

2009 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 6.1%，略低于上年四季度 6.8% 的增速。工业生产：一季度，规模以上工业增加值同比增长 5.1%，增速比上年同期回落 11.3 个百分点。相对于上年四季度和今年 1、2 月份情况而言，3 月份经济运行确实出现了一些积极的变化，经济有止跌回稳的迹象。但回稳不等于回升，是短期波动还是带有趋势性的，值得观察。

二、当前宏观经济中的突出变化

1、CPI 出现 2002 年以来的首次负增长，显示经济进入低迷状态

一季度居民消费价格指数(CPI)同比下降 0.6%，二月份出现 2002 年以来的首次 CPI 负增长(-1.6%)，3 月 CPI 继续下降(-1.2%)，但相对于 2 月份跌幅有所收窄。在外需大幅回落、内需增长也明显放慢的情况下，物价增长由正转负是必然的，从近年来的数据看，物价增长比 GDP 增长滞后半年至一年，此轮经济增长的拐点发生在 2007 年底至 2008 年一季度，而物价增长的拐点发生在三季度初。不过，物价总水平(CPI)在不长的时间内由正转负，不仅表明这次经济调整力度相当大，步入低迷状态，而且持续的时间将不会短，是一种中期性的调整(10 年的中周期或长周期过程中的回落)。导致调整的原因包括两个方面：一是受外部金融危机的冲击，导致我国出口大幅下降，二是内需在经济一轮相当长时间的繁荣后步入中期性调整。目前 CPI 持续负增长还不能认定为通货紧缩，只能当作一次正常的物价调整。因为一轮通货紧缩的认定需要两个条件：一是持续的时间，二是下降的幅度，通常的标准是持续半年以上的物价月平均跌幅超过 2%，今年看来，物价出现超过半年的下降可能性很大，但月平均跌幅超过 2% 却不容易。所以，我们不担心今年会出现令人担心的通货紧缩问题。最近几个月的货币供应量的持续大幅增长也能消除这一担心。

2、一季度全社会固定资产投资中，非国有部门投资比上年同期下降 3.3 个百分点，外商、港澳台商和私营企业投资大幅下跌

按细类比较，2009 年 1-3 月非国有单位固定资产投资增速居前 5 位的依次是：其他企业 52.9%，同比上升 33 个百分点；集体企业 40.4%，上升 0.2 个百分点；个体经济 34%，上升 15.2 个百分点；私营企业 27.7%，下降 12.5 个百分点；有限责任公司 25.8%，下降 3.3 个百分点。另外，外商企业和港澳台企业投资增速大幅回落：前者增长 0.4%，下降 18.8 个百分点；后者增长 1.6%，下降 17.2 个百分点。外商、港澳台投资企业和私营企业投资双位数下降，反映了外需下降对我国经济的负面影响加剧。

2009 年一季度全社会固定资产投资构成中，非国有部门的绝对量略有上升，比重为 71.7%，比上年末增加 1.1 个百分点。其中，个体私营经济为 20.5%，集体经济为 14.2%，其他经济为 37%。

同期，由于应对全球经济危机和外需快速下行的严峻压力，政府和国有企业投资大幅增加，出现了非国有投资比同期全社会固定资产投资增速落后 5.4 个百分点，比国企投资落后 20.3 个百分点的新现象，凸显了我国基本经济制度应对经济波动的灵活性和效率。

3、各级政府扩内需、促消费的政策初见成效

为应对金融危机和促进经济增长，国家和地方政府从去年底以来出台了一系列扩大消费需求的政策。例如很多地方政府（东莞、广州、杭州、成都、新疆、江苏等地）出台了诸如发放补贴、消费券、旅游券等多项政策措施有力地刺激了消费。特别是家电下乡政策和对低收入群体发放补贴政策反响较好。

家电下乡范围的扩大和品种的增多，有效地推动了农村家电销售。今年国家计划家电下乡补贴 150 亿元，初步测算全年可拉动销售额 1000 多亿元，按季度平摊，一季度约 250 多亿元，拉动零售额增长约 1 个百分点；另据河南的快速调研结果，家电下乡拉动农村消费增长约 1 个百分点；青岛市的“家电下乡”和“万村千乡工程”拉动全市零售额增幅提高 2.3 个百分点。

国家加大对农民生产和生活的补贴力度，提高城市低收入群体社保待遇等措施，有利于提高这一群体的购买力，减少困难群体消费的后顾之忧，增强其消费信心。

4、贷款规模迅速扩张

3月末，金融机构本外币各项贷款余额为 36.56 万亿元，同比增长 26.97%。金融机构人民币各项贷款余额 34.96 万亿元，同比增长 29.78%，增幅比上年末高 11.05 个百分点，比上月末高 5.6 个百分点。一季度人民币贷款增加 4.58 万亿元，同比多增 3.25 万亿元。

票据承兑、贴现业务均快速增长，票据贴现利率大幅走低。一季度，企业累计签发商业汇票 3.0 万亿元，同比增长 80.9%；累计贴现 6.2 万亿元，同比增长 107.7%；累计办理再贴现 5.4 亿元，同比下降 69.4%。期末商业汇票未到期金额为 4.5 万亿元，同比增长 80.1%；贴现余额为 3.1 万亿元，同比增长 130.3%；再贴现余额为 6.7 亿元，同比下降 81.5%。年初票据贴现利率随货币市场利率大幅走低，3 月以来降幅趋缓，3 月份贴现加权平均利率为 1.88%。票据融资快速增长是金融机构在适度宽松的货币政策环境下，兼顾扩大信贷投放和控制风险的市场选择，同时也有利于降低企业融资成本，满足企业特别是中小企业融资需求。

5、进出口同比降幅收窄，劳动密集型产品出口增长

3 月份，我国外贸进出口总值、出口和进口分别下降 20.9%、17.1% 和 25.1%，已连续三个月下降，但比今年前两个月的同比降幅分别减少 6.3、4 和 9.1 个百分点。3 月份进出口总值环比大幅增长 23.8%，其中出口增长 32.8%，进口增长 14%。3 月份，我国劳动密集型产品出口表现良好，其中，服装出口 74.3 亿美元，同比增长 9.9%；家具 22.3 亿美元，同比增长 1.3%；鞋类 20.8 亿美元，同比增长 7.7%；箱包 9.8 亿美元，同比增长 11.7%。从环比来看，服装出口增长 72.5%，家具增长 78.1%，鞋类增长 42.6%，箱包增长 90.7%。

6、新批外商企业数创入世以来一季度最大降幅

我国加入世界贸易组织以来的 8 年里，1 季度新批外商企业数同比增加和同比下降的各有 4 年，前 4 年 3 年增长 1 年下降，后 4 年 1 年增长，3 年下降。2002 年—2005 年间的 1 季度全国新批设立外商投资企业分别为 6171 家、8624 家、10312 家和 9305 家，同比增减幅度分别为同期增长 16.24%、同期增长 36.61%、同比增长 19.57%、同比下降 9.15%。

2006 年以来，除了 2007 年 1 季度同比增长 4.36% 外，其他年份的 1 季度全为同比下降，其中，2006 年 1 季度同比下降 4.26%，2008 年 1 季度，全国新批设立外商投资企业 6949 家，同比下降 25.26%，2009 年 1 季度同比下降 34.47%，降幅最大。

7、财政收入持续下降，在财政收入风险突出的同时也显现出曙光

1-3 月份，财政收入比去年同期下降 8.3%。2008 年 10 月份以来财政收入负增长的趋势没有得到有力的遏制。1994 年财税体制改革之后所形成的财政收入稳定增长机制正在被改变。

1 月份，财政收入同比下降 17.1%；1 - 2 月份，财政收入同比下降 11.4%；1 - 3 月份，财政收入同比下降 8.3%。财政收入下降与经济增速放缓是一致的，是宏观经济状况在财政收入上的反映。2009 年第一季度，国内生产总值（GDP）增速仅为 6.1%。财政收入与 GDP 变化不同步，增强了财政收入的下滑趋势。

财政收入的负增长是减税和经济增速放缓共同作用的结果。财政收入的增速与 GDP 的增速关系密切，但也有其自身的运行规律。经济增速放缓，企业效益下滑，会直接减少企业所得税；个人收入下降，会对个人所得税直接造成负面的影响，具有累进性质的个人所得税下降幅度更大；经济交易活跃度下降，会直接影响流转税和行为税的征收。2008 年和 2009 年中国频繁出台减税政策。新企业所得税制的推行和增值税转型属于税制改革，但客观上具有减税效果。减税政策还包括提高个人所得税的免征额，证券交易印花税的调整，降低个人首次购买 90 平方米以下普通住房的契税，降低小排量汽车的车辆购置税，等等。在其他条件不变的情况下，减税会直接减少税收收入，从而导致财政收入的减少。一些与 GDP 增长无关的经济活动的减少，也会对财政收入带来不利的影响。

1 - 3 月份国内消费税的增长在很大程度上是以消费税形式存在的燃油税开征的结果。如将燃油税排除在外，国内消费税的变化与增值税基本上是同步的。

另外，物价指数的下降对财政收入的负增长也有影响。工业品出厂价格指数和居民消费价格指数的下降，相应地导致以现价计算的财政收入的减少。

1 - 3 月份，财政收入虽然持续下降，但下降幅度逐月减少。这也说明财政收入风险虽然突出，但财政收入的总趋势是好的。只要未来经济回升，财政收入即会恢复增长势头。

8、外汇储备增幅大幅减缓

截止 3 月末，外汇储备达到 19537 亿美元，比上年末增加 77 亿美元，比上年同期少增 1462 亿美元，延续了 2008 年二季度以来外汇储备增幅同比放缓的发展趋势（见图 4）。其中，1、2 月份外汇储备规模分别比上月减少 326 亿和 14 亿美元，3 月份转而增加 417 亿美元。从积极的角度来讲，全球金融去杠杆化引起的我国外汇流入减缓、流出加快，促进了我国国际收支基本平衡。但有必要指出的是，我国尚未出现一些新兴市场国家发生的资本流向逆转的情况，外汇储备规模的剧烈波动主要反映了同期国际金融市场振荡的影响。

三、未来经济走势展望

目前经济的回稳迹象只是初步的、局部的，基础尚不稳固，总体困难仍比较大。回稳不等于回升，是短期波动还是带有趋势性的，值得观察。

一是目前我国经济面临的外部环境仍然十分复杂严峻。尽管美国等国经济某些方面显现出一些企稳迹象，但其实体经济收缩的态势仍在持续。目前国际金融市场调整尚未完成，美国逾期消费贷款比率和信用卡净坏帐率仍在继续上升，房地产贷款违约率仍然居高不下，次优贷风险还在不断积累，估计国际金融危机冲击的不利影响还将持续较长时间。根据有关国际组织 3 月份的最新预测，英国共识公司预测 2009 年世界经济将下降 1.6%（2 月份预测为下降 0.2%），世界银行预测下降 1.7%（上年 12 月份预测为增长 0.9%），IMF 预测下降 0.5 ~ 1%，OECD 预测下降 2.7%。

二是国内企业生产经营面临的困难仍较大。工业生产仍处低位。一季度规模以上工业增加值仅增长 5.1%，增幅为 1992 年以来各季最低，仅相当于正常水平的三分之一左右。粗钢、电解铝、氧化铝等部分行业生产能力过剩明显，开工率严重不足。其中，钢铁行业工业生产仅增长 0.3%，石油加工行业下降 5.4%，电子类制造业下降 5.3%。

企业经济效益大幅下滑，1 - 2 月规模以上工业实现利润下降 37.3%，为近十年来同期最大降幅。39 个行业中，23 个行业利润下降，4 个行业亏损。

三是出口下行压力依然较大。外部需求严重萎缩，出口订单明显减少。受危机冲击影响，目前美国居民消费倾向下降，储蓄率上升。反映在订单上，2 月份，美国进口环比下降 5.1%，日本下降 22.4%。

总体上看，前期宏观调控措施效应有所显现，我国经济增速下滑过快的势头得到了初步遏制，积极变化在增多。但不稳定、不确定因素还较多，特别是外部环境还存在很大变数。下阶段，一方面要继续抓紧落实好已出台的各项政策措施，巩固经济回稳的基础，同时做好进一步加大刺激力度的政策预案。另一方面，要抓住经济回调的时机，加大深化改革、结构调整的力度，大力提升我国经济的竞争力，把扩内需、调结构、促改革很好地结合起来。以优化的结构、更高的技术水平和更加富有活力的体制去迎接全球经济的复苏。

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 65745 亿元，同比增长 6.1%，略低于上年四季度 6.8% 的增速。分产业看，第一产业增加值 4700 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 31968 亿元，增长 5.3%，其中全部工业增加值 29017 亿元，增长 4.2%；第三产业增加值 29077 亿元，增长 7.4%。

工业生产：一季度，规模以上工业增加值同比增长 5.1%，增速比上年同期回落 11.3 个百分点。其中，国有及国有控股企业增长 0.1%，集体企业增长 3.5%，股份制企业增长 7.7%，外商及港澳台投资企业下降 1.4%。重工业增长 4.5%，轻工业增长 6.8%。

二、对当前经济形势的几点认识

1、相对于上年四季度和今年 1、2 月份情况而言，3 月份经济运行确实出现了一些积极的变化，经济有止跌回稳的迹象

从统计局及相关部门公布的数据看，3 月份中国经济主要指标表现比较普遍好于前 2 个月：3 月份规模以上工业比 1 - 2 月加快 4.5 个百分点，达到 8.3%；城镇固定资产投资 1 - 3 月增长 28.6%，比 1 - 2 月加快 2.1 个百分点，比上年同期加快 4.2 个百分点；市场销售保持平稳较快增长；信贷投放规模创历史纪录，1 - 3 月新增贷款 4.58 万亿元，同比多增 3.25 万亿元，相当于上年全年新增贷款规模的 90% 以上；出口、财政收入、发电量等指标尽管仍在下降，但下降幅度在收窄。3 月份出口下降 17.1%，降幅比 2 月份缩小 8.6 个百分点；财政收入 3 月份下降 0.3%，1 - 2 月下降 11.4%；3 月份发电量下降 1.3%，降幅比 1 - 2 月缩小 2.4 个百分点。

各方面恐慌心理减弱，市场信心逐渐有所恢复。制造业采购经理指数 PMI 连续 4 个月回升，3 月份达到 52.4，近 6 个月来首次超过 50 的临界点，表明半数以上的制造业采购经理认为市场状况在好转。一季度企业家信心指数为 101.1，也比上年四季度提高了 6.5 点。

