



中华人民共和国

2024年8月2日

2024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 2024 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 2024 年 7 月 19 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 2024 年 5 月 29 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 2024 年 7 月 19 日讨论。报告依据的是讨论时所能获得的信息，于 2024 年 7 月 3 日撰写完毕。
- **信息附录**由国际货币基金组织工作人员撰写。
- **工作人员补充信息**更新了最近发展情况。
- **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**。

下列文件已单独发布或将单独发布。

部分问题

国际货币基金组织的透明度政策允许在发布的工作人员报告和其他文件中，删除市场敏感信息和过早披露的当局政策意图。

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 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 2024 年第四条磋商

立即发布

华盛顿特区——2024 年 8 月 2 日：国际货币基金组织（IMF）执董会于 2024 年 7 月 19 日完成了中华人民共和国的第四条磋商¹。

虽然房地产行业持续疲软，但中国经济仍保持了韧性，2023 年 GDP 增速为 5.2%，2024 年上半年同比增速为 5%。经济增长主要受到了强劲公共投资和新冠疫情后私人消费复苏的推动，而净出口也在近期起到了提振作用。然而，在经济持续疲软的情况下，最近几个季度的通胀低迷。

展望未来，预计经济增速将大致符合中国政府 2024 年的目标，而随着产出缺口缩小以及大宗商品价格下跌的影响减弱，预计通胀将逐渐回升。从中期来看，由于生产率增长疲软和老龄化的不利影响，预计经济增速将逐渐下降，到 2029 年降至 3.3% 左右。

经济前景面临的不确定性很高。如果房地产行业收缩程度超过预期，且加上高企的债务水平，可能产生持续的通胀下行压力和不利的宏观金融反馈循环。外部风险包括外部需求减弱程度超过预期，以及全球割裂压力的加剧。从积极方面看，若采取果断的政策行动来促进房地产行业调整或市场化结构性改革，则可以提振信心并产生好于预期的经济结果。

执董会的评估²

执董们对中国具有韧性的经济增长和新冠疫情后私人消费的复苏表示欢迎。尽管如此，执董们强调了房地产市场的持续调整以及地方政府债务拖累带来的下行风险。在这方面，他们一致认为短期内的宏观经济政策应支持国内需求。执董们还指出，当局需要采取平衡的政策方法并开展市场化的结构性改革，以在中期内促进高质量的、绿色的经济增长。

执董们对当局促进房地产行业调整和提振购房者信心的当前举措表示欢迎。他们普遍强调需要制定一揽子综合政策方案，以提升房地产行业的转型效率并降低转型成本。在这方面，执董们呼吁应让不具备持续经营能力的房地产开发商及时退出，并提高房价的灵活性。大多数执董还认为当局有空间使用中央政府资金来保护未完工住房的购房者，但几位执董则指出了此举存在财政成本以及可能产生道德风险。

执董们认为，在 2024 年采取中性的结构性财政政策立场将有助于恢复消费者信心，支持国内需求，同时缓解下行风险。调整支出的方向——减少投资支出，并通过扩大社保体系增加对家庭的支出——可以加强上述财政立场的积极效应，这包括增加对脆弱群体的转移支付，以及提高税收制度的累进程度。当局可以从 2025 年开始逐步降低结构性财政赤字，其速度取决于经济复苏的力度、通胀的形势和房地产市场的前景。

执董们强调，稳定公共债务需要在长期持续开展财政整顿，这需要通过减少预算外投资并采取广泛的税收和社会保障改革来实现。执董们强调需要进行财政政策框架改革，包括加强对地方

¹ 根据《国际货币基金组织协定》第四条，IMF 通常每年与成员国进行一次双边讨论。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和政策。回到总部后，工作人员会准备一份报告，供执董会讨论。

² 在讨论结束时，总裁作为执董会主席会总结执董们的观点，而这份总结将呈递给该国当局。对总结中使用的修饰语的解释，请见：<http://www.IMF.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>。

政府财政的监测，缩小地方政府结构性支出-收入缺口，以及建立地方财政规则。执董们指出，为了减少地方政府融资平台的存量债务，需要更多使用破产清算工具。

执董们对中国人民银行的货币政策应对措施表示欢迎，并鼓励通过调整利率进一步放松货币政策，以提振内需并进一步缓解通缩风险。提高汇率弹性也有助于吸收外部冲击。

执董们积极指出，中国为加强风险化解而对金融监管架构做出了重大调整。他们认为，金融稳定风险仍然较高，呼吁通过逐步取消监管宽容措施以及严格执行审慎政策来降低资产质量风险。他们强调了通过改革解决金融体系遗留脆弱性的重要性，包括需要制定一项综合策略来加强中小型银行，升级危机管理和银行处置框架，以及加强系统性风险的监管。继续加强反洗钱/反恐融资框架也很重要。

执董们强调，需要实现更绿色、更平衡的经济增长。他们强调，需要继续推动需求转向消费的再平衡，同时开展改革提高服务业驱动经济增长的潜力，包括降低监管壁垒。其他的关键改革优先项包括实施国有企业改革，逐步提高退休年龄，以及加强劳动力市场的政策。执董们对中国在脱碳方面的努力和在部署可再生能源方面取得的成功表示欢迎。他们敦促加快电力行业改革，包括碳排放交易体系改革。

执董们积极指出，中国在应对全球挑战方面发挥着关键作用，并对中国的支持低收入和脆弱国家主权债务重组和应对全球气候危机中发挥的建设性作用表示欢迎。他们还强调了中国在与国际伙伴密切合作、加强多边贸易体系方面发挥的重要作用。在此背景下，执董们普遍认为，减少中国产业政策（其应只在有明确的市场失灵的情况下才能使用）以及提高政府支持的透明度能够帮助减少国内的资源错配，缓解全球割裂压力，并减轻国际溢出效应。

执董们同意，弥合剩余的数据缺口将有助于提高数据透明度并加强政策制定工作。

中国：部分经济指标（2019–2029年）											
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	估计值						预测值				
	（年度百分数变化，除另有注明）										
国民账户											
实际 GDP（基年=2015 年）	6.0	2.2	8.4	3.0	5.2	5.0	4.5	4.1	3.6	3.4	3.3
国内总需求	5.3	1.7	6.8	2.8	6.1	4.8	4.6	4.3	3.7	3.5	3.4
消费	6.3	-0.3	9.0	2.3	8.0	5.6	4.7	4.2	3.8	3.7	3.6
固定资产投资	5.3	3.4	3.2	3.2	4.9	5.2	4.3	4.4	3.4	3.1	3.1
净出口（贡献）	0.7	0.6	1.8	0.3	-0.6	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资本形成总额（GDP 的百分数）	43.1	42.9	43.3	43.2	41.6	41.8	41.7	41.8	41.7	41.7	41.6
国民储蓄总额（GDP 的百分数） ^{1/}	43.8	44.5	45.3	45.7	43.0	43.4	43.2	43.2	43.1	42.9	42.7
产出缺口估计	-1.0	-4.0	-1.1	-2.8	-2.0	-1.2	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
劳动力市场											
失业率（年末值） ^{2/}	5.2	5.2	5.1	5.5	5.1	...	...	...	...	...	...
价格											
消费者价格（平均值）	2.9	2.5	0.9	2.0	0.2	0.7	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
消费者价格（期末值）	4.5	0.2	1.5	1.8	-0.3	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
GDP 平减指数	2.1	1.3	3.0	2.0	-0.6	0.1	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0
金融											
7 天回购利率（百分数）	3.0	2.7	2.2	2.3	1.9	...	...	...	...	...	...
10 年期政府债券利率（百分数）	3.7	3.2	3.0	3.1	2.8	...	...	...	...	...	...
宏观-金融											
社会融资总量	10.7	13.3	10.3	9.6	9.8	8.6	8.5	7.5	7.5	7.5	7.5
GDP 的百分数	254	278	274	286	301	310	317	320	326	333	339
非金融部门债务总额 ^{3/}	10.8	13.2	10.4	9.7	10.1	8.6	8.7	7.6	7.6	7.6	7.5
GDP 的百分数	254	278	275	287	302	312	319	324	330	337	344
对私人部门的国内信贷	8.7	10.8	8.4	8.3	8.4	6.8	7.5	6.0	6.3	6.5	6.6
GDP 的百分数	162	173	168	174	180	183	185	185	186	188	190
家庭债务（GDP 的百分数）	55.8	61.6	62.1	62.3	63.7	64.0	63.0	62.7	62.6	62.5	62.4
非金融企业国内债务（GDP 的百分数）	106	112	106	112	116	119	122	122	123	125	127
预算内广义政府（GDP 的百分数）											
净贷出/借入 ^{4/}	-6.1	-9.7	-6.0	-7.5	-7.0	-7.4	-7.6	-7.8	-7.9	-8.1	-8.2
收入	28.1	25.7	26.6	26.0	26.6	26.3	26.4	26.6	26.8	27.0	27.0
从土地出让中获得的额外资金	2.9	2.5	2.3	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
支出	34.2	35.4	32.7	33.5	33.7	33.7	34.0	34.4	34.7	35.0	35.3
债务	38.5	45.4	46.9	50.7	56.3	60.5	63.7	67.1	70.9	74.9	79.1
结构性余额	-5.8	-8.6	-5.7	-6.8	-6.5	-7.1	-7.4	-7.8	-7.9	-8.1	-8.2
国际收支（GDP 的百分数）											
经常账户差额	0.7	1.7	2.0	2.5	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2
贸易差额	2.7	3.4	3.2	3.7	3.3	3.5	3.5	3.5	3.5	3.4	3.4
服务差额	-1.8	-1.0	-0.6	-0.5	-1.2	-1.3	-1.4	-1.5	-1.5	-1.6	-1.7
净国际投资头寸	16.0	15.4	12.3	13.6	16.4	17.2	17.5	17.8	18.1	18.3	18.5
官方储备总额（十亿美元）	3,223	3,357	3,427	3,307	3,450	3,817	4,151	4,259	4,377	4,497	4,619
备忘项											
名义 GDP（十亿人民币） ^{5/}	99,071	102,563	114,528	120,247	125,798	132,273	140,670	149,413	157,829	166,426	175,317
增扩概念的债务（GDP 的百分数） ^{6/}	86.3	98.8	100.8	107.9	116.9	124.0	128.9	133.7	138.7	143.6	148.2
增扩概念的净贷出/借入（GDP 的百分数） ^{6/}	-12.5	-17.0	-12.1	-13.4	-13.0	-13.2	-13.1	-12.9	-12.7	-12.5	-12.2
经周期调整的增扩基本余额的变化 ^{7/}	-3.1	-2.4	3.6	-0.6	0.1	-0.2	0.1	0.2	0.5	0.6	0.5

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/ 2023 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/ 支出法计算的名义 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。

7/ 与潜在 GDP 的百分比。



中华人民共和国

2024 年第四条磋商工作人员报告

2024 年 7 月 1 日

主要问题

背景。在经历了四十年的高增长并取得显著的社会经济成就之后，中国经济的增速近年来有所放缓，这反映出疫情、大幅度但必要的房地产市场调整，以及生产率和劳动力增长减弱等结构性不利因素。向低增长转型符合当局追求高质量增长、减少已经出现的失衡和脆弱性（其中最明显的是债务的大量累积）的目标。当局已采取分步走的政策来实现这些目标，但其需要采取全面且平衡的政策方法来应对经济面临的挑战。

前景。虽然房地产行业仍在持续调整，但得益于强劲的公共投资和私人消费的持续复苏，预计 2024 年 GDP 增速仍将保持韧性，达到 5%。由于经济大幅疲软，最近几个季度的通胀水平一直处于低位。随着产出缺口缩小、大宗商品价格下跌的影响减弱，预计通胀将逐步回升。在生产率增速下降和人口老龄化的背景下，预计中期增长将会放缓。

风险。风险偏向下行。主要的国内风险在于，如果房地产行业收缩的幅度或持续时间超预期，再加上负债水平高，可能会造成持续的通胀下行压力、不利的宏观金融反馈循环，以及通货紧缩风险。外部风险则包括外部需求减弱的幅度超预期，以及全球割裂的压力加剧。

支持内需、降低风险的短期政策。目前的当务之急是推动房地产行业开展更加有效、成本更低的调整，并在经济持续疲软和下行风险加剧的情况下，提供充足的宏观经济政策支持。

- **房地产行业：**在房地产开发商过度开发建设、过多积累杠杆之后，当前进行的调整是受欢迎的，也是将房地产行业缩小到可持续发展规模所必需的。当前的政策重点应当是及时处置不可持续经营的开发商，利用中央政府融资加速建成未完工预售房，这将有助于恢复购房者信心。房价的更大灵活性（特别是在一级市场）也将支持住房需求，清除过剩库存。
- **宏观及金融政策：**财政政策应当配合为房地产行业提供的一次性中央政府财政支持，以建成未完工住房并保护购房者，这意味着 2024 年和 2025 年两年的基本赤字将会扩大。除这类支持之外，在 2024 年保持中性的结构性财政立场，并在 2025 年逐步降低结构性赤字，将在支持国内需求、降低通货紧缩风险和控制依然高企的政府债务之间取得平衡。通过利率进一步放宽货币政策将会支持国内需求，与此同时，允许更大的汇率弹性将有助于吸收外部冲击，并降低通胀下行压力和通货紧缩风险。金融部门政策应旨在缓解金融稳定风险，并保持金融机构的信贷中介能力。

结构性政策：为了解决债务积压问题，防范新风险的累积，以及促进高质量、可持续的增长，需要开展全面的结构性改革，包括经济框架改革：

- **财政：**在中期持续实施广义政府财政整顿，将有助于稳定债务；通过更多利用破产框架对不可持续的地方政府融资平台债务进行重组，将减轻地方政府的财政压力。广义政府财政整顿应当以减少地方政府预算外投资以及开展税收和社会保障改革为基础。财政框架改革对维持必要的财政整顿至关重要。优先事项包括：开展公共财政管理改革，加强中央政府对地方政府财政的监督；增加中央政府对地方政府的转移支付，弥补地方政府的融资缺口；以及制定和执行财政规则，维护地方政府的财政纪律。
- **金融：**房地产行业 and 地方政府融资平台债务带来了巨大的信用风险，银行的盈利能力有所下降，小型银行的脆弱性很高——在这种情况下，金融稳定风险居高不下。改革的优先事项包括加强危机管理和银行处置框架，采取一种全面策略来解决濒临破产银行的问题，以及加强系统性风险监控。
- **结构性：**要实现高质量、可持续的增长，需要开展既能解决需求失衡（特别是增加对消费的依赖）、又能消除供给侧扭曲的改革。如果能将推动需求转向消费的再平衡措施（如在结构上加强社会安全网）与降低准入壁垒和其他监管限制的改革相结合，则服务业可拉动增长并创造就业机会。其他优先事项包括：（i）维护国有企业和私人企业之间的竞争中性；（ii）减少监管的不确定性；（iii）加强人力资本；（iv）改善不同部门和地区之间的就业匹配和劳动力流动；（v）提高退休年龄以减缓劳动力规模的下降。
- **产业政策和贸易扭曲：**中国应减少对产业政策的广泛使用，以减少国内资源错配，缓解国际溢出效应。这么做，再加上提高产业政策透明度以及避免实施贸易投资限制，将加强中国为巩固世贸组织和多边贸易体系而作出的努力。
- **气候：**得益于协调一致的政策努力，中国在实现气候目标方面取得了快速进展。扩大碳排放权交易体系的覆盖范围将有助于更有效地实现排放目标，而拍卖碳排放许可证将增加财政收入以抵消对分配的不利影响。

由亚太部审核：

Thomas Helbling（亚太部）

和 **Kenneth Kang**（战略、政策及检查部）

本次磋商讨论于 2024 年 5 月 16 日至 29 日在北京进行。磋商团队由以下人员组成：S. Jain-Chandra（团长）、N. Klein、S. Kothari、E. Liu、N. Novta、Y. Xu（均来自亚太部）、D. Garcia-Macia（财政事务部）、Y. Chen（货币与资本市场部）、F. Zhang（研究部）、D. Plotnikov、E. Van Heuvelen（战略、政策及检查部）、J. Ishikawa（统计部）以及 S. Barnett、P. Jeasakul 和李鑫（IMF 驻华代表、副代表）。T. Helbling（亚太部）参加了重要会议。IMF 第一副总裁 G. Gopinath 于 2024 年 5 月 27 日至 29 日参加了高级别会议。张正鑫和白雪飞（均来自执行董事办公室）参加了官方会谈。T. Yan（信息交流部）协调了媒体活动。A. Balestieri 和 D. Hua（研究助理）为代表团访问提供了支持。

目录

背景	5
近期形势	6
前景和风险	12
在房地产市场调整的背景下支持国内需求	14
A. 采取政策促进房地产行业调整	14
B. 以宏观政策支持内需	17
为加强韧性升级政策框架	20
A. 为确保债务可持续性而实施财政框架改革	20
B. 为处理遗留问题而打造具有韧性的金融体系	22
C. 完善货币政策框架	24
重新推动增长并保障可持续性	25
A. 促进中期增长，实现增长来源再平衡	25
B. 促进向绿色和可持续经济转型	29
加强贸易、气候和债务等领域的多边合作	30
A. 中国在全球气候和债务问题上日益增强的领导作用	30
B. 遏制地缘经济割裂风险	31
改善经济数据	33
工作人员的评估	33

专栏

1. 通胀面临风险	36
2. 长期通缩、全球割裂和溢出效应的下行情景	37
3. 实行合并是否有助于解决中小银行的脆弱性问题?	38
4. 地方财政规则的国际经验	39
5. 作为经济增长潜在驱动力的绿色制造业	40
6. 促进创新的财政政策	41
7. 中国的补贴政策对其贸易流动的影响	43

图

1. 近期形势——持续复苏	45
2. 财政政策——在债务水平不断上升的情况下继续提供财政支持	46
3. 货币政策——通胀疲软背景下的宽松货币政策立场	47
4. 信贷政策——政府和企业借款推动信贷增长	48
5. 金融市场——金融环境波动不断	49
6. 对外部门——逐渐回归正常	50
7. 银行——因存在资产质量问题，银行盈利能力依然承压	50

表

1. 部分经济指标	52
2. 广义政府财政数据	53
3. 国际收支平衡表	54
4. 货币和信贷走势	55
5. 非金融部门债务	56
6. 再平衡记分卡	57
7. 国有企业的表现	58
8. 对外脆弱性指标	59
9. 存款吸收机构核心金融稳健指标	60

附录

I. 对外部门评估	61
II. 风险评估矩阵	62
III. 主权风险和债务可持续性评估	65
IV. IMF 过去建议的落实情况	77
V. 2017 年中国 FSAP 主要建议落实情况	78
VI. 数据问题	84
VII. 国际收支与海关数据在货物贸易差额上的差异	86

背景

1. 过去几十年里，中国的经济发展成就显著。

自 20 世纪 90 年代以来，在市场化改革、贸易开放和加深融入全球供应链的推动下，中国取得了令人瞩目的经济增长。中国不断挖掘自身潜力，经济表现超过其他国家，已成为世界第二大经济体。高增长也使中国在各种社会指标上取得了显著成果，包括消除了极端贫困。

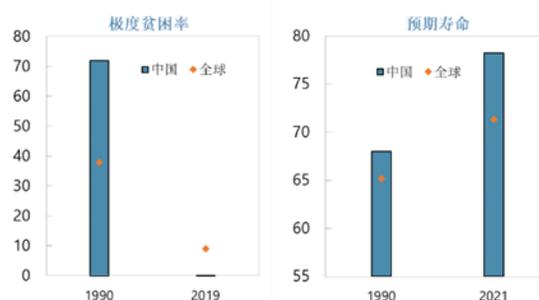
2. 这些成就伴随着失衡和日益上升的脆弱性，

增长阻力也开始显现。家庭储蓄率持续偏高，这促进了资本的快速积累，但也导致过度依赖投资而非消费。对高增长目标的关注（地方政府竞相推动优先部门发展）导致了资本错配加剧和资本回报率低下。21 世纪头十年对基础设施和住房的过度投资导致房地产开发商和地方政府债台高筑，脆弱性不断增加。当前的房地产市场调整是使该行业回归可持续发展规模所必需的，不过，考虑到经济活动和地方政府财政严重依赖房地产作为收入来源，这种调整会为其造成压力，同时也导致银行的资产质量恶化、宏观金融风险加大。对产业政策的关注导致资源配置不当加剧，并引发了贸易伙伴对国际溢出效应的担忧。地缘经济割裂压力不断加大，加之中国某些出口领域在全球市场中的巨大份额，都表明对中国制造业产品的外部需求可能面临制约，从而进一步抑制增长。

3. 当局认识到有必要遏制这些脆弱性并培育新的增长来源，并以实现高质量增长这一更广泛目标为经济政策提供指导。过去十年中，当局加大了对创新和绿色高科技行业的支持，升级了金融部门监管，并改善了全民医疗保障机制。《2024 年政府工作报告》列明了当局今年的政策优先事项和目标，表示要加强财政、货币、金融和其他政策工具（产业和环保政策）之间的协调配合，致力于释放“新质生产力”。报告还认识到房地产行业 and 地方政府债务的金融风险，并设想了加大社会保障性住房投资，加强对地方政府财政运行的管控。

4. 然而，与之相伴的经济政策变化是以渐进的形式出台的，而采取更加全面、平衡的政策方法将帮助中国走上更可持续的高质量增长之路。由于社会安全网的升级幅度不大，家庭总储蓄率仍然居高不下，在当局持续关注供给侧政策（包括增加对绿色高科技行业的投资）的情况下，许多行业的杠杆率仍在升高。尽管这些行业发展迅速，但增长的阻力（包括当前房地产行业调整产生的阻力）持续存在。渐进式地应对房地产行业 and 地方政府债务积压问题的做法将金融压力控制在了局部地区，抑制了其宏观金融溢出效应，但却并未解决底层资产的质量问题，导致了信心低迷，且未解决相关的通货紧缩风险。在近期的第四条磋商期间，工作人员因此建议采取全面措施来加快化解房地产市场压力，同时开展改革实现需求再平衡并加强关键领域的市场力量（见附录四）。

社会指标：中国与世界（左轴：百分数；右轴：年数）



来源：世界银行集团；以及IMF工作人员的计算。

总债务
(与GDP的百分比)

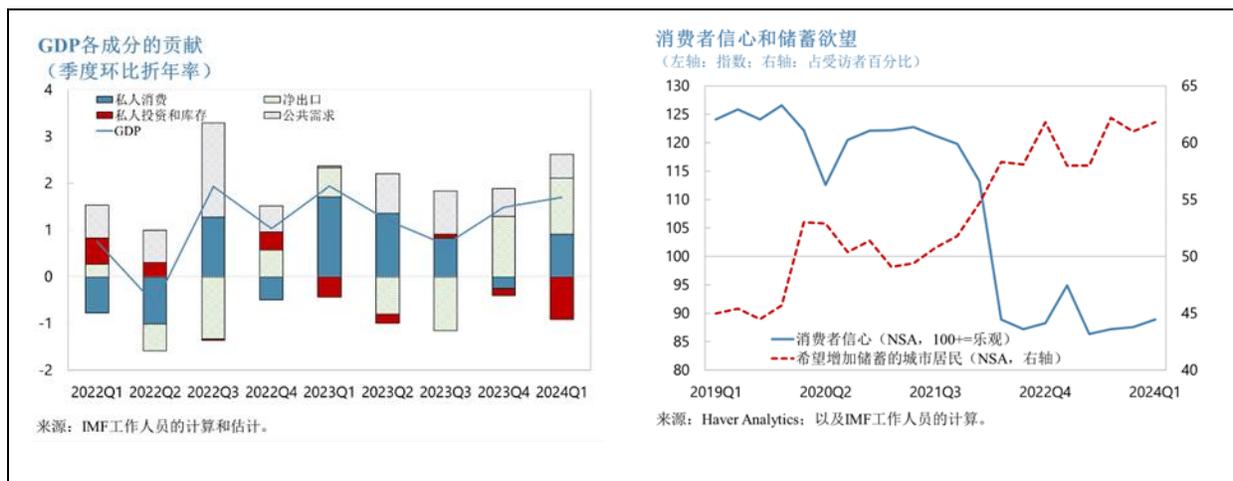


来源：IMF工作人员的计算。

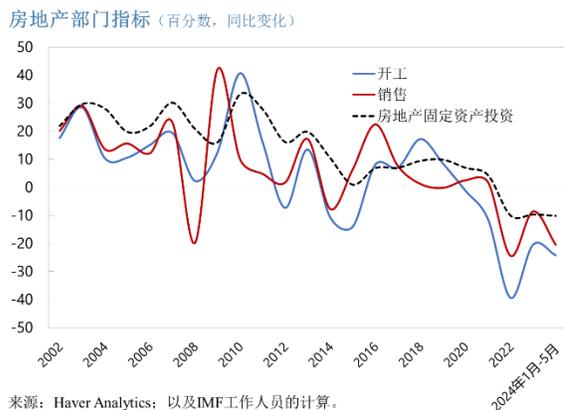
注释：就中国而言，地方政府融资平台的债务被包含在政府债务中。

近期形势

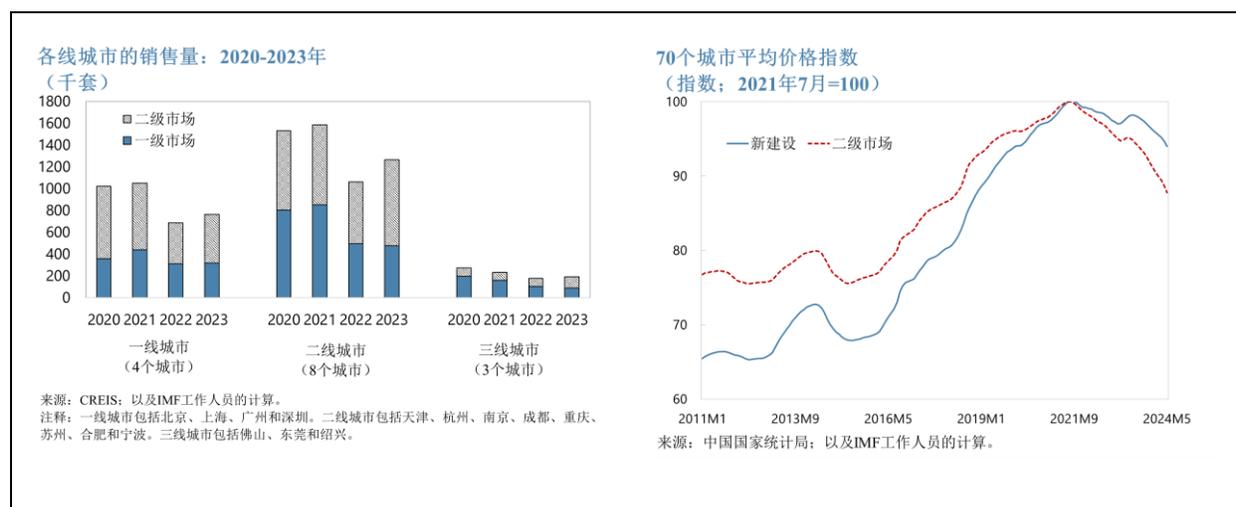
5. 尽管房地产市场发生调整，但中国经济仍保持韧性。2023年，中国的实际GDP增速为5.2%，达到了政府的增长目标；2024年第一季度，增速进一步小幅上升至同比5.3%。私人投资基本持平，制造业投资强劲抵消了住宅投资的萎缩。公共消费和投资支撑了增长，为2023年和2024年第一季度国内需求的增长作出了重要贡献。私人消费在经济重新开放后反弹，2023年增速超过GDP增速，达到9%，为GDP增长贡献了3.2个百分点。家庭储蓄率在经济重新开放后有所下降，但由于消费者信心疲软，其仍高于疫情前水平。净出口为2024年第一季度的增长作出了重大贡献，扭转了2023年小幅拖累增长的情况。月度活动数据显示，4月和5月的工业生产稳健，但零售额表明国内的商品和服务需求相对较弱。



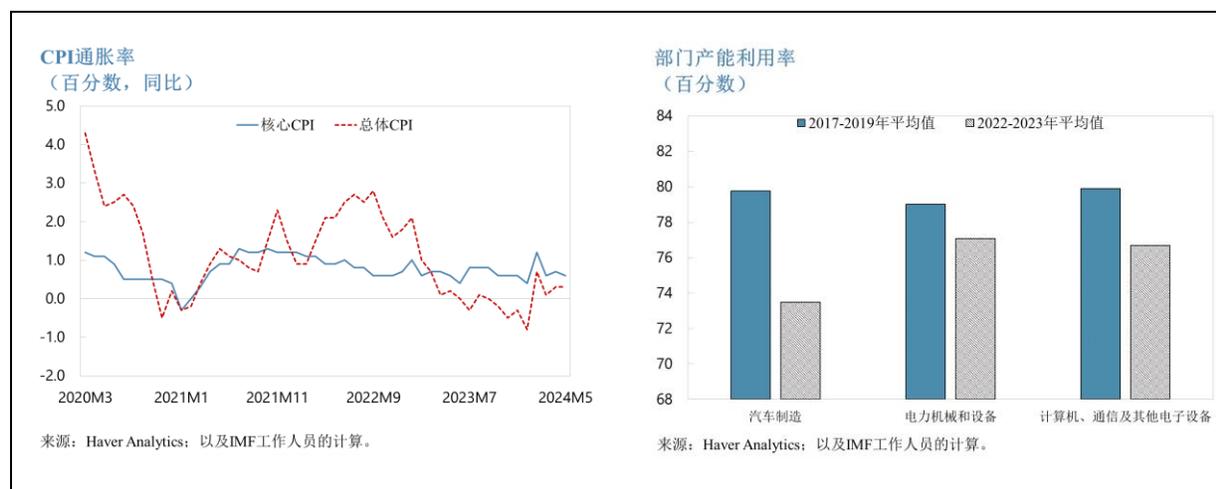
6. 房地产行业仍然严重拖累经济活动。尽管当局最近出台了支持房地产行业的政策（详情见第25），但住房项目开工、销售和住宅投资继续大幅下降，住宅投资在2022年至2023年累计萎缩约25%后，在2024年前五个月继续同比收缩约10%。未完工预售房的竣工率略有上升，部分原因是得到了“保交楼”计划的政策支持，该计划有望实现350万套住房的竣工目标，截至2023年底，其中86%的住房已经交付。即便如此，截至2023年底，待完工的库存房屋数量仍然很大，相当于2023年全年竣工率的八倍，这削弱了购房者的信心。对新房延期交付的担忧，加上一级市场降价幅度有限（城市房价平均仅比峰值低5%），使住房需求从一级市场转移到了二级市场。一级市场销售量的急剧下降导致几家大型开发商违约，且压力扩散至之前较稳定的开发商。目



前，约有 50% 的开发商正在努力应对偿付能力和可持续经营能力的问题，而另外约 15% 的开发商面临流动性问题。¹



7. 在经济持续疲软、粮食和大宗商品价格下跌的情况下，出现了持续的通胀下行压力。总体 CPI 通胀率在 2023 年 10 月至 2024 年 1 月处于负值区间，之后于 5 月升至 0.3%（同比）。核心通胀率虽然一直为正，但在 2024 年 5 月也处于 0.6% 的低位。截至 2024 年 5 月，生产者价格已连续 20 个月下降，主要原因是全球大宗商品价格下跌，以及一些行业出现疲软。GDP 平减指数在 2023 年下降 0.6% 之后，2024 年第一季度又同比下降了 1.0%，原因是名义 GDP 增长乏力，抑制了企业的盈利和偿付能力。



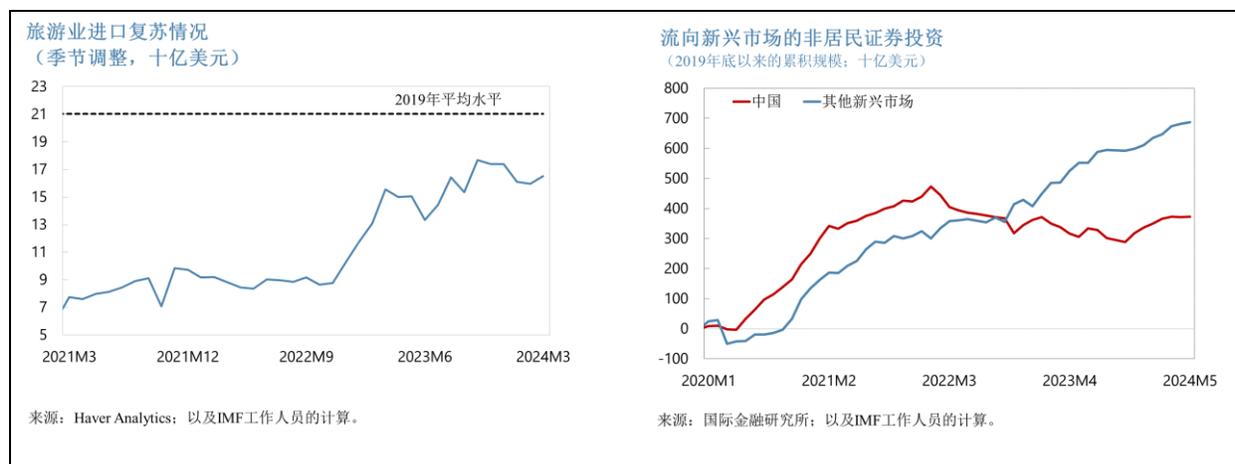
8. 经济疲软有所缓解，但依然十分显著。工作人员对产出缺口的估计表明，2022 年至 2024 年，产出缺口从约-2.8%收窄至-1.2%；同时，工业产能利用率较低，2024 年第一季度约为 74%，而疫情前

¹ 估值以 Capital IQ 数据为基础（见《部分问题文件》）。面临偿付能力和可持续经营能力问题的开发商，有的普通股（偿付能力标准）为负值，有的盈利能力（可持续经营能力标准）为负值，还有的已停止披露财务报表。存在流动性问题的开发商是净短期资产为负（经短期债务和净应付账款调整的现金）的开发商，不包括被认定为存在偿付能力和可持续经营能力问题的开发商。

的平均水平为 76.6%。虽然失业率从 2022 年末的 5.6% 小幅下跌至 2024 年 5 月的 5.0%，但其他劳动力市场指标表明，劳动力市场普遍处于疲软状态；例如，采购经理人指数的就业子指标就低于历史标准水平。工资增长依然低迷，某些私人部门的调查数据和线上招聘平台的数据表明，新雇员的工资水平呈下降趋势。

9. 虽然资本流动疲弱，但外部头寸稳定。

- 经常账户顺差占 GDP 的比重从 2022 年的 2.5% 下降至 2023 年的 1.4%，此后于 2024 年第一季度进一步下降至 1.0%，其原因是随着中国出境旅游的逐步复苏，服务逆差扩大，以及随着货物出口减少，货物贸易顺差下降。后者反映了与新冠疫情相关的出口繁荣的消退、全球需求的疲软以及出口价格的下跌。进口的变化与国内需求的变化一致。² 虽然货物贸易在 2024 年第一季度有所恢复，但进出口仍低于 2023 年第一季度的峰值。根据评估，中国 2023 年的外部头寸与中期基本面和可取政策所对应的水平大致一致（附件一）。

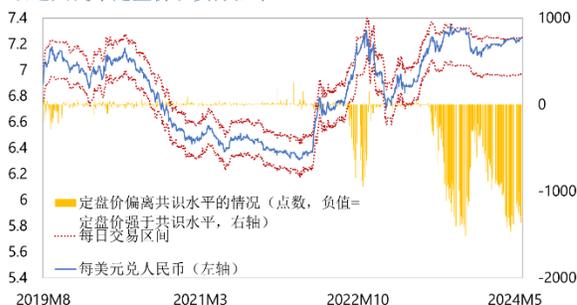


- 自 2023 年第四季度以来，资本流出压力有所缓解。2023 年，非居民的股票和债券投资净流入量接近历史最低水平，其流出量则在年中达到最高值。尽管 2023 年第四季度证券投资流动出现反弹，但自 2022 年初以来，中国证券投资的累计流出规模与其他新兴经济体形成了鲜明对比，这可能反映出人们对增长前景、政策不确定性和地缘政治风险的负面看法。另一个原因则在于中国与发达经济体在货币政策上的分化。2023 年，对内 FDI 处于有记录以来的最低水平，在 2024 年第一季度持续低迷（在这两个时期，对内 FDI 与 GDP 之比均为 0.2%），而对外 FDI 则稳定在 GDP 的 1%。稳定的对外 FDI 掩盖了中国 FDI 在地域上的持续多元化，其资金更多流入与其地缘政治立场相似的国家，以及从较大规模经济体撤出投资等情况——这正与“中转国”（connector）的兴起趋势相吻合（见《部分问题文件》（SIP））。

² 近年来，以国际收支衡量的贸易顺差一直小于以海关数据衡量的贸易顺差。与全球生产安排（例如，无工厂制造）相关的进出口记录可以大体上解释这种差异（见附件七）。

- 尽管存在贬值压力，但自 2023 年年中以来，人民币对美元汇率基本保持稳定。自 2023 年 7 月起，当局将每日人民币中间价设定在明显强于市场预期水平（汇率长时间徘徊在中间价附近 2% 区间的弱端附近）。当局收紧了离岸市场人民币的流动性，降低了外币存款的准备金要求，此举支撑了人民币对美元汇率。截至 5 月，由于中国的通胀率低于其贸易伙伴，实际有效汇率（REER）较 2023 年平均水平贬值约 2.6%，快于名义有效汇率（升值约 0.1%）的贬值速度。

双边人民币定盘价和实际汇率

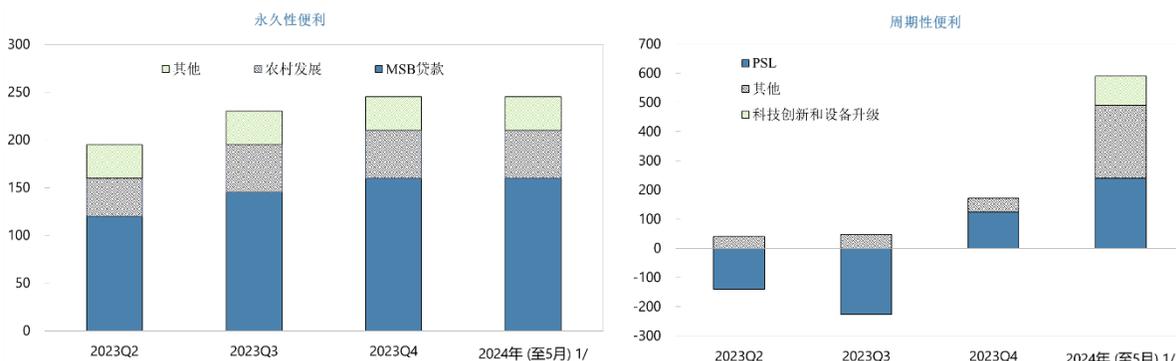


来源：Bloomberg，以及IMF工作人员的计算。
 注释：市场共识（Market consensus）是Bloomberg对20位分析师的预期定盘价（即次日交易区间的中心）的调查，其主要基于前几天的收盘价，并乘以估计的美元隔夜变

- 外汇储备依然充足。2023 年，国际储备增加了约 1,100 亿美元，这在很大程度上得益于有利的估值效应。截至 2024 年 5 月，中国的外汇储备水平为 3.2 万亿美元，被评估为充足（附件一）。

10. 当局在通胀下行的情况下进一步放松了货币政策。2024 年 2 月，人民银行下调存款准备金率 50 个基点，向市场提供长期流动性约 1 万亿元人民币（约为 M2 的 0.35%）。2023 年初至 2024 年 3 月，参考基准利率累计降幅不大，7 天逆回购操作利率、1 年和 5 年期 LPR 分别下降 20、20 和 35 个基点。当局通过结构性信贷政策工具等数量型工具进一步放宽了政策。

结构性信贷便利
 （2023 年第二季度以来的累积变化，十亿人民币）



来源：PBC，以及IMF工作人员的计算。
 1/ 2024 年周期性便利的变化包括 4 月宣布的科技创新再贷款和 5 月宣布的保障性住房再贷款。

11. 虽然货币政策有所放松，但金融环境自 2023 年第三季度以来小幅收紧。

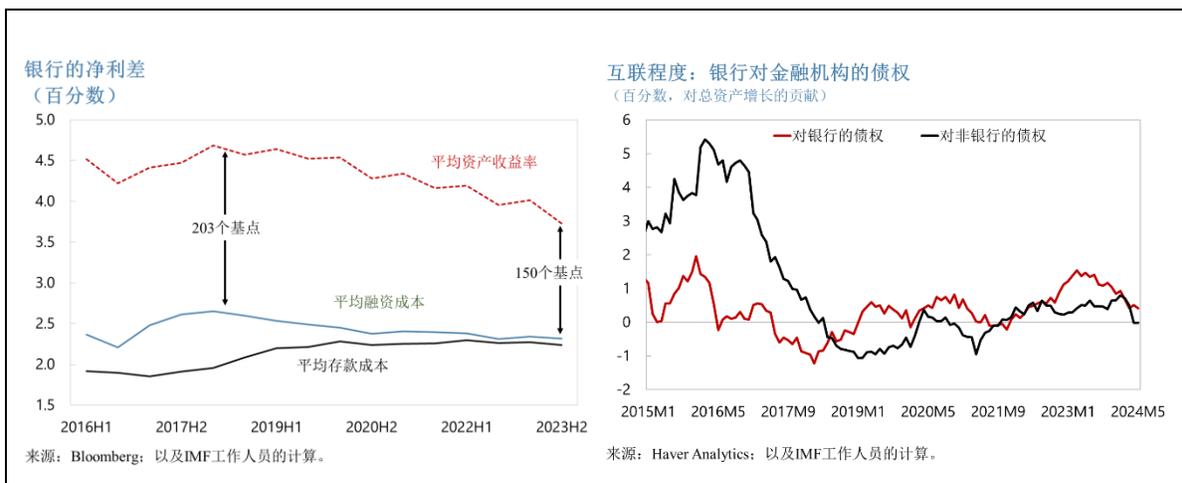
- 总体环境：尽管名义利率和企业债券收益率下降，但在通胀下行的推动下，实际利率仍然很高。自 2021 年以来，随着股价持续下跌，债券和股票融资有所放缓，2024 年初股市的巨大压力引发了政策干预，包括国有金融机构直接买入，以及加强对交易和做空活动的审查。³ 房地产开发商在所有融资来源上均持续面临融资挑战。随着主要发达经济体的利率升高，外部金融环境也在收紧。



