

负责人：詹向阳 邹新

国内宏观经济研究团队：

邹新 赵幼力 李露

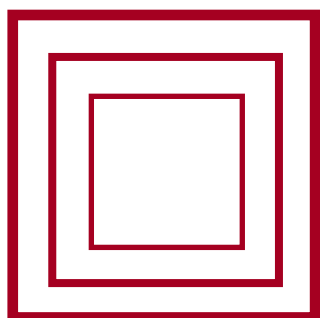
李少君 王小娥

经济结构调整初见成效 不断优化尚需更多努力

——2010年第1季度中国宏观经济金融走势分析及展望

2010年4月28日

中国经济



解读 洞察 知胜
Reading Foresight Strategy

相关研究：

2010/4/22 《产能利用不足和通胀压力并存的悖论——从产能过剩角度思考中国经济的深层次问题及对策》

2010/4/9 《全球经济渐进复苏和利益调整过程中的中国策略选择》

2010/3/29 《结构调整如期稳步推进 银行宜识时务、占先机——对中国经济结构调整政策的梳理、前瞻及商业银行的策略分析》

要点：

➤ 在2010年1季度中国经济表现出良好的增长势头和结构优化取向，具体表现在：从总量指标看，中国经济延续了2009年以来不断回暖的态势；从经济活跃度指标看，当前中国经济增长的活跃度较强，内生增长动力较2009年有较大幅度的回升；从结构指标看，金融危机所引发的三大需求结构的失衡逐步修复，民间投资需求逐渐启动，年初以来的各项结构调整政策成效初现。

➤ 当前中国经济仍然存在通胀压力不容低估、前期房价上涨过快、产能过剩以及劳动力市场结构性失衡等问题。从深层次来看，中国经济要想进一步维持结构调整成效显现、发展方式有所转变的良好势头，还需在体制改革及制度创新等方面做更大、更多的不懈努力。

➤ 以“我”为主，稳步推进人民币汇率形成机制改革，监管层将谨慎考虑启动加息；财政政策将有进有退，着力突出“结构调整”；中央政府将密切关注房地产市场走势，如有必要，将择机推出新的调控政策，下一阶段对房地产市场的调控有望从更深层次的制度层面入手。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在单位的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

目录

| | |
|--|----|
| 一、2010 年 1 季度中国经济金融走势回顾..... | 1 |
| (一) 中国经济总体回升向好的趋势进一步巩固..... | 1 |
| (二) 结构调整初见成效, 尤其是民间投资开始加速..... | 2 |
| (三) 贸易平衡状况有所改善, 外汇储备增速放缓..... | 3 |
| (四) 货币信贷高位回落, 贷款中长期化和存款活期化趋势并存..... | 5 |
| 二、2010 年 1 季度中国经济运行中突出存在的问题..... | 7 |
| (一) CPI 同比涨幅回落不改通胀压力持续加大态势..... | 7 |
| (二) 房价再现过快上涨势头..... | 10 |
| (三) 产能过剩风险不容忽视..... | 12 |
| (四) “就业难”与“用工荒”并存, 国内劳动力市场呈现结构性失衡..... | 14 |
| 三、对下一阶段中国宏观经济金融走势展望和政策调整预测..... | 16 |
| (一) 对下一阶段宏观经济政策的预测..... | 16 |
| (二) 对 2010 年上半年、全年中国宏观经济金融主要指标的预测..... | 19 |

图表目录

| | |
|-------------------------------|----|
| 图 1 GDP 同比增速图..... | 1 |
| 图 2 工业增加值同比增速图..... | 1 |
| 图 3 企业家信心指数图..... | 2 |
| 图 4 PMI 采购经理指数图..... | 2 |
| 图 5 三驾马车对 GDP 的增长贡献图..... | 3 |
| 图 6 主体投资累计同比增速图..... | 3 |
| 图 7 我国贸易价格条件指数..... | 4 |
| 图 8 我国单月新增外汇储备..... | 4 |
| 图 9 人民币兑美元汇率和新增外币贷款与存款差额..... | 5 |
| 图 10 M1、M2 增速图..... | 6 |
| 图 11 住户和企业活期存款占总存款比例图..... | 6 |
| 图 12 CPI 同比、环比增速图..... | 8 |
| 图 13 PPI 累计同比增速图..... | 8 |
| 图 14 城镇储户当期、未来物价满意指数图..... | 9 |
| 图 15 1 季度商品房新开工面积和销售面积图..... | 10 |
| 图 16 房地产开发投资累计同比增速 (%)..... | 10 |
| 图 17 房价同比、环比增速图..... | 11 |
| 图 18 机械行业库存额变动图..... | 12 |
| 图 19 人口出生率图..... | 15 |
| 图 20 消费者信心、满意、预期指数走势图..... | 20 |
| 表 1 2010 年以来已出台房地产政策梳理..... | 18 |
| 表 2 2010 年中国经济金融主要指标预测..... | 21 |

2010 年第 1 季度，中国经济延续了 2009 年以来良好的回升势头，经济结构调整也取得了一些可圈可点的积极变化。然而，当前中国经济仍然存在通胀压力不容低估、前期房价上涨过快、产能过剩以及劳动力市场结构性失衡等问题。展望未来，管理层将加大宏观调控力度，着力破解经济运行中存在的深层次问题，中国经济将沿着结构调整和深化改革的大方向稳健前行。

一、2010 年 1 季度中国经济金融走势回顾

（一）中国经济总体回升向好的趋势进一步巩固

2010 年 1 季度，GDP 同比增长 11.9%，较去年同期加快 5.7 个百分点（见图 1），GDP 的快速增长并不意味着经济已经过热，这一方面受到刺激政策效果延续的影响，另一方面得益于上年同期的低基数因素。1 季度，工业生产快速回升，全国规模以上工业增加值同比增长 19.6%，比上年同期加快 14.5 个百分点（见图 2）；1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润 4867 亿元，同比增长 119.7%；企业家信心指数持续上升，3 月达 135.5，接近危机前水平（见图 3）；3 月份采购经理指数较 2 月反弹 3.1 个百分点至 55.1%，连续 13 个月处于扩张、收缩线之上（见图 4）。

图 1 GDP 同比增速图
(2007.3-2010.3, %)

