

目 录

1、综合分析.....	(1)
2、GDP 与工业增长率.....	(6)
3、投资.....	(9)
4、消费.....	(15)
5、物价.....	(18)
6、就业与社会保障.....	(21)
7、居民储蓄和金融资产.....	(27)
8、货币供给.....	(29)
9、财政.....	(31)
10、非国有经济发展.....	(36)
11、外贸.....	(42)
12、外资.....	(46)
13、国际收支: 外汇与外债.....	(55)

2011 年 3 季度变量分析总报告

一、宏观经济总体态势

统计数据显示,前三季度经济增长总体上呈现出逐季减慢的基本态势:国内生产总值 1-3 季度分别增长 9.7%、9.5%和 9.1%。全国规模以上工业增加值 1-3 季度分别增长 14.4%、14%和 13.8%。就未来而言,经济增速可能进一步下滑。因此,处理好通货膨胀与经济增长的关系面临政策挑战。

二、当前宏观经济中的突出变化

1、食品价格“见顶”导致 CPI 见顶回落

此轮食品价格周期经历了三波增长,第一波是鲜菜大幅上涨,推进物价从 2009 年温和通货紧缩中回升;第二波是鲜菜价格与粮价同时大幅上涨推进物价总水平大幅上涨,第三波,在鲜菜价格与粮价涨势走弱的情况下,猪肉价格大幅上升使 CPI 增幅继续上升。最后见顶回落。食品价格增长见顶的原因是三大类最主要的食品价格先后见顶回落。

第一个见顶的是鲜菜价格。此轮物价上涨中“鲜菜价格上涨”是最重要也是持续性最强的推动力量。鲜菜上涨始于 2009 年 4 月份,当月鲜菜同比上涨首次突破 10%,达到 10.9%,这一增长态势一直持续到 2010 年的 11 月份,即持续大幅上涨了 20 个月,其中经历过两次最高增长,一次是 2009 年 12 月,增幅高达 36.2%,第二次是 2010 年 10 月份,增幅达 31%。两波鲜菜价格的高增长及粮食的快速上涨推进了 CPI 持续两年的攀升。终于在 2010 年 11 月后见顶回落。到 2010 年 12 月出现了鲜菜价格的同比下降,今年春节后则出现鲜菜价格的绝对下降。

第二个见顶的是粮价。粮食价格上涨有两个突破点,一是突破 5%,达到 6%以上,这发生在 2009 年 10 月份,但上涨幅度明显比鲜菜温和,粮食上涨真正突破点是 2010 年 4 月份,当月增幅超过 10%,

一直持续到现在，但增幅的顶点为 2010 年 12 月份，当月粮价同比增长 15.6%，之后逐月温和回落，到今年 9 月已降至 12% 以下。

第三个见顶的是猪肉价格。肉禽及其制品价格上涨的突破点是 2010 年 12 月份，当月增幅超过 10%，之后逐月加速上涨，到今年 4 月份增幅突破 20%，终于在 7 月见顶回落，7 月份肉禽及其制品价格同比增长 33.6%，为本轮上涨的最高点，8 月、9 月开始温和回落，分别为 29.3% 和 28.4%。

由于我国居民饮食的主体结构是大米、猪肉、鲜菜。因此，食品价格波动主要取决于粮价、猪肉价格和鲜菜价格的波动。这次物价上涨中三类价格都有大波动，但以鲜菜价格为主。三类食品价格增幅见顶也就显示食品价格增幅见顶，进入中期调整期。

2、三大基础设施投资增长乏力

除交通运输、仓储和邮政业投资完成额同比增速曾在年初高于平均投资增速外，2011 年以来，三大基础设施行业投资增速都显著低于固定资产投资（不含农户）增速。2011 年前三季度，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 5.7%，电力、燃气及水的生产和供应业同比增长 3.7%，扣除固定资产投资价格变动的的影响后，实际增长率均为负值；水利、环境和公共设施管理业同比增长 17.2%，扣除价格变动影响后，仍有近 10% 的增长，是三大基础设施行业中投资增长状况最好的行业。

除了年初既定的财政政策、货币政策和信贷政策，地方政府融资平台清理规范、房地产市场调控带来的土地市场变化、铁路项目安全大检查等也是影响年内基础设施投资增长的重要因素。总体上看，除水利、环境和公共设施管理业投资增速将继续平稳增长外，其他基础设施行业的投资增长乏力状况难以改变。

3、贸易发展面临不确定性

尽管当前我国对外贸易总体发展情况良好，但受国际需求放缓和国内成本上升等因素制约，前 3 季度我国进出口贸易增速呈现高位回落态势。月度增长速度由 3 月份的 31.5% 回落到 6 月份的 18.5%，8 月份反弹至 27.1%，9 月份又回落到 18.9%。同时，进口价格涨幅明显快于出口价格涨幅，输入型通胀压力较大，贸易条件有所恶化。前

3 季度出口价格同比上涨 9.9%，进口价格同比上涨 14.8%，贸易条件指数为 95.7%，进口同样数量的商品需要多出口 4.3% 的商品。另外，出口商品结构转型升级步伐缓慢，机电产品和高新技术产品出口增速都低于总体出口增速，在出口中所占比重有所下滑。这些问题都应该引起我们高度重视。

第四季度，制约我国外贸发展的不确定性因素还是比较多，主要表现：一是当前世界经济增长出现的放缓迹象，以及欧美等经济发达体贸易保护主义有所抬头，这使国际市场环境变得更加复杂；二是人民币汇率波动加剧，将抑制外贸出口增长的空间；三是中小企业经营困难增多等等。尽管我国外贸面临着复杂和严峻的局面，但我国制造业的核心竞争优势在短期内不会发生较大变化。我国作为全球第一大出口国和第二大进口国的地位仍然得到继续的巩固。

4、外资企业在我国外贸中的比例继续保持下降趋势，在加工贸易中更为明显

2011 年前三季度，外商投资企业出口 7288.78 亿美元，同比增长 17.82%，增幅低于全国平均水平 4.88 个百分点；进口 6400.29 亿美元，同比增长 19.01%，增幅低于全国平均水平 7.69 个百分点。

2011 年上半年我国外资企业对外贸易总额、出口额、进口额分别为 8748.99 亿美元、4633.5 亿美元和 4115.64 亿美元，分别同比增长了 20.15%、20.25% 和 20.04%，低于 1 季度的 24.93%、24.56% 和 25.34%；而 2011 年 3 季度我国外资企业对外贸易总额、出口额和进口额分别为 4940.08 亿美元、2655.43 美元和 2284.65 亿美元，分别同比增长了 15.3%、13.8% 和 17.2%，明显低于上半年的平均水平。

外资企业加工贸易增速下滑更加明显。2011 年 3 季度外商直接投资加工贸易进出口总值达 2881.73 亿美元，同比增长了 10.4%；其中出口额达 1859.93 亿美元，同比增长了 11.4%，进口额达 1021.8 亿美元，同比增长了 8.8%。而 2011 年上半年外商直接投资加工贸易进出口总值达 5058.47 亿美元，同比增长 15.03%，其中出口 3236.35 亿美元，同比增长 16.98%，进口 1822.12 亿美元，同比增长 11.73%，均显著高于 3 季度水平。

值得注意的是，外资企业在加工贸易中的地位并没有下降，反而有所上升。2011 年上半年外资企业加工贸易出口额占加工贸易出

口总额的比重约为 82.89%，1-3 季度反而增长到 83.17%，说明民营企业加工贸易抵抗通货膨胀率上升、劳动力成本上升以及人民币升值等外部压力的能力还要弱于外资企业。

5、外汇储备增速有所放缓

截止 9 月末，国家外汇储备达到 32017 亿美元，比上年末增加 3544 亿美元，同比多增 1494 亿美元。其中，三季度新增外汇储备仅为 42 亿美元，环比少增 1486 亿美元。由于三季度尤其是 9 月份，美元在国际市场上对主要货币总体走强（三季度累计升值 5.0%），我国外汇储备应录得汇兑损失（上半年汇兑收益等账面价值净收入约 700 亿美元），实际储备增幅应大于公布数。不过，从三季度各月的数据看，外汇储备余额分别增加 478 亿、172 亿和减少 608 亿美元。即便考虑到美元汇率走势的变化，总体上我国跨境资金流入压力呈缓解趋势。实际上，今年 5 月份银行代客结售汇顺差达到 519 亿美元的年内次高点后，6 月以来呈逐月回落态势，9 月份结售汇顺差仅 260 亿美元，较 5 月份回落 27.1%。这反映了随着 7 月底以来国际金融市场动荡加剧，全球避险资金大量流出新兴市场的情况，香港离岸市场人民币汇率及汇率预期的剧烈变化即与此有关。

6、减税不宜再提所谓的“结构性减税”，而应大大方方地进行“减税”

当前中国所拥有的财政收入规模是有史以来最大的。这是经济发展的体现。在税制结构没有发生根本性变化的前提下，只要经济维持较快的增长速度不变，以税收收入为主的财政收入必然保持较快的增速。中国现在税收收入占 GDP 的比重维持在 20%左右。这样的宏观税负，无论如何，都不能说中国税负已经达到了高的离谱的水平。

随着人民收入水平的上升，公共服务需求也必然随之提高；经济社会转型期问题的复杂性也会增加人民公共服务的需求。人民对民生改善的需求在很大程度上就是公共服务需求。这种需求主要靠政府加大投入来满足。因此，保持适当的财政收入水平是必要的。否则，一方面想要政府多花钱，另一方面又不让政府收钱，其结果只能是政府陷入债务危机。中国自 1998 年之后所建立起来的财政收入稳定增长机制大大提高了财政收入水平。但这种提高，主要是恢复性的。

当然，财政收入不能无休止地快速增长下去。从现实出发，减税不宜再提所谓的“结构性减税”，而应大大方方地进行“减税”。由于中国税制结构以间接税为主的现实所决定，要真正地发挥减税效果，减税必须从间接税入手。首当其冲的是增值税和消费税。增值税提供了超过40%的税收收入，减增值税将是最有效的减税。增值税基本税率的下调也容易与增值税扩围改革相衔接，保证原先缴纳营业税的行业在扩围之后税负不再增加。消费税也需要改革，众多商品的消费税税率应该下调，有些商品甚至不适合再课征消费税。以调节收入分配差距为消费税税率高企的理由是不充分的，因为这么做的结果恰恰是推动了一些境内消费流失到境外，影响了内需的扩大。

三、未来经济走势与政策展望

尽管前3季度国民经济总体继续保持较快增长，但增速放缓的态势有可能进一步延续扩展，对今年4季度乃至明年经济增长的态势产生不利的影响。主要影响因素是：

一是世界经济持续动荡不安，疲弱态势更加明显。二是房价处于胶着状态，房屋销售大大低于房屋投资的增长，土地购置意愿低下，可能导致下阶段房地产投资的继续减速。三是高物价下，居民消费更加趋于谨慎。四是出口存在着进一步放缓的可能。不利的国际环境，巨大的人民币升值压力，国内原材料、人工成本大幅增加，资金紧张等诸多不利因素聚头，出口面临更加严峻的形势。

尽管4季度经济增速有可能进一步下滑，但下滑幅度也不会太大。从全年来看，GDP增速仍可望保持在9%左右。关键是，如果这种态势持续下去，可能对明年经济增长、就业等产生一些不利的影响。

从目前情况看，一方面，物价同比涨幅虽有所回落，年内后几个月回落幅度可能还会更明显一些，但物价上涨的压力，不仅是今年、而且明年也将不轻，因此抑制物价过快上涨的政策目标不能动摇。近几个月CPI涨幅的回落，主要是“翘尾”因素减小的影响，新涨价因素却在不断加大，由年初的2个百分点左右上升到9月份的4个百分点，这将对明年物价造成很大的压力。另一方面，如前所述，如果任其发展下去，经济存在着进一步下滑的可能。因此，**建议下阶段宏观调控政策取向由今年的“抑物价”作为首要目标，转为“抑物价”和**

“稳增长”并重。具体操作上，财政政策要更加积极，采取贴息、减税等方式帮助企业渡过难关；货币政策要坚持稳健的基本取向，操作上要更加灵活、增强针对性。停止加息、适当降低存款准备金率或结构性降低中小银行的存款准备金率，采取定向宽松的货币政策，支持小微企业、在建重点工程、有市场有效益企业的发展。

GDP 与工业生产

一、基本情况

GDP：初步测算，前三季度国内生产总值 320692 亿元，按可比价格计算，同比增长 9.4%。分产业看，第一产业增加值 30340 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 154795 亿元，增长 10.8%；第三产业增加值 135557 亿元，增长 9.0%。从环比看，三季度国内生产总值增长 2.3%。

工业生产：前三季度，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长 14.2%。其中，国有及国有控股企业增加值同比增长 10.4%；集体企业增长 9.6%；股份制企业增长 16.1%；外商及港澳台商投资企业增长 10.9%。重工业增加值增长 14.6%，轻工业增长 13.1%。东部地区增加值同比增长 12.2%，中部地区增长 18.3%，西部地区增长 17.1%。前三季度，规模以上工业企业产销率达到 97.9%，与上年同期持平。

二、四季度经济增速存在继续下滑的可能

从前 3 季度经济增长的运行轨迹来看，总体上可概括为“趋缓、平稳、适度”三个基本特征。

统计数据显示，经济增长总体上呈现出逐季减慢的基本态势：国内生产总值 1-3 季度分别增长 9.7%、9.5%和 9.1%。全国规模以上工业增加值 1-3 季度分别增长 14.4%、14%和 13.8%。

进一步分析，不难看出，这种减速是平缓的而不是急剧的，是波

动的而不是直线的。1、2、3 季度国内生产总值增速都在 9%以上，规模以上工业 3 个季度间增速波动幅度也仅为 0.6 个百分点。从月份间变动情况看，前 9 个月工业增速基本上在 13.3%-15.1%之间波动，高点出现在 6 月份，9 月份当月增长 13.8%，比 8 月份加快 0.3 个百分点，快于 4、5 月份增速，这与 2008 年下半年受国际金融危机的冲击，经济增速单边大幅度下降的情形有着很大的不同。

尽管前 3 季度国民经济总体继续保持较快增长，但增速放缓的态势有可能进一步延续扩展，对今年 4 季度乃至明年经济增长的态势产生不利的影响。主要影响因素是：

一是世界经济持续动荡不安，疲弱态势更加明显。IMF9 月预计，3 季度美国、欧元区 GDP 分别增长 1.2%和 1.3%，均比 2 季度减慢 0.3 个百分点；日本下降 0.8%，为连续第 3 个季度下降；失业率居高难下，房地产市场、个人消费低迷不振；希腊债务危机愈演愈烈，意大利、西班牙等主权债务评级下调，英国、法国、葡萄牙等多家金融机构信用评级遭下调；企业家信心、消费者信心普遍受挫，9 月份，全球制造业采购经理指数为 49.9，降至临界点以下，为 2009 年 7 月以来的新低。受诸多不利因素的影响，国际机构普遍下调今、明两年世界经济增长的预期：其中，IMF 预测 2011、2012 世界经济均增长 4%，比此前 6 月份的预测值分别调低了 0.3 和 0.5 个百分点；英国共识公司对 2011、2012 年的预测值也分别比 6 月份调低了 0.2 和 0.4 个百分点。表明各方面对全球经济增长的前景不乐观。

