

2014.02

金融统计与分析

中国人民银行调查统计司 编

宏观经济

人民币“外升内贬”是我国经济发展的阶段性现象
基建、房地产投资是影响短期经济增长的主要因素
当前经济运行中的几个突出问题
中央八项规定究竟对我国消费产生多大影响

金融市场

货币市场基金发展情况及其影响分析

专题研究

我国服务业发展潜力：比较与测度

014032021

2014.02
F832
123
v2 2014

FINANCIAL STATISTICS AND ANALYSIS

金融统计与分析

中国人民银行调查统计司 编



中国金融出版社

F832
123
v2
2014

责任编辑：贾 真

责任校对：张志文

责任印制：程 颖

图书在版编目(CIP) 数据

金融统计与分析(Jinrong Tongji yu Fenxi) (2014.02)/中国人民银行调查统计司编.—北京：中国金融出版社，2014.2

ISBN 978-7-5049-7385-6

I. ①金… II. ①中… III. ①金融—统计分析—研究报告—中国—2014

IV. ①F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 010657 号

出版 中国金融出版社
发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 185 毫米×260 毫米

印张 8.5

字数 156 千

版次 2014 年 2 月第 1 版

印次 2014 年 2 月第 1 次印刷

定价 30.00 元

ISBN 978-7-5049-7385-6/F.6945

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

宏观经济

人民币“外升内贬”是我国经济发展的阶段性现象	盛松成	001
基建、房地产投资是影响短期经济增长的主要因素	中国人民银行调查统计司经济分析处	007
当前经济运行中的几个突出问题	中国人民银行调查统计司经济分析处	010
中央八项规定究竟对我国消费产生多大影响	中国人民银行重庆营业管理部调查统计处	017
房地产贷款规模加速扩张	中国人民银行调查统计司稳定调查处	021
2013年12月企业商品价格环比保持稳定	中国人民银行调查统计司稳定调查处	023

区域经济运行

当前重庆经济发展中存在的几个突出问题	中国人民银行重庆营业管理部调查统计处	026
经济运行较为平稳,但上行空间不大	中国人民银行福州中心支行调查统计处	030
企业经营状况有所好转,但基础依然不稳	中国人民银行郑州中心支行调查统计处	033
当前部分产能过剩行业“三角债”问题仍未有效缓解	中国人民银行西安分行调查统计处	036
经济回暖动力不足,企业经营压力有所减轻	中国人民银行海口中心支行调查统计处	038
金融支持山东省转方式调结构的调查分析	中国人民银行济南分行调查统计处	041
企业负债外币化倾向明显	中国人民银行合肥中心支行调查统计处	045
对湖北省金融运行趋势和风险情况的调查	中国人民银行武汉分行调查统计处	047
青海省保险业发展需关注四大问题	中国人民银行西宁中心支行调查统计处	051
西藏妇女小额创业担保贷款现状及问题剖析	中国人民银行拉萨中心支行调查统计处	053
县域担保公司空心化现象严重应予关注	中国人民银行抚州市中心支行调查统计科	055

金融市场

货币市场利率上升 国债收益率长短利差缩小	中国人民银行调查统计司市场统计处	057
货币市场基金发展情况及其影响分析	中国人民银行南京分行调查统计处	060
债券市场形势的新变化	中国人民银行营业管理部调查统计处	066
资金价格整体上行的原因影响及对策分析	中国人民银行福州中心支行调查统计处	070

房地产市场

当前广西房地产市场运行及房地产企业经营情况分析	中国人民银行南宁中心支行调查统计处	075
-------------------------	-------------------	-----

