

World Bank Office, Beijing

www.worldbank.org/china

世界银行驻中国代表处

www.worldbank.org.cn

中国经济季报

2009年3月



世界银行《中国经济季报》旨在报告中国近期经济社会发展及相关政策的最新动态，介绍世界银行有关中国的研究成果。季报由世界银行驻中国代表处经济部的一个研究小组编写，并得到了中国国家局研究小组的支持。如有问题及反馈，请发给李莉（邮箱：lli2@worldbank.org）。

概要

中国的实体经济受到了全球经济危机的巨大冲击，但目前还没有出现太大问题。这场危机对中国的影响之所以比其他国家来得要小，是因为中国不依赖国外资本支持经济增长，银行业基本上未受国际金融动荡的波及，同时存在采取大规模财政和宏观经济刺激措施的空间。然而，随着全球危机的加剧，中国的出口已受到重创，并正在对社会投资和市场情绪产生影响，对制造业的影响尤其明显。

尽管中国的经济增长速度在下降，但仍将继续高于其他大部分国家。强有力的刺激政策将会对国内需求、生产和就业起到支持作用，并有助于缓解经济的下滑。银行在前几年的去杠杆化后，目前正在积极地扩张信贷。私人消费到目前为止仍表现较为活跃，应当能够继续保持较快增长。由于经济刺激政策的出台，政府主导的投资正在加速增长。

然而，持续的全球性经济危机将会抑制中国 2009 和 2010 年的增长速度，这种抑制作用主要是来自出口的疲软和社会投资的减缓。世界银行最近大幅下调了对 2009 年全球 GDP 和全球进口的预测。据此，我们预计 2009 年中国出口将继续萎缩。虽然政府主导的经济活动将会支持经济的增长，但由于它在整体经济中所占份额有限，因此不能而且也不应该完全抵消市场活动下行的压力。我们预计 2009 年中国 GDP 的增速为 6.5%，大大低于其潜在增长速度。过剩的产能有可能会导导致今后几年社会投资的减弱、就业岗位增长和农村劳动力转移的减缓、对价格的下行压力，以及出口产品转为内销以及进口替代的加强。

然而，中国经济的基本面坚实，使得决策者可以从更长远的角度来考虑政策对经济的影响，而不是只局限于 2009 年。到目前为止，有关政策措施的重点是通过刺激投资来实现经济增长的目标。应该将政策的重点从过于强调短期的 GDP 增长目标转移到更多地关注结构调整和改革上。事实上，稍低一点的增长速度并不致于损害中国经济或社会的稳定。如果能通过建立社会保障机制（最好能同时加强对劳动者的培训）减轻经济下滑对就业和人民生活的影响，出现这种损害的可能性则更低。

短期和中期经济政策目标之间是可以协同的。全球经济前景黯淡导致出口前景黯淡，从而使提高内需和国内消费就显得格外重要，而这也是实现经济平衡增长这一中期目标的关键。因此，最近实施的提振内需、改善民生的一系列措施，包括扩大政府在医疗、教育和社保领域的责任和支出，是值得欢迎的，同时也存在采取进一步措施的空间。

需要进一步改革金融体系。金融体系的改革将有助于中国克服经济下滑的不利影响，实现经济结构调整和增长方式的转变。

近期经济形势

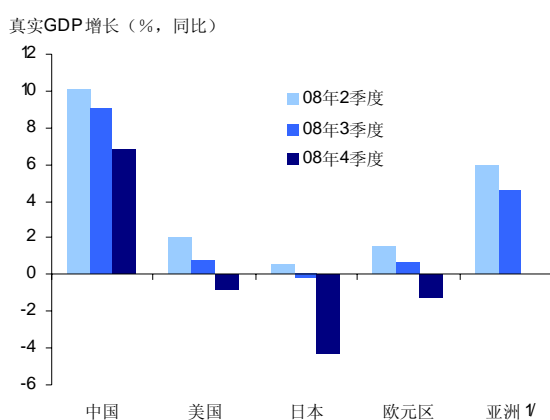
全球金融和经济危机在 2008 年秋进一步加剧。自 2008 年 9 月以来，虽然各国出台了广泛的政策措施旨在向市场注入资金和减少信贷风险的，但金融市场上各种息差仍然居高不下，表明市场中的动荡仍在持续。由于信贷市场的正常运行被打破，全球范围的消费、生产和贸易都受到影响。房地产和股票价格下跌造成的财富大量缩水以及房市和股市的高度不确定性继续影响全球消费者和企业的信心，消费不振，投资也明显低迷。

当前的危机对生产和贸易的影响巨大且范围很广。据估算，2008 年第四季度全球工业产出下降 4.5%，按经季节调整后的年变化率（SAAR）则是下降 20%，生产资本货物的企业所受冲击最为明显。几乎所有中国的主要贸易伙伴 2008 年第四季度的 GDP 都出现同比大幅度下滑（图 1）。第四季度全球 GDP 可能下降了 5%（季节调整折年率），2009 年第一季度预计出现相似幅度的下降。在工业产出创记录下降的背景下，世界贸易增长在 2008 年迅速减缓，年终几个月的世界贸易量出现负增长。

在这种背景下，中国经济增速明显放缓。国际金融危机虽然对中国金融体系的直接影响有限，但中国开放的实体经济还是受到了很大冲击。在 2006--2007 年经济（轻度）过热之后，2008 年 GDP 增长逐季度稳步下滑。这一方面反映了全球经济危机加剧的影响——出口、投资及市场情绪，另一方面，也反映了中国国内前一阶段为抑制经济过热所采取的政策的效果，以及国内房地产市场疲软的影响（见 2008 年 12 月的经济季报）。根据我们的估算，经过季节调整后的中国第四季度 GDP 与第三季度相比，增长率为 2.5%，与上年同期相比则增长 6.8%。尽管这些数据好于其他国家，但对中国来说是很大的下滑。

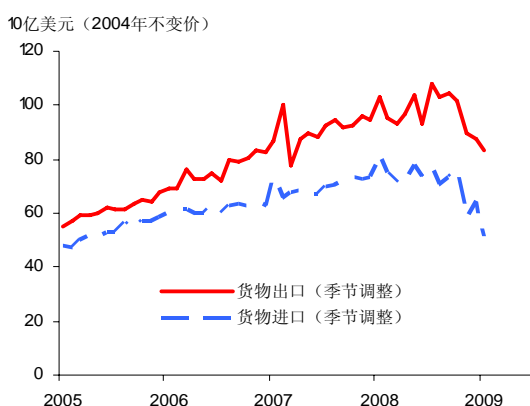
全球性危机的加剧对中国的出口冲击很大。美国和欧洲的经济危机加深，并扩展至世界其他地区，导致很多新兴市场的需求下挫，也使中国 2008 年 11 月的出口额出现大幅下跌（图 2）。由于出口市场继续受到抑制，2009 年前两个月按美元计算的出口平均下降 21%（表 1）。2 月份的出口下降尤为明显，加工贸易和一般贸易均是如此。在 1 月份之前，进口的增长一直落后于出口的增长，尽管其增幅仍高于其他大部分国家。其原因之一可能是去原材料库存的结果。2 月份原材料的进口似乎有所回升，但目前还很难判断这一回升的可持续性。在价格方面，商品价格的大幅下跌也造成了进口额的下降。贸易顺差在持续 3 个月达到平均 400 亿美元之后，2 月份骤然下降至 48 亿美元。然而，这也许并不能反映未来的发展趋势。

图 1 经济增长全球性跳水，中国也大幅减速



数据来源：CEIC 数据库，世界银行研究人员估计。
1/ 不含中国及日本。

图2 像其他地区一样，中国的贸易量也大幅下降 表1 近期贸易数据（百分比变化）



数据来源：中国海关统计，世界银行研究人员估计。

	2008年			2009年	
	10月	11月	12月	1月	2月
出口（美元记价）	19.1	-2.2	-2.8	-17.5	-25.7
实物量	9.9	-7.3	-7.6	-19.4	...
价格（美元记价）	8.4	5.5	5.1	2.3	...
进口（美元记价）	15.5	-17.9	-21.2	-42.9	-23.8
实物量	4.3	-19.5	-12.4	-36.2	...
价格（美元记价）	10.8	1.9	-10.0	-10.6	...

