

2010年2季度变量分析总报告

一、宏观经济总体态势

上半年国内生产总值同比增长 11.1%，增速比去年同期加快 3.7 个百分点。其中，第一产业增长 3.6%，第二产业增长 13.2%，第三产业增长 9.6%。即使考虑到去年同期对比基数较低的影响，GDP 总体增速仍然较高。但从动态变动情况看，一些主要指标的增速出现了较为明显的减缓：GDP 二季度增长 10.3%，增速低于一季度 1.6 个百分点；规模以上工业增加值二季度增长 15.9%，比一季度回落 3.7 个百分点。固定资产投资、发电量、货运量、货币供应量、房屋销售量等指标的增速也出现了同步放缓的走势。因此，政策面应谨防经济下滑过快。

二、当前宏观经济中的突出变化

1、CPI 增长仍低于预期，三季度物价总水平增长略冲高或走平，四季度明显回落

二季度居民消费价格指数同比上涨 2.9%，比一季度加快 0.7 个百分点，上涨相当温和，像一季度一样仍然明显低于预期。

我们预计，三季度物价总水平增长略冲高或走平。导致 CPI 上涨的因素目前只有一个，那就是粮食价格的继续相对高位增长。其他因素都对 CPI 上涨形成抑制作用。首先，蔬菜价格增长将会继续明显回落。其次，PPI 增长将继续回落会使通胀预期减弱。三是下半年总需求将呈放慢的走势（外需增长放慢、消费增长放慢）将会导致非食品类价格回落。四是居住类价格上涨在房价增长暂时停滞及今后预期不明的情况下加速上涨的动力不足。

四季度物价将会明显回调。这主要是由于以下原因：一是基数影响，去年四季度 CPI 同比增长 0.7%，从今年上半年以来的物价运行看，近期连续两年的物价上涨不超过 4%，即年平均增长的空间是 2%，那么，四季度物价上涨将不超过 1.5%，甚至仅为 1%。二是非食品类价格将在总需求增长回落及总供给继续较快增长（产能释放）的双重

作用下明显回落。三是蔬菜生产周期短，生产恢复能力强，将会导致蔬菜价格继续回落，从而拉低或部分抵消粮食价格上涨的压力。

2、房地产业投资增长一枝独秀，房地产调控政策对房地产投资的影响尚未显现

2010年上半年，投资份额最大的5个行业是：制造业（31.7%），房地产业（24.2%），交通运输、仓储和邮政业（10.5%），水利、环境和公共设施管理业（9.2%），电力、燃气及水的生产和供应业（5.9%）。在上述5大行业中，（1）上半年，房地产业投资增长一枝独秀，增速显著高于平均投资增速，其超过城镇固定资产投资增速12.5个百分点；（2）除了房地产业，水利、环境和公共设施管理业也是投资增长较快的行业，增速高于平均投资增速，但仅比城镇固定资产投资增速高1.3个百分点；（3）其他三个行业投资增速都低于平均投资增速，其中，电力、燃气及水的生产和供应业投资增速与平均水平差距最大，相差15个百分点以上；制造业、交通运输、仓储和邮政业投资增速与平均增速的差距分别为0.6和0.4个百分点。2010年上半年投资增长的行业贡献率和拉动不同于上年同期。贡献率大幅上升的行业只有房地产业，其去年上半年的贡献率是18.8%，今年上半年的贡献率是32.1%，增加了13.3个百分点。在贡献率排序上，房地产业替代制造业成为对投资增长贡献最大的行业。基础设施行业投资增长贡献率变化较大的电力、燃气及水的生产和供应业，2010年上半年比去年同期下降5.4个百分点。

随着新的房地产调控政策的出台和实施，房地产销售市场日益疲弱，无论是销售面积还是销售额，增速均处于不断走低的过程中，这反映了房地产调控政策已经对房地产市场中的需求方产生明显的影响。与销售市场不同，今年以来的房地产调控政策对房地产开发投资的影响还不明显。从房地产开发投资增速看，今年以来呈现的不断上升的趋势至今未变，1-6月房地产开发投资增速高达38.1%，较年初提高7个百分点，在2009年基数逐月增大的同时，增速不降反而不断上升，这说明当前房地产开发投资增长势头仍然强劲。

3、贷款增幅降低，并呈现出许多新特点

6月末，本外币贷款余额47.4万亿元，同比增长19.2%，上半年

本外币贷款增加 4.84 万亿元，同比少增 2.89 万亿元。人民币贷款余额 44.61 万亿元，同比增长 18.2%，比上月和上年末分别低 3.3 和 13.5 个百分点。上半年人民币贷款增加 4.63 万亿元，同比少增 2.74 万亿元。分部门看：住户贷款增加 1.74 万亿元，其中，短期贷款增加 5329 亿元，中长期贷款增加 1.21 万亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 2.9 万亿元，其中，短期贷款增加 7361 亿元，中长期贷款增加 2.75 万亿元，票据融资减少 6524 亿元。6 月份人民币贷款增加 6034 亿元，同比少增 9270 亿元。外币贷款余额 4117 亿美元，同比增长 39.4%，上半年外币贷款增加 323 亿美元。

上半年，金融机构贷款呈现出以下特点：第一，中长期贷款增速回落，票据融资减少。第二，第三产业中长期贷款增速回落加快，但明显高于第一、二产业。第三、房地产贷款增速明显回落。第四、个人消费贷款增速上半年前升后降。第五、中小企业贷款增速继续高于大型企业贷款。第六、“三农”贷款增速继续高于同期各项贷款。第七、中、西部地区贷款余额同比增速高于东部地区，东、中、西部各项贷款余额同比分别增长 18.7%、20.5%和 24.0%。

4、财政收入形势变化显示经济有隐忧

从第二季度来看，财政收入增速逐月回落。财政收入同比增速 4 月份为 34.4%，5 月份为 25.6%，6 月份为 14.7%。财政收入增速放缓有去年同期基数变化的因素，也有经济增速放缓的因素。财政收入增速基本上属于恢复性增长。

税收收入中，进口税收增速较快。进口货物消费税和增值税增长 55.0%；关税增长 55.6%。但从月度数据来看，5 月份和 6 月份有了明显的变化。关税从 4 月份的同比增速 67.1%上升到 5 月份的 72.1%，但 6 月份回落到 48.8%。进口货物消费税和增值税也是如此，从 4 月份的同比增速 57% ,上升到 5 月份的 59.9% ,复又降至 6 月份的 45.8%。

第二季度的营业税数据变化情况更是说明经济中存在的隐忧。4 月份营业税收入同比增速 30.9%；5 月份上升到 36.4%；6 月份下降至 12.5%。考虑到 4 月份中旬房地产调控新政出台和紧缩效果的滞后效应，6 月份营业税收入大幅下降可能与房地产行业交易不活跃有关。房地产行业 and 国民经济众多行业的相关性大。促进房地产行业的健康发展的政策选择需要和国民经济发展的整体形势相结合。已有的一些

政策属于行政调控措施，需要防止因此所可能带来的经济硬着陆。除此之外，行政调控措施的长期效力值得怀疑，需要避免临时性措施取消之后，所可能带来的逆向反弹效应。一些地方财政收入 6 月份出现了同比下降，更是应该引起高度关注。

5、对新兴市场出口大增，对欧美日市场依赖减弱，但欧美仍是最大的顺差来源。

欧盟、美国、日本虽仍居我贸易伙伴前三位，但我与东盟、印度、巴西等新兴经济体的双边贸易快速发展，进出口比重提高很快。1-6 月，对巴西、俄罗斯、印度的进出口增速分别高达 60.3%、51.6%和 54.9%，远高于同期总体进出口增速。随着海峡两岸经济合作框架协议签订，两岸间的贸易也飞速发展。1-6 月，对台湾省的进出口额同比上涨 61.2%，比同期总体进出口增速高 18.1 个百分点。

同期，对东盟、南非、俄罗斯、巴西等新兴经济体的出口额占出口总值的比重分别提高到 9.2%、0.7%、1.7%和 1.5%，比 2009 年分别增加 0.4、0.1、0.2 和 0.3 个百分点；对美、日出口比重下滑，分别降至 17.7%和 7.8%，而对美出口占比最高曾达 21.5%，对日出口占比最高曾达 16.9%。这表明，金融危机后市场多元化战略顺利推进，对新兴经济体出口比重提高，对美日等传统贸易伙伴依赖程度正在下降。不过，需要指出的是，欧美仍是中国最大的顺差来源地。

6、汇改后人民币汇率初步显现双向宽幅波动特征，汇率升值预期基本稳定。

6 月 19 日，人民银行宣布进一步推进人民币汇率形成机制改革，增加人民币汇率弹性。到二季度末，人民币对美元汇率中间价为 6.7909，较 2009 年末升值 0.55%，较 2005 年汇改前升值 21.9%。由于今年以来国际市场美元汇率走强，根据国际清算银行的数据测算，今年前 5 个月人民币名义和实际有效汇率分别升值 4.1%和 4.3%，较 2005 年汇改前分别升值 17.2%和 22.7%。6 月 19 日汇改以来到 6 月底的 8 个交易日中，人民币对美元中间价 4 日上涨、3 日下跌、1 日持平，中间价日均波动 81 个基点，大大高于今年年初至汇改前的 1.32 个基点。同期，银行间即期外汇市场人民币对美元交易价的日间最大波幅（最高价-最低价）日均 172 个基点，而 2009 年和今年前 5 个月

的日均波幅分别仅为 29 和 16 个基点。人民币对美元交易价有 1 个交易日在升值区间波动，2 个交易日在贬值区间波动，5 个交易日双向波动。汇改首日，境内外远期市场美元贴水幅度大幅扩大，境内外 1 年期人民币预期升值幅度较前一周末分别上升 0.8 和 1.5 个百分点至 1.9% 和 3.1%。此后，由于人民币即期汇率总体走强，境内外远期市场美元贴水幅度逐步回落。6 月底，境内外 1 年期人民币预期升值幅度均为 1.5%，与汇改前相比，境内市场人民币预期升值幅度仅上升 0.5 个百分点，境外市场则持平。

三、未来经济走势展望

从国内外环境和各方面因素综合分析，下阶段经济增长存在着进一步减速的可能，经济的持续稳定增长面临挑战。这一点，我们必须有充分的估计，并做好相应的政策预案。

一是世界经济复苏势头趋缓

根据美联储最新发布的数据，受住房市场持续疲软、就业形势改善缓慢等诸多因素制约，2010 年美国经济增长有望增长 3.0% 到 3.5%，低于其 4 月份预测数据约 0.2 个百分点。从预示下阶段经济走势的主要先行指标来看，全球制造业采购经理指数（PMI）6 月份为 55，比上月回落 2 个点；全球服务业 PMI 为 54.9，回落 1.4 个点。世界经济复苏依然困难重重。加之人民币汇率升值、贸易摩擦加剧，下半年我国出口面临的阻力将进一步增大，出口减速难以避免。

二是国内两大增长动力受阻

住房、汽车是近年来我国扩大内需的两大主要动力，其产业链条长、增长潜力大。受多种因素影响，目前房地产开发商不降价和购房者观望的胶着状态估计仍将持续一段时间，受此影响，房地产投资、新开工面积、销售面积等的增速仍将继续放缓。尽管目前汽车产销量仍处于较高水平，但从变动情况看，目前汽车市场总体上呈现出产大于销、库存明显增加的趋势，估计将对下阶段汽车生产产生一定的抑制作用。6 月份，汽车库存周期达到 55 天，比年初增加了 10 多天，接近合理库存的上限。

三是企业生产经营困难加大

受国内外市场需求不旺和基础原材料、劳动力、资金等生产成本上升的双重挤压,不少企业对企业发展前景的信心有所减弱,二季度,企业家信心指数为 133,比一季度回落 2.5 个点。从反映国内制造业运行状况的 PMI (制造业采购经理指数) 走势来看,总体上在逐步走低,1-6 月分别为 55.8%、52%、55.1%、55.7%、53.9%和 52.1%。从构成看,生产指数、新订单指数在放慢,库存指数在提高。

依目前的趋势发展下去,尽管全年实现 8%的增长目标问题不大,但四季度增速可能会比较低,甚至会对明年经济开局产生不利影响。目前宏观调控尽管在一些方面初见成效,但远远没有达到预期效果:物价上涨压力仍大、房价总体仍处于高位、节能减排任务仍然十分繁重,等等。因此,要毫不犹豫地继续坚持和稳定已有的各项宏观调控政策的基本取向不变,巩固已取得的调控效果。另一方面,由于目前经济运行中面临的困难和回升的复杂性远超预期,因此,在调控力度的把握上,应该灵活把握,不要一味从紧,更不能多力叠加。毕竟,发展才是硬道理,问题的解决是为了更好地发展、增加就业、改善人民生活,有些问题特别是一些中长期问题的解决,需要一个过程。

GDP 与工业生产

一、基本情况

GDP: 根据国家统计局公布的数据,上半年国内生产总值 172840 亿元,同比增长 11.1%,增速比去年同期加快 3.7 个百分点。其中,第一产业增长 3.6%,第二产业增长 13.2%,第三产业增长 9.6%。

工业生产: 上半年规模以上工业增加值同比增长 17.6%,增速比去年同期加快 10.6 个百分点。其中,国有及国有控股企业增长 17.7%,集体企业增长 10.2%,股份制企业增长 18.8%,外商及港澳台投资企业增长 17%。重工业增长 19.4%,轻工业增长 13.6%。

