



中华人民共和国

2014 年第四条磋商- 工作人员报告；新闻稿；以及中国执行董事的陈述

2014 年 7 月

根据基金组织《协定》第四条，基金组织通常每年与成员国进行双边讨论。在 2014 年与中国举行的第四条磋商的背景下，发布下述文件，并纳入本文件包：

- 2014 年 6 月 5 日，基金组织工作人员小组结束了与中华人民共和国官员就中国经济发展和政策举行的讨论，之后撰写了**磋商报告**，供 2014 年 7 月 25 日召开的执董会讨论。报告依据的是讨论时所能获得的信息，磋商报告于 2014 年 7 月 8 日撰写完毕。
- 基金组织撰写的**信息附录**。
- 2014 年 7 月 22 日发布关于最新发展情况信息的工作人员说明。
- 2014 年 7 月 25 日，执董会讨论中国第四条磋商的工作人员报告，之后发表总结讨论意见的**新闻稿**。
- 中国执行董事的陈述。

关于公布工作人员报告和其他文件的政策允许删除市场敏感性信息。

公众可以联系以下部门获取该报告副本。

International Monetary Fund • Publication Services
PO Box 92780 • Washington, D.C. 20090
电话：(202) 623-7430 • 传真：(202) 623-7201
电邮：publications@imf.org 网页：<http://www.imf.org>
价格：18.00 美元/份

International Monetary Fund
Washington, D.C.



中华人民共和国

2014 年第四条磋商工作人员报告

2014 年 7 月

主要问题

背景。在经历了三十年令人瞩目的增长之后，中国经济已经开始减缓。经济增长的减缓在很大程度上是结构性的，反映了自然的趋同过程以及过去改革红利的递减；但全球增长疲软也是一个原因。此外，全球金融危机以来，中国的经济增长过度依赖投资和信贷，这种模式是不可持续的，并已经使脆弱性增大。2013 年经济增长率为 7.7%，预计今年将减缓到 7.5%，中期内将进一步减缓。

重点。全球金融危机以来的增长模式不可持续，并已导致脆弱性增加。讨论重点是：评估脆弱性继续积累导致的风险；实行改革以激活新的、可持续的增长引擎，降低脆弱性；以及，在经济增长减缓、风险仍在增大的背景下，如何最有效地管理总需求。一个关键结论是，为了确保更安全的发展路径，需要谨慎地退出宽松的政策，同时，需果断实施已经宣布的改革议程，以促进经济再平衡。结果将是，近期内经济增长将有所减缓，但会变得更安全，而长期内将获得显著好处，实现更具包容性、更有利于环境、更可持续的经济增长。

风险。信贷和“影子银行”、地方政府财政以及公司部门（特别是房地产部门），在这些相互联系的关键领域，脆弱性不断增加。近期内，硬着陆风险依然较低，因为政府有能力应对潜在冲击。然而，在增长模式不变的情况下，硬着陆风险会继续增大，在中期内发生的可能性评估为中等。

改革议程。当局宣布了全面而雄心勃勃的改革蓝图。如果成功实施这些改革，将能实现经济的必要转型，但这一实施过程也将具有挑战性。

需求管理。控制信贷增长、地方政府借款和投资能够解决有关风险，但也会使经济增长减缓。应校准好宏观支持措施，保证必要的调整能够得以推进，同时防止经济增长过度下滑。

各种情景和溢出效应。随着调整的加快和改革的落实，近期内经济增长将有所减缓，对贸易伙伴会产生一定的溢出效应。然而，在中期内，国民收入和消费水平都将提高，这种结果对于中国和全球经济都是有益的。

**Markus Rodlauer 和
Kalpana Kochhar
批准**

2014年5月22日至6月5日在北京、上海和沈阳进行了讨论。工作人员小组包括 Markus Rodlauer (组长)、Steven Barnett、Mali Chivakul、Waikeli Lam、Wei Liao、Wojciech Maliszewski (均来自亚太部)、Philippe Wingender (财政事务部)、Xiaoyong Wu (货币与资本市场部) 以及 Alfred Schipke、Murtaza Syed 和 Shaun Roache (货币与资本市场部) (驻华代表)。利普顿先生 (第一副总裁) 参加了总结会议。

目录

所处环境	4
A. 背景	4
B. 发展状况与前景	5
风险与缓冲	7
A. 国内脆弱性	7
B. 国内风险评估	9
C. 外部风险	9
维持增长，管理风险	10
A. 过渡到新的增长模式	10
B. 解决脆弱性，管理需求	13
情景与溢出影响	14
工作人员的评价	15

专栏

1. 房地产：市场回调的影响	17
2. 中国公司的杠杆水平	19
3. 地方政府财政	21
4. 影子银行和互联网金融的迅猛发展	23
5. 从国际视角看中国的信贷繁荣	25
6. 财政选择：削减赤字并促进包容性增长	26
7. 实现更绿色增长的财政政策	29
8. 人民币国际化	30
9. 外部评估	31
10. 潜在增长与产出缺口	32
11. 赞扬中国的放缓——三中全会改革蓝图	34

所处环境

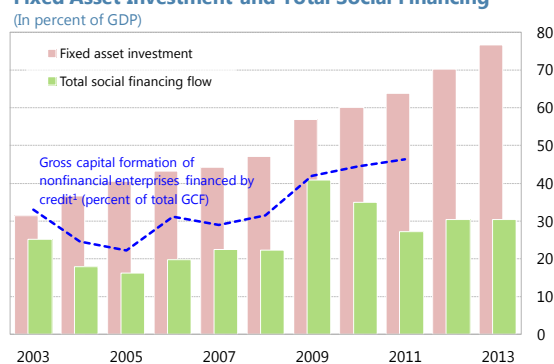
A. 背景

1. **数十年的快速经济增长证明了中国实施改革的成功。**自上世纪 80 年代初的改革开放启动以来，中国以每年近 10% 的速度增长，使人民的生活水平显著提高，6 亿多人摆脱贫困。这一成功的基础是多轮重大改革，以及随情况变化而不断对政策做出调整。随着经济、社会和环境挑战增大，实行新一轮改革已变得越来越紧迫。去年初上任的新一届政府领导人已经强而有力地承诺，将大力实施广泛而雄心勃勃的改革议程，以进一步推动经济转型。

2. **中国宣布的改革议程与基金组织过去的建议基本一致。**前几次第四条磋商的主要结论是，中国需要实施综合的一揽子改革，确保实现更均衡和可持续的经济增长。去年秋季备受关注的三中全会之后宣布的改革蓝图正是综合的一揽子计划，包含了前几次磋商所建议对金融、财政、对外和社会保障方面的改革（附录一）。作为一份涵盖所有领域的综合文件，改革蓝图的很多内容有些宽泛是料想之中。然而，后续并没有公布具体改革的细节或时间表，只是提出了 2020 年之前实施改革议程的总体目标。最近采取的与过去基金组织建议相一致的措施包括：扩大汇率浮动幅度，在利率市场化方面取得进展，加强金融部门监管，以及控制地方政府借款。附录二列出了落实 2011 年金融部门评估规划（FSAP）主要建议方面的最新进展。

3. **今年的讨论侧重于推进改革和克服脆弱性，同时确保经济增长不会下滑太快。**全球金融危机的爆发恰逢中国过去几轮改革（上世纪 90 年代末和本世纪初）带来的改革红利正在减弱（特别是资源从农业向制造业的转移过程），并且潜在经济增长正在减缓。自危机以后，经济增长过度依赖投资和信贷，这一模式不可持续，并导致脆弱性增加。因此，当前面临的挑战是实施改革，激活新的经济增长源，解决不断增加的风险。需求管理应着眼于在防止增长下滑幅度过大，同时不损害经济调整和改革进程。

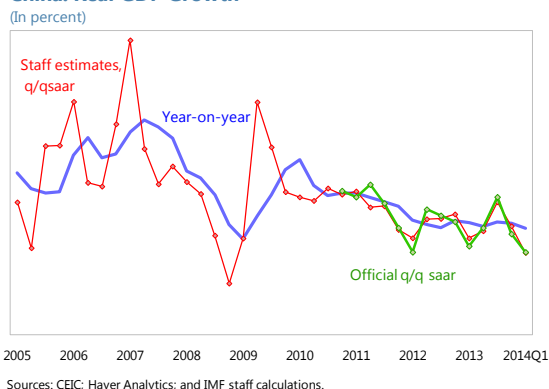
Fixed Asset Investment and Total Social Financing



B. 发展状况与前景

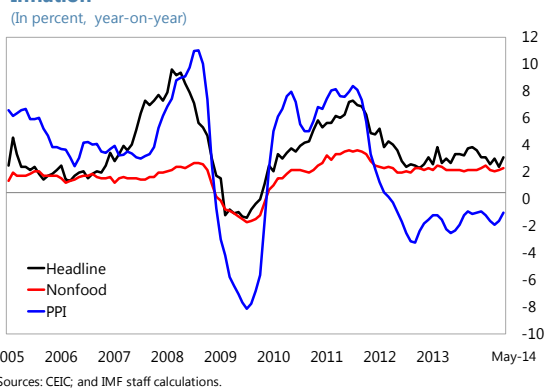
4. 预计 2014 年经济增长率将为 7.5%左右，与当局的目标相一致。去年年初增长乏力，第三季度增长加快，全年超过了 7.5%的目标。今年情况与去年类似，第一季度经济活动也较为疲软，但最新数据显示，在政策和出口加强的带动下，经济活动有所增强（图 1）。国内需求增长减缓，这是因为社会融资总量（广义信贷指标）增长率下降（这种下降是可取的），投资增长减缓，以及房地产活动的调整。但消费和劳动力市场表现良好。当局在过去几个月里采取了一系列措施支持经济活动，包括有定向下调法定准备金率、中小企业税收减免、在住房抵押贷款上的道义劝说，以及加快财政和基础设施支出。展望未来，中国的近期增长前景仍在很大程度上取决于政府的目标。工作人员的基线情景预测 2015 年经济增长将放慢到 7%左右，做出这种预测的假设是，当局继续努力控制脆弱性，并且稳步（即使稍显缓慢）地实施改革。特别是，投资（尤其是房地产投资）的进一步减缓仅会在部分被全球经济继续复苏带来的更强劲外部需求增长所抵消。

China: Real GDP Growth



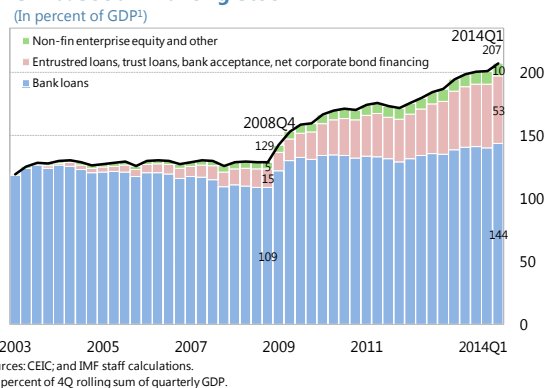
5. 通胀保持稳定。非食品价格通胀（核心通胀替代指标）保持在 2%左右。不过，总体 CPI 通胀要高一些，这反映了食品价格波动（主要与农业供给冲击有关）。然而，过去两年里，生产者价格在下降，原因是产能过剩和外部需求疲软。在假设不发生重大食品价格冲击的情况下，预计今年的通胀率约为 2%。

Inflation



6. 尽管信贷增长仍然较快，但已经显著减速。社会融资总量（一种广义信贷指标，涵盖银行贷款、影子银行的融资及股权工具）从 2008 年相当于 GDP 的 130%上升到 2014 年初的 207%。然而，社会融资总量的增长率从 2013 年 5 月的 22%减缓到 2014 年 5 月的 16%（图 2）。在这一期间，当局采取了一系列步骤加强监管，特别是加强对影子银行的监管；另外，银行间市场利率在去年下半年上升。今年 4 月和 5 月进一步采取了措施，主要目的是控制银行间市场为影子银行提供融资的活动。尽管现在判断这些措施的全部影响还为时过早，但信托融资已经显著减缓，融资活动看来正在回到传统的银行贷款和企业债券。去年银行间市场利率上升后，在今年早些时候已经基本回落，但利率水平比 2013 年 4 月还是略高一些。

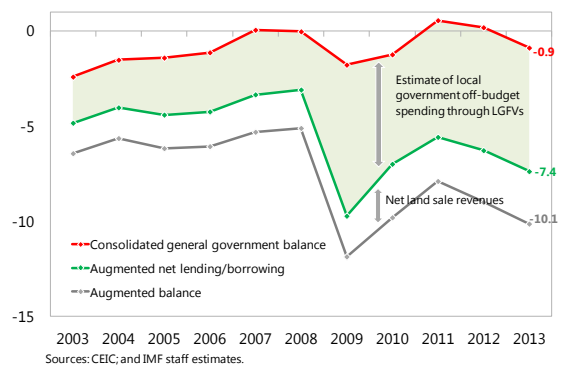
China: Social Financing Stock



7. 财政政策近年来显著支持了经济增长，主要是通过预算外支出。官方预算数字虽然并未显示出明显的财政刺激，但由于这些数据不包括大量预算外和准财政活动，特别是在地方政府层面。为了反映这些活动，工作人员更新了去年基于“增扩”概念的财政数据的估计，将政府范围扩大到包括预算外的地方政府融资平台（附录三）。增扩概念下的赤字（作为最广义指标，反映了整体财政政策对总需求的影响）在 2013 年出现上升，说明财政态势是为

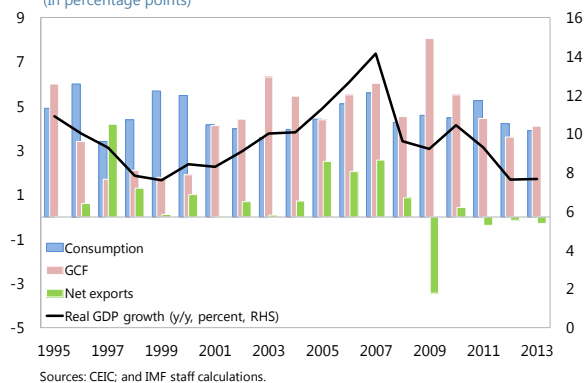
支持性。而增扩概念下的净借款（将土地出售收入视为“财政收入”而不是融资，能更好地衡量导致债务的流量）也反映类似状况，在 2013 年上升到 GDP 的 7.4%。这使增扩概念下的债务从 2012 年相当于 GDP 的 50% 增加到 2013 年 54%。国家审计署发布的一项全面审计发现，2012 年底政府债务接近 GDP 的 40%，低于增扩概念下的债务规模，这主要是因为国家审计署的数据排除了一些根据《政府财政统计手册》2001 年版不应计入政府债务的地方政府融资平台的负债，例如地方政府融资平台有能力自己偿还的债务。然而，当局没有公布与国家审计署的广义政府定义相一致的政府债务时间序列或赤字数据。在不具备这些数据的情况下，增扩概念的债务和财政余额数据（审计署公布了数据的年份除外）可以为广义政府数据提供了有用的补充。实际赤字——与审计署的债务概念相一致的——可能界于增扩概念的估计数据与广义政府数据之间，不同年份有所不同，取决于地方政府融资平台的活动在多大程度上是商业性的。

China: General Government Balance
(In percent of GDP; including state-administered SOE funds and social security)



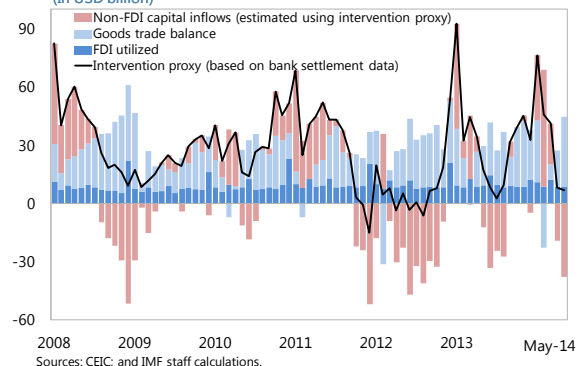
8. **经济再平衡的进展喜忧参半（图 3）。**外部失衡已显著缓解，经常账户顺差去年降到 GDP 的 1.9%。2007 年以来经常账户顺差占 GDP 的比重急剧下降了 8%，反映了以下几个因素：人民币实际有效汇率升值（2007 年以来升值了 30%），发达经济体增长疲软，贸易条件恶化，以及国内投资迅速增长。在国内再平衡方面，经济仍高度依赖投资，2013 年投资对经济增长的贡献最大。尽管消费增长强劲，但居民储蓄仍继续增加。从积极方面看，城镇居民收入的增长速度快于 GDP，服务业在经济中所占比例（包括产出和就业占比）正在上升。

Contribution to Growth
(In percentage points)



9. **非外商直接投资的资本流动继续波动。**今年早些时候，主要发达经济体的宽松货币条件以及套利交易促使非 FDI 资本纷纷流入中国，人民币继续升值的预期加剧了利差导致的资本流入。加上 FDI 资本流入和贸易顺差，这些流入导致了国际收支顺差。的确，国际收支数据显示，干预（储备资产的变化）规模在今年第一季度超过 1000 亿美元，而去年干预规模已经达到 4300 亿美元（图 4）。今年 2 月末，人民币对美元开始贬值，市场普遍认为这是人民银行有意采取的行动，目的是降低套利吸引力，打破人民币只会单向升值的预期。后来，市场动态发生了变化，非外商直接投资的资金反向流动，干预规模急剧下降。另外，与过去几年的通常状况形成对照，人民币这段时间大多是在日交易区间的低位收盘。

Trade, FDI, and Foreign Exchange Intervention
(In USD billion)



10. **当局的看法。**当局有信心实现今年 7.5% 左右的增长目标。他们基本同意工作人员的通胀预测。

当局强调，财政状况依然强健，这体现在官方数据中，并得到国家审计署审计结果的证实；并且，已经迅速采取行动解决潜在风险。工作人员按照基金组织被广泛采用的《政府财政统计》方法作出的估计可作为对中国财政状况的补充分析。增扩概念的财政估计数据的覆盖面不同于《政府财政统计》定义的广义政府头寸覆盖面，从而容易导致混淆和误导。因此，不应采用增扩概念的财政数据，特别是因为工作人员的估计不精确（原因是关键的简化假设），并且包括了不应包括在财政账户中的项目（如地方政府融资平台的商业活动）。特别是，将土地出售收入视为融资项导致财政赤字显著高估。

11. 在国内再平衡方面，当局指出，相比制造业，服务业的增长更为强劲，并且，城镇和农村居民收入迅速提高。当局还指出，相比 2009/2010 年（当时的重点是促进国内需求，以应对全球金融危机），过去几年里投资增长减缓，投资对 GDP 的贡献率下降。他们相信，三中全会的改革蓝图将支持再平衡进程，促进向消费型经济的转型。关于外汇干预，他们指出，储备资产的变化（工作人员的干预指标）还包括中国国际储备的收益。

风险与缓冲

12. 尽管中国已开始着手解决，但脆弱性仍在增加，这是因为多年来太过依赖信贷和投资支持经济增长。特别是，房地产部门带来的挑战日益增大，因为它已成为重要的增长引擎，但同时它也需要进行调整。当局仍具备足够的缓冲，能够在近期内防止经济增长急剧下滑，特别是通过利用公共资源和国家影响。然而，如果总是依赖这些缓冲，而不消除根本的风险源头和转变增长模式，脆弱性将进一步加剧，同时削弱未来增长前景。特别是，如果继续力图通过增加信贷和投资来维持经济增长，最近采取控制脆弱性的步骤（特别是在影子银行活动和地方政府融资等领域）会变得无效。结果是，无序调整的风险将会继续增大，特别是随着金融体系的规模和复杂程度迅速提高。

A. 国内脆弱性

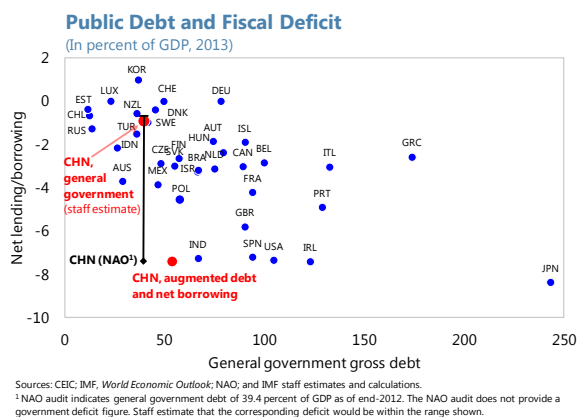
13. 脆弱性交织存在于经济中的关键部门。企业和地方政府融资平台为迅速增加投资而从银行和影子银行借款。这导致企业和地方政府负债增加，2008 年以来社会融资总量的大幅扩大就是一个侧面反映。另外，这种脆弱性网络的丝丝缕缕在很大程度上都牵涉房地产部门。银行和影子银行向房地产开发商提供信贷，并向居民发放住房抵押贷款，从而直接暴露于房地产风险之下；用房地产作为其他贷款的抵押品，也使它们间接暴露于这种风险之下。地方政府支出也与房地产部门相联，直接联系是土地出售收入，间接联系是房地产相关活动产生的税收收入。鉴于存在这种相互关联性，任何一部分受到的重大冲击都会在整个体系产生影响，形成恶性循环，大幅度加剧最初的冲击。例如，房地产冲击将直接损害经济增长（主要是因为投资下降），同时也会对经济增长产生间接影响（通过对相关部门产生的连锁反应以及对地方政府财政的影响）。由此带来的经济下滑会削弱企业偿还贷款的能力，导致不良贷款增加，限制银行的发放贷款能力，进而导致新一轮投资下降、经济增长减缓、资产质量恶化。

- **房地产部门（专栏 1）。** 房地产部门是一个重要的经济引擎，但失衡迹象日益浮现，2014 年房地产活动已经趋弱。面临的挑战是，必须让房地产部门进行必要的调整，但同时需防止过于急剧的下滑。房地产和建筑业对经济增长的贡献在增大，去年对增加值的直接贡献率为 12.8%，如果把上游和下游部门也算在内，贡献率则为 33% 左右。住宅房地产存在显著的地区差异。大城市的房地产需求旺盛（既包括真实住房需求，也包括投机需求），尽管已经采取措施限制投机性需求，但相对于基本面，这些城市的房价显示出高估迹象。相反，在许多小城市，随着地方政府通过大规模开发来推动经济增长，并利用土地出售收入为地方政府支出提供资金，房地产出现了供给过剩。

许多地区看来已经出现供大于需的情况，体现在价格上涨停滞、库存增加。商业房地产市场在小城市和大城市看来都处于供给过剩状态。

- **公司部门 (专栏 2)**。与社会融资总量和投资的强劲增长相一致，公司债务显著增加，特别是在那些对危机后经济增长贡献最大的部门（主要是房地产和相关产业）。虽然我们没有关于整个公司部门的数据，但上市公司的总债务自 2007 年以来的增加幅度达到 GDP 的 10%（已经达到 GDP 的 35%），增加的部分约有一半来自房地产和建筑部门。鉴于房地产市场的地区差异，房地产公司的财务状况也不同，大城市的大开发商的表现好于其他城市的小开发商。总体来看，上市房地产和建筑公司在上市公司债务总额中占 25% 左右，但大部分债务由相对较少数量的高杠杆公司持有（上市房地产和建筑公司的负债中约有 80% 是由约 60 家公司承担，这些公司的负债是其股本的三倍多）。国有企业的杠杆率也显著上升（包括那些产能过剩部门的国有企业），隐性国家担保使这些企业能够优先获得资金。

- **地方政府 (专栏 3)**。相比其他国家，中国的公共债务无论按哪种方法衡量看起来都不特别高。但赤字更突出一些，尤其是按“增扩”概念的净借款来衡量。另外，一些地方政府有大额预算外借款，并且收入基础有限，因此可能面临更严峻的挑战。中国得益于非常有利的利率-增长率差，使经济增长能够在一定程度上抵消公共债务的增加。然而，正如债务可持续性分析显示的（附录五），债务的增加已导致财务状况更易受到冲击。



- **银行 (图 5)**。中国的银行体系既是发挥稳定作用的锚，又是潜在的脆弱性来源。金融体系（特别是银行）主要仍为国有——得益于政府的隐性支持——而官方数据显示银行资产负债状况是健康的。然而，不良贷款形成总额目前正在扩大，危机后的迅速信贷扩张带来资产质量进一步恶化的风险（特别是那些大量参与为地方政府刺激措施提供资金、包括为地方房地产开发商提供资金的小银行）。银行还参与了影子银行活动的扩张（见下述），流动性风险已经上升，因为一些银行一直在银行间市场借款，流动性需求和货币利率波动不定。银行股票的交易价格往往低于国际上类似银行的水平，这显示了市场对银行资产负债状况和银行部门前景的担忧。

若干银行指标
(百分比)

所有商业银行	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014:Q1
总体资本充足率	12.0	11.4	12.2	12.7	13.3	12.2	12.2
不良贷款比率	2.4	1.6	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
次级	1.1	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
可疑	1.0	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
损失	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
拨备覆盖率	117	155	218	278	296	283	274
资产收益率	1.1	1.0	1.1	1.3	1.3	1.3	1.4
净资产收益率	19.5	18.0	19.2	20.4	19.8	19.2	...

