



2012 中国宏观经济 分析与展望

China Macro-economy Outlook 2012

2012 年中国宏观经济分析与展望



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.



公司简介

上海新世纪资信评估投资服务有限公司是一家专业从事债券评级、企业资信评估、信用管理咨询等信用服务业务的全国性信用评级机构，主要股东有中国金融教育发展基金会、上海财经大学等。经过十多年的发展，新世纪公司已经成长为中国信用评级行业内资质齐全、规模较大、声誉良好的资信评级机构之一。

总 编：朱荣恩
主 编：丁豪樑
分 析 师：郭继丰

公司资质

联系人：钟星航
电话：021-63229291
邮箱：zxh@shxsj.com

联系人：郭继丰
电话：021-63501349
邮箱：gjf@shxsj.com

重要声明：

本报告版权归新世纪公司所有，未经书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发和出售报告的信息。

新世纪公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

新世纪公司已力求系列报告的独立、客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见都不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，新世纪公司不对任何人因使用报告中的任何内容所导致的损失负法律责任。

- 中国人民银行总行批准的从事全国企业债券信用评级业务资格；
- 中国人民银行总行认定的全国银行间债券市场评级业务资格；
- 中国国家发展和改革委员会认可的从事全国企业债券信用评级业务资格；
- 中国保险监督管理委员会认可的信用评级机构资格；
- 中国证券监督管理委员会核准的从事证券市场资信评级业务资格；
- 中国证券监督管理委员会颁发的证券投资咨询业务资格；
- 中国人民银行上海总部认可的从事上海市借款企业主体信用评级、集团企业评级、担保公司评级和中小企业评级业务资格。

内容摘要

2011 年，在欧洲主权债务危机、日本大地震的影响下，美国经济保持了弱势增长，新兴市场经济除俄罗斯外普遍出现了增长回落。受国际经济环境的影响，2011 年，中国在积极财政政策和稳健中偏紧的货币政策下，预期通货膨胀得到了有效管理，CPI 明显回落，经济增长在逐季回落下保持高速增长。2012 年，受国际主要经济体经济增长回落的影响，预期中国的国际贸易总额在总量上保持增长，但贸易收支顺差将进一步收窄，出口对经济增长的贡献将进一步下降；为此，积极的财政政策和稳健中偏松的货币政策，将成为 2012 年宏观经济政策的主要取向。为了对冲出口对经济增长贡献下降的影响，通过分配制度改革、社会保障体系的进一步完善、提高居民的消费能力，成为拉动经济增长的重要举措。同时，中国的经济也将在区域经济结构调整、产业结构转移和升级中获得增长。

关键词：经济增长、产业结构、宏观政策、通货膨胀、分配制度

目 录

一、中国经济增长的外部环境	1
(一)美欧日主要经济体的经济运行状态和宏观经济政策倾向	1
1. 美国的经济状态和宏观经济政策倾向	1
2. 欧元区或欧盟的经济状态与宏观经济政策倾向	3
3. 日本的经济状态和宏观经济政策倾向	4
(二)金砖国家的经济运行状态和宏观经济政策倾向	5
1. 俄罗斯	5
2. 印度	6
3. 巴西	6
4. 南非	7
二、中国经济增长的中长期因素	8
(一)中国经济增长与三大需求的贡献	8
(二)中国经济增长的产业升级与转移	8
1. 西部大开发、中部崛起和东北老工业基地的振兴	8
2. 战略性新兴产业的发展	9
3. 新农村建设	9
(三)中国经济增长的消费拉动与分配制度	9
(四)中国经济增长的进出口数量与结构演变	11
三、中国经济增长的产业结构	13
四、影响中国经济增长的短期因素	15
(一)影响中国经济增长的通货膨胀预期	15
(二)中国经济增长的失业率问题	15
(三)人民币的升值压力与中国出口的贸易摩擦	16
五、中国经济增长的宏观经济政策取向	16
(一)中国的财政状态及财政政策取向	16
(二)中国的货币供给状态与货币政策取向	17
六、中国宏观经济的展望	18

图 表 目 录

图 1: 美国 GDP 的同比增长趋势	1
图 2: 美国消费物价指数 (CPI) 月同比变化	2
图 3: 美国月度季调失业率	2
图 4: 美国工商业贷款利差 (季) 变化	2
图 5: 美国联邦储备基金利率	2
图 6: 美国外债总额占 GDP 的比例	2
图 7: 美国联邦政府收支差额占收入的比例	3
图 8: 美国联邦财政年度盈余状况	3
图 9: 欧盟 27 国 GDP 不变价当季同比增长率	3
图 10: 欧元区消费物价指数当月同比变化	3
图 11: 欧盟 27 国失业率	3
图 12: 欧洲六国一般性债务总额占 GDP 比例	4
图 13: 欧洲六国一般性财政盈余占 GDP 比例	4

图 14: 日本国内生产总值现价当季同比增长	4
图 15: 日本消费物价指数当月同比变化	4
图 16: 日本年度失业率	4
图 17: 日本外债总额占 GDP 的比重	5
图 18: 日本财政收支差额占 GDP 的比重	5
图 19: 俄罗斯 GDP 季度同比增长水平	5
图 20: 俄罗斯 CPI、PPI 指数同比变化	5
图 21: 俄罗斯月度失业率变化趋势	6
图 22: 俄罗斯财政月度盈余和累积盈余	6
图 23: 俄罗斯外债总额的季度分布	6
图 24: 印度国内生产总值季度同比增长水平	6
图 25: 印度产业工人 CPI 同比变化	6
图 26: 巴西 GDP 现价季度同比增长水平	7
图 27: 巴西全国消费者物价指数	7
图 28: 南非经济季度折年率增长水平	7
图 29: 南非 CPI 月度同比变化	7
图 30: 中国 GDP 当季同比增长率	8
图 31: 中国三大需求对经济增长的贡献	8
图 32: 中国城镇与农村人口比重变化	9
图 33: 中国城乡居民季度累计人均现金收入比	10
图 34: 中国政府与居民消费支出构成	10
图 35: 中国收入法国内生产总值构成	10
图 36: 中央政府与地方政府财政收入占比	10
图 37: 中央政府与地方政府财政支出占比	10
图 38: 中国进出口总额及同比增长速度	11
图 39: 中国对美欧日贸易差额月度变化	11
表 40: 中国主要出口商品累计同比 12 月移动平均	12
表 41: 中国主要进口商品累计同比 12 月移动平均	12
图 42: 中国高新技术和机电产品出口累计同比	13
图 43: 中国三次产业构成	13
表 44: 中国城镇新增固定资产投资完成额分行业增长速度	13
表 45: 新增固定资产投资完成额子行业增长速度	14
图 46: 中国当月 CPI、PPI 同比变化	15
图 47: 中国就业人数同比增减和城镇失业率	15
图 48: 中国高等教育招生和毕业生人数	15
图 49: 美元兑人民币汇率	16
图 50: 中国财政收支差额占财政预算收入比重 12 月移动平均数	16
图 51: 中国财政收支差额累积余额	16
图 52: 中国货币供应量月度同比增长	17
图 53: 中国基础货币越同比变化	17
图 54: 中国货币乘数	17
图 55: 中国短中期贷款利率	17
表 56: 中国法定存款准备金比率调整状态	18

中国宏观经济分析与展望 (2012 年)

文 / 郭继丰

2011 年中国的宏观经济保持了稳定的增长，通货膨胀预期得到了有效管理，11 月有了明显的回落；城镇失业率基本保持稳定；货币政策经历了相对从紧向相对宽松的变化，12 月 5 日开始下调了存款准备金比率；财政政策相对宽松；收入分配体制在个人所得税方面进行了相应的改革，财政部制定实施了财政转移支付的相应制度，地方债务水平经审计署进行了摸查，增值税的改革准备试点；中西部地区的经济增长水平进一步提高，产业结构升级、产业转移和新兴战略产业发展有所体现；进出口贸易差额进一步缩小；人民币汇率经历了上升和下跌的过程，以人民币汇率、光伏产业为代表的贸易摩擦不间断的发生。对 2011 年的宏观经济展望与实际运行情况基本吻合。

一、中国经济增长的外部环境

2011 年，国际政治关系不断变化，日趋复杂，埃及、利比亚、也门相继出现了政府更替，叙利亚内部正在发生冲突，伊朗与西方主要国家或地区继续摩擦。2011 年，国际主要经济的变化体现为欧洲主权债务危机的深化。

（一）美欧日主要经济体的经济运行状态和宏观经济政策倾向

2011 年，美欧日主要经济体发展情况表现为两个基本方面，一方面是美国经济的低速、持续好转，一方面是欧盟和日本经济的回落。欧盟经济的回落表现为欧盟主权债务危机的持续发酵和深化，日本经济的回落则表现为大地震的冲击下经济增长回落和债务负担水平的进一步提升。

1. 美国的经济状态和宏观政策倾向

美国的国内生产总值 2010 年比 2009 年有了明显的增长（见图 1），2011 年保持持续增长的状态基本确立。与此同时，美国的消费物价指数 2011 年保持了 2010 年以来的持续上升势头（见图 2），月度季调失业率持续下降（见图 3）。

图 1：美国 GDP 的同比增长趋势

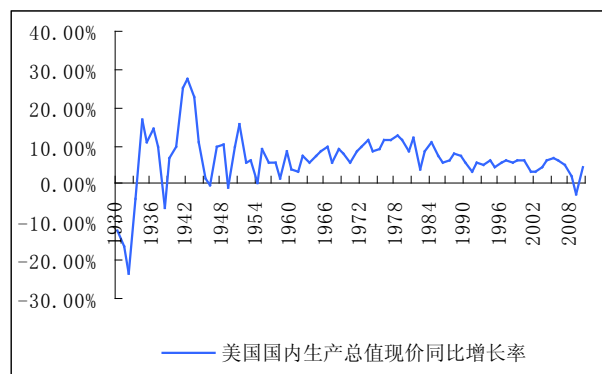


图 2：美国消费物价指数（CPI）月同比变化

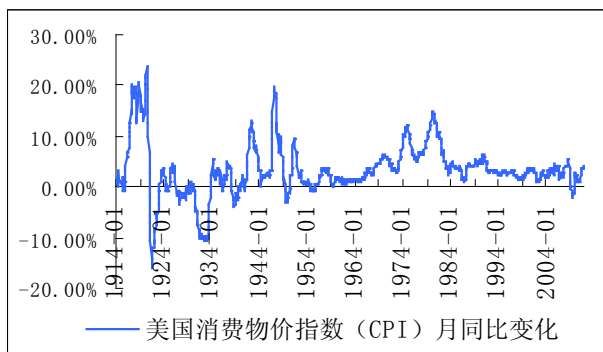
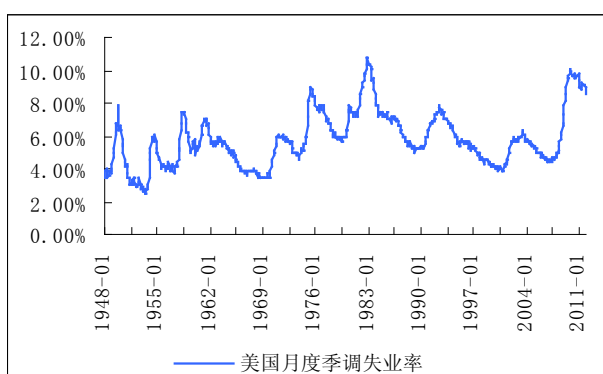


