

2007 年 1 季度变量分析总报告

一、宏观经济总体态势

一季度，国内生产总值同比增长 11.1%，比上年同期加快 0.7 个百分点。尽管一季度经济增长较快，但并没有引发严重的比例失调现象。一方面，价格上涨总体仍比较温和。一季度，全国居民消费价格总水平同比上涨 2.7%，涨幅比上年同期上升 1.5 个百分点，仍处于 3% 左右的合理区间。若扣除食品和能源价格影响，居民消费价格比上年同期上涨 0.9%。另一方面，交通运输、电力供应等的“瓶颈”制约现象仍不明显，全国没有出现大范围的拉闸限电现象，表明当前的增长速度仍在可承受的范围之内。

二、当前宏观经济中的突出变化

1、投资增幅比去年低但比上季度高

2007 年第一季度，全社会固定资产投资 17526 亿元，同比增长 23.7%，比上年同期回落 4 个百分点，比上年全年低 0.3 个百分点。其中，城镇固定资产投资 14544 亿元，同比增长 25.3%，增幅比上年同期回落 4.5 个百分点；农村投资 2982 亿元，增长 16.7%，增幅比上年同期回落 1.4 个百分点。这可以看作国家宏观调控措施继续取得成效的标志，同时也表明，今年投资增长的起点比去年要低，这是巩固和发展宏观调控成果的重要条件。

但也要看到，去年的投资增长变化呈现前高后低的特点，特别是第三、第四季度投资增幅逐步回落，其中第四季度当季的投资增幅不到 20%，与此对照，今年一季度的投资增幅出现明显回升，这是值得重视的一个现象。同时，投资价格上涨 2.3%，涨幅提高较多。

判断一季度投资的高低，还可以与消费相比较。一季度社会消费品零售总额增长 14.9%，剔除价格因素实际增长 12.5%，是最近几年的最高速度。即使消费加快增长，但与投资增幅相比，仍然较低，这意味着投资率还在上升，消费率还在下降，投资与消费关系不合理的

状况还在发展。

中央项目与地方项目投资增幅接近。这是与以往不同的一个特点，过去几年一直是地方项目投资增幅明显高于中央项目，今年一季度中央项目投资增长 24%，地方项目投资增长 25.4%，均比上季度有所加快，而中央项目加快的幅度更大些。

按建设性质分，今年一季度新建投资与改扩建投资之间的关系发生较大变化，其中新建投资只增长 14.6%，而去年全年新建投资增长 29.9%；扩建投资增长 32.8%，而去年全年增长 19.0%；改建投资增长 56.1%，而去年全年增长 12.4%。表明改扩建项目是带动投资快速增长的主要因素。与此同时，今年一季度新开工项目 3.1 万个，比去年同期减少 2200 多个，新开工项目计划总投资 1.26 万亿元，比去年同期减少 13.9%，这在很大程度上与去年同期基数偏高有关，还不能由此推断后几个月投资增长乏力。

2、流动性过剩问题加剧，推动资产价格大幅增长

今年一季度的经济增长形势仍然是偏快，投资仍然过快，出口增长过快，消费需求也在加速增长，经济增长再次面临从“偏快”向“过快”发展的风险。投资和信贷仍然过快的主要原因是流动性过剩问题在继续发展，同时企业投资收益率仍处于高位。流动性过剩不仅使实体经济继续保持偏快增长，而且推动资产价格大幅上升。首先，房价继续保持快速增长态势，一季度 70 个大中城市的商品房价格上涨 5.9%，比去年同期加快 0.4 个点，其中商品住宅上涨 6%。其中北京、广州、深圳等大城市房价增幅居于前列，增长 10% 左右，连续 9 年的住宅投资热未见降温迹象。我们的研究表明，从投资额与其资金来源的对比看，过剩的流动性（我们定义的狭义流动性过剩是指资金来源额超过投资额的数量）92% 流入房地产市场，其中在流入房地产的过剩资金中 72% 流入北京、上海、广东、浙江和江苏五大最发达地区。由于过量的资金追逐这些地区的房地产市场，使得这些地区房价持续暴涨，两三年时间房价实现了翻番。其次，日益增强的流动性过剩与其他利好因素一起推动了股市的大繁荣。2006 年最后一个交易日上证综合指数收盘为 2675.5 点，到今年一季度末突破 3000 点，达到 3184.0 点，增长 19.0%，截止到 4 月 30 日，上证综合指数比上年底上升 43.6%。中国经济过热在实体经济中反映为投资过快增长（主要

是住宅投资过热)和出口过快增长,而在虚拟经济中反映为股市的过热及住宅投机过度。仅从CPI增长是无法观察到经济热度的。

3、扩大进口是减少顺差的应急措施

近两年我国顺差激增,其中影响我国外贸的短期因素起了很大作用。首先是国家进行信贷和投资调控,导致部分投资和进口需求明显下降;其次,人民币长期的升值预期延缓了进口需求,短期资金通过贸易项目大量进入国内,增加了表象的顺差;再者,出口退税、出口关税的调整影响企业抢出口,抬高了某些月份的出口额。这些因素导致出口非正常增加大约占我国贸易顺差的一半左右。

无论如何,从长期因素看,我国保持顺差的态势不会改变。国际性产业转移带动顺差的转移,我国已经成为全球产业链上制造加工环节最集中的地区,其典型特征就是货物贸易顺差。同时,我国产能过剩和国内需求相对不足的矛盾严重,而国内最终消费增长比较慢,企业依靠国际市场寻求发展空间,使出口增长获得源源不断的动力。因此,我国贸易不平衡既是新型国际生产格局和贸易关系的反映,也是我国经济内部不平衡的反映。

我国出口增长有深刻的经济发展和结构调整的背景,为减少顺差片面限制出口确实会显著影响到国内企业经营和经济的增长,再传导至国内的就业和消费,这不仅不会解决现存的顺差问题,还会波及到经济结构调整和对进口的需求。大规模限制出口显然不是解开顺差死扣的良药。从我国经济发展目标和解决内部外部失衡来看,长期战略应该是大力促进国内的需求,尤其是国内消费,但这一战略在短期内面临一些根本性难题。所以,最终归结为,尽快缩小当前顺差的应急措施就是扩大进口。

扩大进口可以为国内提供急需的能源资源和先进技术设备。我国能源和矿产资源人均拥有量低于世界平均水平,人均煤炭、石油和天然气的占有量分别为世界平均值的 $3/5$ 、 $1/10$ 和 $1/20$,资源禀赋对经济发展的限制作用已日益显现。随着国民经济的持续增长,能源缺口也逐渐加大。据预测,到2020年我国煤炭缺口将达到7亿吨,石油缺口将达到2.5亿吨,天然气缺口将达到800亿立方米。我国石油储采比仅为11年,含铁量15%的铁矿石也在开采,今后国内需求新增部分主要依靠进口解决,石油、铁矿石和氧化铝的进口依赖程度将

逐步提高。

我国主要工业生产设备，90年代后出厂只占36.4%，80年代出厂的占54.1%，70年代出厂的占9.5%；大中型工业企业主要专业设备达到国际水平仅占1/4，乐观估计企业生产技术与国外先进水平的差距平均5-10年。我国正处在工业化和重工业化的关键阶段，扩大先进技术和设备的进口可以快速提高国内高新技术产业的生产设备的技术含量和技术水平，可以较快的扩大其生产规模，推动传统产业向高新技术产业转移，实现国内产业结构的升级和优化。

明确我国进口战略，立足于发展国民经济、提高人民生活水平和促进国际收支平衡，分析我国进口潜力和重要产品需求空间，提出扩大进口方向，制订鼓励进口国内急需的能源资源、技术设备和重点商品的政策措施。我国关税总水平已经降低到9.8%，但与发达国家平均3%的关税水平还比较高，短缺的能源资源商品、大型设备和关键零部件仍有降税空间。对先进设备和关键零部件可以给予优惠税率，对美国、欧盟等限制向我出口的高科技商品免征进口关税和增值税。

清理各种限制进口的法律法规和内部规定，放宽行政管理和审批手段，便利进口。比如，修改和完善进口机电设备国际招标制度，对民营资本企业进口实行自愿招标，降低招标费用。进一步完善进口强制检验制度，适当降低商检费用。

4、外汇储备激增之谜

今年一季度，我国外汇储备增加1357亿美元，相当于去年全年外汇储备增加额2474亿美元的一半多。外汇储备增加之快大出市场意料，储备月度增加额由上年的200多亿美元升至今年的400多亿美元。特别是同期外汇储备增加额远超过贸易顺差（464亿美元）与实际利用外商直接投资（159亿美元）之和，其间缺口达到734亿美元，被认为是大量国际热钱卷土重来。然而，从有关监测数据看，一季度外汇储备激增并非不可以解释的。

一季度，我国外汇储备激增除了贸易顺差急速膨胀的原因外，更是因为资本净流入的快速增加，资本项目顺差甚至重新超过经常项目顺差成为当前我国国际收支顺差、外汇储备增加的主要来源。不过，这种资本净流入的激增并非是资本流入增加引起的，而是资本流出的急剧减少。一方面是前些年我境内企业境外上市募集资金调回境内结

汇（2004年以来境外募集资金累计近千亿美元），以及境内金融机构吸收境外战略投资者或其他形式的直接投资结汇，这减少了境内机构的境外资金运作；另一方面是境内企业出于避险目的大量远期结汇，境内银行与企业签订远期结汇合同在即期市场提前卖出（进行这种掉期操作后，银行根据本外币利差报出对企业的远期价格），这也减少了银行境外资金运用；再一方面是金融机构经批准的外汇营运资金和外汇利润结汇。上述三项加总起来有约600亿美元。

另外还有100多亿美元的缺口，也不能简单视之为投机的热钱。如由于海关的进出口与外汇局的贸易结售汇统计口径不同，外汇局的贸易结售汇只包括发生外汇收付且进行本外币兑换的部分，贸易结售汇差额必然不等于进出口差额。在目前存在人民币升值预期的情况下，企业普遍采取出口提前收汇而进口延期付汇、出口多结汇而进口少购汇的做法，使得贸易结售汇顺差大于进出口顺差（即所谓贸易顺收大于顺差）。一季度进出口顺差400多亿美元，贸易净结汇超出进出口顺差100亿美元也属正常。但这有实际贸易背景，不是纯粹的热钱。

在导致当前外汇储备激增的外汇流入因素大都具有向下的同时，近年来所采取的分流外汇的措施效果却不尽理想。例如，现在对企业持有经常项目外汇收入的限制大大放宽，但企业持汇意愿不高，企业实际保留在外汇账户中的外汇余额仅相当于核定余额的一成多（可见，虽然没有宣布对企业经常项目外汇收入实行意愿结汇，但现行政策并不对企业持汇构成实际障碍）。再如，试行QDII制度以来，尽管已经核准了一两百亿美元的对外投资额度，但由于种种原因，有关产品销售情况不佳。随着相关政策的放松，企业对外直接投资和个人购汇成倍增长，但由于其基数较小，短期内对于扭转国际收支较大顺差局面作用有限。

三、上半年经济展望

上半年经济运行总体上仍将继续保持快速增长的态势，但增速可能较一季度有所趋缓。主要依据有：

从外在环境看，国际经济表现总体表现好于预期，但受美国经济增长可能减速的影响，外需的拉力可能有所减弱。

从动态走势看，3月份，工业生产、出口的增速均比1-2月有所放缓。其中，3月份工业生产增长17.6%，增速比1-2月回落0.9个百分点。3月份出口增长6.9%，比1-2月回落34.6个百分点。当月贸易顺差为69亿美元，大大低于1-2月月均近200亿美元的水平。由于加强了土地、信贷两个“闸门”的管理，一季度投资新开工项目也得到一定控制。

从政策取向看，针对目前贸易顺差过大、流动性过剩的状况，国家采取了降低或取消出口退税率、提高存款准备金率等多项政策措施，总的取向是适度从紧。从目前情况看，从紧的调控措施还可能将持续实施一段时间。

但与此同时，也应看到，目前各方面加快发展的意愿很强烈，流动性过剩的局面短期内还难以得到有效缓解，投资的回报率比较高，投资在建规模仍然过大，通货膨胀率较低，电力、运输等的支撑条件较好，等等，经济也存在着增长进一步加快的可能。

综合各方面因素考虑，我们认为，上半年经济增长很可能在10.5-11%之间。

GDP 与工业生产

一、基本情况

GDP：初步测算，一季度，国内生产总值50287亿元，同比增长11.1%，比上年同期加快0.7个百分点。分产业看，第一产业增加值3631亿元，增长4.4%，回落0.1个百分点；第二产业增加值25552亿元，增长13.2%，加快0.5个百分点，其中工业增加值23619亿元，增长13.3%；第三产业增加值21104亿元，增长9.9%，加快1个百分点。

工业生产：一季度，规模以上工业增加值同比增长18.3%，增速比上年同期加快1.6个百分点，比上年全年加快1.7个百分点。其中，国有企业增长14.2%，集体企业增长12.1%，股份合作企业增长17.2%，

