

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

2008年11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

国际金融和经济动荡对中国经济的影响到目前为止还处在可控范围之内，但预计将会加深。中国的金融体系相对来说还是隔离于国际金融市场的，因此可以避免受到直接冲击。实体经济方面，由于新兴市场需求直到最近仍较旺盛，且中国凭借强劲竞争力提高了国际市场份额，出口总体增长仍较为有力，但不同行业的出口表现有很大差异。今后一段时间，全球金融危机的影响将进一步扩大，由此引起的风险规避意识上升和去杠杆化过程将会造成银根的收紧，从而影响包括新兴市场国家在内的许多国家的经济活动和市场需求。因此，如在前几轮全球经济下滑中一样，2009年中国出口增长将会降低，尽管预计其市场份额会继续上升。

国内因素已经导致了中国经济增速从2007年的高位下滑。部分由于前一阶段紧缩的宏观政策，2008年投资增速减缓，其中尤以房地产业投资最为明显。由此也带来上游有关产业的生产下滑。国内经济的其他方面，尤其是消费，到目前为止还保持了良好的态势。今后一段时间，私人投资将受到外部环境和房地产业疲软的影响而继续下滑。私人消费的增长在2009年将有所减弱，但在一定程度上会得到财政政策的支持。通货膨胀将平稳下降。在吸收了食品价格上涨的影响之后，总体通胀水平已经减退。随着原材料价格的大幅走低，通货膨胀目前已不再令人担忧。

在这种形势下，政府采取了一种扩张性的宏观经济政策，更高的政府主导性支出将在2009年经济增长中发挥关键作用。从2008年夏季开始，中国政府已采取了支持经济增长的若干措施，11月更是提出了增内需、保增长的十点方案。虽然与1997年亚洲金融危机后的措施有所不同，但方案的重点仍是加速加大基础设施和其他领域的投资，其中很多项目是着眼于长期经济发展和改善民生。由于十点方案的大部分内容都是要求增加政府主导性支出——或是政府投资，或是政府消费，因此会对短期增长有明显效果。基于目前对全球经济走势的预期，我们预测2009年中国GDP增长约为7.5%，其中一半以上的增长来自政府主导性支出。

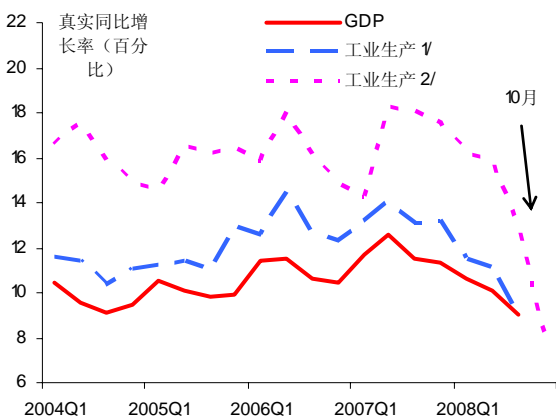
经济刺激政策为中国推动经济增长方式转变、实现十一五规划提出的均衡发展的目标提供了良机。十点刺激方案包括了很多有助于中国经济长期发展和提高人民生活水平的内容。其中某些刺激措施部分支持了政府所设定的实现经济增长由投资、出口和工业拉动变为由消费和服务业拉动的目标。政府应该利用这一揽子刺激政策的机会推出更多的结构调整措施：包括能源和资源定价机制，医疗和教育，社会保障，金融改革，以及制度改革。

近期经济形势

2008年前十个月中国经济增长速度大幅减缓。GDP从2007年第二季度的年同比增长12.6%降至2008年第三季度的9%，而同期工业增加值增长的放慢更为显著。10月份工业增加值年同比增长降至8.2%，为2001年以来首次低于10%（图1）。造成增长放缓的主要原因是内需减弱。

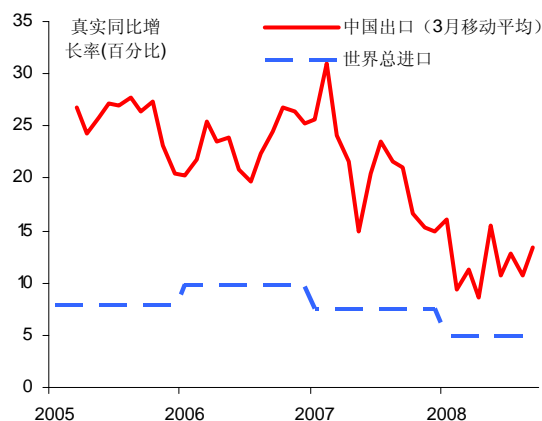
在过去的一年中，国际金融动荡对中国经济的影响还算可控。自9月中旬以来国际金融动荡进一步加强，演化为一场全球性金融危机。去杠杆化的过程和风险厌恶的增强导致资本向新兴市场的流动减缓，甚至在某些情况下发生反转。这给很多国家的货币、利率、资本市场、外贸融资以及实体经济形势造成了不利影响。由于中国各大银行对与次级贷款相关的资产涉入不深，而同时，国家对资本流动进行控制，再加之由外部盈余所带来的金融市场充足流动性和中央银行大量外汇储备，这都使得迄今为止，国际金融危机仅对中国金融体系造成了有限的直接影。不过，中国的实体经济已经通过广泛的对外贸易和外国直接投资完全融入了世界经济，因此不能逃脱全球经济下滑的影响。但直到最近中国的出口仍保持了相对良好的态势。自2008年年中以来年同比实际增长13%，而2008年全球进口的增幅估计只有6%（图2）。这主要是由于欧洲市场以及新兴市场的需求还保持强劲，同时中国凭借其较强的竞争力扩大了自身的市场份额。

图1. 经济增长正在迅速减速



资料来源：国家统计局，世界银行研究人员估计
1/ 国民收入帐户的季度数据
2/ 包含国有企业和大型非国有企业的月度数据

图2. 出口仍然受到来自新兴市场的需求和市场份额扩大的支持



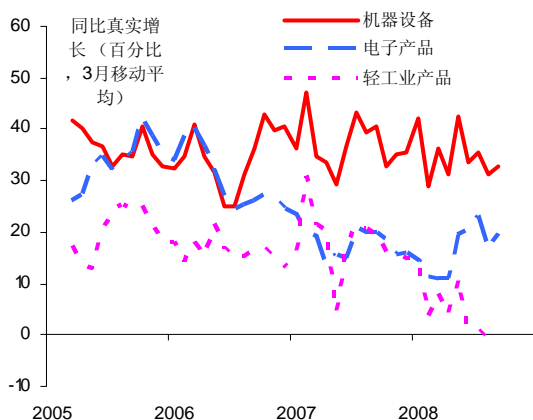
资料来源：世界银行，中国海关

出口总体增长的背后隐藏着不同产业间的重大差异。在轻工产品（包括玩具和纺织品）出口增幅急剧下降的同时，有着更高附加值的机械设备类出口继续快速增长，而电子类产品的出口态势也保持良好（图3）。这种行业差异显然会对某些区域造成较大影响，如传统上轻工制造业聚集的珠江三角洲地区（广东）。

国际经济动荡对中国经济的影响将进一步加深。8月份对欧盟的出口增长开始减弱。中国出口总量的一半以上是出口至新兴市场国家（包括除日本以外的亚洲国家）。第三季度对这些国家的出口以美元计年同比仍然增长了32%。但随着美国和欧洲经济动荡的加深，新兴市场国家也将受到影响而需求减弱，中国的出口增长可能大幅下滑。采购经理人指数中出口订单指标的近期变化表明了这一趋势。