黑龙江省房地产开发企业经营状况的调查报告	中国人民银行哈尔滨中心支行调查统计处	079
河北省房地产市场运行状况调查	中国人民银行石家庄中心支行调查统计处	082
商业银行经营		
银行业机构利润结构及经营行为变动探析		
中国人民银行成都分行调查统计处	中国人民银行广安市中心支行调查统计科	086
浙商银行推出“小企业余值贷”盘活小企业可抵押资产	中国人民银行绍兴市中心支行调查统计科	089
业务转型下徐州市银行机构公司产品特点	中国人民银行徐州市中心支行调查统计科	090
小额贷款公司		
广东省小额贷款公司的新实践		
中国人民银行广州分行调查统计处	中国人民银行河源市中心支行调查统计科	092
关注小额贷款公司风险隐患	中国人民银行乌鲁木齐中心支行调查统计处	094
粮食生产与粮食价格		
湖北省水稻增产不增收,农户种粮积极性受挫	中国人民银行武汉中心支行调查统计处	096
粮食利好因素集聚,晚籼稻价格大幅走高	中国人民银行益阳市中心支行调查统计科	099
中国人民银行长沙中心支行调查统计处		
农村金融		
云南省村镇银行发展现状及存在问题探析	中国人民银行昆明中心支行调查统计处	101
甘肃省农村发展中值得关注的几个问题	中国人民银行兰州中心支行调查统计处	104
对农村中小金融机构债券投资业务的调查与思考	中国人民银行常德市中心支行调查统计科	107
放眼世界		
融资担保的国外经验与达州实践		
中国人民银行成都分行调查统计处	中国人民银行达州市中心支行调查统计科	110
孟加拉乡村银行对发展我国农村小额信贷的启示		
中国人民银行长沙中心支行调查统计处	中国人民银行永州市中心支行调查统计科	114
专题研究		
我国服务业发展潜力:比较与测度		
中国人民银行广州分行调查统计处	中国人民银行湛江市中心支行调查统计科	117
中国人民银行阳江市中心支行调查统计科		
国外“市场化”养老制度对中国的启示		
中国人民银行南宁中心支行调查统计处	中国人民银行防城港市中心支行调查统计科	123
金融统计报告		
2013年村镇银行统计报告	中国人民银行调查统计司市场统计处	128
金融统计数据		
货币当局资产负债表		131
货币供应量统计表		131
社会融资规模统计表		131
货币和债券市场统计表		132

人民币“外升内贬”是我国经济发展的阶段性现象

盛松成

2005年7月21日汇率形成机制改革前,人民币对美元中间价为8.2765,到2013年11月末人民币对美元中间价6.1325,人民币对美元累计升值35%。同期,国际清算银行计算的人民币名义有效汇率^①指数由88.1上升至113.4,升值28.8%。在人民币升值的这段时间里,国内CPI年均上涨3.1%,人民币呈现对外升值、对内贬值的现象。理性全面看待这一现象有利于正确认识我国经济发展所处阶段和经济发展要求。

一、如何看待人民币对外升值

(一) 人民币对外升值是对以往人民币对外价值长期低估的市场校正

1978年以来,人民币对美元名义汇率走势大致可分为三个阶段。第一个阶段是20世纪70年代末到1994年,人民币对美元汇率长期贬值,贬值达80%左右,年均贬值11.7%。第二个阶段是

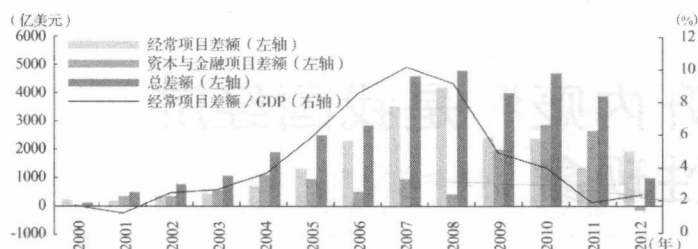
1994~2005年,人民币对美元汇率相对稳定。第三个阶段是2005年7月汇改以来,人民币对美元汇率持续小幅升值,累计升值35%,年均升值3.7%。

巴拉萨—萨缪尔森效应^②、购买力平价等经济理论表明,在一国经济高速增长期,由于制造业劳动生产率增速和投资回报率都较高以及经济实力增强等因素,货币对外购买力应该提高,即汇率应该对外升值。德国、日本、俄罗斯等国家的经济发展实践也证明,多数国家经济高速增长会伴随汇率升值趋势。如德国20世纪50年代至70年代,经济高速增长,60年代至70年代马克持续升值,累计升值约142%。日本20世纪50年代至80年代,经济腾飞,70年代日元

① 名义有效汇率为一国货币与其贸易伙伴国货币双边名义汇率的加权平均数。

② 巴拉萨—萨缪尔森效应是指具有较高制造业劳动生产率增速的国家货币相对于较低制造业劳动生产率增速的国家货币的汇率应该升值。

图 1 我国国际收支差额



数据来源：外汇管理局。

缓慢升值，80年代快速升值，到90年代初累计升值约260%。伴随着俄罗斯经济复苏，2003年以来卢布持续升值，到2007年11月升值约30%。这些国家的货币升值速度都高于我国。

在2005年人民币汇率形成机制改革之前的长达二十多年，我国经济高速增长，但同期人民币汇率却持续贬值，致使人民币对外价值低估。人民币汇率过去长期贬值，是通过外汇管制实现的，这与改革开放以来我国实施的出口导向型发展战略有关，即通过人民币汇率低估，推动出口并吸引外资，促进经济增长。