二是房价处于胶着状态，房屋销售大大低于房屋投资的增长，土地购置意愿低下，可能导致下阶段房地产投资的继续减速。前 3 季度，房地产开发投资继续保持较快增长，1-9 月同比增长 32%，但增速总体走势在放慢，1-9 月增速比 1-8 月回落 1.2 个百分点，9 月当月回落幅度更为明显。从下阶段情况看，三大因素制约着房地产投资的增长：1、房地产调控成效尚不明显，调控政策仍将持续；2、居民普遍存在着观望、待购心态，房屋销售不畅。前 3 季度商品房销售面积增长 12.9%，商品房销售额增长 23.2%，均大大低于同期商品房开发投资的增速，部分地方房屋积压情况比较严重；3、开发商购置土地热情不高。1-9 月房地产开发企业购置土地面积同比增长 7.2%，比上半年增速低了 10.2 个百分点，意味着下半年以来增速可能为负。

三是高物价下，居民消费更加趋于谨慎。前 3 季度，市场销售增

长 17%，比去年同期回落 1.3 个百分点。扣除价格因素，实际增长 11.3%，同比回落 3.9 个百分点。由于居民收入特别是城镇居民收入增长相对缓慢（实际增长 7.8%），以食品为代表的生活必需品价格涨幅过高，在一定程度上降低了居民的消费能力。住房、汽车等的限购政策短期内也难以有实质性的改变。

四是出口存在着进一步放缓的可能。不利的国际环境，巨大的人民币升值压力，国内原材料、人工成本大幅增加，资金紧张等诸多不利因素聚头，出口面临更加严峻的形势。9 月当月出口增速和贸易顺差双双明显下滑就是一个很好的例证。由于人民币汇率的不确定性，企业普遍不敢接大单、长单。从反映出口前景的出口订单指数来看，9 月出口订单指数为 50.9%，比去年同月下降 1.8 个百分点，在 50% 左右的临界点徘徊，预示着下阶段出口增速有可能进一步下滑。

尽管 4 季度经济增速有可能进一步下滑，但下滑幅度也不会太大。从全年来看，GDP 增速仍可望保持在 9% 左右。关键是，如果这种态势持续下去，可能对明年经济增长、就业等产生一些不利的影 响。从目前情况看，一方面，物价同比涨幅虽有所回落，年内后几个月回落幅度可能还会更明显一些，但物价上涨的压力，不仅是今年、而且明年也将不轻，因此抑制物价过快上涨的政策目标不能动摇。近几个月 CPI 涨幅的回落，主要是“翘尾”因素减小的影响，新涨价因素却在不断加大，由年初的 2 个百分点左右上升到 9 月份的 4 个百分点，这将对明年物价造成很大的压力。另一方面，如前所述，如果任其发展下去，经济存在着进一步下滑的可能。因此，建议下阶段宏观调控政策取向由今年的“抑物价”作为首要目标，转为“抑物价”和“稳增长”并重。具体操作上，财政政策要更加积极，采取贴息、减税等方式帮助企业渡过难关；货币政策要坚持稳健的基本取向，操作上要更加灵活、增强针对性。停止加息、适当降低存款准备金率或结构性降低中小银行的存款准备金率，采取定向宽松的货币政策，支持小微企业、在建重点工程、有市场有效益企业的发展。

当前投资形势分析及 2012 年走势预测

内容摘要:

2011 年以来, 固定资产投资平稳增长, 实际增速低于上年同期水平; 制造业和房地产业投资实现较快增长, 基础设施投资增速较低。

宏观调控对投资增长的影响趋于明显, 投资增速有所放缓, 估计 2011 年投资名义增长 24% 左右, 实际增长 17% 左右。

2012 年, 房地产市场调控、地方融资平台清理规范等政策措施对投资增长的影响进一步显性化, 房地产开发投资增速将显著下行, 基础设施投资增速较低, 出现固定资产投资名义增长不足 20%、实际增长不足 15% 情况的可能性较大。

一、2011 年以来固定资产投资平稳增长

1、2007 年以来投资增长最为平稳的一年

2011 年是 2007 年以来投资增长最为平稳的一年。2011 年一季度、上半年及前三季度固定资产投资(不含农户)实际增速分别为 17.3%、17.9% 和 16.9%, 最高增速与最低增速的差只有 1 个百分点, 而 2007-2010 各年前三季度按季累计的固定资产投资最高增速与最低增速的差距分别为 1.3、1.3、8.7 和 3.7 个百分点。

2、2007 年以来同期实际增速相对较低的一年

2011 年是 2007 年以来同期实际增速相对较低的一年。从前三季度固定资产投资实际增速看, 2007-2011 年分别为 22.8%、14.8%、38.6%、20.3% 和 16.9%, 2011 年前三季度的投资实际增速高于 2008 年同期水平 2.2 个百分点, 低于 2007、2009、2010 年同期实际增速 5.8、21.6 和 3.3 个百分点。

3、制造业和房地产业投资较快增长

2011 年以来, 制造业和房地产业投资增速始终快于固定资产投资平均增速。前三季度累计, 固定资产投资(不含农户)同比增长

24.9%，制造业、房地产业投资同比分别增长 31.5%和 32.6%，分别高于平均增速 6.6 和 7.7 个百分点。

制造业投资中，投资规模占比位居前列的是机械及设备制造业（35.6%）、非金属矿物制品业（10.2%）、化学原料及化学制品制造业（8.5%）、农副食品加工业（5%）、金属制品业（4.9%）、黑色金属冶炼及压延加工业（3.9%）、有色金属冶炼及压延加工业（3.8%）、纺织业（3.6%），其中，投资增速较快的是机械和设备制造业、农副食品加工业。

房地产业投资中，房地产开发投资占到 80%以上。2011 年前三季度，房地产业投资完成额为 54113.19 亿元，其中房地产开发投资完成额为 44224.84 亿元，占比达到 81.7%。2011 年 1-7 月房地产开发投资增速始终快于同期房地产业投资增速，8 月后情况发生变化，房地产开发投资累计增速已经连续两个月低于同期房地产业投资增速。

4、三大基础设施投资增长乏力

除交通运输、仓储和邮政业投资完成额同比增速曾在年初高于平均投资增速外，2011 年以来，三大基础设施行业投资增速都显著低于固定资产投资（不含农户）增速。2011 年前三季度，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 5.7%，电力、燃气及水的生产和供应业同比增长 3.7%，扣除固定资产投资价格变动的影响后，实际增长率均为负值；水利、环境和公共设施管理业同比增长 17.2%，扣除价格变动影响后，仍有近 10%的增长，是三大基础设施行业中投资增长状况最好的行业。

5、制造业投资增长自主性增长状况好于 2010 年

2011 年上半年和前三季度的制造业投资实际增速均高于 2010 年同期，没有再现 2010 年出现的制造业投资增速较上年同期显著下降的情况，换句话讲，2010 年因扩张性财政政策激励作用减弱造成的制造业投资增速下降的情况在 2011 年得到改善，制造业投资自主增长状况好于 2010 年。

6、房地产业投资增长稳中趋升，但实际增速较 2010 年有明显下降

2011 年以来，房地产业投资稳步增长，实际投资增速由一季度的 23.0% 上升至前三季度的 24.2%，没有再现 2010 年投资增速逐季下行的趋势，但房地产投资实际增速一直与上年同期有较大差距。促成房地产业投资稳定增长的主要因素，一是与 2009 和 2010 年已售商品房相关的在建房地产开发投资，二是新开工建设的 1000 万套保障房建设投资。造成房地产业投资增速较上年明显回落的主要因素是房地产市场调控带来的市场销售量下降和趋紧的货币信贷环境。

7、中西部地区投资增速较快，东中部地区投资增速出现走低趋势

2011 年以来，中西部地区投资增速继续快于东部地区，其中，中部地区投资增速最高。从变动趋势看，西部地区投资增速自 3 月以来呈稳定的上升趋势，中部地区投资增速则从 5 月以来出现了持续下行趋势，至 2011 年 9 月，中部和西部地区投资累计增速已基本相同，中部地区的领先态势基本消失。与中部地区投资增速下降趋势相似，5 月以来，东部地区投资增速也有小幅下降，1-9 月累计增速比 1-5 月累计增速低了 0.7 个百分点。

8、从资金来源看，国内贷款增速较低，自筹资金增速最高

2011 年以来，随着货币政策由适度宽松转向稳健，信贷环境趋紧，反映在固定资产投资资金来源上，最明显的表现就是国内贷款增速处于较低的水平。2011 年 1-9 月，国内贷款同比增长 7.8%，比去年同期下降 15.2 个百分点。与国内贷款不同，自筹资金同比增速与去年同期差别不大，2011 年 1-9 月，自筹资金同比增长 29.3%，仅比去年同期低 1 个百分点；其中，企、事业单位自有资金同比增速稳中趋升，1-9 月累计增速已经比上年同期高 0.8 个百分点。其他资金同比增速也表现为稳中趋升态势，而 2010 年其他资金同比增速又是逐季快速下行，因此，2011 年其他资金增速与去年同期增速的差距迅速缩小，2011 年 1-9 月累计增长 17.8%，比去年同期低 2.2 个百分点。

从 2011 年 1-9 月固定资产投资资金来源看，不同资金来源占本年资金来源的比重由高到低，分别为自筹资金（66.1%）、其他资金

(14.3%)、国内贷款(13.8%)、国家预算内资金(4.2%)和利用外资(1.6%)，因此，自筹资金、其他资金和国内贷款增长状况会对未来投资增长产生较大影响。

二、2011年固定资产投资增长24%左右

1、2011年固定资产投资预计增长24%左右

2011年1-9月固定资产投资累计同比增长24.9%。从以往经验看，固定资产投资全年增速一般要比前9个月低一些，2004-2010年平均低1.64个百分点，2010年全年固定资产投资增速比前9个月低0.13个百分点。2011年前5个月，固定资产投资同比累计增速逐渐升高，5月以后同比累计增速逐步降低，估计2011年全年固定资产投资增速将比前9个月低，大约在24%左右。

2、制造业投资增速变化不大，房地产业投资增速将下行

从制造业投资看，扣除价格变动影响后，2011年1-9月同比实际增长23.13%，与2008-2010年制造业投资年均增速相当，低于全球金融危机之前的年均增速。2004-2008年的经验数据显示，制造业投资增速与工业增加值增速存在正相关性，如果未来数月工业增加值增速继续下行，制造业投资增速将有所反应，但发生大幅下降的可能性较小。

从房地产业投资看，扣除价格变动影响后，2011年1-9月同比实际增长24.16%，高于2008-2010年房地产业投资年均增速，也高于全球金融危机前的年均增速。经验显示，新开工面积增速和施工面积增速与房地产开发投资增速之间有较强的正相关性，受房地产调控政策的影响，2011年以来房地产开发施工面积和新开工面积增速已经明显下降，因此，未来数月，房地产业投资增速会有一定程度的下降。

3、基础设施投资继续低速增长

除了年初既定的财政政策、货币政策和信贷政策，地方政府融资平台清理规范、房地产市场调控带来的土地市场变化、铁路项目安全大检查等也是影响年内基础设施投资增长的重要因素。总体上看，除

水利、环境和公共设施管理业投资增速将继续平稳增长外，其他基础设施行业的投资增长乏力状况难以改变。

三、2012年固定资产投资增速很可能在20%以下

全球金融危机前我国固定资产投资实际增速总体上呈下降趋势，主要原因是制造业和基础设施投资增速明显下降。经济刺激政策使2009年投资增速大幅上升，随着政策效应的逐渐消失，2010年和2011年投资增速重回下降趋势，但实际增速依然保持了较高水平，其中房地产业投资的高增长起到了重要的拉动作用，对总投资增长的贡献率2010年超过了31%。2012年作为投资增长重要引擎之一的房地产业投资的显著失速，将使固定资产投资增长减速明显，估计名义增长在20%以下。

从危机后投资增速的变化看，经济刺激政策的实施使2009年固定资产投资实际增速大幅上升到1978年以来的最高点33.2%，两年后迅速回落到2011年的17.3%。2009年投资增长的最主要拉动力来自大规模的基础设施建设投资，其投资实际增速高达46.2%，拉动总投资增长11.1个百分点，远高于以往3个多百分点的水平。随着基础设施建设项目逐渐接近尾声，2011年其投资实际增长速度迅速下降到9.3%，对总投资增长的贡献仅为4%。由于前期基础设施投资规模已经很大，扩张性刺激政策的后遗症仍未消除，2012年不太可能再次出现由政府引导的大规模的基础设施建设；另外，当前地方政府债务问题日趋严重，债务风险加大；房地产市场的低迷使地方政府的融资能力受到很大程度的限制。从需求和资金供给了两方面考虑，我们估计2012年基础设施投资增速不太可能出现明显回升。

以自发投资为主的制造业和房地产业受刺激政策的影响相对较小，2010年、2011年固定资产投资增长的动力主要来自这两个行业，2010年分别拉动投资增长7.1和6.3个百分点，2011年分别拉动7.7个百分点和5.9个百分点，两者对总投资增长的贡献率超过了74%。2012年固定资产投资的增长也将取决于房地产业和制造业的投资增长情况。

在房地产业投资方面。近年来的统计数据表明，2004-2011年房地产业投资占总投资比重在23%左右，平均每年拉动固定资产投资增

长 5 个百分点以上，平均贡献率近 25%，成为拉动固定资产投资增长以及经济增长的重要引擎之一。2011 年房地产开发投资增速依然保持高位，其主要原因，一是 2010 年商品房新开工面积大幅上升，达到了 41%，其大部分投资要在 2011 年发生；二是 2011 年新开工的 1000 万套保障房项目对投资增长贡献较大。受严厉的房地产调控政策影响，2011 年 1-8 月商品房新开工面积增速出现了较大幅度的下降，估计 2012 年房地产调控政策保持继续从紧的可能性较大，调控政策方向和力度不会变，商品房新开工和施工面积增速将出现较大幅度下降。商品房新开工面积增速连续下降，将严重影响 2012 年房地产开发投资的增长；政府主导的保障房建设则仅保持上年度建设规模，对投资增长效应有限。综合商品房和保障房两方面考虑，2012 年房地产业投资增速将会有较大幅度的下滑，估计在 16% 以下，实际增长在 13% 左右。

