

## 目 录

1、综合分析.....	(1)
2、GDP 与工业增长率.....	(6)
3、投资.....	(9)
4、消费.....	(19)
5、物价.....	(21)
6、就业与社会保障.....	(24)
7、居民储蓄和金融资产.....	(30)
8、货币供给.....	(32)
9、财政.....	(34)
10、非国有经济发展.....	(40)
11、外贸.....	(46)
12、外资.....	(50)
13、国际收支: 外汇与外债.....	(59)

# 2011 年 4 季度变量分析总报告

## 一、宏观经济总体态势

统计数据显示，2011 年国内生产总值比上年增长 9.2%，增速比上年回落 1.2 个百分点。尽管从全年来看，增速仍在适度区间，但从月、季度变动情况看，趋势性的走低现象不容忽视。未来看，外部冲击风险也须警惕，但 2012 年应不会出现硬着陆。

## 二、当前宏观经济中的突出变化

### 1、2012 年一季度物价增长趋势预测

**CPI 增长：**一季度将继续回落，但仍在 3% 以上。回落的力量来自于食品价格增幅的加速回落。就 2011 年 12 月份这一季节性上涨因素很强的月份来讲，食品价格调整的压力在明显加大。粮食价格上涨动力大幅减弱出现在 11 月份，之前一年时间增幅都保持 10% 以上，11 月份降至 8.9%，12 月再回落到 6.9%，估计，到一季度将会降至 5% 左右。与此同时，肉禽及其制品价格增幅回落也较为迅速，12 月为 16.6%，比 7 月份的最高点降 17 个百分点，比上月降 3 个百分点。在六大类食品中，只有蔬菜价格有所回升，这是由于上年同期是负增长，春节过后，受季节性因素影响，蔬菜价格将会继续下降。食品外居住类价格的继续下调也会在一定程度上拉低 CPI 的增幅。我们预计一季度 CPI 为 3.5% 左右。

**PPI 增长：**受两方面的影响，2012 年一季度 PPI 增长有望小幅反弹。一是受国际因素影响。受中东特别是伊朗局势不确定的影响，国际油价在最近一两个月大幅上升，这会导致原料动力类产品的明显反弹。二是受国内因素的影响，一季度是我国货币投放最多的一个季度，前期制定的适度放松的货币政策将会加快实施，投资资金将会比较充裕，这对大宗原料价格会形成较强的支持或拉动。我们预计一季度 PPI 增幅可能由上年四季度的 3.2% 反弹到 4% 至 4.5%。

预计全年 CPI 增长 2.5%左右，下半年可能降至 2%左右。

## 2、2012 年投资增长估计

预计一季度投资增速会延续 2011 年形成的下降趋势。

2011 年，国家统计局不仅从年初就在发布固定资产投资累计同比增长数据的同时给出了投资环比增速，而且在 12 月又首次发布了当月同比增长数据，即 2011 年 11 月投资较上年 11 月增长 21.2%。投资统计数据的改进和完善，使我们能够更及时和更好地把握投资形势，因此，我们尝试给出关于 2012 年一季度投资增速的估计值。

根据国家统计局发布的当月数据、以及我们对 2011 年以来投资增长变动趋势的判断，估计 2012 年初将延续 2011 年出现的投资增速下降趋势。在观察了最近 4 年 12 月、次年 1-2 月、3 月环比增长状况后发现，投资环比增速波动很大，很难用国家统计局发布的 2011 年 11 月投资环比增速，并结合我们对投资增长趋势的判断，去推算未来数月的环比增长状况。我们选择的替代方法是通过推算最近 4 年 3 月较 1-2 月的投资环比增长率，计算其平均值，在结合我们对投资形势的判断，预测 2012 年一季度的投资增速。根据上述方法，我们预计 2012 年一季度固定资产投资同比现价增速在 20%以下。

2012 年投资增速“前低后高”，全年同比增长 20%左右。

从政策面看，既有有利于投资增长的政策因素，也有不利于投资增长的政策措施。首先，2012 年的财政、货币和信贷政策环境都将比 2011 年更有利于投资的增长。财政政策上，有利于扩大内需和经济结构调整的财政政策也会及时推出；货币政策方面，由于物价上涨压力较 2011 年明显减轻，货币政策的调整空间增大，货币政策的灵活性会进一步显现，换句话讲，在 2012 年，货币政策将能够根据经济运行状况及时作出调整。2011 年 11 月 30 日出台的下调存款准备金率政策，就反映了这一点。在信贷政策方面，随着货币政策调整空间的增大，2012 年的信贷政策环境也会比 2011 年有一定的改善。其次，房地产调控政策的继续和保障房建设规模的减少将对投资增长产生不利影响。房地产宏观调控带来的市场销售下降，将进一步抑制房地产投资的增长；年度保障房建设规模较上年减少，使得 2012 年将难以再现 2011 年获得的保障房建设投资扩张效应。

### 3、当前外汇形势分析与评价

进入 2011 年底以来，我国外汇市场运行出现了较大变化：自 9 月下旬起，离岸市场人民币即远期汇率均相对于在岸市场贬值；10-12 月份金融机构外汇占款连续 3 个月减少，央行由净购汇转为净卖汇，且银行间市场人民币对美元交易汇率连续多日触及跌停。

发生这种变化是市场与政策因素共同作用的结果。从市场因素看：**一是**避险动机增强。在 7 月底以来，欧美债务危机反复冲击，国际金融市场持续动荡的情况下，全球投资风险偏好下降，资本大量撤出包括中国在内的新兴市场，流向美元等安全资产。**二是**跨境反向套利。经济和出口增长减速、地方政府融资平台、民间借贷、房地产调控等因素被市场做空人民币的力量集中宣泄，9 月底以来境内外人民币汇率出现倒挂。由此，我境内企业的套利行为由先前境内结汇、境外购汇转为境内购汇、境外结汇，人民币跨境收付也由前期净流出转为净流入。**三是**套利交易平仓。由于母国资金吃紧，欧美机构和企业纷纷变现境外资产，市场流动性趋紧。在此情形下，我国企业加速对外偿还债务，9 月起境内企业贸易项下跨境收支顺差开始小于海关进出口顺差，而前 8 个月为顺收大于顺差。10-11 月份，企业等主体跨境支出中约 66%来自银行购汇，较 1-9 月平均水平上升 10 个百分点，显示市场购汇意愿增强（同期结汇意愿回落 9 个百分点）。

从政策因素看，前期减顺差促平衡的调控和监管政策开始发挥作用。在稳出口、扩进口的政策作用下，2011 年我国进口增速高于出口 4.6 个百分点，贸易顺差下降 14.5%。为防范跨境资金流动风险，2010 年 11 月以来外汇局两次启动跨境资金异常流入应对预案，在防热钱、控流入方面采取了一系列政策措施，并对银行企业收结汇业务加大了外汇查处力度。

### 4、流入服务业的外资所占比重呈明显上升趋势，已超过制造业

长期以来，外商直接投资主要流入我国的制造业。但近年来，随着我国服务业开放程度的逐渐加强以及服务业的迅速发展，流入我国的服务业外资规模一直保持较快速度的增长趋势，所占比例也明显上升。2010 年流入我国服务业的 FDI 规模高达 499.6 亿美元，首次超过制造业的 495.6 亿美元，占流入我国 FDI 总规模的 47.3%；2011 年 1-11 月流入我国服务业的 FDI 规模已经高达 514.6 亿美元，所占比

重进一步上升，达 49.6%。从 2001-2011 年流入我国服务业 FDI 及所占比例来看，自加入 WTO 以来，我国服务业利用外资所占比例基本上呈现稳定上升的趋势，2005-2007 年间上升的最为明显。

服务业所占比例上升的另一个重要原因在于制造业流入 FDI 规模增速的放缓。本世纪初，我国在劳动力、土地等生产要素成本等方面相较欧美发达国家和韩国、台湾省等新兴发达经济体有明显优势，通过工序内分工承接了全球价值链的加工制造环节，导致流入我国的 FDI 中制造业占据主要地位。然而，随着制造业大规模转移的结束，加之我国近年来人民币汇率逐渐上升、东南沿海地区劳动力成本逐渐提高等因素，跨国公司越来越倾向于将加工制造环节转移到越南、印尼等东南亚地区。因此，近年来流入我国制造业 FDI 规模增速明显放缓。2010 年和 2011 年 1-11 月流入我国制造业的 FDI 同比增速分别仅为 6%和 7.6%，远低于同期流入服务业 FDI 的 29.6%和 20%。

## 5、结构性减税政策持续发力并将继续

从 2011 年 11 月 1 日起，增值税和营业税的起征点上调。增值税起征点调整的规定如下：销售货物的，月销售额从 2000 元至 5000 元调整为 5000 元至 20000 元；销售应税劳务的，月销售额从 1500 元至 3000 元调整为 5000 元至 20000 元；按次纳税的，从每次(日)销售额 150 元至 200 元调整为 300 元至 500 元。营业税起征点调整的规定如下：按期纳税的，从月营业额 1000 元至 5000 元调高至 5000 元至 20000 元；按次纳税的，从每次(日)营业额 100 元调高至 300 元至 500 元。在具体执行中，全国多数地方按照上限上调起征点。此次起征点上调幅度较大，有利于降低小微企业和个人（个体工商户）的负担。而且对于小微企业来说，上调起征点比降低税率更有意义，更多的企业将会因此受益。

小型微利企业减半征收企业所得税政策本来到 2011 年 12 月 31 日就要到期。该政策延长至 2005 年底，而且还扩大了适用范围。无疑，这对于小微企业的发展也是一件好事。

结构性减税的内容既包括减税，也包括增税。资源税改革即属于增税改革。改革从 2010 年 6 月 1 日的新疆开始，先扩展到西部地区，再于 2011 年 11 月 1 日推广到全国。资源税改革旨在通过增加税负，以促进资源的综合利用。此项政策目标的实现需要有相应的资源价格

改革。但从目前来看，资源价格改革没有跟进，相应的政策目标还无法得到充分实现。而且，从2011年11月1日起，石油特别收益金的起征点上调，导致原先主要由油气企业承担的资源税负担转向了中央政府。

2012年，减税仍有一定空间。消费税税负有一定的下调空间。以减税为中心的税目税率调整，能够促进某些商品的国内消费，将部分其他国家的外需转化为中国的内需。个人所得税在分类所得税制下，劳务报酬所得、稿酬所得等也可以适当下调，以与工资薪金所得中低收入者从2011年9月1日起税负下调更好地对应起来，促进个人所得税征收的更加公平。

### 三、未来经济走势与政策展望

2012年，从目前的情况看，经济运行中的困难和不确定性可能比2011年还要大，对此，要有充分的思想准备和相应的政策预案。国际上，美国经济复苏艰难，欧盟包括法国在内的9个国家主权信用评级再遭下调，全球金融稳定风险加大。根据国际货币基金组织1月24日发布的预测报告，全球经济今明两年分别增长3.3%和3.9%，比2011年9月发布的预测值分别下调了0.7和0.6个百分点。国内面临稳增长和抑通胀、调结构和保就业等诸多两难选择，宏观调控的压力依然不轻。

当然，有利的条件也不少，美国经济在增长、就业等方面不断改善的迹象在增多。12月份，美国消费者信心指数达64.5，比上月提高了9.3个百分点，为2011年5月份以来的新高，先行指数也创年内新高；4季度GDP环比折年率有望比3季度加快1个百分点左右；12月份失业率降至8.5%，自8月份以来连续4个月下降；工厂订单、建筑业市场也有所回暖。欧盟、日本经济尽管仍在继续走低，前景尚难预料，但各方刺激经济增长和稳定金融市场的政策措施也在不断出台，某些方面已呈现出乐观的迹象。国内方面，物价、房价过快上涨的势头得到抑制，财政收入增加较多，粮食等主要农产品全面增产，宏观调控能力进一步增强，调控的空间和余地进一步增大。

下阶段，要按照中央经济工作会议确定的方针政策，“稳”字当头，稳中求进，适当加大稳增长的政策力度，正确处理好稳增长、控

物价、调结构、惠民生、抓改革、促和谐之间的关系，更多地运用市场手段，重点培育和挖掘关键领域和关键点，大力支持小微企业发展，着力促进就业特别是大学生就业，努力保持国民经济的平稳较快增长。

## GDP 与工业生产

### 一、基本情况

**GDP：**初步测算，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%，增速比上年回落 1.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%，加快 0.2 个百分点；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%，回落 1.7 个百分点；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%，回落 0.9 个百分点。

**工业生产：**2011 年规模以上工业增加值同比增长 13.9%，比上年回落 1.8 个百分点。分经济类型看，国有及国有控股企业同比增长 9.9%，比上年回落 3.8 个百分点；集体企业增长 9.3%，回落 0.1 个百分点；股份制企业增长 15.8%，回落 1 个百分点；外商及港澳台投资企业增长 10.4%，回落 4.1 个百分点。分轻重工业看，重工业增长 14.3%，回落 2.2 个百分点；轻工业增长 13%，回落 0.6 个百分点。

### 二、如何看待 2011 年经济增长的趋缓

对 2011 年经济增速的放缓，应两方面看：

一方面，增速的逐季趋缓需要引起高度重视，它表明经济运行的景气度在下降，企业生产经营的困难在加大，相应地对就业、居民收入等诸多方面产生的不利影响在加深。尽管从全年来看，增速仍在适度区间，但从月、季度变动情况看，趋势性的走低现象不容忽视。国内生产总值 1-4 季度分别增长 9.7%、9.5%、9.1%和 8.9%，下半年尤

其是4季度增速明显低于上半年。实体经济特别是制造业受影响程度更加明显，规模以上工业增速从1季度的14.4%跌落到4季度的12.8%。企业特别是小微企业遭遇需求萎缩、成本上升和资金紧张等多重制约，亏损面扩大，关停比例上升。

另一方面，增速的放缓主要源于严峻的国际大环境，这是不为人的意志所转移的。同时，国内主动的调结构、转方式、去泡沫等的调控措施，对增长速度也产生了一定的影响。因此，尽管2011年经济增速在下滑，但整体经济还是平稳正常的，一些突出矛盾和问题得到了初步的缓解，保持经济平稳较快增长的长期性因素没有改变，应该说，取得这样的结果还是相当来之不易的。

首先，它是在世界经济一波三折、增长明显放慢的大环境下取得的。据联合国上年12月的最新预测，2011年世界经济预计增长2.8%，大大低于上年4%的增幅。其中，美国由上年的3%回落到1.7%，欧元区由1.9%回落到1.5%，日本由4%转为负增长0.5%。主要发展中国家经济增长也普遍放缓。相对而言，中国经济尽管增速低于上年，但位于世界前列的基本格局未改。2011年前3季度，“金砖四国”中的巴西、俄罗斯、印度经济分别增长3%、4%和7%左右。

其次，它是在政策主动调控作用下取得的。2011年，与西方主要国家仍然继续采取量化宽松等多种刺激措施、疲于挽救经济不同，我国已进入了巩固和扩大应对国际金融危机冲击成果、促进经济增长由政策刺激向自主增长有序转变、着力调结构、转方式的新的增长阶段。各项刺激政策相继退出，一系列针对楼市、车市的新的调控措施接连出台，这些都将不可避免地对短期生产、消费、投资、就业、金融等诸多环节都将产生一定的影响。以消费为例，住房消费降温，导致与住房相关的家电、家具、装潢材料等的消费增长明显放慢，全年限额以上企业居住类商品销售增长由2010年的29.4%回落到2011年的24.5%，如果剔除价格因素的影响，实际回落的幅度还要更大些。汽车类商品销售增长由2010年的34.8%回落到2011年的14.6%，回落幅度超过20个百分点。

第三，目前的增长速度总体上还是平稳适度的。尽管2011年经济增速低于上年，但总体增速依然不低，仍处于9%以上的较快增长区间。进一步分析，无论从我国经济增长面临的环境和条件，还是从世界经济发展的一般规律来看，进入中等收入国家行列之后，一方面，

增长速度的逐渐减缓将是一个不以人的意志为转移的长期趋势；另一方面，相对速度而言，经济发展的质量、结构、效益和稳定性、可持续性将显得更为重要，国家“十二五”规划纲要中，将经济增长目标定义为平均增长7%，比“十一五”规划目标调低了0.5个百分点。