来源: CEIC; 银监会。

- **影子银行业 (专栏 4)**。当局已采取重要步骤控制影子银行活动，但影子银行仍是一个风险源。对于危机后刺激措施所涉及的部门（房地产、地方政府基础设施项目和国有企业），影子银行成为一个重要的融资来源。它成为金融部门中增长最为迅速的一个部分，在很大程度上反映了监管套利的动机，因为表内银行贷款受到金融监管规定（如资本金要求和贷存比率）以及存款利率上限的约束。由于监管较松、透明度缺乏，影子银行可能是信贷分配中的薄弱环节。相当大一部分信贷看来流向了国有企业和地方政府融资平台。只要这种资产可能得益于政府支持，市场就认为其风险有限。此外，影子银行投资产品由银行发售或分销，使投资者更加认为这种产品有隐性担保

(特别是对零售投资者的类存款型产品的隐性担保)。另外,这些产品的收益大大高于存款利率的法定上限,因此吸引了大量资金流入影子银行,而投资者大都没有足够了解有关资产的质量。

B. 国内风险评估

14. **尽管脆弱性增加,但鉴于中国的政策缓冲较充裕,近期内不太可能出现急剧调整。**跨国证据显示,类似规模的信贷高涨往往导致急剧调整(专栏5)。然而,中国政府仍有能力吸收冲击,防止信心丧失和资本流动骤停——这种情况在其他国家引起了重大问题,例如,存款挤兑、银行间市场冻结、房地产市场崩溃或资本外逃。总的公共债务水平相对较低;公共部门资产规模庞大(包括外汇储备);国内储蓄率高,外债风险暴露程度低;资本管制限制了资本外逃风险;政府仍具备控制经济和金融活动的大量手段。出于这些原因,近期发生硬着陆的可能性较小。但是,如果重复利用这种政策空间(特别是通过信贷支持的投资刺激),则有可能加剧潜在脆弱性。

15. **因此,如果不改变增长模式,发生冲击、进而触发金融动荡及/或急剧下滑的可能性将继续增大。**过度依赖信贷和资本积累来支持经济增长会进一步削弱资产负债表和降低投资效率。这最终会导致经济增长减缓,对公司利润和金融体系造成进一步压力。随着脆弱性不断积累,冲击触发恶性循环的可能性会增大。因此,尽管近期硬着陆风险较低,但从中期看,这种风险会上升到中等。

16. **当局的想法。**当前的经济增长模式不可持续,必须实行结构性改革,激活新的增长引擎,这已经是一种共识。当局认识到控制风险的重要性,相信所采取的应对措施能使脆弱性得到有效控制,但表示将保持警觉。在金融方面,他们认为,信托、理财产品 and 公司债券活动的迅速增长是朝着提高金融中介市场化程度方向的重要转变。他们承认这一过程有风险,但认为这种风险是可控的,特别是最近采取了加强监管的措施之后。尽管一些行业的不良贷款在增加,但规模依然较低,而且,中国银行业的资本金率和坏账准备金比率从全球范围看都是很高的。当局继续密切监控房地产市场,并将在必要时微调政策,以确保市场(包括保障性住房市场)的稳定发展。同时,他们承认,过去的快速经济增长在一定程度上掩盖了一些问题,但随着经济增长减缓,他们对这些问题高度警惕,尤其是高度关注财政和金融部门的风险。地方政府债务在一些地方已成为一个紧迫的问题,但当局正通过进一步加强地方债务管理加以解决,包括建立监测系统来控制风险。总体而言,当局强调,银行和其他金融机构的风险暴露程度看来是适度的,它们提供资金的项目基本上是健康的。

C. 外部风险

17. **外部冲击将主要通过贸易渠道对中国产生影响。**发达经济体退出非常规货币政策过程中可能出现的金融市场动荡,或发达和新兴经济体增长的持续减缓,这些情况的溢出效应将对中国经济带来严重影响。不管发生上述哪种情况,主要的影响渠道都是出口需求下降,及其对公司利润、就业和国内需求造成的连锁反应。如果这种冲击或其他外部冲击所导致的近期经济增长下滑幅度过大,那么应当在推进经济再平衡、保护脆弱群体的前提下,实施预算内的财政刺激。风险评估矩阵(附录四)总结了主要的外部 and 内部风险。

18. **当局的想法。**当局仍然担心主要先进经济体增长持续缓慢的影响。这些经济体增长减缓对中国和世界其他经济体的增长产生了不利溢出效应。他们还认为,新兴市场的经济下滑是一个重要风险,因为这会对中国的出口增长产生影响。他们认为,与先进经济体货币政策正常化有关的动荡不太会对中国构成直接风险。然而,这会通过对其他经济体(特别是新兴市场)的影响而间接影响到中国。

维持增长 管理风险

A. 过渡到新的增长模式

19. **改革蓝图的实施将使经济踏上更具包容性、更有利于环境、更可持续的增长路径。**目标是更有效地使用资源，激活新的生产力增长源，同时更好地保护环境，并确保经济繁荣得到广泛分享。主要原则包括，让市场发挥更大的决定性作用，消除扭曲，以及加强治理和制度。改革蓝图很全面，但出台之后，往往没有对各项改革给出时间和具体措施的细节。下述讨论侧重于工作人员认为是重点的问题。工作人员鼓励当局以全面方式迅速实施重点改革，并指出各项改革之间的相互依赖性，特别是金融部门、国有企业、汇率和地方政府方面的改革。

金融部门、国有企业和货币政策

20. **金融部门改革有助于维护金融稳定和改善信贷分配。**对储户、金融中介和借款人普遍的隐性担保以及存款利率上限扭曲了风险定价和借款成本，是信贷分配不当和投资低效的原因之一。实行存款保险很重要，因为它能清楚地界定国家对投资者提供担保的范围（并明确哪些不在此范围之内）。为取消隐性担保，还必须提高对公司（包括国有企业）违约和破产的容忍程度。贷款利率现已放开，并且市场上已经有更多的储蓄工具，因此，下一步放开存款利率的条件已经成熟。可选方案包括，扩大存款利率上浮区间，或允许向某些类型的存款提供更高利率。

21. **国有企业改革本身很重要，并且是金融部门改革的重要补充。**目标是创造公平竞争环境，总体上让市场而不是国家来配置资源。必要的改革包括：放开当前专门由国有企业开展的产业，实现充分、公平的竞争；对资金和其他生产要素投入品正确定价；要求国有企业向预算支付充足的红利；以及实行预算硬约束。最后一点意味着，在公平竞争环境下无法成功竞争的国有企业应退出市场。这对于政府的国有企业改革战略至关重要——只要国有企业被认为得到国家的隐性支持，它们就能优先获得资金，而这会继续有碍于公平的竞争环境，扭曲竞争，并导致资源配置不当。开放服务业（例如在教育、医疗、金融、电信、物流等领域）对于提高生产力、进而促进经济增长和提高居民收入也很重要，因为服务业的劳动密集程度往往高于工业。

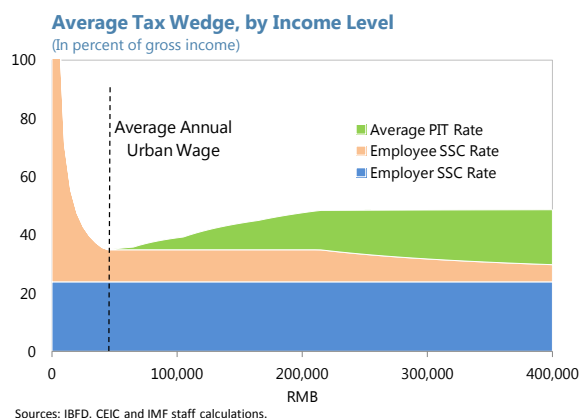
22. **在提高经济市场化的过程中，应继续向新的货币政策框架过渡。**考虑到影子银行的增长以及计划实施的存款利率放开，无论中国最终采用什么货币政策框架，将利率作为主要的货币政策工具已变得越来越重要。为此，必须确定一个政策利率，如隔夜或七天银行间回购利率。作为过渡步骤，应降低这些短期银行间利率的波动性，措施包括实行存款准备金拉平制度、改善与市场的信息沟通以及建立利率走廊。应改善常设流动性便利的运作，以确保所有合格银行都能按事先确定的价格，直接、自动地获得流动性。这将为利率走廊设定上限，也有助于加强流动性管理。

23. **当局的想法。**当局认同金融部门改革至关重要，并强调了这一领域已经取得的进展。他们计划在不久的将来实行存款保险，并在情况允许时推进存款利率的放开。他们也认同取消金融和公司部门普遍存在的隐性担保是关键所在。隐性担保带来了道德风险，扭曲了信贷和投资的分配，对金融市场化成功实施构成风险，因为金融市场化在很大程度上依赖硬预算约束。与此相关的另一个观点是，当局表示其国有企业改革战略包括创造公平的竞争环境和增强竞争，但这不适用于一些战略性部门。关于货币政策框架，他们认同，逐步提高利率的作用非常重要。他们对今年3月基金组织与人民银行就此问题联合举办的会议表示欢迎（见 <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2014/psc/>）。

财政和其他改革

24. **改善财政管理、特别是地方政府的财政管理，有助于控制风险和改善资源配置。**改革蓝图强调，改善地方政府财政是一项优先任务。这包括，将地方收入与支出责任更好地匹配起来，以及加强对地方政府借款的监督和管理。限制地方借款的新制度安排，改善报告，并建立早期预警系统的计划应尽快落实。在这方面，当局设想在地方政府借款自发自还方面有选择地“开前门”和“关后门”，最近实施的试点允许一些地方政府在强化可信性、会计披露和透明度的规则下，直接从市场借款。改善财政框架是中期内的一项重点任务，特别是加强预算程序和制定中期财政计划。

25. **税收改革将促进更高效、更具包容性的经济增长。**目前正在推进的将增值税扩大到服务业、取代现有营业税的措施是令人欢迎的。增值税的征收更高效、更容易，将鼓励对服务业的投资，减少流转税多重累积所带来的扭曲。计划实行的房产税（不仅仅是重庆和上海的有限试点）将有助于减少投机性房地产活动、有效增加税收收入以及提高累进程度。虽然中国从房地产相关税收中取得的收入处于其他国家房地产税收收入的范围之内，但中国的收入几乎全部来自交易方面的税收和费用。因此，可能有空间通过降低房地产的交易税收和费用，在一定程度上抵消实行房产税的影响。而所得税与社保缴款合计起来具有相当高的累退性。目前，中国从社保缴款中取得的收入是个人所得税的近五倍，表明在向个人所得税倾斜方面还有很大的空间，以使对整个组合更具累进性。



26. **社会保障改革有可能促进消费和解决不平等问题。**从支出看，进一步加强养老金和医疗保险体系（包括改善和扩大覆盖面）将带来宏观收益，如降低居民的预防性储蓄。社保缴费率（目前的水平很高、累退性很大）也应降低，因为这会扭曲劳动力市场，导致经济增长的包容性下降，并且有利于非正规就业而不是正规就业。改革应当以确保社会保障体系的可持续性，通过包括改变养老金体系的参数，以及将福利和历史成本部分转入至财政预算而实施。由此对合并广义政府带来的成本则需要由改善税收体系而增加的收入（见上述）以及削减非重点支出来抵消。工作人员的分析显示，这些改革与保证可持续公共财政的目标相一致（专栏 6）。加强社会保障体系，同时实行住户登记（户口）改革和农村用地制度改革，将显著提高居民生活水平、改善劳动力市场及提高劳动收入。

27. **实现自然资源的合理使用将促进更有利于环境的经济增长。**可采取的措施包括：调整价格，包括通过更好地调整消费税和其他税种（如对煤、燃料和燃气征收的碳税），以反映外部性的成本；加强排放税征收；以及严格执行环保规定，并鼓励采用更环保的技术。中国已经具备一套广泛的环保法律规章，严格执行这些法律规章将是保护环境方面的重大进展（专栏 7）。

28. **以渐进方式进一步放开资本账户是改革议程的一部分。**三中全会的改革蓝图将资本账户开放列为关键改革之一，人民币国际化正在顺利推进（专栏 8）。可以采用的方法包括，在现有额度下进一步扩大有资格参与资本账户交易的国内和国际投资者名单，以及逐步提高额度。从当前看，2013 年成立的上海自由贸易试验区放开了对区内居民和金融机构的某些限制：使他们能够开立资本项目兑换更自由的账户，放松了对外投资管制（包括证券和衍生工具投资），以及，在限制外国对华直接投资方面仅使用“负面清单”的办法。这试点是为了在较窄的范围内对资本账户放开和管理简化进行“试车”，随着资本账户开放的不断扩大，试点获得的经验教训也可以作为借鉴。基金组织工作人员对三中全会改革蓝图将资本账户开放作为一项主要目标表示欢迎，并指出，应谨慎协调资本账户开放与其他改革之间的顺序安排，特别是与金融、国有企业和财政部门以及提高汇率灵活性方面的改革的关系。

29. **进一步改善数据有助于经济分析和决策。**工作人员鼓励当局从数据公布通用系统 (GDSS) 提升到数据公布特殊标准 (SDDS), 并参加协调的证券投资调查 (CPIS)。宏观经济统计领域的重点工作包括: 改善财政数据的及时性和覆盖面; 提供季度和年度国民账户数据 (特别是支出数据) 以及劳动力市场统计数据。信息附录更详细地讨论了数据问题。

30. **当局的想法。** 财政改革对当局的改革计划至关重要。他们欢迎与财政事务部就改善财政框架持续开展的技术合作。他们同意, 改善地方政府财政管理是一项优先任务, 并坚信所宣布的战略将实现这一目标。关于房产税, 当局正在研究试点地区的经验, 其对相关立法起到了帮助。他们同意, 可以更好地调整个人所得税和社保缴款, 以解决不平等问题, 但指出当前的个人所得税已经是累进性的。他们补充说, 将在适当的时间、以适当的步伐降低社保缴款, 同时强调, 对社保福利和缴款的任何改革都必须考虑到确保这一体系长期可持续性的重要性。他们认同环境税有助于解决污染外部性问题。他们认为, 继国务院今年 4 月批准环境保护法修正案后, 减少空气、水和土壤污染方面已经具备适当的目标和措施。关于数据, 他们正在积极考虑加入 SDDS, 并且已经在与统计部合作开展技术准备工作。

外部评估、汇率政策和再平衡

31. **外部头寸略强于中期基本面和理想政策环境所对应的水平 (专栏 9)。** 据此, 评估结果是人民币中度低估。按照外部平衡分析 (EBA) 模型, 中国的政策缺口 (与理想政策的差异, 促使形成比应有水平略强的外部头寸) 主要源自干预、资本管制和医疗支出。储备积累速度在 2012 年显著减缓, 但 2013 年再度加快, 因为利率差异、资本实际回报相对较高, 以及人民币继续升值的市场预期导致资本大量流入。储备高于基金组织指标建议的范围, 表明从储备充足性的角度来看, 进一步积累储备是不必要的。

32. **灵活并由市场决定的汇率是改革议程的重要部分。** 让汇率由市场决定, 不实施持续、大规模、不对称的干预, 这对于经济的持续再平衡至关重要, 同时也能在资本账户进一步开放的过程中吸收冲击。此外, 鉴于离岸人民币市场迅速增长、金融套利机会不断增加, 保持独立的货币政策也变得越来重要。最近将人民币日交易浮动幅度扩大一倍的举措是向前迈出的可喜一步。今后的目标应当是进一步提高灵活性和减少干预, 可采取的措施包括进一步扩大汇率浮动幅度, 以及确保汇率中间价更好地反映市场状况。

33. **经济的持续再平衡调整将取决于改革议程的成功实施。** 改革蓝图的实施将使人民币转向更加灵活的、市场决定的汇率体制 (减少干预), 资本账户将放开, 社会保障体系将加强, 这有助于消除外部平衡分析模型所确定的政策缺口。因此, 随着各项改革得以实施, 外部头寸应达到平衡状态。在国内再平衡方面, 一揽子改革将提高消费在 GDP 中所占比例, 投资将相应下降。社会保障改革将降低居民储蓄; 服务业的放开将促进劳动力密集型增长, 使居民收入提高; 财政改革和货币升值将支持更高的居民支出。这些都将促使消费增加。

34. **当局的想法。** 当局不同意人民币实际有效汇率中度低估的评估结果, 认为汇率接近均衡水平。对于外部平衡分析方法, 他们重申了过去的担忧和强烈的保留意见。具体而言, 他们认为, 该评估未能考虑以下因素: 先进经济体的货币政策对全球资金流动和新兴市场的影响; 中国的经常账户顺差在持续缩小; 汇率的双向波动; 实际有效汇率大幅升值; 以及其他货币 (如美元) 的变动。关于经常账户, 他们预计顺差将保持平稳或下降, 因为他们认为服务逆差很可能将继续扩大, 而货物顺差不会显著增加。关于汇率, 他们表示将继续努力实现汇率的更大灵活性和避免经常性的干预。当局重申, 先进经济体的非常规货币政策导致这方面的进展减缓。他们同意, 外部和内部的再平衡将有赖于三中全会蓝图中的各项经济改革的成功实施, 并补充说, 目前的城市化进程 (目标是到 2020 年达到 60% 的城

市化率)将有助于提高生活水平、改善劳动力市场和增加劳动力收入。

B. 解决脆弱性，管理需求

35. **需求管理面临的挑战是，推进经济的必要调整，同时防止经济增长过于急剧地减缓。**结构改革将促进经济增长并解决脆弱性，但还需采取进一步措施。特别是，应当削减预算外支出，进一步控制信贷增长，并放慢投资增长，以控制风险。这些政策在短期内势必对经济活动产生抑制作用，但结构改革将在长期内促进经济增长。需要在减少脆弱性与维持经济增长之间寻求适当的平衡，这是一个持续的挑战。从今年看，工作人员认为当局应接受略低一些的增长率，只有在经济增长可能减缓到显著低于目标水平时，才应采取刺激措施。当前，采取这种刺激看来是不必要的。

36. **确定经济增长的适当速度在当前尤为困难。**

经济体的潜在增长率以及资源配置不当程度存在相当大的不确定性(专栏 10)。在这样的背景下，并本着适当政策以实现最高可持续增长率，应考虑设定 GDP 增长的目标范围，而不是一个具体的点。对于 2015 年，工作人员建议将目标范围设为 6.5-7%，这一范围将与使经济过渡到更安全、更可持续的增长路径的目标相一致。在设定增长率目标范围时，应考虑以下因素：

- **即使是维持较低的潜在增长率，也需要实施改革。**

中国的潜在增长率在下降，这与其他快速增长的亚洲经济体经历的情况相一致。然而，为了在中期内实现这一增长路径，必须依赖于成功实施结构改革，以激活新的生产力增长源。

- **控制脆弱性可能意味着近期经济增长将有所下降。**削减不可持续的投资需求将对关键部门产生影响，例如房地产部门(调整已经开始)和其他产能过剩的部门。这将直接影响经济活动，同时，随着总需求下降的溢出效应扩散到经济其他部门，也会对经济活动产生间接影响。

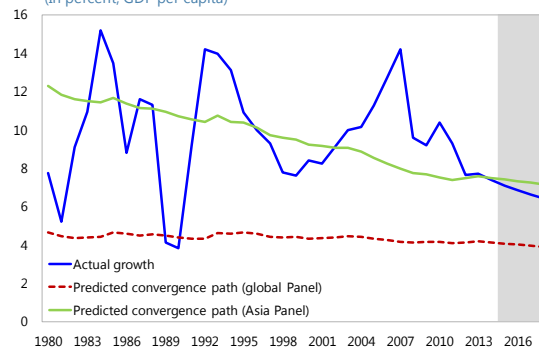
- **政策应允许低效和产能过剩部门进行调整。**如果需要提供宏观支持(以防止需求急剧下滑，并赢得时间，使得劳动力和资本能够流到更高效的部门)，那么，这种支持应与改革议程相一致。

37. **财政调整应确保政府债务的可持续性。**为此，主要应控制地方政府预算外借款，这是一项近期重点任务，并且它与计划实施的其他财政改革的思路是相统一的(见专栏 6)。今后五年内以平均每年相当于 GDP 约 1% 的幅度对“增扩”概念下的财政余额进行整顿，将使“增扩”概念的债务处于下降趋势。每年的具体调整步伐应予以微调，避免经济过度下滑——这是考虑到结构改革以及降低脆弱性的措施对经济增长的影响。在必要时，最好以预算内方式提供财政支持，采取旨在保护脆弱群体和推进改革的措施。可采取的行动包括，降低社保缴款，加强社会安全网，中央政府对户口改革提供支持，以及实施重点基础设施项目。

38. **为了确保金融稳定，必须继续放慢总体信贷增长并改善信贷分配。**2013 年初以来，社会融资总量的增长显著减缓。最近采取的加强监管的措施应有助于控制影子银行，使信贷活动转向受到更有效监管的正规银行(特别是禁止影子银行依赖银行间市场交易的措施)。所采取的措施的方向是正确的，但需继续保持警惕，保证这些措施的有效性，并防止市场找到新的规避监管的途径。进一步加强监管仍是重点，特别是要确保迅速落实已经采纳的措施。正在实施的金融部门改革(如放开存款利率和取消隐性担保)也将减缓信贷增长和改善信贷配置。特别是，对于许多得益于隐性担保的国有企业，

China: Actual vs. Predicted Growth

(In percent, GDP per capita)



Source: IMF staff estimates and calculations.

