

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6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

中国经济继续感受着全球危机的冲击。2009 年上半年，虽然若干国家出现了经济暂时回稳的迹象，但全球经济活动继续下滑。

不过，极具扩张性的财政和货币政策使中国经济保持了令人瞩目的增长。财政政策刺激主要围绕以基础设施建设为导向的“四万亿”方案，货币政策刺激则带来了银行新增贷款的激增。直接受政府影响的投资大幅增加。但同时，尽管房地产部门出现了复苏的迹象，市场性投资的增长仍然滞后。消费依然较为强劲。出口疲软继续拉低增长速度，但 2009 年 2 季度进口有所回升，主要表现为原材料的进口反弹。

尽管已经出现了一些趋稳的迹象，全球增长前景依然乏力。金融市场的紧张有所缓解，市场活动有望渐趋稳定。然而，迅速的全球复苏看起来可能性不大，不确定性依然存在。全球通缩的风险看来较低，但大量闲置产能将继续对工业制成品的价格施加下行压力。原则上说，主要国家的货币当局应当能够防止中期通胀的出现，但通胀的风险——包括政治风险——依然存在。

中国今年和明年仍将取得令人瞩目的经济增长，但现在说经济已经开始可持续的复苏还为时尚早。政府影响的投资将有力支持 2009 年的增长。但因为中国的实体经济已经基本融入世界经济，在全球增长低迷的情况下，中国依靠政府支出的增加保持高速增长是有一定限度的。同时，由于很多制造业部门存在过剩产能，企业利润空间受到挤压，因此市场性的投资预计在一段时间内还将表现乏力。房地产业的前景看起来还比较好，但消费增长不太可能很快的提速。总的来看，在世界经济复苏之前，中国的经济不太可能回到接近 10% 的高速增长。我们预测 2009 年 GDP 增长 7.2%，2010 年增长 7.7%。

中国应当加强政策的前瞻性，注重结构性改革。根据我们对经济走势的预测，我们认为 2009 年再增加额外的大规模政策刺激可能既无必要，也不恰当。原因之一是今年的财政赤字很可能大大高于预算数。另一方面，这样做还会减少 2010 年刺激措施的政策空间。与之同时，在新的全球经济环境中，外部需求减弱，出口增长将会放缓，因此中国的经济增长将更多依赖于国内需求，特别是消费的增长。同时，应对相对价格，特别是一些自然资源产品的相对价格进行调整。在经济转向新增长方式（更多的消费拉动、服务业导向、劳动密集型）的过程中，需要对政策作出以下相应的调整：（1）促进资源流向新经济模式下发展较快的部门，而不是那些在旧增长模式中表现尚好的行业；（2）增强国内市场的活力，推动农村人口向城市的永久性转移。建立良好的公共财政体系和社会保障网络将有助于上述改革更顺利、更有力的推进。

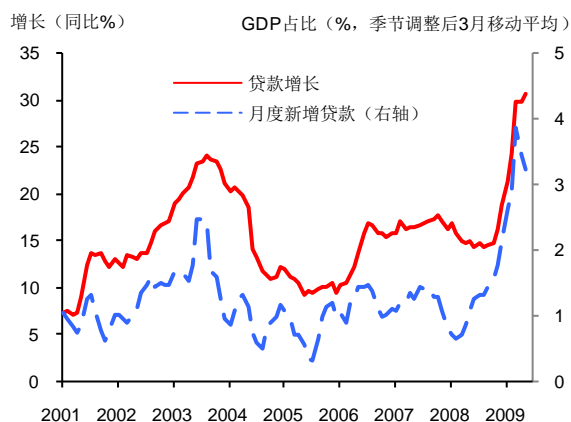
近期经济形势

2009年以来国际经济活动继续下滑。国际金融市场的紧张有所缓解，股市回升，包括美国在内的一些经济体都出现了经济回稳的迹象。然而，在2009年前5个月中，危机对全球经济的影响依然在持续。今年一季度，美国、欧元区和日本的GDP相对2008年4季度分别下降了5.7%，9.7%和14.2%（季节调整折年率）。最近几个月产出仍在继续下降，尽管下降速度有所放缓。全球经济环境的疲软对中国的出口及总体经济都产生了很大影响。

在这种情况下，中国经济增长继续放缓，但扩张性政策给增长提供了强大支持。自2008年11月以来，中国政府采取了扩张性很强的财政和货币政策。财政刺激主要围绕以政府投资和基础设施建设为导向的“四万亿”方案（详见我们3月出版的《中国经济季报》（13-17页））。中央政府承诺承担刺激方案支出中的29%，其余支出则主要来自银行贷款。这是导致2009年前5个月银行放贷激增的重要原因。

一季度信贷激增之后，第二季度的信贷增速有所放缓。今年一季度，平均每月新增贷款高达年度GDP的5%。快速的信贷增长、票据融资所占的高份额，以及信贷资金可能绕过实体经济而流入了金融市场，都引起了决策者的担忧（图1）。4、5月新增贷款增长放缓，平均为年GDP的2%。同时，信贷结构也有所变化，票据融资和其他短期贷款的份额持续下降。另一方面，居民信贷所占份额有所上升，这在一定程度上是由于住房销售的增加。无论如何，近几个月信贷的大幅增加将在今后几个季度推动经济增长。

图1. 新增贷款数量庞大



资料来源：CEIC 数据库，世界银行工作人员估计。

政府影响的投资急剧上升（图2）。由于刺激方案的推动，今年前5个月基础设施投资和其他政府影响的投资上升尤为迅速（按照国民账户核算口径，今年前4个月的投资同比增长39%，高于2008年的13%的增长率）¹。

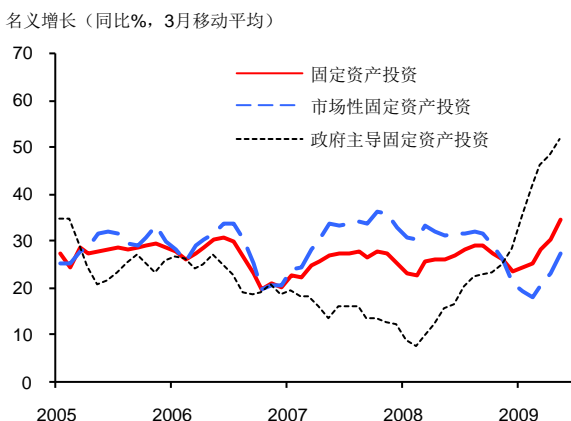
尽管政府的刺激方案对某些市场性的行业也有支持作用，但市场性的投资增长明显地滞后。月度城市固定资产投资数据表明，受初级产品及专用机械设备等受益于刺激方案的行业的拉动，市场性投资的实际增速有所反弹。然而，固定资产投资数据

¹ 我们所说的“政府影响的投资”包括在水、电、气等公共基础设施、以及交通、科研、水利和环保、教育、医疗、社会保障、文化、体育和公共管理等领域的投资。

有可能会高估计固定资产形成总额的增长。² 同时，在制造行业的一些主要部门，尤其是面向出口的行业（纺织、服装、家具、计算机和信息产业），固定资产投资增长继续减速，反映了出口前景及利润的不确定性以及很多部门的产能过剩问题。按国民经济帐户口径，今年头 4 个月，市场性投资的同比名义增长为 12.6%，低于 2008 年 20% 的增长速度。

