



# 2002 年三季度宏观形势综合分析

## 一、宏观经济总体态势

2002 年前三季度 GDP 增长累计达到 7.9%，一、二、三季度增长分别为 7.6%，8.0%与 8.1%，逐季有所加快，这与前些年经济增长后劲不足、下半年增势明显减缓的状况形成鲜明对比。三季度经济增长的总体判断可以概括为：好于预期，好于上年，好于国际。

与经济加快增长相伴随，投资、消费、出口也保持快速增长的势头。表明经济增长的基础有所稳固，内在增长活力在增强。

相对经济增长速度而言，增长质量较差，但在逐步趋向好转。一是企业效益不理想。1-8 月工业企业盈亏相抵实现利润 3246 亿元，同比增长 10%，比上年同期回落 2.6 个百分点，其中国有及国有控股企业实现利润同比下降 4.1%。亏损企业亏损额同比增亏 1.9%；二是财政收入增长较慢，收支不平衡压力加大。1-9 月全国财政收入同比增长 10.9%，增幅虽比上半年加快 1.7 个百分点，但与去年同期 20% 的增速相比大大减缓。

## 二、入世近一年，进口并未形成强烈冲击

我国加入 WTO 以后，随着关税的降低和非关税措施的削减，势必使得相关产品的进口增加更快，可能会带来一些商品进口激增的现象，这是人们对入世后的普遍预想。现在，我国加入 WTO 将近一年，从进出口情况来看，没有形成过度进口，对国内产品和市场也没有造成人们曾担忧的冲击。

其一，我国进口增长仍低于出口，外贸顺差不减反增。

前三个季度进口累计增速分别为 5.1%、10.4%、17.2%，虽然呈现逐步提高的态势，但仍分别低于出口 4.9、3.7、2.2 个百分点，进口增速没有如人们曾预期的那样将大于出口。我国外贸顺差达到 200 亿美元，不仅没有比去年减少，反而增加了 50%。

其二，从重要的商品(如粮食与汽车)看，到目前为止还没有形成



进口冲击。

我国粮食进口的关税配额使用量很低。我国对粮食进口采取关税配额管理，今年小麦、玉米、稻谷的关税配额量分别是 846.8、585、399 万吨，1-9 月进口量分别是 58、1、16 万吨，占配额总量的比例分别为 6.8%、0.2%、4%。前三季度我国粮食进口总计 211 万吨，比上年同期减少了 9%，这是我国内市场需求决定的。今年我国粮食生产也有所下降，但显然不是因为进口造成的，主要是我国退耕还林、调整品种结构的结果，国内农业生产仍然是正常的。

我国汽车和汽车底盘关税降低 30% 左右，人们曾担心汽车进口关税大幅下降可能对国内汽车产业带来冲击，消费者也曾普遍期待汽车价格的大幅度下降。从数量上看，今年 1-8 月我国进口汽车和汽车底盘 8 万多辆，增长了 51.6%，金额达到 195 亿美元，增长 51%；一般贸易进口额较低，为 5.9 亿美元，也增长了 24.2%。但是，由于我国非常重视，积极应对，措施得当，贸易和国内产业发展情况都较令人满意。根据国家经贸委的数据，今年上半年，全国累计生产汽车 155 万辆，同比增长 30%；销售 153 万辆，增长 29%，达到 94 年以来的最好水平。国内汽车业重组步伐明显加快，发展态势良好。

### 三、当前宏观经济发展中的重要问题

#### 1、经济总体发展平稳，局部过热的可能性值得警惕

当前经济总体上发展相对平稳，但局部行业(主要是冶金业与房地产业)出现过热，这是需要注意的突出变化。

一个令人既喜又忧的现象是，我国的钢产量已经雄居世界第一。2001 年超过 1.5 亿吨，今年前三季度已经达到 1.3 亿吨，按照目前的速度粗略测算，全年钢产量将达到约 1.8 亿吨。同时，我国钢材的进口居高不下，2001 年为 1700 多万吨，今年前三季度的进口已经达到近 1900 万吨，超过去年全年。与此同时，国内钢铁企业的库存并不大，说明我国目前对钢的实际需求或消费的确很大。预计 2002 年我国钢材的消费量将达到 2 亿吨左右，相当于美国和日本两个世界经济大国钢材消费量之和。为什么我国的经济总量仅相当于美国的十分之一，日本的四分之一，而钢材消费量却相当于这两个大国之和？主要是我国投资增长快，各地都在大兴土木。在这种情况下，冶金工业



的投资增长继续呈现加快势头。今年前三季度，冶金工业投资增长53%，比第二产业投资平均增长速度高出一倍还多。其中既有改善产品质量品种的技术改造投资，也有一些新上项目，即使名义上是技改，实际上也都程度不同地扩大生产能力。目前我国钢的生产能力已经很大，还有一定的过剩，如此快的投资日后必将形成更大更多的生产能力。从美国、日本和欧洲过去的经验看，钢铁工业的发展都经历了从扩张到收缩的过程。从长远考虑，我国恐怕也不例外。当国内需求饱和后，多余的生产能力有几种出路：一是将产品出口，二是将生产能力（设备等）转移或转让到国外，三是闲置或报废。发达国家前两种情况较多，表明过剩生产能力的损失较小，总体上得到了有效的利用。但由于技术水平低等方面因素的制约，将来我国可能发生的多余生产能力的出路将十分有限，如果出现大量的生产能力闲置和进一步的低价倾销恶性竞争，将是我们很不愿意看到的一种结果。

房地产开发投资快速增长是这两年投资中一个十分引人注目的现象。在2002年房地产开发投资增长27%（统计年鉴口径）的基础上，今年前三季度又增长29.4%，有4个省增长50%以上，其中2个省增长80%以上。这不得不令人回想起上世纪90年代初的房地产热。虽然现在就说房地产过热尚无充分依据，但有些指标也应令人警惕。目前房地产中有两方面指标与整个经济的其他方面有比较明显的差异，值得关注。一是商品房空置率。今年前8个月我国商品房空置面积增长14%，空置率远高于国际的一般水平。二是商品房价格。前三季度全国房屋销售和土地交易价格分别比去年同期上涨3.7%和6.5%，而居民消费价格总水平比去年同期下降0.8%，反差十分明显。

截至2002年9月，国内商品房空置总量已在1.2亿平方米左右，其中空置一年以上的超过50%，占压资金超过2500亿元，居中国各行业不良资产之首。随着商业银行贷款速度加快，有相当大比例投向房地产行业，初步统计，四大国有商业银行1-3季度新增贷款中房地产类贷款占25.7%，比去年同期高出3个百分点。而与此同时，许多房地产开发商在叫喊资金紧张。其中的问题，显而易见。这些情况，都值得宏观调控部门和业内人士高度关注。

## 2、贷款增速偏快应引起重视

三季度，人民币贷款明显加快。主要原因有：



一是国民经济增幅回升提高了对贷款的有效需求。由于宏观经济政策的引导和外部经济条件的趋好,国民经济增长速度加快,扭转了去年下半年经济增幅下滑的态势,造成企业对银行贷款的有效需求增加。

二是中央银行“窗口指导”等货币政策效果进一步显现。针对金融机构贷款增速不断下降的趋势,中央银行出台了一系列货币政策措施,如督促国有商业银行加强贷款营销,建立健全贷款激励和约束机制、要求商业银行降低上存资金利率、增加对农村信用社的再贷款,全面推广农村信用社小额信用放款以及进一步改进对中小企业金融服务等,这些政策措施起到了较好的引导作用。

三是国有独资商业银行进一步完善贷款营销激励和约束机制,明显加大对中小企业的信贷支持力度。

按照目前的趋势,全年金融机构贷款将在 18000 亿元左右,是历史上贷款增加最多的。经验表明,短期内信贷投放速度过快通常会导致新增贷款质量下降,经济存在泡沫化倾向,对此有关方面应给与足够重视。

### 3、外资对国有企业的投资与并购将出现新的高潮

外商直接投资的方式有两种,即建立新的投资设施(“绿地投资”)和收购与合并(Merger & Acquisition, M&A, 并购)东道国现有企业。收购包括少数股权收购(拥有被收购企业投票权股份 10% - 49%)、多数股权收购(50% - 99%)以及全额收购(100%的投票权)。90 年代以来,外商直接投资的 80%左右都是通过跨国并购实现的。在所有的跨国并购中,合并还不到 3%,1999 年全部收购的比例则占 65%以上,少数股权收购在发达国家的跨国并购中还不到 1/5。

从我国的情况看,自 1990 年代初以来,伴随着跨国公司系统化对华投资的全面展开,对国有企业的并购活动也逐渐增加。外资控股并购国有企业中,对上市公司和非上市公司进行了多种形式的购并活动,归纳起来,主要有四种购并方式:(1) 合资控股,即通过与国有企业合资,并在其中占有 51%以上的股份;(2) 增资控股,合资企业中的外方通过追加资本,将股份比例从少数股权增至控股股权;(3) 通过产权市场购并,主要是以国内的产权交易所为媒介,进行收购兼并;(4) 通过证券市场控股上市公司。



从第三季度的有关方面的情况看,非常引人注目的现象是外资对中国企业的进入力度加大。比较突出的事例包括:8月份,丰田与一汽集团签订全面合作协议;9月份,东风汽车公司与日产汽车公司签订全面合作协议;深圳发展银行董事会也在9月底发布公告,称美国新桥投资集团公司作为战略投资者进入深发展。

从政策面看,国家有关部门制定了一系列办法,积极推动外资进入。例如,8月份国家民航总局实施《外商投资民用航空业规定》,国家经贸委草拟完成了《关于外资并购国有大中型企业暂行管理办法》,人民银行草拟了《外商参股中资金融机构管理办法》。

种种迹象表明,外资对国有企业的投资与并购将出现新的高潮。

## GDP 与工业增长

### 一、基本情况

**GDP**:初步测算,1-3 季度国内生产总值为 71682 亿元,按可比价格计算,比上年同期增长 7.9%,同比加快 0.3 个百分点。其中,第一产业增加值 8959 亿元,增长 3%;第二产业 38168 亿元,增长 10%;第三产业 24555 亿元,增长 6.6%。

**工业生产**:1-3 季度全国共完成规模以上工业增加值 22487 亿元,比上年同期增长 12.2%,同比加快 1.9 个百分点。其中重工业增长 12.3%,轻工业增长 12%,分别比上年同期加快 0.9 和 3.1 个百分点。

### 二、经济增长分析

**基本判断**:好于预期,好于上年,好于国际。

**主要运行特点**:

1、经济增长扭转了前几年“前高后低”的走势,其他各主要经济指标也逐季明显回升



国内生产总值从一季度增长 7.6%、二季度增长 8.0%进一步提升到三季度的 8.1%，逐季有所加快，这与前些年经济增长后劲不足、下半年增势明显减缓的状况有了很大的不同。

与经济加快增长相伴随，投资、消费、出口也保持快速增长的势头。表明经济增长的基础有所稳固，内在增长活力在增强。

## 2、电子通信、交通运输等行业成为推动经济增长的主导力量

1-9 月累计，全国规模以上工业完成工业增加值同比增长 12.2%。其中 1-3 季度分别增长 10.9%、12.5%和 13.1%。初步测算，1-9 月累计工业增长对整个经济增长的贡献率达 57%左右，在 GDP 增长 7.9 个百分点中，约有 4.5 个百分点是工业拉动的。投资导向型、出口导向型、高技术导向型以及消费结构升级型产品成为工业增长的新增长点，电子通信设备制造、交通运输设备制造、化工、电器机械器材制造、冶金和纺织 6 大行业对规模以上工业增长的贡献率达 53.2%，拉动工业增长 6.5 个百分点，其中汽车产量为 250 万辆，增长 33.2%，超过去年 234 万辆的全年产量；水泥、成品钢材、十种有色金属等建材类产品分别增长 10-20%，计算机、移动通信设备、微波通信设备、移动电话、半导体集成电路等电子通信产品的增幅超过 20%。

## 3、内需、外需合力作用，拉动经济较快增长

国内需求方面，在国有投资增长加快的同时，民间投资的崛起是今年投资领域的一个亮点，表明固定资产投资市场自主增长机制在增强。1-9 月累计城乡集体、个体投资增长 18%，比上年同期加快 8.9 个百分点。房地产投资增长尽管有所放缓，但总体尚属基本正常。房地产资金来源中，70%左右的资金为自筹资金、定金及预付款、外商直接投资，国家预算内资金及国内贷款仅占 20%左右，表明当前房地产投资的持续快速增长主要是市场主导因素作用的结果，与 90 年代初期因金融秩序混乱而出现的房地产热、开发区热有着本质的不同。当前房地产领域中确实出现了闲置面积上升、投资增幅回落等值得关注的问题，但我们认为，这只是连续几年高增长后的必然调整，从总体上看，主要是结构性问题，总量上并没有出现明显的泡沫现象，房地产市场的发展还是比较健康正常的。

国外需求方面，增长一反去年下半年悲观的预期，呈现持续向好



的态势。1-9月累计，外贸出口增长19.4%，比上年同期加快12.5个百分点。进出口相抵，贸易顺差达200亿美元，比上年同期增加66亿美元。出口增长的加快是带动我国经济增长的重要引擎。1-9月累计工业企业出口交货值同比增长21%，增速比上年同期加快12.2个百分点，拉动当期工业增长2.5个百分点，明显高于去年同期拉动1.1个百分点的水平。

#### **4、相对经济增长速度而言，增长质量较差，但在逐步趋向好转**

一是企业效益不理想。1-8月工业企业盈亏相抵实现利润3246亿元，同比增长10%，比上年同期回落2.6个百分点，其中国有及国有控股企业实现利润同比下降4.1%。亏损企业亏损额同比增亏1.9%；二是财政收入增长较慢，收支不平衡压力加大。1-9月全国财政收入同比增长10.9%，增幅虽比上半年加快1.7个百分点，但与去年同期20%的增速相比大大减缓。

### **专题分析：下阶段我国内需增长重点与潜力分析**

#### **一、影响内需扩大的主要障碍**

##### **1、农民收入增长缓慢，农村市场启动乏力**

农民收入增长减缓是从80年代中期开始的，剔除价格因素的影响，实际平均增速从1979-1984年16.5%降为1985-2001年的4.2%，进入1998年以来，增势进一步放慢，其中2000年仅增长2.1%。

由于农民收入增长缓慢、有效购买力不足，直接制约着农村市场的开拓。1998-2001年农村市场销售年平均增长8.3%，增速低于同期城市销售增长1个百分点，较多的农村人口与较低的农村市场销售份额极不相称。到2001年底，我国乡村人口占全部人口的比重仍高达62.3%，而农村零售额仅占全部零售额的25.2%，即占全部人口近2/3的农村人口所购买的商品仅占全部商品零售额的1/4。

