



2005 年 1 季度变量分析总报告

一、宏观经济总体态势

一季度，国内生产总值 31355 亿元，增长 9.5%，增速比去年同期回落 0.3 个百分点，与去年全年增长水平持平。其中，第一产业增加值 2287 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 18366 亿元，增长 11.3%；第三产业增加值 10702 亿元，增长 7.6%。与去年同期相比，一、二、三产业增速分别回落 0.1、0.3 和 0.4 个百分点。一季度，经济总体增长平稳，仍在高位运行。

显示经济增长趋于平稳的其它指标还有：(1) 投资增速回落。一季度，全社会固定资产投资同比增长 22.8%，增速比上年同期回落 20.2 个百分点。(2) 出口继续大幅增长，进口出现较大幅度下滑。一季度，出口 1558.9 亿美元，增长 34.9%；进口 1393.1 亿美元，增长 12.2%。这表明，一季度的增长与外需快速增长有很大关系，而内需增长有所减缓。(3) 货币供应量 M1 增幅明显回落。狭义货币 M_1 同比增长 9.9%，增长幅度比去年同期低 10.2 个百分点，比上年末低 3.7 个百分点。(4) 物价上涨幅度有所回落，一季度居民消费价格总水平同比上涨 2.8%，涨幅比去年全年水平回落 1.1 个百分点。

二、当前宏观经济中的突出变化

1、投资增速回落

2005 年一季度，全社会固定资产投资完成 10998 亿元，同比增长 22.8%，增速比上年同期回落 20.2 个百分点，比去年全年增速低 3 个百分点。其中，城镇固定资产投资 9037 亿元，增长 25.3%；农村投资 1963 亿元，增长 12.7%。在城镇投资中，国有及国有控股投资增长 7.3%；住宅投资增长 24.4%。采取经济、法律和必要的行政手段，控制钢铁、水泥、电解铝等高耗能行业投资的过快增长，是有效控制投资总规模的重要途径，与去年同期成倍增长形成鲜明反差的是，一季度，黑色金属冶炼及压延加工业投资下降 1.4%，非金属矿物制品

业投资下降 2.9%，有色金属冶炼和压延加工业投资增长 6%。

轻重工业增速之差为近两年来最小，其中重工业增长 16.3%，轻工业增长 16.0%，轻重工业之差仅为 0.3 个百分点；而去年一季度，轻重工业之差则达到 5.2 个百分点。

总体上看，目前投资增长速度正在继续向比较合理的水平调整，但还没有调整到位。从投资与消费的比例关系看，如果维持目前的投资增长速度，那么投资率还会进一步上升，消费率还会进一步下降。

2、进口大幅下滑

2005 年 1 季度，我国进口 1393.1 亿美元，增长 12.2%，而去年 1 季度进口增长 42.3%，下降了 30 个百分点。导致进口下滑的主要原因有：

(1) 国内投资增幅明显回落导致进口急剧放缓。通过宏观调控，固定资产投资增速由上半年的 28.6%降低到全年的 25.8%；今年 1-2 月份，城镇固定资产投资增长 24.5%，扣除物价因素，实物增长率不到 20%，与去年同期的 53%相比有大幅下降。由于投资项目明显减少，投资规模受到控制，很大程度上影响了进口需求，特别是对投资设备的进口产生了较大影响。今年 1-2 月动力机械及设备进口下降 9.6%，特种工业专用机械进口下降 18.7%。1 季度，钢材进口也急剧减少，进口钢材 597 万吨，比去年同期减少了 411 万吨，但由于国际价格攀升，进口额仍增长了 2.6%；金属加工机床进口量下降 10%。

(2) 外商投资放慢导致外资企业作为投资设备物品进口下降。国内对统一内外资企业所得税的热烈议论，使得部分外资在去年后期对投资中国持观望态度；国内宏观调控也限制了在钢铁等资源、能源的外资项目；全国性的煤电运紧张约束相关外资项目的经营和扩展，这些因素使得我国利用外资在去年下半年有所放慢。去年第三、四季度实际外商直接投资规模低于第二季度，增长率下滑。外资企业投资设备进口从去年上半年增长 51%回落到下半年 46%，今年 1-2 月仅增长 4.7%。

(3) 一些能源资源性商品受国际市场价格猛涨影响，国内进口下降。原油 1 季度进口近 3000 万吨，比去年同期有所减少，但进口价格上升了 30%，因此进口金额增长了 27.9%，比去年全年增幅下降 43.5 个百分点。钢材进口近 600 万吨，进口价格上升了 45%，因此进

口额仅增长 2.6%。铁矿砂进口仍较快增长，但主要港口青岛等已形成压港和滞港现象，客观上使进口商放慢进口节奏。

3、M1 增速明显下降

货币供应量 M1 增幅明显回落。狭义货币 M1 同比增长 9.9%，增长幅度比去年同期低 10.2 个百分点，比上年末低 3.7 个百分点。M1 这个指标所代表的主要是企业存款（背后的企业所获得的贷款）的变化情况，其增幅明显下滑是当前值得注意的问题。首先是其增幅已接近 90 年代以来的最低水平，即与最低的 1998 年相当，这样的增幅不一定能满足经济增长对货币的需要；二是增幅的下滑走势有持续的可能，并导致 M1 增幅偏低的风险加剧。M1 增幅的下滑并不仅仅是调控结果，而与一些体制性和结构性问题有关。比如外汇储备的大幅增加使得外汇占款成为重要资金投放渠道，重要性仅略次于贷款，但对经济的影响却与贷款差异很大，贷款总是流向需要使用资金的非金融部门，而外汇占款却与资金的需求关系不大，拥有外汇的单位有可能资金很充裕，售汇所得的资金大量地转变为银行的定期存款，这正是企业定期存款和活期存款增长率出现巨大反差的重要原因。

4、物价涨势趋稳

三大物价指数全面回落，通胀压力逐步减轻。(1) CPI 继续小幅回落。一季度居民消费价格指数（CPI）同比增长 2.8%，同比增幅与去年同期持平，比去年四季度小幅回落 0.4 个百分点，即继续表现出稳中趋落的态势，通胀的压力在逐步减轻。回落的主要原因在于粮价增幅的明显回落导致食品价格增长逐步放慢。与此同时，非食品类价格尽管有所上升，但受市场供大于求状态的影响，上升的幅度有限。

(2) 商品零售价格指数增长也明显放慢。一季度商品零售价格指数增长 1.6%，与去年同期持平，但比去年四季度放慢 0.6 个百分点。商品零售价格增长回落幅度大于 CPI 增幅说明最终产品的市场需求方的约束在明显增强。(3) 生产资料价格指数增幅回落显著。一季度生产资料价格指数同比增长 6.1%，比上年同期回落 8.7 个百分点，比去年四季度回落 6.2 个百分点。这一增幅已经低于 2003 年同期的增幅，即新一轮生产资料价格上涨的势头已得到了明显控制。

物价涨势总体趋稳，但两类价格增幅仍居高不下，成为未来增

长的不确定因素。(1) 房价涨幅依然过快。一季度房屋销售价格指数增长了 9.8%，比去年同期加快 2.1 个百分点。这不仅表明房地产投资和消费依然过热，是投资可能出现反弹的重要诱因，而且房地产持续过热及房价的过快增长也反映了价格结构的明显扭曲和社会分配差异的继续扩大，其继续发展，将对经济和社会的稳定产生较大的负面影响。因此，加强对房地产的宏观调控成为今年宏观经济管理的重点。(2) 能源产品价格继续大幅攀升，是造成中间产品价格快速增长的重要原因。1-3 月累计，在原料购进价格指数中，燃料动力同比增长 13.7%，其中 3 月份高达 15.5%，保持了去年二季度以来的高增长态势。与此相关的是工业品出厂价格指数中，作为生产资料的采掘业价格指数的高速增长，一季度矿产品出厂价格指数上涨高达 22.7%。

5、当前异常资金流入的可能渠道

对于资金流入问题，正常的、合法的部分要保护，更重要的是关注异常资金流动。我们分析，除了通过“地下钱庄”等违法违规的交易活动外，异常资金流入主要有以下几个渠道：

(1) 进出口贸易。由于当前国内加强宏观调控，企业人民币资金紧张，借款动机增强，有可能假借贸易名义融入资金。一是部分企业虚报出口、低报进口，增加外汇资金流入，或将本应汇出的外汇滞留境内。二是以预收货款、延迟付汇等方式进行变相融资活动。

(2) 外商直接投资。一是虚假投资。借外商独资或开办中外合资企业的名义，以注册资本金或增资等形式汇入外汇结汇，但实际的资金运用却与入境名义不符，例如，存入银行等待人民币升值，或用于房地产炒作等。二是一些外商投资企业增加境外借款，通过“短贷长用”甚至变更注册资本金和总投资额，突破外债规模限制，通过股东借款等形式从境外调入资金并结汇。股东贷款又分“虚”“实”两种情况。“实”是指股东贷款来源于股东自身经营所得，“虚”则是股东贷款源自他处，只是套用股东贷款的名义。后者的典型做法是通过境内担保境外借款、离岸转贷、境内外授信一体化等方式，先由境内中资或外资银行对外商投资企业的外方发放短期外汇贷款，再由外方转借给境内企业并办理结汇，从而绕开了外汇贷款不能结汇的限制。三是规避资本金支付结汇制的管理，通过汇入金额不超过限额的方式或以先对关联企业支付、后内部资金往来的方式实现结汇。四是假借

并购之名以溢价收购中资企业，然后调入资金结汇，囤积人民币。

(3) 个人外汇收支。由于对个人结汇管理较松，实行的限额管理方式也容易被绕开，加之许多海外华人具有居民和非居民双重身份，因而个人项下成为异常资金流入的又一渠道。一是贸易或资本项下的资金通过居民个人因私外汇收入流入。主要方式包括：境内居民将境外投资本金或收益以非贸易外汇形式汇入境内结汇；境外投资者以本人或授权代理人的名义汇入款项，并以个人名义结汇等。二是利用侨汇等经常转移流入。近年来，侨汇、捐赠等国际收支经常转移顺差明显增加，其中主要是个人侨汇收入增加。但据江苏、福建、浙江等地区调查，一部分侨汇实际上是经营和投资性资金，也有部分侨汇资金具有投机嫌疑。调查中还发现，某些外商投资企业境外投资总公司以个人捐赠款等名义将资金汇入境内外资企业的法人代表或董事会成员，一些国外机构在捐赠协议中附加资金先进后出的条件，捐赠资金大大超出受赠人的实际需要，且未说明具体用途等。这些都说明部分捐赠资金可能具有投机性。三是随着非居民购房政策的放宽，部分非居民积极调入外汇资金购房，增持人民币资产。2004 年，全国商品住宅平均销售价格同比上涨 15.2%，一定程度上是由境外资金流入推动的。

三、下半年经济增长可能趋缓

以下各方面的分析显示，下半年经济增长可能趋缓。

(1) 尽管一季度整体经济增速不低，但从走势看，3 月份不少经济指标增长都在较为明显趋缓：其中，作为国民经济主导力量的工业生产一季度累计增长 16.2%（规模以上工业生产），3 月份同比增长 15.1%，增速比去年同月回落 4.3 个百分点。

(2) 出口的高增长难以持续。在投资增长明显减速、消费增长大体稳定的情况下，一季度经济的高增长与出口的高增长有着很直接的关系。从下阶段对外贸易走势看，有两个方面的情况值得关注：一是 3 月份出口出现了增长速度回落的迹象。当月实现出口交货值 3431.3 亿元，同比增长 25.7%，比 1—2 月份的增幅回落 7.7 个百分点；对当月工业增长的贡献率为 20.8%，回落 3.4 个百分点；拉动工业增长 3.1 个百分点，回落 1 个百分点。如果这种趋势持续下去，出口对工业

增长的拉动力将减弱。二是与加工贸易相关的来料进口大幅度下降，将会影响下阶段出口的增长。一季度加工贸易进口增长22%，比去年同期减慢19.2个百分点。

(3) 受原油、铁矿石等的价格大幅度上涨的影响，加工环节的企业利润大幅度缩水，企业生产扩张能力和扩张愿望受阻。与去年同期相比，一季度交通运输设备制造业利润下降 52.1%；建材行业下降 43.1%；化纤行业下降 41.1%；电力行业下降 30.5%；石油加工业下降 28%。

(4) 在国家继续严格加强对土地、信贷两个闸门控制的基础上，年内投资潜在反弹压力转化为现实增长的可能性不大。从新上投资项目看，初步得到了控制。一季度新开工项目计划总投资仅增长 1.5%，占全部施工项目计划投资的比重比去年降低 2.7 个百分点；从资金来源情况看，总体上银行资金供应呈收紧态势。一季度新增贷款量少于去年同期水平。一季度新增各项贷款 7375 亿元，比去年同期少增 976 亿元，特别是居民消费贷款紧缩明显。一季度贷款增长率为 13%，是近年来的最低值。投资资金来源增速低于实际完成投资速度，一季度，投资到位资金来源比去年同期增长 20.3%，比同期投资增速低 5 个百分点。



GDP 与工业生产

一、基本情况

GDP：一季度，国内生产总值 31355 亿元，增长 9.5%，增速比去年同期回落 0.3 个百分点，与去年全年增长水平持平。其中，第一产业增加值 2287 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 18366 亿元，增长 11.3%；第三产业增加值 10702 亿元，增长 7.6%。与去年同期相比，一、二、三产业增速分别回落 0.1、0.3 和 0.4 个百分点。

工业生产：一季度，全国规模以上工业完成增加值 14415 亿元，同比增长 16.2%，增速比上年同期减慢 1.5 个百分点。其中，国有及国有控股企业 6101 亿元，增长 12.0%；集体企业 578 亿元，增长 12.0%；股份制企业 6798 亿元，增长 17.1%；外商及港澳台投资企业 4052 亿元，增长 16.2%。

二、增长分析

1、一季度经济运行的几个特点

“一个保持”：整体经济继续保持平稳较快的增长态势。一季度，国内生产总值同比增长 9.5%，增速与去年全年持平。其中，规模以上工业增长 16.2%。在国际经济增速普遍趋缓和国内继续加强对某些偏热行业调控的情况下，一季度经济增速不减，继续在快速增长的区间运行，表明当前经济增长的内在动力仍然较强。从经济增长构成看，快速增长的动力主要来自于钢铁、电子、化工、电力、设备制造和纺织业，六大行业对规模以上工业增长的贡献率达 45.5%

“二个缓解”：经济运行中存在的两个突出矛盾，投资增长过快和市场价格涨幅偏高问题得到初步抑制。

固定资产投资增长趋缓。一季度，全社会固定资产投资 10998 亿元，同比增长 22.8%，增幅比去年同期回落 20.2 个百分点。采取经济、法律和必要的行政手段，控制钢铁、水泥、电解铝等高耗能行业投资的过快增长，是有效控制投资总规模的重要途径，与去年同期成

倍增长形成鲜明反差的是，一季度，黑色金属冶炼及压延加工业投资下降 1.4%，非金属矿物制品业投资下降 2.9%，有色金属冶炼和压延加工业投资增长 6%。

市场物价涨势趋稳。一季度居民消费价格总水平同比上涨 2.8%，涨幅比去年全年水平回落 1.1 个百分点。其中，3 月份当月上涨 2.7%，环比下降 0.9%。

“三大改善”：主要是指经济运行中的薄弱环节、不协调关系得到改善，经济运行的基础更加扎实稳固。

一是农业基础薄弱的状况得到加强。在国家各项支农政策的扶持下，去年从种粮中尝到甜头的农民，今年种粮积极性进一步高涨。农户种植意向调查结果显示，全年粮食种植面积预计为 15.58 亿亩，比去年增加 3430 万亩，为保障市场供应和稳定粮价奠定了良好的基础。

