

2015 年 5 月政经走势分析

大公网特约评论员 谭翊飞

初夏已至，天气微热。新加坡的香格里拉对话会上，各国的军人正在唇枪舌战。这是美国 P-8A 侦察机搭载记者拍摄中国南海岛礁以来中美军方高层的首次公开接触。

这个月，在政治领域，国内政治基本平静，但国际形势的变化对中国的外部环境产生了直接影响；在经济领域，货币宽松，股市疯狂（短期仍在盘整），实体经济却至今未见明显被拉起的迹象，形势仍令人忧心。

同时，十八届三中全会以来，一些领域的改革首次出现了明显的回调迹象。

一、政治

5 月份，中国国内的政治走势延续了上个月的平静状态，3 月份出现的“政治板块激烈碰撞”没有延续，甚至反腐也处于阶段性休整状态。

但是，中国的外部环境却正在发生明显变化，这与国际大形势有关。

2014 年全球最出人意料的事件是乌克兰危机，为此美俄出现严重的对立。国内的一些学者一度认为这是中国的机遇，因为美国的精力无暇东顾，被乌克兰和 ISIS 牵扯过去了。可是，这个月，克里访华前先去了俄罗斯，没有谈制裁的问题，从某种意义上，他们和解了。外界判断，这种和解会让美国的注意力加速转向亚太，全力推进亚太再平衡战略。

此后，美国 P-8A 侦察机搭载记者拍摄中国南海填海行动引起国际热议。南海问题再次成为热点，这似乎是在为香格里拉对话会造势。但冲突确实存在进一步扩大的可能。而且这个月安倍访美之后，美日同盟在军事领域合作更加紧密。

中国面临的外部环境将会更为复杂，国内对于南海形势的应对分歧颇大，决策层需谨慎应对。

本月其他需要关注的事件

关注事件 1

郭正纲关联人士被调查（并不意味着案件上存在关联）		
傅怡	前上司	被移送军事检查机关
郭伯权	叔叔	担任厅长的单位被省纪委巡视组发现严重问题。

关注事件 2

国家安全机关总结表彰大会第一次被公开报道

关注事件 3

中国官方没有否认在吉布提建设军事基地

中国超过美国成为世界第一大石油净进口国

二、经济

这个月中国的宏观经济仍在延续前期的走势，深度下行。一连串的数据可以显示这种下行局面的严重性(见数据图)，而且目前还在探底过程之中。

房地产救市政策在深圳等少数城市已经起到了作用，带动了量价齐升。但是从全国来看，库存高压仍十分明显。而且，房地产商的买地意愿降低，这导致土地财政出现了断崖式下跌，前四月全国土地出让金收入同比增速断崖式下跌 38.2%。

针对这一系列的状况，发改委不断批项目，财政领域不断放松对融资平台的监管，总理不断向国外推销产能合作，而央行不断放松货币。

但真正的难题却出现了。虽然降息拉低了银行间市场的利率走低，隔夜拆借利率回到了三年前接近于 1 的水平。可是，实体经济不景气，融资需求并不强调。

长江商学院甘洁教授发布的报告显示，只有 2%的企业将融资作为制约因素，需求不足则是他们面临的首要问题。这导致了，银行的信贷量并未放量，今年以来银行新增贷款每个月都在减少。商业银行的钱流不到实体经济，却仍希望央行高价收回去，外界分析认为这才是 5.28 股市大跌当天央行正回购的原因，这出“闹剧”并非代表宽松政策转向。同时，实体经济的融资成本并未明显降低。

不过，面对经济下行，最高层并未到了病急乱投医的地步。谋划经济增长的长远布局 and 战略仍在继续。这体现在两个方面，一是中国的领导人在加大力度推销中国的产能走出去。二是，创新驱动战略得到更大的重视。深改组会议审议了相关议题，上海也发布了建设科技创新中心的文件。

不过，股市与冷却的实体经济相比可谓冰火两重天。两市的交易量一天就超过 2 万亿，而在上一轮牛市才几千亿。股市到处弥漫着乐观的情绪，即使经历了 5.28 大跌，依然不减。BAT 巨头等互联网公司正在跑马圈地，和各地方政府签约，试图占领大数据的高地，并且还在加速改造传统产业。与互联网+相关的股票估值不断创新高。