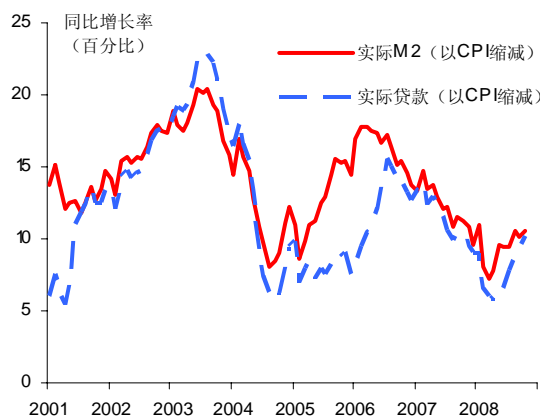
部分由于政府的紧缩政策，国内投资增长在2008年已经放缓，从而影响到了同期的总体经济增长。自2007年秋以来中国收紧货币和其他政策以遏制通货膨胀。但这也“冷却”了经济（特别是房地产部门）。在这一过程中，信贷配额发挥了关键作用。2008年的大部分时间，以CPI平减后的广义货币供应量（M2）和信贷的增速都大大低于实际经济活动的增长（图4）。尽管2008年前10个月的投资依然保持了一定规模，但其实际增速远远低于2007年（图5）。令人感到有些意外的是制造业的投资到目前为止仍保持较高增长。而一般的认为是因为出口前景不好，制造业投资应显出疲软态势。

图3. 不同行业间出口表现差异巨大



资料来源：中国海关，世界银行工作人员估计

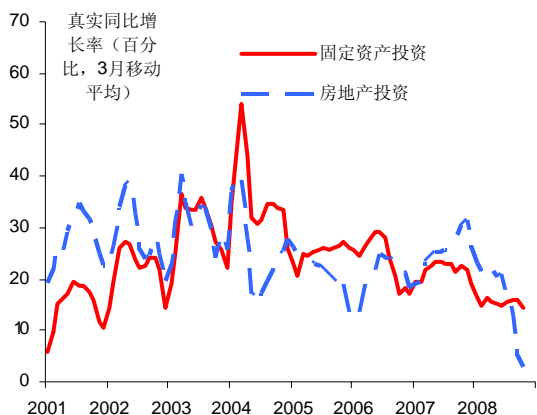
图4. 货币总量和贷款的真实增长已处低位



资料来源：人民银行，国家统计局，世界银行工作人员估计

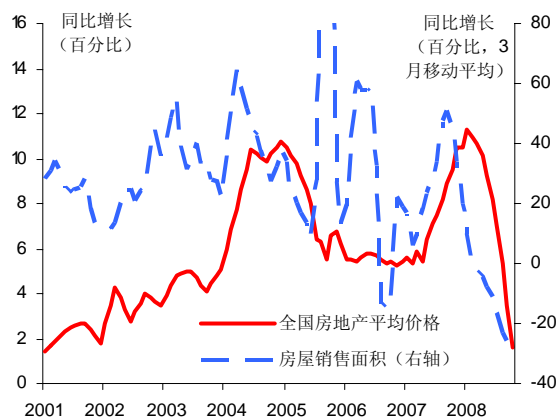
房地产业作为紧缩政策的主要调控目标，已经出现了显著下滑。为冷却房地产市场而采取的措施既包括对需求的抑制——如对第二套房房贷所设置的更高门槛，也包括旨在减少供给的措施——如更紧的土地供应以及对开发商的信贷政策。二者中针对需求的措施似乎见效更快。最近，房地产销售大幅下滑，而房产价格上涨有所放缓。这种房价趋弱的态势影响到了全国大部分地区，而大城市，特别是近年房价高速上涨的大城市则尤为明显。自2008年初以来，房地产销售量同比下降，且下降的速度日益加快。而对房地产价格进一步下降的预期、对总体经济的担忧以及中国股市的下跌（图6）都或许更进一步加深了房地产销售的不景气。新地产项目的建设也呈现弱势，房地产投资增长目前接近于零（图7）。

图 5. 投资增速最近仍保持稳健，但低于 2007 年的水平



资料来源：国家统计局，世界银行研究人员估计

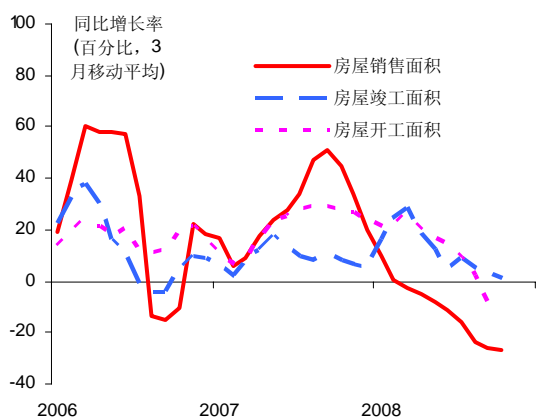
图 6. 房屋销售的疲软已经带来了房价增速减缓



资料来源：国家统计局，世界银行研究人员估计

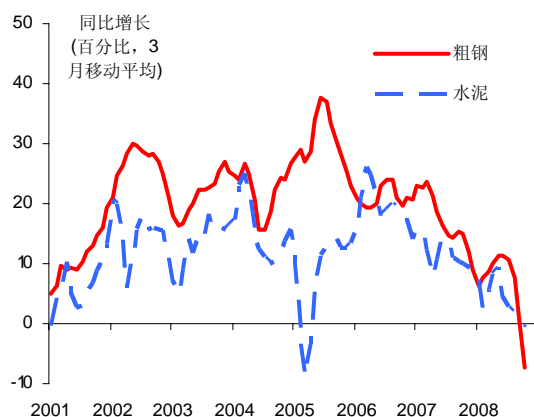
房地产业的低迷加剧了若干上游产业增长的下滑。部分由于库存大量增加，10月份钢铁和水泥行业增长大幅下降（图 8）。由于这些重工业增长的减缓快于其他部门，使得如货运量、发电量等实体经济指标的减缓幅度远远高于总体经济的放缓。

图 7. 房屋销售的疲软已经开始影响到了新开工建设



资料来源：国家统计局，世界银行研究人员估计

图 8. 房地产的疲软加剧了建筑材料生产的下挫



资料来源：国家统计局，世界银行研究人员估计

房地产业的持续疲软对金融行业以及消费者资产负债的影响看起来有限。中国主要银行对房地产的贷款只占其贷款总量的 20%左右，远低于 OECD 国家的大约三分之二的房贷占总贷款比例。在中国的房地产贷款中，约三分之二以购房抵押贷款的形式直接贷给家庭，剩余三分之一以项目融资的方式贷给地产开发商。20% 以上的首付要求使出现大范围负资产物业的可能性有限；同时中国的家庭总负债和净负

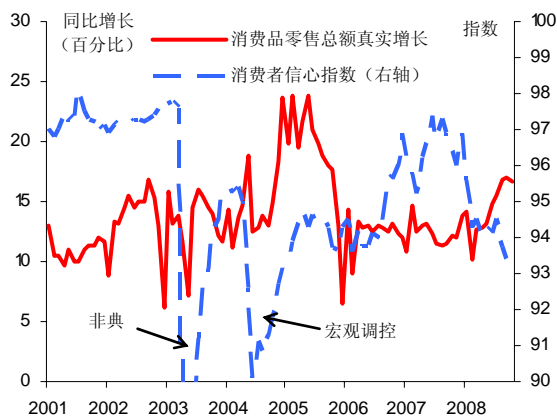
债水平都很低。总之，面对未来可能会出现种种状况，目前银行的资产负债表都足够健康，足以在近期防止金融行业不稳定的出现。

