

2008 年 1 季度变量分析总报告

一、宏观经济总体态势

初步测算，一季度，国内生产总值同比增长 10.6%，比上年同期回落 1.1 个百分点。分产业看，第一产业增长 2.8%，回落 1.6 个百分点；第二产业增长 11.5%，回落 1.7 个百分点；第三产业增长 10.9%，回落 0.4 个百分点。

今年以来，在整体经济继续保持平稳较快增长、基本面总体良好的同时，也出现了一些值得关注的问题，突出表现在两个方面：一是市场物价涨幅明显攀高，二是经济增速有所回落。在通货膨胀和经济增长放缓已成为全球面临的突出问题的新形势下，寻求增长与通胀之间的平衡将是下阶段我国宏观调控政策的主要任务。

二、当前宏观经济中的突出变化

1、物价上涨形势

一是物价总水平增长继续加快。一季度居民消费价格指数(CPI)同比增长 8%，再创本轮经济增长周期的新高。比去年四季度加快 1.2 个百分点，比上年同期加快 5.3 个百分点，短期的通胀形势变得十分严峻。主要原因是南方发生突发性的特大雪灾引起运输障碍，推动了食品价格(其中蔬菜价格短期内暴涨贡献最大)继续攀升。一季度食品价格同比增长 21%，比去年四季度加快 3.5 个百分点，创 2004 年以来季度增幅新高。不过，食品中，粮食价格增长相对稳定，一季度同比增长 6.2%，比去年四季度微降 0.1 个百分点。

二是物价上涨的结构性特征并未变化。这一波物价上涨与上一波(2003-2004)相似，都是由于食品类价格大幅上涨所引起的。在物价大幅上涨的时段食品类 CPI 的贡献率均达 80%以上，非食品类的贡献率不足 20%，非食品类对 CPI 贡献的百分点波动很小，月度在 0.6-1.5 之间波动，年度间波动更小，即核心通胀率(非食品类价格上涨)一直不高。农产品及食品价格波动是决定 CPI 高低的关键因素。一季度食

品类拉动 CPI 上升 6.8 个百分点，贡献率达 85%，与去年和 2004 年相似。非食品类拉动 CPI 上升 1.2 个百分点，比前几年有所上升，这主要是由于居住类价格上涨加快所致，一季度居住类对 CPI 的贡献为 1 个百分点。

2、房地产开发投资继续快速增长

一季度，房地产开发投资完成 4688 亿元，比上年同期增长 32.3%，占城镇投资总额的 1/4 强，是城镇投资较快增长的重要带动因素。在房地产开发投资中，国有及国有控股投资 742 亿元，占 16%，表明非国有单位投资是房地产投资的主体。从投资的用途结构看，住宅投资增长 34.7%，占全部房地产开发投资的 70.7%，办公楼投资增长 11.2%，占总投资的 3.5%，商业营业用房投资增长 20.9%，占 10.4%，其他投资增长 35.5%，占 15.4%。住宅投资中，经济适用房投资增长 36.7%，占房地产开发投资的比重为 2.6%，比去年同期略有上升。

房屋销售价格总体上继续较快上升，但不同城市价格出现分化现象。3 月份，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 10.7%，涨幅比 2 月低 0.2 个百分点；环比上涨 0.3%，涨幅比 2 月高 0.1 个百分点。其中，新建住房销售价格同比上涨 11.4%，涨幅比 2 月低 0.4 个百分点。分类型看，经济适用房销售价格同比上涨 4.7%，环比与上月持平。普通商品住房和高档商品住房销售价格同比分别上涨 12.1% 和 12.9%，环比分别上涨 0.2% 和 0.8% 等。分地区看，新建住房销售价格同比涨幅较大的包括：乌鲁木齐 25.3%、海口 18.3%、宁波 18.2%、北京 16.9% 和蚌埠 16.9%。环比价格（比上月）下降的城市包括：深圳 -4.9%、南充 -0.9%、南京 -0.8%、惠州 -0.7% 和哈尔滨 -0.6% 等。1 季度，全国 70 个大中城市房屋销售价格上涨 11%，其中新建住房销售价格同比上涨 11.8%。总的看，改善住房供应结构、稳定住房价格，仍然需要努力。

3、顺差同比下降储备大幅增长，显示国际资本加速流入

顺差同比下降。今年 1 季度，贸易顺差为 414.2 亿美元，同比下降 10.1%，是 2005 年以来顺差首次同比减少。从过去两年顺差情况来看，同比增幅在 2006 年 4 季度达到顶峰，2007 年开始下降。2007 年 1 季度到 4 季度，顺差同比增幅分别为 99.1%、74.1%、51.2% 和

13.0%，今年 1 季度则为 -10.1%，逐季下降趋势明显。

外汇储备继续大幅增长。到 3 月末，外汇储备达到 16822 亿美元，比上年末增加 1539 亿美元，同比增长 39.9%，比上年同期多增 182 亿美元比上季度多增 575 亿美元。考虑到同期，贸易顺差 414 亿美元（同比下降 10%），外商直接投资流入 274 亿美元（同比增长 61.3%），显示美国次贷危机后国际资本加速流入我国，国际收支不平衡矛盾更加突出（韩国同期却是股市与汇市同时大跌，国际资本正在撤出韩国市场，3 月份韩国中央银行近年来首次入市干预，抛售美元，稳定汇率）。

4、实际利用外资大幅增长的原因

今年一季度我国实际使用外资金额为 281.58 亿美元，同比增长 59.13%，但本季度批准外资项目数为 6949 项，同比下降 25.26%。其中外商直接投资金额为 274.14 亿美元，同比增长 61.26%，一季度实际利用外资大幅增长，主要与以下因素有关：

首先是外部经济环境的变化。目前，受美国次贷危机等因素影响，主要经济体经济步入衰退或增速放缓，而我国经济依然保持良好态势，为了规避损失，外资更愿意进入中国以谋取更多的投资回报。

其次是政策因素。一是政策预期日趋明朗，一些曾经观望等待的外资重新加大对我国的投资力度。2007 年，随着我国利用外资政策的调整趋于稳定，在明确了投资成本与回报的情况下，外资进入我国就不会再迟疑。二是结构调整政策的作用开始显现。外商对向高附加值、高新技术等需要大量资金投入的兴趣在逐步增加，而对一般劳动密集型行业的投资兴趣在逐步降低。由于我国对高新技术等行业吸引外资的政策比较优惠，而美欧等发达国家把积攒的一些项目在今年集中实施，导致美国和欧盟的对华投资额增幅明显。而去年美国、欧盟对华投资额分别下降了 12.8%和 29%。

第三是汇率因素。我国对利用外资的统计主要使用美元，一季度美元继续贬值，也使得利用外资金额出现一定程度的增加。同时，人民币升值的预期，也有助于吸引一些以开拓中国市场为目的的外资加速进入中国。

第四是发展基础的引致作用。改革开放 30 年来，我国吸收外资已经连续 15 年居发展中国家首位。目前，全球 500 强已有近 490 家

在内地设立了企业和机构。

联合国贸发组织的一项调查也表明,我国仍然是全球跨国公司海外研发活动的首选地,62%的跨国公司将中国作为其 2005 年至 2009 年设立海外研发机构的首选,这表明在华的外商投资企业经营状况良好。这些为中国发挥国际资本避风港的作用奠定了基础。

5、外债规模持续增长,但仍在国际标准安全线以内

截至 2007 年末,我国外债余额为 3736 亿美元,其中贸易信贷余额(即非登记外债余额)约为 1331 亿美元,登记外债余额为 2405 亿美元。按期限划分,中长期外债(剩余期限)余额为 1535 亿美元,占外债余额的 41.1%;短期外债(剩余期限)余额为 2201 亿美元,占外债余额的 58.9%,其中登记短期外债余额为 870 亿美元。据初步计算,我国外债偿债率为 2.0%,债务率为 27.8%,负债率为 11.5%;短期外债与外汇储备的比为 14.4%,均在国际标准安全线之内。2007 年,我国外债变动呈现以下特点:

1) 外债总规模仍持续增长。2007 年末,我国外债余额比上年末增加 506 亿美元,上升 15.7%。其中,登记外债较上年末增加 215 亿美元,上升 9.8%,增幅比去年同期下降 5.28 个百分点;贸易信贷余额较上年末增加 291 亿美元,增长 28.0%,远高于外债总体增速。从债务人类型看,登记外债增长主要源于外商投资企业和中资金融机构外债规模的增加,其增加额分别为 132 亿美元和 100 亿美元,分别增长 21.6%和 14.2%,对外债余额增长的贡献率分别为 26%和 20%。

2) 中长期外债余额平稳增长。2007 年末,中长期外债余额比上年末增加 142 亿美元,增长 10.2%;中长期外债增长主要来自外资机构外债增长。其主要原因是 2007 年我局出台政策核减金融机构短期外债指标,为弥补短期外债资金流入的减少,外资银行加大了从境外母行借入中长期债务的力度以满足境内外汇资金需求。外商投资企业外债增长主要是由于近年来随着我国经济快速发展,利用外资规模的不断扩大,外商投资企业外债金额随之增长。

3) 短期外债规模继续增长,主要是由于贸易信贷规模的快速增长。2007 年末,短期外债余额比上年末增加 365 亿美元,增长 19.9%。其中贸易信贷余额比上年末增加 291 亿美元,上升了 28.0%,对短期外债增长贡献率为 79.8%,对总体外债增长贡献率为 57.5%;登记外

债余额为较上年末增加 74 亿美元，上升 9.2%，主要是由于中资金融机构、中长期转短期外债余额和外商投资企业外债的增加。若剔除中长期转短期外债增加短期外债余额因素，登记短期外债余额实际增加约 12 亿美元。外资银行登记短期外债大幅下降，其较上年末减少约 115 亿美元，下降 31.7%。

三、寻求增长与通胀之间的平衡

寻求增长与通胀之间的平衡是当前宏观调控的主要任务。一方面，物价继续上涨的压力依然不轻，但涨幅可能“前高后低”；另一方面，经济增长则要警惕由于外部环境继续恶化导致进一步减速的可能。

除了导致前一阶段物价快速上涨的各种因素外，下阶段还面临不少新的压力：一是上游产品价格大幅上涨可能向下游产品传导的压力。尽管目前的价格上涨只是主要体现为食品价格特别是肉类、油脂价格的大幅上涨，但去年 10 月份以来，以原油、煤炭、铁矿石、粮食为代表的基础原材料价格呈现出快速上涨的态势，经过一段时间的时滞后，其对下游产品价格的推高作用将会逐渐显现出来，价格上涨的面有可能扩大。一季度，原材料、燃料、动力购进价格上涨 9.8%，比去年同期上升 5.4 个百分点，比去年四季度上升 3.5 个百分点。二是由于美元的持续贬值和发达经济体过于宽松的货币政策，导致国际市场上大宗商品价格飙升，加大了我国面临的成本输入型通胀的压力。纽约市场原油价格一度冲破 110 美元/每桶，2 月份，国际初级产品价格同比上涨 44.2%，小麦上涨 2.1 倍，大豆上涨 78%。三是国内部分主要农副产品，如猪肉、牛肉、羊肉、大豆、豆油、菜籽油、花生油和鲜奶等供应偏紧的压力一时还难以缓解，量紧价升的局面仍将持续一段时间。四是目前国内市场和国外市场原油价格、粮食价格倒挂现象越来越明显，国内煤价、电价之间也存在很大的差距，发展下去，有可能影响国内企业增加供给的积极性，而理顺这些价格，又必然会在一定程度上推高价格。五是价格的持续上涨，使各方面通胀预期普遍增强。从下阶段价格走势看，尽管面临的上涨压力仍然很大，但表现在上涨幅度上可能会有所降低。主要依据：1、雪灾等短期因素的影响将逐步减弱。与 1、2 月份居民消费价格环比分别上涨 1.2%

