

目 录

1、综合分析.....	(1)
2、GDP 与工业增长率.....	(6)
3、投资.....	(9)
4、消费.....	(14)
5、物价.....	(16)
6、就业与社会保障.....	(20)
7、居民储蓄和金融资产.....	(25)
8、货币供给.....	(27)
9、财政.....	(29)
10、非国有经济发展.....	(34)
11、外贸.....	(40)
12、外资.....	(44)
13、国际收支: 外汇与外债.....	(51)

2011 年 1 季度变量分析总报告

一、宏观经济总体态势

2011 年一季度 GDP 为同比增长 9.7%，增速比去年一季度回落 2.2 个百分点，应该说这种增速的回落还是比较明显的。但由于去年一季度 11.9% 的增速本身是“虚高”的，它是建立在 2009 年一季度我国经济处于最困难时期基础上的增长（当季增速仅为 6.6%），因此，简单和去年同期增速对比，得出当前经济明显减速的结论是不准确的。事实上，当前的经济增速仍在潜在增长率之上。

二、当前宏观经济中的突出变化

1、一季度物价增长形势分析

今年以来物价总水平继续上升，一季度 CPI 增长 5%，比去年四季度加快 0.3 个百分点，其中 3 月份达到 5.4%。当前物价增长仍居高不下的原因主要有：

一是食品价格继续保持高位增长，支撑物价总水平高位运行。一季度食品价格上涨 11.0%，比去年四季度加快 0.3 个百分点，将 CPI 增长拉高 0.1 个百分点。在食品类价格上涨中，主要是粮食、肉禽及其制品类和鲜果等价格仍在上升，而去年贡献较大的鲜菜类价格则出现了较明显的回落。前两个月肉禽及其制品、蛋及鲜果同比分别增长 12.0%、18.8% 和 32.8%，分别比上升同期加快 14.5 个、11.4 个和 18.3 个百分点，成为食品价格继续上涨的主要原因。而食品价格之所以整体上涨不大，主要原因是粮食价格上涨趋缓及鲜菜类价格大幅放慢。一季度粮食价格上涨 14.9%，比去年四季度加快 0.7 个百分点，比前期明显放慢；前两个月鲜菜类价格仅增长 4%，比去年同期回落 17.4 个百分点。

二是 PPI 的传导效应显现成为继续拉高 CPI 的主要原因。一季度 PPI 同比增长 7.1%，比上个季度加快 1.4 个百分点，对 CPI 上升的贡献接近 0.2 个百分点，其贡献超于了食品。非食品价格的上涨反映了

PPI 对 CPI 的传导效应，一季度非食品类价格上涨 2.5%，其中 3 月份上升到 2.7%，接近 2008 年的高点水平，比去年四季度明显加快。去年四季度以来 PPI 的加速上升被认为是“输入型”的，主要是国际油价和生产资料价格上涨加快引起的。其中油价上涨更为根本，国际油价大幅攀升主要有三个原因：一是美国等西方发达国家的经济复苏及美元的大量供给，拉动油价回升；二是中东及北非政治危机导致国际油价上升；三是中国因素的作用，中国经济强劲增长特别是投资出现了过热趋势显著地拉高了国际油价。

三是居住类价格继续上升也是 CPI 居位不下的主要原因。一季度居住类价格同比上涨 6.5%，比上年四季度加快 1 个百分点。

2、住行类商品销售增速同比大幅回落，热点消费有所降温

一季度，限额以上企业中，汽车类销售额同比增长 14.2%，较上年下降 25.6 个百分点；家具类增长 24.5%，较上年下降 13.1 个百分点；家用电器和音像器材类增长 20.5%，较上年下降 9.1 个百分点；石油及制品类增长 37.6%，较上年下降 2.7 个百分点；建筑及装潢材料类增长 25.5%，较上年下降 1.3 个百分点。这些商品销售的下降，影响了全社会商品零售总额下降了 3 个百分点左右。除此外的其他商品继续保持了较快增长。

3、估计全年固定资产投资增长 22%左右

随着全球金融危机的过去，固定资产投资增长的动力将主要来自于民营经济占比重较大的制造业和房地产业，这一点已为 2011 年以来的行业投资增长数据所印证。我们在估计制造业、房地产业、基础设施行业和其他部门和行业投资增长趋势的基础上，估计 2011 年固定资产投资同比增长 22%左右。

从制造业看，当前工业增加值同比增速略低于 2003 -2011 年各年 3 月当月增速的平均水平（16.2%），据此，我们估计 2011 年制造业固定资产投资不会再现 2003-2007 年实现的 30%以上的增长；考虑政策调整因素后，估计 2011 年制造业投资增速会低于 2010 年实现的增长水平。

从房地产业看，房地产开发投资增速将出现回落走势。2010 年 9 月，中国人民银行会同中国银行业监督管理委员会印发《关于完善差

别化住房信贷政策有关问题的通知》（银发〔2010〕275号），要求商业银行更加严格地执行贷款购买商品住房的首付款比例及贷款利率等相关政策，明确了暂停发放第三套及以上住房贷款等相关规定。除了房地产信贷政策，2011年以来，各地政府还相继出台了包括限购在内的一系列房地产调控措施。从市场运行情况看，上述政策已经对房地产市场中的需求产生一定的影响，但尚未对房地产开发投资增长产生明显影响。

从2007年住房消费贷款管理政策调整对房地产开发投资的影响看，一是有3个季度左右的滞后期，二是房地产开发投资增速直线回落。那么，从经验推断，2010年9月出台的房地产调控政策对投资增速的影响应出现在2011年的7月左右。另外，考虑到1000万套保障性住房的开工建设产生的对冲效应，2009年房地产调控政策对房地产开发投资增长的影响会小于2007年的政策效应。我们估计，2011年房地产开发投资增长25%左右。

4、利用外资新方向

2011年1季度最为重要的事件是，第十一届全国人民代表大会第四次会议审议通过了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》（下简称《纲要》），该文件是根据“十一五”规划的发展成果和发展趋势，结合我国的实际国情而制定的，确定了我国未来五年我国的发展方式、发展方向，发展的重点，为我国未来五年的经济和社会健康发展提供了有力的保障。

该文件明确了未来五年内我国利用外资的发展方向。第一，从宏观上，明确指出要将利用外资和对外投资并重；第二，将提高利用外资水平作为利用外资工作的核心；第三，确定了利用外资的重点行业：现代农业、高新技术、节能环保、新能源和现代服务业；第四，特别提出了鼓励外资并购和在华设立研发中心，突出了引进高层次人才和先进技术的重要性。

《纲要》是指导我国利用外资工作的纲领性文件，为各部门制定相应的具体对策提供了战略方向。文件明确指出了我国存在着农业生产效率较低、高新技术产业创新能力不足、节能环保产业发展存在瓶颈以及服务业不能有效为制造业提供增加值等重大结构性矛盾，并以此为基础明确了利用外资工作的重点和方向，对提高我国外资的质量

和优化利用外资结构有非常重要的意义

5、居民总体储蓄率有所上升

一季度，人民银行在全国 50 个城市进行了 2 万户城镇储户问卷调查显示：居民对物价满意度缓和，未来物价上涨预期减弱；就业与收入情况向好，就业预期乐观，收入预期仍不理想；居民认为目前房价过高，对调控效果不乐观；居民储蓄意愿更高，消费意愿降至 1999 年来最低。

统计分析表明，一季度我国居民储蓄倾向有所上升，总体储蓄率为 26.3%，比 2010 年底上升 0.3 个百分点。从结构看，居民储蓄存款增长速度有所回升，占金融总资产的比重由 2010 年末 73% 增加到 73.3%；居民股票市值在金融资产中比重略有增加，由 2011 年末的 9.1% 增加到一季度末为 9.3%；与此同时，居民手持国债有所下降，占比由 2010 年末的 5.9 下降到 5.8%；同时，居民手持现金呈持续走低趋势。

6、个人所得税改革必须致力于培育中等收入阶层，提高中国税制的国际竞争力

除了提高中低收入者的可支配收入之外，个人所得税改革还应担负起更高的目标，即将培育中等收入阶层作为重要任务之一。这主要通过税率调整来实现。除了扩大 5% 和 10% 低税率的适用范围外。应纳税所得额介于 5000—20000 元/月的个人的税率应大幅度下调，以培育中等收入阶层。

45% 的最高边际税率月适用应纳税所得额 10 万元以上，是 1994 年税制改革时确定下来的。时光已推移到 2011 年，人民收入的整体水平已大幅度提高，再考虑到物价因素，适用最高边际税率的不应该是 10 万元以上，而应大幅度上调，即将最高边际税率适用的月应纳税所得额从 10 万元调高到 20 万元或更高。除此之外，还需要大幅度降低最高边际税率，以不超过 35% 为宜。从构建财税国际竞争力来看，从增强高层次人才的吸引力，构筑国家人才发展战略的角度来看，都需要调低最高边际税率。而且，从国际间人才流动的状况来看，正是应纳税所得额高者更容易流动，高税率不见得能够保证相应的税收收入，结果是引发更多的国际逃避税，收入再分配目标反而不容易得到

实现。

个人所得税改革从整体上看，应该是减税的改革。但这不排斥加强高收入者征管，特别是对非劳动所得加强征管。个人所得税改革的主旋律应是减税，但随着个人收入的增长，个税收入也必将维持增长的趋势。加强高收入者的个税征管，在促进公平的同时，一定程度上可以抵消减税给财政收入带来的挑战。

三、未来经济走势展望

从下阶段经济走势看，加速因素、减速因素、不确定因素并存，综合考虑，保持平稳增长的可能性较大。

加速主要因素：一是世界经济复苏趋势更趋明朗，美国、日本、欧元区等主要经济体失业率普遍下降。其中，3月份美国失业率降至到8.8%，连续4个月下降。一季度我国外贸虽然出现少量逆差，但增势比较强劲，全年仍可望保持适度规模的顺差。二是从国内看，今年是“十二五”的开局之年，各地促增长、增投资等的积极性比较高；民间、外资随着市场环境的改善，增加投资的愿望也有所增强；城乡居民收入持续增加、社会保障体系不断完善，消费特别是农村消费将得到进一步启动。从一季度数据看，地方项目投资增长26.8%，明显快于中央投资（增长3%）；民间投资增长31.5%，大大快于国有投资（增长17%）。

减速主要因素：一是世界经济复苏的基础仍不稳固，一些国家主权债务危机隐患犹存，房地产市场持续低迷，加之西亚、北非政局动荡，日本地震、海啸、核辐射齐发，世界经济复苏的进程将不可避免地受到一定的影响；二是国内通胀压力依然较大，稳健的货币政策仍将持续，房地产成交萎缩和房价居高难下，高耗能行业增长加快和节能减排形势严峻。

总之，宏观调控依然面临诸多“两难”，压力不少。从目前情况看，仍要继续坚持已有的宏观调控政策取向不变，着力处理好保增长、调结构、抑通胀三者的关系，既要继续采取有效措施，坚决把物价过快上涨的势头压下来，这是当前宏观调控的首要任务，同时也应看到，和以往情况不一样，伴生当前物价过快上涨的不是经济过热，而是经济的减速，引发此轮物价上涨的原因很复杂，既不是单一的货币因素，

成本推动因素也起了很重要的作用；也不是单纯的国内因素，国际原材料价格高企，输入性压力不容忽视。因此，宏观调控要立足当前，兼顾长远，兼顾国际国内，既要继续缓解引发通胀的流动性压力，又要对货币政策的滞后效应有充分的估计，把调控的及时性、针对性和前瞻性很好地结合起来，进一步巩固和提高调控的效果。

GDP 与工业生产

一、基本情况

GDP：初步测算，一季度 GDP 为 96311 亿元，同比增长 9.7%。其中，第一产业增加值 5980 亿元，增长 3.5%；第二产业 46788 亿元，增长 11.1%；第三产业 43543 亿元，增长 9.1%。

工业生产：一季度规模以上工业增加值同比增长 14.4%。其中，国有及国有控股企业增长 11.4%，集体企业增长 10.2%，股份制企业增长 15.9%，私营企业增长 19.8%，外商及港澳台投资企业增长 11.9%。重工业增长 14.9%，轻工业增长 13.1%。1-2 月规模以上工业企业实现利润 6455 亿元，同比增长 34.3%。

二、如何看待当前经济增速

1、要准确判断当前的经济走势，必须要确定好对比基准，不同时期增速的比较，结论差异很大

一种比较是把当前增速和去年同期增速对比：今年一季度 GDP 增长 9.7%，增速比去年一季度回落 2.2 个百分点，应该说这种增速的回落还是比较明显的。但是，由于去年一季度 11.9% 的增速本身是“虚高”的，它是建立在 2009 年一季度我国经济处于最困难时期基础上的增长（当季增速仅为 6.6%），因此，简单和去年同期增速对比，得出当前经济明显减速的结论是不准确的。

另一种比较是和相邻的去年四季度对比，应该说，在对比基数变动幅度较大的情况下，比如前高后低或者前低后高，这种比较更能较为准确的反映当前经济所处的状态。从数据情况看，今年一季度经济同比增速比去年四季度略有减缓，回落 0.1 个百分点；从去年三季度到今年一季度，GDP 增速分别为 9.6%、9.8%和 9.7%。由此判断，当前经济增长还是比较平稳的，并没有出现持续、明显减速。

还有一种比较，是把当前增速和金融危机发生前的平均增长水平相比。当时我国经济正处于持续上升周期，经济增长速度偏快，2002-2008 年 GDP 年均增长 11.3%，与之相比，一季度增速低 1.5 个百分点左右。应该看到，金融危机给全球金融体系和实体经济造成了很大的冲击，各国经济总体上仍处于恢复进程之中，经济增速低于危机前水平是正常的，同时危机前的高增长由于增长方式和结构的不合理，本身也不具备可持续性。

2、与去年相比，一季度经济增长动力和结构出现了一些新的变化

一方面，受政策主动调控、国际环境变化以及对比基数等的影响，今年一季度，我国房地产、汽车、金融等支柱产业对经济增长的拉动作用有所减弱，对外贸易也出现了 10.2 亿美元的逆差；另一方面，一些领域对经济增长的支撑引领作用在增强：