第四，尽管增长速度有所减慢，但结构、比例关系趋于改善，为下阶段又好又快发展创造了一个良好的条件。从三大产业来看，增长减缓的主要是工业，农业和服务业继续保持稳定增长；从三大需求来看，减缓的主要体现在外需上，国内需求继续保持平稳增长，内需、外需增长不协调的现象得到改善。2011年，货物和服务净出口对GDP增长的贡献率是-5.8%，资本形成总额对GDP增长的贡献率是54.2%，最终消费对GDP增长的贡献率是51.6%。出口和进口增长失调现象也有所改观；从区域增长结构看，东部地区经济增长受影响比较明显，中、西部地区继续保持较快增长。以规模以上工业增速为例，2011年，东部地区增长11.7%，比上年回落3.2个百分点，中、西部地区分别增长18.2%和16.8%。与上年相比，中部地区基本持平，西部地区加快1.3个百分点；从城乡关系来看，随着国家强农惠农力度的加大、农民增收渠道的进一步拓宽，农村居民收入增长持续加快，2011年实际增长11.4%，为1985年以来增速最快的一年，城乡居民收入差距（以农村居民收入为1）由上年的3.23缩小到3.13。

2012年，从目前的情况看，经济运行中的困难和不确定性可能比2011年还要大，对此，要有充分的思想准备和相应的政策预案。国际上，美国经济复苏艰难，欧盟包括法国在内的9个国家主权信用评级再遭下调，全球金融稳定风险加大。根据国际货币基金组织1月24日发布的预测报告，全球经济今明两年分别增长3.3%和3.9%，比2011年9月发布的预测值分别下调了0.7和0.6个百分点。国内面临稳增长和抑通胀、调结构和保就业等诸多两难选择，宏观调控的压力依然不轻。

当然，有利的条件也不少，美国经济在增长、就业等方面不断改善的迹象在增多。12月份，美国消费者信心指数达64.5，比上月提高了9.3个百分点，为2011年5月份以来的新高，先行指数也创年内新高；4季度GDP环比折年率有望比3季度加快1个百分点左右；12月份失业率降至8.5%，自8月份以来连续4个月下降；工厂订单、建筑业市场也有所回暖。欧盟、日本经济尽管仍在继续走低，前景尚

难预料，但各方刺激经济增长和稳定金融市场的政策措施也在不断出台，某些方面已呈现出乐观的迹象。国内方面，物价、房价过快上涨的势头得到抑制，财政收入增加较多，粮食等主要农产品全面增产，宏观调控能力进一步增强，调控的空间和余地进一步增大。

下阶段，要按照中央经济工作会议确定的方针政策，“稳”字当头，稳中求进，适当加大稳增长的政策力度，正确处理好稳增长、控物价、调结构、惠民生、抓改革、促和谐之间的关系，更多地运用市场手段，重点培育和挖掘关键领域和关键点，大力支持小微企业发展，着力促进就业特别是大学生就业，努力保持国民经济的平稳较快增长。

## 2011 年固定资产投资形势分析 及 2012 年展望

内容提要：2011 年，固定资产投资累计增速先升后降，下行趋势明显，实际增速为 2007 年以来的最低水平。制造业和房地产业是拉动投资增长的主导力量，基础设施投资增长乏力，投资增长贡献率低。预计 2012 年固定资产投资增速将呈现“先低后高”走势，全年实际增速低于 2011 年。

### 一、2011 年固定资产投资形势

#### 1、基本特征

##### (1) 投资增速下行趋势明显

2011 年 5 月以来，固定资产投资（不含农户，以下同）完成额（现价）增速逐月下行。1-12 月投资同比增长 23.8%，为全年最低增速，比年初低 1.1 个百分点，比 1-5 月低 2 个百分点。

从已经发布的固定资产投资环比增长率数据看，投资环比增长率震荡下行趋势也十分明显。不仅高点不断下移，而且出现了连续两个

月的负增长——11月和12月环比增长率分别为-0.41%和-0.14%。

### **(2) 投资实际增速为 2007 年以来的最低水平**

剔除固定资产投资价格变动的影响，2011年固定资产投资实际增长16.1%，为2007年以来的最低水平。2007-2010年，各年全社会固定资产投资累计实际增速分别为18.0%、19.8%、31.5%和17.4%。

### **(3) 制造业和房地产业投资是拉动投资增长的主导力量**

2011年，制造业和房地产业投资增长率分别为31.8%和29.7%，分别高于投资平均增长率（23.8%）8.0和5.9个百分点，制造业投资占全部投资的比重由2010年的31.9%上升至34.0%，房地产业投资占全部投资的比重由2010年的23.9%提高到25.1%。在上述增长背景下，制造业投资对投资增长的贡献率创2004年以来的新高，达42.6%；房地产业投资对投资增长的贡献率为29.9%，仅次于制造业，是2004年以来的次高水平，仅比2010年房地产业投资增长贡献率低0.8个百分点；制造业和房地产业合计投资增长贡献率为72.5%，投资拉动合计为17.2个百分点。可见，制造业和房地产业投资是拉动2011年投资增长的主导力量。

### **(4) 基础设施部门投资增长贡献率低**

2011年，三大基础设施投资增长格局是：电力、燃气及水的生产和供应业投资较上年增长3.8%，交通运输、仓储和邮政业投资增长1.8%，水利、环境和公共设施管理业投资增长14.2%，分别低于投资平均增速20.0、22.0和9.6个百分点。行业投资增长乏力直接导致较低的基础设施部门投资增长贡献率，2011年，三大基础设施部门投资增长贡献率分别为0.9%、0.8%和5.3%，合计为7.0%，不仅为2004年以来的最低水平，而且与2007年基础设施部门投资增长贡献率（2004-2011年投资增长贡献率排名倒数第二）的差距高达11个百分点。三大基础设施投资对投资增长的拉动合计为1.7个百分点，也是2004年以来的最低水平。

### **(5) 三大地区投资继续呈现西高东低态势**

2011年，固定资产投资增长继续呈现西高东态势：东、中、西

部地区投资同比分别增长 21.3%、28.8%和 29.2%，扣除固定资产投资价格变动的的影响后，实际增速为 13.8%、20.8%和 21.2%。

另外，三大地区在 2011 年都延续了 2010 年以来投资增速下滑的趋势：东、中、西部地区投资实际增速分别低于 2010 年增速 4.7、1.7 和 0.6 个百分点，东、中、西部地区投资实际增速均都在 2004-2011 年多年平均增速之下。

## 2、主要行业的投资增长状况

### (1) 制造业投资

2011 年以来制造业投资保持较快增长，其中年初增速略低，同比增长不到 30%，5 月份以后累计同比增速一直在 31%以上，1-12 月为 31.8%。剔除固定资产投资价格上涨的影响，2011 年制造业投资实际增长 23.6%，高于 2010 年制造业投资实际增速 1.1 个百分点。

从 2011 年制造业投资的增长状况看，它既好于从制造业运行状态出发的自主投资增长需求，也好于市场的预期。从反映制造业运行状况的中国制造业采购经理指数<sup>1</sup>看，制造业投资增速应该有所回落，而不是目前仍然保持的平稳较快增长状态。另外，从变动趋势看，制造业投资在经历了加入 WTO 后的增速快速上升后，出现了增速下降的趋势，2009 年因 4 万亿新增投资计划的实施上述下降趋势被改变，2010 年随着积极财政政策扩张效应的消退又重回下降过程。因此，在国际、国内经济环境趋紧——发达国家经济复苏乏力、并出现债务危机，国内财政、货币政策趋紧——的背景下，是什么因素最终改变了制造业投资增速下降的过程，成就了 2011 年的制造业投资较快增长呢？我们认为，除城市化过程中的汽车、住房消费需求继续支撑制造业的投资增长外，包括《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》（国发[2010]32 号）在内的关于产业发展促进政策和产业结构调整政策应是激励制造业投资快速增长的主要因素之一。

<sup>1</sup> 2011年11月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.0%，比上月下降1.4个百分点。这是该指数自2009年3月以来首次降至临界点——50%以下，并低于历史同期均值2.9个百分点。表明制造业国内外市场需求趋缓，企业生产动力不足，制造业经济总体有所回落，尤其是大型企业回落明显。2011年12月，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.3%，比上月回升1.3个百分点，略高于扩张与收缩的临界点——50%，是2009年3月以来的次低点，并低于历史同期均值2.0个百分点。表明在消费旺季临近的带动下，企业生产增长，制造业经济总体略有回升，但在国内外市场需求持续放缓的情况下，未来制造业经济发展趋势仍有待进一步观察。

从制造业内行业投资增长格局看，与城市化过程中汽车、住房需求相关的制造业投资等是拉动制造业投资增长的主要力量。分部门看，对制造业投资增长贡献率在 3%以上、投资增长拉动在 1 个百分点以上的制造业部门有：非金属矿物制品业（10.2%，3.2 个百分点），化学原料及化学制品制造业（9.0%，2.9 个百分点），交通运输设备制造业（8.5%，2.7 个百分点），通用设备制造业（7.6%，2.4 个百分点），电气机械及器材制造业（7.0%，2.2 个百分点），专用设备制造业（5.4%，1.7 个百分点），金属制品业（5.3%，1.7 个百分点），通信设备、计算机及其他电子设备制造业（5.0%，1.6 个百分点），农副食品加工业（4.7%，1.5 个百分点），黑色金属冶炼及压延加工业（4.3%，1.4 个百分点），有色金属冶炼及压延加工业（3.6%，1.2 个百分点），医药制造业（3.4%，1.1 个百分点），纺织业（3.6%，1.1 个百分点）。

## （2）房地产业投资

2011 年房地产投资实现较快增长，但下行趋势明显，其中房地产开发投资增速基本处于快速下行的通道中。2011 年 1-12 月，房地产业投资同比增长 29.7%，实际增长 21.7%；房地产开发投资同比增长 27.9%，实际增长 20.0%。

开始于 2009 年 12 月的此轮房地产市场调控至今没有放松，但不利的政策环境，并没有使房地产投资出现类似于 2008 年增速急速下行的局面，究其原因，一是 2009-2010 年房地产开发企业新开工房屋面积较上年增长 40.6%，是 1998 年以来增长最多的一年，由此结转到 2011 年房地产开发投资规模较大，支持着房地产投资的较快增长；二是 2011 年 1000 万套保障性住宅的开工建设，进一步支持了房地产投资的增长；三是经历 1998 年以来房地产市场发展，特别是 2007-2009 年的发展经验，2011 年市场需求尽管走弱，但没有很快出现急速萎缩的情况，这在房地产开发资金来源中相对稳定的定金及预收款、个人按揭贷款累积同比增速上得到反映。

## （3）基础设施投资

2011 年，三大基础设施行业投资累计同比增长 6.5%，实际增速为负 0.1%。影响 2011 年基础设施投资增长的主要因素有：（1）2008

年 11 月开始的新增 4 万亿投资计划基本完成，积极财政政策对基础设施投资增长的拉动作用基本消失。其中，2011 年中央财政预算安排的基本建设投资为 3826 亿元，较上年减少 100 亿元。(2) 适度宽松货币政策转向稳健的货币政策，货币信贷环境明显偏紧，影响了基础设施投资的增长。2011 年末，广义货币(M2)、狭义货币(M1)、流通中货币(M0)同比分别增长 13.6%、7.9%和 13.8%，比上年末低 6.1、13.3 和 2.9 个百分点，全年净投放现金 6161 亿元，同比少投放 214 亿元；本外币贷款余额 58.19 万亿元，同比增长 15.7%。人民币贷款余额 54.79 万亿元，同比增长 15.8%，比上年末低 4.1 个百分点。全年人民币贷款增加 7.47 万亿元，同比少增 3901 亿元。(3) 地方政府融资平台清理规范和房地产市场调控下地方政府土地出让收入下降，进一步影响了地方政府的基础设施投资能力。

分行业看，交通运输业投资增长下行明显。铁路运输业投资不仅增速下降，而且自 7 月以来连续 6 个负增长，投资规模较上年下降幅度逐月扩大，进一步下降势头在 11 月才有所企稳。影响 2011 年铁路投资增长的因素比较复杂，既有上述三方面因素的影响，也有因重大铁路交通事故引发的包括高速铁路、城际铁路在内的高速铁路安全大检查等因素的影响。道路运输业和城市公共交通运输业投资增速下降则主要受资金来源趋紧的影响。

主要受公共设施管理业投资增速下行影响，水利、环境和公共设施管理业增速显著低于上年——2011 年，水利、环境和公共设施管理业投资名义增长 14.2%，实际增长 7.1%，分别比 2010 年低 10.3 和 13.0 个百分点。2011 年 7 月召开的中央水利工作会议明确指出，“坚持政府主导，充分发挥公共财政对水利发展的保障作用，大幅增加水利建设投资”，这会对未来水利管理业投资增长产生积极影响，但由于公共设施管理业投资占到水利、环境和公共设施管理业投资的 80% 左右，公共设施管理业投资变动对水利、环境和公共设施管理业投资增长的影响大于水利和环境管理业投资的影响。受地方融资平台清理整顿和信贷收紧等因素的影响，1-12 月公共设施管理业投资名义增速 14.8%，实际增长 7.7%，分别比去年同期低 9.5 和 12.3 个百分点。

电力、热力的生产和供应业投资占电力、燃气及水的生产和供应业投资的 80% 左右，前者的投资增长状况基本决定了后者的投资增长状况。从 2004-2010 年的情况看，2004-2007 年，电力、热力的生产

和供应业投资增速一路向下，从 46%直降至 10%，因 4 万亿投资计划的实施其才重拾升势，随着新增投资计划效应的淡去，其投资增速又开始回落。2011 年，上述影响基础设施投资增长的三大因素进一步影响了电力、热力的生产和供应业投资规模的扩张，加剧了其投资增速的回落，以至于全年该行业投资基本处于实际增长为负的状况。2011 年，电力、燃气及水的生产和供应业投资名义增长 3.8%，实际下降 2.6%。

## 二、2012 年投资增长估计

### 1、预计一季度投资增速会延续 2011 年形成的下降趋势

2011 年，国家统计局不仅从年初就在发布固定资产投资累计同比增长数据的同时给出了投资环比增速，而且在 12 月又首次发布了当月同比增长数据，即 2011 年 11 月投资较上年 11 月增长 21.2%。投资统计数据的改进和完善，使我们能够更及时和更好地把握投资形势，因此，我们尝试给出关于 2012 年一季度投资增速的估计值。

根据国家统计局发布的当月数据、以及我们对 2011 年以来投资增长变动趋势的判断，估计 2012 年初将延续 2011 年出现的投资增速下降趋势。在观察了最近 4 年 12 月、次年 1-2 月<sup>2</sup>、3 月环比增长状况后发现，投资环比增速波动很大，很难用国家统计局发布的 2011 年 11 月投资环比增速，并结合我们对投资增长趋势的判断，去推算未来数月的环比增长状况。我们选择的替代方法是通过推算最近 4 年 3 月较 1-2 月的投资环比增长率，计算其平均值，在结合我们对投资形势的判断，预测 2012 年一季度的投资增速。根据上述方法，我们预计 2012 年一季度固定资产投资同比现价增速在 20%以下。

### 2、投资增速“前低后高”，全年同比增长 20%左右

从政策面看，既有有利于投资增长的政策因素，也有不利于投资增长的政策措施。首先，2012 年的财政、货币和信贷政策环境都将比 2011 年更有利于投资的增长。财政政策上，有利于扩大内需和经济结构调整的财政政策也会及时推出；货币政策方面，由于物价上涨

<sup>2</sup> 国家统计局不发布 1 月份的固定资产投资统计数据，而是发布 1-2 月合计的投资统计数据。

压力较 2011 年明显减轻<sup>3</sup>，货币政策的调整空间增大，货币政策的灵活性会进一步显现，换句话讲，在 2012 年，货币政策将能够根据经济运行状况及时作出调整。2011 年 11 月 30 日出台的下调存款准备金率政策，就反映了这一点。在信贷政策方面，随着货币政策调整空间的增大，2012 年的信贷政策环境也会比 2011 年有一定的改善。其次，房地产调控政策的继续和保障房建设规模的减少将对投资增长产生不利影响。房地产宏观调控带来的市场销售下降，将进一步抑制房地产投资的增长；年度保障房建设规模较上年减少，使得 2012 年将难以再现 2011 年获得的保障房建设投资扩张效应。

从行业投资实际增长状况看，房地产业投资增速会比 2011 年有明显回落，制造业投资增速略有回落，基础设施投资增速则会高于 2011 年的增长水平。假定其他行业投资增速与 2011 年相同，在上述房地产业、制造业、基础设施投资增长趋势下，2012 年的投资实际增速略低于 2011 年的水平，差别不大。

