

经济增长恢复常态，货币政策趋于中性

——2010-2011年中国宏观经济分析与预测

中国银行战略发展部宏观经济分析小组

2010年以来，中国经济继续回升向好，工业生产强力反弹，国内需求强劲，三大动力协调性增强，经济发展总体上呈“高增长、低通胀”的良好态势。由于发达国家经济复苏乏力、新兴经济体增长动力减弱，2011年世界经济形势复杂多变，难言乐观。作为我国“十二五”的开局之年，在外需疲弱、政策调控和成本上升等因素的影响下，2011年我国经济总体上谨慎乐观：预计全年GDP增长9%左右，比2010年回落约1个百分点；CPI上涨3.5%左右，略高于2010年。宏观政策总体趋于稳健，财政政策更加强调结构调整和“包容性增长”，货币政策趋于中性，更加强调管理通胀预期，加强与财政政策的配合，利率、汇率微有上升。

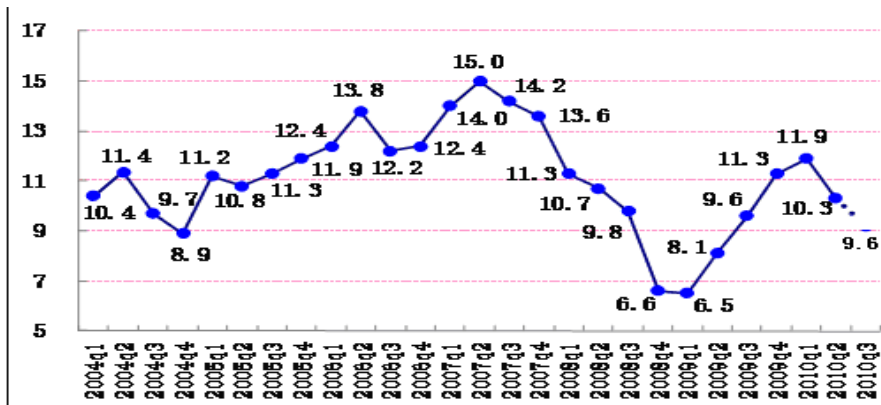
一、2010年我国经济运行“前高后低”，协调性显著增强

以雷曼兄弟倒闭事件为标志，2008年9月国际金融危机全面爆发，我国经济形势急转直下，当年四季度工业生产增长由两位数降到一位数，外贸出口由正变负，两千多万农民工失业返乡。在异常严峻的国内外形势下，中央果断重拳出击，先后出台了包括4万亿投资计划、十大产业振兴规划、扩大消费和稳定出口等一系列经济刺激政策。在这些政策的刺激下，中国经济率先企稳回升并走出典型的“V”字型反弹态势。2010年以来，我国经济继续回升向好，经济运行总体上呈现“两高一低”（高增长、高就业、低通胀）特征。

1. 受政策刺激和低基数双重因素影响，GDP增长达到过去七年同期水平

在外部环境改善、政策刺激效应和低基数等因素的影响下，2010年以来，我国经济延续了2009年回升向好的态势。今年前三季度，GDP增长10.6%，比上年同期加快了2.5个百分点。分产业看，第一产业增长4.0%，与去年同期持平；第二产业增长12.6%，比上年同期加快4.5个百分点；第三产业增长9.5%，比去年同期加快0.4个百分点。

图1. 我国当季GDP增速 (%) 走势图

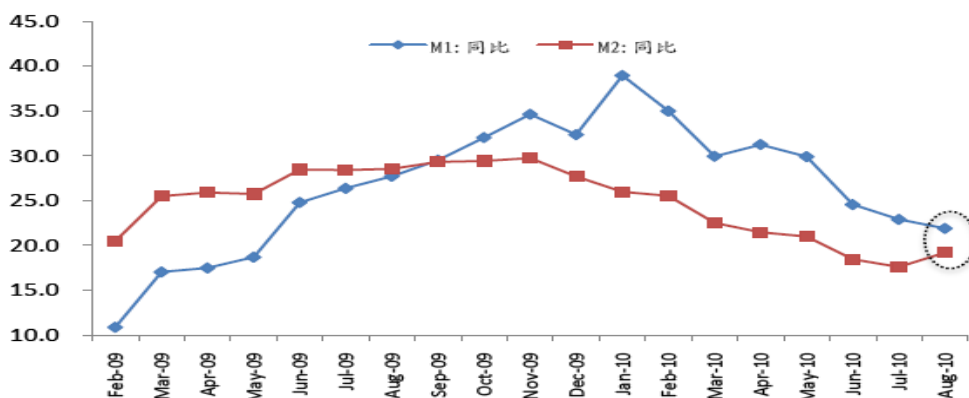


资料来源：国家统计局，中国银行。

分季度来看，三季度GDP增长9.6%，比二季度放缓了0.7个百分点，比一季度放缓2.3个百分点，预计四季度经济增速还将放缓。今年经济增长逐季放缓，前高后低，其原因主要有两个：一是基数不断抬高。去年全年经济运行呈现“前低后高”，对今年经济走势的影响明显。二是政策主动调控。今年以来国家先后出台房地产市场调控、规范地方融资平台和加大节能减排等政策对经济增长起到了明显的抑制作用。由此可见，今年经济前高后低是基数原因和政策主动调控共同作用的结果，经济本身运行总体比较平稳，基于一季度增长高达11.9%就认为经济已经出现了过热，或者基于下半年经济增速回落就认为经济出现了“二次探底”，其理由都是不能成立的。

另外需要指出，尽管危机以来我国宏观调控政策的主基调没有发生变化，一直实行“积极的财政政策”和“适度宽松的货币政策”，但政策的内涵却发生了重大变化。货币政策方面，如果说2009年上半年货币政策更多地强调了“宽松”（事实上是过度宽松）、下半年更多地强调了“适度”的话，那么今年以来更多的是强调了“趋紧”，如多次提高存款准备金率，近期提高存贷款利率，加大公开市场业务、提高银行核心资本金比率和贷存比以及加强窗口指导等，收紧的趋势非常明显（图2）。财政政策方面，年初我们预定的财政赤字率为3%左右，但由于财政增收情况良好、支出增长慢于预期等原因，今年财政赤字率预计仅为0.78%左右，财政刺激力度远小于2009年（大约2.9%）和预期水平。

图2. 2010年以来货币供应量增速逐月回落



资料来源：WIND资讯，中国银行。

2. 三大需求趋于协调，内生性增长动力明显增强

从拉动经济增长的“三驾马车”（消费、投资和净出口）来看，投资是拉动2009年中国经济的主要引擎，资本形成对经济增长的贡献率达到了92.3%，最终消费的贡献率为52.5%，净出口的贡献率则为-44.8%（表1）。但与去年相比，今年经济增长的动力结构明显改善，协调性明显增强，主要表现在资本形成对经济增长的贡献率大幅降低，净出口贡献率由负转正，最终消费对经济增长的贡献率基本稳定。