图 3：美国月度季调失业率



美国国内生产总值的增长、物价的上升和失业率的下降，与美国联邦政府的宽松货币政策存在密切关系。2011年，美国在2010年定量宽松货币政策的基础上，通过利率政策宽松继续增加美国的货币供给量。2011年，美国的工商业贷款利差进一步扩大（见图4），这个扩大体现了美国联邦储备基金利率的进一步降低（见图5）。

图 4：美国工商业贷款利差（季）变化

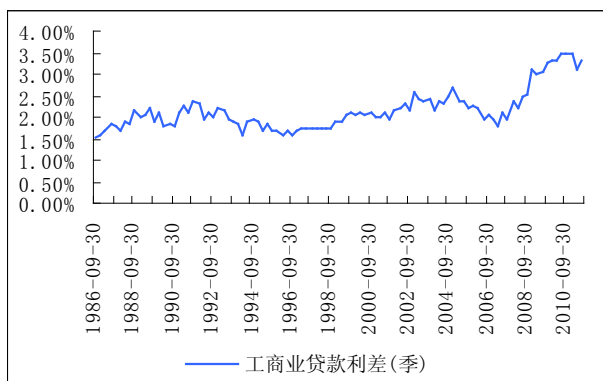
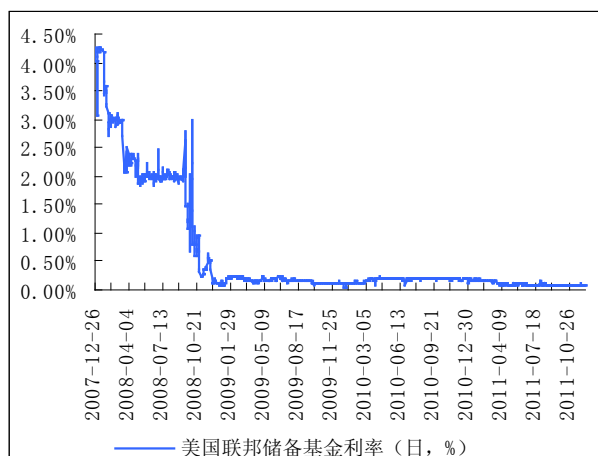


图 5：美国联邦储备基金利率



2010年美国的联邦政府的债务继续增加，但是在2011年出现了相应的下降（见图6）。美国联邦政府债务的下降既体现为美国经济的增长，也体现为美国政府支出的相应减少，包括美国在阿富汗、伊拉克的撤军。美国联邦政府债务的下降从财政的收支关系看，首先表现为美国联邦政府收支差额占收入的比重下降（见图7），其次表现为美国联邦政府财政年度盈余状况的趋好（见图8）。

图 6：美国外债总额占 GDP 的比例

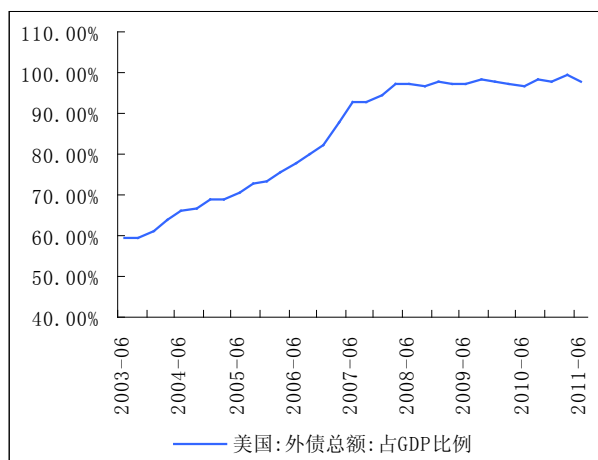


图 7：美国联邦政府收支差额占收入的比例

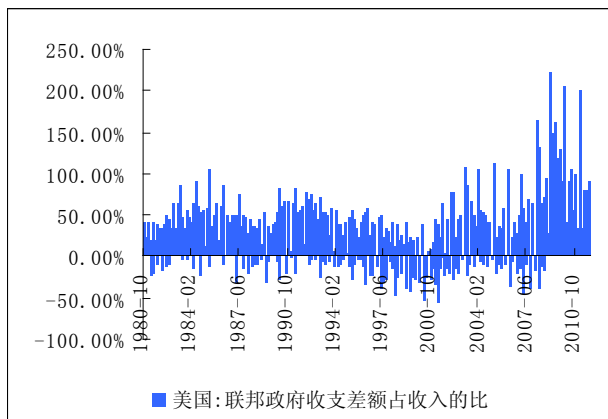
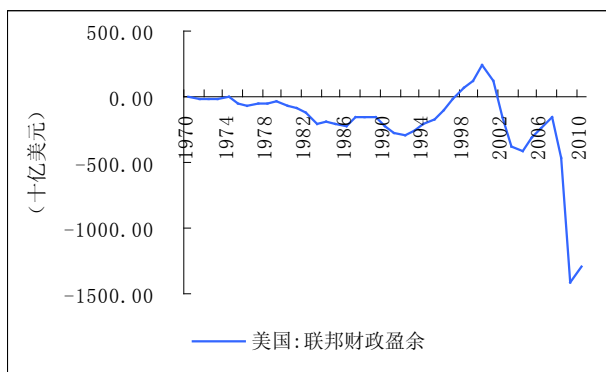


图 8：美国联邦财政年度盈余状况



因此，从美国的经济运行状况看，美国基本走上了经济复苏的道路，进一步发生经济衰退的可能性下降。但是，2012 年，美国的通货膨胀压力将可能随着经济的进一步复苏而有所显现。同时，美国较高的债务水平将促使美国联邦政府进一步减少财政支出。

2. 欧元区或欧盟的经济状态与宏观政策倾向

2011 年，欧盟 27 国受欧盟一些国家主权债务危机的影响，GDP 增长率有所下滑（见图 9），物价指数在稳定中存在下滑的可能（见图 10），失业率则持续提高（见图 11）。欧元区或欧盟经济增长、物价指数和失业率的变化，反映了欧洲经济存在整体趋弱的情况。

图 9：欧盟 27 国 GDP 不变价当季同比增长率

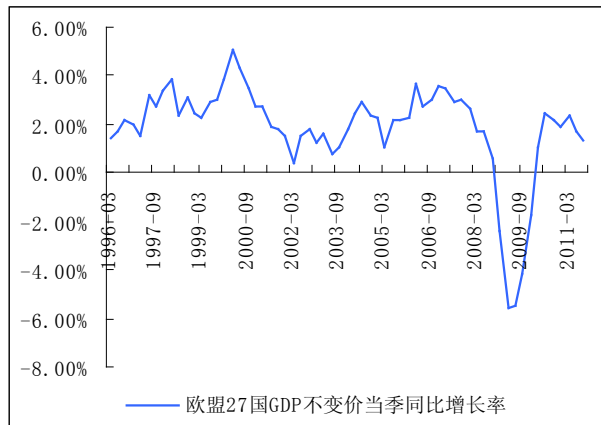
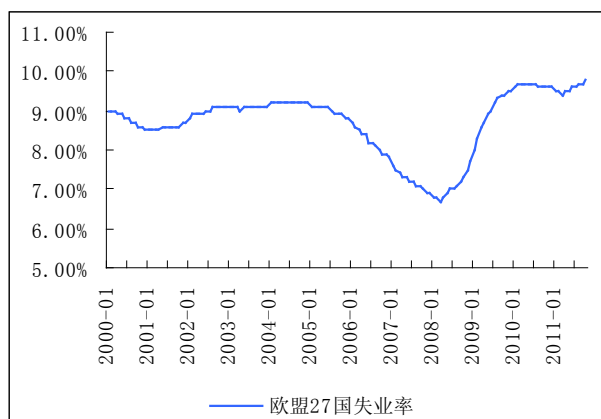


图 10：欧元区消费物价指数当月同比变化



图 11：欧盟 27 国失业率



在欧元区或欧盟经济增长趋弱的同时，欧洲六国的一般性债务总额占 GDP 的比例不断增加（见图 12），欧洲六国的一般性财政盈余占 GDP 的比重则在进一步下滑（见图 13），

表明欧元区或欧盟主权政府债务负担在持续加重，财政负担情况没有根本扭转，债务危机尚没有从表观数据上得到遏制。

图 12：欧洲六国一般性债务总额占 GDP 比例

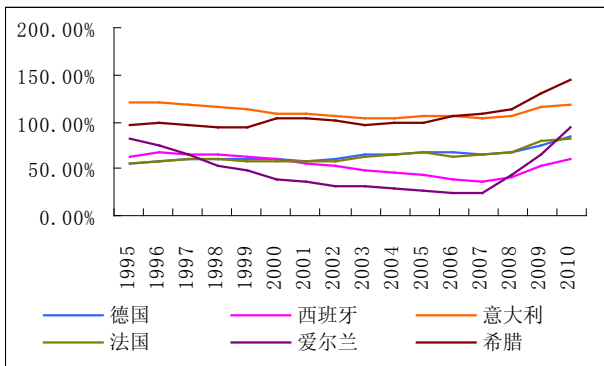
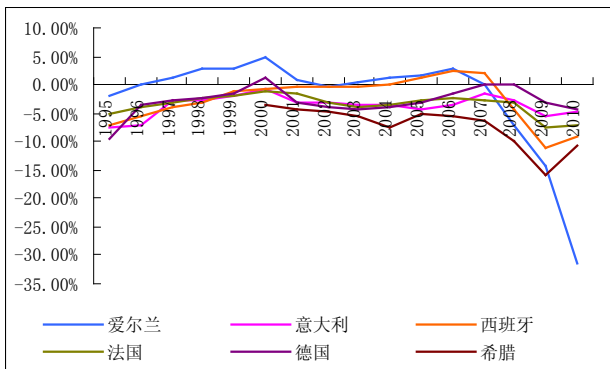