二、经济增长分析

上半年经济增长 11.4%，即使考虑到去年同期对比基数较低的影响，2009、2010 年两年上半年平均增速仍为 9.3%，总体速度仍然不低。但从动态变动情况看，一些主要指标的增速出现了较为明显的减缓：GDP 二季度增长 10.3%，增速低于一季度 1.6 个百分点；规模以上工业增加值二季度增长 15.9%，比一季度回落 3.7 个百分点。固定资产投资、发电量、货运量、货币供应量、房屋销售量等指标的增速也出现了同步放缓的走势。

经济增速逐季走低，原因主要有三：

一是政府主动调控

表现在：1、银行贷款超量发行现象得到初步遏制。上半年金融机构新增人民币各项贷款 4.6 万亿元，比去年同期少增 2.7 万亿元，6 月末 M2 增速比去年同期回落 10 个百分点。2、房地产新政在遏制房价过快上涨的同时，在短期内将不可避免地对房地产投资、销售行为产生一定的影响。上半年全国商品房销售面积增速比一季度回落 20.4 个百分点，商品房销售额增速回落 32.3 个百分点，购房者普遍持币观望。3、节能减排工作力度加大，高耗能行业增速受到抑制。二季度，有色、钢铁、电力、化工、建材、石油加工六大高耗能行业生产增速比一季度回落了 4.5 个百分点，回落幅度明显快于其他行业。

二是不利外在环境冲击

1、主要经济体增速放缓。根据有关国际组织预测，二季度美国 GDP 环比折年率增长 3.6%，增速比去年四季度放缓 2 个百分点；日本增长 0.4%，放缓 0.6 个百分点；欧元区增长 0.6%，仍在低谷徘徊。2、欧洲主权债务危机不断深化、蔓延，全球股市、大宗商品价格等大幅下挫。反映在外部需求对我国经济的拉动方面，上半年我国贸易顺差 553 亿美元，比去年同期大幅减少 416 亿美元，下降 43%。

三是对比基数的影响

去年经济呈现出逐渐从低谷走向回升的基本态势，经济增长速度

是“前低后高”，一、二季度同比增长速度分别为 6.5%和 8.1%，二季度增长速度比一季度提高了 1.6 个百分点，这与 GDP 今年二季度比一季度减缓的速度基本相当。换言之，如果剔除去年同期对比基数变动的影 响，今年二季度经济增速大体与一季度持平，并没有出现明显减速。从月度数据来看，6 月份规模以上工业增加值增幅比 5 月份回落的 2.8 个百分点中，约有 70%左右是由于对比基数不同引起的。

值得注意的是，从国内外环境和各方面因素综合分析，下阶段经济增长存在着进一步减速的可能，经济的持续稳定增长面临挑战。这一点，我们必须有充分的估计，并做好相应的政策预案。

一是世界经济复苏势头趋缓

根据美联储最新发布的数据，受住房市场持续疲软、就业形势改善缓慢等诸多因素制约，2010 年美国 经济有望增长 3.0%到 3.5%，低于其 4 月份预测数据约 0.2 个百分点。从预示下阶段经济走势的主要先行指标来看，全球制造业采购经理指数（PMI）6 月份为 55，比上月回落 2 个点；全球服务业 PMI 为 54.9，回落 1.4 个点。世界经济复苏依然困难重重。加之人民币 汇率升值、贸易摩擦加剧，下半年我国出口面临的阻力将进一步增大，出口减速难以避免。

二是国内两大增长动力受阻

住房、汽车是近年来我国扩大内需的两大主要动力，其产业链条长、增长潜力大。受多种因素影响，目前房地产开发商不降价和购房者观望的胶着状态估计仍将持续一段时间，受此影响，房地产投资、新开工面积、销售面积等的增速仍将继续放缓。尽管目前汽车产销量仍处于较高水平，但从变动情况看，目前汽车市场总体上呈现出产大于销、库存明显增加的趋势，估计将对下阶段汽车生产产生一定的抑制作用。6 月份，汽车库存周期达到 55 天，比年初增加了 10 多天，接近合理库存的上限。

三是企业生产经营困难加大

受国内外市场需求不旺和基础原材料、劳动力、资金等生产成本上升的双重挤压，不少企业对企业发展前景的信心有所减弱，二季度，企业家信心指数为 133，比一季度回落 2.5 个点。从反映国内制造业

运行状况的 PMI（制造业采购经理指数）走势来看，总体上在逐步走低，1-6 月分别为 55.8%、52%、55.1%、55.7%、53.9%和 52.1%。从构成看，生产指数、新订单指数在放慢，库存指数在提高。

依目前的趋势发展下去，尽管全年实现 8%的增长目标问题不大，但四季度增速可能会比较低，甚至会对明年经济开局产生不利影响。目前宏观调控尽管在一些方面初见成效，但远远没有达到预期效果：物价上涨压力仍大、房价总体仍处于高位、节能减排任务仍然十分繁重，等等。因此，要毫不犹豫地继续坚持和稳定已有的各项宏观调控政策的基本取向不变，巩固已取得的调控效果。另一方面，由于目前经济运行中面临的困难和回升的复杂性远超预期，因此，在调控力度的把握上，应该灵活把握，不要一味从紧，更不能多力叠加。毕竟，发展才是硬道理，问题的解决是为了更好地发展、增加就业、改善人民生活，有些问题特别是一些中长期问题的解决，需要一个过程。

上半年投资形势分析及全年展望

一、上半年投资形势的基本特征

1、固定资产投资以低于上年的增速较快增长

2010 年以来，固定资产投资实际增长一直在 21%以上，但增速明显低于去年同期，且差距有扩大趋势，一季度增速比上年同期低 7.1 个百分点，上半年比上年同期低 15.3 个百分点。2010 年第一季度和上半年的固定资产投资价格指数分别是 101.9、102.7。

逐月累计的城镇固定资产投资增速状况，也反映出 2010 年以来投资增长趋缓的态势。2010 年 2-6 月，城镇固定资产投资增速已经由 26.6%下降至 25.5%，总降幅为 1.1 个百分点。

2、与去年同期相比，西部投资增速回落最多，东部回落最少

2010 年上半年，东部、中部、西部地区投资现价同比增长率分

别为 22.4%、28.0%和 27.3%，分别较上年同期回落 4.3、10.1 和 14.8 个百分点；剔除价格变动影响后，东部、中部、西部地区投资实际增速分别较上年同期回落 10.9、17.2 和 21.9 个百分点。

投资增长空间格局的变化显示，在政府收缩其投资扩张力度后，自主投资增长力量较弱地区受到的影响大于自主力量较强的地区。尽管 2010 年我国继续执行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，保持了政策的连续性和稳定性，但公共投资增量较上年大幅缩小。汇总公共财政预算安排的资金，加上政府性基金收入、国有资本经营收益用于公共投资的部分，2008、2009、2010 年中央政府安排的公共投资分别为 4205、9080 和 9927 亿元，2008、2009 年实际完成的政府公共投资分别为 5245、9243 亿元¹。

3、房地产业投资增长一枝独秀，基础设施等公共投资增速大幅回落

2010 年上半年，投资份额最大的 5 个行业是：制造业（31.7%），房地产业（24.2%），交通运输、仓储和邮政业（10.5%），水利、环境和公共设施管理业（9.2%），电力、燃气及水的生产和供应业（5.9%）。在上述 5 大行业中，（1）上半年，房地产业投资增长一枝独秀，增速显著高于平均投资增速，其超过城镇固定资产投资增速 12.5 个百分点；（2）除了房地产业，水利、环境和公共设施管理业也是投资增长较快的行业，增速高于平均投资增速，但仅比城镇固定资产投资增速高 1.3 个百分点；（3）其他三个行业投资增速都低于平均投资增速，其中，电力、燃气及水的生产和供应业投资增速与平均水平差距最大，相差 15 个百分点以上；制造业、交通运输、仓储和邮政业投资增速与平均增速的差距分别为 0.6 和 0.4 个百分点。

另外，2010 年上半年固定资产投资行业增长格局明显不同于上年同期。2009 年上半年，制造业和房地产业投资增速都落后于投资平均增速，房地产业投资增速不及平均增速的一半，制造业投资只有平均增速的 87%，基础设施和基础产业、公共服务和社会保障行业的

¹ 参见 2009、2010 年财政部发布的年度预算报告。

投资增长则大大领先于平均增速。基础设施部门中只有电力、燃气及水的生产和供应业投资增速低于平均增速，但现价增速也高达 28.7%，实际增速更是超过了 32%（2009 年上半年固定资产投资价格指数为 97.4）

2010 年上半年投资增长的行业贡献率和拉动不同于上年同期。贡献率大幅上升的行业只有房地产业，其去年上半年的贡献率是 18.8%，今年上半年的贡献率是 32.1%，增加了 13.3 个百分点。在贡献率排序上，房地产业替代制造业成为对投资增长贡献最大的行业。基础设施行业投资增长贡献率变化较大的电力、燃气及水的生产和供应业，2010 年上半年比去年同期下降 5.4 个百分点。

4、房地产调控政策对房地产投资的影响尚未显现

2010 年以来，随着新的房地产调控政策的出台和实施，房地产销售市场日益疲弱，无论是销售面积还是销售额，增速均处于不断走低的过程中，这反映了房地产调控政策已经对房地产市场中的需求方产生明显的影响。

与销售市场不同，今年以来的房地产调控政策对房地产开发投资的影响还不明显。从房地产开发投资增速看，今年以来呈现的不断上升的趋势至今未变，1-6 月房地产开发投资增速高达 38.1%，较年初提高 7 个百分点，在 2009 年基数逐月增大的同时，增速不降反而不断上升，这说明当前房地产开发投资增长势头仍然强劲。

5、国有及国有控股投资增速较低，但相对稳定，非国有投资增速下降

2010 年初，国有及国有控股投资同比增长 27.4%，非国有投资同比增长 26.1%，国有及国有控股投资增速快于非国有投资。3 月，在严格控制政府新开工项目的政策背景下，国有及国有控股投资同比增速迅速降至 21.1%，降幅为 6.3 个百分点，与此同时，没有受到政策抑制的非国有投资，在经济快速增长带动下增长加快，累积增速达到了 30.4%，比年初增速提高了 4.3 个百分点。4 月以来，国有及国有控股投资同比增速基本保持在 21% 左右，波动很小；同期非国有投资增速出现了不断下降的态势，4-6 月，累积增速分别比 3 月低 0.3、1.4、1.8 个百分点。造成非国有投资增速放缓的原因主要在于 4 月

以来实施的结构调整等政策,这些政策在短期对投资需求产生了一定的抑制作用。

二、下半年投资形势展望

1、新开工项目和施工项目增长状况支持投资相对稳定增长

上半年,新开工项目计划总投资增速逐月走低,但降幅收窄,3-6月,累计增速分别较上月下降8.2、3.2、2.6和2.2个百分点;施工项目计划总投资增速年初较高,4-6月相对平稳,具体增速分别为27.5%、26.5%、和27.0%。

另外,从空间上看,尽管东部和中部地区新开工项目计划总投资增速逐月下降,西部地区增速连续两个月上升,但在上半年东部地区新开工项目计划总投资增速始终高于中西部地区,这说明在市场力量仍继续支持东部地区投资的较快增长的同时,政府实施的新一轮西部大开发项目又在为下半年的投资增长注入新的动力。

2、从行业投资增长前景看,2010年固定资产投资名义增长20%左右

2010年3月以来,制造业、房地产业和电力、燃气及水的生产和供应业的投资增速变化不大,相对稳定;交通运输、仓储和邮政业的投资增速呈现缓慢下降趋势,6月增速首次低于同期城镇固定资产投资增速;水利、环境和公共设施管理业投资增速则是缓慢上升,6月增速再次高于同期城镇固定资产投资增速。

根据上述行业投资增长变动情况,结合当前的国内国际形势,我们认为房地产投资增长在下半年发生显著变化的可能性较小,制造业投资增长相对稳定,基础设施投资增速将因水利、环境和公共设施管理业投资增速的提高而加快增长,在上述判断基础,估计2010年我国固定资产投资将比上年增长20%左右。

三、相关政策建议

与第一季度相比较,国民经济运行环境在第二季度发生明显改变,国内方面主要是新出台了若干经济政策和调控措施;国际方面主

要是希腊以及其他欧元区脆弱经济体财政风险的暴露,以及由此引发的金融市场波动和市场对未来增长预期的下调。但从上述变化对我国经济增长的影响看,它们并未改变我国经济增长的态势,只是造成经济增长速度的下调。

从下半年的经济运行和政策选择看,一是全球经济的不确定性不会对我国的政策选择产生较大压力,因为欧元区主权风险问题主要影响的是欧元区经济,对其他经济体的影响不大,根据美联储和日本银行7月对自身经济形势的分析和展望报告,美国经济继续温和增长,预计2010年增长3%-3.5%²,日本经济在2010财年将增长2.6%³。二是国内房地产调控政策的滞后效应、同期实施的新一轮西部大开发项目和水利等基础设施项目产生的弥补效应、以及产业空间转移的投资增长效应,使我国经济增长不确定性较小,因此,尽管已经出现经济增长速度回落,但并不构成政策调整的依据和要求。