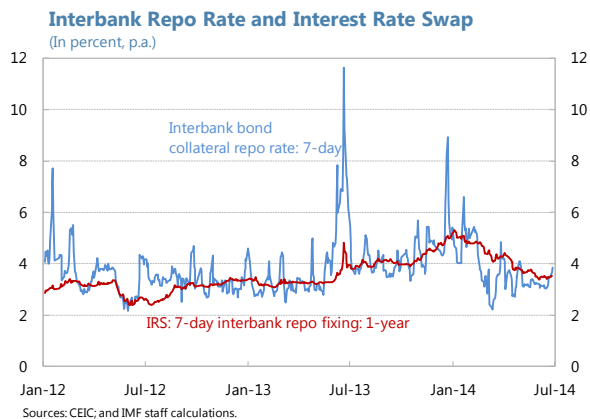
平均贷款利率很可能会上升，借款成本将增大，这会使贷款转向有活力的私营企业。这些私营企业的项目虽然有能力支付较高的利率，但目前在正规信贷市场上它们不能拿到相称的信贷。

39. **货币政策的微调需着眼于支持降低社会融资总量增长率，同时继续确保低通胀水平。**为了进一步放慢社会融资总量的增长并改善其分配，货币政策工具应当对目前加强监管、金融部门改革、采用宏观审慎工具等方面的工作起到补充作用。在转向更大程度上基于价格的工具的过程中，流动性管理应更多地针对银行间利率的变动。去年下半年银行间利率上升，可能促成了社会融资总量增长的减缓，不过，鉴于目前实施的结构改革以及传导机制演变方面的不确定性，难以判断其发挥作用的程度。如果社会融资总量的增长不继续减缓，应通过逐步促使银行间利率回升而收紧流动性状况。然而，在当前环境下，特别是在许多国有借款企业对利率可能不敏感的情况下，仅靠这一措施不足以管理信贷增长。因此，还应运用宏观审慎工具。

去年下半年银行间利率上升，可能促成了社会融资总量增长的减缓，不过，鉴于目前实施的结构改革以及传导机制演变方面的不确定性，难以判断其发挥作用的程度。如果社会融资总量的增长不继续减缓，应通过逐步促使银行间利率回升而收紧流动性状况。然而，在当前环境下，特别是在许多国有借款企业对利率可能不敏感的情况下，仅靠这一措施不足以管理信贷增长。因此，还应运用宏观审慎工具。

40. **在房地产部门，目前面临的挑战是防止风险进一步积累，同时避免市场无序调整。**市场调整是必要的，符合所建议的减缓信贷增长的目标。但是，防止急剧调整也十分重要。不同地方应采取不同的政策，可以有选择地取消需求控制措施，以及建设保障性住房。然而，必须注意寻求适当的平衡，一方面要让市场进行调整，另一方面在必要时需为市场提供支持。随着（1）金融市场改革和资本账户开放提供更多的投资选择，（2）地方政府的财政改革会减小其对房地产开发作为收入来源的依赖动机，房地产市场的基本扩张压力将得到缓解。

41. **当局的想法。**当局同意，当前不需要实施大规模刺激，但他们强调，将致力于实现今年的增长目标。关于财政调整，他们强调了控制地方政府借款风险的重要性，并特别指出，去年12月召开的中央经济工作会议已将其列为2014年的重点任务。当局强调在改善金融部门监管方面取得的进展，特别是最近采取的改善银行间市场运作的措施，这应有助于控制表外业务和非银行中介活动带来的风险。关于房地产部门，他们认为市场长期走势是健康的，并认为近期调整是可控的。



情景与溢出影响

42. **迅速落实改革措施将在提高生活标准和降低风险方面获得显著收益。**工作人员通过三个情景（专栏11）说明了以不同的速度和力度推进改革所产生的成本与收益。

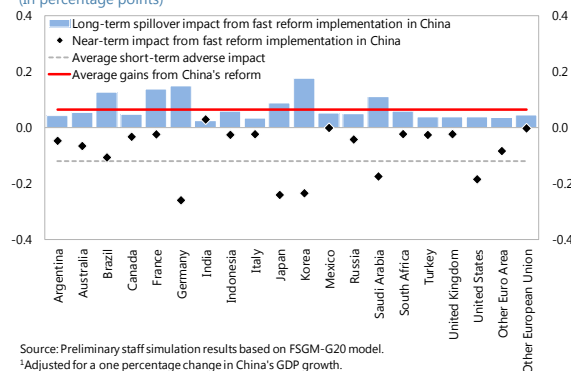
- **迅速改革。**在迅速落实改革措施的情景中，增长在近期会有所放缓。然而，与改革缓慢或不实施改革的替代情景相比，人均收入和消费到2019年会更高。债务水平会下降且信贷增长很可能放缓，从而更快地降低脆弱性并消除急剧放缓的风险。
- **基线（中间情景）。**工作人员的基线情景是一个中间情景，其假设三中全会提出的改革措施得以落实，但其中大部分将在当前这个十年的后面几年得到落实。因此，经济在近期仍将面临风险，增长仍旧依靠投资，财政调整会更加渐进且集中在后期，债务会稳定在当前水平的附近。
- **不改革。**在该情景下，改革实施进展微小甚至毫无落实，同时继续依靠投资支持增长。短期内在增长方面取得的不可持续的提高将以放弃中期增长这一巨大成本为代价。经济活动不得不更加依赖公

共和准公共投资；使用“增扩”概念的财政差额将进一步上升，导致增扩债务比率日渐上升；信贷增长迅速将持续，导致杠杆水平进一步提高。最终增长将下滑，这种下滑起初是因为与改革情景相比，投资效率下降，且全要素生产力的增长放缓。随着时间的推移，出现脆弱性的概率会上升，导致增长急剧下滑，正如预测区间扩大所反映的那样。

- **迅速改革情景平衡了确保长期增长、支持近期经济活动和降低脆弱性目标之间的关系。** 预计改革可以相对较快地在促增长方面取得回报，同时旨在支持服务业劳动密集型产业的改革措施可以缓冲增长最初放缓给劳动力市场造成的冲击（中国劳动力市场的灵活性将有利于重新分配的过程）。关于债务问题，工作人员的分析显示，债务在“不改革”情景中的不可持续风险较高。即便中国具有巨大的缓冲措施，中间（基线）情景中，债务在冲击面前也并不稳健，表明持续存在脆弱性（见附录 V）。

43. **迅速改革有益于中国和世界。** 短期内，中国的改革总体上会对全球经济产生轻度负面的溢出影响，对不同国家的溢出影响存在一定差异，具体取决于贸易关联度。然而，随着时间的推移，中国增长更加强健所产生的好处将占主导地位。到 2019 年，全球收入会高于基线情景中的水平，且大多数国家的发展会更好，但不同国家受到的影响会因当前对中国的贸易暴露的性质而有所区别。特别是，虽然商品消费的增长不太可能急剧下滑，但随着中国经济向更平衡的增长转变，商品消费的结构会发生变化（2014 年 4 月《世界经济展望》第一章）。同样，随着中国消费者越来越讲究品质，在生产中国消费者需要商品方面具有比较优势的国家将不断从中国未来的增长中受益（例如，发达经济体的耐用消费品生产商）。¹

Simulated Global Spillovers from China's Reform Blueprint
(In percentage points)¹



Source: Preliminary staff simulation results based on FSGM-G20 model.
¹Adjusted for a one percentage change in China's GDP growth.

44. **当局的观点。** 当局赞同深化改革是实现经济向更可持续的增长水平转变的关键。虽然落实改革具有挑战，但他们表示有着坚持实施改革蓝图的信念，并指出中国在过去三十年有良好的改革记录。他们还表示，实施改革不一定会导致增长放缓，因为改革也会促使生产力提高，进而促进增长。

工作人员的评价

45. **去年三中全会确定的改革蓝图标志着中国发展新篇章的开始。** 成功实施改革将确保中国未来实现最快的可持续增长，并继续朝着高收入国家的行列趋同。自 2008/2009 年以来推出的旨在应对全球金融危机的政策支持措施促进了国内需求，成功支撑了经济增长，为全球经济提供了有益的提振，并帮助缓解了外部失衡。然而，资本支出和信贷的五年强劲增长导致投资效率下降，且积累了大量债务。正如当局的蓝图所明确的，当前的挑战是换挡、降低自全球金融危机爆发以来积累的脆弱性，并向可持续增长模式转变，同时避免经济活动下滑过度。

46. **2014 年的增长有望与当局的目标一致。** 内需增长一直在放缓，反映了投资增长的放缓和房地产活动的回调，这在部分程度上是对当局采取的控制信贷增长以及应对金融市场脆弱性的措施所作出的回应。随着经济活动放缓，当局针对优先领域采取了多项支持增长的举措。因此，工作人员预测今年的增

¹ 见 Lam, Maliszewski, Wang 和 Wu (即将发表)，基金组织工作论文，“中国的改革蓝图与欧元区的再平衡：冲击和溢出影响”。

长将位于当局设定的大约 7.5% 的目标值附近。消费和劳动力市场表现良好，全球复苏预计未来会支持外部需求。通胀有望继续大大低于当局 3% 的目标。

47. **然而，脆弱性继续上升。**后全球金融危机时期的特点是信贷和投资大幅扩张。然而，投资效率一直在下降，使人们对债务积累背后的资产质量产生怀疑。尤其是，有迹象表明，作为关键增长引擎的部分房地产市场即便在房价大幅调整的情况下，依然存在供给过度的问题。此外，金融、财政、公司和房地产部门的脆弱性相互交织，因此任何一个部门的冲击均会通过负反馈循环得到放大。不过，如果发生可能触发无序调整的冲击，当局拥有防止增长急剧下滑的政策缓冲措施。因此，短期内出现硬着陆的概率不大。然而，反复依靠这些缓冲措施，不解决潜在脆弱性，不改变增长模式，会导致进一步加大最终出现急剧下滑和金融动荡的风险，特别是考虑到金融体系的规模和复杂性正在迅速上升。

48. **落实当局的改革蓝图有助于确保实现更高质量、可持续的增长。**更大程度地发挥市场的决定性作用，消除扭曲现象，并加强相关制度，有助于更有效地利用资源、加快生产力的发展和提高各收入阶层的生活标准。优先工作包括：

- 金融业改革，通过更好地配置储蓄和投资来支持实体经济。改革内容包括加强监管、放开存款利率、更多地依赖利率这一货币政策工具，以及取消金融和公司部门普遍存在的隐性担保。
- 财政和社会保障改革，强化公共财政，促进消费，并促进更包容的绿色增长。改革内容包括通过更好匹配地方政府的收入和支出责任来厘清地方政府财政秩序，同时加强对地方政府借款的监督与管理；降低较高且具有累退性的社会保障缴款；以及提高养老金和医疗卫生福利。为确保公共财政的可持续性，应配合实施社会保障体系的参数改革，将养老金的福利和历史成本部分转移至预算，改善税收制度，并削减优先程度低的支出。
- 进一步朝着更加灵活、由市场决定的汇率迈进，避免持续、大规模、不对称地进行干预。这项改革将支持内部和外部的再平衡，并且对中国形成独立的货币政策具有越来越重要的意义。
- 国有企业改革，为私人 and 公共部门创造公平竞争的环境，改革措施包括开放更多的行业，以形成竞争，特别是服务业；实现资源和融资成本的合理化；增加向预算支付的红利；并硬化预算约束。

49. **改革将支持可持续的外部 and 内部再平衡。**虽然自全球金融危机爆发以来，外部失衡已大幅减少，但与符合中期基本面和理想政策的水平相比，外部头寸依然稍强。在国内方面，投资持续快速增长凸显了向消费型增长的再平衡工作的优先意义。成功实施包括建立更具弹性的汇率制度在内的改革蓝图有助于支持经济增长由依靠投资转向依靠消费，并且随着总储蓄的降幅超过投资，进一步缩小经常账户顺差。

50. **需求管理的重点工作是，在防止增长过度放缓的同时，降低脆弱性。**特别是，为了控制风险，应削减预算外支出，进一步降低信贷增速，并放缓投资的增长。这些政策对经济活动的抑制作用很可能立刻显现，但结构性改革给增长带来的全部回报需要更多时间才能显现。在降低脆弱性和保持充分增长之间找到正确的平衡将是一个持续面临的挑战。然而，鉴于脆弱性已经发展到控制其进一步发展是首要工作的程度，因此只有在存在经济增长大大低于今年目标的风险时才应实施刺激措施。虽然当前似乎没有必要进行刺激，但如果真的必须实施经济刺激，那么财政政策应是第一道防线，且最好在预算内出台旨在保护弱势群体和推进改革的措施。

51. **工作人员称赞当局为确保中国经济实现更可持续的、更具包容性的 and 对环境更友好的增长而实施的雄心勃勃的经济改革。**当局面临的挑战是要谨慎但坚定地落实改革，并且要确保不会在刚开始出现不可避免的改革成本时又重新回到对政策缓冲措施的过度依赖。需校准宏观政策，从而避免增长剧烈放

缓，但这不能以增加脆弱性为代价，不能以增加陷入低增长模式的风险为代价。增长预期应以实现*最高可持续的增长*为原则指导：这意味着需将重点放在必要的改革政策，并接受增长结果处于一个很可能稍低于当前水平的区间。改革的好处包括：随着改革激活了新的可持续增长点，未来的收入水平会高得多，这将是一个既有益于中国，又有益于全球经济的结果。

52. 建议以标准的 12 个月周期与中国进行下一次的第四条磋商。

专栏 1. 房地产：市场回调的影响

房地产市场似乎正在回调。投资和建设放缓会对增长产生巨大影响，工作人员的基线情景考虑了有序调整的因素。

房地产是中国经济增长的关键引擎。 房地产与建筑业一起直接占到了 2012 年 GDP 的 15%，四分之一的固定资产投资，14% 的城镇就业和大约 20% 的银行贷款。此外，该行业与多个上游和下游产业有着密切联系。土地出售与房地产行业的活动息息相关，地方政府将出售土地作为重要的资金来源（见专栏 3），并且房地产被广泛作为公司部门借款的抵押品。因此，房地产投资下降会严重扰乱中国的金融和实体活动。Ahuja 和 Myrvoda（2012 年）估算，房地产投资下降 10% 将导致 GDP 增长下滑约 1 个百分点。

近期数据显示，多个地区存在供给过度问题。 三、四线城市以及东北工业基地（包括沈阳和长春）和部分沿海城市（包括杭州、大连、福州和温州）的住宅房地产库存急剧上升。

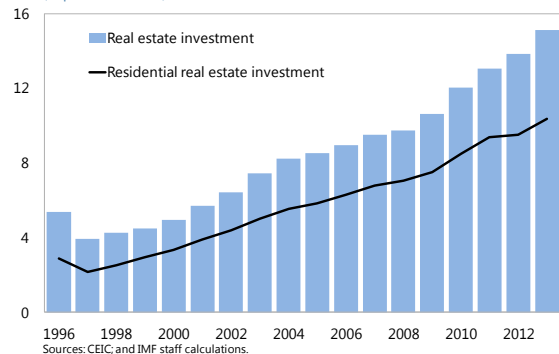
同时，大多数地区的商业房地产似乎均出现供给过剩的现象。从住宅地产价格的变化看，二线和三/四线城市的表现最差，后者的房价近期月环比出现下跌。受影响最严重的地理区域包括东北工业地区和沿海。然而，开发商看似不愿降价，因为其可能导致新购房者保持观望，并导致早期高价购房者出现一些问题。

扭曲因素严重抑制房地产市场。 从供给方看，地方政府依靠出售土地为其支出融资，这种做法扭曲了市场。这有助于解释许多三/四线城市供给过剩的现象。从需求方看，市场容易出现投机行为，因为鉴于存款利率低、缺乏替代性金融资产、存在资本账户管制，以及一直以来较丰厚的资本收益，房地产是一个具有吸引力的投资对象。这有助于解释为何尤其在一线城市，房价似乎被高估，以及，即便住房负担能力指标因收入快速增加而普遍改善，价格与收入之比仍居高不下。

房地产似乎步入下降趋势。 截至 5 月，住宅房地产的平均价格开始出现小幅下跌，并且房地产交易（10%）和新开工数（12%）均出现下降。到 5 月，投资的实际增长已由 2012 年和 2013 年的约 20% 跌至 10% 左右。之前几次房地产行业的下滑是因为采取了给市场降温的措施，例如 2008 年和 2012 年，但此次并不是因为采取了直接收紧房地产行业的政策，而似乎是因为产能过剩以及对未来资本利得的担忧。

房地产的有序回调应该可控。 工作人员的基线情景假设 2014 年房地产投资放缓至 5% 左右，2015 年停止增长，随后逐渐复苏。其考虑了房产所有人的杠杆水平低，潜在的房产需求基本面，以及政府在必要时支持开发商和采取其他措施的能力（例如，取消购买和贷款限制，以及加快基础设施和保障房建设）。但另一方面，即便潜在中期购房需求仍然稳健，但最终（投资者）需求大幅下降的风险已上升。如果市场回调幅度大，例如今年全年新开工数减少 30%（今年到目前为止，下降幅度为 20%），住房投资同比将增长-3.5%，那么 GDP 增长（如果不采取抵消措施）很可能会比基线情景低 0.75 个百分点左右。

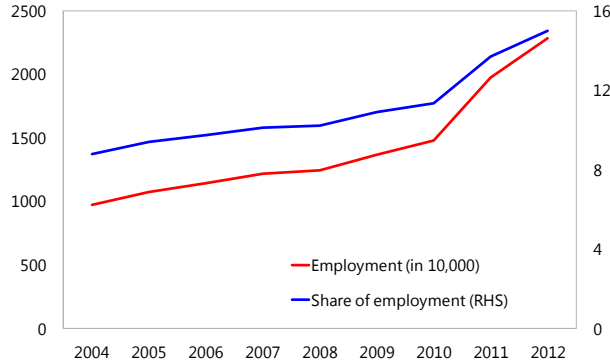
Real Estate Investment
(In percent of GDP)



专栏 1 图：房地产：市场调整的影响

房地产部门一直是经济增长和就业的重要引擎……

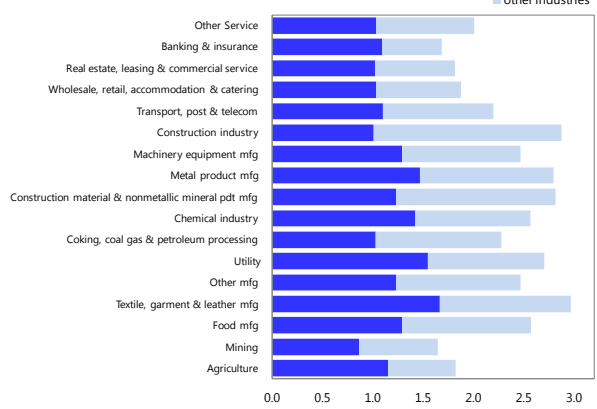
Construction and Real Estate Employment
(In 10,000 and in percent)



Note: Employment data cover urban units.

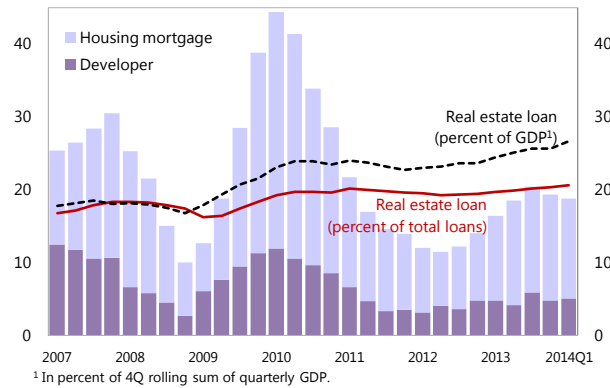
……且与其他部门有重要联系。

Production Inducement Coefficient



房地产部门还占了贷款总额的 20%，主要通过个人按揭贷款方式……

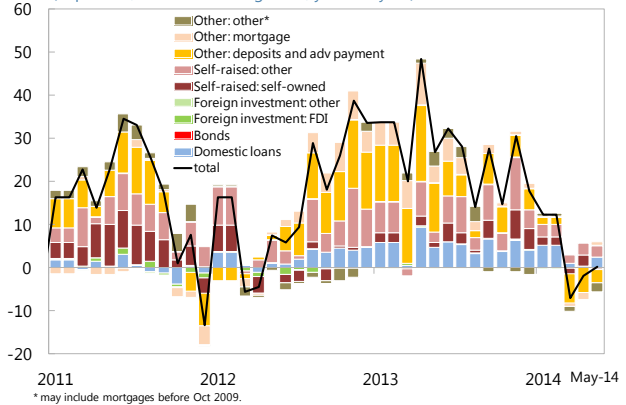
Contribution to Real Estate Loan Growth
(In percentage points, year-on-year)



¹ In percent of 4Q rolling sum of quarterly GDP.

……房地产开发商更多地依赖非银行融资和商品房预售来为其投资筹资。

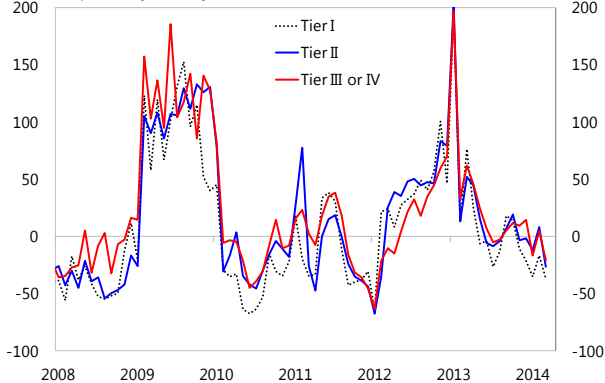
Real Estate Investment: Source of Fund
(In percent, contribution to growth, year-on-year)



¹ May include mortgages before Oct 2009.

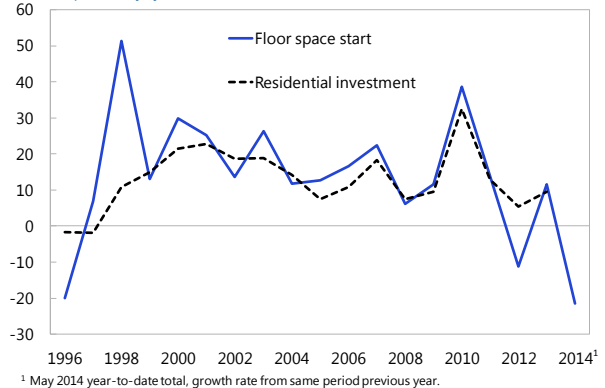
各线城市住房销售都开始下滑……

Residential Building: Floor Space Sold by Tier
(In percent, year-on-year, sa)



……住房新开工数的显著下滑体现出投资的放缓。

Residential Building Floor Space Start and Investment
(In percent, yoy)



¹ May 2014 year-to-date total, growth rate from same period previous year.

来源：CEIC；Haver Analytics；房产管理局；基金组织工作人员的计算。

专栏 2. 中国公司的杠杆水平

工作人员分析了上市公司的数据，这似乎可以大致反映中国公司部门的总体情况。虽然公司债务水平上升，但大多数公司的杠杆和利息覆盖率均处于健康水平。积累的债务集中在大型高杠杆公司的“肥尾”，它们中大多数是房地产和建筑企业。考虑到债务的集中性（凸显了房地产行业的重要性），总体风险依然可控。

债务积累。 总体而言，公司债务占 GDP 的比重已由 92%（2003 年至 2007 年的平均值）升至 2013 年的约 110%，属该地区最高水平之一。在上市公司中（债务约占 GDP 的 30%），全球金融危机之后新增公司债务中很大一部分集中在少数大型房地产和建筑企业。

杠杆率。 自 2007 年以来，除房地产和建筑公司外的私人公司一直在去杠杆化，但国有企业的杠杆率小幅上升。房地产和建筑企业，特别是国有企业大幅提高了杠杆率。

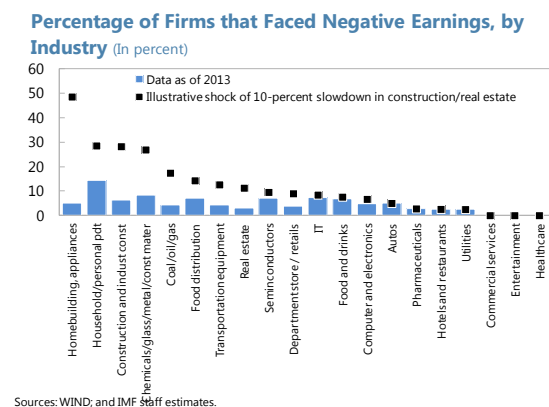
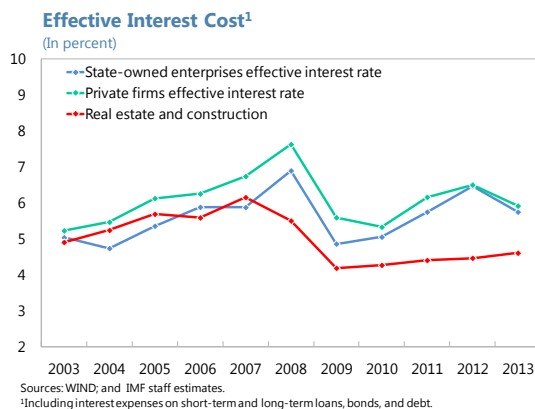
高杠杆公司构成的肥尾。 杠杆的积累集中在公司部门的“肥尾”。约 2000 家上市企业中，前 50 家企业的负债几乎占上市公司负债总额的一半，在过去十年里，占比上涨逾 20 个百分点。大多数新增债务集中在房地产和建筑行业，该行业约 80% 的负债集中在约 60 家企业，它们的杠杆率超过了 300%。采矿和公用事业领域的高杠杆地方国有企业也大幅增加了借款。

盈利能力。 上市公司中私人企业的盈利能力在 2007 年达到顶点，后来随着经济的放缓开始下降。然而，国有企业的盈利能力在过去十年一直停滞不前。低杠杆企业的盈利能力比高杠杆企业高 2-2.5 个百分点，但去年二者之间的差距大幅缩小。

有效利率。 有效利率似乎未能反映上市公司的潜在风险状况，因为全球金融危机之后，杠杆水平上升的房地产和建筑企业享受的利率水平低很多。

对冲击的敏感度。 私人企业的利息覆盖率对利率变化的敏感度不如国有企业。鉴于债务水平高，房地产和建筑企业对利率的上升更加敏感。与房地产行业有着密切联系的企业对房地产行业的下滑最为敏感，包括建筑材料等供给过剩的部门。

总体评估。 虽然总债务水平上升，但过去几年公司部门大体上在去杠杆化，且考虑到集中性，风险似乎可控。风险水平和集中度凸显了房地产行业的重要性，以及有必要集中精力应对杠杆过高的领域和公司，包括在适当的时候对某些企业执行管理良好的退出。

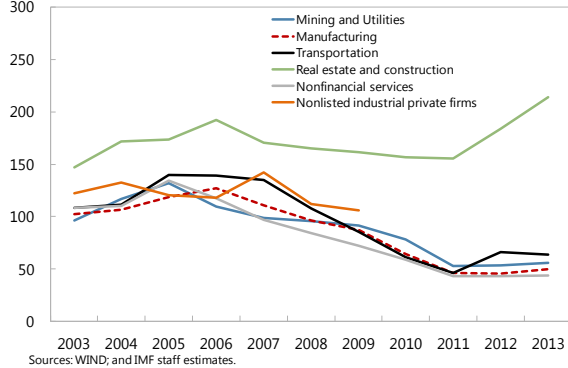


专栏 2 图：中国公司部门杠杆水平

私人企业的杠杆率已经下降，但房地产和建筑业部门除外.....