二是投资消费、轻重工业、城乡居民收入等的比例关系趋于改善。一季度，在投资增长有所放缓的同时，市场销售实际增长 11.9%，比去年同期加快 2.7 个百分点，消费对经济增长的带动作用有所增强；轻重工业增速之差为近两年来最小，其中重工业增长 16.3%，轻工业增长 16.0%；在去年农民收入增长加快的基础上，今年以来继续保持较快增长，一季度，农村居民人均现金收入实际增长 11.9%，快于同期城镇居民人均可支配收入 8.6% 的增幅 3.3 个百分点。

三是以互动、互补为主要特征的地区协调发展取得新进展。一季度在东部地区投资继续保持较快增长的同时，中、西部地区投资增长明显加快，东、中、西分别增长 21.8%、31.4% 和 29.3%。

“四大问题”：一是尽管投资增速有所回落，但投资在建规模仍然偏大，投资扩张机制仍没有根本改变，一些地方要求增加建设用地、兴建电站项目的呼声很高，固定资产投资存在较大反弹压力；二是最终环节消费品市场价格虽然较为稳定，但原油、铁矿石等初级产品的价格明显上涨，公用事业和公益性服务价格积累的矛盾较多，涨势较猛的商品房价格超出了不少居民的承受能力等，价格上涨的潜在压力仍然较大；三是煤电油运紧张状况仍未出现大的改观，资源约束矛盾仍较突出；四是化肥等农业生产资料价格上涨幅度较大，粮食增产和农民增收仍面临不少难度。

2、下半年经济增长可能趋缓

主要依据如下：

(1) 主要国际组织机构的最新预测结果表明，今年世界经济的增长速度将比去年放慢 0.7-1 个百分点，世界贸易量增长速度将放慢 2.6-2.8 个百分点。其中，世界经济增长速度：4 月 6 日世界银行的预测，2005 年增长 3.1%，比上年回落 0.7 个百分点；4 月 6 日亚洲开发银行预测，2005 年增长 2.5%，比上年回落 1 个百分点；3 月份共识预测公司预测，2005 年增长 3.0%，比上年回落 0.9 个百分点。世界贸易增长速度：4 月 6 日世界银行的预测，2005 年世界贸易量增长 7.7%，比上年回落 2.6 个百分点；4 月 6 日亚洲开发银行预测：2005 年世界贸易量增长 7.4%，比上年回落 2.8 个百分点。

(2) 尽管一季度整体经济增速不低，但从走势看，3 月份不少经济指标增长都在较为明显趋缓：其中，作为国民经济主导力量的工业生产一季度累计增长 16.2%（规模以上工业生产），3 月份同比增长 15.1%，增速比去年同月回落 4.3 个百分点。

(3) 出口的高增长难以持续。在投资增长明显减速、消费增长大体稳定的情况下，一季度经济的高增长与出口的高增长有着很直接的关系。在连续两年增长超过 30% 的高基数上，一季度出口增长再度高达 34.9%，增速之高超出了不少人的意料，进出口相抵，贸易顺差 166 亿美元，而去年同期为贸易逆差 86 亿美元。出口快速增长，有力地拉动了经济的增长。一季度，规模以上工业企业共实现出口交货值 9473 亿元，同比增长 31.6%，增速比上年同期提高 1.1 个百分点。据测算，出口对工业增长的贡献率已达到 24.4%，拉动一季度工业增长 4 个百分点。从下阶段对外贸易走势看，有两个方面的情况值得关注：一是 3 月份出口出现了增长速度回落的迹象。当月实现出口交货值 3431.3 亿元，同比增长 25.7%，比 1—2 月份的增幅回落 7.7 个百分点；对当月工业增长的贡献率为 20.8%，回落 3.4 个百分点；拉动工业增长 3.1 个百分点，回落 1 个百分点。如果这种趋势持续下去，出口对工业增长的拉动力将减弱。二是与加工贸易相关的来料进口大幅度下降，将会影响下阶段出口的增长。一季度加工贸易进口增长 22%，比去年同期减慢 19.2 个百分点。

(4) 受原油、铁矿石等的价格大幅度上涨的影响，加工环节的企业利润大幅度缩水，企业生产扩张能力和扩张愿望受阻。与去年同

期相比，一季度交通运输设备制造业利润下降 52.1%；建材行业下降 43.1%；化纤行业下降 41.1%；电力行业下降 30.5%；石油加工业下降 28%。规模以上工业企业亏损额同比增长 36.4%，产成品资金占压同比增长 20.3%，应收帐款净额同比增长 15.3%。

(5) 在国家继续严格加强对土地、信贷两个闸门控制的基础上，年内投资潜在反弹压力转化为现实增长的可能性不大。从新上投资项目看，初步得到了控制。一季度新开工项目计划总投资仅增长1.5%，占全部施工项目计划投资的比重比去年降低2.7个百分点；从资金来源情况看，总体上银行资金供应呈收紧态势。一季度新增贷款量少于去年同期水平。一季度新增各项贷款7375亿元，比去年同期少增976亿元，特别是居民消费贷款紧缩明显。一季度贷款增长率为13%，是近年来的最低值。投资资金来源增速低于实际完成投资速度，一季度，投资到位资金来源比去年同期增长20.3%，比同期投资增速低5个百分点。

下半年经济增速出现一定程度的减速，我们认为是基本正常的。目前9%以上的高速度，确实超越了各方面的承受能力，引起了经济关系的全面紧张，也是难以持续的。下阶段宏观调控，一方面，要坚持对土地和信贷的调控不放松，防止存在问题出现反复；另一方面，要增强政策的前瞻性，更多地发挥市场和经济杠杆对资源和经济运行的调节作用。

2005 年 1 季度投资运行分析

2005 年第一季度，固定资产投资调控继续取得成效，投资增长速度逐步回落，投资结构有所改善，一些过热行业的投资进一步得到抑制，薄弱行业得到加强。同时，东部一些地区的投资回落较多，下一步走势如何，需要密切观察。

一、投资增长速度继续回落

2005 年一季度，全社会固定资产投资完成 10998 亿元，同比增长 22.8%，增速比上年同期回落 20.2 个百分点，比去年全年增速低 3 个百分点。其中，城镇固定资产投资 9037 亿元，增长 25.3%；农村投资 1963 亿元，增长 12.7%。在城镇投资中，国有及国有控股投资增长 7.3%；住宅投资增长 24.4%。总体上看，目前投资增长速度正在继续向比较合理的水平调整，但还没有调整到位。从投资与消费的比例关系看，如果维持目前的投资增长速度，那么投资率还会进一步上升，消费率还会进一步下降。

二、投资的产业结构继续有所改善

从三次产业看，第一产业投资增长 39.9%，第二产业投资增长 27.7%，第三产业投资增长 23.5%，其中第一产业投资增长最快。与前两个月相比，第二产业投资增速有所放慢，第三产业投资增速有所加快。

能源和交通投资得到加强，钢铁、水泥等行业投资继续得到抑制。一季度煤炭开采行业投资增长 86.1%，黑色金属矿采选业投资增长 96.6%，显然与这些产品的市场供应紧张、价格上扬有很大关系。石油加工和炼焦等行业投资增长 36%，电力、燃气等行业投资增长 44%。铁路建设投资增长 4.3 倍，是多年来没有的。另一方面，非金属矿物制品业（包括水泥）投资下降 2.9%，黑色金属采选和冶炼及压延加工业（包括钢铁）投资下降 1.4%，有色金属采选和冶炼及压延加工业（包括铝业）投资增长 6%。投资增长速度上的这种反差，既与当

前的市场状况有关，也与前一阶段某些行业投资过度或不足的影响有关。

三、地区投资增幅结构出现较大变化

2005 年一季度，东部地区投资增长 21.8%，中部地区投资增长 31.4%，西部地区投资增长 29.3%。东部地区投资增速比中部、西部地区低 7.5-10 个百分点。而从 2004 年全年看，东部地区投资增长 26.1%，中部地区和西部地区分别增长 32.9%和 29.3%。通过比较可以发现，2005 年一季度与 2004 年全年相比，中部和西部地区投资增速基本保持不变，只有东部地区投资回落了 4.3 个百分点。正是东部地区投资增速的回落，导致 2005 年一季度全国投资增速比 2004 年全年有所回落。

值得关注的是，东部一些地区的投资增速相当低，而中、西部一些地区的投资增速相当高，从全国来看，总体上呈现南方地区投资增速低、北方地区增速高的特征。其中，广东投资增长 12.7%，福建 18%，浙江 20.4%，江苏 16%，形成对比的是，内蒙古增长 67.3%，吉林 60.7%，山西 41.2%，河南 40.7%，在东部地区中山东增长速度最高，达到 38.5%。如果东部地区投资指标具有一定的先行意义的话，这种投资增速结构需要继续关注。

四、外资企业、非国有企业和地方项目仍是投资增长的主要带动因素，但也出现一些结构性变化

从内、外资企业角度看，2005 年一季度内资企业投资增长 25.5%，外商投资企业投资增长 33.2%，但港澳台商投资企业的投资只增长 14.3%，总体来看，包括港澳台商在内的外资企业投资增速已经明显回落。

在内资企业投资中，国有企业投资增长 14.5%，集体企业投资增长 1.5%，远低于全国平均水平，而非公有制企业投资仍然增长很快，其中私营企业投资增长 54%，个体经营投资增长 24.4%。

从中央项目与地方项目的角度看，一季度中央项目投资增长 22.3%，地方项目投资增长 25.7%，尽管地方项目增长速度仍高于中

央，但与去年相比，已经较大幅度回落。而中央项目投资增速则出现较大幅度回升。

五、投资资金来源结构发生一些变化

一季度投资资金来源增长 20.3%，比实际完成投资增速低 5 个百分点。其中，国家预算内资金增长 17.8%，国内贷款增长 13.6%，利用外资增长 13.7%，均低于总的资金来源增长速度。只有自筹资金增长 22.9%，高于平均水平。因此，在资金来源结构中，国内贷款和利用外资等所占比重有所降低，而自筹资金的比重继续上升，目前已经接近 50%。

六、房地产开发投资增长速度仍然较快

一季度房地产开发投资增长 26.7%，尽管比去年同期回落 14.4 个百分点，但还是相当高的速度。同时，房地产开发投资和市场供应的结构性矛盾比较明显，中低价位的普通商品住房供应不足，一季度经济适用房投资下降 13.8%。在房地产开发投资中，不同类型企业的情况差别很大。其中，国有企业下降 9.8%，集体企业下降 28.5%，国有独资公司下降 17.7%。另一方面，私营企业投资增长 42.4%，港澳台商投资企业中的独资企业投资增长 42.7%，外商投资企业中的独资企业投资增长 42.9%。

房地产市场价格持续上升。商品房和商品住宅价格在 2004 年分别上涨 14.4%和 15.2%的基础上，2005 年一季度又分别上升 12.5%和 15.2%，除了上海、浙江和江苏等地房价涨幅较高外，房价上涨在其他一些地区也开始扩散蔓延。房地产市场需要继续加强调控，促进健康发展。

2005 年 1 季度国内消费增长继续加快

一、基本情况

今年一季度，国内消费市场保持了稳定较快增长的势头，社会消费品零售总额 15112 亿元，比上年同期增长 13.7%，增速提高 2 个百分点。其中 1 月份 5301 亿元，同比增长 11.5%；2 月份 5012 亿元，增长 15.8%；3 月份 4799 亿元，增长 13.9%。

分销售地域看，城市消费品零售额 10090 亿元，比上年同期增长 14.7%，增速提高 2.3 个百分点；县及县以下零售额 5022 亿元，增长 11.7%，增速提高 4.1 个百分点。

分销售行业看，批发零售业零售额 12616 亿元，比上年同期增长 13.6%，增速提高 3.4 个百分点；餐饮业零售额 2063 亿元，同比增长 17.2%，增速提高 0.6 个百分点；其他行业零售额 433 亿元，增长 0.2%，增速下降 0.8 个百分点。

分商品类别看，限额以上批发零售业吃、穿、用商品类零售额同比分别增长 16.8%、18.9%和 16.5%。

分城乡居民看，一季度城乡居民消费比去年同期分别增长了 9.9%和 11.6%，增速分别提高了 2 个和 5.2 个百分点。

国民经济的稳定增长和城乡居民收入继续提高推动了国内消费稳定增长。1 季度 GDP 增长 9.5%；城镇居民人均可支配收入和农民人均现金收入扣物价以后分别增长 8.6%和 11.9%；农民现金收入实际增速提高了 2.7 个百分点，是近年来增长较快的一个季度，对农村居民消费增长产生了重要影响。

二、国内消费主要特点

1、农村市场销售增长对消费品市场的影响增大

由于中央对农村宏观调控政策的效应逐步显现，农民增收给农村消费品市场带来了增长动力。一季度县及县以下消费品零售额同比增长速度与城市比较差3个百分点，比上年一季度缩小了1.7个百分点，其中1月份相差0.8个百分点，基本达到了同步增长；农村居民生活消费增长比城市居民快3.3个百分点。一季度县及县以下消费品零售额对社会消费品零售总额的增长贡献率为28.9%，上年一季度只有24.6%。

2、热点大类商品销售增长趋势没有改变

在消费结构不断升级的带动下，通讯器材、建筑及装潢材料家居用品等热点商品保持了快速增长的势头，传统商品销售平稳。一是家居类商品销售继续保持较快增长。如建筑及装潢材料类增长23.3%；家用电器和音像器材类增长16.1%；洗涤用品类增长10.3%。二是个人发展、享受及服务性消费所带动的商品销售稳定增长。如文化办公用品类增长21.1%；服装鞋帽、针、纺织品类增长18.9%；化妆品类增长19.3%；金银珠宝类增长19.2%；体育、娱乐用品类增长24.8%；儿童玩具类增长12.8%。三是食品、饮料、烟酒类由于价格上涨因素，使销售同比增长16.8%，其中粮油类增长50.6%，肉禽蛋类增长25.7%。四是汽车、通讯器材类销售增长趋于平缓，但石油及制品类由于油价上涨使销售高速增长。如通讯器材类零售额同比增长19.7%；汽车类增长10.2%；石油及制品类增长37.5%。综合测算，其中建筑及装潢材料类、家用电器和音像器材类、服装鞋帽、针、纺织品类、文化办公用品类、化妆品类、金银珠宝类、通讯器材类、汽车类、石油及制品类、食品、饮料、烟酒类10个大类零售额的增长量，占限额以上批发零售贸易业零售额增量的89%，对社会消费品零售总额的增长贡献率为28.2%。

3、餐饮业消费继续保持活跃

随着城乡居民生活水平的不断提高和社会生活节奏的不断加快，居民饮食消费观念的逐步更新以及流动人口的大量增加，餐饮业一直处于快速发展的状态。一季度餐饮业零售额实现了17.2%的较高增长



速度，其中春节所在的 2 月份增长 18.5%。

4、居民消费心理成熟，冷静面对物价上涨

一季度，受粮食、肉禽及其制品、水产品等食品价格上涨影响，全国居民消费价格指数上涨 2.8%，继续在高价位上运行，其中，食品价格指数上涨 6.1%，非食品价格上涨 1.1%，服务项目价格上涨 3.3%。尽管物价上涨，但并没有对居民消费心理产生重大影响，消费品市场供应充足，销售稳定，没有出现抢购或某种商品短缺现象。