- 信贷：社会融资总额的增速已放缓至历史最低水平，从 2023 年上半年的 9.8% 下降至 2024 年 5 月的 8.4%。尽管针对房地产市场的货币和宏观审慎政策已有所放松，但银行贷款增速仍从 2023 年上半年的平均 11.4% 下降至 5 月的 8.8%，这在较大程度上是由于房地产相关贷款的减少；不过，普惠贷款（同比增长 21%）和产业信贷（同比增长 24%，包括提供给战略性制造业的贷款）大幅增加，从而部分抵消了这一影响。

12. 鉴于信用风险和银行盈利能力承压，金融部门的脆弱性保持高位。

银行体系的总体资本充足，但其面临的盈利能力和资产质量压力日益增加。在货币政策持续宽松、按揭贷款利率重新定价以及按揭贷款提前还款增加的背景下，自 2020 年以来，资产的收益率下降了 80 个基点。然而，由于家庭和企业将储蓄从活期存款转向收益更高的长期存款，融资成本仅下降了 20 个基点。尽管总体不良贷款率因延迟还本付息措施的延长而有所改善，但房地产行业不良贷款却有所增加（从 2022 年估算的 5% 上升到 2023 年的 6%），个人消费贷款也出现了资产质量恶化的早期迹象。

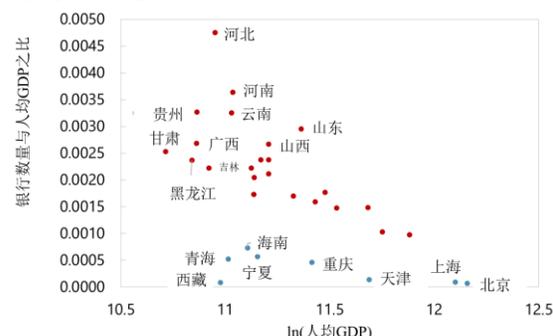


³ 4 月 12 日，国务院公布了《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》。关键措施包括提高上市公司质量、提高中小投资者权益，以及吸引长期资本投资。

- 中小型商业银行和农村银行是大型银行体系中的薄弱环节。中国有近 4,000 家此类银行，占银行体系总资产的 25%。这些银行的盈利能力下降幅度最大，不良贷款率较高，准备金和资本缓冲低于其他银行，其中一部分原因是这些银行对房地产开发商和包容性行业的风险敞口占比较高（图 7，小图 4）。此外，在较贫穷和财政实力较弱的地区，小型银行和农村银行的数量远远超出了当地的经济规模，导致竞争激烈和治理不善，并对适当监管构成挑战。当局在之前对小型银行进行注资的基础上，近期于 2023 年开始推动小型金融机构合并重组，实现了若干宗银行的收购和兼并。

金融机构的数量

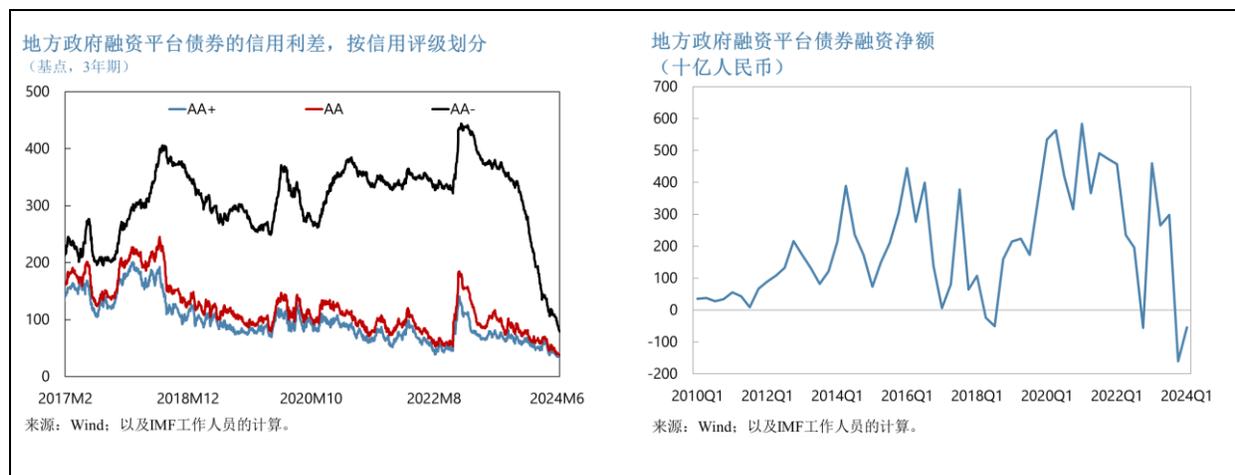
(按省份分列，不包含4家全球系统重要性银行和16家国内系统重要性银行)



来源：国家金融监管总局；CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

- 非银行金融机构的风险集中在资产管理部门。2018 年的资产管理行业改革帮助减少了该子部门的危险做法。尽管如此，该部门仍面临重大信用风险，包括来自房地产相关部门和地方政府融资平台部门的风险，以及其资管产品的流动性风险。非银行金融机构的信贷总量虽然尚小，但正在逐渐增加。银行和非银行金融机构之间的借贷也在增加，这表明金融体系相互关联程度的上升也会带来风险。
- 企业和家庭杠杆率仍然居高：中国的企业债务相对较高，与 GDP 之比约为 122%，脆弱性主要集中在房地产开发商上。近年来，除房地产行业以外，企业盈利能力也在下降，加上银行小企业贷款的快速增长，可能会增加未来的信用风险。鉴于家庭储蓄率较高，家庭资产负债表基本保持健康，而家庭杠杆在过去十年的快速增长后，自疫情暴发以来一直稳定在 GDP 的 60% 左右。

13. 中央政府放宽财政抵消了地方政府财政的收紧，使 2023 年财政立场呈中性。 地方政府预算内和预算外支出下降，部分原因是房地产相关收入和融资的减少产生了财政压力；但为支持复苏而延长的税收减免，以及 2023 年第四季度由中央政府提供资金支持灾后重建和防灾减灾的一揽子计划，抵消了上述效应。自 2023 年中期以来，市场预期政府将更多支持地方政府融资平台债务，这收窄了地方政府融资平台的利差，但行政借款限制似乎已经收紧，2023 年第四季度债券融资净额由正转负，迫使地方政府融资平台更多地依赖银行贷款。



14. 2024 年预算还表明财政立场大致呈中性，且其继续关注供给侧措施。虽然当局额外增加了支出（其由新宣布的 1 万亿元人民币超长期特别国债提供资金），但由于一般预算支出低于预期，因此预计经周期调整后的增扩概念的基本赤字仅会增加 0.2%。当局提供了前瞻性指引，表示未来几年将继续发行此类专项债券。预算继续优先考虑了供给侧措施，例如为战略性投资提供资金，以及为创新产业和制造业提供税收减免。

15. 随着中国与贸易伙伴之间的贸易紧张局势加剧，全球贸易限制措施继续大量增加。这包括贸易伙伴对中国高科技产品进口施加限制，对中国出口美国的某些产品加征关税，以及欧盟在对中国电动汽车可能受到国家支持的情况进行调查后宣布对其征收反补贴税。世贸组织正在对中国的造船业、医疗设备公共采购以及影响他国竞争的国家支持进行调查，这可能会引发更多的贸易措施。中国于 2023 年 8 月对镓和锗实施了出口管制，紧接着于 2023 年 12 月对石墨实施了出口管制，并限制出口若干稀土加工技术。这些矿物的生产和加工主要集中在 4 。

前景和风险

16. 在强劲的公共投资和持续复苏的私人消费的支撑下，预计 2024 年的经济增速将达到 5%，但在一些长期不利因素的影响下，中期增速将会放缓。基线情景中，由于房地产开发商持续面临财务压力，预计 2024 年房地产投资将进一步萎缩，不过，预计宏观金融溢出效应仍会得到控制。

- 2024 年，由于家庭储蓄率有望继续回归疫情前的正常水平，私人消费预计将继续保持强劲。公共投资预计将保持强劲，并对经济增长作出重大贡献；同时，由于房地产投资的持续拖累，预计私人投资仍将疲软。2024 年，预计净出口会给经济增长带来少量贡献，这将扭转其 2023 年的小幅拖累作用。

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
实际GDP增速（%）	5.0	4.5	4.1	3.6	3.4	3.3
产出缺口（%）	-1.2	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
通胀率（%，平均值）	0.7	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
核心通胀率（%，平均值）	0.9	1.5	1.8	2.0	2.0	2.0
经常账户（GDP的百分数）	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2
增扩概念的债务（GDP的百分数）	124.0	128.9	133.7	138.7	143.6	148.2

来源：主管部门；Haver Analytics；CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的估计和预测。
1/ 增扩概念的债务包括地方政府融资平台和其他预算外政府基金的债务。

- 2025 年，尽管住宅投资被认为将稳定在较低水平，但实际 GDP 增速预计仍将放缓至 4.5%，其原因包括中国在结束疫情封控两年后私人消费增长反弹的减弱、净出口贡献的下降，以及财政政策的小幅拖累。
- 经济仍将持续疲软。总体而言，负的产出缺口正在逐步缩小，预计在 2024 年和 2025 年分别为 -1.2% 和 -0.5%。
- 2024 年，总体通胀率预计平均将达到 0.7%，其中，粮食价格对总体通胀造成的拖累相比 2023 年有所减弱，而能源价格将略有上涨。由于经济持续疲软，预计核心通胀将保持低迷，仅会逐步小幅提高，2024 年达到 0.9%，2025 年达到 1.5%。

⁴ 根据国际能源署的数据，中国的稀土矿产量约占全球总量的 60%，其稀土元素精炼产量更是接近全球总量的 90%。

- 2024-2025 年，预计经常账户顺差将基本稳定保持在 GDP 的 1.5% 左右的水平，这是因为出口量及贸易条件的恢复预计将因出境游逐步恢复至疫情前水平而被抵消。
- 在中期内，由于劳动力减少和生产率增长放缓带来的下行压力，预计 2029 年经济增速将逐步下降至 3.3%。预计中期内经常账户顺差将进一步缩小，这主要反映了随着人口老龄化，社会支出压力在不断增加。此外，在基线情景下，预计出口占 GDP 的比率将下降。

17. 经济增长和通胀风险偏向下行。

- **经济增长和通胀面临的国内下行风险。**房地产市场调整仍是经济前景面临的一项重大风险。由于库存积压规模或存量住房底层价值存在不确定性，住宅投资减少的持续时间可能比预期更长，或者幅度比预期更大。房地产行业的长期乏力还可能导致地方政府融资压力再度加深，并使得财政政策收紧的幅度超过预期；同时，有些推迟房地产行业价格调整的政策可能会抬高财政成本。此外，在债务水平高企的情况下，弱于预期的国内需求可能导致价格下行压力长期存在，并增加出现不利宏观金融反馈循环的风险，包括通过部分脆弱中小银行传导。随着实际债务负担增加，修复资产负债表的需求可能会在房地产行业 and 地方政府融资平台以外的地方蔓延开来，影响家庭和企业，从而加深总体需求的疲软程度并加大价格下行压力。工作人员的估计表明，导致产出缺口扩大、通胀预期降低的负面冲击可能会显著提高今后发生通货紧缩的概率（见专栏 1），而若通货紧缩长期持续，可能会在五年间使 GDP 相对于基线水平下降 5.4%，并产生巨大的国际溢出效应（见专栏 2）。
- **外部下行风险：**主要的外部下行风险是地缘经济割裂加剧，以及与之相关的外部需求下降和资本流动减少，而政治不确定性（例如，主要经济体举行大选而产生的不确定性）的上升可能会加剧这些风险。地缘经济割裂加剧的影响可能很大，尤其是如果同时出现全球资产的重新定价，将引发中国经济放缓并加剧上述国内风险。
- **上行风险。**若果断采取政策行动，促进房地产行业价格调整或推动市场化结构性改革，则可提振消费者信心和企业信心，使私人需求以快于预期的速度实现反弹，并提高核心通胀、降低通缩风险。

当局的观点

18. 当局对近期增长前景持乐观态度，并有信心实现政府制定的 5% 左右的年增长目标。他们指出，最近宣布的宏观经济政策将进一步刺激国内需求。具体而言，消费品以旧换新行动方案将支撑私人消费，设备更新方案将提高企业生产率并增加投资。他们指出，由于新房销售量下降被二手房市场销售量上升所抵消，总体住房需求已经企稳。此外，预计新出台的房地产行业支持措施将恢复消费者信心，并稳定房地产投资。他们承认，由于房地产市场萎缩，总需求出现了暂时疲软，但工业生产仍旧表现强劲。随着国内需求预期增强，当局预计总体价格水平将逐步上升。

19. 当局指出，他们预测的中期经济增速较高，约为 5% 至 6%。他们同意，人口老龄化是中期增长的主要阻力，但他们认为，人力资本质量的提高（反映在受教育年限的增加）将弥补劳动力规模的减少。他们还强调，科技创新（尤其是新兴行业的科技创新）以及不断深化的结构性改革和强劲的国内竞争，将继续提高生产率。

20. 当局更加重视发展前景面临的外部风险而非国内风险。他们仍对极不确定的外部环境以及全球经济复苏不充分、全球金融环境紧张和地缘政治风险加剧的风险感到担忧。他们尤其担心日益加剧的全球割裂压力及其对全球经济的影响。尽管他们赞同国内因素（包括国内需求弱于预期）可能对前景形成拖累，但他们认为，在经济持续复苏、扶持性的宏观经济政策和房地产行业措施的推动下，下行风险有限。当局认为中国发生通货紧缩的风险较低。

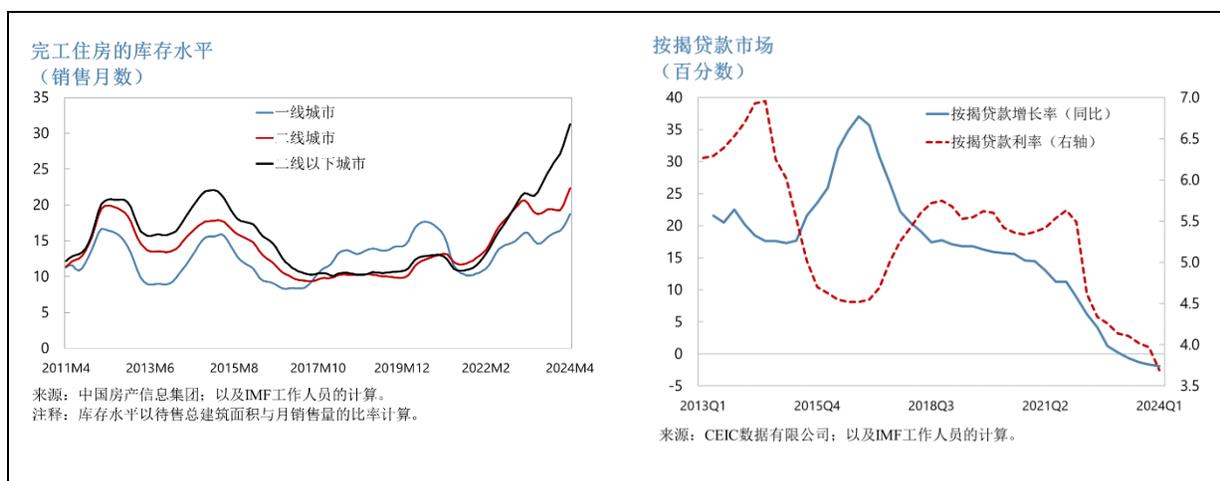
21. 当局同意工作人员的对外部门评估。他们认为中国的外部头寸与基本面大体保持一致，认为没有必要对经常账户顺差或汇率水平作出重大调整。他们预计，由于出口（包括电信和信息技术等高附加值行业出口）在持续复苏的同时，进口也在复苏，因此经常账户将保持大致稳定。他们认为，发达经济体的货币政策收紧是中国近期资本流动起伏的主要因素。他们预计，随着外部环境的改善和中国经济的复苏，资本流动将恢复正常。

在房地产市场调整的背景下支持国内需求

正在进行的房地产市场调整虽然是必要的，但仍然是经济前景面临的重大风险。当局需要采取双管齐下的政策方法，推动房地产行业实现更加高效、更低成本的转型，同时降低调整幅度超过必要范围的风险。首先，应加快对破产开发商的处置，利用中央政府资源来处置大量未完工预售住房，这将恢复购房者的信心。减少住房库存积压的其他措施（如提高价格弹性、扩大保障性住房的范围）也将有所帮助。其次，在经济仍未达到最大潜力的情况下，宏观经济政策应为国内需求提供支撑，这也将缓解房地产行业调整—经济活动—开发商和地方政府债务积压三者间的负反馈循环，从而降低通货紧缩和地方政府意外收紧财政的风险。

A. 采取政策促进房地产行业调整

22. 今年是房地产市场调整的第四个年头，此举很有必要，应当继续实施。房地产行业在 21 世纪头十年内经历了大幅扩张，为 GDP 增长作出了重要贡献。然而，伴随着房地产开发商不断加杠杆，房地产行业已无法持续快速增长。房地产市场于 2021 年开始经历重大调整，房地产投资和销量急剧下降，一些负债累累的大型开发商面临破产。这一调整对于引导该行业走上更为精简、更可持续的道路至关重要。据估计，未来十年的住房基本需求相较 2012 年至 2021 年的平均水平将下降 35%至 55%（见 2023 年 SIP）。

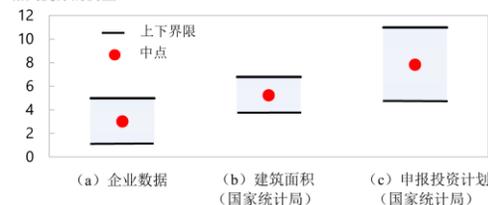


23. 当局已加大力度引导房地产市场转型，旨在支持购房需求和开发商融资。当局扩大了保障性住房和城中村改造方案的范围，包括通过人民银行的新增抵押补充贷款额度 5,000 亿元人民币，旨在吸收部分过剩库存，支持建筑业活动。为了解决未完工项目面临的融资限制问题，当局建立了一个跨机构融资协调机制，方便银行为已获批准的“白名单”项目提供融资。截至 2024 年 5 月，已经根据该机制批准了 9,350 亿元人民币（GDP 的 0.8%）的贷款。其他措施包括：取消大部分限购措施，放宽对住房贷款的审慎要求，下调按揭贷款利率，以及为现有按揭贷款的再融资提供便利。2024 年 5 月，当局宣布了大力解决房地产市场困境的一揽子政策。这些政策包括：将现有的人民银行贷款额度增至 3,000 亿元人民币，以支持地方国有企业收购已建成存量商品房并将其用作保障性住房；允许地方政府从开发商手中回购土地；取消全国层面的按揭贷款利率下限；以及下调按揭贷款的最低首付比例。针对陷入困境的房地产开发商的贷款宽限期已经延长至 2024 年底，限制价格调整的指导意见仍在继续执行。

24. 尽管当局作出了政策努力，但房地产行业的前景仍存在很大的不确定性，某些政府政策可能会推迟转型并增加未来成本。一些政府政策可以在该行业的转型中发挥重要作用。以适当价格购买现有库存并用于保障性住房，将有助于减少库存积压。拥有相关保障安排、可以确保稳健的可行性评估的“白名单”机制，可以部分解决未完工预售住房库存问题。然而，目前依然没有一个明确的战略用以解决陷入困境的开发商在不具备可持续经营项目上积压大量住房库存的问题。此外，在购房者信心低迷和价格调整有限的情况下，刺激购房者需求的措施不太可能奏效，这会导致未来价格的不确定性，并使家庭失去购房意愿。此外，贷款宽限期让没有持续经营能力的开发商继续留在市场中，放慢了大量预售住房完工的进度，从而进一步削弱了购房者对开发商交付新房能力的信任。因此，住房需求减弱和对信贷损失的担忧导致银行放贷意愿下降，这给开发商的现金流造成挑战，甚至影响到实力强劲、得到国家支持的开发商，并且加剧了困境。

陷入困境的预售住房项目完工总成本估计值的范围

(GDP 的百分数，假定不存在来自额外房屋销售或与重组相关复苏的资金)



来源：Capital IQ；CEIC数据有限公司；WIND；中国国家统计局；以及IMF工作人员的计算。
注释：该方法详见2022年中国第四条磋商工作人员报告的专栏1。

25. 以一次性中央政府财政资源为补充的一揽子综合政策可以推进更加高效、更低成本的转型，同时防范下行风险。 表述清晰、准确传达的一揽子政策应包括以下措施：

- 利用中央政府财政资源，保护未完工预售房的购房者。未完工预售房的购房者担心遭受重大损失，这是阻碍处置破产开发商的关键制约因素。应当使用财政资源，减少购房者的损失，帮助处置破产开发商，对于进入破产程序开发商的**不具有商业可持续性**⁵的项目，可以使用中央政府资源来完成并交付未完工预售项目，或向购房者提供补偿，以成本较低者为准。中央政府还可以考虑将一些不可持续的项目转为保障性住房，并将其整合到经济适用房项目中。如果避险情绪广泛存在并导致融资不足，阻碍了具有**商业可持续性**的项目的完工，则可使用中央政府资源提供风险分担资本或担保，同时采取严格的保障措施确保最终还款。虽然存在数据缺口，导致很难准确估计潜在成本，并且这些成本存在相当大的不确定性，但工作人员的计算表明，如果实施这项方案，可能会在四年内产生约为 GDP 5.5%的财政成本。⁶为了减轻道德风险，避免公众形成“政府会救助开发商”的看法，应采用一次性措施的形式来提供政府支持，应以足够低的成本来收购相关资产，且应针对在某个截止日期前预售、且无法通过市场融资完工的房屋提供相关支持。
- 加速破产开发商的处置。在制定处置未完工预售项目计划的同时，应及时处置或清算破产开发商。这可以通过市场化方式实现，利用企业重组和破产框架，并逐步取消贷款宽限期。这也将加快房地产市场的调整，恢复人们对生存下来的开发商提供住房能力的信心。同时，加强危机管理和处置框架对于遏制负面溢出效应至关重要（¶45 和¶46）。
- 加快住房需求复苏，包括提高价格弹性和改善有偿债能力的开发商的财务状况。政府支持的新住房项目完工担保和严格的托管规则有助于恢复人们对有偿债能力的房地产开发商交付房屋能力的信心，从而刺激需求，改善开发商的财务状况。这些担保应以保守的承保做法为基础，遵守严格的治理标准。提高价格弹性，例如通过取消一级市场价格指导，同时监测和减轻潜在的宏观金融溢出效应所实现的更大弹性，可以进一步刺激需求并帮助恢复平衡。政府主导的“三大工程”建设（保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设）旨在加强房地产投资、供给和住房质量，它们也将有助于满足住房需求，同时为开发商提供替代收入来源。开发商预售融资模式在脆弱性积聚中发挥了重要作用，深化对这种模式的改革应成为中期重点工作。

当局的观点

26. 当局认为，现有政策足以为房地产市场带来积极势头。他们指出“三大工程”建设正在稳步推进，政策支持力度大、含金量高，增强购房者信心。他们认为处置未完工预售房和解决库存积压是重点优先事项，并认为房地产融资协调机制（“白名单”）是解决住房交付剩余问题的关键措施。他们强调，未列入“白名单”的项目也将根据市场化和法治化的原则得到商业银行的支持。这些项目可以通过司法破产程序处置，购房者的权利将得到充分保护。当局还指出，尽管地方政府可能已采用行

⁵ 不具有商业可持续性的项目是指根据成本效益分析，其完工从经济角度看不合理的项目。

⁶ GDP 5.5%的估值是基于需要政府干预的可持续和不可持续项目总完工成本的中位数估值。未完工住房最好使用市场化融资来完成。由“白名单”项目推动的融资可以帮助为这些具有商业可持续性的部分项目提供资金。应制定一项全国性的计划，包括未完工项目的总成本估算和管理程序，同时中央政府与地方政府之间需要开展协调，制定反映区域差异的实施战略。有关估算方法的更多详细信息，见《2022年中国工作人员报告》专栏1。

政措施来限制价格调整，但没有对一级市场价格调整进行集中指导。当局预计，有几个关键因素将在中期内支撑住房需求，包括持续的城镇化和住房升级的项目需求。

B. 以宏观政策支持内需

27. 短期财政政策应重点为房地产行业提供一次性中央财政支持，避免地方政府坠入财政悬崖。

- 对房地产行业给予支持：虽然债务高企且仍在不断攀升，但中央政府仍有必要对该行业提供一次性财政支持。这种有针对性的一揽子支持计划尽管将导致短期内债务水平相对于基线有所上升，但能够降低房地产投资持续大幅萎缩的风险，且将有助于重建信心并提振消费，从而能够在中期促进增长、提高财政收入。建议在中央政府的一揽子财政支持计划中纳入线上支出（用于补偿购房者或完成预售房施工），同时（以风险分担资本和担保的形式）对具备偿付能力的开发商给予线下流动性支持，四年内总计约为 GDP 的 5.5%（考虑到中国各地存在大量项目，其需要一定时间方可完工）。⁷

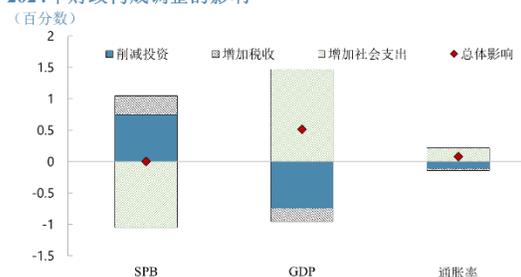
正文表2. 中国：财政立场

基本余额的年度变化	2024	2025	2026-2029 (平均值)
基线（经周期调整）	-0.2	0.1	0.5
建议（经周期调整）	-0.6	-0.2	1.0
建议（结构性余额，不包含房地产一揽子计划）	0.0	0.4	0.7
年度支出（线上项目）			
房地产一揽子项目	0.6	1.3	0.5

注释：价值与GDP的百分比。基本余额的负向变化表明财政扩张，而正值则表明财政整顿。在基线情景中，经周期调整的余额和结构性余额是相同的。在建议的路径中，结构性余额不包括面向房地产行业的一次性一揽子计划。RE=房地产。房地产一揽子计划在未来四年的线上项目支出中总计占GDP的3.8%。

- 财政政策立场：所建议的对房地产行业的重大支持，意味着 2024 年和 2025 年两年经周期性调整的基本赤字将有所扩大（见文字表）。在除去房地产行业一次性一揽子财政支持计划造成的影响后，2024 年呈中性的结构性财政立场将在支撑国内需求、化解通缩风险和遏制不利债务动态这三者的权衡取舍之间找到平衡。此外，广义政府要在 2024 年保持中性状态的结构性财政立场，就需中央政府执行预算内扩张，以抵消地方一级（包括地方政府融资平台）融资约束可能导致的地方政府紧缩，尤其要针对受房地产萎缩影响较大的省份。结构性赤字应当在 2025 年开始逐步下降，具体下降速度取决于复苏的力度、通胀的态势以及房地产市场前景。在这样的财政环境下，结构性措施能够将支出从效益较低的投资重新引导至支持家庭，进而带动增长。在结构性基本赤字不变的情况下，这样的财政构成调整能够在短期内推动 GDP 上升 0.5%，使通胀率上升近 0.1 个百分点（见正文图）。要确保中期债务的可持续性，就需在 2025 年之后坚持进行广义政府财政整顿，同时对不可持续的地方政府融资平台存量债务进行重组（详见¶39和¶41）。

2024年财政构成调整的影响



来源：2023年《部分问题文件》；2022年《部分问题文件》；以及IMF工作人员的计算。

注释：SPB=结构性基本余额。对GDP的影响基于：投资乘数为1，税收乘数为0.7，社会支出乘数为1.4。相关估计值来自IMF（2022年）《部分问题文件》。在计算对通胀率的影响时，假定菲利普斯曲线系数为0.15。

⁷ 拟议的一揽子计划包括约 3.8% 的 GDP 用于线上支出，1.3% 的 GDP 用于线下支持（将提高中央政府的债务水平），以及 0.6% 的 GDP 用于担保（短期内不会影响债务水平）。

28. 通过利率进一步放松货币政策，可对国内需求和通胀给予支撑。2024 年迄今为止的货币政策放松措施，包括下调存款准备金率（RRR）和 5 年期贷款市场报价利率（LPR），都是受欢迎的举措。而鉴于通胀保持低迷且经济疲软，仍然存在通过利率进一步放松货币政策的空间。此举将有助于支持私人投资和消费，减轻偿债负担，且可防止低通胀预期的固化。逐步取消存贷款利率指导政策，将能够减轻宽松政策对银行盈利能力造成的影响，从而促进传导效应，为放松货币政策创造更大空间。

29. 提高汇率弹性，将有助于吸收外部冲击并降低通缩风险。2023 年年中以来，尽管存在较大利差，但人民币对美元汇率仍保持稳定，导致货币政策的一大关键传导渠道受到了制约。长期限制汇率波动可能导致汇率成为事实上的名义锚，这会使得货币政策的有效性下降。提高汇率弹性，包括让每日中间价随市场预期而变化，将有助于对抗通胀压力，有利于就外部冲击作出调整，同时缓解资本流动管理措施的潜在压力。资本流动管理措施不应用于替代必要的宏观经济调整和提高汇率弹性的措施。

30. 短期内，金融部门相关政策应能减轻未来金融稳定的相关风险。为了管控资产质量相关风险，当局应取消贷款宽限期，严格执行审慎政策，此举将激励各方进行债务重组。为确保此类措施不会过度妨碍银行的贷款能力，监管机构应先行与金融机构接触，以便识别漏洞，为应对任何不利影响作好充分准备。针对股票市场，当局应逐步取消阻碍市场运作和高效价格发现的应急措施，例如，直接购买和其他交易限制。更广泛而言，应对监管改革措施进行谨慎排序，并开展清晰的政策沟通，从而提高透明度和政策可预测性。

31. 采取综合战略，强化脆弱银行的能力，对于维持经济和金融稳定有着至关重要的意义。考虑到宏观金融对地方经济有着潜在的溢出效应，因此，消除中小银行面临的风险属于一大政策优先事项，且当局正计划促进农村银行进一步整合。针对难以满足审慎要求的银行，应要求其在强化监督和整改措施的同时提交可信的恢复计划。开展资本重组工作时，应优先考虑增加普通股。利用公共资金进行资本重组应当用作最后手段，只在现有投资者分摊负担后方可采用。对于无可持续经营能力的银行，应当及时予以处置，各利益方应根据既定的债权等级分担损失。具备可持续经营能力的银行，在合并后应充分进行损失确认和资本重组，同时开展其他必要的金融部门改革（见下文和专栏 3）。

32. 若增长和通胀的确出现重大下行，则须采取更为宽松的宏观政策，并尽早对金融部门实施干预。扩张性财政政策和更为积极的货币宽松政策，将有助于缓解对经济活动的影响。财政政策应重点加快就未完工住房提供资金并为家庭提供支持。为防止蔓延至金融体系、避免造成负面的宏观金融反馈循环，应提供全体系的流动性支持，并实施应急计划，包括处理已陷入困境的金融机构。在此情况下，提高汇率弹性能够刺激净出口、对抗通缩压力。若大规模资本流出对宏观经济和金融稳定构成重大风险（包括市场可能走向无序），可考虑在整个一揽子政策支持中纳入临时性外汇干预或收紧资金流出的资本流动管理措施。

当局的观点

33. 当局认为 2024 年的财政立场是积极的，2025 年的财政立场将依据具体经济形势、以协调方式确定。当局强调了新发行的 1 万亿元人民币超长期特别国债所发挥的作用。该项国债将用于为国家重大战略性项目提供资金，包括助力企业设备更新。当局希望继续实行结构性减税降费政策，且重点支

持技术创新和制造业发展。公共投资仍被视为经济发展的重要推手。对房地产部门给予的财政支持主要针对经济适用房，目前尚未规划针对预售房的完工而加大支出。据当局评估，在中央政府转移支付力度加大的背景下，地方政府卖地净收入的下滑对其支出的影响较小。

34. 当局认为货币政策立场基本适当，并表示计划利用价格型工具和数量型工具进一步实施稳健货币政策。当局将当前较高的实际利率归因于低通胀，且预计在通胀回归正常水平的背景下，实际利率将逐步下降。当局计划为了支持经济增长而继续实施稳健货币政策，包括可能降低存款准备金率和利率，以及向具有战略意义的部门提供流动性。

35. 当局重申了其由市场决定汇率的承诺，但强调需避免过度波动和单边压力。当局强调，近年来人民币汇率保持双向波动，且市场参与者能够更好地应对汇率风险。但其也认为，过度波动可能引发单边预期，并认为有必要利用宏观审慎工具来管理预期，例如，将外汇存款准备金率从 9% 下调至 4%，以及于 2022 年 9 月再次将远期售汇业务的外汇风险准备金率上调至 20%。当局还强调，人民币汇率保持稳定将有助于其他新兴经济体和全球的金融稳定。

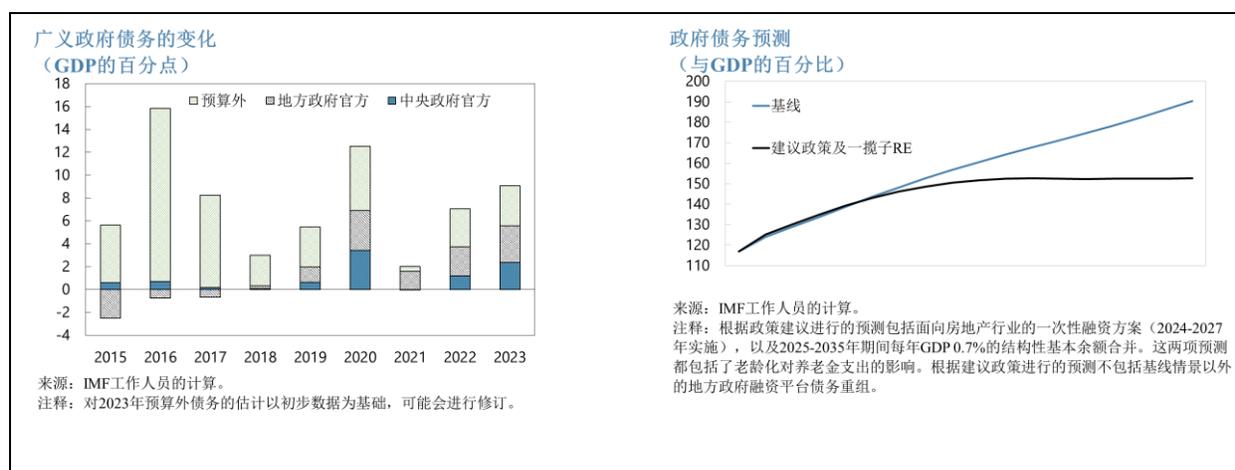
36. 当局认为，银行部门和金融市场的短期风险已基本得到控制。当局在提及银行盈利能力持续受挫的同时，也认为资产质量风险已得到控制，包括房地产部门和普惠贷款的相关风险。当局认为，须制定更为广泛的战略，用于解决中小银行脆弱性的问题，并强调高风险机构的数量仍然很低，且主要集中于少数地区。当局对非银行金融部门和金融市场的风险单独进行评估时，认为此类风险已得到控制。其认为，2024 年初股市大跌主要源于投资者的非理性情绪，而非源于基本面价值的恶化。

为加强韧性升级政策框架

在富有雄心的增长目标的部分推动下，中国在多年来开展了大规模投资，这推升了杠杆率、脆弱性和风险，对于房地产开发商和地方政府来说尤其如此。要解决此类问题并防止风险进一步积累，就需采取全方位的政策措施，包括开展制度和政策框架改革。一项优先事项是通过财政整顿稳定广义政府债务，同时还应采取措施减少纵向财政失衡，重组不可持续的地方政府融资平台债务，提高财政监测水平，并在地方一级制定财政规则。完善货币政策框架，同时采取措施帮助金融体系更好防范房地产行业 and 地方政府融资平台债务重组的潜在溢出效应，也是至关重要的。

A. 为确保债务可持续性实施财政框架改革

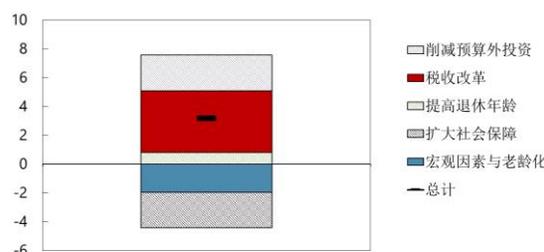
37. 中国面临着严峻的财政挑战，这个问题对地方政府来说尤为突出。全球金融危机以来的巨额财政赤字，导致广义政府债务大量快速积累。地方政府债务（包括官方债务和预算外债务）在其中占了大头，原因是地方政府为了实现富有雄心的增长目标而进行了大量公共投资，但同时各个社会支出项目又欠缺资金。土地出让收入的减少进一步扩大了先前就已存在的财政缺口。但自新冠疫情以来，中央政府已介入并筹集了更多资金，用于加大面向地方政府的预算内转移支付力度。



38. 当局于近年出台的措施，为地方政府减轻了短期融资压力，但仍需通过综合性政策战略确保广义政府债务的可持续性。中央政府允许地方政府（在其债务限额内）发行债券，以便为地方政府融资平台偿债进行再融资，同时结清拖欠企业的款项。政府还鼓励银行重组地方政府融资平台不良债务，同时还就未来地方政府融资平台借款和地方政府融资（包括地方政府的公私合作伙伴关系）实行了更为严格的管控。中央政府针对高负债省份的公共投资实行了临时性限制，并组建了全国财政运行监测中心，在内部监测地方政府的官方融资行为。这些措施虽然缓解了地方政府的短期融资压力，但地方政府融资平台债务仍然不可持续。

39. 需在减少预算外投资并开展税收与社会保障广泛改革的基础上实施重大财政整顿，以稳定广义政府债务。从基线情景来看，广义政府债务率预计将在中期继续快速增长，原因是不断上升的养老金支出抵消了预算外投资的下降。中国虽然仍有一定的财政空间，且因国内储蓄充足而能够以优惠利率为广义政府债务融资，但从中长期来看主权风险评级为较高风险（附录三），原因是政府债务率的进一步上升将愈发难以控制。这就突显出了在大概十年的时间内通过财政政策稳定广义政府债务的必要性，且要求 2025 年至 2035 年广义政府经周期性调整后的基本余额年均减少约 0.7 个百分点。但即便如此，（增扩概念的）广义政府债务将仅稳定在 GDP 的 150% 到 155% 左右（图 2 和附录三）。财政整顿应以削减预算外投资、广泛的税收改革（[IMF, 2024 年 a](#)）以及逐步提高退休年龄（见表）为基础。

经周期调整的基本余额的变化，2024-2029年
(潜在GDP的百分点)



来源：2023年《部分问题文件》；2021年《部分问题文件》；以及IMF工作人员的计算。
注释：经周期调整的基本余额增加是由于财政紧缩。有关措施的影响是近似值，以国际比较为基础。

正文表3. 中国：建议的财政政策

类别	措施详情
支出	
公共投资	减少预算外投资
养老金	提高居民养老金计划替代率，扩大自愿养老储蓄计划，逐步将退休年龄定为65岁
医疗保险	扩大医疗费用保险范围，建立自愿补充保险计划
失业保险	提高充足性，扩大覆盖面
社会救助	提高低保计划的充足性，引入全国儿童救助
其他	废除户口登记制度，推进社会保障制度的统一
税收收入	
个人所得税	降低个人所得税起征点并提高税率
社会保障缴款	减少社会保障缴费
资本所得税	将税率提高至25%，降低按揭贷款扣除标准
财富税	在全国范围内征收不动产税
企业税	简化激励制度，根据“支柱二”推行最低税，推行超额利润税
增值税	减少税率数量，逐步取消豁免和临时措施
特种消费税	提高烟草、酒精和燃料的从量税税率
碳定价	扩大碳排放权交易体系的定价范围

注释：关于支出措施的更多详情，见IMF（2021年）《部分问题文件》；关于收入措施，见IMF（2023年）《部分问题文件》。

40. 要开展长期的财政整顿，就需要进行框架改革，以加强财政约束和透明度，同时确保持续提供地方服务。

- **实施公共财政管理改革：**应重点提高预算外债务的透明度（包括开展全国性审计并采用国际报告准则），加强中央政府对地方政府债务的监测，并逐步取消通过过度举债为投资提供资金的省份的增长指标。
- **减少纵向失衡：**中央政府应减少其在央地共同责任下的支出份额，并加大分配给地方政府的税收份额，使其与地方政府的支出项目相匹配，从而减少现有的纵向财政失衡。向地方政府进行的转移支付可与当地经济形势自动挂钩，从而进一步降低地方政府诉诸预算外融资的需求（[IMF, 2021年](#)）。
- **制定并监测地方财政规则：**要限制新增流量债务，就需对未来地方政府的支出和借款（包括通过地方政府融资平台举债）进行严格管控。国际上曾采用过多种地方财政约束机制，包括市场机制、严格禁止地方政府借款等。目前，中国针对地方政府的地方政府债务限额分配管理制度，以及针对预算外借款尚欠充分的监督，未能阻止债务迅速攀升。该制度可由一种财政规则替代：其

可规定，地方政府借款或偿债上限属于财政可持续性指标的一个透明函数。需通过由中央政府管理的有效执行机制来激励地方政府合规并提高财政规则的可信度（见专栏 4）。

41. 需进一步利用破产框架对不可持续的地方政府融资平台存量债务进行重组，从而改善地方政府的资产负债表，减少财政压力，避免未来成本进一步上升的风险。通过破产减少债务，似乎是修复资产负债表最有效的方法。地方政府利用破产框架，能够与私人部门共同分担负担，加快地方政府融资平台的资产出售。此举将在（增扩概念的）广义政府层面扩大财政空间，从而能够消化老龄化的相关成本，并有助于实现亟需的社会安全网升级。要求投资者消化相关损失并新增资本，也能够降低道德风险，对未来控制流量债务的工作给予支持。相比之下，地方政府利用地方政府融资平台进行大规模再融资，可能会危及一些地区地方政府官方债务的可持续性，且可能导致意料之外的财政紧缩，有利于金融稳定的作用只是暂时性的。中央政府确定其分担负担的力度时，可以地方政府实施上述财政框架改革并遵守财政整顿方案为条件。为避免意料之外的财政紧缩并防范金融稳定风险，地方政府融资平台破产后，须紧急升级金融安全网和危机管理框架（见¶45），同时部署适用于地方政府融资平台及时重组的破产工具（例如，混合型重组和庭外解决方案，见¶46）。深化不良资产市场，也有助于地方政府融资平台的市场化重组。