数据来源：中国海关统计，世界银行研究人员估计。

国内来看，由于政策空间很大，经济刺激政策看来对缓解经济下滑发挥了作用。中国的经济虽然出现下滑，但由于宏观经济的基本面和金融系统仍保持良好，因此在很大程度上减缓了全球危机所造成的损坏，同时也使政府有空间来强力推行扩张性的政策。2008年末的财政数据表明，财政刺激措施已得到了迅速地执行。从2008年11月开始迅速增加的财政支出以及财政收入增幅的减缓，使得2008年全年的财政收支出现了少量赤字¹。再加上银行发贷激增（一定程度上来自刺激政策），都对经济活动和市场情绪有一定支持。在财政政策一节的表5中，对经济刺激方案中的支出有具体描述。

货币政策的放松使银行贷款增加，有助于刺激经济活动。中国货币政策立场发生重大转向之后，银行贷款迅速增加。2009年前2个月平均每月新增贷款1.3万亿(高于GDP的4%)，1—2月份信贷总额增长了24.2%（图3）。新增信贷当中很大一部分是短期票据融资（1月份它在新增贷款中占40%）。这其中一部分是为满足企业在前一阶段信贷紧缩之后对短期信贷的需要，但也有一部分可能是为套利而产生的“虚”需求。最近几月，在央行大量增加流动性之后，票据融资的利率变得很低。虽然它仍然高于银行在央行的储备金利率，但远远低于正常银行贷款利率，甚至低于短期存款利率。基于套利目的的融资与经济活动无关。但至少可以说信贷困难已经不再是对经济活动的一个系统性制约因素。无论如何，即使将票据融资排除在外，银行发贷仍然有大幅增长，2月份同比增长18.9%，其中很大一部分是投向基础设施项目。然而，发贷之所以能迅速增加的另一个原因也许是因为银行现在可以迅速将钱投向过去已获批准、但由于至去年10月为止的信贷紧缩限制而无法开工的项目。

也正因为此，使得国内经济较国外需求来说保持了较好的态势。近期的一些数据——如工业销售数据和采购经理指数（PMI）——也证实了这一点。

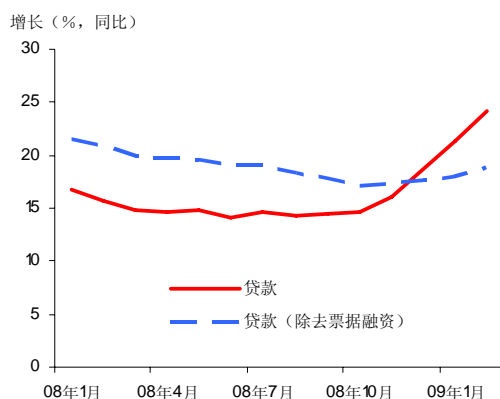
政府主导的投资势头强劲，而社会投资放缓，这种模式还将持续（图4）。由于房地产销售低迷，尽管近期出台了刺激楼市的措施²，房地产业投资仍继续走弱。其他领域的社

¹ 在2008年11月首次拨付1000亿人民币之后，中央政府又在2009年初为4万亿刺激方案下的项目支付了1300亿人民币。由于社保基金的盈利，政府总的预算可能仍保持盈余状态。

² 主要措施包括增加政府在公共住房上的投资，调低购买住房按揭贷款的最低首付比例，降低购房贷款利率，调低开发商申请廉租建设贷款的资本金比例等。

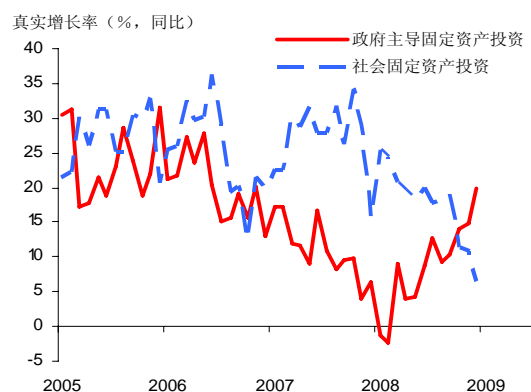
会投资也开始放缓，如由于出口和盈利前景黯淡及产能过剩，制造业投资大为减缓。然而，自2008年底以来，政府主导的投资出现迅猛的增长³。

图3 银行贷款增长迅速



数据来源：人民银行，世界银行研究人员估计。

图4 政府主导投资增速加快，而社会投资增速下滑



数据来源：国家统计局，世界银行研究人员估计。

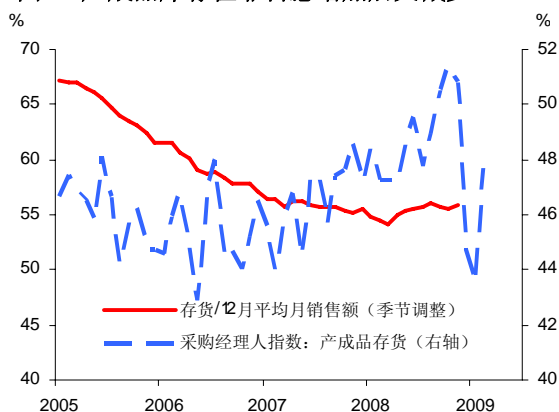
自11月以来的经济活动使得企业的库存开始减少，但库存积压量看起来并不很大。从2008年年中开始，经济下滑的趋势已经十分明显，许多制造业企业已开始减少原料库存。但另一方面，在2008年下半年的大部分时间，中国制造业的各个行业都出现了制成品库存的上升（图5）。由于需求的突然下降，使得工业品销售的减速先于生产的减速。这在如钢铁之类的重工业部门尤为显著，其他部门也存在这一问题。从制造业总体来看，库存积压的规模不算太大。自12月以来，PMI显示制造业各部门都在去除制成品的库存，尤其是诸如钢铁之类的重工业部门。去库存意味着即使销售回升，也不会迅速反映在生产上。然而，PMI和钢铁行业的具体数据表明从需求冲击发生到企业去库存过程的开始，两者之间间隔的时间并不很长。而且，制成品库存与销售之比（12个月移动平均，从2008年1月的54.9%增至11月的55.8%）的增长并不很大。因此，今后一段时间库存积压对生产的抑制将不会太大。实际上，2月份PMI数据显示去库存化的速度已经有所回落。

消费增长有所放缓但依然保持在较高水平。虽然自2008年初开始的零售额数据的超常增长可能并不能代表消费的真正走势⁴，但无论如何，其他数据也证实了私人消费稳健增长——尽管由于经济形势和劳动力市场前景恶化而增长放缓，但依然保持稳定的增长水平。第四季度大型零售商的零售额同比实际增长率降至约12%，增长减缓的产品主要是汽车和与住房相关的非必需品（图6）。春节期间的零售额与去年同期相比实际增长了13%。城乡收入差距进一步扩大，这对农村消费的增长将产生影响。2008年第四季度城镇居民实际可支配收入增幅上升，为10.5%，这在很大程度上是由于食品价格下降进而通货膨胀减轻。但农村人均现金收入增长速度有所下降，这一方面是由于农产品价格下降，另一方面是由于农村外出务工人员失业率上升。国家财政数据显示占消费总量四分之一的政府消费在2008年底增长加速。

³ 我们所定义的政府主导投资项目主要包括：公用事业、交通、科学研究、水及环境保护、教育、健康、社会保障、文化、体育及公共管理。

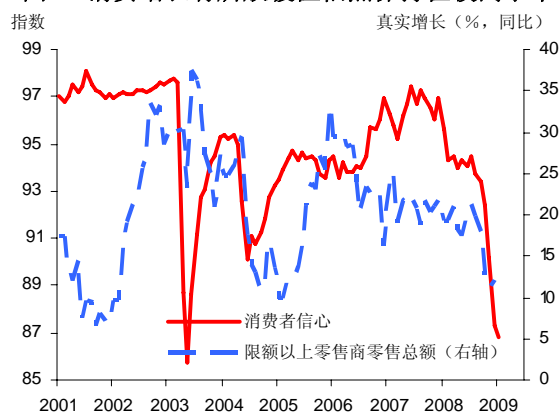
⁴ 这一数据显示2008年第四季度零售业实际增长率升至17%，2009年1-2月实际增长为15.8%。

图5 产成品库存在非自愿增加后又减少



数据来源：国家统计局，世界银行研究人员估计。

图6 消费增长有所放缓但依然保持在较高水平



数据来源：国家统计局，世界银行研究人员估计。

对劳动力需求的减弱对劳动力市场造成了很大压力。官方公布的城镇人口失业率在2008年一年间上升了0.2个百分点，增至4.2%。然而，由于大量劳动人口（包括农村外出务工人员在内）不列入失业登记范围，这个数据实际上只反映了劳动力市场所面临的真实压力的一小部分。根据农业部所作的一项调查，到今年春节前已有2000万农村外出务工人员失去了工作（占总数的15%）。根据人力资源和社会保障部的估计，在7千万返乡过春节的农民工中，有大约5千6百万人节后返城，其中大约1千1百万人在3月初还未找到工作⁵。

