



# 中华人民共和国

2023 年 2 月 3 日

## 2022 年第四条磋商—新闻发布稿；工作人员报告；工作人员声明以及中国执行董事陈述

根据国际货币基金组织《协定》第四条，国际货币基金组织通常每年与成员国举行双边讨论。在与中国进行 2022 年第四条磋商的背景下，发布下述文件，并纳入本文件包：

- **新闻发布稿**总结了执董会 2023 年 1 月 12 日举行的工作人员报告讨论过程中发表的意见，此讨论结束了此轮与中国的第四条磋商。
- **工作人员报告**由国际货币基金组织工作人员小组在 2022 年 11 月 16 日结束与中国官员关于经济发展和政策的讨论后撰写，供执董会 2023 年 1 月 12 日讨论。报告依据的是讨论时所能获得的信息，于 2022 年 12 月 19 日撰写完毕。
- **信息附录**由国际货币基金组织工作人员撰写。
- **补充信息**由国际货币基金组织工作人员撰写，更新关于最近发展的信息。
- **中国执行董事**根据工作人员报告和执董会讨论所做的**陈述**。

公众可通过以下方式订购本报告副本：

International Monetary Fund • Publication Services  
PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090  
电话：(202) 623-7430 • 传真：(202) 623-7201  
电子邮件：[publications@imf.org](mailto:publications@imf.org) 网址：<http://www.imf.org>  
价格：每份副本 18.00 美元

国际货币基金组织  
华盛顿特区



## IMF 执董会完成中华人民共和国 2022 年第四条磋商

立即发布

华盛顿特区—2023 年 2 月 3 日：国际货币基金组织（IMF）执董会完成了中华人民共和国第四条磋商<sup>1</sup>。

中国在新冠疫情的初期影响后实现了令人印象深刻的复苏；但此后，中国的经济增速在 2022 年显著放缓。中国经济增长持续面临压力，这源于传染性更强的变异毒株造成疫情频发并影响人员流动，房地产危机尚未解决，以及全球需求放缓。由于房地产开发商的财务压力加剧，房地产投资在 2022 年的前 11 个月收缩了约五分之一。预计 2022 年的经济增速为 2.6%，2023 年将提高至 4.2%<sup>2</sup>，这是因为全面取消疫情防控措施有望最终提振私人需求。短期价格压力预计将保持温和，原因是尽管经济重新开放，但产出缺口只会逐步缩小，而各部门的供需失衡预计仍将保持在较低水平。由于主要贸易伙伴经济增长疲软、发达经济体的耐用消费品支出相对下降，以及中国游客出境旅游的逐渐恢复，预计 2023 年中国经常账户顺差占 GDP 的比重将从 2022 年的 2.1% 收窄至 1.3%。

为应对增长势头放缓，2022 年的宏观经济政策适度地转向了扩张。在财政方面，主要措施包括一系列针对中小企业的税收减免和其他减免措施，以及基础设施投资项目支出，经周期调整的增扩基本赤字的增幅估计已达到潜在 GDP 的 2.2 个百分点。货币政策已对经济提供适度支持，当局使用价格型工具实施了小幅宽松，降低了存款准备金率，调整了存款利率指导政策（其帮助降低了存款利率），并利用信贷政策引导信贷支持中小企业和其他借款部门。当局已经稳步加大了房地产行业支持措施的力度，但亟需的开发商重组仍进展较慢。

在生产率增长疲软的情况下，结构性政策的趋势正给中期增长前景蒙上阴影，这在很大程度上源于生产率低下的国有企业以及企业活力减弱的影响。国有企业和私人企业的竞争中性改革不足，而国有企业正被要求在受到日益增长的地缘经济分裂压力影响的重要战略领域和技术上取得进展，这进一步增加了国有企业的责任和负担。中国在可再生能源领域处于世界领先地位，但不均衡的复苏和极端天气事件增加了中国实现短期气候目标的难度。

### 执董会的评估<sup>3</sup>

执董们指出，中国经济在经历新冠疫情的初期影响后实现了令人印象深刻的复苏；但此后，受疫情反复、房地产行业收缩以及全球需求疲软的影响，中国的经济增长出现放缓。在此背景下，执董们提出宏观经济和卫生政策在短期内应为经济提供支持，呼吁当局开展促进增长改革，以确保中期内的高质量（即平衡、包容和绿色）经济增长。

执董们一致认为，财政政策应促进经济复苏，推动经济再平衡，财政支持应面向家庭，并努力进一步加强社会保障体系。执董们建议，鉴于目前 CPI 通胀率较低且产出缺口为负，当局应维持货币政策对经济的支持，并支持房地产行业的调整。多位执董认识到中国当局倾向于同时使用数量型和价格型工具，同时，执董们鼓励更多依赖价格型措施，以提高货币政策效力。许多

<sup>1</sup>根据《基金组织协定》第四条，IMF 通常每年会与成员国进行双边讨论。其中，工作人员团队会访问成员国，收集经济和金融信息，并与该国官员讨论经济形势与政策。回到总部后，工作人员会准备一份报告，供执董会讨论。

<sup>2</sup> 新闻稿中提供的预测是基于截至 2023 年 1 月 9 日的信息。有关最新预测，请参阅国际货币基金组织的中国主页：

<https://www.imf.org/en/Countries/CHN>。

<sup>3</sup>在讨论结束时，总裁作为执董会主席会总结执董们的观点，这份总结将转交给有关国家当局。对总结中使用的修饰语的解释，请参见：

<http://www.IMF.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>。

执董欢迎中国当局增强汇率灵活性的承诺，这将提高中国经济吸收冲击的能力。鉴于当局最近放松了疫情防控措施，执董们建议重新加快疫苗接种，进一步扩大医疗卫生能力。

执董们欢迎中国当局加大力度控制房地产行业财务压力的努力。他们强调，需要为房地产企业的市场化重组和恢复购房者的信心做好准备。执董们还建议开展结构性改革，以逐步使房地产行业在中期内达到更可持续的规模。他们强调加强银行部门审慎政策有助于识别脆弱性，同时，改革重组框架有助于促使不可持续经营的企业和银行退出，维护金融稳定。执董们欢迎当局继续加强反洗钱和反恐融资框架，并期待当局在这方面取得更多进展。

执董们强调，结构性改革是提高生产率增速的关键；为此尤其需要确保民营企业和国有企业之间的竞争中性，消除地方保护主义，更多地依靠市场力量。为了支持中国气候议程的实施，执董们强调需要开展电力行业的市场化改革。他们还表示，进一步推动气候融资发展能够为碳中和经济转型提供更多动力。执董们强调，加紧解决当前余下的宏观经济数据缺口问题将提高数据透明度并为政策决策提供支持。

执董们强调，中国可以与其他国家一道，在应对全球挑战的多边努力中发挥主导作用，包括寻求合作解决方案以解决地缘经济分裂问题，减轻处于债务困境的经济体的债务负担（乍得及其债权人近期在“二十国集团债务处理共同框架”下达成了协议，这是积极有益的第一步），提高全球贸易开放度和透明度，以及应对气候变化。

## 中国: 部分经济指标

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	预测										
	(年度百分比变化, 除非另有注明)										
<b>国民账户</b>											
实际 GDP (基年=2015 年)	6.9	6.7	6.0	2.2	8.1	2.6	4.2	5.1	4.1	4.0	3.8
国内总需求	6.8	7.4	5.3	1.7	6.6	2.0	4.3	5.3	4.3	4.1	3.9
消费	7.2	7.9	6.3	-0.3	9.8	1.6	4.7	5.3	4.3	4.2	3.9
固定资产投资	6.2	7.3	5.3	3.4	3.5	2.4	4.0	5.3	4.3	4.0	4.0
净出口 (贡献)	0.3	-0.5	0.7	0.6	1.7	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
资本形成总额 (占 GDP 百分比)	43.2	44.0	43.1	42.9	42.8	43.5	43.4	43.2	42.9	42.6	42.3
国民储蓄总额 (占 GDP 的百分比) 1/	44.7	44.1	43.8	44.5	44.6	45.6	44.7	44.4	43.8	43.3	42.8
产出缺口估计	-0.6	-0.5	-1.0	-3.6	-1.5	-2.8	-2.4	-1.3	-0.7	-0.3	0.0
<b>劳动力市场</b>											
失业率 (年平均) 2/	5.0	4.9	5.2	5.6	5.1	5.5	...	...	...	...	...
<b>价格</b>											
消费者价格 (平均)	1.6	2.1	2.9	2.5	0.9	1.9	1.5	1.7	2.0	2.0	2.0
消费者价格 (期末)	1.8	1.9	4.5	0.2	1.5	1.9	1.9	1.7	2.0	2.0	2.0
GDP 平减指数	3.9	3.5	2.1	1.3	2.7	3.0	-0.2	1.1	1.4	1.3	1.3
<b>金融</b>											
7 天回购利率 (百分数)	5.4	3.1	3.1	2.6	2.5	...	...	...	...	...	...
10 年期政府债券利率 (百分数)	3.7	3.0	3.9	3.3	2.8	...	...	...	...	...	...
实际有效汇率 (平均)	-4.7	-2.9	1.4	-0.6	2.0	...	...	...	...	...	...
名义有效汇率 (平均)	9.7	-5.4	-2.5	1.5	5.4	...	...	...	...	...	...
<b>宏观-金融</b>											
社会融资总量	14.1	10.3	10.7	13.3	10.3	10.3	8.9	7.6	6.6	6.3	6.1
与 GDP 的百分比	248	248	254	278	276	288	302	305	308	311	314
非金融部门债务总额 3/	14.4	10.8	10.8	13.2	10.4	10.4	9.2	7.8	6.8	6.4	6.2
与 GDP 的百分比	248	248	254	278	277	284	295	301	305	308	311
对私人部门的国内信贷	10.9	8.6	8.7	10.9	8.5	8.3	6.2	4.7	3.5	3.3	3.3
与 GDP 的百分比	164	161	162	173	170	174	177	175	171	168	165
家庭债务 (占 GDP 的百分比)	48.9	52.3	55.8	61.6	62.5	61.1	60.7	60.6	60.4	60.8	61.6
非金融企业国内债务 (占 GDP 的百分比)	115	109	106	112	107	113	117	114	111	107	104
<b>预算内广义政府 (占 GDP 的百分比)</b>											
净贷款/借款 4/	-3.4	-4.3	-6.1	-9.7	-6.1	-9.5	-7.7	-7.6	-7.4	-7.3	-7.2
收入	29.2	29.0	28.1	25.7	26.8	25.1	26.0	26.1	26.2	26.4	26.5
从土地出让中获得的额外资金	2.5	2.8	2.9	2.5	2.3	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1
支出	35.1	36.1	37.1	37.9	35.2	36.0	35.1	35.0	34.9	34.8	34.8
债务	36.2	36.5	38.5	45.4	47.2	51.0	55.1	57.9	60.9	63.8	66.7
结构性余额	-3.2	-4.1	-5.8	-8.8	-5.7	-8.7	-7.0	-7.2	-7.3	-7.2	-7.2
<b>国际收支 (占 GDP 的百分比)</b>											
经常账户差额	1.5	0.2	0.7	1.7	1.8	2.1	1.3	1.2	1.0	0.7	0.5
贸易差额	3.9	2.7	2.7	3.4	3.2	3.8	3.6	3.6	3.4	3.2	3.0
服务差额	-2.1	-2.1	-1.8	-1.0	-0.6	-0.8	-1.7	-1.8	-1.8	-1.8	-1.7
净国际投资头寸	16.8	15.2	16.0	15.4	11.2	12.1	12.9	13.1	13.1	12.9	12.5
官方储备总额 (十亿美元)	3,236	3,168	3,223	3,357	3,427	3,277	3,339	3,410	3,472	3,511	3,526
<b>备忘项</b>											
名义 GDP (十亿人民币) 5/	82,898	91,577	99,071	102,563	113,818	120,215	125,018	132,933	140,340	147,811	155,411
增扩概念的债务 (占 GDP 的百分比) 6/	77.9	80.8	86.3	98.8	101.4	109.6	120.5	127.4	134.4	140.9	146.9
增扩概念的净贷款/借款 (占 GDP 的百分比) 6/	-13.0	-11.4	-12.4	-18.4	-13.8	-16.8	-16.7	-15.6	-15.1	-14.6	-14.1

来源: Bloomberg, CEIC 数据有限公司, IMF《国际金融统计》数据库, 以及 IMF 工作人员的估计和预测。

1/ 2021 年 GDP 将在完整官方数据发布后进行修订以匹配官方的数据修订。

2/ 调查失业率。

3/ 包括政府基金。

4/ 对当局的财政预算余额进行了调整, 以反映合并的预算内广义政府余额, 包括政府管理基金、国家管理的国企基金、平准基金的调整以及社保基金。

5/ 生产侧名义 GDP。

6/ 增扩概念的财政余额扩大了政府的范围, 以包括政府引导基金和地方政府融资平台 (LGFV) 的活动。



# 中华人民共和国

## 2022 年第四条磋商工作人员报告

### 主要问题

**背景。**中国在新冠疫情的初期影响后实现了令人印象深刻的复苏；但此后，中国经济增速在 2022 年已经显著放缓。中国经济增长持续面临压力，原因包括：传染性更强的变异毒株的导致疫情频发并抑制了流动性，房地产危机悬而未决，以及全球需求放缓。宏观经济政策已适度放松，但由于政策聚焦于为企业而非家庭提供支持，加之传统基建投资的效率越来越低，使得政策效力被削弱。此外，疫情及其影响也阻碍了经济向私人消费转型，且不利于温室气体减排。促进增长的改革放缓，加之地缘经济分裂的压力不断增加，阻碍了亟需的生产率增速的提升，这对中国的中期潜在增长构成了压力。

**政策。**尽管面临多方面的挑战，只要采取正确的政策，中国就完全可以实现可持续、高质量的经济增长：

- 安全地放松剩余的疫情防控措施。要减少经济增长与民众健康之间的权衡取舍，就迫切需要重新加快疫苗接种、确保提供治疗方案和提高医疗卫生能力。
- 结束房地产危机。需要在国家层面进一步采取行动，增加资金支持、确保问题项目完工，保护购房者利益，从而为市场化重组铺平道路。这也将有助于遏制金融稳定风险。需要进行结构性改革，推动房地产行业转型，使其回归可持续的行业规模。
- 调整宏观经济政策支持。考虑到负的产出缺口、低通胀和重大下行风险，中国应实施较基线情景更加宽松的财政政策立场，为家庭提供更多支持，同时使用价格型工具，在一定程度上进一步实施宽松的货币政策，从而促进经济的均衡复苏。
- 实施改革以提升潜在增速。重新加快促进增长的改革，例如确保私人企业和国有企业之间的竞争中性，是应对全球分裂风险的最有效回应，也是在劳动力供给萎缩之际提高生产率增速的最有效方法。
- 为多边解决方案做出贡献。中国可以与其他国家一道，在应对地缘经济紧张局势、缓解低收入经济体的债务困境、提高全球贸易开放度和透明度以及应对气候变化等方面发挥领导作用。

## 批准人

Thomas Helbling 和 Kenneth Kang

磋商讨论于 2022 年 11 月 2 日至 11 月 16 日以视频会议方式进行。磋商团队由以下人员组成：S. Jain-Chandra（负责人）、J. Kang（联合负责人）、D. Cerdeiro、H. Hoyle、N. Novta、A. Oeking（均来自亚太部）、J. Ralyea（财政事务部）、Y. Chen（货币与资本市场部）、F. Zhang（研究部）、Y. Wu（战略、政策及检查部）以及 S. Barnett、P. Jeasakul 和 X. Li（IMF 驻华代表）。H. Berger 领导了此次第四条磋商的前期准备工作。T. Helbling（亚太部）参加了大部分会谈，张正鑫和白雪飞（均来自执董办公室）参加了官方会谈。V. Ashtakala、A. Balestieri、J. Li 以及 Q. Shan 为磋商代表团提供了支持。

## 目录

背景	4
当前形势	5
A. 经济增长仍面临压力	5
B. 金融脆弱性不断上升	8
前景与风险	9
政策：在中短期实现高质量增长	12
A. 经济增长转型	12
B. 结束房地产危机，遏制金融稳定风险	15
C. 应对潜在的下行风险	17
D. 促进中期经济增长	18
E. 实现气候目标	19
F. 促进多边解决方案	20
G. 改善经济数据	20
工作人员评估	21
专栏	
1. 应对问题开发商未完工预售房的问题	23
2. 中国的财政框架改革计划	26
3. 价格型货币政策工具的好处	27
4. 促进更快和更高质量增长的政策	28
图	
1. 近期宏观经济形势	29
2. 财政	30
3. 货币	31

4. 信贷	32
5. 金融市场	33
6. 对外部门	34
7. 银行	35

## 表

1. 部分经济指标	36
2. 广义政府财政数据	37
3. 国际收支	38
4. 货币和信贷形势	39
5. 非金融部门债务	40
6. 再平衡计分卡（相对于疫情前的情况）	41
7. 国有企业的表现	42
8. 外部脆弱性指标	43

## 附录

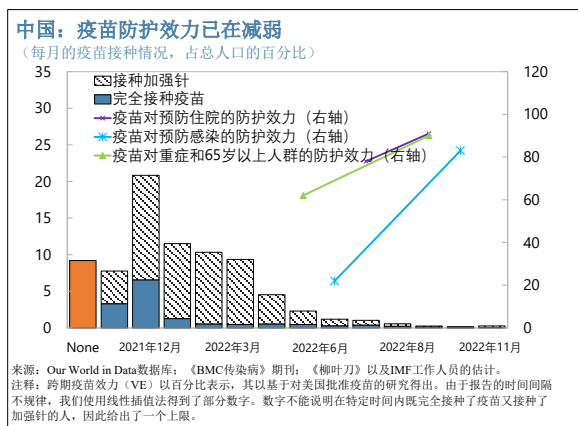
附录一：对外部门评估	44
附录二：风险评估矩阵	45
附录三：主权风险和债务可持续性分析	47
附录四：2021年第四条磋商主要建议的落实情况	60
附录五：中国落实2017年FSAP主要建议的情况	68

## 背景

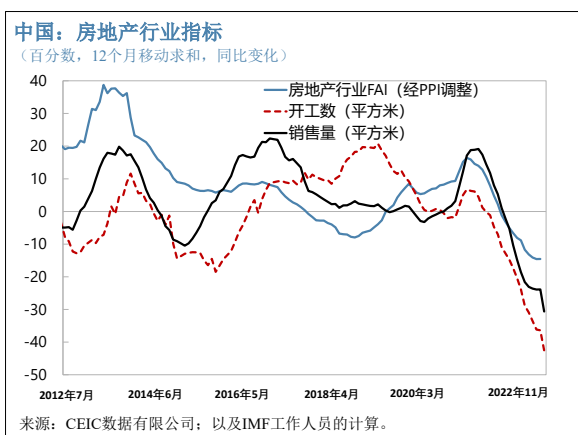
1. 在周期性和结构性不利因素的双重影响下，中国经济增速正在放缓。伴随这一放缓，2022年中国的经济增速将在40多年来首次低于全球增速。从近期来看，新冠疫情、房地产行业深度收缩以及全球增长走弱是主要拖累因素，而地缘经济分裂压力背景下生产率增速长期下降以及人口不利因素正在对中期增长前景构成压力。

2. 中国经受住了新冠疫情暴发的初期影响。疫情“清零”策略帮助中国经济从2020年初的防疫封控中迅速反弹，同时将死亡率维持在相当低的水平。这也帮助中国在全球经济的关键时期大幅增加了全球医疗用品的供应，满足了日益增长的耐用品需求。

3. 随着经济增长和保护民众生命健康的权衡取舍问题日趋严峻，当局开始放宽疫情防控政策。2022年，传染性更强的变异毒株出现，使得中国在疫情“清零”策略下更频繁、更长时间地实施了防疫封控。防疫限制措施和相关不确定性对国内需求造成了压力。当局于2022年11月和12月发布了一系列公告，此后，疫情防控策略有所放松，允许人员居家隔离，只实施具有高度针对性的封控措施，并降低了进入公共场所和乘坐公共交通工具的病毒检测要求。当局报告了旨在提高老年人防护的疫苗接种目标，我们对此表示欢迎，尽管当局还迫切需要在更大范围内重新加快疫苗接种，以解决大众疫苗防护力下降的问题。鉴于此，进一步放松防控措施可能会产生严重的健康后果。



4. 2022年房地产危机加剧。自2010年代中期开始，为了响应当局限制债务风险的努力，房地产开发商越来越多地通过向家庭预售未完工住房，为新的住房建设项目融资。这使得房地产行业的增长超出了基本需求的估计水平（见专栏1），但也将风险转移至了购房者。为了解决这种失衡问题和与之相关的风险，当局从2020年开始收紧监管，这给开发商造成了严重的财务压力，而购房者也失去了对开发商完成预售住房建设能力的信心。对许多开发商来说，由此引发的流动性危机已演变为一场广泛的偿付能力危机。这导致新房开工和整体住房投资迅速放缓；同时，地方政府的土地出让收入也大幅下降。当局已经稳步加大了支持措施的力度，但亟需的开发商重组仍进展缓慢。等待交付的预售购房者将在开发商的市场化破产清算中面临极大的损失，这在一定程度上使情况更加复杂。到目前为止，房价下跌的幅度不大，部分原因在于存在房价下限，表明调整压力正不断累积。



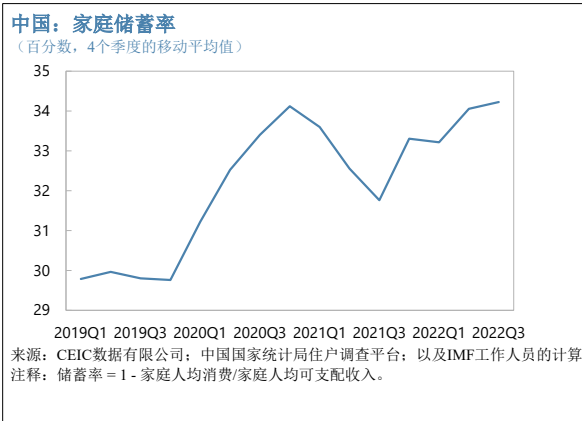


5. **结构性政策趋势正在给中期增长前景蒙上阴影。**生产率增长走弱，这在很大程度上是因为国有企业的生产率低以及企业活力的减弱。<sup>1</sup>国有企业和私人企业的竞争中改革一直缺位，而国有企业正被要求在受到日益增长的地缘经济压力影响的重要战略领域和技术上取得进展，这进一步加重了国有企业的责任和负担。到目前为止，在地方一级实施的统一国内市场和防止反竞争行为的指导方针大体上依赖于地方政府的自愿遵守。信贷配置的市场化水平下降，信贷政策越来越多地使用配额来为特定行业提供支持，而当局宣布的为资本设置的“红绿灯”制度似乎预示着对私人资本的配置给予更多指导。

## 当前形势

### A. 经济增长仍面临压力

6. **经济增长仍面临压力且不平衡，私人消费表现持续欠佳。**中国经济在4月至5月疫情封控之后有所复苏，于第三季度出现反弹；此后，第四季度经济活动预计将出现收缩，环比GDP增长折年率预计为-5.4%。私人投资（特别是私人消费）持续疲软，这源于与新冠疫情相关的限制措施、房地产行业的萎缩以及巨大的不确定性。这些因素反映在较高的家庭储蓄率上——在截至2022年9月的四个季度中，家庭储蓄率平均为32%，高于新冠疫情前的水平。结果导致中国的经济再平衡在多方面遭遇了挫折（表6），尤其是在内需转型（以私人消费占GDP的比例衡量）方面。预计2022年私人消费占GDP的比例将较2019年低大约2个百分点，较疫情前对2022年的预测水平低约4个百分点。因此，在与疫情相关的出口拉动因素开始减弱、房地产活动趋于疲软的时期，私人投资缺乏可持续的驱动力。截至2022年11月，房地产投资与2021年同期相比减少了20%左右。

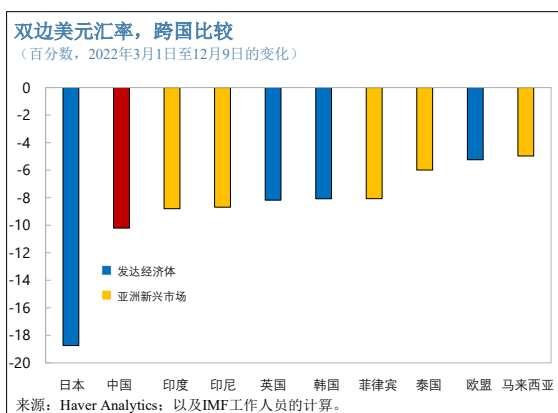


7. **随着资本流出和汇率压力增加，有利的外部因素正在消失（图3）。**

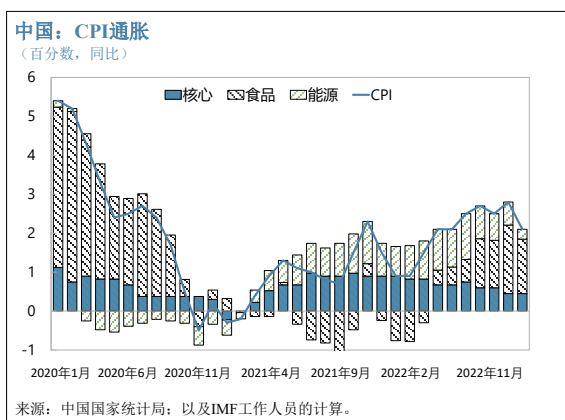
- 随着疫情相关因素消退、全球经济增速放缓，出口在数量上一直呈下降趋势。2022年上半年出现的大幅贸易顺差主要是由国内经济放缓下的进口疲软导致的——其中，尽管财政政策着重为基础设施建设提供了支持，且全球大宗商品价格上涨，但房地产行业的收缩仍抑制了大宗商品的进口。
- 在发达经济体货币政策收紧导致利差的影响下，资本流出（尤其是债券投资流出）自2022年2月以来有所增加。然而，与近年来股票和债券投资的累计流入以及贸易顺差相比，截至2022年10月的资本流出总规模尚且较小。同样，2022年上半年的净资本流出（包括净误差和遗漏项）也小于2015至2016年的上一次大规模资本流出。

<sup>1</sup>参见 E. Jurzyk 和 C. Ruane, “中国上市公司的资源错配：国有企业角色的演变”，IMF 工作论文 21/75, 2021 年；以及 D. Cerdeiro 和 C. Ruane, “中国企业活力的下降”，IMF 工作论文 22/32, 2022 年。

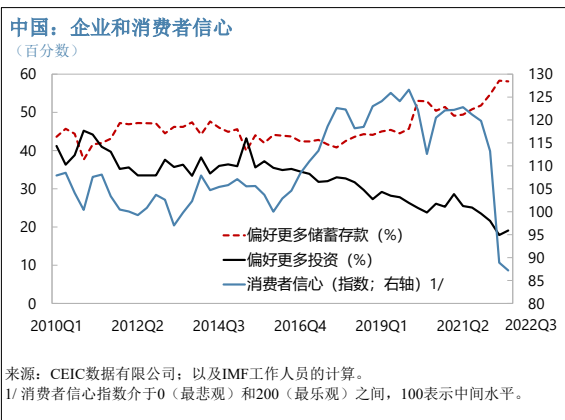
- 美元币值处于几十年来的最高水平，人民币对美元汇率自 2022 年 3 月以来贬值 10% 左右。相对于贸易伙伴国的货币，人民币的名义有效汇率（NEER）一直相对稳定，约有 3.7% 的贬值（截至 11 月），这反映了除美国以外的贸易伙伴国汇率变动的相似性。而实际有效汇率（REER）贬值约 7.4%，这反映了中国相对较低的通胀率。当局已采取措施稳定汇率预期，包括于 5 月和 9 月降低外汇风险准备金率以提供更多在岸外汇流动性，于 9 月上调远期售汇业务的外汇准备金率（一项资本流出管理措施），于 10 月提高金融机构和企业跨境融资宏观审慎调节参数（放宽资本流入管理措施）。



**8. 需求疲软影响了劳动力市场并减轻了通胀压力。**截至 11 月，失业率仍略高于新冠疫情前水平，为 5.7%。年轻人失业率尤其高，达到了 17.1%，比 2019 年同月高出 4.6 个百分点。这一时期，毕业生人数创下历史新高，而劳动力需求却显疲软——大量雇佣年轻人的行业尤其如此。截至第三季度，农民工人数较疫情前趋势水平依然低 4%。随着产出缺口从 2021 年的潜在 GDP 的 -1.5% 扩大至 2022 年的 -2.8%，整体和核心 CPI 通胀均低于人民银行 3% 的目标。在猪肉和能源价格上涨的背景下，11 月整体 CPI 通胀同比达到 1.6%。



**9. 宏观经济政策适当地再次转向扩张，但几乎没有为经济转型提供支持。**财政政策方面，主要措施包括对受防疫封控影响的中小企业采取一系列税收和其他减免措施，以及预计将 2021 年发行的地方政府专项债券的结转资金（7000 亿元人民币，约占 GDP 的 0.6%）和 2022 年配额发行的收益（4.15 万亿元人民币，较 2021 年增加 5000 亿元人民币）用于投资项目支出。总体而言，工作人员估计，通过这些措施，2022 年增扩口径下经周期调整的基本余额赤字（CAPB）与潜在 GDP 之比将增加 2.2 个百分点。<sup>2</sup>当局采取了适度支持的货币政策。当局使用价格型工具实施了小幅宽松，降低了存款准备金率，调整了存款利率指导政策（帮助降低了存款利率），并利用结构性信贷政策引导信贷支持中小企业和其他借款部门。然而，由于财政措施重点针对企业，并且基础设施投资效率越来越低，其对经济增长的支持作用受到了限制，这突显出自动稳定

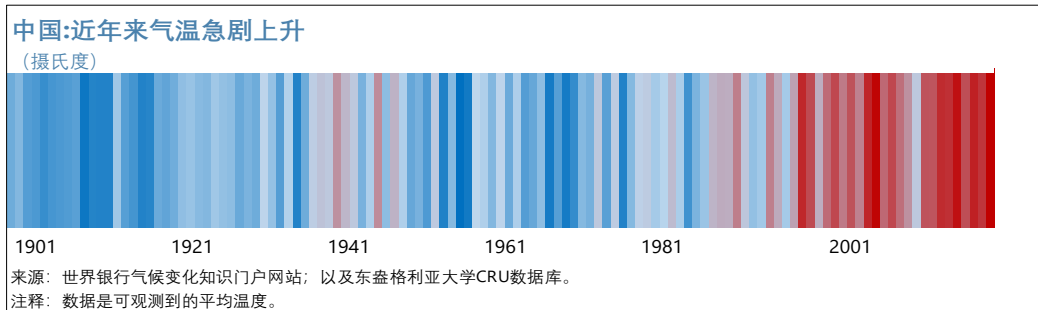


<sup>2</sup>因存在数据缺口，这一估计具有很大的不确定性。

器的作用仍然有限。如果当局从一开始就能说明最终提供支持的程度而不是分多次宣布，那么财政支持措施对信心和经济增长的效果会更加显著。

### 10. 不均衡的复苏和极端天气事件增加了中国实现短期气候目标的难度。中国在可再生能源方面

处于世界领先地位。2022 年上半年，中国太阳能发电装机容量同比增长约 26%，风力发电装机容量同比增长约 17%。然而，鉴



于投资和出口的能源强度较高，消费复苏的滞后使得降低经济增长整体能源强度（这是中国实现碳中和的关键所在）变得更加困难（见《2021 年第四条磋商工作人员报告》）。<sup>3</sup>与此同时，气候变化引发的热浪天气增加了能源需求，干旱又导致水电产能下降，这增加了对国内煤炭的依赖程度。全球能源价格上涨也强化了对国内煤炭的依赖。为此，政策制定者放宽了一些能源强度和能源消费方面的中期气候目标，以保障能源安全。以上形势，再加上风能和太阳能的内在不稳定性以及限制排放的必要性，突出表明中国近期宣布的电力行业市场化改革非常重要——其目标是在 2025 年之前实现全国各地区电力市场的统一，扩大电网系统规模以实现更多可再生能源并网。目前的监管框架（主要依靠行政手段决定价格）在降低能耗、扩大可再生能源规模、提供增强电网稳定性和促进省际电力交易的辅助服务方面，仍然缺乏效率和激励（见《部分问题文件》中关于电力行业市场改革的部分）。

#### 当局观点

**11. 当局指出，中国的经济增长在 2022 年受到了重大冲击的影响。**他们认为，果断的经济措施和他们在疫情防控方面积累的经验使其能够进一步优化疫情相关政策，在拯救生命的同时将对经济的破坏降至最低。他们强调，发达经济体的紧缩性货币政策已经导致中国一定程度的资本外流和汇率压力。尽管外部需求疲软，但中国的货物出口表现出韧性。气候变化被视为日益严重的威胁，当局强调他们将坚定不移地采取措施来确保实现气候目标。

**12. 当局强调，宏观经济政策在 2022 年为宏观经济提供了积极支持。**当局估计，政府为企业提供了超过 4.2 万亿元的税收减免和费用返还。此外，扩大了政府出资的融资担保公司业务支持范围并扩大了政策性银行贷款，以支持特定行业。他们指出，这些措施目标明确，针对性强，可持续，实施及时，见效快。货币政策通过确保货币和信贷的合理增长帮助稳定了宏观经济，适度降低了企业和家庭的融资成本。金融政策引导金融机构增加小微企业等群体贷款，支持小微企业纾困发展，积极应对周期波动对其生产经营的不利冲击。

## B. 金融脆弱性不断上升

<sup>3</sup>更多背景信息，请参见 Chateau 等人，“实施中国气候减缓战略的一揽子宏观经济政策措施”，[IMF 工作论文 2022/142](#)。

**13. 房地产行业**中很大一部分企业已陷入了财务困境，但房地产开发商的重组进展仍然缓慢。截至 2022 年 11 月，已经违约或很可能违约的开发商（债券平均价格低于票面价值 40%的开发商）占到了 2020 年可获得债券定价数据的房地产企业整体市场份额的 38%。尽管存在这些压力，房地产企业的重组步伐仍然缓慢，部分原因在于积压的大量问题项目可能使预售购房者遭受巨大损失。该行业的收缩也给地方政府带来了压力。土地出让金收入的下降削弱了地方政府的财政能力，与此同时，地方政府融资平台（LGFVs）则大幅增加了土地购买规模。

**14. 当局已经加大了应对房地产行业危机的力度。**中央和地方政府已采取广泛措施提振购房者需求，并已开始提供资金来保证未完工预售住房的交付（见文字表格）。2022 年 7 月，一些将未完工住房用作贷款抵押品的购房者威胁银行将拒绝偿还贷款，随后，监管机构为受影响的购房者推出了贷款延期还本付息政策，并推出了一个由中央政府出资的机制，确保完成陷入困境的未完工住房项目。自 2022 年年中以来，当局通过债券担保计划、银行信贷增长定量目标和多种供给侧措施（特别是对银行实施的监管宽容政策），加大了对房地产行业的融资支持。

文字表格. 2022 年支持房地产行业的部分措施	
<b>需求侧措施</b>	
•	放宽市级限购，降低首付比例下限，加大定向购房补贴力度
•	降低全国范围内的按揭贷款利率
•	换购住房个人所得税退税
<b>供给侧措施</b>	
•	量化信贷增长目标和窗口指导，以支持开发商融资和按揭贷款
•	为部分开发商提供债券担保计划（300 亿元）
•	对房地产开发商不良贷款的实施监管宽容
•	放宽合格开发商的预售资金托管要求
•	推迟实施银行房地产贷款集中度的限制要求
<b>重组及其他措施</b>	
•	政策性银行出资的未完工问题住房项目专项贷款安排（2000 亿元）
•	人民银行向商业银行提供的无息贷款安排（2000 亿元），以支持商业银行向未完工问题住房项目提供贷款
•	地方政府问题项目救助资金
•	对于受住房延期交付或疫情影响的借款人，允许其住房贷款延期还本付息并豁免对其信用报告的影响
•	引导金融机构加大对租赁住房 and 保障性住房建设的支持力度，包括对未出售住房进行收购和改造
来源：IMF 工作人员。	

**15. 尽管当局的政策应对措施有所扩大，但房地产行业的危机仍在持续，依然需要进行大规模的重组。**在私人房地产开发商财务状况恶化之际，需求侧的宽松措施对提振销售量的作用有限。新的住房竣工筹资机制将解决一部分积压未完工住房的资金问题，但如果住房需求持续疲软，其能解决问题的规模似乎小于潜在的建设需求（见专栏 1），而正式化的银行监管宽容政策很可能会降低债权人寻求重组的动力。使地方政府更加困难的是，尽管该机制由中央政府提供资金，但地方政府仍必须为住房竣工贷款提供支持，而一些高债务水平地区的未完工住房项目存量也很大。

**16. 房地产危机和经济增长放缓加剧了非金融行业因高债务而产生的脆弱性，并加剧了金融行业的压力。**

- 随着资产质量恶化，金融机构的资产负债表压力正在上升，其中小型银行和一些非银行贷款机构尤其如此。普惠性贷款和疫情相关贷款的延期还本付息继续增加，银行也被允许放宽执行向受房地产危机和新冠疫情影响行业发放贷款的不良贷款分类规则。房地产开发商债券价格下跌和部分家庭暂停偿还住房抵押贷款，意味着许多小型银行和一些非银行金融机构的信贷质量因其房地产相关风险敞口而恶化（见 IMF2022 年 10 月《全球金融稳定报告》第一章）。鉴于这些机构的资本缓冲有限且与更广泛的银行业存在相互关联，金融稳定风险已经上升。尽管银行体系中的流动性总体充裕，但一些小型银行的融资环境明显收紧，这在一定程度上反映了治理方面的担忧、盈利

能力的下降以及注资进展的缓慢<sup>4</sup>；而在更广泛的银行体系中，也已出现了盈利能力压力以及由此导致的资本充足率下降现象。

- 企业部门的债务水平仍然相当高，政府和家庭部门的债务水平则继续上升。据估计，在 2022 年下半年，政府和家庭的债务与 GDP 之比分别上升到 108% 和 62% 的新高点，企业债务则在 125% 的很高水平附近徘徊。尽管高储蓄率继续为家庭部门的资产负债表风险提供了缓冲，但由于增长放缓导致企业偿债能力减弱，金融稳定风险有所上升，这包括房地产以外的行业，如受疫情防控措施影响最大的行业。当局起草了新的《金融稳定法》，明确了应对稳定风险的政策框架，但主要措施尚待明确。

### 当局观点

**17. 当局认为，房地产行业的问题保持总体可控，并正在采取强有力的措施解决问题。**他们指出，自 2021 年下半年以来，几家大型房地产公司的过高杠杆和治理不力对房地产市场产生了强烈的溢出效应，而新冠疫情影响等其他因素加剧了这种溢出效应。他们预计，由地方政府牵头的连续几轮政策支持（在中国地区差异化的房地产调控体系中，地方政府发挥着关键作用），将对房地产市场产生渐进但逐步累积的正向影响，在政策作用下，2022 年第三季度房地产市场已经出现企稳迹象。

**18. 当局评估认为银行业总体健康。**他们强调，银行部门对房地产开发商的风险敞口有限、抵押贷款风险较低，因为有较高的审慎要求并且财务杠杆率较低。当前银行体系的总体资本水平相对较高。对于房地产企业盈利能力面临压力潜在的影响，他们持续监测、密切关注。在杠杆问题上，当局强调，尽管由于增长放缓，私人部门债务与 GDP 之比暂时上升，但近几个季度来该比率呈下降趋势。

## 前景与风险

**19. 2022 年的经济增速预计为 2.6%，2023 年和 2024 年两年将分别提高至 3.8% 和 5.5%——但这一预测是建立在较强假设之上的，并存在异常高的不确定性。**

- 全面取消疫情防控措施将最终提振私人需求。我们在预测中假设，2023 年上半年仍需要采取一定的防疫措施。近期对防疫政策的放松预计将导致病例数超过疫情早期阶段，并在短期内增加整体的不确定性，这将阻止需求在预计的 2022 年第四季度的收缩后迅速反弹。除了可能影响生产活动的自愿人员流动限制外，为压平感染曲线而可能采取的临时性遏制措施预计将给供给侧带来压力，影响 2023 年上半年的出口。2023 年下半年，全面取消疫情防控措施的条件预计将得以满足。这些条件包括以下几点：（1）在脆弱群体中保持较高的疫苗接种率，持续加快推进加强针接种速度，以保持疫苗有效性；（2）让患者可获得相关药物治疗；（3）扩大医疗卫生能力（见《部分问题文件》中关于防疫政策的章节）。在这些假设下，随着环境恢复正常，私人消费预计将在 2023 年底前和 2024 年逐步提速，使私人投资出现反弹。然而，房地产投资预计将在 2023 年继续收缩，这是因为危机悬而未决将使房屋销售额持续低迷，即使是资产负债表状况良好的开发商也

<sup>4</sup> 国家审计署的调查还指出，在快速增长的普惠金融领域，规模较小的银行在贷款发放方面普遍存在问题。

是如此。然而，总的来说，在全民免疫力仍然较低的情况下，防疫限制措施快速大幅放松，将意味着国内私人需求和出口的未来路径将面临异常高的不确定性（另见第 23 段）。

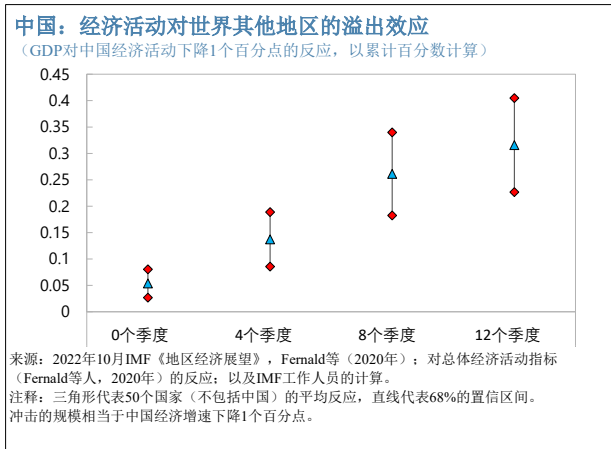
- 宏观经济政策支持将逐步退出。随着 2022 年底前启动的公共投资项目完成以及临时性措施到期，当局预计将于 2023 年（该时点有些过早）开始实施财政整顿——虽然其幅度不及 2021 年水平。我们预计，随着政府努力控制预算外融资，预算外活动将逐渐减少；同时，税收收入将在中期逐渐增加至 GDP 的 15% 左右。由此预计，每年财政收紧的规模将在中期达到潜在 GDP 的 0.75%。随着信贷政策支持减少、银行间利率上升，货币政策预计将在 2023 年有所收紧，但仍将保持适度宽松，到 2024 年才会转为中性。

