

中华人民共和国

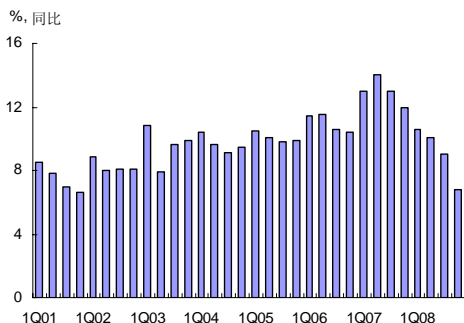
受出口下滑和国内需求减弱的影响，去年中国经济增长大幅放缓。伴随宏观调控政策措施的落实，一度过热的房地产市场明显降温。世界贸易的急剧下滑导致中国出口在 2008 年岁末出现下降。年初曾令人担忧的通货膨胀压力，由于全球经济和国内经济增长的放缓而逐步减轻。政府已采取包括大规模财政刺激计划在内的扩张性财政和货币政策以支持经济增长。这些措施将阻止今年经济增长下滑过快，并促进 2010 年经济增长加快步伐。创造更多的就业岗位和保护失业者的切身利益已成为当务之急。

一、经济表现

2008 年，中国经济增长率从 2007 年 13.0% 的高位快速下滑到 2002 年以来的最低水平 9.0%。这是针对通货膨胀采取宏观紧缩政策、全球经济增长放缓和自然灾害（冰冻雪灾、洪水和四川汶川地震）等因素共同作用的结果。GDP 增长从 2007 年第二季度开始连续减速，到 2008 年第四季度达 6.8%（图 3.9.1）。

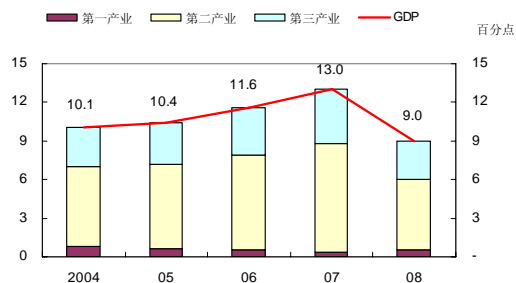
从产业方面看，占不变价 GDP 近 60% 的第二产业急剧下滑，成为经济增长减速的主要原因，其增长率从 2007 年的 14.7% 下降至 2008 年的 9.3%。尽管如此，第二产业仍然拉动了经济增长 5.5 个百分点。同样地，占不变价 GDP 32% 的第三产业的增长率也从 2007 年的 13.8% 回落到 2008 年的 9.5%。据估计，第三产业拉动经济增长 3 个百分点。与前两个产业变动趋势不同的是，第一产业增长由 2007 年的 3.7% 加快到 2008 年的 5.5%。但由于第一产业增加值占不变价 GDP 的比重不到 10%，其对经济增长的拉动只有 0.5 个百分点（图 3.9.2）。

3.9.1 季度 GDP 增长率



资料来源：CEIC 数据有限公司，2009 年 3 月 15 日下载。

3.9.2 增长贡献率（供给）



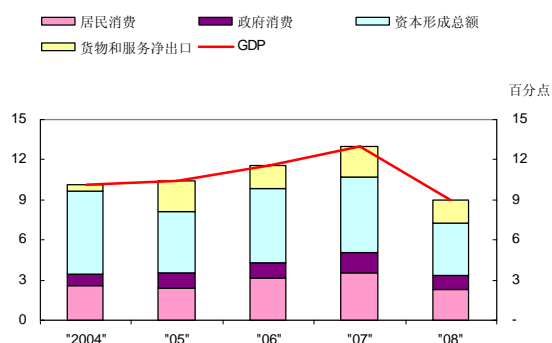
资料来源：中国国家统计局；亚行估计。

从需求方面看，投资仍是经济增长的主动力。据估计，投资拉动经济增长 3.9 个百分点，最终消费拉动 3.3 个百分点，净出口拉动约 1.8 个百分点（图 3.9.3）。根据上述估计可以判断，GDP 增速放缓的主要原因是出口持续疲软的同时国内需求也开始变弱。