股份制企业增长 19.5%，外商及港澳台商投资企业增长 18.2%，其他经济类型企业增长 21.4%。国有控股企业增长 14.9%，私营企业增长 26%，非公有企业增长 22.1%，大中型工业企业增长 15.2%。

二、经济增长分析

一季度经济增长 11.1%，比上年同期明显加快。究竟如何看待当前经济的超高增长？我们认为：

1、经济增长加快是在其他各项经济指标增长全面加快的基础上实现的

与去年同期相比，一季度，工业生产、固定资产投资、市场销售、对外贸易以及发电量、货币供应量等诸多经济指标均呈加快增长态势。其中，发电量增长 15.5%，同比提高 4.4 个百分点；一季度，金融机构新增贷款 14217 亿元，比去年同期多增 1678 亿元；狭义货币 M1 增长 19.8%，增速快于去年同期 7.1 个百分点。

2、工业生产增长的明显提速是带动整个经济增长加快的主导因素

一季度，规模以上工业增加值同比增长 18.3%，增速比上年同期加快 1.6 个百分点，比上年第 4 季度加快 3.5 个百分点，比上年全年加快 1.7 个百分点。39 个大类行业中，有 15 个行业增速在 20% 以上。重工业增长明显快于轻工业，两者分别增长 19.6% 和 15.6%，其中，钢铁、有色、化工、交通运输设备制造分别增长 22.1—27.5%。

3、外需拉力的增强发挥了关键的作用

从“三架马车”的情况看，投资增速略有减缓，一季度增长 23.7%，比去年同期回落 4 个百分点；消费增长基本持平，扣除价格因素，一季度实际增长 12.5%（名义增长 14.9%），加快 0.3 个百分点。贸易顺差大幅增加。一季度出口增长 27.8%，比去年同期加快 1.2 个百分点。进出口相抵，贸易顺差高达 464 亿美元，比去年同期增加 231 亿美元，增长近 1 倍。

从生产与外贸的对应关系看，出口快速增长的行业大都是工业生产快速增长的行业。例如，一季度黑色金属冶炼及压延加工业出口交货值增长 98.2%，相应的工业生产增速为 27.5%；交通运输设备制造业出口交货值增长 37.5%，生产增长 24.9%；化学原料及化学制品制造业出口交货值增长 28.4%，生产增长 22.1%；通用设备制造业出口交货值增长 39.7%，生产增长 23.8%；金属制品业出口交货值增长 42.6%，生产增长 23.8%；电气机械及器材制造业出口交货值增长 22%，生产增长 19.1%。等等，表明外在需求对我国经济的影响程度在不断加深。

4、经济的快速增长带来了可观的经济效益

伴随经济的快速增长，一季度，国家、企业、个人所得均呈大幅增加。其中，全国财政收入同比增长 26.7%，比上年同期加快 7.2 个百分点；城镇居民人均可支配收入 3935 元，同比增长 19.5%，扣除价格因素，实际增长 16.6%，增幅高于上年同期 5.8 个百分点。农民人均现金收入 1260 元，同比增加 166 元，增长 15.2%，扣除价格因素，实际增长 12.1%，增速高于上年同期 0.6 个百分点，是 1997 年以来同期增幅最高的。

企业利润增长更快。1-2 月份，全国规模以上工业实现利润 2932 亿元，同比增长 43.8%，增幅比上年同期上升 22 个百分点。在 39 个工业大类行业中，35 个行业利润同比增长。新增利润前 5 大行业为钢铁、电力、化工、交通运输设备制造、石油加工炼焦业，占新增利润的 68.4%。其中，钢铁行业实现利润 232 亿元，同比增长 3.6 倍；电力行业 210 亿元，增长 66.7%；化工行业 190 亿元，增长 80.1%；交通运输设备制造业 161 亿元，增长 68.4%。亏损企业亏损额四年来首次出现下降。1-2 月份，规模以上工业亏损企业亏损额 484 亿元，同比下降 12.4%。

5、经济增长没有出现较为明显的过热现象

尽管一季度经济增长较快，但并没有引发严重的比例失调现象。一方面，价格上涨总体仍比较温和。一季度，全国居民消费价格总水平同比上涨 2.7%，涨幅比上年同期上升 1.5 个百分点，仍处于 3%左右的合理区间。若扣除食品和能源价格影响，居民消费价格比上年同

期上涨 0.9%。另一方面，交通运输、电力供应等的“瓶颈”制约现象仍不明显，全国没有出现大范围的拉闸限电现象，表明当前的增长速度仍在可承受的范围之内。

6、经济增长中值得注意的几个问题

突出表现在两个方面：一是由国际收支不平衡引发的流动性过剩问题。流动性过剩，是多年贸易顺差持续扩大直接引致货币供应量偏多的结果。2000 年贸易顺差 241 亿美元，广义货币供应量与国内生产总值的比值为 1.357，到 2004 年，贸易顺差 321 亿美元，广义货币供应量与国内生产总值的比值为 1.589，2005 年、2006 年贸易顺差分别增加到 1020 亿美元和 1775 亿美元，这一比值也分别上升到 1.62 和 1.65。这一变化，说明随着贸易顺差的持续扩大、积累和沉淀，货币供应量相对实体经济来说逐步在增多，最终形成了大量的流动性，形成流动性过剩的压力。今年一季度贸易顺差的持续扩大，使一季度狭义货币供应量加快明显，金融机构存贷差仍然较大，本来已经严重的流动性过剩矛盾进一步加剧。

二是经济增长偏重化，节能减排面临很大压力。从三次产业结构看，第二产业特别是工业增速加快，均比上年同期加快 0.5 个百分点，第二产业占国内生产总值的比重由上年同期的 50% 进一步提高到 50.8%。从工业内部构成看，重工业的增长明显快于轻工业，六大高耗能行业生产高速增长。一季度，钢铁、有色、建材、电力、石油加工及炼焦、化工等六大高耗能行业增长 20.6%，比全国规模以上工业快 2.3 个百分点，同比加快 6.6 个百分点。主要高耗能产品增速明显加快，一季度，粗钢、钢材、铁合金、电解铝、火电、焦炭、电石等高耗能产品产量增长速度保持在 17.1% 至 44.4% 之间，同比加快 4.5 个百分点至 28.2 个百分点。

三、上半年经济走势展望

上半年经济运行总体上仍将继续保持快速增长的态势，但增速可能较一季度有所趋缓。主要依据：

从外在环境看，国际经济表现总体表现好于预期，但受美国经济增长可能减速的影响，外需的拉力可能有所减弱。

从动态走势看，3月份，工业生产、出口的增速均比1-2月有所放缓。其中，3月份工业生产增长17.6%，增速比1-2月回落0.9个百分点。3月份出口增长6.9%，比1-2月回落34.6个百分点。当月贸易顺差为69亿美元，大大低于1-2月月均近200亿美元的水平。由于加强了土地、信贷两个“闸门”的管理，一季度投资新开工项目也得到一定控制。

从政策取向看，针对目前贸易顺差过大、流动性过剩的状况，国家采取了降低或取消出口退税率、提高存款准备金率等多项政策措施，总的取向是适度从紧。从目前情况看，从紧的调控措施还可能将持续实施一段时间。

但与此同时，也应看到，目前各方面加快发展的意愿很强烈，流动性过剩的局面短期内还难以得到有效缓解，投资的回报率比较高，投资在建规模仍然过大，通货膨胀率较低，电力、运输等的支撑条件较好，等等，经济也存在着增长进一步加快的可能。

综合各方面因素考虑，我们认为，上半年经济增长很可能在10.5-11%之间。

2007年一季度投资运行分析

2007年一季度，固定资产投资增长变化呈现出特有的双重现象：一方面，固定资产投资增幅比去年同期明显回落，表明宏观调控继续取得成效；另一方面，与去年第四季度相比，投资增幅明显回升，表明投资反弹的可能性仍然存在。下一步投资变化尚有不明朗之处，但总体上看，目前投资增幅仍然较高，在密切关注投资变化趋势的同时，防止投资出现反弹仍然是矛盾的主要方面和宏观调控的重要任务。

一、投资增幅比去年低但比上季度高

2007年第一季度，全社会固定资产投资17526亿元，同比增长23.7%，比上年同期回落4个百分点，比上年全年低0.3个百分点。其中，城镇固定资产投资14544亿元，同比增长25.3%，增幅比上年

同期回落 4.5 个百分点；农村投资 2982 亿元，增长 16.7%，增幅比上年同期回落 1.4 个百分点。这可以看作国家宏观调控措施继续取得成效的标志，同时也表明，今年投资增长的起点比去年要低，这是巩固和发展宏观调控成果的重要条件。

但也要看到，去年的投资增长变化呈现前高后低的特点，特别是第三、第四季度投资增幅逐步回落，其中第四季度当季的投资增幅不到 20%，与此对照，今年一季度的投资增幅出现明显回升，这是值得重视的一个现象。同时，投资价格上涨 2.3%，涨幅提高较多。

判断一季度投资的高低，还可以与消费相比较。一季度社会消费品零售总额增长 14.9%，剔除价格因素实际增长 12.5%，是最近几年的最高速度。即使消费加快增长，但与投资增幅相比，仍然较低，这意味着投资率还在上升，消费率还在下降，投资与消费关系不合理的状况还在发展。

中央项目与地方项目投资增幅接近。这是与以往不同的一个特点，过去几年一直是地方项目投资增幅明显高于中央项目，今年一季度中央项目投资增长 24%，地方项目投资增长 25.4%，均比上季度有所加快，而中央项目加快的幅度更大些。

按建设性质分，今年一季度新建投资与改扩建投资之间的关系发生较大变化，其中新建投资只增长 14.6%，而去年全年新建投资增长 29.9%；扩建投资增长 32.8%，而去年全年增长 19.0%；改建投资增长 56.1%，而去年全年增长 12.4%。表明改扩建项目是带动投资快速增长的主要因素。与此同时，今年一季度新开工项目 3.1 万个，比去年同期减少 2200 多个，新开工项目计划总投资 1.26 万亿元，比去年同期减少 13.9%，这在很大程度上与去年同期基数偏高有关，还不能由此推断后几个月投资增长乏力。

二、工业投资和中部地区投资增长偏快

一季度，第一产业投资增长 20.3%，第二产业投资增长 27%，第三产业投资增长 24%。分行业来看，采矿业投资增长 16.7%，比去年全年低 12.2 个百分点；制造业投资增长 31.7%，比去年全年加快 2.3 个百分点；电力燃气及水的生产和供应业投资增长 14.8%，比去年全年加快 2.3 个百分点；建筑业投资增长 41.8%，比去年全年低 8.3 个

百分点；交通运输、仓储和邮政业投资增长 25.6%，与去年大体相当。

值得重视的是，制造业投资增长偏快，高耗能行业投资增幅回升。一季度，高耗能行业投资增长 14.5%，增速比去年同期高 7 个百分点，比去年全年高 9.4 个百分点。其中，纸浆制造业投资增长 112.9%，合成纤维制造业增长 61.4%，有色金属冶炼及压延加工业增长 57.1%，有色金属矿采选业增长 49%，无机碱制造增长 51.8%，水泥制造业增长 39.4%。其他一些行业的投资增幅也出现回升，如火力发电、黑色金属冶炼及压延加工业投资由去年全年的负增长转为正增长。这些与高耗能行业一季度利润较大是有联系的。

在制造业中，投资增幅在 30-70%之间的包括农副食品加工业、饮料制造业、纺织服装鞋帽制造业、木材加工业、化学纤维制造业、橡胶制品业、塑料制品业、通用设备制造业、专用设备制造业、电气机械及器材制造业、交通运输设备制造业、工艺品及其他制造业等，制造业投资呈现遍地开花、持续快速增长的态势，这在制造业生产能力已经很大甚至过剩的情况下，是需要认真研究的，其影响可能是加重贸易顺差过大的压力，或者在出口受阻时形成国内生产能力闲置。

分地区看，投资“中部崛起”的特征已经明显形成。一季度，东部地区城镇投资增长 21.4%，中部地区投资增长 35.8%，西部地区增长 26.8%，中部地区投资增幅最高，西部次之，东部地区最低。当前东部地区投资增长可以说是有心无力，主要是受到土地供给的约束、环境容量的约束和劳动力成本提高的约束。而西部地区投资尽管得到国家的支持，但国家直接安排的投资规模毕竟有限，特别是与目前一年 10 万亿元的全社会投资规模相比，影响很小，而西部地区投资自我增长的条件和因素还没有完全成熟。中部地区投资加快可以说是天时地利人和的结果，是蓄积已久的爆发，是中部地区的区位优势、资源优势和产业基础优势相互结合、充分发挥的结果。可以预期，东部、中部、西部这样一种投资增长格局，还将在今后一段时期内继续存在，从而推动区域间产业转移和协调发展。

