

2012.12

# 金融统计与分析

中国人民银行调查统计司 编

## 宏观经济形势及展望

对2012年货币信贷运行的几个观察与判断  
未来经济前景

## 放眼世界

美国三次量化宽松政策的影响与比较  
美联储继续行进在宽松的道路上

## 商业银行

商业银行绩效考核体系的宏观金融影响值得关注  
我国商业银行金融同业业务发展现状及其影响探析

2012.12

# 金融统计与分析

中国人民银行调查统计司 编

责任编辑：贾 真 肖丽敏

责任校对：刘 明

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) (2012.12)/中国人民银行调查统计司编.—北京：中国金融出版社，2012.12

ISBN 978-7-5049-6715-2

I. ①金… II. ①中… III. ①金融统计—统计分析—研究报告—中国—  
2012 IV. ①F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 307181 号

出版

发行 **中国金融出版社**

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 2012 年 12 月第 1 版

印次 2012 年 12 月第 1 次印刷

定价 30.00 元

ISBN 978-7-5049-6715-2/F.6275

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

**宏观经济形势及展望**

|                              |     |
|------------------------------|-----|
| 对 2012 年货币信贷运行的几个观察与判断       | 001 |
| 未来经济前景                       |     |
| 中国人民银行调查统计司经济分析处             | 007 |
| 2012 年全国固定资产投资趋势分析及 2013 年预测 |     |
| 中国人民银行南昌中心支行调查统计处            | 011 |
| 江苏省经济全年将维持相对低位运行             |     |
| 中国人民银行南京分行调查统计处              | 014 |
| 意向成交总额下滑 后期外贸形势依然严峻          |     |
| 中国人民银行绍兴市中心支行调查统计科           | 019 |

**区域经济**

|                         |     |
|-------------------------|-----|
| 四川省金融支持实体经济发展呈现积极变化     |     |
| 中国人民银行成都分行调查统计处         | 020 |
| 湖北省企业生产经营状况调查           |     |
| 中国人民银行武汉分行调查统计处         | 024 |
| 北京地区债券融资具有促进区域产业结构升级的作用 |     |
| 中国人民银行营业管理部调查统计处        | 029 |
| 企业经营景气状况持续下降            |     |
| 中国人民银行呼和浩特中心支行调查统计处     | 031 |
| 对当前宁夏信贷增长趋势的判断          |     |
| 中国人民银行银川中心支行调查统计处       | 034 |
| 对湘潭市投资运行情况的调查与分析        |     |
| 中国人民银行湘潭市中心支行调查统计科      | 037 |
| 漯河市外出农民工的状况             |     |
| 中国人民银行漯河市中心支行调查统计科      | 039 |
| 金融支持实体经济发展的现实困难与对策研究    |     |
| 中国人民银行咸宁市中心支行调查统计科      | 041 |

**放眼世界**

|                  |     |
|------------------|-----|
| 美国三次量化宽松政策的影响与比较 |     |
| 中国人民银行调查统计司经济分析处 | 044 |
| 美联储继续行进在宽松的道路上   |     |
| 中国人民银行调查统计司经济分析处 | 050 |

**物 价**

|                              |     |
|------------------------------|-----|
| 环洞庭湖区农村劳动力价格三年翻番, 后期仍将维持上涨态势 |     |
| 中国人民银行长沙中心支行调查统计处            |     |
| 中国人民银行岳阳市中心支行调查统计科           | 056 |
| 吉林省粮食价格变动特征及成因分析             |     |
| 中国人民银行长春中心支行调查统计处            | 059 |
| 粮食产量略有增加 价格稳步上升              |     |
| 中国人民银行常德市中心支行调查统计科           | 062 |

**小微企业**

|                    |     |
|--------------------|-----|
| 对小微企业贷款定价情况的调查和思考  |     |
| 中国人民银行绵阳市中心支行调查统计科 | 065 |
| 小微企业资金需求及融资现状      |     |
| 中国人民银行张掖市中心支行调查统计科 | 069 |