2005年7月人民银行进行了汇率形成机制改革，人民币汇率持续小幅升值，逐步向均衡回归，这是对以往人民币对外价值长期低估的市场校正。

(二) 国际收支顺差等因素导致人民币持续升值

首先，结构性贸易顺差短期内难以消除。近年来，我国经济结构调整初见成效，外部失衡有所缓解，经常项目顺差规模呈下降态势（见图1）。尽管如此，

我国贸易顺差规模仍然较大，使我国外汇储备继续较快增长、人民币供不应求，这是目前人民币持续升值的主要原因。

其次，近年来我国经济一枝独秀，不仅好于发达国家，

也好于其他新兴市场国家。我国经济发展潜力大，投资环境稳定，投资回报率较高，劳动力和土地等生产要素价格相对发达国家仍有一定优势，这些因素使我国稳居第二大外资流入国。资本的持续流入也是人民币升值的重要原因之一。

最后，过去较长时间里我国外汇管理“重流入轻流出”，企业对外投资能力较弱，个人对外投资更少，与大规模的外资流入相比资本流出规模很小，外汇供给大于外汇需求，也促使人民币升值。

此外，近年来美国等国家出现金融危机，美联储通过量化宽松政策大量增发货币，美元疲软也加大了人民币升值压力。

世界银行每年会使用购买力平价（PPP）换算各国GDP水平。2012年该行计算的我国购买力平价约为1美元兑4.23元人民币。2012年国际劳工组织采用2009年数据、用购买力平价法计算我国薪资购买力时，所用的购买力平价为1美元兑4.16元人民币。2013年7月国际货币基金组织（IMF）发布的《2013年第四条磋商工作人员报告》认为，人民

币仍然中度低估,幅度为5%~10%。

购买力平价理论本身存在缺陷,而各种均衡汇率分析方法的理论基础和假设条件往往不同、测算结果差异较大,因而上述国际机构的评估结果并不完全可信。但从这些评估结果的变化趋势可以看出,人民币名义汇率与均衡汇率的差距在明显缩小。2005~2012年世界银行计算的我国PPP与同期名义汇率的比率从0.42上升到0.67,IMF对人民币汇率低估程度的评估从之前的“严重低估”到目前的“中度低估”。此外,我国大中城市的土地、房地产、一些日常用品的价格都逐步接近国际价格水平,一些奢侈品的价格甚至超过国际价格水平,这也从一个侧面说明人民币汇率已逐渐接近均衡水平,人民币大幅升值的时期可能已经过去。

(三) 人民币适度升值有利于经济结构调整和发展方式转变

人民币汇率长期低估是我国经济外部失衡的重要原因之一。外部失衡导致经济扭曲和效率损失。随着资源环境形势的日益严峻、劳动力成本优势的逐步减弱,出口导向型发展战略不可持续。人民币适度升值有助于改变过度依赖出口的发展方式,经济增长将主要依靠内需拉动。人民币汇率向均衡水平回归有利于提高经济发展的质量和效益。

由于人民币升值,企业仅仅依靠廉价劳动力将难以维持竞争优势,这将促使企业提高生产效率、加快技术进步、提高产品附加值、提升国际竞争力。

二、如何正确看待人民币对内贬值

(一) 从历史数据和国际比较看,最近十多年来我国通胀都处于较低水平

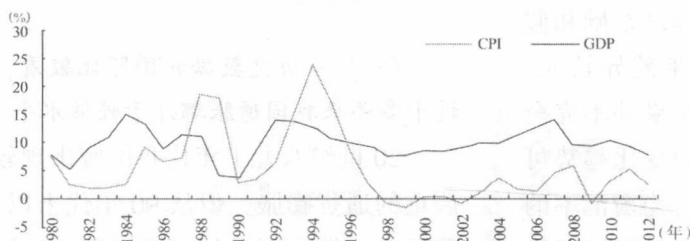
20世纪八九十年代我国曾出现较为严重的通货膨胀,但从90年代末以来,我国并未爆发严重的通货膨胀,通胀处于较低水平。1997~2012年,我国居民消费价格指数(CPI)年均涨幅仅1.9%(见图2),同期工业生产者出厂价格指数、工业生产者购进价格指数、固定资产投资价格指数和GDP平减指数年均涨幅分别为1.5%、3.4%、2.2%和3.3%。我国最近十多年来的通胀水平不仅明显低于之前历史时期,也低于同期美国、英国、韩国等国家的通胀水平,更低于这些国家经济高速增长阶段的通胀水平。1997~2012年美国、英国和韩国CPI年均涨幅分别为2.4%、2.1%和3.3%。

近年来,我国资产价格尤其是房价上涨较快,成为社会关注热点。但即使考虑资产价格,我国的总体物价水平也并不很高。用CPI、企业商品价格指数(CGPI)中的投资品价格指数、商品房销售均价指数^①和上证综合指数分别代表消费领域、投资领域、房地产市场和金融市场的价格指数,用动态因子法^②确定各指数权重,加权得到综合物价指数。计

