

# 目 录

1、综合分析.....	(1)
2、GDP 与工业增长率.....	(5)
3、投资.....	(9)
4、消费.....	(12)
5、物价.....	(14)
6、就业与社会保障.....	(17)
7、居民储蓄和金融资产.....	(23)
8、货币供给.....	(25)
9、财政.....	(27)
10、非国有经济发展.....	(32)
11、外贸.....	(38)
12、外资.....	(42)
13、国际收支: 外汇与外债.....	(48)

# 2012 年 1 季度变量分析总报告

## 一、宏观经济总体态势

1 季度，国内生产总值同比增长 8.1%。从同比增速看，受多重因素影响，回落幅度超出预期；从环比增速来看，经济已由前期的逐季趋缓转为缓中趋稳；从下阶段预期走势看，总体上稳中趋升的可能性较大。

## 二、当前宏观经济中的突出变化

### 1、物价水平继续回落

今年一季度居民消费价格指数（CPI）同比增长 3.8%，比上季度回落 0.8 个百分点，比上年同期回落 1.2 个百分点，物价周期性回落的趋势完全确立。3 月份物价增长有所反弹，由 2 月的 3.2% 回升到 3.6%，由此社会上出现通胀再来的担心，但我们认为，今后两年不会再有明显的通胀压力，物价走低是一种周期性的趋势。3 月份物价增幅的反弹主要是受今年春天气温偏冷、南方阴雨天气过多（如长江下游地区自去年 11 月份以来出现了两次连续阴雨天气超过 1 个月，为 50 年来少见）而影响了蔬菜的生产，蔬菜价格明显反弹成为 CPI 反弹的主要因素。3 月份鲜菜价格上涨 20.5%，比 2 月份上升 14 个百分点，影响居民消费价格总水平上涨约 0.64 个百分点。扣除这一因素的影响，CPI 增长仍是回落的。

### 2、消费品市场平稳增长

一季度国民经济增长继续回落，一些前期出台的消费政策逐步退出，确实给国内消费增长带来了较大压力，在此情况下，消费仍能保持平稳增长，主要原因是城乡居民收入保持较快增长。2012 年一季度城镇居民人均可支配收入 6796 元，比上年名义增长 14.0%，实际增长 9.8%；农村居民人均现金收入为 2559 元，比上年名义增长率

17.0%，实际增长率 12.7%。收入增长提高了消费能力。另外城乡居民保障水平进一步提高，对影响消费者权益的行为打击力度加大，消费环境继续改善等也拉动了一季度消费。

当前影响国内消费成长的基本面没有发展大的变化，并且各级政府仍注重并着手研究出台新的刺激消费的政策措施，综合考虑各方面因素，预计二季度名义增长速度不会低于一季度。

### 3、基础设施投资实现增长的可能性不大

2011 年基础设施投资增速显著回落，2012 年 1 季度投资实际工作量出现萎缩，主要原因是，占比较大的交通运输业投资出现下降，以及水利和公共设施管理业投资增长缓慢。2009 年和 2010 年上马了大量交通基础设施建设项目，2011 年新上项目相对较少，随着在建项目逐渐接近尾声，2012 年交通基础设施投资下降在意料之中；公共设施管理业投资与地方政府的融资能力和房地产市场情况密切相关。2011 年以来房地产市场低迷，地方政府土地出让收入大幅下降，以及地方融资平台的清理整顿，在很大程度上影响了公共设施管理在建项目的进展和新项目的上马。2012 年 1 季度公共设施管理业投资同比增长 3.8%，实际增长仅 1.5%。交通运输业“十二五”规划提出固定资产投资年均增长 6%，规划安排的一些建设项目将在 2012 年实施。另外，2011 年一些缓建的高铁项目，2012 年将可能恢复，但铁路设施投资占交通运输业的比重不高（2011 年为 21%），对交通运输业投资增长拉动有限。2012 年房地产调控政策不会改变，房地产市场低迷将持续，影响公共设施管理业投资的增加。估计 2012 年公共设施管理业投资实际增速要低于 2011 年。从以往基础设施投资增速 1 季度与全年的对比看，2004 年以来，除 2008 年外，全年实际增速都比 1 季度低。综合考虑，估计 2012 年基础设施投资规模与 2011 年持平。

### 4、就业形势保持基本稳定

一季度，全国城镇新增就业人数 332 万人，城镇失业人员再就业人数 139 万人，就业困难人员就业人数 43 万人。一季度末城镇登记失业率为 4.1%，与去年底持平。

本季度发生两件就业领域的大事，一是中共中央政治局第 32 次

集体学习就业主题，胡锦涛总书记发表重要讲话，提出实施更加积极的就业政策，实现社会就业更加充分，并提出就业优先战略。二是国务院发布了《促进就业规划（2011-2015年）》，提出了未来就业的目标和方针政策。

总体来看，虽然2012年第一季度我国工业经济效益明显下滑，但第一季度就业形势仍然保持总体稳定，新增就业人数增加，市场供求基本平衡。主要有几个方面原因。一是我国经济总量增长规模持续扩大、部分经济指标出现增速反弹为稳定和扩大就业提供了基础。二是制造业和服务业等行业用工需求增加为新增就业增长提供了机会空间。2012年第一季度，中国制造业采购经理指数（PMI）逐月上升，1月为50.5、2月为51、3月份提高2.1个百分点，达到53.1。三是随着经济区域结构调整持续推进，中西部地区经济呈现后发增长优势，尤其在承接产业转移中，通过发展劳动密集型产业，成为新的经济和就业增长点。

## 5、财政压力下更应积极推动减税计划的落实

财政收入增速放缓，意味着原先的财政收入计划完成可能不会太顺利。顺理成章地，一些地方政府或税务部门要加强税收征管。可是，如果是经济有问题，那么加强征管以实现“应收尽收”，收入任务表面上有可能完成，但负面影响更不容忽视。对于各种经济主体而言，重要的是实际税负，而非名义税负。名义税负下调，实际税负未变或上升，这样的减税就没有多大意义。“加强征管”很可能导致实际税负的提高。当然，从促进税负公平的角度来说，加强税收征管是必要的。关键是时机选择问题。如果企业经营已非常困难，那么所增加的实际税负就有可能转化为压死骆驼的最后一根稻草。

自2008年以来，中国一直在实施所谓结构性减税政策。“结构性减税”界定存在模糊性，在“有减有增”的解释下，虽出台了减税政策，但一些增税政策也随之出台。特别是一些具有价格传导性较强的税种，如资源税，相关增税措施可能增加未来经济的不确定性。

面对当前财政收入形势，地方减少支出是个好办法。一些不必要的支出要趁机削减。金融危机不应成为政府持续扩张的借口。一些到期的临时性支出项目，不必要延期的就尽量不要延期，更不要挖空心思寻找替代项目。有的地方曾经探讨出台家具以旧换新政策，实属没

必要。公共政策不必过多地介入私人消费。

欲取先予。财政压力再大，减税政策还是要持续。“营业税改征增值税”试点范围应扩大，消费税减税改革应加快。个人所得税税负还应进一步下调。增值税和营业税起征点还应进一步上调。

## 6、新出台的外资政策及其评价

2012 年第一季度直接相关外资的政策主要是对 2011 年底公布《外商投资产业指导目录（2011 年修订）》的一些辅助落实政策，如海关总署基于这一目录修订了一些关税分类，等等，并不具有全局性。而 2012 年我国商务部、发展改革委等十家部委联合出台了《关于加快转变外贸发展方式的指导意见》，该政策虽然并不直接关系外资，但由于外贸和外资之间有着密不可分的关系，因此该政策也可以归入外资政策的范畴。

意见明确指出，加快转变外贸发展方式，是加快转变经济发展方式的迫切需要，是主动适应国际经贸格局变革的必然要求，是推动贸易强国进程的战略举措。未来我国转变外贸发展方式的目标是：着力提高我国出口商品的国际竞争力，提高我国企业的国际竞争力，提高行业组织的协调能力，提高政府参与国际贸易规则制定的能力；进一步优化主体结构，做强大企业，扶持中小企业发展；进一步优化商品结构，稳定传统优势产品贸易，推动知识产权、品牌、高附加值产品贸易；进一步优化市场结构，巩固传统市场，开拓新兴市场，培育周边市场；进一步优化贸易方式结构，做强一般贸易，提升加工贸易，发展其他贸易。为此，要坚持出口与进口协调发展，促进贸易平衡；坚持货物贸易与服务贸易协调发展，提升规模效益；坚持外贸与外资、外经协调发展，增强互动作用；坚持外贸与内贸协调发展，实现有效互补；坚持多种所有制主体协调发展，发挥各自优势；坚持东部与中西部协调发展，实现外贸全方位发展。最后，该文从优化国际市场布局 and 国内区域布局、提升加工贸易、加快“走出去”带动贸易等方面系统地探讨了推进外贸增长方式的具体举措。

整体来看，该文准确把握了我国目前对外贸易发展中面临的阶段性关键性问题，特别指出目前我国高新技术产品出口规模大，附加值低，我国在技术、品牌、质量、服务、营销等方面仍不具备优势的重大问题，并提出了针对性的解决措施，其中特别提出了要鼓励进口与

人民生活密切相关的生活用品、推动文化、技术、软件、中医药等服务贸易出口以及提升出口产品品牌和质量等针对性措施，将对未来我国对外贸易发展发挥重要的指导作用。

### 三、未来经济走势与政策展望

尽管我国经济发展存在不少有利条件，经济总体仍可望继续保持平稳较快增长。但更要清醒地看到，目前经济运行中还存在不少困难和挑战，国际经济仍处于疲弱阶段，国内经济仍处于调整转型期，经济下行的压力依然存在，稳增长、控物价、转方式的任务依然十分艰巨。

宏观调控政策应继续坚持稳中求进的总基调，围绕加快促进转型升级的目标方向，适当加大稳增长的政策力度。财政政策要更加积极，通过抓紧落实好结构性减税政策、扶持中小企业发展政策、稳定外贸出口政策等，着力减轻企业负担，增强企业活力和市场竞争力；货币政策要加大预调微调力度，灵活运用存款准备金率、利率、汇率等政策工具，着力满足实体经济发展的合理资金需求。只要政策应对得当，今年完全可以实现经济平稳较快增长预期目标。

## GDP 与工业生产

### 一、基本情况

**GDP：**1 季度，国内生产总值 107995 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.1%。

**工业生产：**1 季度，规模以上工业增加值增长 11.6%。其中，国有及国有控股企业增长 7.2%，集体企业增长 9.7%，股份制企业增长 13.8%，外商及港澳台商投资企业增长 6.4%；重工业增长 11%，轻工业增长 13.2%。产销率 97.5%，同比下降 0.3 个百分点。

## 二、如何看待 1 季度经济增速的趋缓

看待 1 季度经济，要把同比增速、环比增速和预期增速很好地结合起来，这样才能得出比较客观的结论。

### 1、从同比增速看，受多重因素影响，回落幅度超出预期

从同比数据来看，1 季度多数指标增速较去年 4 季度进一步放慢，其中，GDP 增长 8.1%，较去年 4 季度回落 0.8 个百分点；规模以上工业增加值增长 11.6%，回落 1.2 个百分点；投资、消费、出口三大需求增速也都程度不同地有所回落。对当前经济同比增速的回落，应该两方面看：

一方面，增速的继续回落，是依然疲弱不堪的国际经济大环境拖累、“中国经济进入转型期以后潜在生产率下降”以及国内主动的政策调控等多种因素综合作用的结果。

从国际环境看，主要发达经济体中，美国经济呈现好转，但复苏力度较弱且易出现反复；欧元区陷入轻度衰退，GDP 持续出现负增长，欧债危机面临新的考验，西班牙、葡萄牙的债务情况令人担忧。多数发展中国家经济增长也持续放缓。受此影响，1 季度出口增速从通常的两位数回落到一位数，净出口对 GDP 增长的贡献率为-9.4%。其中，对欧盟出口由上年同期增长 17.2% 转为下降 1.8%。

从国内环境看，调结构、转方式的力度进一步加大，房地产市场、汽车市场整体上仍处于调整期，将不可避免地投资、消费、出口的相关领域产生一定影响。1 季度，房地产开发投资、资金和开发面积增速均呈回落态势，商品房销售面积同比下降 13.6%，上年全年和同期分别增长 4.9% 和 14.9%。消费品市场，包括家电、家具和建材等在内的住类商品仅增长 7.8%，大大低于上年同期 21.7% 的增速；以汽车、石油为主要内容的行类商品增长 15.3%，同比回落 7.6 个百分点。

从经济中长期增长潜力来看，劳动力成本的持续快速上升、资源和环境的约束增强、发展观念和发展方式的逐渐转变等，对经济增长的制肘作用进一步显现，在一定程度上，经济由高速增长阶段转入较快增长阶段是一个必然的过程，是一个长期的趋势，不以人的意志和短期政策因素为转移。