当局的观点

42. 当局强调，其于 2023 年采取的债务风险管控措施成功降低了地方政府融资平台的融资成本，减少了地方政府的欠款，且对地方政府融资平台转型给予了支持。当局的债务削减方案以逐步消除隐性债务存量和严防新债务流动为重心，同时允许官方债务出现适度上升。当局将地方政府融资平台以违法形式为地方政府筹集的债务归类为地方政府隐性债务，并允许地方政府在其债务限额内发行地方政府官方债券，用于针对其中一小部分债务进行再融资。地方政府融资平台运营的债务，则将根据市场化、法治化原则，经与金融机构协商后予以处理。但当局也重申，债务可持续性评估应仅覆盖官方债务。针对出台地方财政规则的可能性，当局指出，制定地方政府债务限额分配制度时，已考虑了地方政府的财政可持续性指标和投资需求。据当局预计，渐进式提高法定退休年龄政策将稳定有序推行，且同时会考虑到不同人口群体之间现有的差异。

B. 为处理遗留问题建立有韧性的金融体系

43. 在债务大量积压的同时，金融稳定风险维持高位，与 2023 年第四条磋商期间的水平大致相当。房地产行业长期承压，以及对于大幅调整房价的潜在需求，仍是主要的信用风险。财政当局和金融机构给予的再融资支持，有助于缓解地方政府融资平台的短期再融资风险，但其债务存量较大，且偿债能力不足的问题仍未得到解决。此外，一旦出现通缩风险，企业收入和偿债能力（尤其是对小企业而言）或会受到影响。上述因素表明，在盈利压力导致金融机构建立缓冲的能力受限之时，金融体系将在未来面临较高的信用风险。中小银行和农村银行的脆弱性最为严重，尤其是在财政薄弱的地区。部分非银行金融机构也存在脆弱性，尤其是对房地产和地方政府融资平台部门拥有大量风险敞口的机构。银行和非银行金融机构之间的相互关联也加大了冲击跨部门传播的风险。

44. 当局对金融监管架构进行了重大改革，以便对其高度重视的风险缓释措施给予支持。重点解决房地产行业、地方政府债务和小型金融机构脆弱性问题的做法值得肯定。合并监管责任，同时不断

更新金融监管，将有助于在中期加强金融监管与金融稳定。为确保新监管架构的有效性，应通过严格的技术分析和充足的人力资源支持集中决策，同时强化并严格执行审慎政策。

45. 然而，危机管理和银行处置框架仍远未完善。亟需进行重大改革和进一步升级，以便顺利消化处理地方政府融资平台和房地产开发商风险敞口等遗留问题的潜在成本，保障新金融监管架构的有效性，并在中期增强金融稳定。具体包括：⁸

- 升级危机管理框架：重点是要升级当局的危机防范和应对能力。作为支持，应强化和采用《金融稳定法》，大幅增强金融安全网，以及制定恢复与处置计划。
- 强化银行处置框架：为此，需设立有明确身份的银行处置机关，其拥有极大的运行自主权，执行标准化程序，且具备充足的资源与运行能力。银行处置框架应有明确目标，且明确规定可触发处置的因素，并对公共资金的使用提供有力保障。
- 升级系统性风险监督机制：首要任务是弥合数据缺口、升级风险监测工具包并加强机构间协调，由此在银行、非银行金融中介机构和金融市场内部以及之间加强监督。

46. 近年来，当局强化了破产制度，但其仍需进一步改进，才能确保及时为债权人追偿并确保采取公平有序的处置。专门针对企业破产的司法和行政架构在过去十年里得到了大幅完善，推动非正式重组和清算迅速增加，但主要是针对私人企业（自房地产市场下行以来，则主要面向非房地产私人企业）。需完善框架才能解决小企业和个体工商户日益严重的偿债难题。在这方面，重点包括：

- 推进《企业破产法》的现代化，尤其要提高重组的有效性，同时促进更便捷地利用混合型重组手段，其有助于加快破产程序，提高债权人的收债率。此外，还应为小型企业制定专门的破产程序。
- 出台全国性个人破产法律框架，其特点是专门面向个体企业家设计，以帮助有序化解破产人员的财务压力。

47. 中国应继续提升反洗钱/反恐怖主义融资管理框架的有效性。应继续以基于风险的银行部门监管为重心，且当局应加大力度，确保反洗钱/反恐怖主义融资监管机构充分参与适当的决策，防止犯罪分子拥有和控制金融机构。鉴于数字支付平台在中国的主导地位，当局应继续设法确保对该部门给予强有力的监管，并针对近年发现的反洗钱/反恐怖主义融资制度与管控缺陷开展调查，以验证相关补救措施是否有效。在更新受益所有权的法律框架方面，虽然取得了一定进展，但仍需切实采取行动，全面执行有效的受益所有权制度，以便有关当局和机构能够及时获得所需信息。应继续努力制定一般性的法律要求，以便进行定向金融制裁，并禁止法人和实体向指定实体提供资金；同时，反洗钱法的修订工作也应尽快完成。应继续设法防止并侦测非法跨境支付和汇款活动。此外，虽然中国禁止使用加密资产，但仍需持续监测并调查加密资产非法跨境使用的情况。

⁸ 正在进行的金融部门评估规划（FSAP）预计将于今年晚些时候完成，它将更为详细地探究此类改革的优先事项。关于实施 2017 年金融部门评估规划建议的进展情况，见附件五。

当局的观点

48. 当局认为，自上次磋商以来，金融稳定风险有所下降，原因是近年针对房地产市场采取的措施使得风险有所降低，且地方政府财政状况有所改善。当局认为，近期颁布的房地产市场措施为房地产市场有效提供了强有力的支持，且增强了购房者信心。因此，当局认为房地产部门对金融体系构成的风险可控，且房价进一步下跌的可能性有限。当局还认为，为地方政府融资平台高风险债务进行的再融资缓解了此类平台引发的信用风险，其融资成本下降就是证明。鉴于房地产部门和地方政府融资平台部门形势都有所改善，因此，中小银行面临的风险也有所缓解。

49. 当局基本认同 IMF 工作人员的观点，即有必要遏制系统性金融风险，同时提升危机管理水平并完善银行处置框架。当局强调，风险防控属于中央金融工作会议（CFWC）重点提及的重中之重，并指出《金融稳定法》的出台将有助于为防范化解系统性金融风险而强化法律框架和制度安排，包括加强各相关机构之间的协调机制，以及完善市场化、法治化的处置机制。打击非法金融活动并应对新兴技术带来的新风险，也将属于重中之重。

C. 完善货币政策框架

50. 在完善货币政策框架方面，人民银行已取得一定进展。近年来，当局加大了流动性管理的操作力度，以便应对银行间核心融资利率的波动。最值得注意的是，随着房地产部门和地方政府融资平台部门的需求相对于往年有所下滑，人民银行也表示将提供支持，允许信贷总额增长放缓。

51. 然而，当局一直在使用多种工具，以达成各种政策目标——这些目标有时并不一致。人民银行追求物价稳定、汇率稳定、金融稳定、促进增长、支持行业等多重目标。此外，其在执行货币政策时仍继续组合使用价格型工具和数量型工具。在此背景下，设定货币政策立场并就其开展政策沟通可能存在一定难度，因为价格型工具和数量型工具可能并不一致，有时甚至背道而驰。例如，在当前的宽松周期中，银行对信贷增长目标的追求似乎引发了银行就存款展开竞争，导致存贷款利率下调的冲击不对称。这就进一步缩小了银行的净息差，从而削弱了银行的贷款能力，降低了金融稳定程度。

52. 框架改革可扩大货币政策空间，改善政策传导，促成更有效的逆周期货币政策。人民银行应主要使用价格型工具，逐步淘汰数量型政策和针对具体部门的政策。这样的框架将有助于就货币政策立场开展清晰的沟通。此外，其还将提高货币政策的效力及其管理经济周期的能力，因为价格型工具对投资和消费有着更强的传导效应，还能够规避与数量型工具相关的信贷错配问题（见 2022 年 SIP）。此外，逐步取消存贷款利率指导政策、取消信贷增长目标、进一步降低按揭贷款再融资成本、出台更灵活的汇率制度，也能进一步增强货币政策传导的有效性。中国实施这样的改革，不仅将精简其货币政策框架，还将增强其对于经济波动的响应能力。

当局的观点

53. 当局认为货币政策总体上是有效的，且以协调有效的方式利用了所有工具。当局重点提及了同时采用数量型工具和价格型工具所具备的优点。这种做法使他们能够依据经济条件和金融环境的變化灵活调整货币政策。针对利率政策，当局表示计划继续推进市场化改革，促进市场化利率的传导，并完善贷款市场报价利率机制。就结构性信贷政策而言，目前政府正在引导各机构满足实体经济的融资需求，利用激励机制引导商业银行执行市场化决策并就其所发放的贷款承担风险。

重新推动增长并保障可持续性

结构性改革应解决生产率增长放缓和人口结构变化对经济增长造成的不利影响，同时减少潜在的失衡。重中之重是降低居高的家庭储蓄，并通过强化社会安全网调整经济结构向消费倾斜。逐步取消一些扭曲性的供给侧政策（包括支持特定制造部门的产业政策措施），也将有助于实现再平衡以及更高效的资源配置，同时可在内需疲软（包括房地产部门调整导致的需求疲软）的背景下降低出现产能过剩的可能性。这些举措，再加上其他一些重大改革，也将有助于根据中国的气候承诺推动绿色、可持续转型。

A. 促进中期增长，实现增长来源再平衡

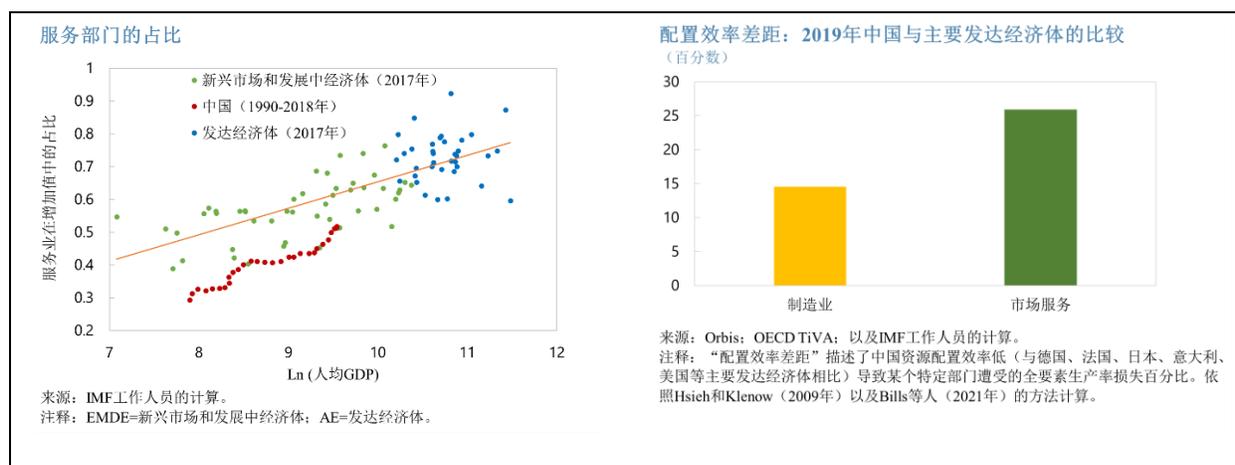
54. 在经历了数十年的超预期表现后，中国的经济增速预计将大幅放缓。20世纪90年代以来的极高投资促进了制造业的增长，且随着中国开放国际贸易，不断增长的产出也部分被外部需求所消化。面向基础设施和住宅房地产的高投资在21世纪头十年推动着经济增长。然而，对新建住房基本需求下滑的预期（IMF，2023年），以及基础设施投资效率的下降，使得这两个部门在未来推动经济持续增长的能力受限。此外，随着中国成为全球第二大经济体，其制造业继续依赖外部需求的难度也将加大，在全球割裂压力不断上升的环境中尤其如此。

55. 当局的目标是促进“新质生产力”发展，以此应对经济增长的不利因素。中国《2024年政府工作报告》正确地强调了提高生产率增速的必要性，包括凭借市场化改革和改善营商环境来促进增长。然而，其仍重点关注了供给侧政策，尤其是广泛支持制造业和电动汽车、绿色技术以及半导体等新兴行业的产业政策。这些行业虽然能够支持增长，但不大可能抵消房地产行业带来的不利因素（见专栏5）。需采用更趋平衡的政策方法，摆脱过度投资，进一步向消费转型。通过全面的市场化改革刺激不断放缓的生产率增长，同时减轻劳动力减少造成的拖累，将能够促进可持续增长。

以服务业为主导的增长模式

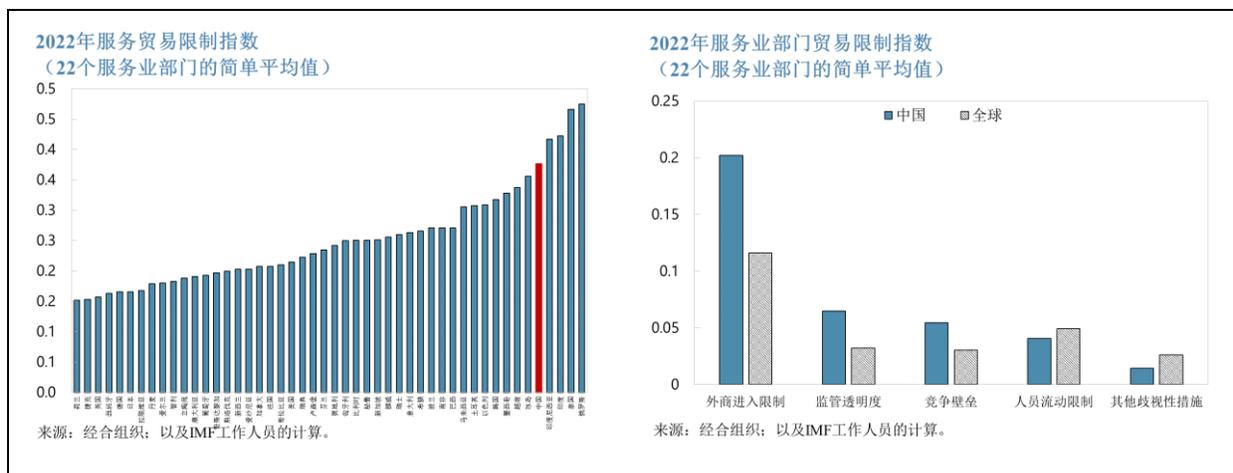
56. 服务业属于尚未得到充分利用的一股增长动力。近年来，服务业在中国增加值中的比例显著增长，达到50%左右，但其仍远低于发达经济体约75%的平均水平，表明中国的服务业仍有极大的扩张空间。企业层面的数据表明，服务业的资源配置效率平均较低，且近年来有所恶化，这突显出通过市场化改革大幅提升生产率的需要。此外，服务业有诸多市场化子部门的生产率水平和增长率都与制

制造业子部门相当，因此，过去 20 年里，将资源重新配置到服务业极大提高了总体生产率，且未来这一趋势还将延续。



57. 推动需求结构转向消费的再平衡改革，以及开放服务业，能够促进可持续增长并创造就业。鉴于服务业属于劳动密集型行业，因此，其扩张有助于降低失业率，尤其可降低年轻人失业率，因为年轻劳动者在 IT 和教育等服务业的一些子部门的就业比例要高得多。此外，服务业的碳排放强度较低，因此，扩大此行业也将有助于中国达成其气候目标。主要改革重点如下：

- **实现经济再平衡，增加服务需求：**服务业将随着经济的发展而不断增长。但是，加强社会安全网络，实行累进程度更高的税制，都将降低对预防性储蓄的需求，从而可增加国内需求，包括对服务的需求。进一步提升失业、医疗保险的覆盖范围和福利水平，将进一步促进消费。在此背景下，今年出台的农村居民和城市无业居民养老金上调 19% 的政策，虽然其增加的转移支付只有 GDP 的约 0.02%，但仍是一项受人欢迎的举措。《2024 年政府工作报告》指出，深化户籍制度改革，统一社会保障体系，将帮助进一步提高低收入群体的消费。
- **提高服务业生产率：**与经合组织国家相比，中国的服务贸易仍受到一定限制，大量服务行业都面临着国内外的准入限制和重大监管阻碍。通过改革放宽监管要求、进一步弱化地方保护主义、为企业扩宽服务业准入和参与竞争的渠道，包括减少贸易限制和外国企业准入限制，能够提高生产率并支持增长。



逐步取消产业政策

58. 过度使用产业政策会导致巨大的经济成本与风险。中国长期以来一直采取政府干预手段，并为“优先”部门提供了广泛支持，包括优先获得信贷、直接补贴、提供研究经费、与国有实体合作、针对创新实行税收减免，以及对战略性制造企业和科技企业给予奖励等政策。大量采用此类政策，可能产生一些不良的副作用，尤其可导致资源错配、生产性投资降低，以及由于对债务的依赖而加大金融部门的资产质量风险。这些政策（包括制造业定向贷款的强劲增长）近年来推动了中国工业生产的稳步增长，并在内需疲软和房地产行业调整的背景下降低了产能利用率。对外而言，持续实施的扭曲性供给侧支持，以及促进内需方面的有限政策努力，导致贸易伙伴担心潜在的产能过剩和过度依赖出口拉动增长会在国际上形成溢出效应（见下文）。

偏离疫情前趋势的状况
(偏离2017-2019年线性趋势的百分数)



59. 逐步取消产业政策，同时结合其他配套改革，将通过更有效的资源配置使中国受益。产业政策只应在明确出现市场失灵的情况下使用；同时，要有效实施此类政策，就须确保其具有较强的针对性、时限性、成本效益和透明度。⁹ 推动经济结构转向消费和服务的再平衡政策，有助于减少潜在的制造业供需错配。此外，加强破产框架、以此扩宽企业准入与退出渠道，不仅能够提升商业活力（[Cerdeiro 和 Ruane, 2022 年](#)；[Armour 和 Cumming, 2008 年](#)），还有助于对不可持续经营的企业进行市场化处置，且有助于遏制某些部门的产能过剩。¹⁰

其他改革重点

⁹ IMF（2024 年）《[IMF 监督下的产业政策范围——广泛考虑因素](#)》。

¹⁰ 中国拥有多年利用行政手段遏制产能过剩的丰富经验，包括钢铁、水泥和化工等行业的相关经验。

60. 另有一些结构性改革也有助于提高生产率并减轻老龄化对经济的负面影响。这主要有：

- **实施国有企业改革：**实证估计表明，私人企业的生产率比国有企业高出约 3% 到 4%（见 [SIP, IMF, 2020 年](#)）。取消国有企业的成本优势和优先获得信贷的优势，同时提高透明度和国有企业治理水平，将促进国有企业和私人企业的竞争中性的，有助于缩小两者的生产率差距。
- **提高监管的确定性：**政策不确定性的增加以及监管打击举措，对包括 FDI 在内的私人投资造成了冲击（见 SIP）。提高监管的确定性有助于提振商业信心并改善投资环境。
- **推动研发与创新：**创新政策工具包的有效性还有很大的提升空间（见专栏 6）。基于模型的分析和国际经验表明，当局仍有余地逐步降低创新政策的行业针对性，以及更多依靠直接工具（例如，基础研究公共支出、研发费用税收抵免政策）而非间接工具（例如信贷投放、对生产或需求给予补贴）。
- **把握人工智能带来的机遇：**在人工智能准备方面，中国走在了新兴经济体的前列，凭借发达的数字基础设施占据了先机。打造健全的人工智能监管框架，加强与其他创新国家的经济联系，同时升级社会保障制度、缓冲劳动力被人工智能取代的后果（[IMF, 2024 年 b](#)），有助于中国在缓解风险的同时充分利用人工智能带来的机遇。
- **实施养老金改革：**逐步将男女退休年龄提高至 65 岁（之前分别是 60 岁和 50-55 岁），将有助于减缓劳动力数量的下滑（IMF, 2021 年），且有助于通过降低储蓄率实现向消费的再平衡。
- **强化劳动力市场政策：**应通过政策提高教育系统对技能需求的响应能力并增加人力资本。求职和职业匹配支持、再培训规划和扩大就业服务，包括为应届毕业生提供的服务，有助于解决劳动力市场的疲软问题，对于年轻劳动者尤其如此。加快户籍制度改革，将进一步促进劳动力流动并提升劳动力市场的灵活性。

当局的观点

61. 当局强调，2023 年，服务业在经济中的占比不断增长，消费对 GDP 增长所作的贡献也在显著加大。当局认为，消费和服务业将继续对未来的经济增长作出积极贡献，并强调设备更新和消费品以旧换新行动方案将有效促进电子设备、新型电动汽车和家用电器的消费。当局指出，服务业的许多准入障碍已经消除，私人企业在服务业的诸多子部门都占据了主导地位。当局表示，过去十年里服务业贸易实现了飞速增长，这表明中国在向全球开放服务业竞争方面已取得了实质性进展。

62. 当局着重提到了提高生产率的承诺，并将重点放在优先行业以及未来行业。当局强调，计划对六大方向产业发展（未来制造、未来信息、未来材料、未来能源、未来空间和未来健康）给予支持，以此提升中国的创新能力。他们表示正积极实施《反垄断法》，且已出台《公平竞争审查条例》，以帮助实现市场公平竞争，消除地方保护主义，加快建设全国统一大市场。当局强调对各类所有制企业一视同仁、平等对待。他们还重点指出国有企业治理和国有企业实施气候政策方面的不断改进。当局还强调将继续致力于推行相关政策，对技能提升、促进再就业、协助应届毕业生求职和职业匹配提供支持。

B. 促进向绿色和可持续经济转型

63. 中国通过协调政策等举措，在气候目标方面取得了可喜进展。中国正追求在 2030 年前实现碳达峰，其可再生能源开发对于遏制排放增长发挥着关键作用，各级政府以及国有企业都制定了气候目标。中国是当前全球最大的可再生能源部署国，在全球可再生能源新增装机中贡献占超过一半（[国际能源署，2023 年](#)），且在最近的“十四五”规划期间频频超预期完成了可再生能源的产能目标。鉴于中国部署可再生能源取得了巨大成功，当局已适当转变重心，更加侧重于电力消耗指标。但有声音对中国仍在继续新建燃煤发电厂表示担忧，此类项目的目的是保障电网稳定，更好地整合可再生能源，以及保障能源安全。

64. 中国的碳排放权交易体系（ETS）是其气候政策的一大支柱，进一步对其进行改革有助于更高效地达成排放目标并减少不利的分配效应。中国基于排放强度的碳排放权交易体系（IB-ETS）是目前全球规模最大的单一气候政策工具。但目前的碳排放权交易体系存在一些重大局限，可通过改革来完善（见 SIP）。

- **覆盖范围：**中国的碳排放权交易体系仅适用于电力行业，覆盖了 44% 的排放。应尽快规划将 IB-ETS 延伸至工业企业，从而覆盖 80% 的排放。实施此等改革将有助于中国以较低的总成本和较小的电价涨幅达成其气候目标。
- **增加税收收入：**目前，中国基于排放强度的碳排放权交易体系免费分配所有的碳排放配额，而此类配额本可用于增加税收收入。建模结果显示，到 2035 年，若对部分碳排放许可证进行拍卖，则可增加高达 GDP 3.3% 的累计税收收入。这笔收入可用于向低收入家庭进行转移支付，从而扭转气候减缓政策的累退性。
- **向基于排放量的碳排放权交易体系（QB-ETS）转型：**中国目前的碳排放权交易体系以提高现有化石燃料发电厂的效率为首要目标。这种做法与奖励削减总排放量的做法相比成本更为高昂。中国从加大可拍卖许可证的比例和收紧基准入手，应考虑在中期最终转型至基于排放量的碳排放权交易体系，包括就整个经济的排放总量设定上限。此类安排将通过奖励来限制化石燃料发电厂的排放强度和发电量，从而最大限度地提高社会福利（见 SIP，[Goulder 等人，2022 年](#)）。
- **能源与电力行业的其他改革：**中国在保障能源安全的同时，还应推动更多效率较低的老旧煤电厂退役，由此平衡批准的新建煤电厂。此举也是为了管理电力需求和清洁电力供应的变化。还应提高新建煤电厂在成本和效益方面的透明度，并清楚说明这些成本和效益如何与中国的气候目标保持一致。进一步加快正在进行的电力行业改革，包括建设全国统一电力市场、进一步形成市场化电价、进一步利用超高压输电网，以及扩大储能解决方案，都将对中国的绿色转型提供支持。中国还应着手实施其控制甲烷排放的规划，并制定甲烷减排指标。

中国的碳排放权交易体系（ETS）改革方案：至2035年的影响
如何在实现福利最大化和保护弱势家庭的同时，实现中国的国家自主贡献？



来源：IMF工作人员的计算。

当局的观点

65. 当局阐述了碳市场和电力行业改革的进展情况。他们表示，随着交易量和碳价格的上涨，现有的碳排放权交易体系的运作已取得一定进展。当局重申了短期内将目前基于排放强度的排放权交易体系延伸至工业部门的规划。当局目前正在探索根据现有法规实行部分拍卖，并承认设定碳排放总量上限的必要性。当局强调，近年建设并取得许可的煤电厂符合最高的效率标准，老旧煤电厂则只在紧急情况下使用。当局认为，可再生能源的“间歇性问题”导致目前仅靠可再生能源无法可靠满足需求，因此需新建煤电厂才能保障能源安全，并认为正在进行的电网系统改革和完善将有助于更好整合可再生能源，且能够极大减少对煤炭的依赖。当局指出，中国核证自愿减排量体系（CCER）建设取得了积极进展。该体系是自愿减排交易市场的交易产品，与碳排放权交易市场互为补充。中国政府于2023年10月发布《温室气体自愿减排交易管理办法（试行）》，并制定发布了造林碳汇、红树林修复、并网海上风电、并网光热发电的温室气体自愿减排项目方法学。相关注册登记系统和交易系统已于2024年1月启动运行。

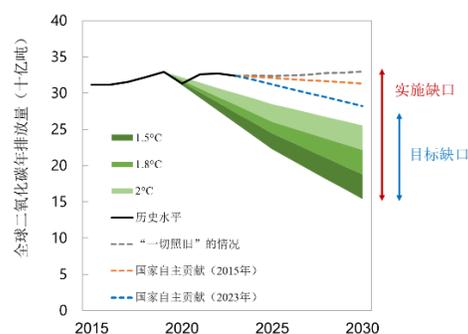
加强贸易、气候和债务等领域的多边合作

在解决全球债务问题、促进绿色转型方面，中国的建设性作用和日益增加的领导作用是受欢迎的，并应继续保持下去。在全球产业政策使用普遍增加等因素影响下，全球割裂压力不断上升，很可能造成巨大的经济成本。加强国际合作、提高透明度将是应对全球割裂问题挑战的关键。

A. 中国在全球气候和债务问题上日益增强的领导作用

66. 为实现《巴黎气候协定》的目标，包括中国在内的全球主要经济体都需要设定更高的目标，并继续发挥领导作用。如果到2030年，全球排放量未较2019年水平减少25%至50%，则很可能无法实现将全球升温控制在1.5°C至2°C的目标。中国是最大的排放国，其减排速度对于为其他新兴经济体制定标准至关重要，对全球实现碳达峰也很重要。我们可以按照公平的方式，根据“共同但有区别的责任”原则，缩小各方当前的减缓气变承诺与1.5°C至2.0°C控温目标所需减排量之间的差距，并确保中国和全球经济的成本可控（Black等人，2022年）。中国在供应可再生能源、部署可再生能源技术方面继续发挥着可喜的全球性领导作用。虽然中国能帮助以较低成本实现全球气候转型，但中国在制定绿色技术扶持措施时应尽量减少贸易扭曲，避免采取对外国生产商的歧视性措施。

二氧化碳排放量、减排目标以及到2030年的实施缺口



来源：气候政策评估工具（CPAT）；以及IMF工作人员的计算。

67. 作为主要的债权国，中国的支持低收入和脆弱国家开展债务重组方面发挥着重要的建设性作用。中国对近期完成的和正在进行的债务重组给予了重要的支持和合作，包括在二十国集团“共同框架”下作为多个官方债权人委员会的联合主席发挥了领导作用，这是受欢迎的。中国还积极参与了“全球主权债务圆桌会议”（GSDR），帮助促进主要利益相关方在主权债务重组架构相关问题上的

相互理解。在“共同框架”以及“全球主权债务圆桌会议”方面继续取得进展，将帮助确保脆弱国家实现有效、可预见和及时的债务处置。

当局的观点

68. 当局认可了中国在参与全球共同努力与合作以应对气候变化以及支持低收入和脆弱国家债务重组方面发挥的重要作用。当局强调，全球应对气候变化应遵循“共同但有区别的责任”原则，并表示有决心继续努力实现中国的“2030年前碳达峰”目标。在支持低收入和脆弱国家债务重组方面，当局强调需要继续与关键利益方开展合作，并指出必须公平分摊负担。

B. 遏制地缘经济割裂风险

69. 全球的地缘经济割裂压力持续上升，很可能造成巨大的经济成本。二十国集团经济体正越来越频繁地采取国内产业补贴¹¹、直接贸易壁垒等歧视性政策干预措施。在出现市场失灵或存在国家安全问题等情况下，采取此类干预措施的确是合理的，但大量使用此类措施可能引发贸易伙伴国的报复，导致全球供应链割裂，使过去几十年来全球化和贸易发展带来的经济收益付之东流。关于中国、欧盟和美国的近期数据显示，平均而言，两个主要经济体在同一年内都对某种特定产品实行补贴的概率为73.8%。¹² 如果割裂压力持续累积，一个重要的去风险情景（即各国实行“友岸外包”或推动“生产回流”）很可能成为现实，这将给全球尤其是中国带来巨大的成本（见《[亚太地区经济展望](#)》）。

2009年以来货物进口限制措施的累积贸易覆盖率

（单位：十亿美元以及占世界进口额百分比）



来源：世贸组织秘书处。

注释：秘书处估算的累积贸易覆盖率以TMDB中关于自2009年起记录的、被认为具有贸易限制作用的进口措施的可用信息为基础。这些估计值包括可适用HS编码的进口措施。这些数字不包括贸易救济措施。进口值来源于联合国商品贸易数据库。

70. 中国对产业政策和国家干预的运用十分普遍且不透明。中国使用了各种工具来扶持重点部门（¶58），近期发布的几份高级别政策公告（包括实现高科技领域的独立自主，以及推动产业链供应链升级）表明这一趋势将持续下去。¹³ 中国的产业政策缺乏透明度也带来了更多挑战，导致很难了解其规模、影响和有效性。¹⁴

71. 中国及其他主要经济体的产业政策措施正在产生巨大的国际溢出效应，与此同时，地缘经济割裂压力正在影响经济决策。实证证据表明，中国的产业政策可通过投入产出联系等方式显著影响贸易流动。相对于未直接获得补贴支持的部门来说，获得直接补贴支持的部门及其下游部门的出口规模均随时间而扩大。国内补贴也导致了进口的减少（包括下游部门的进口），体现了中国产业政策的

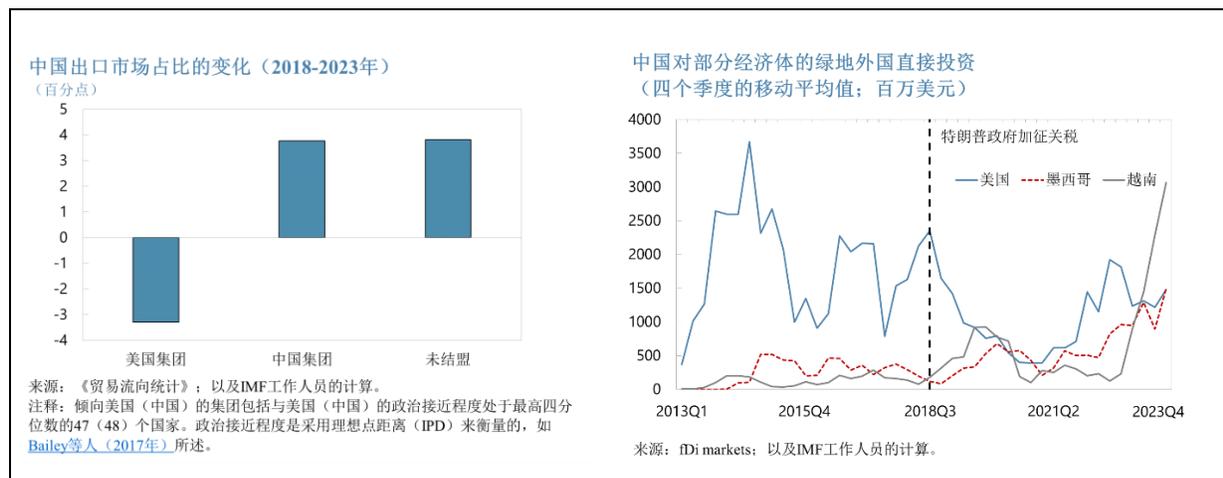
¹¹ 在本报告中，“补贴”一词是作为一个经济概念来使用的（IMF、经合组织、世界银行和世贸组织，2022年），其可能与基于世贸组织法律解释、并可用于世贸组织争议解决体系的“补贴”一词有所不同。

¹² [Evenett, Jakubik, Martin 和 Ruta \(2024年\)](#)。

¹³ 《政府工作报告》，2024年3月5日。

¹⁴ DiPippo 等人（2022年）指出，中国不像其他经济体一样会发布预算支出细目、各类财政支出估计数据，以及分配给补贴项目的预算金额，包括向世界贸易组织通报的数据也存在这些问题。

进口替代效应（见专栏 7）。地缘经济割裂压力和不断抬头的地缘政治风险也在影响流入、流出中国的贸易和 FDI 流动（见 SIP）。



72. 逐步缩小产业政策规模并提高政府扶持政策的透明度，将可能减轻地缘经济割裂的压力，同时抑制国内的扭曲效应。应仅在明确出现市场失灵的情况下谨慎使用产业政策，并应尽量减少产业政策对贸易和投资的扭曲。广泛使用产业政策除了可能导致国内资源错配外，还可能对贸易伙伴国产生负面的溢出效应，¹⁵此外，提高中国国家扶持政策（包括地方政府扶持政策）的透明度，对于更好地评估产业政策的成本和收益及其潜在国际溢出效应来说至关重要。对关键矿物实行出口和技术限制，可能导致实现绿色转型所需的主要供应链受到扰动。

73. 面对这些压力，中国应继续努力加强多边体系，特别是世贸组织。中国在世贸组织发挥着关键的领导作用，在这方面，其推进诸边倡议的工作（包括在世贸组织第十三届部长级会议上成功缔结《关于服务贸易国内规制的联合倡议》）是受欢迎的。与此同时，中国可以通过确保遵守世贸组织的通报义务并在其国内政策中体现对开放贸易的承诺，来加强对多边贸易体制的支持。此类国内政策包括进一步开放国内市场（特别是投资和服务市场）以及深化国有企业改革。中国还通过申请加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》（CPTPP）等措施持续加强贸易一体化。采用 CPTPP 的高标准条款可促进中国的经贸一体化。

当局的观点

74. 在全球环境充满挑战、割裂风险不断上升的情况下，当局表示会为世贸组织等多边贸易体系提供支持。当局表达了对保护主义不断抬头并给全球贸易带来影响的关切，并强调了其对于全球化的承诺。当局重申，对特定关键矿物的出口管制是与其他世贸组织成员国的做法相一致的，其目的在于维护国家安全。当局还指出，自管制措施出台以来，这些矿物的出口量总体保持稳定。就产业政策而言，当局不赞成关于实行补贴是为了提高中国产业竞争力的说法，并认为中国产业的成功应归功于其创新能力和强大的制造业协同效应。在当局看来，“产能过剩”这个概念不适用于当今围绕比较优势以及市场供求原则发展而来的全球现状。当局认为，中国已形成一定的比较优势，尤其是在绿色部

¹⁵ IMF（2024年），《IMF 监督下的产业政策——广泛考虑因素》。

门，这对于推进全球绿色转型至关重要。当局强调了世贸组织改革的重要性，指出要将恢复有效的世贸组织争端解决机制作为首要任务。当局重申了其在《2024 年政府工作报告》中提出的目标，即“深化多双边和区域经济合作”并“与更多国家和地区商签高标准自贸协定”。当局提出，为此要推动当前的若干自贸协定谈判，推动加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》和《数字经济伙伴关系协定》（DEPA）。

改善经济数据

75. 就监督目的而言，当局提供给 IMF 的数据大体上是充分的，但仍存在一些缺陷。一些关键领域仍然存在相当大的数据缺口（见附件六）。长期存在的数据缺口包括：按支出构成分列的季度 GDP 数据（名义、实际和经季节调整）；广义政府数据，包括按经济类型（经常性支出和资本性支出）分列的支出数据，以及符合纳入广义政府范围的统计标准的预算外实体（包括地方政府融资平台）的数据。中国的国际收支数据未按《国际收支和国际投资头寸手册》第六版的要求提供金融账户的机构部门细目或投资收入的细目。中国为对出于监督目的向 IMF 所提供数据的审查工作给予了支持，提供了外汇干预措施（FXI）等方面的数据，这一点受到欢迎（[IMF, 2024 年](#)）。提高外汇干预措施的透明度也让我们能更全面地监测国际货币体系，从而促进多边监督工作。另外，还需要加强关键矿物数据的共享和标准化，这主要是为了更好地理解贸易政策对绿色投资的影响。

当局的观点

76. 当局重申其对改善数据质量的承诺，但对新设立的“数据充分性”（DAA）框架表示严重关切。当局不赞成对国民账户的评级结果，其认为已经为生产法得出的 GDP 提供了充分的数据，而这是恰当衡量中国经济活动的主要依据。当局还指出，消费者价格指数（CPI）和生产者价格指数（PPI）的覆盖范围已很充分。当局对政府财政统计的评级表示反对，并指出中国的政府财政统计遵守了《预算法》——未纳入预算的债务不属于政府债务，广义政府预算也是根据支出的功能分类来编制的。当局还认为，地方政府预算数据的发布之所以存在延误，是因为需要地方人民代表大会的批准。不过，当局承诺将通过与 IMF 合作等方式，继续改善政府财政统计数据充分性。在对外部门统计方面，当局将考虑逐步公开投资收入和机构部门的细目数据。

工作人员的评估

77. 中国经济在 2024 年的增长表现预计与当局的增长目标保持一致，但在中期，经济增速将放缓。2024 年，中国经济增长展现出了韧性，这体现了强劲的公共投资和私人消费的持续复苏，它们将抵消当前住宅投资下降造成的拖累效应。经济疲软将进一步缓解，通胀将逐步回升。若不实施结构性改革，在人口老龄化和生产率增长放缓的影响下，预计经济增速将在中期大幅下降。根据估计，中国 2023 年的外部头寸与中期基本面和可取政策所对应的水平基本一致。

78. 经济增长和通胀面临下行风险。房地产市场调整的时长或规模可能会超出预期，这可能导致地方政府持续面临融资压力，并造成意外的财政紧缩。此外，在债务水平高企的情况下，若国内需求疲软超预期，可能会导致价格下行压力长期存在，并增加出现不利的宏观金融反馈循环的风险。从外

部看，地缘经济割裂不断加深仍然是一项主要风险。上行风险则包括果断采取政策行动解决房地产部门压力以及开展市场化结构性改革。

79. 一项优先任务是在中央政府统筹下出台全面的一揽子政策，以促进高效且低成本的房地产部门的转型。一揽子政策应包括加快处置资不抵债的房地产开发商，并提供一次性中央政府融资以保护未完工预售房的购房者，这将提升消费者信心、提振近期的经济前景。提高房价（尤其是一级市场房价）的弹性，同时监测、缓解潜在的宏观金融溢出效应，也将支撑住房需求并清理积压库存。

80. 在经济疲软、下行风险高企的情况下，近期的宏观经济政策应当为国内需求提供支撑。2024年中性的结构性财政立场将在支撑国内需求、化解通缩风险和遏制不利债务动态这三者的权衡取舍之间找到平衡。结构性财政赤字应从2025年起逐步下降，其速度取决于经济复苏的力度、通胀形势，以及房地产市场的前景。通过调息进一步放松货币政策将支撑需求并拉升通胀；提高汇率弹性则将有助于吸收外部冲击并化解通缩风险。

81. 确保公共债务的可持续性需要在中期进行重大的财政整顿，且这应得到框架改革和对不可持续的地方政府融资平台债务的重组的支持。为实现公共债务的长期稳定，需要通过减少预算外投资、开展广泛的税收和社会保障改革，来持续进行财政整顿。财政整顿应当以财政框架改革为支撑，包括改进对地方政府财政的监测、减轻纵向财政失衡问题，以及制定和执行地方政府财政规则以保障地方的财政约束。通过加强使用破产框架，对不可持续的地方政府融资平台债务进行重组，也将帮助减轻地方政府的财政压力。

82. 金融部门政策应降低资产质量风险，维护宏观金融稳定。金融稳定风险始终居高不下。房地产部门持续承压，地方政府融资平台偿债能力薄弱，都表明存在很高的信贷风险，而当前的盈利压力又限制了金融机构建立缓冲的能力。为遏制资产质量风险，当局应取消延迟还本付息措施，严格执行审慎政策，同时应预先识别出薄弱环节，并作好准备应对任何对银行放贷能力构成不当阻碍的不利影响。还需要制定一项旨在强化弱势中小银行的全面策略，以维持金融稳定。必须加强危机管理和银行处置框架，改善升级系统性风险监测，以解决遗留的薄弱环节并预防新风险的累积。

83. 广泛的结构性改革应促进经济实现再平衡，推动高质量增长。若通过采取强化社会安全网、提高税制累进性等措施来促进向消费倾斜的经济再平衡，同时实施改革来减少服务部门的准入和监管障碍，则服务部门可能会拉动经济增长并创造就业。逐步缩减针对制造部门的产业政策，同样有助于减少国内资源错配的问题，同时降低资产质量风险。其他主要改革优先事项包括实施国企改革、逐步提高退休年龄、强化劳动力市场政策等。

