



# 2006 年 3 季度变量分析总报告

## 一、宏观经济总体态势

前三季度国内生产总值 141477 亿元，同比增长 10.7%，比上年同期加快 0.8 个百分点。其中，第一产业增加值 15570 亿元，增长 4.9%；第二产业 70496 亿元，增长 13.0%；第三产业 55411 亿元，增长 9.5%。进入三季度以来，宏观调控取得积极成效，经济增长有所放慢，但总体仍在高位。初步测算，三季度国内生产总值增长 10.4%，比二季度 11.3% 的增长速度回落 0.9 个百分点。

## 二、当前宏观经济中的突出变化

### 1、投资增幅总体上仍然偏高

当前的全社会固定资产投资增长速度，如果扣除价格指数，实际上与 2003 年经济偏热时的水平相当，尚未回归到合理的区间。进一步看，一是部分行业的投资增长速度仍然过高。前三季度，汽车工业投资增长 32.9%，煤炭投资增长 36.4%，纺织工业投资增长 27.9%。在 39 个工业行业中，投资增速在 35% 以上的有 25 个，增速在 40% 以上的有 17 个。通用设备、专用设备、电器机械制造业和金属制品、橡胶制品、家具制造等的投资增长速度均超过 40%。铁路投资增长 107%。二是部分地区投资增幅仍然偏高。前三季度，投资增速超过 35% 的共有 9 个省份，包括吉林、安徽、河南、湖北、辽宁、河北、福建、内蒙古、陕西，多在中部地区和北方地区。而东部和西部一些省份的投资增幅较低，地区之间投资增幅差距扩大。

### 2、CPI 增长“低位趋稳”

CPI 增长的走势年初是逐步走低的，二季度受投资再次过热的影响回升，但回升力度不大，三季度明显趋稳。三季度 CPI 增长 1.3%，比二季度回落 0.1 个百分点，与 1-9 月累计的 CPI 增幅持平，显示出明显的“低位趋稳”特征。“低位趋稳”有两层意思，一是自去年中



期到今年一季度 CPI 增幅逐步回落的态势得到遏制,二是投资的反弹导致二季度物价的普遍反弹力度有限,未出现继续加速上升的态势,即推进物价上升的因素和导致物价下降的因素趋于平衡。CPI 增长的趋稳主要来自于粮食及食品价格增长的回升趋稳和部分重要工业品价格趋稳。三季度粮食价格同比增长 3.1%,比一季度加快 1.4 个百分点,基本扭转了去年二季度以来粮价增幅逐步回落的走势。由此支持了食品价格的稳定增长,三季度食品价格同比增长 1.5%。另外,有两类重要工业品及服务的价格温和回升对 CPI 增长的“低位趋稳”形成了支撑。三季度家庭设备用品及服务、交通和通信价格分别增长 1.4%和 0.3%,而在前几年这两类产品价格一直是负增长。投资的再次过热并未带来 CPI 的强劲回升主要原因有两个:一是权重仍然较大的食品价格因供求基本平衡而比较稳定;二是大多数工业品供大于求的格局并没有改变,服务价格的上涨受政府管制的影响增长有限。

### 3、人民币对美元汇率加速升值且弹性进一步增加

9 月末,人民币对美元汇率中间价为 7.9087 比 1。与汇改前相比,人民币对美元累计升了 4.4%,其中汇改后对美元累计升了 2.5%,而今年前三季度就升了 2.0% (见图 1)。一至三季度各季,人民币对美元分别升值 0.7%、0.3%和 1.1%。第三季度人民币升值速度有所加快,隔日中间价最大波幅达 0.25%,显示人民币汇率形成机制改革正向增加弹性的目标稳步迈进。

### 4、贸易不平衡加剧,与主要贸易伙伴顺差继续扩大

前三季度我国贸易顺差增长 60%,达到 1098.5 亿美元,超过去年全年水平。预计全年顺差规模在 1550 亿美元左右。中美、中欧顺差分别达到 1022.1 亿美元、623.4 亿美元。美欧以贸易摩擦方式抵制我出口的意图日益明显。最近,欧盟决定对我国皮鞋征收 16.5%的反倾销税,我涉案企业 1200 多家,涉案金额达 6.7 亿美元,是今年以来针对我国出口的一个大案。美国企业近期连续提起 2 起对我企业的 337 调查申请,并且其空调产业拟对我国空调产品提起反倾销申诉。

美国是我国最大顺差来源地。我与中美双边贸易总额 1915.1 亿美元,同比增长 24.8%。其中,我对美出口 1468.6 亿美元,增长 25.2%;



自美进口增幅大幅度回升，累计进口 446.5 亿美元，增长 23.7%，去年同期仅增长 7.3%。

欧盟仍为我第一大贸易伙伴。我与欧盟双边贸易接近 2000 亿美元，达到 1944.4 亿美元，增长 23.3%。其中我对欧盟出口 1283.9 亿美元，增长 24.2%；自欧盟进口 660.5 亿美元，增长 21.6%。

日本仍为我第一大进口来源地。中日双边贸易额 1509.7 亿美元，增长 12.3%，其中我向日本出口 666.8 亿美元，仅增长 8%；自日进口 842.8 亿美元，增长 15.9%。中日双边贸易增长相对较慢，是美日欧三个经济体中增长最低的一个。

### 5、调控成效的基础尚不稳固，存在着反弹的可能

一是银行信贷增长依然偏快。9 月末，狭义货币（M1）增速仍比上年同期加快 4.1 个百分点；流通中现金（M0）加快 6.8 个百分点。信贷投放也增长较多，1-9 月新增贷款 27213 亿元，同比多增 7638 亿元，已超过全年控制目标 2213 亿元。二是固定资产投资增速仍在高位。前三季度，城镇固定资产投资同比增长 28.2%，增速比上年同期仍加快 0.5 个百分点，还处于偏快的增长区间。分地区看，前三季度，城镇固定资产投资增速超过 35% 的省份达到 9 个。三季度投资增速虽然出现了回落，但新开工项目仍然较多。三是国际收支不平衡矛盾进一步加剧。7、8、9 三个月顺差分别为 146 亿美元、188 亿美元和 153 亿美元。外汇储备也急剧扩大。

上述三个问题相互交织、相互强化，起根本作用的是国际收支不平衡引致的“流动性过剩”。三季度国际收支不平衡矛盾不仅没有缓解，相反却进一步加剧，表明新的过剩流动性压力还将不断增大，投资和信贷回落的基础尚不稳固，反弹的动力仍然比较强劲。

### 6、2006 年外资变化的主要原因

（1）国际方面。首先是国际经济形势的影响。一是 2006 年以来全球经济继续保持较快平稳增长的态势，虽然中国在主要国家中增长仍是最快的，但其他国家与中国增速差距有所缩小，我对外资吸引力相对下降。二是国际资本流动加快。9 月公布的一份由经济学人智库和美国哥伦比亚大学合作完成的《全球投资前景报告预测》预测，2006 年全球外国直接投资总额将达到 1.2 万亿美元，比 2005 年增长 22%，



是 2000 年以来的最高水平。新一轮全球直接投资增加的另一个显著特点是并购活动增长更快,而且这些并购活动主要集中在发达国家之间,因此吸引了全球直接投资的大部分资金。三是发达国家相继采取升息政策,一些已经和准备向境外投资的资金因而返回到国内。综合看来,这些因素使一些国际资本从我国分流出去。第二是近年来很多国家、尤其是发展中国家政府纷纷竞相出台各种鼓励鼓励外资政策,投资环境不断改善。特别是东南亚国家引资力度加大,和我国在吸引外资方面的竞争关系日渐增强。第三,我国外商直接投资存量已经很多,一些发达国家企业出于分散投资风险的考虑,调整了其境外投资的组合,在新增投资中减少了对华投资的比重。

(2) 国内方面。第一,在多年扩充投资后,外商在华制造业领域投资基本饱和。第二,近期国内有关政策的调整。一是国内宏观调控下的限制投资政策对外资起到一定的抑制作用。控制固定资产投资过快增长是今年我国宏观调控的主要任务,土地、信贷政策控制较严,投资过热领域的项目受到限制,在这个大背景下,外商投资也受到一定影响。二是在外资工作重点转向提高利用外资质量之后,各级部门加强了对外资的筛选,对技术水平不高、“两高一资”等对本地积极带动作用不大、甚至有负面影响的外资项目进行了适当限制。三是为了培育本地企业和提高本地企业的市场占有率,部分沿海发达地区政府开始更多地倾向于利用国内资金。四是不同地区对外资特殊的一些优惠政策,如土地优惠、税收优惠等进行了清理和调整,外资享受的优惠政策水平出现下降趋势。第三,外资企业在华生产成本上升,成本竞争优势有所下降。近年来在我国利用外资较多的东部沿海地区,随着对污染治理工作的加强、最低工资标准的提高、对工作条件和工人福利的关注、自然资源价格的调整等,国内工资、土地使用成本、运输、能源等生产要素价格都出现了较大的上升,房地产价格的迅速增长更是提高了生活费用。我国低成本,尤其是低生产要素成本优势发生了变化,对劳动密集型行业或制造环节的外资影响较大。第四,人民币升值预期。这种预期将增加未来外资企业在国内的生产、经营成本,尤其是对在华从事以加工贸易为主的外资企业影响较大,导致部分外商推迟或取消投资。第五,在某些行业中,国内企业已经具备和外资竞争的实力,外资投资的预期回报率下降,开始出现国内资本开始替代外资的情况。



### 三、全年经济展望

展望全年，国民经济总体上将呈现平稳快速发展的态势

1、总体发展战略为国民经济平稳快速发展提供了政策保障。全面建设社会主义小康社会宏伟目标的提出，科学发展观的日益深入人心，社会主义新农村建设的积极推进，刚刚闭幕的十六届六中全会作出的关于构建社会主义和谐社会的决定，都将大大鼓舞和调动社会各方面发展经济的信心，提高发展经济的动力。

2、世界经济仍保持较快增长为国民经济平稳快速发展提供了良好的国际环境。外需的较快增长仍然会在相当大的程度上有利于国内经济发展。

3、供给特别是主要生产资料供给和资金供给比较充裕。煤电油运等瓶颈制约的作用已基本消除，加上近期国际市场原油价格回落，各类生产要素供给更加充足。同时，银行流动性充裕，企业利润也保持了快速增长的趋势，企业扩大再生产所需的资源和资金都可以得到保证，供给因素能够支持经济的快速增长。

4、需求特别是投资和出口需求仍将较为强劲。投资方面，各项宏观调控措施的出台会抑制部分不合理的投资需求，但由于在建规模仍然较大，投资增长的惯性和动力还比较强，加之各地区积极性都还比较高，投资需求仍会保持较快增长。外需方面，由于国际贸易环境总体有利，以及我国的出口结构以加工贸易为主的特点，出口仍将保持快速增长。消费方面，由于城乡居民收入持续较快增长，居民消费能力不断增强，消费需求仍将保持稳定增长的态势。总之，三大需求虽会略有回落，但仍将保持较快增长。





# GDP 与工业生产

## 一、基本情况

**GDP**：初步测算，前三季度国内生产总值 141477 亿元，同比增长 10.7%，比上年同期加快 0.8 个百分点。其中，第一产业增加值 15570 亿元，增长 4.9%；第二产业 70496 亿元，增长 13.0%；第三产业 55411 亿元，增长 9.5%。

**工业生产**：前三季度，规模以上工业增加值 62221 亿元，同比增长 17.2%，比上年同期加快 0.9 个百分点。其中，国有及国有控股企业 22458 亿元，增长 12.2%，加快 0.9 个百分点；集体企业 2043 亿元，增长 13.2%，加快 1.3 个百分点；股份制企业 31028 亿元，增长 18.2%，加快 0.3 个百分点；外商及港澳台投资企业 17611 亿元，增长 17.8%，加快 1.6 个百分点。分轻重工业看，重工业增长 18.2%，加快 1.3 个百分点；轻工业增长 14.9%，与上年同期持平。

## 二、经济增长分析

进入三季度以来，宏观调控取得积极成效，经济增长有所放慢，但总体仍在高位。

**国内生产总值增速高位回落**。初步测算，三季度国内生产总值增长 10.4%，比二季度 11.3% 的增长速度回落 0.9 个百分点。

**工业生产增速回落**。三季度，规模以上工业增加值同比增长 16.2%，比二季度回落 1.9 个百分点。在 39 个行业中，三季度有 28 个行业增速比二季度回落，其中重工业行业达到 16 个，交通运输设备制造业、石油天然气开采业、煤炭开采和洗选业、钢铁等回落 1.2 - 5.4 个百分点。

