



中华人民共和国

2013 年第四条磋商

2013 年 7 月

根据基金组织《协定》第四条，基金组织通常每年与成员国进行双边讨论。在 2013 年与中国举行的第四条磋商的背景下，发布了下述文件，并纳入本文件包：

- 2013 年第四条磋商工作人员报告，由基金组织工作人员小组在完成与中国官员进行的有关经济发展和政策的讨论（2013 年 5 月 29 日结束）后撰写。报告依据的是讨论时所能获得的信息，于 2013 年 6 月 27 日撰写完毕。工作人员报告中表述的观点为工作人员小组的意见，并不一定代表基金组织执董会的意见。
- 基金组织撰写的**信息附录**。
- 2013 年 7 月 9 日发布的工作人员报告**补充信息**提供最新的近期经济发展信息。
- **公共信息通告**总结执董会在 2013 年 7 月 12 日讨论工作人员报告（从而结束了本次第四条磋商）时阐述的意见。
- 中国**执行董事的陈述**。

关于公布工作人员报告和其他文件的政策允许删除市场敏感性信息。

公众可以联系以下部门获取该报告副本

International Monetary Fund • Publication Services
700 19th Street, N.W. • Washington, D.C. 20431
电话：(202) 623-7430 • 传真：(202) 623-7201
电子邮件：publications@imf.org 网页：<http://www.imf.org>

单价：18.00 美元

国际货币基金组织
华盛顿特区



中华人民共和国

2013 年第四条磋商工作人员报告

2013 年 6 月 27 日

主要问题

概述。中国过去三十年的经济表现令人瞩目，表明中国有能力实施必要但艰巨的改革。目前，为继续取得成功，需要按照新一届领导人提出的重振改革的计划，果断地采取新一轮措施。

前景和风险。工作人员预计中国经济今年将增长 7.75%，尽管外部和内部不确定性会带来下行风险。全球危机以来，各种投资、信贷和财政刺激措施支持了经济活动。这种增长模式不可持续，脆弱性正在不断增加。虽然中国仍有相当大的缓冲能够抵御冲击，但安全余地正在缩小。

政策。为了确保更均衡和可持续的增长，需要实施一揽子改革，控制不断增加的风险，同时使经济过渡到更依靠消费、更具有包容性、更有利于环境的成长路径。

- 近期内，重点是控制广义信贷增长，防止金融部门的风险进一步积累。只有在经济增长下降得太快、大大低于当局目标的情况下，才应采用预算内刺激措施，且这些措施应着眼于支持再平衡和保护脆弱群体。
- 需要加快金融部门改革，以确保平稳过渡到市场化金融体系。为此，应当让市场力量发挥更大作用（例如，放开“传统”银行业的利率），同时加强监督、治理和投资者问责制。尽管这将导致许多企业的借款成本增加，但只有这样才能减少当前体系中存在的大量监管套利和道德危害，并改善信贷资金的分配（对未来经济增长和稳健融资至关重要）。
- 2008 年之后不断增长的准财政活动应予以逐步取消。这方面的重要改革应包括，全面改革地方政府财政，增加国有企业向预算支付的红利，以及继续实施税收改革（包括减轻累退性社保缴款所承担的税收负担）。
- 提高汇率的市场化程度，减少干预，这将促进人民币的进一步调整。工作人员认为，人民币相对于广泛的一篮子货币存在中度低估。
- 实施一系列其他结构改革，支持经济再平衡，发掘新的增长源。这些改革包括，加强市场竞争，改革资源定价，以及逐步放开资本账户等。

收益。实现经济成功转型之后，中国将在今后若干年内以健康的速度增长。经济活动可能会略有减缓，但这是值得承受的代价，因为它将换来中长期内收入的显著提高——这种增长轨道也将有益于全球经济。

**Anoop Singh 和
Kalpana Kochhar 批准**

2013年5月15-29日在贵阳、安顺、上海和北京进行了讨论。工作人员小组包括 M. Rodlauer (组长)、S. Barnett、P. N'Diaye、J. Walsh、M. Nabar、W. Liao、Y. Zhang (财政事务部)、F. Ohnsorge (战略、政策与检查部) 以及 M. Syed 和 A. Meier (货币与资本市场部) (驻华代表)。利普顿先生参加了5月27-29日在北京的会谈。溢出效应小组包括 I. Mateos y Lago (亚太部) 和 C. Christou (欧洲部)。

目录

背景：前景和风险	5
A. 宏观经济发展和前景	5
B. 再平衡	7
C. 风险	10
政策	16
A. 挑战	16
B. 需求管理	23
工作人员的评估	23
专栏	
更广义政府定义下的债务和赤字	14
包容性增长与再平衡之间的关系	17
环境与计划实施的改革	19
中国即将出现的人口变化	20

转向集约型增长	21
金融部门改革的重点	24
外部部门评估	27
资本账户开放的现状	28
中国资本账户开放的潜在效应	29
图	
经济增长和通货膨胀是稳定的	6
国际收支压力在 2012 年缓解后，现已再度加剧	8
国内再平衡需要取得更大进展	9
金融部门风险	12
房地产市场已反弹	15
包容性增长	18
表	
主要经济指标	33
国际收支	34
外部脆弱性指标	35
货币变化情况	36
广义政府预算操作	37

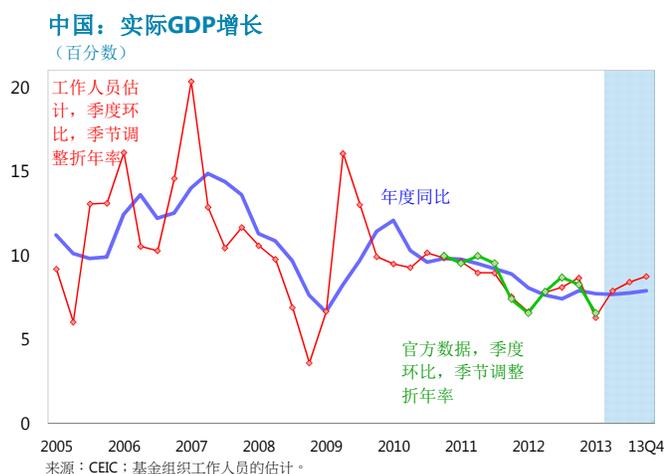
说明性的中期预测方案	38
公共部门债务可持续性框架	39
公共部门债务可持续性框架，使用增扩定义的债务和赤字	40
附录	
I. 风险矩阵	41
II. 中国在“金融部门评估规划”（2011年国别报告第11/321号）表1所列的 关键建议领域所取得的进展	43
III. 工作人员对增扩定义财政数据的估计	47

背景：前景和风险

- 背景。** 三十年的快速增长和显著减贫成果证明了中国改革的成功。过去几年里，中国面临的艰巨政策挑战是，在不利全球环境下维持经济活动，同时实现向更依靠消费、更具有包容性、更可持续的增长路径的平稳过渡。中国在第一方面显然取得了成功——近年来，中国的增长对世界经济起了稳固的支撑作用；而在经济再平衡方面的进展有限，并且这一任务正变得越来越紧迫。令人鼓舞的是，2013年3月就任的新一届政府已宣布，将坚定地致力于重振改革，实现更加平衡、有利于环保的经济增长。预计今后几个月将出台详细的具体计划。迅速、稳步地实施改革议程对于维持中国长期以来的强劲经济发展至关重要。

A. 宏观经济发展和前景

- 经济增长。** 虽然全球环境脆弱且不确定，预计中国经济今年仍将增长 7.75% 左右。第一季度 GDP 增长乏力，但随着社会融资总额（广义信贷指标）¹ 近期强劲增长的滞后效应显现，并且预计全球经济将温和复苏，今年下半年经济增长步伐应小幅回升。高频指标的近期状况喜忧参半，其中，基础设施支出和零售业要好于出口和私人非住宅投资（图 1）。总体而言，近期前景面临的风险更偏于下行，因为如果中国出口的外部需求继续疲软，以及/或近几个月经济活动的减弱影响到今后的投资和消费需求，则下半年的预期经济回升不一定能实现。从上行风险方面看，信贷增长传统上一直是经济活动的先行指标。在领导人换届之后，随着新的地方官员增加投资支出，信贷增长通常加快。



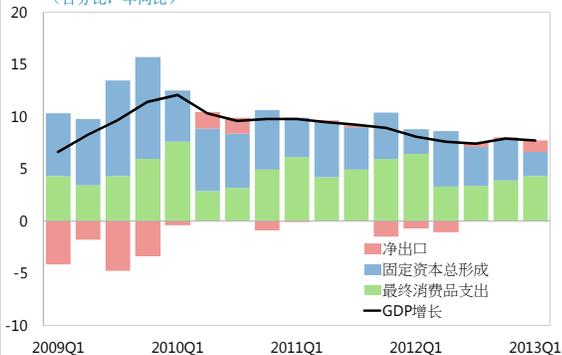
¹ 除“传统的”银行信贷外，社会融资总额还包括若干其他形式的信贷，例如信托产品、企业债券和股权融资。

图 1. 传达的讯息：经济增长和通货膨胀是稳定的

第一季度经济增长乏力，消费对增长的贡献很大，而资本形成疲弱...

对GDP增长的贡献

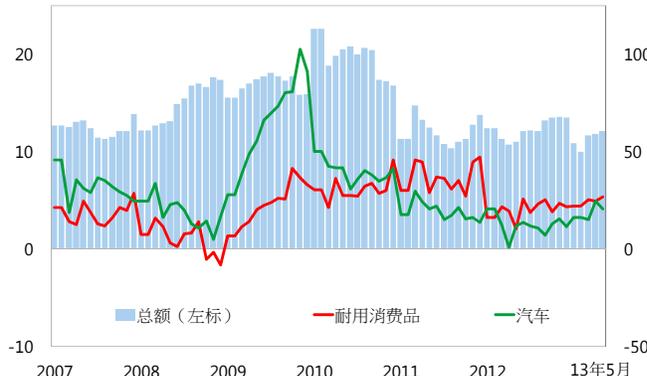
(百分比, 年同比)



...这与零售额增长的小幅减缓有些不符 (尽管零售额仍在健康速度增长) ...

零售额

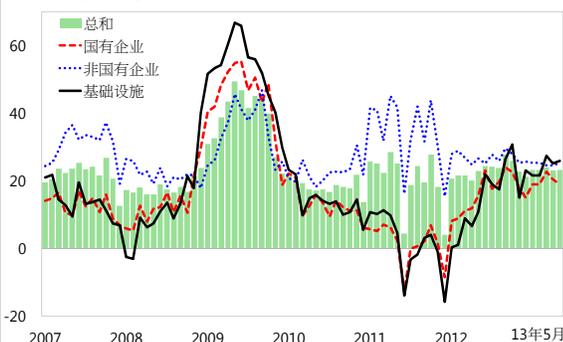
(百分比, 年同比增长)



...基础设施支出支持的固定资产投资继续以超过 20% 的速度增长...

实际固定资产投资

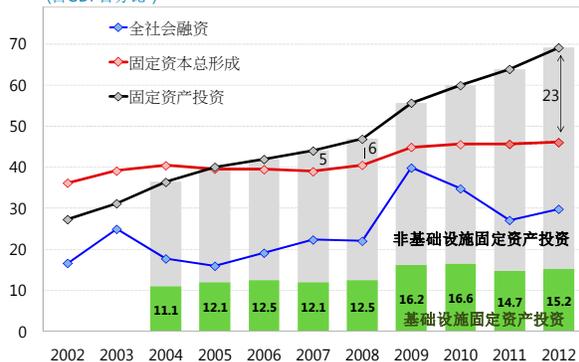
(百分比, 年同比)



...但固定资产投资和固定资本形成总额多年来呈现出难以解释的不同趋势。社会融资总额 (信贷) 在支持投资, 但仅为不到一半的固定资产投资提供融资。

名义全社会融资、投资和固定资产投资

(占GDP百分比)



供给方指标与近期趋势大体相符。

工业增加值

(百分比, 年同比)



通货膨胀温和，波动性主要是由影响食品价格的农业供给冲击驱动的。

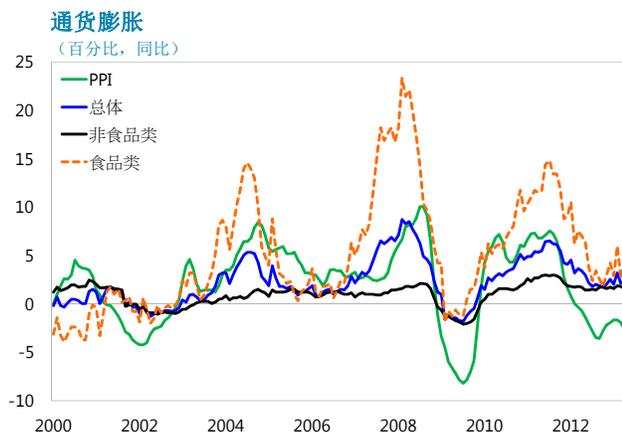
通胀贡献因子

(百分比, 年同比)



来源：CEIC 数据有限公司；Haver Analytics；Bloomberg；《世界经济展望》；以及基金组织工作人员的计算。

3. **通货膨胀。**今年的通货膨胀可能维持在 3%左右的温和水平。非食品价格（核心通货膨胀的近似衡量指标）多年来相当稳定。通货膨胀与产出波动之间的联系不太紧密，因为剩余劳动力抑制了工资-价格螺旋趋势，并且农业供给冲击是价格波动的主要驱动因素。几乎没有迹象显示食品价格将再次上扬，所以通货膨胀压力可能会保持在低水平。此外，持续的大规模投资导致许多部门产能过剩，这往往会给价格造成下行压力。



4. **国际收支。**去年，顺差扩大到 GDP 的 2.25%，预计今年将大体保持不变（图 2）。资本和金融账户在多年的资本净流入之后，2012 年出现了小幅净流出，这反映了汇率预期的变化和全球避险情绪的增强。然而，截至 2013 年 5 月的数据显示，资本流动已恢复到净流入态势。外汇储备的购买也已增加，今年第一季度达到 1570 亿美元，而 2012 年全年仅为 970 亿美元。
5. **当局的想法。**当局认为，中国经济增长基本稳定（尽管有所减缓），通货膨胀得到有效控制。他们相信，2013 年经济增长将达到或小幅超过 7.5% 的目标，并认为 2011 年以来的增长减缓是适当的，反映了中国和全球层面正在进行的结构性变化。他们同意，通货膨胀将继续保持在低水平，因为食品价格通胀较低。

B. 再平衡

6. **国内再平衡。**国内失衡依然严重。2009 年以来，中国继续通过投资支持国内经济活动并抵消外部冲击的影响。这些投资是通过财政、准财政和国有企业支出实施的。中国的进口由此增加，从而给全球需求带来正面溢出效应，但同时也加剧了投资与消费之间的失衡。有迹象表明这种失衡没有进一步恶化，但向更加依靠消费的经济的坚决转型仍未出现。特别是，去年投资占 GDP 比例上升，而消费占 GDP 比例保持不变，城镇居民储蓄率出现上升（图 3）。

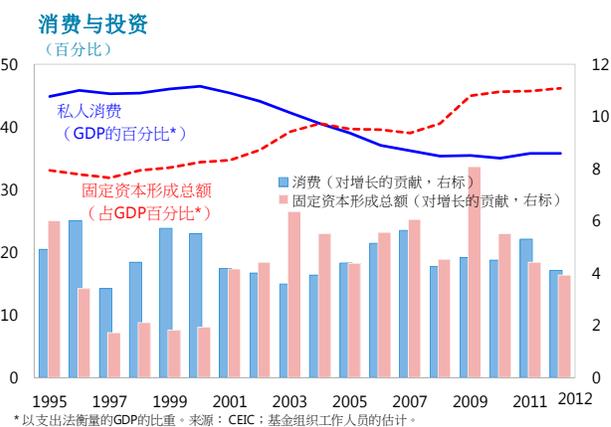
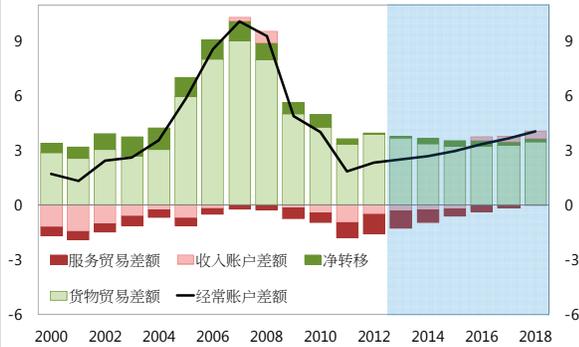


图 2. 传达的讯息：国际收支压力在 2012 年缓解后，现已再度加剧

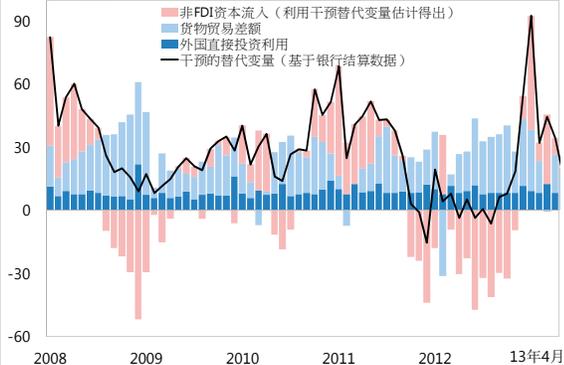
经常账户顺差去年有所扩大，工作人员预测中期内顺差将逐渐上升。

经常账户及成分
(GDP百分比)



去年是资本净流出，而最近非外国直接投资资本流入已经恢复...

贸易、外国直接投资和外汇干预
(10亿美元)



人民币对美元小幅升值，因此对日元急剧升值。

双边汇率

(指数化, 2009年1月=100)

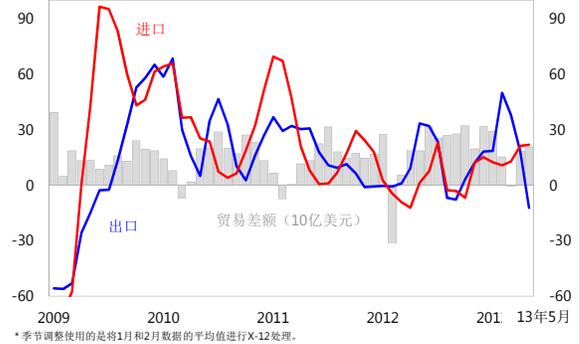


来源：CEIC 数据有限公司；Haver Analytics；Bloomberg；《世界经济展望》；以及基金组织工作人员的计算。

出口增长已显著加速，令人怀疑这是否反映了隐藏的资本流入。

贸易差额

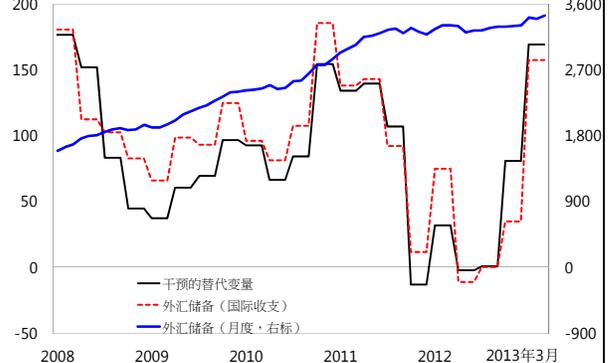
(百分比, 3个月移动平均, 3个月环比, 季节调整折年率*)



...2012 年外汇干预减少，但目前已经相应恢复。

外汇积累与干预

(10亿美元, 季度)



远期汇率显示贬值，但幅度与利差基本相一致。

汇率

(隐含的一年升值幅度)



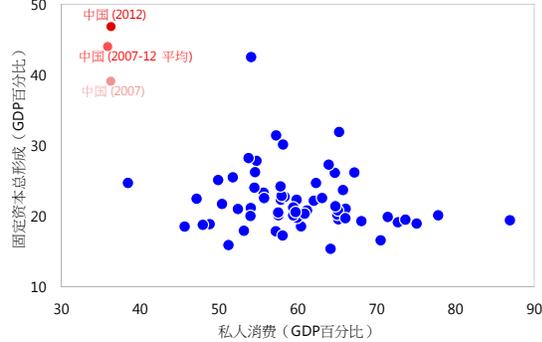
图 3. 传达的讯息：国内再平衡需要取得更大进展

中国的情况依然特殊，投资高于其他国家，消费低于其他国家。

在过去十年的大部分时间里，居民人均收入的比重都在下降，但去年增加...

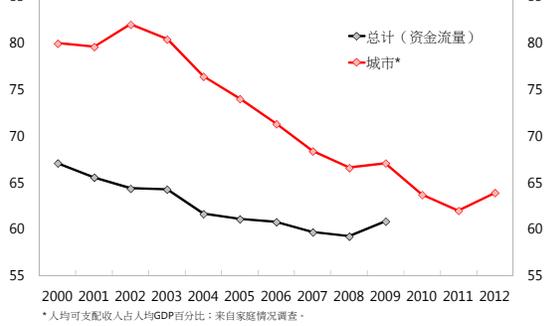
私人消费和投资

(工业国家和新兴市场经济体：平均水平：2006-12)



家庭可支配收入

(占GDP百分比)

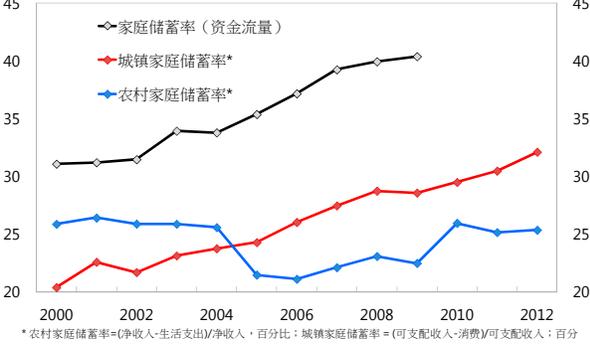


...但城镇居民储蓄率继续上升。

过去十年里，第二产业是经济增长的主要驱动力...

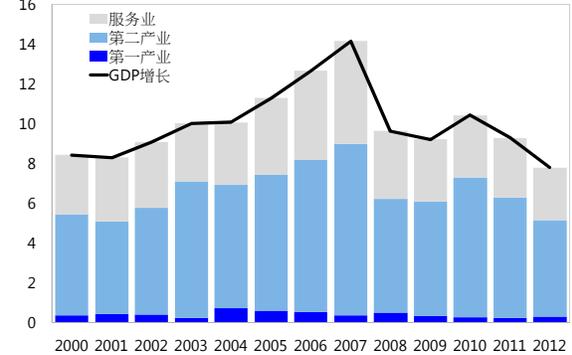
家庭储蓄率

(百分比)



中国：GDP增长

(产业贡献率，百分点)

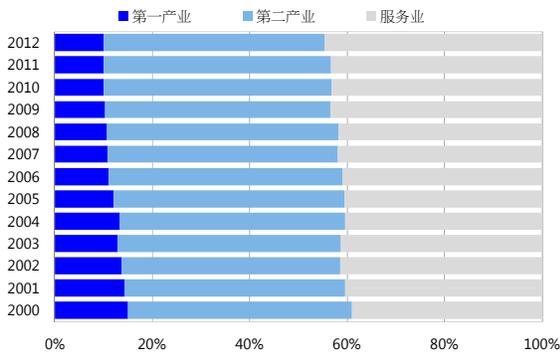


...服务业在 GDP 中的份额仅略有上升...

...尽管第三产业的就业份额现在超过了第一产业。

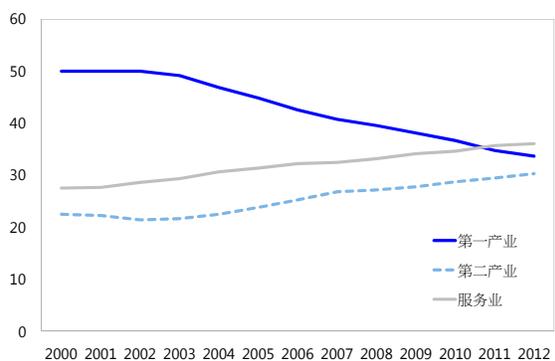
中国：产业部门GDP占比

(占总和的百分比)



中国：产业就业份额

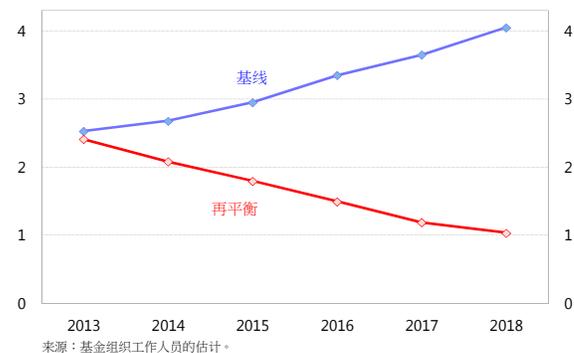
(占总就业的百分比)



来源：CEIC 数据有限公司；Haver Analytics；Bloomberg；《世界经济展望》；以及基金组织工作人员的计算。

7. **对外部门。**与国内再平衡形成对照，中国在外部再平衡方面取得了显著进展，经常账户顺差仍大大低于 2007 年占 GDP10% 的高峰水平。根据工作人员的基线情景，经常账户顺差到 2018 年将逐渐扩大到约占 GDP4% 的水平。这一情景假设，全球需求逐步复苏（与《世界经济展望》预测相一致），实际有效汇率保持不变，中国的国内再平衡进展有限。与此形成对照的另一个情景则假设，再平衡取得良好进展，实际有效汇率继续小幅升值，在这一情景下，中国的经常账户顺差到 2018 年将下降到 GDP 的 1% 左右（见下文的再平衡情景）。经常账户顺差的下降（相对于基线情景中的上升）主要是由于私人储蓄减少，而投资也将下降，但幅度低于储蓄。

经常账户
(占GDP百分比)



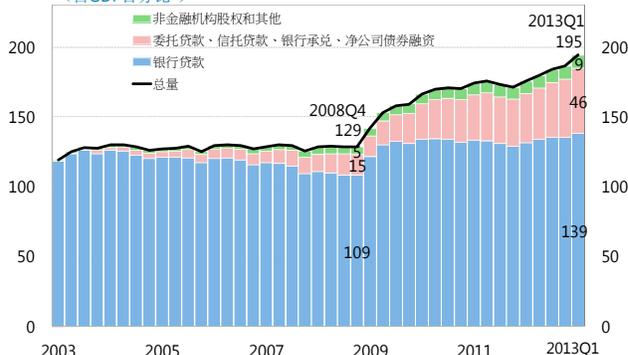
8. **当局的想法。**当局强调了外部再平衡的进展，他们指出，这主要是由中国经济的结构性变化（因此是持久的）和全球环境引起的。他们相信，经常账户顺差（占 GDP 比例）的大幅反弹在中期内非常不可能发生，这是因为投入成本上升，例如劳动力成本增加，更严格的环保要求也使成本上升，这将抑制进口增长。同时，随着再平衡调整使经济更转向消费，服务逆差将继续扩大。他们认为工作人员在再平衡情景中的经常账户预测是合理的，但非常不同意基线情景中的经常账户顺差在 2018 年占 GDP4% 的预测。他们认为，基线情景继续使用不合理的假设，包括实际有效汇率方面的假设，并且没有充分考虑当前和计划实施的改革。

9. **关于国内再平衡，**当局指出，大型、多元化经济的结构调整有固有难度。但供给方面和地域方面的再平衡已经取得进展：他们指出，实际消费在过去两年里对经济增长的贡献大于实际固定资本形成总额的贡献，服务业相对于制造业增长强劲，城乡居民收入迅速提高，中西部省份的增长超过更为富裕的沿海省份。他们相信，通过继续实施改革，中国经济将实现合理的向更加依靠消费的经济的再平衡调整。

C. 风险

10. **国内风险。**全球危机爆发以来，中国保持了强劲的增长，但由于高度依赖信贷和投资来维持经济活动，脆弱性在增加。结果是杠杆水平持续增高，损害了金融部门、地方政府和企业的资产负债状况。这最为明显地体现在社会融资总额的持续快速扩张上。社会融资总额占 GDP 比例多年来一直大体保持不

中国：全社会融资存量
(占GDP百分比*)



变，但 2009 年以来急剧上升（仅仅四年内就增加了 GDP 的 60%）

- 金融体系。**尽管非传统融资的发展标志着金融中介活动的市场化程度更高了，但随着业务活动转向体系中未受到严格监管的部分，金融稳定面临着风险（图 4）。某些领域（特别是信托公司和企业债券）的迅速增长带来了有关监管充分性、信贷发放标准的质量、风险定价等问题。此外，银行和证券公司管理的替代理财产品的激增也令人担忧，因为标的资产池的构成往往不透明，期限不匹配带来流动性风险，投资者存在着认为多数理财产品有隐性担保的误解等。最近收紧监管规定的做法若能得到严格执行，能缓解其中一些风险，但不能完全解决信息披露薄弱和道德危害问题。因此，随时间推移，理财产品和信托产品可能对金融稳定构成系统性威胁，特别是在信心突然丧失引发挤兑的情况下。一个相关风险是，非传统信贷来源的大幅增加将导致资产质量恶化，最终可能造成严重的信贷紧缩和沉重的财政负担。银行也会受到影响，因为它们与非传统融资发展依然保持着紧密的联系。根据所报道的数据，银行资产负债表看来是健康的，贷款账户显示资产质量仅略有恶化。然而，银行仍易受到企业部门财务表现急剧恶化的影响。

