

2019年我国宏观经济与财政政策分析报告

落实六稳政策促经济平稳增长

闫坤 中国社会科学院财经战略研究院副院长 研究员 张鹏 中国财政科学研究院研究员

2019年,世界经济在缓慢减速中度过了不平凡的一年。面对复杂的国际国内环境,我国经济保持了平稳运行,“六稳”并进,“三大攻坚战”取得超出预期的成果,实体经济特别是中小微企业获得了更好的发展环境。2020年,面对突如其来的新冠肺炎疫情,我国的宏观经济政策和宏观调控,要有序做好保供应、保稳定和保增长三个阶段的工作。

财税金融运行总体平稳

2019年我国财税和金融运行总体平稳。财政政策的重点是“降”和“放”,以减税降费为主要手段,实现放水养鱼的经济发展目标,政策的方向是“加力”和“提效”。而在金融领域,作为重大风险在当前阶段的重点领域,金融市场实现了降杠杆、降利率和降风险的“三降”。不过,从经济增长潜力和投资能力的情况来看,轻言我国经济已经全面赢得三大攻坚战,解除“三期叠加”风险还为时过早,中国经济仍将在稳杠杆、稳增长和促平衡中积蓄力量,有序提升。

减税降费成绩显著,民生保障重点突出

2019年的财政形势总体来看,财政收支压力较大,平衡风险较强,但坚定实现了减税降费的目标,并通过有效盘活财政存量资金和提高资金使用效率,保障了民生福祉、经济发展和社会治理各项工作的有序进行。

财政收入增速不及预期,减税降费规模超出预计。2019年1-11月累计,全国一般公共预算收入178967亿元,同比增长3.8%,预计全年一般公共预算收入为19万亿元,较2018年增长3.8%。其中,中央一般公共预算收入预计达到9万亿元左右,同比增长约5.3%,略超过预算的规模和增速;地方一般公共预算本级收入约10万亿元,同比增长3.1%,明显低于预期规模和增速。

从减税降费的情况来看,总体力度超出预期。2019年增值税总体较GDP的名义增速的9.9%低约8.7个百分点,因增值税税率下调、增值税起征点提高等重大举措至少影响增值税增速约8.5个百分点,涉及到的增值税的税收优惠约为5600亿元。同样,企业所得税同比增长5.7%,这一增速较正常的企业所得税税收增速要低3.6个百分点,涉及到企业所得税的减税约为1850亿元。而个人所得税同比下降26.8%,相比于2018年的情况并综合考虑专项扣除因子和起征点的影响,导致个人所得税增速大约下降40个百分点,由此而带来的税收减收约为7350亿元。再考虑到进口关税、土地类税收和附加税收入的减少以及社会保险费用的降低,预计2019年减税降费的总规模在2.4万亿元左右,将年初预期的减税降费总规模扩大4000亿元。

财政支出稳步扩张,有效保障了民生需要和经济发展。2019年1-11月累计,全国一般公共预算支出206463亿元,同比增长7.7%,预计2019年全年财政支出将达到23.5万亿元,增速6.5%,与预期基本持平。财政支出进度总体符合预计,而且政府支出和投资前移,有利于市场的流动性供给和投资促进。从前11个月的支出结构来看,投资重心主要集中在民生保障领域,约占财政支出总额的70%。此外,从增速上看,国家财政在节能环保、交通运输、城乡社区等领域的固定资产投资也有所加强。

降杠杆、降成本、降风险,货币金融政策“三降”并举

一是宏观杠杆率增幅得到控制，金融风险有所缓解。根据央行统计，2019年12月末，社会融资存量余额为251.31万亿元，其中，债权融资的存量余额为243.95万亿元。在宏观杠杆率的计算上，如果按照现价GDP核算，宏观杠杆率的值为246%；按照不变价GDP的90.3万亿元进行核算，宏观杠杆率则达到270%。据此比较国家统计局对2016年我国宏观杠杆率测算值257%，尽管宏观杠杆率仍在上升，但上升幅度得到有效控制，3年仅上升13个百分点，实际产出与新增债务之间的协调性明显改善，金融风险得到一定程度缓解。

二是利率政策传导机制建立，企业融资成本明显降低。2019年8月，中国人民银行发布公告称，为深化利率市场化改革，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本，决定改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制。这是继2015年10月放开存贷款利率限制后，我国利率市场化改革向前迈进的又一重要举措。

就LPR改革本身来看，重点是传导政策意图，引导市场协调同步，并有效引进市场报价机制作为最终LPR利率的定价水平。在LPR改革推进以后，市场利率水平可以较好地匹配央行的政策意图和中期借贷利率的调整变化。当然，在LPR的改革进程中，央行还综合考虑了中小银行的利益和外资银行的实际国民待遇问题，有效支持了我国金融市场的改革开放，在LPR的适用范围上，除了原有的大型企业等最优客户群体，将创新型中小企业、三农企业和城镇无房家庭购买首套住房的资金借贷成本均纳入LPR，较好的支持了中小微企业和三农企业的发展壮大。