在上述背景下,建议继续坚持有利于国民经济结构均衡化的汇率政策,有利于国民经济持续健康发展的结构调整政策。

2010年上半年国内消费保持稳定较快增长

一、基本情况

2010年上半年,在党中央、国务院正确领导下,各地区、各部门坚持实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策,国民经济总体运行态势良好,继续朝着宏观调控的预期方向发展。在此背景下,国内消费市场继续活跃,社会商品销售稳中趋快。上半年,社会消费品零售总额72669亿元,比上年同期增长18.2%,扣除价格因素,实际增长15.3%。6月份,社会消费品零售总额12330亿元,比上年同月增长18.3%,比5月份下降0.4个百分点;扣除价格因素,6月份

² Testimony by Chairman Bernanke on the Semiannual Monetary Policy Report to the Congress

³ Page 8, Japan's Economy and Monetary Policy-Speech at a Meeting with Business Leaders in Toyama

实际增长 15.2%，比 5 月份上升 0.1 个百分点。分季度看，第一、二季度分别同比增长 17.9% 和 18.5%。

主要特点是：

1、商品零售增长快于餐饮收入增长

上半年商品零售与餐饮收入均保持了较快增长，但商品零售增速高于餐饮收入。上半年商品零售增长了 18.4%，餐饮收入增长 16.9%，前者快 1.5 个百分点。

2、中西部地区市场销售快于东部地区

上半年东、中、西部地区售额增速分别为 18%、18.6% 和 18.4%，中、西部地区零售额增速分别比东部地区高 0.6 和 0.4 个百分点。

3、汽车和住房等消费热点继续旺销

2009 年汽车、家电和房地产消费异常火爆，对商品消费拉动作用明显。2010 年上半年，这几大消费热点继续保持旺销。从上半年限额以上企业单位零售类值增长情况看（括号中为 6 月数据）：汽车类同比增长 37.1%（28.3%）；石油及制品类增长 39.0%（33.7%）；家用电器和音像器材类增长 28.8%（23.4%）；建筑及装潢材料类增长 32.1%（34.0%）；家具类增长 38.5%（40.9%）；日用品类增长 24.6%（23.3%）。上述 6 类商品对限额以上企业（单位）零售额增长的贡献率为 67.3%（6 月份为 62.7%），其中汽车、石油及制品两大类的贡献率为 54.7%（6 月份为 50.5%）。

4、城乡居民消费稳定增长

2010 年上半年城镇居民人均消费性支出 6571 元，与去年同期相比，增长 9.9%，增速较去年同期回落 0.4 个百分点。农村居民生活消费现金支出人均 1822 元，同比增长 11.5%，扣除价格因素，实际增长 8.5%，增速与上年略有下降。

二、国内消费继续较快增长的原因

第一，我国居民收入继续增长，居民消费能力持续增强

2010年上半年我国城镇居民人均可支配收入9757元，与去年同期相比，增长10.2%，增速较去年同期降低1.0个百分点；扣除价格因素，实际增长7.5%。农村居民现金收入人均3078元，增长12.6%，扣除价格因素，实际增长9.5%，增速比上年提高1.4个百分点。

第二，我国为应对金融危机出台的一系列扩内需、促消费政策措施继续发挥重要作用

今年在某些方面又增加了新的举措。例如：进一步加大对城乡困难群众的救助力度，提高补助金额；从年初起在全国范围提高企业离退休人员基本养老金10%左右；继续推进实施汽车、家电下乡和以旧换新政策，增加了补贴品种和规格型号；进一步加大改善民生的力度，如继续扩大新型农村社会养老保险试点范围，提高城镇居民基本医保和新农合补助标准等；继续实施各项扶持就业的政策。

第三，居民消费环境在继续改善

除了商家为了促销自己主动的改善消费方式，创造好的消费环境以外，国家的宏观调控政策尤其是扩大内需的政策，极大的改善了居民的生产生活条件。。

第四，地区性或局部消费增长点活跃

今年以来一些地区性消费热点，促进了零售的增长。例如：上海世博园区建设及世博会开幕，带动了上海及周边地区的旅游消费；广州2010亚运会场馆及相关工程建设；南水北调工程移民已在部分地区开展；海南旅游岛开发建设，带动了房地产及旅游消费。特别是上海世博会形成旅游消费热明显。据园区管理部门统计，从开园第3周起，园区商业企业实现日均销售额1000多万元。大多数国家馆人满为患，也带动了各类纪念品的销售。特许商品供应规模预计250多亿元。5、6两月上海市零售额分别同比增长18.9%和19.5%，分别比上年同月高6.5和5.4个百分点。

第五、我国居民消费正处在由生存性消费向发展性和享受性消费升级的新阶段，一些消费热点还有较大成长空间

国际经验表明：人均GDP超过3000美元后，居民消费水平将明

显上升，消费结构加速转型；吃、穿类等基本消费品保持稳定增长，汽车类等商品消费快速增长；人口的增加和城镇化进程加快，为消费品市场带来刚性需求。我国目前人均 GDP 已超过 4000 美元，正处在消费升级的关键时期，因此以住和行为为主要内容的消费热点继续突出。

三、2010 年下半年国内消费品市场走势预计

预计下半年国内消费品市场仍将延续平稳增长的势头，但增速将有所放缓，全年社会消费品零售总额增速在 18% 左右。从支撑消费稳定增长的因素看：各地促消费政策力度不减，以促消费拉动经济增长成为共识；各地普遍上调最低工资水平，中央财政也在加大对财政困难地区的补助，低收入群体消费能力有望进一步改善；城镇化和消费升级的稳定拉升；零售物价的推升。从市场最新变化情况看：部分市场热点如汽车消费持续高增长已出现减速迹象；住房消费持币观望者较多，成交量减少，会影响家居家电装修等类消费品的购买。

2010 年二季度物价形势及下半年展望

二季度我国物价增长呈现以下特点：CPI 增长温和加速，但仍低于预期；PPI 增长明显反弹，但呈冲高回落态势；食品价格仍在偏高位运行，但环比上涨已显疲态；居住类价格增长明显加快，显示高房价的传导效应。但趋势是非常乐观的，预计三季度物价总水平增长略冲高或走平，四季度明显回落，全年 CPI 增长将不超过 2.5%。

一、2010 年二季度物价增长特点

1、CPI 增长温和加速，但仍低于预期

二季度居民消费价格指数同比上涨 2.9%，比一季度加快 0.7 个百分点，上涨相当温和，像一季度一样仍然明显低于预期。在 CPI 八大类构成中涨跌互现，呈“五涨三跌”的格局，物价上涨仍然是结构性的，并未出现全面的大幅上涨态势。其中食品、烟酒及用品、医疗保健和个人用品、娱乐教育文化、居住同比上涨，上半年分别增长 5.5%、1.7%、2.7%、0.3%和 3.9%，涨幅较大的是食品类、医疗保健类和居住类。衣着类、家庭设备用品类及交通通信类同比仍为负增长，分别下降 1.1%、0.6%、0.1%。

2、PPI 增长明显反弹，但呈冲高回落态势

二季度 PPI 同比增长 6.8%，比一季度加快 1.6 个百分点。4、5、6 分别增长 6.8%、7.1%和 6.4%，呈冲高回落态势。6 月份的 PPI 增长已低于 4 月和 5 月，尽管这有基数的影响，但排除基数影响后仍是回落，说明 PPI 增长正在见顶。在两大类工业品出厂价格指数中，生产资料价格增长冲高回落，而生活资料价格增长仍在小幅上升，这主要是因为后者是滞后因素。二季度生产资料价格同比增长 8.4%，比一季度加快 1.9 个百分点，其中 5 月达 8.8%，6 月回落到 7.8%，推动生产资料价格加速上涨和导致回落的都是采掘业价格和原材料工业价格，加工工业品上涨温和。

3、食品价格仍在偏高位运行，但环比上涨已显疲态

二季度食品价格同比增长 5.7%，比一季度加快 0.6 个百分点，已连续 5 个月在 5%以上的空间运行，上涨的压力主要来源于粮食和蔬菜。不过，二季度的运行表明，食品价格上涨的压力在趋于减弱：一是 6 月份食品价格增长出现了自去年 8 月份以来的第一次回落，6 月份食品价格同比增长 5.7%，比 5 月份回落 0.4 个百分点；二是环比连续 4 个月为负增长。今年以来粮食价格同比增长一直在上升，二季度中的三个月均超过了 10%，这部分与今年夏粮小幅减产及全年粮食可能减产的预期有关，还与近期社会资金炒作农产品有关。未来 CPI 上涨主要取决于粮食价格上涨的持续性和幅度。蔬菜价格则出现了明显的回落态势，这完全是预料之中的，6 月份蔬菜价格同比增长 14.6%，比一季度回落 5.8 个百分点，比 2 月份最高点 25.5%回落 10.9 个百分点，蔬菜价格的明显回落是导致 CPI 回落的主要原因。

4、居住类价格增长明显加快，显示高房价的传导效应

二季度居住类价格同比增长 4.9%，比一季度加快 2 个百分点。5 月和 6 月连续两个月达到 5% 的增长，这主要是由于去年下半年以来房价的过快增长的传导作用。一些大城市房租大幅上涨，据我们了解主要原因是中介的炒作，缺乏持续性。

二、2010 年下半年物价增长走势预测

1、三季度物价总水平增长略冲高或走平，四季度明显回落

我们预计，三季度物价总水平增长略冲高或走平。导致 CPI 上涨的因素目前只有一个，那就是粮食价格的继续相对高位增长。其他因素都对 CPI 上涨形成抑制作用。首先，蔬菜价格增长将会继续明显回落。其次，PPI 增长将继续回落会使通胀预期减弱。三是下半年总需求将呈放慢的走势（外需增长放慢、消费增长放慢）将会导致非食品类价格回落。四是居住类价格上涨在房价增长暂时停滞及今后预期不明的情况下加速上涨的动力不足。

四季度物价将会明显回调。这主要是由于以下原因：一是基数影响，去年四季度 CPI 同比增长 0.7%，从今年上半年以来的物价运行看，近期连续两年的物价上涨不超过 4%，即年平均增长的空间是 2%，那么，四季度物价上涨将不超过 1.5%，甚至仅为 1%。按此估计，今年全年物价上涨将不超过 2.5%。二是非食品类价格将在总需求增长回落及总供给继续较快增长（产能释放）的双重作用下明显回落。三是蔬菜生产周期短，生产恢复能力强，将会导致蔬菜价格继续回落，从而拉低或部分抵消粮食价格上涨的压力。

2、此轮物价上涨将超预期结束

我们预计此轮物价上涨将超预期结束，最多再持续一个季度，之后将再回下降通道，呈现长期的向下走势。超预期表现在以下三个方面：

一是上涨幅度大大弱于预期。对比过去的三次物价上涨，这次物价上涨的幅度是最弱的，CPI 增长在上年基数较低的情况下月度仍未出现一次超过 5%。超过 3% 的月份不过 2、3 个月而已，比去年底绝大

多数人的预期要弱得多，通胀的内在压力很小。到目前为止，食品价格高位点仅增长 6.2%，而过去两轮上涨都超过了 10%。

二是时间持续短。到目前为止仍未出现 CPI 持续上涨超过 3% 的情况，预计 2% 以上的增长持续时间也难以超过三个季度，食品价格的持续 5% 以上的时间也不会太长。

三是 PPI 增幅弱于前两次。PPI 增长的最高点可能就是今年 6 月份，受全球经济复苏步伐减缓及我国经济自主回落的共同影响，下半年 PPI 增长不会加速，相反将逐步减速，不会再现过去两次超过 10% 增长的情形。

2010 年第二季度劳动保障情况

一、基本情况

1、全国累计实现城镇新增就业 638 万人，为全年目标的 71%；城镇登记失业率为 4.2%，与二季度持平

1—6 月，全国城镇新增就业 638 万人，完成全年 900 万人目标的 71%；全国下岗失业人员再就业 305 万人，完成全年 500 万人目标的 61%；就业困难人员实现就业 88 万人，完成全年目标 100 万人的 88%。二季度末，全国城镇登记失业人数 911 万人，比二季度末减少 8 万人；城镇登记失业率为 4.2%，与二季度末持平。全国农村外出务工劳动力总数为 15723 万人，比上年同期增加 626 万人。

2、各项社会保险覆盖面范围继续扩大，社会保险制度进一步完善

一是社会保险覆盖范围继续扩大，基金收入持续增加。截至 6 月底，全国参加城镇基本养老保险、基本医疗保险、失业保险、工伤保险和生育保险人数分别为 24509 万人、41341 万人、12903 万人、15423 万人、11347 万人，分别比上年底增加 959 万人、1194 万人、188 万人、527 万人、471 万人。1—6 月，全国五项社会保险基金总收入 8312.1 亿元，比上年同期增加 1080.3 亿元，增长 14.9%。

二是各项社保待遇按时足额支付。1—6月，全国五项社会保险基金总支出6947.7亿元，比上年同期增加1173亿元，增长20.3%。全国实发企业离退休人员基本养老金4563亿元，比上年同期增加727亿元，增长19.0%。领取失业保险金人数221万人，比上年同期减少36万人，减少14.0%；失业保险基金支出147.5亿元，比上年同期增加20.3亿元，增长15.9%。基本医疗保险基金支出1567亿元，比上年同期增加350.7亿元，增长28.8%。工伤保险基金支出82.4亿元，比上年同期增加13亿元，增长18.7%。生育保险基金支出49.7亿元，比上年同期增加8.7亿元，增长21.0%。

