

2007 年 3 季度变量分析总报告

一、宏观经济总体态势

进入三季度以来，随着经济、法律、行政等各项调控措施更加密集出台，整体经济在快速轨道上加速前行的势头有所趋缓。突出表现在，与各项经济指标二季度比一季度增长全面加快不同，三季度与二季度相比，多数经济指标增速有所放慢。初步测算，三季度当季 GDP 增长 11.5%，增速比二季度 11.9% 放慢 0.4 个百分点。

二、当前宏观经济中的突出变化

1、居民股票基金市值突破 11 万亿

第三季度股市整体表现强劲。上证指数开盘于 1677.31 点，收盘于 1752.42 点，上涨 75.11 点，涨幅 4.49%；沪市成交金额 12591.16 亿元人民币，比上季度减少 4042 亿元。第三季度上证指数以 8 月 7 日下探至 1541.41 的低点为分界，此前呈震荡下跌态势，此后止跌反弹，展开了一个多月的盘升行情。市场前期呈震荡下跌态势的主要原因：一是 7、8 月间央行的系列紧缩政策加大了市场的紧缩预期；二是股市扩容和新股发行频率加快产生资金挤出效应。8 月 7 日之后股市整体呈单边上涨态势则基本反映了宏观调控取得成效、人民币汇率加速升值、股指期货即将推出以及国际油价下跌等利好因素带来的影响。

三季度，居民所持股票的价值继续大幅度增长，经由财富效应拉动消费显著增加。截至 9 月末，沪深股市市值超过 23 万亿元，其中居民所持股票市值为 11.2 万亿元，比年初末增加 133.9%，股票在居民金融资产总额中的比重由 2006 年末的 8.1% 上升为 14.7%。

2、房地产开发投资加快增长

前三季度，房地产开发投资完成 16814 亿元，比上年同期增长 30.3%，增幅比上半年加快 1.8 个百分点，比去年同期提高 6 个百分

点。房地产开发投资增幅重又超过全部投资，这是今年以来投资结构变化的一个特点。在房地产开发投资中住宅投资加快，经济适用房投资比重略有回升。其中，商品住宅投资增长 32.8%，增幅比上半年提高 2 个百分点。住宅投资中的经济适用房投资增长 30.5%，占住宅投资的比重为 4.4%，比上半年提高 0.2 个百分点。

从资金来源看，国内贷款增幅回升，利用外资和按揭贷款继续大幅增长。前三季度，全国房地产开发企业到位资金 2.54 万亿元，同比增长 37.9%，增幅比上半年提高 10.1 个百分点，其中国内贷款增长 30.1%，利用外资增长 63.2%，企业自筹资金增长 37.4%，个人按揭贷款增长 71.5%。外资加快进入房地产行业的情况和影响需要高度关注。

从销售情况看，销售面积和金额均大幅增长。前三季度商品房销售面积 4.74 亿平方米，同比增 32.1%，增速比上半年提高 10.6 个百分点，比同期商品房竣工面积增速高 21.1 个百分点。商品房销售额 18685 亿元，增长 50.5%，增幅比上半年提高 16.7 个百分点。9 月末，全国商品房空置面积 1.18 亿平方米，同比下降 2.4%。其中空置商品住宅面积 5823 万平方米，同比下降 11.6%。

房屋销售价格持续上升。9 月份，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 8.9%，涨幅比上月高 0.7 个百分点；环比上涨 1.7%，涨幅比上月高 0.3 个百分点。在房屋销售价格中新建商品住房销售价格同比上涨 10.0%，涨幅比上月高 1 个百分点；环比上涨 1.9%，涨幅比上月高 0.4 个百分点。分类别看，经济适用房、普通住房和高档住房销售价格同比分别上涨 4.2%、10.4%和 10.9%，环比分别上涨 0.9%、2.0%和 1.8%。分地区看，同比涨幅较高的主要城市包括：乌鲁木齐 21.1%、北海 19.4%、深圳 16.5%、杭州 15.6%、北京 15.3%和宁波 14.6%等。如何改善住房供应结构，稳定住房价格，仍然是宏观调控的一个重大课题和严峻挑战。

3、外贸顺差过大的矛盾尚未有效缓解，预计全年顺差可能超过 2500 亿美元。

尽管对外贸政策进行了 10 年来最大的一次调整，已经收到一些效果，但未能有效缓解顺差过大的矛盾。8 月份顺差达 249.8 亿美元，9 月份仍然有 239.1 亿美元。这与政策调整效果显现存在滞后期有一

定关系，但也要看到，外贸顺差主要是由长期因素决定的，是我国主动参与经济全球化、承接国际产业转移的结果；是充分发挥我国市场和劳动力等比较优势，产业国际竞争力不断增强的表现；是我国经济发展阶段性特征的反映，也符合世界各国贸易发展的一般规律。因此，促进对外贸易基本平衡，是一项系统工程和长期任务。从前9个月情况看，顺差过大的矛盾短期内难以得到有效缓解。试图通过政策调整一下子把顺差规模减下来，是不现实的。据对重点联系企业的监测情况，下一步出口增势依然强劲。预计全年顺差可能达到2500亿美元。

4、港股直通车与资本账户开放

港股直通车业务的开通，意味着人民币资本项目可兑换又迈出了一大步，这自然引发了部分理论人士对于汇率改革与资本账户开放优先次序的忧虑。但从以下情况看，试行港股直通车业务并没有违背汇率改革和资本账户开放的次序安排。

首先，港股直通车业务虽是推进资本账户开放的重要步骤，却并不等于人民币资本项目完全可兑换。实现人民币完全可兑换是我国外汇体制改革的长远目标，是完善社会主义市场经济体制改革的重要组成部分。试行个人直接对外证券投资符合“先流入后流出、先直接后间接、先长期后短期、先机构后个人”的人民币资本项目可兑换的总体规划与安排。尽管根据批复的天津试点方案，对于直通车业务下的个人购汇不受5万美元年度总额的限制，但通过“资金划拨和证券交易”双封闭运行的安排，个人所购外汇必须通过指定渠道用于指定用途，并非可以自由使用。

其次，试行港股直通车业务在拓宽资本流出渠道的同时，仍坚持对资本流入的审慎管理。从国际经验看，新兴市场货币危机发生之前，通常是大量资本流入尤其是债务资本流入，其后市场情绪逆转，资本流入枯竭，引发货币贬值并伴随着债务危机。汲取新兴市场的教训，近年来我国一直积极调整“鼓励流入、限制流出”（既所谓“宽进严出”）的外汇管理体制，稳妥有序地拓宽资金流出渠道，同时加强和改进对资本流入和结汇尤其是对外借债的管理（如前所述，年初出台的分阶段调减金融机构短期外债指标的政策正是导致当前外债增速放缓、短债占比下降的主要原因）。这也是许多顺差国家和地区调节国际收支的通常做法。试行个人直接对外证券投资是促进外汇流出的

又一重要手段。从最近一段时期基金公司 QDII 产品热卖的情形看，在当前国内股票市场估值水平偏高的情况下，境内个人确有较强的对外证券投资以分散投资风险的需求。但另一方面，当局通过双封闭运行的制度安排，要求银行办理资金划拨必须依据真实的证券交易，防止不明资金混入，同时严格对证券投资资金调回与结汇的管理。

当然，需要注意的是，拓宽资本流出渠道不能作为缩减国际收支顺差的权宜之计，而应是一种长远的制度安排。支持个人对外投资不能只看外汇供求状况，还更应该注意长远的基础设施建设，包括投资者风险教育，引导投资者树立买者自负的理念和正确的风险意识，防止一哄而上。

5、经济趋向过热的影响因素依然明显突出

尽管三季度经济运行中的某些方面出现了向宏观调控预期方向发展的积极变化，但更应看到，一方面，这种变化还是很微弱的、初步的，一些主要指标增速甚至高于一季度，如 GDP 增速三季度比一季度高 0.4 个百分点；另一方面，在不稳定因素仍在继续积累的同时，运行中又出现了一些值得关注的新问题。表现在：

投资新开工项目增加过快，投资膨胀的压力依然较大。新开工项目计划总投资由一季度下降 13.9%、上半年增长 6.4% 转为前三季度增长 24.2%，呈现出明显加快的增长态势。在需求旺盛、资金充裕、效益较好的情况下，要抑制各方面的投资冲动实非易事。

出口明显大于进口的格局仍无大的改观，贸易顺差继续扩大。三季度对外贸易顺差增速虽比二季度有所放慢，但绝对量仍继续扩大。当季贸易顺差 731 亿美元，比二季度还多 70 亿美元，相应的外汇占款高达 11287 亿元，比去年同期多增 4493 亿元。

控制流动性过剩的难度进一步越大。9 月末，金融机构各项贷款比年初增加 33602 亿元，超过了去年全年的新增贷款总额。各层次货币供应量增速也较上年同期明显加快。今年以来，各项货币调控政策频繁出台，对抑制流动性过剩起到了很重要的作用，但也应看到，下阶段政策的调控余地也在不断缩小，调控的成本在不断增加，而导致流动性过剩的因素仍在继续增多。特别是，主要发达国家货币政策由紧转松，客观上不利于我国适度从紧货币政策的有效实施。

成本推动型价格上涨压力越来越大。尽管猪肉价格回稳使价格上

涨的上推力有所减弱，但肉价进一步下降的空间有限，生猪供应仍存在一些不确定因素。特别是，随着国内外原油、钢铁、有色金属以及资金、劳动力等要素价格的普遍上涨，加之国内为理顺价格关系可能出台对一些资源性产品价格的主动性调整，这些都会增加成本推动价格上涨的压力。

资产泡沫风险加剧积累。在前几年较快上涨的基础上，今年以来，房价、股价出现了持续大幅攀升的走势。70 个大中城市房屋销售价格一季度同比上涨 5.6%，二季度上涨 6.3%，三季度上涨 8.2%，9 月份上涨 8.9%。其中北京、深圳、北海等城市上涨幅度在 10%以上。股指方面，从年初到 10 月份上旬，上证指数和深成指的涨幅均超过了 1 倍，整体估值已明显偏离合理水平。

三、下半年经济展望

2008 年经济增长高位回稳的可能性较大。

从国际环境看，世界经济总体仍将保持较快增势，但增速有可能较今年放慢。由于对美国次级房贷危机的影响还难以估料，加之石油、铁矿石、粮食等初级产品价格不断上涨，近期经济走势的相对偏软，引发主要国际组织对明年全球增长预测的下调。如国际货币基金组织最近将明年世界经济增长速度的预测由 5.2%下调到 4.8%，美国经济增速从 2.8%下调到 1.9%，欧元区从 2.5%下调到 2.1%。

从国内环境看，支撑经济快速增长的基本要素依然存在，防止经济过热的压力仍很突出。一方面，劳动力、资金、资源等的供应比较充裕，交通、能源、通信等的制约现象基本消除，经济发展的条件和环境总体有利；另一方面，由于经济趋向过热的现象仍比较明显，宏观调控仍需坚持从紧的取向。特别是要进一步加大对投资、信贷以及对外贸易的调控力度。

综合考虑，明年经济仍有可能保持在 10%以上的快速增长，但增速有可能较今年有所回落。

GDP 工业生产

一、基本情况

GDP :初步测算 ,1-3 季度国内生产总值 166043 亿元 ,增长 11.5%。其中 ,第一产业 18207 亿元 ,增长 13.5% ;第二产业 83478 亿元 ,增长 13.5% ;第三产业 64358 亿元 ,增长 11%。与 2006 年 1-3 季度相比 ,GDP 加快了 0.7 个百分点。其中 ,第一产业放慢 0.6 个百分点 ;第二产业加快 0.2 个百分点 ,工业、建筑业分别加快 0.3 个百分点 ;第三产业加快 1.5 个百分点 ,主要是 ,交通运输仓储和邮政业加快 3.3 个百分点 ,金融业加快 5.3 个百分点 ,房地产业加快 5.9 个百分点。

工业生产 :前三季度 ,全国规模以上工业增加值同比增长 18.5% (9 月份增长 18.9%) ,比上年同期加快 1.3 个百分点。其中 ,国有及国有控股企业增加值增长 14.1% ;集体企业增长 11.7% ;股份制企业增长 20.4% ;外商及港澳台投资企业增长 17.4%。重工业增长 19.6% ,轻工业增长 16.1%。

二、经济增长分析

1、经济增长高位加速的态势初步有所抑制

进入三季度以来 ,随着经济、法律、行政等各项调控措施更加密集出台 ,整体经济在快速轨道上加速前行的势头有所趋缓。突出表现在 ,与各项经济指标二季度比一季度增长全面加快不同 ,三季度与二季度相比 ,多数经济指标增速有所放慢。

