



中华人民共和国

2011 年第四条磋商

2011 年 7 月

依据《国际货币基金组织协定》第四条，基金组织与成员国举行双边讨论，通常是每年进行。在 2011 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：

- 2011 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（2011 年 6 月 9 日结束）后撰写。报告依据的是讨论时所能获得的信息，于 2011 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。
- 2011 年 7 月 11 日**工作人员报告补充信息**提供最新的近期经济发展信息。
- 2011 年 6 月 27 日工作人员报告的**信息附录**。
- **公共信息通告**（PIN），总结了执董会 2011 年 7 月 15 日关于工作人员报告的讨论（从而结束了本次第四条磋商）的意见。
- **中国执行董事陈述**。

下列文件将单独发布。

中华人民共和国：溢出效应报告——2011 年第四条磋商

关于公布工作人员报告和其他文件的政策允许对市场敏感性信息作出删除处理。

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>

价格：18.00 美元/份

国际货币基金组织
华盛顿特区



中华人民共和国

2011年第四条磋商工作人员报告

2011年6月27日

要点

重点。 磋商分析了宏观经济前景、出现房地产泡沫的可能性、银行体系面临的风险，以及第十二个五年规划的主要政策措施。代表团借鉴了“金融部门评估规划”的工作，将金融部门改革与宏观经济再平衡联系起来，同时参考了溢出效应小组的工作，分析中国经济再平衡的国际影响。

宏观经济政策。 目前取消货币刺激政策是完全适当的，但应当更加重视通过提高利率和通过名义汇率升值来收紧货币状况。另外，还应继续稳步削减财政赤字，同时通过调整税收和支出政策来支持消费。

风险。 经济前景近期面临的国内风险是，通货膨胀高于预期（很可能是国内食品供给冲击所致），房地产泡沫膨胀和破裂，或危机后贷款扩张导致信贷质量下降。

再平衡。 已经在若干领域取得了很大进展，并且，第十二个五年规划制定了推进中国经济增长模式转型的综合战略。为了实现这些目标，需要采取一系列措施，包括改善社会保障体系、提高居民收入、放开金融体系、汇率升值，以及提高各类生产要素的成本。通过所有这些领域的政策变化成功地实现再平衡，将对全球经济产生积极的溢出效应。

金融放开。 在中国经济实现必要转型的过程中，金融改革起着重大作用。在第十二个五年规划期间内，改革目标应当是，建立更加现代化的货币管理框架，改善监管，深化金融中介渠道，过渡到由市场决定的存贷款利率，以及开放资本账户。对于所有这些方面，人民币升值将是一项重要的补充。

**Anoop Singh 和
Tamim Bayoumi**
批准

2011年5月23日至6月9日在成都、上海和北京举行了讨论。工作人员小组由以下人员构成：N. Chalk（团长）、A. Ahuja、S. Barnett、N. Geng、M. Nabar、P. N'Diaye（均来自亚太部），S. Maziad（战略、政策与检查部），以及李一衡和 M. Syed（驻华代表）。代理总裁和 Singh 先生参加了代表团与副总理王岐山、财政部长谢旭人和中国人民银行行长周小川的总结性会谈。

目录

近期政策挑战	5
A. 经济过热和通货膨胀	5
B. 房地产泡沫	9
C. 信贷和银行业风险	11
D. 近期宏观经济政策	12
E. 跨境人民币	13
中国在进行再平衡调整吗？	15
A. 社会保障体系	15
B. 投入要素成本	15
C. 汇率的作用	16
金融放开和改革	21
A. 动机	21
B. 提议的改革路线图	22
C. 当局的观点	24
转变的增长模式	28
对世界经济的溢出影响	32
工作人员评估	33
专栏	
1. 中国第十二个五年规划的重点内容	6
2. 在岸与离岸人民币市场的联系	14
3. 中国的要素成本是否过低？	18
4. 经常账户的前景	19
5. 金融部门改革的最新成就	22
6. 主要的金融稳定改革措施	25
7. 深化金融中介的主要改革措施	26

8. 金融放开和改革：国际经验教训	27
9. 利率放开和居民的储蓄行为	30
10. 企业投资、储蓄和金融改革	31

图

1. 迈向强劲和可持续增长	4
2. 中国通货膨胀前景	8
3. 中国是否存在房地产泡沫？	10
4. 经常账户走势如何？	20

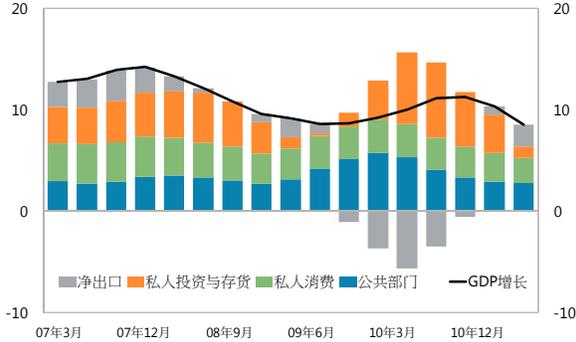
表

1. 若干经济指标	35
2. 国际收支	36
3. 外部脆弱性指标	37
4. 货币变化情况	38
5. 广义政府预算操作	39
6. 说明性的中期预测方案	40
7. 公共部门债务可持续性框架	41

图 1. 迈向强劲和可持续增长

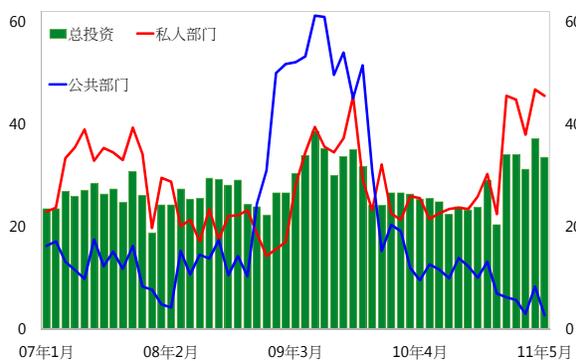
全面经济复苏进展顺利。

对GDP增长的贡献
(百分比, 年平均)



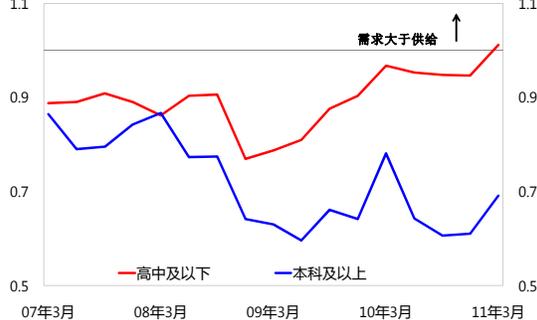
...随着逐步取消刺激措施, 私人投资开始挑起重担。

固定资产投资
(百分比, 年度同比增长)



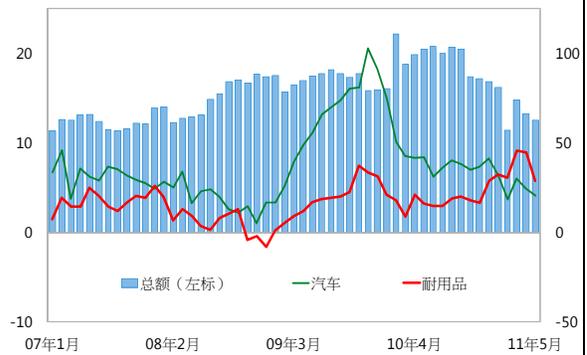
劳动力需求 (特别是对低技能劳动力的需求) 很强劲。

城市劳动力需求与供给比
(按照教育水平)



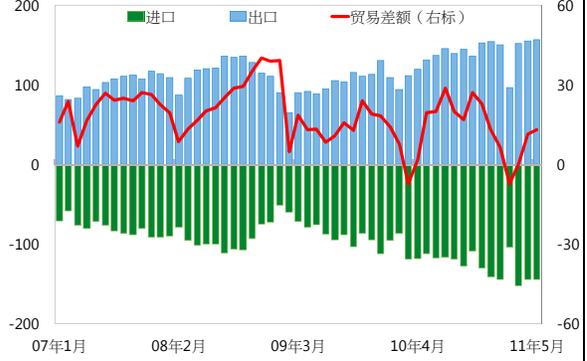
消费增长减缓, 但仍保持健康...

零售
(百分比, 年度同比增长)



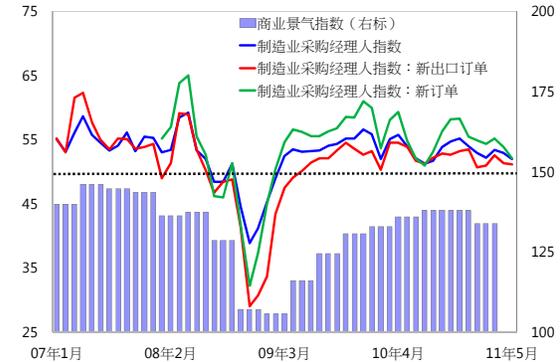
出口稳固, 尽管今年上半年进口超过出口。

月度贸易差额
(10亿美元)



生产者预期, 有利的势头将持续下去。

采购经理人指数和商业信心



来源: Bloomberg; CEIC 数据有限公司; 以及工作人员的估计。

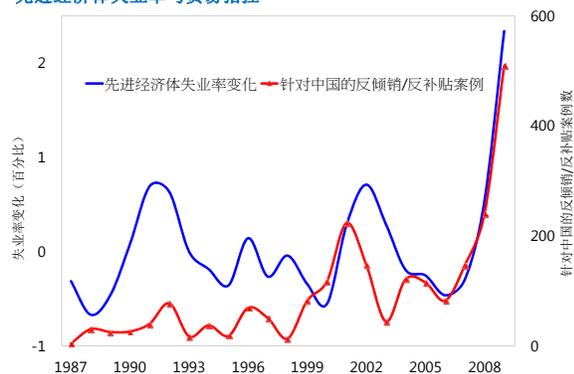
近期政策挑战

A. 经济过热和通货膨胀

1. 全球背景。当局表示，他们认为全球前景面临多种下行风险。具体而言，有关官员强调，以下因素对中国造成溢出影响和风险：美国、英国和其他国家的高额公共债务；许多大型工业经济体的复苏缓慢；欧盟各国的差异增大（尤其与欧元区外围国家的主权风险有关）。他们还重申了对全球流动性规模和资本流动波动性可能加剧的关注。最后，他们指出，近年来贸易保护主义的抬头产生不利影响，这与较大的一些经济体增长表现不佳有关。第十二个五年规划（专栏 1）以及相关宏观经济和金融政策正是在这样的全球背景下制定的。

全球衰退期间，贸易摩擦增加。

先进经济体失业率与贸易指控



2. 经济增长。尽管面临外部风险，中国的经济在旺盛内需和外需的支持下，依然有坚实

的基础。工资和就业增长刺激了消费，基础设施和房地产建设的扩张推动了投资，净出口再次对经济增长起到正向促进作用（图 1）。在政策紧缩的作用下，近几个月的经济活动连续放慢，但这已经体现在工作人员预测中。

3. 通货膨胀。在过去一年里，消费者价格膨胀成为一个紧迫的社会和经济问题。5 月末的通胀率为 5.5%，价格压力扩大，已不再限于生鲜食品（图 2）。当局表示，为了解决通胀加剧问题，他们已经采取了一系列政策措施，包括收紧货币政策，努力增加食品供给，克服交通运输瓶颈，以及继续对某些项目实行价格管制。目前看来，导致最近通胀上扬的供给冲击正在消失，为克服价格压力采取的政策措施正在产生效果。尽管价格仍面临上行风险，主要来自于不利的天气状况（影响食品价格）和全球商品价格的上涨，但是目前的一致看法是，如果不发生进一步的食品价格冲击，并假设目前的货币政策紧缩持续下去，通胀应很快触顶回落。工作人员还指出，当前通胀的某些部分可能受到行政措施的抑制。这可能会阻碍供给对价格上涨作出适当反应，并可能使本周期的通胀动态呈现出更大的惯性和持续性。

专栏 1. 中国第十二个五年规划的重点内容

涵盖面。第十二个五年规划是一份高层战略文件，它确定未来几年的政策和改革方向，并制定某些领域（如经济增长、城市化、能源使用和其他方面）的具体目标。但在许多领域，该规划没有详细说明实现这些社会和经济目标的具体步骤。

主题。经济增长从出口转向消费的再平衡调整仍是该规划的核心主题，它强调通过提高生产率、支持创新和投资人力资本来“加速经济发展模式的转型”。另外，增长重点也从绝对增长水平转向增长质量和对“民生”的影响。

内部平衡。政府已承诺增加对农业和服务业的支持，并通过利用城市化和支持产业转向内陆地区而实现更平衡的地区发展。

居民收入。为了促进消费，该规划制定了城乡居民可支配收入增长目标。可支配收入的增长目标高于整体经济的增长目标，从而扭转居民收入占 GDP 比例的长期下降趋势。

保障体系。制定了有关计划，进一步提高医疗和养老金体系的覆盖面，并为 20% 以内的城市家庭提供保障性住房。

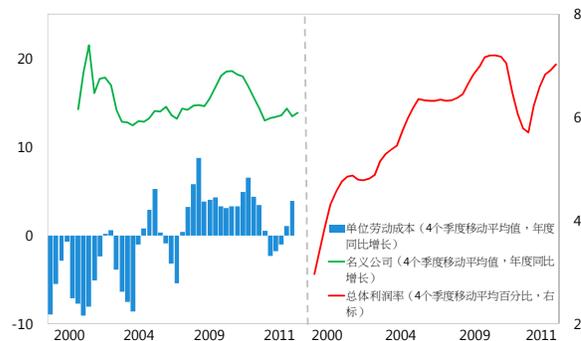
科技和环境。该规划的一项目标是，通过技术升级和促进对战略产业的投资，提升制造业在价值链上的位置。另外继续强调采用清洁能源，并提高投入要素成本，以更好地在价格中体现污染的影响。

金融改革。在今后五年内，政府打算朝着利率市场化和资本账户可兑换继续努力。

4. 劳动力。官方数据显示，名义工资以两位数的速度增长，并且，有迹象表明劳动力市场在地域和技能方面都存在不匹配现象。不过，劳动力市场不同部分存在显著差异。有迹象显示，就业机会正从沿海地区转向内陆省份，这在一定程度上是由于人口结构变化、内陆省份前景改善，以及户籍制度给劳动力流动带来的摩擦等原因。高技能、有经验的劳动力具有越来越大的优势，而低技能劳动力在劳动力市场上的竞争能力要弱得多。大学毕业生的失业已成为一个重要的社会问题，许多大学毕业生不具备工作所需技能。同时，据报道，企业越来越受到缺乏高技能劳动力的约束。这种不断扩大的技能缺口是一个紧迫的问题，没有明确的近期解决方案，并导致收入不平衡日益扩大。

劳动力成本的增长与生产率基本保持一致。

中国单位劳动成本和工业利润率



5. 成本压力。有一些迹象显示，工资的上涨和普遍的成本压力可能已开始传导到生产链，从而推升了制造业出口的价格。当局认为，劳动力市场当前的转轨是一种重要的发展变化，可能形成经济再平衡过程中的重要力量。他们认为，由于人口结构因素以及在提高最低工资、改善社会保障体系和加强工人权利等方面采取的政策，这种变化很可能持续下去并加速。工作人员同意，有一些迹象显示劳动力市场正在收紧，成本压力正在增加。但中国仍具有结构性劳动力剩余，存在相当的失业和不充分就业情况。从总体上看，工资压力似乎主要仍被生产率的提高所吸收；制造业的单位劳动力成本仅在缓慢上升，企业利润率没有因成本上升而下降。尽管劳动力市场的变化有助于再平衡，但这将是一个缓慢的过程，需要同时在其他领

域实施一系列改革。此外，尽管出口价格在上升，但这种情况在其他亚洲经济体也存在，这更可能是由全球商品价格上涨的传导造成的，而不是本国特有的成本压力。

同亚洲其他经济体一样，出口价格已经反弹。

出口价格

(百分比，三个月移动平均年度同比增长)

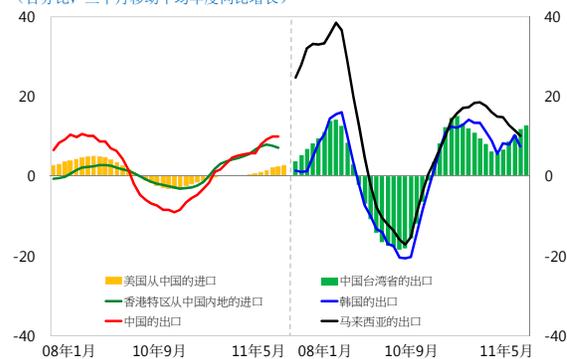


图 2. 中国通货膨胀前景

从 2010 年后期开始，价格的上涨从生鲜食品扩大到其他项目...

通货膨胀

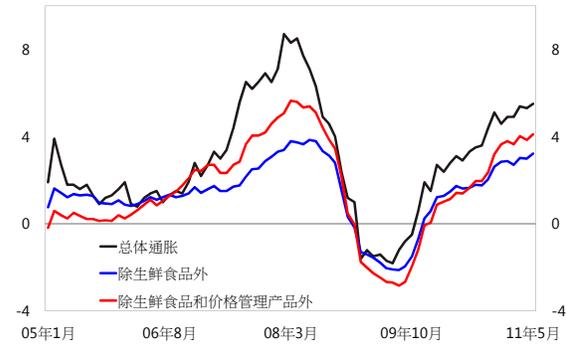
(三个月同比，按季节调整折年率，三个月移动平均)



...通货膨胀在过去一年里持续上升。

通货膨胀

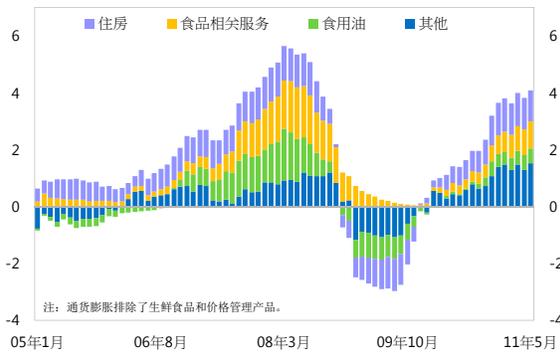
(百分比，年度同比)



相比 2007 年，基本通胀（不包括生鲜食品和价格管理产品）的基础扩大。

对基本通货膨胀的贡献

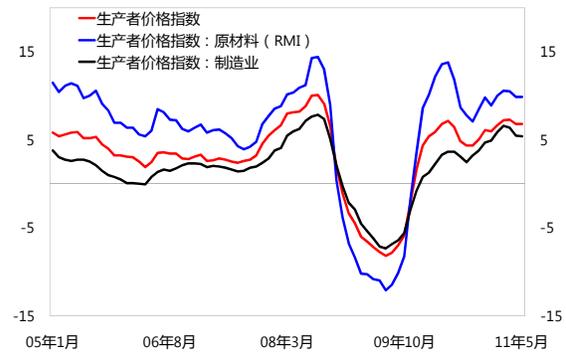
(百分比，年度同比)



投入成本（特别是商品投入成本）已上升。

生产者价格指数

(百分比，年度同比)



居民显然对通货膨胀十分担忧。

城镇储蓄调查

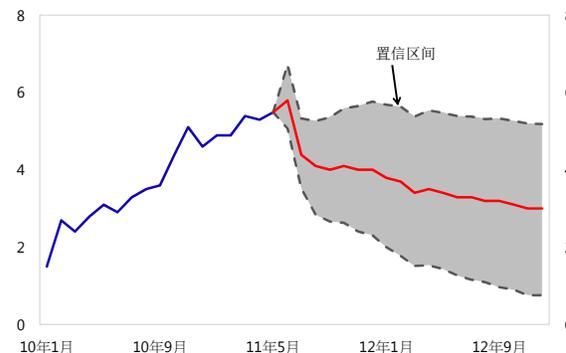
(占应答者的百分比)



不过，基于模型的预测显示，通货膨胀不久将触顶。

消费者价格膨胀

(百分比)



来源：Bloomberg；CEIC 数据有限公司；以及工作人员的估计。

B. 房地产泡沫

6. 发展情况。 政府为抑制房地产价格快速上涨而采取的措施看来正在取得预期效果。在今年头五个月中，居民住房价格平均比去年同期上升了 7%，成交量出现不连续的下降。市场参与者表示，对投资性购房的限制产生了最大的作用。另外还有迹象显示，居民正日益转向租房，大城市的租金上涨现已跟上房价上涨。此外，商用房地产价格在快速上升，特别是在大型沿海城市（图 3）。尽管房价上涨速度放慢，但房地产投资依然保持强劲，这在一定程度上是由目前低收入居民保障房建设的扩张来支撑的（政府的目标是今年建造或改造 1000 万套社会保障性住房）。

7. 评估。 尽管在抑制房价方面取得了一定成效，但房价与居民收入之比很高，特别是在一些大城市，工作人员仍担心中国可能出现房地产价格泡沫。房地产部门在中国经济中占有中心位置，直接构成 GDP 的 12%，并与上游产业（如钢铁和水泥）以及生产家电和其他耐用消费品的下游企业紧密相联。对房地产的直接

贷款（对开发商的贷款和居民住房抵押贷款）约占银行信贷的 18%；房地产在居民和企业资产负债表上占很大份量；对于地方政府（占公共支出的 82%），与房地产有关的收入（包括预算资金）非常重要。因此，房地产泡沫将给宏观经济和金融稳定带来严重风险。

8. 政策。 工作人员不认为房地产部门会立即出现严重下滑。然而，随着成交量增速放慢，一些房地产开发商的资产负债表可能面临压力；这会促使该部门进行整合。工作人员坚持认为，只要融资成本低廉，且其他投资渠道有限，就依然容易出现房地产泡沫，政府将不得不加大力度采取严格的行政措施，控制需求和抑制房价膨胀。为了根本性地减轻房地产泡沫风险，必须提高资本成本，促进金融市场发展，并实行广泛的物业税。当局认识到有关风险，并强调他们关注房价承受能力下降造成的不平等和对社会稳定的影响。在今后许多年里，政府都需要继续向城市低收入居民提供可负担的住房，对此存在大体上的共识。

图3. 中国是否存在房地产泡沫?

