

研究报告



城市金融研究所



国际市场与问题研究处

国际市场与问题研究处主要从事工商银行国际经营环境的分析与研判，主要研究领域包括：世界经济、国际金融、国际贸易、跨国投资、全球金融监管政策法规、工商银行国际化经营策略以及海外目标市场的国别风险问题等。研究成果包括：一是定期的国际经济金融走势分析报告（包括季度、半年度与年度分析报告）；二是追踪国际重大热点、焦点问题并及时发布分析报告；三是就国际经济金融领域的长期性、全局性、趋势性问题进行持续跟踪和深度研究，形成年度重点课题成果；四是全球区域风险研究系列成果，包括“全球重点区域风险研究”、“国家风险综合评估”、“重大突发风险信息提示”等。研究成果在对工商银行国际化经营管理发挥决策支持作用的同时，还报送给各省委、省政府及上千家大企业客户，为提高本行的金融服务附加值发挥了积极作用。此外，该处还代表工商银行就重大国际问题为监管部门提供策略建议，积极开展与国际同业及研究机构的学术交流与合作，在权威媒体上发表对国际经济金融相关问题的观点，有效发挥对外学术窗口职能。

国内市场与法规研究处

国内市场与法规研究处主要从事工商银行国内经营环境的分析与研判，主要研究领域包括：国内经济发展趋势、国内金融市场走势、宏观经济政策分析展望、经济与金融法规问题、国内资本市场与货币市场问题、对工商银行有重大影响的问题以及国内经济金融领域的热点、焦点问题等，承担总行级、所级重点课题研究，为行领导提供国内领域问题的研究支持。除定期发布国内经济金融走势分析报告之外，还以不定期形式发布国内重大热点焦点问题研究报告。在行内承担所内研究成果的发布工作，在行外定期向省委、省政府报送所内研究报告，定期为工商银行近千家重点大客户提供研究产品，提高工商银行服务附加值。代表工商银行参加国际、国内学术交流与合作，接待来访的海外代理行客户，介绍中国宏观经济金融态势，在权威媒体上发表对国内经济金融相关问题的观点，发挥学术窗口职能。

同业竞争与问题研究处

同业竞争与问题研究处主要负责国内外银行业市场研究、国内银行同业动态与问题研究、工商银行竞争对手研究、工商银行竞争战略与策略研究、工商银行同业目标市场研究、工商银行金融业合作研究、经营发展过程中重点问题的调查研究以及同业之间的学术交流与合作等。围绕上述职能该处形成以下主要研究产品线：一是国内银行同业经营分析（包括季度、半年度与年度分析）；二是国际银行同业经营分析，包括发达经济体银行和新兴市场经济体银行半年度与年度分析；三是银行业发展与创新研究，反映银行业的市场动态、热点与焦点问题；四是针对竞争对手的重大战略举措等撰写深度分析报告；五是工商银行目标市场研究。此外，还参与各项行级、所级重点课题研究，为工商银行重大改革提供决策支持，并根据人民银行、银监会、银行业协会等部门的要求，参与事关银行业发展的重大课题研究。牵头举办本行“创新沙龙”活动，该活动已成为具有一定影响力的创新和营销平台。

规划与战略研究处

规划与战略研究处主要负责组织编制和推动实施集团的中长期发展战略规划，对集团中长期发展战略规划的落实与执行情况进行检查、评估和报告；负责研究、论证、规划和评估集团经营管理体系建设，推进集团经营管理体系、机制、流程的改革与创新研究；对与集团战略规划与经营管理相关的其他重大问题进行调查研究和组织协调；开展集团中长期经营背景研究，与行内外同业就规划与战略相关议题进行交流与合作。几年来，参与中国工商银行 2006~2008 年、2009~2011 年和 2012~2014 年发展战略规划的编制、任务分解、执行情况跟踪检查和汇报工作；开展工商银行重大战略课题研究，已经完成的工商银行省区分行营业部体制改革研究、县支行竞争力提升研究、盈利梯队构建研究、集团管理体系建设研究等课题成果对工商银行业务发展和经营体制机制改革起到了切实的推动作用；参与国家金融体制改革重大课题研究，参与完成的综合化经营问题研究、国际银行业比较研究等课题成果引起了国务院领导及相关部委的高度重视。

博士后工作管理处

博士后工作站管理处是工商银行博士后科研工作站管理办公室的办事机构，负责工作站的日常管理、学术管理和科研项目的组织落实。工商银行博士后科研工作站是经国家人事部批准于 2002 年 10 月成立的科研机构，致力于商业银行应用理论研究以及培养、吸引和使用高层次优秀人才。建站以来，博士后工作站为工商银行多个重点项目建设提供了有力的理论和人才支持。博士后工作管理处的主要职责：负责博士后科研项目从立项到评审等环节的组织工作；负责博士后人员从进站到出站整个流程的管理；负责协助建设“站所联合”的学术管理机制，定期组织“博士后论坛”并与其他博士后站开展学术交流互访；负责工作站的制度建设，促进工作站的制度化、规范化管理。