然而，由于房地产业的低迷影响到了经济增长和地方政府收入，政府已经采取了一些支持措施。地方政府的收入很大一部分来自房地产市场，因此房地产的持续低迷会影响地方政府财力，使之难以维持或增加支出。除降低住房贷款利率外，中央政府还采取了降低购买小型住房的房产契税、降低首付款比例、对个人销售和购买住房暂免征收印花税、对个人销售住房暂免征收土地增值税、降低首次购房的贷款利率等措施来刺激房产销售。许多城市的地方政府还采取了额外措施，包括对购房者给予（少量）退税，价格补贴，给外来购房者上户口等。这些措施都是将重点放在了需求方面而不是房产开发商，是正确的。但这些鼓励购买房产的措施总的来说规模有限。更多的支持将来自政府于11月9日所提出的大规模经济刺激方案中对住房建设的支持（下文将进一步讨论）。

国内经济的其他方面，尤其是消费，到目前为止大多保持了良好的态势。2008年零售业数据十分强劲，虽然这可能并不反映整个消费趋势，但其他的指标也表明消费支出和消费者信心均保持良好。

10月份零售额同比名义增长22%，实际增长约17%（图9）。家户调查数据显示前三季度城镇居民和农村居民人均收入名义同比增长分别约为10%和12-13%。第三季度城镇消费支出增长数据可能受到了奥运会的影响，而农村地区的消费支出前三季度实际增长约10%。消费者信心指数在2007年底有所下降，但此后没有进一步下滑。尽管总体消费支出保持了良好态势，汽车销售却大幅下降，造成这一现象的原因可能与造成房地产销售不景气的原因类似。

图9. 消费者支出比较稳健



资料来源：国家统计局，世界银行研究人员估计

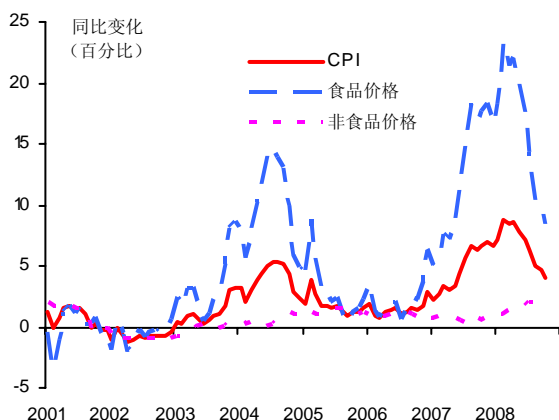
随着贸易顺差的再次激增，外汇储备继续增长。在出口总体仍保持强劲的同时，由于加工贸易疲软及上游行业库存的增加，第三季度的进口增长出现下降。这样，尽管贸易条件由于原材料价格的高涨而比一年前大大恶化，但以美元计价的出口年同比增长再次超过进口。贸易顺差又开始上升，并在2008年年中频创历史新高，更于10月份达到350亿美元。总的来看，内需增长放缓的幅度大于外贸对GDP增长的贡献，从而拉低了GDP的增速。尽管第三季度非FDI的资本流入有所放缓，外汇储备仍持续增长至1.9万亿美元（增加970亿美元）。

通货膨胀压力已经消退。由于食品价格大幅上涨的状况已经逐渐过去，而核心通货膨胀率保持较低水平，10月份消费者价格通货膨胀率降至4%（图10）。与此同时，随着国际和国内市场原油及其他原材料价格继续下滑，这方面的通胀压力也

在减轻。原材料价格继续走低的前景意味着通货膨胀在近期已经不再是一个主要的担忧。在最近由食品和原材料价格上涨引起的通货膨胀中，中国经济和劳动力市场显示出了足够的灵活性，在吸收了外来价格冲击的同时，又没有引发工资—物价的螺旋型上升。考虑到中国急需对一些产品的价格管制进行改革，这种灵活性让人对改革的成功增加了信心。

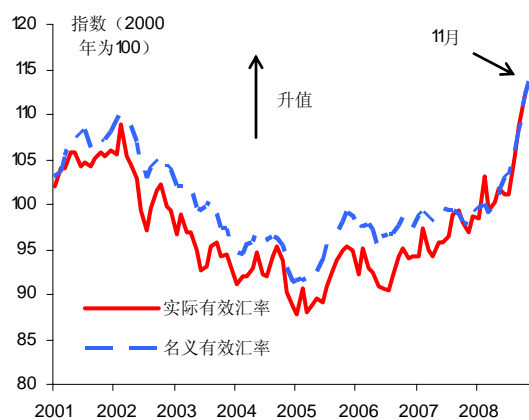
人民币有效汇率明显升值。在最近几个月，面对因世界市场上对美元流动性需求大增而推高的美元汇率，中国政府采取了稳定人民币对美元汇率的政策（图11）。这使得中国的汇率政策成为了保持本地区和国际金融市场稳定的因素之一。

图 10. 通货膨胀目前不是问题



资料来源：国家统计局，世界银行研究人员估计

图 11. 人民币在 2008 年明显升值



资料来源：国际清算银行，世界银行研究人员估计

尽管中国仍实施资本控制，但中国的股票市场仍受到全球经济下滑的严重影响。自2007年10月以来中国的股市已经下跌近三分之二（虽然普遍认为当时的股市高位有很大的泡沫成份）。这使得中国成为了世界上股市跌幅最大的国家之一。除受到境外股市的感染、投资者信心受到影响外，这也是由于全球经济下滑使公司盈利的前景黯淡，以及包括非流通股解禁等国内因素的影响。但总的来说中国股市的动荡似乎还未对其实体经济产生重大影响。

经济前景及政策

经济前景

全球经济增长前景非常不乐观。近几年尽管美国经济增长放缓，但全球经济总体增长状况良好，这在很大程度上是得益于新兴市场的增长势头。目前，加权平均全球GDP（以各经济体在中国出口中所占比重加权）的同比增长率预计将从2007年的4.1%降至2008年的3.0%（见专题框1中表格）。同时，由于金融危机的影响继续扩大，预计2009年的增长将进一步大幅减缓。金融危机已经对欧洲的需求造成了影响，并正向新兴市场蔓延：金融市场内风险规避程度的上升以及去杠杆化的过程

将会导致这些国家银根收紧，从而影响其国内需求。总的来看，全球经济面临总体下滑，世界银行预测2009年加权平均全球GDP增长率将降至1%左右（按各经济体在中国出口中所占比重加权，以市场汇率计算），下滑幅度远远高于2008年，并直到2010年才会复苏。同时，世界银行还预测全球实际进口贸易增长将从2007年的7.4%降至2008年的5.8%，而2009年将会出现自1982年以来的首次负增长¹。

根据以往全球经济低迷期的经验，2009年中国出口增长将呈弱势，尽管其增速可能远高于全球进口增长速度。在过去的几轮全球经济下滑中，中国通过扩大其在国际市场的份额而保持了出口增长（见专题框1）。按照这种模式推算，我们预计2009年中国的国际市场份额将继续扩大，使之在总体下挫的国际贸易中仍能保持出口增长。然而此次其市场份额扩大的幅度不可能达到2001年的水平，因为中国当前所占的市场份额已经很高，而且过去半年中人民币的有效汇率也显著升值。