此外，股市、楼市、车市等反映经济运行状况的指向性指标也有所回暖。3 月末上证综指和深证成指分别比上年末上涨 30.3% 和 38.5%。商品房销售面积、销售额增长加快。一季度全国商品房销售面积同比增长 8.2%，销售额增长 23.1%。3 月份，乘用车销量同比增长 22.4%，达 77.2 万辆，创造月销量的历史新高。

2、不同地区、不同行业、不同产品间仍存在着较大的差异

总体上看，外向化程度高、出口依存度高的地区、行业和产品受到的冲击比较严重，受益于扩大内需的相关地区、行业和产品恢复情况较好，呈现出东冷西热、南冷北热的格局。以工业生产为例，分地区看，沿海地区增长水平仍比较低。其中，北京一季度下降 3.4%，上海下降 9.7%，浙江下降 5.6%，广东仅增长 0.9%。内蒙古、辽宁、吉林、安徽、江西、湖北、湖南、广西、四川、贵州等的增长速度都在 10% 以上。从投资情况看，也呈现出大体相同的格局。其中，东部地区增长 19.8%，中部地区增长 34.3%，西部地区增长 46.1%。

3、目前经济的回稳迹象只是初步的、局部的，基础尚不稳固，

总体困难仍比较大

回稳不等于回升，是短期波动还是带有趋势性的，值得观察。

一是目前我国经济面临的外部环境仍然十分复杂严峻。尽管美国等国经济某些方面显现出一些企稳迹象，但其实体经济收缩的态势仍在持续。目前国际金融市场调整尚未完成，美国逾期消费贷款比率和信用卡净坏帐率仍在继续上升，房地产贷款违约率仍然居高不下，次优贷风险还在不断积累，估计国际金融危机冲击的不利影响还将持续较长时间。根据有关国际组织 3 月份的最新预测，英国共识公司预测 2009 年世界经济将下降 1.6%（2 月份预测为下降 0.2%），世界银行预测下降 1.7%（上年 12 月份预测为增长 0.9%），IMF 预测下降 0.5 ~ 1%，OECD 预测下降 2.7%。

二是国内企业生产经营面临的困难仍较大。工业生产仍处低位。一季度规模以上工业增加值仅增长 5.1%，增幅为 1992 年以来各季最低，仅相当于正常水平的三分之一左右。粗钢、电解铝、氧化铝等部分行业生产能力过剩明显，开工率严重不足。其中，钢铁行业工业生产仅增长 0.3%，石油加工行业下降 5.4%，电子类制造业下降 5.3%。企业经济效益大幅下滑，1 - 2 月规模以上工业实现利润下降 37.3%，为近十年来同期最大降幅。39 个行业中，23 个行业利润下降，4 个行业亏损。

三是出口下行压力依然较大。外部需求严重萎缩，出口订单明显减少。受危机冲击影响，目前美国居民消费倾向下降，储蓄率上升。反映在订单上，2 月份，美国进口环比下降 5.1%，日本下降 22.4%。

总体上看，前期宏观调控措施效应有所显现，我国经济增速下滑过快的势头得到了初步遏制，积极变化在增多。但不稳定、不确定因素还较多，特别是外部环境还存在很大变数。下阶段，一方面要继续抓紧落实好已出台的各项政策措施，巩固经济回稳的基础，同时做好进一步加大刺激力度的政策预案。另一方面，要抓住经济回调的时机，加大深化改革、结构调整的力度，大力提升我国经济的竞争力，把扩内需、调结构、促改革很好地结合起来。以优化的结构、更高的技术水平和更加富有活力的体制去迎接全球经济的复苏。

2009 年一季度投资运行分析

2009 年第一季度，国际金融危机的影响继续扩散、发达国家经济陷入深度衰退，我国出口大幅下降、保增长压力明显加大，在这种情况下，固定资产投资增速在高位上有所加快，对国民经济继续保持一定增长、总体形势好于预期发挥了重要作用。从投资结构变化看，可以说既有喜、也有忧。展望今后一个时期的经济运行态势，投资增长速度和结构状况如何演变，既关系到“保增长”目标的实现，也关系到长期可持续发展，加强和改善投资调控十分重要。

一、投资增长高位加快

2009 年第一季度，全社会固定资产投资完成 28129 亿元，比上年同期增长 28.8%，增幅同比提高 4.2 个百分点。考虑投资价格（-1.2%）下降因素，全社会固定资产投资实际增长 30.4%，增幅是近年来最高的。从三大需求的情况看，一季度社会消费品零售总额增长 15%，考虑价格下降因素增幅略高一些，外贸出口下降 19.7%，尽管贸易顺差达到 623 亿美元，比去年同期大幅增加，但实质是“衰退性顺差”。相比较而言，固定资产投资增长幅度最大，对一季度经济增长 6.1%具有不可替代的重要贡献。可以说，这是积极财政政策效应的体现。

在全社会固定资产投资中，城镇投资 23562 亿元，比上年增长 28.6%（名义增长，下同），增幅同比提高 2.7 个百分点；农村投资 4567 亿元，增长 29.4%，增幅提高 11.1 个百分点，农村投资比城镇投资明显加快。

二、投资结构有喜有忧

一季度投资结构的变化，在不少方面体现出国际金融危机影响的烙印或特征。从中央项目和地方项目的关系看，一季度中央项目投资增长 30.4%，增幅比去年同期提高 16.4 个百分点，而地方项目投资增长 28.5%，比去年同期增幅提高 1.3 个百分点。过去的经验表明，

凡是地方项目投资高速增长的时期,大体都是经济增长很快甚至有过热风险的时期,而在中央投资明显快于地方投资的时期,往往是经济存在下行压力或增长乏力的时期,当前正是处于这样的时期。

从三次产业投资结构看,城镇投资中第一产业投资增幅最高,第三产业投资次之,第二产业投资增幅最低。具体来看,一季度第一产业投资增幅高达 85%,第三产业投资增长 29.1%,而第二产业投资增长 26.8%,投资结构在朝着合理的方向变化。第二产业特别是工业投资增幅较低(一季度为 26.2%),显然与金融危机对出口行业的巨大冲击有关,同时一些行业生产能力过剩也抑制了新增投资的进一步增长。

从工业有关行业的投资看,受金融危机影响大的行业,投资明显减慢甚至出现下降。其中,纺织业投资增长-4.5%,纺织服装鞋帽制造业投资增长 7.8%,家具制造业投资增长-8.8%,化学纤维制造业投资增长-13.6%,黑色金属冶炼及压延加工业投资增长-6.4%,石油加工、炼焦业投资增长 5.9%,石油和天然气开采业投资增长 16.6%,通信设备、计算机及其他电子设备制造业投资增长-2.4%。与此同时,也有不少行业投资增长仍然很快。采矿业投资增长 32.9%,其中黑色金属矿采选业、非金属矿采选业投资均增长 60%以上。制造业投资增长 27.3%,其中增幅超过 40%的包括:烟草制造业 104.6%,化学原料及化学制品制造业 40.6%,非金属矿物制品业 57.7%,通用设备制造业 44%,专用设备制造业 49.7%,电气机械及器材制造业 58.3%,废气资源和废旧材料回收加工业 84%,而交通运输设备制造业投资也增长 32%。这些行业投资快速增长,既反映了为应对金融危机、扩大国内需求,国家增加基础设施等领域投资建设所产生的效应,是比较合理的,同时也有一些行业投资快速增长令人担心加重生产能力过剩的矛盾。

从第三产业投资情况看,交通运输业投资增长 55%,其中铁路投资增长 102%,道路投资增长 43.6%,城市公交投资增长 69.4%,这些行业再现高速增长态势,但航空运输业投资增长-3.3%,这与金融危机冲击、去年航空业全行业亏损是有关系的。投资增幅较高的行业还有:批发和零售业增长 44%,住宿和餐饮业增长 41.4%,金融业增长 140.1%,水利、环境和公共设施管理业增长 60.8%。第三产业投资的快速增长与 GDP 中三产比重有所提高是相互呼应和印证的。

从地区结构看，投资增幅排序已经从过去一段时间的中、西、东格局演变为西部最高、中部次之、东部最低的格局。一季度，东部地区投资 12727 亿元，比上年同期增长 19.8%，增幅比上年同期回落 2.5 个百分点；中部地区投资 5468 亿元，增长 34.3%，增幅回落 0.9 个百分点；西部地区投资 5043 亿元，增长 46.1%，增幅提高 18.4 个百分点。东部和中部地区的投资增幅都是回落的，惟有西部地区投资增幅明显提高。投资增长较快的地区包括：天津增长 44.8%，河北 41.4%，辽宁 63.5%，海南 44.7%，黑龙江 72.8%，江西 44%，内蒙古 47.5%，广西 41.4%，另外云贵川藏投资均增长 50% 左右，西北地区除新疆外其他省份也均增长 50% 左右。投资增长较慢的地区包括：北京 -12.4%；上海增长 0.8%，广东增长 10%，浙江增长 12.1%，都属于东部地区。当前东、中、西部投资增长由高到低的格局，可以看作是国际金融危机影响阶梯式推进的反映，即东部地区受影响最重，中部地区影响已经显现，西部地区影响相对较轻。

三、投资快速增长靠内资企业支撑

一季度，内资企业投资快速增长，外资企业投资明显乏力，两者形成鲜明的对比。其中，内资投资 21166 亿元，比去年同期增长 32.6%，在城镇投资中的比重从去年同期的 87.2% 上升到 89.8%；港澳台商投资 1000 亿元，增长 1.6%，在城镇投资中的比重从去年同期的 5.4% 下降到 4.2%；外商投资企业投资 1295 亿元，增长 0.4%，在城镇投资中的比重从去年同期的 7% 下降到 5.5%。个体经营投资 101 亿元，增长 34%，在城镇投资中的比重为 0.4%，与去年同期持平。这表明，国际金融危机的冲击已经大大降低了外资企业的投资能力和投资预期，在今后一段时间内投资的增长恐怕也主要依靠内资企业。

四、房地产开发投资再次陷入低谷

一季度，房地产开发完成投资 4880 亿元，同比增长 4.1%，增幅比上年同期回落 28.2 个百分点，表明经过几年的快速增长之后，房地产投资已经进入一个新的调整期。从投资的用途结构看，住宅投资增长 3.2%，办公楼投资增长 27.9%，商业营业用房投资增长 19%，其

他投资增长-7.1%。住宅投资中，经济适用房投资增长 5.8%。可以看出，主要是因为住宅投资急剧回落导致整个房地产投资低迷。

与房地产开发投资低速增长相对应的，一是房屋销售价格继续下降，且降幅有所扩大。3 月份，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比下降 1.3%，比 2 月份降幅扩大 0.1 个百分点；环比上涨 0.2%。其中新建住宅销售价格同比下降 1.9%，比 2 月份降幅扩大 0.1 个百分点；环比上涨 0.1%。与上年同月相比，新建住宅销售价格上涨的城市有 29 个，其中涨幅较大的城市是：银川 7.3%、锦州 5.0%、兰州和西宁 4.6%、烟台 3.9%；价格下降的城市有 41 个，其中降幅较大的城市是：深圳下降 12.2%、广州下降 8.9%、石家庄下降 7.2%、桂林下降 6.4%、厦门下降 5.4%。房价下降的城市明显多于房价上涨的城市，房价下降的多是东部沿海地区的城市。二是房地产开发投资资金来源低速增长。一季度，房地产开发到位资金约 1 万亿元，同比增长 9.2%，其中，国内贷款增长 8%，这与全国信贷大量投放的态势形成对比；定金及预收款增长 1.6%，个人按揭贷款增长 13.2%，自筹资金增长 13.1%，较为突出的是利用外资增长 41.3%。三是商品房销售出现恢复性增长。在去年全国商品房销售面积大幅下降之后，今年一季度全国商品房销售面积同比增长 8.2%，其中东部和西部地区销售增长最快，带动全国销售回升。尤其是深圳商品房销售面积同比增长 213.9%，厦门增长 128.8%，这可能是前期房价下降较多的一种市场反应。总的看，我国不同地区不同城市房地产市场的情况差异较大，整体上讲，我国房价还有下降的空间和必要，房地产市场调整还要经历一个过程，房地产开发投资短期内还难以恢复过去的高增长，房地产投资与其他投资一冷一热的局面还将在一定程度上存在。

五、资金来源和新开工项目明显回升

一季度，城镇固定资产投资到位资金 34685 亿元，比上年同期增长 32.8%，增幅高于固定资产投资实际完成额。其中，国家预算内资金增长 104.7%，国内贷款增长 24.4%，利用外资仅增长 5.8%（其中外商直接投资增长-8.2%），自筹资金增长 37.8%，其他资金增长 19%。这种资金增长格局体现了积极财政政策的影响。

新开工项目出现大幅回升。一季度新开工项目 5.29 万个，比去

年同期增加 1.44 万个。新开工项目计划总投资 2.27 万亿元，比去年同期增长 87.7%。新开工项目占施工项目的比重为 10.6%，比去年同期提高 3.5 个百分点。特别是西部地区和中部地区新开工项目计划总投资分别增长 136%和 101%，势头极为强劲。

从以上资金来源和新开工项目的情况看，今后一段时间固定资产投资可望继续保持较快增长，这将对保增长继续发挥有力的拉动作用。在保持投资较快增长的同时，进一步选准投资方向、防止产能过剩也是加强投资调控、促进可持续发展的必然要求。

2009 年一季度国内消费增速高位回落

一、基本情况

从市场总体运行情况看，国际金融危机和国内经济减速对消费需求的滞后影响逐渐显现，一季度社会消费品零售总额增速同比回落，但仍处于平稳较快的增长区间。一季度，社会消费品零售总额 29398 亿元，比上年同期增长 15%，同比回落 5.6 个百分点，比上年全年回落 6.6 个百分点；扣除物价因素，实际增长 15.9%，同比加快 3.6 个百分点，比上年全年加快 1.1 个百分点。分城乡看，一季度，县及县以下消费品零售额 9564 亿元，同比增长 17%，增速快于城市 2.9 个百分点，对零售总额的增长贡献率由上年同期的 30.3%提高到 36.1%。家电下乡政策对农村消费拉动明显。