在制造业投资方面。根据我们的研究，现阶段我国工业增加值比重可能已达到峰值，“十二五”及以后时期工业增加值比重将逐渐下降，相应地，制造业固定资产投资增速也将会逐渐下降。近年来制造业投资增长的表现也印证了这一点。统计数据显示，危机前，制造业投资实际增速总体上呈下降趋势，受刺激政策间接拉动的影响，2009 年增速有所回升，但随后两年回归下降趋势。2012 年房地产投资增速的大幅下滑将会对制造业投资增长产生影响，另外，目前欧美债务危机日趋严重，经济前景暗淡，我国的出口形势不乐观。从内、外两方面考虑，并结合我国制造业投资增长的总体趋势判断，2012 年制造业投资增速将继续下降，估计在 24% 以下，实际增长在 21% 左右，拉动固定资产投资增长 7.1 个百分点，相当于 2010 年水平。

在农业、采矿业和其他行业投资方面。2004-2011 年农业投资占总投资 3% 左右，增速总体呈上升趋势，2010 年下降幅度较大，2011 年 1-9 月同比增速有所回升，估计 2012 年将继续有所上升；2004-2011 年采矿业投资占总投资的 4% 左右，增速呈下降趋势，从趋势估计，2012 年增速将继续有所下降；除房地产、制造业、基础设施、农业和采矿业以外的其他行业固定资产投资占总投资的 13% 左右，2004 年以来其投资增速总体上呈上升趋势，2011 年 1-9 月同比实际增速比去年同期略有上升，估计 2012 年其他行业固定资产投资增速将有所上升。

综合以上对主要行业投资增长的判断，2012 年固定资产投资实际增速估计为 14.5%左右，名义增速在 20%以下。

2011 年前三季度国内消费保持平稳增长

一、基本情况

前三季度，各级政府继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，国民经济主要指标虽然继续回落，但回落幅度较小，仍运行在平稳较快区间。国内消费在政策支撑下，也继续保持平稳较快增长。前三季度，我国实现社会消费品零售总额 130811 亿元，比上年同期增长 17%，扣除价格因素实际增长 11.3%。消费品市场出现一些新的变化和新的特点：

1、消费品市场同比增速放缓

前三季度，我国社会消费品零售总额增长 17%，增速比上年同期回落 1.3 个百分点；分季度看，一、二、三季度分别增长 16.3%、17.2% 和 17.3%，同比分别回落 1.6、1.3 和 1.1 个百分点，回落幅度在逐季缩小。

2、汽车和居住类等商品消费降温

前三季度，限额以上单位汽车类商品零售额增长 16%，同比回落 18.9 个百分点；家具类、建筑及装潢材料类、家用电器类商品零售额分别增长 31.4%、29.8%和 20.5%，同比分别回落 7、1.8 和 7.6 个百分点。

3、黄金珠宝类等商品继续热销

前三季度，限额以上单位金银珠宝类商品零售额增长 47.8%，同比加快 4.4 个百分点，对社会消费品零售总额增长的贡献率比上年同期提高 1.6 个百分点；石油及制品类商品零售额增长 39.2%，同比加快 4.3 个百分点。

4、新型零售业态发展迅速

前三季度，在限额以上零售业企业中，以网络销售为代表的无店铺及其他零售业商品销售额增长 52.5%，比上年同期加快近 6 个百分点。

5、农村居民消费增速快于城镇居民

前三季度农村居民人均生活消费现金支出 3337 元，名义增长 23%，实际增长 15.8%；城镇居民人均生活消费支出 11195 元，名义增长 12.6%，实际增长 6.7%。

二、消费增长稳中趋缓是政策主动调控的结果

今年以来，消费品零售额增速出现了一些回调，主要受相关政策调整的影响，是部分刺激政策退出以后市场的一种正常反应，是主动调控的结果。

1、如果扣除受政策调整影响较大的住行类商品，前三季度增速将高于上年同期

今年以来，受取消购置税优惠、以旧换新补贴、汽车限购和房地产调控等影响，汽车和居住类商品销售增速下滑，从而影响了消费品市场的整体回落。如果这两大类商品保持上年同期增长水平的话，今年前三季度社会消费品零售总额增速将高于上年同期 1 个百分点左右。

2、从分类商品销售情况看，吃穿用等基本生活类商品仍然保持较快增长

前三季度，在限额以上单位统计的吃、穿、用、住、行五大类商品中，吃、穿、用类商品零售额分别增长 25.2%、24.8%和 24.7%，增速分别比上年同期提高 2.9、0.8 和 0.3 个百分点；只有用、行类商品销售增速回落。

3、从月度间动态变动情况看，市场销售总体呈现出稳中有升的态势

前三季度社会消费品零售总额分别增长 16.3%、17.2%和 17.3%，逐季有所加快，特别是近几个月增速都保持在 17%以上，到了 9 月份进一步上升至 17.7%。

4、从历年零售额增长水平看，17%的增速也是一个比较高的增速
今年前三季度社会消费品零售总额增长 17%，不仅高于 1979-2010 年 15.5%的平均增速，也明显高于 2001-2010 年 14.9%的平均增速，这一增速在近 10 年同期增速中居于第三位。

5、从具体商品来看，汽车、家电是影响整个市场销售放缓的主要因素

为应对国际金融危机冲击，2009 年国家推出多项政策刺激消费扩大内需，其中推出一系列鼓励汽车和家电消费的优惠政策，大大促进了汽车、家电等商品销售的快速增长。今年以来，随着短期刺激政策的调整和政策效应的递减，汽车、家电等商品销售增速出现回落，这也是政策调整以后的回归常态的自然反应。

家电销售增速回落主要受政策效应递减等因素的影响。一是家电下乡、家电以旧换新等政策已经执行了两年，政策刺激效应开始递减。据商务部统计，今年前三季度，家电下乡产品销售和实现销售额增速分别由上年同期的 152%和 198%下降至 42%和 62%。二是一些消费刺激政策相继退出或将到期，对家电销售也产生一定影响，如空调节能补贴政策已于 6 月 1 日正式退出，河南、山东、四川和青岛三省一市首批试点地区的家电下乡政策也将于 11 月到期。三是随着住房消费的降温，与商品房密切相关的家电销售受到很大影响，房屋装修是家电行业销售的重要支撑因素之一，今年以来支撑力度大不如前。

汽车销售明显下降主要是受政策调整和用车成本提高等因素的影响。一是随着购置税优惠、汽车下乡和以旧换补贴等政策的到期，汽车销售明显回落。据全国乘用车市场信息联合会发布的信息，今年前三季度乘用车销售增长 5.4%，同比回落 27.9 个百分点。二是部分

城市治堵限购政策的实施对汽车销售影响较大。以北京为例，今年前三季度累计销售新车 27.1 万辆，比上年同期下降 50%以上。三是用车成本上升，今年以来燃油价格不断攀升，成品油价格从年初到 9 月份上涨幅度超过 10%；四是日本地震造成部分零部件供应中断，也对我国车市造成一定的不利影响。

2011 年三季度物价形势分析及趋势预测

从三季度各月的物价增长态势看，我们可以乐观的认为：物价增长的“拐点”已经来临。7 月份 CPI 增长达到顶点，之后逐月回落，PPI 增长也有所放慢。预计四季度 CPI 增长将会明显回落，降至 5% 以下，明年 CPI 增长将回到正常水平。

一、2011 年三季度物价增长形势分析

推动 CPI 见顶回落的主要原因是食品价格上涨迎来周期性回落，我把它归于三个“见顶”，同时，PPI 增幅的回落也表明输入型通胀压力减弱。

1、食品价格“见顶”导致 CPI 见顶回落

此轮食品价格周期经历了三波增长，第一波是鲜菜大幅上涨，推进物价从 2009 年温和通货紧缩中回升；第二波是鲜菜价格与粮价同时大幅上涨推进物价总水平大幅上涨，第三波，在鲜菜价格与粮价涨势走弱的情况下，猪肉价格大幅上升使 CPI 增幅继续上升。最后见顶回落。食品价格增长见顶的原因是三大类最主要的食品价格先后见顶回落。

第一个见顶的是鲜菜价格。此轮物价上涨中“鲜菜价格上涨”是最重要也是持续性最强的推动力量。鲜菜上涨始于 2009 年 4 月份，当月鲜菜同比上涨首次突破 10%，达到 10.9%，这一增长态势一直持续到 2010 年的 11 月份，即持续大幅上涨了 20 个月，其中经历过两次最

高增长,一次是 2009 年 12 月,增幅高达 36.2%,第二次是 2010 年 10 月份,增幅达 31%。两波鲜菜价格的高增长及粮食的快速上涨推进了 CPI 持续两年的攀升。终于在 2010 年 11 月后见顶回落。到 2010 年 12 月出现了鲜菜价格的同比下降,今年春节后则出现鲜菜价格的绝对下降。

第二个见顶的是粮价。粮食价格上涨有两个突破点,一是突破 5%,达到 6%以上,这发生在 2009 年 10 月份,但上涨幅度明显比鲜菜温和,粮食上涨真正突破点是 2010 年 4 月份,当月增幅超过 10%,一直持续到现在,但增幅的顶点为 2010 年 12 月份,当月粮价同比增长 15.6%,之后逐月温和回落,到今年 9 月已降至 12%以下。

第三个见顶的是猪肉价格。肉禽及其制品价格上涨的突破点是 2010 年 12 月份,当月增幅超过 10%,之后逐月加速上涨,到今年 4 月份增幅突破 20%,终于在 7 月见顶回落,7 月份肉禽及其制品价格同比增长 33.6%,为本轮上涨的最高点,8 月、9 月开始温和回落,分别为 29.3%和 28.4%。

由于我国居民饮食的主体结构是大米、猪肉、鲜菜。因此,食品价格波动主要取决于粮价、猪肉价格和鲜菜价格的波动。这次物价上涨中三类价格都有大波动,但以鲜菜价格为主。三类食品价格增幅见顶也就必然显示食品价格增幅见顶,上涨过程结束,进入中期调整期。

由于自 2002 年以来 CPI 上涨的主导因素是食品(贡献率为 70%左右),食品价格见顶,也意味着 CPI 上涨的见顶。7 月份随着三类食品中猪肉价格的最后见顶,CPI 也见顶,达到 6.5%,8 月、9 月温和回落,为 6.3%和 6.1%。三季度 CPI 同比增长 6.3%,比二季度加快 0.5 个百分点。

2、PPI 增长放慢但高位增长的因素并未消除

尽管 9 月份 PPI 增长回落,但我们还不能肯定说正见顶回落。9 月份 PPI 同比增长 6.5%,比 8 月份回调 0.8 个百分点。三季度 PPI 同比增长 7.1%,比二季度加快 0.2 个百分点。其中主要原因是国际油价和商品价格的调整。这与欧债危机、美国经济复苏乏力有关,更与国际社会对我国经济增长硬着陆的担心有关,正如我们二季度报告中指出,国际油价和商品价格上涨的主要动力是“中国因素”,中国因素的核心是投资,而我国目前投资增长仍处于高位,估计以后 PPI

增长会有反复。有一点可以肯定，与CPI波动不同，近年来特别是近年来PPI增长的上下波动幅度较小，表现了某种高位增长的稳定性，因此，我们判断未来一段时间PPI增长可能是窄幅盘整，而不是大幅回落。

二、四季度及明年物价走势预测

1、受去年同期基数较高及三大食品价格均见顶的影响，四季度CPI增长将会明显回落。预计四季度CPI增长4.5%，12月估计可能降到4%。将比三季度回落近2个百分点。由此确认CPI进入下降通道。其中食品价格将降至10%以下，肉禽及其制品价格继续回落，降至20%以下。

2、明年CPI增长将降至2-3%。导致明年CPI显著放慢的原因有：一是食品价格增长回到正常状态。粮食增长回落到5%左右，当然其中会有小的波动。鲜菜、肉禽价格也会回落到1位数的水平，甚至会出现负增长。二是欧、美、日三大经济体经济不景气，导致我国出口增长明显放慢，使核心通胀率下降。目前核心通胀率为2.8%左右的高位，随着出口增长明显放慢、经济增长减速，产能过剩问题逐步显现，工业品价格将会明显回落，最后导致核心通胀率明显回落。我们估计明年的核心通胀率将降至1.5%左右。三是明年的货币政策可能会有明显松动，但由于微观金融（银行）因可贷资金的不足、长期贷款占用资金过多及贷款风险意识的增强，会采取相对紧缩的措施，因此，明年货币政策将会继续收缩，从而对CPI增长形成向下压力。

3、物价增长已形成新的规律，掌握这些规律能帮助我们更好的预测价格走势。自2002年以来，我国CPI增长已经历三次波动，波动的原因都是食品，而不是货币政策（当然会起推波助澜的作用）。而食品的波动也有规律可寻，即三、四年一个轮回。不是粮价出问题，就是猪肉价格出问题，或鲜菜价格出问题，估计未来导致食品价格波动的原因也不会超过这三个。下一轮CPI上涨应该是在2014年至2015年（这期间经济增长不管是快是慢都会如此），未来两年将处于价格的回落期，因此，这是推进利率市场化、资源价格改革的好时机。要

想避免CPI的过度波动，必须使粮食、猪肉、鲜菜三类产品生产上不能出大问题，一要加强监测，二要采取“保底”政策，对农产品的鼓励不是在价格高涨时（猪周期的形成就是补贴集中在高价时期）而是在价格低迷时，价格低迷时种粮、种菜、养猪就会亏损，其对策就是大幅降低产量，这时才是政策补贴的关键点。

2011年第三季度劳动保障情况

一、基本情况

1、城镇新增就业994万人，完成全年目标的110%；城镇登记失业率为4.1%，与二季度底持平

1-9月，全国城镇新增就业994万人，完成全年900万人目标的110%。城镇失业人员再就业436万人，完成全年500万人目标的87%。就业困难人员实现就业139万人，完成全年100万人目标的139%。三季度末，城镇登记失业率为4.1%，与二季度末持平。

政府继续推动就业政策落实。抓好税收优惠新政策的贯彻落实，调整完善小额担保贷款、特定政策补助等相关政策，努力缓解就业结构性矛盾，大力推进就业技能培训、岗位技能提升培训和创业培训，继续实施“三年百万高校毕业生就业见习计划”，大力推行职业培训、就业服务、劳动维权“三位一体”工作模式，大力开发公益性岗位，全面开展创建充分就业社区活动，落实岗位补贴和社会保险补贴政策，开展创业型城市绩效评估活动，推进实名制的就业援助和就业失业管理工作，启动全国就业信息公共服务网络建设。

2、进一步完善社会保险制度，稳步提高社会保险待遇

一是社会保险制度进一步完善。认真贯彻落实《国务院关于开展城镇居民社会养老保险试点的指导意见》，启动实施城镇居民社会养老保险试点工作。新农保试点深入推进。截至9月底，国家新型农村和城镇居民社会养老保险试点参保人数达1.99亿人，其中领取待遇

人数 5465.32 万人。加上地方自行试点，总参保人数达到 2.35 亿人，领取待遇人数 6694.11 万人。积极做好社会保险法及配套规章的贯彻实施工作。养老保险关系转移接续工作平稳顺利。进一步推进医疗保险付费方式改革。

