

ANNUAL REPORT  
OF CHINA INVESTMENT  
BANK'S COMPETITIVENESS

---

# 中国投资银行 竞争力研究报告

(2015)

---

济南大学金融研究院  
中国投资银行评价研究中心

 中国金融出版社

# 中国投资银行竞争力研究报告

## (2015)

济南大学金融研究院  
中国投资银行评价研究中心

责任编辑：肖丽敏

责任校对：孙蕊

责任印制：陈晓川

### 图书在版编目 (CIP) 数据

中国投资银行竞争力研究报告 (Zhongguo Touzi Yinhang Jingzhengli Yanjiu Baogao) (2015) / 济南大学金融研究院, 中国投资银行评价研究中心. —北京: 中国金融出版社, 2015. 7

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8105 - 9

I. ①中… II. ①济…②中… III. ①投资银行—市场竞争—研究报告—中国—2015 IV. ①F832. 33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 202631 号

出版  
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 185 毫米 × 260 毫米

印张 13

字数 255 千

版次 2015 年 7 月第 1 版

印次 2015 年 7 月第 1 次印刷

定价 45.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 8105 - 9/F. 7665

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

# “中国投资银行竞争力研究报告” 课题学术委员会

主任委员：夏 斌

委 员(以汉语拼音为序)：

曹凤岐：北京大学

贺 强：中央财经大学

何 杰：深圳证券交易所

胡金焱：山东大学

胡汝银：上海证券交易所

林义相：中国证券业协会副会长

刘瑞波：山东财经大学

马庆泉：中国人民大学

施光耀：中国上市公司市值管理中心主任

王松奇：中国社会科学院

吴晓求：中国人民大学

夏 斌：国务院发展研究中心

朱武祥：清华大学

## “中国投资银行竞争力研究报告” 课题组成员

课题组负责人：孙国茂

课题组成员：孙国茂 朱相平 冯 琳 李泽祥 陈国文  
孙同岩 刘 叶 孙艳艳 周 雪 姜顺其

# 目 录

<b>第 1 章 2014 年中国宏观经济运行分析</b> .....	1
1.1 2014 年宏观经济运行特点 .....	2
1.1.1 下行压力下经济运行保持平稳 .....	2
1.1.2 经济结构进一步优化 .....	3
1.1.3 主要效益指标健康合理 .....	3
1.1.4 新一轮改革初显成效 .....	4
1.1.5 经济下行对就业影响不明显 .....	4
1.1.6 债务水平上升风险可控 .....	5
1.2 对 2014 年宏观经济运行的评价 .....	6
1.2.1 对 2014 年经济改革的评价 .....	6
1.2.2 对 2014 年经济运行的评价 .....	7
1.3 财政政策实施效果 .....	8
1.4 货币政策实施效果 .....	10
1.5 影响经济增长的主要原因分析 .....	14
1.5.1 房地产市场的周期性逆转导致经济下滑 .....	14
1.5.2 消费平稳增长, 成为拉动经济增长亮点 .....	14
1.5.3 出口低位回升对经济作用有限 .....	15
1.5.4 金融服务实体经济问题仍未得到解决 .....	16
1.6 经济运行面临的主要问题和挑战 .....	17
1.6.1 经济发展进入新常态的转型风险 .....	17
1.6.2 面临更加复杂多变的国际环境 .....	17
1.6.3 陷入“中等收入陷阱”的风险 .....	18
1.6.4 各类经济风险将持续一段时间 .....	19
<b>第 2 章 2014 年中国证券市场运行情况</b> .....	20
2.1 一级市场基本情况 .....	20
2.1.1 股票一级市场 .....	20

2.1.2	债券一级市场 .....	22
2.2	中国证券市场二级市场概况 .....	25
2.2.1	股票二级市场 .....	25
2.2.2	债券二级市场 .....	30
2.3	兼并与收购业务状况 .....	31
2.4	新三板市场发展概况 .....	37
2.4.1	新三板总体运行情况 .....	37
2.4.2	新三板市场融资情况 .....	39
2.4.3	新三板市场交易情况 .....	41
2.4.4	券商推荐挂牌及做市业务情况 .....	42
2.5	互联网金融发展概况 .....	43
2.6	证券市场监管概况 .....	45
2.6.1	新股发行市场的监管 .....	45
2.6.2	上市公司的监管 .....	46
2.6.3	期货市场的监管 .....	47
2.6.4	基金行业的监管 .....	49
2.6.5	新三板市场的监管 .....	50
2.6.6	违法违规处理和市场秩序整顿 .....	51
<b>第3章</b>	<b>中国投资银行竞争力评价办法 .....</b>	<b>53</b>
3.1	投资银行竞争力评价最新研究 .....	53
3.2	行业竞争现状及特征 .....	54
3.2.1	行业规模不断扩大,整体实力显著提升 .....	54
3.2.2	资本中介业务快速成长,盈利水平稳步提升 .....	55
3.2.3	互联网金融布局提速,证券行业竞争加剧 .....	57
3.2.4	加速拓展境外市场,行业国际化程度日趋提升 .....	57
3.2.5	监管环境不断优化,证券行业健康持续发展 .....	57
3.3	投资银行竞争力评价方法 .....	58
3.3.1	投资银行竞争力评价指标体系 .....	58
3.3.2	指标体系的构成 .....	59
3.3.3	评价指标的计算方法 .....	60
3.4	投资银行的分类 .....	62
3.4.1	投资银行业务分类 .....	62
3.4.2	投资银行监管分类 .....	62