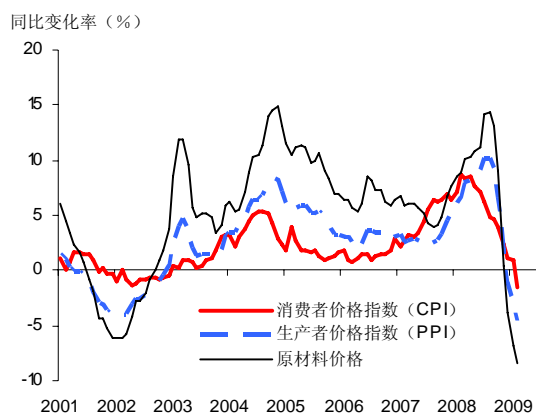
经济下滑进一步增加了通胀的下行压力。随着食品、石油和原材料价格回落，通货膨胀率已经降至低位。当前原材料价格已经低于一年前的水平，这是导致生产价格指数（PPI）和消费价格指数下行压力的主要因素。2月份消费价格指数同比下降了1.6%（图7）。此外，企业将出口产品转为在国内市场销售以及以国内产品替代进口的努力也开始对价格形成下降压力。

公司赢利状况在2008年下半年有所恶化。公司利润在持续5年多的快速增长之后增幅出现急剧下降，重工业尤为突出，但机器制造业和轻工业部门也有所下降。由于原材料价格上涨远远快于生产价格指数（出厂价格）增长，使得核心制造业的利润受到挤压（图8）⁶。另外，需求的放缓也已经开始对公司利润产生影响。不过，近期原材料价格的大幅下跌应有助于减轻经济下滑对利润的不利影响。

⁵ 中国的劳动力市场数据非常欠缺，因此很难了解劳动力市场的总体趋势。这一问题促使中国政府在今年开始进行新的综合性的劳动力市场调查。

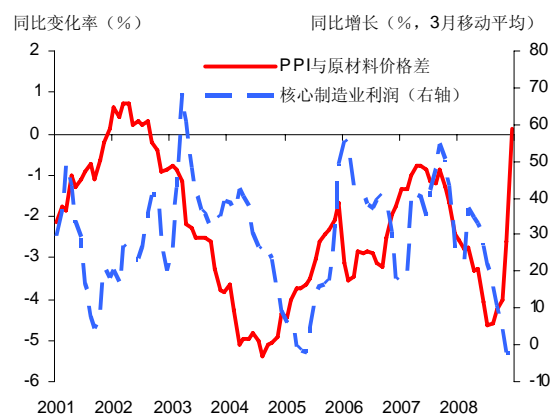
⁶ 核心制造业不包括除石油及金属矿加工、化学工业、公用事业和食品加工业。

图7 显著下降的原材料价格拉低了通货膨胀



数据来源：国家统计局，世界银行研究人员估计。

图8 核心制造业的利润受到PPI与原材料价格之差的影响



数据来源：国家统计局，世界银行研究人员估计。

经济前景及存在的风险

持续的全球经济动荡将抑制2009年和2010年中国经济的增长，这种抑制作用主要表现在对出口和社会投资的影响。然而，中国仍可能保持高于其他国家的增长速度，这是因为：（1）中国经济的增长不依赖外国资金；（2）国内银行基本未受到国际金融危机的影响，且其杠杆率在近几年来已经降低，使之可为经济增长提供融资支持；（3）财政和货币政策仍存在着可以进一步推动经济增长的空间，而且政府也有这方面的意愿。事实上，已出台的刺激措施目前已经在活跃经济活动、支持市场信心方面开始发挥作用。

尽管如此，中国依然难以逃脱全球经济疲软所带来的不利影响。政府主导的经济活动在整体经济中所占的比例毕竟有限，既不可能也不应该被用来完全抵销市场经济活动减弱的压力。2009年经济增速将会大大低于潜在增长速度。过剩的生产能力将导致社会投资减弱，减缓就业的增长和农村劳动力的转移，对价格和利润产生下行压力，并增强出口转内销及进口替代。

2009年全球金融市场很可能仍保持紧张。工业化国家的金融市场状况将持续困难，除非它们能采取强有力的措施重组金融业，消除损失方面的不确定性，并打破虚拟经济与实体经济之间相互负向影响的恶性循环⁷。很多新兴市场国家金融市场的紧张将持续一段时间，那些经济增长依赖外部资本的国家尤其如此。

全球增长前景很不乐观，充满不确定性。自从2008年11月底我们发布上期季报以来，全球的前景变得更糟。此次经济下滑全球同步，同时影响着世界各主要经济体，因此格外严重。假定各国能协调一致、采取强有力的政策行动使金融市场恢复正常，同时财政和货币政策能对经济产出提供支撑，那么工业化国家的产出可能在2009年底或2010年初开

⁷ IMF 世界经济展望，2009年1月。

始恢复。新兴市场和发展中国家由于经济基本面比前几次金融危机出现时要好，因此现在的应对能力要好于以往。但不管怎样，由于出口减弱，原材料价格下降，以及外部融资大为收紧（对依赖外部资金支持增长的国家影响尤为严重），这些国家的经济增长在 2009 年还是会有很大的下降。2008 年第四季度全球 GDP 下降了 5%（季节调整后折年率），今年一季度还可能出现类似幅度的下降。这样即使下半年经济略有回升，2009 年全年全球 GDP 还是会有大幅大降。世界银行现在预测 2009 年全球经济增速将为 -1.5%（按市场汇率计算），这比 2008 年 11 月的预测调低了整整 2.5 个百分点（表 2）。同时，世界银行还预测 2009 年全球进口增速将为 -6%。在这种背景下，我们再次调低了对中国出口的预测。由于经济危机，国际市场上包括能源和金属在内的初级原材料价格大幅下跌。世界银行预测 2009 年石油价格将降低 50%，非石油原材料产品下降 30%。这将有助于制造业降低成本，增加利润空间。

表 2 全球环境

（除非另行说明，为百分比变化率）

	2007	2008 (估计)	2009年增长预测		2010年增长预测	
			08年11月	09年2月	08年11月	09年2月
世界真实GDP (以市场汇率计算)	3.7	2.6	1.0	-1.5		
世界进口(实物量)	0.0	5.8	-2.5	-6.0		
大宗商品价格						
石油(美元/桶)	71.0	97.0		47.8		52.7
非石油大宗商品(%)	17.1	23.2		-30.5		-1.6

数据来源：世界银行，研究人员估计。

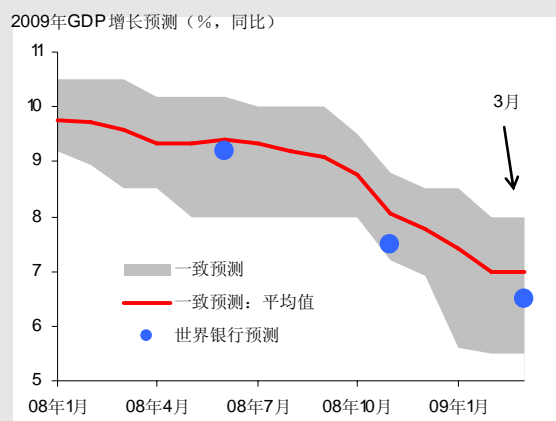
国际经济面临异常巨大的风险和不确定性。这是因为当前这场危机之深、影响范围之广前所未见。实体经济与金融市场之间相互负向影响可能进一步加深，从而加剧对全球增长的影响。由于持续的外部融资困难，新兴市场国家的企业将会受到严重损害。很多国家政府债务迅速增加，市场可能对此作出负面反应，造成对汇率和利率都的影响。同时，世界还面临贸易和金融领域保护主义上升的风险。存在的一个上行风险是金融环境的改善比预期来得要快。

中国国内综合来看，需要为保持经济活力提供支持。只有世界经济复苏，中国经济才可能出现大幅和可持续的反弹。但世界经济的复苏不太可能在短期内发生。不过，政策刺激措施已经对经济活动和市场信心提供了支持。目前已出现了一些经济趋稳的迹象，但由于国际经济的疲软态势，期待中国经济现在就出现可持续的恢复还为时过早。在这种情况下，2009 年经济增长预测出现分歧（见专栏框 1）。

专题框 1 经济增长预测的分歧

现在对中国 2009 年经济增长速度作出预测比通常时候更为困难，不同机构的预测出现了较大分歧。这场金融动荡和经济危机所产生的负面影响十分巨大，它不仅通过降低出口增速来影响中国的实体经济，而且还造成了投资乃至消费的下滑。虽然普遍认为外部环境动荡意味着中国出口的下滑，但对中国经济增长对出口的敏感程度，各方意见不一。同时，很多人认为中国在这场危机的应对中有很多优势，如采取了大规模的财政和货币刺激政策，并且其银行系统财务状况良好，可以增发贷款。对中国 2009 年增长速度预测的分歧，主要来源于对政策刺激在多大程度上可以抵消外需疲弱的影响人们有着不同的认识。而这两方面因素的角力也将决定 2009-10 年的经济复苏以何种形式出现，这又是另一个被各方热烈讨论的问题。