二是社会保险待遇稳步提高。城乡基本医疗保险报销比例逐步提高，各地普遍提高居民医疗保险支付比例，门诊统筹工作普遍开展。新修订的《工伤保险条例》实施后，参保职工工亡和伤残待遇大幅度提高。失业保险金和生育保险待遇标准进一步提高。

三是历史遗留问题得到有效解决。积极解决未参保集体企业退休人员的养老保障问题。“老工伤”人员纳入工伤保险统筹管理工作取得明显进展。

四是扩面征缴和支付工作进展顺利。截至 9 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 27497 万人、46337 万人、14053 万人、17205 万人、13472 万人，分别比上年底增加 1790 万人、3074 万人、677 万人、1044 万人、1136 万人。1—9 月，五项社会保险基金总收入 16382.3 亿元，同比增长 26.9%；

五项社会保险基金总支出 12897.5 亿元，同比增长 21.2%。

五是社会保障卡发放工作取得明显进展。前三季度增发社会保障卡 5400 万张，三季度末达到 1.57 亿张。社会保障卡加载金融功能得到实现。

3、推动劳动合同法稳步实施，加强企业工资分配宏观调控

一是劳动合同法稳步实施。全国人大常委会开展第二次劳动合同法执法检查工作。继续组织开展小企业劳动合同制度实施专项行动和农民工劳动合同签订“春暖行动”，进一步提高小企业和农民工劳动合同签订率。加强劳动用工备案制度建设，逐步发挥备案系统在用工管理、决策支持等方面的基础应用。积极推进劳动标准制度建设。政府有关部门联合召开全国构建和谐劳动关系先进表彰暨经验交流会，357 家全国模范劳动关系和谐企业和 43 个全国模范劳动关系和谐工业园区受到表彰。

二是进一步加强企业工资分配宏观调控工作。各地调整最低工资标准，截至 9 月底，北京、天津、山西等 21 个地区相继调整最低工

资标准，平均调增幅度 21.7%。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。25 个省份发布了 2011 年度工资指导线，基准线多在 14% 以上。积极稳妥推进集体合同制度实施“彩虹计划”，重点推进非公有制企业工资集体协商工作，积极探索开展行业性工资集体协商，推动建立企业工资正常增长机制。

三是加强调解仲裁工作。基层调解组织建设稳步推进，企业预防调解示范工作进展顺利，劳动人事争议仲裁院建设取得积极进展。1—9 月，全国各级劳动人事争议调解仲裁机构受理劳动人事争议案件 93.3 万件。其中，各级仲裁机构共立案受理 42.8 万件，涉及劳动者 55.3 万人；当期审结案件 40.8 万件，结案率为 86.9%。

四是加大劳动保障监察工作力度。进一步推进劳动保障监察“两网化”管理工作。继续推动劳动保障监察“机构标准化、人员专业化、执法规范化”建设。

4、开展农民工发展研究，农民工参加社会保险工作进展顺利。

政府中国农民工发展研究工作，完成各专题调研报告和中国农民工发展研究总报告。组织开展千户百强家庭服务企业创建活动，筹备召开全国发展家庭服务业暨创建千户百强家庭服务企业经验交流会。农民工参加社会保险工作进展顺利，截至 9 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 3991 万人、4594 万人、2269 万人、6580 万人，分别比上年底增加 707 万人、11 万人、279 万人、280 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 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¹：2011 年三季度，用人单位通过劳动力市场招聘各类人员约 525.8 万人，进入市场的求职者约 577.9 万人，进入市场的求职者约 553 万人，岗位空缺与

¹ 数据来源于中国劳动力市场信息网监测中心，2011 年第三季度部分城市公共就业服务机构市场供求状况分析。

求职人数的比率²约为 1.04，比上季度下降了 0.03，比去年同期上升了 0.05。

2011 年三季度，全国 103 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：减少了 12.1 万人和 39.4 万人，各下降了 2.2%和 7%。

1、人力资源市场劳动力的供求基本平衡

本季度需求人数和求职人数分别为 525.8 万人和 577.9 万人，与去年同期相比，需求人数减少了 12.1 万人，下降了 2.2%，求职人数减少了 39.4 万人，下降了 7%，岗位空缺与求职人数的比率上升了 0.05。与上季度相比，本季度的需求人数、求职人数分别比上季度减少了 36.7 万人和 29.3 万人，各下降了 7.3%和 6.2%，岗位空缺与求职人数的比率也下降了 0.04。

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 1.9%、41.1%和 57%。与上季度和去年同期相比，第二产业的需求比重分别上升了 4.2 和 0.4 个百分点，第三产业的需求比重分别下降了 4.2 和 0.7 个百分点。

从行业需求看，82.6%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 34.4%、15%、12.5%、8.5%、7.6%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 83.6%和 11.3%，二者合计为 94.9%；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 26.3%、21.9%、14.8%和 13.4%，四项合计为 76.4%。

与上季度和去年同期相比，制造业的需求比重分别上升了 4.5 和 0.4 个百分点，批发和零售业的用人需求比重分别下降了 1.3 和 1.1 个百分点，住宿和餐饮业的用人需求比重分别下降了 1.2 和 0.3 个百分点，居民服务和其他服务业的需求比重分别下降了 0.6 和 0.3 个百分点，租赁和商务服务业的需求比重分别上升了 0.3 和 1.8 个百分点。

² 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。

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73.1%，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22.5%、29.2%和10.7%，国有、集体企业的用人需求比重仅为3.5%；港、澳、台商投资企业的用人需求比重为7.2%；外商投资企业的用人需求比重为9.5%；个体经营的用人需求比重为10.2%。

与上季度相比，内资企业的用人需求比重下降了5个百分点，港、澳、台商投资企业的用人需求比重上升了1.7个百分点；外商投资企业的用人需求比重上升了3.5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0.2个百分点，港、澳、台商投资企业的用人需求比重上升了0.1，外商投资企业的用人需求比重下降了0.6个百分点。

4、从各类职业的需求状况看，64.8%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32.3%和32.5%。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14.9%和10.6%。与上季度相比，生产运输设备操作工的需求比重上升了0.4个百分点，商业和服务业人员的需求比重下降了3.3个百分点；与去年同期相比，生产运输设备操作工、商业和服务业人员的需求比重分别下降了2.7和0.3个百分点。

从求职情况看，求职人员主要集中在商业和服务业人员、生产运输设备操作工，其所占比重分别为26.9%和31.2%，两者合计约占总求职人数的58.1%。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13.6%。与上季度和去年同期相比，商业和服务业人员的求职比重分别下降了3.6和1.9个百分点，生产运输设备操作工的求职比重分别上升了1.4和1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、专业技术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1.22、1.05和1.11；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0.74。

5、在所有求职人员中，失业人员³所占比重为 52.3%，其中，新成长失业青年占 24.3%（在新成长失业青年中应届高校毕业生占 47%），就业转失业人员占 15.5%，其他失业人员占 12.5%；外来务工人员的比重为 36.6%，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 16.2%和 20.4%。

与上季度相比，新成长失业青年的求职比重下降了 0.9 个百分点，就业转失业人员的求职比重下降了 1.4 个百分点；外来务工人员中，本市农村人员的求职比重下降了 0.8 个百分点，外埠人员的求职比重上升了 6.6 个百分点。

与去年同期相比，新成长失业青年的求职比重下降了 3.6 个百分点，就业转失业人员的求职比重上升了 1 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 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 54.5% 和 45.5%。从供求状况对比看，男性的岗位空缺与求职人数的比率为 1.03，女性的岗位空缺与求职者比率为 1.06。

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 0.99、1.15、1.08 和 0.75。

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 1.10、1.12、0.94、0.85 和 1.07。

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，高级工程师、高级技能、技师、高级技师的岗位空缺与求职人数的比率较大，分别为 2.19、1.73、1.67、1.61。

用人单位对技术等级有明确要求的占总需求人数的 56.7%，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 49%。

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。

2011 年三季度居民金融资产结构分析

前三季度，我国居民储蓄倾向呈现小幅下降的态势，平均储蓄率为 26.2%，比上半年下降 0.2 个百分点。其中，居民储蓄存款增长速度回落，占金融总资产的比重由上半年 73.4% 下降到 73.1%；居民股票市值在金融资产中比重也有下降，由 2010 年末的 9.1% 降至三季度末的 8.9%；与此同时，居民手持国债与去年相比有所增加，占比有去年末的 5.9% 增加到 6.1%；值得注意的是，居民手持现金占比明显有所上升。

一、居民股票占比有所下降

截止 9 月 30 日，沪指报 2359.22 点，跌 6.12 点，跌幅 0.26%，成交 471 亿元；深成指报 10292.3 点，涨 4.43 点，涨幅 0.04%，成交 366.7 亿元，两市合计 827.7 亿，再创今年以来的地量；今年以来沪指累计下跌 448.86 点，跌幅 15.98%；深成指累计下跌 2165.25 点，跌幅 17.39%。

市场低迷的原因：其一，7 月欧债危机再度爆发，欧美股市大幅下跌，给 A 股市场运行带来了明显压力。其二，存款准备金上缴基数扩大等一系列事件，令投资者关于政策即将放松的预期明显落空，市场因而继续承压。其三，外围经济波动，加之内部政策不松，令市场对四季度上市公司业绩进一步悲观。

前三季度，居民所持股票的总体价值出现小幅度缩减。截至 9 月末，沪深股市市值约为 15.6 万亿元，其中居民所持股票市值为 9.1 万亿元，与 2010 年末基本持平，股票在居民金融资产总额中的比重由 2010 年末的 9.1% 减少到 8.9%。

二、居民储蓄存款增速回升

三季度末，居民储蓄存款余额 33.4 万亿元，同比增长 11.6%，增速将上季度末的 15.4% 明显回落。前三季度，人民币存款增加 8.11

万亿元，同比少增 2.09 万亿元。其中，居民储蓄存款增加 3.63 万亿元，非金融企业存款增加 1.30 万亿元，财政性存款增加 1.16 万亿元。

三季度，人民银行城镇储户问卷调查显示：居民对物价满意度依然偏低，对未来上涨预期缓和；就业与收入较好，未来预期变化不大；居民仍感当期房价偏高，预期未来房价以“稳定”和“无法判断”为主；消费意愿低位回升，储蓄意愿出现下降。在当前物价、利率以及收入水平下，79%的城镇居民倾向于储蓄（其中，39%偏好“投资债券、股票、基金等”变相储蓄，40%偏好“储蓄存款”），21%的倾向于“更多消费”。

三、居民国债资产占比略有下降

三季度，国家财政部国债实际发行总量为4514亿元，同比增涨 9.8%，增长速度比去年略有增加。其中，新发行的凭证式国债300亿元，储蓄式国债470亿元，记帐式付息式国债3744亿元。

受此影响，国债资产在居民金融资产组合中的占比继续增加，截至2011年9月末占比为6.1%，较上年末增加0.2个百分点。

四、居民投资结构变动

人民银行的问卷调查显示，2011 年三季度，在各主要投资方式中，选择“房地产投资”的居民占 21.8%，比上季减少 2.9 个百分点，仍为居民投资首选。其他依次为“基金理财产品” 21.6%，“债券投资” 13.5%，“股票投资” 10.7%，“债券”取代“股票”升至居民投资第三选择。

五、居民总体储蓄率有所上升

统计分析表明，三季度我国居民储蓄倾向开始出现回落，总体储蓄率为 26.2%，比上半年下降 0.2 个百分点。从结构看，居民储蓄存款增长速度有所回落，占金融总资产的比重由 6 月末 73.4%减少到 73.1%；居民股票市值在金融资产中比重也有下降，由 2010 年末

的 9.1% 降至 9 月末的 8.9%；与此同时，居民手持国债占比为 6.1%，比去年末明显增加；同时，三季度居民手持现金的占比呈上升趋势。

2011 年三季度货币运行情况分析

前三季度，人民银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，使货币政策逐步从反危机状态向常态水平回归，维护了国民经济和金融体系的稳定运行。

一、货币供给增长率逐月回落

9 月末，广义货币 (M2) 余额 78.74 万亿元，同比增长 13.0%，分别比上月末和上年末低 0.5 和 6.7 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 26.72 万亿元，同比增长 8.9%，分别比上月末和上年末低 2.3 和 12.3 个百分点；流通中货币 (M0) 余额 4.71 万亿元，同比增长 12.7%。前三季度净投放现金 2557 亿元，同比少投放 1045 亿元。

二、人民币贷款增幅明显减小

9 月末，本外币贷款余额 56.24 万亿元，同比增长 16.0%。月末人民币贷款余额 52.91 万亿元，同比增长 15.9%，分别比上月末和上年末低 0.5 和 4.0 个百分点。前三季度人民币贷款增加 5.68 万亿元，同比少增 5977 亿元。

分部门看，住户贷款增加 2.00 万亿元，其中，短期贷款增加 8271 亿元，中长期贷款增加 1.17 万亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 3.67 万亿元，其中，短期贷款增加 1.86 万亿元，中长期贷款增加 1.71 万亿元，票据融资减少 59 亿元。9 月份人民币贷款增加 4700 亿元，同比少增 1311 亿元。月末外币贷款余额 5239 亿美元，同比增长

24.4%，前三季度外币贷款增加 734 亿美元。

三、人民币存款增长趋缓

9 月末，本外币存款余额 81.03 万亿元，同比增长 13.9%。月末人民币存款余额 79.41 万亿元，同比增长 14.2%，分别比上月末和上年末低 1.3 和 6.0 个百分点。前三季度人民币存款增加 8.11 万亿元，同比少增 2.09 万亿元。其中，住户存款增加 3.63 万亿元，非金融企业存款增加 1.30 万亿元，财政性存款增加 1.16 万亿元。9 月份人民币存款增加 7303 亿元，同比少增 7259 亿元。月末外币存款余额 2557 亿美元，同比增长 9.0%，前三季度外币存款增加 300 亿美元。

四、银行间市场利率有所下降

前三季度银行间市场人民币交易累计成交 143.47 万亿元，日均成交 7672 亿元，日均成交同比增长 11.0%。9 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为 3.74%，比上月上升 0.44 个百分点，比年内最高的 6 月份回落 0.82 个百分点；质押式债券回购月加权平均利率为 3.75%，比上月上升 0.37 个百分点，比年内最高的 6 月份回落 1.19 个百分点。

五、国家外汇储备超过 3.20 万亿美元

9 月末，国家外汇储备余额为 32017 亿美元。9 月末，人民币汇率为 1 美元兑 6.3549 元人民币，人民币缓慢升值态势保持不变。

六、社会融资规模下降，融资结构有所改善。

前三季度社会融资规模为 9.80 万亿元，比上年同期少 1.26 万亿元。其中，人民币贷款增加 5.68 万亿元，同比少增 5977 亿元；外币贷款折合人民币增加 4770 亿元，同比多增 1849 亿元；委托贷款增加 1.07 万亿元，同比多增 5625 亿元；信托贷款增加 848 亿元，同比少增 3924 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 9825 亿元，同比少增 9843

