

负责人：詹向阳、樊志刚

国内宏观经济研究团队：

樊志刚、赵幼力、李露、

王小娥、张蓓懿

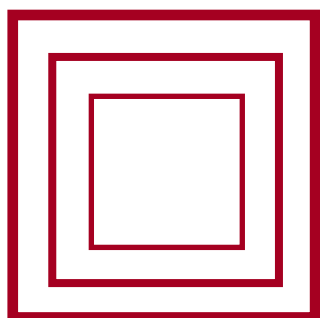
## 后危机时代中国经济回归常态

### “十二五”开局结构调整值得期待

——2010 年中国宏观经济金融走势、政策分析及 2011 年展望

2011 年 2 月 22 日

中国经济



知音 知道 知胜  
Readings Foresights Strategies

#### 相关研究：

2011/1/31《关于 GDP、价格等主要宏观经济指标预测体系的构建——我国 GDP 经济周期模型、GDP 季度组合预测模型及价格先行指数预警模型构建及指标未来走势展望》

2011/1/31《现代服务业前景可期 商业银行大有可为——我国现代服务业发展现状、前景展望及我行业务发展建议》

2010/12/22《货币政策转为稳健 稳定价格位置突显——评 2010 年中央经济工作会议及 2011 年政策对商业银行的影响》

#### 要点：

➤ 2010 年中国经济增速由回落趋于稳定，正在向正常轨道过渡和演进；在政府坚定不移地推进调结构、促民生等多项举措的背景下，经济结构有所优化，民生逐步改善；社会层面流动性逐步收紧，银行层面流动性呈现阶段性紧张；人民币重拾升值步伐，人民币国际化进程加快。

➤ 当前中国经济运行中存在的问题和矛盾主要包括：物价上行压力较大，防通胀形势严峻；房价与居民收入之间、住房供给与需求之间矛盾依然突出；地方政府融资平台加大财政金融系统性风险；转变经济增长方式面临诸多体制性、结构性和深层次障碍。

➤ 展望 2011 年，中国经济总量增长的空间较大。在外需仍存诸多不确定性、宏观政策回归常态以及经济结构调整继续深化等内外因素影响下，2011 年中国经济增速将回归到更加平稳的水平上，增长将更多依赖于内生增长动力。

➤ 2011 年宏观经济政策包括如下要点：首先，稳定价格总水平被放在更加突出的位置，宏观调控政

**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。

**要点（续）：**

策着力点将更加偏重于控通胀。其次，货币政策由“适度宽松”转向“稳健”，重在调总量；财政政策仍然坚持积极的取向，重在调结构。再次，经济转型仍是 2011 年的主线。最后，加大改革攻坚力度是中国经济发展的长期要务所在。

## 目录

一、2010 年中国经济金融走势分析.....	1
(一)经济运行态势良好,经济增长由高位向正常区间逐步过渡.....	1
(二)经济结构有所优化,民生逐步改善.....	2
(三)社会层面流动性逐步收紧,银行层面流动性呈现阶段性紧张.....	5
(四)人民币重拾升值步伐,人民币国际化进程加快.....	7
二、当前中国经济运行中存在的问题和矛盾.....	9
(一)物价上行压力较大,防通胀形势严峻.....	9
(二)房价与居民收入之间、住房供给与需求之间矛盾依然突出.....	11
(三)地方政府融资平台加大财政金融系统性风险.....	13
(四)转变经济增长方式面临诸多体制性、结构性和深层次障碍.....	14
三、2011 年中国经济金融形势展望和宏观政策调整预测.....	17
(一)对 2011 年经济形势的总体展望.....	17
(二)对 2011 年宏观经济政策的预测.....	20

## 图表目录

图1 GDP同比增速图.....	1
图2 城镇固定资产投资累计同比增速图.....	2
图3 工业增加值增速图.....	2
图4 进口额及同比增速图.....	4
图5 国有、非国有投资增速图.....	4
图6 城镇登记失业率图.....	5
图7 M1、M2增速图.....	5
图8 新增外汇占款图.....	6
图9 新增贷款及贷款余额增速图.....	6
图10 银行间市场利率图.....	7
图11 人民币兑美元汇率图.....	7
图12 CPI 增速图.....	10
图13 M2增速及M2/GDP走势图.....	10
图14 三次产业投资占比折线图.....	11
图15 房价同比、环比增速图.....	11
图16 房地产开发投资增速图.....	13
图17 商品房销售面积与竣工面积比值.....	13
图18 社会消费品零售额名义和实际同比增速图.....	15
图19 贸易差额和外汇储备折线图.....	15
图20 企业景气指数和企业家信心指数图.....	17
图21 PMI指数图.....	17
表1 三驾马车对经济增长的贡献.....	3
表2 2011 年中国经济金融主要指标预测.....	19

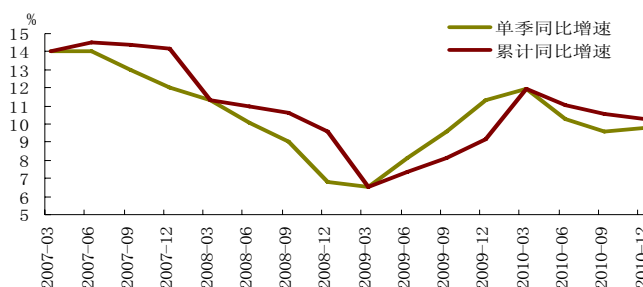
2010 年中国经济逐渐从反危机的状态回归常态，经济运行呈现平稳较快增长。第二季度开始，中国国内生产总值（GDP）超过日本，成为全球第二大经济体。然而 GDP 排名并不等同于经济竞争力，2010 年中国经济仍然存在通胀压力较大、房地产市场调控效果尚不巩固等问题，2010 年艰难推动的节能减排更是再次凸显我国经济转型的迫切性和必要性，加快调整结构已经成为全社会的共识。作为“十二五”的开局之年，2011 中国经济将在转变发展方式的道路上继续探索，经济增速将有所放缓。