四大因素加重小微企业融资负担

中国人民银行上饶市中心支行调查统计科 071

### 商业银行

商业银行绩效考核体系的宏观金融影响值得关注

中国人民银行成都分行调查统计处 072

我国商业银行金融同业业务发展现状及其影响探析

中国人民银行南昌中心支行调查统计处 076

同业代付发展动因及业务规范影响分析

中国人民银行福州中心支行调查统计处 080

存款剧烈波动的原因及资金走向

中国人民银行南宁中心支行调查统计处 084

理财与信托业务现状及其对货币政策的影响分析

中国人民银行太原中心支行调查统计处 087

银行应收账款保理业务面临的逾期、减值、债权风险应予关注

中国人民银行贵阳中心支行调查统计处 091

委托贷款动因、类型特点及风险分析

中国人民银行大连市中心支行统计研究处 093

关于当前单位定期存款增长较快的调查

中国人民银行黄石市中心支行调查统计科 098

### 农村经济

粮食主产区农村资金互助社现状

中国人民银行哈尔滨中心支行调查统计处 100

偃师市农信社创新信用管理

中国人民银行洛阳市中心支行调查统计科 103

### 统计工作思考

对拉米提议“将增加值引入贸易统计”的评论

中国人民银行调查统计司经济预测处 106

财政性存款统计难点及改进建议

中国人民银行沈阳分行调查统计处 111

关于统一小微企业标准的讨论

中国人民银行昆明中心支行调查统计处 114

对集团公司借道委托贷款划拨资金的统计思考

中国人民银行佳木斯市中心支行调查统计科 118

### 市场利率

银行业金融机构存贷款利率浮动政策执行情况调查

中国人民银行晋中市中心支行调查统计科 120

### 专题研究

人民币汇率变动对国内价格的传导及影响

中国人民银行郑州中心支行调查统计处 122

陕西省商业银行表外业务发展调查与研究

中国人民银行西安分行调查统计处 128

### 金融统计数据

货币当局资产负债表

132

货币供应量统计表

132

社会融资规模统计表

132

# 对 2012 年货币信贷运行的几个观察与判断

2012 年，中国经济增速放缓，物价上涨压力减轻，货币信贷运行呈现出一些新的特点：一是人民币汇率双向浮动增强，逐步接近市场均衡汇率；二是国际资本流动发生变化，新增外汇占款大幅减少，基础货币增速下滑；三是国外资产支撑国内金融机构负债扩张的力量减弱，广义货币 M2 增速下降使其作为调控目标可以适当下调；四是表内信贷投放较多，足以支撑当前减弱的信贷需求，再考虑到金融机构表外业务的发展，实际贷款投放规模更大。

金融体系资产负债的上述变化，既源于国际金融危机的影响，也是国内经济结构调整中需求变化的体现，将对金融运行监测、金融调控的方式与目标产生深远影响，也对金融监管提出了新的挑战。

## 一、人民币汇率接近均衡水平，外部失衡大为改善

中国人民银行于 2010 年 6 月 19 日宣布推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币弹性（俗称“二次汇改”）。2012 年 4 月 16 日将人民币兑美元汇率日交易波动幅度由原来的 5% 扩大到 1%。

2012 年，人民币汇率中间价双边波动明显增强，出现阶段性贬值。2012 年 5 月 2 日，人民币汇率升至汇改以来的最高点 6.2670，比“二次汇改”当日累计升值 8.9%；此后震荡贬值，至 9 月末累计贬值 1.17%。外汇即期市场在 1~10 月 201 个交易日中，日均升值 0.00 个基点，而上年全年日均升值 0.13 个基点。香港无本金交割远期外汇（NDF）美元对人民币一年期合约数据也显示，人民币升贬预期交替出现。2011 年 9 月 23 日以来，香港离岸市场上的人民币出现贬值

预期,一年期人民币 NDF 价格持续处于升水状态。2012 年 1 月 12 日形势出现逆转,人民币呈现升值预期。2012 年 3 月 13 日以来,人民币又呈现贬值预期,且持续至今。

2012 年,人民币兑美元波动也趋于平缓。2010 年、2011 年和 2012 年前 10 个月,人民币汇率中间价的标准差分别为 0.07、0.09 和 0.02,中间价最大值与最小值差值分别为 0.21 个、0.33 个和 0.08 个百分点。总体判断,2012 年人民币兑美元汇率的波动更多地体现市场供求的变化,人民币汇率已经接近市场均衡水平,处于合理区间。

在人民币汇率双向变动、波幅收窄的背后,是中国国际收支趋于平衡,经常项目顺差(CAB)规模渐趋合理。我国 CAB 占 GDP 的比重从 2007 年的 10.1%的最高点已降至 2011 年的 2.76%,2012 年上半年进一步下降至 2.14%。国际金融危机后,国际社会曾就国际收支失衡提出 CAB 占 GDP 的比重在正负 4% 区间内的衡量标准,以此判断,中国经济外部失衡状况已大为改善。

---

## 二、外汇占款下降使基础货币被动投放压力减小

---

从中央银行资产负债表看,影响基础货币变动主要有三个渠道:国外资产、对政府债权和对金融机构债权的变动。其中,国外资产主要是黄金、以人民币计值的国家外汇储备(表现为外汇占款);对政府债权主要是中国人民银行持