亿元；企业债券净融资 8397 亿元，同比少 1373 亿元；非金融企业境内股票融资 3515 亿元，同比少 113 亿元。

从结构看，前三季度人民币贷款占社会融资规模的 58.0%，同比高 1.0 个百分点；外币贷款占比 4.9%，同比高 2.5 个百分点；委托贷款占比 10.9%，同比高 6.3 个百分点；信托贷款占比 0.9%，同比低 3.4 个百分点；未贴现的银行承兑汇票占比 10.0%，同比低 7.7 个百分点；企业债券占比 8.6%，同比低 0.3 个百分点；非金融企业境内股票融资占比 3.6%，同比高 0.3 个百分点。

2011 年 1—9 月份财政运行情况分析

一、2011 年 1—9 月份财政运行基本情况

1-9 月份累计，全国财政收入 81663.34 亿元（不含债务收入，下同），比去年同期增加 18623.83 亿元，同比增长 29.5%。其中，中央本级收入 41937.72 亿元；地方本级收入 39725.62 亿元。

1-9 月份累计，全国财政支出 69480.57 亿元（不含债务还本支出，下同），比去年同期增加 14975.61 元，同比增长 27.5%。其中，中央本级支出 12116.86 亿元；地方本级支出 57363.71 亿元。

1-9 月份全国财政收支相抵，收入大于支出 12182.77 亿元。

二、2011 年 1-9 月份财政运行主要特点

1、全国财政收入继续保持较快增速

1-9 月份，全国财政收入继续保持较快增速。

1-9 月份，全国税收收入为 71292.18 亿元，非税收入为 10371.16 亿元。国内增值税 18198.68 亿元，比去年同期增加 2873.05 亿元，同比增长 18.7%（下同）；国内消费税 5523.66 亿元，增加 829.86 亿元，增长 17.7%；进口货物消费税和增值税 10732.93 亿元，增加 2696.83 亿元，增长 33.6%；营业税为 10365.63 亿元，增加 2009.02

亿元，增长 24.0%；企业所得税为 14817.11 亿元，增加 3909.01 亿元，增长 35.8%；个人所得税为 4995.12 亿元，增加 1278.63 亿元，增长 34.4%；资源税 447.13 亿元，增加 131.97 亿元，增长 41.9%；城市维护建设税 2090.23 亿元，增加 683.95 元，增长 48.6%；房产税 798.59 亿元，增加 152.31 亿元，增长 23.6%；证券交易印花税 370.95 亿元，增加 8.72 亿元，增长 2.4%；关税 2018.19 亿元，增加 452.63 元，增长 28.9%；契税 2177.60 亿元，增加 436.11 亿元，增长 25.0%；非税收入增加 3289.02 亿元，增长 46.4%。另外，外贸企业出口退税 6796.42 亿元，增加 1484.35 亿元，增长 27.9%，相应体现为减收。

2、全国财政支出保持较快增速

1-9 月份，全国财政支出也保持较快增速。教育支出增加总量最大。

1-9 月份，一般公共服务支出 7062.50 亿元，比去年同期增加 1253.32 亿元，同比增长 21.6%（下同）。外交支出 222.49 亿元，增加 6.02 元，增长 2.8%；国防支出 4764.01 亿元，增加 740.81 亿元，增长 18.4%；公共安全支出 4125.26 亿元，增加 775.70 亿元，增长 23.2%；教育支出 9490.78 亿元，增加 1999.25 元，增长 26.7%；科学技术支出 2293.14 亿元，增加 135.40 亿元，增长 6.3%；文化体育与传媒支出 1070.86 元，增加 222.56 亿元，增长 26.2%；社会保障和就业支出 8003.57 亿元，增加 1963.88 亿元，增长 32.5%；医疗卫生支出 3965.20 亿元，增加 1329.91 亿元，增长 50.5%；节能环保支出 1341.85 亿元，增加 225.54 亿元，增长 20.2%；城乡社区事务支出 5098.18 亿元，增加 1507.80 亿元，增长 42.0%；农林水事务支出 5842.61 亿元，增加 1508.68 亿元，增长 34.8%；交通运输支出 4870.25 亿元，增加 1240.36 亿元，增长 34.2%。

三、对 1—9 月份财政收支运行情况的分析与未来展望

1、中国仍应坚持积极的财政政策

积极财政政策属于短期经济政策，应对的是短期宏观经济问题。这是不少人认为积极财政政策应该转向的直接依据。的确，积极财政

政策实行已经三年，其政策效力会出现递减的趋势。但政策是否需要转向，并不是由政策实行的时间决定的。不能机械化地理解“短期”，更不能简单地将“短期”视为一年以内。

“短期”只是说明包括财政政策和货币政策在内的宏观经济政策随时都可能因经济形势的风云突变而作相应的调整。1998年中国实行积极财政政策就是一个典型事例。启动积极财政政策之前，国家实行的是适度从紧的财政政策，并将2000年基本消灭赤字定为财政运行目标之一。但是，由于亚洲金融风暴的冲击，财政政策因时而变。正是因为这次转变，加上1994年财税体制改革所奠定的财政制度基础，积极财政政策迅速保证了中国宏观经济的稳定，也为全球经济的稳定作出了重要的贡献。

当前积极财政政策实施的外部经济环境没有发生根本性的变化。从次贷危机引发的国际金融危机迄今仍未结束。欧洲主权国家债务危机的威胁仍在。美国国债上限突破之争、9%以上的高失业率、经济复苏缓慢、收入分配差距等问题，使得执世界经济之牛耳的美国难以在全球经济复苏中扮演重要角色。“占领华尔街”运动更是凸显美国经济和社会难题。日本经济自上个世纪90年代以来，已经失去了不止“二十年”。地震、海啸、核泄漏等给日本经济雪上加霜。欧美日三大经济体所遭遇的困难，说明全球经济的不确定性问题依然严重。外需依旧不可靠。中国仍然需要在不放松外需的前提下，积极扩大内需。

中国国内经济的隐忧也决定了积极财政政策暂时还不能退出。从2010年4月16日以来实施的新一轮房地产调控政策，使得中国经济增长的重要动力之一——房地产正面前所未有之困局。房地产行业关联度大。一旦相关政策处理不当，未来中国经济甚至可能下滑。房地产调控结果的巩固必须扩大商品房的供给，但目前政策的重点侧重保障性住房建设。这对高企的商品房价格的影响不大。遏制房地产投资投机需求的调控政策，从表面上看让房价上涨速度得到了控制，但由于没有坚实的房地产供给作为保证，这种政策很可能给未来的调控带来更大的压力，房价反弹概率极高。因此，房地产调控政策应转向扩大商品房供给，为消除未来经济隐患未雨绸缪。房地产调控背景下，经济遇冷趋势是明显的，积极财政政策转向只会让经济雪上加霜。

应对通货膨胀也不是积极财政政策转向的充分理由。中国当前的通货膨胀，是多种因素累积的结果。2009年和2010年的天量信贷是

重要原因之一。在中国特色的宏观金融管理体制下，天量银行信贷实际上意味着货币量的扩大。在经济相对低迷的背景下，天量信贷本带来的货币扩张效应并没有在物价上得到充分的体现。但是，物价上涨的压力早已埋下。时下的通货膨胀是天量信贷滞后反应的表现之一。

中国特色外汇储备体制也给通货膨胀以巨大压力。银行结售汇虽已不再强制，但由于人民币升值的强烈预期，结果导致外汇储备增长迅猛。超过3万亿美元的外汇储备，意味着大量人民币的投放。这也是当前通货膨胀的原因之一。

通货膨胀永远是一种货币现象。天量信贷已经导致通货膨胀。因此，应对之策不是简单地抑制信贷规模。已经形成的通货膨胀，可以视为对原先天量信贷的一种平衡机制的确立。在这种情况下，没有必要采取过激的信贷紧缩政策。这是因为，货币政策扩张的好处经常为大企业所获取，而货币政策紧缩的成本常常为小企业所承担。本为对冲扩张所采取的紧缩，反而带来新一轮的不平衡，从而增加经济不稳定的可能。最近，不少地方中小企业告贷无门，高利贷问题越演越烈，就是小企业负担紧缩成本的具体表现。

当前需要反思的是外汇储备体制。如何构建符合中国国情的外汇储备体制，以减少外汇人民币占款对货币政策的干扰。财政赤字向中央银行透支机制早已不复存在，财政赤字不是通货膨胀形成的原因，靠财政政策紧缩来应对通货膨胀，是不可靠的，反而不利于应对通货膨胀政策的选择。

财政政策能够在减轻通货膨胀给人民生活带来痛苦上发挥重要作用。通过增加对中低收入者的补贴，提高最低生活保障线，是积极财政政策的内容，虽不能直接降低通货膨胀，但对保障中低收入者的生活水平，改善他们的生活，是大有裨益的。因此，当前中国的通货膨胀，反而是财政政策应继续保持积极的理由之一。

2、对财政收入规模的认识

当前中国所拥有的财政收入规模是有史以来最大的。这是经济发展的体现。对当前较高的财政收入水平，应有科学的认识。1994年的税制改革奠定了十几年财政收入快速增长的基础。一方面，以间接税为主的税制结构的确立，决定了只要有交易行为，就会有税收的增长。经济活动规模的持续扩大，必然推动间接税以较快速度增长。另

一方面，1994 年以来，税收征管水平不断提高。特别是为了适应增值税征管的需要，加快了“金税工程”建设，大幅度提高了税收的征收率。

在税制结构没有发生根本性变化的前提下，只要经济维持较快的增长速度不变，以税收收入为主的财政收入必然保持较快的增速。财政收入占 GDP 比重是否过高一直是一个热议的话题。国际比较是得不出结论的。在国际上，财政收入占 GDP 比重，有远比中国高的国家，也有低于中国的国家，还有与中国大致相当的国家。一国该比重是否合理，一方面要将收入与支出联系进行分析。高收入水平，只要有较高水平的公共服务匹配，那么这就没有任何问题。如果公共服务水平很低，那么较低的财政收入占比也可能是不合理的。

中国现在税收收入占 GDP 的比重，也就维持在 20% 左右。这样的宏观税负，无论如何，都不能说中国税负已经达到了高的离谱的水平。以“国富民穷”来概括中国国民收入分配格局，也是不恰当的。有人说中国政府是世界上最富的政府。显然不符合事实。作为发展中国家的中国，论富裕程度，无论如何，也是无法与那些超级大国相比拟的。

随着人民收入水平的上升，公共服务需求也必然随之提高；经济社会转型期问题的复杂性也会增加人民公共服务的需求。人民对民生改善的需求在很大程度上就是公共服务需求。这种需求主要靠政府加大投入来满足。因此，保持适当的财政收入水平是必要的。否则，一方面想要政府多花钱，另一方面又不让政府收钱，其结果只能是政府陷入债务危机。中国自 1998 年之后所建立起来的财政收入稳定增长机制大大提高了财政收入水平。但这种提高，主要是恢复性的。

当然，财政收入不能无休止地快速增长下去。从现实出发，减税不宜再提所谓的“结构性减税”，而应大大方方地进行“减税”。由中国税制结构以间接税为主的现实所决定，要真正地发挥减税效果，那么，减税必须从间接税入手。首当其冲的是增值税和消费税。增值税提供了超过 40% 的税收收入，减增值税将是最有效的减税。增值税基本税率的下调也容易与增值税扩围改革相衔接，保证原先缴纳营业税的行业在扩围之后税负不再增加。消费税也需要改革，众多商品的消费税税率应该下调，有些商品甚至不适合再课征消费税。以调节收入分配差距为消费税税率高企的理由是不充分的，因为这么做的结果恰恰是推动了一些境内消费流失到境外，影响了内需的扩大。

2011 年三季度非国有经济发展

2011 年三季度非国有部门固定资产投资（不含农户）、规模以上工业企业增加值、进出口总值、中小企业贷款尤其是小企业贷款保持较快增长。但工业、投资和进出口增幅比去年同期下降，并比上半年下降。外商投资企业、港澳台商投资企业、私营企业景气环比提高。多数行业企业家信心回落。中小企业并不存在所谓的“倒闭潮”。预计非国有经济全年增幅将回落。

三季度政府继续制定和出台鼓励非国有经济发展的各项措施，聚焦点是落实“新 36 条”。但“更为严峻”的国际金融危机步步展开，国内要素成本提高，可能对其政策效应产生负面影响。政策设计需要新思路。

一、增长与结构

1、2011 年 1-9 月非国有部门（不含农户）固定资产投资同比增长 24.3%，比上半年下降 6.1 个百分点，慢于同期固定资产投资（不含农户）0.3 个百分点，慢于国企固定资产投资 1.4 个百分点

按非国有单位分类比较，三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 48%；有限责任公司 32.9%；私营企业 32.3%；集体企业 28%；股份有限公司 24%。同期，港澳台企业增长 22.3%，外商企业投资增长 15.7%。个体经营单位投资负增长。

一季度固定资产投资构成中，非国有部门比重为 71.2%。其中，个体私营企业为 24.6%；集体企业 3.7%；其他企业 42.9%。

2、2011 年 1-9 月非国有规模以上工业企业增加值同比增长 14.2%，比上半年下降 0.1 个百分点，比上年同期下降 2.3 个百分点

1-9 月外商及港澳台投资企业同比增长 10.9%，比上年同期增幅下降 4.9 个百分点；股份制企业增长 16.1%，下降 1.2 个百分点；股份合作制企业增长 14.5%，上升 0.9 个百分点；集体企业增长 9.6%，上升 0.2 个百分点。

三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 30.9%，非国有企业的比重为 69.1%。但计入国有控股企业的份额后，非国有企业的比重为 83.3%。其中，股份制企业为 54.1%，外商及港澳台投资企业为 25.2%，集体企业为 2.6%，股份合作企业为 1.1%。

3、2011 年 1-9 月非国有部门出口总值同比增长 23.9%，进口总值同比增长 26%，分别比上半年下降 1.4、1.0 个百分点，分别比去年同期下降 11.8、17.5 个百分点

出口情况分类看为：外商投资企业同比增长 17.8%，下降 13.8 个百分点；其他企业（以私营企业为主体）增长 37.1%，下降 9.4 个百分点；集体企业增长 14.9%，下降 9.2 个百分点。进口情况是：外商投资企业同比增长 19%，下降 21 个百分点；集体企业增长 21.1%，下降 9.1 个百分点；其他企业增长 49.7%，下降 9.6 个百分点。其中，外商投资企业进、出口降幅最明显。

在出口、进口总值构成中，非国有企业的比重分别是 85.6%和 71.3%。按细类分，在出口总值构成中，外商投资企业的比重为 52.4%，其他企业为 30.2%，集体企业为 3%；在进口总值构成中，外商投资企业的比重为 49.8%，其他企业为 19.2%，集体企业为 2.4%。