初步测算 ,三季度当季 GDP 增长 11.5% ,增速比二季度 11.9% 放慢 0.4 个百分点。

从供给方面看 ,作为经济增长 “ 火车头 ” 的工业生产略有减速。三季度 ,规模以上工业增加值同比增长 18.5% ,比二季度回落 0.2 个百分点。分行业看 ,1-9 月黑色金属冶炼及压延加工业增长 22.9% ,增速比上半年回落 2.1 个百分点 ;有色金属冶炼及压延加工业增长 18.8% ,回落 0.3 个百分点。此外 ,黑色金属矿采选业、金属及非金

属矿物制品业、专用设备制造业等的增速也有所回落。高技术行业增速有所加快，三季度增长 19.5%，比上半年加快 2.4 个百分点，其中，通信电子行业加快 3.1 个百分点，电器机械行业加快 1.6 个百分点。

从需求方面看，“三架马车”中，投资、出口增长回稳。三季度，全社会固定资产投资增长 25.3%，比二季度回落 1.7 个百分点；出口增长 26.2%，比二季度回落 2.8 个百分点；贸易顺差增长 51.1%，回落 22.2 个百分点。多数高耗能产品出口回落明显。

从反映市场供求关系的情雨表看，价格持续上涨的势头得到初步控制。在价格刺激及各项政策的扶持下，生猪生产恢复较快，一路扶摇直上的猪肉价格 9 月份出现下降，集贸市场价格当月比上月下降 4.9%，对价格总水平的上推作用减弱。受此影响，9 月份居民消费价格同比上涨 6.2%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点。

2、经济趋向过热的影响因素依然明显突出

尽管三季度经济运行中的某些方面出现了向宏观调控预期方向发展的积极变化，但更应看到，一方面，这种变化还是很微弱的、初步的，一些主要指标增速甚至高于一季度，如 GDP 增速三季度比一季度高 0.4 个百分点；另一方面，在不稳定因素仍在继续积累的同时，运行中又出现了一些值得关注的新问题。表现在：

投资新开工项目增加过快，投资膨胀的压力依然较大。新开工项目计划总投资由一季度下降 13.9%、上半年增长 6.4% 转为前三季度增长 24.2%，呈现出明显加快的增长态势。在需求旺盛、资金充裕、效益较好的情况下，要抑制各方面的投资冲动实非易事。

出口明显大于进口的格局仍无大的改观，贸易顺差继续扩大。三季度对外贸易顺差增速虽比二季度有所放慢，但绝对量仍继续扩大。当季贸易顺差 731 亿美元，比二季度还多 70 亿美元，相应的外汇占款高达 11287 亿元，比去年同期多增 4493 亿元。

控制流动性过剩的难度进一步越大。9 月末，金融机构各项贷款比年初增加 33602 亿元，超过了去年全年的新增贷款总额。各层次货币供应量增速也较上年同期明显加快。今年以来，各项货币调控政策频繁出台，对抑制流动性过剩起到了很重要的作用，但也应看到，下阶段政策的调控余地也在不断缩小，调控的成本在不断增加，而导致流动性过剩的因素仍在继续增多。特别是，主要发达国家货币政策由

紧转松，客观上不利于我国适度从紧货币政策的有效实施。

成本推动型价格上涨压力越来越大。尽管猪肉价格回稳使价格上涨的上推力有所减弱，但肉价进一步下降的空间有限，生猪供应仍存在一些不确定因素。特别是，随着国内外原油、钢铁、有色金属以及资金、劳动力等要素价格的普遍上涨，加之国内为理顺价格关系可能出台对一些资源性产品价格的主动性调整，这些都会增加成本推动价格上涨的压力。

资产泡沫风险加剧积累。在前几年较快上涨的基础上，今年以来，房价、股价出现了持续大幅攀升的走势。70 个大中城市房屋销售价格一季度同比上涨 5.6%，二季度上涨 6.3%，三季度上涨 8.2%，9 月份上涨 8.9%。其中北京、深圳、北海等城市上涨幅度在 10% 以上。股指方面，从年初到 10 月份月上旬，上证指数和深成指的涨幅均超过了 1 倍，整体估值已明显偏离合理水平。

三、2008 年经济增长高位回稳的可能性较大

从国际环境看，世界经济总体仍将继续保持较快增势，但增速有可能较今年放慢。由于对美国次级房贷危机的影响还难以估料，加之石油、铁矿石、粮食等初级产品价格不断上涨，近期经济走势的相对偏软，引发主要国际组织对明年全球增长预测的下调。如国际货币基金组织最近将明年世界经济增长速度的预测由 5.2% 下调到 4.8%，美国经济增速从 2.8% 下调到 1.9%，欧元区从 2.5% 下调到 2.1%。

从国内环境看，支撑经济快速增长的基本要素依然存在，防止经济过热的压力仍很突出。一方面，劳动力、资金、资源等的供应比较充裕，交通、能源、通信等的制约现象基本消除，经济发展的条件和环境总体有利；另一方面，由于经济趋向过热的现象仍比较明显，宏观调控仍需坚持从紧的取向。特别是要进一步加大对投资、信贷以及对外贸易的调控力度。

综合考虑，明年经济仍有可能保持在 10% 以上的快速增长，但增速有可能较今年有所回落。

2007 年前三季度投资运行分析

2007 年三季度，固定资产投资增长在较高水平上有所趋缓，投资增长与消费增长之间的差距更趋缩小，但新开工项目增长较快，资金来源充足，十七大后各地加快发展、争上项目的热情很高，投资扩张的压力仍然较大。稳住投资、抑制顺差是当前和明年防止经济增长由偏快转为过热的主要政策着力点。

一、投资增长高位趋缓

2007 年前三季度，全社会固定资产投资 91529 亿元，同比增长 25.7%，增幅比上半年回落 0.2 个百分点。考虑到投资价格上涨 3.3%，扣除价格上涨因素，实际增长 21.7%，比上半年回落 0.6 个百分点。其中，城镇固定资产投资 78247 亿元，增长（名义，下同）26.4%，增幅比上半年回落 0.3 个百分点；农村投资 13282 亿元，比上半年回落 0.3 个百分点。在城镇投资中，国有及国有控股投资同比增长 16.2%，住宅投资增长 30.1%。在农村投资中，非农户投资增长 23.2%，农户投资增长 14.7%。

从投资与消费之间的关系看，继续呈现边际上改善的迹象，表现为消费品零售额增长加快，与投资增长之间的差距有所缩小。前三季度社会消费品零售总额增长 15.9%，与去年同期相比增速提高 2.4 个百分点，前三季度全社会固定资产投资增长 25.7%，增速比去年同期回落 1.6 个百分点，消费品零售额增幅低于投资增幅的差距由去年同期的 13.8 个百分点缩小到目前的 9.8 个百分点，缩小了 4 个百分点。当然，考虑价格因素后数据会略有不同，但基本趋势是相同的。当前一方面要看到这是一个合理的变化趋势，一方面也要看到投资与消费增速之间的差距仍然很大，投资率继续上升、消费率继续下降的不协调状况还在发展和扩大，促进投资与消费比例关系的协调仍然是很艰巨的任务。

二、投资结构变化喜中有忧

从投资的三次产业结构看，前三季度在城镇投资中，第一产业投资 938 亿元，增长 41.1%，比上半年加快 3.6 个百分点；第二产业投资 34522 亿元，增长 29.3%，比上半年加快 0.3 个百分点；第三产业投资 42787 亿元，增长 24%，比前三季度减慢 0.6 个百分点。应当说，第一产业投资增长加快是合理的，但第二产业投资继续加快，而第三产业投资增长减慢，则是不合理的。从绝对规模看，第一产业投资加快所带来的投资增量很小，而第二产业投资加快和第三产业投资减慢所隐含的投资增量变化则较大。

分行业来看，采矿业投资增长 23.2%，比上半年提高 5.6 个百分点；制造业投资增长 35.6%，比上半年 0.9 个百分点；电力燃气及水的生产和供应业投资增长 12.3%，比上半年回落 3.3 个百分点；建筑业投资增长 24.2%，比上半年回落 4.4 个百分点；交通运输、仓储和邮政业投资增长 16.3%，比上半年回落 3.1 个百分点，其中的铁路投资增长 7.1%，改变了前一时期大副增长的态势，道路投资增长 12.8%，城市公交投资增长 31%，水上运输投资 20.8%，航空运输投资 29.4%。

值得重视的是，高耗能行业投资增长继续呈现加快趋势。其中，石油加工、炼焦等投资增长 40.7%，化学原料及化学制品制造业投资增长 34.2%，有色金属冶炼及压延加工业投资增长 31.2%，非金属矿物制品业投资增长 50.9%，有色金属冶炼及压延加工业投资增长 31.2%，都还处于较高的增长水平，甚至呈现不断加快的态势。在制造业中投资增幅较高的行业还包括：农副食品加工业投资增长 42.6%，饮料制造业投资增长 36.8%，纺织服装鞋帽制造业投资增长 44.3%，木材加工业投资增长 68.2%，家具制造业投资增长 36.6%，化学纤维制造业投资增长 48.1%，塑料制品业投资增长 37.2%，金属制品业投资增长 44.0%，通用设备制造业投资增长 54.0%，专用设备制造业投资增长 57.4%，交通运输设备制造业投资增长 35.2%，电气机械及器材制造业投资增长 43.5%，工业品及其他制造业投资增长 31.6%，废弃资源和废旧材料回收加工业投资增长 97.5%。随着制造业投资持续较快增长，生产能力过大的矛盾还在积累。

分地区看，仍然保持中部地区投资最快、西部地区次之、东部地区最慢的基本格局。上半年，东部地区城镇投资 40172 亿元，增长

21.4%，比上半年回落 0.9 个百分点；中部地区投资 19331 亿元，增长 36.2%，比上半年加快 0.6 个百分点；西部地区投资 17539 亿元，增长 29.6%，比上半年回落 0.6 个百分点。投资增幅较高的省份包括：安徽增长 50.3%，福建增长 46.2%，吉林增长 42.2%，陕西增长 41.1%，广西增长 40.6%，辽宁和河南均增长 37.1%。在全国投资增速回落、东部和西部地区投资增幅回落的情况下，中部地区投资继续加快，表明投资领域“中部崛起”的态势十分明显。目前东部地区投资增长相对较慢，但整个经济增长速度依然较快，表明东部地区经济增长的动力模式正在发生变化，消费和出口的拉动作用增强，这是发展方式转变的新气象。

中央项目投资增速继续明显慢于地方项目投资增速。前三季度，中央项目投资 7749 亿元，增长 15.4%，地方项目投资 70497 亿元，增长 27.8%。中央项目投资所占比重为 9.9%，比去年同期有所下降，地方项目投资所占比重为 90.1%，比去年同期相应有所上升。

按建设性质分，改扩建投资增幅继续远高于新建。前三季度，新建投资增长 16.9%，扩建投资增长 32.5%，改建投资增长 45.3%。

新开工项目计划总投资加快的情况需要注意。前三季度，城镇投资新开工项目 17 万个，比去年同期增加 1.8 万个，新开工项目计划总投资 6.03 万亿元，比去年同期增长 24.2%，比上半年加快 17.8 个百分点，这其中存在基数问题，但也在一定程度上表明投资后劲较足。

三、内资企业投资增长减缓

前三季度，城镇内资企业投资 69502 亿元，增长 26.8%，比上半年回落 0.3 个百分点，其中，国有投资增长 17.2%，集体投资增长 31.3%，有限责任公司投资增长 28%，股份有限公司投资增长 16.5%，私营企业投资增长 53%。个体经营投资增长 17.4%，增幅比上半年回落 20 个百分点。港澳台商投资企业投资增长 31.5%，比上半年略有回落。而外商投资企业投资增长 18.7%，比上半年加快 2.3 个百分点，其中独资增长 27.2%，比上半年加快 5.1 个百分点。

四、房地产开发投资加快增长

前三季度，房地产开发投资完成 16814 亿元，比上年同期增长 30.3%，增幅比上半年加快 1.8 个百分点，比去年同期提高 6 个百分点。房地产开发投资增幅重又超过全部投资，这是今年以来投资结构变化的一个特点。在房地产开发投资中住宅投资加快，经济适用房投资比重略有回升。其中，商品住宅投资增长 32.8%，增幅比上半年提高 2 个百分点。住宅投资中的经济适用房投资增长 30.5%，占住宅投资的比重为 4.4%，比上半年提高 0.2 个百分点。