## 一、2010 年中国经济金融走势分析

### （一）经济运行态势良好，经济增长由高位向正常区间逐步过渡

2010 年，中国经济增速由年初的高位有所回落并逐步呈现企稳态势。全年 GDP 同比增长 10.3%，较上年加快 1.1 个百分点。其中，1-4 季度 GDP 增速分别为 11.9%、10.3%、9.6%和 9.8%（见图 1），3 季度经济增速回落幅度较上季缩窄，4 季度增速则较上季有所上升。

图1 GDP同比增速图  
(2007.3-2010.12)



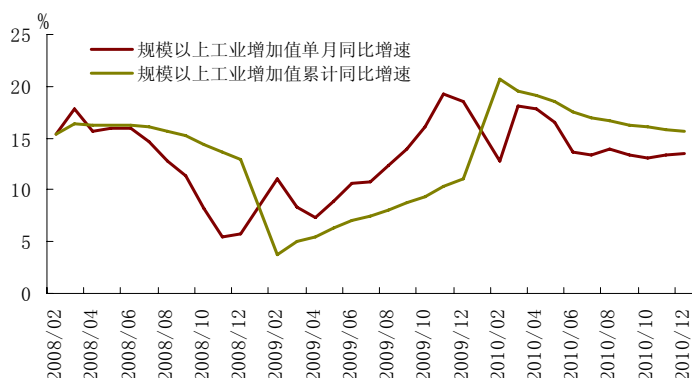
数据来源：国家统计局、中国人民银行、CEIC、Bloomberg、中国工商银行城市金融研究所（ICBC），除特殊说明外，下同。

除此之外，多项指标亦呈现出下降后逐步企稳的态势：全年城镇固定资产投资增速较上年回落 5.9 个百分点至 24.5%，前 10 个月投资累计增速由前两个月的 26.6% 逐月下滑至 24.4%，最后两个月开始企稳（见图 2）；规模以上工业增加值增速较上年加快 4.7 个百分点至 15.7%，其中单月增速由 3 月的 18.1% 的高位降至 10 月的 13.1%，12 月上升至 13.5%（见图 3）；全年进口增幅较上年大幅提高近 50 个百分点至 38.7%，单月增速由年初 60% 左右的高位逐步下降并稳定在 30% 左右（见图 4）。

图2 城镇固定资产投资累计同比增速图  
(2007.1-2010.12)



图3 工业增加值增速图  
(2008.2-2010.12)



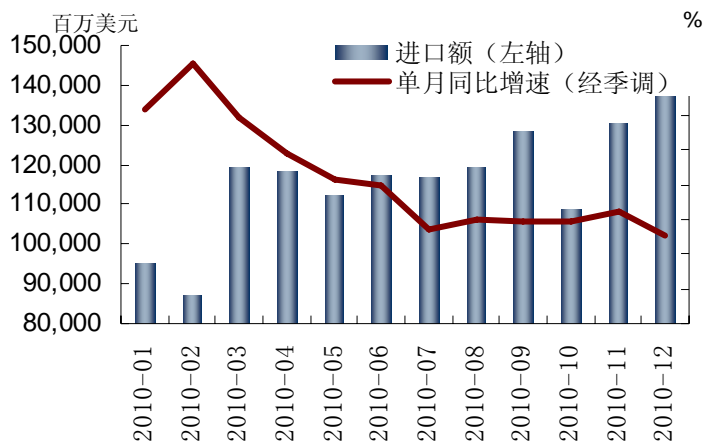
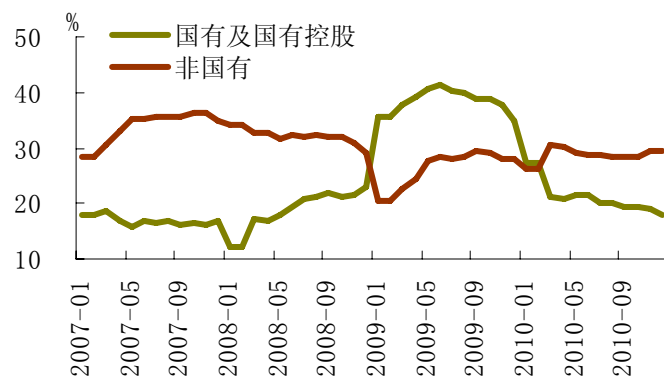
## （二）经济结构有所优化，民生逐步改善

2010 年，中国经济的结构调整重新启程并迈出坚实步伐：首先，投资、消费对经济的贡献更趋协调。全年最终消费和资本形成对经济的贡献率分别为 37.3% 和 54.8%，二者对经济贡献的差距由 2009 年的 49.8 个百分点缩小至 17.5 个百分点（见表 1）。第

二，民间投资有所加速。全年国有及国有控股投资增速由前两个月的 27.4% 稳步下降至 18.0%，非国有投资则由 26.1% 上升至 29.4%（见图 5）。非国有投资增速已经开始反超国有投资增速，且逐步向正常区间回归。第三，贸易平衡状况进一步改善。全年进出口总额较上年大幅增长 34.7%，但贸易顺差较上年下降 6.4% 至 1831 亿美元。第四，区域结构更趋均衡。全年中、西部地区工业增加值分别增长 18.4% 和 15.5%，分别高于东部地区 3.5 和 0.6 个百分点；中、西部地区固定资产投资分别增长 26.9% 和 26.2%，分别高于东部地区 4.1 和 3.4 个百分点。第五，新兴产业较快增长，节能减排有所成效。全年包含新兴战略产业在内的高新技术产业增长 16.6%，较上年加快 8.9 个百分点。2010 年一季度单位 GDP 能耗一度出现了不降反升的状况，从第三季度开始，这个状况得到了扭转。