另一方面，尽管 1 季度经济增速回落幅度较大，但总体仍处于适

度较快增长区间，仍高于年度预期增长目标，仍明显好于其它国家和地区。这在目前的国内外环境下，来之相当不易。据英国共识公司3月份的最新预测，1季度，美国增长2%，欧元区下降0.3%，日本增长1.7%，印度增长6.4%，韩国增长2.6%，中国香港、中国台湾分别增长1.1%和1.2%，均明显低于我国。

## 2、从环比增速来看，经济已由前期的逐季趋缓转为缓中趋稳

1季度GDP同比增速超出普遍预期，连续5个季度回落，为2011年以来的新低。

然而，如果换个角度来看，剔除季节因素、价格因素和对比基数因素等的影响，从主要产品的日均产量对比情况看，从剔除季节因素的主要统计指标环比增速来看，结论就不尽相同。

去年整体经济走势是“前高后低”，1季度GDP增长9.7%，高出4季度0.8个百分点；规模以上工业增速1季度高出4季度1.6个百分点。由于对比基数存在较大差异，加之1季度节假日、气候等因素的影响较大，简单地对比今年1季度和去年4季度的同比增速，实际上是不准确的。

从日均主要产品产量环比情况看，与上年4季度相比，1季度经济运行状况并没有出现明显趋缓的现象，不少产品日均产量甚至高于上年4季度。1季度日均发电量126亿千瓦时，比上年4季度增长1.6%；粗钢日均产量191万吨，增长12.4%；钢材日均产量245万吨，增长5%。汽车、电解铝、烧碱等不少产品的日均产量也高于上年4季度。

从剔除季节因素影响后的GDP环比增速来看，与上年4季度相比前3季度明显减慢不同，今年1季度为1.8%，与上年4季度的1.9%基本相当，表明目前经济缓中趋稳的特征明显，并没有出现如同比增速所反映的明显下滑现象。

## 3、从下阶段预期走势看，总体上稳中趋升的可能性较大

从主要统计指标月度增速变动情况看，3月份普遍好于1-2月份，增强了各方面对下阶段经济增长的信心。统计数据显示，3月份规模以上工业增加值同比增长11.9%，比1—2月份加快0.5个百分点，环比增长1.22%，为上年7月份以来的新高；社会商品消费品零售总额3月份增长15.2%，也加快了0.5个百分点；固定资产投资1—3

月份名义增速比1—2月份回落0.6个百分点，扣除物价因素以后的实际增速高于1—2月份；对外贸易初步改变了前2个月出口低速增长、大量逆差的不利局面，3月份出口增长8.9%，比1—2月份加快2个百分点，当月实现贸易顺差53.5亿美元，前2个月为逆差42.4亿美元。

从一些重要的先行指标来看，大都显现出积极向好的变化。

PMI连续4个月出现回升，3月份达到53.1%，比2月份提升2.1个百分点，持续处于扩张区间。特别是新订单指数3月份达到55.1%，比2月份提升4.1个百分点，回升势头比较强劲。

货币信贷投放力度有所加大。一季度人民币贷款增加2.46万亿元，同比多增2170亿元。其中，3月份增加超万亿元，同比多增3320亿元。M0、M1、M2增速虽仍低于上年末水平，但3月末分别比2月末提高1.8、0.1和0.4个百分点。

新开工项目计划总投资继续保持较快增长，1季度增长23%。

预期企业景气指数反映企业对未来企业经营前景的预判，1季度为132，不仅大大高于景气临界点，也比上年4季度提高了4.4个百分点，表明企业家对企业生产经营前景相对比较乐观。

此外，从国际经济环境来看，虽然整体仍很疲弱，不确定因素仍较多，但趋稳、回暖的迹象在增强，特别是美国，近几个月来，呈现出增长有所加快、失业率持续下降和通胀压力有所减轻的积极变化。

当然，尽管我国经济发展存在不少有利条件，经济总体仍可望继续保持平稳较快增长。但更要清醒地看到，目前经济运行中还存在不少困难和挑战，国际经济仍处于疲弱阶段，国内经济仍处于调整转型期，经济下行的压力依然存在，稳增长、控物价、转方式的任務依然十分艰巨。

宏观调控政策应继续坚持稳中求进的总基调，围绕加快促进转型升级的目标方向，适当加大稳增长的政策力度。财政政策要更加积极，通过抓紧落实好结构性减税政策、扶持中小企业发展政策、稳定外贸出口政策等，着力减轻企业负担，增强企业活力和市场竞争能力；货币政策要加大预调微调力度，灵活运用存款准备金率、利率、汇率等政策工具，着力满足实体经济发展的合理资金需求。只要政策应对得当，今年完全可以实现经济平稳较快增长的预期目标。

# 2012 年 1 季度投资形势分析和预测

## 一、2012 年 1 季度固定资产投资增长的基本特征

### 1、固定资产投资名义投资增速下降，实际增速上升

2012 年 1 季度固定资产投资（不含农户）同比增长 20.9%，比 1-2 月增速降低 0.6 个百分点，比 2011 年全年增速降低 2.9 个百分点，延续 2011 年 5 月以来的增速放缓趋势。

从实际增速看，2012 年 1 季度固定资产投资价格指数同比上涨 2.3%，涨幅回落明显（2011 年 1-3 月、1-6 月、1-9 月、1-12 月固定资产投资价格指数同比分别上涨 6.5%、6.6%、6.8%和 6.6%）。剔除固定资产投资价格变动影响后，2012 年 1 季度固定资产投资（不含农户）同比实际增长 18.2%，不仅没有延续 2011 年二季度以来的下行趋势，而且为 2011 年以来的最高值。

### 2、非国有投资增长平稳，国有及国有控股投资增速下滑明显

2012 年 1 季度国有及国有控股投资同比增长 9%、实际增长 6.5%，分别比去年同期下降 8.0 个百分点和 3.4 个百分点；非国有投资同比增长 27.4%，比去年同期下降 2.4 个百分点，实际增长 24.5%，比去年同期提高 2.6 个百分点。2012 年 1 季度投资实际增速的上升的动力来自非国投资。

从投资增速变动情况看，2011 年 2 季度以来，非国有投资累计实际增速基本稳定持在 24 %的水平上，没有明显的波动。

### 3、西部地区投资增速上升明显，东部地区投资增速较低，升幅较小

从 2011 年 1 季度以来的投资增长状况看，中、西部地区投资增速较高，东部地区较低；西部地区投资增速基本呈上升趋势，东、中部地区下行趋势较为明显。2012 年 1 季度，西部地区投资增速为 26.9%，比去年同期上升 0.4 个百分点，东、中部地区投资增速分别为 18.9%和 27.1%，分别比去年同期下降 2.7 个百分点和 4.2 个百分

点。

从实际增速变动情况看，2012 年 1 季度西部地区投资实际增速为 24.1%，比去年同期上升 5.3 个百分点，升幅较大；东、中部地区投资实际增速分别为 16.2%和 24.3%，分别比去年同期上升 2.1 个百分点和 1 个百分点。

#### 4、制造业和房地产业投资贡献率高，基础设施行业贡献率低

2012 年 1 季度，制造业和房地产业投资增速分别为 24.8%和 27.0%，对总投资增长的贡献率分别为 40.6%和 33.7%。固定资产投资增长主要是由制造业和房地产业拉动的。基础设施行业（含电力、燃气及水的生产和供应业，水利、环境和公共设施管理业，交通运输、仓储和邮政业）投资增长 1.8%，对投资增长的贡献率为 1.9%，与去年同期相比，大幅下降。

从实际增速看，剔除固定资产投资价格变动影响后，2012 年 1 季度，制造业实际增速为 22%，略高于上年同期，但低于上年全年增速；房地产业实际增速为 24.2%，高于去年同期和全年增速；基础设施行业投资实际增速为-0.5%，实际投资规模出现下降的原因是交通运输业投资收缩幅度较大（-9.3%）。

## 二、2012 年全年投资增长估计

### 1、制造业投资增速提升动力不足

受国内需求增速放慢、国际经济运行不确定性仍然较大等因素的影响，制造业投资增速缺乏进一步上升的动力。另外，2005 年以来，制造业投资增速基本处于下行状态，2009 年出现的例外是扩张性货币政策和财政政策激励效应的显现。

从 2007 年以来制造业 1 季度与全年投资增速的对比来看，两者差距不是很大。综合判断，估计 2012 年全年制造业投资实际增速在 22%左右，比 2011 年低 1-2 个百分点。

### 2、房地产业投资增速继续下行的可能性很大

2011 年以来，在房地产调控政策作用下，房地产开发投资和房

地产业投资增速总体趋势走低。目前，房地产市场仍处于调整之中，在调控政策不变的情况下，2012 年房地产投资增速继续下行的可能性很大。

统计数据显示，房地产开发投资实际增速与商品房新开工面积增速的关系密切，2008-2011 年两者的走势基本一致。2012 年 1 季度商品房新开工面积增速仅为 0.3%，比去年同期大幅下降 23 个百分点。同期房地产开发投资实际增长 20.7%，比去年同期下降 5.2 个百分点。与以往相比，2012 年 1 季度房地产开发投资实际增速的下降幅度，要比商品房新开工面积增速下降的幅度小很多，原因可能是 2011 年新开工的保障房建设项目对投资增长拉动较大。

调查反映，由于房地产市场低迷，商品房销售量锐减，开发商普遍采取减少新建项目，放慢在建项目施工进展的策略，以应对市场销售和资金压力。这是 2011 年以来商品房新开工面积增速持续走低，2012 年 1 季度大幅下降的主要原因。

估计 2012 年房地产调控政策方向不会改变，全年商品房新开工增速将出现较大幅度下降，这将严重影响 2012 年房地产开发投资的增长。在保障房建设方面，据房地产业内人士透露，2012 年 5 月后将有较大规模保障房项目开工，这对下半年的投资增长有一定的拉动作用。

综合考虑商品房和保障房两方面因素，估计 2012 年房地产业投资实际增速在 20%左右，低于 2011 年水平。

### 3、基础设施投资实现增长的可能性不大

2011 年基础设施投资增速显著回落，2012 年 1 季度投资实际工作量出现萎缩，主要原因是，占比较大的交通运输业投资出现下降，以及水利和公共设施管理业投资增长缓慢。2009 年和 2010 年上马了大量交通基础设施建设项目，2011 年新上项目相对较少，随着在建项目逐渐接近尾声，2012 年交通基础设施投资下降在意料之中；公共设施管理业投资与地方政府的融资能力和房地产市场情况密切相关。2011 年以来房地产市场低迷，地方政府土地出让收入大幅下降，以及地方融资平台的清理整顿，在很大程度上影响了公共设施管理在建项目的进展和新项目的上马。2012 年 1 季度公共设施管理业投资同比增长 3.8%，实际增长仅 1.5%。

交通运输业“十二五”规划提出固定资产投资年均增长6%，规划安排的一些建设项目将在2012年实施。另外，2011年一些缓建的高铁项目，2012年将可能恢复，但铁路设施投资占交通运输业的比重不高（2011年为21%），对交通运输业投资增长拉动有限。2012年房地产调控政策不会改变，房地产市场低迷将持续，影响公共设施管理业投资的增加。估计2012年公共设施管理业投资实际增速要低于2011年。

从以往基础设施投资增速1季度与全年的对比看，2004年以来，除2008年外，全年实际增速都比1季度低。

综合考虑，估计2012年基础设施投资规模与2011年持平。

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在16%左右，名义增速在19%左右。

## 2012年一季度国内消费平稳增长

### 一、基本情况

2012年一季度，国内外环境依然复杂严峻，外部欧债危机仍在深化蔓延，主要国家复苏缓慢；国内企业经营困难加重，物价上涨压力依然较大，面对新情况新问题，各级政府继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持稳中求进，国民经济继续朝着宏观调控的期方向发展。在此背景下，国内消费受主动调控的影响，保持了平稳较快增长，但增长速度有所回落。据统计，一季度，社会消费品零售总额49319亿元，比上年同期增长14.8%，同比回落1.5个百分点，比上季度回落2.7个百分点；扣除价格因素，实际增长10.9%，同比回落0.7个百分点。3月份，社会消费品零售总额15650亿元，增长15.2%，比1-2月提高0.5个百分点；剔除季节因素后，环比增长1.18%，较2月份低0.13个百分点。

## 二、主要特点

一季度国内消费除增长速度略有回落外，还呈现如下特点：

**1、商品零售额增长快于餐饮收入增长。**2012年一季度，商品零售总额同比增长15%，餐饮收入增长13.3%，前者比后者高1.7个百分点。

**2、中西部地区零售额增速高于东部地区。**2012年一季度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，使得中西部地区社会商品零售总额高于东部地区。

**3、汽车和家用电器类等商品消费继续降温。**2012年一季度，受部分刺激消费政策到期或退出的影响，汽车和家用电器类等商品消费增速回落较多。一季度限额以上单位汽车类商品零售额增长11%，同比回落3.2个百分点；家用电器类商品零售额增长0.6%，同比回落近20个百分点。