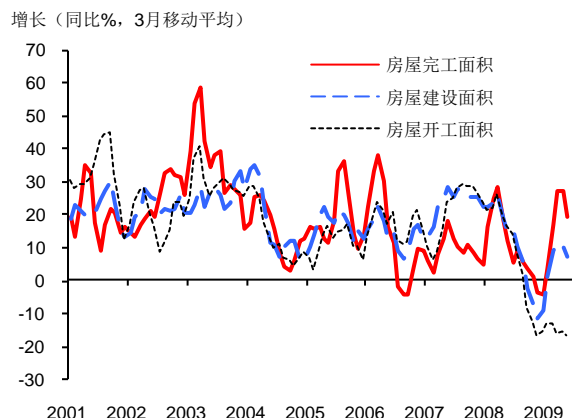
2009 年初房产销售有所回升，但房地产新开工建设直到目前依然缺乏活力。 2008 年全年房地产的销售呈下降趋势。2008 年底开始，政府的刺激措施给市场带来一定的乐观情绪，再加之低利率、减税措施、以及早些时候房地产价格下调等积极因素，带动了销量的回升。销售量的上升推动 4 月及 5 月房地产价格的上扬，但仍然低于一年前的水平。自 2009 年初以来住房项目竣工量大幅上升。但这并非是由于最近的销售回升，而是 2007 和 2008 年大量房地产项目开工的结果。在那时，房屋在建面积的增速远远高于竣工面积的增速（图 3）。目前，房屋开工面积同比仍在大幅下降。但如果近期的复苏迹象得以持续并转强，这一局面也许会改变。

图 2. 市场性投资落后于政府影响投资



资料来源：CEIC 数据库，世界银行工作人员估计。

图 3. 房屋完工面积增速加快，但房屋开工面积继续负增长



资料来源：CEIC 数据库。

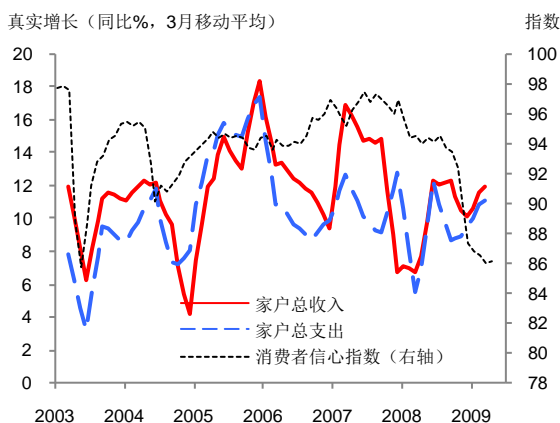
消费依然较为强劲。 虽然消费者信心指数已经降至相当于非典时期的低位，一季度居民消费仍保持了 11% 的同比实际增速（根据住户调查数据计算）（图 4）。4 月和 5 月的消费品零售总额数据显示消费的增长保持强劲。虽然名义收入的增速在 2009 年的上半年有所下降，但由于较低的通胀率，使实际收入有所增长，从而对消费形成支持。一季度农村居民收入增加有所放缓，主要是由于农产品价格较低以及农民

² 中国的城市固定资产投资月度数据并不能准确反映国民核算口径的固定资本形成总额的变化。因为它除了包括资产的销售价值外，还存在着其他一些问题。当投资的实际增速发生变化时，其误差就会更大。而当价格指数变化很快时，如一季度的情况（价格同比增长由 2008 年的 8.9% 降至一季度的 -1.2%），对数据的解读也会变得更复杂。

工收入的减少。³ 与消费信心指数降低相矛盾的一个现象是，汽车销量在 2008 年明显放缓之后，今年 1 至 5 月的销量同比上升了 14%。这一方面是由于降低了对小型汽车的消费税，同时也是因为随着中国经济前景的不确定性减轻，人们对汽车价格进一步下跌的预期发生了改变。

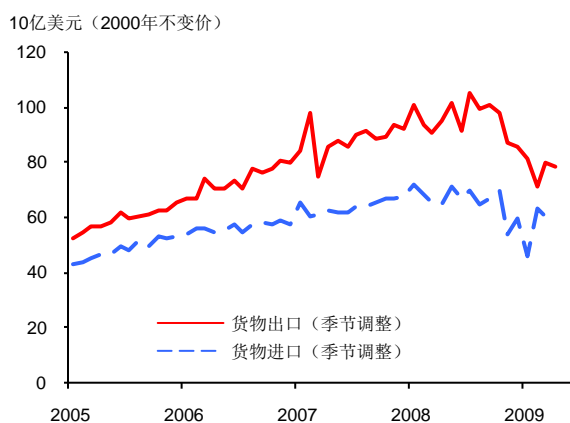
出口依然十分疲软，但进口有所恢复（图 5）。自 2008 年底以来，无论是以出口国别划分还是以产品种类划分，出口表现出了全方面的疲软。今年 4、5 两月的出口额比去年同期约下降了 20%。与此同时，由于经济刺激计划提升了对原材料的需求，中国的进口额自今年 3 月以来开始迅速回升。今年 4-5 月间，总的进口量同比实际下降了 6.8%，其中尽管制造业产品仍在大幅下降，但原材料的进口却有了明显的增长。原材料进口自 3 月以来的迅速增长也与企业补库存有关（此前中国的制造业企业由于面临金融危机而大幅度减少原料库存，使原材料进口受到抑制），因此不一定能反映真实的需求情况。然而，进口的反弹抵消了由于原材料价格同比下降所带来的贸易条件改善的影响，使得 4、5 月中国的贸易顺差比去年同期有所下降。

图 4. 消费仍然保持强劲



资料来源：CEIC 数据库，世界银行工作人员估计。

图 5. 出口继续疲软，但进口已从谷底反弹



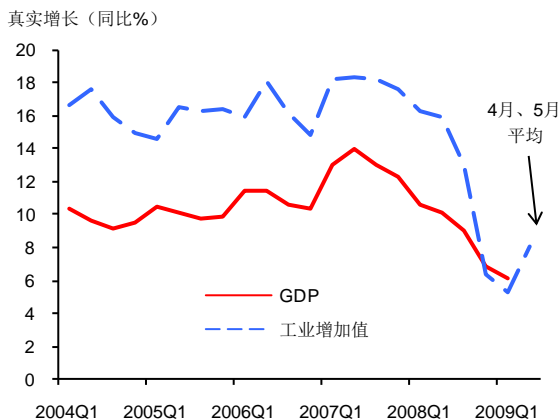
资料来源：CEIC 数据库，世界银行工作人员估计。

总的来说，中国经济在非常困难的全球环境中依然保持了令人瞩目的增长。一季度 GDP 季度环比增长 6%（季节调整折年率），相比比去年同期增长 6.1%。工业生产近来似乎也开始提速，从 1 季度 5.3% 的同比增速提高到了 4、5 月平均的 8.1%（图 6）。5 月份，财政也录得了一年以来的首次同比正增长。

通货膨胀继续面临下行压力。当前原材料价格远远低于一年以前的水平，这使得生产价格指数（出厂价）和消费价格指数都低于去年同期（图 7）。除了这些良性的价格下降之外，中国及世界存在的大量过剩产能也给工业制成品的价格带来下行压力。

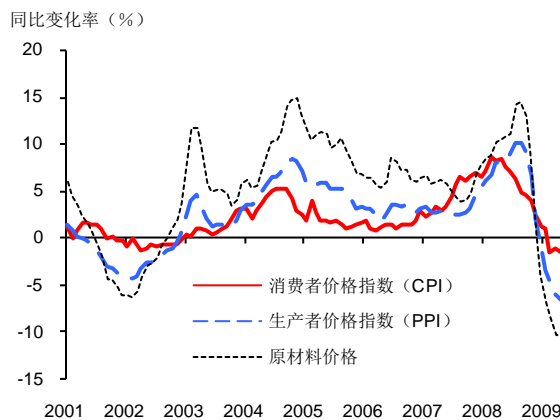
³ 农民工比正式部门员工受到了更多的工资下降压力，因为农民工往往是在私营企业和出口企业工作。