- 地方政府财政。**中国有大量预算外和准财政活动，主要是在地方政府一级。全球危机期间，这些活动作为支持经济的手段而逐渐扩大。地方政府的收入来源与支出责任不匹配，并且一般被禁止借款，因此依赖预算外活动（包括出售土地）为社会和基础设施支出提供资金。具体而言，地方政府融资平台的借款自 2009 年以来显著增加。如果扩大政府的定义，将地方政府融资平台和预算外资金包括进来，工作人员估计，2012 年“增扩定义的”政府债务为 GDP 的 45%，“增扩定义的”财政赤字约为 GDP 的 10%（专栏 2）。按照这些增扩概念下的政府估计数据，财政空间远远小于公开报道的数据所显示的水平。庞大的增扩定义财政赤字也令人怀疑地方政府是否有能力继续为现有水平的支出提供融资并偿还债务，这会影响到金融体系资产质量，有可能还需要中央政府的支持。尽管增扩概念下的政府债务和总体政府资源的规模表明，这些问题仍是可控的，但债务的进一步快速增长将导致地方政府支出无序调整的风险增大。这会拖累经济增长，产生负面全球溢出效应，并可能导致社会支出的中断（因为大部分教育、医疗和福利支出是由地方政府实施的）。

主要银行指标
(百分比)

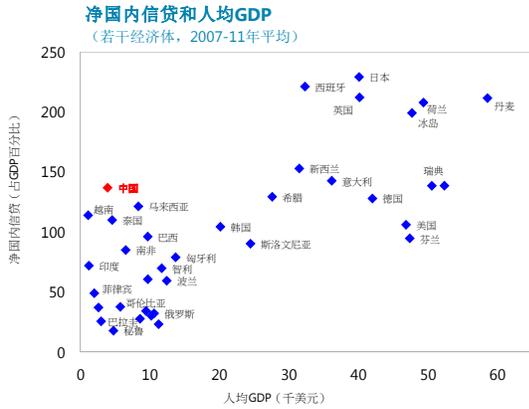
所有商业银行	2007	2008	2009	2010	2011	2012
总体资本充足率	8.4	12.0	11.4	12.2	12.7	13.3
不良贷款率	6.1	2.4	1.6	1.1	1.0	1.0
次级	1.0	1.1	0.7	0.4	0.4	0.4
可疑	2.2	1.0	0.7	0.5	0.4	0.4
损失	2.8	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
拨备覆盖率	41	117	153	218	278	296
资产回报率	0.9	1.1	1.0	1.1	1.3	1.3
净资产回报率	16.7	19.5	18.0	19.2	20.4	19.8

来源：CEIC；银监会。

- 房地产。**房地产市场仍是经济增长和就业的重要来源（图 5）。然而，现有的扭曲使房地产市场容易出现大幅周期性波动。从供给方面看，地方政府依赖出售土地筹措资金，依赖房地产开发支持经济增长，这往往会导致供给过剩。从需求方面看，由于实际存款利率接近零甚至为负，资本账户受到显著管制，长期以来资本收益一直强劲，并且税收规定有利，因此，住房成为一种特别有吸引力的投资渠道，房地产市场也就容易出现泡沫。已经采取的旨在限制房地产信贷和投机性需求的措施起了一定作用，不过，最近房价增长再次加快。同时，保障性住房建设的扩大帮助维持了投资，并满足了对低成本住房的需求。然而，从中期看，随着市场成熟起来，房地产的发展需要放慢到更可持续的速度，这会对经济增长产生一定的拖累。面临的挑战是，应避免过度供给或政策失误，以免引起投资急剧下降和/或价格大幅调整。

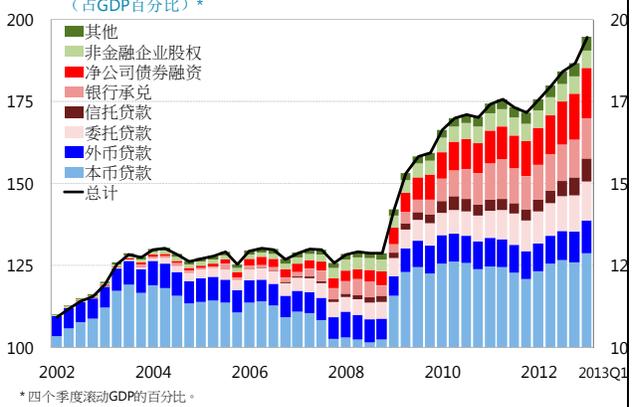
图 4. 金融部门风险

中国的信贷存量相对于收入水平从世界范围来看是很高的...

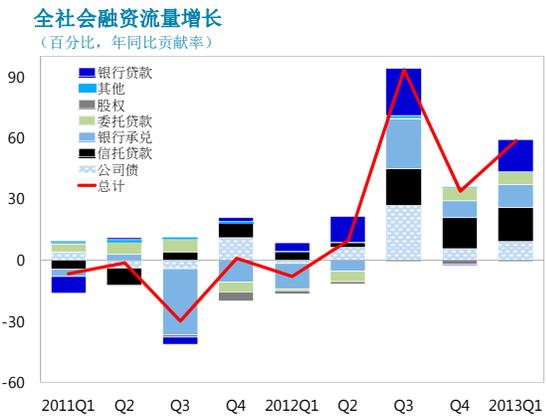


..并且, 在迅速上升。

中国: 全社会融资余额

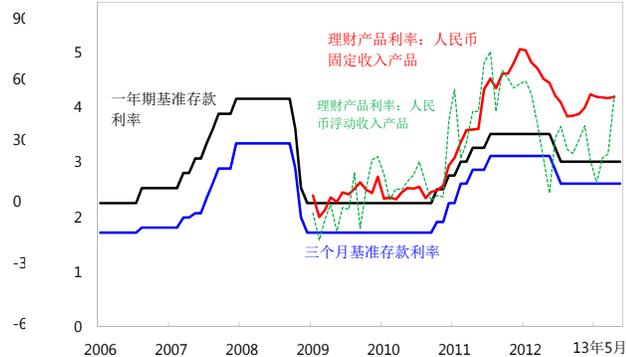


非银行中介活动的增长尤其迅速, 尽管是从一个较低的基础上...



..因为其他投资产品提供比传统银行存款更有吸引力的收益。

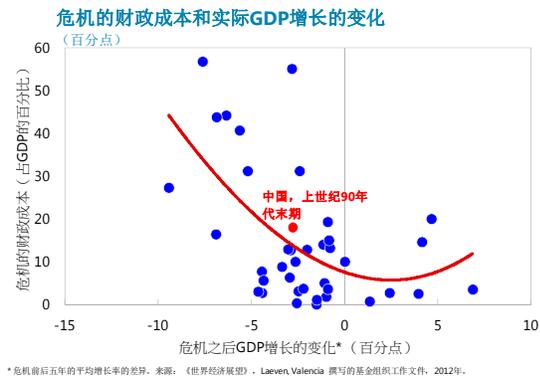
利率



存款增长虽然近几个月略有回升, 但看来处于减缓趋势。



尽管风险目前是可控的, 但历史情况表明, 这种信贷扩张往往带来相当高的清理成本。



来源: CEIC 数据有限公司; Haver Analytics; Bloomberg; 《世界经济展望》; 以及基金组织工作人员的计算。

- 11. 空间在缩小。**从当前看，当局仍具备充分的手段和财政空间来应对潜在冲击，这降低了近期内出现重大宏观经济动荡的概率。然而，维持快速和不均衡的经济增长将给金融部门、政府和企业的资产负债表造成进一步压力。如果不能调整方向和加快改革（正如工作人员基线预测所假设的），则发生事故或冲击的风险将增大，并可能由此产生恶性循环。例如，金融压力可能导致信贷收缩、国内需求下降和经济增长减缓，这会使负债严重的借款人更加难以摆脱债务。触发这种恶性循环的事件的发生时间和巧合性难以预测，工作人员的基线情景假设将在最初五年预测期之后的某个时候出现这种情况。
- 12. 当局的想法。**当局认识到，必须控制风险和继续实施改革，以改变经济增长路径，但他们相信，考虑到已经实施的反制措施，脆弱性是完全可控的。在金融方面，他们认为，信托、理财产品和企业债券业务的快速增长代表了中介活动向更加市场化方向的重要转变。他们承认，这一过程有风险，但认为这些风险是可控的，特别是他们积极致力于改善监管的情况下。尽管一些行业报告的不良贷款在增加，但仍处在较低水平，并且从世界范围来看，中国的银行具有极高的资本金和拨备比率。当局继续密切监控房地产市场，将在必要时对政策进行微调，以确保房地产市场（包括保障性住房）平稳发展。同时，他们承认，快速的增长在一定程度上掩盖了过去的某些问题，但随着增长减缓，他们一直保持着高度警觉，特别是密切关注财政和金融部门的风险。
- 13. 工作人员重点关注增扩定义的财政数据，当局表示已关注此问题。**然而，他们强调，工作人员的估计涉及到了若干简化假设，实际的增扩定义下的头寸可能更强一些。此外，他们强调，一些地方政府融资平台创造了必要多的收入，能够偿还自身的部分债务，并且，地方政府债务平台的很大一部分支出是用于固定资产的获得。关于出售土地，他们认为这在今后若干年都将是一种可行的融资来源，并质疑为什么工作人员在增扩定义财政赤字中将其划作融资项，而不是侧重于产生债务的净借款要求。不过，他们承认，地方政府债务在一些地区已经成为一个紧迫的问题，因此他们正在考虑实施进一步措施以加强地方债务管理，包括建立监控系统来控制风险。总体而言，他们强调，银行对其风险暴露及由它们提供资金的项目的基本健康状况看来比较放心。不过，当局指出，那些没有产生现金流的项目将转入政府预算。

专栏 1. 更广义政府定义下的债务和赤字

大量财政性活动，例如大部分地方政府基础设施支出，没有列在中国的广义政府数据中。金融危机爆发以来，这种预算外基础设施支出已成为重要的反周期工具。为了更好地评估财政政策对稳定产出的贡献以及负债的相应增加，工作人员将政府范围扩大到包括预算外基础设施支出，构建了增扩定义下的财政数据。主要分析结果是，增扩定义的财政债务达到 GDP 的 45% 以上；相比公开报道的政府赤字，增扩定义的财政赤字规模大得多，并且具有更强的反周期性。由于数据不足，增扩定义的财政数据的估计在一定程度上依赖假设，因此需要谨慎地加以解释，仅能补充而非取代中国所采用的标准财政定义（见附录 III）。

增扩定义的财政债务。2012 年，增扩定义的财政债务上升到 GDP 的 45% 以上。工作人员的估计值处于许多学术界人士和研究人员公布的估计范围之内，但处于这个范围的底部区间。例如，中国国务院的研究和顾问机构——发展研究中心的工作人员最近公布了类似的估计。¹

增扩定义的借款是指政府净贷款/借款加上地方政府基础设施的市场融资（例如，地方政府融资平台通过银行、债券和信托等渠道的借款）以及政府现金存款的净提取（这方面的数据不全，用工作人员的估计填补）。这一指标反映了金融负债的交易（即产生债务的流量），因此与增扩定义的财政债务的变化密切对应。

增扩定义的财政赤字是指增扩定义的净借款加上从土地出售中获得的融资（减去土地开发和拆迁补偿等成本）。土地出售被视作融资项，与私有化类似，但不导致债务积累。这是一个分析概念，适于衡量财政政策对总需求的总体影响。增扩定义的财政赤字在 2009 年急剧增加，2012 年增速放缓，这突出表明预算外支出对稳定产出起了怎样的作用。

进一步的考虑。对增扩定义的财政数据的估计涉及大量假设，估计的不确定性表明需要谨慎地解释这些结果。不过，中国的财政空间显然小于传统广义政府数据所显示的水平。此外，增扩定义的财政数据仅反映财政风险和脆弱性的某些部分。其他脆弱性来源包括，与金融部门、国有企业和养老金体系亏空有关的或有负债。全面的评估还应包括政府持有的金融和非金融资产，如中投公司、国家养老保险基金以及国有企业的股权。

增扩定义的公共债务水平
(占GDP的百分比)



增扩定义赤字和净借款
(占GDP的百分比)



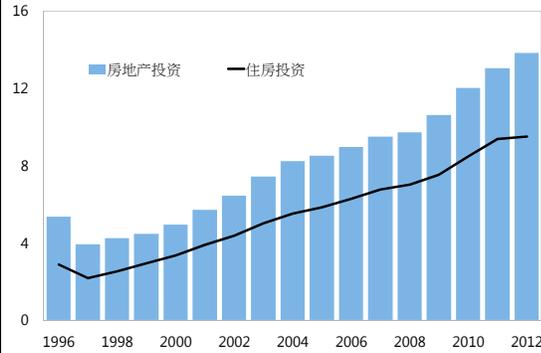
¹Yu 和 Wei (2012 年)，“中国财政和金融风险分析”，发展研究中心研究系列。他们的估计结果是 GDP 的 59%，但针对的是 2010 年底的情况，并且包括基金组织工作人员定义中没有列入的项目（资产管理公司、养老基金和铁道部）。

图 5. 传达的讯息：房地产市场已反弹

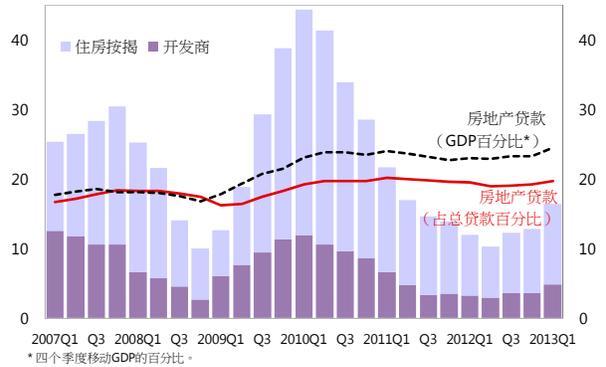
2012年，房地产部门投资在中国GDP中占12.5%，在城镇总就业中占14%，在固定资产投资中的比例也在不断上升。

房地产贷款主要是居民住房抵押贷款，最近有所减缓。

房地产投资
(占GDP百分比)



房地产贷款增长贡献度
(百分点, 年同比)



房地产市场最近呈现出复苏迹象，价格、投资和销售额都小幅增长...

...房价可承受性指数在改善...

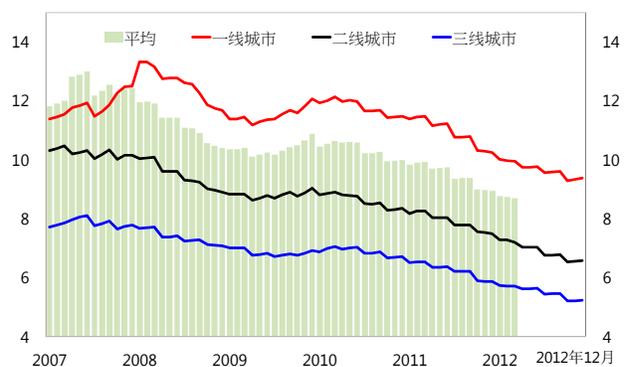
住房

(2006年12月=100, 季节调整)



住宅房地产价格与家庭可支配收入之比

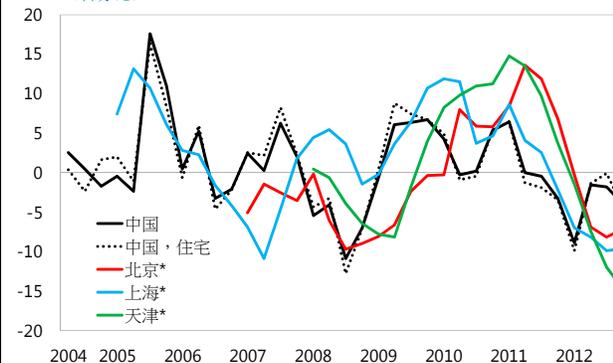
(季节调整, 按90平米公寓计算)



...从全国范围和主要大城市看，房价目前似乎基本符合甚至低于经济基本面显示的水平。

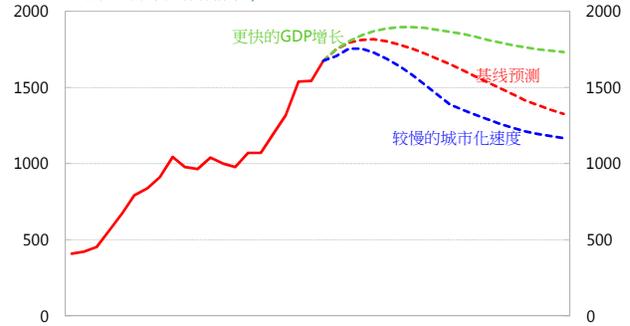
在中期内，随市场成熟起来，住宅建设可能减缓。

与基准水平的偏离
(百分比)



城镇住房建设面积

(百万平方米; 各种情景*)



*交易的二手房的平均价格(WIND)。

来源：CEIC；WIND Info；Ahuja等人(2010)；基金组织工作人员的计算。

*虚线表示预测。来源：CEIC；RBA；由Berkelmans and Wang更新(2012)。

来源：CEIC 数据有限公司；Haver Analytics；Bloomberg；WIND Info；基金组织《世界经济展望》和工作人员的计算。

- 14. 外部风险。**中国面临的主要外部风险是，欧元区金融压力再度加剧，欧元区经济增长持续下滑，以及主要先进经济体取消非常规货币政策带来的风险（见风险评估矩阵）。如果其中任何风险变为现实，对中国的溢出影响将是显著的，因为中国依赖来自欧洲和美国的需求，它们合起来占中国出口的 30%左右。此外，先进经济体的持续下滑或美国或日本主权风险的重估可能对中国造成严重的负面影响。同时，中国继续改革金融和服务部门并进一步放开汇率，将是可促使全球经济实现更快、更稳定的增长的一揽子全球方案的一部分。2013 年溢出效应报告更全面地讨论了这些溢出效应。
- 15. 当局的看法。**当局仍对主要先进经济体增长持续下滑的影响表示关注，这种下滑抑制了中国及其他新兴和发展中经济体的出口增长。他们还指出，几个先进经济体的非常规货币政策产生了负面溢出效应，给其他经济体带来政策挑战。他们认为，除了众所周知的贸易、资本流动和汇率渠道外，这些政策给全球投资者和消费者带来了相当大的不确定性。他们还担心，非常规货币政策可能使先进经济体的政府继续推迟实现长期经济增长所必需的结构改革。

政策

A. 挑战

- 16.** 中国目前面临的挑战是，加快过渡到更平衡和可持续的增长路径，同时，在全球环境今后一段时期内仍然不利的情况下，维持充分的国内增长并保持稳定。为成功实现转型，必须果断地实施新一轮改革，其组合效应可以释放新的增长源；必须解决经济中各个部分不断增加的风险；并提高经济增长的包容性和环境可持续性（专栏 2；图 6；专栏 3）。在战略层面上，改革议程包括：（1）继续放松管制和减少政府参与，让市场力量发挥更大作用；（2）在较低层级政府或与政府相关的经济机构，特别是银行、国有企业和地方政府，建立强有力的治理结构；（3）提高居民收入和消费。关于经济政策，改革议程应包括一系列广泛的财政、金融部门、汇率和其他结构性措施。其中很多改革方向和政策目标已体现在当局最近宣布的计划中；及时、有重点地加以落实是成功的关键。对风险管理和结构性变化的侧重在短期内可能导致经济增长有所减缓，但不能因此推迟改革，因为脆弱性在增加，并且，即使在最好的情况下，必要的供需结构调整措施的实施也需要时日。此外，即将发生的人口变化（专栏 4）增大了改革的紧迫性，必须通过改革降低经济增长对生产要素积累的依赖，使其更加依赖生产率的提高（专栏 5）。
- 17. 当局的看法。**当局认识到所面临的挑战，表示新一届政府已经宣布 2013 年将实施一系列改革应对这些挑战。他们强调，计划在所有各级政府实施全面的改革议程，让市场力量在资源分配中发挥主要作用，同时，加强监管和激励框架，以确保市场正常运作。他们还表示将致力于解决环境问题，并确保全社会更公平地分享经济增长的好处。

专栏 2. 包容性增长与再平衡之间的关系¹

改革开放以来，中国在提高居民收入和减轻贫困方面取得了令人瞩目的进展（图 1）。1981 年，近 85% 的中国人每天靠不到 1.25 美元维生，贫困人口比例处于世界第五位。到 2008 年，这一比例下降到 13%，大大低于发展中国家平均水平。

然而，中国的收入不平等显著加剧。根据世界银行的数据，中国的基尼指数从 1981 年的 0.29 上升到 2005 年的 0.42 以上，高于美国。该指数 2009 年以来出现下降，但根据官方估计，2012 年仍高于 0.47。许多非官方的估计结果更高。² 这些数据说明，相比多数其他发展中地区（包括拉丁美洲和一些亚洲经济体），中国经济增长的包容性较低。

从很多方面来看，收入不平等是中国投资和出口带动型经济增长模式不可避免的附带结果。资本存量主要用于支持制造业的增长，越来越是为了满足出口需求；工资较低，主要是由于存在较高的“劳动力红利”；出于地理原因，东部沿海地区最先得得到开发，从贸易和外国直接投资中获益。

经济增长的不平衡性导致了不同技能、部门和地域之间的收入差距。对不同中国住户而言，收入不平等的最重要因素包括教育、是否有医疗保险，以及劳动力市场变量（包括就业部门和企业规模）。对于中国各个省份，人均收入的差异是由城市化相对水平差异、融资获得渠道、改革、资本密集度决定的。重要的是，公共部门在缩小地区差异方面可发挥作用，正如 2000 年实行“西部大开发”政策以来的情况。另外，过去十年里，流动性过剩加剧了收入不平等，资产价格膨胀导致的财富差距使贫富差距进一步拉大。这包括房地产价格上涨，这种上涨也带来了住房可负担问题。

基于这些分析结果和国际经验，一些政策有助于扩大中国经济增长的福祉。这包括，实行审慎的货币政策，提高财政税收和支出制度的公平性，增加对医疗和教育的公共支出，放松管制和实行改革以增强竞争，采取措施提高劳动力收入和帮助弱势工人，以及改善住户和中小企业获得融资的渠道（包括在农村地区）。这些政策也符合世界银行和亚洲开发银行最近提出的建议。³

事实上，当局已经采取了其中很多措施，以促进实现经济再平衡。第十二个五年规划设想的中国经济增长模式的改变也是在减轻收入不平等方面的重大进展。国务院最近批准的收入分配计划进一步确定了许多正确的改革，包括提高最低工资，改善税收制度，以及加强社会保障。

¹ 根据 Lee、Syed 和 Xin（即将发表），基金组织工作文章“同一个硬币的两面：中国的再平衡和包容性增长”。

² 例如，西南财经大学近期的一项研究估计 2010 年的基尼指数为 0.61。

³ 见国务院发展研究中心和世界银行联合发布的《中国 2030：建设现代化的、和谐的、有创造性的社会》报告，以及亚洲开发银行《2012 年展望》报告。

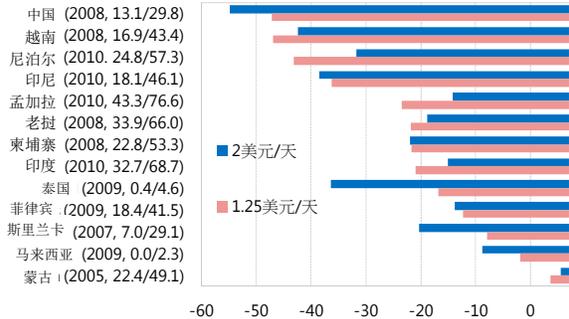
图 6. 包容性增长

中国快速的经济增长带来了贫困的显著下降 ...

... 但过去二十年里不平等显著加剧...

亚洲：过去二十年里贫困人口变化¹

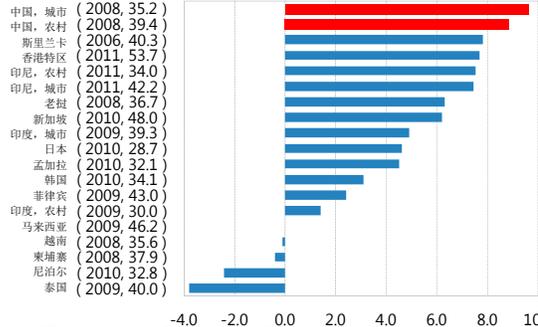
(自1990年以来的变化百分点)



来源：世界银行；基金组织工作人员的计算。
¹ 根据2005年的购买力平价计算。括号里的是最新数据年份、生活费在每天1.25美元和2美元以下人群的占比。

亚洲：过去二十年里的基尼指数变化¹

(基尼指数点, 1990年以来)



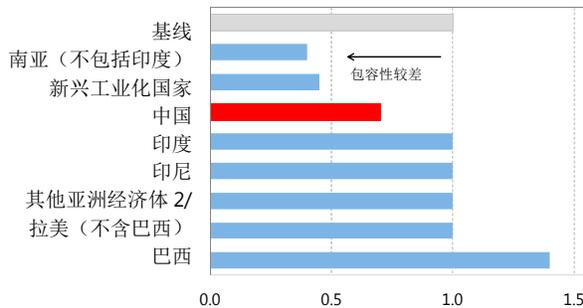
来源：世界银行；国家当局；基金组织工作人员的计算。
¹ 括号中的是最新数据年份以及该年的基尼指数。

...这使得中国近年经济增长的包容性低于一些可比经济体。

中国的社会支出水平相对较低，包括医疗...

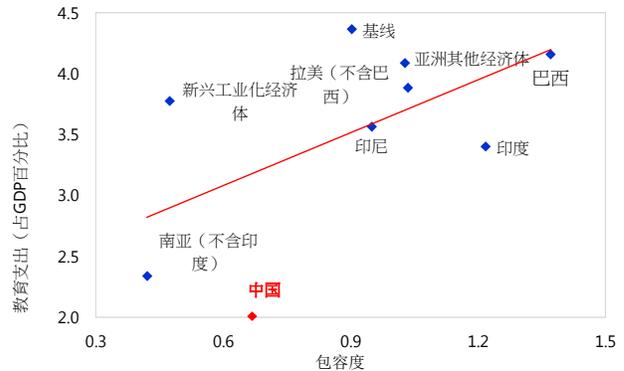
增长包容度¹

(人均收入增长1%对底层25%的人口收入的影响：百分比)



来源：基金组织亚太地区经济展望 (2011年10月期)。
¹ 当显著差异不存在的结论不能被拒绝时，弹性设为1。
² 包括柬埔寨、马来西亚、菲律宾、泰国和越南。

教育和包容度

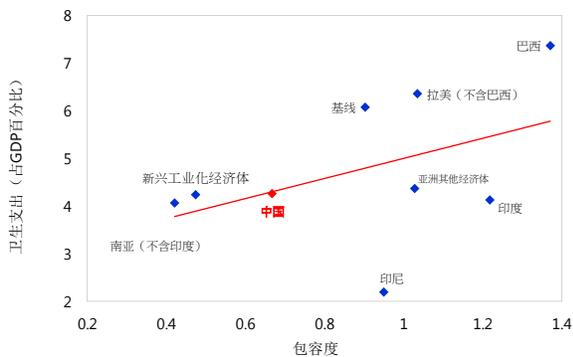


来源：基金组织亚太地区经济展望 (2011年10月期)。

...和教育，这起了重要作用，另外还有其它一些因素...