从资金来源看，国内贷款增幅回升，利用外资和按揭贷款继续大幅增长。前三季度，全国房地产开发企业到位资金 2.54 万亿元，同比增长 37.9%，增幅比上半年提高 10.1 个百分点，其中国内贷款增长 30.1%，利用外资增长 63.2%，企业自筹资金增长 37.4%，个人按揭贷款增长 71.5%。外资加快进入房地产行业的情况和影响需要高度关注。

从销售情况看，销售面积和金额均大幅增长。前三季度商品房销售面积 4.74 亿平方米，同比增 32.1%，增速比上半年提高 10.6 个百分点，比同期商品房竣工面积增速高 21.1 个百分点。商品房销售额 18685 亿元，增长 50.5%，增幅比上半年提高 16.7 个百分点。9 月末，全国商品房空置面积 1.18 亿平方米，同比下降 2.4%。其中空置商品住宅面积 5823 万平方米，同比下降 11.6%。

房屋销售价格持续上升。9 月份，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 8.9%，涨幅比上月高 0.7 个百分点；环比上涨 1.7%，涨幅比上月高 0.3 个百分点。在房屋销售价格中新建商品住房销售价格同比上涨 10.0%，涨幅比上月高 1 个百分点；环比上涨 1.9%，涨幅比上月高 0.4 个百分点。分类别看，经济适用房、普通住房和高档住房销售价格同比分别上涨 4.2%、10.4%和 10.9%，环比分别上涨 0.9%、2.0%和 1.8%。分地区看，同比涨幅较高的主要城市包括：乌鲁木齐 21.1%、北海 19.4%、深圳 16.5%、杭州 15.6%、北京 15.3%和宁波 14.6%等。如何改善住房供应结构，稳定住房价格，仍然是宏观调控的一个重大课题和严峻挑战。

五、投资资金来源继续快速增长

前三季度，城镇投资到位资金 88764 亿元，同比增长 27.8%，比上半年加快 3.1 个百分点，比城镇投资完成额增幅高 1.4 个百分点。在投资资金来源中，自筹资金增长 32.2%，占总资金来源的 58.1%，比去年同期提高 1.9 个百分点；国内贷款增长 14.5%，占总资金来源的 17.1%；国家预算内资金增长 19.6%，占总资金来源的 3.8%；利用外资增长 15.5%，占总资金来源的 3.6%。

总之，投资扩张的压力依然存在，控制投资总量、优化投资结构仍然是宏观调控的重要组成部分。

国内消费继续保持较快增长

一、基本情况

2007 年 1-3 季度，国内消费品市场继续呈现较快增长势头。1-9 月实现社会消费品零售总额 63827 亿元，比上年同期增长 15.9%。这一速度高于上年同期增速 2.4 个百分点。

分季度看，第一季度社会消费品零售总额 21188 亿元，同比增长 14.9%；第二季度 20856 亿元，同比增长 15.8%；第三季 21783 亿元，同比增长 16.8%。

分地域看，城市消费品零售额 43331 亿元，比上年同期增长 15.9%，增速提高 2.2 个百分点；县及县以下零售额 20496 亿元，同比增长 12.3%，增速提高 2.6 个百分点。

分行业看，批发和零售业零售额 53758 亿元，比上年同期增长 15.8%，增速提高 2.3 个百分点；住宿和餐饮业零售额 8860 亿元，同比增长 18.2%，增速提高 2.4 个百分点；其他行业零售额 1209 亿元，同比增长 4.6%，增速提高 3.2 个百分点。

分城乡居民消费看，1-3 季度城市居民人均消费支出 7395 元，扣除价格因素影响，比上年同期实际增长 11.5%；农村居民生活消

费支出人均均为 1926 元，考虑价格因素的影响，实际增长 8.8。

二、消费增速加快的原因

2007 年 1-3 季度消费品市场销售在上半年快速增长的基础上呈现出继续走高的态势，主要原因是：

1、城乡居民收入快速增长，对消费品市场的推动作用明显增强

近年来，国家一系列调整收入增长的政策措施，有力地促进了城乡居民收入的增长。与此同时，在国家政策扶持下，农民务工和务农收入摆脱低谷，增幅明显提高。数据表明，在国家政策作用下，收入增速逐渐接近甚至高于消费增速。2006 年城市人均可支配收入增幅与城市消费品零售额增速之比是 0.980，农民人均现金收入与农村消费品零售额增速之比是 0.976，2007 年上半年提高到 1.015 和 1.028。收入的增长高于消费的增长。

2、消费结构变化和消费升级拉动消费增长

在本轮消费加速增长周期中，引导城市消费高位增长的是与消费结构升级相关的住行类产品，汽车、住房以及相关消费需求大幅度增加延长了城市消费持续快速增长的周期，也拓展了城市消费大幅增长的空間。从同比增长速度位居前列的商品类看，居民消费结构不断升级，以发展、享受型消费类商品的市场销售领先增长。科技进步改善了市场供给，通讯、电子、数码产品的普及，推动了家居用品的品牌化、高档化和加速更新换代。

3、经济持续增长，消费者信心与日俱增

一方面经济强劲、持续、高速发展给广大居民带来了光明的经济增长预期和良好的收入增长预期；另一方面各级政府增加教育、医疗、社会保障等一系列改善民生的财政投入不断增加，一定程度上缓解了中低收入群体的支出压力，消费者信心不断增强，消费景气指数连创新高，促使老百姓当期消费大幅增长。据调查，今年 8 月份消费者预期指数、消费者信心指数分别为 99.9、97.3，均比去年同期提高 2.8 个点。

4、农村市场增速提高，对消费品市场带动作用明显

由于近几年国家对农村发展的投入持续增加(中央财政三农资金投入今年预计增长 15.3%，前两年分别增长 13.3%和 14.2%) 和新农村建设扎实推进，农村市场进入新的发展机遇期。同时，农村的消费环境和条件也在逐步改善，也刺激了农村消费市场升温。

5、住宿和餐饮业对消费品市场的贡献率不断提高

随着居民收入水平和消费结构的变化，城乡居民消费观念不断变化，旅游度假、外出就餐、休闲娱乐不断增加，住宿和餐饮业零售额呈现良好发展态势，主要表现为速度加快、比重提高。今年前三季度住宿和餐饮业零售额同比增长 18.2%，提高 2.4 个百分点，占消费品零售总额的比重为 13.9%，同比提高 0.3 个百分点，成为消费持续增长的新生动力。

三、全年消费增长初步预计

本轮消费增长主要是由于在国家扩大内需政策激励的背景下，居民购买力持续增长和积累所致的必然结果。考虑到我国消费品市场供给充足，不同层次消费群体消费水平较大差异，以及消费升级进程不断加快，因此，整体消费市场的增长与发展潜力仍较大。从今年全年及未来一个时期看，扩大消费的政策不会发生变化，农副食品涨价对于农民增收的促进作用仍存，工资上调效应将会继续显现，与消费升级相关的热点消费不会降温，餐饮和旅游继续保持旺盛增长。因此，可以判断第四季度及全年，居民消费增长总体上将会延续平稳较快增长的趋势。

价格增长形势分析

今年以来物价指数(CPI)逐季加快增长，不少人担心高通胀会再现。前 3 个季度我国价格增长呈现四个主要特点：CPI 明显加速，PPI

则温和减速；农村物价涨幅大于城市，中小城市又大于大城市；生活资料的价格涨幅逐渐高于生产资料；资产价格泡沫显现。不过，一个可喜的变化是9月份CPI增长开始放慢，物价可望出现“拐点”变化。预计明年价格上涨的压力会逐步减轻，经济会再次回到“高增长低通胀”的轨道。价格的主要问题在资产泡沫化越来越明显，特别是房价的过快增长是经济运行风险加大的主要根源，当前价格调控的主要任务是控制房价过快增长，而不是控通胀。

一、1-3季度价格增长的主要特点

1、CPI明显加速，PPI则温和减速

今年前3季度，CPI逐季加速增长。一、二、三季度分别增长2.7%、3.6%和6.1%，逐季加速的趋势较为明显。前9个月，CPI同比增长4.1%，比去年同期加快2.8个百分点，比上半年加快0.9个百分点。与2004年相似，CPI加速增长的主要原因是食品价格的大幅增长，不过涨势更为迅猛一些。1-9月累计，食品价格增长10.6%，比上年同期加快9.8个百分点。2004年食品价格增长最高值为14.2%（2007年7月），今年到目前为止食品价格增长的最高值达18.2%（8月份），比三年前高4个百分点。今年以来食品价格增幅超过2004年，主要是由猪肉价格短期内大幅暴涨引起的，猪肉价格的暴涨主要是受市场周期性供给不足、生猪疫情（蓝耳病在一些地区十分严重）的大面积发生、以及油价上涨带动生物能源生产加快增长而导致猪饲料价格大幅上涨三方面因素的叠加影响。我们认为，这是价格的外部强“扰动”，难以持续。随着市场机制的有效作用及国家对农民养猪的政策支持，生猪生产会逐步恢复，食品价格上涨的动力将会逐步减弱。

与CPI增长加速不同的是，PPI增长并未出现加速增长的趋势，许多生产价格增长呈中期性回落的态势。去年PPI增长3%，今年以来除1月份外均不到3%，多数月份在2.6%上下，前9个月累计增长2.7%。比上年同期有所下降。这与核心通胀率继续处于相对偏低（2004年以来一直在1%上下小幅波动，今年仅为0.8%左右）相一致，说明物价增长的内在动力不强。

2、农村物价涨幅大于城市，中小城市又大于大城市

由于恩格尔系数的差异及食品价格是影响物价增长的绝对主导因素（对今年 CPI 增长的贡献率达到 83%左右），农村物价涨幅大于城市。1 - 9 月累计，农村 CPI 增长为 4.7%，比城市高 0.8 个百分点；其中食品价格农村增长 12%，城市增长 10%，两者十分一致。另外，在城市中，中小城市的 CPI 增长小于大城市，1 - 8 月累计，全国三十六个大城市 CPI 增长 3%，比同期全部城市的 CPI 增长低 0.6 个百分点。如果当前物价上涨的性质是明显的通货膨胀，那么，经济增长速度明显要比农村高得多的城市应该更为严重，而实际情况是农村物价涨幅高于城市，而且在城市中越是大城市物价涨幅越小。也因此，我们认为当前物价增长在性质上是一种“价格扰动”、而不是内在的通货膨胀。

3、生活资料价格的涨幅逐渐高于生产资料

今年以来，工业品出厂价格指数（PPI）增长中，生活资料价格的涨幅明显加速，而生产资料价格的涨幅逐步回落，并在最近三个月生产资料价格的涨幅开始超过生产资料。这主要有两个原因：一是由于价格上涨的主因是占权重大的食品价格上涨，这大大抬高于生活资料价格水平。二是由价格周期性波动规律决定的。经济增长周期处于中期以后，价格增长的一般规律是生活资料价格上涨加快，而生产资料价格上涨减弱（前期大量投资形成很大的生产能力，使生产资料市场开始出现供大于求的格局）。今年以来特别是上半年消费增长有一定的提速便反映了这一变化。

4、资产价格泡沫显现

从今年资产价格大幅增长的情形看，中国有出现两个资产泡沫的风险，即房市泡沫和股市泡沫。最令人堪忧的是房市泡沫的发展。今年以来，房价在前几年的暴涨基础上继续加快增长。三季度 70 个大中城市房屋销售价格同比增长 8.2%（现在的统计大大低估了房价上涨的幅度，我们认为至少低估了 1 倍以上），比二季度加快 1.9 个百分点，比一季度加快 2.6 个百分点，比上年同期加快 2.7 个百分点。不少大城市房价增长超过了 10%，如 1 - 3 季度深圳房屋销售价格同比增长了 15.7%，北京为 10.1%。不少大城市房地产泡沫十分明显。另外，在流动性过剩继续加剧的情况下，股市也在出现泡沫化趋势。

二、物价增长趋势及主要问题

1、物价增长趋势预测

我们认为，今后一段时间内物价增长将呈高位回落态势，通胀压力将逐步减轻。当前宏观经济运行中最可喜的变化是CPI增幅有所放慢，而且这种放慢是可持续的，未来CPI增长走势应当乐观。9月CPI同比增长6.2%，比上月回落0.3个百分点。之所以说物价增长将持续放慢，主要是基于以下理由：一是食品价格增长正冲高回落，而且会持续回落，将带动CPI增长持续放慢。9月份食品价格同比增长16.9%，比上月回落1.3个百分点，食品价格自去年12月份超过5%的增长后，已持续10个月超过5%，8月高达18.2%，9月份回落意味深长，我们估计食品价格增幅回落将是一种中期趋势，再持续半年可能降到5%左右。二是CPI的环比增长明显放慢，这也显示CPI增长继续加速的动力不足。9月份CPI环比增长0.3%，折年率的通胀率不过3.6%，月环比增幅比上月回落0.8个百分点。估计这一趋势会持续。三是PPI增长仍处于相对低位。第三季度的三个月PPI分别增长2.4%、2.6%和2.7%，呈小幅反弹的趋势，但仍持续处于3%以下，未出现明显加速的趋势，这意味着CPI来自PPI的传导效应将不强。我们预计今年全年CPI增长将突破4%，达到4.3%左右，明年有望回落到3.5%甚至更低的水平。