图 13：欧洲六国一般性财政盈余占 GDP 比例



总体而言，2012 年欧元区或欧盟尚需面对严重主权政府债务危机带来的经济增长压力。在主权政府债务负担增加的情况下，减少财政支出仍是欧元区或欧盟主要国家解决债务危机的主要手段，适当宽松货币政策成为欧元区经济增长的主要推动力量。但是，由于政府财政支出减少对消费的抑制，可能抵充适当宽松货币政策对经济增长的推动作用。

3. 日本的经济状态和宏观政策倾向

2011 年，日本受大地震影响，经济增长比 2010 年显著回落（见图 14），同时物价指数也出现了明显回落（见图 15），失业率也仍

在高位运行（见图 16）。日本的经济增长、物价指数和失业率表明日本在继续“失去的十年”的经济不景气的趋势下，加上大地震的冲击，经济回落的情况更加明显。

图 14：日本国内生产总值现价当季同比增长

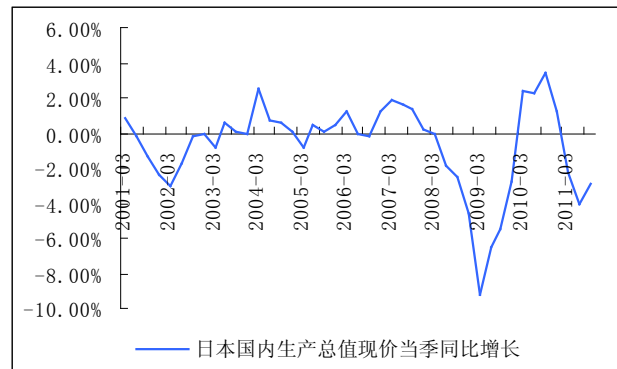


图 15：日本消费物价指数当月同比变化

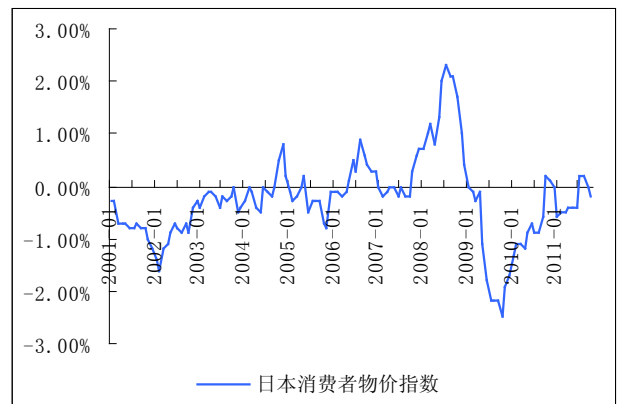
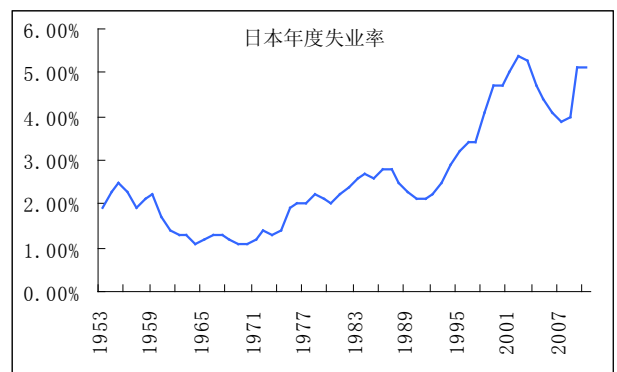


图 16：日本年度失业率



与日本宏观经济面相对应，2011 年日本外债总额占 GDP 的比重继续走高，达到

200%的水平（见图 17），日本财政收支差额占 GDP 的比重没有发生明显好转（见图 18），反映了日本主权政府的债务压力有继续增大的倾向。

图 17：日本外债总额占 GDP 的比重

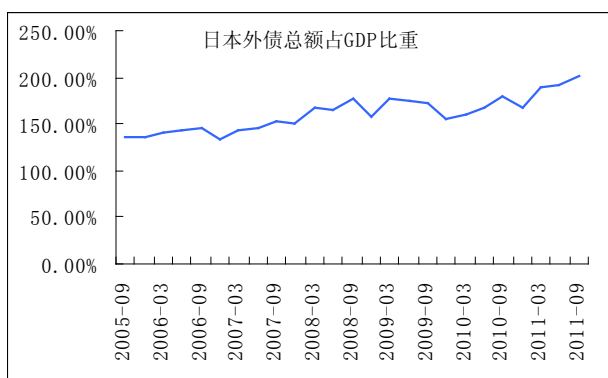
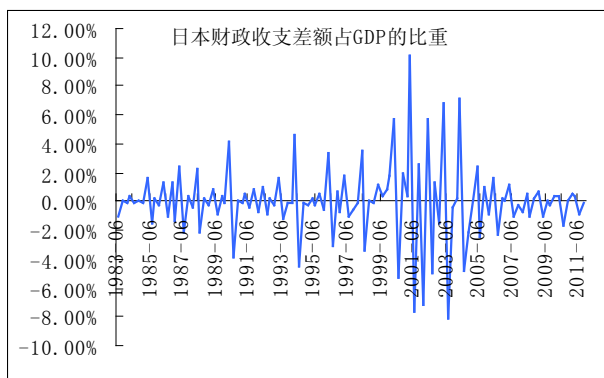


图 18：日本财政收支差额占 GDP 的比重



为了促进经济增长，结合日本的主权政府财政负担，实施相对稳定的财政政策，以及相对宽松的货币政策，将是 2012 年日本宏观经济政策的重要倾向。

（二）金砖国家的经济运行状态和宏观经济政策倾向

金砖国家除中国外，经济运行的状态也可以分为两类，一类是以俄罗斯、印度和巴西为代表的经济增长有所回落伴随的物价指数的回落，另一类是南非经济增长回落下物价指数的继续上升。

1. 俄罗斯

2011 年，俄罗斯 GDP 保持了相对稳定的增长（见图 19），消费者物价指数和生产价格指数有所回落（见图 20），失业率在相对较低水平波动（见图 21）。与此同时，俄罗斯的财政收支盈余继续趋好（见图 22），俄罗斯的外债总额有所增加（见图 23）。俄罗斯较好的经济增长和财政盈余为俄罗斯债务总额的偿还可以提供较好的支持。但是，也需要看到俄罗斯经济对外依赖程度较高，受国际经济影响增加，主要体现为 2008 年的全球金融危机对俄罗斯 GDP 增长的冲击。

图 19：俄罗斯 GDP 季度同比增长水平

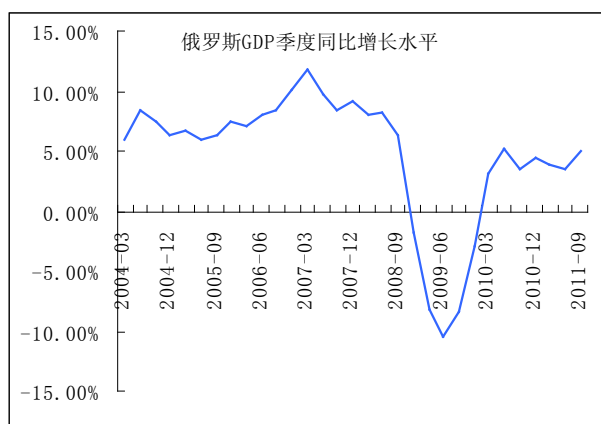


图 20：俄罗斯 CPI、PPI 指数同比变化

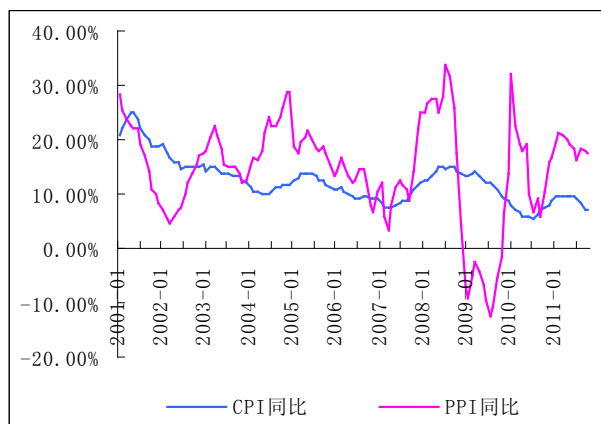


图 21: 俄罗斯月度失业率变化趋势

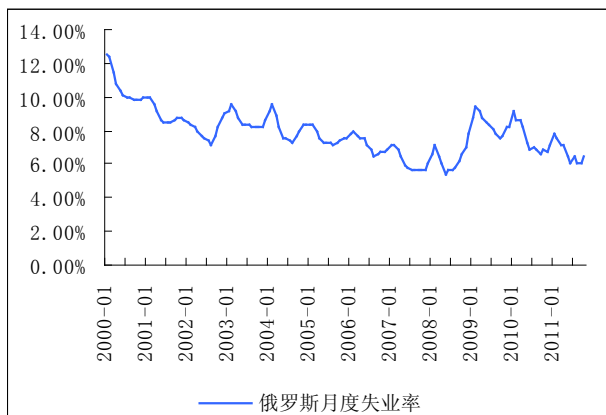


图 22: 俄罗斯财政月度盈余和累积盈余

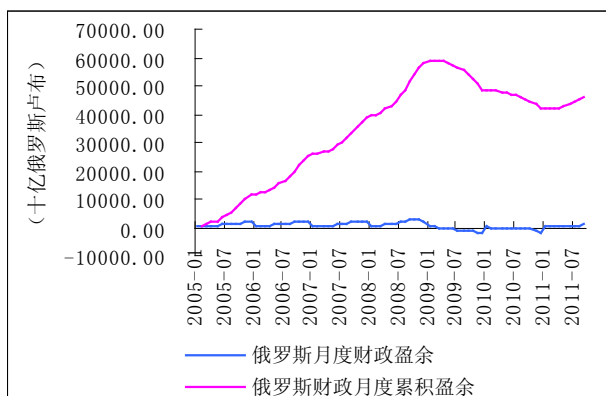
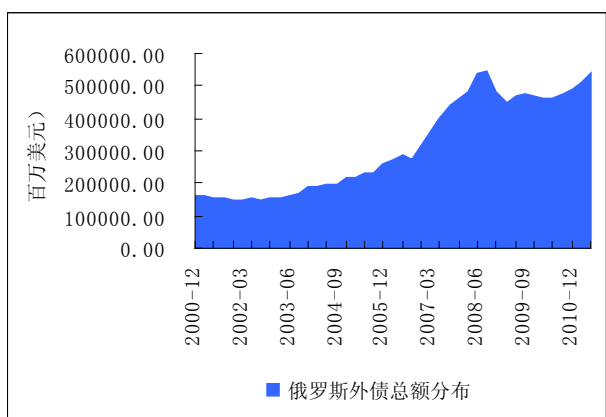