##### **2、城市下岗失业人数增多，困难群体范围扩大**

至2001年底，城镇国有企业下岗人数515万人，非国有企业下岗职工200多万人，加之680多万登记失业人员，共计有1400万人



待就业,就业形势十分严峻。困难群体已由传统的“三无”人员(无生活来源、无劳动能力、无法定抚养人)扩大到包括国有企业下岗职工、失业人员、困难企业职工等在内的一个比较大的群体。“三无人员”占低保对象总数的比例,1997年为56%,2001年仅为9%,而国有企业下岗职工、失业人员和困难企业职工占低保对象总数的比例上升到91%,成为城市困难群体新的主体。

### **3、居民预期收入不理想,预期支出明显增大**

近年来,随着住房、教育、医疗等各项改革的全面推进,居民对未来支出的预期明显增加。尽管现行社会保障体系已形成基本框架,但还很不完善。基本养老保险、失业保险、城镇职工基本医疗保险、城市居民最低生活保障都程度不同地存在着保障水平偏低、覆盖范围有限、资金短缺等方面的问题。突出表现在城镇居民边际消费倾向持续下降和储蓄的大量增加。除个别年份外,1998年以来城镇居民边际消费倾向一直在0.54-0.66之间徘徊,比1990-2001年0.73的平均水平下降了0.1-0.2,与市场比较疲软的1989年、1990年基本相当。与此同时,居民储蓄大量增加。截止到9月末,居民储蓄存款余额已达8.4万亿元。

### **4、投资对国债的依赖性增强,民间投资增长比较缓慢**

近几年来,在国家积极财政政策的作用下,投资呈现加快增长趋势,总体上对经济增长的带动作用有所增强,但投资的加快增长主要是增加国债及相关配套投资作用的结果。1998-2001年国有及其他经济类型投资占全社会固定资产投资的比重为71.5%,比80年代高6.2个百分点。2001年城乡集体、个体投资同比增长10.4%,增幅低于同期国有及其他单位投资2.4个百分点。今年上半年城乡集体、个体投资同比增长17.8%,呈现回升的势头,但仍比国有单位及其他投资增速低6.6个百分点。

### **5、市场经济秩序比较混乱,交易成本明显加大**

经过近几年的整顿和规范,目前市场经济秩序总体上有所好转,但问题仍较严重,信用水平低,伪造票据、凭证和做假帐等违法犯罪活动仍较普遍;非法制售假冒伪劣商品,特别是与人民生命健康密切



相关的食品、药品的现象屡禁不止；市场经济秩序的混乱严重影响了正常的经济活动，提高了交易成本，抑制了经济的内在活力。

## 二、潜力和重点

近几年来，因受结构性矛盾和体制性障碍的影响，国内需求虽保持了较快增长，但减缓的趋势始终存在，由此引起了人们对国内需求增长潜力的怀疑。

应该看到，经过 20 多年的改革开放，我国整体上实现了由商品短缺向供求基本平衡的转变，人民生活总体上实现了小康。但我国经济总体发展水平依然比较低，发展过程中出现的城乡不平衡和地区不平衡，充分说明我国不仅有需求潜力而且还十分巨大。从与国外对比看，目前我国的人均 GDP 大致相当于中等收入国家的 40%、高收入国家的 3%、美国的 2.4%、韩国的 9%；以城乡对比看，2001 年全国农村居民人均纯收入仅相当于城镇居民人均可支配收入的三分之一左右；从东中西三个地区的对比看，2001 年西部和中部地区人均 GDP 分别相当于东部地区的 40.7%和 52.5%；人均消费支出也分别仅为东部地区的 57.6%和 69.6%。

要把巨大的潜在需求转化为现实需求，必须要从解决结构性矛盾和体制性障碍这一根本症结着手。在政策操作上必须突出重点，找准突破口。从可能性和现实性看，我们认为，当前扩大和培育内需的重点应是推进城镇化建设、促进家庭耐用品普及、扩大住房消费、引导服务消费以及增加基础设施投资五个方面。

### 1、推进城镇化建设

推进城镇化建设，既有利于转移农村剩余劳动力、提高农民收入，又有利于扩大城镇基础设施投资，潜力巨大。2001 年我国城市化水平为 37.7%，比 2000 年下中等收入国家平均水平低 14.8 个百分点，比上中等收入国家低 29.5 个百分点，比发达国家低 42.9 个百分点。

根据 90 年代我国城市化水平提高情况和城镇人口人均市政基本建设投资增长情况的回归分析结果，初步测算，2002-2005 我国城镇基本建设投资年均将增加 500 亿元左右，拉动经济年平均增长 0.45 个百分点。另一方面，城镇化水平的提高将增加“农转非”居民的消



费支出。初步测算，2002-2005年每年约有800万农村居民迁入城市，每年将新增消费需求400亿元左右，拉动当年经济增长0.38个百分点。

综合考虑，因推进城镇化建设，2002-05年年均将创造需求900亿元左右，拉动经济增长0.83个百分点。

## 2、提高城乡居民家庭耐用品消费

尽管经过20多年的改革开放，我国城乡居民家庭耐用品消费有了大幅度提高，但无论是农村居民还是城镇居民总体上都还有很大的提高空间。从提高农村居民家庭耐用消费品的普及率方面看，2001年我国每百户农村居民彩电、洗衣机、冰箱的拥有量分别为54.4台、29.9台、13.6台，分别相当于城镇居民的45%、32%和16.6%。按照农村居民彩电、洗衣机和冰箱拥有量2005年分别达到城镇居民50%（其中彩电达到70%）进行测算，2002-2005年将年均增加消费需求约130亿元，相应拉动经济增长0.12个百分点。

从城镇居民耐用消费品的升级换代方面看，2001年，我国每百户城镇居民空调、微波炉、计算机、汽车的拥有量分别为35.8台、22.3台、13.3台、0.6辆。如果空调、微波炉、计算机、汽车拥有量继续以2001年的速度增长，2002-2005年将年均拉动消费需求增长650亿元左右，拉动经济增长约0.6个百分点。

综合考虑，因提高城乡居民耐用品消费，2002-2005年将年均创造需求780亿元左右，推动经济增长0.72个百分点。

## 3、增加城镇居民住房消费

2001年我国城镇居民人均住房使用面积为15.4平方米，与上世纪90年代中等收入国家平均20平方米和高收入国家平均30平方米的水平仍有较大差距。初步测算，按2005年我国城镇居民人均住房面积基本达到中等收入国家90年代平均水平测算，2002-2005年我国城镇居民人均住房面积将年均增加1.15平方米，由此平均每年将多建居民住房0.84亿平方米。按每平方米住房投资1000元测算，2002-2005年我国城镇居民住房投资需求将年均增加约840亿元，拉动经济增长0.8个百分点。



#### 4、促进城镇居民服务消费

随着经济的发展和居民收入水平的提高，增加服务性支出将是居民消费支出的重点。目前我国城镇居民服务性消费支出尽管增长较快，但因基数小、比重低，促进城镇居民服务消费的空间十分巨大。2001年我国城镇居民人均服务性消费支出为1366元，占全部消费支出的比重为25.7%，与国外有很大的差距。按2005年将城镇居民服务性支出比重提高到30%测算，2002-2005年将年均增加消费需求约190亿元，拉动经济增长0.18个百分点。

#### 5、扩大基础设施建设投资

通过多年的建设，我国的基础设施特别是能源和道路设施有相当程度地改善，但总体仍显薄弱。2001年我国能源人均生产量仅相当于1997年世界平均水平的43%，美国的10%。按2005年达到1997年世界平均水平的60%，初步测算，2002-2005年能源投资将平均新增280亿元左右，拉动经济增长0.26%。

2001年我国万人等级公路里程为13.3公里，仅相当于美国的1999年的6%。按2005年达到20公里/万人，初步测算，2002-2005年公路投资将平均新增20亿元左右，拉动经济增长0.02%。

2001年我国每万人铁路里程为5.5公里，仅相当于美国1999年的7%。按2005年每十万人所拥有的铁路里程达到6公里，初步测算，2002-2005年铁路投资平均新增80亿元左右，拉动经济增长0.07%。

综合考虑，2002-2005年能源和道路建设投资每年将新创需求380亿元左右，拉动经济增长0.35个百分点。

总之，上述五个方面将在2002-2005年共年均拉动经济增长2.9个百分点。工作做得好的话，潜在需求转化为现实需求的份量更大，拉动力可能更强。

## 2002年前三季度投资运行分析

### 一、前三季度投资运行概况



2002 年前三季度全社会固定资产投资增长 21.8% (名义增长,下同),增幅比去年同期提高 6 个百分点,其中国有及其他经济类型投资增长 24.3%,集体经济投资增长 15.7%,个体投资增长 20.2%,分别比去年同期加快 6 个百分点、7 个百分点和 13.7 个百分点,表明在国有投资继续快速增长的同时,非国有单位投资回升的势头强劲。基本建设投资和房地产开发投资分别增长 24.6%和 29.4%,仍然是总投资快速增长的主要带动因素。更新改造投资增长 16.3%,基本稳定在上半年水平。由于基本建设投资基数大、增长快,在国有单位和其他经济类型投资增量中的贡献达 53%,房地产开发投资的贡献为 28%,而更新改造投资的贡献仅为 13%。从三次产业看,第一、第二、第三产业投资增长速度呈雁行模式,从高到低依次排开,分别为 32.9%、25.4%和 23.4%。前三个季度中,第一产业投资逐步加快,第三产业逐步减慢,第二产业则相对平稳增长。东、中、西三大地区投资出现相对均衡增长态势,其中东部地区投资增长 24.3%,中部地区增长 25.3%,西部地区增长 25.2%,中西部地区投资增长略快于东部,但投资规模仍远不如东部。目前的地区投资增长结构与去年西部地区投资明显领先的情形形成对比。投资资金来源增长快于投资完成额的增长。其中国家预算内资金增长近 50%,国内贷款和自筹资金均增长近 28%,外商直接投资增长 27.5%。初步测算,在前三季度国内生产总值增长 7.9%中,投资增长的贡献约为 4 个百分点,说明投资快速增长是拉动当前经济加快增长的最重要因素之一。

## 二、专题讨论：过热与过剩

今年以来,在固定资产投资快速增长的过程中,个别领域个别地区出现了投资增长过快、摊子铺得过大的情况,一定程度上显示出过热的某些迹象或征兆,值得密切观察和研究。这里仅对冶金(特别是钢)和房地产开发投资的情况作一简要讨论。

一个令人既喜又忧的现象是,我国的钢产量已经雄居世界第一。2001 年超过 1.5 亿吨,今年前三季度已经达到 1.3 亿吨,按照目前的速度粗略测算,全年钢产量将达到约 1.8 亿吨。同时,我国钢材的进口居高不下,2001 年为 1700 多万吨,今年前三季度的进口已经达到近 1900 万吨,超过去年全年。与此同时,国内钢铁企业的库存并



不大，说明我国目前对钢的实际需求或消费的确很大。预计 2002 年我国钢材的消费量将达到 2 亿吨左右，相当于美国和日本两个世界经济大国钢材消费量之和。为什么我国的经济总量仅相当于美国的十分之一，日本的四分之一，而钢材消费量却相当于这两个大国之和？主要是我国投资增长快，各地都在大兴土木。在这种情况下，冶金工业的投资增长继续呈现加快势头。今年前三季度，冶金工业投资增长 53%，比第二产业投资平均增长速度高出一倍还多。其中既有改善产品质量品种的技术改造投资，也有一些新上项目，即使名义上是技改，实际上也都程度不同地扩大生产能力。目前我国钢的生产能力已经很大，还有一定的过剩，如此快的投资日后必将形成更大更多的生产能力。从美国、日本和欧洲过去的经验看，钢铁工业的发展都经历了从扩张到收缩的过程。从长远考虑，我国恐怕也不例外。当国内需求饱和后，多余的生产能力有几种出路：一是将产品出口，二是将生产能力（设备等）转移或转让到国外，三是闲置或报废。发达国家前两种情况较多，表明过剩生产能力的损失较小，总体上得到了有效的利用。但由于技术水平低等方面因素的制约，将来我国可能发生的多余生产能力的出路将十分有限，如果出现大量的生产能力闲置和进一步的低价倾销恶性竞争，将是我们很不愿意看到的一种结果。

房地产开发投资快速增长是这两年投资中一个十分引人注目的现象。在 2002 年房地产开发投资增长 27%（统计年鉴口径）的基础上，今年前三季度又增长 29.4%，有 4 个省增长 50%以上，其中 2 个省增长 80%以上。这令人回想起上世纪 90 年代初的房地产热。目前房地产中有两方面指标与整个经济的其他方面有比较明显的差异，值得关注。一是商品房空置率。今年前 8 个月我国商品房空置面积增长 14%，空置率远高于国外。而全国工业产成品资金占用只增长 2.9%，即从“库存”的角度讲，房地产开发业的增加远高于其他行业。二是商品房价格。前三季度全国房屋销售和土地交易价格分别比去年同期上涨 3.7%和 6.5%，而居民消费价格总水平比去年同期下降 0.8%，反差十分明显。房屋价格上升除了需求方面的原因外，土地等的成本上涨较快起了很重要的作用，这在多大程度上表征着过热，值得认真分析。

从宏观经济调控的一般意义上讲，一个国家无论需求潜力再大，经济增长的动力再强，需求的释放和经济增长的节奏都要求保持必要



的均衡性和可持续性。可以形象地比喻为细水长流，只有水流适当地细小，才能长流，才能合理利用。如果以洪水下山的方式汹涌而来，往往也是来得快去得快，不仅难以有效利用，而且造成很大破坏。今后相当长的一段时期，我国住房和其他方面的需求潜力仍然十分巨大，但不能信马由缰，而是要合理地驾驭需求，甚至细心地呵护需求，从而使需求的能量源源不断地释放出来，成为经济增长的持久动力。

## 综述：1-9 月份国内消费继续平稳增长

1-9 月，城乡居民购买力水平进一步提高，国内消费继续保持了较快增长，市场竞争激烈，消费热点比较突出。1-3 季度累计社会消费品零售总额 29111 亿元，比上年同期增长 8.7%。其中，城市零售额 18488 亿元，比上年同期增长 9.8%；县及县以下零售额 10623 亿元，增长 6.8%。城市居民生活消费支出增长 13.3%，农村居民生活消费支出增长 6%。

分行业看：批发零售贸易业零售额 19896 亿元，比上年同期增长 8.8%；餐饮业零售额 3560 亿元，增长 16.1%；其他行业零售额 5655 亿元，增长 3.8%。分商品类别看：限额以上批发零售贸易业零售累计，吃的商品类增长 14.1%，穿的商品类增长 11.1%，用的商品类增长 17.7%。其中，通讯器材类增长 62.4%、汽车类增长 58%、建筑及装潢材料类增长 28.8%、家具类增长 21%、石油及制品类增长 18.7%、化妆品类增长 12.9%、文化办公用品类增长 12.8%、家用电器和音像器材类增长 12.4%。通讯、住房、汽车、旅游等消费热点突出。