和 2.6%不同,3 月份环比下降 0.7% ;2、下半年翘尾因素影响仅为 1.8 个百分点,而上半年为 5.1 个百分点。

经济增长方面,由于外部环境变化及对我国经济的影响程度还难以估料,经济增长存在着进一步向下调整的可能。国际方面,次贷危机仍在继续发展,不利影响远超预期且尚未充分显露,国际组织连续几次大幅下调全球增长预测。从目前情势看,美国经济很难避免陷入衰退,欧元区、日本等主要经济体很可能进入增长放缓和调整期,新兴经济体也很难独善其身。国内方面,三大需求中,受发达经济体衰退溢出效应不断显现等的影响,一季度出口增速回落 6.4 个百分点,其中,对美出口仅增长 5.4%,回落 15 个百分点,对欧盟回落 10.3 个百分点。固定资产投资由于资金链条收紧,盈利前景看空,一季度实际增速出现回落。值得注意的是,由于目前房地产市场销售低迷,观望气氛比较浓,发展下去,有可能影响整个投资需求的增长。消费方面,尽管目前增速不低,但由于股市大幅缩水使居民财富效应减弱,一季度城乡居民收入增长减慢,加之市场价格的高企,也有可能影响到消费增长的后劲。

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 61491 亿元,同比增长 10.6%,比上年同期回落 1.1 个百分点。分产业看,第一产业增加值 4720 亿元,增长 2.8%,回落 1.6 个百分点;第二产业增加值 30778 亿元,增长 11.5%,回落 1.7 个百分点;第三产业增加值 25993 亿元,增长 10.9%,回落 0.4 个百分点。

工业生产 :一季度,规模以上工业增加值同比增长 16.4%,比上年同期回落 1.9 个百分点。其中,国有及国有控股企业增加值增长 12.9%;集体企业增长 11.6%;股份制企业增长 18.9%;外商及港澳台投资企业增长 14.3%。重工业增长 17.3%,轻工业增长 14.7%。分行业看,在 39 个工业大类行业中,有 22 个行业增速比上年同期回落,

17 个行业增速加快。

二、经济增长分析

在防止通胀和经济减速之间寻求平衡。今年以来，在整体经济继续保持平稳较快增长、基本面总体良好的同时，也出现了一些值得关注的问题，突出表现在两个方面：一是市场物价涨幅明显攀高，二是经济增速有所回落。在通货膨胀和经济增长放缓已成为全球面临的突出问题的新形势下，下阶段我国宏观调控政策如何选择，是以抑制通货膨胀为主，还是以防止经济增长可能出现的明显滑落为主，亦或两者兼顾？对此，作了些初步分析。

从现阶段看，物价出现了较为明显的上涨势头，成为当前经济运行中的主要矛盾。经济增长依然较快，增速的回落总体上还是适度的和可承受的

目前物价形势比较严峻。一是涨幅高。一季度全国居民消费价格比去年同期上涨 8.0%，涨幅高于去年同期 5.3 个百分点，为 1997 年以来上涨幅度最高的时期。其中，1、2、3 月份居民消费价格分别上涨 7.1%、8.7%、8.3%；二是涨势猛。从去年年初的约 2%、年中的 4%、年末的 6% 上升到目前的 8% 以上。从范围看，呈现出食品价格领涨、其余多数商品价格涨幅扩大的基本格局。

经济增长速度一季度为 10.6%，虽比去年同期回落 1.1 个百分点，但与 03 - 06 年同期增速基本相当，总体上仍处于 10% 以上的较快增长区间，并没有出现明显减速。从构成看，增速减缓较多的主要是二产业，特别是钢铁、有色、化工、化纤、纺织等高耗能行业。一季度，规模以上工业中，高耗能行业增长 14.8%，增速比去年同期回落 5.8 个百分点，影响整个规模以上工业增速回落约 1.8 个百分点。其中，化学原料及化学制品制造业回落 7.9 个百分点，有色金属冶炼及压延加工业回落 10.9 个百分点，黑色金属冶炼及压延加工业回落 12.7 个百分点。分品种看，粗钢回落 13.7 个百分点，铁合金回落 29.8 个百分点，氧化铝回落 27.6 个百分点，焦炭回落 10.1 个百分点。

总的看，目前经济增长速度的回落，是政策效应和外部环境变化双重作用的结果。从速度上看，是基本适度的，有利于防止经济由偏快转为过热，符合宏观调控的预期方向；从结构上看，是基本合理的，

投资增长过快、信贷投放过多、外贸顺差过大等“三过”矛盾有所缓解，高耗能产业增长过快的问题初步得到遏制，这种变化有利于优化经济增长结构，减少资源环境压力。

从下阶段看，物价继续上涨的压力依然不轻，但涨幅可能“前高后低”。经济增长则要警惕由于外部环境继续恶化导致进一步减速的可能

除了导致前一阶段物价快速上涨的各种因素外，下阶段还面临不少新的压力：一是上游产品价格大幅上涨可能向下游产品传导的压力。尽管目前的价格上涨只是主要体现为食品价格特别是肉类、油脂价格的大幅上涨，但去年 10 月份以来，以原油、煤炭、铁矿石、粮食为代表的基础原材料价格呈现出快速上涨的态势，经过一段时间的时滞后，其对下游产品价格的推高作用将会逐渐显现出来，价格上涨的面有可能扩大。一季度，原材料、燃料、动力购进价格上涨 9.8%，比去年同期上升 5.4 个百分点，比去年四季度上升 3.5 个百分点。二是由于美元的持续贬值和发达经济体过于宽松的货币政策，导致国际市场上大宗商品价格飙升，加大了我国面临的成本输入型通胀的压力。纽约市场原油价格一度冲破 110 美元/每桶，2 月份，国际初级产品价格同比上涨 44.2%，小麦上涨 2.1 倍，大豆上涨 78%。三是国内部分主要农副产品，如猪肉、牛肉、羊肉、大豆、豆油、菜籽油、花生油和鲜奶等供应偏紧的压力一时还难以缓解，量紧价升的局面仍将持续一段时间。四是目前国内市场和国外市场原油价格、粮食价格倒挂现象越来越明显，国内煤价、电价之间也存在很大的差距，发展下去，有可能影响国内企业增加供给的积极性，而理顺这些价格，又必然会在一定程度上推高价格。五是价格的持续上涨，使各方面通胀预期普遍增强。从下阶段价格走势看，尽管面临的上涨压力仍然很大，但表现在上涨幅度上可能会有所降低。主要依据：1、雪灾等短期因素的影响将逐步减弱。与 1、2 月份居民消费价格环比分别上涨 1.2% 和 2.6% 不同，3 月份环比下降 0.7%；2、下半年翘尾因素影响仅为 1.8 个百分点，而上半年为 5.1 个百分点。

经济增长方面，由于外部环境变化及对我国经济的影响程度还难以估料，经济增长存在着进一步向下调整的可能。国际方面，次贷危机仍在继续发展，不利影响远超预期且尚未充分显露，国际组织连续几次大幅下调全球增长预测。从目前情势看，美国经济很难避免陷入

衰退，欧元区、日本等主要经济体很可能进入增长放缓和调整期，新兴经济体也很难独善其身。国内方面，三大需求中，受发达经济体衰退溢出效应不断显现等的影响，一季度出口增速回落 6.4 个百分点，其中，对美出口仅增长 5.4%，回落 15 个百分点，对欧盟回落 10.3 个百分点。固定资产投资由于资金链条收紧，盈利前景看空，一季度实际增速出现回落。值得注意的是，由于目前房地产市场销售低迷，观望气氛比较浓，发展下去，有可能影响整个投资需求的增长。消费方面，尽管目前增速不低，但由于股市大幅缩水使居民财富效应减弱，一季度城乡居民收入增长减慢，加之市场价格的高企，也有可能影响到消费增长的后劲。

宏观调控应该兼顾好眼前和长远，正确处理好防止通胀和经济出现大的起落的关系，在继续坚持从紧的货币政策取向的同时，切实把握好调控的节奏和力度

一方面，从眼前看，应该把防止通胀放在更加突出的位置，从控制需求、增加供给和稳定预期多方面着手，合理控制货币信贷投放，加强进出口调控，强化市场监管和舆论引导，防止物价由结构性上涨演化为全面上涨。

另一方面，也应看到，此轮物价上涨的成因虽然是多方面的，但不可否认，供给领域和外部输入方面的原因在一定程度上起主导作用。治理通胀，紧缩需求是必要的，但仅此难以达到目标。同时，通胀的形成是多年来各种矛盾累积、国内外各种因素综合作用的结果，治理起来也需要一个过程，要想在年内把物价涨幅控制在 4.8% 以内，付出的代价可能更大。

更值得注意的是，从历史经验看，国际外部环境恶化对我国经济的影响不可低估。发生在上世纪 80 年代末期和 90 年代下半期的两次经济大波动，都和外部环境有着非常直接的关联。加入世界贸易组织后，我国经济融入经济全球化的程度进一步加深，估计影响也将超过往年。而且，从影响程度看，往往呈现出由轻到重、逐次加深的态势。1997 年亚洲金融危机爆发，当年我国经济增长仍高达 9.3%，1998、1999 年则分别回落到 7.8% 和 7.6%。尽管目前我国经济增长的动力依然较强，经济增速仍保持在一个较高水平上，但下半年特别是明后年经济增长的处境可能会面临更多的困难，因此，宏观调控应瞻前顾后，目前宁可把问题想得多一点，把困难估计得充分一点，未雨绸缪，提

前做好应对预案。在具体操作上，要以稳定微调为主，切忌下猛药，加强追踪监测，切实把握好调控的“度”。

2008 年一季度投资运行分析

2008 年一季度，固定资产投资保持平稳较快增长。由于投资价格涨幅较高，投资的实际增长速度（或实际完成的投资工作量）比去年同期出现回落。在美国次贷危机继续发展、世界经济增速放缓、我国出口开始受到影响的情况下，对投资的调控面临着双重任务：一方面，保持投资适度增长，这是国民经济平稳较快发展的需要；另一方面，继续改善投资结构，兼顾当前和长远，防止出现新的产能过剩。

一、投资总体较快增长

2008 年一季度，全社会固定资产投资 21845 亿元，同比增长 24.6%，增幅比去年同期提高 0.9 个百分点。考虑到投资价格上涨 8.6%，扣除价格上涨因素，实际增长 14.7%，同比回落 6.2 个百分点。投资的名义增长速度和实际增长速度之间形成了明显的反差，在名义投资增长速度仍然较高的情况下，投资的实际增长速度从 2007 年上半年的 22.3% 逐步回落到前三季度的 21.7%、全年 20.1% 和 2008 年一季度的近 15%。尽管投资的实际增长速度仍然高于 GDP 增长 10.6% 的水平，但对经济增长的拉动作用趋于弱化，而消费对经济增长的拉动作用继续有所增强。

在全社会固定资产投资中，城镇投资 18317 亿元，增长（名义，下同）25.9%，增幅比去年同期提高 0.6 个百分点；农村投资 3529 亿元，增长 18.3%，增幅比去年同期提高 1.6 个百分点。但如剔除价格上涨因素，城镇和农村投资均比去年同期有所回落。在城镇投资中，国有及国有控股投资同比增长 17.1%，住宅投资增长 34.3%。在农村投资中，农村集体投资增长 19.4%，农村个人投资增长 15.8%。