图 23: 俄罗斯外债总额的季度分布



2. 印度

2011年,印度的经济增长水平有所回落(见图24),印度的产业工人消费物价指数在

后半年也有所回落(见图25),表明2011年印度对于预期的通货膨胀进行了有效的管理,但是,也表明2012年,印度也将面临经济进一步下滑的威胁,适度宽松的宏观经济政策成为印度2012年的重要选择。

图 24: 印度国内生产总值季度同比增长水平

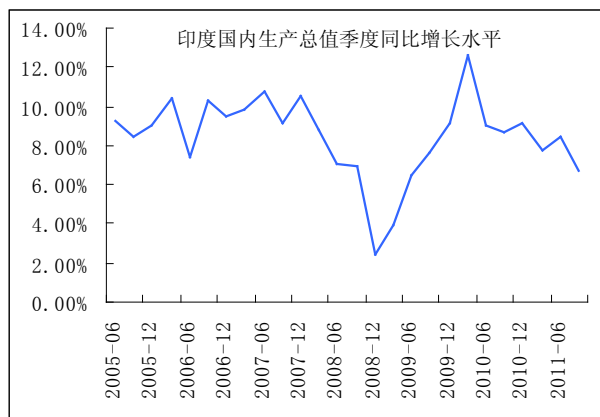
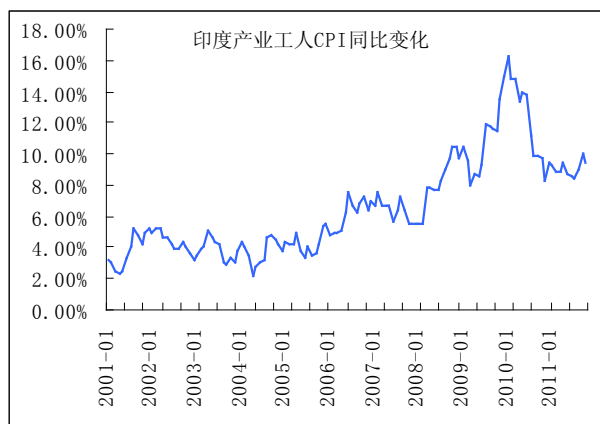


图 25: 印度产业工人 CPI 同比变化



3. 巴西

2011年,巴西的经济增长水平也出现了显著的回落(见图26),全国消费者物价指数也开始回落(见图27),表明2011年巴西预期通货膨胀管理的有效性,也反映了巴西在2012年为了遏制经济增长的进一步下滑,实行相对宽松的宏观经济政策将成为主要的方面。

图 26: 巴西 GDP 现价季度同比增长水平

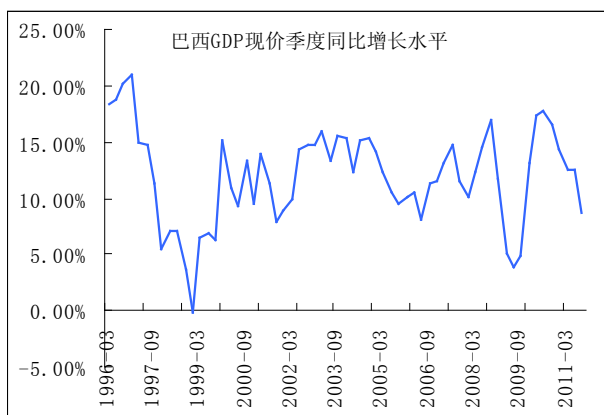
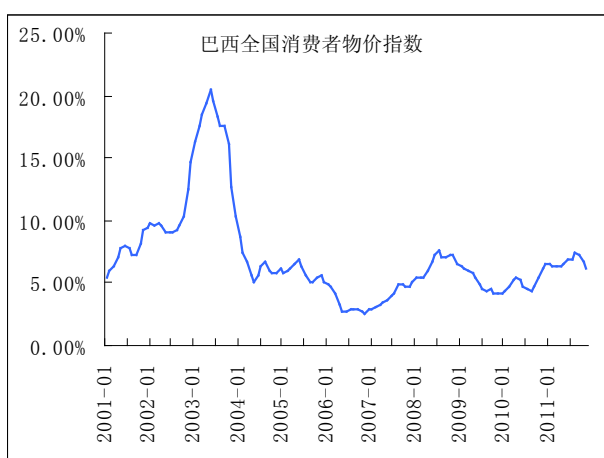


图 27: 巴西全国消费者物价指数



4. 南非

2011 年，南非的经济增长也出现了回落（见图 28），但是，南非的消费者物价指数则持续走高（见图 29），表明南非在 2012 年将可能进一步面临经济增长回落和通货膨胀持续上涨的双重压力。在这样的条件下，南非在 2012 年，将可能实施相对宽松的财政政策促进经济的增长，实行相对紧缩的货币政策以治理预期的通货膨胀。

图 28: 南非经济季度折年率增长水平

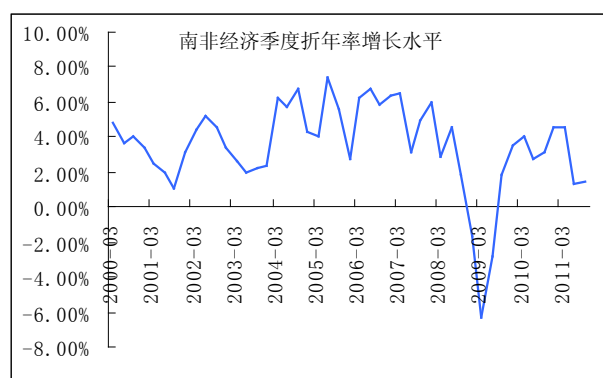
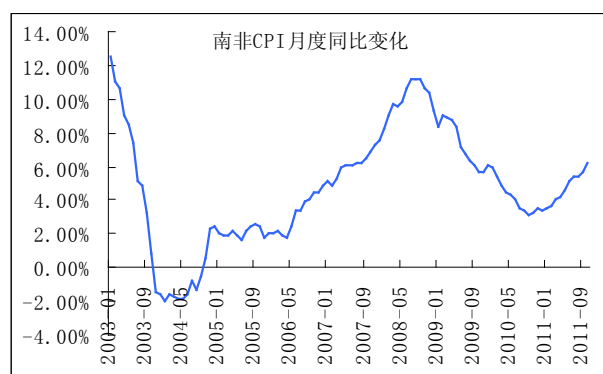


图 29: 南非 CPI 月度同比变化



从 2011 年世界主要国家或经济体的经济运行状态看，世界各国的经济运行出现了复杂化的情况。从发达国家或经济体的运行情况看，表现为美国经济的低速增长，欧盟和日本经济的回落；从金砖国家或新兴经济体（中国除外）看，表现为俄罗斯、印度、巴西经济增长回落的同时伴随物价的回落，南非则表现为经济回落的同时物价指数的继续走高。在 2012 年，从世界主要国家或经济体的经济增长看，都面临着欧洲主权债务危机、日本经济回落等所造成的全球经济增长回落的挑战。但是，对于不同的国家或经济体而言，在促进经济增长的方式上，由于各国的经济发展结构性因素不同，不同的国家或经济体将会采取不同的财政与货币政策的搭配来促进本国的经济增长并管理通货膨胀预期。

从国际地缘政治看，在 2012 年，以中东为代表的国际政治危机也将会继续，这将影响石油等主要大宗商品的价格变化，从而影响各国的通货膨胀预期。

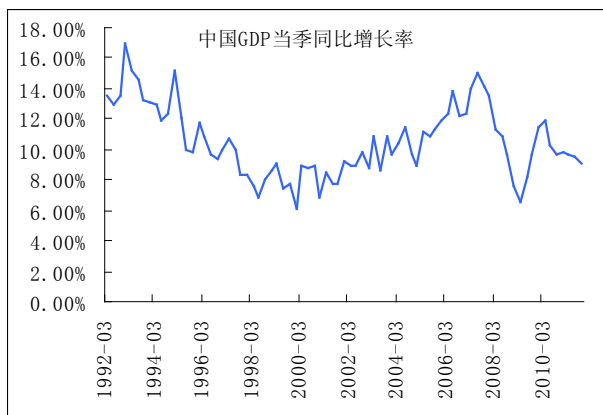
二、中国经济增长的中长期因素

中国经济结构的转型、产业转移和升级、分配制度的调整，是影响中国经济增长的中长期因素。经济结构的转型主要是指外向型增长模式向内需型增长模式的转变，也是指从投资型增长模式向消费需求拉动型增长模式的转变。产业转移和升级是指产业结构在中国不同地区之间的再次分工、布局，实现产业、资源合理配置条件下，依靠科学技术的进步推动经济的增长。分配制度的调整是在企业、个人与政府之间，中央政府与地方政府之间，形成合理的财富分配格局，扩大消费需求，拉动经济的增长。

（一）中国经济增长与三大需求的贡献

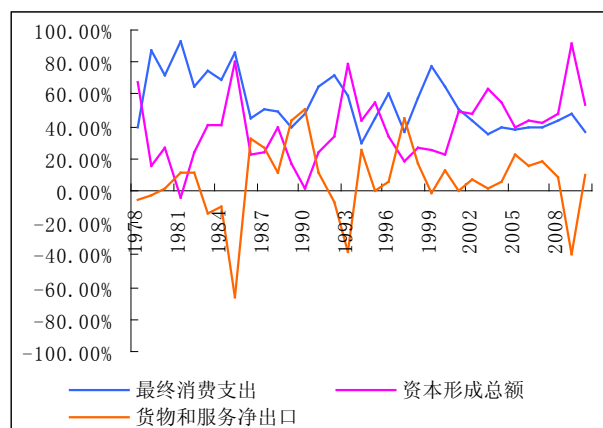
2011 年，在积极的财政政策和稳健的货币政策搭配下，中国经济增速在逐季回落的条件下，仍保持了较高的经济增长（见图 30），物价指数也得到了有效控制。