国内消费品市场增长较快的原因是：（1）经济发展使居民收入继续保持较快增长。1-9 月城镇居民支配可收入同比增长了 17.2%，农民现金收入增长了 5.3%。（2）低保政策的落实保证了城市低收入群体购买力的提高。今年各级财政普遍加大了低保资金的投入力度，北京、上海、天津等 36 个城市和地区还提高了低保标准。全国用于低保的财政预算资金已达 105.3 亿元，比上年增长了 95%，其中中央财政 46 亿元，增长 1 倍，地方财政 53.9 亿元，增长 91%，享受城市低保待遇的贫困居民目前已超过 1930 万。（3）社会集团消费增长对市场影响较大。从国家财政预算支出看，今年 1-8 月行政管理费支出的



增长速度明显快于上年，累计增长 24.3%，比上年同期快 4 个百分点。

(4) 电子通讯类商品、汽车、商品房等热点商品销售持续升温。到 8 月末，我国移动电话用户达到 18485.5 万户，比上年底增加 3963.4 万户，移动电话普及率达到 13.9% (上年末为 11.2%)，互联网用户达到 4331.9 万户，比上年底增加 675.7 万户；汽车消费继续保持了 40% 以上的增长速度；商品房销售的增长速度与上年相比虽有所回落但仍接近 30%，总体增长趋势较好。

### 专题：1-9 月份房地产市场继续活跃

近两年来，随着国家房改政策的深化和各项扶持住房消费措施的出台，全国房地产开发业明显升温，总体景气水平上扬。全国房地产开发投资增势强劲，投资结构继续改善，到位资金充足，土地开发量增加，商品房销售价格上涨，居民住房消费呈现全面增长的态势，成为拉动内需的一大动力。1-9 月份，全国房地产市场继续活跃，房地产开发、销售和消费呈现如下特点：

#### 1、投资结构继续改善

1-9 月，全国完成房地产开发投资 4863 亿元，比去年同期增长 29.4%，增幅虽回落 2 个百分点，但结构改善。其中完成住宅投资 3458 亿元，增长 32.8%，占全部房地产开发投资的 71.1%，比去年同期提高 1.8 个百分点；办公楼投资 220 亿元，增长 20.9%，所占比重为 4.5%，减少 0.3 个百分点；商业营业用房投资 540 亿元，增长 30.3%，比重为 13.3%，提高 2.3 个百分点。

#### 2、土地供应量快速增长

1-9 月，购置土地面积 15909 万平方米，增长 46.0%，同比减少 8.7 个百分点，与上半年增长 46.1% 的水平基本持平。同期完成土地开发面积 8175 万平方米，增长 39.3%，增幅与去年同期基本持平，但低于上半年 13.4 个百分点。

#### 3、到位资金增势强劲

房地产开发到位资金 6040 亿元，比去年同期增长 34.3%，增



幅高于去年同期 2.3 个百分点，其中，国内贷款 1373 亿元，增长 34.9%；利用外资 103 亿元，增长 39.9%，企业自筹资金 1827 亿元，增长 36.5%；定金及预收款 2295 亿元，增长 37.0%；均高于去年同期的增长水平。

#### **4、商品房销售额增速加快**

商品房销售额 2635 亿元，增长 31.9%，虽然仍低于去年同期增长 36.8%的水平，但明显快于今年一季度增长 16.7%和二季度增长 22.4%的增幅。也是今年以来第一次超过 30%的增长水平。其中，销售给个人的比重达 90.5%，同比增加 1.1 个百分点。

#### **5、居民住房消费持续升温**

商品房销售 90%左右出售给个人。1-9 月，城市居民人均购房支出 408 元，同比增长 17%；人均居住支出 430 元，增长 6%；两项支出占生活消费支出的比重近 20%。到 9 月底，城市居民人均住房面积达 18 平方米，增长 20%。农村居民人均购房和建房支出 127 元，同比增长 10%；人均居住支出 175 元，增长 8%，占生活消费支出的 17%。在农村居民居住支出中，50%用于建筑材料，20%用于家庭燃料支出，15%用于生活用电，10%用于住房装饰。到 9 月底，农村居民人均住房面积超过 20 平方米，增长 12%。

当前需要注意的主要问题是：

##### **1、商品房销售价格明显上扬**

全国商品房平均销售价格为 2368 元/平方米，比去年同期上涨 6.4%，而一季度是下降 0.9%、二季度是下降 0.1%。其中，商品住宅平均销售价格为 2227 元/平方米，上涨 6.6%，是今年以来的最高涨幅。

##### **2、商品房空置面积持续增加**

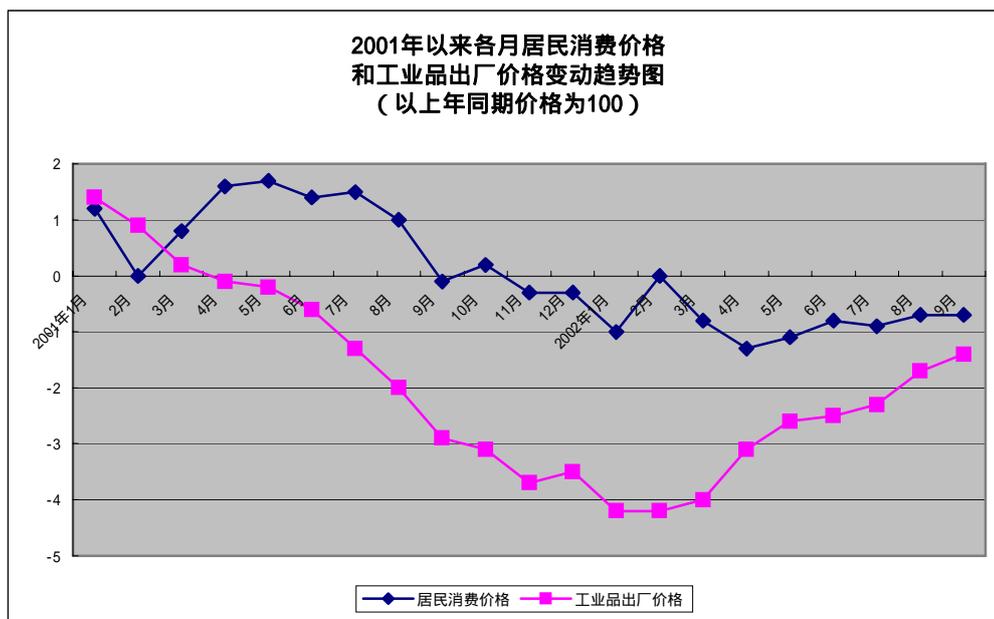
9 月末，全国商品房空置面积比去年同期增长 10.6%，其中，空置商品住宅增长 9.3%。

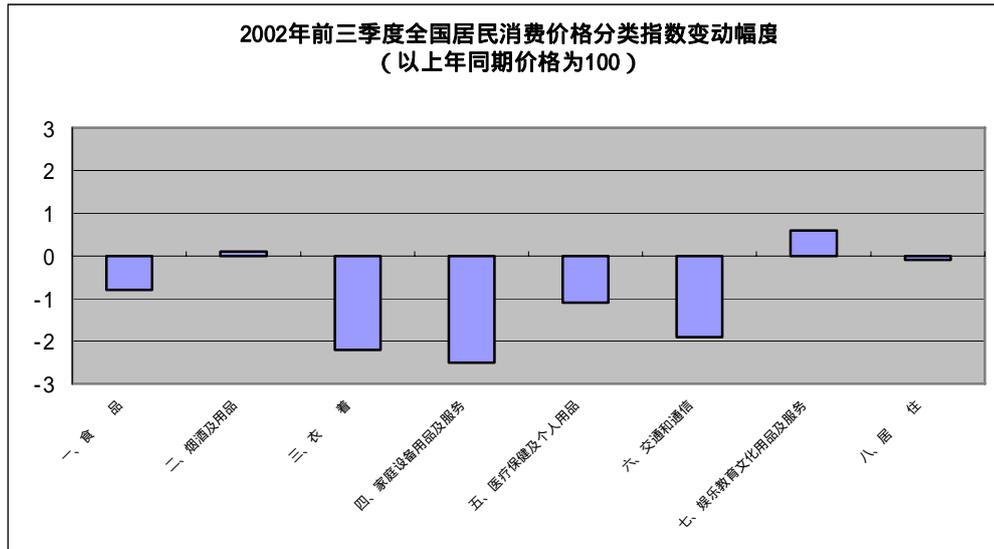


# 价格稳定运行于负值区域

## 一、价格指数全面呈现负值运行状态

我国目前的价格指数继续在负值状态下稳定运行。今年前 9 个月，除 2 月份受春节因素影响，价格水平与上年同期持平外，其余 8 个月同比价格均呈下降状态。1—9 月份累计，全国居民消费价格总水平比去年同期下降 0.8%。分季度看，一、二、三季度同比价格分别下降 0.6%、1.0%和 0.8%，二季度降幅最深，三季度降幅略有减缓，趋于稳定。从城乡分布看，城市降幅大于农村，前 9 个月，城市、农村同比价格降幅分别为 1%和 0.4%。分地区看，全国 31 个省(区、市)中，价格下降的有 24 个，占 77.4%；价格上涨的有 6 个，依次是：青海、上海、西藏、河南、江西和甘肃；价格持平的 1 个，为重庆。分类别看，消费品价格持续走低，前 9 个月同比累计下降 1.6%；服务项目价格继续上涨，但同比涨幅为 2%，比去年全年降低 5 个百分点。工业品出厂价格曾经出现较大幅度下降，但目前降幅已经明显缩小，与居民消费价格指数趋同。





## 二、导致价格走低的原因没有出现根本性变化

引起价格总水平持续走低的主要原因是：

### 1、社会商品及其生产能力结构性供给过剩问题突出

在今年我国社会总需求保持较快增长的背景下，国内市场继续呈现供大于求的局面，显示出我国生产能力结构性过剩问题十分突出。农业方面，虽然近几年粮食连续减产、种植结构调整使粮食供过于求状况有所缓解，但今年粮食产量又出现恢复性增长，库存水平继续居高不下，肉禽、糖、水产品等其他主要农产品也处于供大于求的状态。工业方面，部分工业品生产能力过剩情况严重。据统计，我国 900 多种工业产品的生产能力利用率不足 60%。在生产能力严重过剩的情况下，社会需求增长主要是带动了部分闲置生产能力的开动，还难以带动价格总水平有效回升。

### 2、居民消费倾向继续呈现下降趋势

出现这种趋势主要来自于两个方面的压力：

第一，居民收入差距扩大，低收入群体消费增长乏力。前 9 个月，城镇居民人均可支配收入实际增长 17.2%，而农村居民人均现金收入实际增长只有 5.3%。1996 年城镇居民人均可支配收入与农村居民人均纯收入之比为 2.51 : 1，到 2002 年前 9 个月这一比例扩大到 3.37 :



1. 同时，城镇低收入群体也在继续增大，不同收入阶层之间的差距相应扩大。1996年城镇居民最高收入户的收入是最低收入户的3.77倍，到2000年这一比例扩大到5倍。

第二，医疗、住房、教育等方面改革措施相继出台，增强了居民对未来支出增加的心理预期，很多低收入居民不得不挤压日常生活的一般消费开支，加大储蓄力度。

### 3、科技进步加快，劳动生产率不断提高，使很多科技含量较高的产品价格步步走低

近年来，科技进步较快的计算机、通信、家电等领域，产品价格一直处于下降的状态，价格走低的趋势与其他商品相比也最为明显。今年1—9月份，通信工具、文娱用耐用消费品价格继续大幅走低，同比降幅分别达到16.4%和10%。高科技生产手段在生产过程中的广泛应用，促使我国劳动生产率水平不断提高，很多商品的单位生产成本下降，为消费品价格下降创造了空间。

### 4、加入世贸使我国对外开放进程加快，国际市场商品对国内市场价格走势的影响加大

根据入世承诺，今年我国关税总体水平由15.3%降到12%，实施配额管理的商品品种由33种减少为12种，部分商品进口配额增加。关税的降低使进口商品价格降幅明显加大，今年一、二季度外贸商品进口价格水平分别比去年同期下降5.8%和4.1%，明显高于去年全年2.3%的降幅。

今年以来，受我国国内需求快速增长拉动及进口门槛下降的影响下，生产资料进口急剧增长，据中国物流信息中心统计，上半年15种主要生产资料进口几乎是全盘上升，总量增长34.9%，增幅比去年同期高27.4个百分点。在进口资源供给加快增长的压力下，国内消费品市场竞争进一步加剧，1—9月份，汽车价格同比下降8%，比去年全年降幅扩大2.6个百分点。

### 5、国家顺应市场趋势出台的若干政策，客观上带动了价格指数的下降

一是为促进国内需求增长，进一步整顿市场价格秩序，降低了部



分价格和收费标准。如，加大对药品价格秩序的整治力度，降低虚高定价，使1—9月份西药价格同比下降5.4%；为促进农村电力消费，国家进一步加大农村电网改造力度，实行城乡同网同价，大力整顿农村电价、取消各种乱收费，也有效地降低了农村电价。二是央行降息对居住价格产生下拉影响。从2月21日开始，央行下调银行各项存款利率，各项贷款年利率平均下调0.5个百分点，这使得计入居民消费价格指数统计的房屋贷款利率下降了13%，直接导致居住价格同比指数由2月份的上涨0.6%转为3月份的下降0.3%，并自3月份以来一直处于下降的状态。

### **6、强大的就业压力成为价格难以回升的一个重要原因**

当前我国的就业压力主要来自于两个方面，一是不断增加的城镇失业下岗人员，二是农村绝对过剩的劳动力。我国每年新增的就业岗位已远不能满足劳动力就业的需要。越来越大的就业压力以及大量廉价劳动力的闲置，使很多商品的人工成本维持在相当低的水平上，这为价格走低创造了空间和条件。

综上所述，由于影响当前价格走低的多数因素是趋势性与深层次的，短期内难以改变，这些因素将在今后相当长的一段时期内对价格趋势发生影响。

## **三、对当前价格形势的若干基本判断**

从当前价格趋势及其原因的分析中可以得出若干基本判断：

### **1、价格总水平走低实际上是政策性调价力度减弱的结果**

价格总水平由升转降主要是由于：(1)在粮食库存居高不下、粮食价格再度小幅下降的影响下，食品价格由去年持平转为下降0.8%，对价格总水平产生了一定的下拉作用，其影响约为负0.3个百分点。

(2)今年以来服务项目价格涨幅明显降低，由去年全年的上涨7%降为2.0%，其对价格总水平的拉升作用减弱了约1.1个百分点。而服务项目价格涨幅降低，主要是由于各地政府考虑居民承受能力等因素，出于保持今年社会稳定的目的，主动减小了调价的力度。