三是新农保试点顺利实施，扩大试点工作正式启动。截至6月底，全国320个试点县和4个直辖市全部启动参保缴费和发放基础养老金工作，参保人数5965万人，占试点地区适龄农业人口的63.82%，其中领取待遇人数1697万人。政府部署2010年扩大新农保试点工作，全国总的试点覆盖范围为23%。明确西藏及四川、云南、甘肃、青海四省藏区和新疆重点扩大新农保试点方案，试点工作7月正式启动，六省区共有177个县（市、区）1178万农业户籍人口（其中60岁以上老人125万人）将纳入扩大试点范围。

四是社会保险制度进一步完善。城镇企业职工基本养老保险关系转移接续暂行办法平稳实施，截止6月底，各地共开具参保缴费凭证51.1万份，办理跨省转续7.4万人次，转移资金6.5亿元。援企稳岗政策和东部7省市扩大失业保险基金支出范围试点继续实施，失业动态监测在全国范围推广。发布《国家基本医疗保险康复项目目录》。加快解决“老工伤”问题，推进工伤保险市级统筹。截至6月底，全国29个省级政府出台或转发了被征地农民社会保障文件，累计有2500多万被征地农民纳入基本生活或养老保障制度，比去年同期增加约1200万人。全国纳入社区管理的企业退休人员达到4040万人，占全部企业退休人员的75.5%，比上年底提高0.3个百分点。

3、推进《劳动合同法》贯彻实施，加强企业工资分配的宏观指导和调控

一是稳步推进《劳动合同法》贯彻实施。组织开展推进小企业劳动合同制度实施专项行动。推进劳动用工备案制度建设，全国16个地区建立了省级劳动用工信息数据库，备案企业54万户、职工5123.2

万人。深入推进集体合同制度实施“彩虹计划”，在非公有制小企业或同行业企业比较集中的街道（乡镇）和工业园区大力推行行业性、区域性集体协商工作。

二是加强企业工资分配的宏观指导和调控。指导地方根据经济形势的变化适时调整最低工资标准，上半年，全国已有 23 个地区调整了最低工资标准，月最低工资标准最高的上海市为 1120 元，小时最低工资标准最高的北京市为 11 元。

三是加强劳动争议处理工作。二季度，全国各级劳动争议仲裁机构共立案受理劳动争议案件 15.1 万件，同比下降 14.19%；涉及劳动者人数 19.75 万人，同比下降 23.69%。其中集体劳动争议案件 0.2 万件，同比下降 44%；涉及劳动者人数 4.65 万人，同比下降 33.88%。

四是加大劳动保障监察工作力度。政府有关部门开展清理整顿人力资源市场秩序专项检查，共检查用人单位 114826 户次，查处违法案件 12662 件，责令退赔求职费用 413.8 万元，办理取缔非法职业介绍活动案件 4132 件次。推进劳动保障监察“网格化、网络化”管理试点工作，全国 60 个“两网化”试点城市全面开展用人单位信息采集、分类动态监管和劳动保障监察管理信息系统的开发建设工作。

4、做好农民工维权工作，研究新生代农民工问题

一是做好农民工就业和维权工作。深入开展“春风行动”、“春暖行动”等专项行动，为农民工就业提供各种服务，推广简易劳动合同示范文本，努力提高农民工劳动合同签订率。

二是推进农民工参加社会保险。截至 6 月底，全国农民工参加基本养老保险、基本医疗、失业、工伤保险人数分别为 2950 万人、4475 万人、1811 万人、5876 万人，分别比上年底增加 303 万人、140 万人、168 万人、289 万人。

三是加强对新生代农民工发展问题的研究，推进发展家庭服务业促进就业工作。

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 105 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⁴：2010年二季度，用人单位通过劳动力市场招聘各类人员约637.3万人，进入劳动力市场的求职者约637.1万人，岗位空缺与求职人数比例⁵约为1.00，与上季度相比下降了0.04，而和去年同期相比上升了0.12。

2010年二季度，全国105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、人力资源市场上达到劳动力的供求平衡

与去年同期相比，本季度需求人数和求职人数分别为637.3万人和637.1万人，比去年同期增加了145.6万人和77.2万人，各增长了31.7%和14.7%。

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1.9%、38.8%和59.3%。与去年同期相比，第二产业的需求比重上升了0.9个百分点，第三产业的需求比重下降了0.7个百分点。

从行业需求看，80.7%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，其需求比重分别为32.4%、16.9%、12.8%、8.7%、5.5%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82.7%和11.2%，二者合计为93.9%；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28.6%、21.8%、14.8%和9.3%，四项合计为74.5%。

与去年同期相比，制造业的需求上升了0.5个百分点；建筑业的需求上升了0.3个百分点；批发和零售业的用人需求比重上升0.5个百分点，租赁和商务服务业的需求比重下降了0.5个百分点，住宿和餐饮业的需求比重上升0.8个百分点，居民服务和其他服务业的需求比重下降了1.8个百分点。

3、从用人单位看，96.9%的用人需求集中在企业，机关、事业单

⁴ 数据来源于中国劳动力市场信息网监测中心，2010年第二季度部分城市公共就业服务机构市场供求状况分析。

⁵ 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。

位的用人需求比重仅占 0.8%，其他单位的用人需求比重为 2.3%

在企业用人需求中，内资企业占 73.0%，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 26.2%、24.1%和 9.8%，国有、集体企业的用人需求比重仅为 4.6%；港、澳、台商投资企业的用人需求比重为 7.7%；外商投资企业的用人需求比重为 9.0%；个体经营的用人需求比重为 10.3%。

与上季度相比，内资企业的用人需求比重下降了 2.6 个百分点，港、澳、台商投资企业、外商投资企业的用人需求比重分别上升了 1.8 和 0.6 个百分点。

4、从各类职业的需求状况看，用人需求主要集中在生产运输设备操作工、商业和服务业人员两大职业，其需求所占比重分别为 36.3%和 32.8%，二者合计约占全部用人需求的 69.1%。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 11.9%和 9.4%

与去年同期相比，生产运输设备操作工的需求上升了 0.6 个百分点；商业和服务业人员的需求比重下降了 0.1 个百分点。

从求职情况看，求职人员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 31.2%和 28.1%，两者合计约占总求职人数的 59.3%。办事人员和有关人员、专业技术人员的求职比重分别为 14.3%和 13.4%。

与去年同期相比，商业和服务业人员的求职比重下降了 1.5 个百分点，生产运输设备操作工的求职比重下降了 0.3 个百分点。

从供求状况对比来看，生产运输设备操作工、商业和服务业人员的劳动力需求大于供给，其岗位空缺与求职人数的比率分别为 1.12 和 1.12；办事人员和有关人员岗位空缺与求职人数的比率最低，仅为 0.64。

5、在所有求职人员中，失业人员⁶所占比重为 52.8%，其中，新成长失业青年占 25.3%（在新成长失业青年中应届高校毕业生占 45.9%），就业转失业人员占 15.5%，其他失业人员占 12.0%；外来务工人员的比重为 34.0%，外来务工人员是由本市农村人员和外埠人员

⁶ 失业人员=新成长失业青年+就业转失业人员+其他失业人员。

组成，其所占比重分别为 12.9%和 21.1%

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，其中，新成长失业青年的求职比重上升了 2.7 个百分点，就业转失业人员的比重下降了 1.0 个百分点，其他失业人员的比重上升了 0.7 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 2.1 个百分点，外埠人员的求职比重下降了 2.2 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 54.6%和 45.4%

从供求状况对比看，男性的岗位空缺与求职人数的比率为 0.98，女性的岗位空缺与求职者比率为 1.03。

分年龄组，16-24 岁、25-34 岁、35-44 岁、45 岁以上各年龄组的岗位空缺与求职人数的比率分别为 0.9、1.16、1.04 和 0.77。

分文化程度组，初中及以下、高中、大专、大学、硕士以上各文化程度的岗位空缺与求职人数的比率分别为 1.09、1.08、0.87、0.78 和 0.68。

分技术等级，各技术等级的岗位空缺与求职人数的比率均大于 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岗位空缺与求职人数的比率较大，分别为 1.83、1.88、1.81。

用人单位对技术等级有明确要求的占总需求人数的 47.4%，主要集中在初级技能人员、中级技能人员和技术员、工程师，其所占比重合计为 40.1%。

2010 年上半年居民金融资产结构分析

上半年，我国平均居民储蓄率为 26.5%，比 2009 年末下降 0.4 个百分点。其中，居民储蓄存款保持稳步增长但增速下降，储蓄存款占金融总资产的比重由 2009 年底的 73.9%下降为 73.5%；同时，由于二季度股指下挫，居民所持股票在金融资产中比重显著下降，由 2009 年初的 9.5%下降至 9.1%。

一、股指缩量暴跌，居民资产缩水

2010年二季度，上证指数从4月初3130点一直下探到6月底的2319新低，下跌了811点，跌幅为25.9%。6月的最后一周大盘以缩量暴跌108点的方式击穿了整理一个多月的2500点平台，并且连跌7天创出了2319点新低。

上半年，A股市场跌幅全球领先绝非正常。上半年，中国经济增长10%以上，预计全年也将增长9%以上，为全球第一。但是沪深股市却暴跌了25.9%和31.48%，大大超出了国际股市20%跌幅的熊市标准，市值损失了4.88万亿，绝大多数投资者亏损较大，基金、社保、保资也全军覆没。相比之下，金融危机发源地、至今经济复苏困难重重的美国股市三大指数仅跌6%-7%，主权债务危机困扰下的欧洲表现最差的法国股市只跌12.88%，经济衰退已20年的日本股市跌了11%。这表明A股作为经济晴雨表的功能被严重扭曲，下半年必然会得到一定程度的修正。

上半年，居民所持股票的价值有所减少。截至6月末，沪深股市市值约为14.2万亿元，其中居民所持股票市值为8.5万亿元，比年初减少9.1%，股票在居民金融资产总额中的比重由2010年初的9.5%下降为9.1%。

二、储蓄存款基本稳定，但增速放慢

6月末，本外币存款余额68.85万亿元，同比增长18.6%；上半年本外币存款增加7.65万亿元，同比少增2.43万亿元。人民币存款余额67.41万亿元，同比增长19%，比上年末分别低9.2个百分点。上半年，人民币存款增加7.63万亿元，同比少增2.35万亿元。6月末，居民储蓄存款余额为28.8万亿，增加2.76万亿元，同比增加15.5%，其增速与一季度基本持平，呈现持续的放缓趋势。

二季度，人民银行居民储蓄问卷调查显示：第一、城镇居民对当期收入指数略降，对未来收入与就业预期谨慎。第二、城镇居民对二季度物价满意程度低，消除季节因素后物价预期指数上升幅度趋缓。第三、居民对房价上涨预期弱化，观望情绪导致购房意愿下降。未来

3个月意欲购房的居民占比降至15.5%，连续2个季度回落，结束了2009年以来持续上升的势头。第四、投资意愿下降，消费意愿平稳，储蓄意愿持续增长。与上季相比，城镇居民投资意愿回落，消费意愿平稳，储蓄意愿维持高位。调查中，45.7%的城镇居民倾向于选择更多储蓄，36.4%的居民倾向于更多投资（包括债券、基金、股票），18%的居民倾向于更多消费。

三、储蓄国债占比有所上升

上半年，财政部国债实际发行总量约为7500亿元，同比增加2010亿元。二季度，财政部发行国债5517亿元，其中新发行的贴现式国债1066亿元，付息式国债3391亿元，储蓄式国债700亿元。受此影响，该项资产在居民金融资产组合中的占比略有增加，由2009年末5.4%增加到二季度末的5.6%。

四、平均居民储蓄率明显下降

上半年，我国居民储蓄率为26.5%，比年初下降0.4个百分点。居民储蓄存款增长速度放缓，储蓄存款占金融总资产的比重由2009年末的73.9%上升为73.5%；居民股票市值在金融资产中比重明显下降，由2009年末的9.5%降至9.1%；同时，居民手持现金数量有所上升，占比由年初的8%增加到8.4%。

2010年上半年货币运行状况分析

上半年，人民银行继续实施适度宽松货币政策，同时着力提高调控的针对性和灵活性，积极引导货币信贷合理均衡投放。总体看，货币信贷增速有所回落，金融体系平稳运行，巩固了国民经济向好势头。

一、货币增长速度明显回落

6月末,广义货币(M2)余额67.39万亿元,同比增长18.5%,增幅比上月和上年末分别低2.5和9.2个百分点;狭义货币(M1)余额24.06万亿元,同比增长24.6%,增幅比上月和上年末分别低5.3和7.8个百分点;流通中货币(M0)余额3.89万亿元,同比增长15.7%。上半年净投放现金658亿元,同比多投放1236亿元,去年同期为净回笼578亿元。

二、贷款增幅降低,并呈现出许多新特点

6月末,本外币贷款余额47.4万亿元,同比增长19.2%,上半年本外币贷款增加4.84万亿元,同比少增2.89万亿元。人民币贷款余额44.61万亿元,同比增长18.2%,比上月和上年末分别低3.3和13.5个百分点。上半年人民币贷款增加4.63万亿元,同比少增2.74万亿元。分部门看:住户贷款增加1.74万亿元,其中,短期贷款增加5329亿元,中长期贷款增加1.21万亿元;非金融企业及其他部门贷款增加2.9万亿元,其中,短期贷款增加7361亿元,中长期贷款增加2.75万亿元,票据融资减少6524亿元。6月份人民币贷款增加6034亿元,同比少增9270亿元。外币贷款余额4117亿美元,同比增长39.4%,上半年外币贷款增加323亿美元。