**4、农村居民消费增速快于城镇居民。**2012年一季度农村居民人均生活消费现金支出1487元，名义增长17.6%，实际增长13.3%；城镇居民人均生活消费支出4320元，名义增长12.3%，实际增长8.2%。

**5、新产品、新业态成为消费品市场亮点。**一季度，通讯器材类商品同比增长43.4%，较去年同期提高20.6个百分点，是今年以来仅有的增速大幅提高的商品类；互联网零售业仍保持高增长。一季度，纳入限额以上统计的互联网零售业单位有121家，实现销售额280亿元，同比增长120.3%，增速远高于传统零售业。

## 三、一季度消费品市场平稳增长的原因

一季度国民经济增长继续回落，一些前期出台的消费政策逐步退出，确实给国内消费增长带来了较大压力，在此情况下，消费仍能保

持平稳增长，主要原因是城乡居民收入保持较快增长。2012 年一季度城镇居民人均可支配收入 6796 元，比上年名义增长 14.0%，实际增长 9.8%；农村居民人均现金收入为 2559 元，比上年名义增长率 17.0%，实际增长率 12.7%。收入增长提高了消费能力。另外城乡居民保障水平进一步提高，对影响消费者权益的行为打击力度加大，消费环境继续改善等也拉动了一季度消费。

当前影响国内消费成长的基本面没有发展大的变化，并且各级政府仍注重并着手研究出台新的刺激消费的政策措施，综合考虑各方面因素，预计二季度名义增长速度不会低于一季度。

## 2012 年第一季度物价形势及趋势分析

一季度物价总水平增长继续回落，这是受食品价格和非食品价格双双都步入调整期所驱使。3 月份 CPI 增幅的反弹不是通胀压力的重来，而是由于鲜菜受基数和气候因素的影响而出现了较明显回升所致。预计二季度物价总水平将继续回落。但 PPI 低迷增长令人担心。随着国内消费增长和出口增长的双双放慢，产能过剩问题将变得异常突出，反映在物价上就是 PPI 的持续调整，也可能埋下未来几年通货紧缩再现的隐患。

### 一、2012 年一季度物价增长形势分析

#### 1、物价总水平（CPI）增长继续回落，跌破 4%

今年一季度居民消费价格指数（CPI）同比增长 3.8%，比上季度回落 0.8 个百分点，比上年同期回落 1.2 个百分点，物价周期性回落的趋势完全确立。3 月份物价增长有所反弹，由 2 月的 3.2%回升到 3.6%，由此社会上出现通胀再来的担心，但我们认为，今后两年不会再有明显的通胀压力，物价走低是一种周期性的趋势。3 月份物价增幅的反弹主要是受今年春天气温偏冷、南方阴雨天气过多（如长江下游地区自去年 11 月份以来出现了两次连续阴雨天气超过 1 个月，为

50 年来少见) 而影响了蔬菜的生产, 蔬菜价格明显反弹成为 CPI 反弹的主要因素。3 月份鲜菜价格上涨 20.5%, 比 2 月份上升 14 个百分点, 影响居民消费价格总水平上涨约 0.64 个百分点。扣除这一因素的影响, CPI 增长仍是回落的。

## 2、食品价格增长继续放慢, 三类主要食品价格增长都处于周期性回落期

一季度食品价格同比增长 8%, 比去年四季度回落 1.1 个百分点, 比上年同期回落 3.1 个百分点。其中主要的三类食品价格增长都处于趋势性回落中, 一季度粮食同比增长 5.2%, 比去年四季度回落 4.7 个百分点, 比上年同期回落 9.7 个百分点, 肉禽及其制品价格同比分别增长 14.3%, 尽管仍高于上年同期水平 (13.7%), 但比最高峰的三季度大幅回落 16.1 个百分点, 比去年四季度回落 6.5 个百分点, 现在明显是担心猪肉价格回落过多的问题。鲜菜类价格由于去年同期已出现了较大的回落, 同时受气候因素的影响, 增幅出现了较明显的反弹, 这没有什么问题, 进入春末夏季后这种情况会明显好转。正是食品价格的波动才是导致 CPI 波动的主因, 货币供应量增长对 CPI 增长的影响较小, 这是能否准确把握 CPI 波动趋势的关键。CPI 增长波动与食品波动高度一致, 而与货币波动一致性较差, 如果是货币过度增长决定 CPI 增长, 那么这次自 2002 年以来第三轮物价上涨的程度应该明显高于第二次和第一次, 实际情况恰好相反, 这次的程度与第一次差不多, 但这次的货币供应增长却是前所未有的高。

## 3、非食品价格回调力度加大

非食品价格反映的我国核心通胀率水平, 这次价格波动中非食品价格上涨也与第一次、第二次相似, 增长的高点在 3% 左右, 这就是我国近阶段真实通胀的最高程度。一季度非食品类价格同比增长 1.8%, 比去年四季度回落 0.5 个百分点, 比上年同期回落 0.8 个百分点, 比高峰期的二季度 2.9% 回落 1.1 个百分点, 相对于食品类价格, 回落较为缓慢, 也就是说我国以工业品为主的非食品消费增长是较稳定的 (受货币增长的影响较弱, 主要是受供求关系的影响, 长期处于供大于求的格局下, 不可能因货币超发而出现爆发性上涨)。非食品价格增长缓慢回调, 与食品价格周期性回落相结合, 必然导致 CPI 增

长继续趋势性回落。

#### 4、PPI 增长继续超预期调整令人担心

一季度 PPI 同比增长仅为 0.1%，其中 3 月份出现了自 2009 年 12 月份以来的首次负增长（-0.3%）。我们在去年底的报告中预期的反弹并未发生，去年前三季度 PPI 同比增长 7%，四季度降至 3.1%，今年一季度接近零增长，这样的增长趋势需要我们重新评估我国产能过剩的程度。自 2002 年开始短短十年中，我国经历了三次投资高涨期，在重化工业品生产上和房地产等上形成了大量的产能，许多产品过剩程度很高，以钢铁为例，2008 年我国钢铁产量为 6 亿吨，2011 年底则增加到 8.8 亿吨，短短 3 年新增产量 47%，新增产能更多，而我国目前人均消费钢材达 657 公斤，已经远超过国际平均 400 多公斤的水平，也超过了世界上钢材人均产量最高的国家日本的水平。在两大最终需求（消费与出口）都面临不足的情况，这样的产能扩张必然埋下严重的通货紧缩隐患，这是值得我们高度关注的问题。

## 二、2012 年二季度物价增长趋势预测

### 1、二季度 CPI 增长

二季度居民消费价格指数增长将继续回落。回落的因素既有食品方面的，也有非食品方面的。食品方面鲜菜价格将回到正常，即将再次出现回落（环比明显回落，同比有所增长），加上肉类及制品价格调整将加大，会导致食品价格继续放慢，估计二季度食品价格增长会调至 6%左右。非食品价格受供大于求形势日益严峻的影响，向下调整的力度也会有所加大。预计二季度 CPI 增长仅 3%左右。

### 2、二季度 PPI 增长趋势

PPI 增长不可避免将进入负增长区。一季度 PPI 增长继续超预期回落，让我们对这样的担心加剧。国内产能过剩的集中释放（三轮投资高增长形成的）、消费需求的不足及出口增长的放慢都对 PPI 增长形成强大的向下压力。估计二季度 PPI 增长仍在零左右，即使有所反弹，那也是受短期因素的影响，如最近期货市场商品价格的反弹显示人们对未来一、二个季度我国经济增长产生了较强烈的反弹预期，但

我们认为，生产资料价格调整的压力会越来越大。

放松货币政策，继续刺激投资，不能解决这一问题，相反，如果真的这样做，会产生很多的负效应。一是通过扩大产能来消化因最终需求不足而导致的产能过剩问题，最终会制造出更大的产能过剩，一时救了一些产业或企业，但会使这些产业或企业面临更大的产能过剩、剧烈的价格剧烈波动风险。二是将会再次导致全球生产资料价格上升，为发达国家采取宽松货币政策转嫁金融危机而埋单，这也就是为什么一些国际金融机构的专家比国内的机构更加积极地鼓吹中国宏观经济政策要全面放松的背后原因。三是再次延缓经济结构调整的机会。我们认为，最好的解决办法就是接受经济增长和价格的调整，调低经济增长目标，顺势而为，让市场成为结构调整主要动力，让落后的产能加速淘汰，同时，在扩大消费上做足文章，使经济在更高水平上获得平衡增长。

## 2012 年第一季度劳动保障情况

### 一、基本情况

1、就业形势保持基本稳定，一季度城镇新增就业 332 万人，比去年同期增加 29 万人；城镇登记失业率为 4.1%，与去年底持平

一季度，全国城镇新增就业人数 332 万人，城镇失业人员再就业人数 139 万人，就业困难人员就业人数 43 万人。一季度末城镇登记失业率为 4.1%，与去年底持平。

本季度发生两件就业领域的大事，一是中共中央政治局第 32 次集体学习就业主题，胡锦涛总书记发表重要讲话，提出实施更加积极的就业政策，实现社会就业更加充分，并提出就业优先战略。二是国务院发布了《促进就业规划（2011-2015 年）》，提出了未来就业的目标和方针政策。

在具体工作上，政府开展了就业服务专项活动。人社部会同残联开展就业援助月活动，帮助 36 万多名就业困难人员实现就业，59 万

多名就业困难人员享受政策，1.8万余户零就业家庭中2.3万多人实现就业。人社部会同全国总工会、全国妇联开展“春风行动”，针对农村进城务工人员求职就业和企业招聘用人需要，提供政策支持和就业服务。同时，推进全国就业信息监测平台建设。就业信息全国联网初见成效，实现全国范围内中央、省、市三级人力资源社会保障部门对劳动者相关信息的全面监测，覆盖全国近9000万劳动者。全国招聘信息公共服务网开通试运行，26个省的100多家公共就业和人才服务机构参加联网。

总体来看，虽然2012年第一季度我国工业经济效益明显下滑，但第一季度就业形势仍然保持总体稳定，新增就业人数增加，市场供求基本平衡。主要有几个方面原因。一是我国经济总量增长规模持续扩大、部分经济指标出现增速反弹为稳定和扩大就业提供了基础。二是制造业和服务业等行业用工需求增加为新增就业增长提供了机会空间。2012年第一季度，中国制造业采购经理指数（PMI）逐月上升，1月为50.5、2月为51、3月份提高2.1个百分点，达到53.1。三是随着经济区域结构调整持续推进，中西部地区经济呈现后发增长优势，尤其在承接产业转移中，通过发展劳动密集型产业，成为新的经济和就业增长点。

## 2、加快推进社会保险制度建设，历史遗留问题基本解决

一是新农保和城居保试点工作进展顺利。截至3月底，纳入国家试点的1914个新农保试点县、1902个城居保试点县和4个直辖市、新疆生产建设兵团参保人数达到3.43亿人，其中达到领取待遇年龄人数9542.8万人，加上地方自行试点县，总参保人数达到3.76亿人，其中达到领取待遇年龄人数1.07亿人。16个省份已经实现制度全覆盖，10个省份统一实施了城乡居民养老保险制度。

二是待遇水平继续提高。连续第8年调整企业退休人员基本养老金待遇，预计调整后月人均养老金为1700元左右。城乡居民基本医疗保险补助提高到人均240元，居民医保住院医疗费用支付比例和基金最高支付限额也得到提高。

三是历史遗留问题基本解决。截至2011年底，全国共有530多万未参保集体企业已退休人员纳入企业职工基本养老保险。全国共有312万国有企业“老工伤”人员等纳入了工伤保险统筹管理。

四是社会保险覆盖范围总体扩大。到3月底，全国参加城镇基本养老保险、基本医疗保险、失业保险、工伤保险和生育保险人数分别为28775万人、51520万人、14376万人、17689万人、14268万人，分别比上年底增加383万人、4177万人、59万人、-7万人、376万人。1-3月，全国五项社会保险基金总收入6273.2亿元，同比增长30.8%；总支出4799.1亿元，同比增长17.2%。

五是社会保险制度进一步完善。政府研究制定《社会保险法》配套法规政策。养老保险关系转移接续工作总体态势平稳，农民工的关系转续工作平稳顺利。巩固基本医疗保险市级统筹，完善医疗保险门诊统筹和推进医疗保险城乡统筹相关政策措施，进一步推进医疗保险付费方式改革。

### 3、最低工资标准调整得到提高，劳动保障监察执法工作得到加强

一是继续推行劳动合同和集体合同制度。全国人大开展《劳动合同法》修订工作。继续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”，政府研究制定规范劳务派遣用工管理的意见。继续以工资集体协商为重点，大力推进集体合同制度实施“彩虹计划”，集体合同制度覆盖范围进一步扩大，集体合同实效性逐步增强。召开国家协调劳动关系三方第十七次会议，研究部署了2012年三方工作要点。