有的政府债券;对金融机构债权主要是对商业性金融机构(其他存款性公司和其他金融性公司)发放的贷款、办理的再贴现等。

1993 年以来,人民银行总资产扩张了 21 倍,外汇资产占比持续上升,对其他存款性公司债权占比逐步下降。对其他存款性公司债权占总资产比重从 1993 年的 70.3%降至 2011 年的 3.6%,18 年间规模仅增加了 638 亿元;同期,外汇资产占总资产比重则上升了 72.2 个百分点至 2011 年的 82.7%,资产规模扩张了 162.3 倍。国外资产的快速扩张带动基础货币高速增长。2000~2011 年,中国外汇储备年均增长 28.7%,外汇占款年均增长 26.3%。为了对冲巨额的货币投放,中央银行通过发行中央银行票据、提高存款准备金率等手段来收回流动性,最终使这期间的 M2 年均增长 17.7%,贷款年均增长 15.5%。

但自 2011 年 10 月以来,中央银行外汇占款新增额显著减少,甚至出现负增长,使中央银行基础货币对冲压力减弱。由外汇占款导致的流动性投放自 2011 年四季度起发生逆转,当季外汇占款减少 1465 亿元。2012 年前 10 个月外汇占款累计新增 2919 亿元,同比少增 2.33 万亿元。

外汇占款持续少增给资产负债表带来两个明显的变化:一是基础货币增速下滑。10 月末,基础货币余额为 23.45 万亿元,同比少增 2.06 万亿元,同比增长 10.2%,增速比上年末低 13.0 个百分点。二是中央银行对冲压力大为减轻,

使中央银行票据这一对冲工具发行余额持续降低。中央银行发行债券占总负债的比重由2007年4月最高的27.8%降至2012年10月的6.0%。同时，作为对冲外汇占款的手段之一，外汇占款的下降也使法定存款准备金率的下调有了空间。

### 三、贷款规模仍然较大，表外“信贷性质资产”扩张强劲

为了应对国际金融危机的冲击，2009年以来中国信贷投放总体高歌猛进。2009年，新增人民币贷款9.59万亿元，而当年现价GDP仅比2008年增加2.69万亿元，新增贷款是新增GDP的3.57倍，远高于2000~2008年新增贷款为新增GDP 1.2倍的平均水平。2010年和2011年该比例逐渐下降，分别为1.31倍和1.05倍。

自2012年5月“稳增长”成为宏观调控中更为突出的任务之后，信贷投放明显加快。前10个月人民币贷款累计新增7.23万亿元，为历史同期次高，仅比2009年同期低1.68万亿元。从贷款与实体经济的关系看，

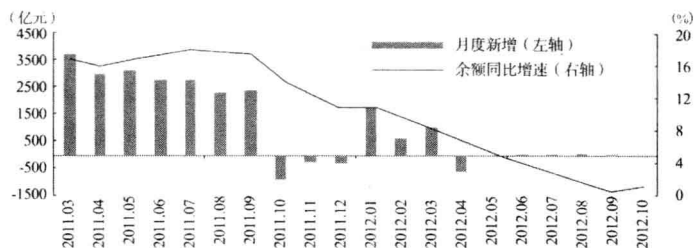
2012年前三个季度，新增人民币贷款与名义GDP之比为0.19，比2002~2011年的平均值高2个基点，如果剔除货币高增长的2009年，则比2002~2011年的

平均值高3.2个基点。从未来几个月的经济形势判断，货币政策不太可能会进一步收紧，贷款增速将延续之前几个月的平稳走势，2012年表内信贷投放可能仅次于2009年的规模。

近几年，由于规避管制的需要，金融创新快速发展，在银行业表内生息资产中，贷款类资产占比下降，而债券投资和同业往来款项增速则逐步提高，尤其是同业款项增速高达40%以上。截至2012年9月末，贷款类资产余额为66万亿元，占总资产的51.9%，比重比2010年下滑1.5个百分点；债券投资余额为18万亿元，占总资产的14.6%，比重比2010年下滑2.4个百分点；同业往来款项余额为18万亿元，占总资产的14.6%，比重比2010年提高3.1个百分点。不少同业往来，如同业代付，已经突破传统的银行间短期清算资金的范畴，演变为变相的信贷性质的资产。

在银行业表内信贷性质的资产快速扩张之时，表外理财业务和信托产品的发展更使目前的金融业实际贷款规模难以厘清。“隐身贷款”模式较多，金融

图1 月度外汇占款变化



数据来源：中国人民银行。

机构主要通过银信合作、表内回购业务、表内非信贷类资产、海外代付、应收账款转让、信托收益权转让等多种方式隐匿表内贷款。初步统计,2012年前9个月,银信合作和表内转移贷款两者合计规模新增23万亿元,创过去三年来最高纪录。