2005 年一季度物价增长特点及趋势分析

一、2005 年一季度物价增长的特点

2005 年一季度多项物价指数继续温和回落，主要是因为推动物价上涨的主导因素--粮价明显回落。尽管部分生产资料价格继续快速增长，但多数生产资料价格相对于去年三、四季度明显回落。通货膨胀的成本和需求推动因素都不强，经济呈现“高增长低通胀”的良好态势。归纳起来，一季度物价增长呈现以下四个特点：

1、三大物价指数全面回落，通胀压力逐步减轻

CPI 继续小幅回落。一季度居民消费价格指数（CPI）同比增长 2.8%，同比增幅与去年同期持平，比去年四季度小幅回落 0.4 个百分点，即继续表现出稳中趋落的态势，通胀的压力在逐步减轻。回落的主要原因在于粮价增幅的明显回落导致食品价格增长逐步放慢。与此同时，非食品类价格尽管有所上升，但受市场供大于求状态的影响，上升的幅度有限。

商品零售价格指数增长也明显放慢。一季度商品零售价格指数增长 1.6%，与去年同期持平，但比去年四季度放慢 0.6 个百分点。商品零售价格增长回落幅度大于 CPI 增幅说明最终产品的市场需求方的约束在明显增强。

生产资料价格指数增幅回落显著。一季度生产资料价格指数同比增长 6.1%，比上年同期回落 8.7 个百分点，比去年四季度回落 6.2 个百分点。这一增幅已经低于 2003 年同期的增幅，即新一轮生产资料价格上涨的势头已得到了明显控制。

三大价格指数增长均出现了较明显的回落，说明去年四季度确实是此轮物价增长的一个“拐点”。通胀压力逐步减轻，宏观经济“高增长低通胀”的特征更为明显。

2、粮价增长大幅回落，成为推动 CPI 增幅逐步走低的主因

1 至 3 月份，粮食价格同比分别增长 14.2%、11.6%和 1.3%，逐

月走低，分别比 2004 年全年增幅 26.4% 回落 12.2 个、14.8 个和 23.1 个百分点。尤其是春节后的第一个月 3 月份，粮价同比仅增长 1.3%，增幅比 2 月份回落 10.3 个百分点。其中一些粮食产品在 3 月份出现了同比负增长，如籼稻、玉米和大豆农产品集贸市场价格同比分别下降 0.2%、3.0% 和 0.7%，其他粮食产品增幅均降至 5% 以下。1-3 月累计，粮食价格同比上涨 14.2%，比上年同期和去年全年分别回落 6.7 个和 12.2 个百分点。粮价增幅的显著回落带动了食品价格增长的明显放慢，一季度食品价格同比增长 4%，比上年同期和去年全年分别回落 3.1 个和 5.9 个百分点。食品价格上涨拉动 CPI 上涨 1.35 个百分点，对 CPI 的贡献率为 48.2%；而去年同期食品价格上涨拉动 CPI 上涨 2.43 个百分点。即一季度 CPI 增幅相对于去年全年回落 1 个百分点主要是由于粮价回落引起的。从趋势来讲，食品价格上涨对 CPI 增长的贡献逐步减弱，一季度已首次降至 50% 以下。相反，非食品类价格上涨的贡献率逐步上升，一季度上升到 51.8%，拉动 CPI 上升 1.45 个百分点。但从非食品类价格上涨的趋势来讲，尽管其增幅有所上升，但上升力度有限，2 月和 3 月非食品类价格分别上涨 1.4% 和 1.2%，基本与去年第四季度持平。由此可见，中间产品价格大幅上升对下游产品价格的传导效应并不明显，主要是因为最终产品供大于求的格局依然没变。

3、在上下游产品价格增幅回落的双向挤压下，PPI 增幅开始显著回落

一季度工业品出厂价格指数（PPI）增长 5.6%，尽管这比去年同期有所加快，但比去年三、四季度明显回落。其中生产资料类价格同比增长 7.6%，比去年 10 月份的最高点 10.9% 回落 3.3 个百分点；而生活资料增长依然较低，一季度同比仅增长 0.3%。其中耐用消费品出厂价继续负增长。PPI 的显著回落主要是受上、下游产品价格增幅双双回落的挤压。就上游来讲，原材料购进价格指数增长在逐步走低，对出厂价格增长回落起了一定的作用，1-3 月累计，原材料购进价格指数同比增长 10.1%，比去年四季度的 13.3% 回落 3.2 个百分点。另一方面，反映下游产品价格变动的 CPI 增长逐步回落在促进 PPI 增幅回落中起着更重要的作用。尽管原材料购进价格和工业品出厂价格增长仍然偏高，但逐步回落的趋势已经形成。

4、两类价格增幅仍居高不下，成为影响经济稳定增长的两大不确定因素

一是房价涨幅依然过快。一季度房屋销售价格指数增长了 9.8%，比去年同期加快 2.1 个百分点。这不仅表明房地产投资和消费依然过热，是投资可能出现反弹的重要诱因，而且房地产持续过热及房价的过快增长也反映了价格结构的明显扭曲和社会分配差异的继续扩大，其继续发展，将对经济和社会的稳定产生较大的负面影响。因此，加强对房地产的宏观调控成为今年宏观经济管理的重点。

二是能源产品价格继续大幅攀升，是造成中间产品价格快速增长的重要原因。1-3 月累计，在原料购进价格指数中，燃料动力同比增长 13.7%，其中 3 月份高达 15.5%，保持了去年二季度以来的高增长态势。与此相关的是工业品出厂价格指数中，作为生产资料的采掘业价格指数的高速增长，一季度矿产品出厂价格指数上涨高达成 22.7%。

二、2005 年二季度物价增长趋势分析及政策建议

1、二季度物价总水平增长将继续有所回落

我们预计 2005 年二季度 CPI 增幅将在 2.6% 左右，即上半年 CPI 增长 2.7% 左右。主要是食品价格增长将会继续保持低位增长，同时非食品类价格 in 市场需求约束增强而供给能力在加速释放的情况下难以大幅上升。下半年 CPI 增幅估计在 2.5% 左右，即全年 CPI 增长预计为 2.6% 左右。如果出口增长在二季度后出现我们预期的大幅回落走势，物价增幅走低的压力将会更大。

2、原材料价格的继续高增长一方面难以持续，预计在二季度后会逐步回落，另一方面难以向下游产品转移、推动 CPI 明显上升

所谓成本推进型的通胀在目前的国际国内市场环境中难以形成，主要原因是就全球范围来讲，供给能力或产出的增长快于需求的增长，仅有少数的如石油等产品供给增长要慢于需求的增长，供给瓶颈通常经过一个短期的加速投资后会很快得到弥补。相反，经济增长更经常地将受到需求增长偏慢或不足的约束。可以这样判定，2003 年以来的原材料价格上涨将逐步放慢，且其对下游的影响将主要是缩小



下游企业的利润空间，而不是推动下游产品价格的大幅上涨。

3、在今年 3 月份后国家相继推出的多项加强对房地产的宏观调控措施下，房价的涨幅将会逐步回落，住房的需求特别是投机性需求将得到较大的抑制，这会促进相关生产资料价格增长的逐步回落。

对价格的宏观调控要重点关注以下方面：一是在运用货币政策的同时，加快出台税收调节、增加经济适用房的有效供给等措施，坚持抑制房地产价格的过快增长。二是严格控制公共及垄断部门的“搭车”涨价行为，同时，提高能源和资源类产品的价格。三是从今后更长时间来看，物价上涨的压力小于物价下跌的压力，要防止货币及其他价格调控政策不当使用，使价格增长出现逆转。即在宏观调控上要更加关注最近几年产能的过度扩张而可能引发新的“通缩”问题。



2005 年一季度劳动和社会保障情况

一、一季度基本情况

1、就业和再就业开局良好，再就业援助活动针对性强，“春风行动”受到农民工欢迎

一季度，针对城市困难群体再就业和改善农民进城就业环境，劳动保障部门重点开展了“再就业援助月”“春风行动”两项活动。1-3月，全国累计实现城镇新增就业人员 270 万，达到全年 900 万目标任务的 30%。全国共有 110 万下岗失业人员实现了再就业，完成全年 500 万目标任务的 22%，其中 4050 人员 29 万人，完成全年 100 万目标任务的 29%。全国共有城镇登记失业人员 832 万，比上年末增加 5 万人，城镇登记失业率为 4.2%，与去年底持平。

元旦春节期间的一个月，政府开展了以“稳定您的就业，我们共同努力”为主题，以“送政策、送岗位、送技能、送服务和落实社会保险补贴政策”为内容的“再就业援助月”活动，着力帮助困难群体再就业。据不完全统计，援助月活动期间，开发就业岗位 130 万个（其中公益性岗位 12 万个），安置下岗失业人员 37 万人（其中特困下岗失业人员 14 万人），提供减免费职业培训 31 万人，并为 20 多万从事公益性岗位和灵活就业的人员兑现了社保补贴及岗位补贴。

针对春节后农民工集中进城就业的特点，实施了旨在改善农民进城就业环境的“春风行动”。在清理农民进城就业限制性政策、取消不合理收费的基础上，突出落实免费就业服务，并开展农村劳动者引导性培训。还普遍开展企业春季用工需求调查，及时公布用工需求信息，通过发放“春风卡”等形式，引导务工者有序流动和到正规职介机构求职。同时，清理整顿劳动力市场秩序，对职业中介机构开展全面检查和整顿，改善了进城求职农民的就业环境。

2、两个确保继续巩固，国有企业下岗职工基本生活保障继续得到落实，离退休人员基本养老金无当期拖欠

一季度，国有企业下岗职工基本生活保障继续得到落实。目前，全国有半数省份实现或基本完成并轨。截止 3 月底，全国国有企业下



岗职工 149 万人，比上年末减少 5 万人，其中 82 万人进入再就业服务中心并签订了协议，签协议下岗职工全部按时足额领到基本生活费并代缴社会保险费。

全国企业离退休人员基本养老金实现按时足额发放。1-3 月，全国共发放参保离退休人员基本养老金 992 亿元，无当期拖欠。随着近年来部分地区经济快速发展，养老保险基金结余有了较大增长，初步具备了解决企业历史拖欠养老金问题的能力。1-3 月共有 8 个省区补发历史拖欠 8.4 亿元，其中甘肃、云南两省历史拖欠 100%补发，河北补发 81%。

3、养老保险稳步推进，参保人数比上年末增加 149 万人

截止 3 月底，全国养老保险参保人数 16554 万，比上年末增加 149 万。全国基本养老保险基金收入 1028 亿元，同比增长 23.2%。企业退休人员社会化管理服务工作进展平稳，3 月底全国共有企业退休人员 3752 万名，已实行社会化管理服务的有 3485 万人，比上年末增加 55 万人，社会化管理率为 92.9%。其中，纳入社区管理的退休人员 2316 万人，占企业退休人员的 61.7%。

4、失业保险运行基本平稳

截至 3 月底，全国参加失业保险人数 10441 万人，领取失业保险金人数 411 万人。失业保险基金收入 67 亿元，同比增长 13%。

5、医疗保险和生育保险运转有序

截至 3 月底，全国医疗保险参保人数 12708 万人，比上年末增加 304 万。其中，参保职工人数为 9238 万人，参保退休人员为 3470 万人，分别比上年底增加 193 万人和 111 万人。医疗保险基金收入 298 亿元，同比增长 27.9%。

全国生育保险参保人数 4488 万人，比上年末增加 104 万人。

6、工伤保险进展顺利

截止 3 月底，全国工伤保险参保人数 7009 万人，比上年末增加 164 万人，全国享受工伤保险待遇人数为 29 万人。工伤保险基金收入 16 亿元，同比增长 62.2%。

7、农民工工资清欠工作取得阶段性成果

2004 年 12 月 1 日至今年 1 月底，政府在全国范围开展了农民工工资支付情况的专项检查。根据对 20 个省市的不完全统计，专项检查共为农民工追回被拖欠的工资 20 多亿元，覆盖 1000 多万农民工。截止 2005 年 1 季度，全国已清还 2003 年以前建设领域拖欠农民工工资 330 多亿元，占统计拖欠总额的 99%。

二、劳动力市场供求状况

2005 年第 1 季度，全国 104 个城市¹报送了本市劳动力市场职业供求状况信息。报告中所统计的数据为这些城市劳动和社会保障部门公共职业介绍服务机构所采集的劳动力市场供求状况信息。104 个城市中，用人单位通过劳动力市场招聘各类人员约 354.9 万人，进入劳动力市场的求职者约 376.5 万人，求人倍率²约为 0.94³。

与上季度相比，本季度的需求人数和求职人数分别增长了 27 万人和 19 万人，上升幅度分别为 8.5%和 5.3%；与去年同期相比，本季度需求人数和求职人数分别增加了近 62 万人和 31 万人，上升幅度分别为 23.7%和 10.1%；需求人数的增长幅度略高于求职人数。

2005 年第一季度全国 104 个城市劳动力市场职业供求状况主要呈现以下几方面的特征：

1、与上季度和去年同期相比，本季度劳动力市场中的需求和求职人数均有较大幅度增长，需求人数的增长幅度略高于求职人数。

2、以第三产业为主体的产业需求结构相对稳定。与上季度相比，第二产业的需求比重有所回升；而第三产业的需求比重略有下降。

从行业需求看，73.7%的用人需求集中在批发和零售贸易、餐饮业，制造业和社会服务业三大行业；与上季度相比，制造业用人需求比重略有增长，批发和零售贸易、餐饮业的用人需求比重有所下降。

¹ 这 104 个城市分布在全国各大区域，拥有市区人口 1.57 亿人，占全国地级以上城市市区人口的 60.3%；拥有市区从业人员(含城镇个体劳动者) 5646 万人，约占全国地级以上城市市区从业人员的 64.9%。

² 求人倍率 = 需求人数 / 求职人数，表明劳动力市场中每个岗位需求所对应的求职人数。如 0.8 表示 10 个求职者竞争 8 个岗位。

³ 数据来源于中国劳动力市场信息网监测中心。

3、从用人单位看，企业占主体地位。其中，60.4%的用人需求集中在私营及个体企业、股份制企业。

与上季度相比，私营及个体企业的用人需求比重略有增长，股份制企业的用人需求比重有所下降，国有、集体企业的用人需求继续下降。

4、商业和服务业人员、生产运输设备操作工既是用人需求的主体，又是求职人员集中求聘的职业。从供求状况对比来看，商业和服务业人员、生产运输设备操作工、专业技术人员的求人倍率分别为1.03、1和0.84。

5、在所有求职人员中，失业人员所占比重高达 56.7%。求职人员中就业转失业人员和下岗职工的比重呈下降态势，而其他人员(主要是进城市务工人员)的比重则继续呈现上升态势。

6、分性别，女性的求人倍率略高于男性；分年龄组，16-24 岁、25-34 岁年龄组的求人倍率高于其他年龄组，其求人倍率分别为 1.03 和 1.05；45 岁以上年龄组的求人倍率最低，仅为 0.49；按文化程度分组，初中及以下文化程度、高中、大专、大学、硕士以上各文化程度的求人倍率分别为 0.96、0.94、0.9、0.95 和 1.38。

7、各技术等级的求人倍率均大于 1，劳动力需求大于供给。其中，求人倍率较大的是技师、高级技师、高级工程师和高级工，其求人倍率分别为 2.68、2.34、2.24 和 2.02。

三、2005 年就业趋势分析

2005 年就业形势依然严峻，就业面临的主要问题仍然是劳动者充分就业的需求与劳动力总量过大、素质不相适应之间的矛盾，而且将越来越突出，尤其是结构性矛盾更加突出，促进就业的任务依然十分繁重。表现为：