图 6. 整体经济增长保持疲软



资料来源: CEIC 数据库。

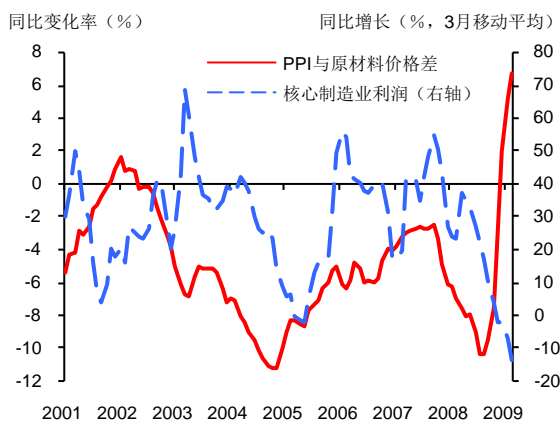
图 7. 下滑的原材料价格拉低了整体价格水平



资料来源: CEIC 数据库。

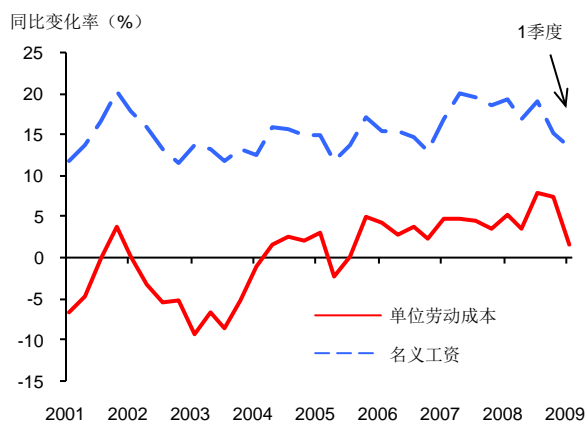
2009年初工业企业利润率继续恶化。2008年,工业企业利润空间受到原材料价格上涨的挤压(图8)。随着原材料价格的大幅回落,这方面的影响已经逆转。同时,由于工资上涨速度下降,单位劳动力成本的上涨也已经停滞(图9)。然而,虽然成本(尤其是融资成本)变化不大,但过剩产能压低了PPI(出厂价),同时销售增长放慢乃至负增长,使得利润空间还是受到挤压。这一点在重工业部门尤其突出。因此,2月份重工业利润同比下降了43%,而轻工业只下降了10%。⁴

图 8. 工业企业利润继续受到压力



资料来源: CEIC 数据库, 世界银行工作人员估计。

图 9. 工资增速下滑



资料来源: CEIC 数据库, 世界银行工作人员估计。

⁴ 对石油开采业来说,2月份其产品价格同比下降了55%,这是造成总体工业利润下降的主要原因。

中国的外汇储备增长有所放缓。尽管外商直接投资（FDI）自2009年年初以来有所下降，而贸易盈余自4月也开始减少，但2009年上半年贸易顺差和FDI的流入绝对规模仍然很大（表1）。过去9个月外汇储备增速放缓（已增至2万亿美元）的主要原因包括美元相对其他货币（特别是欧元）的升值导致储备估值下降，以及明显且数量可观的资本净流出。⁵这两方面因素都不太可能长期持续。近期情况显示，尽管中国高层领导对持有美国债券的安全性表达了担心，但中国将继续是美国债券——主要是政府债券——的重要买主（见特别关注：**全球价格水平**）。

表1. 外汇储备增加（10亿美元）

	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1
外汇储备增加	154	127	97	40	8
贸易盈余	41	57	84	115	62
外商直接投资	27	25	22	17	22
外汇储备利息收入	14	15	17	16	13
储备估值变化	-18	21	-39	-62	20
其他资本流动	90	9	13	-45	-109

资料来源：CEIC数据库，世界银行工作人员估计。

中国股市在2009年前几个月有所回升。年初以来，市场对经济前景的情绪有所好转，再加上宽松的货币政策给国内金融市场带来充足流动性，上证指数（A股）比2008年底上涨了超过50%，引领股指上涨的主要是原材料等周期性较强的部门。股价的上升再次燃起了投资者的热情，带动交易量上升，甚至超过了2007年初的水平。

经济前景

全球来看，本次危机的源头——金融市场——出现了一些趋稳的迹象。自2009年初开始，随着银行间市场的紧张缓解，股市回升，工业化国家的金融市场紧张状况有所减轻。但市场还没有完全稳定下来。风险规避的意识依然很强，表现为银行对放贷的谨慎态度。国际资本市场还很不活跃，很多发展中国家的公司部门融资困难。此外，金融体系出现新动荡的可能性也不能完全排除。

全球经济也初步呈现趋稳的迹象。尽管2009年第一季度全球生产继续下滑，但有迹象表明月度环比增速的下滑正逐月趋缓，经济活动也将逐渐走稳。美国的零售业、房屋销售和工厂订单等方面出现了一些希望的“绿芽”。尽管大多数商业调查表明最近美国和欧洲的环比增速依然为负，但商界的情绪已有所好转。全球来看，订单数有所回升。⁶而在一些亚洲国家，受高科技制造业迅速增长的带动，生产最近已经开始上升。

⁵ 中国有时将这类资本流动称为“热钱”，但它们包括各种类型的资本流动以及外国在华投资所得。外资蒙受的损失也包括在内。此外，外汇储备数据受到不公开的一次性交易的影响，如中国人民银行与其他金融机构之间的交易。因此对金融资本流动的估算带有很大的不确定性。

⁶ Markit全球“订单-库存比”3月分大幅上升。

但全球经济仍存在很大不确定性，不太可能迅速复苏。由于2008年底至2009年初的经济下滑比原来预想的更加严重，目前对2009年全球增长和贸易前景的估计比三个月前的更低（表2）。因此经济活动环比增速的回稳并不一定意味着迅速的、可持续的复苏。另外，除东亚以外的大多数发展和新兴市场国家还没有经济好转的强烈信号。这是因为它们外部融资环境恶化，而本国的政策刺激比发达国家规模小或者效果差，从而导致了国内需求不振。除中国以外的全球经济2009年预计将收缩3%，而在2010年将小幅增长（这里的经济增速是指以各经济体在中国出口中所占比重作为权重，加权平均所得的世界经济增速。由于东亚经济体的增长前景相对较好，以世界各经济体GDP为权重所计算的加权平均增长率略高于-3%）。

全球价格走势目前受到了很多关注。国际市场上大多数原材料产品的价格已经走出早些时候的低位，而包括石油在内的某些商品的价格在最近显著上升。但是，价格仍远远低于2008年年中所达到的峰值。预测者认为今后一年半左右的时间内，大宗商品的价格不会从现在的水平大大上涨（表2）。全球经济急剧下滑和主要工业化国家——特别是美国——大规模政策刺激的双重作用，既引起了人们对通缩的担心，也引起了人们对通胀的担心。这其中也包括中国的决策者。本季报在“特别关注”一栏中讨论了这一问题，结论是通缩的风险很低。原则上，货币政策的制订者也应当能够应对避免通胀过高，而这也是金融市场的看法。然而，包括政治风险在内的一系列风险仍然存在。

表2. 全球环境
(除非另行说明, 数据为百分比变化率)

	2007	2008	2009年增长预测		2010年增长预测	
			09年3月	09年6月	09年3月	09年6月
世界经济(不含中国) 1/						
非加权平均			-2.1	-3.0	1.7	1.6
加权平均(以中国出口为权重)			-1.6	-2.4	2.1	2.2
世界进口(实物量) 2/	7.2	3.3	...	-11.0	...	0.6
世界价格(美元计价)						
石油(美元/桶) 2/	71.0	97.0	...	52.0	...	62.5
非石油原材料商品 3/	17.1	21.0	...	-30.2	...	-2.1
制成品 2/	8.8	9.6	...	-8.9	...	1.7