中国的总体经济增长敏感于出口的变化。出口占到中国GDP的近40%，其中约有一半是属于加工贸易，而若只计算增加值部分则出口可能只占GDP的不到20%²。但即使如此，出口对中国经济的重要性还是要高于其他主要新兴市场国家，尽管中国由于其宏观经济基本面良好，同时又有大量国际收支盈余，其应付外来冲击的能力也更强。

私人投资将受到抑制。2009年的出口前景不佳，这将抑制占总投资15%左右的出口导向型产业的投资³。房地产业投资在总投资中所占份额与此类似。由于当前地产业的疲软，虽然城镇住房需求的中期前景依然看好，但短期内这一领域的投资也将增长缓慢。另有三分之一的投资是由市场主导的面向国内市场的投资。这类投资对外部经济的下滑不太敏感，但也会受到中国经济总体增长减缓的影响（至少明年公司利润增长的前景已经不甚乐观）。11月政府宣布的刺激经济增长方案中所包含的增值税改革将减少企业税负，可望为增加企业投资提供一定帮助（这里既有收入效应，也有相对价格效应），这对资本密集型的经济部门来说尤为重要。但是，短期内经济增长预期不甚乐观，而一些上游产业还存在过剩产能，这都有可能限制这一政策在短期的影响。

政府主导性投资和政府消费将由于经济刺激方案的实施而被推高（详见下文）。政府主导性投资部分来自政府预算，部分来自商业银行和政策性银行的贷款。这类投资估计会占到投资总量的近三分之一（包括大部分交通设施投资，部分电力、供水、供气设施投资，所有的公共管理投资，以及大部分教育、医疗、社会和文化事业投资）。经济刺激方案确保了2009年政府主导性投资，尤其是基础设施投资，将十分强劲，这在一定程度上可以抵消其他领域的疲软。政府消费也将迅速增加以支撑总体的消费规模。总体上看，政府主导的直接支出将会拉动GDP增长超

¹ 世界银行担心，除经济增长放缓给贸易造成的正常影响外，信贷收缩可能影响贸易融资，从而进一步妨碍贸易活动的进行。

² He and Zhang (2008) (香港金融管理局工作论文 14/2008) 使用投入产出表估算这一比例目前为17.5%。

³ 这些份额是从国民帐户体系中资本形成总额的意义来说的，因此扣除了土地销售。

专题框 1. 2009 年的经济下滑与前几次下滑的比较——对中国的出口我们能说什么？

在最近的几次全球经济下滑当中，中国的出口增速均有大幅下降，但市场份额却有所上升，从而在一定程度上降低了外部经济下滑对出口的不利影响。世界银行预测 2009 年中国出口加权平均全球 GDP 增长（以世界上各国家/地区在中国出口中所占份额作为权重，所计算的世界加权平均 GDP 增长）甚至将低于亚洲金融危机发生的 1998 年以及互联网泡沫泡裂的 2001 年。世界银行还预测全球进口增长也将低于 1998 年和 2001 年（见下表）。1998 年，中国出口加权平均全球 GDP 增长为 1.7%，实际进口增长 4.8%，而中国对外出口以不变价格计算增长了 7.1%。2001 年，中国出口加权平均全球 GDP 增长为 1.4%，进口增长仅为 0.3%，但中国凭借其具有很强竞争力的制造业和开放的经济结构，实现了令人印象深刻的 9.6% 的出口增长。

表 当前经济形势与以往全球经济下滑相比较
(以不变价格计算的年平均变化)

	1997	1998	2000	2001	2007	2008 (预计)	2009 (预计)
全球 GDP (以市场汇率计算)							
世界银行 2008 年 11 月 1/	3.8	2.5	4.2	1.7	3.7	2.6	1.0
国际货币基金 2008 年 11 月“世界经济展望”	3.8	2.5	4.2	1.7	3.7	2.6	1.1
以各经济体在中国出口中所占比重加权的全球 GDP 2/							
世界银行 2008 年 11 月	3.7	1.7	4.3	1.4	4.1	3.0	1.2
国际货币基金 2008 年 11 月“世界经济展望”	3.7	1.7	4.3	1.4	4.1	2.9	1.4
全球进口							
世界银行 2008 年 11 月	9.7	4.8	12.2	0.3	7.4	5.8	-2.5
国际货币基金 2008 年 11 月“世界经济展望”	9.7	4.8	12.2	0.3	7.2	4.6	2.1
中国							
出口	22.6	7.1	30.6	9.6	15.3	11.0	3.5
GDP	9.3	7.8	8.4	8.3	11.9	9.4	7.5

数据来源：世界银行、国际货币基金组织及世界银行研究人员估算。

1/ 世界银行为 G20 领导人会议准备的报告。

2/ 使用市场汇率对各地区增长率进行加权求和。各地区权重为在中国对外出口中所占比例，并对经香港转口贸易数据进行了修正。

过 4 个百分点，或者说经济增长的一半以上会来自政府的直接支出，这将比 2007 年高出约 1.5 个百分点。

2009 年私人消费增长势头将有所减弱，但将受益于低通胀和政府有关刺激政策。更慢的名义工资和就业增长以及消费者信心的减弱将会抑制私人消费的增长。但是，通货膨胀大为下降所带来的实际购买力的提升，以及政府的某些财政支持（主要是增加补贴），将会在一定程度上抵消上述的不利影响。而农村居民消费将会受益于财政对农民增收的支持，以及其他长期的支农政策（包括在专题框 4 中所讨论的农村土地政策）。

考虑到包括政府经济刺激政策在内的以上各方面因素，预计2009年GDP的增长将在7.5%左右（表1）。我们预计尽管受加工贸易出口的影响，加工贸易的进口增长可能停滞，但总体进口增长仍将十分可观。随着进口增幅大幅度超过出口，净出口对GDP增长的贡献有可能达到负1个百分点，这将是多年来第一次。

那些使我们预测高估或低估的风险因素大致是平衡的。国际经济还具有下行的风险。而在国内，下行风险来自于私人部门信心的进一步萎缩，以及存货量的进一步下调。而上行的风险则主要是保增长的政策产生更大的效果，这包括对信心更大的促进。

表1. 中国主要经济指标

	2005	2006	2007	2008 1/	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	9.4	
国内生产总值 (生产法)	10.4	11.6	11.9	9.4	7.5
国内生产总值 (支出法)2/	13.4	13.3	12.2
总消费2/	9.7	10.1	10.2	9.8	8.6
总投资2/	12.0	13.4	12.6	8.3	8.6
固定资产投资	14.0	13.0	11.4	7.8	8.2
货物和服务的出口3/	23.6	23.6	18.7	11.0	3.5
货物和服务的进口3/	13.4	18.6	14.2	6.9	6.5
消费价格指数 (各时期平均值)	1.8	1.5	4.8	6.5	2.0
GDP平减指数	3.8	3.6	5.2	5.6	3.0
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	-2.6
财政收入	17.3	18.3	20.6	21.2	20.5
财政支出	18.5	19.1	19.9	21.6	23.1
国际收支帐户 (十亿美元)					
经常帐户余额	161	250	372	386	427
占GDP比例	7.1	9.5	11.3	9.3	8.9
资本帐户余额 (包括误差与遗漏)	47	-3	90	130	70
其中: 外商直接投资 (净值)	68	60	122	81	65
储备资产变动 (增加为正值)	207	247	462	517	502
外汇储备	819	1066	1528	2045	2547
其它					
广义货币增长率(M2, %),	17.6	16.9	16.7	16.0	15.0

