

# 积极政策需加强统筹协调

无论从政策基调还是从执行情况来看，积极的宏观政策正在加大力度，将对2019年经济增长起到支撑和托底的作用。同时也要加强不同政策之间的统筹协调，最终形成良好合力。

文 | 刘学智

年初以来，宏观政策逐渐趋于积极。从政策层面来看，多方面积极政策正在形成合力，透露出稳增长成为今年首要任务。2月下旬召开的中央政治局会议要求落实好积极的财政政策、稳健的货币政策和就业优先政策，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，保持经济运行在合理区间。

在刚刚召开的全国两会上，《政府工作报告》再次强调实施积极的财政政策，与过去几年财政政策表述不同，今年在积极的基调上财政政策要加力提效，料将在扩大内需和结构调整上发挥更大作用。稳健的货币政策保持松紧适度，与去年货币政策“稳健的货币政策保持中性”的表述也不同，改为稳健的货币政策，不再提“中性”一词，表明货币政策将偏向宽松。

与此同时，2019年将加大基建补短板领域投资力度，并要求加大金融支持，保障融资平台公司和重点投资项目资金需求，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。

## 支撑和托底作用显现

从执行层面来看，年初以来各项积极政策组合正在并将持续释放效力。

财政政策上，已提前将2019年均衡性转移支付1.66万亿元财政资金下达全国地方政府，提前下达新增地方政府债务限额1.39万亿元，财政支出进度加快、力度加大。1月地方财政支出快速增长，杭州、河南、山西、深圳、云南、福建、江苏、安徽等省市一般公共预算支出同比分别增长110.3%、70.7%、61.2%、54.6%、50.3%、48.2%、40.6%、22.6%。预计2019年将显著扩大财政支持力度，全年财政支出规模将超过23万亿元，财政赤字率计划从2018年的2.6%调升到2.8%，着力提振市场信心。2018年地方政府专项债券安排1.35万亿元，2019年预计扩大到2.15万亿元。

金融支持上，稳健的货币政策在保持松紧适度的同时，更加强化逆周期调节，也就是经济下行时期加大稳增长力度，意味着偏向宽松调节。以降准和公开市场操作为主要工具，推动市场利率下行，促进实体经济融资。当前信贷数据虽然称不上大幅增长，但已经出现明显转变，金融状况逐渐改善。1月新增信贷3.23万亿元，较去年同期多增3300亿元，增幅不算大但是已经趋于积极。M2同比增长8.4%，仍然处于历史较低水平，与名义GDP增速相仿，但增

速较上月回升 0.3 个百分点，也出现偏向积极的转变。当前基础货币投放仍然较为谨慎，M1 增速甚至降到 0.4%，为 20 年低点。未来金融支持力度仍需要适度增大，市场流动性有望保持合理充裕，货币供应量增速也将加快。

投资措施上，国家多个部门制定措施力推公共领域补短板，支持教育、医疗卫生、文化、体育、养老、婴幼儿托育等设施建设。年初以来全国已有 24 个省区市公布了 2019 年交通投资计划，总额累计超过 2 万亿。多地特高压、轨道交通等项目审批重新开闸，广东、江苏、浙江、湖南等地大批项目集中上马，上百个重大项目集中开工。2019 年将加快 5G 通信、工业互联网、物联网等新型基础设施建设，加大城际交通、物流、市政基础设施等投资力度，补齐农村基础设施和公共服务设施建设短板，基建项目执行进度会明显加快。

由此可见，无论从政策基调还是从执行情况来看，积极的宏观政策正在加大力度，将对 2019 年经济增长起到支撑和托底的作用。需要警醒的是，当所有政策朝着一个方向着力，无论是趋于积极还是趋于收紧，形成合力之后可能会出现 1+1 大于 2 的结果。这就需要政策调整的力度要合理可控，并能够适调微调，避免矫枉过正。但要做到这一点往往并不容易，因为政策转变传导到经济运行有明显的时滞效应。刚过去的 2018 年可以给我们案例性的启示。在并没有出现经济过热的情况下，为了防范化解重大风险，所有政策收缩偏紧，金融政策收紧、去杠杆见效、强监管落地、财政赤字率调低、财政资金排查、地方债务管控、PPP 项目全面清查、环保力度加大等形成叠加效应，加剧了经济下行压力。表现最为明显的是基建投资断崖式下滑，从 20% 的快速增长跌到几乎 0 增长，包含了电力能源的基建投资甚至负增长，各项政策的叠加效应不容小觑。

## 协同发力避免叠加效应

当前，政策调控首要目标从防风险转为稳增长，各项政策逐渐趋于积极，正是对去年收紧结果的一种纠偏。由于时滞效应，在宏观政策转变过程中，需要避免纠偏过度。不同政策要根据各自的特点而有所侧重，不能让每一个政策工具都面面俱到。这就要加强不同政策之间的统筹协调，加强财政政策、货币政策、投资政策、消费政策、产业政策协调配合，不同政策要发挥各自的积极效果，最终形成良好合力。