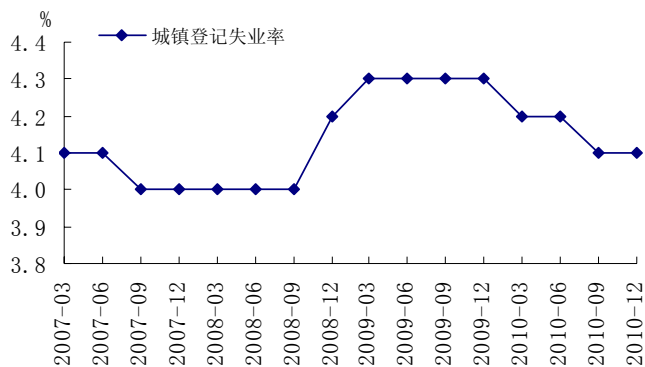
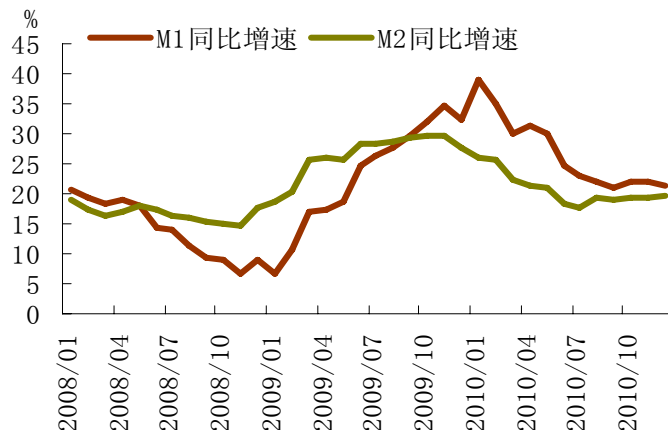
表1 三驾马车对经济增长的贡献（单位：%）

	2007	2008	2009	2010
GDP	14.2	9.6	9.1	10.3
最终消费	5.6	4.2	4.1	3.9
资本形成总额	6.1	4.6	8.7	5.6
净出口	2.5	0.8	-3.7	0.8

图4 进口额及同比增速图  
(2010.1-2010.12)图5 国有、非国有投资增速图  
(2007.1-2010.12)

与此同时，民生状况亦呈现可喜改观。首先，失业率逐季下降。金融危机后，国内城镇登记失业率由危机前的 4.0% 上升至 4.3%，2010 年以来，该比率逐步下降至 4.1% 的近年较低水平（见图 6）。第二，农村居民收入增幅超过城镇居民。2010 年城镇居民人均可支配收入增长 11.3%，扣除价格因素实际增长 7.8%，较上年缩小 2.0 个百分点；农村居民人均纯收入增长 14.9%，扣除价格因素实际增长 10.9%，和 GDP 增速基本持平，较上年扩大 2.4 个百分点。农村居民收入增幅在相当长的时期内首次超过城镇居民。第三，社会保障水平明显提高。2010 年国家先后提高城镇退休职工养老金水平和低保补助水平，不少地区提高了企业最低工资水平。此外，保障房建设力度明显加大，全年新开工保障房 590 万套，建成 370 万套，较上年增加 40 万套。

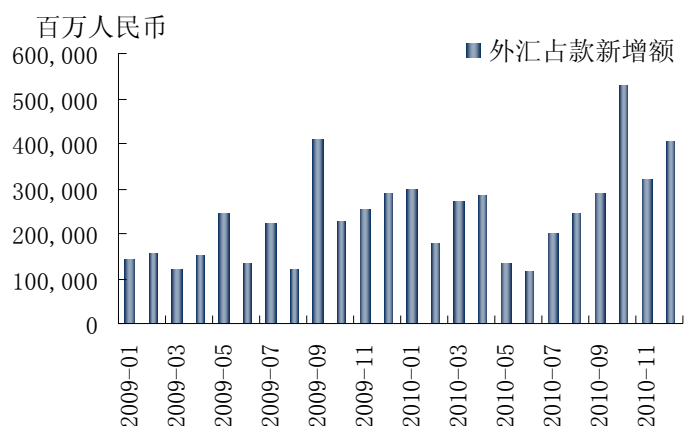
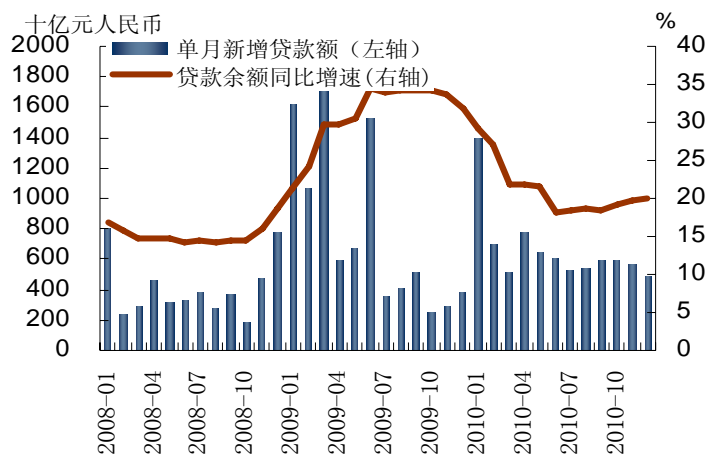


图 6 城镇登记失业率图  
(2007.3-2010.12)图 7 M1、M2 增速图  
(2008.1-2010.12)

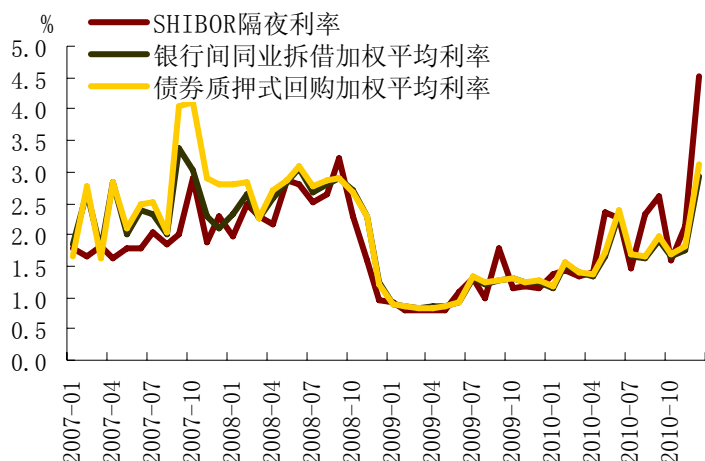
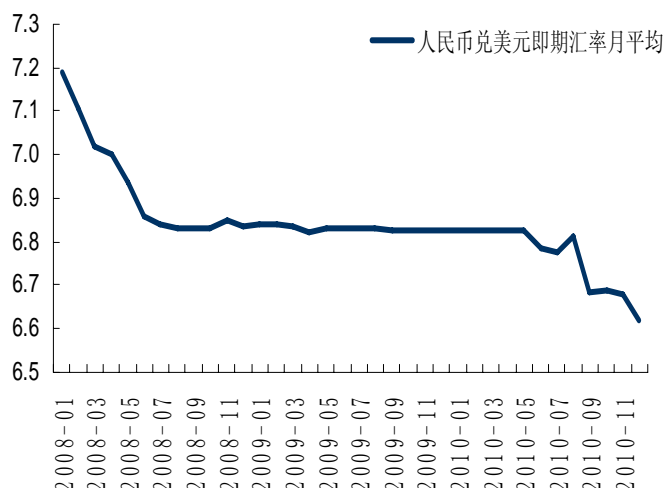
### （三）社会层面流动性逐步收紧，银行层面流动性呈现阶段性紧张

