

领导干部 决策大参考

ZHONGGUO JINRONG FAZHAN BAOGAO

中国金融发展报告

主 编 / 李 扬

LINGDAO GANBU

JUCE

DAICANKAO



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

领导干部 决策大参考

ZHONGGUO JINRONG FAZHAN BAOGAO

中国金融发展报告

主 编 / 李 扬



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

领导干部决策大参考
中国金融发展报告

主 编 / 李 扬

副 主 编 / 王国刚 王松奇

出 版 人 / 谢寿光

总 编 辑 / 邹东涛

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市东城区先晓胡同 10 号

邮政编码 / 100005

网 址 / <http://www.ssap.com.cn>

网站支持 / (010) 65269967

责任部门 / 财经与管理图书事业部

(010) 65286768 caijingbu@ssap.cn

项目经理 / 罗 滢 周 丽

责任编辑 / 王玉水

责任校对 / 赵桂兰

责任印制 / 盖永东

品牌推广 / 蔡继辉

总 经 销 / 北京时代华语图书股份有限公司

(010) 83670087 83670231

经 销 / 各地书店

印 刷 / 北京市后沙峪印刷厂

开 本 / 700 毫米 × 1000 毫米 1/16

印 张 / 29

字 数 / 459 千字

版 次 / 2008 年 11 月第 2 版

印 次 / 2008 年 11 月第 2 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 0416 - 5

定 价 / 98.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误,

请与本社市场部联系更换



版权所有 翻印必究

目 录

宏观经济

一 经济增长	/ 001
二 投资	/ 004
三 消费	/ 008
四 物价	/ 009
五 居民部门	/ 015
六 企业部门	/ 020
七 政府部门	/ 024
八 对外部门	/ 034

金融运行

九 金融形势与货币政策分析	/ 041
十 银行业	/ 079
十一 金融市场：银行间货币市场	/ 108
十二 金融市场：股票市场	/ 135
十三 金融市场：债券市场	/ 160

十四	金融市场：保险市场	/ 208
十五	金融市场：期货市场	/ 232
十六	国际收支与外汇储备	/ 240
十七	金融法治环境分析	/ 258
十八	国际金融形势分析	/ 281

专题分析

十九	中国高储蓄率问题探究	/ 314
二十	号脉中国经济失衡，定位宏观调控的着力点	/ 336
二十一	论“公司债券”与“企业债券”的分立	/ 344
二十二	中国资产证券化：现状、问题及政策建议	/ 352
二十三	国际对冲基金进入中国的前景及监管对策研究	/ 362
二十四	当前中国住宅市场发展状况及其趋势分析	/ 380
二十五	中国商业健康保险发展	/ 400
二十六	经济全球化背景下的中国外汇储备管理体制改革的	/ 428
二十七	用人民币升值推动产业结构和贸易结构调整	/ 445

宏观经济

经济增长

2006 年中国宏观经济基本上没有遇到诸如 2005 年的禽流感 and 石油价格大幅上涨之类的外部冲击，经济运行总体来说比较平稳。在这样有利的环境下，中国的国民经济继续保持平稳较快发展，经济增长仍然大大超出人们的预期。2006 年，全年国内生产总值 209407 亿元，按可比价格计算，比 2005 年增长了 10.7%，较 2005 年 10.4% 的经济增长率提高了 0.3 个百分点，远远高于年初制定的 8% 的经济增长目标。作为全球最大的发展中国家，中国的经济增长率连续多年保持世界之最。分季度看，由于受银行信贷驱动的投资增长率上升具有滞后性，2006 年第二季度的经济增长率达到了全年的最高值 11.5%。然而，第一、第二季度的宏观经济与金融形势引起了政府的警惕，并采取了一系列的宏观紧缩措施。在此之后，第三、四季度的经济增长率略有回落，分别为 10.6% 和 10.4%。全年经济增长率呈前高后低的特点（图 1-1），这与全球主要经济体在 2006 年的经济增长趋势格局基本一致。