首先看房地产业投资。房地产业投资增速年初回落明显。无论是国家统计局发布的 2011 年投资数据、现场调研获知的情况，还是 2008-2009 年的实证经验，都显示 2012 年 1-2 月房地产业投资增速会比 2011 年有明显下降，由市场力量决定的房地产开发投资增速下调将更为显著。2011 年开工建设的 1000 万套保障房建设结转过来的工作量将有利于避免房地产投资增速的过快下调；根据 2011 年的经验，上半年开工率相对较低，下半年开工率明显上升，因此，2012 年的保障房建设任务对当年房地产投资增长的贡献将会在 6 月以后逐步显现。估计 2012 年房地产业投资实际增长 14%左右。

其次看制造业投资。2010 年，<sup>4</sup>按注册类型分，私人控股投资占制造业投资的比重为 69.0%，国有控股投资占制造业投资的比重为 16.3%，可见，制造业投资增长状况主要由市场决定。根据当前的国际、国内市场状况，以及 2004 年以来的制造业投资增速变动趋势，估计 2012 年制造业投资实际增速会较 2011 年有所回落，实际增长

<sup>3</sup> 当月消费物价指数在 2011 年 7 月达到峰值 6.5% 后，已经连续 5 个月下降，12 月当月同比消费价格指数已经降至 4.1%，这样，上年物价上涨带来的翘尾因素对 2012 年物价上涨的压力将明显小于 2011 年；而欧洲债务危机及美国经济复苏低于预期，减弱了输入通胀的可能性，因此，2012 年新涨价因素基本可控。

<sup>4</sup> 数据来源于《中国统计年鉴》（2011）表 5-14 按行业、隶属关系和注册类型分城镇固定资产投资。

22%左右。

再看基础设施投资。根据交通运输“十二五”发展规划，“十二五”期间，交通基本建设投资规划总规模为6.2万亿元，比“十一五”完成的交通基本建设投资规模增加1.5万亿元，年均增长6%左右。由于2011年交通运输业投资实际增速不到3.0%，结合交通“十二五”规划确定的发展目标和有利的宏观政策环境，估计2012年交通投资将增长10%以上。根据铁路运输“十二五”发展规划，铁路基本建设投资规划总规模为2.8万亿元，比“十一五”完成的铁路基本建设投资规模（19787亿元）增加8213亿元，年均增长7.2%。从“十一五”铁路完成的固定资产投资看，其中铁路基本建设投资占到81%以上，因此，基本建设投资增长状况基本决定了铁路固定资产投资的 trends。由于2011年铁路投资实际增长为负27%，结合铁路“十二五”规划确定的发展目标，以及国家对在建、续建项目的关注和支持，估计2012年铁路投资增速会由负转正。

根据水利“十二五”发展规划，“十二五”期间，水利投资规划总规模为1.8万亿元，比“十一五”完成的交水利投资规模（7041亿元）增加约1.1万亿元，年均增长21%左右。2011年1-11月水利投资实际增长22%，高于“十二五”规划提出的年均增速1个百分点左右，估计2012年会继续保持这种增长态势，增速不会有太大变动。对于占水利、环境和公共设施管理业投资80%以上的公共管理业投资，改善的货币信贷政策环境，将有利于其投资增速的提升。

对于2012年电力、热力的生产与供应业投资增长的预测，主要依据的是其自2004年以来的投资增速变动趋势，以及当年的政策环境。在经历2009年投资高峰后，电力投资增速不仅连续两年下降，而且在2011年出现了4.5%的负增长。火电连年亏损使电力企业失去了投资的动力和能力，这种情况很可能将延续到2012年；相比火电，清洁能源和可再生能源投资将稳中有升。

根据上述分析，估计2012年基础设施投资增长9%左右，实际增长7%左右。

最后分析农林牧渔业、采矿业和其他行业投资的增长趋势。2004-2011年农林牧渔业投资占总投资3%左右，实际增速总体呈上升趋势，但2010年投资增速较2009年有大幅下降，降幅为39.5个百分点；2011年投资增速有所回升，同比实际增长17.3%，增速比上年

提高3.2个百分点；估计2012年农林牧渔业投资增速将基本保持2011年以来的增长态势，增速变化不大。2004-2011年采矿业投资占总投资的4%左右，其投资增速总体呈下降趋势，2010和2011年投资实际增速基本相同，从趋势估计，2012年采矿业投资增速将继续2010年以来的增长态势，实际增长14%左右。除房地产、制造业、基础设施、农林牧渔业和采矿业以外的其他行业固定资产投资占总投资的比重在13%左右，2004年以来其投资增速总体上呈上升趋势，2011年同比实际增速比去年同期略有提高，估计2012年其他行业固定资产投资增速将继续有所上升。

### 三、相关政策建议

#### 1、进一步明确房地产市场发展及相关制度建设思路，制定符合房地产市场发展规律的政策措施，支持房地产投资的合理增长

充分认识快速城市化过程中住宅需求增长趋势及其对扩大内需的意义，制定和实施有利于房地产市场长期健康发展的政策措施，防止住宅投资增速的快速下滑。

研究表明，决定我国城镇住宅需求增长的主要因素有：城市化进程（41%），城镇居民对居住条件的改善需求（32%），折旧（24%），以及城市人口的自然增加（3%）。研究还表明，住宅需求是我国最大的内需，要扩大内需，必须想办法满足城市化过程中城镇居民的住宅需求。因此，要采取积极措施，保证房地产开发投资的合理增长，满足人们的住宅需求。

#### 2、财政基本建设投资要继续加大民生项目的投入规模

经过“十一五”时期的大规模投资建设，如“十一五”铁路固定资产投资是“十五”时期的3.9倍，交通基本建设投资是“十五”时期的2.5倍，我国基础设施服务水平显著提高。在此基础上，对于2012年而言，中央财政安排的基本建设投资，在继续抓好基础设施配套薄弱环节和配套能力建设的同时，要加大民生项目的投入规模，如加大对养老和相关医疗设施的投入力度，满足已经来临的老龄化社会的需要等。

### 3、营造真正有利于民营投资健康发展的市场环境，促进投资效益的不断提高

首先，继续从战略上调整国有经济布局。2006-2010年，国内资本投资占城镇固定资产投资的比重由89.4%上升到93.4%，4年间增加了4.0个百分点。在国内资本投资占比上升的过程中，国有控股投资占比下降，私人控股投资占比不断上升，显示了固定资产投资领域发生的“国进民退”过程。2010年，私人控股投资占城镇固定资产投资的比重（43.6%）首次超过了国有控股投资占比（42.3%）。投资领域的“国退民进”不仅没有改变国有经济行业分布过宽的情况，而且伴随国有企业改革的“抓大放小”，39个工业行业都出现了国有及国有控股企业平均资产规模优势不断扩大，相对于私营控股等非国有工业企业，国有及国有控股工业企业资产规模优势进一步提高的情况。以至于在中央和地方政府积极引导和鼓励民营经济、民营投资健康发展的政策背景下，市场上仍强烈地感受到“国进民退”，即国有经济市场话语权增强，民营经济发展环境趋紧、发展空间缩小等。

从投资领域看，要真正落实《国务院关于鼓励和引导民营投资健康发展的若干意见》（国发〔2010〕13号），就必须调整国有经济布局，只有国有经济真正“有所不为”了，民营经济才可能获得更大的投资和发展空间。而像目前出现的“企业个数的减少，投资比重上的退出，单个企业资产规模的扩大”，只会压制民营经济做大做强的自主性和能动性，既不利于社会主义市场经济体制的完善，也不利于国民经济的稳定健康发展。

第二，进一步深化基础产业和基础实施领域改革。统计数据显示，2006-2010年，国有控股投资占三大基础设施领域投资的比重略有下降，但仍高达83%以上；私人控股投资占三大基础设施领域投资的比重有所提高，但刚刚超过10%。可见，尽管从中央到地方出台了一系列鼓励和引导民间投资发展的政策措施，但效果尚不显著。因此，无论是鼓励和引导民间资本进入基础产业和基础设施领域、市政公用事业领域、社会事业领域，还是鼓励和引导民间资本进入其他领域，都需要通过推进和深化相关领域的体制改革，才能改变目前存在的阻碍民营投资进入的“弹簧门”、“玻璃门”状况。

第三，进一步贯彻落实鼓励和引导民营投资发展的相关政策措施。为贯彻落实《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意

见》提出的各项政策措施，2010年7月，国务院办公厅发出了《关于鼓励和引导民间投资健康发展重点工作分工的通知》（国办函〔2010〕120号），进一步明确了部门和地方的主要工作任务。从当前情况看，应在明确工作分工的基础上，提出并改进具体实施办法，营造一个有利于民营投资健康发展的市场环境。

## 2011年国内消费保持平稳较快增长

### 一、基本情况

2011年，面对国内外复杂多变的严峻环境，各级政府继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，物价上涨的势头得到明显遏制，国民经济继续朝着宏观调控的期方向发展。与此同时，国内消费在政策支撑下，也继续保持了平稳较快增长。据统计，2011年，社会消费品零售总额181226亿元，同比增长17.1%，比上年回落1.3个百分点，比1-11月加快0.1个百分点；扣除价格因素，实际增长11.6%。12月当月，社会消费品零售总额17740亿元，同比增长18.1%，比11月提高0.8个百分点；剔除季节因素，环比增长1.41%，比11月高0.13个百分点。具体来讲有以下特点：

#### 1、消费品零售额增速逐季走高，但总体上低于上年

2011年一、二、三、四季度，社会消费品零售总额同比分别增长16.3%、17.2%、17.3%、17.5%，分别比上年同期回落1.6、1.3、1.1和1.3个百分点。四个季度基本上保持了平稳较快走势。与上年相比，消费品零售额增速回落，主要是因为部分刺激政策到期及主动调控的影响。2011年，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，全年社会消费品零售总额增速可能会高于上年同期1个百分点左右。

## 2、西部地区零售额增速高于东、中部地区

2011 年中西部地区经济增长速度和固定资产投资速度都高于东部地区，加上部分食品价格较高，使得西部地区社会商品零售总额高于东部地区。。

## 3、汽车和居住类等商品消费降温，黄金珠宝类等商品继续热销

2011 年，限额以上单位汽车类商品零售额增长 14.6%，同比回落 20.2 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 32.8%、30.1%和 21.6%，同比分别回落 4.4、2.2 和 6.1 个百分点。限额以上单位金银珠宝类商品零售额增长 42.1%，继续保持 40%以上的高速度。

## 4、农村居民消费增速快于城镇居民

2011 年农村居民人均生活消费现金支出 5211 元，名义增长 19.2%，实际增长 12.6%；城镇居民人均生活消费支出 15161 元，名义增长 12.5%，实际增长 6.8%。

## 二、支撑 2011 年消费品市场保持平稳较快增长的原因

一是城乡居民收入持续增长是消费品市场保持平稳较快增长的基础。2011 年城镇居民人均可支配收入 21810 元，比上年名义增长 14.1%，实际增长 8.4%；农村居民人均纯收入为 6977 元，比上年名义增长率 7.9%，实际增长率 11.4%。同期分别加快 1.6 和 0.5 个百分点。农民收入增长快于增长增速主要是因为粮食产量连续 8 年丰收、农产品价格大幅度上涨以及农民工人数和工资率继续提高。城镇居民收入增长主要是因为各地提高最低工资标准 20%左右、调高退休人员补助、个税起征点提高及就业形势良好等因素影响。

二是城乡居民保障水平进一步提高一定程度减轻消费的后顾之忧。2011 年 7 月 1 日起，开展城镇居民养老保险试点；扩大新农保试点覆盖面，试点覆盖面超过 60%；农村医疗保险人均补助都有较大幅度提高。一系列惠民生的政策实施产生了较好的促消费作用。

三是新型零售业态发展迅速。2011年，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50%以上，比上年同期加快近10个百分点。如2011年邮购及电子销售业零售额同比增长99.5%。另外新技术产品的出现也促进了消费品市场的发展，2011年通讯器材类商品零售额同比增长27.5%，较上年提高5.8个百分点，在16类商品中，增速较快。

### 三、2012年展望

2012年，消费品市场发展既有有利条件，也存在一些困难与问题。世界经济复苏放缓，扩大内需要更多地依赖消费拉动；收入分配稳步推进，居民实际消费能力进一步增强；民生福利继续改善，一定程度减轻居民消费后顾之忧；保障房建设快速推动，带动相关商品消费。另外，国家重视民生事业发展，强调继续实施一些促消费的政策，这些都有利于国内消费市场活跃。但同时我们也应注意到经济增速放缓、汽车限购和房地产调控继续实施等不利因素对一些住行类商品消费产生不利影响，同时高物价对中低收入居民消费也存在较大冲击仍等。综合这些因素，初步判断2012年我国消费品市场形势将总体稳定，如果物价得到有效抑制，社会商品零售总额继续保持平稳较快增长是有可能。

## 2011年第四季度物价形势及趋势分析

四季度物价总水平增长继续按预期方向回落，由此可以确定此轮通胀已经结束，但有一点超出预期，工业生产者价格指数（PPI）增长却出现了超预期的回落，这与欧债危机恶化及美元走强有关，也与投资过快增长而引起的产能过剩在明显释放有关，这一因素说明，物价增幅的回落，不仅仅来自于食品价格的周期性回落，产能过剩的压力也加入到这个过程中，因此，2012年物价增长将加速回落，甚至到年底可能会出现中国历史上最严重的通货紧缩趋势开始形成的征

兆。

## 一、2011 年四季度物价增长形势分析

### 1、CPI 增长正式步入下降通道

进入四季度后，像预期的一样，居民消费价格指数增幅出现了较明显的回落，10 月、11 月、12 月同比分别增长 5.5%、4.2%、4.1%，四季度平均增长 4.6%，比三季度回落 1.7 个百分点。其中 11 月份和 12 月份已降至 4%左右。像推动物价上涨的情况一样，导致 CPI 增幅明显下降的主要原因也是食品价格增幅的明显回落，非食品价格波动较小，还有一些工业品价格增幅不仅没有放慢，而且还继续保持小幅回升的态势，如烟酒类、衣着类价格四季度同比分别增长 3.8%和 3.7%，比三季度分别加快 0.8 个和 0.9 个百分点。四季度中，其他几类商品价格中，家庭设备用品及服务价格增幅与三季度持平，医疗保健和个人用品、交通和通信、娱乐教育文化用品及服务三类比三季度小幅回落。除食品外，价格增幅回落较多的是居住类，这是由于租金增长下降引起的。由于主要食品价格增长都进入下降通道，因此，基本可以确认未来一段时间 CPI 增长处于下降通道。

### 2、PPI 增长回落的幅度超出预期

与 CPI 增长相对温和回落不同，工业生产者出厂价格指数增幅回落非常迅猛，超出市场的普遍预期。2011 年 PPI 增幅的上升幅度相对于前两轮增长都显得较为缓和，但下调变化太快，甚至可与 2009 年金融危机的影响相当，这有些令人费解。全年大部分时间里，PPI 增长在 7%至 8%之间运行，比 2010 年下半年加速 1 个多百分点，显得较为温和，与 CPI 上升的幅度差不多，但进入四季度后，PPI 增幅出现了快速下滑，10 月份降至 5%，11 月份再降至 2.8%，12 月份仅增长 1.7%。我们认为这一超出预期的变化与欧洲债务危机加深和扩散有一定的关系，也与美元相对于欧元升值有关，但最主要的原因不在此，因为欧债危机对我国经济影响还不明显（我国出口增长仍然较为强劲）。我的解释是：因两个原因导致全球商品价格和我国 PPI 超预期下降：一是全球投资者看淡欧洲的同时，更看淡中国的中期增长，担心中国经济将步入深度调整（因房地产泡沫破灭而出现“硬着陆”），

二是从钢铁、建材等行业的大量停产、减产情况看，过去十年中三次投资高增长导致的产能过剩正在国内集中爆发，因而，导致 PPI 增幅加速回落。而且这一态势具有中长期性，这是值得关注的问题。