2010 年 12 月末，M1、M2 分别增长 21.2% 和 19.7%，较上年末下降 11.2 和 8.0 个百分点（见图 7），但以上两指标仍处于近年来的较高水平，市场流动性状况总体宽裕，具体从基础货币和货币乘数两方面来看：一方面，作为央行投放基础货币的主要途径，外汇占款增势较猛。全年新增外汇占款 3.27 万亿元，同比增长 32.4%。2010 年 4 季度外汇占款新增 1.25 万亿元，远高于前 3 季度的单季新增额，一定程度上反映境外资金的流入压力加大（见图 8）。另一方面，信贷投放增长较快扩大货币乘数。全年人民币贷款新增 7.95 万亿元，位居近 10 年次高（见图 9）。



图 8 新增外汇占款图  
(2009.1-2010.12)图 9 新增贷款及贷款余额增速图  
(2008.1-2010.12)

从银行层面看，受多次上调存款准备金率的累加效应和年末贷存比考核等因素的共同影响，年末商业银行流动性较为紧张。12 月银行间市场利率明显走高，SHIBOR 利率、银行间同业拆借利率和银行间债券质押式回购利率分别由 11 月份的 2.13%、1.76% 和 1.81% 升至 4.52%、2.92% 和 3.12%（见图 10）。2011 年年初以来银行流动性紧张状况一度有所缓解，但在 1 月份商业银行再次上缴存款准备金，放贷意愿较强，以及保障节日备付需要等因素的影响下，银行体系流动性再次“告急”，SHIBOR 利率、银行间同业拆借利率和银行间债券质押式回购利率一度飙升至 8.0%、7.98% 和 8.02% 的近年最高点。

图 10 银行间市场利率图  
(2007. 1-2010. 12)图 11 人民币兑美元汇率图  
(2008. 1-2010. 12)

#### (四) 人民币重拾升值步伐，人民币国际化进程加快<sup>1</sup>

在后危机时期，全球汇率战争硝烟弥漫，而人民币正处在战场中央。人民币国际化是解决我国与人民币汇率相关问题的关键一环，也是我国从一个经济大国发展成一个经济强国的先决条件。2010 年以来人民币国际化进程不断加快：首先，人民币汇率形成机制改革进一步向前推进。2010 年 6 月 19 日，央行重启人民币汇率形成机制改革，人民币逐步进入较快的升值通道。截至 2010 年 12 月 31 日，人民币对美元汇率自汇改重启以来累计升值 3%，人民币汇率弹性增强，双向波动态势初步形成（见图 11）。2010 年 8 月和 11 月，银行间外汇市场分别开办人民币对马来西亚林吉特和人民币对俄罗斯卢布交易，这是进一步深化人民币汇率形成

<sup>1</sup> 详见 2010 年我所所级重点课题报告《因势利导 扎实推进跨境人民币业务大发展——2010 年人民币国际化的进展及我行的对策分析》。

机制改革的试水之举。第二，人民币“流出”渠道进一步拓展。2010 年 6 月，央行宣布扩大跨境贸易人民币结算试点范围；12 月，央行审核确定 16 个省（自治区、直辖市）67359 家企业参与出口货物贸易的跨境贸易人民币结算试点，而此前试点企业仅 365 家，增幅高达 185 倍。2010 年全年，央行分别和冰岛央行和新加坡金融管理局等签署双边本币互换协议，进一步拓展人民币“流出”渠道。第三，人民币资金回流机制建设已展开。2010 年 8 月，央行允许相关境外机构<sup>2</sup>进入银行间债券市场投资试点，以其开展央行货币合作、跨境贸易和投资人民币业务获得的人民币资金投资银行间债券市场。第四，香港人民币离岸中心进一步发展。2010 年 7 月，央行和香港金融管理局签订《补充合作备忘录》，与中银香港签订修订后的《关于人民币业务的清算协议》。这些协议的签署将促使人民币在港功能由跨境贸易结算扩大至投资和储蓄功能，为香港成为人民币离岸中心打下重要基础。第五，资本项目开放审慎向前推进。2011 年 1 月，央行 1 号文件启动人民币境外直接投资试点。允许境内机构<sup>3</sup>使用人民币资金，通过设立、并购、参股等方式在境外设立或取得企业或项目所有权、控制权或经营管理权等权益的行为，从而实现了人民币境外结算货币到投资货币的关键性跨越。