二、投资结构总体改善

从城镇投资的三次产业结构看，第一产业投资 179 亿元，同比增长 80.8%；第二产业投资 8031 亿元，增长 25.9%；第三产业投资 10106 亿元，增长 25.3%。第一产业投资高速增长，表明国家和企业对农业的投入力度加大。但第二产业投资增速仍然较高，特别是制造业投资增长更快，而第三产业投资增速最低。

分行业来看，采矿业投资增长 31.6%，其中煤炭投资增长 41.7%，石油和天然气投资增长 14.8%，黑色金属矿投资增长 70.7%，有色金属矿投资增长 70.6%，非金属矿投资增长 36.8%。这与初级产品的国际国内价格大幅上涨、利润增加直接相关。制造业投资增长 31.9%，继续保持快速增长，其中增速较高的仍然多属重工业和高耗能、高污染行业，特别是冶炼行业和机械制造业，如石油加工业增长 75.1%，化学原料及制品业增长 33.1%，非金属矿物制品业增长 49.2%，黑色金属冶炼及压延加工业增长 22.4%，有色金属冶炼及压延加工业增长 37.2%，金属制品业增长 44.5%，通用设备制造业增长 40.3%，专用设备制造业增长 49.3%，交通运输设备制造业增长 48%，电气机械及器材制造业增长 45%，仪器仪表及文化办公用机械制造业增长 56.9%。在轻工制造业中，饮料、木材加工和家具制造业投资增长 30% 以上。另外，废弃资源和废旧材料回收加工业投资增长 66%，是加快建设循环经济的重要体现。前一阶段电力、交通建设的高峰期已过，电力、燃气和水的生产供应业投资只增长 6.6%，其中电力、热力生产供应业投资仅增长 3.1%。交通运输、仓储和邮政业投资增长 5.3%，其中除了铁路和城市公交投资分别增长 21.2% 和 23.6% 外，道路投资增长 3.1%，水运和航空投资则出现下降。

分地区看，仍然是中部地区投资增长最快，西部地区次之，东部地区最慢。一季度，东部地区城镇投资 10626 亿元，增长 22.3%。在东部地区中，天津投资增长 32.5%，河北 34%，辽宁 35.7%，福建 31.7%，而上海和浙江的投资仅增长 6.6% 和 13.4%。中部地区投资 4070 亿元，增长 35.2%，其中最高的安徽增长 49.1%，而最低的湖南增长 26.1%，其他地区均在 30% 以上。西部地区投资 3451 亿元，增长 27.7%，其中广西增长 35.6%，四川增长 34.5%，陕西增长 36.7%，甘肃增长 35.5%，宁夏增长 52.5%，而贵州仅增长 1.6%，西藏增长 5.5%，青海增长 16.6%。可以看出，投资增长最快的是那些东部相对欠发达省份和中部一些省

份，投资慢的地区存在于两个极端，包括东部一些最发达的省份和西部一些较不发达的省份。

中央项目投资增速仍慢于地方项目。一季度中央项目投资 1616 亿元，增长 14%；地方项目投资 16700 亿元，增长 27.2%。中央项目投资所占比重为 8.8%，比去年同期下降 0.9 个百分点，地方项目投资所占比重为 91.2%，比去年相应有所上升。

按建设性质分，新建投资增长 22.6%，扩建投资增长 23.4%，改建投资增长 28.4%。改建、扩建投资增长加快。

三、内资企业投资增长快于其他经济类型

一季度，城镇内资企业投资 15967 亿元，增长 27%，明显高于外资和个体投资增幅，占城镇投资的比重为 87.2%，比去年同期提高 0.8 个百分点。其中，国有投资增长 18.9%，集体投资增长 40.2%，有限责任公司投资增长 29.1%，股份有限公司投资增长 20.3%。私营企业投资增长 40.2%，占城镇总投资的比重已经上升到 18.9%，比去年同期提高 3 个百分点。个体经营投资增长 18.8%。目前私营个体投资占城镇投资的约 1/5，这一比例还在快速上升。港澳台商投资企业投资增长 18.8%。外商投资企业投资增长 19.2%，其中合资增长 8.6%，合作增长 7.1%，独资增长 30.1%，独资在外商各类投资方式中所占比例最大、增长最快。

四、房地产开发投资继续快速增长

一季度，房地产开发投资完成 4688 亿元，比上年同期增长 32.3%，占城镇投资总额的 1/4 强，是城镇投资较快增长的重要带动因素。在房地产开发投资中，国有及国有控股投资 742 亿元，占 16%，表明非国有单位投资是房地产投资的主体。从投资的用途结构看，住宅投资增长 34.7%，占全部房地产开发投资的 70.7%，办公楼投资增长 11.2%，占总投资的 3.5%，商业营业用房投资增长 20.9%，占 10.4%，其他投资增长 35.5%，占 15.4%。住宅投资中，经济适用房投资增长 36.7%，占房地产开发投资的比重为 2.6%，比去年同期略有上升。

房屋销售价格总体上继续较快上升，但不同城市价格出现分化现

象。3月份，全国70个大中城市房屋销售价格同比上涨10.7%，涨幅比2月低0.2个百分点；环比上涨0.3%，涨幅比2月高0.1个百分点。其中，新建住房销售价格同比上涨11.4%，涨幅比2月低0.4个百分点。分类型看，经济适用房销售价格同比上涨4.7%，环比与上月持平。普通商品住房和高档商品住房销售价格同比分别上涨12.1%和12.9%，环比分别上涨0.2%和0.8%等。分地区看，新建住房销售价格同比涨幅较大的包括：乌鲁木齐25.3%、海口18.3%、宁波18.2%、北京16.9%和蚌埠16.9%。环比价格（比上月）下降的城市包括：深圳-4.9%、南充-0.9%、南京-0.8%、惠州-0.7%和哈尔滨-0.6%等。1季度，全国70个大中城市房屋销售价格上涨11%，其中新建住房销售价格同比上涨11.8%。总的看，改善住房供应结构、稳定住房价格，仍然需要努力。

五、投资资金来源继续快速增长

一季度城镇投资到位资金26125亿元，同比增长25.2%。其中，自筹资金增长30%，占总资金来源的56.5%，比去年同期提高2.1个百分点；国内贷款增长20.6%，占总资金来源的20.9%；国家预算内资金增长28.3%，占总资金来源的2.9%；利用外资下降6.5%，占总资金来源的3.3%，所占比重同比下降1.1个百分点。据统计，一季度我国实际使用外资274亿美元，同比增长61.26%。投资资金来源中的利用外资下降和外资统计中的利用外资大幅增长，两者之间在统计时间和口径上固然有差异，但出现如此大的反差，需要分析和继续观察。从投资资金来源统计看，主要是房地产开发投资中利用外资下降19.6%，导致整个利用外资出现下降。而房地产投资资金来源中其他渠道的情况基本正常，如国内贷款增长33.8%，自筹资金增长34.3%，定金及预收款增长26%，个人按揭贷款增长16.6%，其中后两项资金来源增幅明显放缓。

六、新开工项目和投资价格的变化情况值得注意

一季度城镇投资新开工项目3.85万个，比去年增加7413个，新开工项目计划总投资1.2万亿元，比上年同期下降4.4%，新开工项

目占施工项目的比重为 7.1%，比去年同期下降 1.8 个百分点。去年新开工项目较多，投资后劲较足，而今年一季度新开工项目计划总投资出现下降，尽管一季度不是投资高峰期，其数据不能代表全年总体趋势，但这一现象需要密切观察。另一方面，投资价格出现较快上升，在 2007 年四个季度（当季）分别上涨 2.3%、3.5%、4%、5.8%的基础上，今年一季度已经上升到 8.6%，与消费价格的变化一样，改变了前几年低幅徘徊的局面，这使得投资的实际增长速度大打折扣，对于总需求和整个经济增长的稳定必然产生影响。因此，保持投资适度增长、着重优化投资结构，是今后一个时期宏观调控的一项重要内容。

2008 年一季度国内消费开局良好

一、基本情况

2008 年一季度，我国消费品市场在猪肉等副食品价格高位运行以及我国南方大部分地区遭遇冰雪灾害等不利情况下，仍然保持了快速增长的良好发展态势。一季度，社会消费品零售总额 25555 亿元，比去年同期增长 20.6%，同比加快 5.7 个百分点；扣除物价实际增长 12.3%，回落 0.2 个百分点。其中，3 月份增长 21.5%，是 1996 年 2 月（28%）以来的新高；扣除物价实际增长 12.7%，加快 0.2 个百分点。**分月度看**：由于今年春节在 2 月初，节日消费在 1 月份提前释放一部分，1 月份增速加快；而 2 月份受冰雪灾害影响，增速明显下滑；随着天气正常和雪后重建，3 月份零售额快速增长，同比增长创下 12 年来新高。**分城乡看**：城市、县及县以下消费品市场均保持 20% 左右的增长速度；但城乡市场增速差距与前两年一季度基本持平。

分区域看：东、中、西部地区零售额同比增速均在 20% 以上，明显高于去年同期；而且中、西部地区增幅继续高于东部地区。

分行业看：住宿和餐饮业保持高速增长，在社会消费品零售总额中的比重比 2007 年一季度提高 0.3 个百分点。

从商品零售类值看：受物价因素影响，吃、用类商品增长继续加快，而穿类商品增长放缓；用类商品比重进一步提高，主要是受汽车、石油及制品、文化办公用品及金银珠宝等类

商品零售增长的拉动。

二、拉升消费品市场快速增长的主要因素

1、政策层面的倾向性引导为消费持续增长创造了良好的外部环境

从年初的中央经济工作会议、农村工作会议以及全国人大会议精神可以看出,继续扩大内需,进一步增强消费对经济增长的拉动作用,是宏观经济政策的重点之一。政策引导日益朝着更加有利于消费增长的方向发展,扩大消费的宏观环境日益趋好。政策层面倾斜性引导为消费品市场稳步发展创造了良好的外部环境。

2、增加城乡居民收入、改善民生等政策进一步促进消费需求的快速增长

这些政策有:08年1月1日起,再连续三年提高企业退休人员基本养老金水平,今年按月人均100元的水平往上提高;08年1月1日起,提高城乡低保对象补助水平,城市提高15元/月,农村提高10元/月;07年12月29日通过了关于修改个人所得税法的决定,个人所得税起征点自2008年3月1日起由1600元提高到2000元。07年下半年,相当一部分基层单位新工资标准调整才陆续到位。在政策的推动下,城乡居民收入继续增长。一季度全国城镇居民人均可支配收入4386元,比上年同期增长11.5%,扣除价格因素,实际增长3.4%;农村居民人均现金收入1494元,比上年同期增长18.5%,扣除价格因素,实际增长9.1%。收入增长增加了消费能力。一季度城镇居民人均消费性支出名义增长了10%,农村居民生活消费现金支出增长15.1%。

3、节日餐饮消费的拉动作用继续显现

今年春节期间,天气较往年明显寒冷,人们到餐馆就餐次数明显增多,而且消费水平有所提高。传统节假日调整,部分人调整婚期。石家庄一些饭店、酒店的节前婚宴预订率超过80%。集休闲娱乐饮食等为一体的新型消费方式,成为餐饮市场一大亮点。

4、集团消费支出助推消费品市场的快速提升

今年春节期间，各级政府部门加大了帮贫扶困力度，特别是在支援受灾地区百姓抗击冰雪灾害和灾后重建，投入大量资金购买生活消费品下拨灾区。2月中旬前，各级投入救灾资金近两 14 亿元，向 7 省区发放方便食品 2081.9 吨、口粮 5.5 万吨、饮用水 56.9 万箱、棉被 425.4 万床、棉衣 553.6 万件。