① 销售均价=销售额/销售面积,以此为基础计算价格指数。

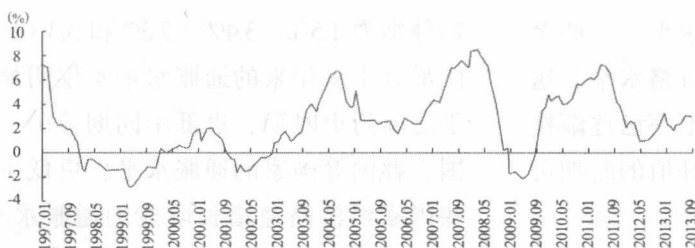
② Wynne (2000)给出的一种确定综合价格指数权重的方法。在加权计算综合价格指数时,单个价格指数的权重与其波动率成反比,等于该单一价格波动率的倒数占全部单一价格指数波动率倒数之和的比例。

图2 我国CPI、GDP增速



数据来源：国家统计局。

图3 综合物价指数



数据来源：根据相关价格指数测算。

算结果显示，1997~2012年我国综合物价指数年均上涨2.2%（见图3），16年里仅有5年时间综合物价指数涨幅超过3%。

（二）一般情况下，经济增长与通胀正相关，适度通胀是经济增长的代价

1958年，英国伦敦经济学院教授菲利普斯发现英国货币工资变动率和失业率之间存在反向变动关系，即著名的菲利普斯曲线（见图4）。1960年美国经济学家萨缪尔森和索洛以物价上涨率代替了原菲利普斯曲线中的货币工资变动率。1962年美国经济学家奥肯提出，失业率与经济增长率具有反向变动关系。这样，

经济增长率与物价上涨率之间便呈现同向变动关系（见图5）。

菲利普斯曲线表明，失业和通货膨胀不可能同时避免，物价上升是维持较高就业和产出所必须付出的代价；在价格上升和生产提高的不同组合中，货币当局可以权衡并选择其中比较适当的组合。菲利普斯曲线不仅被经济学家普遍接受，而且也成为货币政策操作的理论依据。

从各国实践看，适度通胀有利于经

济增长。因为适度通胀会刺激人们的投资和消费，而通缩则可能使社会资本更倾向于储蓄而非投资，从而不利于经济增长。英国、美国、德国、日本等国在经济稳定增长期和扩张期都伴随温和通胀。美国在20世纪30年代中期以来的经济复苏期以及第二次世界大战后的迅速发展期，经济增长较快，物价也温和上涨。1934~1969年美国GDP年均增长5.3%，CPI年均上涨3%；1992~2007年，美国经济增长相对稳定，GDP年均增长3.2%，CPI年均上涨2.7%。英国20世纪80年代经济复苏，物价涨幅也较高，商

图4 原始的菲利普斯曲线

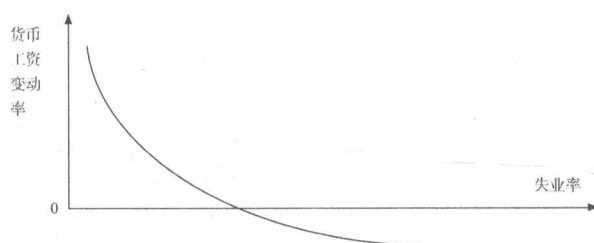
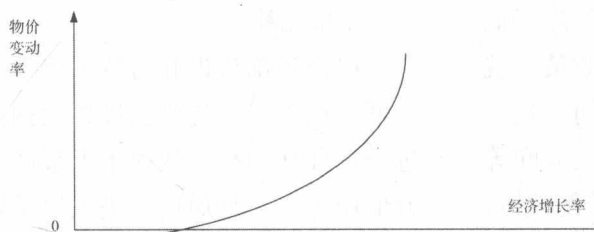


图5 演进的菲利普斯曲线



品零售价格指数年均上涨 5.6% 左右。日本 1953~1978 年 GDP 年均增速高达 14.5%，CPI 年均上涨 6%。德国 20 世纪 50 年代至 80 年代 GDP 年均增长 4.5%，CPI 年均上涨 3.1%。而通货紧缩一般都发生在经济衰退或萧条期。通货紧缩的历史教训告诉我们，通货紧缩会严重危害经济发展。如不少经济学家认为，美国 20 世纪 30 年代经济大萧条的原因之一，就是美联储实行了过于严厉的货币政策，造成通货紧缩。在最近一次国际金融危机中，西班牙、希腊等欧元区国家物价持续走低、处于通缩边缘，严重