...包括城市化、获得资金的渠道、改革、资本和劳动力市场的差异，这些与中国的增长模式有关。

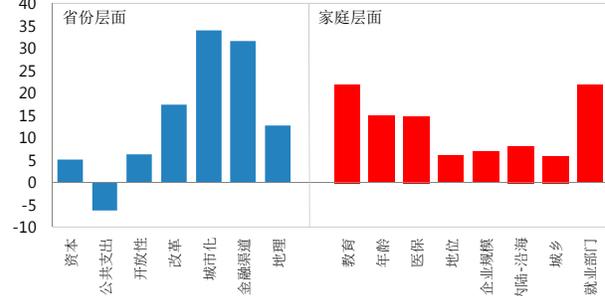
医疗卫生与包容度



来源：基金组织亚太地区经济展望 (2011年10月期)。

中国的不平等现象：贡献因子

(2000世纪头十年，占基尼指数的百分比)

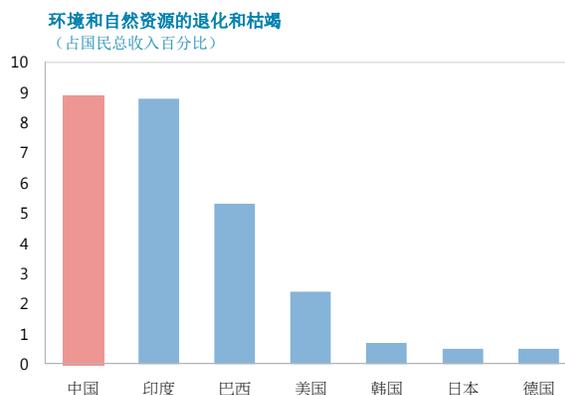


来源：基金组织工作人员的计算。

专栏 3. 中国：环境与计划实施的改革

中国快速的经济增长虽然令人瞩目，但也导致环境的显著恶化。世界银行估计，世界污染最严重的城市有 16 个在中国。空气污染、水的质量和供给以及资源问题非常紧迫，造成严重的健康、社会、经济、甚至全球影响。本说明描述其中一些挑战和政策回应。

空气质量。 中国环境规划院估计，2010 年的环境破坏成本相当于 GDP 的 3.5%。《中国 2030》（2013 年）估计的成本更高，远远高于其他国家水平。北京的空气质量指数（AQI）和细颗粒物浓度指标（PM2.5）经常远远高于国际标准，并且，北京虽然是最受媒体关注的城市，但在中国污染最严重城市中仅排第九位。2005 年以来，中国是温室气体排放量最大的国家，二氧化硫排放量超过美国和欧盟之和。煤炭燃烧是空气污染的主要来源，占 19%，而机动车排放占 6%。



来源：世界银行和国务院发展研究中心，《中国2030》报告。

水。 中国面临着水资源短缺和污染双重挑战。根据各监测站点的数据，三分之一的主要径流系统、85%的湖泊、57%的地下水都受到污染。近 3 亿农村居民无法得到清洁的饮用水。一些主要河流污染太严重，无法提供饮用水。

自然资源。 中国的能源消耗近 70%来自煤。煤是人为的二氧化碳排放的最大来源，对气候构成最严重威胁。根据经合组织（2007 年）数据，¹中国每单位 GDP 的能源消耗比经合组织平均水平约高 20%。荒漠化也是一个问题。荒漠化在很大程度上是由过度放牧造成的，导致每年丧失约 5,800 平方英里的草原。此外，全国陆地面积的 31% 存在水土流失，草原总面积的 85%在退化。

政策回应。 当局已将改善环境作为一项重点任务。他们已采取措施减少一些城市的汽车尾气排放（采取按日限行措施），并通过植树造林防止荒漠化。为了改善监测，当局建立了全国性的空气和水质量监测网络，并在最近强化了这一网络；制定了空气质量监测的新标准监控 74 个城市，并将于今年年底之前扩展到 190 个城市；每周报告来自 131 个监测站的全国主要河流系统水质数据。通过了旨在提高环境标准的管理规定，并加大了执行力度。然而，经合组织（2012 年）强调，管理规定的执行仍是一项主要挑战。这是因为，这些规定主要由地方政府执行，而地方政府缺乏足够的力量；罚款数额太低，无法起到有效的阻止作用；刑事起诉虽然是可能的，但在实践中存在难度，很少采用。²

计划。 国家环境保护“十二五”规划（2011-2015 年）勾画出一幅蓝图，列出了 2015 年之前要实现的七项主要目标，其中特别强调改善水和空气质量及保护生态系统。今年和 2015 年将提供进展报告，包括向公众发布报告。“十二五”经济规划也提出要促进有利于环境的经济增长，七个重点行业中的三个都着眼于实现更加清洁、更可持续的增长。报告还要求推进环保税改革以及改善废弃物处理收费。2010 年以来，一些地区实行了资源税改革试点；2011 年，提高了对原油和天然气的征税（并改为从价税）。有关部门今年向国务院提交了综合的环保税计划，涉及废水、固体废弃物、废气排放和噪音污染。可以更好地利用价格信号促进资源的高效配置；更广泛而言，实现国内再平衡的目标将使经济活动从制造业转向能源消耗和污染程度较低的服务业，从而有助于减轻环境压力。

¹ 经合组织（2007 年），《经合组织环境表现评估：中国 2007 年》。

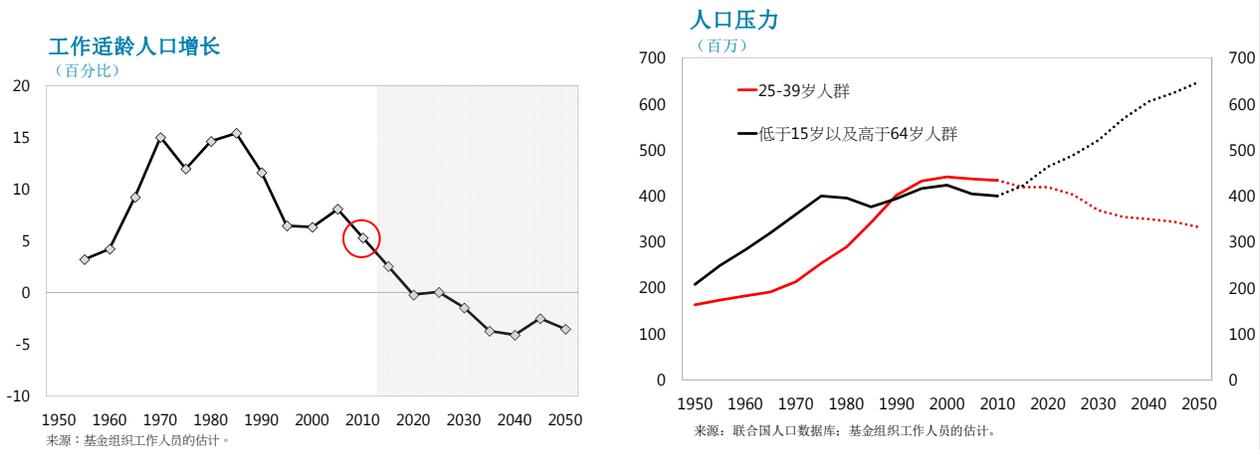
² 经合组织（2012 年），《聚焦中国：经验与挑战》，<http://www.oecd.org/china>，<http://www.oecdchina.org>。

专栏 4. 中国即将出现的人口变化

中国即将面临人口变化，劳动力的缩减和人口的老龄化不久将开始拖累经济。由于独生子女政策导致生育率下降，工作年龄人口（15-64岁）将在不到十年之后开始减少。25-39岁人口（核心产业工人）将下降得更快，依赖建设新工厂和利用随时可得的劳动力这种增长模式将受到严重影响。抚养比率（15岁以下和64岁以上的人口与工作年龄人口之比）过去几十年里一直在下降，目前预计这一比率将从2010年的13.5%上升到2030年的约30%。

这些人口变化意味着，中国将在目前这个十年期即将结束时达到刘易斯拐点，届时低成本劳动力的充足供给的情况将不存在。¹ 随着剩余劳动力减少，劳动力成本将上升，这将影响中国的价格、收入和企业利润，并对主要贸易伙伴的贸易、就业和价格产生影响。对中国来说，这种变化凸显了从粗放型转向集约型增长模式的重要性。

¹ 见 Das 和 N'Diaye (2013年)，“预知的缩减：中国是否已达到刘易斯拐点”，基金组织工作文章 13/26。



专栏 5. 转向集约型增长

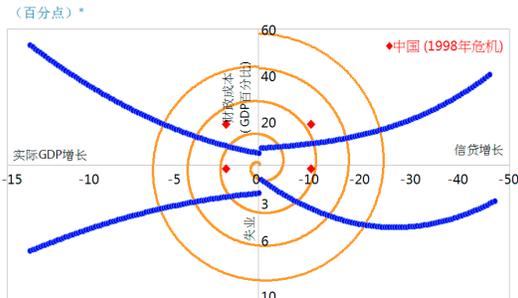
中国目前的增长模式依赖粗放型增长——生产要素的积累以及劳动力从农村向工厂的转移，这种模式所剩时间已经不多。如果不加速实施改革，脆弱性将增加，中国向高收入国家靠拢的进程也更有可能会停滞。为了进入高收入国家行列，中国必须过渡到更加依赖全要素生产率的增长模式（“集约型”增长）。

背景。虽然投资在增加，对信贷的依赖在增大，但经济增长已经减缓，表明目前这种高度依赖要素积累的增长模式面临着收益递减的情况。高投资导致产能过剩，投资回报率从上世纪 90 年代初的 25% 持续下降到目前的 16% 左右。

将基线情景延伸到 2018 年之后，可以显示继续当前增长模式的后果。该情景假设产能过剩和资源错配继续加剧。人口趋势表明，2015 年之后劳动力将下降，2020 年左右剩余劳动力将枯竭。在这种情况下，投资回报将逐渐低于设想的水平，这将导致破产和金融损失。中国自身和其他国家的经历表明，其结果可能代价高昂，不仅包括直接的财政清理成本，而且还包括金融损失和去杠杆化过程产生的负面循环对就业和增长的损害。向高收入国家靠拢的进程将停滞，经济增长将减缓到 4% 左右，人均 GDP 在 2030 年之前将停留在约为美国四分之一的水平。

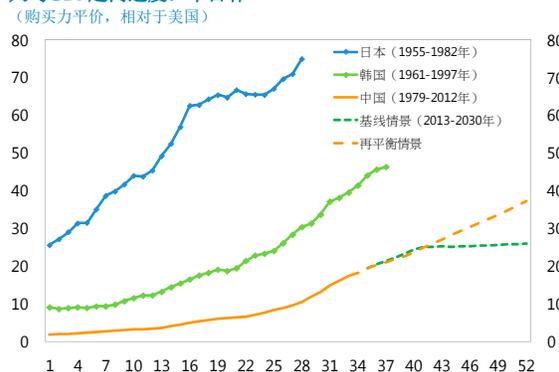
为了进入高收入国家行列，中国必须转变经济增长模式，更加依赖全要素生产率，而不是生产要素的积累。生产要素的积累促进了中低收入省份的发展，这些省份在平均收入追赶富裕省份方面取得一些进展。然而，它们的全要素生产率已落得更远。这既显示了过去对资本积累的依赖，也显示了欠发达省份今后提高全要素生产率的空间。全要素生产率的提高将有助于推动中国的经济增长，使中国向高收入国家靠拢。

危机期间的负面反馈循环



*危机前三年平均实际GDP增长、银行信贷增长、债务和购买力。
来源：WEO + WDI + 基金组织工作人员的估算；Loren, Valencio 于 2012 年撰写的报告。

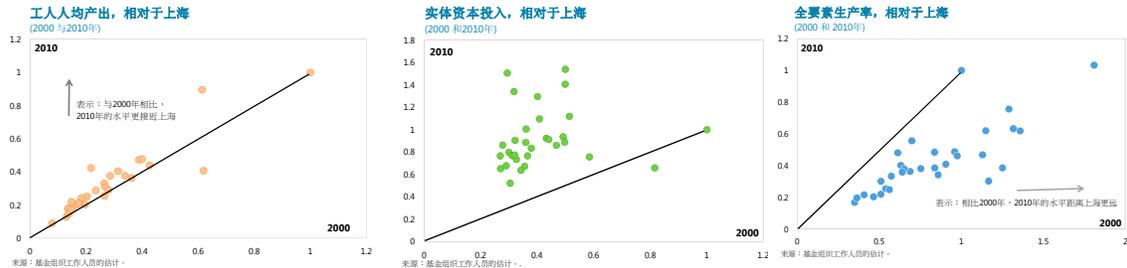
人均GDP趋同进度：中日韩



来源：基金组织工作人员的估计。经济扩张年数

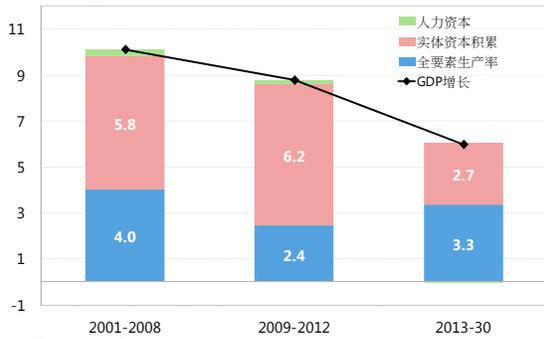
¹Nabar 和 N'Diaye (即将发表)，基金组织工作文章，“中国的中期增长前景：通向高收入经济体之路”。

专栏 5. 转向集约型增长 (续完)

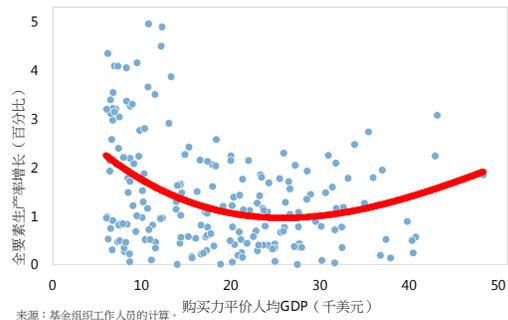


在从中等收入国家向高收入国家过渡过程中，经济增长将减缓。平均全要素生产率的增长可能低于危机前水平，这符合多数国家的经历（多数国家在从中等收入过渡到高收入过程中，全要素生产率的增长通常都会下降）。这一情况，加上劳动力的减少以及投资增长的减缓，意味着平均 GDP 增长在 2013-2030 年可能下降到 6% 左右（危机前的平均 GDP 增长率为 10%）。按这种增长速度，中国的人均 GDP 到 2030 年将为美国的 40% 左右。

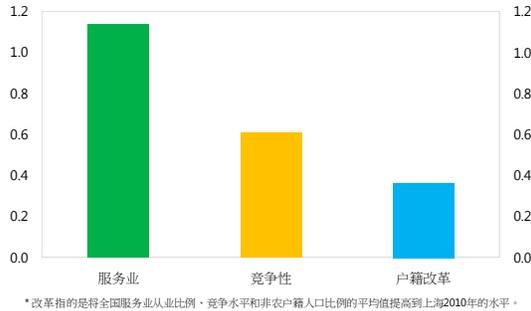
中国：各种投入对增长的贡献 (百分点)



全要素生产率和购买力平价人均GDP (5年平均)



中国改革回报：平均全要素生产率增长可以获得提高* (百分点)



加快结构性和金融改革的步伐有助于降低中国在向高收入国家过渡过程中全要素生产率增长的下降幅度。使用省份数据进行的回归分析表明，加强市场竞争能提高生产率。服务部门改革（放松管制以及提高服务业从业人员比例）也将加快生产率增长。户籍制度改革有助于知识的扩散和专业分工，从而支持城市化进程和提高生产率。

B. 需求管理

- 18. 政策态势。**近期政策应侧重于控制风险的积累，并推进结构性改革议程，同时，在必要时为经济活动提供支持，防止经济增长过快下滑。需要采取协调行动控制社会融资总额的迅速增长，包括实行更严格的监督、审慎措施和市场纪律，从而使很多借款人需要支付更高的利率。这些政策在近期内可能抑制经济活动，但有助于经济过渡到更可持续的增长路径。如果增长下降得太快，大大低于今年的目标，那么应采取预算内财政刺激措施。然而，这种刺激应侧重于那些能够支持国内再平衡的措施，例如，降低社会保障缴款，为消费提供补贴，或进行定向社会安全网支出。采用预算内刺激能够提高透明度，防止金融部门风险进一步积累，使支出的安排更符合社会和经济工作重点，并通过用政府债务代替成本更高的商业融资来降低融资成本。
- 19. 当局的想法。**当局认为，目前稳健的货币政策和积极的财政政策的搭配是适当的。他们指出，经济增长、就业和通货膨胀大体按预期发展，因此认为当前没有必要改变宏观经济政策态势。他们同意，必要时实施预算内刺激有一些好处。今年到目前为止，货币总量的增长超过了预期，但中央银行将采取措施确保货币和信贷的适度增长。将继续利用各种措施进行政策微调，包括公开市场操作、宏观审慎措施以及窗口指导。

金融部门

- 20. 重点。**加快金融部门改革是防止风险进一步积累和发掘新的经济增长源的关键。重点包括：
- 放开利率，使银行能够对存款和贷款进行市场定价，并减少监督套利现象；
 - 加强监督，特别是在信托和理财产品等增长迅速的领域；
 - 改善制度环境，包括出台明确的存款保险安排，改善金融机构破产处置框架，并消除“所有付息资产都有隐性担保”这样一种看法所产生的道德危害；
 - 将利率作为货币政策的主要工具（专栏6）。

解决道德危害问题尤为重要。随着中国金融市场快速发展，为了实现风险的有效定价，必须允许付息金融工具（如无正式本金担保的企业债券或理财产品）偶尔有损失或扣减。如果例行地保护投资者不受这种损失，会使投资者认为存在隐性担保，人为压低了风险溢价，并导致信贷和投资过度增长。

- 21. 改革与稳定。**很多国家实行金融放开之后，金融状况出现非计划中的放松，最终产生系统性金融压力。²在加快转向市场化程度更高的体系的过程中，需要维护金融稳定，包括保持适度紧缩的总体流动性状况，以及采取步骤减少道德危害，以确保银行竞争不破坏稳定。即使如此，个别企业和银行也可能面临一些金融压力，这在市场化体系中是正常的（也是必要的）。需要认真监控

² 见基金组织国别报告第 11/192 号，专栏 8。

薄弱之处，并以透明的方式加以处理。此外，对于更广泛的金融体系，还必须确保资产质量问题得到充分拨备并以透明方式得以确认。无论如何，进一步拖延改革的风险相当大，因为不断增加的从传统中介转向新型中介的套利行为、缺乏正确的风险定价以及继续“双轨”金融发展都将加剧失衡和相关风险。当局已采取措施控制风险，包括近几个月要求银行监控对某些部门的贷款，控制向地方政府融资平台和房地产开发商的贷款，以及对理财产品实行更严格的规定。此外，在落实 2011 年金融部门稳定评估的建议方面应继续取得进展，这将有助于转向更加开放的金融体系（附录 II）。

专栏 6. 金融部门改革的重点

采取进一步措施建立更加商业化的金融体系和基于市场的货币政策框架，这将改善资源的分配，促进内部再平衡，并维护金融稳定。重点是：

- **利率的放开。**中国在放开利率方面已经取得了显著进展，包括在 2012 年中期提高了利率灵活性。下一步应是进一步提高存款利率上限，例如，可以将存款利率上浮区间扩大到 30%，以与贷款利率的下浮灵活性相匹配。这会减少监管套利，目前这种套利使理财产品比银行存款更有优势。
- **监管。**随着金融改革不断推进、利率放开，对银行特别是小型机构的密切监测和有效监督是防范破坏性竞争风险的关键。同时，需要继续加强对非银行和表外中介活动的监管，以确保：风险得到适当披露，金融机构针对潜在损失持有充足的缓冲，市场以透明方式运作，信贷创造的步伐不会造成系统性风险。在这方面，最近在加强银行理财产品管理规则方面采取的步骤是令人欢迎的。
- **制度环境。**必须尽快实行存款保险制度并改善破产处置框架，这对于让薄弱或濒临倒闭的金融机构有序退出市场至关重要。同样，必须让投资者承担非担保产品（包括企业债券和信托产品）的主要损失，以提高风险意识，防止形成所有金融投资都有隐性担保的看法。
- **将利率作为货币政策的主要工具。**鉴于金融体系越来越复杂，对银行信贷实行政治控制的有效性在下降，应逐步取代这种做法，转而将市场利率作为货币政策的主要工具。¹具体而言，中央银行应开始建立起稳定的短期利率（七天或隔夜同业回购利率），作为制定政策利率的前期步骤。最近实行了常备流动性操作，这能降低利率波动性，从而促进这方面的工作。

另外，还需在提高银行商业化运作方面取得进展，特别应重视信贷的审慎分配和不良贷款的及时确认。强有力的风险管理以及当局的警觉监督是必不可少的，只有这样，金融改革才能取得成功，资本账户的开放才不会造成重大的国内金融不稳定或不利溢出效应。

¹ 见 Liao 和 Tapsoba（即将发表），基金组织工作文章，“金融放开、创新和货币需求函数的不稳定性：对中国的启示”。

- 22. 当局的想法。**当局同意工作人员建议的主要内容，承诺将加快金融部门改革。今年的一项重点是在利率放开方面取得进一步进展。另外，如中央银行最近宣布的，实行存款保险的条件已基本具备。中央银行打算继续逐步在更大程度上采用市场化方法实施货币政策。同时，各监管机构表示，将致力于继续改善审慎监督，特别是侧重于对迅速增长的非银行融资的监管。

财政政策

23. 中期调整。对增扩定义的财政赤字的估计显示，财政政策（特别是地方政府预算外和融资平台的活动）自全球危机以来对需求起了重要支持作用。结果是，增扩定义的财政头寸显著恶化。尽管增扩定义的债务仍处在可控水平（见债务可持续性分析：表 7-8），但应逐步将增扩定义的政府赤字降到更加舒适的水平。工作人员的基线情景假设，中国将通过削减预算赤字和减少地方政府基础设施支出逐步取消刺激（与 2010-2011 年的紧缩相一致）。应制定中期财政计划，以多年期滚动形式（每年更新）设定政府收入、支出、赤字和债务的未来路径，这将有助于调整。财政计划还应包括所有地方政府活动，从而有助于抑制经济或社会效益较低的项目。

24. 地方政府财政。为了确保中国的财政稳健性，最重要的优先任务是加强地方政府财政的管理、透明度和总体治理框架。一个要素是使地方政府的收入责任与支出责任协调统一，从而确保地方政府有足够的资源用于必要的社会和基础设施支出。实现这一目标的方案包括，赋予地方政府对收入项目的更大控制权，调整收入分享安排，以及减少支出责任。另一项挑战是通过加强财政管理缓解风险。这可以通过以下措施来实现：（1）建立和执行某种制度框架（如财政责任法），限制政府债务、或有负债和预算外借款；（2）将政府和地方政府融资平台的投资支出纳入到一项总体公共投资战略中；（3）改善预算外财政操作、财政风险和或有负债的数据和透明度。

25. 社会保障缴款。高额社保缴款不利于国内再平衡。对于一个拿平均工资的城镇地区工人，雇主和雇员合起来的缴款大约占工资的 40%。这种缴款体系会减少居民可支配收入，增加劳动力成本，鼓励非正式部门雇工和逃避缴款现象，并加剧不平等（因为它具有高度累退性）。它也提供了大量财政收入，约相当于 GDP 的 5%，而个人所得税提供的财政收入仅为 GDP 的 1%。社保缴款对多数城市工人来说是强制性的（尽管实际上仅有 85% 左右的工人缴款），但只有约 3% 的工人对其劳动收入支付所得税。将税收负担从累退性社保缴款上挪走，这将有助于刺激消费、减轻不平等和促进再平衡。工作人员建议，现在就可以迈出降低社保缴款的第一步，同时应继续实施综合的社保改革，以进一步改善覆盖面并确保收支稳健性。应通过预算向社保基金补偿这种收入损失，同时应通过采取效率更高、具有累进性、能够支持再平衡的抵消性财政措施来确保赤字不受此改革的影响。此外，非常有必要将养老金改革的遗留成本和养老金体系的福利部分转入预算。在采取抵消性预算措施确保财政可持续性的前提下，国家将有空间显著降低社保缴款，从而使社保缴款将仅覆盖该体系的保险部分。



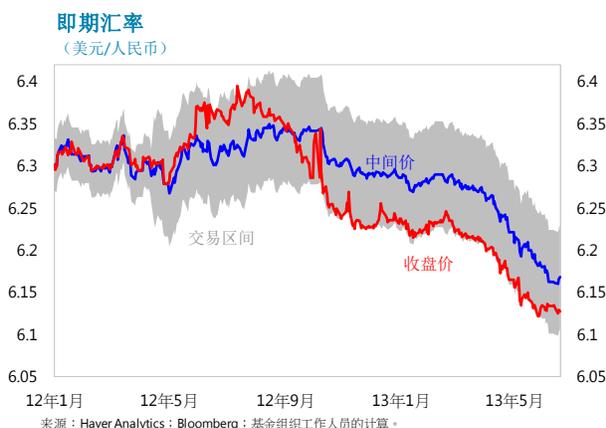
26. 其他税收改革。应继续实施有利于再平衡和提高效率的其他税收改革。其中包括以增值税取代各项营业税，这有助于扩大税基、避免多阶段征税并减少逃税现象。同时，应扩大物业税试点，这有助于控制房地产投机并提高地方政府收入（试点项目覆盖重庆和上海，税基较窄——例如，在上海，现有房主不受新规定的限制，并且，据一项抽样显示，仅有 20% 左右的新购住房需要缴纳物业税）。

27. 当局的想法。当局致力于确保中期财政可持续性，他们同意，必须增强财政框架，以更好地管

理地方政府财政。他们赞成允许地方政府以有限、透明、受到有效管理的方式进行借款的做法，并认为，发展地方政府债券市场是解决地方政府所面临挑战的一个办法。他们同意，降低社保缴款有好处，但表示需关注有关成本及对社保体系的资金影响。他们将在综合社保改革的整体框架下考虑这一可能性。他们承诺继续实行税收改革，特别是以增值税取代各项营业税。他们还在考虑适合地方政府征收和控制的其他税收，包括扩大物业税试点项目。

对外部门

28. 汇率体系。继续转向市场化程度更高的汇率体系是再平衡方案的关键组成部分。这意味着要减少干预，使汇率在更大程度上根据市场力量变动。工作人员建议，下一步应是进一步扩大日交易浮动区间，让中间价更好地反映市场状况，并扩大中间价的日间波幅。更加灵活的汇率能够降低储备购买的对冲必要性，从而加强流动性管理，另外，也将促进资本账户的进一步逐步开放，并有助于确保投资者在做出投资决定时适当考虑汇率风险。一些量化模型和指标被用来评估外部状况（专栏7）。总体而言，工作人员认为，人民币相对于广泛的一篮子货币依然中度低估。由于评估显示人民币币值中度低估，提高灵活性很可能导致人民币实际汇率的进一步升值，这将提高对非贸易部门投资的吸引力，并提高居民购买力，从而有助于国内经济再平衡。



29. 资本账户。当局打算进一步放开资本账户，工作人员对此表示支持（专栏8）。资本市场的逐步开放将强化金融部门改革，提高投资效率，并通过提供多元化投资机会而缓解国内房地产市场压力。然而，必须谨慎地确定资本账户开放的时机和顺序，与其他改革相协调，特别是金融部门改革（金融部门必须能够有效地中介大规模、具有潜在波动性的跨境资金流动）和汇率体制改革（汇率体制必须是灵活的，能够吸收冲击）。

30. 外向溢出效应。工作人员的研究表明，中国资本账户的开放将引起投资存量的大幅调整，导致大规模资本双向流动。总的来说，随着中国的大量储蓄在国际范围内分散，这种存量调整最初可能导致资本净外流（专栏9）。从长期看，在资本账户开放情况下，净资本流动的方向和规模取决于实际利率、储蓄和经济增长前景等基本驱动因素——像中国这样增长迅速的发展中经济体和新兴经济体往往是净资本流入国。

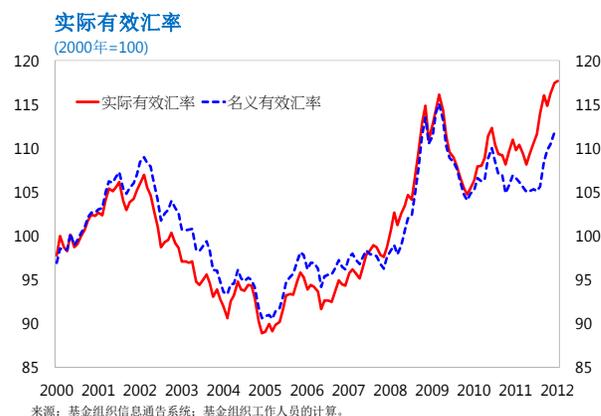
31. 当局的看法。关于对外部门评估，当局继续对量化模型表示了强烈的保留意见。他们认为汇率接近均衡水平。当局继续承诺转向市场化程度更高的汇率体制，包括进一步扩大汇率浮动区间。他们指出，随着趋势储备积累水平下降，最近的干预属于特例，在一定程度上是由先进经济体的非常规货币政策所触发的。关于资本账户的开放，他们强调，将在保证国内稳定和避免对外部市场造成冲击的前提下，继续以渐进的步伐推进资本账户开放。

专栏 7. 外部部门评估

工作人员的评估结果是，相对于与中期经济基本面和合理政策相一致的水平，外部状况稍微偏强，人民币中度低估。

国际收支的近期变化情况。预计经常账户顺差今年将略有扩大，中期内将进一步扩大到 GDP 的 4% 左右。由于汇率预期发生变化（从单向升值变为更为平衡的预期），去年下半年的资本流动变为负值，但近几个月这一趋势发生逆转，资本流入和升值压力再度上升。总的来说，这些情况表明，外部状况过去一年里大体维持不变。

国际储备和国外净资产。2012 年下半年的储备积累基本为零，与过去十年的储备大幅增加相比，是一个显著的变化。然而，近几个月里，储备积累步伐再次加快，中国的储备仍大大高于按所有标准衡量尺度计算的水平。中国的国外净资产规模庞大（占 GDP 的 30% 左右），所以国际投资头寸的脆弱性较低。