2、价格调控的两个重点

价格问题主要集中在两个方面，要重点加以解决。一是房价增长过快，是当前宏观经济及金融运行的主要风险。今年以来房价处于持续加快的趋势中，房地产泡沫愈演愈烈。社会上流行的观点是房价上涨是供不应求，我们认为除去大量存在的投资性需求，实际上是供过于求，所谓住房市场的供不应求主要是投资性需求过多。在需求过度增长的情况下（而且是无止境的投资性购房需求）增加供给是“雪上加霜”，像控制通胀一样，抑制房价增长主要是抑制过度的投资性住房需求。二是农业生产资料增长过快。9月份农业生产资料价格（流通环节）同比上涨9.3%，远高于同期生产资料价格的涨幅。比上半年累计增长的5.2%高4.1个百分点。农民在农产品涨价中得到的实惠很大部分被农业生产资料价格的高增长所抵消。政府应加大对农业

生产资料价格过快增长的抑制，保护农民的利益。

2007 年第三季度劳动保障情况

一、基本情况

1、城镇新增就业完成全年目标任务的 102%，再就业工作目标任务完成情况好于去年同期

据各地劳动保障部门快报统计，1—9 月，城镇新增就业 920 万人，为全年目标任务 900 万人的 102%；下岗失业人员再就业 406 万人，为全年目标任务 500 万人的 81%；就业困难人员再就业 110 万人，为全年目标任务 100 万人的 110%。截至 9 月底，全国累计有零就业家庭 84.7 万户，经过各地开展专项援助，已有 81 万户零就业家庭实现每户至少一人就业，占总量的 95.7%，期末剩余零就业家庭 3.7 万户。

三季度末，城镇登记失业率为 4.0%，较去年同期下降 0.1 个百分点，就业局势总体继续保持平稳。从目前的发展趋势看，全年的就业再就业目标任务可以全面完成。

2、各项社会保险覆盖范围继续扩大，基金收入持续增长

根据快报数据，9 月底，基本养老保险、基本医疗保险、失业保险、工伤保险和生育保险参保人数分别达到 19676 万人、18896 万人、11473 万人、11530 万人和 7327 万人，分别比去年底增加 910 万人、3164 万人、286 万人、1262 万人和 868 万人。今年基本养老保险参保人数达到 19600 万人的目标任务已经超额完成。

1—9 月，基本养老、基本医疗、失业、工伤和生育五项保险基金总收入达到 7220 亿元，同比增长 27.8%。预计全年各项社会保险参保人数和基金收入目标均可完成。

企业退休人员基本养老金调整落实到位并发放到企业退休人员手中，据初步统计全国企业退休人员月人均增加基本养老金 90 元左

右。

7月份，国务院印发了《关于开展城镇居民基本医疗保险试点的指导意见》，全面开展城镇居民基本医疗保险试点工作。截至9月，全国79个试点城市大多数已出台了试点方案，城镇基本医疗保险参保人数稳步增加。

3、劳动保障监察执法工作和协调劳动关系工作力度进一步加大

劳动保障部门会同有关部门在全国范围内组织开展了农民工工资支付情况专项检查、清理整顿劳动力市场秩序、劳动用工情况监督检查等专项行动。7—8月份，以乡村小砖窑、小煤矿、小矿山、小作坊为重点，在全国范围内组织开展了整治非法用工打击违法犯罪专项行动。据统计，此次行动共检查“四小”及其他用人单位62.1万户，涉及劳动者1930.8万人，共调查处理违法案件33.1万件，责令17.6万户用人单位为269.3万名劳动者补签了劳动合同，补发25.2万名劳动者工资和经济补偿金2.7亿元，财政垫付2440名劳动者工资或生活费用428.6万元，督促用人单位为118.4万劳动者办理了社会保险，解救农民工1392人，救助残障人员470人。

劳动关系协调工作不断深入，进一步推进劳动合同制度三年行动计划。建筑业、餐饮业“劳动合同签约行动”顺利开展，各省都选择了部分城市和企业开展劳动合同制度实施示范点建设，取得了很好的典型示范效应。

调节和提高低收入职工工资水平的工作力度进一步加大。今年共有13个地区调整了最低工资标准。研究建立健全企业职工工资正常增长机制、促进企业普通职工工资增长的政策措施。进一步发挥工资指导线对促进企业工资合理增长的作用，目前有19个省（区、市）发布工资指导线。

4、积极推动城乡统筹就业，探索建立农民工社会保障制度

积极推动城乡统筹就业，加强对对农民工的就业服务和技能培训，促进农村劳动力转移就业。组织开展了“春风行动”，对农民工实施免费职业介绍服务，进一步畅通了农民工进城就业的渠道。公共就业服务机构全部免费向农民工开放，农民工职业培训工作继续加强。继续推行培训、就业、维权三位一体工作模式，推动建立多种形

式的跨地区劳务协作。在 27 个城市开展了城乡统筹就业试点。鼓励和引导各地建立外派劳务基地并规范其发展，培育劳务品牌。

积极探索建立农民工社会保障制度。继续实施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，农民工参加工伤保险和医疗保险人数持续增长。截至 9 月底，农民工参加工伤保险和医疗保险人数分别达到 3447 万人和 2903 万人，分别比去年底增加 910 万人和 536 万人。

继续做好农民工劳动保障权益维护工作。实施劳动合同制度三年行动计划，推动农民工与用人单位签订劳动合同。会同有关部门在全国范围内组织开展了农民工工资支付情况专项检查活动，据不完全统计，为 150 万农民工追回被拖欠的工资 17.35 亿元，农民工工资拖欠问题进一步得到遏制。2004 年至今年 7 月底，全国累计解决拖欠农民工工资 433.2 亿元，企业拖欠农民工工资问题基本解决，大部分省份已建立了工资保证金制度。

二、劳动力市场供求状况

劳动和社会保障部在全国 102 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¹：2007 年第三季度，用人单位通过劳动力市场招聘各类人员约 482 万人，进入劳动力市场的求职者约 494 万人，求人倍率²约为 0.98。

2007 年第三季度，全国 102 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、求职人数均有较大幅度的增加，分别比去年同期增加了 72.3 万人和 60.8 万人，各上升了 22.2%和 17.3%。

2、以第二、三产业为主体的就业需求结构相对稳定

¹数据来源于中国劳动力市场信息网监测中心，2007年第三季度部分城市劳动力市场供求状况分析。

²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。

第一、二、三产业需求人数所占比重依次为 2.7%、36.3%和 61%。从总量结构看，第三产业的用人需求依然占主体地位。与去年同期相比，第二产业的需求比重上升了 3.7 个百分点，第三产业的需求比重下降了 4.2 个百分点。

从行业需求看，78.7%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、租赁和商务服务业、建筑业，以上各行业的用人需求比重分别为 29.1%、16.3%、10.7%、9.3%、8.6%和 4.7%。其中，制造业和建筑业的用人需求分别占第二产业全部用人需求的 80%和 13%，二者合计达 93%；批发和零售业、住宿和餐饮业、居民服务和其他服务业、租赁和商务服务业的用人需求分别占第三产业全部用人需求的 26.7%、17.5%、15.2%和 14.1%，四项合计为 73.5%。

与去年同期相比，制造业的需求比重增长了 5 个百分点，建筑业的需求比重下降了 0.5 个百分点。第三产业各行业中，与去年同期相比，批发和零售业、住宿和餐饮业、居民服务和其他服务业的用人需求比重分别下降了 0.5、0.8 和 1.8 个百分点，租赁和商务服务业的用人需求比重上升了 0.2 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 96.8%，机关、事业单位的用人需求比重仅占 0.6%，其他单位用人需求比重为 2.6%。

在企业用人需求中，内资企业占 74.9%，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 27.5%、21.9%和 9.3%，国有、集体企业的用人需求比重仅为 6.7%；港、澳、台商投资企业的用人需求比重为 7.3%；外商投资企业的用人需求比重为 9.2%；个体经营的用人需求比重为 8.5%。

与去年同期相比，内资企业的用人需求比重下降了 2.5 个百分点，港、澳、台商投资企业的用人需求比重增长了 1.8 个百分点，外商投资企业的用人需求比重增长了 1.3 个百分点。

4、从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 35.5%和 30.2%，二者合计约占全部用人需求的 65.7%

此外，专业技术人员、办事人员和有关人员的需求也比较大，所占比重分别为 12.8%和 11.3%。

与去年同期相比，商业和服务业人员的需求比重下降了 3.1 个百分点，生产运输设备操作工的需求比重上升了 2.3 个百分点。

从供求状况对比来看，生产设备操作工、商业和服务业人员的需求人数大于求职人数，其求人倍率分别为 1.04 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，其中单位负责人的求人倍率最低，为 0.75。

5、在所有求职人员中，失业人员所占比重为 54.3%

其中，新成长失业青年占 20.5%（在新成长失业青年中应届高校毕业生占 40%），就业转失业人员占 16.8%，其他失业人员占 17%；外来务工人员的比重为 29.2%。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 12.9%和 16.3%。

与去年同期相比，新成长失业青年的求职比重下降了 1.6 个百分点（其中，应届高校毕业生的求职比重上升了 1.5 个百分点）；就业转失业人员的求职比重下降了 5 个百分点；外来务工人员中，本市农村人员的求职比重下降了 0.5 个百分点，外埠人员的求职比重增长了 0.9 个百分点。

6、分性别组，男性求职人数多，但女性的求人倍率略高于男性

从求职者的性别结构看，男性的求职人数多于女性，所占比重分别为 54.7%和 45.3%。从供求状况对比看，男性的求人倍率为 0.94，女性的求人倍率为 1.02。

分年龄组，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 0.95、1.03、0.96 和 0.88。

分文化程度组，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 1.07、0.99、0.84、0.89 和 1.16。

分技术等级，各技术等级的求人倍率均大于 1，劳动力需求大于供给。其中高级工程师、高级技师和技师的求人倍率较大，分别为 3.21、2.47、2.38。用人对技术等级有明确要求的占总需求人数的 56.3%，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 47.4%。

2007 年三季度居民金融资产结构分析

三季度，全国居民总储蓄率为 24.7%，较 2006 年末下降 1.5 个百分点。受股市和楼市持续走高的影响，居民储蓄结构形成显著变化，其中居民股票价值在金融资产中比重大幅上升，由 2006 年 8.1% 增加到 14.7%，储蓄存款比重由 2006 年末 74.1% 降为 69.2%。

一、居民股票基金市值突破 11 万亿

第三季度股市整体表现强劲。上证指数开盘于 1677.31 点，收盘于 1752.42 点，上涨 75.11 点，涨幅 4.49%；沪市成交金额 12591.16 亿元人民币，比上季度减少 4042 亿元。第三季度上证指数以 8 月 7 日下探至 1541.41 的低点为分界，此前呈震荡下跌态势，此后止跌反弹，展开了一个多月的盘升行情。市场前期呈震荡下跌态势的主要原因：一是 7、8 月间央行的系列紧缩政策加大了市场的紧缩预期；二是股市扩容和新股发行频率加快产生资金挤出效应。8 月 7 日之后股市整体呈单边上涨态势则基本反映了宏观调控取得成效、人民币汇率加速升值、股指期货即将推出以及国际油价下跌等利好因素带来的影响。

三季度，居民所持股票的价值继续大幅度增长，经由财富效应拉动消费显著增加。截至 9 月末，沪深股市市值超过 23 万亿元，其中居民所持股票市值为 11.2 万亿元，比年初末增加 133.9%，股票在居民金融资产总额中的比重由 2006 年末的 8.1% 上升为 14.7%。

二、居民储蓄存款的分流速度有所减缓

居民储蓄有大部分被分流到股市。三季度，居民储蓄存款余额为 16.9 万亿元，本季度居民户存款共增加 7621 亿元，同比少增 6321 亿元。但受利率不断提升和股市波动影响，居民对存款利率的认可度开始提高，居民储蓄的分流速度有所降低。