表1. 三大需求对经济增长的贡献率对比 单位%

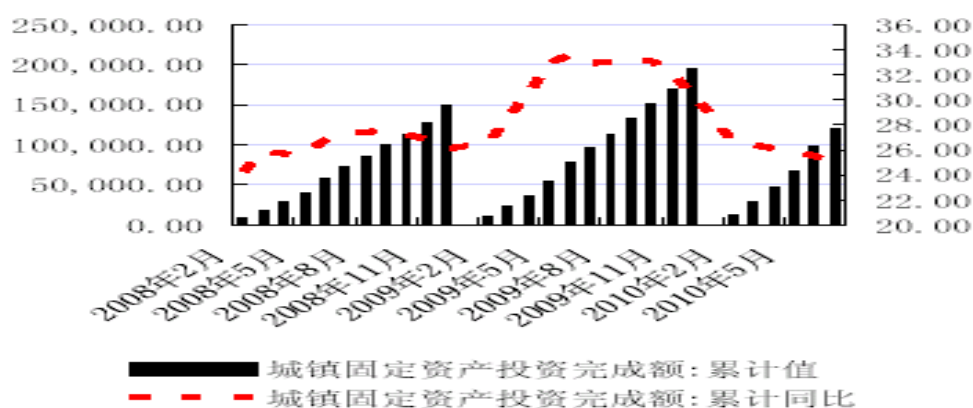
时期/年份	最终消费	资本形成	净出口
1981-1990	61.9	28.6	9.5
1991-2000	56.7	36.7	6.6
2001-2009	42.5	52.7	4.6
2004	38.7	55.3	6.0
2005	38.2	37.7	24.1
2006	38.7	42.0	19.3
2007	40.6	39.7	19.7
2008	45.7	45.1	9.2
2009	52.5	92.3	-44.8

资料来源：国家统计局《中国统计摘要2010》。

一是投资由主要靠政策驱动逐渐向市场驱动转变。去年我国之所以能迅速扭转经济大幅下滑势头，在世界主要经济体中实现率先复苏，主要得益于一揽子经济刺激政策，其中政府驱动的投资发挥了关键作用。但进入2010年，我国投资动

力切换顺利，政府主导的投资不断放缓，市场主导的投资明显加快并成为投资增长的主动力。今年前9个月，我国城镇固定资产投资165870亿元，名义增长24.5%，比上半年回落1个百分点，比去年同期回落8.8个百分点。由于去年投资价格为负，今年为正，扣除价格因素后，今年投资实际增幅回落更加明显。根据我们测算，今年1-9月投资实际增长20%左右，比去年同期降低了近15个百分点。

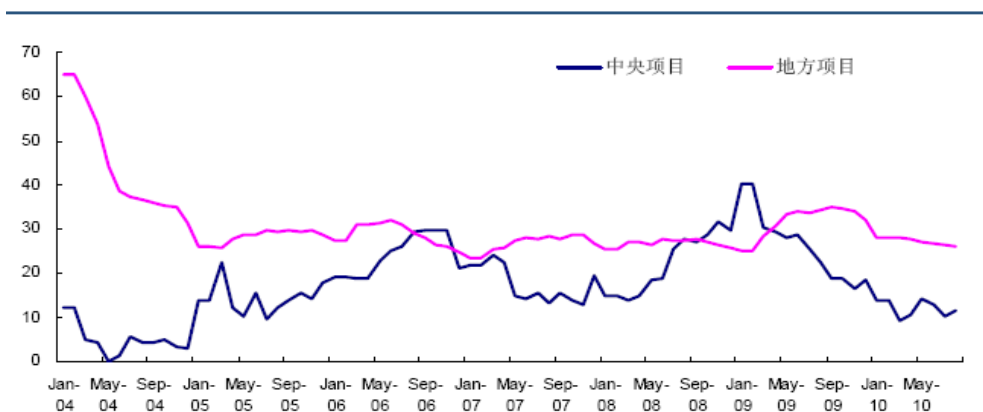
图3. 固定资产投资增长高位回稳



资料来源：WIND资讯，中国银行。

在总量增长放缓的同时，今年投资结构也明显优化。主要表现在：一是民间投资趋于活跃。根据测算，前8个月我国民间投资增长31.6%，高于同期城镇投资增长6.8个百分点；政府预算内资金来源增长11.5%，远低于去年同期增速（82.7%）；房地产投资增长36.7%，高于去年同期22个百分点。二是第三产业投资快于一、二产业。前三季度第三产业投资增长26.7%，明显快于第一、二产业（分别为17.7%和22.0%）。三是中西部地区投资增长快于东部地区。前三季度，中、西部投资增长分别为27.1%、26.5%，高于东部地区5.6、5.0个百分点。特别是发展水平较低的省份如宁夏、广西、陕西、甘肃、江西、湖北等省区投资明显加快，增长均超过30%。