2006 年中国经济增长的质量有所提高，主要体现在 GDP 的能源相对消耗量有所下降，2006 年全年能源消费总量 24.6 亿吨标准煤，虽然比 2005 年增长 9.3%，但低于实际经济增长率 1 个多百分点。尽管如此，进一步提高经济增长的质量，降低经济增长的能源消耗量，从而缓解中国经济高速增长给资源、环境带来的压力，仍然是一个较长期的严峻任务。

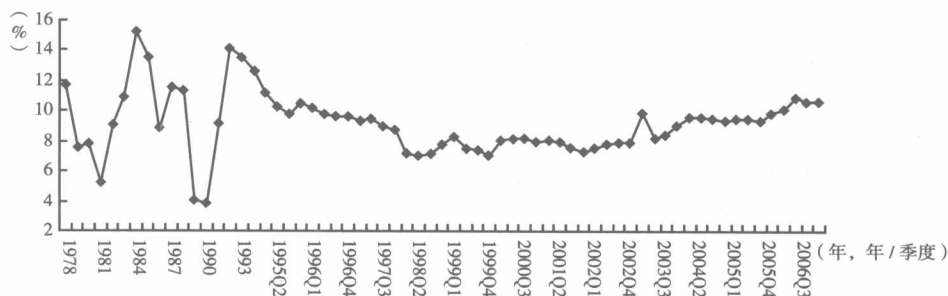


图 1-1 中国的经济增长率 (1978 ~ 2006 年)

注：Q 代表季度

资料来源：国家统计局。

随着价格机制在中国资源配置过程中的作用增强、政府市场化的宏观调控手段日趋完善，加之中国金融体制改革已经取得了重大进展并将继续不断深入，在相对稳定的政治局势下，预计中国经济还将保持较长一段时期的高速增长。根据国家统计局的分析（图 1-2），中国的宏观经济景气先行指数和一致指数自 1999 年以来一直保持逐步上升的态势，2006 年仍然保持在较高的水平。不过，中国的宏观经济景气指数还没有恢复到 20 世纪 90 年代初的最高水平。

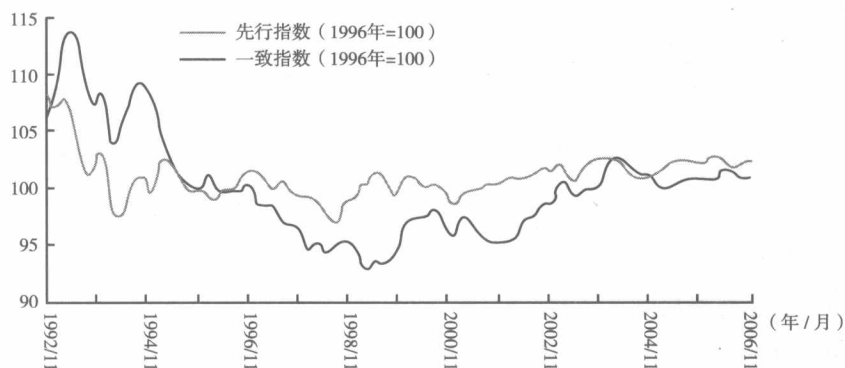


图 1-2 中国宏观经济景气指数的变化

资料来源：国家统计局。

在 GDP 的三类产业构成中，第一产业增加值 24700 亿元，增长 5.0%；第二

产业增加值 102004 亿元, 增长 12.5%; 第三产业增加值 82703 亿元, 增长 10.3%。加工制造业仍然是拉动中国经济增长的主要力量。不过, 三类产业在 GDP 的构成中, 第一产业呈现出明显的季节性变化, 在第一季度, 第一产业对 GDP 的贡献最小, 到第三季度则略有上升。从图 1-3 中可以看出, 2002 年以来, 第三产业在 GDP 中所占的比重略有上升。这对于改变中国经济增长主要依赖制造业的驱动机制因而单位 GDP 资源消耗较大的状况, 从而对于促进中国经济增长方式的转变和提高经济增长质量都是有益的。中国经济增长结构的这一变化, 对全球资源配置及资源价格都将产生深远的影响。