调查显示，2 季度居民对央行加息反应平淡，但进入 3 季度后，随着 7、8 月连续两次加息和降低利息税率政策的出台，居民对存款利率认可度显著提高。认为存款利率“适度”的居民占比，比上季度升 4 个百分点，达 44.9%，创调查以来最高记录；而认为存款利率“低”的人数占比，则分别比上季度和上年同期降低 5 和 9.1 个百分点。

三、居民债券占比继续下降

1—9 月银行间债市债券发行量较去年同期大幅增加，同比增长 74%，主要原因是特别国债的发行大大增加了市场债券供应量。此外，政策性金融债券发行量大幅增加，商业银行金融债券的发行量也有一定程度的增加。前 9 个月，银行间债券市场累计发行债券 22391.43 亿元。

三季度，财政部计划发行国债 8870 亿元，实际发行 8864 亿元，同比增长 16.3%。其中，凭证式国债 200 亿元，特别国债 7000 亿元。前六个月，银行间债券市场累计发行债券 35834.5 亿元。

受此影响，居民所持凭证式国债规模增长缓慢，在金融资产组合中的占比，由一季度末 6% 下降为二季度末的 5.1%。随着利息税减征政策的出台，四季度居民认购国债的规模还将有所减少。

四、居民储蓄结构显著变化

三季度末，我国居民储蓄率为 24.7%，比上年末下降近 1.5 个百分点。受资本市场和房地产走高的影响，城镇居民储蓄结构发生显著变化，居民储蓄存款比率持续减弱，储蓄存款占金融总资产的比重由 2006 年末的 74.1% 降为 69.1%；而居民股票市值在金融资产中比重继续上升，由 2006 年末的 8.1% 上升到 14.7%。

2007 年 3 季度货币运行情况

2007 年第 3 季度，央行实行稳中适度从紧的货币政策，采取了一系列综合措施加大金融调控力度，维护总量平衡。前三季度，货币信贷增长与经济增长基本相适应，金融运行总体平稳。

一、货币供给保持稳定增长

9 月末，M2 余额为 39.31 万亿元，同比增长 18.45%，增幅比上季度末高 1.39 个百分点，比上月末高 0.36 个百分点。M1 余额为 14.26 万亿元，同比增长 22.07%，增幅比上季度末高 1.15 个百分点，比上月末低 0.7 个百分点；M0 余额为 2.90 万亿元，同比增长 13.01%。1 - 9 月累计净投放现金 1958 亿元，同比多投放 302 亿元。

二、各项存款增长回升

9 月末，金融机构本外币各项存款余额为 39.49 万亿元，同比增长 16.00%。人民币各项存款余额 38.30 万亿元，同比增长 16.84%，增幅比上季度末高 0.85 个百分点，比上月末高 0.32 个百分点。1 - 9 月人民币各项存款增加 4.75 万亿元，同比多增 5893 亿元。从分部门情况看：居民户存款增加 7621 亿元；非金融性公司存款增加 2.89 万亿元；财政存款增加 1.03 万亿元。9 月份人民币各项存款增加 5565 亿元，同比多增 1693 亿元。

9 月末金融机构外汇各项存款余额 1593 亿美元，同比下降 0.84%。前 3 季度外汇各项存款减少 22 亿美元，同比多减 105 亿美元（去年同期增加 83 亿美元）。9 月份外汇各项存款减少 34 亿美元，同比多减 36 亿美元，去年同期增加 2 亿美元。

三、贷款增长与经济增长基本适应

9月末，金融机构本外币各项贷款余额为27.44万亿元，同比增长17.34%。金融机构人民币各项贷款余额25.90万亿元，同比增长17.13%，增幅比上季度末高0.65个百分点，比上月末高0.11个百分点。1-9月份金融机构人民币各项贷款增加3.36万亿元，按可比口径同比多增6073亿元。从分部门看：居民户贷款增加1.06万亿元，按可比口径同比多增5164亿元，其中，短期贷款增加3769亿元；中长期贷款增加6799亿元；非金融性公司及其他部门贷款增加2.30万亿元，按可比口径同比多增909亿元，其中，短期贷款增加1.04万亿元；中长期贷款增加1.39万亿元；票据融资减少1480亿元。9月份人民币贷款增加2835亿元，同比多增635亿元。

9月末金融机构外汇贷款余额为2057亿美元，同比增长27.26%。前三季度外汇各项贷款增加370亿美元，按可比口径同比多增252亿美元。9月份外汇各项贷款增加86亿美元，同比多增84亿美元。

四、银行间市场利率回升

9月份银行间市场人民币交易累计成交8.5万亿元，日均成交3863亿元，日均成交同比增长112.8%，同比多成交2048亿元。

9月份银行间市场同业拆借月加权平均利率3.36%，比8月份高1.36个百分点，比6月份高0.97个百分点；质押式债券回购月加权平均利率4.03%，比8月份高1.98个百分点，比6月份高1.56个百分点。

五、外汇储备继续增加

2007年9月末，国家外汇储备余额为14336亿美元，同比增长45.11%。今年前三季度国家外汇储备增加3673亿美元，同比多增1983亿美元。9月份外汇储备增加250亿美元，同比多增91亿美元。9月末人民币汇率为1美元兑7.5108元人民币。

六、有关货币政策的建议

当前经济转向偏热，四季度央行应加大货币政策的紧缩力度，综合运用多种政策工具，抑制通货膨胀势头，减缓资产泡沫的膨胀速度。

1、当前货币信贷仍然偏松，央行将进一步采取综合措施，如公开市场操作、法定存款准备金率、窗口指导、定向票据，还有一些价格杠杆等综合措施来收紧信贷。

2、在前一段利率政策的基础上，应继续调升利率和准备金率；同时，加大利率调整的力度和突然性，直至收到预期的政策效果。

3、加快特种国债的发行，并利用这一新工具，加大公开市场的操作力度和回旋空间。

4、选择适当时机，较大幅度地放宽人民币汇率的浮动限制，以加快货币升值速度，避免长期升值预期带来的各种投机行为；同时适度放缓资本项目项的开放速度，防止国际资本对过早冲击本国金融体系。

2007 年三季度非国有经济发展报告

一、增长与结构

1、1-9 月非国有部门固定资产投资同比增速微显减缓迹象，但仍然高于一季度，保持了反弹压力

1-9 月非国有部门的固定资产投资同比增长 29.3%，下降 1.1 个百分点，比同期全社会固定资产投资增速快 3.7 个百分点，比同期国企投资增速快 12.1 个百分点，比 1-6 月下降 0.2 个百分点。1-9 月个体私营经济投资同比增长 43.7%，与去年同期持平；集体经济投资同比增长 24.3%，下降 3.1 个百分点；包括外资在内的其他经济投资增长 24.9%，下降 1.4 个百分点。

按细类比较，1-9 月在各类型非国有经济中，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（53%），港澳台商企业（31.5%），集体企业（31.3%），其它企业（29%）。他们的增速均快于全社会固定资产投资25.6%的增速，快于国有企业17.2%的投资增速。个体投资经去年同期近200%的超高速增长后，今年1-9月增速减缓为17.4%。外商投资企业的投资增速为18.7%，下降2.7个百分点，在全社会固定资产投资构成中，1-9月非国有部门的比重为71%。其中，个体私营经济为18.9%，集体经济为13.4%，其他经济为38.7%。

2、1-9月非国有工业保持加速增长，仍超去年最高点

1-9月规模以上非国有工业企业增加值同比增长19%，加快1.2个百分点，比全部规模以上工业企业快0.5个百分点，比国有及国有控股企业快4.9个百分点，与1-6月持平，仍超去年增速最高点18.6%。其中，股份制企业增长20.4%，加快2.2个百分点；股份合作制企业增长17.6%，加快0.9个百分点；三资企业增长17.4%，下降0.4个百分点；集体企业增长11.7%，下降1.5个百分点。同期，全部规模以上工业企业同比增长18.5%；国有及国有控股企业增长14.1%，与二季度增速持平。

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82.9%（含国有控股企业）。其中，股份制企业为50.7%，三资企业为28%，集体企业为3.1%，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65.3%，国有及国有控股企业的比重为34.7%。

3、1-9月非国有部门出口、进口增速继续下降

1-9月非国有部门出口同比增长29%，下降2.3个百分点；进口增长20.4%，下降3.4个百分点。

分类出口情况：外商投资企业增长24.2%，下降3.5个百分点；其他企业（以私营企业为主体）增长48.4%，下降3.8个百分点；集体企业增长13.4%，上升1.5个百分点。

分类进口情况：外商投资企业增长18.4%，下降5.3个百分点；其他企业（以私营企业为主体）增长35.5%，下降0.2个百分点；集体企业增长12.8%。

在出口、进口总值的构成中，非国有企业的比重分别是81.1%和

71.6%。

4、1-9月短期贷款保持高速增长

1-9月非国有部门（乡镇、三资、个体私营）获得的短期贷款同比增长62.3%，增加39.5个百分点。其中，三资企业增长52.9%，乡镇企业增长76.1%，个体私营企业增长35.9%。

短期贷款构成中，非国有部门的占比为13.2%。其中，乡镇企业为8.3%，个体私营企业为2.7%，三资企业为2.2%。

5、1-6月非公单位数量统计

国家工商局的数据显示，2007年上半年全国私企520.5万户，从业人员6927.5万人，注册资本83281.3亿元，分别比上年底增长4.49%、5.18%和9.54%。同期，全国个体工商户数累计达2621.4万户，从业人员5309万人，注册资金7034.7亿元，保持了上年的增长势头，资金数额增长尤为迅速。外商企业户数增速减缓，但注册资本快速增长，达1万亿美元。中国企联/企协发布2007年的中国企业500强排序，其中，私营大企业发展缓慢。

二、主要政策取向

三季度中央提出下半年宏观调控要遏制经济增长由偏快转为过热。国家发改委表示，要把遏制经济增长由偏快转为过热作为当前宏观调控的首要任务。为此，要严格“两高”行业固定资产投资项目管理，严把土地、金融两个阀门，提高节能环保市场准入门槛，加强新开工项目的管理审批。修订《产业结构调整指导目录》，对重点地区和重点项目实行更严格的市场准入标准，等等。同期，政府出台下调八行业企业所得税的通知，非公有经济和中小企业集中的娱乐业、商业的减税幅度最大。全国人大常委会通过《就业促进法》和《反垄断法》。

1、确保开放中的金融安全

胡锦涛强调，要切实加强扩大开放条件下的金融风险防范工作，确保国家金融安全。金融国资不得贱卖。财政部拟定新规定，金融类国资转让交易价格如果低于评估价格的90%，将被暂停交易。

国家外汇管理局规定，2007年6月1日及其以后取得商务主管部门批准证书且通过(或未通过)商务部备案的外商投资房地产企业，将一律不予办理外债登记和外债结汇核准手续。

2、发展非公经济

国家发改委一官员说，有关促进“非公经济36条”的具体配套措施已经基本制定完成，将在十七大以后正式出台。

国防科工委发布《非公有制经济参与国防科技工业建设指南》。非公有制企业参与的具体领域是：军工基础设施建设投资；国防基础科研项目、军工配套科研项目；军工企业的改组改制；以及采取多种方式与军工企业合作，参与军民两用技术开发及其产业化发展。《指南》并对参与企业的资质条件做出了明确规定。民间资本投资国防科技工业可获得贷款贴息等优惠。

国务院振兴东北办公布《东北地区振兴规划》，内容之一是在“十一五”时期的经济结构调整中，非公有制经济增加值占地区生产总值比重有明显提高。

国家工商总局负责人说，国务院多个职能部门正在研究改革现行的个体工商户管理费收取办法，以适应我国市场经济发展现状。

针对前些年个体工商户户数有所下降，但其资金总量和户均资金规模增大的现象，国家工商总局负责人指出，其中最大的一个因素，是个体工商户走上了合作经营、合股经营、公司经营的道路。我国个体私营经济这一块每年都是以两位数以上的速度增长，整个个体私营经济的总量是大发展的。

3、改善中小企业政策环境

国家发改委提出从四方面改善中小企业融资的政策环境：一是切实发挥政府的政策导向与资金支持功能；二是切实加大银行业各金融机构对小企业信贷的支持力度；三是构建多层次小企业直接融资体系；四是切实提高小企业综合素质和信用能力等。

财政部提出支持中小企业的三个政策取向。一是加大对中小企业服务体系建设的支助。二是为中小企业融资创造更加有利的条件。三是支持中小企业开拓市场。公共财政政策将政策着力点转向中小企业发展环境建设，引入市场机制，吸引和带动更多的社会资金。财政支