从供给方面看，工业特别是重工业增长加快。一季度规模以上工业增长 14.4%，与去年四季度 13.3%的增速相比，加快 1.1 个百分点，1、2、3 月分别增长 13.5%、14.1%和 14.8%。其中，重工业特别是钢铁、电力、水泥、建材、有色金属等的增长明显加快。

从需求方面看，消费的贡献率明显提高，投资对经济增长的带动作用有所减弱，外贸出现负拉动。一季度最终消费对经济增长的贡献率由去年一季度的 48.4%提高到今年的 60.3%，拉动经济增长 5.9 个百分点；资本形成总额的贡献率由上年一季度的 53%下降为今年一季度的 44.1%，拉动经济增长 4.3 个百分点；货物、服务净出口的贡献率由正转负，对经济增长的贡献率为-4.4%，拉动经济增长-0.5 个百分点。消费对经济增长的拉动作用增强，主要是农民消费支出增加较多。受农民收入快速增长的带动，一季度农民现金消费支出增长 21.9%，扣除价格因素，实际增长 15.6%，比去年四季度明显加快。

从区域结构看，在国家西部大开发等区域政策的支持下，总体上内陆地区经济增长势头快于东部沿海地区。规模以上工业增加值，一季度东、中、西部分别增长 12.9%、17.1%和 16.6%；固定资产投资一季度三者分别增长 21.6%、31.3%和 26.5%。

3、从下阶段经济走势看，加速因素、减速因素、不确定因素并存，综合考虑，保持平稳增长的可能性较大

加速主要因素：一是世界经济复苏趋势更趋明朗，美国、日本、欧元区等主要经济体失业率普遍下降。其中，3月份美国失业率降至到 8.8%，连续 4 个月下降。一季度我国外贸虽然出现少量逆差，但增势比较强劲，全年仍可望保持适度规模的顺差。二是从国内看，今年是“十二五”的开局之年，各地促增长、增投资等的积极性比较高；民间、外资随着市场环境的改善，增加投资的愿望也有所增强；城乡居民收入持续增加、社会保障体系不断完善，消费特别是农村消费将得到进一步启动。从一季度数据看，地方项目投资增长 26.8%，明显快于中央投资（增长 3%）；民间投资增长 31.5%，大大快于国有投资（增长 17%）。

减速主要因素：一是世界经济复苏的基础仍不稳固，一些国家主权债务危机隐患犹存，房地产市场持续低迷，加之西亚、北非政局动荡，日本地震、海啸、核辐射齐发，世界经济复苏的进程将不可避免地受到一定的影响；二是国内通胀压力依然较大，稳健的货币政策仍将持续，房地产成交萎缩和房价居高难下，高耗能行业增长加快和节能减排形势严峻。

总之，宏观调控依然面临诸多“两难”，压力不少。从目前情况看，仍要继续坚持已有的宏观调控政策取向不变，着力处理好保增长、调结构、抑通胀三者的关系，既要继续采取有效措施，坚决把物价过快上涨的势头压下来，这是当前宏观调控的首要任务，同时也应看到，和以往情况不一样，伴生当前物价过快上涨的不是经济过热，而是经济的减速，引发此轮物价上涨的原因很复杂，既不是单一的货币因素，成本推动因素也起了很重要的作用；也不是单纯的国内因素，国际原材料价格高企，输入性压力不容忽视。因此，宏观调控要立足当前，兼顾长远，兼顾国际国内，既要继续缓解引发通胀的流动性压力，又要对货币政策的滞后效应有充分的估计，把调控的及时性、针对性和

前瞻性很好地结合起来，进一步巩固和提高调控的效果。

2011 年一季度投资形势分析及全年展望

内容提要：2011 年以来的投资增长状况好于预期，行业上，投资增长的主要动力来自于民营经济所占份额较大的制造业和房地产业，基础设施投资中只有交通运输、仓储和邮政业实现较快增长；空间上，东部地区对投资增长的拉动最大，中部地区对投资增长的拉动比上年有所提高。根据当前的政策环境和我们对不同行业投资增长前景的估计，估计 2011 年固定资产投资同比增长 22%左右。相关政策建议：一是调整完善保障性住房政策，二是为民营投资发展营造良好的市场环境。

一、当前投资运行情况

1、投资增长好于预期

随着货币政策的不断收紧、政府投资拉动作用的进一步减弱、以及房地产调控政策的深入，人们预期固定资产投资增速会有一定幅度的下调——中国人民银行企业家问卷调查显示，2010 年四季度以来，企业投资意愿转升为降；2011 年第 1 季度，企业固定资产投资指数延续上季度以来的回落趋势，较上季下降 2.5 个百分点。但实际情况是，固定资产投资增速没有出现明显下降。2011 年 1-3 月固定资产投资（不含农户投资）同比增长 25.0%，低于 2005-2010 年 1-3 月固定资产投资（不含农户投资）的平均增速，也低于 2010 年 1-3 月固定资产投资（不含农户投资）增速，但高于 2010 年固定资产投资（不含农户投资）增速，而且 1-3 月增速比 1-2 月略有提高。

2、制造业、房地产业投资实现较快增长

2011 年 1-3 月，行业投资规模占固定资产投资规模比重位居前五位的行业依然是：制造业（35.1%），房地产业（26.5%），交通运输、

仓储和邮政业(10.0%)，水利、环境和公共设施管理业(7.8%)，电力、燃气及水的生产和供应业(4.5%)，它们的投资增速分别为29.2%、31.0%、27.6%、15.4%和4.0%。

具体地看，2011年以来，制造业投资实现较快增长，投资增速一直在29%以上。1-3月制造业投资累计同比增长29.2%，高于去年同期3.4个百分点，略低于2005-2010年各年1-3月制造业投资增速的平均值(29.8%)0.6个百分点。房地产业投资也属较快增长，高于2005-2010年各年1-3月房地产业投资增速的多年平均值4.4个百分点，但低于去年同期增速5.2个百分点。交通运输、仓储和邮政业投资增速较上年同期下降1.2个百分点，也低于同期增速的多年平均值(2005-2010年)1.2个百分点；水利、环境和公共设施管理业投资增速既低于上年同期增速9.1个百分点，又低于同期增速的多年平均值13.4个百分点；电力、燃气及水的生产和供应业投资增速分别比去年同期和同期增速多年平均值低5.7和14.5个百分点。

在上述行业投资规模和增速下，¹2011年1-3月拉动投资增长1个百分点以上的行业有四个，它们是：制造业(10.25个百分点)，房地产业(8.22个百分点)，交通运输、仓储和邮政业(2.76个百分点)，水利、环境和公共设施管理业(1.20个百分点)。从2005-2010年同期的情况看，当前的投资增长行业拉动格局与2008年同期的情况较为相似，都是制造业和房地产投资增长拉动为主，基础设施投资对投资增长的拉动较上年有明显回落。

制造业中，对2011年1-3月制造业投资增长拉动最大的三个行业是：电气机械及器材制造业，通信设备、计算机及其他电子设备制造业，交通运输设备制造业；拉动在1个百分点以上的行业有：通用设备制造业(2.19个百分点)，非金属矿物制品业(1.72个百分点)，专用设备制造业(1.57个百分点)，化学原料及化学制品制造业(1.40个百分点)，纺织业(1.23个百分点)，农副食品加工业(1.17个百分点)和金属制品业(1.02个百分点)。当前制造业投资增长行业拉动格局不同于2007-2010年同期状况，电气机械及器材制造业和通信设备、计算机及其他电子设备制造业、纺织业对制造业投资增长

¹ 注：行业投资增长拉动指的是投资增长速度与各行业投资增长贡献率之乘积。由于国家统计局统计口径变化，2011年的行业投资拉动以行业投资增长率与行业投资份额的乘积替代。以下同。

的拉动显著增强，非金属矿物制品业对制造业投资增长的拉动明显减弱。

上述行业间投资增长速度差异和投资增长行业格局变动，既反映了全球金融危机结束后市场力量对制造业投资的推动作用，也反映出政府投资规模回归常态带来的基础设施投资增速回落，以及 1000 万套保障性住房建设的投资增长效应及对房地产调控政策投资增长抑制作用的对冲效应。

3、中部地区投资增长率最高，东部地区投资增长拉动最大

2011 年 1-3 月，东部、中部、西部投资同比增长率分别为 21.6%、31.3%和 26.5%，东部、西部地区投资同比增速分别较上年同期下降 2.8 和 3.5 个百分点，中部地区则是比去年同期提高 5.1 个百分点。西部地区投资增速连续两年回落，中部地区没有继续 2010 年出现的投资增速回落，东部地区投资增速接近多年平均水平的平均值。在影响地区投资增长的诸多因素中，政府投资扩张力度进一步减弱对西部地区投资增长的影响大于其对东部和中部地区的影响。

2011 年 1-3 月，固定资产投资完成额的地区分布格局²是：东部地区占比 54.2%，中部地区占比为 22.9%，西部地区占比为 21.1%。在这种投资完成额分布格局和上述三大地区的投资增长率下，东、中、西部地区对投资增长的拉动分别为 11.7、7.2 和 5.6 个百分点。

4、新开工项目计划总投资负增长，地区施工项目计划总投资适度增长

2011 年 1-3 月，新开工项目计划总投资同比下降 12.7%，东、中、西部地区新开工项目计划总投资同比分别下降 4.8%、15.1%和 29.7%。当前的新开工项目计划总投资增长状况已经完全不同 2009 和 2010 年。

2011 年 1-3 月，施工项目计划总投资同比增长 19.1%，较去年同期下降 11.3 个百分点；东、中、西部地区施工项目计划总投资同比分别增长 19.1%、23.7%和 21.2%，较去年同期分别下降 4.5、11.5 和 7.4 个百分点。除了中部地区，东、西部地区施工项目计划总投资增

² 注：由于存在不分地区项目，东、中、西部投资合计不等于全国总计。

速降幅显著小于全国总计的下降幅度，由此可知，相对于去年同期，不分地区的施工项目的计划总投资规模下降较多。

二、2011 年上半年及全年投资增长估计

1、从政策面看，2011 年投资增速呈现前高后低的概率大

2010 年以来，货币政策逐步趋紧。2010 年，中国人民银行先后 6 次上调人民币存款准备金率，2 次上调人民币存贷款基准利率；2011 年 1-4 月，中国人民银行 4 次上调人民币存款准备金率，1 次上调人民币存贷款基准利率。大型金融机构人民币存款准备金率已高达 20.5%。³按照诺贝尔经济学奖获得者萨缪尔森在其经济学教科书中的看法，美联储不可能将存款准备金率提高至 20%，因为，在如此短的时间内发生这么大的变动会导致利率迅速升高、信贷实行配额、投资大量缩减以及 GDP 和就业的大幅度下降。虽然我国在 20% 的存款准备金下没有出现教科书所讲的投资缩减、经济衰退情况，但利率上升、信贷增速下降已经出现，会对投资增速产生抑制作用。

政府投资力度进一步减弱，对社会投资的拉动作用继续下降。根据财政部 2011 年财政预算安排，2011 年中央财政收支总量相抵，赤字 7000 亿元，比 2010 年预算数减少 1500 亿元，比实际执行数减少 1000 亿元；2011 年地方政府收支相抵，赤字 2000 亿元，与 2010 年预算数和实际执行数相同。另外，应对全球金融危机冲击而实施的 4 万亿新增投资计划也已进入续建和收尾阶段；2011 年中央政府预算内基本建设投资规模也较上年减少 100 亿元。

2、估计全年固定资产投资增长 22%左右

随着全球金融危机的过去，固定资产投资增长的动力将主要来自于民营经济占比重较大的制造业和房地产业，这一点已为 2011 年以来的行业投资增长数据所印证。我们在估计制造业、房地产业、基础设施行业和其他部门和行业投资增长趋势的基础上，估计 2011 年固定资产投资同比增长 22%左右。

从制造业看，当前工业增加值同比增速略低于 2003 -2011 年各

³ P406, 《经济学》(第16版), 保罗·萨缪尔森、威廉·诺德豪斯著, 萧琛等译, 华夏出版社1999年版。

年3月当月增速的平均水平（16.2%），⁴据此，我们估计2011年制造业固定资产投资不会再现2003-2007年实现的30%以上的增长；考虑政策调整因素后，估计2011年制造业投资增速会低于2010年实现的增长水平。

从房地产业看，房地产开发投资增速将出现回落走势。2010年9月，中国人民银行会同中国银行业监督管理委员会印发《关于完善差别化住房信贷政策有关问题的通知》（银发〔2010〕275号），要求商业银行更加严格地执行贷款购买商品住房的首付款比例及贷款利率等相关政策，明确了暂停发放第三套及以上住房贷款等相关规定。除了房地产信贷政策，2011年以来，各地政府还相继出台了包括限购在内的一系列房地产调控措施。从市场运行情况看，上述政策已经对房地产市场中的需求产生一定的影响，但尚未对房地产开发投资增长产生明显影响。

从⁵2007年住房消费贷款管理政策调整对房地产开发投资的影响看，一是有3个季度左右的滞后期，二是房地产开发投资增速直线回落。那么，从经验推断，2010年9月出台的房地产调控政策对投资增速的影响应出现在2011年的7月左右。另外，考虑到1000万套保障性住房的开工建设产生的对冲效应，2009年房地产调控政策对房地产开发投资增长的影响会小于2007年的政策效应。我们估计，2011年房地产开发投资增长25%左右。

三、相关政策建议

1、调整完善保障性住房政策，提高地方政府执行和落实保障性住房政策的积极性和主动性

自2011年建设1000万套保障房计划提出以来，与之密切相关的土地和资金问题就一直是人们关注的重点，也正是受制于土地和地方政府财力的有限性，很多地方政府执行和落实保障性住房政策的积极性和主动性不高。在上述情况下，一是很难切实完成中央下达的保障

⁴由于没有直接反映产能利用状况的统计数据，我们从当月工业增加值增速变动情况估计产能利用状况，并进而估计制造业投资的变动趋势。

⁵ 2007年9月27日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会印发《关于加强商业性房地产信贷管理的通知》（银发〔2007〕359号），重点调整和细化了房地产开发贷款和住房消费贷款管理政策。