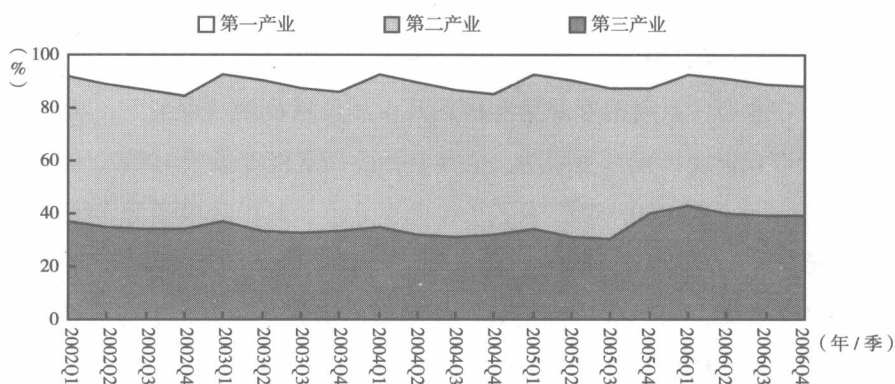


图 1-3 中国 GDP 的产业构成

注: Q 代表季度。下同。

资料来源: 国家统计局。

二

投 资

改革开放以来,中国的经济增长一直是依靠固定资产投资增长拉动的,因此,固定资产投资增长率的变化对中国宏观经济的走向具有举足轻重的影响(表2-1)。2006年,中国的高速经济增长依然可归因于固定资产投资的较快增长,但是,在政府一系列的宏观紧缩措施及市场价格机制的调节下,2006年中国的固定资产投资增长率有所回落,全年全社会固定资产投资109870亿元,比上年增长24.0%,较2005年回落了2.0个百分点。其中,城镇固定资产投资93472亿元,增长24.5%,较2005年下降了2.7个百分点(见图2-1);农村固定资产投资增长21.3%。农村固定资产投资增长率低于城镇固定资产投资增长率,在一定程度上体现了中国在快速的工业化过程中伴随着更快的城市化进程。虽然消费增长率高于经济增长率,但它还是远远低于投资的增长率。中国经济运行中的矛盾现象——高投资、低消费的状况没有发生根本性的转变。

表2-1 2006年中国固定资产投资完成情况

	实际完成(亿元)	同比增长率(%)	占比(%)
投资完成额	93472.36	24.5	100.0
其中:国有及国有控股	45211.61	16.9	48.4
其中:住宅	16260.96	26.8	17.4
1. 按产业分			
第一产业	1101.71	30.7	1.2
第二产业	39759.88	25.9	42.5
第三产业	52610.77	23.3	56.3
2. 按隶属关系分			
中央项目	10792.36	21.1	11.5
地方项目	82680.00	24.9	88.5

续表 2-1

	实际完成(亿元)	同比增长率(%)	占比(%)
3. 按建设性质分			
新建	44346.07	29.9	47.4
扩建	15649.33	19.0	16.7
改建	9799.14	12.4	10.5
4. 按构成分			
建筑安装工程	57124.51	23.8	61.1
设备工器具购置	20437.40	24.3	21.9
其他费用	15910.44	27.3	17.0
新增固定资产	50323.58	11.3	