Leverage Ratios Across Industries

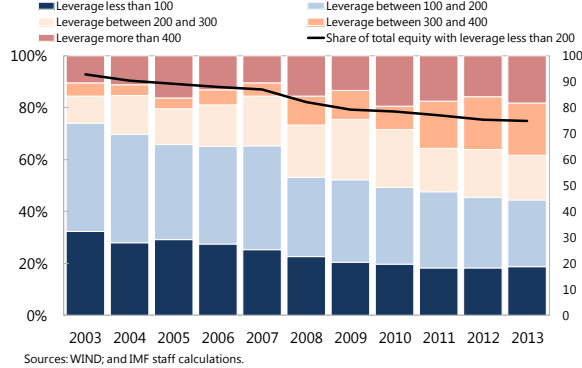
(In percent, median leverage ratios for private companies;



高杠杆率的企业在总债务的比例也逐渐上升。

Share of Total Corporate Liabilities, by Leverage Ratios

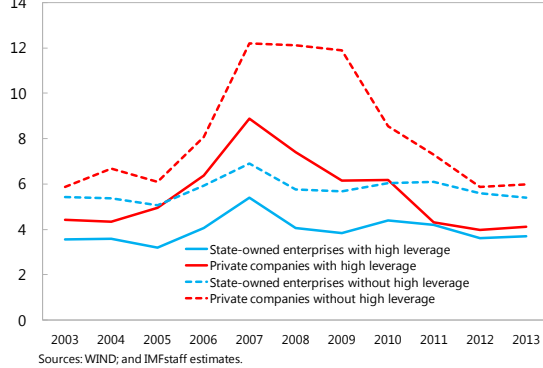
(In percent)



企业利润率似乎有趋同趋势，因为私人企业利润水平从危机前高峰已有下降。

Profitability of Listed Firms, by Leverage Levels

(In percent)

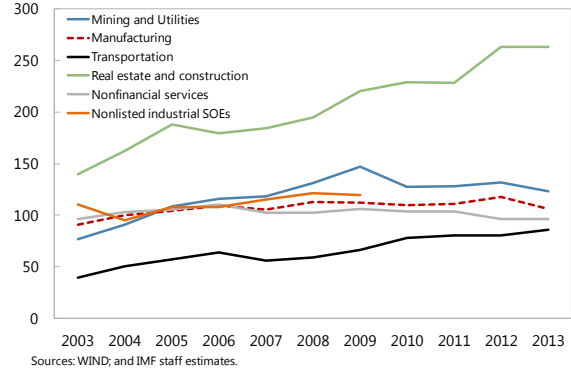


来源：CEIC；WIND 数据库；基金组织工作人员的计算。

.....但是国企这些年来的杠杆率有所上升。

Leverage Ratios Across Industries

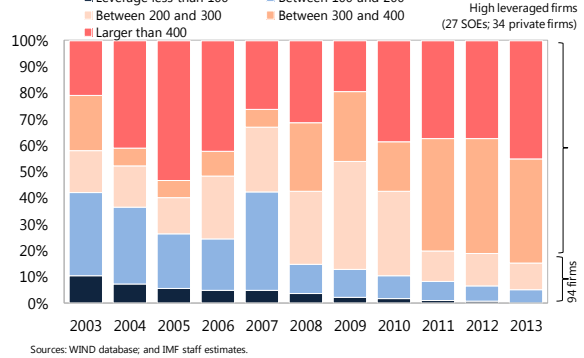
(In percent, median leverage ratios for SOEs)



房地产和建筑业部门尤其如此。

Share of Total Corporate Liabilities in Real Estate and Construction, by Leverage Ratios Group

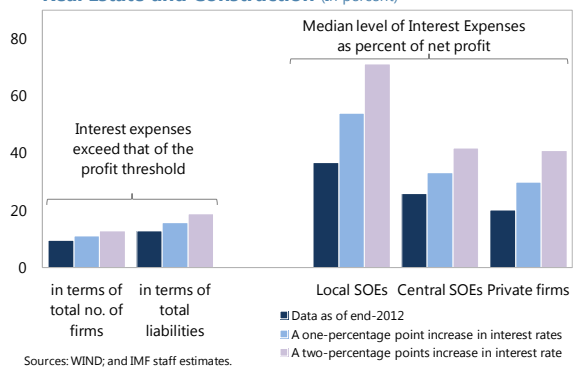
(in percent)



房地产和建筑业企业对利率的变化较为敏感，因为它们的债务水平较高。

Firms' Sensitivity to A Rise of Interest Rates:

Real Estate and Construction (In percent)



专栏 3. 地方政府财政

地方政府站在了全球金融危机之后刺激经济的前线，通过大幅增加投资支持了经济活动。这些投资的规模巨大，一般通过地方政府融资平台在预算外进行融资。如果未来不能予以适当管理，这些投资会导致地方政府财政面临的压力不断上升，并给金融稳定和增长带来风险。

在后全球金融危机时期，地方政府投资为经济提供了大力支持。2009 年至 2013 年的数据显示，省级地方政府融资平台负债的增长与省级投资增长密切相关，特别是在中西部地区。¹ 这一方面突出了地方政府融资平台在支持经济活动中的作用，同时还显示出，这些工具也加剧了增长动力对信贷和投资的依赖。这些投资支出通常在预算外进行融资，要么通过地方政府融资平台（为了规避借款限制），要么通过出售土地。

地方政府继续以不可持续的速度举债。包含地方政府融资平台的预算外借款（但将出售土地作为“线上项目”）在内的“增扩净借款”居高不下，2013 年上升至 GDP 的 7.5%。根据省级审计结果，2013 年省级债务余额平均接近合并财政收入的 70%，或约占省级 GDP 的 23%。加上政府担保和或有负债，平均债务余额将升至省级 GDP 的 33% 左右，部分省份超过 GDP 的 60%（考虑到收入基础小，这是一个较高水平）。更依赖预算外地方政府融资平台的活动来支持增长的省份往往承受更大的债务负担，加剧了债务动态风险。

地方政府财政面临房地产市场回调的风险。许多地方政府依靠出售土地获得的净收入来为大型公共基础设施投资融资。虽然无法获得省级土地出售数据，但 2013 年出售土地获得的总收入规模巨大，约占 GDP 的 7%（考虑到与城市建设、土地开发和动迁补偿相关的开支后，出售土地获得的净收入占 GDP 的 2.5-3%）。如果房地产开发降温，土地出售会大幅放缓。此外，房地产市场下滑时，税收收入也会缩水。不包括出售土地在内，来自房地产和相关行业的税收收入大约占一些省份税收收入的五分之一。

此刻，风险看似可控，但地方举债制度缺乏透明度使评估较为困难。去年国家审计署报告中关于地方政府债务和或有负债的简况显示，中国的公共部门依然具有巨大的财政空间。然而，尽管一些投资取得了较好的社会和商业回报，但许多省份和地区过度依赖地方政府融资平台来支持增长。地方政府财政的总体趋势之所以不可持续并需加以改变，也是因为其与金融体系和房地产行业的关联越来越复杂，管理存在潜在难点。为评估演变中的风险，需定期更新数据并获得更多关于未来支出承诺的信息（例如，通过公私合作方式的安排）。

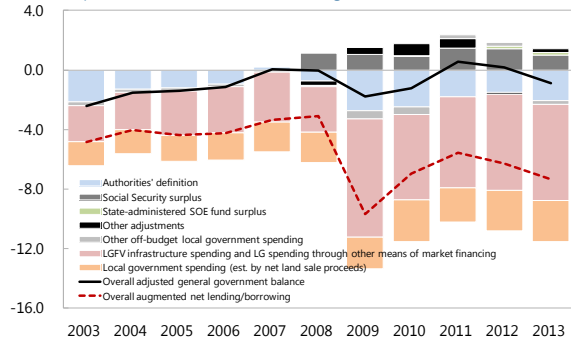
¹ 沿海地区固定资产投资增长与地方政府融资平台活动之间的关系较弱可能反映，很大一部分的沿海地方政府融资平台实行商业化操作，从事非投资活动。

专栏 3 图：地方政府融资

虽然预算内的刺激措施已经取消，但政府严重依赖地方政府预算外活动来支持经济增长……

China: General Government Balance

(In percent of GDP; Consolidated and Augmented measure)

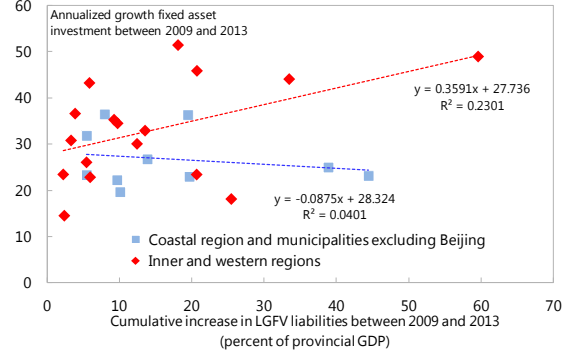


Sources: CEIC; NAO; and IMF staff estimates.

地方政府融资平台的的活动增长带来了强劲的投资增长，尤其是在西部和内陆地区。

Off-budget LGFV Activity and Investment Growth

(In percent)

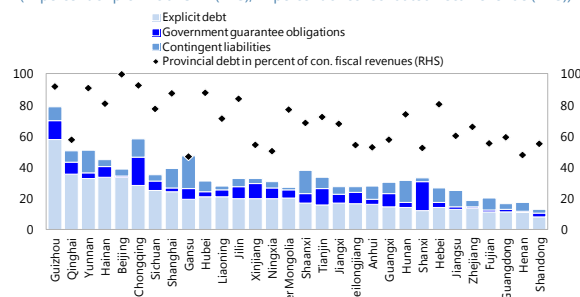


Sources: CEIC; WIND; and IMF staff estimates and calculations.

尽管总体债务负担仍然可控，但相对于省级 GDP 和政府收入水平，一些地方政府负债过重……

Local Government Explicit Debt and Other Obligations

(In percent of provincial GDP (LHS); in percent of consolidated fiscal revenue (RHS))



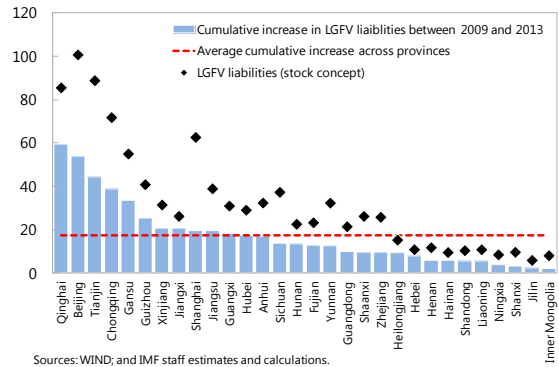
Sources: NAO; provincial audit offices; and IMF staff estimates and calculations.

¹Includes explicit debt and all government guaranteed debt and contingent liabilities based on provincial audit results. The provincial debt audit considered that only part of government guarantee obligations and contingent liabilities would eventually become government debt based on historical evidence.

……其中大量的预算外支出是由地方政府融资平台借款完成，其规模在 2009 至 2013 年间增长了 GDP 的近 20%。

Expansion of Local Government Financing Vehicles

(In percent of 2013 GDP)

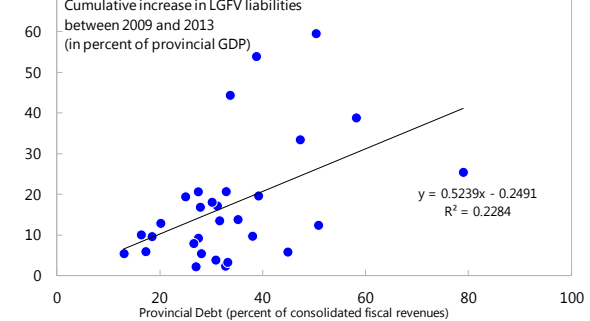


Sources: WIND; and IMF staff estimates and calculations.

预算外借款增加了地方政府债务，风险越来越大。

Relationship between Provincial Debt Burden and LGFV Activity

(In percent)

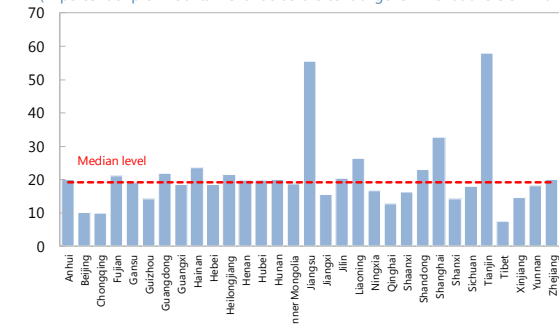


Sources: WIND; CEIC; and IMF staff estimates and calculations.

……且在房地产冲击面前特别脆弱，因为地方政府收入高度依赖房地产收入。

Land-related Tax Revenue in Local Governments¹

(In percent of provincial tax revenue before central government transfers in 2012)



Sources: CEIC; and IMF staff estimates and calculations.

¹Includes city maintenance and construction, house tax, value-added tax for land, and use of urban land revenues. The large shares in Jiangsu and Tianjin are driven by the large city maintenance and construction revenues.

专栏 4. 影子银行和互联网金融的迅猛发展

“影子银行”发展迅猛，导致信贷（全社会融资）增长强劲，给金融体系带来了新风险。从积极方面看，这标志着向更加市场化的工具的转变，反映出中国在事实上放开了对经济中的信贷定价和配置的管制。然而，它也反映了监管套利的存在，中介活动可以避免审慎的保障措施。

影子银行。市场分析人士通常将中国的影子银行定义为全社会融资总量减去银行贷款（和少量类似股权的项目），其包括信托贷款、银行承兑汇票、委托贷款（银行管理下的公司对公司贷款）和银行间企业债（见图 2）。因此，其包括银行表外的和非银行金融机构（尤其是信托公司和证券公司）的直接贷款业务。2009 年-2010 年的信贷繁荣之后，银行的贷款条件收紧，随后影子银行体系迅速发展起来。到 2014 年 3 月，影子银行的存量已接近 GDP 的 53%，2012 年-2013 年的年增速平均约为 30%。中国的影子银行业务通常涉及直接向实际部门贷款，且往往与商业银行密切联系在一起。例如，信托依靠银行获得资金，银行也可以在信托公司控股。委托贷款也由银行管理。

互联网金融。自 2013 年中期以来，以互联网为基础的货币市场基金呈现指数式增长，尽管其发展起点较低（截至 2014 年第一季度，他们大约相当于银行存款总数的 0.5%）。其增长主要是由于交易成本低、潜在客户网络大，以及能让小型投资者有能力购买新金融产品。然而，其发展也受益于利率和监管套利。目前，近 100% 的基金被再投资于银行业，要么以非标准化存单（所谓的协议存款）的形式，要么通过银行间市场（债券和回购），这限制了系统性风险。但随着行业竞争加剧，货币市场基金很可能投资风险更高的资产，包括商业票据。

风险。理财产品是一种类似存款的工具，用于为部分影子银行提供资金。其发展迅猛，规模已超过 GDP 的 10%。尽管有最低投资门槛和风险披露等保障措施，投资者也许仍认为理财产品存在隐性担保。因此，即便原则上风险被转移至投资者，但实践中许多投资者不大可能就理财产品的标的资产进行充分的尽职调查。此外，几乎从未耳闻固定收益理财产品出现过损失，这进一步加剧了风险。影子银行的资产（包括由理财产品提供融资的产品）的质量也许较低（例如，对高杠杆地方政府融资平台或房地产企业的债权）。影子银行业务还会涉及期限转换，其中链条较长，横穿整个银行间市场。这种依靠短期资金为长期项目提供贷款的做法可能会导致流动性需求飙升和银行间市场波动性增大。从积极方面看，虽然中国的影子银行体系结构不简单，且不透明，但其尚并未被复杂衍生品和大规模的杠杆使用所主导。

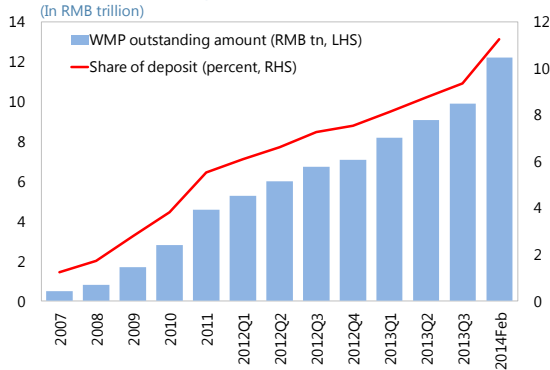
监管。当局加强了对影子银行的监管，包括强化对非标准化信贷产品的管理，禁止信托使用销售新理财产品获得的收益偿付到期产品，并限制通过银行间市场为表外信贷融资。虽然部分互联网金融由不同的机构监管，但其迅猛发展要求实行更加全面、协调的监管。

找到正确的平衡。金融创新可同时让储蓄者和投资者受益，但创新活动的发展迅猛也会带来挑战：（i）尤其是鉴于违约情况罕见，投资者难以评估所购产品的风险；（ii）监管当局需跟上创新步伐；（iii）随着货币信贷总量的传统衡量方法的可靠性下降，政策制定者面临挑战。当局实现利率放开、加强监管（包括监管影子银行）和使用更多市场化工具控制信贷的意图有利于削弱影子银行的业务动机。

专栏 4 图：影子银行和网络融资快速增长

理财产品增长迅速……

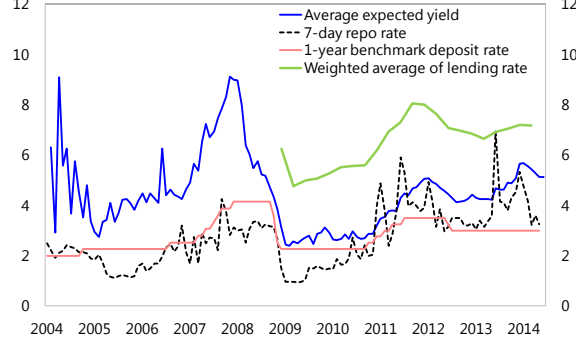
WMP Outstanding Amount and Share of Deposits



Sources: CBRC, CEIC, local media, and IMF staff calculations.

理财产品的平均收益率远高于存款利率……

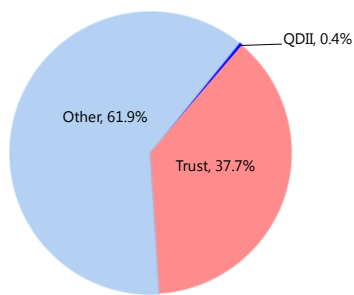
Average Expected Yield of New WMPs and Key Interest Rates



Sources: Wind; PBoC; and IMF staff calculations.

约 40% 的理财产品是由信托发售……

Wealth Management Product Issuance by Investment Channel (January 2004 - June 6, 2014)¹

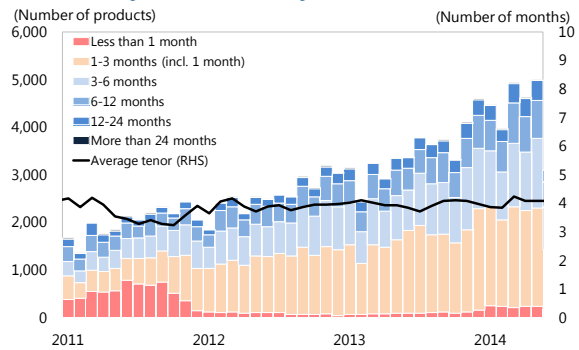


Sources: Wind; and IMF staff calculations.

¹Total number of wealth management products issued during the reviewing period amounts to 155,893.

……其中多数为短期产品。

Monthly WPM Issuance by Tenor¹

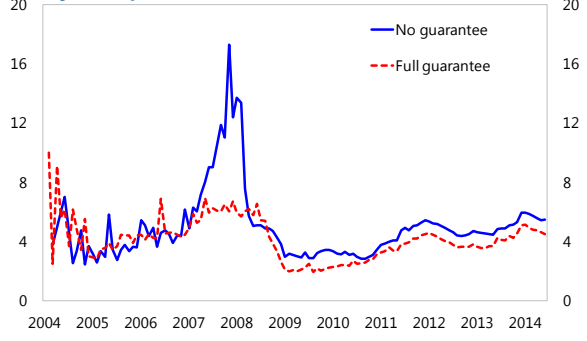


Sources: Wind; and IMF staff calculations.

¹Sample covers all products issued by banks covered in WIND.

……未担保产品的风险溢价比较稳定。

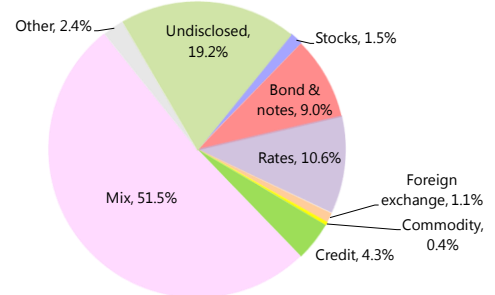
Average Expected Yield of New WMPs by Principal Guarantee Status (in percent)



Sources: Wind; and IMF staff calculations.

……一半的产品基于的是混合性标的资产。

Wealth Management Product Issuance by Type of Basic Underlying Asset (January 2004 - June 6, 2014)¹



Sources: Wind; and IMF staff calculations.

¹Total number of wealth management products issued during the reviewing period amounts to 155,893.