性建设任务，二是即使名义上完成了分配来的保障房建设任务，实际效果却难尽任意，即没有达到中央政府制定和实施保障性建设计划的目的和要求。

基于上述认识，提出如下建议：一是制定包括民间建设在内的综合住房计划，在引导全国住房市场的同时，明确依靠政府资金建造住房的数量，以明确政府在住宅发展中的作用。二是通过体制机制改革确保计划实施财政、金融机制。三是建立中央和地方之间的协调机制，提高地方政府执行和落实保障性住房政策的积极性和主动性。

2、从营造公平公正公开的市场环境入手，切实做好《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》的落实工作

自 2010 年《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》出台以来，各地陆续出台了本地区鼓励民间投资发展的实施细则，民间投资健康发展的政策环境不断优化。但在与民营企业的接触中，民营企业家仍反映他们市场地位弱于国有企业，特别是大型央企，这既表现在其与央企之间合同执行过程中的弱势话语权，也表现在地方政府“拉闸限电时”的其所获得的优先地位。尽管上述问题不属于与民营投资直接相关的准入等问题，但势必影响民营投资的积极性，因此，建议要进一步国有企业加大改革力度，为民营企业营造一个公平公正公开的市场环境。

2011 年一季度国内消费高位回落

一、基本情况

2011 年一季度，国民经济延续了去年下半年以来稳定增长的态势，开局良好，继续朝着宏观调控的预期方向发展。国内消费市场虽然受部分刺激政策退出的影响有些波动，但总体上继续保持了较快增长。一季度，社会消费品零售总额 42922 亿元，同比增长 16.3%，比上年同期回落 1.6 个百分点；扣除价格因素，实际增长 11.6%，同

比回落 3.8 个百分点。其中，3 月份，社会消费品零售总额 13588 亿元，增长 17.4%，比 1-2 月份提高 1.6 个百分点；剔除季节因素后，环比增长 1.34%，比 2 月份高 0.01 个百分点。

一季度国内消费市场有两个突出特点：

1、住行类商品销售增速同比大幅回落，热点消费有所降温

一季度，限额以上企业中，汽车类销售额同比增长 14.2%，较上年下降 25.6 个百分点；家具类增长 24.5%，较上年下降 13.1 个百分点；家用电器和音像器材类增长 20.5%，较上年下降 9.1 个百分点；石油及制品类增长 37.6%，较上年下降 2.7 个百分点；建筑及装潢材料类增长 25.5%，较上年下降 1.3 个百分点。这些商品销售的下降，影响了全社会商品零售总额下降了 3 个百分点左右。除此外的其他商品继续保持了较快增长。

2、农村居民消费增速快于城镇居民

一季度农村居民人均生活消费现金支出 1265 元，名义增长 21.9%，实际增长 15.6%；城镇居民人均生活消费支出 3846 元，名义增长 10.7%，实际增长 5.5%。家电下乡等政策助推了农村居民消费结构升级。

二、市场销售回落是主动调控的结果，内生增长动力仍较强

1、一季度消费品市场增速放缓的主要因素是受部分应对金融危机出台的政策主动退出因素影响，如汽车购置税减免和汽车下乡补助取消，以及房地产调控力度加大等，导致汽车和居住类商品销售的大幅下滑。如果汽车和居住类商品销售保持上年同期增速，一季度社会消费品零售总额增速会高于上年同期增长水平。另外，一季度市场销售增速回落也是前两年相关产品销售高速增长后的正常回落或调整，2009 年和 2010 年国内汽车销售量分别达到 1360 万辆和 1800 万辆，都增长 40%以上。

2、从今后一个时期看来，消费增长动力仍比较强。一是扩大消费是今年及十二五期间转变经济发展方式的首要任务，因此新的鼓励消费的政策还会不断推出。二是城乡居民收入稳定增长，消费能力继续提高。一季度城镇居民可支配收入人均 5963 元，同比增长 12.3%，扣除价格因素，实际增长 7.1%；农村居民人均现金收入 2187 元，同比增长 20.6%，扣除价格因素，实际增长 14.3%。三是消费品市场环境将会不断改善，特别是社会保障水平提高有利于增加居民边际消费倾向。四是居民消费处在结构升级期，住、行以及享受型消费增长空间较大，如我国汽车每百人拥有量在 4 辆左右，而美国在 88 辆左右。五是价格上扬抬升名义增长速度。一季度物价上涨 5.4%，当前物价上涨压力仍较大，上半年 CPI 仍会高位运行。

3、另外，有个现象值得继续观察，即 3 月份零售额增长快于 1-2 月份，如果后期继续回升的话，说明一季度市场销售回落不具有趋势性。3 月份零售额增速走高主要是因为商品零售增速加快，特别是限额以上单位商品零售增速明显加快，其中汽车、家电、家具、家装类商品销售有所恢复。3 月份汽车类销售额较 1-2 月提高 7.8 个百分点，家具类较 1-2 月提高 11.5 个百分点，家用电器和音像器材类较 1-2 月提高 8.1 个百分点，建筑及装潢材料类较 1-2 月提高 12.2 个百分点。

综合各种因素考虑，二季度消费品市场可能会延续 3 月份回升态势，预计上半年社会消费品零售总额名义增速不会低于一季度，很可能高于一季度。

2011 年一季度物价形势及趋势

今年一季度物价总水平增长继续上升，但低于预期，且上涨动力正在逐步减弱，上涨的主因是 PPI 的传导效应，而上涨能力在减弱的主要原因是蔬菜价格的明显放慢或下跌。预计二季度 CPI 增长将会温

和放慢，但 PPI 仍有继续上涨的动力。

一、2011 年一季度物价增长形势分析

今年以来物价总水平继续上升，但低于社会预期。一季度 CPI 增长 5%，比去年四季度加快 0.3 个百分点，其中 3 月份达到 5.4%，创 2009 年以来的新高，显示短期通胀压力依然较大。不过，实际结果低于社会的普遍预期，先前许多机构和人士预计今年一季度 CPI 将会增长 5.5% 左右。

当前物价增长仍居高不下的原因主要有：

一是食品价格继续保持高位增长，支撑物价总水平高位运行

一季度食品价格上涨 11.0%，比去年四季度加快 0.3 个百分点，将 CPI 增长拉高 0.1 个百分点。在食品类价格上涨中，主要是粮食、肉禽及其制品类和鲜果等价格仍在上升，而去年贡献较大的鲜菜类价格则出现了较明显的回落。前两个月肉禽及其制品、蛋及鲜果同比分别增长 12.0%、18.8% 和 32.8%，分别比上升同期加快 14.5 个、11.4 个和 18.3 个百分点，成为食品价格继续上涨的主要原因。而食品价格之所以整体上涨不大，主要原因是粮食价格上涨趋缓及鲜菜类价格大幅放慢。一季度粮食价格上涨 14.9%，比去年四季度加快 0.7 个百分点，比前期明显放慢；前两个月鲜菜类价格仅增长 4%，比去年同期回落 17.4 个百分点。

二是 PPI 的传导效应显现成为继续拉高 CPI 的主要原因

一季度 PPI 同比增长 7.1%，比上个季度加快 1.4 个百分点，对 CPI 上升的贡献接近 0.2 个百分点，其贡献超于了食品。非食品价格的上涨反映了 PPI 对 CPI 的传导效应，一季度非食品类价格上涨 2.5%，其中 3 月份上升到 2.7%，接近 2008 年的高点水平，比去年四季度明显加快。去年四季度以来 PPI 的加速上升被认为是“输入型”的，主要是国际油价和生产资料价格上涨加快引起的。其中油价上涨更为根本，国际油价大幅攀升主要有三个原因：一是美国等西方发达国家的经济复苏及美元的大量供给，拉动油价回升；二是中东及北亚政治危

机导致国际油价上升；三是中国因素的作用，中国经济强劲增长特别是投资出现了过热趋势显著地拉高了国际油价。在我看来，正是这三个因素的共同作用才导致了国际油价的大幅上升，至于国际的商品价格继续高位增长最主要的因素也是中国需求的拉动。因此，在很大程度上讲，所谓“输入型”物价上涨（或通胀）是先“输出”，后“输入”，解决的办法是压低中国的投资增长速度和经济增长速度。

三是居住类价格继续上升也是 CPI 居位不下的主要原因

一季度居住类价格同比上涨 6.5%，比上年四季度加快 1 个百分点。

当前我国物价的主要问题是生产资料价格上涨压力增大，不仅对 CPI 形成一定的上涨压力，而且导致许多企业成本上涨过快，进而对企业效益产生重大影响。我们一直认为，在实体经济仍是供大于求的条件下，特别是在最终消费品大多数存在产能过剩压力及市场充分竞争的情况下，PPI 对 CPI 的传导作用有限，非食品类的价格上涨达到 3%就是顶峰。但 PPI 的持续高位增长将会对企业效益产生巨大的压力：中国经济再次会出现“宏观喜微观忧”的局面，或“总体喜结构忧”的情形。如宏观经济继续高增长、通胀水平也不会很高（今年估计在 4%以下），同时，财政收入增长较快。即宏观经济表现良好，但企业和行业的效益将会出现严重分化，即上游垄断行业 and 市场化程度高的资源性行业效益很高，获得大量的垄断利润，中游行业因仅有部分成本价格可向下游传导，效益增长可能明显放慢，而下游行业因成本转移能力低会出现大面积亏损。

二、二季度物价增长预测

我们对今年物价总水平的走势仍然抱乐观的态度，预计二季度物价增长可能拐点向下，但 PPI 仍有上升动力。

1、CPI 增长趋势

二季度 CPI 增长可能温和回落。估计为 4.5%左右。当前导致 CPI 可能继续上涨的主要因素是 PPI 的传导，但这种传导将受到两个方面的限制而减弱。一是目前最终需求中的消费需求增长在明显放慢，一

季度社会消费品零售总额实际增长率仅为 10.8%，比去年全年回落 4 个百分点，比去年同期回落 4.5 个百分点。在我国许多最终消费品仍是供大于求的格局及国内消费需求明显减速的条件下，PPI 向 CPI 传导必然受到很大限制。二是 2009 年的产能释放将限制 PPI 向 CPI 的传导。2009 年中央实施了 4 万亿投资计划，地方政府也显著地加大了投资力度，其产能集中释放期将在今年和明年，一些行业产能过剩问题将会比较突出，如目前钢铁行业产能过剩明显，许多消费品也会面临同样的情形，这会从供给上限制 PPI 向 CPI 的传导。与 PPI 传导可能达到高峰相反，导致 CPI 增幅下调的因素在增多：首先，蔬菜价格已经出现全国性的暴跌，这轮价格上涨的一个重要因素就是蔬菜价格保持较长时间的过快增长，蔬菜价格的下降将会导致食品类价格回落。其次，最终需求增长放慢将会抑制物价上涨。目前最终需求中消费需求已明显放慢，出口需求仍然保持强劲增长，但随着成本上升及国际市场需求由危机后的强劲反弹期转入平稳增长期，出口增长放慢将是必然的趋势，因此，二季度以后我国的物价总水平增长将受到总需求调整的巨大压力。其次，从今年以来的气候情况看，明显好处于去年，粮食及其他农产品的产量有望继续保持稳定，因此，食品价格上涨将会放慢，如最近粮食价格和食品价格均呈上涨乏力的情形。

2、PPI 增长趋势

预计 PPI 在二季度将会继续温和攀升。增长 7.6% 左右。推动 PPI 继续上涨的因素主要有：一是国内投资增长强劲，将拉动 PPI 增长继续上升。一季度固定资产投资增长 25%，高于去年全年和去年同期，我们到各地调查了解及从最近一些地方用电紧张看，二季度以后投资会继续加速。一季度固定资产投资价格上涨 6.5%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，受投资增长将加速的影响，固定资产投资价格将会继续上升，从而推动 PPI 继续上涨。二是国际因素将继续为 PPI 上涨提供强劲支撑。近期中东与北非的政治不稳定局面不仅没有改善，而且有扩散和持久化的趋势，欧洲的主权债务危机的隐患也仍然没有根本消除，美国过高的财政赤字对美国及全球经济的稳定复苏仍然有较大的压力，这就使美联储将继续采取宽松的货币政策，这些都对国际商品期货和油价形成较强的支持。三是受管制的垄断行业价格上涨压力有望逐步释放，对 PPI 上涨形成新压力。

2011 年第一季度劳动保障情况

一、基本情况

1、城镇新增就业 303 万人，完成全年目标的 34%；城镇登记失业率为 4.1%，与上年底持平

1—3 月，全国城镇新增就业 303 万人，完成全年 900 万目标任务的 34%。城镇失业人员再就业 133 万人，完成全年 500 万目标任务的 27%。就业困难人员实现就业 41 万人，完成全年 100 万目标任务的 41%。一季度末，全国实有城镇登记失业人数 909 万人，城镇登记失业率为 4.1%，与去年底持平。

政府把高校毕业生就业摆在就业工作的首位，并在元旦和春节期间开展以“送政策、送岗位、送服务、送温暖”为主题的就业援助月活动，帮助 39 万多名就业困难人员实现就业和 66.6 万多名就业困难人员享受政策，帮助 2.2 万余户零就业家庭中 2.54 多万人实现就业。

2、社会保险制度进一步完善，基金收入同比增加 21.2%

在社会保险扩面征缴上。截至 3 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 25973 万人、44833 万人、13420 万人、16223 万人、12526 万人，分别比上年底增加 266 万人、1570 万人、44 万人、62 万人、190 万人。1—3 月，五项社会保险基金总收入 4796 亿元，同比增长 24.3%；五项社会保险基金总支出 4093 亿元，同比增长 21.2%。

关于新农保试点。截至 3 月底，纳入国家新农保试点的 838 个县和直辖市大部分区县参保人数共计 1.3 亿人，达到领取待遇年龄人数 3582 万人，基金累计结余 563.8 亿元。同时，20 个省的 409 个县自行试点，参保人数达到 4469 万人，达到领取待遇年龄人数 1421 万人。北京、天津、江苏、浙江、西藏、青海、宁夏、海南、重庆等 9 个省份实现了全覆盖。