图 2 工业增加值同比增速图
(2007.1-2010.3, %)

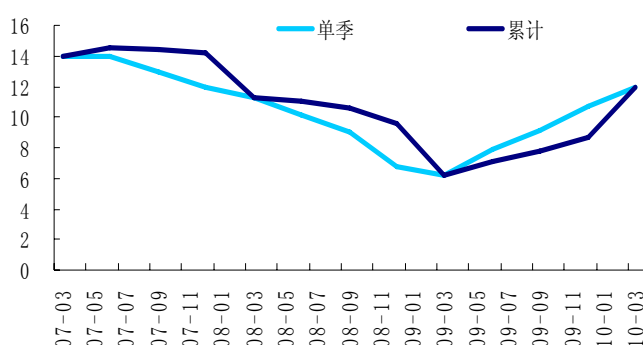


图3 企业家信心指数图
(2007.1-2010.3)

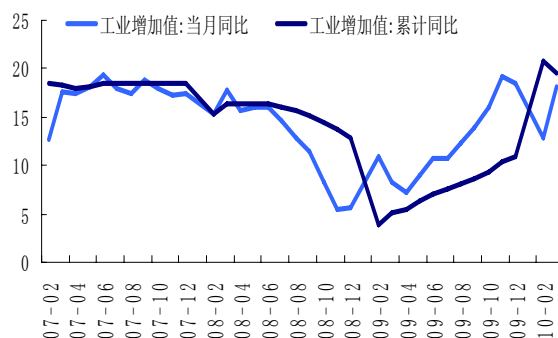
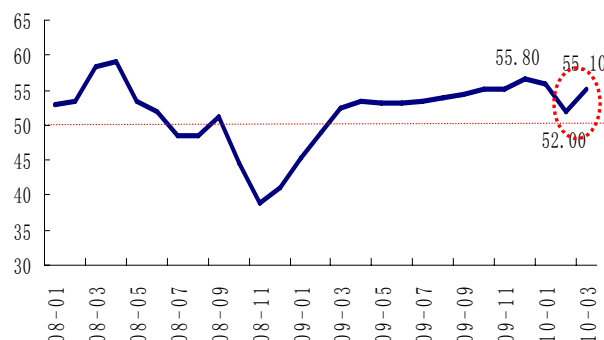
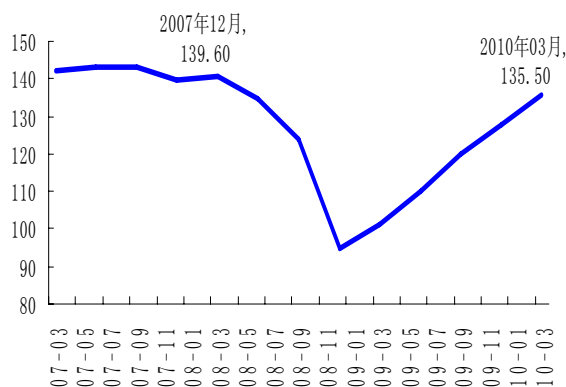


图4 PMI 采购经理指数图
(2008.1-2010.3, %)



数据来源：国家统计局、中国人民银行、CEIC、Bloomberg、中国工商银行城市金融研究所（ICBC），除特殊说明外，下同。

（二）结构调整初见成效，尤其是民间投资开始加速

我们在2009年全年分析¹中曾指出2009年中国经济运行的一大不足是保增长所带来的需求结构调整缺位。2010年1季度，投资、消费和净出口三大需求的增长结构逐渐改善。1季度，社会消费品零售总额同比增长17.9%，比上年同期加快2.9个百分点；全社会固定资产投资同比增长25.6%，比上年同期回落3.2个百

¹详见我所2010年2月4日发布的研究报告《经济结构主动调整正式启程 新一轮可持续增长周期即将展开》。

分点。1 季度，最终消费对GDP增长贡献率 52%，较去年全年微降 1.1 个百分点，拉动GDP增长 6.2 个百分点；资本形成贡献率为 57.9%，较去年全年大幅下降 36.7 个百分点，拉动GDP增长 6.9 个百分点；净出口贡献率为-9.9%，较去年全年上升 37.8 个百分点，拉动GDP负增长 1.2 个百分点。由此可见，在三驾马车对经济增长的贡献中，消费基本保持平稳，投资显著回落，净出口有效改善，金融危机冲击下失衡的需求结构明显开始向历史均值回归（见图 5）。

尤为可喜的是，2010 年 1 季度，非国有投资累计增速危机后首超国有投资，投资的主体结构有所改善。2010 年 3 月，非国有投资累计同比增速达 30.39%，创 2009 年以来新高，较上年同期加快 7.72 个百分点，金融危机以来首次超过国有及国有控股投资增速（见图 6），呈现加速上扬态势。

图 5 三驾马车对 GDP 的增长贡献图
(1978-2010, %)

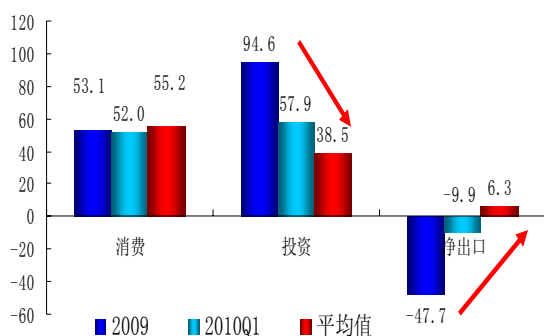
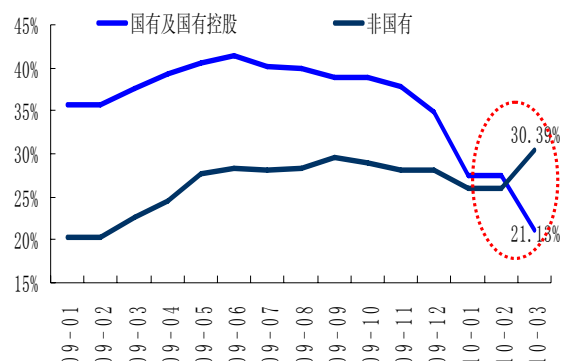


图 6 主体投资累计同比增速图
(2009.1-2010.3, %)