<sup>2</sup> 香港、澳门地区人民币业务清算行，跨境贸易人民币结算境外参加银行和境外中央银行或货币当局。

<sup>3</sup> 在跨境贸易人民币结算试点地区内登记注册的非金融企业。

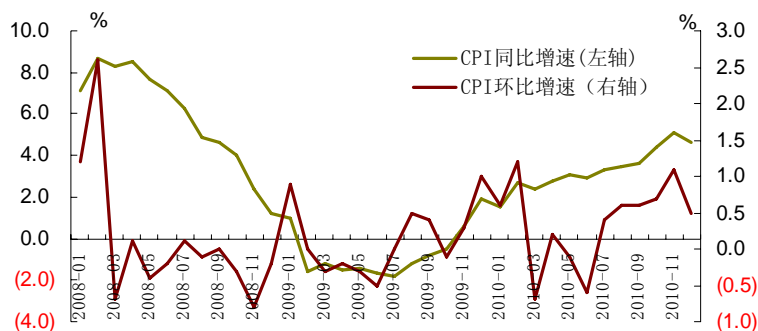
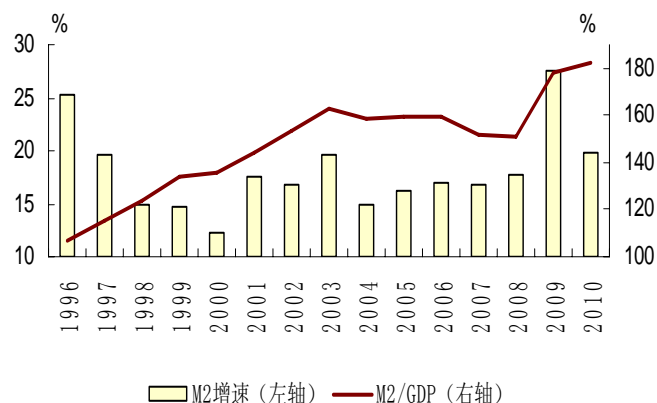
综上分析，2010 年中国经济增速由回落趋于稳定，正在向正常轨道过渡和演进，既避免了可能出现的过热苗头，也避免了年初市场所担忧的所谓“二次探底”。更为重要的是，在政府坚定不移地推进调结构、促民生等多项举措的背景下，中国经济增长的质量正在提升，内生增长动力逐步增强，民众亦从经济增长中分享到更多的福祉。

## 二、当前中国经济运行中存在的问题和矛盾

### （一）物价上行压力较大，防通胀形势严峻

2010 年，我国价格运行呈现明显的前低后高态势，上半年价格总水平保持温和上升，7 月以后逐月攀升，10 月、11 月 CPI 同比涨幅先后突破 4% 和 5%（见图 12），全年同比增长 3.3%，超过年初 3% 的预定目标。其中，食品类、居住类价格分别同比上涨 7.2% 和 4.5%，合计影响价格总水平上升 3.1 个百分点，占整个涨价因素的 94%。

货币相对于经济增长的需要供给过多是推动价格上涨的最主要因素。近两年来，我国广义货币（M2）与 GDP 的比例持续攀升，2009 年达到 178%，成为世界主要经济体中该比例最高的国家，2010 年该比例继续攀升至 182%（见图 13）。

图 12 CPI 增速图  
(2008.01-2010.12)图 13 M2 增速及 M2/GDP 走势图  
(1996-2010)

农业基础薄弱带来的农产品供求脆弱平衡使得食品价格屡屡成为我国物价走势的第一推手。近年来，我国建设资金在城乡、工农之间投入极不平衡，固定资产投资中农业投资占比持续低于 2%（见图 14），农业生产的水利、农田、流通设施等建设落后。房地产热、城市扩张热挤占了不少农田，农村青壮年劳动力大量进城打工，农业生产发展所需的各种要素资源供给与人口快速城市化后激增的农产品需求量之间维持十分脆弱的紧平衡关系，稍有天灾就矛盾突出。如果政府不加大农业保护政策力度，增加对农业基础设施投资，农产品价格波动将会长期危及我国物价稳定大局。

图14 三次产业投资占比折线图  
(2004.01-2010.12)

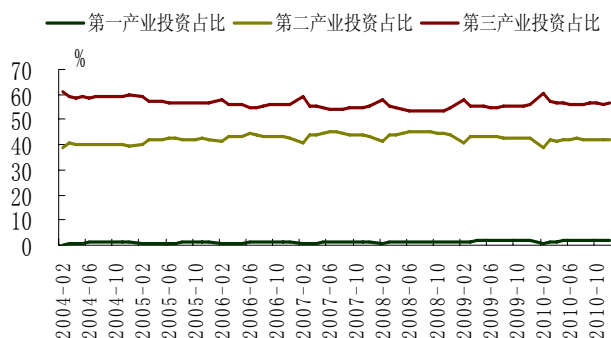
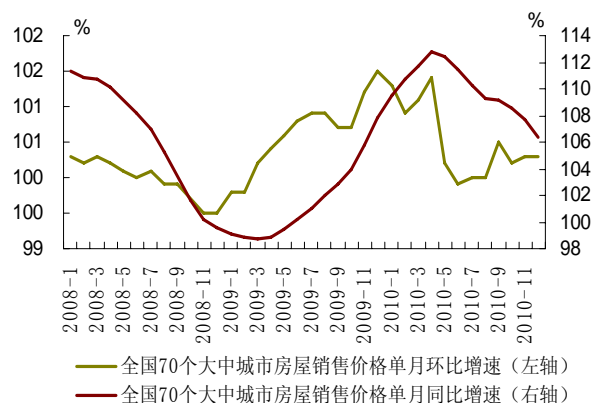


图15 房价同比、环比增速图  
(2008.01-2010.12)



## （二）房价与居民收入之间、住房供给与需求之间矛盾依然突出

2009年下半年以来，我国部分城市出现房价、地价过快上涨态势（见图15），引发2010年两轮房地产的调控政策，第一轮以2010年4月17日国务院发布新国十条为标志<sup>4</sup>，第二轮则在2010年10月长假前出台<sup>5</sup>。首先，应该肯定2010年中央政府对房地产市场的调控取得了一定的成绩，主要表现在房价保持基本稳定的同时，房地产投资量仍在大幅增长。2010年12月，全国70个大中城市房屋销售价格同比涨幅连续8个月回落至6.4%，增速仅为4月12.8%的一半。与此同时，2010年商品房新开工面积同比增长是40.7%，房地产开发投资同比增长33.2%（见图16）。其次，

<sup>4</sup>新国十条不仅遏制投机和炒房、增加开发商购地风险和加大开发成本，而且引入地方政府房价问责制；并实行极为严格的差别化信贷政策，二套房首付50%，几乎禁止三套以上房贷，而不再区分购房用途。

<sup>5</sup>政策内容包括保险资金不得投资开发或销售商业住宅；公租房建设免征多个税种；调整房地产交易环节契税、个人所得税优惠；上调首套房首付比例到3成；公积金贷款利率二套房上调利率，三套房停贷；要求2010年末房价上涨幅度较大的一些城市出台限购令细则等。