<b>第4章 中国投资银行单项指标排名</b> .....	63
4.1 业务指标 .....	63
4.1.1 经纪业务 .....	63
4.1.2 承销与保荐业务 .....	69
4.1.3 资产管理业务 .....	75
4.2 财务指标 .....	83
4.2.1 主要财务指标分析 .....	83
4.2.2 主要财务指标排名 .....	83
<b>第5章 中国投资银行综合竞争力排名</b> .....	88
5.1 核心竞争能力评价 .....	89
5.1.1 经营能力 .....	89
5.1.2 风险控制能力 .....	90
5.1.3 创新能力 .....	91
5.2 综合竞争力评价 .....	94
5.2.1 综合竞争力有所提升, 行业整合实力增强 .....	94
5.2.2 综合竞争力差距较大, 行业竞争激烈 .....	95
5.2.3 行业定位逐渐清晰, 核心竞争力开始分化 .....	96
5.2.4 部分证券公司竞争力排名变化较大 .....	97
<b>第6章 上市投资银行市场统计数据</b> .....	100
6.1 上市证券公司总体情况 .....	100
6.2 上市证券公司业务分析 .....	103
6.2.1 经纪业务 .....	103
6.2.2 承销与保荐业务 .....	105
6.2.3 资产管理业务 .....	107
6.2.4 其他业务 .....	108
6.3 上市证券公司财务和估值指标分析 .....	114
6.3.1 总资产、营业收入和净利润比较 .....	114
6.3.2 ROA、ROE 比较 .....	115
6.3.3 每股收益比较 .....	117
6.3.4 市盈率、市净率比较 .....	117
6.4 上市证券公司市场影响力分析 .....	118
6.4.1 上市证券公司与证券行业比较 .....	118
6.4.2 上市证券公司与其他上市金融企业比较 .....	121

参考文献 .....	125
附录1 第2章~第5章部分表格 .....	130
附录2 中国投资银行竞争力指标汇总表 .....	169
附录3 2014年中国证券市场大事记 .....	177
附录4 《中国投资银行竞争力研究报告》评审会专家发言摘要 .....	190
后记 .....	196



## 第1章 2014年中国宏观经济运行分析

2014年是十八届三中全会提出新一轮改革目标、我国开始全面深化改革的第一年。5月，习近平总书记在河南考察时提出“经济新常态”概念。习近平指出：“我国发展仍处于重要战略机遇期，我们要增强信心，从当前我国经济发展的阶段性特征出发，适应新常态，保持战略上的平常心态。在战术上要高度重视和防范各种风险，早作谋划，未雨绸缪，及时采取应对措施，尽可能减少其负面影响。”从宏观经济运行的主要指标看，我国经济已经进入增长速度换挡期、结构调整阵痛期和前期刺激政策消化期。2014年，我国GDP达到63.65万亿元，比上年增长7.4%。受外需疲软、内需持续回落、房地产周期性调整等多方面因素的共同作用，一方面，GDP增速继续回落；另一方面，在消费升级以及政策调整的作用下，经济结构出现较大幅度的调整。经济结构出现新的优化、整体价格水平的小幅回落以及就业状况的持续稳定，给2014年相对低迷的宏观经济增添了一抹“亮色”。这表明，我国宏观经济开始迈进新的阶段，正如李克强总理在2015年《政府工作报告》中所说：“发展的协调性和可持续性增强。”

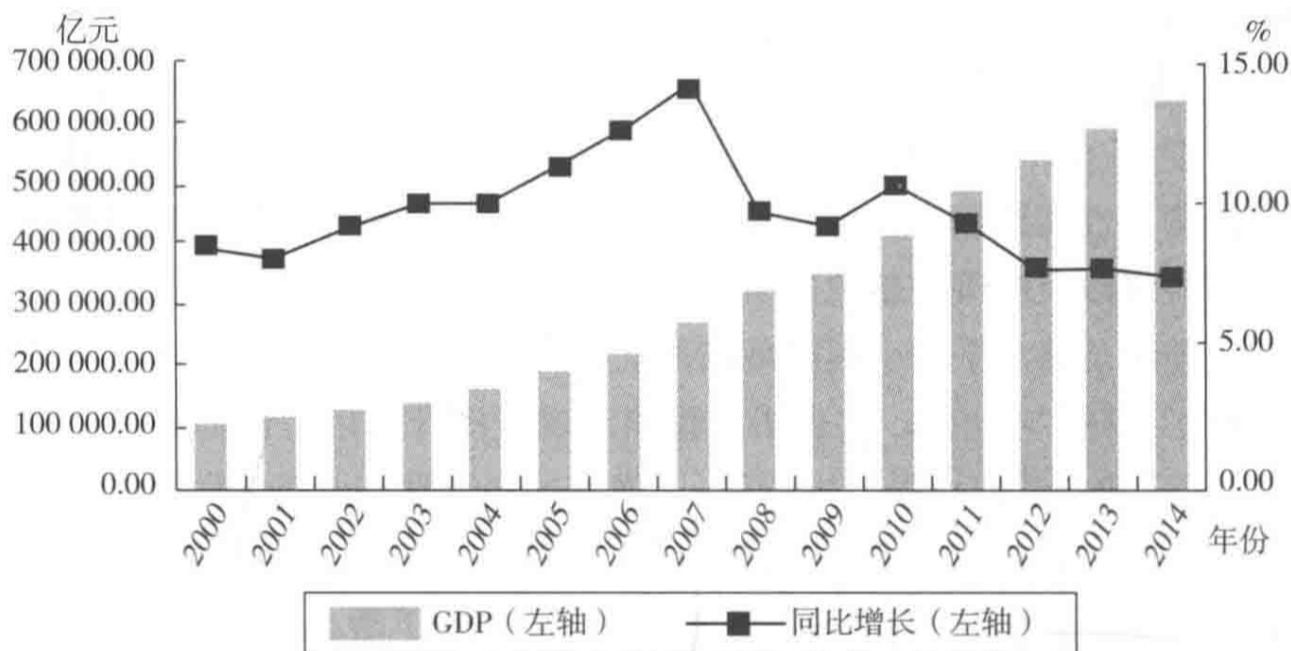
纵观2014年全年，GDP增速呈现出“前低、中稳、后缓”状态；CPI变化相对平稳，但价格下行压力已经显现；投资增速在地方投资、房地产下滑，以及制造业萧条等因素的作用下逐季回落，在基础设施投资项目以及房地产政策常态化的作用下，第四季度投资增速下滑的速度开始明显趋缓；在奢侈品消费、政府消费以及房地产类消费下滑的情况下，虽然消费增速逐季回落，但以网络购物、教育、健康和休闲为主体的新型消费在消费转型升级的作用下，增长势头迅猛，部分对冲了传统消费下行的压力，这使得2014年底消费增速下行有所放缓；全年进出口总体状况持续疲软，出口在低迷的状态下呈现“前低后高”的季度性变化特征。社会融资总额达到16.09万亿元，比2013年减少了1.23万亿元。