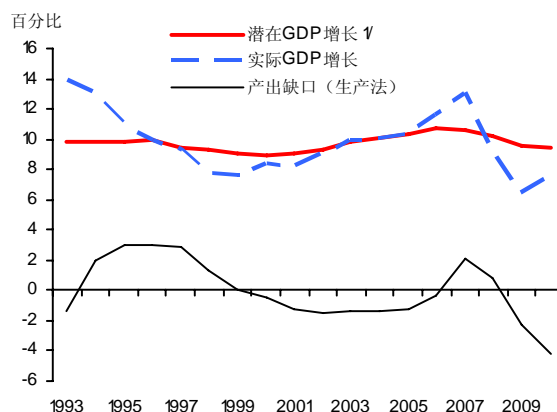
框图 对 2009 年经济增长的预测出现了分歧



数据来源：一致预测，世界银行研究人员估计。

闲置产能正在出现，并开始造成几方面的影响。由于经济增长大大低于潜在增速，闲置产能已经出现（图 9）。产能过剩可能从以下几方面对经济造成影响：（1）由于缺乏扩大产能的需要，以市场需求为基础的投资将减弱；（2）就业增长和农村劳动力转移放缓；（3）面对过剩的产能，企业试图将出口产品转为内销或是生产进口替代产品，从而对价格及利润造成压力。与最后一点有关，我们现在对 2009 年进口增速的预测要低于去年 11 月的预测值。这其中出口的下滑是原因之一。但除此而外，导致我们下调进口增速预测的更主要原因是，有迹象显示中国工业部门进行进口替代的能力比早前预计的要强。国内需求降低只是我们下调进口增速预测的一个很小的因素。由于中国经济增速仍将大大高于其贸易伙伴，我们维持 2009 年中国进口增长将高于出口（按贸易量计算）的预测，但认为两者之间的差距比我们 11 月预测的要小。

图 9 闲置产能将会大量出现



数据来源：国家统计局，世界银行工作人员估算。

1/ 基于柯布-道格拉斯生产函数加以推算。

在社会投资减弱的情况下，政府主导投资将是关键（表 3）。我们的分析

显示，在中国，利润的下行压力和闲置产能往往导致投资增长减缓，这在任何市场经济环境中都是可以预见的。因此，在当前状况下，今年社会投资将呈弱势。而在过去两年，这一块的投资对总投资增长的拉动都在 10 个百分点左右，是投资增长的主要推动力量。销售量下滑最为明显、闲置产能最大的部门是钢铁和其他重工业部门以及一些面向出口的门。另一方面，由于外资企业投资收缩，外商直接投资（FDI）将受影响（2009 年 1-2 月

份 FDI 按美元计同比下降 26%)。由于楼市的销售仍然低迷, 房地产投资在 2009 年大部分时间仍会保持疲软。但随着房价下降和房贷利率的大幅下调, 更多人将买得起房, 这为房地产市场的最终回暖创造了条件。根据政府的有关规划, 包括刺激方案在内, 政府主导投资在 2009 和 2010 年将十分强劲(见财政政策部分)。

我们预计私人消费增速将有所放缓, 但增长仍十分可观(表 4)。

在城镇地区, 名义工资和就业增长都将减速, 而消费者信心尽管还没有象其他许多国家那样急剧恶化, 但也已经大幅下滑。有一些因素可能对消费提供支持。公共部门的养老金开支在 2009 及 2010 年将增加 10%, 最低生活保障水平也已被提高。而更多的财政支持来自于更高的政府转移支付如提高政府对医疗保险的出资比例, 对低收入家庭的一次性补助及消费券的发放等。此外, 在结束了实行于 2008 年大部分时间的从紧货币政策之后, 现在宽松的货币政策可能在一定程度上刺激消费贷款的增加。如果今年城镇平均名义工资增长比 2008 年低 4-5 个百分点, 城镇就业增长下降 3 个百分点, 将财政补贴考虑在内, 城镇名义可支配收入增速 2009 年可能相对 2008 年下降 5 个百分点。但是由于 CPI 通胀也下降了 5 个百分点, 城镇实际可支配收入增速不会比 2008 年的水平低太多。考虑到由于消费者信心减弱, 以及未来不确定性增加所造成的家庭储蓄率升高的因素, 城镇消费增长将比去年低, 但仍较为可观。

表 3 2009 年投资组成示意

	权重(占比)	增长(%)
固定资本形成总额	1	7.7
政府主导投资	几乎 1/3	26.0
社会投资	2/3	-1.3
受出口影响	1/6	-6.0
不受出口影响	1/2	0.0
房地产	1/6	0.0
其他	超过 1/3	0.0

数据来源: 世界银行研究人员估计。

1/ 基于国民经济核算所得到的投资数额, 不同于 FAI 的数据(对资产买卖所造成的影响进行了调整)。

农村消费增长很可能滞后于城市消费增长。将粮食最低收购价提高 13-16% 将使农民收入增加——尽管实际增加的幅度可能没有这么大, 因为市场价格经常高于最低收购价⁸。结合国际食品价格的前景来看, 其他农产品价格可能下挫。同时, 农村收入还会受到农民工工资和就业增长放缓的影响。几项增加农民收入和促进农村消费的财政刺激措施(对城镇居民有类似措施), 包括增加政府对医保出资的百分比, 对农民购买家电予以补贴, 向低收入家庭发放一次性补贴或消费券等。然而, 这些支持措施不足以遏止农民实际收入的增长下滑。现实地看, 今后农村居民收入增长仍将继续落后于城镇, 这就要求持续的财政支持。从公共消费来说, 由于经济刺激政策, 直接政府消费增长速度会大大高出 GDP 增速。

总的说来, 尽管外部环境充满挑战, 但由于大规模的政策刺激, 中国经济应当会继续保持显著增长。我们预计 2009 年 GDP 增长 6.5%, 比 2008 年 11 月底的预测低 1 个百分点。下调的主要原因是国际经济前景比那时看来更不乐观。在这一形势下, 政府主导的开支将拉动 GDP 增长 4.9 个百分点, 或者占说是总增长的三分之二。其中 2/3 来自于政府主导的投资, 1/3 来自政府消费。当然这一 GDP 增速预测既存在上行风险, 也存在下行风险(见下文)。

如果全球经济在 2009 年底或 2010 年回暖, 中国经济将从中获得增长的助力。中国实施的经济刺激措施会比其他国家更早见到成效, 经济危机造成的社会投资减弱的负面影响

⁸ 根据官方预测, 农民收入将因此增加 1100 亿元, 占农村可支配收入的 3.6%。

看来比其他国家显现得要晚，这样，2010年全球经济回暖后中国经济反弹的幅度则可能不如其他一些新兴市场国家。

表4 中国主要经济指标

	2005	2006	2007	2008	2009 1/
实际增长率					
国内生产总值 (生产法,调整前)	10.4	11.1	11.4	9.0	6.5
国内生产总值 (生产法)	10.4	11.6	11.9	9.0	6.5
国内生产总值 (支出法)2/	10.4	11.7	12.5	8.5	...
总消费2/	7.3	8.4	10.1	8.0	7.8
总投资2/	9.0	10.7	10.3	9.7	8.4
固定资产投资	11.0	13.0	11.4	8.8	7.7
货物和服务的出口3/	24.3	23.3	19.9	7.8	-6.0
货物和服务的进口3/	11.4	14.3	13.9	3.6	-4.0
消费价格指数 (各时期平均值)	1.8	1.5	4.8	5.9	0.5
GDP平减指数	3.8	3.6	7.4	7.2	2.0
财政 (占国内生产总值的比重%) 4/					
收支差额	-1.2	-0.8	0.7	-0.4	-3.2
财政收入	17.3	18.3	20.6	20.4	19.7
财政支出	18.5	19.1	19.9	20.7	22.9
国际收支帐户 (十亿美元)					
经常帐户余额	161	250	372	416	425
占GDP比例	7.1	9.5	11.3	9.6	8.8
资本帐户余额 (包括误差与遗漏)	47	-3	90	33	0
其中: 外商直接投资 (净值)	68	60	122	92	60
储备资产变动 (增加为正值)	207	247	462	420	425
外汇储备	819	1066	1528	1951	2376
其它					
广义货币增长率(M2, %),	17.6	16.9	16.7	17.8	17.0

资料来源: 国家统计局, 中国人民银行和世界银行的估算。

1/ 预测值

2/ 根据官方公布的国民核算数据估算 (中国统计年鉴2008中的2-20表)

3/ 根据海关总署公布的贸易价格指数估算

4/ 国际货币基金组织的口径; 包括中央和地方政府以及外债支出。

由于原材料价格降低及产出缺口的扩大，2009年的通胀压力将非常小。出口市场和房地产市场的疲软，及由此产生的过剩产能正增加通胀的下行压力。随着出口企业转而将产品销往国内，价格和利润可能面临进一步的下行压力。

经济下滑造成的价格下降压力将挤压公司赢利空间。今后一段时间，原材料价格降低有利于增加制造业利润。但另一方面，由于外贸企业产品内销，国内市场竞争将更趋激烈，因而利润的下行压力将有所增大。