一是劳动力总量供大于求。城镇需要安排就业的人数多达 2400 万人，按经济增长速度保持在 8%左右，在现有经济结构状况下，能够安排的只有 1000 多万人，年度供大于求的缺口在 1400 万人左右。同时，农村劳动力转移就业和失地农民的就业问题日益突出。两类矛盾交织在一起，解决起来难度更大。

二是地区间发展不平衡，中西部和老工业基地、困难行业、资源枯竭地区的下岗失业人员再就业难度加大。已经再就业的人员中，约

有 1/3 的人属于灵活就业，稳定性差，随时可能重新失业。

三是就业结构性矛盾突出。下岗失业人员多，就业难；技能劳动者短缺，新的产业和企业招不到合格技工。劳动力素质偏低，技能人才特别是高技能人才严重短缺已成为经济发展的“瓶颈”；农民工短缺随着部分地区需求的增加而将进一步加剧；大学生当年毕业群体突破 300 万人，加上 2004 年没有就业的大学生，青年就业的压力非常大。

四是集体企业下岗失业人员的再就业问题。这类人员现有约 200 万人，再就业矛盾十分突出。

2005 年，我国经济仍可能保持持续、快速发展的势头，预计国民经济将保持在 8% 的增长速度，加上各项劳动保障政策措施也将进一步落实到位，这对做好劳动保障工作是有利的。但城乡就业压力依然很大，总量压力持续不减。全国现有下岗失业人员 1300 万人（国有、集体企业下岗职工 500 万人，上年失业人员 800 万人）；2005 年新增劳动力、复员转业军人、高校毕业生等需要就业人员 1100 万人（其中高校毕业生 338 万人）。部分行业、地区和群体职工安置难度加大，农村劳动力转移就业任务很重。与此同时，经济增长速度会较上年有所减缓，且近年来经济每增长 1 个百分点所能带动的就业人数增长也仍然徘徊在 0.1 个百分点左右。

2005 年除面临农民工、技术工人短缺和大学生等青年群体的就业问题外，还将面临中西部地区解决历史遗留问题，进行并轨的压力；东部地区探索建立促进就业的长效机制，尤其是探索城乡统筹就业，努力改善农民进城就业环境的问题。根据这种形势，2005 年就业工作在扩大就业总量的同时更加注重提高就业质量，在全面维权的同时更加注重解决困难群众的就业和基本社会保障问题，在缓解当前突出矛盾的同时更加注重研究建立长效机制。

2005 年一季度居民金融资产结构分析

2005 年一季度，房地产市场和股市形成鲜明反差，股票市值继续缩水，居民储蓄存款大量回流，边际消费倾向开始下降，居民总储蓄率出现拐点，较 2004 年底上升 0.3 个百分点。

一、居民股票市值继续大幅缩水

一季度，股票市场走势稳中有降，期中略有上涨，但随之趋于下降，缺乏持续向好的市场基础。上证指数 1 月初为 1242.77 点，3 月底收于 1181.24 点，下跌 61.53 点。交易量随大盘指数涨跌有所变化，期中略有增加，后又趋于萎缩。

1 月份，上证指数走势相对平稳，月末有所下降；2 月份，上证指数出现超跌反弹情形，大盘一路走高至 2 月下旬，此后大盘上升乏力；经过约 1 个月盘整后，3 月中旬大盘开始下跌，最终收于 1181.24 点。一季度中，阶段最低点为 1172.57 点，为五年以来的历史新低，最高点为 1318.27 点。总体看来，虽然管理层相继出台了推动保险资金和企业年金入市、银行设立基金管理公司等多项利好政策措施，但由于这些利好措施均未触及我国股市股权分置和上市公司质量较差等根本性问题，因而股市缺乏持续向好的市场基础。

截至 3 月末，沪申股市市值为 38445 亿元，其中居民所持股票市值缩减为 5866 亿元，比 2004 年底减少 1.9%，股票在居民金融资产总额中的比重由 6.5% 缩减为 5.7%。

二、受加息影响，居民储蓄存款出现回流

去年央行加息以来，居民储蓄存款逐步出现较为显著的回流态势。截至今年 3 月末，全部金融机构本外币各项存款余额为 25.56 万亿元，同比增长 15.9%，其中人民币各项存款余额为 24.9 万亿元，

同比增长 16.1%。其中,居民储蓄存款余额为 12.9 万亿元,比年初增加 9703 亿元,较 2004 年同期多增 1449 亿元。

三、居民债券持有额基本持平

一季度,债券市场累计发行债券 9069.3 亿元,同比增加 67.3%。其中,财政部发行记帐式国债 2 期,共计 600 亿元,同比增加 57.2%;人民银行发行央行票据 38 期,共计 7330 亿元,同比增加 65.1%;政策性银行发行政策性金融债券 7 期,共计 800 亿元,同比增加 33.3%;中国银行发行次级债券 4 期,共计 339.3 亿元。

一季度末,国家发行内债面值总额为 7224 亿元,实际筹资额为 7402 亿元。其中,记账式国债发行十四期(续发行三期),面值金额为 5014 亿元,实际筹资额为 4966 亿元;凭证式国债发行六期,面值金额为 2510 亿元,实际筹资额与面值相同。总体看,国债发行速度较上年有所减缓。就金融资产而言,居民所持债券资产在全部金融资产中所占比例约为 6%,比 2004 年底上升 0.1 个百分点。

四、居民总储蓄率较年有所上升

一季度末,居民总储蓄率上升至 26.4%,比 2004 年底提高 0.3 个百分点。调查显示,进入 2005 年以来,居民储蓄意愿进一步增强,消费意愿保持稳定,投资意愿略有回落。在当前物价和利率水平下,认为“更多储蓄”最合算的人数占比为 40.3%,创历史新高;认为“更多消费”最合算的人数占比为 30.4%,较上季微降 0.1 个百分点,而认为“提款购买股票、国债等”最合算的居民人数占比为 29.4%,较上季略降 0.4 个百分点。

截止 3 月底,我国居民储蓄结构略有变化,其中储蓄存款占其全部金融储蓄资产的比重上升为 74.1%,比 2004 年末上升 0.8 个百分点;居民所持股票市值和保证金存款在金融资产中所占比重继续下降,国债占比基本持平,保险占比略有上升;居民手持现金占比总体上呈下降趋势。



2005 年一季度货币形势分析

2005 年一季度，货币信贷继续保持平稳增长，但经济运行中通货膨胀压力尚未根本缓解，外汇储备持续大幅增长，货币政策的操作空间不断缩小，外汇冲销难度进一步加大。

一、货币运行基本状况

1、货币供应量增长继续放缓

3 月末广义货币供应量(M2)余额为 26.5 万亿元，同比增长 14.0%，增长幅度比去年同期低 5.1 个百分点，比上年末低 0.6 个百分点，比上月末高 0.1 个百分点。狭义货币供应量(M1)余额为 9.5 万亿元，同比增长 9.9%，增长幅度比去年同期低 10.2 个百分点，比上年末低 3.7 个百分点，比上月末低 0.7 个百分点。市场货币流通量 M0 余额为 2.1 万亿元 同比增长 10.1%。一季度累计净回笼现金 229 亿元，同比少回笼 219 亿元。消除季节因素后，3 月末广义货币供应量(M2)季环比折年率为 16.2%。总体看，广义货币供应量增长平稳、合理。

2、金融机构各项存款稳定增长

3 月末，全部金融机构本外币各项存款余额为 26.9 万亿元，同比增长 15.6%。金融机构人民币各项存款余额为 25.6 万亿元，同比增长 15.9%。3 月末，全部金融机构超额储备率为 4.17%，比去年同期下降 0.11 个百分点，比上年末下降 1.1 个百分点，比上月末下降 0.2 个百分点。

3、金融机构各项贷款增长适度

3 月末，全部金融机构各项贷款本外币余额为 19.8 万亿元，同比增长 13.0%。全部金融机构人民币各项贷款余额为 18.5 万亿元，同比增长 13.0%。金融机构外汇贷款余额为 1469 亿美元，同比增长 13.3%。

4、银行间市场利率基本平稳

3 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率 1.98%，比去年同期和上年末均低 0.09 个百分点，比上月低 0.33 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率 1.70% 比去年同期低 0.23 个百分点，比上年末低 0.18 个百分点，比上月低 0.35 个百分点。

5、公开市场操作力度加大，央票发行利率持续走低

一季度，人民银行发行央行票据 38 期，共计 7330 亿元，10 次正回购计 550 亿元，逆回购到期 369 亿元，以上渠道共回笼资金 8249 亿元。一季度，中国人民银行发行央行票据到期 3719.6 亿元，3 次逆回购 368 亿元，正回购到期 550 亿元，以上渠道共投放资金 4637.6 亿元。一季度公开市场操作净回笼资金 3611.4 亿元。一季度，各期限央行票据发行利率持续走低，尤其是中国人民银行下调超额准备金存款利率后，发行利率下降更为明显。

6、外汇储备继续大幅增加

2005 年 3 月末，外汇储备余额为 6591 亿美元，同比增长 49.9%。1 至 3 月份外汇储备增加 492 亿美元，同比多增 126 亿美元。2004 年，外汇储备一年净增 2070 亿美元，其中贸易顺差为 319 亿美元，引进外资 606 亿美元，约 1100 亿美元净增外汇储备无法与经济数据挂钩，各种迹象表明，大量海外游资正在涌入国内，投机人民币升值。

二、外汇储备攀升加大货币政策难度

外汇储备增长过快必然引起外汇占款量的相应增加，造成基础货币和广义货币的大量投放。在中央银行的资产负债表中，外汇占款平均达到 15700 多亿元。为保证“适度从紧”的货币政策的有效性，1995 年中央银行面对进一步上升的外汇占款，被迫采取“对冲”方式，削减或回收对商业银行的再贷款，以稳定信贷总规模，这就造成企业资金的普遍紧张，而人民币的相对“稀缺”又构成人民币进一步升值的潜在压力。

为了冲销外汇占款上升对基础货币和通货膨胀的压力，央行不得不大量发行票据回收流动性。目前央行票据余额已经达到 11070 亿元（占 GDP 8.1%）。大幅增长的票据发行使其成本不断上升。

从 2004 年初到 2005 年 3 月 10 日，央行共发行 20858.5 亿元的央行票据。为此，央行需付出 590.64 亿元利息支出，相当于 GDP 的 0.43%。央行票据的利息支出实际上是准财政赤字。持续攀升的外汇储备正在使中国经济过热更加难以遏制。

三、货币冲销的政策建议

从短期考虑：首先，继续加大央行票据的发行力度，通过对各类票据的组合管理，提高货币政策的操作效率。第二，进一步下调超额准备金利率，以降低央票对冲的操作成本。

第三，适当上调再贷款基准利率，逐步增加对再贷款的回收力度。第四，选择适当时机，分阶段上调法定准备金率，以降低基础货币乘数。第五，小幅多频地提高存、贷利率，一方面可以刺激居民增加储蓄存款，另一方面适度抑制银行放贷冲动。

从长期考虑：首先，政府应加快改革现行结售汇制度，将部分外汇放给商业银行持有，相应降低持汇成本。第二、增加政府采购，实施多元化储备政策，减少经常项目顺差。第三，放松汇率管制，从根本上缓解外汇占款压力。第四，实行以基准利率为核心的货币调控，避免长期使用冲销政策。



2005 年一季度财政运行情况分析

一、2005 年一季度财政运行基本情况

1 至 3 月份累计，全国财政收入 7800 亿元，比去年同期增长 12.1%。其中，中央财政收入同比增长 4.5%，地方财政收入同比增长 23.5%。

一季度全国财政收入中同比增加较多的项目包括：增值税、企业所得税、营业税、个人所得税、消费税、城市维护建设税等。同时，受证券市场低迷和税率下调影响，证券交易印花税同比出现较大幅度下降；受取取消烟叶以外的农业特产税、降低农业税税率等政策调整影响，农牧业税、农业特产税收入有较大幅度减少；外贸企业出口退税方面，由于大力加强清欠及避免新欠退税力度，退税数额与去年同期相比增加了 900%，相应体现为减收。

1 至 3 月份累计，全国财政支出 5200 亿元，比去年同期增加 15.7%。其中，中央财政支出较去年同期相比略有下降，而地方财政支出同比大幅增加，增幅约为 23%。

一季度全国财政支出中同比增加较多的项目包括：文教科学卫生支出、行政管理费、社会保障支出、基本建设支出、公检法司支出、城市维护建设费、抚恤和社会福利救济费等。另外，债务利息支出、车辆税费支出、科技三项费用支出等项目与去年同期相比，出现了一定幅度的减少。

1 至 3 月份累计，全国财政收支相抵，收入大于支出 2600 亿元（去年同期收入大于支出 2442 亿元），财政盈余进一步增加。

二、2005 年一季度财政运行情况分析

一季度，与国民经济继续保持平稳较快的发展势头相适应，财政收支总体平稳，财政收入保持了较高的增长速度，财政支出结构得以进一步优化，为全年预算执行奠定了良好基础，主要体现为：

1、财政收入实现平稳较快增长

一季度，全国财政收入同比增长 12.1%，与去年同期 33.4%相比出现明显下降，但仍保持了较高的增长速度。出现这种局面的原因，主要是：

(1) 一季度，国民经济继续保持平稳较快增长态势。GDP 增长 9.5%，其中第一、二、三产业增加值分别增长 4.6%、11.3%和 7.6%。工业生产保持较快增长，国内市场销售较旺，市场价格平稳上涨，固定资产投资增长较快，货币信贷合理平稳增长，出口保持快速增长，但进口增速明显减慢。

(2) 一季度国民经济的快速稳定增长，为税收创造了良好的税源，为税收增长创造了条件。一季度税收收入延续了 2004 年较快增长的势头，增值税、消费税、营业税等主要流转税与相关经济增长基本协调，内、外资企业所得税和个人所得税同比也大幅增长。同时，东、中、西部税收全面增长，其中西部地区税收收入增速高于东、中部地区，占全国税收的比重也有所提高。

(3) 在看到国民经济健康发展和一季度财政收入平稳较快增长的同时，也必须注意到影响财政税收收入增长的一些不利因素。主要是年初以来进口增速明显回落，海关代征增值税和消费税增速下滑，关税收入同比下降 13%；受证券市场低迷和调低证券交易印花税税率等政策影响，印花税收入同比下降-76.1%；原材料价格相对于下游产品价格的过快上涨，导致下游企业增值额和利润减少。同时，为支持外贸出口增长，外贸企业出口退税大幅增加，对税收收入稳定增长带来较大影响。

2、实施稳健财政政策，财政支出结构进一步优化

年初以来，全国财政累计支出比去年同期增长 15.7%，较全年预算安排的增长幅度 13.7%高出 2 个百分点，较同期财政收入的增长幅度 12.1%高出 3.6 个百分点。

按照实施稳健财政政策的要求，2005 年财政支出安排着力向经济社会事业发展薄弱环节倾斜、向困难地区、困难群体和困难基层倾斜、向改革创新倾斜，以促进经济结构优化、构建和谐社会和经济增长方式的转变。

从一季度预算执行情况来看，财政支出有保有控，结构进一步优化。其中安排教育、科技、卫生、文体广播、计划生育等支出较去年同期增长 17%，主要用于支持义务教育特别是农村义务教育、新型农村合作医疗试点补助、公共卫生体

系建设；社会保障支出较去年同期增长 53.6%，主要用于支持做好就业和再就业工作、完善城镇社会保障体系、完善和落实各项社会保障政策等。此外，基本建设支出、公检法司支出、城市维护建设费、抚恤和社会福利救济费等项目较去年同期均有较大幅度提高。