5、物价上涨因素进一步拉升即期消费快速增长

目前粮油等副食品价格，特别是肉禽蛋类价格涨幅较高，结构性物价上涨因素对消费品市场影响较大。粮油等副食品价格一直高位运行，已经开始影响食品类、餐饮业等价格的全面上涨。消费品价格的上涨带动即期消费的快速增长。

2008 年一季度价格增长形势及趋势预测

2008 年一季度物价总水平增长继续加快，但物价上涨的结构性特征并未变化。我们认为，随着经济增长正步入周期性调整，物价增长的“拐点”不久将出现。预计二季度及下半年通货膨胀的压力将逐步减轻。

一、一季度价格增长的基本态势

1、物价总水平增长继续加快

一季度居民消费价格指数(CPI)同比增长 8%，再创本轮经济增长周期的新高。比去年四季度加快 1.2 个百分点，比上年同期加快 5.3 个百分点，短期的通胀形势变得十分严峻。主要原因是南方发生突发性的特大雪灾引起运输障碍，推动了食品价格(其中蔬菜价格短期内暴涨贡献最大)继续攀升。一季度食品价格同比增长 21%，比去年四季度加快 3.5 个百分点，创 2004 年以来季度增幅新高。不过，食品中，粮食价格增长相对稳定，一季度同比增长 6.2%，比去年四季度微降 0.1 个百分点。

2、物价上涨的结构性特征并未变化

这一波物价上涨与上一波(2003-2004)相似，都是由于食品类价格大幅上涨所引起的。在物价大幅上涨的时段食品类 CPI 的贡献率均达 80%以上，非食品类的贡献率不足 20%，非食品类对 CPI 贡献的百分点波动很小，月度在 0.6-1.5 之间波动，年度间波动更小，即核心通胀率(非食品类价格上涨)一直不高。农产品及食品价格波动是决定 CPI 高低的关键因素。一季度食品类拉动 CPI 上升 6.8 个百分点，贡献率达 85%，与去年和 2004 年相似。非食品类拉动 CPI 上升 1.2 个百分点，比前几年有所上升，这主要是由于居住类价格上涨加快所致，一季度居住类对 CPI 的贡献为 1 个百分点。

3、PPI 增幅迅速加快，但仍未创 2004 年以来的新高

一季度 PPI 同比增长 6.9%，分别比去年同期和四季度加快 4 个和 2.5 个百分点。从月度看，3 月份 PPI 增长高达 8%，进入高位增长区，但仍未创 2004 年以来的新高。在 PPI 中，自去年四季度以来生产资料价格上涨明显加快，但力度远不及 2004 年(今年 3 月生产资料价格增长 8.7%，创本波新高)，但仍低于上一波高位(2004 年 10 月份为 10.9%)2.2 个百分点。这些都说明，大多数生产资料市场供求的紧张关系好于 2004 年，通胀的内在压力并不很强。原材料、燃料、动力价格增幅也比上一波偏弱，一季度同比增长 9.8%(其中 3 月最高达 11%)，比 2004 年 10 月-12 月高峰期偏低 2 个百分点。

4、两类资产价格出现明显的分化，房价继续高位增长，股市走低

货币供应量长期偏快增长(利率长期偏低)的一个重要结果是资产泡沫化加剧，去年两类资产价格出现大幅上升，但进入今年后，两个市场明显分化。一季度 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 11.0%，比上年同期加快 5.4 个百分点。房价继续高位增长，但有关数据显示住房销售量呈明显的放慢走势，过高的房价正在抑制住房需求，因此，房市的调整将不可避免。一季度中国股市出现了戏剧性的变化，去年底(2007 年 12 月 28 日)沪市 A 股收盘为 5261.56 点，今

年一季度末(3月31日)降为3472.71点,季跌幅为34%。股市的风险显现。资产泡沫的破灭将会对实体经济增长产生很大的压力,并使金融机构的风险显现化,中国经济中期增长将面临实体经济调整和虚拟经济调整的双重压力。

二、物价增长趋势分析

就未来物价增长趋势来讲,要重点分析两点:一是目前物价增长水平的高低。二是物价增长结构及趋势变化。

一季度物价总水平增速已达到8%,明显偏高,继续发展将对宏观经济的稳定产生巨大的负面影响。造成今年物价形势严峻的主要原因有三个方面:一是前期一些农产品严重短缺的形势还未得到根本改观,二是年初突发性的南方特大雪灾进一步加大了农产品市场的供求矛盾,三是受国际农产品特别是粮食价格持续可攀升的影响。

不过,幸运的是,到目前为止,物价大幅增长仍然是结构性的,并未转化为全面的物价上涨。这与1988-1989和1993-1995年间发生的两轮高通货膨胀时期明显不同。前两轮都是各类价格的全面大幅上涨,因此,持续时间长,上涨的幅度大。此轮物价上涨主要限度在食品类产品上,基本没有向其他领域扩散。而且为一状态已持续了14个月,这也说明扩散受到了市场的巨大阻力。

根据以下因素的发展态势,我们认为,物价增长的“拐点”将出现,预计二季度及下半年通货膨胀的压力将逐步减轻。

一是我国经济增长正趋于放慢将减弱价格上涨的需求压力。一季度我国GDP同比增长10.6%,比上年同期回落1.1个百分点,比上年全年放慢1.3个百分点。经济增长放慢的原因既来自于外部需求的减弱,也来自于我国经济自身的周期性调整趋势的逐步形成。基本可以确定,2007年是本轮经济增长周期的顶点,2008年以后我国经济增长将逐步走低,这将抑制价格总水平的上升。

二是全球经济增长的放慢,将减弱对我国产品的出口需求,这对生产资料价格增长将形成明显的反压。我国前几年一些中间产品和最终产品由于过快的投资增长一直存在过剩的产能,但由于外需强、生产成本低的优势,使其轻易地转化为出口需求,从而保持了国内生产资料价格的稳定增长,但随着美国次债危机的深化和扩散,全球经济

增长将明显放慢，这将抑制我国产品的出口，从而使许多中间品和最终品产能过剩问题显现，进而将导致 PPI 增幅逐步回落。

三是经过一年多的市场恢复及政策的大力支持，生猪供给将大幅增加，再加上国家粮食库存充足及今年一季度全国的气候形势普遍较好等，将大大地改善农产品及食品的供求关系，从而明显地遏制食品价格大幅上涨的趋势。

我们预计，二季度 CPI 增长将回落到 6-7%，下半年将降至 3-4%。

2008 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的进展，目标任务完成情况与去年同期基本持平

2008 年 1—3 月，全国累计实现城镇新增就业人员 303 万人，为全年目标任务 1000 万人的 30%；下岗失业人员再就业人数 128 万人，为全年目标任务 500 万人的 26%；就业困难人员再就业人数 36 万人，为全年目标任务 100 万人的 36%。一季度末，全国城镇登记失业人员 825 万人，登记失业率为 4.0%。

2、社会保障工作稳步推进，基金收入持续增长

2008 年一季度，全国各地特别是南方各省克服冰雪灾害的不利影响，完成了 2008 年调整企业退休人员基本养老金工作。针对物价持续上涨，各地按照要求相继调整了失业保险金标准。

——各项社会保险覆盖范围继续扩大，基金收入持续增长。3 月底，基本养老、基本医疗、失业、工伤和生育保险参保人数分别达到 2.05 亿人、2.34 亿人（含居民医保 4984 万人）、1.18 亿人、1.24 亿人和 7988 万人，分别比去年底增加 332 万人、1061 万人、107 万人、232 万人和 213 万人。1—3 月，基本养老、基本医疗、失业、工伤和生育保险基金总收入分别为 2047 亿元、601 亿元、116 亿元、45 亿元和 24 亿元，分别比去年同期增长 31.9%、34%、23.1%、45.8%和 47.2%。

——社会保险制度建设加快推进。继续推进扩大做实个人账户试点工作，加快推进省级统筹步伐。城镇居民基本医疗保险试点新增229个城市，制度框架和运行机制进一步完善。东部地区扩大失业保险基金支出范围试点工作有序推进。工伤预防和康复试点工作顺利开展。农村养老保险和被征地农民社会保障工作稳步推进。

3、《劳动合同法》开始实施，劳动关系调整工作不断加强

随着《劳动合同法》的贯彻实施，主要取得以下进展：一是加大《劳动合同法》宣传力度，让用人单位和劳动者全面准确理解和贯彻《劳动合同法》。二是《劳动争议调解仲裁法》法律施行前的各项准备工作基本就绪。三是一季度11个省、区、市开始执行新的最低工资标准。四是政府有关部门组织开展了农民工工资支付情况专项检查活动和清理整顿人力资源市场秩序专项行动，切实维护了农民工的劳动报酬权，打击职业介绍领域的违法犯罪活动。

4、农民工工作取得明显成效，农民工进城就业环境进一步改善

一是在全国范围内组织开展了加强就业服务为重点的“春风行动”和以提高农民工劳动合同签订率为重点的“春暖行动”，农民工进城就业环境进一步改善，劳动合同签订率明显提高。二是政府有关部门开展农民工工资支付专项检查行动，依法责令企业支付93.5万农民工被拖欠的工资及赔偿金10.66亿元。今年“两节”期间拖欠农民工工资的举报投诉案件以及涉及人数和金额均有明显下降。三是农民工参加工伤保险“平安计划”和参加医疗保险工作稳步发展。3月底，农民工参加工伤和医疗保险分别为4088万人和3361万人。

二、劳动力市场供求状况

原劳动和社会保障部在全国104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¹：2008年一季度，用人单位通过劳动力市场招聘各类人员约501.8万人，进入劳动力市场的求职者约511.6万人，求人倍率约为0.98。

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。

2008 年一季度，全国 104 个城市劳动力市场职业供求信息主要表现为以下几方面特征：

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 35 万人和 24.1 万人，各增长了 11%和 7.4%。

2、以第二、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%、39.4%和 58.6%。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 4.7 个百分点，第三产业的需求比重下降了 4.1 个百分点。

从行业需求看，80.8%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 32.5%、15.4%、12.2%、9.9%、6.3%和 4.5%。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 82.5%和 11.5%，二者合计达 94%；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 26.4%、20.9%、16.9%和 10.8%，四者合计为 75%。

与去年同期相比，制造业的需求比重增长了 6.1 个百分点，建筑业的需求比重下降了 1.2 个百分点。第三产业各行业中，批发和零售业、租赁和商务服务业的用人需求比重与上季度相比均有所下降；住宿和餐饮业的用人需求比重比去年同期下降了 0.8 个百分点；居民服务和其他服务业的需求比重比去年同期上升了 0.1 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 97%，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 2.4%。

在企业用人需求中，内资企业占 74.3%，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%、20.4%和 10.6%，国有、集体企业的用人需求比重仅为 5.7%；港、澳、台商

投资企业的用人需求比重为 7.6%；外商投资企业的用人需求比重为 8.8%；个体经营的用人需求比重为 9.3%。

与去年同期相比，内资企业的用人需求比重下降了 3.2 个百分点，其中，港、澳、台商投资企业的需求比重上升了 2.4 个百分点；外商投资企业的需求比重比去年同期增长了 1.6 个百分点。

4、从各类职业的需求状况看，生产运输设备操作工、商业和服务业人员是用人需求的主体，所占比重分别为 35.4%和 31.8%，二者合计约占全部用人需求的 67.2%。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 12.5%和 11%。

与去年同期相比，商业和服务业人员的需求比重下降了 3.2 个百分点；生产运输设备操作工的需求比重上升了 5.1 个百分点。

从供求状况对比来看，农林牧渔水利生产人员、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 1.08、1.05 和 1.03；其余各职业类别均处于劳动力供给大于需求的状态，其中办事人员和有关人员、单位负责人的求人倍率较低，分别为 0.76 和 0.78。