**固定资产投资增速回落**。三季度，城镇固定资产投资同比增长 24.2%，比二季度回落 7.7 个百分点。



货币信贷增速高位趋稳。9月末,广义货币 M<sub>2</sub> 余额同比增长 16.8%,比 6 月末下降 1.6 个百分点。人民币贷款增速有所控制。9 月末,人民币贷款余额同比增长 15.2%,比 8 月末下降 0.9 个百分点,比 7 月末下降 1.1 个百分点。三季度月均新增贷款 1914 亿元,只相当于上半年月均新增额的一半多。

实践证明,二季度以来出台的各项宏观调控措施对保持国民经济平稳快速发展是有利的,不仅有效避免了经济运行由偏快转向过热,把过快的增速放慢了下来,而且也没有出现大的回落,避免了经济运行的剧烈波动,使得今年以来的国民经济保持了“增长快、运行稳、质量高”的发展格局。

国内生产总值仍保持较快增长。前三季度国内生产总值同比增长 10.7%,比上年同期加快 0.8 个百分点,仍是近些年来同期较快的增长速度。

工业生产保持较快增长。前三季度,规模以上工业增加值同比增长 17.2%,比上年同期加快 0.9 个百分点。

固定资产投资快速增长。前三季度,全社会固定资产投资同比增长 27.3%,比上年同期加快 1.2 个百分点。

国内市场销售稳定较快增长。前三季度,社会消费品零售总额同比增长 13.5%,比上年同期加快 0.5 个百分点。

贸易顺差明显增多。前三季度,进出口总额 12726 亿美元,同比增长 24.3%,增速比上年同期加快 0.6 个百分点。贸易顺差 1099 亿美元,比上年同期增加 415 亿美元。

上述情况表明,今年以来经济形势总的说来是好的,运行中出现的投资增长过快、货币信贷规模过大等问题得到了初步遏制,宏观调控取得了积极成效,为圆满实现全年预期目标,确保经济平稳快速发展打下了较好的基础。但问题的解决也仅仅是初步的,基础还不稳固,一些问题依然存在,部分问题还有加剧的趋势;特别是结构性矛盾还很突出,资源环境压力较大,值得重视。

### 1、调控成效的基础尚不稳固,存在着反弹的可能

一是银行信贷增长依然偏快。9 月末,狭义货币 (M<sub>1</sub>) 增速仍比上年同期加快 4.1 个百分点;流通中现金 (M<sub>0</sub>) 加快 6.8 个百分点。信贷投放也增长较多,1-9 月新增贷款 27213 亿元,同



比多增 7638 亿元，已超过全年控制目标 2213 亿元。

二是固定资产投资增速仍在高位。前三季度，城镇固定资产投资同比增长 28.2%，增速比上年同期仍加快 0.5 个百分点，还处于偏快的增长区间。分地区看，前三季度，城镇固定资产投资增速超过 35% 的省份达到 9 个。三季度投资增速虽然出现了回落，但新开工项目仍然较多。

三是国际收支不平衡矛盾进一步加剧。7、8、9 三个月顺差分别为 146 亿美元、188 亿美元和 153 亿美元。外汇储备也急剧扩大。

上述三个问题相互交织、相互强化，起根本作用的是国际收支不平衡引致的“流动性过剩”。三季度国际收支不平衡矛盾不仅没有缓解，相反却进一步加剧，表明新的过剩流动性压力还将不断增大，投资和信贷回落的基础尚不稳固，反弹的动力仍然比较强劲。

## 2、结构性矛盾仍较突出

结构性矛盾是我国经济长期存在且难以在短期内迅速解决的问题。从今年情况看，结构性矛盾仍较突出。

一是从产业方面看，工业与服务业失衡情况更加严重。今年前三季度，工业对经济增长的贡献率为 53.3%，同比提高 4.3 个百分点，服务业发展相对滞后。工业内部也同样存在问题，由于钢铁、电解铝、铜冶炼、铁合金、电石、焦炭、水泥、煤炭、电力等高耗能项目的继续扩张，上半年全国单位 GDP 能耗上升 0.8%，大大偏离“今年单位 GDP 能耗下降 4% 的预期目标”。经济增长付出的资源、环境代价较大。

二是从需求方面看，消费需求对经济增长的贡献仍比较低。前三季度，消费对经济增长的贡献率为 35.7%，而投资贡献率为 49.9%，表明投资消费失衡仍然比较严重。

三是从就业看，虽然今年以来就业情况总的较好，但在总量供大于求的情况下，结构性矛盾仍比较突出。以投资驱动工业增长为主的经济增长方式所带来的就业容易受经济波动的影响，就业的稳定性不够好；受过去几年招生规模的持续扩大，今年以来高校毕业生初次就业形势趋于严峻；就业过于集中在大中城市和





东部沿海地区。

四是从价格看，尽管价格总体稳定，但也存在结构性问题，一些领域的价格上涨还比较快。生产领域的一些产品价格上涨过快，如农用化肥；关系人民生活的一些产品如住房销售价格上涨还比较快。

上述结构性问题虽然不会引起当前经济运行出现大的问题，但如果处理不好，也会从局部性转化为全局性问题，影响国民经济的稳定和发展。

### **三、全年经济将保持平稳快速发展态势**

展望全年，国民经济总体上将呈现平稳快速发展的态势

#### **1、总体发展战略为国民经济平稳快速发展提供了政策保障**

全面建设社会主义小康社会宏伟目标的提出，科学发展观的日益深入人心，社会主义新农村建设的积极推进，刚刚闭幕的十六届六中全会作出的关于构建社会主义和谐社会的决定，都将大大鼓舞和调动社会各方面发展经济的信心，提高发展经济的动力。

**2、世界经济仍保持较快增长为国民经济平稳快速发展提供了良好的国际环境。** 外需的较快增长仍然会在相当大的程度上有利于国内经济发展。

#### **3、供给特别是主要生产资料供给和资金供给比较充裕**

煤电油运等瓶颈制约的作用已基本消除，加上近期国际市场原油价格回落，各类生产要素供给更加充足。同时，银行流动性充裕，企业利润也保持了快速增长的趋势，企业扩大再生产所需的资源和资金都可以得到保证，供给因素能够支持经济的快速增长。

#### **4、需求特别是投资和出口需求仍将较为强劲**

投资方面，各项宏观调控措施的出台会抑制部分不合理的投资需求，但由于在建规模仍然较大，投资增长的惯性和动力还比较强，加



之各地区积极性都还比较高 ,投资需求仍会保持较快增长。外需方面 ,由于国际贸易环境总体有利 ,以及我国的出口结构以加工贸易为主的特点 ,出口仍将保持快速增长。消费方面 ,由于城乡居民收入持续较快增长 ,居民消费能力不断增强 ,消费需求仍将保持稳定增长的态势。总之 ,三大需求虽会略有回落 ,但仍将保持较快增长。



## 2006 年前三季度投资运行分析

2006 年第三季度，国家采取的宏观调控措施收到初步成效，主要表现为固定资产投资增幅逐步回落，从而避免了经济增长由过快转为过热。但投资反弹的可能性仍然存在，今后一段时期对投资的调控还不能放松。

### 一、投资增长速度回落

2006 年前三季度，全社会固定资产投资 71942 亿元，同比增长 27.3%，比上半年回落 2.5 个百分点。剔除价格因素，前三季度投资实际增长 24.6%，比上半年回落 4.1 个百分点。

在全社会固定资产投资中，城镇固定资产投资 61880 亿元，比去年同期增长 28.2%，增幅比上半年回落 3.1 个百分点；农村投资 10062 亿元，增长 21.6%，与上半年大体相当。

从中央项目与地方项目看，中央项目投资增长 29.6%，比上半年加快 4.5 个百分点；地方项目投资增长 28.1%，比上半年回落近 4 个百分点。这表明，投资增幅回落主要是由于地方项目投资增幅降低带来的。

按建设性质分，前三季度新建投资增长 32.9%，比上半年回落 7 个百分点；扩建投资增长 22.8%，改建投资增长 18.0%，均与上半年大体相当，表明投资增幅回落主要是新建投资增长减慢所致。

### 二、三次产业和三大地区投资增长均有放慢

2006 年前三季度，第一产业投资增长 37.0%，比上半年回落 3.2 个百分点；第二产业投资增长 30.1%，比上半年回落近 5 个百分点；第三产业投资增长 26.7%，比上半年回落 1.5 个百分点。可见，投资增幅回落主要是第二产业投资减慢引起的。

分行业来看，前三季度采矿业投资增长 33.4%，比上半年回落 12.2 个百分点。制造业投资增长 33.8%，比上半年回落 4.8 个百分点。交通运输、仓储和邮政业投资增长 28.6%，与上半年大体相当。

分地区看，2006 年三季度，东、中、西三大地区投资都比上半年有所回落。1-3 季度东部地区投资增长 23.5%，比上半年回落 3.4



个百分点；中部地区增长 37.3%，回落 4.8 个百分点；西部地区增长 31.0%，回落 3.4 个百分点。尽管中部地区投资回落幅度最大，但目前的投资增长速度仍然最高。如与上年同期相比，则东部地区投资增幅回落 2.1 个百分点，中部地区投资加快 2.9 个百分点，西部地区投资加快 0.5 个百分点。由于投资增长速度差异较大，在全部城镇投资中的比重，东部地区下降 2.1 个百分点，为 53.5%；中部地区提高 1.4 个百分点，达到 22.9%；西部地区上升 0.5 个百分点，达到 21.9%。

### 三、各类所有制企业投资增长均有减缓

2006 年前三季度，内资企业投资增长 29.1%，比上半年回落 3.3 个百分点；在内资企业中，私营企业投资增长 54.0%，比上半年回落 2.5 个百分点。外商投资企业投资增长 21.4%，比上半年回落 2 个百分点。港澳台商投资企业投资增长 14.9%，比上半年回落 2.2 个百分点。个体经营投资增长 198.3%，回落 7.1 个百分点。从不同所有制企业看，投资增长格局的特点是，国有企业和外商投资企业的投资增长速度相对较慢，低于全国平均水平；而私营、个体和混合所有制企业的投资增幅一直较快，明显高于全国平均水平。

### 四、房地产投资增长比较平稳

2006 年前三季度，房地产开发投资 12902 亿元，增长 24.3%，增幅与上半年大体相当。与去年同期相比，房地产投资加快 2.1 个百分点，但与城镇固定资产投资增速相比则低 3.9 个百分点，这已经改变了前几年房地产投资增幅明显高于城镇总投资增幅的局面。

房地产投资结构也有所改善。前三季度，住宅投资增长 29.5%，增幅比上年同期加快 8 个百分点，占整个房地产投资的比重从上年同期的 67.5% 上升到 70.3%。经济适用房投资由上年同期的下降 12% 转为增长 8.9%。办公楼和商业营业用房投资分别增长 15.8% 和 16.9%，同比回落 3.8% 和 7 个百分点。

城市房屋销售价格涨幅总体上趋于平稳。前三季度 70 个大中城市房屋销售价格平均上涨 5.6%。

### 五、但投资增幅总体上仍然偏高



当前的全社会固定资产投资增长速度，如果扣除价格指数，实际上与 2003 年经济偏热时的水平相当，尚未回归到合理的区间。进一步看，一是部分行业的投资增长速度仍然过高。前三季度，汽车工业投资增长 32.9%，煤炭投资增长 36.4%，纺织工业投资增长 27.9%。在 39 个工业行业中，投资增速在 35% 以上的有 25 个，增速在 40% 以上的有 17 个。通用设备、专用设备、电器机械制造业和金属制品、橡胶制品、家具制造等的投资增长速度均超过 40%。铁路投资增长 107%。二是部分地区投资增幅仍然偏高。前三季度，投资增速超过 35% 的共有 9 个省份，包括吉林、安徽、河南、湖北、辽宁、河北、福建、内蒙古、陕西，多在中部地区和北方地区。而东部和西部一些省份的投资增幅较低，地区之间投资增幅差距扩大。