图 30：中国 GDP 当季同比增长率



从推动中国经济增长的三大需求因素看，三大需求对经济增长的贡献仍表现为此消彼长的状态（见图 31）。2011 年，从拉动经济增长的三大需求对 GDP 的贡献看，2011 年我国经济增长结构更加平衡，内需对经济增长贡献提高。2011 年前三季度，投资对 GDP 的贡献率由去年的 54.8% 下降至 53.4%，消费对 GDP 的贡献率则由 37.3% 上升至 47.9%。与此同时，净出口额同比下降 10.6%，对经济增长产生了 -1.3% 的影响。从贸易顺差结构的变化上可以看出，一般贸易逆差大幅增长、对欧美顺差增长放缓以及能源资源类产品价格全年涨幅较高是影响顺差持续收窄的主要原因。

图 31：中国三大需求对经济增长的贡献



（二）中国经济增长的产业升级与转移

中国经济结构的调整，在产业升级上体现为产业科学技术水平的提高，以科学技术提高经济增长的质量；在产业转移上则体现为产业向中西部地区、东北地区的转移，从大中城市向中小城市、农村的转移。

1. 西部大开发、中部崛起和东北老工业基地的振兴

国务院于 2012 年 1 月 9 日讨论通过了《西

部大开发“十二五”规划》和《东北振兴“十二五”规划》，标志着中国的西部大开发和东北老工业基地的振兴将有具体的行动方案和方针，也意味着西部和东北老工业基地将在“十二五”期间获得高速的增长和发展，成为拉动中国经济增长的重要力量。

中部地区作为我国重要的农业、能源和机械设备生产区域，在东部发展和西部大开发、东北老工业基地的振兴中发挥着重要的桥梁作用，是承接产业转移的重要地区。在东部发展、东北振兴、西部大开发的战略实施下，中部地区的经济增长也将获得快速的增长。

2. 战略性新兴产业的发展

中国将启动和实施包括新能源、节能环保、新材料、生物制药、新能源汽车、高端装备制造、新一代信息技术的七大战略新兴产业。根据相关研究披露：“预计到 2015 年战略性新兴产业增加值约 4.3 万亿元，2020 年将达到 11.4 万亿元。为实现国务院提出的上述发展目标，预计战略性新兴产业在 2011 年至 2015 年间要实现 24.1% 的年均增速，2016 年至 2020 年要实现 21.3% 的年均增速。”

战略新兴产业的发展是中国产业升级的具体体现，也是中国转变经济发展方式的体现，也是保持中国经济稳定增长的重要力量。

3. 新农村建设

2011 年，中国的农业经济进一步发展，农村居民收入进一步提高，农村社会保障体系进一步完善。2012 年，中央一号文件内容涉及农业科技，依靠农业科技创新、创业发展现

代农业；提出“要抓现代农业，必须抓农业科技创新和农业科技创业，提高市场的附加值”；“要做到三产高附加值，农业物流配送信息化、服务商业模式的创新等等”；“要把公益性的服务体系和社会化的服务体系结合起来，要把公益服务和第三产业服务有机结合起来”；提出“农业和农村信息化也是未来一大重点任务”；“科技部安排了农作物种业科技工程项目，支持种业集成创新和产业化”。

（三）中国经济增长的消费拉动与分配制度

2011 年，最终消费成为拉动中国经济增长的主要因素。2011 年消费能够成为经济增长的主要推动因素，从表观数据看主要体现为：

（1）中国城镇人口的数量持续增加、农村人口继续减少（见图 32），中国的城市化水平进一步提高；（2）中国城乡居民现金收入比进一步下降（见图 33），为提高农村消费水平提供了收入基础。但是，从政府与居民消费的构成看，政府消费支出占比增加、居民消费占比减少（见图 34），一定程度上弱化了居民消费的拉动效应。

图 32：中国城镇与农村人口比重变化

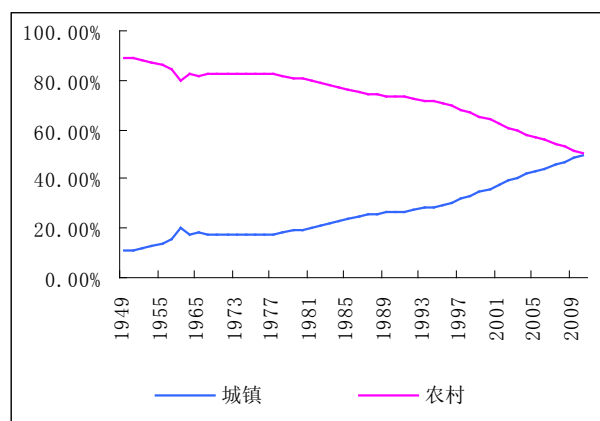


图 33: 中国城乡居民季度累计人均现金收入比

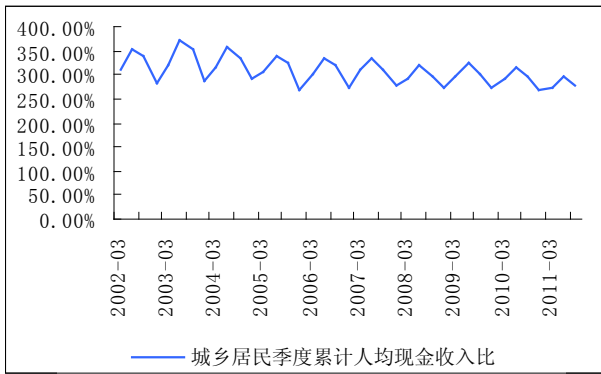
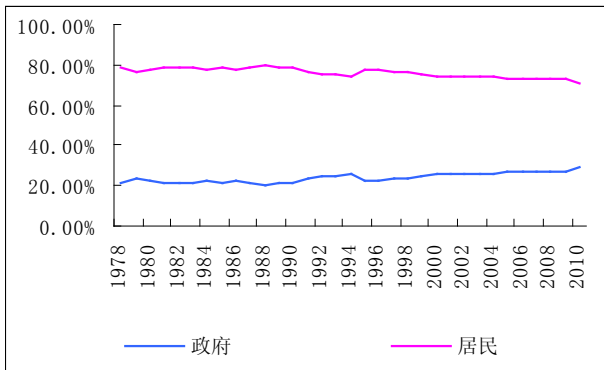
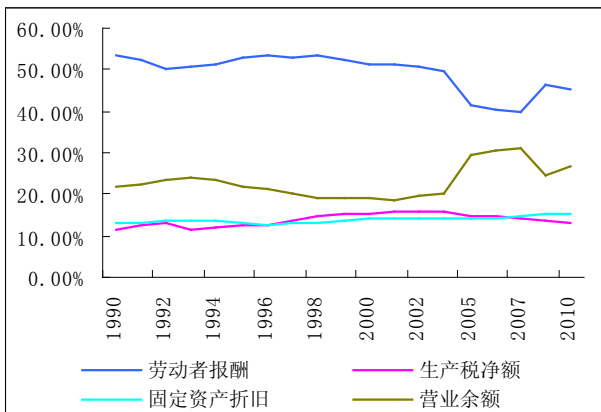


图 34: 中国政府与居民消费支出构成



居民消费对经济拉动的效应弱化，与居民收入在 GDP 中的占比存在密切关系。从上世纪 90 年代以来，劳动者报酬在 GDP 中的占比体现为逐步下滑的态势，而营业余额占比则在相应的增长（见图 35），也表明，要扩大内需需要增加劳动者的收入水平。

图 35: 中国收入法国内生产总值构成



政府消费作为内需的重要构成，分为中央政府的消费支出和地方政府的消费支出。从中央政府与地方政府的收入与支出关系看，中央政府与地方政府的财政收入占比基本相等（见图 36），但是，中央政府的财政支出占比远小于地方政府的财政支出占比（见图 37），且有进一步扩大的趋势。

图 36: 中央政府与地方政府财政收入占比

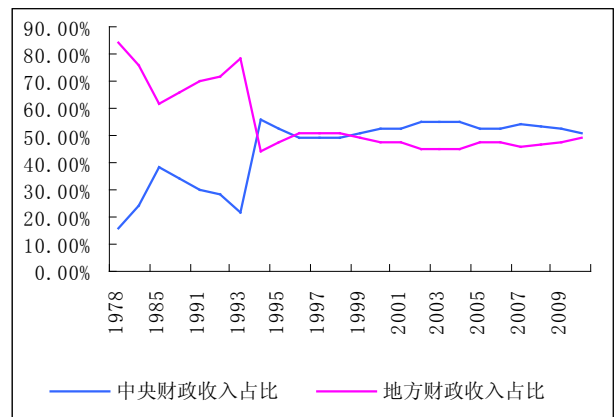
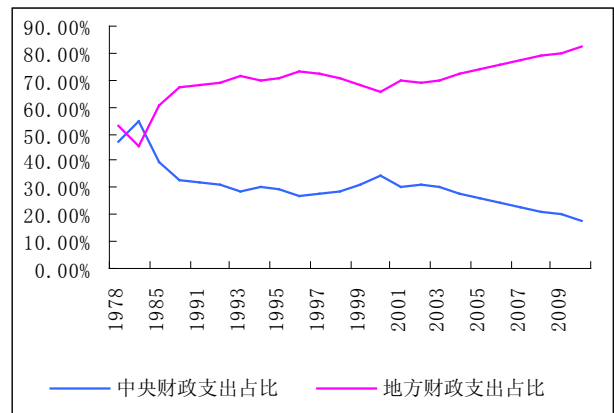