分地区看，东、中、西部地区消费品零售额分别增长了 15.7%、19.1%和 18.3%，中、西部地区增幅高出东部地区 3.4 和 2.6 个百分点。与上年同期相比，东中西部地区零售额同比增速均有不同幅度的回落，中、西部地区回落 2.3 和 2.5 个百分点，东部回落高达 4.7 个百分点。东部地区市场消费回落较快，与金融危机对该地区冲击较大有关。

二、支持国内消费增长的主要原因

虽然国内消费名义增速出现了回落,但实际增速仍高位运行,消费总体上继续保持快速增长的态势。这在国际金融危机深入蔓延、国内经济增长下滑的情况下取得如此成绩,实属不易。支撑国内消费增长的主要原因是:

1、各级政府扩内需、促消费的政策初见成效

为应对金融危机和促进经济增长,国家和地方政府从去年底以来出台了一系列扩大消费需求的政策。例如很多地方政府(东莞、广州、杭州、成都、新疆、江苏等地)出台了诸如发放补贴、消费券、旅游券等多项政策措施有力地刺激了消费。特别是家电下乡政策和对低收入群体发放补贴政策反响较好。

家电下乡范围的扩大和品种的增多,有效地推动了农村家电销售。今年国家计划家电下乡补贴 150 亿元,初步测算全年可拉动销售额 1000 多亿元,按季度平摊,一季度约 250 多亿元,拉动零售额增长约 1 个百分点;另据河南的快速调研结果,家电下乡拉动农村消费增长约 1 个百分点;青岛市的“家电下乡”和“万村千乡工程”拉动全市零售额增幅提高 2.3 个百分点。

国家加大对农民生产和生活的补贴力度,提高城市低收入群体社会保障待遇等措施,有利于提高这一群体的购买力,减少困难群体消费的后顾之忧,增强其消费信心。

2、城乡居民收入继续增长,居民消费能力继续提高

2009 年全国城镇居民人均可支配收入 4834 元,比上年同期增长 10.2%,扣除价格因素,实际增长 11.2%;农村居民人均现金收入 1622 元,比上年同期增长 8.6%,扣除价格因素,实际增长 8.6%。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 8.6%,扣除价格影响,实际增长 9.6%;农村居民生活消费现金支出增长 9.3%,扣除价格影响,实际增长 9.3%。

3、餐饮市场继续活跃

虽然各行业零售额同比增速均有不同程度下滑,但住宿和餐饮业零售额增长速度仍然保持相对优势,高出总体增速 3.9 个百分点,在

消费品零售总额中的比重接近 15%，增长贡献率 18.1%，与同期相比，比重提高 0.5 个百分点，贡献率提高 2 个百分点。

4、汽车等热点商品销售回暖迹象明显

价格的下降和厂家的促销，刺激了部分持币待购者的消费。特别是 3 月份开始的汽车下乡政策也加快了小汽车和农用汽车销售。据中国乘用车联席会公布的数据，一季度汽车累计销售 217.3 万辆，同比增长 18.9%。中国汽车市场连续 3 个月超越美国，成为世界第一大汽车销售大国。一季度，限额以上批发和零售业汽车零售额同比增速由 1 月份的 4.3%，2 月份的 15.5%，提高到 3 月份的 17.5%。与此同时，建材及装潢材料类零售额由 1 月份的 9.7%，提高到 3 月份的 16.8%。

三、2009 年消费品市场走势预计

根据历年数据分析，进入第二季度，消费品市场一般趋于平淡，尽管国际金融危机的负面影响仍将持续，但在各项促内需扩消费政策的促进下，国内消费品市场销售不会再出现大的波动，预计上半年社会消费品零售总额同比增长 15.5% 左右。下半年国内消费品市场应有所回暖，如果零售物价不出现大起大落，全年增速可能在 16% 左右。

2009 年一季度物价形势及走势分析

一季度各主要物价指数均加速下降，其中表现最突出的是生产资料价格指数，3 月份跌幅扩大到 7.4%。物价总水平的持续负增长显示中国经济仍处于较深度的调整之中。表现最好的是粮价和股价，成为一季度两大亮点，显示了某种稳定的力量。二季度以后，总体物价增长将继续低迷，但进一步加速下跌的可能性不大，相反，有趋稳的趋势。

一、一季度物价形势的特点

1、CPI 出现 2002 年以来的首次负增长，显示经济进入低迷状态

一季度居民消费价格指数(CPI)同比下降 0.6%，二月份出现 2002 年以来的首次 CPI 负增长(-1.6%)，3 月 CPI 继续下降(-1.2%)，但相对于 2 月份跌幅有所收窄。在外需大幅回落、内需增长也明显放慢的情况下，物价增长由正转负是必然的，从近年来的数据看，物价增长比 GDP 增长滞后半年至一年，此轮经济增长的拐点发生在 2007 年底至 2008 年一季度，而物价增长的拐点发生在三季度初。不过，物价总水平(CPI)在不长的时间内由正转负，不仅表明这次经济调整力度相当大，步入低迷状态，而且持续的时间将不会短，是一种中期性的调整(10 年的中周期或长周期过程中的回落)。导致调整的原因包括两个方面：一是受外部金融危机的冲击，导致我国出口大幅下降，二是内需在经济一轮相当长时间的繁荣后步入中期性调整。目前 CPI 持续负增长还不能认定为通货紧缩，只能当作一次正常的物价调整。因为一轮通货紧缩的认定需要两个条件：一是持续的时间，二是下降的幅度，通常的标准是持续半年以上的物价月平均跌幅超过 2%，今年看来，物价出现超过半年的下降可能性很大，但月平均跌幅超过 2%却不容易。所以，我们不担心今年会出现令人担心的通货紧缩问题。最近几个月的货币供应量的持续大幅增长也能消除这一担心。

2、PPI 大幅回落，显示中间品过剩的压力巨大

价格变化最猛烈的方面无疑在生产资料价格上。自去年 12 月份开始，PPI 已持续 4 个月下降(分别为-1.1%、-3.3%、-4.5%、-6.0%)，且降幅不断加大。一季度 PPI 下降 4.6%，原材料、燃料、动力购进价格下降 7.1%。在 PPI 中，生产资料出厂价格指数下降幅度继续扩大，2008 年 12 月为-1.9%，今年 1 至 3 月分别扩大到-4.4%、-5.7%、-7.4%。在 3 月份生产资料出厂价格指数中，采掘工业下降 19.9%，原料工业下降 10.2%，加工工业下降 4.5%。这反映了中间品生产过剩问题在加剧，一方面前期大量投资所形成的产能在继续释放，另一方面实际需求在大幅放慢甚至明显下降，因此，PPI 下降将会继续。

3、房价持续出现负增长，显示房地产中期性调整的全面展开

全国房屋销售价格指数自去年 12 月份出现 10 来年的首次下降

后，已持续四个月下降，且降幅在温和扩大。2008 年 12 月至今年 3 月份，全国房屋销售价格同比分别下降-0.4%、-0.9%、-1.2%和-1.3%。这是房地产市场增长趋势的逆转，不是一种短期性调整，可以说，全面的房地产市场调整已经开始，这种调整不仅是销售额增长的放慢或下降，而且还会导致房价的持续下降和房地产投资的明显放慢。与房价下降相对应的是房地产销售在回暖，这在一些地区还相当明显，原因就是房价的适度下降有利于消化房地产库存。

4、粮价回落后企稳，显示农产品的供求趋于平衡

在所有的物价调整中，粮价是最稳定的。一季度粮价同比增长 4.6%，这是一个比较令人满意的结果，正是由于粮价的相当稳定，才使得 CPI 的降幅比预期的要小，粮食及食品价格是导致此轮价格波动的主导性因素，在价格回落中也一样。粮价的稳定一方面显示粮食的市场供求趋于平衡，另一方面显示国家对粮价的调控能力较强，粮食连续丰收时可增加国家储备来减少市场的过量供给。也希望这次国际金融危机后，中国在像石油、重要矿产资源和生产资料等重要的战略性产品上形成有效的中长期干预机制(如增加储备和增强对上游资源供给的控制力)，以增强我国对国际市场价格的影响力。

5、股市的持续回升，显示“保增长”的政策效应明显显现

今年以来，我国股市呈明显的上涨趋势，一季度上证指数涨幅超过了 20%，应是全球表现最好的市场。其原因主要是三个：一是一季度流动性大幅增加，短短一个季度时间，贷款新增 4.58 万亿元，相当于去年全年水平，3 月末货币供应量增长达到 25.5%。二是一些经济指标明显趋于好转，主要是投资增长明显回升、房地产及汽车等销售回暖、工业增长环比回升等，这会明显地改善一些公司的业绩。三是预期的好转，悲观的预期在减弱，相反，乐观的预期在增加。

二、二季度物价增长的趋势

1、物价总水平(CPI)有望出现止跌回稳的良好态势

我们预计二季度物价总水平下降幅度将趋稳或有所收窄。原因主

要有：(1)当前粮食价格的相对稳定走势将有利于减轻 CPI 的回落压力，不过，需要注意的是最近甲型 H1N1 事件可能对这又构成相反的压力，因为它会在短期内减弱对猪肉的需求，导致猪肉价格的大跌。(2)人们对经济增长预期的好转将会对价格形成一定的稳定作用。(3)近期对价格稳定作用最大的因素应是货币因素，货币供应量的持续高速增长将大大地抵消物价的内在惯性下跌，特别是与 CPI 关系密切的 M1 增幅的快速回升是我们预期 CPI 将止跌回稳的最主要理由。M1 增长率由 1 月份的 6.7% 迅速回升到 3 月末 17%，这意味着半年左右价格可能由负转正。

2、PPI 将继续调整，且降幅难以缩小

与 CPI 不同，PPI 的降幅可能进一步扩大。主要有两个原因，一是在经济调整的初期和中期，收缩最为严重的领域(行业)就是中间产品生产部门，像钢材、化工产品等既受前期国内产能增长过多的影响，也受外部需求将继续明显减弱的影响，难以止跌回升。二是去年基数的影响，去年二季度、三季度是 PPI 的高点，价格调整将使同比降幅显得较大。

3、房价的下降将继续扩大

尽管一季度出现房地产的“小阳春”，但由于房地产调整远未到位，特别是房地产的库存调整才刚刚开始，真正的春天远未到来。但不少房地产商却把这次“小阳春”当作新的春天，不再在降价竞争中下功夫。在总体经济仍处低迷、房价依然严重偏高的形势下，需求的回升将缺乏持续性，集中性需求释放一结束，将面临新的需求萎缩，由此必然导致新一轮房价的下降，而且降幅会明显扩大。

2009 年第一季度劳动保障情况

一、基本情况

1、全国累计实现城镇新增就业 268 万人，为全年目标的 29%；

城镇登记失业率较去年提高 0.1 个百分点

2009 年 1—3 月，全国累计实现城镇新增就业 268 万人，为全年目标 900 万人的 29%；下岗失业人员再就业 120 万人，为全年目标 500 万人的 24%；就业困难人员实现就业 35 万人，为全年目标 100 万人的 35%。本季度再就业援助活动期间，全国共帮助援助对象实现就业 35 万人，其中，通过公益性岗位安置就业 9.2 万人，就业困难人员就业 16.2 万人，零就业家庭成员就业 1.8 万人，女性就业 13.7 万人，残疾人就业近 1 万人。

城镇登记失业率 4.3%，较去年提高 0.1 个百分点。

2、发挥社会保障促进就业的功能，阶段性降低四项保险费率

2009 年一季度，面对金融危机对就业的负面影响，社会保障政策稳定就业的作用得到发挥。为企业减轻负担缓缴五项社会保险费、阶段性降低四项保险费率（基本医疗、失业、工伤、生育保险）的政策措施初步见效；2009 年企业退休人员基本养老金调整工作顺利完成，调整后的企业退休人员月人均养老金达到 1200 元。

在各项社会保险制度建设方面。扩大做实养老保险个人账户试点和东部地区扩大失业保险基金支付范围试点工作继续推进。加快推进养老保险省级统筹，全国有 22 个省份制定实施了省级统筹方案。城镇居民基本医疗保险全面推开。新型农村养老保险试点指导意见正在广泛征求意见，被征地农民社会保障政策措施进一步完善。

在加强社会保险扩面和征缴方面。到一季度末，全国参加城镇基本养老、基本医疗、失业、工伤、生育保险人数分别为 22020 万人、32463 万人（其中参加城镇居民基本医疗保险 12336 万人）、12288 万人、13703 万人、9492 万人。1—3 月，五项社会保险基金征缴收入 2847 亿元，同比增长 17.9%。由于经济环境、就业和政策因素的影响，社会保险参保人数和基金征缴收入增幅有所下降。

3、《劳动合同法》稳步实施，开展特殊工时制度试点

继续组织开展了农民工劳动合同签订“春暖行动”，帮助农民工等流动性较大的劳动者与用人单位签订劳动合同，进一步提高农民工劳动合同签订率。

在苏州工业园区实行特殊工时制度试点的基础上，继续开展特殊

工时制度试点，将试点范围扩大到国务院确定的 20 个服务外包示范城市。

积极发挥三方机制稳定劳动关系的作用，积极支持和鼓励劳动关系双方共同稳定就业局势，加强对困难企业经济性裁员的指导和管理。

全国各级劳动人事争议仲裁机构共处理案件 21.7 万件。

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

一是加强农民工职业技能培训。国务院农民工办印发了《全国“百千万”农民工培训行动计划》，对加强农民工职业技能培训作出部署。二是积极开展农民工就业创业服务工作。为农民工免费提供政策咨询、就业服务、就业指导和职业介绍服务，促进农民工转移就业。大力发展乡镇企业和县城经济，促进返乡农民工和农村劳动力就地就近转移就业。三是认真组织实施 2009 年维护农民工 10 大权益行动计划，促进农民工工作取得新的发展。

二、劳动力市场供求状况

中国劳动力市场信息网监测中心在全国 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¹：2009 年一季度，用人单位通过劳动力市场招聘各类人员约 479 万人，进入劳动力市场的求职者约 559 万人，岗位空缺与求职者比例²约为 0.86。

2009 年一季度，全国 103 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，本季度需求人数比去年同期减少了 15.4 万人，下降了 3.3%，本季度求职人数比去年同期增加了 52 万人，增长了 10.9%。