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）

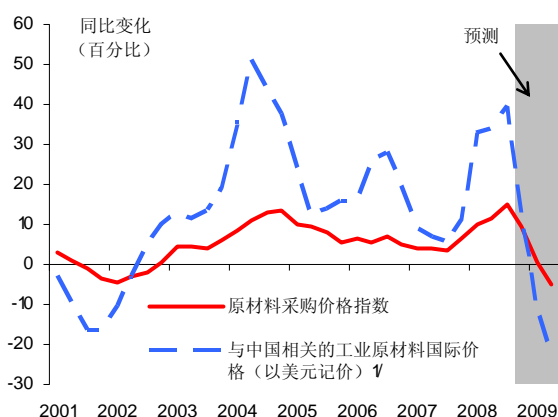
3/ 根据海关总署公布的贸易价格指数估算

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。该数据未计入2000-2002年累计拖欠的出口退税，以及2004和2005年的偿还支付。这一调整将使2000-2002年的财政赤字加大，2004-2005年的减小。

对中国来说，目前的亮点是原材料价格走低将有利于对通货膨胀的控制以及提升企业利润空间。由于全球增长前景黯淡，包括能源和各种金属在内的初级产品价格大幅下跌。世界银行预计，2009年与中国相关的工业原材料的国际市场价格（年同比）将大幅下降。我们的经验估计表明这将使中国国内的原材料价格同比增长在2008年夏达到峰值（15%）之后，在2009年第二季度出现负增长（图12）。这将有助于减少中国工业生产部门的成本压力，增加制造业的利润空间。

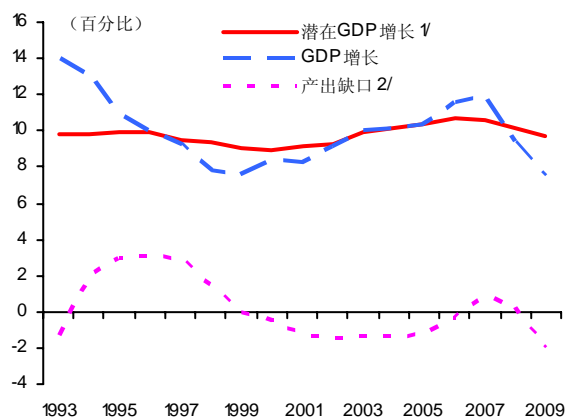
我们认为消费者价格的通货膨胀率将进一步降低。尽管前一阶段食品价格飙升，核心通货膨胀率却一直保持低水平，而现在食品价格的攀升也已经停止。2009年预计总产出将低于潜在生产能力（图13），再加上原材料价格下降，通货膨胀在近期已不再是一个需要担忧的问题。

图 12. 更低的大商品价格拉低了原材料价格的通货膨胀



资料来源：世界银行，国家统计局，世界银行研究人员估计
1/ 利用中国进口数据作为权重，加权求和得到。

图 13. 预计产出在 2009 年将低于潜在水平



资料来源：国家统计局，世界银行研究人员估计
1/ 利用柯布一道格拉斯生产函数估计。
2/ 实际产出与潜在产出之差。

尽管实际出口趋弱，中国的经常项目盈余在2009年将由于原材料价格走低而继续增加。尽管我们预计进口真实增速将大大高于出口，但由大商品价格走低所带来的贸易条件巨大改善将使2009年经常项目盈余增至近4300亿美元，即GDP的9%⁴。

宏观经济政策——重点转向财政政策

近期宏观政策立场迅速转向刺激性政策，这是非常正确的。不久之前总体的经济政策还是相对紧缩的：财政政策几年来一直保持“稳健”，货币政策自2007年秋也开始转向从紧（专题框2）。今年夏天以来，国际和国内经济增长前景变得不容

⁴ 世界银行预计2009年中国的贸易条件将改善5.5%，而2008年的贸易条件较上年恶化了8.8%（世界银行DECPG，2008年11月）。

乐观，同时通货膨胀也从2008年初的高点稳步下降，通过宏观经济政策来支持内需的必要性和空间都大大增加。面对这种情况，总体宏观政策开始发生转变并在近期加速。在外部需求减弱而中国出口仍保持较强竞争力的形势下，刺激国内需求要比通过汇率贬值或给出口企业减税等措施来刺激出口更为必要。

出于几方面的原因，中国不应当试图完全抵消外部冲击和房地产市场低迷对经济增长带来的影响。首先，尽管经济增长出现大起大落是不利的，但经济周期是经济发展的一个关键部分。它的存在可以促进市场规范、资本升级及技术进步。其次，就政府主导的投资和消费来说，其增长的速度和效率都是有局限性的。经济暂时放缓所带来的失业等问题也可以通过扩大社会保障网络等措施加以缓解。目前，私营经济在经济中的重要性已远远超过1998年（当时中国使用财政政策刺激经济增长，以减轻亚洲金融危机的影响）。这一事实意味着，中国在是通过扩大政府支出

专题框 2. 中国的反周期财政政策

1997年亚洲金融危机发生后，中国采取了一系列措施来刺激经济。当时是以财政政策为核心，启动了众多的基础设施建设项目。资金一部分来自政府预算（包括通过增发长期建设国债所筹集的资金）。但是，大量的投资是通过银行给国有企业贷款，再由这些国有企业开展各种基础设施建设来完成的。在扩张性财政政策下，政府预算赤字从1998年占GDP的0.7%升至2000年占GDP的2.6%（见下表）⁵。虽然难以统计由此所引发或带动投资的准确规模，但估计在2000年基础设施投资已占到GDP的10%。

2001至2007年间，伴随着中国经济的快速增长，以及增长速度的不断升高，财政政策恰当的调整成了紧缩。2005年政府宣布将扩张的财政政策转为“稳健”的财政政策。在2006和2007年期间财政的收缩尤为明显。如果将改善社保基金盈余状况的政策考虑在内，2007年的财政政策对经济的抑制作用约为GDP的1.5%。

表：1998-2007年财政数据（占GDP百分比）1/

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
预算收入	11.7	12.8	13.5	14.9	15.7	16.0	16.5	17.3	18.3	20.6
预算支出	12.8	14.7	16.0	17.2	18.3	18.1	17.8	18.5	19.1	20.0
预算盈余	-1.1	-1.9	-2.5	-2.3	-2.6	-2.2	-1.3	-1.2	-0.8	0.6
广义政府盈余 2/	-0.9	-1.6	-2.0	-1.6	-1.6	-1.2	-0.4	-0.2	0.5	2.0
财政刺激										
基于预算盈余	1.1	0.9	0.6	-0.2	0.3	-0.5	-0.9	-0.1	-0.5	-1.4
基于广义政府盈余	0.9	0.6	0.4	-0.4	0.0	-0.4	-0.9	-0.1	-0.7	-1.6

数据来源：CEIC，世界银行研究人员估计。

1/ 这些数据不包含2000至2002年拖欠的出口退税，以及2004至2005年对这些拖欠退税的支付。将这一因素纳入计算将会加大2000至2002年的赤字，减少2004至2005年的赤字。

2/ 包含预算外及社保资金。

⁵ 包括预算外项目和社保基金在内的赤字规模低于这个水平。

来刺激增长，还是改善并使用社会保障体系来刺激增长，这二者之间的取舍关系已经发生了变化。

在扩张性政策的实施中，灵活性和透明度是十分重要的。在当前面临诸多不确定因素的情况下，对经济前景的预期可能很快发生变化。这就意味着经济刺激计划的规模需要适时进行调整。同时，为有助于宏观经济政策的制订和协调，各方面的支出计划和资金安排信息应有较高透明度。从公共财政的角度说，最好尽可能地通过正常的财政政策程序拨付有关资金。透明度对评估有关政策的有效性也十分重要。这也是温总理所提出的一个重要任务⁶。