虽然“三期叠加”使我国面临艰巨的改革发展和社会稳定任务，但是党中央、国务院始终坚持“稳中求进”的工作总基调，保持宏观政策的连续性和稳定性，创新宏观调控思路和方法，有针对性地进行预调、稳调，扎实做好各项工作，实现了经济社会稳步发展。目前，我国经济运行仍面临困难和挑战，经济下行压力较大，结构调整阵痛显现，企业生产经营困难增多，部分经济风险显现等，这就要求主动适应经济发展新常态，把转方式、调结构放在更加重要的位置，统筹兼顾“稳增长、调结构、促改革、惠民生、防风险、扩开放”，坚持“稳中求进”的工作基调，坚持速度服从质量、注重改革释放活力，为经济平稳转入新常态和“十三五”顺利开局奠定良好的基础。

## 1.1 2014 年宏观经济运行特点

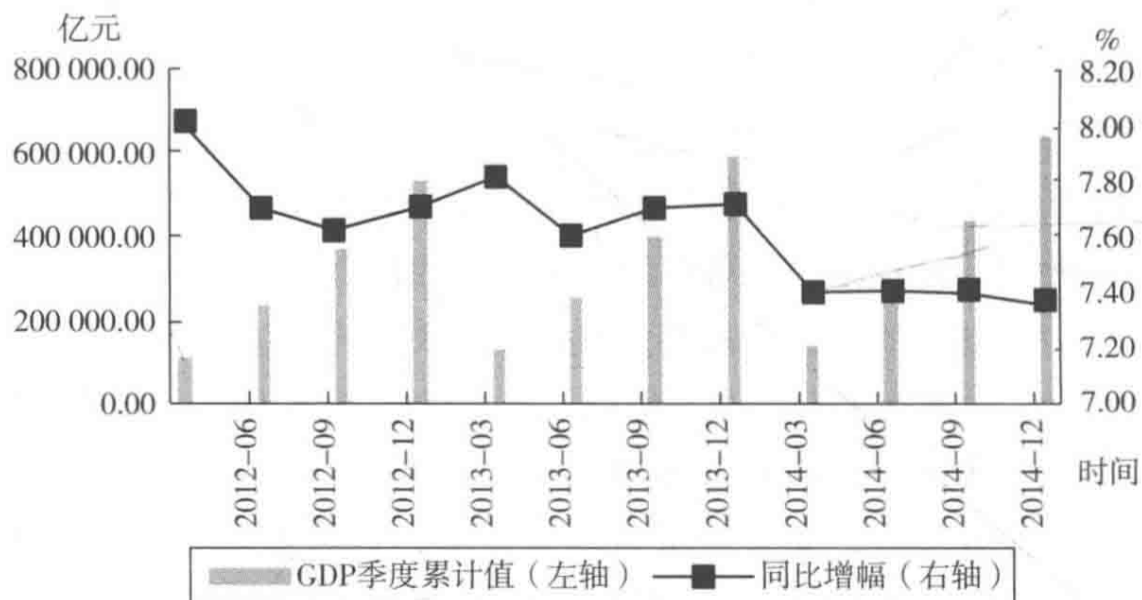
### 1.1.1 下行压力下经济运行保持平稳

尽管全年经济增长低于上一年度，但是经济运行仍处在合理区间。2014 年 GDP 达 63.65 万亿元，同比增长 7.4%，比 2013 年回落 0.3 个百分点（见图 1-1），我国经济在中高速增长的新均衡点确认之前，经济运行将持续承压。得益于中央“稳中求进”总基调下一系列宏观政策和结构性改革的作用，迄今为止这一进程总体平稳。自 2012 年以来，经济运行在一个相对狭窄的范围内波动。在连续 12 个季度中，GDP 当季增速最高值（8.0%）与最低值（7.35%）仅差 0.65 个百分点（见图 1-2）。经济运行在下行趋势中避免了大起大落，为各类市场主体有序转型创造了较好的宏观环境。



资料来源：Wind 资讯，公司金融研究中心。

图 1-1 GDP 及增长速度 (2000—2014 年)