**20. 通胀在 2023 年和 2024 年预计继续低于当局的目标。** 预计短期内价格压力将保持在较弱水平，原因有二。随着经济温和增长，产出缺口只会逐渐地缩小，且在 2023 年大部分时间里仍将存在较大缺口。虽然经济重新开放，但预计相关行业将持续存在小幅的供需失衡，这是因为全面取消防疫限制措施预计将是渐进的，且这导致需求缓慢地转向接触密集型行业。具体而言，预计 2022 年和 2023 年期末的总体通胀率均为 1.9%，2024 年为 1.7%，其中，猪肉价格上涨的影响将减弱。期末核心通胀率预计将从 2022 年的 0.4% 上升至 2023 年的 2.0% 和 2024 年的 2.3%。

**21. 经常账户顺差预计将下降，** 从 2022 年占 GDP 2.1% 的预测值，下降到 2023 年的 1.4% 和 2024 年的 1.2%。这一下降的原因包括：主要贸易伙伴的增长疲软；发达经济体需求转向国内接触密集型行业，而耐用品的支出相对下降；以及中国从 2023 年中期左右开始逐步恢复的海外旅行。在根据余下的临时性疫情因素进行调整后，初步来看，估计 2022 年的对外头寸与中期基本面及理想政策所对应的水平大致相符（见附录一）。

**22. 在人口增长率和生产率增速下降的背景下，GDP 增速预计将在中期降至 4% 以下。** 在供给侧，不利的人口因素与生产率增速下降相互叠加。

由于结构性改革步伐放缓，预计企业活力减弱、资源被不当地分配到生产率较低和资本密集度较高的国有企业的情况将持续存在。在需求侧，如果不持续推进消费拉动型增长转型，储蓄率将继续维持在过高水平。即使在房地产行业收缩的情况下，这也会使对生产率较低行业的投资维持在较高水平（见《部分问题文件》中关于中长期增长前景的部分）。由于通过高增长实现去杠杆的可能性降低，潜在增长率下降可能会使债务动态恶化，并带来棘手的政策权衡问题。中国经济增速较过去几十年放缓，也将拖累其他国家的经济增长，尤其是那些与中国存在密切贸易往来的国家（见 IMF 2022 年 10 月《亚太地区经济展望》第一章专栏 1）。



**23. 风险偏向下行**（参见附录二）。从外部来看，短期内，如果乌克兰战争升级、能源价格进一步上涨以及全球金融环境进一步收紧，将对全球贸易伙伴的经济增速产生负面影响。长期来看，不断

加剧的地缘政治紧张局势会加大金融脱钩压力（如造成中国企业从美国退市）<sup>5</sup>，并导致贸易、FDI 和技术知识交流等受到限制。<sup>6</sup>从国内来看，房地产危机深化将带来下行风险，并造成宏观金融溢出效应（见下文）；若出现广泛且深度超预期的去杠杆，则可能会形成负反馈循环，大幅降低经济增速。放松严格的疫情防控措施可能让经济从 2022 年第四季度的低谷中较快复苏，不过，鉴于 2023 年初整个群体的免疫力仍然不足，病例数量将存在不确定性，这对国内私人需求和出口构成了巨大的下行风险。若在准备不充分的情况下进一步放松疫情防控措施（见第 29 段），那么可能带来严重的健康后果，进一步阻碍私人消费和投资的复苏，影响供应链，并对世界其他地区产生溢出效应。如果不同的下行风险同时出现，它们的相互作用将放大其影响。如果人员流动增加导致供需错配，通胀压力就会高于预期（尽管产出缺口为负、劳动力市场灵活，并且经济仅以循序渐进的方式重新开放）。

#### **24. 房地产危机悬而未决，造成压力不断累积，可能引发总需求大幅收缩，造成宏观金融的负反馈循环，并可能产生巨大的对外溢出效应。**

- 主要住房销售量的跌幅可能甚至超过基线情景，这将加深金融困境，削弱房地产投资以外的总需求。较大的跌幅可能源于人们对预售的风险厌恶情绪加剧，这可能是因为陷入困境的开发商重组进展缓慢，或是人们预期未来的房价将下跌。销售量下跌还会加剧开发商的流动性问题，放大房地产投资的预期降幅，并对上下游行业产生负面溢出效应。由此产生的收入效应、不确定性和财富效应将严重影响私人消费。
- 土地出让金的降幅超过预期则可能削弱公共财政，尤其是在资产负债表状况较差的省份。以上问题可能会给那些信用状况严重依赖地方政府且财务脆弱的企业带来更多压力。额外的压力将给银行系统的抗风险能力和广泛的金融稳定带来更大的风险，并将加大财政压力。在金融环境不断收紧的情况下，信贷需求疲软、利润率收窄以及贷款损失拨备的增加，将进一步侵蚀银行的盈利能力和资本。中国经济增速若大幅放缓，将通过巨大的贸易往来和大宗商品价格产生外部溢出效应，并导致全球风险偏好恶化（见 [《2021 年第四条磋商工作人员报告》](#) 专栏 5 和 2022 年 10 月《世界经济展望》第一章专栏 1.3）。

#### **当局观点**

**25. 当局对 2023 年的稳定复苏持乐观态度。**虽然承认未来不确定性较大，但当局强调，已作好随时应对下行风险的准备。他们有信心通过更有针对性的措施，遏制未来疫情暴发。积极而适度的财政政策和稳健的货币政策十分必要，将有助于 2023 年经济增长。当局认为，2023 年主要外部下行风险包括外部需求萎缩、发达经济体货币政策收紧快于预期、全球金融状况以及乌克兰战争引发的不确定性，同时也承认地缘政治风险上升。他们预计，外部状况将大致保持在中期基本面和理想政策所暗示的水平。

**26. 当局认为在中长期内仍有很大的潜力实现更高增长率。**他们同意，2008 年以来潜在产出增长已经放缓，部分原因是全要素生产率增速下降。同时，他们提到了“十四五”规划中隐含的增长目

<sup>5</sup>2022 年 8 月 26 日，在一项积极进展中，美国和中国达成了一项初步协议，允许美国官员审查在美上市的中国公司的审计文件。

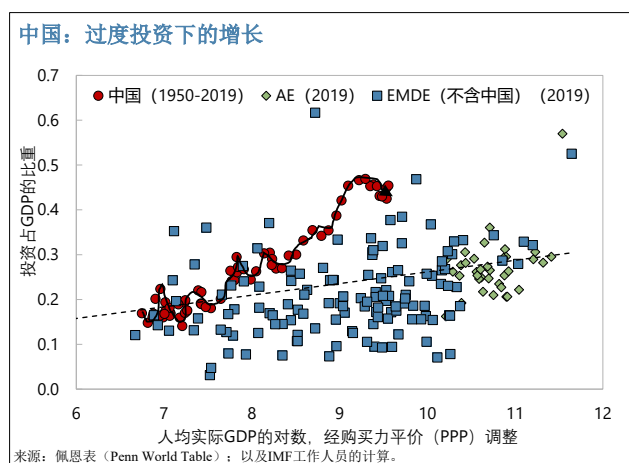
<sup>6</sup>2022 年 10 月 7 日，美国宣布实施额外的出口管制措施，限制中国获得先进半导体及其开发和生产所需的投入品。新措施限制美国个人（公民和公司）向参与先进芯片制造的中国公司提供直接或间接支持。

标，并称有信心通过对技术和创新的持续支持以及人力资本的改善，最终实现相关目标。这种支持反映了他们注重高质量增长，包括数字化、农业现代化和绿色发展等领域。

**27. 当局承认房地产市场风险上升，但指出这些风险总体可控。**他们指出，在应对房地产行业的问题方面，已取得相当大的进展，并认为近期对房地产行业的政策支持和疫情防控策略的调整，将有助于重振经济增长和房地产市场发展，从而有效遏制任何负面的宏观及金融溢出效应。

## 政策：在中短期实现高质量增长

**28. 一整套全面政策有助于改善高质量增长的前景，即实现平衡、包容和绿色的增长。**全面取消疫情防控政策，并在之前采取紧急措施降低对健康的影响，将加强私人消费，确保经济转型和复苏。若实施比基线情景支持力度更大的财政政策立场并对家庭提供更多支持，将提振需求，则将帮助实现经济再平衡。额外的货币政策支持将缓解新冠疫情的扰动和房地产危机的影响，而更多地依靠价格型工具将增强其效果。同样紧迫的是，应采取更多措施来解决房地产危机，降低相关危机导致宏观金融放大效应且阻碍经济增长的风险。考虑到巨大的人口不利因素，要在中期保持增长，就需要重新加快推进市场化改革，通过改善资源配置来提高生产率，促进经济转型，减少向低生产率行业（包括房地产）的过多投资。更加平衡的增长模式，加上电力行业的结构性改革以及对绿色金融的充分利用，将帮助中国实现其气候目标。为应对气候变化等全球公共品的多边行动做出贡献，帮助低收入国家，避免地缘经济分裂带来的破坏性风险——这些将有利于中国和国际社会。



### A. 经济增长转型

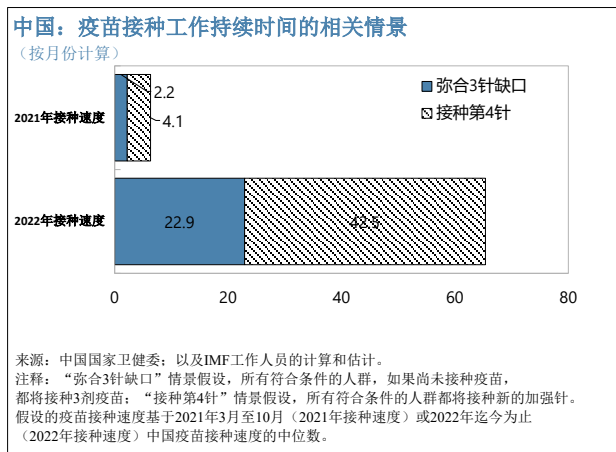
**29. 在全面取消疫情防控措施之前，应采取紧急措施降低对健康的影响。**

- **医疗卫生政策：**为了缩小疫苗接种缺口，尤其是最脆弱群体的接种缺口，当局迫切需要重新加快疫苗接种的步伐，将疫苗接种率维持在足够高的水平上，以确保疫苗的保护作用持续有效。快速扩大医疗卫生服务能力，确保提供必要的抗病毒治疗，二者将对疫苗接种工作形成补充，确保医



疗卫生部门的负担可控（见《部分问题文件》中关于退出“清零”策略的部分）。在满足这些条件之前的过渡时期，持续监测感染水平将有助于压平感染曲线。

- 政策沟通：围绕进一步放宽疫情防控措施的计划及相关时间节点进行明确的前瞻性沟通，将促进这一过渡过程，减少企业和家庭面临的不确定性。
- 政策支持：必须确保地方政府有资源暂时扩大医疗卫生系统的规模，同时还应审慎地部署财政纾困措施（见第 43 段）。



**30. 短期来看，财政政策应保障经济复苏，促进经济再平衡。**若能在 2023 年采取较工作人员基线情景支持力度更大的财政立场，使经周期调整的增扩基本赤字增幅达到潜在 GDP 的 0.3%（见文字表格），同时使支出的构成从低回报的基础设施投资转向对家庭提供支持，将有助于经济转型和维持需求。在 2023 年

推出短期的劳动税减免（如临时削减工薪阶层的社保缴费），再加上专门针对脆弱家庭的临时性直接转移支付，可以在疫情防控措施逐步取消的同时提振消费，

	基线情景	建议
总体赤字 (与GDP的百分比) 1/	17.0	17.3
CAPD的变化 (与潜在GDP的百分比) 1/	-0.6	0.3
备忘项:		
税收政策	利用税收政策支持企业，同时将中期税收收入保持在GDP的15%左右。	中期通过个人所得税改革和开征房产税增加税收。
支出政策	关注投资支出。	优先考虑基于经济状况调查的社会支出，暂时增加总体支出，并额外增加对家庭的支出。

来源：IMF《世界经济展望》；以及IMF工作人员的计算。  
1/ 增扩贷款/借款净余额。其中包括占GDP 1.6%的未明确的扩张性措施。

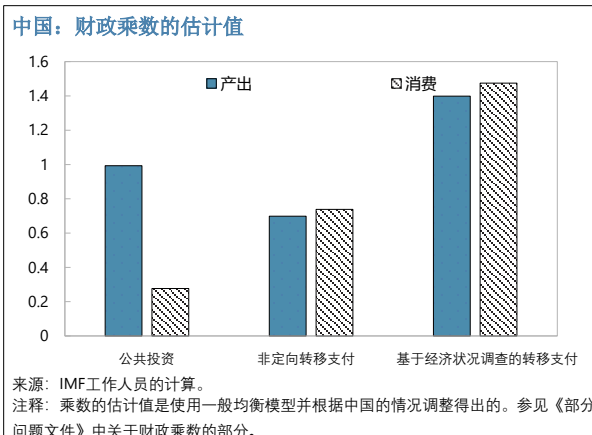
而数字人民币可能在这方面发挥重要作用。<sup>7</sup>应尽可能向受疫情影响最严重地区的家庭提供转移支付。在基线情景下，为了在长期稳定政府债务，就需要从 2024 年起通过税收措施和削减预算外投资支出，将每年的经周期调整基本余额（CAPB）收紧 GDP 的 0.75%（见附录三）。在中期政策没有更多收紧的情况下，如果所建议的、为重组房地产行业提供财政支持的措施得以实施（见第 40 段），稳定债务将被拖延更长时间。

**31. 未来，要实现高质量的经济增长，就需要系统性地加强社保体系**（参见专栏 2）。中国正在推动相关改革，但与其他人均收入水平相当或更高的国家相比，中国的社会保障体系覆盖面仍明显不足，且不够充分。<sup>8</sup>提高失业保险和医疗保险等福利，将为所有收入阶层的个人提供更多资金保障，以

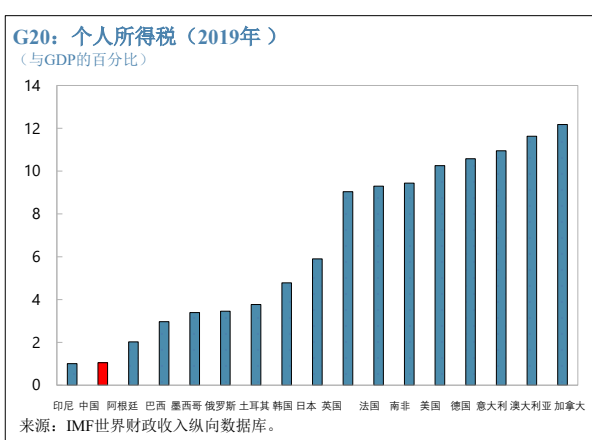
<sup>7</sup>截至 2022 年 5 月，中国已将数字人民币试点计划扩大到 23 个地区，完成交易 2.64 亿笔，价值 830 亿元人民币（119 亿美元）。目前，中国约有 457 万家商户使用了数字人民币。

<sup>8</sup>见 J. Ralyea, “为所有人提供充分的社会保障”，IMF 2021 年中国第四条磋商工作人员报告，部分问题文件。

应对意外失业和医疗费用。通过风险共担和提高福利的转移接续，加强社保体系整合，将确保人们可以随时随地获得社保。资金保障增强后，家庭就愿意动用预防性储蓄提高消费，这将有助于经济转型。此外，与经济状况挂钩的、基于规则自动启动的支出措施（如临时扩大基于收入调查的社会救助计划的覆盖范围，以及失业率达到一定水平后提高社会救助福利）将减少道德风险。伴随房地产行业规模缩小并趋于稳定，以及与疫情相关的暂时性出口利好因素的消退，上述改革还将提振消费，从而帮助为服务和消费行业的投资创造可持续的需求。



**32. 这些改革措施，再加上累进性更高的税收制度，可以使财政政策成为稳定经济的更有效工具。** 社会保障支出，特别是失业救济金支出，会自动对经济活动的波动做出反应，这也使其成为比相机决策型支出（如投资）更有效的逆周期工具——后者需要很长时间才能准备充分并得到执行。财政收入方面的改革将进一步加强财政政策的逆周期性。个人所得税（其是中国为数不多的累进税之一）按国际标准衡量处于较低水平。应该通过减少基本免税额来增加税收，同时对低收入者提供税收抵免，并通过取消住房贷款利息和住房租赁费用的扣除来扩大税基。



**33. 进一步放松货币政策将缓解新冠疫情造成的扰动和房地产危机的影响，而更多依赖价格型工具将使其更加有效。** 考虑到产出缺口依然巨大且不存在核心通胀压力，有必要使用价格型工具实施一定程度的额外货币宽松。额外的货币宽松可以确保适度支持的货币环境，并在房地产市场紧张和疫情的相关不确定性中为资产负债表修复提供支持；同时，还应使用审慎监管工具来解决不可持续经营企业带来的各类风险。与数量型信贷工具（如贷款增速指导）相比，价格型工具提供的支持能够更有效地刺激规模较小、更易受周期性冲击的企业的活动（见专栏3）。此外，虽然信贷政策可以为特定地区、部门或企业类型提供信贷支持，它们也可能扭曲生产要素的市场化配置。

**34. 应允许人民币汇率做出灵活调整，以帮助吸收冲击并提高货币政策的有效性。** 汇率变动造成的资产负债表效应的所有问题，都应通过审慎措施予以应对；同时，资本流动管理措施（CFMs）（包括远期售汇业务外汇准备金率和跨境融资宏观审慎调节参数）不应用于主动管理资本流动周期，也不应取代必要的宏观经济调整和汇率弹性。外汇干预措施应仅限于在市场环境混乱时使用。

## 当局观点

**35. 当局指出，他们计划继续优先考虑保护民众身体健康和生命安全，同时调整措施，将经济成本降到最低。**加强疫苗接种是一个优先事项，特别是针对老年人和弱势群体。在考虑进一步重新调整疫情防控政策之前，当局还在检视其医疗能力和保险覆盖情况。

**36. 当局计划在 2023 年实施积极的财政政策并更加精准。**他们强调，2023 年财政政策将保持积极取向，保持政策的稳定性、连续性和可持续性，包括发挥地方政府专项债券作用，促进扩大有效投资；继续保市场主体、保就业、保民生，着力促消费扩内需。为改善地方政府财政状况，将鼓励省级政府优化省以下财政体制，同时加强财政资源统筹，促进财政平稳运行。此外，当局将关注可持续性，严格控制行政成本。

**37. 当局还计划继续逐步强化社会保障制度。**他们指出，中国建立了世界上最大的社会保障体系，设立养老、失业、工伤和医疗等保险，对老年人、意外失业、工伤费用或医疗费用提供更多的保障。他们还指出，将进一步扩大最低生活保障津贴覆盖范围，加大对边缘家庭支持力度，实施相关政策，2022 年阶段性扩大失业保险保障范围，包括向参保不满 1 年的失业农民工发放临时生活补助。符合条件的地方可对企业吸纳登记失业半年以上人员就业给予一次性吸纳就业补贴。此外，当局计划扩大医疗保险、工伤保险和生育保险的覆盖范围。

**38. 除其他政策目标外，货币政策将继续侧重于维护宏观经济稳定，协同运用数量型和价格型政策工具。**基于经济金融形势以及政策目标，这两种工具都发挥了重要作用。当局指出，结构性信贷政策等数量型政策工具有助于引导总体信贷增长，同时确保信贷用于国家发展的关键目标或优先部门，如绿色金融或普惠性养老。

**39. 当局重申承诺继续提高汇率灵活性，推进汇率制度的市场化改革。**当局认为调整远期售汇业务外汇风险准备金率是一种外汇流动性管理措施，以锚定市场预期，促进外汇市场的稳健运行。

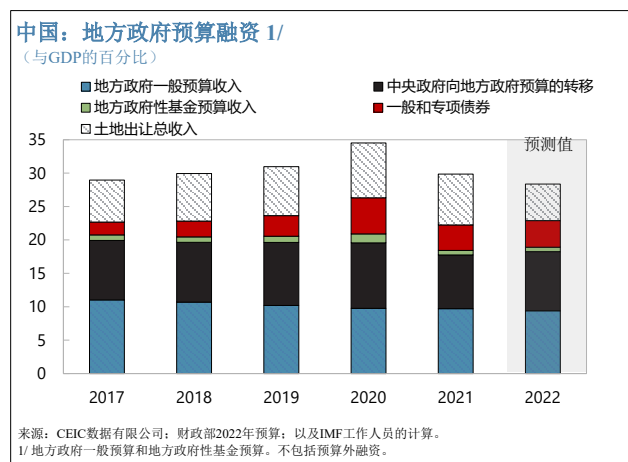
## B. 结束房地产危机，遏制金融稳定风险

### 中央政府采取强有力的措施，结束不断加深的房地产危机

**40. 必须在近期内建立更加稳健的机制，以促进重组并恢复购房者信心。**由于家庭对购买陷入困境的开发商的未完工住房项目持谨慎态度，因此，要打破开发商陷入困境与购房需求疲软之间的恶性循环，就必须积极主动地对陷入困境的开发商进行重组。当前，应取消相关监管宽容政策，因为这会降低债权人寻求债务重组的动机，未来，这种政策也应尽量避免使用（另见下文第 43 段）。为了促进债务重组（由于其可能会使家庭承受损失，因此面临阻力）和提振购房者信心，必须加强对预售购房者的临时保护机制，防止出现无法交房的情况。一方面，要保护过去的预售购房者，防止其遭受因债务重组而产生的不利结果的影响（即加大力度支持有困难的预售住房项目以确保完工）；另一方面，要向新购房者保证其消费者利益将得到保护，而最终应通过改革消除当前住房预售制度的不足（见专栏 1）。虽然由于缺乏可靠的公开数据，成本的估计有较大的不确定性，但是这些新措施的综合成本应该是可控的，并且应当由中央政府提供，而推迟必要的调整和重组则会引致更大的代价。为了预防道德风险，在采取这些措施的同时，应当承诺对预售模式进行法律改革，以保障资金安全，避免购房者面临无法交房的处境。

**41. 在中期内，结构性改革可以促使房地产市场逐步走向更具可持续性的规模，届时，需求在很大程度上将由人口因素和家庭收入增长来驱动。**除了加强中国的社会保障体系从而降低过高的家庭储蓄（见上文）以外，为家庭提供诸如“第三支柱”养老金等替代性储蓄渠道，将有助于减少投资驱动型住房需求。在这方面，若能以 2022 年 11 月公布的相关措施为基础，出台旨在提高经济适用房和廉租房数量和质量的政策，将使家庭的住房选择多样化，并且有助于缓解对建筑业部门的转型影响。

**42. 除了要遏制表外融资活动和解决地方国有企业债务问题，地方政府财政改革还应当减轻其在结构上对房地产市场的过度依赖。**此类改革的中心应当是适时提高地方政府的财政收入——预计 2022 年地方政府融资将下降至 GDP 的 28.4%，而自有财政收入（不包括出售土地的收入）只能负担地方政府大约一半的支出——这方面的措施包括增加中央政府财政收入和转移支付，以及加强公共财政管理框架以确保地方政府债务的可持续性（另见专栏 2）。此外，应当继续努力加强地方政府实体的债务管理框架。在长期来看，经常性房产税会带来累进式的财政收入，并有助于抑制住房投资需求。



### 应对更广泛的金融脆弱性

**43. 加强银行部门审慎政策有助于识别脆弱性和重建缓冲（尤其是对于中小银行），以应对由疫情管控和房地产困局带来的压力上升。**

- **调整金融支持政策：**在新冠疫情相关的经济扰动时期，仍有必要采取旨在缓解流动性压力的信贷政策，但这些政策应当以市场化方式开展，应明确其时限性，确保其针对性，同时需根据国际最佳做法提供资金透明的信贷担保。当局还可以出台基于审慎资格标准的本金延期偿还计划，对延迟贷款还本付息政策予以调整。为了避免未来出现资产质量风险，通常的贷款分类和拨备计提规则应予维持，同时应逐步取消与疫情和房地产救济措施相关的监管宽容政策。与此同时，各家银行应当积极解决现有的资产质量问题并为此计提损失拨备，包括提高资产质量透明度以及在内部风险评估框架中扩大前瞻性损失拨备金的使用。
- **考虑房地产风险：**当局应当继续加大监督力度，为应对房地产部门和其他部门引发的金融稳定风险做好更充分准备。针对中小型银行，应积极敦促它们通过开展资产质量审查、提交信贷资金计划等措施进一步满足审慎要求，并加强相关审计和监督工作。对于更广泛的体系而言，要进一步完善系统性风险监测工具，如缩小数据缺口和提高压力测试能力等。

**44. 迫切需要升级重组框架，以使不可持续经营的企业和银行顺利退出，同时维护好金融稳定。**不断加大的金融压力凸显了解决经济中高杠杆问题的紧迫性和复杂性。当局于 2019 年公布了一项改革计划，将破产处置列为一项可信的备选方案，以加强市场化退出机制，<sup>9</sup>同时，《金融稳定法》草案在

<sup>9</sup>《加快完善市场主体退出制度改革方案》。

进一步完善现有重组和政策协调机制方面迈出了有益的一步。为配套上述工作，银行破产处置制度应当设立一个单一的处置机构，向其授予明确职权、充分的业务独立性、法律保护以及与银行监管体系之间充分的机构独立性。应对地方政府在金融稳定政策中发挥的作用做明确限定，这是因为，一方面，依法承担为处置方案融资的责任可能会加剧其债务问题，另一方面，作为许多困境实体的所有者、债权人或担保人，它们参与风险监测和处置活动可能会引发利益冲突。将公共部门资金用于资本重组或流动性支持的做法应予严格限制，只有在现有投资者共担责任的情况下才能实施，而不可持续经营的企业和银行应当退出，由股东和无担保债权人按照明确规定的债权等级承担损失。

**45. 中国应继续加强反洗钱/反恐怖主义融资（AML/CFT）框架的有效性，包括加强防止滥用数字人民币的措施。**中国于 2021 年启动了旨在加强国家反洗钱/反恐怖主义融资框架的一系列工作。例如，加强组织领导、培训和风险意识提升，提高分析能力，对金融和非金融机构等报告实体在反洗钱/反恐怖主义融资方面的违规给予更严厉的处罚。《反洗钱法》修订案是一个积极进展，其扩展了遵守反洗钱/反恐怖主义融资义务的机构范围，并强化了反洗钱/反恐怖主义融资的预防措施。在这些工作中，当局应当进一步（1）提高在中国注册的法律实体的受益所有人的透明度，防止其被用于犯罪目的（例如，洗钱、贪腐、偷税漏税），并确保主管当局和机构及时获得充分、准确和最新的受益所有权信息（作为制定新的受益所有权制度的一部分）；（2）建立一个全面的法律框架，执行与恐怖主义、为恐怖主义融资和大规模杀伤性武器扩散融资有关的联合国定向金融制裁要求；（3）加强金融部门监管（特别是适当人选评估，以防止犯罪分子拥有/控制金融机构）以及对反洗钱/反恐怖主义融资预防措施的合规。为了保障金融诚信，应当确保数字人民币（包括低级别匿名钱包）的设计符合当局对相关洗钱/为恐怖主义融资风险的理解和分析，并且不会妨碍金融行动工作组全套建议的有效执行（包括关键的反洗钱/反恐怖主义融资预防措施）。<sup>10</sup>

#### 当局观点

**46. 当局强调，他们已积极应对房地产市场的压力。**他们强调，自 2021 年下半年以来，已经采取了一系列政策动作支持供需双方，包括降低抵押贷款利率，支持预售项目的建设和交付，以及城市间支持住房需求的措施。他们认为，这些措施已经在很大程度上遏制了与难以交付、预售住房项目和相关抵押贷款偿还困难有关的风险。当局指出，其中很多政策措施的传导存在时滞。他们同时指出，地方政府也在稳定房地产市场和防范化解金融风险方面发挥着积极作用。

**47. 当局认同继续加强反洗钱/反恐怖主义融资框架的重要性，并认为对“反洗钱法”的更新是关键的一步。**他们认识到建立健全有益的所有权制度（与 FATF 修订建议一致）的重要性，突出了该项目在中国的巨大规模。他们还概述了在建立针对性金融制裁的有效制度方面取得的进展。他们同意：反洗钱/反恐怖主义融资要求适用于数字人民币，以及任何其他形式的电子支付工具。他们指出，反洗钱/反恐怖主义融资框架不需要为数字人民币做出改变。尽管在实施某些反洗钱/反恐怖主义融资措施时存在收集某些客户信息的挑战，但他们认为数字人民币凭借其法定货币性质、创新技术和基于风险

<sup>10</sup> 数字人民币的设计在一定程度上涉及有管理的匿名性和基于阈值的客户尽职调查方法，因此，为了遵守反洗钱/反恐怖主义融资要求，必须对所有交易设置一些机制/控制措施，以便开展定向金融制裁（基于反洗钱/反恐怖主义融资的国际标准）筛查、关联各项交易以了解客户何时达到特定阈值（此时应进行客户尽职调查），以及侦测客户将一笔较大交易分割成若干笔较小金额以避免触发反洗钱/反恐怖主义融资控制措施的情况。

的理论基础，将有助于监管部门应用监管科技，从而在 AML/CFT 合规性与金融创新和包容性之间取得良好平衡。

## C. 应对潜在的下行风险

**48. 在某些下行情景中，应当提供额外的政策支持（附录二）。**如果总需求衰退，那么需要进一步（相较基线情景）放宽宏观经济政策；如果各种下行风险同时显现，那么可能需要显著加大支持力度。中国拥有一些财政空间来应对这些情景，但任何财政扩张都应是预算内的，由中央财政提供资金，并侧重于对经济增长具有高度影响力的领域（例如，针对低收入家庭的政府支出）。进一步放宽货币政策应当侧重于下调政策利率。如果取消疫情防控措施所带来的需求和通胀压力增长速度快于预期，那么就需迅速调整货币政策。鉴于房地产困局的深化以及可能引致的金融放大效应，必须促进该部门开展有序重组。如果发生了金融不稳定的情况，当局将随时准备采取行动，确保核心资金市场的运行，并在遵守适当保障措施的前提下，向面临流动性短缺、但有生存能力的银行提供紧急流动性援助。针对外部短期风险（例如，俄乌冲突升级所引发的风险），主要应当通过由汇率根据贸易条件变化而灵活调整的方式来应对。

### 当局观点

**49. 当局指出，宏观经济政策将保持灵活，根据需要对下行风险的出现作出反应。**他们指出，在增长受到负面冲击的情况下，可以实施财政政策（如减税）和金融支持。货币政策将继续把稳定宏观经济放在首位，包括提供必要的流动性、引导金融机构提供稳定的信贷增长、使用结构性信贷政策工具加大对重点行业和支持地区的支持。

## D. 促进中期经济增长

**50. 重新加快市场化结构性改革，将是提高国内生产率的关键。**在过去十年遭遇不利的人口问题、生产率增长乏力以及商业活力下降的背景下，中期经济增长前景在很大程度上取决于能否成功实施改革以提高生产率，同时实现再平衡以摆脱过度的低生产率领域的投资。

- 改革国有企业并确保国有企业与私人企业之间的竞争中性。当局应当避免依靠国有企业来应对全球割裂的压力，以免进一步加重它们在具体部门的任务负担。国有企业往往生产率较低，这种情况可能会导致中国与发达经济体之间的生产率差距进一步拉大。反事实估计表明，缩小国有企业与私人企业之间的生产率差距可以将全要素生产率提高约 6%。<sup>11</sup>有鉴于此，确保为所有企业营造一个公平竞争的环境，以及减少对国有企业的支持（包括取消隐含担保，提高银行对负债/收益比过高的企业贷款的风险权重，调整提供给国有企业的成本优势，加强财务报告，以及促使不具盈利能力的国有企业的有序退出），可以促进生产率增长。

<sup>11</sup> Jurzyk 和 Ruane，同前。

- 消除地方保护主义。据估计，如果取消地级行政区之间的行政阻碍，那么长期内地方人均 GDP 将增长约 10%。<sup>12</sup>要想消除地方保护主义造成的障碍，包括进一步开放国内市场，就必须在中央政府的领导下开展持久的努力，不仅要配备足够的工作人员，还要在相关机构之间进行协调。在全国范围内的协同努力将增强省级政府推行这些改革的动力。<sup>13</sup>
- 更多依靠市场力量也有助于改善资源配置。虽然支持基础研究可以促进创新、提高生产率，但产业政策补贴（据估计，其占 GDP 的比例远超过 1%）<sup>14</sup>可能会造成资源浪费。与此类似，尝试引导私人资本配置也可能导致生产率下降。竞争、社会、安全等方面的问题可以通过相关法规和财政政策予以更好解决。
- 如果需要进行结构性改革，那么应当就其进行充分沟通，最大限度地减少政策不确定性。各项结构性改革和任何新法规都应以慎重、透明且可预测的方式引入，从而避免对私人投资产生不利影响，以及最大限度地减少破坏性的劳动力市场混乱。

**51. 工作人员估计结果表明，如果采取全面措施提高生产率并促进再平衡，从而实现可持续性的、低投资驱动性的增长，则可以显著增强中国的经济增长潜力（见专栏 4）。一系列全面的结构性改革可以在中期将 GDP 水平提高 2.5%左右，在长期则可以提高 18%。同时，还应将财政资金支持重点转向家庭部门，这将使国内消费大幅增加，到 2037 年，私人消费占 GDP 的比重将提高约 18 个百分点。这一经济增长水平（估计中期平均水平约为 4.75%，长期平均水平约为 4.5%）的风险也较小，到 2037 年，增扩口径下的广义政府债务负担从占 GDP 的 173%降至 146%。**

### 当局观点

**52. 当局认同改革可以提高生产率，包括通过消除地方保护主义来增加竞争。**他们指出，他们将在现有工作成效基础上，完善工作机制，加强监管执法，推动破除地方保护和行政性垄断，促进加快建设全国统一大市场。他们认为，国有企业在经济社会发展中发挥了应有作用，改革发展取得积极进展。同时，中国政府坚持对各类所有制企业一视同仁，为各类市场主体营造公平竞争环境。他们仍致力于进一步推进混合所有制改革，这将有助于引入战略投资者，促进各类资本取长补短、相互促进、共同发展。他们指出，户口制度的简化将便于农民工获得公共服务，从而进一步推进城市化进程，而人口方面的不利因素将被持续提升的人力资本和进一步推进的城市化进程所抵消。

## E. 实现气候目标

**53. 推进电力部门改革对于有效落实国家的气候目标至关重要。**据估计，中国将会超额实现其碳达峰目标（见关于电力部门改革的 SIP，专栏 1）。然而，中国需要进一步开展工作来帮助缩小全球减排的目标缺口。因此，虽然气候变化引起的天气冲击可能需要暂时增加煤炭使用量，但是今后应当规定减少煤炭作为基载电力能源。相关措施包括：允许电价根据市场状况更自由地波动，加强省际电力

<sup>12</sup> Y. Han, “行政壁垒、市场整合与经济增长”, Job Market Paper,

链接: [https://www.econ.pitt.edu/sites/default/files/JobMarketPaper\\_YiHAN.pdf](https://www.econ.pitt.edu/sites/default/files/JobMarketPaper_YiHAN.pdf)

<sup>13</sup> 见 Barwick 等人, “地方保护主义、市场结构和社会福利: 中国的汽车市场”, 《美国经济学杂志: 经济政策》, 第 13 卷, 第 4 期, 2021 年 11 月。

<sup>14</sup> DiPippo 等人, “赤字: 从比较角度估算中国产业政策的支出”, 战略与国际研究中心, 2022 年 5 月。

交易，扩大电网，以及扩大配套服务规模，从而提高可再生能源发电的稳定性，并支持其能源结构份额不断扩大。向偏重消费拉动型经济的再平衡转型，将有利于经济活动转向能源密集度较低的服务业部门。

**54. 进一步促进气候融资的发展，可以为向碳中和经济转型提供额外动力，并提高经济增长质量。**中国是世界上绿色融资工具发行量最大的国家之一。各种政策举措催生了一个以银行绿色信贷为主体的庞大气候融资体系。当局正在设法完善绿色债券标准，其有助于确保将融资收益用于符合条件的气候减缓和适应项目。更多利用外部审查也有助于确保气候相关信息的可靠性。要想建立一个市场化导向的气候融资体系，吸引更多国内外投资者，并提供更多多样化的产品，就必须进一步完善气候相关数据、定义和信息披露。中国还应制定一个框架，确保为碳密集型活动的转型提供充足的资金。与此同时，将气候相关风险纳入审慎政策框架和系统性风险监督（如进一步开展气候压力测试等），也有助于防范资产搁浅风险和气候变化影响所引发的金融稳定风险（见气候融资 SIP）。

#### 当局观点

**55. 当局重申 2030 年前碳达峰和 2060 年前碳中和的坚定承诺。**他们还强调了在取代旧能源之前建立起新能源供给的计划，以确保能源安全。当局指出，煤炭将继续是中国的重要能源，但将会基于“更加清洁”的技术使用，从长远来看主要是为了满足高峰期的能源需求。当局发布了《国家适应气候变化战略 2035》，这是提高适应气候变化能力的关键一步。当局还报告说，中国国家碳排放交易体系运作良好，并将在未来得到加强。他们提到，最近正在为进一步加强气候生态金融进行努力。中国正在准备实施更新后的中国绿色债券法规，同时引入了新的银行业和保险业绿色金融指南，以改善金融机构与气候相关的金融风险。去年，中国人民银行进行了首次气候压力测试，评估了重要性银行面临的转型风险。当局还在制定气候转型金融框架，以补充现有的绿色金融框架。

## F. 促进多边解决方案

**56. 地缘经济分裂的风险不仅凸显了国内结构性改革的紧迫性，也彰显了通过多边努力避免全球分裂的重要性。**鉴于许多商品、服务和金融工具的全球市场运作模式及其造成的依赖性，中国和其他国家的政策制定者在经济和地缘政治方面存在一些合理的安全关切。当前全球劳动分工的碎片化产生了高昂的代价。经济体在技术、能源或金融流动方面相互“脱钩”所导致的收入损失引发了对收入与安全两者的重要权衡取舍，必须对全球分裂的成本和收益进行仔细、现实的评估（见 2022 年 10 月 IMF《亚太地区经济展望》第三章）。中国不仅将得益于在电子商务和投资便利化等领域达成的世贸组织新协议，还将得益于补贴规则的澄清和加强，以及世贸组织争端解决机制的恢复和良好运作。与其他主要贸易国家一样，中国在世贸组织的领导能力也将取决于其在自身贸易政策（包括国有企业改革）中作出的增强开放度和透明度的承诺。中国还应与其他国家一起继续合作，在减缓气候变化、为发展中国家寻求资金等其他领域寻求多边解决方案。如今，中国是一个主要的债权国，在提供必要的债务减免方面发挥着重要作用——有 60% 的低收入国家目前正处于债务困境或者面临较高的债务困境风险。在中国的支持下，二十国集团建立了支持低收入国家债务处置的共同框架，这是一个值得赞扬的重要进展。现在的当务之急是以更快、更可预见的方式提供纾困。就气候问题而言，中国在国际协商中可以发挥领导作用，并且能够帮助加速推动其他国家采取行动以补充其现有的气候减缓承诺。



## 当局观点

**57. 当局强调高度支持多边贸易体系和全球化。**他们强调需要全球合作以加速结束危机并恢复生产要素的跨境流动。他们呼吁各国避免采取保护主义措施，包括滥用国家安全例外条款以谋取经济利益。当局致力于与各方协调合作，维护全球供应链稳定。他们认为二十国集团的债务处理共同框架是双边官方债权人之间重要的协调机制。

## G. 改善经济数据

**58. 中国需进一步努力，解决当前余下的重大数据缺口问题。**虽然就监督目的而言，数据大体上是充分的，但仍然存在相当大的数据缺口（另见资料附件）。这些缺口包括：按支出组成部分分列的经季节性调整的实际 GDP，该数据可以更好地评估增长势头及其驱动因素；广义政府数据，其中按经济类型分列支出数据（特别是要区分经常性支出与资本支出），<sup>15</sup> 并且还应包括地方政府融资平台规模以上运作的的数据，以更好地反映财政活动和加强政策分析；外汇干预数据，用于提出更加综合的政策建议，并通过对国际货币体系进行更全面的监测来支持多边监督。除了继续承诺按照 IMF “数据公布特殊标准” 和二十国集团 “数据缺口倡议” 及时发布数据以外，缩小这些缺口并提高数据质量将进一步提高中国的数据透明度，并为政策制定提供支持。

## 当局观点

**59. 当局坚称他们遵守了国际货币基金组织的数据要求。**中国遵守了国际货币基金组织的 “数据公布特殊标准 (SDDS)” 的要求。中国的 GDP 核算是基于生产法，与国民账户体系 2008 一致，包括发布经季节性调整后的季度环比实际 GDP 增长率。当局还指出，将继续加强中央政府和各级地方政府的内部控制和预算制度。此外，当局强调，程序和过程将不断完善，以更好地监控地方政府债务。他们还指出，中国对外公布的外汇数据同样是按照 SDDS 的标准进行的。

## 工作人员的评估

**60. 中国在摆脱新冠疫情初始影响、实现经济复苏方面曾取得很好成绩，但 2022 年经济增长显著放缓，并且仍然面临压力。**经济放缓主要是由于多次暴发的疫情、房地产危机没有得到化解以及全球需求疲软。在地缘经济分裂压力不断加大的背景下，以促进经济增长为目的的改革力度有所减弱，不利于中国生产率和中期经济增长潜力的必要提升。初步来看，在消除了既有的疫情相关暂时性因素的影响后，经评估，2022 年中国的外部头寸与中期基本面及理想政策所对应的水平大致相符。

**61. 2022 年，宏观经济政策虽然适当放宽，但是几乎没有对经济再平衡提供支持。**政策支持将重点放在企业以及效率越来越低的传统基础设施投资（而非支持家庭）上，导致这类支持的有效性降低。由于消费复苏滞后，降低经济增长的能源强度（中国碳中和之路的关键组成部分）变得更加困