### 3、食品价格增幅首次跌至 10%以下，食品价格增长进入调整期

2011 年最令人欣慰的是食品价格再次像预期的那样出现了周期性的回落，通胀压力减轻。食品价格增长从突破 5%，再到突破 10%，达到 2011 年 7 月份的最高点（增长 14.8%），调头向下，现在已连续两个月回落到 10%以下。11 月份为 8.8%，12 月份为 9.1%，12 月的小幅反弹既受春节因素的影响，还受 2010 年 12 月蔬菜由大的正增长转为负增长的影响，因此，不用担心物价有明显的反弹。食品价格上升期一般为两年，下降期一般也有两年（或 1 年半左右），未来 1 年半左右的时间内食品价格都将在下降通道内运行，除非有特大的自然灾害的发生。

### 4、输入型通胀压力减弱，非食品价格上涨明显放慢

输入型因素导致通胀上升，一直是被夸大了的，不过，国际油价、商品价格的上涨确实对 CPI 的上升有影响，但这个影响一直是居于第二位的。这从非食品类价格的波动可以看出，三次物价波动中，非食品价格最高点都在 3%上下（我所知没有超过 3.2%），这次最高点是 2.9%，12 月已降至 1.9%，说明输入型通胀因素变化也是明显的。这在同比数据中难以反映出来，短期的环比数据也不一定能反映出来。结合对产能过剩问题的分析，我们认为，未来一段时间 PPI 上升更多的受国内供大于求的格局的影响，未来一二年国内投资继续保持较高增长对 PPI 的下降有一定的抵消作用，但下降的压力会随着产能过剩的不断释放越来越大，这就是我担心 2012 年底至 2013 年我国会出现较严重的通货紧缩的原因。

## 二、2012 年一季度物价增长趋势预测

CPI 增长：一季度将继续回落，但仍在 3%以上。回落的力量来自于食品价格增幅的加速回落。就 2011 年 12 月份这一季节性上涨因素很强的月份来讲，食品价格调整的压力在明显加大。粮食价格上涨动

力大幅减弱出现在 11 月份，之前一年时间增幅都保持 10%以上，11 月份降至 8.9%，12 月再回落到 6.9%，估计，到一季度将会降至 5%左右。与此同时，肉禽及其制品价格增幅回落也较为迅速，12 月为 16.6%，比 7 月份的最高点降 17 个百分点，比上月降 3 个百分点。在六大类食品中，只有蔬菜价格有所回升，这是由于上年同期是负增长，春节过后，受季节性因素影响，蔬菜价格将会继续下降。食品外居住类价格的继续下调也会在一定程度上拉低 CPI 的增幅。我们预计一季度 CPI 为 3.5%左右。

**PPI 增长：**受两方面的影响，2012 年一季度 PPI 增长有望小幅反弹。一是受国际因素影响。受中东特别是伊朗局势不确定的影响，国际油价在最近一两个月大幅上升，这会导致原料动力类产品价格的明显反弹。二是受国内因素的影响，一季度是我国货币投放最多的一个季度，前期制定的适度放松的货币政策将会加快实施，投资资金将会比较充裕，这对大宗原料价格会形成较强的支持或拉动。我们预计一季度 PPI 增幅可能由上年四季度的 3.2%反弹到 4%至 4.5%。

预计全年 CPI 增长 2.5%左右，下半年可能降至 2%左右。

## 2011 年第四季度劳动保障情况

### 一、基本情况

**1、就业局势保持基本稳定，城镇新增就业 1221 万人，完成全年目标的 136%；城镇登记失业率为 4.1%，与上年底持平**

2011 年，全国城镇新增就业 1221 万人，完成全年 900 万人目标的 136%。城镇失业人员再就业 553 万人，完成全年 500 万人目标的 111%。就业困难人员实现就业 180 万人，完成全年 100 万人目标的 180%。2011 年底，城镇登记失业率为 4.1%，与上年底持平。

2011 年，政府进一步晚上了就业政策。国务院出台了关于促进高校毕业生就业的政策措施，从 14 个方面加大对高校毕业生就业的扶持力度。促进就业税收优惠政策、小额担保贷款政策得到进一步落

实，就业专项资金管理办法进一步完善。“十二五”促进就业专项规划已经国务院常务会议审议通过，为未来五年实施就业优先战略，推动就业事业发展奠定了基础。

## 2、加快推进社会保险制度建设，稳步提高社会保险待遇水平

一是加快推进社会保险制度建设。全面贯彻落实社会保险法，不断加大培训宣传力度，制定出台 13 个配套法规文件。社会保障“十二五”规划纲要上报国务院。城镇居民社会养老保险试点和新农保第三批试点启动，全国 27 个省份的 1900 多个县和 4 个直辖市及新疆生产建设兵团纳入试点。15 个省区市实现新农保制度全覆盖。2011 年底，全国国家试点地区参加新农保和城镇居民养老保险人数达到 3.3 亿人，8759 万人按月领取养老金。加上各地自行开展试点的，两项保险总参保人数达 3.64 亿人。其中达到领取待遇年龄人数 10325 万人，实际领取待遇人数 9880 万人。职工养老保险省级统筹成果进一步巩固，基本实现了职工医保、工伤保险市级统筹。事业单位职业年金试行办法出台。普遍开展居民医保门诊统筹，推进医疗保险付费制度改革。东部 7 省（市）扩大失业保险基金支出范围试点工作和工伤预防、工伤康复试点工作继续推进。

二是全面完成社会保险扩面征缴任务。2011 年底，全国城镇职工基本养老、城镇基本医疗、失业、工伤、生育保险参保人数分别达 2.8 亿人、4.7 亿人、1.4 亿人、1.8 亿人、1.4 亿人。全年五项社会保险基金总收入 2.37 万亿元，比上年增长 26%；总支出 1.79 万亿元，增长 21.1%。500 多万未参保集体企业退休人员纳入职工养老保险制度，596 万关闭破产国有企业退休人员纳入职工医疗保险，312 万“老工伤”人员纳入了工伤保险统筹范围。开始启动在中国境内就业的外国人参保工作。

三是稳步提高社会保险待遇水平。政府连续 7 年调整企业退休人员基本养老金水平，全国月人均养老金达到 1531 元。城镇居民基本医疗保险财政补贴标准从每人每年 120 元增加到 200 元，政策范围内住院费用支付比例进一步提高。建立失业保险金标准与物价上涨挂钩联动制度，20 个省份上调了失业保险金标准。工伤保险待遇大幅度提高。

四是进一步加强基金监督管理。社会保险稽核和基金监督检查力

度加大，联合有关部门开展社会保险反欺诈工作，研究基本养老保险基金保值增值办法，加强基金监管能力建设，确保了基金安全有效运行。

五是逐步提高经办管理服务水平。2011年，全国办理基本养老保险关系跨省转续78万人次，办理跨统筹地区转续医保关系44万人次。95%以上的参保人员就医实现了直接结算，27个省启动省内异地就医直接结算，25个省份开展跨省直接结算。28个省实施定点医疗机构分级管理。金保工程一期建设全面完成，2011年底，全国社会保障卡持卡人数达到1.99亿人，比去年底增加9600万人，并通过加载金融功能实现用途扩展和便民服务。

### **3、劳动关系工作取得重大进展，劳动保障监察执法工作得到加强**

一是劳动关系工作取得重大进展。政府有关部门召开全国构建和谐劳动关系先进表彰暨经验交流会，这是改革开放以来中央批准召开的第一次全国劳动关系工作会议，明确了今后一个时期劳动关系工作的指导思想和目标任务。全国人大常委会开展劳动合同法执法检查。政府开展了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”。劳动标准管理和三方协商机制建设进一步推进。

二是劳动人事争议调解仲裁工作不断加强。政府开展基层调解组织建设，部分国有企业劳动争议预防调解示范工作进展顺利，通过调解方式解决的争议案件达到54%。以市县为重点的劳动人事争议仲裁院建设取得积极进展，仲裁办案当期结案率达到95%。

三是劳动保障监察执法工作得到加强。政府开展农民工工资支付情况专项检查和节前“清欠”攻坚，为129万名农民工补发被拖欠工资及赔偿金29.42亿元。清理整顿人力资源市场秩序，取缔非法职业介绍活动。及时督查督办“黑劳工”等重大劳动保障违法案件。建立了监察执法和刑事司法衔接制度，严厉打击恶意欠薪等违法犯罪行为。一些地方通过建立工资支付保障金等措施，积极打造农民工工资基本无拖欠省份。劳动保障监察“两网化”管理工作全面推进。

### **4、农民工稳步推进，全年农村劳动力转移就业800万人**

政府有关部门进一步推进农民工参加社会保险、子女教育、职业

安全卫生等权益保护工作，制定出台推进农民工城镇落户和加强农民工文化工作的政策规定。启动全国千户百强家庭服务企业创建活动，出台员工制家庭服务企业免征营业税办法。深入开展中国农民工发展问题顶层设计研究。农村劳动力转移就业工作示范县建设继续推进，面向农民工的职业培训、就业服务等工作不断加强，全年农村劳动力转移就业 800 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 91 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<sup>5</sup>：2011 年四季度，用人单位通过公共就业服务机构招聘各类人员约 448.6 万人，进入市场的求职者约 429.8 万人，岗位空缺与求职人数的比率<sup>6</sup>约为 1.04，与上季度持平，比去年同期上升了 0.03。

2011 年四季度，全国 91 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

本季度需求人数和求职人数分别为 448.6 万人和 429.8 万人，与去年同期相比，需求人数减少了 36.6 万人，下降了 9.2%，求职人数减少了 43.9 万人，下降了 11.4%，岗位空缺与求职人数的比率上升了 0.03。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 61.1 万人和 58.5 万人，各下降了 12.3%和 12.3%，岗位空缺与求职人数的比率没有变化。

### 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 1.3%、40.4%和 58.3%。与去年同期相比，第二产业的需求比重上升了 5.9 个百分点，第三产业的需求比重下降了 5.4 个百分点。

<sup>5</sup> 数据来源于中国劳动力市场信息网监测中心，2011年第四季度部分城市公共就业服务机构市场供求状况分析。

<sup>6</sup> 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。

从行业需求看，81.7%的企业用人需求集中在制造业、批发和零售业、住宿和餐饮业、居民服务和其他服务业、租赁和商务服务业、建筑业，以上各行业的用人需求比重分别为32.5%、15.1%、12.6%、9.7%、7.6%和4.2%。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80.3%和10.4%，二者合计为90.7%；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25.9%、21.7%、16.7%和13.1%，四项合计为77.4%。

与去年同期相比，制造业、租赁和商务服务业、居民服务和其他服务业的用人需求比重分别上升了5、0.7和0.6个百分点；建筑业、批发和零售业、住宿和餐饮业的用人需求比重分别下降了0.6、2.9和1.5个百分点。

### 3、从用人单位看，97.1%的用人需求集中在企业，机关、事业单位的用人需求比重仅占0.7%，其他单位的用人需求比重为2.2%

在企业用人需求中，内资企业占75.1%，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22.7%、28%和11.6%，国有、集体企业的用人需求比重仅为3.9%；港、澳、台商投资企业的用人需求比重为7.4%；外商投资企业的用人需求比重为8.2%；个体经营的用人需求比重为9.3%。

与去年同期相比，内资企业的用人需求比重下降了4.2个百分点，港、澳、台商投资企业、外商投资企业的用人需求比重分别上升了2.9和2.1个百分点。

### 4、从各类职业的需求状况看，66.3%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32.2%和34.1%。此外，专业技术人员、办事人员和有关人员的用人需求也比较大，所占比重分别为14.8%和10.3%。与去年同期相比，生产运输设备操作工的用人需求比重上升了1.6个百分点，商业和服务业人员的需求比重下降了1.1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28.1%和29.1%，两者合计约占总求职人数的57.2%。办事人员和有关人员、专业技术人员的求职比重

分别为 14.1%和 14.3%。与去年同期相比，商业和服务业人员的求职比重下降了 1.4 个百分点，生产运输设备操作工的求职比重上升了 3.2 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 1.21、1.11 和 1.04；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<sup>7</sup>所占比重为 52.8%，其中，新成长失业青年占 23.9%（在新成长失业青年中应届高校毕业生占 40.6%），就业转失业人员占 15.5%，其他失业人员占 13.4%；外来务工人员的比重为 35.8%，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 16.1%和 19.7%。

与去年同期相比，新成长失业青年的求职比重下降了 6.2 个百分点，就业转失业人员的求职比重下降了 0.9 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 1.4 个百分点，外埠人员的求职比重上升了 8.7 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 55.6%和 44.4%。从供求状况对比看，男性的岗位空缺与求职人数的比率为 1.01，女性的岗位空缺与求职者比率为 1.09。

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 0.98、1.19、1.06 和 0.72。

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 1.04、1.14、0.96、0.86 和 0.95。

分技术等级，各技术等级的岗位空缺与求职人数的比率均大于 1，劳动力需求大于供给。其中，高级技师、高级工程师、技师的岗位空缺与求职人数的比率较大，分别为 2.68、2.56、1.97。

用人单位对技术等级有明确要求的占总需求人数的 59%，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

<sup>7</sup> 失业人员=新成长失业青年+就业转失业人员+其他失业人员。

计约为 50%。

## 2011 年全年居民金融资产结构分析

2011 年,我国居民储蓄倾向有所上升,全年平均储蓄率为 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有所下降,由 2010 年末的 9.1%降至 8.8%;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 6.3%;值得注意的是,居民手持现金占比有所上升。

### 一、居民股票的资产比重持续下降

2011 年,股市指数跌幅较大,沪指跌 21.68%,深成指跌 28.41%,跌幅最大的是中小板指数和创业板指数,全年分别跌幅达到 37.09%、35.88%。整个市场的表现让大多数投资者亏损严重,比起最严峻的 2008 年也有过之而无不及。2011 年我国 A 股市场创造出了多个世界第一,如新股发行数量世界第一,融资规模世界第一,股指跌幅世界第一等。

2011 年,居民所持股票的价值出现显著缩减。截至 12 月末,沪深股市市值约为 14.8 万亿元,其中居民所持股票市值为 9.4 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 8.8%。

### 二、居民储蓄存款增速回落

2011 年末,居民储蓄存款余额 35.2 万亿元,同比增长 11.5%,增速较 2010 年的 16.5%明显回落。2011 年全年人民币存款增加 9.63 万亿元,同比少增 2.29 万亿元。其中,居民储蓄存款增加 4.72 万亿元,非金融企业存款增加 2.56 万亿元,财政性存款减少 300 亿元。

四季度，人民银行城镇储蓄问卷调查显示：在当前物价、利率以及收入水平下，82.4%的城镇居民倾向于储蓄（其中，35.2%偏好“投资债券、股票、基金等”，47.2%偏好“储蓄存款”），17.6%倾向于“更多消费”。

### 三、居民国债资产占比有所增加

2011年四季度，国家财政部国债实际发行总量为2500亿元，同比增涨7.8%，增长速度比去年略有增加。其中，新发行的凭证式国债200亿元，储蓄式国债300亿元，记帐式付息式国债2000亿元。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年末占比为6.3%，较上年末增加0.4个百分点。

### 四、居民投资偏好理财和债券

人民银行的问卷调查显示，2011年，在各主要投资方式中，偏好“房地产投资”的居民为16.5%，较上季大幅下降7.1个百分点。房地产投资不再是居民的投资首选。取而代之的是投资“基金、理财产品”22.5%，其他依次为“债券投资”16.4%“股票投资”9.7%；其中，债券投资已连续6个季度上升。

### 五、居民总体储蓄率有所上升

统计分析表明，2011年我国居民储蓄倾向明显上升，总体储蓄率为26.3%，比2010年上升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8.8%；与此同时，居民手持国债占比为6.3%，比去年末明显增加；同时，2011年居民手持现金的占比呈上升趋势。

## 2011 年全年货币运行情况分析

2011 年，人民银行综合运用多种货币政策工具，加强流动性管理，发挥利率杠杆和准备金的调节作用，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、各层次货币供给稳步回落

2011 年末，广义货币(M2)余额 85.16 万亿元，同比增长 13.6%，比 11 月末高 0.9 个百分点；狭义货币(M1)余额 28.98 万亿元，同比增长 7.9%，比 11 月末高 0.1 个百分点；流通中货币(M0)余额 5.07 万亿元，同比增长 13.8%。全年净投放现金 6161 亿元，同比少投放 214 亿元。

### 二、金融机构贷款增速稳中有降

2011 年全年人民币贷款增加 7.47 万亿元，外币贷款增加 882 亿美元。2011 年末，本外币贷款余额 58.19 万亿元，同比增长 15.7%。人民币贷款余额 54.79 万亿元，同比增长 15.8%，比 11 月末高 0.2 个百分点，比上年末低 4.1 个百分点。全年人民币贷款增加 7.47 万亿元，同比少增 3901 亿元。总体看，企业短期贷款及票据融资多增，中长期贷款少增；中小企业贷款稳步增长。

