

# “非典”影响小于预期 政策重点尚需调整

## ——2003年5月份宏观经济形势分析

湘财证券有限责任公司 北京天则经济研究所 联合课题组

内容提要：“非典”对经济运行的直接影响集中在5月份，无论从持续时间还是从影响强度来看，这种影响都低于预期，不会影响全面经济目标的完成。然而，非典的间接影响，特别是对就业的冲击和中小企业的影响，不容忽视；目前的经济增长更依赖投资拉动，原本可以逐步淡出的积极财政政策短期难以企及。值得注意的是，一些驱动中国经济持续增长的长期因素短期内发生了微妙的变化，汽车增长放慢和房地产市场降温的迹象已经显现。房地产业的失序和泡沫关键在前期的土地征用和批租转让环节，不在后期的住房销售环节。这才是政策应当着力解决的问题。

### 一、宏观经济态势

#### 1. 工业增速略减 行业影响各异

5月份，全国规模以上工业企业完成增加值3190亿元，同比增长13.7%，增速比上月减慢1.2个百分点。1-5月累计，共完成工业增加值14730亿元，同比增长15.9%。其中，国有及国有控股企业增长10.5%，比上月回落1.4个百分点；集体企业增长9.1%，回落1.6个百分点；股份制企业增长14.3%，回落1.9个百分点；三资企业增长17.4%，回落仅0.6个百分点。

从行业看，增速回落较大的有饮料制造业（回落6.7个百分点），主要受非典的影响；石油加工业（回落8.1个百分点），主要是价格回落所致；化学纤维制造业、服装鞋帽制造业、农副产品加工业和塑料制品业减缓4-5个百分点。能源、原材料工业继续保持稳定快速增长，医药工业生产增速明显加快。

5月份，汽车市场发生了较大变化，当月载货汽车生产同比下降了40%，客车生产同比下降了26%，由于客、货车生产降幅惊人，致使当月汽车生产遭受重创，全月汽车生产同比下降0.3%，为几年来罕见。轿车生产继续保持强劲增长，5月份全国共生产轿车15.86万辆，比上年同月增长89.9%。1-5月份全国累计生产轿车72.42万辆，比上年同期增长105%。

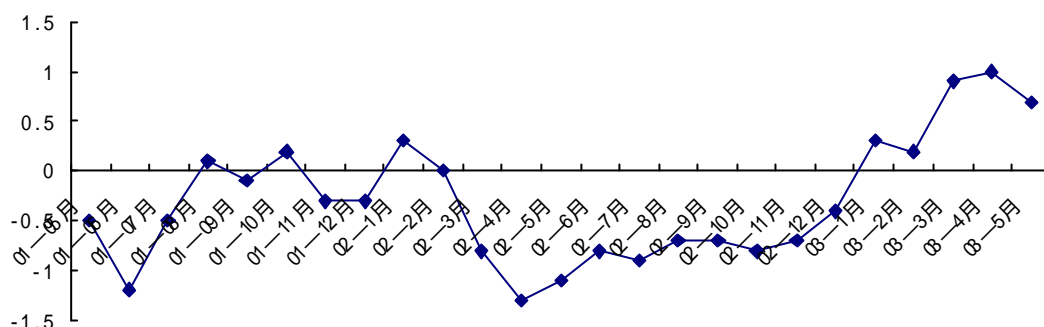
#### 2. 消费明显失速 价格环比下降

“非典”疫情的扩散对5月份市场销售产生了较为严重的影响，当月实现社会消费品零售总额3463.3亿元，比上年同月增长4.3%，增长幅度为5年来的新低。其中，餐饮业受到严重打击。5月份餐饮业零售额358.6亿元，同比下降15.5%。

5月份，全国居民消费价格总水平同比上涨0.7%，涨幅比上月回落0.3个百分点，其中城市上涨0.5%，农村上涨0.9%。与上月比，全国居民消费价格总水平下降0.7%。1-5月累计平均，全国居民消费价格总水平比去年同期上涨0.6%。