政府采取的措施使房地产市场有所降温，但投资依然旺盛。

房地产贷款在银行信贷中所占比重已经稳定下来。

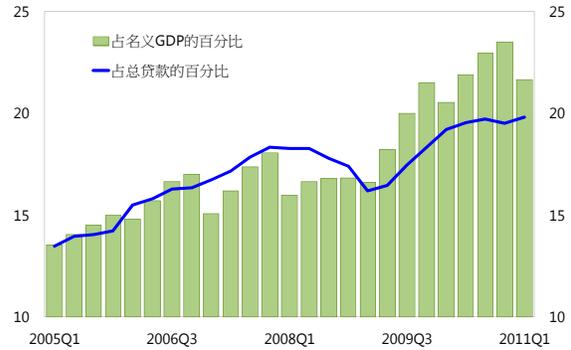
居民住房

(2006年12月=100, 经季节调整)



银行对房地产部门的暴露

(按季)

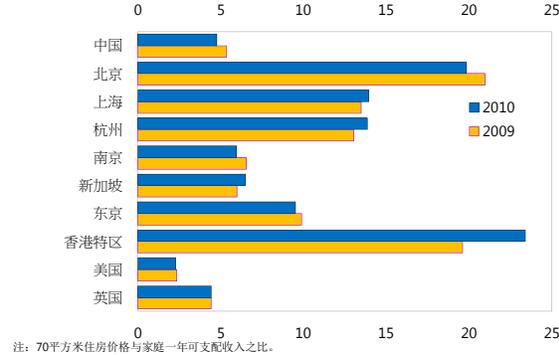


房价承受能力仍然是紧迫的社会问题，特别是在大城市。

在几个一线城市，房地产价格的上涨已经减缓。

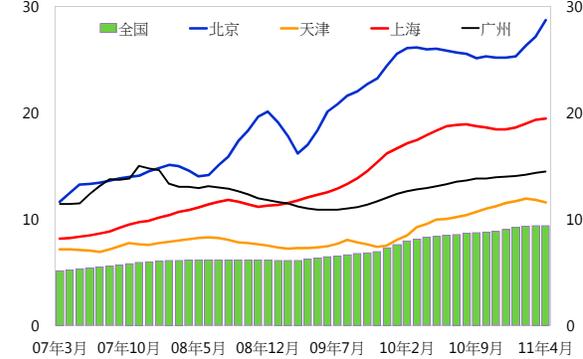
房价承受能力

(价格与收入比)



中国房产价格

(千元人民币/平方米, 经季节调整, 3个月移动平均)



从全国看，价格看来没有偏离基本面，但某些城市看起来仍然“有泡沫”。

商用房地产市场已变得日益活跃，特别是在几个东部和南方省份。

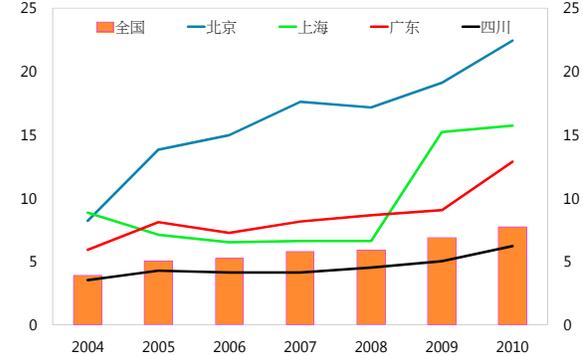
大众市场住房价格与基准水平的偏差

(占基准价格的百分比)



中国商用房地产价格

(千元人民币/平方米)

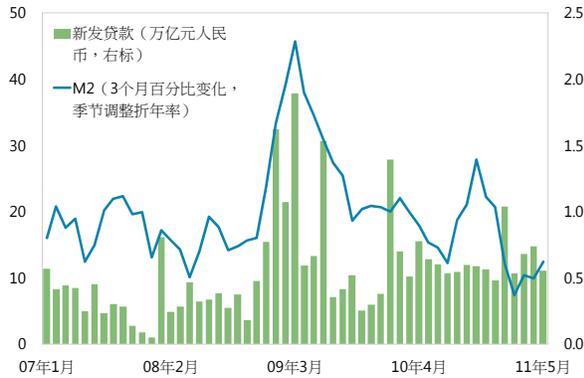


来源: Bloomberg; CEIC 数据有限公司; 中原地产代理有限公司; 以及工作人员的估计。基准房价是从使租金等于房屋拥有成本的无套利条件得出的。

C. 信贷和银行业风险

银行贷款增长已减缓

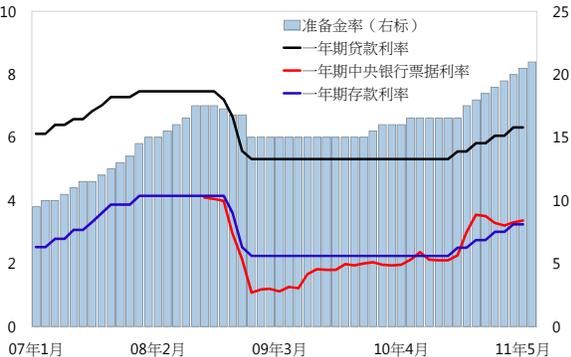
新发贷款



9. 发展情况。在提供大规模信贷刺激以应对全球金融危机之后，中央银行和银行监管机构于 2010 年开始控制贷款增长。虽然采取了这种政策转变，但去年的货币和信贷增长仍超过目标。此外，表外信贷也在扩张（通过信托基金、担保和其他方式）。但自 2010 年末以来，国家再次大力收紧信贷状况，存款和贷款利率稳步小幅上升。

利率和准备金率已上升。

利率与准备金率 (百分比)



部分银行业指标 (百分比)

	2007	2008	2009	2010
所有商业银行				
总资本充足率	...	...	11.4	12.2
不良贷款率	6.1	2.4	1.6	1.1
银行不良贷款拨备覆盖率	41	117	153	218
资产回报率	0.9	1.1	1.0	1.1
股本回报率	16.7	19.5	18.0	19.2

来源：中国银监会。

10. 评估。作为金融部门评估规划的一部分，当局开展了压力测试，测试结果表明，银行业体系总体上有能力吸收严重下行风险。然而，由于在过去两年半的时间里信贷大幅扩张，如果多个领域受到一系列关联冲击（包括经济增长下降、房地产急剧下滑，以及利率上升），一些小型私营银行将不具备足够的资本金满足监管要求。信贷质量的主要风险仍集中在对地方政府融资平台的贷款、表外贷款，以及对房地产部门的贷款（但程度较轻）。然而，由于存在严重的数据缺口，信息基础设施存在缺陷，并且金融稳定评估规划小组无法获得保密数据，因此不能全面评估以上各种风险。

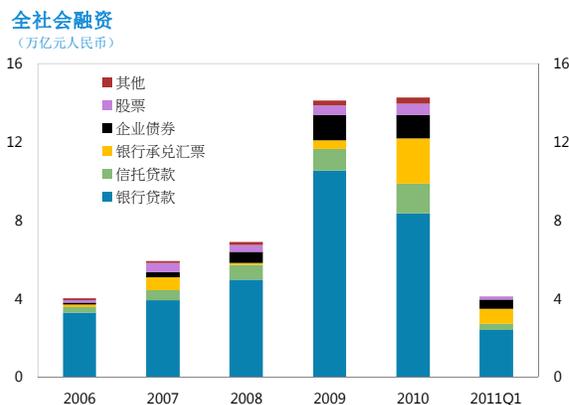
11. 政策。银行监管机构表示，为了应对这些信贷风险，他们正在要求银行评估在出现下行情景时的信贷状况，并确保对地方政府融资平台的贷款符合某些最低抵押要求。当局还表示，已开展工作，分析和确定近期对地方政府融资平台贷款大幅增加所带来的风险和潜在或有财政负债，这项工作已接近结束。已要求银行对这种贷款增加资本金和拨备，并已花了大量时间开展现场检查以及增强对信贷风险的监管审查。此外，目前要求银行在年底之前将其与信托有关的相当大部分贷款转回资产负债表。工作人员认为，虽然采取了这些措施，但信贷质量风险依然存在，可能意味着存在大量或有负债。

D. 近期宏观经济政策

12. 财政政策。 2008 年后期实施的大规模货币和财政刺激有效地缓解了外部需求崩溃对经济增长的影响。大体一致的看法是，鉴于经济增长现在已能自我维持，完全应当逐步收回财政刺激。工作人员指出，今后一两年内，财政状况应恢复大体上的预算平衡，从而使财政政策能够略呈逆周期性。如果增长前景恶化，应当放慢或推迟财政整顿。当局表示，预算决定是每年在全国人大开会时作出的，在很大程度上取决于当时的经济状况。他们强调，中国已承诺将更多资源用于社会支出和农村发展，并提高个人所得税的起征点。工作人员认为，即使在近期内削减赤字，仍应有足够的空间将财政资源重新分配于能够促进私人消费的税收和支出政策。

13. 货币政策。 鉴于经济的周期前景、明显的价格压力，以及今后几年内银行信贷质量出现恶化的可能性，工作人员和当局一致认为，应取消货币政策刺激，今年年底 M2 增长 16% 的目标（低于 2010 年底的 19.7%）意味着，经济将稳步恢复与当前宏观经济环境充分相适应的、更加正常的货币状况。实现这一目标有助于缓解过去两年里贷款高速扩张给银行资产负债表带来的风险。

银行贷款在总融资中所占比重下降



14. 货币工具。 为减缓信贷增长，中央银行运用了准备金率工具，并提高了利率，但依然高度依赖于对贷款增长的直接行政限制。中央银行还采用了补充性“动态差别准备金率”，准备金率因不同银行和不同时期而异，具体取决于银行信贷增长步伐、资本充足率和其他因素。工作人员认为，这种以数量限制为主的作法限制了银行信贷供给，但对资本成本或新贷款需求的影响微乎其微。此外，由于存贷利差有保障，银行仍有强烈的动机扩张信贷。结果是，通过直接限制银行贷款来控制货币总量的做法已经因资金脱离银行中介而逐渐失去效果。通过表外渠道提供的贷款（例如，通过信托基金、租赁、银行承兑汇票、企业间贷款和其他方式）大量增加，通过非银行和固定收益市场进行的信贷中介活动日益增多。此外，从国际收支中可以看到，过去几个月里有大量来自离岸实体的贷款资金流入（因为中国企业寻求境外途径以抵消国内的信贷限制）。这些渠道已经在一定程度上降低了货币紧缩的影响和有效性，今后几年这一趋势可能会加强。中央银行表示将致力于逐步采用更加基于价格的货币政策工具，指出去年 10 月以来已四次上调存贷款

利率。为了更好地判断金融状况，中央银行目前还在监测一项称为“社会融资”的更广泛指标，其中包括银行贷款、表外贷款，以及在股票市场和债券市场上筹集的资金。他们认为，现有各项工具和监管范围的扩大将足以控制资金脱离银行中介的风险。他们还表示，在一个

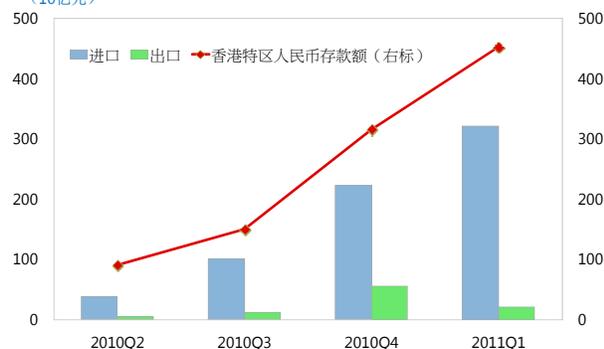
风险管理和风险监测尚不完善的体系中，贷款限额在一定程度上可以被视为有效的微观审慎手段。

E. 跨境人民币

离岸人民币存款和贸易结算迅速扩大。

跨境贸易人民币结算

(10亿元)



注：2010年第四季度为工作人员估计。

15. 发展情况。过去一年里，人民币的离岸使用大量增加。随着人民币贸易结算的扩大，今年4月的月度结算额达到1340亿元人民币（约占贸易总额的7%）。同时，4月底的香港特区人民币存款达到5110亿元（占香港存款基础的8%）。最后，离岸人民币金融产品迅速发展，目前有各种工具、即期市场和衍生产品。这包括在香港特区发行约1550亿元的人民币债券。

16. 评估。虽然到目前为止取得了这些进展，但人民币在贸易结算中的使用在很大程度上仍是单向的，89%是进口结算。金融工具大多是由中国实体发行的，非居民使用人民币作为融

资货币的情况有限。此外，相对于人民币的离岸积累数额，现有人民币工具存量依然较小。结果是，大量人民币最终存入香港清算行。当局认识到，在建立离岸市场的同时，需要稳步扩大这些资金流回内地的渠道。他们特别强调，已经允许约500亿元的人民币投资于国内银行间债券市场，并允许类似数额作为外国对华直接投资返回。目前还在讨论“小型的合格境外机构投资者计划”，允许经批准的机构在一定限额内将人民币投资于国内资本市场。

17. 政策。跨境活动的单向增长导致国际储备面临进一步的上行压力，并暴露了在人民币被低估的同时力图提高人民币国际作用这二者之间的矛盾。尽管离岸市场规模相对较小（目前约占中国基础货币的10%，或者M2的不到1%），但已经有越来越多的迹象表明离岸市场与在岸市场之间存在双向联系（专栏2）。当局表示，他们正在非常密切地监控资本账户交易（包括人民币交易和外币交易），同时确保所有跨境资金流动符合管理规定并且仅用于为实际经济活动提供融资。他们还指出，虽然人民币国际化进程是由需求推动的，但这一进程仍得到了谨慎管理（包括在内地和香港），目的是确保稳定。

专栏 2. 在岸与离岸人民币市场的联系

鉴于中国庞大的经济规模、多元化的贸易结构和网络以及快速的经济增长，人民币有很大的潜力成为国际上广泛使用的货币。不过，非居民获得人民币计值资产的渠道依然有限。尽管如此，在一种前所未有的市场发展过程中，与非居民的人民币贸易结算迅速扩大，香港特区的人民币计值资产发行量在增加。这可能对离岸与在岸市场之间的联系带来影响，即使是在有资本管制约束的情况下。

我们运用多变量广义自回归条件异方差（GARCH）模型，分析了香港特区的离岸人民币市场（CNH）与在岸人民币（CNY）即期和远期市场的联系。¹

结果

离岸人民币市场与在岸人民币市场的变动高度相关，在中国人民银行与香港金融管理局去年 10 月启动人民币互换协议后，这两个市场的联系稳定下来。

中国的双边汇率



GARCH 结果概述

从	至	CNY		CNH	
		即期	远期	即期	远期
CNY	即期	--	--	0.33*	0.19
	远期	--	--	0.04	0.02
CNH	即期	0	-0.37***	--	--
	远期	-0.03	-0.37**	--	--

各项值表示解释变量 1% 的变化所引起的变化。

*, **, *** 分别表示在 10%、5% 和 1% 置信水平下的统计显著系数。

- 在岸即期市场的发展变化对离岸即期市场有影响，但反向的影响不存在。
- 不过，离岸远期市场的变动看来确实超前于在岸远期市场。具体而言，离岸市场 3 个月远期汇率对第二天的在岸市场远期汇率有预测性影响，但反向的影响不存在。这可能是由于香港市场的价格发现过程更快（因为香港市场与全球市场完全融合），也可能是由于在岸市场参与者在制定在岸汇率时从离岸市场寻找价格信号。
- 另外，还有迹象显示在岸市场与离岸市场之间存在双向的波动溢出影响，特别是在远期市场。

结果表明，虽然存在广泛的资本管制，但目前的人民币国际化进程已经导致离岸市场对在岸市场产生溢出效应。随着市场不断发展，流动性状况改善，这种联系只会增强。

¹ 见 J.S. Kang、S. Maziad 和 S. Roache，“人民币国际化：离岸-在岸联系”，基金组织工作文章（即将发表）。

中国在进行再平衡调整吗？

A. 社会保障体系

18. 发展情况。自全球金融危机爆发以来，中国在扩大社会保障体系方面取得了值得称道的进展，大量资源用于改善养老金、医疗保健和教育体系。这无疑有助于经济朝着私人消费方向进行再平衡调整。具体而言，实行了新的农村社会养老金体系，目前覆盖 60% 的县。此外，显著增加了医疗保健支出，用于建立医疗设施、培训人员，以及实现接近普遍覆盖的基本医疗保险。最后，政府将扩大现有的社会养老金计划，将城镇失业人员包括在内，计划在 2012 年覆盖全国。

19. 政策。社会保障体系虽然取得了进展，但仍存在缺口。现有医疗体系仍鼓励预防性储蓄，因为自付费用很高，并且对大病医疗的覆

为促进再平衡已经采取的社会政策

- 提高基本养老金、社会转移和失业救济。
- 启动新的农村养老金计划。
- 实行新的城镇居民社会养老金体系。
- 实现养老金权益的完全可携性。
- 扩大医疗保险补贴和基本处方药保障覆盖范围。
- 大力投资建造新医院、社区医疗保健设施和培训医护人员。
- 执行劳动合同法，提高最低工资。

盖不足。同时，需要提高社会福利，对各种复杂、各自为政的全国性、省级、政府和职业养老金计划加以整合，实现对城市居民、进城务工人员 and 农村人口的统一养老金覆盖。

B. 投入要素成本

20. 劳动力。大体上达成共识的是，今后若干年内，随着人口结构发生变化，对各项技能的需求增加，劳动力市场将继续演变。今后将有一种可能相当重要、但变化缓慢的力量发挥作用。具体而言，在这种力量的作用下，劳动力将获得更强的谈判地位，工资将提高，居民相比企业将更多地受益于经济增长。这是一种积极的发展态势，有助于经济再平衡。的确，为了使消费增长快于产出增长，名义工资的增长必须持续快于名义 GDP。大体一致的看法是，应当注意避免技能缺口不断扩大，特别应重视改善教育体系和职业培训。工作人员认为，政府可大幅降低社会保障缴款率（这一比率可能超过工资的 40%），代之以其他形式的一般收

入（例如，提高国有企业支付的股息，将增值税税基扩大到各项服务，或提高能源税）。此

工作人员就进一步的再平衡政策提出的建议^{1/}

- 放开金融体系，发展新的市场和金融工具。
- 通过降低社会保障缴款，进一步削减对劳动所得的征税。
- 继续扩大获得优质医疗的渠道，降低自付费用，加强大病医疗覆盖面。
- 提高土地、能源、污染、资本等各种要素投入的成本。
- 汇率升值。
- 改革公司治理、削弱关键部门的垄断权，以及让国有企业向政府预算支付更多股息。
- 通过改革户籍制度提高劳动力的流动性。