物价指数涨幅扩大 央行加大回笼力度

——2013年3月国内经济、金融动态月报

要点:

- 从经济运行来看，工业增加值总体保持平稳增长，重工业增速持续回升；固定投资中，制造业投资继续回落，房地产开发投资明显升温；全社会消费累计增速有所下滑，受中央遏制铺张浪费的影响，餐饮收入下降明显；受大宗商品价格下滑和内需增长不够强劲的影响，进口增速创13个月新低，但企业出口预期有所改善；居民消费价格指数（CPI）时隔8个月之后再次上破3%的温和通货膨胀警戒线；房地产市场量价大幅回升，但在房地产调控政策的持续作用下，房价出现全面大幅上涨的可能性不大。
- 从金融运行来看，2月中长期贷款增长明显，一方面与近期房地产市场销售回暖拉动居民中长期贷款增长有关，另一方面也反映了信贷对固定资产投资的支持作用明显增强；银行间市场资金面仍较为宽松，央行加大货币回笼力度；人民币对美元汇率保持稳定，但美元指数反弹动能逐步积累，人民币贬值压力有所增强；当月沪、深两市大幅反弹，在资金面较为宽裕的背景下，股市有望在上半年维持反弹态势；全国两会在京顺利召开，中国已进入以改革为出题的重大历史发展时期，改革将成为推动未来中国经济与社会发展的最大动能。

金融研究总监：詹向阳

国内宏观经济研究团队：

樊志刚 赵幼力 朱妮 杨荇

王婕

执笔：朱妮

zhuni_csjr@icbc.com.cn

相关研究：

2013/3/13 《短期流动性收紧不改货币政策主基调》

2013/3/6 《通胀温和可控 资金整体宽松——2013年2月国内经济金融动态月报》

2013/3/5 《房地产调控“国五条”及其实施细则对房地产市场的影响解析》

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（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，仅供我行内部参阅，未经书面许可，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、经济运行动态分析	1
(一) 工业增加值: 总体保持平稳增长, 重工业增速持续回升	1
(二) 固定资产投资: 制造业投资继续回落, 房地产开发投资明显升温	1
(三) 消费: 累计增速下滑, 餐饮收入下降明显	2
(四) 外贸: 进口增速创 13 个月新低, 企业出口预期改善	3
(五) 价格总水平: 物价涨幅扩大, 通胀压力加大	4
(六) 房地产市场: 量价大幅回升, 但全面大幅上涨可能性不大	5
二、金融运行动态分析	6
(一) 社会流动性: 中长期贷款增长明显, 存款部门间转移	6
(二) 银行间市场流动性: 资金面仍较为宽松, 央行加大资金回笼	8
(三) 人民币汇率: 兑美元保持稳定, 离岸贬值预期渐起	8
(四) 股票市场: 股指大幅反弹, 上半年资金面较宽松	10
(五) 关注热点: 两会顺利召开, 中国进入以改革为主题的重大历史发展时期	10

图目录

图 1 工业增加值同比增速 (2010.2—2013.2)	1
图 2 固定资产和房地产开发投资累计增速 (2009.2—2013.2)	2
图 3 社会消费品零售总额累计增速 (2009.1—2013.2)	3
图 4 进、出口同比增速 (2009.2—2013.2)	4
图 5 CPI 主要分项指标增速 (2009.2—2013.2)	5
图 6 货币供应量增速 (2009.1—2013.2)	6
图 7 新增贷款和贷款增速 (2010.1—2013.2)	7
图 8 新增存款和存款增速 (2010.1—2013.2)	7
图 9 银行间市场主要利率走势 (2009.1—2013.2)	8
图 10 美元兑人民币即期汇率及 1 年期 NDF 报价走势 (2012.1—2013.2)	10



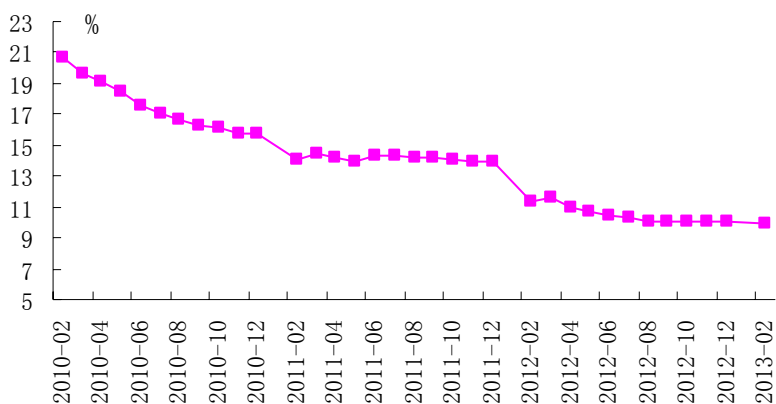
一、经济运行动态分析

（一）工业增加值：总体保持平稳增长，重工业增速持续回升

2013年1-2月，我国规模以上工业增加值同比实际增长9.9%，比去年全年低0.1个百分点（见图1）。2月，规模以上工业增加值环比增长0.79%，比1月高0.19个百分点。分轻重工业看，1-2月重工业增加值累计增长10.2%，较去年全年高0.3个百分点，增速连续第3个月回升；轻工业累计增长9.1%，较去年全年下降1个百分点。重工业增长提速是推动工业生产总体保持平稳的主要原因。分行业看，1-2月41个大类行业中有40个行业增加值保持同比增长，其中，纺织业增长11.0%，化学原料和化学制品制造业增长12.4%，非金属矿物制品业增长11.3%，黑色金属冶炼和压延加工业增长11.4%。上游产业增速明显提高，主要产品产量也大幅增加，供给面状况持续好转。