三、内、外资企业投资增长较为均衡

一季度，内资企业投资增长 25.3%，与全部城镇投资增幅一致，外资企业（包括港澳台）投资增幅总体上也是这一水平。在内资企业

中，私营企业投资增长 46%，远高于其他各类企业。港澳台商投资企业投资增长 32.9%。外商投资企业投资增长 19.1%，其中独资企业投资增长 31.4%，外商股份有限公司投资增长 40.7%，明显高于外商总投资，继续反映了外商（不包括港澳台）追求独资、冷淡合资的倾向。个体经营投资增长 43.7%，速度较快，但只有 63 亿元，规模较小。

四、房地产开发投资趋于回升

一季度，房地产开发投资完成 3544 亿元，比上年同期增长 26.9%，增速比前两个月加快 2.6 个百分点，比去年全年高 5.1 个百分点。房地产开发投资重新呈现高于城镇总投资的格局。在房地产开发投资中，住宅投资增长 30.4%，其中经济适用房投资增长 41.6%，比去年同期明显加快，但经济适用房投资占房地产开发总投资的比重只有 2.5%，这是前几年经济适用房投资连续低迷甚至负增长的结果。目前经济适用房投资明显回升的趋势能否保持，还有待观察。一季度办公楼、商业营业用房和其他投资均增长 20% 左右。

城市房屋销售价格涨幅有所回升。3 月份 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 5.9%，涨幅比上月高 0.6 个百分点。其中新建商品住宅销售价格同比上涨 6%，涨幅比上月高 0.1 个百分点。深圳、长沙、北海等地的房价涨幅超过 10%。改善房地产市场供给结构、稳定房地产市场价格的任务仍很艰巨。

五、投资资金来源增长明显低于投资增长

一季度，城镇投资到位资金 20874 亿元，同比增长 19%，比投资完成额增长速度低 6.3 个百分点。从最近几年的情况看，投资资金来源增幅一般高于投资完成额增幅，而近来的趋势则出现明显的逆转，这对于下一步的投资变化趋势意味着什么，需要进一步观察。在投资资金来源中，自筹资金增长 21.8%，占总资金来源的 54.4%；国内贷款增长 9.5%，占总资金来源的 21.7%；国家预算内资金增长 10.9%，占总资金来源的 2.8%；利用外资增长 18.4%，占总资金来源的 4.4%。一季度企业利润增长很快，达到 40%，而投资资金来源中企事业单位自有资金仅增长 8%，很不相称；同时一季度货币信贷投放很大，银

行中长期贷款也增长较多，但在投资资金来源中却没有反映出来。这些问题关系到下一步的投资发展趋势和投资宏观调控，需要进一步深入研究。

2007 年一季度国内消费增长继续加快

一、基本情况

2007 年一季度，国内消费继续保持强劲增长，增速继续加快。一季度实现社会消费品零售总额 21188 亿元，比上年同期增长 14.9%，增速加快 2.1 个百分点。

分城乡看，城市消费品零售额 14333 亿元，比上年同期增长 15.5%，增速加快 2 个百分点；县及县以下零售额 6855 亿元，同比增长 13.7%，增速加快 2.2 个百分点。

分行业看，批发和零售业零售额 17842 亿元，比上年同期增长 14.7%，其中 3 月份 5646 亿元，同比增长 15.1%；住宿和餐饮业零售额 2984 亿元，同比增长 17.4%，其中 3 月份 924 亿元，同比增长 18.3%；其他行业零售额 362 亿元，同比增长 4.4%，其中 3 月份 116 亿元，同比增长 6.1%。

分城乡居民消费看，一季度城市居民人均消费支出 2620 元，扣除价格因素，比上年实际增长 13.9%，增速加快 2.6 个百分点；农村居民生活消费支出人均均为 737 元，考虑价格因素的影响，实际增长 8.1%，与上年基本持平。

二、消费加快的原因

2007 年一季度消费品市场销售在上年稳定增长基础上呈现继续走高的态势，尤其是农村市场销售持续增长，对社会消费品零售总额增长贡献率不断上升。除消费结构变化与消费升级使消费保持惯性增长，人口增加以及中高收入群体绝对规模在不断扩大等持续影响市场

销售增长的原因外，今年以来拉升消费需求快速增长的主要因素有：

1、城乡居民收入增长继续加快，消费购买力继续提升

一系列惠农政策的落实、去年涨工资在年底和今年初兑现、各级政府对社会保障等方面投入的增加等因素促进了居民收入增长。一季度农民人均现金收入同比实际增长 12.1%，达到 1260 元，增速为近 10 年同期最高；城镇居民人均可支配收入 3935 元，实际增长 16.9%。城乡居民收入增长加快，直接提升了居民购买力，特别是农民和城市低收入者消费能力有实实在在的提高。同时，各级政府也正着力改善民生，长期困扰中低收入者扩大消费的压力有所缓解，有利于扩大消费。

2、节日餐饮消费的拉动作用继续显现

由于收入水平的提高和节假日消费观念的改变，餐饮市场持续活跃。一季度住宿和餐饮业零售额增长速度比社会消费品零售总额快 2.5 个百分点，比上年同期 1.4 个百分点的差距明显放大，拉动社会消费品零售总额增长 2.4 个百分点（同期为 1.9 个百分点）。

3、限额以上批发和零售企业大类商品销售继续保持强劲增长

一季度零售额同比增长速度较快的商品大类有：汽车类增长 38.5%，石油及制品类增长 24.0%，日用品类增长 23.4%，家用电器和音像器材类增长 21.0%，化妆品类增长 24.8%，金银珠宝类增长 37.9%，体育、娱乐用品类增长 14.5%，服装鞋帽针纺织品类增长 27.2%，食品饮料烟酒类增长 22.4%，其中粮油类增长 30.4%，肉禽蛋类增长 32.5%。汽车类、通讯器材类热点消费继续升温。

2007 年一季度物价增长形势分析

今年一季度物价增长明显反弹，开始引发社会上对通货膨胀压力加大的担心。不过，我们认为，粮价快速增长难以持续及非食品类产品价格的低位稳定，使通货膨胀的压力不大。但价格增长的主要问题是流动性过剩问题加剧，推动资产价格大幅增长。宏观调控应重视对资

产泡沫的监控和调节，要防止中国同时出现两个资产大泡沫，即出现股市的大泡沫和楼市的大泡沫。逐步小幅升息是一种好的政策选择。另外，当前是调整资源品价格、加快资源价格改革的大好时机。

一、一季度中国价格增长形势

1、受粮价持续回升的影响居民消费价格明显反弹

一季度我国居民消费价格指数（CPI）同比增长 2.7%，比上年同期加快 1.5 个百分点，比上年四季度加快 0.7 个百分点。从月度增长看，1 月至 3 月分别增长 2.2%、2.7%和 3.3%，呈逐月上升的走势，3 月份居民消费价格增幅突破 3%，创两年来的新高（2005 年 2 月为 3.9%，之后多数月份在 2%以下），许多研究者把突破 3%作为通货膨胀压力在明显增大的讯号，但在我们看来，3%的增幅是不可持续的，今年不存在明显的通货膨胀压力。主要是因为，CPI 的上涨主要是受粮食价格强劲反弹的影响，但粮价继续上涨的空间有限，难以持续。一季度粮食价格同比上涨 6.7%，比上年同期加快 5 个百分点，比上年四季度快 2 个多百分点，上升趋势较为明显，粮食价格较快上涨推动了食品价格的明显上升，一季度食品价格同比增长 6.2%，比上年同期快 4.3 个百分点。由于食品价格在 CPI 中占 30%以上的权重，因此，拉动 CPI 上升 1.9 个百分点。粮价的强劲反弹不是由于市场的供不应求（相反是连续三年的增产造成粮食供应充足），而是由于以下三方面的原因：一是粮食价格长期处于偏低状态，市场和政府都有纠正这一态势的强烈愿意。二是政府对粮食的敞开式保护价收购及顺价销售政策的落实使粮食市场避免了过度竞争，起到了保持粮价稳定增长和保障农民收入增加的作用，这应该是我们最乐意看到的现象。三是全球一些农产品（如大豆）的减产导致这些产品的价格明显上升，从而波及到其他农产品，对我国粮食产品价格上涨起了助推作用。目前粮食价格并不过猛，且是明显可控的，剔除食品价格的 CPI 增幅仅为 0.9%，仍属于低增长水平。即使是考虑食品价格，CPI 增长水平也不高，11%的 GDP 增长对应的是 3%的物价增长，仍属于高增长低通胀的状态。粮价快速增长难以持续及非食品类产品价格的低位稳定，使通货膨胀的压力不大。

2、流动性过剩问题加剧增大，推动资产价格大幅增长

今年一季度的经济增长形势仍然是偏快，投资仍然过快，出口增长过快，消费需求也在加速增长，经济增长再次面临从“偏快”向“过快”发展的风险。投资和信贷仍然过快的主要原因是流动性过剩问题在继续发展，同时企业投资收益率仍处于高位。流动性过剩不仅使实体经济继续保持偏快增长，而且推动资产价格大幅上升。首先，房价继续保持快速增长态势，一季度 70 个大中城市的商品房价格上涨 5.9%，比去年同期加快 0.4 个点，其中商品住宅上涨 6%。其中北京、广州、深圳等大城市房价增幅居于前列，增长 10%左右，连续 9 年的住宅投资热未见降温迹象。我们的研究表明，从投资额与其资金来源的对比看，过剩的流动性（我们定义的狭义流动性过剩是指资金来源额超过投资额的数量）92%流入房地产市场，其中在流入房地产的过剩资金中 72%流入北京、上海、广东、浙江和江苏五大最发达地区。由于过量的资金追逐这些地区的房地产市场，使得这些地区房价持续暴涨，两三年时间房价实现了翻番。其次，日益增强的流动性过剩与其他利好因素一起推动了股市的大繁荣。2006 年最后一个交易日上证综合指数收盘为 2675.5 点，到今年一季度末突破 3000 点，达到 3184.0 点，增长 19.0%，截止到 4 月 30 日，上证综合指数比上年底上升 43.6%。中国经济过热在实体经济中反映为投资过快增长（主要是住宅投资过热）和出口过快增长，而在虚拟经济中反映为股市的过热及住宅投机过度。仅从 CPI 增长是无法观察到经济热度的。宏观调控应重视对资产泡沫的监控和调节，要防止中国同时出现两个资产大泡沫，即出现股市的大泡沫和楼市的大泡沫，目前楼市的泡沫已经相当大，股市的泡沫也在明显的发展中。

3、生产资料价格增长在供给能力大量释放下继续回落

尽管 CPI 增长明显反弹，但生产资料价格指数增幅不升反降，主要原因是前几年的投资持续高速增长明显地增加的生产资料产品的供给能力，许多生产资料产品开始呈现供求平衡甚至供大于求的局面，导致生产资料价格增幅呈中期性回落趋势。一季度，工业出厂价格指数（PPI）同比增长 2.9%，与上年同期和上年四季度基本持平，最近两个月有所回落，2 月和 3 月分别增长 2.6%和 2.7%。其中生产资料价格增幅回落的趋势较为明显，一季度生产资料价格同比增长 3.2%，

比上年同期回落 0.个百分点，比上年四季度回落 0.个百分点，呈中期性小幅回落的态势。其中采掘业工业品出厂价格由去年的高增长转为今年的负增长，变化十分明显，去年一季度采掘业工业品出厂价格同比增长 23.%，今年一季度则仅增长 0.%，其中 2 月和 3 月分别比上年同期下降 1.%和 2.%。

流通环节的生产资料价格增幅也在逐步回落。一季度流通环节生产资料价格同比增长 6.%，比去年四季度的 7.%回落 1.个百分点。从月度增幅看，呈逐月回落的走势，前三个月分别增长 7.0%、6.0%和 5.3%。原材料、燃料及动力购进价格指数也趋于回落，一季度增长 4.1%，比去年同期和去年四季度分别回落 2.5 个和 1 个百分点。中间产品价格的回落对下游加工企业是个好消息，有利于业绩的提升，这也说明价格的增长周期开始进入中后期阶段。

二、物价增长趋势判断

一季度 CPI 增幅的上升极可能是一个短期性现象，物价继续加速增长的可能性不大，我们预计 2007 年物价增长仍属温和，不会发生明显的通货膨胀。

在未来一段时间内，由于存在四个方面的原因，使通胀加速缺乏动力。

一是核心通胀水平继续保持低位。一季度扣除食品价格的非食品价格（核心通货膨胀率）同比仅增长 0.9%，3 月份 CPI 增长 3.3%，核心通货膨胀率也仅为 1.1%，自 2005 年以来核心通胀率一直保持在 1%，相当稳定，目前没有出现加速的趋势。3 月份环比 CPI 下降 0.3%，也说明通胀压力不大。

二是粮食价格继续大涨的可能性不大。粮食产量连续三年保持增长，不仅大大缓解了前期粮食供给不足的矛盾，而且使国家粮食库存得到了较好的补充，这些都限制了粮食上涨的空间。主要粮食产品如水稻和小麦都是供求基本平衡或略有剩余，因此，可以肯定粮食上涨的幅度将远小于 2004 年，去年四季度以来月增幅均在 8%以下可以说明这一点，而 2003 年底 2004 年上半年粮食的增幅超过了 30%。