1/ 详见《中华人民共和国——2010 年第四条磋商工作人员报告》。

外，工作人员建议，应考虑对户籍制度实行根本改革。

21. 其他生产要素。工作人员和当局一致认为，几个领域的要素价格仍存在扭曲（专栏3）。当局强调，已在采取各种措施提高能源价格和加强其与全球成本的联系，并同意还有空间来提高许多生产投入要素的成本，以确保更高效的资源配置，并使价格更适当地体现外部性。有关官员还指出，最新的五年规划特别强调环保和节能，将继续通过提高价格和加大对资源使用的征税力度来防止污染和过度使用能源。工作人员指出，中国的资本成本也很低廉，特别是与资本能够产生的收益相比较。但当局认为，评估中国资本成本的适当水平极其困难，因为体系中存在的其他要素成本扭曲使这种评估复杂化。资本生产率确实很高，但这在一定程度上是由其他生产要素（如能源）价格过低以及环境保护不足导致的。从表面上看，投资

C. 汇率的作用

22. 评估。工作人员继续认为，人民币汇率仍显著低于与中期基本面相一致的水平。目前几乎没有理由改变2010年第四条磋商期间作出的评估。储备积累比上次第四条磋商时预计的情况要快得多（今年3月末的储备水平已经超过工作人员先前预测的年底水平，并远远高于出于预防性目的所需持有的储备水平）。尽管在人民币对美元升值方面取得了进展，但人民币的实际有效汇率在过去一年里贬值。¹最后，虽然在许多政策领域取得了重要进展，但工作人员认为目前尚未实施决定性地改变储蓄和投

¹ 基金组织汇率事务咨询组的当前估计是，人民币按均衡实际有效汇率法、外部可持续性和宏观经济平衡法衡量的低估程度分别为3%、17%和23%。

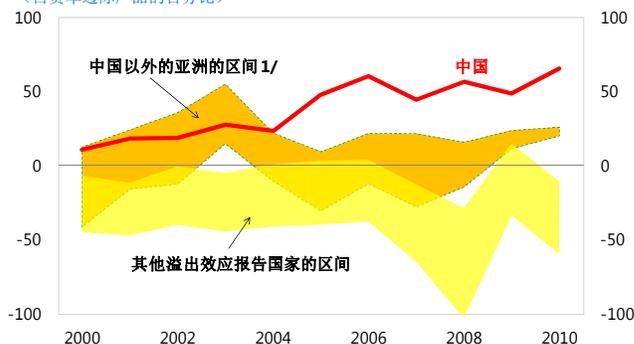
与GDP之比很高（已升至50%，有观点认为这表示资本过于廉价），但这一比率可能被

高估，因为消费和服务业产出在国民账户中被低报了。

资本的成本大大低于其边际产品

推算得出的针对资本的“补贴”

（占资本边际产品的百分比）



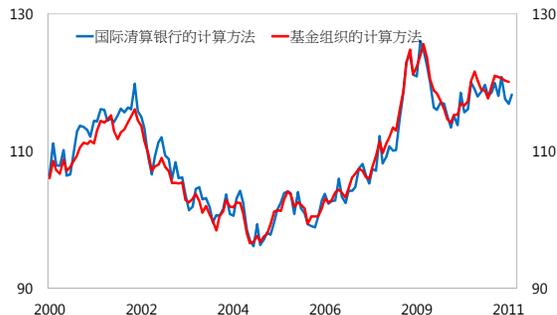
1/ 包括印度尼西亚、韩国、新加坡和中国台湾省。
来源：背景类文章《竞争力、产能过度和可持续性风险》。

资刺激并实现经常账户顺差持久下降（专栏4）所需的重大措施。不过，今年头五个月较低的贸易顺差可能意味着，今年的经常账户顺差可能比预计的要低。

过去一年里，人民币实际有效汇率贬值。

实际有效汇率

（2005年指数=100，上升表示升值）



23. 政策。工作人员提出，在中国转变经济增长模式的过程中，汇率升值是一项重要内容。溢出效应分析小组的研究表明，仅靠汇率变动对解决全球失衡的直接作用有限。但工作人员认为，这没有考虑到以下事实，即币值低估阻碍了其他领域的进展，而这些进展有助于防范近期风险和促进经济再平衡。例如，在币值低估的情况下，实施更积极和独立的货币政策、提高实际利率的空间缩小。同样，由于长期以来一直需要大量吸收大规模外汇干预产生的流动性，政府稳步推进金融放开的能力受到限制。汇率低估还造成相对价格的扭曲，不利于政府在提高居民收入和发展服务业方面开展的工作。人民币更快升值将为推进第十二个五年规划中强调的许多工作打开局面。这进而会促使中国决定性地转向更加平衡、公平和可持续的增长模式。

24. 当局的观点。当局不同意工作人员的汇率评估。他们强调了在继续改善汇率形成机制方面取得的进展。同时，今年头五个月的贸易结果显示，失衡程度显然在下降，并且这种趋势将持续下去。当局还认为，尽管国际收支统计最近有所改进，但依然低估了非居民在中国投资的未汇出收益所对应的经常账户资金流出。他们还认为，经常账户变动与实际汇率水平之间的关系一般较弱，因此，不应根据对未来经常账户的不确定预测来评估币值低估程度。相反，应当以更广的视角来分析实际汇率走势。在中国，相对价格确实在调整，调整渠道包括提高劳动力成本、加强保护劳动者权利、人口结构变化、提高能源成本，以及加强环境保护。此外，非贸易品价格在上升，特别是住房。这些变化也许没有充分体现在以消费者价格指数为基础衡量的实际汇率上。最后，当局强调，

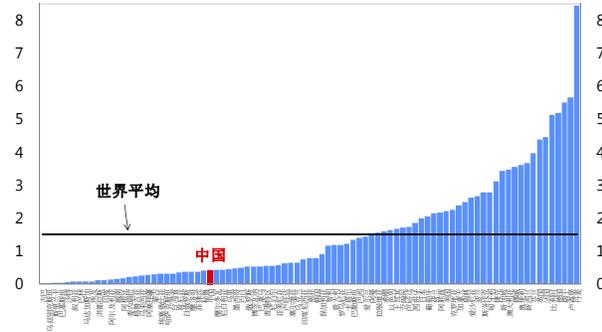
人民币汇率正在向均衡水平靠拢，并预期这一过程在中期内将持续下去。

专栏 3. 中国的要素成本是否过低？

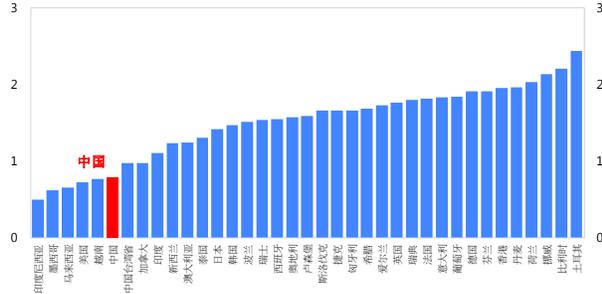
中国的增长模式依赖于各种低成本要素投入，包括土地、水、能源、劳动力和资本。这为中国企业提供了竞争优势，并鼓励资本密集型生产。有关研究估计，中国要素市场的总扭曲程度可能接近 GDP 的 10%。¹

土地和水。在中国，所有土地归国家所有，地方政府有权向企业出售 50 年以内的工业土地使用权。很多情况下免费向企业提供工业土地，以吸引投资。对于水，中国的价格约相当于国际可比国家样本平均值的三分之一。

世界水价格
(美元/立方米)



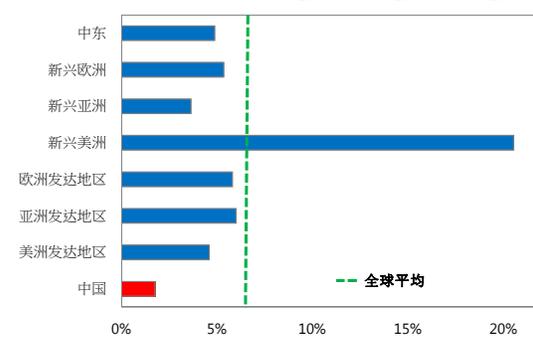
汽油零售价格的国际比较
(美元/公升)



能源。关于能源成本的跨国数据显示，中国的汽油价格相对较低，尽管与美国价格类似。电价也比国际可比国家的平均水平低一些，但与私人部门的讨论表明，许多企业通过议价能够在规定价格基础上获得很大折扣。不过，中国在能源成本与国际水平接轨方面正在取得进展：石油产品价格已与国际原油价格加权篮子相挂钩。天然气价格在 2010 年 5 月上升了 25%。对高耗能行业的优惠电价已经取消。

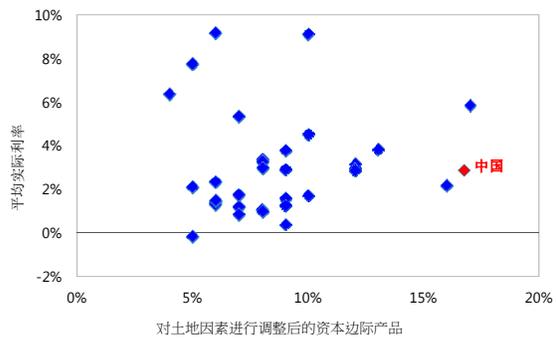
资本。按各种跨国指标来衡量，中国的资本成本看来较低。工作人员使用 53 个国家 37,000 家企业的数据进行估计，结果显示，中国上市公司的实际资本成本（定义为银行贷款、债券和股票实际成本的加权平均）低于全球平均水平。²

资本的实际成本
(2005-2009)



考虑到中国资本的高生产率，其成本尤其低廉。具体而言，对各国可再生资本（即经土地调整后的资本）边际产品的估计表明，中国属于离群情况，资本边际产品大大高于平均实际贷款利率。

对土地因素进行调整后的资本边际产品以及平均实际利率的国际比较 (2004-2010年)



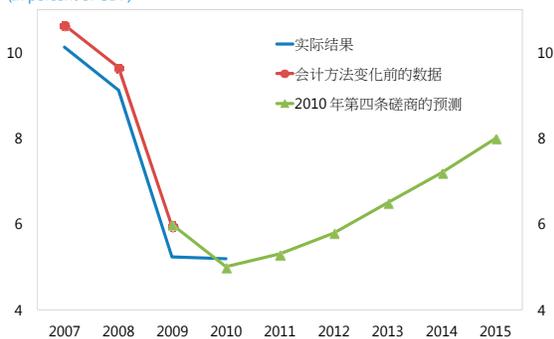
¹ 见 Y. Huang, “中国的巨大优势和结构风险：不对称市场放开的后果”（2010年），以及 Y. Huang 和 K. Y. Tao, “中国外部失衡的原因与对策”（2010年）。

² 见 N. Geng 和 P. N'Diaye, “中国企业投资的决定因素：从各国企业层面数据得到的证据”，2011年，基金组织工作文章（即将发表）。

专栏 4. 经常账户的前景

先前的预测。在 2010 年第四条磋商时，工作人员预测 2010 年中国的经常账户顺差将下降到 GDP 的 5%（上一年为 GDP 的 6%），到 2015 年逐渐上升到约占 GDP 的 8%。

经常账户差额：预测和数据修正
(In percent of GDP)



结果。2010 年的国际收支数据显示，2010 年的经常账户顺差稳定在约占 GDP 5.25% 的水平。经常账户顺差的变化受两个因素支配：（1）贸易条件恶化，原材料进口量增加；（2）修改了对外国直接投资未汇出收益的会计处理方法，使经常账户顺差在 2010 年和 2009 年分别下降了 GDP 的 0.75% 和 0.5%。尽管存在这些抵消性因素，2010 年的经常账户顺差仍然比工作人员一年前的预测高出 GDP 的 0.25%。

前景。展望未来，工作人员的预测假设在广义政府层面上稳步实施财政整顿，外部需求继续恢复，另外一个重要的假设是实际有效汇率保持在现有水平。另外，工作人员的预测考虑了会计方法的近期变化。预测本身得到各种模型技术的支持，包括贝叶斯向量自回归（BVAR）模型、基金组织的全球综合货币与财政（GIMF）模型，以及与中国和全球数据相拟合的时间序列模型（图 4）。

- BVAR 模型显示，经常账户顺差将在今后两年内反向上升至 GDP 的 8.5%。
- GIMF 模拟显示，在全球需求增强和稳步的财政整顿的共同作用下，经常账户顺差可能在 2016 年之前升至 GDP 的约 7%。
- 工作人员的非结构时间序列模型显示，按照最新《世界经济展望》假设的对中国出口产品的需求增强和贸易条件预期改善，并且在汇率不升值的情况下，中国的经常账户顺差在 2016 年之前将升至约占 GDP 的 6.75%。

市场分析人士的预期如何？私人分析师的平均长期预测显示，经常账户顺差在 2015 年之前将降至 GDP 的 3% 以下。然而，必须指出的是，这些预测假设今后五年内实际汇率升值 23%。

中期经常账户差额：私人分析师的预测
(占GDP的百分比)



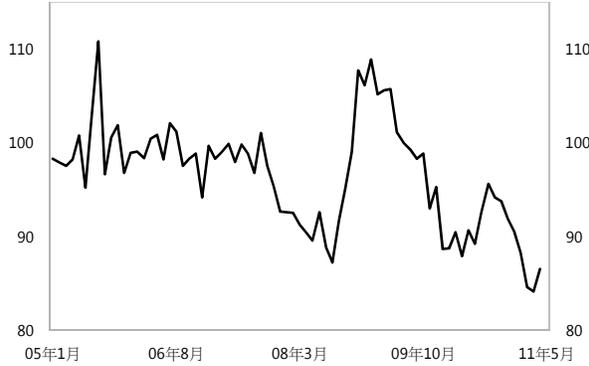
当前的预测。考虑到所有这些因素，工作人员目前预测，经常账户顺差今年将达到 GDP 的 5.5%，在中期内将升至 GDP 的 7.5%。

图 4. 经常账户走势如何？

尽管贸易条件恶化...

中国的贸易条件指数

(2004年=100, 经季节调整)



原材料进口大幅增加，库存积累明显。

进口与生产

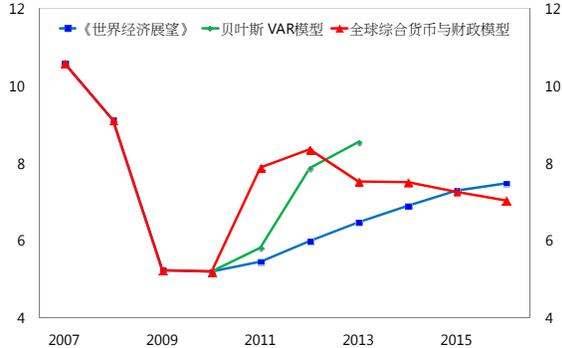
(数量指数, 2001年8月=100)



运用几种不同的模型方法，都得出这一趋势。

经常账户模型预测

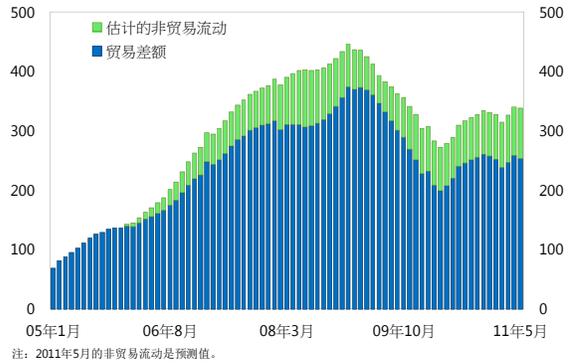
(占GDP的百分比)



...经常账户顺差在 2010 年年中走出谷底。

经常账户差额

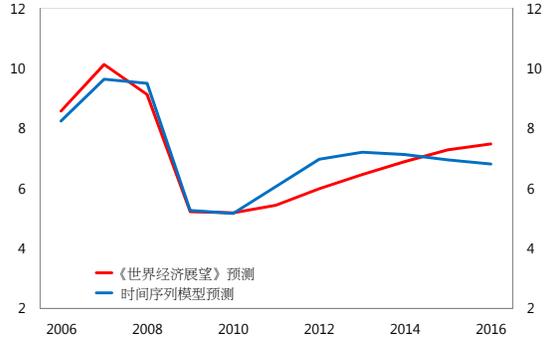
(12个月累计, 10亿美元)



工作人员的预测仍显示，经常账户顺差今后几年内将重新抬头。

经常账户模型预测

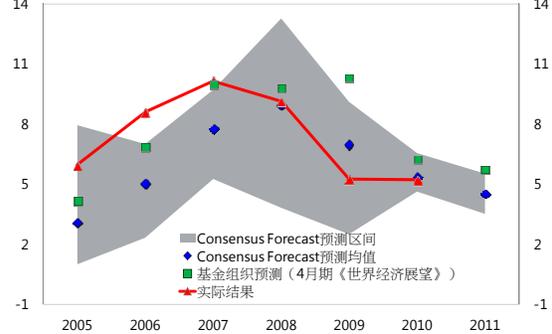
(占GDP的百分比)



但是，根据私人分析师的近期预测，经常账户顺差将继续下降。

经常账户差额预测

(占GDP百分比)



来源：Bloomberg；CEIC 数据有限公司；以及基金组织工作人员的估计。

金融放开和改革

A. 动机

25. 新的紧张关系。中国金融体系的大部分改革工作已经完成（专栏5）。然而，正如本报告前面所提及的，在第十二个五年规划期间，中国经济体系的一些重要领域将发生根本性和结构性的转变。人口结构变化意味着劳动力将逐渐开始减少，导致劳动力成本稳步上升，技能溢价上涨，通胀动态可能会有变化。由于低利率、强劲增长前景以及缺乏其他投资工具，中国将继续面临房地产泡沫风险。最后，正在进行的金融创新和转向非银行领域的脱媒过程将对我国采取行政手段进行宏观调控的能力构成日益严峻和难以应付的挑战。这些潜在因素——不断上涨的通胀压力、已处高位的房地产价格以及不断减弱的直接货币控制能力——结合在一起将对金融和宏观经济稳定构成重大威胁。此外，当前的金融中介体系继续阻碍再平

衡过程和服务部门的发展，由此产生的工业产能过剩可能给长期增长前景带来消极影响。

26. 该采取行动了。这就要求中国立即推进金融放开和改革，这一立场完全符合第十二个五年规划。这将是一项复杂和持续多年的任务，如果现在实施将确保这一过程基本可以在五年规划期内完成。相反，如果继续拖延可能意味着金融体系将以一种失调和无序的方式发展，超出监管能力并暴露出监管漏洞。事实上，当向前推进的时间表是由市场脱媒和创新步伐，而不是由认真、主动和协调的政策规划所推动时，风险就会很高。这将会造成流动性压力、跨境资本流动不断增加以及资产价格和宏观经济波动。鉴于中国金融体系日趋复杂，无论是对中国还是对全球经济，权宜之计或设计不当的做法的风险会特别高。

专栏 5. 金融部门改革的最新成就

过去十年间，在迈向更加开放和以市场为基础的金融体系方面，中国已经取得重大进展。

银行商业化。随着境外战略合作伙伴帮助实施国际最佳做法，银行内部风险管理和会计做法得到加强。主要银行已在国外市场上市，有助于增强投资者监督和控制并确保遵循国际会计准则。庞大不良贷款——在 1999 年，超过 GDP 的 15%——被剥离给资产管理公司，银行在政府支持下得以重新注资。

监管。保险、银行和证券市场分别设立监管机构，极大改善了监管基础设施。在这些机构内，监督能力得到加强，同时具备了符合国际标准的监管基础设施。关于新设公司、信托、证券和投资基金的法律也已颁布，从而为资本市场发展提供了现代化的框架。

固定收益市场。许多固定收益工具的利率已更多地由市场力量决定。此外，银行同业债券市场的建立使得企业可以从证券市场融资，从而减轻了获得信贷方面对银行体系的依赖。

金融中心。上海已成为全球金融基础设施的重要组成部分。主要市场已采用最佳做法和最先进的交易平台，并通过增加流通股比例提高了股票市场的流动性。上海股市总市值现已达到约 3 万亿美元，是世界第六大股市。深圳还推出了创业板，让中小公司可按简化的上市程序获得股权投资。

所有这些措施都增强了中国金融部门健康状况和稳健性，使其在全球金融危机中基本没有受到影响，并使其能够扩展海外业务。不过，正如第十二个五年规划所确认和金融体系稳定性评估所述，广泛的金融改革议程仍然有待执行。

B. 提议的改革路线图

27. 原则。没有一个最优和预定的金融放开和改革路径可供中国的金融放开和改革遵循，应保证政策计划足够灵活，以适应改革进程中无法预料的情况。不过，国际经验表明，为了减轻因金融体系更加自由和更加市场化带来的潜在风险，将需要满足一些主要要素和遵循一个基本的先后次序。下面我们阐述一个基本的路线图——其中包括让人民币升值、吸收流动性和增强货币管理、改进监管、发展金融市场和产品、放开利率，以及最后开放资本账户。