影响就业和经济增长。为结束长达 20 年的经济停滞，日本长期维持低利率、实行量化宽松政策，目的就是期望通过拉升通胀水平来刺激经济增长。

20 世纪 90 年代末以来，我国总体上保持了“高增长、低通胀”的良好发展态势。1997~2012 年，我国 GDP 年均增速高达 9.7%，CPI 年均涨幅仅 1.9%（见图 2）。我国 GDP 增速与滞后一年 CPI 之间的相关系数为 0.6，同向变动关系显著。

因此，要辩证地看待通胀。在消除恶性通胀的前提下，为实现较高经济增长和就业水平，应维持适度的通胀预期。

此外，我国 CPI 中食品权重较高（大约占 1/3），近年来 CPI 涨幅相对较高主要是由食品价格上涨引起的。如 2004 年、2007~2008 年、2010~2011 年 CPI 涨幅超过 3%，其中食品价格涨幅都在 10% 左右（见图 6），食品价格上涨对 CPI 上涨的贡献率超过 70%。食品价格上涨的背后是粮食价格上涨。粮价主要由粮食供求关系决定，货币政策对粮食供给和粮食需求的调节作用都非常有限，因而

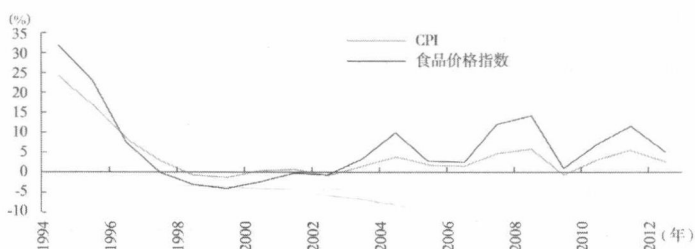
不能通过货币政策来控制食品价格上涨幅。如果为了压低食品价格而严控货币供给,则可能导致过于严厉的紧缩政策。但食品价格过快上涨确实严重影响中低收入人群的生活质量。对此,

应采取收入调节和价格补贴的政策。如美国向低收入者发放食品券的做法已有40年的历史。这种财政补贴措施既不损害生产者利益和粮食供给,又保障了低收入者的生活水平。所谓货币政策,就是在物价与经济增长、就业之间寻找一个平衡点。解决贫富差距、收入分配等结构性问题,主要有赖于收入分配政策,而不是货币政策所能完成的任务。

三、加快转变发展方式,合理控制货币供应,促进经济适度增长,保持物价基本稳定

现在有人提出“人民币对不起人民”的口号,这是一种片面的、违反经济规律和经济学常识的误导。难道通货紧缩、物价下降、失业增长、经济下滑,人民币就对得起人民了吗?难道人民币不升值、继续保持粗放式外向型经济发展模式、大量外汇流入、国内流动性泛滥、通胀高企,人民币就对得起人民了吗?

图6 CPI中食品价格上涨幅



数据来源:国家统计局。

看待任何经济现象,都要理性、客观、全面,不能意气用事,更不能用口号般的语言夺人眼球,因为那样只能搅乱人心,于事无补。

应该正确认识和对待人民币“外升内贬”现象。一是要积极扩大内需,促进经济外部均衡,从根本上缓解人民币升值压力。二是加快推进人民币资本项目可兑换,加快企业“走出去”步伐,形成资本双向对称流动渠道。三是深化经济体制改革,加快转变经济增长方式,优化产业结构,逐步形成以科技进步和创新为核心的新的增长动力。四是合理控制货币供应量增长,保持物价基本稳定。摒弃靠货币信贷扩张和大规模资金投入的发展方式,保持合理的社会融资规模。

(本文仅反映作者的观点,不代表所服务机构的意见)

作者单位:中国人民银行调查统计司

基建、房地产投资是影响短期经济增长的主要因素

中国人民银行调查统计司经济分析处

在结构性因素和周期性因素的共同作用下,我国经济将进入 7%左右的中速增长期。未来几年,全要素生产率是影响中国经济增长潜力的关键因素,要提高城镇化质量、加快服务业开放、推动中西部产业升级、深化经济体制改革,寻找新的经济增长点。2014 年实现 7.5% 的经济增长目标需付出较大努力,基建和房地产投资是影响短期经济增长的主要因素。

一、我国长期经济增长动力

从经济增长理论看,长期的经济增长动力在于劳动力、资本存量 and 全要素生产率的增长。改革开放以来,这三者均对我国经济增长起到重要作用。未来,劳动力增长逐步放缓,将出现劳动力缺口。资本存量仍然保持较高增长速度,是提高我国经济增长潜力的重要力量,但增长空间减小,增速放缓。全要素生