### **2、价格走低并不影响宏观经济良性运行**



据统计，1—9月份，全社会固定资产投资同比涨幅达到21.8%，成为拉动经济增长的重要动力；外贸出口增长明显加快，同比涨幅达到19.4%，大大高于年初的预期水平；居民消费也保持了稳定增长，同比涨幅达到8.7%，如果考虑价格下降因素，实际增长10.2%。另外，近年来我国居民消费结构迅速升级，住房和汽车消费在居民的实际消费支出中比重越来越高，如果在消费品零售额中加上这两部分，我国的消费需求增长速度还要高一些。因此，居民消费价格指数下降并没有伴随着经济增长速度的下滑和社会总需求增长的萎缩。

### **3、部分商品价格仍在上涨，但这些变动暂时没有在价格指数中体现出来**

目前我国居民的消费支出结构已经出现重大调整，居民的教育、住宅等消费支出不仅明显增加，而且还呈现出多样化趋势。目前不少教育质量较好、入校竞争较大的幼儿园、重点学校甚至高校，都在国家规定的托幼费、学费之外收取数额不小的赞助费、择校费、入门费，这些项目根本无法纳入价格指数统计之中。今年上半年全国36个大中城市商品房销售价格同比上涨3.6%，而居民消费价格指数统计的住房价格是下降的。

### **4、当前价格走低也具有积极的影响**

第一，价格水平的下降有利于促进企业转变观念、创新技术、开拓新的市场空间，进而促进企业提高整体产业技术水平，调整产业结构。今年价格下跌趋势最为明显的通讯器材、汽车、电子计算机、家电等商品的价格走低，都与这些因素有直接关系。但产品价格下降却直接带动了消费和生产的快速增长，前9个月，通讯器材、汽车的市场销售额同比分别增长62.4%和58%，移动电话、彩电、激光视盘机等产品产量增长也都超过30%。

第二，商品价格下降有利于缓解农民收入增长不快、城镇职工下岗较多与收入减少所带来的矛盾。

## **2002年三季度居民金融资产结构分析**



2002年三季度，受股市行情持续走低影响，居民金融资产结构进一步呈现规避风险倾向，表现为银行存款再度大幅增加，国债和保险占比与去年基本持平，居民股票投资比例明显下降。

### 一、居民本外币储蓄在金融资产结构中占比继续增加

9月末，居民储蓄余额为8.41万亿元，同比增长18.1%，增幅比上年同期高5.4个百分点，比上年末高3.4个百分点，增长快速。前9个月居民储蓄存款累计增加10461亿元，当年已经突破万亿元大关，比上年同期多增3512亿元。其中，定期储蓄存款增加6010亿元，比上年同期多增2115亿元，活期储蓄增加4451亿元，比上年同期多增1397亿元。当年新增居民储蓄中定期存款占57.5%，占比比上年同高1.4个百分点，居民储蓄继续维持较强的稳定性。造成今年我国居民储蓄快速增长的主要原因，一是国民经济形势持续向好，居民收入水平显著提高；二是去年下半年以来我国股票市场不景气，股票市场分流居民储蓄的能力明显下降；三是许多居民为了防范各种改革对自己带来的影响，预防性储蓄继续大量增加。

前三季度，居民储蓄存款持续增长的主要原因有两方面：一是城镇居民总体收入水平稳步提高。去年国家两次提高公务员工资，并提高了“三条保障线”水平。2001年，全国城镇居民人均可支配收入6860元，实际增长8.5%，超过当年GDP增幅1.2个百分点。农村居民人均纯收入2366元，实际增长4.2%，改变了前几年农村居民收入增幅连续下降的不利局面。二是股票市场对储蓄的分流作用显著减弱。确切地说，自去年下半年以来，受股票市场风险加大等一系列因素影响，股市出现大幅回调，居民储蓄进入股市的积极性显著下降。

截至9月末，我国居民外汇储蓄存款余额为878亿美元，同比增长10.4%，前9个月外汇储蓄存款累计增加62亿美元。9月末，金融机构外汇各项存款余额为1453亿美元，同比增长3.7%；金融机构外汇贷款余额为996亿美元，比上年末增加59亿美元，同比多增加97亿美元。

### 二、居民股票市值继续缩水

9月末，上证综合指数以1581点报收，比二季度下跌141点，跌



幅为 8.9%；深证综指以 462.7 点报收，较上季度下跌 45 点，跌幅为 9.7%。两市流通市值为 13229 亿元，比二季度减少 752 亿元，缩水幅度达 5.3%。

在这种形势下，我国居民金融资产中股票价值由 2000 年 9653 亿元减少到 2002 年 9 月底的 7981 亿元，在财富效应作用下，社会消费品零售总额增长率比去年同期下降 1.6 个百分点，CPI 也由正转负，9 月份仅为 -0.7%。

### 三、国债发行力度有所减弱

随着经济财政政策逐步淡出，国债发行力度有所减弱。1-9 月累计发行国债 2900 亿元，比去年同期增加 690 亿元，增长 25.4%，其中，发行凭证式国债 600 亿元，同比少发行 500 亿元；发行记账式国债 2000 亿元，同比多发行 1180 亿元，增长 1.4 倍。9 月末，国债余额为 17050 亿元，比去年末增长 9.6%，占 2001 年国内生产总值 GDP 的比重为 17.7%，比重比去年末上升 1.5 个百分点。

2001 年末，我国居民持有国债余额为 6484 亿元，今年 9 月末国债余额上升为 6796 亿元，较去年同期增加 20.7%。第八次降息后，尽管国债利率调低到存款利率以下，但由于国债免征利息税，实际收益仍高于银行存款，故对居民仍有一定吸引力，表现在居民金融储蓄机构上，该项资产比重基本上与去年持平。

### 四、前三季度居民金融资产结构的基本特点

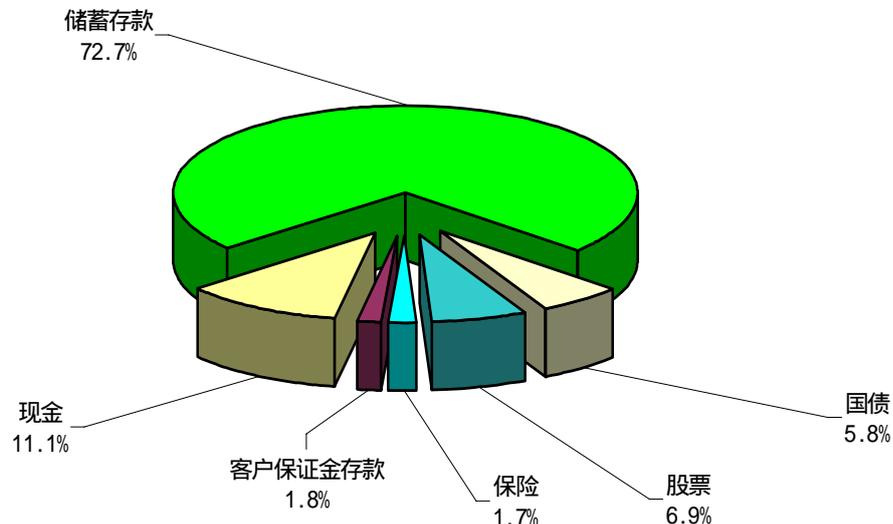
近年来，经过几次股市的激烈波动，我国居民投资的风险意识显著增强。由于储蓄存款具备安全、流动、保值增值等优势，未来较长时期仍将是居民个人金融投资的首选。同时，国债和保险具有较高的实际收益和潜在价值，在居民资产组合中的发展空间很大。

截至 2002 年 9 月末，我国城乡居民个人拥有金融资产达到 11.4 万亿元，比 2000 年增加 1.3 万亿元，增长 10.5%。其中，银行存款占居民个人全部金融资产的比重为 72.6%，比上年末提高 3 个百分点(图 1)。国债和保险的占比分别为 5.8%和 1.7%，同比余额增长率均在 25%以上。与此同时，股票、客户保证金存款和手持现金所占比重出现下



降趋势，其中股票占比有 2001 年上半年的 9.6 减少为今年 6 月末的 6.9%，保证金存款由 2.3%降为 1.8%。

居民金融资产结构 2002年6月末



## 五、有关政策建议

近一时期，我国居民金融资产结构又趋单一化，且过度集中于银行存款，这既不利于化解社会金融风险，也不利于提高储蓄向投资的转化效率，因而形成长期经济增长的制约因素。为此，应积极拓宽金融渠道，进一步提高居民资产的多元化程度，一是扩大企业债券发行，加快以改善企业融资难问题，也能够合理地分流居民储蓄存款；二是发展共同基金和保险基金，鼓励居民把银行存款交由专业机构统一管理，界此拓宽了社会投融资渠道；三是，加快建立住房储蓄专业银行，国外实践表明，此举能够有效地增加信贷资金总量，促使居民储蓄存款大量转化为实际投资；四是经济培育以房地产与汽车为核心的消费热点。房地产与汽车的行业相关程度高，它们的启动能带动一大批相关行业的发展。



# 2002 年三季度货币运行状况分析

三季度，央行继续执行稳健的货币政策，积极支持和引导商业银行加强贷款营销，货币信贷增速加快，信贷结构继续改善，新增贷款质量提高，金融机构流动性正常，金融运行基本出现平稳态势。

## 一、货币运行状况

### 1、货币供应量增长较快，货币流动性继续上升

9月末广义货币 M2 余额为 17.7 万亿元，比上年同期增长 16.5%，比上年同期提高 2.9 个百分点，增幅继续提高。目前的广义货币 M2 高于调整后的全年计划 2.5 个百分点，高于今年上半年的国内生产总值 GDP 和居民消费物价 CPI 之和 9.5 个百分点，这意味着目前的货币供应量是非常充足的，完全适应当前经济增长需要的。狭义货币 M1 余额为 6.7 万亿元，比上年同期增长 15.9%，增幅比上年同期高 3.6 个百分点，增幅是去年 4 月份以来最高的。

9月末，货币流动性(M1/M2)为 37.7%，比今年 1 季度高 1.4 个百分点。货币流动性比例从今年 4 月份以来持续上升，这有利于短期经济景气的回升。从货币流动性波动情况看，目前的货币流动性情况是基本合理的。

### 2、居民储蓄继续快速增长，企业资金相对宽松

9月末，全部金融机构各项存款余额为 16.57 万亿元，增长 19%，增幅比上年同期高 4.1 个百分点。前 9 个月各项存款累计增加 22535 亿元，比去年同期多增 6898 亿元。其中，企业存款月末余额为 5.69 万亿元，增长 15.9%，增幅比上年同期高 1 个百分点。9 月份企业存款增加 2095 亿元，比去年同期多增 1035 亿元。造成当月企业存款大幅度增加的主要原因，一是当月金融机构贷款增加较多，由此派生了大量的企业存款；二是企业经营效益继续改善，可支配的资金增加。

9月末居民储蓄余额为 8.41 万亿元，同比增长 18.1%，增幅比上年同期高 5.4 个百分点，比上年末高 3.4 个百分点，增长快速。前 9 个月居民储蓄存款累计增加 10461 亿元，当年已经突破万亿元大关，比上



年同期多增 3512 亿元。其中,定期储蓄存款增加 6010 亿元,比去年同期多增 2115 亿元,活期储蓄增加 4451 亿元,比上年同期多增 1397 亿元。当年新增居民储蓄中定期存款占 57.5%,占比比上年同高 1.4 个百分点,居民储蓄继续维持较强的稳定性。

### **3、金融机构贷款增加较多,贷款结构继续改善,不良贷款比例进一步下降**

9月末,全部金融机构各项贷款余额为 12.64 万亿元,按可比口径计算增长 14.2%,增幅比上年末高 2.6 个百分点,增幅是去年 3 月份以来最高的,增长很快。当月金融机构各项贷款增加 2878 亿元,同比多增 1601 亿元。今年前 3 季度累计贷款 13533 亿元,比上年同期多增 4151 亿元。

从机构分布看,今年前 9 个月国家银行贷款增加 7498 亿元,同比多增 2627 亿元,占今年贷款多增额的 63.3%,彻底扭转了去年 4 月份以来连续 14 个月贷款少增的状况;股份制商业银行贷款增加 3416 亿元,比去年同期多增 1115 亿元,继续维持近几年贷款明显多增的势头;农村信用社贷款增加 2042 亿元,比去年同期多增 458 亿元。

贷款质量明显提高,金融机构不良贷款继续保持余额和比例“双下降”的良好态势。9月末,金融机构不良贷款余额(一逾两呆)比年初减少 490 亿元;不良贷款率比年初下降 3.3 个百分点。

### **4、非国有经济贷款稳步增长。**

前三季度,银行系统加强对中小企业的金融支持力度。2002 年 6-7 月,人行两次召开国有独资商业银行行长会议,研究部署建立和完善贷款营销机制,加强和改进对中小企业的金融支持问题。强调支持中小企业,更重要的是支持为数众多的小型企业,特别是国有企业的附属企业、区县办企业、乡镇办企业、私营个体企业。统计数字表明,三季度末,金融机构对中小企业贷款余额占全部贷款比重由年初 16% 上升为 18.2%,新增贷款中有 45.1% 投向非国有企业,这种迹象表明商业银行正在转变营销重点,中小企业将由此获得更大的发展动力。

### **5、基础货币增长平稳,金融机构经营效益明显改善**



9月末,中央银行基础货币余额为3.97万亿元,增长11.1%,增幅比上年同期高3.4个百分点。从中央银行资产运用看,前9个月累计增加2350亿元,比上年同期多增加1367亿元。分项看,造成中央银行资产运用多增的主要原因是外汇占款累计增加2884亿元,比上年同期多增加416亿元;中央银行公开市场操作买入返售证券下降9亿元,比上年同期少下降1522亿元。

## 二、对当前货币运行的主要特点

### 1、贷款增速偏快应引起重视

3季度,人民币贷款明显加快的主要原因,一是国民经济增幅回升提高了对贷款的有效需求。由于宏观经济政策的引导和外部经济条件的趋好,国民经济增长速度加快,扭转了去年下半年经济增幅下滑的态势,造成企业对银行贷款的有效需求增加。二是中央银行“窗口指导”等货币政策效果进一步显现。针对金融机构贷款增速不断下降的趋势,中央银行出台了一系列货币政策措施,如督促国有商业银行加强贷款营销,建立健全贷款激励和约束机制、要求商业银行降低上存资金利率、增加对农村信用社的再贷款,全面推广农村信用社小额信用放款以及进一步改进对中小企业金融服务等,这些政策措施起到了较好的引导作用。三是国有独资商业银行进一步完善贷款营销激励和约束机制,明显加大对中小企业的信贷支持力度。前面的预测表明,按照目前的趋势全年金融机构贷款将在18000亿元左右,是历史上贷款增加最多的。经验表明,短期内信贷投放速度过快通常会导致新增贷款质量下降,经济存在泡沫化倾向,对此有关方面应给与足够重视。

### 2、国有独资商业银行存贷款市场份额呈现逐年下降态势

从统计数据看,近些年来,国有独资商业银行的市场份额基本呈现出逐年下降的趋势。截止到今年9月末,国有独资商业银行的存款余额占全部金融机构存款余额的比重为60.1%,比1993年末的68.5%下降了8.4个百分点,同期贷款余额占比为56.8%,比1993年末的75.8%下降了19个百分点,下降幅度较大。国有独资商业银行大一统的局面正在被打破。

