



中国经济前景

工作人员最新预测

2011年9月26日

在基金组织最近发布的《世界经济展望》报告中，工作人员对中国主要宏观经济总量进行了预测，本文则是对这些预测的更新，由基金组织驻华代表处准备。在文中，工作人员还提出了对近期经济走势及其政策启示的看法。

近期走势

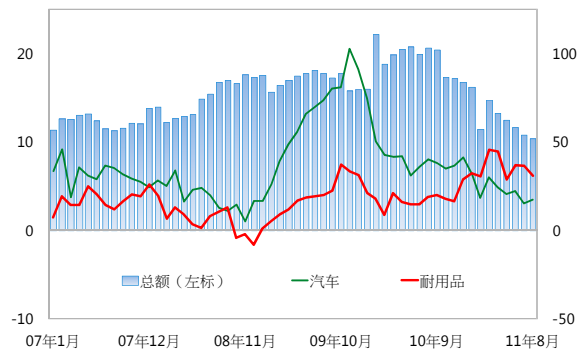
1. **经济增长在放缓。**目前正在采取的取消货币刺激和削减公共支出的措施使经济增长出现健康的减缓。第二季度的增长率略低于今年早些时候的水平，公共需求向私人需求的转移看来正在稳步取得进展。劳动力市场状况良好，支持了居民消费。与此同时，私人投资弥补了公共基础设施支出的下降。近期指标（包括零售额、工业生产、固定资产投资和采购经理人等指数）显示经济正在平稳地实现软着陆。当前面临的主要风险显然来自全球经济的更广泛的下行风险（见基金组织最新一期《世界经济展望》，<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/index.htm>）。

2. **通货膨胀已经触顶回落，但仍处在过高水平。**7月的通胀率为6.5%，是三年来的最高水平，8月降至6.2%。食品仍是推动通胀上升的主要因素，其贡献超过三分之二。早些时候来自水果、蔬菜和谷物的通胀压力正在缓解，但出现了新的推升因素（体现在猪肉价格上）。不过，总体通胀势头正在减弱，六月以来价格环比的大幅下降可以证实这一点。

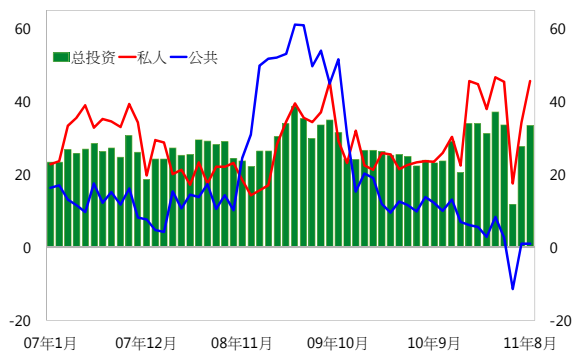
经济增长在减速，但依然活跃，增长步伐令人羡慕。

食品价格增长依然偏高，新出现的食品供给冲击（这次是猪肉）是一个原因。

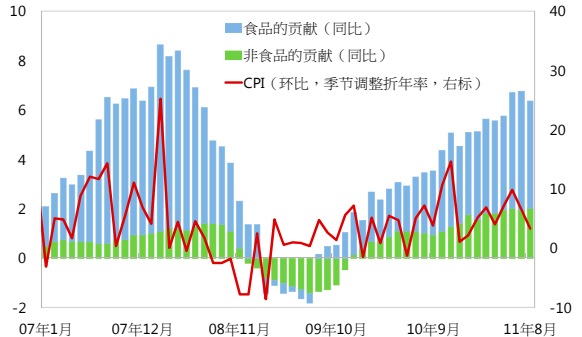
零售额
(百分比, 年同比增长)



固定资产投资
(百分比, 年同比增长)



通货膨胀
(百分比)