在这种形势下，劳动力市场的疲软状况势必持续。2002-2008年间，非农业GDP增长令人瞩目。尽管生产率同时也有提高，但非农GDP的迅速增长使得非农就业以年均3.9%的速度增加。大规模的农村劳动力向外转移使农业就业在这段时间降低了16%。我们的估算显示，非农GDP增长每降低1个百分点，就意味着损失540万个非农就业机会。就2009年全年来看，GDP大约低于潜在增长能力3个百分点，但年初的增速可能更低。这意味着由于经济增长的减速，全年非农就业将减少1600-1700万，而其峰值可能在年初高达2000-2500万。我们的这些估算与人力资源和社会保障部今年3月初所作的估计大致相符。

国内来看也存在若干风险。下行的方面，决策者可能因看到一些经济回稳的早期迹象而放松警惕（目前还没有观察到有迹象表明决策者的确如此，但这样的可能性一直是存在的）。与此相关的另一个问题是，如果经济不能迅速回暖，其带来的失望可能令社会开支的疲软进一步加剧。另外，虽然决策者有着一些工具可以用来对抗通货紧缩，但大量的闲置产能将会给价格带来显著的下行压力，并造成企业的倒闭。从中期来看，如果刺激性支出的大部分是放在投资而不是消费上，对结构的调整可能会被延期。上行的方面，政府可能会出台额外的刺激措施进一步推动经济增长，但如下面将谈到的，这样的政策措施不一定是恰当的。

经济政策

由于当前经济发展的短期和中期政策目标有所重叠，因此在制定政策目标时应当尽可能考虑到调整经济结构、转变增长方式的中期目标。特别值得提出的是，由于全球经济前景很不看好，出口会大受影响，这使扩大内需、提高国内消费变得更为重要，而这也是调整经济结构、转变增长方式的关键。应将更多关注的重点从完成短期增长目标转到改革议程上。另外，通过使用并扩大社会保障网络，并同时辅以教育及培训的加强，也能减缓经济下滑所带来的影响。

中国面临着短期、中期和长期的一系列重要挑战。短期的关键挑战是如何将经济下滑给就业和人民生活的影响控制在最小范围。中长期的挑战反映在“十一五”规划当中，这个五年规划已经进入了实施的第四年。中期的关键挑战是实现更为平衡的经济增长方式，使之更具有经济、社会和环境的可持续性（见我们去年12月出版的中国经济季报第13页及专题框3）。长期的关键挑战是继续推进改革，提高生产率和生活水平。世界银行对“十一五”实施的中期评估报告中认为，“尽管在实现‘十一五’的几个主要目标方面已经取得了重大进展，但仍面临重要挑战⁹。”

短期和中期经济发展目标存在一定的重叠，但中期目标应当主导2009年的经济政策。中国领导人强调，全球经济的严峻形势及其对出口的影响增加了扩大内需、加强国内消费

⁹ 报告网址：http://siteresources.worldbank.org/EXTEAPCHINA/CHINESE/Resources/China_11th_Five_Year_Plan_main_report_chn.pdf

的重要性，这也正是调整经济结构的关键环节¹⁰。因此，一些调整经济结构、转变增长方式所需要的措施同样也有利于短期内刺激经济的增长，如加强政府在医疗、教育、社保方面的职能并增加相应支出，持续地提高家庭（特别是低收入家庭）的可支配收入等。当然不是所有政策都能同时服务中期和短期目标：一些调整经济结构的政策不会对刺激短期增长有什么作用，而有些用来刺激短期增长的政策无助于经济结构调整。然而，中国的经济基本面良好，而且中期和长期目标都非常重要，因此不必要过于强调短期的GDP增长率，这将有助于把重点放在中长期的经济改革上。而且，那些与中长期目标一致的短期经济刺激措施能更好的发挥效力。

从长远的角度看，投资驱动型的刺激政策并不一定是最佳的选择。通过刺激投资来应对经济下滑以实现经济增长目标，是中国传统的政策手段。主要途径是通过大批政府主导的投资项目，资金则来自政府财政及银行贷款。面对当前的经济增长下滑，快速的政策反映是至关重要的。然而，保障就业和人民生活同等重要，经济增长能创造多少就业机会，不仅取决于增长的速度，还取决增长的方式。最近十年来中国的经济增长基本上是资本密集型的，这意味着要创造新的就业，就需要有大规模增加投资。由于不是所有投资型项目都与调整经济结构、转变增长方式的要求相一致，因此有可能导致增长质量的下降。我们看到，中国政府已经适当地增加了一些消费刺激型的政策措施，但力度还应更大一些。总体经济增长率稍微降低一些并不至于危及中国经济或社会稳定——尤其是如果能通过扩大社会保障网络来减少农民工返乡、失业上升等问题所带来的不利影响的话。政府应在保持现有短期刺激政策的基础上，更多地去关注改革和结构的调整。

专栏 2 讨论了为应对经济下滑对劳动力市场的影响所可能采取的政策措施。认为使用社会保障体系比其他政策更为有效。

金融部门和资本市场的改革可以推动经济增长方式的转变。今后几年的新投资要与经济结构调整的方向一致。如果一味通过提供金融手段和补贴鼓励投资，则存在产生“后向型”投资的风险——这种投资往往是在传统的资本密集型、以重工业和出口为导向的增长方式下比较成功的投资类型。然而，中国要想在中长期保持经济的活力，新的投资就必须是前瞻性的，适合以消费和内需拉动的增长方式。在设计经济刺激方案时应当将这方面因素考虑在内。同时也需要在以下领域进行改革：（1）改革货币政策和银行体系，消除对传统客户（如工业部门的国有企业，见下文）的偏向；（2）改革资本市场，以促进资本从成熟的产业部门转向新兴产业部门；（3）增加国企分红¹¹。

财政政策

中国的财政政策有足够的政策空间，政府采取大规模财政刺激的作法也是正确的。然而，庞大的以扩大投资为导向的传统刺激手段有其局限性——无法保证投资的效率。因此，可以考虑以扩大消费为目标的刺激手段。然而，如果采取进一步的财政刺激，需要将新的刺激手段的成本效益与使用社会保障、同时加强培训这种方式的成本效益进行比较。

¹⁰ 胡锦涛主席2月24日在中央政治局发表讲话强调，应对世界经济危机，中国要“坚持以扩大内需为主和稳定外需结合”，要“采取强有力的措施扩大国内需求特别是扩大消费需求。”

¹¹ 2008 年出台了一项国企给政府（主要股东）分红的计划，但分红的比例非常小。有关估算平均为 7-8%（Andrew Batson）。

减税是否可以作为额外的财政刺激措施还不清楚。近期所采取的扩大政府在医疗、教育和社保领域的责任及相应支出的措施是非常正确的，这方面还有进一步扩大的空间。

2009年的财政政策很可能导致规模较大的政府赤字，但依然属于可管理范围。根据我们的预测，2009年政府主导的直接支出将为GDP增长贡献4.9个百分点，或占总增长的四分之三。但政府主导的投资中只有一部分是来自中央和地方财政。至于政府的预算，我们的估计是：考虑到政府支出的增加，由税率降低和出口退税增加引致的政策性的收入减少（包括2008年实施的税改对全年税收的影响），以及由于经济增长放缓对税收的影响，我们预计2009年政府赤字将占GDP的3.2%。这一数字略高于财政部提交给全国人大的预算赤字（它是基于一个较高的GDP增长率计算的）。

如果2009年的增长目标难以实现，财政政策反应的力度应当多大？如何作出反应？如果经济增长低于预期目标，可采取的一个措施是依照传统做法进一步加大财政投资力度。如上文所指出的，这需要大幅增加额外支出，而传统的投资刺激措施在效率上是有局限性的。对于以投资为导向的刺激政策的缺陷可能对于以消费为导向的刺激政策来说是可以避免的。另外，考虑到全球经济衰退可能会持续到2010年甚至更长时间，应适当控制2009财政刺激的总体规模，因为2010年可能会需要进一步的财政刺激措施（增加赤字）。考虑到财政赤字应该而且必须控制在一定的限度内，比较稳健的作法是为2010年的财政刺激政策预留一定空间。

经济下滑造成的农民工返乡、失业等临时性问题可以通过使用并扩大社会保障并加强培训来缓解（专栏2）。与1998年用财政手段减轻亚洲金融危机的影响时相比，现在私营部门发挥着更大的作用。因此，是通过全面扩大政府支出来推动增长，还是通过改善和使用社会保障来减轻危机的影响，两者的成本效益可能是不同的。使用社会保障对政府来说成本肯定要低。非常粗略地算来，按中国当前的增长模式（即非劳动力密集型），如果使用扩大总支出（财政支出和银行贷款）的方式来创造2000万非农就业机会，需要的额外支出约占GDP的3.5%¹²。即使假定财政仅提供其中三分之一的资金，这也意味着财政成本超过1%的GDP。与此相比，为2000万人提供贫困线两倍的生活补助所需资金只合GDP的0.2%。