4、2011 年三季度中小企业特别是小企业贷款继续保持较快增长

三季度末，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）余额 20.76 万亿元，同比增长 17.5%；前三季度增加 2.26 万亿元，占全部企业新增贷款的 68.4%，比上季末提高 3.9 个百分点。其中，小企业贷款（含票据贴现）余额 10.13 万亿元，同比增长 24.3%，增速比大、中型企业分别高 13.9 和 11.7 个百分点；前三季度累计增加 1.3 万亿元，占全部企业新增贷款的 39.2%，比上季末提高 3.9 个百分点。另外，从“三农”领域看，农村贷款和农户贷款增速继续高于同期各项贷款增速

5、2011 年三季度主要非国有类型的企业景气环比提高；多数行业企业家信心下探

三季度外商投资企业、港澳台商投资企业、私营企业景气环比提高 1—3 点。股份有限公司企业景气指数环比回落，但仍居各登记注

册类型企业之首。大、中型企业景气指数分别比二季度回落 3.6 和 3.0 点；小型企业景气指数与二季度基本持平。

三季度多数行业企业家信心回落。股份有限公司、外商投资企业、港澳台商投资企业、国有企业、有限责任公司、私营企业、集体企业、股份合作企业企业家信心指数环比、同比均有回落，幅度在 2—6 之间。大、中、小型企业企业家信心梯度回落。

二、形势和政策取向

国务院常务会议指出，当前国际金融市场出现急剧动荡，世界经济复苏的不确定性、不稳定性上升。我们要做好防范风险的准备。

工信部认为，下半年工业经济增长的态势将保持一个总体良好的局面。但经济运行面临的内外部环境更趋复杂，不稳定、不确定的因素仍然不少。世界经济复苏的势头在趋缓，另外，主要能源原材料价格高位波动，生产要素保障较紧，企业融资、用工成本加大，尤其是小型、微型企业面临的困难会更大一些。

政府金融部门表示，我国银行对小企业的融资，总体来看好于可比国家的水平。小企业并不存在所谓的“倒闭潮”。

在新的经济形势下，三季度政府继续制定和发布支持非国有经济（包括中小企业）的政策。

1、落实“新 36 条”

国务院有关部门正在研究，很快就会出台落实关于鼓励和引导民间投资“36 条”的细则。

国家发改委印发《关于鼓励和引导民营企业发展战略性新兴产业的实施意见》，提出要鼓励和引导民营企业在节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车等战略性新兴产业领域形成一批具有国际竞争力的优势企业。《意见》提出，要加快清理战略性新兴产业相关领域的准入条件，制定和完善项目审批、核准、备案等相关管理办法。除必须达到节能环保要求和按法律法规取得相关资质外，不得针对民营企业和民间资本在注册资本、投

资金额、投资强度、产能规模、土地供应、采购投标等方面设置门槛。各相关部门和各地发展改革委在制定战略性新兴产业相关配套政策、发展规划时，要充分吸纳民营企业的意见和建议。战略性新兴产业扶持资金等公共资源对民营企业同等对待。《意见》还提出，在支持民营企业提升创新能力方面，要大力推动公共技术创新平台为民营企业提供服务，扶持民营企业引进人才。同时，支持具备条件的民营企业申报国家和省级企业技术中心，承担或参与国家工程研究中心、国家工程实验室等建设任务。在扶持科技成果产业化和市场示范应用方面，支持民营企业和民间资本参与国家相关科研和产业化计划，开发重大技术和重要新产品，鼓励有条件的民营企业发起或参与相关标准制定，支持民营企业开展具有重大社会效益新产品的市场示范应用。在解决资金问题方面，《意见》提出，引导民间资本设立创业投资和产业投资基金。同时，支持民营企业充分利用新型金融工具融资。要积极支持和帮助产权制度明晰、财会制度规范、信用基础良好的符合条件的民营企业发行债券、上市融资、开展新型贷款抵押和担保方式试点等，改进对民营企业投资战略性新兴产业相关项目的融资服务。

国家发展改革委 科技部印发《关于加快推进民营企业研发机构建设的实施意见的通知》，要求积极推进大型民营企业发展高水平研发机构；支持中小民营企业发展多种形式的研发机构；完善支持民营企业研发机构发展的政策措施；建立国家和地方的联动工作机制。

2、完善中小企业政策

工信部新闻发言人说，根据国务院要求，工信部正在积极筹备国务院促进中小企业发展领导小组会议，研究进一步扶持中小企业发展的政策措施。

工业和信息化部发布《“十二五”中小企业成长规划》。《规划》提出，努力提高中小企业发展的质量和效益是“十二五”中小企业成长的中心任务。为此，需要进一步增强创业创新活力和吸纳就业能力；进一步优化产业结构；进一步提高“专精特新”和产业集群发展水平；进一步提升企业管理水平；进一步完善中小企业服务体系。

3、完善金融服务和防范风险

王岐山强调，缓解小企业融资难，关键要多措并举，加快金融体制机制改革和组织制度创新，充分发挥好市场机制和政策支持的作用。大型银行要创新金融产品，强化小企业金融服务，把这项工作做实。城市商业银行、农村商业银行、农村信用社、村镇银行、小额贷款公司等中小型金融机构要立足当地，避免片面求大和盲目跨区域扩张，更好地服务于小企业。同时，要发展与小企业相适应的小型金融机构。人民银行、银监会、证监会、保监会会同各级党委政府要统筹规划，把金融环境营造好、保护好，还要十分关注民间借贷市场的状况。要严打非法金融活动，重点是社会非法集资和市场金融传销，切实维护金融市场秩序，守住不发生系统性、区域性金融风险的底线。

央行一负责人指出，中小企业融资难是一个事实，但我国银行对小企业的融资，总体来看好于可比国家的水平。我国金融机构对于小企业征信、应收账款、质押融资等做法，在二十国集团（G20）首尔峰会有关报告中被列为全球 164 个解决小企业融资难问题的成功案例之首。另外。央行和银监会相关部门负责人说，总体上看，在金融机构信贷投放总量向常态回归的情况下，金融机构对中小企业信贷投放的增速和占比都是上升的。中小企业并不存在所谓的“倒闭潮”。

银监会监管二部负责人说，可以将对小企业不良贷款比率的容忍度提高到 5%，正与财政部商讨创建及时的核销制度。

4、优化开放环境

商务部负责人指出，中国将进一步加强自身投资环境的建设，优化公共管理和服务，减少行政审批，推进政务公开，为外国投资者提供更优质的服务。其次，中国将鼓励外商通过兼并并购等方式参与国有企业重组改造，引导符合条件的外商、投资企业境内上市，中国也将建立并购监管体系和反垄断审查体系的基础上进一步完善外资并购政策，使相关的法律更加透明。第三，要进一步拓宽吸收外资的新领域。

商务部、人力资源社会保障部、海关总署发布关于建设珠江三角洲地区全国加工贸易转型升级示范区的指导意见，。其十三项具体措施是：创新加工贸易管理模式；优化加工贸易产业布局；加快加工贸易经营模式转化；加快出口基地和外贸公共服务平台建设；促进加工

贸易延长产业链；加强转型升级融资保险支持；鼓励非法人来料加工厂转型为独立法人企业；鼓励加工贸易企业拓展内销市场；加强就业服务和用工指导；完善职业教育培训体系；积极推进保税物流体系建设；加快发展节能环保生产；培育转型升级示范企业。

5、务必高度重视劳资关系的新情况

习近平指出，劳动关系是生产关系的重要组成部分，是最基本、最重要的社会关系之一。当前，我国劳动关系总体和谐稳定。同时随着工业化、信息化、城镇化、市场化、国际化的深入发展，我国劳动关系领域也出现一些新情况新问题，务必高度重视。经过这些年的探索和实践，构建和谐劳动关系工作已初步形成党委领导、政府负责、社会协同、企业和职工参与的工作格局，要在坚持中进一步明确各方职责，共同推进构建和谐劳动关系。新闻媒体要坚持正确舆论导向。

三、短评

国务院领导指出，“国际金融危机没有结束，它比过去表现形式不同，而且更加复杂了，更为严峻。” 国际货币基金组织等表示，全球经济进入“新危险时期”。全球贸易战、资源战也在升级，并在国际政治层面有所表现。

在这种局面下，中国出口市场风险增加和出口进一步收缩可能难以避免，并将继续对出口依存度最高的非国有经济产生更多的中长期压力。一些非国有企业被淘汰出局势在难免。

从逻辑上看，这种情况也将可能冲击、弱化政府“新、老 36 条”和其他中小企业政策的预期效应。因为，政府开个会、发表几个文件，不可能逆转国内外市场的基本走向和与之相伴的经济调整过程。换句话说，在全球和中国经济总量增长放缓的局面下，进一步开放国内市场和提供中小企业金融支持，对于促进内资非公有经济发展的作用有限。

例如，数年前国家发改委就称中国 GDP 的 60%左右由非公有制经济提供。如果再减去农业集体经济占的 GDP 份额，目前非公有制经济在国民经济构成中进一步扩张的空间已经很小了。在大多数竞争性行业，主要是外商投资企业占据了经济制高点，并在继续扩张，不可能

对中国的私营企业拱手相让。而在垄断行业和其他一些重要经济领域中，国企和外资企业可能让开的空间也十分有限。更何况在这些进入壁垒高的领域中，私营企业更难以竞争过欧美跨国公司。这些问题说明继续对国内私人资本“市场开放”的效果将十分有限。

再如，目前“国际社会”认为中国银行业的中小企业服务水平已据世界前列。而美国有中小银行数千家，世界第一多，也没有解决中小企业融资难问题。这说明继续完善中小企业金融服务能取得的成绩可能也会是很有限的。有人暗示“中小企业融资不难”将是政策目标，这是达不到的“海市蜃楼”。

现在，需要政府有关部门审时度势，统筹全局，组织研究，提出解决非国有经济发展的新视角、新思路。重点可能应当放在引导其适应市场变化、提高发展质量和防范风险上来。

2011 年前 3 季度我国外贸运行态势

据中国海关统计，今年前 3 季度，全国进出口 26774.4 亿美元，比去年同期增长 24.6%。其中出口 13922.7 亿美元，增长 22.7%；进口 12851.7 亿美元，增长 26.7%；顺差 1071 亿美元，下降 10.6%。

9 月当月，我国进出口 3248.3 亿美元，同比增长 18.9%。其中，出口 1696.7 亿美元，再创历史新高，同比增长 17.1%；进口 1551.6 亿美元，同比增长 20.9%；顺差 145.1 亿美元，同比下降 12.4%。

一、前 3 季度我国外贸的主要特点

今年以来，我国对外贸易总体保持较快增长。在我国经济转方式、调结构的政策作用影响下，今年前 3 季度我国对外贸易主要有以下几个特点：

1、贸易方式结构继续改善

一般贸易增长较快，加工贸易比重下降。前 3 季度，我国一般贸

易进出口 14157.5 亿美元，增长 31.7%，高出同期我国总体进出口增速 7.1 个百分点，占同期我国进出口总值的 52.9%，同比提升 2.9 个百分点。同期，我国加工贸易进出口 9616 亿美元，增长 14.8%，占同期我国进出口总值的 35.9%，比重较去年同期减少 3.1 个百分点。

2、贸易伙伴多元化取得成效

对欧美日传统市场依赖减轻，对新兴市场国家贸易增长强劲。前 3 季度，我国对欧盟、美国、日本的双边贸易增速分别为 20.9%、17% 和 18.2%，分别低于我国总体进出口增速 3.7 个、7.6 个、6.4 个百分点。欧美日传统市场在我出口中所占比重为 43.7%，同比降低 2 个百分点。同期，东盟超过日本跃升为我国的第三大贸易伙伴，双边贸易进出口总值为 2670.9 亿美元，同比增长 26.4%。

3、贸易区域布局更趋合理

广东、江苏等 7 个省市对外贸易合计占 8 成以上，中西部对外贸易发展动力较强。前 3 季度，广东省、江苏省、上海市、北京市、浙江省、山东省和福建省 7 个省市合计进出口值达 21922 亿美元，合计占同期全国进出口总值的 81.9%。随着中西部地区承接东部沿海产业转移和引进外商直接投资的能力增强，出口增速明显高于全国同期总体增速，前 3 季度，重庆、江西、河南、青海等省市的出口增速分别为 1.5 倍、61.4%、61.1%、60.1%。

4、贸易主体地位升降有序

外商投资企业继续占据主导地位，民营企业进出口快速增长。前 3 季度，我国外商投资企业进出口值为 13689.1 亿美元，同比增长 18.4%，占同期我国进出口总值的 51.1%，所占比重比去年同期下降 2.7 个百分点。国有企业进出口值为 5691.4 亿美元，同比增长 23.8%，占进出口总值的比重为 21.3%，同比下降 0.1 个百分点。同期，民营企业进出口值为 7393.9 亿美元，同比增长 38.7%，快于同期我国总体进出口增速 14.1 个百分点。

5、传统优势产品出口量价齐增

传统劳动密集型产品出口价格明显提高，机电产品出口增速低于

总体。前 3 季度，我国出口平均价格上涨 9.9%，高于去年同期 8.2 个百分点，扣除价格因素，实际出口数量增长 11.7%，比去年同期回落 20.1 个百分点。其中纺织服装、鞋、玩具等劳动密集型产品的议价能力普遍得到提升，出口价格分别上涨 20.9%、15.8%和 8.2%，扣除价格因素，实际出口数量增长 2.8%、3.2%和 0.6%。与此同时，受欧美市场不景气的影响，前 3 季度我国机电产品出口 7893.3 亿美元，同比增长 18.2%，低于总体出口增速 4.5 个百分点。

6、进口商品结构进一步优化

能源、资源产品和消费品进口快速增长。前 3 季度，我国进口原油 1.9 亿吨，同比增长 4%；铁矿石 5.1 亿吨，增长 11.1%；煤炭 1.2 亿吨，同比增长 1.9%。能源和资源性产品的稳步增长，满足了国内经济又好又快发展的需求。今年 7 月 1 日我国对成品油、部分有色金属原料等 33 个税目的商品下调进口关税。第 3 季度，上述商品总体进口 59.8 亿美元，增长 76.9%，增速较上半年提升 23.8 个百分点，表明国家促进进口政策取得了明显效果。

7、贸易发展更加平衡

进口增长强劲，顺差收窄，对全球经济的拉动作用明显。今年前 3 季度，由于我国进口增速高出出口增速 4 个百分点，我国外贸顺差同比下降 10.6%，减少 127 亿美元，贸易顺差与外贸总值的比值为 4%，同比降低 1.6 个百分点，我国对外贸易向着更加平衡的方向发展。