<sup>15</sup> 中国是二十国集团中唯一一个没有报告不同经济分类的支出数据以及按经常性支出与资本支出分解的支出数据的国家。

难，而在政策制定者放宽部分中间气候目标的情况下，气候变化引发的热浪天气导致中国对煤炭的依赖性增加。

**62. 风险偏向下行。**房地产部门危机的深化会触发宏观金融压力，并可能产生较大规模的对外溢出效应。广泛的、比预期更加深入的去杠杆化，可能会带来不利反馈循环，显著降低经济增长率。未来当局放松疫情防控措施可能会推动经济加快复苏，但是在 2023 年初全体人口免疫力仍然不足的情况下，疫情的不确定性内含了巨大的下行风险。进一步放松防控措施的工作如果准备不足，可能会带来严重的健康后果，阻碍私人消费和投资的复苏，影响供应链，并对世界其他地区产生溢出效应。即便是有条不紊地取消防控措施，也会存在相关风险（例如，通胀压力高于预期）。

**63. 近期的政策应当保障经济复苏，促进经济再平衡。**如果采取比基线情景更积极的财政政策立场并增加对家庭的支持，那么其将会提振需求，并有助于实现向消费驱动的经济转型。进一步放宽货币政策将缓解新冠疫情扰动和房地产危机，而更多使用价格型工具则将提高政策的有效性。在全面取消疫情防控措施之前，应再次加快疫苗接种步伐（后续应将疫苗接种率保持在足够高的水平，以确保维持其防护效力），迅速扩大医疗能力，并确保必要的抗病毒治疗用品。这些政策有助于为实现高质量经济增长（即平衡、包容和绿色的经济增长）创造条件。

**64. 必须在国家层面采取进一步的行动，以解决房地产危机，维护总体金融稳定。**必须建立更加稳健的机制以保护购房者的利益，从而为市场化重组铺平道路，并提振购房者信心。为了避免未来出现资产质量风险，通常的贷款分类和损失拨备提取规则应予维持，同时逐步取消与疫情和房地产救济措施相关的监管宽容政策。在中期内，结构性改革可以促使住房市场逐步走向更具可持续性的规模。加强银行部门审慎政策有助于识别脆弱性，同时，迫切需要改革重组框架，以促使不可持续经营的企业和银行有序退出，同时维护金融稳定。中国还应继续加强反洗钱/反恐怖主义融资框架的有效性。

**65. 结构性改革将成为促进生产率提高和更有效地达成国家气候目标的关键。**确保私人企业与国有企业之间的竞争中性，消除地方保护主义，以及在总体上进一步提升市场化水平，是应对经济分裂风险和促进生产率提高的最有效措施。为了落实气候目标，必须允许电价根据市场状况更自由浮动，加强省际电力交易，扩展电网系统，扩大配套服务。还应进一步促进气候融资的发展，从而为向碳中和和经济转型提供额外动力。

**66. 中国可以与其他国家合作，在应对全球挑战方面发挥领导作用。**其中包括应对地缘经济分裂风险、缓解低收入经济体的债务困境、提高全球贸易开放度和透明度，以及遏制气候变化。

**67. 中国应当加紧解决当前余下的宏观经济数据缺口问题，以进一步提高数据可信度，支持政策制定。**虽然就监管目的而言，现有的数据大体上是充分的，但仍然存在相当大的缺口。弥补这些数据缺口并提高数据质量，将会进一步提高数据透明度，并为政策制定提供支持。

**68. 建议下一次与中国的第四条磋商按标准的 12 个月周期进行。**

### 专栏 1. 应对问题开发商未完工预售房的问题<sup>1</sup>

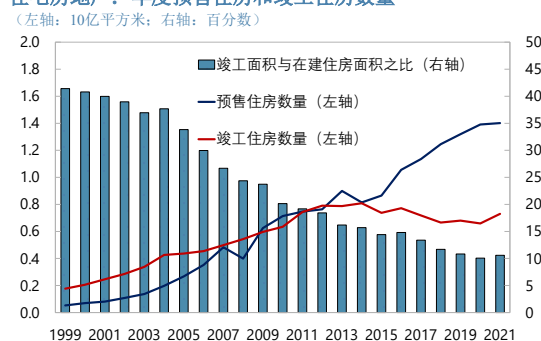
遏制房地产危机的一个主要挑战是，需要处理未完工住房严重积压的问题，因为目前陷入困境的开发商手中有许多预售项目面临烂尾风险。这反过来又进一步削弱了购房者对房地产预售制的信心，阻碍了市场化重组，进一步推迟了购房需求的企稳。政府实施有力政策来解决这一系列复杂的脆弱性问题的代价很高，但这对避免更严重的损失是至关重要的。

中国的房地产行业正经历急剧收缩。2018 年至 2021 年，全国住宅销售面积平均每年为 15-16 亿平方米，较未来几年的年需求估计量（根据人口和住房存量因素估计）高出约 30% 到 50%。<sup>2</sup> 中国最小城市的平均房价与家庭可支配收入中位数的比率几乎是经合组织最大城市这一比率的两倍，这表明中国多数家庭负担不起大部分新建住房。房地产销量下滑和行业收缩是必要的，这能使房地产活动向可持续需求的水平靠拢，并帮助推动劳动力和资源重新配置到生产率更高的经济部门。尽管如此，影响健康开发商的流动性紧缩问题可能让住房需求向下超调，这将加剧价格调整的压力，增加其向总需求和公共私人资产负债表的溢出效应。

恢复信心和确保有序转型的一个潜在的主要挑战是存在大量积压的未完工住房。在危机爆发前的几年里，开发商扩大预售未完工住房规模，将其视为一种事实上的融资模式，包括利用购房定金支付与之不相关项目的费用。在过去四年中，预售住房与竣工住房数量之比（该指标衡量了未完工住房的增速）平均每年为 2；而在 2015 年之前的 10 年中，这一比例大约是 1。因此，到 2021 年底，在建住房面积达到 69 亿平方米，是房地产行业年均竣工面积的 10 倍。房屋销量的放缓严重减少了可用于完成众多预售项目的资金，这对问题开发商而言尤为如此。其中一些项目的烂尾风险不断上升，损害了开发商资产的可实现市场价值，导致其偿付能力和流动性问题不断恶化，并影响了购房者购买预售房的意愿。这不仅限制了开发商继续投资的能力，还给家庭和提供房屋抵押贷款的银行造成了巨大损失。购房者对预售模式信心的下降，也降低了旨在刺激住房需求政策的效力。

如果无法稳定预售住房需求，很大一部分未完工住房将面临烂尾风险。由于存在大量数据缺口，估计陷入困境开发商的未完工住房的完工成本难免是不准确的，但几项估算都表明这一成本可能非常高。三种估算方法的中点平均值显示，问题开发商完成预售项目的总成本大约为 GDP 的 5%（不计算从额外的销售中获得资金，或是从重组中回收资金），且其中一种方法得出的成本远高于此。上述估值之间相差较大，反映出开发商业内问题项目的分布、完成程度以及托管资金的可用性等因素都存在重大不确定性。

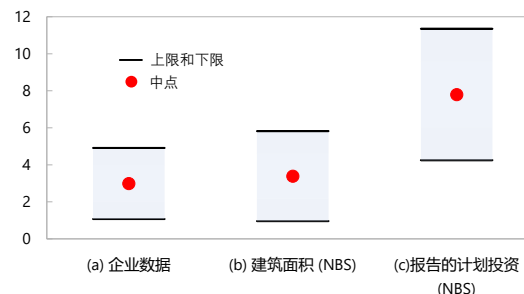
住宅房地产：年度预售住房和竣工住房数量



来源：CEIC数据有限公司；中国国家统计局和IMF工作人员的计算。

问题预售房项目竣工总造价的估计范围

（GDP的百分数，假设不计算从额外的住房销售中获得资金，或是从重组回收中获得资金）



来源：Capital IQ; CEIC数据有限公司；WIND；中国国家统计局和IMF工作人员的计算。

**能恢复购房者信心的稳健机制对加快推动开发商重组和结束危机至关重要。**如果这些措施能够迅速出台，且由中央政府在应急基础上开展管理并提供资金，则可提振家庭需求，避免出现销售、投资无序下降的风险。同样重要的是，这些机制将在重组中保障消费者利益，为更主动地重组陷入困境的开发商铺平道路。

- **应建立一个支持待交付购房者的计划。**其应支持预售住房建设和/或（最好）对购房者提供补偿，得到中央政府的财政支持，有能力在前期拨付资金，且设有事后的成本分担机制（尤其是由开发商和债权人分担成本——在不存在政府支持的情况下，其抵押品将遭受损失）。考虑到陷入困境的项目面临的状况差异很大，该计划在范围上应具有灵活性，但前提是必须坚持“以纳税人的最小成本来恢复购房者信心”的目标。对于当局评估认为在商业上不可行的项目，应该对其实施重组，并将其出售给健康开发商或由该计划以零成本接管，其中应优先考虑预售单元较多的项目。随后，该计划将完成已接管项目，或是为购房者提供部分补偿，具体取决于二者中哪一方的成本较低。不应要求地方政府为干预措施提供资金，因为这会降低其迅速采取行动的积极性。
- **应建立一个未来购房者保护计划。**其将保护新购房者免受开发商无法交付预售房的风险。在开始时，其可采取政府制定的保单（或担保）计划的形式，以便在项目失败或延迟交付的情况下为业主提供补偿。同时，其应由金融机构承保，由中央政府分担风险并实施监督。相关费用需由开发商支付，这将降低开发商通过预售房获取资金的动力。财务状况不佳的开发商和不可行的项目将没有参与资格。在当前危机消退且开发商拥有足够抵押品、能够通过市场化方式获得此类保险时，或是当其他替代性的改革（包括对预售模式的法律改革）就位、能够保护购房者免受无法交付预售房的风险时，政府应最终停止对房地产市场提供风险分担。
- **开展明确的政策沟通，**传达危机应对措施，这将增强相关措施对购房者和投资者信心的提振作用；同时，为了提高支持计划的效率，当局还亟需对住房项目和相关风险**加强监测和数据收集工作。**
- 在地市一级进一步提供宏观审慎的住房监管**政策支持**，有助于避免住房需求调整造成宏观金融稳定的溢出效应。监管宽容会抑制开发商实施重组的积极性，应逐步取消；延迟贷款还本付息的政策则应符合严格的条件。应避免释放扭曲市场信号的政策干预措施（包括房价下限、地方政府融资平台购买土地等），因为它们会延迟必要的市场调整并提高调整的成本。

**这些政策的代价高昂，但对于避免更深度调整的相关损失是至关重要的。**虽然完成预售房的成本估计会很大，但如果开发商危机持续下去，这些成本可能会进一步增加；而对停滞项目进行支出，则会避免未完工项目给家庭带来更大损失。作为恢复购房者对预售模式信心并推动开发商重组的一揽子政策的一部分，中央政府扩大对陷入困境的预售房项目建设的支持，也将帮助减轻预期中的房屋销售的下滑，缓解工程资金约束。陷入困境的开发商的销售若能实现反弹（达到未陷入困境开发商的下降幅度），则将每年产生大约 GDP 1-2% 的额外资金用于完成预售房项目，这将降低此类计划的总体成本；对陷入困境的开发商库存实施重组并开展长期投资，由此产生的温和复苏，还可能进一步带来 GDP 1-2% 的资金。

注释：NBS=中国国家统计局。在每一种估算方法中，都针对关键输入项设定了一系列假设范围，并最终得出了成本估计值的上限和下限。方法（a）使用开发商报告的财务数据，计算了自2019年以来问题开发商的合同销售额与自2020年年中（或2021年）以来的确认收入之差，以此作为未交付房屋销售价值的代理变量。这些预售住房的建筑成本（扣除土地购置费）是根据开发商报告的利润率（40%）和已售与未售量之比的一系列估计值估算得出的。方法（b）根据问题开发商的资产在行业总资产中的比例推算出施工面积。该方法使用了以下三个指标的估计范围：总施工面积（根据国家统计局数据）、每平方米竣工造价以及问题开发商的建筑面积比例。方法（c）使用国家统计局关于开发商报告的房地产开发计划总投资和房地产开发投资完成额之间的差额数据（这是尚未完成的计划投资额的代理指标），并根据问题开发商的资产市场份额推算出问题开发商的该比例，其中按比例扣除了假设的2022年投资份额。对于方法（a），问题开发商是在近期开展的企业层面 GFSR 分析中被确认为在流动性、可持续经营能力和偿付能力三个方面存在脆弱性的开发商（用于下限估计），以及在其中两个方面存在脆弱性或30日滚动市净率（或最近可得的市净率）低于0.25的开发商。对于方法（b）和（c），问题开发商的市场份额使用 GFSR 分析中确定的企业分组的资产份额，即23%至44%。所有方法都扣除了10%至50%的剩余项目成本（或可用现金，以较高者为准），以考虑现有托管资金的不确定性。

<sup>1</sup> 本专栏由 Henry Hoyle 撰写。

<sup>2</sup> 例如，参见 Rogoff 和 Yang，“三线城市的故事”，IMF 第 2022/196 号工作文件，国际货币基金组织，华盛顿（即将发表）；Shan 等人，“信贷供应是 2022 年中国住房前景的关键”，高盛研究报告，2021 年 10 月；Xia 和 Huang，“未来中国房地产市场空间有多大？”恒大研究院，2019 年。

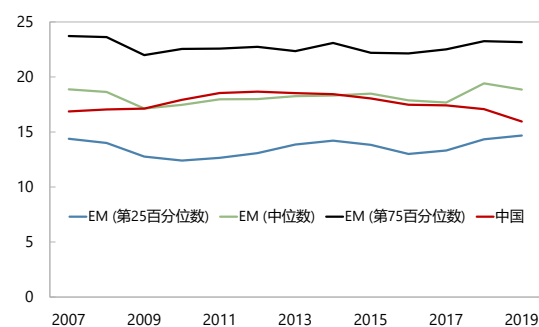
## 专栏 2. 中国的财政框架改革计划<sup>1</sup>

中国在以下三个方面深化财政政策改革，将加强财政政策自动稳定器的作用，同时加速实现经济再平衡和向私人消费的转型，这包括：提高税制的累进性，将财政支出优先用于家庭而非基础设施，以及改善央地财政框架。这些措施也将与持续推动财政整顿、减少财政脆弱性相一致。

尽管中国已经进行了多项改革，但其财政框架结构仍然存在重大差距。结构性的税收赤字促使地方政府使用了不透明的预算外融资机制为支出供资，导致政府债务居高不下。由于公共投资回报率下降，优先考虑公共投资的支出政策在稳定经济方面的有效性低于重点为家庭提供的定向支持。社保制度的不足导致家庭增加预防性储蓄进行自保，这阻碍了向更可持续增长模式的转型。

**拥有更高累进性和支出乘数的财政框架将更好促进经济稳定和经济再平衡。**在新冠疫情暴发前的十年中，中国的税收收入下降了 GDP 的 2.5 个百分点，其与其他国家相比仍处于较低水平。开展个税改革，降低基本免征额的同时为低收入工薪阶层提供税收抵免，以及通过取消各种扣减项来扩大税基，这将带来更多税收收入。扩大社保制度的覆盖面并提高社保待遇<sup>2</sup>，可以降低家庭的高储蓄率，促进向私人消费转型。将财政支出优先用于家庭而非投资，也将能更好地稳定经济。例如，对家庭进行基于家计调查的转移支付，将比同等数额的公共投资多拉动 50% 的总需求（见《部分问题文件》）。为确保各项政策的稳定性，应在中期财政框架内实施财政政策。

新兴市场（EM）：税收收入  
(GDP的百分数)



来源：IMF's 世界收入纵向数据集 (WoRLD) 以及 IMF 工作人员的计算。

**央地财政改革将有助于解决地方层面的财政失衡问题。**许多地方政府都面临着长期资金缺口，它们过度依赖房地产作为收入来源，也将其用于抵押品开展表外借贷。在前期抑制表外借贷和清理地方国企债务问题的基础上，当局应进一步围绕增加税收开展改革，这可能包括：加大中央政府转移支付力度，同时大力提高地方政府的财政透明度，加强财务控制；引入经常性的房地产税；以及建立自动化、非累退性的财政转移支付制度。以上改革将有助于解决地方公共财政不可持续的问题，并在公共财政相对薄弱的省份减少潜在的宏观金融负反馈循环。<sup>3</sup>同时，还应努力提高整体财政的透明度，强化公共财政管理框架（包括公共投资的管理框架）。<sup>4</sup>

<sup>1</sup> 本专栏由 John Ralyea 撰写。

<sup>2</sup> 见 Ralyea, “[人人享有充分的社会保障](#)”，IMF 部分问题文件，2021 年第四条磋商。

<sup>3</sup> 见 Han 等人, “[中国的央地协调：有多少财政风险分担？是否可以改进？](#)” IMF 部分问题文件，2020 年第四条磋商。

<sup>4</sup> 有关公共财政管理改革的更多内容，见 IMF 部门文件“[管理债务积压：中国经济市场化退出机制](#)”（即将发表）。

### 专栏 3. 价格型货币政策工具的好处<sup>1</sup>

中国当局近期更着重强调在其货币政策中使用非价格型工具。有证据表明，这些政策无法产生和传统价格型政策调整相同的好处，这意味着价格型工具将继续在政策工具箱中发挥首要作用。

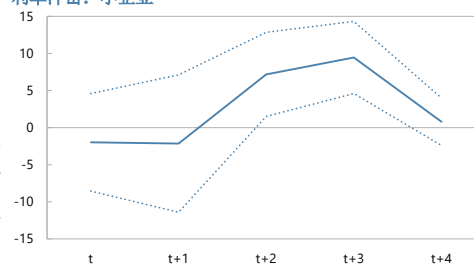
**中国的货币政策框架近期更加强调使用数量型货币政策工具。**长期以来，这些政策都一直是中国政策工具箱中的一大特色——它们通过非价格工具促使银行增加净贷款。数量型政策能够更精确地控制信贷增长和避免更多承担金融风险的行为，因而近期当局对这类政策的使用有所扩大。无论是相对于中国近几年的实际情况还是相对于其他新兴市场，中国政策利率的调整频率已经降低。

**有证据表明，这些数量型政策工具不应取代传统的价格型货币政策。**使用局部投影法的研究（Jorda, 2006）显示，短期利率的意外降低会引发中国企业的投资做出显著响应，这种响应在 1.5 年后达到顶峰，这与货币政策传导的理论和证据一致。重要的是，这一结果主要来自于面临财务约束的小型企业和其他企业组别。这种响应还控制了信贷增长中未被解释的变化，其被用作数量型货币政策冲击的一个替代变量。<sup>2</sup> 小型企业对这些信贷政策冲击的响应较弱，只有大型企业和国有企业的响应是统计显著的。

**更多使用信贷政策可能会削弱货币政策的逆周期作用，并带来其他负面影响。**信贷政策冲击向受财务约束的企业的传导相对温和，这可能反映了银行对风险的厌恶（因为银行会将政策引起的“过剩”信贷分配给风险较低的企业），或是由于隐性担保及其他限制向风险较高的信贷市场的溢出效应。由于规模较小的企业往往会在财务上受到最大约束且容易受到周期性波动的影响，因此信贷政策在管理逆周期需求波动方面可能效果较差。信贷政策给规模较大、较成熟的企业带来的好处更加明显，这也表明小型企业在获取信贷方面的劣势可能会加剧。

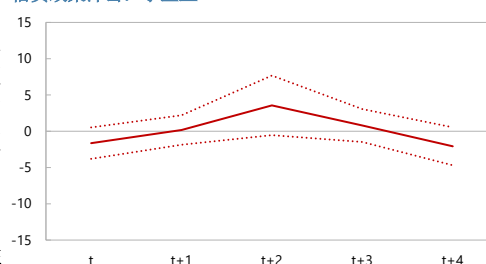
**价格型工具对于投资的强大效果表明，其应继续在管理周期性波动中发挥主要作用。**应通过审慎政策工具应对低利率下的过度风险承担问题。精心设计的市场化数量型工具也可在中国的货币政策框架中发挥作用，如解决信贷供应中的市场失灵问题或放大价格型工具的效力，但其不应取代价格型政策成为主要的货币政策工具。

利率冲击：小企业



来源：Capital IQ、CEIC数据有限公司、WIND、彭博社和IMF工作人员的计算。  
注释：每个时间段  $t$  为一个半年。“利率冲击”是指在公布货币政策的当天1年期利率掉期利率意外下降25个基点。“信贷政策冲击”为信贷在趋势水平上意外上升12.5个百分点。所显示的置信区间为90%。

信贷政策冲击：小企业



来源：Capital IQ、CEIC数据有限公司、WIND、彭博社和IMF工作人员的计算。  
注释：每个时间段  $t$  为一个半年。“利率冲击”是指在公布货币政策的当天1年期利率掉期利率意外下降25个基点。“信贷政策冲击”为信贷在趋势水平上意外上升12.5个百分点。所显示的置信区间为90%。

<sup>1</sup> 本专栏由 Henry Hoyle 撰写。

<sup>2</sup> “信贷政策冲击”是相对于给定意外的利率冲击和（基于经济活动和通货膨胀指标确定的）预期利率水平下的信贷增长趋势，对未被解释的变化进行估计得出的。

### 专栏 4. 促进更快和更高质量增长的政策<sup>1</sup>

旨在提高生产率增速和促进更少依赖投资的可持续增长转型的全面结构性改革，可以显著提高中国的中、长期增长潜力，同时增加消费比重、减少排放并降低债务率。

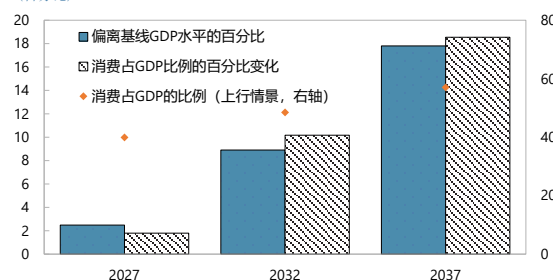
此专栏提供了在下列结构性改革建议下长期上行情景的有关估计（另见《部分问题文件》中关于经济增长的部分）：（1）对财政支出进行预算中性的调整，将其重点转向家庭（包括加强社会保障体系）。这一调整从2023年开始，其将帮助降低过高的储蓄率并推动向消费转型，引发服务/消费产业和相关投资的扩张。（2）实施国有企业改革，通过改善资源配置和国有企业去杠杆，帮助缩小国有企业与私人企业之间的生产率差距，同时通过市场化改革提高企业活力。<sup>2</sup>（3）开展劳动力市场改革，逐步将退休年龄从60岁（男性）和55岁（女性）提高到65岁；开展教育改革，进一步改善受教育机会，提高教育质量。通过这些改革来增加人力资本。<sup>3</sup>这一示意性情景假设这些改革在15年内逐步实施。在改革实施之后，增长率将最终趋近于基线水平。该情景假设疫情防控措施将在2023年间放宽，如基线情景所示。

**正确的一揽子政策将带来惠及所有人的增长效益。**在上行情景下，预计到2027年，改革将使实际GDP水平提高约2.5%，到2037年将提高约18%，其中大部分都源于提高生产率的改革。这意味着2023至2027年和2028至2037年间的平均GDP增长率分别约为4.75%和4.5%，人均GDP增长率分别为约5%和4%。结合将财政资源重新转向支持家庭的措施，国内消费将大幅增加。到2037年，消费占GDP的比重将上升约18个百分点。结果是，中国不仅将缩小与发达经济体的人均GDP差距，也将在气候目标方面取得更快进展（因为较平衡的GDP增长的能耗强度较低）——其将在2037年前将中国二氧化碳排放量直接减少约15%。<sup>2</sup>

**增长的风险也将更小。**在相同的财政政策路径下，到2037年，经济增长率的提升将使增扩广义政府债务与GDP之比从基线情景下的173%减少到上行情景下的146%。这将为当局创造额外的财政缓冲空间。企业债务负担也将下降，这主要源于增长率的提升。储蓄率的降低也将减少经济出现资产泡沫的可能，并为非房地产投资提供可持续发展的动力。

示意性情景下的改革收益

(百分比)

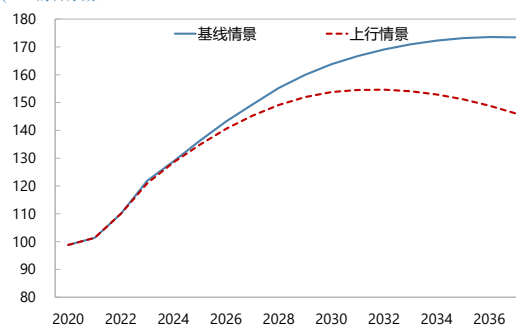


来源：IMF工作人员的估计。

注释：示意性情景假设改革在15年的改革期间内逐步分阶段实施。

增扩债务情景

(GDP的百分数)



来源：IMF工作人员的计算。

<sup>1</sup> 本专栏由 Anne Oeking 撰写。

<sup>2</sup> 参见 D. Cerdeiro 和 C. Ruane, “中国企业活力的下降”, IMF 工作论文 22/32, 2022 年。

<sup>3</sup> 部分问题文件, IMF 中华人民共和国国别报告, “人人享有充分的社会保障”, 2021 年。

<sup>4</sup> 参见 J. Chateau, W. Chen, F. Jaumotte 和 K. Zhunussova, “中国实施气候变化减缓战略的一揽子宏观经济政策措施”, IMF 工作文件, 22/142, 2022 年。



图 1. 中国：近期宏观经济形势

截至到 2022 年第三季度，在零感染政策下，疫情的反复暴发和防疫限制措施的收紧……

病例数和政府响应措施的严格程度

(指数的范围介于0至100, 100 = 最严格, 病例数)

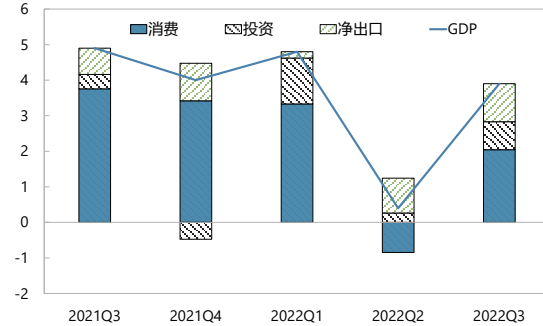


来源: Haver Analytics; CEIC数据有限公司; 牛津大学严格程度指数; 以及IMF工作人员的计算。  
注释: “严格程度指数”显示了牛津大学公布的各省严格程度指数的平均数(按GDP加权计算)。

……使增长势头进一步放缓……

经济增长仍面临压力

(实际经济增速, 百分数, 同比)

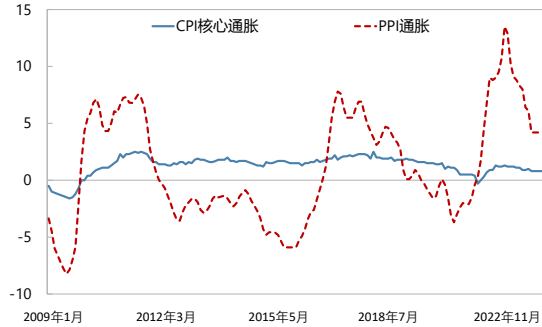


来源: 中国国家统计局; 以及IMF工作人员的计算。

……尽管全球大宗商品价格高企, 但由于国内需求疲软, 价格压力仍然疲弱……

CPI和PPI通胀

(百分数, 同比)

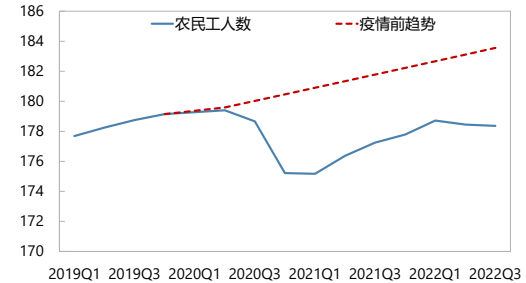


来源: CEIC数据有限公司; 以及IMF工作人员的计算。

……劳动力市场持续承压。

外出务工的农民工人数低于疫情前水平

(百万人)

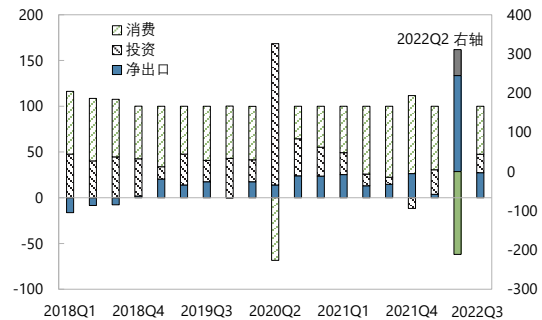


来源: CEIC数据有限公司; 中国国家统计局; 以及IMF工作人员的计算。  
注释: 疫情前趋势基于2018至2019年的平均增长率得出。无2020年一季度数据。

向消费拉动型增长的转型持续受到负面影响……

需求侧对实际GDP增长的贡献比例

(百分数)

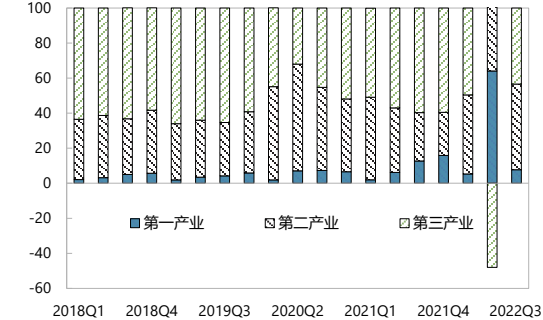


来源: CEIC数据有限公司; 以及IMF工作人员的计算。

……这可从新冠疫情暴发以来第三产业对 GDP 增长的较低贡献度中看出。

供给侧对实际GDP增长的贡献比例

(百分数)

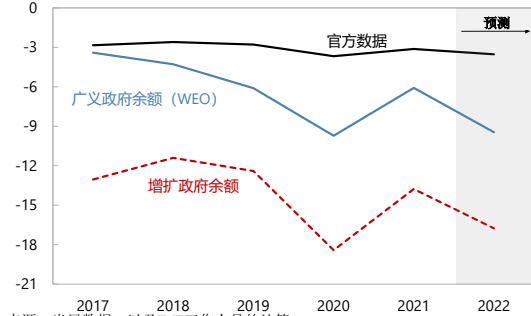


来源: CEIC数据有限公司; 以及IMF工作人员的计算。

图 2. 中国：财政

2022 年，财政政策一直在支持经济增长……

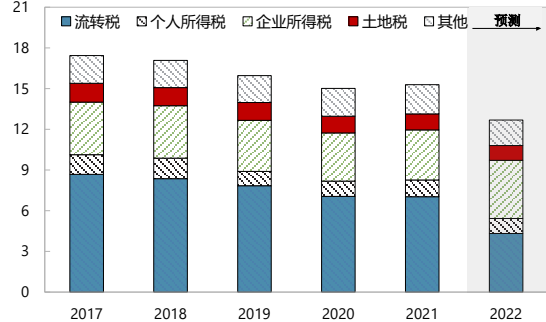
**政府财政余额**  
(与GDP的百分比)



来源：当局数据；以及IMF工作人员的计算。  
注释：政府财政余额的相关定义参见《工作人员报告》表2。

……税收减免减少了税收收入……

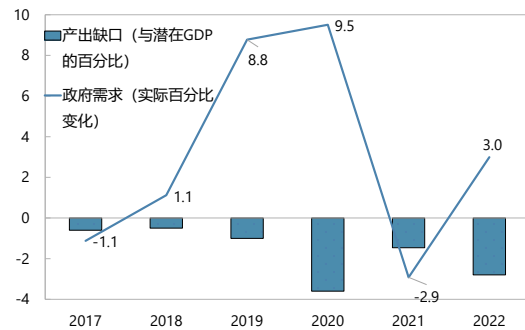
**税收收入**  
(与GDP的百分比)



来源：当局数据；以及IMF工作人员的计算。

…而实际支出（包括基础设施投资）的增加提振了政府需求……

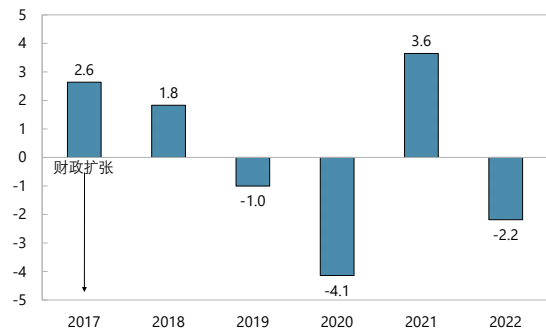
**政府需求的估计值**



来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

……财政措施的总规模约为 GDP 的 2%。

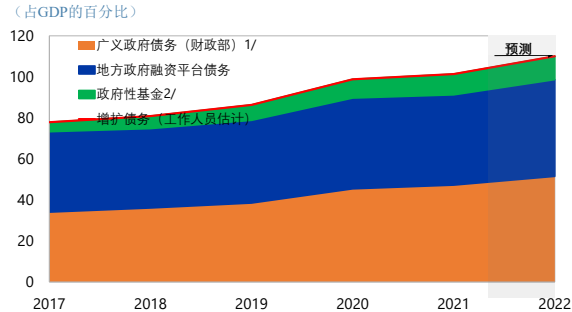
**财政措施**  
(经周期调整的基本余额变化，与潜在GDP的百分比)



来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

宽松的财政政策正推高债务负担……

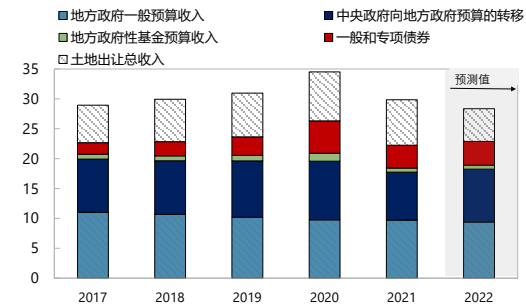
**增扩债务**  
(占GDP的百分比)



来源：财政部；以及IMF工作人员的计算。  
1/ 数据截至2020年，2021年为估计数据，2022年为预测值。  
2/ 政府引导基金和专项建设基金（仅限社会资本部分）。

……房地产危机下，土地出让收入下降使地方政府苦苦挣扎。

**地方政府预算融资 1/**  
(与GDP的百分比)



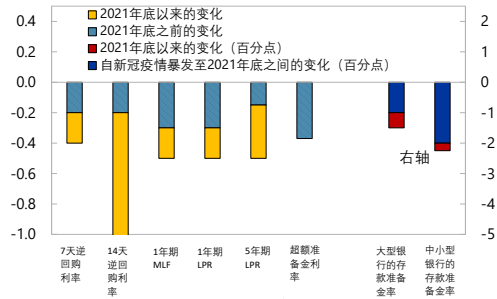
来源：CEIC数据有限公司；财政部2022年预算；以及IMF工作人员的计算。  
1/ 地方政府一般预算和地方政府性基金预算。不包括预算外融资。

图3. 中国：货币

央行适度降息，重点提振住房抵押贷款——其利率与5年期以上LPR挂钩。

新冠疫情暴发以来政策利率的变化

(百分数)

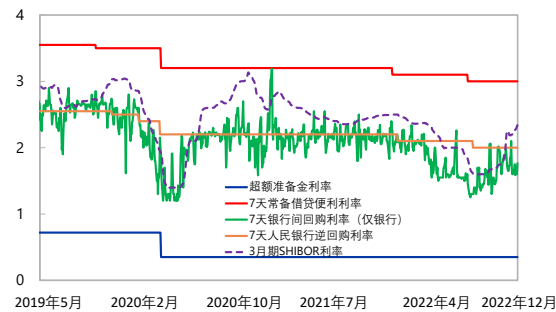


来源：CEIC数据有限公司；Haver Analytics；以及IMF工作人员的计算。  
注释：MLF = 中期借贷便利；LPR = 贷款市场报价利率；RRR = 存款准备金率。中小型银行的存款准备金率变化为平均水平。

由于贷款需求疲软，市场利率已低于政策利率。但在重新开放的预期下，市场利率有所反弹……

利率走廊和短期市场利率

(百分数)

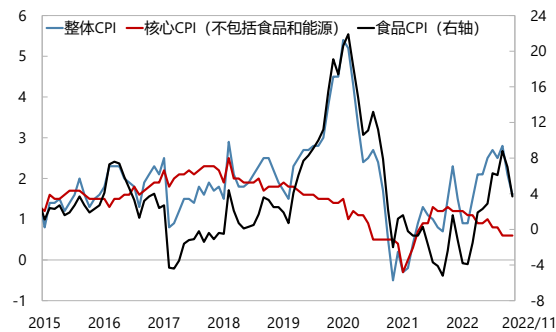


来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。  
注释：SHIBOR = 上海银行间同业拆放利率。

在国内需求疲软的情况下，核心通胀持续低迷，抵消了食品价格的反弹。

CPI通胀

(百分数，同比)

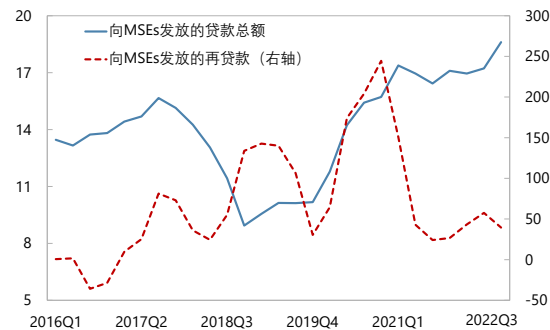


来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

信贷政策仍然是货币宽松政策的关键渠道，这在当前有关小微企业贷款方面的要求中最为明显。

向小微企业(MSEs)发放的贷款

(百分数，同比)

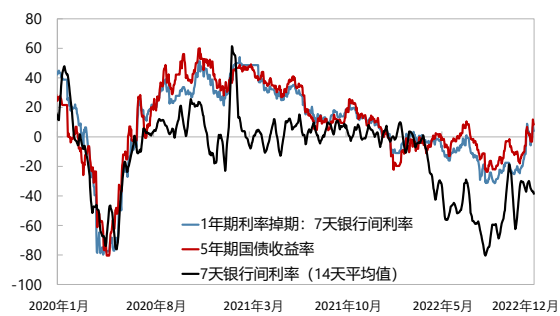


来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

……由于各方预计央行将于2023年收紧政策，长期无风险收益率的传导受到了限制。

关键市场利率：自2021年底的变化

(基点)

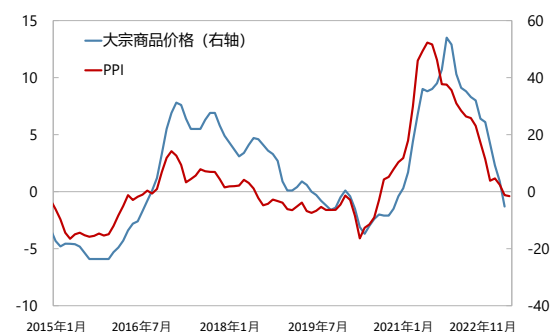


来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

在全球大宗商品价格趋缓的情况下，生产者价格压力已大幅缓解。

生产者价格指数

(百分数，同比)



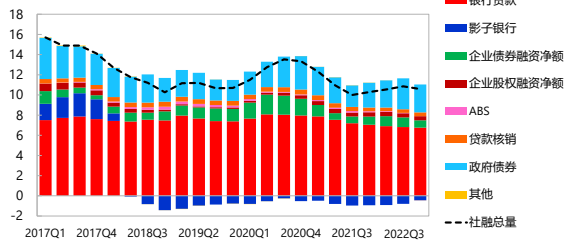
来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

图 4. 中国：信贷

在降息和宽松信贷政策的帮助下，社会融资总量增速在 2022 年温和反弹。

对社融总量存量增长的贡献

(百分数，同比)

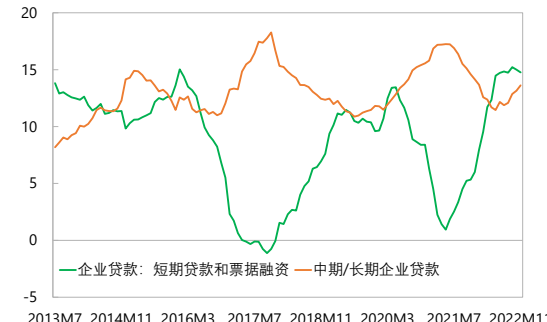


来源：Haver Analytics；IMF 工作人员的计算。  
注释：自 2017 年 1 月起，数据包含了资产支持证券（ABS）、贷款核销、地方政府专项债券。自 2019 年 12 月起，地方政府专项债券的范围扩大至政府债券（包括所有中央和地方政府债券），回溯至 2017 年。

企业贷款随短期贷款增长而有所回升，这说明需求疲软且银行存在避险情绪。

银行贷款增速，按借款人和期限划分

(百分数，同比)

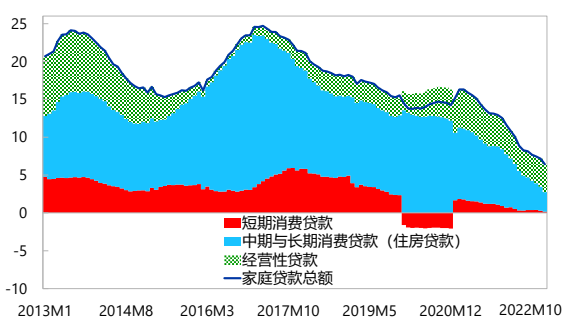


来源：Haver Analytics；IMF 工作人员的计算。

住房抵押贷款（这是近年来贷款的主要增长动力）正持续放缓。

对家庭贷款增长的贡献

(百分数，同比增速)

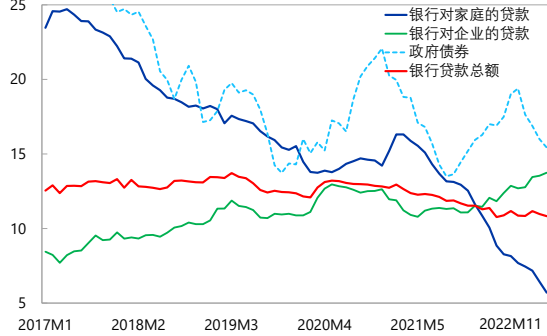


来源：Haver Analytics；IMF 工作人员的计算。

然而，增速回升主要反映了政府债券的净发行量，其他信贷增速则大多保持稳定。

部分类别信贷的增速

(百分数)