## 六、今后一个时期要继续加强投资调控不放松

当前投资过快增长的矛盾已有初步缓解，但成果还不巩固，但引发投资膨胀的体制性机制性因素并没有消除，有利于投资扩张的环境和条件仍然存在。一是，地方政府的行为模式依然如故，投资冲动仍很强烈。在近年来多次出现的投资膨胀中，地方都起到了关键的决定性作用。单从地方项目和中央项目的增长速度变化就可以看出，去年以来特别是上半年投资过快增长主要由于地方项目增长过快所致，而三季度投资回落也主要因为地方项目投资增长减慢所致，尽管第三季度中央项目投资增幅提高，但并没有影响整个投资回落的基本态势。当前和今后一段时期，由于经济利益如财税收入和非经济因素的缘故，地方扩大投资的意愿仍将很强。二是，扩大投资的资金条件较好。自筹资金是投资的主要资金来源，已占 56% 的比例，目前工业企业利润继续明显扩大，增幅达到 29%，将有力地支撑自有资金来源。同时，前三季度城镇投资资金来源中，银行贷款增长 28.7%，增幅比上年同期加快 13.5 个百分点。进一步看，贸易和资本项目顺差仍在大量增加，银行体系流动性依然过剩。这些因素决定了，当前扩大投资的资金来源仍很充裕。因此，尽管第四季度投资增长可能还会有所减缓，但对投资的调控仍然不能放松。





# 2006年1-3季度国内消费增长继续加快

## 一、基本情况

2006年前三季度，国内消费品市场继续保持了稳定较快的增长势头，社会消费品零售总额55091亿元，比上年同期增长13.5%；增速比上半年加快0.7个百分点，比去年同期加快0.5个百分点，国内消费增长提速。

**分季度看**，第一季度18440亿元，同比增长12.8%；第二季度18008亿元，同比增长13.9%；第三季度18643亿元，同比增长13.8%。

**分地域看**，前三季度城市消费品零售额37247亿元，比上年同期增长14.1%；县及县以下零售额17849亿元，比上年同期增长12.3%。城乡消费品零售额增速都略高于上半年。

**分行业看**，前三季度批发和零售业零售额46442亿元，比上年同期增长13.5%；住宿和餐饮业零售额74923亿元，同比增长15.8%；其他行业零售额1156亿元，同比增长1.4%。

**分城乡居民消费看**，1-3季度城市居民人均消费支出6480元，扣除价格因素，比上年实际增长7.5%；农村居民生活消费支出人均1691元，考虑价格因素的影响，实际增长11.5%。前三季度城乡居民收入继续较快增长，其购买力继续提升。1-3季度农民人均现金收入同比实际增长11.4%，达到2762元；城镇居民人均可支配收入8799元，实际增长10%。

## 二、主要特点

前三季度市场销售呈现出以下三个特点：

### 1、农村市场销售增长较快

前三季度农村市场销售保持了稳定较快的增长势头，县及县以下消费品零售额同比增长速度与城市比较差1.8个百分点，比去年同期缩小了1.2个百分点，对社会消费品零售总额增长的贡



献率为 29.7%，去年同期为 28.1%。农村居民消费支出增长也比城市居民快 4 个百分点；同时城市居民消费倾向下降，而农村居民消费倾向上升。

## 2、限额以上批零企业商品零售继续高位增长

前三季度比上年同期增长 20.8%。从商品大类零售情况看，前三季度吃、穿、用商品大类零售额同比分别增长 13.5%、18.6% 和 22.7%。从主要商品类零售情况看，也保持了较为强劲的增长趋势。

一是汽车类、通讯器材类零售快速增长。汽车市场销售从去年下半年开始逐步升温，今年前三季度零售额累计增长 26.0%，高于去年同期 13 个百分点，相关商品石油及制品类增长 37.1%，通讯器材类增长 23.8%。

二是家居类商品销售增长较快。前三季度家具类零售额累计增长 21.4%，建筑及装潢材料类增长 25.5%，家用电器和音像器材类增长 18.2%，日用品类增长 15.2%。

三是个人发展、享受及娱乐性消费市场持续活跃。前三季度文化办公用品类零售额累计增长 13.5%，服装鞋帽、针、纺织品类增长 18.6%，化妆品类增长 17.8%，金银珠宝类增长 25.6%，体育、娱乐用品类增长 19.4%。

## 3、餐饮市场继续活跃

前三季度住宿和餐饮业零售额累计增长 15.8%，增速比上半年加快 0.5 个百分点，但比上年同期增速回落了 1.5 个百分点。住宿和餐饮业消费增速虽然仍在高位运行，但增长速度同比有所回落，主要是因为黄金周餐饮市场销售逐步趋于稳定和同比基数逐年放大所致。不过，住宿和餐饮业消费不会冷下来，因为人们生活消费水平在不断提高。



## 2006 年前 3 季度物价增长形势及趋势分析

“增幅趋稳”是三季度各类价格指数增长的基本特征,其中 CPI 增长是“低位趋稳”,而流通环节的生产资料价格指数、工业出厂价格指数、原材料原料动力购进价格指数等的增长是“中位趋稳”。从趋势看,各类物价指数将会继续趋稳或小幅回落,随着宏观调控效果的逐步显现和大量新增产能的释放的综合影响,物价增长向下的压力在增大。但今后一段时间内经济增长的合理回落与物价增长的相对低迷,是发挥市场机制作用、调整产业产品结构的大好时机,短期内不必担心经济增长下滑过度或步入通货紧缩,要坚持既定的宏观调控政策。相反,温和的“通货紧缩”对提高经济运行效率有利,主要是防止投资持续过度增长而引起严重的通货紧缩问题。

### 一、经济增长回落而物价增幅趋稳

#### 1、CPI 增长“低位趋稳”

CPI 增长的走势年初是逐步走低的,二季度受投资再次过热的影响回升,但回升力度不大,三季度明显趋稳。三季度 CPI 增长 1.3%,比二季度回落 0.1 个百分点,与 1-9 月累计的 CPI 增幅持平,显示出明显的“低位趋稳”特征。“低位趋稳”有两层意思,一是自去年中期到今年一季度 CPI 增幅逐步回落的态势得到遏制,二是投资的反弹导致二季度物价的普遍反弹力度有限,未出现继续加速上升的态势,即推进物价上升的因素和导致物价下降的因素趋于平衡。CPI 增长的趋稳主要来自于粮食及食品价格增长的回升趋稳和部分重要工业品价格趋稳。三季度粮食价格同比增长 3.1%,比一季度加快 1.4 个百分点,基本扭转了去年二季度以来粮价增幅逐步回落的走势。由此支持了食品价格的稳定增长,三季度食品价格同比增长 1.5%。另外,有两类重要工业品及服务的价格温和回升对 CPI 增长的“低位趋稳”形成了支撑。三季度家庭设备用品及服务、交通和通信价格分别增长 1.4%和 0.3%,而在前几年这两类产品价格一直是负增长。投资的再次过热并未带来 CPI 的强劲回升主要原因有两个:一是权重仍然较大



的食品价格因供求基本平衡而比较稳定；二是大多数工业品供大于求的格局并没有改变，服务价格的上涨受政府管制的影响增长有限。

## 2、中间产品价格（各类生产资料价格）“中位趋稳”

在各类价格指数增长中，流通环节的生产资料价格指数增长对供求关系和外部环境最为敏感，波动最为显著。自去年 10 月份开始，流通环节的生产资料价格指数陷入负增长，一直持续到今年 4 月，这是其对前期生产资料产品饱和或过剩作出的反映。受一季度末投资强劲回升的影响，流通环节生产资料价格指数大幅反弹。1-4 月累计同比下降 0.9%，5 月和 6 月同比分别增长 4.4%和 6.4%，比前四个月加快 5.3 个和 7.3 个百分点，三季度流通环节生产资料价格同比增长 5.5%，比二季度加快 2 个百分点，但有明显的趋稳迹象。

与此相关性较强的 PPI 增长也出现回升后的趋稳，只是增幅波动明显较小。三季度工业品出厂价格指数（PPI）增长 3.5%，比二季度加快 0.9 个百分点，但处于去年四季度以来形成的 3-3.5%的中位平台之上，即呈“中位趋稳”特征。今年以来，PPI 增长的低位区在二季度，高位区在二季度末到三季度，而投资增长最快的是一季度末和二季度，这说明 PPI 有一个季度左右的滞后。三季度 PPI 增幅的反弹，主要是由于生产资料中原材料工业和采掘业价格的上升和生活资料中食品类价格的回升。6-8 月份，原材料工业品出厂价格同比上升了 8%，比 1-5 月份加快 2 个百分点，采掘业产品出厂价格 6-8 月份同比增长 16.1%，比低点的 3-4 月份加快 3.6 个百分点。在生活资料中，食品类价格指数上半年一直是下降的，7 月份以来开始上升，其中 7 月和 8 月分别上升 0.1%和 0.7%。工业品出厂价格回升的幅度小主要是因为生产资料的供给能力在经过前几年投资的持续大幅增长后明显增加，在这种情况下，当投资或经济继续保持高增长时 PPI 增长也不会明显加快。原材料、燃料、动力购进价格指数增长也出现与 PPI 相似的特征。三季度同比增长 6.8%，比二季度加快 1.1 个百分点，比一季度快 0.3 个百分点。其中，受国际油价高位调整的影响，燃料动力购进价格增长在三季度逐步放慢，而受产能大量释放的影响，黑色金属购进价格继续走低。拉动原材料、燃料、动力购进价格指数上升的主要力量是有色金属和化工原料，三季度，有色金属购进价格同比增长 37.8%，比一季度和二季度分别加快 19.9 个和 6.1 个百分点；化工原



料购进价格三季度同比增长 3.0%，比上半年加快 2.4 个百分点。

### 3、房屋销售价格增长高位回落，部分核心地区房价增幅持续过快

三季度房屋销售价格同比上涨 5.5%，涨幅比上季度低 0.2 个百分点；环比上涨 0.4%，涨幅比上季度低 0.2 个百分点，呈高位回落态势。目前房地产热主要在住宅消费和投资过热，反映在住宅投资继续过快和住宅价格继续高位增长。三季度，新建商品住房销售价格同比上涨 6.7%，涨幅比上季度高 0.3 个百分点，环比上涨 0.5%。其中普通住房销售价格同比增长 6.1%，比二季度加快 0.8 个百分点；高档住房销售价格增长最快，为 8.1%，比二季度小幅回落 0.1 个百分点。住房价格增长最快的地区是深圳、北京、厦门和广州等沿海大城市，三季度同比分别增长 12.3%、10.9%、10%和 8.3%，这些地区住宅市场规模大，经济影响大，是造成房地产投资和房价继续过快的主要原因。

## 二、2006 年全年物价增长的预测及 2007 年展望

### 1、2006 年物价增长是近三年来最温和的一年

去年中期以后，各类物价指数增长进入中位或低位增长区间，而且随着中间品和最终品产能的不断释放，物价增长继续温和回落将成为一种不可避免的趋势，二季度投资的再次过热并不能改变物价增长温和走低趋势，三季度物价增长趋稳很能说明这一点。四季度各类物价增长将继续以“稳”为主，不过，受国际原油价格回落的影响，原材料、燃料、动力购进价格指数增幅将会有较大的回落。我们预计，全年 CPI 增长 1.4%，与我们年初 1%左右的预期基本一致；流通环节生产资料价格增长 3%，PPI 增长 3%，原材料、燃料、动力购进价格指数增长 6.2%。

### 2、2007 年物价增长展望

(1) CPI 将继续保持低位良性增长，预计增长 1-2%

尽管 2007 年过剩产能释放力度会继续加大，但由于消费增长仍然处于较高水平，物价增长将会继续保持温和上涨。粮价增长波动的





不确定性是决定 CPI 增长波动的关键，但由于近几年我国自然灾害相对较轻、农业投入增加和产业结构调整等因素的影响，粮价增长的波动不会太大。在劳动成本难以显著增加，较充分的竞争使供大于求的格局继续保持的情况下，多数工业品价格将继续保持稳定，不过，向下的压力略大于向上的升力。垄断性服务品的价格许多都已偏高，其在供给方涨价的冲动与老百姓的不满之间产生博弈，估计也难以大幅上涨。综合来看，2007 年 CPI 将继续保持低位增长态势，预计增长 1-2%。

(2) 受投资增幅回落、出口放慢的影响，2007 年工业品出厂价格指数将会继续有所回落

导致工业品出厂价格将继续回落的有两方面的因素，一是前几年在生产资料产品价格大幅上涨及高收益预期的驱动下，上游资源和资本品的投资连续四年保持高速增长，而且不少产业的投资明显过度，其形成的产能在“十一五”期间将会不断释放，而消费品市场增长相对稳定，因此，将会导致“十一五”期间生产资料产品价格的合理回落或稳定。二是国际上一些重要产品的价格调整将会对生产资料产品价格形成一定的向下压力，其中对原材料、燃料、动力购进价格指数增长的影响最大。2007 年极可能是此轮世界经济增长周期的转折年，目前美国经济正在明显放慢，明年将会继续放慢，有机构预测明年美国经济增长将放慢到 2% 左右，再加上国际石油和重要原料产品的供求关系开始向供大于求的方向转变，因此，会导致国际油价和重要进口原材料价格的继续走低，这将促进国内 PPI 增幅的继续回落。预计 2007 年，流通环节的生产资料价格将稳中趋落，呈前高后低的走势，全年增长 3% 左右，与 2006 年持平；PPI 增长 2.5% 左右；燃料、原材料和动力购进价格指数增长 5% 左右。