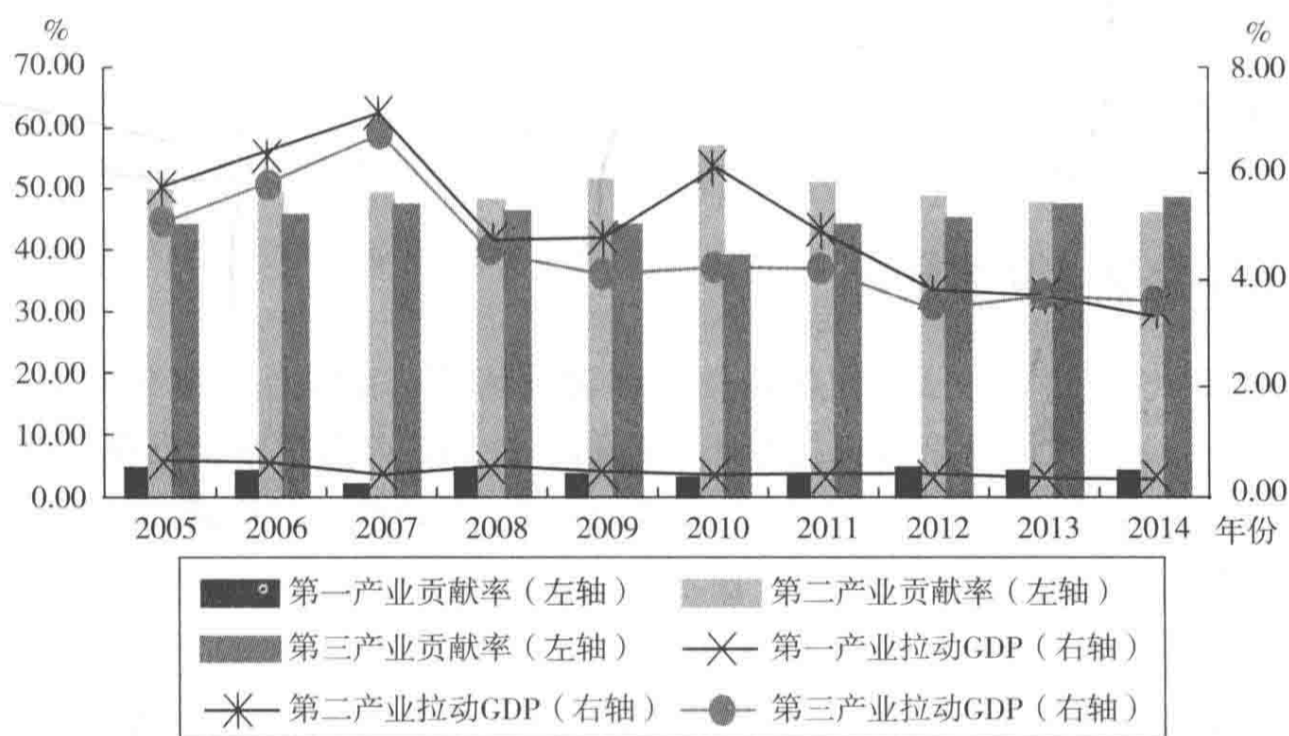


资料来源：Wind 资讯，公司金融研究中心。

图 1-2 季度 GDP 与同比增幅 (2012—2014 年)

### 1.1.2 经济结构进一步优化

继2013年第三产业占GDP比重首次超过第二产业之后，2014年第三产业占比进一步提高，服务业成为最大的经济部门和最大的经济增长来源。2014年第三产业拉动GDP增长3.60个百分点，对经济增长贡献率为48.90%，比上年增加1.30个百分点（见图1-3）。消费拉动GDP增长3.70个百分点，与上年持平；对经济增长的贡献率为50.20%，比上年增加2.00个百分点，超过投资1.70个百分点，对经济增长的贡献率稳步上升，超过投资贡献成为经济增长第一动力。近两年的重化工业去产能化、房地产行业挤泡沫、融资平台去杠杆化以及消费领域挤浪费等调整措施，总体上有利于加快结构调整。

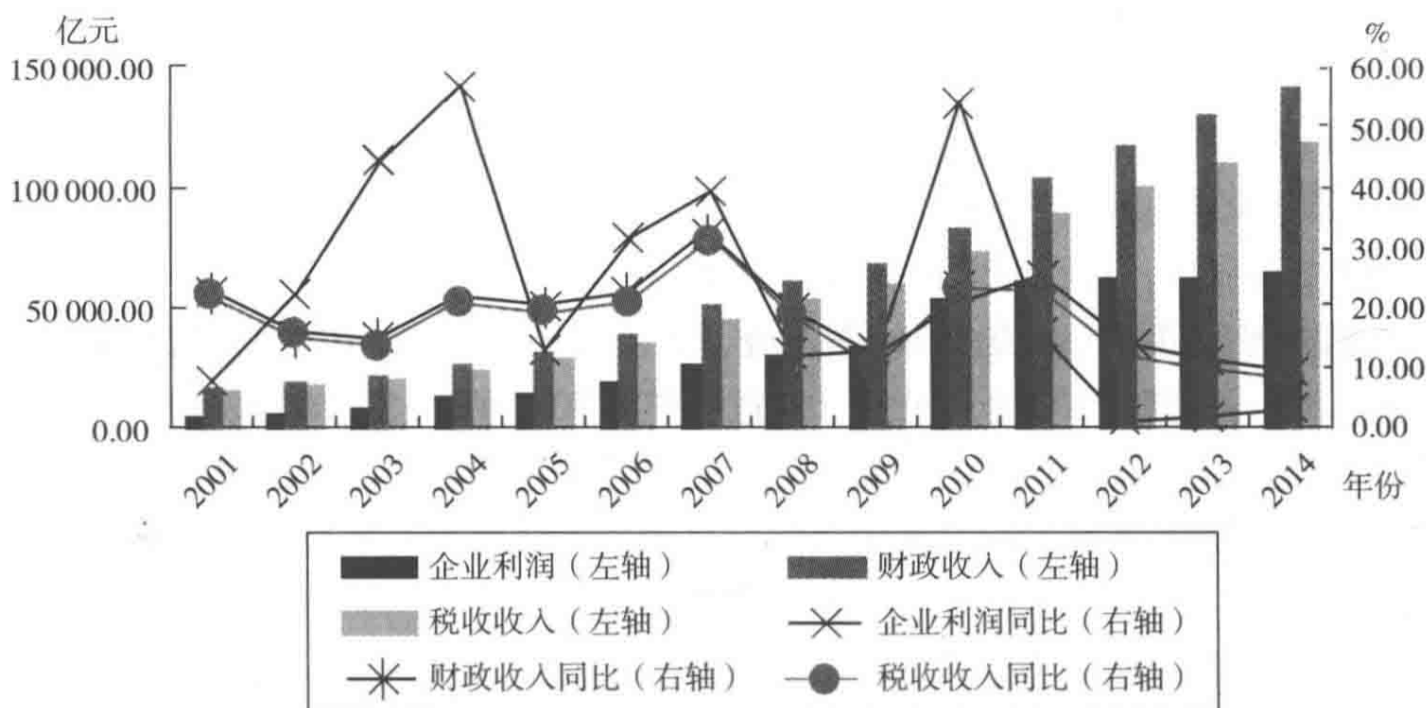


资料来源：Wind 资讯，公司金融研究中心。

图1-3 三产业对GDP贡献率和拉动GDP增长年度变化（2005—2014年）

### 1.1.3 主要效益指标健康合理

2014年，效益指标相对于宏观经济增速的弹性减小，表明市场主体逐步适应宏观环境的变化，盈利模式开始发生转变。2014年，国有及规模以上非国有工业企业利润总额达64 715.30亿元，同比增长3.0%，比上年增加1.51个百分点，增速偏低但并未超出预期；全年公共财政收入和税收收入分别为140 349.74亿元和119 158.00亿元，同比分别增长8.60%和7.81%（见图1-4）。