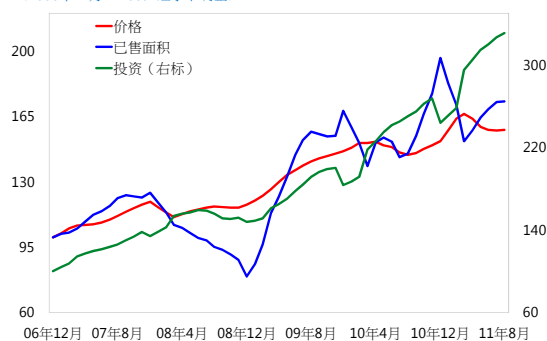


政府采取的措施成功地使高涨的房地产市场稳步降温，尽管压力依然存在。

3. **房地产市场继续降温。**7月中旬，购房限购令扩大至小城市。这是政府为逐步缓解房地产价格上涨和抑制投机而连续实施的一系列政策的延续。交易量和价格增幅依然较低。7月和8月，一些最大的一线城市（包括北京、上海和深圳）三年来首次出现月度环比价格持平。同时，房地产投资势头不减，几乎没有受到价格上涨减缓的影响，部分原因是保障性住房建设的扩大。不过，有关基本因素（特别是实际利率低、金融工具缺乏以及持有房产的成本低）使中国容易受到房地产泡沫的冲击，房地产周期大起大落仍是一个重要的国内风险。

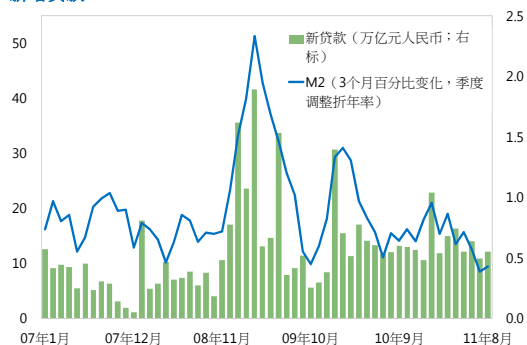
住宅

(2006年12月 = 100, 经季节调整)



4. **银行贷款已放慢，但其他信贷来源依然活跃。**8月，M2 增长率降至13.5%。自6月20日起，存款准备金率再次提高50个基点。尽管实际存款利率依然为负值，但收紧的信贷环境使得贷款成本提高，从而使银行盈利增加。据称，较小的房地产开发商和中小企业受信贷增长减缓的影响最大，尽管不断增长的非银行融资和离岸融资为那些不再能获得银行信贷的公司提供了一定程度的保障。为了减少表外贷款的冲击，中国人民银行最近宣布，将保证金纳入法定存款准备金的计算基础，具体包括那些与银行商业票据承兑、信用证和担保相关的保证金存款。

新增贷款



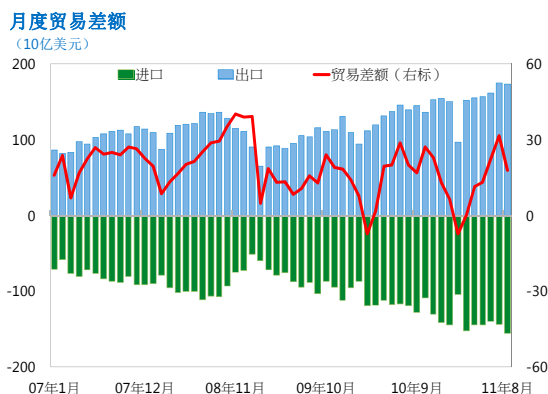
货币政策正在收紧，但其他融资形式在资金中介过程中正发挥越来越大的作用。

5. **外部环境已进入一个危险的新阶段。**如基金组织《世界经济展望》所指出的，全球经济增长已减速，金融波动性和风险回避情绪急剧上升，各地区的经济表现仍参差不齐。新兴和发展中经济体继续扩张，其中一些经济体的扩张速度大大高于危机前平均水平。相反，先进经济体的经济活动疲弱乏力，公共需求向私人需求的转移已经停滞。在美国，由于经济增长不力，加上在债务削减方面缺乏可信的中期财政计划，信心受到损害。在多数先进欧洲经济体，公共赤字的居高不下、潜在产出的下滑，以及欧元区外围国家相互关联的银行部门和主权债务风险带来的市场压力，都对经济增长产生了不利影响。这些经济体的基线前景是，经济虽然将继续增长下去，但过程将是乏力和坎坷的。然