三、对当前财政政策的几点建议

2005 年，中央考虑到我国经济供求关系变化和经济结构调整任务突出等问题，做出了实施稳健财政政策的重大决策。目前，一方面农业、教科文卫、环境保护、社会保障、基础设施等方面欠账较多，亟需加强，另一方面某些行业盲目投资、重复建设现象仍较突出，而全社会投资规模已经很大，消费率和民间投资开始恢复性增长，通货膨胀压力显现。种种情况表明，由扩张性的积极财政政策转向松紧适度的稳健财政政策是有必要也有条件的。

为巩固宏观调控的成果，促进国民经济持续快速协调健康发展和社会全面进步，必须坚持以人为本、构筑公共财政体制为基础，着力提高财政资金使用的规范性、安全性和有效性。在短期调控政策层面上，应更加注重预调和适时微调，充分发挥财政政策在促进结构调整和体制改革方面的独特作用。

1、实施稳健财政政策，推动结构调整和制度建设

中央经济工作会议确定了 2005 年适度控制总量、着力调整结构的目标，并明确提出要实行稳健的财政政策和货币政策，从而使结构调整和制度建设成为今年经济政策的侧重点。具体到财政政策取向，应当是着重支持经济和社会全面发展、地区均衡，同时向改革创新倾斜，促进经济增长方式转变。

考虑到目前在建工程后续建设、经济发展对国债资金投入的依赖性、以前年度国债发行还本需要、利益格局调整等多方面因素制约，取消赤字不利于消除当前经济运行中不健康不稳定的因素和促进经济平稳较快发展，而今后相当长时期财政工作比较实际的做法只能是控制赤字规模、降低财政风险，从而逐步走向均衡预算。

实施稳健的财政政策，应当立足于总量控制和结构调整，兼顾社会公平和提高效率。在以人为本、构筑公共财政体制的基础上，尽可

能地减少财政赤字、压缩国债发行规模；按照构建和谐社会的要求，调整财政支出结构，有促有控，从以往偏重效率转向更加关注公平。

相较于货币政策，财政政策在经济结构的调整中的作用更为有效。为解决我国目前经济发展中产业结构、区域结构、城乡结构等方面结构性矛盾，今年财政政策在适当减少财政赤字和长期建设国债发行规模的基础上，应重点加大对农业和农村基础设施、重大水利项目、公共卫生体系及公共设施、西部地区及东北老工业基地等项目的支持力度。

在制度建设方面，应腾出部分财力用于推进体制改革和制度创新，为市场主体和经济发展创造相对宽松的财税环境，以促进经济自主增长。2005 年，在经济管理体制方面，应采取积极增加财力性转移支付、创新省对县及县对乡财政管理模式、强化县乡财政管理等配套措施，缓解县乡财政困难状况，同时扩大县级经济管理自主权，为进一步的行政体制、财政体制改革打下基础。在预算管理制度方面，要大力推行部门预算制度、收支两条线、国库集中支付制度和政府采购制度，积极探索国有资本经营预算制度；建立财政支出绩效预算制度，加强对财政资金的集中监控、提高国库资金的运行效率，全面推行政府采购制度、规范采购程序和方式，提高政府资金的使用效率和透明度。

2、加强财政货币政策的配合，确保实现“双稳健”

2004 年宏观调控过程中，财政政策和货币政策在各自的领域内发挥作用，在某种程度上实现了合力的效果。财政政策方面，主要是通过压缩长期建设国债发行规模、深化农村税费改革、改革出口退税政策、推行东北老工业基地增值税转型改革试点等措施，逐渐收缩扩张力度；货币政策方面，主要通过发行央行票据、上调存款准备金率、实行差别存款准备金制度、上调存贷款基准利率，放宽人民币贷款利率浮动区间、允许人民币存款利率下浮等措施合理控制货币信贷规模，加强和改善信贷管理。

但必须看到，财政政策和货币政策目前的配合协调还不够，主要体现在：货币政策操作中与固定资产投资密切相关的中长期贷款未得以有效压缩，而短期贷款与票据融资的压缩客观上导致企业流动资金偏紧，加之财政用于中小企业的资金不足，使得民间借贷日趋活跃；

同时，财政存款年度内的大幅波动对基础货币的收放产生影响，给央行基础货币操作带来较大难度。

2005 年，为确保实现“双稳健”、实现中央确定的年度经济发展目标，必须改进和加强财政政策与货币政策之间的协调，主要是：

一是根据财政政策和货币政策的不同特点和作用，在政策操作上有效组合。虽然财政政策和货币政策都具有对经济总量和经济结构的调节作用，但相比而言，财政政策对于经济结构的调整更为有效，可以在促进经济增长、优化经济结构和调节收入分配方面发挥重要功能；货币政策在总量控制上效果更为明显，主要在保持币值稳定和经济总量平衡方面发挥作用，健全货币政策传导机制。为实现两种政策协调配合，应进一步完善统计体制、健全经济运行监测体系，加强各宏观调控主管部门间的功能互补和信息共享，共同提高宏观调控水平。

二是积极推进财政投融资体制改革和加强国债运作及国库现金管理。通过清理历史包袱、扩大融资方式、规范资金投向等措施改造政策性银行，并通过引入民间资本、扩展融资渠道来实现财政投融资方式的多元化，以构建完善的财政融资体系、增进两大政策的协调性。国债运作上，应积极推行国债余额管理制度，授权财政部根据市场情况灵活掌握国债发行规模和期限品种；而短期国债可不列入当年国债发行计划，以解决财政部发行短期国债缺少动力、而央行公开市场操作缺乏操作工具的矛盾。同时，应积极推进国库资金管理改革，通过定期发行短期债券和每天运作国库现金等方式，以熨平国库现金流量波动、减少对基础货币收放的影响，同时提高国库现金使用效率。在国库现金管理中，财政部门 and 中央银行应建立经常性的沟通渠道、防止冲突性操作，以实现两大政策的协调运作。

一季度非国有经济发展分析

一季度非国有部门固定资产投资、工业、进出口和短期贷款的指标，延续了去年的回落走势。其中，投资和进出口的降幅比较大。非国有部门的投资依然领先。在各类投资主体中，私营企业的投资增速位居第一。这种投资态势可能使非国有经济在进一步控制投资规模时受到更多一些的影响。

国务院下发《鼓励支持和引导个体私营经济等非公有制经济发展的若干意见》，从七个重要方面提出了促进非公有制经济发展的意见。国家国资委负责人指出，主张国有资本只进不退，主张“国有资本从一切竞争性领域退出”，只讲“退”不讲“进”，都是不正确的。

一、增长与结构

非国有部门固定资产投资趋缓；私营企业投资增速位居第一。一季度非国有部门固定资产投资同比增长 26.2%，下降 23.4 个百分点，比上年末下降 7.3 个百分点。但仍然比一季度全社会固定资产投资增速快 3.4 个百分点，并且高于 2000-2002 年的投资增速。其中，集体经济增长 12.3%，下降 28.5 个百分点；个体（包括私营）经济增长 33.7%，下降 2 个百分点；其他经济增长 28.3%，下降 32.1 个百分点。

分细类横向比较，私营企业和有限责任公司的固定资产投资增速分别居第一、二位，外商投资企业居第三位。非国有部门内投资增速保持前五位的分别是：私营企业 54%，有限责任公司 37.8%，外商投资企业 33.2%，其他企业 32.2%，个体 24.4%。国有企业的增速是 14.5%；国有独资企业的增速是 25.2%。

在全社会固定资产投资构成中，非国有部门的比重为 71%，比上年末增加了 6.8 个百分点。其中，集体经济占 13.3%，其他经济占 40.2%。个体私营经济比上年末增加了 3.3 个百分点。占 17.5%。

面对 2005 年的宏观调控，由于非国有部门在全社会固定资产投资中的比重大、增速领先，在进一步压缩投资规模中会受到更多的影响。其中，主要受地方利益影响、且投资活跃的有限责任公司和私营企业又有可能成为受影响的重点目标。

工业增速趋缓。 一季度规模以上非国有工业企业增加值同比增长 16.5%，下降 2.1 个百分点，比上年末下降 0.2 个百分点。但比一季度规模以上工业的增速快 0.3 个百分点，比国有及控股企业快 4.5 个百分点。1-3 月，规模以上非国有工业的增速是 21.3%、17.2%、16.5%，逐月趋缓，但仍然处于近 10 年来形成的高速增长区间的上端。

各类企业的同比增长表现不一。集体企业增长 12%，股份合作企业增长 14.1%，分别增加 0.5 和 1.5 个百分点；股份制企业增长 17.1%，三资企业增长 16.2%，分别下降 1 和 4.9 个百分点。

一季度在规模以上工业企业的增加值构成中，非国有企业（含国有控股企业）的比重达到 80.7%，又创造了一个“新高”。2001 末-2005 年初，3 年多的时间中，非国有企业的比重由 69.3% 上升到 80.7%，提高了 11.4 个百分点。牵动这种所有制构成变化的主要因素是股份制企业和外商、港澳台企业的发展。但扣除国有控股企业的份额后，国有（和国有控股）企业的比重上升为 42.3%，非国有企业的比重下降为 57.7%，后者仍然比 2001 年末（43.6%）上升了 14.1 个百分点。

进出口总额增长回落。 一季度非国有企业出口同比增长 39.3%，进口同比增长 16.5%，分别下降了 11.1 和 35.8 个百分点。进口下降明显。分类看出口情况，外商投资企业增长 33.7%，下降 11.4 个百分点；集体企业增长 22.9%，下降 11.8 个百分点；其他企业增长 81.6%，下降 28.2 个百分点。

在出口和进口总值构成中，非国有企业的比重分别是 76.2% 和 69.3%，均比上年末提高 2.1 和 0.7 个百分点。在出口总值构成中，外商投资企业占 57.9%，集体企业占 5.1%，其他企业占 13.2%。

短期贷款负增长。 一季度非国有企业（乡镇、私营和三资企业）的短期贷款增长-11.5%，维持了去年二季度以来的负增长状况。但其中三资企业的短期贷款仍然保持了 21.4% 的两位数增长。近期，银监会也指出，银行贷款已经向大客户、长期项目集中。如何理解乡镇企业（主要是个体私营企业）和私营企业贷款持续下滑与其投资高速增长形成的矛盾现象？有调查显示，民间借贷的规模约 8000 亿左右，已经成为个体私营经济获取资金的重要来源。2004 年私营企业固定资产投资为 5817.9 亿元，今年一季度投资为 1114.4 亿元。如果这些资金主要来自非正规金融，这意味着宏观调控存在盲区。但是，这种情况还有待政府职能部门的调查核实。要警惕民间借贷形成的宏观调

控盲区，正确规范和引导民间借贷。

短期贷款中，非国有企业占比为 14.8%，与去年同期持平，比上年末上升 0.5 个百分点。

二、一季度主要政策取向

全国人大的政府工作报告提出，2005 年经济体制改革将在一些重大领域和关键环节取得突破。其中，包括采取措施进一步促进个体私营等非公有制经济发展。

国务院下发《鼓励支持和引导个体私营经济等非公有制经济发展的若干意见》。文件提出，对于非公有制经济要放宽市场准入；加大财税金融支持；完善社会服务；维护企业和职工的合法权益；引导企业提高自身素质；改进政府对企业的监管；加强指导和政策协调。

国家工商总局下发通知，鼓励、支持有条件的私营企业参与法律法规未禁止的电力、电信、铁路、民航、石油、公用事业、基础设施等垄断行业、领域的投资与经营，工商行政管理机关依法及时予以登记。根据修改后的有关法律法规规定，降低公司注册资本的最低限额，允许注册资本分期到位。在组织形式、经营范围及经营方式等方面，除法律法规禁止的以外，允许个体私营企业自主选择。工商总局在通知中还提出，切实为港澳居民在内地申办个体工商户提供登记服务，无需经过外资审批所有的原则。同时我国将进一步加强对个体私营企业从事的重点行业和领域的市场监管。特别将抓好食品、药品、保健品等涉及群众人身健康和生命安全的行业，对旅游、娱乐、餐饮、洗浴、美容、摄影、修理等涉及群众生活的一些行业，对会计、审计、劳务、留学、婚介等中介组织行业也将进行重点监管，促进个体私营经济健康有序发展。

《公共航空运输企业经营许可规定》1 月 15 日施行。非公有制企业和外企可以申办公共航空运输企业。

商务部颁布《外商投资租赁业管理办法》，允许外商以独资形式设立从事租赁业务、融资租赁业务的外商投资企业，并降低了准入门槛。

商务部的一份报告提出，目前内地零售企业与国外相比，在快速扩张能力、成本扩张能力、营销技术能力、财务运作能力、品牌价值

能力和人才聚集能力等方面存在明显差距。急需采取加快培育大企业、金融支持、引导企业制定发展战略和重视人才培养和品牌建设的措施。另外，继 2004 年底对外资放开成品油零售市场后，2006 年将放开成品油批发市场。跨国公司已经开始抢占高端市场。

央行一位负责人表示，允许不吸收存款的贷款组织的存在，将有利于引导民间金融的规范化。应该用疏导的办法解决民间借贷问题，引导商业银行设立小额信贷部和批准一些小额信贷组织专门做小额信贷业务，推动小额信贷市场的发展。

央行一位官员表示，金融部门要研究总结有关措施和经验，以防范中小企业、非公有制经济发展中可能出现的金融风险，做好支持非公有制经济和小企业发展的金融服务工作，努力为非公有制经济、中小企业创造平等竞争的金融政策环境。在信贷准入门槛、信贷审查程序、信贷审批决策、信贷责任追究等方面，金融部门要全面贯彻落实公平待遇的原则，从制度上、机制上消除对非公有制企业的歧视。要健全考核机制，通过灵活、合理运用贷款利率浮动政策，覆盖中小企业风险，通过风险溢价来弥补贷款损失。

银监会负责人指出，将分别选择政策性银行、国有商业银行和股份制银行共三家在东、中、西部有代表性的地区开展中小企业信贷试点，以促进各银行机构进一步改善对中小企业和县域经济的信贷服务。

全国人大今年计划安排审议的立法项目中，与非公有制企业密切相关的包括物权法、企业破产法、反垄断法、劳动合同法；将修改公司法、合伙企业法、个人所得税法、妇女权益保障法。证券法也进入立法程序。

全国人大继 2004 年进行《工会法》执法检查之后，安排 2005 年进行《劳动法》执法检查。

政府表示要加快国有经济布局 and 结构调整，但国企在竞争性领域不会完全退出，而是“有进有退”。国家国资委负责人指出，我国国有企业大幅减少，五年内减少了 40%，但利润增加了 222%，资产总额增加了 32.2%，净资产增加了 63.3%。现在，国有经济分布仍然较宽，布局不尽合理，必须加快国有经济布局 and 结构调整，完善有进有退、合理流动的机制。主张国有资本只进不退，主张“国有资本从一切竞争性领域退出”，只讲“退”不讲“进”，都是不正确的。

三、简短的评论

1、非国有经济发展已经进入了制度保障框架基本形成，但资源、环境约束力加强、内外市场竞争加剧，需要加快调整增长方式和提高企业素质的新阶段。2005 年，一方面由于经济体制改革将在重点领域和关键环节取得突破，市场开放度进一步提高，政府改善宏观调控，非国有经济发展的政策环境和体制环境将更加具有规范性和激励性。其中，我国进入 WTO 后过渡期、贯彻国务院《鼓励支持和引导个体私营经济等非公有制经济发展的若干意见》、加快国有经济布局 and 结构调整以及国企改革，都具有促使其发展提速的明显效应。