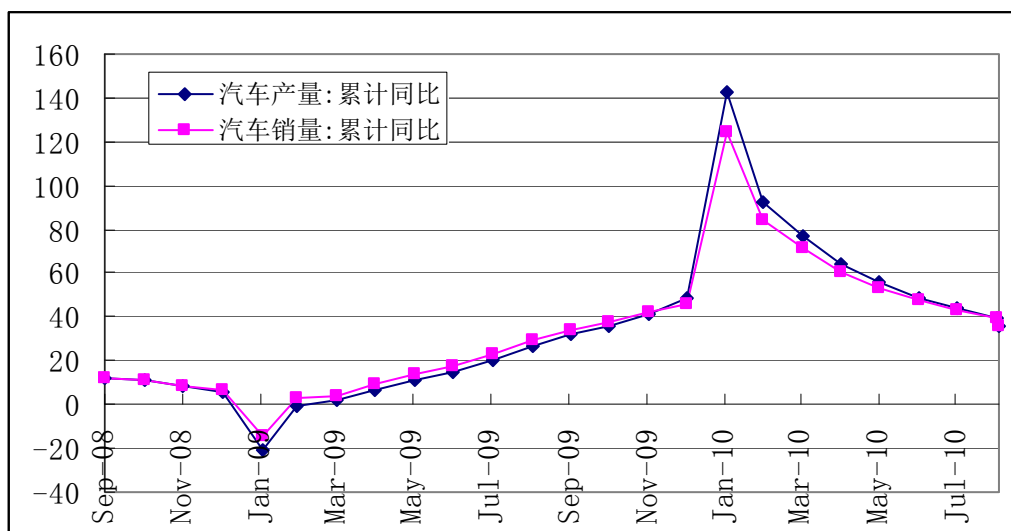
图4. 地方项目投资增长快于中央项目



资料来源：WIND资讯，中国银行。

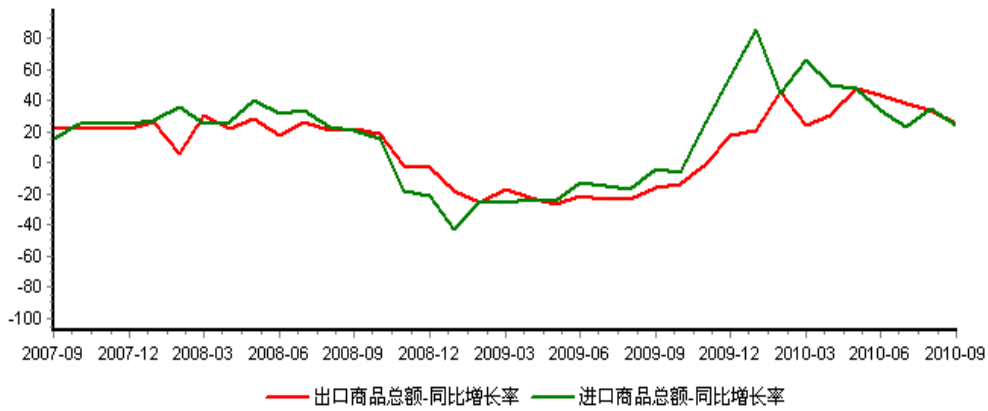
二是政策效果继续显效，消费需求平稳较快增长。受消费刺激政策延续和完善、经济景气回升和消费结构升级等因素的影响，今年消费需求继续保持较快增长。前三季度，社会消费品零售总额增长18.3%，同比加快3.2个百分点，实际增速与去年基本持平。从消费热点来看，在“汽车下乡”、“以旧换新”和消费结构升级等因素带动下，今年汽车市场延续了“供销两旺”行情，前三季度汽车销售增长超过35%（图5），汽车产销双双突破1300万辆，继去年后再次成为世界上最大的汽车市场。

图5. 2010年以来汽车消费“热度”不减



资料来源：WIND资讯，中国银行。

图6. 外贸进出口增长高位运行（单位：%）

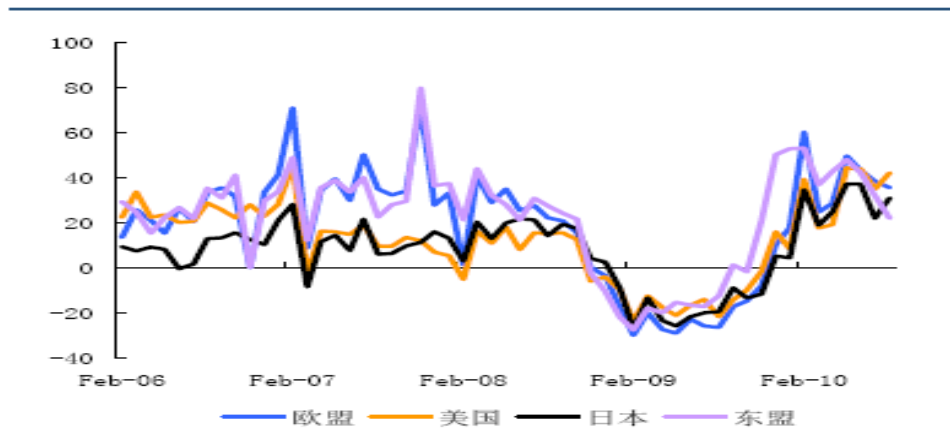


数据来源：Wind资讯

资料来源：WIND资讯，中国银行。

三是对外贸易由负转正，绝对水平创历史峰值。今年前三季度，全国出口增长34%，进口增长42.4%，而去年同期则均为下降20%左右。今年出口增长之所以能由负转正并高增长，关键原因有三个：一是世界经济复苏，外部环境好于去年；二是低基数，去年出口增长为负21%；三是稳出口政策效应继续显效。

图7. 中国对四大贸易伙伴出口同比增长（单位：%）

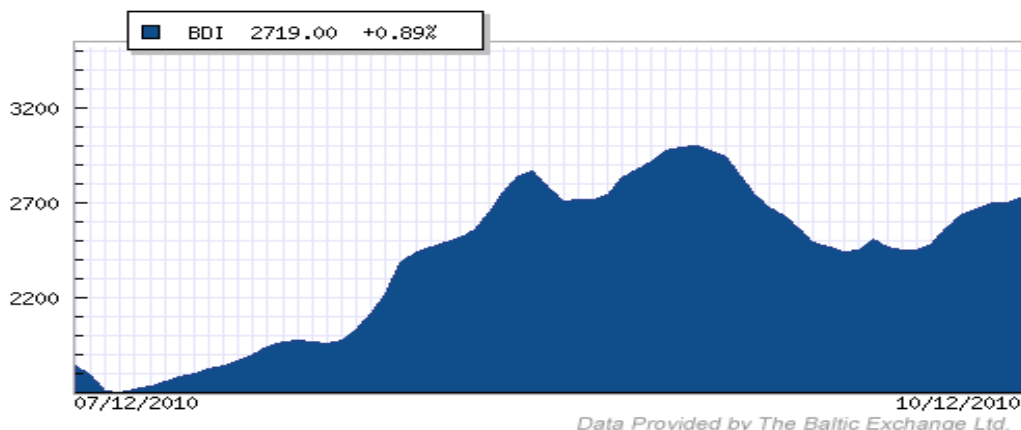


资料来源：WIND资讯，中国银行。

从主要贸易伙伴来看，前三季度，欧盟继续保持我国第一大贸易伙伴，中欧双边贸易总值3494.9亿美元，增长34.4%，占同期我国进出口总值的16.3%。美国

为我国第二大贸易伙伴，中美双边贸易总值为2785.4亿美元，增长31.5%。日本为我国第三大伙伴，双边贸易总值为2144.6亿美元，增长32.2%。中国和东盟双边贸易总值达2113.1亿美元，增长43.7%。自今年1月1日中国—东盟自由贸易区实施以来，中国和东盟的双边贸易发展迅速，增速超过了其他主要贸易伙伴。