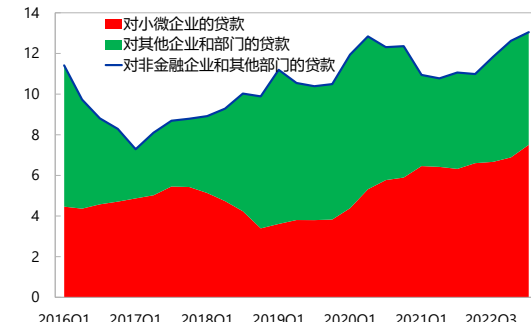


来源：Haver Analytics；IMF 工作人员的计算。

政策要求下的小企业贷款仍是企业贷款增长的主要原因。

对非金融企业贷款增长的贡献

(百分数，同比)

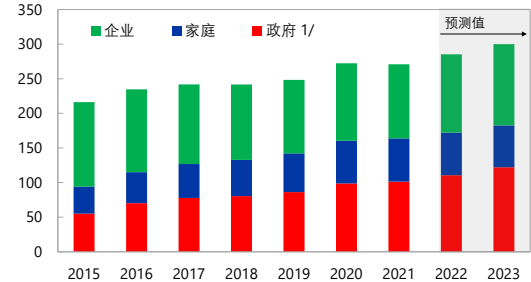


来源：Haver Analytics；CEIC 数据有限公司；IMF 工作人员的计算。

债务率在 2021 年略有下降，但预计将在 2022 年和 2023 年恢复上升趋势。

国内非金融部门债务

(与 GDP 的百分比)

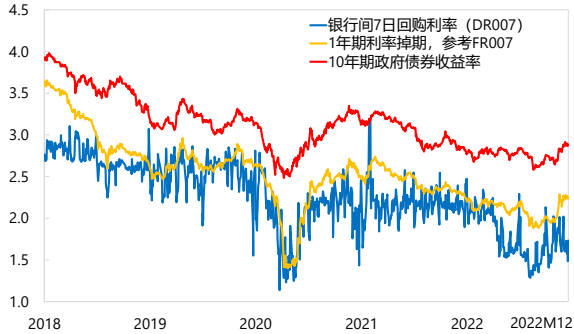


来源：Haver Analytics；CEIC 数据有限公司；IMF 工作人员的计算。  
1/ 政府债务包括中央和地方政府、政府基金和地方政府融资平台的债务。

图 5. 中国：金融市场

由于货币政策持续宽松，政府债券收益率和货币市场利率已经下降。

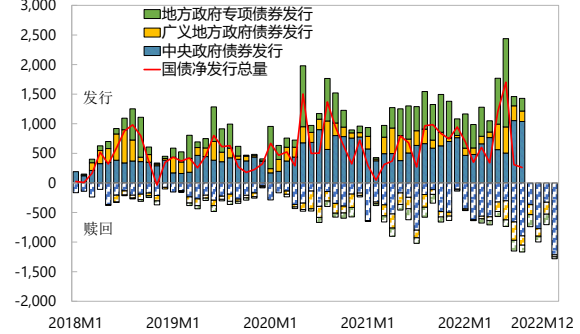
货币市场利率和政府债券收益率  
(百分数)



来源: Bloomberg; IMF工作人员的计算。

在财政刺激和其他支持措施的推动下，政府债券的发行量大幅增加。

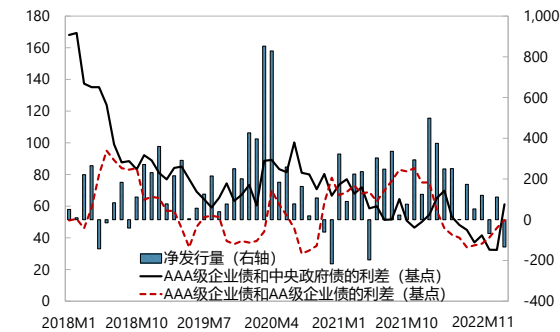
政府债券发行与赎回  
(十亿人民币)



来源: WIND; IMF工作人员的计算。

尽管融资环境有所缓解，但企业的净发行量依然疲软。

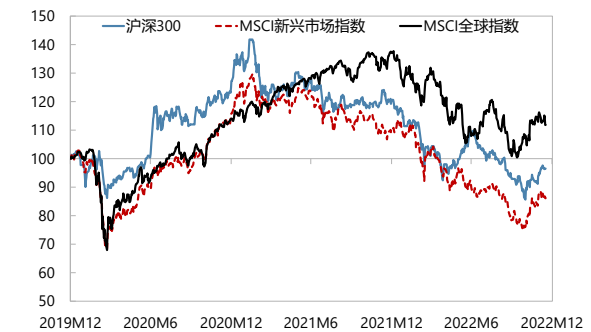
企业债券的净发行量  
(十亿人民币)



来源: Bloomberg; WIND; IMF工作人员的计算。

股市抛售加深，抹去了疫情后的涨幅。

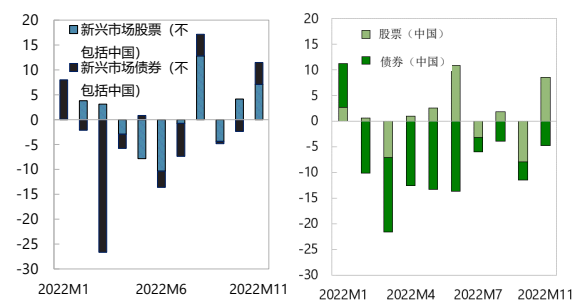
股市表现  
(2020M1 = 100)



来源: Bloomberg; IMF工作人员的计算。

外国投资者对本地资产持续抱以谨慎态度……

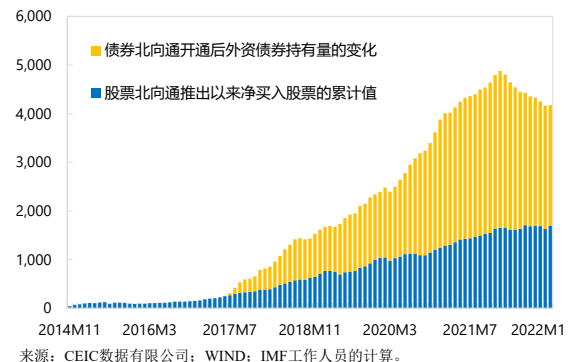
本币债券和股票投资流动  
(十亿美元)



来源: Bloomberg; IMF工作人员的计算。

……此前，由于与发达经济体利差扩大，外国投资者已将固定收益投资的敞口减少了25%。

证券投资流动  
(十亿人民币)



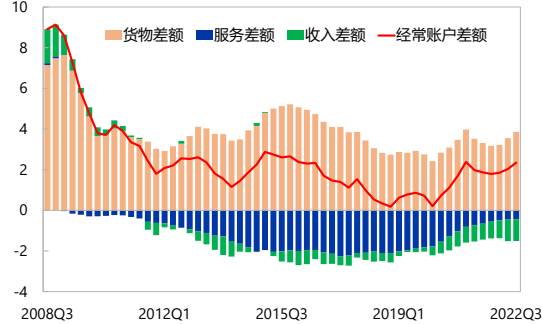
来源: CEIC数据有限公司; WIND; IMF工作人员的计算。

图 6. 中国：对外部门

到 2022 年第三季度，中国经常账户仍维持大幅顺差，这部分源于进口的疲软。

经常账户

(与GDP的百分比，四个季度的移动平均值)

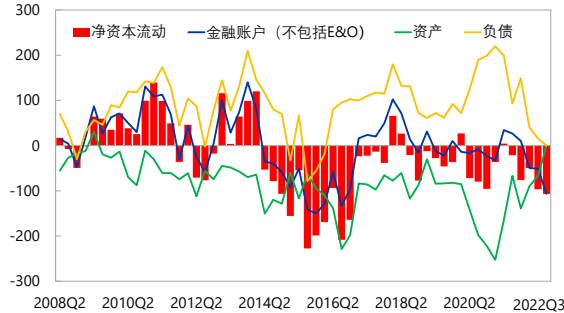


来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

在证券投资流出的背景下，资本净流出量在 2022 年上半年有所增加，这被居民的其他外国投资资产积累的减少所部分抵消。

金融账户

(十亿美元)



来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。  
注释：E&O = 净误差与遗漏项。

自 2022 年 3 月以来，在美元走强之后，人民币对美元贬值。

人民币汇率与CFETS指数

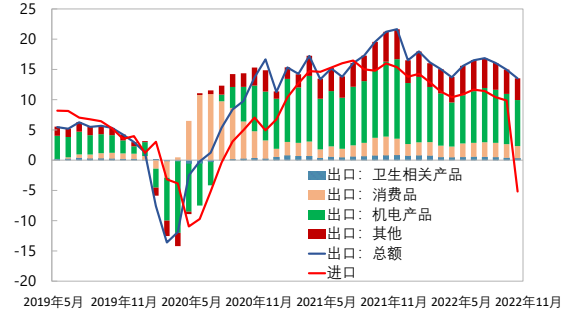


来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

伴随疫情相关物资需求的下降和全球经济增长的放缓，中国的出口已开始减速。

货物进出口

(百分数，较前2年的增长折年率，按3个月总额计算)

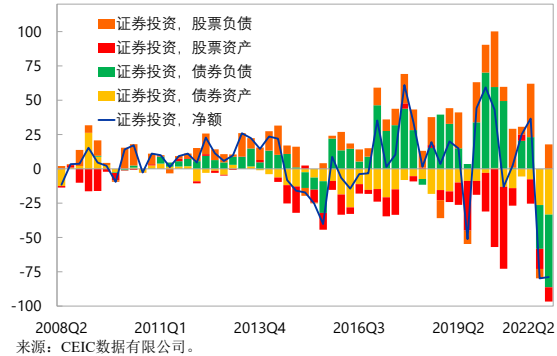


来源：中国海关统计；Haver Analytics；以及IMF工作人员的计算。

特别是，证券投资流动在 2022 年上半年转为净流出，其中债券投资流出强劲。

金融账户：证券投资

(十亿美元)

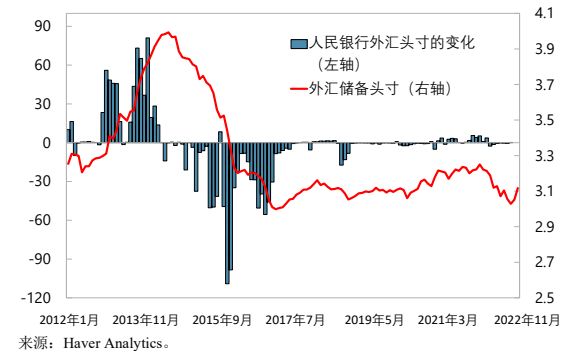


来源：CEIC数据有限公司。

外汇储备略有下降，主要由估值效应造成。

外汇储备

(左轴：十亿美元，右轴：万亿美元)



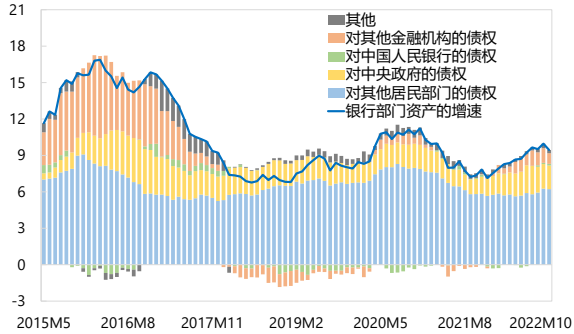
来源：Haver Analytics。

图 7. 中国：银行

在对官方和金融部门贷款的推动下，银行资产负债表的扩张出现反弹。

银行部门的资产增速

(百分数，同比)

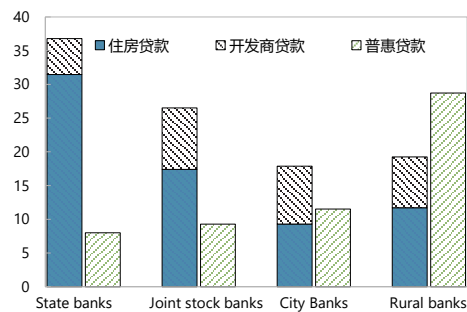


来源：CEIC数据有限公司；IMF工作人员的计算。

房地产贷款和普惠性贷款已上升至银行贷款组合的50%以上

房地产贷款和中小企业普惠贷款（2021年）

(贷款总额的百分数)

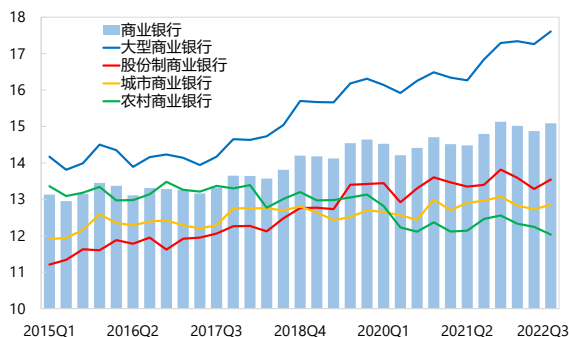


来源：WIND；银保监会；IMF工作人员的计算。

……这导致银行的资本水平普遍下降

商业银行总资本

(风险加权资产的百分数)

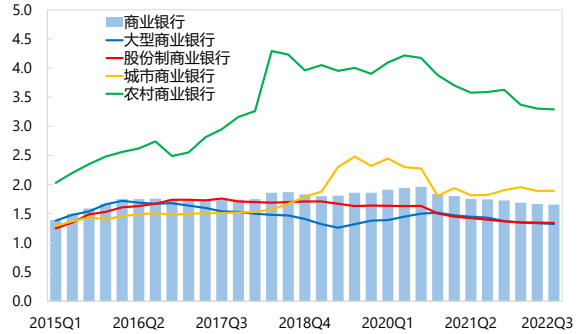


来源：CEIC数据有限公司；IMF工作人员的计算。

整个银行体系的资产质量保持稳定，但即便当局加快处置不良贷款，农村商业银行的不良资产存量仍然很高。

商业银行：不良贷款

(贷款总额的百分数)

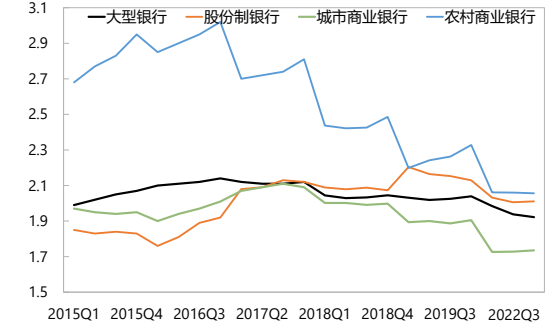


来源：CEIC数据有限公司；IMF工作人员的计算。

随着利差加速收窄，盈利能力进一步下降……

净息差

(百分数)

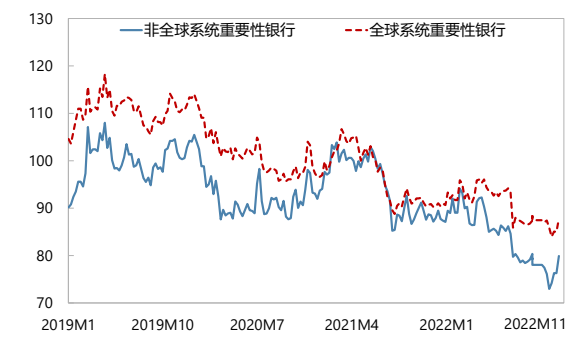


来源：CEIC数据有限公司；IMF工作人员的计算。

……估值也普遍下降。

银行股表现

(2021M5 = 100)



来源：Bloomberg；IMF工作人员的计算。

表 1. 中国：部分经济指标

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	预测										
	(年度百分点变化, 除另有注明)										
<b>国民账户</b>											
实际GDP (基年=2015年)	6.9	6.7	6.0	2.2	8.1	2.6	3.8	5.5	4.1	4.0	3.8
国内总需求	6.8	7.4	5.3	1.7	6.6	2.0	3.8	5.7	4.3	4.1	3.9
消费	7.2	7.9	6.3	-0.3	9.8	1.6	3.8	6.0	4.3	4.2	3.9
固定资产投资	6.2	7.3	5.3	3.4	3.5	2.4	3.6	5.1	4.3	4.0	4.0
净出口 (贡献)	0.3	-0.5	0.7	0.6	1.7	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
资本形成总额 (占GDP百分比)	43.2	44.0	43.1	42.9	42.8	43.5	43.6	43.3	42.9	42.6	42.3
国民储蓄总额 (占GDP百分比) 1/	44.7	44.1	43.8	44.5	44.6	45.6	45.0	44.4	43.9	43.3	42.9
产出缺口估计	-0.6	-0.5	-1.0	-3.6	-1.5	-2.8	-2.7	-1.1	-0.7	-0.3	0.0
<b>劳动力市场</b>											
失业率 (年平均值) 2/	5.0	4.9	5.2	5.6	5.1	5.5	...	...	...	...	...
<b>价格</b>											
消费者价格 (平均)	1.6	2.1	2.9	2.5	0.9	1.9	1.5	1.7	2.0	2.0	2.0
消费者价格 (期末)	1.8	1.9	4.5	0.2	1.5	1.9	1.9	1.7	2.0	2.0	2.0
GDP平减指数	3.9	3.5	2.1	1.3	2.7	3.0	-0.2	1.2	1.4	1.2	1.4
<b>金融</b>											
7天回购利率 (百分数)	5.4	3.1	3.1	2.6	2.5	...	...	...	...	...	...
10年期政府债券利率 (百分数)	3.7	3.0	3.9	3.3	2.8	...	...	...	...	...	...
实际有效汇率 (平均)	-4.7	-2.9	1.4	-0.6	2.0	...	...	...	...	...	...
名义有效汇率 (平均)	9.7	-5.4	-2.5	1.5	5.4	...	...	...	...	...	...
<b>宏观金融</b>											
社会融资总量	14.1	10.3	10.7	13.3	10.3	10.3	8.9	7.6	6.6	6.3	6.1
与GDP的百分比	248	248	254	278	276	288	303	306	309	312	314
非金融部门债务总额 3/	14.4	10.8	10.8	13.2	10.4	10.4	9.3	7.8	6.7	6.4	6.2
与GDP的百分比	248	248	254	278	277	284	295	301	305	308	311
对私人部门的国内信贷	10.9	8.6	8.7	10.9	8.5	8.0	6.0	4.4	3.2	3.0	3.2
与GDP的百分比	164	161	162	173	170	173	177	174	170	166	163
家庭可支配收入 (与GDP的百分比)	48.9	52.3	55.8	61.6	62.5	61.1	60.5	60.5	60.6	61.6	63.2
非金融企业国内债务 (与GDP的百分比)	115	109	106	112	107	112	117	113	109	105	100
<b>预算内广义政府 (与GDP的百分比)</b>											
净贷款/借款 4/	-3.4	-4.3	-6.1	-9.7	-6.1	-9.5	-7.7	-7.6	-7.4	-7.3	-7.2
收入	29.2	29.0	28.1	25.7	26.8	25.1	26.0	26.1	26.2	26.4	26.5
从土地出让中获得的额外资金	2.5	2.8	2.9	2.5	2.3	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1
支出	35.1	36.1	37.1	37.9	35.2	36.0	35.1	35.0	34.9	34.8	34.8
债务	36.2	36.5	38.5	45.4	47.2	51.5	56.3	59.3	62.7	66.1	69.1
结构性余额	-3.2	-4.1	-5.8	-8.8	-5.7	-8.7	-6.9	-7.3	-7.2	-7.2	-7.2
<b>国际收支 (与GDP的百分比)</b>											
经常账户差额	1.5	0.2	0.7	1.7	1.8	2.1	1.4	1.2	1.0	0.7	0.5
贸易差额	3.9	2.7	2.7	3.4	3.2	3.8	3.7	3.6	3.4	3.2	3.0
服务差额	-2.1	-2.1	-1.8	-1.0	-0.6	-0.8	-1.7	-1.8	-1.8	-1.8	-1.7
净国际投资头寸	16.8	15.2	16.0	15.4	11.2	12.1	13.1	13.2	13.3	13.0	12.7
官方储备总额 (十亿美元)	3,236	3,168	3,223	3,357	3,427	3,277	3,368	3,440	3,502	3,531	3,557
<b>备忘项</b>											
名义GDP (十亿人民币) 5/	82,898	91,577	99,071	102,563	113,818	120,215	124,491	132,855	140,209	147,579	155,291
增扩概念的债务 (占GDP百分比) 6/	77.9	80.8	86.3	98.8	101.4	110.1	121.9	128.9	136.3	143.3	149.4
增扩概念的净贷款/借款 (占GDP百分比) 6/	-13.0	-11.4	-12.4	-18.4	-13.8	-16.8	-16.7	-15.6	-15.1	-14.6	-14.1

来源: Bloomberg, CEIC数据有限公司, IMF《国际金融统计》数据库, 以及IMF工作人员的估计和预测。

1/ IMF工作人员对2021年的估计。

2/ 调查失业率。

3/ 包括政府基金。

4/ 对当局的财政预算余额进行了调整, 以反映合并的广义的预算政府余额, 包括政府管理基金、国家管理的国企基金、稳定基金的调整以及社保基金。

5/ 生产侧名义GDP。

6/ 增扩概念的财政数据将政府范围扩大到政府管理的基金和地方政府融资平台的活动。



表 2. 中国：广义政府财政数据

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
(十亿元人民币)											
预测											
<b>余额：一般预算（官方数据）</b>											
(1)	18,273	19,813	21,255	20,905	21,427	22,873	23,577	25,123	26,599	28,089	29,803
(1a)	17,259	18,336	19,039	18,291	20,255	20,045	21,518	23,063	24,540	26,030	27,590
(1b)	1,014	1,477	2,216	2,613	1,171	2,829	2,059	2,059	2,059	2,059	2,213
(2)	20,626	22,090	24,013	24,672	24,930	27,113	27,677	29,536	31,171	32,809	34,524
(2a)	20,309	22,090	23,886	24,568	24,567	27,113	27,677	29,536	31,171	32,809	34,524
(2b)	318	102	127	104	363	-	-	-	-	-	-
(3)	(2,353)	(2,379)	(2,758)	(3,767)	(3,504)	(4,239)	(4,100)	(4,414)	(4,572)	(4,720)	(4,721)
<b>余额：预算内广义政府（IMF定义）</b>											
(4)	24,233	26,551	27,790	26,343	30,512	30,231	32,387	34,662	36,781	38,914	41,148
(4a)	17,259	18,336	19,039	18,291	20,255	20,045	21,518	23,063	24,540	26,030	27,590
(4a)	6,715	7,925	8,355	7,551	9,694	9,607	10,269	10,959	11,566	12,173	12,810
(4b)	258	290	396	500	563	579	600	640	676	711	748
(5)	29,136	32,078	36,739	38,834	40,046	43,322	43,650	46,466	48,941	51,422	54,018
(5a)	5,714	6,779	7,535	7,861	8,673	9,241	9,570	10,213	10,778	11,345	11,937
(5b)	201	216	229	261	277	352	365	389	411	432	455
(5c)	2,912	3,992	5,090	6,144	6,529	6,627	6,039	6,327	6,581	6,836	7,102
(5d)	2,082	2,604	2,904	2,524	2,612	1,741	1,741	1,741	1,741	1,741	1,741
(6)	(2,821)	(3,263)	(6,045)	(9,967)	(6,923)	(11,360)	(9,522)	(10,062)	(10,419)	(10,767)	(11,129)
<b>余额：增扩概念（工作人员对广义政府的估计）</b>											
(7a)	6,168	4,807	4,368	6,981	6,600	6,563	8,996	8,750	9,035	9,160	9,238
(7b)	1,825	1,713	1,874	1,940	2,151	2,222	2,300	1,954	1,712	1,601	1,484
(8)	(10,814)	(10,443)	(12,287)	(18,888)	(15,675)	(20,144)	(20,819)	(20,766)	(21,165)	(21,527)	(21,851)
<b>债务：广义政府</b>											
(9)	29,987	33,423	38,114	46,552	53,740	61,902	70,064	78,813	87,960	97,496	107,284
(10)	13,477	14,961	16,804	20,891	23,270	26,562	29,706	33,149	36,736	40,457	44,064
(11)	16,510	18,462	21,310	25,661	30,470	35,340	40,358	45,664	51,224	57,039	63,220
(11a)	3,904	5,466	8,704	13,056	17,865	22,735	27,752	33,058	38,619	44,433	50,614
(11b)	12,606	12,996	12,606	12,606	12,606	12,606	12,606	12,606	12,606	12,606	12,606
(12)	30,725	35,071	39,965	45,413	50,108	56,671	65,666	74,417	83,451	92,611	101,849
(13)	3,831	5,544	7,418	9,358	11,509	13,731	16,031	17,986	19,697	21,298	22,782
(14)	64,543	74,037	85,496	101,323	115,357	132,303	151,762	171,215	191,108	211,405	231,915
<b>备注项：</b>											
(15)	45,553	51,887	59,842	71,915	82,234	94,773	108,936	123,521	138,694	154,340	170,290
(与GDP的百分比) 11/											
<b>余额：一般预算（官方数据）</b>											
(1)	22	22	21	20	19	19	19	19	19	19	19
(1a)	21	20	19	18	18	17	17	17	18	18	18
(1b)	1	2	2	3	1	2	2	2	1	1	1
(2)	25	24	24	24	22	23	22	22	22	22	22
(2a)	24	24	24	24	22	23	22	22	22	22	22
(2b)	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-	-
(3)	(3)	(3)	(3)	(4)	(3)	(4)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
<b>余额：预算内广义政府（IMF定义）</b>											
(4)	29	29	28	26	27	25	26	26	26	26	26
(4a)	8	9	8	7	9	8	8	8	8	8	8
(4b)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(5)	35	36	37	38	35	36	35	35	35	35	35
(5a)	7	7	8	8	8	8	8	8	8	8	8
(5b)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(5c)	4	4	5	6	6	5	5	5	5	5	5
(5d)	3	3	3	2	2	1	1	1	1	1	1
(6)	(3)	(4)	(6)	(10)	(6)	(9)	(8)	(8)	(7)	(7)	(7)
<b>余额：增扩概念（工作人员对广义政府的估计）</b>											
(7a)	7	5	4	7	6	5	7	7	6	6	6
(7b)	2	2	2	2	2	2	2	1	1	1	1
(8)	(13)	(11)	(12)	(18)	(14)	(17)	(17)	(16)	(15)	(15)	(14)
<b>债务：广义政府</b>											
(9)	36	36	38	45	47	51	56	59	63	66	69
(10)	16	16	17	20	20	22	24	25	26	27	28
(11)	20	20	22	25	27	29	32	34	37	39	41
(11a)	5	6	9	13	16	19	22	25	28	30	33
(11b)	15	14	13	12	11	10	10	9	9	9	8
(12)	37	38	40	44	44	47	53	56	60	63	66
(13)	5	6	7	9	10	11	13	14	14	14	15
(14)	78	81	86	99	101	110	122	129	136	143	149
<b>备注项：</b>											
(15)	55	57	60	70	72	79	87	93	99	105	110

来源：CEIC数据有限公司；中国财政部；国家统计局；以及IMF工作人员的估计和预测。

1/ 包括中央和地方政府从各种基金和通过结转对一般预算的转移。

2/ 包括预算稳定基金余额。

3/ 仅包括当年的收入支出，不包括对一般预算的转移和结转。

4/ 包括作收入的结转、对地方政府支出的调整、发行专项基金获得的收入、以及由土地出让提供资金的净支出（估计方法是土地出让总收入减去征地成本、农民补偿和土地开发）。

5/ 净贷款/净赤字总额包括土地出让净收入、作为地上项目记录的非金融资产的减值。

6/ 仅包括政府债务，不包括为银行注资和资产管理公司发行的债券。

7/ 包括地方政府债券和隐性债务。

8/ 假设三分之二的净新增或有债务可能为广义政府债务。

9/ 社会资本对专项建设基金和政府指导基金的出资总额。

10/ 仅包括根据国家审计报告（2013年）被划作政府隐性债务的三分之二的地方政府融资平台债务，不包括其余三分之一被划作政府担保债务或“有可能被确认的”债务。

11/ 本表中的GDP指按支出计算的名义GDP。

表 3. 中国：国际收支

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	预测										
	(与GDP的百分比, 除另有注明)										
<b>国际收支</b>											
经常账户差额	1.5	0.2	0.7	1.7	1.8	2.1	1.4	1.2	1.0	0.7	0.5
贸易差额	3.9	2.7	2.7	3.4	3.2	3.8	3.7	3.6	3.4	3.2	3.0
出口	18.1	17.5	16.6	16.9	18.2	19.3	18.6	18.1	17.7	17.3	16.9
进口	14.2	14.7	13.9	13.4	15.0	15.5	15.0	14.4	14.3	14.1	13.9
服务差额	-2.1	-2.1	-1.8	-1.0	-0.6	-0.8	-1.7	-1.8	-1.8	-1.8	-1.7
收入差额	-0.1	-0.4	-0.3	-0.8	-0.9	-1.0	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8
经常性转移	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
资本和金融账户差额	0.9	1.3	0.1	-0.3	0.2	-1.9	-0.9	-0.8	-0.6	-0.5	-0.4
资本账户	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
金融账户	0.9	1.3	0.1	-0.3	0.2	-1.9	-0.9	-0.8	-0.6	-0.5	-0.4
净外国直接投资	0.2	0.7	0.4	0.7	1.2	0.7	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
外国在华直接投资	1.4	1.7	1.3	1.7	1.9	1.4	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
中国对外直接投资	-1.1	-1.0	-1.0	-1.0	-0.7	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
证券投资	0.2	0.8	0.4	0.6	0.3	-1.0	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
其他投资	0.4	-0.1	-0.7	-1.7	-1.3	-1.6	-1.3	-1.2	-1.2	-1.1	-1.0
误差与遗漏 1/	-1.7	-1.3	-0.9	-1.1	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
总体差额	0.7	0.1	-0.1	0.2	1.1	0.2	0.5	0.4	0.3	0.1	0.1
储备资产	-0.7	-0.1	0.1	-0.2	-1.1	-0.2	-0.5	-0.4	-0.3	-0.1	-0.1
<b>国际投资头寸</b>											
资产	58.6	53.7	54.7	59.7	52.8	57.7	56.9	57.2	57.5	57.6	57.5
直接投资	15.0	14.5	15.6	17.4	14.6	14.9	14.2	13.7	13.4	13.0	12.7
证券投资	4.1	3.7	4.6	6.1	5.6	6.5	6.9	7.5	8.0	8.4	8.8
其他投资	13.1	12.6	12.0	13.6	13.1	16.0	16.1	16.4	16.6	16.7	16.7
储备资产	26.4	22.9	22.5	22.6	19.4	20.3	19.7	19.6	19.6	19.4	19.2
负债	41.8	38.5	38.7	44.4	41.6	43.9	42.9	42.9	42.9	43.1	43.2
直接投资	22.2	20.4	19.5	21.7	20.5	21.2	20.4	20.1	19.7	19.4	19.1
证券投资	9.6	8.4	10.1	13.2	12.2	12.9	13.1	13.6	14.2	14.9	15.5
其他投资	9.9	9.6	9.0	9.4	8.8	9.8	9.4	9.2	9.0	8.8	8.6
净国际投资头寸	16.8	15.2	16.0	15.4	11.2	11.5	13.2	13.4	13.4	13.0	12.6
<b>备忘项</b>											
出口增长 (按价值计, 百分比变化)	11.4	9.1	-1.3	5.2	28.1	7.2	0.0	4.8	5.2	4.9	4.9
进口增长 (按价值计, 百分比变化)	16.0	17.1	-2.1	0.3	32.7	4.3	0.2	4.2	6.0	6.0	5.9
外国对华直接投资 (十亿美元)	166	235	187	253	334	254	191	197	203	209	215
外债 (十亿美元)	1,758	1,983	2,071	2,401	2,747	2,681	2,893	3,115	3,349	3,595	3,855
占GDP百分比	14.3	14.3	14.4	16.2	15.6	15.0	15.6	15.6	15.6	15.6	15.6
短期外债 (剩余期限, 十亿美元)	1,145	1,280	1,320	1,469	1,614	1,577	1,696	1,821	1,952	2,090	2,235
总储备 (十亿美元) 2/	3,236	3,168	3,223	3,357	3,427	3,277	3,368	3,440	3,502	3,531	3,557
相当于短期债务 (按剩余期限计) 的百分比	282.6	247.4	244.2	228.6	212.3	207.7	198.6	188.9	179.5	169.0	159.1
贸易条件 (百分比变化)	-5.1	-2.7	4.6	4.7	4.8	-1.0	1.2	-1.2	0.4	0.1	0.1
实际有效汇率 (2010年 = 100)	123.7	120.1	121.7	120.9	123.4	...	...	...	...	...	...
名义GDP (十亿美元)	12,265	13,842	14,341	14,863	17,649	17,891	18,524	20,014	21,467	23,007	24,676

来源: CEIC数据有限公司; IMF信息通告系统; 以及IMF工作人员的估计和预测。

1/ 包括计值调整的对应交易。

2/ 包括外汇储备以及特别提款权和黄金等其他储备资产。

表 4. 中国：货币和信贷形势

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>货币概览</b>					
	(年百分点数变化)				
国外净资产	-4.0	1.0	3.5	1.9	5.0
货币当局 (贡献)	-2.4	-1.5	0.5	-0.3	2.6
存款类机构 (贡献)	-1.6	2.5	3.0	2.1	2.4
国内信贷	11.3	10.4	10.6	12.3	9.6
对政府的净债权 (贡献)	2.7	2.6	2.0	2.3	1.8
对非金融部门的债权 (贡献)	7.7	9.1	9.2	10.2	7.5
对其他金融部门的债权 (贡献)	0.9	-1.3	-0.6	-0.2	0.2
广义货币 (M2)	9.0	8.1	8.7	10.1	9.0
M1 (贡献)	3.7	0.5	1.3	2.5	1.0
准货币 (贡献)	5.4	7.6	7.4	7.6	8.0
储备货币	4.2	2.8	-2.0	1.9	-0.3
<b>社会融资总量</b>					
	(年百分点数变化)				
社会融资总量	14.1	10.3	10.7	13.3	10.3
银行贷款 (贡献)	7.6	7.5	7.4	8.0	7.0
影子银行 (贡献)	2.0	-1.4	-0.8	-0.5	-0.9
企业债券净融资 (贡献)	0.4	0.9	1.2	1.7	0.8
非金融企业股权 (贡献)	0.5	0.2	0.2	0.4	0.4
其他 (贡献) 1/	0.6	0.8	0.6	0.6	0.5
	(与GDP的百分比)				
社会融资总量	248.4	247.9	253.7	277.7	276.0
银行贷款	146.6	149.5	155.1	169.4	170.2
影子银行	32.4	26.2	22.4	20.4	16.0
企业债券净融资	22.7	22.6	23.7	26.9	26.3
非金融企业股权	8.0	7.7	7.4	8.0	8.3
政府债券	34.0	36.0	38.1	44.9	46.6
其他	4.6	5.9	6.9	8.1	19.6
<b>备忘项</b>					
	(百分数)				
不良贷款率	1.7	1.8	1.9	1.8	1.7
贷款损失准备金覆盖率 (贷款损失准备金/不良贷款)	181.4	186.3	186.1	184.5	196.9
流动比率 (流动资产/流动负债)	50.0	55.3	58.5	58.4	60.3
贷存比	70.6	74.3	75.4	76.8	79.7
资产回报率	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
股本回报率	12.6	11.7	11.0	9.5	9.6
资本充足率	13.7	14.2	14.6	14.7	15.1
一级资本充足率	11.4	11.6	12.0	12.0	12.4
核心一级资本充足率	10.8	11.0	10.9	10.7	10.8
净外汇敞口头寸 (占资本百分比)	2.5	2.4	2.7	2.1	1.6

来源: Haver Analytics; 以及IMF工作人员的估计。

1/ 包括地方政府债务置换、资产抵押证券、贷款核销和其他成分。

表 5. 中国：非金融部门债务

	(十亿元人民币)						(与GDP的百分比)						覆盖范围
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
<b>非金融部门债务总额</b>	227	252	285	315	348	380	248	254	278	277	291	306	官方政府债务  工作人员对广义政府债务的估计 ("增扩概念")  私人部门债务
中央政府	15	17	21	23	26	29	16	17	20	20	22	23	
地方政府 <sup>1/</sup>	18	21	26	30	35	40	20	22	25	27	30	32	
地方政府融资平台	35	40	45	50	57	66	38	40	44	44	48	53	
“可能”被确认的													
根据2014年审计得出的债务	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
新借款(工作人员估计)	18	21	25	28	32	38	19	21	24	24	27	31	
可能被确认的其他债务													
根据2014年审计得出的债务	8	8	8	8	8	8	9	8	8	7	7	6	
新借款(工作人员估计)	9	10	12	14	16	19	10	11	12	12	13	15	
政府基金 <sup>2/</sup>	6	7	9	12	14	16	6	7	9	10	12	13	
家庭	48	55	63	71	73	75	52	56	62	62	61	61	
企业(不包括地方政府融资平台)	105	111	121	128	142	153	115	112	118	113	119	123	
国内 <sup>4/</sup>	100	105	115	122	135	146	109	106	112	107	113	117	
国外	6	6	6	6	7	7	6	6	6	6	6	6	
<b>备忘项:</b>													
国内非金融部门债务总额	221	246	279	308	341	373	242	248	272	271	285	300	
企业(包括地方政府融资平台)	140	151	166	178	199	219	153	152	162	157	167	176	
其中: 地方政府融资平台	35	40	45	50	57	66	38	40	44	44	48	53	
家庭	48	55	63	71	73	75	52	56	62	62	61	61	
广义政府(官方定义)	33	38	47	54	62	69	36	38	45	47	51	56	
政府基金 <sup>2/</sup>	6	7	9	12	14	16	6	7	9	10	12	13	
名义GDP	92	99	103	114	120	124							

来源: CEIC数据有限公司; Capital IQ; 中国财政部; 以及IMF工作人员的估计。  
<sup>1/</sup>包括截至2014年确认为地方政府债务的地方政府融资平台债务(根据2014年审计)。  
<sup>2/</sup>政府指导基金和专项建设基金(仅包括社会资本部分)。

表 6. 中国：再平衡计分卡（相对于疫情前的情况）

外部		内部			环境		收入分配	
经常账户	净出口贡献	消费/投资	工业/服务业	信贷	能源	空气污染	劳动收入占比	收入不平等
<b>再平衡记分卡</b>								
		单位	2018	2019	2020	2021	2022	
							预测/年初至今	
<b>1. 外部再平衡</b>								
净出口对GDP增长的贡献		%	-0.5	0.7	0.6	1.7	0.6	
经常账户差额		与GDP的百分比	0.2	0.7	1.7	1.8	2.1	
外汇储备覆盖率		进口月数	17.2	15.1	16.1	17.3	12.4	
全国储蓄率		与GDP的百分比	44.1	43.8	44.5	44.6	45.6	
<b>2. 内部再平衡</b>								
<b>需求侧</b>								
消费相对于投资对增长的贡献 1/		%	1.5	2.0	-0.2	4.8	1.5	
私人消费比例（名义）		与GDP的百分比	38.7	39.1	37.8	38.6	37.1	
投资比例（名义）		与GDP的百分比	44.0	43.1	42.9	42.8	43.5	
<b>供给侧</b>								
第三产业相对于第二产业对增长的贡献 1/		%	1.8	1.9	1.1	1.4	0.9	
服务业比例（名义） 1/ 2/		与GDP的百分比	53.3	54.3	54.5	53.3	53.5	
服务业在总就业中的比例		%	46.1	47.1	47.7	48.0	...	
<b>信贷侧</b>								
国内私人信贷		与GDP的百分比	161	162	173	170	173	
信贷密度			1.9	2.4	6.6	1.8	3.5	
资产回报率：国有企业 - 私人企业 1/ 2/		%	-4.0	-3.9	-3.2	-2.7	-0.4	
<b>3. 环境再平衡</b>								
产出的能源密集度 1/		每单位产出	82.4	81	74	75	72	
PM 2.5（以常住人口加权） 1/		微克/立方米	44.2	40.3	35.7	32.0	29.2	
<b>4. 收入分配</b>								
基尼系数		指数	0.468	0.465	0.468	...	...	
家庭可支配收入		与GDP的百分比	59.1	60.2	61.7	59.7	59.8	
城/乡收入差距 1/ 2/		收入比率	2.69	2.64	2.56	2.50	2.57	
实际可支配收入增长：中值-均值 1/ 2/		百分数	-0.1	0.1	-0.9	-0.3	-0.2	

注释：颜色标记是基于每项指标相对于前一年的变化。颜色标记：如果变化与再平衡方向相反，为红色；如果观察到取得了一些进展，为黄色；如果再平衡进展显著，为绿色。对于以比率表示的指标，变化值以简单的差值衡量，如果大于0.5个百分点，则视为显著。对于以指数表示的指标以及信贷指标，变化以年度百分比变化衡量，如果大于5%，则视为显著。有关该框架的内容，见Zhang, L. (2016年)，“中国的再平衡——进展和前景”，IMF工作论文第16/183号。

1/ 2022年的报告值为2022年年初至今（至第三季度），而不是全年预测值。环境指标受到疫情封锁措施的显著影响。

2/ 考虑到季节性对该指标的重要性，得分根据该份额相对于2021年第一至第三季度（年初至今）的差异计算得出。

表 7. 中国：国有企业的表现

维度	指标	2017	2018	2019	2020	2021	趋势
		(百分数, 除非另有注明)					
盈利能力	国有企业的资产回报率 1/	1.9	1.9	0.9			
	国有工业企业的资产回报率	3.9	4.2	3.5	3.1	4.4	
	私有工业企业的资产回报率	8.5	7.5	6.8	6.5	7.2	
效率	国有企业单位收入的成本	97.1	97.1	97.4	97.1		
杠杆率	国有企业债务与GDP之比 1/	61.4	59.2	59.5			
	国有企业的债务与股本比率 1/	192	183	182			
	-中央	213	210	209			
	国有企业的债务与资产比率 1/	65.7	64.7	63.9			
	-中央	68.0	67.7	67.0			
	-地方	63.5	62.2	61.6			
	规模以上工业的企业债务与资产比率	56.0	55.6	56.6	56.1	55.5	
	国有控股工业企业的债务与资产比率	60.5	58.7	58.0	57.3	57.1	
	私有工业企业的债务与资产比率	53.0	53.7	55.6	57.4	57.7	
公司治理	僵尸企业数量 2/	841	141	102			
	国有企业债券违约数量	8	20	21	84	56	
	设有董事会的中央国有企业	87	94	95	95	96	
国有企业在经济中所占比例	中央国有企业数量 3/	98	96	97	97	98	
	向预算上缴的红利	7.6	7.4	7.6	9.1	7.3	
	就业规模	14.3	13.2	12.7	11.8		
	规模以上工业企业销售额	23.4	26.9	27.2	26.0	25.7	
	资产 (国有控股工业企业/全部规模以上工业企业)	39.2	38.1	38.7	37.6	36.7	
负债 (国有控股工业企业/全部规模以上工业企业)	42.4	40.3	39.7	38.4	37.4		