除了市场利率水平的降低，2019年央行还采取了定向降准、支持商业银行发行中小企业融资专项债券、大力减少和取消企业融资过程中的不合理收费等措施来降低企业融资成本；财政部也相应地对中小微企业的贷款免征贷款利息的增值税等优惠措施来降低企业的实际融资成本。2019年第四季度规模以上工业企业的平均融资成本为5.53%，较年初的5.98%有明显的下降，总降幅达到45个基点。

三是金融市场交易量明显增大，交易效率显著提升。我国2019年及四季度的货币市场交易量快速增长。2019年银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交1185.01万亿元，日均成交4.74万亿元，日均成交同比增长17.9%。虽然货币市场成交量上升得很快，但在市场交易机制进一步完善和央行着意呵护流动性的政策下，货币市场的交易利率和成本并未上升：12月份，同业拆借加权平均利率为2.09%，分别比上月和上年同期低0.2个和0.48个百分点；质押式回购加权平均利率为2.1%，分别比上月和上年同期低0.19个和0.58个百分点。

四是信贷资金更多流向实体经济，但面临缺少合格抵押资产的困扰。2019年，金融机构全年新增各类贷款16.81万亿元，同比增长12.3%，同比多增6349亿元。其中，本外币工业中长期贷款余额9.18亿元，同比增长6.8%，比三季度末高1.4个百分点，全年增加5912亿元。

服务业贷款中，房地产中长期贷款快速增长的势头得以控制。2019年末，本外币服务业中长期贷款余额39.40万亿元，同比增长13.0%，同比多增3296亿元。其中，房地产业中长期贷款余额同比增长11.4%，总体增速水平仅略高于固定资产贷款的总体增速11.3%，信贷结构过度扭曲的情况得以改善。

虽然金融控杠杆取得了一定程度的成效，在接下来的经济发展工作中，仍须坚持调整债务结构，使金融资源更多的配置给能够带来实际产出的领域和行业，实现在发展中真正消除和化解金融风险。

“稳”字当头实施宏观调控

2019年底召开的中央经济工作会议对2019年国内外风险挑战明显上升的复杂局面和我国迎难而上取得的经济社会发展的巨大成就进行了全面回顾，对在此过程中形成的主要经验进行了全面总结。2020年1月，新冠肺炎疫情发生后，中央政治局常委会连续两次召开会议，强调把疫情防控工作作为当前最重要的工作来抓，把落实工作抓实抓细。这样，对宏观经济政策体系的设计和宏观调控框架的分析就需要基于中央经济工作会议和中央政治局常委会会议的决策部署展开。

2020年的宏观经济政策的构建和宏观调控的实施需要分阶段、有重点、有步骤的展开。根据

当前的情况和今年经济社会发展的目标要求，大致可以分为三个阶段，即：保供应阶段、保稳定阶段、保增长阶段。

保供应与保稳定阶段

保供应阶段的核心是保证疫情防控所需要的各种物资的生产、物流和流通，并做到结构性匹配和系统性平衡，而且供给要与实际需求匹配在一起，使真正急需的地区和人群能够获得有效而充足的保障，其他地区 and 人群能够获得正常的防疫保障。

在这个阶段，财政政策可对餐饮、零售业全面实行增值税进项留抵退税政策；针对防控疫情期间所取得的加班费、全勤奖、绩效奖，以及政府提供的特定补贴等收入，减免疫情期间员工个人所得税；对参加防控疫情保供应的企业，减免 2020 年残疾人就业保证金、地方政府基金、政府规费等。货币金融政策要保持流动性合理充裕，支持金融机构进行全系统和企业内部的整体协调和资源调动，为受疫情影响较大的地区、行业和企业提供差异化优惠的金融服务，完善受疫情影响的社会民生领域的金融服务等。

保稳定阶段的重点是中小企业稳定、就业形势稳定、保障物资与生产经营相平衡、出口供应链稳定。主要包括以下四点：一是中小企业平稳复工、复产；二是服务业营业所需保障用品足额到位，具体全面开展生产和服务的要件；三是企业职工尤其是民营企业职工就业形势稳定，收入水平维持在合理区间；四是全球供应链和产业链上的相关企业尽快开工。

在这个阶段，财政政策可对疫情期间坚持营业的保供应企业，特别是与居民生活和防疫保障直接相关的企业给予新业务、新模式开发补贴和保供应实绩情况的一次性奖励；根据企业在疫情期间的贡献和产生的实际成本和重大损失，进一步增补保供企业名单，扩大名单制支持的范围，财政根据新增名单的情况，补贴企业疫情期间的银行贷款利息。货币金融政策应重点加大对制造业的信贷尤其是中长期贷款的支持；支持开发性、政策性银行加大信贷支持力度；稳妥开展金融市场相关业务。