分部门看，住户贷款增加 2.42 万亿元，其中，短期贷款增加 9519 亿元，中长期贷款增加 1.46 万亿元；非金融企业及其他部门贷款增加 5.04 万亿元，其中，短期贷款增加 2.78 万亿元，中长期贷款增加 2.10 万亿元，票据融资增加 112 亿元。12 月份，人民币贷款增加 6405 亿元，同比多增 1823 亿元。年末外币贷款余额 5387 亿美元，同比增长 19.6%，全年外币贷款增加 882 亿美元。

12 月末，东、中、西部地区全部金融机构本外币各项贷款余额分别为 35.6 万亿元、9.92 万亿元和 10.54 万亿元，同比分别增长

13.7%、16.5%和19.3%，其中西部地区贷款持续较快增长。

### 三、金融机构存款增长相对缓慢

2011年末，本外币存款余额82.67万亿元，同比增长13.5%。人民币存款余额80.94万亿元，同比增长13.5%，比11月末高0.4个百分点，比上年末低6.7个百分点。全年人民币存款增加9.63万亿元，同比少增2.29万亿元。其中，住户存款增加4.72万亿元，非金融企业存款增加2.56万亿元，财政性存款减少300亿元。12月份，人民币存款增加1.43万亿元，同比多增4462亿元。年末外币存款余额2751亿美元，同比增长19.0%，全年外币存款增加494亿美元。

### 四、银行间市场利率回落

全年银行间市场人民币交易累计成交196.54万亿元，日均成交7861亿元，日均成交同比增长9.5%。12月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为3.33%，比11月份低0.16个百分点，比上年同期高0.41个百分点；质押式债券回购月加权平均利率为3.37%，比11月份低0.15个百分点，比上年同期高0.25个百分点。

### 五、国际收支平衡状况有所改善

全年跨境贸易人民币结算业务累计发生2.08万亿元，直接投资人民币结算业务累计发生1109亿元。初步统计，2011年以人民币进行结算的跨境货物贸易、服务贸易及其他经常项目、对外直接投资、外商直接投资分别累计发生1.56万亿元、5212.7亿元、201.5亿元、907.2亿元。

## 2011年1—11月份财政运行情况分析

2011年财政收入仍然保持较快增速，但财政收入增速“前高后低”；财政支出结构日趋合理。中国已经进入减税通道。2012年，结构性减税政策将持续发力；营业税改征增值税试点工作将有可能加快。

### 一、2011年财政运行基本情况

1—11月份累计，全国财政收入97309亿元（不含债务收入，下同），比2010年同期增加20568.49亿元，同比增长26.8%。其中，中央本级收入49752.2亿元；地方本级收入47556.8亿元。

1—11月份累计，全国财政支出88955.78亿元（不含债务还本支出，下同），比去2010年同期增加17362.88元，同比增长24.3%。其中，中央本级支出14643.8亿元；地方财政支出74311.98亿元。

1—11月份全国财政收支相抵，收入大于支出8353.22亿元。

### 二、2011年财政运行主要特点

#### 1、财政收入增速“前高后低”

1—11月份，全国税收收入为85216.40亿元，非税收入为12092.60亿元。国内增值税22092.88亿元，比去年同期增加3067.21亿元，同比增长16.1%（下同）；国内消费税6588.91亿元，增加923.83亿元，增长16.3%；进口货物消费税和增值税13099.68亿元，增加3174.95亿元，增长32.0%；营业税为12530.14亿元，增加2311.25亿元，增长22.6%；企业所得税为17328.99亿元，增加4340.20亿元，增长33.4%；个人所得税为5670.26亿元，增加1238.26亿元，增长27.9%；资源税540.06亿元，增加157.03亿元，增长41.0%；城市维护建设税2533.98亿元，增加818.93元，增长47.7%；房产税1034.28亿元，增加197.05亿元，增长23.5%；证券交易印花税422.38亿元，减少79.09亿元，下降15.8%；关税2467.91亿元，增加548.86元，增长28.6%；契税2501.74

亿元，增加395.98亿元，增长18.8%；非税收入增加3684.45亿元，增长43.8%。另外，外贸企业出口退税8256.74亿元，增加1721.79亿元，增长26.3%，相应体现为减收。

2011年，财政收入保持较快增速，但增速表现出“前高后低”的特点。2011年财政收入第一季度，比2010年同比增长33.1%；上半年同比增长第二季度31.2%；前三季度同比增长29.5%；1—11月同比增长仅为26.8%。特别是9、10、11三个月，当月财政收入同比增速分别为17.3%、16.9%和10.6%。11月份税收收入的增速仅为2.7%，这样的税收收入增长速度除了2009年受国际金融危机严重冲击的短暂时期外，是相当罕见的。

## 2、财政支出结构日趋合理

1—11月份，一般公共服务支出8860.01亿元，比去年同期增加1503.94亿元，同比增长20.4%（下同）。外交支出267.93亿元，增加14.92元，增长5.9%；国防支出5647.68亿元，增加539.35亿元，增长10.6%；公共安全支出5213.66亿元，增加825.62亿元，增长18.8%；教育支出12332.40亿元，增加2527.22元，增长25.8%；科学技术支出2945.76亿元，增加228.81亿元，增长8.4%；文化体育与传媒支出1413.51元，增加286.72亿元，增长25.4%；社会保障和就业支出9583.67亿元，增加1976.97亿元，增长26.0%；医疗卫生支出5034.90亿元，增加1475.851亿元，增长41.5%；节能环保支出1918.17亿元，增加185.93亿元，增长10.7%；城乡社区事务支出6479.02亿元，增加1711.05亿元，增长35.9%；农林水事务支出7637.64亿元，增加1701.80亿元，增长28.7%；交通运输支出6438.94亿元，增加1916.58亿元，增长42.4%。

1—11月份，在财政收入保持较快增速的同时，全国财政支出也包含此了较快的增长速度。财政支出结构也日趋合理。教育支出、社会保障和就业支出分别达到12332.4亿元和9583.67亿元，在各类财政支出中所占比重分列为第一和第二。从增速来看，教育支出达到25.8%；社会保障和就业支出达到26%。

教育支出增长较快的背景是2012年财政教育性经费占GDP比重要达到4%。在财政教育性经费占GDP之比距离4%的目标还有较远距离的情况下，即使教育支出总额已经较大，教育支出还是保持了一个

较快的增长速度。社会保障和就业支出与增长态势和教育的情况较为接近。社会保障制度的不够健全是经济转型社会的典型表现。完善公共财政体制在很大程度上就表现为完善社会保障体制，表现为增加社会保障和就业的投入。医疗卫生支出也是历史欠账较多的领域。2011年1—11月份，医疗卫生支出5034.9亿元，增长41.5%

财政支出与政府的经济和社会政策是密切相关的。自2010年4月15日以来，房地产调控政策表现为紧缩性政策。为了解决低收入群体和“夹心层”的住房民生问题，建设保障性住房就成为其中一项重要政策。“十二五”时期中国要建设3600万套且2010年要开工1000万套保障性住房。保障性住房需要政府在其中发挥重要作用，需要增加大量的投入。2011年1—11月份，住房保障支出达到3157.78亿元，增长73.7%。

财政收入快速增长与财政支出快速增长是同步的。这说明，财政收入增加部分已基本上用于财政支出，且主要投入民生领域。

### 三、对2011年财政收支运行情况的分析与未来展望

#### 1、结构性减税政策持续发力并将继续

从2011年11月1日起，增值税和营业税的起征点上调。增值税起征点调整的规定如下：销售货物的，月销售额从2000元至5000元调整为5000元至20000元；销售应税劳务的，月销售额从1500元至3000元调整为5000元至20000元；按次纳税的，从每次(日)销售额150元至200元调整为300元至500元。营业税起征点调整的规定如下：按期纳税的，从月营业额1000元至5000元调高至5000元至20000元；按次纳税的，从每次(日)营业额100元调高至300元至500元。在具体执行中，全国多数地方按照上限上调起征点。此次起征点上调幅度较大，有利于降低小微企业和个人(个体工商户)的负担。而且对于小微企业来说，上调起征点比降低税率更有意义，更多的企业将会因此受益。

小型微利企业减半征收企业所得税政策本来到2011年12月31日就要到期。该政策延长至2005年底，而且还扩大了适用范围。无疑，这对于小微企业的发展也是一件好事。

结构性减税的内容既包括减税，也包括增税。资源税改革即属于

增税改革。改革从 2010 年 6 月 1 日的新疆开始，先扩展到西部地区，再于 2011 年 11 月 1 日推广到全国。资源税改革旨在通过增加税负，以促进资源的综合利用。此项政策目标的实现需要有相应的资源价格改革。但从目前来看，资源价格改革没有跟进，相应的政策目标还无法得到充分实现。而且，从 2011 年 11 月 1 日起，石油特别收益金的起征点上调，导致原先主要由油气企业承担的资源税负担转向了中央政府。

2012 年，减税仍有一定空间。消费税税负有一定的下调空间。以减税为中心的税目税率调整，能够促进某些商品的国内消费，将部分其他国家的外需转化为中国的内需。个人所得税在分类所得税制下，劳务报酬所得、稿酬所得等也可以适当下调，以与工资薪金所得中低收入者从 2011 年 9 月 1 日起税负下调更好地对应起来，促进个人所得税征收的更加公平。

## 2、营业税改征增值税是大势所趋

2012 年 1 月 1 日，营业税改征增值税试点的序幕在上海拉开。中国税制现代化的过程，意味着营业税最终必然为增值税制所取代。增值税制 2009 年从生产型转向消费型转型之后，改革的重点已落在扩大其征收范围上。只有征收范围的扩大，增值税征管链条才会更加完整。

增值税取代营业税，可避免重复征税，不会干预企业的组织形式，不会对生产和交易带来扭曲效应，不会对专业化分工带来不利影响。此前，为了尽可能减少营业税重复课税的负面影响，纳税人只就营业额的差额缴纳营业税的差额纳税方法在局部范围内得到了运用。这种差额纳税（征税）办法与增值税对增值额进行课税的实质是一致的。但是，这种差额税收征管办法只是适用于部分纳税人。结果导致处于同一行业，但是不能采用该方法纳税的企业税负较重，导致两类企业之间的不公平竞争。如果考虑到有条件差额纳税的企业往往是行业内较大规模的企业，那么这对于同行业内的中小企业或正在发展中的企业来说，差额纳税所带来的负面影响无论如何都不能轻视。显然，如果同一行业营业税全面改征增值税，那么企业间因税负不同的不公平竞争就不复存在。

如果社会上各行各业都用增值税取代营业税，那么除了增值税的

中性作用得到充分发挥外外，增值税的交叉稽核功能也将得到更好的发挥，从而有助于公平税收环境的形成。

增值税和营业税在税收收入上的重要性，决定了营业税改征增值税必须采取较为谨慎妥当的做法。因此，改征试点仅在上海的交通运输业和部分现代服务业进行。

营业税改征增值税试点考虑到其对纳税人的影响。此次改征试点是在总体上不增加纳税人税收负担的前提之下进行的。其实质是一次减税。这可以很明显地从税率设计上看出来。营业税改征增值税试点具体实施方案显示，试点行业的增值税税率不是沿用原有增值税的基本税率 17%，也不是 13% 的低税率，而是新设 11% 和 6% 两档更低的税率。

11% 和 6% 这两档税率是精心测算的结果，是在对原有行业的营业税税负进行测算之后选择的。有关测算表明，原有交通运输业的营业税转换成增值税，由于各个企业的具体情况不同，对应的增值税税率水平基本上在 11%—15% 之间。无疑，在这个区间内选择的税率，改征后的税负水平就大致保持稳定。改革选定的税率最终选择与最低税负相对应的 11%。部分现代服务业也是如此，原先征收的营业税转换成增值税，对应的增值税税率水平基本上在 6%—10% 之间，最终选择的也是与最低税负对应的 6%。由此看来，营业税改征增值税试点总体上是一种减税。减税必然有利于交通运输业和部分现代服务业的发展，有利于经济结构的改善，有利于经济发展方式的加快转变。

营业税改征增值税试点之后，税负减轻的不仅仅是原先缴纳营业税的企业。受惠方还包括原先购买试点企业服务的增值税纳税企业。增值税纳税企业原先由于难以取得增值税专用发票，除了交通运输服务所对应的税额可以在一定程度上得到抵扣之外，其他的营业税税额是不能抵扣的。试点之后，由于试点企业提供服务的同时，还能提供对应的增值税专用发票，作为一般纳税人的增值税纳税企业购买它们的服务，有了对应的进项税额可以抵扣，也就相应地降低了它们的税负。

营业税改征增值税试点之后，为了保证纳税人税负不增加，相关试点过渡政策也随之出台。原营业税减免税优惠政策通过增值税即征即退的方式予以保持。这既保证了增值税链接的不中断，又保证了税收优惠政策的连续性。部分税负增加较多的行业，也会得到适当的税

收优惠。当然，总体上减税不等于所有企业在所有时期的税负都会下降。

营业税改征增值税的挑战很多，特别是如果向全国推广的时候，难度将大大超过上海少数行业的试点。营业税主要是地方税，由地方税务局管理；增值税的收入主要是中央税，归国家税务局管理。改征还提出了一个增值税征管主体的问题。上海由于国地税实质上合一的特殊性，试点基本上不涉及国税和地税之间的部门利益冲突问题。但是，改革如推向全国，这个问题就不可回避。近年来，地税部门的收入功能在萎缩。如果营业税再全面改征增值税，而增值税又由国税部门征管，那么地税部门何去何从是个大问题。当然，从公共服务型政府构建的角度来看，需要解决的是采取什么方式征税成本最低的问题，而不是部门利益。国地税分设保证了中央税收收入的征收管理。世界上也有一些国家至今仍采取国地税分设的做法。从现实来看，这完全可以通过国地税资源分享，加强国地税合作来解决这个问题。国税部门有着丰富的增值税征管经验，地税部门对所改征增值税的原缴纳营业税的行业情况比较熟悉，可谓各有优势，合作是有空间的。特别是信息化时代，这种合作具有较强的可操作性。至于未来国地税分税是否要延续，则可根据实际情况再作决定。只要税务机构的设立符合税收征管成本和遵从成本最小化的要求，那么这都是合理的，是可以接受的。

营业税改征增值税，由于涉及的两个税种分别是中央和地方的主体税种，因此，营业税改征增值税也必然要求难度更大的全方位财政体制改革的配合，要求对现行分税制财政体制作根本性的调整。已有一些地方积极争取营业税改征增值税试点，这也表明对地方经济和社会发展有利的改革，即使在短期内可能导致地方税收收入的下降，地方政府仍然愿意去做，即地方政府行为已经在发生变化。

# 2011 年非国有经济发展报告

## 一、增长与结构

**1、2011 年固定资产投资中（不含农户），非国有部门投资增长 30%，比前三季度加快 5.7 个百分点；全年增长平稳；快于固定资产投资 6.1 个百分点，快于国企投资 18.2 个百分点**

按非国有单位分类比较，当年非国有单位固定资产投资增速居前 5 位的依次是：其他企业（51.2%）；私营企业（32.9%）；有限责任公司（31.3%）；股份合作制企业（25%）；股份合作企业（25%）。同期，外商企业投资增长 12%，港澳台企业投资增长 19.9%。个体经营投资负增长。

当年固定资产投资构成中，非国有部门比重为 70.3%。其中，个体私营企业为 24.3%；外商企业和港澳台企业分别为 3%。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 30.3%。

**2、2011 年规模以上非国有工业企业增加值增长 13.9%，增速比上年下降 1.9 个百分点。全年增速逐季减缓**

当年外商及港澳台投资企业增长 10.4%，比上年下降 4.1 个百分点；股份制企业增长 15.8%，下降 1 个百分点；集体企业增长 9.3%，下降 0.1 个百分点。股份合作制企业增长 14.7%，上升 0.7 个百分点。

当年规模以上工业企业增加值构成中，国有及国有控股企业的比重为 30.2%；非国有企业的比重为 69.8%。但计入国有控股企业的份额后，非国有企业的比重为 83.1%，与上年持平。其中，股份制企业为 54.4%，三资企业为 25%，集体企业为 2.6%，股份合作企业为 1.1%。