上半年,金融机构贷款呈现出以下特点:第一,中长期贷款增速回落,票据融资减少。第二,第三产业中长期贷款增速回落加快,但明显高于第一、二产业。第三,房地产贷款增速明显回落。第四,个人消费贷款增速上半年前升后降。第五,中小企业贷款增速继续高于大型企业贷款。第六,“三农”贷款增速继续高于同期各项贷款。第七,中、西部地区贷款余额同比增速高于东部地区,东、中、西部各项贷款余额同比分别增长18.7%、20.5%和24.0%。

三、存款增长有所回落

6月末,本外币存款余额68.85万亿元,同比增长18.6%;上半年本外币存款增加7.65万亿元,同比少增2.43万亿元。人民币存款

余额 67.41 万亿元，同比增长 19%，比上月和上年末分别低 2 和 9.2 个百分点。上半年人民币存款增加 7.63 万亿元，同比少增 2.35 万亿元。其中，住户存款增加 2.76 万亿元，非金融企业存款增加 2.94 万亿元，财政存款增加 9707 亿元。6 月份人民币存款增加 1.33 万亿元，同比少增 6647 亿元。外币存款余额 2127 亿美元，同比增长 2.2%，上半年外币存款增加 40 亿美元。

四、银行间市场交易活跃，市场利率上升

上半年银行间市场人民币交易累计成交 74.0 万亿元，日均成交 6065 亿元，日均成交同比增长 13.4%。6 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为 2.31%，比上月和上年 12 月份分别上升 0.64 和 1.06 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率为 2.38%，比上月和上年 12 月份分别上升 0.67 和 1.12 个百分点。

五、外汇储备持续增加

6 月末，国家外汇储备余额为 24543 亿美元，同比增长 15.1%。6 月末人民币汇率为 1 美元兑 6.7909 元人民币。

2010 年上半年财政运行情况分析

一、2010 年上半年财政运行基本情况

1 - 6 月份累计，全国财政收入 43349.79 亿元（不含债务收入，下同），比去年同期增加 9373.65 亿元，同比增长 27.6%。其中，中央本级收入 22770.38 亿元；地方本级收入 20579.41 亿元。

1 - 6 月份累计，全国财政支出 33811.36 亿元（不含债务还本支出，下同），比去年同期增加 4908.80 亿元，同比增长 17.0%。其中，中

央本级支出6881.03亿元；地方本级支26930.33亿元。

1 - 6月份全国财政收支相抵，收入大于支出9538.43亿元。

二、2010年上半年财政运行主要特点

1、全国财政收入同比较快增长

上半年，全国财政收入同比保持了较快的增长速度。

1 - 6月份，全国税收收入为 38611.53 亿元，非税收入为 4738.26 亿元。国内增值税 10387.22 亿元，比去年同期增加 1185.62 亿元，同比增长 12.9%(下同)；国内消费税 3128.16 亿元，增加 931.73 亿元，增长 42.4%；进口货物消费税和增值税 5230.04 亿元，增加 1856.37 亿元，增长 55.0%；营业税为 5746.63 亿元，增加 1437.43 亿元，增长 33.4%；企业所得税为 8079.92 亿元，增加 1259.48 亿元，增长 18.5%；个人所得税为 2625.29 亿元，增加 473.27 亿元，增长 22.0%；资源税 212.30 亿元，增加 32.61 亿元，增长 18.1%；城市维护建设税 952.81 亿元，增加 209.77 亿元，增长 28.2%；房产税 457.80 亿元，增加 32.18 亿元，增长 7.6%；证券交易印花税 246.84 亿元，增加 33.72 亿元，增长 15.8%；关税 1022.22 亿元，增加 365.10 元，增长 55.6%；契税 1212.02 亿元，增加 413.27 亿元，增长 51.7%；非税收入增加 4738.26 亿元，增长 6.6%。另外，外贸企业出口退税 3532.27 亿元，增加 18.34 亿元，增长 0.5%，相应体现为减收。

2、全国财政支出速度正常增长

上半年，全国财政支出速度保持正常增长，但具体支出增速各有不同。其中，科学技术支出增长较快。

1 - 6月份，一般公共服务支出 3697.53 亿元，比去年同期增加 461.42 亿元，同比增长 14.3%(下同)。外交支出 159.58 亿元，增加 36.41 亿元，增长 29.6%；国防支出 2495.78 亿元，增加 295.06 亿元，增长 13.4%；公共安全支出 2117.23 亿元，增加 173.17 亿元，增长 8.9%；教育支出 4796.77 亿元，增加 706.73 元，增长 17.3%；科学技术支出 1415.78 亿元，增加 506.21 亿元，增长 55.7%；文化体育与传媒支出 500.96 元，增加 64.18 亿元，增长 14.7%；社会保障和就业支出 4098.61 亿元，增加 775.25 亿元，增长 23.3%；医疗

卫生支出 1520.62 亿元，增加 232.49 亿元，增长 18.0%；环境保护支出 540.45 亿元，增加 12.36 亿元，增长 2.3%；城乡社区事务支出 2303.82 亿元，增加 453.82 亿元，增长 24.5%；农林水事务支出 2685.92 亿元，增加 211.82 亿元，增长 8.6%；交通运输支出 1931.31 亿元，增加 478.69 亿元，增长 33.0%。

三、对上半年财政收支运行情况的分析与未来展望

1、财政收入形势变化显示经济有隐忧

从第二季度来看，财政收入增速逐月回落。财政收入同比增速 4 月份为 34.4%，5 月份为 25.6%，6 月份为 14.7%。财政收入增速放缓有去年同期基数变化的因素，也有经济增速放缓的因素。财政收入增速基本上属于恢复性增长。

税收收入中，进口税收增速较快。进口货物消费税和增值税增长 55.0%；关税增长 55.6%。但从月度数据来看，5 月份和 6 月份有了明显的变化。关税从 4 月份的同比增速 67.1% 上升到 5 月份的 72.1%，但 6 月份回落到 48.8%。进口货物消费税和增值税也是如此，从 4 月份的同比增速 57%，上升到 5 月份的 59.9%，复又降至 6 月份的 45.8%。

第二季度的营业税数据变化情况更是说明经济中存在的隐忧。4 月份营业税收入同比增速 30.9%；5 月份上升到 36.4%；6 月份下降至 12.5%。考虑到 4 月份中旬房地产调控新政出台和紧缩效果的滞后效应，6 月份营业税收入大幅下降可能与房地产行业交易不活跃有关。房地产行业 and 国民经济众多行业的相关性大。促进房地产行业的健康发展的政策选择需要和国民经济发展的整体形势相结合。已有的一些政策属于行政调控措施，需要防止因此所可能带来的经济硬着陆。除此之外，行政调控措施的长期效力值得怀疑，需要避免临时性措施取消之后，所可能带来的逆向反弹效应。一些地方财政收入 6 月份出现了同比下降，更是应该引起高度关注。

行政调控措施只应该在特定的时期使用。特别是一些治标不治本的行政措施，需要有相应的经济措施来加以替代。房地产调控政策应更多地转向扩大房地产的有效供给。只有在买方市场形成之后，相应的投资投机等问题才能迎刃而解，住房民生才能得到真正的保障。相应地，宏观经济平稳运行趋势才能得到保持。

2、 地方融资平台贷款风险的防范

地方债风险既包括直接债风险，还包括间接债风险。为刺激经济而实施 4 万亿投资计划，需要地方政府提供配套资金。财力相对不足的地方政府可谓雪上加霜，配套提供资金难度很大。财政部代发地方债就是由此而来。现实中，2009 年和 2010 年一年 2000 亿元的地方债规模的分配标准主要考虑地方配套资金的需要，而较少考虑地方偿债能力。这样，局部偿债能力差的地方，特别是西部地区，未来偿债压力可能更大。但从总体上看，一年代发 2000 亿元的地方债，与数万亿的财政收入相比，无论如何，都不足以带来全国性的地方债务危机。此问题很容易通过中央和地方政府间财力格局的调整得到解决。

当前中国地方债的风险最大的是间接债风险，特别是地方融资平台贷款。2009 年，为了配合积极财政政策的贯彻落实，地方融资平台建设可谓高歌猛进。中国银监会主席刘明康表示，截至 2009 年末，地方政府融资平台贷款余额为 7.38 万亿元，同比增长 70.4%。平台贷款余额，远非一年 2000 亿元的地方债所能比拟，也超过了 2009 年末 60237.68 亿元的中央财政国债余额。

亡羊补牢，为时未晚。地方融资平台贷款存量，亟待进行分类管理。最为重要的是，解决好贷款资金偿的还来源问题。特别是，区分哪些项目可能直接成为财政负担，哪些项目可以通过平台直接偿还，以准确掌握地方政府真正的债务负担信息，做到未雨绸缪。新的融资平台建设应提高门槛，需要财政资金偿还的应作为地方政府预算的补充信息列入，以提高贷款的透明度。

现实中，融资平台建设与土地问题有着高度的关联性。地价下降，无疑会增加平台项目的贷款风险。如何保持地价的稳定，防范融资平台风险，还需要结合土地财政模式的转换进行。

3、 土地财政模式的转变

重心向上的财政体制，直接导致地方财政财力的不足。土地事实上的地方所有制，形成了以“卖地”为特色的中国式土地财政。这就要求重构政府间财政关系，特别是让财政体制“重心下移”，提高地方财政收入在全国财政总收入中的比重，对于缓解地方政府因财力紧张而过渡依赖土地出让金收入有直接效果。但是，即使如此，地方政

府仍然无法告别土地财政。环顾世界，主要国家中，哪个国家的地方政府能够摆脱土地财政？与房地产相关的税收是世界上许多国家地方政府的重要收入来源。房地产价格越高，地方政府才能获得更多的财产税收入。中国所应该转变的是土地财政模式，应致力于构建新型的具有可持续性的土地财政模式。

在这种土地财政模式下，地方政府的财源能够得到保证。可以预期的措施包括开征物业税或将房地产税的适用范围扩大到居民住宅。细水长流的益处超过了一次性的土地出让金收入。考虑到公平原则，对民宅开征的物业税（房地产税）首先可考虑对小产权房征收，最终过渡到对所有住房征收。当然，由中国土地国有的国情所决定，新的土地财政模式应是一种土地出让金收入与物业税（房地产税）并重的财政模式。

地价高的根源在地方政府。如果地方政府能够有与其事权相匹配的财力，如果地方政府不能享受到绝大部分国有土地出让金收入，那么地方政府就没有动力去抬高地价。但是，能否因此提出，国有土地出让金收入全部归中央？但这也是不可行的。若此，地方政府将滥用土地。

开征物业税之后，只要物业税的征收与房地产的价格正相关，地方政府仍有动力抬高地价和房价。因此，根本做法是加快政府转型，加快公共服务型政府建设，力促公共服务均等化，将保障住房作为地方政府提供公共服务的一项考核指标。让政府的归政府，让市场的归市场。

在保证土地供应的基础之上，规范土地出让金收入的管理，增强土地出让金用途的透明性，也能在一定程度上减少地方政府竞逐土地出让金收入的冲动。对于中央政府来说，调整国民收入分配结构，推行国民收入倍增计划，提高居民收入水平，也可以在改善住宅民生上起到积极作用，起到减缓房价压力的作用。

上半年非国有经济发展

一、增长与结构

1、2010年上半年全社会固定资产投资中，非国有部门投资同比增长26.1%，下降1.1个百分点，二季度比一季度下降0.2个百分点；但快于全社会固定资产投资1.1个百分点，快于国企投资3.2个百分点。其中，私营企业投资增长33.4%，外商、港澳台商投资呈恢复性增长。在全社会固定资产投资构成中，私营企业和个体经营单位投资占比才18.2%。

按非国有单位分类比较，上半年非国有单位固定资产投资增速居前5位的依次是：私营企业33.4%；股份合作企业32.9%；有限责任公司31%；其他企业29.4%；集体企业19.1%。同期，个体经营投资增长1.1%，外商企业投资增长2.3%，分别比一季度下降10.6和0.6个百分点。港澳台企业投资增长14.9%。

上半年全社会固定资产投资构成中，非国有部门比重为70.6%。其中，私营企业为17.8%，个体经营为0.4%，合计为18.2%；外商企业为3%；港澳台企业为2.8%，合计为5.8%。他们共计占全社会固定资产投资的24%。

2、2010年上半年规模以上非国有工业企业增加值同比增长17.9%，上升11.3个百分点，二季度比一季度下降1.9个百分点。二季度4、5、6月累计同比增速是19.4%、18.7%、17.9%，逐渐下降。

上半年外商及港澳台投资企业同比增长17%，上升15.8个百分点；股份制企业同比增长18.8%，上升9.4个百分点；股份合作制企业同比增长13.3%，上升3.6个百分点；集体企业同比增长10.2%，上升4.3个百分点。各类型企业在第二季度的增速都比一季度有所下降。

另外，上半年2、3、4、5、6月，私营企业的工业增加值累计增长24%、22.8%、22.5%、21.9%、20.8%，逐月下降。

上半年规模以上工业企业增加值构成中，国有及国有控股企业的比重为32.3%，非国有企业的比重为67.7%。但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53.4%，三资企业为26%，集体企业为2.7%，股份合作企业为1.1%。