从先行指标——中国制造业采购经理指数（PMI）来看，2月官方PMI为50.1%，汇丰PMI为51.7%，均连续5个月在50%的荣枯线以上，市场需求持续好转。

图1 工业增加值同比增速（2010.2—2013.2）



数据来源：Bloomberg，CEIC，城市金融研究所宏观经济金融数据库（ICBC），除特别注明外，下同。

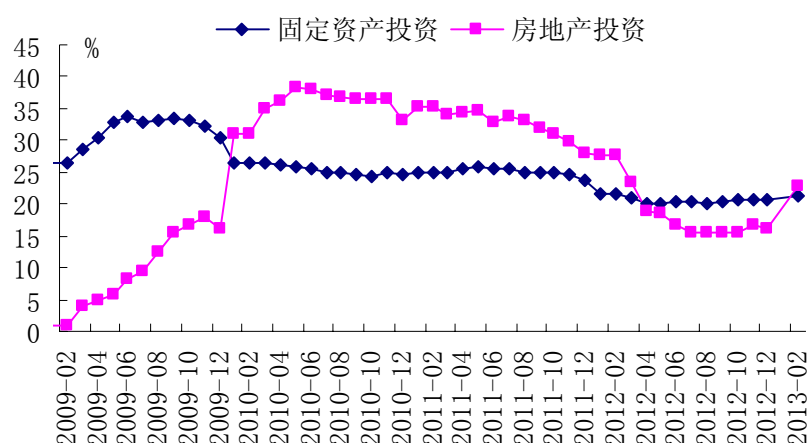
（二）固定资产投资：制造业投资继续回落，房地产开发投资明显升温

1-2月，全国固定资产投资25676亿元，同比名义增长21.2%，增速比去年全年加快0.6个百分点，比去年同期回落0.3个百分点（见图2）。分产业看，第一产业累计增长37.4%，增速比去年全年加快5.2个百分点；第二产业增长15.6%，增速比去年全年

回落 4.6 个百分点；第三产业增长 25%，增速比去年全年加快 4.4 个百分点。以制造业为代表的第二产业投资增速自 2012 年 2 月开始持续下滑，与此同时，第三产业投资增速自 2012 年 5 月开始持续回升，体现了国家“调结构”的意图。

从行业看，目前固定资产投资中最大的部门——制造业投资增速仍在持续下滑过程中，1-2 月制造业投资累计增速为 17%，增速比去年全年回落 5 个百分点，创 2004 年以来新低。其中，过去几年受经济刺激政策诱导而盲目扩张的制造业部门投资增速下滑尤为显著，如通用设备、专用设备、汽车等行业增速分别从去年的 33.6%，45.6%，32.8% 回落至 21.6%，19%，8.4%。在房地产市场回暖背景下，房地产开发投资明显升温，1-2 月份，全国房地产开发投资同比名义增长 22.8%，增速比去年全年提高 6.6 个百分点。其中，住宅投资增长 23.4%，增速比去年全年大幅提高 12 个百分点。

图 2 固定资产和房地产开发投资累计增速（2009.2—2013.2）

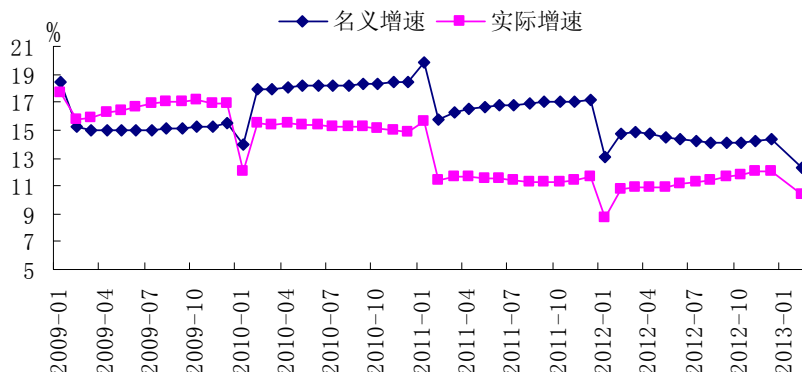


（三）消费：累计增速下滑，餐饮收入下降明显

1-2 月，社会消费品零售总额同比名义增长 12.3%，比去年全年回落 2.0 个百分点，创 8 年来最低（见图 3）；实际增长 10.4%，比去年全年回落 1.7 百分点，创近 1 年来最低。国内社会消费品零售总额增速放缓与铺张浪费型的消费得到遏制有关，前两个月全国餐饮收入仅增长 8.4%，增速比去年全年放缓 5.2 个百分点，比去年同期放缓 4.9 个百分点。此外，影响前两个月消费增长的原因可能还有部分城市实行汽车限行、限购，以及油价高、停车难等因素，减缓汽车及油品的消费。