社会保险待遇水平提高。连续 7 年调整企业退休人员基本养老金待遇，2011 年全国月人均增加 140 元左右。城乡基本医疗保险报销

比例逐步提高，城镇职工医保、城镇居民医保最高支付限额分别达到职工年平均工资、居民年人均可支配收入的6倍以上，且均不低于5万元；各级财政对城镇居民医保的补助标准提高到每人每年不低于200元。失业保险金、工伤和生育保险待遇标准进一步提高。

社会保险制度进一步完善。制定《社会保险法》配套规章，《工伤保险条例》贯彻实施顺利开展。养老保险关系转移接续工作平稳顺利，积极解决未参保集体企业退休人员等群体的养老保险问题。“老工伤”人员纳入工伤保险统筹管理工作取得明显进展，中央财政拨出专款对各地解决老工伤问题进行补助，各地正在抓紧进行有关人员登记、鉴定工作。截至3月底，全国纳入社区管理的企业退休人员达到4333万人，社会化管理率为76.4%。

3、调整了最低工资标准，劳动人事争议调解仲裁案件下降

在企业工资分配调控上，提高最低工资。一季度，13个省区市根据当地实际调整了最低工资标准，平均增幅20.6%。目前，全国月最低工资标准最高的是深圳市1320元，小时最低工资标准最高的是北京市13元。政府积极稳妥推进企业工资集体协商工作，部分省份制定发布了今年的工资指导线，“两节”期间实现了农民工工资基本无拖欠。

贯彻实施劳动合同法。政府继续开展农民工劳动合同签订“春暖行动”，进一步提高农民工劳动合同签订率。加强劳动定额标准管理，审定7项高铁劳动定额员行业标准。

劳动人事争议调解仲裁。一季度共立案受理争议案件12.6万件，比上年同期下降9.2%，涉及劳动者人数16.7万人，比上年同期下降16.7%；其中10人以上劳动（人事）争议案件0.2万件，涉及劳动者人数4万人。

劳动保障监察。政府在全国范围开展清理整顿人力资源市场秩序专项行动，推进劳动保障监察“两网化”管理，加强劳动保障监察制度建设。

4、制定国务院农民工工作联席会议2011年工作要点，农民工工作有序推进

国务院召开农民工工作联席会议第八次全体会议，制定国务院农

民工工作联席会议 2011 年工作要点。启动农民工防治艾滋病示范区项目，在山西、湖南和四川等地区建立农民工防治艾滋病示范区。起草中国农民工发展报告纲要和促进城镇化健康发展规划，会同有关部门制订丰富农民工精神文化生活的指导意见。

农民工参加社会保险工作进展顺利，截至 3 月底，全国农民工参加基本养老、基本医疗、失业、工伤保险人数分别为 3330 万人、4518 万人、2003 万人、6255 万人，分别比上年底增加 46 万人、-66 万人、13 万人、-45 万人。

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 101 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⁶：2011 年一季度，用人单位通过劳动力市场招聘各类人员约 515.7 万人，进入市场的求职者约 480.6 万人，岗位空缺与求职人数的比率⁷约为 1.07。

2011 年一季度，全国 106 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、人力资源市场劳动力的供求基本平衡

与去年同期相比，本季度需求人数和求职人数分别为 515.7 万人和 480.6 万人，本季度的需求人数、求职人数分别比上季度增加了 71.5 万人和 45.8 万人，各增长了 16.8%和 11.1%。

2、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 1.8%、39.1%和 59.1%。

与上季度相比，第二产业的需求比重上升了 4.6 个百分点，第三产业的需求比重下降了 0.9 个百分点。

从行业需求看，81.4%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、

⁶ 数据来源于中国劳动力市场信息网监测中心，2011年第一季度部分城市公共就业服务机构市场供求状况分析。

⁷ 岗位空缺与求职人数的比率 = 需求人数 / 求职人数，表明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。

建筑业，以上各行业的用人需求比重分别为 32.1%、16.4%、13.4%、8.6%、6.3%和 4.6%。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 82.1%和 11.8%，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 27.8%、22.7%、14.6%和 10.7%，四项合计为 75.8%。

与上季度相比，制造业的需求比重上升 4.6 个百分点；批发和零售业和住宿和餐饮业的用人需求比重分别下降了 1.6 和 0.7 个百分点；居民服务和其他服务业、租赁和商务服务业的需求比重分别下降了 0.5 和 0.6 个百分点。

3、从用人单位看，96.7%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 0.6%，其他单位的用人需求比重为 2.7%。

在企业用人需求中，内资企业占 78.4%，其中以私营企业、有限责任公司和股份有限公司的用人需求较大，所占比重分别为 21.8%、33%和 10.7%，国有、集体企业的用人需求比重仅为 4.7%；港、澳、台商投资企业的用人需求比重为 5%；外商投资企业的用人需求比重为 5.9%；个体经营的用人需求比重为 10.6%。

与上季度，内资企业的用人需求比重下降了 0.9 个百分点，港、澳、台商投资企业的用人需求比重上升了 0.5 个百分点；外商投资企业的用人需求比重下降了 0.2 个百分点。

与去年同期相比，内资企业的用人需求比重上升了 2.8 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下降了 0.9 和 2.5 个百分点。

4、从各类职业的需求状况看，68.6%的用人需求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 34.9%和 33.7%。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 11.5%和 9.8%。与上季度相比，生产运输设备操作工的需求比重上升了 4.3 个百分点；商业和服务业人员的需求比重下降了 1.5 个百分点。

从求职情况看，求职人员相对集中的职业也是商业和服务业人员、生产运输设备操作工，其所占比重分别为 29.8%和 29.7%，两者

合计约占总求职人数的 59.5%。办事人员和有关人员、专业技术人员的求职比重分别为 15.1%和 12.3%。与上季度相比，商业和服务业人员、生产运输设备操作工的求职比重分别上升了 0.3 和 3.8 个百分点。

从供求状况对比来看，商业和服务业人员、生产运输设备操作工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 1.18 和 1.23；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 0.68。

5、在所有求职人员中，失业人员⁸所占比重为 55.7%，其中，新成长失业青年占 24.7%（在新成长失业青年中应届高校毕业生占 40.7%），就业转失业人员占 17.6%，其他失业人员占 13.4%；外来务工人员的比重为 31.7%，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 18.9%和 12.8%。

与上季度相比，新成长失业青年的求职比重下降了 5.4 个百分点，就业转失业人员的求职比重上升了 1.2 个百分点；外来务工人员中，本市农村人员的求职比重上升了 4.2 个百分点，外埠人员的求职比重上升了 1.9 个百分点。

与去年同期相比，新成长失业青年的求职比重上升了 0.8 个百分点，就业转失业人员的求职比重上升了 1.4 个百分点；外来务工人员中，本市农村人员的求职比重上升了 1.2 个百分点，外埠人员的求职比重下降了 4.6 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 54.9%和 45.1%。从供求状况对比看，男性的岗位空缺与求职人数的比率为 1.07，女性的岗位空缺与求职者比率为 1.08。

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 1.05、1.2、1.04 和 0.74。

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 1.21、1.14、0.93、0.84 和 0.98。

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，

⁸ 失业人员=新成长失业青年+就业转失业人员+其他失业人员。

劳动力需求大于供给。其中高级工程师、技师和高级技师岗位空缺与求职人数的比率较大，分别为 2.29、2.19、1.89。

用人单位对技术等级有明确要求的占总需求人数的 50.5%，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 42.3%。

2011 年一季度居民金融资产结构分析

2011 年一季度，我国居民储蓄倾向有所上升，平均储蓄率为 26.3%，比 2010 年上升 0.3 个百分点。其中，居民储蓄存款增长速度有所回升，占金融总资产的比重由 2010 年末 73% 增加到 73.3%；居民股票市值在金融资产中比重略有增加，由 2010 年末的 9.1% 增加到一季度末为 9.3%；与此同时，居民手持国债有所下降，占比由 2010 年末的 5.9 下降到 5.8%；居民手持现金呈持续走低趋势。

一、上证股指在多重扰动中缓慢攀升

2011 年一季度上证指数屡受 3000 点压力，从 2808 点上涨至 2927 点，累计上涨 119 点，涨幅为 4.27%。

一季度，国家将房价调控上升到政治高度，给市场以房地产热钱会寻求出路回流股市增加资金供给的预期。但通胀预期、准备金率上调及加息忧虑同样制约的市场走出连续的阶段行情，指数在 2800 至 3000 点反复争夺，期间更是在新股破发潮的冲击下引发市场失望情绪。3 月，日本地震及中东政治危机更是引发世界金融动荡连带扰动 A 股走势。

尽管股市扰动因素较多，2011 年一季度居民所持股票的价值总体上仍出现一定的增长。截至 3 月末，沪深股市市值约为 15.3 万亿元，其中居民所持股票市值为 9.4 万亿元，比 2010 年末增加 2.4%，股票在居民金融资产总额中的比重由 2010 年的 9.1% 增加到 9.3%。

二、居民储蓄存款增速回升

一季度，人民币存款增加 3.98 万亿元，同比多增 545 亿元。其中，居民储蓄存款增加 2.67 万亿元，同比增长 16.7%，增速比上季度低 2.5 个百分点，非金融企业存款增加 3844 亿元，财政性存款增加 3460 亿元。3 月份当月人民币存款增加 2.68 万亿元，同比多增 1.12 万亿元。外币存款余额 2369 亿美元，同比增长 9.4%，一季度外币存款增加 112 亿美元。

一季度，中国人民银行的问卷调查显示，在当前物价、利率以及收入水平下，85.8%的城镇居民倾向于储蓄。其中，44.2%偏好“投资债券、股票、基金等”的变相储蓄，41.6%偏好“储蓄存款”，14.2%的倾向于“更多消费”，这是 1999 年调查以来的最低值。

三、居民国债资产占比略有下降

一季度，财政部国债实际发行总量为 3560 亿元，同比增涨 9.7%，增长速度与去年有所下降。其中，新发行的凭证式国债 600 亿元，记账式付息式国债 2940 亿元。受此影响，国债资产在居民金融资产组合中的占比略有下降，2011 年 3 月末占比由 5.9% 减少到 5.8%。

四、居民总体储蓄率有所上升

一季度，人民银行在全国 50 个城市进行了 2 万户城镇储户问卷调查显示：居民对物价满意度缓和，未来物价上涨预期减弱；就业与收入情况向好，就业预期乐观，收入预期仍不理想；居民认为目前房价过高，对调控效果不乐观；居民储蓄意愿更高，消费意愿降至 1999 年来最低。

统计分析表明，一季度我国居民储蓄倾向有所上升，总体储蓄率为 26.3%，比 2010 年底上升 0.3 个百分点。从结构看，居民储蓄存款增长速度有所回升，占金融总资产的比重由 2010 年末 73% 增加到 73.3%；居民股票市值在金融资产中比重略有增加，由 2011 年末的 9.1% 增加到一季度末为 9.3%；与此同时，居民手持国债有所下降，

占比由 2010 年末的 5.9 下降到 5.8%；同时，居民手持现金呈持续走低趋势。

2011 年一季度货币运行状况分析

一季度，货币政策继续从反危机状态向常态水平回归。央行综合运用多种货币政策工具，加强流动性管理，发挥利率杠杆调节作用，引导金融机构合理把握信贷投放总量、节奏和结构，维护了经济和金融的稳定运行。

一、货币供给速度趋于正常

2011 年 3 月末，广义货币(M2)余额 75.81 万亿元，同比增长 16.6%，比上月末高 0.9 个百分点，比上年末低 3.1 个百分点；狭义货币(M1)余额 26.63 万亿元，同比增长 15.0%，比上月末高 0.5 个百分点，比上年末低 6.2 个百分点；流通中货币(M0)余额 4.48 万亿元，同比增长 14.8%。一季度净投放现金 257 亿元，现金投放回笼正常。

二、贷款增长速度有所放缓

一季度，人民币贷款增加 2.24 万亿元，外币贷款增加 270 亿美元。3 月末，本外币贷款余额 52.61 万亿元，同比增长 17.6%；一季度本外币贷款增加 2.39 万亿元，同比少增 4008 亿元。人民币贷款余额 49.47 万亿元，同比增长 17.9%，比上月末高 0.2 个百分点，比上年末低 2.0 个百分点。一季度人民币贷款增加 2.24 万亿元，同比少增 3524 亿元。

分部门看，住户贷款增加 7557 亿元，其中，短期贷款增加 2833 亿元，中长期贷款增加 4724 亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 1.48 万亿元，其中，短期贷款增加 7253 亿元，中长期贷款增加 9830

亿元，票据融资减少 2622 亿元。3 月份当月人民币贷款增加 6794 亿元，同比多增 1727 亿元。外币贷款余额 4775 亿美元，同比增长 17.2%，一季度外币贷款增加 270 亿美元。

三、金融机构存款稳步增加

一季度人民币存款增加 3.98 万亿元，外币存款增加 112 亿美元。3 月末，本外币存款余额 76.84 万亿元，同比增长 18.7%；一季度本外币存款增加 4.04 万亿元，同比多增 776 亿元。人民币存款余额 75.28 万亿元，同比增长 19.0%，比上月末高 1.4 个百分点，比上年末低 1.2 个百分点。一季度人民币存款增加 3.98 万亿元，同比多增 545 亿元。其中，住户存款增加 2.67 万亿元，非金融企业存款增加 3844 亿元，财政性存款增加 3460 亿元。3 月份当月人民币存款增加 2.68 万亿元，同比多增 1.12 万亿元。外币存款余额 2369 亿美元，同比增长 9.4%，一季度外币存款增加 112 亿美元。

四、银行间市场交易活跃，市场利率明显回落

一季度银行间市场人民币交易累计成交 40.09 万亿元，日均成交 6681 亿元，日均同比多成交 1155 亿元，同比增长 20.9%。

3 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为 1.93%，比上年 12 月份回落 0.99 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率为 1.98%，比上年 12 月份回落 1.14 个百分点。