图 37: 中央政府与地方政府财政支出占比



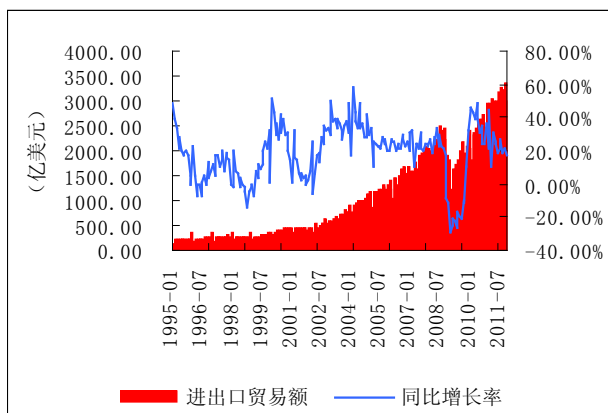
因此，从收入分配格局看，居民收入水平较低，尤其是农村居民收入水平较低是弱化内需拉动经济增长的重要因素。2011 年，个人所得税做了调整，提高了免征额，有利于增加居民的收入水平和消费能力。2011 年 12 月的中央经济工作会议，确定 2012 年要“合理增加城乡居民特别是低收入群众收入”、“提高

中等收入者比重”，是解决居民收入整体水平和结构性的行动指针，也是进一步发挥需求拉动经济增长的重要举措。

（四）中国经济增长的进出口数量与结构演变

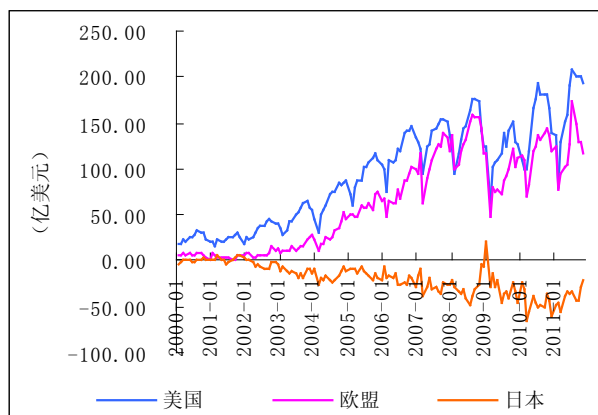
从 2011 年前三季度的进出口数据来看，我国对外贸易的增速有显著回落，预计在外需求低迷的情况下，四季度的出口增速将继续明显回落（见图 38）。据海关最新统计数字，2011 年 1-11 月份，我国外贸进出口总值 3.31 万亿美元，同比增长 23.6%。其中，出口 1.72 万亿美元，增长 21.1%；进口 1.59 万亿美元，增长 26.4%；贸易顺差 1384 亿美元，收窄 18.2%。受外部经济环境影响，2012 年我国进出口形势依然不容乐观，预计增速将进一步减弱。

图 38：中国进出口总额及同比增长速度



从中国贸易差额的月度数据看，2011 年中国对美欧仍保持着贸易顺差，但贸易差额开始回落（见图 39），表明美国经济的弱势增长和欧洲经济的回落是造成中国出口减少的主要原因；对日本仍保持着贸易逆差，且贸易逆差也有所减少（见图 39），表明日本大地震是造成日本出口能力减弱的重要因素。

图 39：中国对美欧日贸易差额月度变化



从中国主要出口的商品看，12 个月移动出口增长较快的商品为电话机、旅行用品及箱包、生丝、手持或车载无线电话机、钢材、空调、煤、贵金属或包贵金属的首饰、集装箱、焦炭及半焦炭（见表 40）；从中国主要进口的商品看，12 个月移动平均增长较快的商品为汽车和汽车底盘、原油、纸浆、成品油、锯材、金属加工机床、铁矿砂及其精矿、天然橡胶（见表 41）。从中国进出口主要商品的结构看，我国出口的主要商品的科技水平仍较低；进口商品以原材料和半成品为主，在机床、汽车和汽车底盘的生产能力和技术水平上仍与其他国家存在差距。

从高新技术和机电产品的出口看，中国高新技术和机电产品的出口在 2011 年也出现了明显的回落（见图 42），表明中国的高新技术和机电产品出口同样受到国际主要经济体增长回落的影响。

2012 年，由于国际主要经济体经济增长的不确定性增强，中国的对外贸易总额仍会保持增长，但增长速度会下降，贸易收支差额会进一步缩小，在一些月份将产生贸易逆差。

图 42: 中国高新技术和机电产品出口累计同比

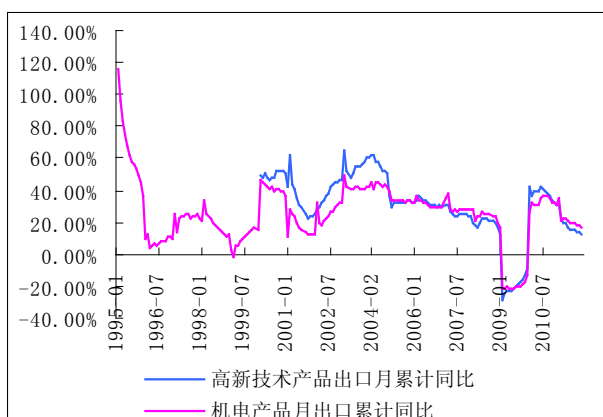
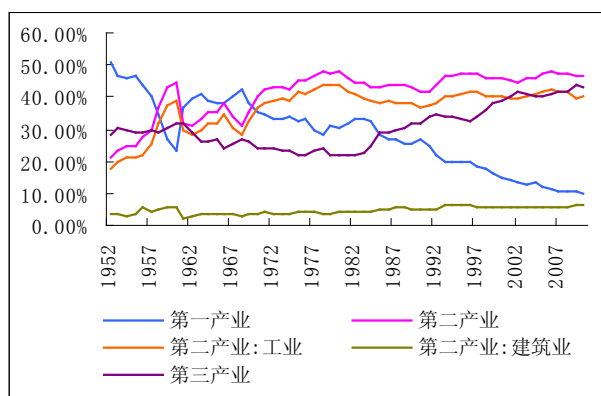


图 43: 中国三次产业构成



三、中国经济增长的产业结构

中国的三次产业结构仍保持着第一产业占比继续下降、第二产业稳中有增、第三产业较快增长的态势（见图 43）。从 2011 年前三季度看，第一产业增加值 3.03 万亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 15.48 万亿元，增长 10.8%；第三产业增加值 13.56 万亿元，增长 9.0%；第二产业和第三产业均保持了较高的增速。

中国三次产业的增长态势在中国城镇新增固定资产投资完成额的行业增速中可以得到充分的体现。2011 年前三季度，中国城镇新增固定资产投资完成额分行业增长较快的行业为制造业、房地产业、批发和零售业、建筑业（见表 44）。其中，制造业、房地产业和建筑业为第二产业，而房地产业和建筑业与我国的保障房建设存在密切关系；批发和零售业为第三产业。同期，卫生、社会保障和社会福利业、科学研究、技术服务和地质勘查业、金融业也保持了较高的增长速度。

表 44: 中国城镇新增固定资产投资完成额分行业增长速度（单位：%）

指标名称	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
信息传输、计算机服务和软件业	2.63	-0.87	9.73	20.73	8.22	21.69	-4.27	-6.51
采矿业	31.46	46.86	35.85	19.48	34.18	22.50	18.93	15.17
交通运输、仓储和邮政业	23.02	24.29	29.65	19.55	10.18	58.66	25.01	15.27
水利、环境和公共设施管理业	33.47	22.29	23.63	23.58	30.42	53.21	26.60	15.94
农、林、牧、渔业	12.02	29.40	37.36	35.08	66.05	68.04	15.91	19.48
卫生、社会保障和社会福利业	24.38	39.59	26.71	21.00	27.50	67.58	21.60	23.39
科学研究、技术服务和地质勘查业	5.53	15.45	22.92	14.31	30.62	68.11	17.20	27.40
金融业	32.66	-11.68	59.93	13.28	60.07	79.31	39.19	30.56
纺织业	48.11	30.98	32.14	24.88	6.66	4.46	23.30	30.61
制造业	52.05	32.93	34.78	34.14	32.28	27.72	25.25	31.03
房地产业	31.55	24.60	26.43	31.10	31.12	15.96	35.29	32.47
批发和零售业	50.37	40.05	43.09	28.32	27.11	46.46	21.41	33.24
建筑业	47.10	-11.13	52.25	27.31	0.45	45.02	24.32	36.95

从行业投资的具体子行业而言，2010年通信设备、计算机及其他电子设备制造业，建筑业、装卸搬运和其他运输服务业、其他建筑业、渔业、房屋和土木工程建筑业、工艺品及其他制造业、其他采矿业、计算机服务业、仪器仪表文化办公用机械制造业、软件业、租赁业、航空运输业的新增投资完成额增长速度较快（见表45）；同时，2011年中国的航空业盈利水平全球最高。

从中国行业新增投资完成额的增速演变可以看到，中国的产业结构正处在产业转移和产业升级的过程中，战略性新兴产业的规划和发展、西部大开发和东北老工业基地的振兴规划和规划，将促进中国产业结构在地区分布上的进一步合理化和产业结构的升级。因此，在未来较长时间内中国产业的空间转移和升级态势，将是促进中国经济稳定增长和发展的产业基础动力。