二是最低工资标准调整得到提高。目前，月最低工资标准最高的是深圳1500元，小时最低工资标准最高的是北京14元。四川、山东、宁夏、新疆等4个地区发布了工资指导线，基准线在14%左右。

三是加强调解仲裁工作。政府实施《企业劳动争议协商调解规定》，推动企业建立健全调解组织，建立企业内部劳动争议协商解决机制，提升企业自主解决争议的能力。国有企业劳动争议预防调解示范工作取得阶段性成果。会同中央编办、财政部印发加强劳动人事争议处理效能建设的意见，劳动人事争议仲裁院建设加快推进。一季度，各级劳动争议仲裁机构立案受理争议案件14.7万件，同比增长16.4%；涉及劳动者20.0万人，同比增长20.1%；当期审结案件12.6万件，同比增长7.4%。

四是加大劳动保障监察执法力度。政府开展清理整顿人力资源市

场秩序专项行动，严厉打击“黑劳工”、“黑中介”等违法犯罪行为，取缔非法职业中介活动 3745 件，规范中介活动和企业招工行为。推进劳动保障监察“两网化”管理，在 99 个城市实现全覆盖。加强对拒不支付劳动报酬案件查处工作，明确职责分工和案件移送程序，形成打击欠薪犯罪的工作合力。一季度，全国各级劳动保障监察机构主动检查用人单位 44 万户，涉及劳动者 2275.4 万人。

#### 4、切实做好农民工工作，制定 2012 年工作要点

政府开展农民工工资支付情况专项检查，确保元旦、春节前农民工工资基本无拖欠，涉及拖欠的劳动争议案件春节前基本结案，共为 129 万名农民工补发被拖欠的工资及赔偿金 59.24 亿元。国务院农民工工作联席会议第十次全体会议召开，制定了 2012 年工作要点。农民工参加社会保险工作进展顺利，截至 3 月底，全国农民工参加基本养老保险、基本医疗、失业、工伤保险人数分别为 4064 万人、4772 万人、2395 万人、6661 万人，分别比上年底增加-76 万人、130 万人、3 万人、-167 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>1</sup>：2012 年一季度，用人单位通过公共就业服务机构招聘各类人员约 590.3 万人，进入市场的求职者约 546.3 万人，岗位空缺与求职人数的比率<sup>2</sup>约为 1.08，比上季度上升了 0.04，比去年同期上升了 0.01。

2012 年一季度，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 590.3 万人和 546.3 万人，与

<sup>1</sup> 数据来源于中国劳动力市场信息网监测中心，2012 年第一季度部分城市公共就业服务机构市场供求状况分析。

<sup>2</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。

去年同期相比，需求人数、求职人数分别增加了 25.2 万人和 11.4 万人，各增长了 5.9% 和 2.8%，岗位空缺与求职人数的比率上升了 0.01。

与上季度相比，本季度的需求人数、求职人数分别比上季度增加了 103.2 万人和 84.9 万人，各增长了 25.3% 和 21.8%，岗位空缺与求职人数的比率上升了 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%、43.5% 和 54.6%。与去年同期相比，第二产业的需求比重上升了 4.4 个百分点，第三产业的需求比重下降了 4.5 个百分点。

从行业需求看，83.2% 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 36.6%、14.3%、12.9%、8.9%、5.7% 和 4.8%。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 84.3% 和 11%，二者合计为 95.3%；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 26.1%、23.6%、16.2% 和 10.5%，四项合计为 76.4%。

与去年同期相比，制造业、建筑业、居民服务和其他服务业的用人需求比重分别上升了 4.5、0.2 和 0.3 个百分点；批发和零售业、租赁和商务服务业、住宿和餐饮业的用人需求比重分别下降了 2.1、0.6 和 0.5 个百分点。

## 3、从用人单位看，96.6% 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 2.8%

在企业用人需求中，内资企业占 74.3%，其中以有限责任公司、私营企业和股份有限公司的用人需求较大，所占比重分别为 28.8%、22.7% 和 11.2%，国有、集体企业的用人需求比重仅为 3.6%；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 8.8%；个体经营的用人需求比重为 9.7%。

与去年同期相比，内资企业的用人需求比重下降了 4.1 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 2.2 和 2.9 个百分点。

4、从各类职业的需求状况看，67.1%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36.3%和30.8%。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14.1%和9.7%。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1.4个百分点，商业和服务业人员的需求比重下降了2.9个百分点。

从求职情况看，求职人员主要集中在生产运输设备操作工、商业和服务业人员，其所占比重分别为32.8%和25.9%，两者合计约占总求职人数的58.7%。办事人员和有关人员、专业技术人员的求职比重分别为13.7%和13.4%。与去年同期相比，生产运输设备操作工的求职比重上升了3.1个百分点，商业和服务业人员的求职比重下降了3.9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、农林牧渔水利生产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、1.14、1.08和1.03；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>3</sup>所占比重为49.6%，其中，新成长失业青年占23.1%（在新成长失业青年中应届高校毕业生占41%），就业转失业人员占14.4%，其他失业人员占12.1%；外来务工人员的比重为39.1%，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19.3%和19.8%。

与去年同期相比，新成长失业青年和就业转失业人员的求职比重分别下降了1.6和3.2个百分点；外来务工人员中，本市农村人员和外埠人员的求职比重分别上升了0.4和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54.9%和45.1%。从供求状况对比看，男性的岗位空缺与求职人数的比率为1.06，女性的岗位空缺与求职人数的比率为1.11。

分年龄组，16-24岁、25-34岁、35-44岁、45岁以上各年龄组的岗位空缺与求职人数的比率分别为1.04、1.16、1.1和0.85。

<sup>3</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。

分文化程度组，初中及以下、高中、大专、大学、硕士以上各文化程度的岗位空缺与求职人数的比率分别为 1.09、1.14、1.01、0.96 和 1.03。

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、技师、高级技师的岗位空缺与求职人数的比率较大，分别为 2.59、2.32 和 2.18。

用人单位对技术等级有明确要求的占总需求人数的 55.9%，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 47.3%。

## 2012 年一季度居民金融资产结构分析

2012 年一季度，我国居民储蓄倾向有所上升，全年平均储蓄率为 26.3%。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年末 73.1% 下降到 73.0%；居民股票市值在金融资产中比重有所下降，由 2011 年末的 8.8% 降至 8.7%；与此同时，居民手持国债与去年相比有所增加，占比又去年末的 6.3% 增加到 6.4%，居民手持现金占比持续上升。

### 一、居民股票的资产比重略有下降

3 月份，上证股指下跌，上证指数月末收于 2262.79 点，较 2 月末收盘下跌 165.70 点，跌幅为 6.8%。上证 A 股市场日均交易量 919.32 亿元，较上月增加 75.6 亿元。

一季度，居民所持股票的价值出现显著缩减。截至 3 月末，沪深股市市值约为 17.8 万亿元，其中居民所持股票市值为 9.3 万亿元，股票在居民金融资产总额中的比重由 2011 年末的 8.8% 减少到 8.7%。

## 二、居民储蓄存款增速持续回落

2012年一季度,居民储蓄存款余额38.3万亿元,同比增长12.8%,增速较2011年进一步回落。一季度,人民币存款增加3.76万亿元,同比少增2185亿元。其中,居民储蓄存款增加3.14万亿元,非金融企业存款减少707亿元,财政性存款增加679亿元。季末外币存款余额3418亿美元,同比增长44.3%,一季度外币存款增加668亿美元。

一季度,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,81.5%的城镇居民倾向于储蓄(其中,33.5%偏好“投资债券、股票、基金等”,46.2%偏好“储蓄存款”),18.5%倾向于“更多消费”。

## 三、居民国债资产占比有所增加

2012年一季度,国家财政部国债实际发行总量为2180亿元,同比增涨7.5%,增长速度比去年略有增加。其中,新发行的储蓄式国债500亿元,记帐式付息式国债1680亿元。受此影响,国债资产在居民金融资产组合中的占比略有增加,截至2012年一季度末占比为6.4%,较上年末增加0.1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,2012年一季度,在各主要投资方式中,偏好“房地产投资”的居民为16.0%,较上季大幅下降5.5个百分点。房地产投资不再是居民的投资首选。取而代之的是投资理财产品25.1%,其他依次为“债券投资”18.4%“股票投资”9.1%;其中,债券投资已连续7个季度上升。

## 五、居民总体储蓄率有所上升

统计表明,2012年一季度我国居民储蓄倾向与上季度基本持平,总体储蓄率为26.3%。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上年末73.1%减少到73.0%;居民股票市值在

金融资产中比重也有下降，由 2011 年末的 8.8% 降至 8.7%；与此同时，居民手持国债占比为 6.4%，比去年末略有增加；同时，一季度居民手持现金的占比呈上升趋势。

## 2012 年一季度货币运行情况

2012 年一季度，人民银行综合运用多种货币政策工具，加强窗口指导和流动性管理，引导金融机构合理把握信贷投放总量、节奏和结构，使货币政策逐步趋于正常状态，维护了国民经济和金融体系的稳定运行。

### 一、社会融资规模大幅度缩减

一季度，社会融资规模为 3.88 万亿元，比上年同期少 3487 亿元。其中，人民币贷款增加 2.46 万亿元，同比多增 2170 亿元；外币贷款折合人民币增加 1327 亿元，同比少增 454 亿元；委托贷款增加 2809 亿元，同比少增 395 亿元；信托贷款增加 1721 亿元，同比多增 1630 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 2271 亿元，同比少增 5340 亿元；企业债券净融资 3960 亿元，同比少 610 亿元；非金融企业境内股票融资 875 亿元，同比少 683 亿元。

从结构看，一季度人民币贷款占社会融资规模的 63.5%，同比高 10.4 个百分点；外币贷款占比 3.4%，同比低 0.8 个百分点；委托贷款占比 7.2%，同比低 0.4 个百分点；信托贷款占比 4.4%，同比高 4.2 个百分点；未贴现的银行承兑汇票占比 5.9%，同比低 12.1 个百分点；企业债券占比 10.2%，同比低 0.6 个百分点；非金融企业境内股票融资占比 2.3%，同比低 1.4 个百分点。

### 二、货币供给量增长乏力

3 月末，广义货币(M2)余额 89.56 万亿元，同比增长 13.4%，比上

年末低 0.2 个百分点；狭义货币(M1)余额 27.80 万亿元,同比增长 4.4%,比上年末低 3.5 个百分点；流通中货币(M0)余额 4.96 万亿元,同比增长 10.6%,比上月末高 1.8 个百分点,比上年末低 3.2 个百分点。一季度净回笼现金 1154 亿元。

### 三、金融机构贷款增长与去年基本持平

3 月份,人民币贷款增加 1.01 万亿元,同比多增 3320 亿元。一季度末,本外币贷款余额 60.77 万亿元,同比增长 15.5%。人民币贷款余额 57.25 万亿元,同比增长 15.7%,比上年末低 0.1 个百分点。一季度人民币贷款增加 2.46 万亿元,同比多增 2170 亿元。分部门看,住户贷款增加 4995 亿元,其中,短期贷款增加 2581 亿元,中长期贷款增加 2414 亿元;非金融企业及其他部门贷款增加 1.95 万亿元,其中,短期贷款增加 1.05 万亿元,中长期贷款增加 5906 亿元,票据融资增加 2575 亿元。月末外币贷款余额 5595 亿美元,同比增长 17.2%,一季度外币贷款增加 211 亿美元。

### 四、金融机构存款增长缓慢

3 月份,人民币存款增加 2.95 万亿元,同比多增 2712 亿元。3 月末,本外币存款余额 86.84 万亿元,同比增长 13.0%。人民币存款余额 84.69 万亿元,同比增长 12.5%,分别比上月末和上年末低 0.1 和 1.0 个百分点。一季度人民币存款增加 3.76 万亿元,同比少增 2185 亿元。其中,住户存款增加 3.14 万亿元,非金融企业存款减少 707 亿元,财政性存款增加 679 亿元。月末外币存款余额 3418 亿美元,同比增长 44.3%,一季度外币存款增加 668 亿美元。

### 五、市场利率趋于回落

一季度,银行间市场人民币交易累计成交 55.65 万亿元,日均成交 9123 亿元,日均成交同比增长 36.5%。3 月份,银行间市场同业拆借月加权平均利率为 2.58%,比上月低 0.80 个百分点;质押式债券回购月加权平均利率为 2.66%,比上月低 0.92 个百分点。

## 六、国家外汇储备保持较高水平

3月末，国家外汇储备余额为33050亿美元。3月末，人民币汇率为1美元兑6.2943元人民币。一季度，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、外商直接投资分别发生4166亿元、1638亿元、29亿元、470亿元。

# 2012 第一季度财政运行情况

财政收入增速放缓，是第一季度财政运行中最值得关注的问题。财政收入形势是否逆转，还有待进一步观察。

## 一、第一季度财政运行基本情况

1—3月份累计，全国财政收入29976.25亿元（不含债务收入，下同），比2011年同期增加3850.51亿元，同比增长14.7%。其中，中央本级收入14642.50亿元；地方本级收入15333.75亿元。