房地产调控离政策预期还有一定的距离。全国 70 个城市房屋销售价格 2009 年 3 月至今，22 个月中仅 1 个月（2010 年 6 月）环比负增长（-0.1%），其余月份均为正增长，特别是自 2010 年 4 季度以来，一些地方高价地再度出现，部分未实施限购的区域中心城市住房成交出现量价齐升势头，限购城市周边地区房价出现较快上涨，部分热点城市房价再现上涨苗头。房价与居民收入之间矛盾十分突出，2009 年我国部分城市如北京、上海、深圳和杭州等地的纯商品住宅房价收入比均超过 14<sup>6</sup>，在发达国家，房价收入比超过 6 就可视为泡沫区。

在此背景下，2011 年 1 月 26 日，国务院再度出台第三轮房地产调控政策（简称“新国八条”），要点包括：要求地方政府确定年度新建住房价格控制目标、二套房首付比例提高至六成、扩大住房限购范围、不满五年房产转让全额征收营业税等。不仅进一步落实了地方政府责任，而且在限购、限贷、加税等方面都做到了历史最严。此外，上海、重庆也在 2011 年 1 月 28 日开始进行房产税试点。

---

<sup>6</sup>房价收入比是指房屋总价与居民家庭年收入的比值，主要用于衡量房价是否处于居民收入能够支撑的合理水平，它直接反映房价与居民的自住需求购买力相匹配的程度，直接关系到民众的安居乐业。



图16 房地产开发投资增速图  
(2007.01-2010.12)

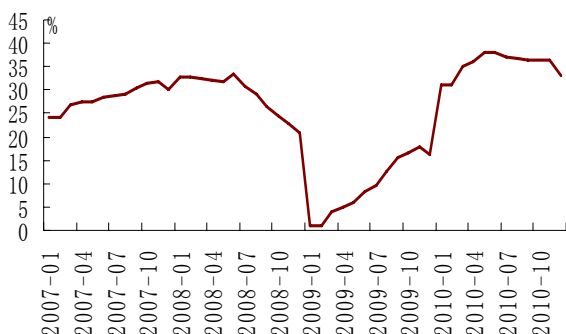
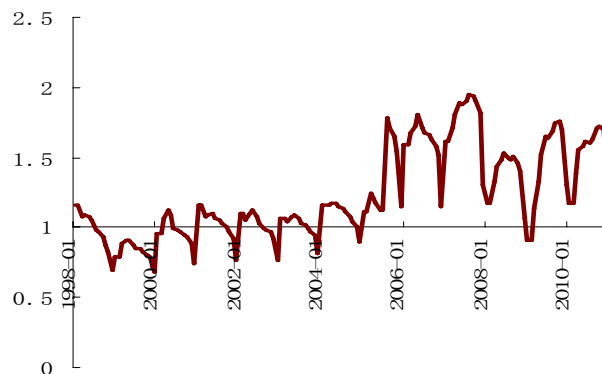


图17 商品房销售面积与竣工面积比值  
(1998.01-2010.12)



供求紧张态势是我国商品房价格不断上涨的根本原因。从需求面看，目前我国正处于城市化加速期，直接导致房地产刚性需求不断增大，而且国内流动性充裕、民间投资渠道缺乏和房价过快上涨也刺激了商品房的投资需求；从供给面看，土地资源在我国是严重稀缺的，而且土地供给相对垄断。尤其是2008年房地产市场的不景气打击了开发商的投资信心，2009年房地产开发投资增速创下04年以来的最低增速。由于房地产行业的生产周期通常在两年以上，前期房地产开发投资的萎缩必将影响日后的供给状况。从销竣比（商品房当年销售面积比商品房当年竣工面积）来看，2004年以来除个别月份外，我国商品房销竣比均大于1（见图17），说明我国商品房持续处于供不应求的状态。

### （三）地方政府融资平台加大财政金融系统性风险

首先，平台项目自身现金流还款能力不足。截至 2010 年 6 月末，平台贷款达 7.66 万亿元，其中，平台中项目现金流能够覆

盖偿还本息的贷款约有 2 万亿元，占比 27%；第一还款来源不足，必须依靠第二还款来源覆盖本息的贷款，有 4 万亿元左右，约占 50%；项目借款主体不合规，财政担保不合规或本期偿还有严重风险的贷款，占比 23%，约 1.7 万亿元。其中第二类和第三类基本是依靠财政来还款。其次，财政负担较重，财政资金偿债能力不足。国家审计署调查了 18 个省、16 个市和 36 个县，调查报告指出：省、市本级和西部地区债务风险较为集中，2009 年底，有 7 个省、10 个市和 14 个县本级的债务余额与当年可用财力的比率超过 100%，最高的达 364.77%。从偿债资金来源看，2009 年这些地区通过举借新债偿还债务本息 2745 亿元，占其全部还本付息额的 47.97%，财政资金偿债能力不足。

#### **（四）转变经济增长方式面临诸多体制性、结构性和深层次障碍**

虽然 2010 年中国经济结构调整取得一定成效，但也必须看到，调整经济结构仍面临重重障碍。从 2010 年的数据看：首先，消费没有从根本上得到提振。2010 年，社会消费品零售总额增长 18.4%，扣除价格因素后，实际增长仅为 14.8%，处于近三年来的低位（见图 18）。而且，消费结构有待调整，社科院发布的报告显示，社会消费品零售总额的 66% 来自政府与企业的贡献，而居民消费只占不到四成的比例。其次，我国仍然处于投资与重工业拉动经济增长的阶段。2010 年我国第二产业用电量增幅最大，全

年为 3.13 万亿千瓦时，同比增长 15.41%，增幅比上年提高 10.87 个百分点。而在工业用电中，轻、重工业用电量同比分别增长 11.89% 和 16.19%，表明固定资产、重工业仍在经济中唱主角。

图 18 社会消费品零售额名义和实际同比增速图  
(2001.01-2010.12)