数据来源: 世界银行, 国际货币基金组织, 共识预测公司(2009年6月), 以及世界银行工作人员估计。

1/ 共识预测(2009年6月)。

2/ 国际货币基金组织《世界经济展望(2009年4月)》。

3/ 世界银行预测。

现在就断言中国经济将很快稳健复苏还为时尚早。中国采取的刺激政策使其可以在外部需求很弱的环境下保持增长。但考虑到中国的实体经济已经基本融入世界经济, 中国经济与世界经济走势背离的幅度及持续时间是有限的。政府影响的支出只占国内需求的1/3。当前由政府主导的投资的激增是值得欢迎的, 而中国内需的进一步提高也有益于世界经济。然而在当前的全球环境下, 由于制造业及私人投资的

短期增长前景不佳，中国不太可能出现基础广泛的迅速复苏。在世界经济恢复稳定增长之前，中国经济不太可能回到接近 10% 的高速增长。

在我们看来，目前 2009 年的总体增长前景相较于我们 3 个月前的估计有了一定的改善，但 2010 年的前景则变化不大。虽然出口前景被再次调低，但其影响被内需的更好势头所抵消。实体经济的发展与我们 3 个月前的预期相比有所改善。但更重要的是，银行信贷的增长远远超出我们的预估。在这样大规模的扩张之后，新增贷款年内将可能也应该放缓。但无论如何，前 5 个月已发放的大量贷款将支撑未来几个季度的经济增长。在前 5 个月，政府支出的增幅也远远超出了预料。

基于以上的判断，我们预测 2009 年 GDP 增长率为 7.2%（表 3）。其中估计有 6 个百分点的增长来自政府影响的支出，以及税收降低所带来的刺激。我们预计 2010 年经济增长将会提速，但提升幅度会小于其他国家，这主要是因为中国在 2009 年已经采取了很多财政刺激措施，而其他多数国家的措施在 2009 年底及 2010 年才能到位。另外，看起来有很多公司还没有针对部分行业较弱的经济前景调整其投资计划。

就支出的各个类别来说：

- **政府影响的投资的强劲将支撑 2009 年的经济增长，但市场性投资很可能持续落后。**在某些产业，市场性投资的前景不佳。尽管原材料价格的降低有利于增加企业的利润空间，但经济增长的前景仍不确定，中国乃至全球存在的过剩产能给产品价格（生产价格指数，PPI）和企业盈利带来了严重的下行压力。因此，市场性投资会在一定时期内受到抑制。这在制造业中尤为明显（出口在制造业总销售中占 1/4 到 1/3 的比重）。在房地产行业，中期的销售前景是不错的。大量即将完工的房产项目可能对新的高端住宅项目建设有一定抑制作用。但同时，大众化和低端房产的建设应该会由于政府的相关措施而有所扩大。
- **消费虽然还会强韧，但其增速预计会减缓。**⁷名义工资和就业的增长可能会进一步下滑，但通胀的低水平和财政政策将继续支持实际收入的增长。然而，城市居民消费增长已经开始落后于收入增长，表明城市家庭储蓄率有所上升，这与所报告的较低消费者信心是一致的。房地产市场的好转将支撑消费增长，因为房价上涨意味着家庭财富的增长，同时还会有装修等相关的消费支出。假定家庭储蓄率进一步提高，那么今年的城市居民消费增长虽然仍将保持稳健，但与 2008 年相比增速将减缓。由于农产品价格下降和农民工的就业和工资受到抑制，农村收入增加将较为有限。财政支持将刺激农村收入和消费，如通过增加政府医保支出和家电下乡等项目等（见 3 月份季报 15-17

⁷ 收入和消费（按家庭支出中的数据）的增长得益于 1 季度的基数较低。今年后几个季度增幅很可能降低。

页)。然而, 这些措施可能不足以阻止农村实际收入和消费增长的下滑, 如何保持农村收入和消费的增长仍然是一个很大挑战。

- **净出口可能会拉低今年经济增长。** 各种采购经理人指数 (PMI) 表明新出口订单最近迅速上升, 预示着出口应该会走出当前的低谷。但是, 虽然中国的竞争力仍然很强, 全球经济不振的局面仍然会增加出口的困难。虽然 3-5 月进口的强劲表现部分来源于前段时间原材料减库存之后的补库存活动, 因而缺乏持续性, 但由于中国经济增长大大高于其他国家, 进口形势应当好于出口, 其 2009 年增速的下滑也应该小于出口。

今后 10 年出口的增长很可能大大低于前 10 年的速度。在我们的模拟分析中, 这会拉低 GDP 增长 2 个百分点 (专题框 1)。虽然这个数目很大, 但并不是灾难性的。

表3. 中国主要经济指标

	2006	2007	2008	2009 1/
国内生产总值 (生产法)	11.6	11.9	9.0	7.2
国内生产总值 (支出法) 2/	11.7	12.5	8.5	...
总消费 2/	8.4	10.1	8.2	8.4
总投资 2/	10.7	10.3	9.5	12.6
固定资产投资	13.0	11.4	8.8	12.0
货物和服务的出口 3/	23.3	19.9	8.4	-10.1
货物和服务的进口 3/	14.3	13.9	3.9	-4.7
消费价格指数 (各时期平均值)	1.5	4.8	5.9	0.5
GDP 平减指数	3.6	7.4	7.2	1.2
财政 (占国内生产总值的比重%) 4/				
收支差额	-0.8	0.7	-0.4	-4.9
财政收入	18.3	20.6	20.4	18.6
财政支出	19.1	19.9	20.8	23.4
国际收支帐户 (十亿美元)				
经常帐户余额	250	372	426	388
占GDP比例	9.5	11.3	9.8	8.0
资本帐户余额 (包括误差与遗漏)	-3	90	-7	-170
其中: 外商直接投资 (净值)	60	122	94	40
储备资产变动 (增加为正值)	247	462	419	218
外汇储备	1066	1528	1950	2168
其它				
广义货币增长率(M2, %, 期末值)	16.9	16.7	17.8	19.0

资料来源: 国家统计局、中国人民银行、财政部、以及世界银行工作人员的估算
1/ 世界银行预测。

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。

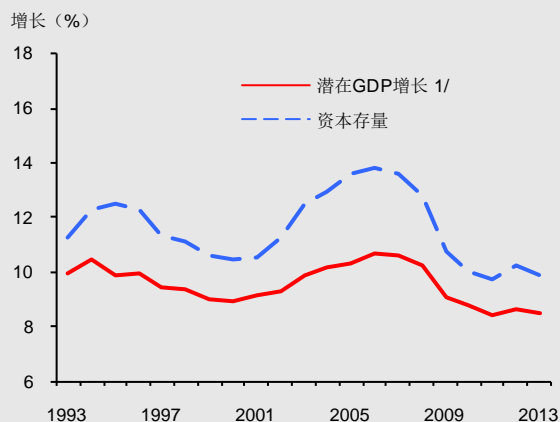
4/ 国际货币基金组织GFS口径; 包括中央和地方政府以及外债支出。

专题框 1. 中期增长趋势——一个示意性的情景模拟

出口的继续走低可能拉低 GDP 增速，但影响不会过大。1998 至 2008 年，全球进口平均每年实际增长 6.6%，而中国的出口平均每年实际增长 19.7%。今后十年出口的增速会降低，具体的增长速度将取决于全球进口的增长速度、中国的竞争力以及中国的全球市场份额所能达到的上限。根据对世界进口的主流预测，同时假定中国保持很强竞争力，在全球市场的份额继续提高，中国的出口今后 10 年可望以每年 9% 的速度增长，这比上一个 10 年的平均增速低 10 个百分点。^{1/} 到 2018 年，中国占全球市场的份额将达 12%。用美国作个对照：在上个世纪 90 年代，美国在全球市场的份额达到最高点，为 14%。现在中国的总出口中，增加值部分所占比例约为 20%。^{2/} 因此，我们可以作一个粗略的估计：出口的增速放缓将使今后 10 年 GDP 增长可能比上一个 10 年低（ $10\% * 20\% =$ ）2 个百分点。这虽然是一个明显的下降，但考虑到前 10 年 GDP 平均增长速度是 10%，因此降低 2 个百分点的影响可能并不太严重。