随着全球经济下滑的加快，国外需求的增长越来越慢。在 2008 年的前三个季度，由于工厂仍能按前一段时间接到的国外订单进行生产，出口保持了稳定快速增长。但在 2008 年 11 月和 12 月，按海关

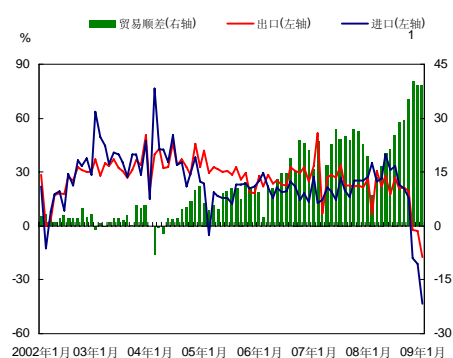
口径统计的货物出口急转直下，同比分别下降了 2.2% 和 2.8%（图 3.9.4），这是近 7 年来首次负增长，创 1999 年 6 月以来的最低水平。受国内外需求不足以及国际大宗商品价格下跌等因素的影响，进口在这两个月同比分别下降了 18% 和 21.3%。随着世界主要发达国家经济的进一步下滑，2009 年 1 月和 2 月的出口又分别下降了 17.5% 和 25.7%。特别是机械和电子产品、纺织品和玩具的出口受到重创。由于进口下降幅度大于出口，贸易顺差仍从 2007 年的 3150 亿美元扩大到 2008 年的 3510 亿美元。

3.9.3 增长贡献率（需求）



资料来源：中国国家统计局；亚行估计。

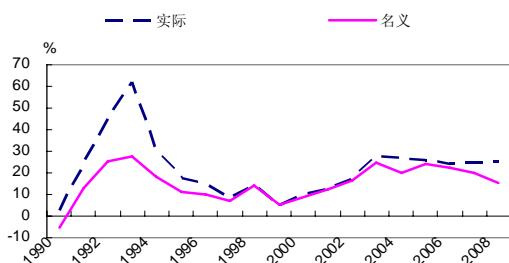
3.9.4 外贸指标



资料来源：CEIC 数据有限公司，2009 年 3 月 15 日下载。

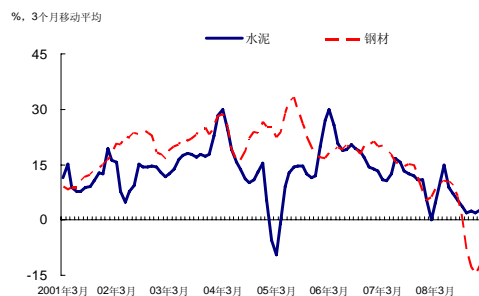
自 2007 年下半年以来，为了给过热房地产市场降温，政府采取了一系列调控措施，包括设定信贷额度，限制对房地产开发商的土地供应，以及对第二套住房购买者设置更苛刻的贷款条件等。由于房地产市场的急剧降温，全社会固定资产投资的实际增长由 2007 年的 20.2% 放缓到 2008 年的 15.2%（图 3.9.5）。

3.9.5 固定资产投资增长率



资料来源：CEIC 数据有限公司，2009 年 3 月 15 日下载。

3.9.6 钢铁和水泥生产



资料来源：CEIC 数据有限公司，2009 年 3 月 15 日下载。

政府的宏观调控政策使房地产市场降温，速度之快超出了预期。2008 年，许多城市住宅销售量急剧下跌，住房销售价格停止攀升或开始下跌。2008 年 12 月，中国 70 个大中城市的房屋销售价格同比下降了 0.4%，这是自 2005 年 7 月以来的首次下跌。2009 年前两个月，房屋销售价格跌幅加深，分别下降 0.9% 和 1.2%。另外，房地产开发市场的降温减少了对钢铁和水泥等建筑材料的需求（图 3.9.6），从而使工业生产增长放缓。2008 年工业投资增长势头良好，同比增长了 29%。但是，随着工业生产增长放