5、在所有求职人员中，失业人员所占比重为 46.9%，其中，新成长失业青年占 19.4%（在新成长失业青年中应届高校毕业生占 39.3%），就业转失业人员占 15.7%，其他失业人员占 11.8%；外来务工人员的比重为 41%，外来务工人员是由本市农村人员和外埠人员组成，其所占比重分别为 15.1%和 25.9%。

与去年同期相比，失业人员的求职比重下降了 7.2 个百分点，其中，新成长失业青年的求职比重下降了 1.8 个百分点，就业转失业人员的求职比重下降了 2.4 个百分点；外来务工人员的求职比重与去年同期相比增长了 11.1 个百分点，其中，本市农村人员的求职比重有所下降，外埠人员的求职比重明显上升。

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 55.6%和 44.4%。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 1.04。

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0.94、1.09、0.95和0.80。

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0.97、0.99、0.99、0.97和1.49。

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。其中高级技师、技师和高级工程师的求人倍率较大，分别为2.25、1.84、1.78。用人对技术等级有明确要求的占总需求人数的53.2%，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45.8%。

2008年一季度居民金融资产结构分析

2008年一季度，我国居民储蓄率为25.1%，比去年底上升0.6个百分点。受资本市场和房地产行情波动的影响，居民储蓄结构发生显著变化，居民储蓄存款比率总体转为上升态势，储蓄存款占金融总资产的比重由2007年末的69.1%上升为72.2%；而居民股票市值在金融资产中比重显著下降，由2007年末的14.2%降至10.4%。

一、股市大幅回落，居民财富数量锐减

2008年一季度上证指数基本的走势是单边下行，上证指数由去年收盘的5261.56点跌至3月31日的3472.71点大跌1788.85点，跌幅达33.998%，创15年来季度最大跌幅纪录，首季总市值蒸发三成。特别是3月份连续暴跌，累计跌幅20.14%，创下本轮调整以来月跌幅最大值，同时也是自1995年以来单月调整幅度的新低。一季度A股总成交额与去年四季度相比实现稳定增长，增幅仅为8.51%。

从政策环境来看，经济周期拐点打压资产价格泡沫的政策意图，以及外围股市的连带冲击是资本市场大跌的基本面因素之一。由于国家管理层安抚市场的措施没有出台，进而使得投资者的预期落空。一季度利空因素不断，如大小非解禁，印花税抽血，基金赎回压力等直接因素，以及CPI上涨，宏观经济增速放缓等间接因素，再加上政策信号的持续

模糊，都有可能成为新的做空动能，使得市场将会面临再次下跌。

一季度，居民所持股票的价值大幅度缩水，经由财富效应拉动消费显著减少。截至3月末，沪深股市市值为13.6万亿元，其中居民所持股票市值为6.3万亿元，比年初减少35.3%，股票在居民金融资产总额中的比重由年初的13.6%上升为10.4%。

二、居民储蓄存款意愿继续增强

2008年3月末，居民储蓄存款总额为18.8万亿元，居民户存款增加14978亿元，同比多增3927亿元，比上年增长7.5个百分点，其中活期储蓄存款占比由上季度的60.8%下降到55.4%。

人民银行调查显示，在央行连续加息的背景下，居民对银行存款利率的认可度不断提高，认为存款利率适度的居民占比连升4个季度，从2007年1季度的39.6%上升至2008年一季度的51.4%，累计提高11.8个百分点，并创下调查以来最高水平。认为当前应更多储蓄的居民占比，在上季度回升4.8个百分点的基础上，再升5.2个百分点，达35.4%的水平，两个季度累计提高10个百分点，结束了该指标连降4个季度的局面。

三、居民债券占比有所增加

一季度，银行间债券市场发行的债券以中短期债券为主，同时也发行了一定数量的长期债券。其中，债券市场发行1年及以下债券1280.8亿元，占比41.4%；发行1年以上到10年债券1450.7亿元，占比46.9%；发行10年以上债券360亿元，占比11.6%。其间，财政部发行国债1100亿元，比去年同期增长9.2%。其中，记账式国债800亿元，凭证式国债为300亿元。受此影响，居民所持凭证式国债规模有所增加，在金融资产组合中的占比，由上季度末5%上升为5.3%。

四、居民储蓄结构显著变化

一季度，我国居民储蓄率为25.1%，比去年底上升0.6个百分点。受资本市场和房地产行情波动的影响，居民储蓄结构发生显著变化，居民储蓄存款比率总体转为上升态势，储蓄存款占金融总资产的比重由2007年末的69.1%上升为72.2%；而居民股票市值在金融资产中比重显著下降，由2007年末的14.2%降至10.4%。

2008 年一季度货币运行状况

2008 年一季度，央行综合运用多种政策工具，注重把握金融宏观调控的节奏、重点、力度，控制货币信贷过快增长。总体看，一季度货币信贷增幅明显回落，从紧货币政策成效显现，金融运行平稳。

一、货币供应增幅出现回落

2008 年 3 月末，广义货币供应量(M2)余额为 42.31 万亿元，同比增长 16.29%，增幅比上年末低 0.45 个百分点，比上月末低 1.19 个百分点。狭义货币供应量(M1)余额为 15.09 万亿元，同比增长 18.25%，增幅比上年末低 2.80 个百分点，比上月末低 0.95 个百分点；市场货币流通量(M0)余额为 3.04 万亿元，同比增长 11.12%。一季度净投放现金 58 亿元，同比少投放 258 亿元。

二、各项存款显著增加

2008 年 3 月末，金融机构本外币各项存款余额为 42.66 万亿元，同比增长 16.24%。金融机构人民币各项存款余额为 41.57 万亿元，同比增长 17.35%，增幅比上年末高 1.28 个百分点，比上月末高 0.13 个百分点。一季度人民币各项存款增加 26353 亿元，同比多增 7606 亿元。从分部门情况看：居民户存款增加 14978 亿元，同比多增 3927 亿元；非金融性公司存款增加 5735 亿元，同比多增 1476 亿元；财政存款增加 5009 亿元，同比多增 1870 亿元。3 月份当月人民币各项存款增加 10766 亿元，同比多增 1970 亿元。

3 月末外汇各项存款余额 1553 亿美元，同比下降 5.78%，一季度外汇各项存款下降 55 亿美元，同比多降 89 亿美元(去年同期增加 35 亿美元)，其中，3 月份外汇各项存款增加 15 亿美元，同比多增 49 亿美元(去年同期减少 34 亿美元)。

三、各项贷款增速有所减缓

2008年3月末，金融机构本外币各项贷款余额为29.39万亿元，同比增长16.23%。金融机构人民币各项贷款余额27.50万亿元，同比增长14.78%，增幅比上年末低1.32个百分点，比上月末低0.95个百分点。一季度人民币贷款增加13326亿元，同比少增891亿元。从分部门情况看：居民户贷款增加2394亿元，同比少增928亿元，其中，短期贷款增加1089亿元；中长期贷款增加1305亿元；非金融性公司及其他部门贷款增加10933亿元，同比多增37亿元，其中，短期贷款增加5132亿元；中长期贷款增加6643亿元；票据融资下降795亿元。3月份当月人民币各项贷款增加2834亿元，同比少增1583亿元。

3月末金融机构外汇贷款余额为2688亿美元，同比增长56.92%，一季度外汇各项贷款增加488亿美元，同比多增462亿美元。其中，3月份外汇各项贷款增加104亿美元，同比多增76亿美元。

四、银行间市场利率平稳

3月份银行间市场人民币交易累计成交8.86万亿元，日均成交4219亿元，日均成交同比增长108.6%，同比多成交2196亿元。

3月份银行间市场同业拆借月加权平均利率2.26%，比上月低0.39个百分点，比去年同期高0.52个百分点，质押式债券回购月加权平均利率2.27%，比上月低0.57个百分点，比去年同期高0.65个百分点。

五、国家外汇储备增加

2008年3月末，国家外汇储备余额为16822亿美元，同比增长39.94%。一季度国家外汇储备增加1539亿美元，同比多增182亿美元。3月份外汇储备增加350亿美元，同比少增97亿美元。3月末人民币汇率为1美元兑7.019元人民币。

六、货币政策建议

第一、坚持从紧的货币政策，控制货币供应量和信贷过快增长，着力优化信贷结构，加大对“三农”、服务业、消费等方面的信贷支持。

第二、加快金融体制改革，重点推进中国农业银行股份制改革和国家开发银行改革；加快存款保险制度建设；加快发展债券市场。

第三、深化外汇管理体制的改革，稳步推进资本项目可兑换，采取综合性措施改善国际收支状况。

第四、二、三季度要进一步提升金融服务水平，确保做好奥运金融服务工作。

2008 年一季度财政运行情况分析

一、2008 年一季度财政运行基本情况

1 - 3 月份累计，全国财政收入 15971.3 亿元（不含债务收入，下同），比去年同期增加 4187.72 亿元，同比增长 35.5%。

1 - 3 月份累计，全国财政支出 9506.7 亿元（不含债务还本支出，下同），比去年同期增加 2217.99 亿元，同比增长 30.4%。全国财政收支相抵，收入大于支出 6466.6 亿元（去年同期 4494.87 亿元）。

二、2008 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较快的发展势头相适应。主要特点是：

1、全国财政收入继续保持较快速度增长

一季度，全国税收收入为 14519.7 亿元，非税收入为 1451.7 亿元。国内增值税增加 917.6 亿元，同比增长 24.4%；国内消费税增加

136.3 亿元，增长 23.0%；进口产品消费税和增值税增加 453.1 亿元，增长 31.7%；营业税增加 480.0 亿元，增长 29.2%；企业所得税增加 665.5 亿元，增长 34.8%；个人所得税增加 324.1 亿元，增长 35.7%；资源税增加 16.2 亿元，增长 25.3%；城市维护建设税增加 72.1 亿元，增长 24.8%；房产税增加 22.3 亿元，增长 19.8%；证券交易印花税增加 470 亿元，增长 370.0%；关税增加 109.2 元，增长 34.5%；契税增加 90.4 亿元，增长 32.3%；非税收入增加 385.5 亿元，增长 36.2%。另外，外贸企业出口退税增加 277.1 亿元，增长 22.0%，相应体现为减收。

多数税种保持了较快增长的势头。受股市交易活跃影响，证券交易印花税增长最快。企业所得税和个人所得税增速较快。国内流转税和进口环节税收也对全国财政收入增长起到了重要的促进作用。

2、财政资金及时拨付，民生支出增长较快

全国财政支出中：一般公共服务支出增加299.4亿元，同比增长21.6%；外交支出增加-6.4亿元，增长-12.0%；国防支出增加84.2亿元，增长11.1%；公共安全支出增加136.8 亿元，增长22.2%；教育支出增加305.2亿元，增长24.4%；科学技术支出增加40.1亿元，增长32.6 %；文化体育与传媒支出增加27.7亿元，增长24.6%；社会保障和就业支出增加279.9亿元，增长30.9%；医疗卫生支出增加93.5亿元，增长40.6%；环境保护支出增加31.2亿元，增长54.3%；城乡社区事务支出增加150.1 亿元，增长29.7%；农林水事务支出增加123.2 亿元，增长37.7%；交通运输支出增加80.9亿元，增长45.6%；工业商业金融等事务支出增加494.4 亿元，增长108.5%。

三、对一季度财政收支运行情况的分析

1、财政收入

经济增长仍维持高位，决定了国内流转税的快速增长。进口环节税收增长值得关注。这与人民币持续升值后，进口增长加快有关。2008年，新企业所得税制开始实施，企业所得税税率从33%下调到25%，内资企业税前扣除条件也更为放松，企业所得税总额不仅没有减少，反而以较快的速度增长。1月份，企业所得税同比增长55.9%；1-2月份