来源：CEIC数据有限公司，国家统计局，财政部。

1/ 自2019年6月以来，政府不再披露非金融国有企业的资产和负债数据。2019年的债务比率是按截至2019年6月的数据计算的。

2/“僵尸”企业数量指中央国有企业法人实体。2019年的僵尸企业数量是截至2019年第三季度的数据。根据国资委三年工作计划，所有僵尸企业将在2020年底之前清理完成。

3/ 截至2021年，有98家中央国有企业和32000家附属于这些国有企业的法人实体。

表 8. 中国：外部脆弱性指标

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>货币与金融指标</b>					
广义政府债务（与GDP的百分比，狭义定义）	36.2	36.5	38.5	45.4	47.2
广义货币（M2：年度百分数变化）	9.0	8.1	8.7	10.1	9.0
外币存款与广义货币之比（百分数）	3.1	2.7	2.7	2.7	2.7
对本国的贷款（年度百分数变化）	12.7	13.5	12.3	12.8	11.6
外币贷款与银行国内信贷之比（百分数）	3.1	2.8	2.5	2.3	2.2
股市指数（期末，1990年12月19日 = 100） <sup>1/</sup>	3,463	2,611	3,196	3,640	3,814
股市市值（与GDP的百分比）	94.7	77.8	93.1	117.7	119.9
上市公司数（A股）	3,467	3,567	3,690	3,925	4,226
<b>国际收支指标</b>					
出口（年度百分数变化，美元）	11.4	9.1	-1.3	5.2	28.1
进口（年度百分数变化，美元）	16.0	17.1	-2.1	0.3	32.7
经常账户差额（与GDP的百分比）	1.5	0.2	0.7	1.7	1.8
资本和金融账户差额（与GDP的百分比）	0.9	1.3	0.1	-0.3	0.2
其中：外国直接投资流入总额	1.4	1.7	1.3	1.7	1.9
<b>外汇储备</b>					
以十亿美元为单位 <sup>2/</sup>	3,236	3,168	3,223	3,357	3,427
按以下指标衡量的覆盖水平：					
进口（月数）	20.0	17.2	15.1	16.1	17.3
广义货币（百分数）	12.9	11.5	11.2	10.6	9.3
按剩余期限计的短期外债（百分数）	283	247	244	229	212
评估储备充足性（ARA）（范围，以ARA指标的百分数表示） <sup>3/</sup>		88-227	84-217	75-193	68-175
<b>外债与资产负债表指标</b>					
全部外债（与GDP的百分比）	14.3	14.3	14.4	16.2	15.6
全部外债（10亿美元）	1,758	1,983	2,071	2,401	2,747
按原始期限计的短期外债（十亿美元）	1,145	1,289	1,219	1,316	1,446
银行部门的国外净资产（十亿美元）	500	570	666	801	924
<b>全部债务与货物和服务出口之比（百分数）</b>					
全部债务偿还额与货物和服务出口之比（百分数）	72.4	74.8	78.7	87.7	77.3
其中：利息支付与货物和服务出口之比（百分数）	47.4	48.8	46.0	48.3	40.8
其中：利息支付与货物和服务出口之比（百分数）	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
<b>外币长期主权债券评级（期末）</b>					
穆迪	A1	Aa3	Aa3	Aa3	A1
标准普尔	A+	AA-	AA-	AA-	AA-
来源：CEIC数据有限公司；Bloomberg；IMF信息通告系统；以及IMF工作人员的估计。					
1/ 上海证券交易所，A股。					
2/ 包括外汇储备以及特别提款权和黄金等其他储备资产。					
3/ 关于汇率制度和资本管制的不同假设下的评估储备充足性（ARA）指标的范围。					

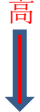



## 附录一. 对外部门评估

<p><b>总体评估:</b> 初步评估看, 2022 年的对外头寸与中期基本面和可取政策所对应水平基本一致。预计到 2022 年, 经常账户顺差将扩大至 GDP 的 2.1%, 这反映了内需放缓下进口疲软的影响, 而与全球疫情危机相关的临时性因素的影响仍在继续。随着中国经济向高质量增长和消费拉动型增长转型, 经常账户顺差预计将在中期回到下行趋势。但由于缺乏 2022 年的全年数据, 上述评估结果存在很大不确定性。我们将在 2023 年《对外部门报告》中提供完整的分析。</p> <p><b>潜在政策应对:</b> 确保对外头寸与基本面大致一致的政策包括: (1) 加快市场化结构性改革 (进一步开放国内市场, 确保国企和民企竞争中, 促进绿色投资), 以提振潜在增长; (2) 将财政政策支持转向加强社保体系, 以减少高额家庭储蓄, 推动向私人消费拉动型增长转型; (3) 进一步提高汇率弹性, 帮助经济吸收外部冲击。</p>							
<b>国外资产和负债头寸及变化轨迹</b>	<p><b>背景.</b> 国际投资净头寸与 GDP 之比预计将从 2021 年的 11.2% 增加到 2022 年的 12.1%, 虽然其仍远低于 2008 年 30.4% 的峰值。这一改善反映了经常账户顺差和对外净证券投资增加, 其抵消并超过了内直接投资的增加。</p> <p><b>评估.</b> 国际投资净头寸与 GDP 之比预计将保持正值, 在中期温和下降。国际投资净头寸并不是主要的风险来源, 因为资产保持高位——反映了数额巨大的外汇储备 (2022 年 11 月为 3.3 万亿美元, 为 GDP 的 18.4%), 而负债大多与外国直接投资有关。</p>						
2022 年 (与 GDP 的百分比)	国际投资净头寸: 12.1	总资产: 54.4	债务性资产: 14.3	总负债: 42.3	债务性负债: 14.8		
<b>经常账户</b>	<p><b>背景.</b> 预计经常账户顺差与 GDP 之比将从 2021 年的 1.8% 扩大至 2022 年的 2.1%, 这反映了贸易差额的上升。尽管乌克兰战争后能源和大宗商品价格上涨, 但商品进口增长预计将下降, 原因是国内经济增速下降, 且房地产危机导致大宗商品进口减少。出口 (以美元计) 到 2022 年第三季度仍保持强劲增长, 在此之后, 由于全球需求疲软且部分疫情相关出口 (如医疗物资和耐用消费品) 下降, 出口已开始放缓。由于出境旅游持续低迷, 服务逆差维持在较低水平。收入逆差预计将进一步扩大 (源于投资收入逆差增加)。从中期看, 经常账户顺差预计将收敛至 GDP 的 0.5% 左右, 其假设是中国将继续推动高质量增长和消费拉动型增长转型。</p> <p><b>评估.</b> 根据外部均衡评估的经常账户方法 (EBA CA) 初步估计, 经常账户缺口为 GDP 的 1.6%。考虑到与依然存在的疫情相关临时性因素使经常账户顺差与 GDP 之比增加了 1.0% (其中, 旅行服务项初步贡献了 0.8 个百分点, 交通服务项贡献了 0.2 个百分点), IMF 工作人员估计, 经常账户缺口介于 GDP 的 0 至 1.2%, 中位数是 0.6%。EBA 初步确定的政策缺口估计约为 GDP 的 -0.3%, 原因是 2022 年财政扩张幅度大于其他国家, 以及相对封闭资本账户下较慢的储备积累速度——其被相对较低的信贷增速和社保体系的不足所抵消。</p>						
2022 年 (与 GDP 的百分比)	经常账户: 2.1	经周期调整的经常账户: 2.2	外部均衡评估经常账户基准值: 0.6	外部均衡评估经常账户缺口: 1.6	经疫情调整: -1.0	经其他因素调整: 0	工作人员估计经常账户缺口: 0.6
<b>实际汇率</b>	<p><b>背景.</b> 截至 2022 年 11 月, 实际有效汇率较 2021 年平均水平贬值了 6.3%, 其中, 一部分的名义有效汇率升值 (0.7%) 被中国相对较低的通胀所抵消。这扭转了 2020 至 2021 年实际有效汇率的升值 (幅度为 5%), 而此前, 其在 2015 年至 2019 年贬值了 7%。</p> <p><b>评估.</b> IMF 工作人员估计的与经常账户缺口对应的实际有效汇率缺口为 -4.3% (使用 0.14 的估计弹性)。按照外部均衡评估法的实际有效汇率指数回归估计, 2022 年的实际有效汇率缺口为 -13.3%; 按照外部均衡评估法的实际有效汇率水平回归估计, 实际有效汇率缺口为 9.8%。与 IMF 工作人员得出的经常账户缺口相一致, IMF 工作人员评估认为实际有效汇率缺口介于 0 至 8.6% 之间, 中位数为 -4.3%。</p>						
<b>资本和金融账户: 资本流动与政策措施</b>	<p><b>背景.</b> 初步数据表明, 净资本流出 (包括净误差和遗漏项) 从 2021 年的 1290 亿美元 (GDP 的 0.7%) 增加到 2022 年前三个季度的 2990 亿美元 (GDP 的 2.3%)。当局于 2022 年 9 月重新实施了 20% 的远期售汇业务外汇风险准备金率要求 (一项资本流出管理措施), 并于 10 月将金融机构和企业的跨境融资宏观审慎调节参数从 1 提高到 1.25 (放松资本流入管理措施)。截至 2022 年 11 月, 合格境内机构投资者 (QDII) 总额度为 1597 亿美元。外汇存款的存款准备金率在 2022 年 5 月和 9 月两次下调, 分别降低了 1% 和 2%。<sup>1/</sup></p> <p><b>评估.</b> 随着中国与发达经济体货币政策分化, 中国再次出现了巨大的净流出压力。在中期, 中国进一步开放资本账户, 可能大幅增加双向的资本流动总值。与汇率弹性相一致的资本账户开放顺序, 应仔细考虑国内的金融稳定, 同时应对私人部门积累外国资产速度快于非居民积累中国资产的问题。不应利用资本流动管理措施主动管理资本流动周期, 也不应替代必要的宏观经济调整和汇率弹性。在中期, 随着汇率弹性的提高以及其他配套改革的就位, 中国应逐步取消资本流动管理措施的使用。</p>						
<b>外汇干预和储备水平</b>	<p><b>背景.</b> 截至 2022 年 11 月, 外汇储备下降至 3.1 万亿美元, 其 2022 年的降幅为 1330 亿美元, 主要反映了估值效应, 不存在大规模外汇干预的迹象。</p> <p><b>评估.</b> 经评估, 外汇储备水平充足。2022 年底, 中国的外汇储备预计为 IMF 标准综合指标的 66% (2021 年为 68%), 为剔除资本管制影响指标的 105% (2021 年为 109%)。该比率的下降反映了中国出口、广义货币和外债的增加, 它们均提高了上述综合指标。</p>						
1/ 中国现有资本流动管理措施清单, 见 2021 年 IMF《资本流动管理措施分类》。							



附录二. 风险评估矩阵<sup>1,2</sup>

风险	可能性	影响和对策
<b>联结冲击和假设情景</b>		
俄罗斯在乌克兰战争的溢出效应加剧。战争带来的更多制裁措施以及相关不确定性会加剧贸易和金融扰动和大宗商品的价格波动，欧洲、低收入国家和进口大宗商品的新兴市场将受到最严重的打击。	高 	中。加快推进绿色投资。让汇率根据贸易条件的变化做出调整。
出现系统性的社会动荡。通胀上升、收入下降和不平等加剧会加剧社会动荡和政治不稳定，导致资本从新兴市场和发展中经济体流出，降低经济增速，造成当局推出具有经济破坏性的民粹主义政策（例如，保留化石燃料补贴）。	高 	中。如果经济增长受挫，应当加大宏观经济政策的力度。应重点关注低收入家庭、公共卫生和社保体系的支出。若进一步扩张财政，应在预算内进行并以集中方式融资。让汇率灵活调整。
大宗商品价格供应的持续扰动（如由冲突和出口限制导致）和负面需求冲击会导致大宗商品价格波动反复出现，引发社会经济动荡。	高 	中。加快推进绿色投资。让汇率根据贸易条件的变化做出调整。
当地新冠疫情暴发。如果疫苗接种速度较慢的国家暴发疫情，或是出现传染性更强的、具有疫苗耐药性的变种病毒，则会迫使当局实施新的封锁措施或抑制商业活动。这会导致供应链扰动长期持续，降低经济增速，引发资本流出，导致部分新兴市场和发展中经济体陷入债务困境。	高 	高。迫切需要提高疫苗接种率并提供抗病毒治疗方法，以最大限度减少健康成本。为避免储蓄率持续上升（其会危及中期再平衡），应重点关注低收入家庭、公共卫生和社保体系的支出。若进一步扩张财政，应在预算内进行并以集中方式融资。货币宽松政策应侧重于降息。应维持汇率弹性。
通胀预期脱锚并出现滞胀。食品和能源价格的供给冲击大幅推高整体通胀并传递至核心通胀，造成通胀预期脱锚，并在紧张的劳动力市场中引发了工资-价格的螺旋式上升。各国央行超预期收紧货币政策，导致全球需求疲软、新兴市场和发展中经济体货币贬值并引发主权违约。这些因素合在一起，可能引发滞胀。	中 	中。让汇率灵活调整。
全球经济突然放缓或出现衰退。全球性风险和各国的特定风险共同作用，导致各国经济增速同步大幅放缓，造成一些国家直接陷入衰退，贸易、金融渠道出现溢出效应，一些大宗商品价格面临下行压力。 • 美国：劳动力市场紧张、供给扰动和大宗商品价格持续冲击共同推动通胀持续高企，在这种情况下，美联储超预期加速收紧政策，导致经济“硬着陆”、房地产市场调整和美元走强。 • 欧洲：俄罗斯天然气断供导致乌克兰战争的影响加剧，引发天然气严重短缺和供给进一步扰动，导致欧盟陷入经济衰退。 • 新兴市场和发展中经济体：全球金融环境急剧收紧，加之大宗商品价格波动，导致风险溢价飙升，外部失衡和财政压力扩大，引发资本流出和突然停止，使新兴市场和发展中经济体陷入债务危机和金融危机。	中 	中。让汇率灵活调整。加快推进强化处置框架所需的改革。遏制金融溢出效应，确保信贷市场良好运作，同时应对道德风险。
房地产行业放缓加深。幅度、时长超预期的房地产行业放缓及其产生的金融影响和/或政策应对不力，可能导致经济活动急剧放缓，通过供应链扰动、贸易、大宗商品价格和金融渠道的溢出效应影响其他国家。广泛的、比预期更深度的去杠杆化可能会造成不利的反馈循环，大幅降低增长。	中 	高。当局应推动陷入困境的房地产开发实现高效、有序的重组，确保完成未完工预售房项目以提振信心，并准备应对金融体系的系统性溢出效应。加强银行业审慎政策将帮助应对金融脆弱性问题。如果经济增长受挫，应当加大宏观经济政策力度。额外实施的财政扩张应在预算之内执行，采取集中式融资，侧重实现再平衡并关注对增长影响较大的领域（如针对低收入家庭的支出、公共卫生和社保体系支出）。货币宽松政策应侧重于降息。应维持汇率弹性。

结构性风险		
地缘政治碎片化和地缘政治紧张局势加剧。冲突的扩大和国际合作的减少加速了去全球化，导致贸易格局的重构、供应的扰动、技术和支付体系的分裂、投入成本的上升、金融动荡、国际货币和金融体系的解体 and 潜在增速的降低。	高 	高。加快推进国内结构性改革。与其他国家一道，在贸易、供应链韧性、关键技术标准制定、气候变化等方面，寻找建设性的多边解决方案。
网络威胁。对关键实体或数字基础设施（包括数字货币平台）的网络攻击会引发金融动荡并扰乱经济活动。	中 	高。建立足够强大的防火墙并充分采取安全措施。提高针对网络攻击的危机防范能力。
与气候变化有关的自然灾害。更频繁的自然灾害会对基础设施造成严重破坏（这在较小型的脆弱经济体尤为如此），放大供应链扰动和通胀压力，导致水资源和粮食短缺，降低中期经济增长。	中 	中。推动绿色投资并结合有条不紊的气候变化缓解战略，将促进近期的经济复苏，并有望在长期带来环境、卫生、财政和经济上的巨大收益。投资于气候变化适应工作，以增强脆弱社区的韧性。
综合改革计划。实施增强市场作用的改革并辅之以扩大开放，可以显著提高生产率和潜在增长率。	中 	中。实施基于市场导向型政策的一揽子高质量全面改革方案。

<sup>1</sup> 风险评估矩阵（RAM）列出有可能实质性地改变基线路径的事件。这种相对可能性是工作人员对基线附近风险的主观评估（“低”表示可能性低于 10%， “中”表示可能性介于 10%到 30%之间， “高”表示可能性介于 30%到 50%之间）。风险评估矩阵反映工作人员截至与当局讨论之时对风险来源和总体关切度的看法。非相互排斥的风险可能会相互作用并共同成为现实。考虑到当前的基线，联结冲击和假设情景凸显了可能在较短时期内（12 到 18 个月之间）成为现实的可能。结构性风险是那些可能在较长时期内始终明显存在的风险。

<sup>2</sup> 向上的绿色箭头和向下的红色箭头分别表示风险上升和下降。

## 附录三. 主权风险和债务可持续性分析

“主权风险和债务可持续性分析”（SRDSA）根据一般“预算（官方）”和工作人员估算的广义政府“增扩”定义来评估政府债务。虽然一般“预算（官方）”债务仍然可控，但“增扩”债务和相关的融资总需求很大，且两种定义之下的债务都在不断攀升。中期财政调整有望在 2037 年左右稳定债务。

**1. 工作人员根据债务的两种定义评估主权风险。** 主要区别在于对地方政府债务的覆盖。

- 一般预算（官方）覆盖情景包括当局确认的中央政府债务和地方政府“预算内”债务。广义政府债务包括中央政府债务和地方政府显性债务（其包括地方政府债券和 2014 年底之前发生的其他得到承认的预算外负债）。<sup>1</sup>
- “增扩”债务被用于广义覆盖的情景。它增加了其他类型的地方政府借款，包括地方政府融资平台通过银行贷款、债券、信托贷款和其他融资来源借入的预算外负债，工作人员对其进行了估算。它还涵盖被视为准财政活动的政府引导基金和特别建设基金。扩增赤字是扩增债务的对等流量。扩增数据是工作人员对广义政府数据的最准确估算。数据局限性意味着某些非政府活动可能被包括在内，而且某些地方政府融资平台和基金可能有大量收入。某些广义政府活动也有可能发生在工作人员的扩增定义之外（例如公共私人部门合作伙伴，PPP）。

**2. 在基线情景下，两种定义的债务都将持续上升。** 在一般预算（官方）覆盖情景中，政府债务率从 2021 年的 47% 增加至 2031 年的 69%。增扩债务率从 2021 年的 101% 增加至 2031 年的 167%。大量的基本赤字（特别是在预测期的最初几年）是两种定义债务增加的主要原因。如基线假设，有利的增速-利率之差和逐步实施的财政整顿将稳定债务率。SRDSA 假设到期债务将展期，基于资产的融资规模逐渐下降。总融资需求在预测期的最初阶段有所上升，之后则呈下降趋势。然而，扩增的总融资需求将持续维持高位，每年约为 GDP 的 30% 左右。

**3. 多个因素可缓解与增扩债务情景下中国高债务水平和大量融资需求相关的风险。** 中国的大部分债务（约占债务总额的 90% 至 95%）由国内居民持有，只有一小部分以外币计价。广义政府的财政净值为正，实际借贷成本低，资本账户封闭——这些因素均减轻了风险。较多的流动性资产（政府在银行体系中的存款为 GDP 的三分之一）以及国内金融机构为其提供融资的能力（主要由国家主导的商业银行体系对政府的债权仅为银行体系资产的四分之一）也抵消了风险。

<sup>1</sup> 2014 年，在政府审计后，当时地方政府融资平台（LGFV）债务的 2/3 被明确确认为政府负债。

附录三. 图 1.中国：主权压力风险（增扩债务：广义覆盖面）

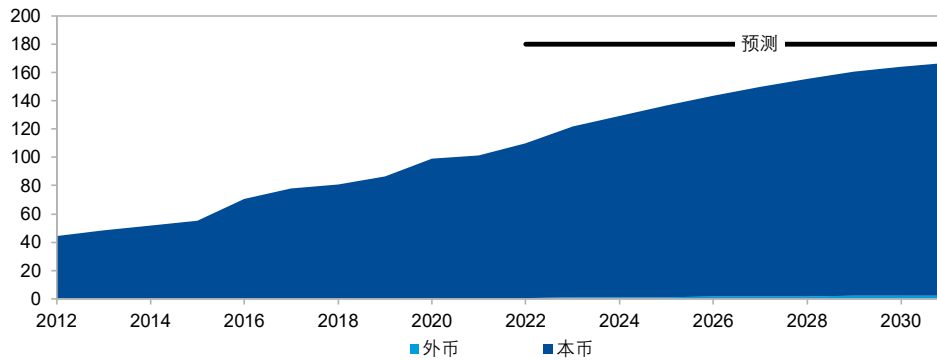
时间跨度	模型信号	最终评估	评论
<b>总体结果</b>	...	中等	工作人员对主权压力总体风险的评估为“中等”，存在进一步下行的风险。虽然模型信号表明中期风险为“高”，但近期和长期风险为“中等”。
<b>近期1/</b>			
<b>中期</b>	<b>高</b>	<b>高</b>	工作人员评估认为主权压力的中期风险为“高”。扇形图和GFN的中期模型信号显示风险为“高”，主要是由于债务不稳定和年融资总需求维持在GDP的30%左右。
扇形图	<b>高</b>	...	
GFN	<b>高</b>	...	
压力测试	<b>高</b>	...	
<b>长期</b>	...	中等	长期风险为“中等”，因为与老龄化相关的卫生和社保支出以及适应和减缓气候变化会逐渐影响债务动态。IMF估计，从2021年到2030年，年度养老金和医疗支出将增加GDP的3%。
<b>可持续性评估 2/</b>	不需要对所监督国家开展评估		
<b>基线债务稳定性</b>	否		
<b>DSA 评估总结</b>			
<p>评论:</p> <p>中国面临主权压力的总体风险为“中等”，债务可持续。预计债务将在数年内持续上升，且随着基线中预期的可行财政调整的实施，在2040年左右稳定下来。GFN“融资能力模块”分析的中期流动性风险为“高”。然而，中国的封闭资本账户和政府充足的金融资产降低了流动性风险。从长期看，中国应寻求通过增加累进税收收入来缩小其结构性收入缺口。</p>			
<p>来源：IMF工作人员。</p> <p>注释：主权压力的风险是比债务可持续性更广泛的概念。不可持续的债务只能通过特殊措施（如债务重组）来解决。相比之下，主权国家可以面临压力而债务不一定是不可持续的，且其可以采取各种措施（不涉及债务重组）来纠正这种情况，如财政调整和新的融资。</p> <p>1/近期评估不适用于IMF存在付款安排的情况。在仅进行监督或存在IMF预防性安排的情况下，会开展近期评估但不会予以公布。</p> <p>2/债务可持续性评估在仅展开监督时是可选的，但当存在IMF安排的情况下则是强制性的。债务可持续性评估的模型信号在发布前会予以删除。在仅开展监督或存在IMF安排（且可正常获得贷款）的情况下，可持续债务概率的限定语（“概率高”或“但概率不高”）会在公布前予以删除。</p>			

附录三. 图 2.中国：债务范围和披露（增扩债务：广义覆盖面）

										评论		
1. DSA的债务覆盖面： 1/		CG	GG	NFPS	CPS	其他						
1a.如果是中央政府，非中央政府实体是否微不足道？										n.a.		
2. 上文 (1) 选定的覆盖面包括的分部门：												
基线中包含的分部门										包含		
CPS	NFPS	GG: 预测	CG	1 预算中央政府						是	不适用	
				2 预算外基金						否		
				3 社保基金						是		
				4 省级政府						是		
				5 地方政府						是		
				6 公共非金融公司						否		
				7 中央银行						否		
				8 其他公共金融公司						否		
3. 工具覆盖面：		货币和存款	贷款	债券	其他应付款项 2/	IPSGSs 3/						
4. 会计原则：		记录的基础		债券的计值								
		非现收现付制 4/	现收现付制	名义价值 5/	票面价值 6/	市场价值 7/						
5. 跨部门的债务并表处理：		并表		非并表								
颜色代码： <span style="color: green;">■</span> 选择的覆盖面 <span style="color: red;">■</span> 较推荐覆盖范围缺少的内容 <span style="color: gray;">■</span> 不适用												
政府内部债务的持有情况												
		持有人		预算中央	预算外基金	社保基金	省级政府	地方政府	公共非金融公司	中央银行	其他公共金融公司	总计
		发行人		政府								
CPS	NFPS	GG: 预测	CG	1 预算中央政府	■							0
				2 预算外基金	■							0
				3 社保基金	■							0
				4 省级政府	■							0
				5 地方政府	■							0
				6 公共非金融公司	■							0
				7 中央银行	■							0
				8 其他公共金融公司	■							0
总计				0	0	0	0	0	0	0	0	0
1/ CG=中央政府；GG=一般政府；NFPS=非金融公共部门；PS=公共部门。												
2/ 在没有其他应付账款的应计数据的情况下，可将拖欠存量作为代理指标。												
3/ 保险、养老金和标准化保障计划，通常包括政府雇员养老金的负债。												
4/ 包括权责发生制、承诺基础、到期付款等。												
5/ 任一时刻的名义价值为债务人所欠债权人的金额。它反映工具在产生时的价值和随后的经济流量（如交易、汇率和除市场价格变化之外的其他计值变化，以及其他数量变化）。												
6/ 债务工具的票面价值指到期日（或到期日之前）待偿还的未贴现本金金额。												
7/ 债务性工具的市场价值是在资产负债表报告日（参考日）按市场交易价值计值的。只有交易的债务性证券存在可观察的市场价值。												
评论：												

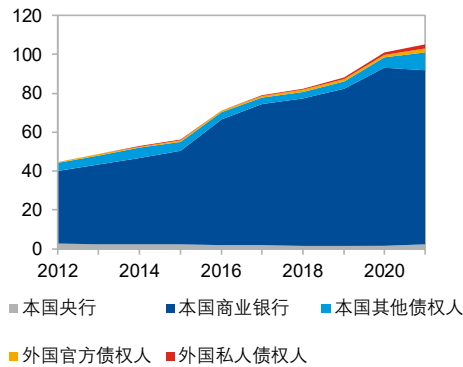
附录三. 图 3.中国：公共债务结构指标（增扩债务：广义覆盖面）

债务，按币种划分（GDP百分数）



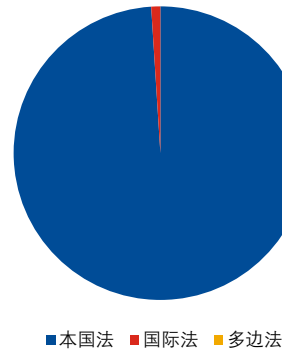
注释：此处为广义政府债务。

公共债务，按持有人划分（GDP百分数）



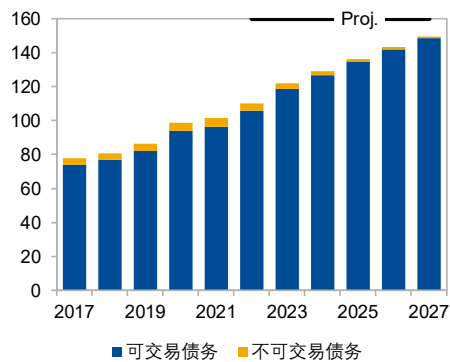
注释：此处为广义政府债务。

公共债务，按所辖法律划分，2011年（百分数）



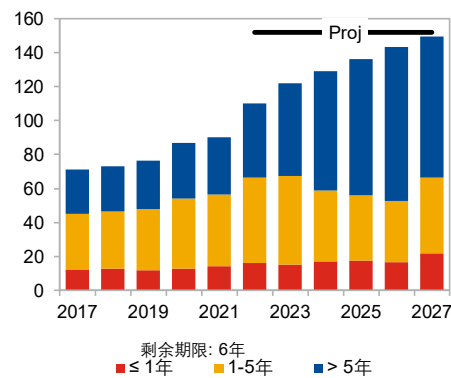
注释：此处为广义政府债务。

债务，按工具划分（GDP百分数）



注释：此处为广义政府债务。

公共债务，按期限划分（GDP百分数）



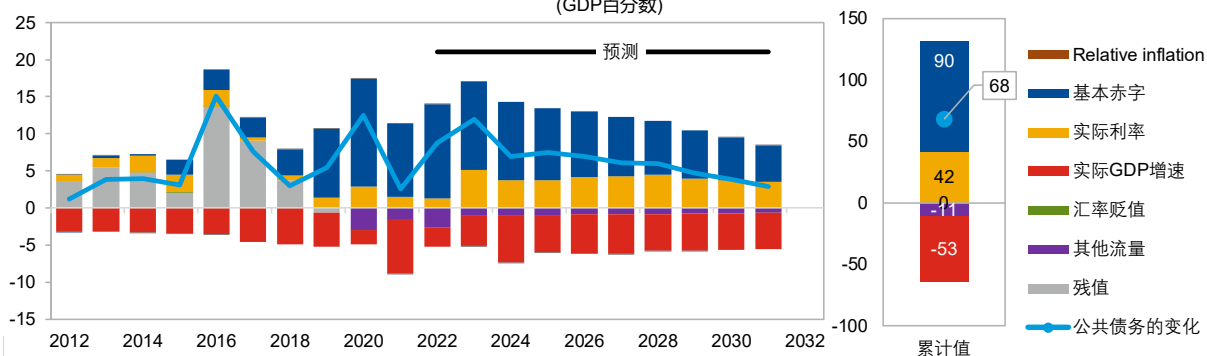
注释：此处为广义政府债务。

评论：

附录三. 图 4. 中国：基线情景（增扩债务：广义覆盖面）  
(GDP百分数，除另有说明)

	实际值		中期预测					更长期预测				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	
公共债务	101.4	110.1	122.0	129.0	136.4	143.4	149.6	155.6	160.3	164.1	167.0	
公共债务变化	2.6	8.7	11.9	7.0	7.4	7.0	6.1	6.0	4.7	3.8	2.9	
识别出流量的贡献	2.5	8.7	11.9	7.0	7.5	7.0	6.2	6.0	4.7	3.8	2.9	
基本赤字	9.9	12.6	12.0	10.6	9.7	8.8	8.0	7.2	6.5	5.7	4.9	
非利息收入	26.8	25.1	26.0	26.1	26.2	26.4	26.5	26.5	26.5	26.5	26.5	
非利息支出	36.7	37.7	38.0	36.7	35.9	35.2	34.5	33.7	33.0	32.2	31.4	
自动债务动态	-5.9	-1.2	1.1	-2.7	-1.3	-1.0	-0.9	-0.4	-1.0	-1.2	-1.4	
利率-增速之差	-5.9	-1.2	1.1	-2.6	-1.3	-1.0	-0.9	-0.4	-1.0	-1.2	-1.4	
实际利率	1.5	1.3	5.1	3.7	3.7	4.2	4.3	4.5	4.0	3.8	3.5	
实际增速	-7.4	-2.5	-4.0	-6.3	-5.1	-5.2	-5.2	-4.9	-5.0	-5.0	-4.9	
实际汇率	0.0	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
相对通胀	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
其他对识别出的流量	-1.4	-2.7	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8	-0.9	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	
或有负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
其他交易	-1.4	-2.7	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8	-0.9	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	
残值的贡献	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
总融资需求	27.9	31.4	32.6	30.0	31.5	31.6	30.1	34.6	28.1	26.2	26.7	
其中：债务偿还	18.0	18.8	20.6	19.3	21.8	22.7	22.2	27.4	21.6	20.5	21.8	
本币	17.9	18.8	20.6	19.3	21.7	22.7	22.1	27.3	21.5	20.4	21.7	
外币	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
备注项：												
实际GDP (百分数)	8.1	2.6	3.8	5.5	4.1	4.0	3.8	3.4	3.3	3.2	3.1	
通胀 (GDP平减指数, 百分数)	2.7	3.0	-0.2	1.2	1.4	1.2	1.4	1.4	1.8	2.0	2.2	
名义GDP增速 (百分数)	11.0	5.6	3.6	6.7	5.5	5.3	5.2	4.8	5.2	5.3	5.4	
有效利率 (百分数)	4.3	4.3	4.6	4.4	4.4	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	

对公共债务变化的贡献  
(GDP百分数)



工作人员评论：公共债务在整个预测期都将持续上升，直到2040年前后才稳定下来，这源于基本赤字收窄和稳定经济环境的相关预期。

附录三. 图 5. 中国：基线假设的现实情况（增扩债务：广义覆盖面）

预测的记录情况

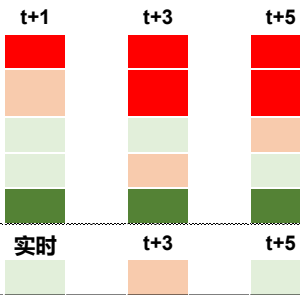
公共债务与GDP之比

基本赤字

r - g

汇率贬值

SFA



对照组：

新兴市场、非大宗商品出口国、  
实施监督的国家

颜色代码：

乐观

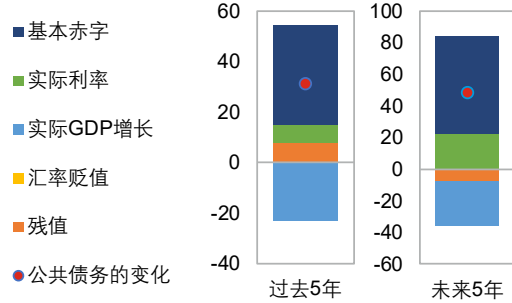
悲观

- > 第75百分位数
- 介于第50-75百分位数
- 介于第25-50百分位数
- < 第25百分位数

过去的产出缺口修订情况 2/

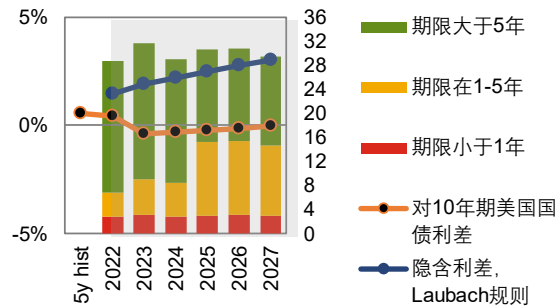
产生公共债务的流量

(GDP百分数)



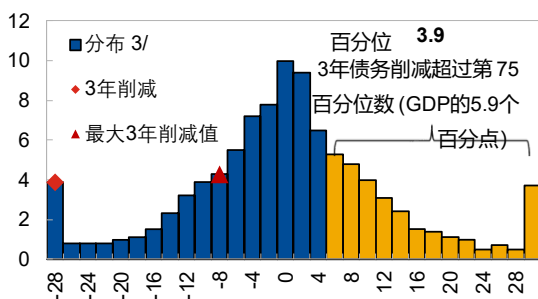
债务发行量（柱状，债务发行量（右轴，GDP百分数）

实线，平均边际利率（左轴，百分数）



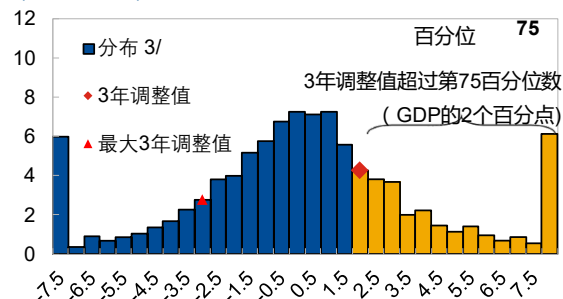
3年债务削减

(GDP百分数)



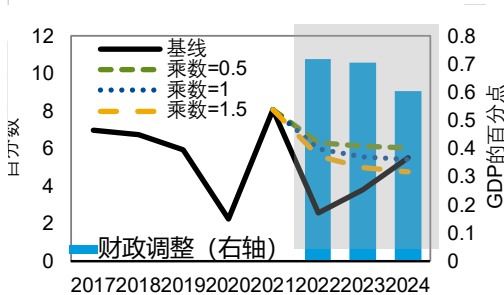
3年经周期调整的基本余额

(GDP百分数)



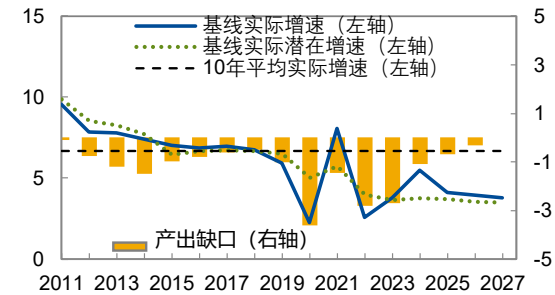
财政调整和可能的增长路径

(实线，使用乘数的实际GDP（左轴）；条形，财政调整（右轴）(百分数)



实际GDP增长

(百分数)



评论：当局已展示了进行基线财政调整（从2024年开始，规模为每年潜在GDP的0.75%），以便在更长的预测期结束时稳定一般预算（官方）债务的能力和意愿。此外，增速预测值相对于10年平均水平而言是保守的。



附录三. 图 6. 中国：中期风险分析（增扩债务：广义覆盖面）

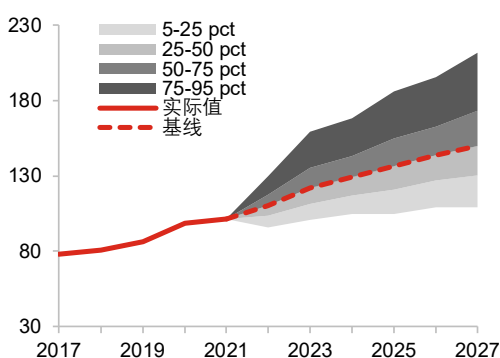
债务扇形图和GFN融资能力指数

(GDP百分数, 除另有说明)

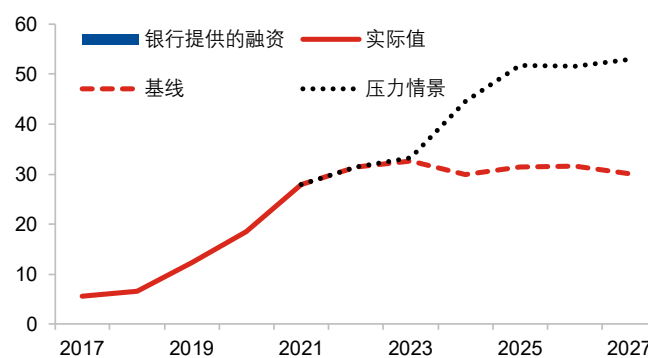
模块	指标	值	风险指数	风险信号	发达经济体, 非大宗商品出口国, IMF规划				
					0	25	50	75	100
债务扇形图模块	扇形图宽度	102.5	1.5	...	[Progress bar]				
	债务无法稳定的概率 (百分数)	99.6	0.8	...	[Progress bar]				
	最终债务水平 x 制度指数	77.8	1.7	...	[Progress bar]				
	<b>债务扇形图指数</b>	...	<b>4.0</b>	<b>高</b>					
GFN融资能力模块	基线下的平均GFN值	31.2	10.6	...	[Progress bar]				
	银行对政府的债权 (银行资产的百分数)	11.2	3.6	...	[Progress bar]				
	压力环境下对政府债权的变化 (银行资产的百分数)	17.3	5.8	...	[Progress bar]				
	<b>GFN融资能力指数</b>	...	<b>20.1</b>	<b>高</b>					

图例: [Grey bar] 四分位距 [Red bar] 中国

最终扇形图 (GDP百分数)



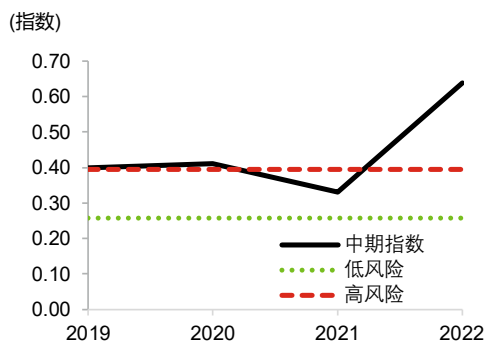
总融资需求 (GDP百分数)



触发的压力测试 (未触发的压力测试为灰色)

银行危机      大宗商品价格      汇率      或有负债      自然灾害

中期指数



中期风险分析

	低风险门槛	高风险门槛	MTI中的权重	标准化处理后的水平
债务扇形图指数	1.1	2.1	0.5	0.9
GFN融资能力指数	7.6	17.9	0.5	0.4
中期指数 (MTI)	0.3	0.4	...	0.6 高