1—3月份累计，全国财政支出24118.05亿元（不含债务还本支出，下同），比去2011年同期增加6064.48元，同比增长33.6%。其中，中央本级支出3841.98亿元；地方财政支出20276.07亿元。

1—3月份，全国财政收支相抵，收入大于支出5858.2亿元。

## 二、第一季度财政运行主要特点

### 1、财政收入增速回落

1—3月份累计，全国税收收入为25857.81亿元，非税收入为4118.44亿元。国内增值税6601.79亿元，比去年同期增加337.20亿元，同比增长5.4%（下同）；国内消费税2392.37亿元，增加313.15亿元，增长15.1%；进口货物消费税和增值税4162.08亿元，增加478.01亿元，增长13.0%；营业税为4014.27亿元，增加282.31亿元，增长7.6%；企

业所得税为4138.73亿元，增加704.85亿元，增长20.5%；个人所得税为1911.20亿元，减少127.26亿元，下降6.2%；资源税248.84亿元，增加108.93亿元，增长77.9%；城市维护建设税829.40亿元，增加103.40元，增长14.2%；房产税316.93亿元，增加90.33亿元，增长39.9%；证券交易印花税92.32亿元，减少39.59亿元，下降30.0%；关税780.16亿元，增加68.64元，增长9.6%；契税663.46亿元，减少104.63亿元，下降13.6%；非税收入增加1431.55亿元，增长53.3%。另外，外贸企业出口退税2551.21亿元，增加225.62亿元，增长9.7%，相应体现为减收。

第一季度财政收入增速与去年同期的33.1%相比，已经放缓。这与第一季度GDP增速回落到8.1%是密切相关的。第一季度物价回落，CPI为3.8%，在一定程度上也影响了以间接税为主体的税收收入。此外，结构性减税也是增速回落的原因之一。

## 2、财政支出增长较快

1—3月份累计，一般公共服务支出2470.66亿元，比去年同期增加409.18亿元，同比增长19.8%（下同）。外交支出85.88亿元，增加35.40元，增长70.1%；国防支出1519.33亿元，增加60.27亿元，增长4.1%；公共安全支出1359.28亿元，增加174.87亿元，增长14.8%；教育支出3493.77亿元，增加900.48元，增长34.7%；科学技术支出648.29亿元，增加159.76亿元，增长32.7%；文化与传媒支出292.61元，增加53.27亿元，增长22.3%；社会保障和就业支出3773.36亿元，增加940.94亿元，增长33.2%；医疗卫生支出1292.97亿元，增加524.12亿元，增长68.2%；节能环保支出379.29亿元，增加149.19亿元，增长64.8%；城乡社区事务支出1815.06亿元，增加525.51亿元，增长40.8%；农林水事务支出2125.92亿元，增加585.92亿元，增长38.0%；交通运输支出1543.47亿元，增加779.91亿元，增长102.1%。

1—3月份，在财政收入增速放缓的同时，全国财政支出仍保持了较快的增长速度。各类财政支出中，增加的绝对额最多的教育支出。这与政府所设定的2012年财政教育性经费占GDP比重达到4%的目标有关。

### 三、对第一季度财政收支运行情况的分析与未来展望

#### 1、财政收入形势表明更加紧缩的调控政策没有必要出台

财政收入增长形势变化所隐含的经济运行信息更值得关注。第一季度税收收入同比增长 10.3%。其中，国内增值税和营业税收入分别增长 5.4%和 7.6%。而 2011 年国内增值税和营业税收入分别增长 15%和 22.6%。国内增值税和营业税与国内经济活动关系最为密切。增值税和营业税收入回落，至少表明更加紧缩的经济政策没有出台的必要性。

第一季度非税收入增速同比达到 53.3%。非税收入增长有诸多不可比因素，但增速也未免快了点。非税收入增速较快，不禁令人想起 2009 年的情景。当年为了保财政收入，非税收入也保持了较快的增速。财政收入稳定增长机制受到挑战，已是不言而喻。2012 年 GDP 计划增速下调，但财政收入增速预计数上调至 9%。第一季度的财政收入形势表明财政运行形势将面临更为严峻的挑战。

第一季度，全国不同地方财政收入增速差距较为明显。在增速全面回落背景下，第一季度既有增速仅为个位数的省市，也有增速高达 40%甚至 50%的省份。不同地区增速不同，反映了不同地方经济增长后劲的差异。较为发达的地区，经过三十多年的较快增长，要保持持续快速增长，压力较大。经济较为落后的地区，持续增长的潜力较大。只要有合适条件，经济快速增长就会成为事实，财政收入也就容易会保持较快增长。在全国一盘棋的前提下，面对个体差异较大的地方财政形势，宏观经济政策的选择，确实是个难题。

#### 2、地方稳定财源难题的破解需要加快财政体制改革

仅仅关注公共财政收入是不够的。公共财政收入不能充分反映地方政府的可支配财力。近二十年来，地方公共财政收入保证的主要是地方政府的经常性开支。地方基础设施的改善以及诸多公共服务，靠的是与房地产行业发展有着密切关系的收入，特别是国有土地使用权转让金收入。

地方政府需要较为稳定的财源。紧缩性调控政策对地方可支配财力的影响较大。政策的滞后效应，导致其对地方可支配财力的影响至今才开始显现。制度的稳定性与政策的灵活性的有机结合，是经济稳

定发展的需要。房地产全面紧缩性调控误伤大量自住需求，受损的不仅仅是自住需求者，也对社会的可持续发展造成了一定影响。鼓励自住需求的房地产制度需要稳定性，不能因时而变。市场经济条件下的投资投机需求也不太适合长期喊打。投资投机在合理引导下，反而能促进市场的稳定。但是，一边倒忽松忽紧的房地产调控政策，影响的不仅仅是一个行业，还影响到相关行业的发展。

自1998年以来，房、车、路已成为促进中国宏观经济稳定的三大“法宝”。能取代的又有什么？战略性新兴产业的发展，谈何容易？再说，发展中的战略性新兴产业，更需要的是政府输血。能够保证政府收入的主要还是传统产业。改造传统产业，嫁接新兴产业，在保证经济稳定增长的同时，才有可能实现地方政府财源的稳定。地方政府自主发债不能从根本上解决财源稳定性问题。举债只对地方政府财力起到临时性的补充作用。规模不小的地方政府性债务正常运转的前提是债务期限结构合理和地方财政收入稳定增长，也进一步凸显了地方财源稳定性的重要性。

房产税与地方财源稳定性有关。个人住房房产税的开征不存在技术障碍，未来也必定是地方财政收入的重要来源，但一个税种，除了提供财政收入之外，首先需要说明征收的目的何在，是否会因此带来新的不公平和社会稳定问题。个人住房房产税应起到替代税费的作用。相关改革必须回到2003年十六届三中全会的精神上来，开征个人住房房产税，相应取消有关收费（和税收）。当前可以小产权房清理为契机，首先对已入住的小产权房开征。这可收一石双鸟之效。小产权房清理绝非没收拆除那么简单。已入住的大量小产权房除了别墅类住房外，基于小产权房在改善人民住房条件的作用，没收拆除几乎是不可能的。堵不如疏。给出路比简单的清理效果要好。小产权房与大产权房不同，除了土地出让金之外，小产权房缴纳的配套公共设施和服务的费用比大产权房少。开征为地方公共服务融资的个人住房房产税，给小产权房业主以确定性的财产权利预期，是较为现实的选择。同是商品房，存量房与增量房的税收待遇也应不同。靠个人住房房产税来解决地方财政收入不足问题，是远水解不了近渴。亟待要做的是，进一步深化分税制财政体制改革，改变中央和地方的财权和财力格局，给地方更多的财权和财力。

### 3、财政压力下更应积极推动减税计划的落实

财政收入增速放缓，意味着原先的财政收入计划完成可能不会太顺利。顺理成章地，一些地方政府或税务部门要加强税收征管。可是，如果是经济有问题，那么加强征管以实现“应收尽收”，收入任务表面上有可能完成，但负面影响更不容忽视。对于各种经济主体而言，重要的是实际税负，而非名义税负。名义税负下调，实际税负未变或上升，这样的减税就没有多大意义。“加强征管”很可能导致实际税负的提高。当然，从促进税负公平的角度来说，加强税收征管是必要的。关键是时机选择问题。如果企业经营已非常困难，那么所增加的实际税负就有可能转化为压死骆驼的最后一根稻草。

自2008年以来，中国一直在实施所谓结构性减税政策。“结构性减税”界定存在模糊性，在“有减有增”的解释下，虽出台了减税政策，但一些增税政策也随之出台。特别是一些具有价格传导性较强的税种，如资源税，相关增税措施可能增加未来经济的不确定性。

面对当前财政收入形势，地方减少支出是个好办法。一些不必要的支出要趁机削减。金融危机不应成为政府持续扩张的借口。一些到期的临时性支出项目，不必要延期的就尽量不要延期，更不要挖空心思寻找替代项目。有的地方曾经探讨出台家具以旧换新政策，实属没必要。公共政策不必过多地介入私人消费。

欲取先予。财政压力再大，减税政策还是要持续。“营业税改征增值税”试点范围应扩大，消费税减税改革应加快。个人所得税税负还应进一步下调。增值税和营业税起征点还应进一步上调。

当前经济决策更要特别提防财政收入的系统性风险！财政收入持续增长是有前提的。一旦经济出现较大幅度的波动，那么财政收入重现负增长也不是不可能的。

## 2012 年一季度非国有发展报告

### 一、增长与结构

1、2012 年一季度固定资产投资中（不含农户），非国有部门投资同比增长 26%，比上年同期下降 2.2 个百分点；快于固定资产投资 5 个百分点，快于国企投资 17.4 个百分点。个体私企投资快速增长

按非国有单位分类比较，一季度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（59%）；个体经济（37.3%）；联营企业（35.1%）；私营企业（28.1%）；有限责任公司（26.3%）。同期，港澳台企业投资增长 16.2%，外商企业投资增长 13.7%。

一季度固定资产投资构成中，非国有部门比重为 74%。其中，个体私营企业为 26%；外商企业和港澳台企业为 7.3%。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 33.3%。

2、2012 年一季度规模以上非国有工业企业增加值同比增长 11.4%，比上年同期下降 3.1 个百分点

一季度外商及港澳台投资企业增长 6.4%，比上年同期下降 5.5 个百分点；股份制企业增长 13.8%，下降 2.1 个百分点；集体企业增长 9.7%，下降 0.5 个百分点。股份合作制企业增长 13.9%，下降 2.1 个百分点。

一季度规模以上工业企业增加值构成中，国有及国有控股企业的比重为 32.6%；非国有企业的比重为 67.4%。但计入国有控股企业的份额后，非国有企业的比重为 83.1%。其中，股份制企业为 55%，外商及港澳台投资企业为 24.7%，集体企业为 2.4%，股份合作企业为 1%。

**3、2012年一季度的非国有部门进出口同比增速大幅下降。其出口总值增长8.9%，进口总值增长6.1%，分别比上年同期下降19.4、26个百分点**

出口情况分类看为：外商投资企业增长6.8%，下降17.8个百分点；其他企业（以私营企业为主体）增长13.8%，下降24.1个百分点；集体企业增长0.3%，下降14.7个百分点。

进口分类情况是：外商投资企业增长2.5%，下降22.8个百分点；集体企业增长-3.5%；其他企业增长16.5%，下降37.1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86.6%和70.5%。按细类分，在出口总值构成中，外商投资企业的比重为54%，其他企业为29.8%，集体企业为2.8%；在进口总值构成中，外商投资企业的比重为47.2%，其他企业为21%，集体企业为2.2%。

#### **4、2012年3月末中、小、微企业贷款增速高于大企业**

3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人民币企业贷款余额37.24万亿元，同比增长15.2%。其中，小微企业贷款余额10.38万亿元，占比达27.9%，同比增长20.5%，比同期大、中型企业贷款分别高8.6个和6个百分点，比全部企业贷款高5.3个百分点。中型企业贷款余额增长也比大企业高2.6个百分点。农村贷款、农户贷款增速仍高于同期各项贷款。

#### **5、2012年一季度非国有企业、中小企业景气指数和企业家信心指数有升有降**

企业景气与去年四季度相比，股份合作企业、私营企业、有限责任公司、集体企业分别上升12.4、5.8、1.8和1.7点，联营企业、港澳台商投资企业、外商投资企业和股份有限公司分别回落7.3、5.1、4.2和0.9点。小型企业景气度较低，但仍运行在景气区间。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。

企业家信心与去年四季度相比，港澳台商投资企业基本持平，股份合作企业、私营企业、股份有限公司、有限责任公司、集体企业和联营企业分别上升9.2、5.2、3.5、2.8、2.5和2.2点，外商投资企业回落5.3点。大、中、小型企业家信心指数均较去年四季度回升。