图3 社会消费品零售总额累计增速（2009.1—2013.2）



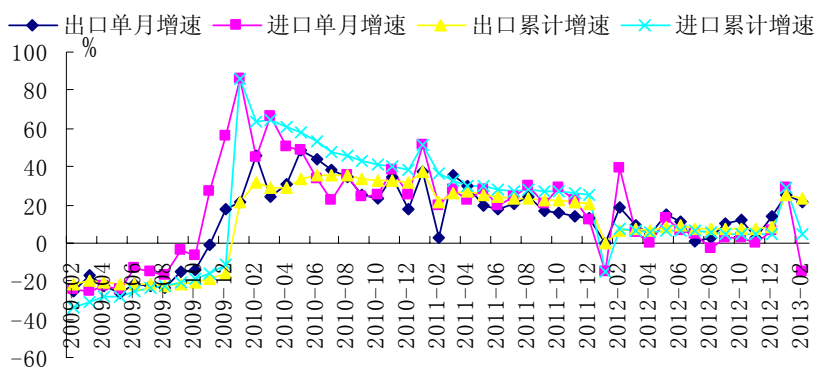
（四）外贸：进口增速创13个月新低，企业出口预期改善

2月，我国进出口总值2634.9亿美元，同比增长1%，较1月大幅下降25.7个百分点。其中出口同比增长21.8%，较1月回落3.2个百分点；进口同比下降15.2%，创13个月新低（见图4），是2月进出口总值增速骤降的主要原因。当月实现贸易顺差152.51亿美元，较1月缩小139亿美元，为去年4月以来最低。由于春节因素的干扰，1、2月份的单月进出口数据往往存在较大波动，通过前两个月的累计增速来分析对外贸易更为客观。今年1-2月，我国出口累计增长23.6%，比去年同期高16.77个百分点；进口累计增长5%，比去年同期低2.91个百分点。受进口增速下降的影响，前两个月进出口总值同比增长14.2%，比去年同期低6.83个百分点。去年9月出台《关于促进稳定外贸增长若干意见》以来，我国出口增速基本稳定在10%以上。伴随出口回升，出口企业的预期也明显改善。海关调查显示，2月份39.6%的企业对未来2至3个月出口形势信心“不乐观”，较1月缩小1.3个百分点，为去年6月开展问卷调查以来该比例首次低于40%，24.7%的企业表示“乐观”。此外，出口增长还与外贸企业积极转方式、调结构，以及部分国际市场有所回暖有关。进口累计增速下滑一方面是由于国际大宗商品价格回落，1-2月，我国进口量比较大的钢坯、棉花、天然橡胶、钢材、铁矿石、原油等大宗商品价格均出现明显下降，拉低了我国进口总值；另一方面，1-2月一般贸易进口累计下降2.6%，显示出目前我国内需增长依然不够强劲，经济回升的基础偏弱。

从出口贸易国别增速来看，1-2 月，我国对美国、日本、欧盟和东南亚国家联盟均实现出口增长，其中，对美国出口累计增速为 14.8%，创 2011 年 9 月以来最高；对欧盟国家出口累计增速在去年一直为负，今年 1 月转负为正，为 5.3%，前两个月进一步升至 9.9%；对中南亚联盟出口累计增速为 39.5%，创 2010 年 9 月以来最高。

需要指出的是，目前全球经济温和复苏态势没有发生根本变化。今年以来人民币兑美元汇率进入双向波动，人民币兑主要国际货币均存在升值压力。外部系统性风险仍然是我国外贸发展面临的最大的不确定因素。

图 4 进、出口同比增速（2009.2—2013.2）



（五）价格总水平：物价涨幅扩大，通胀压力加大

2 月，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 3.2%，创去年 5 月以来最高，时隔 8 个月之后再次上破 3% 的温和通货膨胀警戒线。CPI 环比上涨 1.1%，连续第 4 个月回升，创去年 2 月以来最高。物价水平呈现加快回升态势。CPI 同比涨幅扩大，主要是受食品价格同比涨幅较多的推动。当月食品价格同比上涨 6%，比 1 月涨幅扩大 3.1 个百分点，影响居民消费价格总水平上涨约 1.98 个百分点，约占 CPI 同比总涨幅的 61.9%。食品价格同比增长较多主要是由于受春节因素影响，2 月的鲜果、鲜菜、水产品和肉禽等食品的消费量增加，加之冬季雾霾天气对蔬菜交通运输也有影响，拉动了价格上涨。此外，去年春节在 1 月份，价格水平明显上涨，2 月价格水平在节后出现高位回落，春节错月和对基期差异拉低了今年 1 月 CPI 同比涨幅，也抬高了今年 2 月的同比涨幅。从环比看，