三是 PPI 对 CPI 的推动力将减弱。自 2005 年以来，PPI 增长一直呈温和的回落走势，今年以来这一走势继续保持。生产资料价格增长逐步走低估计将是一种中期性的走势，目前多数生产资料处于供求基本平衡甚至不少产品开始出现供大于求，这决定 PPI 和原材料、燃料、动力购进价格增长将继续走低，今年以来，燃料动力和有色金属的购进价格增长明显放慢，而黑色金属购进价格有所反弹，但反弹力度较弱，正是这些产品的产能大量释放导致了 PPI 的逐步走低。因此，CPI 增长来自 PPI 增长的推动力将减弱。就钢材市场来讲，如果不是出口的快速增长，产能过剩将会十分明显，价格可能大幅回落。

四是尽管世界原油价格增长受国际政治局势的影响仍存在不确定性，但由于石油及其他替代品供给能力的提高及需求的相对减弱，国际油价继续大幅上升的可能性较小，相反，应是呈稳中趋降的态势。我们预计国际大宗原料产品的价格走势也是稳中走低。美国经济一季度仅增长 1.3%，比预期的要弱，可能预示全球经济将步入调整期，也会逐步对价格形成向下的压力。

对全年物价增长走势，我们做以下几点基本判断：一是月度通胀（CPI 增长）水平绝对不可能超过 2004 年。二是居民消费价格指数增长将呈前高后低的走势，二季度与一季度持平，三季度后将逐步回落。预计全年 CPI 增长 2%左右。三是资产泡沫将会加剧。主要是股市存在大起大落的风险，要采取措施疏解流动性过剩，引导股市健康发展。出口增长存在较大的不确定性，美国经济如果继续走低，将会诱导全球经济增长明显放慢，从而对我国钢铁、纺织等优势产品出口形成障碍，可能导致一些生产资料价格大幅回落。

三、政策建议

宏观调控要重视利率工具的作用，应把利率调整作为控制投资过热及资产泡沫的主要宏观调控工具。长期采取低利率政策使我国的货币供给与需求增长过快，并导致投资过热以及短期投机现象泛滥。在过去几年的宏观调控中，在加息决策中存在一个重要的误区，那就是升息与否主要取决于通货膨胀的发展情况，没有发生明显的通货膨胀就不应该加息，正是这种原因导致我国加息政策的严重滞后。本轮经

经济增长周期以来的一个新现象则是“高增长低通胀”。长期性的低通胀现象伴随着高增长，使许多经济学家否认投资过热问题的存在，一些人认证说，判断经济过热的有两个重要依据，一是是否出现高通货膨胀，二是是否存在煤电油运的紧张，近几年这两者都没有发生（或者讲没有持续发生），所以，中国投资并不过热。低通货膨胀现象的持续，也使得利率这一重要的宏观调控参数被“边缘化”了。

我们认为当前判断投资是否过热不能用通货膨胀率与煤电油运紧张这两个指标。因此，对利率的调整也不能依据通货膨胀水平。这是因为存在两种不同的长期经济增长周期，一种是高通货膨胀周期，一种是低通货膨胀周期。或存在两种经济过热。说经济过热必然发生高通货膨胀就如同说人生病必然会发烧一样，显然是不当的，在人类疾病中，有发烧的病，也有许多不会发烧的病，可以肯定地说，发烧的病占不到一半，所以是否发烧并不是判断人体疾病的主要根据，只是感冒、“非典”等疾病，发高烧才是其重要症状。经济增长的长周期理论告诉我们，经济的长期高增长过程既可能伴随着高通货膨胀水平，也有能伴随着较低的通货膨胀（或轻度的通货紧缩）水平，这主要取决于技术进步和体制环境等长期变量的变化而造成的供给增长速度与需求增长速度的相对快慢。在高的技术进步时期，无论经济增长速度是快是慢，长期的均衡通货膨胀度都较低，甚至出现通货紧缩；而在低的技术进步时期，无论经济增长是快是慢，长期的均衡通货膨胀率都较高。所谓过热或过度都是指实际经济增长的速度是否过快，而不是是否伴生高通货膨胀。根据长周期的宏观环境的不同，我们将经济过热区分为两个类型，一类是需求过度扩张型过热，另一类是供给过度扩张型过热。需求过度扩张过热一般发生在一国经济发展的初期或全球性长期低或中速的技术进步期，这就是我们经常说的典型的经济过热，通常是需求增长速度快于供给增长速度，导致价格的大幅上升。供给过度扩张型过热则明显不同，其具有两个基本特征，一个是由于技术进步加快和市场效率的提高，供给增长速度明显地快于需求增长速度，二是物价水平相对较低，美国 90 中期后高科技泡沫破灭是这种过热的典型，20 世纪美国大萧条前的 20 年代的繁荣也属于这一类型，中国目前的投资过热无疑是这一类型。在这种投资或经济过热中，由于价格上涨并不明显且波动较小，经济或投资高增长容易被解释为可长期持续，甚至有人认为周期会消失，实际这是价格给我

们的错觉，使过热具有较强的隐蔽性。

现阶段把通货膨胀率作为是否加息的主要依据是一种政策误导。当前是否加息的重要依据只能是两条：一是投资是否过热（或过度增长），二是利率水平是否偏低。显然，2003年以来一直存在投资过度增长问题。我们估计，实际投资增长率至少偏高均衡水平5个百分点。在第一轮长期高增长周期的1981-1997年间，年均名义投资增长率为22.6%，扣除物价因素¹（8.9%），实际投资增长率为12.6%，这一增长水平可以认为是第一轮长期高的增长周期均衡投资增长水平。其中最快增长也是投资（或经济）过热最为严重的时期是1991-1997年间，全社会投资年均名义增长率为28.2%，实际增长率为16.3%。而2002-2005年间的四年全社会投资年均名义增长率为26.8%，实际投资增长率为23.0%，比第一轮长期高增长周期的年均增幅高近10个百分点，而比1991-1997年间高5.7个百分点。如果考虑到新一轮长期高增长周期重工业加速发展和基础行业投资的增加等因素的影响，长期均衡实际投资增长率应有较明显的上升，预估值甚至可以在1991-1997年最快增长时期的均值再加2个百分点左右，即新一轮长期高增长周期中长期均衡实际投资增长水平可以定在18%左右。因此，目前实际投资增长比长期均衡值至少高5个百分点。利率水平也明显偏低，1990-1997年间是我国利率水平最高的时期，7年平均利率水平为9.07%（一年期存款利率），而2000-2005年间我国利率水平平均仅为2.13%，下降近5个百分点，经过去年以来的升息，目前利率水平也仅为2.79%，不仅严重偏低于过去，也偏低于当前的美国、欧盟等，目前美国的联邦基准利率水平为5.25%，欧盟的利率水平为3.75%。以欧洲为基准，我们现在的利率水平偏低1个百分点左右，而且实际利率已经为负值。

另外，当前是调整资源品价格、加快资源价格改革的大好时机，建议尽快出台相应方案。改革开放近30年来，一般商品市场化改革基本到位，但是，部分资源性产品和要素价格改革却严重滞后。人为压低生产投资成本的国家发展战略，尽管可以在特定历史时期迅速把国内产品推向国际市场，但是，当汇率升值压力增大，贸易顺差过大

¹ 因缺乏1991年以前固定资产投资价格指数，这里用CPI大致代替，1991-2005年间CPI年均增长5.3%，固定资产投资价格年均增长5.1%，两者差别不大，因此，可近似地用CPI代替固定资产投资价格指数。

明显增加流动性过剩的风险时，“两害相权取其轻”，主动提高资源性产品和要素价格不失为上策。在我国商品成本逐步反映其实际成本后，再加快人民币汇率市场化波动幅度，届时，由于产品实际成本的适度上升，相应的升值压力会减轻，最后人民币升值的实际空间也较有限。

2007 年第一季度劳动保障情况

一、基本情况

1、就业再就业工作取得新进展，全国累计共实现城镇新增就业人员 267 万人

一季度，劳动保障部门围绕确定的“95146”目标任务，组织实施“再就业援助月”、“春风行动”等活动，促进下岗失业人员再就业。1—3 月，全国累计共实现城镇新增就业人员 267 万人，完成全年目标任务 900 万人的 30%。下岗失业人员再就业人数 120 万人，完成全年目标任务 500 万人的 24%。就业困难人员再就业人数 34 万人，完成全年目标任务 100 万人的 34%。

2、社会保障体系进一步完善，基金收入大幅增长

一季度，通过扩大各项社会保险覆盖范围，提高管理服务水平，强化社会保险基金管理，社会保障体系建设取得了积极进展，表现在四个方面：一是确保基本养老金按时足额发放的成果继续得到巩固。全国共发放参保离退休人员基本养老金 1360 亿元，各地上报无拖欠。二是 2006 年国务院批准的 8 省做实个人账户试点工作稳步推进。三是城镇居民基本医疗保险试点方案已经国务院常务会议讨论并原则通过，试点工作将全面启动。四是各项社会保险覆盖范围继续扩大。3 月底，养老保险、医疗保险、失业保险、工伤保险和生育保险参保人数分别达到 18963 万人、16209 万人、11193 万人、10407 万人和 6632 万人，分别比去年底增加 197 万人、477 万人、7 万人、139 万

人和 173 万人。

社会保险基金收入持续增长。养老保险基金收入 1525 亿元，同比增长 29.6%；医疗保险基金收入 449 亿元，同比增长 18.6%；失业保险基金收入 94 亿元，同比增长 17.5%；工伤保险基金收入 31 亿元，同比增长 34.8%；生育保险基金收入 16.1 亿元，同比增长 23.0%。

3、劳动关系工作进一步加强，劳动者合法权益得到维护

继续全面推进劳动合同三年行动计划，分类制定了建筑业、住宿和餐饮业劳动合同示范文本。进一步规范中央企业用工管理，继续做好中央企业主辅分离辅业改制劳动关系处理工作，共审核 5 家中央企业主辅分离辅业改制方案，涉及职工 19097 人。积极开展劳动争议案件处理工作，及时处理了一大批劳动争议案件。劳动仲裁机构实体化建设继续稳步推进，迄今全国共建立了 272 个劳动争议仲裁院。

4、农民工工作取得明显进展

组织开展了农民工工资支付情况专项检查和督查工作。据对 27 个省市的不完全统计，这次农民工工资支付情况专项检查为 150 万农民工追回被拖欠的工资 17.35 亿元。同时加快建立保障农民工工资支付的长效机制，全国大部分省份建立了工资保证金制度，并开始发挥积极的效应。

农民工参加工伤和医疗保险人数持续增加。继续实施高风险企业农民工参加工伤保险的“平安计划”和农民工参加医疗保险专项扩面行动。3 月底，农民工参加工伤和医疗保险人数分别为 2680 万人和 2410 万人，一些产煤大省的大中型煤矿已基本实现全部参保。

积极开展农民工就业服务和职业培训。春节过后，组织开展了“春风行动”，普遍对农民工实施免费就业服务，并对农民工实行职业介绍补贴和职业培训补贴，进一步改善农民工的就业环境。积极推行培训、就业、维权三位一体工作模式，积极推动建立多种形式的跨地区劳务协作。

二、劳动力市场供求状况

劳动和社会保障部在全国 103 个城市公共职业介绍服务机构搜集的劳动力市场职业供求状况信息表明²：用人单位通过劳动力市场招聘各类人员约 338.5 万人，进入劳动力市场的求职者约 347 万人。求人倍率³约为 0.98。与去年同期相比，本季度需求人数、求职人数分别比去年同期增加了 37.4 万人和 16.2 万人，各上升了 1.3 和 0.6 个百分点。

2007 年第一季度，全国 103 个城市劳动力市场职业供求信息主要表现出以下几方面特征：

1、劳动力市场上劳动力的供给依然大于需求；与去年同期相比，本季度劳动力市场中的需求人数和求职人数均有所增加。

2、以第三产业为主体的就业需求结构相对稳定。第一、二、三产业需求人数所占比重依次为 2.6%、34.7%和 62.7%。

从行业需求看，66.7%的企业用人需求集中在制造业、批发和零售业、住宿和餐饮业、居民服务和其他服务业，以上四个行业的用人需求比重分别为 26.4%、17.5%、13.0%和 9.8%；此外，建筑业、租赁和商务服务业的用人需求也较大，其所占比重分别为 5.7%和 6.0%。

与去年同期相比，居民服务和其他服务业的需求比重下降了 1.6 个百分点；建筑业的需求比重上升了 0.1 个百分点；制造业的需求比重比去年同期下降了 1.6 个百分点。

3、从用人单位看，企业用人占主体地位，所占比重达 96.9%，机关、事业单位的用人需求所占比重仅占 0.8%，其他单位用人需求比重为 2.2%。

在企业用人需求中，内资企业占 77.4%。其中以私营企业、有限责任公司和股份有限公司的用人需求较大，比重分别为 28.3%、20.4%和 11.1%，国有、集体企业的用人需求比重仅为 7.0%；港、澳、台商投资企业的用人需求比重为 5.2%；外商投资企业的用人需求比重为 7.2%；个体经营的用人需求比重为 10.1%。