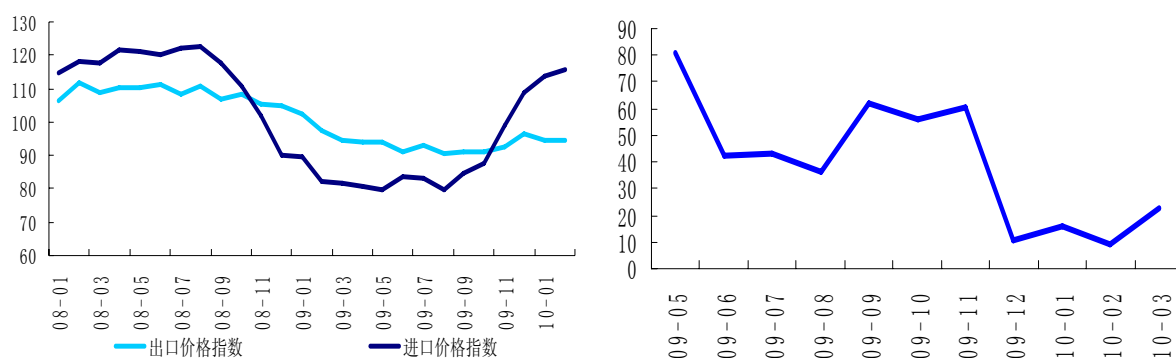
(三) 贸易平衡状况有所改善，外汇储备增速放缓

从总量上看，2010 年 1 季度外贸恢复性增长势头良好，进出口基本恢复至危机前水平。1 季度，进出口总额同比增长 44.1%，比上年 4 季度加快 34.9 个百分点，其中，出口增长 28.7%；进口增长 64.6%。值得注意的是，由于进口恢复力度较出口更为强劲，2010 年 1 季度贸易顺差为 144.9 亿美元，比上年同期减少 479 亿美元，3 月当月出现贸易逆差 72.4 亿美元，中止了连续 70 个月的顺差局面。贸易逆差的出现一方面源于进口结构的有所改善，受我国刺激内需政策的影响，一般性贸易进口金额占总进口金额的比例涨幅明显，2010 年前三个月，该比例保持在 55%左右，较 2009 年均值上升约 3 个百分点，超过 1995 年以来最高水平；另一方面则源于进出口产品价格走势的差异，出口产品价格回升乏力，而进口产品尤其是大宗商品价格却迅速增长，从而在一定程度上恶化了我国的贸易条件（见图 7）。受贸易顺差缩水和外商直接投资减少²的影响，2010 年 1 季度外汇储备新增 479.3 亿美元，较 2009 年 4 季度新增额下降 786.3 亿美元，回落幅度达 62%（见图 8）。

图 7 我国贸易价格条件指数
(2008.1-2010.3)

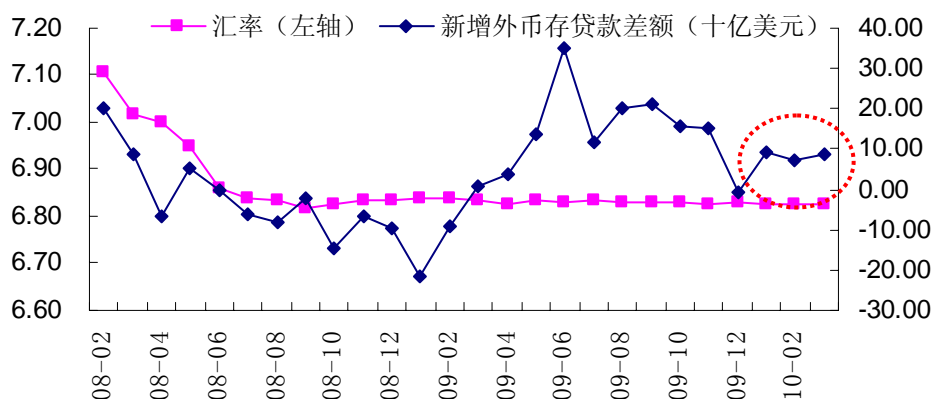
图 8 我国单月新增外汇储备
(2009.5-2010.3, 十亿美元)

² 2010 年 1 季度我国外商直接投资为 234.4 亿美元，较 2009 年 4 季度下降 68.6 亿美元，下降幅度为 22.6%。



尽管出现贸易逆差，但人民币对美元的升值预期仍较强。据我们的研究，新增外币贷款与存款差额可作为人民币升值预期的指标之一³。2010 年 1 季度，新增外币贷款与存款差额继 2009 年 12 月触底以来开始回升，前三个月差额分别为 89.8、72.6 和 85.3 亿美元，较 09 年 12 月有较大幅度上升，表明人民币对美元升值预期不减（如图 9）。

图 9 人民币兑美元汇率和新增外币贷款与存款差额
(2008.1-2010.3)



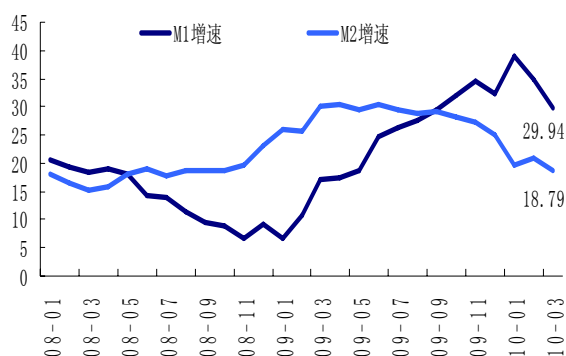
(四) 货币信贷高位回落，贷款中长期化和存款活期化趋势

³详见我所 2009 年 12 月 8 日报告《转变发展方式刻不容缓 调整经济结构贯穿始终——评 2009 年中央经济工作会议及 2010 年政策对商业银行的影响》。

并存

2010 年 1 季度，受监管层窗口指导政策的影响，金融机构人民币新增贷款 2.6 万亿，较去年同期减少 1.98 万亿，前三个月分别新增 1.39 万亿、7001 亿和 5107 亿，逐月递减态势明显。受此影响，虽然 1 季度货币供给增速仍高位运行，但回落态势明显（见图 10）。3 月当月 M1 和 M2 增速分别为 29.94% 和 18.79%，分别较上年末回落 2.41 和 6.37 个百分点。