持中小企业将明确界定作用范围。2007 年中央财政安排支持中小企业的专项资金比上年增长 16.7%。

银监会发布《银行开展小企业授信工作指导意见》，对小企业贷款条件大幅放宽，并从单纯的贷款扩大到所有授信业务，抵质押品范围也大幅放宽。

4、反价格垄断

国家发改委加大打击乱涨价行为力度。针对一些非国有企业占绝对优势行业的垄断性价格联盟，如方便面和奶制品等，政府物价管理部门实行积极干预已见成效。

5、积极制定养老保险转移制度

国务院已经将制定跨区域就业人员养老保险关系转移问题列入经济体制改革的主要任务之一。劳动和社会保障部已经研究拟定有关办法，待进一步修改后报国务院审批。

6、完善劳资关系协调机制，改善收入分配

劳动和社会保障部负责人表示，要采取加快建立劳动用工备案制度、建立健全劳动争议处理等措施构建和谐稳定的劳动关系。

劳动和社会保障部发出《关于进一步健全最低工资制度的通知》，要求适时调整最低工资标准，确保最低工资实际水平不因当地消费价格水平指数上升而降低，并随经济增长逐步提高。

初次分配领域改革积极推进。目前，为起草企业工资收入分配的相关意见，有关部门已经通过联席会议进行不定期商议。国资委启动了国企工资调查。国家统计局在全国开展了较大规模和较广泛的收入调查。南方某发展非公经济典型地区的调查结果已经显示，如果在全国职工年均工资中计入私营企业职工年均工资，全国职工年均工资水平将明显下降。

7、发挥重点国企优势，整合非国有小煤矿资源

国家煤矿安全监察局负责人表示，国家有关部门将支持国有重点煤矿在明晰产权的前提下，收购、兼并、控股和整合小煤矿，提高煤矿生产集中度，继续坚决关闭不具备安全生产基本条件、不符合产业

政策的小煤矿。

8、国资委、证监会公布国有股转让办法

《国有股东转让所持有上市公司股份管理暂行办法》规定，国有股东转让（受让）股份比例达到或超过上市公司总股本 5%的，应将转让方案逐级报国务院国有资产监督管理机构审核批准后实施。未达到 5%的，也需报省级或省级以上国有资产监督管理机构备案。

三、小结

2007 年 1-9 月份，政策层面加大宏观调控力度，非国有部门固定资产投资同比增速微显减缓迹象，但仍高于一季度，保持了反弹压力。非国有工业保持高增长，仍超去年最高点。短期贷款保持高增长。非国有部门出口、进口增速继续下降。同期，全社会固定资产投资和规模以上工业的增速与非国有部门继续保持趋同。再考虑到 CPI 涨幅创新高和货币供应量 M1 增速明显加快，资本市场和房地产市场也在加温，这些需要高度关注并采取进一步的措施，以落实遏制经济增长由偏快转为过热的宏观调控任务。

外 贸

2007 年前 9 个月，全国进出口总值 15708.3 亿美元，同比增长 23.5%，其中出口 8782.4 亿美元，同比增长 27.1%；进口 6925.9 亿美元，同比增长 19.1%。贸易顺差 1856.5 亿美元，比去年同期增加 758 亿美元。初步预计，今年全年进出口总额将增长 20%以上。

9 月份，进出口总值 2010.5 亿美元，同比增长 19.8%。其中当月出口 1124.8 亿美元，同比增长 22.8%；进口 885.7 亿美元，同比增长 16.1%，贸易顺差 239.1 亿美元。

一、当前外贸的主要特点

1、进出口保持平稳增长，贸易结构继续改善

今年以来，国际市场需求旺盛，进出口保持平稳快速增长，前9个月进出口总额15708.3亿美元，增长23.5%。

出口增速上升，进口增速放缓。在国际市场需求旺盛、国内产能陆续释放、竞争力进一步提高的作用下，出口8782.4亿美元，增长27.1%，增速同比上升0.6个百分点。特别是自6月当月首次突破1000亿美元后，9月份已扩大到1124.8亿美元。进口增速放缓。受国内替代能力增强、部分产品国内外价格倒挂等因素影响，进口6925.9亿美元，增长19.1%，增速同比回落2.6个百分点。

在加快推进贸易增长方式转变，特别是出口政策调整影响下，贸易结构继续改善。部分“两高一资”产品出口下降，进口有所加快。煤出口量下降20.9%，未锻轧铝下降57.1%，原油下降43.0%，而同期原油和铁矿砂进口量分别增长13.6%和14.9%。**机电产品出口较快增长，纺织服装等传统优势产品出口增长平稳。**今年前三季度机电产品、服装、鞋类和箱包出口分别增长28.1%、23%、16.8%和23.7%。

2、外贸顺差持续较快增长

今年前三季度进出口增速差距由去年同期的4.8个百分点扩大到8个百分点。前9个月外贸顺差为1856.5亿美元，比去年同期增长69.2%。其中对美国、欧盟顺差合计2135.2亿美元，比去年同期增加433.9亿美元。对部分发展中国家如印度、马来西亚及巴西等顺差增长加快。

3、出口产品质量安全问题应对取得阶段性成果

针对我国出口产品出现的质量安全问题，以及境外媒体对此的渲染和炒作，进行了积极有效的危机处理。一是加强舆论引导。先后举行多场新闻发布会，阐明中国政府对产品质量安全问题的负责任态度，对恶意诋毁的言论进行驳斥，对一些国家借产品质量问题之名行贸易保护之实的错误做法提出了抗议。二是加大对外交涉力度。充分利用多双边场合，表达我方高度关切，反对媒体炒作，要求相关国家客观、公正对待中国产品。一些周边国家已经作出积极回应。三是严厉查处重点案件。配合质检总局对冷冻鱼、二甘醇牙膏涉案企业进行

及时调查，依法取消了涉案企业的外贸经营权。近期，正在对连续出现的玩具召回事件进行调查处理。

4、多双边经贸关系继续改善

自贸区建设积极推进，成功签署中国—东盟自贸区服务贸易协议，中国—巴基斯坦自贸协定降税进程 7 月 1 日正式开始，与港澳签署《CEPA 补充协议四》，对港澳服务领域的开放进一步扩大。继续与新加坡、新西兰、海湾合作委员会和澳大利亚进行自贸区谈判。同时，与美欧日俄等大国经贸关系取得新进展，与发展中国家经贸关系进一步加强。

当前，外经贸总体态势良好，但一些突出矛盾和问题还没有得到有效缓解，有的还在积累和发展。

第一、外贸顺差过大的矛盾尚未有效缓解，预计全年顺差可能超过 2500 亿美元

尽管对外贸政策进行了 10 年来最大的一次调整，已经收到一些效果，但未能有效缓解顺差过大的矛盾。8 月份顺差达 249.8 亿美元，9 月份仍然有 239.1 亿美元。这与政策调整效果显现存在滞后期有一定关系，但也要看到，外贸顺差主要是由长期因素决定的，是我国主动参与经济全球化、承接国际产业转移的结果；是充分发挥我国市场和劳动力等比较优势，产业国际竞争力不断增强的表现；是我国经济发展阶段性特征的反映，也符合世界各国贸易发展的一般规律。因此，促进对外贸易基本平衡，是一项系统工程和长期任务。从前 9 个月情况看，顺差过大的矛盾短期内难以得到有效缓解。试图通过政策调整一下子把顺差规模减下来，是不现实的。据对重点联系企业的监测情况，下一步出口增势依然强劲。预计全年顺差可能达到 2500 亿美元。

第二、钢铁等“两高一资”产品出口依然较猛，氧化铝等资源性产品进口出现下降。

今年以来，受出口退税和关税政策调整以及扩大进口措施等因素影响，部分“两高一资”产品出口出现下降或增速减缓，进口有所增加，但并未能根本改变“两高一资”产品的进出口结构。比如，虽然钢材出口量自 4 月份以来逐月有所回落，但 9 月份仍达 444 万吨，同

比增长 9.1%；前 9 个月成品油进口量下降 8.0%，出口量增长 30.1%，氧化铝进口量则下降 24.9%。直接原因是国内外价差抵消了进出口调控政策效应，根本原因是国内产能过剩和产量增长过快，要素价格改革严重滞后，企业承担资源、环境成本很低，造成生产和出口过度扩张，同时也抑制了进口，该进的进不来，不该出的往外走。虽然降低出口退税、加征出口关税等措施对钢材等产品出口增长起到了一定的抑制作用，扩大进口措施也会起到一定的促进作用，但如果没有国内要素价格改革政策相配套，企业该承担的成本没有承担，“两高一资”产品出口还有可能出现反弹，进口也难以扩大。

第三、出口产品质量安全问题还在继续发展

近期，全球最大玩具制造商美泰公司在一个多月内连续三次召回中国制造的玩具。同时，西方发达国家借产品质量安全问题对我实施贸易保护主义的意图十分明显，境外媒体炒作仍有增无减，特别是一些西方媒体还把出口产品质量安全问题引申到环境污染，指责我工厂产生的污染严重加剧了全球变暖的趋势，损害了其他国家人的健康。从目前情况看，西方国家不会轻易放弃利用出口产品质量安全问题遏制我出口，可能还会继续发展。

第四、“两反一保”摩擦形势仍然严峻

前 9 个月，共有 18 个国家和地区对我发起反倾销、反补贴和保障措施调查 50 起，美对我发起 337 调查 13 起。特别是美国对我实施反补贴调查后，我遭受反补贴数量之多、频率之快、涉及产品范围之广、影响之深，在全球贸易救济史上前所未有的。仅 7 月份，美国就立案 4 起，其他国家也纷纷跟随。

二、当前主要外贸政策

对中国经济而言，保持平稳高速增长、防止大起大落的重要性不言而喻，尤其是鉴于前期高投资带来的高产能正在陆续释放，未来维持一定的固定资产投资和出口增速，并大力启动消费十分必要。因此，应保持宏观经济政策的连续性和稳定性，并在密切观察国内外经济形

势动态和趋势的前提下，及时灵活微调，把握好宏观政策调控力度和方向，及时防范经济扩张和收缩的双向风险。近中期要把防范外需回落风险、努力保持出口平稳较快增长放在宏观调控的重要位置。今后几个月乃至明年重点做好以下几个方面的工作：

1、全面认识和综合缓解贸易顺差过大的矛盾

落实并进一步完善促进贸易平衡的调控政策措施，加强跟踪监测，及时掌握情况，合理把握政策调整的力度和时机，避免对出口和就业造成重大冲击。高度重视扩大进口，进一步完善进口促进政策，重点支持能源资源和先进技术装备进口。着力优化出口产品结构，控制“两高一资”产品出口，稳定劳动密集型产品出口，进一步鼓励高附加值、高技术含量产品出口，深入实施科技兴贸战略，支持优势农产品出口，促进服务贸易发展。

2、加快转变外贸增长方式

在着力提高外贸质量效益的前提下，努力保持外贸平稳较快增长，及时预见和有效防范出口较大起落的风险。积极推进商务领域自主品牌建设。推进加工贸易政策完善和调整，促进加工贸易升级。深入开展科技兴贸工程，加强企业创新能力建设，鼓励和支持具有自主知识产权、自主品牌的产品扩大出口。

3、推动商务领域节能减排工作深入开展

进出口方面要在坚决把“两高一资”产品出口压下来的同时，进一步增加资源性产品进口，会同有关部门督促出口企业履行社会责任，使出口产品价格真实反映资源和环境成本。明年拟率先在环保和劳动用工领域，会同有关部门加强执法，督促出口企业落实法定责任。

4、妥善应对出口产品质量安全问题

针对西方媒体的恶意炒作，进一步加强舆论引导，通过新闻发布、多双边交涉等方式，澄清事实。严格出口企业的监管，对经调查存在违法违规行为的国内外贸企业，依法给予相应处理，建立并逐步完善外贸企业信用体系和违法违规经营者“黑名单”制度。尽快完善从原料采购、生产到运输、仓储等各环节的监管体系建设，引导企业从维护国家形象的高度，提高出口产品安全意识，努力适应国外技术新标

准。同时，积极应对贸易摩擦，切实维护我企业的合法利益。

2007 年 1-9 月外资

一、2007 年 1-9 月利用外资基本情况

2007 年 1-9 月全国实际利用外资总额保持增长。1-9 月，外商实际投资总额 500.27 亿美元，同比增长 8.96%。其中，外商直接投资 472.19 亿美元，同比增长 10.87%，占实际投资总额的 94.39%；外商其它投资 28.09 亿美元，同比下降 15.51%，占实际投资总额的 5.61%。全国新设立外商投资企业 28206 家，同比下降 6.05%。三季度，外商实际投资总额 161.64 亿美元，同比增长 3.24%，比一季度实际利用外资下降 2.56%，比二季度实际利用外资下降 6.43%。其中，外商直接投资 153.3 亿美元，同比增长 8.26%，占实际投资总额的 94.84%，比一季度实际利用外资下降 3.54%，比二季度实际利用外资下降 4.16%；外商其它投资 8.35 亿美元，同比下降 41.97%，占实际投资总额的 5.16%，比一季度实际利用外资增长 20.14%，比二季度实际利用外资下降 34.71%。全国新设立外商投资企业 9523 家，比一季度增加 226 家，比二季度增加 137 家。同比下降 7.28%。