“十点刺激方案”下的支出项目正在进行。虽然与10年前的刺激方案相比有所不同，即增加了许多满足长期发展目标和改善民生的项目，但方案的重点仍是基础设施和其他投资项目（细节见去年12月季报）。在4万亿总额中，中央投入1.18万亿，其余来自地方财政、地方政府债券和银行贷款。2008年底中央已经支出1040亿，计划2009年再支出4875亿（GDP的1.4%），而2009年的政府总投资（包括“十点方案”的投资及其以外的其他投资）为9080亿。向全国人大提交的政府工作报告中，对“十点方案”的各项开支作出了划分（表5）。

作为十点方案的一部分，政府又出台了十个主要产业的产业规划。这些规划主要以投资为导向，有几个规划包含了环保和/或能效的内容¹³。如石化行业，2009-10年将有5000亿元（2009年GDP的1.4%）用于炼油厂的升级改造和提高油品质量，减少污染排放。

¹² 这里假定财政乘数为1。

¹³ 例如，汽车行业规划对企业技术升级、发展新能源汽车提供补贴，对小排量汽车购置税减免，对农民购车（替换三轮车或换购轻型货车）提供补贴。

专栏 2: 减轻经济下滑影响的劳动力市场政策

随着国际经济危机从金融部门扩展到整个经济领域,它对就业的影响越来越令人担心。这方面的影响虽然还没有从(不具备太多代表性的)官方统计的城镇登记失业率中体现出来,但已经有大量的报道和抽样调查反映出失业的增加,特别是农民工失业增加。政府还对其他群体受到的影响表示担忧,包括新毕业的大学生以及受教育程度较低的城市年轻人等。

中国的中央和地方政府已经做出反应,除了经济刺激政策外,还采取了更有针对性的措施。其中包括允许企业暂缓支付员工的社会保障缴费,给失业人员提供更多的(通常是有补贴的)职业技术培训,给新毕业的大学生创造工作机会的计划,以及鼓励中小企业发展的努力等。另外,还允许地方政府利用失业保险基金给困难企业提供临时性的工作岗位补贴。

在设计进一步的缓和劳动力市场冲击的政策措施时,需要考虑当前危机的三个特征。首先,尽管危机对各个行业造成的影响不尽相同,但最主要的一点是它对劳动力需求造成了巨大而普遍的负面冲击。其次,中国一些受影响最大的劳动力群体没有参加社会保障体系,尽管社会保障通常最有助于减轻此类冲击。第三,中国很可能通过新的经济增长模式来摆脱此次危机,拉动经济增长的产业也会有所不同,从而对工作技能提出不同的要求,这就意味着政策重点应该放在促进而非阻碍生产要素的重新配置、以及为国民提供市场最需要的工作技能。

正常情况下能发挥作用的“创造就业”的政策,在劳动力需求面临巨大而普遍的冲击时,其成本可能会过高。产品需求大幅减少的时候,企业需要获得很大的补贴才肯招收新员工。这类补贴可能被浪费,其效果不可持续。增加公共部门的就业机会和工资,则可能帮助那些本身经济状况较好的人,而且这种措施未来很难逆转。在整个刺激计划中,新一轮公共投资的增加是较受欢迎的部分,但新增加的人为的“公共工作”不仅不能创造太多有价值的持续技能,而且非工资开支所占的比重较高(导致每创造一个工作的成本很高)。帮助人们寻找工作的项目虽然费用不高,但是在整体劳动力需求不振的环境下,恐怕效率也不会高。

各类“保护就业”的政策也可能面临较高的间接成本,并且不可持续。禁止或者不鼓励企业裁减员工可能会对商业环境不利,影响企业在未来招募新员工的积极性,而且如果企业最终因此而破产,保护就业的政策也将失败。通过大规模救助困难企业来挽救就业岗位的政策,平均到每个被挽救的工作机会上成本也会很高。提高最低工资水平也会影响就业前景,这相当于在劳动力需求较低的情况下进一步提高劳动力的成本。然而,企业内部自愿达成的“轮岗”的做法还是应该鼓励的,因为这有助于维持总体的就业水平,让员工分担危机造成的影响。

应发挥社会保障体系的作用,同时关注现有的保障体系覆盖受影响最大的群体的能力。考虑到政策的时效性,现在的重点应该放在扩大和改革现有的保障体系。许多国家的工作重点是扩大失业保险。但在中国,失业保险主要是针对在城镇的正规部门就业、并工作过一段时间的劳动者,而需要特别关注的两个劳动群体——农民工和新毕业的大学生——则没有参加失业保险。因此,把关注点放在现有的其他保障项目上可能更有意义,例如城市低保和农村低保等。首先并应优先采取的措施是,给那些按现有政策规定受益人数不断增加的保障项目提供充裕的资金。中央财政应对地方政府管理的项目增加转移支付。在资金允许的情况下,第二个应优先采取的措施是调整社保政策,扩大覆盖面、提高受益水平和(或)延长受益期限。当然,这方面的任何调整都需要与长期改革计划相协调,避免影响工作的积极性。

还可以考虑扩大那些高质量的、并有实际需求的教育和培训项目。在劳动力需求急剧下降导致“创造就业”的政策成本太高的情况下,更好的办法或许是利用当前时机补充新的劳动技能,具体措施包括让学生们继续留校学习,或者提供成人培训等。这将有助于劳动力流向中国新增长模式所需要的、更可持续的、新的工作岗位。那些在繁荣时期因不愿意放弃原有的工作机会而推迟参加培训的人,如今会对这些培训机会有更强烈的兴趣。应该尽可能根据需求来设计这些教育培训项目,无论是课程设置,还是学习地点(特别是最有长期增长潜力的城市)。鉴于许多人难以承担暂时不工作的压力和直接的培训成本,政府可以通过专项奖学金、生活津贴或贷款等形式提供更多补助。

最近出台的一些财政措施侧重于刺激消费和改善民生。除大幅提高退休人员养老金外，还包括下面所列的一系列措施。与投资型刺激措施相比，用于刺激消费的支出相对较低。中央政府计划在2009年将用于卫生、教育和社会保障方面的支出分别增加38%，24%和22%。从中期角度看，政府在这些领域仍有进一步扩大的空间。

表5 十点刺激方案
(10亿美元)

	2008年4季度至 2010年总额	前两轮中央融资 ¹⁴ 额	
		第1轮	第2轮
	4,000	100	130
公共房屋建设	400	10	28
农村基础设施建设(电力、水、以及道路)	370	34	31.5
交通(铁路、机场、及公路)	1,500	25	27.5
健康及教育(包括学校与医院建设)	150	13	17
能源及环境(包括水供应、环境卫生、污水处理及环境恢复)	210	12	11
科技创新	370	6	15
地震灾区恢复重建	1,000

数据来源：国家发展与改革委员会

首先，政府最近公布了医疗改革计划的纲要。根据这一计划，2009-2011年将投入8500亿，用于扩大医疗保险覆盖率和保费支付，改善公共卫生设置和服务质量，并“建立有效的公共卫生和医疗体系”（专题框3）。尽管诸如地方政府的支出责任等有关细节还不清楚，但这个计划总的方向是很正确的。

其次，采取了一些加强社会保障的措施。中国的第一部社会保险法草案于2008年底公布，向公众征求意见。草案提出城乡居民都享有加入医疗、失业、工伤、生育等社会保险的权利，但对这部法律实施后所可能产生的直接影响目前还不清楚。此外，政府春节前向7400万贫困人口发放了97亿元补助。虽然只是一次性补助，这个措施却非常值得注意，因为它检验了通过社会保障网络瞄准最需要救助的人群并向其发放补助的能力¹⁴。除中央的补贴以外，一些地方政府也对困难居民发放了一次性补贴或消费券。

第三，政府看到了农村消费的巨大潜力，并已采取相应措施。提高农村消费水平的关键挑战是提高农业生产率进而提高人均收入。我们2008年12月的季报中有一个关于土地改革的专题框。与此同时，政府推出了一个全国性的对农民购买家电给予13%补贴的计划。此前于2007年12月在四个省实行的试点被认为非常成功，四种家电（彩电、冰箱、洗衣机和移动电话）2008年在四省农村的销售增长了30%，大大高于未开展试点的省份。此次全国性的补贴计划将持续4年，同时由地方政府决定可扩大享受补贴的产品范围（如摩托车、家庭电脑、空调、微波炉和热水器）。补贴资金由中央财政出80%，省财政出20%。其他振兴农村消费的措施还包括一项增加农村地区的商店和配送中心、规范并升级改造农村食品市场的项目。

¹⁴ 包括领取低保（6280万人）、失业或领取地方政府救济（530万人）或中央政府救济（640万人）的人口。发放的补贴为农村每人100元，城镇150元。

专题框 3 医疗体制改革

中国的医疗制度亟待改革，已成为共识。近几年来在医疗保险和医疗救助等领域出台了一系列重要的改革措施。在此基础上，2006年8月成立了跨部委的医改领导小组，来制订一个全面的医辽体制改革方案。