¹ 数据来源于中国劳动力市场信息网监测中心，2009 年第一季度部分城市劳动力市场供求状况分析。

² 岗位空缺与求职者比例 = 需求人数 / 求职人数，表明劳动力市场中每个求职者所对应的岗位空缺数。如 0.8 表示 10 个求职者竞争 8 个岗位。

2、从总量结构看，第三产业的用人需求依然占主体地位

第一、二、三产业需求人数所占比重依次为 2.4%、38.4%和 59.2%。与上季度相比，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 2.7 个百分点；与去年同期相比，第二产业的需求比重下降了 1 个百分点，第三产业的需求比重上升了 0.6 个百分点。

从行业需求看，81.5%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 31.9%、17.2%、12.9%、9%、6.1%和 4.4%。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 83.1%和 11.3%，二者合计为 94.4%；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 29.1%、21.8%、15.3%和 10.4%，四项合计为 76.6%。

第二产业中，与上季度相比，制造业的需求比重上升了 5.7 个百分点，建筑业的需求比重下降了 0.8 个百分点。第三产业各行业中，与上季度和去年同期相比，批发和零售业的用人需求比重分别上升了 0.6 和 1.8 个百分点，居民服务和其他服务业的需求比重分别下降了 1.2 和 0.9 个百分点；租赁和商务服务业的用人需求比重分别下降了 0.4 和 0.2 个百分点。

3、从用人单位看，96.5%的用人需求集中在企业，机关、事业单位的用人需求比重仅占 0.7%，其他单位的用人需求比重为 2.8%。

在企业用人需求中，内资企业占 76.6%，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，所占比重分别为 27%、24.1%和 10.7%，国有、集体企业的用人需求比重仅为 5.1%；港、澳、台商投资企业的用人需求比重为 6.2%；外商投资企业的用人需求比重为 7.1%；个体经营的用人需求比重为 10.1%。

与上季度和去年同期相比，内资企业的用人需求比重分别上升了 0.7 和 2.3 个百分点，外商投资企业的需求比重分别下降了 1 和 1.7 个百分点，港、澳、台商投资企业的需求比重比上季度增长了 0.1 个百分点，比去年同期下降了 1.4 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 34.3%和 33.4%，二者合计约占全部用人需求的 67.7%。此外，专业技术人员、办事人员和有关人员的用人需求也比较大，所占比重分别为 11.8%和 11.2%。

与上季度相比，商业和服务业人员的需求比重下降了 1.9 个百分点；生产运输设备操作工的需求比重上升了 3.2 个百分点；与去年同期相比，商业和服务业人员的需求比重上升了 1.6 个百分点，生产运输设备操作工的需求比重下降了 1.1 个百分点。

从求职情况看，求职人数相对集中的职业也是生产运输设备操作工、商业和服务业人员，其所占比重分别为 30.6%和 29.5%，两者合计约占总求职人数的 60.1%。办事人员和有关人员、专业技术人员的求职比重分别为 14.6%和 12.2%。

与上季度相比，商业和服务业人员和生产运输设备操作工的求职比重分别上升了 0.2 和 2.4 个百分点；与去年同期相比，商业和服务业人员的求职比重上升了 0.9 个百分点，生产运输设备操作工的求职比重下降了 0.8 个百分点。

从供求状况对比来看，除了农林牧渔水利生产人员外，其余各类职业的劳动力供给大于需求，其中，单位负责人、办事人员和有关人员的岗位空缺与求职者比例较低，分别为 0.66 和 0.64。

5、在所有求职人员中，失业人员³所占比重为 49.3%，其中，新成长失业青年占 21.5%（在新成长失业青年中应届高校毕业生占 41.1%），就业转失业人员占 16.2%，其他失业人员占 11.6%；外来务工人员的比重为 40.2%，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 18.4%和 21.8%。

与上季度相比，失业人员的求职比重下降了 2.3 个百分点，其中，新成长失业青年的求职比重没有变化，就业转失业人员的求职比重下降了 1.1 个百分点，其他失业人员的比重下降了 1.2 个百分点；外来务工人员的求职比重上升了 5.2 个百分点，其中，本市农村人员的求职比重上升了 3.2 个百分点，外埠人员的求职比重上升了 2 个百分点。

与去年同期相比，失业人员的求职比重上升了 2.4 个百分点，其

³ 失业人员=新成长失业青年+就业转失业人员+其他失业人员。

中，新成长失业青年的求职比重上升了 2.1 个百分点，就业转失业人员的求职比重上升了 0.5 个百分点，其他失业人员的比重下降了 0.2 个百分点；本市农村人员的求职比重上升了 3.3 个百分点，外埠人员的求职比重下降了 4.1 个百分点。

6、分性别组，男性的求职人数多于女性，所占比重分别为 56.6% 和 43.4%。从供求状况对比看，男性的岗位空缺与求职者比例为 0.82，女性的岗位空缺与求职者比例为 0.91。

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 0.82、0.93、0.83 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 0.89、0.90、0.77、0.75 和 0.68。

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。其中技师、高级技师和高级工程师的岗位空缺与求职者比例较大，分别为 1.76、1.6、1.61。

用人对技术等级有明确要求的占总需求人数的 51.5%，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 44.5%。

一季度居民金融资产结构分析

2009 年一季度，我国居民储蓄率为 26.7%，比去年底上升 0.3 个百分点。居民储蓄存款继续保持增长态势，储蓄存款占金融总资产的比重由 2009 年初的 73.7% 上升为 73.9%；而居民股票市值在金融资产中比重略有回升，由 2008 年底的 9.1% 降至 9.3%。

一、股市出现回暖走势

第一季度，受市场流动性充裕和经济出现回暖迹象等因素影响，股票市场成交量明显放大，股指在波动中大幅上涨。沪、深股市累计成交 9.3 万亿元，较上季增加 4.2 万亿元；日均成交 1629 亿元，比上季增长一倍，日均成交量基本与 2008 年同期持平。3 月末市场流通市值为 6.8 万亿元，比 2008 年末增长 50.7%。3 月末上证、深证综合指数分别收于 2373 点和 784 点，较 2008 年末分别上升 552 点和 231 点，分别上涨 30.3%和 41.7%，基本回升至 2008 年第三季度末水平。沪、深两市 A 股平均市盈率分别由 2008 年末的 15 倍和 17 倍，回升到 2009 年 3 月末的 19 倍和 26 倍。

一季度，居民所持股票的价值有所增加，截至 3 月末，沪深股市市值为 12.9 万亿元，其中居民所持股票市值为 6.1 万亿元，比年初增加 26%，股票在居民金融资产总额中的比重由年初的 9.1%上升为 9.3%。

二、居民储蓄存款保持稳定

一季度，金融机构居民户人民币存款余额为 24.7 万亿元，同比增长 29.8%，增速比上年同期高 21.1 个百分点，比年初增加 2.6 万亿元，同比多增 1.1 万亿元。

同时，居民储蓄意愿开始回落，消费意愿有所回升。人民银行调查显示，一季度城镇居民选择“储蓄最合算”的占比降至 37.5%，比去年年底下降了 7.3 个百分点；认为“消费最合算”的居民占比升至 29.6%，比上季增加 3.5 个百分点。

三、居民国债占比略有下降

第一季度，债券市场累计发行各类债券（不含中央银行票据）5 971 亿元，同比增长 9.9%，其中政策性金融债发行明显减少，银行次级债、混合资本债和企业债券发行增长较快。为弥补中央项目配套资金需要，财政部启动代理发行地方政府债券，第一季度累计发行地方政府债券 70 亿元。2009 年 3 月末，中央国债登记结算公司债券托管量余额为 15 万亿元，同比增长 14.9%。财政部将于二季度发行 2 0 0 9

年第一期、第二期储蓄国债，最大发行额分别为 1 5 0 亿元和 5 0 亿元。由此，一季度居民所持凭证式国债规模没有增加，在金融资产组合中的占比，由年初 5.6% 下降为 5.5%。

四、居民储蓄率略有上升

一季度，我国平均居民储蓄率为 26.7%，比年初上升 0.3 个百分点。尽管受股市回暖影响，居民储蓄意愿有所减弱，但居民储蓄存款继续增长态势，储蓄存款占金融总资产的比重由 2009 年初的 73.7% 上升为 73.9%；而居民股票市值在金融资产中比重略有回升，由 2008 年底的 9.1% 降至 9.3%。尽管一季度居民储蓄意愿开始减弱，但由于总体经济环境尚未完全回暖，未来一个时期居民储蓄率还会有所上升。

2009 年一季度货币运行情况分析

第一季度，人民银行继续实行适度宽松的货币政策，采取灵活、有力的措施，积极应对国际金融危机的冲击，加大金融支持经济发展的力度。一季度货币供应量增幅快速回升，金融机构贷款增长明显加快、存款增加较多，较好地满足了经济发展对货币信贷的需求。

一、货币供应大幅度增长

2009 年 3 月末，广义货币供应量(M2)余额为 53.06 万亿元，同比增长 25.51%，增幅比上年末高 7.69 个百分点，比上月末高 5.11 个百分点；狭义货币供应量(M1)余额为 17.65 万亿元，同比增长 17.04%，增幅比上年末高 7.98 个百分点，比上月末高 6.41 个百分点；市场货币流通量(M0)余额为 3.37 万亿元，同比增长 10.88%。一季度净回笼现金 473 亿元，同比多回笼 785 亿元。

二、贷款规模迅速扩张

3月末，金融机构本外币各项贷款余额为 36.56 万亿元，同比增长 26.97%。金融机构人民币各项贷款余额 34.96 万亿元，同比增长 29.78%，增幅比上年末高 11.05 个百分点，比上月末高 5.6 个百分点。一季度人民币贷款增加 4.58 万亿元，同比多增 3.25 万亿元。

票据承兑、贴现业务均快速增长，票据贴现利率大幅走低。一季度，企业累计签发商业汇票 3.0 万亿元，同比增长 80.9%；累计贴现 6.2 万亿元，同比增长 107.7%；累计办理再贴现 5.4 亿元，同比下降 69.4%。期末商业汇票未到期金额为 4.5 万亿元，同比增长 80.1%；贴现余额为 3.1 万亿元，同比增长 130.3%；再贴现余额为 6.7 亿元，同比下降 81.5%。年初票据贴现利率随货币市场利率大幅走低，3 月以来降幅趋缓，3 月份贴现加权平均利率为 1.88%。票据融资快速增长是金融机构在适度宽松的货币政策环境下，兼顾扩大信贷投放和控制风险的市场选择，同时也有利于降低企业融资成本，满足企业特别是中小企业融资需求。

三、各项存款显著增加

3月末，金融机构本外币各项存款余额为 53.63 万亿元，同比增长 25.72%。金融机构人民币各项存款余额为 52.26 万亿元，同比增长 25.73%，增幅比上年末高 6 个百分点，比上月末高 2.72 个百分点。一季度人民币各项存款增加 5.62 万亿元，同比多增 2.98 万亿元。从分部门情况看：居民户存款增加 2.56 万亿元，同比多增 1.06 万亿元；非金融性公司存款增加 2.93 万亿元，同比多增 2.36 万亿元；财政存款减少 882 亿元，同比多减 5890 亿元（去年同期增加 5008 亿元）。非金融性公司存款中，企业存款增加 2.8 万亿元，同比多增 2.15 万亿元。3 月份当月人民币各项存款增加 2.45 万亿元，同比多增 1.38 万亿元。

3月末外汇各项存款余额 2003 亿美元，同比增长 28.92%，一季度外汇各项存款增加 75 亿美元，同比多增 130 亿美元（去年同期减少 54 亿美元）。其中，3 月份外汇各项存款增加 33 亿美元，同比多增 18 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 13.22 万亿元,日均成交 6010 亿元,日均成交同比增长 42.5%,同比多成交 1791 亿元。3 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率 0.84%,比上月低 0.03 个百分点,比去年同期低 1.42 个百分点;质押式债券回购月加权平均利率 0.84%,比上月低 0.02 个百分点,比去年同期低 1.43 个百分点。

五、国家外汇储备增速减缓

2009 年 3 月末,国家外汇储备余额为 19537 亿美元,同比增长 16.14%。一季度国家外汇储备增加 77 亿美元,同比少增 1462 亿美元。3 月份外汇储备增加 417 亿美元,同比多增 67 亿美元。3 月末人民币汇率为 1 美元兑 6.8359 元人民币。

六、人民币汇率保持基本稳定

人民币汇率有贬有升,双向浮动。一季度,人民币对美元汇率中间价最高为 6.8293 元,最低为 6.8399 元,最大单日升值幅度为 0.07% (50 个基点),最大单日贬值幅度为 0.04%(27 个基点),57 个交易日中 24 个交易日升值、33 个交易日贬值。

七、货币政策走势

总体看,近期我国货币信贷适度较快增长利大于弊,是适度宽松货币政策有效传导的体现,有利于稳定金融市场,提振市场信心,促进经济平稳较快发展。同时,在继续落实适度宽松货币政策的过程中,要加强引导金融机构调整和优化信贷结构,防范由于信贷结构问题可能引发的风险。近期,银行贷款集中于政府项目,虽有利于较快拉动投资,但也要合理评估地方政府的负债能力,并观察分析对社会投资的带动效果。

下一阶段,央行应继续以应对国际金融危机、促进经济平稳较快发展为主线,统筹兼顾,突出重点,全面实施和落实促进经济平

稳较快发展的一揽子计划。一是继续保持银行体系流动性充裕，引导金融机构合理增加信贷投放。二是引导金融机构优化信贷结构，提高信贷支持经济发展的质量。三是继续推进利率市场化改革，完善人民币汇率形成机制。加快货币市场基准利率体系建设，努力提高金融机构风险定价能力和水平。四是继续推进金融体制改革，发展多层次直接融资体系，扩大债券发行规模，大力发展短期融资券、中期票据等债务融资工具，稳步推进和创新资产证券化。

2009 年第一季度财政运行情况分析

一、2009 年第一季度财政运行基本情况

1 - 3 月份累计，全国财政收入14642.05亿元（不含债务收入，下同），比去年同期减少1329.29亿元，同比下降8.3%。其中，中央本级收入7212.99亿元；地方本级收入7429.06亿元。

1 - 3 月份累计，全国财政支出12810.92 亿元（不含债务还本支出，下同），比去年同期增加3304.18亿元，同比增长34.8%。其中，中央本级支出2449.46亿元；地方本级支出10361.46亿元。