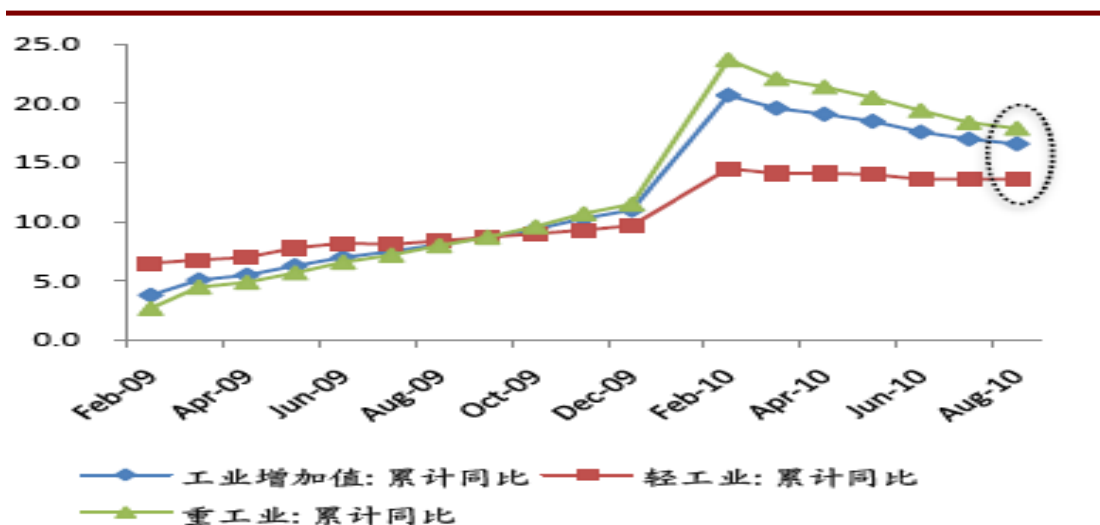
图8. 三个月以来波罗的海干散货运价指数（BDI）走势图



3. 工业生产快速反弹，月度增长前高后低

工业增加值占我国GDP近一半的比重，今年以来工业生产的较快增长是整个经济复苏的关键。主要受出口恢复、内需旺盛、企业回补库存和低基数四大因素的影响，前三季度，我国规模以上工业增加值增长16.3%，比去年同期加快7.6个百分点。不过分月度来看，今年工业生产不断减速。其中，一季度增长19.6%，二季度增长15.9%，7月份增长13.4%，8月份增长13.9%。工业生产减速，一个重要原因是国家加大了节能减排、规范地方融资平台等政策调控力度，另一个原因是基数不断抬高对增长速度的影响。值得关注的是，今年以来工业运行中的一个重要特征是重工业增速持续高于轻工业（图9），根据历史经验，这是我国经济内生动力增强的重要标志。这一点也不支持经济会出现二次探底的说法。

图9. 重工业总体快于轻工业



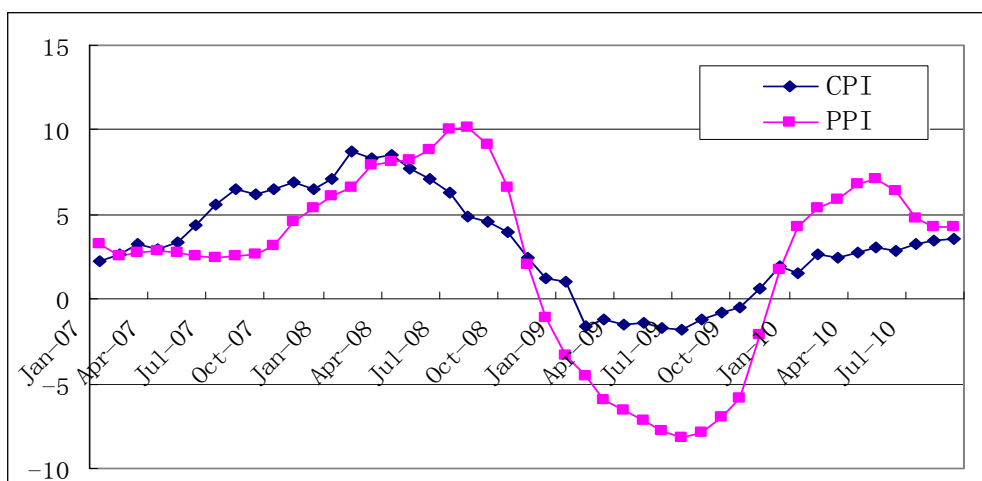
资料来源：WIND资讯，中国银行。

4. 通胀水平比较温和，新涨价因素不断增大

进入2010年，全国消费物价水平不断走高，CPI由1月份的1.5%逐月回升到9月份的3.6%，达到23个月以来最高。1-9月份，居民消费价格同比上涨2.9%，比上半年扩大了0.3个百分点，比一季度扩大了0.7个百分点。从环比来看，今年前9个月，有6个月份环比正增长，只有3个月份环比为负增长。

物价上涨由翘尾因素(carryover effects)和新涨价因素两部分组成。根据测算，今年9月份消费物价上涨3.6%当中，1.3%是翘尾因素，其余2.3%是新涨价因素。今年物价涨中的新涨价因素又由两部分组成：一是食品价格上涨。今年受全国大部分地区持续高温天气、暴雨洪灾的影响，7月份以来全国蔬菜、粮食等价格上涨明显加快。如8月份，食品价格上涨对8月份新涨价因素的贡献超过70%左右。二是房租上涨。如8月住房价格在7月环比上涨0.1%基础上，环比上涨了0.2%。考虑到我国CPI构成中，居住类价格权重严重偏低（仅为14.96%），而美国超过40%，欧盟和加拿大也都超过了20%，因此，我国CPI存在严重低估想象。

图10. 中国CPI和PPI同比增长走势图

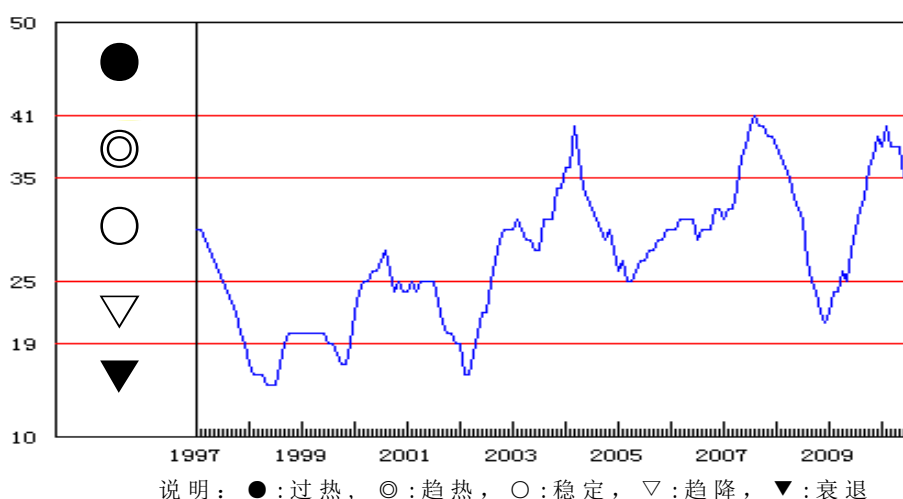


资料来源：WIND资讯，中国银行。

5. 综合警情指数落在趋热区间

根据我行战略发展部开发的“中国宏观经济景气分析系统”，8月份，我国宏观经济综合警情指数在趋热区间内运行（图11）。构成综合警情指数的10个指标中，固定资产投资、社会消费品零售总额、工业增加值、财政收入、CPI和发电量增速等6个指标小幅上升，进出口总额、M1增速、工业企业销售收入等4个指标小幅下降。