外部均衡评估

- 在今年的外部均衡评估中，方法得到了改进，一些数据得到了修订，评估期从 2011 年变为 2012 年。根据经常账户差额法得出的估计结果是，相对于与经济基本面和合理政策相一致的水平，中国 2012 年经周期性因素调整的经常账户顺差高出 GDP 的 1.8%（而去年的外部均衡评估是 GDP 的 2.6%）。按照去年《对外部门报告》中的方法（采用了一些四舍五入，并对经常账户点估计采用了正负 1% 的范围，以反映产出缺口的不确定性），则经常账户缺口约为 GDP 的 1-3%，相当于人民币低估 4-12% 左右。
- 根据 2013 年外部均衡评估的实际有效汇率法，人民币相对于与经济基本面和合理政策相一致的水平低估 17%。然而，外部均衡法对人民币实际有效汇率的估计有相当大的不确定性，不可解释的残项占所估计的低估程度的 8 个百分点。
- 根据汇率事务咨询组的方法所做估计的结果是，采用经常账户法得出的低估程度为 15%，采用实际有效汇率法得出的高估程度为 7%。外部可持续性法显示，相对于国外净资产不变所对应的水平，人民币低估 9%。

总体而言，近期发展情况和现有量化估计表明，相对于与经济基本面和合理政策相一致的水平，人民币仍然中度低估，幅度为 5-10%。

专栏 8. 资本账户开放现状

中国已经逐步扩大了资本流动的范围，但资本账户中的非外国直接投资部分依然受到相当大的限制。具体而言：

- 证券投资受额度控制。** 内向投资是通过 207 家“合格境外机构投资者”进行的，多数股票有至少 3 个月的锁定期要求，总额度为 800 亿美元。2011 年，启动了“人民币合格境外机构投资者”计划，使合格企业能够将离岸人民币投回中国。这种投资有总体额度限制，到 2012 年底，额度提高到 2700 亿人民币。2013 年 3 月以前，只有合格的基金管理公司证券公司的香港分支机构能获准能参加 R-QFII 计划。宣布进一步放松对设在香港的银行的参与该计划的资格要求。对外证券投资（居民购买外国证券）是通过“合格境内机构投资者”进行的，2012 年底的总额度为 900 亿美元。跨境发行证券需要审批。



- 其他投资。** 境外借款有上限要求（短期借款）或需要审批（长期借款），但银行及附属公司境外放款基本不受限制。持有跨境账户需要经过外汇局批准。

尽管存在普遍的资本管制，但资本流动规模相当大。虽然证券投资流量仍大大低于其他新兴市场水平，但其他投资流量（包括资产和负债）与资本账户更为开放的经济体的水平相当。特别是，短期借贷的流入和流出分别在 GDP 的 10% 左右（大体相抵）。

不过，资本管制看来具有约束力。表现之一是即期和远期人民币的境内和离岸市场之间以及远期汇率与利差之间存在套利机会。离岸市场虽然自 2009 年以来迅速增长，但规模依然很小，人民币计值的离岸存款相当于境内存款的 0.7%，人民币计值的离岸（“点心”）未偿债务相当于境内未偿债务的 1% 左右。

资本流动，2005-2010年 1/
(占GDP百分比)

	中	马	西	印	俄	澳	大	俄	印	土
	国	来	亚	尼	国	洲	利	罗	尼	耳
	国	西	西	尼	国	洲	亚	斯	印	耳
	中	来	西	尼	国	洲	利	罗	尼	耳
金融账户	3.0	8.0	0.0	2.9	4.2	5.4	-5.1	0.8	0.9	5.3
总体非FDI资本账户	-0.2	6.5	1.3	1.6	3.2	3.5	-3.9	1.0	0.0	2.9
净FDI	3.2	1.5	-1.4	1.3	1.0	1.9	-1.3	-0.2	0.9	2.4
流入	4.0	4.7	0.3	2.1	2.2	3.0	1.3	3.0	1.8	-0.3
流出	-0.8	3.2	-1.7	-0.8	-1.2	-1.1	2.6	3.2	-0.8	1.0
净证券投资	-0.1	0.4	0.8	1.8	1.3	1.3	-4.2	0.3	1.3	0.0
股权	0.5	2.3	-1.9	1.2	...	...	0.8	-0.1	...	0.0
债券	-0.5	-0.5	1.8	0.7	...	...	-5.0	0.4	...	0.4
净其他投资	-0.1	6.2	0.6	-0.3	1.9	2.2	0.3	0.7	-1.3	2.9
负债	1.8	1.1	1.5	0.9	1.0	-0.1	-1.9	-3.6	...	2.9
资产	-1.9	4.9	-0.9	-1.1	0.9	2.3	2.2	4.3	...	0.0
国际投资头寸：证券和其他投资										
资产	15	30	21	6	1	9	47	17	4	10
负债	16	64	60	33	24	54	95	36	32	46

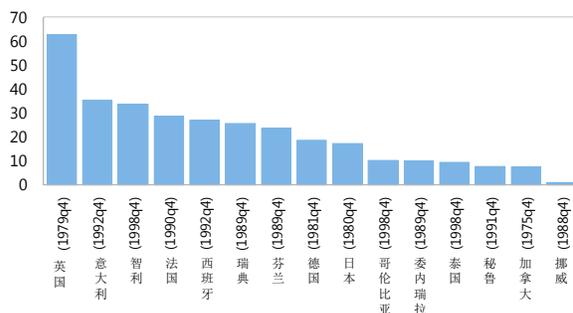
来源：Haver Analytics；基金组织，国际金融统计；基金组织工作人员的估计。
1/ 每栏的颜色表示绝对值的四分位区间，红色是最低四分位区间，黄色为最高。
澳大利亚、俄罗斯和马来西亚的数据基于的是BPM6标准，其他基于BPM5。

专栏 9. 中国资本账户开放的潜在溢出效应

方法。我们运用两个互补的方法，分析中国资本账户开放后的资本流动情况：（1）先进或新兴经济体自上世纪 70 年代以来开放资本账户的经历；（2）对双边证券暴露的跨国回归分析。

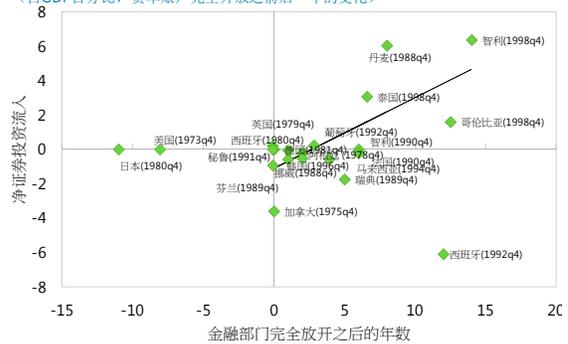
历史情况。从各经济体过去的资本账户开放经历来看，资本账户放开之后，总国际资产大幅增加，但净资本流动的变化不明确。Kaminsky 和 Schmukler（2003 年）确定了约 20 个先进和新兴市场上世纪 70 年代以来的资本账户放开期间。¹ 在资本账户放开后的五年里，总国外资产平均增加了 GDP 的 19%。净资本流量的增加幅度取决于许多因素：全球和国内经济周期，经济增长前景，以及与金融部门放开之间的相互作用（这一点对于与中国进行比较分析很重要）。如果放开金融部门之后不久就放开了资本账户，那么证券投资和其他投资净流入规模较小，并且往往是负值。样本中的两个国家即美国和日本是在放开资本账户之后才放开金融部门的，其资本账户的开放没有使证券投资和其他投资净流入产生很大变化。

资本账户开放后五年里国际总资产的增加
(占GDP百分比)



来源：基金组织，国际金融统计；基金组织工作人员的计算。
注意：英国只有资本账户开放之后一年的数据。

净证券投资流动变化
(占GDP百分比，资本账户完全开放之前后一年的变化)



注：拟合线排除了美国、日本和西班牙这几个离群值。来源：基金组织工作人员的估计。

跨国回归分析。根据 Forbes（2010 年）模型对所有全球双边证券暴露进行面板回归，侧重于股权和债务性证券资产（其流入和流出在中国所受限制最大）。结果显示，国际资产来源国的资本管制会显著限制国际证券资产的积累。在极端情况下，并假设宏观金融环境没有抵消性变化，回归系数显示，中国全面放开资本账户可能导致一次性调整（尽管这种调整可能在几年内分阶段实现）——中国居民持有的境外资产存量的增加幅度将高达 GDP 的 25%，非居民在中国持有的资产的增加幅度略低于 GDP 的 10%。这意味着，中国的净国际证券资产将增加 GDP 的 15% 左右（这与印度的情况形成对照，该模型显示印度将有净资本流入）。对资本流动方向的估计与其他估计基本一致（但得出的规模要大一些），与金融部门放开时间不长的其他国家放开资本账户的经历也基本一致。根据 2013 年 4 月《全球金融稳定报告》的数据，总流量估计相当于全球债务市场规模的 1%，全球股票市场市值总值的 2-3%。

证券投资预测变化
(占GDP百分比)

	资产	负债	净资产
Ohnsorge (2013)	15.4-24.9	1.7-9.9	10.7-18.1
He 等人 (2012)	21	16	5
Sedik 和 Sun (2011) 1/	3.25	2	1.25

来源：Bayoumi 和 Ohnsorge（即将发表），"Capital Account Liberalization in China"，基金组织工作文件；He, Cheung 和 Zhang 以及 Wu (2012)，"How Would Capital Account Liberalization Affect China's Capital Flows and the Renminbi Real Exchange Rate?"，香港金管局工作文件第 09/2012 号；Sedik 和 Sun (2012)，"Effects of Capital Flow Liberalization—What is the Evidence from Recent Experiences of Emerging Market Economies?"，基金组织工作文件第 12/275 号。

1/ 预测的是总 FDI 流动、证券投资流动以及其他投资流动。

¹Kaminsky 和 Schmukler（2003 年），“短期痛苦，长期获益：金融放开的效应”。

² Forbes（2010 年），“外国人为什么投资于美国？”

其他结构性改革

32. 进一步实施广泛的改革有助于经济转向更加均衡、更具包容性、更可持续的增长模式。这些改革包括：

- **放开市场。** 许多市场被认为具有战略性，基本上仍由大型国有企业控制。这包括许多服务部门和上游产业，它们影响整个供应链。加强这些部门的国内和国外竞争将有助于提高全要素生产率，从而支持经济增长。³此外，这些部门往往具有较高的劳动力密集度，提高其竞争力将有助于增加居民收入。
- **资源的定价。** 在提高资源价格方面已经取得的进展是可喜的，但仍需开展更多工作。通过征税等方式提高要素投入（如能源、土地和水）成本有助于促进投资合理化（特别是在高耗能部门），也有助于保护环境。⁴此外，更加严格地执行环保规定，并提高罚款数额（因为现有罚款通常起不到阻止作用），将有助于实现更有利于环境的经济发展。
- **国有企业红利。** 中国的国有企业部门利润丰厚（主要是因为这些产业的准入和竞争都受到限制，因此有很高的利润），但只有一小部分利润划入预算。2011年，中央政府所属国有企业获得利润9130亿元人民币，但仅仅支付了770亿元的红利，其中只有40亿元划入预算（占利润的0.4%）。大部分利润用于以下几个方面：投资，因为这些资金的机会成本特别低；在国有控股公司的子公司之间转移（按控股公司净利润支付红利）；作为留存收益持有。增加国有企业向预算支付的红利将促进投资合理化，加强财务纪律，并提供额外财政收入。

33. 数据。 工作人员对近年来在改善统计方面取得的进展表示欢迎。然而，在20国集团成员中，只有两个国家未接受数据公布特殊标准（SDDS）且未参加协调的证券投资调查（CPIS），中国是其中之一。工作人员鼓励当局尽快从数据公布通用系统（GDDS）提升到SDDS，并参加CPIS。

34. 当局的想法。 当局表示，他们计划进一步改善自然资源的定价。在近期内，将提高电力、石油和其他原材料定价的市场化程度。关于国有企业红利，当局指出，从国有企业获得的红利已经很高，特别是对于银行，但承认在控股公司和子公司方面有改善空间。关于数据的提供，当局将继续探索与基金组织合作的途径。

在本国和全球范围内的“改革红利”

35. 可持续增长。 当前的增长模式呈现出收益递减的情况，需要加以调整（专栏6）。改革是紧迫的，也是当局打算实施的。这对于中国避免未来出现急剧调整、并踏上新的增长道路而言至关重要。在上述一揽子改革实施过程中，随着经济向新的路径进行调整，增长速度可能要慢于工作人员的基线预测（见表6的再平衡情景）。然而，这是值得承受的代价，因为它将换来更耐久、更可持续的长期增长以及更高的消费。最终结果是，中国将实现一种更广泛分享繁荣的、更利于环保的、生活水平显著提高的经济发展。

³ 见 Ahuja（2012年），工作文章第12/75号，“中国：消除垄断，获得长期繁荣”。

⁴ 见基金组织国别报告第11/192号，专栏3；以及 Geng 和 N'Diaye（2012年），“中国企业投资的决定因素：从跨国企业层面数据中得到的证据”，工作文章第12/80号。

- 36. 溢出效应。**确保中国实现更高质量、更可持续的增长无疑将给其他国家带来益处。这种益处很可能在中长期内随着改革收效而显现出来。具体而言，中国需求的增强将支持贸易伙伴的出口。同时，保证中国的稳定和可持续增长将降低小概率严重风险，并为全球增长提供进一步支持。在短期至中期内，如果其他国家（特别最具系统性的经济体）在本国实施必要的财政、金融和结构性政策，那么中国增长减缓对全球经济的溢出效应就会减轻。在全球范围内以协调方式实施改革将降低出现下行风险的可能性，在长期内显著提高全球产出。
- 37. 当局的想法。**当局同意工作人员对再平衡的影响所作分析的主要内容。他们补充说，全球社会应理解，中国的改革在近期内将导致经济增长比过去有所减缓，但在中长期内将使收入持续提高，这一结果将给全球经济带来持久的好处。

工作人员的评估

- 38. 概述。**持续的、大刀阔斧的经济改革使中国实现了三十年的快速增长，并使 5 亿人摆脱了贫困。全球危机以来，中国经济的抗冲击能力也为全球需求提供了有益的支持，经常账户顺差大幅缩小显示出在外部再平衡方面取得了显著进展。然而，中国的增长模式已变得过于依赖投资以及信贷的不可持续激增，使国内脆弱性不断增加。也就是说，经济转型尚未完成，为继续取得成功，目前需要果断地实施新一轮改革。中国当局已宣布经济改革的基本方向和 2013 年政策重点（以增长再平衡和减轻风险为目标）。将这些计划转化成具体的政策和行动并成功地加以实施，将促进经济过渡到一种更加依靠消费、更加包容、更利于环保的，也因而更均衡、更可持续的增长路径。
- 39. 前景和风险。**预计中国经济今年将保持 7.75% 左右的增长速度，但面临下行风险。通货膨胀预计将保持在较低水平。从外部环境看，全球增长减缓或世界金融市场压力加剧的风险继续对经济前景造成不利影响。从国内看，金融、政府和房地产部门的脆弱性在增加。快速的金融创新加剧了风险，在新增贷款中，未受到严格监管的实体的贷款所占比例越来越大；对所有付息资产的隐性担保削弱了市场纪律。即使在发生不利冲击时，中国也具备资源和能力来维持稳定，但是，安全余地在缩小。如果继续沿着这条路走下去，中国将面临经济增长急剧下滑的风险，这将给世界其他地方带来显著的负面溢出效应。
- 40. 在改革与近期增长之间取得平衡。**近期挑战是控制风险积累并推进结构性改革。经济活动已变得过于依赖社会融资总额和投资（特别是地方政府基础设施支出）的不可持续增长。因此，有必要控制广义信贷增长，因为其对金融稳定造成的威胁超过了支持经济增长的短期好处。如果经济增长下降得太快、大大低于当局 7.5% 的目标，那么应通过预算内财政刺激来支持经济活动，但需侧重于那些能够支持再平衡和保护脆弱住户的措施。
- 41. 货币和金融政策。**为了防止风险进一步积累、促进投资的更高效分配、提高居民资本性收入，必须提高金融体系的商业化导向和放开程度。重点包括：放开利率；加强监管；建立强有力的、透明的框架来处置不良债务和陷入困境的金融机构；将利率作为货币政策的主要工具。确保风险的有效定价至关重要，为此，必须解决所谓的“存在普遍隐性担保”这种看法所产生的道德危害问题。利率应在货币条件管理中发挥更大作用——特别是考虑到越来越多的中介活动是在传统银行贷款领域之外进行的。在向市场化程度更高的金融体系过渡过程中，需要谨慎地维护金融稳定。
- 42. 财政政策。**全球金融危机以来，预算外和准财政活动在支持需求方面发挥了重要作用。中期内应逐步取消这种支持。为控制地方政府债务增加带来的风险，同时保护重点社会和基础设施支出，

必须加强地方政府财政的管理、透明度和总体治理框架。将税收负担从累退性社保缴款转向更具累进性和效率更高的税收形式将有助于促进消费、减轻不平等和促进再平衡。

43. **对外部门。**同过去一样，工作人员在评估中国外部状况和汇率时，利用了各种信息，包括对外账户的近期发展变化、中期国际收支预测，以及经常账户和实际有效汇率的量化模型。总的来说，工作人员认为，相对于与经济基本面和合理政策相一致的水平，中国的外部状况偏强，人民币中度低估。提高汇率体制的市场化程度，减少干预，这将使人民币能够逐步升值，从而支持经济再平衡。
44. **结构性改革。**一系列其他改革将有助于加强治理、放松对经济的限制以及实现国内需求的再平衡。在协调安排与金融部门改革和汇率改革的适当顺序关系的基础上放开资本账户，将为改革议程的其他方面提供支持。其他重点工作领域包括：开放市场，加强国内和国外竞争，特别是对于目前由国有企业主导的服务业和上游产业；提高资源价格和税收，这有助于实现投资合理化和保护环境；增加国有企业向预算支付的红利。
45. **“改革红利”。**必须加快改革进程，这样才能使中国踏上新的增长道路，避免未来出现急剧调整。在上述一揽子改革实施过程中，随着经济向新的路径进行调整，增长速度可能略有下降。然而，这是值得承受的代价，因为它将换来更耐久、更可持续的长期增长。最终结果是，中国将实现一种由全民共享繁荣的、更利于环保的、生活水平显著提高的经济发展。此外，这不仅将使中国受益，还将促进强劲和可持续的全球增长。
46. 建议与中国的下一次第四条磋商按标准的 12 个月周期进行。

表1. 中国：主要经济指标

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	(年度百分比变化, 除非另有说明)						
国民账户与就业							
实际GDP	9.6	9.2	10.4	9.3	7.8	7.8	7.7
国内总需求	9.6	13.9	10.6	10.2	8.4	8.3	8.0
消费	8.6	9.4	9.2	11.0	8.4	8.5	8.1
投资	10.8	19.2	12.0	9.5	8.4	8.1	7.9
固定	9.5	22.8	11.4	9.1	10.0	8.4	8.2
存货 ^{1/}	0.8	-0.8	0.5	0.4	-0.5	0.0	0.0
净出口 ^{1/}	0.9	-3.5	0.4	-0.4	-0.2	-0.2	-0.1
消费者价格							
期末	1.2	1.9	4.6	4.1	2.5	3.1	3.0
平均	5.9	-0.7	3.3	5.4	2.6	3.0	3.0
失业率(年度平均)	4.2	4.3	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
	(相当于GDP的百分比)						
外债和国际收支							
经常账户	9.3	4.9	4.0	1.9	2.3	2.5	2.7
贸易差额	8.0	5.0	4.3	3.3	3.9	3.7	3.4
货物出口	31.7	24.1	26.7	26.0	25.0	24.6	24.7
货物进口	23.8	19.1	22.4	22.7	21.1	20.9	21.3
总外债	8.6	8.6	9.3	9.5	9.0	9.8	10.3
储蓄与投资							
国内总投资	44.0	48.2	48.2	48.3	48.8	48.8	49.0
国民储蓄	53.4	53.1	52.2	50.1	51.2	51.4	51.6
公共部门财政							
广义政府总债务	17.0	17.7	33.5	28.7	26.1	22.4	19.9
广义政府差额	-0.7	-3.1	-1.5	-1.3	-2.2	-2.1	-1.8
	(年度百分比变化)						
实际有效汇率							
年平均	9.2	3.4	-0.4	2.7	5.7	...	...
期末	12.4	-5.0	5.3	5.9	1.1	...	...

来源：CEIC数据有限公司；基金组织信息通告系统；基金组织工作人员的估计和预测。

^{1/} 对年度增长贡献的百分比。

表 2. 中国：国际收支
(单位：10亿美元，除非另有说明)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
经常项目差额	420.6	243.3	237.6	136.0	193.0	228.3	266.0
贸易差额	360.6	249.5	254.2	243.5	321.6	332.4	335.1
出口	1,434.7	1,203.8	1,581.4	1,903.8	2,056.9	2,222.6	2,451.4
进口 (基于国际收支)	1,074.1	954.3	1,327.2	1,660.3	1,735.3	1,890.2	2,116.3
服务	-11.8	-29.4	-31.2	-61.7	-89.8	-83.9	-67.1
收入	28.6	-8.5	-26.0	-70.3	-42.2	-30.7	-27.8
经常性转移	43.2	31.7	40.6	24.5	3.4	10.6	25.7
资本和金融账户差额	40.1	198.6	286.7	265.4	-16.8	202.2	108.3
资本账户	3.1	3.9	4.6	5.4	4.2	3.6	3.6
金融账户	37.1	194.6	282.1	260.0	-21.0	198.5	104.7
外国直接投资净额	114.8	87.2	185.7	231.7	191.1	140.5	128.9
证券投资	34.9	27.1	24.1	19.6	47.8	19.7	16.1
其他投资	-112.6	80.4	72.3	8.7	-259.9	38.4	-40.3
错误与遗漏 ^{1/}	18.8	-41.5	-52.6	-13.6	-79.6	0.0	0.0
总差额	479.5	400.3	471.7	387.8	96.6	430.5	374.3
储备资产	-479.5	-400.3	-471.7	-387.8	-96.6	-430.5	-374.3
备忘项：							
经常项目，相当于GDP的百分比	9.3	4.9	4.0	1.9	2.3	2.5	2.7
出口增长 (按价值计)	17.6	-16.1	31.4	20.4	8.0	8.1	10.3
进口增长 (按价值计)	18.8	-11.2	39.1	25.1	4.5	8.9	12.0
外国直接对华投资，相当于GDP的百分比	3.8	2.6	4.1	3.8	3.1	2.3	2.0
外债 ^{2/}	390.2	428.6	548.9	695.0	737.0	885.9	1,019.5
相当于GDP的百分比	8.6	8.6	9.3	9.5	9.0	9.8	10.3
短期外债 (按剩余期限)	226.3	259.3	375.7	500.9	540.9	644.8	735.7
总储备 ^{3/}	1,953.3	2,425.9	2,875.9	3,263.7	3,360.3	3,790.8	4,165.1
相当于按剩余期限计的短期外债的百分比	863.2	935.7	765.5	651.6	621.2	587.9	566.2
实际有效汇率 (1990 = 100)	115.3	119.2	118.7	121.9	128.9	...	...
净国际投资头寸	1,493.8	1,490.5	1,688.1	1,688.4	1,736.4	...	...
相当于GDP的百分比	33.0	29.9	28.5	23.1	21.1	...	...
名义GDP	4,520.0	4,990.5	5,930.4	7,322.0	8,227.0	9,025.7	9,932.3

来源：CEIC数据有限公司；基金组织信息通告系统；基金组织工作人员的估计。

1/ 包括计值调整的对应交易。

2/ 除非另有说明，为中国当局提供的数据。

3/ 包括黄金。

表 3. 中国：外部脆弱性指标

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
货币与金融指标								
广义政府债务（官方数据，相当于GDP的百分比）	16.2	19.6	17.0	17.7	33.5	28.7	26.1	22.4
广义货币（M2：年度百分比变化）	17.0	16.7	17.8	28.4	18.9	17.3	14.4	...
外币存款与广义货币之比（百分比）	3.6	2.9	2.6	2.3	2.1	2.0	2.6	...
信贷（年度百分比变化）	15.1	16.1	18.7	31.7	19.9	15.8	15.0	...
外币贷款与整个经济贷款之比（百分比）	4.5	4.8	4.4	5.2	5.1	5.0	5.3	...
股市指数（期末，1990年12月19日=100）1/	2,815	5,521	1,912	3,437	2,940	2,304	2,376	...
股市市值（相当于GDP的百分比）	48.9	130.2	46.0	81.1	76.7	56.1	55.6	...
上市公司数（A股）	1,398	1,507	1,581	1,678	2,041	2,320	2,472	...
国际收支指标								
出口（年度百分比变化,美元）	27.2	25.8	17.6	-16.1	31.4	20.4	8.0	8.1
进口（年度百分比变化,美元）	-19.7	-20.2	-18.8	11.2	-39.1	-25.1	-4.5	-8.9
经常项目差额（相当于GDP的百分比）	8.5	10.1	9.3	4.9	4.0	1.9	2.3	2.5
资本和金融账户差额（相当于GDP的百分比）	1.8	2.7	0.9	4.0	4.8	3.6	-0.2	2.2
其中:外国直接投资流入总额	4.6	4.5	3.8	2.6	4.1	3.8	3.1	2.3
储备指标								
总储备（10亿美元）3/	1,073	1,534	1,953	2,426	2,876	3,264	3,360	3,791
总储备与货物和非要素服务进口之比（月数）	12.4	14.9	21.1	19.1	18.1	19.4	18.4	18.5
总储备与广义货币（M2）之比（百分比）	24.7	28.9	28.6	27.2	26.8	24.8	21.8	...
总储备与按剩余期限计的短期外债之比（百分比）	538.4	651.0	863.2	935.7	765.5	651.6	621.2	587.9
总储备与建议的基金组织新衡量标准之比（百分比）4/	140.2	155.2	165.3	190.5	200.1	208.2	200.9	...
外债与资产负债表指标								
全部外债（相当于GDP的百分比）	12.5	11.1	8.6	8.6	9.3	9.5	9.0	9.8
全部外债(10亿美元) 2/	338.6	389.2	390.2	428.6	548.9	695.0	737.0	885.9
其中:公共债务与公共担保的债务 5/	34.4	34.9	33.3	36.9	38.8	37.4	36.6	...
银行部门债务	120.0	126.6	126.3	132.4	183.5	266.0	256.6	...
按原始期限计的短期外债（10亿美元）	199.2	235.7	226.3	259.3	375.7	500.9	540.9	644.8
银行部门的国外净资产（10亿美元）	204.7	188.3	250.8	204.5	170.6	259.9	300.4	...
全部债务与货物和非要素服务出口之比(百分比)	31.9	29.0	24.7	32.2	31.5	33.3	32.8	36.2
全部债务偿还额与货物和非要素服务出口之比(百分比) 6/	19.3	17.9	14.6	19.8	21.8	24.2	24.3	...
其中:利息支付与货物和非要素服务出口之比(百分比) 6/	0.5	0.4	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	...
债券利差（EMBI中国，期末，基点）	58.0	57.0	68.0	51.0	120.0	228.0	64.0	...
外币主权债券评级								
穆迪	A2	A1	A1	A1	Aa3	Aa3	Aa3	...
标准普尔	A	A	A+	A+	AA-	AA-	AA-	...
备忘项：								
国际投资头寸	640.2	1,188.1	1,493.8	1,490.5	1,688.1	1,688.4	1,736.4	...
名义GDP（10亿美元）	2,713	3,494	4,520	4,991	5,930	7,322	8,227	9,026
货物和非要素服务的出口（10亿美元）	1,062	1,342	1,582	1,333	1,744	2,090	2,248	2,445
实际有效汇率(年度百分比变化)	1.6	3.9	9.2	3.4	-0.4	2.7	5.7	...
来源：CEIC数据有限公司和基金组织工作人员的估计。								
1/ 上海证券交易所，A股。								
2/ 中国当局提供的数据。								
3/ 包括黄金。								
4/ 基金组织政策文章《评估储备充足性》（2011年2月）所提出的衡量指标；建议的充足率范围是100%至150%。								
5/ 未包括银行部门债务。								
6/ 基金组织工作人员估计。								