五、国家外汇储备增长 24.4%

2011 年 3 月末，国家外汇储备余额为 30447 亿美元，同比增长 24.4%。3 月末人民币汇率为 1 美元兑 6.5564 元人民币。

六、社会融资规模有所缩减

一季度，社会融资规模增加 4.19 万亿元，同比少增 3225 亿元。其中人民币贷款增加 2.24 万亿元，同比少增 3524 亿元；外币贷款折

合人民币增加 1474 亿元，同比少增 457 亿元；委托贷款增加 3204 亿元，同比多增 1684 亿元；信托贷款增加 91 亿元，同比少增 2047 亿元；银行承兑汇票增加 7611 亿元，同比少增 1471 亿元；企业债券净融资 4551 亿元，同比多增 1874 亿元；非金融企业股票融资 1558 亿元，同比多增 309 亿元。

从结构看，一季度人民币贷款占社会融资规模的 53.5%，同比低 4.1 个百分点；外币贷款占比 3.5%，同比低 0.8 个百分点；委托贷款占比 7.6%，同比高 4.3 个百分点；信托贷款占比 0.2%，同比低 4.5 个百分点；银行承兑汇票占比 18.2%，同比低 1.9 个百分点；企业债券占比 10.9%，同比高 4.9 个百分点；非金融企业境内股票融资占比 3.7%，同比高 1 个百分点。

2011 年第一季度财政运行情况分析

一、2011 年第一季度财政运行基本情况

第一季度累计，全国财政收入 26215.74 亿元（不含债务收入，下同），比去年同期增加 6498.67 亿元，同比增长 33.1%。其中，中央本级收入 13058.65 亿元；地方本级收入 13067.09 亿元。

第一季度累计，全国财政支出 18053.57 亿元（不含债务还本支出，下同），比去年同期增加 3723.61 亿元，同比增长 26.0%。其中，中央本级支出 3130.13 亿元；地方本级支出 14923.44 亿元。

第一季度全国财政收支相抵，收入大于支出 8072.17 亿元。

二、2011 年第一季度财政运行主要特点

1、全国财政收入增速较快

第一季度，全国财政收入增速较快。进口环节税收增速特别显著。

第一季度，全国税收收入为 23438.85 亿元，非税收入为 2686.89 亿元。国内增值税 6264.59 亿元，比去年同期增加 1180.44 亿元，同

比增长 23.2%（下同）；国内消费税 2079.22 亿元，增加 368.20 亿元，增长 21.5%；进口货物消费税和增值税 3684.07 亿元，增加 1208.07 亿元，增长 48.8%；营业税为 3731.96 亿元，增加 778.23 亿元，增长 26.3%；企业所得税为 3433.88 亿元，增加 943.29 亿元，增长 37.9%；个人所得税为 2038.46 亿元，增加 550.34 亿元，增长 37.0%；资源税 139.91 亿元，增加 39.67 亿元，增长 39.6%；城市维护建设税 726.00 亿元，增加 245.06 元，增长 51.0%；房产税 226.60 亿元，增加 45.30 亿元，增长 25.0%；证券交易印花税 131.91 亿元，增加 3.43 亿元，增长 2.7%；关税 711.52 亿元，增加 228.99 元，增长 47.5%；契税 768.09 亿元，增加 165.90 亿元，增长 27.5%；非税收入增加 762.37 亿元，增长 39.6%。另外，外贸企业出口退税 2325.59 亿元，增加 562.38 亿元，增长 31.9%，相应体现为减收。

2、全国财政支出增速稳定

第一季度，全国财政支出增长较快。这尤其表现在民生与重点领域的支出增长上。

第一季度，一般公共服务支出 2061.48 亿元，比去年同期增加 365.06 亿元，同比增长 21.5%（下同）。外交支出 50.48 亿元，减少 9.26 亿元，下降 15.5%；国防支出 1459.06 亿元，增加 277.64 亿元，增长 23.5%；公共安全支出 1184.41 亿元，增加 193.72 亿元，增长 19.6%；教育支出 2593.29 亿元，增加 428.43 元，增长 19.8%；科学技术支出 488.53 亿元，增加 128.45 亿元，增长 35.7%；文化体育与传媒支出 239.34 元，增加 55.61 亿元，增长 30.3%；社会保障和就业支出 2832.42 亿元，增加 872.39 亿元，增 44.5%；医疗卫生支出 768.85 亿元，增加 274.73 亿元，增长 55.6%；节能环保支出 230.10 亿元，增加 57.21 亿元，增长 33.1%；城乡社区事务支出 1289.55 亿元，增加 360.91 亿元，增长 38.9%；农林水事务支出 1540.00 亿元，增加 416.61 亿元，增长 37.1%；交通运输支出 763.56 亿元，减少 7.29 亿元，下降 0.9%。

三、对第一季度财政收支运行情况的分析与未来展望

1、财政收入快速增长形势分析

第一季度，全国财政收入同比增长 33.1%。财政收入的快速增长表明国际金融危机的影响正在减少，国内经济已经出现回暖的势头，尽管世界经济还存在很强的不确定性。第一季度 CPI 按月分别上涨 4.9%、4.9%和 5.4%，对财政收入的增长起到了推动作用。

国内增值税、国内消费税和营业税同比增长分别为 23.2%、21.5%和 26.3%，就充分说明了经济交易的活跃程度。主体税种的快速增长直接导致财政收入的增长。

第一季度财政收入增长还与外贸形势有关。第一季度，进口货物增值税和消费税增长 48.8%，关税增长 47.5%。外贸形势直接决定了进口税收的增加。第一季度，全国进出口总值为 8003.1 亿美元，同比增长 29.5%，其中：出口 3996.4 亿美元，增长 26.5%；进口 4006.6 亿美元，增长 32.6%。1-3 月对外贸易逆差 10.2 亿美元，是近六年来首次出现季度逆差。逆差出现在出口增长总体比较正常、大宗商品进口价格飙升导致进口金额大幅增加的情况下出现的。

海关税收增加延续了 2010 年的趋势。虽然外贸基本格局是否改变还有争议。但客观事实是，进口大幅增加，很可能预示着出口驱动型的发展方式正在发生改变。

重庆和上海自 1 月 28 日开始对个人自用房产开征房产税的试点。这是一项增税的举措。但由于试点范围有限，如果再考虑到未来征管过程中很可能会遭遇的困难，那么房产税收入增加规模不太可能太多，也决定了房产税要在地方财政收入体系中发挥重要作用，还需假以时日。

资源税改革自 2010 年 6 月 1 日其在新疆，12 月 1 日起在西部地区率先实行。改革的核心是提高资源税的税负。可以预期资源税收入规模也会扩大。但是考虑到资源税改革所涉及的税目有限，税收收入的基数不大，即使税负增加幅度较大，所增加的资源税收入不可能太多。

在税收收入整体快速增长的背后，并不是所有的行业税收都是在增长的。有的行业甚至面临着税收下滑的严峻挑战。房地产行业税收一方面因为加强土地增值税等的征管可能上升，但因房地产调控的持

续，也使得一些地方的相关税收，特别是营业税出现了下滑，严重影响了地方财政收入。

从总体上看，全国财政收入不成问题，但地方财政收入很可能因为房地产调控，因为汽车消费数量的下降等原因，增长潜力受到严重的影响。这相应地要求重新划分中央和地方的财力格局，为加快经济发展方式转变提供最为根本的制度支持。

2、关于个人所得税改革的看法

个人所得税法正面临一次修正。修正是在不改变分类所得税制的前提之下进行的。工资薪金所得的免征额和九级超额累进税率的调整是其中的重要内容。

(1) 免征额的确定与个人所得税的定位有关

公众对工资薪金所得免征额的提高有较多的要求。但是，如果个人所得税的定位没有发生改变，免征额不可能提得太高。当个人所得税还主要是对少数人的税种的时候，免征额可以定得很高。而随着经济的发展和社会的进步，个人所得税的适用人群在持续扩大，免征额就基本上只是与生活的成本费用相联系，免征额与收入水平相比，就会出现相对下降的趋势。1980年中国个人所得税工资薪金所得的免征额为800元/月，而当时多数人的月工资收入是在100元以下，除外籍人士外，整个社会中个人收入能够超过免征额的屈指可数。1994年将免征额定为800元，说明个人所得税实际上已经向大众税的方向发展。免征额确定标准的主要参考因素是生活的成本费用。为此，2006年1月1日起免征额上调至1600元；2008年3月1日起，免征额再次上调至2000元。

受多种因素影响，近几个月来，物价上涨较快，人民生活成本费用也随之上涨，作为反映生活成本费用的免征额自然有上调的客观要求。在个税定位没有发生变化的条件下，短短两年时间，综合考虑物价水平的上涨因素，免征额上调50%，提高到3000元是合适的，已完全能够覆盖掉两年来的物价上涨所带来的生活成本费用的上涨。为了减少未来免征额调整程序上的复杂性，还有必要建立免征额自动调整机制。当物价上涨幅度超过已定限度时，免征额就自动调整，而无需启动额外立法程序。

全国统一免征额是较好的选择。各地生活成本费用的确有差异，但如果按照成本费用确定免征额，那么经济相对落后地区的免征额肯定要低于发达地区。其结果是落后地区的个税税源将转移到发达地区，导致地区差距的进一步扩大，也会给税收征管带来新难题。当然，为减少生活成本费用高对人民生活的影响，免征额的确定可“就高不就低”。

再从中长期发展的角度来看，商品税税负必须大幅度下调，相应地，包括个人所得税在内的直接税的地位必然要加强。

(2) 个人所得税改革必须致力于培育中等收入阶层，提高中国税制的国际竞争力

除了提高中低收入者的可支配收入之外，个人所得税改革还应担负起更高的目标，即将培育中等收入阶层作为重要任务之一。这主要通过税率调整来实现。除了扩大 5% 和 10% 低税率的适用范围外。应纳税所得额介于 5000—20000 元/月的个人的税率应大幅度下调，以培育中等收入阶层。

45% 的最高边际税率月适用应纳税所得额 10 万元以上，是 1994 年税制改革时确定下来的。时光已推移到 2011 年，人民收入的整体水平已大幅度提高，再考虑到物价因素，适用最高边际税率的不应该是 10 万元以上，而应大幅度上调，即将最高边际税率适用的月应纳税所得额从 10 万元调高到 20 万元或更高。除此之外，还需要大幅度降低最高边际税率，以不超过 35% 为宜。从构建财税国际竞争力来看，从增强高层次人才的吸引力，构筑国家人才发展战略的角度来看，都需要调低最高边际税率。而且，从国际间人才流动的状况来看，正是应纳税所得额高者更容易流动，高税率不见得能够保证相应的税收收入，结果是引发更多的国际逃避税，收入再分配目标反而不容易得到实现。

个人所得税改革从整体上看，应该是减税的改革。但这不排斥加强高收入者征管，特别是对非劳动所得加强征管。个人所得税改革的主旋律应是减税，但随着个人收入的增长，个税收入也必将维持增长的趋势。加强高收入者的个税征管，在促进公平的同时，一定程度上可以抵消减税给财政收入带来的挑战。

2011 年一季度非国有经济发展

一、增长与结构

1、2011 年 1-3 月非国有部门（不含农户）⁹固定资产投资同比增长 28.2%，快于固定资产投资（不含农户）3.2 个百分点，快于国企固定资产投资 2.1 个百分点

按非国有单位分类比较，一季度非国有单位固定资产投资同比增速居前 5 位的依次是：其他企业 40.3%；有限责任公司 31.1%；股份有限公司 30.9%；联营企业 30.3%；私营企业 28.7%。同期，外商企业投资增长 13.3%，港澳台企业投资增长 23.9%。个体经营单位投资同比大幅下降，进入负增长。

一季度固定资产投资构成中（不含农户），非国有部门比重为 71.2%。其中，个体私营企业为 24.6%。外商企业为 3.9%，港澳台企业为 3.7%。个体私营企业和外商、港澳台企业投资在固定资产投资的占比总计为 32.2%。

这里，如果将国有及国有控股企业、集体经济、股份合作企业、联营企业的投资合并计算，这些公有制单位的投资占比约为 40%。其中，国有及国有控股企业占比为 35%。

2、2011 年 1-3 月非国有规模以上工业企业增加值同比增长 14.5%，比上年同期下降 5.3 个百分点

1-3 月外商及港澳台投资企业同比增长 11.9%，比上年同期下降 6.9 个百分点；股份制企业增长 15.9%，下降 4.9 个百分点；股份合作制企业增长 16%，上升 1.5 个百分点。集体企业增长 10.2%，下降 2.8 个百分点。

一季度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 34%，非国有企业的比重为 66%。但计入国有控股企业的份额后，非国有企业的比重为 83.4%。其中，股份制企业为 53.9%，三资

⁹ 从2011年开始，国家统计局不再发布季度全社会固定资产投资数据，但发布年度全社会固定资产投资数据。

企业为 26%，集体企业为 2.5%，股份合作企业为 1%。

3、2011 年 1-3 月非国有部门出口总值同比增长 28.3%，进口总值同比增长 32.1%，分别比去年同期下降 2.8、33.2 个百分点

出口情况分类看为：外商投资企业同比增长 24.6%，其他企业（以私营企业为主体）增长 37.9%，集体企业增长 15%；进口情况是：外商投资企业同比增长 25.3%，集体企业增长 29.2%，其他企业增长 53.6%。各类型企业的进、出口增速都比去年同期下降。

在出口、进口总值构成中，非国有企业的比重分别是 85.6%和 71.2%。按细类分，在出口总值构成中，外商投资企业的比重为 54.4%，其他企业为 28.2%，集体企业为 3%；在进口总值构成中，外商投资企业的比重为 25.3%，其他企业为 19.3%，集体企业为 2.5%。

4、2011 年一季度中小企业贷款增速持续回升。农业贷款增速止跌回升

主要金融机构及农村合作金融机构、城市信用社和外资银行人民币中小企业贷款（含票据贴现）一季度新增 9114 亿元，当季余额同比增长 24.8%，比上年末回升 2.4 个百分点。