3、2010年上半年非国有部门进、出口实现正增长，出口总值增长 37.3%，进口总值增长 53.5%。但二季度进口比一季度下降 11.8 个百分点。

出口情况分类看为：外商投资企业增长 33.6%，其他企业（以私营企业为主体）增长 47.5%，集体企业增长 24.5%；进口情况是：外商投资企业增长 48.9%，集体企业增长 34.5%，其他企业增长 75%。

在出口、进口总值构成中，非国有企业的比重分别是 84.6%和 71.6%。按细类分，在出口总值构成中，外商投资企业的比重为 54.7%，其他企业为 26.7%，集体企业为 3.3%；在进口总值构成中，外商投资企业的比重为 48.9%，其他企业为 16.3%，集体企业为 2.5%。

4、2010年6月末中小企业贷款增速继续高于大型企业贷款。6月末主要金融机构、农村合作金融机构、城市信用社及外资银行投放的小型企业贷款余额 6.7 万亿元，同比增长 23.9%，虽然速度比上年末低 17.7 个百分点，但比中型企业高 7.7 个百分点，比大型企业高 11.4 个百分点；中型企业贷款余额 9.6 万亿元，同比增长 16.2%，比大型企业高 2.9 个百分点。同期，“三农”贷款增速继续高于同期各项贷款。

5、2010年二季度非国有企业、大中小企业景气指数出现分化；企业家信心指数回落。各登记注册类型企业景气连续四个季度位于景气区间。其中，股份合作企业、有限责任公司、股份有限公司、港澳台商投资企业、外商投资企业景气指数比一季度提高；集体企业、私营企业景气指数均比一季度回落 5 点左右。大中小企业景气继续提升，但小企业景气指数提高幅度较少。

二季度股份合作企业、港澳台商投资企业企业家信心指数与一季度基本持平；集体企业、有限责任公司、股份有限公司、私营企业、外商投资企业企业家信心指数均比一季度有所回落。其中，大中小企业企业家信心均有所回落。

6、2009年城乡和城镇非国有部门从业人员增长情况。2009年城乡和城镇非国有部门的从业人员分别增长 0.8%和 3.9%，在城乡和城镇从业人员构成中分别占 91.8%和 79.4%。

二、主要政策取向

二季度国务院在分析经济运行时指出，国际金融危机影响的严重性和经济复苏的曲折性都超过了人们的预期，国内外经济环境极为复杂，宏观调控面临的“两难”问题增多。要保持宏观经济政策的连续性、稳定性，增强调控的针对性和灵活性。此间，国务院大力促进非国有经济发展。

1、促进利用外资

国务院发布《关于进一步做好利用外资工作的若干意见》。《意见》指出，目前我国利用外资的优势依然明显。第一，要优化利用外资结构：扩大开放领域，鼓励外资投向高端制造业、高新技术产业、现代服务业、新能源和节能环保产业；国家产业调整和振兴规划中的政策措施同等适用于符合条件的外商投资企业；鼓励外商投资高新技术企业发展；鼓励跨国公司在华设立地区总部、研发中心、采购中心、财务管理中心、结算中心以及成本和利润核算中心等功能性机构；鼓励外商投资服务外包产业。第二，要引导外资向中西部地区转移和增加投资。第三，要促进利用外资方式多样化：鼓励外资以参股、并购等方式参与国内企业改组改造和兼并重组；支持A股上市公司引入境内外战略投资者；规范外资参与境内证券投资和企业并购；依法实施反垄断审查，并加快建立外资并购安全审查制度；利用好境外资本市场，继续支持符合条件的企业根据国家发展战略及自身发展需要到境外上市；加快推进利用外资设立中小企业担保公司试点工作；鼓励外商投资设立创业投资企业，积极利用私募股权投资基金；支持符合条件的外商投资企业境内公开发行股票、发行企业债和中期票据，拓宽融资渠道，引导金融机构继续加大对外商投资企业的信贷支持；稳步扩大在境内发行人民币债券的境外主体范围。第四、要深化外商投资管理体制的改革。第五、要营造良好的投资环境。

2、促进民间投资和非公有制经济发展

国务院发布《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》。主要内容是：一、进一步拓宽民间投资的领域和范围。深入贯彻落实

“非公经济 36 条”；明确界定政府投资范围，政府投资主要用于关系国家安全、市场不能有效配置资源的经济和社会领域；进一步调整国有经济布局 and 结构，国有资本要把投资重点放在不断加强和巩固关系国民经济命脉的重要行业和关键领域，在一般竞争性领域，要为民间资本营造更广阔的市场空间；积极推进医疗、教育等社会事业领域改革，将民办社会事业作为社会公共事业发展的重要补充，统筹规划，合理布局，加快培育形成政府投入为主、民间投资为辅的公共服务体系。

二、鼓励和引导民间资本进入基础产业和基础设施领域。鼓励民间资本参与交通运输建设；鼓励民间资本参与水利工程建设；鼓励民间资本参与电力建设；鼓励民间资本参与石油天然气建设；鼓励民间资本参与电信建设；鼓励民间资本参与土地整治和矿产资源勘探开发。

三、鼓励和引导民间资本进入市政公用事业和政策性住房建设领域。鼓励民间资本参与市政公用事业建设，具备条件的市政公用事业项目可以向民间资本转让产权或经营权；进一步深化市政公用事业体制改革；鼓励民间资本参与政策性住房建设。

四、鼓励和引导民间资本进入社会事业领域。鼓励民间资本参与发展医疗事业；鼓励民间资本参与发展教育和社会培训事业；鼓励民间资本参与发展社会福利事业；鼓励民间资本参与发展文化、旅游和体育产业。

五、鼓励和引导民间资本进入金融服务领域。允许民间资本兴办金融机构。

六、鼓励和引导民间资本进入商贸流通领域。

七、鼓励和引导民间资本进入国防科技工业领域。

八、鼓励和引导民间资本重组联合和参与国有企业改革。引导和鼓励民营企业利用产权市场组合民间资本，做大做强；鼓励和引导民营企业通过参股、控股、资产收购等多种形式，参与国有企业的改制重组；合理降低国有控股企业中的国有资本比例。

九、推动民营企业加强自主创新和转型升级。

十、鼓励和引导民营企业积极参与国际竞争。

十一、为民间投资创造良好环境。

十二、加强对民间投资的服务、指导和规范管理。

国务院常务会议审议并原则通过《关于 2010 年深化经济体制改革重点工作的意见》。今年排列首位的改革任务是，鼓励支持和引导非公有制经济发展。消除制约民间投资的制度性障碍。完善对小企业的支持政策。

国务院常务会议研究部署促进企业兼并重组。会议强调，要消除企业兼并重组的制度障碍。切实向民营资本开放法律法规未禁止进入

的行业和领域，加快垄断行业改革，鼓励民营资本通过兼并重组等方式进入垄断行业的竞争性业务领域。

3、完善中小企业金融

中国人民银行、银监会、证监会、保监会发布《关于进一步做好中小企业金融服务工作的若干意见》，要求进一步改进和完善中小企业金融服务，拓宽融资渠道，着力缓解中小企业（尤其是小企业）的融资困难，支持和促进中小企业发展。

4、调整劳资关系

商务部新闻发言人指出，廉价劳动力并非现阶段中国吸收外资的首要因素，提高劳动工资符合中国整体经济与产业趋势，应让更多产业工人与社会享受到经济发展的成果。对于深圳富士康事件，他表示，通过劳动主管部门，特别是当地政府的协调努力，大部分问题已经缓解，将得到妥善解决。

国家协调劳动关系三方出台《全面推进小企业劳动合同制度实施专项行动计划》，决定在全国开展全面推进小企业劳动合同制度实施“专项行动”，计划用3年时间基本实现小企业与劳动者普遍依法签订劳动合同，依法规范小企业工资支付和工时管理，并按规定参加社会保险。同时，还要求各级人力资源社会保障部门、工会和企业联合会/企业家协会在当地党委、政府的领导下，就“专项行动”成立三方专门领导小组和工作机构，并主动争取工商、税务、安全监管等行政管理部门和妇联、共青团等组织的配合支持，进一步形成合力，确保“专项行动”取得实效。

全国总工会要求各级工会要进一步加大推进工资集体协商工作力度，力争到2012年基本在各类已建工会的企业实行集体合同制度。基层工会要主动向工资集体协商未建制、拒建制及工资协议到期的企业发出协商要约，企业拒不整改的将追究其法律责任。

三、评论和建议

上半年，有关促进非国有经济发展的专项文件和决策频频出台。

中小企业贷款保持快速增长，增速高于大型企业贷款。非国有经济增长速度也较快。但是，上半年内其投资、进口回落。工业（包括私营工业）增速自年初来连连回落。大中小企业景气指数出现分化。企业家信心指数回落。非国有经济增长减缓的趋势可能延续至下半年。

这种复杂局面的出现，一方面，除了基数的因素，也是主动调控的结果。另一方面，也要承认，金融危机以来显现的国内、外市场制约力量仍在作用。国际金融危机影响的严重性和经济复苏的曲折性都超过了人们的预期，国内外经济环境极为复杂，国际政治环境也在发生复杂变化，经济增长面临的问题增多。

所以，一方面要实施有针对性的宏观经济政策。另一方面，在促进经济复苏、转变经济发展方式的政策日程中，在微观经济层面也需要科学地协调各类型经济发展的关系。在促进非公有经济调整结构、兼并重组时，还要统筹全局，重视发挥更有实力的国有经济等的重要作用。理由如下：

第一，在全社会固定资产投资构成中，内资非公有制经济占比才 18.2%，且投资分散，管理落后，偏重于第三产业的低端领域。其工业企业多数长期以来分散在农村。而农村个人投资才占 2.7%。外商企业、港澳台企业占比是 5.8%，走势诡异。他们难以承担领导复苏国民经济和加快转变经济发展方式的重任。

另外，国有、集体单位投资共占 43.9%（其中，国有企业占 26.8%），公私交叉的混合经济投资占 29.4%，这些更具实力的经济类型显然应该在国家政策日程中受到更多的重视。

第二，在大中型工业企业中，许多重要经济指标国有及控股企业（以及外商投资企业和港澳台投资企业）都超过私营企业，特别是其技术实力。例如，据《2009 中国统计年鉴》的数据计算：

——在专利申请数、发明专利数和拥有发明专利数的构成中，国有及控股企业分别占 30.8%、35.6%、32.9%，私营企业占 18.4%、9.5%、13.8%。

——在新产品项目数、开发经费、新产品产值、新产品销售收入及出口销售收入构成中，国有及控股企业分别占 44.4%、41.2%、42.8%、43.4%、21.2%，私营企业占 10.9%、10.3%、8.6%、8.4%、7.1%。

另外，在 2009 年度国家科学技术奖励大会上，中央企业总共获奖 104 项。国家科技进步特等奖全部由中央企业获得；国家技术发明

二等奖获奖比例由 2008 年的 17.1% 提高到 2009 年的 27%，国家科技进步一等奖获奖比例达到 62.5%，国家科技进步二等奖获奖比例由去年的 28.4% 提高到今年的 29.9%。

所以，“国企将在复苏经济方面起领头作用”的重要判断现在仍然适用。而在促进转变经济发展方式，结构调整和企业兼并重组的过程中，更需要国有经济“进而有为”。在中国特色社会主义市场经济体系里，国有经济和非国有经济都是经济增长的“内在自主动力”。建议：在复苏经济、加快转变经济发展方式中，政府要“两条腿走路”，也为进一步发挥国有经济等公有制经济的重要作用发布一个专项文件。

2010 年上半年外贸运行情况

2010 年上半年，全国进出口总值为 13548.8 亿美元，同比增长 43.1%，其中：出口 7050.9 亿美元，同比增长 35.2%；进口 6497.9 亿美元，同比增长 52.7%。贸易顺差 533.0 亿美元，同比下降 42.5%。

6 月份，全国进出口总值为 2547.7 亿美元，同比增长 39.2%，其中：出口 1374 亿美元，同比增长 43.9%；进口 1173.7 亿美元，同比增长 34.1%，贸易顺差 200.2 亿美元。

一、当前外贸的主要特点

1、进出口强劲增长，恢复到金融危机前水平

世界经济复苏持续，外需逐步恢复，国内需求增长强劲，今年 1-6 月我国外贸进出口增长情况好于预期，进出口总值、进口总值、出口总值分别比 2008 年同期增长 9.6%、14.2%、5.7%，6 月当月出口值及进出口总值均创历史新高。可见，我国当前进出口水平已经恢复至国际金融危机前的水平。由于进口增长速度快于出口，贸易顺差明显缩小。

2、市场多元化战略稳步推进，对新兴市场出口大幅增加，对欧美日市场依赖程度降低

欧盟、美国、日本虽仍居我贸易伙伴前三位，但我与东盟、印度、巴西等新兴经济体的双边贸易快速发展，进出口比重提高很快。1-6月，对巴西、俄罗斯、印度的进出口增速分别高达60.3%、51.6%和54.9%，远高于同期总体进出口增速。随着海峡两岸经济合作框架协议签订，两岸间的贸易也飞速发展。1-6月，对台湾省的进出口额同比上涨61.2%，比同期总体进出口增速高18.1个百分点。