### 3、在重视发挥市场价格调整在调整投资过热及结构调整中的作用

首先，要对价格的调整持乐观态度。目前通货膨胀的压力较小，而对通货紧缩的防范重在长期，主要是通过继续抑制投资扩张和结构优化防止中期出现严重的通货紧缩，而对短期的轻度通货紧缩采取欢迎的态度。因为，CPI 增长在轻度的通货紧缩区间（-1% 至 1%）不会对经济稳定增长形成不良影响，相反，伴随着经济增长适度调整的轻度通货紧缩反而有利于发挥市场机制的作用，提高市场效率。



其次，价格增长的波动是调整产品和产业结构的有效工具。对产能过剩问题不是人为的减少，如增加投资来消化产能，这样的结果只能是产生更大的过剩，有效的方法是：(1) 继续坚持宏观调控，使投资增长降至均衡增长率以来（名义 20%，实际 18%）；(2) 让市场价格的调整作为淘汰落后和低效率产生的主要机制，如钢铁产能的释放及国际经济的放慢引起的出口减速，会使钢材价格出现较大的向下调整压力，这种压力有利于钢铁产业和钢材产品的结构调整。

其三，政策上要把规制垄断产品和服务价格与促进一些重要生产要素价格的市场化结合，形成合理的市场价格结构。一方面，对教育、医疗及其他垄断服务品价格和收费要采取严格的规制，同时打破行政和自然的“双重垄断”，降低这类产品的价格。另一方面，加快一些重要生产要素的市场化。要加大对劳动者的权益保护，适度促进农民工资的上涨；促进土地价格的合理化和权益的合理分配；加快电力市场价格形成机制的改革，特别是要提高高耗能产品的电价，促进能源节能。



# 2006 年三季度居民金融资产结构分析

2006 年三季度，我国居民储蓄率与上季度持平，居民储蓄结构基本稳定，其中储蓄存款占金融总资产的比重由二季度 74.9%降为 74.7%；居民股票市值在金融资产中比重继续上升，由上季度 6.6%上升到 6.8%。

## 一、居民股票价值继续增加

三季度股市整体表现强劲。上证指数开盘于 1677.31 点，收盘于 1752.42 点，上涨 75.11 点，涨幅 4.49%；沪市成交金额 12591.16 亿元人民币，比上季度减少 4042 亿元。

上证指数以 8 月 7 日下探至 1541.41 的低点为分界，此前呈震荡下跌态势，此后止跌反弹，展开了一个多月的盘升行情。市场前期呈震荡下跌态势的主要原因：一是 7、8 月间央行的系列紧缩政策加大了市场的紧缩预期；二是股市扩容和新股发行频率加快产生资金挤出效应。8 月 7 日之后股市整体呈单边上涨态势则基本反映了宏观调控取得成效、人民币汇率加速升值、股指期货即将推出以及国际油价下跌等利好因素带来的影响。

截至 9 月末，沪深股市市值达到 48760 亿元，其中居民所持股票市值为 6422 亿元，比 2005 年末增加 29.2%，股票在居民金融资产总额中的比重由年初的 6.1%上升为 6.8%。

## 二、居民储蓄存款分流，活期存款比重上升

年初以来，我国居民储蓄存款储蓄分流。1-9 月，居民储蓄存款累计增加 1.73 万亿元，储蓄存款余额为 158108 亿元，同比增加 16%；其中，定期存款增加 1.1 万亿元，同比少增 1224 亿元，活期存款增加 6234 亿元，同比多增 1452 亿元。总体看，年初以来，居民储蓄存款呈现分流的趋势。

## 三、储蓄国债开始发行



三季度，国债共发行六期，发行规模近 2000 亿，凭证式国债总额继续增加，占比基本稳定。其间，储蓄国债开始推出。相比凭证式国债，储蓄国债存在四项优势：其一，利率设置更加灵活。既有固定利率的又有浮动利率的，利率水平既可以参照同期存款利率，也可以完全按照市场化水平来确定。其二，储蓄国债的品种更加丰富。储蓄国债期限覆盖到短、中、长各个期限，满足不同投资者多样化的需求。其三，储蓄国债可以赎回。对于期限较长的品种，投资者可以在持满 3 年、5 年或者 7 年时，选择兑付或继续持有。其四，发行渠道更加多样化。投资者即可以像购买凭证式国债那样在银行柜台购买，也能通过财政部开辟的其他渠道，如网络购买、电话订单、薪金自动投资等非柜台渠道购买。实现储蓄国债通买通兑，投资更加方便。

#### 四、总储蓄率基本保持稳定

受利率上调影响，三季度城镇居民储蓄意愿略有回升，购房热情进一步减弱。愿意更多储蓄的居民占比由上季度的 34.6% 升至 36.8%，提高了 2.2 个百分点；近期准备购房的居民比例仅为 17.5%，较上季度和去年同期分别下降 0.1 和 2.1 个百分点。与此同时，居民消费意愿低水平反弹。三季度居民消费意愿提高 2.4 个百分点，达 23.6%，改变了连续 4 个季度消费意愿回落的趋势，但居民消费意愿仍处于较低水平。

总体看，我国三季度居民储蓄率与上季度总体持平，居民储蓄结构基本稳定，其中储蓄存款占金融总资产的比重由二季度 74.9% 降为 74.7%；居民股票市值在金融资产中比重继续上升，由上季度 6.6% 上升到 6.8%。



# 2006 年三季度货币运行状况分析

2006 年 3 季度，央行继续实行稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具，适时调节货币信贷总量，货币供应量和贷款增长均出现回落，金融宏观调控效果初步显现。

## 一、货币运行状况分析

### 1、货币供应增长回落

9 月末，广义货币供应量(M2)余额为 33.19 万亿元，同比增长 16.83%，增幅比上月低 1.11 个百分点，比去年同期低 1.09 个百分点，比上年末低 0.74 个百分点。狭义货币供应量(M1)余额为 11.68 万亿元，同比增长 15.7%，增幅比上月高 0.13 个百分点，比去年同期高 4.06 个百分点，比上年末高 3.92 个百分点。市场货币流通量(M0)余额为 2.57 万亿元，同比增长 15.33%。今年 1-9 月份净投放现金 1656 亿元，同比多投放 851 亿元，其中，9 月份净投放现金 1502 亿元，同比多投放 580 亿元。消除季节因素后，广义货币供应量(M2)季环比折年率为 14.5%，增长幅度明显回落。

### 2、存款总量同比少增

9 月末，全部金融机构本外币各项存款余额为 34.05 万亿元，同比增长 16.39%。金融机构人民币各项存款余额为 32.78 万亿元，同比增长 17.15%，增长幅度比上月低 0.63 个百分点，比去年同期低 1.93 个百分点，比上年末低 1.8 个百分点。1-9 月份人民币各项存款增加 4.16 万亿元，同比多增 4904 亿元。分部门情况看：居民户存款增加 1.73 万亿元，其中，定期存款增加 1.1 万亿元，同比少增 1224 亿元，活期存款增加 6234 亿元，同比多增 1452 亿元；非金融性公司存款增加 1.72 万亿元，同比多增 2081 亿元，其中企业存款增加 1.52 万亿元，同比多增 2607 亿元；财政存款增加 6801 亿元，同比多增 2420 亿元。

9 月份人民币各项存款增加 3872 亿元，同比少增 909 亿元，其中，居民户存款增加 1789 亿元，同比少增 69 亿元，非金融性公司存





款增加 2153 亿元，同比少增 1490 亿元，财政存款下降 155 亿元，同比少下降 530 亿元。

9 月末，金融机构外汇各项存款余额 1606 亿美元，同比增长 2%。1-9 月外汇各项存款增加 83 亿美元，同比多增 56 亿美元。9 月份外汇各项存款增加 2 亿美元，同比多增 38 亿美元。9 月末，全部金融机构超额储备率为 2.52%，比上月高 0.18 个百分点，比去年同期低 1.46 个百分点，比上年末低 1.69 个百分点。

### 3、贷款增长速度趋缓

9 月末，全部金融机构各项贷款本外币余额为 23.38 万亿元，同比增长 14.61%。全部金融机构人民币各项贷款余额为 22.1 万亿元，同比增长 15.23%，增幅比上月低 0.9 个百分点，比去年同期高 1.47 个百分点，比去年末高 2.25 个百分点。今年 1-9 月份人民币贷款增加 2.76 万亿元，同比多增 7987 亿元，分部门情况看：居民户贷款增加 5250 亿元，同比多增 1973 亿元，其中，短期贷款增加 2631 亿元，同比多增 949 亿元，中长期贷款增加 2619 亿元，同比多增 1025 亿元。

9 月末，金融机构外汇贷款余额为 1615 亿美元，同比增长 7.63%。今年 1-9 月份外汇各项贷款增加 119 亿美元，同比少增加 43 亿美元。9 月份外汇各项贷款增加 2 亿美元，同比多增加 6 亿美元。消除季节因素后，9 月末全部金融机构人民币各项贷款季环比折年率为 13.9%，增长速度逐渐趋缓。

### 4、货币市场利率水平较高

9 月份银行间市场同业拆借月加权平均利率为 2.32%，比上月低 0.08 个百分点，比去年同期高 0.81 个百分点，质押式债券回购月加权平均利率 2.12%，比上月低 0.19 个百分点，比去年同期高 0.97 个百分点。

### 5、国家外汇储备继续增加

2006 年 9 月末，国家外汇储备余额为 9879 亿美元，同比增长 28.46%。今年 1-9 月份，外汇储备增加 1690 亿美元，同比多增加 99 亿美元。其中，9 月份外汇储备增加 159 亿美元，同比多增 1 亿美元。9 月末人民币汇率为 1 美元兑 7.9087 元人民币。



## 二、有关的政策建议

鉴于美国等主要经济体经济增长趋缓及国内宏观调控效果显现等因素，四季度出台新调控措施的必要性不大，当前主要应落实已有的宏观调控措施，巩固宏观调控的效果，确保宏观经济的稳定增长。

1、加快汇率市场机制改革，减轻国际收支不平衡矛盾。具体措施：一是加强跨境资金流入管理，强化对个人资本交易的监管，严格控制境内机构借用外债；二是推进人民币资本项目可兑换，进一步落实银行、证券及保险机构境外金融投资；三是加快发展外汇市场，继续推进银行结售汇综合头寸管理改革，丰富外汇市场避险工具，加快本外币一体化产品创新；四是继续加大市场作用，并加强本外币调控政策的协调，逐步扩大人民币对美元的日浮动区间。

2、控制中长期贷款过快增长。可以采取发行央行三年期票据等措施。此外，还可继续提升存款准备金率来回收流动性的可能，以维护货币市场利率及预期的基本稳定。

3、把好信贷闸门和市场准入门槛，控制固定资产投资规模。尤其是严格控制新开工项目，优化投资结构；严格审批新增建设用地，加快落实国家土地督察制度；继续落实房地产调控措施，主要对房价上涨过快的城市采取针对性措施，控制投资性购房需求的过快增长。



# 2006 年前三季度财政运行情况分析

## 一、2006 年前三季度财政运行基本情况

1-9 月累计，全国财政收入 29622.31 亿元，比去年同期增加 5854.26 亿元，增长 24.6%。其中，中央财政收入 16141.63 亿元，比去年同期增加 3284.27 亿元，增长 25.5%；地方财政收入 13480.68 亿元，比去年同期增加 2569.99 亿元，增长 23.6%。全国财政支出 23156.95 亿元，比去年同期增加 3207.01 亿元，增长 16.1%。其中，中央财政支出 6058.6 亿元，比去年同期增加 701.08 亿元，增长 13.1%；地方财政支出 17098.35 亿元，比去年同期增加 2505.93 亿元，增长 17.2%。全国财政收支相抵，收入大于支出 6465.36 亿元。

## 二、2006 年前三季度财政运行主要特点

### 1、全国财政收入增长较快

1-9 月累计，全国财政收入 29622.31 亿元，同比增长 24.6%，完成年初预算的 83.6%，同比增加 5854 亿元，分别比 2003 年、2004 年、2005 年同期多 2892 亿元、1627 亿元、2446 亿元。但是，一次性增收和超常规增长对全国财政收入增长的影响较大，如中行、建行等国有商业银行股改、开征石油特别收益金及探矿权采矿权价款收入集中入库等。