对于2009年经济政策的制定，需要在两点考虑之间取得平衡。

首先，刺激措施要尽可能扩大对内需、增长和就业的影响。以政府直接消费和投资形式出现的政府直接支出往往比财政补贴或减税更有助于提振经济活动⁷。这是因为补贴和减税尽管增加了收入，但并不一定增加消费。这对高收入人群以及未来的不确定性很大的时候尤其如此。针对产能过剩部门的需求刺激措施更有助于提升经济活动和增加就业。然而，从刺激短期经济增长的角度来说，增加政府投资与增加政府消费的效果没有太大的分别。

其次，刺激措施要有助于中期经济调整，并适合长期发展规划。中国“十一五”规划（目前的执行已经过半）提出的总体目标是调整经济结构，转变经济增长方式，使增长更多由内需拉动而非依赖出口，同时降低污染，提高资源使用效率，使经济发展更具可持续性，更注重公平，以人为本。就总的经济发展战略而言，增长模式的调整要求降低工业、投资和出口在经济中的地位，转而注重服务业发展和消费的增长（图14）。这种转变意味着经济增长将更多的是劳动密集型，并创造更多的城镇就业。通过提高工资和家庭收入在GDP中所占比重，消费在经济中的作用将可持续地上升，这也是政府的一个主要目标（图15）⁸。这样的话，经常项目盈余的巨大压力也可得到缓解。劳动密集型的城镇经济发展还将有助于减少农村剩余劳动力及其造成的农村贫困和城乡差距。此外，这也将降低对能源、原材料和其他资源的消耗，减少对环境的损害。除了重新平衡经济的规划，还有其他一些有助于中国长期发展的重要措施和结构改革，包括取消现存的一些不合理的制度，加强对以人民的利益为出发点的基础设施的投资等。

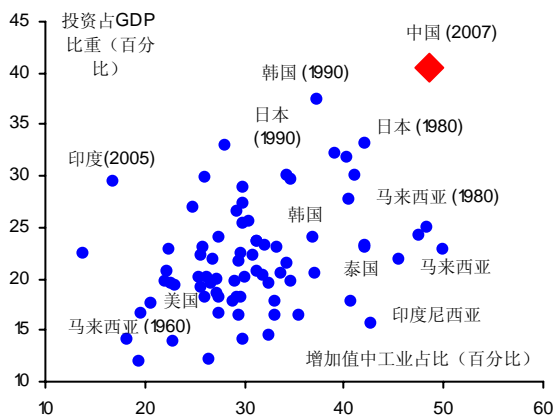
如果在2009年的刺激政策中能充分体现结构调整和长期发展规划的需要，那将是非常理想的。但这仅仅在一部分政策领域是可能的，比如加强政府在医疗、教育和社会保障方面的支出等。其他许多经济结构调整措施本身的短期扩张效应不明显，因此不一定被纳入到刺激政策中，但是将这类结构性政策作为各种刺激措施的补充加以推动还是有空间的。

⁶ 在温总理谈及11月9日的一揽子刺激政策的记者会上。

⁷ 按凯恩斯经济学的术语来说，直接支出有更高的乘数效应。

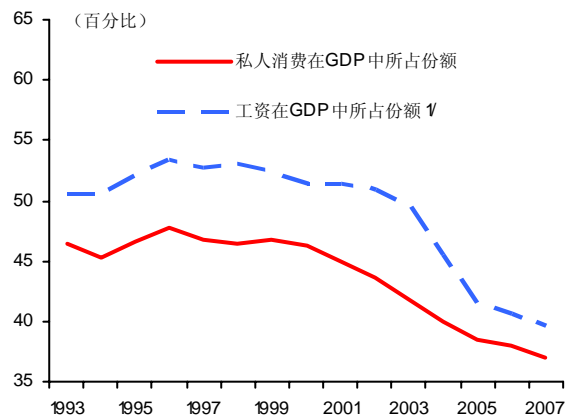
⁸ 参见 He and Kuijs (2007)。

图 14. 中国的投资密集、工业拉动经济



资料来源：世界银行，国家统计局，世界银行研究人员估计

图 15. 经济结构是提升消费地位的关键



资料来源：国家统计局，世界银行研究人员估计
1/ 来自《中国统计年鉴》表 2-20。

自 2008 年夏以来，有关部门已采取了若干支持经济增长的措施。主要包括提高作为货币政策紧约束的信贷配额，三次（小幅）减息，一次下调存款准备金率，数次提高出口企业退税率，以及一系列支撑房地产市场（见上文）和股市的措施。

11 月 9 日，中国政府宣布了大规模刺激经济增长和就业的方案。同时，财政政策正式由原来的“稳健”转为“积极”，货币政策也由“适度从紧”转为“适度宽松”。

这项方案表明财政政策将为保持经济增长发挥重要作用。与其他国家相比，中国的财政状况十分健康并且可持续，因此不需担心市场因财政扩张政策而减少持有政府债务的意愿⁹。

这项方案提出了 2009 至 2010 年增加内需、保证增长的十项措施。虽然其性质与 10 年前有所不同，但其重点仍然是对基础设施及其他领域进行投资，其中很多项目是为长期经济发展奠定基础，或是用于改善人民生活水平，而不是主要服务于工业生产。

- 公共住房工程——特别是廉租房建设、棚户区改造和农村危房改造。
- 农村基础设施建设——包括农村饮水安全工程、水利工程和农村公路建设，完善农村电网，加快南水北调等重大水利工程建设等。
- 交通基础设施建设——重点是铁路客运专线和运煤通道建设，同时也包括部分高速公路、机场和电网建设项目。

⁹ 包括预算外资金和社保资金在内，2007 年政府总收入增至 GDP 的 28%，财政盈余为 GDP 的 2%，政府债务不到 GDP 的 20%。

- 医疗卫生和文化教育事业——包括改善基层医疗设施，中西部农村学校校舍改造等。
- 生态环境建设——包括城镇污水处理工程、重点流域水污染防治、造林护林工程和节能减排工程。
- 自主创新和结构调整——支持高技术产业化建设和技术进步，支持服务业发展。
- 地震灾后重建。
- 提高居民收入——提高粮食最低收购价，增加对农民的各种补贴，提高低保补助。
- 2009年在全国推开增值税改革，将按国际惯例，允许抵扣固定资产进项税额，根据有关政府部门估算，将为企业减轻税负1200亿元（GDP的0.4%）¹⁰。
- 增加金融对经济增长的支持，扩大信贷规模，重点加强对农业、中小企业、技术创新、兼并重组的信贷支持，有选择地支持消费信贷增长点。

这一揽子计划的出台使投资项目资金得到保障，并将加快很多项目的建设。很多项目早已被列入中国中长期发展规划当中，但还没有具体的实施时间和资金规划。通过11月9日发布的这一揽子计划，中央政府批准了这些项目的实施并给予了资金支持，项目因此迅速进入实际准备阶段（包括安排追加资金等）。有关部门估计自2008年第四季度至2010年，实施这些项目共需4万亿元人民币（为2009年预期GDP的12%），计划2009年的（额外）支出将高于2010年。中央政府将投入1.18万亿，其中1200亿将于2008年第四季度支出。