缓、企业利润下滑、出口疲软以及部分制造业的产能过剩，这种快速增长的势头已难以延续。

最终消费在促进经济增长方面发挥了重要作用，尽管它对经济增长的贡献比 2007 年略有下滑，并且远低于投资的贡献。2008 年，社会消费品零售额实际增长了 15% 左右（名义增长 22%），比 2007 年的 11% 有所加快。2008 年汽车零售额增长 25.3%，家用电器零售额增长 14.2%。消费需求的旺盛可归结为两个方面：一是居民收入的不断增长——去年城镇居民可支配收入实际增长了 8% 左右，另外就是消费物价在年初急速上升之后逐月趋缓。

2008 年初，食品价格的上扬导致总体物价水平一路攀升。而当食品价格稳定下来以后，总体的通货膨胀水平便失去了上涨动力（图 3.9.7）。按同比口径计算，居民消费价格上涨率在 2008 年 2 月达到峰值 8.7% 后，一路放缓至 12 月的 1.2%，全年平均 5.9%，创近 12 年来的新高。居民消费价格指数减速的趋势一直延续到今年，2009 年 2 月同比下降了 1.6%。由于国际市场原油等大宗商品价格的下降，工业品出厂价格上涨率自 2008 年下半年开始趋于缓和。通货膨胀压力消退以后，政府取消了 2008 年初宣布的一些价格管制措施。

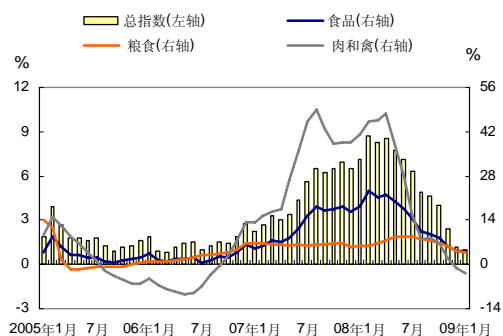
自 2005 年 7 月以来，政府宣布参考一篮子主要货币来决定本国汇率。就总体而言，人民币相对于一篮子货币的升值步伐开始减速。人民币实际有效汇率在前 9 个月升值 10.1% 以后，在 2008 年第四季度仅升值了 1.6%。

面对不断疲软的出口和变化莫测的全球金融形势，保持汇率稳定已成为政府为支持经济增长所采取的宏观调控政策的一部分。此外，由于资本流入的放缓，人民币升值的压力已大大减轻。

经常项目顺差从 2007 年的 3720 亿美元上升到 2008 年的 4400 亿美元，相当于 GDP 的 10.1%。随着世界经济危机的加深，股权和债务流入开始减缓，导致官方外汇储备的增速下降，但是截至 2008 年底外汇储备仍然增加了 4180 亿美元，达到 1.95 万亿美元。

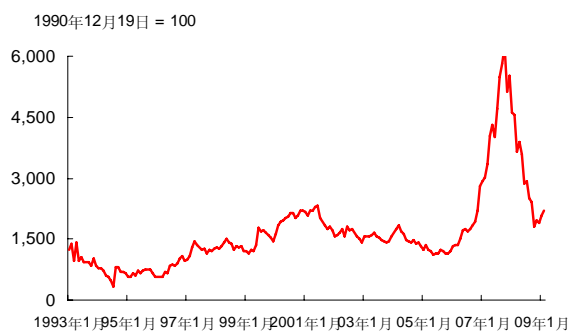
在经历了 2006 和 2007 年的暴涨之后，国内证券市场在 2008 年出现暴跌。到 2008 年 12 月，上证 A 股综合指数从 2007 年 10 月的高位暴跌了 69%（图 3.9.8）。政府为了稳定股票市场，将股票交易印花税率下调了 50%，同时鼓励上市的国有控股企业回购自己的股票。