资料来源: Wind 资讯, 公司金融研究中心。

图 1-4 企业利润、财政收入和税收收入年度变化情况 (2001—2014 年)

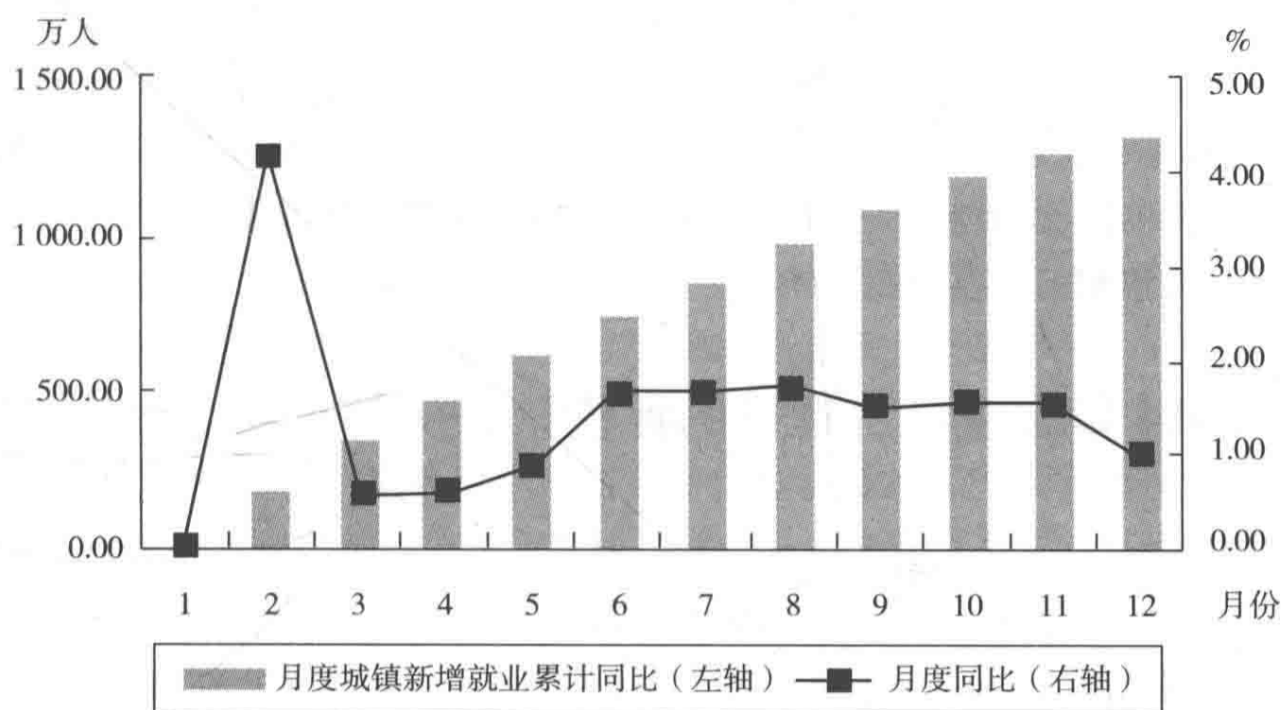
### 1.1.4 新一轮改革初显成效

十八届三中全会后, 中央政府积极推进各项改革。李克强总理在 2015 年的《政府工作报告》中指出: “国务院各部门全年取消和下放 246 项行政审批事项, 取消评比达标表彰项目 29 项、职业资格许可和认定事项 149 项, 再次修订投资项目核准目录, 大幅缩减核准范围”。政府的权力清单、责任清单进一步规范。此外, 财税、金融等领域改革稳步推进, 通过有保有压、有扶有控的措施, 推动经济进一步向协调发展迈进。努力加强经济社会发展薄弱环节, 加大中西部铁路、棚户区改造和城市地下管网等建设, 进一步夯实农业基础, 实现粮食生产“十一”连增, 增强了经济发展的后劲。同时, “一带一路”战略加快推进, 中韩、中澳自贸区完成实质性谈判, 成功举办 APEC 领导人非正式会议, 达成了建立亚太自贸区的时间表。上海自贸区取得一些可复制、可推广的经验, 天津、福建、广东三个新的自贸区建设开始启动, 对外开放正在迈入新台阶。

### 1.1.5 经济下行对就业影响不明显

2014 年随着我国人口结构的变化, 新增劳动力总量压力已经明显减弱。全年的月度城镇新增就业稳步增加, 2 月同比增速最大, 达 4.19%, 3~11 月同比增速小幅上升, 12 月城镇新增就业达到 1 322 万人, 同比增长 0.92%, 增速较前几个月份有所下降 (见图 1-5)。从全国就业供求分析看, 求人倍率<sup>①</sup>稳定在 1.1 左右, 总体上维持求大于供的格局。31 个大中城市的调查失业率为 5% 左右, 并未随经济下行而走高。根据国务院发

<sup>①</sup> 求人倍率是劳动力市场在一个统计周期内有效需求人数与有效求职人数之比, 即求人倍率 = 有效需求人数 / 有效求职人数, 它表明了当期劳动力市场中每个岗位需求所对应的求职人数。理论上求人倍率可以反映一个统计周期内劳动力市场的供需状况, 当求人倍率大于 1, 说明职位供过于求; 如果求人倍率小于 1, 说明职位供不应求。