以社会融资规模衡量,2012年前10个月社会融资规模为13.02万亿元,比上年同期多2.42万亿元。其中10月社会融资规模为1.29万亿元,连续6个月规模超过万亿元并高于上年同期水平。社会融资规模高增,除人民币贷款投放较多以外,企业债券融资和信托贷款融资十分活跃也是重要因素。预计2012年全年社会融资规模将突破14万亿元,创历史最高水平。

#### 四、表外业务的发展放大了货币增速的下滑幅度

从1993年到2008年,我国广义货币M2年均增长20.1%,狭义货币M1年均增长18.0%。在国际金融危机爆发后的2009年到2011年,由于宽松应对政策的实施,M2年均增长21.5%,M1年均增长20.4%,货币增速明显提升。从国际比较看,多年的货币高增长使我国M2占GDP的比值达1.8,不但高于已经完成货币化进程的发达国家,也高于正处于货币化进程之中的发展中国家。

2011年下半年以来,随着金融机构持有的国外资产扩张的减缓,支撑货币高增长的外汇占款因素迅速消退,货币增速也一路走低。2012年10月末,M2

同比增长14.1%,M1同比增长6.1%。10月末外汇占款和人民币贷款对M2增长的贡献度分别为2.0%和73%。其中,外汇占款对M2增长的贡献度比上年末大幅下降24.8个百分点,贷款的贡献度比上年末回落5.4个百分点。

从1997年到2011年,广义货币M2增长扣除名义GDP的缺口平均为54,剔除2009年后的平均缺口为4.4,与2012年9月末的水平(4.3)基本相当。考虑到3.7%的货币流通速度下降(2000年到2008年的平均水平),2012年以来差额货币供给为0.6个百分点,M2增长较为适度。

近年来,银行业表外业务发展迅猛,包括理财业务、同业代付等业务不计入银行资产负债表,对以原有口径衡量的表内存贷款、货币供应量、基础货币派生能力和货币流通速度测算都带来很大影响。以表外理财为例,据不完全监测,2012年9月末银行表内外理财产品余额为6.03万亿元,同比增长14.1%,比同期M1增速高6.8个百分点。如将这部分理财资金纳入M1,M1增速将由7.3%提高至8.4%。表外理财同样会加大广义货币的波动幅度。2012年6月末,由于表外理财增速比同期M2增速高33.3个百分点,使M2增速低估0.9个百分点;9月末,由于三季度银行理财产品发行减缓,M2增速仅低估0.2个百分点,同时货币乘数提高0.16至4.16。<sup>①</sup>金融机构业

① 表外资产的性质决定了监管机构全面掌握数据的难度,这一数据可能存在低估。中金公司彭文生测算,2011年6月末“M2+(M2+金融机构财政存款余额+保证金存款+未纳入M2部分的对其他金融性公司负债+金融机构外汇存款)”同比增速比同期M2增速高约5个百分点。

务创新增加了宏观形势判断的难度，也削弱了中央银行对广义货币流动性的调控效应。

### 五、银行业金融机构不良资产略有上升，盈利增长下降

受需求不足、成本高企等因素的影响，企业经营困难加大，利润率不断下滑。另外，财政收入大幅下降，地方投融资平台部分贷款偿付资金来源不足的风险有所上升，这些都可能导致商业银行信贷资产质量恶化，潜在风险上升。自2011年第四季度开始，银行业金融机构不良贷款余额已有所增长。2012年9月末，商业银行不良贷款余额为4755亿元，同比增长17.5%，增速比6月末高7.2个百分点，比上年同期高24.6个百分点；不良贷款率为1%，与6月末和上年同期均持平。尽管银行业总体不良贷款率仍保持下降趋势，但部分商业银行不良贷款率已出现上升，一些衡量商业银行资产质量的前瞻性指标有所恶化。从部分省市的调查情况看，不良贷款对象以中型企业和小微企业为主。

2012年前三个季度，商业银行实现净利润9810亿元，同比增长20%，增速比上年同期低15.4个百分点，比2008~2011年同期平均水平低7.7个百分点。商业银行净利润增速下滑主要是由于净利息收入和手续费净收入增速下降所致。其中净利息收入增速下滑主要是受净息差<sup>①</sup>增长放缓拖累。前三个季度，商业银行净利息收入18770亿元，占营业收入

81%，同比增长20.9%，增速比上年同期下滑8.8个百分点。受规范银行服务收费的影响，前三个季度商业银行手续费净收入3569亿元，同比增长9.7%，比上年同期低38.6个百分点；手续费净收入在营业收入中的比重降至15.3%，比上年同期低1.4个百分点。