1 - 3 月份全国财政收支相抵，收入大于支出1831.13亿元。3月末债务余额为52817.58亿元。

二、2009 年 1-3 月份财政运行主要特点

1-3月份，全国财政收入持续下降，财政支出增速较快，财政风险加剧。财政收支与国民经济运行是基本适应的，同时是扩张性财政政策的体现。主要特点是：

1、全国财政收入下降

1-3月份，全国税收收入为13023.58亿元，非税收入为1618.47亿元。国内增值税4566.06亿元，比去年同期减少110.86亿元，同比下降2.4%（下同）；国内消费税1010.18亿元，增加280.56亿元，增

长38.5%；进口货物消费税和增值税1584.46亿元，减少296.97亿元，下降15.8%；营业税为2092.15亿元，减少31.53亿元，下降1.5%；企业所得税为2145.03亿元，减少430.62亿元，下降16.7%；个人所得税为1227.11亿元，减少3.88亿元，下降0.3%；资源税84.72亿元，增加4.44亿元，增长5.5%；城市维护建设税367.17亿元，增加4.63亿元，增长1.3%；房产税158.45亿元，增加23.82亿元，增长17.7%；证券交易印花税82.28亿元，减少514.68亿元，下降86.2%；关税324.02亿元，减少101.72元，下降23.9%；契税377.60亿元，增加7.33亿元，增长2.0%；非税收入增加166.81亿元，增长11.5%。另外，外贸企业出口退税1861.32亿元，增加426.01亿元，增长29.7%，相应体现为减收。

国内增值税、企业所得税、个人所得税等税种所提供的税收收入下降，财政收入形势面临严峻的挑战。

2、全国财政支出保持较快增长速度

全国财政支出中：一般公共服务支出1631.70亿元，比去年同期增加170.66亿元，同比增长11.7%（下同）；外交支出58.41亿元，增加11.41亿元，增长24.3%；国防支出1076.84亿元，增加236.97亿元，增长28.2%；公共安全支出897.07亿元，增加144.85亿元，增长19.3%；教育支出1848.84亿元，增加292.50亿元，增长18.8%；科学技术支出216.17亿元，增加53.32亿元，增长32.7%；文化体育与传媒支出172.04亿元，增加32.09亿元，增长22.9%；社会保障和就业支出1861.94亿元，增加667.88亿元，增长55.9%；医疗卫生支出464.10亿元，增加127.21亿元，增长37.8%；环境保护支出219.15亿元，增加132.42亿元，增长152.7%；城乡社区事务支出805.39亿元，增加155.97亿元，增长24.0%；农林水事务支出1111.73亿元，增加602.73亿元，增长118.4%；交通运输支出507.04亿元，减少247.48亿元，增长95.3%。

三、对 1-3 月份财政收支运行情况的分析与未来展望

1、财政收入持续下降，在财政收入风险突出的同时也显现出曙光

1-3月份，财政收入比去年同期下降8.3%。2008年10月份以来财政收入负增长的趋势没有得到有力的遏制。1994年财税体制改革之后

所形成的财政收入稳定增长机制正在被改变。

1月份，财政收入同比下降17.1%；1 - 2月份，财政收入同比下降11.4%；1 - 3月份，财政收入同比下降8.3%。财政收入下降与经济增速放缓是一致的，是宏观经济状况在财政收入上的反映。2009年第一季度，国内生产总值（GDP）增速仅为6.1%。财政收入与GDP变化不同步，增强了财政收入的下滑趋势。

财政收入的负增长是减税和经济增速放缓共同作用的结果。财政收入的增速与GDP的增速关系密切，但也有其自身的运行规律。经济增速放缓，企业效益下滑，会直接减少企业所得税；个人收入下降，会对个人所得税直接造成负面的影响，具有累进性质的个人所得税下降幅度更大；经济交易活跃度下降，会直接影响流转税和行为税的征收。2008年和2009年中国频繁出台减税政策。新企业所得税制的推行和增值税转型属于税制改革，但客观上具有减税效果。减税政策还包括提高个人所得税的免征额，证券交易印花税的调整，降低个人首次购买90平方米以下普通住房的契税，降低小排量汽车的车辆购置税，等等。在其他条件不变的情况下，减税会直接减少税收收入，从而导致财政收入的减少。一些与GDP增长无关的经济活动的减少，也会对财政收入带来不利的影响。

1 - 3月份国内消费税的增长在很大程度上是以消费税形式存在的燃油税开征的结果。如将燃油税排除在外，国内消费税的变化与增值税基本上是同步的。

另外，物价指数的下降对财政收入的负增长也有影响。工业品出厂价格指数和居民消费价格指数的下降，相应地导致以现价计算的财政收入的减少。

1 - 3月份，财政收入虽然持续下降，但下降幅度逐月减少。这也说明财政收入风险虽然突出，但财政收入的总趋势是好的。只要未来经济回升，财政收入即会恢复增长势头。

2、财政支出快速增长是构建公共服务型政府与积极财政政策落实的结果

与财政收入下降相反，财政支出保持了较快的增长速度。公共服务型政府的构建呼唤更多的与基本公共服务相关的财政支出。农林水事务、环境保护、社会保障和就业支出、医疗卫生等支出在2008年就

属于增速较快的支出。2009年1 - 3月份，这些方面的财政支出仍以较快的速度增长。环境保护支出同比增长高达152.7%，农林水事务高达118.4%，增速极为惊人。与2008年不同的是，交通运输支出保持了较快的增长速度，同比增长接近100%（为95.3%）。

财政支出增速较快同时是新财政政策贯彻落实的结果。支出增加幅度较大多属于积极财政政策作用的领域。财政支出的扩大与财政收入的减少，扩张性财政政策才能发挥更大作用。由于财政收支进度方面的原因，财政收支缺口在第一季度尚未得到体现。通常情况下，财政支出的进度一开始较慢，这就导致财政压力将更多地反映在未来几个季度之中。

而且，由于第一季度经济回升并不明显，加上世界经济前景的不明朗，第二季度加大积极财政政策刺激力度的可能性越来越多。2009年度财政支出压力将是持续的。

3、中央与地方财政关系的调整势在必行

1994年，中国建立了分税制财政体制。这样的体制从总体上看与市场经济的要求是适应的，增强了中央政府的宏观调控能力，为合理界定政府与市场关系提供了财力支持。但是，分税制财政体制运行已有十五年，期间虽有所得税分享改革、出口退税分担制度改革、证券交易印花税分享比例调整等多项改革措施，但都没有从根本上改变中央与地方财力对比关系。地方财力不足问题仍未能从根本上得到解决。

为了改变地方财政对土地财政的依赖性，需要设计稳步推进的地方税改革方案。房产税（物业税）应是未来地方税的主要税种。房地产市场与金融市场联系的紧密性增加了房产税改革的难度。在金融危机影响尚未消除之前，房产税（物业税）的开征以及所有一切与增税有关的改革举措都需要缓行。但是，需要及早转换思维，寻找良策，保证地方政府取得规范的稳定的财政收入，以满足地方政府提供公共服务的财力需要。

地方债也需要在完善相关配套条件之后尽快启动。2009年财政部代发2000亿元地方债，主要是为了贯彻落实积极财政政策所需，主要解决的是地方财政配套款不足的问题。这种做法不能消除地方政府的软预算约束问题，其结果可能是中央财政为缺乏财力支撑、不具备偿

债能力但获得了更多发债额度的地方政府“兜底”。财政部代发地方债只是权宜之计。一个规范的分税制财政体制，地方政府应有适当的发债权，地方政府的债务会以各种各样的隐性负债、或有负债、间接负债等形式存在。其结果是地方政府债务信息的不透明，反而增添了财政风险。

一季度非国有经济发展报告

一、增长与结构

1、2009年1-3月全社会固定资产投资中，非国有部门投资同比增长23.5%，比上年同期下降3.3个百分点。外商、港澳台商和私营企业投资大幅下跌

同期，由于应对全球经济危机和外需快速下行的严峻压力，政府和国有企业投资大幅增加，出现了非国有投资比同期全社会固定资产投资增速落后5.4个百分点，比国企投资落后20.3个百分点的新现象，凸显了我国基本经济制度应对经济波动的灵活性和效率。

按细类比较，2009年1-3月非国有单位固定资产投资增速居前5位的依次是：其他企业52.9%，同比上升33个百分点；集体企业40.4%，上升0.2个百分点；个体经济34%，上升15.2个百分点；私营企业27.7%，下降12.5个百分点；有限责任公司25.8%，下降3.3个百分点。另外，外商企业和港澳台企业投资增速大幅回落：前者增长0.4%，下降18.8个百分点；后者增长1.6%，下降17.2个百分点。外商、港澳台投资企业和私营企业投资双位数下降，反映了外需下降对我国经济的负面影响加剧。

2009年一季度全社会固定资产投资构成中，非国有部门的绝对量略有上升，比重为71.7%，比上年末增加1.1个百分点。其中，个体私营经济为20.5%，集体经济为14.2%，其他经济为37%。

2、2009年1-3月规模以上非国有工业企业增加值同比增长4.5%，比去年同期大幅下降12.5个百分点。3月有改善迹象

其中,1月同比下降2.4%,1至2月增长2.9%,1-3月增长4.5%。1-3月外商及港澳台投资企业陷入负增长,同比下降1.4%;股份制企业增长7.7%,下降11.2个百分点;股份合作制企业增长7.3%,下降6.7个百分点;集体企业增长3.5%,下降8.1个百分点。同期,全部规模以上工业增长5.1%。3月份规模以上工业(包括非国有)同比增速有所回升。

一季度规模以上工业企业的增加值构成中,国有及国有控股企业的比重为34.8%(比上年末增加1.1个百分点),非国有企业的比重为65.2%。但是,计入国有控股企业的份额后,非国有企业的比重为83.2%。其中,股份制企业为52.7%,三资企业为26.7%,集体企业为2.7%,股份合作企业为1.1%。

3、2009年1-3月非国有部门进出口负增长,出口总值同比下降18.8%,进口总值同比下降27.9%。但3月进出口指标有改善迹象

其中,出口1月同比下降16.9%。1-2月下降20.8%,1-3月下降18.8%。进口1月下降41.8%,1-2月下降31.4%,1-3月下降27.9%。

分类出口情况:1-3月外商投资企业同比下降22.6%;其他企业(以私营企业为主体)下降6.5%;集体企业下降27.2%。

分类进口情况:1-3月外商投资企业下降30.7%;其他企业(以私营企业为主体)下降16.2%;集体企业下降20.1%。

但是,3月进出口降幅显著收窄,环比指标改善。特别是,劳动密集型产品出口同比和环比均有不同程度的增长。

在出口、进口总值的构成中,非国有企业的比重分别是82.8%和71.3%。按细类分,在出口总值构成中,外商投资企业的比重为55.4%,其他企业为23.8%,集体企业为3.6%;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13.6%,集体企业为3%。

4、2009年1-3月短期贷款快速增长。非国有部门(乡镇、三资、个体私营)获得的短期贷款同比增长52.3%,比去年同期下降5.2个百分点

其中,个体私营企业增长28.4%,上升1.9个百分点;三资企业增长46.5%,下降9.3个百分点;乡镇企业增长66.3%,下降5.6个百分点。

一季度短期贷款构成中，非国有部门的占比为 13%，比上年同期增加 0.3 个百分点。其中，乡镇企业为 7.9%，个体私营企业为 3.1%（增加 0.5 个百分点），三资企业为 2.1%。

二、一季度主要政策取向

一揽子计划助推非国有经济发展。国务院《政府工作报告》提出，2009 年以应对国际金融危机、促进经济平稳较快发展为主线，统筹兼顾，突出重点，全面实施促进经济平稳较快发展的一揽子计划。其中，主要政策内容直接助推非国有经济发展。例如：

——结构性减税将减轻中小企业税负；适度宽松的货币政策将加大对“三农”、中小企业等薄弱环节的金融支持，并充分发挥各类金融机构的优势和特点。

——积极扩大国内需求特别是消费需求，将拉动主要聚集在中下游产业的非国有企业发展。

——巩固和加强农业基础地位，促进稳定完善农村基本经营制度。

——加快转变发展方式，大力推进经济结构战略性调整，有利于引导、扶持中小企业产业升级。配套政策有落实金融支持政策；增加中小企业发展资金；继续实行鼓励中小企业科技创新、技术改造、增加就业的税收优惠政策；健全中小企业社会化服务体系。

——继续深化改革开放，完善市场秩序，鼓励、支持和引导非公有制经济发展。落实放宽市场准入的各项政策，积极支持民间资本参与国有企业改革，进入基础设施、公用事业、金融服务和社会事业等领域。加大对进出口工作的支持力度，推动利用外资和对外投资协调发展。

——大力发展社会事业和推进政府自身建设，有利于改善非国有经济的社会环境和规制环境。

经济体制改革计划。国家发改委一负责人表示，今年经济体制改革工作中内容包括：进一步放宽市场准入，拓宽民间投资领域和渠道。进一步优化所有制结构，推动非公有制经济和中小企业发展。深化涉

外经济体制改革，构建内外平衡、互利共赢的开放型经济体系。

十大产业振兴规划囊括外向型非国有企业等，所涉企业和就业人员大多属非国有部门。国家发改委一负责人说，十大产业相当一部分是靠外需拉动。振兴规划实施时间按三年考虑。我国在十大产业就业的超过了1亿人（全部国企职工约2500万——引者注），涉及3亿农民生计，上市公司接近六成在这十大产业中。

外贸形势和对策。商务部部长表示，由于世界经济继续下行，不确定因素很多，美国的金融还有很多问题没有最终暴露出来。欧洲当前的金融问题以及东欧面临的困难也在加剧。所以在可以预见到的几个月内，外贸形势依然是十分严峻的。

根据这个情况，我们国家采取了一些措施。对企业实行提高出口退税；做好自己的贸易融资；进一步修改原来的加工贸易目录和提高外贸便利化。

财政部、国家税务总局发布《关于提高轻纺 电子信息等商品出口退税率的通知》，明确从2009年4月1日起提高纺织品、服装、轻工、电子信息、钢铁、有色金属、石化等商品的出口退税率。此次调整共涉及3802个税号。

工业形势和中小企业对策。工信部部长指出，现在一些行业出现了积极迹象，但工业形势依然严峻，仍然处在最困难的时期，仍然没有走出低谷，绝不能掉以轻心，更不能轻言好转。中小企业是经济复苏的一个重点和难点。当前，最重要的就是解决中小企业融资难的问题。另外，还要加快结构调整和发展方式转变。