医改草案已经完成，在制订过程中听取了各利益相关方和专家的意见。作为征求意见的一个部分，8个机构（包括研究机构、大学和国际组织（世界银行和世界卫生组织））受邀为医改提出方案。政府在此基础上形成的医改方案于去年10月在政府网站公示，征求公众的意见。这一过程为中国重大改革政策的制订创造了先例。

该方案提出了政府对医药卫生体制改革的方向。^{1/}改革的总体目标是建立覆盖城乡所有居民的“基本医疗卫生制度”，包括公共卫生服务体系，基本医疗服务体系，基本药物供应体系，以及医疗保障制度。医疗保障制度将包括三项主要医疗保险制度——即城镇职工基本医疗保险，城镇居民基本医疗保险，新型农村合作医疗制度——以及为贫困人口提供的医疗救助计划。

方案提出了五个重点。它们是（1）加快推进覆盖城乡的基本医疗保障制度；（2）建立国家基本药物制度；（3）健全基层医疗卫生服务体系；（4）促进基本公共卫生服务均等化；（5）推进公立医院改革。政府计划将在2009-11年投入8500亿元人民币推进这五个领域的改革，但包括资金如何分配在内的具体细节目前还不清楚。

政府的目标是使人人都享受基本公共医疗服务。政府将增加对公共医疗的投入，为指定公共卫生机构的基本建设和运营经费提供足额融资。由政府资助的基本医疗服务的范畴将进一步明确，并逐步扩大。医改方案建议到2009年政府的公共卫生支出不低于人均15元，2010年不低于20元。这意味着政府公共卫生服务支出将达到每年220亿元。

在基层医疗服务提供方面，重点是改善农村医疗服务和建立社区医疗服务体系。这包括建立城市社区卫生服务中心和乡镇卫生院、县级医院和村级诊所，培训基层卫生人员。中央政府将大幅增加在基层医疗服务支出中的负担比例。对城市社区卫生服务中心和乡镇卫生院的建设、设备购置、人员工资和公共卫生服务经费，将由政府出资或补贴。取消以药养医，但随之产生的医院经费问题仍有待解决。

在医疗保障方面，重点是推进现有保险制度的覆盖面，并改善管理。2010年医疗保险参保率要达到90%，政府对城镇居民基本医疗保险和新型农村合作医疗制度的补贴要从现在的每人80元提高到2010年的120元。这意味着每年大约1200亿的支出。政府对医疗救助的补贴预计将增加到每年60亿元。政府还将对破产和困难企业的职工和退休人员的医保保费给予补贴，这一项每年需要300-500亿元。

医疗改革目前的工作重点和改革方向都是正确的。政府建立全民基本医疗制度的决心令人鼓舞。五项工作重点切中要害。保障人人都能获得医疗服务，减少城乡之间、不同地区之间的不平衡，加强基本医疗服务，以及加强对农民、城镇贫困人口和老年人等弱势群体的保障，这些都是亟待解决的问题。在医改方案的执行过程中，需要妥善处理几个重要问题，例如实施方法以及激励机制等。

1/方案的有关细节尚未发布——最终的改革方案预计将于三月份下旬人大会议结束后公布。

专题框 3 医疗体制改革（续）

政府需要确保用于医改的资金。总额8500亿的医改资金中，3300亿将出自中央财政，其余则来自地方。这对贫困地区的地方政府来说是一个很大挑战，这些地方财政收入有限，可能拿不出足够的资金用于医疗卫生事业。目前经济下滑可能更加剧了资金的紧张。中央财政可能需要对资金紧张的省和县给予重点支持，或是在省一级甚至中央建立统筹基金，为基层医改提供资金。

建立有力的监测与评价（M&E）体系十分重要。此次全国医改范围广，规模大，内容复杂，资金量大，因此需要建立强有力的监测与评价体系以监测改革的进展，衡量结果，评价其影响，以确保改革能够实现其预期的目标。中国有在实行重大改革措施之前开展试点的良好传统，但监测和评价方面还需要加强。需要通过设计良好的评价方法对实施的政策进行系统评估，搞清楚哪些措施有效，哪些无效。需要对当前的医改保持密切跟踪，及时了解和评估改革对居民医疗支出、减贫、医疗服务质量以及公众健康状况的影响，以便在出现问题时及时解决。

税收政策也进行了若干调整。今年初在全国推出了资本性支出在增值税中抵扣的改革。提高了燃油消费税。与外贸有关的税收方面，提高了很多商品的出口退税率和一些矿产品的进口增值税，并下调了包括钢材和化肥在内的一些出口产品的出口税率¹⁵。

其他的减税政策尚在讨论之中，但不一定是有效的。一方面，近期的各项减税措施综合起来规模已经不小，而此前实行的企业所得税两税合并也降低了有效税率。另一方面，经济下滑已经对政府税收收入造成了影响。最后，很多减税措施的受益者是那些受经济危机影响不大和/或消费倾向较低的人群，这样的减税对增加内需或是保护最易受冲击的人群都没有太大作用。

如果要考虑进一步减税的话，以下几点值得注意。首先，进一步提高个人所得税（PIT）起征点不可取。由于个税起征点上次上调（月收入2000元），现在只有约2600万人缴纳个税¹⁶。如果将起征点上调至月收入3000元，缴纳此税的人数可能进一步降至600万人，而且高收入者的获益要大于中等收入者。如果减税的目的是减少对劳动的税负，那么减少社保缴费可能是一个更有效的途径，因为缴纳社保费的超过2亿人。在降低社保费率的同时，可以采取确保缴费人口的基数。第二，考虑到转变经济增长方式的需要，进一步下调企业所得税（CIT）是不明智的，因为在最近的一系列减税措施中，企业是获益最多的，而且目前的扭曲影响了收入的合理分配。

最后，为促进经济结构调整，可以考虑提高一些税项，从而促进提高能源的使用效率，建立环境友好型的社会。

今年很多地方政府的支出可能格外紧张。地方政府通常承担医疗卫生、教育和社保方面的绝大部分支出。它们也需要为“十点刺激方案”提供资金。然而，很多地方政府，尤其是贫困地区的地方政府财力十分有限。另外，房地产业的疲软加剧了不少地方的财政困难，因为土地销售是地方财政收入的一项重要来源。根据国土资源部的统计，2008年地方政府来自土地出让的收入下降了20%，降至9600亿元。房地产业的持续疲软可能继续降低这类收入，尽管刺激方案中的投资项目将在一定程度上增加土地出让。地方政府发行债券的试点可能对某些地区有所帮助，但对本身财力很弱的地方来说不会有帮助，因为试点可

¹⁵ 纺织业振兴规划中也包括对有关企业提供优惠贷款和投入品进口税减免的内容。

¹⁶ Nicholas Lardy 2009年1月9日在世界银行-财政部联合研讨会上所作报告。

能只会包括财力雄厚、还债能力最强的地区。在对中央与地方及地方各级财政关系进行更全面的改革以前，可能有必要增加对地方的临时性转移支付，以确保关键支出项目有足够资金。

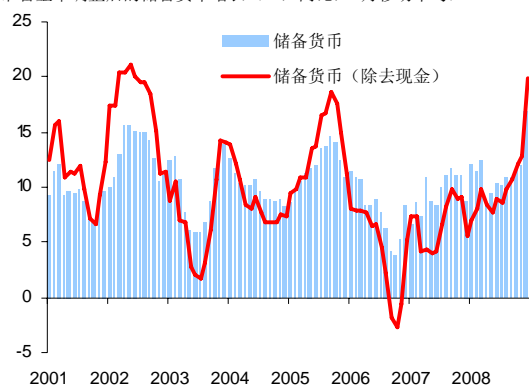
货币政策

当前通货膨胀压力很小，有适度放松货币政策的空间。尽管存在通货紧缩的风险，但决策者有若干可来用于避免通缩的工具。决策者不需担心外汇储备增长放缓。就中期来说，货币政策、汇率政策以及金融行业的改革将有助于推动信贷获得的平等化。

随着国际国内经济增长放缓及通胀预期减弱，中国适时放松了货币政策。中国人民银行向市场注入大量流动性，使得基础货币急剧增加，并使银行间利率和票据融资利率处于低位（图 10 和图 11）。数量政策从信贷控制转为鼓励扩大信贷，对刺激银行贷款的增加发挥了主要作用。银行看来乐于为经济刺激方案中的各项基础设施投资发放贷款。但是今后，在处理完由于前一段时间信贷紧缩积压的项目和刺激方案中的项目之后，银行贷款是否会继续保持快速增长，这一点还不清楚。银行的资产负债表不存在严重杠杆化的问题，因此进一步发放贷款的能力不受影响。然而，除非经济前景的不确定性减轻并有经济回暖的强烈信号，银行可能对扩大私营企业贷款采取谨慎的态度。同时企业和家庭可能也不愿意在这样的时期投资或借贷。