同期，对东盟、南非、俄罗斯、巴西等新兴经济体的出口额占出口总值的比重分别提高到9.2%、0.7%、1.7%和1.5%，比2009年分别增加0.4、0.1、0.2和0.3个百分点；对美、日出口比重下滑，分别降至17.7%和7.8%，而对美出口占比最高曾达21.5%，对日出口占比最高曾达16.9%。这表明，金融危机后市场多元化战略顺利推进，对新兴经济体出口比重提高，对美日等传统贸易伙伴依赖程度正在下降。

3、资源类商品进口和机电产品进出口贸易额快速增长

世界经济形势好转推动全球企业回补库存，国内经济强劲复苏使内需持续增长，导致出口、进口双双超预期增长。在进口主要商品中，资源型产品与机电产品大幅增长，1-6月，铁矿砂进口3.1亿吨，增长4.1%，进口额225.4亿美元，增长53%；原油进口1.2亿吨，增长30.2%，进口额313.5亿美元，增长113.1%；机电产品进口3026.4亿美元，增长45.5%，其中汽车进口38.7万辆，增长1.7倍。在出口商品中，机电产品出口保持快速增长，出口额4170亿美元，增长35.9%，高出同期总体出口增速0.7个百分点，占同期我国出口总值的59.1%；钢材出口增长迅猛，出口额186.8亿美元，同比增长83.2%。

4、一般贸易进出口增长迅速，贸易结构优化

1-6月，一般贸易进出口6794.9亿美元，增长46.5%，高出同期全国进出口增速3.4个百分点。其中出口3212亿美元，增长36.6%，高于同期全国出口总体增速1.4个百分点；进口3582.9亿美元，增长56.6%，高于同期全国进口总体增速3.9个百分点。1-6月，一般贸易出口占出口总额的比重为45.6%，比2009年同期高0.5个百分

点，而同期加工贸易比重则下降 0.8 个百分点。一般贸易出口逐步成为我国参与国际产业分工和协作的重要平台，一般贸易出口比重保持稳定并略有上升，有利于我国贸易结构进一步优化。

二、下半年出口走势及原因分析

考虑到去年下半年高基数、PMI 出口订单指数已出现下滑、人民币汇率对欧元大幅升值、欧洲债务危机影响将显现等四个因素的影响，下半年出口可能出现“高山速降”态势，全年呈“前高后低”，但整体出口增幅仍可达 20% 左右。

一是去年下半年基数抬升。今年年初以来同比的超高增速，在较大的程度上得益于去年同期基数偏低。然而到了下半年，情况会大有不同。据统计，2009 年下半年的月均出口额比上半年高出 260 亿美元。去年下半年的基数的抬升，给今年下半年的出口的同比增长，带来了不可小觑的压力。

二是 PMI 出口订单指数已现下滑。PMI 中的出口订单指数与未经季节调整的出口环比增速之间有着较好的一致性，大概滞后 3 个月左右。今年上半年出口的大幅增长伴随着三四月份 PMI 出口订单指数的见顶，该指数达到了 54.5 的峰值。但是之后显示的情况是，五六月份该指数已开始快速回落，六月份就降到了 51.7，两个月中下降 2.8 个百分点。可以预计，出口增速可能从 8 月份开始显著减速。

三是人民币汇率对欧元的大幅升值。如果未来一段时间人民币兑欧元升值幅度按年率计算持续维持在 10% 左右，中国对欧元区的出口年同比增速将会下降到个位数。

四是外需转弱。欧盟是中国第一大出口市场，上半年占到了中国出口市场份额的 20%。欧洲债务危机的蔓延，使得对中国产品需求的下降。其他欧洲国家可能受到由此衍生出的“第二轮波及”，这对欧洲经济的复苏带来不稳定因素，甚至影响全球经济复苏的进程，对出口形成压力。

五是制造业企业工资上涨。今年以来，以富士康、广州本田事件为导火索，全国劳动力成本普遍提高。据估算，劳动力成本涨幅达30%左右，纺织业棉花价格涨幅达20%。国内要素价格的上涨，使出口企业面临“内外交困”，尤其是纺织企业将面临较上半年更为恶劣的环境。

六是取消部分商品的出口退税。取消高耗能行业的部分商品出口退税率，短期内会对部分企业造成较大影响，尤其是钢铁企业而言。

2010年第二季度我国利用外资形势分析

一、2010年第二季度我国利用外资整体形势

2010年第二季度我国利用外资整体呈现如下情况：

1、整体来看，2010年第二季度我国利用外资规模呈现明显的上升趋势

据商务部统计，2010年第二季度我国利用外资总额达282.56亿美元，同比增长33.1%，远远高于第一季度的7.65%。由于季节性因素导致第一季度流入我国的外商直接投资规模处于较低水平，导致2010年第二季度我国外商直接投资规模环比呈现大幅度增长，增速达到20.53%。从月度走势看，2010年4月、5月、6月的月度利用外资额分别为73.46亿美元、81.32亿美元和125.1亿美元，呈现明显的逐月递增态势。

2、外商直接投资在我国利用外资中的地位进一步上升

据统计，2010年第一季度外商直接投资实际利用额达234.43亿美元，占利用外资总额的98.4%。2010年第二季度外商直接投资实际利用额继续呈现稳定增长趋势，达279.87亿美元，占我国利用外资总额的99%，较第一季度上升了0.6个百分点。而2010年第二季度

外商其它投资额仅为 2.7 亿美元，环比降幅达到了 28%，同比降幅达到了 50.8%。其中国际租赁 1.5 亿美元，加工装配中外资提供的设备 1.03 亿美元，补偿贸易 0.17 亿美元。与第一季度相比，第二季度外商其它投资各子项除补偿贸易规模有小幅增长外，均呈现明显下降趋势。从月度数据看，外商直接投资实际利用额的走势同样具有明显的季节性因素，与整体外资规模的走势完全一致。

3、外商独资所占比例继续呈现明显上升趋势

金融危机爆发以来，外商独资在利用外资中的比重曾一度由 80% 以上下降到 72% 左右，但随后又出现明显回升趋势。进入 2010 年以来，这一趋势日益明显。2010 年第二季度以外商独资方式进入我国的外商直接投资规模达 216.74 亿美元，占外商直接投资同期额的比重高达 77.4%，较第一季度上升了 1.4 个百分点，较 2009 年全年平均水平高出 1.2 个百分点。而中外合资和中外合作这两种投资方式所占比重仅分别为 19.96% 和 2.15%。

4、第二季度来自东亚地区的外资规模增速明显

据统计，2010 年第二季度来自东亚地区（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）的外商直接投资所占比重高达 235.11 亿美元，环比增长了 24.4%，所占外商直接投资总额比重高达 84%，较 2010 年第一季度高出 3.4 个百分点，较 2009 年平均水平高出 2.8 个百分点。而同期来自美国和欧盟的外商直接投资分别为 9.64 亿美元和 17.98 亿美元，分别环比下降了 19.5% 和增长了 10.5%，增速远远低于来自东亚地区的投资。在东亚经济体中，来自中国香港的外商直接投资规模达到了 177.73 亿美元，占我国外商直接投资的比重高达 63.5%。内地和香港之间经贸联系的日益紧密、《珠三角规划纲要》的颁布以及中国-东盟自由贸易区的建立是香港、东盟等东亚地区对内地投资规模持续增长的主要因素。

5、单个项目投资金额小幅增长

据统计，2010 年 1-6 月份外商直接投资项目数为 12377 个，较去年同期增长 18.79%，低于外商直接投资规模增速，说明我国利用外资单个项目投资金额小幅增长。2010 年上半年我国单个项目平均

投资金额为 452 万美元，较 2009 年同期增长 0.6%。不同国家（地区）对内地的投资单个项目走势存在明显差异。2010 年上半年东亚地区对内地单个项目平均投资额为 429 万美元，较 2009 年同期下降 0.28 个百分点；而美国对内地单个项目平均投资额为 283 万美元，较 2009 年同期上升 12.98 个百分点。

6、外资企业在我国对外贸易中的比例继续下降

2010 年第二季度我国外资企业对外贸易总额、出口额、进口额分别为 3956.35 亿美元、2106.62 亿美元和 1849.73 亿美元，均呈现明显增长趋势，环比增幅分别为 18.97%、20.62%和 17.16%。但上述三项指标占全国同期总额比重则分别为 53.68%、54.17%和 50.81%，较 2010 年第一季度水平分别下降了 0.14、1.07 和 1.52 个百分点。加工贸易在外资企业对外贸易中的比重则呈现小幅回升态势，2010 年第二季度外商直接投资加工贸易进出口总值达 2401.24 亿美元，其中出口 1509.66 亿美元，进口 891.17 亿美元，分别占外商直接投资企业总额的 60.7%、71.7%和 48.2%，较第一季度分别增长了 0.66、-0.31 和 1.44 个百分点。由于二季度外商直接投资加工贸易进口增速要高于出口，下半年加工贸易在外商直接投资企业对外贸易中的比重可能会继续回升。

二、2010 年第二季度新出台的外资政策及政策评价

2010 年第二季度，我国政府出台了一系列促进利用外资规模增长、优化外资结构的政策措施，其中最具有代表性的是 2010 年 4 月份颁布的《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》（以下简称《意见》）。

《意见》在政策方面的突破主要集中于以下五个方面：第一，坚持优化利用外资结构。《意见》中有七条措施集中在扩大开放领域和优化外资结构方面，重点鼓励外资投向高端制造业、高新技术产业、现代服务业、新能源和节能环保产业，并重申国家产业调整和振兴规划中的政策措施同等适用于符合条件的外商投资企业。第二，引导外资向中西部地区转移和增加投资。《意见》中有四项措施集中在区域性外资政策领域，包括对符合条件的西部地区内外资企业继续实行

企业所得税优惠政策，保持西部地区吸收外商投资好的发展势头。在办理工商、税务、外汇、社会保险等手续时提供便利。鼓励和引导外资银行到中西部地区设立机构和开办业务，等等。第三，促进利用外资方式多样化。意见明确鼓励外资以参股、并购等方式参与国内企业改组改造和兼并重组，支持 A 股上市公司引入境内外战略投资者，稳步扩大在境内发行人民币债券的境外主体范围，支持符合条件的外商投资企业境内公开发行股票、发行企业债和中期票据，拓宽融资渠道。第四，深化外商投资管理体制改革。《意见》明确要求要进一步调整审批内容，简化审批程序，最大限度缩小审批、核准范围，增强审批透明度，并将外商投资产业指导目录》中总投资(包括增资)3 亿美元以下的鼓励类、允许类项目，除《政府核准的投资项目目录》有特殊规定的外，其审批权限一律归属地方政府有关部门。第五、营造良好的投资环境。《意见》支持符合条件的省级开发区升级，支持具备条件的国家级、省级开发区扩区和调整区位，制定加快边境经济合作区建设的支持政策措施，对依法经营、资金紧张暂时无法按时出资的外商投资企业，允许延长出资期限，并在外汇管理等方面予以支持。

《意见》从产业、区域、管理体制、金融等多个层面对我国利用外资的政策进行了调整，全面贯彻了将我国利用外商直接投资的重心从规模向质量转变的原则，既表明了国家鼓励外资的态度，又搭建了新时期利用外资政策的总体框架，具有十足的含金量，对未来我国利用外资质量的提高有着非常积极的效果。首先，《意见》进一步开放了外资企业中国境内的金融适用范围，从根本上有助于外资企业的发展；其次，《意见》强调，将发挥利用外资在推动科技创新、产业升级、区域协调发展等方面的积极作用，有利于我国利用外资质量的提高；最后，《意见》对外资审批权限作出了调整，地方获得了更灵活的审批权，将有效促进地方吸引外资力度。

专题报告：我国零售业外资发展状况及利弊分析

随着我国零售业对外开放程度的逐渐加强，外资在我国零售业中的地位也逐渐上升，对我国零售业的影响机制也日益复杂。本文将对我国外资零售业的发展

1999 年《外商投资商业企业试点办法》颁布后，外商在合资零

售企业中的控股权被放开，国际著名商家开始大举推进在中国的扩张速度。而在 2004 年 11 月，我国零售业按照 WTO 承诺全面向外资开放之后，外资进入和扩张速度进一步加快。据统计，目前世界排名前五名的零售业集团大多已进入我国，并凭借着雄厚实力和市场战略，基本完成了对整个内地市场的战略布局，其中有的已进入快速扩张期。

根据《中国商业年鉴》的统计，2008 年我国三资企业（含港澳台资企业和外资企业）主营业务收入达 4150.1 亿元，占同期零售业总额的 14.3%；其中外资企业主营业务收入达 2709.5 亿元，占同期零售业总额的 8.16%。从利润率来看，2008 年外资企业的利润率高达 14.2%，港澳台资企业的利润率高达了 16.3%，均明显高于全行业平均水平。

进入我国的外资企业多为世界跨国公司巨头，具有极强的竞争力。2003 年百强零售企业中外资零售企业仅有 9 家，2004、2005 年分别有 12 家和 15 家，2006 年外资企业数量则上升至 17 家，之后维持这一水平。从销售额来看，外资企业销售额所占比重从长期看也呈现上升趋势。

2003 年 9 家外资企业销售额为 620.3 亿元，占百强销售额的比重为 15.02%；而 2006 年 17 家外资企业销售额接近 2000 亿元，占百强企业销售额的比重上升至 22.87%；但近年来随着国美、苏宁等本土零售企业（特别是专业零售企业）的高速发展，外资企业在百强中比重有所下降，2009 年 17 家外资企业销售额占百强企业比重为 18.5%。但外资企业在综合零售（如大型超市）等仍具有较为显著的优势。