3.9.7 月度 CPI 走势



资料来源：CEIC 数据有限公司，2009 年 3 月 15 日下载。

3.9.8 上证 A-股指数

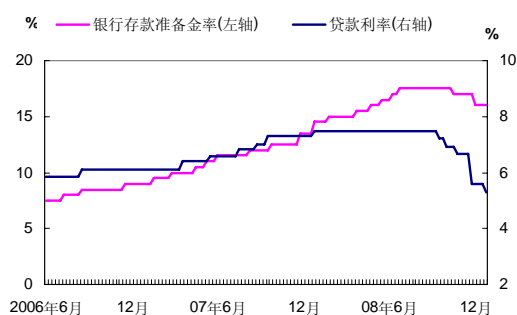


资料来源：CEIC 数据有限公司，2009 年 3 月 15 日下载。

中国人民银行（中央银行）在 2007 年全年和 2008 年初一直实行紧缩的货币政策，当时通货膨胀和经济过热是社会各界关注的焦点。自 2007 年 1 月至 2008 年 9 月，央行将存款准备金率上调了 8.5 个百分点，将一年期的贷款利率上调了 135 个基点。同时，为了配合上述措施，央行通过窗口指导对商业银行非正式地设置信贷配额。

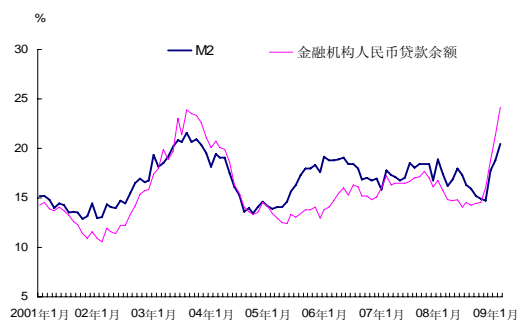
随着 2008 年第四季度经济增长的放缓以及通货膨胀压力的减轻，中央银行转而采取宽松的货币政策，包括调低存贷款利率和存款准备金率，取消商业银行的信贷额度。从 2008 年 9 月中旬至 12 月底，央行将一年期贷款利率从 7.74% 下调低至 5.31%，这是 6 年来第一次进入降息周期，同时将存款准备金率从 17.5% 下调至 14.5%（图 3.9.9）。12 月末，广义货币供应量（M2）同比增长了 17.8%，金融机构人民币贷款增长了 18.8%。M2 和银行贷款在 2009 年前两个月继续加速增长（图 3.9.10）。

3.9.9 存款准备金率及贷款利率



资料来源: CEIC 数据有限公司, 2009 年 3 月 15 日下载。

3.9.10 货币指标



资料来源: CEIC 数据有限公司, 2009 年 3 月 15 日下载。

在财政方面，2008 年上半年财政收入增长强劲，但在年末受到国有企业利润下滑和某些税收减免的影响，增速开始减缓。2008 年，中央国有企业的利润同比下降了 30%，这是 2002 年以来的首次下降。在税收减免方面，政府在去年下半年提高出口退税率以鼓励出口，降低住房交易税率，并下调了股票交易印花税率。

在外部经济环境不断恶化的情况下，2008 年 11 月政府宣布了一项为期两年的 4 万亿人民币的财政刺激计划（相当于 5860 亿美元，或 2007 年名义 GDP 的 16%），以提振内需。该计划包括社会发展支出和基础设施建设支出、震后重建、对农业和工业的补贴等（专栏 3.9.1）。其中，部分项目支出已经通过立项并已付诸实施。该计划所需资金主要来自中央政府、地方政府、银行以及国有企业等。中央政府已承诺在 2009 和 2010 年提供 1.18 万亿元资金，其中 2300 亿元已用于 2008 第四季度和 2009 年第一季度。2008 年第四季度财政支出的大幅度增加导致全年财政赤字，赤字额相当于当年 GDP 的 0.4%，而 2007 年实现了财政盈余，盈余额相当于当年 GDP 的 0.6%。