表 4. 中国: 货币变化情况

	2008	2009	2010	2011	2012	2013				
						1月	2月	3月	4月	5月
国外净资产	17,897	19,853	22,604	25,164	25,885	26,491	26,686	26,948	27,184	...
国内净资产	29,620	41,169	49,981	59,995	71,530	72,722	73,174	76,638	76,071	...
国内信贷 ^{1/}	37,938	49,589	58,732	68,797	80,559	81,435	82,000	84,643	84,531	...
对政府的信贷净额	2,943	3,229	3,460	4,236	5,068	4,748	4,667	4,855	4,477	...
对非政府的信贷	34,994	46,360	55,272	64,561	75,491					
其他项目, 净额 ^{1/}	767	107	-1,188	-3,306	-5,742	-6,118	-6,108	-7,360	-7,037	...
广义货币	47,517	61,022	72,585	85,159	97,415	99,213	99,860	103,586	103,255	104,209
储备货币	12,922	14,399	18,531	22,464	25,235	25,294	25,197	25,365	25,151	...
其中:										
超额准备金	1,400	2,575	1,708	1,386	462	284	158	114	8	...
中国人民银行的国外净资产	16,181	18,457	21,470	23,520	23,995	24,727	25,020	25,283	25,565	...
中国人民银行的国内净资产	-3,259	-4,059	-2,939	-1,056	1,239	568	176	82	-413	...
国外净资产 ^{2/}	10.2	4.1	4.5	3.5	0.8	1.1	1.0	1.2	1.3	...
国内净资产	11.5	39.0	21.4	20.0	19.2	18.9	14.8	21.5	18.8	...
国内信贷 ^{3/}	11.7	30.7	18.4	17.1	17.1	16.3	13.6	17.7	16.6	...
其中: 贷款	14.0	34.2	19.4	15.1	15.6	16.2	15.9	16.0	16.5	...
其他项目: 净额 ^{2/ 3/}	-0.9	-1.4	-2.1	-2.9	-2.9	-2.7	-1.7	-3.3	-2.2	...
广义货币 ^{4/}	17.8	27.7	19.7	13.6	13.8	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8
包括外币存款	17.4	27.3	19.4	17.3	15.0	16.4	15.5	16.0	16.2	...
M1 ^{4/}	9.1	32.4	21.2	7.9	6.5	15.3	9.5	11.8	11.9	11.3
M0 ^{4/}	12.7	11.8	16.7	13.8	7.7	4.4	17.2	11.8	10.8	10.8
准货币	23.2	25.2	18.9	16.8	17.6	16.2	17.7	17.4	17.9	17.8
储备货币	27.3	11.4	28.7	21.2	12.3	6.6	12.8	11.9	12.1	...
中国人民银行的国外净资产 ^{5/}	50.2	37.4	17.6	20.9	11.1	4.3	5.0	6.6	8.0	...
中国人民银行的国内净资产 ^{5/}	-19.6	-10.1	-6.2	7.8	10.2	9.0	6.1	6.5	5.3	...
准备金率 ^{6/}										
法定准备金	15.0	15.0	18.0	20.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5
超额准备金	5.1	3.1	2.0	2.3	3.3	2.0	2.0	2.0	...	...
备忘项:										
货币乘数	3.7	4.2	3.9	3.8	3.9	3.9	4.0	4.1	4.1	...
居民外汇存款 (10亿美元)	179.1	208.9	228.7	275.1	406.5	410.3	417.9	441.6	443.1	440.8
占全部存款的百分比	2.6	2.3	2.1	2.1	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
居民外汇贷款 (10亿美元)	243.7	379.5	453.4	538.7	683.6	712.0	730.3	754.3	767.9	773.7

来源: CEIC数据有限公司和基金组织工作人员的估计。

1/ 包括国内金融机构的外币业务和外国银行的国内业务。此外, 一些项目从“其他项目净额”转入“对政府的信贷净额”。

2/ 12个月的变化相当于期初货币性负债存量的百分比。

3/ 由于不良贷款从银行转到资产管理公司, 而对增长率进行了修正。

4/ 增长率以官方宣布的为基础, 并针对数据序列定义的变化进行了修正。

5/ 对储备货币增长的贡献, 折年百分比。

6/ 占全部银行存款的百分比。

表 5. 中国：广义政府预算操作

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	预测										
	(10亿人民币)										
收入	6,172	6,882	8,555	10,697	11,759	12,733	14,231	16,064	18,015	20,219	22,668
税收收入	5,422	5,952	7,321	8,974	10,060	11,578	12,952	14,646	16,446	18,480	20,744
所得税和利润税	1,490	1,549	1,768	2,282	2,547	3,005	3,456	3,974	4,399	4,873	5,394
货物和服务税	2,819	3,226	3,832	4,488	5,004	5,735	6,480	7,257	8,111	9,072	10,138
其他税收(残值)	784	905	1,202	1,512	1,766	1,896	1,844	1,974	2,185	2,420	2,679
非税收收入(残值)	750	930	1,234	1,723	1,699	1,155	1,279	1,418	1,570	1,739	1,925
支出	6,404	7,925	9,168	11,302	12,878	13,960	15,361	16,878	18,457	20,157	21,960
基本	6,274	7,792	9,018	10,897	12,469	13,552	14,973	16,495	18,074	19,779	21,598
利息	131	133	151	405	409	407	388	383	383	378	361
总差额	-232	-1,044	-613	-605	-1,118	-1,227	-1,130	-814	-442	61	709
融资	232	1,044	613	605	1,118	1,227	1,130	814	442	-61	-709
国内	232	1,044	613	605	1,118	1,227	1,130	814	442	-61	-709
国外	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
私有化及其他	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
备忘：当局定义											
收入	6,243	6,902	8,320	10,537	11,991	12,763	14,211	16,044	17,995	20,199	22,648
收入(预算)	6,133	6,852	8,310	10,387	11,721	12,663	14,211	16,044	17,995	20,199	22,648
从平准基金的撤资	110	51	10	150	270	100	0	0	0	0	0
支出		7,852	9,348	11,406	12,591	13,875	15,326	16,843	18,422	20,122	21,925
支出(预算)	6,259	7,630	8,987	10,925	12,571	13,825	15,326	16,843	18,422	20,122	21,925
向平准基金的供货	19	10	225	289	18	50	0	0	0	0	0
支出的其他调整	...	212	136	192	1	0	0	0	0	0	0
预算内财政差额	-126	-778	-677	-537	-850	-1,162	-1,115	-799	-427	76	724
总差额 1/	-35	-950	-1,028	-868	-800	-1,250	-1,115	-799	-427	76	724
	(占GDP百分比)										
收入	19.7	20.2	21.3	22.6	22.6	22.1	22.3	22.7	23.0	23.3	23.6
税收收入	17.3	17.5	18.2	19.0	19.4	20.1	20.3	20.7	21.0	21.3	21.6
所得税和利润税	4.7	4.5	4.4	4.8	4.9	5.2	5.4	5.6	5.6	5.6	5.6
货物和服务税	9.0	9.5	9.5	9.5	9.6	9.9	10.1	10.2	10.3	10.4	10.5
其他税收(残值)	2.5	2.7	3.0	3.2	3.4	3.3	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8
非税收收入(残值)	2.4	2.7	3.1	3.6	3.3	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
支出	20.4	23.2	22.8	23.9	24.8	24.2	24.0	23.8	23.5	23.2	22.8
基本	20.0	22.9	22.5	23.0	24.0	23.5	23.4	23.3	23.0	22.7	22.4
利息	0.4	0.4	0.4	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
总差额	-0.7	-3.1	-1.5	-1.3	-2.2	-2.1	-1.8	-1.1	-0.6	0.1	0.7
融资	0.7	3.1	1.5	1.3	2.2	2.1	1.8	1.1	0.6	-0.1	-0.7
国内	0.7	3.1	1.5	1.3	2.2	2.1	1.8	1.1	0.6	-0.1	-0.7
国外	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
私有化及其他	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
净贷款/借款	0.7	3.1	1.5	1.3	2.2	2.1	1.8	1.1	0.6	-0.1	-0.7
债务变化	1.6	5.1	1.5	2.2	2.7	2.6	2.2	1.6	1.0	0.4	-0.3
存款变化	0.9	2.0	0.0	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
存款变化	-1.2	-3.0	17.0	-1.9	-2.8	-3.7	-2.5	-1.6	-1.2	-1.0	-0.9
备忘项：											
债务	17.0	17.7	33.5	28.7	26.1	22.4	19.9	18.0	16.0	13.8	11.3
国内	16.8	17.5	33.4	28.6	25.9	22.2	19.8	17.9	15.9	13.7	11.2
国外	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
周期调整后的差额	-0.5	-2.6	-0.9	-0.2	-0.9	-0.9	-0.7	-0.2	0.1	0.4	0.7
(相当于潜在GDP百分比)	31,405	34,090	40,151	47,310	51,932	57,732	63,943	70,904	78,479	86,942	96,234
中央政府债务 2/	17.1	17.8	17.0	15.4	14.4	15.1	15.4	15.0	14.2	12.7	10.7
增扩定义的中央政府债务 2/	37.4	47.6	47.9	44.4	46.2	42.9	43.9	45.0	45.4	44.6	42.9
增扩定义的净借贷 2/	-4.6	-12.1	-5.3	-2.7	-7.4	-4.9	-4.4	-3.9	-3.5	-3.1	-2.8
增扩定义的财政赤字 3/	-7.4	-15.0	-9.0	-5.0	-9.7	-7.2	-6.7	-6.2	-5.8	-5.4	-5.1

来源：CEIC数据有限公司和基金组织工作人员的估计。

1/ 包括向平准基金的净分配和其他支出调整。

2/ 增扩定义的财政数据扩展了政府的外延，纳入了地方政府融资平台和其他预算外活动。

3/ 对增扩的净借贷进行了调整，将土地出售净得作为融资项目，类似于私有化。

表 6. 中国: 说明性的中期预测方案 1/

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
							预测			
							(百分比变化)			
实际GDP	9.2	10.4	9.3	7.8	7.8	7.7	7.6	7.5	7.5	7.5
国内总需求	13.9	10.6	10.2	8.4	8.3	8.0	7.6	7.3	7.2	7.0
消费	9.4	9.2	11.0	8.4	8.5	8.1	7.9	7.6	7.6	7.4
投资	19.2	12.0	9.5	8.4	8.1	7.9	7.3	6.9	6.8	6.5
固定	22.8	11.4	9.1	10.0	8.4	8.2	7.5	7.2	7.0	6.7
存货 2/	-0.8	0.5	0.4	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
净出口 2/	-3.5	0.4	-0.4	-0.2	-0.2	-0.1	0.2	0.4	0.5	0.8
消费者价格 (平均)	-0.7	3.3	5.4	2.6	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
							(占GDP百分比)			
总资本形成	48.2	48.2	48.3	48.8	48.8	49.0	49.1	49.0	49.0	48.9
国民总储蓄	53.1	52.2	50.1	51.2	51.4	51.6	52.0	52.4	52.6	52.9
经常账户差额	4.9	4.0	1.9	2.3	2.5	2.7	3.0	3.4	3.7	4.1
							(10亿美元)			
经常账户差额	243.3	237.6	136.0	193.0	228.3	266.0	322.7	402.3	481.8	586.9
贸易差额	249.5	254.2	243.5	321.6	332.4	335.1	353.0	386.2	433.0	502.8
出口	1,204	1,581	1,904	2,057	2,223	2,451	2,726	3,052	3,422	3,859
(百分比变化)	-16.1	31.4	20.4	8.0	8.1	10.3	11.2	11.9	12.1	12.8
进口	954	1,327	1,660	1,735	1,890	2,116	2,373	2,665	2,989	3,357
(百分比变化)	-11.2	39.1	25.1	4.5	8.9	12.0	12.1	12.3	12.2	12.3
资本和金融账户, 净值	198.6	286.7	265.4	-16.8	202.2	108.3	103.4	98.8	90.2	81.1
资本账户	3.9	4.6	5.4	4.2	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
直接投资净额	87.2	185.7	231.7	191.1	140.5	128.9	117.0	104.3	91.4	78.1
证券投资净额	27.1	24.1	19.6	47.8	19.7	16.1	13.2	10.5	8.0	5.7
其他投资净额	80.4	72.3	8.7	-259.9	38.4	-40.3	-30.4	-19.7	-12.8	-6.4
错误与遗漏	-41.5	-52.6	-13.6	-79.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
储备变动 (- 表示增加)	-400.3	-471.7	-387.8	-96.6	-430.5	-374.3	-426.1	-501.1	-572.0	-668.0
总储备	2,426	2,876	3,264	3,360	3,791	4,165	4,591	5,092	5,664	6,332
							(占GDP百分比)			
财政差额	-3.1	-1.5	-1.3	-2.2	-2.1	-1.8	-1.1	-0.6	0.1	0.7
收入	20.2	21.3	22.6	22.6	22.1	22.3	22.7	23.0	23.3	23.6
支出	23.2	22.8	23.9	24.8	24.2	24.0	23.8	23.5	23.2	22.8
广义政府债务	17.7	33.5	28.7	26.1	22.4	19.9	18.0	16.0	13.8	11.3
广义政府结构性余额	-2.6	-0.9	-0.2	-0.9	-0.9	-0.7	-0.2	0.1	0.4	0.7
备忘项:										
名义GDP (10亿元人民币)	34,090	40,151	47,310	51,932	57,732	63,943	70,904	78,479	86,942	96,234
GDP平减指数 (2010年=100)	86.0	90.0	96.6	100.0	103.2	106.1	109.4	112.7	116.1	119.5
实际有效汇率增长速度										
年平均	3.4	-0.4	2.7	5.7	...	...	...	...	...	...
期末	-5.0	5.3	5.9	1.1	...	...	...	...	...	...
贸易条件 3/	8.5	-10.0	-3.5	2.8	0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5
替代的再平衡情景										
实际GDP增长 (百分比变化)	9.2	10.4	9.3	7.8	7.8	7.0	6.9	6.7	6.8	7.0
总资本形成 (GDP百分比)	48.2	48.2	48.3	48.8	48.8	48.8	48.5	48.0	47.4	46.7
总消费 (GDP百分比)	49.7	48.3	49.1	50.0	50.2	50.7	51.3	52.1	53.1	54.1
消费者价格 (百分比变化)	-0.7	3.3	5.4	2.6	3.0	3.0	3.3	3.5	3.8	4.0
经常账户差额 (GDP百分比)	4.9	4.0	1.9	2.3	2.4	2.1	1.8	1.5	1.2	1.0

来源: CEIC数据有限公司和基金组织工作人员的估计。

1/ 根据惯例, 本方案假设实际汇率不变以及继续执行当前的政策框架。

2/ 对年度增长贡献的百分点。

3/ 年平均水平的百分比变化。

附录 I. 中国：风险矩阵

主要风险来源		总体关注水平	
		可能性 (未来 1 至 5 年)	影响和政策应对
全球视角	欧元区金融压力再次出现	<p>中等</p> <p>如果欧元区在单个国家以及整体层面上兑现政策承诺（如银行业联盟）方面陷入停滞或落实不完全，或者边缘国家出现不利局面，则欧元区的金融压力有可能会再次出现，银行-主权-实体经济的关联可能会再次强化。这一结果会导致进一步的金融分割、持续的信贷传导不畅、边缘主权市场融资成本面临压力，以及带来增长负面冲击，从而造成中期内的增长持续低迷的情况。</p>	<p>中等</p> <p>主要的影响是出口需求减小。GDP 增速将比基线水平低将近 0.75 个百分点。</p> <p>政策应对：如果经济增速下滑太快，超出当局的预期，则应动用预算内刺激措施，但应着眼于支持经济再平衡，帮助易受冲击的弱势群体。</p>
	欧洲经济增长长期低迷	<p>较高</p> <p>公共和私人部门的债务及减债对实体经济的不利影响可能要比当前预期的更大，从而可能造成更大的产出缺口，并可能催生债务-紧缩的动态变化。金融市场分割情况越来越严重。结构性改革被拖延，失业率居高不下，投资减少，造成潜在产出损失。欧元区核心经济体由于贸易连结和信心传导效应而被削弱，由此造成欧元区经济增速在中期内下降到 0.25% 的水平（2013 年春季《世界经济展望》的预测情景）。</p>	<p>较高</p> <p>出口部门的产能利用率会下降，造成企业利润下降，失业增加，企业偿债能力下降。银行资产质量恶化，融资条件的收紧则进一步拖累投资活动和增长。</p> <p>政策应对：推进结构性改革，加快向国内消费主导型增长模式的转型。</p>
	先进经济体债券市场压力	<p>中等</p> <p>尽管美国和日本的财政前景不尽一致，但由于不断增加的主权风险溢价，以及政府债券收益率在中期内的上升，两国的债券市场都面临压力。这种局面会抑制私人内需，并对全球金融市场造成严重的影响。主权风险溢价可能会上升 200 个基点（2013 年春季《世界经济展望》的预测情景）。</p>	<p>较高</p> <p>主要影响是出口需求减少。</p> <p>政策应对：如果经济增速下滑太快，超出当局的预期，则应动用预算内刺激措施，但应着眼于支持经济再平衡，帮助易受冲击的弱势群体。</p>
	非常规货币政策造成扭曲	<p>较高</p> <p>风险资产价格锚定，以及随之而来的全面价格重估。价格高估和波动性低估越来越表明，经济体存在风险程度过度和偏离基本面的情况（尤其是可能存在信用风险错误定价）。如果信心崩溃，市场反转情况将会很严重，并造成剧烈动荡。</p> <p>政策退出行动的副作用。如果改变货币政策态势和进行货币政策操作，则市场可能会出现较大波动，长期利率会出现超出预期的上升，如果期间的政策出现失误（过早或过晚收紧货币政策），则上述情况会更严重。最坏的局面是，资产价格突然暴跌，资本流动急剧逆转，全球经济出现停滞。</p>	<p>中等</p> <p>大幅度的资产价格修正会抑制中国出口产品的需求，不利于经济增长。金融连结效应可能会很显著，因为风险厌恶情绪的增加会影响到中国的资金流入，而金融市场的动荡又会进一步加大中国逐步放开金融业（如资本账户放开）的难度。</p> <p>政策应对：如果经济增速下滑太快，超出当局的预期，则应动用预算内刺激措施，但应着眼于支持经济再平衡，帮助易受冲击的弱势群体。</p>

附录 I. 中国：风险矩阵（续完）

主要风险来源		总体关注水平	
		可能性（未来 1 至 5 年）	影响和政策应对
国内视角	<p>➢ 中国房地产价格再次上升，之后可能出现价格大幅修正</p>	<p>较低 当局实行了一系列宏观调控措施来为房地产市场降温，推动经济适用房的发展。这些措施在稳定市场方面大体上是成功的，但是，过于侧重于行政和管制措施，并不能解决催生房地产热潮的根本性驱动因素，且存在着政策过度或政策不足的风险。</p>	<p>较高 建筑业和相关行业的就业将会下降。内需（包括消费）会减少。资金损失和资产质量下降将抑制未来的信贷增长和投资活动。这将减少中国从世界其他地方的进口。 政策应对：应消除造成房地产投资过度的扭曲性因素，控制城镇地区的住房需求，加快保障房建设，并更侧重于基于价格的货币政策工具。应确保银行贷款标准和风险管理做法的健全性，同时继续出台反制性的宏观审慎措施（如贷款比例限制等）。</p>
	<p>➢ 其他类型金融工具的快速发展带来的金融压力/金融体系资产质量恶化</p>	<p>较低 经济增长放慢、投资增加、信贷的重要性日益增大，这些因素合在一起引发了对信贷分配效率的担心。</p>	<p>较高 信用中介机制的破坏将造成就业损失、内需萎缩，并对金融体系造成进一步的负面反馈影响。 政策应对：加快金融改革。主要内容应包括：进一步放开利率，加强监管（包括对表外业务和非银行类金融产品的监管），适当发展资本市场和非银行类中介渠道，以及最终放开资本账户。</p>
	<p>➢ 地方政府融资平台信用风险暴露带来的金融压力</p>	<p>较低 地方政府大规模的准财政和预算外活动引发了人们对其偿还债务的能力（影响到金融体系的资产质量）以及继续维持当前支出水平能力的担心。</p>	<p>中等 银行资产负债表可能会恶化，从而抑制信贷增长和投资。 政策应对：理顺各级政府间财政关系，提高对地方政府财政活动的监测和管理，确保地方政府有充足财力提供必要的社会支出和基础设施。</p>
	<p>➢ 未能实现再平衡/经济增长继续通过持续信贷增长来实现</p>	<p>中等 投资增速可能继续高于外需和内需增速，造成进一步的产能过剩和资源错配。</p>	<p>较高 投资回报率可能远低于预期，造成企业破产和大量的资金损失。这种资金损失进而又会伤害就业和经济增长。 政策应对：坚决推进全面的经济再平衡改革。</p>

附录 II. 中国在“金融部门评估规划”（2011 年国别报告第 11/321 号）表 1 所列的关键建议领域所取得的进展

建议	优先程度	时间框架	进展
提高商业化运作			
1. 继续推进利率和汇率改革进程（¶ 8，11，50，51，52，79），同时确保在金融机构中进行适当的信贷风险管理（¶ 5，8，11，50，51，57，58，79）	高	中期	<ul style="list-style-type: none"> 2012 年 6 月 8 日，人民银行将金融机构的存款利率浮动上限从原先的基准利率水平调整到基准利率的 1.1 倍，将金融机构的贷款利率浮动区间下限从基准利率的 0.9 倍逐渐调整到 0.7 倍。 扩大在上海银行同业拆借利率系统中进行操作的银行的数量。 2012 年 4 月 16 日之后，人民银行将银行同业现汇市场的人民币/美元汇率交易区间从 0.5% 扩大至 1%。
2. 明确区分政策性金融机构和商业性金融机构的作用和功能。（¶ 6，8，12，15，55）	中	中期	N/A
3. 将四个资产管理公司转型为商业化实体，作为第一步，要求其公布定期财务报表和管理报告（¶ 49）。	中	中期	<ul style="list-style-type: none"> 中国信达和中国华融完成了股份制改革，分别于 2010 年和 2012 年正式成立股份公司。
提高机构和监管框架的效率			
4. 赋予中国人民银行和三个监管委员会以专责、运作自主权和灵活性、充实资金和熟练人员，并加强机构间合作，以应对快速演变的金融部门带来的挑战。（¶ 5，6，39，53，54）	高	中期	<ul style="list-style-type: none"> 一行三会加强了在政策制定、跨行业审批、跨行业联合监督、信息共享方面的合作。 一行三会还强化了跨行业监管政策的协调以及监管政策与货币政策的协调。
5. 建立针对金融控股公司、金融集团和非正式金融企业的监管框架（¶ 54）。与此同时，任何受监管机构的并购活动都必须得到负责相应金融机构的监管委员会的批准。（¶ 54）	中	近期	<ul style="list-style-type: none"> 人民银行正在制定针对金融控股公司的监管办法，包括明确监管机构、提高公司治理水平、监管内部交易，以及强化对资本充足率和风险集中度的管理。这些措施旨在扩大监管范围，防止监管套利，提高监督效率，控制风险在行业和局部市场的扩散。

注：NT（近期）指三年内实施完毕；MT（中期）指三到五年内实施完毕。建议内容后面括号里的段落号码请参考基金组织国别报告第 11/321 号——“中华人民共和国：金融部门评估规划”。

6. 在中国银监会的风险评级体系中推行更具前瞻性的信用风险评估，消除与信用风险和市场风险资本框架的偏差。(¶ 56)	中	近期	<ul style="list-style-type: none"> 银监会正在修订商业银行监管和评级的指引。2013年1月，《商业银行资本管理办法(试行)》开始生效。
7. 实施一个正式规划，使中国证监会据以定期对交易所进行全面的现场检查，以加强监控。(¶ 60)	中	近期	<ul style="list-style-type: none"> 证监会组织了一批专家，对证券交易所的信息系统进行了定期的全面现场检查，并制定了一整套用于现场检查的表格和规定。
8. 对保险公司实行风险资本偿付能力制度，并给予其适当的过渡期，限制在100%偿付能力水平之下运营的保险公司开展新业务。(¶ 61)	中	中期	<ul style="list-style-type: none"> 2013年5月，保监会出台了《第二代偿付能力监管制度体系整体框架》，正式英文名为China Risk Oriented Solvency System (CROSS)。
9. 制订明确清晰的管理规定，为保险公司通过到期终止或资产转让而退出提供便利。(¶ 61)	中	近期	<ul style="list-style-type: none"> 2011年10月，《保险公司保险业务转让管理暂行办法》开始实行。
10. 制订一部支付体系法，为支付、衍生产品和证券结算的最终性提供全面保护。(¶ 63)	中	中期	<ul style="list-style-type: none"> 人民银行完成了《支付清算组织管理办法(草稿)》。
11. 确保法人的受益所有权人和控制信息充分、准确且主管部门能够随时获取。(¶ 67)	高	中期	N/A
12. 改进中国人民银行和其他机构之间在反洗钱(AML)和其他监管问题方面的信息共享和协作安排。(¶ 39, 53, 54, 67)	高	中期	<ul style="list-style-type: none"> 2012年7月以来，人民银行举行关于反洗钱的定期分析会。
提升金融稳定、系统风险监测、系统流动性和风险管理的框架			
13. 设立一个永久性的金融稳定委员会，由中国人民银行作为其秘书处。(¶ 6, 39)	高	中期	N/A
14. 提升有关金融机构的数据收集水平，包括其杠杆率、或有负债、表外头寸、未受监管产品以及跨境和部门风险暴露。(¶ 40)	中	近期	<ul style="list-style-type: none"> 银监会出台了非现场监督系统检测指标，包括杠杆率、流动性覆盖率、净稳定融资比率等。 在《商业银行资本管理办法(试行)》出台后，银监会设计了一个新的资本充足率的情况表，覆盖所有资本要求(表内和表外)。该表被纳入非现场监管报表指标体系，从2013年开始定期进行报告。 在证券领域，证监会明确了证券业公司风险控制标准，发布了关于信息编写和报告的指引，并要求证券业公司及时汇报相关业务信息。此外，正式设立期货公司监管综合信息系统(FISS)。 在保险领域，保监会根据系统收集的和保险公司偿付情况报告所提供的的基本数据，分析公司的风险情况，并对它们进行评定。
15. 建立系统风险衡量和管理的宏观审慎框架；应该包括增加人民银行和监管机构的资源、提高其监测金融稳定和实施定期压力测试的能力。(¶ 41)	高	近期	<ul style="list-style-type: none"> 2011年初，人民银行正式引入存款准备金率动态调整机制。 此外，2011年底之后，人民银行还对17家商业银行进行了金融压力测试。 在证券业领域，相关主管机构开始建设追踪资本市场系统性风险的指标体系。初步框架将于2013年底完成。

16. 提高通过市场化工具对结构流动性进行中和的规模并通过间接货币政策工具管理系统流动性的溢出效应。(¶ 42 , 51)	高	近期	<ul style="list-style-type: none"> 从 2013 年开始，人民银行持续进行回购操作，适度回收流动性。流动性管理的灵活度和前瞻性稳步提高。
17. 实行准备金拉平机制，以便利流动性管理并提高稳定性和效率。(¶ 43)	高	近期	N/A
18. 始试行短期回购利率目标制，作为间接流动性管理的试验，并开始进行每日公开市场操作。(¶ 44 , 45)	高	近期	N/A
19. 确保中国人民银行的常设融资便利运作的即时性和自动性，对所有国内注册机构实行统一的抵押要求。(¶ 46)	中	近期	<ul style="list-style-type: none"> 2013 年初，人民银行建立了“常备借贷便利”，以满足大型金融机构的相对较长期限的、大额的资金需求。
20. 实行存款保险制度，为金融机构的有序清盘提供支持，并帮助理清或有负债。(¶ 7 , 48)	中	近期	<ul style="list-style-type: none"> 目前，在中国存款保险体系方面，各有关部门已经达成一致意见。
发展证券市场，将存款导向合同和集合投资部门			
21. 确保法规的连贯性，并明确监管责任，为固定收益市场的发展提供支持。(¶ 69)	中	中期	<ul style="list-style-type: none"> 人力资源和社会保障部于 2011 年修订了《企业年金基金管理试行办法》，出台《企业年金基金管理办法》。2013 年，人力资源和社会保障部还发布了关于扩大企业年金基金投资范围的通知。
22. 继续改进财政部和中国人民银行的债券发行策略，以帮助改进收益曲线上所有到期日产品的现有造市活动。(¶ 70)	高	中期	<ul style="list-style-type: none"> 2011 年 6 月，财政部和人民银行发布了联合公告，为新发关键期限国债设立做市商系统。 2012 年，财政部设立付息国库券发行制度。 2013 年，财政部、人民银行和证监会联合发布关于扩大国库券交易的试行办法的通知，旨在改善国库券市场的定价机制。
23. 提升回购市场的管理和操作框架以提高市场流动性，加强风险管理，并强化货币和债券市场利率之间的联动。(¶ 68)	中	近期	<ul style="list-style-type: none"> 2013 年起，人民银行持续开展回购操作，适度回收流动性。 2013 年 1 月，中国银行间市场交易商协会发布《中国银行间市场债券回购交易主协议》，引入针对市价回购债券的调整机制以及抵押债券互换机制，强化市场参与者的风险管理能力。
24. 放宽对公司市场化债券发行总额不能超过净资产 40% 的限制，以扩大其直接融资能力。(¶ 72)	中	中期	N/A
25. 通过提升中央国债登记结算有限责任公司 (CCDC) 和中国证券登记结算有限责任公司 (SD&C) 之间的联系，以加强银行间债券市场、上海证券交易所和深圳证券交易所之间的联动性，为这三个市场的进一步发展提供支持，并帮助其提高效率。(¶ 72)	中	中期	N/A
26. 巩固多支柱养老保险体系，重点放在预备部分。(¶ 75)	中	中期	N/A