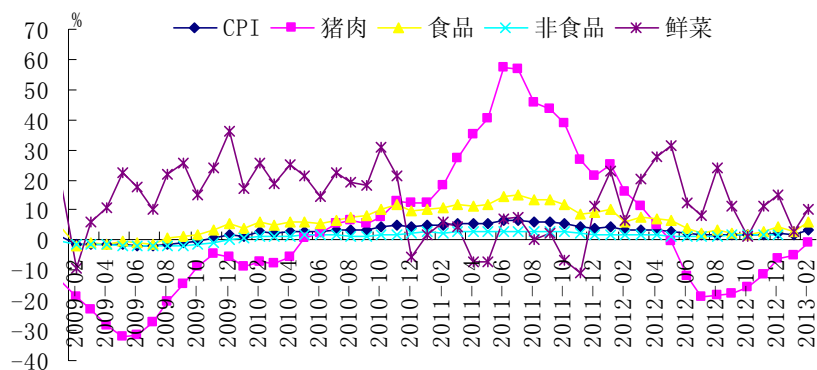


2月鲜果、鲜菜、水产品 and 肉禽及其制品价格合计影响CPI环比上涨约0.78个百分点，占总涨幅的70.9%，是当月CPI环比涨幅扩大的主要因素（见图5）。

2月，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降1.6%，与上月持平，环比增长0.2%，亦与上月持平。PPI同比涨幅自去年10月以来持续回升，环比涨幅自去年8月以来总体回升，预示着我国通胀压力或在加大。

进入3月份以来，由于春节影响消失，气温逐渐升高，天气好转，有利于蔬菜等鲜活农产品的生产和运输，食品特别是鲜活农产品价格短期内大幅度上涨的可能性较小，3月份CPI同比涨幅可能会回落。

图5 CPI主要分项指标增速（2009.2—2013.2）



（六）房地产市场：量价大幅回升，但全面大幅上涨可能性不大

1-2月，全国房地产市场量价大幅回升。房地产开发投资累计增长22.8%，比去年全年高6.6个百分点；商品房销售面积同比增长49.5%，比去年全年高47.7个百分点；商品房销售额同比增长77.6%，比去年全年高67.6个百分点。中国指数研究院报告显示，2月全国100个城市（新建）住宅平均价格为9893元/平方米，环比1月上涨0.83%，这是自2012年6月以来，连续第9个月环比上涨。2月全国100个城市（新建）住宅平均价格同比上涨2.48%，连续第3个月上涨。销售市场的持续回暖使得开发企业对市场的前景信心进一步增强，多个城市土地市场出现溢价。2月，全国300个城市土地平均溢价率13%，与上月持平，较去年同期上升11个百分点；其中住宅类用地（含住宅用地及包含住宅用地的综合性用地）平均溢价率15%，较1月提高1个百分点，较去年同期提高14个百分点。随着“国五条”细则在各地陆续出台和落地，房地产市场调控将更为严厉，房价出现全面大

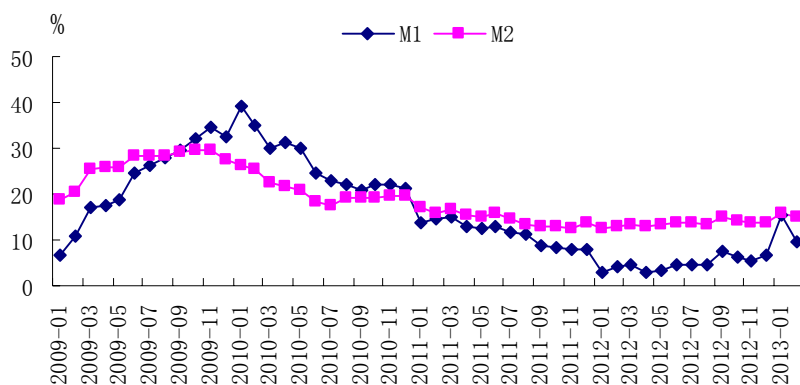
幅上涨的可能性不大。

二、金融运行动态分析

（一）社会流动性：中长期贷款增长明显，存款部门间转移

2 月末，M2 同比增长 15.2%，较上月末低 0.7 个百分点；M1 同比增长 9.5%，较上月末低 5.8 个百分点（见图 6）。由于货币供应量统计的是存款类金融机构的表内负债端，既未包括银行表外的理财、委存等项目，也未包括非存款类金融机构的负债项，因此其相对于流动性供给的真实程度是有所低估的。从更能反映社会资金总量水平的社会融资规模来看，当月社会融资规模 1.07 万亿元，同比多 228 亿元，比 1 月少 1.47 万亿元。1-2 月社会融资规模 3.6 万亿元，同比增长 79%。受春节期间中小企业停工时间较长，用款需求较少的影响，当月未贴现银行承兑汇票减少 1838 亿元。