资料来源：《2006 年国民经济和社会发展统计公报》，国家统计局网站。

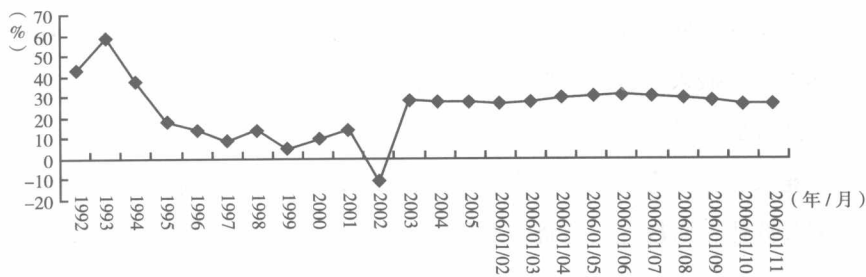


图 2-1 城镇固定资产投资同比增长率

资料来源：国家统计局。

值得注意的是，城镇固定资产投资的地区结构正在发生变化，而这些变化正

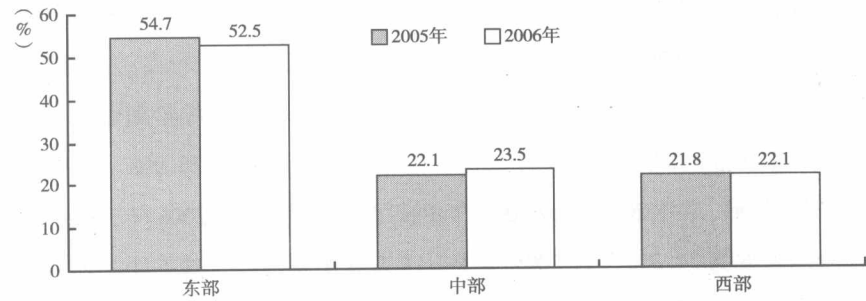


图 2-2 固定资产投资的地区构成

资料来源：国家统计局。

是我们一向所希望的（见图2-2）。2006年，包括湖南、湖北、河南、吉林、安徽、山西、江西等在内的中部地区固定资产投资增长最快，全年增长33.1%，较2005年上升了0.4个百分点，远远高于全国的平均固定资产投资增长率；包括上海、江苏、浙江、山东、广东等在内的东部地区和西部地区的固定资产投资增长率有所回落，全年分别增长20.6%和25.9%，分别较2005年回落了3.4和4.7个百分点。东部地区在全国固定资产投资中所占比重略有下降且其增长率低于全国平均水平。中、西部地区固定资产投资所占比重略有上升且高于全国的平均水平，这种变化，有利于缩小中国东、中、西部地区经济发展水平的差异，有利于全国经济的协调发展。而且，由于中西部地区拥有丰富的自然资源，因此，这些地区固定资产投资增长相对较快，还有利于缓解中国经济增长过程中能源和交通运输的紧张局面。固定资产投资地区结构的这一变化，得益于几年来政府推进的中部崛起、振兴东北和西部大开发的战略。可以认为，中国在改变区域经济发展不平衡方面，已经初见成效。

分行业来看，固定资产投资增长在各行业的分布并不平衡，增长率最高的依然是住宿餐饮业，而教育及信贷产业的固定资产投资增长率大大低于全社会的固定资产投资增长率，其中教育产业的固定资产投资增长率最低，2006年仅为7.5%。由于教育行业具有准公共产品的性质，其固定资产投资主要依靠政府的财政投入，2006年教育行业很低的固定资产投资增长率说明，在中国财政收入连续多年大幅增长的背景下，政府对教育的投资仍然是不足的。各行业固定资产投资增长率的变化受该行业产品的价格水平变化的影响极大。一般来说，相应产品价格上涨较大的时期，该行业的固定资产投资增长率相应较高，反之则相反。2005年，采矿业的固定资产投资增长率曾高达50%以上，2006年随着全球资源价格的回落，采矿业的固定资产投资增长率也相应地回落到了28.9%。居民服务的固定资产投资增长率在2006年较2005年出现了明显的上升，2006年，该行业固定资产投资增长率为34.5%，较2005年上升了近6个百分点。这表明，随着中国经济增长总量和人民收入水平的提高，居民的服务需求得到了较大幅度增长，这从一个侧面反映了中国居民生活质量在随着经济发展而得到提高的事实（见图2-3）。

从项目的隶属关系看，占全部城镇固定资产投资比重近90%的地方投资项

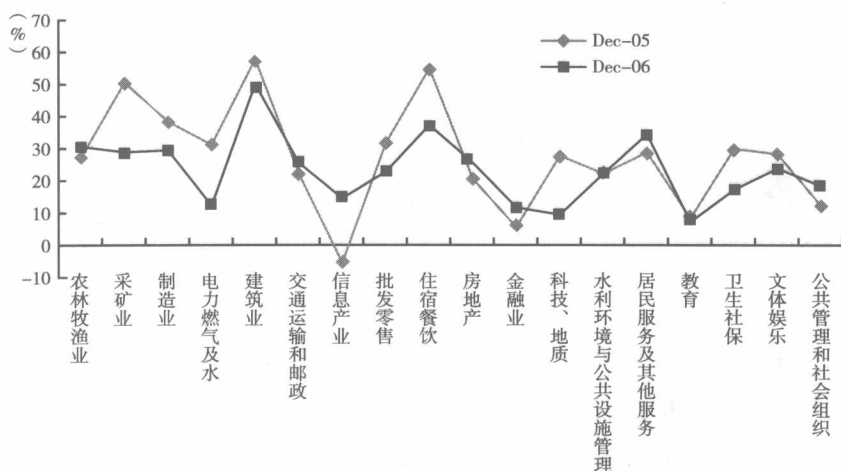


图 2-3 各行业固定资产投资增长率的变化 (2005 ~ 2006 年)