央行、银监会发布《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，内容包括进一步加大涉农信贷投放；多方面拓宽中小企业的融资渠道，对中小企业的金融服务要精细化；加大对产业转移的融资支持，支持过剩产业有序转移；促进自主创新成果产业化，推动产业结构优化升级等。

中国证监会发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》，自5月1日起实施。办法对拟到创业板上市企业的发行条件、发行程序、信息披露、监督管理和法律责任等方面进行了详细规定。

协调劳资关系。国家协调劳动关系三方（人力资源和社会保障部、中华全国总工会、中国企业联合会/中国企业家协会）会议提出《关于应对当前经济形势稳定劳动关系的指导意见》，高度重视国际金融危机

对中国劳动关系的影响。要求全国各级协调劳动关系三方积极支持和鼓励劳动关系双方共同稳定就业局势，推动企业加快建立集体协商机制，加强对困难企业经济性裁员的指导和管理，积极预防和妥善处理企业工资拖欠问题，建立健全解决劳动关系重大问题的沟通协调制度。

三、评论和建议

1、全球经济危机对非国有经济的影响加剧。外需下行没有终止。中国经济复苏不以“美国投机赌博新经济复苏”为前提

一方面，全球经济危机对非国有经济的全面影响加剧，非国有经济下一步发展的外部困难增加。另一方面，政府振兴经济计划的积极效应也开始显现，但它们还不足以抗衡外需下降。

目前，美、欧、日和发展中国家金融形势没有稳定下来，经济下行、企业破产和失业增加仍在继续，没有见底。这意味著，外需下行没有终止。当前即便出现了似乎触底的现象，也要防止危机“波浪式”运行再现探底趋向。而哪一天“复苏”来了，也不意味著欧美可以重燃超级泡沫和消费狂热，要预防经济数年内低速波动运行。

另外，虽然中国经济复苏需要美欧日等经济正常化的助力，但是，却不可能以美欧日“投机赌博新经济复苏”为前提来设计自己的日程表。在此视角上，制约美欧日经济复苏的中长期制度因素等是不能忽视的。

在这种背景下，《市场原教旨主义的历史终结，怎么终结？》中提出的几个战略性判断耐人寻味：

——“美国的投机赌博新经济不可能复苏”。

——“发达国家全体陷入日式萧条不可持续”。

——“美国软硬实力俱在，必然软硬兼施拉人垫背”

(www.strongwind.com.hk/)

2、“‘加快转变经济增长方式’，决非临危制变的权宜之计”

当下出口形势严峻，未来美欧日新自由主义经济面临“不可能复苏”困境。这种困境也挑战非国有经济，特别是其中的外商、港澳台商投资企业和私营企业。

实证分析显示 ,外商、港澳台商投资企业居进出口主导地位 ,2008 年占全国进出口总值 55.1% ,而它们的出口依存度在 40%以上。结合国家工商总局和海关的数据推算 ,2008 年私营企业进出口总值 4485 亿美元 ,占全国进出口总值 17.5% ,折合成人民币约占私营企业 4 万亿总产值的 76.6% ,其中出口总值约占 55.3%。“ 俯仰由人的发展方式 ” 对它们制约甚紧 ,联带着对就业制约甚紧 (绝大多数工人在私人部门就业) ,对收入分配制约甚紧 (绝大多数工人低收入 ,缺社保) ,并且影响到整个国民经济的结构和运行状态。

此种情况下 ,在坚持对外开放的同时 ,加快扩展资源 / 市场 “ 两头在内 ” 的经济循环 ,加快建设初次 / 二次分配 “ 两头联动 ” 的 “ 共同富裕 ” 的机制 , “ ‘ 加快转变经济增长方式 ’ ,决非临危制变的权宜之计 ” 。

2009 年一季度外贸运行情况

2009 年 1 - 3 月 ,全国进出口总值为 4287.4 亿美元 ,同比下降 24.9%。其中出口 2455.4 亿美元 ,同比下降 19.7% ;进口 1832 亿美元 ,同比下降 30.9%。贸易顺差 623.4 亿美元 ,同比增长 53.6% ,净增加 209.2 亿美元 ,增速比 2008 年同期加快 64.2 个百分点。

3 月份 ,进出口总值 1620.2 亿美元 ,同比下降 20.9% ,增速比 2008 年同期大幅下降 48.7 个百分点。其中当月出口 902.9 亿美元 ,同比下降 17.1% ,增速比 2008 年同期降低 47.7 个百分点 ;进口 717.3 亿美元 ,同比下降 25.1% ,增速比 2008 年同期降低 49.7 个百分点。贸易顺差 185.6 亿美元 ,同比增长 41.2% ,净增加 51.5 亿美元 ,增速比 2008 年同期降低 57.5 个百分点。

一、当前外贸的主要特点

1、进出口同比降幅收窄 ,环比增长

3 月份 ,我国外贸进出口总值、出口和进口分别下降 20.9%、17.1% 和 25.1% ,已连续三个月下降 ,但比今年前两个月的同比降幅分别减

少 6.3、4 和 9.1 个百分点。3 月份进出口总值环比大幅增长 23.8%，其中出口增长 32.8%，进口增长 14%。

2、劳动密集型产品出口同环比均不同程度增长

3 月份，我国劳动密集型产品出口表现良好，其中，服装出口 74.3 亿美元，同比增长 9.9%；家具 22.3 亿美元，同比增长 1.3%；鞋类 20.8 亿美元，同比增长 7.7%；箱包 9.8 亿美元，同比增长 11.7%。从环比来看，服装出口增长 72.5%，家具增长 78.1%，鞋类增长 42.6%，箱包增长 90.7%。

3、机电等部分产品出口同比下降环比增长

3 月份，我国机电产品出口 537.6 亿美元，同比下降 18.8%，环比增长 25.6%。此外，粮食出口 28 万吨，同比下降 49.8%，环比下降 7.8%；肥料 42 万吨，同比下降 72%，环比下降 59.5%；钢材 167 万吨，同比下降 59.5%，环比增长 2.2%。

4、进口值企稳反弹，进口价格有所回升

去年 10 月到 12 月，我国进口值环比分别大幅减少 8.7%、19.5% 和 16.2%。今年 1 月和 2 月进口值环比减少幅度则分别缩小为 3.7% 和 5.4%，而 3 月增长 14.1%。3 月份，我国进口初级产品 193.7 亿美元，同比下降 36.5%，环比增长 21%，占同期我国进口总值的 27%。其中，铁矿砂进口 5208 万吨，同比增长 46.2%，环比增长 6.2%；原油 1634 万吨，同比下降 5.5%，环比增长 33%；成品油 320 万吨，同比增长 2.1%，环比下降 9.6%；大豆 386 万吨，同比增长 66.6%，环比增长 13%；煤 572 万吨，同比增长 37.4%，环比增长 11.9%。同期，进口工业制品 523.5 亿美元，同比下降 19.6%，环比增长 18.8%。其中机电产品进口 357.8 亿美元，同比下降 20.5%，环比增长 13.5%；汽车 2.3 万辆，同比下降 42.8%，环比增长 7.8%；钢材 127 万吨，同比下降 15.3%，环比增长 11.2%。总体来看，3 月份，我进口价格同比下降 17.9%，环比上涨 2.7%。

5、一般贸易和民营企业在进出口所占比重上升，加工贸易、国

有企业和外商投资企业比重下降

今年 1 - 3 月，同比来看，一般贸易在出口和进口中所占份额分别增加 0.7 和 2.5 个百分点，加工贸易所占份额则分别减少 2.4 和 2.3 个百分点；民营企业在出口和进口中所占份额分别增加 3.0 和 2.7 个百分点，外商投资企业出口所占份额减少 2.1 个百分点，国有企业进口所占份额则减少 2.9 个百分点。

6、与欧、美、日等前 3 大贸易伙伴的进出口环比均有增长

今年 3 月份，中欧双边贸易总值 264.5 亿美元，同比下降 19.3%，环比增长 21.2%，占同期我国进出口总值的 16.3%。其中，我对欧盟出口 172.1 亿美元，同比下降 20.2%，环比增长 27.8%；自欧盟进口 92.4 亿美元，同比下降 17.4%，环比增长 10.5%；贸易顺差 79.7 亿美元，比去年同期减少 23.3%。中美双边贸易总值为 226.5 亿美元，同比下降 12.6%，环比增长 25.8%，占同期我国进出口总值的 14.5%。其中，我对美国出口 164.5 亿美元，同比下降 12.6%，环比增长 33.3%；自美国进口 62 亿美元，同比下降 12.7%，环比增长 9.3%；贸易顺差 102.5 亿美元，比去年同期减少 12.5%。中日双边贸易总值 175.2 亿美元，同比下降 20.5%，环比增长 19.1%。其中，我对日本出口 80.4 亿美元，同比下降 13.6%，环比增长 36.7%；自日本进口 94.8 亿美元，同比下降 25.5%，环比增长 7.3%；贸易逆差 14.4 亿美元，比去年同期减少 57.9%。

考虑到 2008 年外贸进出口前高后低，从目前态势判断，今年一季度外贸进出口可能已经触底，二季度逐渐走稳，三、四季度回升，全年或呈前低后高走势，但由于进出口价格走低，贸易额实现增长几乎是不可能完成的任务。

二、稳外贸促出口的政策建议

截至今年 3 月，出口已连续 5 个月同比下降。虽然 3 月份外贸同比降幅有所缩小，环比出现增长，但 2009 年世界经济形势前景未明，判断经济见底为时尚早，我国出口形势依然相当严峻，应该继续在加快转变发展方式，着力优化进出口结构的同时，采取积极措施保持外贸出口稳定增长。当前应加强政策协调，大力推进有关进出口贸易发

展和促进服务体系的法律制度建设，调整和完善有关政策措施，减少出口损失。

1、争取出口退税一步到位，并完善相关制度

温家宝总理最近肯定，出口退税是当前稳外贸、促增长、保就业的一项十分重要且效果明显的措施。建议按“征多少、退多少”，全面调整出口退税政策。一是可以迅速恢复劳动密集型产品出口起码的价格竞争力，扭转其大幅下滑势头，并抓住在世界经济衰退形势下低端产品需求反而走强的机遇；二是减轻 IT、汽车、生物医药等技术密集型产品未来国际市场需求大幅下滑的冲击，减少出口损失；三是可以较快缓解多数中小出口企业遭遇的生存压力；四是及时足额退税也利于出口商及时对外成交和签单，抢抓时间保出口。同时抓紧完善我国增值税和出口退税法律制度，避免以后政策频繁调整。

2、加大贸易融资支持力度

出台有关中小企业贸易融资的支持政策，增加对中小企业贷款额度，允许信用证抵押贷款，推广“股权出资”、小额贷款公司试点等经验，扩大中小企业融资渠道。参考香港特区政府做法，建立中小出口企业专项信贷担保资金。先行建立 1000 亿元中小企业特别信贷担保计划，为每家中小出口企业提供 50 万元循环贷款，提高信贷担保率。

3、加大政策性出口信贷和信用保险支持和覆盖面

借鉴韩国、巴西等国的做法，增加用于应对全球金融危机的出口信贷专项资金，初步盘子可考虑 500 亿美元，根据需要扩大；按照国际通行做法，抓紧改革外贸政策性金融体系，及时出台有关法律，加大财政政策性支持力度，降低出口信用保险费率，帮助出口企业缓解资金困难和有效防范出口信用风险。

4、扩大人民币国际贸易结算范围，顺势推动人民币区域化和国际化

目前人民币用于国际贸易结算正在试点。考虑到我周边国家有进口需求，但缺少外汇，一是建议细化完善人民币结算的有关操作方法；二是建议在我与周边国家贸易中全面允许实现进出口人民币结算；三

是条件允许情况下，扩大到对东南亚如泰国等人民币较普遍流通国家的贸易结算；四是在对外经济合作如对外援助中使用人民币贷款，扩大人民币使用范围，借此带动货物、工程承包和成套设备出口，创造外需增量。

5、稳定人民币实际汇率

改变人民币实际有效汇率大幅升值严重损害我出口竞争力的局面，不仅要保持人民币名义汇率的稳定，更要努力保证人民币实际有效汇率的基本稳定。考虑改变人民币汇率盯住的货币篮子，建议以贸易加权方式来计算汇率篮子。同时，及时推出新的保值避险工具，帮助企业化解汇率风险。

6、稳定利用外资政策，防止跨国公司产业外迁

外商投资企业是我国出口的主体，稳定外资与保出口关系密切。要大力宣传我国坚持对外开放和积极利用外资的方针政策，大力优化投资环境，及时出台新的鼓励政策，减少外界疑虑和担心；做好稳定外商投资巨大存量的工作，帮助外商投资企业缓解融资困难，允许以人民币作为外商资本金投资、鼓励外商投资企业利润再投资。

7、加大开拓新兴市场力度

在巩固美欧日等传统市场的同时，加快实施市场多元化战略，积极引导企业充分认识新兴市场的作用，不嫌订单小、利润薄，不怕吃苦，下大力气开拓南亚、中东、中亚、南美、东欧等新兴经济体和发展中国家出口市场。政府要为企业开拓新兴市场提供良好的服务。引导企业利用好现有的区域次区域合作机制，扩大与区域内新兴市场的贸易往来。鼓励和支持企业到新兴市场参展办展，进行商标注册、质量认证。国内举办的各类展会，也要广泛邀请新兴市场客商参加。

8、大力发展服务贸易

完善服务贸易促进政策，支持软件、文化和中医药等重点领域服务出口。在航空、运输、金融、旅游等优势行业培育一批有国际竞争力的服务贸易企业，积极鼓励中小型服务企业开展对外交流和合作，

培育服务贸易品牌。加强与重点国家和地区服务贸易推广机构的联系，完善服务贸易促进体系。

9、积极扩大进口

综合运用降低关税、进口贴息等政策手段，扩大能源资源、先进技术设备、关键零部件进口。抓住有利时机，增加原油、有色金属等重要物资进口，充实国家战略储备。根据国内市场的供求状况，加强大宗商品进口宏观调控，对重点品种做到有保有压。扩大自我主要顺差来源国以及与我贸易摩擦突出的发展中国家进口。继续实施进口便利化措施，简化手续，减少限制。