2007 年 1-9 月我国利用外资情况有如下特征：

1、我国实际利用外资资金仍主要来源于亚洲地区

1-9 月，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）在华投资实际使用 251.92 亿美元，占实际利用总额比重为 53.35%，比重同比下降了 1.13 个百分点，实际利用金额同比增长 8.57%，新设企业数目同比下降 2.38%。三季度亚洲地区在华投资实际利用 83.28 亿美元，占实际利用总额比重为 54.33%，同比增长 6.75%，比二季度下降 1.27 个百分点。

2、1-9月，四大自由港（英属维尔京群岛、毛里求斯、摩萨亚和开曼群岛）对华实际投资比重为31.69%，同比增加了6.39个百分点；对华实际投资金额同比增长38.88%。四大自由港在华投资金额于今年1-9月均出现增长。其中，英属维尔京群岛较去年同期增长45.34%，增幅较大；毛里求斯、开曼群岛、萨摩亚分别增长24.46%、21.72%、22.79%。而在三季度，四大自由港对华实际投资比重为31.48%比一季度的30.74%高，比季度的32.83%要低。

3、原欧盟十五国今年1-9月在华投入资金呈现下降趋势

在华投资比重为5.75%，同比下降3.48%；实际投入外资金额同比下降30.93%；新设立企业数同比下降7.69%。在十五国中，今年1-9月在华投资金额排在前六位的国家依次是英国（6.36亿美元）、德国（4.74亿美元）、荷兰（4.63亿美元）、法国（2.91亿美元）、意大利（2.41亿美元）、西班牙（1.34亿美元）。其中，希腊、爱尔兰、比利时、英国、法国、芬兰、意大利投资金额同比出现增长，分别增长了1777.8%、177.88%、40.39%、35.33%、13.73%、10.91%、5.42%。而德国同比降幅最大，为69.93%，其中一季度同比下降74.92%，二季度同比下降69.21%，三季度降幅为61.26%；

4、2007年1-9月北美地区对华投资占全国利用外资总额比重出现下降

外资实际利用金额所占比重同比下降0.66%，其中美国下降0.53%。以实际投资看，美国于今年1-9月在华新设立企业数目下降16.41%，在华投入资金同比下降2.88%。三季度美国对华新设企业数下降20.23%；实际利用外资金额同比下降17.84%，与一季度呈现相反状态，且降幅比二季度大十五个百分点。

5、前十位国家和地区实际投入外资比重进一步提高

1-9月，前十位国家和地区实际投入外资金额为409.52亿美元，占全国实际使用外资金额的86.73%，同比增长5.05个百分点，其中三季度同比增幅较大，为5.77个百分点。以实际投入外资金额计，1-9月对华投资前十位国家和地区依次为：香港（159.15亿美元）、英属维尔京群岛（111.97亿美元）、韩国（27.03亿美元）、日本（24.93

亿美元)、新加坡(19.39 亿美元)、美国(17.97 亿美元)、开曼群岛(16.51 亿美元)、萨摩亚(13.10 亿美元)、台湾(11.44 亿美元)、毛里求斯(8.06 亿美元)。

6、外商投资独资化倾向更为突出

1-9 月, 外资企业实际投资 371.52 亿美元, 同比增长 19.25%, 占同期外商直接投资的 78.68%。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 89.81 亿美元、9.23 亿美元和 1.62 亿美元, 同比下降 8.48%, 33.1%和 32.75%。在三季度, 外资企业实际投资 122.67 亿美元, 同比增长 14.57%; 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 27.04 亿美元、2.57 美元和 1.01 亿美元, 同比下降 5.72%, 43.52%和 23.49%。

二、近年来外资相关政策调整的主要内容

近年来我国陆续对外资及其相关政策进行了重大调整, 鉴于篇幅, 本期仅对调整的内容进行介绍, 下一期将对其影响和意义进行分析。

1、调整加工贸易政策

自 1999 年起, 国家开始对加工贸易实行商品分类管理, 按商品将加工贸易分为禁止类、限制类和允许类。为优化出口商品结构, 抑制低附加值、低技术含量产品出口, 减少贸易摩擦, 促进贸易平衡, 推进加工贸易转型升级, 实现外贸增长方式的转变和社会经济的可持续发展, 2004 年至今, 商务部会同海关总署、环保总局已先后发布了四批禁止类公告和限制类公告, 将废旧机电、化肥、氧化铝、铁矿石等高耗能、高污染的, 约 341 个税号商品列入加工贸易禁止类目录, 加上 2007 年的目录, 共计 1145 个(10 位码) 税号商品列入加工贸易禁止类目录, 占全部进出口商品税号总数的 9.3%。限制类目录共 2247 个 10 位海关商品编码, 其中 394 个是 2007 年之前发布的, 1853 个是新增的。新增商品类别主要涉及塑料原料及制品、纺织纱线、布匹、家具、金属粗加工产品等劳动密集型行业。主要内容有:

一是调整加工贸易禁止类目录。2007 年 4 月 5 日, 商务部会同

海关总署、环保总局联合颁布了 2007 年第 17 号公告，公布了 2007 年加工贸易禁止类目录。公告对此前公布的加工贸易禁止类目录进行技术性合并，增补了 184 个部分已取消出口退税、但尚未列入加工贸易禁止类的 10 位海关税号商品。目前，共计有 1145 个（10 位码）税号商品列入加工贸易禁止类目录。

二是发布加工贸易限制类目录。经国务院批准，7 月 23 日，商务部、海关总署联合发布了 2007 年第 44 号公告，公布了新一批加工贸易限制类目录，主要涉及塑料原料及制品、纺织纱线、布匹、家具等劳动密集型产业，共计 1853 个十位商品税号，占海关商品编码的 15%。对列入限制类的商品将实行银行保证金台账实转管理。

三是促进加工贸易向中西部转移。为配合国家实施区域发展战略，引导加工贸易向中西部梯度转移，加快形成布局合理、比较优势明显、区域特点鲜明的加工贸易区域发展格局。此次加工贸易限制类商品政策调整，对东部和中西部地区实行差别政策：一是东部地区新设立的外贸企业，不予批准限制类商品加工贸易业务；二是中西部地区 A 类和 B 类实行银行保证金台账空转管理。

另一方面，商务部认定了江西赣州、湖南郴州、湖北武汉等九个城市作为承接加工贸易转移的重点地区，并予授牌，为实现东、中部地区产业转移搭建平台。

四是完善加工贸易企业准入管理。为优化加工贸易企业结构，强化企业社会责任，商务部下发了《关于加强加工贸易管理有关问题的通知》，从企业的环保水平、工人最低工资、社会保险、生产设备等几方面对完善企业准入管理提出了指导意见。

2、实行两税合一

两税合一是指内外资企业所得税制度的并轨，也就是把内资企业适用的“企业所得税”和外资企业适用的“外国企业和外商投资企业所得税”合二为一。两税合一是就“两税分设”而言的。

我国现行企业所得税制度成形于 20 世纪 90 年代初，其最大特点之一就是按企业资金来源和所有制性质分别实行不同企业所得税制度，对内资企业适用 1993 年国务院发布的《中华人民共和国企业所得税暂行条例》，对外资企业则适用 1991 年全国人大通过的《中华人民共和国外商投资企业和外国企业所得税法》。这两套法律的最大区

别，是在税率优惠、税前抵扣等方面，对外资有很多优惠，导致内外资企业的所得税负担不一。

早在 1994 年，财政部已开始着手对内外资企业所得税问题进行调研。1997 年，我国实现了经济的“软着陆”，由于政策力度过大，经济在 1997 年陷入了严重的通货紧缩。虽然当时国内对内外资所得税合并呼声甚高，但鉴于当时低迷的经济，考虑到合并内外资企业所得税可能带来的外资流入减少和总体改革成本，合并被搁浅。

进入 21 世纪，我国经济在持续扩张的财政政策和货币政策的刺激下，逐渐恢复了高速增长，国内资本对经济的贡献逐渐增大，外资企业的超国民待遇弊端开始显现，一方面造成内外资的不公平竞争，另一方面，外资企业偷逃税款现象严重，合并内外资所得税的呼声渐高。2003 年，开始筹划对税制进行全面改革与完善，内外资企业所得税也纳入日程。2004 年 8 月，财政部、国税总局就把“两税合并”的草案提交国务院。但由于时机尚不完全成熟，两税合并的草案最终没能在 2005 年 3 月提交全国人大立法。

2007 年 3 月 16 日，十届全国人大五次会议通过了《中华人民共和国企业所得税法》，两税合并最终得以实现。

两税合并体现了四个统一即：内资、外资企业适用统一的企业所得税法；统一并适当降低企业所得税税率；统一和规范税前扣除办法和标准；统一税收优惠政策，实行“产业优惠为主、区域优惠为辅”的新税收优惠体系。

主要内容如下：一是企业所得税法将新的税率确定为 25%。内资企业、外资企业所得税法定名义税率由 33% 下降至 25%，降低了 8 个百分点。与国际比较，新税率处于适中偏低的水平，全世界 159 个实行企业所得税的国家（地区）平均税率为 28.6%，我国周边 18 个国家（地区）的平均税率为 26.7%。新法税率对企业竞争力和吸引外商投资仍具有优势。二是新税法还统一了内资企业、外资企业所得税在成本费用等扣除方面的规定，统一了企业实际发生的各项支出扣除政策，主要内容包括工资支出、公益性捐赠支出、企业研发费用支出、广告费支出等。对企业实际发生的有关固定资产、无形资产、长期待摊费用、投资资产和存货等方面的支出扣除作了统一规范。三是改革了税收优惠办法，改变了过去以“区域优惠为主”的做法，实行“产业优惠为主、区域优惠为辅”的新税收优惠体系。新税法确定的税收

优惠主要内容，包括促进技术创新和科技进步、鼓励基础设施建设、鼓励农业发展及环境保护与节能、支持安全生产、促进公益事业和照顾弱势群体，以及自然灾害专项免税优惠政策等。四是新税法充分考虑了政策的连续性，对享受优惠的外资企业及部分地区给予过渡性政策。新税法规定：对新法公布前已经批准设立、依照当时的税收法律和行政法规享受低税率和定期减免税优惠的老企业，在新税法实施后五年内可享受低税率过渡照顾，并在五年内逐步过渡到新税率；按原税法规定享受定期减免税优惠的老企业，新税法实施后可以按原税法规定的优惠标准和期限，继续享受尚未享受完的优惠，等等。五是继续执行给予经济特区的税收优惠政策。对经济特区，以及国务院规定执行特殊政策的地区即上海浦东新区，在其内新设立的国家需重点扶持的高新技术企业，可以享受过渡性优惠；继续执行国家已确定的西部大开发地区鼓励类企业的所得税优惠政策。

3、修订《外商投资产业指导目录》，加强了对外资投向的引导

《外商投资产业指导目录》于1995年发布，发布后修订了多次。1997年12月31日由国家计委、国家经贸委和外经贸部共同发布的《外商投资产业指导目录》

为了履行入世承诺，经国务院批准，国家计委、国家经贸委、外经贸部于2002年3月11日公布了新的《外商投资产业指导目录》，并于2002年4月1日起施行。新的《外商投资产业指导目录》将外商投资项目分为鼓励、允许、限制和禁止四类。2002年《外商投资产业指导目录》公布后，对外商投资产业鼓励类由186条增加到262条，限制类由112条减少到75条，依据国民经济的统计分类方法分类的所有产业中，需要中方控股的产业仅有21项，不到整个产业共371个条目的5.7%，外资在中国可以独资的产业已经占到产业体系的87.6%。

为了全面树立和落实科学发展观、进一步深化改革和扩大开放、加速经济结构调整，2004年进行了第3次修改。2004年修订后的《外商投资产业指导目录》在保持我国吸收外资政策连续性和稳定性的同时，对原目录进行了部分调整，主要涉及三个方面的内容：