图11. 综合警情指数趋势变动



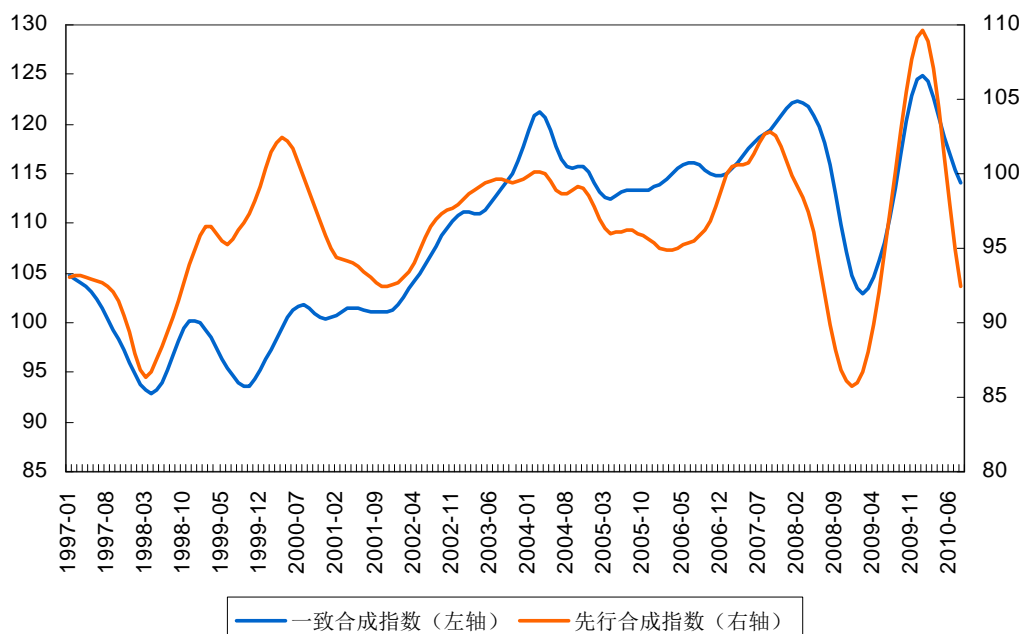
资料来源：中国银行战略发展部。

二、2011年经济将由政策刺激下的快速回升转入稳定增长阶段

根据影响中国经济增长的各种因素和我们开发的“中国宏观经济景气分析系

统”（图12），我们对2011年中国工业生产、三大需求（投资、消费和进出口）、物价以及金融市场等经济指标做了分析和预测。初步结论是，2011年我国经济将由政策刺激下的快速增长转为稳定增长阶段，全年GDP增长9%左右，比2010年略有回落。

图12. 中国宏观经济景气先行指数继续下探



资料来源: 中国银行战略发展部“中国宏观经济景气分析系统”。

（一）世界经济复杂多变，出口增长显著放缓

从外部环境来看，2011年世界经济将由前期超常规政策刺激下的恢复性反弹转向平稳甚至低速增长阶段，我国经济发展面临的外部环境依然趋紧。

首先，美国经济复苏动力依然不足。在大规模政策刺激、库存回补、新兴市场需求拉动以及企业投资回暖等因素推动下，2010年上半年美国经济增长明显好于预期。但是，失业率居高不下，房地产业依旧低迷，银行放贷能力尚未复苏，以消费为主导的美国经济尚未有实质性好转。前期的政策刺激效应逐渐消退而“二次刺激”力度不足，新兴产业也尚未出现大发展，预计2011年美国经济增长将会低速增长。

其次，欧洲主权债务危机仍未过去。尽管2010年以来欧洲各国的财政重振计划可能在一定程度上缓解主权债务危机，但短期内对本来疲弱的经济复苏来说很

可能是雪上加霜。2010年第二季度欧洲经济的好转主要由德国拉动，剔除德国因素，其他国家经济或者微幅增长，或者负增长。在财政重建和刺激经济的“二难选择”中，2011年欧洲经济很难恢复到危机前水平。

第三，日本经济重现疲软。2010年前两季度日本GDP增长率分别是5.0%和1.5%，波动之所以比较大，一是日本与美国经济关联性十分紧密，美国的经济难以实质性复苏，二季度明显减速，直接影响了日本的经济形势；二是日本对亚洲特别是中国的出口依赖程度大幅提高，中国第二季度经济增长放缓对日本经济也产生了直接影响。刺激政策效应消退之后，日本内需重新回到长期以来的疲弱态势。这些因素的影响在2011年还会显现，导致日本经济依然疲弱。

表2. 2011年主要经济体GDP增长预测 (%)

地区	2008	2009	2010 (预测)	2011 (预测)
美国	0.4	-2.6	2.8	2.5
欧元区	0.6	-4.1	1.7	1.8
日本	-1.2	-5.2	2.5	1.5
亚洲新兴市场	6.1	2.5	7.0	6.5

资料来源：WIND资讯，中国银行。

第四，新兴市场国家持续增长。新兴市场国家财政与金融体系相对稳健，人口众多且内需趋于旺盛，因此在危机中有足够政策举措和投资空间，推动经济持续增长。未来，基本面将不会有明显的变化，意味着新兴市场经济仍将维持较快的增长。但是，发达国家经济趋于疲软，新兴市场外部环境有所恶化；同时，新兴市场国家通胀压力相对较大，政策刺激力度有所收敛，经济增长将会趋缓。

综合判断，2011年全球GDP增长3.2%左右，比2010年有所放缓；全球贸易增长10%，与上年基本持平；全球FDI增长15%，仍不能恢复到危机前水平（表3）。

表3. 2011年全球经济指标增长预测 (%)

	2008	2009	2010 (预测)	2011 (预测)
全球 GDP	1.8	-2.0	3.6	3.2
全球 FDI	-18.5	-34.9	8.0	15.0
全球出口	2.1	-12.2	10.0	10.0

资料来源：WIND资讯，中国银行。

(二) 三大需求均减速，经济景气高位回落

1. 投资增速依然较快，但增速有所回落

固定资产投资是GDP构成的要素之一，与经济增长有同步的趋势。对明年投资而言，既有促进投资增长有利因素，也有不利因素，总体上看是不利因素大于有利因素，投资增长将小幅放缓。有利因素包括：一是明年是我国“十二五”规划的开局之年，国家出台深入实施西部大开发、振兴东北老工业基地等区域发展政策，各地加快发展的积极性依然很高。二是“新非公36条”等政策促进民间投资。2010年5月，国务院公布了《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》（新36条），随着相关配套措施的出台、完善和落实，对扩大民间投资发挥积极作用。