同比增长42.8%；1-3月份同比增长34.8%。企业所得税从1月到3月增速放慢，与新企业所得税制的实行有一定关系。从总体上看，降低税负后，企业所得税总额不仅不会下降，反而增加。国民经济基本面决定了未来企业所得税仍有可能保持较快的增速。个人所得税征管的加强、个人所得税自行纳税申报制度的推行，是个人所得税收入维持较快增速的主要原因。

一季度证券交易印花税在2007年较快增长速度的基础之上进一步加快。随着证券交易印花税税率从3‰下调到1‰，印花税收入增速将受到较大的影响，不排除印花税收入下降的可能性。

2、财政支出

一季度财政支出中，环境保护、医疗卫生、社会保障与就业等与民生关系密切的支出较快，与致力于改善民生，构建公共服务型政府的目标一致。未来财政的民生支出仍会保持较快增速。

一季度南方冰雪灾害、国际粮价上涨以及其他原因，决定了工业商业金融等事务支出（包括安全生产、粮棉油等重要物资储备、解决政策性粮食财务挂账本息等方面的事务）以超快的速度增长。

一季度非国有经济发展报告

一、增长与结构

1、2008年一季度非国有部门固定资产投资保持高位运行

2008年一季度非国有部门的固定资产投资同比增长26.8%，比上年同期上升1.5个百分点；比上年末下降1.7个百分点，比同期全社会固定资产投资增速快2.2个百分点，比国企投资增速快7.9个百分点。

一季度非国有部门固定资产投资中，集体经济同比增长22.3%，上升3.6个百分点；包括外资在内的其他经济同比增长25.2%，上升

1.9 个百分点；个体私营经济同比增长 33.5%，下降 1.9 个百分点。

按细类比较，一季度各类型非国有单位固定资产投资增速居于前五位的依次是：私营企业和集体企业并列第一（40.2%），股份合作企业（30.6%），有限责任公司（29.1%），股份有限公司（20.3%），其他企业（19.9%）。另外，外商企业的投资增速为 19.2%，个体经济和港澳台企业均为 18.8%。国有企业和国有独资公司的增速分别为 18.9%和 17.7%。

一季度全社会固定资产投资构成中，非国有部门的比重为 74.9%，比上年末增加 4.5 个百分点。其中，个体私营经济为 20.8%，集体经济为 13.9%，其他经济为 40.2%。

2、2008 年一季度非国有工业增速高位趋缓，但 3 月份又显加快迹象

一季度规模以上非国有工业增加值同比增长 17.0%，比去年同期下降 1.7 个百分点。其中，1-3 月份的增速分别为 15.6%、15.9%和 17.0%。这种情况与同期的气候异常变化有关。一季度三资企业增长 14.3%，下降 3.9 个百分点；股份制企业增长 18.9%，下降 0.6 个百分点；股份合作制企业增长 14.0%，下降 3.2 个百分点；集体企业增长 11.6%，下降 0.5 个百分点。同期，全部规模以上工业增长 16.4%，；国有及国有控股企业增长 12.9%。

一季度规模以上工业企业的增加值构成中，非国有企业的比重为 83.6%（含国有控股企业）。其中，股份制企业为 51.4%，三资企业为 28.5%，集体企业为 2.7%，股份合作企业为 1.0%。扣除其中国有控股企业的份额后，非国有企业的比重为 63.5%。国有及国有控股企业的比重为 36.5%，比 2007 年末增加 2.3 个百分点。

3、2008 年一季度非国有部门出口明显下降，进口略有上升

非国有部门出口同比增长 22.5%，比去年同期下降 7.7 个百分点；进口同比增长 22.8%，上升 1.9 个百分点。

分类出口情况：外商投资企业同比增长 17.9%，下降 8.9 个百分点；其他企业（以私营企业为主体）同比增长 37.7%，下降 10.8 个百分点；集体企业同比增长 21.7%，上升 10.1 个百分点。

分类进口情况：外商投资企业同比增长 19.4%，上升 0.1 个百分

点；其他企业（以私营企业为主体）同比增长 38.1%，上升 1.5 个百分点；集体企业同比增长 39.8%，上升 36.6 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 81.9% 和 68.6%。按细类分，在出口总值构成中，外商投资企业的比重为 57.5%，其他企业为 20.5%，集体企业为 4.0%；在进口总值构成中，外商投资企业的比重为 54.7%，其他企业为 11.3%，集体企业为 2.6%。

4、2008 年一季度短期贷款增速高位趋缓

非国有部门（乡镇、三资、个体私营）获得的短期贷款同比增长 57.5%，比去年同期下降 8.7 个百分点。其中，三资企业增长 55.8%，下降 6.1 个百分点；乡镇企业增长 71.9%，下降 3.7 个百分点；个体私营企业增长 26.5%，下降 16.4 个百分点。

短期贷款构成中，非国有部门的占比为 12.7%，与上年末持平。其中，乡镇企业为 8.0%，个体私营企业为 2.6%，三资企业为 2.1%。

5、2007 年个体私营经济发展统计数

国家工商总局的统计显示，2007 年非公有制经济发展保持了快速增长态势。全国个体私营经济领域注册资本金总额（即：私营企业注册资本和个体工商户的资金数额）突破 10 万亿元，达到 101223.92 亿元，比上年增加 18726.63 亿元，涨幅高达 22.7%。私营企业仍为个体私营经济的主体，其注册资金达 93873.14 亿元，占总量的 92.74%，个体工商户的资金数额虽然所占比重不大，但增长较快，与 2006 年相比增幅达 13.64%。

2007 年全国个体私营经济领域内实有经济主体户数 3292.84 万户，比上年增加 199.16 万户，同比增长 6.44%。其中，私营企业增加了 53.23 万户，达到 551.31 万户，比上年增长了 10.69%；个体工商户增加了 145.92 万户，达到 2741.53 万户，比上年增长了 5.62%。在个体私营经济领域就业人员达到 12749.28 万人

从行业分布来看，个体私营经济在第三产业继续保持绝对优势，占总量的 85.22%。

另据国家税务总局的统计，2007 年私营企业税收占全国税收总额的 9.7%，个体工商户占 3%。两者共占 12.7%。

二、主要政策取向

1、2008 年涉及非国有经济发展和改革的基本政策架构

国务院 2008 年政府工作报告提出：1、“今年要实行稳健的财政政策和从紧的货币政策。”同时，强调要优化信贷结构，加大对“三农”、服务业、中小企业等方面的贷款支持。2、“推进经济结构调整，转变发展方式”。3、“认真落实鼓励、支持和引导个体私营经济等非公有制经济各项政策，尤其要解决市场准入和融资支持等方面的问题。”4、“拓展对外开放广度和深度，提高开放型经济水平。”5、“认真贯彻实施就业促进法和劳动合同法。”要建立企业职工工资增长和支付保障机制。推动企业建立工资集体协商制度等，“提高劳动报酬在初次分配中的比重”。6、完善社会保障体系，“重点扩大农民工、非公有制经济组织就业人员、城镇灵活就业人员参加社会保险。”要“制定全国统一的社会保险关系转续办法。”另外，《国务院 2008 年工作要点》提出，需要防止经济下滑风险出现。

2、垄断行业改革

经国务院同意，国家发改委、商务部下发《关于民营成品油企业经营有关问题的通知》，主要内容是：一、依法规范民营成品油企业经营；二、合理向民营成品油企业供油；三、合理确定民营成品油企业经营用油价格；四、加快民营成品油企业重组进程；五、规范成品油流通秩序。其中细则规定，中石油、中石化两集团公司对民营批发企业供应的成品油价格，由双方在按国家规定确定的实际零售价格基础上倒扣 5.5~7.0% 之间协商确定。另外，中石油、中石化两集团公司要继续根据企业发展战略和成品油市场布局，采取收购、参股、联营等方式，加快推进对民营批发企业的重组工作。

3、发展服务业

国务院发布《关于加快发展服务业若干政策措施的实施意见》，要求金融、财政、税收要加大对以中小企业和非国有企业为主体的服务业发展的支持力度。

4、规范市场秩序

国家工商总局发出关于打击零售商滥收入场费等问题的通知。针对一些超市、商场违反规定滥收所谓过节费、入场费、促销费等费用，增大商业流通成本，侵害供应商合法权益，以及虚假打折等现象，通知提出要依法严厉查处。

5、发布新的城镇职工工资数

国家统计局将于二季度公布包括私营企业员工工资数据的全国新的城镇职工工资数，预计人均城镇职工工资将有大幅下降。

6、改革初次分配机制，推进工资集体协商工作

据全国总工会第六次全国职工队伍调查问卷数据和其他资料分析，开展了工资集体协商的企业，去年以来增加工资的占 69.1%。比较其他企业，实行工资共决的企业 职工工资普遍高出 10-15%。全国总工会表示，建立起企业、行业和区域性工资集体协商制度并不断完善，才能形成了企业收入分配的核心机制。全总将在政府主导下，充分发挥作用，加大推进工资集体协商的力度。

三、简短评论

1、2008 年一季度非国有部门的固定资产投资保持高位运行；工业增速高位趋缓，但在 3 月随着气候转好，现加快迹象；出口明显下降，进口略有上升；短期贷款增速高位趋缓。

2、2008 年政府工作报告和国务院工作要点确定了有关非国有经济（包括非公有制经济）发展和改革的基本政策架构。

3、深化初次分配领域的改革，建立三方协调机制，推进工资集体协商工作，以及完善社会保障体系，已经开始逐步向形成大气候的方向推进。

2008 年 1 季度外贸运行情况

2008 年 1 - 3 月，全国进出口总值 5703.8 亿美元，同比增长 24.6%，其中出口 3059 亿美元，同比增长 21.4%，低于去年同期 6.4 个百分点；进口 2644.8 亿美元，同比增长 28.6%，高于去年同期 9.4 个百分点。累计贸易顺差 414.2 亿美元，比去年同期下降 10.6%，净减少 50.2 亿美元。

3 月份，全国进出口总值 2045.2 亿美元，同比增长 27.8%。其中当月出口 1089.6 亿美元，同比增长 30.6%；进口 955.6 亿美元，同比增长 24.6%，当月贸易顺差 134.1 亿美元，同比增长达到 98.7%。

一、当前外贸的主要特点

1、对外贸易保持增长但增速继续回落

在连续多年保持快速增长的基础上，1 季度我国外贸仍保持一定增长。但自 2007 年下半年以来出口增长回落的态势没有改变，从去年 1 季度的 27.8% 下降到 4 季度的 22.3%，再到今年 1 季度的 21.4%；而进口增速则有所加快。

2、贸易顺差同比出现下降

今年 1 季度，贸易顺差为 414.2 亿美元，同比下降 10.1%，是 2005 年以来顺差首次同比减少。从过去两年顺差情况来看，同比增幅在 2006 年 4 季度达到顶峰，2007 年开始下降。2007 年 1 季度到 4 季度，顺差同比增幅分别为 99.1%、74.1%、51.2% 和 13.0%，今年 1 季度则为 -10.1%，逐季下降趋势明显。

3、对美欧日出口增速明显回落

1 季度，我对美出口 534.5 亿美元，同比增长 5.4%，比去年同期增速回落 15 个百分点；自美进口 202.2 亿美元，增长 26.6%。这说明，美国次贷危机和人民币对美元升值加快的影响已经开始显露，预

计对美出口增速还将可能进一步放缓。日本和欧盟方面，1 季度对日出口同比增长 12.2%，对欧盟出口同比增长 24.2%，保持较快增长，但同比增速均呈回落态势，尤其是对欧盟出口比去年同期增速回落了 10.3 个百分点。