**3、2011 年非国有部门进出口增速大幅下降。其出口总值增长 21.4%，进口总值增长 24.1%，分别比上年下降 11.5、16.4 个百分点。全年增速也是逐季降低**

出口情况分类看为：外商投资企业增长 15.4%，下降 12.9 个百分点；其他企业（以私营企业为主体）增长 34.6%，下降 10.2 个百

分点；集体企业增长 16.6%，下降 15.1 个百分点。

进口分类情况是：外商投资企业增长 17.2%，下降 18.2 个百分点；集体企业增长 16.5%，下降 15.1 个百分点；其他企业增长 47%，下降 14.2 个百分点。

在出口、进口总值构成中，非国有企业的比重分别是 85.1%和 72.2%。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 30.6%，集体企业为 2.9%；在进口总值构成中，外商投资企业的比重为 49.6%，其他企业为 19.8%，集体企业为 2.3%。

#### 4、2011 年中小企业贷款稳步增长

12 月末，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中小企业贷款（含票据贴现）余额 21.77 万亿元，同比增长 18.6%，比上年末下降 3.9 个百分点；全年增加 3.27 万亿元，占全部企业新增贷款的 68.0%，比上年末提高 0.1 个百分点。年末小企业贷款（含票据贴现）余额 10.76 万亿元，同比增长 25.8%，比上年末下降 3.9 个百分点。“三农”贷款随各项贷款增速回落而有所减缓，其中农村贷款和农户贷款增速仍高于同期各项贷款。

#### 5、2011 年四季度非国有企业、中小企业景气指数回落，企业家信心指数近乎全面回落

四季度，股份有限公司、外商投资企业、港澳台商投资企业、有限责任公司、私营企业、股份合作企业、集体企业景气指数分别比三季度回落 4.1、5.7、9.4、6.8、7.5、2.5 和 4.1 点。分企业规模看，大、中、小型企业景气指数分别比三季度回落 6.8、4.7 和 5.6 点。

四季度，除股份合作企业企业家信心指数持平外，外商投资企业、股份有限公司、港澳台商投资企业、有限责任公司、私营企业、集体企业企业家信心指数与三季度相比，回落幅度为 6.5、8.8、9.0、8.8、8.2 和 7.2。分企业规模看，大、中、小型企业企业家信心指数分别比三季度回落 12.4、6.6 和 6.7 点。

#### 6、2011 年个体私营经济快速发展

截至 2011 年 9 月，全国登记注册私营企业超 900 万家，同比增长 14.9%；个体工商户超 3600 万户，同比增长 8.5%。

## 二、四季度主要政策取向

中央经济工作会议强调，推动 2012 年经济社会发展，要突出把握好稳中求进的工作总基调。其具体措施中，包括要加快落实促进非公有制经济健康发展的政策措施。要保持外贸政策连续性和稳定性。要引导外资到中西部地区投资，扩大服务开放，扩大境外投资合作，积极防范境外投资风险。要稳定和完善农村基本经营制度，稳步探索农村集体经济有效实现形式，鼓励发展农民专业合作社，健全农业社会化服务体系。要积极培育面向小型微型企业和“三农”的金融机构，等等。

### 1、贯彻市场优先和社会自治原则，转变政府职能

温家宝指出，进一步清理、减少和调整行政审批事项，推进政府职能转变。坚持市场优先和社会自治原则，凡市场机制能够有效调节的，公民、法人及其他组织能够自主决定的，行业组织能够自律管理的，政府就不要设定行政审批；凡可以采用事后监管和间接管理方式的，就不要再搞前置审批。

### 2、支持非公有制经济发展

张德江指出，“十二五”时期，要充分认识非公有制经济在经济社会发展中的重要地位作用，全面贯彻落实中央鼓励、支持和引导非公有制经济发展的一系列政策措施，促进非公有制经济健康发展、科学发展。要充分发挥民营企业稳定扩大就业主渠道作用。要大力推进民营企业构建和谐劳动关系。

### 3、支持私人投资进入公共事业和医改

李克强指出，支持民间投资进入铁路、市政、能源、社会事业等领域。他还说，医改从保基本、抓基层起步，最终实现基层医疗卫生机构、公立医院与多元办医相互促进、共同发展。

国家发改委主任指出，要推进以县级医院为重点的公立医院改革，鼓励引导社会资本开办医疗机构。

#### 4、完善中小企业政策

国务院常务会议指出，积极支持企业特别是吸纳就业和科技创新的小型、微型企业发展。各地区、各部门要抓紧落实已出台的金融财税政策，并进一步加大对支持力度，切实帮助企业解决实际困难。进一步放开民间投资的市场准入，切实减轻企业负担，使民间资本有信心、有条件专注于实业发展。

张德江指出，要科学地、准确地判断中小企业面临的形势、发展的态势，全面地、辩证地分析中小企业面临的困难、存在的问题。

工业和信息化部部长说，2012 年上半年我国将出台一揽子中小企业扶持政策，包括减负、建设中小企业公共服务平台、支持创新型、就业型、高科技型中小企业健康发展等。

#### 5、完善小微企业金融服务；防范金融风险

王岐山说，要加大对“三农”、小微企业等薄弱环节的支持，不断提高金融服务水平。要处理好金融业与百业的关系，密切关注和跟踪分析国际金融形势和国内金融市场动向，依法打击高利贷、非法集资、非法交易所等违法活动，维护金融秩序，守住防范系统性、区域性金融风险这条底线。

中国银监会出台《关于支持商业银行进一步改进小型微型企业金融服务的补充通知》。要求银行重点加大对单户授信总额 500 万元（含）以下小微企业的信贷支持；并在机构准入、资本补充、资本占用、不良贷款容忍度和贷款收费等方面，对银行开展小微企业金融服务提出了具体的差别化监管和激励政策。其中，包括允许商业银行发行小型微型企业专项金融债。截至 2011 年 9 月末，全国小微企业贷款余额占全部贷款余额的 28%。

财政部 国家税务总局通知，经国务院批准，为鼓励金融机构对小型、微型企业提供金融支持，促进小型、微型企业发展，自 2011 年 11 月 1 日起至 2014 年 10 月 31 日止，对金融机构与小型、微型企业签订的借款合同免征印花税。

#### 6、减税

财政部 国家发展改革委发出《关于免征小型微型企业部分行政事业性收费的通知》，要求对小型和微型企业，免征管理类、登记类

和证照类等有关行政事业性收费。

《关于修改〈中华人民共和国增值税暂行条例实施细则〉和〈中华人民共和国营业税暂行条例实施细则〉的决定》已经财政部、国家税务总局审议通过，自2011年11月1日起施行。按该《决定》，增值税和营业税起征点大幅上调，小微企业将受益。

财政部和国税总局联合下发通知，自2012年1月1日至2015年12月31日，对年应纳税所得额低于6万元（含6万元）的小型微利企业，其所得减按50%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税。

## 7、修订外商投资产业指导目录

国家发改委、商务部公布《外商投资产业指导目录（2011年修订）》。新《目录》自2012年1月30日起施行。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，是此次《目录》的鼓励重点。《目录》将外商投资医疗机构、金融租赁公司等从限制类调整为允许类。不再鼓励外商投资汽车整车制造。

## 8、解决中小出口企业困难

王岐山指出，加快转变外贸发展方式，全面提高国际竞争力，是克服当前困难的根本出路。要继续保持外贸政策的稳定性和连续性，切实减轻进出口企业税费负担，加大对有订单、有效益出口企业的金融支持，特别要重视解决中小出口企业的困难。要积极扩大进口。要以质取胜，在巩固传统市场的同时，大力开拓新兴市场。商务、海关、质检、金融等部门以及地方各级政府、驻外机构、行业协会要寓管理于服务之中，妥善应对贸易摩擦。

## 9、保障农民土地权益

温家宝表示，土地承包经营权、宅基地使用权、集体收益分配权等，是法律赋予农民的合法财产权利，无论他们是否还需要以此来作基本保障，也无论他们是留在农村还是进入城镇，任何人都无权剥夺。推进集体土地征收制度改革，关键在于保障农民的土地财产权，分配好土地非农化和城镇化产生的增值收益。不能再靠牺牲农民土地财产

权利降低工业化城镇化成本，有必要、也有条件大幅度提高农民在土地增值收益中的分配比例。明年一定要出台相应法规。

国土资源部发出紧急通知，严禁工商企业借“租赁”“流转”之名，违法违规租赁农村土地进行非农业建设。

### 10、农村土地股份制改革

国土部一副部长表示，国土部门将鼓励有条件的地方进行农村土地股份制改革，成立集体土地农业经合组织、股份合作社或股份公司等，使农民对集体资产享有充分的股权，通过完善和强化土地用益物权，使农村集体土地所有权实现最大化。

### 11、协调劳资关系，加强农民工工作“顶层设计”

张德江强调，要积极构建和谐劳动关系，大力推动劳动关系制度创新，抓紧解决劳动关系领域存在的突出问题，完善劳动关系工作机制，切实维护劳动者合法权益。要积极有序推动农民工工作，加强顶层设计，着力解决农民工最关心、最直接、最现实的问题。

全国总工会新闻发言人指出，2011年部分以出口加工为主的劳动密集型中小企业拖欠工资甚至欠薪逃匿现象有上升趋势。在被拖欠工资的职工中，90%—95%是农民工。全总要求各级工会进一步加大职工法律援助等维权服务力度，促进解决农民工工资拖欠问题。

人社部、国家发改委、公安部、监察部、全国总工会等9部门联合召开会议，明确将严厉打击劳动用工领域的恶意欠薪等犯罪行为，要求对10人以上的集体劳动报酬争议要当天立案并在7日内结案。

人力资源和社会保障部发布《企业劳动争议协商调解规定》，要求大中型企业及其分支机构依法设立劳动争议调解委员会。同时，明确小微企业既可以设立调解委员会，也可以由劳动者和企业共同推举人员，开展调解工作。

## 三、小结

2011年非国有经济保持平稳增长。投资增速加快。中小企业贷款稳步增长。但工业增速逐季减缓。进出口增速大幅下降。四季度企业景气指数和企业家信心指数近乎全面回落。

非国有经济外贸依存度最高。其增速放缓主要反映了国际金融危机长期化、国内经济结构调整不可能一蹴而就的现实。2012 年来自外贸的压力可能增强。非国有经济（含中小企业）将继续在复杂形势下求得平稳运行，在结构调整中去争取发展的主动权。它们面临增速再减缓的压力。

另外，由于这些年来政府和企业的努力，在应对金融危机和世界经济衰退方面可拓展的政策、市场空间已不如前两年大。但尽人力、用足政策，特别是转变发展方式适应市场仍是最好的选择。同时，政府要注意防范经济减速带来的城镇社会问题和“三农”问题等。在这些方面，政府已开始未雨绸缪。但 2011 年政府关于“很快会出台落实民间投资‘36 条’细则”的承诺，“立而望之，偏何姗姗其来迟”的现象，却透露出 2012 年的不确定性需要政策机构、企业保持很大的机动灵活，“稳中求进”。

## 2011 年我国外贸运行态势

据中国海关统计，2011 年，全国进出口 36420.6 亿美元，同比增长 22.5%，增速较上年回落 12.2 个百分点。其中出口 18986 亿美元，增长 20.3%；进口 17434.6 亿美元，增长 24.9%；顺差 1551.4 亿美元，下降 14.5%。

12 月当月，我国进出口 3329.2 亿美元，同比增长 12.6%。其中，出口 1747.2 亿美元，增长 13.4%；进口 1582 亿美元，增长 11.8%；顺差 165.2 亿美元，同比增长 31%。

### 一、2011 年我国外贸的主要特点

2011 年，尽管世界经济增幅放缓，欧洲债务危机持续发酵，全球自然灾害增多，同时国内面临生产要素成本上升等多种因素的影响，但我国对外贸易总体保持较快增长，主要有以下几个特点：

## 1、外贸结构有所改善

一般贸易增长较快，加工贸易比重下降，对外贸易在国民经济中的关联性更加显著，延长国内产品价值链渐见成效。2011年，我国一般贸易进出口19245.8亿美元，增长29.2%，高出同期我国总体进出口增速6.7个百分点，占同期我国进出口总值的52.8%，同比提升2.7个百分点。同期，我国加工贸易进出口13052.2亿美元，增长12.8%，占同期我国进出口总值的35.8%，比重较去年同期减少3.1个百分点。2011年，我国边境小额贸易进出口额346.5亿美元，同比增长33.0%，占进出口总值的1%。其中，出口202.0亿美元，同比增长23.1%；进口144.5亿美元，同比增长49.9%。

## 2、市场多元化战略进一步取得成效

2011年我国外贸对欧美日传统市场依赖减轻，对新兴市场国家增长强劲。全年我国对欧盟、美国、日本的双边贸易增速分别为18.3%、15.9%和15.1%，分别低于我国总体进出口增速4.2个、6.6个、7.4个百分点。欧美日传统市场在我出口中所占比重为37.3%，同比降低4.5个百分点。同期，2011年我国与东盟进出口总额3628.5亿美元，同比增长23.9%。其中对东盟出口1700.8亿美元，自东盟进口1927.7亿美元，分别增长23.1%和24.6%。东盟已超过日本成为我第三大贸易伙伴，并成为我国第四大出口市场和第三大进口来源地。

## 3、各省市进出口区域布局更趋合理

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。2011年全年，广东、江苏、上海、北京、浙江、山东和福建7个省市合计进出口值达29689.9亿美元，合计占同期全国进出口总值的81.5%。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，2011年，重庆、江西、河南、贵州等省市的出口增速分别为1.35倍、46%、83.1%、55.2%。

## 4、贸易主体地位有所变动

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。2011年，我国外商投资企业进出口值为18601.6亿美元，同比增长

16.2%，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 7606.2 亿美元，同比增长 22.2%，占进出口总值的比重为 20.9%，同比保持不变。同期，民营企业进出口值为 10212.8 亿美元，同比增长 36.1%，快于同期我国总体进出口增速 13.6 个百分点。

### 5、高新技术产品和机电产品出口创历史新高

2011 年，我国高新技术产品出口 5487.9 亿美元，增长 11.5%，较去年同期下降 19.2 个百分点，低于全国外贸出口增速 8.8 个百分点，占全国外贸出口的比重为 28.9%。高新技术产品出口累计增速逐月走低，自 1 月份的 30.5% 降至 12 月份的 11.5%，连续 11 个月回落。2011 年我国机电产品进出口总额为 18388.8 亿美元，同比增长 15.4%，占全国外贸进出口比重为 50.5%。其中出口 10855.9 亿美元，首次突破万亿美元大关，同比增长 16.3%，较去年同期下降 14.6 个百分点，较全国外贸出口低 4 个百分点，占全国外贸出口的比重为 57.2%。

### 6、贸易顺差有所收缩

进口增长强劲，顺差收窄，对全球经济的拉动作用明显。2011 年，由于我国进口增速高出出口增速 4.6 个百分点，我国外贸顺差同比下降 14.5%，减少 263.7 亿美元。分贸易方式看，一般贸易逆差 903.4 亿美元，增长 85.8%；加工贸易顺差 3656.2 亿美元，增长 13.3%；其他贸易逆差 1201.4 亿美元，增长 30.8%。分主要市场看，对香港、美国和欧盟顺差分别为 2525.3 亿美元、2023.4 亿美元和 1448.3 亿美元，分别增长 22.6%、11.6% 和 1.4%。分企业性质看，国有企业逆差 2261.8 亿美元，增长 47.6%；外资企业顺差 1305.0 亿美元，增长 5.0%；其他企业顺差 2508.2 亿美元，增长 18.3%。全年贸易顺差与外贸总值的比值为 4.3%，同比降低 1.8 个百分点，我国对外贸易向着更加平衡的方向发展。

## 二、2012 年我国外贸形势及政策建议

2012 年我国外贸发展的国内外环境严峻复杂。从国际看，世界经济仍将缓慢复苏，但下行压力明显增大，形势严峻复杂。从国内看，

国民经济运行的基本面是好的，进一步发展具备不少有利条件。同时也要看到，我国仍处于社会主义初级阶段，经济发展中不平衡、不协调、不可持续的问题仍比较突出。总体上看，2012年我国外贸将面临更大的压力和挑战，需要突出把握好“稳中求进”的总基调，增强外贸政策针对性、灵活性和前瞻性，着力推动外贸“稳增长、调结构、促平衡”发展。