另外，劳动密集型小企业和下岗失业人员贷款保持较快增长。主要金融机构及农村合作银行、村镇银行、城市信用社人民币劳动密集型小企业贴息贷款余额 42 亿元，新增 6 亿元，当季余额同比增长 117.2%，比上年末和上月末分别回升 28.5 和 8.7 个百分点；下岗失业人员小额贷款余额 309 亿元，一季度新增 20 亿元，余额同比增长 68.4%，比上年末回落 1.8 个百分点，比上月末回升 6.1 个百分点。农村和农户贷款增速虽有回落，但仍保持较快增长；农业贷款增速止跌回升。

5、2011 年一季度非国有企业、中小企业景气持续位于景气区间，有回落现象；多数登记注册类型企业企业家信心提升或保持平稳

各登记注册类型企业景气持续位于景气区间。一季度，股份有限公司、港澳台商投资企业、私营企业景气指数分别为 147.1、133.7 和 124.6，与上季度持平；外商投资企业、有限责任公司、股份合作企业、集体企业景气指数分别为 139.2、129.2、116.5 和 110.0，比

上季度均有不同程度回落。

按企业规模划分，大、中、小型企业景气指数分别为 157.2、133.5 和 114.1，分别比上季度回落 6.2、4.6 和 2.0 点。

多数登记注册类型企业企业家信心提升或保持平稳。一季度，港澳台商投资企业、私营企业、集体企业企业家信心指数分别为 138.8、130.3 和 120.7，比上季度有所提升；股份有限公司、有限责任公司企业家信心指数分别为 144.0、133.9，与上季度持平；外商投资企业、股份合作企业企业家信心指数分别为 140.6 和 117.5，低于上季度水平。

按企业规模划分，中小型企业企业家信心平稳。一季度，中型企业企业家信心指数为 137.7，与上季度持平；小型企业企业家信心指数为 122.7，高于上季度 2.6 点。

二、主要政策取向

1、“不搞私有化”，“两个 36 条雷声不小”

全国人大常委会委员长表示，从中国国情出发，郑重表明我们不搞多党轮流执政，不搞指导思想多元化，不搞‘三权鼎立’和两院制，不搞联邦制，不搞私有化。

国务院总理指出，我们在 2005 年出台了支持、鼓励和引导非公经济的 36 条。去年我们又出台了鼓励和引导民营资本投资的 36 条。应该说，这两个 36 条雷声不小。后一个 36 条其实是对第一个 36 条的补充，它在政策和准入的细节上都作了许多明确的规定。我们正在着手制定新 36 条的贯彻细则。我相信，这两个文件将会进一步推进非公经济的发展。目前不存在所谓“国进民退”的问题，同样也不存在“民进国退”的问题。应该说，30 多年的改革开放，国有经济和个体私营经济都有了很大的发展。在全国的固定资产投资当中，民间投资已经超过 50%。在工业企业当中，无论从数量、产值、资产总量还是就业人数，都超过了国有企业，这是一个事实。国有经济虽然比重降低，但它依然掌握着国家经济命脉。国有企业在不断深化改革，特别是通过股份制建立现代企业制度，也吸收了大量的社会资本和民间资本，这样也有利于国有经济的发展。我们一定要坚持两个毫不动摇，促进国有经济与民营经济共同发展。

国家发改委表示，为民间投资健康发展营造良好环境，近期已有广东、四川、河南等 10 个省份正式出台了鼓励民间投资发展的实施意见。

国家发改委拟定当前和“十二五”时期垄断行业改革意见。将对铁路、盐业等行业，加快推进行业管理和企业管理职能相分离，实现政企分开、政资分开，推进投资经营主体多元化；深化电力体制改革，稳步开展电力输、配分开试点；对电信、民航、石油等行业，进一步放宽市场准入，加快形成有效竞争的市场格局。

2、“十二五”时期国企发展思路

国务院分管国资委的副总理强调，“十二五”时期，要深入贯彻落实科学发展观，坚持和完善社会主义基本经济制度，紧紧围绕确保国有资产保值增值这一核心任务，深化国有企业改革，加强和改善国有资产监管，推动国有企业科学发展、做强做优做大，提高国有经济发展质量和效益，增强国有经济活力、控制力、影响力，为促进国民经济又好又快发展、全面建设小康社会做出更大贡献。

3、建立外国投资者并购境内企业安全审查制度

国务院办公厅发布《关于建立外国投资者并购境内企业安全审查制度的通知》（国办发〔2011〕6号），确定并购安全审查范围包括国防安全和国家安全。国防安全为外国投资者并购境内军工及军工配套企业、敏感军事设施周边企业，以及关系国防安全的其他单位。涉及国家安全的为外国投资者并购境内关系国家安全的重要农产品、重要能源和资源、重要基础设施、重要运输服务、关键技术、重大装备制造等企业，且实际控制权可能被外国投资者取得。外资并购境内企业须向商务部申请。并购安全审查内容包括并购交易对国防安全，包括对国防需要的国内产品生产能力、国内服务提供能力和有关设备设施的影响；对国家经济稳定运行的影响；对社会基本生活秩序的影响；对涉及国家安全关键技术研发能力的影响。对于外国投资者并购境内企业行为对国家安全已造成或可能造成重大影响的，应消除该并购行为对国家安全的影响。

《商务部实施外国投资者并购境内企业安全审查制度有关事项的暂行规定》称，外国投资者并购属于《国务院办公厅关于建立外国投

资者并购境内企业安全审查制度的通知》明确的并购安全审查范围的境内企业，应向商务部提出并购安全审查申请。商务部部长表示，对外资并购进行安全审查，并不意味着中国对外开放的政策会变。中国是为了进一步开放，进一步的开放就要兼顾到国家经济的安全，兼顾到一些规则的透明度和可操作性。实行世界各国通行的外资并购安全审查，是为了更好的在扩大引进外资和更多的（外国）企业参与中国企业改革、改制的过程中保护国家安全。

三、专题：制定“十二五”垄断行业改革目标要慎之又慎

国家发改委拟定的“十二五”时期垄断行业改革意见，重点之一是：“对电信、民航、石油等行业，进一步放宽市场准入，加快形成有效竞争的市场格局”。

那么，什么是“有效竞争的市场格局”？垄断行业能够改成经济学意义上的“有效竞争的市场格局”吗？如是，谁是最大的利益获取者？

在产业经济学中，根据爱德华·梅森的归纳，有效竞争的市场结构基准大致包括：1. 市场上存在相当多的卖者和买者；2. 任何卖者和买者所占的市场份额都不足以控制市场；3. 卖者集团和买者集团之间不存在“合谋”行为；4. 新企业能够在市场上出现。

这实际上是说，集中度低的竞争性领域的特征才符合“有效竞争的市场格局”的标准。

后来，根据斯蒂芬·索斯尼克的概括，有效竞争的结构标准又被概括为：1. 不存在进入和流动的资源限制；2. 存在对上市产品质量差异的价格敏感性；3. 交易者的数量符合规模经济的要求。

这实际上仍然坚持了有效竞争是竞争性行业特征的基本判断。而且，即使在西方国家，“由此引起的价值判断问题，以及在评价公共政策时面临的技术性问题，成为该理论应用过程中难以逾越的障碍。”因此，“有效竞争无论在理论上还是在操作上都有局限性”，现实意义有限。

显然，按照爱德华·梅森等人的标准，如果“十二五”时期按照“加快形成有效竞争的市场格局”目标，去进行垄断行业改革，将迫使中国电信、民航、石油等垄断行业成为竞争性行业。这些行业中的

大型国有及国有控股企业也可能被名正言顺地拆分为若干更小的企业，产业集中度将大幅下降，以达到竞争性行业的集中度标准，这些行业的垄断性质被消除。

但是，即使按照那些“向往欧美模式”的“经济学家”和“学者型官员”的价值标准来看，欧美国家自上世纪 70 年代至今推行的私有化、自由化改革中，在众多场合下将垄断行业改革为“有效竞争的市场格局”的目标也是空话。事与愿违。它们那里垄断行业的大企业兼并重组一直在进行，并且是跨国进行的，更对中国的相关领域垂涎欲滴、望眼欲穿。今天也仍然如此，且愈演愈烈。有的国家一时的放宽准入、拆分个别大企业，事实上并没有从根本上改变垄断行业的面貌，也没有改变“竞争产生垄断”的铁律。

所以，姑且不说发改委等（如全国工商联和一些私营企业）今天也没能给出一个有关此项“改革”的产业集中度标准，一个更为重要的大是大非问题是：如果“十二五”期间中国的垄断行业真的“改革”成了“有效竞争的市场格局”，最大的利益将“花落谁家”？

答案只有一个：这种迷信西方经济学个别流派的自由市场经济理论，而不管欧美国家实际做法的改革设计，将有利于欧美垄断行业中越来越大的跨国公司在“十二五”期间快速进入中国电信、民航、石油等行业，并形成新的外资垄断格局。在它们面前，中国的个体私营企业和它们的所谓的呐喊者们，将被“秒杀”，不堪一击。而且，这将是基于同一个理由，自由竞争，全球范围；一视同仁，WTO！

当然，目前就事论事而言，我们还不知道，在产业组织理论方面，国家发改委有关部门在制定垄断行业竞争化的改革目标时，是如何解决那些有关“有效竞争的市场格局”的“价值判断”、“技术性问题”（如产业集中度问题）和其它“难以逾越的障碍”的。希望有关方面能够向社会公布他们的研究成果，这将有利于展开公共政策的讨论，也有利于产业组织理论的发展和实用化。

结论：我国加入 WTO 以后，按照中共中央关于国企改革的重大决策，按照加快转变经济发展方式的要求，垄断行业（和其它重要领域）的改革要有利于增强大型国企的国际竞争力和对于国民经济的影响力、控制力。这应当成为垄断行业改革目标和产业政策目标的主要内容。

相反地，谁也不能说，这里的改革就是要消除垄断、削弱垄断性

国企业的竞争力和在关键领域的控制力。因为，那样欧美跨国公司就会率先占领这些行业的制高点。至于中国的个体私营企业有没有能力和时间去做到这一点，看一看产业组织理论记载的那些纯粹经济性的进入壁垒就一清二楚了。所以，发改委有关部门在制定“十二五”垄断行业改革目标要慎之又慎，并广泛征求意见，特别是不同意见。

2011 年一季度我国外贸运行态势

据中国海关统计，今年一季度，我国进出口总值 8003 亿美元，比去年同期增长 29.5%。其中出口 3996.4 亿美元，增长 26.5%；进口 4006.6 亿美元，增长 32.6%。受国内经济保持较快增长、国际市场大宗商品价格大幅上涨以及春节长假等因素影响，一季度贸易逆差 10.2 亿美元。

3 月份，我国进出口总值 3042.6 亿美元，增长 31.4%。其中出口 1522 亿美元，增长 35.8%；进口 1520.6 亿美元，增长 27.3%。当月贸易顺差 1.4 亿美元。进出口环比较 2 月份大幅增长 51.4%，其中出口环比增长 57.3%；进口环比增长 46%。

一、当前外贸的主要特点

今年以来，随着世界经济持续复苏和国内需求强劲，我国进出口贸易延续了去年增长趋势，并呈现了新的特点。

1、一季度我国对外贸易 6 年来再现逆差

一季度，我国进口值首次超过 4000 亿美元，创历史新高，比去年四季度增长 5.3%。进口强劲增长导致 10.2 亿美元的贸易逆差，而上年同期顺差为 139.2 亿美元，这是继 2003 年和 2004 年一季度之后我国再次出现贸易逆差。一季度贸易逆差无论从市场分布还是贸易主体看，都有很大的不平衡性。分主要市场来看，我国对香港地区、美国和欧盟顺差分别为 538.1 亿美元、345.5 亿美元和 294.8 亿美元，

分别增长 40.5%、12.3%和 0.7%。分企业性质来看，国有企业逆差 578 亿美元，增长 59.2%；外资企业顺差 196.5 亿美元，增长 18.9%；其他企业顺差 371.3 亿美元，增长 10.3%。

2、一般贸易进出口增速快于加工贸易，国有企业和民营企业进出口增速高于外资企业

一季度，我国一般贸易进口增长较快。一般贸易进出口 4179.2 亿美元，增长 34.8%；出口 1859.7 亿美元，增长 31.7%；进口 2319.5 亿美元，增长 37.4%，高出同期全国进口增速 4.8 个百分点。一般贸易项下出现贸易逆差 459.8 亿美元，增长 66.5%。同期，我国加工贸易进出口 2919.1 亿美元，增长 21.4%；出口 1845.1 亿美元，增长 21.7%；进口 1074 亿美元，增长 20.9%。加工贸易项下贸易顺差 771.1 亿美元，扩大 22.8%。

一季度，外商投资企业进出口 4154.2 亿美元，增长 24.9%。其中出口 2175.4 亿美元，增长 24.6%；进口 1978.8 亿美元，增长 25.2%。同期，民营企业进出口 2119.3 亿美元，增长 41%。其中出口 1245.3 亿美元，增长 35.4%；进口 874 亿美元，增长 49.9%。此外，国有企业进出口 1729.5 亿美元，增长 27.8%。其中出口 575.8 亿美元，增长 16.4%；进口 1153.8 亿美元，增长 34.5%。

3、进出口增速波幅较大，价格明显上涨

受春节因素影响，一季度各月份进出口增速呈现较大波动态势，1-3 月进出口增速分别为 43.9%、10.6%和 31.4%，其中 2 月份进出口增速比 2010 年同期回落 34.8 个百分点，其中出口、进口增速分别回落 43.3 和 25.6 个百分点。出口平均价格上涨 11.6%，涨幅创 2008 年 3 月以来新高；进口平均价格上涨 16.7%，创 8 个月以来新高。

4、对欧美市场出口增速放缓，对新兴市场出口较快增长

一季度，我国对欧盟和美国出口分别为 765.9 亿美元和 661 亿美元，同比增长 17.2%和 21.4%，低于整体增幅 9.3 和 5.1 个百分点。我对新兴市场国家出口保持较快增长。1-3 月，我对韩国、印尼、俄罗斯、巴西出口分别为 193 亿美元、62.1 亿美元、75.7 亿美元和 60.7 亿美元，分别增长 32.5%、51.2%、45.5%和 38.7%。