另一方面，政府加强宏观调控，实行稳健的货币、财政政策和严格保护土地的制度，资源和环境约束日益显著，特别是因此而强化的转变经济增长方式和调整结构的压力，以及内需不足，贸易摩擦快速增多，世界经济增长可能比上年降低，外资对于各产业的冲击逐步加大等，都将成为非国有经济，特别是其内资企业发展的约束条件。在这些意义上说，由于宏观政策、体制、市场环境等的明显变化，非国有经济已经进入了一个需要调整发展方式的新阶段。

在这种情况下，民间投资机构和个人，非国有企业管理层要认清形势，制定相应的对策。例如，进入高耗能和重污染行业的企业，要注意转变生产方式和产品结构。再如，在资质以上房地产开发企业中，已经在企业数量、房地产投资完成额和利润方面“三分天下有其二”的非公企业，在 2005 年更需要改弦易辙。政府也要加快中小企业社会服务体系的建设，积极引导其健康发展。私营经济和中小企业的大省——浙江省在这方面已经总结经验，做出规划，官、企同步开始调整经济结构和转变经济增长方式。

2、贯彻《鼓励支持和引导个体私营经济等非公有制经济发展的若干意见》，关键是完善配套措施，落脚点是完善市场经济体制。这份文件的内容比较全面，但涉及的有些内容难度比较高，有的是“世界性难题”。例如：

比较容易解决的有放开市场准入政策的问题，因为文件指出的开放领域基本都已有开放的先例或者是中央政府部门正式许可，也有新修改的《外商投资产业指导目录》和 WTO 的规则可借鉴。2000 年 9

月，国际金融公司在《中国新兴的私营企业：新世纪的前景》报告中，曾经列举了中国市场开放性不足的若干典型现象，但它们在2001-2005年期间已经彻底消除或正在消除。私营企业和个人直接出口的限制已经彻底废除。银行、铁路、高速公路、电信、军工、汽车制造以及商品批发网络等领域，都已经存在私人资本或私营企业的活动。2004年，城镇的公用事业、民航、石油、国防科技、广播电视、新闻出版、医疗领域等，已经对非公有资本实行了进一步的市场开放。作为“公共产品”的公立医院（和其他一些事业单位）也对私人资本开放了。在广东已经有私人资本收购大型公立医院的案例出现。市场开放中需要注意的一个问题是，在实际进入市场时，非公有资本还要面对规模经济壁垒、必要资本壁垒、产品差别壁垒、绝对费用壁垒、技术壁垒等问题。另外，产业是区分为高、比较高、中等、低壁垒类型的，新资本进入这些产业的难易程度肯定会在时间长短上表现出来。在市场竞争中，原有企业（如国有企业、外商投资企业和其它非公有制企业等）也会采取阻止政策、行为以维护自身的利益，新进入者会受到既有市场结构的制约。这些市场经济中客观存在的因素，中、外同然，都是影响市场进入和私人新投资的重要因素。

另外，完善社会服务、维护企业合法权益、改进财税制度等也是相对容易解决的问题，虽然落实的时间会因为解决问题的程序等因素不同而有长短的区别。

相对难度比较大的问题是市场开放和监管配套问题。由于中国存在政府治理机制和市场不完备、农村工业“点多面广”等特点，解决监管问题会比较复杂。而这又直接影响到市场开放水平和市场开放的目的能否实现。这方面的问题案例已经不少，食品、劳动市场、医疗领域都是典型。在一个缺乏法制和信用约束的环境中，“和尚打伞，无法无天”，私有产权并不能保证企业能够履行“社会责任”。在金融市场的开放方面，银监会的资料显示，对照巴塞尔有效银行监管核心原则25条标准，我国银行监管有相当大部分属于不符合或基本不符合。在2012年才能基本达到其标准。在这种制度缺失的条件下，由于金融风险大，大银行的问题都层出不穷，基本不具备广泛发展民间中小银行的条件。当前部分农村信用社的产权改革，可以视为发展民间中小银行的一种有限实验。

但是，广泛发展民间中小银行能够在多大程度上缓解中小企业贷

款难的问题，还是一个需要进一步研究的问题。美国的银行业监管制度相对完善，银行数量特别是小银行数量全球第一，全部银行数量一度达到 1.4 万家，而在欧洲没有任何一个国家拥有上百家称得上是商业银行的机构。但是从美国的发展趋势看，在商业银行获得贷款的小企业比重并不高，而且是下降的。1993-1997 年，其比重从 49% 下降到 38%。同时，由于银行业的竞争导致兼并，美国中小银行的数量也在减少。近几年，银行数量已经下降到 9000 家左右。在美国，年收入不到 100 万美元的小企业正在越来越多地向信用卡发行者和其他便利的金融机构求助。在小银行比美国少得多的欧盟，2001 年的文献显示，中小企业对银行贷款的平均利用率为 46%，而中国 2001 年中小企业贷款满足率笔数为 71.3%（其中私营企业贷款满足率为 60.4%）。由于众所周知的原因，现代银行制度发达的美国和欧洲都没有完全解决中小企业贷款难的问题。这个事实的政策含义是：第一，中国追求相对缓解中小企业贷款难的目标比较现实。应该在广泛国际比较的基础上，制定相关的数量标准来衡量。第二，在金融全球化、集中化趋势加强的时期，主要靠新组建众多的小银行来缓解中小企业贷款具有很大的不确定性和风险，依靠金融服务多元化（包括适时、适当的发展小银行）和放开利率等方法可能更为现实。

随着非公有制经济发展和资本在区域、国家间的流动性加强，完善维护职工合法权益的机制也是一道难题。这已经引起中央政府高度重视。《若干意见》36 条中，有 7 条直接与《工会法》、《劳动法》的内容挂钩。去年《工会法》执行情况检查结果发现问题比较多，在非国有部门内中小企业工会组建率低，有些大企业公然抵制建工会，一些工会徒有其表。今年《劳动法》执行情况检查估计问题也不小。近年来在合同、工资、劳动时间、安全生产、社会保障、童工等方面的突出问题，以及一些地方政府在执法方面软弱无力，偏袒资方，已经成为构筑和谐社会必须面对的一项尖锐挑战。而在全球化的背景下，现在维护劳工权益也是一个在进行重新探索的问题，没有现成的答案。但是，目前可以看到的趋势是，资本全球化在削弱一国内部劳工和工会维权机制的同时，已经培养了劳工维权机制的全球化趋势。其表现之一就是地区化劳工维权机制已经在发展，如欧洲工会就曾与欧洲雇主联合会进行跨国集体谈判。而在美国，劳联/产联也发表了关于中国工人阶级状况的报告。劳工问题已经跨越国界和大洋，与不同

国家之间的经济/政治问题以及区域一体化问题搅和在一起了。还是马克思说得对，资本是在矛盾中发展，不断制造自身的对立面。资本全球化和劳工维权全球化是一枚银币的两面。资本无法回避善待劳工的问题。劳资关系，如影随形。在这方面，欧、美的一些做法，还是值得我们借鉴的。如制定比较完备的法律法规、严格执法，重点发展企业外部的区域性/行业性集体谈判，在中小企业多的行业和地方实行集体谈判合同的“扩展原则”等等。

在我国，近年有的经济学人主张取消政府对初次分配、劳动市场的干预（包括取消“伪善”的最低工资制度），重拾哈耶克和在英国促成保守党凄惨下台的新自由主义劳工政策，是不对的。上个世纪80-90年代，英国的保守党在执政期间，虽然取消了最低工资制度和削弱工会、雇主组织，放手让市场调节劳资关系，实行劳动市场的充分竞争，也不敢完全放弃政府对劳动市场的干预。所以，中国有的官员居然认为信奉哈耶克的保守党也重视劳动关系！但是，保守党政府取消最低工资、削弱雇员维权制度后，失业增加和资本流失的问题并没有获得解决。工党上台后，恢复了最低工资制度，就业和增长状况反而有所改善，最近工党又嚷嚷要进一步提高最低工资标准。在美国，《1938年公平劳动标准法》规定最低工资，到1997年最低工资标准已经上升了19.6倍。这个制度的主要受益者是在私营部门工作的青少年、妇女和黑人。美国大约有78%的最低工资雇员是在私营企业工作。里根总统信奉新自由主义，时称“里根经济学”，但是他对本国新自由主义分子取消最低工资的政策性建议置若罔闻。国会也在不断地扩大最低工资的覆盖面。如今，美国的经济学家“对最低工资的争论，已经从是否存在最低工资转移到应制定多高的最低工资”。英美尚且如此，何况乎中国。

需要注意的是，贯彻《若干意见》，其制度意义是完善市场经济体制，其中包括正确发挥政府作用。因为，良好的市场体制是促进非公有制经济发展最重要的工具。政府的公共政策是市场体制正常运行的有机组成部分。当前，政府通过改善公共管理政策，激发制度潜力，优化非公有制经济的发展环境，是能够进一步促进其健康发展的。但政府一系列举措的最终落脚点是建设和完善适合中国国情的市场经济体制。只有在比较完善的市场经济环境中（其中有政府的一席之地），中国的非公有制经济才能获得持续发展的动力。

3、正确处理发展公有制经济和非公有制经济的关系，实现二者和谐发展。2004 年体制内再次有官员和经济学人发出声音，要求国有资本从竞争性领域完全退出，从能够赚钱的领域退出（这就包括垄断领域了）。2005 年初，国家国资委主任的回答是，主张“国有资本从一切竞争性领域退出”，只讲“退”不讲“进”，是不正确的。国有经济要在重要的领域保持控制力，——这就包括竞争和垄断两个基本领域了。全国工商联主席的一句话道出了处理公、私关系上远离偏执的“不二法门”：公有制经济和非公有制经济之间是和谐发展关系。

外 贸

今年 1 季度，我国进出口总值为 2952 亿美元，增长 23.1%，其中出口 1558.9 亿美元，增长 34.9%；进口 1393.1 亿美元，增长 12.2%。1 季度顺差 165.8 亿美元。

一、进出口的主要特点

1、进口增幅急剧回落，外贸顺差大幅增长

出口持续高速增长，进口增长波动很大，2 月当月下降 5%，1 季度增长比出口低 23 个百分点。因进口增速回落，我国外贸顺差大幅增长。去年一季度同期逆差 86.1 亿美元，今年顺差 165.8 亿美元。一般贸易、加工贸易均出现较大顺差，一般贸易顺差 48.3 亿美元，加工贸易顺差 283.1 亿美元。民营企业顺差贡献最大，为 128 亿美元；外商投资企业顺差扩大，达到 95 亿美元；国有企业仍存在贸易逆差 57 亿美元，但规模明显缩小。

2、一般贸易出口增长快于加工贸易

一般贸易出口增长 42.3%，高于加工贸易出口增幅 12.7 个百分点，去年同期一般贸易出口低于加工贸易 10.9 个百分点。但是由于一般贸易进口仅增长 3.8%，加工贸易进出口增长仍快于一般贸易，加工贸易占外贸总额比重继续上升，达到 47.5%，一般贸易占外贸总额比重继续下降，为 43%。

3、国有企业出口加快，民营企业出口快速增长，外商投资企业出口回落

国有企业出口增长 22%，加快 19.3 个百分点；民营企业出口增长 59.8%；外商投资企业出口增幅回落 11.1 个百分点，增长 34%，略低于出口总体增幅。

各类企业进口均大幅放缓，国有企业进口几乎停滞。国有企业进口仅增长 3.5%，比去年同期降低 22 个百分点；外商投资企业进口增幅回落 31 个百分点，民营企业回落 67 个百分点。

外商投资企业进出口占全国的比重增加到 58%，国有企业占 27%，民营企业占 5%。

4、外商投资企业成为加工贸易的绝对主体，增长波动不大

外资企业加工贸易进出口 1174.5 亿美元，同比增长 29.6%，占加工贸易总额的 83.7%，进出口比重比较均衡，增速相差不大。外商投资企业加工贸易额占外资企业贸易额的 69%。

国有企业加工贸易进出口 152.4 亿美元，同比增长 4.2%，占加工贸易总额的 11%。其中出口增长 8.5%，进口下降 2.3%。民营企业加工贸易进出口 76.6 亿美元，同比增长 34.2%，占加工贸易总额的 5.5%。其中出口增长 42.3%，进口增长 22.4%。

5、重要商品进出口增长不突出

机电产品进出口 1570.9 亿美元，增长 21.9%，其中出口增长 34.4%，进口增长 9.8%，均低于总出口和进口的增速。高新技术产品出口 437.0 亿美元，增长 32.3%，既低于总出口增速，也低于机电产品出口增速。而去年同期的情况是，机电产品出口增速高于总出口增速 12.7 个百分点，高新技术产品出口增速又高于机电产品出口增速 21 个百分点。

6、与主要大国的贸易不平衡加剧，与亚太地区贸易成为亮点

向美国出口增长 36.9%，自美进口下降 2.1%，对美贸易顺差达到 214 亿美元，增长了 72.6%。向欧盟出口增长 41.8%，进口增长 3.4%，贸易顺差 151.7 亿美元，增长了 2 倍。对日本贸易明显减弱，出口增长 22.8%，进口增长 4%，分别低于总体平均 12、8.2 个百分点。

对东盟、韩国和澳大利亚等亚太地区贸易进出两旺，对其出口分别增长 41.1%、43.1%、34.6%，占总出口比重为 13.8%，比去年同期提高了 0.7 个百分点；自其进口分别增长 16.1%、20.8%、30.5%，占总进口比重为 25.7%，比去年同期提高了 1.6 个百分点。

二、外贸出口中的几个问题

第一、高新技术产品出口有所放缓

高新技术产品进出口总额达到 840 亿美元，增长 26.2%，其中出口 437.0 亿美元，增长 32.3%，出口增幅多年来首次低于总出口和机电产品出口增幅。据国际权威咨询机构伽特纳（GARTNER）预测，今年全球 PC 销量增长 9%，低于上年的 11.6%；手机销量将从前两年两位数的高增长回落到 5%；半导体市场有可能创新陷入衰退，IT 产品国际市场需求减弱已经波及到我国出口。去年计算机、手机和集成电路等产品出口退税率下调到 13%后，一度出现了部分跨国公司转移订单和投资的现象，对今年的出口产生了一定滞后影响。

第二、纺织品出口面临的国际压力越来越大

纺织品出口 84.1 亿美元，增长 24.8%；服装出口 139.9 亿美元，增长 15.9%。总体来看，今年以来我国纺织品服装出口增速有所回落，并未出现出口激增局面，但取消配额的商品对美欧出口增长很快。1 月份，原受欧盟进口配额限制鞋类出口 1.8 亿美元，同比增长 1 倍；1-2 月针织运动衫、套头衫出口数量增长 3.2 倍，男女梭织长裤、短裤出口数量增长 2 倍，女式衬衫增长 1.9 倍，袜类增长 1 倍。目前有关国家要求对我设限的呼声再次高涨。美国政府从 4 月 1 日起对进口纺织品的数量和价格实行新的监控措施，美国纺织品协定执行委员会宣布启动针对六类中国纺织品进口的保障措施程序。3 月，欧盟裁决中国涤纶短纤存在倾销，近期又不顾我坚决反对公布了针对我国纺织品的特别限制措施行动指南。欧盟纺织业界已经向欧委会提交针对我 12 种纺织品的特别限制措施申请。土耳其仍维持对我国 42 类纺织品的限制措施，马达加斯加、莱索托表示其纺织业受到中国纺织品的冲击。我国纺织品贸易摩擦将进入一个新的高峰期。