产率有不确定性,是提高我国增长潜力的关键因素。

我国劳动人口的增长逐步放缓,劳动力很难成为支持我国经济快速增长的力量。2012 年我国 15~59 岁人口数为 9.37 亿人,比 2011 年少 300 万人,60 岁以上人口占比为 14.3%,比 2011 年高 0.6 个百分点。预计从 2016 年开始,20~59 岁人口也会负增长。即使不考虑维持一定速度经济增长需要更多劳动力的因素,劳动力缺口也会在这一时间到来。

我国资本存量尚有一定增长空间,但增速趋缓。我们估算,2012 年的资本折旧占当年资本形成的 40%左右,我国资本存量还有增长空间。但未来我国资本存量增速趋于下降。一是 2012 年的资本存量已接近当年 GDP 的 3 倍,基数原因会减缓资本存量的增长速度。二是投资增长过快带来效率下降、浪费增加、环境恶化等问题,影响产能利用和生产率。三是未来储蓄率会下降,制约资本

形成和资本存量的增长。四是资本折旧率增加，压缩资本存量的上涨空间。五是资本形成快速增长会导致总需求增长速度快于总供给的增长速度，供需缺口扩大。

当前支持全要素生产率增长的各项有利因素正在减弱。从历史看，改革开放、人口红利、工业化、加入世界贸易组织等提高了我国全要素生产率。目前，这些有利因素正在减弱，需要寻找新的增长点。一是中国仍是中等收入国家，提高收入的空间大。二是提高城镇化质量，有效增加第二、第三产业劳动力供给，延长人口红利。三是服务业潜力巨大。四是中西部地区相对东部地区存在产业升级和技术创新的后发优势。五是深化改革，释放制度红利。

整体而言，我国潜在经济增长动力减弱，未来中国经济将进入 7% 左右的中速增长期。资本仍然是支持经济增长的最重要力量。而全要素生产率是影响中国经济增长潜力的关键因素。2013~2020 年，如果全要素生产率有效提升，我国潜在经济增长率有望保持在 7% 左右。要实现 2020 年人均收入翻番目标，我国全要素生产率也要保持一定增长速度。

二、2013~2014 年经济增长前景

在短期的经济增长中，我们更关注总需求，即消费、投资、净出口。从需求结构看，我国的最终消费占比一直高于资本形成占比，但两者的差距越来越小。净出口占 GDP 比重升至 2007 年的 8.8% 后，近五年明显下滑。2012 年，最终消费、投资、净出口占 GDP 比重分别为 49.5%、47.8%、2.8%。从三大需求对 GDP 增长率的贡献看，2011 年起，消费对 GDP 增长率的贡献均超过投资，净出口对 GDP 增长率的贡献已经连续两年为负值。

2014 年总需求难以明显恢复：消费增长加速难，自主投资需求弱，净出口贡献小。初步预计，2013 年经济增长 7.7%，2014 年实现 7.5% 的经济增长目标需付出较大努力。基建和房地产投资是影响 2014 年经济增长的主要因素。

一是国际市场进一步拓展空间有限。2013 年上半年，中国超过美国成为全球第一大进出口国，中国在国际市场的份额已经处于较高水平，继续提高的难度较大。同时，国际经济回升力度温和，

表 2013~2020 年经济增长潜力测算结果 (单位：%)

情景	实际 GDP 增速	拉动经济增长			贡献率		
		资本存量	劳动力数量	全要素生产率	资本存量	劳动力数量	全要素生产率
2020 年 GDP 翻番情景	6.84	4.54	0.15	2.15	66.4	2.3	31.4
全要素生产率提升	7.00	4.60	0.10	2.30	65.7	1.4	32.8

外需不太可能再成为中国经济发展的引擎。

二是近两年最终消费增速加快的可能性不大。中国政府消费占 GDP 的比重比较稳定，最终消费变化主要取决于居民消费。居民收入增速下降将影响居民消费的增长。2013 年前三个季度，全国城镇人均可支配收入实际增长 6.8%，比上年同期下滑 3 个百分点；农村人均现金收入实际增长 9.6%，比上年同期下滑 2.7 个百分点。另外，部分高端消费热点降温，新的消费热点形成尚需时日。消费增长也面临一些有利因素：近年来中国收入分配结构持续改善。2012 年我国基尼系数为 0.47，比 2011 年下降 0.01。劳动年龄人口下降，老龄化进程加快。促进消费的长效机制也逐步完善。不过上述因素的效果需要较长时间逐步显现，不会产生立竿见影的作用。因此，最终消费有望平稳增长，难以明显拉动经济增长。预计 2013 年最终消费实际增长 7.8%，拉动经济增长 3.9 个百分点。2014 年最终消费实际增长 7.9%，拉动经济增长 4 个百分点。