²数据来源于中国劳动力市场信息网监测中心，2007年第一季度部分城市劳动力市场供求状况分析。

³求人倍率 = 需求人数÷求职人数，表明劳动力市场上每个求职者可以选择的工作岗位数。

4、各类职业的需求状况看，商业和服务业人员、生产运输设备操作工是用人需求的主体，所占比重分别为 35%和 30.3%，二者合计约占全部用人需求的 65.3%。此外，对办事人员和有关人员、专业技术人员的需求也比较大，所占比重分别为 12.1%和 12%。

与去年同期相比，商业和服务业人员的需求比重下降了 1.7 个百分点，专业技术人员的需求比重上升了 1.2 个百分点；生产设备操作工的需求比重比去年同期下降了 1.2 个百分点。

从供求状况对比来看，商业和服务业人员、农林牧渔水利生产人员、生产设备操作工的需求人数大于求职人数，其求人倍率分别为 1.04、1.37 和 1.05；其余各职业类别均处于劳动力供给大于需求的状态。

5、在所有求职人员中，失业人员⁴所占比重为 54.1%。其中，新成长失业青年占 21.2%（在新成长失业青年中应届高校毕业生占 35.7%），就业转失业人员占 18.2%，其他失业人员占 14.7%；外来务工人员的比重为 29.8%。外来务工人员是由本市农村人员和外埠人员组成，比重分别为 16.8%和 13%。

与去年同期相比，新成长失业青年的求职比重增长了 2.3 个百分点，就业转失业人员的求职比重下降了 2.7 个百分点，本市农村人员的求职比重上升了 0.8 个百分点，外埠人员的求职比重下降了 4.3 个百分点。

6、男性求职人数多，但女性的求人倍率略高于男性。男性的求职人数多于女性，其所占比重分别为 55.9%和 44.1%。从供求状况对比看，男性的求人倍率为 0.93，女性的求人倍率为 1.03。

分年龄组，青年就业机会更多。其中，16-24 岁、25-34 岁、35-44 岁、45 岁以上各年龄组的求人倍率分别为 1、1.04、0.94 和 0.72。

分文化程度组，初中及以下、硕士以上文化程度的求人倍率高于其他文化程度。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 1.05、0.97、0.96、0.89 和 1.34。

⁴失业人员=新成长失业青年+就业转失业人员+其他失业人员。

7、各技术等级的求人倍率均大于 1，劳动力需求大于供给。其中高级技师、技师和高级工程师的求人倍率较大，分别为 3.36、2.2 和 2.07。

从用人需求对技术等级要求看，对技术等级有明确要求的占总需求人数的 52.4%，主要集中在初级技能人员、中级技能人员和技术员、工程师，其所占比重合计为 44.8%。

2007 年一季度货币运行分析

一季度，我国国民经济继续保持平稳较快发展。央行密切监测金融运行态势，综合运用各种货币政策工具，加强流动性管理，稳步推进利率市场化改革，增强人民币汇率弹性。总体看，当前金融运行平稳。

一、货币供应增长适度

2007 年 3 月末，广义货币供应量（M2）余额为 36.41 万亿元，同比增长 17.27%，增长幅度比去年同期低 1.49 个百分点，比上年末高 0.33 个百分点。狭义货币供应量（M1）余额为 12.79 万亿元，同比增长 19.81%，增长幅度比去年同期高 7.14 个百分点，比上年末高 2.33 个百分点。市场货币流通量（M0）余额为 2.74 万亿元，同比增长 16.68%。今年 1-3 月累计净投放现金 315 亿元，同比多投放 875 亿元。消除季节因素后，广义货币供应量（M2）季环比折年率为 18.7%。总体看，当前货币供应量增长与经济增长基本相适应。

二、各项存款增速减缓

3 月末，全部金融机构本外币各项存款余额为 36.70 万亿元，同比增长 15.31%。金融机构人民币各项存款余额为 35.42 万亿元，同比增长 15.94%，增长幅度比去年同期低 3.66 个百分点，比上年末低

0.88 个百分点。今年 1 季度人民币各项存款增加 1.88 万亿元，同比少增 597 亿元。分部门情况看：居民户存款增加 1.1 万亿元，同比少增 836 亿元；非金融性公司存款增加 4403 亿元，同比少增 761 亿元；财政存款增加 3006 亿元，同比多增 854 亿元。3 月份人民币各项存款增加 8804 亿元，同比多增 943 亿元，其中，居民户存款增加 1671 亿元，同比多增 15 亿元，非金融性公司存款增加 6210 亿元，同比多增 728 亿元，财政存款增加 663 亿元，同比多增 36 亿元。

金融机构外汇各项存款余额 1649 亿美元，同比增长 3.76%。1-3 月外汇各项存款增加 35 亿美元，同比少增 32 亿美元。3 月份外汇各项存款减少 34 亿美元，同比少增 42 亿美元。

3 月末，全部金融机构超额储备率为 2.87%，比去年同期低 0.11 个百分点，比上年末低 1.9 个百分点，比上月低 0.62 个百分点。

三、各项贷款增长加快

3 月末，全部金融机构各项贷款本外币余额为 25.28 万亿元，同比增长 15.74%。全部金融机构人民币各项贷款余额为 23.96 万亿元，同比增长 16.25%，增幅比去年同期高 1.52 个百分点，比去年末高 1.18 个百分点。今年 1 季度人民币贷款增加 1.42 万亿元，同比多增 1678 亿元，分部门情况看：居民户贷款增加 3321 亿元，同比多增 1578 亿元，其中，短期贷款增加 1613 亿元，中长期贷款增加 1708 亿元；非金融性公司及其他部门贷款增加 1.09 万亿元，同比多增 100 亿元，其中，短期贷款增加 4823 亿元，中长期贷款增加 5252 亿元，票据融资增加 819 亿元。3 月份人民币各项贷款增加 4417 亿元，同比少增 958 亿元。其中，居民户贷款增加 1078 亿元，同比多增 232 亿元，非金融性公司及其他部门贷款增加 3338 亿元，同比少增 1189 亿元。

金融机构外汇贷款余额为 1713 亿美元，同比增长 11.24%。1 季度外汇各项贷款增加 26 亿美元，同比少增 17 亿美元。3 月份外汇各项贷款增加 27 亿美元，同比多增 8 亿美元。消除季节因素后，3 月末全部金融机构人民币各项贷款季环比折年率为 19.2%。

四、市场利率有所下降

3 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率 1.74%，比上月低 0.93 个百分点，比去年同期高 0.08 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率 1.62%，比上月低 1.15 个百分点，比去年同期高 0.15 个百分点。

五、外汇储备继续增加

2007 年 3 月末，国家外汇储备余额为 12020 亿美元，同比增长 37.36%。今年 1-3 月国家外汇储备增加 1357 亿美元，同比多增 795 亿美元。3 月份外汇储备增加 447 亿美元，同比多增 233 亿美元。3 月末人民币汇率为 1 美元兑 7.7342 元人民币。

六、货币政策建议

1、目前国内经济增长较快，物价上涨势头有所加剧；同时，今年经济还可能会受到换届因素的拉动。因此，央行在继续保持稳健货币政策的基础上，应适时、适度地采取一些必要的紧缩性调控措施。

2、我国已进入了缓慢升值的通道，到今年 3 月底，总共升值 4.659%。但本币升值的经济效应尚未充分显现，其原因在于升值力度不到位。所以，应考虑加大升值幅度，以促进内外经济平衡，进而缓解被动的流动性过剩。

3、当前，存款准备金率已很高，频繁操作不能根本解决问题，升息也陷于进退两难之中，其效应不大。央行应转变政策思路和操作，适当提高存款利率，以缩小银行利差。

2007 年一季度财政运行情况分析

一、2007 年一季度财政运行基本情况

1 - 3 月份累计，全国财政收入 11783.62 亿元（不含债务收入，下同），比去年同期增加 2483.66 亿元，同比增长 26.7%。其中，中央财政收入 6319.01 亿元，比去年同期增加 1315.39 亿元，增长 26.3%；地方财政收入 5464.61 亿元，比去年同期增加 1168.27 亿元，增长 27.2%。

1 - 3 月份累计，全国财政支出 7288.75 亿元（不含债务还本支出，下同），比去年同期增加 997.10 亿元，同比增长 15.8%。其中，中央财政支出 1595.03 亿元，比去年同期减少 77.61 亿元，下降 4.6%；地方财政支出 5693.72 亿元，比去年同期增加 1074.71 亿元，增长 23.3%。全国财政收支相抵，收入大于支出 4494.87 亿元（去年同期 3008.31 亿元）。

二、2007 年 1-3 月份财政运行主要特点

1 - 3 月份，财政运行与国民经济继续保持平稳较快的发展势头相适应。主要特点：

1、全国财政收入增长较快

一季度，全国财政收入中同比增加较多的项目主要有：国内增值税增加 627.84 亿元，同比增长 20.0%；国内消费税增加 107.92 亿元，增长 22.2%；进口产品消费税和增值税增加 310.74 亿元，增长 27.8%；营业税增加 365.38 亿元，增长 28.6%；个人所得税增加 182.75 亿元，增长 25.2%；企业所得税增加 384.70 亿元，增长 25.2%；资源税增加 17.88 亿元，增长 38.7%；城市维护建设税增加 57.78 亿元，增长 24.8%；证券交易印花税增加 107.13 亿元，增长 538.9%；城镇土地使用税增加 11.03 亿元，增长 31.5%；土地增值税增加 40.68 亿元，增长 85.1%；车辆购置税增加 46.02 亿元，增长 29.2%；关税增加 58.30 亿元，增长 22.6%；契税增加 73.84 亿元，增长 35.8%；非税收入增加 251.35 亿元，增长 30.8%。另外，车船税减少 7.58 亿元，下降 40.3%；外贸企业出口退税增加 185.01 亿元，增长 18.7%，相应体现为减收。其中，国内流转税、所得税、进口环节税收等主体税种增长较快，是拉动全国财政收入增长的主要因素。

2、财政资金及时拨付，重点支出得到较好保障

全国财政支出中同比增加较多的项目主要有：一般公共服务增加 87.92 亿元，同比增长 6.8%；外交支出增加 16.03 亿元，增长 42.9%；国防支出增加 78.36 亿元，增长 11.6%；公共安全支出增加 87.00 亿元，增长 16.5%；教育支出增加 228.68 亿元，增长 22.4%；科学技术支出增加 20.39 亿元，增长 19.9%；文化体育与传媒支出增加 12.17 亿元，增长 12.2%；社会保障和就业支出增加 211.86 亿元，增长 30.5%；医疗卫生支出增加 39.53 亿元，增长 20.7%；环境保护支出增加 6.33 亿元，增长 12.9%；城乡社区事务支出增加 116.57 亿元，增长 29.9%；农林水事务支出增加 34.87 亿元，增长 12.0%；交通运输支出增加 12.22 亿元，增长 7.4%；工业商业金融等事务支出增加 6.64 亿元，增长 1.5%。

三、对一季度财政收入增长情况的分析

一季度，财政收入同比增长 26.7%，增收额为近几年同期最高，开局形势良好。但从财政收入的结构来看，部分财政收入具有不可持续性，对全年财政收入的增长形势仍应保持谨慎乐观。

一是工业、房地产、股市、信贷和投资快速增长带动相关行业税收超常增长。钢铁、有色、化工、电力、石油加工及炼焦、非金属矿物制品等 6 个高能耗行业增长 20.6%，从而带动了相关增值税的增长。房价涨幅居高不下，土地增值税增长 85.1%；房地产营业税增长 44.2%；房地产企业所得税增长 42.8%；契税增长 35.8%；城镇土地使用税增长 31.5%；耕地占用税增长 30.2%。沪深两市 A、B 股成交 7.5 万亿元，日均成交额为去年同期的 3.5 倍，证券交易印花税增加 107 亿元，增长 5 倍多。

二是公务员工资制度改革“翘尾”、年所得 12 万元以上自行纳税申报以及一季度石油特别收益金全额体现增收、出口退税率退税相对减少等因素，使财政新增收入不少于 250 亿元。

2007 年一季度非国有经济发展

一、增长与结构

1、非国有部门固定资产投资增速减缓，仍然保持在高位领先运行

一季度非国有部门的固定资产投资同比增长 25.3%，下降 5.2 个百分点，比同期全社会固定资产投资增速快 1.5 个百分点，比同期国企投资增速快 7.3 个百分点，保持快速、领先的运行。一季度个体私营经济投资增长 35.4%，下降 1.9 个百分点，集体经济投资增长 18.7%，下降 8.1 个百分点；包括外资在内的其他经济投资增长 23.3%，下降 5.5 个百分点。

按细类比较，一季度在各类型非国有单位中，固定资产投资同比增速居于前四位的单位依次是：私营企业（46%），个体经营（44%），其他企业（40%），港澳台商企业（33%）。他们的增速均快于全社会固定资产投资 23.8% 的增速。另外，外商企业的投资同比增速为 19%，下降 4.7 个百分点。