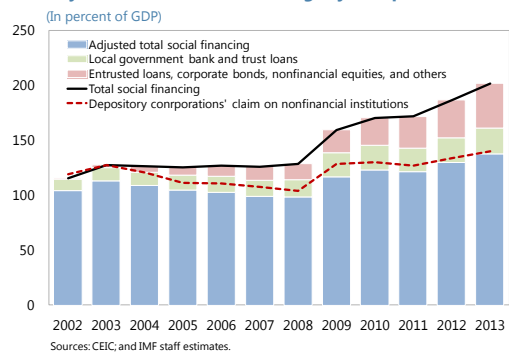
来源：WIND information；基金组织工作人员的估计和计算。

专栏 5. 从国际视角看中国的信贷繁荣

从国际视角看，中国近期出现的信贷繁荣并非没有先例。然而，各种先例也都说明了相关的风险，因为大多数信贷繁荣导致了衰退、银行业危机，或二者皆现。

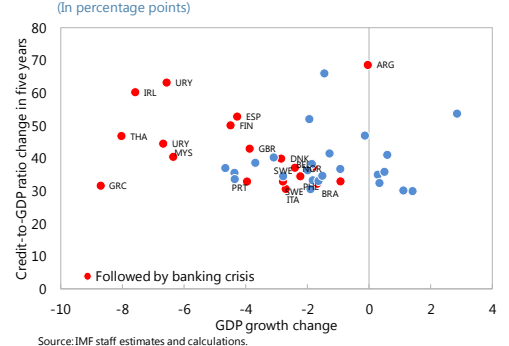
信贷衡量。分析使用了三种信贷衡量法。虽然密切监测的全社会融资总量是一个更全面的衡量经济中信贷规模的方法，但用于国际比较时，其存在一些缺陷。具体而言，全社会融资总量包含了贷款中的非银行部分和一些类似股权的工具。非金融部门获得的银行信贷是一个更加传统且具有国际可比性的衡量方法，其被定义为存款类公司对非金融机构的债权。与全社会融资总量相比，该衡量方法未包含信托融资、非存款类公司购买的企业债和委托贷款等类目。第三个衡量法是“经调整的全社会融资总量”。除了排除一些非银行信贷类目之外，该方法还剔除了包含在“增扩财政债务”中的投向公共部门的信贷（主要是地方政府融资平台）。这样可以避免同时从私人部门和公共部门两方面重复核算地方政府融资平台债务，且可以更清楚地掌握流向私人部门的信贷。

Adjusted Total Social Financing, by Components



信贷繁荣：与缺口的偏离。Dell’Ariccia、Igan 和 Laeven (2012 年) 发现，信贷与 GDP 之比与趋势偏离的百分点（“信贷缺口”）可以很好地预测金融危机。¹ 他们使用了与三次方程趋势的偏离，将其应用于中国，该方法显示中国仅在 2008 年-2009 年有信贷繁荣迹象。但如果使用与实时 HP 趋势的偏离，则显示，中国在 2008 年-2009 年经历了大规模繁荣，在 2012 年-2013 年经历了小规模繁荣。不同的信贷衡量法均得出了这些一般性结论。然而，中国趋势信贷增长速度很快，因此这些“信贷缺口”技术也许低估了中国的信贷繁荣。

Credit Booms and Change in GDP Growth Rates



信贷积累的规模和速度。之前的研究显示，信贷繁荣如果开始时其信贷与 GDP 之比就较高，且持续时间较长，那么其更有可能造成系统性银行业危机爆发。在过去五年里，中国的全社会融资总量的存量增幅为 GDP 的 73%，² 而经调整的全社会融资总量和非金融部门获得的银行信贷的增幅为 GDP 的 30% 左右。通过观察 50 年里 43 个样本国家的情况，工作人员仅发现四起事件的信贷增长规模与近期中国全社会融资总量的增长规模类似。繁荣期之后的三年内，所有四个国家均爆发了银行业危机。如果将阈值调低为五年内的信贷增幅为 GDP 的 30%，则得出了 48 个信贷繁荣期，其中一半事件随后出现了银行业危机。

¹ G. Dell’Ariccia, D. Igan 和 L. Laeven, “信贷繁荣和贷款标准：来自次级抵押贷款市场的佐证”，《货币、信贷和银行业杂志》（Journal of Money, Credit and Banking），第 44 期，No. 2-3（2012 年），第 367-84 页。

专栏 6. 财政选择：削减赤字并促进包容性增长

可以通过一系列的财政措施削减“增扩赤字”，中期削减幅度约为 GDP 的 5%（工作人员的建议），同时增加社会性支出，促成更加包容的增长。

收入措施

将增值税扩大至服务业。2013 年，来自增值税和营业税的收入占 GDP 的 8.1%。到目前为止，对部分服务业实行 6%或 11%税率，如果将当前对货物征收的标准的 17%的增值税扩大至服务业（代替营业税），税收收入的增幅很可能会超过 GDP 的 2%。免税和多重税率做法的尽量减少会带来好处，因此，可以对所有货物和服务实行单一增值税率。例如，对所有货物和服务实行 13-14%左右的单一增值税率很可能会带来占 GDP 0.5-1%的额外税收收入。

个人所得税与社会保障缴款。目前，个人所得税创造的收入仅占 GDP 的 1%，以国际标准衡量，这是一个较低的水平。个人所得税已经包含了较强的累进性税率安排，但最高的边际税率仅适用于收入很高的群体。将高边际税率应用于更多的家庭，同时加强执法与合规工作，可以在增加税收收入的同时缓解不平等。此外，通过更广泛的改革可以降低具有高度累退性质的社会保障缴款。将个人所得税创造的收入提高至国际水平左右可以为降低低收入群体的社会保障缴款创造空间，同时依然可以带来占 GDP2-3%的额外收入。

经常性财产税。按国际标准衡量，财产税创造的收入占比不低，但不同的是，中国大多数情况下的此类征税是针对交易进行。逐步向征收经常性财产税转变将创造更高、更稳定的税收收入。例如，使财产税收入接近经济合作与发展组织的平均水平可创造占 GDP1-1.5%的额外税收收入。

环境税费。2011 年，中国征收的环境税费占 GDP 的 1.5%左右（大多数是收费和罚款）。使税费征收达到先进经济体的平均水平可带来占 GDP1%的额外税收收入。同样，由收费转变为征税有助于更好地保护环境。

Expenditure	OECD	Middle Income		China
		Upper Middle	Lower Middle	
Total outlays	41.6	33.1	36.1	25.7
Socia expenditures	26.9	16.2	15.4	9.4
Health	6.3	3.3	3.1	1.0
Education	5.4	3.9	5.4	3.7
Social protection	15.2	9.0	6.9	4.7
Other	14.7	16.9	20.7	16.3

Note: World Bank China 2030; data as of 2007, except for China as of 2008.

支出措施

降低对公共投资的依赖。中期内，可以削减公共投资和基础设施支出（包括地方政府融资平台的支出），幅度约为 GDP 的 5-6 个百分点，使其大致回落至全球金融危机前的水平。

增加社会性支出。《中国 2030》¹的一个改革情景提议，到 2030 年，使公用支出的增幅为 GDP 的 7-8%，包括应对人口老龄化的影响（去年工作人员报告的专栏 4 更详细地讨论了人口特征变化）。所增支出中，GDP 的 1%用于教育，2-3%用于医疗卫生，3-4%用于为基本养老保险提供所有资金并解决当前养老金的遗留成本问题。如果得以逐步落实，到 2020 年，社会性支出将达到 GDP 的 15-16%，约为中等收入国家的平均水平。

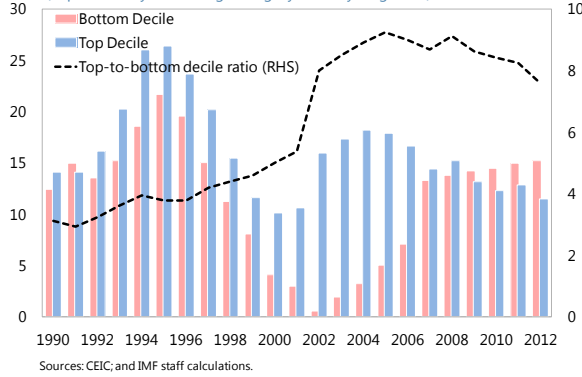
¹ 世界银行与中华人民共和国国务院发展研究中心，2013 年，《2030 年的中国：建设现代、和谐、有创造力的高收入社会》（*China 2030: Building a Modern, Harmonious, and Creative Society*），华盛顿哥伦比亚特区：世界银行。

专栏 6 图：财政选择：减少赤字和促进包容性增长

收入最低的 10% 人群在最近几年收入增长较快……

Urban Household Income

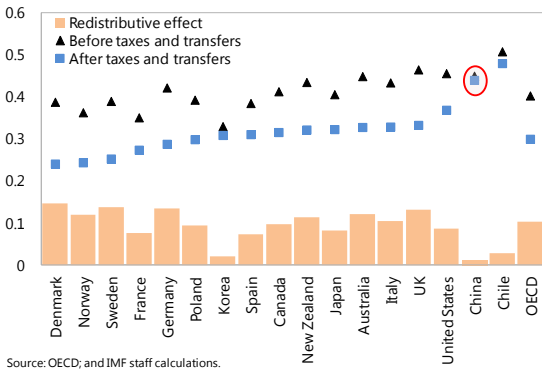
(In percent, 5-year moving average, year-on-year growth)



税收和转移所带来的再分配效应并不大……

Redistributive Effect of Taxes across OECD relative to China

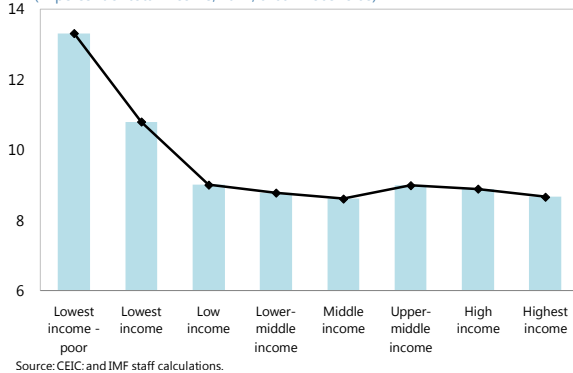
(Gini coefficient between 0 and 1)



最贫穷家庭的有效税负最高……

Average Effective Tax Rate by Income Group

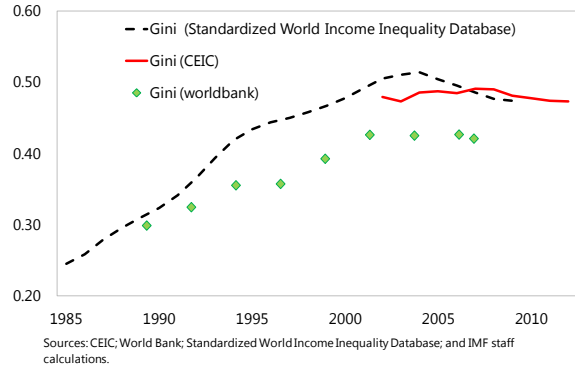
(In percent of total income, 2012, urban households)



……但是指标数据显示，收入不平等程度仍保持在较高水平。

Urban Households: Gini Coefficient

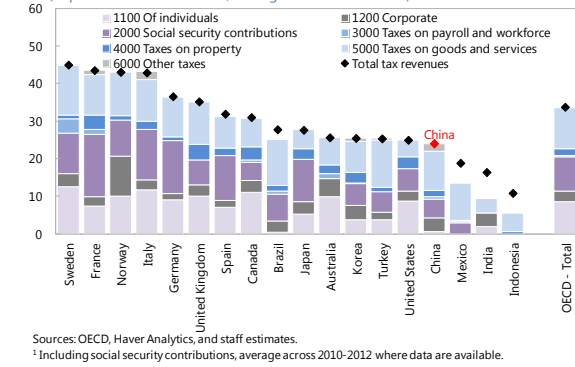
(Index)



……这部分地是因为过于依赖间接税和社保缴款。

Decomposition of Tax Revenues across Countries¹

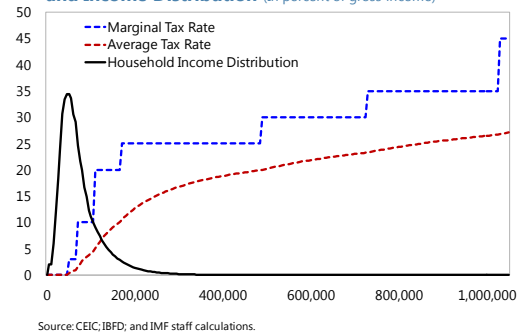
(In percent of national GDP, average across 2010-2012)



……相比税率安排，多数的个人所面临的有效税率的累进性较低。

Individual Income Tax Marginal and Average Tax Rates and Income Distribution

(In percent of gross income)



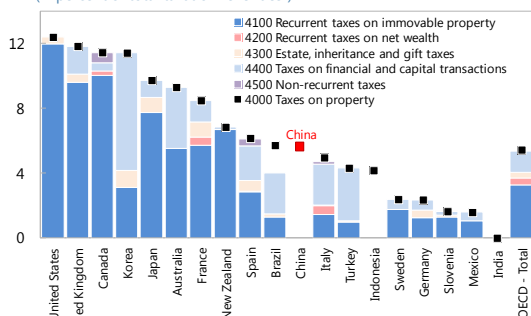
专栏 6 图：财政选择：减少赤字和促进包容性增长（续完）

房地产征税与经合组织平均水平相仿，但多数来自交易税。

在提高社会支出、从而减少风险和确保机会平等性方面还有很大余地。

Property Tax across Countries

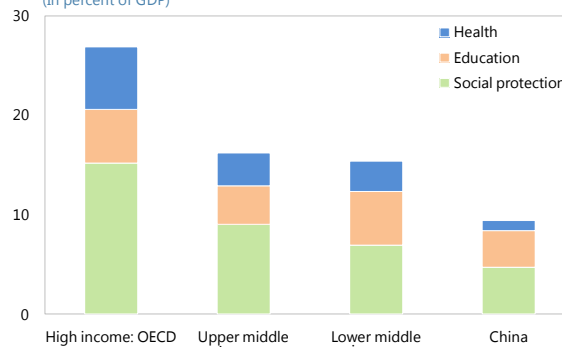
(In percent of total taxation revenues¹)



Sources: OECD, Haver, and staff estimates.
¹Average over 2010-2012 where data are available.

Social Spending by Country Group

(In percent of GDP)



Sources: China 2030, World Bank; and IMF staff calculations.

Fiscal Adjustment

(Percent of GDP)

Revenue measures

4.5 **-6.5**

Transition and extension VAT to services

0.5 -1.0

More progressivity of personal income tax and reduction in social security contributions

2.0 -3.0

Property tax

1.0 -1.5

Environment tax

1.0

Expenditure measures

0.5 **-1.0**

Reduction of local government off-budget spending

-5.5

Increase of social spending

5.0 -6.5

Of which:

Education

1.0

Health

2.0 -2.5

Social security

2.0 -3.0

Net adjustment from above measures

4.0 **-5.5**

Financing towards consolidation of augmented fiscal balance

-5.0

专栏 7. 实现更绿色增长的财政政策

中国经济的成功付出了很高的环境成本。¹ 当局已认识到改革的必要性，并已采取措施减少经济对自然资源和能源的依赖。由市场推动的改革可以对传统的偏于行政的方法形成补充。

征收的环境税费较低。 虽然中国征收多种资源税和车辆税以及污染费，但和经济合作与发展组织国家相比，征收的总规模较低，只占到将气候变化、本地污染和拥堵之类的外部性成本内部化所要求的征收水平的一小部分。三中全会的改革蓝图提出要取消水、汽油、天然气和电力的价格管制。然而，还应利用税收和其他市场机制，以确保价格能反映使用能源与资源所产生的外部性的全部成本。

有多种税收政策工具可充当政府当前的改革方案的补充措施。

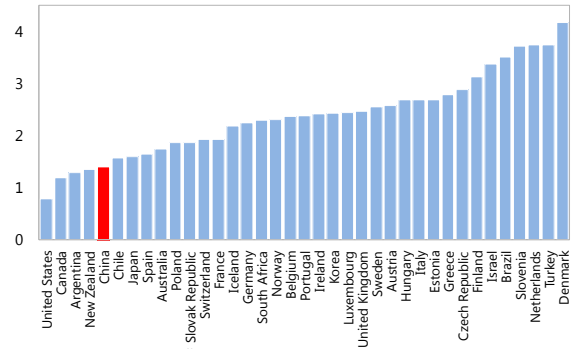
碳税：可考虑根据碳排放率对化石燃料征收上游税。对经济中的污染起点进行征税（例如，煤矿、电厂和炼油厂）将减少征税对象的数量，从而减轻行政负担。而且，这个机制可以在中国资源税已有的行政结构上加以建立。在上游征收碳税还可以为整个经济的减排工作提供必要的动机，因为所有行业活动的能源价格均会上升。

本地空气污染税：还可大幅提高目前对二氧化硫和氮氧化物排放以及颗粒物排放征收的污染税，并将其法律地位升级为全面征收的成熟税种。这有利于推动这类税收的执法工作，并确保为降低排放率提供必要动机，因为目前本地空气污染税率仅是估算的本地污染造成的健康成本的一小部分。

燃油税：可进一步提高对汽油和其他石油产品征收的消费税，从而覆盖与温室气体排放、本地污染、交通拥堵和事故相关的负外部性。为覆盖这些成本，对汽油实行的有效税率可由当前的每升 40¢ 大致提高至每升 55¢。提高后与其他国家当前的汽油税水平相当，但明显低于日本（每升 75¢）和韩国（每升 85¢）。

车辆税：中国当前的车辆销售税基于发动机排量。这是用于衡量小汽车产生的环境损害的合理指标，但另一种替代方法是根据车辆的排放水平建立分级制度。可以针对车辆价值征收从价消费税，以实现税收目标，并根据排放率实施在收入上呈现中性的“收退费”（feebate）制度，从而推动实现环境目标。根据这种收退费结构安排，对污染大于一些事先确定的参考阈值的小汽车征收额外费用，同时对排放低于阈值的小汽车采取退还费用的做法。

Environmentally-Related Taxes in China
(In percent of GDP, 2011)



¹ 见基金组织国别报告 No. 13/211 专栏 3。

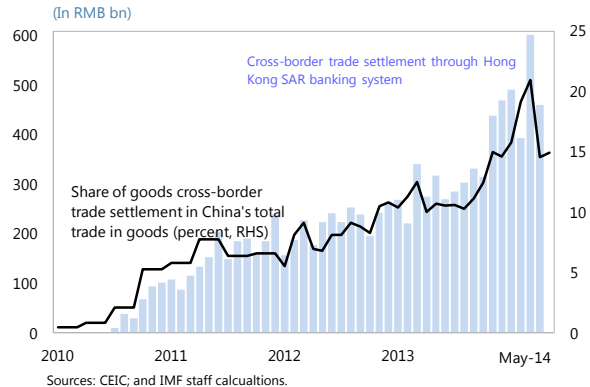
专栏 8. 人民币国际化

人民币国际化继续发展，使用人民币结算的贸易和外商直接投资近年来增长迅速。2013 年，人民币业务进一步拓展至香港特别行政区以外的其他金融中心。然而，虽然离岸人民币存款发展速度很快，但其在大陆人民币存款总额中的比重依然较小。

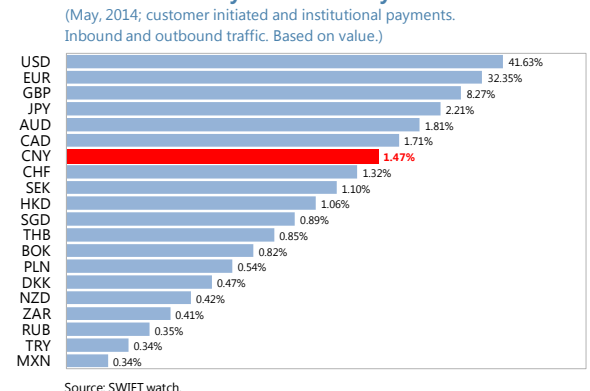
人民币结算发展迅猛。 环球银行金融电信协会 (SWIFT) 的支付数据显示，人民币支付目前在全球支付中排在第七位。2014 年，人民币贸易结算继续发展。使用人民币结算的货物贸易比重由 2013 年的 12% 上升至 2014 年 1-5 月的 17%。但最近几个月，人民币结算比重增长放缓，这可能是由于人民币的贬值。截至 2013 年末，以人民币结算的外商直接投资的比重升至约 22%。

离岸中心。 香港特别行政区是人民币支付的主要枢纽，市场份额超过 70%，其次是新加坡 (大约 7%) 和伦敦 (大约 6%)。目前在许多金融中心建立了人民币清算行，包括亚太地区的首尔、新加坡、中国台湾省、香港特区和澳门特区，以及欧洲的法兰克福和伦敦，这体现出人民币跨境使用的增加。香港特别行政区的离岸人民币 (CNH) 已成为交易最活跃的新兴市场货币之一。离岸人民币和在岸人民币 (CNY) 之间一般会密切联动。点心债券市场继续强劲发展，今年迄今为止的发行规模几乎达到了 2013 年全年的规模。香港特别行政区的人民币存款增加至约占香港银行体系存款的 13%，然而，其仅为大陆人民币存款的 0.9%。

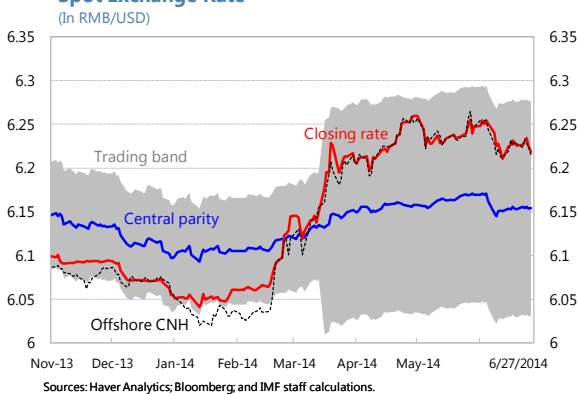
Cross-Border Trade Settlement



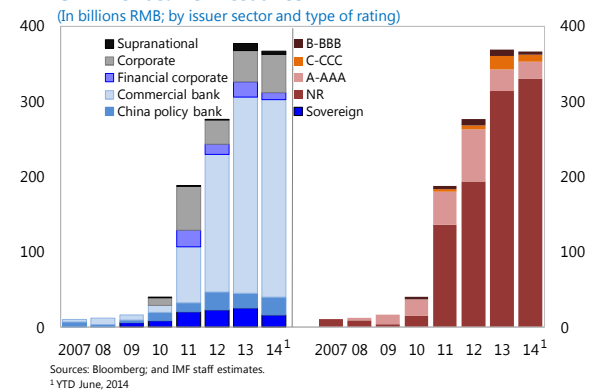
RMB as World Payments Currency in Value



Spot Exchange Rate



CNH Bonds: New Issuance



专栏 9. 外部评估

工作人员评估认为，与符合中期基本面和理想政策的水平相比，外部状况稍强。

近期的国际收支情况。由于服务和收入账户逆差扩大而贸易顺差基本未发生变化，经常账户顺差由 2012 年占 GDP 的 2.6% 降至 2013 年的 1.9%。服务账户逆差扩大的很大一部分原因是出国旅游支出增长强劲。预计 2014 年经常账户顺差会小幅恶化，中期会升至 GDP 的 3% 左右。这大约比上次外部评估时预测的水平低 GDP 的 1%，很大程度上是因为我们根据近期形势修改了服务账户前景。平均实际有效汇率升值 6%，与 2012 年的升值幅度类似。截至 2014 年 5 月，实际有效汇率与 2013 年的平均水平大体相同。

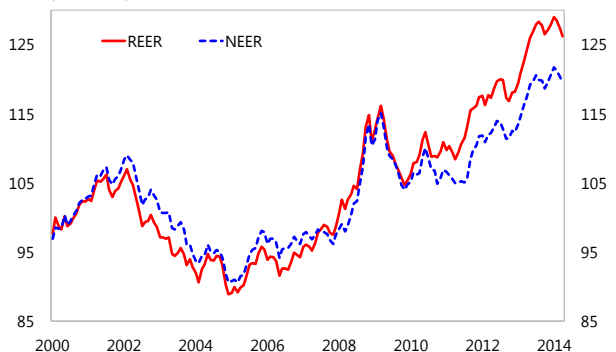
外国资产与负债。2013 年末，外国总资产占 GDP 的 65%，主要是外汇储备（占 GDP 的 42%），总负债为 GDP 的 43%，主要是外商直接投资负债（占 GDP 的 26%）。自全球金融危机爆发以来，由于经常账户顺差的缩小、估值的变化以及 GDP 的继续迅速增长，净国际投资头寸比率（占 GDP 的 21%）下降。鉴于净国际投资头寸较大，国际投资脆弱性低。

外汇干预与储备水平。2012 年，储备积累速度明显放缓，但在 2013 年，利差因素、资本实际回报的相对较高，以及人民币继续升值的预期导致大量资本流入，在上述背景下，积累速度再次加快。从储备充足性角度看，没必要进一步积累储备。

经常账户与实际有效汇率缺口的估算（EBA）

- 经常账户缺口。外部均衡评估（EBA）之经常账户余额方法估计，经周期调整后，中国 2013 年的顺差会比符合基本面和理想政策的水平高出 GDP 的 1.6%（去年 EBA 的结果是 GDP 的 1.8%）。出现差距主要归因于社会支出低于理想水平以及储备积累过多。考虑到周期调整的不确定性，点估计会出现上下 1% 的波动区间，这意味着经常账户缺口大约为 GDP 的 1-3%。
- 实际有效汇率缺口。经常账户缺口会转化为实际有效汇率缺口，其被低估约 4-12%（使用了与 2013 年 EBA 一样的贸易弹性）。EBA 的实际有效汇率回归分析显示低估幅度为 12%（与去年的 EBA 类似）。总体而言，近期形势和已有的定量估算显示，相对于符合基本面和理想政策的水平而言，人民币仍被中度低估 5-10%。实际有效汇率的升值符合不断变化中的潜在基本面（特别是生产力增长快于贸易伙伴国的情况），但不足以消除中度低估的情况。

Real Effective Exchange Rate
(2000=100)



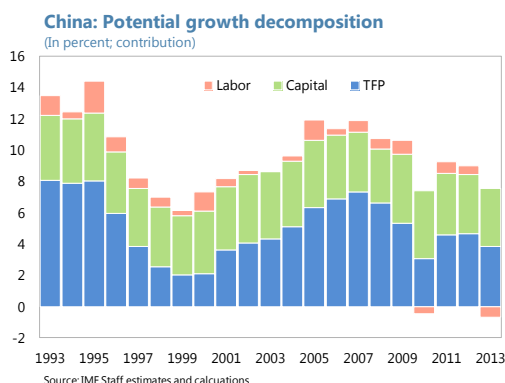
Sources: IMF, Information Notice System; and IMF staff calculations.