三是 2014 年实现 7.5% 的经济增长目标，要靠基建和房地产投资。2014 年

自主投资需求增长空间较小。2013 年前 11 个月，制造业投资增长 18.6%，比上年同期低 4.2 个百分点。2014 年制造业企业经营情况难有实质改善，中小型制造业企业投资需求尤其不足。近年来，私人部门杠杆率不断提高，加快投资的财务约束日益增强。服务业开放还需时日，也难快速形成投资需求。2014 年投资增长仍然依赖基建和房地产投资。2013 年前 11 个月，房地产开发投资增长 19.5%，比上年同期高 2.8 个百分点。基础设施投资增长 23.2%，比上年同期高 9.3 个百分点。同时，也要正视基建和房地产投资带来的负面效应。2009 年以来，投资快速增长，政府融资平台债务快速膨胀。近三年，将有 3.5 万亿元的地方融资平台债务到期，各级地方政府及融资平台将面临较大的债务偿还压力。房地产价格快速上涨，部分三线、四线城市住房滞销，房地产风险正在不断积聚。基建和房地产投资增长过快，会加大地方政府债务和房地产市场风险。预计 2013 年、2014 年资本形成实际增长 7.7%、7.4%，拉动经济增长 3.7 个和 3.5 个百分点。

当前经济运行中的几个突出问题^①

中国人民银行调查统计司经济分析处

一、企业经营状况有所改善，经济回升基础不牢

(一) 部分行业生产经营有所改善

2013年四季度，受需求回升推动，部分行业生产经营有所改善，企业盈利能力有所增强。主要表现在以下几个方面。

一是受房地产市场回暖和基础设施投资拉动，2013年下半年以来钢铁、水泥、电力设备行业增速有所回升。如武汉某钢铁集团钢材价格环比已连续4个月回升；南京市3家电力设备企业2013年前11个月订单量同比上升50%左右。

二是部分新兴行业、技改企业持续较快发展，东部地区结构调整和转型升级速度加快。2013年1~11月苏州市生物技术和新医药、节能环保、高端装备制造、软件和集成电路等行业增速分别达到11.5%、10.1%、11.1%、13.2%。江苏省不少调研企业表示，目前的新产品研发热潮将在1~2年后产生实质性结果，对未来企业经营形成强有力的推动。

三是部分受政策扶持的行业需求恢复。光伏企业普遍表示，2013年下半年以来，受中欧光伏贸易谈判取得进展、国家出台光伏发电扶持政策影响，光伏行业景气度上升，2014年景气度将进一步上升。受4G信息技术影响，苏州市光缆生产企业订单2013年1~10月光缆产量同比增长59.1%。

四是季节性因素导致市场需求增加。受国内外节日需求、下游企业年末冲销量以及天气转冷等因素影响，四季度食品饮料、服装纺织、机械机电、医药等行业都迎来生产和销售旺季。

(二) 经济回升基础仍不牢固

应当看到，企业生产经营回升多数是受投资拉动、政策扶持和季节性因素等外力驱动，只有少数企业是依靠自身竞争力增强。转型升级、技改创新的效果有所显现，但目前还在培育阶段，尚未成为经济回升的主要拉动力量。同时，

^① 本文在人民银行调查统计司2013年12月下旬到广东、山东、浙江、四川实地调研，并组织分支机构对本地区经济形势进行分析的基础上完成。

制约企业生产经营的因素依然存在,经济回升基础不牢。

产能过剩依然严峻。部分行业需求虽然增加,但远不能化解过剩的产能。在政府基建投资作用拉动下,山东潍坊东方钢管有限公司订单明显增加,但市场竞争激烈导致价格一降再降,2013年产品销售利润率比上年下降2个百分点左右。部分钢铁、水泥企业停产半停产的状态仍未改变。化工、铝制品产能严重过剩,产品积压,销售价格下降。

制造业企业去主营化、脱实入虚倾向明显。2013年1~11月,全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长13.2%,其中,主营活动利润53700.7亿元,同比增长4.4%。不过,从调研的情况看,大量制造业企业反映主营业务惨淡经营,盈利主要依靠非主营业务。

小微企业比大中型企业更加困难。调研的小微企业普遍反映,目前市场需求不旺,融资成本较高,人力成本上升,人民币升值,上下游的大型企业又凭借市场地位转嫁成本,导致生产经营仍然比较困难。重庆营管部调查的58家小微企业中,58.6%的企业利润同比下滑,41.4%的企业亏损。