84. 深化改革将帮助中国更高效地实现其减排目标。中国在实现其气候目标方面取得了可喜进展。扩大碳排放权交易体系的覆盖范围，使之覆盖电力以外的部门，可帮助中国以较低的总体成本和较小的电价增幅实现相同的减排效果，实行碳排放许可证拍卖制可提高税收收入来补偿不利的分配效应。

85. 要减轻全球割裂的压力，既需要全球合力加强多边贸易体系，又需要包括中国在内的主要经济体作出政策努力。中国及其他主要经济体采取的产业政策和贸易限制措施正在产生重大的国际溢出效应。除了遏制国内的扭曲效应外，中国当局还可以通过逐步缩减产业政策、提高政府扶持政策的透

明度，来减轻割裂的压力。中国还应通过推动世贸组织改革等方式，继续加强基于规则的多边贸易体系。

86. 中国在应对全球挑战上的领导作用日益增强，这一点受到欢迎。作为主要的债权国，中国的支持脆弱国家债务重组方面发挥着重要的建设性作用。在“共同框架”以及“全球主权债务圆桌会议”方面继续取得进展，将帮助实现有效、可预见和及时的债务处置。为实现《巴黎气候协定》的目标，全球需要携手合作，包括为开发急需的可再生能源和绿色投资提供支持。中国在这一领域持续作出努力仍然至关重要。

87. 中国应当解决当前余下的数据缺口问题。虽然就监督目的而言，当局提供给 IMF 的数据大体上是充分的，但仍存在一些缺陷。弥补关键领域的重大数据缺口，将进一步提高数据透明度，并为政策制定提供支持。

88. 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. 通胀面临风险¹

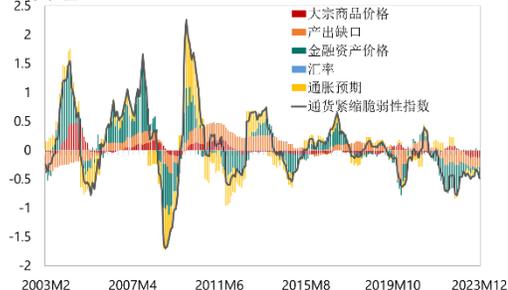
本专栏利用新开发的通缩脆弱性指数 (DVI) 分析了中国的通货紧缩风险。分析表明, 基线情景下的风险是有限的, 不过负面冲击可能会大大增加通缩的尾部风险。

为评估通缩风险, 我们开发了一个通缩脆弱性指数。该指数以可预测通胀下行风险的五类变量为依据, 包括大宗商品价格、产出缺口、金融资产价格、汇率和通胀预期, 与 [IMF 开发的另一个指数相类似 \(2003 年\)](#)。我们采用主成分分析法, 将这些变量的信息内容汇总为一个单一变量, 即通缩脆弱性指数。通过计算, 近年来中国的通缩脆弱性指数均为负值, 表明其目前正在经历有记录以来持续时间最长的通缩压力期。这段通缩压力期的起因是在 2021 年底房地产市场陷入低迷的初期, 资产价格出现下跌, 随后, 2022 年和 2023 年的负产出缺口加剧了压力 (见正文图和 SIP)。

回归分析表明, 未来中国的通胀面临巨大的下行风险。若通缩脆弱性指数受到负面冲击, 在通胀分布第 10 个百分点上核心通胀会下降约 1.1 个百分点。这一降幅远超出第 50 个百分点上 0.6 个百分点的降幅。第 10 个百分点上的估计降幅高于分布中位数的降幅, 表明负面冲击会带来更大的下行风险。进一步分析表明, 在通缩脆弱性指数的主成分中, 负产出缺口和通胀预期疲软是导致中国核心通胀面临跌破 0 值 (即出现通缩) 的下行风险的因素。

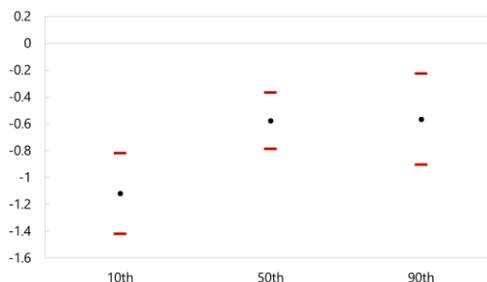
在基线情景下, 中国发生通缩的概率估计约为 7%, 但若通缩脆弱性指数受到一个标准差的负面冲击时, 在 9 个月后, 通缩概率可高达 27%; 若受到两个标准差的负面冲击时, 在 9 个月后发生通缩的概率则可达 54%。政策制定者应当谨防通缩风险固化。为此需要化解房地产市场压力, 并提振国内需求。人民银行应当维持宽松的货币政策, 并加强对通缩风险的监测, 重点关注下行风险以及通胀预期发挥的作用。

通缩脆弱性指数及各成分的贡献 (标准差)



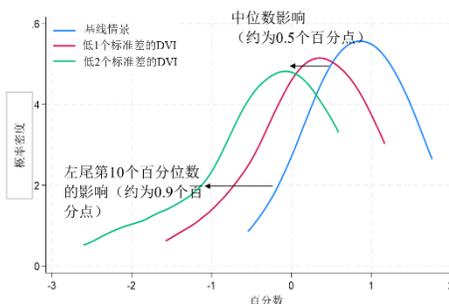
来源: IMF 工作人员的计算。

通缩脆弱性指数对核心通胀的影响 (百分数; 受到冲击9个月后)



来源: IMF 工作人员的计算。

中国核心通胀率的条件分布 (概率密度; 9个月后; 同比通胀率)



来源: IMF 工作人员的计算。

¹ 本专栏作者是 Natalija Novta 和 Yizhi Xu。

专栏 2. 长期通缩、全球割裂和溢出效应的下行情景¹

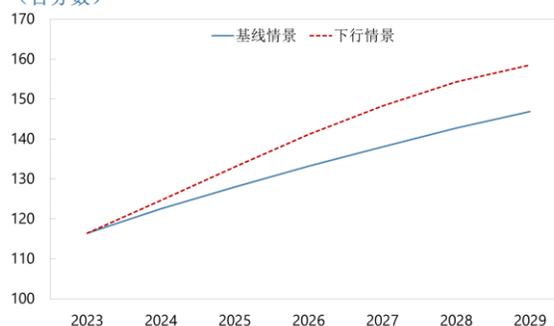
在长期通货紧缩的下行情景中，中国可能会经历经济增速下降和债务动态恶化的情况。这会产生重大的全球溢出效应，加剧通缩压力。

在债务水平高企的情况下，负面的国内需求冲击可能会导致中国经历一段持续通货紧缩的时期，带来巨大的经济成本。如果发生负面冲击，核心通胀会呈下行趋势，存在相当大的通货紧缩风险（专栏 1）。中国的通缩脆弱性指数受到 2 个标准差的冲击后，核心通胀率最低可能降至 -0.1%。在长期通缩的下行情景中，如果 -0.1% 的核心通胀率在五年内保持不变，那么相比基线水平来说，预计 2029 年的累计实际 GDP 将降低 5.4%，债务率则将提高 11.7 个百分点。² 如果不实施应对政策，则通缩将通过疲弱的消费者和投资者信心、低迷的通胀预期和去杠杆对经济增长造成拖累。在国内需求疲软的情况下，如果工作重点仍是采取提供补贴等供给侧措施（Ruta 和 Rotunno, 2024 年），以及对重点制造业实行投资激励，可能会进一步加剧通缩压力。

如果一些贸易伙伴国提高贸易壁垒，可能会导致中国的通缩压力进一步恶化。地缘经济割裂已成为现实，使得中国的出口市场发生了变化（Gopinath, 2024 年）。如果房地产行业收缩时间超预期等因素导致家庭储蓄规模继续扩大，则会使中国经常账户顺差增加，这也可能加剧割裂压力。如果地缘经济割裂加剧，中国对某些主要贸易伙伴国的出口能力可能会遭到削弱，这将增加国内的通缩压力，尤其是在被贸易壁垒针对的部门。

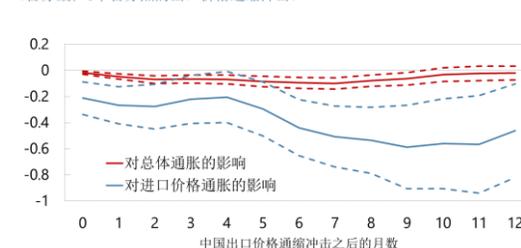
在中国持续经历通缩的下行情景中，通缩产生的溢出效应可能包括使贸易伙伴国的通胀率和经济增速下降。中国增速降低可能会拖累伙伴国的增速，对于东盟国家来说尤其如此——模型估计表明，中国经济增速每下降 1 个百分点，东盟国家的经济增速就会下降 0.2 个百分点（IMF, 2023 年）。中国发生通货紧缩，还可能使得贸易伙伴国的通胀率下降。在当下时期，对于正在抗击高通胀的国家来说，中国发生通缩可能会对其降通胀工作形成支撑，并可能减少这些国家的货币政策负担。估计表明，中国的出口价格通胀每下降 1 个百分点，亚洲的进口价格就会在冲击的 10 个月后会下跌 0.6 个百分点。

广义政府债务与GDP的比率
(百分数)



来源：IMF 工作人员的计算。

中国出口价格通缩对亚洲通缩的传导
(百分数；1 个百分点的出口价格通缩冲击)



来源：Haver Analytics；以及IMF工作人员的计算。

注释：使用经过工具变量处理的中国出口通缩冲击来估计局部投影脉冲响应。负值表示在中国出口通缩冲击发生后，亚洲出现了通缩。将中国大陆的政策不确定性指数用作工具变量。亚洲经济体的样本包括香港特别行政区、印度尼西亚、日本、韩国、马来西亚、新加坡、泰国和中国台湾省。

¹ 本专栏作者是 Natalija Novta 和 Yizhi Xu。

² 我们使用了日本的季度实际 GDP 增速与核心通胀率（1980 年第一季度至 2023 年第四季度）之间的关系对下行情景进行了校准。其表明，核心通胀率每下降 1 个百分点，年度实际 GDP 增长会累计下降 0.5 个百分点，我们使用这一关系预测了核心通胀率下降在五年间对中国实际 GDP 的累计影响。假定通胀下降会使名义利率逐步下降，同时，基本余额保持不变。

专栏 3. 实行合并是否有助于解决中小银行的脆弱性问题？¹

实行完善的、有针对性的合并，同时清理资产负债表并充分进行资产重组，可助力解决中小银行（SMB）的脆弱性问题。实际上，应将合并作为更广泛策略的一部分来实行，该策略的目的是解决中小银行薄弱问题（¶31），并加快金融部门改革速度，以提高金融体系的抗风险能力（见上节）。

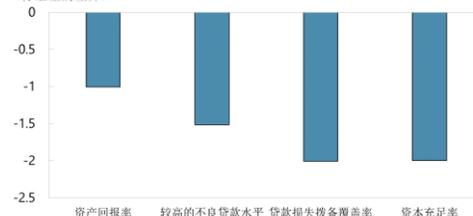
中小银行是中国银行体系的重要支柱，其数量近 4,000 家，占银行体系总资产的 25%。过去十年来，其他国家的中小银行持续合并，但中国中小银行的数量大体未发生变化。较贫困地区的中小银行数量尤其较多（见¶12），一定程度上反映了中国此前在普惠金融方面作出的努力。由于大多数中小银行都在其各自区域内开展业务，这就导致它们要在客户群有限的情况下为存贷款业务开展激烈竞争。中小银行还要与大型银行以及非银行金融机构展开竞争，这进一步削弱了其定价能力，这会诱发其采取过度承担风险并导致风险敞口的集中。中小银行的风险管理与治理薄弱，加之其数量众多，也给本就有限的监管能力带来了压力。因此，中小银行基本面远比大型银行基本面薄弱，其脆弱性可能会在宏观金融方面给地方/区域经济带来重大的负面影响。

在 2020 年一些区域性银行破产之后，当局加大了解决中小银行脆弱性问题的力度。有关措施包括进行注资、加强监管，并将部分银行予以合并（包括 2023 年的几宗合并）。当局正在考虑扩大中小银行合并工作的范围。

对中小银行实行完善的、有针对性的合并，可改进此类银行的表现并降低金融稳定风险。合并小型银行机构可能有助于释放协同增效和规模经济效应，从而支持其实现盈利、积累资本，并提升体系的抗风险能力。² 由于中小银行定价能力弱，实行合并不会产生地方垄断；此类银行整体规模较小，也避免了出现“大而不能倒”的问题。此外，合并可实现资源集中化，改善风险管理和治理，从而减轻监管负担。

为了尽可能降低重组成本，当局应将清理资产负债表、开展注资以及处置不可持续经营的银行作为优先事项。不应当只是简单地把一些脆弱银行合并成一个规模更大的脆弱银行，也不应当依靠实力较强的银行来吸收脆弱银行。对坏账予以充分处置，可从源头减少注资的需要，同时最大限度降低合并实体的未来信贷成本。充分进行资产重组，有助于降低对合并实体的融资成本，并让其具备发展能力。合并的目的应当是产生协同增效，在对不可持续经营的银行进行清算时，应提供适当的保障措施来保护存款人的利益，从而降低重组的总体成本。鼓励有关银行进行市场化的自愿并购，也有助于缓解公共资源受限的问题。例如，全球金融危机之后，美国银行体系的合并潮就主要是由自愿并购推动的，而由当局处置银行的数量到 2015 年只有 500 多家，仅占这次合并潮的四分之一。最后，在合并实体中建立强有力的治理和管理结构，将确保其在未来具有可持续的抗风险能力。

中小银行与大银行的相对表现
(标准差的差异)



来源：国家金融监管总局；S&P Capital IQ；以及IMF工作人员的计算。
注释：该图显示了中小银行与大银行在每个指标上的差异，按2015年以来所有银行季度数据的标准差进行缩放。

¹ 本专栏作者是 Yingyuan Chen。

² 合并不会对中小企业融资产生重大负面影响（德意志联邦银行，2007年）。

专栏 4. 地方财政规则的国际经验¹

国际经验表明，精心设计并得到严格执行的地方财政规则可在中国地方政府财政风险管控中发挥重要作用。

在中国，持续开展财政整顿需要对地方政府财政实行严格管控。全球金融危机以来，广义政府债务的积累主要由地方政府债务的积累推动。此外，地方政府层面的财政赤字仍然庞大，加强对地方政府借款的管控对于确保财政可持续性至关重要。

发达国家和新兴市场经济体针对地方政府采取了各种基于财政规则的约束措施，用以管控财政风险。地方财政规则对债务和预算余额等财政总量作出了约束。相比于直接的行政管控措施，基于规则的约束措施的好处是具有中立性和透明度（Ter-Minassian 和 Craig，1997 年），而且方便开展沟通和监测。事前确定的规则（通常在一级或二级立法中得到确定）可为事后的绩效评估提供基准，从而促进问责，还可以向金融市场释放信号。大多数经合组织国家都至少会采取一项基于财政规则的约束（经合组织，2021 年），不过各国财政规则的设计大相径庭：

- **借款约束**通常采取的形式是限制存量债务和（或）年度还本付息额，限额一般以在地方政府财政收入中的占比表示。有的国家还可能对借款目的予以限制，许多经合组织国家（例如，加拿大、丹麦、法国、德国、卢森堡、新西兰、英国）就规定地方政府仅可出于投资目的进行借款。一些国家为规范市场纪律，不会为地方政府借款提供中央政府担保。
- **预算余额规则**通常针对经常性账户的余额实行，为资本性支出留出了借款空间（黄金准则）。奥地利、比利时和荷兰等国将地方预算外资金纳入了预算余额规则的范围。
- **支出约束**相对少见，大多用于限制特定项目（例如，巴西和土耳其对人事支出实行限制），不过，此类约束同样可适用于总量层面（西班牙）或经营性/经常性支出（墨西哥）。

地方借款法规——部分实例

国家	指标	限额
巴西	债务/经常性收入净额	200%
哥伦比亚	利息/经营余额	40%
	债务/收入	80%
印度	偿债率	20%
波兰	债务/收入	60%
	偿债额/收入	15%
法国	债务/年度经营余额	9-12倍

来源：作者的编制。

为保证财政规则得到有效落实，需要辅之以执行和监督机制，并在地方层面建立稳健的公共财政管理制度。执行机制包含实行财政处罚（例如，减少获得中央资金的机会）和对机构及个人予以惩处等，包括规定采取整改措施的义务。对规则的遵守情况一般由财政部集中监测，不过有些国家设立了独立的财政机构来进行监测。财政透明度是推进执行的关键所在。是否有能力建立透明的预算流程（包括确保一系列广泛的财政活动的透明度）并制定综合全面的核算和报告制度，对于财政规则是否能够有效运行至关重要。

¹ 本专栏作者是 Sandeep Saxena。

专栏 5. 作为经济增长潜在驱动力的绿色制造业¹

随着房地产部门的收缩，电动汽车部门和可再生能源部门已被重点列为潜在经济增长引擎。然而，分析表明，仅靠这些部门不大可能完全抵消房地产部门预计造成的拖累。

过去十年间，房地产部门始终是中国经济增长的重要驱动力，目前，该部门正在向新的均衡过渡。过去十年间，房地产部门是中国经济增长最重要驱动力，2010年至2020年，其平均每年为GDP增长贡献约1.3个百分点。然而，近年来，随着房地产部门向提高可持续性、缩减规模过渡，这一市场成为了经济增长的拖累。

新能源汽车和可再生能源等绿色制造业部门被认为是为经济增长提供新动力的首要部门。近年来，这些部门的投资实现了快速增长；本专栏考虑了到2030年这些投资持续增长的情景。

- 2020年至2023年，新能源汽车占汽车总产量的比重从6%大幅提高到了37%。我们假定到2030年，汽车总产量达到2,600万辆，略高于2023年的总量，且其中60%是新能源汽车，这与中国当局的新能源汽车市场渗透率目标相一致。
- 2010年至2023年，风电和太阳能发电装机容量占总发电装机容量的比重从3.1%提高到了36%。到2024年底，有很大可能实现《“十四五”可再生能源发展规划》中设定的“2030年风电和太阳能发电总装机容量达到12亿千瓦”的目标。我们假定到2030年，风电和太阳能发电总装机容量达到18亿千瓦，约占总发电装机容量的45%。

尽管绿色制造业部门实现了快速扩张，但本专栏的分析表明，在中期内，这一扩张还不足以完全抵消房地产部门收缩造成的拖累。IMF（2023年）预计，随着房地产部门完成向缩减规模的转型，2026年至2030年间，房地产投资将几乎呈持平状态，而在21世纪头十年，房地产部门的增速是很高的，这意味着该部门每年对增长的拖累效应约为-1.3个百分点。由于对新能源汽车生产的固定投资已经经历了大幅扩张，未来汽车部门不大可能再对经济增长产生显著的推动效果，而且，任何进一步的投资扩张都有可能被内燃机汽车投资缩减所抵消。另一方面，新能源部门持续快速增长很有可能对经济增长产生关键的正向抵消作用，因为用于推动新能源部门向绿色发电转型的投资持续快速增长，同时，电网升级和能源储存设施建设也在加速推进中。然而，从净值来看，在中期内，绿色制造业部门仅能抵消约一半的房地产部门拖累效应。

对GDP增长的贡献（以2010-2020年的平均值为参照）
（百分点）



来源：IMF工作人员的计算。

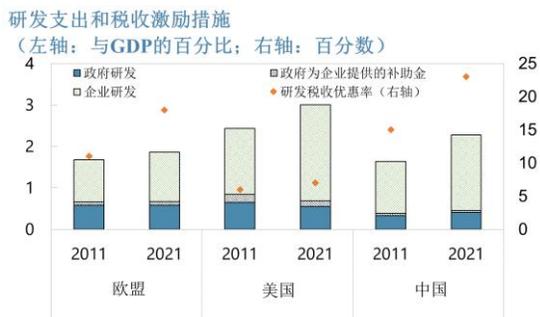
¹ 本专栏作者是 Fan Zhang。

专栏 6. 促进创新的财政政策¹

本专栏分析了中国创新政策的效果，并根据国际经验和模型分析对如何提高创新政策的有效性提出了建议。

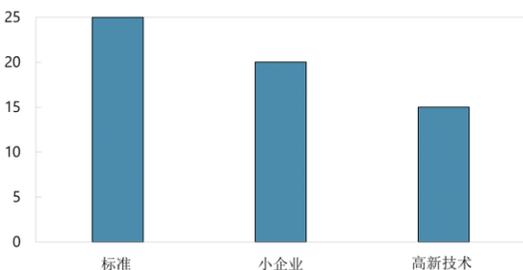
推动创新和高质量发展是中国财政政策及产业政策的核心目标。过去 20 年间，中国的研发支出总额增长了两倍，到 2021 年已超过 GDP 的 2%，与发达经济体的水平相当。这一支出激增由诸多因素共同促成——一是中国采取直接激励措施促进创新，包括支持公共研发，以及不断增加企业研发活动的税收减免，还推出了更多非直接工具促进创新，例如通过政府引导基金等工具为创新型企业提供融资支持；二是中国通过推动公私合作，统筹创新产业链；三是中国扩大了对特定部门的生产和需求补贴规模。

中国创新政策的一大特点是具有部门针对性。例如，高科技部门企业，尤其是软件和集成电路部门企业的所得税税率相当低，这些企业在获取信贷方面也具有优势（[Xu, 2022 年](#)；[世界银行, 2023 年](#)）。中国的创新支持投入也严重向这些部门倾斜，对电气和电子元件（包括电池和半导体）的投入居于首位。与中国的情况相比，美国的创新政策则在一定程度上更多向医疗、娱乐等消费型部门倾斜。



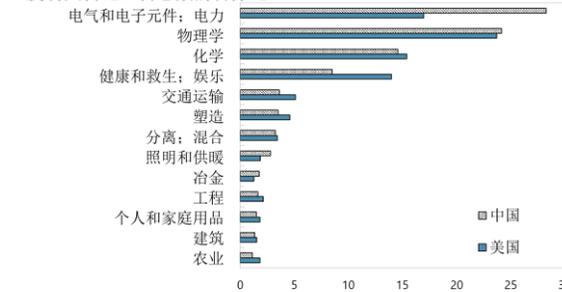
来源：经合组织；以及IMF工作人员的计算。
 注释：企业研发包括由企业出资进行的研发（可能得到了税收激励措施的支持，但不包括政府为企业提供的补助金）。政府研发是由政府资助的研发，不包括为企业提供的补助金。研发税收优惠率基于隐性有效补贴（详见IMF, 2024年）。

企业所得税税率 (百分数)



来源：财政部；以及IMF工作人员的计算。
 注释：从2024年起，国际企业所得税改革（支柱二）可能会使低于15%的税率失效。

各部门的创新 (发明人占比, 占总数的百分比)



来源：PATSTAT；以及IMF工作人员的计算。
 注释：部门划分以国际专利分类法（2位数层面）为基础。小型部门不包括在内。发明人是根据专利的作者身份确定的。按增加值对部门进行标准化处理会得出类似的结果。详见Garcia-Macia和Sollaci（待发布）。

创新政策工具包的有效性还有很大的改进空间。尽管中国政府为创新付出了努力，但全要素生产率增速却在过去十年间大幅放缓（[SIP, 2022 年](#)），中国专利的平均引用率也低于其他国家，这是创新质量较低的表现。我们基于 2024 年 4 月《财政监测报告》（[IMF, 2024 年 c](#)）进行了分析，并提出以下建议：

- 应当降低政策的部门针对性。实行针对性政策确实可以带来好处——一些部门（例如，半导体部门）的创新产生了正面的生产率，并对其他部门形成知识溢出效应（[Liu 和 Ma, 2023 年](#)），绿色能源、电动汽车等部门的创新则促进了经济脱碳。但这种针对性政策也容易出现政策失误，带来高昂的财政成本。模型分析（Garcia-Marcia 和 Sollaci, 待发布）表明，目前中国存在政策针对过度的问题：创新支持政策的最佳跨部门分配方式是仅将三分之一的支持集中在某些部门（如果考虑到扶持措施错配的可能性，这一比例还应再低一些）。²

专栏 6. 促进创新的财政政策（续）

- 提供直接财政支持要比使用非直接工具好。国际上的证据表明，相比实行信贷分配（可能会引发过度举债问题）、对国企实行优惠政策（生产率往往较低），或为生产和需求提供补贴（从中受益的是本已存在的企业而非创新企业），成本效益更高、针对性更适当的方法通常是投入公共支出开展基础研究，并对企业研发活动实行税收减免和提供赠款。
- 必须确保政策设计得当、实施充分。就设计特点而言，在创新生命周期的早期阶段提供赠款最为有效，同时，必须面向所有企业实行研发税收激励措施，并放低门槛。公共研发应将重点放在企业不大可能开展的基础研发上。总体而言，为确保政府的创新扶持政策行之有效，就需要提升公共部门的技术能力，避免地方政府等主体之间重复建设，依情况变化重新对计划进行调整，提高透明度，并按照开放性和竞争性市场的要求行事。

¹ 本专栏的作者是 Daniel Garcia-Macia 和 Alexandre Balduino Sollaci。

² 该模型的特点是考虑了内生创新，以及根据专利引用数据估算的部门知识溢出网络。

专栏 7. 中国的补贴政策对其贸易流动的影响¹

近年来，中国大力实行补贴政策。证据表明，此类政策产生了重大的国际溢出效应，通过投入产出联系，直接或间接地推动了中国的出口贸易，并减少了进口量。

随着各国政府加大产业政策推行力度，补贴政策的使用急剧增加（IMF、经合组织、世界银行和世贸组织，2022年）。全球贸易预警（GTA）的数据表明，过去十年间，诸多国家的补贴政策使用显著增加。虽然全球贸易预警数据库里缺少关于补贴的货币价值的信息，但其收集了2009年以来发生的可信的政策变化。² 2009年至2022年，中国实施了约5,400项补贴政策，占二十国集团所有发达经济体所采取补贴措施总和的三分之二。

自2009年以来出台的国内补贴

（补贴数量，单位：千项）

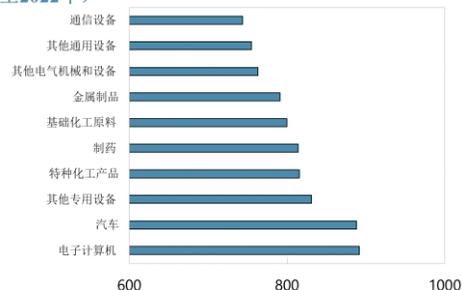


来源：“全球贸易预警”数据库；以及IMF工作人员的计算。

注释：只包括仍然有效的补贴。GTA数据库采用了联合国贸发会议（2019年）给出的补贴定义。为了重点关注国内补贴，被归类为出口补贴的措施被排除在外。只有被划分为“具有扭曲性”（歧视外国利益）的措施才会被考虑。在解释这些数据时，应考虑到各国在透明度、数据可得性和政策偏好方面的潜在差异。

十大补贴产品行业

（数量，截至2022年）



来源：“全球贸易预警”数据库；2007年中国投入产出表；以及IMF工作人员的计算。

注释：这些行业涵盖了2007年中国投入产出表中的94个初级和制造业行业。产品层面的补贴数据使用了HS2012分类法记录，基于Chor等人（2021年）和联合国的对应分析，将之与投入-产出部门进行了匹配。

中国对补贴政策的使用情况在各产业有所不同，上游产业受到的扶持力度较大。汽车、计算机、化工、工业设备和金属等产业获得的补贴最多。此外，这些产业大都处于供应链相对上游的位置——获补贴最多的前10个产业中，7个产业的上游度指数高于均值。³

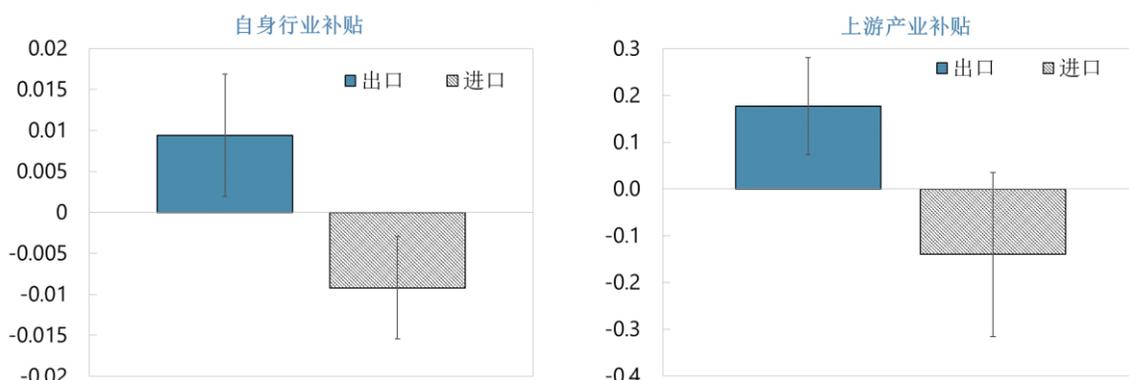
实证证据表明，中国的补贴政策可通过供应链联系等途径产生巨大的贸易溢出效应。（在产品 and 产业层面进行的）实证分析研究了中国的补贴政策对进出口的直接影响，及其通过供应链联系对进出口产生的影响。⁴

- **直接溢出效应：**估计结果表明，出台一项补贴政策后，中国受补贴产品的出口量要比无补贴产品的出口量高出1个百分点。相关受补贴产品的进口量则会降低，表明存在一定国内替代效应。⁵
- **通过供应链产生的溢出效应：**供应链联系往往会放大这些影响。我们使用了产业一级的汇总数据以及投入产出表来反映供应链联系，结果突出表明，上游产业补贴对下游产业出口存在正面影响。例如，我们分析了向钢铁产业提供补贴的情况——钢铁产业是汽车产业投入的主要供应方，占汽车产业总成本的10%。实证结果表明，按照2015至2022年间观察到的数量增加对钢铁的补贴，可使中国的汽车出口量增长3.5%。这一效果与上游产业在政府实行补贴政策后扩大供给、降低价格，从而提高下游产业出口市场竞争力的情况相一致。对进口进行回归分析的结果显示，上游产业补贴对进口存在负面影响，这表明下游产业的国内规模也有所扩张，可对进口形成替代效应。总体而言，这些实证结果突出表明了中国补贴政策对贸易的影响，尤其是为上游产业提供补贴所产生的影响。

专栏 7. 中国的补贴政策对其贸易流动的影响（续）

补贴对出口和进口的影响

（系数估计值）



来源：“全球贸易预警”数据库；2007年中国投入产出表；BACI CEPII数据库；以及IMF工作人员的计算。
 注释：2009年至2022年的年度数据。“直接”效应（左侧小图）的实证模型是在产品（HS 6位数）层面设定的，其包括了150个国家。进出口数值（以对数表示）是因变量。该图绘制了反映产品是否获得国内补贴的虚拟变量的系数，以及该变量与中国虚拟变量的交互项。“间接”效应（右侧小图）的实证模型是在行业层面设定的。进出口数值（以对数表示）是因变量，而自身行业补贴的数量以及对上下游补贴的风险敞口指标（与中国虚拟变量的交互项）则是解释变量。该图绘制了上游补贴的加权总和的系数之和，以及其与中国虚拟变量的交互项。该图显示了90%置信区间。关于所使用的确切设定，包括固定效应和其他控制变量，详见Rotunno和Ruta（待发布）。

¹ 本专栏作者是 Lorenzo Rotunno 和 Michele Ruta。

² 全球贸易预警数据库中关于补贴等信息的来源为官方文件，或明确提供官方文件链接的（企业及政府）报告和文章。全球贸易预警数据库中采用的补贴定义与补贴的经济概念相一致（IMF、经合组织、世界银行和世贸组织，2022年），但可能不同于基于世贸组织法律说明、并可用于世贸组织争议解决体系的“补贴”一词。

³ 上游度指数（Antras 等人，2012年）衡量的是某产业的产出在价值链中的平均位置，相当于某产业的附加值增加1美元后，所有产业产出的增加额（以美元计）。指数值越高，该产业在价值链中的位置就越靠近上游。

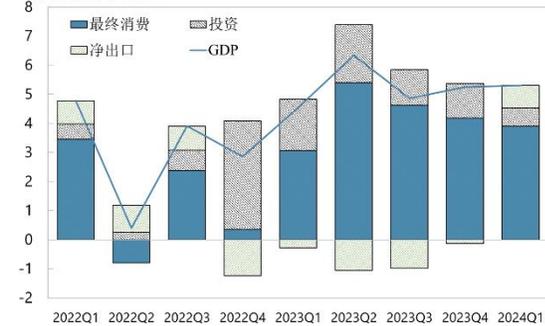
⁴ 该实证分析以按国家组别研究补贴对贸易影响的相关论文（Rotunno 和 Ruta，2024年）为基础。《世界经济展望》（2024年）对二十国集团新兴市场的相关研究结果作了进一步讨论。

⁵ 直接影响的均值掩盖了不同产业之间的巨大差异。正面出口影响和负面进口影响在机械产业最为显著，而在金属等其他产业，进出口往往都会受到补贴政策影响而减少。还有分析将贸易价值所受影响分解为价格影响和数量影响，其结果表明中国的补贴政策压低了金属、家具和汽车产品的出口价格，但抬高了包括电池在内的电器设备等产业的出口价格和出口量。随附的工作文件（Rotunno 和 Ruta，待发布）对这些结果进行了讨论。

图 1. 中国：近期形势——持续复苏

2024 年第一季度，投资继续不达期望.....

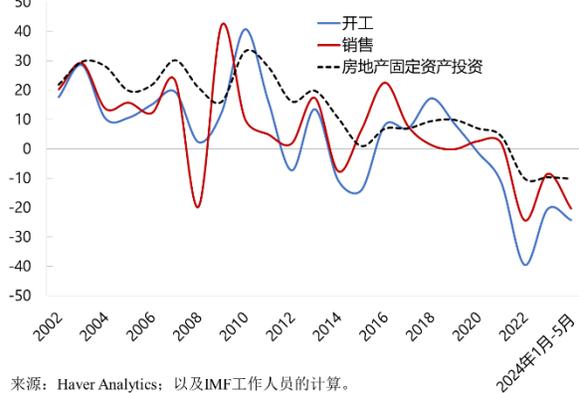
GDP 的组成部分
(百分数；同比)



来源：中国国家统计局。

.....房地产市场持续疲软，拖累总需求。

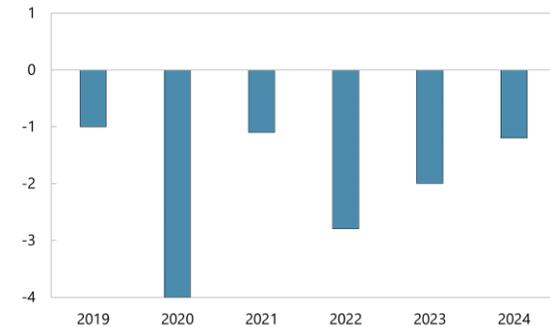
房地产行业依然疲软 (百分数；同比变化)



来源：Haver Analytics；以及IMF工作人员的计算。

负产出缺口显示出规模巨大的产能闲置.....

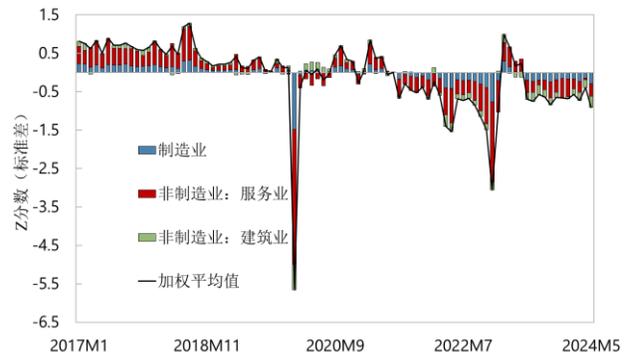
产出缺口
(潜在产出的百分数)



来源：IMF工作人员的计算和估计。

.....以及就业市场的普遍疲软。

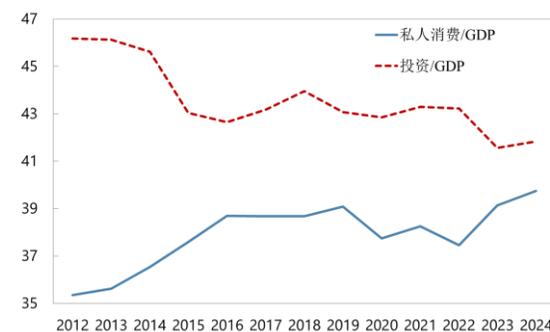
按部门划分的就业PMI



来源：Haver Analytics；中国国家统计局；以及IMF工作人员的计算。

考虑到当局强调支持投资，进一步再平衡的前景尚不确定.....

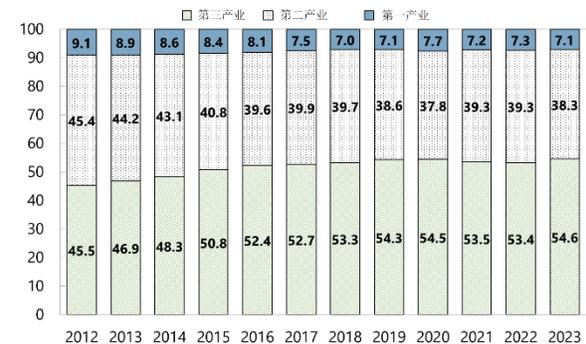
再平衡的进展
(百分数)



来源：中国国家统计局；以及IMF工作人员的计算。

.....尽管在过去十年中，服务业占 GDP 的比重出现了小幅但稳定的增长。

部门的GDP占比
(百分数)



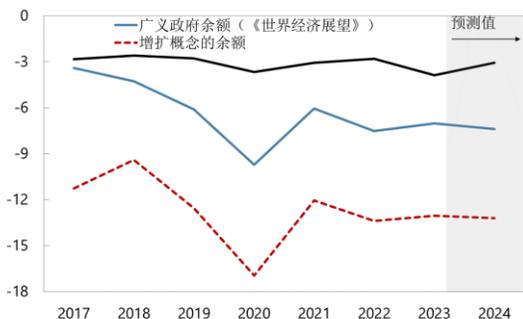
来源：中国国家统计局；以及IMF工作人员的计算。

图 2. 中国：财政政策——在债务水平不断上升的情况下继续提供财政支持

大规模财政赤字将持续到 2024 年.....

政府余额

(GDP的百分数)

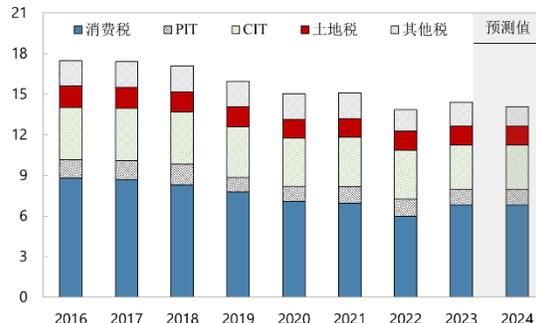


来源：当局；以及IMF工作人员的计算。
注释：有关政府余额的定义，见工作人员报告中的表2。

.....预期税收收入将呈现疲软态势.....