根据上文所提到的标准（推动短期经济增长，支持长期经济结构调整和发展），我们对此刺激方案有以下初步观察：

- 由于方案的大部分内容需要增加直接政府支出，因此会对短期产出产生重要影响。对基础设施的投资能拉动一些产能过剩最严重的行业——建筑业及其上游产业，从而使刺激措施的作用最大化。
- 方案中包含很多有利于中国长期经济发展、改善民生的内容。如公共住房工程、农村基础设施建设、公共交通建设、校舍改造、污水垃圾处理工程等。
- 政策制定者需要应对由大型基础建设项目所带来的挑战。最关键的挑战是在项目的选择、准备、和执行过程中遵循程序，保证效率，并注重长期发展的

¹⁰ 对小型企业的增值税税率，工业企业一律从6%减至3%，商业企业减至4%。

需要（而不短视）。这项挑战由于整体刺激计划的巨大规模以及执行的紧迫性而变得更加困难。

- **有些刺激措施直接服务于转变经济增长模式的中期目标。**特别是，十点方案中包括若干增加政府消费和财政转移支付的措施，包括支持医疗卫生事业，增加对农村和农民的各类补贴等。这些措施可以增加居民、尤其是低收入人群的可支配收入，提高其消费倾向。除已经宣布的措施以外，预计还会有进一步的措施出台。例如，政府预计农村养老金计划到2010年将覆盖60%的农村人口，到2015年覆盖率达到80%，这比以前的计划有所提高¹¹。此外，虽然汇率调整没有包括在经济刺激计划当中，但近几个月人民币实际有效汇率的上升也有助于经济增长方式的转变。
- **刺激方案本身将不会使中国经济从根本上实现增长方式的转变。**这是因为在刺激经济增长和促进转变增长方式这两个政策目标之间存在着一定的冲突。
- **制订2009年经济政策的工作尚未结束，有助于推动经济结构调整的更多措施是必要的，并可望出台。**温总理在讨论经济刺激方案的一次记者会上表示，刺激政策为实施能源价格改革提供了机会。的确，最近石油价格的大跌以及通胀压力的消退为几项改革的进行提供了难得的窗口期。这些改革包括对能源定价的改革，国内价格与国际价格的重新挂钩，以及燃油税的推出。更多有利于调整经济增长结构的措施还包括：资源及公共服务品定价机制的调整；在医疗、教育、社会保障方面增加政府开支；金融改革。专题框3概述了可能的调整经济增长结构的措施。

2009年的财政政策将会使政府赤字在可控范围内有一个大幅的增加。2008年的大部分时间财政收入增长强劲。但从秋季开始，由于企业盈利下滑和股市交易印花税收入减少，财政收入增长放缓。由于第四季度政府支出激增，2008年总体来看将有少量赤字（表2）。前面（“经济前景”一节）提到，按我们对2009年的预测，政府主导性直接支出将贡献4个百分点的GDP增长。根据现有一些指标看来，其中一半以上将来自政府主导性投资，其余来自政府直接消费和转移支付。政府主导性投资中，只有一小部分资金来自中央和地方财政。2009年政府财政收入的增长有可能大幅低于GDP增长，主要原因是两项增值税改革。总体来看，根据以上初步估计，2009年政府财政赤字增加将达到GDP的2-

表2. 初步的财政状况预测（占GDP百分比）

	2007	2008	2009
预算收入	20.6	21.2	20.5
预算支出	20.0	21.6	23.1
预算盈余	0.6	-0.4	-2.6
广义政府盈余 1/	2.0	0.9	-1.7
财政刺激			
基于预算盈余	-1.4	1.0	2.2
基于广义政府盈余	-1.6	1.1	2.6

数据来源：CEIC，世界银行研究人员估计。

1/ 包含预算外及社保资金。

¹¹ 人力资源和社会保障部2008年11月17日对此予以确认。

2.5%。财政部已经表示 2009 和 2010 年预算赤字不会超过 GDP 的 3%。

货币和汇率政策

货币政策已开始放松。 人民银行已经调低利率和存款准备金率。更重要的是，10 月底人民银行宣布将取消自 2007 年秋以来通过严格窗口指导来限制贷款数量增长的信贷配额政策。配额管制自 8 月初已经开始部分放松。

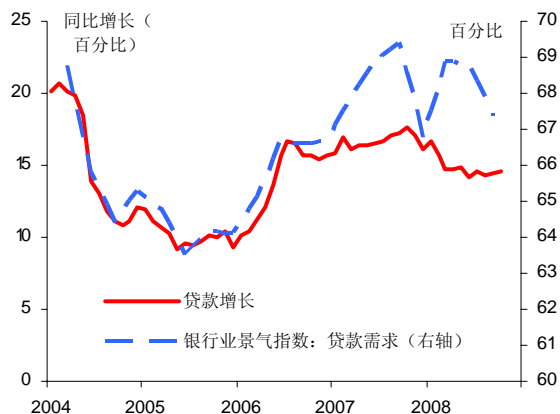
目前很难预测信贷增长的走势。 自 2007 年底重新实施配额管制后，实际发贷量增长低于人民银行企业调查所显示的贷款需求的增长（图 16）。尽管贷款需求的增长近期有所减缓，二者之间的差距仍然很大。10 月份，在信贷配额管制已经放松，而又未完全取消的时候，贷款增速有所加快。此外，鉴于中国基础设施项目的融资方式，财政刺激方案的实施需要增加银行贷款发放（和/或其他融资渠道）。但另一方面，由于经济增长放缓，私营部门的贷款需求可能减弱，在这种情况下银行对放贷也可能采取更加谨慎的态度。

要求银行增加对某些领域——如农业投资和中小企业等——的投资可能带来挑战。 这种要求与建立以市场为导向的商业银行体系的目标之间可能存在冲突。

有些政府部门仍对通货膨胀有所担心，提高汇率灵活性和货币政策的独立性是解决这一问题的途径。 尽管 2009 年的通胀率可能很低，中国有些决策者依然对通胀问题表示担忧，担心发达国家流动性注入和其他政策对中国的影响。当前这种担心不应主导中国货币政策和财政政策的制订，但是，如果决策者真的担心来自发达国家的通胀压力的话，通过更灵活的汇率来增加中国货币政策的独立性会有效地将来自发达国家的通胀危险隔离在外。

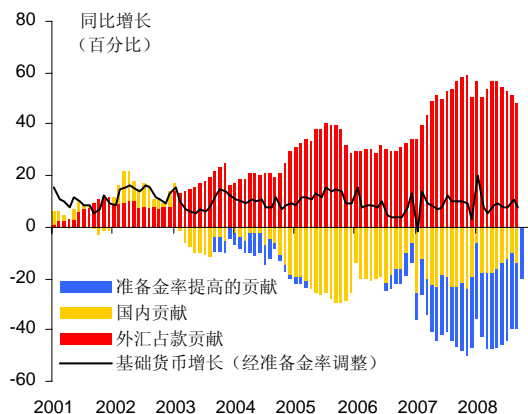
虽然近几个月来投机性资本的涌入大为减少，但中国大量的外汇盈余不可能很快消失，仍然有必要通过冲销手段抑制国内的流动性过剩（图 17）。