2022年至2027年在压力未被预计到的情况下错过危机的概率: 81.8 pct

2022年至2027年在压力被预计到的情况下发出错误警报的概率: 2.3 pct

评论: 债务扇形图和GFN模块显示风险水平为“高”。但由于中国封闭的资本账户和充足的金融资产, 中期流动性风险被降低了。

附录三. 图 7. 中国：主权压力风险（一般预算（官方）债务）

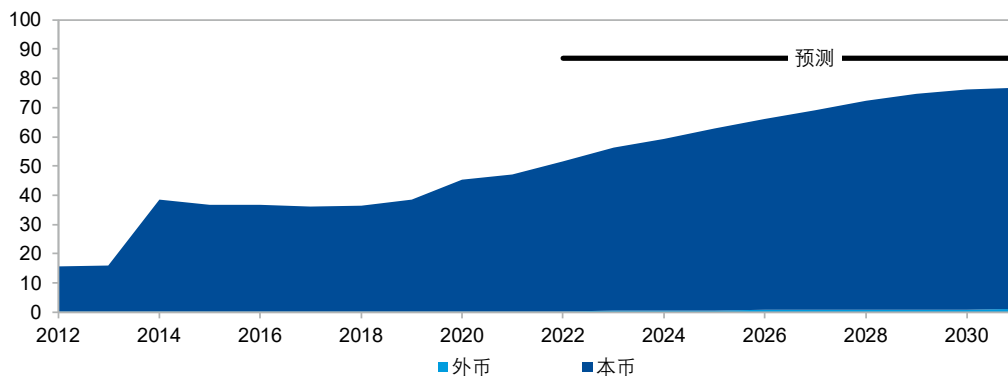
时间跨度	模型信号	最终评估	评论
<b>总体结果</b>	...	中等	工作人员对主权压力总体风险的评估为“中等”。虽然模型信号表明近期风险为“低”，但中期和长期风险为“中等”。此外，当局可能发生直接负债或有负债（其与应对房地产行业的当前困境有关）。
<b>近期 1/</b>			
<b>中期</b>	中等	中等	工作人员评估认为主权压力的中期风险为“中等”。扇形图的中期模型信号显示风险为“高”，这主要是由出现债务失稳的可能性造成的。
扇形图	高	...	
GFN	中等	...	
压力测试	...	...	
<b>长期</b>	...	中等	长期风险为“中等”，因为与老龄化相关的卫生和社保支出以及适应和减缓气候变化会逐渐影响债务动态。IMF估计，从2021年到2030年，年度养老金和医疗支出将增加GDP的3%。
<b>可持续性评估 2/</b>	不需要对所监督国家开展评估		
<b>基线债务稳定性</b>			否
<b>DSA总结评估</b>			
<p>评论:</p> <p>中国面临主权压力的总体风险为“中等”，债务可持续。预计债务将在数年内持续上升，且随着基线中预期的可行财政调整的实施，预测期的末尾稳定下来。GFN“融资能力模块”分析的中期流动性风险为“中等”。从长期看，中国应寻求通过增加累进税收入来缩小其结构性收入缺口。</p>			
<p>来源：IMF工作人员。</p> <p>注释：主权压力的风险是比债务可持续性更广泛的概念。不可持续的债务只能通过特殊措施（如债务重组）来解决。相比之下，主权国家可以面临压力而债务不一定是不可持续的，且其可以采取各种措施（不涉及债务重组）来纠正这种情况，如财政调整和新的融资。</p> <p>1/近期评估不适用于IMF存在付款安排的情况。在仅进行监督或存在IMF预防性安排的情况下，会开展近期评估但不会予以公布。</p> <p>2/债务可持续性评估在仅进行监督时是可选的，但当存在IMF安排的情况下则是强制性的。债务可持续性评估的模型信号在发布前会予以删除。在仅进行监督或存在IMF安排（且可正常获得贷款）的情况下，可持续债务概率的限定语（“概率高”或“但概率不高”）会在公布前予以删除。</p>			

附录三. 图 8. 中国：债务范围和披露（一般预算（官方）债务）

										评论			
1. DSA的债务覆盖面： 1/		CG	GG	NFPS	CPS	其他							
1a.如果是中央政府，非中央政府实体是否微不足道？										n.a.			
2. 上文 (1) 选定的覆盖面包括的分部门：		Subsectors captured in the baseline								包含			
CPS	NFPS	GG: 预测	CG	1	预算中央政府					Yes	不适用		
				2	预算外基金					No			
				3	社保基金					Yes			
				4	省级政府					Yes			
				5	地方政府					Yes			
				6	公共非金融公司					No			
				7	中央银行					No			
				8	其他公共金融公司					No			
				3. 工具覆盖面		货币和存款	贷款	债券	其他应付款项 2/	IPSGSs 3/			
4. 会计原则		记录的基础		债务存量的估值									
		非现收现付制 4/	现金收付制	名义价值 5/	票面价值 6/	市场价值 7/							
5. 跨部门的债务合并：		并表			非并表								
颜色代码： <span style="color: green;">■</span> 选择的覆盖面 <span style="color: red;">■</span> 较推荐覆盖范围缺少的内容 <span style="color: gray;">■</span> 不适用													
政府内部债务持有情况的报告													
发行人		持有人	预算中央 政府	预算外基 金	社保基金	省级政府	地方政府	公共非金 融公司	中央银行	其他公共 金融公司	总计		
CPS	NFPS	GG: 预测	CG	1	预算中央政府							0	
				2	预算外基金								0
				3	社保基金								0
				4	省级政府								0
				5	地方政府								0
				6	公共非金融公司								0
				7	中央银行								0
				8	其他公共金融公司								0
				总计			0	0	0	0	0	0	0
<p>1/CG=中央政府；GG=一般政府；NFPS=非金融公共部门；PS=公共部门。</p> <p>2/在没有其他应付账款的应计数据的情况下，可将拖欠存量作为代理指标。</p> <p>3/保险、养老金和标准化保障计划，通常包括政府雇员养老金的负债。</p> <p>4/包括权责发生制、承诺基础、到期付款等。</p> <p>5/任一时刻的名义价值为债务人所欠债权人的金额。它反映工具在产生时的价值和随后的经济流量（如交易、汇率和除市场价格变化之外的其他计值变化，以及其他数量变化）。</p> <p>6/债务工具的票面价值指到期日（或到期日之前）待偿还的未贴现本金金额。</p> <p>7/债务性工具的市场价值是在资产负债表报告日（参考日）按市场交易价值计值的。只有交易的债务性证券存在可观察的市场价值。</p>													
评论：													

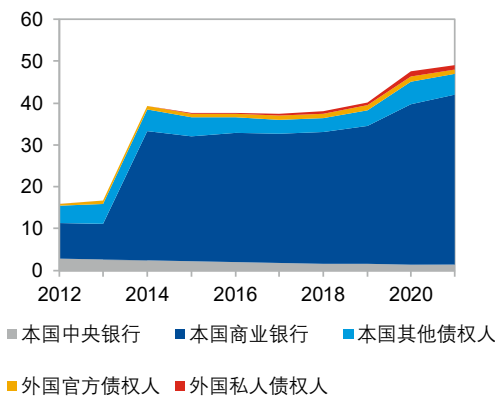
附录三. 图 9. 中国：公共债务结构指标（一般预算（官方）债务）

债务，按币种划分（GDP百分数）



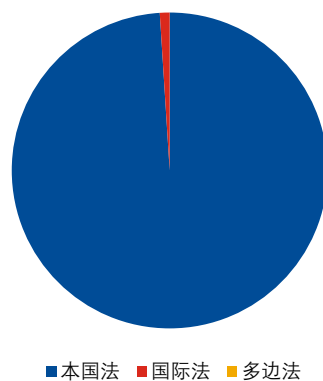
注释：此处为广义政府债务。

公共债务，按持有人划分（GDP百分数）



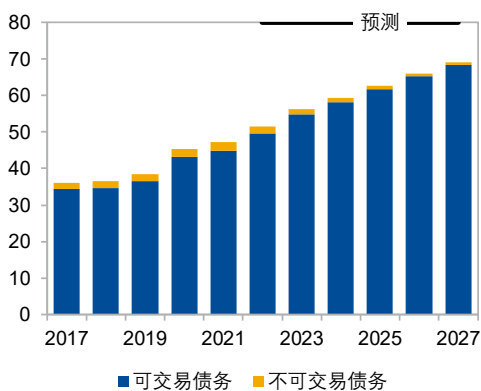
注释：此处为广义政府债务。

公共债务，按所管辖法律划分，2021年（百分数）



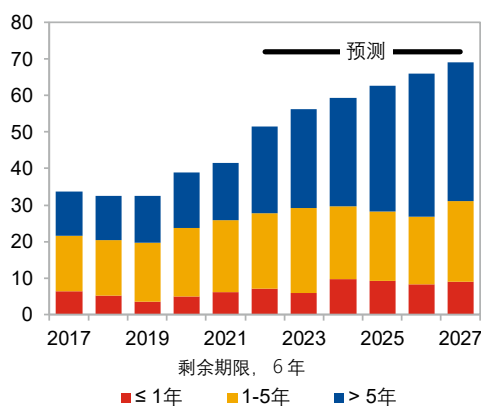
注释：此处为广义政府债务。

债务，按工具划分（GDP百分数）



注释：此处为广义政府债务。

公共债务，按期限划分（GDP百分数）



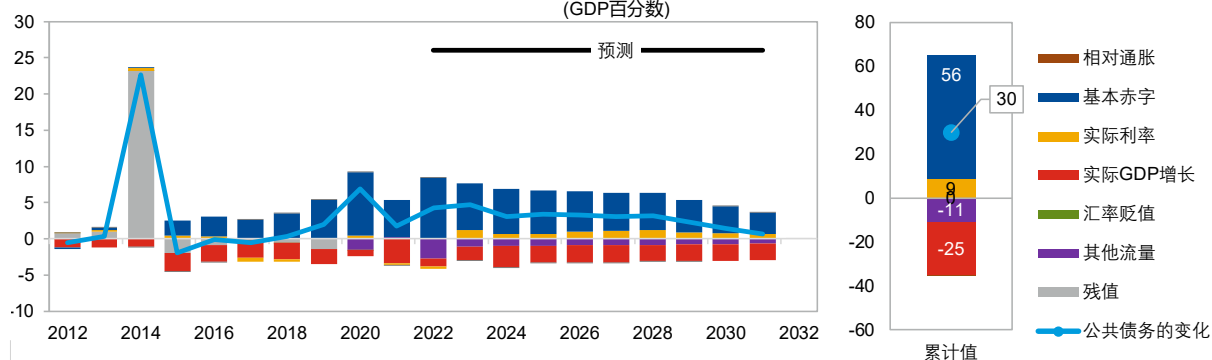
注释：此处为广义政府债务。

评论：

附录三. 图 10. 中国：基线情景（一般预算（官方）债务）  
(GDP百分数，除非另有说明)

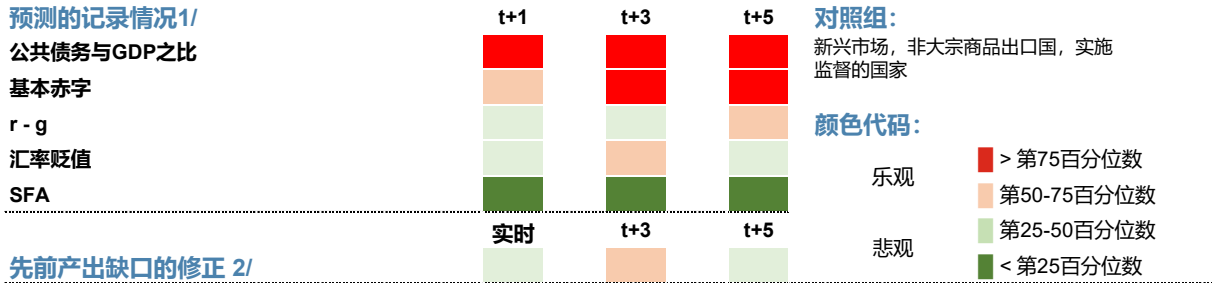
	实际值		中期预测					更长期预测				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	
公共债务	47.2	51.5	56.3	59.3	62.7	66.0	69.1	72.3	74.6	76.1	76.8	
公共债务的变化	1.8	4.3	4.7	3.0	3.4	3.3	3.0	3.2	2.3	1.5	0.7	
已识别流量的贡献	1.8	4.3	4.7	3.0	3.4	3.3	3.1	3.2	2.3	1.5	0.7	
基本赤字	5.2	8.4	6.5	6.3	5.9	5.6	5.2	5.1	4.4	3.7	3.0	
非利息收入	26.8	25.1	26.0	26.1	26.2	26.4	26.5	26.5	26.5	26.5	26.5	
非利息支出	32.0	33.6	32.5	32.3	32.1	31.9	31.7	31.6	30.9	30.2	29.5	
自动债务动态	-3.6	-1.5	-0.6	-2.2	-1.6	-1.4	-1.3	-1.1	-1.4	-1.5	-1.6	
利率-增速之差	-3.6	-1.5	-0.6	-2.2	-1.6	-1.4	-1.3	-1.1	-1.4	-1.5	-1.6	
实际利率	-0.2	-0.3	1.3	0.7	0.7	1.0	1.1	1.2	0.9	0.8	0.7	
实际增长率	-3.4	-1.2	-1.9	-2.9	-2.3	-2.4	-2.4	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3	
实际汇率	0.0	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
相对通胀	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
其他已识别的流量	0.2	-2.7	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8	-0.9	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	
或有负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
其他交易	0.2	-2.7	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8	-0.9	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	
残值的贡献	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
总融资需求	11.5	16.2	14.4	13.2	16.7	16.2	15.1	15.9	14.8	13.4	12.6	
其中：债务偿付	6.3	7.7	8.0	6.9	10.8	10.6	9.9	10.8	10.3	9.7	9.6	
本币	6.3	7.7	7.9	6.9	10.8	10.6	9.9	10.7	10.3	9.6	9.6	
外币	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
备注：												
实际GDP增速（百分数）	8.1	2.6	3.8	5.5	4.1	4.0	3.8	3.4	3.3	3.2	3.1	
通胀（GDP平减指数，百分数）	2.7	3.0	-0.2	1.2	1.4	1.2	1.4	1.4	1.8	2.0	2.2	
名义GDP增速（百分数）	11.0	5.6	3.6	6.7	5.5	5.3	5.2	4.8	5.2	5.3	5.4	
有效利率（百分数）	2.2	2.3	2.3	2.5	2.7	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2	3.1	

对公共债务变化的贡献  
(GDP百分数)



工作人员评论：在更长的预测期结束后不久，公共债务趋于稳定，这反映了对基本赤字收窄和经济状况稳定的预期。

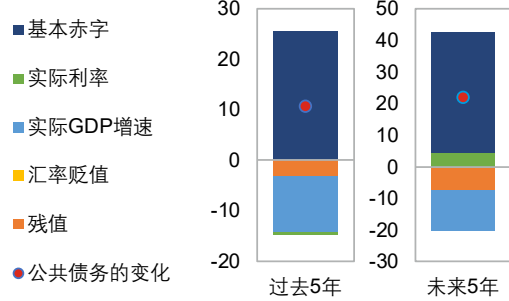
附录三. 图 11. 中国：基线假设的现实情况（一般预算（官方）债务）



**先前产出缺口的修正 2/**

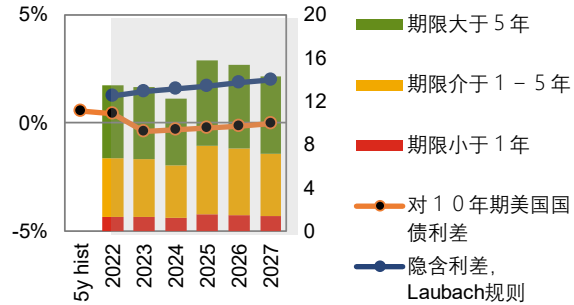
**产生公共债务的流量**

(GDP百分数)



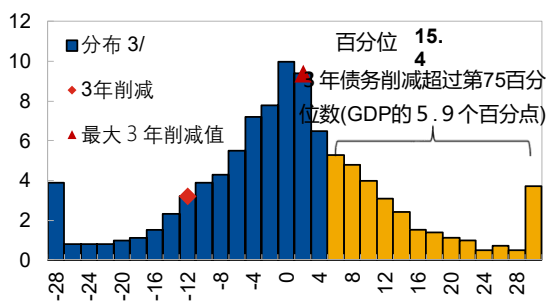
**债券发行（条形，债券发行（右轴，**

GDP百分数）；实线，平均边际利率（左轴，百分数）



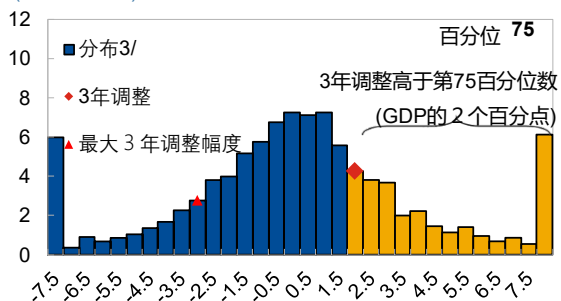
**3年债务削减**

(GDP百分数)



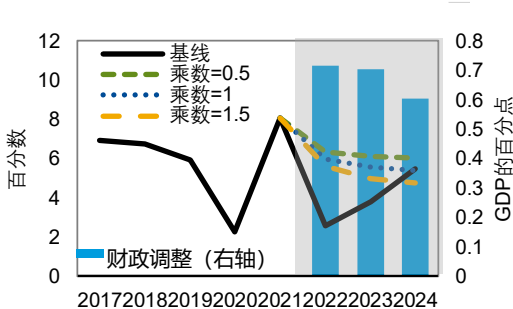
**经周期调整基本余额中的 3 年调整**

(GDP百分数)



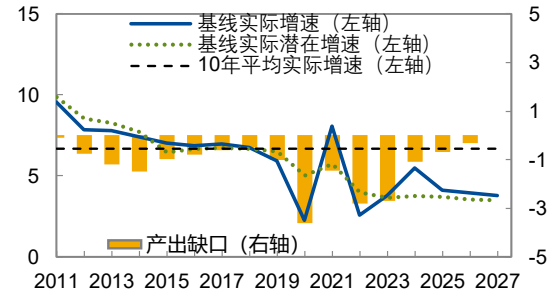
**财政调整 and 可能的增长路径**

(实线，使用乘数得出的实际增速（左轴）；条形，财政调整（右轴（百分数）



**实际GDP增速**

(左轴，百分数)；右轴，产出缺口 (百分数)



评论：当局已经证明有能力和意愿进行以2024年开始每年潜在GDP的0.75%为基线的财政调整，以在预测期结束时稳定一般预算（官方）债务。此外，相对于10年平均水平，预计的增长预测是保守的。

附录三. 图 12. 中国：中期风险分析（一般预算（官方）债务）

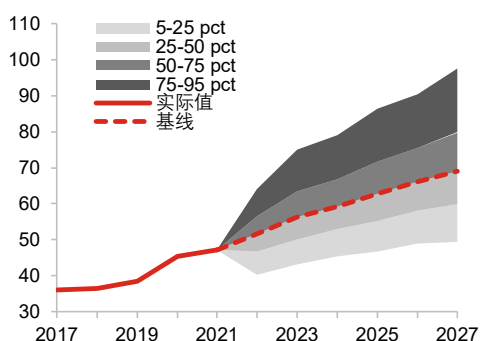
债务扇形图和GFN融资能力指数

(GDP百分数, 除非另有说明)

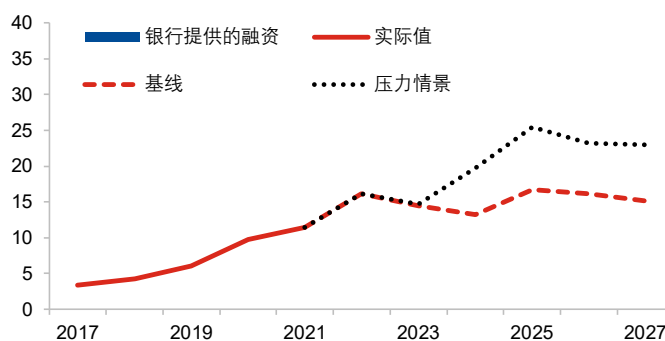
模块	指标	数值	风险指数	风险信号	发达经济体, 非大宗商品出口国, IMF规划				
					0	25	50	75	100
债务扇形图模块	扇形图宽度	48.0	0.7	...	[Chart showing distribution]				
	债务无法稳定的可能性 (百分数)	100.0	0.8	...	[Chart showing distribution]				
	最终债务水平 x 制度指数	35.9	0.8	...	[Chart showing distribution]				
<b>债务扇形图指标</b>		...	<b>2.3</b>	<b>高</b>					
GFN融资能力模块	基线中的平均GFN	15.3	5.2	...	[Chart showing distribution]				
	银行对政府的债权 (银行资产的百分数)	11.2	3.6	...	[Chart showing distribution]				
	压力下对政府债权的变化 (银行资产的百分数)	6.7	2.2	...	[Chart showing distribution]				
<b>GFN财务能力指数</b>		...	<b>11.1</b>	<b>中等</b>					

图例: [Grey bar] 四分位距 [Red bar] 中国

最终扇形图 (GDP百分数)



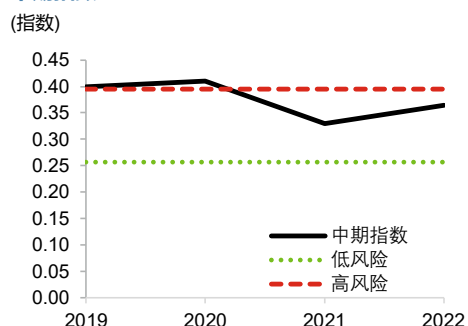
总融资需求 (GDP百分数)



触发压力测试 (压力测试未被触发则为灰色)

银行危机      大宗商品价格      汇率      或有负债      自然灾害

中期指数



中期风险分析

	低风险阈值	高风险阈值	MTI权重	经标准化处理后的水平
债务扇形图指标	1.1	2.1	0.5	0.5
GFN融资能力指数	7.6	17.9	0.5	0.2
中期指数 (MTI)	0.3	0.4	...	0.4, 中等

2022年至2027年在压力未被预计到的情况下错过危机的概率: 27.3 p c t  
 2022年至2027年在压力被预计到的情况下发出错误警报的概率: 20.5 p c t

评论: 在两个中期工具中, 债务扇形图模块显示风险水平为“高”, 而GFN融资能力模块则显示风险水平较低, 但仍然为“中等”。

## 附录四. 2021 第四条磋商的主要建议落实情况

在新冠疫情频发的背景下，中国对外开放贸易、推进绿色转型、统一市场建设、化解房地产风险等方面取得积极进展。同时，经济再平衡、核心领域国企改革、推进绿色经济、货币政策改革、解决地方政府债务问题、财政政策和货币政策协调、维护金融稳定等方面仍有较大空间。在这些方面的进一步改革需要更加注重向家庭和个人提供直接财政支持，优化防疫策略，在保护金融稳定的同时在房地产领域采取行动，推进电力部门改革，促进气候融资，并重新加快结构性改革（如加强竞争中性），以促进经济复苏和实现中长期高质量增长。

自 2021 年 11 月以来宣布的改革措施	日期	实施情况
<b>支持均衡、包容型经济增长</b>		
<b>调整财政政策立场，加强社会保障</b>		
财政部等部门延长部分税收优惠政策执行期限至 2023 年 12 月 31 日。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 1 月	已经实施
税务总局、财政部发布关于延续实施制造业中小微企业延缓缴纳部分税费有关事项的公告。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 2 月	已经实施
国务院发布《关于印发“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划的通知》，明确对社会福利事业的彩票公益金加大倾斜力度，不低于 55% 资金用于支持发展养老服务。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 2 月	正在实施
财政部、税务总局对增值税小规模纳税人免征增值税（ <a href="#">链接</a> ）、加大增值税期末留抵退税政策实施力度（ <a href="#">链接</a> ）、实施小微企业所得税优惠政策（ <a href="#">链接</a> ）、实施小微企业“六税两费”减免政策（ <a href="#">链接</a> ）、实施促进服务业领域困难行业纾困发展有关增值税政策（ <a href="#">链接</a> ）。	2022 年 3 月	已经实施
国务院发布《关于设立 3 岁以下婴幼儿照护个人所得税专项附加扣除的通知》。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 3 月	自 2022 年 1 月 1 日起实施
3 月 21 日国务院常务会议明确实施大规模增值税留抵退税，规模约 1.5 万亿元，推出支持基层落实退税减税降费和保就业保基本民生等举措。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 3 月	正在实施
财政部、税务总局进一步加快增值税期末留抵退税政策实施进度。（ <a href="#">链接</a> ）；税务总局进一步便利出口退税办理。（ <a href="#">链接</a> ）；税务总局等十部门进一步加大出口退税支持力度。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 4 月	正在实施
人社部等 3 部门发布《关于做好失业保险稳岗位提技能防失业工作的通知》，发挥失业保险保生活、防失业、促就业功能作用。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 4 月	实施至 2022 年 12 月 31 日
国务院办公厅《关于推动个人养老金发展的意见》，协调发展其他个人商业养老金融业务，健全多层次、多支柱养老保险体系。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 4 月	正在实施
财政部等 3 部门《关于进一步明确商业健康保险个人所得税优惠政策适用保险产品范围的通知》。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 5 月	自发布起实施
6 月 1 日国务院常务会议部署加快稳经济一揽子政策措施落地生效，新增 1400 多亿元留抵退税，调增政策性银行 8000 亿元信	2022 年 6 月	正在实施



贷额度支持基础设施建设，对符合条件的失业农民工发放临时补助或救助等。（ <a href="#">链接</a> ）		
6月30日国务院常务会议明确发行金融债券等筹资3000亿元，补充新型基础设施在内的重大项目资本金；财政和货币政策联动，中央财政按实际股权投资额予以适当贴息，期限2年等。（ <a href="#">链接</a> ）	2022年6月	正在实施
人社部办公厅等3部门发布《关于加快落实一次性扩岗补助政策有关工作的通知》，发挥失业保险助企扩岗作用，鼓励企业积极吸纳大学生就业。（ <a href="#">链接</a> ）	2022年7月	2022年1-12月期间实施
商务部等17部门发布《关于搞活汽车流通扩大汽车消费若干措施的通知》，支持新能源汽车消费，研究免征新能源汽车车辆购置税政策到期后延期问题。（ <a href="#">链接</a> ）	2022年7月	正在实施
发改委等13部门发布《养老托育服务业纾困扶持若干政策措施》，对养老托育服务业提出税费减免等支持措施。（ <a href="#">链接</a> ）	2022年8月	实施至2022年底
8月19日国务院常务会议部署推动降低企业融资成本和个人消费信贷成本的措施和阶段性调整价格补贴联动机制，将领取失业补助金人员、低保边缘人口新增纳入保障。（ <a href="#">链接</a> ）	2022年8月	2022年9月实施至2023年3月，
8月24日国务院常务会议部署稳经济一揽子政策的接续政策措施，在3000亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再增加3000亿元以上额度；依法用好5000多亿元专项债地方结存限额，10月底前发行完毕，降低企业融资和个人消费信贷成本。（ <a href="#">链接</a> ）	2022年8月	正在实施
<b>提供货币支持</b>		
<p><b>LPR:</b> 2021年12月，人民银行下调贷款市场报价利率，1年期LPR由3.85%调整为3.8%，5年期以上LPR为4.65%不变。（<a href="#">链接</a>） 2022年1月，人民银行下调贷款市场报价利率，1年期LPR由3.8%调整为3.7%，5年期以上由4.65%调整为4.6%。（<a href="#">链接</a>） 2022年5月，人民银行下调贷款市场报价利率，1年期LPR为3.7%不变，5年期以上由4.6%调整为4.45%。（<a href="#">链接</a>） 2022年8月，人民银行下调贷款市场报价利率，1年期LPR由3.7%调整为3.65%，5年期以上由4.45%调整为4.3%。（<a href="#">链接</a>）</p> <p><b>SLF:</b> 2022年1月，人民银行开展常备借贷便利操作，隔夜、7天、1个月常备借贷便利利率分别由3.05%、3.2%、3.55%调整为2.95%、3.10%、3.45%。（<a href="#">链接</a>） 2022年8月，人民银行开展常备借贷便利操作，隔夜、7天、1个月常备借贷便利利率分别由2.95%、3.10%、3.45%调整为2.85%、3.00%、3.35%，均下降10BP。（<a href="#">链接</a>）</p> <p><b>MLF:</b> 2022年1月，人民银行开展中期借贷便利操作，利率由2.95%调整为2.85%，下降10BP。（<a href="#">链接</a>） 2022年8月，人民银行开展中期借贷便利操作，利率由2.85%调整为2.75%，下降10BP。（<a href="#">链接</a>）</p>	2021年11月至2022年8月	已经实施

人民银行推出碳减排支持工具，按贷款本金的 60%提供资金支持，利率为 1.75%。（ <a href="#">链接</a> ）	2021 年 11 月	已经实施
人民银行印发《关于做好 2022 年金融支持全面推进乡村振兴重点工作的意见》，明确加强支农支小再贷款、再贴现管理等。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 3 月	正在实施
人民银行、发展改革委开展普惠养老专项再贷款试点，额度为 400 亿元，利率为 1.75%，期限 1 年，可展期两次，试点 7 家全国性大型银行和 5 个省份（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 4 月	已经实施
人民银行设立科技创新再贷款，额度为 2000 亿元，利率 1.75%，期限 1 年，可展期两次，发放对象为 21 家金融机构，按照科技企业贷款本金 60%提供资金支持。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 4 月	已经实施
人民银行印发《关于推动建立金融服务小微企业敢贷愿贷能贷会贷长效机制的通知》，明确增加普惠小微贷款投放。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 5 月	已经实施
人民银行增加 1000 亿元专项再贷款额度，支持煤炭开发使用和增强煤炭储备能力。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 5 月	已经实施
人民银行下调金融机构外汇存款准备金率，由现行的 8%下调至 6%。（ <a href="#">链接</a> ）。	2022 年 9 月	已经实施
<b>房地产行业风险的管理</b>		
人民银行、银保监会将保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理（ <a href="#">链接</a> ）；银保监会、住建部指导银行保险机构支持保障性租赁住房发展（ <a href="#">链接</a> ）。	2022 年 2 月	已经实施
住建部增强房地产调控政策精准性协调性，全国将建设筹集 240 万套保障性租赁住房。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 2 月	正在实施
人民银行、银保监会发布关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知，明确首套住房商业性个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减 20 个基点等要求。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 5 月	已经实施
证监会、发展改革委规范保障性租赁住房试点发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）有关工作。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 5 月	已经实施
7 月 28 日中央政治局会议指出，要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 7 月	正在实施
银保监会提出四项具体措施，包括协同地方政府，千方百计推动“保交楼”；主动参与合理解决资金硬缺口的方案研究，做好具备条件的信贷投放；做好客户服务工作；有效满足房地产企业合理融资需求。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 7 月	正在实施
8 月 31 日国务院常务会议指出，支持刚性和改善性住房需求，地方要“一城一策”用好政策工具箱，灵活运用阶段性信贷政策和保交楼专项借款。今年以来，浙江、湖北、山西、河南、广西等省设立纾困基金，金融资产公司加快房企纾困速度。（ <a href="#">链接</a> ）（ <a href="#">链接</a> ）（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 8 月	正在实施

住建部、财政部、人民银行等部门完善政策工具箱，通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付。 ( <a href="#">链接</a> )	2022年8月	正在实施
<b>应对正在显现的下行风险</b>		
国务院办公厅发布关于做好跨周期调节进一步稳外贸的意见、促进内外贸一体化发展的意见。( <a href="#">链接</a> ) ( <a href="#">链接</a> )	2022年1月	已经实施
财政部等部门发布《关于调整疫情期间口岸进、出境免税店经营和招标期限等规定的通知》。( <a href="#">链接</a> )	2022年1月	已经实施
发展改革委等部门印发《关于促进工业经济平稳增长的若干政策的通知》《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》的通知，明确服务业普惠性纾困等。( <a href="#">链接</a> ) ( <a href="#">链接</a> )	2022年2月	已经实施
国务院办公厅印发《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》《关于切实做好货运物流保通保畅工作的通知》。( <a href="#">链接</a> ) ( <a href="#">链接</a> )	2022年4月	已经实施
人民银行、外汇局出台23条举措全力做好疫情防控和经济社会发展金融服务。( <a href="#">链接</a> )	2022年4月	已经实施
银保监会发布《关于2022年进一步强化金融支持小微企业发展工作的通知》《关于金融支持货运物流保通保畅工作的通知》。( <a href="#">链接</a> ) ( <a href="#">链接</a> )	2022年4月	正在实施
国务院印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知( <a href="#">链接</a> )、关于推动外贸保稳提质的意见( <a href="#">链接</a> )、关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见( <a href="#">链接</a> )。	2022年5月	已经实施
财政部发布《关于发挥财政政策引导作用支持金融助力市场主体纾困发展的通知》。( <a href="#">链接</a> )	2022年5月	已经实施
证监会发布《关于进一步发挥资本市场功能支持受疫情影响严重地区和行业加快恢复发展的通知》( <a href="#">链接</a> )。	2022年5月	已经实施
住建部等实施住房公积金阶段性支持政策。( <a href="#">链接</a> )	2022年5月	已经实施
人社部、发展改革委、财政部、税务总局发布关于扩大阶段性缓缴社会保险费政策实施范围等问题。( <a href="#">链接</a> )	2022年5月	已经实施
财政部、税务总局《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》。( <a href="#">链接</a> )	2022年5月	2022年6月1日至2022年12月31日实施
银保监会发布《关于进一步做好受疫情影响困难行业企业等金融服务的通知》。( <a href="#">链接</a> )	2022年6月	已经实施
证监会进一步降低交易所债券市场交易成本，对民营企业债券融资交易费用应免尽免。( <a href="#">链接</a> )；住建部等8部门发布关于推动阶段性减免市场主体房屋租金工作的通知。( <a href="#">链接</a> )	2022年6月	已经实施
发展改革委、财政部、银保监会推广疫情防控保险。( <a href="#">链接</a> )	2022年6月	已经实施
税务总局阶段性加快出口退税办理进度。( <a href="#">链接</a> )	2022年6月	已经实施
市场监管总局开展质量基础设施助力纾困中小微企业和个体工商户专项行动。( <a href="#">链接</a> )	2022年6月	已经实施
人民银行、文旅部印发《关于金融支持文化和旅游行业恢复发展的通知》。( <a href="#">链接</a> )	2022年7月	正在实施
证监会启动私募股权创投基金向投资者实物分配股票试点支持私募基金加大服务实体经济力度。( <a href="#">链接</a> )	2022年7月	正在实施

商务部等 17 部门《关于搞活汽车流通扩大汽车消费若干措施的通知》。 <a href="#">(链接)</a>	2022 年 7 月	自 2022 年 8 月 1 日起实施
<b>再度加快推进结构性改革</b>		
国资委《关于做好 2022 年中央企业违规经营投资责任追究工作的通知》，加强国有企业违规经营投资责任追究，全面落实国企改革三年行动任务分工。 <a href="#">(链接)</a>	2022 年 3 月	正在实施
财政部、税务总局《关于促进服务业领域困难行业纾困发展有关增值税政策的公告》，延长生产、生活性服务业增值税加计抵减政策。 <a href="#">(链接)</a>	2022 年 3 月	2022 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间实施
中共中央、国务院发布《关于加快建设全国统一大市场的意见》，实行统一的市场准入制度，严格落实“全国一张清单”管理模式；维护统一的公平竞争制度等。 <a href="#">(链接)</a>	2022 年 4 月	正在实施
发展改革委、能源局发布《关于促进新时代新能源高质量发展实施方案的通知》，引导全社会消费新能源等绿色电力，完善支持新能源发展的财政金融政策。 <a href="#">(链接)</a>	2022 年 5 月	正在实施
国务院办公厅《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，积极探索通过资产证券化等市场化方式盘活存量资产。 <a href="#">(链接)</a>	2022 年 5 月	正在实施
中央全面深化改革委员会第二十五次会议指出，建立领导干部自然资源资产离任审计制度，在严格生态文明制度执行方面形成强有力的制度约束。 <a href="#">(链接)</a>	2022 年 5 月	从 2015 年开展试点，到 2017 年全面推开
人社部等 5 部门发布《关于加强零工市场建设 完善求职招聘服务的意见》，探索推进零工市场建设，促进服务业务发展。 <a href="#">(链接)</a>	2022 年 6 月	正在实施
中央全面深化改革委员会第二十六次会议指出要建立数据产权制度、健全数据要素权益保护制度、建立合规高效的数据要素流通和交易制度、完善数据全流程合规和监管规则体系。 <a href="#">(链接)</a>	2022 年 6 月	正在实施
国务院办公厅《关于同意建立数字经济发展部际联席会议制度的函》，协调制定数字化转型、促进大数据发展、“互联网+”行动等数字经济重点领域规划和政策。 <a href="#">(链接)</a>	2022 年 7 月	正在实施
科技部等 9 部门发布《科技支撑碳达峰碳中和实施方案（2022—2030 年）》，加强科技支撑碳达峰碳中和涉及基础研究、技术研发、应用示范、成果推广、人才培养、国际合作等多个方面。 <a href="#">(链接)</a>	2022 年 8 月	正在实施
<b>推动绿色经济转型</b>		
<b>推动经济再平衡，从投资拉动型增长转向消费驱动型增长，降低经济增长的能耗强度</b>		
发展改革委等部门印发《促进绿色消费实施方案》，要求在消费各领域全周期全链条全体系深度融合绿色理念，全面促进消费绿色低碳转型升级。 <a href="#">(链接)</a>	2022 年 1 月	正在实施
发展改革委、能源局印发《关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见》，要求加快构建清洁低碳、安全高效的能源体系。 <a href="#">(链接)</a>	2022 年 2 月	正在实施

发展改革委、能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》，要求大幅提高能源系统效率，实现五年内单位 GDP 能耗累计下降 13.5%。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 3 月	正在实施
国务院办公厅印发《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》，要求促大力发展绿色消费。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 4 月	正在实施
发展改革委、能源局发布《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》，对新能源开发利用的适应性不足、土地资源约束明显等制约因素提出方案。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 5 月	正在实施
工信部等部门印发《工业能效提升行动计划》，要求到 2025 年规模以上工业单位增加值能耗比 2020 年下降 13.5%。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 6 月	正在实施
商务部等部门印发《关于促进绿色智能家电消费若干措施的通知》，要求全面促进智能冰箱洗衣机空调、超高清电视、手机等绿色智能家电消费。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 7 月	正在实施
国务院常务会议决定延续实施新能源汽车免征车购税等政策，促进大宗消费。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 8 月	正在实施
<b>利用碳定价机制，辅以基于市场的行业政策，引导经济转型，减轻减排与增长的权衡问题</b>		
发展改革委等部门印发了《关于加快建立统一规范的碳排放统计核算体系实施方案》，要求建立全国及地方碳排放统计核算制度，完善行业企业碳排放核算机制。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 4 月	正在实施
财政部印发《财政支持做好碳达峰碳中和工作的意见》，要求构建有利于促进资源高效利用和绿色低碳发展的财税政策体系。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 5 月	正在实施
科技部等部门印发《科技支撑碳达峰碳中和实施方案（2022—2030 年）》，要求充分发挥科技创新对实现碳达峰碳中和目标的关键支撑作用。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 8 月	正在实施
工信部等部门印发《信息通信行业绿色低碳发展行动计划（2022—2025 年）》，要求全面系统提高信息通信行业绿色低碳发展质量。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 8 月	正在实施
工信部等部门印发《加快电力装备绿色低碳创新发展行动计划》，要求通过 5-8 年时间，电力装备供给结构显著改善，保障电网输配效率明显提升，高端化智能化绿色化发展及示范应用不断加快。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 8 月	正在实施
<b>充分利用绿色金融，借助私人资本市场的力量为气候投资需求融资</b>		
人民银行推出碳减排支持工具（对符合条件的碳减排贷款，按贷款本金的 60%提供资金支持，利率为 1.75%）以及支持煤炭清洁高效利用专项再贷款。（ <a href="#">链接</a> ）	2021 年 11 月	已实施
发展改革委等部门印发《关于推进共建“一带一路”绿色发展的意见》，提出“加强绿色金融合作”。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 3 月	正在实施
国务院印发《扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》，提出建立“三农”、小微企业、绿色、双创金融债券绿色通道，为重点领域企业提供融资支持。（ <a href="#">链接</a> ）	2022 年 5 月	正在实施

银保监会印发《银行业保险业绿色金融指引》，要求各类银行保险机构从战略高度推进绿色金融，加大对绿色、低碳、循环经济的支持。（ <a href="#">链接</a> ）	2022年6月	正在实施
<b>维护金融稳定</b>		
<b>退出非常规金融支持措施，强化宏观审慎框架，防止金融脆弱性累积</b>		
人民银行发布《宏观审慎政策指引（试行）》。（ <a href="#">链接</a> ）	2021年12月	正在实施
人民银行、银保监会关就《系统重要性保险公司评估办法（征求意见稿）》公开征求意见。（ <a href="#">链接</a> ）	2022年7月	正在实施
<b>采取全面银行重组，加强银行体系并提高银行业支持经济复苏能力</b>		
工信部会同发展改革委、科技部、财政部、人民银行、银保监会等11部门印发《关于开展“携手行动”促进大中小企业融通创新（2022-2025年）的通知》。（ <a href="#">链接</a> ）	2021年12月	正在实施
人民银行、银保监会发布关于全球系统重要性银行发行总损失吸收能力非资本债券有关事项的通知。（ <a href="#">链接</a> ）	2022年4月	正在实施
<b>加强企业重组和破产框架，促进无法经营的企业退出，维护金融稳定</b>		
国务院办公厅关于进一步加大对中小企业纾困帮扶力度的通知。（ <a href="#">链接</a> ）	2021年11月	正在实施
国资委加快推进央企重组整合改革。（ <a href="#">链接</a> ）	2022年7月	正在实施
<b>努力解决反洗钱和反恐融资框架中的薄弱环节</b>		
人民银行、银保监会、证监会发布《金融机构客户尽职调查和客户身份资料及交易记录保存管理办法》。（ <a href="#">链接</a> ）	2022年1月	自2022年3月1日起施行
人民银行、公安部等11部门开展打击治理洗钱违法犯罪三年行动。（ <a href="#">链接</a> ）	2022年1月	正在实施
中国反洗钱监测分析中心与塞内加尔国家金融情报和处理中心签署反洗钱和反恐怖融资金融情报交流合作谅解备忘录。（ <a href="#">链接</a> ）	2022年8月	正在实施
<b>支持多边工作，分享高质量增长带来的好处</b>		
<b>在疫苗生产和分配的国际合作中做出重要贡献</b>		
中国向国际社会提供超18亿剂新冠疫苗（ <a href="#">链接</a> ）	2021年12月	正在实施
中国与多国合作开展疫苗III期临床试验（ <a href="#">链接</a> ）	2021年12月	正在实施
<b>支持低收入国家实现债务可持续性的努力</b>		
中国宣布免除非洲17国23笔无息贷款债务（ <a href="#">链接</a> ）	2022年8月	正在实施
<b>加强以规则为基础的多边贸易体系</b>		
中国等112个世贸组织成员共同联署《投资便利化联合声明》，推动投资便利化多边协定进程。（ <a href="#">链接</a> ）	2021年12月	正在实施
商务部等部门印发了《关于高质量实施〈区域全面经济伙伴关系协定〉（RCEP）的指导意见》。（ <a href="#">链接</a> ）	2022年1月	正在实施
2022年《政府工作报告》明确，坚定维护多边贸易体制，积极参与世贸组织改革。（ <a href="#">链接</a> ）	2022年3月	正在实施
中方参与世贸组织第12届部长级会议，推动相关议题达成协议并作出贡献。（ <a href="#">链接</a> ）	2022年6月	已经实施