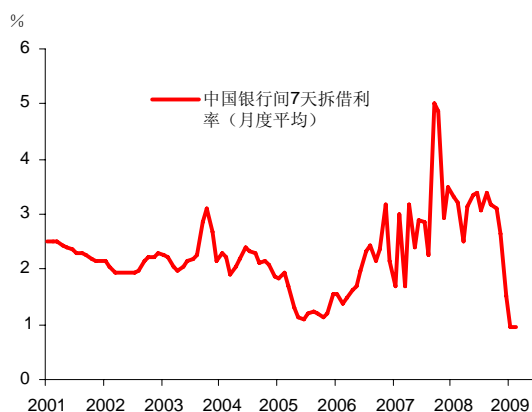
图 10 储备货币增速高涨

准备金率调整后的储备货币增长（%，同比，3月移动平均）



数据来源: 人民银行, 世界银行研究人员估计。

图 11 银行间市场利率非常低



数据来源: 人民银行, 世界银行研究人员估计。

通胀压力减弱，意味着有一定的空间继续实施宽松的货币政策。原材料价格走低，同时在国际市场以及中国国内都出现了很大的产出缺口，2009 年的通胀率将会非常低，而且近期不会出现通胀的压力。如果中国的决策者依然担心其他国家流动性注入和其他政策措施会导致通胀的话，中国可以通过更灵活的汇率来增强货币政策的独立性，从而将输入通胀的危险隔离在外。

尽管存在通货紧缩的风险，但中国政府可以使用多项政策工具来应对通缩。2 月份消费品价格较一年前下降了 1.6%，而且今年将继续出现消费品价格低于去年同期的现象。但

这并不构成那种“坏的”通货紧缩，即主要价格、工资及产出同时下降。但无论如何，由于全球经济前景黯淡，以及今后几年可能出现大量的过剩产能，出现“坏的”通货紧缩的风险的确存在。要降低这种风险，政府可以通过提价、征税和/或征收排污费等方式，取消对某些工业投入——如能源、水、电力、自然资源和环境——的价格控制，使价格反映这些产品的真实成本，包括其环境成本和资源耗竭成本。这类措施将有助于促进经济增长方式的转变。2009和2010年大幅提高退休人员养老金的计划也有助于缓解通缩压力，如果形势需要，这方面还可以采取进一步措施。

决策者不需担心外汇储备增长放缓。2008年初，大量非直接投资资本涌入，造成外汇储备激增，引起货币政策决策者的担忧。而在2008年下半年，虽然外贸顺差增至历史新高，中国的外汇储备增幅却有所趋缓，表明非直接投资资本流入下降甚至是资本流出。在当前形势下，对出现一定程度的资本外流不必担忧。和许多新兴市场国家不同，中国近几年外汇储备的增加主要来自经常帐户盈余，而不是资本流入。今后几年中国的经常帐户仍将保持较大盈余（当然如果从全球平衡的角度来看显然需要降低）。即便直接投资降到零，中国的“基本收支”依然会大大高于估算的“热钱”流出。况且中国已经有大量外汇储备，即使有几千亿非直接投资资本流出（当然出现这种情况的可能性很小），也不会成为大的担忧。

从中期来看，中国的高额经常帐户盈余将继续支撑人民币汇率。根据中国国际收支平衡和相对生产率的发展趋势，人民币在今后10年的实际有效汇率会有所上升。短期的名义汇率则取决于政策。虽然有人提出通过人民币贬值来振兴出口，但在当前全球需求大为下降的形势下，货币贬值不太可能对增加出口起什么作用。人民币贬值也不利于刺激消费。对人民币汇率问题和汇率政策中的一些错误认识是因为过于看重人民币与美元之间的双向汇率。自2008年初秋以来人民币对美元升值停止，但这一时期它的实际汇率却有较大幅度上升。

从中期来看，改革货币和汇率政策有助于推动信贷平等。中国高度管理的汇率制度一定程度上降低了货币政策的独立性。过去，当政策以“冷却”经济为目标时，由于担心提高利率引发大量资本流入，央行转而采取信贷控制措施。但是，信贷控制会引发扭曲，特别是加剧银行发贷过程中对传统客户，即大型和/或国有企业的偏好。这导致在未来经济发展中将发挥重要作用的新企业、小企业难以获得贷款。应使利率调整在货币政策中发挥更大作用，这将有利于中小企业的发展，也有利于下一步的经济改革和开放。而要发挥利率政策的作用，就需要加强汇率的灵活性。

金融行业政策

经济下滑对金融体系的影响

需要密切观察经济下滑对银行体系的影响。中国的银行几乎没有涉及引发当前这场国际金融危机的有毒资产，同时中国的资本帐户相对封闭，因此金融危机对银行业的直接影响很有限。然而，通过实体经济引发的间接影响可能大得多。由于一些对出口行业和房地产的投资失利，银行坏帐的增加将不可避免。有些新成立的较小的银行可能特别容易受到冲击。加速银行破产清算制度改革将有助于应对可能上升的银行破产问题。

不应向银行施加压力导致不谨慎的放贷。这样做会导致新的不良贷款产生，从而带来更大的银行资不抵债的风险。这也是近年来信贷资源分配市场化进程的一个倒退。不过，

银行监管机构迄今采取的措施较为平衡：一方面鼓励商业银行支持政府的经济刺激方案，另一方面也强调银行需要严格遵循审慎性管理规定，如贷款集中度、不良贷款拨备覆盖率等，以及风险管理方面其他的好的措施。

推进金融改革，支持经济结构调整

一个良好运作的金融体系将有助于中国应对当前的经济下滑并实现经济结构调整。传统的经济增长方式是以工业、建筑业和出口为基础，与这种模式相适合的是以“大银行”为主的金融体系。中国的增长总体上是资本密集型，而银行可以提供所需资本——向房地产开发和制造业提供贷款，同时以企业的厂房设备等作为抵押。中国的银行在向小企业和服行业提供融资方面就不太有效，因为它们没有太多有形资产。但正是这些企业将在未来经济增长中发挥重要作用，更多的就业机会也将来自这类企业。

因此，进一步的结构改革可以增加对中小企业、服务业和农业部门的融资。小企业虽然没有太多有形资产，但成功的小企业往往有大量现金流和应收款。金融业结构性改革将有助于增加对这类公司的信贷。有选择地放开农村地区的利率，放开面向小型乃至微型企业的金融市场，将使小企业也可获得贷款。人为压低贷款利息于小企业并不利，因为它们根本就无法得到贷款。如果小企业可以获得贷款，哪怕利息要高于大企业，对它们来说还是一件好事。建立信用登记制度也很重要，对消费贷款还是微型企业贷款都是如此。其他可以帮助小企业获得信贷的创新方式包括发展金融租赁、微型租赁、应收帐款融资及反向保理等。这些结构性改革还可以推动“地下信贷”转为地上，从而降低小型民营企业的借贷成本，延长还款期限。

世界银行出版物以及有关中国的最新研究:

以下出版物和工作论文可以在世界银行网站下载:

[Http://www-wds.worldbank.org](http://www-wds.worldbank.org)

《中国第十一个五年规划 - 中期进展评估》

报告编号: 46355

摘要: 《中期进展评估》评价了第十一个五年计划头两年半的执行进展情况, 指出需要汲取的经验教训, 并提出政策调整建议。评估报告审视了以下战略目标: 确保宏观经济平稳运行, 提高人民生活水平; 产业结构优化升级; 提高能源效率; 促进城乡协调发展, 完善基本公共服务; 促进可持续发展。

《解决中国缺水问题: 对若干水资源管理问题的建议》

报告编号: 47111

摘要: 本报告评价中国水资源短缺的状况, 以及解决这一问题所需要的政策和体制要求, 并提出改革建议。

《中国融入世界: 学习和产业升级是发展的一个过程》

报告编号: WPS4799

作者: 林毅夫; 王燕

摘要: 本论文阐述了中国在学习和贸易一体化这一过程背后的动力, 为那些具有多样性和自然禀赋的发展中国家, 特别是撒哈拉以南非洲国家, 提出可以汲取的正面和负面的经验教训。

《经济, 社会和环境可持续的中国煤炭采矿业》

报告编号: 47131

作者: 赵建平, David Creedy

摘要: 本论文概述煤炭工业已取得的快速发展, 强调不断增长的经济继续推动了对煤炭的需求, 从而增加对资源, 环境和安全的压力。

《转型经济的私有化和所有权问题》

报告编号: WPS4811

作者: Saul Estrin; Jan Hanousek; Evzen Kocenda; Jan Svejnar

摘要: 本论文对发生在后共产主义经济体和中国的私有化以及所产生的影响进行了评价。尽管后共产主义经济体的私有化迅速改善了企业的业绩, 但由于政策和制度发展的差异, 私有化的效果对本国企业业主也并非完全有效, 因区域差异而有所不同。