28. 汇率。首先，允许汇率升值将产生真实、以市场为导向和双向的币值变动，从而减少资本流入带来的压力。这将为中国人民银行通过更加市场化的和逆周期的货币政策实施宏观调控提供更大空间。人民币升值将减缓外汇储备

累积的速度，从而大大减轻国内市场的流动性压力并减少利用更高法定准备金率和发行央行票据吸收流动性的必要性。随着国际收支产生的流动性出现结构性减少，就可以安全地在各个领域向前推进金融改革。

29. 货币框架。随着升值继续，央行可以开始吸收目前积压在金融体系内的庞大流动性。这需要稳步提高存款利率、贷款利率和银行同业拆借利率的整体结构，以及更大胆地利用公开市场操作，直到央行无需依靠行政手段限制新的贷款，相反，可以通过价格手段分配信贷。随着流动性条件收紧，银行同业拆借利率和央行票据利率应会上升至远远高于存款利率，这样，基本就可以通过间接工具实施货币政策。收紧流动性条件将激励银行改善其内部流动性

管理职能并在分配贷款时更加重视对风险收益权衡取舍的评估。同时，央行应转向采用平均准备金机制，以缓解银行面临的流动性管理挑战，并在出现短期压力时让准备金发挥有效的缓冲作用。随着金融改革不断推进，汇率更加灵活且货币总量可能不稳定，中国将不得不采取新的货币政策决策框架。对于像中国这样的大型、重要和复杂的经济体来说，首选替代方案将是采用一种制度设计，确定经济增长、通胀和金融稳定的目标，并通过结合利用货币和宏观审慎工具来实现这些目标。

30. 监督、管理和金融稳定。政府应继续提高银行体系的商业化程度，增强其危机管理能力，并加强监管，以找出和管理宏观金融的脆弱性（专栏6）。需改善监管，以解决更放开的环境下无法避免的问题。这应包括例行压力测试、改进对系统性机构的监督、改善破产解决框架以及提高数据质量和收集。机构间的监管协调应更加经常化和系统化，包括设立一个机构间金融稳定委员会。

31. 金融市场发展。加强金融中介的非银行渠道将是一个重要目标，以便为银行创造竞争约束，为企业项目融资提供备选途径，并为居民提供更大范围的融资和投资可能性。借助过去几年所取得的重大进展，《金融体系稳定性评估》概述了进一步扩展非银行金融中介的几个领域（专栏7）。在促进养老金、保险、共同基金和其他机构投资者的增长方面，一个运作良好的固定收益市场尤其重要。但是，在很大程度上，扩展非银行中介领域需要与银行中介改革同步进行。如果不这样做，可能刺激资金从银行流出（进入债券、股票、信托、租赁和财富管理产品），并带来监管挑战以及可能造成银行体系的不稳定性。

32. 利率放开。随着流动性积压得到吸收，一个稳健的以市场为基础的货币框架得以形成，以及金融体系对银行的依赖减弱，中国将能够摆脱现行的由央行调控银行贷款和存款利率的制度。至关重要的是，要确保此举不会意外地演变成货币和信贷条件放松，避免重蹈历史上的不成功利率放开的覆辙（专栏8）。由于正在进行的金融改革和放开将使货币需求难于预测，这一过程将十分复杂。此外，重要的是，要利用监管工具，确保银行不从事过度竞争或采取不安全做法，来吸引存款，扩大贷款，或为获取市场份额而压缩利润。当局应当首先逐步提高存款利率上限。随着存款利率上升，贷款利率下限将会慢慢失去约束力，资本成本将上升，贷款决策将更多地由市场力量决定。扩大贷款和存款利率的设置自由度将激励银行更好地管理风险和对风险加以定价，并使货币市场利率更好地反映真实的金融状况。同时，由市场决定利率的制度将为宏观决策提供宝贵的价格信号并增强货币政策的传导机制。

33. 资本账户放开。在实施各项改革之后，中国可以开始取消现行的广泛的资本流动管制制度，让人民币完全国际化，并使其“可自由使用”。资本账户放开初期阶段应重点消除对更稳定和长期资金来源（如直接投资流动）的限制。全面放开——包括短期资本流动——应该等到上面讨论过的大部分金融部门改革措施落实之后实行。随着授权额度稳步扩大，并审慎地被定位至特定资产类别，目前的合格境外机构投资者和合格境内机构投资者框架可以成为开放资本账户的一种有效手段。最终，这些额度将不再具有约束力，直至完全取消。

C. 当局的观点

34. 改革的重要性。当局强调了其继续放开金融市场的承诺并基本同意代表团所概述的改革范围。的确，他们指出，第十二个五年规划已经强调了这些核心领域的许多内容，包括利率改革、改进货币政策框架和传导、加强监管、开发银行融资的替代产品、改革汇率制度，以及放开资本账户。当局认同改革次序的重要性，并认为工作人员建议的路线图是规划中国当前面临的广泛改革进程的一个清晰和有益的框架。不过，他们表示，改革的先后次序将遵循由实际情况确定的路径，同时，许多领域的进展可以采取互补和并行的方式推进。他们表示，事先设计确定性的改革顺序很困难，并强调，改革需要时间，而且取决于稳定和支持性的宏观经济环境。然而，当局强调了以不协调方式实施金融放开的风险，并正在认真研究其他国家的经验教训。

35. 货币管理。吸收与庞大的国际收支流入有关的流动性被认为是货币管理和稳健的资产市场发展的主要挑战。当局同意，有必要修订货币框架，以处理增长、通胀、金融稳定和经济中的结构性变化之间存在的复杂取舍关系。事实上，这些取舍关系可能会在未来几年更加复杂。随着时间推移，应更加重视作为最终目标的通胀和作为实现上述目标之手段的短期利率。管理金融风险还应在必要时借助宏观审慎工具。

36. 利率放开。当局认识到，确保银行面临硬预算约束将是建设更商业化银行体系的重要前提，这样的银行体系可以充分对风险加以定价并有效分配信贷。随着利率放开，避免银行间无序竞争市场份额将是一个优先事项。在此

背景下，在早期阶段，那些拥有较完善风险管理能力的银行可能在确定存款和贷款利率方面具有更大的灵活性。此外，需要设立破产相关法律和破产解决机制。考虑到许多银行的系统性规模和其他机构（如农村信用社）的社会重要性，道德风险问题将会十分重要。还要避免发生可能由较高利率引发的不稳定资本流入。

37. 监管。当局同意，有必要加强危机管理框架以及加强监管机构监测和控制不断发展之风险的能力。他们尤其强调指出，存款保险制度是当务之急，同时目前正在能力建设以对银行进行一系列正常压力测试演习。所有这些措施都将有助于增强金融体系的稳健性。

38. 资本账户放开。当局认识到，需要谨慎实施资本账户完全可兑换，特别是因为成功管理这一过程将取决于其他措施，如继续改革汇率形成机制以及更多利率由市场决定。他们确定了几个先决条件，主要是稳定的宏观经济条件、强有力的监管框架以及广泛、有深度且高度流动的金融市场。他们还接受了根据资本流动性逐步开放资本账户的设想，首先考虑长期资本，如外国直接投资，然后考虑短期资本流动。他们强调，即使放开资本账户，仍有必要采取一些工具来管理金融稳定风险，主要是那些与波动的短期资本流动相关的风险。最后，尽管他们认为资本账户完全可兑换是一个重要目标，但他们指出，发展跨境人民币活动已经取得重大进展，这一进程将按单独轨道继续推进。

专栏 6. 主要的金融稳定改革措施

《金融体系稳定性评估》确定的改进金融稳定框架的主要领域包括：

- 成立一个**金融稳定委员会**，以便在系统性风险方面帮助协调各监管机构，使其适应不断变化的监管范围，因为创新正在重新改变金融环境并创建新的中介渠道。
- 明确**中央银行和各监管机构**的目标并增强其职能，方法是扩大操作自主权、改进问责制、在技术人员和资金方面提供充足资源，以及赋予有效执行和解决的权力。
- 建立**危机管理框架**，以便实现有效监督、早期干预，以及薄弱或濒临倒闭金融机构（包括系统重要性机构和金融集团）的有序退出，同时明确国家在提供财政支持方面的作用。
- 过渡到正式的**存款保险**计划，明确国家支持的上限。
- 对央行的**紧急流动性支持**设置明确上限，使该支持仅限于面临短期流动性问题但具有偿付能力的银行。
- 确保央行的**备用贷款安排**立即自动运行，对所有国内注册机构采用统一条件和抵押要求。

专栏 7. 深化金融中介的主要改革措施

《金融体系稳定性评估》确定的需要发展和深化金融中介的主要领域包括：

- **债券。**政府应调整其债券发行策略，以有助于改进目前收益曲线上所有期限的做市活动。改革措施旨在提高交易所交易与银行同业市场间的关联性，并确保两个市场采取协调的监管方式。政府还可以考虑永久授权银行在证券交易所买卖债券，并允许符合适当上市标准（基于信息披露的标准）的企业债券发行者决定是在银行同业市场还是在交易所债券市场上市。最后，应允许信用良好的地方实体通过发行债券进行融资。
- **货币市场。**人民银行应进一步改进回购市场的操作框架，从而增加市场流动性。应重新审视那些导致金融工具效率低下的操作限制（如不得自动展期未结回购头寸）。应通过审慎监管控制杠杆风险。解决那些限制买断式回购市场规模的税务及监管障碍也很重要。应鼓励采用适当避险工具，帮助市场流动性提供者管理风险，其中，在近期内，利率衍生产品尤为重要。
- **股票。**应扩大可投资工具的性质和范围，以便建立一个更加平衡的机构和零售投资者基础，提高流动性并增强价格发现。与非流通股、“A”股和“B”股有关的遗留约束和异常情况应予解决，并且应扩大当前公共企业的自由流通股。在私募发行部分和公开发行部分之间建立顺畅渠道对于中小企业获得可持续资金来源至关重要。
- **保险。**保险部门在金融体系中仍占相对较小份额但发展迅速，大多数在过去十年中获得执照的保险公司仍在赔钱。由于保险公司资产回报较低，这种增长为该部门的资本充足性和偿付能力带来压力。需对该部门进行整顿，措施包括：提高偿付能力要求、采取全面的基于风险的资本金要求，并实行更明确的自动停业和退出规则。应当允许保险公司对冲基于资产的市场和信用风险，包括利用资产管理公司。在审慎风险管理允许的范围内，可以放松对养老金分配的量化限制，减少对银行存款的依赖，并更多地转向债券和股票，从而提高多元化程度。还有必要强化对非寿险索赔准备金的严格监督。
- **共同基金。**共同基金可投资的固定收益工具范围可以扩大到包括低评级债券（在规定的范围内）和中期票据。这将增加其吸引力和竞争力，同时支持私人企业获得直接融资。另外，还有必要评估共同基金部门的发展，相对于财富管理行业来说，是否受到更加保守的监管模式的不公对待。

专栏 8. 金融放开和改革：国际经验教训

经验。最近数十年来，许多国家对其金融部门进行了改革。虽然金融放开通常有助于促进长期增长，但是，设计不当的改革也造成了破坏或甚至引发了危机。尽管没有独一无二的蓝图，但是，国际经验表明，采用精心调准的方法十分必要。¹

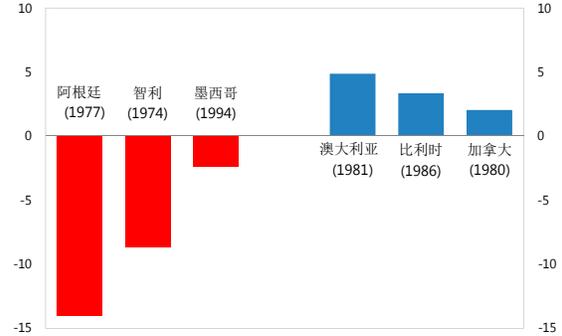
中国可汲取的主要教训

- 在实施重大放开之前，应首先解决显著的金融部门脆弱性，包括通过注资或重组系统性机构和改进公司治理。
- 需要及早并持续地提升监管框架。几乎所有在放开后出现的危机都可以溯源到未能与不断变化的金融环境同步推进的监管不足。
- 必须吸收流动性，调整相对价格，提高对间接货币政策工具的依赖，然后放开利率和取消量化贷款限制。
- 随着利率限制的取消，货币政策需要防止信贷供给过剩。在成功的放开案例中，精心设计的遏制流动性和提高实际利率的做法缓解了信贷扩张。
- 利率放开是实现更广泛改革目标的重要促进因素。以市场为基础的利率将增强竞争力、效率和风险管理。同时，应撤销对金融机构和借款者的隐性担保，以防止道德风险。

私人部门信贷（占GDP百分比）
(T = 利率自由化的时间，标准化为100)



实际利率
(百分比；利率自由化后，3年平均)



- 还需要采取严格监管和主动监督，防止银行过度关注占有市场份额，以至于破坏其财务回报率。
- 扩大金融发展不能过分超前于金融改革。此举可能削弱货币控制的效力并增加对银行的压力。但是，资本市场发展也不应过于落后，因为它可以增强竞争力，提高资本配置效率，并促进长期资本流动。

¹ 工作人员研究了 20 国集团内中国的数个伙伴——包括阿根廷、澳大利亚、加拿大、印度尼西亚、日本、韩国、墨西哥、土耳其和美国——以及北欧国家和其他新兴市场的放开经验。此外，参见 Reinhart 和 Rogoff (2008 年)，“银行危机：公平机会的威胁”；基金组织 (1999 年)，“金融部门改革的先后次序：各国经验和问题”。

转变的增长模式

39. 备选情景。第十二个五年规划包括备选情景中假设的许多改革措施。尽管在如何设计和实施这些政策（特别是关于金融和企业部门改革、中期财政状况以及汇率变化的路径）方面缺乏细节，但是，如果能得到全面和协调的实施，这些改革可能会成功促进中国经济在激励手段和结构方面发生重大转变。下面列示的宏观经济说明性情景概括介绍了这些政策变化的潜在影响，并通过表的形式加以量化。

40. 居民储蓄。逐步加强养老金和医疗保健体系将减少预防性储蓄动机。降低社会缴款、减少对劳动所得税、增加就业（受生产转向劳动力和技能密集型程度更高的服务业驱动）、让汇率进一步升值、提高存款利率以及让住户获得更广泛和更高收益的储蓄手段，将提高居民收入。随着居民更大程度地分享经济增长的好处并减少自我保险需要，消费将开始以快于产出增长的速度上升，居民储蓄将下降（专栏9）。

41. 企业储蓄。更高的借贷成本、工资上涨、汇率升值、一些部门企业的寡头垄断力量削弱、市场纪律加强（导致更高的派息）均将减少企业目前获得的多余租金，并将减少企业储蓄（专栏10）。此外，随着金融业发展拓宽企业获取融资的渠道，并提高融资的可预测性，这将减少小型企业未来投资所需的预防性储蓄。

42. 投资。随着资金成本上升到接近投资能创造的收益，资本形成的整体水平将下降。由于其他各种要素成本增加，资本形成总额会进

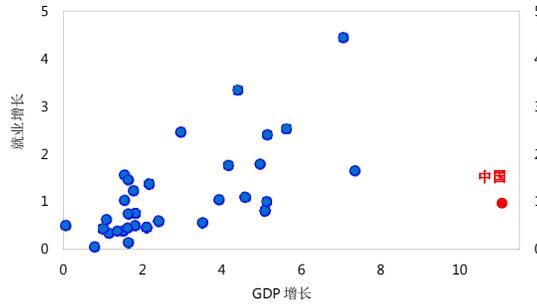
一步下降。同时，汇率升值将产生一种价格刺激，促进投资从不断扩张的出口能力转向服务于国内消费者的部门。最终的结果是转向以生产服务和非贸易品为重点、劳动密集程度更高的生产手段，此转变的附带好处有：降低能源使用、削减过剩产能、减少污染和增加就业机会。

43. 对外失衡。改革对对外部账户的最终影响应该是经常账户顺差稳步下降。随着国内消费回升，对进口的需求将上升，中国生产的贸易品将有更大比例进入国内市场，而不是出口到国外。以美元计算的贸易顺差将下降。此外，汇率升值最终将减轻对资本流入的刺激，降低储备积累的步伐。

44. 增长和就业。在一个较长时期里，经济模式转变可能会导致增长速度略低于历史表现。然而，这种增长将更加可持续、更广泛，并将对人们的生活产生更为积极的影响。消费潜力将加强、环境恶化将缓解，而且经济将创造更高的就业增长。事实上，在过去十年里，在出口导向的增长模式下，与国际可比国家相比，中国的就业增长一直不甚理想。近期内，由于经济需根据改革的各项要素作出调整，特别是，提高服务业的生产率并进而替代出口行业的产出损失需要时日，向国内消费转变可能会降低增长率。但是，中国有资源和能力来应付这种短期放缓带来的影响。

中国的高速增长并没有带来太多的就业

平均就业增长，2004-2010年
(百分比：工业国家和新兴市场)



关于再平衡的说明性情景分析¹

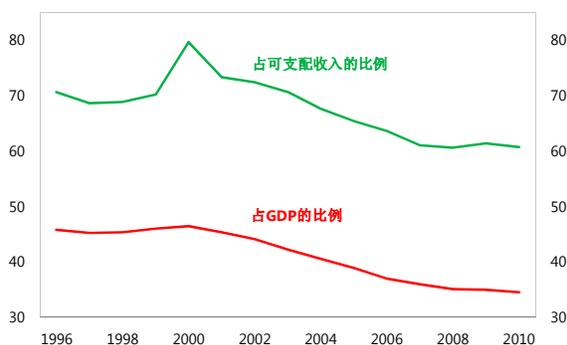
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
实际 GDP (百分比变化)	10.3	9.6	9.0	8.4	8.1	8.2	8.5
消费 (百分比变化)	8.1	9.5	11.3	13.0	13.7	13.0	12.7
投资 (百分比变化)	12.0	7.5	7.5	7.4	7.3	7.1	7.6
净出口 (对增长的贡献)	0.8	1.5	0.2	-1.3	-2.1	-2.0	-1.9
财政余额 (GDP 的百分比)	-2.2	-1.6	-1.0	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3
国民储蓄总额 (GDP 的百分比)	54.0	54.0	53.2	51.8	50.1	48.8	47.6
总资本形成 (GDP 的百分比)	48.8	48.5	47.7	46.9	46.1	45.2	44.5
经常账户 (GDP 的百分比)	5.2	5.5	5.5	4.9	4.1	3.6	3.1
国际储备 (万亿美元)	2.9	3.5	4.1	4.6	5.0	5.3	5.5

¹ 正如文中所讨论的，这里假设：出现了如市场长期共识预期得那样的汇率升值，削减劳动税负，改善社会保障体系，放开金融业，提高了一系列生产要素的成本。

专栏 9. 利率放开和居民的储蓄行为

背景。中国城镇居民的储蓄率一直稳步上升，从1996年占可支配收入的约19%上升到近年来的30%。为了重新平衡中国经济，抑制这种上升趋势，减少居民储蓄动机至关重要。金融改革和利率放开可为此项努力提供帮助。

家庭消费
(百分比)



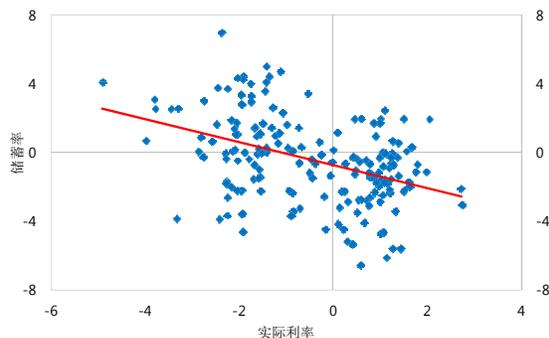
方法。一项研究考察了金融改革和资本成本提高可能对储蓄行为带来的影响。此研究利用1996年至2009年中国31个省市的数据，考察利率放开对城镇居民储蓄率的影响。¹

结果。分析得出的主要结论有：

- 下图显示了2003年至2009年期间城镇储蓄率和实际利率与各具体省份平均值的年度偏差。实际利率上升时，城镇储蓄率趋于下降。银行存款实际收益率每上升一个百分点，城镇居民家庭储蓄率将下降0.6个百分点，收入效应超过了替代效应。

- 实际收益率变化对储蓄的影响主要受银行存款利率走势的推动。
- 在过去几年里，储蓄与利率之间的负相关关系有所加强。
- 纳入影响储蓄的其他因素，如生命周期考虑和对收入波动的自我保险等代理变量，这种关系也不受影响。