税收收入

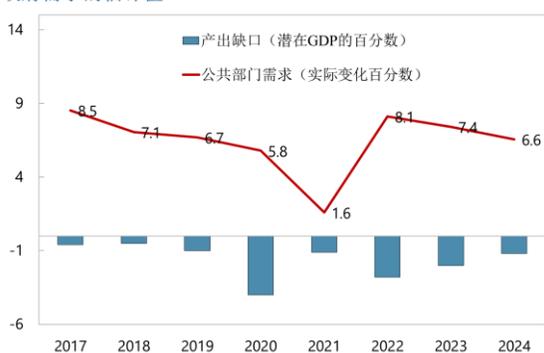
(与GDP的百分比)



来源：当局；CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

.....公共部门需求增速快于 GDP 增速。

政府需求的估计值

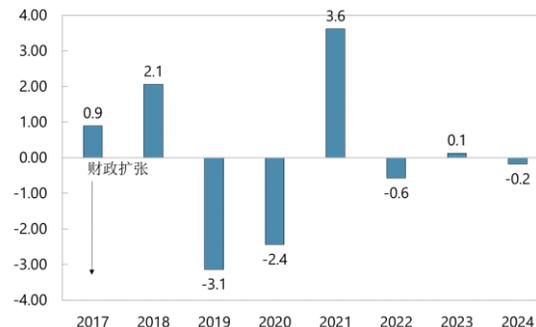


来源：IMF《世界经济展望》；以及IMF工作人员的计算。

预计 2024 年的财政政策立场将大致呈中性。

财政努力

(经周期调整的基本余额的变化, GDP的百分数)

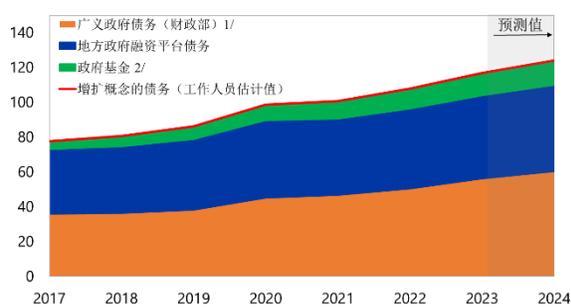


来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

债务水平不断快速上升，官方债务所占比重越来越大。

增扩概念的债务

(GDP的百分数)



来源：财政部；以及IMF工作人员的计算。
1/ 数据截至2022年；2023年为估计值；2024年为预测值。
2/ 政府指导基金和专项建设基金（仅包括社会资本部分）。

由于土地出让收入的下降，地方政府财政收入进一步收缩。

地方政府预算融资 1/

(GDP的百分数)



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/ 地方政府的一般预算和地方政府管理基金的预算。不包括预算外融资。

图 3. 中国：货币政策——通胀疲软背景下的宽松货币政策立场

总体通缩在很大程度上反映了暂时性的粮食价格压力，而同时核心通胀的上涨势头也有所减弱。

生产者价格仍处于通缩区间。

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。

人民银行下调了存款准备金率（RRR）和与按揭贷款挂钩的5年期贷款市场报价利率（LPR），以支持市场流动性和经济增长……

生产者价格指数

(百分数，同比变化)

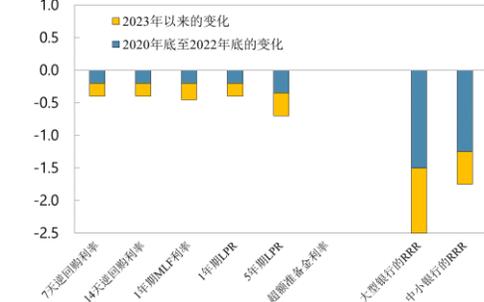


来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

……信贷政策继续保持宽松，例如推动并维持小微企业贷款的快速增长。

新冠疫情暴发以来政策利率的变化

(百分点)

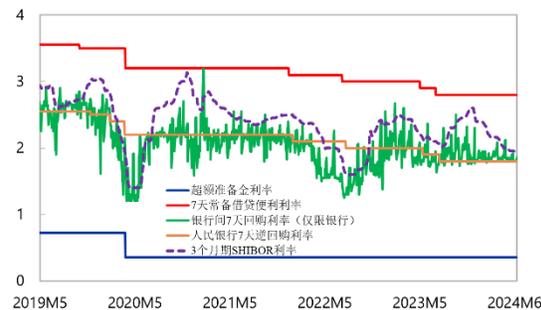


来源：CEIC数据有限公司；Haver Analytics；以及IMF工作人员的计算。
注释：MLF=中期借贷便利；LPR=贷款市场报价利率；RRR=存款准备金率。中小型银行的存款准备金率的变化是平均值。

货币市场利率在2023年底上升，原因在于银行试图吸收政府发行的大量债券……

利率走廊和短期市场利率

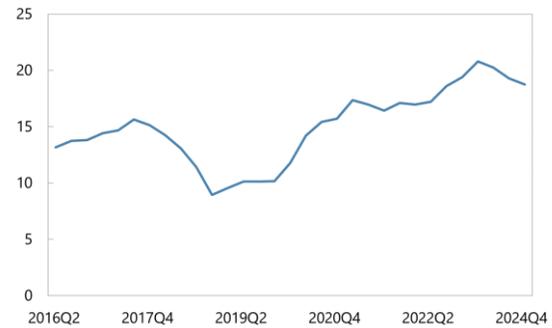
(百分数)



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；PBC=中国人民银行。

小微企业贷款

(百分数，同比变化)

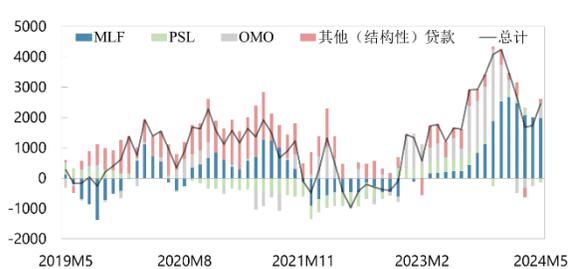


来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

……促使人民银行加大流动性注入规模

中国人民银行逆回购和借贷便利：12个月变化

(十亿人民币)

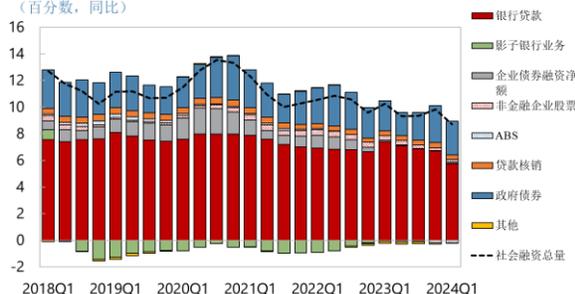


来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。
注释：MLF=中期借贷便利。PSL=抵押补充贷款工具。OMO=公开市场操作。

图 4. 中国：信贷政策——政府和企业借款推动信贷增长

由于银行贷款发放的放缓，社会融资总额增速持续放缓，而政府借款则提供了支持。

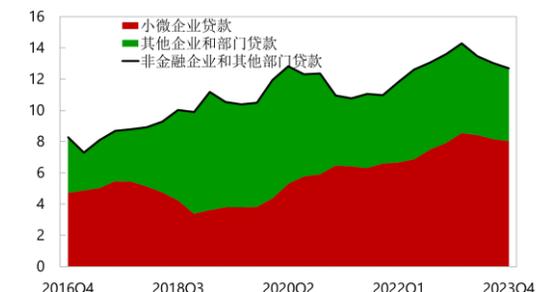
对社会融资总量存量增长的贡献
(百分数，同比)



来源：Haver Analytics；以及IMF工作人员的计算。
注释：自2017年1月起，ABS、贷款核销和地方政府专项债券被纳入其中。自2019年12月起，地方政府专项债券扩大至追溯至2017年的政府债券（包括所有中央和地方政府债券）。

.....这在很大程度上是由于政策推动的对小微企业贷款的持续快速增长。

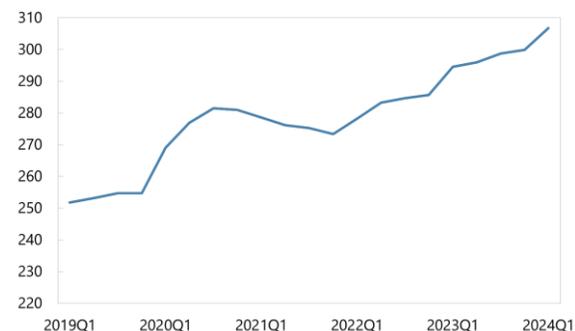
对非金融企业贷款增长的贡献
(百分数，同比)



来源：Haver Analytics；CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。
注释：MSE=小微企业。

2023 年和 2024 年第一季度的 GDP 平减指数为负，已将债务与 GDP 之比推升至高于疫情时期峰值的水平。

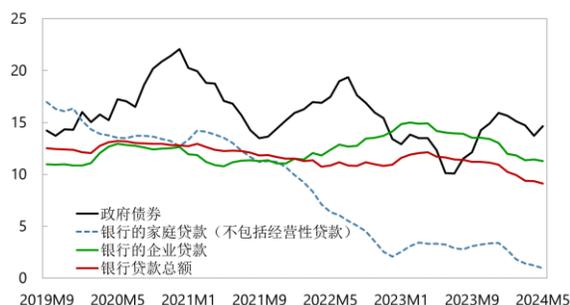
社会融资总量存量与GDP之比
(GDP的百分数)



来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

尽管近期出现了放缓，但企业贷款仍然是银行信贷增长的主要动力.....

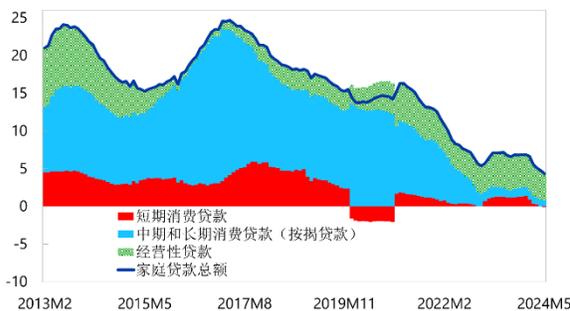
部分类别信贷的增长率
(百分数)



来源：Haver Analytics；以及IMF工作人员的计算。

在消费者信心不足和房地产行业下行的背景下，家庭信贷继续低迷。

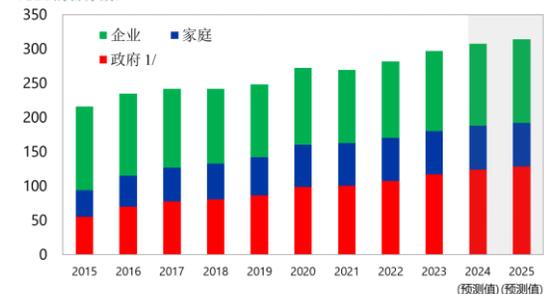
对家庭贷款增长的贡献
(百分数，同比)



来源：Haver Analytics；以及IMF工作人员的计算。

预计政府仍将是未来新增债务增长的主要贡献者。

国内非金融部门债务
(GDP的百分数)

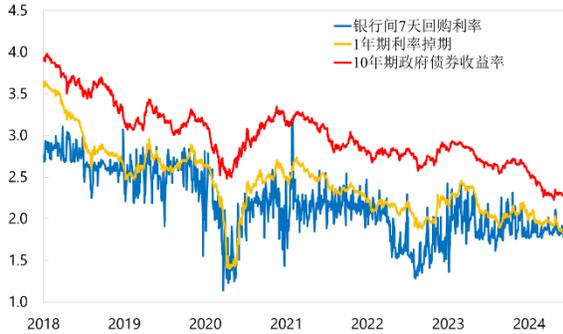


来源：CEIC数据有限公司；Haver Analytics；以及IMF工作人员的估计。
1/ 政府债务包括中央和地方政府、政府基金和地方政府融资平台的债务。

图 5. 中国：金融市场——金融环境波动不断

由于货币政策持续宽松和对通缩风险的担忧加剧，长期政府债券收益率大幅下降。

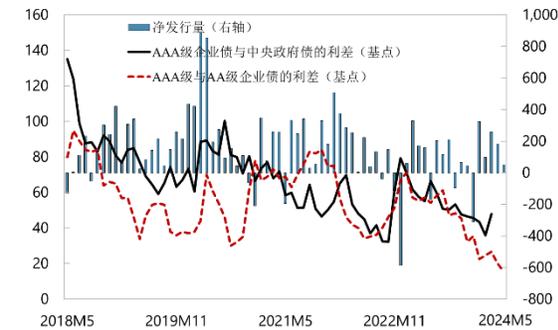
货币市场利率和政府债券收益率
(百分数)



来源：Bloomberg；以及IMF工作人员的计算。

由于融资成本下降，企业债券净发行量有所回升，但私人企业的发行量仍然有限。

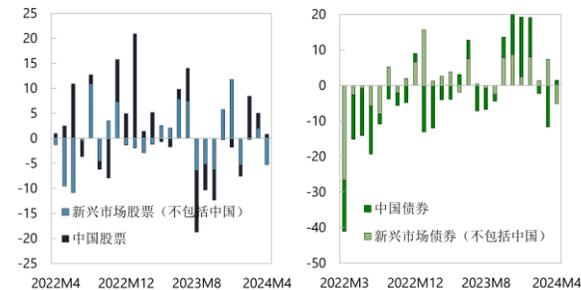
企业债券的净发行量
(十亿人民币)



来源：Bloomberg；Wind；以及IMF工作人员的计算。

中国本地债券市场吸引证券投资流入.....

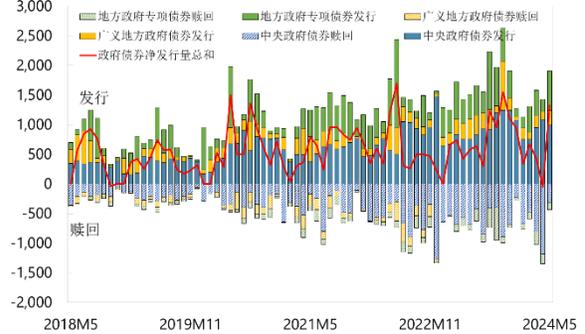
本币债券和股票流动
(十亿美元)



来源：Bloomberg；以及IMF工作人员的计算。

在政策支持力度加大的背景下，中央和地方政府债券发行量在 2023 年第四季度均出现了强劲增长。

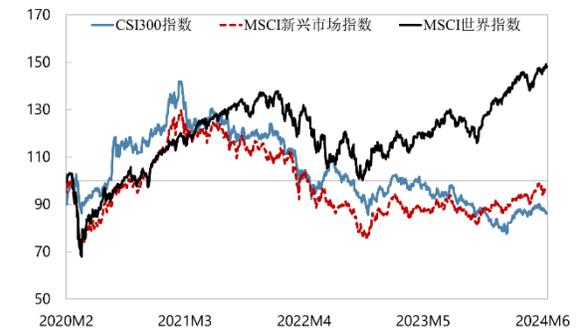
政府债券的发行与赎回
(十亿人民币)



来源：Wind；以及IMF工作人员的计算。

中国股市在 2024 年初面临巨大压力，随后国家主导实施干预，股市企稳。

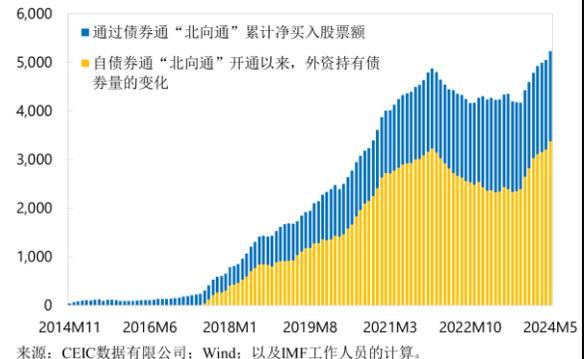
股票市场表现
(2020M1=100)



来源：Bloomberg；以及IMF工作人员的计算。

.....而外国投资者对中国股票仍持谨慎态度

证券投资
(十亿人民币)



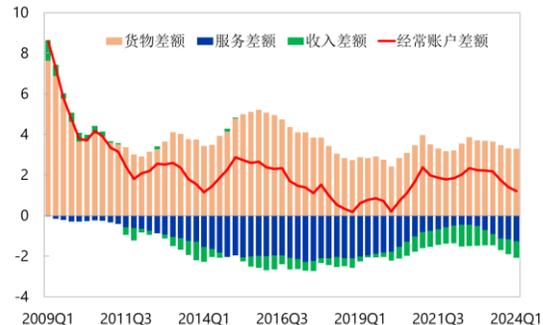
来源：CEIC数据有限公司；Wind；以及IMF工作人员的计算。

图 6. 中国：对外部门——逐渐回归正常

2023 年和 2024 年第一季度经常账户余额下降，主要原因是中国出境旅游业的复苏，部分原因在于贸易余额的减少。

经常账户

(GDP的百分数，4个季度移动平均值)

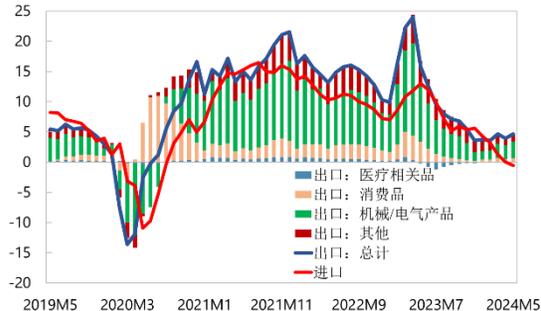


来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

货物出口增长放缓，反映出需求下降和价格下跌（降价和人民币贬值）。

货物出口与进口

(百分数，前两年的增长折年率，按3个月加总计算)



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

2023 年第四季度至 2024 年第一季度金融账户有所改善.....

金融账户

(十亿美元)



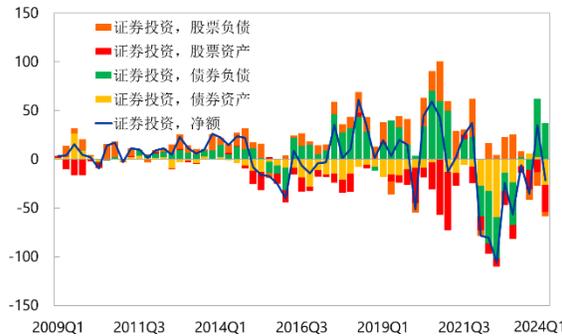
来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

注释：E&O=净误差和遗漏。

.....部分受 2023 年第四季度至 2024 年第一季度非居民债券投资流入反弹的推动.....

金融账户：证券投资

(十亿美元)

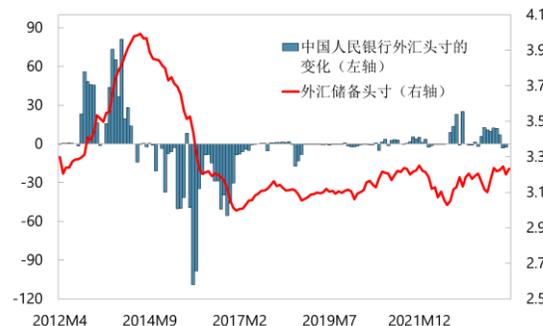


来源：CEIC数据有限公司。

.....这为 2023 年第四季度至 2024 年第一季度的储备作出了贡献，这也得益于美元疲软所产生的估值效应.....

外汇储备

(左轴：十亿美元；右轴：万亿美元)



来源：Haver Analytics；以及IMF工作人员的计算。

.....自 2023 年年中以来，人民币兑美元汇率的波动性大幅下降。

人民币汇率与中国外汇交易中心（CFETS）指数

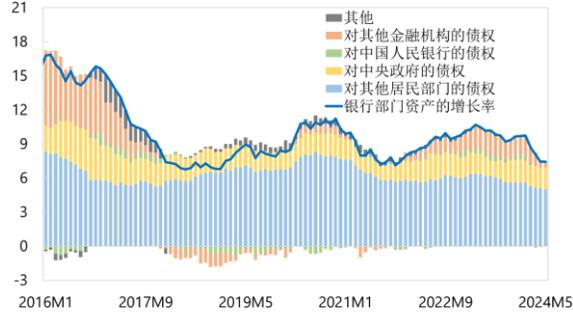


来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

图 7. 中国：银行——因存在资产质量问题，银行盈利能力依然承压

银行系统资产规模的扩张越来越多地受到非贷款资产的推动。

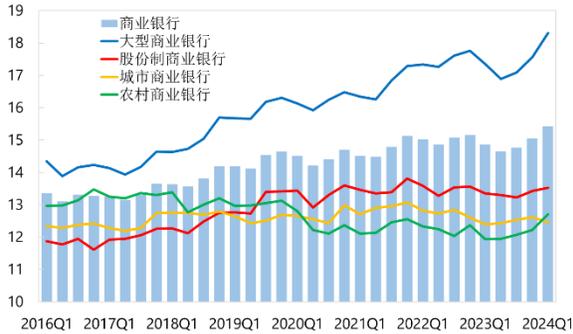
银行部门资产增长
(百分数, 同比)



来源: CEIC数据有限公司; 以及IMF工作人员的计算。

除规模最大的国有银行之外, 其他银行难以建立资本缓冲.....

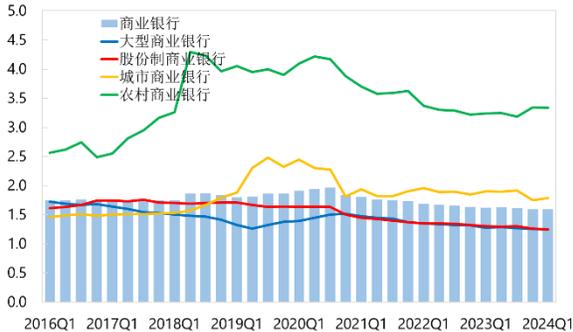
商业银行资本总额
(风险加权资产的百分数)



来源: CEIC数据有限公司; 以及IMF工作人员的计算。

虽然总体不良贷款率大致保持稳定, 部分原因在于监管宽容政策的延期.....

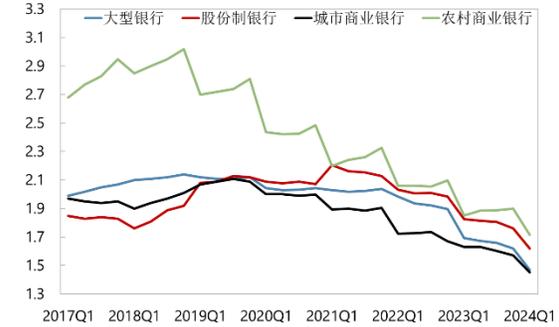
商业银行: 不良贷款
(占贷款总额百分比)



来源: CEIC数据有限公司; 以及IMF工作人员的计算。

银行净息差已降至历史低点。

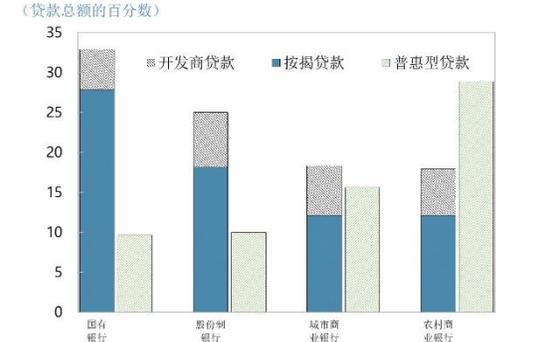
净息差
(百分数)



来源: CEIC数据有限公司; 以及IMF工作人员的计算。

.....特别是风险暴露更集中、风险更高的小型银行

2022年房地产贷款和普惠型小微企业贷款



来源: WIND; 中国银行保险监督管理委员会; 以及IMF工作人员的计算。

.....但市场定价机制表明, 对小型银行的风险厌恶情绪日益高涨

银行股表现
(2021M5=100)



来源: Bloomberg; 以及IMF工作人员的计算。

表 1. 中国：部分经济指标

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	估计值						预测值				
	(年度百分比变化, 除另有注明)										
国民账户											
实际GDP (基年=2015年)	6.0	2.2	8.4	3.0	5.2	5.0	4.5	4.1	3.6	3.4	3.3
国内总需求	5.3	1.7	6.8	2.8	6.1	4.8	4.6	4.3	3.7	3.5	3.4
消费	6.3	-0.3	9.0	2.3	8.0	5.6	4.7	4.2	3.8	3.7	3.6
固定资产投资	5.3	3.4	3.2	3.2	4.9	5.2	4.3	4.4	3.4	3.1	3.1
净出口 (贡献)	0.7	0.6	1.8	0.3	-0.6	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资本形成总额 (占GDP百分比)	43.1	42.9	43.3	43.2	41.6	41.8	41.7	41.8	41.7	41.7	41.6
国民储蓄总额 (占GDP百分比) 1/	43.8	44.5	45.3	45.7	43.0	43.4	43.2	43.2	43.1	42.9	42.7
产出缺口估计	-1.0	-4.0	-1.1	-2.8	-2.0	-1.2	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
劳动力市场											
城市失业率 (年末) 2/	5.2	5.2	5.1	5.5	5.1	...	...	...	...	...	...
价格											
消费者价格 (平均)	2.9	2.5	0.9	2.0	0.2	0.7	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
消费者价格 (期末)	4.5	0.2	1.5	1.8	-0.3	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
GDP平减指数	2.1	1.3	3.0	2.0	-0.6	0.1	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0
金融											
7天回购利率 (百分数)	3.0	2.7	2.2	2.3	1.9	...	...	...	...	...	...
10年期政府债券利率 (百分数)	3.7	3.2	3.0	3.1	2.8	...	...	...	...	...	...
宏观-金融											
社会融资总量	10.7	13.3	10.3	9.6	9.8	8.6	8.5	7.5	7.5	7.5	7.5
GDP的百分数	254	278	274	286	301	310	317	320	326	333	339
非金融部门债务总额 3/	10.8	13.2	10.4	9.7	10.1	8.6	8.7	7.6	7.6	7.6	7.5
GDP的百分数	254	278	275	287	302	312	319	324	330	337	344
对私人部门的国内信贷	8.7	10.8	8.4	8.3	8.4	6.8	7.5	6.0	6.3	6.5	6.6
GDP的百分数	162	173	168	174	180	183	185	185	186	188	190
家庭债务 (GDP的百分数)	55.8	61.6	62.1	62.3	63.7	64.0	63.0	62.7	62.6	62.5	62.4
非金融企业国内债务 (GDP的百分数)	106	112	106	112	116	119	122	122	123	125	127
预算内广义政府 (GDP的百分数)											
净贷出/借入 4/	-6.1	-9.7	-6.0	-7.5	-7.0	-7.4	-7.6	-7.8	-7.9	-8.1	-8.2
收入	28.1	25.7	26.6	26.0	26.6	26.3	26.4	26.6	26.8	27.0	27.0
从土地出让中获得的额外资金	2.9	2.5	2.3	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
支出	34.2	35.4	32.7	33.5	33.7	33.7	34.0	34.4	34.7	35.0	35.3
债务	38.5	45.4	46.9	50.7	56.3	60.5	63.7	67.1	70.9	74.9	79.1
结构性余额	-5.8	-8.6	-5.7	-6.8	-6.5	-7.1	-7.4	-7.8	-7.9	-8.1	-8.2
国际收支 (GDP的百分数)											
经常账户差额	0.7	1.7	2.0	2.5	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2
贸易差额	2.7	3.4	3.2	3.7	3.3	3.5	3.5	3.5	3.5	3.4	3.4
服务差额	-1.8	-1.0	-0.6	-0.5	-1.2	-1.3	-1.4	-1.5	-1.5	-1.6	-1.7
净国际投资头寸	16.0	15.4	12.3	13.6	16.4	17.2	17.5	17.8	18.1	18.3	18.5
官方储备总额 (十亿美元)	3,223	3,357	3,427	3,307	3,450	3,817	4,151	4,259	4,377	4,497	4,619
备忘项											
名义GDP (十亿人民币) 5/	99,071	102,563	114,528	120,247	125,798	132,273	140,670	149,413	157,829	166,426	175,317
增扩概念的债务 (GDP的百分数) 6/	86.3	98.8	100.8	107.9	116.9	124.0	128.9	133.7	138.7	143.6	148.2
增扩概念的净贷出/借入 (GDP的百分数) 6/	-12.5	-17.0	-12.1	-13.4	-13.0	-13.2	-13.1	-12.9	-12.7	-12.5	-12.2
经周期调整的增扩概念的基本余额的变化 7/	-3.1	-2.4	3.6	-0.6	0.1	-0.2	0.1	0.2	0.5	0.6	0.5

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/ 2023年的GDP数据将在完整官方数据发布后进行修订，以与官方数据修订相符。

2/ 调查失业率。

3/ Data for 2017 through September.

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、稳定基金的调整以及社保基金。

5/ 按支出法计算的名义GDP。

7/ Expenditure side nominal GDP.

6/ 增扩概念的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。

7/ 与潜在GDP的百分比。

表 2. 中国：广义政府财政数据

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	
	估计值						预测值					
	(十亿人民币)											
余额：一般预算（官方）												
(1)	收入（包括调整）(1a) + (1b)											
(1a)	21255	20905	21427	22819	23363	24489	25611	27403	29052	30699	32310	
(1b)	19039	18291	20255	20365	21678	22395	24017	25809	27563	29315	31031	
(1b)	2216	2613	1171	2454	1684	2094	1594	1594	1489	1384	1279	
(2)	支出（包括调整）(2a) + (2b)											
(2a)	24013	24672	24930	26189	28243	28549	29911	31917	33812	35751	37659	
(2b)	23886	24568	24567	26055	27457	28549	29861	31867	33762	35701	37609	
(2b)	127	104	363	134	785	50	50	50	50	50	50	
(3)	-2758	-3767	-3504	-3370	-4880	-4060	-4301	-4514	-4760	-5053	-5349	
余额：一般预算（IMF定义）												
(4)	收入 (1a) + (4a) + (4b)											
(4a)	27790	26343	30512	31233	33512	34747	37153	39762	42302	44856	47403	
(4a)	19039	18291	20255	20365	21678	22395	24017	25809	27563	29315	31031	
(4b)	8355	7551	9694	10250	11150	11749	12495	13272	14019	14783	15572	
(4b)	396	500	563	618	683	603	642	681	720	759	800	
(5)	支出 (2a) + (5a) + (5b) + (5c) - (5d)											
(5a)	33835	36310	37435	40260	42359	44520	47795	51346	54778	58304	61864	
(5a)	7535	7861	8673	9072	9928	10682	12438	13703	14970	16282	17651	
(5b)	229	261	277	344	329	328	349	371	392	413	435	
(5c)	5090	6144	6529	6126	5795	6062	6319	6650	6968	7293	7630	
(5d)	2904	2524	2612	1337	1160	1102	1172	1245	1315	1386	1461	
(6)	-6045	-9967	-6923	-9027	-8848	-9772	-10642	-11584	-12475	-13448	-14461	
净支出/净收入（IMF定义）(4) - (5)												
余额：增扩概念（工作人员对广义政府的估计）												
(7a)	4503	5479	4722	4845	5224	5393	5510	5503	5413	5308	5091	
(7b)	1874	1940	2165	2222	2324	2293	2238	2176	2098	2012	1918	
(8)	-12423	-17386	-13810	-16095	-16396	-17458	-18391	-19263	-19986	-20767	-21471	
债务：广义政府												
(9)	一般预算债务（官方）(10) + (11)											
(10)	38114	46552	53740	60931	70770	80005	89653	100277	111930	124694	138611	
(10)	16804	20891	23270	25869	30033	34648	39428	44927	51206	58343	66371	
(11)	21310	25661	30470	35062	40737	45357	50225	55520	60724	66351	72240	
(12)	39965	45444	50165	55011	60235	65628	71138	76641	82054	87362	92453	
(13)	7418	9358	11523	13745	16069	18362	20600	22776	24874	26885	28804	
(14)	85496	101353	115428	129687	147074	163995	181391	199694	218858	238941	259868	
备选项：												
(15)	59842	71935	82273	92696	106019	118851	132175	146469	161733	178037	195350	
(与GDP百分比) 11/												
余额：一般预算（官方）												
(1)	收入（包括调整）(1a) + (1b)											
(1a)	21.5	20.4	18.7	19.0	18.6	18.5	18.2	18.3	18.4	18.4	18.4	
(1a)	19.2	17.8	17.7	16.9	17.2	16.9	17.1	17.3	17.5	17.6	17.7	
(1b)	2.2	2.5	1.0	2.0	1.3	1.6	1.1	1.1	0.9	0.8	0.7	
(2)	支出（包括调整）(2a) + (2b)											
(2a)	24.2	24.1	21.8	21.8	22.5	21.6	21.3	21.4	21.4	21.5	21.5	
(2a)	24.1	24.0	21.5	21.7	21.8	21.6	21.2	21.3	21.4	21.5	21.5	
(2b)	0.1	0.1	0.3	0.1	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
(3)	-2.8	-3.7	-3.1	-2.8	-3.9	-3.1	-3.1	-3.0	-3.0	-3.0	-3.1	
余额：一般预算（IMF定义）												
(4)	收入 (1a) + (4a) + (4b)											
(4a)	28.1	25.7	26.6	26.0	26.6	26.3	26.4	26.6	26.8	27.0	27.0	
(4a)	8.4	7.4	8.5	8.5	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9	
(4b)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	
(5)	支出 (2a) + (5a) + (5b) + (5c) - (5d)											
(5a)	34.2	35.4	32.7	33.5	33.7	33.7	34.0	34.4	34.7	35.0	35.3	
(5a)	7.6	7.7	7.6	7.5	7.9	8.1	8.8	9.2	9.5	9.8	10.1	
(5b)	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
(5c)	5.1	6.0	5.7	5.1	4.6	4.6	4.5	4.5	4.4	4.4	4.4	
(5d)	2.9	2.5	2.3	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	
(6)	-6.1	-9.7	-6.0	-7.5	-7.0	-7.4	-7.6	-7.8	-7.9	-8.1	-8.2	
净支出/净收入（IMF定义）(4) - (5)												
余额：增扩概念（工作人员对广义政府的估计）												
(7a)	4.5	5.3	4.1	4.0	4.2	4.1	3.9	3.7	3.4	3.2	2.9	
(7b)	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1	
(8)	-12.5	-17.0	-12.1	-13.4	-13.0	-13.2	-13.1	-12.9	-12.7	-12.5	-12.2	
债务：广义政府												
(9)	一般预算债务（官方）(10) + (11)											
(10)	38.5	45.4	46.9	50.7	56.3	60.5	63.7	67.1	70.9	74.9	79.1	
(10)	17.0	20.4	20.3	21.5	23.9	26.2	28.0	30.1	32.4	35.1	37.9	
(11)	21.5	25.0	26.6	29.2	32.4	34.3	35.7	37.0	38.5	39.9	41.2	
(12)	40.3	44.3	43.8	45.7	47.9	49.6	50.6	51.3	52.0	52.5	52.7	
(13)	7.5	9.1	10.1	11.4	12.8	13.9	14.6	15.2	15.8	16.2	16.4	
(14)	86.3	98.8	100.8	107.9	116.9	124.0	128.9	133.7	138.7	143.6	148.2	
备选项：												
(15)	60.4	70.1	71.8	77.1	84.3	89.9	94.0	98.0	102.5	107.0	111.4	

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

1/ 包括中央和地方政府从稳定基金转入一般预算的资金，以及中央政府从政府管理基金和国基金转入的资金。

2/ 包括对预算稳定基金的捐款和结转。

3/ 包括运营收入和结转资金。

4/ 包括视为收入的结转资金、地方政府支出的调整、发行专项债券所得，以及通过土地出让融资的净支出（估算方法是：土地出让总收入减去征购成本、对农民的补偿以及土地开发费用）。

5/ 净支出/净收入总额包括土地出让净收入，作为线上项目非金融资产的减值。

6/ 仅为财政部债务，不包括为银行注册和为资产管理公司发行的债券。

7/ 包括地方政府债券和显性债务。

8/ 拥有上市债券的地方政府融资平台的付息负债总额。

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/ 仅包括约三分之二的地方政府融资平台债务，其根据国家审计署（NAO）报告（2013年）被归类为政府显性债务；其不包括的余下约三分之一被归类为政府担保债务，或“可能被确认”的债务。它也不包括（13）行。

11/ 本表中的GDP按支出法计算的名义GDP。

表 3. 中国：国际收支平衡表

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	
	估计值						预测值					
	(GDP的百分数, 除另有注明)											
国际收支												
经常账户差额	0.7	1.7	2.0	2.5	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2	
贸易差额	2.7	3.4	3.2	3.7	3.3	3.5	3.5	3.5	3.5	3.4	3.4	
出口	16.6	16.9	18.1	18.8	17.9	18.0	17.5	17.0	16.7	16.4	16.3	
进口	13.9	13.4	14.9	15.0	14.6	14.5	14.0	13.5	13.2	13.0	12.8	
服务差额	-1.8	-1.0	-0.6	-0.5	-1.2	-1.3	-1.4	-1.5	-1.5	-1.6	-1.7	
收入差额	-0.3	-0.8	-0.7	-0.9	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	
经常转移	0.1	0.1	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	0.1	-0.3	-0.2	-1.4	-1.1	0.5	0.2	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6	
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	0.1	-0.3	-0.2	-1.4	-1.1	0.5	0.2	-0.9	-0.8	-0.7	-0.6	
外国直接投资净额	0.4	0.7	0.9	-0.1	-0.8	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
外国直接投资	1.3	1.7	1.9	1.1	0.2	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	
对外直接投资	-1.0	-1.0	-1.0	-1.2	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-0.9	
证券投资	0.4	0.6	0.3	-1.6	-0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	
其他投资	-0.7	-1.7	-1.4	0.4	0.0	0.4	0.1	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	
误差和遗漏 1/	-0.9	-1.1	-0.8	-0.5	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
总差额	-0.1	0.2	1.1	0.5	0.0	2.0	1.7	0.5	0.5	0.5	0.5	
储备资产	0.1	-0.2	-1.1	-0.5	0.0	-2.0	-1.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	
国际投资头寸												
资产	54.7	59.7	53.6	51.6	54.0	55.2	55.0	54.9	55.1	55.2	55.4	
直接投资	15.6	17.4	15.7	15.4	16.6	16.9	16.8	16.8	16.8	16.8	16.9	
证券投资	4.6	6.1	5.5	5.8	6.2	6.4	6.4	6.4	6.5	6.6	6.7	
其他投资	12.0	13.6	13.0	11.8	11.7	11.3	10.8	11.5	12.2	12.8	13.4	
储备资产	22.5	22.6	19.3	18.5	19.4	20.7	21.0	20.2	19.6	19.0	18.5	
负债	38.7	44.4	41.3	38.1	37.6	38.0	37.5	37.1	36.9	36.8	36.9	
直接投资	19.5	21.7	20.3	20.0	20.0	20.2	19.8	19.5	19.4	19.2	19.1	
证券投资	10.1	13.2	12.1	10.1	9.6	9.8	9.8	9.8	9.9	10.0	10.3	
其他投资	9.0	9.4	8.9	7.8	7.9	8.0	7.9	7.8	7.7	7.6	7.5	
净国际投资头寸	16.0	15.4	12.3	13.6	16.4	17.2	17.5	17.8	18.1	18.3	18.5	
备忘项												
出口增速 (按价值计算, 百分比变化)	-1.3	5.2	28.1	4.1	-5.0	4.6	4.1	3.8	4.0	4.3	4.2	
进口增速 (按价值计算, 百分比变化)	-2.1	0.3	32.7	1.1	-3.6	3.7	3.1	3.3	3.7	4.1	4.0	
外国直接投资 (流入, 十亿美元)	187	253	344	190	43	182	191	200	208	217	225	
外债 (十亿美元)	2,071	2,401	2,747	2,453	2,448	2,638	2,838	3,049	3,272	3,508	3,759	
GDP的百分数	14.4	16.2	15.5	13.7	13.8	14.3	14.3	14.4	14.6	14.8	15.1	
短期外债 (按剩余期限计, 十亿美元)	1,205	1,316	1,446	1,318	1,305	1,411	1,523	1,641	1,766	1,899	2,039	
总储备 (十亿美元) 2/	3,223	3,357	3,427	3,307	3,450	3,817	4,151	4,259	4,377	4,497	4,619	
短期债务 (按剩余期限计) 的百分数	267.4	255.0	237.0	250.8	264.4	270.5	272.5	259.5	247.8	236.8	226.5	
贸易条件 (百分比变化)	4.7	4.7	0.4	0.5	-0.4	-0.7	1.5	1.3	0.8	0.6	0.4	
实际有效汇率 (2010年=100)	121.3	124.0	127.9	126.7	116.6	...	...	...	...	...	...
名义GDP (十亿美元)	14,341	14,863	17,759	17,849	17,758	18,481	19,794	21,124	22,377	23,694	24,966	

来源: 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/ 包括估值调整的对应交易。

2/ 包括外币储备和其他储备资产 (如SDR和黄金)。

表 4. 中国：货币和信贷走势

	2019	2020	2021	2022	2023
货币概览					
	(年度百分比变化)				
国外净资产	3.5	1.9	5.0	2.2	1.3
货币当局 (贡献)	0.5	-0.3	2.6	0.4	1.8
存款性机构 (贡献)	3.0	2.1	2.4	1.7	-0.5
国内信贷	10.6	12.3	9.6	10.3	10.5
对政府的债权, 净值 (贡献)	2.0	2.3	1.8	2.4	2.5
对非金融部门的债权 (贡献)	9.2	10.2	7.5	7.7	7.1
对其他金融部门的债权 (贡献)	-0.6	-0.2	0.2	0.2	0.8
广义货币 (M2)	8.7	10.1	9.0	11.8	9.7
M1 (贡献)	1.3	2.5	1.0	1.0	0.3
准货币 (贡献)	7.4	7.6	8.0	10.8	9.4
储备货币	-2.0	1.9	-0.3	9.6	7.8
社会融资总量					
	(年度百分比变化)				
社会融资总量	10.7	13.3	10.3	9.6	9.8
银行贷款 (贡献)	7.4	8.0	7.0	6.5	6.6
影子银行业务 (贡献)	-0.8	-0.5	-0.9	-0.2	0.0
企业债券融资净额 (贡献)	1.2	1.7	0.8	0.3	0.0
非金融企业股票 (贡献)	0.2	0.4	0.4	0.4	0.2
其他 (贡献)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他 (贡献) 1/	0.6	0.6	0.5	0.3	0.1
	(GDP的百分数)				
社会融资总量	253.7	277.7	274.3	286.3	300.5
银行贷款	155.1	169.4	169.2	178.2	188.5
影子银行业务	22.4	20.4	15.9	14.7	14.0
企业债券融资净额	23.7	26.9	26.1	25.8	24.7
非金融企业股票	7.4	8.0	8.3	8.8	9.1
其他 1/	6.9	8.1	8.4	8.7	8.7
备忘项					
	(百分数)				
不良贷款 (NPL) 率	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6
拨备覆盖率 (拨备/不良贷款)	186.1	184.5	196.9	205.9	205.1
流动比率 (流动资产/流动负债)	58.5	58.4	60.3	62.9	67.9
存贷比	75.4	76.8	79.7	78.8	78.7
资产回报率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
股本回报率	11.0	9.5	9.6	9.3	8.9
资本充足率	14.6	14.7	15.1	15.2	15.1
一级资本充足率	12.0	12.0	12.4	12.3	12.1
核心一级资本充足率	10.9	10.7	10.8	10.7	10.5
净外汇敞口头寸 (与资本的百分比)	2.7	2.1	1.6	1.3	1.4

来源: Haver Analytics; 以及IMF工作人员的估计。

1/ 包括资产支持证券、贷款核销和其他组成部分。

表 5. 中国：非金融部门债务

	(万亿人民币)						(GDP的百分比)						覆盖面
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
非金融部门私人债务总额	252	285	315	345	380	413	254	278	275	287	302	312	
中央政府	17	21	23	26	30	35	17	20	20	22	24	26	官方政府债务
地方政府 1/	21	26	30	35	41	45	22	25	27	29	32	34	工作人员对广义政府债务（“增扩”概念的估计值
地方政府融资平台（LGFV）	40	45	50	55	60	66	40	44	44	46	48	50	
政府基金 2/	7	9	12	14	16	18	7	9	10	11	13	14	
家庭	55	63	71	75	80	85	56	62	62	62	64	64	
企业（不包括地方政府融资平台）	111	121	128	141	153	164	112	118	112	117	122	124	私人部门债务
国内 3	105	115	122	134	147	157	106	112	106	112	116	119	
外部	6	6	6	6	6	7	6	6	5	5	5	5	
0	0	0	0	0	0	0	0.0	0.0	0.0	0	0	0	
0	0	0	0	0	0	0	0.0	0.0	0	0	0	0	
备忘项：													
非金融部门的国内债务总额	246	279	308	339	374	406	248	272	269	282	297	307	
企业（包括地方政府融资平台）	151	166	178	196	213	230	152	162	156	163	169	174	
40	45	50	55	60	66	40	44	44	46	48	50		
家庭	55	63	71	75	80	85	56	62	62	62	64	64	
广义政府（官方定义）	38	47	54	61	71	80	38	45	47	51	56	61	
政府基金 2/	7	9	12	14	16	18	7	9	10	11	13	14	
名义GDP	99	103	115	120	126	132							