不利因素包括：一是新开工项目因素。今年前9个月，新开工项目25.68万个，同比减少了1.25万个；新开工项目计划总投资同比增长24.5%，较上年同期减少约55个百分点。由于投资惯性的作用，新开工项目减少将影响明年投资增长。二是房地产因素。受政策调控力度加大、房价走势不明朗和基数抬高等因素的影响，明年房地产投资很难保持与今年一样的高增长。由于占比重较大（20%左右），房地产投资减速对投资的影响明显。三是政策因素。财政政策效应衰减、货币政策趋于稳健，也将对投资产生抑制作用。总体而言，明年固定资产投资将继续较快增长，初步预计增长20%左右，但低于2010年的增速。

2. 扩大消费政策方向不变且不断完善，消费需求加快增长

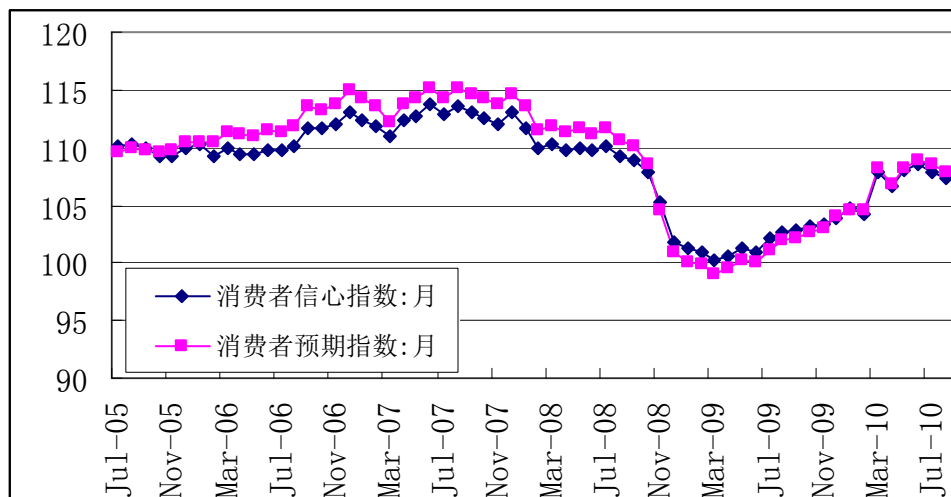
一是扩大消费政策的取向不会改变。这两年国家实施“家电下乡”、“家电以旧换新”、“汽车以旧换新”和新能源及节能汽车补贴等政策，有效推动了居民消费快速增长。从结构调整、转变发展方式和扩大内需的角度考虑，明年我国扩大消费政策的基本取向不会发生大的改变，并在已有政策的基础上进行补充和完善，为扩大居民消费提供更加有力的政策支持。

二是社保制度不断完善。今年国家把建立新型农村社会养老保险制度试点范围由10%扩大为23%；积极落实包括农民工在内的城镇企业职工养老保险关系转移接续办法；将城镇居民基本医保和新农合的人均财政补助标准提高到120元，城乡居民医保水平明显改善。明年国家在社保领域的投资还会增加，社保水平将进一步完善，为扩大消费创造良好的外部条件。

三是就业形势好转，居民收入增长较快。今年二季度我国用人需求和求职人数与上季度和去年同期相比均有较大幅度增长。今年前三季度城镇居民人均可支

配收入增长10.5%，农村居民人均现金收入增长13.1%。就业好转，收入增加，带动消费者信心指数和预期指数不断走高（图13）。

图13. 消费者信心指数和预期指数走势图



资料来源：Wind, 中国银行。

四是消费结构继续升级。国际经验表明，当人均GDP达到突破3000美元以后，居民吃穿类消费比重显著下降，住用类比重显著上升，住房、汽车、交通、通信、教育、旅游、文化娱乐和服务性消费等成为新的消费热点。目前我国人均GDP已接近4000美元，预计今后若干年我国居民消费结构将进入加快升级阶段，恩格尔系数显著下降，城乡居民在汽车、住房、旅游、教育、家用电器、金银首饰等方面消费明显增加。特别是80后、90后对个性、时尚和知名品牌的追求，成为引导社会消费潮流和扩大消费的主力军。

五是消费业态发生巨变。网上购物、第三方支付、网络游戏和动漫等新兴消费产品和业态的深刻变革，对扩大消费产生了巨大的促进影响。

抑制消费的因素包括：一是经济景气下滑，影响消费者预期。二是通胀压力增大，稀释消费者消费能力。三是高房价对消费产生“挤出效应”。四是假冒伪劣产品充斥市场，市场秩序混乱。

初步预计，2011年我国社会消费品零售总额增长17%左右，比2010年放缓1个百分点；实际增长14%左右，也比上年回落1个百分点。

3. 受外需疲弱和成本上升等因素影响，出口增长明显回落

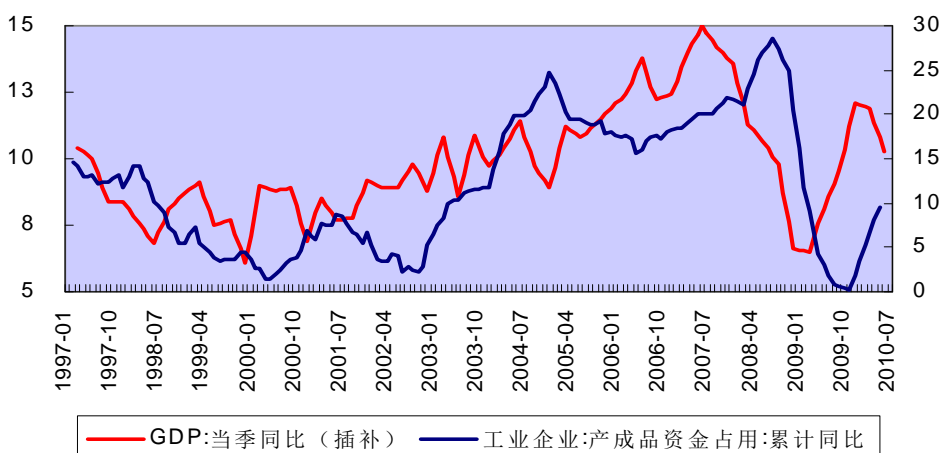
除了国际环境趋紧外，还有一些制约明年外贸较快增长的因素：一是人民币

升值和包括劳动工资、土地等要素成本上升。二是国际贸易保护主义事件频发，并且改头换面以技术壁垒、碳排放等新形式出现。三是国家调整钢铁、有色金属、医药化工等行业部分产品出口退税的影响。四是基数抬高。总体看来，明年出口很难保持高增长态势，出口增长将明显回落，这次广交会成交额不容乐观已经预示了这一点。初步预计，进出口增长16%左右，出口增长15%左右，进口增长18%左右，贸易顺差比2010年减少。