各省相对平均水平的离差分布
(百分比, 2003-2009年)



结论。中国居民存款是为了满足很多需求——养老金、医疗支出、购买耐用消费品和房地产以及防止收入波动。研究表明，个人的储蓄行为似乎有一个特定的绝对储蓄水平目标。实际利率上升将提高银行存款的回报率，从而使得居民更容易实现其既定的储蓄积累目标。结果是，更高的存款利率导致可支配收入中的储蓄比例下降。如果在提高实际存款利率的同时采取提高居民收入和改变储蓄动机的其他措施，将会产生更大的影响。

¹ 参见 M. Nabar 撰写的“中国的金融发展和居民储蓄”，基金组织工作文章（即将发表）。

专栏 10. 企业投资、储蓄和金融改革

使用 50 多个抽样国家企业一级的数据，考察金融部门改革对企业投资和储蓄的影响。¹ 使用类似的模型估算，但却使用跨国宏观经济数据的面板数据，从整个面板、跨国和企业一级对结果进行交叉验证。

企业投资

- **实际利率**对投资的影响是负的。就总体水平而言，实际利率每上升 100 个基点，中国企业投资将减少约 GDP 的 0.4% 左右。其对中国的影响远远超过抽样中其他 52 个国家的平均数。如使用企业一级的数据，利率变动对企业投资估算的影响约为上述水平的一半左右。这可能是由于该样本（大型上市企业）对银行中介融资的依赖度较低。
- **汇率升值**也将降低投资。10% 的汇率升值将导致总投资减少 GDP 的 1% 左右。企业一级抽样中制造业企业高度集中意味着，从企业一级的数据来看，汇率升值的影响要大得多。
- **资本市场发展**指标表明，发达的金融体系会减少企业面临的融资约束，因此促进更多的投资。

对企业投资的影响估计 1/

基于总括面板数据		
	跨国观察	中国
利率	-0.05	-0.40
实际有效汇率	0.12	-0.13
资本市场发展	+	+
基于企业层面数据		
利率	-2.40	-0.25
实际有效汇率	-0.41	-0.41
资本市场发展	+	+

1/ 对来自 52 个国家的非平衡面板数据进行一般动差法估计得出的结果。

企业储蓄

- 在企业一级，实际利率上升似乎会降低企业储蓄，但是使用加总数据则没有显著影响。

- **实际汇率升值**将导致中国企业储蓄下降：10% 的升值将导致企业储蓄的下降约为 GDP 的 1-3%（取决于所使用的模型而定）。
- **资本市场发展**似乎能提高上市企业的储蓄，也许是因为资本可以得到更有效的分配，从而增加了企业利润。但是，这种效果可能掩盖了金融发展对那些几乎不能从市场获得资金的企业储蓄带来的负面影响。就那些进入资本市场机会很少的小型企业而言，金融发展可以减少预防性储蓄和为投资目的囤积现金的需要，并最终降低储蓄。

净企业储蓄

- 总体而言，实证结果表明，**金融部门改革**，包括提高利率、让实际有效汇率升值和发展国内资本市场，将降低投资和企业储蓄。但是，一项研究净储蓄的分析表明，高利率和货币升值往往会降低企业储蓄与投资之间的降幅差别。

对企业储蓄的影响估计 1/

基于总括面板数据		
	跨国观察	中国
利率	...	...
实际有效汇率	-0.03	-0.13
资本市场发展	+	+
基于企业层面数据 2/		
利率	-3.90	-0.10
实际有效汇率	-1.13	-0.27
资本市场发展	+	+
基于企业层面数据 3/		
利率	-6.89	-0.61
实际有效汇率	-1.58	-0.36
资本市场发展	...	+

1/ 对来自 52 个国家的非平衡面板数据进行一般动差法估计得出的结果。

2/ 使用总储蓄数据。

3/ 使用净储蓄数据。

¹ 参见 N. Geng 和 P. N'Diaye 撰写的“中国的金融发展、企业投资和储蓄”，基金组织工作文章（即将发表）。

对世界经济的溢出影响

45. 再平衡。如果中国能够成功实现经济转型，让私人消费和服务业发挥更大作用，这无疑将对世界其他地方产生重大而积极的外溢效应。工作人员的分析表明，单靠货币升值带来的益处有限。如上面情景方案中介绍的更为全面的转变（升值伴之以重大的制度改革），将增加，尤其是那些在中国供应链中的国家（主要是亚洲新兴经济体）和商品出口国的产出。对大型先进经济体的影响虽然有限得多，但仍是正面的。

46. 继续目前的模式。另一方面，不能重新平衡中国经济可能导致中国许多产业的产能过剩。这将要求中国继续扩大一系列产品在全球市场上的份额，以维持高增长率，并将更多的力量放在发展重工业和制造业部门上。全球市场份额这种前所未有的扩大将加剧对中国以不公平方式，即依靠低廉和扭曲的成本结构获得比较优势的焦虑，从而加剧贸易关系紧张。它还可能增加中国本身发生经济扰乱的风险，并因此对世界其他地区产生显著的负面溢出效应。如果这种扰乱果真发生，中国增长将急剧放缓，这将使得一系列商品（尤其是金属、原材料和能源）的价格大幅度下跌，并对全球经济产生

对增长的影响（百分比）

	人民币升值 20%	人民币升值 20%， 并辅之以其他实现再 平衡的改革
中国	-8.8 至 -2.0	-2.0 至 1.0
美国	0.05 至 0.07	< 0.15
欧元区	< 0.12	< 0.21
日本	0.07 至 0.30	0.10 至 0.30
英国	< 0.5	< 0.1
新兴亚洲	0.25 至 0.33	0.25 至 1.0
商品生产国	< 0.3	< 0.3

基于投入-产出模型和 GIMF 模型。

负面影响。

对经常账户的影响（百分比）

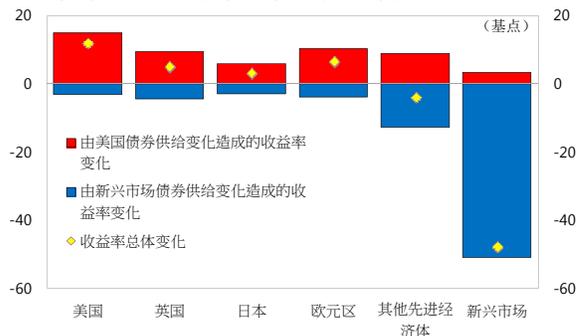
	人民币升值 20%	人民币升值 20%， 并辅之以其他实现再 平衡的改革
中国	-0.7 to -2.9	-0.7 to -5.2
美国	0.02 to 0.08	0.02 to 0.25
欧元区	0.05 至 0.1	0.10 至 0.19
日本	0.04 至 0.11	0.04 至 0.11
英国	0.05	0.11
新兴亚洲	-0.31 至 0.30	-0.76 至 0.31
商品生产 国	-0.2 至 0.11	-0.01 至 0.31

基于投入-产出模型和 GIMF 模型。

47. 金融溢出影响。尽管资本账户并未放开，但中国仍对全球资产的价格和流动有影响。中国外汇持有不断上升——基线和再平衡情景均预测将继续上升——支持了储备货币资产的价格。随着金融改革向前推进，人民币国际化，以及金融开放导致双向博弈的非官方资本流动的增加，中国对全球金融市场的影响肯定会发生变化。即使是中国投资组合发生逐渐转变，即从美国国债转向新兴市场资产，也会提高美国和其他先进国家的长期收益率，同时大幅降低新兴市场的收益率。

中国重新配置资产组合对收益率的影响

（减持美国资产和增持新兴市场资产，涉及金额1000亿美元）



来源：背景类文章《中国重新配置国际储备对全球债券市场的潜在影响》

工作人员评估

48. 前景。随着政府撤销刺激措施，私人部门主导的经济活动正在发挥越来越重要的作用。工作人员预测，近期增长率将保持在 9-10%。同时，工作人员预计，与去年同期相比，消费者价格指数涨幅到年底将下降到 4% 左右，尽管此预测仍存在一些上行风险。

49. 风险。除了全球环境和潜在的国内供给冲击再度导致食品价格上涨外，中国还面临重大的国内风险。首先，房地产价格上涨的根本推动因素仍然存在。其次，过去几年的银行贷款扩张可能导致信贷质量下降，需主动和认真地加以处理。第三，非银行金融中介活动的上升和当地资本市场复杂程度提高可能会削弱中国的宏观调控手段。

50. 房地产。强劲增长、银行存款低回报，以及城市化进程的推进增加了对房地产的需求。为减缓房价上涨采取的行政措施起到一定作用。但是，防止中国房地产价格泡沫的任何持久的解决办法都需涉及显著提高资本成本、开发金融工具和市场（以增加居民可获得的替代储蓄工具供应），并通过提高房地产征税来提高房地产的持有成本。

51. 地方政府融资平台。地方政府的贷款扩张造成明显的短期风险。应迅速结束对这些负债的现有会计处理，以透明的方式全面披露这些贷款的规模和性质。银行应充分考虑这类贷款的潜在风险，建立适当的准备金，赋之以适当风险权重。

52. 货币政策。尽管央行的货币目标是正确的，但实现这些目标所采取手段的方向有所偏误，日益依赖一系列越来越复杂、难以有效维

持的工具和行政控制。动态差别存款准备金制度增加了当前货币框架的复杂性，与以市场为基础的货币政策背道而驰。中央银行应更多地依靠高利率和公开市场操作。这将改善货币政策的传导机制、简化政策，并同时为银行和非银行的融资成本产生同样影响，而且还会减少金融脱媒的动机。这样一种政策转变将为更为广泛的金融市场放开和改革奠定基础。

53. 汇率。人民币升值符合中国自身的利益，而且是向更多依赖私人消费的经济增长模式转变的重要组成部分。汇率升值还将促进在其他领域取得更大的进展，包括金融部门改革、更加独立的货币政策、提高居民可支配收入和发展服务业。

54. 跨境人民币活动。在贸易结算中增加使用人民币，人民币市场和金融产品在香港特区的开发步伐日益加快，这些成就令人瞩目。鉴于中国经济的重要性日益提高，人民币更加国际化的趋势是积极的和自然的。然而，目前的轨道依然非常单向。随着此进程的发展，至关重要的是，在中国实现更高层次的资本账户可兑换之前，要确保跨境人民币活动的扩张不会过早地破坏资本管制体制，或是在境内和境外市场之间产生套利机会。

55. 失衡。尽管中国为加强社会保障体系、提高可支配收入、重新调整一些要素的成本采取了令人称道的举措，但是，危机之后经常账户顺差下降趋势已经发生逆转。这是全球经济复苏和中国基础设施刺激措施放缓的结果。根据现行政策，并假设实际汇率保持不变，中期内的经常账户顺差预计将上升到 GDP 的 7.5% 左右。

56. 经济转型。因此，将来面临的关键政策挑战是加快目前中国经济模式的转变，实现一个更具广泛性、与国内消费联系更大、对出口和投资依赖程度较小的增长模式。第十二个五年规划认为这要求在各个领域做出努力，并就如何实现这些目标总结出了高层次的战略。改革的所有基本要素都包含在十二五规划中，如能得到成功和迅速执行，这一政策平台可能会解决中国目前增长模式中存在的失衡和紧张关系。

57. 金融改革。在经济转型过程中，金融改革不可或缺。对于经济增长模式的顺利再平衡，以及对于建设一个更具广泛性、以改善人民生活为经济模式的目标而言，目前的金融中介体系构成了阻碍。金融体系相当于对居民的一种隐含征税，此征税被用以补贴企业投资和对冲干预。精心设计和实施金融放开和改革有助于增加居民收入、减少企业和居民储蓄，并改善投资效率。此外，金融改革还有助于减轻资产泡沫的风险，增强货币政策的传导机制。

58. 政策。金融放开和改革须包括几项内容。管理货币和汇率的现有架构需要改变，而且需

尽早改变，需吸收金融系统目前存在的流动性过剩。同时应加强管理和监督、改善金融稳定监测，以及适当发展非银行金融中介渠道。一旦这些改革顺利开展，中国将能够全面放开存贷款利率，由市场决定所有利率和资产价格，并实现资本市场出清。随着放开资本账户和让人民币完全可兑换，这将有助于中国充分融入全球资本市场。

59. 结语。成功设计和实施本报告讨论的一系列政策（加强社会保障体系、提高居民收入、放开金融体系、让汇率升值、提高各种生产投入的成本）将对中国经济产生全面影响。这将为改善生活水平和更好地分配经济成果奠定基础。这样一种改革方案非常符合中国自身的政策目标，并将对中国的贸易伙伴产生积极影响。以此中国将对强劲、持续和均衡的全球增长作出极为重要的贡献。

60. 建议与中国的下次第四条磋商按标准的12个月周期进行。

表 1. 中国：若干经济指标

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	(年度百分比变化, 除非另有说明)						
国民账户与就业							
实际GDP	12.7	14.2	9.6	9.2	10.3	9.6	9.5
国内总需求	11.5	12.7	9.7	14.2	10.0	8.5	9.0
消费	9.8	11.1	8.6	8.4	8.1	9.5	9.6
投资	13.6	14.7	11.0	20.8	12.0	7.5	8.3
固定	12.8	13.5	9.7	24.5	11.8	7.9	8.7
存货 1/	0.6	0.8	0.8	-0.8	0.3	0.0	0.0
净出口 1/	2.0	2.5	0.8	-3.7	0.8	1.5	1.1
消费者价格							
期末	2.0	6.6	2.5	0.7	4.7	4.0	3.0
平均	1.5	4.8	5.9	-0.7	3.3	4.7	3.3
失业率 (年度平均)	4.1	4.0	4.2	4.3	4.1	4.0	4.0
	(相当于GDP的百分比)						
外债和国际收支							
经常账户	8.6	10.1	9.1	5.2	5.2	5.5	6.0
贸易差额	8.0	9.0	8.0	5.0	4.3	4.6	5.1
货物出口	35.7	34.9	31.7	24.1	26.9	30.2	31.8
货物进口	27.7	25.9	23.8	19.1	22.6	25.5	26.7
总外债	12.5	11.1	8.6	8.6	9.3	10.1	11.5
储蓄与投资							
国内总投资	43.0	41.7	44.0	48.2	48.8	48.5	48.5
国民储蓄	51.6	51.9	53.2	53.5	54.0	54.0	54.5
政府	7.7	8.8	8.4	6.2	6.9	6.5	7.3
非政府	43.9	43.0	44.8	47.3	47.1	47.5	47.2
公共部门财政							
广义政府总债务	16.2	19.6	17.0	17.7	17.0	16.5	15.4
广义政府差额	-0.7	0.9	-0.4	-3.1	-2.2	-1.6	-0.7
	(年度百分比变化)						
实际有效汇率 2/	1.6	4.0	9.2	3.3	-0.5	...	...

来源：CEIC数据有限公司及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。

2/ 年平均百分比变化。

表 2. 中国：国际收支

(单位：10亿美元，除非另有说明)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
经常项目差额	232.8	353.9	412.4	261.0	305.3	376.9	455.5
贸易差额	217.8	315.4	360.7	249.5	254.2	317.3	388.9
出口	969.7	1,220.0	1,434.6	1,203.8	1,581.4	2,066.1	2,414.3
进口（基于国际收支）	751.9	904.6	1,073.9	954.3	1,327.2	1,748.8	2,025.4
服务	-8.8	-7.9	-11.8	-29.4	-22.1	-31.0	-33.6
收入	-5.4	7.8	17.7	7.2	30.3	40.6	44.7
经常性转移	29.2	38.6	45.8	33.7	42.9	50.0	55.4
资本和金融账户差额	52.8	95.2	46.3	180.9	225.9	228.7	200.8
资本账户	4.0	3.1	3.0	4.0	4.6	3.6	3.6
金融账户	48.8	92.1	43.3	176.9	221.3	225.0	197.2
外国直接投资净额	102.9	143.1	121.6	70.3	124.9	125.7	112.0
证券投资	-67.5	18.7	42.6	38.7	24.1	25.1	26.3
其他投资	13.4	-69.7	-120.9	67.9	72.3	74.2	58.9
错误与遗漏 ^{1/}	-0.8	11.6	20.8	-43.5	-59.5	0.0	0.0
总差额	284.8	460.7	479.5	398.4	471.7	605.6	656.3
储备资产	-284.8	-460.7	-479.5	-398.4	-471.7	-605.6	-656.3
备忘项：							
经常项目，相当于GDP的百分比	8.6	10.1	9.1	5.2	5.2	5.5	6.0
出口增长（按价值计）	27.2	25.8	17.6	-16.1	31.4	30.6	16.9
进口增长（按价值计）	19.7	20.3	18.7	-11.1	39.1	31.8	15.8
外国直接对华投资，相当于GDP的百分比	4.6	4.6	3.9	2.3	3.1	2.8	2.4
外债 ^{2/}	338.6	389.2	390.2	428.7	548.9	693.8	873.2
相当于GDP的百分比	12.5	11.1	8.6	8.6	9.3	10.1	11.5
短期外债（按剩余期限）	199.2	235.7	226.3	259.3	375.7	498.5	655.2
总储备 ^{3/}	1,072.6	1,534.4	1,953.3	2,425.9	2,875.9	3,481.5	4,137.7
相当于按剩余期限计的短期外债的百分比	538.4	651.0	863.2	935.7	765.5	698.3	631.5
实际有效汇率（1990 = 100）	92.0	95.7	104.5	107.9	107.4	...	...
净国际投资头寸	640.2	1,188.1	1,493.8	1,510.7	1,790.7	...	...
相当于GDP的百分比	23.6	34.0	33.0	30.3	30.5	...	...
名义GDP	2,712.9	3,494.2	4,520.0	4,990.5	5,878.3	6,850.3	7,585.5

来源：CEIC数据有限公司及基金组织工作人员的估计。

1/ 包括计值调整的对对应交易。

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

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
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）	18.5	17.6	16.2	19.6	17.0	17.7	17.0
广义货币（M2：年度百分比变化）	14.9	16.3	17.0	16.7	17.8	28.4	18.9
外币存款与广义货币之比（百分比）	5.0	4.4	3.6	2.9	2.6	2.3	2.1
信贷（年度百分比变化）	14.5	13.0	15.1	16.1	18.7	31.7	19.9
外币贷款与整个经济贷款之比（百分比）	...	...	4.5	4.7	4.4	5.2	5.1
股市指数（期末，1990年12月19日 = 100）1/	1,330	1,221	2,815	5,521	1,912	3,437	2,940
股市市值（相当于GDP的百分比）	23.4	24.5	48.9	130.2	46.0	81.1	77.4
上市公司数（A股）	1,349	1,355	1,398	1,507	1,581	1,678	2,041
国际收支指标							
出口（年度百分比变化,美元）	35.4	28.5	27.2	25.8	17.6	-16.1	31.4
进口（年度百分比变化,美元）	-35.8	-17.6	-19.7	-20.3	-18.7	11.1	-39.1
经常项目差额（相当于GDP的百分比）	3.6	5.9	8.6	10.1	9.1	5.2	5.2
资本和金融账户差额（相当于GDP的百分比）	5.7	4.5	1.9	2.7	1.0	3.6	3.8
其中:外国直接投资流入总额	2.8	5.2	4.6	4.6	3.9	2.3	3.1
储备指标							
总储备（10亿美元）3/	618.6	825.6	1,072.6	1,534.4	1,953.3	2,425.9	2,875.9
总储备与货物和非要素服务进口之比（月数）	10.4	11.6	12.4	14.9	21.1	19.1	17.2
总储备与广义货币（M2）之比（百分比）	20.1	22.9	24.7	28.9	28.6	27.3	29.4
总储备与按剩余期限计的短期外债之比（百分比）	445.9	481.0	538.4	651.0	863.2	935.7	765.5
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）	13.6	13.1	12.5	11.1	8.6	8.6	9.3
全部外债(10亿美元) 2/	263.0	296.6	338.6	389.2	390.2	428.7	548.9
其中:公共债务与公共担保的债务 5/	33.6	33.0	34.4	34.9	33.3	36.9	38.8
银行部门债务	97.6	101.9	120.0	126.6	126.3	132.4	183.5
按原始期限计的短期外债（10亿美元）	138.7	171.6	199.2	235.7	226.3	259.3	375.7
银行部门的国外净资产（10亿美元）	85.5	108.2	161.4	190.1	251.0	204.5	171.3
全部债务与货物和非要素服务出口之比(百分比)	40.1	35.4	31.9	29.0	24.7	32.1	31.3
全部债务偿还额与货物和非要素服务出口之比(百分比) 6/	21.9	21.1	19.3	17.9	14.6	19.8	21.7
其中:利息支付与货物和非要素服务出口之比(百分比) 6/	0.8	0.6	0.5	0.4	0.3	0.4	0.3
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	A2	A2	A2	A1	A1	A1
标准普尔	BBB	BBB+	A-	A	A	A	A
备忘项：							
国际投资头寸	276.4	407.7	640.2	1,188.1	1,493.8	1,510.7	1,790.7
名义GDP（10亿美元）	1,931.6	2,256.9	2,712.9	3,494.2	4,520.0	4,990.5	5,878.3
货物和非要素服务的出口（10亿美元）	655.8	836.9	1,061.7	1,342.2	1,581.7	1,333.3	1,752.6
实际有效汇率(年度百分比变化)	-3.1	-1.0	1.6	4.0	9.2	3.3	-0.5