表 45：新增固定资产投资完成额子行业增长速度（单位：%）

行业名称	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
全部投资	-23.4%	80.1%	-24.0%	11.3%	-5.1%	26.8%	40.0%	11.6%	-52.2%	-26.0%	-23.1%	-3.8%	17.4%	48.6%	-23.1%
制造业	31.6%	12.8%	2.8%	-9.5%	-16.1%	-18.3%	24.8%	-9.1%	68.1%	-8.8%	-6.2%	5.2%	136.0%	-12.7%	-12.7%
采矿业	-22.2%	-41.3%	21.2%	-18.0%	-66.2%	31.1%	-27.6%	114.4%	30.3%	-11.3%	24.8%	43.0%	7.3%	11.4%	-26.1%
建筑业	5.1%	63.7%	-22.4%	15.0%	48.3%	-8.6%	35.2%	12.5%	72.5%	18.2%	4.5%	4.6%	10.7%	-18.8%	-18.8%
批发零售业	34.3%	76.4%	-48.7%	249.1%	14.3%	-74.4%	55.7%	2.6%	573.4%	-18.1%	12.1%	-2.2%	48.1%	22.1%	-12.1%
住宿餐饮业	48.1%	11.8%	3.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
信息传输、计算机服务和软件业	48.1%	11.8%	3.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
文化、体育和娱乐业	48.1%	11.8%	3.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
房地产业	44.8%	43.1%	-28.0%	-24.6%	29.3%	-5.6%	-23.7%	14.9%	318.3%	53.1%	53.1%	31.8%	47.5%	28.0%	0.3%
租赁业	44.8%	43.1%	-28.0%	-24.6%	29.3%	-5.6%	-23.7%	14.9%	318.3%	53.1%	53.1%	31.8%	47.5%	28.0%	0.3%
金融业	44.8%	43.1%	-28.0%	-24.6%	29.3%	-5.6%	-23.7%	14.9%	318.3%	53.1%	53.1%	31.8%	47.5%	28.0%	0.3%
其他行业	44.8%	43.1%	-28.0%	-24.6%	29.3%	-5.6%	-23.7%	14.9%	318.3%	53.1%	53.1%	31.8%	47.5%	28.0%	0.3%
制造业	31.6%	12.8%	2.8%	-9.5%	-16.1%	-18.3%	24.8%	-9.1%	68.1%	-8.8%	-6.2%	5.2%	136.0%	-12.7%	-12.7%
采矿业	-22.2%	-41.3%	21.2%	-18.0%	-66.2%	31.1%	-27.6%	114.4%	30.3%	-11.3%	24.8%	43.0%	7.3%	11.4%	-26.1%
建筑业	5.1%	63.7%	-22.4%	15.0%	48.3%	-8.6%	35.2%	12.5%	72.5%	18.2%	4.5%	4.6%	10.7%	-18.8%	-18.8%
批发零售业	34.3%	76.4%	-48.7%	249.1%	14.3%	-74.4%	55.7%	2.6%	573.4%	-18.1%	12.1%	-2.2%	48.1%	22.1%	-12.1%
住宿餐饮业	48.1%	11.8%	3.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
信息传输、计算机服务和软件业	48.1%	11.8%	3.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
文化、体育和娱乐业	48.1%	11.8%	3.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
房地产业	44.8%	43.1%	-28.0%	-24.6%	29.3%	-5.6%	-23.7%	14.9%	318.3%	53.1%	53.1%	31.8%	47.5%	28.0%	0.3%
租赁业	44.8%	43.1%	-28.0%	-24.6%	29.3%	-5.6%	-23.7%	14.9%	318.3%	53.1%	53.1%	31.8%	47.5%	28.0%	0.3%
金融业	44.8%	43.1%	-28.0%	-24.6%	29.3%	-5.6%	-23.7%	14.9%	318.3%	53.1%	53.1%	31.8%	47.5%	28.0%	0.3%
其他行业	44.8%	43.1%	-28.0%	-24.6%	29.3%	-5.6%	-23.7%	14.9%	318.3%	53.1%	53.1%	31.8%	47.5%	28.0%	0.3%

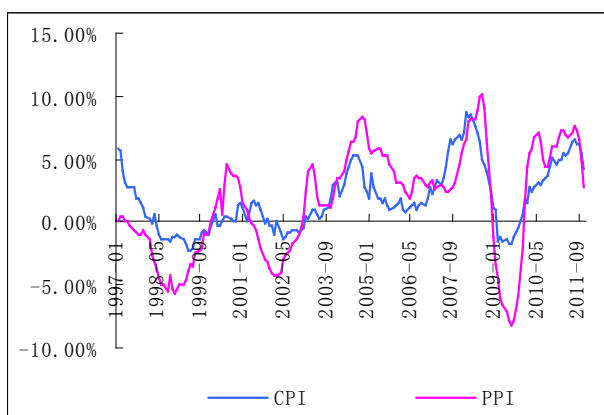
四、影响中国经济增长的短期因素

在中国中长期经济增长因素和动力仍然存在的条件下，中国经济增长在短期内仍然会受到通货膨胀预期、失业率、人民币升值压力和国际贸易摩擦的冲击。

（一）影响中国经济增长的通货膨胀预期

2011年，中国的CPI和PPI在稳中有紧的货币政策下出现了明显的回落（见图46），因此，在国际主要经济体增长回落、国内经济也出现了回落、国内实体经济面临结构性的融资困难、中小企业面临资金紧张和劳动力成本快速上升的新国际国内环境和条件下，央行在2011年12月5日下调了金融机构存款准备金率0.5个百分点，以增强金融机构对实体经济的服务能力。

图46：中国当月CPI、PPI同比变化



然而，在国际主要经济体增长回落的条件下，为刺激本国的经济增长，各主要经济体仍将会采取宽松的货币政策，国际通货膨胀的预期仍然存在。在这样的条件下，中国国内的货

币政策开始转向相对宽松，中国将面临输入型和内生性的通货膨胀预期。这也意味着，预期通货膨胀管理，仍是中国2012年需要面对的重要问题之一。

（二）中国经济增长的失业率问题

2011年在中国经济增长的条件下，中国的就业人数在不断增长，城镇失业率保持了稳定（见图47），然而，中国人口总数仍保持着持续的增长，城市化进程仍在继续，高校毕业生人数也在增加（见图48），2012年面临的经济继续回落的风险，将可能提高中国失业率。

图47：中国就业人数同比增减和城镇失业率

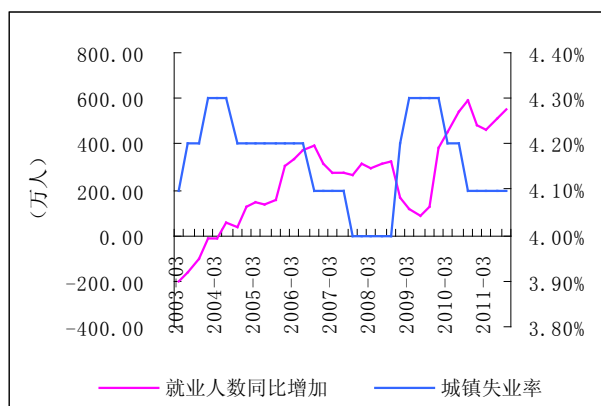
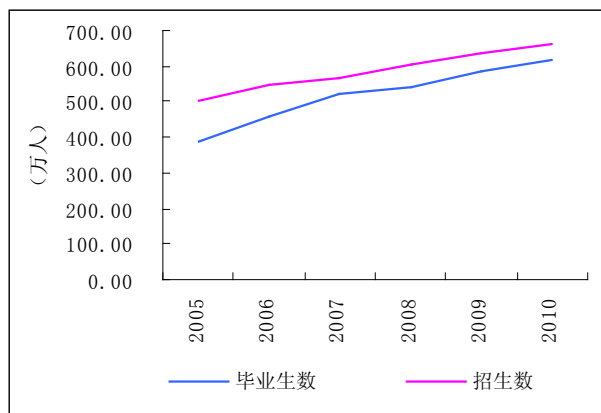


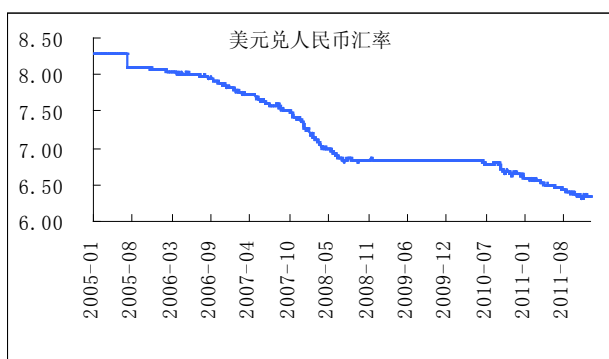
图48：中国高等教育招生和毕业生人数



（三）人民币的升值压力与中国出口的贸易摩擦

尽管 2011 年中国的对外贸易差额进一步收窄，人民币兑换美元的汇率历创新高（见图 49），但是，中国持续增加的对外贸易总额和丰富的外汇储备仍然是以美国为代表的国家或地区所惦记的主要方面。因此，在全球经济艰难的平衡过程中，以美国为代表的国家或地区以人民币汇率、非关税的贸易摩擦为借口和手段，干扰中国经济的正常对外贸易仍是未来中国对外贸易的主要矛盾。

图 49：美元兑人民币汇率



因此，从短期因素看，中国经济增长仍会面临预期通货膨胀、人民币汇率压力及出口贸易摩擦的影响。

五、中国经济增长的宏观经济政策取向

2011 年，在积极的财政政策和稳定的货币政策下，中国的经济尽管逐季回落，但是仍保持了较高的增长速度。2012 年，在面临国际主要经济体经济增长回落的情况下，中国也将继续实施积极的财政政策和稳健中相对宽松的货币政策，提高财政、货币、产业和监管政策的综合平衡，提高中国金融业的实体经济服务能力。

（一）中国的财政状态及财政政策取向

基于财政基本状况，中国能够实行积极的财政政策。2008 年以来，尽管中国的财政收支差额占财政收入的比重仍处于负数的状态，即财政支出大于财政收入（见图 50）；但是，从中国财政收支差额的历史累积余额看，中国的财政收支仍有一定的结余（见图 51），这为中国实施积极的财政政策提供了基础。同时，中国政府债务的整体水平仍保持在合理范围之内，也使得在刺激经济增长措施的采取上，中国可以实施积极的财政政策，而不同于欧洲债务危机国家和美国。

图 50：中国财政收支差额占财政预算收入比重 12 月移动平均数

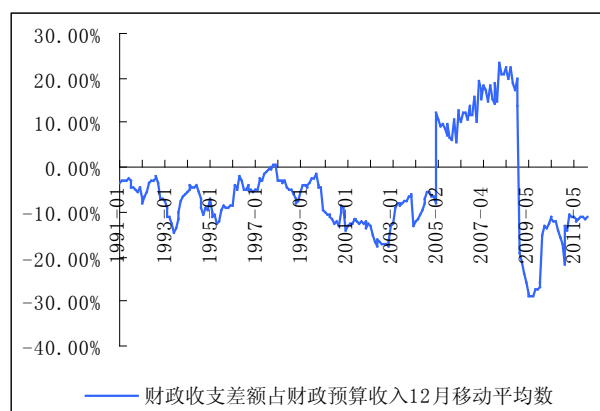
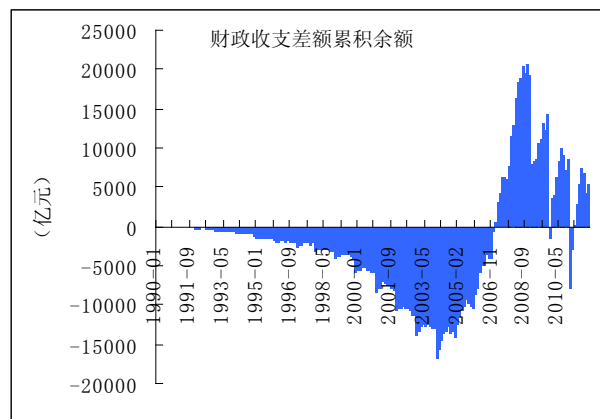