图 10 M1、M2 增速图
(2008.1-2010.3, %)



期限结构看，1 季度活期存款占比不断攀升，3 月当月，住户和非金融企业活期存款占总存款的比例分别为 38.01%和 60.58%，较上年同期上升 2.98 和 8.64 个百分点（见图 11）。存款活期化在货币层面的表现是M1 增速和M2 增速呈倒“剪刀差”态势，3 月当月M1 和M2 增速差仍处于 11.2 个百分点的历史高位。存款活期化的现象在一定程度上反映了当前中国经济的活跃度上升和通胀预期的持续存在。

综上所述，2010 年 1 季度中国经济表现出良好的增长势头和结构优化趋向，具体表现在：从总量指标看，GDP、工业增加值和进口的高增速反映了中国经济延续了 2009 年以来不断回暖的态势；从经济活跃度指标看，企业效益改善、企业家信心指数的恢复和存款活期化趋势均反映出当前中国经济增长的活跃度较强，内生增长动力较 2009 年有较大幅度的回升；从结构指标看，金融危机所引发的三大需求结构的失衡逐步修复，民间投资需求逐渐启动，年初以来的各项结构调整政策成效初现。

二、2010 年 1 季度中国经济运行中突出存在的问题

2010 年 1 季度，虽然我国经济回升势头进一步巩固，经济结构也取得了一些积极变化，但经济运行中仍然存在以下一些问题。

（一）CPI 同比涨幅回落不改通胀压力持续加大态势

2010 年 1 季度，居民消费价格指数（CPI）同比增长 2.2%，较上年同期和上年全年分别加快 2.8 和 2.9 个百分点。近几个月

CPI 总体上升态势除了翘尾因素影响外⁵，重要原因在于恶劣气候因素引起蔬菜、水果等食品价格出现较大幅度的上涨⁶。从单月增速看，1-3 月份CPI单月同比涨幅分别为 1.5%、2.7%和 2.4%，环比涨幅分别为 0.6%、1.2%和-0.7%（见图 12）。3 月份CPI同比涨幅回落、环比下降的主要原因是春节后物价水平的季节性回落。2010 年 1 季度工业品出厂价格指数（PPI）同比上涨 5.2%，较上年同期和上年全年分别加快 9.8 和 10.6 个百分点。其中，1-3 月份单月同比涨幅分别为 4.3%、5.4%和 5.9%（见图 13），3 月涨幅创下 18 个月以来新高。

图12 CPI同比、环比增速图
(2008.1-2010.3)

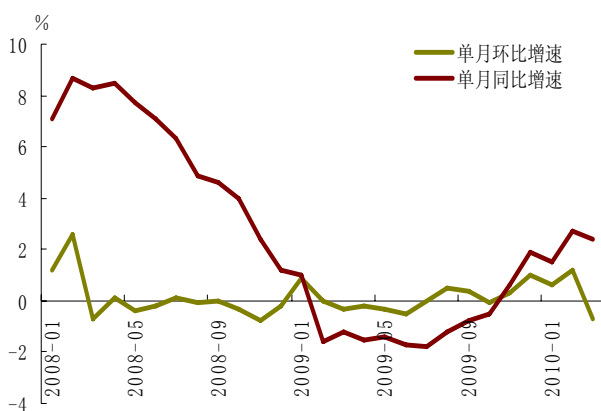
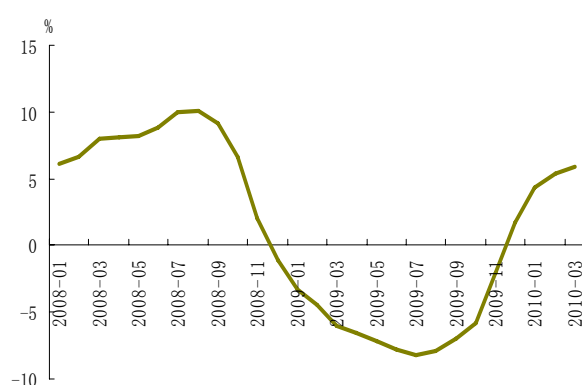


图13 PPI累计同比增速图
(2008.1-2010.3)



2010 年真实的通胀风险不容低估：第一，国际大宗商品价格普遍上涨，输入性通胀压力加大。3 月份世界能源价格同比上涨 53.1%，其中，金属及矿产品、原油价格涨幅均超过 60%。第二，暴雪、旱灾等恶劣气候可能对今年的粮食生产造成一定影响，从

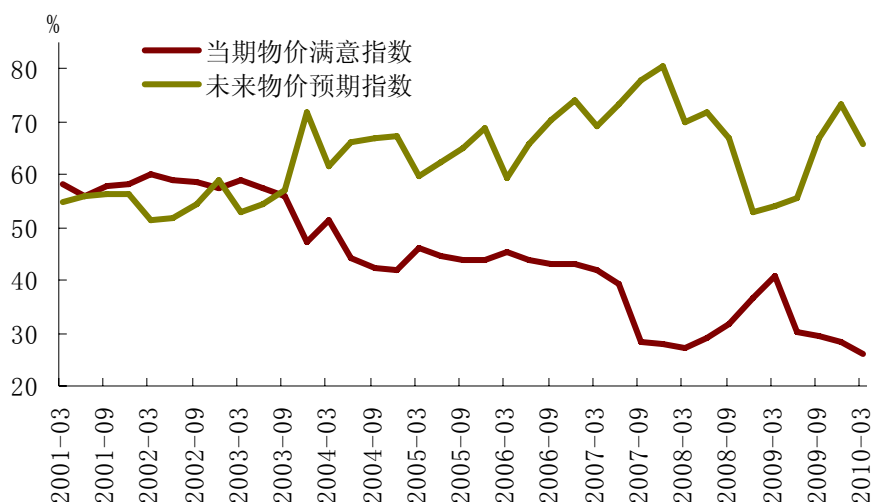
⁵在 2.2% 的季度涨幅中，翘尾因素的影响达 1%。

⁶据测算，1 季度食品类价格上涨拉动CPI上涨 1.64 个百分点，即 2.2 个百分点的涨幅中有 74.5% 的因素是食品价格上涨所拉动的。

而影响占CPI三分之一权重的食品价格。**第三**，较强的通胀预期助推实际通胀水平。央行城镇储户问卷调查显示，1季度城镇储户当期物价满意指数连续4个季度降至25.9%，创近10年新低；未来物价预期指数65.6%，尽管较上季略有下滑，但仍处于近几年高位（见图14）。如前所述，在通胀预期的推动下，居民和企业存款活期化倾向明显，反映货币流通速度有所加快，这在一定程度上加大实际货币供应量，进而对物价上涨产生拉动作用。**第四**，投资需求旺盛、投资增速较高是通胀压力上升的重要原因。从历史数据看，投资规模较大、增速较快往往是物价较快上涨的推手，尤其将加大工业品价格的上涨压力⁷。此外，投资高增长还会推高土地、劳动力等要素价格，从而在一定程度上拉动CPI涨幅上行。**第五**，水电油气等资源要素价格及相关税制改革在客观上会推进物价上涨压力。