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

	2007	2008	2009	2010	2011			
					1月	2月	3月	4月
国外净资产	13,775	17,897	19,853	22,604	22,968	23,152	23,526	23,709
国内净资产	26,569	29,620	40,769	49,981	...	...	...	...
国内信贷 1/	33,966	37,938	49,589	58,732	59,422	59,917	61,106	61,089
对政府的信贷净额	2,821	2,943	3,229	3,460	3,242	2,959	3,190	2,802
对非政府的信贷	31,145	34,994	46,360	...	56,180	56,958	...	...
其他项目, 净额 1/	1,128	767	107	-1,188	-1,709	-1,450	-2,437	-2,431
广义货币	40,344	47,517	61,022	72,585	73,388	73,613	75,813	75,738
储备货币	10,155	12,922	14,399	18,531	19,408	19,123	19,257	19,331
其中:								
法定准备金	5,409	6,614	8,520	12,262	...	...	...	...
超额准备金	1,432	2,596	1,723	1,404	...	...	...	...
中国人民银行的国外净资产	12,388	16,181	18,457	21,470	21,608	21,807	22,170	22,401
中国人民银行的国内净资产	-2,233	-3,259	-4,059	-2,939	...	...	...	...
国外净资产 /2	10.7	10.2	4.1	...	5.0	5.0	...	...
国内净资产	8.6	11.5	37.6	...	...	...	...	...
国内信贷 3/	17.6	11.7	30.7	...	18.0	16.9	...	...
其中: 贷款	19.3	14.0	34.2	19.4	...	...	...	...
其他项目: 净额 2/ 3/	5.3	-0.9	-1.4	...	-0.9	-0.4	...	...
广义货币 4/	16.7	17.8	27.7	19.7	17.2	15.7	16.6	15.3
包括外币存款	15.9	17.4	27.3	...	...	...	...	...
M1 4/	21.0	9.1	32.4	21.2	13.6	14.5	15.0	12.9
M0 4/	12.1	12.7	11.8	16.7	42.5	10.3	14.8	14.7
准货币	14.3	23.2	25.2	18.9	19.3	16.4	17.5	16.7
储备货币	30.6	27.3	11.4	28.7	4.7	-1.5	0.7	0.4
中国人民银行的国外净资产 5/	45.5	30.2	14.0	16.2	2.1	1.1	1.7	1.3
中国人民银行的国内净资产 5/	-215.1	-45.9	-24.5	27.6	...	...	...	...
准备金率 6/								
法定准备金	14.5	15.0	15.0	18.0	18.5	19.0	19.5	20.0
超额准备金	3.3	5.1	3.1	2.0	...	...	...	...
备忘项:								
货币乘数	4.0	3.7	4.2	3.9	3.8	3.8	...	...
居民外汇存款 (10亿美元)	159.9	179.1	208.9	228.7	225.0	228.6	236.9	238.0
占全部存款的百分比	2.9	2.6	2.3	...	...	...	...	...
居民外汇贷款 (10亿美元)	219.8	243.7	379.5	453.4	463.6	468.8	477.5	485.1

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/ 12个月的变化相当于期初储备货币存量的百分比。

6/ 占全部银行存款的百分比。

表 5. 中国：广义政府预算操作

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	(10亿元人民币)						
收入	3,944	5,262	6,173	6,821	8,103	9,449	11,075
税收收入	3,480	4,562	5,422	5,952	7,320	8,543	10,057
所得和利润税	954	1,196	1,490	1,549	1,768	2,148	2,566
货物和服务税	1,980	2,426	2,819	3,226	3,832	4,452	5,155
其他税收(残值)	424	745	784	905	1,201	1,354	1,623
非税收收入(残值)	464	700	750	869	783	906	1,018
支出	4,090	5,023	6,294	7,875	8,993	10,163	11,448
基本	3,993	4,917	6,164	7,726	8,808	9,960	11,224
利息	98	105	131	149	185	203	224
总差额	-146	239	-122	-1,054	-889	-714	-373
融资	146	-239	122	1,054	889	714	373
国内	153	-239	122	1,054	889	714	373
国外	-6	0	0	0	0	0	0
私有化及其他	0	0	0	0	0	0	0
备忘：当局定义							
收入	3,876	5,132	6,133	6,852	8,308	9,429	11,055
支出	4,042	4,978	6,259	7,630	8,958	10,128	11,413
总差额 ^{1/}	-216	51	-35	-950	-1,000	-699	-358
	(相当于GDP的百分比)						
收入	18.2	19.8	19.7	20.0	20.4	20.9	21.8
税收收入	16.1	17.2	17.3	17.5	18.4	18.9	19.8
所得和利润税	4.4	4.5	4.7	4.5	4.4	4.7	5.0
货物和服务税	9.2	9.1	9.0	9.5	9.6	9.8	10.1
其他税收(残值)	2.0	2.8	2.5	2.7	3.0	3.0	3.2
非税收收入(残值)	2.1	2.6	2.4	2.5	2.0	2.0	2.0
支出	18.9	18.9	20.0	23.1	22.6	22.4	22.5
基本	18.5	18.5	19.6	22.7	22.1	22.0	22.1
利息	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
总差额	-0.7	0.9	-0.4	-3.1	-2.2	-1.6	-0.7
融资	0.7	-0.9	0.4	3.1	2.2	1.6	0.7
国内	0.7	-0.9	0.4	3.1	2.2	1.6	0.7
国外	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
净贷款/借款	0.7	-0.9	0.4	3.1	2.2	1.6	0.7
债务变化	1.9	1.7	0.3	4.3	3.0	2.3	1.4
存款变化	1.2	2.6	-0.1	1.3	0.8	0.7	0.7
其他流动/计值变化	-16.7	-1.7	-0.4	-4.3	-3.0	-2.3	-1.4
备忘项：							
债务 ^{2/}	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
国内	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
国外	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
周期调整后的差额							
(相当于潜在GDP百分比)	-0.6	0.3	-0.9	-3.4	-2.5	-1.8	-0.8
名义GDP(10亿元人民币)	21,631	26,581	31,405	34,090	39,798	45,297	50,894

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。

2/ 中央政府。

表 6. 中国: 说明性的中期预测方案 1/

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	(百分比变化)										
实际GDP	12.7	14.2	9.6	9.2	10.3	9.6	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
国内总需求	11.5	12.7	9.7	14.2	10.0	8.5	9.0	8.9	8.9	8.8	8.9
消费	9.8	11.1	8.6	8.4	8.1	9.5	9.6	9.6	9.5	9.4	9.4
投资	13.6	14.7	11.0	20.8	12.0	7.5	8.3	8.2	8.2	8.2	8.2
固定	12.8	13.5	9.7	24.5	11.8	7.9	8.7	8.6	8.5	8.5	8.5
存货 2/	0.6	0.8	0.8	-0.8	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
净出口 2/	2.0	2.5	0.8	-3.7	0.8	1.5	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
消费者价格 (平均)	1.5	4.8	5.9	-0.7	3.3	4.7	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0
	(占GDP百分比变化)										
总资本形成	43	41.7	44.0	48.2	48.8	48.5	48.5	47.9	47.4	47.0	46.6
国民总储蓄	52	51.9	53.2	53.5	54.0	54.0	54.5	54.4	54.2	54.2	54.1
财政差额	-0.7	0.9	-0.4	-3.1	-2.2	-1.6	-0.7	0.0	0.1	0.2	0.2
收入	18.2	19.8	19.7	20.0	20.4	20.9	21.8	22.5	22.6	22.7	22.7
支出	18.9	18.9	20.0	23.1	22.6	22.4	22.5	22.5	22.5	22.5	22.5
经常账户差额	8.6	10.1	9.1	5.2	5.2	5.5	6.0	6.5	6.9	7.3	7.5
	(10亿美元)										
经常账户差额	233	354	412	261	305	377	455	545	644	758	865
贸易差额	218	315	361	250	254	317	389	447	539	614	701
出口	970	1,220	1,435	1,204	1,581	2,066	2,414	2,775	3,206	3,677	4,221
(百分比变化)	27	26	18	-16	31	31	17	15	16	15	15
进口	752	905	1,074	954	1,327	1,749	2,025	2,327	2,667	3,063	3,520
(百分比变化)	20	20	19	-11	39	32	16	15	15	15	15
资本和金融账户, 净额	53	95	46	181	226	229	201	171	144	122	105
资本账户	4	3	3	4	5	4	4	4	4	4	4
直接投资净额	103	143	122	70	125	126	112	99	86	73	60
证券投资净额	-68	19	43	39	24	25	26	27	28	30	32
其他投资净额	13	-70	-121	68	72	74	59	41	26	15	9
错误与遗漏	-1	12	21	-44	-60	0	0	0	0	0	0
储备变动 (- 表示增加)	-285	-461	-480	-398	-472	-606	-656	-716	-788	-880	-970
备忘项:											
名义GDP (10亿元人民币)	21,631	26,581	31,405	34,090	39,798	45,297	50,894	57,301	64,540	72,487	81,391
GDP平减指数 (2010年=100)	84	88	95	96	100	104	107	110	113	116	119
总储备 (10亿美元)	1,073	1,534	1,953	2,426	2,876	3,481	4,138	4,854	5,642	6,522	7,492

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。

表7. 中国：公共部门债务可持续性框架
(相当于GDP的百分比，除非另外标明)

	实际				预测							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016		
I. 基线预测												
公共部门债务 1/	19.6	17.0	17.7	17.0	16.5	15.4	13.7	12.1	10.6	9.3		
其中：以外币计值	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1		
公共部门债务变动	3.4	-2.6	0.7	-0.7	-0.5	-1.1	-1.7	-1.6	-1.5	-1.3		
被确认的产生债务的流量 (4+7+12)	-3.9	-2.6	1.8	0.0	-0.5	-1.1	-1.7	-1.6	-1.5	-1.3		
基本赤字	-1.3	0.0	2.7	2.1	1.1	0.3	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5		
收入与赠款	19.8	19.7	20.0	20.4	20.9	21.8	22.5	22.6	22.7	22.7		
基本(非利息)支出	18.5	19.6	22.7	22.5	22.0	22.1	22.1	22.2	22.2	22.2		
自动的债务动态 2/	-2.6	-2.6	-0.9	-2.1	-1.6	-1.4	-1.3	-1.2	-1.0	-0.9		
利率/增长率之间差异的贡献 3/	-2.6	-2.6	-0.9	-2.1	-1.6	-1.4	-1.3	-1.2	-1.0	-0.9		
其中：实际利率的贡献	-0.7	-1.0	0.5	-0.5	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
其中：实际GDP增长的贡献	-1.9	-1.6	-1.4	-1.6	-1.4	-1.4	-1.3	-1.2	-1.0	-0.9		
汇率贬值的贡献 4/	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
分母 = 1+g+p+gp	1.2	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1		
其他被确认的产生债务的流量	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
私有化收入(负)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
隐含或有负债的确认	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
其他(具体而言,例如银行注资)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
残值,包括资产变化(2-3)	7.3	0.0	-1.0	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
公共部门债务-收入比率 1/	99	86	88	83	79	71	61	54	47	41		
总融资需要 5/	1.2	2.6	5.3	4.7	3.6	2.7	1.8	1.5	1.2	1.0		
以10亿美元计	43	117	263	275	10年历史平均	10年标准差	249	205	154	143	129	122
关键宏观经济和财政假设												
实际GDP增长(百分比)	14.2	9.6	9.2	10.3	10.9	2.1	9.6	9.5	9.5	9.5		
公共债务的平均名义利率(百分比) 6/	3.0	2.5	2.8	3.1	3.4	1.2	3.0	3.0	3.0	3.0		
平均实际利率(名义利率减GDP缩减指数的变动,百分比)	-4.6	-5.3	3.4	-2.8	-0.3	3.9	-0.9	0.4	0.2	0.4		
通胀率(GDP缩减指数,百分比)	7.6	7.8	-0.6	5.8	3.7	3.3	3.9	2.6	2.8	2.6		
实际基本支出的增长(经GDP缩减指数缩减,百分比)	14.5	16.3	26.1	7.7	14.4	5.1	8.9	9.9	9.8	9.7		
基本赤字	-1.3	0.0	2.7	2.1	1.2	1.3	1.1	0.3	-0.4	-0.5		
II. 公共债务比率压力测试												
A. 替代情景												
A1. 2011至2016年间,关键变量为历史均值 7/							16.4	15.9	15.4	15.0	14.7	14.3
A2. 2011至2016年间,无政策变化(基本差额不变)							17.1	17.5	17.8	18.0	18.3	18.5
A3. 在2011年,或有负债成为现实情况 8/							84.6	76.0	67.5	59.9	53.2	47.2
B. 边界检验												
B1. 实际利率为基线值加一个标准差							16.8	16.0	14.5	13.1	11.7	10.5
B2. 实际GDP增长为基线值减半个标准差							16.8	16.3	15.3	14.6	14.1	13.9
B3. 基本差额为基线值减半个标准差							17.1	16.6	15.4	14.3	13.2	12.3
B4. 综合B1至B3,偏离基线四分之一标准差							17.0	16.4	15.2	13.9	12.8	11.7
B5. 2011年发生30%的一次性贬值 9/							16.6	15.5	13.8	12.2	10.7	9.3
B6. 2011年,其他产生债务的流量增加幅度相当于GDP的10%							26.5	24.6	22.1	19.8	17.6	15.7
1/ 公共部门债务的覆盖范围指的是广义预算政府的总债务。												
2/ 由 $[(r - p(1+g) - g + ae(1+r))/(1+g+p+gp)]$ 乘以上一期债务比率得出,其中 r = 利率, p = GDP 缩减指数增长率, g = 实际GDP增长率, a = 外币计值债务的比率, e = 名义汇率贬值(按美元的本国货币价值上升计量)。												
3/ 实际利率的贡献由注2的分母推出,为 $r - \pi(1+g)$, 实际增长率的贡献为 $-g$ 。												
4/ 汇率的贡献由注2的分子推出,为 $ae(1+r)$ 。												
5/ 定义为公共部门债务,加中期和长期公共部门债务摊销,再加上一期期末的短期债务。												
6/ 由名义利息支出除以上一期债务存量得出。												
7/ 关键变量包括实际GDP增长,实际利率,及基本差额相当于GDP的比率。												
8/ 公共部门债务的覆盖范围指的是广义预算政府总债务以及或有债务。后者包括估计的现有和未来自不良贷款、未设基金的养老金负债、资产管理公司损失所带来的损失。假设既有和未来的或有负债在2011年成为现实(这笔或有负债的净现值作为一次性调整被加至2011年债务存量;该预测情景内不再包括任何其他损失。)												
9/ 实际贬值定义为名义贬值(按本国货币的美元价值的百分比下降计量)减国内通胀(基于GDP缩减指数)。												



中华人民共和国

2011 年第四条磋商工作人员报告

补充信息

Anoop Singh 和
Tamim Bayoumi 批准

亚洲及太平洋部撰写

自撰写工作人员报告以来，获得了以下信息。这些信息不改变工作人员评估的主要内容。

1. 通货膨胀。6 月，消费者价格上升，主要原因是食品（特别是猪肉）价格上涨。6 月的结果与工作人员的预测相一致。然而，如果猪肉价格持续大幅上涨，全年通货膨胀将略高于工作人员预测。

通货膨胀（年同比变化，百分比）

	2009	2010	2011	
			5 月	6 月
CPI	0.7	4.7	5.5	6.4
PPI	-2.1	5.7	6.8	7.1

2. 贸易。6 月，贸易顺差反弹到七个月来的最高水平（220 亿美元）。出口和进口都低于工作人员对 6 月的预测，尽管贸易顺差略高于预测。

3. 货币政策。中国人民银行从 7 月 7 日起将存贷款利率提高了 25 个基点，这是今年的第三次提息。

4. 税收改革。为了提高居民收入，政府将从 9 月 1 日起将个人所得税起征点提高到 3500 元（过去是 2000 元）。对于收入在 3500 元至 4500 元之间的人，税率将降至 3%（过去是 5%）。实行新起征点后，个人所得税的纳税人数量将减少 6000 万（降至 2400 万）。

5. 地方政府债务。根据国家审计署公布的数据，截至 2010 年底，地方政府债务总额为

10.7 万亿元人民币（相当于 GDP 的 27%）。其中约一半的债务是地方政府融资平台产生的，用于为建筑和交通运输部门提供资金以及购买土地。

地方政府债务（2010 年底）

	总额	借款	担保	与地方政府有关的机构
	（万亿元人民币）			
地方政府债务	10.7	6.7	2.3	1.7
其中：地方政府融资平台	5.0	3.1	0.8	1.0
	（相当于 GDP 的百分比）			
地方政府债务	27.0	16.9	5.8	4.3
其中：地方政府融资平台	12.5	7.9	2.1	2.5

来源：国家审计署报告，以及工作人员的计算。



中华人民共和国

2011 年第四条磋商工作人员报告——信息附录

2011 年 6 月 27 日

撰写部门

亚洲及太平洋部（与其他部门协商）

目录

I. 与基金组织的关系	2
II. 世界银行与基金组织的合作	5
III. 与亚洲开发银行的关系	7
IV. 统计问题	9
V. 技术援助	13

附录 I. 与基金组织的关系

(截至2011年4月30日)

I. 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。

II. 普通资金账户:

	百万 特别提款权	占份额的 百分比
份额	9,525.90	100.00
基金组织持有的货币	7,143.55	74.99
在基金组织的储备头寸	2,382.40	25.01
对基金组织的贷款		
新借款安排	3,700.00	

III. 特别提款权账户:

	百万 特别提款权	占分配额的 百分比
净累积分配额	6,989.67	100.00
持有额	7,880.35	112.74

IV. 购买和贷款余额: 无

V. 资金安排:

类型	批准日	到期日	批准金额 (百万特别 提款权)	提用金额 (百万特别 提款权)
备用安排	1986年 11月12日	1987年 11月17日	597.73	597.73

VI. 对基金组织的预期支付 (百万特别提款权; 基于目前使用的资金和目前持有的特别提款权):

	即将发生				
	2011	2012	2013	2014	2015
本金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
收费/利息	0.00	0.09	0.09	0.09	0.09
总计	0.00	0.09	0.09	0.09	0.09

VII. 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。汇率安排的法定的分类是管理浮动。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, 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的权重。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 $\pm 3\%$ 。在 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。结果是, 人民币对美元汇率逐步升值 (截至 2011 年 4 月底, 升值 4.7%), 同时汇率保持在 2% 的爬行波幅内。因此, 事实上的汇率安排从稳定安排重新划分为类似爬行的安排。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±3%和±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，13 家银行最初被指定为造市商。造市商的数目此后增加到 44 个，其中 26 家银行被批准为即期交易造市商，18 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各造市商在市场上的交易量决定。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和卢布的中间价。人民币对欧元、日元、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，所有从对外业务或经常项目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。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。2007 年 12 月，合格境外机构投资者的总额度从 100 亿美元提高到 300 亿美元。截至 2010 年 12 月，共有 106 个合格的境外机构投资者，其中 97 个的经批准额度为 197.2 亿美元。合格的境内机构投资者计划于 2004 年出台，之后采取了一系列促进其发展的措施。从 2006 年 5 月 1 日起，居民可以购买不超过 2 万美元的外汇，用于银行存款或经常账户交易，2006 年 9 月将这一限额提高到 5 万美元。除了限额规定外，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。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 2010 年 6 月 17 日起，内地 20 个省市与其他国家之间的贸易交易可以用人民币结算。这些省市包括北京、天津、内蒙古、

辽宁、上海、江苏、浙江、福建、山东、湖北、广东、广西、海南、重庆、四川、云南、吉林、黑龙江、西藏和新疆。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。

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。

VIII. 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。2010 年第四条磋商访问于 2010 年 7 月 26 日结束，工作人员报告于 2010 年 7 月 29 日公布。

IX. 技术援助：

附录 V 概括了 2000 年至 2011 年 5 月期间提供的技术援助。

X. 常驻代表：

驻北京代表处于 1991 年 10 月开设。李一衡先生目前是首席代表，Murtaza Syed 先生是代表。

附录 II. 世界银行与基金组织的合作

(截至 2011 年 6 月 8 日)