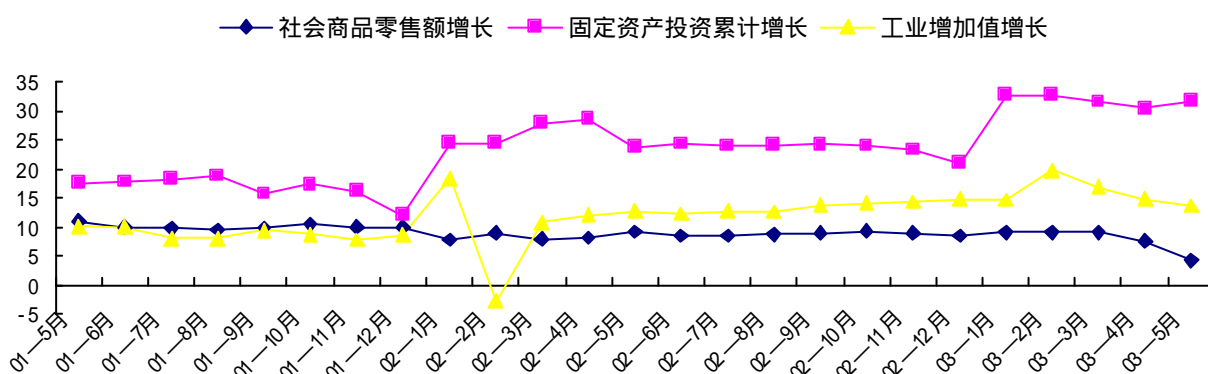
中国人民银行监测的5月份企业商品价格总水平较上月下降0.5%，同比增幅较上月回落了0.6个百分点。其中，石油、成品油价格继续下降，分别比上月下降2.3%和4.6%，较3月份高峰期明显回落。

居民消费物价指数同比增长



### 3、投资增长加快 房地产投资趋缓

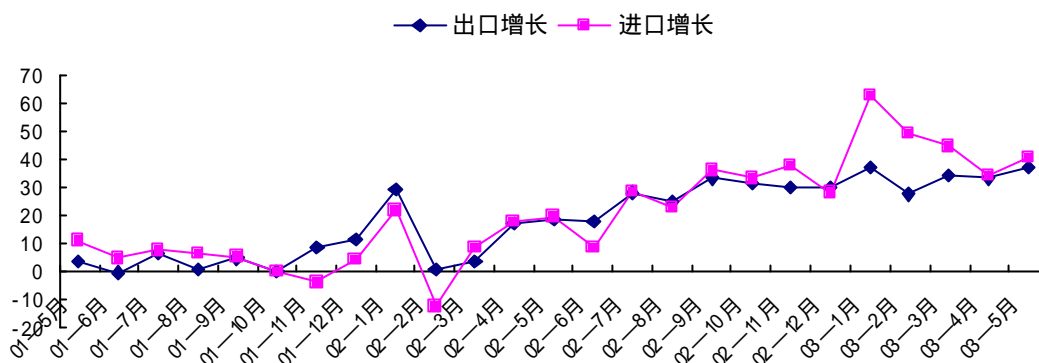
1-5月,国有及其他经济类型投资 10578 亿元,同比增长 31.7%,增幅比 1-4 月加快 1.2 个百分点。其中,基本建设投资 5353 亿元,增长 28.7%,增幅加快 0.7 个百分点;更新改造投资 1994 亿元,增长 37.0%,加快 5.4 个百分点;房地产开发投资 2801 亿元,增长 32.9%,减慢 0.6 个百分点;其他投资 429 亿元,增长 40.1%,加快 1.2 个百分点。



### 3. 外贸增长强劲 外资有所减速

5 月份,我国进出口总值 654.5 亿美元,比去年同期增长 39%。其中,出口 338.4 亿美元,进口 316.1 亿美元,分别增长 37.3%和 40.9%。当月贸易顺差 22.3 亿美元。今年前 5 个月,我国外贸进出口总值达 3093.4 亿美元,比去年同期增长 39.6%。累计贸易顺差 23.8 亿美元。