10、积极应对贸易保护主义

近期各国针对我国出口商品的贸易救济案例大幅增加，使我出口面临的外部环境更加严峻。应重申坚决反对贸易保护主义的立场。立足于通过磋商协作妥善处理摩擦，但也要做好反制和斗争的准备。充分利用和发挥多边机制解决争端、抑制保护主义的作用。加强高层对话，树立负责任大国形象，加强和改善对外宣传工作，维护我经贸利益。指导各类企业增强应对贸易摩擦的主动性、预见性。同时，要以平常心面对贸易摩擦，要看到在经济衰退的情形下，各国诉诸贸易保护主义有其必然性。

2009 年第 1 季度利用外资情况

一、基本情况及主要特点

2009 年第 1 季度，全国新批设立外商投资企业 4554 家，同比下降 34.47%；实际使用外资金额 217.77 亿美元，同比下降 20.56%。

1、新批外商企业数创入世以来 1 季度最大降幅

我国加入世界贸易组织以来的 8 年里，1 季度新批外商企业数同

比增加和同比下降的各有 4 年，前 4 年 3 年增长 1 年下降，后 4 年 1 年增长，3 年下降。2002 年—2005 年间的 1 季度全国新批设立外商投资企业分别为 6171 家、8624 家、10312 家和 9305 家，同比增减幅度分别为同期增长 16.24%、同期增长 36.61%、同比增长 19.57%、同比下降 9.15%。

2006 年以来，除了 2007 年 1 季度同比增长 4.36% 外，其他年份的 1 季度全为同比下降，其中，2006 年 1 季度同比下降 4.26%，2008 年 1 季度，全国新批设立外商投资企业 6949 家，同比下降 25.26%，2009 年 1 季度同比下降 34.47%，降幅最大。

2、实际利用外资下降幅度逐月减少

今年 1 月，全国实际使用外资金额 75.41 亿美元，同比下降 32.67%，其中，美国对华实际投入外资金额同比下降 70.03%，原欧盟十五国实际投入外资金额同比下降 24.02%。

2 月份当月，实际使用外资金额 58.33 亿美元，同比下降 15.81%，其中，美国对华实际投入外资金额 1.53 亿美元，同比增长 23%，原欧盟十五国实际投入外资金额 2.8 亿美元，同比增长 19.6%。

3 月份当月，实际使用外资金额 84.03 亿美元，同比下降 9.5%，其中，美国对华实际投入外资金额 2.25 亿美元，同比下降 29.7%，原欧盟十五国实际投入外资金额 4.53 亿美元，同比下降 7.5%。

3、对华投资前 10 位没有欧洲国家

2009 年 1 - 3 月，对华投资前十位国家/地区（以实际投入外资金额计）依次为：香港（103.88 亿美元）、英属维尔京群岛（30.13 亿美元）、新加坡（11.44 亿美元）、日本（9.81 亿美元）、开曼群岛（8.43 亿美元）、韩国（6.64 亿美元）、萨摩亚（6 亿美元）、美国（5.75 亿美元）、台湾省（3.79 亿美元）和毛里求斯（3.56 亿美元），前十位国家/地区实际投入外资金额占全国实际使用外资金额的 86.99%。

近 5 年来的第 1 季度每次都能进入对华投资前 10 位的国家或地区主要分 4 类：一是我国香港和台湾，二是东亚的日本、韩国和新加坡，三是美国，四是维尔京、开曼和萨摩亚。2005 年—2009 年间的 1 季度，香港均为大陆最大投资来源地，台湾依次为第 6、8、9、9、

9 位，日本在 2006、2007 年为第 3 位，其他年份均为第 4 位，韩国名次分别为 3、4、4、5，2009 年降到第 6 位。新加坡最近两年都位居第 3。美国最高名次为第 5，最差为第 8。

2005 年、2006 年尚有欧洲国家（如 2005 年的英国、2006 年的德国）进入前 10 名，但 2007 后它们的位置被毛里求斯所取代。

4、外商投资企业加工贸易降幅明显

2009 年第 1 季度，外商投资企业进出口总值 2362.5 亿美元，同比下降 26.29%，降幅高于全国平均水平 1.39 个百分点（全国进出口总值同比下降 24.9%），占全国进出口总值的 55.1%。

1—3 月，外商投资企业加工贸易进出口总值 1459.05 亿美元，同比下降 28.28%，而去年同期为增长 12.95%，占外商投资企业进出口总值的 61.76%，所占比重比去年同期下降了 1.72 个百分点。其中加工贸易出口 983.95 亿美元，同比下降 23.84%，占外商投资企业出口总值的 72.32%，所占比重比去年同期下降了 1.14 个百分点；加工贸易进口 475.1 亿美元，同比下降 36.01%，占外商投资企业进口总值的 47.42%，所占比重比去年同期下降了 3.92 个百分点。外商投资企业加工贸易中，进料加工进口 393.77 亿美元，同比下降 35.97%；来料加工进口 81.33 亿美元，同比下降 36.23%。

同期，外商投资企业加工贸易进出口值占全国加工贸易进出口总值的 83.97%，其中加工贸易出口值占全国加工贸易出口总值的 84.2%，加工贸易进口值占全国加工贸易进口总值的 83.51%。

二、政策法规的变化

1、外商投资新的指导意见相继出台

去年以来，国务院有关部门先后出台了《关于全国吸收外商投资工作的指导性意见》、《关于建立招商选资综合评价体系的指导意见》、《关于推动外商投资企业开展节能减排工作的若干意见》、《关于进一步发挥外商投资促进我国自主创新积极作用的指导意见》、《关于做好促进服务外包产业发展政策措施落实工作的意见》、《关于落实科学发展观促进边境合作区又好又快发展的意见》、《关于 2009 年全国吸收外商投资工作的指导意见》等一系列外商投资指导意见。

指导意见明确提出，鼓励外商投资高新技术产业、新兴产业、现代服务业、研发环节以及技术含量高、附加值大、带动农民增收的农业、种植养殖业和农产品深加工工业；加强知识产权保护，创建保障有力的创新环境，鼓励外商投资企业引进先进技术，加大研发力度，积极与国内企业、机构开展研发合作，促进我国自主创新能力的提高；鼓励外商投资企业率先采用先进设备、工艺、流程和管理体系，提高节能减排和资源节约利用水平；全面提升延边地区对外开放水平，鼓励外国投资者以边境经济合作区为平台，参与延边地区的开发建设；积极扶持服务外包产业发展，鼓励外商投资服务外包产业，大力承接国际服务外包服务。

2、外商投资审批管理体制改革加快推进

根据党中央、国务院关于深化行政管理体制改革的精神要求，国务院外资主管部门自去年以来陆续发布了《关于进一步简化和规范外商投资行政许可的通知》、《关于下放外商投资股份公司、企业变更、审批事项的通知》、《关于启动外商投资在线许可服务系统工作的通知》、《关于省级商务主管部门和国家级经济技术开发区负责审核管理部分服务业外商投资企业审批事项的通知》、《关于由省级商务主管部门和国家级经济技术开发区负责审核管理部分服务业外商投资企业审批事项的通知》、《关于进一步改进外商投资审批工作的通知》、《关于下放外商投资举办投资性公司审批权限的通知》和《关于外商投资创业投资企业、创业投资管理企业审批事项的通知》等一系列文件，大力推动政府职能由重行政审批向重政策规划转变，进一步下放审批权限、简化审批程序、减少审批事项。先后将外商投资鼓励类领域且不需要国家综合平衡的企业和限额以下外商投资股份公司、投资性公司、创业投资企业及融资租赁公司等服务业外商投资企业的设立和变更事项下放至省级（含副省级城市）商务主管部门和国家级经济技术开发区，并在全国推行外商投资在线行政许可，实行网上申报。

三、2008 年发达国家资本流动的主要特点

1、对外撤资导致美国资本流出大幅缩减，资本流入主要集中在美国国债和直接投资

2008 年美国净资本流入从 2007 年的 7743 亿美元下降到 5466 亿美元，降幅达到 28.8%。当年美国对外投资和外国对美投资均大幅减少，仍维持资本净流入格局的原因在于，金融危机全面爆发后美国从外国的撤资远大于其他国家对美国的撤资。

在美国对外投资方面，由于对外贷款和对外证券投资大量回撤，美国对外投资急剧减少，只有区区 525 亿美元，而 2007 年美国对外投资高达 12899 亿美元。其中，美国银行对外贷款由正变负，净撤贷 4250 亿美元，而 2007 年为新增对外债券 6448 亿美元。对外证券投资由买入变为卖出，净撤资 910 亿美元，而 2007 年为增加证券投资 2887 亿美元，其中，对外股票投资从 2007 年的投资 1180 亿美元变为撤资 63 亿美元，对外债券投资从 2007 年的投资 1707 亿美元变为撤资 847 亿美元。对外直接投资略有减少，从 2007 年的 3333 亿美元下降到 3178 亿美元。非银行机构对外借款也大幅回撤，撤资 2838 亿美元，而 2007 年是对外投资 7 亿美元。美国官方储备资产新增 48 亿美元，2007 年仅新增了 1 亿美元。其他官方对外资产新增 5295 亿美元，大大高于 2007 年的 223 亿美元，主要是联储与其他央行间暂时相互货币安排提存的增加。

在外国对美国的投资方面，流入美国的外国投资为 5990 亿美元，仅相当于 2007 年的 20577 亿美元的 1/3 左右，主要系外国投资者大量撤回金融和非金融机构借款所致。外国在美国银行的存款净减少 3373 亿美元，而 2007 年为净增加 5328 亿美元。对美国非国债的其他证券投资由流入变为流出，从 2007 年投资 5739 亿美元变成撤资 1236 亿美元。其中，对美股票投资从 2007 年的 1824 亿美元下降到 69 亿美元，对美公司债券投资从 2007 年的 3721 亿美元下降到 6 亿美元，对联邦机构债券投资从流入 194 亿美元变为流出 1310 亿美元。外国在美国非银行机构的债权由 2007 年新增 1563 亿美元变为减少 293 亿美元。但是，对美国国债的投资大幅增加，达 3076 亿美元，而 2007 年为 1568 亿美元，原因在于在金融危机全面爆发后，美国国债由于收益相对稳定，成为外国投资者的首选。对美国直接投资继续增加，由 2007 年的 2375 亿美元增加到 3253 亿美元。外国官方投资 4214 亿美元，比 2007 年的 4111 亿美元略有增加。

金融危机在 2008 年 9 月份爆发，第 4 季度资本流动能够充分反映金融危机的影响。2008 年第 4 季度美国仍是资本净流入，但流入

额大幅减少，只有 768 亿美元，远低于第 3 季度的 1473 亿美元。美国资本净流入得以保持，主要是美国对外投资大量回撤抵消了外国投资的流出。

在美国对外投资方面，2008 年第 4 季度美国对外投资净撤资 844 亿美元，比第 3 季度的 281 亿美元回流量多了 563 亿美元。其中：美国对外银行贷款撤回 2980 亿美元，对外证券投资撤回 770 亿美元，其中，对外股票、债券投资分别撤回 397 亿美元和 373 亿美元，对外非银行贷款撤资 631 亿美元。但美国私人对外直接投资、官方储备资产、官方其他对外资产增量仍分别达 853 亿美元、31 亿美元和 2652 亿美元。两类相抵，对外投资为净回流。

在外国对美投资方面，2008 年第 4 季度外国对美国投资净流出 76 亿美元，而第 3 季度为流入 1233 亿美元，说明金融危机爆发后外国投资者加大了对美国的撤资力度。外国在美国银行中的存款减少 351 亿美元，在美国非银行机构的存款减少 1301 亿美元，对非国债的证券投资减少 288 亿美元，其中，股票投资减少 36 亿美元、公司债券投资减少 37 亿美元，联邦机构债券投资减少 214 亿美元，外国在美国的官方资产减少 136 亿美元。但是，外国对美国的直接投资、国债投资仍为净流入，分别为 806 亿美元和 895 亿美元。

通过对美国资本流动情况的分析可以发现，金融危机导致资产价格大幅跳水，对资本流动的影响表现为各经济体之间金融领域的相互撤资，直接投资仍然维持了相对稳定的态势。

2、欧元区对外直接投资加速，欧元区股票和短期债的吸引力在危机后明显加大

欧元区在 2007 和 2008 两年均是金融账户的资金净流入方，2008 年的金融账户资本净流入达到 2054 亿欧元，远远高于上年的 294 亿欧元，其中，净对外直接投资达到 283.9 亿欧元，是上年的 3 倍多，流入的净证券投资达到 4124 亿美元，是上年的近 3 倍。金融危机发生后，欧元区金融账户的资本净流入由 2008 年 3 季度的 112 亿欧元增加到 4 季度的 301 亿欧元，考虑主要系由美国大幅度回撤资金所致。当季的净对外直接投资达到 277 亿欧元，比上季有大幅增加。当季的净证券投资达到 629 亿欧元，环比增长 71.9%，其中，股票投资由净

流出转为净流入 224 亿欧元，短期债净流入达到 338 亿欧元，连续三个季度增加，而中长期债的净流入金额为 66 亿欧元，连续三个季度大幅下滑。

3、日本仍是资本净输出国，金融危机扩大后日本和外国间双向金融资产能回撤速度明显加快

2008 年日本仍维持资本净流出，但流出数额大幅度缩水。当年净资本流出为 19.6 万亿日元，较上年下降 13.2%，外汇储备新增 3.2 万亿日元，较上年下滑 25.5%。在金融账户中，净对外直接投资达到 11.2 万亿日元，比 2007 年同比增加近 1 倍。证券投资由 2007 年的净流入 8.3 万亿日元转变为 2008 年的净流出 24.1 万亿日元，主要系对外投资增加减少和外国投资者大幅回撤资金所致，其中，对外资产新增 9.6 万亿日元，较 2007 年减少 5 万亿日元，对外负债减少 14.6 万亿日元，而 2007 年是新增 22.8 万亿日元；净流出的股票投资和债券投资分别达到 14.1 万亿日元和 15.3 万亿日元，而上年分别是净流入 2.3 和 6.0 万亿日元。流入的金融衍生品达到 2.5 万亿日元，是上年规模的 8 倍多，主要原因在于日本从外国大幅回撤衍生品投资。