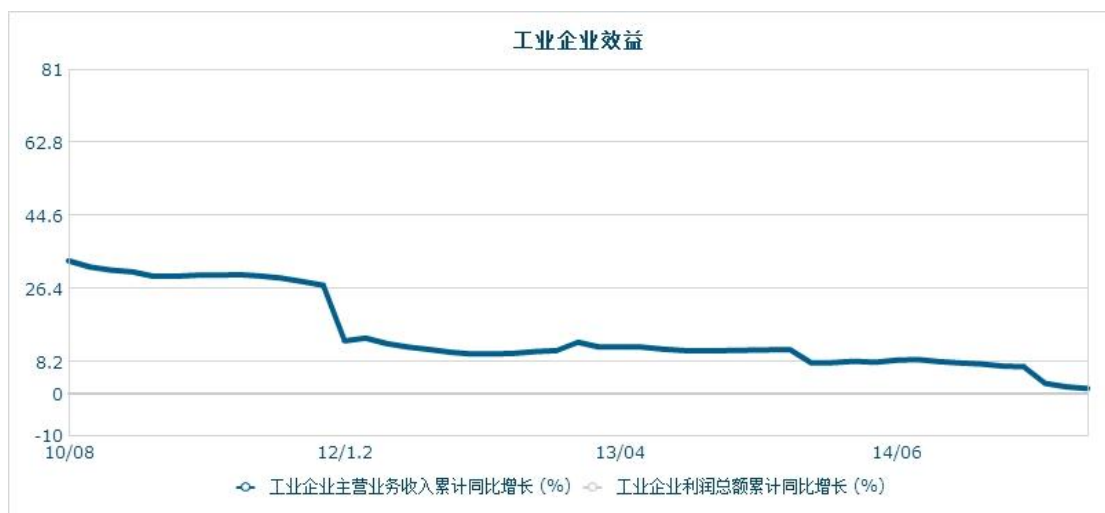
上个月笔者的月度分析了股市火爆的原因，与做大直接融资市场有关，这一趋势和判断仍未改变。在 CPI 仍处低位、注册制改革尚未开始之前，股市大趋势不会改变。

外部经济环境也需要关注。虽然这个月耶伦称在年内加息是合适的，但美国的一季度经济增速之后被调低，今年是否加息仍存悬念，对包括中国在内的新兴市场产生的冲击可能会来得更晚。更近的悬念在于希腊 6 月 5 日即将到期的 IMF 债务，真的会违约吗？

焦点数据 1：创五年新低六组数据

(这六组数据分别为：房地产开发投资增速、固定资产投资增速、工业企业主营业务收入增速、规模以上工业增加值、社会消费品零售总额名义同比、M2 增速；数据来源：MacroVue。)







焦点数据 2: 本月度银行贷款和土地出让金收入 (数据来源: MacroVue、财政部官网)

指标	指标单位	地区	15/04	15/03	15/02	15/01
本月新增人民币贷款	亿元	全国	8045	9920	11437	14708

土地出让金收入	
时间	同比增速 (%)
1-4 月	-38.2
1-3 月	-36.1
1-2 月	-36.2
2014 年	3.20%

三、改革

在经济、财政增速双重下滑的背景下, 重大改革推进难度加大。这个月, 一些改革明显回调。

第一项与财税有关, 去年 12 月份, 国务院发布了清理规范全国各税收优惠的文件, 要求各省 3 月底报送清理情况。起初, 这一问题台商反映突出, 此后李克强在福建考察期间曾承诺优惠政策不改变。但是这个月, 国务院再次下发文件, 对于过去的既往不咎, 仅仅对将来出台的优惠政策要求报批。改革实际上被搁置。这项改革朝向建立全国统一、公平的市场竞争环境, 但前景变得不明朗。

另外一项改革回调同样与央地关系有关。上个月笔者分析的地方债的改革问题，地方置换债券发行受阻。这个月，被外界冠名为中国版 QE 的抵押品政策，推动了商业银行购买地方置换债。

在置换债之外，去年 43 号文以来，发改委对地方城投债的发行也全面收紧，一季度的发行同期下降了一半。而此时，地方土地出让收入、房地产相关税收急速下跌，各种其他融资渠道也被堵塞，新债却出路不明，地方求钱若渴。

于是，今年以来，发改委多次发布专项债(属于企业债)的引导，并且在这个月专门发布了对企业债的放松的规定，放宽发行条件，取消数量限制，目的是保证在建工程融资。

改革政策明显回调在过去也发生过。早在 2003 年曾出现过房地产调控的急速回调情况，央行的 121 文在短短 78 天后被国务院发布的 18 号文“推翻”，此后房地产一路狂奔。不过，这个月出现的改革回调，大多是本部门修正过去的政策。

在政治制度建设方面，上个月末政治局会议讨论的统一战线问题，和这个月末政治局会议讨论的党组问题都是新的动向，但是效果存疑，有待实践检验。

特别值得注意的是，王岐山这个月的一次会见外宾的活动在网上流传出详细的记录。这种记录文本十分难得，可以更好理解这届中央领导集体的改革逻辑。王岐山说 2013 年是中国五千年历史的新开端。从五千年的角度来理解当下的改革，外界很少分析到，但高层也许真是这么想的。