第三、资源性和高耗能、高物耗、高污染产品出口增幅较大

我国钢坯及粗锻件、成品油、焦炭出口量由去年同期的下降转为大幅增长，其中钢坯及粗锻件出口 286 万吨，增长 9.7 倍；成品油出口 340 万吨，增长 46%；焦炭出口 397 万吨，增长 70%。钢材出口 519 万吨，增长 2.2 倍，而去年同期仅增长 6.7%。前 2 个月，仅生铁及镜铁、钢坯及粗锻件、成品油、焦炭、纸及纸板、钢材、铝材、铜材等 8 种商品的出口增量就占出口总增量的 11.3%。主要是国内产能过剩、国际市场价格上涨等因素，我国资源性产品和高耗能、高物耗、

高污染产品的出口量快速增长。

第四、国出口遭受贸易摩擦可能进一步升温

美国频频以知识产权为名对我产品设置贸易壁垒，仅一季度就对我发起了 4 起 337 调查，涉案金额超过 60 亿美元。美参议院还通过一项议案，要求中国政府在 6 个月内促使人民币升值，否则将对我国产品追求 27.5% 的惩罚性关税。发展中国家现在已经成为对我发起贸易摩擦的主体，一季度针对我国的 6 起贸易救济措施调查有 5 起是发展中国家发起的。据商务部分析，近期欧盟可能对我鞋类、塑料袋、DVD 和 VCD 刻录光盘发起反倾销调查，涉案金额约 24 亿美元。我国的知识产权保护问题、构成整车特征的汽车零部件进口管理办法、半导体替代政策等，有可能被其它国家起诉到 WTO 争端解决机制。

三、进口下滑的主要原因

第一、内投资增幅明显回落导致进口急剧放缓

通过宏观调控，固定资产投资增速由上半年的 28.6% 降低到全年的 25.8%；今年 1-2 月份，城镇固定资产投资增长 24.5%，扣除物价因素，实物增长率不到 20%，与去年同期的 53% 相比有大幅下降。由于投资项目明显减少，投资规模受到控制，很大程度上影响了进口需求，特别是对投资设备的进口产生了较大影响。国有企业进口增加最慢，1 季度进口增长 3.5%，国有及国有控股完成固定资产投资增长 4.5%。今年 1-2 月动力机械及设备进口下降 9.6%，特种工业专用机械进口下降 18.7%。1 季度，钢材进口也急剧减少，进口钢材 597 万吨，比去年同期减少了 411 万吨，但由于国际价格攀升，进口额仍增长了 2.6%；金属加工机床进口量下降 10%。

第二、商投资放慢导致外资企业作为投资设备物品进口下降

国内对统一内外资企业所得税的热烈议论，使得部分外资在去年后期对投资中国持观望态度；国内宏观调控也限制了在钢铁等资源、能源的外资项目；全国性的煤电运紧张约束相关外资项目的经营和扩展，这些因素使得我国利用外资在去年下半年有所放慢。去年第三、四季度实际外商直接投资规模低于第二季度，增长率下滑；今年

第1季度全国吸收外商直接投资 133.9 亿美元,公布的增长率为 9.5%,但根据掌握的去年情况比较,实际下降 4.8%。外资企业投资设备进口从去年上半年增长 51%回落到下半年 46%,今年 1-2 月仅增长 4.7%。

第三、些能源资源性商品受国际市场价格猛涨影响,国内进口下降

原油 1 季度进口近 3000 万吨,比去年同期有所减少,但进口价格上升了 30%,因此进口金额增长了 27.9%,比去年全年增幅下降 43.5 个百分点。钢材进口近 600 万吨,进口价格上升了 45%,因此进口额仅增长 2.6%。铁矿砂进口仍较快增长,但主要港口青岛等已形成压港和滞港现象,客观上使进口商放慢进口节奏。

第四、工贸易进口增长仍然较快

由于国际市场需求仍然比较旺盛,加工贸易进口受国内经济调控影响不大,增速仍较快。从我国进口的国别地区来看,我国从韩国(20.8%)、东盟(16.1%)、香港(13.1%)的进口速度是相对较高的,而自美国、欧盟、日本的进口明显较慢,东南亚是我加工贸易进口的主要来源地,欧美日是我加工贸易出口的主要市场。这样的贸易增长格局显示我国加工贸易受国内宏观调控影响不大,进口继续快速增长。

2005 年 1 季度外资

一、1 季度利用外资的基本情况和衡量利用外资成本的方法问题

1、基本情况

2005 年 1-3 月份，全国新批设立外商投资企业 9305 家，同比下降 9.15%；合同外资金额 352.18 亿美元，同比增长 4.50%；实际使用外资金额 133.88 亿美元，同比增长 9.48%。

1-3 月，亚洲十国/地区（香港、澳门、台湾省、日本、菲律宾、泰国、马来西亚、新加坡、印尼、韩国）对华投资新设立企业数同比下降 7.29%，合同外资金额同比增长 7.23%，实际使用外资金额同比增长 13.75%。美国对华投资新设立企业数同比下降 18.28%，合同外资金额同比增长 6.37%，实际使用外资金额同比下降 6.97%。原欧盟十五国对华投资新设立企业数同比增长 17.23%，合同外资金额同比增长 52.11%，实际使用外资金额同比增长 13.42%。部分自由港对华投资新设立企业数同比下降 16.45%，合同外资金额同比下降 10.71%，实际使用外资金额同比增长 8.07%。

今年 1-3 月对华投资前十位国家/地区（以实际投入外资金额计）依次为：香港（35.61 亿美元）、英属维尔京群岛（17.16 亿美元）、韩国（15.79 亿美元）、日本（15.73 亿美元）、美国（7.80 亿美元）、台湾省（7.19 亿美元）、开曼群岛（5.93 亿美元）、新加坡（4.23 亿美元）、萨摩亚（3.56 亿美元）、英国（3.06 亿美元），前十位国家/地区实际投入外资金额占全国实际使用外资金额的 86.69%。

截止 2004 年 12 月底，我国现存注册运营外商投资企业约 28 万家，实际吸收外资存量总值为 2132.88 亿美元（根据国际通行的做法，仅统计 FDI 存量）。

2、从哪些方面衡量利用外资的成本

随着利用外资数量的不断扩大，要求重视利用外资成本的呼声也越来越高，那么，如何衡量利用外资的风险和代价呢？在不考虑外资的来源国结构的情况下，我国利用外商直接投资的代价可以从以下几

个方面来分析：

(1) 我国对外资的依赖问题

对外资的依赖体现在经济总量上的依赖、结构上的依赖以及在技术上对外资的依赖，如果对外资的依赖程度过高，将降低政府在引资过程中的谈判能力，如果对外资依赖的严重程度发展到一个地区的经济主要由外资来把持，将对这一地区的经济安全造成严重的威胁。对外资的依赖程度怎样，可以从三个方面进行分析：

在总量方面，通过分析外资在我国的总投资、总产值、总增加值、总税收、总就业的总量指标中所占的比重，可以对外资在我国经济发展中的地位，以及我国在经济总量方面对外资的依赖程度做出初步的判断。

结构上的依赖主要是指某一来源地或者某一产业的外资的在总量中比重过大而造成的依赖，比如昆山地区的外资以 IT 业为主，该产业的流动性强，属于“便携式”产业，企业可以根据外部投资环境的变化，随时选择新的地方进行重新投资。在激烈的引资竞争环境中，过度依赖这类外资产业的风险就很大。

通过引进外资促进技术进步的过程中，如果对跨国公司技术过分依赖，将削弱内资企业的创新能力，结果将造成国内企业被锁定在全球生产价值链中的低附加值生产环节。通过外资引进先进技术固然重要，但更重要的是要培育国内企业独立的创新能力，这种创新能力是经济持续发展的动力源泉。

(2) 垄断性市场结构问题

外资进入后，可能会凭借其强大的竞争实力，在某些市场上取得垄断地位，从而获取高额垄断利润，并造成市场扭曲，不利于我国市场经济体制的完善和国家的经济安全。我国引入的外资是否存在市场垄断问题，需要从产业层面进行具体的分析。通过引入赫芬德尔指数（Herfindahl Index）对外资企业投资较多的行业，特别是采取并购形式进行投资较多的行业竞争程度进行衡量，可以判断出外资企业垄断性市场结构问题是否存在以及垄断问题的严重程度。

(3) 外资对内资企业的挤出问题

在激烈的市场竞争中，一些行业中的中小国企和民营企业可能会因为与外资企业在竞争力方面有着较大的差距而难以生存，最终不是被外资企业收购就是自动出局。与此同时，在某些地方的某些行业中

也出现了内外资企业一同发展的“双赢”局面。因此外资进入后对内资企业是造成了挤出效应还是协同效应，需要针对具体区域的具体产业进行分析。

对国内企业的挤出效应最直接、也是最终的结果体现在产品市场占有率的变化上。通过分析各行业外资进入前后内外资企业市场占有率（或在总产出中所占比率）的变化情况，判断外资进入后，是对我国的内资企业产生了挤出效应还是协同效应。如果研究表明外资对内企企业的挤出确实存在，则进一步分析产生这种挤出的原因所在，在生产资源方面（稀缺资源的供应）、人力资源方面（内资企业高素质人力资源的流失）以及信贷市场（资金的可获取性），外资都有可能对内资企业产生挤出。

（4）外资与我国经济发展目标之间的冲突问题

由于东道国政府对外资的投资决策影响有限，资本的趋利性必然导致外资和东道国的经济发展目标并不总是一致，利用外资发展的结果是加大了东道国实现产业、地区协调发展的成本。例如房地产市场，我国房价的持续上涨以及加息后人民币面临的更大的升值压力，可能会吸引大量的外资进入房地产，造成房地产市场的畸形繁荣，如果政府对此不能很好的加以调控，外资撤退之后，房地产市场可能出现崩盘的局面，由此可能引发一连串的经济问题。

（5）环境污染问题

随着经济的发展，发达国家对生态环境的保护要求很高，环境标准日益提高，环保法规日趋严格，国内一般不许发展污染工业。这样，在对外投资时，一些厂商便将一些污染密集产业转移到发展中国家。在我国，据原外经贸部统计，1996 年仅港澳台地区对内地投资的 10614 个项目中，高污染企业就达到 2378 家，投资金额 20.96 亿美元。这些高污染企业主要分布在橡胶、塑料、印染、制革、电镀、造纸、电池、制鞋以及五金矿产等行业中。治理这些外资企业所带来的环境污染，保持生态环境平衡，无疑会加大我国环境保护成本。

外商在我国投资是否存在环境污染问题，弄清这一问题对于环境已经十分脆弱的我国而言至关重要。通过对近年来外资企业的产业分布、外资企业的技术水平、外资企业治污能力、外资企业在环保方面的投资情况以及外资企业对我国有关环保法规的遵循情况进行调查，考察外商投资者是否存在向我国转移污染产业的行为，外资企业对我

国造成的环境污染问题是否严重。

(6) 我国国内地区之间激烈的引资竞争，造成的引资成本过高问题

近年来发展中国家为了吸引外资，彼此之间进行着“竞争到底线”的优惠政策竞赛，这可能使得外资进入所带来的收益减少甚至变为负。而在我国国内，各地区之间同样进行着激烈的引资竞争，在政策允许的范围内或者直接超出政策底线，各地在土地使用、税收、信贷等方面争相提供优惠政策，竞争的结果是让将本应由各地获得的一些收益让渡给了外国投资者，内耗使得各地区引资成本过高，并造成了土地等资源的巨大浪费。

(7) 外资进入加剧了我国“城市病”所涉及的一系列问题

由于城市规模的急剧扩张，我国近年来出现了较为严重的“城市病”问题，如交通拥堵、水资源紧张、高人口流动导致的疫病等等，外资虽然不是这些问题的主要诱因，但外资的进入在一定程度使这些问题变得更为严重，这些问题的解决不是一朝一夕的事情，但充分考虑到 FDI 对北京经济可持续增长的影响，将外资政策纳入到整体经济发展政策中予以通盘考虑仍然是十分必要的。

为了使研究结论更具针对性，还需要进一步就一些重点行业如汽车产业、石化产业、高科技产业以及一些外商投资的重点区域如中关村、开发区以及新技术园区展开研究。

(8) 可能产生的政治问题

外资在我国一些大城市的聚集有可能在诸多领域引起敏感的政治问题。例如，目前北京已经形成了若干规模可观的外国人、外国公司聚集区，我们必须对政治风险发生情况下的若干极端情况未雨绸缪。

二、新兴市场国家资本流动的特点和发展趋势

2004 年新兴市场国家的资本净流入从 2003 年的 2106 亿美元增长到 2790 亿美元。有两个重要原因：一是美国对汇率走势采取自由放任的态度，放任美元贬值；二是在 2004 年 8 国峰会之后中国政府承诺采取更加灵活的汇率政策。结果，导致部分资本撤出美国，流向新兴市场，特别是流向中国和俄国。那么，今年新兴市场国家的资本

流入将有什么动向呢？以下做一些展望。

1、流入新兴市场的国际股权投资增势强劲

2004 年流入新兴市场国家的股权投资从 2003 年的 1225 亿美元增长到 2004 年的 1650 亿美元。预计 2005 年会进一步增加到 1770 亿美元。净股权投资占全部私人资本流入的比重预计将从 2004 年的 59% 上升到今年的 64%，略高于 15 年的平均水平。该判断的依据有二，一是新兴市场国家的经济增长普遍好转，二是投资者对新兴市场投资环境的信心不断增强。

从地域上看，2005 年亚洲在吸引股权资本流入方面仍将占支配地位，其份额估计将接近 60%，但是，由于投资者对巴西、墨西哥和土耳其投资机会的不断看好，拉美和东欧新兴市场的份额可能会分别提高到 19% 和 17%。

2、流入新兴市场的直接投资从 2003 年的低谷中继续回升

2003 年流入新兴市场的直接投资跌到 8 年中的最低点，只有 910 亿美元。2004 年开始反弹，上升到 1295 亿美元。预计今年会继续回升，达到 1430 亿美元。直接投资流入的强劲反弹表明国际投资者对新兴市场营商环境和政治空气的满意度不断提高。比如，市场准入、劳工条例、知识产权保护、财产保护、政府对经济的介入、基础设施、贸易政策和宏观经济框架等方面都有所改善。另外，发达国家需求的增长也是一个重要因素。这些都有利于改善企业的盈利状况和便利企业的筹资。

3、“南南型”直接投资发展迅速，所占比重日益提高

新兴市场直接投资流入的一个突出特点是，新兴市场国家相互之间的直接投资发展非常迅速，比重已经超过新兴市场全部外商直接的 30%，这一份额比 1995 年翻了一翻。新兴市场国家相互投资的增加是一个好消息，因为这些投资更适应这里的土壤和环境，生产的产品和提供的服务更符合那里消费者的偏好。

4、股权类证券投资在 2004 年攀上了 11 年来的最高峰，但预计

今年将有所下降

2004 年流入新兴市场国家的股权类证券投资达 360 亿美元，创下了 11 年来的最高记录。2005 年由于存在一系列的有利因素，新兴市场国家仍将保持其对国际股权类投资者的吸引力。第一，新兴市场主要的股指国家中，一大半国家有经常账户盈余；第二，这些国家中多数国家的股票属于投资级股票；第三，许多国家的投资支出和信贷具有可持续性；第四，这些国家的股票的回报率前景比较乐观。但是，也存在一定的风险和不确定性。例如，全球流动性的下降、成本压力的上升以及它们对公司盈利的不利影响。另外，还存在风险偏好突然改变的可能性。综合两方面的因素，2005 年流入新兴市场的股权类证券投资将为 340 亿美元左右。