## 二、主要政策取向

### 1、发展非公有制经济

政府工作报告指出，要推动多种所有制经济共同发展。毫不动摇地巩固和发展公有制经济，毫不动摇地鼓励、支持、引导非公有制经济发展。深入推进国有经济战略性调整，完善国有资本有进有退、合理流动机制。研究推进铁路、电力等行业改革。完善和落实促进非公有制经济发展的各项政策措施，打破垄断，放宽准入，鼓励民间资本进入铁路、市政、金融、能源、电信、教育、医疗等领域，营造各类所有制经济公平竞争、共同发展的环境。

温家宝说，推进垄断行业改革是经济体制改革的重要任务。与此相适应，是要促进民间资本进入金融、能源、交通和社会事业等领域，这不仅能缓解经济发展的困难，而且能够推进整个事业的发展。“新 36 条”没有落实，民间资本进入就遇到玻璃门、弹簧门。今年上半年一定要把实施细则制订出来。他还要求深入推进行政审批制度改革。重点放开对社会资本投资的限制，打破垄断，扩大开放，公平准入，鼓励竞争。

国务院发布 2012 年深化经济体制改革重点工作意见。其中，要求抓紧完善鼓励引导民间投资健康发展的配套措施和实施细则。鼓励民间资本进入铁路、市政、金融、能源、电信、教育、医疗等领域，鼓励、引导民间资本进行重组联合和参与国有企业改革。完善扶持小型微型企业发展的财税金融政策，支持中小型企业上市融资，继续推进中小企业服务体系建设。

为贯彻落实国务院关于 2012 年上半年出台鼓励和引导民间投资健康发展相关实施细则的工作要求，国家发改委召开由 45 个部门参加的会议，部署落实工作。会议指出，目前，制定实施细则工作的总体进展情况不理想，一些重点行业领域的落实工作亟待加强，社会各界尤其是民营企业对此高度关注。会议认为，国务院再次强调全面贯彻落实民间投资新 36 条的重要性，并明确向社会出台实施细则的最后完成时限，是坚持两个毫不动摇和保证国民经济平稳较快发展的迫切需要，是推进改革的重要任务，贯彻落实工作已经进入攻坚克难的关键阶段。会议要求，各有关部门严格按照国务院明确的工作任务和分工责任，抓紧制定出台有针对性、可操作的实施细则。要按照国务

院要求的完成时限，制定工作计划、倒排时间表，确保按时完成任务。要进一步加强督查并做好舆论宣传工作，有关部门出台的实施细则要在第一时间向社会公布。

商务部发布公告，决定赋予八家石油企业成品油批发经营资格。其中既有国有企业，也有私营企业。另据安迅思息旺能源统计，截至1月份，中国商务部已经向196家公司授予了成品油批发经营资格。其中五大国有油企的直属或控股石油公司占总数的28.1%；66.8%的资质授予了其他国有企业及私营企业。

## 2、完善中小企业政策体系

国务院常务会议研究部署进一步支持小型和微型企业健康发展。会议确定了进一步支持小型微型企业健康发展的政策措施：1、完善财税支持政策。如扩大中小企业专项资金规模、完善结构性减税政策等。2、努力缓解融资困难。建立小企业信贷奖励考核制度。支持发行用于小型微型企业贷款的金融债。加快发展小金融机构，适当放宽民间资本、外资和国际组织资金参股设立小金融机构的条件，放宽小额贷款公司单一投资者持股比例限制，符合条件的小额贷款公司可改制为村镇银行。支持小型微型企业上市融资。继续对符合条件的中小企业信用担保机构免征营业税。制定防止大企业长期拖欠小企业资金的政策措施。3、加快技术改造，提高装备水平，提升创新能力。4、加强服务和管理。

国务院印发《工业转型升级规划（2011—2015年）》，其中确定的重要任务之一是推动大企业和中小企业协调发展。要求在规模经济行业促进形成一批具有国际竞争力的大集团，扶持发展大批具有“专精特新”特征的中小企业，加快形成大企业与中小企业协调发展、资源配置更富效率的产业组织结构。

## 3、着力培育和发展中小金融机构，完善多层次资本市场

国务院常务会议决定设立温州市金融综合改革试验区。会议指出，开展金融综合改革，对全国的金融改革和经济发展具有重要的探索意义。会议批准实施《浙江省温州市金融综合改革试验区总体方案》，要求通过体制机制创新，构建与经济社会发展相匹配的多元化金融体系，使金融服务明显改进，防范和化解金融风险能力明显增强，

金融环境明显优化，为全国金融改革提供经验。

2012年全国经济体制改革工作会议要求，深化利率市场化改革、培育面向小型微型企业和“三农”的中小金融机构、完善多层次资本市场等为重点，深化金融体制改革。

中国银监会银行监管二部负责人表示，对小微型企业的贷款有两个“不低于”的要求——就是贷款的增量不能低于上年贷款的平均增量，增速不能低于上年贷款的平均增速，在过去三年都达到了这个目标。小微型企业的贷款的增速都比整个贷款的增速要高出近10个百分点。现在对小微型企业的贷款总量已经超过15万亿元，占整个银行业贷款比例超过27%，并且这个比例还在逐渐增加。

#### 4、保持外贸政策稳定

商务部负责人表示，要保持外贸政策的稳定。如果要做调整，也应当是鼓励性的多于限制性的。商务部正会同有关部门，研究稳定外贸增长的政策措施，从缓解企业资金压力、加大财税政策支持力度、完善出口信用风险保障机制、保持汇率基本稳定、应对贸易摩擦、提高贸易便利化水平等方面支持外贸企业，同时，也将更加注重支持中小微企业加快发展。要继续推进外贸结构调整和转型升级。

#### 5、非公有制企业应实行民主管理

中央纪委、中央组织部、国务院国资委、监察部、中华全国总工会、全国工商联等全国厂务公开协调小组成员单位日前联合下发《企业民主管理规定》。据悉，这是26年来，我国首次以六部门共同颁布规章的形式全面规范以职工代表大会为基本形式的企业民主管理制度，并且打破了企业所有制界限，明确非公有制企业也应实行民主管理。

### 三、简评

一季度非国有经济增速下行，但总体平稳。综合地看，国际金融危机没有结束，欧债危机的根本问题还没有解决，出口行业面临困难增多，物价上涨压力仍然存在，小微企业贷款占比进一步上升难度提高。所以，虽然二季度相关政策支持将继续增强，但受制于市场大环

境影响，依附性增长特征明显、小微企业众多的非国有经济仍面临下行压力。但其中个体私营经济等投资快速增长表明，它们在适应市场变化、转变发展方式方面是有所作为的。

目前，宏观调控、产业政策特别是中小企业政策仍有发挥作用的空间。有关政策也将不断发布。但是，把地下资金抽到地面上来，进一步放开私人资本投资金融和实体经济范围，扩大开放，能否在今年或明年春季取得前些年所谓“四万亿”的拉动效果，且对冲出口持续下降的风险和损失，不至于形成新的产能过剩，还需谨慎对待，不可盲目乐观。

例如，2011年1-4季度私营企业固定资产投资总额是49910.6亿元，增长32.2%，按惯例主要分布在第三产业，小而散。2012年一季度私营企业固定资产投资总额是12281.4亿元，全年比上年能增长多少，其中多少又能够组合人力资本、专业技术等要素进入存在政府价格干预等的高位垄断行业，以及金融、市政、教育、医疗等领域，并同外企、国有单位平等竞争，需要继续观察。不能够随意取消或降低产业进入资质标准。要预防难以监管的“小金融”、“五小重工业”再次在全国“遍地开花”。

另外，这两项重要政策落实的日程表、可能性范围，以及宏观、微观效果（如价格、质量、服务等）以及社会效果，目前需要政府有关机构公布其全面、详细的分析和评估材料，以方便进一步讨论，完善转变发展方式的办法。

再者，近期少数人又趁机以反“国家资本主义”为名，要求大量压缩或取消国有部门投资也是不现实的。按小口径看，2011年1-4季度国有部门投资远远超过私营企业，达78181.1亿元（不包括有限责任公司、股份有限公司和联营企业等），在拉动经济增长（包括带动大量中小企业发展）中发挥了突出作用。这一大块主要涉及国民经济命脉的投资突然萎缩或消失了，对中国经济增长、产业安全和社会稳定的负面影响将是巨大的。

## 2012 年一季度我国外贸运行态势

据中国海关统计，今年一季度，我国进出口总值 8593.7 亿美元，比去年同期增长 7.3%。其中，出口 4300.2 亿美元，同比增长 7.6%；进口 4293.5 亿美元，同比增长 6.9%；贸易顺差为 6.7 亿美元。

3 月份，我国进出口总值 3259.7 亿美元，增长 7.1%。其中出口 1656.6 亿美元，增长 8.9%；进口 1603.1 亿美元，增长 5.3%。当月贸易顺差 53.5 亿美元。

### 一、当前外贸的主要特点

今年以来，随着世界经济复苏不可预见性因素增多和国内需求放缓影响，我国进出口贸易延续了去年四季度持续走低趋势，并呈现了新的特点。

#### 1、一般贸易出口增速回升，加工贸易进口增速略降

一季度，我国一般贸易进出口 4526.7 亿美元，同比增长 8.1%。其中，出口 2005 亿美元，增长 7.9%，比 1-2 月增速高 2.3 个百分点；进口 2521.7 亿美元，增长 8.2%。。一般贸易项下贸易逆差 516.7 亿美元，扩大 9.4%。加工贸易进出口 3047.3 亿美元，增长 4.4%。其中，出口 1960.7 亿美元，增长 6.3%；进口 1086.6 亿美元，增长 1.2%，比 1-2 月增速低 1.1 个百分点。加工贸易项下贸易顺差 874 亿美元，扩大 13.4%。

#### 2、与新兴市场贸易增速较快，与欧美日贸易小幅增长

一季度，我国与金砖国家双边贸易额为 684.7 亿美元，同比增长 14.0%。其中，我国对金砖国家出口 291.7 亿美元，增长 8.8%，高于总体出口增速 1.2 个百分点；自金砖国家进口 393.1 亿美元，增长 18.2%，高于总体进口增速 11.3 个百分点；我方逆差 101.4 亿美元，去年同期我方逆差 64.5 亿美元，同比增加 57.2%。我国与俄罗斯和巴西双边贸易分别增长 33%和 11.5%，中欧增长 2.6%，中美增长 9.3%，

与东盟增长 9.2%，中日下降 1.6%。

一季度，我国对美日出口相对稳定，分别增长 12.8%和 10.3%；对新兴市场出口增长较快，其中对俄罗斯、巴西分别增长 14.6%和 19.2%；受欧债危机久拖不决、市场需求严重萎缩影响，我国与欧盟双边贸易额为 1268.7 亿美元，同比增长 2.6%。其中，我国对欧盟出口 751.9 亿美元，下降 1.8%，低于总体出口增速 9.4 个百分点；自欧盟进口 516.8 亿美元，增长 9.8%；我方顺差 235.1 亿美元，下降 20.3%。欧盟为我国第一大贸易伙伴、第一大出口市场、第一大进口来源地和第三大顺差来源地。3 月当月，我国与欧盟双边贸易额为 470.7 亿美元，同比下降 0.9%。其中，我国对欧盟出口 276 亿美元，下降 3.1%；自欧盟进口 194.7 亿美元，增长 2.4%；我方顺差 81.3 亿美元，下降 14.2%。

### 3、中西部地区出口继续保持快速增长，东部省份出口稳定增长

中西部地区出口分别增长 23.7%和 30.1%，比东部地区 5.6%的增速分别高出 18.1 和 24.5 个百分点。河南的出口增速为 1.4 倍，广西、四川和湖南的出口增速分别为 41.2%、31.9%和 18.7%。一季度，广东省进出口总值 2099.8 亿美元，增长 4.3%。同期，江苏省、北京市和上海市进出口总值分别为 1215.1 亿、1024.4 亿和 1024.1 亿美元，分别增长 0.3%、12.3%和 3.8%。此外，浙江省、山东省和福建省进出口总值分别为 699.5 亿、558 亿和 332.7 亿美元，分别增长 5.2%、3.1%和 14.8%。从出口方面来看，一季度广东出口 1212.8 亿美元，增长 5.4%。江苏、浙江和上海分别出口 700.3 亿、473.4 亿和 472.4 亿美元，分别增长 2.8%、6.1%和 3.2%。同期，山东、福建和北京分别出口 282.3 亿、200 亿和 131.4 亿美元，分别增长 1.3%、10.4%和 4%。

### 4、机电产品出口增长提速，部分传统大宗商品进口价格下降

一季度，我国机电产品外贸总额为 4267.9 亿美元，同比增长 5.4%，占全国进出口总额的 49.7%。其中，我国出口 2529.9 亿美元，增长 9.1%，较同期我国出口总体增速高 1.5 个百分点，占全国出口总额的 58.8%。进口 1738.0 亿美元，增长 0.5%，占全国进口总额的 40.5%。