图14 城镇储户当期、未来物价满意指数图
(2001.3-2010.03)

⁷详见我所2010年4月22日发布的研究报告《产能利用不足和通胀压力并存的悖论——从产能过剩角度思考中国经济的深层次问题及对策》



(二) 房价再现过快上涨势头

2008年12月,为应对国际金融危机和国内房地产市场销量大幅下降的情况,国务院办公厅出台了《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》,在信贷税费等方面实行鼓励住房消费的政策。政策实施一年多来,效果十分显著(见图15、16)。2010年1季度,商品房新开工面积为3.23亿平方米,商品房销售面积为1.54亿平方米,均达到历年最高值,较上年同期分别激增61%和36%。伴随着房地产市场的不断复苏,房价也开始步入快速上升轨道,远超出我们及市场的判断。2010年3月份房价同比涨幅再度攀升至11.7%(见图17)。目前北京、上海等部分城市的房价收入比、租售比、住房可支付能力等指标已明显偏离历史均值水平。

图15 1季度商品房新开工面积和销售面积图 图16房地产开发投资累计同比增速(%)
和国房景气指数图
(1996-2010) (2009.1-2010.3)

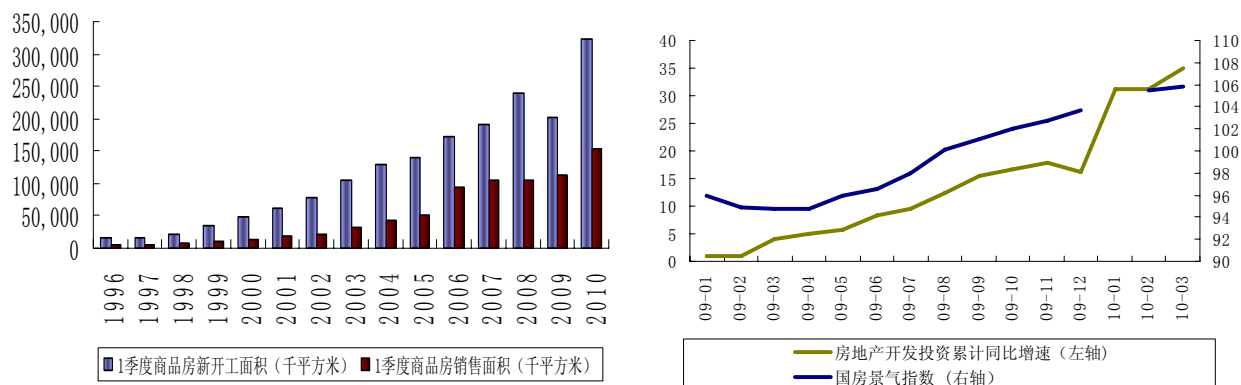
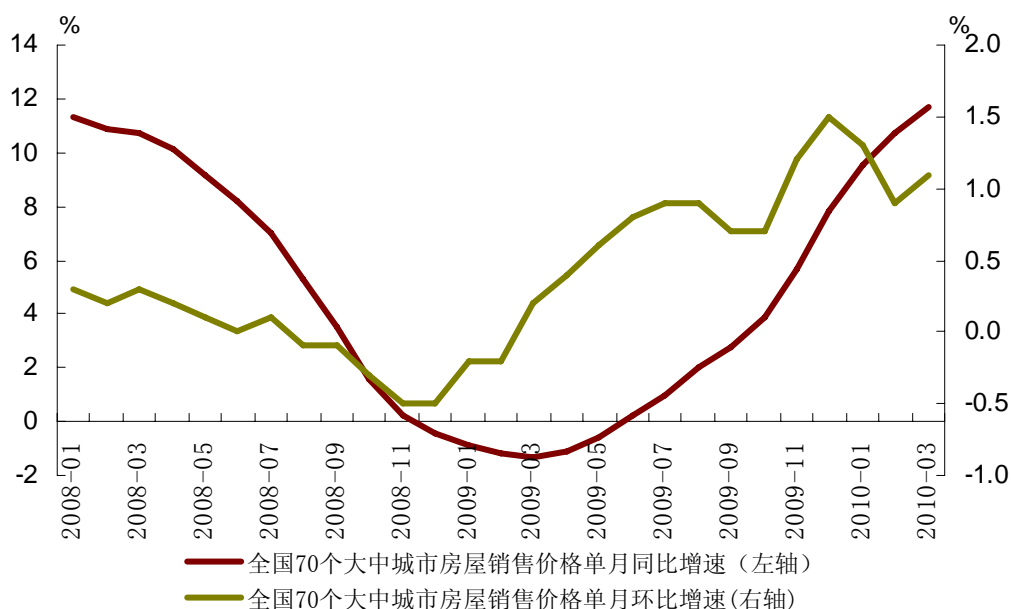


图17 房价同比、环比增速图
(2008.01-2010.3)



近年来中国房地产价格不断上涨除了与城市化进程、民众改善住房的刚性需求及一般性住房供给不足等因素有关以外，还有以下三点原因：首先，民间资本投资渠道有限，房地产市场的投机性、投资性购房交易活跃；其次，在宽松的资金供给下，房地产商和购房者的资金均相对宽裕，房屋开工、新建和销售的链条也更加通畅，地产商调高房价的冲动很高；最后，由于财税体制等原