资本存量增长可能减缓，带来潜在产出增长的下滑。 由于资本的迅速累积和全要素生产力的快速增长（见右图），中国的潜在产出在过去几十年上升很快。今后几年，有几个因素可能会抑制资本存量的增长，从而拉低潜在产出的增速。首先，最重要的一点是，投资很可能比较低迷。尤其是制造业，由于出口前景不好、产能过剩、以及利润率下降，投资会受到影响。第二，投资结构正在变化，政府影响的投资增加，而市场性的投资减少。政府影响的投资较市场性的投资对中期 GDP 增长的拉动作用要小，这是因为基础设施投资与设备投资相比，其经济回报的周期更长。另外，政府影响的投资往往效率较低。^{3/} 第三，那些出现严重产能过剩的行业中的资本存量需要被减记。基于以上这些合理的假定，今后 5 年中国的资本存量将以 10% 的速度增长，低于前 5 年的 13.3%。潜在产出的增长因此将比前 5 年降低 2 个百分点。

图. 潜在 GDP 增长可能会下降



资料来源：CEIC 数据库，世界银行工作人员估计。
1/ 由柯布一道格拉斯生产函数估计。

成功的经济再平衡将拉动增长。 在向新经济结构过渡的过程中，由于农村劳动力向外转移的机会可能减少，再加之政府政策所可能导致的生产资源流向效率不高的活动和企业，全要素生产率可能有所降低。但经济再平衡过程的推进会带来更多的农村劳动力转移、更多的教育、以及更高的服务业生产率，从而有助于抵消这些负面影响。

1/ 我们认为，中国由于其很强的竞争力，其市场份额还将继续上升，但上升速度将放缓——假定中国出口增速高于国际贸易增长 4 个百分点，而前 10 年是高出 13 个百分点。

2/ He and Zhang (2008) (香港金管局工作论文 14/2008) 用投入产出表进行估算，得出 2007 年出口增加值占总增加值的 17.5%。按生产总值来算，2008 年出口占工业总产值的 20%。

3/ 假定政府影响的投资中期来说效率低于市场投资 40%，那么潜在增速将降低 0.2 个百分点。

对经济增长的预测中有各种风险。主要的短期风险包括：出口的疲软延续时间更长，程度更深；由于多个部门产能过剩，赢利前景不佳，造成市场性投资比预想的更弱；消费比预期的更低。也存在向上的风险，主要包括更高的政府投资，更多的市场性投资（我们对利润前景的看法可能过于悲观），进口低于预期（因为有更多的进口替代）。主要的中期风险是全球失衡不能解决，而国内由于经济再平衡的进程缓慢而拉低潜在增长速度。

中国不太可能进入通货紧缩；政府可采取措施降低通缩风险。如上文谈到的，全球出现恶性通缩的风险看来较低。在这一背景下，中国出现通货紧缩不太可能，但这方面的压力会持续存在。通缩的风险可以通过如下的措施来减小：在适当时机上调部分行政定价商品的价格；抑制某些行业的过度投资（这些行业在传统的增长模式中表现良好，但在未来由于需求结构及相对价格的变化，其表现可能会变得较差）。

经济政策

根据目前的预测，2009 年再额外增加财政刺激是不必要的，可能也是不恰当的。⁸首先，尽管增长速度今年可能不会正好达到政府定下的目标，但考虑到当前的全球环境，中国的经济增长在强劲的刺激措施的提振下将保持较高水平。而且，中国很可能能够避免恶性通缩或其他由经济下滑带来的重大问题。第二，考虑到全球经济复苏还存在不确定性，最好为 2010 年实施财政刺激留有空间。中国的公共财政状况良好，但即便如此，目前已经出台的刺激措施必将大幅增加财政赤字和政府债务。考虑到赤字规模的限制，2009 年的财政赤字越高，2010 年增加赤字的余地就越小。⁹第三，如果再采取新的基础设施领域的刺激措施，其有效性和资金使用效率可能都难以保证。如果决策者担心经济下滑对民生的不利影响，可以通过使用并改善社会保障网络来解决有关问题，这种方式的成本比使用刺激手段来支撑经济增长要低。而且，这样的政策路线也与中国的中长期发展目标一致。除此而外，一些短期的刺激消费的措施看起来也是比较有效的，尽管他们中期和长期的影响几乎没有。

在应对全球危机的过程中，中国应当有信心强调前瞻性政策和结构性改革。今后十年的国际经济环境很可能不同于前十年。随着外部需求下降，中国的经济增长需要更多地来自内需，特别是消费。同时，要实现经济均衡发展的目标，产品的相对价格就需要调整，尤其是那些消耗自然资源和影响环境的产品的相对价格应当有所提高。新的资源消耗低、利于环保的增长方式将更多依靠服务业（以及其他清洁、节

⁸ 我们今年 3 月的季报讨论了中国财政政策（包括刺激方案在内）所需考虑的各方面问题（12-17 页）。

⁹ 经济刺激措施中部分支出将立即反映在政府的资产负债表上，而还有一些支出可能在以后才会反映为政府的负债，如政府承诺将分担部分还贷责任，或是为不具财务可持续性的项目的运营提供补贴等。

能、劳动密集型的经济活动)的发展,而不是工业(尤其是那些高污染、高能耗、资本密集型的重工业)。

财政和结构性政策

为实现经济增长方式更快、更成功的转型,财政政策和结构性政策应作如下调整:

- 促进资源流向新经济模式下应当大力发展的部门,而不是传统上获得大量支持、表现还不错的部门。这就要求采取必要的改革措施来鼓励竞争,消除私营企业进入某些现在完全被国有企业控制的关键产业的障碍,改革对金融部门的政策,改革资源定价和税收政策¹⁰以及国企分红政策。¹¹
- 振兴国内市场,推动农村人口向城市的永久性迁移。除进一步放开服务业以外,其他的关键政策改革包括土地制度改革,进一步放开户籍制度的限制,改革中央和地方政府之间的财政体制,使地方政府有提供公共服务所需的资源——如果政府不能提供必要的公共服务,农村人口向城市的转移就难以成功,难以成为永久性城市居民。如果农村人口能成为永久的城市居民,同时城市的服务业发达,那么居民的工资和家庭收入在国民经济中所占份额就会上升,消费所占份额也会上升。

建立一个良好的公共财政体系和社会保障体系将有助于上述改革更有力、更成功地推进。除了要理顺政府间财政关系这样的核心改革外,以下方面也很重要:

- 要应对负面的经济冲击——如当前的经济危机以及改革措施可能带来的临时性或部门性冲击——的影响,有一个良好的社会保障体系十分关键。
- 加强社会保障网络的平等化、减少社保体系的割裂不仅可以使社保体系自身得以强化,而且可以提高经济效率和人口的流动性。提高社保资金的统筹级别,扩大社保计划的便携性,减少各个项目的割裂,这将有助于全国的市场一体化,提高劳动力的流动性。