### 六、继续坚持稳健的货币政策取向，适度下调货币总量目标

#### （一）稳健的货币政策宜“稳中偏紧”

2012年中国经济增速下滑，全球经济增长疲软，但长期以来我国M2持续高增长，M2与GDP的比例居高不下。而且从中长期看，国内劳动力价格抬升较快，企业综合成本上升，国际宽松货币政策对流动性的注入也会推动全球物价上涨，加大未来通胀压力。不宜过于关注增长速度而轻易放松货币控制。

#### （二）M2的调控目标应适度下调

初步预计，2012年M2将增长14%，新增人民币贷款接近8.5万亿元。以此衡量，2009~2012年M2年均增长19.6%，比2002~2008年平均增速高2.6个百分点。

M2作为当前宏观调控目标，其适度下调与货币投放渠道的变化和经济平稳较快增长的需要相适应。一是经济结构调整阶段经济增速放缓，货币需求相应减少；二是外汇占款少增，使得国外资

① 净息差 = (净利息收入 + 债券投资利息收入) / 生息资产平均余额 × 100%。

产支撑国内金融机构负债扩张的力量减弱，基础货币被动投放压力减小，使广义货币不应该（也不可能）保持过去的高速增长；三是金融体系不断创新的表外业务分流了部分表内资产，使现行的货币供应量增速低于真实情况，同时也导致货币乘数低估。

### （三）应重视货币政策从量调控的弱化

金融创新的蓬勃发展，模糊了金融机构表内、表外的界限，模糊了传统的资产和负债的概念，2012年前8个月，M1月度增速一直保持在5%以下，与市场流动性状况严重背离。在20世纪70年代，英美发达国家金融创新蓬勃发展之时，时任英格兰银行首席经济学家古德哈特提出，任何一个经济变量一旦成为中央银行的政策目标，其稳定性、真实性有降低的危险，该指标就会丧失其原本具有的信息价值（古德哈特法则）。这也是20世纪90年代以来，主要发达国家的中央银行逐渐放弃将货币供应量作为中介目标，通货膨胀目标制成为主流政策框架的原因之一。

近年来，中国金融创新不断涌现，银行表外资产快速扩张，很难及时监测

所有融资渠道，这揭示出建立全面的金融统计，开展部门金融账户核算和更具实效性的资金流量分析的必要，彰显出推动货币政策从数量调控为主向以价格调控为主转变的必要。

### （四）综合性的金融监管也应是题中之义

在金融产品创新、业务融合的环境下，金融机构势必跨领域经营。目前，除金融企业（如资产管理公司）之外，我国不少实力雄厚的实业公司（如垄断性国企）和地方投资公司纷纷跑马圈地，迅速拓展为金融控股公司。商业性金融业务模式和组织机构的演变使综合性金融监管成为趋势。在既有的金融监管框架下，强化监管当局的协调沟通机制更显紧迫。

执笔：王 毅 石春华<sup>①</sup>

<sup>①</sup> 王毅、石春华，中国人民银行调查统计司。本文仅反映作者的观点，不代表所服务机构的意见。

# 未来经济前景

中国人民银行调查统计司经济分析处

## 一、中国经济仍将保持平稳较快增长

### （一）世界经济复苏较慢

国际货币基金组织（IMF）在 2012 年 10 月的预测数据中，将 2012 年和 2013 年全球经济增速分别调降 0.2 个和 0.3 个百分点，至 3.3% 和 3.6%，均低于 2011 年 3.8% 的经济增速。一是主要发达经济体的财政紧缩和金融体系功能尚未完全恢复，将影响总需求的扩张。2013 年欧元区主权债务危机持续发酵、美国出现“财政悬崖”<sup>①</sup>风险以及日本大地震后相关政府支出计划退出，将收缩主要发达国家的总需求。另外，发达国家的金融体系功能未能完全恢复，大量资金滞留在金融体系内。二是主要中央银行货币政策持续宽松，但传导效果有待观察。2012 年 9 月，美联储和欧洲中央银行分别实施了 QE3 和 OMT 量化宽松政策，但欧美实体经济的资产负债表修复阻碍了货币政策的有效传导。9 月末，美国失业率为 7.8%，连续多月保持在 8% 左右。

欧元区失业率为 11.4%，创历史新高。三是主要发展中国家受全球总需求萎缩，以及主要中央银行持续宽松政策的双重影响，保持经济平稳增长和管理通胀预期的难度增加。2011 年，新兴经济体和发展中国家出口增速由 13.7% 降至 6.5%。受西方国家的持续宽松政策以及地缘政治摩擦上升影响，大宗商品上行压力不可忽视，增加了发展中国家的输入型通货膨胀风险。IMF 在 10 月将 2012 年和 2013 年石油价格预期涨幅分别调高 4.2 个和 6.5 个百分点。