专栏 3.9.1 财政刺激计划及其融资渠道

政府选择对以下十个领域增加投资，以刺激 2009 年和 2010 年的经济增长。

1、住房：计划建造更多的廉租住房，加快棚户区改造，扩大农村危房改造试点，实施游牧民定居工程。

2、农村基础设施：加强农村道路和电网建设，加快包括南水北调工程在内的重大水利工程建设，加大扶贫开发力度。

3、交通运输：建设更多用于煤炭运输的铁路干线和高速公路，并在西部地区建设新机场。

4、卫生和教育：在小城市和小城镇建立更多的医院；在中西部建立更多的学校；为有特殊需要的儿童建立更多学校。

5、环境：重点是加快污水和垃圾的处理设施建设和水污染防治，加强重点防护林和天然林资源保护工程建设，支持重点节能减排工程建设。

6、产业：为高科技产业和服务业提供更多的补贴。

7、地震灾区的灾后重建：对在汶川地震中遭受破坏地区的重建给予更多的资金支持。

8、财富创造：提高粮食最低收购价格，提高对农业的补贴水平，以增加农民收入；提高各类企业退休人员基本养老金水平，增加城镇低收入群体的低保补助。

9、税收：自 2009 年 1 月 1 日起实行增值税改革，减轻企业税负 1200 亿人民币(180 亿美元)。

10、金融：取消商业银行的信贷配额和最高限额，加大对“三农”、中小企业以及从事高技术生产企业的信贷支持。

在中央政府承诺 1.18 万亿元投资的基础上，国务院允许地方政府通过财政部发行 2000 亿人民币的债券(地方政府通常无权发行债券)。

其它的资金来源包括银行长期贷款和企业债券。如果 4 万亿元全部由发行国债来筹集，那么全部国债余额将增至 GDP 的 28%，这一债务水平依然是相对稳健的。

二、经济前景

随着经济增长的进一步放缓，政府不断推出新的财政措施。继 2009 年 1 月政府提出将于 2009-2011 年期间安排 8500 亿元用于医疗改革之后，2009 年 2 月又提出投入 6000 亿元用于支持研发和科技创新，

并为农村居民提供补贴以鼓励购买家电下乡产品。政府还制定了十项产业政策，以支持诸如钢铁、汽车以及纺织业等重要产业的调整和振兴。另外，2009年初的低通胀水平，为货币当局采取更加灵活的货币政策提供了更多的操作空间。

考虑到侧重于公共投资的财政刺激计划需要数月才能真正发挥其拉动作用，我们预计直到2009年的下半年，当更多的公共投资得到落实时，经济才会走出低谷，而2010年的经济增长率则会更高一些。

外部需求前景的低迷可能导致2009年货物出口下降4%左右，而到2010年则反弹至增长8%。较低的国际原油价格和对原材料疲软的内需将导致货物进口在今年下降7%左右，明年增长10%左右。预计货物贸易顺差仍能保持增长。世界经济增长放缓将会减少旅游收入，并导致服务贸易逆差的扩大。

受国际金融危机影响，资本流入将会继续减少。而由于国家外汇储备的收益和投资收益的增加，收入账户的盈余仍能继续保持。综合以上情况，预计2009年和2010年经常账户仍将出现大量盈余，约占当年GDP的8.4%和7.8%，比过去两年10%左右的水平有所下降。基于此，2009年外汇储备余额将上升至2.2万亿美元，2010年为2.5万亿美元。

政府投资因财政刺激措施的实施会有所扩张。当政府实施刺激计划后，政府消费（占最终消费的30%）也会相应增长。这部分投资和消费预计将拉动2009年经济增长3-4个百分点，而2008年其拉动少于3个百分点。