4、一般贸易进出口增长迅速，进口增幅大幅提升

据海关统计，1 季度我国一般贸易进出口 2705.3 亿美元，增长 35.4%。其中，出口 1366.3 亿美元，增长 26.4%，较去年同期减缓 5.5 个百分点；进口 1339 亿美元，增长 46.1%，主要受国际能源资源价格上涨影响，较去年同期加快 23.5 个百分点。1 季度一般贸易项下贸易顺差下降至 27.3 亿美元，同比降幅达 83.5%。3 月当月一般贸易项下逆差 20.1 亿美元，比去年同期减少 31.8%。

5、加工贸易出口增速明显回落

1 季度，我国加工贸易进出口 2411.5 亿美元，增长 14%，较去年同期回落 4.8 个百分点。其中，出口 1526.5 亿美元，增长 14.8%，低于去年同期 9.2 个百分点；进口 885 亿美元，增长 12.6%，高于去年同期 1.7 个百分点。主要原因是去年以来加工贸易政策调整、成本大幅上升、人民币升值以及次贷危机使美国消费需求减少。

6、高新技术和机电产品进出口稳定增长

出口商品中，机电产品出口增势良好。1 季度，我国机电产品出口 1813.7 亿美元，增长 23.1%，占同期出口总值的 59.3%。其中，电器及电子产品出口 743.1 亿美元，增长 22%；机械及设备出口 613.2 亿美元，增长 18.9%。高新技术产品出口 927.4 亿美元，增长 17.4%。进口商品中，汽车进口量大幅攀升。进口工业制品 1805.3 亿美元，增长 15.5%。其中，进口机电产品 1251.6 亿美元，增长 16.4%，机电产品中汽车进口 10.3 万辆，增长 74.7%。

7、传统大宗商品出口继续保持良好增长势头

1 季度，服装及衣着附件出口 232 亿美元，增长 14.7%；纺织纱线、织物及制品出口 142.4 亿美元，增长 28.1%；鞋类出口 63.3 亿美元，增长 11.2%；彩电出口 20.5 亿美元，增长 38.2%。1 季度，我

国进口初级产品 839.5 亿美元，增长 70%。

8、外商投资企业贸易增速趋稳，国有企业进口增势强劲

1 季度，外商投资企业进出口 3205 亿美元，增长 18.8%，占同期进出口总值的 56.2%，较去年同期下降 2.8 个百分点。同期，国有企业进出口 1385 亿美元，增长 31.5%，高出去年同期 16.7 个百分点，占同期进出口总值的 24.3%。此外，集体、私营企业及其它企业进出口增长强劲，1 季度，进出口 1113.8 亿美元，增长 35%，占同期进出口总值的 19.5%，较去年同期上升 1.6 个百分点。

9、广东、上海、江苏等东部沿海省市的外贸增速都低于全国水平

一季度，广东省进出口总值 1499.3 亿美元，增长 14.3%，占同期全国的比重是 26.3%，继续领先于其他各主要省、区、市。江苏、上海进出口总值在全国位列第二、三位，分别为 905.7 亿美元和 749 亿美元，分别增长 18.1%和 20.2%。但三省市的增速都低于全国 24.6% 的平均水平。

二、当前主要外贸政策

2007 年，我国外贸发展总体保持了较快增长的势头，但面临政策调整、成本上升、本币升值以及外需减少、贸易摩擦增多等多重内外部压力，下半年以来呈现出口和顺差双双回落态势。2008 年美国陷入衰退，世界经济将面临较大变数，下行风险明显增加，对我国宏观调控是一个考验，既存在超调的风险，也有缺位的风险，但最大的挑战还是宏观调控不能及时适应世界经济形势转折，出现内外部因素的碰头与叠加。

《国务院 2008 年工作要点》明确提出要密切关注经济形势的发展变化，把握宏观调控的节奏、重点和力度，既要防止经济由偏快转为过热，抑制通货膨胀，又要防止经济下滑，避免大起大落。这对指导今年的外贸工作同样适用。

1、将稳定出口作为对外经贸工作的重点，防范出口大幅回落的

风险

由于 2008 年国民经济面临的外部形势可能发生重大变化，出口可能面临大幅滑坡风险，2008 年外部均衡的主要矛盾将由外贸顺差过大变为净出口需求拉动作用由正变负，因此要把采取积极有效措施防止出口大幅回落作为重点任务。

2、根据形势变化合理把握宏观调控的节奏、方向和力度，防范世界经济下行风险

综合各方面因素，考虑到进出口连续五年保持超常规的高速增长和基数巨大等影响，2008 年对外贸易将可能进入一个调整期，进出口增长速度都可能明显回落。如果出口增幅能够保持在 15%左右，那么对宏观经济和产业、企业的影响还不会太明显，如果出口增长一旦回落到个位数甚至出现负增长，将使我国宏观经济遭遇类似亚洲金融危机那样的巨大冲击。这是因为，经过多年的投资扩张，中国已积累了巨大的产能，而这些产能很多需要靠外需来消化吸收。出口减弱将把产能过剩的问题暴露出来，导致存货增加，迫使企业在下半年大幅度降价，很多产业和企业都会遭受重大冲击，进而影响其偿还银行贷款的能力，失业率及银行的坏账率都有可能急剧上升。

因此，2008 年宏观经济调控的政策要以“双防”为重点，同时未雨绸缪，根据内外部形势变化合理把握宏观调控的力度、节奏和重点，将预防外部重大风险和冲击放在突出位置。此外，要深化经济体制改革，加快转变经济发展方式，严密防范全球通胀压力向我传导。

最近，根据形势变化，加工贸易政策进行了一些技术性调整，对低污染的劳动密集型加工贸易产业将有所放松，凡属中小型、提供大量就业机会及低污染的传统产业，将排除在调控之外。这表明政府出口政策的调整已趋于温和务实，并已综合考虑了内外环境的变化和企业的承受能力。

3、及时制定应对预案，努力保持出口稳定增长

一是稳定外贸外资政策，优化政策环境，及时制定应变预案；二是继续切实转变外贸发展方式；三是有针对性地加大对中小出口企业的支持力度，帮助其缓解各种压力，渡过难关；四是积极引导各类出口企业提高非价格竞争力，开拓新市场，开发新产品；五是积极做好

贸易摩擦的应对工作，努力化解各种外部压力与矛盾；六是保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，提供更多更好的防范汇率风险工具；七是协调推动解决出口企业的融资困难，加大政策性金融对外贸的支持力度；八是改善和加强对外宣传，做好增信释疑，树立中国坚持对外开放和负责任大国的形象，增强国际社会对中国经济和中国制造的信心。

2008 年一季度外资

一、基本情况

今年一季度我国实际使用外资金额为 281.58 亿美元，同比增长 59.13%，但本季度批准外资项目数为 6949 项，同比下降 25.26%。其中外商直接投资金额为 274.14 亿美元，同比增长 61.26%，增速比去年同期提高 49.7 个百分点，占实际使用外资金额的 97.35%，较去年四季度绝对额减少 1.35 亿美元；外商其他投资额为 7.44 亿美元，同比增长 7.05%，比重为 2.65%。2008 年一季度我国利用外资表现出如下特征：

1、2008 年一季度批准外资项目数明显下降

今年一季度新设立外商投资企业数量延续了去年整体下降的趋势，季度同比出现了反向趋势，下降 25.26%，而 2007 年一季度同比增长 4.36%。其中亚洲地区由同比增长 8.81%变为同比下降 22.2%，欧盟、北美、部分自由港分别由同比下降 5.83%、4.39%、10.12%增至同比降幅为 24.74%、38.42%和 39.56%。

2、亚洲十国作为对华投资的主要来源地的地位越来越突出

2008 年一季度亚洲十国投资占实际使用外资的比重为 59.15%，增加了 5.57 个百分点，同比增长 78.03%。相比之下，欧盟、北美、部分自由港在 2008 年一季度投资所占实际使用外资的比重分别下降了 0.37、0.74 和 4.09 个百分点。而亚洲十国中，香港地区对华投资

一直居于首位，同比增长 127.93%，比重增加了 12.78 个百分点。泰国、印度尼西亚、台湾省、新加坡、澳门、韩国同比增长了 86.47%、59.75%、29.67%、23.52%、18.57%、10.91%，但是从比重上来分析，只有泰国增加了 0.01 个百分点，其余都有较小程度的下降。

3、美国和欧盟的对华投资增幅上升明显

一季度，美国对华投资新设立企业数同比下降 6.62%，但实际投入外资金额同比增长 37.51%。原欧盟十五国对华投资新设立企业数同比下降 24.74%，实际投入外资金额却同比增长 51.15%。在欧盟十五国内部，爱尔兰、希腊、丹麦、卢森堡、奥地利、意大利、法国、德国、西班牙、瑞典等十国分别同比增长 2291.52%、1182.35%、970.73%、847.17%、155.93%、68.39%、58.55%、47.79%、22.23%、20.29%；而比利时、英国、荷兰、葡萄牙、芬兰对华实际投资出现了下降。

4、部分自由港对华实际投资增长平稳

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 39.61%。其中，英属维尔京群岛、毛里求斯、摩萨亚、开曼群岛分别增长 35.51%、16.47%、57.52%和 67.52%。四大自由港对华实际投资比重增加到 30.47%，同比减少了 4.09 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

一季度，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（119.81 亿美元）、英属维尔京群岛（50.40 亿美元）、新加坡（12.37 亿美元）、日本（10.71 亿美元）、韩国（10.57 亿美元）、美国（10.06 亿美元）、开曼群岛（9.52 亿美元）、萨摩亚（7.68 亿美元）、台湾省（5.10 亿美元）和毛里求斯（4.72 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 87.89%，增加了 1.56 个百分点。

6、外商投资独资倾向进一步发展

一季度，外资独资企业实际投资 215.23 亿美元，同比增长 64.24%，占同期外商直接投资的 78.51%，上升了 4 个百分点。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 51.71 亿美元、4.41 亿美元和 2.79 亿美元，同比增长 51.95%，17.29% 和 138.46%。

二、实际利用外资大幅增长的原因

我国一季度实际利用外资大幅增长，主要与以下因素有关：

首先是外部经济环境的变化。目前，受美国次贷危机等因素影响，主要经济体经济步入衰退或增速放缓，而我国经济依然保持良好态势，为了规避损失，外资更愿意进入中国以谋取更多的投资回报。

其次是政策因素。一是政策预期日趋明朗，一些曾经观望等待的外资重新加大对我国的投资力度。2007 年，随着我国利用外资政策的调整趋于稳定，在明确了投资成本与回报的情况下，外资进入我国就不会再迟疑。二是结构调整政策的作用开始显现。外商对向高附加值、高新技术等需要大量资金投入的兴趣在逐步增加，而对一般劳动密集型行业的投资兴趣在逐步降低。由于我国对高新技术等行业吸引外资的政策比较优惠，而美欧等发达国家把积攒的一些项目在今年集中实施，导致美国和欧盟的对华投资额增幅明显。而去年美国、欧盟对华投资额分别下降了 12.8% 和 29%。

第三是汇率因素。我国对利用外资的统计主要使用美元，一季度美元继续贬值，也使得利用外资金额出现一定程度的增加。同时，人民币升值的预期，也有助于吸引一些以开拓中国市场为目的的外资加速进入中国。