### （二）2013 年中国经济将保持平稳增长，社会总需求小幅回升

预计 2013 年我国经济将增长 7.8%，较 2012 年提高 0.1 个百分点。2013 年投资缓中趋稳，保持平稳增长。一是基础设施投资将保持合理增速。在稳增长基调下，政府更加重视基础设施投资对经济的拉动作用，将进一步加大对基础设施建设的财政投入力度。二是房地产

<sup>①</sup> 现有税收补贴到期以及削减开支计划。

投资将平稳增长。随着房地产销售回暖,房地产新开工有所反弹,企业购地意愿上升,有利于房地产开发投资的平稳增长。三是制造业投资下行空间有限。基础设施投资持续上行、房地产投资企稳都将增加对制造业的需求,带动制造业投资的增长。另外,全球制造业需求有望得到一定程度的改善,有利于我国制造业产品的出口。2013年消费形势趋好。一是居民收入保持快速增长,为消费的可持续增长提供保障。2012年前三个季度,城镇居民人均可支配收入实际增长9.8%,比上年同期高2个百分点,比同期GDP增速高2.1个百分点;三季度末,个人存款余额达40.8万亿元,同比增长17.6%。居民收入和存款的快速增长为2013年的居民消费提供了坚实的物质基础。二是2012年二、三季度商品房销售有了明显增长,二手房交易量快速放大,预计2013年商品房销售将平稳增长,相应的建筑装饰材料、家具电器等与居住相关的消费需求将逐步释放。三是汽车销量月同比增速自2012年3月以来回升较快,复苏迹象明显,汽车消费、石油制品消费等将加快增长,并在2013年集中体现。国际市场需求萎缩,我国外需增长缺乏动力。2013年国际形势难以好转,国际需求疲软。总体而言,2013年将呈现内需略有复苏、外需增速继续放缓的格局,社会总需求有望小幅回升,经济保持平稳增长。

### (三) 未来我国经济保持平稳增长

根据我国前几轮经济周期推算,随后我国经济会继续复苏,然后再次出现

回落,但总体都将保持平稳增长。从中期看,我国经济增长受到以下几方面的限制:一是人口结构的变化造成劳动力供给趋紧。我国劳动适龄人口增速自20世纪90年代以来逐步回落,国家统计局发布的《2011年我国人口总量及结构变化情况》显示,2011年,中国15~64岁劳动年龄人口比重自2002年以来首次出现下降。劳动力是经济增长的重要因素,劳动力增速下降会影响经济增长。二是劳动力成本的快速增长。劳动力供给逐渐从“无限供给”向“有限供给”转化,再加上劳动者维护自身权益、追求生存发展的需求和政府对保护劳动权益、促进收入分配改革的推动,近年来企业的劳动力成本以每年10%~20%的速度增长,并将在未来数年保持较高增速。劳动力成本的增长会影响企业利润,增加企业经营困难,尤其影响我国具有传统优势的劳动密集型产业的发展,对经济增长有一定的负面影响。三是资源环境的约束。当前,我国环境状况总体恶化的趋势尚未得到根本遏制,环境矛盾凸显,压力继续加大,经济增长的资源环境约束日趋强化,前期粗放的经济增长方式不可持续。为此,要加快转变经济发展方式,以资源环境承载力为基础,促进经济社会与资源环境协调发展。这意味着企业将受到更多的限制,并支付更高的成本,也会影响我国的经济增速。四是外需的疲软。预计全球经济将经历长时间的缓慢复苏,外需恢复也需要长期的过程。但我国经济增长的基本面没有变,工业化、城镇化仍将继续推进,

地域之间经济发展水平存在差异的现实也保障了我国经济增长的潜力，未来数年我国仍将保持接近 8% 的 GDP 增速，依然位居世界前列。

## 二、进出口增速有所下降

从外部需求看，全球经济增长动力不足，欧债危机仍在发酵，欧盟经济衰退，国际市场需求萎缩。世贸组织预计 2012 年全球贸易额实际仅增长 3.7%，远低于近几年的平均水平。PMI 新出口订单指数连续 4 个月低于 50% 的景气临界线，主要贸易伙伴 PMI 指数也都处于不景气区间，显示全球经济活力下降，外需疲软。欧债危机的原因包括欧洲重债国家的产业不平衡、劳动力市场缺乏竞争性造成的国家竞争力下降，以及欧元区制度设计本身存在的缺陷，这些问题的解决都需要长期的调整、转型和协商，因此欧债危机对全球经济增长的影响也是个长期的过程，预计未来数年我国都将面对外需疲软的现实。