专栏 10. 潜在增长与产出缺口¹

有力证据显示潜在增长已放缓。未来，经济增长有多快将取决于改革，特别是促进生产力提高的改革。鉴于估计的负产出缺口规模较小，不需要采取政策刺激，但有必要进行国内再平衡，从而控制脆弱性。

潜在增长下降。多个估计方法均显示潜在增长下滑至 7.5% 左右。此外，跨国趋同回归显示，这符合一系列快速发展的亚洲经济体的收入趋同道路。

潜在 GDP 的放缓情况和未来变化路径很大程度上取决于生产力的发展。使用生产函数的估计表明，潜在 GDP 的下滑很大程度上是因为生产力的增长放缓（投资效率下降）。继续沿着快速趋同的道路前进要求促进生产力的发展，这凸显了结构性改革的重要性。



估算显示存在小规模负产出缺口，但对于中国而言，不必采取刺激措施来填补这一缺口。将产出缺口与通货膨胀联系起来的单变量或多变量滤波过程均得出小规模负缺口的结论。然而，在多变量滤波中增加产能利用的信息则会得出不同的结果。目前没有产能利用的时间序列，且结果对使用的衡量方法具有敏感性。使用扩散指数衡量产能利用情况得出小规模负缺口，而通过外推各行业产能利用情况得到的缺口更大，显示出产能过剩严重得多。这种结果差异凸显了不确定性程度，但总体而言，小规模产出缺口看起来似乎更符合广义价格指数（消费者价格指数和 GDP 平减指数）的变化情况。然而，这种从整个经济层面衡量的缺口掩盖了不同部门之间的差异：（i）多个部门（例如，采矿、钢铁、水泥和玻璃）面临产能过剩问题，供给过剩压低了生产者价格（PPI）；（ii）其他制造业部门的效率更高，生产力的增长为低通胀、丰厚利润和工资增长提供了支持（显示出劳动力市场的闲置程度很小）；（iii）服务业稳步发展，通胀水平上升反映需求强劲和工资增长。

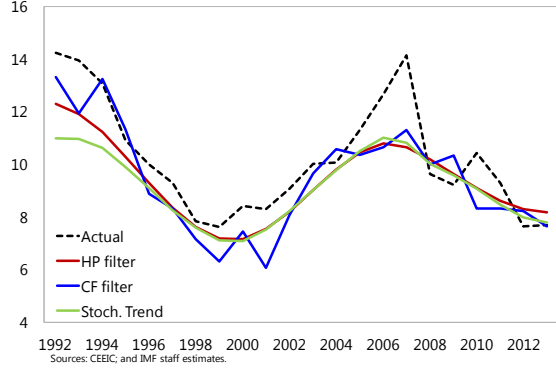
纳入金融周期信息后，需求结构的脆弱性和进行国内再平衡的必要性进一步凸显。Borio（2013 年）认为，如果增长与低且稳定的通胀保持一致，也许可以认为其具有可持续性，但现实中，当金融失衡不断累积时，这种增长也许仍不可持续。在估算中国情况时加入信贷增长的信息，结果出现大规模正产出缺口。结合上面讨论的部门层面的形态，这一结果说明供求存在潜在失衡问题。信贷推动的投资提高了整个经济的产能，但除了投资本身之外，并未创造新的可持续需求来源。鉴于效率不断下降和高杠杆，这种投资模式难以维系。解决这个问题要求朝着更多依赖消费者的增长模式进行再平衡。在改革支持下的劳动密集程度更高的服务业的强劲发展有利于提高家庭收入，这种模式可以带来消费需求的可持续增长，包括对更多服务的需求。

¹ 基于 Maliszewski 和 Zhang（即将发表）的基金组织工作论文：“China's Growth: Can Goldilocks Outgrow Bears?”

专栏 10 图：产出缺口的衡量

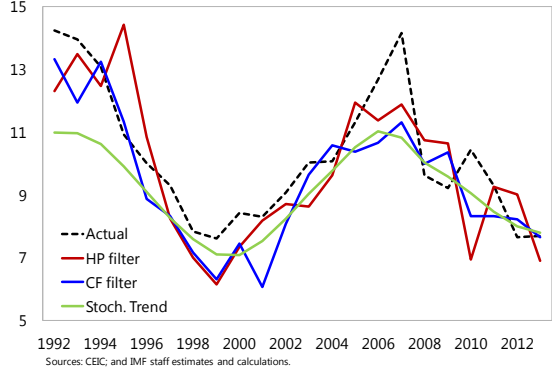
按照标准的统计滤波方法估计的潜在增长率已经下降。

China: Actual and potential GDP growth
(In percent, univariate)



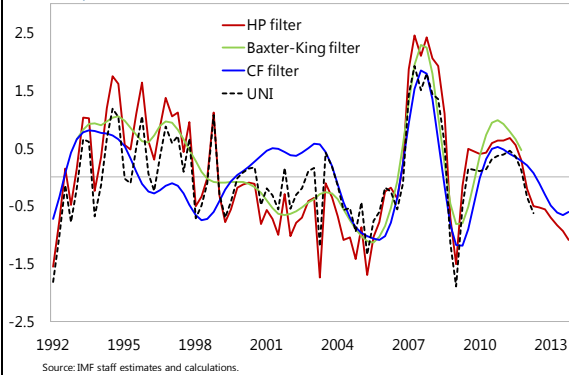
多变量滤波——利用相关序列的有关信息——得出了类似的形态。

China: Actual and potential GDP growth.
(In percent, multivariate)



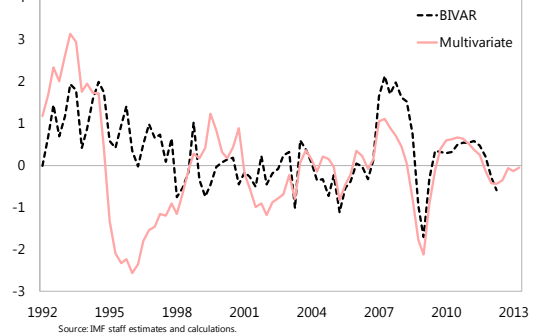
单变量滤波显示出样本期末段有小幅负产出缺口。

China: Output Gap
(In percent; univariate)



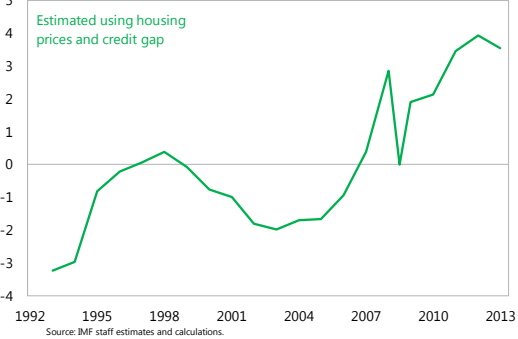
多变量滤波也得出相同的结论.....

China: Output Gap
(In percent; multivariate)



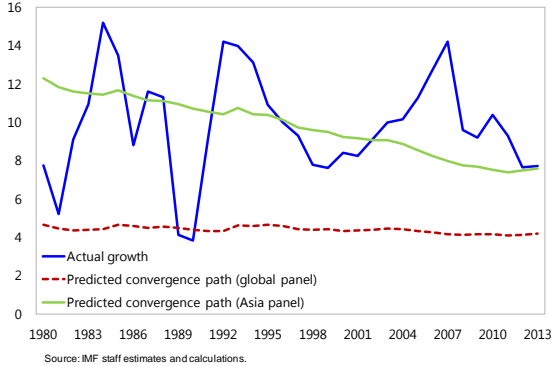
.....但如果加入金融周期的信息，则得出了正缺口结果。

China: Output Gap
(In percent)



这种下滑符合增长趋同进程。

China: Actual vs. Predicted Growth
(In percent, GDP per capita)



来源：CEIC；基金组织工作人员的计算。

专栏 11. 赞扬中国的放缓——三中全会改革蓝图¹

改革在中期内会增加人均收入和消费，从而使增长更加稳固，并惠及中国和全球经济。

三个情景。工作人员将假设的逐步实施改革的基线情景与“迅速改革”和“不改革”的情景进行了比较。基线和迅速改革情景的假设内容包括：

- **金融业改革**包括：加快实现存款利率放开、建立正式的存款保险制度，以及加强金融监管和处置框架。这些措施将鼓励改善风险定价（提高信贷的平均成本）并将信贷重新引导至更高效的用途上。
- **财政改革**包括：逐步取消从地方政府融资平台借款、提高基本养老金和医疗保险的覆盖面与可携性、加强社会安全网，以及提高税收的效率和再分配功能。这些措施（详见专栏 6）将减少投资，为增加社会支出创造空间，并在中期逐步将“增扩赤字”削减约 GDP 的 5 个百分点。由于预防性储蓄的动机下降，这些措施还将逐步降低家庭的储蓄率。
- **结构性改革**：开放市场以及国有企业和资源定价改革将使资源转移至效率更高的私人部门，提升整个经济的生产力。通过户口改革推进的城镇化建设将提高劳动参与率，这也有助于提高生产力。之前的研究（基金组织，2013 年）显示，这些改革措施将推动生产力上升 1.5-2 个百分点。
- **汇率改革**：包括扩大交易区间，并允许货币更多地随市场力量变化。汇率改革与其他改革措施一起发挥作用，将有助于持续进行的国内和国外再平衡工作，使储蓄率的降幅超过投资与 GDP 比率的削减目标。

“迅速改革”情景假设立刻实施金融、汇率和结构性改革，财政改革有两年的时滞，然后逐步推进（基线情景中的改革大约有五年时滞）。

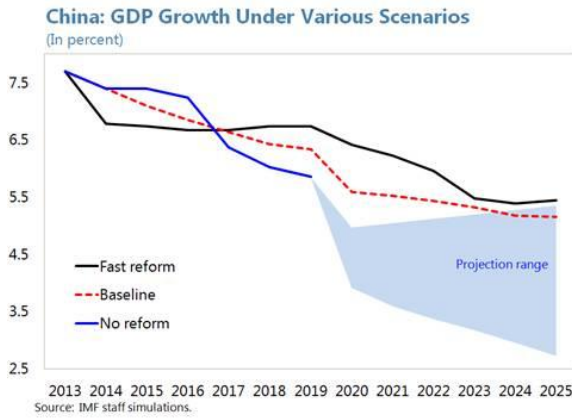
“迅速改革”。迅速落实改革措施将使中国的增长短期内出现放缓（约 0.5 个百分点，很大程度上是因为财政调整加快和利率上升），但长期收入会高得多，且私人消费会增长更快。随着地方政府融资平台借款的减少，“增扩债务”会下降，信贷增长很可能放缓，从而更快地减少脆弱性。迅速改革还可以给全球经济带来巨大好处。模拟显示，全球增长在中期会上升 0.2 个百分点，不过，短期内增长也许会放缓，这反映了改革行动和降低脆弱性举措的前期成本。

“不改革”。不改革，增长会更加缓慢（因为生产力增长放缓，投资效率越来越低），且未来急剧放缓的可能性更大，会对全球经济产生连锁反应。不改革、反复依靠信贷和政府干预来支持增长可以促进短期经济发展，但会降低未来的增长，加剧脆弱性，从而导致无序调整的风险上升，使收入趋同进程停滞，给全球经济带来负面影响。这种情景下，到 2030 年，年增长率会低于 4%，并面临甚至更大幅下滑的巨大风险。

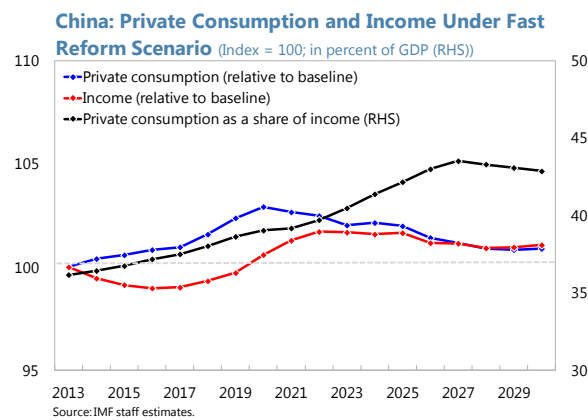
¹ 本篇使用全球模型灵活系统（Flexible System of Global Models）评估了溢出影响。基金组织《溢出效应报告》也使用了该模型。详情参见即将发表的工作论文。

专栏 11 图：中国三中全会改革蓝图

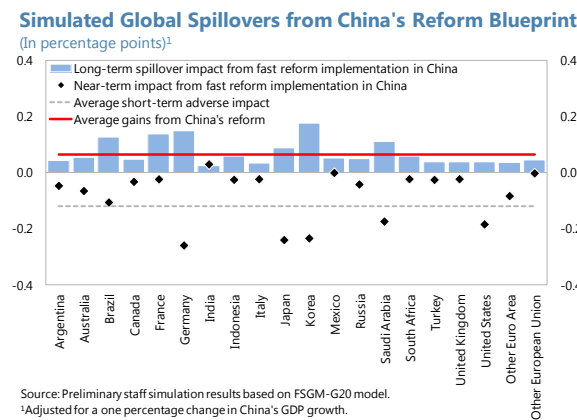
改革初期会降低增长，但从长期看将使增长更为可持续……



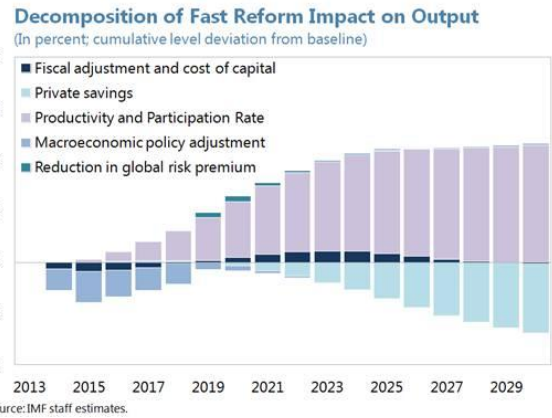
……尽管增长会有下降，但消费会显著增长。



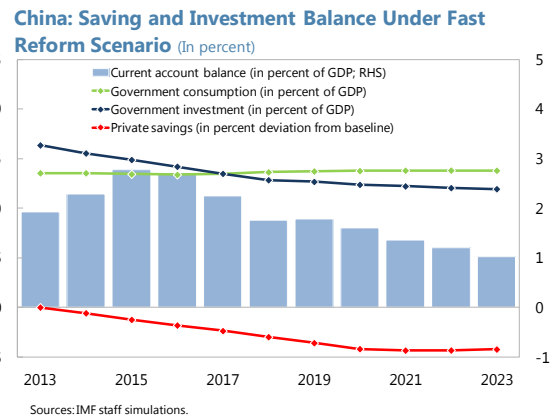
近期增长的小幅下降对其他经济体会造成连锁影响，但长期收益可以弥补之。



……这是因为短期内会抑制信贷增长，而长期内生产率会有显著上升。



再平衡工作能降低储蓄和投资，逐渐减少经常账户顺差。



各国的调整过程会有很大差异。

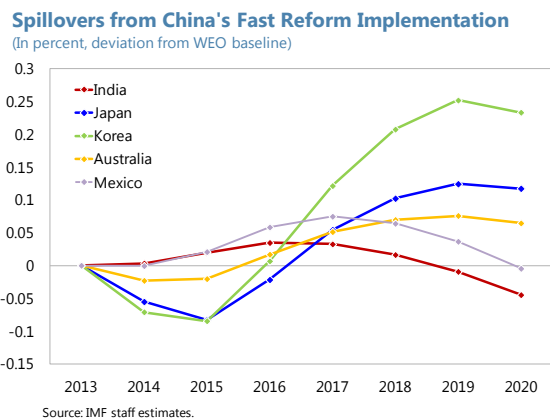
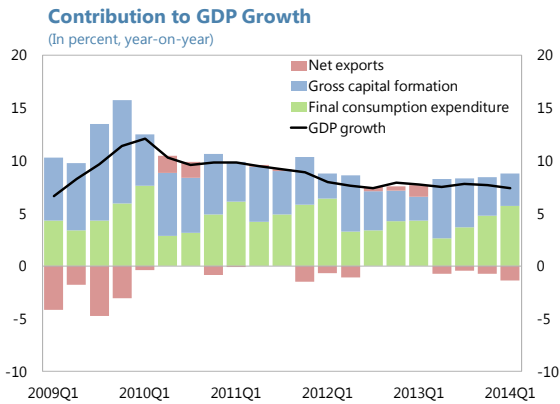
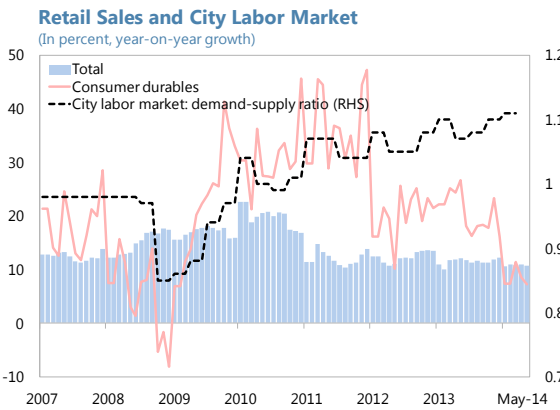


图 1. 中国：增长和通胀

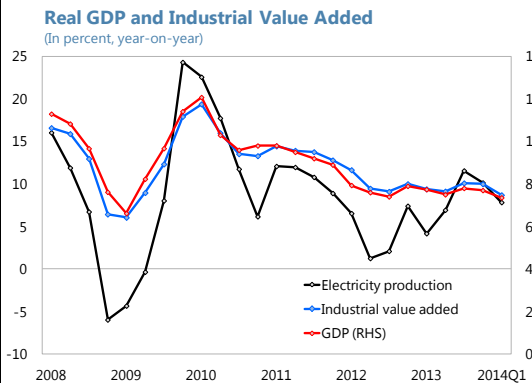
……受净出口的拖累，经济增长有所放缓。消费保持强劲，抵消了资本形成总值增长的减速。



零售额增长保持强劲，但房地产的低迷影响了耐用消费品销售。劳动力市场保持稳健，对工人的需求超过了劳动力供给增长。

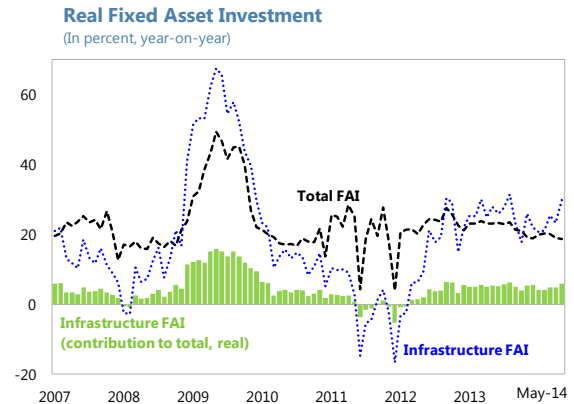


……进而显示出第二季度的经济增长也将企稳，因为GDP与工业增加值指标具有高度相关性。

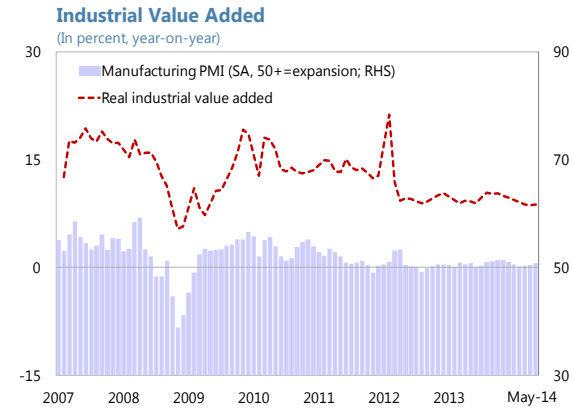


来源：CEIC；基金组织工作人员的计算。

……这也与固定资产投资总额的放缓是吻合的，不过，基础设施固定资产投资最近有所上升。



近期的工业指标显示出工业生产已经企稳……



通胀水平保持较低水平，波动性主要来自食品价格。

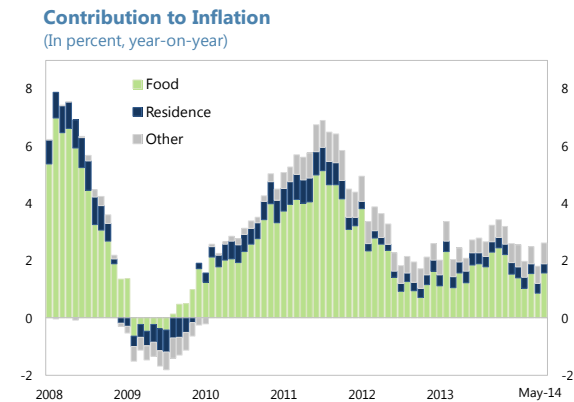
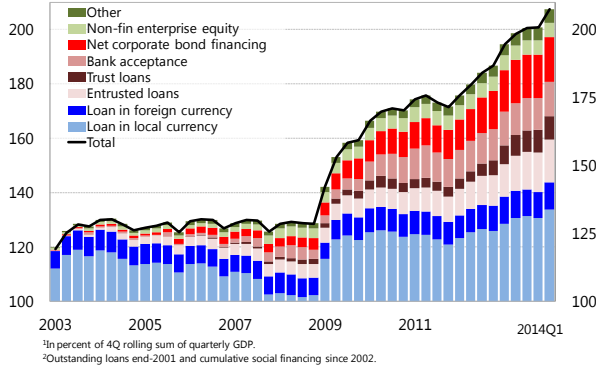


图 2. 中国：金融部门情况

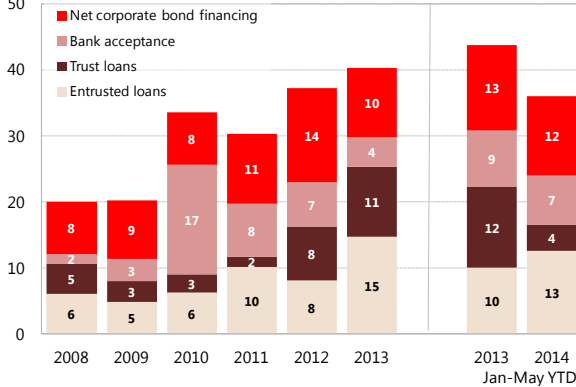
广义信贷指标——全社会融资总量保持较高水平。

China: Social Financing Outstanding
(In percent of GDP^{1,2})



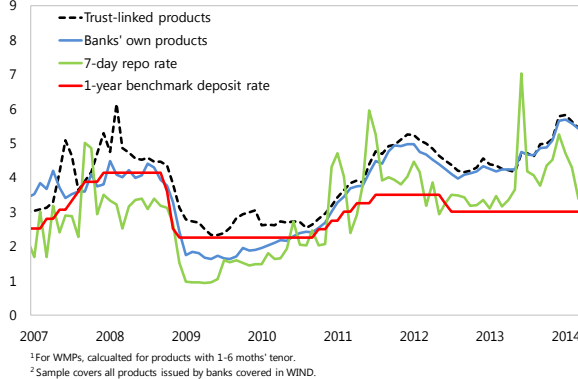
.....“影子银行”在全社会融资流量中的比例有所下降，特别是信托贷款的比例。

China: Social Financing Flow
(In percent of total)



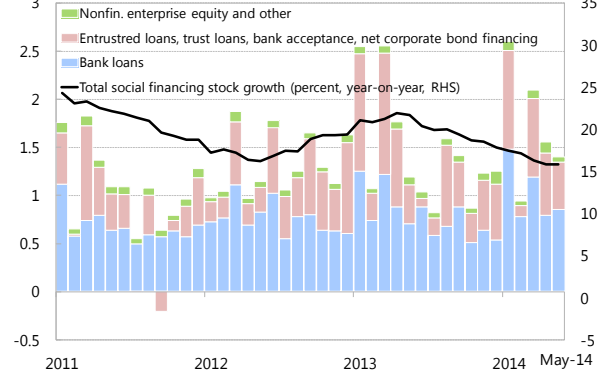
.....利率从 2013 年下半年的高水平已经有所下降，理财产品利率降幅小于银行间利率.....

Selected Interest rates
(In percent)^{1,2}



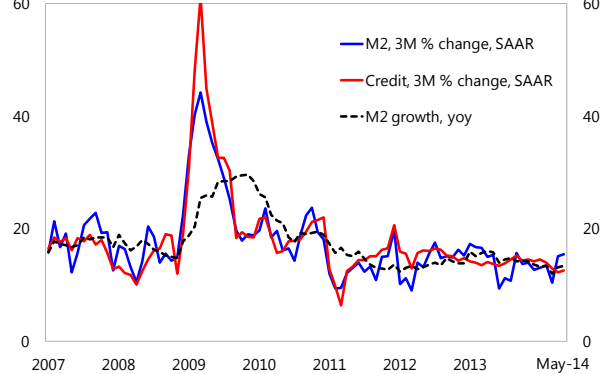
全社会融资总量增长有所下降，因为“影子银行”扩张速度下降.....