5 月份当月全国新批设立外商投资企业 2977 家,同比增长 11.41%;合同外资金额 76.95 亿美元,同比增长 17.62%;实际使用外资金额 54.49 亿美元,同比增长 39.47%。受非疫情影响,5 月份当月全国吸收外商投资增速较今年前 4 个月有所回落。今年 1-5 月,全国新批设立外商投资企业 15175 家,比去年同期增长 29.02%;合同外资金额 382.23 亿美元,同比增长 42.22%;实际使用外资金额 232.71 亿美元,同比增长 48.15%。



## 二、金融市场运行

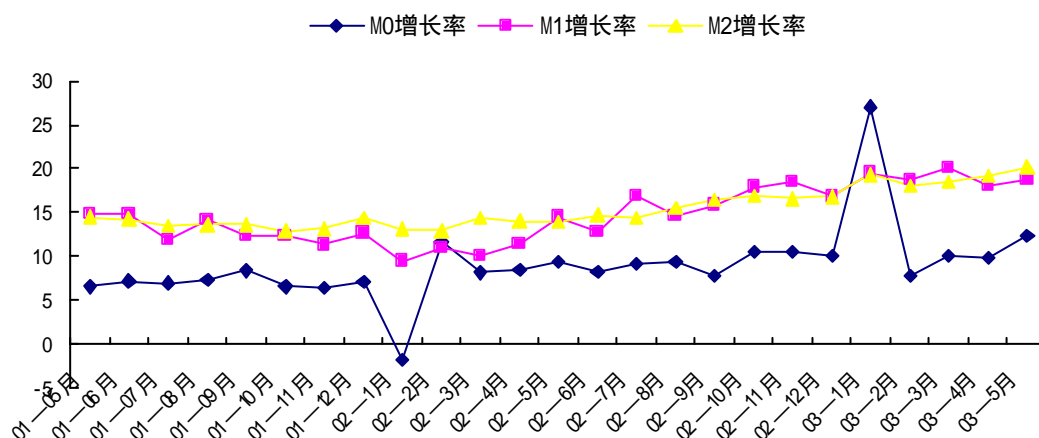
### 1. 货币供应增长偏快 贷款增幅再创新高

5月末M2余额为19.95万亿元，同比增长20.2%，增幅比上年同期高6.2个百分点；M1余额为7.28万亿，同比增长18.8%，比上年同期高4.2个百分点；M0的余额为1.71万亿元，同比增长12.3%，比去年同期高2.7个百分点。目前的广义货币M2增幅已处于1997年8月份以来的最高值，当前货币供应量增长偏快。

金融机构各项存款首次突破20万亿元大关，同比增长21.9%，增幅比上月末上升0.5个百分点。前5个月各项存款累计增加18003亿元，同比多增加7663亿元，这意味着银行的资金来源充足。其中，企业存款5月末余额为6.77万亿元，同比增长21.5%，增幅比上月末高0.9个百分点。这表明当前企业资金状况总体看是宽松的。5月末，本外币并表的居民储蓄余额为10.38万亿元，同比增长18.7%。增幅比上月末高0.3个百分点。

金融机构贷款增加较多。5月末，全部金融机构各项贷款余额为15.33万亿元，同比增长21.4%，增幅比年初高出3个百分点，是1997年以来最高的，改变了长时期以来存款增长快于贷款增长的情况。