另外，我国实际利用外资增速持续下滑，传统的出口优势产业增长放缓，出口在主要贸易伙伴的市场份额有所下降。从国内环境看，受劳动力成本的快速上涨和税费负担影响，出口企业的综合经营成本居高不下，劳动密集型产业转出迹象显现，出口价格竞争力减弱。总体而言，未来出口增长可能减速。进口受加工贸易订单减少、国内需求回落和价格下跌影响，增速持续放缓。预计 2012 年进口增速下滑快于出口，使得全

年顺差将超过上年水平，可能在 2000 亿美元左右。

未来数年，随着国际经济逐渐恢复，出口增速可能缓慢恢复，随着国内经济增速回升，进口增速也可能回升，增速在 10% 左右波动，顺差将在 2000 亿美元左右波动。

## 三、物价短期稳定，中长期存在上涨可能

短期内通货膨胀压力不大。一是 8 月 CPI 同比涨幅反弹主要受食品价格影响，其上涨不是持续性的趋势，9 月 CPI 同比涨幅再次出现回调；二是经济增长对通货膨胀的需求拉动作用减弱，2012 年第三季度 GDP 增长 7.4%，增速连续 6 个季度下降；三是上游价格水平较低，PPI 同比涨幅连续 14 个月下降，9 月同比下降 3.6%，工业生产者购进价格也连续 14 个月下降，9 月同比下降 4.1%。

中长期通货膨胀形势不确定性较大。预计未来一段时间内我国经济增长速度将明显低于近十年的平均水平，需求对通货膨胀的拉动作用较弱，出现高通货膨胀的可能性不大。但许多推高物价的因素仍然存在：一是农产品供给难以大幅提升，而随着收入提高食品消费结构升级，农产品需求旺盛，工业用粮需求持续增加，农产品生产成本也在不断提高，价格存在上涨压力；二是随着供求关系的变化和对劳动者权益保护的进一步落实，劳动力成本将不断提高；三是资源品价格市场化改革也会增加物价上

行压力；四是欧洲中央银行无限制的“直接货币交易”计划和美联储没有规模、时间限制的 QE3 意味着未来相当长一段时间国际市场上流动性宽裕，大宗商品价格存在上行压力，我国存在输入性通货膨胀的可能。

从食品价格看，虽然中长期存在上涨因素，但目前看来 2012 年我国夏粮获得丰收，秋粮势头良好，全年粮食产量有望进一步增加，有利于稳定食品价格；从非食品价格看，上游价格涨幅下降明显，消费品中非食品价格涨幅仍将回落，但未来可能随着经济企稳回升以及货币信贷政策的适度放松出现反弹。初步预计，受政策滞后效应和基数效应影响，2012 年四季度 CPI 同比涨幅可能略有反弹，全年 CPI 上涨 2.7%；2013 年，受经济增速回升等因素的影响，CPI 同比涨幅呈现逐步回升的态势，全年 CPI 上涨 3.1%左右。

随着经济增长的波动，未来通货膨胀形势也将经历物价回升至顶点后回落的过程。受经济增速较低和劳动力、资源价格涨幅较大两方面的影响，预计未来数年 CPI 增速都将围绕 3.5%左右的平均值波动。

四、就业总体稳定

虽然当前经济增长放缓，但就业形势并没有出现明显恶化，许多企业吸取了 2008 年金融危机的教训（当时企业因为经营困难迅速裁员，随后经济向好又出现招工困难），此次裁员比较谨慎，更多是缩短劳动时间、降低劳动强度。但就业困难的苗头已经出现，近期就业压力可能逐步显现。具体表现在：一是企业用工需求明显下降，许多企业没有招收员工的打算。二是部分企业开工不足，处于停产和半停产状态，隐性失业人口有所增加；城镇新增就业人员中灵活就业人员占比较高，部分已经就业人员岗位并不稳定。三是部分地区出现返乡农民工有所增加的势头。

经验表明，就业情况是经济的滞后指标，滞后 2~3 个季度。未来我国一方面经济增长放缓，另一方面劳动力供给趋紧，预计未来我国城镇登记失业率随着经济增长放缓的形势在 4%左右的水平波动。

执笔：叶 欢

表 1 宏观经济有关指标预测表

| 预测内容       | 单位  | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 |
|------------|-----|--------|--------|--------|--------|
| GDP 增长     | %   | 7.7    | 7.8    | 7.9    | 7.5    |
| CPI        | %   | 2.7    | 3.1    | 3.8    | 3.4    |
| 商品出口       | %   | 6.3    | 6.8    | 8.0    | 8.5    |
| 商品进口       | %   | 3.9    | 7.0    | 9.0    | 10.0   |
| 贸易差额（海关口径） | 亿美元 | 2054   | 2158   | 2136   | 2001   |