### **第一，努力保持出口稳定增长**

保持外贸政策的稳定性和连续性，研究出台新的促进措施，巩固和扩大国际市场份额。保持出口退税政策基本稳定，完善退税机制，加快退税进度。稳定加工贸易政策。推动简化进出口外汇核销管理。拓宽外贸企业融资渠道，改善对中小企业的金融服务。

### **第二，加快转方式调结构**

深入实施科技兴贸、以质取胜和市场多元化战略，加强知识产权保护，支持企业培育自主品牌、完善国际营销网络、建设研发设计中心。促进加工贸易转型升级，推动加工贸易向产业链高端延伸、向中西部转移。采取针对性措施，巩固美欧日等传统市场，深度开拓新兴市场。巩固传统商品竞争优势，扩大高技术含量、高附加值商品出口，加快战略性新兴产业国际化。促进东部地区进出口平稳发展和结构优化，支持中西部地区根据要素禀赋发展特色对外贸易。

### **第三，加强和改进进口工作**

提高进口便利化水平，拓宽进口渠道，增加能源原材料、先进技术设备、关键零部件和消费品进口。举办进口商品展，组织境外贸易促进活动。落实对最不发达国家进口商品免关税承诺，继续敦促美欧放宽对我高技术产品出口管制。

### **第四，大力发展服务贸易和服务外包**

创新技术、会展、货代和中医药等服务贸易政策。推动中国进出口商品交易会及北京、上海、天津等地打造全球会展业高地，引导支持各类展会做大做强。办好首届中国（北京）国际服务贸易交易会，发挥上海国际技术进出口促进中心的功能，推进软件出口创新基地建

设。发展在岸服务外包，推动大型企业、事业单位将内部服务外包给市场化、专业化的服务机构。开展服务外包示范城市综合评价。

## 2011 年第四季度及全年 我国利用外资形势分析

### 一、2011 年第四季度及全年我国利用外资整体形势

2011 年第四季度及全年我国利用外资整体呈现如下情况：

#### 1、2011 年我国利用外资规模增速明显放缓，非金融类利用外资规模仍突破 1100 亿美元

据商务部统计，2011 年全年我国非金融类利用外资规模达到 1176.98 亿美元，同比增长 8.16%，同比增速较 2010 年的增速下降 10.3 个百分点。2010 年我国利用外资规模增速的下降有着多方面的原因。一是从大环境看，新兴市场国家普遍面临着经济深层次矛盾加剧、增速下滑和通胀压力较强的问题，国际资本从新兴国家向美国等发达国家回流的趋势有所加强；二是我国经济虽然仍旧维持了较高的经济增长速度，但国内通胀压力较 2010 年明显加剧，也存在着经济增速放缓的问题。国家统计局最新公布的数据称，2011 年我国实际 GDP 增长率放缓至 9.2%；第三，2011 年我国国内金融体系信贷规模明显从紧，制造业融资较为困难，部分制造业经营绩效明显下滑，加之房地产业采取限购政策，利润率也有所下降，也限制了流入我国外资规模的增长。第四，2009 年上半年金融危机尚在蔓延之中，我国利用外资规模基数处于较低水平，从统计上提高了 2010 年我国利用外资规模的增长率。而 2010 年我国利用外资规模较高，基数的上涨也在一定程度上降低了 2011 年我国利用外资规模的增速。整体上，在我国经济仍然保持稳定增长趋势的大背景下，流入我国的外资规模增速在短期内可能受内外环境影响产生一定的波动，但我国仍旧是国际资本主要的投资地之一这一大趋势不会发生根本性变化。

## 2、从四季度情况看，我国利用外资短期内难以恢复高速增长趋势

根据商务部统计的数据，2011 年第四季度我国利用外资总额达到了 297.44 亿美元，虽然较 3 季度增长 13.6%，但仍然低于一、二季度的平均水平，同比更是下降了 10.15%。从月度数据看，2011 年 10-12 月我国月度利用外资额分别为 83.48 亿美元、89.97 亿美元和 123.99 亿美元，表面上呈直线型增长趋势。但需要注意到，每年年底是项目签约和资金到位的高峰期；另一方面，12 月份的数据与前 11 个月的统计口径有所差别，地方部门往往会采取一些人为的调整措施，从历史数据看，各年的 12 月份的利用外资规模均显著高于前 11 个月，2010 年 12 月利用外资规模甚至高达 155.99 亿美元。因此，12 月份的高数据并不能说明我国利用外资规模已经恢复高速增长趋势。相反，从 10 月和 11 月的数据看，四季度我国月度利用外资规模和 3 季度基本持平，说明我国利用外资规模在短期内难以重回高速增长轨道。但随着我国通胀率的下降和货币政策的审慎灵活调整，2012 年我国利用外资将会呈低速稳定增长态势。

## 3、2011 年外商直接投资在我国利用外资中占据绝对主要地位，其它利用外资规模降幅明显

2011 年外商直接投资实际利用额高达 98.6%，较 2010 年的 97.2% 上升了 1.4 个百分点，处于历史较高水平。从各季度走势看，2011 年 1-4 季度外商直接投资在我国外资中比重分别为 98.9%、98.2%、98.5%和 98.6%，基本一致。而 2011 年我国其它利用外资总规模仅为 16.34 亿美元，较 2010 年相比下降了 45%左右。从结构上看，对外发行股票为 9.39 亿美元，较 2010 年下跌了 46%，是我国其它利用外资总规模下降的主要因素。加工装配中外资提供的设备 6.94 亿美元，较 2010 年下降了 36%，补偿贸易 0.54 亿美元，较 2010 年上升了 20%。2011 年我国其它利用外资规模降幅明显的主要原因在于在整体经济环境有所下滑的背景下，企业对外发行股票和开展加工贸易的动力均有所下降，但其它利用外资由于规模很小，对我国整体利用外资不会有太大影响。

#### 4、第四季度外商独资所占比例有一定下降，但仍高于 2010 年同期水平

金融危机爆发以来，外商独资在外商直接投资中的比重曾一度由 80%以上下降到 72%左右，但随后又出现明显回升趋势，2010 年第二季度达 77.4%，第三季度达到 77.9%。而 2010 年第四季度这一比例则明显下降，仅为 74.3%，为全年最低水平。进入 2011 年以来，这种回升势头持续，2011 年 1 季度再次超过 80%，2、3 季度也均在 79%左右。但 4 季度外商独资所占比例有一定回落，仅为 76%，而中外合资所占比例却回升至 20.7%。但相比 2010 年 4 季度，2011 年整体外商独资所占比例处于相对较高水平。从长期看，外资企业以独资为主的趋势不会改变。

#### 5、香港等亚洲国家和地区在外商直接投资中的地位继续上升

据统计，2011 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）的外商直接投资高达 1005.17 亿美元，同比增长 13.99%，所占比重高达 86.6%，较 2010 年上升了 3.2 个百分点。其中，来自香港特别行政区的外商直接投资为 770.11 亿美元，所占比重高达 66.4%，较 2010 年进一步上升。而 2011 年来自美国的外商直接投资为 29.95 亿美元，同比降幅高达 26.07%，来自欧盟的外商直接投资为 63.38 亿美元，同比下降 3.65%。其中，第四季度来自东亚地区（香港、澳门、台湾省、日本、菲律宾、泰国、马来西亚、新加坡、印尼、韩国）的外商直接投资为 258.48 亿美元，相较 2010 年降幅仅为 2.8%，低于 4 季度外商直接投资总额的同比降幅，占 4 季度外商直接投资比重高达 88.1%，高于全年平均水平。整体上，在我国经济增速小幅放缓的背景下，欧美发达国家对我国的投资规模下降较为明显，流入我国的外商直接投资更为趋近我国和香港特别行政区等亚洲经济体之间的资金循环，也从侧面说明全球化的进展有所放慢，而区域化的进展有所增强。

#### 6、2011 年单个项目投资金额继续保持增长

2011 年我国批准的外商直接投资项目为 27712 个，较 2010 年增长了 1.12%，而同期我国外商直接投资实际利用额增幅则达 9.72%，单个项目投资金额增长趋势明显。具体来看，2011 年我国单个项目

投资金额已经达到了 418.6 万美元，首次突破 400 万美元大关，较 2010 年的 397 万美元和 2009 年的 391 万美元均有明显增长。

## 7、外资企业对外贸易中所占比重进一步上升

2011 年我国外资企业对外贸易总额、出口额、进口额分别为 18601.56 亿美元、9953.3 亿美元、8648.26 亿美元，分别同比增长 16.24%、15.43% 和 17.18%，占我国各项总量指标的比重分别为 53.83%、52.42% 和 49.6%，同比下降了 2.76、2.22 和 3.27 个百分点。

外资企业一般贸易所占比重呈现进一步上升趋势。2011 年外资企业一般贸易进出口总值达 5919.76 亿美元，同比增长 24.3%，占外资企业对外贸易总额的比重达 31.82%，同比增长 2.12 个百分点。一般贸易进口的增速仍然要高于出口，2011 年外资企业一般贸易进口额高达 3382.29 亿美元，同比增长 26.7%；而一般贸易出口仅为 2537.46 亿美元，同比增长 21.3%，进口增幅仍较出口增幅高出 5.4 个百分点。

外资企业加工贸易仍然是我国顺差的主要来源，但外资企业加工贸易出口规模增速已经明显下降。2011 年我国外资企业加工贸易出口额 6993.25 亿美元，同比增长 12.7%，增幅与 2010 年相比下降 12.99 个百分点。2011 年我国外资企业加工贸易进口 3849.52 亿美元，同比增长 9.86%，增速较 2010 年下降 19.53 个百分点。然而，我国外资企业加工贸易贸易顺差仍高达 3143 亿美元，是我国贸易总顺差的两倍以上。

## 二、2011 年第四季度新出台的外资政策及政策评价

2011 年第四季度最著名的外资政策是国家发改委、商务部于 2011 年 12 月 29 日全文公布已经国务院批准的《外商投资产业指导目录（2011 年修订）》，对未来一段时期内我国利用外资的行业导向进行了调整。这是我国自 2008 年以来第一次调整外商投资产业指导目录。

整体来看，新目录增加了鼓励类条目，减少了限制类和禁止类条目，取消部分领域对外资的股比限制。其中较为重要的变化是，将外商投资医疗机构、金融租赁公司等从限制类调整为允许类，战略性新

兴产业与服务业成政策扶持重点，汽车整车制造、多晶硅、煤化工等项目从鼓励类中删除。同时，取消了新能源发电设备等条目的股比限制。新《目录》将于2012年1月30日起施行，届时2007年版《目录》同时停止执行。

本次《目录》修订主要遵循以下原则：一是贯彻落实“十二五”规划《纲要》。紧紧围绕加快经济发展方式转变这一主线，更加注重提高利用外资水平，鼓励引进先进技术和高素质人才；二是严格履行入世承诺。坚持对外开放基本国策，遵循WTO规则，凡是入世承诺开放的行业和领域，新《目录》不新设投资限制；三是加强与国内政策法规衔接。将2007年版《目录》实施以来国家出台的法律法规和政策中有关外商投资的内容列入新《目录》，形成统一、规范、透明的外商投资准入指导，提高投资便利化；四是促进产业结构优化升级。引导外资更多投向现代农业、高新技术、先进制造、新能源、现代服务业等领域，发展现代产业体系。

新《目录》将高端制造业作为鼓励外商投资的重点领域，促进外商投资使用新技术、新工艺、新材料、新设备，改造和提升传统产业，对我国制造业产品质量和使用技术的提升均有明显的积极意义；鼓励外商投资节能环保、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，提升我国承接国际产业转移的层次和水平，有利于我国在新技术领域加快产业化进程，在更高层次、更宽领域参与国际价值链分工；鼓励外商投资现代服务业，支持面向民生的服务业扩大利用外资。新《目录》增加了9项服务业鼓励类条目，包括机动车充电站、创业投资企业、知识产权服务、海上石油污染清理技术服务、职业技能培训等，同时，将外商投资医疗机构、金融租赁公司等从限制类调整为允许类。这一政策调整是此次调整中最为重要的环节，显著扩大了我国服务业的开放程度，对我国服务水平的提升、经济结构的调整和三大产业均衡发展均会发挥重要作用。

## 专题报告：我国服务业利用外资的现状和问题

### 一、我国服务业利用外资的现状

#### 1、流入服务业的外资所占比重呈现明显上升趋势，已超过制造业

长期以来，外商直接投资主要流入我国的制造业。但近年来，随着我国服务业开放程度的逐渐加强以及服务业的迅速发展，流入我国的服务业外资规模一直保持较快速度的增长趋势，所占比例也明显上升。2010年流入我国服务业的FDI规模高达499.6亿美元，首次超过制造业的495.6亿美元，占流入我国FDI总规模的47.3%；2011年1-11月流入我国服务业的FDI规模已经高达514.6亿美元，所占比重进一步上升，达49.6%。

服务业所占比例上升的另一个重要原因在于制造业流入FDI规模增速的放缓。本世纪初，我国在劳动力、土地等生产要素成本等方面相较欧美发达国家和韩国、台湾省等新兴发达经济体有明显优势，通过工序内分工承接了全球价值链的加工制造环节，导致流入我国的FDI中制造业占据主要地位。然而，随着制造业大规模转移的结束，加之我国近年来人民币汇率逐渐上升、东南沿海地区劳动力成本逐渐提高等因素，跨国公司越来越倾向于将加工制造环节转移到越南、印尼等东南亚地区。因此，近年来流入我国制造业FDI规模增速明显放缓。2010年和2011年1-11月流入我国制造业的FDI同比增速分别仅为6%和7.6%，远低于同期流入服务业FDI的29.6%和20%。

#### 2、我国服务业利用外资的领域不断拓宽

在加入WTO初期，我国相当一部分服务行业（如金融）开放程度较低，导致流入我国服务业的FDI集中于几个当时开放程度较高的行业，如零售业、房地产业等。2001年流入我国房地产业的FDI高达51.36亿美元，占流入我国服务业FDI的比重高达71%，而金融、医疗、教育、文化体育、研发等服务领域当时开放程度较低，流入这些领域的FDI的规模基本为零。随着我国金融、研发、文化娱乐、体育、物流等行业开放程度的逐渐加深，流入这些行业的FDI规模也逐渐增加，我国服务业利用外资结构更为合理。

### 3、流入服务业的 FDI 对我国经济发展和产业结构优化的积极作用日益显著

一是直接拉动经济增长。近年来，金融、物流、计算机软件甚至房地产在我国经济增长中的作用非常显著，已经成为拉动我国经济增长的主要产业之一。这些领域 FDI 的流入对我国经济增长具有直接的拉动作用；二是增加就业。服务业的领域非常广泛，流入我国服务业的 FDI 既能为我国的普通劳动力创造就业机会（餐饮、物流等），也能够为我国的大学生等中高素质劳动力创造就业机会（计算机软件、研发等）。其中，服务外包对就业的拉动作用尤其明显。三是提升我国服务业的技术和管理水平。相较制造业，服务业的竞争优势更偏重于标准、观念、管理方式等“软”的方面，而相较核心技术等“硬”的方面，这些管理方面的知识和经验更容易被我国本土企业吸收。从过去十年的经验看，我国的零售、餐饮、物流、房地产等多个行业的管理水平均从外资企业处吸收了大量的管理经验。四是优化产业结构。相对制造业，服务业对资源、能源的消耗要小的多，大力发展服务业是我国优化产业结构、实现经济增长方式转变的重要途径之一。流入服务业 FDI 所占比重的显著上升有助于实现这一目标。五是融入国际服务业价值链。在医药、金融、软件等新兴服务业领域，外资企业中的相当一部分从事服务外包工作，承接其母公司所发布的业务。在这些外资企业的引导下，大量民营企业，包括中西部地区的民营企业也加入了全球服务业价值链，在一定程度上提升了我国服务业的国际化水平。

## 二、我国服务业利用外资存在的问题

### 1、外资在服务业领域集中于房地产等少数行业的情况并未根本改变

虽然外资在我国服务业的分布日趋均衡，流入研发、物流、金融等生产性服务业的外资规模增长迅速，但外资集中于房地等少数行业的情况并未根本改变。整体上，房地产、批发零售和商务服务业成为了我国利用 FDI 的主体。2011 年 1-11 月份流入我国批发零售业、商务服务业和房地产业的 FDI 分别为 78.85 亿、73.08 亿和 230.6 亿美元，分别占我国服务业利用 FDI 总额的 15.3%、14.2%和 44.8%，三者