资料来源：国家统计局。

目显然是调控的重点。至 2006 年 11 月份，地方投资项目增速由 6 月份最高的 32% 下降至 26.2%，略低于全部投资增速。从项目的建设性质看，与扩建和改建项目相比，新建项目受调控的影响最大。9 月份，新建项目增速即被迅速压低至 17.7%，然而，6 月份尚有 42.9% 的惊人增速。

然而，从行业来看，在制造业投资受到抑制的同时，房地产投资却再次抬头。在城镇固定资产投资中，制造业和房地产业向来是投资金额最大的两个行业，两者占全部投资的比重一直维持在 50% 以上，而这两个行业也是近两年来调控的重点。从 2006 年第三季度开始，制造业投资显著回落。至 11 月份，制造业投资的同比增速为 30.1%，尽管依然高于全部城镇固定资产投资的增速，但是与第二季度最高时相比已经下降了近 8.5 个百分点。但与此同时，房地产的投资开始加快。11 月份房地产投资的同比增速达到了 28.1%，比 6 月份上升了近 1 个百分点，并且已经高于全部城镇固定资产投资的增速。全年房地产开发投资 19382 亿元，比上年增长 21.8%，虽然较 2005 年上升了 0.9 个百分点，但仍然低于全部固定资产投资增长率。

三

消 费

虽然中国储蓄大于投资的基本格局没有根本转变,但国内消费市场还是比较活跃,增速也在不断加快。全年社会消费品零售总额 76410 亿元,比上年增长 13.7%,较 2005 年的增长率上升了 0.8 个百分点。其中:城市消费品零售额增长 14.3%;农村消费品零售额增长 12.6%。批发和零售业增长 13.7%,住宿和餐饮业增长 16.4%。限额以上批发和零售业大类商品零售中,石油及制品类增长 36.2%,汽车类增长 26.3%,建筑及装潢材料类增长 24.0%,通信器材类增长 22.0%。

全年社会消费品零售总额 76410 亿元,比上年增长 13.7%。分城乡看:城市消费品零售额 51543 亿元,增长 14.3%;县及县以下消费品零售额 24867 亿元,增长 12.6%。城市消费增长率高于农村消费增长率。分行业看:批发和零售业零售额 64326 亿元,增长 13.7%;住宿和餐饮业零售额 10345 亿元,增长 16.4%;其他行业零售额 1739 亿元,增长 2.3%。

在限额以上批发和零售业零售额中,汽车类零售额比上年增长 26.3%,石油及制品类增长 36.2%,文化办公用品类增长 14.5%,通信器材类增长 22.0%,家用电器和音像器材类增长 19.2%,建筑及装潢材料类增长 24.0%,日用品类增长 15.7%,家具类增长 21.3%,食品、饮料、烟酒类增长 15.5%,服装类增长 19.2%,化妆品类增长 18.6%,金银珠宝类增长 28.5%。这些数据进一步显示中国居民消费需求结构仍在升级,其主要证据就是:带有奢侈品性质的产品销售增长率要高于传统基于温饱的产品的销售增长率。

四 物 价

(一) 物价变化的总体情况

2004 年以来, 物价水平的上升和通货膨胀预期的增强, 似乎是一个全球现象, 这直接引发了许多国家的中央银行纷纷以加息的办法来稳定物价水平。虽然美联储在 2006 年 6 月以后结束了持续 17 次的加息行动, 但其他经济体的中央银行——英格兰银行、欧洲央行等在 2006 年连续数次提高中介指标利率, 就连一直在通货紧缩中挣扎的日本也在 2006 年年中鼓励将金融机构无担保的隔夜拆借利率提高了 0.25 个百分点, 以稳定日本的物价水平。这些经济体都强调: 物价水平的稳定是指这样一种状况, 即物价水平的变化不对人们的消费和投资的预期产生影响。