### 2、中央和地方财政收入继续保持协调较快增长

按可比口径，1-9 月累计中央财政收入增长 25.5%，地方财政收入增长 23.6%，总体上保持协调较快增长。今年一季度财政收入增长偏慢的东部几个省市，近几个月收入增幅明显回升。

### 3、流转税、所得税、进口环节税收等主体税种是拉动全国财政收入增长的主要因素

1-9 月累计，国内流转税比去年同期增加 2475 亿元，增长 20.2%，使全国财政收入增幅提高 10 个百分点。所得税比去年同期增加 2066



亿元，增长 35.6%，使全国财政收入增幅提高 9 个百分点。进口环节税收比去年同期增加 749 亿元，增长 19.4%，使全国财政收入增幅提高 3 个百分点。

#### 4、财政支出结构进一步优化，农业等重点支出得到较好保障

农林水气等部门支出增加 189 亿元，增长 19.8%；文教科学卫生支出增加 590 亿元，增长 15.2%；行政管理费增加 272 亿元，增长 14.2%；国防支出增加 261 亿元，增长 14.6%；基本建设支出增加 233 亿元，增长 10.9%；公检法司支出增加 178 亿元，增长 14.9%；政策性补贴支出增加 284 亿元，增长 68.5%。

### 三、四季度财政运行情况预测

#### 1、宏观经济层面影响财政运行的因素分析

当前经济运行中仍存在的矛盾和问题主要包括，一是**固定资产投资增速仍居高位**。一些地方政府以各种显性和隐性形式，直接或间接参与了一些项目的开发和建设，对投资高速增长起到了重要的推动作用。二是**银行信贷增长仍然过快**。1-8 月，新增贷款 24152 亿元，已完成全年控制目标的 96.6%。三是**国际收支不平衡矛盾进一步加剧**。1-8 月，贸易顺差逐月扩大，其中，二季度顺差 381 亿美元，月均顺差比一季度扩大 49 亿美元。8 月当月顺差达 188 亿美元，创单月历史新高。由此造成外汇储备继续快速增长。四是**能源消耗过多、环境压力加大等问题仍然比较突出**。上半年的全国单位 GDP 能耗同比上升 0.8%，不仅背离今年单位 GDP 能耗降低 4%的预期目标，而且与“十一五”期间单位 GDP 能耗降低 20%的要求也有较大偏离，表明转变经济增长方式的任务仍很艰巨。

#### 2、四季度财政政策取向

伴随着全年经济的平稳增长，全年财政预算可圆满完成，2006 年全年财政收入有望接近 40000 亿元，中央和地方都将有一定幅度的超收。一方面，中央财政超收的用途要及早研究，尽量避免助长财政支出刚性增长的态势，主要用于历史欠账，或者减少财政赤字，避免风险，另一方面，要继续配合国家宏观调控措施，压缩基建支出规模，



确保国民经济的平稳运行。

#### 四、关于宏观调控效果的一点分析

从当前形势来看，国民经济平稳运行，财政收入节节攀高，有力地支持了社会各项事业改革，宏观调控效果显著。但从与房地产业相关的税收情况来看，房地产价格涨幅依然过高，房地产泡沫仍然在延续，宏观调控仍然需要加大力度。前三季度，房地产相关税收增长24.1%，其中，占比约1/3的房地产营业税增长28.2%，增幅比去年同期提高5.6个百分点。虽然上海、浙江、江苏等几个东部省市房地产涨幅有所回落，但全国大部分地区房地产价格仍处于较高水平。前8个月，中、西部房地产投资增幅分别比全国平均增幅高10、8个百分点。前三季度中、西部房地产相关税收增幅分别比全国平均增幅高14个和10个百分点。以上数据表明，要继续加强土地审批制度的改革，建立和完善经济适用房和廉租房制度，有效调节住房分配，防止房地产泡沫蔓延。



# 三季度非国有经济发展报告

## 一、增长与结构

1、1-9 月非国有部门固定资产投资略有减缓，仍高位运行，是支持全社会固定资产投资增速保持高位的主力。1-9 月非国有部门的固定资产投资同比增长 30.4%，下降 1.1 个百分点，比 1-6 月下降 2.4 个百分点，比全社会固定资产投资增速快 3.1 个百分点。其中，个体私营经济增长 43.7%，上升 2 个百分点；集体经济增长 27.4%，上升 7.7 个百分点；包括外资在内的其他经济增长 26.8%，下降 5.5 个百分点。

按细类比较，1-9 月各类型非国有企业固定资产投资有升有降。同比增速居于前五位的企业依次是：个体经营（198.3%），其他企业（102.6%），股份合作企业（98.7%），联营企业（75.6%），私营企业（54%）。另外，外商企业的投资增速为 21.4%；港澳台商企业投资增速为 14.9%。在各类非国有企业的固定资产投资同比增速中，有限责任公司下降 7.3 个百分点，港澳台商企业下降 7 个百分点，股份有限公司下降 5 个百分点，私营企业下降 4.8 个百分点，外商企业下降 3.4 个百分点，其余类型增速均保持上升，其中个体经营暴涨 178.1 个百分点。1-9 月份全社会固定资产投资同比增速为 27.3%，上升了 1.2 个百分点，但比二季度下降 2.5 个百分点。国有企业和国有独资公司的增速分别为 29.1%和 37.9%。

在全社会固定资产投资构成中，三季度非国有部门的比重为 68.6%。其中，个体私营经济为 16.7%，集体经济为 12.5%，其他经济为 39.4%。

2、1-9 月非国有工业增速保持快速增长，有趋缓迹象。1-9 月规模以上非国有工业企业增加值同比增长 17.8%，上升 0.9 个百分点，比 1-6 月减少 0.8 个百分点。其中，三资企业增长 17.8%，上升 1.6 个百分点；股份制企业增长 18.2%，上升 0.3 个百分点；股份合作制企业增长 16.7%，上升 1.8 个百分点；集体企业增长 13.2%，上升 1.3 个百分点。同期，全部规模以上工业增长 17.2%；国有及控股企业增





长 12.2%。

在规模以上工业企业的增加值构成中，非国有企业的比重为 82.7%（含国有控股企业）。其中，股份制企业为 50.0%，三资企业为 28.3%，集体企业为 3.3%，股份合作企业为 1.1%。扣除其中国有控股企业的份额后，非国有企业的比重为 63.6%，国有及国有控股企业的比重为 36.4%。

**3、非国有部门出口下降，进口保持上升。**1 - 9 月非国有部门出口同比增长 31.3%，下降 5.9 个百分点；进口同比增长 23.8%，上升 5.5 个百分点。

分类出口情况：外商投资企业增长 27.7%，下降 4.6 个百分点；其他企业（以私营企业为主体）增长 52.2%，下降 18 个百分点；集体企业增长 11.9%，下降 7.5 个百分点。

分类进口情况：外商投资企业增长 23.7%，上升 6.4 个百分点；其他企业（以私营企业为主体）增长 35.7%，上升 9.2 个百分点；集体企业是负增长。

在出口和进口总值的构成中，非国有企业的比重分别是 79.9% 和 70.8%。按细类分，在出口总值构成中，外商投资企业的比重为 57.9%，集体企业为 4.4%，其他企业为 17.6%；在进口总值构成中，外商投资企业的比重为 59%，集体企业为 2.6%，其他企业为 9.2%。

**4、短期贷款增速明显加快。**1 - 9 月非国有部门（乡镇、三资、个体私营）获得的短期贷款同比增长 22.8%，增加 12.5 个百分点。其中，三资企业增长 37.8%，乡镇企业增长 21.6%，个体私营企业增长 14%。

短期贷款构成中，非国有部门的占比为 12.6%，比二季度增加 0.3 个百分点。其中，乡镇企业为 8.2%，三资企业为 2.3%，个体私营企业为 2.1%。

## 二、三季度主要政策取向

三季度促进经济增长方式转变、完善产业引导和中小企业政策体



系、开放和规范市场准入、保护国家经济安全的各项政策继续出台。

政府为控制投资的过快增长，三季度继续出台了一系列加强信贷和土地调控的政策。信贷调控取得进展。需要注意的是，虽然国务院已经提出加强土地调控的严厉措施，并有少数省、市级官员受到责任追究，但在9月中旬国土资源部的官员表示，目前在土地使用方面有法不依、执法不严的问题仍很突出，进一步实行问责制，落实土地调控政策迫在眉睫。

### 1、转变增长方式，控制投资过快增长

《国务院关于加强节能工作的决定》正式公布。国家发改委发布《“十一五”十大重点节能工程实施意见》；并发出严防高耗能行业重新盲目扩张的通知，要求从严查处宏观调控期间仍继续违规审批和建设的高耗能项目。

国家发改委联合有关部委发出《新开项目清理工作指导意见》，清理范围包括今年上半年列入统计范围的总投资1亿元及以上项目的新开项目，其中，钢铁、汽车、电力、纺织等过剩行业要清理3000万及以上的项目，煤炭行业要清理设计能力3万吨/年等项目。六大清理标准主要涉及产业政策、项目审核程序、土地审批、环评审批、信贷政策、安全监管。发改委并安排四季度的清理工作。

国家环保局加大查处企业污染环境事件的力度。

财政部、发改委等五部委联合发出通知，调整部分出口商品的出口退税率。对进出口税则第25章除盐、水泥以外的所有非金属类矿产品等取消出口退税政策。调低部分钢材、陶瓷、水泥、玻璃、有色金属材料、木材制品和全部纺织品、家具、塑料、打火机等退税率。

建设部等三部委公布《房地产交易秩序整治工作方案》。经查处的囤积土地等6大类违法违规案件，一律作为不良记录记入该企业的信用档案，向社会公布。

### 2、扩大开放，主动抵御和化解各类风险

国家发改委下发中国利用外资“十一五”规划，再次明确将“继续积极有效利用外资”，“积极主动抵御和化解各类风险，切实保障国家安全”。



商务部等六部委联合发布《外国投资者并购境内企业暂行规定》，自 2006 年 9 月 8 日起施行。另外，商务部等探讨《外资并购法》立法。

商务部产业安全数据库扩容项目在京启动。商务部部长薄熙来表示，要借鉴国际经验，加强产业安全数据库建设，进一步完善我国的产业损害预警机制。扩容后的产业安全数据库，一是扩大监测范围。监测行业由现在的 6 个增加到 10 个，监测指标由 27 个扩大到 142 个，直报数据的样本企业由 500 家增至 1 万家。二是数据分析力度加大。三是工作体系更加完善。

由中国机械工业联合会牵头拟定的关于“加强管理装备制造业重组并购工作”的文件草案被提交到国家发改委。其中，包括一份在与外资接触时，需要严格审查的企业名单。这一文件是落实和细化《国务院关于加快振兴装备制造业的若干意见》(国发[2006]8 号)的五个配套文件之一，另外四个文件的主题是：装备制造业的采购政策、依托工程、技术政策和重点产业目录。另外，有关方面还在制定《关于建立外资并购装备制造业重点企业评估审查办法》的文件。

建设部等六部门发布《关于规范房地产市场外资准入和管理的意见》，明确了规范外商投资房地产市场准入、外商投资企业房地产开发经营管理、严格境外机构和个人规范管理方面的具体措施。

商务部公布《出口产品反倾销案件应诉规定》，适用于针对中国出口产品的反倾销案件的应诉工作。

### 3、中央财政支持中小企业发展

财政部一负责人表示，“十一五”期间，财政将着力营造中小企业发展的良好外部环境，建立激励中小企业发展的体制、机制。财政部将考虑对小型微利企业给予必要的税收优惠；加大对中小企业服务体系建设的支 持；为中小企业融资创造更加有利的条件；在政府采购中确定一定的比例，保证中小企业获得政府订单。在财政部推动下，“十五”期间中央财政累计安排各类支持中小企业专项资金 85 亿元。目前全国省级(含计划单列市)财政中设有中小企业、民营经济专项资金的已达 33 个，去年安排支持资金 25 亿元。今年将达 30 亿元。

财政部、发改委出台《中小企业发展专项资金管理办法》。专项资金由中央财政预算安排，主要用于支持中小企业专业化发展、与大



企业协作配套、技术进步和改善中小企业发展环境等。专项资金的支持方式采用无偿资助或贷款贴息方式。无偿资助的额度一般在 200 万元以内；贴息期限一般不超过 2 年，贴息额度最多不超过 200 万元。