一季度，我国高新技术产品进出口 2346.9 亿美元，同比增长

5.3%，占全国进出口的 27.3%。其中，出口 1273.3 亿美元，同比增长 7.3%，占全国出口的 29.6%；进口 1073.6 亿美元，同比增长 3.0%，占全国进口的 25.0%。

在出口商品中，一季度我国电器及电子产品出口 1029.3 亿美元，增长 6.1%；机械设备出口 839.6 亿美元，增长 12.4%。同期，纺织服装和鞋等部分劳动密集型产品出口中，服装出口 295.7 亿美元，增长 3.9%；纺织品出口 204.4 亿美元，增长 1.4%；鞋类出口 90.8 亿美元，增长 2.8%。

在进口商品中，一季度我国铁矿石进口量增价跌，进口铁矿石 1.88 亿吨，同比增长 6%；进口金额 257.2 亿元，同比下降 8.2%；进口平均到岸价为每吨 137 美元，同比下降 13.4%。3 月份当月，进口铁矿石 6287 万吨，同比增长 5.59%，环比下降 3.25%；进口平均到岸价每吨 138 美元，同比下降 22.5%，环比增长 1.3%。一季度，大豆进口 1333 万吨，增加 21.6%，进口均价为每吨 525.7 美元，下跌 8.2%。汽车进口 29.4 万辆，增加 24.9%。

### 5、民营企业对出口增量贡献过半，外资企业增幅低于整体

民营企业出口增长 12.6%，对出口增量贡献 50.8%；进口 998.5 亿美元，增长 13.8%。外资企业出口增长 6.9%，低于整体出口增幅 0.7 个百分点；进口增长 2.4%，低于整体进口增幅 4.5 个百分点。

总的看，今年一季度我国进出口增长 7.3%，对比前几年是相对低的增长速度。这是在多种因素相互叠加的作用下出现的。从出口情况看，外需持续低迷，国内成本不断上升，国际贸易摩擦急剧增加。

首先，目前发达国家经济增长动力仍然不足。美国经济增长乏力，欧债危机还没有走出困境，而欧盟和美国分别是中国第一和第二大出口市场，欧美经济低迷对我国出口产生影响。其次，国内各种要素成本上升，特别是劳动力成本和其他一些要素成本上升，以及小微企业融资难等因素仍然普遍存在，要素成本过快上升使我国一部分产品出口竞争力有所下降。第三，贸易摩擦案件大幅度增长，贸易环境趋紧，给出口增长带来了新的障碍。一季度，国外对我国发起贸易救济调查 16 起，是去年同期的 1.8 倍，涉案金额将近 30 亿美元，是去年同期的 2.4 倍。

从进口情况看，一季度进口增长处在合理区间，主要有三个原因：

国内需求有所放缓；加工贸易明显减速；一些大宗商品比如石油、铁矿砂、棉花等大宗商品价格回落。

总之，一季度进出口情况比市场预期和我们去年四季度的预判还是要略好一些。值得关注的是，今年一季度的外贸增长速度是在外贸结构调整继续取得明显进展、进出口更趋于平衡的情况下取得的。

当然，我国外贸发展面临的国内外环境仍然复杂严峻，形势仍然不容乐观。从外部环境看，世界经济增长乏力的态势没有根本改变，全球贸易环境仍然趋紧，非经济因素的不利影响可能还会进一步上升。就国内看，随着各类要素成本持续上升，企业利润空间收窄，我国传统出口产品的优势继续减弱，而中高端产品的出口又面临发达国家的巨大压力。

## 二、当前主要外贸政策

4月初，王岐山副总理召开华东七省市外贸形势座谈会并强调，进出口贸易关乎经济平稳较快发展，关乎增加就业和改善民生。要按照中央经济工作会议的要求和政府工作报告的部署，牢牢把握稳中求进的总基调，坚定信心，千方百计确保进出口稳定增长，加快转变外贸发展方式，不断提高对外贸易的质量和水平。

4月12日，商务部专门召开了全国“稳增长、调结构、促平衡”外贸专题会议，就完成全年外贸目标任务提出了具体要求。商务部和地方各级商务部门将继续按照国务院确定的方针做好工作，要多措并举，稳中求进，千方百计实现全年预定的外贸工作目标。做到三个“到位”、一个“确保”。

一是思想认识要到位。今年是外贸发展极具挑战的一年。要充分认识到做好今年外贸工作具有特别重要的意义。围绕主题主线，把握稳中求进的总基调，

二是政策措施要到位。要在完善政策、优化环境、调整结构上下功夫。制定稳定外贸增长的措施，各地也要根据实际加强政策配套。切实减轻企业负担，改善企业经营环境，形成有利于外贸发展的舆论环境。积极推进优化外贸“两个布局”和“三项建设”工作，加快转变外贸发展方式，调整外贸结构。

三是组织工作要到位。要加强领导，突出工作重点，脚踏实地。

从上到下各方面都要高度重视今年外贸工作。强化横向协作、纵向协调的工作机制，形成工作合力。对重点地区加强指导，对重点行业和企业加强服务。充分依靠各级政府，调动企业积极性、主动性和创造性。

四是确保完成今年目标任务。要千方百计完成今年政府工作报告提出进出口总额增长 10%左右的目标。完成这一目标，任务艰巨，极具挑战。各地上报的全年目标，要抓紧、抓好、抓落实。

目前商务部和各地都已经积极行动起来，随着形势的发展和工作的深入，二季度外贸形势可能进一步好转，预计全年既定的外贸目标应该可以实现。

## 2012 年第一季度我国利用外资形势分析

### 一、2012 年第一季度我国利用外资整体形势

2012 年第一季度呈现如下情况：

#### 1、2012 年第一季度我国利用外资出现同比小幅回落迹象，但短期内出现大幅下滑的可能性不大

据商务部统计，2012 年第一季度我国非金融类利用外资规模为 294.8 亿美元，同比下降 2.83%。相较 2011 年，2012 年 1 季度我国利用外资规模有所下滑的主要原因在于如下几方面：一是我国经济增速已经连续 5 个季度持续放缓，2012 年 1 季度仅为 8.1%，外资对我国宏观经济的未来走势疑虑有所加强；二是我国制造业行业利润率持续下降，2011 年 1-2 月份全国规模以上工业企业实现利润 6060 亿元，同比下降 5.2%，也在一定程度上降低了对外资的吸引力；三是 2012 年我国整体仍维持了稳健的货币政策，对以外资为名义的短期投机资本仍采取较为严格的监管，限制了这部分资本的流入；四是我国房地产业限购政策并未完全放松，房地产业整体前景不明，流入我国房地产业的外资受到一定影响；五是发达国家整体经济复苏缓慢，欧盟更

是深陷主权债务危机泥潭，日本去年 3 月份的大地震也对诸多日本大型跨国公司的经营计划造成了严重的冲击，也影响了流入我国的外资规模增长。

然而，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。特别是目前我国整体的宏观经济状况已有趋于好转迹象，房地产业等关键行业的政策也有调整趋势，未来我国利用外资规模继续大幅度回落的可能性不大。2012 年 1 季度我国利用外资总额虽然呈现同比下降趋势，但相较 2011 年 4 季度仍基本持平。因此，今年 2 季度之后我国利用外资的规模虽然仍有可能小幅波动，但出现大幅度下滑的可能性很小。

## **2、2012 年外商直接投资在我国利用外资中继续占据绝对主要地位，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。而 2012 年 1 季度我国外商直接投资实际利用额为 294.8 亿美元，占利用外资总额的 98.9%，高于去年整体水平，与去年同期水平基本持平。而 2012 年 1 季度我国其它利用外资总规模仅为 3.24 亿美元，从结构上看，对外发行股票为 2 亿美元，同比下降 9.1%；加工装配中外资提供的设备 1.24 亿美元，同比增长 20.3%。

## **3、外商独资所占比例小幅回升**

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，特别是进入 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%。2012 年 1 季度，外商独资所占比例相较 4 季度小幅上升，为 77.4%，但仍明显低于去年 1 季度的水平，中外合资和中外合作企业所占比重则各占 19.7% 和 2.3%。整体上，外商独资在我国利用外资中处于主导地位的情况不会发生根本改变。

#### 4、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，2012年1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）的外商直接投资规模为258.82亿美元，同比增长0.37%，与2011年4季度基本持平。从比重数据看，来自这十个国家和地区的外商直接投资所占比重为87.7%，高于2011年的平均水平（86.6%），显著高于2010年的平均水平（83.4%）。其中，来自香港特别行政区的外商直接投资为192.71亿美元，所占比重高达65.4%，稍低于2011年的水平。

由于2011年四季度以来，美国经济逐渐开始温和增长，而受欧债危机影响，欧盟经济持续负增长，其中意大利、西班牙、葡萄牙等国很可能将陷入长期衰退。受该因素影响，2012年1季度美国对华投资规模为8.93亿美元，同比增长10.08%，而欧盟对华投资规模仅为14.14亿美元，同比降幅则高达31.24%。整体上，在欧美发达国家经济增速趋缓，部分发达国家经济陷入衰退的大背景下，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。由于2012年整体上欧美发达国家经济增长仍将缓慢，欧债危机仍将持续发酵，因此流入我国的外资中来自东亚地区的比重仍会进一步上升。

#### 5、2012年单个项目投资金额继续保持增长

2012年1季度我国新批设立外商投资企业同比下降了9.3%，实际使用外资金额则同比下降了2.83%，说明我国单个项目利用外资金额保持持续增长趋势。具体来看，2012年1季度我国单个项目投资金额已经达到了548万美元，较去年同期增长7.4%。特别指出的是，一季度美国虽然投资总规模保持增长，但项目数降幅却高达7.74%，单个项目投资额规模增速高于平均水平。整体上，随着我国在普通劳动力成本等领域的优势进一步减弱，主要从事加工贸易的中小型外资企业将会继续减少，针对我国内地市场的大型制造业基地和研发中心所占比重将会上升，未来单个项目投资金额将继续呈现明显的增长趋势。

#### 6、外资企业在对外贸易中所占比重继续下降

今年一季度，由于欧美发达国家经济增长减速以及国内经济结构

调整等因素的综合作用，我国对外贸易总额规模增速明显下滑，外资企业作为我国对外贸易的主体之一，下滑速度要快于内资企业，导致外资企业在对外贸易中所占比重继续下降。2012 年 1 季度我国外资企业对外贸易总额、出口额、进口额分别为 4352.36 亿美元、2323.94 亿美元、2028.42 亿美元，分别同比增长 4.77%、6.83%和 2.51%，占我国各项总量指标的比重分别为 50.65%、54.04%、47.24%和 49.6%，同比下降了 1.26、0.85 和 2.86 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。2012 年 1 季度外资企业一般贸易进出口总值达 1394.64 亿美元，同比增长 5.1%，高于加工贸易进出口总额增幅；占外资企业对外贸易总额的比重达 32.04%，较去年同期有微小幅度的上升。与 2011 年不同，一般贸易进口的增速低于出口，2012 年 1 季度外资企业一般贸易进口额高达 813.69 亿美元，同比增长 4.8%；而一般贸易出口为 580.95 亿美元，同比增长 5.53%，进口增幅较出口增幅要低 0.73 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出现大幅度下降。2012 年 1 季度我国外资企业加工贸易出口额为 1639.21 亿美元，同比增长 6.96%，增幅高于全国平均水平 0.7 个百分点，占外商投资企业出口总值的 70.54%，与去年同期基本持平。加工贸易进口 885.77 亿美元，同比增长 1.48%，占外商投资企业进口总值的 43.67%，所占比重与去年同期相比下降 0.44 个百分点。

## 二、2012 年第一季度新出台的外资政策及政策评价

2012 年第一季度直接相关外资的政策主要是对 2011 年底公布《外商投资产业指导目录（2011 年修订）》的一些辅助落实政策，如海关总署基于这一目录修订了一些关税分类，等等，并不具有全局性。而 2012 年我国商务部、发展改革委等十家部委联合出台了《关于加快转变外贸发展方式的指导意见》，该政策虽然并不直接关系外资，但由于外贸和外资之间有着密不可分的关系，因此该政策也可以归入外资政策的范畴。

意见明确指出，加快转变外贸发展方式，是加快转变经济发展方式的迫切需要，是主动适应国际经贸格局变革的必然要求，是推动

贸易强国进程的战略举措。未来我国转变外贸发展方式的目标是：着力提高我国出口商品的国际竞争力，提高我国企业的国际竞争力，提高行业组织的协调能力，提高政府参与国际贸易规则制定的能力；进一步优化主体结构，做强大企业，扶持中小企业发展；进一步优化商品结构，稳定传统优势产品贸易，推动知识产权、品牌、高附加值产品贸易；进一步优化市场结构，巩固传统市场，开拓新兴市场，培育周边市场；进一步优化贸易方式结构，做强一般贸易，提升加工贸易，发展其他贸易。为此，要坚持出口与进口协调发展，促进贸易平衡；坚持货物贸易与服务贸易协调发展，提升规模效益；坚持外贸与外资、外经协调发展，增强互动作用；坚持外贸与内贸协调发展，实现有效互补；坚持多种所有制主体协调发展，发挥各自优势；坚持东部与中西部协调发展，实现外贸全方位发展。最后，该文从优化国际市场布局 and 国内区域布局、提升加工贸易、加快“走出去”带动贸易等方面系统地探讨了推进外贸增长方式的具体举措。