# 2012 年全国固定资产投资趋势分析及 2013 年预测

中国人民银行南昌中心支行调查统计处

我们预测：2012 年全国将完成固定资产投资 374896.9 亿元，同比增长 24.17%；2013 年全国将完成固定资产投资 472630.2 亿元，同比增长 26.07%。

## 一、对 2012 年全国固定资产投资及 2013 年预测

本文将历史固定资产投资作为一个时间序列，运用时间序列的过去值、当期值及滞后扰动项的加权和建立模型来“解释”时间序列的变化规律。本文选取 1993 年 2 月至 2012 年 8 月的固定资产投资数据，并采用 PBC 版 X-12-ARIMA 消除季节因素后的月度数据应用 ARMA 模型对 2012 年全年和 2013 年的固定资产投资的发展趋势进行预测。

计量分析结果显示，所估计的 ARMA (3,6) 模型是平稳且可逆的，各种指标是良好的。选定模型估计出的 2012 年及 2013 年全国固定资产投资的预测值范

围，2012 年全年固定资产投资将达到 37.10 万亿~37.81 万亿元，全年增速范围为 22.87%~25.21%；2013 年全年固定资产投资将达到 46.79 万亿~47.76 万亿元，全年增速范围为 24.76%~27.41%。

## 二、全国固定资产投资形势分析

### （一）四大有利因素推动投资增长

1. “十二五”规划第二年进入投资项目集中建设阶段，在一定程度上带动了投资较快增长。从“六五”到“十一五”的经验看，一个五年规划中各年的平均投资增速分别为 17.30%、24.08%、28.48%、18.83%、19.78%，受投资建设周期影响，第二年往往是建设项目进入投资高峰期。2012 年作为“十二五”规划的第二年，在重大规划项目建设的带动下，前三个季度投资需求比较旺盛，预计四季度投资也将保持较快增长，投资进入新一轮投资增长周期的迹象已经

开始初步显现。

2. 战略性新兴产业的相关规划陆续出台,拓宽了新的投资空间。2011年7月23日,国家发展改革委发布了鼓励和引导民营企业发展战略性新兴产业的实施意见,未来在民营经济的推动下,战略性新兴产业发展将进一步加快,高加工度行业投资快速增长,反映新一轮设备更新逐步开始,科技含量较高设备投资不断快速增长反映了新一轮投资周期开始的迹象已经初步显现。此外,《节能环保产业发展规划》、《环境服务业“十二五”规划》也将陆续出台,根据各研究机构的测算,“十二五”期间环保产业市场规模将超3万亿~4万亿元。党的十七届六中全会强调:“加快发展文化产业、推动文化产业成为国民经济支柱产业”。国家将加快推进文化产业结构调整,大力发展文化创意、影视制作、出版发行、印刷复制、演艺娱乐、数字内容和动漫七大重点文化产业,这将带动相关产业投资快速增长。

3. 在区域协调发展和主体功能区战略的作用下,中西部不断承接东部产业转移,逐步成为带动投资增长新的驱动力。随着区域发展政策体系不断完善,全国主体功能区规划发布实施,支持中西部地区以及民族地区的发展力度进一步加大。随着关于推进新疆跨越式发展和长治久安的意见、关于对口支援西藏、青海省藏区的指导意见、兴边富民行动规划、进一步促进内蒙古经济社会又好又快发展的若干意见、国务院关于支持河南省加快建设中原经济区的指导意见、

国务院关于支持赣南等原中央苏区振兴发展的若干意见等国家级战略、规划、措施的逐步贯彻,中西部承接东部产业转移的能力不断提高。此外,中西部地区在土地、劳动力成本、环境容量上均优于东部,因此中西部地区的投资吸引力较强,将成为我国投资增长新的驱动力。

4. 加大对中小企业的支持力度,出台“新非公36条”相关配套措施有助于民间投资实现稳步增长。《“十二五”中小企业成长规划》已经出台,国务院要求研究制定九项支持小微企业发展的金融和财税政策措施,这将对中小企业解决当前困难起到积极作用,并有利于其投资增长。目前国家正在研究并尽快出台落实“新非公36条”的细则,这将在一定程度上解决民间资本的出路,同时也有利于打破垄断,激发市场活力,进而促进民间投资快速增长。

## (二) 四大不利因素抑制投资增长

1. 外部需求放缓导致投资需求有所放缓。外部环境不确定性不断加大,欧洲主权债务危机日益蔓延,进一步影响到我国外需。历史数据表明,我国投资与出口关系紧密,我国制造业投资占全部投资比重较高,而制造业投资中与出口关联的行业、领域也较多,尤其是近年来,诸多加工贸易企业投资主要是依托外部需求而形成的。因此,内部需求不振和外部的不确定性相叠加,共同导致投资增速放缓。

2. 严厉的房地产调控政策使房地产投资出现实质性放缓。2012年继续实施