从地域上看，在亚太地区，印度的股票市场在公司治理和透明度方面均好于其他市场经济国家。印度还采取了包括加强监督监管、促进信息披露、降低操作风险在内的一系列措施来完善资本市场，这使印度股票的吸引力大大提高。中国由于鼓励海外上市的政策以及中国银行和建设银行在海外的上市，流入中国的证券类股权投资将从 2004 年的 120 亿美元增加到 150 亿美元。在拉美的巴西，由于 Bovespa 股票市场上市标准中的公司治理门槛的提高，也将推动证券类股权投资流入巴西。

5、IPOs 份额将有所提高

多数新兴市场国家的股市在 2004 年 5 月探底之后，开始重整旗鼓。尽管如此，新兴市场国家的市盈率仍然只有 12，与其他资产相比，新兴市场国家的股票仍然有吸引力，因此，2004 年新兴市场股票总发行从 2003 年的 170 亿美元增加到近 330 亿美元。但是，2004 年的绝大多数发行采用的都是 follow-on offerings 形式而不是 IPOs，机构投资者的认购量超过了 3/4。但是，预计 2005 年，IPOs 的份额将会上升，因为，有几个新兴市场国家私有化的步伐有可能加快，而且将有更多的中国国有企业将在海外上市。

6、非银行私人信贷投资流入可能下降

2004 年流入新兴市场国家的非银行私人信贷投资（主要是债券投资）高达 650 亿美元，为 7 年来的最高水平。但是，2005 年估计

会降到 570 亿美元。从供给层面看，由于预期全球利率上升，主权债和公司债的总发行量估计会低于 2004 年创记录的 1000 多亿美元。从需求层面看，只要流动性充足，发达国家市场利率合适，新兴市场的政策环境有利，投资者对新兴市场的债券需求就会增长。但是，目前新兴市场债券的低利差让投资者紧张，特别是，美国高收益公司债券利差如果突然扩大将更是如此。

7、新兴市场发行者的信用等级不断提高，长期投资者比重增加

目前，投资者的风险偏好和相对有利的利率环境比较有利于新兴市场的债券融资。信用等级提高的趋势显著缩小了利差。新兴市场发行者目前的平均信用等级为 BB，高于 2001 年下半年的 B+。信用等级的提高和风险调整后的收益的增加在过去三年吸引了大量的投资者。尽管战术投资者仍占相当的规模，但市场已经不再被杠杆投资者和交易账户所控制，诸如养老基金和保险公司之类的长期投资者开始占据重要地位。

8、商业银行贷款将保持净流入态势

2004 年商业银行贷款净流入曾创亚洲金融危机后历史记录，达 490 亿美元。2005 年商业银行贷款预计将连续第 3 年保持净流入态势，估计净流入额将达到 420 亿美元。与 1998-2002 年累计净流出 1320 亿美元的规模相比，这一流入额仍然十分可观。但从地域上看，绝大部分银行贷款将流向欧洲新兴市场国家，而拉美将连续第 5 年净还贷。

跨境商贷的持续增长，一是反映了许多国家经济基本面的改善，二反映了与其他融资类型相比，商业贷款波动性小，对全球流动性条件敏感度低的优点。巴塞尔新的资本充足率要求对新兴市场的商贷流入会产生一定的影响，因为资本充足率要求更高，但是，有关机构的最新研究表明，这种影响不会很大，至少对主要货币中心银行来说，影响不会很小，因为它们的经济资本都高于新的资本充足率标准。

9、国际金融组织和双边贷款的净流出趋势将会继续

最近几年新兴市场来自国际金融组织和外国政府的贷款流入一直低于贷款的偿还额，致使官方贷款一直处于净流出状态。2004 年

新兴市场国家对官方贷款的净偿还额从 210 亿美元下降到 185 亿美元，但今年的净偿还额将超过 355 亿美元。从地理分布上看，亚太地区将是净流出减少的唯一地区，这主要是因为印度洋海啸贷款增加的缘故。相反，拉美地区的净流出额将从 2004 年的 40 亿美元增加到 115 亿美元。波兰、俄罗斯和土耳其将带动该地区净流出的增加，从 2004 年的 55 亿美元增加到 175 亿美元。

从债权人的角度看，对双边机构净偿还额将从 2004 年的 76 亿美元增加到今年的 190 亿美元，这主要是拉美的欠债和俄罗斯对巴黎俱乐部债务的偿还。对国际金融机构净偿还额将从去年的不足 110 亿美元猛增到 165 亿美元。今年阿根廷、巴西和土耳其三国对国际货币基金组织净偿还额将高达 130 亿美元，是去年的两倍多。

我国国际收支及外汇外债形势

一、2005 年一季度我国外汇收支情况

1、银行间外汇市场交投活跃

一季度，银行间外汇市场四种交易货币累计成交折合 631.8 亿美元，同比增长 52.9%，比上年同期增幅高出 11.8 个百分点。其中：美元成交 618.90 亿，港币成交 68.98 亿，日元成交 333.84 亿，欧元成交 0.67 亿，同比分别增长 55.8%、67.4%、-3.3%和 47.4%。

2、人民币对美元汇率保持基本稳定

季末，日加权平均价为 1 美元兑 8.2765 元人民币，与上年末持平；期间，最高为 8.2765，最低为 8.2765，波幅为 0。同期，港币最高为 1 港币兑 1.0641 亿人民币，最低为 1.0606，振幅为 35 点；期末收在 1.0637，较上年末下跌了 20 点。日元季末日加权平均价为 7.7231，与上年末相比下跌 2470；期间最高上冲 8.0997，最低下探 7.7231，振幅为 3766 点。欧元季末日加权平均价为 1 欧元兑 10.7180 元人民币，较上年末下跌 5447 点；期间最高为 11.2627，最低下探 10.5620，振幅为 7007 点。

3、外汇储备继续保持增长

到 3 月末，外汇储备达到 6591.4 亿美元，增加了 492.1 亿美元，比上年四季度少增 461.8 亿美元，但同比多增 126.4 亿美元。这显示外汇储备较快增长的势头虽然较上季有所缓解，但尚未得到根本遏制。另有必要指出的是，由于今年一季度外贸进出口由上年同期逆差 86 亿美元转为顺差 166 亿美元，使得贸易顺差相对扩大了 252 亿美元，相当于同期外汇储备比上年一季度多增额额两倍。因此，今年一季度外汇储备增加的主要来源是经常项目，而非资本项目。据我们估算，今年一季度经常项目顺差大于资本项目顺差（含净误差遗漏额），其中资本项目顺差同比下降 42.1%。资本净流入之所以减缓，主要原因有三：一是美国经济强劲复苏对外资有一定的分流作用；二是美联储连续七次加息，提高了美元资产吸引力；三是人民币升值预期有所

缓解，一季度已从上季的美元对人民币贴水 5000 多点下跌了 3500 点左右的水平。

二、2004 年我国外债情况

2004 年，我国对外借债呈现大进大出的特点。1-12 月，新借入外债 2059.7 亿美元，比上年增长 102.84%；偿还外债本金 1850.2 亿美元，增长 99.15%；付息 52.17 亿美元，与上年基本持平。外债净流入（新借款额减去还本付息额）157.3 亿美元，净流入量为上年的 4.6 倍。

截止 2004 年底，我国外债余额折合美元 2286.0 亿（不包括香港特区、澳门特区和台湾地区对外负债，下同），比上年末增加 349.6 亿美元，上升 18.1%。其中：中长期外债余额为 1242.9 亿美元，占外债余额的 54.4%，比上年末增加 77.0 亿美元；短期外债余额为 1043.1 亿美元，占外债余额的 45.6%，比上年末增加 272.7 亿美元，占外债增加额的 78.0%。

短期外债占比较上年提高 5.8 个百分点，这是 2004 年我国外债发展的另一个突出特点。短期外债的增加，主要是由于外资银行的过快增长，其增幅达到 51.0%，较短期外债增幅高出 15.6 个百分点，较外债总额平均增幅高出 32.9 个百分点。不过，自 2004 年 7 月起正式将外资银行对外借款纳入外债总量控制后，外资银行对外借款迅猛增长的势头得到了有效控制。截止 2004 年底，境内外资银行外债余额比同年 6 月底减少了 60.3 亿美元。

在 2286 亿美元外债余额中，登记外债余额为 1820.9 亿美元，贸易信贷余额为 465.0 亿美元。在登记外债余额中，国务院部委借入的主权债务余额为 335.9 亿美元，占 18.5%；中资金融机构债务余额为 659.7 亿美元，占 36.2%；外商投资企业债务余额为 446.5 亿美元，占 24.5%；中资企业债务余额为 59.9 亿美元，占 3.3%；境内外资金融机构债务余额为 316.3 亿美元，占 17.4%；其他机构债务余额为 2.6 亿美元，占 0.1%。

据初步测算，2004 年末，我国偿债率为 3.2%，债务率为 34.9%，负债率为 13.86%，短期外债与外汇储备之比为 17.1%，各项指标均处于国际安全线以内。

三、2004 年我国国际收支状况

2004 年，我国国际收支继续呈现经常项目与资本项目“双顺差”格局。其中，经常项目顺差 687 亿美元，比上年增长 50%；资本项目顺差 1107 亿美元，增长 110%。资本项目顺差增幅和绝对额均大于经常项目，这使得 2001 年以来资本净流入成为国际收支顺差主要来源的趋势更为明显，可能预示着我国国际收支平衡格局有可能进入了一个新阶段。在“双顺差”的推动下，外汇储备增长 2067 亿美元，外汇储备增幅为历史最高水平。

1、货物贸易顺差上升

根据国际收支统计口径，2004 年，我国货物贸易顺差 590 亿美元，同比增长 32%。其中出口 5934 亿美元，进口 5344 亿美元（按海关公布数据的 5%扣除运保费），同比分别增长 35%和 36%。

2、服务贸易逆差扩大

2004 年，服务项下的收入与支出分别达到 624 亿美元和 721 亿美元，同比分别增长 34%和 30%。服务项下逆差 97 亿美元，同比增长 13%。从具体构成看，运输是服务项目逆差的主要因素，2004 年逆差 125 亿美元，同比扩大 21.5 亿美元。

3、收益项下逆差规模有所下降

2004 年，收益项下收入 205 亿美元，同比增长 28%；支出 241 亿美元，增长 1%。2004 年，我国持有的对外资产收益增长较快。收益项下收入大增和支出缓慢增长使 2004 年我国收益项下逆差 35 亿美元，下降 43 亿美元。

4、经常转移项下流入增长较快

2004 年，经常转移顺差 229 亿美元，增长 30%。其中，经常转移收入 243 亿美元。我国居民个人来自境外的侨汇收入增长，是经常转移呈现大幅顺差的主要原因。

5、外国来华直接投资流入有所增长

2004 年，我国实际吸引外国来华直接投资新增 606 亿美元，增长 13%；外国来华直接投资净流入 549 亿美元，增长 17%。

6、非直接投资形式的资本净流入是我国资本项目顺差的主要来源

非直接投资形式的资本流动主要包括跨境证券投资、出口预收货款、进口延期付款和关联企业境外垫付货款等，通常有一定的贸易和投资背景，在国际收支平衡表中反映在证券投资和其他投资项下。这类资本流动往往以逐利为主要目的，因此波动性较大。1997—2001 年，受本外币利率倒挂和人民币贬值预期的影响，这类资本流动表现为持续的净流出；2002 年以后，随着本外币利差格局和汇率预期的转变，开始转为净流入，2004 年达到 576 亿美元，超过了直接投资项下的净流入。具体来讲，2004 年，我国证券投资项下呈现 197 亿美元顺差，增长 72%。其中，我国对外证券投资资金净回流 65 亿美元，吸收境外证券投资资金 132 亿美元。境内金融机构是减持我国境外证券资产的主体，反映了近两年我国金融机构调整境内外资产匹配，优化境外投资资产的情况；证券投资负债净流入 132 亿美元，主要与我国企业境外筹资和外资来华进行证券投资的步伐加快有关。同期，其他投资由上年逆差 59 亿美元转顺差 379 亿美元，原因主要是 2003 年末 450 亿美元国际储备注资记入其它投资借方（表现为资金流出），2004 年没有这一特殊变化。

7、净误差与遗漏出现在贷方

2004 年净误差与遗漏为贷记 270 亿美元，相当于国际收支口径的货物贸易进出口总额的 2.40%，在国际公认 5% 的合理范围以内。

四、当前异常资金流入的可能渠道

对于资金流入问题，正常的、合法的部分要保护，更重要的是关注异常资金流动。我们分析，除了通过“地下钱庄”等违法违规的交易活动外，异常资金流入主要有以下几个渠道：

1、进出口贸易

由于当前国内加强宏观调控，企业人民币资金紧张，借款动机增强，有可能假借贸易名义融入资金。一是部分企业虚报出口、低报进口，增加外汇资金流入，或将本应汇出的外汇滞留境内。二是以预收货款、延迟付汇等方式进行变相融资活动。

2、外商直接投资

一是虚假投资。借外商独资或开办中外合资企业的名义，以注册资本金或增资等形式汇入外汇结汇，但实际的资金运用却与入境名义不符，例如，存入银行等待人民币升值，或用于房地产炒作等。二是一些外商投资企业增加境外借款，通过“短贷长用”甚至变更注册资本金和总投资额，突破外债规模限制，通过股东借款等形式从境外调入资金并结汇。股东贷款又分“虚”“实”两种情况。“实”是指股东贷款来源于股东自身经营所得，“虚”则是股东贷款源自他处，只是套用股东贷款的名义。后者的典型做法是通过境内担保境外借款、离岸转贷、境内外授信一体化等方式，先由境内中资或外资银行对外商投资企业的外方发放短期外汇贷款，再由外方转借给境内企业并办理结汇，从而绕开了外汇贷款不能结汇的限制。三是规避资本金支付结汇制的管理，通过汇入金额不超过限额的方式或以先对关联企业支付、后内部资金往来的方式实现结汇。四是假借并购之名以溢价收购中资企业，然后调入资金结汇，囤积人民币。

3、个人外汇收支

由于对个人结汇管理较松，实行的限额管理方式也容易被绕开，加之许多海外华人具有居民和非居民双重身份，因而个人项下成为异常资金流入的又一渠道。一是贸易或资本项下的资金通过居民个人因私外汇收入流入。主要方式包括：境内居民将境外投资本金或收益以非贸易外汇形式汇入境内结汇；境外投资者以本人或授权代理人的名义汇入款项，并以个人名义结汇等。二是利用侨汇等经常转移流入。近年来，侨汇、捐赠等国际收支经常转移顺差明显增加，其中主要是个人侨汇收入增加。但据江苏、福建、浙江等地区调查，一部分侨汇实际上是经营和投资性资金，也有部分侨汇资金具有投机嫌疑。调查中还发现，某些外商投资企业境外投资总公司以个人捐赠款等名义将资金汇入境内外资企业的法人代表或董事会成员，一些国外机构在捐

赠协议中附加资金先进后出的条件，捐赠资金大大超出受赠人的实际需要，且未说明具体用途等。这些都说明部分捐赠资金可能具有投机性。三是随着非居民购房政策的放宽，部分非居民积极调入外汇资金购房，增持人民币资产。2004 年，全国商品住宅平均销售价格同比上涨 15.2%，一定程度上是由境外资金流入推动的。

总之，不管是否为投机性资金，大量资金流入的危害都很大，潜藏着资金大进大出的风险。但是，日常管理中应该把正常的和非正常的资金流入区分开来，对无合法、合规贸易和投资背景的非正常资金流动加强监管，而对合法、合规的正常资金流动仍然需要给予尽可能的便利。