Social Financing Flow
(In RMB trillion)



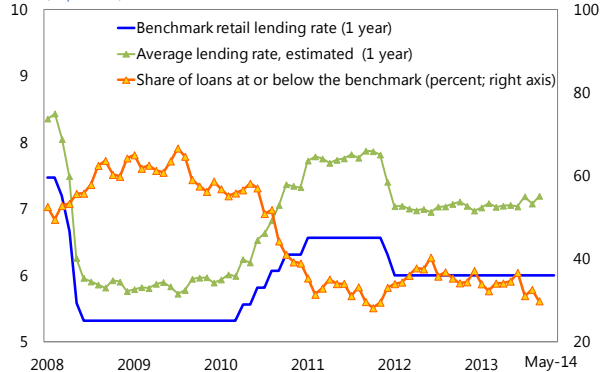
货币增速有所放缓。

Money Growth
(In percent)



.....同时，银行贷款利率有小幅上升。

Nominal Lending Rates
(In percent)

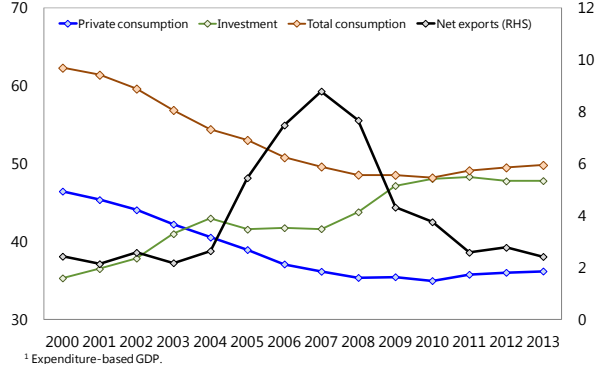


来源：CEIC；Haver Analytics；Bloomberg；基金组织工作人员的计算。

图 3. 中国：再平衡

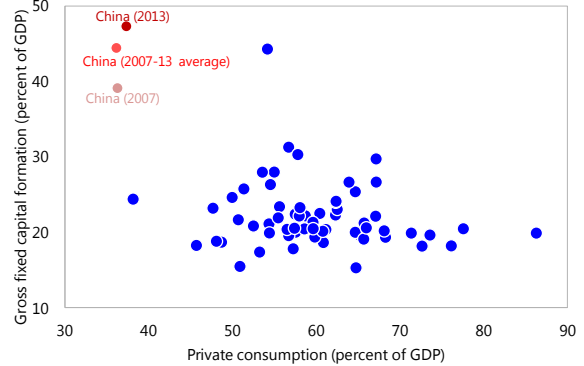
外部再平衡进展显著，国内再平衡进展缓慢。

GDP Expenditure Components
(In percent of GDP¹)



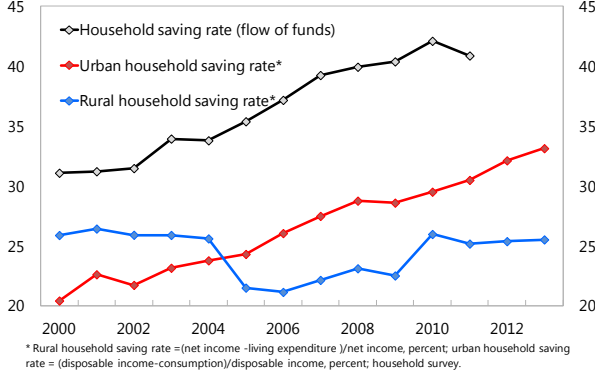
投资比重一直在上升，高于其他国家……

Private Consumption and Investment
(Industrial Countries and Emerging Markets; average, 2006-13)



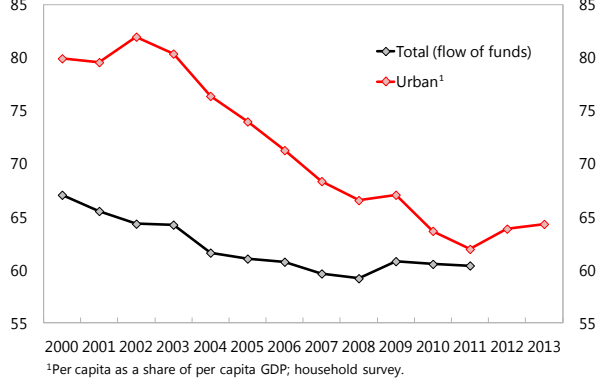
……城镇居民储蓄率继续攀升。

Household Saving Rate
(In percent)



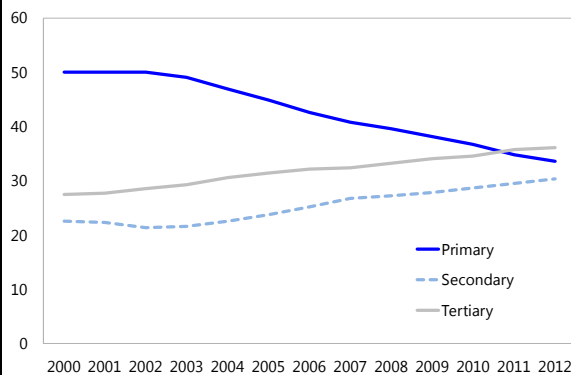
然而，家庭问卷调查显示，城镇居民收入增长快于 GDP 增长。

Household Disposable Income
(In percent of GDP)



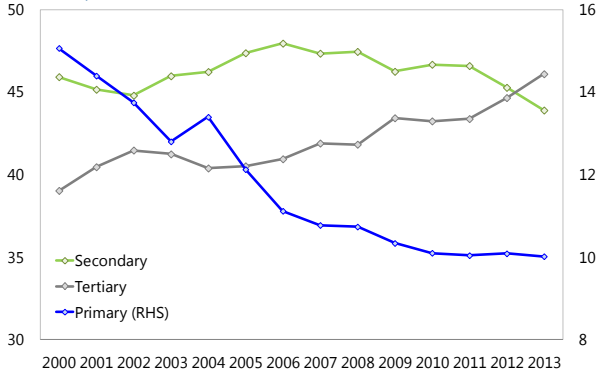
服务（第三）产业就业继续增长，超过了第二产业，成为最大的就业源……

China: Employment Shares by Sector
(In percent of total employment)



……GDP 中服务业的比重也超过了第二产业。

China: GDP Shares by Sector
(In percent of total)

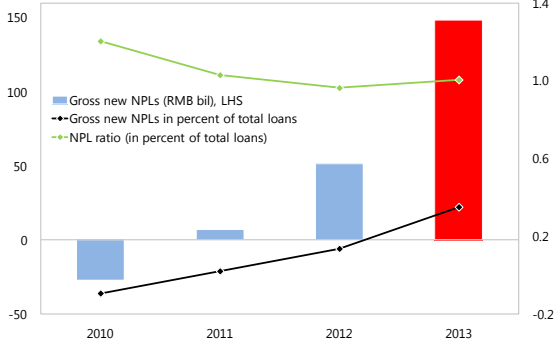


来源：CEIC；《世界经济展望》；基金组织工作人员的计算。

图 5. 中国：银行部门 1/

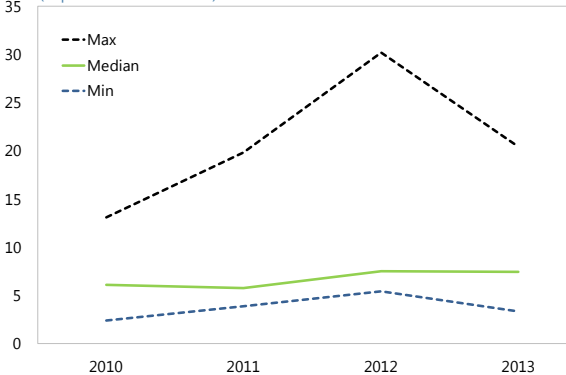
新增不良贷款总流量显著上升，但不良贷款仍处于低位……

Gross New NPLs and NPL Ratios
(In RMB billion, and percent of total loans)



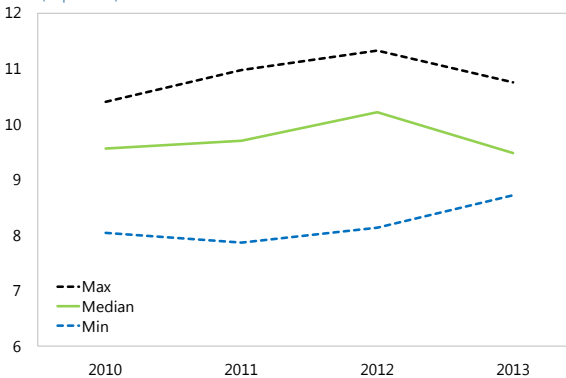
银行，尤其是中等规模股份制银行，将银行间市场作为“影子银行”的管道。

Interbank Assets
(In percent of total assets)



资本充足率有所下降，但仍然处于较高水平。

Tier 1 Capital Adequacy Ratio
(In percent)

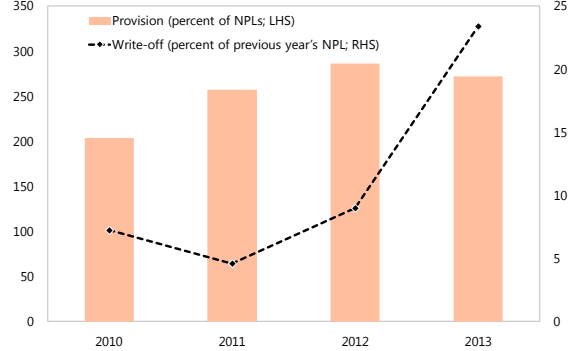


来源：CEIC；银行报告；基金组织工作人员的计算。

1/基于在香港上市的最大的八家银行的结果，这些银行加起来占到了国内存贷款的 55%。

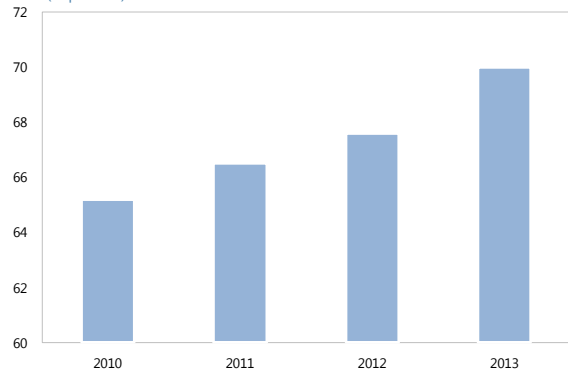
……这是因为债务注销也大量上升，且拨备水平较高。

Write-off and Provisions
(In percent)



部分地是为了绕过存贷比限制——这对一些银行已经具有约束性。

Loan-to-Deposit Ratio
(In percent)



利润增长有所下滑，但净资产收益率并未有太大变化。

Net Profit Growth and Return on Equity (ROE)
(In percent)

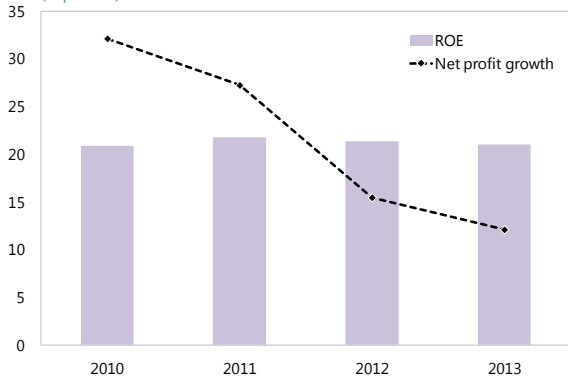


表1. 中国：主要经济指标

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
						预测	
(百分比, 年同比增长, 除非另有说明)							
国民账户与失业							
实际GDP	9.2	10.4	9.3	7.7	7.7	7.4	7.1
国内总需求	13.9	10.5	10.2	8.2	8.3	7.6	7.0
消费	9.4	9.2	10.9	8.6	7.9	7.5	7.1
投资	19.2	12.0	9.5	7.7	8.8	7.7	6.9
固定	22.6	11.5	9.1	9.1	9.2	8.1	7.2
存货 1/	-0.7	0.5	0.4	-0.4	0.0	0.0	0.0
净出口 1/	-3.4	0.4	-0.4	-0.2	-0.3	0.0	0.3
消费者价格							
期末	1.9	4.6	4.1	2.5	2.5	1.9	2.5
平均	-0.7	3.3	5.4	2.6	2.6	2.0	2.5
失业率 (年平均)	4.3	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
(占GDP百分比) 2/							
外债和国际收支							
经常账户	4.8	4.0	1.9	2.6	1.9	1.8	2.0
贸易差额	4.9	4.3	3.3	3.8	3.8	3.8	3.9
货物出口	23.6	26.6	26.0	24.5	23.4	22.7	22.1
货物进口	18.7	22.3	22.7	20.7	19.6	18.8	18.1
总外债	8.4	9.2	9.5	8.8	9.1	9.7	10.2
储蓄与投资							
国内总投资	47.2	48.1	48.3	47.7	47.8	47.7	47.4
国民储蓄	51.9	52.1	50.2	50.3	49.7	49.5	49.4
公共部门财政							
广义政府债务 3/	35.8	36.6	36.5	37.4	39.4	40.8	41.9
广义政府净贷款/借款 4/	-1.8	-1.2	0.6	0.2	-0.9	-1.0	-0.8
实际有效汇率							
(百分比, 年同比增长)							
年平均	3.4	-0.4	2.7	5.2	6.2	...	...
期末	-5.0	5.3	5.9	0.7	8.2	...	...

来源：CEIC数据有限公司；基金组织信息通告系统；基金组织工作人员的估计和预测。

1/ 对年度增长贡献的百分比。

2/ 在计算比率时都使用的是支出法衡量的名义GDP。

3/ 2013年，国家审计署指出，截至2012年底，债务占GDP的比率为39.4%。工作人员的估计基于显性债务以及政府担保债务和政府可能需承担的负债中的一部分（审计署估计其为GDP的14-19%）。工作人员的估计不包括中央政府为铁路总局发行的债务。

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

表 2. 中国：国际收支

(单位：10亿美元，除非另有说明)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
经常项目差额	243.3	237.8	136.1	215.4	182.8	185.3	220.4
贸易差额	249.5	254.2	243.5	321.6	359.9	396.4	443.6
出口	1,203.8	1,581.4	1,903.8	2,056.9	2,219.0	2,349.4	2,492.5
进口 (基于国际收支)	954.3	1,327.2	1,660.3	1,735.3	1,859.1	1,952.9	2,048.9
服务	-29.4	-31.2	-61.6	-89.7	-124.5	-154.3	-175.1
收入	-8.5	-25.9	-70.3	-19.9	-43.8	-51.0	-43.5
经常性转移	31.7	40.7	24.5	3.4	-8.7	-5.8	-4.7
资本和金融账户差额	198.5	286.9	265.5	-31.8	326.2	215.2	161.0
资本账户	3.9	4.6	5.4	4.3	3.1	3.9	3.9
金融账户	194.5	282.2	260.0	-36.0	323.2	211.3	157.1
外国直接投资净额	87.2	185.7	231.7	176.3	185.0	151.8	121.1
证券投资	27.1	24.0	19.6	47.8	60.5	53.9	38.6
其他投资	80.3	72.4	8.7	-260.1	77.6	5.6	-2.6
错误与遗漏 1/	-41.4	-52.9	-13.8	-87.1	-77.6	0.0	0.0
总差额	400.3	471.7	387.8	96.6	431.4	400.5	381.4
储备资产	-400.3	-471.7	-387.8	-96.6	-431.4	-400.5	-381.4
备忘项：							
经常项目，相当于GDP的百分比	4.8	4.0	1.9	2.6	1.9	1.8	2.0
出口增长 (按价值计)	-16.1	31.4	20.4	8.0	7.9	5.9	6.1
进口增长 (按价值计)	-11.2	39.1	25.1	4.5	7.1	5.0	4.9
外国直接对华投资，相当于GDP的百分比	2.6	4.1	3.8	2.9	2.7	2.2	1.9
外债 2/	428.6	548.9	695.0	737.0	863.2	1,008.9	1,153.7
相当于GDP的百分比	8.4	9.2	9.5	8.8	9.1	9.7	10.2
短期外债 (按剩余期限)	259.3	375.7	500.9	540.9	676.6	786.4	882.4
总储备 3/	2,453.2	2,914.2	3,255.8	3,387.9	3,880.4	4,280.9	4,662.3
相当于按剩余期限计的短期外债的百分	946.2	775.7	650.0	626.3	573.5	544.4	528.4
实际有效汇率 (2005年 = 100)	100.4	100.0	102.7	108.1	114.8	...	...
净国际投资头寸	1,490.5	1,688.0	1,688.4	1,866.5	1,971.6	...	...
相当于GDP的百分比	29.2	28.4	23.1	22.3	20.8	...	...
名义GDP	5,105.8	5,949.6	7,314.5	8,386.7	9,469.1	10,367.4	11,289.8

来源：CEIC数据有限公司；基金组织信息通告系统；基金组织工作人员的估计。

1/ 包括计值调整的对对应交易。

2/ 除非另有说明，为中国当局提供的数据。

3/ 包括黄金。

表 3. 中国：外部脆弱性指标

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
货币与金融指标								
广义政府债务（官方数据，相当于GDP的百分比） ^{1/}	31.5	34.8	31.7	35.8	36.6	36.5	37.4	39.4
广义货币（M2：年度百分比变化）	17.0	16.7	17.8	28.4	18.9	17.3	14.4	13.6
外币存款与广义货币之比（百分比）	3.6	2.9	2.6	2.3	2.1	2.0	2.6	2.4
信贷（年度百分比变化）	15.1	16.1	18.7	31.7	19.9	15.8	15.0	14.1
外币贷款与整个经济贷款之比（百分比）	4.5	4.8	4.4	5.2	5.1	5.0	5.3	5.1
股市指数（期末，1990年12月19日 = 100） ^{2/}	2,815	5,521	1,912	3,437	2,940	2,304	2,376	2,214.5
股市市值（相当于GDP的百分比）	48.9	130.2	46.0	81.1	76.7	56.1	55.6	54.0
上市公司数（A股）	1,398	1,507	1,581	1,678	2,041	2,320	2,472	2,468
国际收支指标								
出口（年度百分比变化，美元）	27.2	25.8	17.6	-16.1	31.4	20.4	8.0	7.9
进口（年度百分比变化，美元）	19.7	20.2	18.8	-11.2	39.1	25.1	4.5	7.1
经常项目差额（相当于GDP的百分比）	8.3	10.1	9.2	4.8	4.0	1.9	2.6	1.9
资本和金融账户差额（相当于GDP的百分比）	1.8	2.7	0.9	3.9	4.8	3.6	-0.4	3.4
其中：外国直接投资流入总额	4.4	4.5	3.8	2.6	4.1	3.8	2.9	2.7
储备指标								
总储备（10亿美元） ^{3/}	1,081	1,547	1,966	2,453	2,914	3,256	3,388	3,880
总储备与货物和非要素服务进口之比（月数）	-12.5	-15.1	-21.2	-19.4	-18.3	-19.4	-18.6	-20.0
总储备与广义货币（M2）之比（百分比）	24.9	29.2	28.8	27.5	27.2	24.7	22.0	...
总储备与按剩余期限计的短期外债之比（百分比）	542.5	656.5	868.9	946.2	775.7	650.0	626.3	573.5
总储备与建议的基金组织新衡量标准之比（百分比） ^{4/}	140.2	155.2	165.3	190.5	200.1	208.2	200.9	...
外债与资产负债表指标								
全部外债（相当于GDP的百分比）	12.1	11.1	8.6	8.4	9.2	9.5	8.8	9.1
全部外债（10亿美元） ^{5/}	338.6	389.2	390.2	428.6	548.9	695.0	737.0	863.2
其中：公共债务与公共担保的债务 ^{6/}	34.4	34.9	33.3	36.9	38.8	37.4	36.6	34.3
银行部门债务	120.0	126.6	126.3	132.4	183.5	266.0	256.6	327.6
按原始期限计的短期外债（10亿美元）	199.2	235.7	226.3	259.3	375.7	500.9	540.9	676.6
银行部门的国外净资产（10亿美元）	204.7	188.3	250.8	204.5	170.6	259.9	300.4	177.3
全部债务与货物和非要素服务出口之比（百分比）	31.9	29.0	24.7	32.2	31.5	33.3	32.8	35.6
全部债务偿还额与货物和非要素服务出口之比（百分比） ^{7/}	19.3	17.9	14.6	19.8	21.8	24.2	24.3	28.1
其中：利息支付与货物和非要素服务出口之比（百分比） ^{7/}	0.5	0.4	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	...
债券利差（EMBI中国，期末，基点）	58.0	57.0	68.0	51.0	120.0	228.0	64.0	...
外币主权债券评级								
穆迪	A2	A1	A1	A1	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3
标准普尔	A	A	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA-
备忘项：								
国际投资头寸	640.2	1,188.1	1,493.8	1,490.5	1,688.0	1,688.4	1,866.5	1,971.6
名义GDP（10亿美元）	2,793	3,505	4,548	5,106	5,950	7,314	8,387	9,469
货物和非要素服务的出口（10亿美元）	1,062	1,342	1,582	1,333	1,744	2,090	2,248	2,425
实际有效汇率（年度百分比变化）	1.6	3.9	9.2	3.4	-0.4	2.7	5.2	6.2

来源：CEIC数据有限公司；基金组织信息通告系统；基金组织工作人员的估计。

1/2013年，国家审计署指出，截至2012年底，债务占GDP的比率为39.4%。工作人员的估计基于显性债务以及政府担保债务和政府可能需承担的负债中的一部分（审计署估计其为GDP的14-19%）。工作人员的估计不包括中央政府对铁路总局发行的债务。

2/ 上海证券交易所，A股。

3/ 中国当局提供的数据。

4/ 包括黄金。

5/ 基金组织政策文章《评估储备充足性》（2011年2月）所提出的衡量指标；建议的充足率范围是100%至150%。

6/ 未包括银行部门债务。

7/ 基金组织工作人员估计。

表 4. 中国: 货币变化情况
(单位: 10亿人民币, 除非另有说明)