1. 根据 Rohland 先生 (世界银行国别主任) 与 Chalk 先生 (基金组织代表团团长) 2010 年 6 月 30 日的磋商, 世界银行和基金组织的国家小组于 2010 年 9 月 28 日举行了会谈, 确定具有宏观重要性的结构改革, 并协调两个小组在 2010 年 9 月至 2011 年 8 月的工作。
2. 对于中国面临的主要宏观经济挑战, 两个小组有一致看法。这些挑战是: 维护宏观经济和金融稳定; 在维持经济增长的同时实施各项改革, 果断地朝着内需方向实现经济再平衡; 以及改革金融部门以支持新的增长模式。
3. 根据这一共同的评估, 两个小组认为四个结构改革领域具有宏观重要性。在使中国实现经济再平衡, 并踏上从国内和国际角度看都更可持续的增长道路过程中, 这些改革将发挥核心作用: (1) 根据基金组织和世界银行目前联合开展的金融部门评估规划的建议, 进一步放开和发展金融部门; (2) 加强社会安全网, 特别是养老金和医疗保健; (3) 改革国企部门, 包括股息和公司治理政策; (4) 改革公共财政, 包括地方政府融资, 各级政府间财政关系以及税收政策。附件 1 详细列出了两个国别小组计划开展的具体活动及预期成果。
4. 两个小组承诺, 它们将继续在以下领域相互提供信息:
 - 基金组织小组将获知以下信息: 分析工作的进展, 特别是与社会保障改革、金融部门改革、公共财政管理和政府间财政关系有关的工作情况。时间: 当取得重要进展时 (至少每半年通报一次)。
 - 世界银行小组将获知以下信息: 基金组织对宏观经济政策和前景的评估, 以及社会保障、金融部门改革、公共财政管理和政府间财政关系方面的技术援助和分析工作情况。时间: 在第四条磋商和其他访问背景下 (至少每半年通报一次)。
5. 在主要问题、挑战或具体工作计划方面, 两个小组没有分歧。双方商定, 随着工作不断推进, 在必要时, 将在技术层面商定进一步的合作细节。

附件 1. 中国：世界银行和基金组织在具有宏观重要性的结构性改革领域计划开展的活动
(2010 年 9 月-2011 年 12 月)

	产品	预计交付日期
世界银行 工作计划	<ul style="list-style-type: none"> • 中国：迈向高收入的和谐社会 • 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）。 • 中国季度最新情况 • 向财政部提供的“适时”政策说明 • 关于地方政府融资和债务的政策说明 • 中国：养老金政策改革设想 • 关于统计总体计划的技术援助报告 	<ul style="list-style-type: none"> • 2011 年 12 月 • 进行中 • 进行中 • 应要求交付 • 2011 年 4 月 • 2011 年 6 月 • 2011 年 6 月
基金组织 工作计划	<ul style="list-style-type: none"> • 12 月工作人员访问备忘录 • 第四条磋商说明 • 第四条工作人员报告 	<ul style="list-style-type: none"> • 2011 年 2 月 • 2011 年 5 月/6 月 • 2011 年 7 月
	<ul style="list-style-type: none"> • 可能撰写的关于第四条磋商访问期间所涉及问题的 工作文章 <ul style="list-style-type: none"> • 中国的公司投资：跨国企业层面决定因素； • 金融发展和公司部门投资 • 金融发展和住户储蓄 • 迈向自由企业制度的改革可能带来多大收益？ • 人民币国际化 	<ul style="list-style-type: none"> • 2011 年 7 月/12 月
	<ul style="list-style-type: none"> • 税收政策 • 税收管理 • 公共财政管理 • 政府间财政关系 • 统计 • 金融稳定和顺序 	<ul style="list-style-type: none"> • 进行中 • 进行中 • 进行中 • 进行中 • 进行中 • 进行中
联合工作计划	金融部门评估规划	2011 年 7 月金融部门评估 规划报告

附录 III. 与亚洲开发银行¹的关系

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 2010 年底，中国累计从亚行借款 235 亿美元，171 笔贷款用于公共部门项目。在公共部门贷款中，55% 用于交通和通讯部门，其次是供水和其他市政基础设施服务（12%）以及能源部门（12%）、农业和自然资源（8%）、工业和贸易（3%）、金融（2%）和多部门（7%）。在过去 24 年里，亚行对中国的 26 个私人部门项目提供了融资，总额达 25 亿美元。

2. 亚行还为中国获得技术援助提供资金。截至 2010 年底，亚行为 637 个技术援助项目提供了 3.57 亿美元的赠款，其中 1.09 亿美元用于项目筹备，2.48 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 3500 万美元，建立了一项总额为 2000 万美元的中国减贫与地区合作基金（中国基金），并为中国基金补充了 2000 万美元的资金，显示出中国与亚行之间牢固的伙伴关系。中国基金是亚洲开发银行下首个由

发展中国家设立的基金，主要负责向大湄公河次区域和中亚地区提供技术援助项目。

5. 亚行正在制定 2011 至 2015 年期间与中国的新的“国家伙伴战略”。新的国家伙伴战略将根据第 12 个五年规划的重点（与“国家伙伴战略”的战略重点相交叉）制定，特别是考虑到了中国在促进环境可持续性和推进具有社会包容性的发展方面做出的加倍努力。“国家伙伴战略”的制定提供了一个独特的机会，能够对现状做出评估，形成更强的、更有创新性的伙伴关系，促进更环保、更包容的发展以及知识共享方面的南南合作。

6. 预计 2011-2013 年对公共部门的贷款总额约为 55 亿美元，其中 42% 将用于支持交通基础设施，17% 用于农业、农村发展和自然资源管理，29% 用于城市建设、供水和卫生改善，12% 用于能源部门。90% 的项目将位于西部、中部和东北部地区，并且所有项目都以环境为重点，因此，这些项目密切遵循了国家伙伴战略的战略支柱，尤其将突出对包容式增长和环境保护的重视。

亚行的贷款项目将继续得到技术援助的支持。预计技术援助项目年赠款额在 1500 万美元到 2000 万美元。为了强化亚行业务的战略重点、更好地实现第 12 个五年规划的目标以及解决对环境保护和节能的迫切关注，几个咨询性技术援助项目与资源效率、环境保护和气候变化倡议直接相关。

¹ 由亚洲开发银行工作人员起草。

表 III.1. 中国：亚洲开发银行的贷款承诺和拨付
 （公共部门贷款），1993–2010 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

1/ 指累计合同授予金额。
 2/ 指当年拨付金额。

附录 IV. 统计问题

1. 虽然中国的经济统计数据对于监督目的是充分的，但数据的质量仍然存在弱点，包括覆盖面、频率和及时性。不过，中国在使经济和金融统计与国际良好做法接轨方面迈出了重要步骤。中国于 2002 年 4 月加入基金组织的数据公布通用系统，并于 2009 年初更新了基金组织数据公布标准布告栏中提供的数据诠释（有关经济和金融统计数据最全面的一份英文文件）（但金融部门和社会人口统计部门除外，这些数据诠释于 2006 年得到验证）。2009 年 3 月的技术援助和培训评估代表团得出结论：所有接受单位都非常重视统计部提供的技术援助和培训。

实际部门统计

2. 国家统计局按现行价格和不变价格（2005 年）编制和公布按活动统计的年度 GDP。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 2000 年不变价格编制，但不公布按不变价格估算的数据。季度 GDP 估算按累计形式编制，而且几乎没有修正，因此难以准确评估季度发展情况或进行季节调整。不具备 GDP 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。还计划作出进一步的改进，包括采用“1993 年国民账户体系”，进一步完善 GDP 的季度估计。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。多边和双边机构提供了大量技术援助。

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，仅有年度数据，且有相当长的时滞。

5. 2001 年 1 月，国家统计局开始公布 Laspeyres 价格指数，提供每年 1 月至 12 月的时间序列（每年 1 月=100），但无法在年同比基础上进行比较。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到 700 个左右。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。2001 年前，编制和公布的是月环比和年同比指数，大多数项目采用当年的权重。本指数权重的数据期为 1978-2000 年。

政府财政统计

6. 严重的缺陷继续妨碍财政分析。预算数据不包括与转贷给地方政府的国内债券收入和官方对外借款相关的支出。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。

7. 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 2003-2008 年的以现金收付制为基础的预算数据，以供《2009 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。2011年5月，统计部举办了一次为期两周的关于《2001年政府财政统计手册》的研讨会，与会人员包括中国人民银行、财政部和其他参与编制政府财政业务数据的机构的工作人员。研讨会强调，政府财政统计的编制需要各机构开展合作。交易数据覆盖面可能由此得到改善。

8. 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。

货币和金融统计

9. 近年来，中国人民银行在货币和金融统计方面取得进展。最显著的进展包括：（1）扩大了金融机构的覆盖面；（2）调整了金融公司的分类；（3）改善了“所有账户”报告机制；（4）按照数据公布通用系统提出的建议改善了数据的公布，例如在人民银行网站上预先披露公布日期。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。此外，也无法公开获得按行业和借款人分类（包括按国有和非国有部门的各组成部分分类）的银行贷款细节。

10. 在金融稳健指标方面，中国于2011年5月开始向基金组织报送供公布的核心金融稳健指标年度数据。然而，目前登在基金组织网站上的金融稳健指标数据只是2010年的，并且不提供历史数据序列。

11. 由于银行部门重组而出现了新的统计问题，例如，如何记录转给资产管理公司的不良贷款，如何在银行概览中对这些公司进行分类。2009年和2010年访问北京的货币和金融统计代表团就解决这些问题提出了建议，目的是促进人民银行在报送货币统计数据时使用标准报表。这两个代表团还协助当局解决与使用标准模板编制和报送金融稳健指标数据和数据诠释有关的问题。

12. 应当局请求，一个金融统计代表团将于2012财年访问中国。该代表团将协助当局推进有关工作，解决与使用标准报表格式编制其他金融公司数据有关的问题。

对外部门统计

13. 国家外汇管理局使用“国际交易报告系统”，该系统根据银行所从事的外汇交易的信息制作数据。作为对该系统的补充，还通过定期抽样调查收集旅游和贸易信贷数据。其他数据来自其他政府机构、金融机构的资产负债表报告，以及关于有价证券投资和直接投资的数据。

14. 基本上依照《国际收支手册》第五版编制数据（以美元计值）。2011年，当局开始公布国际收支季度数据，在及时发布对外部门统计数据方面迈出了重要一步。在经常账户内，提供货物、服务、收入和转移的详细构成数据。还提供金融账户数据（具备职能类别的相当详细的成份）及资本账户数据。另外，还公布了中国2004-2010年的国际投资头寸数据。

15. 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。非金融部门的交易数据主要来自商务部（以前的对外贸易经济合作部），数据显然不包括所有必要成份，如投资撤出。2007 年，非金融部门直接投资流入存量数据基于新的数据来源，即通过“对中国直接投资流入总体表现的年度检查和评估”收集的数据，这是政府为收集有关外资企业实绩数据进行的一项联合努力。国际交易报告系统是中国国际收支数据的主要来源，因此，建议对外汇局省级分局的工作人员进行定期培训，以保证该系统的平稳运作。2009 年以来使用国际交易报告系统的升级版。

16. 为改善中国的国际收支和国际投资头寸数据，基金组织提供了大量技术援助和培训。2006 年 6 月和 2007 年 6 月，统计部分别在大连的中国—国际货币基金组织联合培训项目下举办了有关跨境存量和流量的专题研讨会和有关国际收支和国际投资头寸的讲习班。在中国同意参加“协调的直接投资调查”之后，统计部于 2008 年 4 月访问了北京，就协调的直接投资调查与各有关部门举行了会谈。应国家外汇管理局的要求，统计部还在中国昆明举办了为期一周的有关《国际收支和国际投资头寸手册》第六版草案的研讨会。此外，统计部在 2009 年 6 月举办了关于《国际收支和国际投资头寸手册》第六版的讲座，在 2009 年 11 月举办了关于服务统计的研讨会，在 2010 年 9 月举办了关于金融衍生工具的研讨会以及关于直接投资和外债的讲习班，在 2011 年 6 月举办了国际收支和国际投资头寸讲座。

17. 基金组织还针对中国官方储备、与储备有关的负债以及其他对外资产和负债、金融衍生工具活动和其他或有负债和潜在负债的范围、及

时性和频率提供了技术援助。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，同时在数据公布方面进一步提高透明度。作为中国培训项目的一部分，统计部于 2005 年 8 月在中国举办一期外债统计研讨会。2010 年 1 月，中国开始向“季度外债统计数据库”报送总外债和公共外债数据，这是向前迈出的重要一步。

向统计部报送供出版的统计数据

18. 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。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。

对外公布数据

19. 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。

中国：监督所要求的常用指标一览表
(截至 2010 年 6 月 17 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	2011年5月	2011年6月1日	天	月 ⁹	天
货币当局的国际储备资产和负债 ¹	2011年5月	2011年6月	月	月	月
储备/基础货币	2011年4月	2011年5月	季度, 月	季度, 月	季度, 月
广义货币	2011年4月	2011年5月	月	月	月
中央银行资产负债表	2011年4月	2011年5月	月	月	月
银行体系合并资产负债表	2011年4月	2011年5月	月	月	月
利率 ²	2011年4月	2011年5月24日	"	"	"
消费者价格指数 ³	2011年4月	2011年5月17日	月	月	月
收入、支出、差额和融资构成 ⁴ -广义政府 ⁵	2009年12月	2010年6月	年	年	年
收入、支出、差额和融资构成 ⁴ -中央政府	2010年5月	2010年6月14日	月	月	月
中央政府债务及中央政府担保债务的存量 ⁶	2009年12月	2010年6月	季度	季度	季度
对外经常账户差额	2010年第四季度	2011年5月	季度	年, 半年 ¹²	年, 半年 ¹²
货物与服务的进口和出口 ⁷	2010年第四季度	2011年5月	月	月	月
GDP/GNP ⁸	2010年第四季度	2011年5月	年, 季度(累计)	年, 季度(累计)	年, 季度(累计)
外债总额	2009年12月	2010年6月	年, 季度	年, 季度	年, 季度
国际投资头寸	2010年	2011年6月	年	年	年

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提供月度货物进出口数据。服务贸易数据每半年提供一次, 与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虽然官方按月公布, 但可从新闻渠道获得每日数据。

¹¹利率变化不频繁; 这类变化公开宣布。

¹²每半年提供数据。

附录 V. 技术援助

表 V.1. 中国：技术援助一览表，2001–2011 年

部门	目的	日期
税制改革		
财政部	增值税和遗产税代表团	2001 年 4 月
财政部	税收优惠代表团	2001 年 9 月
财政部	金融部门税收代表团	2002 年 8 月/9 月
财政部	个人所得税改革代表团	2003 年 11 月
财政部	金融服务增值税处理问题代表团	2006 年 4 月
财政部	增值税差距与能力估计代表团	2009 年 6 月
税收征管改革		
财政部	计算机化代表团（五次）	2000 年 6 月- 2002 年 10 月
财政部	战略计划代表团（两次）	2001 年 11 月- 2002 年 8 月
财政部	战略计划研讨会（华盛顿）	2002 年 10 月
财政部	收入管理代表团	2003 年 11 月
财政部	计算机化项目的审查	2004 年 9 月
财政部	业务流程再设计试点代表团	2005 年 11 月
财政部	信息技术现代化代表团	2006 年 6 月
财政部	战略计划、风险管理和纳税人服务代表团	2006 年 9 月
财政部	增值税发票交叉核对和其他征管问题	2007 年 3 月
财政部	业务流程再设计和金税工程三期	2007 年 8 月
财政部	战略规划和管理研讨会	2008 年 1 月
财政部	服务增值税和资源税政策代表团	2009 年 10 月
财政部	金税工程三期项目管理代表团	2010 年 6 月
财政部	战略规划专家访问	2010 年 10 月
财政部	对大型纳税人的税收征管代表团	2010 年 10 月
财政部	税收征管专家巡回访问	2010 年 10 月
公共财政管理		
财政部	国库、政府财政管理信息系统研讨会	2001 年 2 月
财政部	预算分类、国库单一账户、宏观财政协调和预算编制代表团	2001 年 11 月
财政部	预算编制、预算分类和国库改革代表团	2002 年 6 月
财政部	预算分类代表团	2003 年 3 月
财政部	预算和国库现代化研讨会（华盛顿）	2003 年 10 月
财政部	国库和会计改革代表团	2003 年 11 月
财政部	预算法改革代表团	2004 年 3 月
财政部	现金管理代表团	2006 年 4 月
财政部	预算法修订代表团	2007 年 9 月
财政部	与当局讨论财政事务部的公共财政管理计划	2007 年 9 月
财政部/统计局	权责发生制会计代表团	2007 年 9 月
财政部	地方政府现金管理研讨会	2009 年 12 月
财政部	预算体制报告介绍	2010 年 5 月
政府间财政关系		
财政部	政府间财政关系代表团	2002 年 11 月
财政部	地方财政风险代表团	2003 年 11 月
财政部	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

表 V.1. 中国：技术援助一览表，2001–2011 年

部门	目的	日期
统计部	货币与金融统计代表团	2005年2月/3月
统计部	国际投资头寸研讨会	2005年4月
统计部	国际投资头寸统计研讨会	2005年4月
统计部	外债统计研讨会	2005年8月
统计部	宏观经济统计	2006年5月
统计部	国际收支和国际投资头寸课程	2007年6月
统计部	货币与金融统计代表团	2007年8月
统计部	国际收支和国际投资头寸手册第六版研讨会	2008年4月
统计部	国际收支和国际投资头寸手册第六版讲座	2009年6月
统计部	服务统计研讨会	2009年11月
统计部	金融衍生工具、直接投资和外债研讨会	2010年9月
统计部	国际收支和国际投资头寸课程	2011年6月
统计部	政府财政统计	2008年9月
统计部	金融稳健指标	2009年6月
统计部	货币与金融统计	2010年10月
统计部	数据公布特殊标准讲习班	2011年4月
统计部	政府财政统计	2011年5月
货币政策和银行监管		
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	为人行官员举办反洗钱/反恐融资培训	2005年2月
货币与金融体系部/法律部	反洗钱/反恐融资代表团	2005年4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	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讲习班	2005年11月
法律部/货币与金融体系部	反洗钱/反恐融资讲习班	2005年12月
法律部/货币与金融体系部	反洗钱/反恐融资代表团	2006年4月
法律部	中国反洗钱信息管理技术讲习班	2006年6月
法律部	反洗钱/反恐融资代表团	2006年7月
法律部	反洗钱/反恐融资讲习班	2006年8月
法律部	反洗钱/反恐融资代表团	2006年9月
法律部	反洗钱/反恐融资代表团	2006年10月
法律部	反洗钱/反恐融资研讨会	2006年11月
法律部	反洗钱/反恐融资金融部门讲习班	2008年5月
法律部	反洗钱/反恐融资金融分析讲习班	2008年11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/反恐融资金融分析讲习班	2009年11月
法律部	反洗钱/反恐融资技术援助方面的未来合作	2009年11月
法律部	反洗钱/反恐融资金融情报单位的程序改进，澳门特区	2010年3月
法律部	反洗钱/反恐融资金融分析讲习班	2010年4月
法律部	反洗钱/反恐融资立法起草代表团	2010年7月
法律部	反洗钱/反恐融资金融分析讲习班	2010年9月
法律部	反洗钱/反恐融资立法起草代表团	2011年3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
货币与金融体系部	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
财政事务部	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

表 V.1. 中国：技术援助一览表，2001–2011 年

部门	目的	日期
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
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究会	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
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
法律部	洗钱和恐融资类型及可疑活动报告高级培训班	2005 年 12 月
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	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	为监管机构举办的反洗钱/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

表 V.1. 中国：技术援助一览表，2001–2011 年

部门	目的	日期
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
基金学院	宏观经济管理和金融部门问题课程	2010年5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



国际货币基金组织

公共信息通告

对外关系部

公共信息通告第 11/94 号
立即发布
2011 年 7 月 20 日

国际货币基金组织
美国华盛顿特区，20431

基金组织执董会结束与中华人民共和国 2011 年第四条磋商

2011 年 7 月 15 日，国际货币基金组织（基金组织）执董会结束了与中华人民共和国的第四条磋商。¹

背景

在强劲的国内和外部需求的推动下，中国经济继续在稳固的基础上增长。工资和就业增长推动了消费增长，基础设施和房地产建设扩张推动投资上升，净出口再次对经济增长作出正向贡献。消费者价格膨胀一直是一个紧迫的社会和经济问题，五月底涨幅升至 5.5%。然而，除非发生进一步的食物供给冲击，并假设继续执行目前的货币政策紧缩，通货膨胀应该很快达到峰值，并将在今年下半年开始下降。