金融危机全面爆发后，日本和其他经济体间的双向金融撤资明显加速，日本回撤主要集中在银行贷款和其他金融机构借款，外国金融回撤主要集中在证券投资，日本对外直接投资速度加快而流入日本的直接投资则大幅减少。2008 年 2 季度日本开始出现对外回撤金融投资的情况，当季回撤 5.2 万亿日元，3 季度对外金融投资小幅增加，到 4 季度对外撤资规模达到 13.1 万亿日元；2 季度外国投资者开始回撤在日金融投资，当季回撤 8.7 万亿日元，3 季度回撤 2.0 万亿日元，而四季度回撤规模达到 17.7 万亿日元。证券投资方面，4 季度外国自日本回撤资金 11.6 万亿日元，远高于 3 季度的 1.9 万亿日元，日本并未出现从他国回撤证券投资的情况。在包括银行贷款和其他金融机构借款的其他投资方面，4 季度日本净回撤 17.2 万亿日元。日本 2008 年 4 季度的对外直接投资达到 5.9 万亿日元，远高于 3 季度的 2.2 万亿日元，4 季度外国对日本的直接投资仅为 567 亿日元，连续四个季度大规模下滑，1 季度的数据为 1.1 万亿日元；4 季度日本对外直接投资达到 5.9 万亿日元，大于前三季度的总和。综合各项变动，日本在去年 4 季度资本净流出 4.9 万亿日元，同比增加 2.1%。

我国国际收支及外汇外债形势

一、2008 年我国外汇形势

1、人民币对美元双边汇率保持基本稳定而多边汇率略有升值

一季度，人民币对美元汇率中间价基本在 6.83-6.84 元人民币/美元的区间窄幅波动，日均波幅为 13 个基点，比 2008 年缩小 46 个基点，贬值天数占 58%，同比上升 27 个百分点。季末，人民币对美元汇率中间价为 6.8359 元人民币/美元，与 2008 年末的 6.8346 元人民币/美元基本持平。银行间即期外汇市场人民币对美元交易价日均波幅为 51 个基点，日间最大波幅为 189 个基点，分别较 2008 年减少 60 个和 250 个基点。但由于国际外汇市场主要货币间的汇率波动较大，据国际清算银行测算，截止 2 月份，人民币名义有效汇率和实际有效汇率仍分别较 2008 年末升值 4.09%和 4.25%。同时，境内外市场人民币汇率预期出现分化。前两个月份，境外市场持续人民币贬值预期，但预期逐步弱化，3 月 24 日起，受美联储决定大规模购买美国国债的“量化宽松”货币政策影响，美元汇率急剧下跌，境外不交割美元对人民币远期报价出现 2008 年 9 月下旬以来的贴水，境外再现人民币升值预期。境内则延续了人民币贬值预期，但美元对人民币升值有所收窄。

2、外汇储备增幅大幅减缓

截止 3 月末，外汇储备达到 19537 亿美元，比上年末增加 77 亿美元，比上年同期少增 1462 亿美元，延续了 2008 年二季度以来外汇储备增幅同比放缓的发展趋势。其中，1、2 月份外汇储备规模分别比上月减少 326 亿和 14 亿美元，3 月份转而增加 417 亿美元。从积极的角度来讲，全球金融去杠杆化引起的我国外汇流入减缓、流出加快，促进了我国国际收支基本平衡。但有必要指出的是，我国尚未出现一些新兴市场国家发生的资本流向逆转的情况，外汇储备规模的剧

烈波动主要反映了同期国际金融市场振荡的影响。

二、2008 年我国国际收支与外债状况

1、国际收支状况

2008 年，我国国际收支交易总规模为 4.5 万亿美元，较上年增长 5%，增幅较 2007 年回落 25 个百分点。国际收支继续呈现双顺差，其中经常项目顺差 4261 亿美元，增长 15%，增幅较上年下降了 32 个百分点；资本和金融项目顺差 190 亿美元，下降 74%。年末，国家外汇储备达到 19460 亿美元，较上年末增加 4178 亿美元，比上年少增 441 亿美元。各主要项目情况如下：

货物贸易顺差小幅增长。按国际收支统计口径，全年货物贸易出口 14346 亿美元，进口 10739 亿美元，分别较上年增长 18%和 19%，增速比 2007 年下降 8 个和 1 个百分点；货物贸易顺差 3607 亿美元，增长 14%，增速比 2007 年下降了 31 个百分点。

服务贸易逆差增长。2008 年，服务贸易收入 1471 亿美元，较上年增长 20%；支出 1589 亿美元，增长 22%；逆差 118 亿美元，增长 49%。服务贸易逆差增长主要是由于旅游和其他商业服务顺差下降，而保险服务及专有权利使用费和特许费等项目逆差增加。

收益项目净流入继续增加。2008 年，收益项目净流入 314 亿美元，较上年增长 22%。主要是由于我国对外资产规模扩大，利润利息等投资收益继续增长，2008 年投资收益净流入 250 亿美元，增长 17%。同时，我国海外务工人员的劳务收入继续增长，全年职工报酬净流入 64 亿美元，增长 47%。

直接投资顺差下降。2008 年，直接投资顺差 943 亿美元，较上年下降 22%。其中，外国来华直接投资净流入 1478 亿美元，增长 7%，绝对规模仍然保持在较高水平；对外直接投资净流出 535 亿美元，增长 215%，我国企业“走出去”步伐进一步加快。

证券投资项下净流入较快增长。从 2007 年下半年开始，由于国际金融振荡加剧，境内机构（主要是银行部门）对外证券投资加速回流，我国证券投资项下呈净流入态势。2008 年延续了这一趋势，证券投资净流入 427 亿美元，较上年增长 128%。

其他投资逆差扩大。2008 年，其他投资逆差 1211 亿美元，同比增长 74%。受上半年人民银行将商业银行以外汇缴存的存款准备金汇往境外投资影响，以及受境内商业银行调整境外投资产品结构，减少证券投资规模，增加对境外的存放和拆放业务影响，其他投资资产项下净流出 1061 亿美元。同时，随着国际金融危机不断深化，全球金融去杠杆化进程加快，我国贸易信贷负债减少和新借国外贷款较快下降，其他投资负债项下净流出 150 亿美元，上年为净流入 818 亿美元。

2008 年我国国际收支运行具有以下主要特点：

第一，国际收支状况有所改善。2008 年，我国国际收支总顺差由快速增长转为趋于平稳，总顺差量与上年基本持平。从主要交易项目情况看，货物贸易顺差增长 14%，增幅比上年下降 31 个百分点；经常项目顺差占 GDP 的 9.8%，占比较上年下降 1.2 个百分点；外商直接投资流入比上年增长 8%，增幅比上年下降 65 个百分点；对外直接投资步伐加快，比上年增长近 2 倍。12 月末，我国外债余额比上年增长 0.3%，较 2007 年增幅下降 15.7 个百分点，短期外债占比为 56%，较上年末下降 2.6 个百分点，为 2001 年实行外债统计新口径以来首次下降。

第二，国际收支运行的波动性加剧。主要体现在：一是上半年外汇储备增长较快，达到 2806 亿美元，同比多增 143 亿美元，下半年增加 1372 亿美元，不及上半年的一半，同比少增 584 亿美元。二是上半年货物贸易顺差有所下降，国际收支统计口径为 1325 亿美元，同比下降 2%，下半年顺差 2282 亿美元，同比增长 27%。三是上半年资本和金融项目顺差 719 亿美元，下半年转为逆差 529 亿美元，其中上半年新增外债 538 亿美元，下半年下降 527 亿美元。

第三，国际收支仍表现为净流入态势。2008 年，我国国际收支项下流入增速减缓、流出有所加快，但总体继续保持净流入态势，未出现资本大规模集中流出的情况。从总规模看，我国国际收支顺差仍然较大，经常项目顺差、货物贸易顺差和外商直接投资净流入均处于历史最高水平，对外部门表现仍然较为稳健，整体抗风险能力依然较强。

2、外债状况

截至 2008 年末，我国外债余额为 3747 亿美元，同比增长 0.3%。

其中，登记外债余额为 2606 亿美元，同比增长 8%；贸易信贷余额为 1141 亿美元，同比下降 14%。2008 年，我国外债变动主要特点如下：

外债增速大幅放缓。2008 年，外债余额较上年末增长 10 亿美元。其中，登记外债余额增长 200 亿美元，主要来自外商投资企业外债的增加；贸易信贷余额较上年末下降 190 亿美元，主要是受全球金融和经济危机影响，我国进出口增速放缓，加上全球流动性不足，国外贸易伙伴资金紧张，向我国进出口商提供贸易融资的规模下降。

第四季度外债余额大幅回落。2008 年前三季度外债余额稳步上升，但年末余额较 9 月末余额下降 15%。其中，贸易信贷、中、外资金金融机构外债余额分别下降 26%、23%和 8%。主要原因是：受金融危机影响，第四季度进出口贸易下降和人民币贬值预期初显，导致远期信用证及海外代付外债余额的减少，带动中资金融机构外债余额下降，同时外资银行境外融资减少导致其外债余额下降。

短期外债规模和占比均有所下降。2008 年，中长期外债（剩余期限）余额为 1639 亿美元，同比增长 7%，占外债余额 44%；短期外债（剩余期限）余额为 2108 亿美元，较上年末减少 93 亿美元，同比下降 4%，占外债余额的 56%，占比较上年末下降约 3 个百分点，主要是由于贸易信贷余额下降。

债务币种结构变化不大。在 2008 年末的登记外债中，美元债务占 68%，比上年末上升 0.4 个百分点；日元债务占 12%，比上年末上升 1 个百分点；欧元债务占 6%，比上年末下降 1 个百分点；其他债务包括特别提款权、港币等，合计占比 14%，与上年基本持平。

总体债务安全性进一步改善。2008 年末，我国短期外债占比、偿债率、债务率和负债率分别为 56.3 %、1.8%、23.7%和 8.7%，分别较上年末下降了 2.7、0.2、2.8 和 4.1 个百分点；外汇储备与短债之比为 923.3%，较上年末上升了 228.8 个百分点。

三、关于 2008 年我国外汇外债形势的两个重要问题

1、净误差与遗漏与资本外逃

2008 年，我国净误差与遗漏额由上年正值 164 亿美元转为负值 261 亿美元。这难免引起重新人们对于国际金融动荡形势下，我国资本外逃问题的担忧。然而，实际上，净误差与遗漏额的正负与资金违

规跨境流动并无必然联系。

净误差与遗漏项目是编制国际收支平衡表的一个平衡项目，而非真实统计的结果。造成净误差与遗漏的原因既包括不同渠道数据与国际收支统计原则的差异、各数据源统计误差和货币折算差异等，也包括未被记录的跨境资本流动。如果净误差与遗漏主要是因为统计原因导致的，其正负就当呈时正时负的随机分布。从 1996 年正式实施国际收支统计申报制度以来，到 2008 年，我国净误差与遗漏额 4 次为正、9 次为负，其分布大致符合上述规律，上次净误差与遗漏额为负出现在 2006 年。

但是从国际收支平衡表的可信度来讲，净误差与遗漏额并非没有边界。通常国际上认为，净误差与遗漏额占货物贸易总值的 5% 以下是可以接受的。并且，在国内外经济金融形势动荡时，净误差与遗漏额也可能较大，如美国 1998 年该项占比为 9.4%，2004 年占比为 4.2%。随着国际收支统计体系的不断完善，我国净误差与遗漏额正在逐步缩小，1996-1999 年净误差与遗漏额占货物贸易总值的比重为 4-6%，2000-2007 年占比为 2% 以下，2008 年占比为 1.0%（美国预估值为 3.8%）。

2、金融去杠杆化与债务危机

近年来，我国外债规模迅速扩张，2007 年末外债余额较 2001 年末增加 1.2 倍，年均增长 14.0%，其中短期外债年均增长 27.8%，较外债平均增速高出 13.8 个百分点。短期外债占比由 2001 年底的 29.7% 骤升至 2007 年底的 58.9%，上升了近 30 个百分点，短债占比远高于 25% 的国际警戒水平。回顾历次新兴市场发生的债务危机，均与短期外债比重过高有关。我国目前的短债占比已接近亚洲金融危机前夕相关国家的水平，一直是可能诱发债务危机的隐忧。2008 年在全球金融去杠杆化进程中，我国外债增速急剧减缓，尤其是四季度外债规模骤然由升转降，降幅达 670 亿美元（前三季增幅为 681 亿美元），其中短期外债降幅达 100 亿美元。但迄今为止，我国尚未出现一些新兴市场国家在此轮国际金融危机中出现的债务偿付困难。具体分析，主要原因有以下几点：

一是我国国际清偿能力充足增强防范债务危机风险的能力。我国短期外债占比虽高，但外汇储备数倍于短期外债（国际警戒标准为不

低于 1 倍) 甚至整个外债余额, 国家整体债务偿还有保障, 外汇流动性风险较低。因此, 企业只要有人民币资金, 随时可以按市场汇率购汇偿还集中到期的外债。目前国内宽松的货币政策为相关企业偿债提供了这种可能, 而且国内企业这次危机中所受冲击较小, 财务状况相对比较健康, 也维持了借贷信誉。

二是我国特殊的债务结构有利于增强化解债务偿付风险的能力。由于外债管制较严(中长期外债实行计划指标管理, 短期实行余额管理, 对对外借债主体也有严格控制), 导致我国基于企业商业信誉的贸易信贷活动(即进出口的提前或者推迟收付汇) 较为活跃。前期我国短期外债的较快增长, 主要就是因为企业进口延付、出口预收的大幅增加。2007 年末, 贸易信贷占外债的比重达 35.6%, 较 2001 年上升了 16 个百分点, 贸易信贷额占短期外债的 60.5%。2008 年外债波动较大也主要是因贸易信贷变化引起的。受全球信贷紧缩和人民币汇率预期分化的影响, 国内进口延付、出口预收减少, 四季度贸易信贷负债方减少 397 亿美元, 占同期外债规模下降额的近 60%。但是, 商业信贷与金融信贷(反映在登记外债项下) 不同: 第一, 使用商业信贷的进出口企业大都有与进出口有关的外汇收支活动, 货币错配现象较轻; 第二, 能够使用商业信贷的进出口企业大都是关联企业, 尤其是外商投资企业通常在企业集团内部使用赊账或者赊销的安排, 债务流动相对稳定; 第三, 进出口企业使用的贸易信贷大都用于安排与进出口有关的生产经营活动, 尤其在国内避险工具较少、成本较高的情况下, 推迟或者提前收付汇是企业规避汇率风险的有效手段之一, 这些交易大都有实需背景, 投机行为相对较少。从一定程度上讲, 正是 2008 年上半年从紧的货币政策强化了企业境外融资的动机, 而同期经济热、信贷冷, 又表明相关融资主要进入了生产领域、实体经济, 而非金融市场。