5月末人民币汇率为1美元兑8.277元人民币，人民币汇率继续保持稳定。



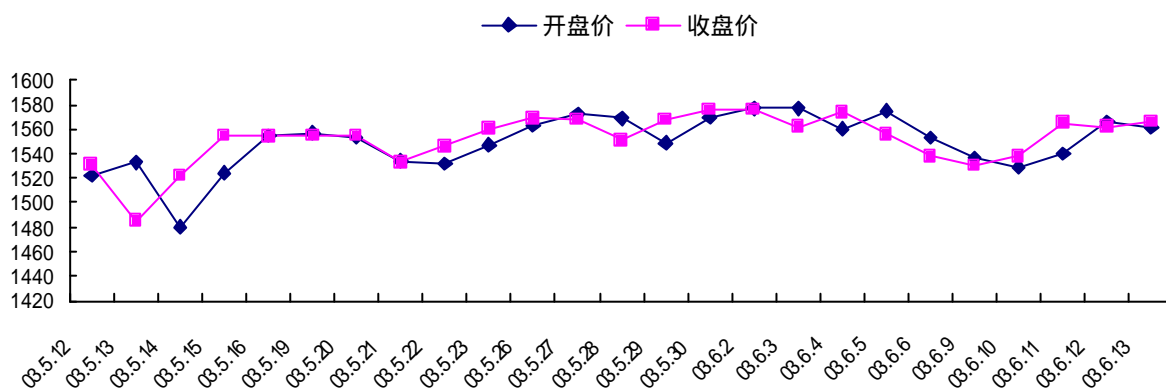
### 2. 同业市场交易增加 利率明显回升

在 5 月份的 19 个交易日中，银行间同业拆借与债券市场累计成交 5128 笔，成交金额 1.23 万亿元，日均成交 649 亿元，较前月略有增加。其中，拆借市场成交 2133 亿元，同比增长 1.18 倍；回购市场成交 7842 亿元；现券市场成交 2355 亿元，同比增长 2.94 倍，创下历史新高。今年前 5 个月，银行间市场累计成交 57647 亿元，同比多成交 17106 亿元，增长 42.2%。

5 月份，受人民银行公开市场操作的影响，银行间市场利率在上个月触底反弹后继续回升。当月同业拆借和债券回购月加权平均利率分别为 2.02% 和 2.04%，比上月分别上升 0.04 和 0.07 个百分点，但是，与上年 12 月份相比利率仍分别下降 0.21 和 0.27 个百分点。五月份，中央银行公开市场发行央行票据回笼资金 800 亿元。

### 3. 股指小幅反弹 筹资明显减少

5 月份，沪市综指以 1522 点开盘，月末收于 1576 点，反弹 3.5%。5 月份，股市筹资 30.29 亿元，是今年以来筹资最少的一个月；股票成交额约为 3158 亿元，也较上月减少 44.75%；证券印花税收入 12.63 亿元，环比减少 10.20 亿元。截至 5 月底，包括 A、B 股在内的我国境内上市公司有 1243 家，流通市值已逾 1.4 万亿，总股本为 6040 亿股。



## 三、政策效应和趋势分析

5 月份是全国抗击非典的关键时期，月初正值非典肆虐高峰，月末疫情基本得到控制，所以，5 月份的经济运行应能体现非典的直接影响。上述各项指标显示，非典的实际影响小于预期。工业增加值增速有所回落，但比市场预期要高，有些行业的放慢与非典关系不大，比如石油加工业。出口增速比上月加快，基本没有受到影响，一个重要原因是由于近期美元贬值，中国对欧洲等市场出口明显增加。由于预期非典影响严重，中央和地方加大了投资力度，保证了投资的快速增长，部分抵消了消费下滑的不利影响。消费的回落是明显的，但呈现出回升的趋势。中国商业联合会全国 100 家商场的调查统计，5 月份四个周的销售情况一周比一周好。“五一”期间(1 日至 5 日)销售额同比下降 35.66%；而后两周的销售额比与去年同期增长了 3.98%，出现了发生非典疫情以来的首次增长，受冲击厉害的旅游、航空等客流量也有复苏迹象，预计 6 月的消费形势会明显好转。值得指出的是，受非典的影响，居民消费观念出现明显变化，这将给相应的行业和企业带来新的市场机会。根据日前国家发

改委价格监测中心对全国 35 个大中城市居民消费信心和消费意向的最新调查显示：第一，79.1%的居民今年将增加购买卫生用品的开支，另有 34.66%的居民将增加购买消毒家电；第二，居民更加注重饮食结构的调整，73.35%的居民表示将增加水果、蔬菜、饮料等特别是绿色食品的消费；第三，居民的健身意识得到提高，全国平均有 24.5%的居民将增加在文体用品方面的开支，而在疫情较为严重的广州和华北的北京、天津等大城市这一比例平均达到 46.53%，高出全国平均水平 22.03 个百分点；第四，非典使 17.35%和 31.40%的居民增加使用互联网和通讯方面的服务，将有利于网络教育、电子银行、电子商务等现代化生活和消费方式的推广。