图 51：中国财政收支差额累积余额



（二）中国的货币供给状态与货币政策取向

2011 年，为了管理预期通货膨胀，中国实施了稳健中有紧的货币政策，在物价上则体现为 CPI 和 PPI 的回落，在货币的供给上则体现为货币供应量月同比增长速度的显著性回落（见图 52），已经基本回到了 2008 年的水平；在法定存款准备金比率提高（见表 56）的条件下，中国的基础货币余额也出现了明显的上升（见图 53），回到了 2008 年初的水平。与货币供给量增速下降、基础货币余额增加的同时，中国的货币乘数在 2011 年也表现为逐月下降（见图 54）。

图 52：中国货币供应量月度同比增长

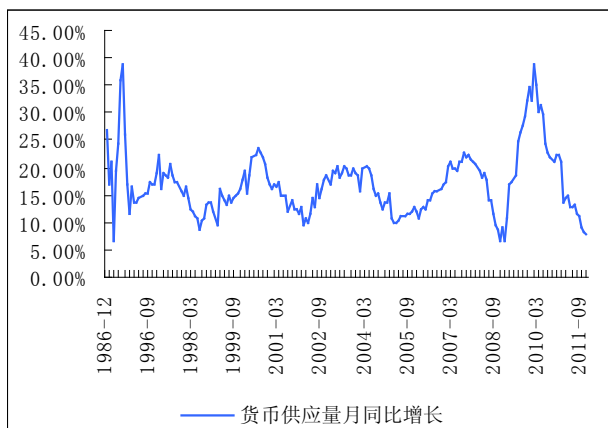


图 53：中国基础货币月同比变化

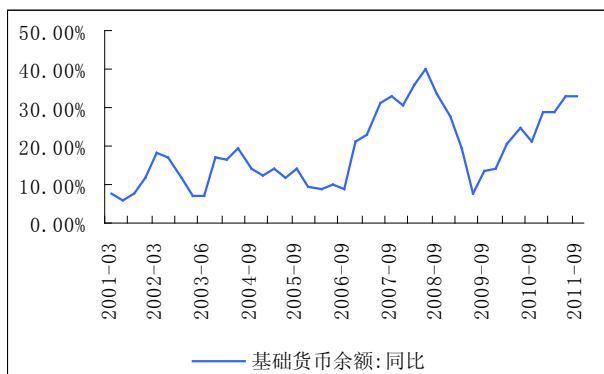
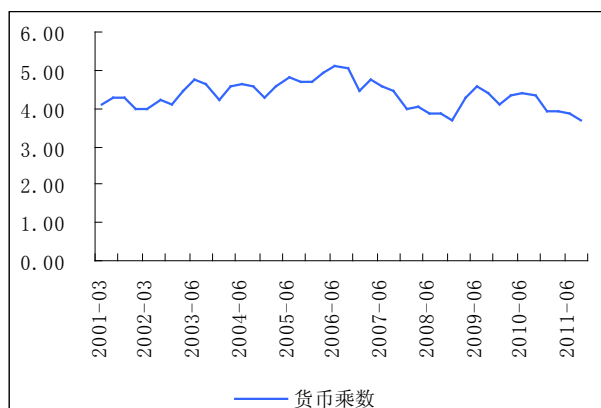
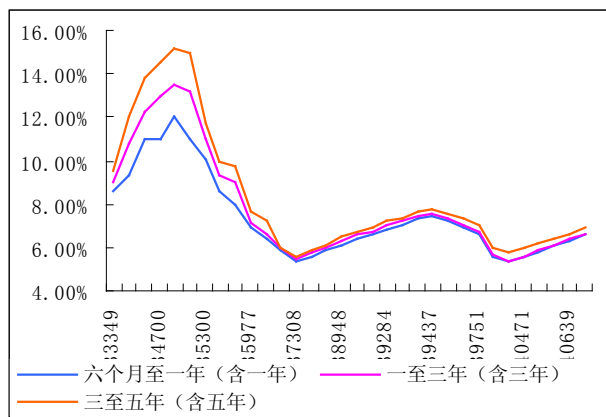


图 54：中国货币乘数



从利率政策看，中国的中短期贷款利率在 2011 年上调幅度较小（见图 55），在存在通货膨胀预期的条件下，下调利率将不会是货币政策稳健中宽松的主要手段，但是，存在下调的可能。

图 55：中国短中期贷款利率



2011 年，中国货币政策稳中有紧的调控手段，更多的体现为法定存款准备金比率的提高（见表 56），且，法定存款准备金的比率创了 1985 年以来的新高，达到了 19.5%（中小型存款类金融机构）和 21.5%（大型存款类金融机构）的水平。

表 56: 中国法定存款准备金比率调整状态 (单位: %)

	中小型存款类金融机构	大型存款类金融机构
1985-01-01	10.00	10.00
1987-01-01	12.00	12.00
1988-01-01	13.00	13.00
1998-03-21	8.00	8.00
1999-11-21	6.00	6.00
2003-09-21	7.00	7.00
2004-04-25	7.50	7.50
2006-07-05	8.00	8.00
2006-08-15	8.50	8.50
2006-11-15	9.00	9.00
2007-01-15	9.50	9.50
2007-02-25	10.00	10.00
2007-04-16	10.50	10.50
2007-05-15	11.00	11.00
2007-06-05	11.50	11.50
2007-08-15	12.00	12.00
2007-09-25	12.50	12.50
2007-10-25	13.00	13.00
2007-11-26	13.50	13.50
2007-12-25	14.50	14.50
2008-01-25	15.00	15.00
2008-03-25	15.50	15.50
2008-04-25	16.00	16.00
2008-05-20	16.50	16.50
2008-06-15	17.00	17.00
2008-06-25	17.50	17.50
2008-09-25	16.50	
2008-10-15	16.00	17.00
2008-12-05	14.00	16.00
2008-12-25	13.50	15.50
2010-01-18	14.00	16.00
2010-02-25	14.50	16.50
2010-05-10	15.00	17.00
2010-11-16	15.50	17.50
2010-11-29	16.00	18.00
2010-12-20	16.50	18.50
2011-01-20	17.00	19.00
2011-02-24	17.50	19.50
2011-03-25	18.00	20.00
2011-04-21	18.50	20.50
2011-05-18	19.00	21.00
2011-06-20	19.50	21.50
2011-12-05	19.00	21.00

因此, 在中国面临国际主要经济体增长回落、国内经济增长回落且物价基本控制的条件下, 2012年, 中国的货币政策将实施稳健中相对宽松的货币政策, 而货币政策相对宽松的具体工具则主要为下调法定存款准备金比率, 以增加货币的供给量, 提高金融机构服务实体经济的能力。

六、中国宏观经济的展望

考虑中国经济面临的外部环境、中长期增长态势和短期影响因素, 及在中国经济增长回落的现实条件下, 2012年, 中国宏观经济将呈现以下特征:

第一, 从经济增长的情况看, 由于受到国际上主要经济体经济增长回落的影响, 2012年, 中国的经济增长将更多的依赖于消费的增长和投资的增加, 预期经济增长水平在 8.7%。

第二, 从通货膨胀的预期看, 中国的 CPI 在 2011年 12月已经回落到 4.1% 的水平, 有可能进一步回落到 4% 以下; 但是, 充分考虑到中国的货币政策开始趋于稳健中宽松的状态, 以及国际主要经济体宽松货币政策的实施, 2012年, 中国的预期通货膨胀仍然存在。

第三, 从失业率的情况看, 中国的失业率水平将在积极财政政策和稳健中宽松货币政策的刺激下, 保持相对稳定。

第四, 从货币政策看, 为了保持经济的增长, 中国的货币政策将在稳健中相对宽松。货币政策相对宽松的基本政策工具首先会采用法定存款准备金的下调, 较少采用利率政策。

第五，从财政政策看，中国将继续实施积极的财政政策以刺激经济增长，直到全球经济的复苏方向基本确定。

第六，从分配制度看，2012年，中国将继续推动分配制度改革，提高居民，尤其是农村居民的收入水平；继续推动增值税的试点和改革，优化产业结构，提高企业的盈利能力和抗风险能力。

第七，从社会保障体系看，将进一步提高社会保障的覆盖率，提高社会保障的强度，促进消费增长，促进社会和谐。

第八，从区域经济的发展结构看，东部地区仍将保持相对稳定的增长，西部、东北和中部地区将分别在西部大开发“十二五”规划、东北老工业基地振兴“十二五”规划和中部崛起的战略下获得相对较快的增长。

第九，从消费结构看，在收入分配制度改

革和社会保障体系完善的条件下，居民消费支出，尤其是农村居民的消费支出将进一步增加，成为拉动经济增长的主要因素。

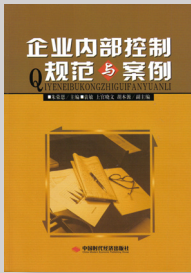
第十，从产业结构看，产业从东部地区向中西部地区转移仍将继续，以战略性新兴产业为代表的产业投资也将继续增加，促进中国产业结构的进一步升级。

第十一，从国际贸易看，中国的进出口总额仍将保持增长，但是，贸易收支顺差将进一步收窄，存在个别月份出现贸易逆差的可能；贸易摩擦仍将伴随2012年中国经济的增长和发展。

第十二，从人民币的汇率看，人民币的汇率形成机制将进一步深化，保持波动性的升值状态；人民币汇率也仍将是一些国家或地区制造国际贸易摩擦的主要对象。

2012年1月

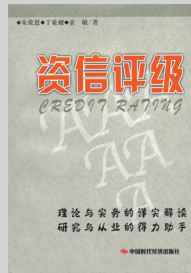
书籍系列



企业内部控制
规范与案例



企业信用管理



资信评级



英汉信用评级
词汇手册



信用评级基础知识

期刊系列



研究报告



专刊



季刊



年报

报告系列



中国宏观经济
分析与展望



中国煤炭行业
信用分析报告



中国汽车行业
信用分析报告



中国电力行业
信用分析报告



中国银行业
信用分析报告



中国房地产行业
信用分析报告



中国港口行业
信用分析报告



中国医药行业
信用分析报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

地址：中国 上海 汉口路 398 号华盛大厦 14 楼
邮编：200001
电话：021-63501349 021-63500711
传真：021-63500872
E-mail: mail@shxsj.com
<http://www.shxsj.com>