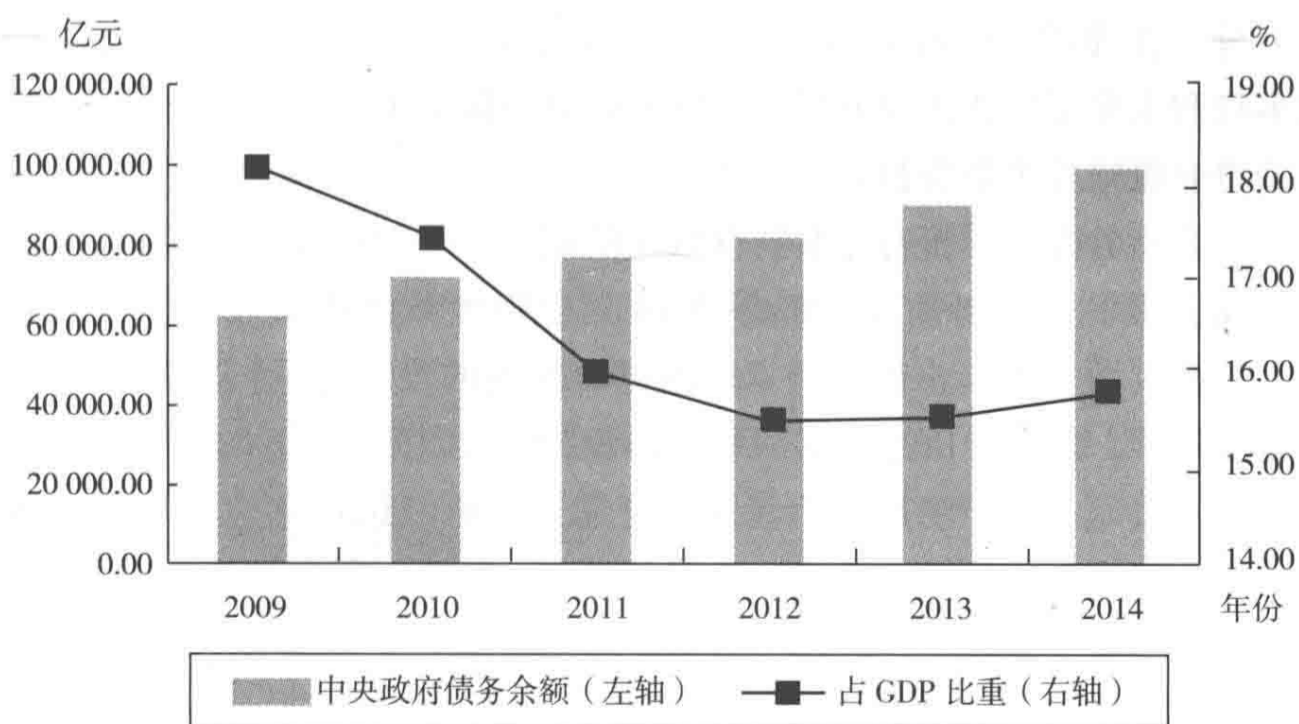
资料来源：Wind 资讯，公司金融研究中心。

图 1-5 城镇新增就业月度累计和月度同比 (2014 年)

展研究中心近期调查，2015 年预计增加招工的企业占 30.3%，持平的占 57.3%，减少的占 12.4%。

### 1.1.6 债务水平上升风险可控

在增长放缓的背景下，综合偿债压力会明显加大。2014 年全国债务余额占 GDP 比例达到 215% 左右。中央政府债务余额为 100 708.35 亿元，同比增长 10.00%，占 GDP 比重为 15.82%，比上一年度增加了 0.31 个百分点（见图 1-6）。当前，因房地产调整带来的部分中小开发商资金链断裂，采掘、钢铁等重化工业的深度调整，以及中小企业



资料来源：Wind 资讯，公司金融研究中心。

图 1-6 中央政府债务余额及 GDP 占比年度变化情况 (2009—2014 年)

经营困难加大等，导致一些金融产品出现违约，小贷公司破产，加上联保互保等因素，金融风险进一步暴露。商业银行不良贷款呈上升趋势，而且拨备覆盖率总体有所下降。但自 2013 年以来，我国明显加大了对金融、财政风险的监管和处置力度。对“影子”银行、非标资产的监管和地方债务管理加强，银行风险有所释放，不良资产的核销处置加快，风险虽在累积但尚在可控范围。

## 1.2 对 2014 年宏观经济运行的评价

### 1.2.1 对 2014 年经济改革的评价

党的十八届三中全会对全面深化改革作出了总体部署。在过去的一年里，单独二胎、废除劳教、新型城镇化、户籍、纪检、简政放权等领域的改革已经实施或准备推动；司法、财税、文化、土地制度等领域的改革方案正在审议；十八届三中全会还提出“国家治理体系和治理能力现代化”，将执政理念从“管理”转向“治理”。新一届政府的改革力度前所未有，各类改革政策的制定和出台也比前几年要快得多。

一是财税方面的改革。2014 年 6 月 30 日财税体制改革方案审议通过。中共中央政治局召开会议审议《深化财税体制改革总体方案》，重点推出三方面改革：一是改进预算管理制度，强化预算约束、规范政府行为、实现有效监督，加快建立全面规范、公开透明的现代预算制度；二是深化税收制度改革，优化税制结构、完善税收功能、稳定宏观税负、推进依法治税，建立有利于科学发展、社会公平、市场统一的税收制度体系，充分发挥税收筹集财政收入、调节分配、促进结构优化的职能作用；三是调整中央和地方政府间财政关系，在保持中央和地方收入格局大体稳定的前提下，进一步理顺中央和地方收入划分，合理界定政府间事权和支出责任，促进权力和责任、办事和花钱相统一，建立事权和支出责任相适应的制度。同时，国务院常务会议决定实施煤炭资源税改革，推进清费立税减轻企业负担。