改善替代性融资渠道和准入			
27. 审查现有的政府规划，确定其在促进农村和微型企业与小企业融资方面是否有效，并制订综合和连贯的农村和微型企业和小企业融资战略。(¶ 76)	高	中期	<ul style="list-style-type: none"> 2013年初，银监会发布了《关于深化小微企业金融服务的意见》。 2012年5月，证监会开始试行小微企业私募债。
28. 进一步改革农村信用合作社，增强其作为金融产品和服务商业提供者的效率和可持续性。(¶ 76)	中	中期	<ul style="list-style-type: none"> 截至2012年底，337家农信社和农合行进行了重组，成为农商行，相比2010年底增加了252家。
29. 完成邮政储蓄银行(PSB)改革：优化股权结构，将邮政储蓄银行彻底转变为一个公司，建立有效的公司治理。(¶ 76)	中	中期	<ul style="list-style-type: none"> 2012年1月，中国邮政储蓄银行从有限责任公司重组为股份有限公司。

注：NT（近期）指三年内实施完毕；MT（中期）指三到五年内实施完毕。建议内容后面括号里的段落号码请参考基金组织国别报告第11/321号——“中华人民共和国：金融部门评估规划”。

附录 III. 工作人员对增扩定义财政数据的估计⁵

本附录列出计算工作人员对增扩定义下的财政余额和债务的估计所使用的数据和假设。第一部分介绍基金组织工作人员对广义政府数据的估计。第二部分描述估算增扩定义下的财政赤字和净借款所基于的假设。第三部分描述估算增扩定义债务所基于的假设。第四部分对公共部门负债的潜在外延进行了思考。

A. 广义政府赤字：基金组织和当局的定义

官方和工作人员估算的主要分歧在于对稳定基金的会计处理方式。当局不将稳定基金列入广义政府，而是把预算向基金的转移作为开支，向预算的转移则作为收入（见表）。但是，稳定基金的运作类似政府的银行账户，政府每年进行存取。出于这个原因，工作人员根据《政府金融统计》的做法，将稳定基金当做广义政府的一部分，将稳定基金的现金交易列入线下，与其他政府账户交易同样对待。

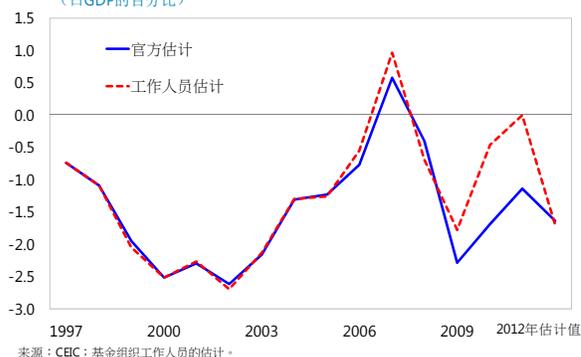
工作人员还将外部债务和一些地方政府（预算内）债务列入广义政府的资产负债表。外部债务存量按照外部融资流动计算，并根据估计的摊提加以调整。

地方政府 2010 年底的债务存量依据的是国家审计署 2011 年的估计，2011-12 年的数据的估算使用了摊提的假设。中央政府代表地方政府发行的债券已经列入官方的广义政府债务存量。广义政府支出（以及相应的赤字）根据这一额外融资作出调整。

B. “增扩定义的财政赤字”和“增扩定义的净借款”概念的构建

增扩定义的财政赤字和净借款将目前列为预算外的（主要是基础设施建设）准财政活动纳入广义政府数据范畴。增扩定义的财政赤字等于增扩定义净借款加上土地出售净收入。估算基于的是融资（线下）数据，我们还使用线上数据的方法对估算进行了检验。为了填补数据缺口，计算需要运用很多假设，这放大了估计结果的不确定性。

官方和基金组织工作人员对广义政府余额的不同估计
(占GDP的百分比)



⁵ 见 Zhang（即将发表），基金组织工作文件，“中国地方政府融资的财政薄弱点和风险”。

增扩定义的财政赤字

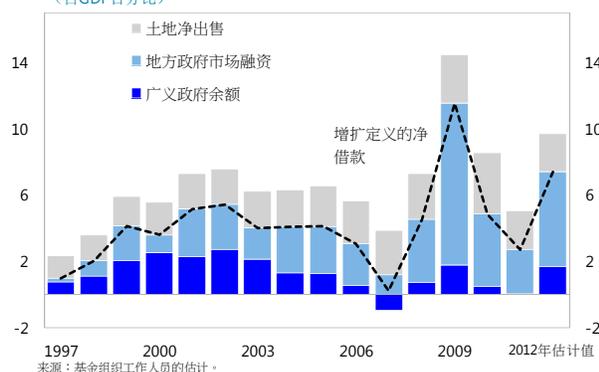
“增扩定义的财政赤字”将出售土地的净收入和地方政府市场融资纳入工作人员的广义政府定义。增扩定义的财政赤字的计算仅包括出售土地的净收入，即实际用于当期支出和基础设施建设开支的部分。⁶这些资产的净出售收入被当做融资而不是收入，因为它们类似于私有化收入。市场融资是地方政府实体从商业银行、信托公司和公司债券市场获得的贷款。增扩定义的净借款排除了土地净出售，否则就等于增扩定义的财政赤字。

市场融资

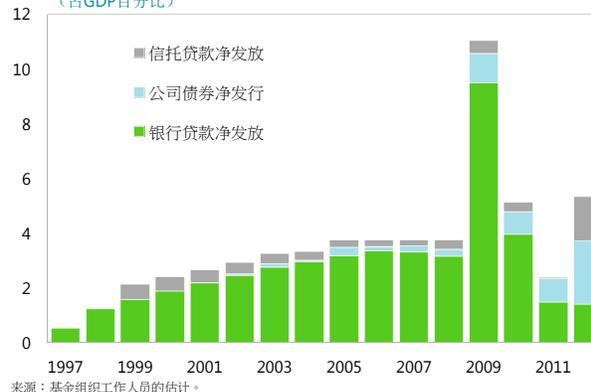
从2009-2010年开始，地方政府通过地方政府融资平台扩大了市场借款。一般情况下，非经国务院批准，地方政府不得直接举债。由于应对全球金融危机，这一禁令有所放松，中央政府可以替地方政府发放债券。但其金额很有限，不足以让地方政府完成2009-2010年刺激计划的任务。因此，地方政府纷纷通过地方政府融资平台和其他与政府有关的实体进行借款——它们一般从政策银行和商业银行借款，近来更多地通过信托公司和公司债券市场筹款。

地方政府融资平台是法律上独特的实体，常常获得公共信贷支持，并参与长期基础设施建设项目。尽管在法律上是禁止的，但一些地方政府融资平台还是得到了地方政府的非正式担保，公众普遍感觉到地方政府会在必要时帮扶这些融资平台。它们的借款可以以土地和其他资产作抵押，这些资产或是为地方政府融资平台所有并由政府担保，或是由其他实体提供。这些担保或抵押对从事基础设施建设的政府融资平台很重要，因为这些项目（尤其在短期）可能不足以产生足够的偿债现金流。一些地方政府融资平台的主要运作方式可能是商业化的，一些地方政府拥有的国有企业则也可能从事准财政活动。但因为前者属于例外情况，而不属于规定，本文假设所有地方政府融资平台的债务都应列入增扩赤字，而地方政府拥有的国有企业则不列入。

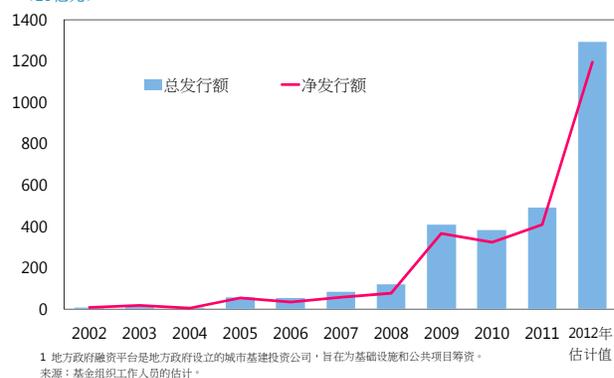
增扩定义的净借款和财政赤字
(占GDP百分比)



地方政府市场融资
(占GDP百分比)



地方政府融资平台的公司债发行总额和摊还1/
(10亿元)



⁶用总收入减去征用成本、农民补偿以及土地开发成本，得到净收入。

经国务院批准，地方政府和政府相关的实体可以有选择地发行债务。根据国家审计署 2011 年的数据，这相当于 2010 年年底地方政府债务的大约 7%。工作人员通过将累计债务平均分配至以前年份的方法估算年发债量。其假设是，中央政府替地方政府发行的债务已经列入债务总量。

市场融资的其它主要组成部分包括银行贷款、公司债券和信托贷款：

- 到 2010 年，银行贷款占地方政府总债务的 79%，相当于 12.7 万亿元人民币，其中 10.7 万亿元是省、市、县级政府借款（国家审计署，2011 年），0.8 万亿元是乡镇政府借款（国务院发展研究中心），还有 1.2 万亿元用于道路和高速公路的贷款未纳入国家审计署统计（2011 年）。工作人员采用国家审计署提供的地方政府债务增长率，反向计算出之前几年地方政府净发行债务和通过银行贷款融资的部分。由于存在信息缺口，无法按照总额、土地出售收入还款和债务展期来细分银行的净发放贷款。对 2012 年年底债务存量的估计使用的是国家审计署报告（2013 年），并基于自 2010 年以来债务增长 13% 的调查结果。
- 公司债数据由 WIND 数据库推导得出，该数据库提供有关地方政府融资平台发行的公司债的总额和期限数据。
- 根据中国信托业协会的数据，截至 2012 年 9 月，投向基础设施项目的信托贷款总额达 1.39 万亿元人民币。这一数字在 2010 年一季度曾下降到 0.9 万亿元以下。没有 2010 年之前的数据，因此采用银行贷款增长率来估算之前几年的流量。

中央政府在货币当局的存款
(占 GDP 百分比)



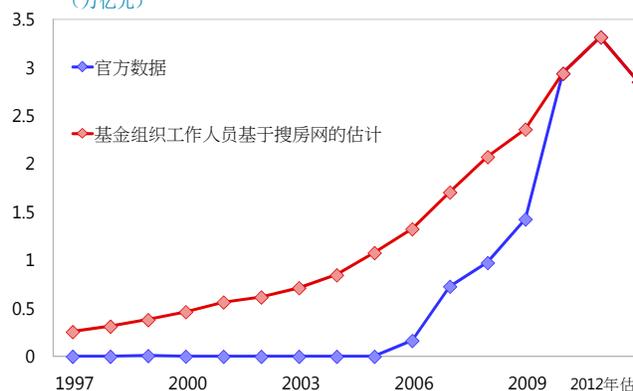
来源：CEIC；基金组织工作人员的估计。

政府现金存款变化作为融资包含在内。2012 年底政府的现金存款总量约为 GDP 的 4%；一直呈稳步增长，但占 GDP 的比例在危机高峰期之后开始下降。地方政府融资平台由于数据缺失不予纳入。

土地出售

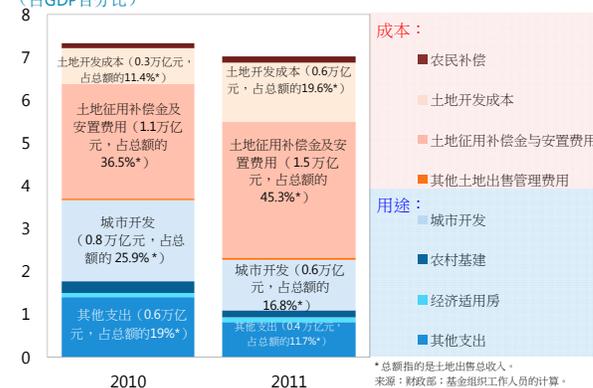
土地出售净收入数据不是每年公布的，必须通过一些简化的假设加以估算。近年土地出售总量数据来自于 CEIC。大部分土地出售通过政府性基金进行，总收入作为收入列入预算外账户。例如，在 2011 年，政府性基金的 38000 亿元收入中，33000 亿元（相当于 GDP 的 7%）为土地销售总收入。2010 年和 2011 年的土地出售净收入根据财政部数据推算得出。我们将总收入减去征用成本、农民补偿以及土地开发成本，得出净收入。2010 年净收入为总收入的 50%，而 2011 年仅为 33%。2010-2011 年之外的年份，没有数据可以用来计算净收入，因此，工作人员假设每年净收入为 42%，即 2010 年和 2011 年的平均值。2005-2009 年的土地出售数据似乎不完整，2005 年以前的数据则不连续，因此根据搜房网（中国一家房地产服务网络商）和 2010-2011 年官方提供的土地出售数据进行插算。

官方和工作人员对土地出售收入的不同估计
(万亿元)



来源：CEIC；财政部；搜房网；基金组织工作人员的估计。

土地出售总收入分解：成本和用途
(占GDP百分比)

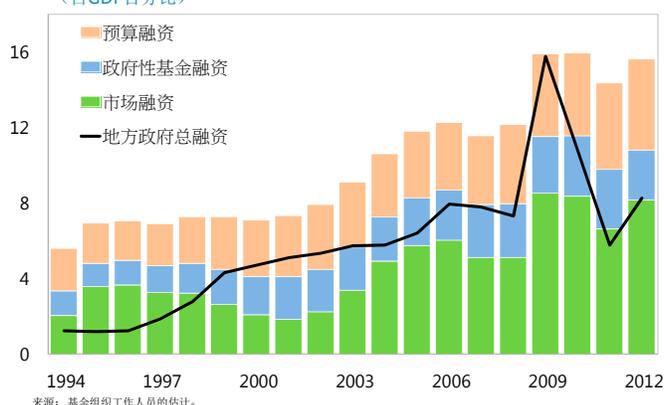


* 总额指的是土地出售总收入。
来源：财政部；基金组织工作人员的计算。

根据线上项目数据进行验算

用政府性基金收入减土地出售对预算收入进行调整。扣除了土地收入后，政府性基金这个项目较小。2011年，官方报告的政府性基金收入为4.1万亿元，但扣除土地收入后（土地收入只针对地方政府）仅为0.8万亿元。其中，0.3万亿来自中央政府，0.5万亿来自地方政府（3.8万亿元减去3.3万亿元的土地出售）。有关中央政府性基金的数据来自财政部和CEIC。对于地方政府，工作人员假设政府性基金收入占土地出售的比例不变。

基础设施投资和融资来源
(占GDP百分比)



来源：基金组织工作人员的估计。

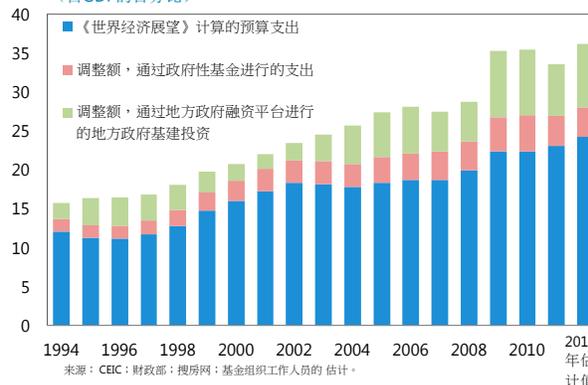
用政府性基金和地方政府融资平台的支出对支出进行调整。由于缺少关于地方政府融资平台支出的数据，工作人员在增扩支出中纳入了所有基础设施投资（通过固定资产投资数据计算得出）。⁷然后再将其纳入预算和政府性基金的总支出，随后又进行调整以避免预算内支出和政府性基金融资的基础设施支出的重复计算。具体而言，根据2011年数据，工作人员假设基础设施支出占地方政府预算支出的21%，占中央政府预算支出的14%，占地方政府性基金支出的36%，中央政府性基金支出的47%。余项是估算的地方政府融资平台基础设施支出，并且基本符合融资数据。

⁷ 基础设施投资计算为对第一产业、发电和供热、天然气、水、高速道路运输、水路运输、航空运输、水利和环境管理的固定资产投资的总和。由于详细数据从2004年起才有，工作人员假设之前年份的基础设施投资和固定资产投资总量增长率相同。

增扩定义的收入
(占GDP百分比)



增扩定义的支出
(占GDP的百分比)



线上项目法得出的最近几年的增扩定义的财政赤字要比融资法的计算结果稍大一些。这并不奇怪，因为线上项目数据包含所有基础设施支出，包括那些由增扩定义的政府范畴之外的实体（如国企）所进行的支出。此外，数据较大的另一个原因是某些政府融资平台支出是由自有收入融资的，而非由市场借款融资。

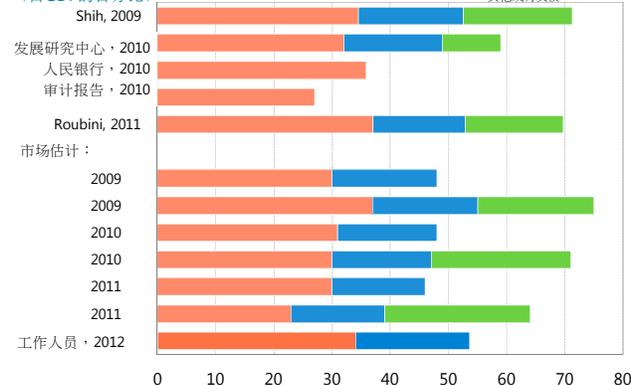
增扩定义的财政赤字
(占GDP百分比)



增扩定义下的债务比率的构建

债务数据来自公开来源或者融资流量的累计。中央政府债务数据在公开来源可以获得。对于增扩的地方政府，国家审计署（2011年）为我们提供了一个统计起点，估计2010年为12.7万亿元。我们根据上文介绍的融资假设来计算之前和今后几年的数据。

对债务的估算
(占GDP的百分比)



我们的结果与其它公开估算的差异十分微小，这些差异往往是由于方法或者基年的不同。比如，发展研究中心和国家审计署（2011年）的估算参考的是2010年底。国家审计署可开展全国范围调查，而大多数投资银行和研究机构（没有权限和资源获得微观层面的数据）则将公共渠道可以获得的银行信贷信息的作为近似值。

多数情况下，估算值较高是由于覆盖范围的不同。发展研究中心的地方政府债务估算值除了省、市和县的数据还包括了乡镇的数据，比国家审计署的估算（仅统计三级政府的数据）高出2万亿元人民币。除了地方政府的显性负债，许多估算还包含中央政府债务和广义政府层面的或有负债，比如资产管理公司持有的不良贷款、政策性银行的借款和养老基金的负债。

C. 其他考虑因素

增扩定义的财政数据旨在更清晰地展现财政政策立场和总的政府负债，而不是为了提供一个关于政府的资产净值的资产负债表明细。

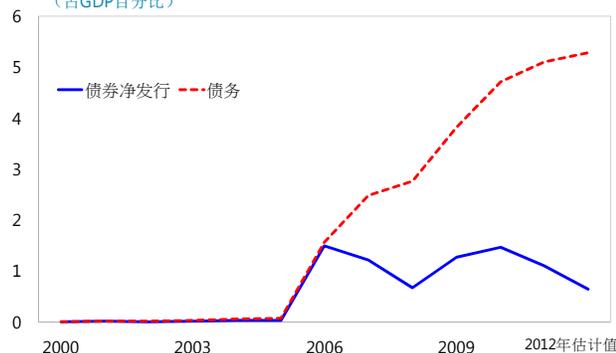
铁道部债务不包含在增扩数据中。铁道部在今年成立公司，债务转给新成立的国有企业，该企业今后将被归类为公共部门的一部分，而不属于增扩的政府范畴。因此，将其从整个时间序列中排除，能加强统计口径的一致性（如果把它包含在内会使估算的增扩赤字和债务有所增加）。

或有负债也不包含在内。准财政债务是显性负债，但政府暴露于或有负债之下，包括非金融类国有企业（地方政府融资平台除外）的债务、政策性银行债务余额、银行部门的不良贷款、资产管理公司管理的陈年的不良贷款、以及养老基金负债。中国社科院估算 2010 年的或有负债总额高于 GDP 的 100%。

数据不含社保基金。中国未将社保基金整合在广义政府账户中。因此如果包含这部分数据会增加增扩收入和支出，但会使赤字略有减少。社保基金也是金融资产的一大重要部分：2012 年底全国养老基金持有资产占 GDP 的 4.3%。然而，养老金体系面临重大挑战。世界银行（2013 年）提到，2008 年养老金体系的历史遗留成本为 GDP 的 80-132%，而且可能存在大量亏空（根据已经过时的一个估算，2001 年，亏空为 GDP 的 95% 左右）。

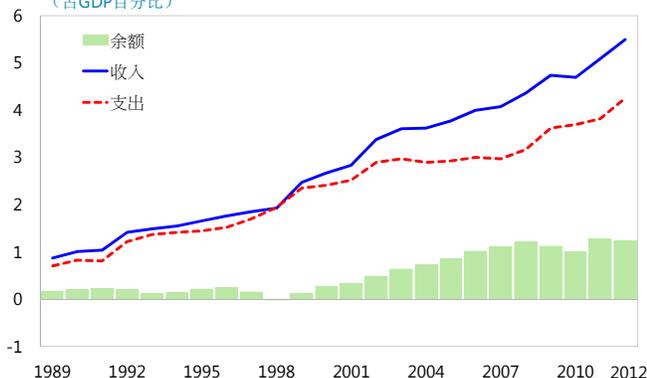
另一方面，增扩定义的债务总额的计算也不含国家资产（包括公共部门金融资产）。政府对国有企业所有权的控股也不包含在内。中国不公布公共部门资产负债表，很难估算政府股权，但总价值可能相当庞大。根据中国社科院的分析，政府拥有的营利性国有非金融企业的股权价值 60 万亿元人民币（GDP 的 147%），营利性国有金融企业的股权价值 8 万亿元（GDP 的 20%），非营利性国有企业股权价值接近 8 万亿元。

铁道部债务和亏空
(占GDP百分比)



注：债券净发行数据取自中国债券信息网审计报告的历年债务存量差额。2012年底的债务存量是根据2012年9月的数据推算得出，2012年的债券净发行是2012年的估计存量减去2011年的存量。

社保基金
(占GDP百分比)



来源：CEIC；基金组织工作人员的计算。

附录III表1. 中国：广义政府财政数据，基金组织工作人员与当局的不同估计

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	(10亿元人民币)						
当局							
(1) 收入	3,876	5,132	6,243	6,902	8,320	10,537	11,991
总体收入	3,876	5,132	6,133	6,852	8,310	10,387	11,721
从预算稳定调节基金的提取	0	0	110	51	10	150	270
(2) 支出	4,092	5,081	6,278	7,852	9,348	11,406	12,791
总体支出	4,042	4,978	6,259	7,630	8,987	10,925	12,571
向预算稳定调节基金的划款	50	103	19	10	225	289	18
其他调整项目	0	0	0	212	136	192	201
(3) 总体余额 (1-2)	-216	51	-35	-950	-1,028	-868	-800
(4) 广义政府债务 (财政部)	...	...	...	6,224	7,153	7,804	8,407
中央政府	...	...	...	6,024	6,753	7,204	7,757
地方政府债券	...	...	...	200	400	600	650
工作人员							
(5) 收入	3,926	5,235	6,152	6,862	8,535	10,677	11,739
(+ 当局的收入)	3,876	5,132	6,243	6,902	8,320	10,537	11,991
(-) 从预算稳定调节基金的提取	0	0	110	50.5	10	150	270
(+ 向预算稳定调节基金的划款)	50	103	19	10	225	289	18
(6) 支出	4,057	5,003	6,384	7,695	9,148	11,282	12,858
(+ 当局的支出)	4,092	5,081	6,278	7,852	9,348	11,406	12,791
(-) 向预算稳定调节基金的划款	50	103	19	10	225	289	18
(+ 从预算稳定调节基金的提取)	0	0	110	51	10	150	270
(+ 由外部获得融资的支出)	15	25	15	15	15	15	15
(+ 地方政府支出结转)	0	0	0	0	136	192	1
(-) 其他调整项目	0	0	0	212	136	192	201
(7) 总体余额 (5-6)	-131	233	-232	-834	-613	-605	-1,118
(8) 广义政府债务	3,502	5,207	5,327	6,024	13,466	13,588	13,547
(+ 当局的债务)	...	...	...	6,224	7,153	7,804	8,407
外债	64	61	47	50	56	63	82
(-) 地方政府债券 (财政部估计)	...	...	...	200	400	600	650
(+ 地方政府债务 (国家审计署报告, 2013年))	...	...	...	...	6,711	6,384	5,791
备忘项	(占GDP百分比)						
总体余额							
当局	-1.0	0.2	-0.1	-2.8	-2.6	-1.8	-1.5
工作人员	-0.6	0.9	-0.7	-2.4	-1.5	-1.3	-2.2
广义政府债务							
当局	...	...	...	18.3	17.8	16.5	16.2
工作人员 1/	16.2	19.6	17.0	17.7	33.5	28.7	26.1

来源：CEIC数据有限公司；财政部；基金组织工作人员的估计。

1/ 数字不包括地方政府融资平台和其他预算外活动。



中华人民共和国

2013 年第四条磋商工作人员报告——信息附录

2013 年 6 月 27 日

编写单位

亚洲及太平洋部
(经与其他部门磋商)

目录

与基金组织的关系	2
世界银行与基金组织的协作	7
与亚洲开发银行的关系	10
统计问题	12
技术援助	16

与基金组织的关系

(截至 2013 年 5 月 31 日)

成员国地位：1945年12月27日加入基金组织；1996年12月1日接受第八条下的义务

普通资金账户：

	百万SDR	占份额的%
份额	9,525.90	100.00
基金组织持有的货币	8,554.65	89.80
在基金组织的储备头寸	971.29	10.20
对基金组织的贷款		
新借款安排	3,810.27	

特别提款权账户：

	百万SDR	占分配额的%
净累计分配额	6,989.67	100.00
持有额	7,378.63	105.56

购买和贷款余额：无

资金安排：

类型	批准日	到期日	批准金额 (百万SDR)	提用金额 (百万SDR)
备用	11/12/86	11/11/87	597.73	597.73

对基金组织的预期支付 (百万SDR；基于目前使用的资金和目前持有的特别提款权)：

	即将发生				
	2013	2014	2015	2016	2017
本金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
收费/利息	0.00	0.04	0.04	0.04	0.04
总计	0.00	0.04	0.04	0.04	0.04

汇兑安排：

自 2010 年 6 月 21 日以来，中国的汇率制度被分类为类似爬行的安排。汇率安排的法定分类是有管理的浮动。2005 年 7 月 21 日，中国人民银行宣布将重估人民币兑美元汇率，人民币约升值 2.1%（从人民币 8.28 元兑 1 美元升至人民币 8.11 元兑 1 美元），汇率机制将调整为有管理的浮动机制，人民币值参照一篮子货币设定。中国当局所表述的意图是增加人民币汇率的灵活性。当局指出，他们将不公布一篮子参照货币及其相关权重。中国人民银行表示，将视需要调整汇率交易幅度，以反映市场发展和金融及经济状况。在新的汇率机制下，美元兑人民币日常交易价格幅度保持在人民银行公布的中间价 $\pm 0.3\%$ 内，而非美元货币兑人民币的交易价格则可以在人民银行公布的特定幅度内浮动，该幅度最初设置为 $\pm 1.5\%$ ，然后在 2005 年 9 月提高到 $\pm 3\%$ 。2005 年 8 月，人民银行行长披露了一篮子货币的主要货币为美元、欧元、日元和韩元，英镑、泰铢及俄罗斯卢布则作为其他货币包括在篮子里。2007 年 5 月，美元兑人民币的日常交易价格幅度扩大到 $\pm 0.5\%$ 。在 2008 年 7 月至 2010 年 6 月期间维持人民币与美元的紧密挂钩关系之后，人民银行于 2010 年 6 月 19 日宣布恢复全球金融危机之前实行的有管理的浮动汇率制度，允许汇率在中间价 $\pm 0.5\%$ 的范围内浮动，以增强货币政策的有效性。之后，2012 年 4 月 14 日，人民银行宣布扩大外汇市场上人民币对美元的交易区间。截至目前，区间已从原先的 0.5%扩大到 1%，每日波幅（与中间价的差幅）达到原先的两倍。今年到目前为止，人民币对美元汇率保持在 2%的爬行波幅内，事实上的汇率安排为类似爬行的安排。人民币对欧元、日元、港元和英镑的交易价格以及人民币对林吉特和卢布的交易价格分别在每日人民币对这些货币中间价的 $\pm 3\%$ 和 $\pm 5\%$ 范围内浮动。