4. 多因素促进工业生产高位趋稳

8月末，我国产成品资金占用达2.28万亿元，已接近危机前的水平，增长9.0%，比危机以来的最低月份加快了10多个百分点。说明我国工业企业库存回补过程已经基本结束，库存对工业生产的拉动作用将明显减弱甚至变为负拉动。另外，外需疲弱、节能减排和投资放缓等因素也将抑制工业生产的增长。初步预计，2011年全年我国规模以上工业增加值将增长13%左右，比2010年回落2个百分点。

图14. 1997年以来工业企业产成品资金占用和GDP变动关系



资料来源：Wind, 中国银行。

(三) 新涨价因素依然较多，通胀压力犹存

从目前来看，推动2011年物价继续上涨的因素包括：

首先，农产品价格上涨是大概率事件。如果以2005年12月为基期，截至2008年12月，CPI累计上涨了11.0%，其中食品价格上涨的贡献率为87%，拉动CPI上涨了9.6个百分点，占据绝对地位，是影响我国CPI的最主要因素。未来一段时间我国粮价继续上涨是大概率事件。从国际来看，俄罗斯粮食减产和出口禁令，国际机构的投机炒作，严重自然灾害，使国际粮价面临较大的上涨压力。统计分析表

明，我国国内大豆价格和美国大豆价格相关系数达到0.92，国内玉米价格与国际玉米价格相关系数为0.86。有人认为国际粮价上涨对国内粮价和CPI影响几乎没有的结论是不能成立的。我们的观点是，国际粮价震荡上升，将加大对国内的传导加大。

从国内来看，我国农产品未来供应形势不容乐观。一方面，随着城市化的推进，我国城市人口每年以1000多万的规模增加，加上消费结构升级和生活水平的提高，对粮食、蔬菜、肉、禽、蛋等农产品需求大幅增加；另一方面，农村人口减少、劳动力素质低下、耕地面积萎缩等使农产品生产和供应相对减少。需求绝对增加、供给相对减少，将使我国农产品供求长期处于紧平衡状态。今年粮食收购价格普遍高于往年，对下游产品和CPI的影响将进一步显现。

其次，要素价格上升，成本推动型通胀成为主要形式。“刘易斯拐点”临近，劳动力结构性矛盾突出，导致劳动力成本继续上升。有关研究表明，2000年中国人均工资仅相当于泰国的60%，但到了2008年，这一比值超过了90%。同时，节能减排和要素价格改革，将使水、电、气等能源资源价格走高。国家发改委已经公布了居民用电实行阶梯电价的方案，预计很快就会实施。水、气等价格的改革和调整已经提上议事日程，调整方案出台时间不会很久。

第三，人民币升值引起热钱流入。近期，人民币升值步伐明显加快。2011年，受世界主要经济体复苏乏力、中国经济依然向好等因素的影响，人民币汇率将继续升值，从而引起国际热钱流入和流动性过剩，推高国内物价。

抑制物价上涨的因素有：

一是经济减速减轻物价上涨压力。根据历史经验，我国物价主要是由货币供应量和总供求基本面共同决定的。2011年GDP增长放缓，总供求关系将朝着有利于物价稳定的方向发展。

二是国际大宗商品价格趋稳。受美、日、欧三大经济体复苏乏力、需求难以大幅增长等因素的影响，预计2011年原油、铁矿石等国际大宗商品价格保持基本稳定，出现大幅飙升的可能很小，这将减缓输入性通胀压力。特别是国际原油价格稳定将对国际粮价稳定产生重要作用。

三是货币政策趋于稳健。从货币政策取向来看，我们预计明年货币政策将从适度宽松转为稳健或中性，货币信贷增长将恢复常态，这有利于稳定通胀预期。

综合上述因素来看，影响2011年我国物价上涨的因素主要在成本推动方面。初步预测，2011年全年CPI上涨3.5%左右，高于2010年0.5个百分点（表4），其中翘尾因素1.4%，新涨价因素2.1%。

表 4. 2011 年 CPI 翘尾因素和新涨价因素分解

年份	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年
翘尾因素	1.4	1.5	-1.3	3.7	1.8
新涨价因素	2.1	1.5	0.4	2.2	3.0
CPI 上涨	3.5	3.0	-0.9	5.9	4.8

资料来源：笔者测算，中国银行。

总之，从世界经济形势和工业生产、投资、消费和出口等多种因素综合来看，2011年我国经济将由政策刺激下的较快增长转为稳定增长阶段，全年GDP增长9%左右，比2010年回落1个百分点，CPI增长在3.5%左右，高于2010年0.5个百分点，经济运行总体上依然呈“高增长、低通胀”态势（见表5）。

表 5. 2011 年中国经济主要指标预测

指标	2007年	2008年	2009年	2010年 (前3季度)	2010年 (预测)	2011年 (预测)
GDP	14.2	9.6	9.1	10.6	10.0	9.0
工业生产	18.5	12.9	11.0	16.3	15.0	13.0
城镇固定资产投资	25.8	26.1	30.5	24.5	23.5	20.0
消费品零售总额	16.8	21.6	15.5	18.3	18.0	17.0
出口	25.7	17.2	-16	34.0	32.0	15.0
进口	20.7	18.5	-11.2	42.4	41.0	18.0
CPI	4.8	5.9	-0.7	2.9	3.0	3.5
M0	12.2	12.7	11.8	13.8	15.0	14.5
M1	21.0	9.1	32.4	20.9	20.5	18.0
M2	16.7	17.8	27.7	19.0	18.0	16.5
上证指数（点）		1820.8	3277	--	2800	2500-3500

注：1. GDP、三次产业和工业增加值增速按可比价格计算，绝对值为现价。

2. 其余指标绝对值和增长速度均按现价计算。

三、2011年宏观经济政策重在“调结构”和“稳物价”

2011年是我国“十二五”规划的开局之年，受外需疲弱、政策调控和高基数三大因素的影响，明年我国经济总体谨慎乐观，预计全年GDP增长9%左右，CPI上涨3.5%左右，国民经济总体呈现“高增长、低通胀”的格局。鉴于经济增长回稳、通胀率提高，明年政府将把“稳政策”作为经济调控政策的主基调，继续实

施积极的财政政策，把“调结构”和“稳增长”作为财政政策的两大着力点；货币政策转向稳健或中性，更加注重管理通胀预期；强调“包容性增长”，把经济发展的重点更多地落实在“人”上。