全球复苏面临的下行风险显著增加。

而，风险明显偏于下行，主要来源有，全球金融市场波动可能加剧¹，欧元区外围国家可能无法控制危机，导致美国复苏可能进一步受阻（原因包括在财政整顿问题上陷入政治僵局，或住房市场一蹶不振）。

6. 尽管如此，中国的贸易表现依然不错。尽管美国和欧洲的形势更加不确定，但中国出口依然保持了强劲势头。8月的出口增长率高于预期水平，比去年同期增长了25%。另外，中国的出口目的地更加多样化，对其他新兴市场的出口日益增加。在商品和资本品贸易的带动下，中国的进口增长也很强劲。外汇储备继续攀升，第二季度增加了1530亿美元，总额增至3.2万亿美元。人民币对美元汇率继续稳步上升，但在过去一年里，实际有效汇率几乎没有变化。



但在中国，出口和进口都很强劲，近几个月贸易顺差扩大。

前景

7. 由于外部环境趋弱，我们小幅下调了增长预测。目前预计美国和欧元区2011年和2012年的增长更为缓慢，平均增长预测下调了0.5-1个百分点。工业国家需求不振无疑将对我国庞大的贸易部门产生不利影响，因此，中国2012年增长预测下调到9%（几个月前的预测是9.5%）。此外，对近期贸易和经常账户顺差的预测将略低于先前。在实际工资不断增长和就业市场形势表现良好的支持下，国内需求前景依然相当乐观，这将抵消净出口前景的恶化。中国的经济增长虽然将略有放缓，但仍将继续带动全球经济前行；4%的全球增长率中，四分之一的贡献将源自中国。

中国难以避免全球经济疲软的影响，但应当仍能保持健康增长。

主要经济指标		
	2011	2012
(年百分比变化，除另有说明)		
实际GDP	9.5	9.0
内需	9.6	8.8
消费	8.9	9.0
投资	10.3	8.5
净出口 ¹	0.4	0.7
通胀(期末)	4.5	3.0
经常账户(10亿美元)	361	432
经常账户(相当于GDP百分比)	5.2	5.6
出口增长	21	15
进口增长	21	14
广义政府余额	-1.6	-0.8

¹ 对年增长的百分比贡献。

¹ 见基金组织最新一期《全球金融稳定报告》，<http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2011/02/index.htm>。

今后几个月内，
价格压力将得到
进一步缓解。

8. 通货膨胀目前已经触顶回落，今年下半年将稳步下降。去年恶劣天气导致的食品供给冲击已经得到缓解，并且，人民银行收紧货币状况的措施开始产生效果，因此，通货膨胀已经触顶，年底之前应逐步回落到 4.5% 的水平。猪肉涨价向总体通胀的传导时间和规模仍存在不确定性，这增加了近期预测的难度。然而，如果食品供给不受到进一步冲击，通货膨胀应继续保持下降趋势，至 2012 年年底时将降至 3%。

政策重点

货币状况应继续
回到更为中性的
态势。

9. 货币政策应继续稳步减缓信贷增长。鉴于资产价格压力依然存在，并且今后几年内信贷质量可能恶化，因此，今年的既定货币紧缩应按计划进行。然而，在实现货币状况正常化的手段方面，相比施加信贷限额或提高存款准备金率，中国应当更多依赖提息。转向更多价格型工具，将有助于更有效地分配资本，并能提高货币政策的有效性。