来源：CEIC数据有限公司；Bloomberg；财政部；以及IMF工作人员的计算。

1/ 包括截至2014年被视为地方政府债务的地方政府融资平台债务（依照2014年审计结果）。

2/ 包括政府指导基金和专项建设基金（仅包括社会资本部分）。

3/ 相对于2019年第四条磋商报告，2018年的国内企业债务（不包括地方政府融资平台）有所变化，这是由于地方政府融资平台借款有了新的估计值，以及社会融资总量数据在2019年12月出现了修订。

表 6. 中国：再平衡记分卡

外部		内部			环境		收入分配	
经常账户	净出口贡献	消费/投资	服务业/工业	信贷	能源	空气污染	劳动力收入占比	收入不平等
单位								
2020								
2021								
2022								
2023								
2024								
预测值/年初至今								
1. 外部再平衡								
净出口对GDP增长的贡献		%	0.6	1.8	0.3	-0.6	0.4	
经常账户差额		GDP的百分数	1.7	2.0	2.5	1.4	1.5	
外汇储备覆盖率		进口月数	16.1	17.3	12.8	13.2	14.7	
全国储蓄率		GDP的百分数	44.5	45.3	45.7	43.0	43.4	
2. 内部再平衡								
需求侧								
消费与投资对增长的贡献 1/		%	-0.1	2.9	0.8	2.9	6.2	
私人消费比例（名义）		GDP的百分数	37.8	38.2	37.5	39.1	39.8	
投资比例（名义）		GDP的百分数	42.9	43.3	43.2	41.6	41.8	
供给侧								
服务业与第二产业对增长的贡献 1/		%	1.1	1.4	1.6	1.8	1.3	
服务业比例（名义） 1/		GDP的百分数	54.5	53.5	53.4	54.6	59.0	
服务业在总就业中的比例		%	47.7	48.0	47.1	48.1	...	
信贷侧								
私人国内信贷 1/		GDP的百分数	173	168	174	180	183.1	
信贷密度			6.6	1.7	3.7	4.1	3.3	
资产回报率：国企-私人企业 1/		%	-3.2	-2.7	-1.7	-1.2	0.1	
3. 环境再平衡								
产出的能源强度 1/		每单位产出	93.2	84.0	84.6	85.8	90.5	
PM2.5（以常住人口加权） 2/		每立方米微克	35.7	32.0	30.6	30.2	...	
4. 收入分配								
基尼系数		指数	0.468	0.466	0.467	...	...
劳动力收入 1/		GDP的百分数	58.1	58.5	59.1	58.9	58.6	
城/乡收入差距 1/		收入比率	2.56	2.50	2.45	2.39	2.30	
名义可支配收入增速：中位数-平均数 1/		%	-0.90	-0.29	-0.34	-1.02	0.2	

注释：颜色编码基于每个指标相对于前一年的变化。颜色编码：如果变化与再平衡方向相反，则为红色；如果观察到一些进展，则为黄色；如果在再平衡方面取得了重大进展，则为绿色。对于比率指标，变化以简单差值衡量。如果大于0.5个百分点，则被视为发生了重大变化。对于指数指标和信贷指标，变化以年度百分比变化衡量。如果大于5%，则被视为发生了重大变化。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/ 2024年的报告值为2024年初至今（至第一季度）而非全年的预测值。

2/ 2023年的数据是最新可用数据。

表 7. 中国：国有企业的表现

维度	指标	2018	2019	2020	2021	2022	2023	趋势
(百分数, 除另有注明)								
利润率	国有的资产回报率 ^{1/}	1.9	0.9					
	国有工业企业的资产回报率	4.2	3.5	3.1	4.4	4.2	3.7	
	私人工业企业的资产回报率	7.5	6.8	6.5	7.4	6.0	5.1	
效率	每单位收入的成本-国企	97.1	97.4	97.1				
杠杆	国企债务与GDP之比 ^{1/}	59.2	59.5					
	国企的债务与股权之比 ^{1/}	183	182					
	- 中央国企	210	209					
	国企债务与资产之比 ^{1/}	64.7	63.9					
	- 中央国企	67.7	67.0					
	- 地方国企	62.2	61.6					
	资产负债率-规模以上工业国企	55.6	56.6	56.4	56.5	56.6	57.1	
资产负债率-国有控股的工业企业	58.7	58.0	57.3	57.1	57.3	57.1		
资产负债率-私人工业企业	53.7	55.6	57.4	57.7	58.4	59.7		
企业治理	僵尸企业数量 ^{2/}	141	102					
	国企债券违约数量	20	21	84	50	11	19	
	拥有董事会的中央国企	94	95	95	96	96	95	
国企在经济中的占比	中央国企的数量 ^{3/}	96	97	97	98	98	97	
	对预算的股息支付	7.4	7.6	9.1	7.3	8.9		
	就业率	13.2	12.7	11.8				
	规模以上工业企业的销售额	26.9	27.2	25.5	25.0	26.5	27.5	
资产 (国有控股工业国企/规模以上工业企业的总量)	38.1	38.7	36.5	35.3	36.2	36.3		
负债 (国有控股工业国企/规模以上工业企业的总量)	40.3	39.7	37.1	35.7	36.7	36.3		

来源：CEIC、国家统计局以及财政部。

^{1/} 自2019年6月以来，政府不再披露非金融国企的资产负债信息。2019年的债务比率是根据截至2019年6月的数据计算的。

^{2/} 僵尸企业的数量指中央国企法律实体。2019年僵尸企业的数量是截至2019年第三季度的数据。根据国务院国资委的三年计划，到2020年，所有僵尸企业将被清理。

^{3/} 到2023年，国务院国资委投资了97家中央国企，财政部投资了4家中央国企和27家中央金融国企，水利部投资了1家中央国企。

表 8. 中国：对外脆弱性指标

	2020	2021	2022	2023	2024
货币和金融					
广义政府债务（GDP的百分数，狭义定义）	45.4	46.9	50.7	56.3	60.5
广义货币（M2，年度百分比变化）	10.1	9.0	11.8	9.7	...
外币存款与广义货币之比（百分数）	2.7	2.7	2.2	1.9	...
对本币贷款（年度百分比变化）	12.8	11.6	11.1	10.6	...
外币贷款与银行国内信贷之比（百分数）	2.3	2.2	1.7	1.4	...
股市指数（期末，1990年12月19日=100） ^{1/}	3,640	3,814	3,238	3,119	...
股市市值（GDP的百分数）	117.7	119.3	110.0	112.3	...
上市公司数（A股）	3,925	4,226	4,404	4,530	4,542
国际收支					
出口（年度百分比变化，美元）	5.2	28.1	4.1	-5.0	4.6
进口（年度百分比变化，美元）	0.3	32.7	1.1	-3.6	3.7
经常账户差额（GDP的百分数）	1.7	2.0	2.5	1.4	1.5
资本和金融账户差额（GDP的百分数）	-0.3	-0.2	-1.4	-1.1	0.5
其中：外国直接投资流入总额	1.7	1.9	1.1	0.2	1.0
外汇储备					
以十亿美元计 ^{2/}	3,357	3,427	3,307	3,450	3,816.8
按以下指标衡量的覆盖率：					
进口（月数）	16.1	17.3	12.8	13.2	14.7
广义货币（百分数）	10.6	9.3	8.4	8.4	...
按剩余期限计算的短期外债（百分数）	255	237	251	264	270
评估储备充足性（范围，占ARA指标的百分比） ^{3/}	88-227	84-217	75-193	68-175	64-162
外债和资产负债表指标					
全部外债（GDP的百分数）	16.2	15.5	13.7	13.8	14.3
全部外债（十亿美元）	2,401	2,747	2,453	2,448	2,638
按原始期限计算的短期外债（十亿美元）	1,316	1,446	1,318	1,305	1,411
银行部门的国外净资产（十亿美元）	801	924	914	878	...
全部债务与货物和服务出口之比（百分数）					
全部债务偿还额与货物和服务出口之比（百分数）	87.7	77.3	65.9	69.7	71.8
其中：利息支付与货物和服务出口之比（百分数）	48.3	40.8	36.1	39.0	...
其中：利息支付与货物和服务出口之比（百分数）	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
外币长期主权债券评级（期末）					
穆迪	Aa3	Aa3	Aa3	A1	A1
标准普尔	AA-	AA-	AA-	AA-	A+

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/ 包括外币储备和其他储备资产（如SDR和黄金）。

3/ ARA是“评估储备充足性”的缩写。关于汇率制度和资本管制的不同假设下的ARA指标的范围。

表 9. 中国：存款吸收机构核心金融稳健指标
(百分比，期末)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q1
资本充足率	14.2	14.6	14.7	15.1	15.2	15.1	15.4
一级资本充足率	11.6	12.0	12.0	12.4	12.3	12.1	12.4
核心一级资本充足率	11.0	10.9	10.7	10.8	10.7	10.5	10.8
资产回报率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
股本回报率	11.7	11.0	9.5	9.6	9.3	8.9	9.6
净息差	2.2	2.2	2.1	2.1	1.9	1.7	1.5
不良贷款率	1.8	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6	1.6
次级贷款率	0.7	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
可疑贷款率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
损失贷款率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.4	0.4
拨备覆盖率	186.3	186.1	184.5	196.9	205.9	205.1	204.5
流动比率	55.3	58.5	58.4	60.3	62.9	67.9	68.7
存贷比	74.3	75.4	76.8	79.7	78.8	78.7	78.8

来源：Haver Analytics；国家金融监督管理总局。

附录一. 对外部门评估

<p>总体评估: 评估显示, 2023年中国的外部头寸与中期基本面和可取政策对应的水平基本相符。2023年, 经常账户顺差降至GDP的1.4%, 原因是全球需求疲软以及与新冠疫情相关的出口热潮消退所导致的出口下降。因出境旅游业回归正常, 服务进口增加, 这也导致了经常账户顺差的下降。从中期来看, 经常账户顺差预计将进一步收窄, 并逐渐收敛至经常账户基准值, 这主要反映出, 随着人口老龄化的加深, 社会支出压力不断增加。</p> <p>潜在政策应对: 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性的, 缩小引起浪费和扭曲的产业政策, 以及进一步依靠市场力量改善资源配置)以促进潜在增长; (2) 将财政政策支持转向加强社保体系, 以降低高额家庭储蓄, 推动向私人消费拉动型增长转型; (3) 逐步提高汇率弹性, 帮助经济更好地吸收外部冲击。</p>						
国外资产和负债头寸及变化轨迹	<p>背景. 国际投资净头寸与GDP之比从2022年的13.6%上升到了2023年的16.5%, 但仍远低于2008年30.4%的峰值。这一增长主要反映了经常账户的顺差。</p> <p>评估. 预计国际投资净头寸与GDP之比将维持在正区间, 中期会小幅上涨, 与经常账户顺差的收窄保持一致。在中国逐步推行金融开放的背景下, 证券投资的增加有望使其海外资产和负债进一步多元化。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(2023年底为3.4万亿美元, 为GDP的19.5%), 而负债大多与外国直接投资相关。</p>					
2023年(与GDP的百分比)	国际投资净头寸: 16.5	总资产: 54.3	债务性资产: 15.9	总负债: 37.8	债务性负债: 13.0	
经常账户	<p>背景. 继2019年以来的增长之后, 随着国内储蓄降至疫情前水平, 经常账户顺差在2023年降至GDP的1.4%。经常账户顺差的减少反映了货物和服务余额的减少。继2023年第一季度经济重新开放后的贸易增长之后, 由于全球需求疲软以及与新冠疫情相关的货物出口激增的消退, 出口下降。进口与国内需求的走势一致, 2023年第二季度至第三季度连续走弱, 随后在第四季度出现部分反弹。总体而言, 贸易余额占GDP的比重(从2022年的3.7%)降至3.3%, 原因在于出口的走弱幅度大于进口。随着出境旅游业的部分复苏, 2023年服务业逆差占GDP的比重(从2022年的0.5%)上升至1.2%。从中期来看, 由于人口快速老龄化以及与之相关的社会支出压力上升, 预计国内储蓄的下降速度将快于投资, 从而进一步减少经常账户顺差。</p> <p>评估. 根据外部均衡评估的经常账户(EBCA)模型的调整结果, IMF工作人员得出的经常账户缺口占GDP比重范围为-0.7%至0.5%, 中位数为-0.1%。随着旅游业的余额继续恢复到新冠疫情前的水平, 经常账户可以适用-0.4%的调整幅度。外部均衡评估(EBA)确定的政策缺口估计为GDP的-0.6%, 这是由相对有利的信贷条件(占GDP的-0.3%)和比其他国家更宽松的财政政策(占GDP的-0.2%)所推动的。</p>					
2023年(占GDP百分比)	经常账户: 1.4	经周期调整的经常账户: 1.2	外部均衡评估经常账户基准值: 0.9	外部均衡评估经常账户缺口: 0.3	工作人员调整: -0.4	工作人员估计经常账户缺口: -0.1
实际汇率	<p>背景. 2023年, 实际有效汇率较2022年平均水平贬值了8.2%, 贬值幅度大于名义有效汇率(3.4%), 反映出中国相对较低的通胀水平。实际有效汇率的贬值幅度超过了其在2020年至2021年5%的升值, 而此前, 实际有效汇率在2015年至2019年贬值了7%。截至2024年4月, 实际有效汇率相比于2023年的平均值已经贬值了2.7%。</p> <p>评估. 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0.7%。按照外部均衡评估法的实际有效汇率指数回归估计, 2023年的实际有效汇率缺口为5.1%; 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3.4%。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-3.6至5.0%之间, 中位数为0.7%(使用0.14的估计弹性)。</p>					
资本和金融账户: 流量与政策措施	<p>背景. 由于2023年下半年资本外流压力再度出现, 2023年金融账户(不含净错误和遗漏)占GDP的比重达到了-1.2%(2022年为占GDP的-1.4%), 而外国直接投资流入降至历史低位(占GDP的0.2%), 证券投资仍然低迷(占GDP的0.1%)。2023年, 从绝对值来看, 净错误和遗漏占GDP的比重下降(为-0.2%, 2015年至2020年的平均水平为-1.4%)。当局于2023年7月将金融机构和企业跨境融资宏观审慎调节参数从1.25上调至1.5(放宽针对资本流入的资本流动管理(CFM)措施)。当局于2023年9月份将外汇存款准备金率要求从6%下调至4%。截至2024年5月底, 合格境内机构投资者(QDII)总额度为1678亿美元。¹</p> <p>评估. 由于中国与发达经济体在货币政策上的差异、对经济前景走弱的预期, 以及市场反映出的地缘政治风险和经济政策的不确定性, 巨大的资本净流出压力再次出现。中期内, 中国进一步开放资本账户将很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的速度相对于非居民积累中国资产的速度更快的问题。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。中期内, 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>					
外汇干预和储备水平	<p>背景. 截至2023年底, 外汇储备增加(增量约1100亿美元), 达到3.3万亿美元。在2023年第四季度, 包括外国直接投资在内的资本流动得到部分恢复, 以及有利的估值效应, 导致了外汇储备的增加, 足以抵消2023年前三个季度外汇储备的减少。</p> <p>评估. 经评估, 2023年底的外汇储备水平充足, (包括黄金在内)为3.4万亿美元; 2023年底, 中国的外汇储备为IMF标准综合指标的69%(2022年为68%), 为剔除资本管制影响指标的112%(2022年为110%)。如果出现对宏观经济和金融稳定构成重大风险的大规模资本外流, 包括出现市场混乱, 当局可以考虑实施临时性的外汇干预措施。</p>					
<p>¹ 中国现有资本流动管理措施清单以及相关政策建议, 请见2022年IMF《资本流动管理措施分类》。</p>						

附录二. 风险评估矩阵¹

风险来源	风险可能性	预期影响	政策回应
外部风险			
地区冲突加剧。	高	中度影响。加沙和以色列冲突的升级或蔓延、俄乌战争和/或其他地区冲突或恐怖主义活动对贸易（例如能源、食品、旅游、供应链）、侨汇、外国直接投资和资金流动、支付系统等带来扰动，并加剧难民潮。	让汇率随着贸易条件的变化作出调整。在不采取重大价格管制措施的情况下，通过有针对性的转移支付保护脆弱群体免受食品和能源价格高企的影响。采取更宽松的宏观政策，特别是通过降息来放松货币政策，抵消伙伴国增长放缓带来的不利影响。
大宗商品价格波动。	高	中度影响。接二连三的供应扰动（例如由于冲突、出口限制和欧佩克+的决定）以及需求波动，导致大宗商品价格反复波动、新兴市场和发展中经济体面临外部和财政压力、跨境溢出效应以及社会和经济不稳定。	让汇率随着贸易条件的变化作出调整。在不采取重大价格管制措施的情况下，通过有针对性的转移支付保护脆弱群体免受食品和能源价格高企的影响。通过加快电力行业的绿色投资，提高对能源价格冲击的抵御能力。避免采取更多出口管制措施，寻求采取建设性的多边解决方案。
全球经济突然放缓或出现衰退。	中	严重影响。全球性风险和各国的特定风险因素共同作用，导致各国经济增长同步大幅放缓，一些国家出现衰退，通过贸易和金融渠道产生不利溢出效应，并出现市场割裂，导致新兴市场和发展中经济体的资本流入突然停止。 <ul style="list-style-type: none"> • 欧洲：俄乌战争、供应中断、金融状况紧张和房地产市场调整的影响加剧了经济低迷。 • 美国：在劳动力市场紧张的环境下，通胀率居高不下，使美联储不得不在更长时间内保持较高利率，导致金融、住房和商业房地产市场出现更突然的调整。 	采取更宽松的宏观政策，特别是通过降息来放松货币政策。财政政策应侧重于将支出转向家庭，这将支持短期增长并促进长期再平衡，而不会对债务动态产生不利影响。让汇率随着利差更自由地调整。 加快实施加强银行处置框架所需的改革，以防范金融溢出效应。确保信贷市场平稳运行，同时解决道德风险问题。
货币政策校准失误。	中	中度影响。在经济高度不确定的环境下，主要央行过早放松政策立场，导致通胀下行过程受阻；或保持政策紧缩的时间超过必要的时间，导致金融市场突然调整，削弱央行的信誉。	让汇率随着不断变化的利差灵活调整。加快实施加强银行处置框架所需的改革，以防范金融溢出效应。确保信贷市场平稳运行，同时解决道德风险问题。
系统性金融不稳定。	中	中度影响。利率和风险溢价处于高位，经济放缓和政策不确定	让汇率随着不断变化的利差灵活调整。加快实施加强银行处置框架所需的改革，以

¹ 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围绕基线预测的风险的主观评估（“低”表示可能性低于10%，“中等”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。结构性风险是指那些可能在较长时期内始终明显存在的风险。

风险来源	风险可能性	预期影响	政策回应
		(例如选举带来的不确定性) 环境下发生资产重新定价, 引发市场混乱, 产生跨境溢出效应和不利的宏观金融反馈循环, 对薄弱的银行和非银行金融机构产生影响。	防范金融溢出效应。确保信贷市场平稳运行, 同时解决道德风险问题。
地缘经济割裂加剧。	高	严重影响。冲突的扩大和加深以及国际合作的减弱导致贸易和外国直接投资加速重构、供应扰动、保护主义、技术和支付体系破裂、投入成本上升、金融动荡、国际货币和金融体系崩溃以及潜在增长减缓。	加快推进国内结构性改革。避免采取更多出口限制措施。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。	中	严重影响。对实体或数字基础设施(包括数字货币和加密资产生态系统)的网络攻击或人工智能技术的滥用引发金融和经济不稳定。	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。
极端气候事件。	中	中度影响。气温上升导致极端气候事件, 造成生命损失、基础设施遭到严重破坏、供应中断、经济增长放缓和金融不稳定。	继续推动绿色投资, 同时实施妥善安排顺序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。投资于适应气候变化的举措, 以提高脆弱社区的应对能力。
无序的能源转型。	中	中度影响。由于向净零排放的无序转型(例如, 由于关键金属短缺)和气候政策存在不确定性, 出现供应扰乱、资产搁浅、市场波动以及投资和经济增长乏力。	实施以市场导向型政策为基础的一揽子高质量全面改革方案。
国内风险			
房地产行业的放缓幅度超过预期。	中	严重影响。房地产投资受到直接影响导致增长放缓, 地方政府融资压力导致财政意外收紧, 而消费者和企业信心低迷导致投资和消费减少。	促进陷入困境的房地产开发商高效有序重组, 确保未完工的预售住房完工, 以保护购房者和提振信心, 并采取更有力的审慎政策, 应对金融体系受到的溢出影响。采取更宽松的宏观政策, 特别是通过降息来放松货币政策。财政政策应侧重于将支出从投资转向家庭, 这将支持短期增长并促进长期再平衡, 而不会对债务动态产生不利影响。
持续的通货紧缩。	低	严重影响。消费者和投资者信心低迷(包括由房地产行业更深、更持久的收缩所致), 这可能抑制总需求, 从而对核心通胀造成持续的下行压力。在需求疲软的环境下, 关注商品部门的供给侧政策, 会进一步加剧价格的下行压力, 并可能产生负反馈循环。	宏观经济政策应更加宽松。放松货币政策应侧重于下调政策利率, 应节制使用信贷政策, 特别是在可能存在供给过剩的行业。可能需要提供额外的财政支持, 特别是向消费倾向较高的低收入和中等收入家庭进行转移支付。财政支持应由中央政府在预算内提供。
资产负债表衰退。	低	严重影响。债务总水平高企导致广泛的去杠杆化, 这可能导致国	宏观经济政策应更加宽松。放松货币政策应侧重于下调政策利率。如果广泛的去杠杆化导致经济增长大幅放缓, 可能需要提

风险来源	风险可能性	预期影响	政策回应
		内需求疲软，并加剧通胀下行压力，并可能出现负反馈循环。	供更多财政支持，但应通过中央政府在预算内提供此种支持。实施以市场导向型政策为基础的一揽子高质量全面改革方案，以重振经济增长。
复苏势头强于预期。	中 (上行风险)	严重影响。政策支持和开发商重组能够促使房地产行业企稳，提振消费者和企业信心，推动经济比预期更强、更快地复苏。	考虑提前开展财政整顿，以扩大应对未来冲击的财政空间。

附录三. 主权风险和债务可持续性评估

“主权风险和债务可持续性评估”（SRDSA）使用工作人员估计的广义政府“增扩”定义来评估主权风险和政府债务。“增扩”债务和与之相关的总融资需求很高，且呈上升趋势。当局需要在 2025 至 2035 年逐步实施财政调整，以在 2035 年前稳定债务。

1. 工作人员根据“增扩”债务的定义评估了主权风险。增扩债务同时包含了官方债务和预算外债务：

官方债务包括中央政府债务和当局确认的“预算内”地方政府债务。¹

预算外债务则加入了其他类型的地方政府借款，包括工作人员估计的、来自于地方政府融资平台、政府引导基金和专项建设基金的债务，它们的活动被认为是准财政性的。增扩赤字是增扩债务的对应流量。增扩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很可能被包括在内，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增扩定义之外（例如私人和公共部门合作伙伴（PPP））。

2. 在基线情景下，债务将在中、长期内持续上升。增扩债务将从 2023 年 GDP 的 117% 上升至 2033 年 GDP 的 165%。² 其主要原因在于巨额的基本赤字，其仅会逐步缓慢下降，这是因为预算外投资的下降将部分被老龄化导致的养老金支出增加所抵消。³ 正的经济增速-利率之差（这源于金融体系将充足的国内储蓄以优惠利率用于为广义政府债务融资）有助于遏制债务上升，但随着潜在经济增速的下降，这种情况预计将在长期缓慢逆转。建议在 2025 至 2035 年实施的财政整顿（结构性基本余额平均每年需要收紧 GDP 的 0.7%）将在 2035 年前将债务率稳定下来。广义政府债务积累速度加快或潜在经济增速低于预期等风险将要求采取目标更高的长期财政整顿措施。基线情景中，总融资需求维持在 GDP 的 30% 左右，但在不实施财政整顿的情况下，其将在中、长期内小幅上升。⁴ 除了老龄化造成的养老金支出上升外（其已在基线情景中体现），为实现 2060 年气候目标的投资需求若是以政府借款的形式来融资，则可能会大大加快债务积累的速度。不过，中国计划依靠更多的融资工具，如扩大排放权交易体系（ETS）的覆盖面。长期通货紧缩将进一步提高债务率（专栏 2）。由于老龄化而增加的医疗支出（不包括在基线情景中）将产生轻微的影响。

3. 若干因素降低了与中国高增扩债务水平和大量融资需求相关的风险。中国的大部分债务（约占债务总量的 95%）由本国居民持有，只有一小部分以外币计价，且资本账户并未完全开放。广义政府的净金融资产为正（2019 年估计为 GDP 的 7%，见 Lam 和 Moreno-Badia, 2023 年），这进一步降

¹ 2014 年，在政府审计后，当时地方政府融资平台（LGFV）债务的三分之二被明确确认为政府负债。

² 基线预测存在很大的不确定性。当局若采取更有魄力的房地产行业重组政策，将在短期内增加政府债务（见正文图）；若对地方政府融资平台债务进行重组，则可能减少增扩债务。减少的规模取决于私人部门分担负担的程度，以及需要为之采取进一步稳定措施的潜在宏观财政和金融溢出效应（见 2023 年 SIP）。

³ 基线情景假设，由于银行延长债务期限、利率的下调以及使用官方地方政府债务进行再融资，地方政府融资平台债务的净现值将持续保持小幅下降，这与近年来的情况是一致的。使用官方债务为地方政府融资平台债务再融资，不会改变增扩债务。老龄化导致的额外养老金支出是使用联合国人口预测（中等生育率情景）并假设政策保持不变来估算的。

⁴ SRDSA 分析假设，到期债务将展期，而基于资产的融资的规模会逐渐下降。

低了风险。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（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。不过，地方政府融资平台债务的期限较短（平均约为 3 年；相比之下，官方债务的平均期限为 7 年），流动性风险较高，且更多依赖非银行金融机构融资。

附录三. 图 1. 中国：主权压力风险

时间跨度	机械信号	最终评估	评注
总体	...	中等	工作人员对主权压力总体风险的评估结果是中等程度，存在下行风险。虽然机械信号显示中长期风险较高，但通过财政整顿来稳定债务是可行的，并且，由于资本账户在一定程度上是封闭的，这可以降低风险。此外，大规模政府资产可用于满足融资需求，政府金融净值估计为正数，包括大量现金存款（Lam和Moreno-Badia，2023年）。
近期 1/			
中期	高	高	工作人员对主权压力的中期风险的评估结果是高风险。扇形图和总融资需求（GFN）的机械中期信号显示“高”风险，主要是由于债务不稳定和年度总融资需求徘徊在GDP的30%左右。
扇形图	高	...	
GFN	高	...	
压力测试		...	
长期	...	高	鉴于老龄化对养老金和医疗支出的影响、减缓气候变化方面的庞大投资需求以及潜在增长前景的减弱，长期风险较高。工作人员估计，2023年到2052年，养老金支出的年度增长规模将达到GDP的9%左右。
可持续性评估 2/	不要求对接受监督国开展评估	不要求对接受监督国开展评估	
基线情景中的债务稳定情况			否

债务可持续性分析总体评估

评注：中国面临的总体主权压力风险处于中等程度。预计债务在中长期内将上升，但可以通过在2025-2035年逐步实施财政调整来稳定债务。通过总融资需求可融资性模块分析的中期流动性风险较高。然而，中国的资本账户在一定程度上是封闭的，并且政府拥有充裕的金融资产，这可以降低流动性风险。为了控制债务风险，中国应当寻求减少公共投资，并通过全面的税收改革来弥合结构性收入缺口。

来源：IMF工作人员。

注释：主权压力风险是一个比债务可持续性更宽泛的概念。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，一个主权国家可以面临压力，而其债务不一定是不可持续的，并且可以采取各种措施（不涉及债务重组）来补救这种情况，例如开展财政调整和寻求新融资。

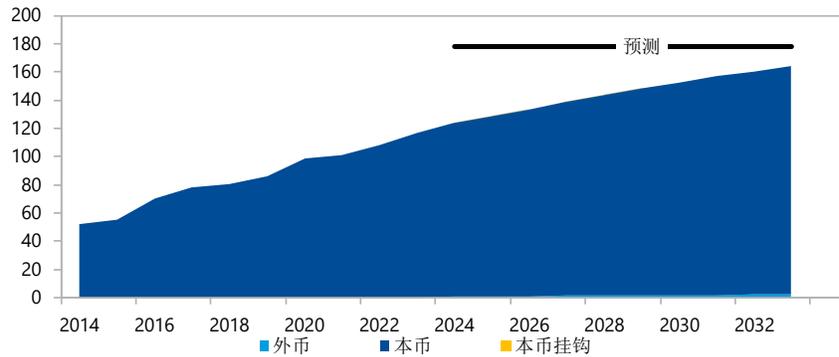
1/ 近期评估不适用于有IMF资金拨付安排的情况。对于仅接受监督的国家或实施预防性IMF安排的国家，将对其开展近期评估，但结果不对外公布。

2/ 债务可持续性评估对于仅接受监督的国家是非强制性的，在实施IMF安排的国家是强制性的。债务可持续性评估的机械信号在发布前将被删除。对于仅接受监督的国家或实施IMF正常限额贷款安排的国家，表示可持续债务概率的限定词（“概率高”或“但概率不高”）将在公布前被删除。

附录三. 图 2. 中国：债务的覆盖范围与信息披露

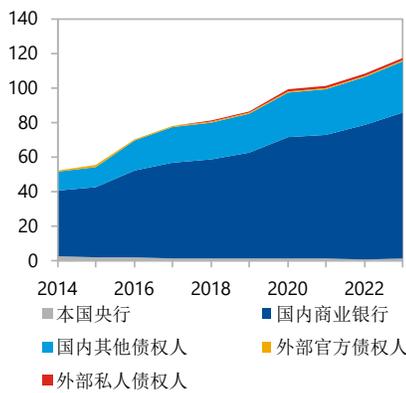
					评注																																																																																
1. DSA中的债务覆盖面：1/					CG	GG	NFPS	CPS	其他	可能不包括所有预算外资金。																																																																											
1a. 就中央政府而言，非中央政府实体不重要吗？					不适用																																																																																
2. 上面（1）所选择的覆盖面包括的分部门：																																																																																					
基线情景包括的分部门					是否包括																																																																																
CPS	NFPS	GG: 预算	CG	1 预算中央政府	是																																																																																
				2 预算外资金	是																																																																																
				3 社保基金	是																																																																																
				4 省政府	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. 工具的覆盖面：					货币和存款	贷款	债务性证券	其他应付账款 2/	IPSGS 3/																																																																												
4. 会计原则：					记录基础		债务存量的估值																																																																														
					非现金收付制 4/	现金收付制	名义价值 5/	面值 6/	市场价值 7/																																																																												
5. 跨部门债务合并：					合并		未合并																																																																														
颜色标示：■ 选择的覆盖面 ■ 相比建议覆盖面的缺失 ■ 不适用																																																																																					
关于政府内部债务持有量的数据报告																																																																																					
<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">发行人</th> <th colspan="8">持有人</th> <th>总计</th> </tr> <tr> <th colspan="2"></th> <th>预算中央政府</th> <th>预算外基金</th> <th>社保基金</th> <th>省政府</th> <th>地方政府</th> <th>公共非金融公司</th> <th>中央银行</th> <th>其他公共金融公司</th> <th></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="8">CPS</td> <td rowspan="8">NFPS</td> <td rowspan="8">GG: 预算</td> <td rowspan="8">CG</td> <td>1 预算中央政府</td> <td colspan="6">■</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>2 预算外基金</td> <td colspan="5">■</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>3 社保基金</td> <td colspan="4">■</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>4 省政府</td> <td colspan="3">■</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>5 地方政府</td> <td colspan="2">■</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>6 公共非金融公司</td> <td colspan="1">■</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>7 中央银行</td> <td colspan="1">■</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>8 其他公共金融公司</td> <td colspan="1">■</td> <td>0</td> </tr> <tr> <td colspan="2">总计</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> </tr> </tbody> </table>										发行人		持有人								总计			预算中央政府	预算外基金	社保基金	省政府	地方政府	公共非金融公司	中央银行	其他公共金融公司		CPS	NFPS	GG: 预算	CG	1 预算中央政府	■						0	2 预算外基金	■					0	3 社保基金	■				0	4 省政府	■			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
发行人		持有人								总计																																																																											
		预算中央政府	预算外基金	社保基金	省政府	地方政府	公共非金融公司	中央银行	其他公共金融公司																																																																												
CPS	NFPS	GG: 预算	CG	1 预算中央政府	■						0																																																																										
				2 预算外基金	■					0																																																																											
				3 社保基金	■				0																																																																												
				4 省政府	■			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																																																																											
<p>1/ CG=中央政府；GG=广义政府；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权责发生制数据的情况下，可将拖欠款存量用作替代。</p> <p>3/ 保险、养老金和标准化担保计划，通常包括政府雇员养老金负债。</p> <p>4/ 包括权责发生制记录、承诺基础、应付款项等。</p> <p>5/ 任一时刻的名义价值是指债务人欠债权人的金额。它反映工具在产生时的价值和随后的经济流量，例如，交易、汇率和除市场价格变化之外的其他计值变化，以及数量的其他变化。</p> <p>6/ 债务工具的面值是指到期日（或到期日之前）待偿还的未贴现本金金额。</p> <p>7/ 债务工具的市场价值是指在资产负债表报告日（参考日期）通过市场交易购入该工具所应支付的价值。只有交易的债务证券才观察到市场价值。</p>																																																																																					
<p>评注：广义政府的范围是基于“增扩概念”来定义的。未合并是指政府内部各个分部门之间的交叉持有额没有被相互抵消。</p>																																																																																					

附录三. 图 3. 中国：公共债务结构指标



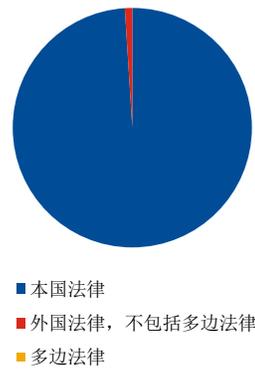
注释：显示的范围是广义政府。

按持有者划分的公共债务（GDP的百分数）



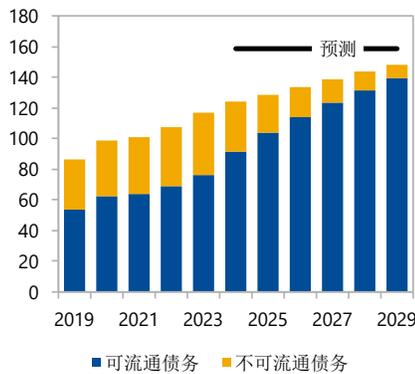
注释：显示的范围是广义政府。

按适用法律划分的公共债务，2023年（百分数）



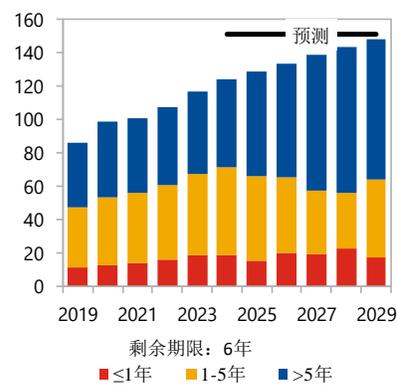
注释：显示的范围是广义政府。

按工具划分的债务（GDP的百分数）



注释：显示的范围是广义政府。

按期限划分的公共债务（GDP的百分数）

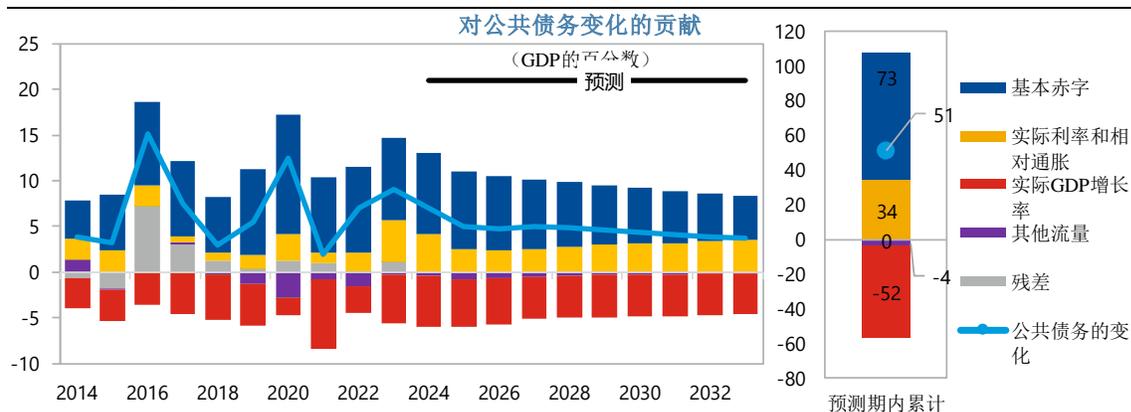


注释：显示的范围是广义政府。

评注：大多数债务由国内居民持有，只有一小部分以外币计价；同时，资本账户没有完全开放。这两个因素都降低了风险。然而，地方政府融资平台债务的期限较短（平均约为3年，而官方债务为7年），流动性风险较高，并且在更大程度上依赖非银行金融机构的融资。

附录三. 图 4. 中国：基线情景

	实际值	中期预测						扩展预测			
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033 #
公共债务	116.9	124.0	128.9	133.7	138.7	143.6	148.2	152.6	156.7	160.6	164.3
公共债务的变化	9.1	7.1	5.0	4.7	5.0	4.9	4.6	4.3	4.1	3.9	3.8
已识别流量的贡献	8.0	7.1	5.0	4.7	5.0	4.9	4.6	4.3	4.1	3.9	3.8
基本赤字	9.0	8.9	8.5	8.1	7.6	7.0	6.5	6.1	5.7	5.3	4.9
非利息收入	26.6	26.3	26.4	26.6	26.8	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0
非利息支出	35.6	35.1	34.9	34.7	34.4	34.0	33.5	33.1	32.7	32.3	31.9
自动债务动态	-0.7	-1.4	-2.8	-2.7	-2.1	-1.7	-1.6	-1.5	-1.4	-1.2	-1.0
实际利率和相对通胀	4.7	4.2	2.5	2.4	2.5	2.8	3.0	3.1	3.2	3.3	3.5
实际利率	4.7	4.2	2.5	2.4	2.5	2.8	3.0	3.1	3.2	3.3	3.5
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
实际增长率	-5.4	-5.6	-5.3	-5.1	-4.6	-4.5	-4.6	-4.6	-4.6	-4.5	-4.5
实际汇率	0.0	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他已识别的流量	-0.3	-0.4	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1
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
(减) 利息收入	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	-0.3	-0.4	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1
残项的贡献	1.1	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	31.7	32.2	30.9	28.1	32.5	31.1	34.8	29.8	28.9	28.8	28.8
其中：还本付息	22.7	23.3	22.4	20.0	24.9	24.1	28.3	23.8	23.3	23.6	23.9
本币	22.7	23.3	22.4	20.0	24.9	24.0	28.3	23.7	23.2	23.5	23.8
外币	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
备忘项：											
实际GDP增长率（百分数）	5.2	5.0	4.5	4.1	3.6	3.4	3.3	3.2	3.1	3.0	2.9
通胀率（GDP平减指数；百分数）	-0.6	0.1	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
名义GDP增长率（百分数）	4.6	5.1	6.3	6.2	5.6	5.4	5.3	5.2	5.1	5.0	4.9
有效利率（百分数）	3.9	3.9	3.9	4.0	4.0	4.1	4.2	4.2	4.2	4.2	4.3

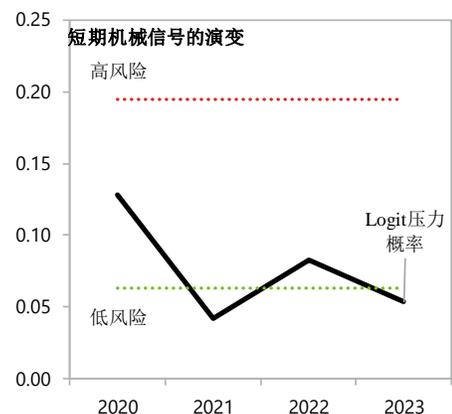


工作人员评注：公共债务在预测期内上升，因为庞大的赤字只会缓慢下降，同时，基础设施投资减少在一定程度上被养老金支出的增加所抵消。

附录三. 图 5. 中国：短期风险分析

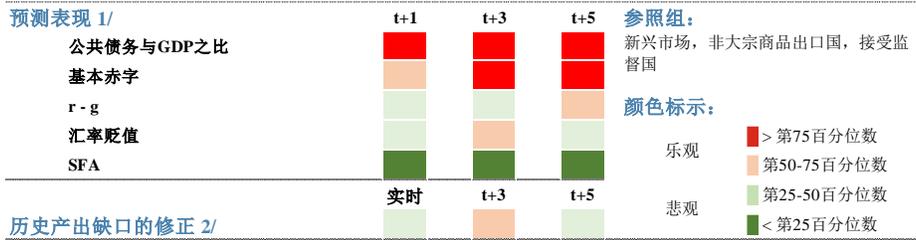
数据年份	2020	2021	2022	2023
用于预测[t+1, t+2]期间的压力	2021-2022	2022-2023	2023-2024	2024-2025
Logit压力概率 (LSP)	0.128	0.042	0.082	0.054
LSP的变化	0.081	-0.086	0.040	-0.029
由于:				
制度质量	-0.008	-0.001	0.000	0.000
压力历史	0.000	0.000	0.000	0.000
周期性状况	-0.005	0.028	-0.023	-0.004
债务负担和缓冲	0.038	-0.031	0.021	0.009
全球状况	0.053	-0.079	0.042	-0.033