图 6 货币供应量增速（2009.1—2013.2）



2 月末，金融机构人民币贷款余额同比增长 15%，增速比上月末低 0.4 个百分点。当月新增人民币贷款 6200 亿元，同比少增 907 亿元，较 1 月少增 4521 亿元，主要原因在于 1 月新增贷款增长迅猛，企业贷款需求多赶在春节前得到了满足，加上 2 月春节因素导致工作日减少，贷款增长出现回落。当月中长期贷款新增 4209 亿元，同比多增 2100 亿元，在新增贷款中的占比为 67.9%，较 1 月提高 14 个百分点，这一比例接近 2011 年年初的水平。企业中长期贷款新增 2826 亿元，同比多增 1042 亿元，占企业新增贷款的 56.6%，较 1 月提高 4.8 个百分点，创近两年新高；居民中长期贷款新增 1383 亿元，同比多增 1058 亿元，当月居民短期贷款净减少 170 亿元。今年以来，中长期贷款再度成为人民币贷款增长的主要动力，这一方面与近期房地产市场销售回暖拉动居民中长期贷



款增长有关，另一方面，企业新增贷款中的中长期贷款占比自今年以来重新回升至 50% 以上，反映了在目前依然依靠投资拉动经济复苏的背景下，信贷对固定资产投资的支持作用明显增强，经济温和复苏的态势依然延续（见图 7）。

2 月末，我国金融机构人民币存款余额同比增长 14.6%，较上月低 1.4 个百分点，较上年末高 1.3 个百分点。当月人民币存款新增 7737 亿元，同比少增 8276 亿元，较 1 月少增 3363 亿元。存款明显少增的主要原因在于 2 月份新增贷款增长放缓，导致银行派生存款增长放缓。分部门看，当月居民存款激增 1.77 万亿元，同比多增 1.6 万亿元，企业存款净减少 9391 亿元，原因在于春节因素导致企业活期存款因支付薪酬和奖金向居民存款大量转移（见图 8）。

图 7 新增贷款和贷款增速（2010.1—2013.2）

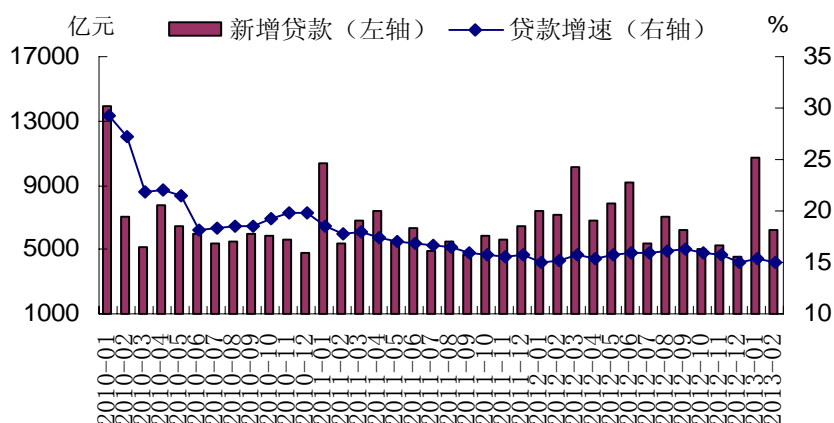
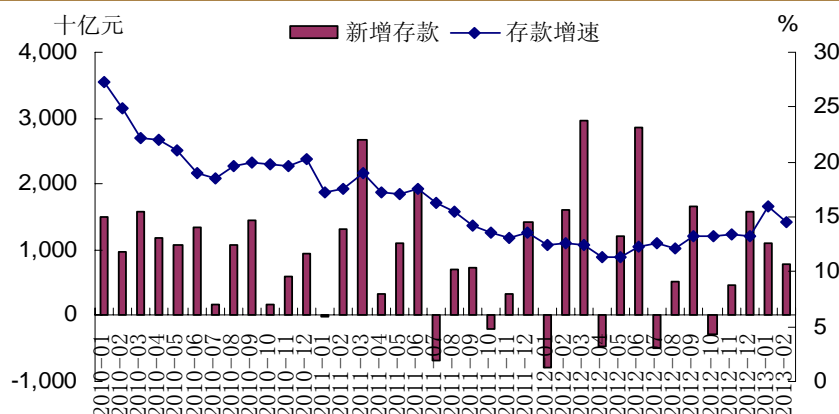