中方为推动世贸组织达成新冠疫苗知识产权豁免决定作出贡献。 <a href="#">(链接)</a>	2022年6月	已经实施
<b>应对全球气候变化和推进绿色“一带一路”倡议</b>		
发改委等4部门印发《关于推进共建“一带一路”绿色发展的意见》。 <a href="#">(链接)</a>	2022年4月	已经实施
中国与东盟国家拟共建地学信息大数据平台，共谋绿色矿业可持续发展。 <a href="#">(链接)</a>	2022年7月	正在实施
中国与多国签订备忘录，加强气候变化方面合作。 <a href="#">(链接)</a>	进行中	正在实施
<b>提高数据质量和透明度</b>		
国务院印发《关于更加有效发挥统计监督职能作用的意见》，要求加大统计执法力度、开展常规统计督察等。 <a href="#">(链接)</a>	2021年12月	正在实施
统计局印发《“十四五”时期统计现代化改革规划》，要求防范和惩治统计造假、持续提高数据质量。 <a href="#">(链接)</a>	2021年12月	正在实施
国务院印发《贯彻实施〈国家标准化发展纲要〉行动计划》，要求加强统计标准修订、推动重点标准研制等。 <a href="#">(链接)</a>	2022年7月	正在实施

**附录五. 中国落实 2017 年 FSAP 主要建议的情况<sup>1</sup>**  
(截至 2022 年 9 月 30 日)

建议	优先程度	时间要求	已采取措施
<b>宏观经济建议</b>			
弱化全国性规划中较高的 GDP 增长预测，这种较高预测将激发地方层面设定高增长目标。	最高	近期措施	无更新
<b>系统性风险、宏观审慎政策和强化监管</b>			
新设立一个金融稳定子委员会，并赋予其维护金融稳定的单一职能。	最高	近期措施	无更新
在国内和国外的金融安全网参与者之间建立强有力的合作、协调、信息交流机制，包括详细财务数据的共享。	最高	近期措施	在国务院金融委领导下，人民银行、银保监会、证监会、财政部、外汇局等成员单位之间加强信息共享和沟通协调，共同维护金融体系的安全稳定。按照职责分工，相关监管当局之间已建立起覆盖银行、保险和证券等市场的定期详细数据共享机制，加强对各市场参与主体的风险监测。
			中国监管部门加强与国外金融安全网参与者的沟通交流机制。一是通过向国际货币基金组织（IMF）、金融稳定理事会（FSB）、巴塞尔银行监管委员会（BCBS）、国际保险监督官协会（IAIS）和国际证监会组织（IOSCO）等报送数据和反馈问卷材料，与国际同行开展多边交流。除常规数据外，还涉及气候风险等新兴领域。二是与境外监管当局开展跨境监管和执法合作。截至 2022 年 9 月末，银保监会已与 85 个国家和地区的金融监管机构签署了 125 份双边监管合作谅解备忘录或监管合作

<sup>1</sup> 信息由当局报送。



			协议；证监会已与 67 个国家或地区的证券期货监管机构签署了双边监管合作谅解备忘录，建立了监管合作机制。银保监会还通过电话会议等方式，加强与美联储、英国审慎监管局等境外监管当局的持续沟通，确保疫情期间对大型银行海外机构的监管覆盖。
触发逆周期资本缓冲，评估银行的资本要求，有针对性地（在有些情况下是大幅地）增加资本。	最高	近期措施	无更新
修订主要法律，以加强中国人民银行和监管部门的操作和预算自主权，并增加其资源。	最高	中期措施	中国人民银行正在推动修改《中华人民共和国中国人民银行法》，拟完善人民银行货币政策工具种类，健全独立的财务会计制度，健全中国人民银行的履职手段。
			银保监会推动修改《中华人民共和国银行业监督管理法》，研究增加预算保证条款，保障监管资源。
			证监会积极增加人员编制保障重点业务履职。2021 年 11 月，在前期为派出机构增加 420 名人员编制的基础上，又为派出机构新增加 350 名人员编制。
解决制约系统性风险监测和有效金融规制和监管的数据缺口问题。	最高	中期措施	中国人民银行主导的金融业综合统计全面开展，国家金融基础数据库稳步运行，为系统性风险监测提供信息支持。
			银保监会按年度对非现场监管报表的框架和内容进行完善，持续对重点业务、重点风险和监管规制等重点关注领域的报表进行修订，及时将各类风险纳入监管监测范围，解决相关数据缺口问题，有效支持系统性金融风险监测。
			证监会加快监管大数据仓库建设，完善股市、债市、基市等条线数据共享和信息互联互通，推动会系统数据统一存储和集中管理，完善监管数据归集汇总。

评估人民银行宏观审慎评估的目标和结构并对其进行简化，仅将其作为金融稳定子委员会及其下设的监察手段。	中等		无更新
<b>银行的规制和监管</b>			
强化金融控股集团风险监管，提升监管银行及其关联金融集团及其所有权结构的能力，包括识别最终受益所有者。	最高	中期措施	人民银行协同银保监会、证监会积极推动符合规定设立情形的企业 <b>依法申设金融控股公司</b> 。截至 2022 年 10 月底，已批准中国中信金融控股有限公司、北京金融控股集团有限公司和招商局金融控股有限公司的设立许可。
			人民银行对金融控股公司 <b>主要股东和控股股东进行审查，对其股权结构和实际控制人实施穿透监管</b> 。通过报告制度、现场检查、监管谈话、风险评估和预警等方式，在并表基础上，强化资本充足、公司治理、风险管理、关联交易等重点环节的监管，监控、评估、防范和化解金融控股公司整体层面的风险。同时，继续完善金融控股公司监管制度体系，目前金融控股公司关联交易细则已完成公开征求意见，正在进一步修改完善。
停止在贷款分类中考虑抵押品的作用，约束银行向非中小企业借款人的信贷展期，将逾期 90 天以上的所有贷款划入不良贷款。	最高	中期措施	无更新
强化“穿透”原则的执行。	中等		<b>监管部门持续补齐制度短板，强化“穿透”原则的执行。</b> 一是 2021 年 12 月，银保监会制定并发布《理财公司理财产品流动性风险管理办法》（银保监会令〔2021〕14 号）（以下简称 14 号令）。在“穿透”原则方面。14 号令规定理财公司应当加强风险管理，按照穿透原则对交易对手实施尽职调查和准入管理，设置适当的交易限额并根据需要进行动态调整。二是 2022 年 5 月，修订《关于保险资金投资有关金融产品的通知》，按照穿透原则，

			<p>对保险资金投资面向单一投资者发行的私募理财产品以及单一资产管理计划，要求将基础资产分别纳入相应投资比例进行管理；对于投资基础资产为非上市权益类资产的集合资金信托的，按照穿透原则，要求具备股权投资管理能力、不动产投资管理能力或股权投资计划产品管理能力、债权投资计划产品管理能力。<b>三是</b> 2022年8月，印发《保险资管公司管理规定》，在保险资产管理公司准入等行政许可工作中严格执行“穿透”原则，对股东穿透到最终权益人和实际控制人，严把准入关。</p>
			<p><b>监管实践中</b>，2022年银保监会继续开展银行保险机构股权和关联交易专项整治，推动专项整治常态化，严格执行“穿透”监管原则。</p>
<p>提高流动性覆盖率对同业产品和表外理财产品的要求。</p>	<p>中等</p>		<p>2021年12月，银保监会制定并发布《理财公司理财产品流动性风险管理办法》（银保监会令〔2021〕14号）（以下简称14号令）。14号令强调将流动性风险管理贯穿于理财业务运行的全流程，要求审慎确定开放式、封闭式等产品运作方式，合理设计认购和赎回安排，提高资产流动性与产品运作方式的匹配程度，持续监测理财产品流动性风险。要求理财公司加强理财产品认购、赎回管理，依照法律法规及理财产品合同的约定，合理运用理财产品流动性管理措施，以更好维护投资者合法权益。</p>
<p>提高监管报告要求，收集更为详细的监管数据，包括银行投资情况以及对应的拨备。</p>	<p>中等</p>		<p>银保监会2022年非现场报表制度中，在已增互联网贷款、衍生品业务、房地产融资、不良贷款处置和信用卡数据的基础上，新增对商业银行地方债和理财等相关业务的统计，并优化表内外各项投资及拨备的相关统计。</p>

<p>银监会应加强前瞻性全面风险分析，以识别脆弱性、质疑银行、促进事前干预。</p>	<p>中等</p>		<p><b>银保监会按照机构类型，有的放矢开展前瞻性风险分析和预警。</b>一是健全银行风险早期预警体系，优化预警指标，提高预警灵敏度和前瞻性；研究制定银行风险预警工作流程，健全预警提示和响应机制，提高早期干预有效性。<b>二是</b>督促大型银行动态跟踪监测经济金融形势，加强疫情影响分析，强化全面风险管控。督促大型银行重点加强信用风险防控，前瞻性应对延期还本付息政策退出等对银行资产质量的影响，加大不良处置力度。<b>三是</b>按照公司治理监管、审慎监管、合规监管、政策落实监管、数字化监管的“五位一体”监管体系，全面强化对股份制银行的风险监测、识别和控制，重点督促股份制银行做好科学制定发展战略、做实资产质量、加大不良处置力度、优化资产负债结构、压缩影子银行业务、积极补充资本等方面的工作。<b>四是</b>针对城商行，定期从总量、机构、业务等多维度排查分析研判风险问题，识别脆弱性较高、潜在风险隐患较大的银行，开展风险提示、通报、会谈等预警工作，采取完善规制、督促整改、监管约谈、动态评级以及强制监管措施等早期干预措施，促进压缩风险敞口，优化资产负债表，强化合规经营，防范风险恶化蔓延。<b>五是</b>持续跟踪农村中小银行经营与风险情况，按月开展数据监测分析，通过召开会议、印发通报、窗口指导等形式及时进行预警提示，组织开展对大股东及实控人、大额资金往来、异地和线上业务等重点领域的专项风险排查，督促针对性完善风险应对预案，及时化解苗头性风险。<b>六是</b>按季开展对信托公司的风险排查工作，持续做好信托公司“体检”，做到风险底数心中有数；对信托行业进行定期分析，形成月度和季度分析报告，跟踪行业风险变化趋势，及时开展风险通报与风险预警；实行季度通报机制，对每季度信托合规和风险问题进行行业通报，督促行业落实监管要求。</p>
<p>压力测试</p>			
<p>为更好开展压力测试和系统性风险评估，要大幅提升“一行三会”间的数据和信息共享并将其系统</p>	<p>最高</p>	<p>中期措施</p>	<p><b>人民银行</b>在 2022 年银行业压力测试中，通过新投产的银行业风险监测和压力测试系统，直接采集 4008 家参试银行统计报送的多类监管数据，监管数据的使用更加详细、深入，采集效率和准确度</p>

化。在压力测试中使用更加详细的监管数据。			明显提升，有效支持对银行体系的全面“体检”，进一步完善系统性风险监测预警机制。
在系统性风险评估中大幅扩大非银行机构和关联性的覆盖范围，开发并整合对集合投资计划的压力测试。	中等		<p><b>银保监会</b>在开展金融机构间传染性风险压力测试时，使用了银行、保险、信托等六类机构间的“点对点”明细风险敞口数据。通过历年的统计制度修订，持续夯实压力测算的数据基础，进一步优化流动性和同业融资相关统计报表，目前压力测试已具备良好的数据基础。</p> <p><b>银保监会持续完善对非银行机构和关联性的压力测试</b>，一是开展金融机构间传染性风险压力测试，同时涵盖银行、保险、信托、金融资产管理公司、财务公司、金融租赁公司六类机构，基于银行、非银机构的同业业务数据，测算机构关联性风险；二是开展金融资产管理公司 2022 年度压力测试，结合资产管理公司经营情况，明确在集团整体压力测试基础上，还应单独针对集团母公司和非金融子公司进行信用风险压力测试，切实提升压力测试科学性；三是自 2017 年底开展信托公司流动性风险和房地产相关业务信用风险压力测试，持续完善压力测试的情景设置、假设条件、参数指标等关键内容，测算信托公司在不同压力情景下的风险敞口，查找风险管理薄弱环节，督促信托公司结合压力测试结果制定风险应对预案，调整业务发展规划，提高风险早识别、早预警、早处置能力。</p>
加强跨部门协调和压力测试团队的分析能力。	中等		无更新
影子银行和隐性担保			
修改法律或监管规定，在管理人或托管人破产的情况下，确保集合投资计划（包括理财产品）的破产隔离。	最高	中期措施	无更新

在取消隐性担保的前提下，逐步取消对某些行业的信贷限制。	中等		<p><b>人民银行</b>设计引入激励相容机制，运用和创新结构性货币政策工具，引导金融机构在风险可控的前提下，加大对国民经济重点领域和薄弱环节以及受疫情影响重点行业领域的支持力度，积极满足企业合理资金需求。</p>
			<p><b>银保监会</b>引导银行机构按照“区别对待、有保有控”的原则实施差别化信贷政策。银行机构按照自身风险偏好、风控能力和战略定位，对技术设备先进、产品有竞争力、有市场的企业，积极满足企业合理资金需求。2022年6月，银保监会印发《银行业保险业绿色金融指引》，要求银行保险机构应当根据国家绿色低碳发展目标和规划以及相关环保法律法规、产业政策、行业准入政策等规定，建立并不断完善环境、社会和治理风险管理的政策、制度和流程，对国家重点调控的限制类以及有重大风险的行业制定授信指引，实行有差别、动态的授信或投资政策。</p>
对资产市场（包括房地产市场和股票市场）的干预措施，应仅限于应对系统性风险。	中等		<p>证监会坚持“建制度、不干预、零容忍”的方针，尊重市场规律，区分正常波动和异常变化，对正常的市场波动不干预。当市场出现极度恐慌、流动性枯竭等极端情形时，果断采取措施，综合运用市场化法治化办法维护市场稳定，防止个体风险、局部风险演化为系统性风险。</p>
证券市场的规制和监管			
改进集合投资计划的信息披露，禁止在理财产品说明书中列明预期收益率。	最高	近期措施	无更新
引入功能监管，确保不同金融机构发行的相似产品受到相似监管。	最高	中期措施	<p>金融管理部门在日常监管工作中严格落实《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》及配套规范性文件有关要求，统一同类资管产品监管标准，防范监管套利。最新进展包括：<b>一是</b>2021年12月，银保监会发布《理财公司理财产品流动性风</p>

			险管理办法》，充分借鉴公募基金等同类资管产品的流动性风险监管实践，进一步提高监管一致性。 <b>二是</b> 2022年银保监会修订《关于保险资金投资有关金融产品的通知》，对金融产品的产品管理人在公司治理、市场信誉、经营情况、投资业绩和合规记录等方面作出同等要求，对产品投资方向均要求符合国家宏观政策、产业政策和金融管理部门规定。 <b>三是</b> 银保监会按照统一监管标准的原则，督促信托公司对照资管新规加强业务整改。
严格把控回购抵押品的资质，并改进折扣率计算方法。	中等		无更新
强化系统性风险监测机制，以确保从整体的视角审视证券市场之间以及和其他金融部门的关联性。	中等		<b>证监会持续推进资本市场风险监测机制建设。</b> <b>一是</b> 建立健全综合研判和应对资本市场风险制度机制，定期召开会议综合研判资本市场内外部环境、运行状况，把握重要风险隐患，明确重大风险应对处置安排。出现市场大幅波动等突发情况，及时召开会议研究部署。 <b>二是</b> 持续强化重点风险监测监控。优化监管信息系统建设，加强风险监测，强化现场检查与非现场分析的衔接配合，提升监管有效性。完善杠杆资金常态化监测监控机制，加强杠杆资金规模、杠杆率、集中度管理，保持杠杆水平处在合理区间。统筹把握股票质押、债券违约、私募基金、地方交易场所等重点领域风险，加强跨市场跨境风险和场内场外联动风险监测监控，做好资本市场风险综合评估。加强对程序化交易、私募证券基金等的新型交易方式的监测监管，及时发现苗头性、倾向性问题。
保险的规制和监管			
制定基于风险的监管规划，将每家保险公司的所有问题和行为（包括市场行为）纳入其中。	中等		<b>完善审慎监管方面</b> ， <b>一是</b> 2021年12月，银保监会发布实施《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称规则II），自2022年起正式实施。规则II提高了监管指标的风险敏感性和有效性，夯实了行业资本质量，提升了行业风险识别和防范能力。 <b>二是</b> 开展资产负债管理监管工作。根据《保险资产负债管理监管暂行办法》《保险资产负债管理监管规则（1-5号）》，初步构建符合中国市场特征、强调资产负债联动的监管制度体系，综

			<p>合评估公司资产负债管理能力和匹配状况，依据结果实施分类监管。三是 2022 年，印发《关于加强保险机构资金运用关联交易监管工作的通知》，压实保险机构主体责任，要求机构加强关联方、合作机构、审批决策、信息披露管理，建立资金运用关联交易的问责、举报机制，进一步加强保险机构资金运用关联交易监管工作，规范保险资金运用关联交易行为，防范投资风险。</p> <p><b>完善行为监管方面，一是</b>银保监会印发《保险公司非寿险业务准备金管理办法实施细则》，系统修订更新非寿险业务准备金监管政策，进一步强化准备金管理。<b>二是</b>印发《农业保险承保理赔管理办法》，强化农业保险监管，规范农业保险市场秩序。</p>
制定规划，逐步采用更为市场化的方式进行估值。	中等		<p>制度上，根据资管新规，遵照同类产品适用统一规则，银保监会指导资管业协会发布《货币市场类组合类保险资产管理产品自律指引》。</p> <p>实践中，银保监会指导开展债权投资计划实行第三方专业化估值工作，提升产品估值的准确性和市场化水平。</p>
金融市场基础设施的监管			
中国证券登记结算有限公司应充分采用券款对付。	最高	近期措施	2022 年 5 月，证监会发布修订后的《证券登记结算管理办法》，中国证券市场已全面实施 DVP 原则。
通过充分实施国际支付结算体系委员会与国际证监会组织的原则以及强化法律框架，来增加金融市场基础设施的韧性。	最高	中期措施	2022 年 4 月 20 日，《期货和衍生品法》获人大表决通过，将于 8 月 1 日起正式施行。《期货和衍生品法》借鉴国际成熟市场经验，确立了终止净额结算、交易报告等衍生品交易基础制度，并在法律层面明确了对交易报告库、期货结算机构等金融市场基础设施的监管要求。



			此外，《中华人民共和国商业银行法（修改建议稿）》正向社会公开征求意见，其中包含结算最终性条款。
将中央银行的服务延伸至所有系统重要性中央对手。	中等		无更新
反洗钱和反恐怖融资			
基于风险对国内政治公众人物采取强化客户尽职调查措施。	中等		在实践中，中国采用风险为本原则，对国内政治公众任务采取客户尽职调查措施。
确保对自洗钱行为进行更有效的调查，并将其独立定罪进行起诉。	中等		中国在 2020 年修改了《刑法》，将自洗钱定义为犯罪。
危机管理			
对政府主导的危机应对的触发条件应有更为清晰的界定，并仅限于需动用公共资源的系统性事件。	最高	近期措施	<b>关于处置资金使用顺序</b> ，人民银行会同相关部门起草的《中华人民共和国金融稳定法（草案）》中拟明确金融风险处置坚持市场化法治化原则，后续还将履行立法程序。
			首先，压实金融机构及其股东、实际控制人的主体责任。金融机构履行自救义务，采取必要措施清理债权债务，挽回损失。主要股东、实际控制人按照恢复和处置计划或者监管承诺补充资本，对金融风险负有责任的股东、实际控制人依法承担相应赔偿责任。
			同时，充分发挥市场配置资源作用，在金融风险处置中，以市场化方式引入战略投资者、处置不良资产和补充资本。存款保险基金管理机构和行业保障基金管理机构发挥市场化、法治化处置平台作

			用，依法履行促成收购承接、出资等风险处置职责。
			对于外溢性强、涉及范围广、影响程度深，严重危及金融稳定的金融风险，处置方案由国家金融稳定发展统筹协调机制议定，按程序报批后实施，可以按照规定使用金融稳定保障基金。
			<b>关于危机应对的触发条件</b> ，银保监会研究制定《金融稳定法》，推动修改《商业银行法》《银行业监督管理法》，建立完善风险处置机制，研究明确早期干预、行政接管等各处置阶段的目标、触发条件、可采取措施以及行业保障基金作用等，为有序处置金融风险提供制度依据。
为银行和系统重要性保险公司制定特别处置机制。	最高	中期措施	<p><b>银行特别处置机制方面</b>，一是 2020 年 12 月，人民银行、银保监会发布《系统重要性银行评估办法》，建立系统重要性银行评估和识别机制，并于 2021 年 10 月和 2022 年 9 月两次发布国内系统重要性银行名单。截至 2022 年 8 月，19 家系统重要性银行已首次提交恢复计划与处置计划建议。二是 2021 年 10 月 29 日，人民银行、银保监会、财政部印发《全球系统重要性银行总损失吸收能力管理办法》，确保全球系统重要性银行进入处置阶段时具备足够的损失吸收和资本重组能力。</p> <p><b>保险公司特别处置机制方面</b>，2022 年 7 月，人民银行、银保监会联合就《系统重要性保险公司评估办法（征求意见稿）》向社会公开征求意见，初步拟定了系统重要性保险公司的评估和识别机制。</p>
人民银行应制定一个正式的紧急流动性救助框架。	最高	中期措施	无更新
提升各类保护基金的制度设计，以限制道德风险。	中等		<b>设立金融稳定保障基金</b> 。2022 年，人民银行会同有关部门加快推动建立金融稳定保障基金。金融稳定保障基金定位于由中央掌握的应对重大金融风险的资金，资金来自金融机构、金融基础设施等市场主体，与存款保险基金和行业保障基金双层运行、协同配合，共同维护金融稳定与安全。在重大

			<p>金融风险处置中，金融机构、股东和实际控制人、地方政府、存款保险基金和相关行业保障基金等各方应依法充分投入相应资源。仍有缺口的，经批准按程序使用金融稳定保障基金。目前，金融稳定保障基金基础框架初步建立，已有一定资金积累。</p> <p><b>提升保险保障基金制度设计。</b>银保监会会同财政部、人民银行对《保险保障基金管理办法》进行了修订，将于近期正式发布。此次修订主要包括：<b>一是</b>修改了保险保障基金费率标准。将现行的固定费率制调整为风险导向费率制，即基准费率加风险费率，鼓励和引导保险公司加强风险管理。<b>二是</b>完善了基金救助规定。明确短期健康险、短期意外伤害险适用与财产险同样的救助规定，并界定了保单利益的范围；规定了长期健康险和长期意外伤害险等其他人身保险合同的救助方式和救助标准；提出另行制定人寿保险合同中投资成分等的具体救助办法；对保险公司被撤销或破产负有责任的实际控制人、监事和相关管理人员在该保险公司持有的保单利益不予救助。<b>三是</b>优化保险保障基金的使用管理。丰富动用保险保障基金的情况，新增“保险公司在获得基金支持期限内，国务院保险监督管理机构视情依法对其采取限制高级管理人员薪酬、限制向股东分红等必要监管措施”的表述等。</p>
普惠金融			<p><b>一是深化运用金融科技创新监管工具。</b>人民银行引导金融机构、科技公司在风险可控的真实市场环境中守正创新，探索运用现代信息技术纾解金融服务痛点难点，着力提升金融服务实体经济能力和惠民利企水平。截至目前，创新监管工具已累计对170余项数字金融创新应用进行测试，推出40余款更便捷、更安全、更有温度的金融惠民产品，打造90余款面向绿色转型、乡村振兴、小微普惠等的数字信贷服务，在提升金融服务可得性公平性、增强金融服务小微企业敢贷愿贷能贷会贷能力、促进绿色低碳发展等方面取得积极成效。</p> <p><b>二是健全金融科技监管基本规则体系。</b>在基础通用方面，人民银行组织制定金融通用元数据等规则规范，明确金融科技创新应用应遵循的基础性、</p>
提升金融科技的法律、规制和监管框架。	中等		

		<p>通用性、普适性技术管理要求。在技术应用方面，组织制定智能算法信息披露、机器学习金融应用、金融数据应用建模、机器人流程自动化等规则规范，结合新技术金融应用特点，提出专业性、针对性的规范性技术要求。在安全风控方面，组织制定数字金融交易验证等规则规范，明确金融科技创新在信息保护、交易安全等方面的安全红线。</p>
		<p><b>三是强化金融领域科技伦理治理。</b>人民银行发布实施《金融领域科技伦理指引》，从守正创新、数据安全、包容普惠、公开透明、公平竞争、风险防控和绿色低碳 7 个方面提出金融科技创新应遵循的伦理规范，引导金融机构履行科技伦理治理主体责任，通过“负责任”技术创新打造“有温度”数字金融服务。</p>



# 中华人民共和国

## 2022 年第四条磋商工作人员报告——相关信息附录

2022 年 12 月 19 日

撰写部门

亚太部  
(经与其他部门磋商)

### 内容

与 IMF 的关系	2
与其他国际金融机构的关系	4
能力建设	5
统计问题	10

## 与 IMF 的关系

（截至2022年12月16日）

**成员国地位：**1945年12月27日加入IMF；1996年12月1日接受第八条下的义务。

**普通资金账户：**

	百万SDR	占份额的百分比
份额	30,482.90	100.00
IMF持有的货币	22,490.65	73.78
在IMF的储备头寸	7,992.29	26.22
向IMF提供的贷款		
新借款安排	151.81	

**特别提款权账户：**

	百万SDR	占分配额的百分比
净累计分配额	36,206.16	100.00
持有额	38,417.43	106.11

**购买和贷款余额：**无

**资金安排：**

类型	批准日	到期日	批准金额 (百万SDR)	提用金额 (百万SDR)
备用安排	1986年11月12日	1987年11月11日	597.73	597.73
备用安排	1981年3月2日	1981年12月31日	450.00	450.00

**对IMF的预期支付**（百万SDR；基于目前使用的资金和目前持有的SDR计算）：

	即将发生				
	2022	2023	2024	2025	2026
本金		0.00	0.00	0.00	0.00
收费/利息		0.46	0.46	0.46	0.46
总额		0.46	0.46	0.46	0.46

**汇兑安排：**

2022年3月3日以来，中国事实上的汇率制度被归为“其他有管理的”安排。其法定汇率安排是有管理的浮动汇率制度，目标是根据市场供求并参考一篮子货币，保持人民币汇率在合理均衡水平上的稳定，以维护中国经济和金融市场的稳定。银行间外汇市场人民币对美元交易价浮动区间为2%，即每日人民币对美元的市场交易价可在中国外汇交易中心对外公布的当日人民币对美元中间价上下2%的区间内浮动。中国人民银行表示，人民币汇率的浮动区间将根据外汇市场、经济和金融形势的变化有序扩大。在交易区间内，银行可以根据市场的供求关系确定其客户的人民币对美元汇率，不受差价限

制（银发[2014]188号）。2015年8月11日，中国人民银行决定进一步提高人民币对美元汇率中间报价机制的灵活性，从而提高人民币汇率的市场化程度，让市场供求在汇率形成上发挥更大的作用。

中国外汇交易中心根据国际清算银行的货币篮子和特别提款权货币篮子公布其汇率指数（2017年1月1日之后由24种货币构成，此前为13种货币）和其他人民币指数。

中国于1996年12月1日接受《国际货币基金组织协定》第八条第2、3、4款的义务。中国的汇率制度没有多重货币的做法，对经常性国际交易的汇兑不实行限制。然而，中国根据执董会第144（52/51）号决议的相关程序，向IMF报告了其完全出于国家或国际安全原因而采取的措施。

虽然外汇管制继续适用于大多数资本交易，但人民币在国际交易中的使用逐渐扩大。自2016年10月1日起，人民币被认定为可自由使用的货币，并作为除美元、欧元、日元和英镑之外的第五种货币被纳入特别提款权篮子。

## 与其他国际金融机构的关系

世界银行: <https://www.worldbank.org/en/country/china>

亚洲开发银行: <https://www.adb.org/countries/prc/main>



## 能力建设

表 1.中国：能力建设活动一览表，2011 至 2022 年 1/

部门	目的	日期
<b>税制改革</b>		
财政事务部	税收缺口分析代表团	2011 年 9 月
财政事务部	微观模拟模型	2013 年 12 月
财政事务部	税收政策的宏观经济影响分析	2015 年 3 月
财政事务部	改革个人所得税	2015 年 10 月
财政事务部	增值税的未来设计	2016 年 9 月
财政事务部	促进创业和就业的税收政策	2017 年 9 月
财政事务部	社会保障缴款	2018 年 3 月
财政事务部	增值税政策	2018 年 9 月
财政事务部	所得税微观模拟研讨会	2020 年 11 月
财政事务部	增值税研讨会	2021 年 7 月
财政事务部	对资本和劳动所得征税研讨会	2021 年 10-11 月
<b>税收征管改革</b>		
财政事务部	税收征管	2011 年 9 月
财政事务部	税收征管（专家巡回访问，第四次，共五次）	2011 年 10 月
财政事务部	税收征管（专家巡回访问，第五次，共五次）	2011 年 10 月
财政事务部	大型纳税人依法纳税	2011 年 10 月
财政事务部	税务官员实用税收分析研讨会	2012 年 12 月
财政事务部	大型纳税人税收征管	2013 年 1 月
财政事务部	税收征管后续活动	2014 年 4 月
财政事务部	税收征管法修订	2014 年 5 月
财政事务部	税收征管法修订	2015 年 7 月
法律部	改革税收征管法代表团	2015 年 7 月
财政事务部	改革个人所得税	2015 年 10 月
财政事务部	改善中国企业在对外直接投资方面的税务遵从	2016 年 10 月
财政事务部	税收征管——对外投资和纳税人服务	2017 年 10 月
财政事务部	评估多年期税收征管现代化的实施情况	2018 年 1 月
财政事务部	税收征管——绩效衡量	2018 年 3 月
财政事务部	税收征管——个人所得税	2018 年 11 月
财政事务部	关于税收建模和分析的研讨会和汇报	2019 年 4 月
财政事务部	通过加强服务和监督促进国内外纳税人依法纳税	2020 年 10 月
财政事务部	跨境交易增值税征管	2020 年 11-12 月
财政事务部	通过加强服务和监督促进纳税人依法纳税	2021 年 10 月
财政事务部	遵从风险管理和数据管理方面的国际做法	2021 年 11 月
财政事务部	离岸交易个人所得税征管	2021 年 12 月
<b>表 1.中国：能力建设活动一览表，2011 至 2022 年（续）</b>		
<b>公共财政管理</b>		
财政事务部	关于公共财政管理机构的高级别对话	2011 年 6 月
财政事务部	中期支出框架研讨会	2011 年 11 月

财政事务部	中期财政收入管理计划和政策讨论	2012年6月
财政事务部	关于公共财政管理机构的高级别对话	2012年11月
财政事务部	介绍先进国库体系改革代表团	2013年2月
财政事务部	财政改革高级研讨会	2014年1月
财政事务部	政府会计核算代表团	2014年4月
财政事务部	中期支出框架代表团	2014年7月
财政事务部	国库管理专家访问（会计）	2014年9月
财政事务部	改善会计科目表专家访问	2015年3月
财政事务部	国库管理专家访问（现金管理）	2015年3月
财政事务部	加强地方政府借款改革代表团	2015年4月
财政事务部	会计现代化代表团	2015年11月
财政事务部	中期支出框架研讨班	2016年4月
财政事务部	地方政府借款和债券市场发展研讨会和案例分析	2016年4月
财政事务部	关于国库与央行协调的专家访问	2016年6月
财政事务部	地方政府借款和债券市场发展研讨会和案例分析	2017年4月
财政事务部	政府会计核算和财务报告	2018年4月
财政事务部	绩效预算	2019年4月
<b>统计</b>		
统计部	数据公布特殊标准（SDDS）研讨班	2011年4月
统计部	政府财政统计	2013年5月
统计部	数据工作：为其他金融公司/金融稳健指标数据报送而编制标准化报告格式数据	2012年4月
统计部	季度国民账户	2013年11月
统计部	社会融资总量指标/货币和金融统计	2014年3月
统计部	数据公布特殊标准（SDDS）评估	2014年8月
统计部	数据工作：以标准化报告格式报送货币数据	2014年9月
统计部	数据公布特殊标准（SDDS）评估	2014年12月
统计部	以标准化报告格式报送的社会融资总量/货币数据	2015年3月
统计部	多部门代表团：数据公布特殊标准（SDDS）数据诠释的编制和专题技术援助	2015年6月
统计部	季度国民账户	2019年3月
<b>货币政策、银行和金融监管以及反洗钱和反恐怖融资</b>		
法律部	反洗钱/反恐怖融资法起草	2011年3月
法律部	银行的破产处置	2012年5月
货币与资本市场部	关于IMF协定第八条的研讨会	2017年7月
货币与资本市场部	证券市场监管研讨班	2017年9月
货币与资本市场部	证券市场监管代表团	2018年3月
货币与资本市场部	监管和审慎框架	2018年8月
货币与资本市场部	金融部门技术援助	2018年9月
货币与资本市场部	金融部门技术援助	2018年11月

表 1.中国：能力建设活动一览表，2011 至 2022 年（续）

货币与资本市场部	货币政策实施和操作	2019 年 1 月
货币与资本市场部	金融部门技术援助	2019 年 1 月
货币与资本市场部	金融部门技术援助	2019 年 4 月
货币与资本市场部	主权债券期货市场研讨会	2019 年 4 月
货币与资本市场部	基于指标的系统风险监测框架	2019 年 5 月
<b>培训</b>		
法律部	反洗钱/反恐怖融资立法起草代表团	2011 年 3 月
基金学院	宏观经济管理和金融部门问题课程	2011 年 3 月
基金学院	宏观经济预测课程	2011 年 4 月
基金学院	联合培训项目举办的政府财政统计课程	2011 年 5 月
统计部	政府财政统计课程	2011 年 5 月
统计部	政府财政统计课程	2011 年 6 月
基金学院	联合培训项目举办的国际收支和国际投资头寸课程	2011 年 6 月
统计部	国际收支统计课程	2011 年 10 月
基金学院	联合培训项目举办的货币与金融统计课程	2011 年 11 月
统计部	参加经合组织和国家统计局举办的国民账户研讨班	2012 年 3 月
基金学院	联合培训项目举办的金融稳健指标课程	2012 年 9 月
货币与资本市场部	中期债务管理研讨班	2012 年 11 月
基金学院	联合培训项目举办的国际收支和国际投资头寸课程	2013 年 4 月
货币与资本市场部	关于资本账户可兑换和汇率政策的研讨班	2013 年 6 月
统计部	数据公布特殊标准（SDDS）研讨会	2013 年 7 月
基金学院	联合培训项目举办的货币与金融统计初级课程	2013 年 9 月
统计部	国家统计局组织的季度国民账户研讨会	2014 年 11 月
能力建设学院	宏观经济管理和金融部门问题	2014 年 1 月
货币与资本市场部	金融统计	2014 年 3 月
货币与资本市场部	金融监管研讨班	2014 年 3 月
能力建设学院	宏观经济管理和金融部门问题	2014 年 3 月
货币与资本市场部	外部和系统性金融风险课程	2017 年 7 月
能力建设学院	宏观经济诊断	2014 年 9 月
基金学院	联合培训项目举办的金融稳健指标课程	2014 年 9 月
统计部	在 IMF 总部为外管局官员举办的关于采用《国际收支和国际投资头寸手册》第六版的挑战和经验的研讨会	2014 年 9 月
能力建设学院	宏观经济预测	2014 年 10 月
统计部	经合组织和国家统计局举办的部门账户研讨班（统计部参加）	2014 年 12 月
能力建设学院	宏观经济管理和金融部门问题课程	2015 年 3 月
货币与资本市场部/统计部	社会融资总量指标	2015 年 3 月
统计部	会谈：欧央行会见中国债务证券和数据问题代表团	2015 年 4 月
统计部	会晤：国际清算银行会见中国债务证券和数据问题代表团	2015 年 4 月
货币与资本市场部	特别提款审查/操作问题	2015 年 6 月
能力建设学院	宏观经济预测	2015 年 6 月/7 月
基金学院	联合培训项目举办的货币与金融统计高级课程	2015 年 8 月
统计部	国家外汇管理局——国际收支统计编制课程	2015 年 9 月
能力建设学院	宏观经济诊断	2015 年 9 月
统计部	国际收支统计	2015 年 9 月
能力建设学院/财政事务部	财政分析和预测	2015 年 11 月
财政事务部/能力建设学院	财政分析和预测课程	2015 年 12 月

表 1.中国：能力建设活动一览表，2011 至 2022 年（续）

统计局	经合组织/国家统计局举办的中国国民账户研讨班（统计局参与）	2016 年 3 月
货币与资本市场部	地方债务市场动态	2016 年 4 月
货币与资本市场部	证券监督研讨班	2016 年 4 月
统计局	关于跨境头寸统计以及新数据倡议实施挑战的研讨会	2016 年 6 月
能力建设学院	宏观经济预测	2016 年 6 月/7 月
能力建设学院	宏观经济预测——高级课程	2016 年 7 月
能力建设学院	金融部门监督	2016 年 6 月/7 月
货币与资本市场部	政策执行和市场监督研讨班	2016 年 9 月
能力建设学院	动态随机一般均衡模型分析	2016 年 11 月
能力建设学院	动态随机一般均衡模型分析——中国	2016 年 11 月
能力建设学院	金融部门监督	2017 年 6 月
能力建设学院	宏观经济预测——高级课程	2017 年 6 月
能力建设学院	使用动态随机一般均衡模型开展货币和财政政策分析	2017 年 8-9 月
能力建设学院	动态随机一般均衡模型分析——中国	2017 年 9 月
统计局	跨境头寸统计	2017 年 9 月
能力建设学院	管理资本流动	2018 年 3 月
能力建设学院	宏观经济计量预测和分析	2018 年 5 月-6 月
能力建设学院	财政政策分析	2018 年 6 月
能力建设学院	金融部门监督	2018 年 6 月
能力建设学院	金融发展与普惠金融	2018 年 6 月-7 月
能力建设学院	使用动态随机一般均衡模型开展货币和财政政策分析	2018 年 8 月
能力建设学院	使用动态随机一般均衡模型开展货币和财政政策分析（高级课程）	2018 年 8 月
货币与资本市场部	压力测试和系统风险（第一部分）	2018 年 10 月
能力建设学院	金融规划和政策	2018 年 10 月
能力建设学院	包容性增长	2018 年 12 月
货币与资本市场部/能力建设学院	金融监管适应新兴金融科技	2019 年 1 月
战略、政策及检查部	低收入国家的债务可持续性框架和 IMF 的政策	2019 年 2 月-3 月
货币与资本市场部	压力测试和系统风险（第二部分）	2019 年 3 月
能力建设学院/货币与资本市场部	金融市场和工具	2019 年 4 月
能力建设学院	金融部门政策	2019 年 5 月
能力建设学院	宏观经济诊断	2019 年 5 月
能力建设学院/货币与资本市场部/法律部	管理资本流动	2019 年 6 月
能力建设学院	金融部门监督	2019 年 6 月
统计局	债务证券统计	
能力建设学院	使用动态随机一般均衡模型开展货币和财政政策分析——高级研讨班	2019 年 9 月
能力建设学院	财政可持续性	2019 年 9 月
法律部	税法设计中的当前国际问题	2019 年 9 月
货币与资本市场部	银行重组和处置	2019 年 9 月
能力建设学院	宏观经济诊断	2019 年 10 月-11 月
统计局	跨境头寸培训	2019 年 11 月
能力建设学院	金融规划和政策	2019 年 12 月
战略、政策及检查部	债务可持续性分析和 IMF 政策远程研讨班	2020 年 7 月
货币与资本市场部	压力测试和系统风险远程课程	2020 年 9 月
能力建设学院	宏观经济诊断远程课程	2020 年 10 月
能力建设学院	地区一体化中的经济问题（ERIV）	2020 年 11 月
能力建设学院	金融部门政策部分问题（FSSV）	2020 年 11 月-12 月
战略、政策及检查部/能力建设学院/法律部	债务可持续性分析和 IMF 政策	2020 年 12 月
能力建设学院/货币与资本市场部/法律部	管理资本流动（MCFv）	2020 年 12 月

表 1.中国：能力建设活动一览表，2011 至 2022 年（完）

能力建设学院	财政政策分析（FPA）	2020 年 12 月
法律部	企业和个人破产法律制度（CHI）	2021 年 1 月
能力建设学院	金融市场和工具（FMI）	2021 年 1 月
法律部	税法设计中的国际问题（TLWD）	2021 年 3 月
货币与资本市场部	发行人监管问题研讨会	2021 年 4 月
能力建设学院	财政框架（FF）	2021 年 7 月
法律部	实施国际反洗钱/反恐怖融资标准（AMLS）	2021 年 7 月
能力建设学院	使用动态随机一般均衡模型开展货币和财政政策分析（DSGE）	2021 年 8 月
战略、政策及检查部	关于区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）和全面与进步跨太平洋伙伴关系协定（CPTPP）对中国影响的网络研讨会	2021 年 9 月
战略、政策及检查部/法律部	债务可持续性分析和 IMF 政策研讨班	2021 年 9 月
货币与资本市场部	银行重组和处置课程	2021 年 11 月
财政事务部	金融发展和金融包容性（FDFI）	2021 年 11 月
统计部	国际货物和服务贸易统计	2021 年 11 月-12 月
货币与资本市场部	系统性宏观金融风险（MFRA）	2021 年 11 月-12 月
财政事务部	运用税收征管诊断和评估工具（TADAT）	2021 年 12 月
能力建设学院	管理资本流动	2021 年 12 月
能力建设学院	金融部门政策（FSP）	2022 年 1 月
能力建设学院	宏观经济诊断（MDS）	2022 年 2 月
能力建设学院	金融发展与普惠金融（FDFI）	2022 年 3 月
能力建设学院	财政可持续性（FS）	2022 年 3 月
能力建设学院	债务动态和财政调整路径（第二部分）(DDFAP)	2022 年 3 月
货币与资本市场部	金融科技监管的部分问题（SIFR）	2022 年 3 月
能力建设学院	宏观计量经济学预测和分析（MFA）	2022 年 4 月
能力建设学院	金融市场和工具（FMI）	2022 年 6 月
法律部	实施国际反洗钱/反恐怖融资标准（AMLS）	2022 年 6 月
能力建设学院	即时预测（NWC）	2022 年 6 月-7 月
能力建设学院	宏观经济诊断（MDS）	2022 年 8 月-9 月
战略、政策及检查部	债务可持续性分析和 IMF 政策	2022 年 8 月-9 月
统计部	国际货物和服务贸易统计（ITGS）	2022 年 9 月