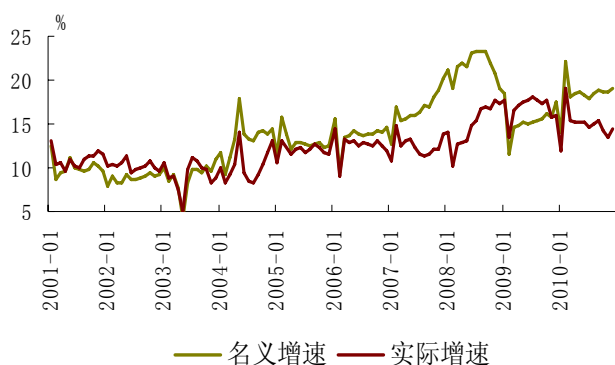
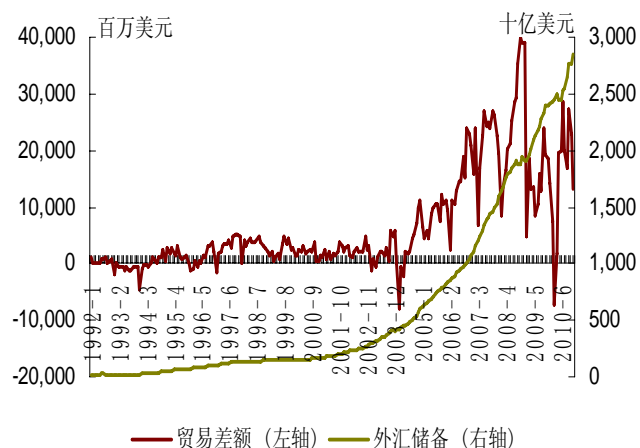


图 19 贸易差额和外汇储备折线图  
(1992.01-2010.12)



从长期来看，我国经济结构呈现以下五个不协调：一是内外经济不协调，突出表现在贸易顺差和外汇储备规模的不断累积（见图 19）。二是消费与储蓄关系不协调，表现在我国总储蓄率<sup>7</sup>的不断提高<sup>8</sup>和总消费率的不断下降上。三是传统竞争优势减弱的同时自主创新能力不足。四是高能耗项目投资热情不减，节能减排难度较大，资源环境压力持续增大。五是经济发展与社会发展不协调。经济发展不平衡，收入差距较大；基本保障和公共服务发展不足。

<sup>7</sup>国民总储蓄占国民生产总值的比重。

<sup>8</sup>从 2000 年到 2008 年，我国总储蓄率由 37.7% 上升到 51.4%，上升了 13.7 个百分点。

这些问题与我国经济体制存在的缺陷有关。**第一**，资源要素价格偏低，加上社会性规制不到位<sup>9</sup>，标准过低，既易导致对稀缺资源的粗放使用和较多的污染物排放，也不利于企业对节能降耗减排的投资和技术创新。**第二**，资源要素价格偏低、劳动者工资和福利水平偏低，社会保障和公共服务不到位，使得我国产品呈现不完全成本特征，我国产品竞争力出现“虚高”现象，这是导致我国贸易顺差积累的部分原因；加上劳动力资源报酬普遍偏低，直接影响了国内购买力的提高，制约了国内需求的扩大，导致内外经济不平衡。**第三**，公共服务投入不足尤其是对教育和科技投入不足，直接影响到国家的创新能力和劳动者素质的提高，也没有很好的起到缩小收入和福利差距的作用。**第四**，资源要素价格偏低、劳动者报酬和保障水平偏低、社会性规制不到位、部分国企可获得超额利润，均增加了国民收入中归属于企业的部分。由于企业收入只用于投资，而不用于消费，因此，直接导致企业储蓄率的上升。**最后**，基本保障和基本公共服务不足，使得居民在消费方面存在后顾之忧，成为导致居民储蓄倾向上升、消费倾向下降的重要原因。

---

<sup>9</sup>在现行的中央地方财税体制和干部考核管理体制下，对既有规制政策的执行不到位，使得企业成本严重偏离其社会成本。

### 三、2011 年中国经济金融形势展望和宏观政策调整预测

#### (一) 对 2011 年经济形势的总体展望

展望 2011 年,中国经济总量增长的空间较大。从国际环境看,目前全球经济已步出金融危机的最坏阶段,整体仍将延续缓慢复苏的态势,使得我国得以保持一个相对稳定的外需环境。从发展阶段来看,目前中国正处在工业化和城镇化加速上升的阶段,带动投资需求、消费需求持续旺盛。从政策角度来看,“十二五”规划蕴含诸多增长机遇,区域平衡、产业升级、大消费时代和节能环保等政策的有序落实将转变经济增长方式,形成更可持续的经济增长点。前期出台的加快保障房建设和棚户区改造及鼓励和引导民间投资等政策也将发挥作用。从先行指标看,2010 年四季度,企业景气指数和企业家信心指数持续回升(见图 20);12 月,中国制造业采购经理指数(PMI)为 53.9%,已连续二十二个月位于临界点——50%以上的扩张区间(见图 21)。

图 20 企业景气指数和企业家信心指数图  
(2008. 1-2010. 12)

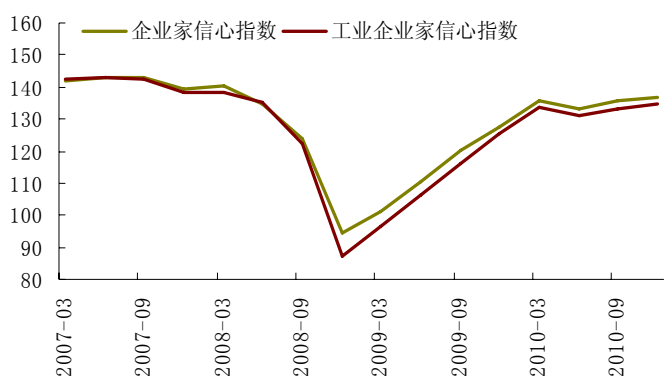
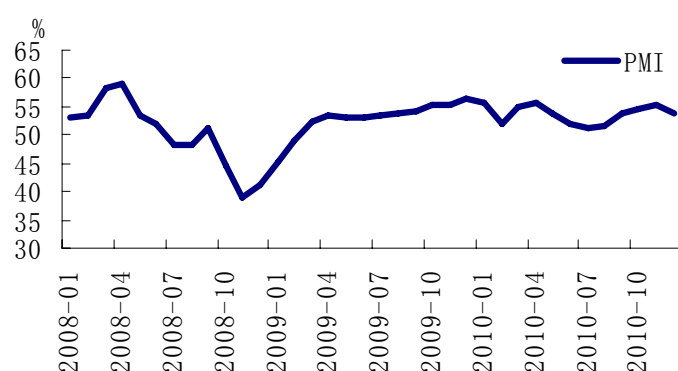