#### 4、扩大市场准入和规范监管

铁道部出台“十一五”铁路投融资体制改革方案，核心内容是要大力吸引地方政府和境内外各类社会资金直接投资铁路建设。

《邮政法》起草小组听取非邮政企业的意见。相关非公企业要求放宽准入标准。

国家税务总局修订《个体工商户定期定额管理暂行办法》，进一步规范税务机关的执法行为，对不同规模的个体工商户实行分类管理。

国家税务总局要求加强社保欠费清缴。

#### 5、改进农民工待遇和倡导企业社会责任

央行发布《关于加强和改进对农民工金融服务工作的指导意见》，旨在完善农民工工资支付保障制度、支持农民工参加职业技能培训、扩大农民工就业容量等方面的工作。

深交所发布《上市公司社会责任指引》，鼓励上市公司建立相应的社会责任制度，并倡导形成社会责任报告，与年报同时披露。

### 三、简短评论

三季度宏观调控力度增强，非国有经济增速初步显现减缓迹象。固定资产投资略有减缓，仍高位运行。规模以上工业企业增速继续上升，有趋缓迹象。出口下降，进口保持上升。短期贷款增速明显加快。总的判断是，宏观调控显现了初步成效，但非国有经济受到的影响比整体经济受到的影响要弱一些，这反映出固定资产投资、货币信贷增幅回落的基础还不稳固，下一步走势有待观察。短期贷款增速明显加快，反映了非国有企业、中小企业的融资待遇在不断改善。但随着人民币贷款增速有所控制，可能会影响其增速。

促进经济增长方式转变、完善产业引导和中小企业政策体系、开放和规范市场准入、保护国家经济安全等政策继续出台。同时，为了控制投资的过快增长，继续出台了一系列加强信贷、土地调控、产业



规制和行政问责的政策。调控力度将在四季度延续：中长期贷款将严格控制，土地调控、产业规制和行政问责的力度将加强。



# 外 贸

今年 1-9 月，全国进出口总值 12726.1 亿美元，同比增长 24.3%，其中出口 6912.3 亿美元，增长 26.5%；进口 5813.8 亿美元，增长 21.7%。贸易顺差 1098.5 亿美元，同比增加 413.8 亿美元。

二季度，进出口总值 4247.8 亿美元，其中出口 2313.7 亿美元，同比增长 24.1%；进口 1934.1 亿美元，同比增长 18.4%，贸易顺差 379.6 亿美元。

## 一、进出口的主要特点

### 1、对外贸易增速回升，出口进口增幅差距加大

外贸增长在 2 季度有所回落后，3 季度又转为回升。3 季度外贸增长 25.6%，比 2 季度回升了 4.2 个百分点，其中出口回升 4.6 个百分点，进口回升 3.8 个百分点。今年以来，出口增速一直高于进口增速，进、出口月度增幅差距从 1 月当月的 3 个百分点，扩大到 9 月当月的 8.6 个百分点，3 季度出口增幅高于进口 6.5 个百分点。

### 2、机电产品和高新技术产品进出口继续快速增长，农产品和纺织服装出口增速提升

前 3 季度 机电产品进出口总值 6989.6 亿美元，同比增长 27.7%。其中出口 3884.2 亿美元，增长 29.9%，占出口总值的 56.2%；进口 3105.4 亿美元，增长 25.1%，占进口总值的 53.4%。高新技术产品进出口总值达到 3745.5 亿美元，增长 29.3%。其中出口 1958.9 亿美元，增长 30.6%，占出口总值的 28.3%；进口 1786.6 亿美元，增长 28%，占进口总值的 30.7%。机电产品和高新技术产品出口增速分别高于总体增速 3.4 和 4.1 个百分点。

农产品出口增势良好，累计出口达到 164 亿美元，其中 9 月当月出口 26.6 亿美元，同比增长 20.3%，出口额创今年最高。大米出口增势迅猛，累计出口 85 万吨，增长 59%，金额达 3 亿美元，增长 65%，而玉米出口减少。纺织服装出口在去年高增长基础上继续扩大，出口额突破一千亿美元，达到 1056 亿美元，同比增长 24.2%，增速高于





去年同期 0.8 个百分点，多出口 206 亿美元。其中纺织纱线出口 360 亿美元，同比增长 18.2%；服装出口 696 亿美元，增长 27.6%。

### **3、一般贸易继续快于加工贸易，边境贸易出口恢复快速增长，进口缓慢**

一般贸易快于加工贸易是去年以来外贸中的新现象。前 3 季度，一般贸易进出口 5471.8 亿美元，占外贸总额的 43%，同比增长 25.3%，比外贸总体增速快 1 个百分点。加工贸易进出口 5961.7 亿美元，占外贸总额的 46.8%，同比增长 21.8%，比外贸总体增速慢 2.5 个百分点。一般贸易快于加工贸易 3.5 个百分点。

在其他贸易方式中，边境贸易进出口 116.5 亿美元，同比增长 27.1%，高与外贸总体增速 2.8 个百分点。其中出口 68.7 亿美元，同比增长 38.7%，高于出口总体增速 12.2 个百分点。1-8 月，外商作为投资设备进口 185.4 亿美元，增长 3.2%，低于进口总体增速 20.7 个百分点。

### **4、外商投资企业和民营企业出口增速较快，民营企业占全国外贸比重继续提升**

外商投资企业进出口 7426.5 亿美元，增长 25.8%，高于总体增幅 1.5 个百分点，占外贸总额的 58.4%。其中，外商投资企业出口 3999 亿美元，增长 27.7%。国有企业进出口仍然较慢，进出口额 3090 亿美元，增长 13.7%，低于总体增幅 10.6 个百分点，其中出口 1391.3 亿美元，进口 1698.4 亿美元，增幅分别比总体低 16.1 和 5.1 个百分点。

民营企业进出口 2210 亿美元，增长 36%，高于总体增幅 12 个百分点；其中出口 1522 亿美元，增长 42%。民营企业占全国进出口比重已经升至 17.4%，其中出口占 22%，分别比去年同期上升了 1.5 和 3.4 个百分点。

实施对外贸易经营者备案登记制释放了民营企业的活力。截止今年 9 月底，全国有 154535 家对外贸易经营者依法办理了备案登记（其中内资企业 139236 家，港澳台商投资企业 1798 家，外商投资企业 7342 家，个体经营者 6159 家）。内资对外贸易经营者数量达到 27.3 万家，接近外资企业数（28 万家），其中新增企业多为民营企业。今



年前三个季度，有 4962 家个体经营者办理了备案登记，同比增长近 10 倍。

### 5、贸易不平衡加剧，与主要贸易伙伴顺差继续扩大

前三季度我国贸易顺差增长 60%，达到 1098.5 亿美元，超过去年全年水平。预计全年顺差规模在 1550 亿美元左右。中美、中欧顺差分别达到 1022.1 亿美元、623.4 亿美元。美欧以贸易摩擦方式抵制我出口的意图日益明显。最近，欧盟决定对我国皮鞋征收 16.5% 的反倾销税，我涉案企业 1200 多家，涉案金额达 6.7 亿美元，是今年以来针对我国出口的一个大案。美国企业近期连续提起 2 起对我企业的 337 调查申请，并且其空调产业拟对我国空调产品提起反倾销申诉。

美国是我国最大顺差来源地。我与中美双边贸易总额 1915.1 亿美元，同比增长 24.8%。其中，我对美出口 1468.6 亿美元，增长 25.2%；自美进口增幅大幅度回升，累计进口 446.5 亿美元，增长 23.7%，去年同期仅增长 7.3%。

欧盟仍为我第一大贸易伙伴。我与欧盟双边贸易接近 2000 亿美元，达到 1944.4 亿美元，增长 23.3%。其中我对欧盟出口 1283.9 亿美元，增长 24.2%；自欧盟进口 660.5 亿美元，增长 21.6%。

日本仍为我第一大进口来源地。中日双边贸易额 1509.7 亿美元，增长 12.3%，其中我向日本出口 666.8 亿美元，仅增长 8%；自日进口 842.8 亿美元，增长 15.9%。中日双边贸易增长相对较慢，是美日欧三个经济体中增长最低的一个。

## 二、三季度进出口中的主要变化

### 1、政策调整因素导致的出口突然增长

今年以来，有关政府部门一直在酝酿对外贸易政策的调整，主要是降低某些产品的出口退税。9 月 14 日，财政部等 5 个部门发布了《关于调整部分商品出口退税率和增补加工贸易禁止类商品目录的通知》（财税[2006]139 号）。这次出口退税和加工贸易税收政策调整“双管齐下”，是今年国家宏观调控在外贸领域的强有力措施。主要是取消了部分“两高一资”出口产品的出口退税，钢材出口退税率由 11% 降至 8%，纺织品、家具、塑料、打火机等出口退税率由 13% 降至



11%。这一政策自 2006 年 9 月 15 日起执行，但对之前已经签订的出口合同，凡在 2006 年 12 月 14 日之前报关出口的，可以按调整之前的出口退税率办理退税。由于一段时期内，该政策的酝酿和社会上的议论，促使企业在 8、9 月份明显加快出口节奏，特别是政策出台后，企业均希望抢在近期出口，争取早些按原来的税率退税。这导致从外贸数字来看，在去年同期出口偏高基础上，今年 8、9 月出口增速仍明显高于前几个月，规模上约猛增了 100 亿美元。9 月份钢材出口 407 万吨，增长 2 倍。

## **2、我对外出口市场结构的调整**

今年 2 季度以来，世界经济不平衡状况开始调整，美国经济增速放慢，欧日经济增长加快，导致我对美欧日出口格局发生变化。今年 1 季度，美国实际 GDP 增长 5.6%，2 季度回落至 2.6%，8 月份美国工业生产环比下降 0.1%，显示经济还在减速。欧元区出现 6 年来最快增长，1 季度经济增长 2.1%，2 季度增速提高到 2.6%，2 季度出口保持快速增长 9%。日本内需强劲，复苏基础稳固，1、2 季度实际 GDP 季度同比增长 3.8%、2.5%。由于美欧日市场环境的变化，9 月份对欧盟出口增速已经高出对美 10 个百分点，对日本出口也明显加快，增速比上半年高 5 个百分点。

## **3、国际市场石油价格下调，我进口量增多，而进口支出并没有同步增长**

9 月以来，国际市场原油价格频频下跌，24 日跌破 60 美元/桶，与 7 月中旬创下 78.4 美元的高位相比，跌幅超过 20%，此后油价在振荡中持续低位运行，10 月份继续下跌。前 3 季度，我国原油进口量超过一亿吨，达到 1.0925 亿吨，平均单价较去年同期上涨 29.2%。7、8、9 月分别进口原油 1065、1182、1346 万吨，9 月进口量增长 24.1%，明显加快。三月份进口平均单价为 488.2、516.6、506.3 美元/吨，涨幅为 27.8%、24.1%、15.3%，9 月进口单价增幅回落。

## **三、当前和明年对外贸易面临的内外部环境**



## 1、外部环境

一是世界经济将保持适度较快增长，但增速会逐步放缓。国际货币基金组织 9 月 12 日发布的预测显示，今明两年世界经济将分别增长 5.1%和 4.9%，仍为 30 年来的较高速度。全球和主要贸易伙伴的经济增长，为我进一步扩大出口提供了有利的外部环境。

二是国际贸易稳定增长，发达国家进口需求不减。世界贸易组织预计今年全球贸易量增长 7%，国际货币基金组织预计增长 7.4%。

三是国际商品价格涨幅有望趋缓。除石油价格回落外，部分初级产品的国际市场价格涨幅也将有所回落，主要原因是需求趋缓和供给增加，以及主要货币的汇率调整。

## 2、内部环境

一是我国经济仍将保持较快增长。今年我国经济将增长 10%以上，煤、电和运力紧张状况进一步缓解，国内外原材料价格涨幅有望趋缓，为外贸发展提供了较为有利的内部环境。

二是国内部分行业产能过剩和市场供需矛盾依然突出。据商务部对 900 种消费品和生产资料的调查，2006 年下半年，消费品没有供不应求的产品，生产资料中只有部分能源和有色金属供不应求。在产业结构短期内难有大的调整，消费需求稳定增长的情况下，国内供需矛盾仍将十分突出，对出口市场的依赖性进一步加强。

我国面临的内外部环境总体上对外贸发展是有利的，但世界经济也依然存在一定风险。主要经济体进入高利率周期，将加重发达国家经济减速和新兴市场的金融动荡，近期国际市场油价和大宗商品价格回落，但未来一段时间仍将处于高位，仍会加大资源进口国的成本压力。特别是美国经济放缓将给我国出口带来不利影响，双边经贸关系矛盾可能增加。同时，我国在出口方面面临的外部竞争将更为激烈，贸易摩擦将继续增多，人民币依然面临较大的升值压力，持续的升值预期仍是影响外贸运行的一个重要因素。