在我与主要贸易伙伴的双边贸易中，一季度中欧双边贸易 1237 亿美元，增长 22%。同期，中美双边贸易 976.5 亿美元，增长 25%。中日双边贸易 807.8 亿美元，增长 27.1%。东盟则少于日本 14.4 亿美元位居第四，一季度双边贸易总值为 793.4 亿美元，增长 26.1%。

5、高新技术产品和机电产品进出口增长平稳，主要轻工产品出口增长迅速，主要大宗商品进口量价齐升

一季度，全国高新技术产品进出口 2228.2 亿美元，同比增长 20.8%；出口 1186.3 亿美元，增长 19.8%；进口 1041.9 亿美元，增长 21.8%。机电产品出口 2320.3 亿美元，增长 22.8%，占同期我国出口总值的 58.1%。其中电器及电子产品出口 969.6 亿美元，增长 27.8%；机械设备 746.9 亿美元，增长 15.5%。

主要轻工产品出口增长迅速，鞋类、家具、箱包和玩具分别出口 88.3 亿美元、84.3 亿美元、42.7 亿美元和 18.3 亿美元，同比分别增长 21.6%、19.3%、40.9%和 16.3%。其中 3 月当月，鞋类、家具、箱包和玩具分别出口 27.6 亿美元、30.7 亿美元、13.9 亿美元和 6.2 亿美元，同比分别增长 41.6%、31.7%、69.9%和 26.3%。

在进口商品中，主要大宗商品进口量保持增长，进口均价普遍出现明显回升。一季度我国铁矿砂进口 1.8 亿吨，增加 14.4%，进口均价为每吨 156.5 美元，上涨 59.5%；大豆 1096 万吨，进口均价为每吨 573.9 美元，上涨 25.7%。

总的看，一季度我国进出口贸易保持了持续增长的态势，因春节假期出现了技术性波动的特点。由于西亚北非地区政局动荡、日本大地震及核泄漏、葡萄牙申请援助深化欧债危机、全球性通胀压力增大等因素的影响，预计 2011 年世界经济贸易不确定性和不稳定性更加凸显，下行压力逐步加大。我国进出口贸易将面临相对不利的外部经济环境。

二、当前主要外贸政策

今年一季度，我国继续采取措施促进贸易平衡发展，并把促进进口作为一项重要政策措施加以推进。同时，为了巩固中国成为全球第一大出口国、第二大进口国的国际贸易地位，国家进一步把提升外贸

商品质量作为工作重点之一。

1、关于机电产品扩大进口

为扩大先进技术和设备进口，加强进口政策和产业政策的衔接和协调，推动机电产品进口结构调整，发挥进口在推动我国宏观经济结构平衡和结构调整中的重要作用，商务部会同7个有关部委联合印发了《关于“十二五”期间实施积极的机电产品进口促进战略的若干意见》。具体措施包括：

一是大力推动机电产品进口结构的调整和优化。大力支持战略性新兴产业的发展；加大对鼓励进口商品的支持力度；完善现行相关进口促进政策，加大对先进技术和关键设备、关键零部件及国外限制对华出口高技术和先进设备的进口支持力度；鼓励国家级研究开发机构的进口；适时调整不予免税的进口商品目录；研究建立先进技术装备进口融资租赁和现代流通市场。

二是促进机电产品贸易平衡发展。大力推动机电产品贸易便利化；开展机电产品贸易促进活动；加快公共服务体系建设。

三是加强国际磋商与合作，敦促放宽对华出口管制。敦促西方发达国家放宽对华出口管制；完善双边高技术领域经贸合作机制；加大知识产权保护力度。

四是推动引进消化吸收再创新。加大对鼓励进口技术装备消化吸收再创新的支持力度；加强技贸结合引进关键技术；依托重大工程推动引进消化吸收再创新；鼓励引进先进技术装备的实施主体与装备制造企业共同引进消化吸收再创新。

五是加大金融、财政对进口及引进消化吸收再创新的支持力度。加大金融支持进口力度；加大财税政策对引进消化吸收再创新的支持力度。

六是加强协调，完善机电产品进口管理体系与协调机制。建立进口协调管理机制；完善行业组织协调机制；完善重点行业联系制度；鼓励建立银企合作机制。

2、关于提升外贸商品质量

为进一步提高外贸商品质量，增强我国国际竞争力和整体利益，加快转变外贸发展方式，着力构建国际合作和竞争新优势，推动我国

由贸易大国向贸易强国转变，商务部等八部门召开全国“外贸商品质量提升年”会议，在全国启动“外贸商品质量提升年”活动。主要内容包

括：
一是加强服务。多渠道、多方式增强外贸企业，特别是中小企业在提升外贸商品质量、优化外贸商品结构、提高出口效益、发展自主知识产权和自有品牌商品、诚信经营等方面的意识、能力和水平。

二是加强宣传。客观介绍我国在提升外贸商品质量方面的举措和成效，增强消费者信心，进一步提升我国出口商品和企业的国际形象。

三是加强协作。逐步形成各地、各部门、行业中介组织、广大外贸企业共同参与，全社会齐抓共促外贸商品质量提升的有利环境。

四是加强指导。将建立完善出口商品质量提升服务平台，继续编制并向企业发放重点出口商品质量安全手册，开展乡镇企业和农产品加工业外贸知识培训，推动行业自律，对重点出口商品集散地和市场开展普法宣传教育，组织优质企业在国内外开展宣传推介等活动。

2011 年 1 季度我国利用外资形势分析

一、2011 年 1 季度我国利用外资整体形势

2011 年 1 季度我国利用外资整体呈现如下情况：

1、整体来看，2011 年 1 季度我国利用外资规模继续保持高速上升趋势

据商务部统计，虽然受春节等因素影响，1 季度流入我国的外商直接投资规模较 2010 年 4 季度下降了 7.4%，为 306.62 亿美元，但相较 2010 年 1 季度增长了 28.7%，整体上仍呈现大幅度增长趋势。从历史数据看，绝大部分年度 1 季度流入我国的外资规模均要低于前一年度的 4 季度水平。从月度利用外资额的走势看，2011 年 1 月、2 月、3 月的月度利用外资额分别为 100.6 亿美元、80.56 亿美元和 125.46 亿美元，分别同比增长了 22.2%、35.1%和 30.4%，利用外资

走势高速上升的趋势非常明显。

2、外商直接投资在我国利用外资中占据绝对统治性地位

据统计，2011年1季度外商直接投资实际利用额达303.4亿美元，占利用外资总额的98.9%，同比上升0.5个百分点，较2010年和2009年全年平均水平分别高出1.7和0.8个百分点。2011年1季度外商其它投资额仅为3.23亿美元，同比下降14%，其中对外发行股票2.2亿美元，加工装配中外资提供的设备1.03亿美元，与去年同期有一定的差异，过去两年内在1季度占比较高的国际租赁业务本季度没有发生。从月度数据看，外商其它投资中加工贸易中外资提供的设备这一大项1-3月份分别为0.32亿美元、0.41亿美元、0.3亿美元，均明显低于去年同期水平，这可能和加工贸易在我国对外贸易中所占比重下降有关。但由于外商其它投资规模远小于直接投资，因此不会从数量上对我国外资走势产生影响。

3、外商独资所占比例继续上升

2010年，外商独资在外商直接投资中的比重一直保持稳中有升的态势，由2010年1季度的76%逐渐上升到2010年4季度的76.5%。而进入2011年之后，外商独资所占比重呈现明显上升趋势。2011年1季度以外商独资方式进入中国的外商直接投资规模达244.39亿美元，占比高达80.6%，同比上升了4.6个百分点，已接近历史最高水平。从月度走势看，2011年1-3月份外商独资所占比重分别为78.3%、84.7%和79.8%，均显著高于2010年水平。而1季度中外合资和中外合作这两种投资方式所占比重仅分别为17.5%和1.1%。

4、来自东亚地区的外资所占比重可能有进一步上升的趋势

据统计，2010年来自东亚地区（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257.89亿美元，同比增长36.49%，占外商直接投资总额的85%，分别较2010年1季度上升了29.8和4.4个百分点。而同期来自美国和欧盟的外商直接投资分别为8.12亿美元和20.57亿美元，分别同比下降32.24%和26.54%，美国成为2011年1季度我国利用外资排名前十位中唯一规模同比下降的国家，这可能和美国推行再工业

化战略，放缓了制造业向外转移的步伐有关。整体上，来自香港特别行政区的外资所占比重高达 64.9%，较去年同期上升了 5.4 个百分点，虽然仍稍低于去年 4 季度的水平，但考虑到季节性因素（香港特别行政区和内地具有相同的节日习惯），今年我国外资主要来自香港特别行政区等自由港的趋势可能会进一步增强。

5、外资开始转向中西部地区

随着我国西部地区在劳动力、土地等方面的比较优势开始显现，加之中西部地区同样具有较大的市场潜力，外资逐渐转向西部地区。2010 年，重庆和四川利用外资规模分别为 63 亿美元和 61 亿美元，居西部前两位，已经超过了东部的深圳（42.97 亿美元）。进入 2011 年以来，流向中西部地区的外资规模持续高速增长。如湖北 1 季度利用外资规模超过 10 亿美元，同比增长接近 200%，远远高于全国平均增幅。但由于中西部地区利用外资的基数较低，目前尚未改变我国外资的整体区域分布格局。广东、江苏、浙江仍然是外资的主要流入地区。

6、外资企业在我国对外贸易中的比例进一步下降

2011 年 1 季度我国外资企业对外贸易总额、出口额、进口额分别为 4154.18 亿美元、2175.36 亿美元和 1978.82 亿美元，分别同比增长了 24.93%、24.56%和 25.34%，分别低于全国平均水平 4.55、1.94 和 7.26 个百分点，外资企业进出口总值占全国进出口总值的 51.91%，较去年同期下降了 1.91 个百分点。加工贸易在外资企业对外贸易中的比重继续保持下降趋势。2011 年 1 季度外商直接投资加工贸易进出口总值达 24.95.43 亿美元，占外商投资企业进出口总值的 57.9%，较上年同期下降了 2.13 个百分点。其中出口 1532.61 亿美元，进口 872.82 亿美元，所占比重分别较去年同期下降了 1.52 和 2.72 个百分点。同期，外商投资企业加工贸易进出口总值占全国加工贸易进出口总值的比重也下降了 0.6 个百分点，为 82.4%。整体上，外资企业在我国对外贸易和加工贸易地位缓慢下降的大趋势不会改变。

二、2011年1季度新出台的外资政策及政策评价

2011年1季度最为重要的事件是，第十一届全国人民代表大会第四次会议审议通过了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》（以下简称《纲要》），该文件是根据“十一五”规划的发展成果和发展趋势，结合我国的实际国情而制定的，确定了我国未来五年我国的发展方式、发展方向，发展的重点，为我国未来五年的经济和社会健康发展提供了有力的保障。

该文件明确了未来五年内我国利用外资的发展方向。第一，从宏观上，明确指出要将利用外资和对外投资并重；第二，将提高利用外资水平作为利用外资工作的核心；第三，确定了利用外资的重点行业：现代农业、高新技术、节能环保、新能源和现代服务业；第四，特别提出了鼓励外资并购和在华设立研发中心，突出了引进高层次人才和先进技术的重要性。

《纲要》是指导我国利用外资工作的纲领性文件，为各部门制定相应的具体对策提供了战略方向。文件明确指出了我国存在着农业生产效率较低、高新技术产业创新能力不足、节能环保产业发展存在瓶颈以及服务业不能有效为制造业提供增加值等重大结构性矛盾，并以此为基础明确了利用外资工作的重点和方向，对提高我国外资的质量和优化利用外资结构有非常重要的意义

专题报告：金融危机以来的东亚国际资本流动趋势

在东亚地区，直接投资是东亚资本流动的最主要形式之一。由于东亚各经济体的金融市场发展程度要落后于欧美发达国家，因此流入东亚的国际资本中大部分采取直接投资形式。从数据上看，中国、东盟等新兴市场国家是国际资本流动的主要来源。据国际金融协会估计，2009年流入亚洲新兴国家的资本有三分之二属于直接投资，2010年这一比例可能上升至80%以上。除直接投资外，日本作为东亚最发达的国家，其海外资产大部分以证券投资的形式存在；而随着东亚发展中经济体经济的持续高速发展，以短期贷款等形式流入东亚的投资性短期资本在国际资本流动中的地位也有所上升。

金融危机后，东亚各主要经济体的国际资本流动呈现如下发展趋

势：

1、流入东亚新兴市场国家的直接投资规模短期内曾明显下降，但现已有所回升。一方面，欧美日发达国家的大型跨国公司是东亚新兴市场国家直接投资的主体。这些国家经济在金融危机后陷入低迷状态，各大跨国公司财务状况明显恶化，对外直接投资的能力在短期内明显减弱；金融危机所导致的全球金融市场流动性紧缩也导致跨国公司融资难度明显上升，制约了其对外直接投资的能力。金融危机后的2009年东亚各经济体所吸收的直接投资规模均有不同程度的下降。

但随着全球经济逐渐从低谷中回复，跨国公司对外直接投资的动力也开始回升。特别是东亚各新兴市场国家在此次全球经济复苏中表现强劲，成为全球经济的重要增长引擎，因此也成为了跨国公司进行新一轮产业转移的主要目的地。因此，2010年东亚各新兴市场国家吸引外商直接投资的规模出现明显回升，大部分国家已经接近或超过金融危机前水平。其中，中国在新一轮产业转移中占据主要位置，2010年中国吸收的外商直接投资规模高达1057.37亿美元，已经接近2008年的1083.12亿美元。

日本、韩国等发达经济体由于经济增长相对缓慢于新兴经济体，加之国内生产要素成本与欧美发达国家差距较小，已经不再是欧美大型跨国公司在东亚地区的主要产业转移地区。如按照国际收支平衡表统计，2010年流入日本的直接投资较2009年进一步下降；而流入韩国的直接投资虽然增长了12.1%，但协议金额仅为129亿美元，远低于中国和东盟，且其中来自欧美发达国家的投资规模仅为50亿美元，较2009年进一步下降。