以上数据和特点表明，尽管当前我国对外贸易总体发展情况良好，但受国际需求放缓和国内成本上升等因素制约，前 3 季度我国进出口贸易增速呈现高位回落态势。月度增长速度由 3 月份的 31.5%回落到 6 月份的 18.5%，8 月份反弹至 27.1%，9 月份又回落到 18.9%。同时，进口价格涨幅明显快于出口价格涨幅，输入型通胀压力较大，贸易条件有所恶化。前 3 季度出口价格同比上涨 9.9%，进口价格同比上涨 14.8%，贸易条件指数为 95.7%，进口同样数量的商品需要多出口 4.3%的商品。另外，出口商品结构转型升级步伐缓慢，机电产品和高新技术产品出口增速都低于总体出口增速，在出口中所占比重有所下滑。这些问题都应该引起我们高度重视。

第四季度，制约我国外贸发展的不确定性因素还是比较多，主要

表现：一是当前世界经济增长出现的放缓迹象，以及欧美等经济发达经济体贸易保护主义有所抬头，这使国际市场环境变得更加复杂；二是人民币汇率波动加剧，将抑制外贸出口增长的空间；三是中小企业经营困难增多等等。尽管我国外贸面临着复杂和严峻的局面，但我国制造业的核心竞争优势在短期内不会发生较大变化。我国作为全球第一大出口国和第二大进口国的地位仍然得到继续的巩固。

二、有关政策建议

前三季度，我国进出口保持平稳较快增长，贸易结构继续优化，外贸顺差进一步下降。但由于国内外经济环境变化影响，近几个月来影响外贸发展的不稳定和不确定因素明显增多。必须高度重视国内外环境变化对外贸企业的影响，保持清醒头脑，把应对工作准备得充分一些，努力保持进出口平稳较快增长。

当前和今后一段时期，对外贸易将紧紧围绕“稳增长、调结构、促平衡”这三个支柱开展工作。稳增长，就是要努力克服外部环境变化的不利影响，及时妥善解决外贸企业面临的实际困难，保持进出口稳定增长，外贸企业多年苦心经营的国际市场份额不能轻易放弃。调结构，就是要优化进出口产品结构、市场结构和地区结构，提高对外贸易的质量和效益，增强对外贸易的可持续发展能力。促平衡，就是既重视出口，也重视进口，促进国际收支基本平衡，不是要压出口，而是主要靠扩大进口。当前需要重点抓好五项工作：

第一，保持出口政策的基本稳定。要稳定出口退税政策，加快出口退税进度，加大对外贸企业的信贷支持力度，改善对小企业的金融服务，健全出口信用风险保障机制，确保出口企业收汇安全，保持人民币汇率基本稳定，避免给外贸企业造成过大冲击。

第二，积极扩大进口。抓紧制定加强进口促进贸易平衡的指导意见，完善进口贴息、进口信贷、进口关税等政策措施，为企业扩大进口创造更加有利的条件。

第三，加快转变外贸发展方式。继续发展和巩固传统比较优势，尽快培育新的竞争优势。要把更多的精力放在培育品牌、营销网络和研发设计等方面，生产出更多具有自主知识产权的高、精、尖、新产品，由“中国制造”向“中国创造”转变。

第四，积极稳妥实施“走出去”战略。完善信贷、外汇、财税、人员出入境等政策措施，鼓励国内企业在境外建设加工基地、营销网络和研发中心。

2011 年 1-3 季度我国利用外资形势分析

一、2011 年第三季度我国利用外资整体形势

2011 年第三季度我国利用外资整体呈现如下情况：

1、2011 年第三季度我国利用外资规模小幅回落，但仍属正常范围

从上半年的走势看，我国利用外资增速明显放缓。2011 年 2 季度我国利用外资规模为 311.08 亿美元，环比增速仅为 1.45%，同比增速也仅为 10%，增速呈现明显下滑趋势。进入 3 季度以来，我国利用外资规模开始小幅回落。2011 年 3 季度我国利用外资规模仅为 261.84 亿美元，环比下降 15.8%，同比增速也仅为 10.7%。从月度走势看，2011 年 7 月、8 月、9 月份利用外资规模分别为 83.37、85.82 和 92.65 亿美元，均明显低于 2011 年 1-9 月份的平均水平。

固然，利用外资整体规模增速的回落和我国经济增长率小幅回落、货币政策趋紧以及限制热钱流入等因素均有一定关系，但 3 季度我国利用外资的环比下滑很大程度上是季节性因素影响。从历史数据看，3 季度是外资流入我国规模相对较低的时期。2010 年 3 季度我国利用外资规模仅为 236.44 亿美元，同样远低于 2010 年 2 季度的 282.56 亿美元。因此，3 季度我国利用外资规模仍属于正常的波动范围，不能据此认定我国对外资的吸引力出现了明显下降。

2、外商直接投资规模同样明显回落

作为利用外资的主要形式，流入我国外商直接投资的规模趋势基本和利用外资规模完全一致。2011 年上半年外商直接投资实际利

用额高达 608.91 亿美元，同比增长 18.39%；2011 年 3 季度我国利用外资规模则仅为 257.88 亿美元，环比下降 15.6%，其中 7 月份利用外商直接投资规模达到了 3 月份以来的最低水平。

外商直接投资占据绝对统治性地位的状况没有发生任何变化。2010 年上半年外商直接投资实际利用额占利用外资总额的 98.57%，较 1 季度的 98.9%略有下降，但仍明显高于 2010 年和 2009 年的全年平均水平。3 季度外商直接投资实际利用额占利用外资总额的 98.5%，稍低于上半年水平。2011 年 2 季度外商其它投资额达 5.56 亿美元，较 1 季度增长了 60%以上；但 3 季度外商其它投资额明显回落，为 3.96 亿美元，较 2 季度回落了 28.8%。仍属于低规模的短期波动，没有明显的经济意义。其中，对外发行股票达 1.04 亿美元，较 2 季度明显下降；加工装配中外资提供的设备为 2.85 亿美元，较 2 季度进一步增长。

3、外商独资所占比例稍有下降，但仍处历史较高水平

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。2011 年 2 季度外商独资在外商直接投资中的比重有所回落，但仍处于 78.2%的高位，明显高于 2010 年的平均水平。而进入 3 季度以来，外商独资所占比例进一步上升，达到了 79.8%左右。预计 2011 年整体外商独资所占比例将明显高于 2010 年。

2011 年 1-3 季度以中外合资企业方式进入我国的外资规模约为 153.37 亿美元，较 2010 年增长了 1.8%，整体规模保持稳定，所占比重明显下降。而以中外合作企业方式进入我国的外资仅为 11.31 亿美元，不但所占比重进一步下降，其规模较 2010 年也明显下降，将在未来几年内逐步退出历史舞台。

4、来自东亚地区的外资所占比重仍然处于较高水平，但来自香港特别行政区的外资规模明显有所下降

2011 年上半年，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）的外商直接投资规模增长非常明显，同比增长率高达 23.88%，而来自美国的外商直接

投资同比下降了 22.32%，来自欧盟的外商直接投资则仅同比增长 1.17%。3 季度来自东亚地区的外商直接投资的优势地位继续得到保持，其规模达 221.38 亿美元，同比增长 15.4%，所占外商直接投资总额的比重高达 85.85%，较去年同期上升了 2.11 个百分点。同期，来自美国的外商直接投资规模有所回升，达 7.07 亿美元，同比增长了 24.5%，但仍处于较低水平；来自欧盟的外商直接投资仅为 16.69 亿美元，同比增长 1.8%，较 2 季度增长 18.8%。在东亚各经济体中，香港特别行政区仍然是我国利用外资的最主要来源地，2011 年 3 季度来自香港特别行政区的外商直接投资规模高达 170.64 亿美元，同比增长 17%，仍占我国利用外商直接投资的三分之二左右，但相较 2 季度的外商直接投资规模有明显回落，环比下降了 14.7%。可以看出，来自香港特别行政区的外商直接投资受内地经济走势的影响非常明显，在内地经济增速放缓时，内地和香港之间的双向资金流动规模出现明显下降。而来自美国、欧盟的外资虽然规模仍然保持稳定上升趋势，但其总量非常小，对我国利用外资规模的国别结构影响不大。预计未来相当长一段时间内，香港特别行政区等东亚经济体在我国利用外资中的主导地位不会发生任何改变。

5、外资企业在我国对外贸易中的比例继续保持下降趋势，在加工贸易中表现的更为明显

2011 年前三季度，外商投资企业出口 7288.78 亿美元，同比增长 17.82%，增幅低于全国平均水平 4.88 个百分点；进口 6400.29 亿美元，同比增长 19.01%，增幅低于全国平均水平 7.69 个百分点。

2011 年上半年我国外资企业对外贸易总额、出口额、进口额分别为 8748.99 亿美元、4633.5 亿美元和 4115.64 亿美元，分别同比增长了 20.15%、20.25%和 20.04%，低于 1 季度的 24.93%、24.56%和 25.34%；而 2011 年 3 季度我国外资企业对外贸易总额、出口额和进口额分别为 4940.08 亿美元、2655.43 美元和 2284.65 亿美元，分别同比增长了 15.3%、13.8%和 17.2%，明显低于上半年的平均水平。

外资企业加工贸易增速下滑更加明显。2011 年 3 季度外商直接投资加工贸易进出口总值达 2881.73 亿美元，同比增长了 10.4%；其中出口额达 1859.93 亿美元，同比增长了 11.4%，进口额达 1021.8 亿美元，同比增长了 8.8%。而 2011 年上半年外商直接投资加工贸易

进出口总值达 5058.47 亿美元，同比增长 15.03%，其中出口 3236.35 亿美元，同比增长 16.98%，进口 1822.12 亿美元，同比增长 11.73%，均显著高于 3 季度水平。

值得注意的是，外资企业在加工贸易中的地位并没有下降，反而有所上升。2011 年上半年外资企业加工贸易出口额占加工贸易出口总额的比重约为 82.89%，1-3 季度反而增长到 83.17%，说明民营企业加工贸易抵抗通货膨胀率上升、劳动力成本上升以及人民币升值等外部压力的能力还要弱于外资企业。

二、2011 年 3 季度新出台的外资政策及政策评价

2011 年 3 季度我国在外资领域并未进行明显的政策调整。然而，本季度商务部、国家发改委、科技部、工业和信息化部等十个中央部委于 2011 年 9 月 8 日联合出台了《商务部、发展改革委、科技部、工业和信息化部、财政部、环境保护部、海关总署、税务总局、质检总局、知识产权局关于促进战略性新兴产业国际化发展的指导意见》，该文件在很大意义上关系到我国未来利用外资的产业投向。

该意见明确指出，战略性新兴产业的发展要突出如下几个层面：一是提高战略性新兴产业研发、制造、营销各环节的国际化发展水平，提升全产业链竞争力；二是提高战略性新兴产业人才、企业、产业联盟、创新基地的国际化发展能力，提升市场主体竞争力；三是营造有利于战略性新兴产业国际化发展的良好环境，完善支撑保障体系；四是处理好两个市场的相互关系，夯实战略性新兴产业国际化发展的国内基础。

该意见特别指出了“十二五”时期战略性新兴产业的三个指导目标：第一，建设国际化示范基地。结合科技兴贸创新基地建设，在战略性新兴产业的重点门类集中力量建设一批国际化发展示范基地，形成集群效应；第二，培育国际化领军企业。重点支持一批具有较强创新能力和国际竞争力的领军企业，发挥带动作用。第三，促进对外贸易快速增长。积极支持具有知识产权、品牌、营销渠道和良好市场前景的战略性新兴产业开拓国际市场，促进我国战略性新兴产业对外贸易快速增长。

尤为重要的是，该意见明确指出要积极引导投资方向、拓宽利用外资渠道和鼓励研发合作等原则的基础上，在七大战略性新兴产业的具体领域指出了加强国际化合作，特别是吸引外资的重点。如鼓励外资建立三网融合研发机构、高性能集成电路企业、加强国际环境技术转让、鼓励境内外企业在高端装备制造产业领域开展高水平的合资合作、鼓励外资建立高附加值新材料生产基地等。

整体上看，该意见对未来我国战略性新兴产业如何利用外资，如何加强内资和外资的合作，如何创新利用外资的形式均给出了明确的指导，未来我国相应的外资政策（如《外商投资产业指导目录》）将会在相关文件的基础上进行调整。《意见》将战略性新兴产业国际化的发展重心集中在提升战略性新兴产业在价值链中的地位，形成我国参与国际竞争的新优势，突出了几大具体的重点领域，对未来我国战略性新兴产业的发展有着积极的促进作用。

专题报告：“十二五”我国对外直接投资的重点领域

一、“十二五”我国对外直接投资的重点领域

1、对香港等自由港的直接投资比重过高，且不完全符合我国对外直接投资的目标

我国在统计对外直接投资时，将对香港特别行政区、维尔京群岛、开曼群岛等自由港的投资均计入在内。我国对三大自由港的投资规模远高于对其他经济体的投资，2009年占我国总对外直接投资流量的比重高达75%。商务部称，2010年香港仍是我国第一大对外投资对象。

我国对自由港的投资和我国对欧美发达国家和发展中国家的投资在本质上存在一定的差异。一方面，我国向自由港的投资很大程度上是利用自由港的税收优惠和管制宽松等政策优势，并非出于占领国际市场或利用当地资源等目的。这部分对外直接投资中的相当一部分以“外资”的身份回流国内，享受地方政府给予外资企业的优惠政策。另一方面，香港和内地有着紧密的经贸往来，且市场、法律、金融等环境明显优于内地，一直是内地企业重要的总部基地。大量在港中资企业在统计口径上属于“对外投资”，实际上是大中型国企所设立的各种总部和代表处，其作用相当一部分在于为内地业务融资、吸引高

端人才和客户，涉及海外市场拓展和海外资源获取的部分有限。因此，我国对自由港投资规模的迅速增长并不完全符合我国利用“两个市场”和“两种资源”这一战略目标。

2、我国对发展中国家，特别是资源型发展中国家的投资规模增长相对缓慢

非洲、拉美、东盟是我国针对发展中国家的主要投资地区，其中我国对非洲和拉美的投资大多数属于资源型投资，而对东盟的投资则更多地体现了我国制造业的向外转移。从未来我国经济发展趋势看，我国对资源的需求量将继续稳定增长，国内生产成本的上升和人民币汇率的升值压力也会进一步推动制造业向劳动力成本更低的地区转移。因此，这两类投资未来应作为我国“走出去”战略的重点区域。

但从历史数据看，“十一五”时期我国对发展中国家的投资额增速相对缓慢。本文计算了2003-2009年我国对蒙古、哈萨克斯坦、俄罗斯、巴西、委内瑞拉和非洲所有国家的直接投资总规模（去除2008年中国工商银行斥资近50亿美元收购南非标准银行的案例）占我国总投资规模的比例以及我国对东盟投资规模所占我国对外投资规模的比例。我国对发展中国家投资所占比例处于较低水平，且对资源型发展中国家投资所占比例实际上呈现下降趋势。与发展中国家相反，近年来我国企业对以澳大利亚和加拿大为代表的资源型发达国家投资规模增长显著。我国对澳大利亚直接投资所占比例自2006年以来一直呈现明显的上升趋势，我国对加拿大的投资规模在2007年和2009年也分别达到了历史最高点（10.3亿美元）和次高点（6.1亿美元）。