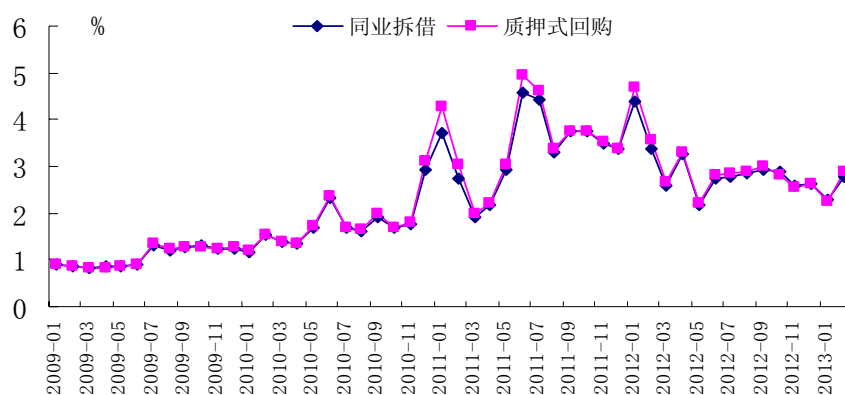
图 8 新增存款和存款增速（2010.1—2013.2）



（二）银行间市场流动性：资金面仍较为宽松，央行加大资金回笼

今年以来，央行加大了公开市场资金回笼力度。1 月前四周连续净回笼，仅在月末最后一周实现净投放以熨平节前资金波动，整个 1 月份，公开市场净回笼资金 3000 亿元。但银行间市场资金面仍然宽松，资金利率较上月有显著下行。2 月，央行继续回收流动性，2 月 19 日，央行时隔 8 个月之后重启正回购，并在 2 月 18 日至 22 日一周实现净回笼 9100 亿元，创下历史单周新高。整个 2 月份，央行公开市场净回笼资金 2530 亿元。在连续的资金回笼下，银行间市场利率在 2 月出现上扬，同业拆借月加权平均利率 2.77%，比上月高 0.5 个百分点，质押式债券回购月加权平均利率 2.89%，比上月高 0.64 个百分点（见图 9）。央行加大资金回笼力度，一是春节后流动性重回银行体系，银行间市场利率一度走低，有必要对市场利率波动进行熨平。二是近期通胀压力有所加大，央行有必要收紧通胀上涨的货币条件；三是全国房地产市场呈加速回暖迹象，央行需要适时调节流动性以避免大量资金涌入市场。

图 9 银行间市场主要利率走势（2009.1—2013.2）



（三）人民币汇率：兑美元保持稳定，离岸贬值预期渐起

2 月，人民币对美元汇率继续保持稳定。截至 2 月 28 日，人民币对美元即期汇率中间价为 6.2779，较 1 月末低 16 个基点，升值 0.03%（见图 10）。从全月走势来看，虽然国际外汇市场上美元稳步上涨，但 2 月人民币汇率中间价整体仍围绕 6.28 关口附近窄幅波动。在即期汇价方面，春节长假期间美元指数显著上扬度使得人民币即期汇价有所



走弱，但之后人民币汇率即期汇价继续出现走强势头。去年8月份以来，在美元指数先跌后涨、总体持平的背景下，人民币兑美元汇率整体呈现升值趋势。

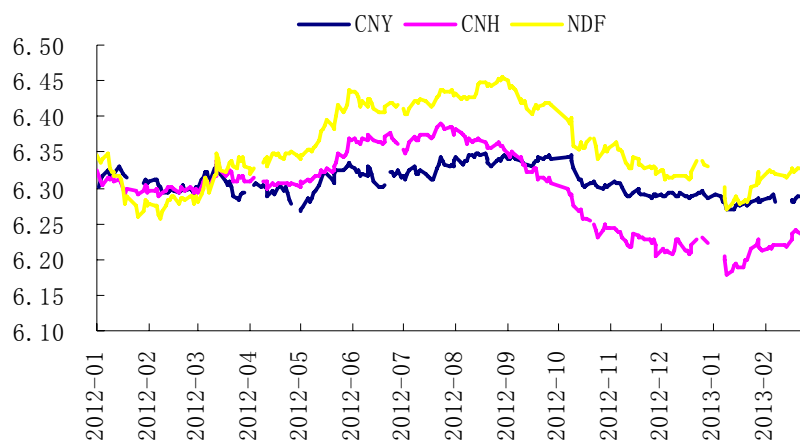
2月人民币实际有效汇率指数为113.72，环比上升1.79点，较上月升值1.6%，连续第5个月创下历史新高。人民币实际有效汇率持续攀升，一方面与目前各国竞相采用货币贬值刺激出口有关，另一方面也与中国经济复苏的势头逐渐明朗有关。

2月，离岸市场人民币出贬值，在岸市场贬值压力增强。截至2月28日，离岸人民币(CNH)兑美元报收6.2205，较1月末贬值0.1%，海外无本金交割远期外汇交易(NDF)一年期定盘价为6.3213，较1月末贬值0.16%。从离岸市场与在岸市场人民币汇率报价¹之差来看，2月末，CHY与CNH之差较1月末收窄574个基点，反映出在岸人民币未来升值动能有所减弱；2月末，一年期NDF与CHY之差较1月末扩大118个基点，反映出在岸市场人民币未来贬值压力正在增强（见图10）。人民币贬值压力与近期美元指数反弹有关。2月，美元指数以79.10开盘，仅在2月1日首日小幅下探78.92，随后连续4周回升，2月26日达到81.95的6个月来高位，月升幅3.6%。美元反弹在一定程度上体现了投资者对美国经济改善所带来的联储货币政策调整的预期。美联储货币政策转向将释放两方面信号，一是印证美国经济已步入持续稳定复苏的进程，二是美元与其它主要货币利差将朝有利于美元的方向变化。这两方面因素对美元而言均构成上行支撑。短期来看，美国经济持续复苏态势尚不稳固，联储政策迅速转向的可能性不大，美元在强势反弹后可能面临震荡，但市场预期或已转向，美元中期转强的动能在逐步积累中。受此影响，人民币在离岸市场出现贬值，并带动在岸市场人民币贬值压力增强。