合计占我国服务业利用外资的四分之三以上。房地产业、商用服务业和批发零售业在满足居民生活条件（包括居住）、财富保值增值甚至炫耀财富等需要上发挥了重要作用，但这些行业对我国经济结构调整的作用实际上是有限的。特别是在当前背景下，我国房地产业的繁荣中实际上存在着相当的资产泡沫，蕴含巨大的金融风险，事实上并不应该成为我国服务业利用外资的主要增长点。

但房地产业成为我国服务业利用外资事实上的主导产业也有客观的原因。第一，房地产业是近年来我国服务业中发展最为迅速的产业。2009年我国房地产业增加值占第三产业增加值比重高达12.6%，较2001年增长了2个百分点。第二，高速的城镇化进程所创造的客观需求、地方政府的“土地财政”、我国传统的财富观以及房地产业自身存在的很多弊端等因素综合导致房地产业成为我国服务业中利润率较高的行业，必然会吸引大量国际资本，乃至投机性资本的流入；再次，我国房地产业的发展模式受到香港特别行政区的影响较为明显，外资，特别是港澳台地区的资本进入我国相关行业的壁垒很低。香港特别行政区的统计结果称，2010年香港流向内地的地产、商用服务等相关行业的直接投资额接近1000亿港元，在各项产业中居第二位，仅次于通信科技行业（包括信息技术的制造业和服务业）；2010年我国的一项调查也称，国内3000多家外资房地产企业中，接近三分之二是港资企业；最后，相当一部分流入房地产业的外资实际上是国内资本通过香港特别行政区、维尔京群岛等自由港的“返程投资”。

## 2、我国服务业融入全球服务业价值链的程度相对较低

一是我国服务业的外资企业中相当一部分并不参与全球服务业价值链。如我国房地产业的外资企业在经营业务上主要开发商业地产和民用地产，绝大部分业务均在我国国内完成，与全球金融、研发、物流等价值链的关系并不大；二是我国本土服务企业参与全球服务业价值链的程度也不高。目前全球服务业价值链已经由软件、金融、医药发展到营销、管理、咨询、物流、客户关系、法律服务、投资评估、市场调研等领域，但我国大多数本土企业的人才储备和业务能力还不足以参与这些新兴领域的全球价值链；三是已经参与全球价值链的企业处于低端位置。在软件开发、动画设计等领域，外资企业和相当一部分的本土企业已经参与全球价值链分工。但和我国制造业相

似，这些服务业企业从事的主要是附加值最低的环节。如在动漫产业中，我国企业主要承担的是最后的动画设计这一环节，而涉及创意的剧情设计、人物造型设计等环节均把握在日美大型动画公司手中。

我国服务业参与全球价值链程度低同样有多方面的客观原因。首先，我国本土服务业发展水平相对较低，大部分服务业企业的管理思路、理念和发达国家相差甚远，无法参与全球价值链分工；其次，全球服务业价值链的高端环节（如研发、创意设计等）需要是高水平、具有创造力的高端人才，我国在这一领域目前处于相对劣势地位；最后，我国经济发展模式的转变是一个长期的过程，房地产、商贸等行业未来一段时间内仍将在我国服务业中占据较高比重，客观上使得国际资本更倾向于这些与全球价值链关联度较低的行业。

### 3、部分行业外资享受过度优惠的同时，另外部分行业隐形壁垒仍然存在

加入 WTO 以来，我国政府在服务业扩大开放方面做了大量的工作，服务业的投资准入壁垒绝大部分已经消除。目前除通信、金融等少数涉及国家安全的行业仍然存在着一定的外资准入限制外，大部分服务业我国对外资已经不再加以限制。特别是，对于我国服务业外资的主要来源地——香港特别行政区，我国政府通过 CEPA 进一步放宽了针对香港外资企业的准入限制。“十二五”期间，我国政府对服务业领域外资的准入限制还将进一步放宽。

然而，目前在服务业利用外资的政策方面，以下两个倾向值得警惕：一方面，在批发零售、房地产等领域，外资企业事实上仍然享受了大量的超国民待遇。特别是在城镇化的进程中，各地方政府对于外资投资的大型商业地产和大型购物中心、超市等分销机构在用地、水、电等方面均给予了较高的优惠待遇，往往将最好的地段低价租于大型外资企业使用。这种政策导向能够快速地完成资本积累，在短期内迅速打造一个繁华的街区，但也导致本土相应的房地产企业和零售企业在和外资分支机构的竞争中处于相对的弱势地位，对本土相关产业的发展有一定的负面影响。另一方面，在相当一部分行业，具有先进技术和管理经验的外资企业进入仍然面临着较强的隐性壁垒。这些隐性壁垒包括以下几类：一是行业管理体制问题。在教育、文化、医疗等领域，我国政府在资本流入方面的壁垒已经减轻甚至基本消除，但这

些领域我国的管理模式和发达国家的现代管理模式相差甚远，外资企业虽然能够投资这些领域，但却无法适应我国的管理制度。如外资在我国办的高校很难按照教育部所规定的学校运作模式进行运作，港资建筑设计机构难以达到我国建设部所规定的设计院在人数、设备等方面的“硬指标”。二是行业标准存在差异。在会计师、律师、酒店、餐饮等行业，我国国内的行业标准体系与国际上存在较大差异，且规范程度远逊色于国外，国外的服务机构很难在国内开展相应的业务；三是地方保护主义仍较严重。与制造业不同，相当一部分外资服务业机构的市场立足于我国国内，和当地的服务业是直接竞争关系，容易受到地方保护主义的影响。

## 我国国际收支及外汇外债形势

### 一、2011年四季度我国外汇形势

#### 1、人民币汇率中间价继续升值但交易价振荡加剧

四季度，美元继续保持强势，到年末美元指数较8月末累计上涨8.2%。与此同时，人民币对美元汇率中间价连创新高，到12月末为6.3009，较上季末升值0.9%，较上年末升值5.1%，2005年汇改以来累计升值31.4%。但另一方面，受外部冲击影响，四季度我境内资本外流压力加大，期间尤其是12月初人民币对美元交易价格在银行间外汇市场连日触及跌停。不过，由于央行持续给市场注入外汇流动性，在跌停价格上境内外汇市场仍有成交。同期，银行间外汇市场人民币对美元即期交易价格相对中间价的日均最大波幅为231个基本点，较前三季度日均波幅扩大150个基本点。

#### 2、境内外人民币汇率继续倒挂

受避险动机增强和市场流动性紧缩的影响，四季度香港离岸人民币汇率相对在岸市场继续走弱。香港市场的人民币对美元即期价格（CNH）较内地价格（CNY）的日均差价为正260个基本点，前三季度

为负 76 个基点。与此同时，香港市场一年期 NDF 美元对人民币继续保持升水（即预期未来人民币对美元汇率贬值），年末人民币预期贬值幅度达 1.5%；境内 12 月初继续保持贴水，此后转为升水，年末人民币预期贬值幅度为 0.5%。

### 3、人民币多边汇率继续走强

根据国际清算银行的数据测算，2011 年四季度，人民币名义和实际有效汇率分别升值 3.2%和 1.7%，全年累计升值 4.9%和 6.7%，而上半年为分别贬值 1.5%和 3.0%。2011 年全年，人民币名义有效汇率升幅在国际清算银行监测的 61 个成员中名列第三位，仅次于日本（6.6%）和秘鲁（5.4%）；实际有效汇率升幅排第二位，仅次于委内瑞拉（25.4%）。2005 年汇改以来，人民币名义和实际有效汇率分别升值 21.2%和 30.3%。

### 4、外汇储备近年来首次出现负增长

截止 12 月末，国家外汇储备达到 31812 亿美元，较上季末减少 206 亿美元，为 1998 年亚洲金融危机以来首次。10-12 月各月，外汇储备分别增加 721 亿和减少 529 亿、398 亿美元。从当期金融机构和央行外汇占款变动情况看，10 月份外汇储备的增加主要是因为央行净卖汇的同时而美元在国际市场走弱，11、12 月份外汇储备减少则是因为美元走强和央行净卖汇共同所致。由于四季度外汇储备负增长，全年外汇储备新增 3339 亿美元，比上年少增 1143 亿美元，显示我国在经常项目趋于平衡的同时，国际收支总体平衡状况也趋于改善。

## 二、2011 年前三季度国际收支状况

### 1、国际收支持续“双顺差”

其中，经常项目顺差 1412 亿美元，同比下降 30.5%；资本和金融项目顺差 2500 亿美元，同比增长 133.0%。

### 2、经常项目收支状况进一步改善

经常项目差额占 GDP 的比重为 2.7%，环比下降 0.1 个百分点，继

续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 2.6%，环比上升 0.4 个百分点，反映了三季度货物贸易顺差大幅反弹的影响；前三季度投资收益逆差 146 亿美元，主要反映了外商投资企业未分配利润和已分配未汇出利润的大幅增加，是推动经常项目顺差占比进一步回落的主要因素之一。

### 3、资本净流入压力有所缓解

资本与金融项目顺差占 GDP 的比重达 4.8%，环比下降 1.1 个百分点，这主要反映了三季度资本净流入 661 亿美元，环比下降 32%。其中，三季度，直接投资净流入 827 亿美元，按可比口径环比下降 40.1%；证券投资净流入 99 亿美元，环比下降 10.8%；其他投资顺差 262 亿美元，环比下降 29.8%。这主要是因为下半年以来，随着欧美债务危机不断发酵，欧美机构加速债务去杠杆化和大幅减持境外风险资产。

### 4、国际收支总体平衡状况有所改善

前三季度，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 3754 亿美元，同比增长 31.2%。其中，实际外汇储备资产增加 3731 亿美元，同比增长 31.2%。但是，第三季度，交易引起的储备资产增加额为 917 亿美元，环比下降 35.6%；其中，实际外汇储备增加 921 亿美元，环比下降 35.6%。据人民银行公布的数据，三季度外汇储备余额仅增加 42 亿美元，这主要反映了同期美元在国际市场走强以及国际金融市场动荡造成的储备价值重估的账面损失。

## 三、2011 年前三季度外债情况

截至 2011 年 9 月末，我国外债余额为 6972 亿美元。其中，登记外债余额为 4406 亿美元，企业间贸易信贷余额为 2566 亿美元；中长期外债（剩余期限）余额为 1895 亿美元，短期外债余额为 5076 亿美元。2011 年前三季度，我国外债变动呈现以下特点：

#### 一是债务规模扩张势头进一步加快

三季度，新增外债规模 547 亿美元，较上半年季均多增 16.8%。

其中，登记外债增加 378 亿美元，占同期外债增加额的 69.1%，占比较上半年回落 0.5 个百分点；贸易信贷余额增加 169 亿美元。

### 二是债务短期化趋势进一步加剧

截至 2011 年 9 月底，短期外债余额占比达 72.8%，较上季末上升 0.9 个百分点，较上年末上升 4.4 个百分点，再创历史新高。从短期外债构成看，2011 年 9 月末，与贸易有关的信贷余额为 3750 亿美元，占短期外债余额的 73.9%，其中，企业间贸易信贷占 50.6%，银行贸易融资占 23.3%。与贸易有关的信贷大多具有真实的进出口贸易交易背景，其增长与我国进出口贸易的增长基本上相适应。

### 三是从债务人类型看中资金融机构仍是我对外借债的主要推手

登记外债余额中，中资金融机构债务余额为 2096 亿美元，占 47.6%，占比较上季末上升 2.2 个百分点，较上年末 7.6 个百分点；外商投资企业、外资金融机构、国务院部委、中资企业债务余额占比分别较上年末下降 2.4、2.0、2.7 和 0.4 个百分点。

### 四是从债务类型看国际商业贷款是我国外债的推动力

登记外债余额中，国际商业贷款余额为 3710 亿美元，占 84.2%，占比较上季末上升 1.1 个百分点，较上年末上升 4.2 个百分点。

## 四、当前外汇形势分析与评价

进入 2011 年底以来，我国外汇市场运行出现了较大变化：自 9 月下旬起，离岸市场人民币即远期汇率均相对于在岸市场贬值；10-12 月份金融机构外汇占款连续 3 个月减少，央行由净购汇转为净卖汇，且银行间市场人民币对美元交易汇率连续多日触及跌停。

发生这种变化是市场与政策因素共同作用的结果。从市场因素看：

#### 一是避险动机增强

在 7 月底以来，欧美债务危机反复冲击，国际金融市场持续动荡的情况下，全球投资风险偏好下降，资本大量撤出包括中国在内的新

兴市场，流向美元等安全资产。

## 二是跨境反向套利

经济和出口增长减速、地方政府融资平台、民间借贷、房地产调控等因素被市场做空人民币的力量集中宣泄，9月底以来境内外人民币汇率出现倒挂。由此，我境内企业的套利行为由先前境内结汇、境外购汇转为境内购汇、境外结汇，人民币跨境收付也由前期净流出转为净流入。

## 三是套利交易平仓

由于母国资金吃紧，欧美机构和企业纷纷变现境外资产，市场流动性趋紧。在此情形下，我国企业加速对外偿还债务，9月起境内企业贸易项下跨境收支顺差开始小于海关进出口顺差，而前8个月为顺收大于顺差。10-11月份，企业等主体跨境支出中约66%来自银行购汇，较1-9月平均水平上升10个百分点，显示市场购汇意愿增强（同期结汇意愿回落9个百分点）。

从政策因素看，前期减顺差促平衡的调控和监管政策开始发挥作用。在稳出口、扩进口的政策作用下，2011年我国进口增速高于出口4.6个百分点，贸易顺差下降14.5%。为防范跨境资金流动风险，2010年11月以来外汇局两次启动跨境资金异常流入应对预案，在防热钱、控流入方面采取了一系列政策措施，并对银行企业收结汇业务加大了外汇查处力度。

总的来讲，目前形势变化总体利大于弊。主要理由：

### 一是去向可辨

首先，当前中国面临资本流出和人民币贬值压力，是近期国际金融危机向主权债务危机演变的大背景下，新兴市场国家普遍出现的情况。其次，我国外汇净流入下降主要与实体经济活动有关，10-11月份银行代客结售汇顺差同比下降98%，其中贸易项下净结汇减少贡献了74%。当月，贸易结售汇顺差自2010年8月以来首次小于海关进出口顺差，这反映了企业债务去美元化和人民币跨境收付方向的转化。再次，从外汇占款变动情况看，10月份央行外汇占款减少了893亿元人民币，金融机构（含央行）外汇占款下降了249亿元人民币，

这意味着央行净卖汇中有 72% 转为了商业银行增持的外汇头寸（银行外汇占款相应增加了 644 亿元人民币）。而银行当前增持头寸，主要是为降低前期的货币错配和对冲客户远期净售汇的风险等。

## 二是趋势可控

首先，中国是高储蓄和高储备国家，本身具有较强的抵御资本流出冲击的能力。其次，从国内储蓄投资关系、经济软着陆前景和国际分工格局等方面看，决定我国国际收支顺差的基本面因素没有发生变化，当前外汇市场波动有可能是临时性、阶段性、局部性的。再次，目前境外人民币贬值预期但境内远期人民币仍为升值方向，而且境外贬值预期和压力远不如下次金融海啸全面爆发时。10 月份，在市场大肆做空人民币的情况下，香港人民币存款仅下降 37 亿元人民币，较 8 月末仍增加了 95 亿元人民币；11 月份，香港人民币存款又增加 88 亿元人民币，反超了 9 月末的存款余额。

## 三是机会可用

现阶段外汇净流入放缓甚至暂时净流出，符合减顺差、促平衡的宏观政策调控目标，全年外汇储备增幅有可能低于 2008 年以来。尽管未来我国国际收支仍有望顺差，但规模可能下降、波动性加大。一方面，受制于财政健康状况，各国经济刺激力度减弱，全球经济有可能陷入长期缓慢复苏，我国外部需求下降，货物贸易收支将趋于平衡；另一方面，尽管发达国家将较长时期实行低利率政策，甚至不排除美联储出台第三轮量化宽松，但欧美均存在中长期的金融去杠杆化压力，加之实施巴塞尔 III 资本充足要求，以及各种结构性问题交织在一起，国际金融将反复动荡，抑制套利资本流入我国，我国跨境资本流动振荡加剧。而这种发展变化态势，有利于我实现国际收支平衡、减缓外汇储备积累，有利于扩大货币政策操作空间、增强宏观调控有效性，有利于化解人民币汇率升值预期、缓解人民币汇率重估和对华贸易保护主义的国际压力。