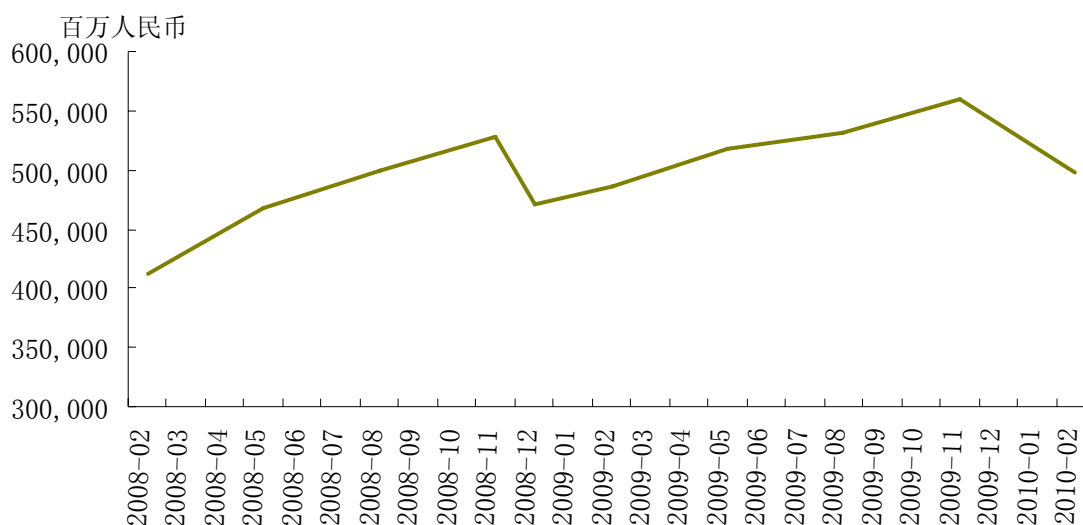
因，各地对“土地财政”的依赖较强。

房价过快上涨已成为威胁中国经济良好回升态势和长期可持续发展的一大风险。首先，房价过快上涨增加居民的购房负担，从而压制了部分民众的合理消费需求；其次，房价的持续快速上涨加剧当前收入分配失衡的现状；再次，当前房地产市场的过度繁荣使得中上游行业扩张产能，可能加剧未来相关行业的产能过剩状况；最后，如楼市泡沫不断累积，一旦破灭，将对中国金融体系和中国整体经济产生巨大影响。

（三）产能过剩风险不容忽视

一季度部分行业的开工率虽有所上升，但总体看，产能过剩问题日渐突出。不仅以钢铁、水泥、煤化工、多晶硅等为代表的中上游工业制造业产能过剩现象明显，以部分机械制造行业为代表的中、下游工业制造业也出现了产能过剩（见图 18）。更值得关注的是，以高速公路、高速铁路和城市轨道交通为代表的基础设施行业也出现了类似于产能过剩的问题。

图 18 机械行业库存额变动图
(2008.02-2010.02)



在市场机制较为完善的条件下，产能过剩会随着供应过度→价格下跌→供应下降的同时需求亦有可能上升→价格上升→供应和需求的再调整这样一种路径，而逐步缓解甚至接近消失，但中国的产能过剩问题还有独特、深层次的主要成因，导致产能过剩问题在中国长期存在。其一，投资主体结构不尽均衡。为了保证一定的经济增长速度，政府主导性投资具有较强的增长动力，尤其是近年来在对GDP拉动效果最快的城建领域和上游产业千方百计上项目，投资大量流向城建及相关部门，成为产能过剩的根本原因。其二，企业在产能过剩情况下仍有利可图。尤其部分企业在非完全竞争市场中能获得特殊的竞争优势，使其实际经营成本低于行业平均成本，因此过剩的产能不仅不会退出，甚至会进一步扩张。其三，投资和消费两大需求结构失衡。国内最终消费相对不足尤其是与投资相比长期存在的结构性失衡是导致产能过剩的重要原因。其四，生产要素价格偏低且定价机制不合理极易诱

发过度投资，形成产能过剩。

（四）“就业难”与“用工荒”并存，国内劳动力市场呈现结构性失衡

近段时间，国内就业市场呈现出“就业难”与“用工荒”并存的现象。一方面，就业市场整体供大于求，尤其高校毕业生就业形势较为严峻。截至 2009 年末⁸，国内城镇登记失业人数和城镇登记失业率分别为 921 万人和 4.3%，均处于历史高位。据教育部统计，2009 年毕业的 611 万高校毕业生中约 159 万未能如期就业。另一方面，“用工荒”现象正在蔓延。年初起，珠三角、长三角等地区出现招工困难现象，如今已蔓延至安徽、江西等中西部地区。

“就业难”与“用工荒”并存现象主要有以下几方面原因：其一，劳动力供需结构失衡，表现在中高端知识型岗位供大于需，低端制造业岗位供小于需，这和我长期以来外向型加工制造业占经济比重较高而知识密集型产业发展相对滞后的产业结构有关。其二，国内严格的户籍制度使农民工在养老、医疗、社保等方面与城市居民存在较大差别，大多数农民工在城市难以扎根，不得不流回农村。其三，劳动者对待遇的要求高于企业提供的待遇使得劳动力的自愿失业倾向上升⁹。从根本上看，“用工荒”现

⁸ 截至当前，城镇登记失业人数和城镇登记失业率均未公布 2010 年 1 季度数据。

⁹ 据人力资源和社会保障部 2010 年 2 月 24 日发布的“部分城市 2010 年企业春季用工需求和 2009 年农村外出务工人员就业情况调查分析结果”显示，企业预计 2010 年员工工资平均上升幅度为 9%；打算继续外出务工人员预期实际工资收入增长幅度约 14%，超过企业预期工资增长幅度 5 个百分点。

象在一定程度上折射出我国人口结构的变化趋势。20 世纪末，国内 60 岁以上人口比重已超过 10%，21 世纪以来，出生率又不断下降（见图 19），中国开始逐步迈入老龄化社会。据社科院人口与劳动经济研究所测算，2015 年前后是“人口红利”阶段的转折点，预计最迟到 2020 年，“人口红利”这种特殊的增长源泉对经济增长的推动力将由增强转为逐渐减弱。