### 3、去央行再贴现余额出现大幅萎缩



9月末,中央银行再贴现余额继续下降,仅为12亿元,比上年末下降643亿元,再贴现余额占基础货币的比重仅为0.03%。央行再贴现大幅萎缩的情况应引起特别关注。因为,再贴现作为商业银行贴现业务发展的后盾,能起到有力支持票据融资业务发展的作用,再贴现量的大量减少,不利于未来票据融资市场的发展,不利于商业银行控制票据融资的风险。此外,再贴现作为央行的三大政策工具,在传递货币政策,尤其是贯彻央行的信贷政策方面发挥了重要作用。再贴现余额如果继续萎缩下去,将使央行再贴现工具无法发挥作用,货币政策工具由传统的“三驾马车”变为“二驾马车”,不利于央行货币政策尤其是信贷政策的传导。

#### 4、房地产泡沫正在形成

截至2002年9月,国内商品房空置总量已在1.2亿平方米左右,其中空置一年以上的超过50%,占压资金超过2500亿元,居中国各行业不良资产之首。在商品房空置率水平已处于危险期的同时,房地产开发投资速度仍在进一步加快,同比增长高达32.9%,远高于前三年增长13.8%、19.5%和25.3%的速度;投资增长速度也远高于销售额增长速度10个百分点。截至9月份,全国累计完成房地产开发完成投资4863亿元,同比增长29.4%,投资增幅有所下降,但明显高于同期基本建设投资和更新改造投资的增长水平。

随着商业银行贷款速度加快,有相当大比例投向房地产行业,初步统计,四大国有商业银行1-3季度新增贷款中房地产类贷款占25.7%,比去年同期高出3个百分点,这不仅加剧了房地产行业的泡沫化倾向,也带来了很大的金融风险。

### 三、有关政策建议

四季度,人民银行应配合经济形势,积极调整货币政策,一要灵活运用货币政策工具,适时适度调节货币供应量。支持金融机构完善资产负债管理,保持贷款适度增长,促进贷款均衡发放,将全年信贷总量调节到一个合理水平。二是加强信贷风险管理,防止重复建设和高风险投入。特别是,要监测分析房地产市场发展的新动向,保持房地产开发贷款和个人住房抵押贷款,以适当比例适度增长,防止出现



新的房地产泡沫。三是优化贷款结构，加强对中小企业特别是对小型企业的信贷政策引导，完善小型企业贷款担保体系，改进对小型企业的信贷服务，努力增加对小型企业的贷款。四是完善商业银行贷款的激励和约束机制，在贷款质量考核同时，要加强对利润等指标的考核，调动信贷工作人员营销贷款的积极性。五要加快建立企业、个人征信制度和社会信用体系，促进建立良好的社会信用环境。

## 2002 年三季度财政运行情况分析

### 一、2002 年 1-9 月财政运行基本情况

1-9 月累计，全国财政收入 13170 亿元，较去年同期增加 1298 亿元，增长 10.9%。其中中央财政本级收入 6970 亿元，同比增加 550 亿元，增长 8.7%。

1-9 月累计，全国财政支出 13498 亿元，较去年同期增加 2018 亿元，增长 17.6%。其中中央财政本级支出 4190 亿元，同比增加 285 亿元，增长 7.4%。

1-9 月全国财政收支相抵，支出大于收入 328 亿元（去年同期收入大于支出 392 亿元）。全国债务收入 4500 亿元，债务还本支出 1850 亿元。

### 二、2002 年财政运行情况分析

今年以来，财政收入增长缓慢、财政支出增长过快已成为我国经济运行中的突出问题。至三季度，财政收入增长减缓的趋势得以初步遏制，但当前财政形势仍很严峻。

#### 1、财政收入增速回升

由于继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，努力扩大内需，积极发展对外经济，我国国民经济出现了平稳发展甚至稳中略升的态势。与此相应，一季度出现的社会消费品零售额增速同比回落、企业经济效益下滑和财政收入增幅大幅度下降的问题初步得到解决。



1-9 月累计，全国财政收入较年同期增长了 10.9%。与一季度 3.4%、二季度 9.2%的累计增速相比，收入增速逐步回升。但较 2001 年同期 24.2%的增速有大幅回落，与 1999 年财政收入增长 15.5%和 2000 年的 17.6%相比也有相当差距。

1-9 月累计，中央财政本级收入同比增长了 8.7%，低于全国财政收入增长速度。预算收入“两个比重”过低仍是困扰我国财政的主要问题。目前，我国财政预算收入占 GDP 的比重和中央财政预算收入占全国财政收入的比重分别为 15%和 52%。而在当今世界主要发达国家这两个比重一般为 40%和 65%，即便在发展中国家也达 25%和 70%，远远高于我国现有水平。

## 2、财政支出增速初步得以控制

1-9 月累计，全国财政支出较去年同期增加 17.6%，较一季度 23.9%和二季度 17.8%的累计增速已有所降低，但与同期财政收入相比，财政支出居高不下、刚性增长的势头仍很明显。至 9 月底，已出现财政赤字 328 亿元。

今年以来财政支出增长较快的原因主要是国债资金拨付较快以及对科技、教育以及对农业、城镇低收入居民的扶持力度加大。例如，1-9 月用于社会救济和社会保障的支出比去年同期增长了 48%，其中对城市居民“低保”的支出则增长了两倍多。

## 3、财政风险控制可在可容忍范围内

目前，财政收支的情况基本上控制在全年预算要求的范围内。至 2001 年底，我国债务余额为 15608 亿元，占 GDP 的比重为 16.3%。今年积极财政政策的继续实施将使中央政府债务余额及其占 GDP 比重进一步提高。按照国际上通行的警戒线标准，我国继续实行积极财政政策暂时没有大的风险，但考虑到国债项目投资效益逐渐下降的可能性、财政或有负债（如社保基金缺口、县乡财政欠账、国有银行巨额不良贷款等）加入 WTO 后新增财政需求以及我国作为社会主义国家在经济转轨时期巨大的财政需求，潜在的财政风险不可忽视。现行的扩张性财政政策如果长期实施是难以为继的。

## 三、几点政策建议



## 1、积极财政政策目前还不宜淡出

1998 年出台的积极财政政策原本是作为一项应急性的短期政策措施，但持续至今已经明显地中长期化并成为维持国民经济保持一定增长速度不可或缺的操作机制。通过发行长期建设国债，冲破现有财力束缚，建设了许多事关全局、影响深远的重大基础项目，并带动大量银行贷款和地方、部门、企业配套资金，对我国国民经济在增长乏力的世界经济大环境中保持适度快速增长起到了关键性的拉动作用。但必须看到这种扩张性财政政策存在各种各样的消极效应（如影响积累与消费比例的协调、增加中央财政负担、影响产业结构调整等）和潜在风险，积极调整政策力度和重点，择机淡出。

就目前而言，积极财政政策淡出的条件尚不具备。一方面是因为当前通货紧缩压力依旧，有效需求不足问题基本上还没有得到解决，经济增长的内在动力依然不足，而国际经济环境尚不容乐观。另一方面，其他替代手段如货币政策因其深层体制问题难以尽快解决，短期内尚缺乏积极财政政策退出后促进国民经济增长的力量。

## 2、如何调整、改进积极财政政策

现在看来，积极财政政策近期还需要继续实行，但应当研究如何逐步减低政策力度和调整资金使用方向，在保证国民经济持续、快速、健康发展的前提下为积极财政政策的逐步淡出创造条件。具体来讲：

（1）充实提高国债资金的使用，努力培育内需。内需的扩大仅仅靠发建设国债拉动投资需求是不够的（况且要注意国债投资偏重于第一、二产业以及对私人部门投资的挤出效应），还必须保护和培育内需。要把国债投资的重点转向补充社会保障基金缺口、增加农村公共产品投资、支持教育发展等方面。例如，可考虑发行社会保障长期专项国债，以落实“两个确保”和“一个低保”政策，进一步加强城镇社会保障体系建设；或通过部分出售国有股股权、深化国有企业分配制度改革等方式，充实国企职工的社会保障基金，增加城乡居民特别是中低收入者的收入，稳定和提高城乡居民的收入预期，增加其消费需求。

同时要下大力气解决农村公共产品不足的问题，加快培育农村市场。目前教育、基础设施和医疗等“瓶颈”对农村经济发展的制约作



用日益明显，要通过政策资金倾斜、推广先进技术、扩大农村税费改革范围等方式，加快农业和农村经济结构调整，推动传统农业向现代农业转变，为扩大农村消费创造条件。

**(2) 努力培育内在经济增长机制。**积极财政政策不能仅着眼于抑制短期经济下滑，必须侧重于增强经济活力和发展后劲、培育内在增长机制，为国民经济的长期可持续发展奠定基础。要在保持一定比例的、侧重于社会效益的基础设施投资的同时，加大国债投资中用于与产业升级密切相关的核心企业设备更新改造、技术创新的比例，同时通过增加贴息贷款等方式推动企业技术进步。要破除旧有的所有制观念的束缚，把有关财政资金和激励政策的适用范围扩大到各行业、各所有制企业，有重点地选择一批直接经济效益较好和事关产业核心竞争力、国民经济发展后劲的项目，以培育我国优势产业和支柱产业的国际竞争力。

**(3) 把单纯的国债投资与其他扩张性财政手段协调起来。**要避免积极财政政策对国债投资的依赖性，通过完善税收制度、深化税费改革、鼓励新兴消费热点和产品创新等多种手段来刺激消费、改善民营经济的投资环境、鼓励产品出口。

## 三季度国有企业形势分析

国有企业在第三季度的业绩差人强意，利润同比仅增长 0.9%。同时，国有及国有控股大中型企业的实现利润降幅与前两个季度相比明显下降。从行业看，石油和天然气开采业因为价格原因，利润下降较大，而汽车消费则带动了交通运输制造业利润上升，前三个季度，交通运输业利润增长了 63.1。

从第三季度的有关方面的情况看，非常引人注目的现象是外资对中国企业的进入力度加大。比较突出的事例包括：8 月份，丰田与一汽集体签订全面合作协议；9 月份，东风汽车公司与日产汽车公司签订全面合作协议；深圳发展银行董事会也在 9 月底发布公告，称美国新桥投资集团公司作为战略投资者进入深发展。

从政策面看，国家有关部门制定了一系列办法，积极推动外资进入。例如，8 月份国家民航总局实施《外商投资民用航空业规定》，



国家经贸委草拟完成了《关于外资并购国有大中型企业暂行管理办法》，人民银行草拟了《外商参股中资金融机构管理办法》。

种种迹象表明，外资对国有企业的投资与并购将出现新的高潮。

外商直接投资的方式有两种，即建立新的投资设施（“绿地投资”）和收购与合并（Merger & Acquisition, M&A, 并购）东道国现有企业。收购包括少数股权收购（拥有被收购企业投票权股份 10% - 49%）、多数股权收购（50% - 99%）以及全额收购（100%的投票权）。90 年代以来，外商直接投资的 80%左右都是通过跨国并购实现的。在所有的跨国并购中，合并还不到 3%，1999 年全部收购的比例则占 65%以上，少数股权收购在发达国家的跨国并购中还不到 1/5。

从我国的情况看，自 1990 年代初以来，伴随着跨国公司系统化对华投资的全面展开，对国有企业的并购活动也逐渐增加。外资控股并购国有企业中，对上市公司和非上市公司进行了多种形式的购并活动，归纳起来，主要有四种购并方式：（1）合资控股，即通过与国有企业合资，并在其中占有 51%以上的股份；（2）增资控股，合资企业中的外方通过追加资本，将股份比例从少数股权增至控股股权；（3）通过产权市场购并，主要是以国内的产权交易所为媒介，进行收购兼并；（4）通过证券市场控股上市公司。

从目前外资控股并购国企方面的情况看，目前有一些体制、政策等方面的问题，不利于外资控股并购国企活动的健康开展。这些问题包括：

### 1、治理结构不健全，限制了外商的并购活动

目前，国有资产管理体制尚未理顺，已改制企业的公司治理结构，包括信息披露机制，也很不规范。产权管理制度改革在各地做法不一，谁作为代表国家充当企业买卖的“卖主”还未有统一的看法，地方政府实际上充当着地方国有企业所有者的角色。国有企业产权不清晰制约了跨国公司的收购行动。根据跨国直接投资的国际生产折衷理论，一国企业从事国际直接投资，主要是由三个基本因素（优势要素）“OLI”决定的，即所有权——内部化——区位优势。在企业产权不清晰的条件下，跨国公司对国内企业的收购存在两个巨大的制度性障碍，一是收购目标公司的资产所有权不清晰，收购标的本身蕴涵了巨大的风险；二是由于产权不清晰，收购后的企业组织将难以通过产权来实现对资源的内部化配置，并形成跨国直接投资的所有权-内部化优势。反之，通过新建（包括独资、合资、BOT 等）的方式成立新公司、上新项目则可以避免上述的缺陷。根据垄断优势理论，跨国公司



进行对外直接投资的一个重要原因就是**通过垄断和控制，获取转移技术和管理能力优势的收益**。然而，在公司治理结构不健全或产权不清的条件下，公司的所有者不能有效地行使控制权。而跨国企业通过收购方式获得国有企业的所有权之后，如果不能有效地行使控制权，则跨国企业在生产经营、营销手段、售后服务等方面的所掌握的 know-how 也不能很好地嫁接到国内企业的经营活动中，因而跨国直接投资的垄断优势就难以得到发挥。

国际经验也表明，公司治理结构与控股并购关联密切。目前，绝大部分跨国并购发生在发达国家之间。在 2000 年，发达国家的跨国并购达 1.057 万亿美元，而发展中国家仅为 696 亿美元。在过去的几年，整个发展中国家的跨国并购约占其外商直接投资的 1/3，东南亚国家相对更低，其中，东南亚经济中的公司治理结构不健全是一个重要原因。

## **2、资产评估问题有待理顺**

外商购并国有企业是外商以现金一次性购入国有企业的全部或部分资产，举办独资或合资企业，外商购买国有企业时遇到的首要问题就是**购买价格**。按照我国现行的法律规定，国有企业向外商出售必须经过国有资产评估，以防国有资产流失，而评估部门的评估和国有资产管理部门的确认则以帐面资产为准，外商接受的价格则不是帐面价而是**市场重置价值**，即该国有企业的实际价值，这和帐面值价有较大的差距，这个问题是外商购买国有企业难以成交的症结之一。另外，全国仅有国有资产评估机构 400 多家，专门从业人员 1 万余人，远不能满足实际需要；评估实际水平距国际水平差别甚大，操作过程中有时还受行政干预。有些国有企业的资产没有经过规范化的核定和评估，无形资产的评估如企业品牌商标信誉等缺乏依据，现实中往往低估这一块资产，另外对企业潜在的能力、未来收益预期也未充分考虑。由于企业股权事实上并未进入资本市场，不能通过资本市场发现价格，因而资产评估过程中低估或高估国有资产的情况时有发生。