在全社会固定资产投资构成中，一季度非国有部门的比重为 73.6%，比上年末增加 5.5 个百分点。其中，个体私营经济为 19.4%，集体经济为 14%，其他经济为 40.1%。

2、非国有工业保持快速增长

一季度规模以上非国有工业企业增加值同比增长 18.8%，加快 1 个百分点，比上年末上升 1.6 个百分点。其中，三资企业增长 18.2%，下降 1.2 个百分点；股份制企业增长 19.5%，加快 2.4 个百分点；股份合作制企业增长 17.2%，下降 0.8 个百分点；集体企业增长 12.1%，下降 2.2 个百分点。同期，全部规模以上工业增长 18.3%；国有及控股企业增长 14.7%。

在按照不变价计算的规模以上工业企业的增加值构成中，非国有企业的比重为 83.4%（含国有控股企业）。其中，股份制企业为 50.4%，三资企业为 29%，集体企业为 2.9%，股份合作企业为 1.1%。扣除其中国有控股企业的份额后，非国有企业的比重为 62.3%，国有及国有控股企业的比重为 37.7%。

3、非国有部门出口、进口增速双双下降

一季度非国有部门出口同比增长 30.2%，下降 2 个百分点；进口增长 20.9%，下降 5.6 个百分点。

分类出口情况：外商投资企业增长 26.8%，下降 3.6 个百分点；其他企业（以私营企业为主体）增长 48.5%，下降 0.3 个百分点；集体企业增长 11.7%，上升 0.5 个百分点。

分类进口情况：外商投资企业增长 19.3%，下降 6.5 个百分点；其他企业（以私营企业为主体）增长 36.7%，下降 5.4 个百分点；集体企业增长 3.2%，上升 2.2 个百分点。

在出口、进口总值的构成中，非国有企业的比重分别是 81.2% 和 71.8%。

4、短期贷款高速增长

一季度非国有部门（乡镇、三资、个体私营）获得的短期贷款同比增长 66.2%，增加 56.4 个百分点。其中，三资企业增长 61.9%，乡镇企业增长 75.6%，个体私营企业增长 42.9%。

短期贷款构成中，非国有部门的占比为 12.4%，比上年同期增加 0.5 个百分点。其中，乡镇企业为 8%，个体私营企业为 2.3%，三资企业为 2.2%。

二、一季度主要政策取向

1、《物权法》和《企业所得税法》获通过

2、2007 年发展非公有制经济的主要任务是全面落实有关政策措施

《政府工作报告》明确提出，要认真落实中央制定的各项政策措施，鼓励、支持和引导个体私营等非公有制经济发展。

国家发改委主任提出，要全面落实鼓励、支持和引导非公有制经济发展的政策措施。2007 年内将力争把“非公经济 36”条的配套文件全部出齐。发改委在落实“非公经济 36”上重点抓准入和融资两个内容。

3、开放市场

国务院下发《关于加快发展服务业的若干意见》，其中，（1）要求坚定不移地推进服务领域对外开放，着力提高利用外资的质量和水平。按照加入世贸组织服务贸易领域开放的各项承诺，鼓励外商投资服务业。正确处理好服务业开放与培育壮大国内产业的关系。（2）要求进一步推进服务领域各项改革。按照国有经济布局战略性调整的要求，将服务业国有资本集中在重要公共产品和服务领域。深化电信、铁路、民航等服务行业改革，放宽市场准入，引入竞争机制，推进国有资产重组，实现投资主体多元化。积极推进国有服务企业改革，对竞争性领域的国有服务企业实行股份制改造。明确教育、文化、广播电视、社会保障、医疗卫生、体育等社会事业的公共服务职能和公益性性质，对能够实行市场经营的服务，要动员社会力量增加市场供给。要加快事业单位改革，将营利性事业单位改制为企业。（3）要建立公开、平等、规范的服务业准入制度。鼓励社会资金投入服务业，大力发展非公有制服务企业，提高非公有制经济在服务业中的比重。凡是法律法规没有明令禁入的服务领域，都要向社会资本开放；凡是向外资开放的领域，都要向内资开放。

国防科工委发布《关于非公有制经济参与国防科技工业建设的指导意见》。非公有制经济可以进入的四个领域是，可参与投资基础设施和禁止类之外的军品科研生产项目；可承担军品科研生产任务；可参与军工企业改组改制；可参与军民两用高技术开发及其产业化发展。国家并将从技术、政策、信息和服务方面给以支持。

中国《外资银行管理条例》实施以来，首批改制外资银行正式取得了中国企业法人地位，将以与中资银行相同的身份，从事包括人民币在内的各项金融业务。

4、完善金融财税政策

银监会主席提出，全面推进农村金融改革。除了大力发展农户小额贷款外，重点要在放宽农村地区银行业金融机构准入、鼓励开发新的金融产品和服务方面有所突破。要为各类资本进入农村地区提供信息支持。

小企业贷款问题取得了初步成效。截至 2006 年年底，全国银行业的小企业贷款余额达到了 53467.7 亿元（在当年人民币贷款余额

22.53万亿中的占比为23.75%) ,比年初增加5396亿元 增幅为15.8%。除了新增贷款增长了5000多亿外,不良率也有小幅下降。银监会一官员指出,银监会将继续推进小企业贷款发展,并将在机构设置和市场准入等方面采取激励政策。将研究在市场准入和机构布局上对小企业贷款工作的先进单位实行鼓励和优惠政策。如,对在小企业贷款业务上表现出色的股份制商业银行,可以准予其增设机构和网点;对在小企业贷款业务上表现出色的地方法人银行业金融机构,可以考虑准予其跨区域增设机构和网点。

国家将逐步统一内外资企业的资源税费政策,涉及石油产业、煤炭产业和其他矿产。

国税局、财政部发布《关于促进创业投资企业发展有关税收政策的通知》,明确创业投资企业投资未上市中小高新技术企业,将获得税收优惠。

国家发改委等六部门制定文件鼓励民间投资进入风险投资主体行列,其要点是实行税收优惠;设立政府出资的各种风险创业投资引导基金;制定相应的管理办法;制定特殊政策允许创业投资公司向银行长期贷款的政策;发展区域性市场等。

商业部提出中小企业开拓国际市场可获“中小企业国际市场开拓资金”无偿资助。国家发改委一负责人表示,支持中国成长型中小企业到欧洲上市。

5、发展农民合作组织和加工业

农业部发展现代农业的“十大行动”之一是,“农业产业化和组织化水平提升行动”。要促进农民专业合作社稳步发展。“十一五”期末,各类专业合作社吸纳农户数量力争达到30%,农业组织化程度明显提高,农产品加工业与农业产值之比超过1.5:1。在发展农产品加工业中,要着力发展一批大型龙头企业。

6、发展和谐劳动关系;开展劳动用工检查

劳动和社会保障部印发“2007年劳动和社会保障工作要点”。在“发展和谐劳动关系,维护职工合法权益”部分,要求全力以赴解决企业工资拖欠;全面推行劳动合同制度;加强劳动争议处理工作;积极推进劳动保障监察执法体制和机制创新,加大对劳动者权益保护力

度；认真做好信访工作。“要点”还提出了加强就业培训、做好社会保险工作、维护农民工合法权益等方面的具体措施。在加强基础工作方面，提出要加快劳动保障立法工作，重点加快《劳动合同法》、《就业促进法》、《劳动争议处理法》、《社会保险法》的立法步伐，积极推动立法进程，做好法律实施的准备工作。

国家协调劳动关系三方会议第十一次会议提出 2007 年工作“要点”：全面推进劳动合同制度实施三年行动计划；启动实施集体合同制度覆盖计划；创建劳动关系和谐企业与工业园区；积极参与劳动关系立法工作；进一步加强三方机制建设。会议并宣布建立劳动关系法律政策、企业工资分配和集体协商三个研究委员会。

全国总工会已与劳动和社会保障部确定，从 2007 年 5 月开始双方将联合在全国范围内开展一次劳动用工检查，检查的主要内容就是签订劳动合同情况、工资支付情况、最低工资标准执行情况等，对发现的问题要依法严肃处理。据全国总工会最新统计显示，截止到去年年底，我国有外资企业 96000 多家，像广州市麦当劳、肯德基等外资企业涉嫌违法用工的情况，在我国各地不同程度地存在着。全国总工会已采取一系列措施，包括必要时为工人免费提供法律援助，坚决维护工人的合法权益，并同时要求麦当劳、肯德基这样的企业采取措施、纠正错误行为。

三、简短评论

对应于宏观调控的进行，2007 年一季度非国有部门的投资、进出口继续显示出回调的征兆，但是，其投资增速仍然保持在高位，并且处于领先运行的地位。而规模以上非国有工业的增长仍然在加速。这提出了要进一步完善宏观调控的任务。

一季度非国有部门的政策环境进一步宽松，新出台的开放市场的政策，如继去年底政府明确国资要退出“不属于重要行业和关键领域”的政策以后，一季度关于开放服务业的政策，则进一步明确地引导境内外私人资本在服务业各领域加快发展。同时，中小企业融资问题也获得进一步的解决。如银监会的数据显示，截至去年底，在当年人民币贷款余额 22.53 万亿中，中小企业的占比为 23.75%。这也从一个侧面再次印证了央行关于近几年中小企业贷款占比在 50%以上的说

法。政府官员表示，在 2007 年内将力争把“非公经济 36”条的配套文件全部出齐。重点抓准入和融资两个内容。这也有力地提高了私人资本发展的预期。

2007 年一季度，政府关于宏观调控、转变经济增长方式和加快建设调整劳资关系机制的政策是非常明确的。如何进一步协调非国有部门快速发展与经济调控和社会和谐政策的关系，对有关方面是一个考量。

外 贸

2007 年 1 季度，全国进出口总值为 4577.4 亿美元，同比增长 23.3%，其中：出口 2520.9 亿美元，增长 27.8%；进口 2056.5 亿美元，增长 18.2%。贸易顺差 464.4 亿美元，增长约 1 倍。

一、进出口的主要特点

1、出口增速大幅波动，进口保持平稳，外贸顺差由升转降

分月度看，出口增速波动较大，1、2 月份分别增长 33%和 51.7%，3 月份仅增长 6.9%，这是近几年来出口月度增速首次低于两位数。进口增速逐步有所回落，3 月份进口 765.6 亿美元，增长 14.5%，比 1-2 月份累计增速回落 6 个百分点，但 3 月份进口仍高出出口增速 7.6 个百分点。出口的急剧回落，导致 3 月当月贸易顺差由 1、2 月的 158.5、237.6 亿美元缩减为 68.7 亿美元，自去年 3 月份以来首次回落到百亿美元以下，贸易顺差规模扩大势头明显收敛。3 月份贸易顺差同比下降 38.4%，预示我国全年顺差可能会低于上年。

2、一般贸易快速增长，比重有所提高

一季度，一般贸易进出口 1997.4 亿美元，增长 27.4%，在进出口总额中的比重由去年同期的 42.2%上升到 43.6%，其中一般贸易出口增长 31.9%，进口增长 22.5%。同期，受去年新增加工贸易禁止类产品目录等政策调整影响，加工贸易进出口 2115.8 亿美元，增长

18.8%，其中出口增长 24%，增速低于去年同期 3.3 个百分点，进口增长 10.9%。其他贸易 464.2 亿美元，增长 27.7%。

3、欧盟成为我第一大出口市场，对发展中国家出口大幅增长

一季度，我与欧盟、美国、日本贸易额分别为 753.9、667.2 和 529.1 亿美元，分别增长 30.3%、20.1%和 15.2%，欧、美、日继续保持我前三大贸易伙伴地位，我与三者贸易额合计占对外贸易总额的 42.6%。受欧盟东扩和市场需求回升的共同作用，我对欧盟出口 515.4 亿美元，增长 34.5%，超过对美国出口的 507 亿美元。同期，对部分发展中大国贸易额高速增长，与东盟双边贸易总值为 431.1 亿美元，增长 24.8%，东盟为我国第四大贸易伙伴的地位；印度为我国第十大贸易伙伴，中印双边贸易总值为 82.2 亿美元，增长 58.5%，发展速度位于前 10 大贸易伙伴之首，对南非进出口增长 50.5%。

4、机电和高新技术产品保持较快增长，部分大宗资源性商品进口大幅增加

一季度，机电产品和高科技产品出口增长较快。机电产品出口 1472.5 亿美元，增长 28.5%；高新技术产品出口 753.4 亿美元，增长 27.1%。钢材出口 1413 万吨、92.3 亿美元，分别同比增长 118.4%和 154.3%。劳动密集型优势产品出口大幅下降，其中纺织品和服装分别出口 33 亿美元和 46.7 亿美元，同比下降 19.8%和 27.2%；鞋类出口 14.4 亿美元，同比下降 17.8%；箱包和家具分别出口 5.5 亿美元和 13.9 亿美元，同比下降 20%和 10.8%；塑料制品和灯具分别出口 9.5 亿美元和 3.8 亿美元，同比下降 16.2%和 19.4%。