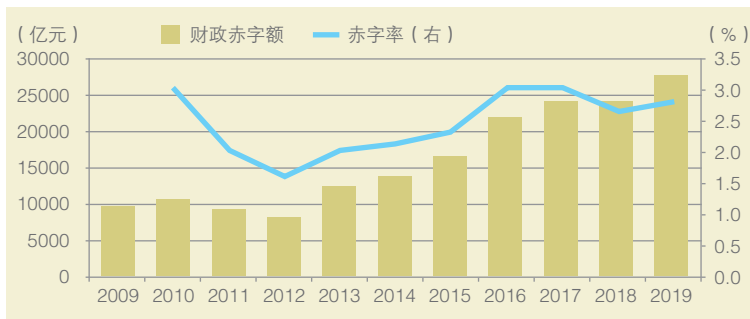
财政政策要在稳增长和调结构上发挥更大的作用，但不能全面刺激经济增长，不是财权越大越好。财政政策加力提效并不是要扩大财权和支出规模，类似十年前的 4 万亿元刺激计划需要避免，如果过度使用财政力量刺激经济增长，可能带来产能过剩。

我国政府正在适度削减财权，仍需减少不必要的财政支出，为减税腾出空间。实施更大规模的减税降费，为企业和个人减负，这是积极财政政策的重要内容。预计 2019 年减轻企业税收和社保缴费负担近 2 万亿元，着眼于“放水养鱼”，不但增强经济发展后劲，也能促进税基的扩大。

需要警醒的是，当所有政策朝着一个方向着力，无论是趋于积极还是趋于收紧，形成合力之后可能会出现 1+1 大于 2 的结果。

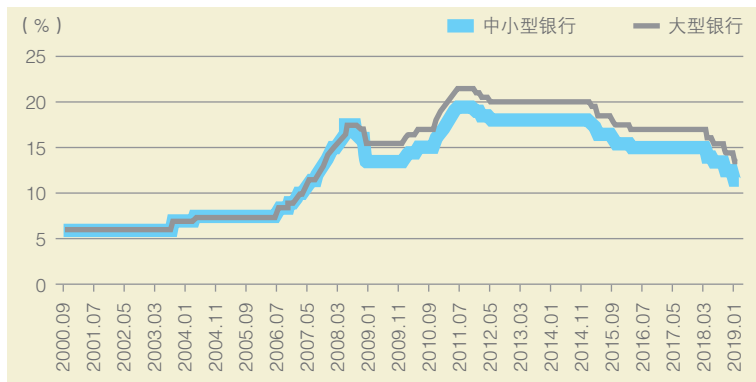
历年财政赤字额和赤字率预期目标

> 数据来源：wind



## 存款准备金率

&gt; 数据来源: wind



在积极财政政策和稳健货币政策配合下，投资增长有望加快，重点在于促进基建投资恢复性增长。

增值税改革进一步深化，将制造业等行业现行16%的税率降至13%，将交通运输业、建筑业等行业现行10%的税率降至9%。减税必将削弱财权，这就要求各级政府要过紧日子。2018年财政支出中很多项目的支出额都很大，这就要求削减不必要的财政开支，提升财政资金使用效率。例如，农林水事务支出达到20786亿元，相当于每个乡村居民3712元；教育支出达到32222亿元，相当于义务教育儿童人均教育经费高达1.74万元。巨额的财政资金可能并没有获得对应的成果，效果不佳的部分可以削减，节省财政资金用于稳增长和转型升级。重点支持补短板薄弱领域和经济转型发展领域，着重在脱贫攻坚、农业农村、生态环保、社会民生等重点领域短板，以及基础研究、科技研发、消费升级等重点领域。

金融流动性是经济运行的润滑剂，但货币政策不能成为刺激经济增长的猛药，货币供应要与经济增长相匹配。货币政策主要通过影响货币供给量和市场利率来调控经济运行。收紧货币政策对抑制经济过热的作用非常明显，润滑剂少了运行速度也就会降低。去年以来，M1和M2增速持续下降，低于经济名义增速，导致

经济的产出没有配足相应的货币供给，限制了经济产出的增长。但是宽松的货币政策对刺激经济增长作用有限，当需求减弱、经济增长放缓的时候，再多的流动性和润滑剂也难以拉动经济增长。原因在于流动性不能创造真实的需求，过多的流动性反而会导致物价上涨、泡沫经济，引起杠杆风险。当前金融支持力度加大，是对去年的纠偏，降准仍有空间，并需要引导市场利率下行。但不应该全面宽松，货币供应量增速回升到与名义GDP增速相匹配即可。与此同时，要继续打好防范化解重大风险攻坚战，特别是要防止金融风险，不能让资金空转或脱实向虚。

投资力度适度加大，要优化投资结构，避免过度投资。2018年全国固定资产投资名义增长5.9%，实际增速仅有0.5%，是导致经济下行的首要原因。2019年稳增长的首要着力点在于稳投资，要促进投资增速回归到正常水平。在积极财政政策和稳健货币政策配合下，投资增长有望加快，重点在于促进基建投资恢复性增长。2019年计划完成铁路投资8000亿元、公路水运投资1.8万亿元，再开工一批重大水利工程。在地方政府隐性债务的约束下，为了筹集投资资金，2019年地方专项债规模将显著扩大到2.15万亿元。专项债以项目基金偿还，不增加地方政府财政负担，又能扩大基建投资资金来源。在因城施策基调下，市场上有传言房地产政策可能边际放松，部分房价上涨压力小的城市政策逐渐灵活，有助于房地产开发投资增长。但拉动投资要有侧重，即便房地产政策边际趋松，也要减少经济对房地产投资的依赖。重点要加大农村地区、中西部地区相对薄弱环节的基础设施建设，推动区域协调发展和城乡联动发展，加强消费转型升级领域投资，支持高技术和高端制造业投资。□

(作者系交通银行金融研究中心高级研究员)