随着中国经济融入全球进程的加快和全球化程度的提高, 中国的物价水平的变化与其他经济体有着越来越密切的联系。2003 年以来, 国际能源价格、有色金属等资源类价格的上涨直接带动了中国此类价格水平的大幅上升, 再加之中国投资增长率在近年来一直保持较高的水平, 投资需求较为旺盛, 从而使得与各类中间投入相关的资源价格出现了较大幅度的上涨, 再加上中国价格机制改革, 政府增强上调电、煤等产品价格的预期, 使得近三年来人们一直在强调中国正面临较大的成本推动型的通货膨胀压力。然而, 在每一次的通货膨胀担忧之后, 中国并没有如人们想象的那样产生通货膨胀。在 2005 年物价水平出现较大幅度的下降之后, 2006 年承接了 2005 年的低物价态势, 全年价格总水平保持基本稳定: 全年居民消费价格指数上涨 1.5%, 不仅没有发生通货膨胀, 消费者价格指数的涨幅还比 2005 年回落 0.3 个百分点; 工业品出厂价格上涨 3.0%,

较上年回落了 1.9 个百分点；固定资产投资价格上涨 1.5%，上涨率较 2005 年回落 0.1 个百分点；原材料、燃料、动力购进价格上涨 6.0%，比上年回落 2.3 个百分点。

总的来看，2006 年各类价格指数变化的基本特点是，11 月份之前，生产资料价格指数、原材料购进价格指数和工业品出厂价格指数均不断下降，消费者价格指数则保持平稳并略有下降。但是，在 2006 年底，各类价格指数均出现了小幅上升。尽管 2006 年全年的价格走势总体上较为平稳，但随着 M_1 增长率的大幅度上升，经过一段时间的滞后反映之后，预期价格指数还可能会有小幅度的上升空间。总体来看，2006 年的物价水平是适当的，并没有出现年初人们普遍预期的成本推动型通货膨胀。如果将物价水平的变动作为判断经济增长的重要指标，那么就应当说，2006 年中国经济的运行总体上是比较健康的。

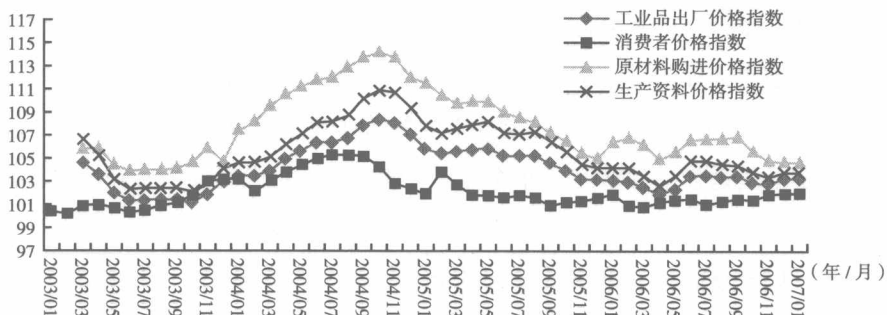


图 4-1 各类价格指数的变化

资料来源：国家统计局。

从各类价格指数变化的相关度来看，尽管它们的总体走势是一致的，但消费者价格指数一直处于最低，而原材料购进价格指数的上涨率最高，生产资料价格指数低于原材料价格指数，高于工业品出厂价格指数（见图 4-1）。大致说来，各类物价相对变动的基本特征是，越是上游的产品，其价格上涨率越高；越是下游产品的价格，其上涨率越低。这种格局已经保持了数年。这种状况，是由各类产品的市场竞争程度和供求关系的差异决定的。

(二) 消费者价格指数

消费者价格指数是衡量物价上涨对人们生活水平影响的最重要的指数。2006年,全年消费品价格上涨保持平稳,全年上涨1.4%,这与我们年初的预期结果相去不远(见图4-2和表4-1)。在消费品价格中,服务项目价格上涨1.8%,