图 19 人口出生率图
(2000-2009)



从深层次来看，中国经济要想进一步维持结构调整成效显现、发展方式有所转变的良好势头，还需在体制改革及制度创新等方面做更大、更多的不懈努力。例如，民间资本的投资门槛较高，户籍制度对劳动力自由流动的约束，以及资源要素价格形成机制不顺，等等。这些深层次的体制、机制问题不稳步、加快解决，

中国经济的稳定、可持续发展的目标可能难以实现。

三、对下一阶段中国宏观经济金融走势展望和政策调整预测

在当前中国经济回暖不断巩固、外部需求渐进回升以及内部经济结构调整业已展开的大背景下，中国政府将从战略角度把握好当前与长远利益的平衡，稳步、扎实地推进前瞻性策略，从而更好地实现“处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期的关系”。

（一）对下一阶段宏观经济政策的预测

以“我”为主，稳步推进人民币汇率形成机制改革。主要基于以下两个理由：一是当前重启汇率形成机制改革具有必要性。汇率改革是我国调整经济结构、改善贸易条件、减小外汇占款和冲销压力以及降低通胀预期等诸多方面的要求。首先，在汇率改革启动的同时，配套出台相关政策，可以引导资金从沿海转向内陆、从出口加工业转向吸纳就业的服务业，从而有利于区域结构、产业结构及投资结构调整；其次，汇率改革不仅有利于改善我国贸易条件，而且有利于降低通胀预期；再次，汇率改革启动有助于减少贸易顺差，从而减小外汇占款的冲销压力，增加货币政策的独立性。二是当前重启汇率形成机制改革具有可行性。经过前期一系列的启动内需措施铺垫和出口企业自身的调整，同时考虑到未来美元的可能走势，稳步推进人民币汇率形成机制改革可能

具备较好的时机。接下来可能采取的策略包括：一是完善人民币汇率参考的篮子，并逐步加大主要新兴市场经济体货币在篮子中的比重；二是逐步适当放宽人民币汇率的波幅限制，引导其向“双向波动、小幅升值”的轨道运行；三是创造条件，扩大跨境贸易人民币结算试点范围，稳步、主动地推进人民币的区域化进程；四是推进资本帐户可兑换进程，加大可控资本的流入和流出，疏通人民币的流出和回流机制；五是加强监测预警体系建设，提升对跨境资本流动的风险预警能力。

在目前大部分投资主体对利率的敏感性仍有待提升且民间投资全面恢复尚待时日的前提下，监管层将谨慎考虑启动加息。更可行的方法是，在推进汇率形成机制改革的同时，利用公开市场操作和准备金率等数量型工具来强化境内流动性管理，渐进加息可能在其后才考虑启动。

财政政策将有进有退，着力突出“结构调整”：一是加大对新能源、新材料等战略性新兴产业的投入和政策支持，同时进一步压缩和疏导过剩产能，加快淘汰落后产能；二是降低民间投资门槛，向民间资本开放基础设施、交通电信、金融等领域；同时加大财税、金融等政策扶持力度促进中小企业尤其是服务型企业的发展，将投资从大量产能过剩的制造型领域转向潜力巨大的服务型领域；三是加大养老制度、医疗制度改革；四是放宽户籍制度限制，积极稳妥推进城镇化；五是改革和完善资源税，推进包括

水、煤、电、燃气等资源和公用事业产品价格形成机制改革；六是调整国民收入分配格局，深化垄断行业收入分配改革，规范收入分配秩序，缩小收入分配差距。

尤其值得指出的是，如我们预期¹⁰，近期出台的一系列房地产调控政策措施有力地彰显了中央政府坚决遏制房地产价格过快上涨的决心（见表 1）。其后，中央政府将密切关注市场走势，如有必要，将择机推出新的调控政策。具体措施包括：在需求环节，可能出台房地产消费税、保有税等增加房地产持有成本，以抑制投资投机性购房需求；在供给环节，继续加快保障性住房建设，增加中低价位、中小套型普通商品房用地供应，加快普通商品房项目审批和建设进度；在深层制度层面，改革完善目前单一的竞拍价高者得地的土地招标制度；拓宽地方政府收入来源；加大对财政透明度的管理等。

表 1 2010 年以来已出台房地产政策梳理

| | |
|--------|--|
| 需求环节政策 | 1.2010 年 4 月 14 日召开的国务院常务会议要求，对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付款不得低于 50%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍，对购买首套住房且套型建筑面积在 90 平方米以上的家庭，贷款首付款比例不得低于 30%。 2.2010 年 4 月 17 日，国务院出台《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，要求严格限制各种名目的炒房和投机性购房，房价过高地区可暂停发放购买第三套及以上住房贷款，对不能提供 1 年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款。 |
| 供给环节政策 | 2010 年 4 月 17 日国土资源部公布今年全国土地供地计划，今年拟计划供应住房用地总量同比增长逾 130%，并要求保障住房、棚户区改造和中小套型商品房用地计划供应量占住房用地计划供应总量的 77%；其中中小套型商品房计划供地总量（80431 公顷）将占四成多，超过去 |

¹⁰详见我所 2010 年 4 月 9 日发布的研究报告《全球经济渐进复苏和利益调整过程中的中国策略选择》。

| | |
|--------|--|
| | 年全国实际住房用地总量（76461 公顷）。 |
| 交易环节政策 | 自 2010 年 1 月 1 日起，个人购买不足 5 年的非普通住房对外销售的，全额征收营业税；个人购买超过 5 年(含 5 年)的非普通住房或者不足 5 年的普通住房对外销售的，按照其销售收入减去购买房屋的价款后的差额征收营业税；个人购买超过 5 年(含 5 年)的普通住房对外销售的，免征营业税。 |
| 市场管理政策 | 1.2010 年 3 月 10 日,国土资源部出台了 19 条土地调控新政,即《关于加强房地产用地供应和监管有关问题的通知》,该通知明确规定了开发商竞买保证金最少两成、1 月内付清地价 50%、囤地开发商将被限制在至少一年内不得参加土地购置等 19 条内容。 2.2010 年 4 月 17 日，国务院出台政策要求，对存在土地闲置及炒地行为的房地产开发企业，商业银行不得发放新开发项目贷款，证监部门暂停批准其上市、再融资和重大资产重组。 3.住房城乡建设部 2010 年 4 月 13 日发布《关于进一步加强房地产市场监管完善商品住房预售制度有关问题的通知》，通知要求严查捂盘惜售、哄抬房价等行为，同时规定严格实行购房实名制，认购后不得擅自更改；房地产开发企业应将取得预售许可的商品住房项目在 10 日内一次性公开全部准售房源及每套房屋价格，并严格按照预售方案申报价格，明码标价对外销售。 |