保增长阶段

2020 年是全面建成小康社会和“十三五”规划的收官之年，完成各项发展任务，确保人民生活水平的有序提高是 2020 年经济社会发展的重要目标。在疫情得到全面控制和有效化解之后，宏观经济政策应快速转向保增长、促发展。核心的重点有：第一，扩大基础设施投资，带动产出增长和全社会总需求的增加；第二，以服务消费为重点，扩大和提升消费；第三，利用宝贵时间加强供应链管理和维护，确保不脱链、不转移；第四，适当容忍通胀压力，严格控制房地产等资产投资和价格波动，快速修复年度居民资产负债表，支持实体经济复产、扩产，有效带动就业增长。

财政政策要点包括四点：第一，扩大赤字规模和专项债规模。全力支持地方政府在大幅度降低税费的情况下，对公共服务、市场运行和企业运转的支持能力和资源调动能力，较大幅度的增加政府债务收入，并适度增加债务资金的灵活性和针对性。建议全年赤字按照名义 GDP 的 3.3% 安排，较 2018 年的赤字规模增加约 8000 亿元，有效弥补公益性投资的缺口；全国专项债进一步扩大规模，达到 3.3 万亿至 3.5 万亿元，重点支持公共卫生项目的产能投资、基础设施投资和研发平台投资等。

第二，深入推进减税降费。重点着力于三个方面：一是探索进一步降低增值税税率的条件和空间，建议制造业在 13% 税率的基础上，再降低 1 个百分点至 12%；交通运输业、建筑业等原征收 9% 税率的行业，再降低 1 个百分点至 8%；二是原征收 6% 的企业，视其在疫情防控中的贡献和受到的损失，可以将原加计 10% 计算进项的范围进一步扩大，并将 10% 的加计扣除比例进一步提高到 20%；三是延长 2020 年到期的企业以前年度可弥补亏损 1 到 2 年，以缓解 2020 年企业压力，并保证企业加大产出扩张能力。

第三，加大基础设施投资力度。受到消费压力、房地产稳定压力和出口压力的影响，2020 年面临总需求不足的压力。政府应通过扩大专项债、一般债，并同时加大 PPP 和其他基础设施投融

资的力度，在弥补短板、扩大有效需求的同时，支持产业链较长、拉动能力较大、投资乘数较为明显的企业尽快投产、复工。建议适当扩大 2020 年基础设施投资规模，并通过乘数效应进一步扩大其扩张和带动能力。

第四，全面实施预算绩效管理，提升财政资金的使用和产出效率。从财政职能来看，是进行财政资金管理和使用的政策手段，而从宏观调控来看，则是要提升财政资金的产出效率和效益。打通财政资金管理使用和财政资金产出效益的关键政策节点就是资金的绩效管理。2020 年要全面实施预算绩效管理，将其范围扩大到整个部门、一级政府，将其对象扩大到基本支出、政策运行等方面。

货币金融政策要点包括四点：第一，货币供应量是充裕平稳。2020 年的货币供应量考虑到市场的周转速度大幅度放缓，可以采用再贷款或公开市场操作的方式，向市场中注入 14 天期到 3 个月期的流动性供给，以弥补市场流动性缺口；但不宜大规模同时使用中期借贷便利（MLF）和降准的安排。建议全年降准 4 次，一是全面降准两次，除 1 月份外，6 月份的经济全面启动和稳增长也是一个重要的契机；二是定向降准 2 次，一次针对制造业，一次针对中小微企业。在此基础上，安排合理的 MLF 措施，预计全年新增流动性（M2）供给在 20 万亿元左右，比 2019 年新增增长 25%，与名义 GDP 的比例为 198%，与 2019 年水平基本相当，符合稳健货币政策的要求。

第二，坚持推进利率市场化改革，降低企业融资成本。考虑到同期物价形势和汇率稳定性要求，市场利率的调整不宜过大过快，可以考虑随着货币供应量的变化而有效引导，如适度调低中期借贷便利（MLF）的利率，进而引导市场最优贷款利率（LPR）的持续下降。此外，全面清理企业融资中的不合理收费和其他附加费用负担，减少不必要的金融环节，在利率之外，切实降低企业的融资成本和负担。

第三，加强小微企业、民营企业等重点领域信贷支持。在保增长阶段，金融机构要围绕内部资源配置、激励考核安排等加强服务能力建设，继续加大对小微企业、民营企业支持力度，要保持贷款增速，切实落实综合融资成本压降要求，支持企业扩大产能、改善质量、创新工艺。

第四，提高债券发行等服务效率。要优化公司信用类债券发行工作流程，鼓励金融机构线上提交公司信用类债券的发行申报材料，远程办理备案、注册等，减少疫情传播风险。对疫情较重地区金融机构和企业发行的金融债券、资产支持证券、公司信用类债券建立注册发行“绿色通道”；证券市场自律组织对拟投资于防疫相关医疗设备、疫苗药品生产研发企业的私募股权投资基金，建立登记备案“绿色通道”，切实提高服务效率。