2006年1月4日，在即期外汇市场上引入询价交易，15家银行最初被指定为造市商。造市商的数目此后增加到31个，其中所有银行都被批准为即期交易造市商，27家被批准为远期和掉期交易造市商。集中撮合即期外汇交易系统（中国外汇交易中心）仍在使用中，但其中间价（人民币兑美元）现在基于集中撮合即期外汇交易与场外询价交易的加权平均。在新机制下，中国外汇交易中心首先在每个营业日开市之前，向所有造市商询价，排除最高和最低报价之后，计算出样本中剩余价格的加权平均数，作为当日人民币兑美元的中间价格。造市商的权重（仍然没有披露）由中国外汇交易中心按一系列因素予以确定，其中包括各造市商在市场上的交易量。决定方法如下：中国外汇交易中心以类似方式确定人民币对林吉特、日元和卢布的中间价。人民币对欧元、港元和英镑的中间价，由中国外汇交易中心分别根据当日人民币对美元汇率中间价与国际外汇市场上美元对欧元、日元、港币和英镑汇率的交叉汇率来确定。

中国于1996年12月1日接受《基金组织协定》第八条第2、3、4款的义务。对出口以及无形交易和经常转移的收入有汇回要求。从2007年8月13日起，所有从经常项目业务获得外汇收入的企业（国内企业），可以根据其经常项目外汇账户的运营需要保留外汇收入。经由外管局批准，国内机构可以开立外汇资本账户，将资本交易外汇收入留存。没有经常项目外汇收入的国内机构在提供支付文件证明后可以提前办理进口购汇，并将资金存入其外汇账户。个人也可开立外汇储蓄账户，并存入按有关规定所购外汇。目前中国没有实施属于基金组织管辖范围的汇兑限制措施。然而，中国根据执董会第144-(52/51)号决议的相关程序，向基金组织报告了完全出于国家或国际安全原因采取的措施。

对大多数资本交易继续实行外汇管制。从 2006 年 7 月 1 日起，取消了对外国直接投资购汇的额度控制，并且允许国内投资者购买外汇，为外国直接投资的先期活动进行融资。自 2002 年 12 月 1 日起，允许合格的境外机构投资者在国内投资于 A 股，但有一些限制，所有非居民可以购买以美元或港币计值的 B 股。2012 年，合格境外机构投资者的总额度限制为 800 亿美元。截至 2012 年底，共有 207 个合格的境外机构投资者，投资额度限制为 374.43 亿美元。从 2006 年 5 月 1 日起，居民可以自由购买不超过 2 万美元的外汇，2006 年 9 月将这一限额提高到 5 万美元。如金额超出此额度，购汇还需要提供相关文件。2007 年 5 月，扩大了合格境内投资者计划，允许合格的银行将零售资金用于外国股权投资。自 2007 年 7 月 5 日起，中国证监会将合格境内投资者计划扩大到证券和基金管理公司。这些公司必须满足特定的资本要求及其他要求。自 2006 年 4 月起，还允许合格的保险公司在合格境内投资者计划下将自有外汇（不超过总资产的 15%）在国外进行投资。合格的境内投资者还可投资于国外衍生工具。

人民币在国际交易中的使用得到扩大。人民币在国际交易中的使用得到扩大。2010 年，批准国际金融机构在境内筹集人民币资金供境外使用。其他非居民仍然不可以在国内市场发行资本或货币市场证券。自 2011 年 8 月以来，内地所有省市与其他国家之间的贸易交易可以用人民币结算。自 2010 年 8 月 17 日起，合格的国外机构可以在人民币银行间债券市场上进行投资。合格机构包括参与人民币跨境贸易结算的外国银行、香港和澳门地区的人民币结算行，以及外国中央银行和货币当局。这些投资有限额规定，但没有最低持有期限的限制。自 2011 年 1 月 6 日起，内地 20 个省市的居民企业可使用人民币

在接受人民币结算的国家进行对外直接投资。2011 年 12 月，出台新的试点计划，允许 200 亿人民币的有价证券资金流入证券市场（通过人民币合格境外机构投资者计划），10 月，还宣布规定，允许境外公司将在境外筹集的人民币以外国直接投资形式投资于内地。自 2012 年以来，所有居民和非居民均可使用人民币进行外国直接投资。根据扩大的人民币合格境外机构投资者（RQFII）计划，中国金融机构在香港的分支机构以及在香港注册和经营的金融机构可以使用海外筹措的人民币资金投资于内地证券市场。香港的银行可以向设在深圳前海湾保税港区的公司提供人民币贷款（限额之内）。

对外借款仍需有关当局批准，但外商投资企业除外，这些企业可以从境外借入不超过其总投资与注册资本之差的资金。对外贷款通常需要经过批准，但跨国公司的国内附属企业可以直接向境外附属企业贷款。

第四条磋商：

与中国的第四条磋商按标准的 12 个月周期进行。2012 年第四条磋商访问于 2012 年 6 月 7 日结束，工作人员报告于 2012 年 7 月 6 日公布。

技术援助：

附录 V 概括了 2000 年至 2013 年 4 月期间提供的技术援助。

常驻代表：

驻北京代表处于 1991 年 10 月开设。Murtaza Syed 先生担任首席代表。

世界银行与基金组织的协作

(截至 2013 年 6 月 18 日)

1. 2013 年 5 月 24 日，由 Rodlauer 领导的基金组织小组与由 Rohland 领导的世界银行小组会晤，讨论关键领域的改革，以确保中国实现可持续的中期增长、最大限度地减少风险，并提高增长的包容性。代表团讨论了 2013-14 年的议程。最后一次会议是 2012 年 5 月在北京举行的。
2. 两小组一致认为，中国改革的重点应该转向更加平衡和可持续的发展道路。改革应着眼于防止信贷快速增长和准财政支出造成更多风险的积累。这些措施将为旨在改革金融部门和社会保障体系、加强社会安全网、提高资源价格、将竞争引入服务部门的结构性举措提供进一步的支持。
3. 基于以上评估意见，小组提出对宏观经济十分重要的改革领域：
 - **改革社会安全网。**加强中国的养老金制度，这将减少个人储蓄的动力，有助于经济结构调整，促进向消费的转移。特别是，确保目前的退休金领取者获得充足的资金，同时改善目前养老金制度的收支前景，这都将有助于减少老人和目前工人面临的不确定性。解决中国医疗体系的覆盖面问题将进一步减少储蓄的动力，并推动中国服务业的发展。
 - **气候变化与可再生能源。**空气污染、水的质量和水源供应，以及荒漠化、对煤炭的依赖、草原退化等问题都会对社会、国民健康和经济产生影响。对能源定价过低和对污染的惩罚不足导致这些影响进一步恶化，同时加剧了中国对工业的依赖。提高这些要素的成本，对可再生能源投资将使经济增长更加可持续和更具包容性。
 - **基础设施。**对基础设施投资一直是中国经济发展的主要驱动力，在全球金融危机经济放缓期间尤其如此。然而，在有些情况下，快速的投资步伐忽略了社区建设，同时导致对一些社会或经济回报较低的项目投资过度。填补社会项目的投资缺口将提高增长的包容性，同时提高基础设施投资的整体社会和经济效率。改善审批新基建项目过程的措施将确保投资重点放在社会回报最高的领域。
 - **金融放开。**过去几十年里，信贷快速增长是中国取得令人瞩目经济增长纪录的核心，但在最近几年中，却导致脆弱性不断积累。随着劳动力达到峰值，资本密集度下降，确保经济实现持续强劲增长需要有一个灵活的金融系统，即，在支持提高全要素生产率的项目的同时不会进一步增加金融部门的风险。这方面的主要措施包括：逐步放开利率、加强对金融体系的监管和调控、全面改革金融机构破产解决体系以及引进存款保险。
 - **加强财政政策的执行。**根据基金组织的估算，地方政府拥有的实体在基础设施以及其他领域的预算外支出导致 2012 年产生了占 GDP50%左右的债务积累。把这些项目纳入预算，并提高财政政策的透明度将减少财政和金融部门风险。
4. 小组就以下分工达成一致意见。
 - **社会安全网。**世界银行将继续与中国当局合作，推进中国养老保险制度的数量和结构改革，确保该制度保护最脆弱的人口，确保所有参与者获得公平的储蓄回报，并确保该制度在长

期内是可持续的。基金组织的重点是在社会缴款与其他收入来源之间实现平衡，以及让社会安全网融入总体财政和宏观经济政策框架。

- **可再生能源。**世界银行在气候变化和再生能源领域的重点继续是探索最先进的可再生能源技术、扩大节能和扩大对提高能源效率的项目的投资，以及绿色建筑政策（采暖和能源效率）。气候变化方面的重点工作包括扩大天然气发电覆盖、研究碳捕获和储存潜力，以及开发碳交易市场。基金组织将随时在转变定价和能源征税方面，以及在分析这种转变对增长和财政的影响方面提供援助。
- **财政框架。**世界银行将继续与上海市政府合作，就中期支出框架和债务可持续性分析提供技术援助。基金组织可以就加强财政框架（包括针对中央与地方财政关系的框架）、精简预算编制，将预算外支出纳入预算，并为在适当情况下将基础设施项目转入公共/私营部门合作伙伴关系制定框架等提供建议。
- **金融放开。**世界银行正与当局合作制定一项金融部门改革战略。基金组织将继续跟踪执行2011年金融部门评估规划（FSAP）建议的情况，并视需要向中国政府提供技术援助。
- **财政问题。**世界银行将继续其在城市化研究背景下对支出和收入政策及财政管理的研究。目前正在与国务院发展研究中心一起进行城市化研究，此工作预计将在2014年年初完成。基金组织将继续讨论中国的财政立场和政策选择对中国近期和中期内整体经济的影响，以及可能造成的全球溢出效应。

5. **小组要求其对方提供以下信息：**

- 基金组织小组要求获知在上述宏观经济结构改革领域取得的进展，例如实现重大突破时，至少每半年通报一次。
- 世界银行小组要求获知基金组织在第四条磋商和工作人员访问背景下对宏观经济政策和前景的评估，至少每半年通报一次。

下表列出2013年6月至2014年6月期间两小组独立和联合的工作计划。

附件 I. 中国：世界银行和基金组织在具有宏观重要性结构改革领域计划开展的活动

	产品	预计交付日期
世界银行的工作计划	• 中国经济改革实施项目（总括技术援助项目，包括与财政部、人民银行和省财政厅之间开展的各个分项目）	• 2012 年 12 月
	• 中国季度最新情况	• 进行中
	• 向财政部提供“适时”政策说明	• 应要求交付
	• 宏观财政框架技术援助	• 2013 年 6 月
	• 地方政府的政府间财政关系	• 2013 年 6 月
	• 市级政府融资和债务管理	
	• 包容性创新	• 2013 年 7 月
	• 普惠融资学院	• 进行中
	• 金融消费者保护和消费者教育	• 进行中
	• 金融改革战略	• 进行中
	• 资本市场发展	• 进行中
	• 有效、包容和可持续的城市化	• 进行中
	• 住房公积金在经济适用房中的作用	• 进行中
• 关于统计总体计划的技术援助报告	• 2012 年 6 月	
基金组织的工作计划	• 12 月份的工作人员访问	• 2013 年 12 月
	• 2014 年的第四条磋商	• 2014 年 5 月/6 月
联合工作计划	• 目前没有计划联合项目	

与亚洲开发银行的关系¹

1. 自中华人民共和国于 1986 年 3 月加入亚洲开发银行（亚行）以来，双方间的伙伴关系在很多方面都有发展。在所有地区性成员中，中国是第二大股东，总体排名第三，同时还是一个重要的中等收入的成员国客户。截至 2012 年底，中国累计从亚行借款 263 亿美元，192 笔贷款用于公共部门项目。在公共部门贷款中，51% 用于交通部门，其次是农业和自然资源（12.5%）以及能源部门（11.4%）、供水和其他城市基础设施服务（9.9%）、工业和贸易（2.6%）、金融（2.2%）和多部门项目（10.3%）。在过去 25 年里，亚行对中国的 34 个私人部门项目提供了融资，总额达 35.4 亿美元。
2. 亚行还为中国获得技术援助提供资金。截至 2012 年底，亚行为 691 个技术援助项目提供了 4.028 亿美元的赠款，其中 1.247 亿美元用于项目筹备，2.781 亿美元用于政策咨询和能力建设。
3. 总体而言，中国具有较强的项目实施能力。良好的执行结果反映了有关部门本着强烈的主人翁感参与项目设计、实施和管理，同时也反映出对开发项目的筛选程序比较严格，特别是那些拟议接受外部融资的项目。贷款拨付和合同授予工作进展良好。
4. 中国为亚洲开发基金缴款，建立了一项总额为 2000 万美元的中国减贫与地区合作基金（PRC 基金），并为该基金补充了 2000 万美元的资金，显示出中国与亚行牢固的伙伴关系。该基金是亚洲开发银行下首个由发展中国家设立的基金，提供技术援助项目，支持次区域的合作倡议，尤其是中亚地区经济合作（CAREC）和大湄公河次区域（GMS）项目。
5. 2012 年 5 月，亚洲开发银行董事会批准亚洲开发银行 2011-2015 年的国别伙伴战略（CPS）。该战略与中国的第十二个五年规划的工作重点一致，“十二五”规划与亚洲开发银行的长期“2020 年战略”的内容有交叉，特别是在促进社会包容性和实现环境可持续发展的努力方面。国别伙伴战略反映了中国不断变化的国情，即作为一个快速增长的中等收入国家日益重视创新和附加值，以及支持亚洲开发银行与中国合作的南南合作。该战略建立在三个战略支柱之上：（一）包容性增长，（二）有利于环境的可持续发展及（三）区域合作和一体化。它列出在此期间国别合作的四个优先部门：（1）能源，（2）自然资源及农业，（3）运输，及（4）城市发展。部门选择反映了亚洲开发银行通过在这些领域的长期业务形成的比较优势和专长。
6. 预计 2013-2015 年对公共部门的贷款总额约为 42.1 亿美元，其中 36% 将用于支持交通部门，15% 用于农业、农村发展和自然资源管理，38% 用于城市建设、供水和卫生改善，12% 用于能源部门。90% 以上的项目将位于西部、中部和东北部地区，并符合国家伙伴战略对促进包容性增长和环境可持续性增长的重视。

亚行的贷款项目将继续得到技术援助的补充，支持改善部门的政策环境、支持治理和发展能力、并加强贷款业务的知识基础和创新功能。

¹ 由亚洲开发银行工作人员起草。

表 1. 中国：亚洲开发银行的贷款承诺和拨付
(公共部门贷款)，1993–2011 年
(单位：百万美元)

年份	承诺额 1/	拨付额 2/
1993	1,031	371
1994	1,618	492
1995	2,304	558
1996	3,282	707
1997	4,033	715
1998	4,518	818
1999	5,337	792
2000	6,159	832
2001	6,748	1,313
2002	7,563	782
2003	8,075	705
2004	8,733	636
2005	11,060	892
2006	11,794	988
2007	13,214	1,190
2008	14,519	1,234
2009	15,623	1,342
2010	16,964	1,342
2011	18,244	1,580
2012	19,476	1,343

1/指累计合同授予金额。
2/指当年拨付金额。

统计问题

评估监督用数据的充足性

1. 在数据提供方面存在一些缺点，但大致能满足监督工作的需要。问题最多的领域是：国民账户和政府财政统计。

实际部门统计

2. 国家统计局按现行价格和不变价格（2010年）编制和公布按活动统计的年度GDP和季度GDP估算数据。年度和季度账户均按1993年《国民账户体系》编制。得出GDP数量测算的技术不完善，需予以改善。按支出统计的年度GDP按现行价格和不变价格编制，但不公布按不变价格估算的数据。不具备实际GDP的各个层级的支出组成部分的季度数据。不过，国家统计局已对国民账户数据的范围和质量做出一系列改进，最重要的是改善按经济活动估算GDP的完整性。还计划对年度和季度GDP账户作出进一步的改善。但是，没有既定的时间表。与其他国家的情况一样，经济的快速变化（包括私人部门扩张）给数据采集和编制带来了新问题。非集中的统计体系限制了改变数据采集方式的能力。
3. 在编制月度工业生产、零售和固定投资指数时，以上一年的对应月份作为基期。但不编制链式时间序列。修正数据时往往不公布完整的经修正的数据序列。
4. 劳动力市场统计（包括就业和工资数据）不全面，仅有季度数据。
5. 2001年1月，国家统计局开始公布拉式价格指数，提供每年1月至12月的时间序列（每年1月=100）。该价格指数能更准确地反映消费者的支出模式（例如，服务权重增加，而食品权重下降）。调查项目的数量已扩大，小城市覆盖600个项目以上，中型和大型城市的调查项目更多（例如北京有1800个项目）。消费者价格指数主要成份的最新权重已于2006年提交给工作人员。

政府财政统计

6. 严重的数据缺陷继续妨碍财政分析。预算数据不包括与官方外部借款相关的支出。此外，仅提供社会资金和预算外资金的年度数据，且时滞很长。支出分类仍存在很大缺陷，主要是因为数据未按照经济类型分类。当局已表示打算开始采集这些数据，并在中期内按权责发生制衡量财政表现，同时加强基于现金收付制的政府财政统计的编制。

货币和金融统计

7. 近年来，在货币和金融统计方面取得进展。然而，货币和银行概览缺少银行对政府债权的详细数据，这影响了从融资方面估计财政赤字。所报告的人民银行净国外资产头寸不包括币值变动因素，也不包括外汇储备的利息收入。另外，由于财政部不再区分中央政府和其他政府的存款账户，自2005年4月起，人民银行不再单独在其资产负债表中报告有关中央政府存款的数据。这种变化引起基础货币和货币总量数据序列的间断。
8. 2012年4月，货币与金融统计代表团与当局讨论了扩大金融稳健指标数据范围的可能性，包括纳入存款接受公司的鼓励类金融稳健指标。当局表示，编制鼓励类金融稳健指标数据的工作尚

处于早期阶段，并且，他们目前正在考虑采纳巴塞尔协议 III，并同意在完成巴塞尔协议 III 数据收集的开发工作后考虑代表团的建议。

对外部门统计

9. 基本上依照《国际收支手册》第五版编制数据（以美元计值）。当局继续努力在国际收支和国际投资头寸统计中改善直接投资交易的覆盖面，这些统计数据的编制正在取得进展。鉴于国际交易报告系统是中国国际收支数据的主要来源，因此，建议对外管局省分局的工作人员进行定期培训，以保证该系统的平稳运作。2011 年，中国开始参加协调的直接投资调查（CDIS）。
10. 尽管对外脆弱程度似乎不大，但仍需加强外债监测和数据编制。2010 年，中国开始向“季度外债统计（QEDS）数据库”报送总外债和公共外债数据，这是向前迈出的重要一步。

数据标准和质量

11. 中国于 2002 年 4 月加入数据公布通用系统（GDSD），并定期在基金组织公布标准公告栏（DSBB）上更新数据诠释。

向统计部报送供出版的统计数据

12. 尽管在报送数据方面取得改进，但是数据序列仍存在一系列间断，且没有可比的历史数据。过去，向基金组织统计部提供《国际金融统计》数据往往不定时，并且有相当长的时滞。在实行新的数据报送安排后，《国际金融统计》中的消费者价格指数、工业生产、贸易值和 GDP 总额数据的及时性大大提高。不具备消费者和生产者价格指数及工业生产的长期时间序列数据，而是将每个期间与上年同期进行比较。然而，信息范围相当有限，没有公布工资、贸易量或价格/单位价值的的数据。
13. 中国按照《2001 年政府财政统计手册》，向基金组织报送了广义政府 2003-2009 年的基于现金收付制的预算数据，以供《2011 年政府财政统计年鉴》出版之用。但是，这些数据是有限的，没有关于政府支出、资产和负债交易的数据。在收入分类中，收入与赠款、税收与非税收收入、经常性与资本性收入没有完全区分开。按职能列示的支出大致符合国际最佳做法。
14. 由于来源数据问题，当局尚不能根据《2001 年政府财政统计手册》报告频率高于年度的预算中央政府账户的现金来源和使用表。结果是，“主要全球指标”网站上没有中国的财政数据。
15. 2012 年 4 月，货币与金融统计代表团制定了各国通过标准化报告格式（SRF）向基金组织定期报送关于央行和其他存款公司的数据的程序，原计划从 2013 年 5 月开始执行。
16. 目前基金组织网站上公布的金融稳健指标数据只是 2010 年和 2011 年的核心指标，没有历史数据序列。2012 年 4 月代表团鼓励当局编制和报送季度金融稳健指标数据。当局同意改善提供金融稳健指标数据的频率，但表示，他们首先将编制半年度数据，之后再报送季度数据。

17. 当局已恢复报送供《国际金融统计》出版之用的国际储备数据。然而，月度时间序列目前是每三个月报送一次，而不是每个月。在国际收支和国际投资头寸数据方面，当局开始为统计部提供编制《国际金融统计》和《国际收支年鉴》所需的季度数据（从 2010 年开始季度国际收支数据，从 2011 年开始提供季度国际投资头寸数据）。此外，中国参加了 CDIS，可获得 2009 年和 2010 年的投资流入数据。

对外公布数据

人民银行公布季度统计公报，这大大改进了公开可以获得的货币账户数据和实际部门主要指标的及时性和范围。但是，月度统计出版物不包含许多时间序列数据（如失业数据），也不包含分析所需的细项数据。此外，几项重要的时间序列数据（特别是一些主要财政变量的时间序列数据）的公布不够系统和及时。各种统计年报提供大量年度经济数据，但这些数据是在年度结束至少 9 个月后才公布的。然而，就在 QEDS 中公布的国际收支和季度外债数据而言，滞后期大约是 4 到 7 个月。

中国：监督工作所要求的常用指标一览表

(截至2013年6月4日)

	最近的				
	观察日期	收到日期	数据频率 ⁹	报送频率 ⁹	公布频率 ⁹
汇率	05/13	06/13	D	M ⁹	D
货币当局的国际储备资产和负债 ¹	04/13	05/13	M	M	M
储备/基础货币	04/13	05/13	Q, M	Q, M	Q, M
广义货币	04/13	05/13	M	M	M
中央银行资产负债表	04/13	05/13	M	M	M
银行体系合并资产负债表	04/13	05/13	M	M	M
利率 ²	05/13	06/13	¹⁰	¹⁰	¹⁰
消费者价格指数 ³	04/13	05/13	M	M	M
收入、支出、余额和融资构成 ⁴ —广义政府 ⁵	2012	03/13	A	A	A
收入、支出、余额和融资构成 ⁴ —中央政府	04/13	05/13	M	M	M
中央政府债务及中央政府担保债务的存量 ⁶	Q4/12	03/13	Q	Q	Q
对外经常账户差额	Q1/13	05/13	Q	A, Q	A, Q
货物与服务的进口和出口 ⁷	04/13	05/13	M	M	M
GDP/GNP ⁸	Q1/13	04/13	A, Q(累计)	A, Q(累计)	A, Q(累计)
外债总额	Q4/12	03/13	A, Q	A, Q	A, Q
国际投资头寸	Q4/13	03/13	A, Q	A, Q	A, Q

¹ 任何抵押或质押的储备资产应予单独说明。此外，数据还应包括与一种外币相挂钩、但以其他方式结清的短期负债，以及支付和接收外币的金融衍生工具的名义价值。

² 基于市场的和官方确定的利率，包括贴现率、货币市场利率以及中、短和长期国库券利率。

³ 只报送12个月的增长率(没有价格指数)。

⁴ 没有关于融资(来自国外和国内银行以及国内非银行)的数据。

⁵ 广义政府包括中央政府(预算资金、预算外资金和社会保障基金)、省和地方政府。

⁶ 包括货币和期限构成。

⁷ 货物贸易数据按月提供。服务贸易数据随经常账户数据同时公布。

⁸ 关于实际GDP数据，只有年度水平数据(增长率数据有季度累计数据)。

⁹ 天(D)、周(W)、月(M)、季(Q)、年(A)；不可获得(NA)。

¹⁰ 利率变化不频繁；这类变化公开宣布。

技术援助

表 1. 中国：技术援助一览表，2001–2013 年 1/

部门	目的	日期
税制改革		
财政事务部	增值税和遗产税代表团	2001 年 4 月
财政事务部	税收优惠代表团	2001 年 9 月
财政事务部	金融部门税收代表团	2002 年 8 月/9 月
财政事务部	个人所得税改革代表团	2003 年 11 月
法律部	基本税法研讨会	2005 年 12 月
财政事务部	金融服务增值税处理问题代表团	2006 年 4 月
财政事务部	增值税差距与能力估计代表团	2009 年 6 月
财政事务部	金融部门增值税处理问题代表团	2010 年 6 月
财政事务部	税收缺口分析代表团	2011 年 9 月
税收征管改革		
财政事务部	计算机化代表团 (五次)	2000 年 6 月-2002 年 10 月
财政事务部	战略规划代表团 (两次)	2001 年 11 月-2002 年 8 月
财政事务部	战略规划研讨会 (华盛顿)	2002 年 10 月
财政事务部	收入管理代表团	2003 年 11 月
财政事务部	计算机化项目的审查	2004 年 9 月
财政事务部	业务流程再设计试点代表团	2005 年 11 月
财政事务部	信息技术现代化代表团	2006 年 6 月
财政事务部	战略规划、风险管理和纳税人服务代表团	2006 年 9 月
财政事务部	增值税发票交叉核对和其他征管问题	2007 年 3 月
财政事务部	业务流程再设计和金税工程三期	2007 年 8 月
财政事务部	战略规划和管理研讨会	2008 年 1 月
财政事务部	服务增值税和资源税政策代表团	2009 年 10 月
财政事务部	金税工程三期项目管理代表团	2010 年 6 月
财政事务部	战略规划专家访问	2010 年 10 月
财政事务部	对大型纳税人的税收征管代表团	2010 年 10 月
财政事务部	税收征管专家巡回访问	2010 年 10 月
财政事务部	税收政策和征管	2011 年 9 月
财政事务部	税收征管 (专家巡回访问, 第四次, 共五次)	2011 年 10 月
财政事务部	税收征管 (专家巡回访问, 第五次, 共五次)	2011 年 10 月
财政事务部	纳税大户依法纳税问题	2011 年 10 月
财政事务部	税收官员实用税收分析研讨会	2012 年 12 月
财政事务部	纳税大户征管问题代表团	2013 年 1 月
公共财政管理		
财政事务部	政府财政管理信息系统研讨会	2001 年 2 月
财政事务部	国库/会计改革和宏观财政协调代表团	2001 年 11 月

表 1. 中国：技术援助一览表，2001–2013 年 1/

部门	目的	日期
财政事务部	预算编制、预算分类和国库改革代表团	2002 年 6 月
财政事务部	预算分类代表团	2003 年 3 月
财政事务部	预算和国库现代化研讨会 (华盛顿)	2003 年 10 月
财政事务部	国库和会计改革代表团	2003 年 11 月
财政事务部	预算法代表团 I	2004 年 3 月
财政事务部	现金管理代表团	2006 年 4 月
财政事务部	预算法代表团 II	2007 年 9 月
财政事务部	与当局讨论财政事务部的公共财政管理计划	2007 年 9 月
财政事务部/统计局	权责发生制会计代表团	2007 年 9 月
财政事务部	地方政府现金管理研讨会	2009 年 12 月
财政事务部	预算体制报告介绍	2010 年 5 月
财政事务部	财政中期预算管理研讨会	2011 年 11 月
财政事务部	中期预算收入管理计划和政策讨论	2012 年 6 月
财政事务部	关于公共财政管理机构的高级对话	2012 年 11 月
财政事务部	国库现代化	2012 年 2 月
政府间财政关系		
财政事务部	政府间财政关系代表团	2002 年 11 月
财政事务部	地方财政风险代表团	2003 年 11 月
财政事务部	支出责任改革和政府间财政关系改革今后举措的会议	2007 年 11 月
统计		
统计局	数据公布通用系统研讨会	2001 年 4 月
统计局	贸易价格统计代表团	2001 年 6 月–2002 年 1 月
统计局	数据公布通用系统代表团	2002 年 2 月/3 月
统计局	数据公布通用系统和数据公布特殊标准研讨会 (华盛顿)	2002 年 9 月
统计局	数据公布通用系统审议	2003 年 12 月
统计局	政府财政统计代表团	2005 年 1 月
统计局	货币与金融统计代表团	2005 年 2 月/3 月
统计局	国际投资头寸研讨会	2005 年 4 月
统计局	国际投资头寸统计研讨会	2005 年 4 月
统计局	外债统计研讨会	2005 年 8 月
统计局	宏观经济统计	2006 年 5 月
统计局	国际收支和国际投资头寸课程	2007 年 6 月
统计局	货币与金融统计代表团	2007 年 8 月
统计局	国际收支和国际投资头寸手册第六版研讨会	2008 年 4 月
统计局	国际收支和国际投资头寸手册第六版讲座	2009 年 6 月
统计局	服务统计研讨会	2009 年 11 月
统计局	金融衍生工具、直接投资和外债研讨会	2010 年 9 月
统计局	国际收支和国际投资头寸课程	2011 年 6 月