## **3、资本市场不开放，发育程度低，制约了外资并购行为**

从国际上看，1990 年代以来并购活动的一个特征是通过资本市场交换股股。而且，在一个股权相对比较分散的资本市场上，少数股权收购就有可能获得控制权。反观我国的资本市场，一是基本不对外资开放，国内 A 股市场目前刚开始对外资在中国的合资企业开放；二是国内资本市场上“一股独大”现象突出，国有股、法人股不流通，



信息披露不规范，幕后交易时有发生。这些都增大了外资开展并购活动的成本和风险。另外，国内尚缺乏为并购、重组、整合等活动提供完善服务的中介体系。产权交易过程中行政干预大量存在，也不利于外资开展并购活动。

#### 4、国有企业的高负债和冗员问题

国外的并购一般都伴随着人员的调整、债务的处理以及企业组织体制的重组，以提高企业内部资源配置效率，形成整体优势和核心竞争能力。企业的重组整合成功与否才是并购能否顺利完成的关键。但是我国国有企业由于体制原因长期累积形成的债务负担重、冗员过多等问题较为严重，因而外商并购国有企业过程中债务及富余人员处理等问题尤为突出。而且，这一部分进入并购成本也很不透明，各地对职工安置费用的规定也不相同。不少外商对此望而却步，甚至中止谈判。必须清楚地认识到，并购者的利益与政府的利益是不一致的，甚至还有冲突。寄希望于利用外资解决国企的债务与冗员问题是不太切合实际的。这些问题大多是历史上的政策因素造成的，只能由政府出面解决。

应根据我国国民经济发展和改革开放的要求，尽快研究出台扩大金融、保险、增值电讯、外贸、旅游、商业、教育、医疗、运输等服务领域利用外资的具体措施和相应的管理办法，扩大开放地域、数量和经营范围，加快开放并规范会计、法律咨询等中介机构，此外，还可进行供水、供热、供气、污水及垃圾处理等一般性城市公用事业向外资开放的试点，为跨国公司提供更大的购并空间。

在采取政策积极引进外资的同时，应当看到，许多国外企业经过长期发展，积累了垄断优势，我们的企业在同他们的竞争中处于不利地位，有必要采取适当的保护政策。对需要保护的产业和领域，应当采取多种方式禁止或限制外资进入。从国际上看，即使是发达国家，对外资的进入和并购活动也存在少量的限制措施。如，根据国家安全标准，限制外资进入通讯业等部门；限制外资参与某些商业活动，如美国限制外资参与政府采购；限制外资通过股票二级市场持股的比例；实行对等原则，保留对外国采取的投资限制措施进行抵制、报复的权力，等等。

按照 WTO 要求，每个国家都要开放其贸易体制。但对于发展中国家，在具体实施过程中，有一些特殊情况可以考虑，如有一个过渡期，对一些幼稚产业可以实行一定期限的保护，等等。同时，还可以采取一些不违反规定的非关税壁垒的做法，或者其他的一些办法。在这方



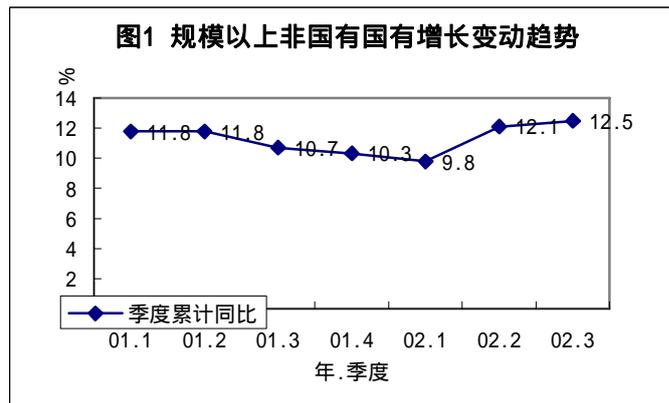
面，有许多国家的经验可以吸取。在印度，政府在加入 WTO 后采取了一系列措施保护和扶持国内工业企业发展。其中比较典型的是投资限制。外国投资者在印度投资必须先接受政府的审查和批准，有些行业和活动禁止外资进入，外资在一个企业中的股权比例也受到限制。在汽车工业，外国汽车公司在印度投资必须和当地合作，联合开发生产新款车型。通过这些手段，政府能比较有效地调控外资流向，防止资金雄厚的外国大企业冲击和威胁本国的中小企业及不发达产业，还有利于保证外汇收支平衡。现在国内有一种认识偏差，认为加入 WTO 后给予外资企业国民待遇，就是对外商投资不加限制，只要内资可以做的，外资也可以进入。其实，“国民待遇”是针对已进入中国市场的外企而言的，而不是指外资进入中国市场之前。入世后我们仍然可以对外商投资的方向、行业施加一定的限制。

## 三季度非国有经济增速加快

三季度非国有经济的工业增加值、出口总值、固定资产投资增速加快。但是，非国有经济固定资产投资增速略有减缓，短期贷款增速继续回落的现象需要注意。

### 一、增长和结构变动

**工业增速加快。**三季度规模以上非国有企业工业增加值同比增长 12.5%，上升 1.8 个百分点(见图 1)。7 - 9 月份其增速保持二季度开始的逐月上升态势，分别是 12.1%、12.3%、12.5%。按经济类型区分，股份制企业增长 13.5%，上升 2.4 个百分点；集体所有制企业增长 8.8%，上升 1.9 个百分点；股份合作制企业增长 10.8%，上升 1.8 个百分点；三资企业增长 12.7%，上升 0.4 个百分点。



与规模以上工业企业、国有及国有控股企业比较，规模以上非国有企业的增速分别快 0.3、1.7 个百分点。

在规模以上工业企业的增加值结构中，非国有企业（含国有控股企业）的比重达到 73.6%，比二季度上升了 0.4 个百分点。其中，升幅最高的是三资企业，增加 0.4 个百分点，达到 25.6%；股份制、集体和股份合作制企业的比重分别是 36.4%、8.9%和 2.7%。

在非国有工业的增加值中剔除国有控股企业的贡献以后，非国有企业的比重是 46.7%，工业增加值中国有企业的比重上升到 53.3%。

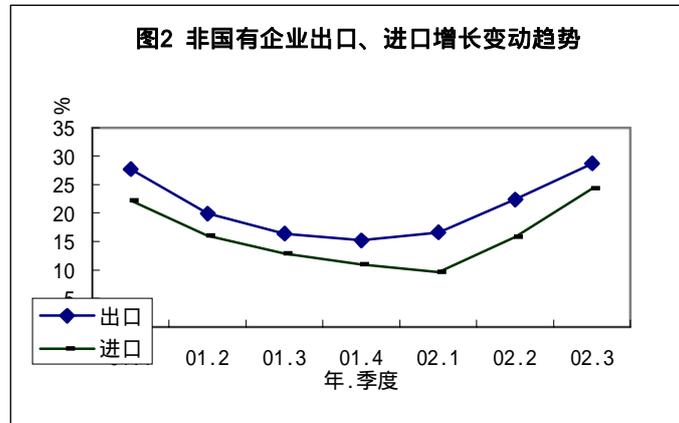
**出口、进口增速加快。** 三季度非国有企业出口总值同比增长 28.7%，上升 12.3 个百分点；进口总值同比增长 24.3%，上升 11.4 个百分点，（见图 2）。

三季度非国有企业出口增长仍然保持了逐月增强的态势。7 - 9 月份的增长分别是 25.2%、26.5%、28.7%。外商投资企业增长 23.9%，上升 11 个百分点；其他企业增长 148.7%，上升 53.4 个百分点；集体企业增长 31.5%，下降 5.3 个百分点。外商投资企业和其他企业的增速明显加快，集体企业的降幅减少。

当季非国有企业进口总值中，外商投资企业增长 22.6%，上升 13.4 个百分点。其他企业增长 78.6%，下降 38.5 个百分点；集体企业增长 15.0%，下降 25.7 个百分点。三类企业的增速都比二季度加快。



当季非国有企业在出口总值中的比重是 61.3%，在进口总值中的比重是 60.3%。在全部出口总值中，外商投资企业的比重是 51.6%，集体和其他企业的比重分别是 5.9%和 3.9%。



**短期贷款增速继续回落。**<sup>1</sup>三季度非国有企业（乡镇、个体私营、三资）的短期贷款同比增长 1.7%，下降 12.8 个百分点；占全部短期贷款的比重是 13.9%，比二季度下降 0.5 个百分点。按经济类型区分，乡镇企业增长 9.0%；个体私营企业的短期贷款扭转了一、二季度的负增长局面，回升到 5.4%。三资企业仍然是负增长（13.3%），主要原因是三资企业的贷款减少，还款增加。

**固定资产投资继续回升，增幅略有降低。**<sup>2</sup>据课题组的推算，三季度非国有经济的固定资产投资同比增长 20.4%，加快 7.2 个百分点；但是，与二季度加快 8.4 个百分点比较，增幅下降了 1.2 个百分点。其中，集体经济增长 15.7%，个体经济增长 20.2%；其他经济增长 23.3%。

在全社会固定资产投资中，非国有经济的比重是 52.2%。其中，集体经济占 13.7%，个体经济占 14.3%，其他经济占 24.1%。<sup>3</sup>

<sup>1</sup>从今年 1 月起，金融机构资金运用统计包括外资银行。

<sup>2</sup> 从今年 1 月起，全社会固定资产投资统计中，国有及其他经济类型投资中不包括房地产中的集体和个人投资。

<sup>3</sup>根据 2001 年分所有制的全社会固定资产投资年度数据，我们对 2000、2001 和 2002 年前 3 个季度非国有经济固定资产投资的增长速度和比重进行了调整。调整后的情况见下表：

年份.季度	非国有经济投资	
	速度	比重
2000	22.9	49.7
2001	28.1	52.7



## 二、专题分析：非国有经济结构、布局偏差的政策含义

非国有经济存在结构偏差，集中在农村、东部、小企业群等等，具有“二元结构”的特征。其布局集中在竞争性行业。解决这些问题的政策取向是：发展增量和调整存量。其具体内容是：

1、要通过实施国有经济布局调整和资产重组的国家战略，完善非国有经济的结构，实现其布局扩展。这是用增量的方法来解决非国有经济的结构偏差。通过主要分布在城镇地区、现代部门、大中型企业群中的国有独资企业的改制，使改制后的企业进入非国有经济的行列，改进非国有经济的结构，扩展其布局，加强和完善中国经济持续、快速增长的微观基础。

2、要实行多种配套政策，促进非国有经济的自我调整，校正结构和布局，实现存量整合的目标。增量解决能够较快地改善经济增长的微观基础。但是，从长远的总体发展考虑，解决非国有经济存量的结构偏差问题是不可以轻视的。这就要求政府有针对性地实施一系列政策。这些政策关注的要点应该是：

1、针对非国有经济在空间分布上集中在农村和东部的特点，要加快推进城镇化进程，加快推进农村产业结构的调整，加快推进城乡和工农业之间的产业合作、融合。在中、西部开发中，要着力改善中、西部的投资环境，吸引东部的民间资金和其它生产要素。

2、针对非国有经济在小企业群中比较集中的特点，要根据《中小企业促进法》，加快中小企业政策体系的建设，加快中小企业金融服务体制的建设，加快为中小企业服务的资本市场的建设，加快中小企业社会化服务体制的建设。通过大力发展中小企业，增加社会就业和增进社会稳定。同时，要支持非国有大型企业的发展。

3、针对非国有经济集中在竞争性行业的特点，在工业中要进一步打破行政垄断。在第三产业的服务业中，特别要打破行政垄断，引

---

2002.1	15.8	56.7
2002.2	20.2	52.2
2002.3	20.4	52.2



入民间资本和非国有企业。这意味着要切实扩大民间资本和企业的市场准入范围，同时，也要反对经济垄断中存在的不公平交易现象，以改善中小企业的经营环境。

4、针对非国有经济内部股份制企业 and 外商投资企业发展加快的现实，一方面要积极促进他们的进一步发展。因为，这两类企业是非国有经济中的“实力派”。另一方面，要积极引导国有改制和其他类型的股份制大、中型企业完善法人治理结构、产权结构；要运用有效的产业政策引导外商投资企业合理布局。

5、针对非国有经济集中在劳动密集型产业、轻型化产业、资本-技术密集度低下的领域的特点，要根据比较优势的原理，适应开放经济条件下国际竞争的特点，制定有效的政策促进劳动密集型产业的发展，提高其产品的国际竞争力。同时，要在重工业中进一步引入民间资本和企业，并且促进高科技民营企业的发展。

6、针对非国有经济中内资企业国际化水平低的特点，要加快信息服务、外贸中介服务体系的建设和。

7、针对非国有经济中企业家总体知识结构水平比较低的特点，要加快社会化培训、咨询体系的建设和。

8、针对国有和集体企业的改制和退出，要加强所有者权益、职工利益的保护。

9、针对法律、市场、金融、政府公共服务等方面存在的体制障碍，加快社会主义市场经济体制的建设，完善非国有经济发展的体制环境。

10、针对非国有经济发展导致的社会利益再分配、社会集团新组合和社会运行机制的新变化，要及时研究完善国家治理结构的重大政策问题。



# 入世后我国未受到明显进口冲击

今年 1-9 月，全国进出口总值 4451.4 亿美元，增长 18.3%；出口 2325.6 亿美元，增长 19.4%，进口 2125.7 亿美元，增长 17.2%，贸易顺差 200 亿美元，增长 49.4%。其中，第三季度出口 905.1 亿美元，增长 28.5%，进口 839.2 亿美元，增长 29.1%。我国外贸增长逐月加速，特别是出口超过年初有所增长的预计，进口增长基本正常。

前三个季度进出口的主要特点是：

## 1、进出口规模逐季攀高，增速加快

今年一季度出口 646.6 亿美元，二季度出口 774.4 亿美元，三季度出口 905.1 亿美元，一个季度上一个台阶；三季度月均出口超过 300 亿美元，月度出口屡创新高。进口规模也逐季扩大，三个季度分别为 574、712.8、839.2 亿美元。

出口增速不仅没有下滑，反而呈现逐季加速的态势，一季度增长 9.9%；二季度增长 17.9%，比一季度提高 8 个百分点；三季度增长 28.5%，又比二季度提高 10 个百分点。进口增长也逐渐加快，在第三季度达到 29.1%，超过了出口。进出口的这一发展态势是我国近几年来所没有出现过的，也是今年世界上所仅有的。