二是金融方面的改革。银行体系的存款保险制度、保险行业的个税递延养老保险试点、沪港通和股票发行注册制改革都是 2014 年金融改革的重头戏。资本市场方面，5 月，国务院出台《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，积极稳妥地推进股票发行注册制改革，建立以信息披露为中心的股票发行制度。11 月，中国人民银行和中国证监会联合下发《关于沪港股票市场交易互联互通机制试点有关问题的通知》，沪港通股票交易于 11 月 17 日开始。保险行业发展方面，8 月，国务院公布《关于加快发展现代保险服务业的若干意见》，试点个税递延型养老保险。在存款保险制度建设方面，11 月 30 日存款保险拟实行限额偿付，最高限额为人民币 50 万元。

三是行政改革方面。国务院花大力气进一步简化或取消不必要的行政审批和程序，直接激活了微观经济主体，释放制度红利。转变政府职能、简政放权是本届政府办的第一件大事。到 2014 年 9 月，先后取消和下放 7 批共 632 项行政审批等事项。中央层面政府核准

的投资事项比2013年减少40%，连同2013年减少的60%，新一届中央政府两年内核准项目数量共将减少约76%，对发挥投资拉动作用、平稳度过换挡期至关重要。小微企业、现代服务业创业环境进一步改善。转变政府职能是当前形势下保持经济持续健康发展的迫切需要和重大举措，而简政放权则是改变政府职能的突破口，是释放改革红利、打造中国经济升级版的重要一招。通过简政放权，放开市场“看不见的手”，用好政府“看得见的手”。让“放”和“管”有效地结合起来，形成现代化的政府管理手段。

四是民生方面改革。户籍制度、教育、医疗、体育、社会保障方面的改革有序推进。户籍和社保方面，2月，国务院提出将合并新型农村社保和城镇居民社保，建立全国统一的城乡居民基本养老保险制度。7月，国务院又指出将要建立居住证制度。国务院进一步推进户籍制度改革，取消农业户口与非农业户口性质区分。教育改革方面，高考改革“落地”、教师轮岗“加速”、严惩教师“失德”等一系列改革措施促进教育领域长期健康发展。医疗体系改革方面，在加快推动公立医院改革、积极推动社会办医、扎实推进全民医保体系建设、巩固完善基本药物制度和基层运行新机制、规范药品流通秩序等方面都取得了扎实的进展。体育改革方面，2014年10月，国务院印发了《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》，部署积极扩大体育产品和服务供给，推动体育产业成为经济转型升级的重要力量，促进群众体育与竞技体育全面发展，加快体育强国建设，不断满足人民群众日益增长的体育需求。文件提出，到2025年，基本建立布局合理、功能完善、门类齐全的体育产业体系，体育产品和服务更加丰富，市场机制不断完善，消费需求愈加旺盛，对其他产业的带动作用明显提升，体育产业总规模超过5万亿元，成为推动经济社会持续发展的重要力量。

五是在价格、节能减排和土地领域的改革。2014年出台了较为具体的规划，并逐步付诸实施。资源要素价格改革方面，李克强总理在11月15日召开的国务院常务会议上，部署加快推进价格改革，更大程度地让市场定价；决定实施普遍性降费，进一步为企业特别是小微企业减负添力。节能减排方面，国务院5月15日印发《2014—2015年节能减排低碳发展行动方案》。根据方案，2014—2015年，我国将努力实现单位GDP能耗、化学需氧量、二氧化硫、氨氮、氮氧化物排放量分别逐年下降3.9%、2%、2%、2%、5%以上，单位GDP二氧化碳排放量两年分别下降4%、3.5%以上。农村土地制度改革方面，2014年12月2日中央深化改革领导小组谈农村土地制度改革，指出土地征收、集体经营性建设用地入市、宅基地制度改革关系密切，试点工作中要分类实施。

### 1.2.2 对2014年经济运行的评价

面对经济持续下行压力，新一届政府创新调控思路 and 方式，在加强区间管理的基础上，推出定向调控措施，宏观经济运行总体平稳，主要指标处于合理区间，经济增长和就业仍处于下限之上，物价增长小幅回落，持续保持在上限之下；下行因素与上行因素并存，在经济增速稳中缓降的同时，结构优化效应增强。其中，工业、房地产、投资构成2014年经济增长下行压力增大的一组经济指标，尽管在调整时间先后上存在差异，但