财政政策工具应
被重新定位于支
持消费上。

10. 财政状况应逐步恢复预算平衡。财政收入的增长一直很强劲，使得政府的财政资源分配能有很大灵活性，同时仍能逐步取消 2008 年为应对全球经济危机而实行的多年财政扩张。这使得中国处在令人羡慕的状况，即，能够将更多财政资源用于支持国内需求（特别是私人消费），同时仍能削减今年的财政赤字。特别是，中国有空间继续加强养老金体系，继续实行 2009 年开始的综合医疗改革，并在相关领域增加支出以提高农业和非贸易部门生产力。

应加快经济增长
模式的转变，这
将需要采取一系
列措施。

11. 疲弱的全球前景彰显了中国加速经济增长模式转型的重要性。正如最近一次第四条磋商工作人员报告所指出的，² 为实现中国增长模式的成功转型，需要在若干领域采取行动，包括改善社会保障体系、采取政策提高居民收入、实现金融体系自由化、汇率升值，以及提高各种生产要素的成本。一个均衡发展的经济——在更大程度上依赖国内消费，将更多资源投向非贸易部门（如零售业、医疗和教育，以及其他服务行业）——将带来若干好处。首先，这会降低中国对来自先进经济体贸易伙伴需求的依赖程度，从而减轻全球经济周期性下滑对中国经济的影响。其次，如果当前的下行风险变为现实（见后文），中国还可以利用向国内增长驱动力的转变进程，较为容易地予以应对。第三，更加均衡的经济（特别是对社会支持体系的投资和旨在提高居民收入的措施）将减轻收入不平等，提高中国增长模式的包容性。第四，增长模式的转变将降低对能源和资本的消耗，更有利于环境保护，长期来看还能加快就业机会的创造。最后，国内需求的增强

² 中华人民共和国 2011 年第四条磋商工作人员报告，www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11192.pdf。

有助于支持全球经济（如吸收更多进口），对多数其他经济体产生正向溢出效应。

3

政策应继续保持灵活。如果出现外部经济严重下滑风险，可能需要迅速调整政策导向，将财政政策作为第一道防线。

12. 如果外部下行风险变为现实，必须采取政策支持国内经济。基金组织最新《世界经济展望》描述了全球下行风险情景——欧元区出现重大金融动荡，美国中期增长前景显著恶化，新兴亚洲出现与房地产有关的金融压力——这将使多数先进经济体陷入衰退。如果这种情景变为现实，中国必须改变政策方法。虽然国内价格压力以及过去两年实施的大规模货币刺激在一定程度上将限制此时的政策选择，但中国仍有相当大的回旋余地。然而，应对措施的性质应与 2008-2009 年不同。财政政策应担当第一道防线。中国的债务对 GDP 比率约为 35%（包括地方政府债务），因此财政状况依然健康。工作人员的估计表明，即使在极端情景下，中国的财政状况仍可持续。所以，中国有充足的空间，能够迅速逆转财政整顿，以支持国内经济。2009 年，中国为应对危机而采取的刺激措施以基础设施投资为重点，而当前中国应将更大比例的财政资源用于促进消费和提高居民收入。可行的措施包括：降低消费税、对消费的直接补贴（特别是对低收入群体的补贴）、社会转移（特别是帮助下岗工人），或降低社保缴款以增加劳动者的净收入。此外，中国可以加快实施保障性住房计划。这种调整将有助于缓解对新一轮基础设施扩张的生产率和效率的担忧，同时能够促进经济增长模式更深层的结构性转型。另外，这一财政刺激将是预算内的，由政府借款提供资金，而不是通过银行体系实施。即使是在不利外部情景下，也应继续让名义和实际有效汇率升值，为国内需求和更广泛的再平衡努力提供支持。鉴于目前对信贷质量和银行资产负债表的担心，任何货币政策回应措施都应是小幅的。

³ 见 2011 年中国溢出效应报告，www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11193.pdf。