第四是发展基础的引致作用。改革开放 30 年来，我国吸收外资已经连续 15 年居发展中国家首位。目前，全球 500 强已有近 490 家在内地设立了企业和机构。

联合国贸发组织的一项调查也表明，我国仍然是全球跨国公司海外研发活动的首选地，62% 的跨国公司将中国作为其 2005 年至 2009 年设立海外研发机构的首选，这表明在华的外商投资企业经营状况良好。这些为中国发挥国际资本避风港的作用奠定了基础。

三、我国外资流动的新趋势

1、国内外环境对我国外资流动的影响

2008年，我国对外经济所面临的外部环境不确定性将增加，国内经济也将出现较大的调整压力。受此影响，我国利用外资的不确定性也将增加，有可能出现短期资本流入增长较快的局面。

(1) **我国经济增速高于全球和主要经济体。**2008年，全球经济受美国次贷危机扩散和金融市场动荡的影响，增长将明显放缓。据国际货币基金组织（IMF）今年4月的最新预测，全球经济增长将由去年的4.9%下降到3.7%。其中，美国经济增长将由去年的2.2%下降到0.5%，欧洲经济增长将由去年的2.6%下降到1.3%，日本经济增长率将从去年的1.9%下降至1.4%。

在《政府工作报告》中，我国将今年经济增长率定为8%。但由于今年是各级政府换届后的第一年，根据以往的经验，各地政府一般会新上一批项目，投资冲动较大，加之今年是奥运年，我国经济增长预计可以达到10%左右的增速。虽然今年增速将比去年有一定程度下降，但仍显著高于全球和主要经济体增长率。

我国与全球经济增长率之差将继续对国际资本流入产生强大的吸引力，无论是长期还是短期本流入中国，都会获得较高的回报率。

(2) **我国名义利率水平高于主要经济体名义利率。**美国在2007年采取了扩张性政策以刺激经济，预计2008年低利率仍将是发达国家货币政策的核心。在利率方面，美国自2007年9月以来连续采取降息措施，到今年4月30日，联邦基金利率已经降为2%，累计降幅为3.25个百分点。2007年，欧元区为抑制通胀，连续两次加息，主导利率增至4%，但此后受美国次贷危机影响，加息进程停止。2007年，日元利率没有进行调整。今年，从日本和欧元区看，加息可能性依然较小，而若全球经济减速拖累其经济增长，降息的可能性反而增加。

相比之下，2007年，我国人民币连续6次加息，年底人民币一年前存款利率为4.14%，全年累计上调1.62个百分点。2008年一季度我国CPI高达8%，预计上半年物价水平仍保持在高位，人民币进一步加息的可能性很大。在这种情况下，美元与人民币利率关系不但

已由 2007 年初的美元利率高于人民币利率转为目前人民币利率高于美元利率，而且两种货币之间的利差还有进一步扩大的可能。同时，人民币存款一年期利率也高于欧元和日元的基准利率，今年也存在利差进一步扩大的可能。

(3) 人民币汇率升值速度加快。2007 年下半年开始，人民币汇率升值速度明显加快。2007 年，人民币兑美元升值 6.5%，今年前四个月，人民币兑美元汇率又升值了 4.3%。但人民币兑欧元自 2007 年以来持续贬值，兑日元则变化不大。由于今年人民币仍处于升值通道，升值速度还会保持在较快水平，境外套汇资本不但可以保持较高收益，而且风险很低。

2、2008 年我国资本流动变化趋势

第一，直接投资流入增幅可能减缓。近年来，尤其是 2007 年以来，我国外贸政策进行了较大调整，出口退税改革、环保要求增加、《劳动合同法》实施、人民币汇率升值、国内价格水平上升等，对出口企业、特别是中小企业造成较大负面影响。外资企业大部分是出口企业，其长期回报将有所降低。今年年初，内外资企业所得税并轨的“两税合一”政策开始实施，外资企业在华投资的优惠政策大幅下降。即使考虑到今年我国投资短期回报高于境外，但外商对华直接投资更多考虑长期回报，在外贸、外资政策的双重调整下，今年外商直接投资、尤其是成本型对华投资意愿有可能下降。因此，2008 年，实际外商直接投资虽然仍将保持增长，但增速可能降低。

第二，短期资本流入将有较快增长。如前所述，今年短期资本流入中国、持有人民币资产，可以获得三种收益，一是经济增长（短期投资回报）的收益，二是高利率的收益，三是人民币升值的收益。2008 年，这三种收益境内外差额显著扩大，同时风险很低，有可能使今年在华短期投资收益比前几年更高，将对短期资本产生很大吸引力。

第三，短期资本除采取证券投资和其他投资账户流入方式外，还可能采取其他多种方式流入，甚至可能采取直接投资方式。2008 年第一季度，我国外商直接投资同比增长 61%，这种高速增长与直接投资环境变化并不相符，因此在直接投资中有部分可能就是短期投机性资本。

第四，我国资本流出减少。受国际国内环境的影响，2008 年境

外长短期投资回报预期不高，不但境内资本到境外投资意愿下降，而且外商撤资并汇外境外的可能性也不大。即使今年境内股市和房地产市场下降，过去一段时间进入这两个市场的短期投机性资本也会在境内寻找新的投资机会，而不是将资本汇出。

第五，外资流入长短期结构性变化增加了未来我国利用外资的风险。一般而言，直接投资等长期资本不易撤出、风险较低，而短期资本撤出容易、风险较高。2008年，我国风险低的长期资本流入比重下降，风险高的短期资本流入比重增加，增加了我国外资流入的整体风险。虽然今年这些短期资本集中流出的可能性极小，但今后几年短期资本集中流出甚至突然逆转的可能性有所上升。

我国国际收支及外汇外债形势

一、2008年一季度外汇形势

1、人民币弹性进一步增强

3月末，人民币对美元汇率中间价为7.0190比1。与汇改前相比，人民币对美元累计升了17.9%，其中汇改后对美元累计升了15.5%，今年以来升了4.1%。2008年一季度，人民币对美元汇率延续了上年底以来的走势，弹性进一步增强，各月人民币分别升值21.8%、14.3%和15.9%（折年率）。不过，由于受美国次贷危机影响，美元在国际市场对大多数货币大幅贬值，其他货币对美元升幅大于人民币，令人民币对这些货币贬值，今年一季度，人民币分别对欧元和日元贬值2.5%和8.2%。据国际清算银行测算，同期，人民币名义有效汇率仅升值0.1%，实际有效汇率升值1.1%（这反映了近期国内通胀压力抬头的影

2、外汇储备继续大幅增长

到3月末，外汇储备达到16822亿美元，比上年末增加1539亿美元，同比增长39.9%，比上年同期多增182亿美元比上季度多增575亿美元。

考虑到同期，贸易顺差 414 亿美元（同比下降 10%），外商直接投资流入 274 亿美元（同比增长 61.3%），显示美国次贷危机后国际资本加速流入我国，国际收支不平衡矛盾更加突出（韩国同期却是股市与汇市同时大跌，国际资本正在撤出韩国市场，3 月份韩国中央银行近年来首次入市干预，抛售美元，稳定汇率）。

二、2007 年全年我国外债情况

截至 2007 年末，我国外债余额为 3736 亿美元，其中贸易信贷余额（即非登记外债余额）约为 1331 亿美元，登记外债余额为 2405 亿美元。按期限划分，中长期外债（剩余期限）余额为 1535 亿美元，占外债余额的 41.1%；短期外债（剩余期限）余额为 2201 亿美元，占外债余额的 58.9%，其中登记短期外债余额为 870 亿美元。据初步计算，我国外债偿债率为 2.0%，债务率为 27.8%，负债率为 11.5%；短期外债与外汇储备的比为 14.4%，均在国际标准安全线之内。2007 年，我国外债变动呈现以下特点：

1、外债总规模仍持续增长

2007 年末，我国外债余额比上年末增加 506 亿美元，上升 15.7%。其中，登记外债较上年末增加 215 亿美元，上升 9.8%，增幅比去年同期下降 5.28 个百分点；贸易信贷余额较上年末增加 291 亿美元，增长 28.0%，远高于外债总体增速。从债务人类型看，登记外债增长主要源于外商投资企业和中资金融机构外债规模的增加，其增加额分别为 132 亿美元和 100 亿美元，分别增长 21.6%和 14.2%，对外债余额增长的贡献率分别为 26%和 20%。

2、中长期外债余额平稳增长

2007 年末，中长期外债余额比上年末增加 142 亿美元，增长 10.2%；中长期外债增长主要来自外资机构外债增长。其主要原因是 2007 年我局出台政策核减金融机构短期外债指标，为弥补短期外债资金流入的减少，外资银行加大了从境外母行借入中长期债务的力度以满足境内外汇资金需求。外商投资企业外债增长主要是由于近年来随着我国经济快速发展，利用外资规模的不断扩大，外商投资企业外

债金额随之增长。

3、短期外债规模继续增长，主要是由于贸易信贷规模的快速增长

2007 年末，短期外债余额比上年末增加 365 亿美元，增长 19.9%。其中贸易信贷余额比上年末增加 291 亿美元，上升了 28.0%，对短期外债增长贡献率为 79.8%，对总体外债增长贡献率为 57.5%；登记外债余额为较上年末增加 74 亿美元，上升 9.2%，主要是由于中资金融机构、中长期转短期外债余额和外商投资企业外债的增加。若剔除中长期转短期外债增加短期外债余额因素，登记短期外债余额实际增加约 12 亿美元。外资银行登记短期外债大幅下降，其较上年末减少约 115 亿美元，下降 31.7%。

4、从债务类型看，仍以国际商业贷款为主

2007 年末，国际商业贷款余额为 1820.9 亿美元，占登记外债余额的 75.7%，所占比重较上年末上升 1.0 个百分点；外国政府贷款和国际金融组织贷款余额为 584 亿美元，占登记外债余额的 24.3%。

三、如何应对人民币汇率波动风险

最近一段时间以来，人民币汇率弹性逐步加大，是 2005 年 7 月启动的主动、渐进、可控的人民币汇率形成机制改革的延续。特别是去年底以来，在外汇储备大幅增加的背景下，人民币升值逐步加快，显示外汇市场供求在人民币汇率形成中的作用进一步提高，这符合完善社会主义市场经济体制的总体方向，也是健全调节国际收支的市场机制与管理体制的重要内容。现在市场可能最关心的是，人民币汇率会升到什么水平？对此，恐怕不论是理论上还是实践中，无论是市场还是政府，恐怕都难以事前做出精准的预测。

在这个问题上，关键是要深化对市场决定汇率丰富内涵的认识：一是将外贸发展与储备变动作为判断人民币汇率走势的重要依据。贸易顺差扩张趋势或者外汇储备增长势头收敛，可能就是人民币汇率走势逆转的重要信号。

二是克服对人民币汇率走势的单边思维。决定人民币汇率升值和

贬值的两种力量一直同时存在，往往是影响人民币汇率走势的某方力量开始释放时，另一个方向的力量可能就开始积聚，不排除某个时点上会引起人民币汇率反向的变动。1994年人民币官方汇率与市场汇率并轨之初，人民币贬值预期一度甚嚣呈上，然而正是从汇率并轨开始，人民币开始逐步确立新兴强势货币的地位。

三是人民币汇率市场化与长期升值趋势并无简单的必然联系。市场化只能意味着汇率走势具有更大不确定性，外汇市场专家一般很少预测一年以后的汇率水平。从日本日元和德国马克汇率的历史走势看，哪怕就是长期升值趋势确立（这还是事后看），也不排除期间可能会出现阶段性的调整。

四是必须牢固树立汇率风险意识。要鼓励境内企业积极运用各种工具，管理人民币汇率双边波动的风险，而不只是单边的变化风险。有关部门应为支持金融创新，创造宽松的政策环境，同时也要加强监管，维持市场公平和防范系统性风险，并督促金融机构不断完善内部管理。