漏报危机的概率，2024-2025 年（如果未预测到压力）：7.5%
 误报危机的概率，2024-2025 年（如果预测到压力）：38.0%



评注：尽管国内债务与GDP之比很高，但所有其他因素都表明近期风险较低。

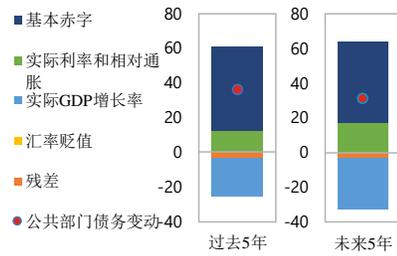
附录三. 图 6. 中国：基线假设的现实性



历史产出缺口的修正 2/

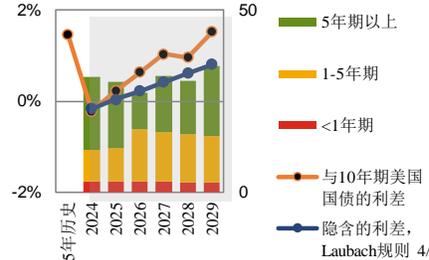
产生公共债务的流量

(GDP的百分数)



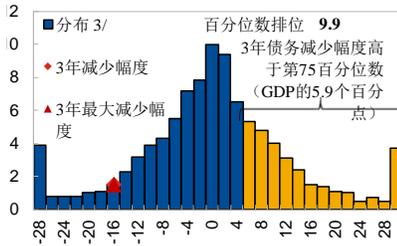
债券发行 (柱形, 债券发行 (右轴,

GDP的百分数); 线条, 平均边际利率 (左轴, 百分数)



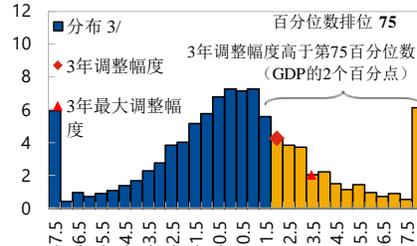
3年债务减少幅度

(GDP的百分数)



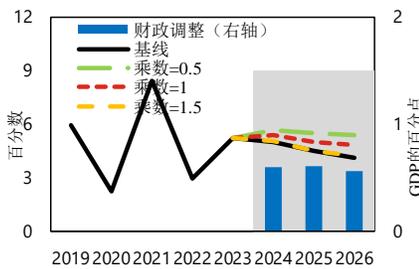
经周期调整的基本余额

的3年调整 (GDP的百分数)



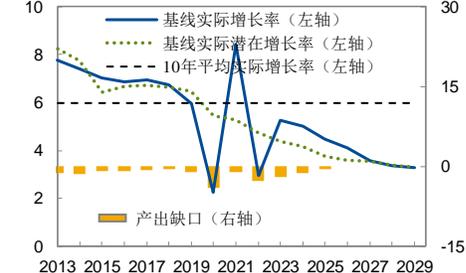
财政调整与可能的经济增长路径

(线条, 使用乘数的实际增长率 (左轴); 柱形, 财政调整 (右轴))



实际GDP增长率

(百分数)



评注: 基线情景以10年内逐步实施财政整顿为基础。这是可行的, 因为目前公共投资的规模很大, 而承担很大一部分此类投资的预算外实体预计将面临越来越大的融资约束。

来源: IMF工作人员。

1/ 10月期和4月期《世界经济展望》的预测。

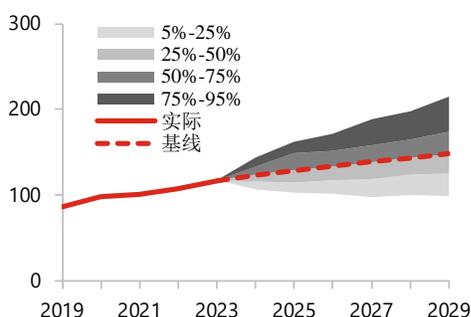
2/ 按国家产出缺口修正的百分位数排名计算 (定义为未来实时值与提前估计值之间的差额)

3/ 数据包括1990年至2019年进入市场筹资的发达经济体和新兴经济体的年度观察数据。纵轴是样本百分比。

4/ Laubach (2009年) 规则是一个线性规则, 其假设当预测的债务与GDP之比上升1个百分点时, 债券利差会扩大大约4个基点。

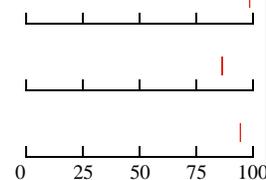
附录三. 图 7. 中国：中期风险评估

最终扇形图 (GDP的百分数)



债务扇形图模块

扇形图宽度 (GDP的百分数)	115.8	1.7
债务不稳定的概率 (百分数)	96.5	0.8
最终债务与GDP之比 x 制度指数	77.9	1.7



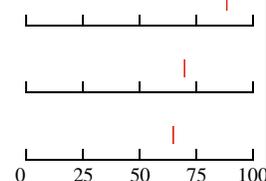
债务扇形图指数 (DFI) 4.2
风险信号: 3/ 高

总融资需求 (GDP的百分数)



总融资需求 (GFN) 模块

平均基线GFN (GDP的百分数)	31.6	10.8
初始时银行对广义政府的债权 (银行资产的百分数)	14.0	4.5
压力情况下银行债权的变化 (银行资产的百分数)	14.3	4.8

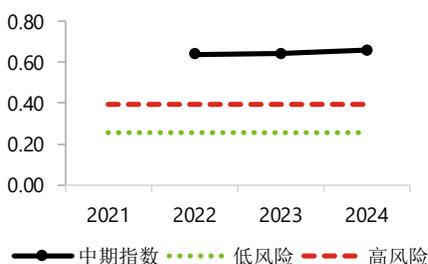


GFN可融资性指数 (GFI) 20.1
风险信号: 4/ 高

触发的压力测试 (灰色表示未启动的压力测试)

银行危机 大宗商品价格 汇率 或有负债 自然灾害

中期指数 (指数值)



中期风险分析

	数值	数值 (归一化处理)	权重	贡献
债务扇形图指数	4.2	0.9	0.5	0.5
GFN可融资性指数	20.1	0.4	0.5	0.2
中期指数		0.7		
风险信号: 5/		高		
最终评估:		高		

漏报危机的概率, 2024-2029年 (如果未预测到压力): 81.8%
误报危机的概率, 2024-2029年 (如果预测到压力): 2.3%

评注: 债务扇形图和GFN模块表示存在高风险。然而, 中国的资本账户在一定程度上是封闭的, 且拥有充足的金融资产, 这缓解了中期流动性风险。

来源: IMF工作人员的估计和预测。

- 1/ 关于指数计算的详细信息, 见IMF的2022年《关于主权风险和债务可持续性框架的工作人员指导说明》附件四。
- 2/ 参照组是新兴市场、非大宗商品出口国、接受监督国。
- 3/ 如果DFI低于1.13, 信号为低风险; 如果DFI高于2.08, 则为高风险; 其他情况是中等风险。
- 4/ 如果GFI低于7.6, 信号为低风险; 如果DFI高于17.9, 则为高风险; 其他情况是中等风险。
- 5/ 如果GFI低于0.26, 信号为低风险; 如果DFI高于0.40, 则为高风险; 其他情况是中等风险。

附录三. 图 8. 中国：触发的模块

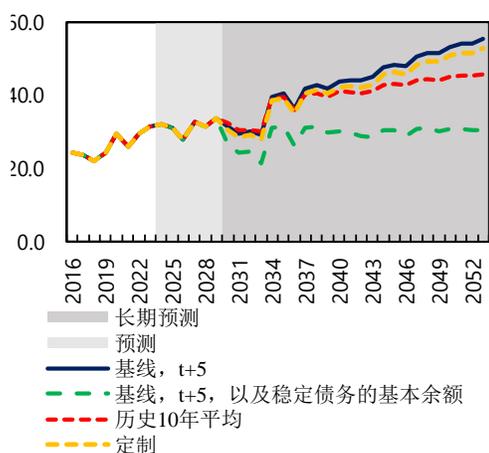
大规模偿债 养老金 气候变化：适应 自然资源
 医疗卫生 气候变化：减缓

中国：长期风险评估：大规模偿债，包括定制情景

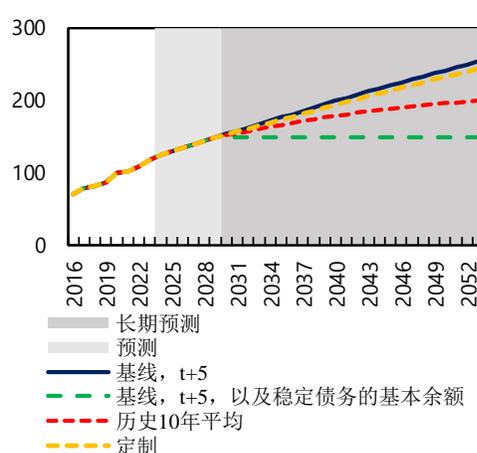
预测	变量	风险提示
中期外推	GFN与GDP之比 偿债额与GDP之比 债务偿还	
基本余额能够稳定债务情况下的中期外推	GFN与GDP之比 偿债额与GDP之比 债务偿还	
历史平均假设	GFN与GDP之比 偿债额与GDP之比 债务偿还	
总体风险提示		

变量	2029	2033年至2037年平均值	定制情景
实际GDP增长率	3.3%	3.0%	3.1%
基本余额与GDP之比	-6.5%	-5.3%	-5.7%
实际汇率贬值	-2.0%	-1.9%	-1.9%
通胀（GDP平减指数）	2.0%	2.0%	2.0%

GFN与GDP之比

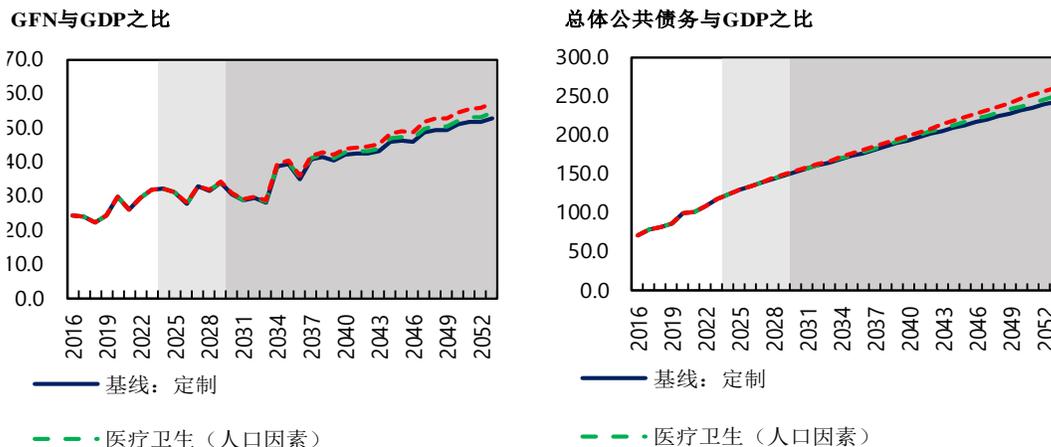


总体公共债务与GDP之比



评注：定制基线情景假设长期预测期（2030-2053年）的基本赤字、利率和增长率保持不变，而正文中的图表是基于工作人员的时变预测。在实际GDP增长率为6%的历史10年平均情景下，债务与GDP之比的增速明显低于基线，因为在基线情景中，由于未实施全面的结构性改革，经济增速会下降（IMF，2022年）。

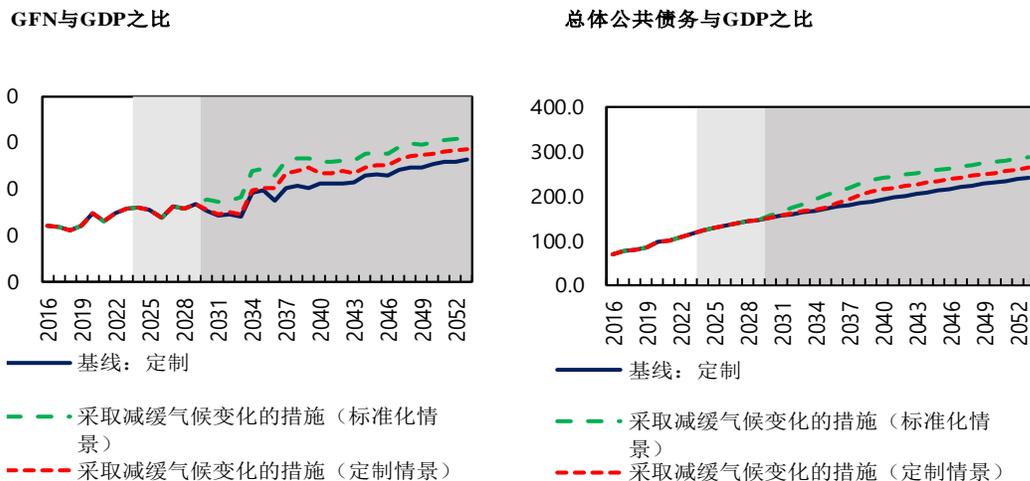
附录三. 图 9. 中国：人口因素：医疗卫生



评注：在考虑到中国人口老龄化对长期医疗卫生支出的影响时，人口医疗卫生模块显示公共债务与GDP之比的轨迹要更陡一些。在人口因素和医疗卫生成本过高的情景下，债务与GDP之比的增幅最大，尽管不同情景之间的差异总体上非常小。

附录三. 图 10. 中国：气候变化：缓解措施

中国：气候变化：减缓



评注：中国在2060年实现碳中和目标所需的投资相当巨大，估计约为GDP的5%（Chateau、Chen、Jaumotte、Zhunussova，2022年）。如果用与广义政府赤字融资相同的工具对这些气候投资进行融资，那么到2050年，债务可能达到接近GDP的250%的水平。这表明，从公共债务与GDP之比的角度来看，改革碳排放权交易体系（向最优碳定价工具靠拢）、改进标准和法规、促进私人部门投资等其他选项将是更可取的。

附录四. IMF 过去建议的落实情况

- 1. IMF 过去建议的落实情况参差不齐。**自上一次第四条磋商以来，财政和货币政策立场在方向上与工作人员的建议一致。房地产行业 and 结构性政策也取得了一些进展，尽管仍面临重大挑战。
- 2. 当局实施了各种措施来引导房地产市场转型，这些措施的结果并不相同。**旨在刺激住房需求以及增加对房地产开发商融资的政策收效有限。最近，当局扩大了对社会保障性住房的融资，包括允许地方国有企业购置已建成商品房并将其转换为保障性住房，并建立了跨机构协调机制，以促进银行融资（白名单）。工作人员在加快资不抵债开发商退出市场、提供中央政府融资以完成未完工预售房、消除价格调整障碍等方面提出的主要建议的实施进展有限。
- 3. 工作人员评估得出的 2023 年和 2024 年预算的中性财政立场是适当的，但为了应对潜在的财政挑战，需要进一步采取政策措施。**虽然近期财政立场符合工作人员的建议，但在将支出从投资转向家庭方面进展甚微。政府打算解决地方政府债务的脆弱性问题，这也符合工作人员的建议，尽管仍然缺乏一项全面的计划来实施必要的中期整顿并解决地方政府庞大的债务存量。
- 4. 人民银行已经放松了货币政策，与工作人员的建议相一致。**然而，仍有空间在更大程度上依赖价格型政策工具，而不是数量型工具。允许更大的汇率灵活性以及继续深化利率的市场化改革也有助于加强传导并扩大货币政策空间。
- 5. 当局适当地将解决金融部门脆弱性作为一项重点工作。**最近一轮小型银行合并符合工作人员的建议，应继续下去，尽管在加强和严格执行审慎规则方面需要取得更快进展。如果实施得当，金融监管架构的重大改革可以支持对金融脆弱性的高度关注。应弥合风险化解框架和金融安全网的缺口，这仍是需要保持改革势头的一个关键领域。
- 6. 结构性政策方面取得了一些进展，特别是在减缓气候变化方面，尽管提高生产率所需的深层次改革仍难以实现。**当局扩大了户口改革，小幅改善了社会保障体系，并计划扩大碳排放权交易体系的范围，所有这些都符合工作人员的建议。然而，在其他关键领域，包括实施国有企业改革、缩减产业政策和推进养老金改革方面，进展仍然有限。

附录五. 2017 年中国 FSAP 主要建议落实情况¹

(截至 2023 年 6 月)

建议	时间框架	已采取措施
宏观经济建议		
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。	近期措施最高优先程度	无新进展。
系统性风险、宏观审慎政策和强化监管		
新建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	近期措施最高优先程度	无新进展。
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。	近期措施最高优先程度	<p>2023 年 3 月以来，在中央金融委领导下，金融管理部门已就跨部门、跨领域重大问题建立多项联动工作机制，增强政策协同和信息共享。</p> <p>关于国内金融安全网参与者之间的信息交流机制，人民银行一是通过信息共享机制，更多地获取银行业金融机构非现场监管信息，包括银行业主要指标、金融运行主要指标、信贷和资产质量相关数据、主要监管报表数据等；二是定期向金融监管总局共享央行评级结果；三是在存款保险现场核查、风险监测中发现的问题，也及时通报金融监管总局。金融监管总局加强与其他部委的信息共享和沟通协调，定期向人民银行、国家统计局、证监会、商务部等部委共享银行业保险业数据，共同维护金融体系的安全稳定。持续构建和完善国家与地方层面分工负责的非法集资活动监测预警机制，共享非法集资风险线索。证监会一是与人民银行、外汇局签订数据交换合作备忘录，加强与金融监管总局之间的信息共享，获取银行、保险公司的资产负债表和利润表、场外股票质押、资管产品等有关数据信息。二是按照《证券业金融机构资产负债统计制度》及配套文件要求，按季、年度和相关部门共享证券业金融机构资产负债表数据。三是对跨交易所、跨市场、跨境交易行为及风险联动监测进行全方位研究，协调人民银行及会系统相关的单位和部门，将原分散在证监会系统内、与投资者持有资产和交易相关的数据统一归集至证监会监管大数据仓库，包括跨境交易数据、资管产品数据、衍生品数据等。</p> <p>关于与国外金融安全网参与者之间的信息交流机制，人民银行持续参与 IMF 金融稳健指标编制工作，按季向 IMF 报送核心指标，并授权 IMF 在其网站披露。积极协调金融监管总局，按照 IMF 要求使用新模板报送 2022 年 4 季度以来的数据。目前数据已更新至 2023 年 3 季度。金融监管总局积极推进与境外监管机构的交流合作，建立了多层次、多渠道、多领域的监管合作体系。一是通过定期召开 G-SIBs 核心监管联席会议，参与中国人民银行牵头的跨境危机管理工作组等渠道，与各国监管机构交流监管信息，形成常态化的沟通机制。二是拓展监管合作谅解备忘录（MOU）覆盖地域范围，丰富监管合作内容。截至 2024 年 4 月底，金融监管总局已与 87 个国家和地区的金融监管机构签署了 126 份监管合作协议，其中包括 55 个一带一路国家。例如，与沙特央行、阿塞拜疆中央银行新签署 MOU；与英国审慎监管局更新签署 MOU，将保险业监管合作内容纳入 MOU 范围；与瑞士金融市场监管局签署了关于保险业的 MOU 合作协议；与匈牙利央行重新签署了 MOU。MOU 主要就信息交换、现场检查、危机管理、信息保密、监管会议等合作事宜作出约定。三是定期举行双边监管会谈。目前，金融监管总局已与日本、韩国、新加坡、英国、卢森堡、美国、欧盟等国家或地区的监管机构建立了监管会谈机制，定期就互设机构经营情况和监管关注、监管政策更新和经验分享等议题进行交流。下一步，拟根据实际需要，探索与部分主要国家的监管当局以适当形式定期开展双边监管磋商，夯实与美国银行业保险业监管机构常态</p>

¹ 由各当局部门报告信息，IMF 工作人员提供翻译。

建议	时间框架	已采取措施
		<p>化交流合作的基础。深化与重点、周边国家和地区监管当局合作关系，探索与更多境外监管机构搭建正式监管沟通机制。四是积极举办或参加监管联席会。金融监管总局作为母国监管当局每年召开工行、农行、中行、建行四家全球系统重要性银行核心监管系列联席会议，邀请相关境外监管机构派员参加，就当地中资银行经营情况、各国（地区）最新监管要求及单家银行监管具体问题进行沟通交流。此外，金融监管总局作为东道国监管当局积极参加境外监管当局举办的外资银行保险机构监管联席会，及时了解在境内设有机构的外资银行母行或外资保险公司集团相关情况，并在危机管理小组（CMG）框架下就银行保险机构恢复和处置计划情况进行交流。五是做好与境外监管机构的日常沟通。就银行保险机构的高管人员任职资格协查、信息交换请求、监管经验分享等事宜，与境外监管当局进行沟通，通过电话会议、邮件信函、视频会议等多种方式与外方进行沟通。证监会与相关国际组织加强信息交流，共享财务数据。一是积极向FSB反馈气候变化数据调查问卷，并报送非银监测专家组基金管理规模相关数据；与香港证监会开展互联互通机制相关信息交换，定期交换MSCI中国A50互联互通指数期货与涉及A股场外衍生品数据。二是加强监管协作。积极加强与境外证券期货监管机构的跨境监管和执法合作，主动参与国际金融治理。截至2024年4月末，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。其中，与香港证监会建立定期高层会晤机制，就两地市场监管和合作重大议题开展定期磋商，推动深化和拓展两地监管合作深度与广度，提升两地监管和执法合作效能。同时，作为国际证监会组织（IOSCO）正式成员，证监会认真履行多边备忘录下跨境执法合作义务，共同打击跨境证券违法违规行为。</p>
<p>触发逆周期资本缓冲，评估银行的资本要求，有针对性地增加资本</p>	<p>近期措施最高优先程度</p>	<p>无新进展。</p>
<p>修订主要法律，以加强中国人民银行和监管机构的操作和预算自主权，并增加其资源。</p>	<p>中期措施最高优先程度</p>	<p>一是中国政府实行的部门预算管理有力支持和保障了金融管理部门的履职需要。人民银行、国家金融监管总局和证监会实行部门预算管理体制，履职所需经费通过部门预算核拨。预算的编制、审查、批准、监督，以及预算的执行和调整，依照《中华人民共和国预算法》规定执行。从实际预算核定过程看，近年来监管部门的费用预算保持一定程度上涨。例如，2024年财政部批复金融监管总局年初预算较2017年增加9.67亿元，年均增长率为2.12%。货币政策相关的业务收支实行据实结算，未纳入部门预算，不会影响货币政策操作。</p> <p>二是新一轮机构改革进一步改善了金融监管部门机构设置和力量配备。根据《党和国家机构改革方案》和国务院机构改革方案，在中国银行保险监督管理委员会基础上组建国家金融监督管理总局，中国银行保险监督管理委员会和中国证券监督管理委员会由国务院直属事业单位调整为国务院直属机构，进一步强化了国家金融监管总局对除证券业之外的金融业监管和中国证券监督管理委员会对资本市场的监管职责，预算经费保障机制进一步优化，履职所需财政资源得到进一步充实。</p> <p>三是积极补充基层监管资源和力量，完善监管资源配置。金融监管总局结合机构改革工作，补充基层监管力量，完善监管资源配置，提高监管资源使用效率，巩固夯实监管履职基础。加强干部实践锻炼，有计划地选派干部到风险处置一线、现场检查一线培养锻炼。加强人才教育培训力度，2018-2024年，金融监管总局机关开展培训计划597项，其中线下培训220场，线上培训277场。证监会持续加强监管资源保障力度，不断优化监管职责配置，切实保障监管履职需要。以证监会工作人员规模变化为例，2017年证监会共有2903名工作人员，到2023年，这一人员规模已经达到3749人，增幅达29%。后续，证监会还将立足中国资本市场监管需要，持续强化监管资源和监管力量保障力度，以确保加强监管、防范风险、推动资本市场高质量发展目标的实现。</p>
<p>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。</p>	<p>中期措施最高优先程度</p>	<p>无新进展。</p>

建议	时间 框架	已采取措施
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。	中等优先程度	无新进展。
银行的规制和监管		
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。	中期措施 最高优先程度	无新进展。
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。	中期措施 最高优先程度	无新进展。
强化“穿透”原则的执行。	中等优先程度	无新进展。
提高流动性覆盖率对同业产品和表外理财产品的要求。	中等优先程度	无新进展。
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。	中等优先程度	金融监管总局不断完善细化报表制度，强化数据质量要求。 一是非现场报表制度加强了对商业银行互联网贷款、衍生品业务、房地产融资、不良贷款处置、信用卡、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。二是利用非现场监管统计系统、新建成的监管大数据平台等，全面收集监管数据，加强监管数据汇集，重点关注银行信贷和投资资产质量、拨备和资本情况等。三是开发建设公司治理监管系统，通过系统采集银行机构股东股权、关联交易、公司治理等监管数据，提高监管信息化智能化水平。开展公司治理监管评估，全面掌握银行“三会一层”运作、董事监事及高级管理人员履职尽责、股权和关联交易管理等公司治理情况、及时跟进评估所发现问题的整改进展。四是设计了针对债权人委员会等特定领域信用风险报表并要求银行定期报送。提升了部分报表的填报频度，要求银行机构将部分季度报表改为月度报送。五是研究制订城商行表内外投资业务专项统计表，细化相关业务统计颗粒度，定期收集监测投资业务资产质量和拨备情况，并开展监测分析。六是定期开展信托公司风险排查工作，对信托业务逐一进行双向“穿透”式排查，摸清风险底数。在信托业非现场监管中，强调信托产品合规监管、穿透监管和风险监测，要求信托业务参与主体、资金来源、资金投向可见、可控。七是指导行业基础设施运用全国银行业理财信息登记系统，建立理财信息大数据库，持续采集理财产品运作相关数据，开展动态风险监测，逐月开展理财业务监测分析。原银保监会于 2023 年初建立保险资管产品月度、季度风险监测机制，紧盯保险资管产品发展动态和风险变化，力争实现风险早识别、早预警、早暴露、早处置。八是研究制订农村中小银行机构补充数据表，收集机构跨注册地办理的表内外授信、同业、投资等业务数据，加强监测分析。
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。	中等优先程度	金融监管总局不断提高监管的前瞻性、有效性，并开展风险预警： 一是在监管评级中 体现前瞻性原则。 根据新版《商业银行监管评级办法》，监管部门持续、全面、深入收集与商业银行监管评级相关的内外部信息，包括但不限于：非现场监管信息、现场检查报告和数据分析、银行有关经营管理文件、审计报告、信访和违法举报信息及其他重要内外部信息等，充分反映银行公司治理、风险管理、业务经营等情况。在全面汇总分析各方信息基础上，监管部门在监管评级中充分考虑银行风险程度、发展趋势、集中领域等，形成对商业银行未来状况的评估判断。二是 开展压力测试。 压力测试是监管部门前瞻性监管的重要工具。一方面，监管部门根据《商业银行压力测试指引》

建议	时间框架	已采取措施
		<p>(银监发〔2014〕49号)要求,督促商业银行定期开展压力测试,将压力测试充分运用于内部风险管理和资本规划中。另一方面,监管部门高度重视压力测试在商业银行资本规划中的重要作用,要求商业银行将压力测试作为内部资本充足评估程序的重要组成部分,结合压力测试结果确定内部资本充足率目标。压力测试应覆盖各业务条线的主要风险,并充分考虑经济周期对资本充足率的影响。原银保监会于2021年1月印发《保险资产管理公司监管评级暂行办法》并每年开展保险资管公司监管评级工作,其中要求保险资管公司建立满足委托人风险偏好、风险容忍度等需求的风险指标体系;建立和运用情景分析、压力测试等模型和方法,预测分析管理资产的风险状况。三是健全银行风险早期预警体系,制定印发《银行风险预警工作规程(试行)》,建立预警提示和响应机制,推动监管人员及时接收和响应预警信号,在综合评估风险的基础上,采取差异化、针对性的早期干预措施。升级更新“睿思”银行风险预警系统(REASS),全流程线上化开展预警工作。优化预警指标体系,丰富预警信息来源,实现分级分类预警。四完善银行风险分析与管控。2023年12月,金融监管总局修订发布《银行保险机构操作风险管理办法》,对银行保险机构完善操作风险监管规则,提升操作风险管理水平作出具体要求。该《办法》将于2024年7月1日起施行。五是完善银行机构早期干预。金融监管总局会同人民银行正在积极研究制定银行风险早期干预相关规范性文件,将按立法计划推进相关工作进展。六是针对不同机构特点,采取有效措施,如(i)认真开展股份制银行年度监管评级工作,对治理弱化、风险问题较多的银行下调监管评级。加强评级结果运用,及时向银行反馈评级结果,督促问题整改。强化风险预警系统应用,及时分析预警信号并采取相应措施。(ii)完善城商行民营银行风险监测预警机制,从扩张性风险、集中度风险、负债成本风险、资产劣变风险、市场利率风险等五个方面把握机构典型风险特征,加强对机构风险的综合研判和提示,进一步提升风险监管的前瞻性、针对性、有效性。加强城商行和民营银行流动性风险分析监测,强化日常分析和预警响应。(iii)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、风险提示等形式及时进行预警提示;组织开展对大额贷款、异地业务、信用风险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;建立农村中小银行风险预警指标体系,从流动性与负债稳定性、表内外业务扩张度、贷款结构、信用风险、重点关注业务等方面开展对机构的风险预警和响应工作。(iv)按季对信托公司开展风险排查工作,跟踪信托行业风险变化趋势,及时开展风险通报与风险预警。(v)印发《关于非银机构风险早期干预体系建立监管发现问题整改机制的通知》,探索开展非银机构风险早期干预、促进非银机构合规稳健发展。印发《金融资产管理公司资本管理办法》,设置资本充足监管指标,加强金融资产管理公司资本监管。优化非银机构非现场监管报表体系,将金融资产管理公司全部业务活动纳入报表监测范围。修订完善金融租赁公司特色监管报表,加强对金融租赁行业特色业务的数据监测。修订完善财务公司所属集团监管报表,加强对财务公司所属集团经营情况的数据监测。修订完善消费金融公司、汽车金融公司、货币经纪公司特色监管报表,加强对特色业务领域的非现场监测。根据各类非银机构行业特色开发差异化风险分析和预警模型,将资本和杠杆、信用风险、流动性风险、市场风险等作为分析重点。</p>
压力测试		
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化。在压力测试中使用更加详细的监管数据。	中期措施 最高优先程度	无新进展。
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。	中等优先程度	无新进展。

建议	时间 框架	已采取措施
加强跨部门协调和压力测试团队的分析能力。	中等优先程度	无新进展。
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。	中期措施 最高优先程度	金融监管总局 正在积极推动最高人民法院《中华人民共和国信托法》相关司法解释工作，建议在司法实践中进一步明确信托财产与固有财产相互独立原则，避免因信托公司自身负债导致信托财产被查封或因信托公司处理信托事务导致其固有财产被查封等情形。
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。	中等优先程度	金融监管总局 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。2024年5月，金融监管总局印发《关于银行业保险业做好金融“五篇大文章”的指导意见》，要求强化对客户环境、社会和治理风险的分類管理和动态评估，纳入业务管理流程和全面风险管理体系，采取差别化管理措施。有效满足高耗能高排放行业低碳转型的合理融资需求。公平对待各类所有制企业，持续加大对民营、小微企业和个体工商户的金融支持。
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。	中等优先程度	人民银行 持续完善房地产金融宏观审慎管理，把握好房地产贷款集中度管理的执行力度和节奏，根据房地产市场形势变化，合理延长集中度管理政策过渡期安排。 金融监管总局 高度重视防控房地产相关风险，督促银行业金融机构加强合规性管理和风险防控，适时开展相关现场检查工作，并加强监测预警和风险处置，牢牢守住不发生系统性风险底线。 证监会 一体推进强监管、防风险、促高质量发展，正常情况下不干预市场运行，但当市场严重脱离基本面、出现非理性剧烈震荡、流动性枯竭、市场恐慌等极端情形时，该出手就果断出手，做好风险对冲，纠正市场失灵。
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。	近期措施 最高优先程度	无新进展。
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。	中期措施 最高优先程度	无新进展。
严格把控回购抵押品的资质，并改进折扣率计算方法。	中等优先程度	2024年4月，人民银行指导上海清算所、外汇交易中心上线银行间债券市场通用回购业务，指导上海清算所制定完善对回购抵押品管理制度安排和折扣率计算方法。 担保债券资质方面，上海清算所对担保债券设置了严格的资质把控，初期为开发银行、政策性银行和优质商业银行发行的金融债券、同业存单，以及优质发行人发行的非金融企业债务融资工具。折扣率计算方面，上海清算所基于审慎原则计算设定折扣率，并体现宏观调控意图，包括担保品折扣率、参与者折扣率和逆周期调节因子。其中，担保品折扣率、参与者折扣率是上海清算所基于CCP风控要求，针对担保券价格波动、回购融资主体信用资质及履约能力等因素，分别设置的担保品层面、清算会员层面的折扣率参数；逆周期调节因子是监管调节因子，体现总行基于政策及市场全局考虑的宏观审慎调控意图，为防范化解回购杠杆风险、缓解货币市场顺周期效应提供抓手。
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其他金融部门的关联性。	中等优先程度	
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	中等优先程度	2024年3月，金融监管总局印发《人身保险公司监管评级办法》， 从公司治理、业务经营、资金运用、资产负债管理、偿付能力、其他等六个维度，搭建风险综合评估体

建议	时间框架	已采取措施
有问题和行为（包括市场行为）纳入其中。		系，根据监管评级结果实施分级分类管理，提高人身保险公司风险识别和预警能力，做到早识别、早预警、早暴露、早处置，推动人身保险公司差异化经营。强化分类监管，引导人身保险公司形成特色化发展模式和差异化竞争优势，促进人身保险业高质量发展。
制定规划，逐步采用更为市场化的方式进行估值。	中等优先程度	无新进展。
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。	近期措施最高优先程度	2023年10月，证监会指导中国结算将股票类业务最低结算备付金比例由16%正式调降至平均接近13%，释放资金近400亿元。
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。	中期措施最高优先程度	2023年12月，人民银行印发《中国人民银行办公厅关于加强清算机构支付清算业务监管提升支付清算服务质量和水平的指导意见》，从构建清算机构健康发展长效机制、健全监督管理体系两个方面提出12项工作措施，进一步加强对清算机构支付清算业务的监督管理，提升支付清算基础设施服务质效，强化支付清算基础设施建设。 2023年12月，证监会正式批复中国结算为合格中央对手方（QCCP）。
将中央银行的服务延伸至所有系统重要性中央对手方。	中等优先程度	2023年7月，人民银行印发《中央银行存款账户管理办法》（银发【2023】127号，以下简称《办法》），明确了中央银行存款账户的开户条件、申请和审核流程，以及账户服务内容和要求。根据《办法》，系统重要性中央对手等金融市场基础设施可以申请开立中央银行存款账户，使用中央银行提供的结算服务。
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。	中等优先程度	中国正在积极推动修订《反洗钱法》和规章，要求金融机构根据客户风险情况及时采取相应的尽职调查和洗钱风险管理措施。《反洗钱法（修订草案）》已于2024年1月经国务院常务会议讨论通过，全国人大常委会会议于2024年4月进行了初次审议，2024年4月底至5月底向社会公开征求意见。实践中，中国对国内政治公众人物采取基于风险的客户尽职调查措施。
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。	中等优先程度	无新进展。
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。	近期措施最高优先程度	2021年3月以来，人民银行会同相关部门，积极推动金融稳定立法工作。2022年12月，十三届全国人大常委会第38次会议对《金融稳定法（草案）》进行第一次审议，并向社会公开征求意见。金融稳定法已列入十四届全国人大常委会立法规划和全国人大常委会2024年度立法工作计划，2024年6月进行了第二次审议，相关部门将根据二审的意见和建议进一步完善相关制度安排。
为银行和系统重要性保险公司制定特别处置机制。	中期措施最高优先程度	2021年10月、2022年9月和2023年9月，金融管理部门三次发布国内系统重要性银行名单，目前19家系统重要性银行已三次提交恢复计划与处置计划建议。 2023年10月，中国人民银行、金融监管总局联合印发《系统重要性保险公司评估办法》，并于2024年1月1日起正式施行。
人民银行应制定一个正式的紧急流动性救助框架。	中期措施最高优先程度	无新进展。
提升各类保护基金的制度设计，以限制道德风险。	中等优先程度	无新进展。
普惠金融		
提升金融科技的法律、规范和监管框架。	中等优先程度	无新进展。

附录六. 数据问题

附件六. 表 1. 中国：监督工作所要求的数据充分性评估

数据充分性评估的评级 1/							
B							
问卷结果 2/							
评估	国民账户 4/	价格	政府财政统计	对外部门统计	货币与金融统计	部门间一致性	中位评级
		C	B	C	B	B	B
详细的问卷结果							
数据质量特征							
覆盖面	B	B	C	A	B		
详细程度 3/	C		C	C	B		
			B		B		
一致性			C	B		B	
频率和及时性	A	A	C	A	B		
<p>注释：如果调查问卷不包括关于某个部门数据质量的某个维度的问题，则相应的单元格为空白。</p> <p>1/ 总体数据充分性评估是基于工作人员对该国数据是否充分、能否满足开展分析和制定政策建议之需要的评估，其中考虑到了该国的具体特征。</p> <p>2/ 总体问卷评估以及热图中报告的单个部门评估是基于标准化的问卷和评分系统（见IMF“对监督工作数据充分性评估框架的审查”，2024年1月，附录1）。</p> <p>3/ 政府财政统计的顶部单元格“详细程度”显示了工作人员对所报告的政府运作数据的详细程度的评估，而底部单元格显示了公共债务统计数据的详细程度。货币与金融统计的顶部单元格“详细程度”显示了工作人员对所报告的货币与金融统计数据的详细程度的评估，而底部单元格显示了金融稳健指标数据的详细程度。</p> <p>4 鉴于支出法GDP存在巨大的数据缺口，国民账户的总体部门评估对详细程度赋予了更高的权重，这使得其评级为“C”（相比之下，对每个子类别赋予相同权重的“机械”评级则为“B”）。</p>							
A	向IMF提供的数据对于监督工作来说是充分的。						
B	向IMF提供的数据存在一些缺陷，但基本能满足监督工作的需要。						
C	向IMF提供的数据存在一些缺陷，在一定程度上妨碍了监督工作。						
D	向IMF提供的数据存在严重缺陷，严重妨碍了监督工作。						
<p>工作人员得出有关评估结果的理由。 向IMF提供的数据存在一些缺陷，但基本能满足监督工作的需要。</p> <p>中国在加强统计体系和提高数据透明度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。问题主要涉及国民账户数据和政府财政统计。就国民账户而言，缺乏按支出成分（名义、实际和经季节性调整）划分的季度国内生产总值是一个关键的缺陷，因而团队选择将国民账户的部门评级下调至“C”。中国没有在统计局网站和IMF的CPI数据库中公布CPI和PPI的权重。因此，难以按产品和地区分析消费者价格通胀的来源。对于财政数据，长期存在的数据缺口包括：广义政府数据，包括按经济类型（经常性支出和资本性支出）分列的支出数据；以及符合纳入广义政府范围的统计标准的预算外实体（包括地方政府融资平台）的数据。尽管对外部门数据大体充分，但缺乏金融账户的机构部门细分数据以及初次收入账户按投资收入类型（例如外国直接投资收入、证券投资收入和其他投资收入）分列的数据，从而妨碍了对金融和收入流量的分析。</p>							
<p>自上次第四条磋商以来的变化。 国家统计局于2023年7月暂停发布按年龄组划分的调查失业率，因为在更新有关方法。2023年12月恢复发布修订后的数据序列，在按年龄组计算失业率时，将在校学生从劳动力中剔除。</p>							
<p>纠正措施和能力建设优先事项。 当局重申致力于通过与IMF合作等方式提高数据质量。</p>							
<p>在第四条磋商中使用与官方统计数据不同的数据和/或估计数。 第四条磋商中使用的财政数据对官方政府财政统计数据作了补充，增添了工作人员对定义范围更广的广义政府的赤字和债务的估计，其中包括预算外实体（包括地方政府融资平台）的数据。工作人员的增扩概念的广义政府定义更好地反映了财政政策立场和政府在经济中的作用。</p>							
<p>其他数据缺口。 当局发布了经济活跃人口的加总数据，但其频率仅为按年发布，并且存在较长的时滞。</p>							

附件六.表 2. 中国：数据标准倡议

自2015年10月以来，中国一直遵循特别数据传播标准（SDDS），并在其国家汇总数据页面上发布数据。可在传播标准公告板（<https://dsbb.imf.org/>）上查看其最新的SDDS年度遵守报告。

附件六.表 3. 中国：监督工作所要求的常用指标一览表

截至2024年6月

	向IMF提供的数据				在国家汇总数据页面的“数据标准倡议”下发布			
	最近的观察日期	收到数据的日期	数据频率 ⁶	报送频率 ⁶	预期频率 ^{6,7}	China ⁸	预期及时性 ^{6,7}	China ⁸
汇率	2024年6月	2024年6月	D	D	D	D	...	D
货币当局的国际储备资产及储备负债 ¹	2024年5月	2024年6月	M	M	M	M	1W	1W
储备/基础货币	2024年5月	2024年6月	M	M	M	M	2W	2W
广义货币	2024年5月	2024年6月	M	M	M	M	1M	4W
央行资产负债表	2024年5月	2024年6月	M	M	M	M	2W	2W
银行体系的合并资产负债表	2024年5月	2024年6月	M	M	M	M	1M	4W
利率 ²	2024年6月	2024年6月	D	D	D	D	...	D
消费者物价指数	2024年5月	2024年6月	M	M	M	M	1M	13D
收入、支出、余额和融资构成 ³ ——广义政府 ⁴	2022年	2023年8月	A	A	A	A	2Q	NLT 7M
收入、支出、余额和融资构成 ³ ——中央政府	2024年5月	2024年6月	M	M	M	M	1M	25D
中央政府债务和中央政府担保债务的存量 ⁵	2024Q1	2024年6月	Q	Q	Q	Q	1Q	1Q
对外经常账户差额	2024Q1	2024年5月	Q	A, Q	Q	Q	1Q	1Q
货物和服务进出口	2024年5月	2024年6月	M	M	M	M	8W	13D
GDP/GNP	2024Q1	2024年4月	A, Q	A, Q	Q	Q	1Q	15D
总外债	2024Q1	2024年6月	A, Q	A, Q	Q	Q	1Q	1Q
国际投资头寸	2024Q1	2024年6月	A, Q	A, Q	Q	Q	1Q	1Q