（一）实施积极的财政政策和稳健的货币政策

我们认为，尽管明年我国经济回落的可能性较大，不过对此不应过于担心，不应出台第二轮经济刺激政策。一是今年经济逐季回落一个重要原因是政策的主动调控；二是多项刺激政策还在实施中，效果有待观察；三是频率过密、力度过大的刺激政策蕴含巨大的财政风险，其本身也会对经济发展带来损害，包括加大通货膨胀压力、扭曲资源配置、加大财政风险等等；四是世界主要经济体通胀和通缩并存，刺激政策进退步调并不一致，美、日等在加大政策刺激力度，但不少发展中经济体已经在逐步退出。因此，我们的建议是：“不退出，不推出”。

所谓“不退出”，是由于世界经济复苏之路依然艰难，不确定因素还在增多，国内自主增长动力有待进一步提升，因此我国经济刺激政策全面退出的时机还不成熟，条件还不具备，应继续实施积极的财政政策。所谓“不推出”，就是综合多方因素，明年经济增长大约在9%左右，算是一个正常的、理想和可持续的增长，也是一个有利于结构调整和为未来发展留有余地的增长。因此，没必要、也不应该推出第二轮经济刺激政策，应将调整经济结构、提高增长质量和保障民生作为重点的主要着力点。

（二）财政政策重在“调结构”和“稳增长”

当前我国经济发展中存在的 key 问题，不是速度而是质量，不是规模而是效益，不是总量而是结构。财政政策应继续充分发挥其在提高经济质量、完善经济结构和促进长期发展等方面的优势和作用，将“调结构”和“稳增长”作为政策的优选重点。

“调结构”方面，继续着力扩大内需，着力提高两个比重，即居民收入在国民收入中的比重和劳动报酬在初次分配中的比重。支持扩大就业和加强社会保障体系建设，全面实现基本养老保险省级统筹，完善新农保相关政策，提升居民消费信心。进一步加大保障性住房投入和建设力度。进一步完善促进消费的政策措施，加大家用电器、汽车、摩托车下乡以及家电汽车“以旧换新”工作实施力度；加强商贸流通体系等基础设施建设，扩大消费信贷。发展新型消费模式，积极培

育消费热点，支持居民自住和改善性住房消费。在新疆实施资源税改革试点的基础上，加快完善资源和环境税费政策。尽快推出资源税改革方案，扩大排污权有偿使用和交易试点范围，研究开征环境税方案，促进资源节约和环境保护。

“稳增长”方面，积极稳妥地推进城镇化，大力推进西部大开发和东北地区等老工业基地的振兴。整合产业研发资金、科技成果转化资金、电子发展基金、集成电路研发资金等，并大幅度增加专项资金的规模，支持战略性新兴产业发展。完善创业风险投资引导基金制度。支持现代物流、电子商务、工业设计等生产性服务业发展。抓紧出台落实《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》的具体实施办法，鼓励和引导民间投资扩大。分析取消钢材等出口退税政策效果，积极促进对外贸易转型升级。稳定和完善的进口促进政策，支持先进技术、装备、关键零部件和国内紧缺物资的进口。落实好促进中小企业发展的财税、担保、融资等扶持政策，加快中小企业公共服务平台、信息服务网络和创业基地建设。完善对服务业和中小企业的税收政策，研究对技术先进型服务企业给予所得税优惠。

（三）货币政策转向“稳健”或“中性”，货币信贷回归常态

明年货币政策应由“适度宽松”转为“稳健”或“中性”，避免政策过松或过紧。货币信贷回归常态化，逐步减少窗口指导、规模管控等数量型政策工具的运用；加快利率市场化改革，增强利率、汇率等价格型政策运用的灵活性，恢复正利率，预留足够的政策操作空间。

信贷政策方面，操作重点是稳定总量、把握节奏、优化结构和控制风险。预计全年新增贷款规模8万亿元，增长16%左右。贯彻“区别对待、有保有压”的方针，突出结构优化，继续加强对西部大开发、战略性新兴产业、节能减排、产业转移和结构升级等和教育、卫生、社会保障等我国经济社会发展薄弱环节和领域的信贷支持。加大对县域经济和受灾地区的金融支持。全面落实支持小企业发展金融政策，引导金融机构建立和完善对小企业服务机制。加大对企业“走出去”的金融支持，提升外贸领域的金融服务质量。积极探索金融支农的新模式，努力满足多层次、多元化的“三农”金融服务需求。限制对“两高一资”行业的信贷投放，促进经济结构的战略性调整。

（四）完善人民币汇率形成机制，避免剧烈波动

随着美国临近中期选举和政治压力增大，导致美国对人民币汇率再次施压，各种声音再次喧嚣尘上，近期人民币兑美元汇率升值步伐明显加快。我们认为，2011年，我国应继续坚持小幅、渐进和可控的原则，尽量避免一次性大幅升值的情形出现，为我国外贸转型、抑制热钱流入和稳定就业预留一定的缓冲期。从经济长远发展考虑，我国需要进一步推进利率市场化改革和汇率形成机制改革，提高利率和汇率在金融宏观调控中作用。

（五）坚持房地产调控政策方向不动摇、力度不放松

今年4月以来，在新一轮调控政策作用下，我国房地产市场出现了一些积极变化，房价过快上涨的势头得到初步遏制。但全国房价并未出现总体下降，近期许多地方房价还出现了反弹，房价水平依然过高，调控目标还远未实现。因此未来一段时间，国家应坚持房地产调控政策的方向不摇摆，力度不放松，并不断补充和完善。基本思路一方面抑制投资投机需求，改善和扩大供给，另一方面要充分挖掘二手房和租赁市场的潜力，提高存量房的利用效率。近期相关部委新出台了新的房地产调控政策，总体来说力度有所增大。这些政策也许短期内对抑制房地产投机投资发挥一定的作用，但不能很好地解决当前我国房地产领域存在的根本性问题。下一步，政策操作的重中之重是要加快推出物业税或房产税，完善资本房地产交易资本利得税政策，研究和出台遗产税，建立和健全抑制房地产投机、促进房市健康平稳发展的长效机制。建立健全问责机制，督促地方政府兑现承诺，加大保障性住房的投资和有效供应。

总之，今年以来，我国经济保持了高增长、低通胀的良好态势，预计全年GDP增长10%左右，CPI上涨3%左右。作为“十二五”规划的开局之年，2011年我国经济总体形势谨慎乐观，经济增长将由政策刺激下的快速回升转入平稳增长阶段，全年GDP增长9%左右，物价上涨3.5%左右。2011年调控政策坚持以“稳”为先，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，财政政策更加注重“调结构”和“稳增长”，货币政策更加注重“管理通胀预期”。