## 四、前景展望和思路建议

根据今年前三季度外贸发展和有关政策调整情况，预计全年进出



口总值将达到 17500 亿美元，明年进出口将比今年再增加 2500 亿美元 ~ 2800 亿美元，进出口总值将接近 2 万亿美元。由于出口增幅大于进口增幅的态势难以在短期内根本扭转，明年将继续保持较大顺差，规模将达到 1800 亿美元左右。

为保持对外贸易平稳较快发展，防止大起大落，当前重点是加快转变外贸增长方式，优化出口商品结构和提升附加值，多增加进口。应该密切跟踪国际市场波动以及有关政策调整对外贸发展的影响，深入分析人民币汇率变化的影响，对一些可能的冲击要早有预案，避免外贸形势发生转折后政策反应滞后的状况。

### **1、加强外贸发展政策，提高出口效益**

近期不要再出台对出口有抑制性的财税政策。以保持较高的出口退税等方式，继续鼓励高新技术产品等高技术含量、高附加值产品出口，推动产业结构调整。同时，在外贸领域，落实《劳动法》和安全生产、社会保障等法规政策，加大执法和监督力度，合理完善企业社会责任标准和成本核算，提高我出口产品的社会效益。

### **2、在外贸政策中更加重视进口，扩大进口，努力调控对外顺差**

近期可考虑出台一些调节进口的政策措施。积极鼓励国内短缺资源类商品、关键技术和制造设备的进口。加大国别贸易政策的实施力度，对自某些国家进口和对外投资获得的资源能源进口给以优惠，可以此作为支持对外投资的优先条件，鼓励进口。可以调整进口关税结构，降低部分消费品、国内短缺原材料进口关税。要对大宗商品（石油、铁矿石、大豆、氧化铝、铜精矿、钾矿等）进口加强协调，提高对外谈判定价能力。此外，还可在引进国外设计、咨询、商务服务等方面促进服务贸易进口。

### **3、促进加工贸易结构升级**

这次政策调整对加工贸易的影响将逐渐显现，今后对规范加工贸易政策的呼声仍会较高，发展重点应转为发挥加工贸易的带动和溢出效应。我国吸引跨国公司研发已经初见成效，今后应鼓励跨国公司更多技术含量的制造和服务环节向我国转移，在华开展研发活动、提升研发水平，提升加工贸易价值链。各地的工作重点应转为鼓励国内





企业特别是中小企业为外资企业配套，使加工贸易的技术扩散和带动效应得到发挥，并提高在国内零部件和原材料采购比重。促进国内加工贸易企业加强研发投入，加快集成创新和吸收创新，推动发展自主品牌、自主知识产权和国际营销渠道，由贴牌生产向委托设计和自主品牌为主方向转变。

#### **4、高度关注近期要发生的几起大案，积极应对对外经济纠纷和贸易摩擦**

我国进入贸易摩擦的多发期，并很可能维持较长时间，这符合国际范围内贸易摩擦的一般趋势。从总体上看，要改变外贸增长方式，构建和谐的对对外经贸关系。近期要提高应对效果，一是要加强预警，密切跟踪敏感商品的出口情况，以及重点国家政府和企业的反应，掌握动态，做到心中有数；二是要全力应对，政府和中介组织、企业要分工协作，政府交涉要有拉有压，企业要全力参与调查、直接应诉，每个环节都要进行充分的有针对性的工作。总之，积极应对才是出路，是维护良好市场环境的重要手段，消极逃避只能引起越来越大的损失。





# 2006 年下半年外资形势和 2007 年政策取向

## 一、2006 年以来我国利用外资的基本情况和影响

### 1、2006 年以来我国利用外资的基本情况

今年 1-9 月份，我国利用外商直接投资（FDI，未包括银行、保险、证券领域）呈现出以下主要特点。

**（1）实际外资规模继续下降。**1-9 月，全国新批设立外商投资企业 30021 家，同比下降 6.83%；实际使用外资金额 425.89 亿美元，同比下降 1.52%。这是 2005 年实际外资下降同比 0.5%基础上的继续下降。

**（2）来自亚洲和美国的实际投资下降，来自欧盟和自由港实际投资增加。**1-9 月，从投资来源地看，来自亚洲十国/地区（香港、澳门、台湾省、日本、菲律宾、泰国、马来西亚、新加坡、印尼、韩国）的实际外资额同比下降 6.8%。其中来自日本、韩国、台湾省的实际外资出现了较大幅度下降，三地同比下降幅度分别为 29.6%、30.7%和 3.2%。来自香港实际外资有所增加，同比增长了 7.4%。

来自欧盟（原 15 国）实际外资同比增长 5.8%，其中德国因汽车项目的投资同比增长了 24.7%。来自美国实际投资下降 13.9%。来自部分自由港的投资同比增长了 6.6%。

**（3）独资仍为利用外资最重要的形式，外资大型化趋势明显。**1-9 月，从投资形式看，外商独资企业同比增长 1.2%，占全部利用外资的比重为进一步提高到 73.2%。另外，外资企业继续保持了大型化趋势，1-8 月，我批准的外商直接投资项目数同比下降了 6.8%，降幅超过实际外资降幅。

### 2、外资小幅下降有利于我实现宏观调控目标

虽然 2006 年以来我实际利用外资规模继续下降，但在当前经济形势，外资小幅下降对我国宏观经济并没有不利影响。

从我内部经济平衡看，在当前国内投资增速较高的情况下，外资有所下降对我控制固定资产投资、实现宏观调控目标是有利的。一方面，外资下降在一定程度上抑制了国内投资和国内信贷规模的过快增



长；另一方面，外资下降也在一定程度上放慢了外汇储备的增速，有利于国内货币政策的实施。

从外部经济平衡看，外资小幅下降对我国国际收支也存在有利影响。近两年来，我国外汇储备急剧增加，国际收支不平衡现象日趋严重。今年前8个月，我国外贸顺差达到947亿美元，截止7月底，我外汇储备达到9545亿美元，我国在境外遇到贸易摩擦、要求人民币大幅升值等压力越来越大。在这种情况下，外资增速下降对缓解外部经济失衡也起到一定作用。

## 二、2006年外资变化的主要原因

### 1、国际方面

首先是国际经济形势的影响。一是2006年以来全球经济继续保持较快平稳增长的态势，据9月IMF发布的《世界经济展望》预测，2006年全球经济增速为5.1%，比上年提高0.2个百分点，美国、欧盟、日本三大经济体增速都不同程度加快，中东欧、巴西、墨西哥等发展中国家经济增速也有一定程度提高，虽然中国在主要国家中增长仍是最快的，但其他国家与中国增速差距有所缩小，我对外资吸引力相对下降。二是国际资本流动加快。全球直接投资继2004年出现恢复性增长后，继续保持较快的增长势头。9月公布的一份由经济学人智库和美国哥伦比亚大学合作完成的《全球投资前景报告预测》预测，2006年全球外国直接投资总额将达到1.2万亿美元，比2005年增长22%，是2000年以来的最高水平。新一轮全球直接投资增加的另一个显著特点是并购活动增长更快，而且这些并购活动主要集中在发达国家之间，因此吸引了全球直接投资的大部分资金。三是发达国家相继采取升息政策，一些已经和准备向境外投资的资金因而返回到国内。综合看来，这些因素使一些国际资本从我国分流出去。

第二是近年来很多国家、尤其是发展中国家政府鉴于外资对本地经济带来的巨大作用，纷纷竞相出台各种鼓励鼓励外资政策，投资环境不断改善。特别是东南亚国家引资力度加大，和我国在吸引外资方面的竞争关系日渐增强。近年来，东南亚和中东欧发展中经济体对外资的吸引力正在逐步提高，印度、泰国、印尼、越南、巴西、墨西哥、波兰和俄罗斯等国吸引的直接投资都出现了较快增长。此外，近年来



发达国家也陆续出台了一些鼓励国内投资的措施，例如 2004 年底美国规定海外利润汇回国内时可享受税收减免优惠，也造成一些原本境外投资的资金回流国内。

第三，我国外商直接投资存量已经很多，一些发达国家企业出于分散投资风险的考虑，调整了其境外投资的组合，在新增投资中减少了对华投资的比重。

## 2、国内方面

第一，在多年扩充投资后，外商在华制造业领域投资基本饱和。特别是日本、韩国、台湾省等对华投资较早、规模较大的投资，受投资周期影响，大企业投资基本安排完毕，电子、化工、医药等行业实际外资都出现了一定下降。相比之下，欧盟由于原来对华投资力度相对较小，尚有一定增长空间。

第二，近期国内有关政策的调整。一是国内宏观调控下的限制投资政策对外资起到一定的抑制作用。控制固定资产投资过快增长是今年我国宏观调控的主要任务，土地、信贷政策控制较严，投资过热领域的项目受到限制，在这个大背景下，外商投资也受到一定影响。二是在外资工作重点转向提高利用外资质量之后，各级部门加强了对外资的筛选，对技术水平不高、“两高一资”等对本地积极带动作用不大、甚至有负面影响的外资项目进行了适当限制。三是为了培育本地企业和提高本地企业的市场占有率，部分沿海发达地区政府开始更多地倾向于利用国内资金。四是不同地区对外资特殊的一些优惠政策，如土地优惠、税收优惠等进行了清理和调整，外资享受的优惠政策水平出现下降趋势。

第三，外资企业在华生产成本上升，成本竞争优势有所下降。近年来在我国利用外资较多的东部沿海地区，随着对污染治理工作的加强、最低工资标准的提高、对工作条件和工人福利的关注、自然资源价格的调整等，国内工资、土地使用成本、运输、能源等生产要素价格都出现了较大的上升，房地产价格的迅速增长更是提高了生活费用。我国低成本，尤其是低生产要素成本优势发生了变化，对劳动密集型行业或制造环节的外资影响较大。

第四，人民币升值预期。在人民币汇率改革之后，市场上普遍存在人民币长期渐进式的升值预期，这种预期将增加未来外资企业在国



内的生产、经营成本，尤其是对在华从事以加工贸易为主的外资企业影响较大，导致部分外商推迟或取消投资。

第五，在某些行业中，国内企业已经具备和外资竞争的實力，外资投资的预期回报率下降，开始出现国内资本开始替代外资的情况。

### 三、2007 年利用外资工作的政策建议

#### 1、预测

2006 年 9-12 月，我国利用外资的环境将不会发生大的变化，外资规模将延续前 8 个月的基本走势。预计 2006 年全年，实际利用外资将出现小幅下降，全年实际外资在 600 亿美元以内。

从总量上看，我国已经进入一个利用外资的平稳发展期。上述造成我国外资变化的因素大部分是长期性的，未来一两年不会出现大的逆转。2007 年，我国利用外资的国内外环境仍然比较有利。从国际因素看，全球增速虽可能略低于今年，但仍保持较快的增长，全球直接投资也处于上升周期，国际产业转移、尤其是服务业产业转移过程仍将持续。从国内因素看，我国国内市场规模、增长潜力、良好的投资环境等仍对外资产生较强的吸引力。但制约外资规模扩张的多种因素，如国际资本向其他国家分流、国内制造业投资相对饱和、国内生产成本提高等因素，不但继续存在，而且其对外资的重要影响可能更加突出。因此 2007 年外资规模不会出现较大幅度增长。

综合判断，在外资规模连续出现两年下降的基础上，如果国际政治经济不发生重大事件、我国内外经贸政策保持基本稳定，2007 年我国实际外资规模有望将出现 5%左右的小幅增长，达到 620 亿美元左右的水平。在外资结构中，预计服务业利用外资比重将出现较快增长。

#### 2、几个需要关注的问题

2006 年以来实际外资同比下降是在 2005 年外资下降基础上出现的。连续两年我国实际外资保持小幅下降，表明我国利用外商直接投资已经开始进入一个新的发展阶段。

(1) 我国本身对外资需求出现结构性变化。一方面外资对弥补我国资金、外汇、一般性技术等传统方面的作用减少。当前我国内资

金较为宽裕，外资在弥补国内资金、外汇短缺方面的作用已经大大下降；同时在我国技术水平和管理能力不断提高的情况下，在大部分一般性技术制造业中，对通过外资获得技术和管理的需求也逐渐减少。但另一方面，我国制造业产业升级对核心技术、关键技术的需求增加，然而外资出于其战略考虑不愿意转移这些技术，或通过独资等方式对在华可能的技术外溢效应严加防范，从下阶段看，我国完成自主创新、自主品牌和自主营销渠道等任务，外资可以发挥作用的空间也非常有限。因此如何发挥好外资在促进第二个方面的积极作用，是未来一段时间我国利用外资的一项重要工作。