按当前的趋势来看,2009年财政赤字很可能会大大高出预算。2009年预算计划财政收入增长8%,支出增长22%,赤字规模为GDP的3%(不包括社保基金和预算外资金)。在今年前5个月,税收收入同比下降9.4%,财政收入总额下降6.7%。其中企业税收降幅尤为突出,同时出口退税大幅增加。财政收入下降很大程度上是政策变化及一次性效应造成的,如固定资产投资的增值税抵扣,提高出口退税,以及对股票交易印花税的大幅调整等。支出方面,今年前5个月支出同比增长27.8%,

¹⁰ 5月宣布的新的成品油定价机制是朝这个方向走出的值得欢迎的一步。根据这个机制,当国际市场原油价格连续22个工作日移动平均价格变化超过4%时,中国可相应调整国内成品油价格。但发改委也表示:“为防止投机行为,定价公式不能完全透明。”不管怎么说,6月1日,汽油和柴油的参考价格提高了7-8%。与这一正确的改革方向相反,在土地资源方面,最近下调了工业用地的最低出让价格。前些年,出于经济再平衡的考虑,政府有关部门提高了工业用地出让的最低价格标准。

¹¹ 我们2008年11月的季报对实现经济均衡增长所需的政策有更全面的论述(专题框3)。

在交通、农业和环保领域的增长尤为显著。在目前要对财政收入做预测是非常困难的。根据我们对经济走势的预测以及对有关政策全年的影响的大致估算，我们预测今年全年的财政收入将下降 5%。在我们的模拟演示中，假定今年余下的时间里支出增长速度将大大低于前 5 个月，因此全年支出增长 22%，与今年的预算一致（表 4）。这意味着全年赤字规模将几乎达到 GDP 的 5%。其中大约三分之一是由相机抉择的收入政策的全年影响造成的，包括最近两轮出口退税率的提高。这些预测存在很大的不确定性。中国的财政状况良好，足以应付赤字上升。然而，这些分析强调了 2009 年财政刺激与 2010 年刺激措施两者间的替代关系—如果 2009 年再新增刺激措施可能会减少 2010 年的政策空间。

表 4. 财政动态
(GDP 百分比占比)

	2007	2008	2009 1/
预算收入	19.9	20.4	18.6
预算支出	19.3	20.8	23.4
预算盈余	0.6	-0.4	-4.9

资料来源：CEIC 数据库，世界银行工作人员估计。

1/ 示意性情景模拟（假设见正文）。

2/ 不含社保基金及预算外项目。

财政刺激一揽子方案和其他有关措施的实施受到了财政体系长期存在的一些问题的制约。中国的地方政府所承担支出的比例远远高于其他大多数国家。而且，中国尚未建立以保障最低水平公共服务的普及为原则的、把富裕地区的资金向贫困地区进行转移的制度安排。结果导致贫困地区的地方政府财力十分有限，往往入不敷出。法律上来说地方政府不是允许贷款的，但是在基础设施领域这种限制早就被绕开了：地方政府可通过国有企业性质的实体来贷款。各地在提供公共服务方面存在巨大差异，这进一步加剧了地区间收入的不平等。¹²

很多地方政府缺乏资金为中央财政刺激方案中的项目提供配套。在刺激计划的前两个阶段，地方政府需要为中央承诺的 2300 亿的项目提供 1700 亿元配套资金。¹³ 财政部发现到 4 月底为止地方政府配套资金只到位 880 亿元。为在一定程度上暂时缓解地方的财政困难，中央正采取措施代地方举债。自今年年初起，中央开始了由财政部代发地方债券的试点。这项计划主要是为贫困省份服务的。要从根本上解决此类问题，就需要对中国的政府间财政体系进行调整。

货币政策

向市场注入的大量流动性支撑着银行信贷的大幅增长。2008 年最后几个月，中国不仅放松了对银行放贷的配额限制，人民银行还向银行体系注入了大量流动性。流动

¹² 举例来说，现在开展了一些将城镇居民养老计划扩大至农村的试点。这类试点一般都有中央的大量补贴，市级政府拨款，下级政府按比例配套。然而，只有在那些经济相对发达的地区地方政府才有能力提供配套。地方政府无力提供配套的贫困地区的农民无法参加这些计划，也就不能享受有关的补贴。因此，这样的计划是累退性的。

¹³ 方案的各类支出见 2009 年 3 月“季报”中表 5（第 15 页）。

性的注入主要来自存款准备金率的下调（从 17.5%降为 14-15%）。3 月份基础货币保持稳定，但前期注入的流动性仍继续通过金融体系在产生效应。随着银行放贷的迅速增长，银行的超额储备率下降。

票据融资的急剧增长引起了一些担忧，但其危害可能不象看起来那么大。人们担心的一个问题是，票据融资没有进入实体经济，而是被用于套利和资产交易。然而，一些因素可以缓解人们对票据融资份额上升的担心。首先，票据融资是在很大程度上取代了其他的短期信贷。到 3 月底，短期信贷在信贷总量中所占份额只是略有上升，达 52.2%，这还低于 2007 年初的水平。其次，从银行的角度来看，在流动性充足、资金成本低、面对经济危机而风险规避意识加强等各方面因素的综合考虑下，用票据取代其他的无担保贷款是一个理性选择（票据融资与其他短期贷款的不同之处在于，它用借款方的应收帐款作为抵押）。

信贷的高速增长是不可持续的。随着积压项目得到清理，银行的超额储备由于贷款的发放而下降，同时政府主导的项目也已资金到位，这样 2009 年后期银行新增贷款预计会下降。即便如此，今年信贷的增长速度仍可能会大大高于名义经济指标的增长，而这意味着风险。

- **通货膨胀的风险看来较低。**有人担心货币与信贷的迅速增长将导致通胀。但是，由于中国和全球都存在很多过剩产能，对产品价格形成下行压力；同时原材料价格短期内也不会大幅上扬，因此总体价格水平近期不太可能大幅上升。¹⁴本期季报的“特别关注”专题对全球通缩以及扩张性政策引发通胀的风险作了分析。
- **然而，信贷快速扩张可能导致通胀以外的其他问题，政府当局对此采取谨慎态度并保持警惕是正确的。**
 - **在需求不旺的条件下，大量的流动性可能导致资产价格的不合理上涨。**原则上来说，这是一个资产配置的问题，最终资本的价格将会与经济状况和对经济前景的预期相一致。但是，由于大量流动性的冲击，加上当前金融体系仍不成熟，资本控制使资本难以流出，这样就有可能出现不合理的资本流动。
 - **信贷的激增也会增加信贷配置不当——进而造成资源配置不当——的风险，同时也可能导致不良贷款的上升。**考虑到信贷激增对银行贷款质量的影响，银监会已将不良贷款拨备覆盖率上调至 150%。

¹⁴ 货币总量与通货膨胀之间的关系非常复杂。这就是为什么成熟市场经济的中央银行基本上已经放弃用货币总量作为通胀预测的指导性变量，而把关注重点放在潜在产出和实际产出之间的产出缺口。

中国政府最近采取了一系列措施来提高人民币在国际贸易和金融中的地位。其中包括：（1）与 6 个国家（阿根廷、马来西亚、韩国、香港、白俄罗斯和印度尼西亚）签署 6500 亿人民币（950 亿美元）的货币互换协议，这种安排可使对方的进口商用人民币支付来自中国的进口；（2）允许两家外资银行发行人民币债券；（3）在 5 个城市进行跨境贸易人民币结算试点。政府也在研究用人民币而不是美元支付对发展中国家的资金援助，同时允许受援国在香港进行人民币储备的交易。

人民币成为主要储备货币可能尚需时日。国际经验表明一国货币成为世界主要储备货币需要满足几个基本条件，包括以下几方面：开放的资本市场；发达、充分的外汇交易市场；发达的债券市场；以及基本灵活的汇率。中国要实现上述条件还需要时间。