1/2012 年 5 月 1 日，基金学院（INS）与技术援助办公室（OTM）合并，成立了新的能力建设学院（ICD）。

## 统计问题

（截至 2022 年 12 月 16 日）

### 一、评估监督工作所用数据的充分性

**总体情况：**总体来看，数据基本能够满足监督工作的需要，但也是将将够用。中国在加强统计体系和提高数据透明性方面开展了相关工作，于 2015 年 10 月加入了“数据公布特殊标准”（SDDS）。尽管如此，中国的统计数据仍然存在显著的缺口。问题主要在于国民账户数据和政府财政统计。中国已经认可并正在实施二十国集团的“数据缺口倡议”。

**国民账户：**国家统计局编制和公布以下 GDP 数据：以当期价格表示、按经济活动和支出衡量的年度 GDP；以（2020 年）不变价格表示、按经济活动衡量的年度 GDP；以及以当期价格和不变价格表示、按经济活动衡量的季度 GDP 估计值。国家统计局正处于从 1993 年国民账户体系转向 2008 年国民账户体系的过渡期。2008 年国民账户体系已经在一些领域得到了采用，例如计算间接衡量的金融中介服务以及研发支出的资本化。计算某些 GDP 组成部分的数量指标所使用的技术并不完善，需予以改进。按支出衡量的年度和季度 GDP 以不变价格编制，但不予公布。GDP 的季度估计值是累计的。另外，当局还公布有限的各支出项对 GDP 贡献的季度数据。国家统计局已对国民账户数据的范围和质量做出一系列改进，最重要的是提高了按经济活动衡量的 GDP 估计值的完整性。国家统计局还计划进一步改善年度和季度 GDP 账户，但这些改进工作没有既定的时间表。与其他国家的情况一样，经济的快速变化（包括私人部门的扩张）给数据采集和编制带来了新的问题。在非集中的统计体系下，改变数据采集系统的能力有限。月度服务业生产指数和固定资产投资指数作为与上一年相应月份的比率予以公布，但未编制链式指数。修正数据时往往不公布完整的经修正的数据序列。

**价格统计：**消费者价格指数（CPI）采样覆盖全国约 500 个地区，其中包括约 200 个县和 300 个市。全国 CPI 是根据地方和地区 CPI 加总计算的，每月采集约 200 万个价格数据。使用从 2020 年家庭支出中得到的权重编制该指数。然而，这些权重并未公布，从而使加总组别的变化更加难以解读。生产者价格指数（PPI）是根据 2020 年工业部门产值权重加总的。应考虑将覆盖面扩大，包括服务业活动。当局在公布 PPI 时，还会一道公布反映中国生产者所付投入品价格的购买者价格指数。

国家统计局公布 70 个大中城市新房和二手房的住宅房地产价格指数（RPPI）。这些指数系根据基本的混合调整方法（按规模）编制。这些数据不在全国层面上加总。

**政府财政统计：**严重的缺陷继续妨碍着财政分析工作。社保资金和预算外资金的全面数据仅按年提供，且时滞很长。中国目前报告广义政府的政府财政统计，不按经济类型划分支出（除了利息外），不提供资产负债表数据，但包括政府财政统计年鉴中政府职能分类项下的数据。支出分类仍需改善，主要是因为不公布按经济类型分列的支出数据。当局已表示打算开始采集这些数据，并在中期内按权责发生制衡量财政表现，同时加强基于现金收付制的政府财政统计的编制工作。中国已经根据二十国集团的“数据缺口倡议”承诺编制季度广义政府数据，但进展不大。广义政府范围不包括地方政府融资平台的运作，而这部分的规模相当大。

**货币和金融统计：**近年来，中国在货币和金融统计方面做出的改善较少。货币和银行调查缺少银行对政府债权的详细数据，影响了从融资方面对财政赤字的估计。所报告的中国人民银行净国外资产头寸不包括汇率估值影响，也不包括外汇储备的利息收入。另外，由于财政部不再区分中央政府和其他级别政府的存款账户，自 2005 年 4 月起，人民银行停止在其资产负债表单独报告中央政府存款数据。

2015 年 3 月，货币与金融统计代表团就改善货币数据编制提出了若干建议，旨在推动人民银行加快实施标准化报告格式（SRF）。目前，人民银行在技术上有能力按 IMF 推荐的标准报表格式编制和报送货币统计数据（至少是中央银行和其他存款机构的数据）。尽管如此，当局尚未开始以标准报表格式报送数据，仍需等待内部审查和批准程序的完成。中国报告金融服务可得性调查（FAS）的一些关键序列和指标的数据，包括联合国为监测可持续发展目标（SDG）的“目标 8.10”采用的两个指标（每十万名成年人的商业银行分支机构数量和自动柜员机数量）。

**金融部门监督：**中国向 IMF 报送金融稳健指标，并在 IMF 网站上发布。除 13 个核心金融稳健指标之外，2015 年初，当局在其定期向 IMF 报送的数据中，进一步加入两个关于存款机构的鼓励类金融稳健指标。报送数据的频率也在 2015 年 5 月由每年一次提高到每半年一次。

**对外部门统计：**历史数据序列（国际收支始于 2005 年第一季度的数据，国际投资头寸适于 2011 年第一季度的数据）基本上依照《国际收支和国际投资头寸手册》第六版编制和调整（以美元表示），并在《国际金融统计》中公布。国家外管局网站上也有类似的信息。当局继续努力改善对外部门的统计数据，包括参与 IMF 的协调直接投资调查（CDI），提供股权、债务工具的流入、流出投资数据；参与协调证券投资调查（CPIS）；参与外汇储备币种构成调查（COFER）。中国还编制了国际储备和外币流动性模板（“储备数据模板”）的数据。尚存在的问题包括：（1）在国际收支（BOP）和国际投资头寸（IIP）中缺乏按照机构部门划分的细分数据，在收入账户中缺乏按投资收入划分的细分数据；（2）BOP 中持续存在负的净错误和遗漏项；（3）在使用“储备数据模板”报告货币构成数据时存在延迟。

## 二、数据标准和质量

中国于 2015 年 10 月加入 SDDS。

数据方面的“标准与准则遵守情况报告（ROSC）”工作尚未展开。

表 2. 中国：监督工作所需常用指标  
(截至 2022 年 12 月 7 日)

	最近的 观察日期	收到日期	数据 频率 <sup>9</sup>	报送 频率 <sup>9</sup>	公布频率 <sup>9</sup>
汇率	2022 年 12 月	2022 年 12 月	D	D	D
货币当局的国际储备资产和国际储备负债 <sup>1</sup>	2022 年 10 月	2022 年 11 月	M	M	M
储备/基础货币	2022 年 10 月	2022 年 11 月	M	M	M
广义货币	2022 年 10 月	2022 年 11 月	M	M	M
中央银行资产负债表	2022 年 10 月	2022 年 11 月	M	M	M
银行体系合并资产负债表	2022 年 10 月	2022 年 11 月	M	M	M
利率 <sup>2</sup>	2022 年 12 月	2022 年 12 月	D	D	D
消费者价格指数 <sup>3</sup>	2022 年 10 月	2022 年 11 月	M	M	M
收入、支出、余额和融资构成 <sup>4</sup> ——广义政府 <sup>5</sup>	2021 年	2022 年 8 月	A	A	A
收入、支出、余额和融资构成 <sup>4</sup> ——中央政府	2022 年 10 月	2022 年 11 月	M	M	M
中央政府债务和中央政府担保债务的存量 <sup>6</sup>	2022 年第二 季度	2022 年 9 月	Q	Q	Q
对外经常账户差额	2022 年第三 季度	2022 年 11 月	Q	A, Q	A, Q
货物和服务的进出口 <sup>7</sup>	2022 年 10 月	2022 年 11 月	M	M	M
GDP/GNP <sup>8</sup>	2022 年第三 季度	2022 年 10 月	A, Q	A, Q	A, Q
总外债	2022 年第三 季度	2022 年 11 月	A, Q	A, Q	A, Q
国际投资头寸	2022 年第三 季度	2022 年 11 月	A, Q	A, Q	A, Q

<sup>1</sup> 任何抵押或质押的储备资产应予单独说明。此外，数据还应包括与某种外币相挂钩、但以其他方式结清的短期负债，以及支付和接收外币的金融衍生工具的名义价值。  
<sup>2</sup> 包括基于市场的利率和官方决定的利率，如贴现率、货币市场利率以及短中长期政府债券利率。  
<sup>3</sup> 只报送 12 个月的增长率（不具备价格指数）。  
<sup>4</sup> 不具备关于融资（来自国外和国内银行以及国内非银行机构的融资）的数据以及支出的经济分类。  
<sup>5</sup> 广义政府包括中央政府（预算资金、预算外资金和社会保障基金）、省和地方政府。  
<sup>6</sup> 包括货币和期限构成。  
<sup>7</sup> 货物和服务贸易数据均按月提供，其中服务贸易数据的发布略滞后于货物贸易数据。  
<sup>8</sup> 对于国民生产总值（GNP）水平，只有年度数据。  
<sup>9</sup> 天（D）、周（W）、月（M）、季度（Q）、年（A）；不定期（I）；不具备（NA）。





# 中华人民共和国

## 2022 年第四条磋商工作人员报告——补充信息

2023 年 1 月 12 日

撰写部门：

亚太部

本补充信息文件报告了自 2022 年 12 月 21 日向执董会提交工作人员报告之后的最新进展与信息，特别是新冠疫情扩大以及中央经济工作会议上宣布的经济政策等信息。

**1. 向“与新冠病毒共存”的政策转向快于预期。**自向执董会提交工作人员报告以来，随着疫情限制措施的放松，新冠疫情已在中国迅速蔓延。当局已经降低了新冠疫情的风险等级，并将工作重点转向预防重症。现在看来，虽然当局仍有可能重新实施防疫封锁措施（这会严重抑制主要城市地区的经济活动），但其可能性不大。随着自然免疫力的提升以及老年人疫苗接种工作的重新推进，中国各地的人员流动很可能在 2023 年第二季度之前恢复正常，早于工作人员报告的基线情景预期。提前重新开放意味着经济会更快复苏，且 2023 年的增速预测值将在工作人员报告的基础上上调。但在 2023 年初全民免疫力仍然不足、民众健康可能面临不利影响的情况下，高度的不确定性带来了巨大的下行风险。

**2. 2023 年的经济政策方向。**中央经济工作会议是由党领导的、制定下一年经济政策议程的年度会议。12 月 16 日结束的中央经济工作会议提出了促进经济增长、推动市场化改革的经济政策议程。相较于工作人员报告中的基线情景，2023 年的财政和货币政策立场支持力度很可能更大，更接近工作人员的政策建议，尽管目前当局尚未宣布具体的政策。中央经济工作会议还要求通过拉动消费来扩大内需，支持房地产行业，通过可再生能源等领域的技术创新发展现代工业体系，并给予国有企业和民营企业同等待遇。

**3. 对前景的影响。**鉴于经济的重新开放早于预期，我们将 2023 年的实际 GDP 增速从工作人员报告中的 3.8% 上调至 4.2%。考虑到 2023 年第一季度的当前疫情，我们也对季度增速进行了调整。本轮疫情应会导致人员流动维持在较低水平，私人消费低迷，供应链受到临时性的扰动，这些将导致第一季度经济增速被下调。疫情很可能在第一季度达到顶峰，随后，人员流动预计将恢复正常，私人消费也将大幅反弹，这些因素让我们上调了第二季度的经济增速。我们还上调了私人投资、出口和进口的预测值。经济活动的更早恢复常态，预计将导致 2023 年经常账户顺差减少。重新开放后经济的强劲复苏将显著体现在第四季度的同比增速中，增速预计将达到 7.1%。预计 2024 年经济将继续反弹，年增速预计为 5.1%，由于经济复苏提前至 2023 年，因此这一增速相对于工作人员报告进行了下调。

**工作人员的评估**

4. **迅速取消疫情防控措施可能推动经济更快复苏，但在 2023 年初全民免疫力仍然不足的情况下，不确定性带来了巨大的下行风险。**重新开放的准备不足可能会带来严重的健康后果，阻碍私人消费和投资的复苏，影响供应链，并对世界其他地区产生溢出效应。重新开放也可能导致高于预期的通胀压力。为保护民众健康并预防重症，仍需继续努力再次加快疫苗的接种步伐（并将疫苗接种率保持在足够高的水平，以确保维持其防护效力），迅速扩大医疗能力，并提供必要的抗病毒治疗。

5. **在其他方面，工作人员评估的主要内容保持不变。**特别是，鉴于 2023 年的产出缺口预计仍然很大，我们对 2023 年财政和货币政策的建议保持不变。

表 1 总结了我们对预测值的修订。

## 中国: 部分经济指标

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	预测										
	(年度百分比变化, 除非另有注明)										
<b>国民账户</b>											
实际 GDP (基年=2015 年)	6.9	6.8	6.0	2.2	8.1	2.6	4.2	5.1	4.1	4.0	3.8
国内总需求	6.8	7.4	5.3	1.7	6.6	2.0	4.3	5.3	4.3	4.1	3.9
消费	7.2	7.9	6.3	-0.3	9.8	1.6	4.7	5.3	4.3	4.2	3.9
固定资产投资	6.2	7.3	5.3	3.4	3.5	2.4	4.0	5.3	4.3	4.0	4.0
净出口 (贡献)	0.3	-0.5	0.7	0.6	1.7	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
资本形成总额 (占 GDP 百分比)	43.2	44.0	43.1	42.9	42.8	43.5	43.4	43.2	42.9	42.6	42.3
国民储蓄总额 (占 GDP 的百分比) 1/	44.7	44.1	43.8	44.5	44.6	45.6	44.7	44.4	43.8	43.3	42.8
产出缺口估计	-0.6	-0.5	-1.0	-3.6	-1.5	-2.8	-2.4	-1.3	-0.7	-0.3	0.0
<b>劳动力市场</b>											
失业率 (年平均) 2/	5.1	4.9	5.2	5.6	5.1	5.5	...	...	...	...	...
<b>价格</b>											
消费者价格 (平均)	1.6	2.1	2.9	2.4	0.9	1.9	1.5	1.7	2.0	2.0	2.0
消费者价格 (期末)	1.8	1.9	4.5	0.2	1.5	1.9	1.9	1.7	2.0	2.0	2.0
GDP 平减指数	3.9	3.5	2.1	1.3	2.7	3.0	-0.2	1.1	1.4	1.3	1.3
<b>金融</b>											
7 天回购利率 (百分数)	5.4	3.1	3.1	2.6	2.5	...	...	...	...	...	...
10 年期政府债券利率 (百分数)	3.7	3.0	3.9	3.3	2.8	...	...	...	...	...	...
实际有效汇率 (平均)	-4.7	-2.9	1.4	-0.6	2.0	...	...	...	...	...	...
名义有效汇率 (平均)	9.7	-5.4	-2.5	1.5	5.4	...	...	...	...	...	...
<b>宏观-金融</b>											
社会融资总量	14.1	10.3	10.7	13.3	10.3	10.3	8.9	7.6	6.6	6.3	6.1
与 GDP 的百分比	248	248	254	278	276	288	302	305	308	311	314
非金融部门债务总额 3/	14.4	10.8	10.8	13.2	10.4	10.4	9.2	7.8	6.8	6.4	6.2
与 GDP 的百分比	248	248	254	278	277	284	295	301	305	308	311
对私人部门的国内信贷	10.9	8.6	8.7	10.9	8.5	8.3	6.2	4.7	3.5	3.3	3.3
与 GDP 的百分比	164	161	162	173	170	174	177	175	171	168	165
家庭债务 (占 GDP 的百分比)	48.9	52.3	55.8	61.6	62.5	61.1	60.7	60.6	60.4	60.8	61.6
非金融企业国内债务 (占 GDP 的百分比)	115	109	106	112	107	113	117	114	111	107	104
<b>预算内广义政府 (占 GDP 的百分比)</b>											
净贷款/借款 4/	-3.4	-4.3	-6.1	-9.7	-6.1	-9.5	-7.7	-7.6	-7.4	-7.3	-7.2
收入	29.2	29.0	28.1	25.7	26.8	25.1	26.0	26.1	26.2	26.4	26.5
从土地出让中获得的额外资金	2.5	2.8	2.9	2.5	2.3	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1
支出	35.1	36.1	37.1	37.9	35.2	36.0	35.1	35.0	34.9	34.8	34.8
债务	36.2	36.5	38.5	45.4	47.2	51.0	55.1	57.9	60.9	63.8	66.7
结构性余额	-3.2	-4.1	-5.8	-8.8	-5.7	-8.7	-7.0	-7.2	-7.3	-7.2	-7.2
<b>国际收支 (占 GDP 的百分比)</b>											
经常账户差额	1.5	0.2	0.7	1.7	1.8	2.1	1.3	1.2	1.0	0.7	0.5
贸易差额	3.9	2.7	2.7	3.4	3.2	3.8	3.6	3.6	3.4	3.2	3.0
服务差额	-2.1	-2.1	-1.8	-1.0	-0.6	-0.8	-1.7	-1.8	-1.8	-1.8	-1.7
净国际投资头寸	16.8	15.2	16.0	15.4	11.2	12.1	12.9	13.1	13.1	12.9	12.5
官方储备总额 (十亿美元)	3,236	3,168	3,223	3,357	3,427	3,277	3,339	3,410	3,472	3,511	3,526
<b>备忘项</b>											
名义 GDP (十亿人民币) 5/	82,898	91,577	99,071	102,563	113,818	120,215	125,018	132,933	140,340	147,811	155,411
增扩概念的债务 (占 GDP 的百分比) 6/	77.9	80.8	86.3	98.8	101.4	109.6	120.5	127.4	134.4	140.9	146.9
增扩概念的净贷款/借款 (占 GDP 的百分比) 6/	-13.0	-11.4	-12.4	-18.4	-13.8	-16.8	-16.7	-15.6	-15.1	-14.6	-14.1

来源: Bloomberg, CEIC 数据有限公司, IMF《国际金融统计》数据库, 以及 IMF 工作人员的估计和预测。

1/ 2021 年 GDP 将在完整官方数据发布后进行修订以匹配官方的数据修订。

2/ 调查失业率。

3/ 包括政府基金。

4/ 对当局的财政预算余额进行了调整, 以反映合并的预算内广义政府余额, 包括政府管理基金、国家管理的国企基金、平准基金的调整以及社保基金。

5/ 生产侧名义 GDP。

6/ 增扩概念的财政余额扩大了政府的范围, 以包括政府引导基金和地方政府融资平台 (LGFV) 的活动。

# 中华人民共和国执行董事张正鑫的陈述

2023 年 1 月 12 日

我们感谢基金组织工作人员及管理层在 2022 年中国第四条款磋商期间与中方开展的富有建设性的政策对话。我们感谢工作人员的专业精神和辛勤工作，重视工作人员全面又重点突出的分析。在全球疫情依然肆虐、外部环境动荡不安的背景下，2022 年，中国有效统筹疫情防控和经济社会发展，经济运行保持恢复和回稳态势。下一阶段，中国将更好统筹疫情防控和经济社会发展，着力做好稳增长、稳就业、稳物价工作，保持经济运行在合理区间，促进经济进一步回稳向好，确保经济实现绿色和高质量增长。

## 一、中国新冠疫情防控

中国已经安全、稳妥地调整了疫情防控措施，这与工作人员建议的方向基本一致。中国疫情政策的调整经历了动态的过程，而非突然的变化。疫情政策的调整大体符合预期。新冠疫情暴发以来，中国政府始终本着人民至上、生命至上理念，从自身国情出发，及时制定了动态清零抗疫政策，该政策符合最广大人民的利益，在病毒危害性最大的时期，中国防疫政策有效守护了人民群众的生命安全和身体健康。正如工作人员报告中所指出的，动态清零抗疫政策使中国经济活动从 2020 年初以来迅速回升，同时新冠重症与死亡率保持在相当低的水平。这使得中国能显著增加对医疗用品的全球供给，并为全球疫情应对做出了贡献；同时，中国还满足了有所上升的全球耐用品需求。近三年来，中国拥有了有效的诊疗技术和药物，病原检测、医疗救治、流行病学调查等能力持续提升，疫苗研发和接种取得积极进展，全人群疫苗完全接种率超过 90%。从全球范围看，中国新冠病例的重症率、死亡率都是最低的。过去三年，中国人均预期寿命已由 77.3 岁提高到 78.2 岁。

当前，奥密克戎变异株致病力和毒力明显减弱，而中国病原检测、医疗救治、疫苗接种等能力持续提升。在此背景下，中方因时因势主动优化抗疫举措。考虑到奥密克戎变异株的特点和人民群众在春节期间的旅行需求，

在经过科学评估后，中国政府有效平衡了疫情防控需要和经济社会需求，制定了将新冠病毒感染从“乙类甲管”调整为“乙类乙管”的方案，将工作重心逐步从防控感染转向防重症、保健康。这是科学、及时、必要的，目的是最大程度保障人民生命安全和身体健康，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。

世界各国调整防疫政策时都会经历适应期，中国防疫政策“换挡”也不例外。目前中国疫情形势正在好转，公共卫生体系压力总体可控。许多省份和城市已经渡过了第一波疫情高峰，生产生活正逐步恢复正常。对其他地区可能迎来的疫情高峰，中方也有着科学评估，进行了必要准备，有充分信心确保调整转段继续平稳有序推进。

中方愿继续同国际社会团结合作，更好应对全球疫情挑战，更好保护人民生命健康，共同推动全球经济平稳恢复增长，推动构建人类卫生健康共同体。同时，我们呼吁国际社会避免将疫情问题政治化，避免对中国旅客采取歧视性做法。

## 二、中国近期经济形势

2022年，中国坚持统筹疫情防控和经济社会发展，稳住了宏观经济大盘，经济运行保持在合理区间，前三季度中国实际GDP增长3.0%。四季度以来，面对更趋复杂严峻的国际环境和国内疫情多发广发等挑战，中国切实抓好稳经济各项政策举措落实，国民经济总体保持恢复态势。

**一是工农业稳定增长。**全年粮食实现增产丰收，全国粮食产量再创新高，达到13731亿斤，比上年增长0.5%。工业生产受疫情等多重因素影响，2022年11月以来增速有所放缓，但从累计看，保持基本稳定。1至11月，规模以上工业增加值同比增长3.8%。**二是投资规模继续扩大。**2022年1至11月，固定资产投资（FAI）同比增长5.3%，大项目投资较快增长。**三是市场价格总体稳定。**在全球粮食和能源价格大幅上涨、输入性通胀压力较大的情况下，居民消费价格温和上涨。11月CPI同比上涨1.6%，核心CPI上涨0.6%。**四是经济增长新动能增强。**高技术产业发展态势较好，1至11月，规模以上高技术制造业增加值同比增长8.0%，快于全部规模以上工业4.2个百分点。

**五是高水平开放继续显效。**在世界经济下行压力加大、全球贸易动能转弱背景下，中国积极扩大开放。1至11月，货物进出口总额（以人民币计价）同比增长8.6%，其中出口增长11.9%，进口增长4.6%。服务进出口总额同比增长15.6%，其中出口增长15.5%，进口增长15.6%。同期，实际使用外商直接投资（FDI）规模同比增长9.9%。中国国际收支保持基本平衡。中国进出口贸易与使用FDI规模表现强劲，展现了中国对外部门的韧性与活力，也进一步增加了全球供应链的韧性与可靠性。中国贸促会近期对160多家在华外资企业和外国商协会进行了调研，99.4%的受访企业对2023年中国经济发展前景更有信心；98.7%的受访企业表示将维持和扩大在华投资；89.8%的受访企业表示将维持在华产业链，10.2%的企业计划将国外产业链转入中国。

当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，外部环境动荡复杂，国内经济恢复的基础尚不牢固。需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大。但我们有信心认为，中国经济韧性强、潜力大、活力足，随着各项稳经济的政策效果持续显现，2023年中国经济运行预计将总体回升。中国政府将更好地统筹供给侧结构性改革和扩大内需，通过高质量供给创造有效需求，支持以多种方式和渠道扩大内需。**因此我们认为，基金组织工作人员预测中国经济增速时应充分考虑中国正在逐步稳定的疫情形势、充足的政策空间以及未来可能的政策调整。**

党的二十大报告提出了中国2035年的总体发展目标，计划到2035年实现经济实力、科技实力、综合国力大幅跃升，人均国内生产总值迈上新的台阶，达到中等发达国家水平。**在此背景下，我们认为工作人员对中国2023年、2024年和中长期经济增速预期过于悲观。**我们欢迎工作人员将2023年中国经济增速预测从3.8%上调至4.2%（注：截至执董会讨论时的预测），但我们对中国经济增长仍持有更积极的看法。中国经济增长中有很多积极因素，包括市场规模大，产业链完整、经济韧性强、人口受教育程度高。许多结构性变化也支持更高、更持久的经济增长。例如，独生子女政策调整为“三孩政策”将在中长期内改变中国的人口路径，并将带来更多劳动力、更多消费和更多投资。为实施中国的“30·60”碳减排目标，仅在新能源产业

就将需要百万亿元级别的新增投资，这也意味着中国的气变转型和气变适应将在中长期内提供巨大的新投资空间。

综上所述，中国经济有条件在较长时期内保持中高速增长，我们对此抱有信心。疫情前中国经济年度增速约为 6%-7%，工作人员在报告中预测 2024 年中国经济增速为 5.1%、此后数年增速约为 4%。我们认为，工作人员预测中国经济增速低于疫情前水平并不合理。

### 三、各项政策议题

**货币政策：**2022 年，稳健的货币政策灵活适度，保持连续性、稳定性、可持续性，中国人民银行科学管理市场预期，切实服务实体经济，有效防控金融风险。

一是保持流动性合理充裕。中国人民银行 2022 年全年两次共降准 0.5 个百分点，释放长期资金超过 1 万亿元。同时，运用再贷款再贴现、中期借贷便利、公开市场操作等多种方式投放流动性。2022 年 11 月广义货币供应量（M2）和社会融资规模（AFRE）存量分别同比增长 12.4%和 10%。

二是持续发挥结构性货币政策工具作用。提高为地方金融机构发放普惠小微贷款提供的激励资金比例，增加支持煤炭清洁高效利用专项再贷款额度，出台科技创新、普惠养老、交通物流专项再贷款三项新的结构性货币政策工具。

三是持续深化利率市场化改革，发挥贷款市场报价利率（LPR）改革效能和指导作用。2022 年，一年期 LPR 从 3.8%降至 3.65%。贷款利率稳中有降，2022 年 9 月企业贷款加权平均利率为 4.0%，同比下降 0.59 个百分点，处于有统计以来低位。

四是把握好内外平衡。中国人民银行深化汇率市场化改革，坚持市场在人民币汇率形成中起决定性作用，增强人民币汇率双向弹性，加强宏观审慎管理和预期管理，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能。2022 年年初到 11 月，人民币对美元中间价有所贬值。2022 年 11 月到 2023 年 1 月中，人民币对美元中间价处于升值区间。人民币汇率双向波动明显。工作人员初步评估认为，2022 年中国的对外头寸与中期基本面和恰当政策决定

的水平大体一致。我们对此表示赞同。为了进一步推进中国外汇市场高水平对外开放，人民银行、外汇局决定自 2023 年 1 月 3 日起，延长银行间外汇市场交易时间至次日 3:00，覆盖亚洲、欧洲和北美市场更多交易时段。这将有助于拓展境内外汇市场深度和广度，促进在岸和离岸外汇市场协调发展，为全球投资者提供更多便利，进一步提升人民币资产吸引力。

此外，中国人民银行将流通中的数字人民币（e-CNY）纳入了“流通中货币（M0）”统计。截至 2022 年 12 月末，流通中数字人民币余额为 136.1 亿元。

**2023 年，中国稳健的货币政策将保持精准有力。**将保持流动性合理充裕，保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。将保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，强化金融稳定保障体系。

**财政政策：**中国积极的财政政策提升效能，更加注重精准、可持续。2022 年，财政政策聚焦支持市场主体，全国新增减税降费及退税缓税缓费预计超 4 万亿元。同时，扩大融资担保业务规模，加大政府采购支持中小企业力度等。财政政策支持市场主体的逻辑是，如果市场主体能够在财政支持的帮助下平稳渡过疫情，就能够实现就业、民生、供应链和价格的稳定。为筹集财政资金，支持国民经济和社会事业发展，财政部 12 月决定发行 2022 年特别国债 7500 亿元。加快地方政府专项债券发行使用，截至 11 月底累计发行新增专项债券超过 4 万亿元；为政策性开发性金融工具、“保交楼”政策、部分领域设备更新改造贷款政策等提供财政支持。加强财政资源统筹，保持较高支出强度并加快进度，完善常态化财政资金直达机制，切实保障重点支出需要和基层财政工作，通过确保做好基层“三保”，即保基本民生、保工资、保运转工作，来直接向脆弱的居民与群体提供支持。许多省市政府也已经向居民发放了消费代金券来刺激消费。

**2023 年，中国积极的财政政策将加力提效。**保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。要加大中央对地方的转移支付力度，继续做



好基层“三保”。同时，中国将防范化解地方政府债务风险，坚决遏制增量、化解存量。

我们仍然对于工作人员关于增扩赤字和增扩债务的概念与相关评估有不同看法，增扩财政概念与中国的实际做法和官方财政数据并不一致，在许多情况下，将导致外界对中国财政政策立场产生误解。双方产生分歧的主要原因在于对 2014 年之后由地方政府融资平台（LGFV）发行债务的处理方式不同。特别应注意的是，2014 年之后所有由 LGFV 发行的债务已经明确由发债主体自己承担，而非由政府承担。中国的预算法、公司法等法律已明确界定地方政府债务和 LGFV 债务的边界，地方政府对预算法实施以后 LGFV 等国企举借的债务，包括违法违规举借的隐性债务依法不承担偿还责任。增扩财政概念错误解释了中国的财政政策立场。例如，2021 年中国实施了支持性的财政政策，但工作人员使用增扩财政概念，并认为中国财政政策较上年显著收缩。我们希望工作人员能与中国财政当局就此继续开展建设性沟通，就具体政策问题进行讨论，而非纠结于概念问题。

**防范化解金融部门风险：**2022 年，中国金融体系总体保持稳定和韧性。监管部门牢牢守住不发生系统性金融风险的底线，坚持市场化法治化原则处置风险，促进金融风险持续收敛。在法律制度层面，《中华人民共和国金融稳定法（草案）》已经全国人大常委会审议，正在面向社会公众征求意见。以银行体系为例，监管当局积极采取措施，缓释市场主体流动性压力和违约风险，稳定了银行的信贷资产质量。截至 2022 年三季度末，商业银行不良贷款率 1.66%，较年初下降 0.07 个百分点；普惠型小微企业贷款不良率 1.96%，同比下降 0.23 个百分点，信贷质量总体保持平稳。商业银行拨备覆盖率 205.54%，资本充足率 15.09%，均保持在较高水平，银行风险缓冲较为充足。

报告指出“2022 年房地产危机加剧”，但我们认为当前中国房地产市场运行总体平稳，并未处于“危机”。中国政府重视、并且正在致力于解决房地产风险。工作人员不宜过分夸大房地产行业面临的困难，以及金融部门可能受到的影响。

2022 年，在需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力下，加之受疫情等超预期因素影响，房地产市场确实面临一些新情况。部分房地产企业长期以来过度依赖高负债、高杠杆、高周转的发展模式，在疫情冲击和市场下行压力加大的情况下，销售回款不畅、新增融资受阻，资金链出现问题，导致部分已售商品住宅项目因资金周转困难而停工或逾期交付。但从上市房企半年报来看，2022 年上半年，上市房企资产负债率同比下降 0.24 个百分点，杠杆率小幅下降，融资结构持续改善。中国当前房地产市场发展是过去几年“去杠杆、去库存”的自然演进过程，相关风险是局部的，体现在少数企业上，对全球的影响也比较小。

中国积极采取措施支持房地产行业的合理融资需求，确保已售住宅项目建设交付，金融机构对个别问题房地产企业的风险敞口有限且可控。为支持已售逾期难交付项目建设交付，住建部、财政部、人民银行等部门已经出台工作方案，通过政策性开发性银行专项借款方式，积极采取措施推进保交楼，维护购房人合法权益。

**2022 年 11 月以来，金融监管部门已经从信贷、债券、股权三个融资渠道采取“三支箭”的政策组合来支持房地产企业融资。**各项措施正在显效。例如，有报道指出，2022 年 11 月以来，至少已有 105 家银行向 188 家房地产企业提供意向性授信，总额度约 5.46 万亿元。有三家民营房企已经获得了发债信用增进函。房地产企业重组也没有政策障碍。据报道，2022 年 12 月重点房企共涉及 48 笔并购交易，总交易对价约 530 亿元。

工作人员认为中国存在房价下限，尽管这一观点在少数情况下可能属实，但并不能反映市场全貌。据报道，房价下限仅出现在少数小型城市。近期，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续 3 个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。

**2023 年，中国将继续确保房地产市场平稳发展。**扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，因城施策实施好差别化住房信贷政策，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资

产负债状况。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，探索长租房市场建设。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

**国企改革：**由于内外部环境仍面临较多不确定性，加之疫情反复的影响，加大了一些结构改革的难度。尽管如此，中国政府仍在结构改革方面取得了显著进展。国有企业是中国特色社会主义制度必不可少的组成部分。2022年是国企改革三年行动（2020-2022年）的收官之年，在抗击疫情的同时，中国国企改革进一步取得显著进展，国企改革三年行动主体任务成功完成，国企现代公司治理结构不断优化。中国国企生产经营平稳有序，收入效益稳步增长。2022年1至10月，央企实现营业收入32.3万亿元、利润总额2.2万亿元，净利润1.7万亿元，同比分别增长9.9%、4.7%、3.9%。数据显示，进入世界500强的国有企业从2012年的65家增长到2022年的99家，通信、电力、建筑等行业国有企业有关效率指标达到世界一流水平。

关于民营企业发展和竞争中性。中国多次明确承诺坚持落实“毫不动摇地巩固和发展公有制经济，毫不动摇地鼓励、支持、引导非公有制经济发展”。近年来，中国民营企业发展迅猛。截至2022年8月，中国民营企业数量已从2012年底的1085.7万户增至4701.1万户，在企业总量中占比由79.4%提高到93.3%。其中2020年以来民营企业净增1184.7万户，占过去十年净增总量的1/3。民营企业在稳定增长、促进创新、增加就业、改善民生等方面发挥了重要作用，已经成为推动经济社会发展的重要力量。

中国企业绝大多数都是民营企业，而许多民营企业又是小微企业。过去几年，中国财政政策和货币政策的重点是支持小微企业，并已出台了多项措施。例如在货币政策方面，中国鼓励商业银行向小微企业提供普惠型贷款。普惠型小微企业贷款规模近5年年均增速约25%，远高于其他国家，也高于中国约11%的总体贷款年增速。

鉴此，我们对报告中提到的“生产率增长疲软很大程度上源于生产率低下的国有企业”、“国有企业和私人企业的竞争中性改革不足”有不同看法。下一步，中国将继续深化国资国企改革，提高国企核心竞争力。坚持

分类改革方向，处理好国企经济责任和社会责任关系。继续完善中国特色国有企业现代公司治理，真正按市场化机制运营。中国将从制度和法律上把对国企民企平等对待的要求落下来，从政策和舆论上鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大。我们还将依法保护民营企业产权和企业家权益。

**此外，无论是中国的国有还是民营企业，都是一些国家不公平竞争政策的受害者。**这些政策包括以国家安全为名进行的技术与供应链限制、竞争性产业补贴、以及对中国企业的市场准入限制。中国与贸易伙伴之间健康地交流意见将是有益且富有建设性的。中国已经明确承诺要为外商来华从事贸易投资提供最大程度的便利。我们应建立且信任一个运转良好的多边贸易体系。我们鼓励工作人员对中国国企、民营企业和外企的营商环境进行更为全面的分析。

工作人员报告中提到“国有企业正被要求在受到日益增长的地缘经济压力影响的重要战略领域和技术上取得进展，这进一步加重了国有企业的责任和负担”。实际上，由于地缘政治紧张局势和碎片化风险上升，不仅是国企，中国许多民营企业也被迫寻求替代性的“B 计划”，来预防和降低贸易伙伴突然断供中间投入品的风险。对企业而言，是否有“B 计划”事关企业存亡。

**助困扶贫：**近年来，中国出台了一系列措施来促进就业、增加居民收入、强化社会保障体系、加大对弱势群体的保障力度，基本养老、基本医疗、社会救助等保障力度加大，共同富裕程度显著提升。随着脱贫攻坚各项政策和乡村振兴战略的纵深推进，农村居民人均可支配收入增速持续快于城镇居民。2021 年，中国城乡居民人均可支配收入比为 2.50，比 2020 年下降 0.06，城乡居民收入相对差距进一步缩小。

工作人员建议中国系统性地加强社保体系，这也是中方正在开展的一项重点工作。中国已经于 2022 年 1 月开始推进企业职工养老保险全国统筹，将在全国范围内对地区间养老保险基金当期余缺进行调剂，目前相关工作正在加快推进。以上措施在制度上解决了养老保险基金的结构性问题，困难地区的养老金发放更有保障。2022 年 11 月，中国第三支柱个人养老金制度

启动实施，这正是中国积极应对老龄化、健全多层次养老保险制度建设的生动阐述。

工作人员指出，“与其他人均收入水平相当或更高的国家相比，中国的社会保障体系覆盖面仍明显不足，且不够充分”。这一观点并未确切反映实际情况。中国已经建立了世界上最大的社会保障体系。养老保险方面，中国持续推动城乡居民基本养老保险待遇水平逐步提高，确保参保居民共享经济社会发展成果。截至 2022 年底，中国基本养老保险参保人数达到 10.4 亿。医疗保险方面，基本医疗保险参保覆盖面达到 95%。中国已把更多常见病、慢性病等门诊费用纳入医保报销范围。失业保险方面，2022 年阶段性扩大了失业保险保障范围，包括向参保不满 1 年的失业农民工发放临时生活补助。

**经济开放与国际合作：**新冠疫情暴发以来，中国出台了一系列支持企业发展的政策，所有在中国注册的企业均可平等享受这些优惠政策。中国坚定推进金融业对外开放，包括近期完善了境外机构投资者投资中国债券市场资金、以及境外机构境内发行人民币债券的资金管理，稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放，营造市场化、法治化的国际营商环境。中方依法加强了产权和知识产权保护，维护外国投资者的合法权益，为外国投资者提供更高质量的服务，并改善了营商环境。中国将继续推进上述工作。

中方愿与基金组织及其他国家开展建设性合作，支持发展中国家、特别是低收入国家促进经济复苏。共建“一带一路”成为深受欢迎的国际公共产品和务实合作平台，全球发展倡议、全球安全倡议凝聚起共谋发展、共享安全的广泛国际共识，中国疫苗在全球抗疫合作中发挥了“第一梯队”作用。在此前 G20 低收入国家缓债倡议落实中，中国是 G20 成员中落实缓债金额最多的国家。目前，中国正在积极参与 G20 共同框架，共同框架目前共有三个国别案例，中国在其中两个国别案例担任联合主席。中国以实际行动为支持低收入国家应对疫情和债务问题做出了积极贡献。

世界经济风险积聚，保护主义逆流横行，但中国对外开放的大门越开越大，深化合作的步伐从未停歇。中方认为，开放是社会繁荣进步的必由之路。搞保护主义只会作茧自缚。中国将与各国一道，维护以世界贸易组织为

核心的多边贸易体制，推动构建开放型世界经济，特别是要采取有力措施维护全球产业链、供应链的稳定性和韧性。面对层出不穷的全球性挑战，最强大的力量是齐心协力。国与国之间难免存在矛盾和分歧，但应在平等和尊重的基础上增进相互了解。

**气候变化：**中国已经就实现碳中和做出了郑重承诺，并将有关内容纳入了“十四五”规划。中国已建立起碳达峰、碳中和政策体系，制定中长期温室气体排放控制战略，编制实施国家适应气候变化战略，全国碳排放权交易市场（ETS）已于 2021 年 7 月建立，目前运行平稳有序，交易规模不断扩大。

中国大力发展非化石能源，能源绿色低碳转型步伐提速。同时，立足以煤为主的基本国情，持续推进煤炭清洁高效集中利用。经初步核算，2021 年，单位 GDP 二氧化碳排放比 2020 年降低 3.8%，比 2005 年累计下降 50.8%。非化石能源占一次能源消费比重达到 16.6%，单位 GDP 煤炭消耗显著降低。

近年来，中国积极践行绿色发展理念，大力推进绿色金融。2022 年三季度末，中国绿色贷款余额居于全球第一，约为 20.9 万亿元，同比增长 41.4%。中国绿色债券存量规模已突破 1.26 万亿元。人民银行 2021 年推出碳减排支持工具这一结构性货币政策工具，对符合条件的金融机构给予金融激励，引导金融机构向减排力度较大的重点部门发放贷款。在实施这些措施的过程中，中国政府已确保对外资金融机构一视同仁给予国民待遇。

下一步，中国将继续构建低碳、安全、高效的能源体系，推进绿色金融和全球气候治理国际合作。工作人员在专题报告的专栏分析中预计中国将会超额实现碳达峰目标，我们对此表示欢迎。我们赞扬工作人员对气候变化问题的深入分析，并鼓励工作人员继续根据联合国气候变化框架公约、《巴黎协定》、以及世贸组织规则下的多边共识提出政策建议。中方愿发挥积极建设性作用，为构建公平合理、合作共赢的全球气候治理体系贡献智慧和力量。

此外，中方一直完全遵守在数据提供与披露方面的义务和承诺。尽管如此，中方将继续扩大数据收集范围、提高数据质量、增强数据透明度，从而更好地为政策制定提供支持。

最后，我们再次感谢基金组织第一副总裁 Gopinath 女士，感谢亚太部主任 Srinivasan 先生、亚太部副主任 Helbling 先生和磋商团长 Jain-Chandra 女士及整个中国团队的辛勤、专业工作。