**（2）我国承接国际产业转移内容将逐渐发生变化。**从全球范围看，上世纪90年代末以来国际产业转移、全球形成新一轮产业分工的过程仍在继续。过去跨国公司对我产业转移主要集中在我国具有成本优势的传统劳动密集型行业和制造环节。从近两年情况看，大部分跨国公司在这个领域对我国的产业转移过程已经基本结束，未来该领域的产业转移将更多地流向东南亚、拉美、印度等对外开放晚、成本较低、发展潜力大的经济体。虽然未来我国承接国际产业转移并不会结束，但其内容将发生明显变化，预计将集中在以下两个领域，其一是资本密集型行业和中高端技术环节的产业转移，其二是国际、主要是发达国家服务业的对外产业转移。以服务业外包等为基本特征，全球服务业转移正在进行之中，我国承接全球服务业转移存在很大空间。积极承接服务业转移，不但有利于提高我国服务业水平，而且对国内产业结构升级和解决就业问题有很大帮助。

**（3）逐步纠正有偏的外资鼓励政策。**改革开放以来，我国对出口和利用外资采取了鼓励政策，目前外资企业出口在全国出口中比重已经提高到60%左右，是造成我国贸易顺差、外汇储备近年激增乃至内外部经济失衡的一个重要原因。按照统筹国内外经济协调发展的要求，未来我国经济增长将更多地依靠国内需求带动，利用外资工作的重点应该更多地转到提高外资质量上，逐步减少对外资的过度依赖，营造一个内外资公平竞争的环境，以纠正我国有偏的外贸外资政策。在当前经济形势下，逐渐调整外资政策和外资结构是一个比较有利的时机。

### 3、若干政策建议



**(1) 做好应对外商在服务业扩大投资的准备。**2007年,我国将结束加入世界贸易组织过渡期,服务业将按照承诺开放。2007年以及今后一段时间,服务业可能成为外商投资的重点。外商投资服务业,虽然投资规模不大,但对国内产业和经济的影响较大。服务业领域利用外资的工作重点,一是在政策方面做好准备,完善服务业开放领域的法律法规;二是对不同类型的服务业采取不同的政策思路,对我国积极作用突出的服务业外包领域,应经济鼓励进入,并促进这些领域服务贸易出口,对我国经济有较大冲击或未来影响不明确的领域,则应该审慎对待;三是制定完善对服务业外资的政策调控手段,除产业目录外,服务业外资受要素成本因素影响较小,主要受工资和税收影响;四是适当控制服务业外资进入速度,防止服务业外资过快进入对我国内服务业造成的冲击和形成垄断,对金融、商业等重点行业,考虑建立预警体系,对外资影响及时进行评估;五是服务业对内开放的进程与对外开放的过程基本保持同步,营造内外资企业形成良性竞争的格局;六是加大限制外商在房地产领域投资的力度。

**(2) 鼓励制造业外资结构升级。**一方面,继续通过运用税收、土地、汇率、审批等多种政策手段,增加低技术等对我作用不大的外资项目的生产成本,限制“两高一资”等外资项目,逐步降低这些外资的比重。另一方面,鼓励外商更多地投资于技术含量高、对我国技术和产业升级有积极作用的外资项目,鼓励外资在华设立研发机构、采购中心和地区性总部。

**(3) 鼓励外资向中西部和东北地区投资。**争取东部沿海地区外资向中西部地区梯次转移,力争将部分准备投向东南亚国家的外资转移到中西部地区和东北地区。政策方面的重点,一是实行差别化的地区政策,对中西部和东北地区继续保留土地、税收等外资优惠政策,二是改善中西部的东北地区投资的软硬件环境,三是加强中西部地区交通等基础设施建设。

**(4) 高度重视并购投资。**2005年以来,不但全球并购活动趋于活跃,而且并购投资在我国利用外资中所占比重增长较快。近期外资在华并购的重点大多是一些发展潜力较大的行业和企业,如金融业、商业流通业等以及部分制造业行业中的龙头企业,通过并购外资可以尽快提高市场占有率并起到削弱国内竞争对手的作用,竞争力不强的国内企业可能因此受到较大冲击。在服务业开放后,并购投资可能成





为部分服务业外商进入的重要形式。因此在外资工作中，应该高度重视外资并购在挤占我国市场、形成垄断、冲击国内企业等方面可能的负面影响，必要时可以通过反垄断政策限制部分外资并购行为，以维护我国的产业安全。

**(5) 合理进行有关的政策搭配。**在巩固对提高外资质量有效的各项措施基础上，新增的外资政策措施应视合适时机出台，并加强与其他政策的衔接，以保证利用外资环境的基本稳定，防止外资出现较大下降。从目前看，需要关注的其他政策措施包括，一是今年9月采取的调整出口退税政策可能对外贸、继而对外资产生的影响，二是原材料等基础产品价格持续上涨对外资的影响，三是人民币汇率升值对外资的影响。如果这些政策对外资影响较大，则像统一内外资企业所得税等对外资有很大影响的政策就应该慎重出台。



# 我国国际收支及外汇外债形势

## 一、2006 年三季度外汇收支情况

### 1、人民币对美元汇率加速升值且弹性进一步增加

9 月末,人民币对美元汇率中间价为 7.9087 比 1。与汇改前相比,人民币对美元累计升了 4.4%,其中汇改后对美元累计升了 2.5%,而今年前三季度就升了 2.0%。一至三季度各季,人民币对美元分别升值 0.7%、0.3%和 1.1%。第三季度人民币升值速度有所加快,隔日中间价最大波幅达 0.25%,显示人民币汇率形成机制改革正向增加弹性的目标稳步迈进。

### 2、外汇储备继续增加但增幅有所减缓

到 9 月末,外汇储备达到 9879 亿美元,比上年末增加 1691 亿美元,增长 20.6%,同比多增约 100 亿美元。其中,三季度外汇储备增加 468 亿美元,同比少增 112 亿美元,环比少增 192 亿美元。外汇储备维持高位快速增长的主要原因仍是外贸进出口顺差扩张较快。今年前三季度,我国外贸进出口顺差达到 1098 亿美元,同比多增 415 亿美元,高于当期外汇储备多增 100 亿美元的水平。特别是第三季度,我国累计实现外贸顺差 487 亿美元,超过同期外汇储备的增加额。

## 二、2006 年上半年国际收支状况

2006 年上半年,我国国际收支经常项目、资本和金融项目继续呈现“双顺差”格局,国际储备较快增长。

一是经常项目顺差进一步扩大。上半年,经常项目顺差 916 亿美元,同比增长 36%,占 GDP 的比重达到 8.6%,比去年全年的水平还高出 1.4 个百分点。经常项目顺差增加主要是因为货物贸易顺差大幅上升。根据国际收支统计口径,2006 年上半年货物贸易顺差 800 亿美元,增长 47%,对同期国际收支顺差的贡献率达 65%,上升 11 个百分点。服务贸易逆差 57 亿美元,增长 44%,主要是因为服务贸易收入



增长慢于支出。收益项目顺差 37 亿美元，下降 25.1%，主要是因为外商投资企业进入投资回报期，汇出利润 133 亿美元，同比增长 74%。经常转移顺差 136 亿美元，增长 12.7%。

二是资本和金融项目顺差略有上升。上半年，资本和金融项目顺差 389 亿美元，上升 2%，改变了 2005 年资本项目顺差大幅下降的趋势。资本和金融项目顺差上升主要是由于直接投资项下净流入增加 37.8%，其它投资项目顺差增长 140.7%。证券投资逆差 292 亿美元，去年同期为逆差 10 亿美元，主要是由于我境内机构对境外证券投资净流出显著增长 427%，达到 448 亿美元，而境外对我证券投资净流入（包括 QFII 和境外上市等）虽同比增加 108%，但规模仅有 156 亿美元。

三是储备资产较大幅度增加。上半年，储备资产增加 1221 亿美元，同比多增 21.6%。储备资产占 GDP 的比重达到 11.2%，比去年全年的水平还高出 1.2 个百分点，显示我国持续多年的较大顺差形式的国际收支失衡问题依然较为严重。

四是净误差与遗漏出现在借方。为 -84 亿美元，相当于国际收支统计口径下货物贸易进出口总额的 1.1%，在国际公认 5% 的合理范围以内。

### 三、2006 年上半年外债情况

截至 6 月末，我国外债余额为 2979 亿美元（不包括香港特区、澳门特区和台湾地区对外负债，下同）。其中，登记外债为 2011 亿美元，贸易信贷为 968 亿美元；中长期外债余额为 1316 亿美元，短期外债余额为 1663 亿美元。

今年上半年，我国外债变动主要呈现以下几个特点：

一是外债总规模增速放缓。6 月末我国外债总规模比上年末增加 169 亿美元，增长 6.0%，但增幅比去年同期下降 1.5 个百分点。其中，中长期外债增长 5.4%，增幅比去年同期上升 5.0 个百分点；短期外债增长 6.5%，增幅比去年同期下降 8.2 个百分点。

二是登记外债余额的增加主要来源于中资金融机构和外商投资企业外债规模的增加。6 月末，中资金融机构外债比上年末增长



7.26%，主要是来自国际优惠贷款的增加；外商投资企业外债比上年末增长 8.43%，主要是股东贷款增长，其增加额占外商投资企业外债增加额近 60%。

三是短期外债增长主要来自贸易信贷增加。上半年，贸易信贷增加 60 亿美元，对短期外债增长的贡献率为 59%，但其 6.6% 的增幅远低于去年同期 15.4% 的水平，且低于同期贸易进出口 23.4% 的增幅。

#### 四、关于下一步汇率形成机制改革的重点

去年 7 月改革以来，人民币汇率形成新机制运行平稳。人民币汇率初步摆脱了单一盯住美元的局面，总体呈现稳中趋升的走势。同时，国民经济持续快速发展，出口增长强劲，敏感行业和企业的就业和利润稳步增长。但是，外贸顺差不断扩大，外汇储备增长居高不下，显示外汇市场供求失衡依然较为严重。不过，与市场预期人民币加速升值不同，当局一直强调按照主动、渐进、可控的原则逐步完善汇率形成机制，改革的核心是调机制（即是增加人民币汇率弹性或扩大汇率浮动区间）而不是调水平。那么，如何理解当局将汇改的重点放在增加汇率弹性上呢？

第一，增加汇率弹性是保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定的需要。在自由市场条件下，市场汇率通常围绕均衡汇率上下波动。然而，均衡汇率是难以计量的，只能在汇率波动过程中通过试错的方式达到。如果汇率弹性不足，就会减少市场这种试错的机会，甚至可能将汇率长期维持一个偏高或者偏低的水平，造成资源配置的扭曲（比如在汇率低估的情况下，就会导致资源过度向贸易部门集中，而制约非贸易部门发展）。而且，中国作为一个经济快速发展的新兴市场国家，均衡汇率变化很快，如果汇率长期僵化，会增加汇率失调的可能性。

第二，增加汇率弹性是让市场在汇率形成中发挥更大作用的需 要。根据周小川行长最近在国际货币基金组织年会上的表态，人民币汇率形成现阶段要参考一篮子货币，但将来则要让市场供求发挥越来越大的作用。如果汇率弹性不足，市场主体就会缺乏交易的积极性，进而导致外汇市场流动性不足。而流动性缺乏反过来又会进一步制约市场发挥价格发现、规避风险等功能。



第三，增加汇率弹性是提高央行货币政策独立性的需要。如前所述，汇率弹性不足是外汇市场缺乏流动性的一个重要原因。这种情况下，中央银行不得不经常性地入市干预，为市场提供流动性。因为如果央行不买入或卖出外汇，从数量上平衡供求的话，外汇市场就无法自我出清。但干预的结果是，央行的货币政策操作受到掣肘。当前我国经济运行中存在的固定资产投资增长过快、银行信贷投放过多等问题，就与升值压力下人民银行被动干预市场，大幅增加外汇储备、投放基础货币，造成的市场流动性过剩有关。

第四，增加汇率弹性是抑制单向套利资金流入的需要。汇率弹性不足意味着汇率风险较小，这会弱化市场的风险意识，容易形成一边倒的升值或贬值预期，刺激更多的套利资金流动，进而加剧外汇供求失衡，这反过来又会强化预期。而如果汇率弹性足够大，意味着汇率风险增加，就会加大套利资金流动的成本，起到一定的抑制作用。

此外，影响汇率的因素很多，不仅有经济因素还有非经济因素，不仅有国内因素还有国际因素，不仅有升值的因素也有贬值的因素，而这些因素总是在不断发展变化的，因此，也不宜将汇率改革这种长期的制度安排定位在升值上。