应收账款增长较快,企业被动加杠杆。多地企业反映产品销售回款中现金偏少,银行承兑汇票和商业票据增加。强势企业凭借市场地位,大量使用票据结算,增加了供货企业的生产经营难度。企业经营不景气本应伴随去杠杆,但由于企业资金周转困难,实际上只是加杠杆速度放缓,并未真正去杠杆。

(三) 2014年经济增长速度将低于2013年

多数调研企业对2014年生产经营情况预期谨慎,部分地方政府部门也表示2014年经济增长预期目标可能下调,主要原因是经济增长缺乏有力支撑。从三大需求看,预计投资增速可能回落,消费增速基本稳定或略有回升,外需不会明显改善。

2014年投资增速可能回落。2013年下半年,基础设施投资对经济增长的拉动较大,但可持续性存疑。国家防控债务风险、市场利率走高将对2014年基础设施投资造成负面影响。2014年房地产价格和销量增速可能回落,房地产投资增速继续加快可能性不大。制造业企业普遍面临产能过剩的困扰,即便资金宽裕的企业也不敢或不愿投资。

2014年消费增速可能与2013年基本持平或略有加快,不会明显提升。从影响因素看,制约2013年消费增长的部分因素有所解除,但仍然利弊并存。有利因素有:一是国家厉行节约和反腐败政策对2014年消费增速的基数影响将消失。二是2013年国家出台了一系列促进消费的长效机制,包括扩大信息消费、扩大老年消费、扩大健康消费、旅游休闲等。三是2013年房地产销售火爆,有助于2014年建材、装修、家电等领域消费升温。制约消费增长的主要因素是居民收入增速放缓。从调研的情况看,多数企业盈利能力有限,表示2014年劳动者工资涨幅在5%~10%,略低于2013年水平。综合分析,2014年消费将平稳增

长,可能稳中略升,但难以成为经济增长的主要拉动力量。

外需有望小幅回升,不会明显改善。调查样本企业2013年来自美国、日本的订单有所增长,来自欧洲的订单仍然下滑。但多地企业反映出口压力依然较大,出口状况没有明显改善。114届广交会出口成交比上年同期下降10.9%,成交订单以中短单为主,长单占比依然偏低^①。同时应当看到,我国出口占全球的份额已经较高,继续提高的空间有限。

二、信贷需求旺盛与制造业需求不足并存,金融风险上升

(一) 信贷需求旺盛,制造业需求不足

存款增长平稳,结构分化明显。2013年11月末,人民币各项存款余额同比增长14.5%,增速与上月持平。存款结构呈现三个特点。一是企业存款定期化;二是中小型银行分流大型银行存款;三是理财及互联网金融分流银行存款。

信贷需求旺盛,2014年初贷款增速回升动力较强。银行普遍反映贷款项目储备充足,受信贷总量限制,供需缺口较大,信贷投放节奏放缓。

信贷需求主要集中在交通、电力、水利等基础设施行业和房地产行业,制造业需求不足。2013年1~11月,建设银行浙江省分行新发放制造业贷款比上年同期减少219.16亿元;11月末制造业贷款余额比上年同期减少152.75亿元。农业银行湖北省分行反映,2013年11月末已批未放项目中,交通与城市建设类占

67%,而制造业仅占14%。

(二) 信贷资产质量下迁压力较大

不良贷款有所增加,不良率基本稳定。2013年11月末,银行不良贷款余额比上年末增加967.3亿元;不良率1.53%,比上年末下降0.06个百分点。当前银行不良贷款余额和不良率总体稳定。

银行不良信贷资产尚未充分暴露。商业银行划分贷款质量具有一定的自由裁量空间,部分逾期贷款可能被划入正常或关注类。

随着亏损企业贷款陆续到期,2014年信贷资产质量将继续下迁。从全国层面看,虽然不良率整体稳定,但浙江、福建、江苏等东部地区不良率均呈上升趋势。部分中西部地区金融机构预计,2014年东部地区不良贷款可能向中西部地区传导。

长期看,房地产和政府融资平台贷款也面临较大风险。调研的金融机构普遍认为房地产和政府融资平台贷款风险较小,这一认识本身就蕴涵较大风险。大部分平台、房地产类贷款抵押物是土地或房产。平台公司盈利能力有限,还款严重依赖土地收入。短期内我国土地和房产价格或将坚挺,但随着市场化不断深入,土地和房产价格上涨终有尽头,届时平台、房地产行业贷款质量将受到严重冲击。

(三) 融资担保蕴涵较大金融风险

一是担保圈风险持续扩散,放大金

^① 3个月以内的短单占48.9%,3~6个月的中单占34.9%,6个月以上的长单占16.2%。