

2010-2011 年中国宏观经济报告

—流动性回收与新规划效应下的中国宏观经济

摘要：在“前期刺激性政策的惯性释放”、“外部环境恢复性改善”、“消费高位运行”以及“市场型需求上扬”等因素的作用下，中国宏观经济步入了稳定复苏的轨道之中，呈现出 3 大特点：1) 实体经济高位回落趋稳，呈现“前高后低”，但各指标的回落幅度大大低于预期，宏观经济趋稳的力量全面显现，经济复苏的基础得到进一步夯实，实体经济运行步入常态化区域；2) 在实体经济依然处于持续复苏、还没有步入高涨阶段时，“泡沫蔓延”所触发的物价水平持续攀升宣告了中国提前进入“防通货膨胀”的调控时期；3) 中国经济增长的动力机制发生了巨大转换——市场型需求启动开始部分弥补刺激性政策的退出、出口和消费的高位运行弥补了投资下滑的缺口、中西部增速持续提升弥补了东部增长的疲软、房地产投资的持续高涨填补了制造业和基础建设投资的下滑，“增长动力机制转换”与“增长极多元化”局面开始全面显现。

2011 年将是中国最为复杂，但总体运行却相对平稳的一年。其复杂性表现宏观经济下行力量和上行力量同时存在，相互交织：1) 政府将高举“防通胀”的大旗，“流动性回收”将成为宏观经济调控的核心，并主导着中国宏观经济的下行力量。2) 房地产政策的持续和进一步加码，将使房地产销售、房地产投资以及房地产价格出现实质性调整，房地产短期“软着陆”可能诱发中国宏观经济下行力量的强化。3) 发达国家经济复苏动力进一步放缓、失业率居高不下、贸易不平衡持续等原因将使中国外部环境恶化，贸易冲突、汇率冲突以及货币冲突将上新台阶，进而加剧中国经济下行压力。4) 但是，2011 年是“十二五”的开局之年，新规划中所孕育的“战略性新兴产业振兴计划”、“区域发展规划”、“民生工程”、“收入倍增计划”与新的消费刺激政策等内容将带来强烈的宏观刺激效应，有效对冲各种下行压力。5) 城市化的加速、“高铁时代”的带来、“收入-消费”台阶效应等中期力量的释放，将成为 2010 年宏观经济稳定的支撑力量。同时，这些力量的释放具有强烈的不确定性。

而 2011 年中国宏观经济的平稳性表现在：1) 下行力量与上行力量抵消，使全年波幅不大；2) 政策调整的空间依然较大，特别是财政调整的空间很大，可以有效控制经济下滑；3) 内生增长机制已经形成，市场型需求已经启动，市场主体对于波动的预期和抵抗能力加强，自我调整可以有效缓冲各种外生冲击。

依据中国人民大学中国宏观经济分析与预测模型—CMAFM 模型，分年度预测 2010 年与 2011 年中国宏观经济形势，其主要预测如下：

1) 2010 年全年 GDP 增长达到 10.1%，比 2009 年提高 1 个百分点，宏观经济较 2009 年出现明显的回升。2011 年 GDP 增速将达到 9.6%，呈现出平稳增长的态势。

2) 2010 年固定资产投资增速为 23.1%，2011 年为 22.5%。

3) 2010 年全社会消费品零售名义增速达到 18.3%，对于 GDP 增长的贡献率首次超过投资，达到 55.4%。2011 年名义增速将达到 17.8%，实际增速与 2010

年相当，增长贡献率将再次超过投资，中国开始步入“消费拉动的时代”。

4) 2010年贸易总额增长32.4%，其中进口增速为36.1%，出口增速为29.3%。贸易顺差总额为1846亿美元，比2009年减少了5.9%，考虑价格因素，外需对于GDP增长的核算贡献为0，改变2009年负贡献率的局面。2011年中国贸易总额增速出现回落，仅为22.4%，比2010年下滑了10个百分点。其中出口增速为21.8%，进口增速为25.6%，贸易顺差为1811亿美元，比2010年减少了1.9%，中国贸易开始在常态化的基础上进入“外部再平衡调整时期”。

5) 由于信贷惯性的作用，2010年全年信贷总额将突破7.5万亿，M1增速为19.3%，M2增速为18.1%，比计划调控的水平略高，流动性依然保持较为宽裕的状态。2011年是“流动性回收年”，信贷投放将保持在7-7.5万亿，M1、M2在2011年的增速将进一步回落，逐步实现常态化，预计为16.9%和17%。

6) 2010年，在经济反弹、产能过剩、价格翘尾、流动性依然充裕、国际大宗商品价格的回升与个别农产品供求恶化等多重因素的作用下，全年物价水平较大的提升，全年CPI估计在3.2%，GDP平减指数为3.7%，2011年物价水平将出现小幅回落，CPI为3.0%，未来3%左右的CPI增速很可能常态化、中期化。但是，中国并不存在“滞胀”的问题。

主要政策建议包括：

1) “控物价、启规划、稳复苏”是2011年宏观经济调控的核心。

2) 以“流动性回收”为主、辅之以“市场秩序的治理”、“多渠道进行供求平抑”、“价格适度释放”、“预期引导”等措施，对中国经济泡沫的蔓延和价格水平的持续上扬进行治理。2011年货币政策应当从目前的适度宽松向中性定位，建议M2增速不宜超过17%，新增信贷维持在7-7.5万亿。这需要中央银行进行150-200个基点左右的存款准备金率，同时进行适度加息。

3) 房地产调控还必须持续。短期以“控资金”为主、中期以“增加供给”和“制度建设”应当为核心。同时高度关注房地产商资金链的变异以及未来房地产市场全面调整的路径和深度；

4)、为配合“十二五计划”的启动，财政政策在货币政策进行总量收缩的同时，应当保持总量积极的原则。2011年的财政赤字可以根据需要进行扩大，在扩大地方政府发债权利的基础上，重点用于地方国债的规模，建议规模在4000亿左右。未来改革应当减税与税制转型并行。

5) 消费政策应当更多从一次性刺激转向中长期制度性调整之上。一方面应当启动“收入倍增计划”，另一方面积极进行低收入人群消费启动的配套设施建设，通过关税和建立消费特区等手段，促进中国高端消费本土化。同时，加速城市交通基础设施的建设，以延缓汽车等产业在消费中所起到的主导性作用。

关键词：流动性回收、新规划效应、中国宏观经济