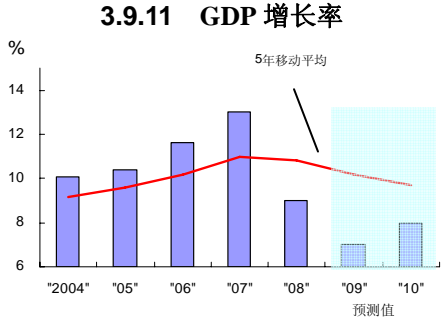
民营部门的投资将有所放缓。如果房地产市场继续低迷，房地产开发投资增长就难有起色。低迷的出口前景将抑制出口导向产业的投资增长，尤其是纺织业、服装、鞋帽、玩具等行业。相比而言，由于增值税转型改革降低了纳税成本，内需驱动型产业的投资增长会相对稳健。尽管如此，这些行业的利润同样也受到挤压，其中部分行业将出现产能过剩。

中央银行的一项调查显示，由于出口大幅滑坡和许多大宗商品价格下降，生产企业大幅度消化库存，是2008年年末GDP增速急剧下降的部分原因。在政府实施刺激经济和振兴主要产业的政策支持下，生产企业将停止消化库存的过程，并在2009年第二季度开始增加库存。

今明两年居民消费在仍将保持旺盛增长势头，预计其实际增长率在8%到9%之间。低通胀水平、为购买家电下乡产品提供补助以及其他消费刺激措施都将促进消费需求增长。此外，如果居民个税起征点能够再次上调，也会增加居民的可支配收入。然而，这些积极因素会在一定程度上被就业市场低迷带来的负面影响所抵消。2009年前两个月，全社会消费品零售额实际增长较为稳健。

3.9.1 部分经济指标 (%)		
	2009	2010
GDP增长率	7.0	8.0
居民消费价格上涨率	0.8	1.0
经常项目差额 (占GDP的百分比)	8.4	7.8

资料来源：亚行估计。

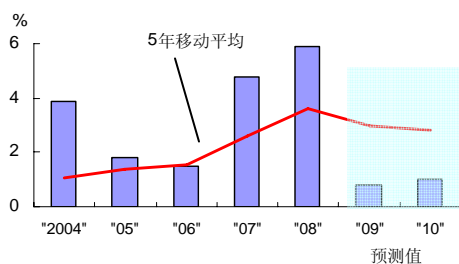


基于以上这些考虑，预计 2009 年 GDP 增长 7.0%，而伴随全球经济的复苏以及国内政策措施的全面实施，2010 年经济增长率将进一步提高到 8.0%（图 3.9.11）。去年第一季度的高基数意味着 2009 年前 3 个月 GDP 的增长可能会从去年第四季度的 6.8% 下降至 6%。预计第 2 季度经济增长开始回升，并在 2009 年下半年达到 8% 左右。

受经济增长大幅放缓、食品供应增加和房租下降的影响，预计 2009 年居民消费价格涨幅将低于 1%（图 3.9.12）。尽管作为能源价格改革的一部分，政府有可能会提高政府定价的公用事业品的收费标准，但国际石油和其他大宗商品价格的下跌将会对国内工业品出厂价格带来下行压力。

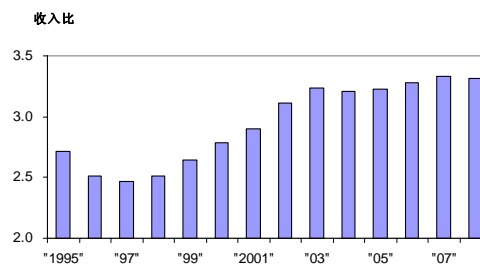
由于世界经济形势变化存在较大的不确定性，再加上国内房地产低迷程度可能会超出预期，实际经济运行结果可能会低于上述预测。然而，如果国内出台更多的刺激政策，也有可能导致国内房地产市场的更早复苏与民营部门投资的更快增长。