图 16. 信贷增长过去受限于信贷配额管理



资料来源：人民银行，世界银行研究人员估计

图 17. 冲销仍将是必要的



资料来源：人民银行，世界银行研究人员估计

专题框 3. 有助于推动增长方式转变、促进均衡发展的政策

总的说来，五类政策将有助于推动经济增长方式的转变，实现均衡发展。

首先，一些涉及宏观经济的、结构性的措施将有助于刺激内需，带动服务业发展：

- 增加政府在医疗卫生、教育和社会保障领域的支出，以提高居民可支配收入，尤其是低收入人群的可支配收入，提高其消费意愿。这方面的例子包括政府出资建立农村新型医疗制度和医疗救助基金，建立基层医疗卫生防疫体系，建立城镇社区医疗服务体系等。教育方面如增加用于农村和贫困地区教育事业的资金等。
- 进一步调整汇率，使生产从可贸易产品转向不可贸易产品，增加汇率的灵活性以提高货币政策的独立性。
- 进一步加强金融市场改革和开放，以改善资本配置效率，从而以更少投资换取持续发展，并强化消费在经济中的地位。这类改革将使服务业和中小企业从中受益。活期储蓄利息提高将大大提高居民收入在国民收入中所占比重。
- 将试点中的国有企业分红加以推广，进一步改善公司治理，以消除国有企业、特别是大型工业国有企业的过度投资偏好。与此同时，可考虑统一下调企业所得税税率。这两方面政策的结合将有助于国有企业和非国有企业在更公平的环境下竞争。

其次，可通过财政和税收政策推动产业结构调整：

- 通过提价、征税和收取治污费等手段消除工业投入品（如土地、能源、水、电和其他自然资源）定价过低的问题。加快能源价格改革使价格反映包括环境成本和资源耗减成本在内的真实成本。
- 进一步减少税收体系中（如增值税和对外商直接投资的税收优惠）对制造业进行补贴而造成的扭曲。
- 消除服务业发展的障碍。解决某些行业的垄断问题并消除依然存在的其他妨碍服务业发展的问题十分重要。中国对WTO的承诺也要求加快这方面改革，中国政府也可考虑进一步开放服务业领域的贸易和投资。

第三，进一步放松对人员流动和土地流通的限制将有助于消除农村贫困。与此相关的一个问题是改革财政体制，促使城市为前来务工的农村劳动力提供各种社会服务。

第四，通过制度改革促使地方政府决策与经济均衡发展的目标相一致。关键一点是加强问责制，这就要求有效对地方官员进行业绩评估，严格实施有关法律法规。

第五，政府间财政关系的改革将提高贫困地区改善社会服务的能力。贫困地区地方财力（及行政能力）的不足仍然制约着很多领域的进展，如农村公共服务的提供、社会保障、教育、医疗和资源的有效使用等。

专题框 4. 农村土地政策改革

三十年前，中国的经济改革始于农村。农村改革的迅速推进带来了绝对贫困的显著减少以及持续的农村收入增长。然而，随着改革的深化，城市居民收入的增长更为迅速，从而造成了城乡收入差距的持续扩大。

2008年10月12日召开的中共中央十七届三中全会通过了一项旨在推动城乡一体化平衡发展的政策文件。这次会议提出2020年要实现农村人均收入翻一番，并就农村改革和发展作出了一系列重大决定，其中核心是土地政策改革。根据新的土地政策，农民对土地的承包经营权将突破原来的30年期限，现有承包关系将“保持稳定并长久不变。”新政策还缩小了政府征地范围。征用土地必须是用于公共目的，并建立以土地市场价值为基础的征地补偿机制。国家将对土地进行分级登记，向农民颁发土地证，以切实保障农民的承包权益，包括土地流转权。文件也再次确立了国家粮食安全的重要地位，并承诺执行严格的耕地保护制度。

新土地政策和2007年3月全国人大通过的《物权法》共同反映了中国解决农村发展问题、缩小城乡差距的决心。新土地政策鼓励农业生产由家庭经营向规模化经营的有序转变，通过强化农民对土地的承包权推动农村土地租赁市场的发展，并加强了农民在土地流转和征用过程中讨价还价的地位。这些新政策将给中国农村发展带来积极的影响，如提高农业生产力，加强城乡之间人员流动，建立一体化的土地市场，增加农民收入等。

要有效实施新土地政策，可考虑采取以下后续措施。首先，可能需要对有关法律框架进行修改，如修订《土地管理法》、《农村土地承包法》以至宪法中涉及土地的有关条款。其次，可进行农村土地登记的大型试点，以此作为推广的范例。按中国有2.5亿农户、每户平均5块地计算，要立即在全国范围全面铺开土地登记发证工作将十分困难。第三，由于土地依然发挥着为农民提供最基本的生计保障的作用，因此要密切关注可能出现的土地集中对农村居民生计和社会稳定产生的影响。第四，有效的宣传和法律援助活动将有助于增强农民对中央政策变化及其自身权益的了解。第五，可开展进一步改革农村土地制度、使农民获得更为完整土地权益的试点，如可就允许农民使用土地作为贷款抵押、提高农民宅基地的市场流通性等进行试点，了解可能产生的效果和影响。最后，规定承租方的适当权益对土地租赁的顺利进行十分重要。承租方权利过大将阻碍租赁市场的发展，而权利过小则可能导致其正当利益受到损害，也会阻碍租赁市场的发展。因此需要找到合适的平衡点。

世界银行出版物及关于中国的最新研究:

以下出版物和工作论文可以在世界银行网站下载:

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

世界银行 11 月发布最新报告《2009 世界发展报告：重塑经济地理》

摘要: 经济增长是不平衡的, 但发展具有包容性, 这是世界银行最新发展报告《2009 世界发展报告：重塑经济地理》传递的主要信息。报告提出从三个方面推动空间结构的转变 — 人口密度, 空间距离和地域分割。报告的结论是, 空间转变是发展中国家获得成功的经济发展的必要因素。

《中国农民如何适应气候变化问题》

作者: 王金霞, Roobert Mendelsohn, Ariel Dinar, 黄季赜

报告编号: WPS4758

摘要: 本研究通过对中国 28 个省份和 8405 多个农民的调查, 采用跨部门的方法, 分析农民对灌溉选择和农作物选择上的差异。结果表明, 在温度降低和降水减少的情况下, 中国农民更可能采用灌溉方式。本论文还为农民如何适应目前的气候变化, 在气候变化时做出相应的调整提出了建议。

《中国收入不平等的不断扩大》

作者: Luo Xubei, Zhu Nong

报告编号: WPS4700

摘要: 作者认为不断扩大的收入不平等是发展中的正常过程, “争当第一的竞赛”形式在一定程度上是可取的, 因为, 这可以释放竞争的压力, 鼓励技能投资, 从而, 进一步提高市场效率。

《建设和谐社会, 为农村发展提供资金: 最近的公共财政改革和前景》

作者: Achim Fock, Christine Wong

Report No.: WPS4693

Abstract: 本论文通过对县乡村一级财政资金的研究, 分析政府间财政制度的效果。作者认为, 政府间财政制度需要对纵向和横向的财政不均等进行综合改革, 改革必须超越财政制度本身, 建立完善的问责机制, 提高对基层的公共服务提供。鉴于中国的广大和多样化, 改革应集中在对县乡村一级的激励机制。

《中国水价住户调查: 重庆案例》

作者: Wang Hua, Xie Jian, Li Honglin

报告编号: WPS4690

摘要: 本论文采用多群组和自行意愿方式调查模型, 介绍了此模型是如何用来收集和分析不同类型住户对不同水价的可接受度和住户支付水费获得改善性服务的意愿度。调查结果为水定价和补贴政策提供了直接参考。

《中国与中东欧国家: 区域网络, 全球供应链以及国际竞争》

作者: Fung, K.C.; Korhonen, Iikka; Li, Ke; Ng, Francis

报告编号: WPS4689

摘要: 研究结果显示, 没有证据表明外国直接投资流向一个地区是以牺牲其他地区为代价, 相反, 推动外国直接投资受到区域独有生产网络 (基本上是相互独立的)、以及全球供应链 (外国直接投资具有互补性) 的影响。