一是适应扩大对外开放和引进先进技术的需要，将国内急需发展的产业和产品增列为鼓励类条目，或通过对原鼓励类条目进行修改，

增加鼓励内容。例如增加和修改鼓励类外商投资条目，包括大屏幕彩色投影显示器用关键件制造、汽车电子装置制造、30万千瓦大型循环流化床锅炉制造、只读类光盘复制等。

二是放宽外资准入范围，加快服务业对外开放步伐。例如首次将广播电视节目制作、发行和电影制作列为对外开放领域。

三是适应国家宏观调控需要，防止部分行业的盲目和低水平投资。对已经出现盲目投资的热点行业或产品，从鼓励外商投资目录中删除，调整为允许类外商投资项目；对部分出现投资过热倾向，但仍需鼓励外商投资、引进先进技术的行业或产品，提高标准，防止低水平重复建设。例如删除和修改原有鼓励类外商投资条目，包括宽厚板生产、镀锌板生产、废钢加工、氨纶生产、聚酯生产等。新目录施行后，外商投资属于鼓励类的项目，将享受免征进口设备关税和进口环节增值税的优惠政策。

由于国家的形势发展很快，很多行业都在调整，目前国家也正在抓紧修订《外商投资产业指导目录》。

4、加强对外资并购的引导和规范

我国外资并购政策也经历了一个逐步完善的过程。1994年7月1日实施的《公司法》首次提到了公司合并。我国外资并购最早出现在上市公司中，1995年上市公司中出现了一些被外国投资者收购股权的案例，如北旅股份被日本企业收购25%股权。由于当时外资并购的政策基本上还属空白，1995年9月23日国务院办公厅转发原国务院证券委员会《关于暂停将上市公司国家股和法人股转让给予外商请示的通知》（国办发[1995]4号文），文件规定：“在国家有关上市公司国家股和法人股管理办法颁布之前，任何单位一律不准向外商转让上市公司的国家股和法人股”。由此，政策上对外资并购实施了冻结。

1998年9月原国家经贸委发布《关于国有企业利用外商投资进行资产重组的暂行规定》。1999年8月原国家经贸委颁布《外商收购国有企业的暂行规定》。这两部法规旨在利用外资并购帮助国企改革重组，虽然明确了外商可以参与购买国有企业，但审批之复杂令并购困难重重，外资并购并没有在国企改革中展开。

2001年11月原外经贸部和证监会联合发布《关于上市公司涉及外商投资有关问题的若干意见》。2001年11月22日对外贸易经济合作部和国家工商行政管理总局联合发布了关于修改《关于外商投资企业合并与分立的规定》的决定。这些都是涉及外资并购早期的初步法规。

2002年11月4日中国证监会、财政部和原国家经贸委联合发布《关于向外商转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知》，这标志着暂停多年的外资并购上市公司正式解冻，为外商直接收购我国上市公司非流通股打开了大门。

同年又相继出台了一些涉及外资并购的法规，2002年11月原国家经贸委、财政部、工商总局和国家外汇管理局联合发布《利用外资改组国有企业暂行规定》。2002年11月证监会和人民银行联合发布了《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》，允许合格境外投资者通过托管银行投资于境内A股市场。外资可以通过QFII明正言顺地进入A股市场。

2003年3月7日原外经贸部、国家税务总局、国家工商行政管理总局、国家外汇管理总局联合发布《外国投资者并购境内企业暂行规定》是我国涉及外资并购的一个标志性法规，是我国外资并购政策法规的一个突破。

通过近几年外资并购发展的实践，随着外资并购境内企业的增加，在审批监管、资产评估、防止国有资产流失、反垄断等方面也出现了一些问题，显现出原来的法规不够细化和全面。2006年8月8日，在《暂行规定》的基础上修改制定的《关于外国投资者并购境内企业的规定》由商务部、国务院国有资产监督管理委员会、国家税务总局、国家工商行政管理总局、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局等6部委联合颁布，新《规定》于同年9月8日实施。

新《规定》与旧《暂行规定》相比有以下一些特点。一是从产业、土地、环保等方面细化了对投资者的要求。新《规定》要求外国投资者并购境内企业应符合中国法律、行政法规和规章及产业、土地、环保等政策。而旧《暂行规定》中的内容没有如此具体，可操作性不如新《规定》强。二是以境外设立的公司名义并购境内公司报商务部审批。新《规定》规定，境内公司、企业或自然人以其在境外合法设立或控制的公司名义并购与其有关联关系的境内的公司，应报商务部审

批。当事人不得以外商投资企业境内投资或其他方式规避前述要求。这在旧《暂行规定》中没有提及，旨在加强监管境内资产尤其是国有资产以并购名义向境外流失。三是外国投资者并购境内企业并取得实际控制权，涉及重点行业、国家经济安全、驰名商标、中华老字号应向商务部进行申报，地方商务机构不可直接审批。这是根据外资并购发展过程中出现的一些新问题所制定的对策，是旧《暂行规定》中没有提及的。四是新增“换股并购”条款。外国投资者可以用股权作为支付手段并购境内公司，股权并购应报送商务部审批。“换股并购”方面的内容曾是我国外资并购法规中的一项空白，旧《暂行规定》也没有涉及。数年来，不少境内企业在境外离岸金融中心如维尔京群岛等地注册公司，然后并购境内公司，实现境外红筹上市，由此，对“换股并购”的操作有了很大需求。为了规范这类并购行为，加强对境内资产外流和境外资产内流的监管，新《规定》在这方面做了详细规定，填补了该内容上的法规空白。五是有关外商投资企业的并购条款。新《规定》规定，外国投资者在中国境内依法设立的投资性公司并购境内企业，适用本规定。外国投资者通过其在中国设立的外商投资企业合并或收购境内企业的，适用关于外商投资企业合并与分立的相关规定和关于外商投资企业境内投资的相关规定，其中没有规定的，参照本规定办理。被股权并购境内公司的中国自然人股东，经批准，可继续作为变更后所设外商投资企业的中方投资者。新《规定》的这些条款中的大部分内容是旧《暂行规定》中没有明确规定的，由此也凸显新法规的完整性。

我国国际收支及外汇外债形势

一、2007年前三季度外汇形势

1、人民币升值步伐有所加快

9月末，人民币对美元汇率中间价为7.5108比1。与汇改前相比，

人民币对美元累计升了 10.2%，其中汇改后对美元累计升了 8.0%，今年以来升了 4.0%。由于人民币汇率升值速度加快，加上近期国内通胀压力抬头，今年前 9 个月人民币实际有效汇率升幅达 5.6%，远超过同期人民币名义有效汇率 1.9% 的升幅。这显示在外汇持续供过于求的压力下，人民币汇率也没能逃脱不是名义升值就是实际升值的规律。

2、外汇储备继续大幅增长

到 9 月末，外汇储备达到 14336 亿美元，比上年末增加 3673 亿美元，超过去年全年储备增加 2474 亿美元的水平，同比增长 45.1%，比上年同期多增 1983 亿美元。其中，三季度外汇储备新增 1010 亿美元，较上季 196 亿美元，较一季度少增 247 亿美元。这表明，尽管当前我国国际收支不平衡问题越来越严峻，但出现了改善的迹象。这种势头是否能够持续，还有待进一步观察。而且，目前这点改善的迹象还不足以扭转国际收支较大顺差的趋势，促进国际收支基本平衡依然任重道远。

二、2007 年上半年我国外债情况

根据外汇局公布的最新统计数据，在国际收支平衡依然严峻的形势下，今年上半年我国债务资本流入出现改善的势头，主要表现在：

第一，外债总额季度环比近年首次出现下降。截至 6 月末，我国外债余额为 3278.0 亿美元，比上年末增加 48.1 亿美元，增长 1.5%，但比 3 月末下降 37.6 亿美元。

第二，登记外债近年首次较上年末下降。截止 6 月末，外债余额中登记外债余额 2167 亿美元，贸易信贷余额为 1111 亿美元。其中，登记外债余额较上年末下降 22.9 亿美元，较上季末下降 62.6 亿美元。从债务人主体看，引起今年上半年登记外债余额下降的主要原因是境内中外资金融机构对外借款大幅下降。上半年，境内外资金融机构外债余额下降了 57.9 亿美元，同期中资金融机构外债虽有所增长，但由于其二季度外债余额下降 38.5 亿美元，使得其上半年外债余额的增长由一季度的 41.4 亿美元骤减至 2.9 亿美元。这显示今年出台的分步调减境内金融机构短期外债指标的政策开始见效，并对缓解外债过快增长的势头发挥了积极的作用。

第三，短期外债占比首次呈现下降。截止 6 月末，中长期外债（剩

余期限) 余额为 1429.3 亿美元, 比上年末增加 35.7 亿美元, 增长 2.56%, 占外债余额的 43.60%; 短期外债(剩余期限) 余额为 1848.7 亿美元, 比上年末增加 12.4 亿美元, 增长 0.7%, 占外债余额的 56.4%。短债占比较上年末下降 0.5 个百分点, 较上季末下降 1.1 个百分点。而短期外债占比的下降, 也是得益于外汇局调减境内金融机构短期外债指标的政策。按照年初的政策部署, 今年 6 月末各金融机构需完成第一阶段短债指标调减任务(其中, 中资银行需将短期外债余额调整至 2006 年度核定指标的 45% 以内, 非银行金融机构以及外资银行需将短期外债余额调整至 2006 年度核定指标的 85% 以内)。这使得二季度短期外债余额在一季度上升 70.0 亿美元的情况下, 下降了 57.6 亿美元, 上半年短债仅录得 12.4 亿美元的增长。

三、资本账户开放与人民币汇率改革的优先次序

8 月 20 日, 外汇局宣布批准天津进行境内个人直接投资境外证券市场试点(俗称港股直通车业务)。这是推动我国资本账户开放的一项重大举措。此举公告后, 在理论界再次引发了人民币资本项目可兑换与汇率制度改革孰先孰后的激烈讨论。

总结新兴市场货币危机的教训表明, 僵化的汇率制度与自由的资本流动是危险的政策组合, 往往会招致货币攻击。因此, 理论上讲, 汇率的市场化应先于资本账户开放。2005 年 7 月, 人民币汇率形成机制改革, 不再单一盯住美元, 开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币调节、有管理的浮动汇率制度。此后, 尽管人民币汇率已逐步形成有升有跌的上下波动, 但总体上弹性有限, 外汇供求失衡状况依然比较突出。港股直通车业务的开通, 意味着人民币资本项目可兑换又迈出了一大步, 这自然引发了部分理论人士对于汇率改革与资本账户开放优先次序的忧虑。但从以下情况看, 试行港股直通车业务并没有违背汇率改革和资本账户开放的次序安排。

首先, 港股直通车业务虽是推进资本账户开放的重要步骤, 却并不等于人民币资本项目完全可兑换。实现人民币完全可兑换是我国外汇体制改革的长远目标, 是完善社会主义市场经济体制改革的重要组成部分。试行个人直接对外证券投资符合“先流入后流出、先直接后间接、先长期后短期、先机构后个人”的人民币资本项目可兑换的总

体规划与安排。尽管根据批复的天津试点方案，对于直通车业务下的个人购汇不受5万美元年度总额的限制，但通过“资金划拨和证券交易”双封闭运行的安排，个人所购外汇必须通过指定渠道用于指定用途，并非可以自由使用。

其次，试行港股直通车业务在拓宽资本流出渠道的同时，仍坚持对资本流入的审慎管理。从国际经验看，新兴市场货币危机发生之前，通常是大量资本流入尤其是债务资本流入，其后市场情绪逆转，资本流入枯竭，引发货币贬值并伴随着债务危机。汲取新兴市场的教训，近年来我国一直积极调整“鼓励流入、限制流出”（既所谓“宽进严出”）的外汇管理体制，稳妥有序地拓宽资金流出渠道，同时加强和改进对资本流入和结汇尤其是对外借债的管理（如前所述，年初出台的分阶段调减金融机构短期外债指标的政策正是导致当前外债增速放缓、短债占比下降的主要原因）。这也是许多顺差国家和地区调节国际收支的通常做法。试行个人直接对外证券投资是促进外汇流出的又一重要手段。从最近一段时期基金公司QDII产品热卖的情形看，在当前国内股票市场估值水平偏高的情况下，境内个人确有较强的对外证券投资以分散投资风险的需求。但另一方面，当局通过双封闭运行的制度安排，要求银行办理资金划拨必须依据真实的证券交易，防止不明资金混入，同时严格对证券投资资金调回与结汇的管理。

当然，需要注意的是，拓宽资本流出渠道不能作为缩减国际收支顺差的权宜之计，而应是一种长远的制度安排。支持个人对外投资不能只看外汇供求状况，还更应该注意长远的基础设施建设，包括投资者风险教育，引导投资者树立买者自负的理念和正确的风险意识，防止一哄而上。