表 1. 中国：技术援助一览表，2001–2013 年 1/

部门	目的	日期
统计局	政府财政统计	2008 年 9 月
统计局	金融稳健指标	2009 年 6 月
统计局	货币与金融统计	2010 年 10 月
统计局	数据公布特殊标准讲习班	2011 年 4 月
统计局	政府财政统计	2011 年 5 月
货币政策、银行监管和反洗钱和反恐融资		
货币与金融体系部	银行监管代表团	2003 年 10 月
货币与金融体系部	银行重组	2004 年 4 月
货币与金融体系部	反洗钱/反恐融资问题	2003 年 9 月
货币与金融体系部	对反洗钱和反恐融资的监管	2004 年 3 月
货币与金融体系部/法律部	反洗钱/反恐融资咨询代表团	2005 年 1 月
货币与金融体系部/法律部	反洗钱/反恐融资问题	2005 年 4 月
法律部/货币与金融体系部	反洗钱/反恐融资问题	2006 年 4 月
法律部/货币与金融体系部	反洗钱/反恐融资代表团，与澳门特区货币当局讨论技援	2006 年 7 月
法律部	反洗钱/反恐融资法起草	2006 年 7 月
法律部	反洗钱/反恐融资法起草	2006 年 9 月
法律部	就反洗钱/反恐融资法起草向澳门特区货币当局提供技援	2006 年 9 月
法律部	反洗钱/反恐融资金融机构检查 STX 建议代表团，澳门特区	2008 年 12 月
法律部	反洗钱/反恐融资金融情报单位的程序，澳门特区	2010 年 3 月
法律部	反洗钱/反恐融资法起草	2010 年 7 月
法律部	反洗钱/反恐融资法起草	2011 年 3 月
法律部	银行的破产解决	2012 年 5 月
技术援助检查		
财政事务部	关于审议和调整联合国开发计划署/基金组织/中国财政改革技援活动时间表的访问	2001 年 2 月
财政事务部/技术援助秘书处	三方共同审议开发计划署/基金组织/中国财政改革技援活动的代表团（两次）	2002 年 1 月/2003 年 2 月
货币与金融体系部	银行部门改革技术援助需要代表团	2002 年 7 月
财政事务部	金融部门技术援助需要代表团	2003 年 10 月
财政事务部	参加开发计划署/国际开发部的财政改革讲习班	2004 年 2 月
法律部	关于讨论开发计划署/国际开发部财政改革项目下的技术援助需要的访问	2004 年 12 月
	反洗钱/反恐融资代表团，讨论未来的合作和技援	2009 年 11 月
培训		
基金学院	金融规划和政策课程（三次）	2000 年 7 月–2002 年 6 月
基金学院	银行监管课程	2001 年 6 月
基金学院	银行改革高级研讨会	2001 年 3 月

表 1. 中国：技术援助一览表，2001–2013 年 1/

部门	目的	日期
统计部	货币与银行统计研讨会	2001 年 4 月
货币与金融体系部	银行监管（现场和非现场）	2001 年 7 月
货币与金融体系部	银行风险管理	2001 年 7 月
基金学院	金融规划和政策课程	2001 年 8 月
货币与金融体系部	资本账户可兑换研讨会	2001 年 10 月
财政事务部	公共部门支出管理课程	2002 年 6 月/7 月
统计部	国际收支和国际投资头寸研讨会	2002 年 8 月
统计部	政府财政统计课程	2002 年 9 月
基金学院	银行监管课程	2002 年 9 月
货币与金融体系部	中央银行会计	2002 年 11 月
统计部	政府财政统计课程	2003 年 9 月
基金学院	金融规划和政策课程	2003 年 10 月
货币与金融体系部	评估金融体系课程	2003 年 11 月
基金学院	高级金融规划课程（华盛顿）	2003 年 11 月
统计部	货币与金融统计课程	2003 年 11/12 月
财政事务部	预算法和预算法改革的国际经验	2004 年 3 月
基金学院	货币政策传导高级研讨会	2004 年 4 月
法律部/货币与金融体系部	反洗钱/反恐融资研讨会	2004 年 4 月
基金学院	中国外汇体系高级研讨会	2004 年 4 月
统计部	协调的证券投资调查研讨会	2004 年 4 月
基金学院	金融市场分析课程	2004 年 6 月
货币与金融体系部	出口和国际收支问题研讨会	2004 年 6 月
基金学院	宏观经济管理和金融部门问题研讨会	2004 年 7 月
统计部	季度国民账户研讨会	2004 年 9 月
基金学院	金融规划和政策课程	2004 年 10 月
统计部	宏观经济统计高级研讨会	2005 年 1 月
统计部	货币战略和操作研讨会	
货币与金融体系部	为人民银行官员提供反洗钱/反恐融资培训	2005 年 2 月
法律部	反洗钱/反恐融资研讨会	2005 年 5 月
货币与金融体系部	货币战略和操作研讨会	2005 年 5 月
基金学院	金融规划和政策课程	2005 年 6 月
基金学院	宏观经济管理和财政问题课程	2005 年 6 月
法律部	国际信息技术研讨会	2005 年 7 月
法律部	反洗钱/反恐融资研讨会	2005 年 7 月
基金学院	宏观经济管理和金融部门问题研讨会	2005 年 7 月
统计部	外债统计课程	2005 年 8 月
统计部	货币和金融统计课程	2005 年 9 月
货币与金融体系部	反洗钱/反恐融资研讨会	2005 年 9 月
货币与金融体系部	反洗钱/反恐融资和内部控制研讨会	2005 年 11 月
法律部/货币与金融体系部	洗钱和恐融资类型及可疑活动报告高级培训班	2005 年 12 月
法律部	反洗钱/反恐融资研讨会	2006 年 1 月

表 1. 中国：技术援助一览表，2001–2013 年 1/

部门	目的	日期
货币与金融体系部	外汇操作课程	2006 年 3 月
基金学院	宏观经济管理和金融部门问题课程	2006 年 5 月
法律部	反洗钱/反恐融资研讨会	2006 年 6 月
货币与金融体系部	如何确定货币政策中间目标课程	2006 年 6 月
统计部	跨境流动银行统计研讨会	2006 年 6 月
基金学院	高级金融规划课程	2006 年 7 月
基金学院	宏观经济管理和金融问题课程	2006 年 7 月
法律部	为金融情报机构举办的信息技术研讨会	2006 年 9 月
法律部	反洗钱/反恐融资共同评估研讨会	2006 年 10 月
法律部	反洗钱/反恐融资研讨会	2006 年 11 月
法律部	为 APC 国家举办的研讨会	2006 年 12 月
法律部	反洗钱/反恐融资研讨会	2007 年 5 月
法律部	为澳门特区监管人员举办的反洗钱/反恐融资培训班	2007 年 5 月
基金学院	金融规划和政策课程	2007 年 5 月
统计部	国际收支统计课程	2007 年 6/7 月
基金学院	宏观经济管理和金融部门问题课程	2007 年 7 月
法律部	为保险和证券监管机构举办的反洗钱/反恐融资培训班	2007 年 10 月
统计部	货币和金融统计课程	2007 年 10 月
货币与资本市场部	金融部门评估规划和金融稳定研讨会	2007 年 12 月
货币与资本市场部	压力测试研讨会	2007 年 12 月
法律部	赌博场所的反洗钱/反恐融资风险	2007 年 12 月
财政事务部	收入预测研讨会	2008 年 3 月
法律部	反洗钱/反恐融资法起草研讨会	2008 年 1 月
财政事务部	收入预测研讨会	2008 年 3 月
基金学院	金融规划和政策课程	2008 年 4 月
法律部	反洗钱/反恐融资监督研讨会	2008 年 5 月
基金学院	对外脆弱性课程	2008 年 6 月
统计部	政府财政统计课程	2008 年 9 月
统计部	金融稳健指标及货币与银行统计研讨会	2008 年 9 月
基金学院	宏观经济管理和金融部门问题课程	2008 年 10 月
法律部	反洗钱/反恐融资金融分析和调查	2008 年 11 月
基金学院	对外脆弱性分析课程	2009 年 2 月
基金学院	金融规划和政策课程	2009 年 5 月
统计部	国际收支和国际投资头寸统计课程	2009 年 6 月
基金学院	宏观经济管理和金融部门问题课程	2009 年 11 月
法律部	反洗钱/反恐融资金融分析和调查	2009 年 11 月
基金学院	金融规划和政策课程	2010 年 1 月
统计部	货币与金融统计课程	2010 年 3 月
法律部	反洗钱/反恐融资：基于风险的监督研讨会	2010 年 4 月
基金学院	宏观经济管理和金融部门问题课程	2010 年 5 月
法律部	反洗钱/反恐融资立法起草代表团	2010 年 7 月

表 1. 中国：技术援助一览表，2001–2013 年 1/

部门	目的	日期
法律部	反洗钱/反恐融资：基于风险的监督研讨会	2010 年 9 月
统计部	金融稳健指标报告和公布研讨会	2010 年 9 月
统计部	国际收支统计研讨会	2010 年 9 月
货币与资本市场部	金融监管研讨会	2010 年 10 月
基金学院	宏观经济管理和金融部门问题课程	2011 年 3 月
基金学院	宏观经济预测课程	2011 年 4 月
统计部	政府财政统计课程	2011 年 5 月
A. 统计部	政府财政统计课程	2011 年 6 月
B. 基金学院	H. 国际收支统计课程	2011 年 10 月
	I. 宏观经济诊断课程	2012 年 2 月
统计部	国民账户统计课程	2012 年 3 月
C. 统计部	宏观经济管理和金融部门问题	2012 年 5 月
	宏观经济预测课程	2012 年 9 月
D. 基金学院	金融稳健指标课程	2012 年 10 月
	宏观经济诊断课程	2013 年 4 月
	国际收支统计课程	
E. 能力建设学院 2		
F. 统计部		
G. 能力建设学院		
统计部		

1/ 2012 年 5 月 1 日，前基金学院与技术援助办公室合并，成立了新的能力建设学院 (ICD)。



中华人民共和国

2013 年第四条磋商工作人员报告——补充信息

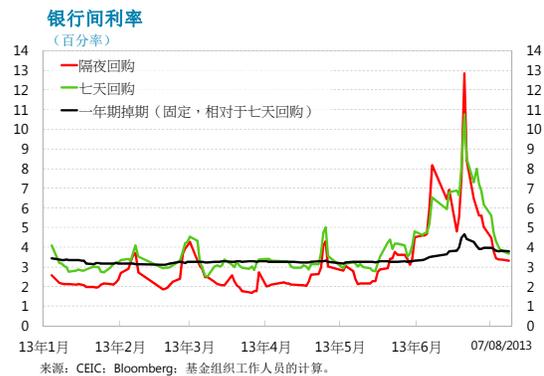
2013 年 7 月 9 日

撰写：

基金组织亚太部

1. 本补充材料汇报的是自工作人员报告 (SM/13/178) 完成以后的一段时间里的情况变化。这些新信息并不改变工作人员评估的主要内容。

2. 银行间市场。6 月初银行间拆借利率出现大幅上升，但之后又逐渐回落到接近之前的水平。流动性趋紧的情况反映了国内季节性因素 (如 6 月 10-12 日的假日以及企业税缴纳)、资本流入下降，以及人民银行不对流动性相关需求做出完全的通融。央行这一举动旨在向外界展示其控制总体贷款扩张的意图，特别是，旨在遏止利用银行间市场而进行的非传统形式贷款的急速扩大。银行间利率一般会出现周期性的上升，通常这与假期的流动性需求较高有关。然而，最近这次上升尤为显著，且持续时间比之前更长，这是因为央行决定不再先期释放流动性。市场在几天内急剧趋紧，同时，不确定因素升高以及银行的反应强度超出预期 (即使流动性较好的银行也不愿意贷出)，都进一步加剧了这种紧张，因此，央行之后又提供一定数量的流动性。央行还宣布，将确保未来流动性的充足供应，但强调银行必须提高它们的流动性管理水平。由此，银行间拆借利率大幅回落。例如，7 月 8 日的七天回购利率为 3.7%，而今年前五个月的平均水平为 3.3%。同日，一年期掉期利率为 3.8%，这说明市场预期未来几个月里的流动性状况将进一步趋于宽松。¹



3. 经济前景。工作人员增长预测所面临的下行风险有所增大。反映行业景气状况的采购经理人指数在 6 月进一步下滑 (从 5 月的 50.8 下降到 50.1)。官方第二季度 GDP 预测以及关于 6 月份的很多月度指标都将于 7 月 15 日发布，届时将为今年剩下几个月的经济前景提供更多信息。



¹ 一年期掉期利率能反映 7 天银行间回购利率在未来的预期变化以及期限溢价。



新闻发布稿第 13/260 号
立即发布
2013 年 7 月 17 日

国际货币基金组织
美国华盛顿特区，20431

基金组织执董会完成与中华人民共和国的 2013 年第四条磋商讨论

2013年7月12日，国际货币基金组织（基金组织）执董会完成与中华人民共和国的第四条磋商讨论。¹

尽管上半年有小幅放缓，但中国经济今年将增长7.75%左右，旺盛的内需将抵消外部环境的持续疲软。通胀持续下降，并且，由于很多经济部门居高不下的投资造成产能过剩，通胀在今明两年将继续得到控制，在3%左右。

为实现今年的增长目标，宏观经济政策一直保持宽松。总体财政赤字可能保持在GDP的2%左右，与去年大致相当。全社会融资的强劲增长将支持中国经济下半年的小幅加快。最近几个月，资本流入有所恢复，截至六月的过去一年里，人民币对美元升值1.5%，以实际有效汇率衡量，升值约6%。截至今年3月底，国际储备增加到3.44万亿美元（2012年年底为3.31万亿美元）。

去年，经常账户顺差略有上升，从2011年不足GDP的2%升至2.25%。尽管如此，中国在外平衡方面取得了长足进展——目前经常账户顺差占GDP的比重不到2007年危机前最高水平的四分之一。相比之下，内部失衡仍然严重。国民账户数据显示，去年固定资本形成总额占GDP的比重进一步升高，而私人消费比重基本不变，这说明向消费拉动型增长道路的关键性转型任重道远。目前的首要工作仍然是加快经济增长模式的转变，这也体现在新一届政府最近宣布出台的政策中。

¹ 根据基金组织《协定》第四条，基金组织通常每年与成员国进行双边讨论。一个工作人员小组访问成员国，收集经济和金融信息并与该国官员讨论经济发展情况和政策。回到总部后，工作人员准备一份报告，该报告构成执董会讨论的基础。在讨论结束时，总裁作为执董会主席总结执董们的观点，这份总结转给该国当局。对总结中使用的修饰语的解释见：<http://www.imf.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>。

执董会评估

执董们对中国经济持续强劲增长和通胀趋缓表示欢迎。但执董们提出，由于金融、财政和房地产部门的国内脆弱性不断积累，增长前景不容乐观。同时，欧元区和主要先进经济体形势变化的潜在溢出效应仍然带来外部风险。执董们认为中国有能力经受住冲击，但认为，进一步逐步加强政策缓冲是可取的。

相应的，执董们强调朝着更加依赖消费、更具包容性和有利于环境的新增长模式转型的至关重要。他们欢迎当局为此采取的改革战略，具体途径是缓解风险、重新平衡增长和解决收入不平等问题的，从而确保中国对全球增长作出重大贡献。

执董们同意，近期的挑战是遏制金融稳定的风险，控制信贷增长和非常规形式的贷款。展望未来，执董们强调，更加市场化的金融体系会有助于改善资本分配、提高居民收入并防止风险的进一步积累。执董们强调，金融部门开放应该按照适当的步伐和顺序推进，他们认为，当务之急是进一步取消利率管制、在货币管理中加大使用市场化工具、并强化审慎监管，包括对非银行活动的监管。

为此，执董们同意，对坏账和困境中金融机构的处置框架应更加可靠和透明，这将促进薄弱机构的有序退出。他们还欢迎当局引进存款保险计划，并鼓励他们采取措施，消除人们对一些金融产品存在隐性政府担保的想法，从而确保更加有效的风险定价并限制道德风险。

执董们对全球金融危机以来中国为支持需求在预算外、准财政活动领域采取的措施表示认可。不过，他们鼓励当局逐步撤消这些激励措施，以减少财政风险，而且，如果经济增长放缓过，他们建议采取促进消费的预算内财政刺激政策。

执董们还鼓励继续努力加强地方政府融资的治理和透明度，同时保护重点支出。此外，将税收负担从社保缴款转变为更具累进性和效率更高的税收形式（包括增值税），将提高私人消费在拉动增长中的作用，并降低收入不平等。执董们对当局表示考虑将此作为社会保障体系综合改革的一部分表示欢迎。

注意到工作人员关于人民币仍然被中度低估的评估，执董们认为，更加市场化的汇率体系将促进内部和外部进一步重新平衡。他们对当局克制外汇干预、从而让市场力量在汇率决定过程中发挥更大作用的政策表示支持。

执董们强调了根据第十二个五年规划推进结构改革的重要性。他们鼓励继续放开资本账户，对金融和汇率改革谨慎排序。尤为重要是进一步推动需求的重新平衡，可以通过开放市场接受国内外竞争，尤其是服务业和上游行业，提高资源价格和税收，并提高国有企业向预算支付的红利。

认识到中国快速的经济和金融发展及其日益提高的全球重要性，执董们支持继续改进统计基础的计划，他们希望能借此最终带动中国加入基金组织的数据公布特殊标准。他们尤其欢迎当局正在开展的改进地方政府融资数据的努力。

中国·部分经济指标

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	(年度百分比变化，除非另有说明)						
国民账户与就业							
实际GDP	9.6	9.2	10.4	9.3	7.8	7.8	7.7
国内总需求	9.6	13.9	10.6	10.2	8.4	8.3	8.0
消费	8.6	9.4	9.2	11.0	8.4	8.5	8.1
投资	10.8	19.2	12.0	9.5	8.4	8.1	7.9
固定	9.5	22.8	11.4	9.1	10.0	8.4	8.2
存货 ^{1/}	0.8	-0.8	0.5	0.4	-0.5	0.0	0.0
净出口 ^{1/}	0.9	-3.5	0.4	-0.4	-0.2	-0.2	-0.1
消费者价格							
期末	1.2	1.9	4.6	4.1	2.5	3.1	3.0
平均	5.9	-0.7	3.3	5.4	2.6	3.0	3.0
失业率 (年度平均)	4.2	4.3	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
	(相当于GDP的百分比)						
外债和国际收支							
经常账户	9.3	4.9	4.0	1.9	2.3	2.5	2.7
贸易差额	8.0	5.0	4.3	3.3	3.9	3.7	3.4
货物出口	31.7	24.1	26.7	26.0	25.0	24.6	24.7
货物进口	23.8	19.1	22.4	22.7	21.1	20.9	21.3
总外债	8.6	8.6	9.3	9.5	9.0	9.8	10.3
储蓄与投资							
国内总投资	44.0	48.2	48.2	48.3	48.8	48.8	49.0
国民储蓄	53.4	53.1	52.2	50.1	51.2	51.4	51.6
公共部门财政							
广义政府总债务	17.0	17.7	33.5	28.7	26.1	22.4	19.9
广义政府差额	-0.7	-3.1	-1.5	-1.3	-2.2	-2.1	-1.8
	(年度百分比变化)						
实际有效汇率							
年平均	9.2	3.4	-0.4	2.7	5.7	...	...
期末	12.4	-5.0	5.3	5.9	1.1	...	...
来源：CEIC数据有限公司；基金组织信息通告系统；基金组织工作人员的估计和预测。							
^{1/} 对年度增长贡献的百分比。							

我代表中国政府感谢工作人员在磋商期间与中方进行的会谈。中方认为与国际货币基金组织（以下简称基金组织）的年度磋商具有重要意义，并高度重视与工作人员进行的建设性对话和他们的建议。我高兴地表示，中国方面将同意公布此次工作人员报告。

尽管面临不利外部环境，中国经济依然强劲，增长保持较快势头，通胀压力较低。经济结构调整继续取得进展，消费对带动经济增长发挥了更大作用，促进了经常账户顺差的下降。银行体系保持稳健，中国政府出台的一系列新措施加强了对地方政府信贷以及非银行融资的监管。中国政府还采取了进一步措施密切监测和化解地方政府债务风险；实施必要的调控措施促进房地产市场健康发展，缓解房价上涨压力；继续保障房建设，满足中低收入家庭的需要。

中国政府将根据“十二五”规划的要求，促进经济转型，提高消费需求，均衡把握经济增长的质量和速度。中国政府决心通过进一步利率市场化、汇率改革、资本项目开放和加强服务业等各种措施，加快结构性改革，转变经济发展方式，继续城镇化建设，争取在2020年以前将GDP和居民人均收入提高到2010年的两倍。尽管短期经济增长速度有可能放缓，但改革对于实现长期可持续和更具包容性的经济增长十分必要。同时也应看到，中国经济今年依然有望实现7.5%的增长目标，目前的货币和财政政策均有利于促进经济结构的调整。

近期经济发展

在国内需求强劲的基础上，中国经济保持稳步增长。继2012年增长7.8%之后，今年第一季度GDP同比实际增长7.7%。固定资产投资增长也保持稳定。2012年增长20.6%，今年前五个月增长20.4%。基础设施和房地产开发投资回暖，很大程度上抵消了制造业和其它投资的放缓。然而，零售同比增长从2012

年的 14.3% 下降至今年前五个月的 12.6%，部分原因是由于中国政府控制行政开支所致。同期，工业生产增长有所放慢，从 2012 年的 10% 降至今年前五个月的 9.4%。近期发布的采购经理指数表明，中国经济将在近期内保持稳定，居民收入增长强劲，工业利润增长上升，对未来消费和投资都将起到支撑作用。

物价形势基本稳定。2012 年消费价格指数增长为 2.6%，今年前半年同比下降至 2.4%，主要原因是食品价格下降。同时，由于全球大宗商品价格在这一时期处于低位，生产价格指数增长从 2012 年的 -1.7% 下降至今年上半年的 -2.2%。尽管通胀压力较低，但考虑到劳动力成本的上升、资源产品价格改革以及全球流动性充裕等原因，中方高度关注影响价格稳定的潜在因素。预计 2013 年消费价格指数增长为 3.5%。

财政政策

中方认为，积极财政政策符合当前中国经济形势的需要。财政收入方面，2012 年中国财政收入同比增长 12.8%；进入 2013 年，由于经济增速放缓，以及中央政府致力于通过结构性减税提振私人部门，前五个月财政收入增幅收窄，同比增长 6.6%。财政支出方面，2012 年财政支出同比增长 15.1%；2013 年，政府继续实施财政支出结构调整，削减行政性开支，并增加社会支出，前五个月财政支出增幅同比下降 1.9 个百分点。2013 年全年，财政预算赤字规模为 1.2 万亿人民币，约为 GDP 的 2%。中央政府将在预算范围内，实施必要的财政措施保障经济平稳运行。

中国政府妥善管理和监控公共部门债务。2012 年，中央政府债务规模占 GDP 比重小幅下降至 14.9%，地方政府债务增速处于可控范围。根据基金组织统计口径测算，中国政府部门（包括地方政府）债务存量占 GDP 比重从 2010 年的 33.5%、2011 年的 28.7% 下降到 2012 年的 26.1%。从国际标准看，中国政府债务规

模处于适度水平。此外，基金组织《财政监测报告》指出，中国经济名义增速高于公共部门举债成本，有助于释放公共债务规模的上行压力。中央政府对地方政府债务的潜在风险保持高度警惕，已经采取果断措施约束地方政府的举债行为，严格禁止将不符合规定的预备土地作为资本注入地方政府融资平台，全面纠正地方政府的违规融资行为。中国已经启动市政债及房产税试点，并将适时扩大试点范围，寻找更为透明和可持续的资金来源，缓解地方政府财务压力。

货币政策

实施稳健的货币政策，防范通胀及金融风险。5月，由于外汇流入、信贷投放加速、同业运用渠道增加存款派生等因素叠加，广义货币M2同比增长15.8%。未来，外汇占款增速可能趋于放缓，中国货币当局将采取必要措施，将M2增长控制在13%的目标以内。中国政府将继续采取措施，确保信贷增速控制在合理区间，同时支持实体经济发展，努力解决中小企业融资问题。此外，中国人民银行推出了新的流动性管理工具，通过“短期流动性调节工具”和“常备借贷便利”促进银行间市场平稳运行。近期银行间市场出现的波动，部分是季节性因素，部分受到市场情绪的影响。需要强调的是，中国的银行部门流动性总量并不短缺，这从金融机构备付金的总量上也可看出。中国人民银行将维护银行间市场稳定，向符合宏观审慎监管要求的金融机构提供流动性支持。目前，银行间市场拆借利率已趋于正常。

金融部门

中国的银行体系平稳运行。银监会最新压力测试表明，中国商业银行具备抵御和防范各种风险的能力。同时，巴塞尔新资本监管标准已经开始实施，有利于促进银行业的长期健康稳定。为进一步防范金融风险，中国监管部门加强了对银行部门表外业务

的监管和对非银行金融机构授信的监管，如对商业银行理财产品提高监管标准，以及严控地方政府融资平台向非银行金融机构举债。中国银监会还推出新的监管措施，要求商业银行强化风险管控；提高商业银行对地方政府融资平台发债承销标准；完善商业银行信息披露，全口径统计对地方政府融资平台的风险敞口；要求商业银行对地方政府融资平台举债设置上限。中国监管部门还采取了相关措施治理金融体系中的其他隐患，如打击同业债券市场中的违法违规操作，加强银行外汇存贷比头寸管理等。其它新措施还包括：提高二手房交易资本利得税税率，提高首付比例以及按揭贷款利率，以遏制房价过度增长势头，维护金融稳定。

对外部门

中国经常账户顺差继续收窄，2012年顺差占GDP比例保持在2.3%的低水平。顺差收窄的原因是多方面的，其中经济结构调整是主要原因。人民币汇率灵活性进一步增加，汇率基本处在合理均衡水平。周期性因素也发挥了一定作用，国际大宗商品价格下降和外部需求回落也是推动经常账户顺差减少的部分原因。中方认为，基金组织工作人员在基准情景中对中期经常账户余额的预测偏高，并注意到工作人员过去几年也一直高估。工作人员在再平衡情景中考虑到了当前进行的经济调整，包括进一步城镇化、人民币汇率灵活性、人口变化、要素价格改革均有助于减少中期经常账户顺差，因此在此情景中对经常账户余额的预测更贴近实际。

关于汇率评估，中方认为外部平衡评估（EBA）结果的质量和可信度仍需要有较大提高。评估模型中相当大的不确定因素也清楚地表明了EBA方法尚不具备成为政策分析工具的基础。同时，汇率咨询小组（CGER）评估方法的几种不同结果也表明人民币是否真正低估存有争议。总之，中方认为，EBA和CGER方法均未

能体现包括中国在内的许多经济体的结构变化，因此有关问题仍需进一步研究。

工作人员报告中提到，2012年小幅资本净流出与汇率预期的变化相关。这意味着，随着未来人民币汇率灵活性的不断增加，人民币汇率将更多呈现双向波动。中方继续秉持减少外汇干预的原则，让市场供求在汇率形成过程中发挥更大作用。2012年储备积累增长几乎停滞的事实正反映了这一点。近期的市场干预是临时性行为，部分原因是由于发达经济体实施了非常规货币政策。

改革

按照“十二五”规划的要求，中国经济结构调整正在稳步推进。经济结构中服务业的重要性继续增加，2012年第三产业规模已与第二产业大致相当。有迹象表明，随着劳动力收入占比上升，城镇居民人均可支配收入增长和农村居民人均净收入增长均超过2012年实际GDP增长。中国政府继续增加社会支出，推动经济转型，促进扩大国内消费。值得一提的是，消费继续是2012年经济增长的主要驱动力，最终消费支出对增长的贡献连续两年高于资本形成的贡献。

投资在经济中的重要性有所下降。随着经济结构调整的推进，投资增长预期将维持稳定。中国政府正采取一切有效措施减少对产能过剩和高污染行业的投资，继续支持城市和社会基础设施投资，推动城市化和提高人民生活水平。同时，加强社会保障房建设，缓解社会压力，保护中低收入家庭。因此，未来投资不大可能急剧减少。中国有序的结构调整进程也将惠及全球经济平稳发展。

中国政府坚定改革决心，积极推行改革举措。关于金融部门，中方希望更大程度地发挥市场机制的作用，实现金融平稳有序发

展，并将继续加强金融基础设施建设，完善监管框架。继续推进利率市场化改革，推动存款保险机制建设。同时，继续推进资本账户可兑换进程。深化汇率改革仍然是一项重要日程，中国当局承诺将继续增加人民币汇率的灵活性。关于财政部门，改进支出结构和预算体系改革的各项措施已经启动，以提高透明度和包容性。行政改革也在推进，改善行政职能，减少政府对经济的干预。为确保可持续增长，中国政府已通过推动资源价格改革、对高污染产品和行业特别是煤矿征收高额税款，制定严格的环境保护措施。关于社会福利体系，政府继续强调社会保障，特别是养老金、教育、医疗体系的重要性。政府正在创造条件，帮助农民工享受与城镇人口一样的社会服务。

中方高度重视透明度，承诺将继续提高数据质量。中方支持基金组织的数据倡议，包括通用数据发布系统（GDDS）和特殊数据发布系统（SDDS），并且已经和基金组织在这一领域进一步开展合作。