## 2、一般贸易和加工贸易出口同步增长

一般贸易和加工贸易出口分别为 976.3 亿美元和 1284 亿美元，增长 18%和 19.7%。加工贸易出口占总出口的比重达到了 55.2%。

## 3、机电产品和高科技产品出口增长较快，传统大宗商品出口稳中趋好

机电产品和高新技术产品分别出口 1106.5 亿美元和 462.5 亿美元，增长 29.5%和 45.2%。机电产品出口占总出口比重为 47.6%，其增长占总出口增长的 2/3。大宗劳动密集型商品出口增长有所加强，其中服装增长 9.9%，鞋类增长 7.4%，玩具出口增长 7.6%，钢材出口增长 11.2%，分别比二季度提高了 5.6、5.2、-0.6、14.1 个百分点。

4、对美国、香港及部分新兴市场出口增长较快，对欧盟出口有所回升，对日本出口不振



我国对美国、香港地区出口分别达到 502 亿美元和 422.4 亿美元，增长 24.5% 和 25.2%；对俄罗斯和东盟出口分别达到 24.3 和 167.3 亿美元，增长 36.5% 和 27.4%，均大大高出总体增速。对欧盟出口增长 13.8%，对日本的出口增长 4.9%，比前两个季度也有所上升。

我国加入 WTO 承诺，关税总水平将由 2001 年的 14% 降低到 2002 年的 12.7%，工业品关税由 13% 降至 11.7%，农产品关税由 19.9% 降至 18.5%，汽车等重要机械产品、化学品（包括农药、化妆品、橡胶和塑料）关税降幅很大；并承诺从 2002 年开始逐步减少进口中的非关税措施，最迟到 2005 年 1 月 1 日，将取消现行的 400 多个税号的非关税措施，包括配额、许可证和特定招标等，涉及产品包括汽车、机电产品、成品油、天然橡胶、彩色感光材料等，在取消前相关产品的配额量每年要有 15% 的增长率；农产品进口实施关税配额管理，对包括小麦、玉米、大米、棉花、食糖、豆油、棕榈油、菜子油、羊毛等农产品和化肥、毛条等工业品实施关税配额管理。关税的降低和非关税措施的削减势必使得相关产品的进口增加更快，可能会带来一些商品进口激增的现象，这是人们对入世后的普遍预想。现在，我国加入 WTO 将近一年，从进出口情况来看，没有形成过度进口，对国内产品 and 市场也没有造成人们曾担忧的冲击。

### 1、我国进口增长仍低于出口

前三个季度进口累计增速分别为 5.1%、10.4%、17.2%，虽然呈现逐步提高的态势，但仍分别低于出口 4.9、3.7、2.2 个百分点，进口增速没有如人们曾预期的那样将大于出口。我国外贸顺差达到 200 亿美元，不仅没有比去年减少，反而增加了 50%。

7、8、9 月进口屡创新高，9 月达到 298 亿美元，这与出口的发展趋势是一致的，出口在 9 月份也达到了 319 亿美元。三个月的顺差分别是 22.2、22.3、21.2 亿美元，第三季度累计顺差为 65.9 亿美元，超过了第二季度的 61.1 亿美元。与出口比较，进口的快增长仍处于正常范围。

### 2、进口增加以加工贸易为主

在进口中，加工贸易进口增长 28.7%，占进口比重上升到 41.4%，



在总进口增长中占 63%。加工贸易进口主要是为了出口，最终面向国际市场，因此不会对国内产品带来威胁和冲击。一般贸易进口增长 8.9%，比总进口增速低 8.3 个百分点，占总进口的比重为 43.9%，同比下降了 3.3 个百分点。一般贸易进口比出口增速低 9.1 个百分点，一般贸易仍实现顺差 44 亿美元，而去年全年一般贸易逆差 15 亿美元。一般贸易进口没有激增就不会冲击国内产品。

### 3、我国关税收入下降是一个长期的趋势

今年上半年，进口税收收入共 1136 亿元，同比减少 7.5%，其中关税收入 313.1 亿元，同比减少 25.6%，进口环节税收收入 822.9 亿元，同比增长 1.9%。但是，自 3 月份以来，进口税收（含进口环节税和关税）降幅逐月缩小，5 月份当月只下降 1%。我国关税总水平降低，关税收入肯定会相应地减少。目前我国平均关税水平仍在 10% 以上，而发达国家的平均关税水平已降到 4%，发展中国家的平均关税水平已降为 10% 左右。我国现在的关税水平是同发展中国家水平相一致的。在财政收入中关税比重下降，也是一个世界性的趋势。我国对外贸易的不断增长和进口结构的优化，将拉动国民经济发展，进而能够带动国家税收和财政收入的回升。

### 4、从重要的商品看，进口没有形成冲击

对于降税幅度较大的商品。自动数据处理设备及其部件关税税率降了一半，1-8 月总进口 38.5 亿美元，增长 15.4%，其中一般贸易进口 23.4 亿美元，增长 2.4%；集成电路和微电子组件关税降低一半，1-8 月总进口 147.8 亿美元，增长 41.9%，其中一般贸易进口 29 亿美元，增长 1%。电视机、收音机及无线电信设备的零附件，医疗仪器及器械，医药品关税均降低 50% 以上，一般贸易进口分别增长 3.4%、-12.3%、5.8%。这些商品进口均没有出现暴涨的局面。

我国粮食进口的关税配额使用量很低。我国对粮食进口采取关税配额管理，今年小麦、玉米、稻谷的关税配额量分别是 846.8、585、399 万吨，1-9 月进口量分别是 58、1、16 万吨，占配额总量的比例分别为 6.8%、0.2%、4%。前三季度我国粮食进口总计 211 万吨，比上年同期减少了 9%，这是我国内市场需求决定的。今年我国粮食生产也有所下降，但显然不是因为进口造成的，主要是我国退耕还林、



调整品种结构的结果，国内农业生产仍然是正常的。

此外，未列入关税配额管理的大豆进口平稳。上半年进口大豆 326 万吨，同比下降 45.4%。国家颁布转基因生物安全管理条例细则后，大豆价格上涨，农民种植大豆的积极性有所增强，对进口转基因大豆实行标识后，预计进口大豆每吨增加 50 - 70 元成本，对抑制大豆进口会起一些作用。

关税配额量使用比率较高商品。今年我国食糖、羊毛、毛条关税配额量分别是 176.4 万吨、26.45 万吨、7.25 万吨，到 9 月末，已用关税配额比例为 58.4%、49.5%、45.4%，是使用比率较高的商品。这些商品一方面国内有一定需求，另一方面为生产出口也需要较多的进口。1-8 月，食糖进口额下降 16.8%，羊毛和毛条进口也大幅度下降。

钢材、原木、肥料进口的关键因素是市场需求。前三季度，钢材进口近 1900 万吨，93 亿美元，分别增长 47.4%、38.6%，这与美国、欧盟实施特别保障措施和临时保障措施有一定的关系。1-8 月我国钢材产量达到 1.16 亿吨，增长了 22%。原木进口 1800 多立方米，16 亿美元，分别增长 55.6%、29.8%，这与我国生态保护、贸易结构优化是相适应的。肥料进口 1400 多万吨，19.7 亿美元，增长 55.5%、52.2%；国内生产 2450 万吨，增长 11.4%，这是国内需求增加决定的。

我国汽车进口的问题。我国汽车和汽车底盘关税降低 30%左右，人们曾担心汽车进口关税大幅下降可能对国内汽车产业带来冲击，消费者也曾普遍期待汽车价格的大幅度下降。从数量上看，今年 1-8 月我国进口汽车和汽车底盘 8 万多辆，增长了 51.6%，金额达到 195 亿美元，增长 51%；一般贸易进口额较低，为 5.9 亿美元，也增长了 24.2%。但是，由于我国非常重视，积极应对，措施得当，贸易和国内产业发展情况都较令人满意。根据国家经贸委的数据，今年上半年，全国累计生产汽车 155 万辆，同比增长 30%；销售 153 万辆，增长 29%，达到 94 年以来的最好水平。国内汽车业重组步伐明显加快，发展态势良好。

总之，我国履行加入世贸组织所作的市场准入承诺，是对外开放市场，但决定进口增长的关键因素仍是市场需求。面对严峻的国际经济环境和激烈的国际市场竞争，我国进口增长情况比较复杂，需要对进口趋势具体分析，只要加强管理，就可以避免可能的进口冲击。

## 外 资



本文分三个部分，首先介绍我国今年前三季度（包括第3季度）利用外资的主要特点，然后讨论我国利用外资中存在的突出问题，最后是一个专题，集中谈谈如何正确看待今年中国外商直接投资可能超过美国的问题。

## 一、前三季度利用外资的主要特点

### 1、我国实际利用外资创历史同期最高水平

2002年1—9月我国实际利用外资411.81亿美元，同比增长22.43%。其中，实际利用外商直接投资395.56亿美元，同比增长22.55%，外商其他投资16.24亿美元同比增长19.59%。从季度上看，我国第3季度实际利用外资156.64亿美元，同比增长29.7%。无论是前3季度还是第3季度的实际利用外资额和外商直接投资额都创下了历史同期的最高记录。

### 2、我国利用外资的后劲充足

这表现在我国利用外资的先行指标——合同外资额和本年批准的项目数上。2002年1—9月我国合同外资金额698.50亿美元，同比增长37.47%。其中仅第3季度就达250.04亿美元，同比增长52.4%。今年前3季度，累计批准项目数24771个，同比增长33.36%。其中新批外商独资企业16162个，同比增长46.90%。这预示着今后两年我国利用外资仍将继续以较快速度增长。

### 3、外资企业在扩大出口中继续发挥着生力军作用

今年1—8月外资企业出口额1031.3亿美元，占我国出口总额的51.4%，同比增长21.8%。

### 4、主要投资来源地对我国投资增加，但地位下降

我国香港、台湾、日本、欧盟、美国和自由港历来是我国外商直接投资的主要来源地。2002年1—9月份它们对我国的实际投资分别增加了14.87%、4.28%、21.85%、14.76%和21.34%，但除了我国台湾在我国的外资比重有所增加外（从6.10%增加到7.15%），其他各主要



来源地的地位均有所下降：香港的比重从 2001 年同期的 34.59% 下降到 32.43%，日本从 9.49% 下降到 8.08%，欧盟从 8.98% 下降到 8.93%，美国从 10.67% 下降到 9.99%，自由港从 15.43% 下降到 15.28%。

## 二、我国利用外资中存在的突出问题

我国外资中的问题，从不同的角度、不同的侧面甚至不同的立场看是不同的。例如，从结构上看，中国外资中的三个结构失衡问题十分明显，即：直接投资与证券投资和其他投资的失衡，我国利用的证券投资和其他投资比重太小且不稳定；东部外资与中西部外资的失衡；直接投资中的绿地投资与跨国并购投资的失衡。再如，外资的数量与质量问题，外资挤压我国本土民营经济问题，外资的软硬环境问题等等。然而，有些问题虽然重大，但那是由我国的发展水平、发展阶段决定的，不是短期能够解决的，因此，不能算作突出问题。“三个结构”失衡在很大程度上属于这类问题。另有些问题，在它的价值判断上分歧太大，也难以成为突出问题。突出的问题应该是，迫切需要解决而又可能解决的且有大致共识的问题。以这个标准来判断，目前政府在外资工作中应该关注的主要问题有以下几个方面：

第一，如何从制度上、体制上和机制上真正实现从重外资数量向重外资质量的方向转变

现在我国利用外资的内外环境应该说处于历史最好时期，本应是提高利用外资质量的较好时机，但最近重数量的问题不仅没有淡化，反而在不断强化。甚至有人提出了在外资上赶超美国的目标（这个问题在后面专门谈）。最近几年我国外资的增长从总体上看仍然属于数量型扩张，质量上虽有不小的进步，但总体质量并不十分理想。其根据：一是外资结构仍以港台中小外资为主，大部分技术含量不高。二是扩大吸收美欧日外资的工作尚未取得实质性突破，来自这些地区的外资均长期徘徊在几十亿美元的水平。三是跨国公司提升在华投资技术档次依然有雷声大雨点小之嫌。他们在华投资规模与其全球地位极不相称，在华的技术主要是末端、外围技术和工艺，而不是核心技术和工艺。因此，我们有必要反思我们的吸引发达国家外资的战略、吸引跨国公司的战略没有完全奏效的原因。但更主要的是，把吸引利用



外资的主动权交给企业特别是民营企业，政府的责任在于创造公平竞争的环境，进行宏观引导和危害预防，不再把利用外资的数量直接作为官员的考核指标。

第二，对跨国公司在我国投资的实际情况进行实事求是的研究分析和报道

最近两年媒体报道给人的印象是，世界主要跨国公司（主要是500强）都青睐中国，都纷纷来华投资，都在把地区总部或研发中心迁到中国。但奇怪的是，这种渲染性报道却得不到外资数据的支撑。我们知道，500强主要是美日欧的跨国公司，但从我国外资主要来源国的数据中可以看到，来自美、日、欧的外资总水平依然很低，与他们对外投资的庞大规模相比（仅今年1—6月美国对外投资总额就达1600多亿美元），他们对华投资很少，今年1—9月他们对华投资分别只有39.5亿美元、32亿美元和35亿美元，增加额也十分有限，与去年同期相比，他们只分别增加了4.1亿美元、1亿美元和6亿美元。而且，如前面所述，这些国家在中国的投资地位不仅没有上升反而下降了。如果如媒体所说，大型跨国公司都看好中国，纷纷增加在华的投资，情况怎么会是这样？

日本JETRO今年对日本跨国公司所做的一项调查或许能够说明一些问题。调查结果显示，有79%的跨国公司并不准备把生产据点迁到中国，希望把生产据点迁到中国的只占21%。他们认为，中国的投资环境在许多方面还不如东盟，仅在市场潜力、劳动力供给和生产成本上超过东盟。

第三，政府尤其是中央政府应该密切关注外资企业特别是大型跨国公司对我国经济的现实的和潜在的消极影响

鼓励和制约是任何政府对待外资的两种不可偏废的手段，缺少哪一手都会将利用外资引向歧途。防范外资企业对我国经济的损害是中央政府责无旁贷的职责。但最近几年我们对外资鼓励的多，制约的少。旧的防范措施随着加入WTO而被废除了，新的防范措施还没有建立起来。我们从改善硬环境和软环境等多方面对他们进行鼓励，这是必要的，而且还有许多方面需要改进，但是，这种鼓励（有些地方甚至可以说是迁就）形成了两个偏差：一是造成了新的事实上的超国民待遇，



有许多改善软硬环境的待遇，我国自己的企业特别是我国的民营企业实际上是享受不到的，二是没有对外资企业给我们可能带来的损害问题给予应有的关注，没有去跟踪分析它的消极面，因此，也没有制定出新的防范措施。例如，跨国公司对我国产业的垄断问题，外资企业侵占我国民营企业的发展空间问题等等，这些虽然是有争论的问题，但从有关部门对这些问题的解释来看，他们对这类问题似乎重视、研究不够。我们只看到了发达国家对外资企业的开放度，看到了他们把外资企业看成是本国企业，但没有看到他们通过其他各种法律、其他各种措施对外资企业潜在损害的防范。