2、在东亚内部，资本由日韩等发达经济体向中国、东盟等发展中经济体流动的步伐进一步加快。由于东亚各国的要素禀赋不同，处于不同的产业梯度，因此长期以来东亚内部的国际资本流动呈现出整体由日本、韩国、中国台湾等发达经济体向中国、东盟等发展中经济体流动的态势。金融危机爆发之后，中国、东盟等发展中经济体在土地、劳动力等生产要素方面的比较优势仍然得以保持，加之国内经济增长强劲，市场前景广阔，因此上述发达经济体的跨国公司加快了向中国等发展中经济体进行产业转移的速度。2010年中国吸收的外商

直接投资中来自日本的外商直接投资达 42.42 亿美元，来自中国台湾的外商直接投资达 67.01 亿美元，均为历史最高水平。而根据韩国进出口银行提供的数据，韩国 2010 年对印尼的投资规模达到了 8.7 亿美元，同比增长了 163%，为历史最高水平。

3、流入东亚发展中国家的直接投资开始由效率导向型向市场导向型转变。长期以来，日、韩等经济体对中国和东盟的直接投资主要属于效率导向型，即主要发挥发展中经济体在土地、劳动力等生产要素成本较低的优势，产品市场主要在欧美发达国家。但在金融危机之后这一趋势有所改变。随着发展中经济体经济的增长和生产生活成本的上升，其在劳动力成本优势的优势未来将会进一步减弱，但国内市场规模将会进一步扩大。而金融危机之后发达国家经济增长乏力，且加快了经济结构转型步伐，美国甚至提出了“重振制造业”战略，其进口的商品规模未来增长幅度有限。这使得跨国公司的投资目标逐渐转向发展中经济体的国内市场。以韩国为例，金融危机之后，韩国在中国的投资企业中，纺织服装等偏重中国国内劳动力优势的行业比重有所下降，而汽车机械等重视中国国内市场的比重上升明显，且各类商品在中国国内销售的比重均明显上升。

4、东亚两大自由港在直接投资中占据重要地位。中国香港和新加坡两大自由港在东亚直接投资中占据极为重要的位置。由于两大自由港在投资、金融、贸易等方面的政策远较各发展中经济体灵活，欧美发达国家和东亚各经济体往往以两大自由港为跳板，将大量资本先流入自由港，然后再流向各经济体内部。根据联合国《世界投资报告》提供的数据，2009 年中国香港和新加坡吸收的外商直接投资分别为 484.5 亿美元和 168.1 亿美元，而对外直接投资也高达 522.7 亿美元和 59.8 亿美元，大部分流向中国和东盟等发展中经济体。根据中国商务部统计的数据，2010 年中国吸收的直接投资中，70%以上来自中国香港和新加坡。

5、东亚各经济体的对外直接投资规模增长迅速。一方面，日本、韩国等发达经济体加快了向发展中国家进行产业转移的力度；另一方面，中国等发展中经济体由于保持了较快的经济增长速度，对外直接

投资的能力也显著增强，对其他发展中国家，甚至发达国家的投资规模均明显增长。如 2009 年在全球直接投资规模大幅度下降的大背景下，中国对外直接投资规模却上升了 1.1%，达到 565 亿美元；2010 年中国非金融类外商直接投资规模更高达 590 亿美元，为历史最高水平。

6、东亚发达经济体的对外证券投资规模持续高速增长。日本是东亚各经济体中证券投资规模最大的经济体，其海外资产接近一半以证券投资的形势存在。金融危机爆发后，欧美发达国家金融市场流动性大幅度下降，相当一部分金融资产大幅度贬值，为日本企业海外证券投资创造了较好的机会。2009 年，日本海外债券投资净额达 13.2 万亿日元，2010 年进一步增长到 24 万亿日元，同比增长率高达 82%。其中，美国是日本海外债券投资的主要目的地，2009 年日本对美国的债券投资高达 8.1 万亿日元，2010 年进一步增加至 13.76 万亿日元，主要投资在美国长期国债领域。

7、流入中国的证券投资和其他短期资本规模大幅度上升。在金融危机爆发之前，直接投资是中国等发展中经济体的主要国际资本流动方式。如在金融危机爆发的 2008 年，中国资本项下直接投资净流入额达 943.2 亿美元，远高于资本项下净流入规模(189.6 亿美元)。但在金融危机爆发之后，直接投资对我国资本净流入的贡献有明显减弱。根据最新公布的数据，2009 年我国资本和金融项目项下净流入达 1769 亿美元，其中直接投资净流入仅为 703 亿美元，所占比例不到 40%，2010 年中国直接投资净流入所占比例也只有 54.5%。

与直接投资相比，证券投资和其他投资（特别是短期资本）的流入规模大幅度增长。2009 年中国证券投资净流入额高达 387 亿美元，2010 年也高达 240 亿美元。而以短期贷款为代表的带有投机性质的短期资本流入规模也大幅度增加，2010 年其他投资项下的资本净流入额高达 724 亿美元，其中短期贷款高达 757 亿美元。这一现象主要有以下三方面的因素：首先，中国的人民币汇率长期看仍具有明显升值压力；其次，金融危机之后中国经济保持了较高的增长率，回报率要高于欧美发达国家；最后，中国的资本账户开放程度明显增强，资本进入中国的阻力有所下降。

从未来趋势看，由于内需增长强劲和生产要素成本相对较低的优势，东亚各发展中国家仍然将是全球直接投资的主要目的地。特别是随着中国等发展中经济体在技术、熟练劳动力方面的比较优势有所加强，欧美日等发达国家将逐渐将技术含量较高的中间产品和研发环节向发展中经济体转移。而随着各发展中经济体经济的稳定增长，对生产性服务业的需求也将明显上升，服务业开放程度也有所加强，服务业将会是东亚发展中国家外资流入的一个重要增长点。发展中国家对外直接投资的规模也会进一步增长。而在人民币汇率持续升值，国内经济增长率较高的大背景下，未来短期资本仍然有可能进一步向中国等发展中经济体内部流动。但倘若全球经济发生严重波动，这些短期资本可能处于规避风险等考虑，回流到美国等金融体系更为发达的国家，这将加剧中国等发展中国家面临的外部金融风险。

我国国际收支及外汇外债形势

一、2011年一季度我国外汇形势

1、人民币汇率继续升值但幅度有所收敛

3月末，人民币对美元汇率中间价为6.5564，较上年末升值1.01%，折年率升幅为4.1%，超过2009年全年升值3.1%的水平，但较汇改重启后的三四季度升幅（分别为1.3%和1.2%）有所收窄。3月底，境内外1年期人民币预期升值幅度分别为1.5%和2.0%，较上年末境内外市场人民币预期升值幅度分别上升0.8个百分点和下降0.7个百分点。

2、人民币多边汇率有所下跌

根据国际清算银行的数据测算，2011年一季度人民币名义和实际有效汇率分别贬值1.2%和1.9%。这主要反映了国际市场美元走软，以及其他主要新兴市场通胀水平高于中国的情况。

3、外汇储备继续快速增长

截止 3 月末，国家外汇储备达到 30447 亿美元，比上年末增加 1974 亿美元，同比多增 1494 亿美元，环比少增 16 亿美元，显示我国顺差式的国际收支失衡问题依然突出，这给当前国家通胀预期管理和资产价格调控带来挑战。2011 年以来，人民银行已连续四次提高存款准备金率回笼流动性，并两次提高存贷款利率。

一季度，外贸逆差 10 亿美元，非金融部门外商直接投资流入 304 亿美元，而外汇储备增势不减，难免又引起市场对于“热钱”问题的广泛关注。按照外汇局发布的《2010 年中国跨境资金流动监测报告》提供的分析方法，来测算外汇储备增加额与前二者之间的缺口，目前尚缺乏许多数据，如外汇储备的账面价值变动额（一季度美元走弱增加了储备资产的汇兑收益）、外汇储备投资收益数、海外上市融资数、人民币跨境收付净额等。同时，高频率的分析虽然能满足时效性要求，但因为时间差问题，高频分析有可能加剧资金流与实体经济活动的偏离。另外，一季度银行新增国内外汇贷款 200 多亿美元替代了购汇，不论其是否属于市场讨论的“热钱”范畴，但至少不应计入不明资金流动。

二、2010 年国际收支状况

1、国际收支继续“双顺差”

其中，经常项目顺差 3054 亿美元，较上年增长 17%，2009 年为下降 40%；资本和金融项目顺差 2260 亿美元，较上年增长 25%，2009 年为增长 8.5 倍。

2、货物贸易收支状况有所改善

2010 年我国国际收支口径货物贸易顺差 2524 亿美元，较上年略增 2%。货物贸易顺差占 GDP 的比重为 4.3%，较上年下降 0.7 个百分点。经常项目顺差占 GDP 的比重为 5.2%，与上年基本持平。2008 年以来经常项目顺差占比见顶回落的趋势进一步确立。

3、直接投资顺差大幅增加

2010 年，直接投资顺差 1249 亿美元，较上年增长 78%。其中，

外国在华直接投资持续净流入，全年达到 1851 亿美元，较上年增长 62%；在外直接投资规模净流出 602 亿美元，较上年增长 37%。

外商直接投资净流入大幅增加，部分反映了统计口径调整的结果。自 2010 年三季度起，外汇局按国际惯例，在国际收支平衡表中记录外商投资企业已分配未汇出利润和未分配利润（俗称“两未”利润，在国际投资头寸表中早记录在负债方外商直接投资存量下）。其中，“两未”利润在经常项目的投资收益项下记为流出，而在资本项目的直接投资项下记为流入。这不改变顺差总量但改变了结构，即经常项目顺差少记而资本项目顺差多记。

4、证券投资净流入下降

2010 年，证券投资项下净流入 240 亿美元，较上年下降 38%。其中，我国对境外证券投资净流出 76 亿美元，2009 年为净回流 99 亿美元；境外对我国证券投资净流入 317 亿美元，较上年仅增长 10%。

三、2010 年外债情况

截至 2010 年末，我国外债余额为 5489 亿美元。其中，登记外债余额为 3377 亿美元，贸易信贷余额为 2112 亿美元。2011 年我国外债变动呈现以下两个特点：

1、债务规模扩张较快

2010 年新增外债 1203 亿美元，增幅达 28.1%，较上年外债增幅高 18.1 个百分点。外债规模扩张几乎都来自短期外债的增长，2010 年新增短债 1163 亿美元，占同期整个外债增加额的 96.7%。

2、债务短期化趋势更加明显

截至 2010 年底，短期外债余额占比达 68.4%，较上季末上升 0.8 个百分点，较上年末上升 7.9 个百分点，为历史最高。而短债的增加，一部分来自贸易信贷的增长，规模为 495 亿美元，占同期短债增加额的 42.6%；另一部分来自中资金融机构和外商投资企业的外债增长，增加额分别为 412 亿和 164 亿美元，其中大部分是短期外债。

3、中长期外债项下呈现净流入态势

2010 年，我国中长期外债项下流入资金 422 亿美元，同比增加 197 亿美元，增长 88%；流出资金 302 亿美元，同比减少 76 亿美元，下降 20%；净流入资金 120 亿美元，而 2009 年为净流出资金 154 亿美元。

四、日元升值并非日本经济停滞的主因

日本经济在 1980 年代广场协议大幅升值后，陷入了长期的停滞。因此，广场协议被认为是美国遏制日本经济崛起的阴谋。似乎当年只要日本能够顶住美国的压力，就可以摆脱现在的经济困境。然而，实证分析表明，上述结论过于简单。

首先，日本经济停滞的原因是因为资产泡沫破灭带来的资产负债表衰退

1985 年广场协议后，短短三年时间里日元升了 110%。伴随着日元大幅升值，同期日本的股市和楼市都涨了三倍以上。最离谱的是，1989 年底，国土面积仅相当于美国 1/25 的整个日本地价是美国的 4 倍！直到 1989 年日本当局开始实行紧缩性的财政货币政策，才刺破这两个泡沫，日本企业和银行财务状况急剧恶化，令日本经济陷入困境，迄今尚未复原。但日元升值并未摧毁日本的出口行业，日本仍是世界贸易大国和顺差大国。

其次，日本的泡沫经济又形成于宏观经济政策失误造成的流动性过剩

1986 年起，为应付日元较快升值带来的经济增速放缓和失业率上升局面，日本当局出台了一系列刺激性的财政货币政策，令市场流动性泛滥，推动资产泡沫形成。当时的低通胀，又令日本放松了对资产泡沫的警惕。

再次，日本宏观经济政策失误又是源于对日元升值的过度恐惧
日元低估是日本出口导向型经济发展战略的一个重要支柱。随着

战后日本经济实力增强，日元面临结构性升值压力。但日本在放弃固定汇率制度问题上一直犹犹豫豫，即使浮动以后也常走走停停。反观德国，由于马克结构性升值压力释放始于 1960 年代初，经历的时间更长，减轻了对实体经济的危害。

最后，从历史条件看日本难以避免日元升值的最终结果

首先，美元贬值趋势是美国当年高财政赤字、高贸易赤字状况所决定的，美元贬值已无法挽回，就像当年国际协作也不能挽回布雷顿森林体系崩溃一样。其次，1969-1984 年间日本外汇储备增加了 7.5 倍，这给日本货币政策带来巨大压力。再次，打压日本符合美国永保世界第一的最高国家利益，日本面临不升值就要同美国打贸易战的两难选择。

综上，与其说是广场协议导致了日元升值，不如说是协议助推了美元走弱的市场趋势。实际上，1987 年 2 月，美国曾联手主要西方国家签署了卢浮宫协议，以阻止美元过度贬值，但收效甚微。由于出口导向型经济发展模式的成功，导致了日本对于出口和经济高成长的过分偏爱。而日本应对日元结构性升值压力的宏观经济政策失误，是造成日本资产泡沫、经济衰退的主要原因。

解决好顺差和汇率问题，也是中国经济转型绕不开的坎儿。避免因成功而失败，是我们必须从日本汲取的深刻教训，关键在于认真贯彻落实“十二五”规划以科学发展为主题、加快转变经济发展方式为主线的指导思想，实现经济社会长期平稳较快发展。