整体来看，该文准确把握了我国目前对外贸易发展中面临的阶段性关键性问题，特别指出目前我国高新技术产品出口规模大，附加值低，我国在技术、品牌、质量、服务、营销等方面仍不具备优势的重大问题，并提出了针对性的解决措施，其中特别提出了要鼓励进口与人民生活密切相关的生活用品、推动文化、技术、软件、中医药等服务贸易出口以及提升出口产品品牌和质量等针对性措施，将对未来我国对外贸易发展发挥重要的指导作用。

## 专题报告：未来我国服务业利用外资的指导原则及对策

### 一、指导原则

#### 1、差异化原则

服务业的一个典型特征就是服务业下属各子行业之间的差异非常明显，如金融、物流、专业服务、文化创意等行业的发展模式之间的差异远远高于共性。因此，不能寄希望于设计一套能够基本适用于大多数服务业领域的通用政策体系，而应根据不同服务业的各自特点进行针对性的设计。

## 2、规范化原则

我国制造业发展的开始阶段，主要通过倾斜性的政策为我国制造业短期内扩大产能创造有利条件。但服务业对国内市场环境、法律环境、知识产权保护等规则体系的要求要显著高于制造业。因此，在出台支持我国服务业利用外资的相应政策时，建议将国内相应行业法律、规章、标准等领域的规范化作为重要的政策保障措施。

## 3、优质化原则

一方面，服务业外资的高质量往往表现在某个先进的设计理念、某个高素质的人才以及某种创新性的管理方式，这些元素很可能从属于中小型的外资企业，而非大型的跨国公司；另一方面，不同子行业的企业规模存在较大差异。如金融、房地产、商贸等行业存在大量的大型跨国公司，投资规模较高；而研发、设计、文化创意等行业则多为中小型企业。因此，在支持服务业利用外资时，建议将相关企业是否拥有先进技术管理经验和高端人才作为支持政策的重要参考指标，淡化对服务业引资规模的要求。

# 二、对策

## 1、通过不同区域、不同产业的差异性鼓励政策调整服务业利用外资结构

我国不同区域间经济发展差异非常大，在各类服务业中的比较优势也各不相同。目前我国对服务业的支持鼓励政策以《外商直接投资产业指导目录》为主，该目录在引导服务业产业投向方面发挥了非常积极的作用，但仍然不能够完全体现不同区域、不同产业间的差异性鼓励政策。建议有关管理部门选择少数重点服务业发展城市（如北京和上海），分不同的服务业产业类别制定更为详细的差异性鼓励政策，以优化我国服务业的产业结构。

## 2、加快国内服务业标准体系和管理体制国际化进程

目前我国国内服务业标准体系和管理体制仍然和国际通行标准存在很大差距。如我国的酒店管理远远落后于发达国家；教育、医疗、文化娱乐等领域的管理体制的改革尚未完成，相当一部分制度仍需调

整，等等。建议相关管理部门在保证国家安全的基础上，立足本国国情，充分吸收世界各国，特别是发达国家在服务业管理体制方面的经验，进一步降低我国服务业准入的隐性壁垒，提升我国服务业的整体服务素质和水平。

### 3、加大对国内企业参与全球价值链的政策支持力度

我国政府对国内企业从事外包，参与全球价值链已经出台了一系列的支持措施。然而，相比以加工贸易方式参与全球价值链的制造业，我国服务业所享受的政策支持力度仍然相对有限。建议借鉴加工贸易的有关支持政策，对从事服务外包的国内企业，特别是本土企业进在税收、金融等方面给予较高的优惠措施，同时通过阶梯型优惠引导企业逐步从事全球价值链中附加值较高的服务环节。

### 4、在部分服务业领域坚持国民待遇原则

房地产、批发零售等行业成为服务业外资在我国的主要投向行业是我国当前经济和相关产业的发展阶段决定的。然而，目前房地产业蕴含着较大的金融风险，批发零售业也存在着发展过热的现象。建议对于这类和全球价值链关系并不密切、与我国制造业附加值提升关联度相对较低的行业，在引进外资时应坚持国民待遇原则，既慎重出台限制外资流入这些行业的相应政策，也限制地方政府为相关行业外资企业提供超国民待遇的行为。

## 我国国际收支及外汇外债形势

### 一、2012年一季度我国外汇形势

#### 1、人民币汇率弹性进一步增加

截止3月末，人民币对美元汇率中间价收在6.2943，与上年末基本持平。但期间，人民币汇率中间价日均隔日波幅为53个基本点，较上年日均波幅扩大10个基本点，其中升贬值交易日各占50%；人

人民币对美元交易价日间平均波幅为 116 个基本点，其中单边升值、贬值和双向波动的交易日各占 29%、31%和 40%。

## 2、境内外人民币汇率预期双向波动

受避险动机减弱的影响，进入新年以来，资本回流新兴市场，香港离岸人民币汇率相对在岸市场重新走强，香港人民币对美元即期价格（CNH）重新高于内地价格（CNY），一年期 NDF 美元对人民币重新转为贴水（即预期未来人民币对美元汇率升值）。但进入 3 月中下旬以后，受美国经济走强，资本流出新兴市场的影响，香港人民币汇率相对内地再度走弱，NDF 也重新转为贬值预期。

## 3、人民币多边汇率走势分化

根据国际清算银行的数据测算，2012 年一季度，人民币名义和实际有效汇率分别升值 0.2%和贬值 0.8%。2005 年汇改以来，人民币名义和实际有效汇率分别升值 21.4%和 29.4%。

## 4、外汇储备重现正增长但增幅明显减缓

截止 3 月末，国家外汇储备达到 33050 亿美元，较上年末增加 1238 亿美元，重归储备增长通道，但增幅同比减少 736 亿美元。1-2 月份，央行新增外汇占款 2381 亿元人民币，同比少增 4606 亿元人民币，这也显示央行外汇市场购汇压力明显减轻。

# 二、2011 年国际收支状况

## 1、国际收支持续“双顺差”

其中，经常项目顺差 2017 亿美元，同比下降 15%；资本和金融项目顺差 2211 亿美元，同比下降 23%。

## 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 2.8%，较上年下降 1.2 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 1833 亿美元，同比下降 16%，占 GDP 的比重为 2.6%，较上年回落 1.2 个百分点，反映了货物贸易顺差较

上年减少 4%、服务贸易逆差扩大 77%的影响。

### 3、跨境资本流动波动性加大

资本与金融项目顺差占 GDP 的比重达 3.0%，较上年末和三季度末均下降 1.8 个百分点，这主要反映了 2011 年底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，四季度资本与金融项目出现净流出 290 亿美元，其中其他投资项下资本净流出 805 亿美元，使得全年其他投资项下的资本净流入规模由前三季度的 1060 亿美元减为 255 亿美元，全年资本净流入总规模由前三季度同比增长 62% 转为下降 23%。这表明，随着中国金融日益开放，外部冲击对我影响日益加大，人民币风险资产而非避险资产的金融特征日趋明显。

### 4、国际收支总体平衡状况有所改善

全年，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 3878 亿美元，同比下降 18%。其中，实际外汇储备资产增加 3848 亿美元，较上年少增 847 亿美元，低于 2007-2010 年年均增加 4477 亿美元的规模。据人民银行公布的数据，2011 年全年外汇储备余额增加 3339 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 年外债情况

截至 2011 年末，我国外债余额为 6950 亿美元。其中，登记外债余额为 4458 亿美元，企业间贸易信贷余额为 2492 亿美元；中长期外债（剩余期限）余额为 1941 亿美元，短期外债余额为 5009 亿美元。2011 年我国外债变动呈现以下特点：

#### 一是债务规模进一步扩张

全年新增外债规模 1486 亿美元，较上年末增长 27%。其中，登记外债增加 1081 亿美元，占同期外债增加额的 72.7%，贸易信贷余额增加 380 亿美元；中长期外债增加 209 亿美元，短期外债增加 1252 亿美元，占同期外债增加额的 84.2%。

## 二是债务短期化趋势进一步加剧

截至 2011 年底，短期外债余额占比达 72.1%，较上年末上升 3.7 个百分点。从短期外债构成看，2011 年末，与贸易有关的信贷余额占短期外债余额的 74%，其中，企业间贸易信贷占 49.8%，银行贸易融资占 24.3%。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。

## 三是四季度外债增长明显放缓

受国际金融动荡加剧的影响，2011 年四季度，外债总额仅增加 22 亿美元，远低于前三季度平均增加约 500 亿美元的规模。

## 四是欧美银行业机构去杠杆化对我影响有限

四季度我国出现的债务去美元化压力，主要是由于企业间的商业信用趋紧，出口预收和进口延付急剧减少。同期，登记外债余额增加 52 亿美元（其中，中长期外债增加 46 亿美元，登记外债项下的短期外债增加 6 亿美元），贸易信贷余额减少 74 亿美元。

# 四、当前外汇形势分析

进入 2012 年以来，我国外汇市场运行较上年底出现较大变化，银行结售汇再度顺差，央行重新净购汇，跨境外汇资金由净流出转为净流入，但同比仍处下降趋势。

为更深入地分析外汇形势变动的主要影响因素，我们对货物贸易结售汇差额变动进行了定量分析（具体推理过程详见国家外汇管理局国际收支分析小组《2011 年中国跨境资金流动监测报告》专栏 3）。之所以选取货物贸易结售汇差额变动作为研究对象，一则是因为它是银行结售汇顺差的主要来源，基本与结售汇差额同向变动（目前也处于环比反弹、同比下降的趋势之中）；二则是因为它便于进行交易真实性的审核（即可以用海关与外汇局的数据进行货物流与资金流的比对）。

从环比看，1-2 月份货物贸易结售汇顺差反弹占代客结售汇总顺差环比增加额的 60%，其中，进出口逆差仍为压低因素，美元套利交易和人民币跨境收付方向变化为正贡献。一是 1-2 月份进出口月均逆

差 21 亿美元，较 2011 年四季度月均差额下降 181 亿美元，相对货物贸易结售汇顺差环比增加的贡献率为-194%。二是据估算 1-2 月份美元套利交易资金月均净流入 41 亿美元，而 2011 年四季度为月均平仓流出 138 亿美元，套利资金转向的贡献率为 192%。这一方面是受春节期间出口收汇前少后多的季节性因素影响；另一方面是因为前一段时期欧债危机较严重，境外流动性趋紧，我国企业出口歉收较多，近期补收货款增加。三是 1-2 月份国际收支统计的人民币跨境贸易净支付月均 73 亿美元，替代了购汇，2011 年四季度为月均净收入 17 亿美元，人民币跨境交易反向的贡献率为 96%。上述三个因素可解释货物贸易结售汇顺差环比上升的 94%。

从同比看，1-2 月份货物贸易结售汇顺差下降占结售汇总顺差同比减少额的 70%，其中，进出口逆差月均扩大 12 亿美元，对顺差减少的贡献率为 5%；美元套利交易净流入月均下降 166 亿美元，贡献率为 73%；人民币跨境贸易净支付月均减少 12 亿美元，贡献率为 5%。上述因素可解释货物贸易结售汇顺差减少的 83%。同时，上述分析显示，当前我国美元套利交易和跨境人民币支付虽有所恢复，但活跃程度较上年同期大为降低。

进一步分析其变动的深层次原因，主要是由于近期欧债危机应对取得重要进展。欧央行相继启动两轮向银行业提供 3 年期融资的计划，3 月初欧盟 25 国正式签署新的财政契约，希腊私人债权人债务置换计划及第二轮援助方案均获通过。在此情况下，市场恐慌情绪减弱。在此背景下，一是新兴经济体重现资金流入和货币升值，我国境外人民币汇率相对内地总体转强，离岸市场人民币在大部分时间表现为升值预期。香港市场人民币对美元汇率即期交易价（CNH）较内地交易价（CNY）由 2011 年四季度的倒挂转为溢价，也就是说四季度香港市场美元较内地贵，今年以来主要表现为较内地便宜。香港无本金交割远期市场（NDF）显示，人民币对美元汇率预期由上年四季度的贬值转为升值。二是尽管欧美金融机构去杠杆化程度进一步深化，但较上年底有所缓和。国际清算银行最新发布的季度分析报告称，近期欧元区银行的信贷收缩已被非欧元区金融机构及时补充，特别是对于我国等经济发展相对较好的新兴经济体，融资需求基本能得到保障。