特别关注：全球价格水平——近期的通缩风险及扩张性政策引发的中期通胀风险

全球经济的急剧缩减引起了对通货紧缩的担忧。由于原材料价格下降，使得价格指数面临下行压力。但综合各方面因素来看，通缩的风险较低，这主要是由于各主要经济体大多已对危机作出了有力的政策反应。与此同时，各主要工业化国家所采取的规模罕见的财政和货币政策引起了包括中国的决策者在内的人们对这些国家在经济复苏后出现通胀并导致其货币贬值的担心。这种政策引发的通胀风险究竟有多大，取决于主要工业化国家的中央银行能在多大程度上扭转最近向市场注入流动性、扩张资产负债表以及放松货币政策的举措。迄今来看，多数专家及金融市场都预计各大中央银行将能够做到这一点，但也不能排除央行强调支持经济复苏而冒高通胀风险的可能。

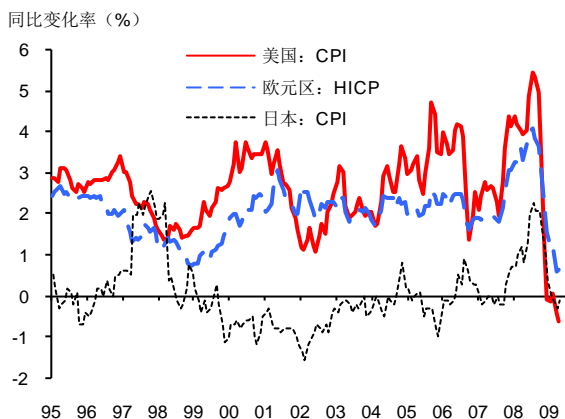
在全球经济衰退的背景下，美国和日本的一些主要价格指数较一年前为低，因此出现了对通货紧缩的担忧。真正的恶性通缩是一种大范围的产品和服务价格的普遍和持续的下降，同时引发对未来价格继续下降的预期。当前的情况并不构成全球性通缩，因为价格水平的下降是由于初级原材料价格的下降、尤其是较低的能源价格造成的（图 10）；核心通货膨胀率虽然在日本可能仍为负数，但在美国和欧元区依然会保持正值。但不管怎样，还是应该对通缩保持警惕。真正的通缩可能是非常危险的，一个主要原因就是，如果价格持续下降，各国央行就无法通过将利率推至比通胀更低的水平来刺激经济了。实际上，通缩越严重，实际利率就越高，从而会进一步遏制经济活动。

各国对危机作出的政策反应意味着出现持续通缩的可能性不大，尽管也不能完全排除这种可能性。Decressin 和 Laxton (2009) 在一份 IMF “研究人员观点报告”中指出，历史上，世界范围的产能过剩通常导致通胀的下行压力。¹⁵ 因此，严重的经济衰退和大量的过剩产能会造成通缩压力。但是，由于此次各国为应对危机所采取的政策十分坚决有力，因此通缩很可能得以避免。当前对美国和欧元区价格走势的共识预测表明业内专家预计价格不会持续下降（图 11）。¹⁶ 虽然预测日本的价格仍可能继续下降，但这对日本来说已是过去十年中的一种常态。目前美国和德国 10 年期长期债券的收益率分别为 3.7% 和 3.5%，表明金融市场的感觉也是如此。Decressin 和 Laxton 因此得出结论：尽管目前持续通缩的风险高于上次出现通胀下行压力的 2002-03 年，但是避免出现持续通缩的可能性还是很大的。他们的模型分析还显示，如果金融市场的问题逐渐解决，那么全球经济就可能不会出现持续的通缩。然而，如果金融部门的问题不能纠正，或是出现进一步的动荡，那么出现严重通缩的可能性就会很大，并带来更深更持久的经济衰退。

¹⁵ IMF 研究人员观点报告，《衡量通缩风险》（Gauging Risks for Deflation），2009 年 1 月（SPN/09/01）。

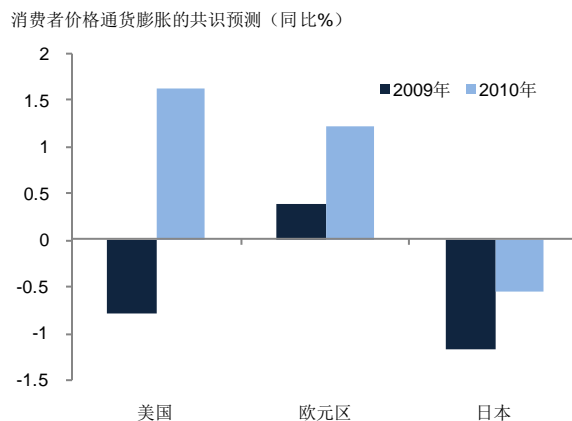
¹⁶ 就消费价格指数而言，美国今年预计是负值，而欧元区仍然为正，原因是石油价格的大幅波动对美国的影响远远大于对欧洲的影响（欧洲的汽油税很高）。

图 10. 全球的通货膨胀都迅速下降



资料来源: CEIC 数据库。

图 11. 专家预测显示通货紧缩不会发生



资料来源: 共识预测公司 (2009 年 6 月)。

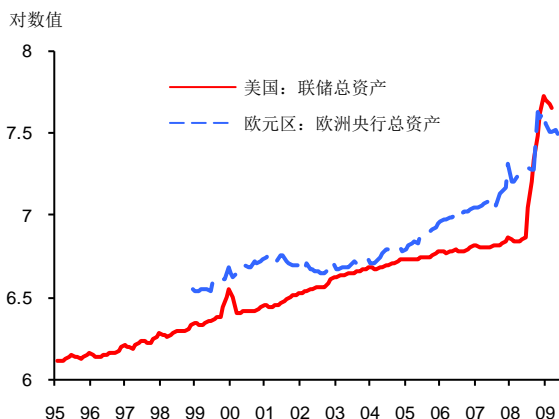
事实上，主要工业化国家为应对危机采取的大规模政策措施已经引起了一些人对中期通胀的担心。经济学家中有一个较为广泛的共识，即降低利率和采取大规模财政扩张是对当前经济下滑所作出的正确的短期反应。的确，很少人认为近期会出现通胀。然而，几个主要经济体的央行所采取措施的力度大大超出以往，并采用了一些可能导致中长期出现通胀的非常规手段。很多人担心主要工业化国家——尤其是美国——扩张性财政政策将带来的高额财政赤字。在象美国这样政府可以发行有息债务的国家，高额财政赤字是否引起通胀将取决于货币政策。如果央行通过增加货币供应量来“消化”财政赤字，则可能带来总需求和通胀的上升。如果央行控制货币供应量的上升，短期利率的上升将会对总需求和通胀的上升产生抑制作用。这意味着货币政策是是否出现通胀的关键。若干知名的经济学家已经对有关国家的政策制订者是否有能力、有意愿来有效控制央行的资产负债表以及收紧货币政策表示了担忧。¹⁷

各主要中央银行的资产负债表已急剧扩大。这些央行扩大资产负债表主要是通过以下几个途径：通过标准的流动性注入来增加基础货币（央行的负债）；通过买入长期政府债券实现量化宽松；以及美联储所做的直接向私人机构提供信贷。这样做的结果就是导致了央行的资产负债表远远大于通常的水平（图 12）。如果情况不好，这可能威胁货币的稳定性。到目前为止，虽然大举注入流动性，但美国特别是欧洲总体货币水平却只有较为温和的增长（图 13）。发达国家的银行将额外增加的基础货币用来补充其准备金并增加超额储备（美国的银行超额储备有约 7000 亿美元）。面临全球衰退及信贷需求非常疲软的形势，银行实际上放缓了贷款的发放（美国和欧洲的“货币乘数”大幅下降）。¹⁸ 等金融体系恢复稳定，银行放贷重新活跃，它们就可以发放高于现有储备数倍的贷款（货币乘数上升）。总体货币供应量的情况将取决于央行对现在采取的措施实行何种“退出战略”。