### 三、如何看待中国外商直接投资可能超过美国的问题

今年 1—9 月中国外商直接投资达到了创记录的 411 亿美元，而美国上半年吸收的外商直接投资只有 172 亿美元，特别是第 2 季度更只有区区 10 亿美元，这在 90 年代中期以来美国资本流入史上是没有先例的（1995 年第 2 季度以来的最低点）。如果下半年没有大的起色，中国今年有可能取代美国的 FDI 最大流入国地位。这从一个侧面反映了我国经济的伟大成就、巨大潜力和光明前景。但是，这是否意味着，中国在吸引外资方面已经能够与美国相匹敌了？

在这个问题上我们要有清醒的认识。这里姑且不论外资的质量和三个转变问题，即使仅从数量上分析，我们也不能像有些人认为的那样，我国在吸引外资上已经有能力超过美国或至少可以与美国平起平坐了。这里绝不是要长敌人的志气，灭自己的威风，而是要实事求是。

第一，即使今年外国吸引的外商直接投资超过美国，我国的这种地位是片面的。因为外国直接投资只占美国外资的一部分，即使在最高的年份，也只占美国外资的 1/3 左右，美国吸引的外资还有另外两部分：证券投资（股票投资、债券投资）和其他投资，上半年流入美国的股票投资虽也有较大幅度的下降，但流入美国的债券投资和其他投资却增长迅猛，致使上半年流入美国的国际资本达到了 3347 亿美元。而在我国的外资结构中，直接投资的比重基本上就是我们的全部，除了直接投资，我国吸纳另外两类投资的能力还相当有限，这在今后相当长一段时间依然如此。这说明，我国对国际资本的综合吸引力与



美国相比，还有很大差距。

第二，我们这种地位还比较脆弱，缺乏稳定的基础。美国对直接投资的容纳能力要远远超过我们。即使它在某些年份上吸收的直接投资可能比我们少，但是，我们却无法在短期内达到它能够达到的高度。我们可以超过它的下限，但在若干年内我们还没有能力企及它的上限。我们不能以自己最好（迄今）的成绩，与美国最差的时候相比。它在今年3季度吸收10亿美元，但在明年的3季度就能够达到2000亿美元，这是由跨国并购和美国经济的发展水平决定的。而我国在目前阶段无论如何也实现不了这样的增长。这就是差距所在。

第三，我们这种地位有被动的成分，左右外资逆转的能力较弱。美国既是吸引外资的大国，同时也是对外投资的大国，它吸引的国际资本占全球总量的1/3，它的对外投资占全球对外投资的1/5。这种状况决定了美国引资地位的自调节能力很强，美国通常在国际资本流入减少或外撤的时候收缩对外投资，由于它的对外投资在国际资本供给中比重大，影响举足轻重，它的收缩，势必影响东道国乃至美国以外所有地方的投资形势或者改变对其他地方投资环境的印象。也就是说，在美国对国际资本的吸引力下降的时候，它能够把其他地方的吸引力弄得更低，使美国在丧失绝对优势时，保持相对优势，从而把国际资本留在美国。这就是为什么美国资本流入大幅减少的时候，其他国家跟着下降，至少没有大幅增加或大幅成比例增加的重要原因。这种功能并不是美国政府或金融大鳄的蓄意操纵，而是它这种既引资又投资的体制本身就具有这种内在的机制。当然，目前这种机制对我国影响较小，这—是因为美国对我国投资不多，占其对外投资的比重微乎其微，今年上半年美国对外投资额为1668亿美元，其中，对外直接投资586亿美元，而前9个月对我国的投资也只有34.4亿美元，占其上半年对外投资的2%。二是因为我国外资的绝对量与作为整体的欧洲、日本相比还不算大。

第四，我们这种地位在技术含量和行业的广度上有差距。美国的直接投资重要来自发达国家，规模大，技术含量高，而且遍及许多行业。我们的外商直接投资中，欧美日占的比重一直都不很高，最近虽



有所增长，但增加不多，主要还是来自港、台和亚洲新兴经济体。这就决定了多数项目的技术含量赶不上在美国的直接投资。另外，在我国，外资流入的行业还主要是制造业。

总之，通过多年的改革开放特别是加入 WTO，我国对国际资本的吸引力大大提高，但是，在目前阶段，我国的吸引力与发达国家相比，特别是与美国相比还有很大差距。我们还不能盲目乐观。正视差距不是妄自菲薄，贬低自己。

## 我国国际收支及外汇外债形势

### 一、2002 年前三季度我国外汇收支情况

#### 1、银行间外汇市场成交量继续大幅增长

前三季度累计成交折合 652.5 亿美元，比上年同期增长 28.2%。其中，第三季度折合成交 267.8 亿美元，日均成交 3.94 亿美元，创季度日成交额新高。日成交量环比增加 30.6%，同比增加 30.7%。

#### 2、人民币汇率继续保持基本稳定

到 9 月末，美元对人民币汇率为 1 比 8.2771，与上年末基本持平。三季度，日元和欧元对人民币汇率随着国际市场上日元和欧元对美元汇率回落而呈迂回下跌走势。9 月末，日元对人民币汇率为 100 比 6.8130，比上季度末下跌了 1126 点；欧元对人民币汇率为 1 比 8.0926，比上季度末下跌了 914 点。

#### 3、外汇储备大幅增长

到 9 月末，我国外汇储备达到 2586 亿美元，较上年末增加 465 亿美元，接近去年全年的储备增加额，比上年同期多增加 163 亿美元。今年外汇储备增加额再创历史新高，基本已成定局。

### 二、2002 年上半年我国国际收支与外债情况

#### 1、经常项目与资本和金融项目继续呈现“双顺差”



经常项目顺差 136 亿美元，高于去年同期 51 亿美元的顺差水平；资本与金融帐户顺差 122 亿美元，低于去年同期 190 亿美元的顺差规模。

## 2、货物贸易顺差扩大，服务贸易逆差有所增长

我国国际收支口径货物出口和进口分别达到 1433 亿和 1226 亿美元，同比分别增长 15%和 10%；贸易顺差为 207 亿美元，同比增加 54%，相当于经常项目顺差的 1.52 倍。服务项下的收入与支出分别达到 181 亿和 224 亿美元，同比分别增长 16%和 20%；服务贸易逆差达到 43 亿美元，同比增长 35%。

## 3、收益项下逆差与上年同期基本持平，经常转移顺差增幅较大

收益项下逆差为 85 亿美元，略低于上年同期水平。经常转移顺差规模达到 57 亿美元，增长 65%。境内居民个人来自境外的侨汇收入增长，是经常转移呈现大幅顺差的主要原因。上半年，侨汇收入达到 42 亿美元，远高于上年 26 亿美元的水平。

## 4、外国来华直接投资流入呈现良好发展势头，证券投资项下继续呈现逆差

实际吸引直接投资达到 246 亿美元，同比增长 19%。证券投资项下仍然呈现逆差，规模为 70 亿美元，低于上年同期逆差 100 亿美元的水平。我境内金融机构近两年来不断增持境外证券，是证券投资项下出现较大逆差的主要原因。

## 5、其他投资项下由顺差转为逆差

其他投资项下逆差 34 亿美元，而上年同期为顺差 107 亿美元。该项目收支状况逆转的主要原因在于，在国际金融市场利率变化趋于平缓的影响下，境内金融机构拆放境外资产和存放境外同业的金融资产下降幅度低于上年水平。

## 6、外债余额继续下降

截止 6 月底，中国外债余额为 1691.1 亿美元（不包括香港特区、澳门特区和台湾地区对外负债），比上年末减少 10.0 亿美元，下降 0.6%。其中，登记外债余额为 1444.1 亿美元，贸易信贷余额为 247.0



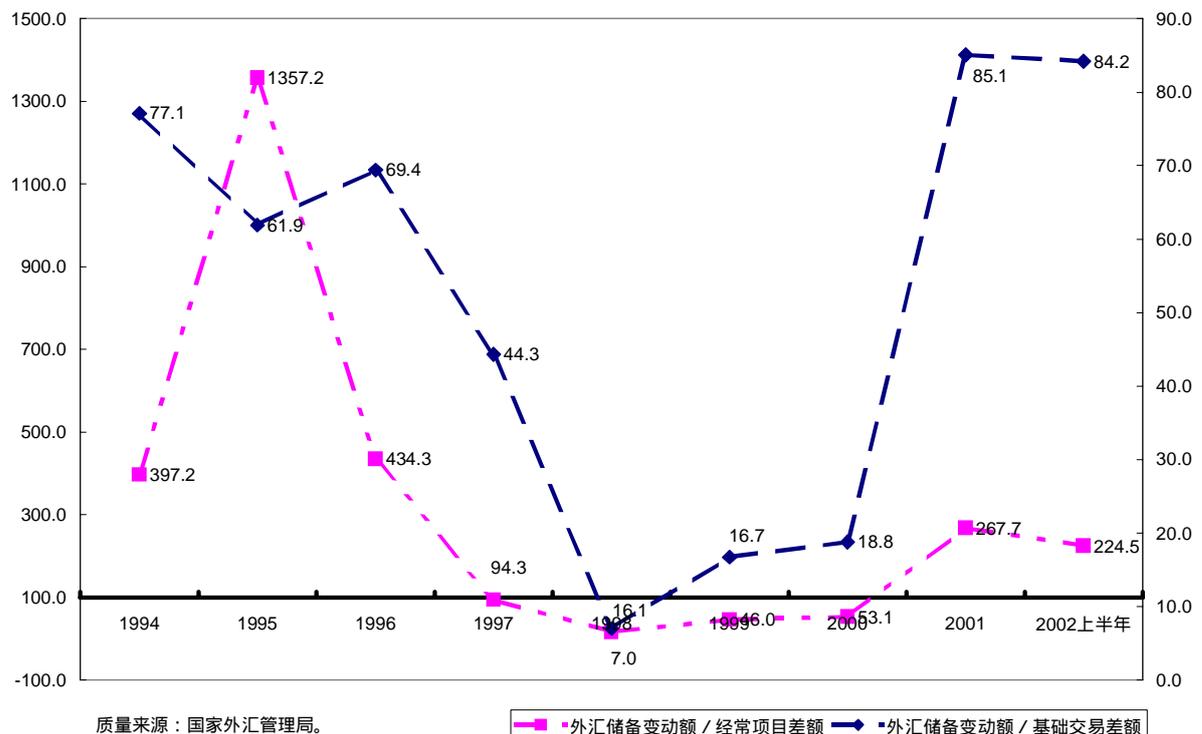
亿美元。从期限结构看，中长期外债余额为 1173.1 亿美元，比上年末减少 22.2 亿美元，占外债余额的 69.4%；短期外债余额为 518.0 亿美元，比上年末增加 12.2 亿美元，占外债余额的 30.6%。在登记的 1444.1 亿美元外债余额中，国务院部委借入的主权债务占 34.4%，中资金融机构债务余额占 23.2%，外商投资企业占 24.0%，中资企业占 7.2%，境内外资金融机构占 10.7%，其他机构占 0.5%。

### 三、关于我国跨境资本流动性的实证分析

中国是实行资本管制的国家，这被许多人认为是能够成功抵御亚洲金融危机冲击的一个重要制度原因。然而，中国对跨境的资本流动确实管得那么严吗？实际情况却不尽然。

首先，据官方最新、最权威的解释，中国资本账户并非完全的不开放，而是实现了人民币资本项目的部分可兑换。自改革开放以来，中国就已开始了人民币资本项目可兑换进程。对照国际货币基金组织界定的 43 个资本交易项目，中国目前有 12 个项目，占 28%，属于完全可兑换或基本可兑换（指经过登记或核准后可以做的交易）有 16 个项目，占 37%，属有严格限制的可兑换（指经过审批后有可能获得许可的交易）；有 15 个项目，占 35%，属完全不可兑换（指明文禁止的或法律上无明确规定但实际操作中不许做的交易）。

图1 中国跨国资本流动性的实证分析（单位：%）





其次，经常项目差额与外汇储备变动出现较大背离，显示中国的跨国资本流动比较活跃。从理论上讲，如果跨境资本的流动性很低，经常项目的顺差或逆差应转化为一国外汇储备相应地增加或减少。但实际上，1994年外汇体制改革以来，除1997年比较接近外（外汇储备变动额相当于经常项目差额的94.3%），我国其他年份两者均出现了较大的偏离（见图1）。这八年半来，外汇储备变动额/经常项目差额的比例变化的标准差达到417.8%。其中，1994-1996年和2001-2002年上半年，储备增加额大于经常项目顺差额，表明除经常项目顺差外，还有其他形式的资本净流入（国际收支平衡表上主要体现为直接投资的净流入）对储备增加形成了贡献；1998-2000年，储备增加额小于经常项目顺差额，表明当期的经常项目顺差除一部分转化为官方外汇储备的增加外，还有一部分转化为了资本净流出（国际收支平衡表上主要体现为证券投资和其他投资项下出现净流出）。

第三，我国在制度上对资本流出有较严格的限制，但对比外汇储备变动与基础交易差额（即经常项目差额加直接投资差额）的情况，显示资本流出其实一直比较活跃。1994-2002年上半年，这二者的比例均未超过100%（见图1），表明其他形式的资本流出一直存在；其均值为51.6%，则表明我国经常项目与直接投资项目的顺差，除少部分转化为外汇储备的增加外，有近一半转化为了其他形式的资本净流出。在国际收支平衡表上，主要体现为证券投资和其他投资项下出现净流出。在国内证券市场未直接对外开放的情况下，证券投资之所以仍成为我国资本流出的重要渠道，主要是因为我国对境内金融机构对外证券投资购买债券没有限制。1998年起，我国证券投资项下由顺差转为逆差，表明在境内人民币利率较低或境内外汇资金用途有限的情况下，我境内金融机构投资境外高收益的债券比较踊跃。这也同样导致了我境内金融机构将大量外汇资金拆放或存放境外，导致了我国其他投资项目也出现净流出。

第四，进出口企业推迟和提前收付汇的行为也是一种融资活动，在国际收支平衡表中体现为其他投资项下的贸易信贷。国际经验表明，随着一国对外开放程度的不断提高，资本管制的难度也会越来越大。据测算，1994-2002年上半年，我国年贸易信贷流量/年进出



口总额的比重均值为 3.4%。2001 年，我国进出口额已突破 5000 亿美元。这意味着，如果我国进出口企业推迟和提前收付汇的贸易融资达到这个平均水平，所引起的相关的资本流动就有可能达到近 200 亿美元。随着我国对外贸易规模的进一步扩大，这类资本流动的规模还会相应扩大，这无疑将对资本项目的收支差额产生越来越显著的影响。实际上，1997 年我国其他投资项目由顺差转为逆差，以及 1998 年我国整个资本和金融项目出现逆差，很重要的一个原因就是贸易信贷项下的逆差骤然扩大。受亚洲金融危机冲击的影响，1997 - 2000 年间，我国贸易信贷流量占当期进出口额的比重远超过平均水平，也显示这一时期我国企业进出口提前或推迟收付汇的活动比较活跃。