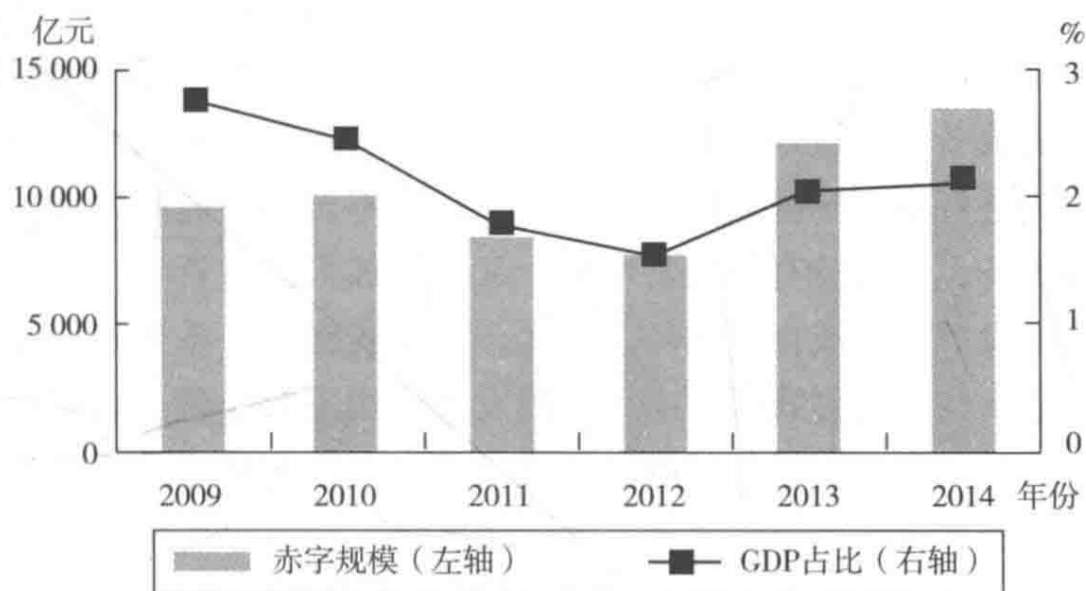
表现出高度的关联性和一致性，而这些指标的持续下行是经济向新常态转换的一种必然结果和内在要求，也是结构调整优化必然经过的阵痛；就业形势较好，居民收入和消费稳定增长，服务业较快增长，特别是网上购物等新业态快速增长，这四个指标增长趋势一致，表现出很强的关联性，是我国经济向新常态转变的新亮点和减缓经济下行压力、优化经济结构的重要支撑力量；出口增长对经济增长的贡献率明显下降，从过去的高增长转为与 GDP 大致同步的温和增长，而且月度、季度间增长极不稳定，连续几年都出现了“过山车式”的波动，很难把握，企业也很不适应。另外，对影响经济运行和政策影响较大的因素是各种潜在金融风险释放。一些非银行金融机构，在高利贷的引诱下盲目扩张，形成巨额坏账，在金融政策回归常态化及经济下行压力持续化的情况下，开始释放局部的金融风险；房地产、煤炭等行业中的一些企业，因资金流不足导致资金链断裂的事件时有发生；还有一些地方对土地财政的过度依赖及融资平台的过度负债，所积累的隐性风险也开始显性化。尽管总体看来，金融风险和财政风险可控，但这些因素会导致社会融资成本上升，对一些行业或地方经济发展产生较大的影响，增加经济运行的不确定性，宏观调控政策的制定对此要更加重视、更加谨慎。

总体来看，2014 年我国宏观经济运行已经进入新常态，不仅经济增长转向中高速，而且伴随着深刻的结构变化、发展方式变化和体制变化。而结构、方式和体制的变化不断推进、显现，正是新常态下中国经济新动力所在、机遇所在。与此同时，适应新常态的宏观经济政策也在逐步成型，成为保持经济平稳增长、促进经济活力增强、结构不断优化升级的有力支撑，但同时也要看到经济运行存在的严峻问题和挑战。经济增长下行压力依然较大，投资总体乏力，新消费热点带动不足，外需总体偏弱，增长动力面临“青黄不接”的挑战；经济结构调整依然偏慢、发展方式粗放、创新动力不足、产能过剩比较严重等问题没有根本解决；经济运行风险有所增加，地方债、“影子”银行、房地产等领域的风险有所显现，财政收入增长放缓与财政支出刚性增长之间的矛盾有所突出；农业、外贸、社会、民生和生态环境等领域也出现了一些新的问题和挑战，一些促改革、稳增长的政策措施落实不到位。这些问题均制约着我国经济的各方面发展，需引起高度重视。

### 1.3 财政政策实施效果

2014 年，面对复杂多变的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，党中央、国务院把握发展方向，坚持稳中求进工作总基调，全面深化改革，继续创新宏观调控思路和方式，有效实施积极的财政政策，经济运行处于合理区间，发展的协调性和可持续性增强。在实施积极的财政政策过程中，实行定向减税和普遍性降费，拓宽小微企业税收优惠政策范围，扩大“营改增”试点。加快财政支出进度，积极盘活存量资金。积极财政政策的实施必然会扩大财政赤字和国债规模。2009—2013 年，我国已经连续 5 年实施积极的财政政策，2014 年我国财政赤字规模为 1.35 万亿元，同比增长 12.5%；占





资料来源：Wind 资讯，公司金融研究中心。

图 1-7 我国财政赤字规模及 GDP 占比年度变化情况 (2009—2014 年)

GDP 比重为 2.12%，同比增加 0.08 个百分点（见图 1-7），但仍处于 3% 这一国际公认的“安全警戒线”之下。

在积极财政政策的主基调下，国家实行了一系列针对性强、卓有成效的财政税收政策，并随着宏观经济形势进行微调。主要有以下几点：

——财税改革深入发展，进一步扩大了“营改增”范围。2014 年 1 月，财政部对小微企业加大企业所得税、增值税、营业税等优惠政策力度；12 月，财政部和国家税务总局发布《关于对小微企业免征有关政府性基金的通知》，宣布自 2015 年 1 月 1 日起至 2017 年 12 月 31 日，对按月纳税的月销售额或营业额不超过 3 万元（含 3 万元）以及按季纳税的季度销售额或营业额不超过 9 万元（含 9 万元）的纳税义务人，免征教育费附加、地方教育附加、水利建设基金、文化事业建设费，进一步扩展小型微利企业税收优惠政策。

——加大对政府债务的管理力度，特别是地方政府性债务的管理，建立起以政府债券为主体的地方政府举债融资机制，对地方政府性债务实行分类管理和限额控制，建立债务风险预警及化解机制；推动投融资创新机制，采取面向社会成立 PPP 中心，大力发展 PPP 模式，引导社会资本参与基础设施建设和运营，这些政策措施的实施切实防控了我国政府财政风险，使财政风险控制在合理范围之内。

——预算约束强化，预算管理更加规范，法制更加健全。全国人民代表大会在规定时间内批复中央部门预算，严格控制预算追加事项和追加时限，减少部门预算调整。加快中央对地方转移支付下达进度，一般性转移支付资金由批准预算后 90 日内下达缩短为 30 日内下达。清理规范税收等优惠政策，违法、违规的优惠政策自 2014 年 12 月 1 日起一律停止执行，经过清理后保留的优惠政策以及今后新制定的优惠政策一律纳入长效机制、规范管理。此外，进一步加大公共财政购买支出和转移性支付，完善促进养老、健康、教育、信息、文化等政策，民生工程各方面建设取得了重大进展。

需要指出的是，在资本市场运行过程中，财政政策有着不可或缺的地位，它指导、