¹⁷ 马丁·费尔得斯坦（4 月 19 日《金融时报》）以及 约翰·泰勒，马丁·伍尔夫引用（5 月 6 日《金融时报》）。

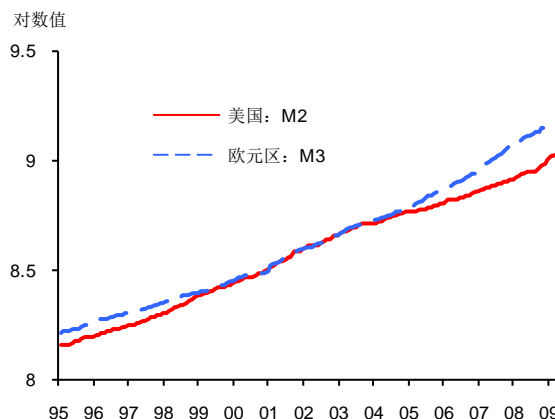
¹⁸ 货币总量（如 M2）可被看作是货币基数和货币乘数的一个函数。

图 12. 中央银行资产负债表大幅膨胀



资料来源：CEIC 数据库。

图 13. 广义货币的扩张更为温和

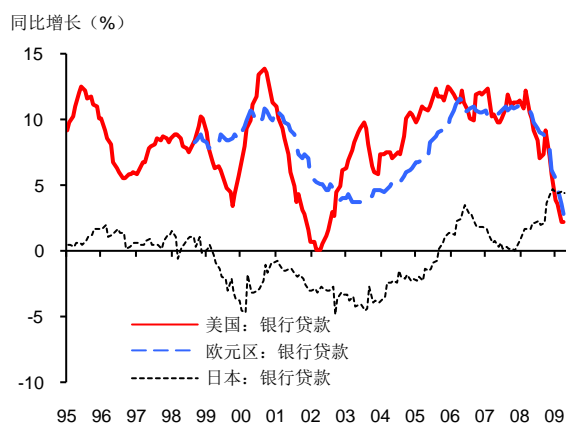


资料来源：CEIC 数据库。

尽管人们在如何避免中长期通胀的问题上有普遍共识，但一些人对各国央行的能力持怀疑态度。要避免中长期出现通胀，央行需要最终收回它们已经创造的高能货币，并使其资产负债表的规模回落至正常水平。原则上大家对这样做的必要性没有什么异议，然而问题是采取这类措施的难度——从技术上和政治上——有多大。从技术上来说，央行资产负债表上的新增资产很多是不具有任何流动性的。在美国，费尔德斯坦指出商业银行可能不愿意用它们的储备来换取联储手中的“债务大山”，而联储又没有足够的政府债券来进行普通的公开市场操作。联储主席伯南克（2009）¹⁹对这些技术上的担忧作出了回应。他表示联储有足够能力收回流动性，这是因为（1）联储的大部分贷款（1 万亿美元）是短期的，因此可在较短时间内收回；（2）联储还可通过与银行达成逆回购协议来降低银行的储备水平。

迅速收回流动性及收紧货币政策也面临一些政治性制约因素。在经济恢复尚未稳固的情况下收紧货币政策从政治上来看有一定难度。此外，一些国家的政府债务在今后几年肯定会大幅上升。有人担心这可能会给其央行带来保持较低利率水平的政治压力，从而可能导致货币的贬值。同时，“当联储需要卖出所持的房产抵押贷款时，美国的房地产业游说集团可能会予以抵制”（《经济学人》4 月 25 日）。实际上，有人认为真正的风险不是所谓“无法控制的”通货膨胀，

图 14. 银行贷款增速在美国和欧元区迅速下滑



资料来源：CEIC 数据库。

¹⁹ 联邦储备局的资产负债表，伯南克（2009）。

而是决策者在通胀和能缩之间更愿意选择通胀。

政策的制定者们应当有能力来应对这些挑战——金融市场也是这样认为的，但风险依然存在。技术上的困难是否真会带来问题还不清楚。但一种可能出现的风险是一些央行为支持经济的复苏而情愿冒高通胀的风险。另一方面，由于货币政策的信誉已经受到损害，央行可能会为显示其独立性和加强其信誉度而采取更加谨慎的态度，同时决策者们也需要时间来制订出应对可能出现的问题的政策和手段。潜在的风险可能会是更严重的。到目前为止，从对通胀的预测和债券的收益率来看，专家和投资者都不认为危机后会出现严重的通货膨胀。但也不能从根本上排除这种可能性。

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)

从贫困地区到贫困人群：中国扶贫议程的演进 — 中国贫困和不平等问题评估

报告编号: 47349

摘要: 在过去二十五年中, 中国扶贫工作取得的进展令人称羨。这个拥有 13 亿人口的大国在如此短暂的时间里所取得的成就不得不令人叹服。从 1981 年至 2004 年, 在这个贫困线以下的人口所占的比例从 65% 下降到 10%, 贫困人口的绝对数量从 6.52 亿降到 1.35 亿, 5 亿多人摆脱了贫困。无论是从贫困发生率, 还是从贫困人口的数量来看, 第六个、第八个和第十个五年计划期间, 贫困的减少最为迅速。第七个五年计划期间的贫困人口实际上还有所增加, 第九个五年计划期间, 贫困发生率只是略有减少。但是 2001 至 2004 年间, 减贫的速度又恢复了, 有迹象表明, 在“十一五”规划的头几年间, 贫困继续快速下降。据最近的官方估计, 2007 年中国农村贫困人口为 1479 万, 或者是不到农村人口的 2%。虽然没有一个官方的城市贫困线, 但利用与中国官方农村贫困线可比的的城市贫困线做出的估算表明, 城市的贫困水平微不足道。这些估算认为, 中国只有大约 1% 的人口目前处于极度贫困状态。本报告的主旨表明, 尽管中国的贫困成就巨大, 但扶贫任务在许多方面还要继续, 在某些方面甚至更加艰巨。

中国：促进以企业为主体的创新

报告编号: 48333

摘要: 中国的工业化和经济发展已经取得了举世瞩目的成就。过去三十年中, 中国的 GDP 增长保持在年均 9% 左右, 数亿人摆脱了贫困。进入二十一世纪, 中国决心确保经济和社会的可持续发展, 为实现这一目标, 中国企业的创新性至关重要。2006 年, 中国政府制定了以企业为主体的自主创新战略。为实施这一战略, 中国企业必须应对由中国目前的发展阶段而产生的两个严峻挑战。首先, 中国企业必须不断在创新中获取竞争优势; 其次, 中国企业必须在创新的同时创造就业岗位, 保证劳动力队伍充分就业。要促进中国政府提出的以企业为主体的创新, 需要政府、企业和金融部门采取一致行动。政府能够发挥什么作用? 本报告的四个基本建议是: 1) 采取平衡的战略; 2) 建立正确的激励机制; 3) 提高私营企业的的能力; 4) 强化风险投资业的生态系统。

包括金融服务贸易在内的优惠贸易协定：中国需要汲取的国际经验

作者: Stephanou, Constantinos

报告编号: WPS4898

摘要: 本研究简要地回顾中国金融开放的进程和国内金融体系的状况, 讨论中国优惠贸易协定中, 包括金融服务, 需要考量的主要因素, 比较和对比不同国家针对优惠贸易协定下的金融服务所采用的不同“架构”, 找到良好的实践方法, 为金融谈判做准备。本研究特别将拉丁美洲优惠贸易协定中的教训作为重点, 因为与其他区域相比, 拉美金融服务业务频繁, 而且覆盖的范围更加广泛。