鉴于目前疫情基本得到控制，WHO 也解除了对华北部分地区的旅游限制，人们有理由进一步增强对全年经济运行的信心，事实上，不断有海外机构调高对中国经济增长的预期。但是，非典的间接影响不可小视，一个重要方面是对就业形势和中小企业的冲击，最近劳动和社会保障部组织专家学者进行的“非典与就业”研究报告认为，突如其来的“非典”疫情袭击，使我国部分地区和行业达到失业警戒线的边缘。影响大的是下岗失业人员、农民工、大学生。从行业看，旅游业、社会服务业、商贸业、餐饮业、客货运输业等服务性行业的企业，这些行业在 GDP 中占的比重不大，但中小企业比较集中，就业弹性比较高，国家应当把经济目标首先定位在就业和提高人均收入水平上。在应对非典的过程中，政府出台了一些有利于中小企业的减税和增加贷款等扶持政策，例如北京市向中小企业发放 60 亿专项贷款，期限、利率都有优惠，但这些措施的力度仍有待加强，相对于国家对大型项目的投资来说，这些优惠显得杯水车薪。

然而，有些迹象值得关注。第一，5 月份的汽车工业增长减速，虽然轿车市场成为当月汽车市场的唯一“亮点”，但近期也出现了一些新的现象。在“非典”疫情缓解以后，轿车集中购买的因素消退，市场销售受到一些影响。具有代表性的北京市亚运村汽车交易市场，5 月份共销售各类汽车 3082 辆，比上月下降 25%以上，是一年多以来的最低交易量，国内其他汽车市场亦呈类似现象。在经过近几个月轿车企业连续大幅增产后，市场供不应求的现象明显改变，目前汽车库存比年初上升了 30%以上，近两个月轿车产大于销均在万辆左右。除个别新上市的车型需要正常性的预订以外，市场上已基本没有供不应求的品种，因此，近期轿车市场降价频频。由于今年前五个月轿车生产累计增幅在一倍以上，而下半年的增长将明显受制于两个关键因素：一是目前轿车产大于销已较为明显，多数企业将受到价格下降的巨大压力；二是去年六、七月份以后新车投放明显加快，导致去年下半年基数较高。这两个因素决定了下半年轿车产销将难以保持目前超高速增长的水平，回落已成必然趋势。

第二，5 月下旬以来，央行连续发出通知，并针对高档房地产开发项目制订了一系列规定。在最近发出的进一步加强房地产信贷业务管理通知中，不仅对房地产开发商贷款提出了更严格的要求，而且对个人住房贷款也有所限制。根据规定，严禁商业银行以流动资金贷款及其他形式贷款科目发放房地产开发贷款，房地产开发企业自有资金应不低于开发项目总投资的 30%。商业银行只能对购买主体结构已封顶住房的个人发放个人住房贷款；对借款人申请个人住房贷款购买第一套自住住房的，首付款比例仍执行 20%的规定；对购买第二套以上住房的，应适当提高首付款比例。这些政策显得过于严厉，有些政策措施的操作和监管也有困难，华远房地产总裁和中国房地产协会负责人提出了明确的质疑。事实上，央行最近采取的措施是去年下半年以来建设部、国家计委、财政部、国土资源部、中国人民银行、国家税务总局等 6 部门近日联合提出了《关于加强房地产市场宏观调控、促进房地产市场健康发展的若干意见》等系列政策的延续，整顿房地产市场秩序早已列入了今年工作重点。但是，联想到周正毅、刘金宝等事件的暴光，这些政策的适用性和效应就值得研究。