我国对发展中国家投资增速较低的重要原因在于发展中国家的整体市场、法律环境远远滞后于发达国家，加之政府效率低下，为我国企业的实际经营运作带来了很大的困难。如何解决这一问题将是我国“十二五”时期面临的新挑战之一。

3、制造业在我国对外直接投资中所占比例过低

从数据上看，2008年之前，商务服务业、批发零售业在我国对外直接投资中的比重持续上升，而制造业和采矿业比重持续下降。

诚然，由于我国对香港的投资在我国对外直接投资中所占比例一直高达一半以上，且我国对香港的投资在统计中大部分划归商务服务业，对统计结果有一定的负面影响。然而，即便去除我国对香港的投资数据后，制造业在我国对外直接投资的行业结构中占比仍然过低，2009年仍低于4%。虽然2010年在制造业领域出现了我国吉利汽车收购沃尔沃等并购案等成功案例，但制造业在我国对外直接投资中比重过低的情况并未得到根本改变。

我国制造业对外直接投资增长乏力的根本原因在于我国在制造业领域缺乏具有国际经营能力的大型跨国公司。目前除华为、中兴等少数企业外，大多数制造业企业缺少国际化经营人才、资金和市场渠道，并不具备国际化经营的能力，因此没有对外直接投资的意愿。除此之外，国内整体投资环境优于其他发展中国家也是制造业对外直接投资增长乏力的重要原因之一。

4、我国民营企业对外直接投资规模所占比重偏低

长期以来，国有大中型企业，特别是央企是我国对外直接投资的主导力量。根据商务部公布的数据，2009年末，中国对外直接投资存量中，国有企业和有限责任公司（含相当国有股份）合计占91.5%，仍处于绝对优势，其中央企和央属单位占比高达80%以上。而私营企业和集体企业对外直接投资存量仅占1.5%。从具体的企业来看，2009年末中国非金融类境外企业资产总额前十大企业均为央企，其中中石油、中石化、中海油分列1、3、4位；前五十大企业中民营色彩较重的只有联想和华为两家。

客观上，国有大中型企业的资本规模和抗风险能力要明显强于民营企业，在实施“走出去”战略中具有明显的优势。然而，我国政府在金融、财政等资源也存在着相对偏向国有大中型企业的现象。在以获取海外资源作为对外直接投资主要目的时，将资源向大中型国企配置具有内在的合理性；但在制造业领域，民营企业是获取海外市场、品牌、技术的主要力量。因此，我国民营企业对外直接投资规模偏低是不利于我国抢占制造业价值链上游的高端位置。

二、“十二五”时期我国“走出去”的指导思想和战略目标

如前所述，目前我国“走出去”的规模已经保持了快速的增长势头，但其中相当一部分对外直接投资（如对自由港的投资）并不完全符合我国企业参与国际经济技术合作和竞争的需要。同时，我国“十二五”时期我国经济增长方式将进一步调整，劳动力、土地等生产要素成本也逐渐上升，人民币汇率从长期也有升值的可能性，一部分产能也有向外转移的必要。因此，“十二五”时期我国“走出去”的指导思想和战略目标也需要进行相应的调整。

1、指导思想

“十二五”时期内，我国实施“走出去”战略的指导思想是：在坚持以邓小平理论和“三个代表”重要思想为指导，全面落实科学发展观的基础上，统筹国内发展和对外开放，坚持以企业为主体，以市场为导向的原则，为企业“走出去”创造更好的内外部环境，进一步减少企业“走出去”的外部风险，优化我国对外投资结构，提升我国对外投资质量，鼓励企业在更大范围、更广领域、更高层次参与国际经济技术合作和竞争，更好地利用国内国际两个市场和两种资源，大力提升我国企业全球化经营能力，提高其在全球价值链中的地位，促进我国转变经济增长方式转变和调整经济结构，维护我国经济安全，推动国民经济持续快速健康发展。

2、战略目标

到 2015 年，我国对外投资的规模进一步扩大，领域进一步拓宽，结构进一步趋于合理，制造业和服务业在对外投资中的比重明显上升；民营企业和中小企业对外投资规模显著增长，质量和水平显著提升，形成 10-15 家有较强自主创新能力和全球经营能力的大型跨国企业；与对外贸易、吸引外资等外向型经济协调发展，外向型经济部门本土企业的对外投资能力显著提高；对外投资对促进经济增长方式对促进国民经济发展的作用不断增强。到 2015 年，非金融类对外直接投资额达到 1000 亿美元，2011-2015 年累计非金融类对外直接投资额达到 4000 亿美元以上；对外投资中对欧美发达国家的对外直接投资较 2010 年同比增长 50%以上；对发展中国家的对外直接投资同比

增长 100%以上；制造业对外投资所占比重达到 20%以上。

设定这一战略目标的原因如下：

1、“十二五”期间自由港不应再是我国对外投资的主要目的地

目前自由港在我国对外直接投资中的比重相对较高，2009 年底我国对香港、开曼群岛和维尔京群岛的直接投资存量分别为 1645 亿美元、136 亿美元和 151 亿美元，三者合计占我国对外直接投资总存量的 78.6%。这些对自由港的投资中，确实有一部分是我国企业全球经营战略的体现（如苏宁电器并购香港镭射公司），但仍有相当一部分投资的目的在于香港等自由港和内地的紧密经济联系以及自由港的税收优惠和投资便利，并不能真正反映我国对外投资的竞争力。“十二五”期间我国企业自身的竞争力已明显增强，国际经济环境整体上对我国企业对外投资的有利因素也不断增加，而我国对外开放程度的进一步加强也会逐渐抵消自由港在投资便利方面的优势，因此我国对外投资中自由港的地位将会明显下降。但香港等重要自由港在我国企业“走出去”方面的跳板作用仍将得到充分发挥。

2、“十二五”期间我国对外投资的重心应逐渐向制造业和服务业转移

首先，我国在部分制造业，特别是劳动密集型的制造业方面的比较优势已有所减弱，国内制造业，特别是中小型劳动密集企业可以通过对外投资的方式优化资源配置；其次，我国机械、电子等工业已具备了一定国际经营能力，在海外建设生产基地、设立研发中心以及参与海外并购的能力均显著增强；再次，在我国资源型行业的海外投资已经具备良好基础的条件下，我国资型制造业（如钢铁、石油化工）等行业完全可以作为下一步对外投资的重点领域；最后，我国通过服务业走出去在“十二五”期间建立自主的海外营销网络也已迫在眉睫。

3、“十二五”期间我国民营企业对外投资的能力和积极性也会明显提高

目前我国民营经济已经有了飞速的发展，在通信设备、机械电子、交通运输设备等行业中已经占有重要地位，部分龙头企业已经具有了

一定的自主知识产权和较强的国际竞争力，初步具备了全球经营和布局的能力。作为目前我国经济的重要拉动力量之一，民营企业的对外投资对我国经济增长方式转变有明显的积极作用。建议“十二五”期间我国进一步加大民营企业的对外投资力度。

4、规模和结构的相关数量指标完全可以实现

本文运用模型对 2015 年我国对外直接投资的规模和结构的预测结果表明，倘若 2011-2015 全球和发达国家年度平均经济增长率达到 IMF 的预测水平（全球为 4%左右，美国为 2.5%左右），国内通胀、人民币升值等因素使得我国国内价格相对全球平均价格每年上升 3%，2011-2015 年我国对外直接投资总规模将达到 4200 亿美元，其中 2015 年对外直接投资规模将超过 1100 亿美元，较 2010 年增长一倍左右。其中，2015 年我国对四大发达国家（美、英、法、德）直接投资相较 2010 年增长了 80%，对印度、巴西和俄罗斯三大发展中国家直接投资相较 2010 年增长了 150%。因此，在未来全球经济形势不发生大的变化的背景下，2015 年我国对外直接投资总额超过 1000 亿美元，对发达国家投资较 2010 年增长 50%的目标是完全可以实现的。

我国国际收支及外汇外债形势

一、2011 年前三季度我国外汇形势

1、三季度人民币汇率升值有所加快

9 月份，随着欧债危机不断蔓延深化，国际金融市场动荡加剧，由于避险动机，美元在国际市场全面走强，当月美元对主要货币升值 5.8%。在这一背景下，人民币对美元汇率中间价连创新高，到 9 月末为 6.3549，较上季末升值 1.8%，较上年末升值 4.2%，2005 年汇改以来累计升幅达到 30.2%。

2、三季度末境内外人民币汇率走势和预期出现分化

由于世界经济二次探底的风险增加，香港的人民币对美元即期价格（即定盘汇率）较内地汇率中间价的差价也由负转正，月末为6.5202，较8月末贬值2.4%，高出境内中间价1653个基本点。与此同时，境外一年期NDF美元对人民币由贴水转为升水，月末升水幅度达1.3%，境内则仍为贴水0.6%。这导致境内外即期和远期的套利模式发生改变，由过去在境内结汇、境外售汇转为境内售汇、境外结汇。受此影响，在人民币对美元汇率中间价逆势走高的情况下，9月末的最后三个交易日，银行间市场人民币对美元交易价格连续跌停。

3、人民币多边汇率由弱转强

根据国际清算银行的数据测算，2011年前三季度人民币名义和实际有效汇率分别升值2.7%和3.8%，而上半年为分别贬值1.5%和3.0%，前三季度累计升值1.6%和4.2%。这主要反映了进入9月末以来，世界大多数货币包括许多新兴市场货币对美元全面回调的状况。

4、外汇储备增速有所放缓

截止9月末，国家外汇储备达到32017亿美元，比上年末增加3544亿美元，同比多增1494亿美元。其中，三季度新增外汇储备仅为42亿美元，环比少增1486亿美元。由于三季度尤其是9月份，美元在国际市场上对主要货币总体走强（三季度累计升值5.0%），我国外汇储备应录得汇兑损失（上半年汇兑收益等账面价值净收入约700亿美元），实际储备增幅应大于公布数。不过，从三季度各月的数据看，外汇储备余额分别增加478亿、172亿和减少608亿美元。即便考虑到美元汇率走势的变化，总体上我国跨境资金流入压力呈缓解趋势。实际上，今年5月份银行代客结售汇顺差达到519亿美元的年内次高点后，6月以来呈逐月回落态势，9月份结售汇顺差仅260亿美元，较5月份回落27.1%。这反映了随着7月底以来国际金融市场动荡加剧，全球避险资金大量流出新兴市场的情况，香港离岸市场人民币汇率及汇率预期的剧烈变化即与此有关。

二、2011 年上半年国际收支状况

1、**涉外经济活动进一步活跃。**国际收支总额占 GDP 的比重为 103%，较上年同期上升 3 个百分点。其中，国际收支口径的货物贸易总额增长 26%，服务贸易总额增长 20%，外商来华直接投资增长 34%。

2、**国际收支持续“双顺差”。**其中，经常项目顺差 878 亿美元，按可比口径同比下降 13.5%；资本和金融项目顺差 1839 亿美元，同比增长 %。

3、**经常项目收支状况有所改善。**经常项目差额占 GDP 的比重为 2.8%，同比下降 1.2 个百分点，回落到国际合理水平以内，显示人民币汇率正趋于均衡水平。其中，货物与服务贸易收支顺差占 GDP 的比重为 2.2%，同比回落 0.8 个百分点。

4、**资本净流入压力进一步加大。**资本与金融项目顺差占 GDP 的比重达 5.9%，同比上升 2.2 个百分点。其中，直接投资净流入 927 亿美元，按可比口径同比增长 51%；证券投资净流入 84 亿美元，上年同期为逆差 73 亿美元；其他投资顺差 373 亿美元，同比增长 2.3 倍。这主要反映了，一方面在发达国家普遍实施宽松货币政策的情况下，我国境内机构和个人资产本币化、负债外币化的顺周期资本流动压力；另一方面也反映了资本流出渠道不畅，资本流动调节国际收支作用缺失的后果。

5、**国际收支不平衡状况依然突出。**上半年，剔除汇率和资产价格变动等账面变化后，交易引起的储备资产增加达 2837 亿美元，同比增长 56%。其中，实际外汇储备资产增加 2810 亿美元，同比增长 55%。

三、2011 年上半年外债情况

截至 2011 年 6 月末，我国外债余额为 6425 亿美元。其中，登记外债余额为 4028 亿美元，贸易信贷余额为 2397 亿美元；中长期外债

(剩余期限)余额为 1804 亿美元,短期外债(剩余期限)余额为 4621 亿美元。2011 年上半年我国外债变动呈现以下特点:

1、债务规模扩张进一步加快

上半年,新增外债 936 亿美元,二季度较一季度多增 194 亿美元。其中,登记外债增加 651 亿美元,占同期外债增加额的 69.6%,二季度较一季度多增 292 亿美元;贸易信贷余额增加 285 亿美元,二季度较一季度多增 127 亿美元。

2、债务短期化趋势更加明显

截至 2011 年 6 月底,短期外债余额占比达 71.9%,较上季末上升 1.6 个百分点,较上年末上升 3.5 个百分点,为历史最高。短债的增加,一部分来自贸易信贷的增长,规模为 285 亿美元,占同期短债增加额的 33.0%,贸易信贷余额相当于同期短期外债余额的 52%;另一部分来登记外债增长,合计为 598 亿美元。

3、中资金融机构是登记外债的借债主体

从债务人类型看,登记外债余额中,中资金融机构债务余额占比为 45%,较上年末上升 5 个百分点;外商投资企业债务余额占比下降 2 个百分点,外资金融机构占比下降 1 个百分点,国务院部委借入的主权债务余额占比下降 2 个百分点。中资金融机构的对外借款主要是与贸易有关的贸易融资,占短期外债余额 23%。

四、2011 年一季度我国国际投资头寸状况

1、我国对外净债权进一步增长。截止 2011 年 3 月末,我国对外金融资产 43948 亿美元,较上年末增长 7%;对外金融负债 24608 亿美元,增长 5%;对外金融净资产 19340 亿美元,增长 8%。

2、外汇储备运用仍是我国对外债权的主要表现形式。在对外金融资产中,对外直接投资 3174 亿美元,证券投资 2635 亿美元,其他投资 6983 亿美元,储备资产 31156 亿美元,分别占对外金融资产的 7%、6%、16%和 71%。各项占比与上年末持平。

3、我国民间部门仍为对外净负债。在对外金融负债中，外国来华直接投资 15260 亿美元，证券投资 2231 亿美元，其他投资 7117 亿美元，分别占对外金融负债的 62%、9%和 29%。其中，证券投资和其他投资项下的资产负债基本匹配，我国民间部门的对外净负债主要表现为直接投资项下，“走出去”远低于“引进来”的规模。