¹ 包括质押或以其他方式占用的储备资产，以及衍生工具的净头寸。

² 基于市场的利率和官方决定的利率，包括折现率、货币市场利率，以及短中、长、期政府债券利率。

³ 国外、国内银行和国内非银行融资。

⁴ 广义政府包括中央政府（预算基金、预算外基金和社会保障基金）、省和地方政府。

⁵ 包括币种和期限的构成。

频率和及时性：（“D”）每日一次；（“W”）每周一次，或在参考日期之后滞后不超过一周时间；（“M”）每月一次，或在参考日期之后滞后不超过一个月；（“Q”）每季度一次，或在参考日期之后滞后不超过一个季度；（“A”）每年一次；（“SA”）每半年一次；（“I”）不规则；（“NA”）不可得或不适用；（“NLT”）不迟于某时间。

⁷ 在e-GDDS下为鼓励的数据报告频率和及时性；在SDDS和SDDS Plus下为要求的数据报告频率和及时性。SDDS或SDDS Plus下使用的任何灵活选项或过渡安排均未反映在内。关于未参加IMF数据标准倡议的国家：对于新西兰，显示了SDDS要求的频率和及时性；对于厄立特里亚、瑙鲁、南苏丹和土库曼斯坦，显示了e-GDDS鼓励的频率和及时性。

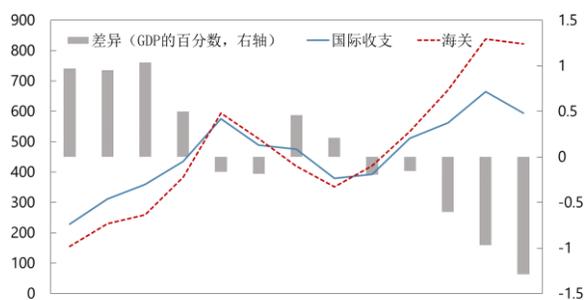
⁸ 基于IMF的“数据传播标准公告板”（<https://dsbb.imf.org/>）上提供的《SDDS和SDDS Plus参与方遵守情况摘要》和《e-GDDS参与方数据发布做法摘要》中的信息。对于未参与数据标准倡议的国家，以及拥有“国家数据摘要”页面的国家，该条目显示为“...”。

附录七. 国际收支与海关数据在货物贸易差额上的差异

近年来，中国在国际收支统计中记录的贸易顺差小于海关数据显示的贸易顺差。这种差异似乎主要是由国际收支和海关记录货物进出口使用的方法不同造成的。国际收支在货物所有权在居民和非居民之间转移时记录进出口，而海关则是在货物实际通过边境时记录进出口。本附录讨论了国际收支与海关数据差异的潜在根本原因，并指出根据当局提供的信息，与全球生产安排（如无工厂制造）有关的进出口的记录可能在很大程度上解释了这两个指标之间不断扩大的差异。

1. 近年来，中国的国际收支货物贸易顺差与海关记录的货物贸易顺差之间的差异越来越大，2023年的差异超过GDP的1%。自2019年以来，基于海关统计的贸易顺差一直高于基于国际收支的贸易顺差，二者之差随时间推移显著扩大。2023年，中国的国际收支货物贸易顺差为5940亿美元，海关记录的贸易顺差为8230亿美元，相差2290亿美元，为GDP的1.3%。¹

货物贸易差额：海关数据与国际收支数据比较
(十亿美元)



来源：中国海关总署；中国国家外汇管理局；Haver Analytics；以及IMF工作人员的计算。

2. 这种差异似乎主要是由国际收支和海关记录货物进出口使用的方法不同造成的。在国际收支中，当货物的所有权在居民和非居民之间转移时，记录进出口，无论货物位于何处。海关则在货物实际越过中国边境时记录进出口，无论货物的所有权如何。²记录方法的不同对于与全球生产安排（如无工厂制造）有关的进出口的记录尤其相关，非居民企业（如跨国企业）在此类安排下将部分生产外包给中国的承包商。

3. 无工厂制造产生的进出口似乎减少了中国国际收支中的总体货物贸易顺差。当中国的承包商将生产的货物出售给外包生产的非居民企业时，即使货物仍在中国（例如，在仓库中），国际收支也记录为货物出口。如果非居民企业随后在中国销售货物，则国际收支记录货物进口。鉴于中国承包商对非居民企业的出厂价格（中国的出口）通常低于非居民企业对中国分销商的批发价格（中国的进口），³这些交易导致国际收支中这些货物贸易出现逆差。海关不针对这些交易记录出口或进口，因为货物从未过境。因此，这些交易不会减少海关记录的贸易顺差，但会减少国际收支贸易顺差（见文本表1，“在中国销售”）。

¹ 2024年第一季度，这一差异略微扩大至GDP的1.4%。

² 参见《国际收支和国际投资头寸手册》（第六版）第10.16段和第10.26-27段。

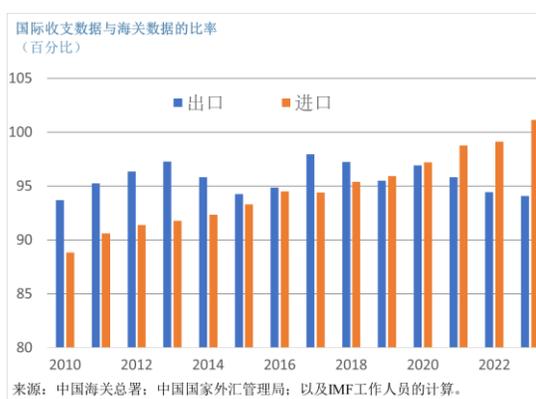
³ 价格差异来自非居民企业的利润和产生的成本（例如，规划、管理、专利和营销）。中国国际收支编制者对几家生产电子产品的承包商开展的试点调查发现，差异可能在30%至50%左右。对于不同的货物类型和外包安排类型，这种价格差异有很大不同。

附录七. 文本表 1. 国际收支和海关记录无工厂制造交易的说明性示例

出厂价格=60 批发价格=100		出口	进口	差额
在中国销售	国际收支	60	-100	-40
	海关	0	0	0
在境外销售	国际收支	60	0	60
	海关 ¹	100	0	100

¹ 海关的报关价格，在多数情况下是批发价格

4. 近年来，国际收支进口相对于海关进口持续增长，在 2023 年首次超过了海关进口（图）。中国的国内市场不断扩大、通过无工厂制造方式生产的货物不断增加，支持了国际收支进口与海关进口比率的上升趋势。过去，海关记录的进口高于国际收支进口，因为海关的进口包括运输和保险成本，国际收支的货物进口则不包括（这些成本记录在服务账户中）。⁴ 例如，2010 年，中国国际收支记录的进口比海关记录的进口低 10% 以上。



5. 通过无工厂制造方式生产的货物的出口也导致

国际收支记录的贸易顺差低于海关记录的顺差。例如，如果非居民企业将通过无工厂制造方式生产的货物出售给第三国，那么出厂价格与批发价格之差会使国际收支记录的出口低于海关记录的出口，因为前者是按出厂价格记录的，而后者是按报关价格记录的，在多数情况下，报关价格是批发价格（见表 1，“在境外销售”）。的确，自 2010 年以来，国际收支出口与海关出口的比率一直低于 100%。国际收支出口与海关出口比率最近的下降也与保税区（许多制造商在保税区享有税收优惠安排）出口增加相一致。保税区的出口从 2020 年的 1960 亿美元增加到 2023 年的 3130 亿美元，增幅为 60%，而同期总体出口增幅为 27%。

6. 自 2010 年以来，国际收支进口与海关进口的比率上升了 12 个百分点，⁵ 而国际收支出口与海关出口的比率没有呈现出明显的长期趋势。出口方面的比率波动较大，2023 年的比率仍高于 2010 年。

⁴ 中国承包商对非居民拥有的货物提供的制造服务（例如，对非居民拥有的飞机、电子产品和服装进行组装）也造成了这种差异。不涉及非居民拥有的货物所有权变更的制造服务费用在国际收支中记录为服务贸易（而不是货物贸易），而货物的全部价值则由海关记录为货物的进出口。在其他一些情况下，国际收支和海关对货物贸易数据的记录方式也不同（例如，仓储和物流服务、转手买卖，以及不同的记录时间）。

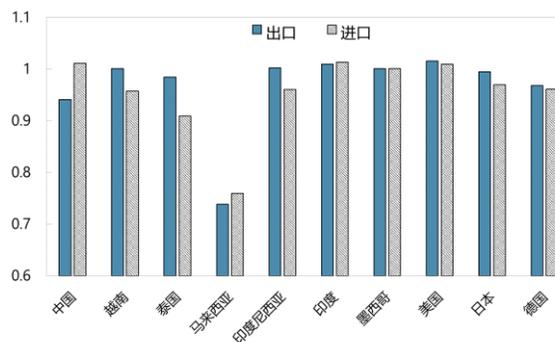
⁵ 2023 年，12% 的进口为 3100 亿美元，相当于 GDP 的 1.7%。如果没有国际收支进口相对于海关进口的增加，那么 2023 年国际收支记录的贸易顺差将高于海关数据。

能够获得数据源（单笔交易数据）的中国国际收支编制者也认为，通过无工厂制造方式生产的货物的进口增加是国际收支与海关货物贸易数据差异的主要原因。

7. 为了更全面地反映没有实际越过边境的货物的进出口情况，2022年，中国的国际收支编制者将数据来源从海关数据转换为大型企业直接报告的财务记录。根据中国国际收支编制者提供的信息，超过13,000家大型企业直接报告货物贸易数据，约占货物贸易总额的70%左右。对于其他企业，编制者使用从国际交易报告系统获得的货物贸易跨境收付款数据（银行报告的国际收付款）。新的数据源有助于中国国际收支编制者根据《国际收支和国际投资头寸手册》第六版（BPM6）编制国际收支贸易数据（基于所有权变更原则而不是按货物的实际流动，以及基于实际交易价格而不是海关申报价格）。编制者认为，数据来源的转换也有助于缩小净错误和遗漏，因为基于国际收支的交易价格正确记录了货物贸易。

8. 国际收支与海关货物贸易数据的差异在各国很常见，而中国的差异可能受以下因素影响而增大：（1）所有权变更原则的实施程度很高；（2）中国是一个主要的外包目的地；以及（3）中国进口通过外包方式生产的货物的国内市场不断增长。一般而言，各国依靠海关数据，并根据所有权变更原则对特定交易（例如，加工货物）进行调整，以编制国际收支的贸易数据。然而，由于编制者需要确定可能无法从海关获得的其他信息，这种调整往往有难度。⁶因此，一些国家没有完全实施国际收支的所有权变更原则，⁷而中国则开始使用新的数据源来加强与所有权变更原则的一致性。此外，全球制造安排的扩大和深化使该原则的应用更具挑战性，因为这些安排涉及不同居民与非居民企业的多个层次的进出口（例如材料和零件）。

出口和进口：国际收支与海关数据的比率



来源：Haver Analytics；IMF工作人员的计算。

⁶ 例如，即使可以从企业调查中收集到调整所需数据，也必须将数据与相应的海关数据联系起来才能进行调整，而这通常具有挑战性。

⁷ 例如，美国在国际收支中将从国外发出或接收以进行加工、但不改变所有权的货物记录为货物贸易。



中华人民共和国

2024年第四条磋商工作人员报告——相关信息附录

2024年7月1日

撰写部门：

亚太部
(商其他部门)

目录

与 IMF 的关系	2
与其他国际金融机构的关系	4
能力建设	5

与 IMF 的关系

（截至2024年5月31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	30482.90	100.00
IMF持有的货币	23070.19	75.68
在IMF的储备头寸 向IMF提供的贷款	7412.76	24.32

特别提款权账户：

	百万SDR	占分配额的百分比
净累计分配额	36206.16	100.00
持有额	40401.62	111.59

购买和贷款余额：无

资金安排：

类型	批准日	到期日 日期	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				
	2023	2024	2025	2026	2027
本金		0.00	0.00	0.00	0.00
收费/利息		0.28	0.28	0.28	0.28
共计		0.28	0.28	0.28	0.28

汇率安排：

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（CFETS）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。中国事实上的汇率制度被归类为“爬行汇率”安排。自 2023 年 7 月以来，人民币 CFETS 指数一直处于±1%的倾斜区间内，并于 2023 年 11 月出现了一次调整。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。

中国接受了《基金组织协定》第八条第2款（a）项、第3款和第4款规定的义务，维持了一个没有多重汇率操作和经常性国际交易支付与转账限制的汇率体系。但中国根据执董会第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 2024 年

部门	目的	日期
税制改革		
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
财政事务部	收入预测和分析	2023 年 2 月
财政事务部	所得税跨境问题	2023 年 11 月
税收征管改革		
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	大型纳税人遵从	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

表 1. 中国：能力建设活动一览表，2011 至 2024 年（续）

财政事务部	人力资源管理	2022 年 7-8 月
财政事务部	税收征管的新技术	2022 年 11 月
财政事务部	数字化战略与实践	2023 年 7 月
财政事务部	加强社会保障缴款管理	2023 年 5-6 月
财政事务部	对石油生产商征收的消费税（特种消费税）	2023 年 9 月
公共财政管理		
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	政府会计核算现代化代表团	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	中期支出框架研讨班	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
财政事务部	中国-收入征管	2023 年 5-6 月
财政事务部	中国-收入征管	2023 年 7 月
统计		
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

表 1. 中国：能力建设活动一览表，2011 至 2024 年（续）

货币政策、银行和金融监管以及反洗钱和反恐怖融资

法律部	反洗钱/反恐怖融资法的起草	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
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

培训

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	宏观计量经济预测课程	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
统计局	政府财政统计课程	2011 年 5 月
统计局	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
统计局	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
统计局	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
统计局	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
统计局	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
统计局	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
统计局	经合组织和国家统计局举办的部门账户研讨班（统计局参加）	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/统计局	社会融资总量指标	2015 年 3 月
统计局	会晤：欧央行会见中国债务证券和数据问题代表团	2015 年 4 月

表 1. 中国：能力建设活动一览表，2011 至 2024 年（续）

统计局	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 6/7 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
统计局	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
统计局	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
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 6/7 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 6/7 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	宏观计量经济预测和分析	2018 年 5-6 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 6/7 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 2-3 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 4 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 5 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	2019 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——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

表 1. 中国：能力建设活动一览表，2011 至 2024 年（续）

能力建设学院	宏观经济诊断	2019 年 10-11 月
统计部	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 11-12 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
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 11-12 月
货币与资本市场部	系统性宏观金融风险（MFRA）	2021 年 11-12 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 6-7 月
能力建设学院	宏观经济诊断（MDS）	2022 年 8-9 月
战略、政策及检查部	债务可持续性分析和 IMF 政策	2022 年 8-9 月
统计部	国际货物和服务贸易统计（ITGS）	2022 年 9 月
货币与资本市场部	银行监管的当前问题与监管（BRS）	2022 年 10 月
财政事务部	税收政策和征管：理论与实践（TPAT）	2022 年 10 月
能力建设学院	管理资本流动（MCF）	2022 年 10-11 月
统计部	资产负债表方法（BSA）	2022 年 11 月
统计部	对外部门统计——中级（ESS-M）	2022 年 11 月
法律部	税法设计中的国际问题（TLWD）	2022 年 11-12 月
能力建设学院	脆弱性诊断（VDS）	2022 年 12 月
能力建设学院	财政可持续性（FS）	2022 年 12 月
财务部	IMF 财务帐户操作	2022 年 12 月
能力建设学院	金融部门监管（FSS）	2023 年 3 月
货币与资本市场部	“实现绿色金融”网络研讨会	2023 年 4 月
统计部	金融稳健指标（FSI）	2023 年 6 月
法律部	实施国际反洗钱/反恐怖融资标准（AMLS）	2023 年 7 月

表 1. 中国：能力建设活动一览表，2011 至 2024 年（完）

货币与资本市场部	银行监管的核心要素（CBS）	2023 年 7 月
能力建设学院	使用动态随机一般均衡模型（DSGE）分析货币和财政政策	2023 年 8-9 月
统计局	货币和金融统计——入门（MFS-I）	2023 年 9 月
能力建设学院	金融科技市场发展及政策影响（FINTECH）	2023 年 9 月
能力建设学院	宏观经济诊断（MDS）	2023 年 9 月
财政事务部	税收政策和征管：理论与实践（TPAT）	2023 年 10 月
亚太部/财政事务部/统计局	地方政府财政风险的管理	2023 年 10 月
法律部	税法设计中的国际问题（TLWD）	2023 年 11 月
战略、政策及检查部	债务可持续性分析和 IMF 政策	2023 年 11 月
货币与资本市场部	金融科技监管的部分问题	2023 年 11 月
能力建设学院	宏观计量经济预测和分析	2023 年 12 月
能力建设学院	包容性增长	2023 年 12 月
货币与资本市场部	银行重组和处置	2023 年 12 月
货币与资本市场部	宏观经济压力测试	2024 年 1 月
能力建设学院	央行数字货币：原则和政策考量	2024 年 2 月
能力建设学院	金融部门政策	2024 年 3 月
能力建设学院	宏观计量经济预测和分析	2024 年 4 月



中华人民共和国

2024 年第四条磋商工作人员报告——补充信息

2024 年 7 月 16 日

撰稿人：

亚太部

本文件介绍了自向执董会提交工作人员报告以来所发生的最新情况。**工作人员评估的主要内容保持不变。**

1. 数据。实际 GDP 的同比增速从第一季度的 5.3% 放缓至第二季度的 4.7%，这主要反映了消费的疲软。虽然第二季度经济势头放缓在意料之中，但放缓的幅度大于预期。通胀也持续走低，由于食品价格持续疲软，总体通胀率从 5 月的 0.3%（同比）下降至 6 月的 0.2%。核心通胀率在 6 月保持不变，为 0.6%（同比）。社会融资总量（TSF）增速从 5 月的 8.4% 放缓至 6 月的 8.1%，而房地产投资和房价继续下跌。

2. 货币政策操作。中国人民银行宣布增加了其货币操作工具箱中的工具。为改善银行体系流动性管理，人民银行宣布将开展临时隔夜正、逆回购操作，利率分别为 7 天期逆回购操作利率减点 20 个基点和加点 50 个基点。人民银行还宣布计划从部分一级交易商借入国债，尽管有关操作的细节信息依然有限。这些工具所宣称的目标是维护债券市场的稳健运行。正如工作人员在报告（第 52 段）中所讨论，人民银行应向以价格型货币政策为主的框架过渡，其操作框架应清晰、有效且透明，并使市场环境 with 公布的政策立场保持一致。

中华人民共和国执行董事张正鑫的陈述

2024年7月19日

我们感谢基金组织工作人员及管理层在 2024 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。我们感谢工作人员磋商期间展现的敬业精神和辛勤工作，重视工作人员全面而重点突出的分析。今年以来，中国生产稳定增长，需求持续恢复，就业物价总体稳定，国际收支平衡，转型升级持续，国民经济延续回升向好态势。下一阶段，中国将持续推动高质量发展，加快发展新质生产力，培育壮大新动能，巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

一、中国近期经济形势与中期经济预测

我们欢迎工作人员关于“中国经济保持韧性”的判断，并显著上调了**2024年、2025年中国经济增速预测**。目前中国经济运行总体平稳，主要指标有所回升。2024年上半年GDP增速达5.0%，实现良好开局。2024年上半年，内需对经济增长的贡献率达86.1%，其中消费对经济增长的贡献率达60.5%，对经济增长持续发挥“助推器”和“稳定剂”作用。

今年上半年，社会消费品零售总额同比增长3.7%；工业增加值同比增长6.0%；固定资产投资同比增长3.9%，其中制造业投资保持快速增长，同比增长9.5%。物价总体稳定。CPI同比上涨0.1%，核心CPI同比上涨0.7%，预计下阶段CPI将继续呈现温和回升态势；PPI环比由降转涨，同比降幅收窄，反映国内工业品供需关系有所改善。进出口方面，按人民币计价，货物贸易进出口总值同比增长6.1%，其中出口增长6.9%；进口增长5.2%，以半年计货物进出口总额首次超过21万亿元。外商投资方面，前5个月，全国新设立外商投资企业21764家，同比增长17.4%；高技术制造业实际使用外资规模同比增加2.7个百分点。总体看，中国经济继续稳中向好，经济发展的积极因素大于不利因素。我们有信心、有能力实现全年5%左右的增长预测。

因此，与报告中“经济疲软有所缓解，但依然十分显著”的表述相比，我们对当前中国经济形势的评估更为积极。

关于中国经济增长前景。当前外部环境复杂性严峻性有所上升，国内有效需求仍显不足，内生动能仍待增强。但总体来看，中国经济向好的基本面没有改变，结构调整方面已出现许多积极进展。一是消费成为经济复苏的重要驱动力，未来还有进一步增长的潜力，超大规模市场优势将不断积累和显现。二是随着低碳转型快速推进，中国绿色经济日益崛起，中国在可再生能源的发电、输电、储电等各个环节都处于领先地位。三是制造业取得长足进步，企业自主研发能力不断增强，新质生产力加快培育。目前，中国在新能源汽车、高铁、造船、航天、消费电子产品等领域产品的附加值和竞争力均居于全球前列，其中很多龙头企业都是民营企业。中国新产业的快速兴起，顺应了全球科技革命、绿色发展的大势，既为中国经济发展增添了强劲动力，也为各国企业创造了更大合作空间。这些优势也使中国是全球产业链、供应链最齐全、最稳定、最可靠的地方。展望未来，中国经济韧性强、潜力大，高质量人才红利持续释放，长期向好的积极驱动因素持续发挥作用，宏观调控能力也将稳步提升。

考虑以上因素，我们对中国 2025 年及中期增速的预测比工作人员更为积极。中国仍有较为充足的宏观政策空间充足，有能力支持经济持续复苏，未来一段时期内，中国仍将是全球经济增长的重要引擎。中国将在扩大内需的同时持续推进高水平对外开放，维护产业链、供应链稳定畅通，推进贸易和投资自由化便利化，引导推动全球化健康发展，为世界经济增长提供积极动能。鉴此，我们建议工作人员充分分析中国经济发展中的积极因素，合理判断中国经济的中期增长趋势，这也有助于各界巩固对全球经济增长的信心。

二、各项政策议题

（一）货币政策：我们欢迎工作人员关于 2024 年以来中国实施的货币政策是“受欢迎的举措”的评估。近年来，中国贷款市场报价利率改革成效显著，存款利率市场化调整机制作用有效发挥，货币政策传导效率增强，社会融资成本继续下降。从央行政策利率到市场基准利率，再到各种金融市场

利率，总体上能够比较顺畅地传导。外汇市场供求基本平衡，经常账户顺差稳定，外汇储备充足，人民币汇率双向浮动、预期趋稳，在合理均衡水平上保持基本稳定。中国的货币政策实践已经体现了工作人员报告中“通过利率进一步放松货币政策、促进货币政策传导、提高汇率灵活性”的建议，和报告建议的政策方向是一致的。

2024年以来，中国宏观政策坚持稳字当头、稳中求进，稳健的货币政策灵活适度、精准有效。一是保持流动性合理充裕。降准0.5个百分点，释放中长期流动性超过1万亿元。注重引导金融机构加强信贷均衡投放，为经济提供稳定、可持续的金融支持。二是促进融资成本稳中有降。下调支农支小再贷款、再贴现利率0.25个百分点，引导5年期以上LPR降低0.25个百分点，继续推动存款利率市场化。三是引导信贷结构调整优化。设立5000亿元科技创新和技术改造再贷款，放宽普惠小微贷款认定标准，扩大碳减排支持工具支持对象范围。四是推出一系列保交房工作配套政策，包括设立3000亿元保障性住房再贷款、降低全国层面个人住房贷款最低首付比例、取消全国层面个人住房贷款利率政策下限、下调各期限品种住房公积金贷款利率0.25个百分点等。

展望未来，中国将加大已出台货币政策的实施力度。一是保持流动性合理充裕，引导信贷合理增长、均衡投放，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。二是促进物价温和回升，保持物价在合理水平。三是完善市场化利率形成和传导机制，充实货币政策工具箱，发挥央行政策利率引导作用，释放贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制效能，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。同时，在经济回升过程中，也要关注长期收益率的变化。四是畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率。五是保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，综合施策、校正背离、稳定预期，坚决对顺周期行为予以纠偏，防止形成单边一致性预期并自我强化，坚决防范汇率超调风险。

（二）财政政策：我们感谢工作人员关于中国财政政策的建议，但仍然对于“增扩财政”概念、财政政策立场、地方政府债务等问题有不同看法。

关于财政政策立场，基于“增扩财政”概念，工作人员报告评估中国“2023年财政立场呈中性。2024年预算还表明财政立场大致呈中性”。但实际上，2024年以来，中国适度加力、提质增效实施积极的财政政策。一是加大财政政策调节力度。2024年赤字率按3%安排，赤字规模为4.06万亿元，比去年年初预算增加1800亿元；新增地方政府专项债3.9万亿元，比去年增加1000亿元；安排1万亿长期特别国债；去年四季度增发的1万亿元国债，大部分也在今年使用；继续实施减税降费政策，提高精准性和有效性。2024年1-5月，全国一般公共预算收入9.7万亿元，同比下降2.8%，扣除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，可比增长2%左右；全国一般公共预算支出10.8万亿元，同比增长3.4%。二是强化国家重大战略任务保障与基本民生保障。继续落实好结构性减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展，推动大规模设备更新和消费品以旧换新，支持扩大重点领域消费。三是加强财政政策与货币、就业等政策协调配合，增强宏观政策取向一致性，放大政策组合效应。2025年，初步考虑中国财政政策仍将保持积极取向，保持政策的稳定性、连续性和可持续性，继续清晰传递稳增长和高质量发展的信号，激发全社会活力和经济增长动能。

关于地方政府债务，截至2023年末，地方政府法定债务余额40.74万亿元，控制在全国人大批准的债务限额42.17万亿元以内，加上中央政府债务余额30.03万亿元，全国政府债务余额70.77万亿元，与2023年GDP之比为56.1%，低于主要市场经济国家和新兴市场国家。

中国地方政府债务有两个特点：一是主要用于基础设施投资，一般有实物资产支持，对当地经济发展有较好的正外部性。这与其他国家政府债务用于政府日常支出有根本不同。二是大部分地方政府债务主要集中于经济基础较好、发展势头强劲的省份，有能力自行化解债务。因此，总体来看，中国地方政府债务风险总体可控。2023年，中国提出了“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”的决策部署，在地方政府债务限额空间内安排一定规模的再融资政府债券，支持地方特别是高风险地区化解隐性

债务和清理政府拖欠企业账款等，缓释到期债务集中偿还压力，降低利息支出负担。按照“省负总责，市县尽全力化债”的原则，各地立足自身努力，统筹各类资源，制定化债方案，逐项明确具体措施。地方政府融资平台（LGFV）等国有企业属于自主经营、自担风险、自负盈亏的市场化主体，在融资平台公司债务风险化解方面，中国坚持政企分开原则，采取清理甄别、分类处理的措施：对融资平台公司违法违规为地方政府举借的债务，纳入地方政府隐性债务予以化解；对融资平台公司举借的经营性债务，引导金融机构按照市场化、法治化原则，与融资平台公司平等协商，通过展期、借新还旧、置换等方式，分类施策化解存量债务风险。

关于土地出让收入。工作人员报告关注土地出让收入对地方财政的影响，并认为“土地出让收入的减少进一步扩大了先前就已存在的财政缺口”。我们认为，土地出让收入是地方政府性基金预算的主体，土地出让收入下降可能会对地方财政带来一定压力。但需要强调的是，土地出让收入是毛收入，收入减少的同时，也会相应减少拆迁补偿等成本性支出。**因此，地方政府净土地出让收入的下降对地方政府支出的影响很小。**2023年全国土地出让收入的降幅已比2022年大幅收窄10个百分点。今年一季度，全国土地出让收入8147亿元，同比下降6.7%，降幅与去年同期相比大幅收窄20.3个百分点。**预计未来一段时间，土地出让收入将进一步恢复并趋于稳定。**对于地方政府财政运行情况，中央政府近年来适度加大转移支付力度，2024年安排10.2万亿元，剔除一次性因素后同口径增长4.1%，可以覆盖地方因土地出让收入下降带来的减收，对地方经济社会发展给予有力支持。中国政府正积极部署推进保障性住房建设、城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设三大工程，加快构建房地产新发展模式，将对中国经济高质量发展起到重要推动作用。与此同时，中国引导地方政府立足本地资源禀赋、产业基础、科研条件，聚力发展新质生产力，积极培育经济发展新动能，逐步降低对土地出让收入的依赖。

（三）防范化解金融风险：自上次磋商以来，中国金融稳定风险有所下降，原因是近年针对房地产市场采取的措施使得风险有所降低，且地方政

府财政状况有所改善。人民银行等金融监管部门持续防范化解房地产、地方政府债务等重点领域金融风险。中小金融机构改革化险步伐加快，高风险金融机构得到稳妥处置。同时，深化金融供给侧结构性改革，全面加强金融监管，切实提升监管有效性。当前，中国金融风险总体可控，金融机构整体稳健经营，金融市场总体平稳运行，金融稳定保障体系有效运转，金融法治建设持续推进。

我们感谢基金组织对中国房地产市场的关注和建议，以及对中方当局支持购房需求和开发商融资、引导房地产市场转型政策的认可。工作人员的许多建议与中方已经采取的政策措施都具有一致性。近年来，中国政府已采取多项措施应对房地产行业调整，如通过保交房推动已售商品住房建设交付，保障购房人权益；通过“白名单”政策支持在建项目融资，为开发商提供支持等。今年 5 月中旬以来，中国进一步调整优化房地产政策，房地产市场已经出现了一些积极的变化，预计未来房地产对经济的下拉作用将继续逐渐减少。从需求侧看，1-5 月份新建商品房销售额同比降幅有所收窄。6 月以来，一些重点城市的新房、二手房市场活跃度也出现一定好转。从供给侧看，开发商资金紧张有所缓解，新开工面积、竣工面积已连续数月同比降幅收窄，去库存取得初步成效，待售面积连续 3 个月减少。需要指出的是，政策效应释放还需要一定时间，目前房地产市场仍在调整过程中。中方着力推动已出台政策措施落地见效，并将继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施，这些政策举措的贯彻落实，将会促进房地产市场平稳健康发展。

工作人员报告认为“房地产部门持续承压”是信贷风险的来源之一，但事实上，中国房地产市场调整对金融体系的外溢影响总体可控。房地产相关贷款占银行贷款余额的 23%，其中约 80% 为个人住房贷款，一直以来，中国实行非常审慎的个人住房贷款政策。一方面，目前个人住房贷款实际首付比例平均在 35% 左右，安全垫较厚。另一方面，监管机构对银行房地产贷款余额占比、个人住房贷款余额占比设置了上限，多数银行房地产贷款占比低于 20%，有效控制了集中度风险。中国个人住房贷款质量与就业、收入关系密切，受房价波动影响较小，不良率长期处于较低水平，仅为 0.5%。房地产

开发贷款有土地和在建项目作为抵押，并设置了严格的风险管理要求，仅有少数开发商或项目出现经营困难，总体影响可控。

中国房地产市场经过 20 多年的长周期繁荣，正在进行重大转型并寻找新的均衡点。当前总体住房需求已经企稳，中期需求具有支撑，长期稳定发展具有坚实基础。经过 20 余年高速发展，中国居民住房需求在总量层面基本得到了满足，但是在结构层面仍有较大空间。2023 年中国城镇化率为 66.16%，距离 75% 的城镇化成熟阶段还有上升空间。城镇新市民规模较大，保障性住房、城中村改造和基础设施建设均将对需求构成有力支撑。居民改善居住条件的意愿也将释放出较大规模的住房更新改造需求。由于新房销售量下降被二手房市场销售量上升所抵消，目前总体住房需求已经企稳。随着宏观经济、居民预期持续好转，房企融资将得到改善，房地产市场企稳的态势将进一步巩固。综上，建议工作人员在预测中国住房需求时充分考虑上述因素，做出合理判断。

关于“保交房”工作，中国继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，切实做好保交房工作，保障购房人合法权益。一是打好商品住房项目保交房攻坚战，防范处置烂尾风险。按照市场化、法治化原则，分类处置在建已售未交付的商品住房项目，推动项目建设交付，切实保障购房人合法权益。二是进一步发挥城市房地产融资协调机制作用，满足房地产项目合理融资需求。城市政府推动符合“白名单”条件的项目“应进尽进”，商业银行对合规“白名单”项目“应贷尽贷”，满足在建项目合理融资需求。三是推动消化存量商品住房。城市政府坚持“以需定购”，可以组织地方国有企业以合理价格收购一部分存量商品住房用作保障性住房。四是妥善处置盘活存量土地。目前尚未开发或已开工未竣工的存量土地，通过政府收回收购、市场流通转让、企业继续开发等方式妥善处置盘活，推动房地产企业缓解困难和压降债务，促进土地资源高效利用。在“保交房”方面，工作人员建议“为房地产行业提供一次性中央财政支持”。我们认为，应当继续按照市场化、法治化原则推动项目建设交付，同时切实保障购房人

合法权益。不宜由中央政府直接提供财政资金支持，避免形成政府兜底预期，引发道德风险。

（四）经济开放、国际合作与产业政策：近年来，中国积极提高对外开放水平，建设更高水平开放型经济新体制，持续打造市场化、法治化、国际化营商环境。同时，中国全面深入参与世贸组织（WTO）改革，坚定促进全球产业链供应链稳定，深化“一带一路”合作伙伴关系，坚决反对单边主义、保护主义。2023年以来，中美在经济金融领域成立两个工作组，包括“经济工作组”和“金融工作组”；中国与欧盟也成立了金融工作组。上述工作组已经投入运行，促进了中美、中欧之间在宏观经济、货币政策、金融稳定等方面的政策沟通。中国将继续积极通过双边、区域、以及基金组织在内的国际多边渠道，与各方携手推进合作。

中国积极主动对接国际高标准经贸规则，深化国内相关领域改革，稳步扩大规则、管理、标准等制度型开放。对外方面，主动对接国际高标准，推进自贸区建设。目前，我国已经与29个国家和地区签署了22个自贸协定，覆盖贸易额超过外贸总额的三分之一。同时，积极推进中国—东盟自贸区3.0版等自贸协定谈判，积极推动加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》（CPTPP）和《数字经济伙伴关系协定》（DEPA）。对内方面，中国主动对照国际高标准经贸规则，开展相关领域改革的先行先试。中国主动对照CPTPP和DEPA等国际高标准经贸规则，深化国内相关领域改革，并取得了积极成效。

报告指出，“地缘经济割裂压力和不断抬头的地缘政治风险也在影响流入、流出中国的贸易和FDI流动”。2023年，中国实际使用外资1632.5亿美元，规模有所波动，但仍处于近年来高位。波动原因是多方面的，既受近年来全球跨国投资低迷的大环境影响，也面临国际引资竞争日益激烈带来的“分流”，还有报告中指出的地缘政治因素对正常跨国投资决策的干扰。需要指出的是，外商投资是市场行为，无论是从全球跨国投资整体情况看，还是从各个经济体的情况看，短期波动都是正常的现象。总体看，中国经济回升向好、长期向好的基本趋势没有改变。随着新质生产力发展不断推进，以

及一系列稳经济、促开放、引外资的政策效应持续显现，外资在华发展的条件和环境将越来越好。

去年 8 月，国务院出台《关于进一步优化外商投资环境 加大吸引外商投资力度的意见》，在保障外商投资企业国民待遇、知识产权保护、企业运营便利化、财税支持等 6 个方面提出 24 条具有针对性的措施，着力进一步优化外商投资环境、加大吸引外商投资力度。中方正在抓紧推动各项政策举措的落实。今年一季度，当局对《意见》落实情况进行了阶段性梳理评估，并且采用了问卷调查和座谈会等形式，听取外资企业的评价。总体看，超过六成的政策举措已经落实或者已经取得了积极进展，超过九成的受访外资企业评价比较积极。此外在人员交流方面，2023 年以来，中国先后出台了 20 余项政策措施，为外籍人员来华交流、工作、生活提供服务保障。

关于产业政策，中国充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，最大限度减少政府对微观经济活动的直接干预。以补贴政策为例，自加入 WTO 以来，中国认真遵守 WTO 关于补贴措施的相关规则，不断完善市场经济法律法规，积极落实有关补贴政策信息的通报义务和透明度要求。中方严格遵守了对 WTO 的承诺，在实施补贴的水平和方式上符合 WTO 的相关规则。

中国新兴产业的快速兴起，既是植根于中国独特的比较优势，也是因为顺应了全球科技革命、绿色发展的大势。作为应对气候变化的行动派，中国坚定不移推进“双碳”目标，积极发展新能源等绿色产业，推动经济绿色转型。中国拥有 14 亿多人的超大规模市场、完备的产业配套体系、丰富的人力资源，再加上消费者对新技术接受度较高，为企业创新和产品迭代搭建了宽广舞台。在此背景下，规模经济效应的持续显现，能够有效摊薄企业创新成本，容纳不同技术路线、商业模式竞相成长，这也是中国新兴产业具有较强竞争力的根源所在。

新兴产业的发展彰显了企业在创新中的主体作用。企业处在市场最前沿，对需求变化的感知最敏锐，进行创新的愿望也最强烈。以新能源汽车行业为例，中国新能源车企看到电动汽车行业面临的发展机会，开展了大规模投资。中国也积极建设了电动车相关的基础设施，因此培育起了市场，形成

了规模效应，在市场竞争中锻炼出了新能源车企的竞争力。同时，跨国公司
与本土企业在公平的赛道上同台竞技、交流合作，成为产业发展的重要力量。
特斯拉来中国设厂就是因为中国产业链和基础设施完善，市场有充分的公平
竞争环境。中国新能源汽车市场的发展和竞争力是由市场驱动，不是靠补贴，
也没有产能过剩问题。中国的新能源汽车出口占生产的比例远低于其他一些
主要汽车生产国，2023年中国新能源汽车出口仅占总产量的12.5%。

再以半导体产业为例，半导体产业高度全球化，经过数十年的发展，
中国与各国半导体企业间互利合作，已形成产业链上下游紧密融合，你中有
我、我中有你的产业格局，这是资源禀赋、市场规律等综合作用的结果。一
段时间以来，美国泛化国家安全概念，滥用出口管制等措施，对中国半导体
实施“小院高墙”政策，人为割裂全球半导体产业链，迫使中国不得不培育
自己的半导体产业。得益于中国广大的市场规模，中国半导体行业已取得显
著发展，相关企业竞争力不断增长，出口规模显著扩大，增加了中国的贸易
顺差。在开辟新前沿的过程中，不应该是零和博弈，而应该是共同成长。搞
“脱钩断链”、“小院高墙”，只会抬高经济运行成本、割裂地区之间经济
联系并激化矛盾。中国着力破除限制市场准入和公平竞争的不合理规定，我
们希望基金组织在充分征求WTO意见的基础上，客观分析各国产业政策的不
同背景，继续在维护多边主义、促进多边合作方面发挥积极作用。

（五）气候变化：中国已经就实现碳中和做出了郑重承诺，建立了碳
达峰、碳中和政策体系，制定中长期温室气体排放控制战略，编制实施了国
家适应气候变化战略。全国碳排放权交易市场（ETS）以发电行业为突破口，
于2021年7月正式启动上线交易，已经顺利完成两个履约周期（2019—2020，
2021—2022），实现了预期建设目标。目前ETS年覆盖二氧化碳排放量约51
亿吨，纳入重点排放单位2257家，成为全球覆盖温室气体排放量最大的碳市
场。2024年以来，ETS配额价格整体呈现稳步上扬态势。同时，中国持续推
进应对气候变化相关的制度建设，2023年发布《甲烷排放控制行动方案》及
其配套落实文件，出台《温室气体自愿减排交易管理办法（试行）》，对自

愿减排交易及相关活动进行了规范，并于 2024 年 1 月建成启动了全国统一的温室气体自愿减排注册登记系统和交易系统。

中国大力发展非化石能源和可再生能源技术，能源绿色低碳转型步伐提速。中国的水电、风电、光伏、在建核电装机规模等连续多年保持世界第一，可再生能源装机占比超过 50%。2013 年至 2023 年，中国风电、太阳能发电、水电、核电及生物质等非化石能源消费比重从 10.2% 提高到 17.9%。中国企业生产的电动汽车、锂电池、光伏产品等，首先保障了国内需求，同时也丰富了国际市场供给，为全球应对气候变化做出了积极贡献。

中国持续强化金融对绿色低碳发展的支持，做好绿色金融大文章。中国已形成以绿色贷款、绿色债券为主的多层次绿色金融市场，同时积极推动中国标准与国际标准体系兼容，促进国内国际绿色金融产品与服务互联互通，便利中外投资者跨境开展绿色投资。2024 年一季度末，中国绿色贷款余额居于全球第一，约为 33.8 万亿元，同比增长 35.1%。中国绿色债券存量规模已突破 1.98 万亿元，居全球第二。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。截至 2024 年 3 月末，碳减排支持工具支持金融机构发放碳减排贷款超过 7700 亿元，取得了较好效果。中国继续扩大碳减排支持工具的金融机构范围，已纳入 13 家外资金融机构，在扩大对外开放的同时，确保对外资金融机构一视同仁，给予国民待遇。

工作人员肯定中国在实现气候目标方面的可喜进展，以及中国在供应可再生能源、部署可再生能源技术方面的全球领导作用，我们对此表示欢迎。我们欢迎工作人员对气变问题的深入分析，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 WTO 规则下的多边共识提出政策建议。中方愿遵循共同但有区别的责任原则，继续在多、双边气候对话与合作中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基金组织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。2023年11月，基金组织第一副总裁 **Gopinath** 女士访华期间与国家统计局签署了统计合作备忘录，目前合作正在稳步推进。今年7月，中国财政部与基金组织举办了研讨会，就“广义政府”概念进一步进行交流，为双方促进共识打下了良好基础。此外，执董会今年1月10日讨论了2023年中国第四条款磋商报告，该报告关注中国的青年就业数据。我们当时在执董书面发言中指出，“此前该数据波动性太大、质量不佳，因此国家统计局暂停了数据公布，并正在采取措施完善数据统计方法，预计未来将适时发布”。执董会讨论后不久，该数据已于1月17日恢复发布。以上案例都说明中国将致力于加强数据问题。

最后，我们再次感谢基金组织第一副总裁 **Gopinath** 女士、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、副团长 **Klein** 先生及整个中国团队的辛勤、专业工作。我们也感谢 **Kristalina Georgieva** 总裁对基金组织与中国当局之间合作的长期支持。