2009 年在金融危机的冲击下，外资企业开设门店的速度反而加快。17 家外资企业门店数合计相比上年零售百强中外资零售企业门店数增长了 32.3%，比整体水平高 18.4 个百分点。其中沃尔玛、银泰百货门店数增速均超过了 40%，TESCO 的门店数同比增速也将近 30%。从扩张方向上看，一些外资零售企业尤其是以大卖场为主要业态的外资零售企业加快向二三线城市扩张，例如，沃尔玛在 2009 年新开门店数 51 家，其中有 34 家落户在非省会城市，家乐福 2009 年新开门店数 20 家，其中有 7 家门店位于非省会城市，比上年的 5 家增加了 2 家。

在连锁零售领域外资企业的优势更为明显，且集中在超市、百货等属于综合零售领域的业态中。2008年，外资企业连锁零售额达到了3223.9亿元，占零售企业商品零售额的15.7%，这一比例显著高于外资企业同行业的整体水平。而外资企业在零售业的分布也是不均衡的，60%集中在综合零售业务中（主要包括大型超市、超市、百货店）等；而内资企业则更集中于专门零售业务。

不同业态外资企业的分布也存在明显差异。在百货行业，外资企业的国别分布特征非常明显。由于文化上更有交融性，日本、韩国、马来西亚等亚洲国家在我国所开设的百货企业经营业绩较为良好，扩张较为迅速。而欧美发达国家的百货店由于受到文化、品牌、版型等方面的限制，除选择直接进入中国外，往往选择出租品牌使用权的方式进入，伊藤、百盛等亚洲企业的发展状况要远好于欧洲企业。而在金融危机爆发之后，由于中国国内经济发展势头和潜力呈现出“一枝独秀”的势头，外资百货企业拓展我国市场的势头不减，如百盛在2009年再次新开常熟、兰州和石家庄分店；泰国中央百货已与天津大悦城签约，并拟进驻成都、番禺等地区。

近期外资企业在百货行业独资化的倾向非常明显。如最大的外资企业百盛当初主要以合资的形式进入中国。但2008年以来，百盛已经收购了鞍山、绵阳、西安等地方门店的剩余股权，全面实施独资计划，目前百盛内地三分之二的门店均已实现独资。

在超市行业外资企业的发展则更为迅速。在2009年全国排名前十的零售企业中，3家外资企业（大润发、沃尔玛和家乐福）均以超市为主要经营业态。外资超市企业在我国的扩张速度极快，在金融危机后体现的更为明显。2009-2010年沃尔玛、家乐福、乐购等大型外资超市的新开分店数量均达到了历史最高水平。

从地区分布看，外资大型超市一般都是从上海开始，占据华东和华南，随后开始进入华北和东北地区，进而进入中西部。沃尔玛的179家分店中，粤、苏、浙、闽四省占了71家，所占比例达到了39.7%。而乐购的87家分店中，位于华东地区的有51家，所占比例达58.6%。而金融危机后外资超市向中西部地区发展的势头明显加快。沃尔玛已经全面进入了云南、四川、贵州、重庆和广西等西南地区。

外资零售企业的高速发展，一方面引进了先进的物流、营销、管理等方面的技术，对我国整体零售业的发展有一定的促进作用，也有

利于提高我国的消费者剩余，这些都是值得肯定的。但必须注意到，外资零售企业，特别是大型外资零售企业利用其较强的竞争力，对内资企业，特别是中小型内资企业的冲击也是非常巨大的。目前我国部分地区沃尔玛、家乐福等大型外资零售企业所造成的“3公里死亡商圈”已经出现，部分学者对外资零售企业的快速扩张已经表现出了明显的忧虑。

本文认为，对于外资企业对本地零售企业的冲击，需要从两方面加以分析。一方面，我国本土中小型零售企业的管理水平、竞争力乃至标准化水平要远远逊色于发达国家，部分企业甚至无法达到现代市场经济的水平。因此，部分中小型企业的经营不善乃至倒闭在一定程度上是市场竞争的结果，整体来看对我国本土零售业的发展是有积极作用的。另一方面，外资企业之所以具有如此强的竞争力，既有其自身技术管理水平优势方面的原因，也与我国部分地方政府通过较高的超国民待遇甚至通过行政干预的方式，大量吸引发达国家的跨国公司有关。这种做法，实际上是对当地零售业良性市场竞争秩序的一种破坏，是不利于我国零售业长远发展的。

我国国际收支及外汇外债形势

一、2010年上半年我国外汇形势

1、汇改后人民币汇率初步显现双向宽幅波动特征，汇率升值预期基本稳定

6月19日，人民银行宣布进一步推进人民币汇率形成机制改革，增加人民币汇率弹性。到二季度末，人民币对美元汇率中间价为6.7909，较2009年末升值0.55%，较2005年汇改前升值21.9%。由于今年以来国际市场美元汇率走强，根据国际清算银行的数据测算，今年前5个月人民币名义和实际有效汇率分别升值4.1%和4.3%，较2005年汇改前分别升值17.2%和22.7%。6月19日汇改以来到6月底的8个交易日中，人民币对美元中间价4日上涨、3日下跌、1日持

平，中间价日均波动 81 个基点，大大高于今年年初至汇改前的 1.32 个基点。同期，银行间即期外汇市场人民币对美元交易价的日间最大波幅（最高价-最低价）日均 172 个基点，而 2009 年和今年前 5 个月的日均波幅分别仅为 29 和 16 个基点。人民币对美元交易价有 1 个交易日在升值区间波动，2 个交易日在贬值区间波动，5 个交易日双向波动。汇改首日，境内外远期市场美元贴水幅度大幅扩大，境内外 1 年期人民币预期升值幅度较前一周末分别上升 0.8 和 1.5 个百分点至 1.9% 和 3.1%。此后，由于人民币即期汇率总体走强，境内外远期市场美元贴水幅度逐步回落。6 月底，境内外 1 年期人民币预期升值幅度均为 1.5%，与汇改前相比，境内市场人民币预期升值幅度仅上升 0.5 个百分点，境外市场则持平。

2、外汇储备增长势头进一步放缓，跨境资本流动波动性加大

截止 6 月末，国家外汇储备达到 24543 亿美元，比上年末增加 551 亿美元，比上年同期少增 1305 亿美元。其中，二季度新增外汇储备 72 亿美元，比上季少增 407 亿美元，比上年同期少增 1707 亿美元，增幅为 2001 年 2 季度以来最低。外汇储备增势放缓，一方面是由于美元走强引起的欧元、英镑等非美元货币资产折美元产生的汇兑损失；另一方面也是因为进入 5 月以来，受欧洲债务危机影响，我国外汇净流入势头急剧减缓，5 月份央行外汇占款增加 1120 亿元人民币，较前四个月月均增加额减少 58.9%，较去年月均增加额减少 47.4%，5 月份的外汇占款投放规模骤然降至 2009 年 3 月以来的最低水平。近日外汇局披露的 5 月份，银行代客结售汇顺差环比下降 56%，其中代客结汇环比下降 11%，代客售汇环比增长 13%，也印证了这一判断。

二、2010 年一季度我国外债和国际收支状况

1、外债状况

截至 2010 年 3 月末，我国外债余额为 4432 亿美元，较上年末增加 146 亿美元。其中，登记外债余额为 2764 亿美元，增加 95 亿美元；贸易信贷余额 1668 亿美元，增加 51 亿美元。今年一季度，我国外债

变动呈现以下特点：

一是外债余额由上年同期下降转为上升。去年一季度，外债余额下降 380 亿美元，今年一季度转为上升 146 亿美元。这一巨大变化反映了 2009 年 4 月以来，随着国际金融危机逐渐趋稳，美元套利交易活跃，资金大量回流新兴市场的影响。同期，在美元利率偏低、人民币升值预期的情况下，我境内机构大举实施资产本币化、负债美元化的财务管理策略，令境内外汇贷存比 3 月末达到 191.4%（5 月份该比例最高达到 203.5%），较上年同期上升 73.9 个百分点。

二是外债增长主要来自登记外债的增加。往年，我国外债增减的主要动力来自于贸易信贷的变动，而今年一季度转为登记外债的变化。一季度，登记外债增加贡献了外债增长的 65%。而登记外债的增加，从债务人看，主要来自部委和中外资金融机构，它们总计贡献了同期登记外债增量的 91.5%；从期限看，主要来自短期外债的增加，贡献了登记外债增量的 124.6%。

三是对外债务期限结构进一步恶化。3 月末，我国短期外债占比为 62.3%，较上年末上升 1.8 个百分点。本次国际金融危机中，受全球金融去杠杆化的影响，我国短期占比于 2008 年 9 月见顶 63.4%后，到 2009 年 3 月降至最低点 51.5%，而后开始回升，目前又接近危机前的水平，也远超 25%的国际警戒标准。虽然从国家总体看，我国外汇流动性充裕，不存在国家债务风险，然而对个别占比奇高的企业来讲，依然存在外汇流动性问题。

2、国际收支状况

最新统计数据显示，2010 年一季度，我国国际收支经常项目、资本和金融项目继续呈现“双顺差”，主要呈现出以下特点：

一是经常项目收支失衡状况有所改善。一季度，经常项目顺差 536 亿美元，同比下降 32%。其中，按照国际收支统计口径计算，货物顺差 303 亿美元，服务逆差 72 亿美元，收益顺差 211 亿美元，经常转移顺差 95 亿美元。经常项目顺差占 GDP 比重为 4.5%，同比下降

3.7 个百分点，较上年下降 1.5 个百分点，延续了 2008 年以来我国经常项目收支状况持续改善的发展态势。这一方面显示我国内需导向型的发展战略调整初显成效，另一方面也表明人民币汇率失调状况得到缓解。

二是资本净流入压力加大。一季度，资本和金融项目顺差 642 亿美元，上年同期为逆差 128 亿美元。其中，直接投资净流入 155 亿美元，证券投资净流入 22 亿美元，其它投资净流入 454 亿美元。其他投资大量净流入，主要是因为银行减持境外资产调回境内发放外汇贷款所致。一季度我国新增外汇贷款 288 亿美元，而外汇存款仅增加了 44 亿美元。

三是国际收支失衡矛盾依然突出。一季度，剔除货币折算、资产重估等估值变化影响后，我国国际储备资产增加 960 亿美元。其中，外汇储备资产净增加 959 亿美元(央行公布的同期增加额为 479 亿美元)，同比增长 46%；特别提款权增加 1 亿美元。

三、全年外汇形势预测

今年 5、6 月份，外汇净流入势头急剧放缓，5 月份甚至因欧元汇率贬值导致外汇储备余额较上月下降，引起了市场对于下半年我国跨境资本流动形势的诸多猜测。对此，笔者有以下几点看法：

第一，外汇净流入减少是宏观调控的预期目标。近年来，我国长期致力于促进国际收支基本平衡，而并不追求外汇储备越多越好。因此，外汇储备增长放缓是成绩而不是问题，不要对于资本流出增加过分敏感和政策过度反应。况且，扣除货币折算因素引起的估值变化后，外汇储备实际增加额依然不小，前 5 个月央行月均外汇占款投放仍达到 2405 亿元人民币，较 2009 年月均水平高出 13.0%，也高于 2006 年月均 1852 亿元人民币的水平。

第二，下半年我国基础性国际收支交易仍将持续较大顺差。世界经济复苏势头不稳虽然增加了我国扩大出口的诸多不确定性，但国内经济增长速度回落已经令进口于3月起开始见顶回调，而出口却处于加速增长状态，使得贸易顺差自5月起由降转升。下半年，即使出口增长逐渐见顶回落，贸易仍有望保持较大顺差规模。同时，当世界经济尤其是发达国家经济还处于缓慢复苏进程之时，今年上半年我国经济增长达到11.1%。下半年经济增长势头有所回落，但全年有望保持9%以上的增长水平，我国经济率先回升的势头进一步确立，有利于吸引外资流入。此外，下半年银行等境内机构境外上市大量融资，其中相当部分要调回境内结汇。

第三，国内外经济金融的不确定性有可能加大跨境资金流动的波动性。一是世界经济曲折复苏。自2009年底开始，美欧日经济虽然出现复苏势头，但主要依赖政府投入刺激。欧洲主权债务危机爆发，挑战政府刺激经济政策的有效性，令世界经济复苏蒙上阴影。一旦欧洲债务危机继续蔓延，全球经济二次探底风险加大，我国可能重新面临2008年下半年资金流出压力骤增的局面。二是国际金融市场持续动荡。国际金融危机虽然出现启稳态势，但迪拜危机、欧债危机等次生危机依然层出不穷，国际金融市场投资风险偏好下降，交易对手方风险上升，尤其是美元汇率持续走高，全球信贷重新收紧，有可能触发美元套利交易平仓，资本大量回流美国。三是中国经济减速风险上升。由于基数和调控原因，中国经济可能呈现前高后低的走势。二季度经济增长10.3%，较一季度回落了1.6个百分点，符合宏观调控目标。但不排除受国内投资减速和国际市场需求萎缩的双重打击，下半年经济增速回落过快，进而影响市场预期和跨境资本流动方向。目前国内股票市场的调整就反映了这方面的预期。

正如温家宝总理一再强调的，今年是中国最复杂的一年。同样也是外汇形势最复杂的一年。我们既要坚决遏制热钱投机的冲击，又要积极防范资本集中流出的风险，既要继续推进贸易投资便利化，又要努力维护国家经济金融安全。