部分大宗资源性商品进口大幅增加。钢材进口 427 万吨、49.4 亿美元，数量同比下降 7.4%，金额同比上涨 8.7%；铁矿砂、食用植物油、未锻造的铜及铜材和废铝进口量分别增长 23.4%、26.2%、58%和 14.6%。重要农产品（粮食、棉花、食用植物油、食糖、羊毛、大豆、天然橡胶）累计进口 48.3 亿美元，同比增长 3.2%；其中大豆、食用植物油和羊毛进口增长幅度较大，分别进口 18.1 亿美元、11.3 亿美元和 4 亿美元，同比增长 23%、73.9%和 54.4%，分别增加 3.4 亿美元、4.8 亿美元和 1.4 亿美元；粮食（指小麦、大米、玉米，下同）进口大幅下降，共计 22.4 万吨，同比下降 41.8%；金额 0.9 亿美元，

下降 18.2%。

5、民营企业进出口增长加快，地位继续提升

一季度，民营企业进出口 819.2 亿美元，增长 36.3%，增速高于去年同期 1.3 个百分点，在进出口总额中的比重由去年同期的 16.2% 上升到 17.9%，其中出口增长 40.3%，增速比去年同期加快 2.4 个百分点，在出口总额中的比重达 22%。在珠三角和长三角等地区，民营企业已经成为一般贸易出口增长的主力。同期外商投资企业进出口 2702.6 亿美元，增长 23.3%。国有企业进出口 1055.7 亿美元，增长 14.8%。

6、国际商品市场价格仍处高位，进出口价格普遍上涨

当前世界经济仍然保持较快增长，国际商品市场价格仍处高位，拉动进出口商品价格上涨。出口方面，焦炭及半焦炭价格同比上涨 30.1%，钢坯上涨 22.2%，钢材上涨 16.4%，集装箱上涨 14.7%，摩托车上涨 10.3%，电动机及发电机上涨 17.3%。进口方面，钢坯及粗锻件价格上涨 106.5%，钢材上涨 17.4%，未锻造的铜及铜材上涨 34.7%，废铜上涨 78.9%，未锻造的铝及铝材上涨 21.1%。此外，食用植物油上涨 37.8%，谷物及谷物粉上涨 36.1%，原木上涨 21.4%，初级形状的塑料上涨 13.4%，大豆上涨 16.4%。

二、外贸面临的问题依然突出

1、贸易平衡的压力仍然很大

2006 年我贸易顺差已仅次于德国，居世界第二位，今年一季度增长仍在加快，虽然 3 月份明显回落，但对美顺差累计 346.9 亿美元，对欧盟顺差 276.9 亿美元，对香港顺差 362.2 亿美元。1、2 月份顺差剧增，主要原因是企业预期政策调整抢先出口，初步估计多出口达到 70-130 亿美元。即便剔除这一因素，1 季度顺差仍有 300 多亿美元，照此下去，全年仍将有 1000 到 1500 亿美元的顺差。

2、国际市场能源资源产品价格高位波动

目前，纽约市场原油价格仍在 65 美元/桶左右的高位波动，3 月

份伦敦金属交易所铜期货价格高于去年同期 27.7%，铝期货价格高于去年同期 12.2%，铅期货价格高于去年同期 58.1%，其他初级商品价格也仍然较高。据 IMF 统计，前 2 个月，全球非能源初级商品价格同比分别上涨 23%和 21.9%。能源资源价格上涨将导致我国进口支出进一步增加，降低我贸易条件，损伤我贸易利益。

3、部分“两高一资”产品出口大量增加

一季度由于国际市场价格较高，钢铁等部分产品国内外价差更加明显，加之国内产能过剩加剧，出口出现大量增加。钢坯及粗锻件出口量增长 98.1%，钢材出口量增长 118.4%。前 2 个月，铝材出口量增长 105%，生铁及镜铁出口量增长 3.3 倍，硅铁出口量增长 65.4%，平板玻璃出口量增长 62.2%。这些产品中，生铁、硅铁、钢铁初级产品出口退税均已取消，钢材出口退税率于 2006 年 9 月降低到 8%。

4、贸易摩擦形势不容乐观

一季度共有 6 个国家对我发起 7 起反倾销和保障措施调查，涉案金额 1.1 亿美元。在反倾销、保障措施、特保和知识产权调查居高不下的情况下，补贴问题成为新的摩擦热点。美国将我补贴措施诉诸 WTO，并在铜版纸反补贴案初裁中，对我适用反补贴法，改变了 23 年来美不对“非市场经济国家”适用反补贴法的一贯做法。美国内产业还准备对我硬木胶合板、冷轧卷板、家具提出反补贴申诉。在中美战略经济对话开始后，美国似乎正在改变对我的策略，施压手段明显上升。

三、扩大进口是我国缓解顺差的首选

近两年我国顺差激增，其中影响我国外贸的短期因素起了很大作用。首先是国家进行信贷和投资调控，导致部分投资和进口需求明显下降；其次，人民币长期的升值预期延缓了进口需求，短期资金通过贸易项目大量进入国内，增加了表象的顺差；再者，出口退税、出口关税的调整影响企业抢出口，抬高了某些月份的出口额。这些因素导致出口非正常增加大约占我国贸易顺差的一半左右。

无论如何，从长期因素看，我国保持顺差的态势不会改变。国际性产业转移带动顺差的转移，我国已经成为全球产业链上制造加工环节最集中的地区，其典型特征就是货物贸易顺差。同时，我国产能过剩和国内需求相对不足的矛盾严重，而国内最终消费增长比较慢，企业依靠国际市场寻求发展空间，使出口增长获得源源不断的动力。因此，我国贸易不平衡既是新型国际生产格局和贸易关系的反映，也是我国经济内部不平衡的反映。

我国出口增长有深刻的经济发展和结构调整的背景，为减少顺差片面限制出口确实会显著影响到国内企业经营和经济的增长，再传导至国内的就业和消费，这不仅不会解决现存的顺差问题，还会波及到经济结构调整和对进口的需求。大规模限制出口显然不是解开顺差死扣的良药。从我国经济发展目标和解决内部外部失衡来看，长期战略应该是大力促进国内的需求，尤其是国内消费，但这一战略在短期内面临一些根本性难题。所以，最终归结为，尽快缩小当前顺差的一味良药就是扩大进口。

扩大进口可以为国内提供急需的能源资源和先进技术设备。我国能源和矿产资源人均拥有量低于世界平均水平，人均煤炭、石油和天然气的占有量分别为世界平均值的 3/5、1/10 和 1/20，资源禀赋对经济发展的限制作用已日益显现。随着国民经济的持续增长，能源缺口也逐渐加大。据预测，到 2020 年我国煤炭缺口将达到 7 亿吨，石油缺口将达到 2.5 亿吨，天然气缺口将达到 800 亿立方米。我国石油储采比仅为 11 年，含铁量 15% 的铁矿石也在开采，今后国内需求新增部分主要依靠进口解决，石油、铁矿石和氧化铝的进口依赖程度将逐步提高。

我国主要工业生产设备，90 年代后出厂只占 36.4%，80 年代出厂的占 54.1%，70 年代出厂的占 9.5%；大中型工业企业主要专业设备达到国际水平仅占 1/4，乐观估计企业生产技术与国外先进水平的差距平均 5-10 年。我国正处在工业化和重工业化的关键阶段，扩大先进技术和设备的进口可以快速提高国内高新技术产业的生产设备的技术含量和技术水平，可以较快的扩大其生产规模，推动传统产业向高新技术产业转移，实现国内产业结构的升级和优化。

明确我国进口战略，立足于发展国民经济、提高人民生活水平和促进国际收支平衡，分析我国进口潜力和重要产品需求空间，提出扩

大进口方向，制订鼓励进口国内急需的能源资源、技术设备和重点商品的政策措施。我国关税总水平已经降低到 9.8%，但与发达国家平均 3%的关税水平还比较高，短缺的能源资源商品、大型设备和关键零部件仍有降税空间。对先进设备和关键零部件可以给予优惠税率，对美国、欧盟等限制向我出口的高科技商品免征进口关税和增值税。

清理各种限制进口的法律法规和内部规定，放宽行政管理和审批手段，便利进口。比如，修改和完善进口机电设备国际招标制度，对民营资本企业进口实行自愿招标，降低招标费用。进一步完善进口强制检验制度，适当降低商检费用。

2007 年一季度外资

一、2007 年一季度利用外资基本情况

2007 年初全国实际利用外资实现较快增长。一季度，全国新批设立外商投资企业 9297 家，同比增长 4.36%。非金融类外商实际投资金额 165.88 亿美元，同比增长 8.02%。其中，外商实际直接投资 158.93 亿美元，同比增长 11.56%，占实际使用外资金额的 95.81%；实际使用外商其它投资 6.95 亿美元，同比下降 37.43%。2007 年一季度我国利用外资表现出如下特征：

1、前十位国家和地区实际投入外资比重进一步提高

一季度，前十位国家和地区实际投入外资金额占全国实际使用外资金额的 86.02%，同比增长 1.27 个百分点。以实际投入外资金额计，一季度对华投资前十位国家和地区依次为：香港（49.58 亿美元）、英属维尔京群岛（35.85 亿美元）、日本（11.16 亿美元）、韩国（9.09 亿美元）、新加坡（7.58 亿美元）、美国（6.92 亿美元）、开曼群岛（5.49 亿美元）、萨摩亚（4.42 亿美元）、台湾（3.52 亿美元）、毛里求斯（3.11 亿美元）。

2、部分自由港对华实际投资增长迅速

一季度，四大自由港英属维尔京群岛、毛里求斯、摩萨亚和开曼群岛对华实际投资总额同比增长 43.38%。其中，英属维尔京群岛、毛里求斯、摩萨亚分别增长 57.22%、54.09%和 29.32%，开曼群岛减少 6.09%。四大自由港对华实际投资比重增加到 30.74%，同比增加了 6.82 个百分点。

3、美国对华投资增长，欧盟对华投资下降很大

一季度，美国对华投资新设立企业数同比下降 6.5%，但实际投入外资金额同比增长 13.07%。原欧盟十五国对华投资新设立企业数同比下降 5.83%，实际投入外资金额同比下降 39.6%，其中，德国对华投资陡降 74.92%，法国对华投资减少 36.47%。只有英国、葡萄牙和芬兰对华投资出现增长，其中，英国对华投资增加 47.62%。欧盟对华投资排名前五的国家分别为英国、荷兰、德国、法国和意大利。

4、亚洲仍是对华投资的主要来源地

一季度，亚洲十个国家和地区（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增长 8.81%，实际使用外资金额同比增长 7.84%。亚洲十个国家和地区对华实际投资比重为 53.04%，同比降低 1.83 个百分点。

5、外商投资独资化倾向更为突出

一季度，外资企业实际投资 123.48 亿美元，同比增长 19.82%，占同期外商直接投资的 77.69%。中外合资企业、中外合作企业和外商投资股份制企业实际利用外资分别为 31.41 亿美元、3.54 亿美元和 0.5 亿美元，同比下降 8.79%，19.91%和 28.64%。

二、国内外经济形势变动和利用外资走势分析

今年一季度，外商实际直接投资增长率达到 11.56%，高于去年同期 4.75 个百分点，也高于去年全年平均水平 7.09 个百分点。一季度外商投资的快速增长，是由国内、国外经济环境决定的。

从国内形势看，国民经济延续了去年以来的较快增长态势，经济

过热的风险在增大。一季度，国内生产总值同比增长 11.1%，增速比去年同期快 0.7 个百分点。其中，工业生产增加值同比增长 18.3%，增速比去年同期快 1.6 个百分点；工业企业利润率同比增长 43.8%，比去年同期激增 22 个百分点。房地产开发投资增长 26.9%，比去年同期快 6.7 个百分点。一季度，消费价格指数上涨 2.7%，自去年以来首次突破 3%，增加了经济过热的风险。

从国际形势看，全球主要经济体也基本保持了去年下半年以来的发展态势。其中，美国经济增速继续保持在较低水平；欧盟经济继续恢复，经济增长高于潜在水平；日本经济稳步扩张；亚洲经济继续以较快速度领跑全球。尽管一季度全球股市经历了强烈震荡，但是主要市场股市指标未见恶化。

就美国而言，虽然受房地产投资萎缩的影响，美国经济增长低于潜在水平，但是美国经济整体仍然体现出很多积极的迹象。首先，家庭消费受私人财富积累和油价回落的支撑。其次，一月份美国出口增速大于进口，贸易逆差在减少，出口对经济的拉动加强。再次，2006 年第四季度存货，特别是汽车存货下降，对上半年生产有一定的激励作用。此外，就业形势的改善也反映出对美国经济的预期在恢复。同时，美国通货膨胀 2006 年第四季度降到 2.5% 左右，经济运行保持较好的态势。最后，美联储自 2006 年中以来一直维持其货币政策不变，说明美国经济基本保持正常。

受内需拉动，欧元区经济增长高于美国。2006 年第四季度，欧元区经济增长高于潜在水平。尽管法国经济不尽人意，但是德国经济强劲复苏，意大利经济高于预期。2006 年第四季度，欧元区商业和消费信心指数均高于美国，通货膨胀降到 2.0% 以下。2007 年一季度欧元区经济可能继续保持平稳增长，经济增长继续高于潜在水平。同时，较好的商业预期改善了就业形势，支撑了家庭收入和消费。此外，欧元区之外的英国经济增长将继续维持在潜在增长水平附近。