经济周期前景改善、价格压力以及在未来几年银行信贷质量可能恶化，都导致货币刺激政策的退出（目标是 M2 在年底前增长 16%）。财政刺激措施也开始减少，今年的目标是让广义政府赤字下降幅度达到 GDP 的 1%。此外，财政资源被重新分配到支持社会支出、农村发展和促进私人消费的政策。在过去一年里，人民币对美元升值 5.5%，但名义有效和实际有效汇率均贬值。目前的国际储备超过 3 万亿美元。

第十二个五年规划所列政策措施的目标是，通过一系列改革加强社会保障体系、提高居民收入、提高生产率和投资人力资本，从而走向消费型的增长模式。金融改革是此改革方案的重要组成部分。这些改革的成功实施以及中国经济增长模式的转变将对全球经济产生显著和积极的溢出影响。

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，并将这份总结转交给了该国当局。有关总结发言中使用量词的解釋可参见 <http://www.imf.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>。

执行董事会评估

执行董事会指出，在结构性调整的支持下，中国近期增长前景继续强劲，自我持续程度不断提高。由于正在采取的紧缩货币政策，预计通胀将得到缓解，但是上行风险依然存在，特别是来自食品和商品价格上涨的风险。资产价格走势和信贷持续快速增长，加之全球流动性状况，均给政策带来挑战。执董们一致认为，当前的环境要求进一步收紧宏观经济政策。如第十二个五年规划所设想的，中国加速实现经济转型，走向一种更具包容性和平衡的增长模式将改善中国人民的福祉，并将对持续和平衡的全球经济增长作出贡献。

执董们欢迎为房市降温采取的举措。他们强调指出，解决房地产泡沫的任何持久办法都应该涉及大幅度提高资金成本、推进金融发展和提高对房地产的征税。

执董们指出，对房地产部门的贷款和地方政府融资平台增加了信贷质量风险，并可能导致或有财政负债。他们欢迎为改善向公众披露这些负债的规模和性质所采取的步骤，并鼓励当局继续努力，以确保银行通过适当的准备金拨备、资本要求和风险加权来有效应对这些风险。

执董们欢迎当局承诺将逐步转向更基于价格型工具的货币政策，并继续完善货币政策框架和利率结构。他们认为，在维护金融体系稳定的同时，仍可通过更多地依赖利率和名义汇率升值来进一步紧缩货币态势。

执董们大体上认为，在中期内，人民币升值将是转向内需型经济的再平衡调整过程的重要一环。若干执董认为，人民币升值还是推进旨在加强宏观经济政策框架和促进金融放开的各项改革的先决条件。执董们强调，要实现中国经济增长模式的转变，汇率升值需辅之以一系列广泛的改革。

执董们支持第十二个五年规划所列的政策方向，并认为，各项政策如果得到充分实施，将为新的增长模式奠定一个坚实基础。他们特别欢迎中国当局把进一步改善社会保障体系、提高家庭收入和让市场力量在资源配置中发挥作用作为改革重点。他们鼓励政府进一步完善步骤细节，以迅速启动各项改革措施。

执董们欢迎中国参加金融部门评估规划，并强调，以适当的顺序推进金融放开和金融改革是中国再平衡战略的重要组成部分。他们赞赏当局在走向一个更加以市场为基础的金融体系和改善监管架构方面所取得的相当大的进展。执董们鼓励进一步努力吸收目前金融体系中的过剩流动性、深化金融中介渠道、加强监管和调控、建立存款保险制度，并加强破产解决和危机管理框架。他们期待着中国在这些领域取得有意义的进展，从而为全面放开存款和贷款利率、放开资本账户和实现人民币可兑换奠定基础。

执董们欢迎溢出效应分析为基金组织向中国提出政策建议提供了一个有用的多边视角，并鼓励进一步改进这类分析。他们认为，中国在危机期间采取的扩张性政策在加强全球稳定和增长过程中起到了重要作用，并预计中国正面的外部影响将继续存在，尤其是对于亚洲地区经济体而

言。执董们总体认为，中国迄今为止稳步的增长如出现严重中断，将给世界其他国家带来重大不利后果。他们强调，结合汇率升值和再平衡增长模式的改革将对中国和其他国家带来重大益处。有几位执董们指出了中国的储备积累和资本账户政策对资本流动和全球资产价格的潜在影响，然而，另有若干执董则认为，没有明确的证据表明这些政策对新兴经济体的资本流动产生了重大影响。

执董们对中国向低收入国家提供慷慨的资金和技术援助表示欢迎。

公共信息通告 (PINs) 是基金组织提高其对经济走势和政策分析和看法的透明度努力的一部分。经有关国家同意，执董会进行下列讨论后发布公共信息通告：讨论与成员国的第四条磋商；讨论对地区经济走势的监督；讨论规划后监测；以及讨论对实施长期规划的成员国的事后评估。此外，除特定情况下执董会另有决定外，执董会讨论一般性政策问题后也发布公共信息通告。可参阅中国 2011 年第四条磋商 [工作人员报告](#)（可用免费的 [Adobe Acrobat Reader](#) 阅读该 pdf 文件）。

注：此中译文由基金组织工作人员提供，如与英文原文有任何差异，一律以英文为准。

表 1. 中国：若干经济指标

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	(年度百分比变化, 除非另有说明)						
国民账户与就业							
实际 GDP	12.7	14.2	9.6	9.2	10.3	9.6	9.5
国内总需求	11.5	12.7	9.7	14.2	10.0	8.5	9.0
消费	9.8	11.1	8.6	8.4	8.1	9.5	9.6
投资	13.6	14.7	11.0	20.8	12.0	7.5	8.3
固定资产	12.8	13.5	9.7	24.5	11.8	7.9	8.7
存货 1/	0.6	0.8	0.8	-0.8	0.3	0.0	0.0
净出口 1/	2.0	2.5	0.8	-3.7	0.8	1.5	1.1
消费者价格							
期末	2.0	6.6	2.5	0.7	4.7	4.0	3.0
平均	1.5	4.8	5.9	-0.7	3.3	4.7	3.3
失业率 (年度平均)	4.1	4.0	4.2	4.3	4.1	4.0	4.0
	(相当于 GDP 的百分比)						
外债和国际收支							
经常账户	8.6	10.1	9.1	5.2	5.2	5.5	6.0
贸易差额	8.0	9.0	8.0	5.0	4.3	4.6	5.1
货物出口	35.7	34.9	31.7	24.1	26.9	30.2	31.8
货物进口	27.7	25.9	23.8	19.1	22.6	25.5	26.7
总外债	12.5	11.1	8.6	8.6	9.3	10.1	11.5
储蓄与投资							
国内总投资	43.0	41.7	44.0	48.2	48.8	48.5	48.5
国民储蓄	51.6	51.9	53.2	53.5	54.0	54.0	54.5
政府	7.7	8.8	8.4	6.2	6.9	6.5	7.3
非政府	43.9	43.0	44.8	47.3	47.1	47.5	47.2
公共部门财政							
广义政府总债务	16.2	19.6	17.0	17.7	17.0	16.5	15.4
广义政府财政余额	-0.7	0.9	-0.4	-3.1	-2.2	-1.6	-0.7
	(年度百分比变化)						
实际有效汇率 2/	1.6	4.0	9.2	3.3	-0.5	...	...
来源：CEIC 数据有限公司以及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。							
2/ 年平均百分比变化。							

中华人民共和国执行董事何建雄和执行董事高级顾问张正鑫的发言

2011年7月15日

中国经济继续显示出活力，消费和投资活动强劲，在结构调整方面取得了深入进展。关键的挑战是如何在抑制通货膨胀、维持强劲增长和加速增长模式转型之间取得平衡。困难的外部环境极大地制约了宏观经济政策选择和再平衡调整，从而加剧了这一任务的难度。

一、 近期经济形势与政策

尽管发达经济体复苏乏力、金融市场依然脆弱、主权风险加剧，但中国的经济增长保持强劲，并继续朝着扩大内需的方向进行再平衡调整，这得益于一揽子综合改革措施。在居民收入增长的推动下（2010年城镇居民人均可支配收入增长11.3%，农村居民人均纯收入增长14.9%），零售总额2010年增长18.4%，2011年头五个月增长16.6%，而固定资产投资增长放慢到23.8%这一更可持续的水平。进口增长率比出口增长率高出3.6个百分点，因此，贸易差额从2009年占GDP的4%缩小到2010年的3.1%，2011年上半年进一步下降了18.2%。经常账户顺差占GDP的百分比从危机前的两位数下降到2010年的5.2%，2011年第一季度降至2.04%。

通胀压力增大，反映了食品价格急剧上涨、国内和全球流动性充裕，以及全球商品价格的相应大幅攀升。同时，这也反映了较长期的变化因素，如劳动力、土地和环保成本的结构上升。去年，全国平均最低工资增加了22.8%。

正如工作人员正确指出的，一旦复苏企稳，中国当局就开始取消货币刺激。自2010年初以来，中国人民银行（人民银行）12次上调存款准备金率，5次上调政策利率。但工作人员报告竟没有提到外部环境对货币政策选择造成的显著制约。例如，欧洲主权风险加剧使中国当年频繁的紧缩措施中断了约两个季度。更重要的是，主要先进经济体接近零的政策利率限制了人民银行运用利率调整的空间，因为国内利率的提高加上货币升值预期，不仅会刺激投机性资本流入，还会增加中国应对部门差异和金融体系迅速变化的挑战的难度。评估货币政策搭配时应当考虑这些背景因素。除了调整存款准备金率和政策利率以及灵活开展公开市场操作外，人民银行还引入“社会融资规模”指标来判断货币和金融状况。人民银行还实行了透明的、基于规则的动态差别准备金率，鼓励各机构根据经济周期的变化达到资本缓冲要求。他们认为，价格型工具和宏观审慎手段的联合运用是与当前外部和内部环境相适应的。

鉴于经济增长和财政收入表现强劲，财政政策的重点将是改善支出结构，特别是在兼顾财政可持续性基础上增加社会支出以鼓励消费。政府将继续实行税制改革

和结构性减税，以促进经济再平衡。最近对所得税法的修订简化了税收结构，将起征点提高了 75%，并将第一级税率从 5% 降至 3%。中国当局充分认识到地方政府债务积累（实施危机应对措施所致）带来的风险。尽管这种债务相比 GDP 规模较小，并且主要是用于固定资产投资，预期将产生现金流量，但中国当局已采取措施防患于未然，包括建立有效的监测和风险预警系统，以及规范地方政府的债务管理。

为了应对潜在房地产泡沫风险，中国在需求和供给两个方面都采取了行动，包括采用差别贷款标准、增加土地供应以及提供保障性住房。商业银行的压力测试表明，房地产部门信用风险仍然可控。

二、 转变经济增长模式

中国实施的深远的经济再平衡调整已经产生显著效果。在各项综合措施的作用下，过去五年，城镇居民家庭人均可支配收入年均实际增长 9.7%。农村居民人均纯收入年均实际增长 8.9%。同期内，零售总额年均增长 18.1%，服务业占 GDP 比重增加 2.7 个百分点。在加强社会保障体系方面取得了重大进展。医疗保险参保人数达到 12.6 亿人。2009 年建立的新型农村医疗保险制度的参保人数已达到 8.36 亿人，覆盖率达到 96%。政府对参保补助在 2009 年增长 50%，2010 年进一步增长 66.7%。报销比例达到 60%。2009 年建立的新型农村社会养老保险的参保人数已达 1.9 亿人，超过 5000 万人已开始领取养老金。中国还实施了节能环保措施，过去五年单位 GDP 能耗降低了 19.1%，这也有利于经济再平衡。为鼓励进口，继今年年初对 600 多种商品实施较低进口关税后，7 月 1 日起又大幅下调涉及能源、原材料和日用品的 33 个税目商品进口关税。在这些措施的作用下，国内需求对 GDP 增长的贡献率从 2007 年的 81.9% 升至 2008 年的 91%，2009 年升到 139%，2010 年稳定在 92.1%。2005 以来，内需 in 总需求中所占比重也上升了 2.9 个百分点，升至 97.4%。

我国当局充分认识到经济再平衡过程中面临的巨大挑战，其中包括，在国民经济和社会发展第十二个五年规划（“十二五规划”）期间，需要每年为城镇新增劳动力创造 2500 万个就业岗位。随着人口开始老龄化，对社会保障的需求将显著增大。“十二五规划”展示了中国当局以扩大消费需求为战略重点加速结构改革，进而转变经济增长模式的决心。这项规划提出了 10 个方面的政策导向，包括加快居民收入增长，建立长效的消费激励机制，以及让市场力量在资源配置中发挥关键作用。到目前为止，在二十国集团成员国当中，中国实施的这项规划是最全面和最详细的需求再平衡政策框架。它具有法律约束力，包含监测和评估机制。我们想着重强调以下几点。

1. 扩大就业和改善收入分配，以增加消费。

在增加就业方面的公共服务、扩大培训和鼓励自主创业的同时，还将采取措

施加快推进收入分配改革，以提高劳动收入在国民收入中所占比重。“十二五规划”提出，居民人均实际可支配收入年均增长率要达到 7%以上（高于实际 GDP 预期增速），职工最低工资年增长 13%以上。这也将有助于目前的相对要素成本调整。据美国劳工统计局的研究，2002 年至 2008 年，中国制造业的实际工资上涨了一倍，而美国只上涨了 20%。

2. 加强社会安全网，促进降低预防性储蓄。

在“十二五规划”期间，将进一步降低医疗保险参保人的个人支付比例。到 2012 年底，城镇和农村养老保险覆盖面预计将达到 100%。另外，将提供约 3600 万套保障性住房。

3. 让市场力量在资源配置中发挥基本作用，并加强环境保护。

“十二五规划”提出，单位工业增加值用水量将降低 30%，单位 GDP 能源消耗将降低 16%，并制定了主要污染物排放目标。包括成品油、天然气、水、电在内的自然资源的价格改革已经纳入 2011 年的重点工作。

4. 促进服务业和非贸易部门的发展。

“十二五规划”的目标是，服务业占 GDP 的比重提高 4 个百分点，特别是要重点发展金融业、物流业和旅游业。

由于实施了结构调整措施，尤其是各项扩大消费和促进非贸易部门发展的措施，加上要素成本的增长相对较快，中国的经常账户顺差将缩小，人民币汇率将进一步向均衡水平靠拢。我们不同意工作人员关于人民币仍然显著低于与中期基本面相一致水平的评估（这种评估是根据储备变化、实际有效汇率的最近变动和不可靠的中期经常账户预测作出的）。

首先，在当前的国际货币体系下，主要储备货币发行国异常宽松的货币政策对其他国家的储备变化有重要影响。对于导致储备变化的因素以及工作人员中期经常账户预测（这种预测一直存在大幅误差）的关键假设，显然需要进一步的斟酌。其次，对实际有效汇率的评估应基于较长期的趋势，而不是工作人员报告关注的较短期间。过去一年，主要货币的汇率波动使人民币汇率变化变得复杂。根据国际清算银行和基金组织的数据，自 1994 年汇率并轨以来，人民币实际有效汇率升值幅度超过 50%，其中 2005 年中期以来升值了 21%。此外，结构变化（如劳动力和资本成本上升以及国内和国际大城市房地产价格趋同）将从根本上影响中国的竞争力。

工作人员的汇率评估是根据政策和汇率不变的假设，从中期经常账户预测中得出的，它忽视了趋势性汇率变动以及中期内将实施的深远的、具有法律约束力的再平衡措施。

三、 金融改革和金融稳定评估规划

中国在危机前进行的金融改革成为抵御全球金融危机的重要缓冲。货币政策以维护物价稳定、保持经济增长为目标，综合运用数量型和价格型工具，帮助经济体经受住了多种冲击，包括粮食价格引发的通胀、国内自然灾害以及先进经济体零利率政策对刺激措施退出的制约。金融监管、公司治理和风险控制的加强，以及在全球金融危机发生前增强金融机构的资本缓冲，也使金融体系能够有效应对各种冲击。

随着所有主要商业银行重组和上市的完成，银行部门基本稳健。银行盈利能力增强，资本充足，不良贷款处于历史低位。财务硬约束机制业已建立。金融市场快速发展促进了融资多元化。2010年，非金融类企业部门从股市融措的资金增长了122.9%。债券市场已跃居全球第六。金融市场发展也改善了利率市场化、资源优化配置和金融创新的环境。

“十二五规划”要求深化金融改革，包括深化金融机构改革，加快多层次金融市场建设以及加强金融监管。规划列出了许多详细的行动计划，其中提出要建立存款保险制度、逆周期的宏观审慎框架以及系统性金融风险的解决机制；进一步推动利率市场化；进一步完善汇率制度；逐步取消人民币跨境使用的限制；推进资本项目可兑换。

我国政府高度重视本次金融部门评估规划，将其作为对金融体系的一次全面体检。对于金融部门评估规划中提到的四个近期风险，我们想强调，不良贷款无论在水平还是数量方面都在持续下降。表外风险暴露占银行资产比例较小。

由于金融部门评估规划的结果显示了中国金融体系的整体良好健康状况，此次金融部门评估规划的重点是深化金融部门改革。我们注意到，金融部门评估规划建议与“十二五规划”中阐述的内容基本一致。一些建议行动已经付诸执行。略有不同的是，工作人员倾向于一个明确的改革顺序和路线图，而我国的当局认为，尽管改革的设计拥有明确的方向并采取综合协调的办法是重要的，但改革时机、顺序和步伐的预先确定可能会使实施过程变得复杂甚至放慢。具有应对不可预见冲击的灵活性是至关重要的。例如，资本项目可兑换和汇率制度改革的进程先后两次被外部金融危机打断，每次都需要重新凝聚改革的共识。

四、 溢出效应

当前的溢出分析报告主要是总结和试图验证一些第三方担忧的问题。从工作人员的独立分析框架出发也许会更有益处。

关于外来（inward）溢出效应，报告未能捕捉到对当局决策、企业和住户行为以及再平衡进展的重大冲击。首先，主要经济体央行持续的大规模非常规宽松政策不仅助长了通胀压力，而且制约了新兴市场经济体政策组合的选择以及货币政策回归正常的时机、路径和速度。即使是一些实行浮动汇率制度的经济体也被迫采取资本管制。如果没有外部冲击，中国货币刺激政策的退出可能会经历一个不同路径并会更多依靠价格型工具。其次，全球金融危机和衰退对新兴市场经济体的财政表现和支出构成产生了负面影响。第三，更为深刻的是，外部冲击严重干扰了中国改革进程，特别是汇率改革。第四，溢入效应减慢了再平衡进程。正如“金融部门稳定评估”所指出的，在雷曼兄弟公司倒闭后，中国住户和企业的储蓄骤增，抵消了中国为再平衡所采取措施的效果。居民储蓄存款增幅从 2007 年的 1 万亿元人民币升至次贷冲击后三年的平均 4.3 万亿元人民币以上，而企业存款从 2008 年的 2 万亿元人民币增至次年的 6 万亿元人民币。我们认为，来自美国次贷危机的实际冲击力远远强于工作人员溢出效应报告的评估。这导致中国出口连续 13 个月出现下挫，出口增长下降 52 个百分点，外国直接投资流入急剧下滑。这对企业活动、就业和财政表现产生了重大影响。

关于对外（outward）溢出效应，我们想强调几点。第一，该报告没有提及中国作为全球稳定和增长的重要来源所发挥的作用。在许多其他新兴市场经济体的汇率最近出现大幅贬值的情况下，中国始终抵住贬值压力。工作人员在重点关注出口份额（事实上，这与中国占全球 GDP 份额基本相一致）上升的同时，却忽略了中国进口份额的急剧上升（从 2005 年的 6.1%到 2010 年的 9.1%）。其次，与所谓中国资本管制致使资金流向其他新兴市场经济体的看法恰恰相反，自危机爆发以来，中国一直在放宽而不是收紧有关限制，并持续成为最大净资本接受国之一。第三，作为大型和多元的进口国和出口国以及外国直接投资的目的地，通过促进完成生产链，它帮助位于价值链更高端的经济体把无竞争力的业务迁往中国，并帮助低收入国家参与全球劳动分工。第四，随着中国生活水平的提高，它为其他低收入国家释放了更多的发展资金，为实现千年目标的全球努力做出贡献。

注：此中译文由基金组织工作人员提供，如与英文原文有任何差异，一律以英文为准。