3.9.12 通货膨胀率



资料来源：中国国家统计局；亚行估计。

3.9.13 城乡收入比率



资料来源：中国国家统计局；亚行估计。

三、发展挑战

失业成为迫在眉睫的问题。去年下半年，出口滑坡导致出口密集行业大量裁员，使失业问题变得突出。此后，无论是从民营企业还是从国有企业失业的人数便不断增多。在 2009 年 2 月政府有关部门估计大约 2 千万的农民工（约占 1 亿 3 千万农民工总数的 15.3%）由于经济增长减速而失去工作。2008 年 12 月，中国社会科学院估算，截至去年年底，560 万大中专毕业生中有 150 万人没有找到工作，2008 年总的城镇失业率为 9.4%，是官方公布的城镇登记失业率 4.2% 的两倍还多。官方公布的城镇登记失业率并不包括大多数的农民工。

政府刺激计划中的投资项目将创造出一些工作岗位，但并不足以吸纳不断增长的富余劳动力。一般说来，与出口导向的制造业相比，基础设施建设项目的劳动密集程度要低得多。经济增长的复苏的确能够创造不少就业岗位，如在 2000 年至 2007 年间，年均 10.2% 的 GDP 增长提供了每年 1360 万个非农就业岗位。然而，伴随近年来就业弹性系数（就业增长率与 GDP 增长率之比）的不断降低，通过经济增长创造出目前所需就业规模的任务将是非常困难的。

通过减少经济增长对投资和出口的依赖，同时提高居民消费的贡献来调整现有经济结构，仍然是一

个巨大的挑战（专栏 3.9.2）。建立一个更完善的社会保障网，能够非常有效地降低预防性存款（用于教育、医疗和养老等方面的支出）并促进居民消费。保持居民收入稳定增长，缩小收入分配差距，也是非常重要的。目前城市居民和农村居民的收入比率已经从 2001 年的 2.9:1 扩大到 2008 年的 3.31:1（图 3.9.13）。

全面落实那些早已宣布的政策也将促进经济结构的调整。如在确保透明度和保护农民根本利益的前提下对农村土地使用权进行改革，以及实施全面的医疗改革和长期教育改革等。

在目前失业率不断升高的情形下，加强社会保障网的建设非常重要，特别是对失业的农民工而言尤为重要。不少失业的农民工重返农村，但农村的工作机会很少。对此，政府已采取了一些帮扶措施，如提供职业培训、发放一次性生活补助等。

国际能源价格的下跌为国内能源和其他资源类产品的价格改革提供了机会。由于中国这类产品的价格远远低于世界平均水平，企业和居民参与节能减排的积极性不高。目前政府已对汽油和柴油的定价和征税机制进行了改革，下一步政府应加快推进天然气、水、电等方面定价机制的改革。

专栏 3.9.2 调整经济结构

“十一五计划”（2006-2010）对经济结构调整设定了若干目标。而政府对该计划执行情况的中期评估显示，这种调整在若干领域进展缓慢。

用于衡量经济结构调整成效的四个关键指标包括服务业增加值占 GDP 的比重、服务业就业人数占全社会就业人数的比重、研究和开发支出占 GDP 的比重以及城镇化率，其中只有城镇化率达到了预定目标。“十一五计划”中关于能源使用效率和污染减排的两项指标也没有达标。

考虑到 4 万亿的财政刺激方案集中于投资项目而不是居民消费，该方案将不利于经济增长模式由投资驱动型向消费驱动型转变。

中国在扩大消费方面还有很大空间。2007 年，居民消费占支出法 GDP 的比重为 36.3%，为世界最低水平之一。

考虑到中国的良好财政状况和偏低的公共债务，扩大公共消费支出的潜力也很大。政府已经建立了若干社会保障机制，比如为年收入低于规定低保线的城乡低收入居民提供了低保（最低生活水平保障）和基本健康保险。