同时，受投资拉动，日本经济继续扩张。稳定的利润和弱势日元对出口的激励，支撑了日本商业投资。但是，与美国和欧元区不同，内需对日本经济增长拉动仍然有限，日本经济结构性问题依然存在。2006 年第四季度，日本商业和消费信心指数均高于美国，低于欧元区；通货膨胀率不到 0.5%。尽管保持了较低的失业率，但是由于工资增长有限，家庭消费仍不活跃。

综上所述，全球主要经济体基本延续了 2006 年下半年的走势，经济起落不大，运行比较平稳。相比，国内经济一直保持快速的增长态势，企业利润率保持在较高的水平，房地产价格不断上扬，股市持续创出新高，这些利好因素将会使外商投资继续保持较快增长。预计 2007 年全年外商直接投资的增速快于去年。

三、发展中国家如何利用资本管制限制资本过度流入？

在资本流入冲击比较严重的情况下，许多国家都通过资本管制来限制国际资本的过度流入。

资本管制措施主要分为三类：直接的数量管制、对资本流入征税（如利息平衡税、交易税）和隐性征税（如对外国借款的非补偿的存款准备金要求）。

一是直接的数量管制。数量管制传统上主要是为了防止资本流出，但是以行政管制为主，通常会产生巨大的官僚管理机构，影响国际贸易的正常进行。20 世纪 90 年代以后，数量管制的目的发生了变化，同税收性质的措施一样，都是为了降低资本流入的总量，特别是抑制短期资本的流入。而且，大多数的数量限制是直接针对金融部门的参与者并且宣布为临时性措施。因此，这些措施有时也被认为是加强对金融系统特别是银行系统的监管而采取的审慎措施。如墨西哥 1992 年规定商业银行的外币负债不能超过总贷款组合的 10%。印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、泰国采取的措施包括限制或禁止非贸易类的掉期交易、离岸借款、对银行的净外汇头寸等。

二是税收管制。即在全球范围内对外汇交易和短期跨国境的银行借款征税（Eichengreen、Rose and Wyplosz，1996）。这是托宾税的一个现代变形。但这种“往国际金融轮子里掺沙子”的做法，实施起来也有许多缺陷。第一，它必须在全世界范围内实施，以防止国际资本向不征税的国家转移。第二，如果银行系统没有持有大量的短期贷款，那么对跨境银行贷款征税就不能有效地抑制短期资本的投机活动。第三，投机者可以通过衍生金融产品形成混合性的交易组合，使得对“外汇交易”征税变得复杂化。第四，它可能抑制外汇交易，使市场缺乏流动性，进而导致国际资本市场的进一步动荡。

20 世纪拉丁美洲和亚洲的一些国家都对居民和非居民之间的金

融资产转移采取了征税措施。比如，为了控制对外发行债券数量的剧增对基础货币形成的扩张性压力，巴西在1993年11月采取的措施中，新创建了一个外国资本固定收入基金(FRF—CE)，凡非居民投资于该基金，要征收5%的金融交易税。1994年10月，又将税率提高到9%。此外，对于发行的债券和商企票据等对外借债的收益，在转换成本国货币时，要征收3%的金融交易税；1994年10月，将税率提高到7%。同时，对于所有的外国资本的利润、股息和奖金征收统一的15%的预扣税款。[7]智利和哥伦比亚国内企业对在国外融资施加了税收限制。泰国在资本流入的高峰期间断地对支付给非居民的利息征收10%的预扣税款。

三是非补偿的存款准备金要求(URR)。这是一种隐含的对资本流入征税的方式。智利(1991年)、哥伦比亚(1993年)和泰国(1995~1996年)是使用这种措施的主要国家，其中智利是运用该措施最广泛最灵活的国家，也被认为是抑制短期资本流入最成功的国家。

非补偿的存款准备金要求国内居民把对外直接借入的外币负债的一定百分比存放在中央银行，一定期限后才可以动用，中央银行对此准备金不支付利息。央行可以根据资本流入的不断变化和货币政策的需求对准备金比率和存放期限进行调整。因此，它的一个突出的优点是可以灵活使用。

作为资本管制的一种形式，非补偿的存款准备金优于对资本流入的直接禁止，因为它是一种影响收益和成本的管制，仍然具有市场特征。此外，虽然是一种资本管制，但它也可以被看作是一种对冲工具，而且具有自动对冲的功能。它自动地将流入国内的借款冻结一段时期，从而直接对冲了一部分的资本流入。与公开市场操作不同的是，这种方式不会引起国内利率的上升以及由此带来的更多的资本流入。

非补偿的存款准备金最为学者们推崇的优点是，它具有内在的对短期资本惩罚更严厉的特征，可以抑制投机性的资本运动。原因是一旦准备金存放在中央银行的期限确定下来，随着借款期限的缩短，借款的实际成本是不断上升的。例如，哥伦比亚1994年规定，除某些贸易信贷以外，所有企业对外直接融资筹得的外币借款，期限在5年或以下的必须存放在中央银行，期限为18个月。智利在1992年8月规定所有企业必须将其从国外直接借入外币的30%存放在中央银行，期限为1年。URR的另一个优势表现为它的非补偿性特征，因此可以

部分地抵补中央银行由于其他形式的对冲操作而引发的经营损失。智利是一个很好的例子。1991 年实施 URR 之后，智利中央银行的经营损失得到部分抵补，由 1990 年占 GDP 的 2.3% 下降到占 GDP 的 0.9%。

当然，URR 毕竟是一种资本管制，因此具有一般资本管制所共有的局限性，如增加对外融资成本等。而且，经验研究显示，实施资本管制的国家通常比没有实施管制的国家具有更高的通货膨胀率和更低的利率。

因而，很多人反对资本管制。他们认为，资本管制的有效性缺乏计量检验的支持。大量经验研究显示，资本管制的作用是十分有限的。由于规避管制的行为，在我们国家由于关系的作用这种行为更为突出更不公平，资本管制对于降低资本流入总量的作用不明显；URR 虽然对抑制短期资本流入有显著的作用，但作用是短期的。由于 URR 在中长期对资本流入的总量影响有限，因此，它对实际汇率和利率的作用也很小。

我国国际收支及外汇外债形势

一、2007 年一季度我国外汇形势

1、人民币对美元汇率稳中趋升

3 月末，人民币对美元汇率中间价为 7.7342 比 1，其中最低为 7.7303 比 1。与汇改前相比，人民币对美元累计升了 7.12%，其中汇改后对美元累计升了 5.02%，而 2007 年一季度就升了 1.12%（折年率为 4.47%）。不过，折年率看，今年头两个月人民币汇率弹性有所加大，但 3 月份再度收敛为 1.04%。

2、外汇储备继续大幅增长

到 3 月末，外汇储备达到 12020 亿美元，比上年末增加 1357 亿美元，相当于去年储备增加额的一半多，增长 37.4%，同比多增 795

亿美元，为季度外汇储备增加额之新高。这显示我国国际收支不平衡的矛盾依然十分突出。

3、外贸顺差进一步加速扩张

今年一季度，我国出口增长 27.8%，进口增长 18.2%。由于出口增长快于进口，进出口顺差达到 464 亿美元，较上年同期增加近一倍。进出口顺差占 GDP 的比重达 7.2%，同比上升 2.9 个百分点，但环比下降 0.7 个百分点。

二、2006 年我国外债形势

截至 2006 年末，我国外债余额为 3230.0 亿美元，比上年末增加 419.4 亿美元，增长 14.9%。其中，中长期外债余额为 1393.6 亿美元，比上年末增加 144.6 亿美元；短期外债余额为 1836.3 亿美元，占外债余额的 56.9%，占比较上年末上 1.3 个百分点，短期外债余额比上年末增加 274.8 亿美元，占外债增加总额的 65.5%，是外债增加的主要来源。外债余额中，登记外债为 2190 亿美元，贸易信贷为 1040 亿美元，另由于汇率差及调整数使外债余额增加 41.58 亿美元。

2006 年我国外债增长呈现以下特点：第一，外债总规模增速略有回升。2006 年末，我国外债总规模增长 14.9%，增幅比上年上升 1.4 个百分点。不过，由于外汇收入与经济总量的较快增长，当年我国外债偿债率为 2.1%，债务率为 30.4%，负债率为 12.3%，短期外债与外汇储备的比为 17.2%，均在国际标准安全线之内。

第二，短期外债仍保持较快的增长速度。2006 年，短期外债增长 17.6%，其增幅较上年同期下降 9.1 个百分点，但仍高于总体外债增长水平，导致短债占比进一步提高。短期外债增速回落主要是因为贸易信贷增速下降。2006 年，贸易信贷余额比上年末增加 132 亿美元，增长 14.5%，增幅同比下降 24.3 个百分点。尽管如此，贸易信贷对外债余额和短期外债增长的贡献率仍达 31.5%和 48.0%。

第三，登记外债增速上升。2006 年，登记外债较上年末增长 15.11%，增幅比上年上升 10.6 个百分点。登记外债增长主要来自外资金融机构、外商投资企业和中资金融机构外债规模增加，其增加额分别为 88.3 亿、103.3 亿和 92.9 亿美元，分别增长 21.6%、20.5%

和 15.2% ,对登记外债增加的贡献率分别约为 30.7%、35.9%和 32.3%。

三、2007 年一季度外汇储备激增之谜

今年一季度,我国外汇储备增加 1357 亿美元,相当于去年全年外汇储备增加额 2474 亿美元的一半多。外汇储备增加之快大出市场意料,储备月度增加额由上年的 200 多亿美元升至今年的 400 多亿美元。特别是同期外汇储备增加额远超过贸易顺差(464 亿美元)与实际利用外商直接投资(159 亿美元)之和,其间缺口达到 734 亿美元,被认为是大量国际热钱卷土重来。然而,从有关监测数据看,一季度外汇储备激增并非不可以解释的。

一季度,我国外汇储备激增除了贸易顺差急速膨胀的原因外,更是因为资本净流入的快速增加,资本项目顺差甚至重新超过经常项目顺差成为当前我国国际收支顺差、外汇储备增加的主要来源。不过,这种资本净流入的激增并非是资本流入增加引起的,而是资本流出的急剧减少。一方面是前些年我境内企业境外上市募集资金调回境内结汇(2004 年以来境外募集资金累计近千亿美元),以及境内金融机构吸收境外战略投资者或其他形式的直接投资结汇,这减少了境内机构的境外资金运作;另一方面是境内企业出于避险目的大量远期结汇,境内银行与企业签订远期结汇合同在即期市场提前卖出(进行这种掉期操作后,银行根据本外币利差报出对企业的远期价格),这也减少了银行境外资金运用;再一方面是金融机构经批准的外汇营运资金和外汇利润结汇。上述三项加总起来有约 600 亿美元。

另外还有 100 多亿美元的缺口,也不能简单视之为投机的热钱。如由于海关的进出口与外汇局的贸易结售汇统计口径不同,外汇局的贸易结售汇只包括发生外汇收付且进行本外币兑换的部分,贸易结售汇差额必然不等于进出口差额。在目前存在人民币升值预期的情况下,企业普遍采取出口提前收汇而进口延期付汇、出口多结汇而进口少购汇的做法,使得贸易结售汇顺差大于进出口顺差(即所谓贸易顺收大于顺差)。一季度进出口顺差 400 多亿美元,贸易净结汇超出进出口顺差 100 亿美元也属正常。但这有实际贸易背景,不是纯粹的热钱。

在导致当前外汇储备激增的外汇流入因素大都具有向下的同时,近年来所采取的分流外汇的措施效果却尽理想。例如,现在对企业持

有经常项目外汇收入的限制大大放宽，但企业持汇意愿不高，企业实际保留在外汇账户中的外汇余额仅相当于核定余额的一成多（可见，虽然没有宣布对企业经常项目外汇收入实行意愿结汇，但现行政策并不对企业持汇构成实际障碍）。再如，试行 QDII 制度以来，尽管已经核准了一两百亿美元的对外投资额度，但由于种种原因，有关产品销售情况不佳。随着相关政策的放松，企业对外直接投资和个人购汇成倍增长，但由于其基数较小，短期内对于扭转国际收支较大顺差局面作用有限。

综上所述，当前外汇储备激增主要不是因为投机性热钱炒做，是基本正常的合法合规的外汇流入所致，这说明了我国经济对外失衡问题的严峻性。由于国际收支不平衡矛盾日益突出，外汇储备持续较快增长，全社会流动性过多的矛盾日益尖锐，是造成今年一季度我国固定资产投资反弹、通货膨胀压力上升、银行信贷投放过快、资产价格较快上涨的重要原因。中央已明确提出必须把促进国际收支平衡作为保持宏观经济稳定的重要任务。我们要高度重视国际收支失衡带来的风险，按照全面落实科学发展观的要求，积极采取有效措施，努力缩小国际收支顺差，促进经济内外均衡协调发展。