从目前媒体披露的情况看，“上海首富”周正毅涉嫌问题贷款、非法获得国有土地等问题，上海市政府根据中央要求，进一步布置彻查上海市经营性土地出让情况，放缓旧区改造，

同时加大中低价位商品房的供应。事实上，目前我国房地产市场秩序混乱和腐败的源头在土地批租，就是在这个环节上存在着官商勾结的巨大空间，据有关部门统计，近年来土地上访案件占整个上访的 1/3。尽管从 2002 年 7 月 1 日起，开始实施商业、旅游、住宅等经营性用地的拍卖制度，但实际上并没有很好执行。上海的房地产市场并不是一个透明的市场，该市没有官方统一的土地登记和批出制度，没有可以公开查核的物业买卖交易记录和每年推出市场的物业数量统计。土地批租的问题是个全国性的问题，炒地皮是房地产商暴富的主要环节和主要途径，一项调查结果显示，“炒地皮”的费用已经占到北京商品房价格的 1/4；有人估算，地皮转让的价格相当于每建筑平米 2500 元。

由此可见，整顿房地产秩序的关键是前期的土地征用和批租转让环节，而不是后期的销售环节，这不是央行的货币政策能够解决得了的问题，需要加快改革相关的土地制度，推进土地供应方式的改革，建立土地收购、储备、转让机制，使土地供应真正走向公开、透明。在城市改造中涌现的大量“炒地皮”现象和拆迁官司，反映出国家和公民的土地使用权均遭到了严重侵犯，政府官员与开发商勾结，大量圈占土地，给予农民和城市居民的补偿太低，造成城乡大量的无地流民和贫困人群。因此，急需对民事主体所有土地使用权的保护、出让和流转等问题进行专门立法，修改、完善相关的土地制度。国家作为公共土地资源的管理者，首要任务是总量控制，制订可持续发展规划，并制订“三公”的土地使用权转让程序，置于公众监督之下；在此前提下，土地使用权作为一种民事财产权利必须得到保护。

房地产是国民经济支柱产业，2001 年房地产开发投资对中国 GDP 增长的直接和间接贡献率共计 1.9 到 2.5 个百分点。1998 年至 2002 年，商业银行房地产开发贷款余额年均增长 25.3%；截至今年四月，房地产贷款余额已超过 1.8 万亿元人民币，占商业银行各项贷款余额的 17.6%，其中个人住房贷款余额占商业银行各项贷款余额的 8.9%。目前，在控制高档房地产项目的同时，需要出台相应的鼓励中低价房地产项目的政策，加速房地产金融市场的制度创新，实现结构转换，保持持续健康发展。

当前金融领域的突出矛盾是货币供应量偏快，主要是外汇占款和储蓄存款增长过快，增大了银行资金过剩的压力，而随着房地产信贷的收紧，这一矛盾会进一步加深。在美元走贬的情况下，外汇储备和外汇占款必然增加，央行只能在公开市场操作中采取对冲办法加以缓解。不过应当明确，在现行政策下，美元贬值虽能增加对欧出口，改变人民币与周边国家货币汇率，但不会直接影响中美贸易，而外汇储备的增加则对我不见得有利，因为其中绝大部分是持有美国资产，或者相当于美国的债务，这些资产会随着美元的贬值而贬值，或者说，美国的债务会随着贬值而减轻。储蓄高增长造成风险向银行集中，央行一季度货币政策报告首次采用了“分流部分储蓄”的字眼，认为导致居民储蓄居高不下的主要原因仍是个人投资渠道狭窄。主要措施是扩大直接融资，发展债券和股票市场，增加投资渠道，分流部分储蓄。

种种迹象表明，近期债券和股票市场都面临扩容，按照最近出台的《保险公司投资企业债券管理暂行办法》规定的上限 20% 计算，保险公司进入企业债券市场的资金总量在理论上将达到 1485.89 亿元，比原先增加 700 多亿元。6 月份首批 140 亿社保基金及首批领到牌照的两家 QFII 的数亿美元资金寻机入市。可以说，允许这两类资金入市，是中国股市历史上前所未有的重大利好。另一方面，新股发行方式正在酝酿变革，新股上市的审核速度和发行节奏都在加快。显然，目前资本市场面临较好的政策环境。但是，关键的制度问题没有解决，国有股减持和流通尚待时日，这是目前资本市场发展的最大瓶颈。

课题组成员：张曙光，汪新波，李皎予，金岩石

2003/05/18，于北京