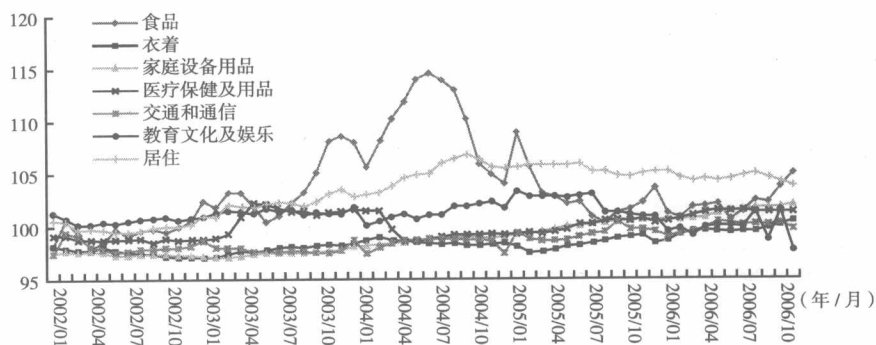


图4-2 中国居民消费者价格分类指数变化

资料来源：国家统计局。

食品价格上涨2.3%（其中粮食上涨2.7%）。由于粮食价格在中国消费者价格指数的统计中占有较大的权重，因而粮食价格的涨跌对中国消费者价格指数变化的影响显著。2005年粮食价格的下降直接带动了消费者价格指数的下降，同样，在2006年第四季度，粮食价格较大幅度的回升，也直接带动了消费者价格指数在年末的上升。尽管全年消费者价格指数上涨幅度不大，但年末却有了较大的上涨幅度。这主要还是归因于粮食价格上涨。11月份，粮食价格上涨了4.7%。粮食价格上涨的动力主要来自国际粮食价格上涨的滞后影响。然而，粮价上涨对中国经济运行的影响是双重的：尽管粮价上涨可能导致消费者价格指数的上扬，但是，由于中国农民的收入主要来自粮食销售，所以，粮价的上涨又有提高农民收入、缩小城乡收入差距、促进城乡协调发展和保持农村消费品市场的有利作用。2006年，在构成消费者价格指数的各类产品中，居住类价格上涨最多，全年各

月居住类价格上涨率均在4%以上。这表明,随着收入水平的提高,人们对居住类产品的需求仍然在快速增长。这种状况显然具有长期性。以家电为代表的耐用消费品的价格上涨率最低,其他消费价格则较为平稳。

表 4-1 2006 年居民消费者价格比上年涨跌幅度

单位: %

指 标	全 国	城 市	农 村
居民消费价格	1.5	1.5	1.5
食 品	2.3	2.5	2.1
其中:粮食	2.7	2.7	2.9
烟酒及用品	0.6	0.8	0.3
衣 着	-0.6	-0.6	-0.4
家庭设备用品及服务	1.2	1.3	1.0
医疗保健及个人用品	1.1	0.9	1.5
交通和通信	-0.1	-0.7	1.3
娱乐教育文化用品及服务	-0.5	0.0	-1.4
居 住	4.6	4.7	4.6

资料来源:《2006 年国民经济和社会发展统计公报》,国家统计局网站。

但是,由于房地产价格持续上升,广大居民对物价总水平变化的“感受”与统计上的消费者价格指数的变化并不一致。例如,在消费者价格指数变化并不明显的情况下,中国人民银行在2006年11月份的一次问卷调查中发现:城镇居民对当期物价满意度连续3个季度下滑,在2006年第四季度,认为物价“令人满意”的占比仅为10.8%,较第三季度和2005年同期分别降低0.2和1.3个百分点,达到历史最低水平。

(三) 房地产价格的变化

近年来,房地产价格的变化始终是引起人们高度关注和最为敏感的话题。2003年以来的房地产价格高涨,直接引发了政府专门针对房地产价格的多次宏观调控。但是,房地产价格的上涨在近几年一直远远高于其他商品价格指数。2006年,全年70个大中城市房屋销售价格平均比上年上涨5.5%。从30个大中城市的房价指数看,价格下跌的唯有上海,这也只是因为上海在过去几年中房地