图 21 PMI 指数图  
(2008. 1-2010. 12)





在外需仍存诸多不确定性、宏观政策回归常态以及经济结构调整继续深化等内外因素影响下，2011 年中国经济增速将回归到更加平稳的水平上，增长将更多依赖于内生增长动力。**第一，消费增长多空因素交织。**居民的消费能力将继续受益于工资的增长和社保水平的提高。与此同时，2011 年家电下乡等扩大消费政策到期、房地产政策的加码和部分城市的汽车限购政策将对相关领域的消费产生一定的抑制作用。**第二，投资动力仍然强劲。**随着“十二五”规划重点建设项目的有序开工，区域发展、城镇化进程和产业升级将是投资增长的主要推动力，“新非公 36 条”的逐步落实也将催生一批新的投资增长点，保障性住房建设将能部分抵消房地产市场调控给房地产投资带来的不利影响。**第三，出口增速将有所放缓。**全球金融危机尤其是欧债危机的影响将继续显现，后危机时代世界经济发展格局面临深度调整，贸易保护主义泛滥可能成为常态，人民币对美元汇率还将继续升值，再加上 2010 年出口增长高基数的影响，2011 年出口增长的压力较大。**第四，物价上涨压力仍然存在，全年走势呈前高后低。**推动物价上涨的主要因素包括：若干发达经济体采取量化宽松的政策导致国际大宗商品价格的上涨；近两年来累积起来的货币条件；2010 年对 2011 年的翘尾因素有 2.6 个百分点左右；劳动力、土地资源等成本的上升等。一季度受节日需求增加、翘尾影响较大等因素的影响，我国物价水平仍将高位运行。然而，经济增速逐步放缓、粮

食连续七年丰收、工业制成品供大于求以及货币政策的适时调整都使得 2011 年全年物价涨幅在可控范围之内。第五，房地产市场走势相对平稳。2011 政府将在严厉调控房地产市场的同时，加大对保障性住房的供给力度，全年住建部将安排建设保障性住房和各类棚户区改造住房 1000 万套，较今年 580 万套保障性住房的建设规划翻近一番。预计 2011 年房地产调控政策和旺盛的市场需求之间将展开拉锯战，房价将因此保持相对稳定。第六，新增信贷不会出现大幅收紧。2011 年不仅有部分“4 万亿”的项目仍处于收尾期，而且作为“十二五”规划的开局之年，重大项目建设将有序启动，保障性安居工程、水利建设、战略性新兴产业以及高铁建设将是 2011 年的投资重点，资金需求量较大。

表 2 2011 年中国经济金融主要指标预测

主要经济指标	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年预测
GDP 增速 (%)	9.6	9.1	10.3	9
城镇固定资产投资增速 (%)	26.1	30.5	24.5	22
社会消费品零售总额增速 (%)	21.6	15.5	18.4	19
出口增速 (%)	17.2	-16	31.3	17
规模以上工业增加值增速 (%)	12.9	11	15.7	14
CPI 增速 (%)	5.9	-0.7	3.3	4
PPI 增速 (%)	6.9	-5.4	5.5	6
M2 增速 (%)	17.82	27.7	19.7	16
新增贷款 (万亿元人民币)	4.91	9.6	7.95	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。



## （二）对 2011 年宏观经济政策的预测

我们认为 2011 年宏观经济政策包括如下要点：首先，稳定价格总水平被放在更加突出的位置，宏观调控政策着力点将更加偏重于控通胀。其次，2011 年的宏观经济政策定调为“积极稳健、审慎灵活”，货币政策由“适度宽松”转向“稳健”，重在调总量；财政政策仍然坚持积极的取向，重在调结构。再次，经济转型仍是 2011 年的主线。一是调整优化需求结构，培育新的消费热点。相比去年实施家电和汽车以旧换新”等政策措施，由政府带动的消费“刺激”基本退出视野。2011 年政府将通过积极稳妥推进城镇化、研究制定收入分配改革方案提升居民消费能力、改善居民消费条件，推动消费增长实现质的飞跃。二是优化投资结构，提高投资质量和效益。坚决防止借“十二五”时期开局盲目铺摊子、上项目；严控投资产能过剩行业，防止新的低水平重复建设。三是调整优化产业结构，提升传统产业和发展新兴产业将齐头并进。一方面加快改造提升传统制造业，加快壮大服务业规模；另一方面扎实发展战略性新兴产业，大力发展循环经济和环保产业。四是增强区域发展协调性，积极稳妥推进城镇化。实施西部大开发战略将被放在区域发展总体战略的优先位置。最后，加大改革攻坚力度是中国经济发展的长期要务所在。中央经济工作会议首次提出“要加强改革顶层设计，在重点领域和关键环节取得突破。”2011 年将加大改革攻坚力度，对财税、金融、投资体制和资源环

境领域改革、收入分配改革、人民币汇率改革、集体林权制度改革和国有企业改革等领域将有所侧重。

就货币政策而言，稳健的货币政策将采取总量对冲、增量控制与适度升值、谨慎加息、适当管制流入资本的对策来收缩流动性，并管理好通胀预期。一是 2011 年存款准备金率仍然具备上调的空间。由于存款准备金率上调的重要依据是外汇占款的增量，因而虽然目前大型金融机构的存款准备金率已达 19% 的历史最高水平，但存款准备金率仍具上调空间。二是 2011 年利率仍有数次上调的可能。由于 2010 年全年中国实际利率几乎都在负区间内运行，再考虑到居高不下的通胀压力，央行会在 2011 年继续上调存贷款基准利率，直到实际利率水平恢复正值。三是 2011 年人民币兑美元升值幅度在 5% 左右。面对日趋复杂的国际环境，人民币兑美元面临的升值压力将会在相当长的时间内存在。