从未来人民币汇率走势看，一方面，2013年是各国货币当局维持刺激或保持复苏、促进本币贬值的一年，在这种情况下，为了稳定我国对外贸易增长，人民币出现明显升值的概率不大。但另一方面，在中国经济弱复苏背景下，管理层需要市场对经济复苏持有信心，因此今年人民币也不会出现较大幅度的贬值，全年人民币兑美元汇率将延续双向波动、小幅升值的走势。

¹ 这里指直接标价法下的汇率报价数字，报价升高说明人民币贬值，报价降低说明人民币升值。

图 10 美元兑人民币即期汇率及 1 年期 NDF 报价走势 (2012.1—2013.2)



(四) 股票市场：股指大幅反弹，上半年资金面较宽松

在增量资金大量涌入的利好影响下，2月28日沪深股市大幅反弹，A股市场2月收官大捷。上证综指报2365.59点，上涨52.37点，涨幅达2.26%；深证成指报9641.44点，上涨308.20点，涨幅达3.3%。

2013年，经济增速对A股造成的负面影响将有所减弱，股市反弹空间主要决定于市场资金面好转情况以及新一轮经济体制改革的推出时间和力度。上半年主要受资金面影响较多。2月26日，证监会有关部门负责人表示，全国住房公积金入市的相关研究准备工作已经启动，证监会将积极配合有关部门尽快推动《住房公积金管理条例》的修订。截至2011年底，全国住房公积金缴存职工达到1.33亿人，住房公积金缴存余额达2.1万亿元。如果按照30%的比例入市，有望为A股市场带来6000亿元左右的新增资金。同时，证监会近日已经完成《人民币合格境外机构投资者（RQFII）境内证券投资试点办法》修改程序，不久将正式实施。而台湾投资者开展RQFII业务事宜也将获得进展。目前，香港市场尚有高达2000亿元的RQFII额度可供使用，加上台湾市场RQFII开闸，上述举措有望为市场引入数千亿元新增资金，带动A股市场在上半年出现反弹。

(五) 关注热点：两会顺利召开，中国进入以改革为主题的重大历史发展时期



3月4日至17日,全国两会在京召开。今年是中国经济社会发展改革攻坚的关键一年,也是新政府上任第一年。在社会现代化、制度现代化、人的现代化不断上升的高层次时代命题前,中国改革已经走入了攻坚克难的深水区,未来的改革之路怎么走,各项改革如何进一步推进,成为本届会议关注的热点。在当前复杂的国内外环境下,在粗放式发展导致的各种社会矛盾不断浮出水面的背景下,中国经济和社会发展的支撑点将从人口红利、开放红利和资源红利,向改革红利以及由此所激发的制度红利转变。李克强总理明确表示,将坚持市场化的改革方向,重点要围绕三项任务推进能够牵一发动全身的改革:一是推动经济转型要注意发挥财政、金融、价格改革的杠杆性作用,推动公开、透明、规范、完整的财政预算制度改革,使人民更有效地监督财政收支、优化支出状况,更多向民生倾斜。在金融领域要推进利率、汇率市场化改革,发展多层次资本市场,提高直接融资的比重,要保护投资者尤其是中小投资者的合法权益。二是收入分配制度改革。推动社会保障制度的改革,逐步提高统筹的层次,使医疗、养老保险的报销、接续能够逐渐实现异地进行。三是推动促进社会公正的改革,不断清理有碍社会公正的规则,使明规则战胜潜规则。推动民营资本顺利有效地进入金融、能源、铁路等领域,并对社会领域的相关改革进行推进,促进社会的纵向流动。

实际上,自十八大闭幕以来,改革已在多个关键领域推进:收入分配制度改革已见雏形;土地管理法的修订为征地制度改革打下基础;中央出台一号文件加快改革户籍制度,落实放宽中小城市和小城镇落户条件;国家发改委提出稳步推进资源性产品为重点的价格改革,推进医药卫生体制改革,重特大疾病保障和救助机制建设和公立医院综合改革,落实好鼓励引导民间投资的新实施细则,鼓励发展实体经济;财政部提出扩大个人住房房产税改革试点、扩大营业税改增值税试点地区和行业范围、深化国债管理制度改革、健全财力与事权相匹配的财政体制。中国已进入以改革为主题的重大历史发展时期,改革将成为推动未来中国经济发展的最大动能。