资料来源：根据国家相关政策文件自行整理。

（二）对 2010 年上半年、全年中国宏观经济金融主要指标的预测

一系列宏观经济先行指标的走势预示着 2010 年中国经济将保持良好的增长势头（见图 3、图 4）。在政策效应逐渐递减和基数因素的影响下，预计 GDP 增幅将呈现前高后低。

投资高增长具有一定惯性，但政府主导或相关的投资增速放缓将成为影响今年投资增长的主要因素，预计今年投资增长将较 2009 年略有回落；消费增长的主要动力来自于政策的引导、收入的增长和较强的消费者信心指数（见图 20），2010 年社会消费品零售额将保持平稳较快增长；全球经济回升以及我国出口退税¹¹、

¹¹ 2010 年 1 月 1 日，我国出口货物增值税退税率有了较大幅度的结构性调整，本次调整是自 1994 年实行

出口信用保险¹²、贸易便利化政策¹³等一系列出口扶植措施将继续支持出口回升，基数因素将导致今年出口增速前高后低。

如前所述，2010 年通胀压力较大，经测算，上半年CPI、PPI翘尾因素高达 1.3%¹⁴和 4.22%，而产能过剩致使上下游价格传导机制并不十分通畅，PPI的上涨幅度超过CPI的涨幅的局面仍将持续。

根据 2006 至 2009 年信贷数据来看，上半年信贷投放额度占全年比重大约为 65%左右，按照全年 7.5 万亿的额度测算，预计上半年信贷投放的总量约为 4.9 万亿；基于我国不断巩固的经济回升和结构优化势头，境外资金流入的可能性大于流出的可能性，适度宽松的信贷投放也会构成一个内部的流动性增长点，2010 年货币供应仍将较为宽松。

图20 消费者信心、满意、预期指数走势图
(2009.1-2010.3)

新税制以来出口退税政策的又一次重大变动。

¹²出口信用保险是一项由国家财政提供保险风险基金的政策性保险业务，是各国政府以国家财政为后盾，为企业在出口贸易、对外投资和对外工程承包等经济活动中，提供风险保障的一项政策性支持措施。2010 年我国继续大力发展出口信用保险政策，并加大了对出口信用保险的宣传力度，使更多的外贸企业了解并受益。

¹³2010 年 1 月 1 日全面建成中国-东盟自由贸易区，受益于中国-东盟自由贸易区的正式运行，今年 1 月份，东盟超过日本成为我国第三大贸易伙伴，双边贸易总值达 214.8 亿美元，增长 80%。

¹⁴"翘尾"因素，(tail-raising factor)，是指上期物价变动因素对下期价格指数的延伸影响。根据环比数据计算整理得到，翘尾因素的计算方法如下：假定 R_t 为上年第 t 期的环比通胀率，初始期物价水平为 100，根据

$p_t = 100 \left(\prod_{i=1}^t (1 + r_i) \right)$ 计算第 t 期的定基价格水平，则第 t 期的同比通胀 $R_t = \frac{p_t}{p_{t-12}} = \frac{p_t}{p^*} \times \frac{p^*}{p_{t-12}}$ ，其中 p^* 为上一年 12 月份定基物

价指数。通过这一过程， $\frac{p_t}{p^*} - 1$ 被定义为涨价因素， $\frac{p^*}{p_{t-12}} - 1$ 被定义为翘尾因素。

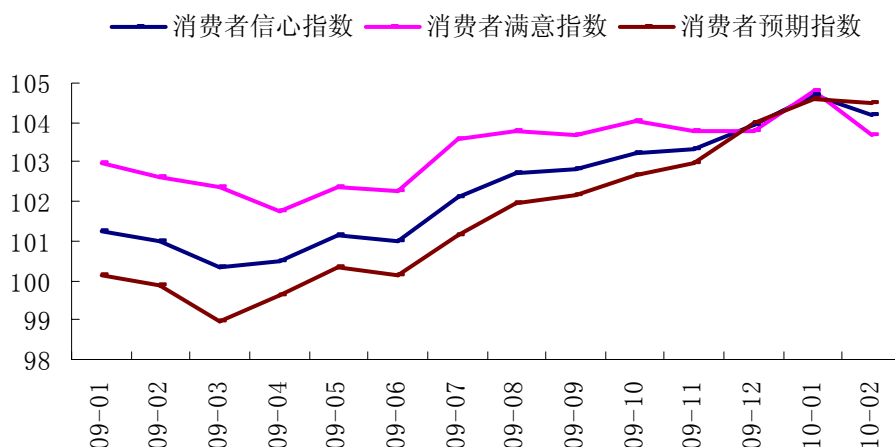


表 2 2010 年中国经济金融主要指标预测

| 主要经济指标 | 2009 年 上半年 | 2009 年 | 2010 年上 半年预测 | 2010 年全 年预测 |
|-----------------|---------------|--------|-----------------|----------------|
| GDP 增速 (%) | 7.1 | 8.7 | 11 | 9.5 |
| 城镇固定资产投资增速 (%) | 33.6 | 30.5 | 26 | 24 |
| 社会消费品零售总额增速 (%) | 15 | 15.5 | 18.5 | 18 |
| 出口增速 (%) | -21.8 | -16 | 29 | 22 |
| 规模以上工业增加值增速 (%) | 7 | 11 | 18 | 15.5 |
| CPI 增速 (%) | -1.1 | -0.7 | 3.2 | 3.5 |
| PPI 增速 (%) | -5.9 | -5.4 | 6.5 | 5.5 |
| M2 增速 (%) | 28.5 | 27.7 | 25 | 18 |
| 新增贷款(万亿元人民币) | 7.4 | 9.6 | 4.9 | 7.5 |

注：GDP、工业增加值为可比价格的实际增长率，其他为名义增长率。