	2009	2010	2011	2012	2013	2013												2014				
						1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
						国外净资产	19,853	22,604	25,164	25,885	28,099	26,491	26,686	26,948	27,184	27,225	27,268	27,175	27,204	27,274	27,665	27,970	28,099	28,311	28,359	28,403	28,558	...
国内净资产	41,169	49,981	59,995	71,530	82,554	72,722	73,174	76,638	76,071	76,992	78,172	78,047	78,922	80,464	79,359	79,955	82,554	84,041	84,817	87,665	88,324	...
国内信贷 1/	49,589	58,732	68,797	80,559	92,701	81,435	82,000	84,643	84,531	85,120	86,800	86,979	87,896	89,923	89,615	90,327	92,701	94,122	94,797	97,233	97,947	...
对政府的信贷净额	3,229	3,460	4,236	5,068	4,904	4,748	4,667	4,855	4,477	4,128	4,157	3,802	3,851	4,158	3,592	3,535	4,904	4,924	4,523	4,841	4,331	...
对非政府的信贷	46,360	55,272	64,561	75,491	87,796																	...
其他项目, 净额 1/	107	-1,188	-3,306	-5,742	-6,091	-6,118	-6,108	-7,360	-7,037	-7,456	-7,065	-6,750	-6,927	-6,549	-5,866	-5,804	-6,091	-6,280	-6,635	-7,433	-7,588	...
广义货币	61,022	72,585	85,159	97,415	110,652	99,213	99,860	103,586	103,255	104,217	105,440	105,221	106,126	107,738	107,024	107,926	110,652	112,352	113,176	116,069	116,881	118,230
储备货币	14,399	18,531	22,464	25,235	27,102	25,294	25,197	25,365	25,151	24,946	25,778	25,442	25,732	26,314	25,841	26,012	27,102	28,773	27,400	27,474	27,296	...
其中:																						
超额准备金	1,871	1,436	1,862	3,028	...	1,859	1,874	1,959	2,054	2,086	2,119	2,114	2,131	2,165	2,362	2,374	2,401	1,862	1,898	1,964	...	...
中国人民银行的国外净资产	18,457	21,470	23,520	23,995	27,015	24,727	25,020	25,283	25,565	25,672	25,673	25,746	25,974	26,457	26,818	27,015	27,521	27,671	27,818	27,958	...	...
中国人民银行的国内净资产	-4,059	-2,939	-1,056	1,239	88	568	176	82	-413	-726	105	-231	-14	339	-616	-805	88	1,252	-271	-344	-661	...
国外净资产 2/	4.1	4.5	3.5	0.8	2.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.2	1.0	1.0	1.1	1.7	2.1	2.3	1.8	1.7	1.4	1.3	...
国内净资产	39.0	21.4	20.0	19.2	15.4	20.8	19.6	20.2	20.6	20.2	17.8	18.8	19.1	18.0	17.5	16.7	15.4	15.6	15.9	14.4	16.1	...
国内信贷 3/	30.7	18.4	17.1	17.1	15.1	17.8	17.1	17.2	17.6	17.4	16.3	17.0	16.9	16.4	16.4	16.0	15.1	15.6	15.6	14.9	15.9	...
其中: 贷款	34.2	19.4	15.1	15.6	14.7	16.2	15.9	16.0	16.5	15.9	15.3	15.5	15.3	15.6	15.3	14.9	14.7	14.6	14.3	13.9	13.3	...
其他项目: 净额 2/ 3/	-1.4	-2.1	-2.9	-2.9	-0.4	-3.3	-2.7	-3.1	-2.9	-2.7	-1.5	-1.3	-1.7	-1.3	-1.0	-0.6	-0.4	-0.2	-0.5	-0.1	-0.5	...
广义货币 4/	27.7	19.7	13.6	13.8	13.6	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8	14.0	14.5	14.7	14.2	14.3	14.2	13.6	13.2	13.3	12.1	13.2	13.5
包括外币存款	27.3	19.4	17.3	15.0	13.4	16.4	15.5	16.0	16.2	15.7	13.8	14.1	14.4	13.9	14.0	14.0	13.4	13.3	13.4	12.1	13.3	...
M1 4/	32.4	21.2	7.9	6.5	9.3	15.3	9.5	11.8	11.9	11.3	9.0	9.7	9.9	8.9	8.9	9.4	9.3	1.2	6.9	5.4	5.5	5.7
M0 4/	11.8	16.7	13.8	7.7	7.2	4.4	17.2	11.8	10.8	11.0	9.7	9.5	9.3	5.7	8.0	7.7	7.2	22.5	3.3	5.2	5.4	6.7
准货币	25.2	18.9	16.8	17.6	15.6	16.2	17.7	17.4	17.9	17.8	16.2	16.6	16.9	16.5	16.7	16.4	15.6	18.8	16.0	14.9	16.5	16.7
储备货币	11.4	28.7	21.2	12.3	7.4	6.6	12.8	11.9	12.1	12.4	13.0	12.8	12.6	11.5	10.2	10.7	7.4	13.8	8.7	8.3	8.5	...
中国人民银行的国外净资产 5/	17.6	20.9	11.1	2.1	...	4.4	5.6	6.2	7.8	8.5	7.8	7.9	8.1	8.8	10.9	12.5	12.0	11.0	10.5	10.0	9.5	...
中国人民银行的国内净资产 5/	-6.2	7.8	10.2	10.2	...	2.2	7.2	5.7	4.3	3.9	5.2	4.9	4.6	2.7	-0.7	-1.8	-4.6	2.7	-1.8	-1.7	-1.0	...
准备金率 6/																						
法定准备金	15.0	18.0	20.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5
超额准备金	3.1	2.0	2.3	3.3	2.3	2.0	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.3	2.3	2.3	1.8	1.8	1.8	...	...
备忘项:																						
货币乘数	4.2	3.9	3.8	3.9	4.1	3.9	4.0	4.1	4.1	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	3.9	4.1	4.2	4.3	...
居民外汇存款 (10亿美元)	208.9	228.7	275.1	406.5	438.6	410.3	417.9	441.6	443.1	440.8	441.5	424.5	434.5	448.7	446.1	449.1	438.6	483.2	493.0	507.4	529.1	565.8
占全部存款的百分比	2.3	2.1	2.1	2.7	2.5	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.6	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.8	2.8	2.8	2.9	3.1
居民外汇贷款 (10亿美元)	379.5	453.4	538.7	683.6	776.9	712.0	730.3	754.3	767.9	773.7	775.8	757.1	751.3	765.7	766.6	768.6	776.9	802.9	824.2	846.4	849.4	846.8

来源: CEIC数据有限公司和基金组织工作人员的估计。

1/ 包括国内金融机构的外币业务和外国银行的国内业务。此外, 一些项目从“其他项目净额”转入“对政府的信贷净额”。

2/ 12个月的变化相当于期初货币性负债存量的百分比。

3/ 由于不良贷款从银行转到资产管理公司, 而对增长率进行了修正。

4/ 增长率以官方宣布的为基础, 并针对数据序列定义的变化进行了修正。

5/ 对储备货币增长的贡献, 折年百分比。

6/ 占全部银行存款的百分比。

表5. 中国：广义政府财政数据

10亿人民币	预测											
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
财政余额												
当局定义												
收入 1/	6902	8320	10537	12020	13029	13953	15455	16838	18372	20084	21879	
支出 2/	7852	9320	11387	12820	14229	15364	16832	18381	20030	21780	23650	
财政余额 (当局) (1)-(2)	-950	-1000	-850	-800	-1200	-1411	-1377	-1543	-1658	-1695	-1771	
占GDP百分比	-2.7	-2.5	-1.8	-1.5	-2.0	-2.2	-2.0	-2.0	-2.0	-1.8	-1.8	
工作人员估计												
收入	8310	10103	13081	15016	16531	17632	19321	20900	22641	24570	26593	
当局定义的收入	6902	8320	10537	12020	13029	13953	15455	16838	18372	20084	21879	
(+) 社保缴款	1458	1707	2576	3141	3452	3624	3805	3996	4195	4405	4625	
(+) 从国家管理的国企基金的转移	0	86	118	150	165	182	200	220	242	266	293	
(-) 从平准基金的提款	51	10	150	295	115	126	139	153	168	185	204	
支出	9675	11733	13912	16356	18663	19977	21627	23361	25018	26782	28675	
当局定义的支出	7852	9320	11387	12820	14229	15364	16832	18381	20030	21780	23650	
其中：利息支付	149	184	238	264	275	304	322	337	354	371	387	
(+) 社保支出	1099	1331	1888	2393	2862	2976	3095	3219	3348	3482	3621	
(+) 向国家管理的国企基金的转移	0	82	116	50	61	61	61	61	61	61	61	
(+) 地方政府支出的调整 3/	200	200	-112	-123	150	150	150	150	150	150	150	
(+) 地方政府支出 (估计, 根据土地出让净收入) 4/	747	1133	1095	1440	1617	1693	1769	1844	1739	1637	1539	
土地出售收入	1992	2940	3317	2852	4125							
动迁补偿成本	1245	1807	2222	1411	2508							
(-) 向平准基金的缴款	10	226	289	25	116	128	141	155	170	188	206	
(-) 其他调整 2/	212	107	173	200	138	138	138	138	138	138	138	
广义政府净贷款/借款 (4) - (5) + (5f)	-619	-497	265	100	-516	-652	-537	-617	-638	-576	-543	
(占GDP百分比)	-1.8	-1.2	0.6	0.2	-0.9	-1.0	-0.8	-0.8	-0.8	-0.6	-0.5	
财政余额 (工作人员的估计) (4)-(5)	-1365	-1630	-831	-1340	-2132	-2345	-2306	-2461	-2377	-2212	-2082	
(占GDP百分比)	-3.9	-4.0	-1.8	-2.5	-3.6	-3.6	-3.3	-3.2	-2.8	-2.4	-2.1	
增扩余额的估计												
总体财政余额	-1365	-1630	-831	-1340	-2132	-2345	-2306	-2461	-2377	-2212	-2082	
(-) 地方政府基础设施支出的估计 5/	2770	2318	2898	3422	3812	4170	4563	4932	5306	5687	6078	
增扩的余额	-4136	-3948	-3729	-4762	-5944	-6515	-6870	-7393	-7684	-7899	-8160	
(占GDP百分比)	-11.9	-9.8	-7.9	-9.0	-10.1	-10.1	-9.7	-9.6	-9.1	-8.6	-8.2	
其中：地方政府融资平台借款的利息支付	211	293	428	564	664	828	991	1155	1336	1538	1750	
(+) 土地出让净收入 4/	747	1133	1095	1440	1617	1693	1769	1844	1739	1637	1539	
增扩的净贷款/借款 6/	-3389	-2814	-2634	-3322	-4327	-4822	-5101	-5549	-5945	-6263	-6621	
(占GDP百分比)	-9.7	-7.0	-5.6	-6.3	-7.4	-7.5	-7.2	-7.2	-7.1	-6.8	-6.6	
广义政府债务												
中央政府债务	7424	8155	9025	9577	10495	11147	11684	12301	12939	13515	14058	
(占GDP百分比)	21.3	20.2	19.1	18.1	17.9	17.3	16.6	16.0	15.4	14.7	14.0	
财政部未偿债务	6024	6755	7204	7757	8675							
其中：国内	5974	6699	7141	7675	8584							
其中：国外	50	56	63	82	91	91.1	91.1	91.1	91.1	91.1	91.1	
资产管理公司和银行注资基金 7/	1400	1400	1820	1820	1820							
地方政府债务 8/	8434	10951	13737	17036	20998	25167	29731	34663	39969	45656	51735	
(占GDP百分比)	24.2	27.2	29.1	32.2	35.8	39.1	42.2	45.0	47.5	49.7	51.7	
其中：												
银行贷款	6972	8468	9510	10470	11738							
地方政府融资平台公司债券发行	541	793	1092	1885	2216							
信托贷款	372	441	743	1118	1649							
地方政府债券	549	749	637	514	664	664	664	664	664	664	664	
其他 (2010年以来的新融资来源)	0	500	1757	3049	4731							
增扩债务	15857	19106	22762	26613	31493	36315	41415	46964	52908	59171	65792	
(占GDP百分比)	45.5	47.4	48.2	50.3	53.7	56.4	58.8	61.0	62.9	64.4	65.7	
广义政府债务 (工作人员估计) 9/	12484	14726	17267	19799	23094	26248	29523	33099	36921	40908	45099	
(占GDP百分比)	35.8	36.6	36.5	37.4	39.4	40.8	41.9	43.0	43.9	44.6	45.1	
只计入地方政府债券的广义政府债务	7973	8904	9662	10091	11159	11811	12348	12964	13603	14178	14721	
(占GDP百分比)	22.9	22.1	20.4	19.1	19.0	18.3	17.5	16.8	16.2	15.4	14.7	
备忘项：												
广义政府债务 (审计署审计) 9/				20874	...							
(占GDP百分比)				39								

来源：CEIC数据有限公司；财政部；审计署；基金组织工作人员的估计。

1/ 包括中央和地方政府从预算平准基金的提款。

2/ 根据地方政府余额结转和地方政府债券赎回进行了调整。

3/ 根据地方政府债券市场融资的估计。

4/ 土地出让净收入指的是用于经常性支出和基础设施建设的那部分，是用土地出让总收入减去征地费、农民动迁补偿和土地开发成本后估计得出。

5/ 地方政府融资平台市场融资估计值的净变化。

6/ 总的净贷款/借款包括土地出让净收入，其作为非金融资产的减少计入线上项目。

7/ 包括为银行注资和为资产管理公司发行的债券。

8/ 包括地方政府市场融资的主要部分：银行贷款、公司债券、信托贷款、中央政府代表地方政府发行之债券。

从2009-2010年起，地方政府通过地方政府融资平台扩大了市场借款。审计署2013年报告列出了地方政府的其他新融资来源，包括BT融资、应付信贷和工资、租赁融资等。

9/ 2013年，国家审计署指出，截至2012年底，债务占GDP的比率为39.4%。工作人员的估计基于显性债务以及政府担保债务和政府可能需承担的负债中的一部分

(审计署估计其为GDP的14-19%)。工作人员的估计不包括中央政府为铁路总局发行的债务。

表 6. 中国: 说明性的中期预测方案 1/

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	预测										
实际GDP	9.2	10.4	9.3	7.7	7.7	7.4	7.1	6.8	6.6	6.4	6.3
国内总需求	13.9	10.5	10.2	8.2	8.3	7.6	7.0	6.6	6.4	6.2	6.2
消费	9.4	9.2	10.9	8.6	7.9	7.5	7.1	6.8	6.7	6.6	6.6
投资	19.2	12.0	9.5	7.7	8.8	7.7	6.9	6.4	6.0	5.8	5.8
固定	22.6	11.5	9.1	9.1	9.2	8.1	7.2	6.6	6.2	6.0	6.0
存货 2/	-0.7	0.5	0.4	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
净出口 2/	-3.4	0.4	-0.4	-0.2	-0.3	0.0	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
消费者价格 (平均)	-0.7	3.3	5.4	2.6	2.6	2.0	2.5	3.0	3.0	3.0	3.0
总资本形成	47.2	48.1	48.3	47.7	47.8	47.7	47.4	47.0	46.6	46.3	45.9
国民总储蓄	51.9	52.1	50.2	50.3	49.7	49.5	49.4	49.3	49.1	48.9	48.8
经常账户差额	4.8	4.0	1.9	2.6	1.9	1.8	2.0	2.3	2.5	2.7	3.0
经常账户差额		237.8	136.1	215.4	182.8	185.3	220.4	279.9	326.6	382.5	457.5
贸易差额		254.2	243.5	321.6	359.9	396.4	443.6	486.0	539.3	590.0	640.0
出口		1,581	1,904	2,057	2,219	2,349	2,493	2,660	2,852	3,058	3,272
(百分比变化)		31.4	20.4	8.0	7.9	5.9	6.1	6.7	7.2	7.2	7.0
进口		1,327	1,660	1,735	1,859	1,953	2,049	2,174	2,313	2,468	2,631
(百分比变化)		39.1	25.1	4.5	7.1	5.0	4.9	6.1	6.4	6.7	6.6
资本和金融账户, 净值		286.9	265.5	-31.8	326.2	215.2	161.0	95.6	48.6	-8.6	-92.7
资本账户		4.6	5.4	4.3	3.1	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
直接投资净额		185.7	231.7	176.3	185.0	151.8	121.1	85.9	50.6	11.3	-47.9
证券投资净额		24.0	19.6	47.8	60.5	53.9	38.6	22.4	12.3	2.5	-11.6
其他投资净额		72.4	8.7	-260.1	77.6	5.6	-2.6	-16.6	-18.3	-26.3	-37.1
错误与遗漏		-52.9	-13.8	-87.1	-77.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
储备变动 (- 表示增加)		-471.7	-387.8	-96.6	-431.4	-400.5	-381.4	-375.4	-375.2	-373.9	-364.8
总储备		2,914	3,256	3,388	3,880	4,281	4,662	5,038	5,413	5,787	6,152
广义政府的净贷款/借款 3/	-1.8	-1.2	0.6	0.2	-0.9	-1.0	-0.8	-0.8	-0.8	-0.6	-0.5
收入	23.8	25.1	27.7	28.4	28.2	27.4	27.4	27.1	26.9	26.8	26.6
支出	27.7	29.1	29.4	30.9	31.8	31.0	30.7	30.3	29.7	29.2	28.6
由土地出售净收入进行融资的	2.1	2.8	2.3	2.7	2.8	2.6	2.5	2.4	2.1	1.8	1.5
广义政府债务 4/	35.8	36.6	36.5	37.4	39.4	40.8	41.9	43.0	43.9	44.6	45.1
广义政府结构性余额	-1.2	-0.7	1.2	1.1	0.1	0.0	0.1	-0.2	-0.4	-0.5	-0.5
备忘项:											
名义GDP (10亿元人民币)	34,878	40,282	47,262	52,940	58,667	64,380	70,476	76,991	84,159	91,821	100,098
GDP平减指数 (2012年=100)	85.6	89.5	96.1	100.0	102.9	105.2	107.5	109.9	112.7	115.5	118.4
实际有效汇率增长速度											
年平均	3.4	-0.4	2.7	5.2	6.2	...	...	...	...	...	...
期末	-5.0	5.3	5.9	0.7	8.2	...	...	...	...	...	...
贸易条件 5/	8.5	-10.0	-3.5	2.8	1.2	1.3	0.9	0.0	0.1	0.0	0.0
增扩债务 6/	45.5	47.4	48.2	50.3	53.7	56.4	58.8	61.0	62.9	64.4	65.7
增扩的净贷款/借款 6/	-9.7	-7.0	-5.6	-6.3	-7.4	-7.5	-7.2	-7.2	-7.1	-6.8	-6.6

来源: CEIC数据有限公司; 基金组织信息通告系统; 基金组织工作人员的估计和预测。

1/ 根据惯例, 本方案假设实际汇率不变以及继续执行当前的政策框架。

2/ 对年度增长贡献的百分点。

3/ 对当局的财政预算余额进行了调整, 以反映合并的广义政府余额, 包括政府管理的基金、政府管理的国企的基金、平准基金的调整以及社保基金。

4/ 2013年, 国家审计署指出, 截至2012年底, 债务占GDP的比率为39.4%。工作人员的估计基于显性债务以及政府担保债务和政府可能需承担的负债中的一部分 (审计署估计其为GDP的14-19%)。工作人员的估计不包括中央政府为铁路总局发行的债务。

5/ 年平均水平的百分比变化。

6/ 增扩的财政数据扩大了政府的范围, 将地方政府融资平台和其他预算外活动计入。

附录一、工作人员建议与三中全会后宣布的改革倡议汇总情况

2013年第四条磋商报告建议	当局宣布的改革措施	当局提出的时间进度	来源 1/	进展
战略层面				
1. 通过继续推进放开并减少政府干预让市场发挥更大作用	<ul style="list-style-type: none"> 深化改革过程中，市场将在资源配置中发挥决定性作用 	到2020年，在核心改革领域取得显著结果	公报;决定	
2. 在地方政府、银行和国有企业中建立强有力的治理	<ul style="list-style-type: none"> 成立改革领导小组，监督改革的落实情况 			
3. 促进家庭收入与消费				
财政改革				
<ul style="list-style-type: none"> 通过逐步调整财政（包括预算外和准财政活动）确保中期财政可持续性 	<ul style="list-style-type: none"> 通过控制支出、采用多年度预算并加强转移制度来提高预算透明度 		决定;财政部2014年预算;国家审计署的审计	宣布对政府债务进行的全国性和省级审计
<ul style="list-style-type: none"> 地方政府财政：（i）将收入责任与支出职责匹配；（ii）限制预算外借款；并（iii）统一政府和地方政府融资平台的投资支出 	<ul style="list-style-type: none"> 更好地匹配地方政府收入及其支出责任 		决定; 2014年预算	披露了财政操作的详细账户；公布了市政债发行规则，确定了10个试点区域
<ul style="list-style-type: none"> 前置性地削减社会保障缴款的措施，同时通过将遗留和福利成本转移至预算来确保制度的可持续性 	<ul style="list-style-type: none"> 在全国建立基本养老保险和基本医疗保险制度，同时确保公平性和可持续性 		决定	
	<ul style="list-style-type: none"> 扩大城镇基本社会服务的覆盖范围；将农村地区农民工的养老和医疗保险统一到城镇社会保障体系中 			
	<ul style="list-style-type: none"> 适时降低社会缴款 		决定；财政部工作报告	
<ul style="list-style-type: none"> 继续推进税收改革（例如，扩大税基、尽量减少多层次征收、减少偷税漏税），扩大物业税以及与环境相关的税收 	<ul style="list-style-type: none"> 通过提高直接税的比重来继续推进税收改革；扩大增值税；简化税率；开征环境税；以及征收物业税 	2014年初实施增值税改革，到2015年完成改革	公报;决定	进一步对更多的服务征收增值税
<ul style="list-style-type: none"> 提高国有企业上缴预算的红利；强化财政纪律 	<ul style="list-style-type: none"> 要求国有企业将30%的利润上缴预算；成立国有资产管理公司管理国有企业 	到2020年	决定	
	<ul style="list-style-type: none"> 将一些国有企业资本分配至社保基金 			

附录一、工作人员建议与三中全会后宣布的改革倡议汇总情况 (续)

2013年第四条磋商报告建议	当局宣布的改革措施	当局提出的时间进度	来源 1/	进展
金融改革				
• 全面实现利率放开	• 加快利率放开, 取消存款利率管制是最后一步	央行行长讲话指出在两年内完成	决定; 周行长和胡副行长	放开了贷款利率
• 加强规制和监管	• 更好地确定监督职责, 并继续强化规制和监督		人民银行; 银监会; 证监会;	二季度发布了新监管规定, 覆盖了信托公司、银行间活动、银行和其他领域
	• 重启IPO市场, 由核准制向注册制(披露)转变	2016年末	证监会	IPO已重启, 并在向注册制转变
• 建立明确的存款保险	• 建立存款保险制度	计划2014年	决定; 周行长	
• 改善金融机构的处置框架	• 改善金融机构的退出机制, 纠正道德风险问题		决定	出现公司债违约, 且信托产品出现信用事件
• 消除对金融资产进行隐性担保而产生的道德风险				
• 将利率作为主要货币政策工具	• 人民银行将制定认可程度更高的市场利率, 进而加强政策利率货币框架及其传导机制	中短期内	周行长	
• 制定一个政策利率, 并改善主权债收益率曲线或银行间市场框架	• 加强由市场决定主权债收益率, 包括通过发债并改善流动性和收益率结构	中期内	周行长	
对外部门改革				
• 减少干预, 实现汇率的更大灵活性	• 人民银行将基本退出常规干预, 最终采取灵活汇率制		人民银行	
• 通过扩大交易区间, 允许汇率随着市场的力量变化	• 逐步扩大人民币的交易区间, 并在鼓励双向灵活波动的同时, 确保人民币汇率的总体稳定	2014年3月	决定和人民银行	交易区间已扩大至2%
• 进一步开放资本账户, 但谨慎把握时机以及与其他改革的顺序	• 及时简化QFII资格和额度的审批程序		周行长	已扩大RQFII和RQDII额度
	• 逐步放开跨境资本和金融流动的管制; 针对外债和资本流动管理建立宏观审慎框架		决定; 证监会	4月宣布在上海和香港特别行政区之间开展跨境股票投资试点工作

附录一、工作人员建议与三中全会后宣布的改革倡议汇总情况 (续)

2013年第四条磋商报告建议	当局宣布的改革措施	当局提出的时间进 度	来源 1/	进展
结构性改革				
• 开放市场，加强竞争（例如，服务和上游产业），从而提高全要素生产力	• 合格私人资本可开设商业银行		决定、周行长和易副行长的文章	
	• 取消所有领域的投资审批，除非涉及国家安全和战略资源；鼓励私人 and 外国资本参与服务行业		决定	
• 提高要素投入的成本，包括通过征收与环境相关的税收并实现投资的合理化	• 推进上海自贸区的试点工作，并探索在其他地区设立自由贸易区		公报；决定；人民银行	人民银行进一步确定了上海自贸区的运行细节；实施了单独的会计制度
	• 加强知识产权保护		决定	
	• 在公用事业、交通和电信行业引入市场化的定价机制		决定	
	• 改革资源价格		决定	
	• 评估地方官员的政绩时，加强对环境保护的重视		决定；国务院	4月修订了《环境保护法》；宣布了将空气污染物削减15%-25%的目标
宣布的其他关键改革措施				
	• 户口改革：逐步提高农民工的福利	到2020年实现过渡性目标	国务院关于城镇化计划的文件	到2020年实现城镇化率达到60%的目标；在浙江试点农村用地改革
	• 农村用地改革——统一城镇/农村的用地市场，允许转让“集体”土地使用权或将其用作抵押			
	• 进一步放松独生子女政策	2014年开始	决定及随后的政策	已在部分省份实行
来源：中国国家当局。				
1/ “公报”指中国共产党第十八届中央委员会第三次全体会议公报（11月12日）。“决定”指《关于全面深化改革若干重大问题的决定》（11月15日）。				

附录二、中国在金融部门评估规划关键建议领域取得的进展，2013-2014 年 1/

建议	优先程度	时间框架	进展
提高商业化运作			
1. 继续推进利率和汇率改革进程 (¶ 8, 11, 50, 51, 52, 79), 同时确保在金融机构中进行适当的信贷风险管理。(¶ 5, 8, 11, 50, 51, 57, 58, 79)	高	中期	<p>利率市场化改革</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 2013 年 7 月 20 日, 中国人民银行 (人民银行) 取消了银行贷款利率下限。 ● 2013 年实行贷款基础利率集中报价和发布机制, 进一步改善了利率的市场机制。 ● 2013 年 12 月 8 日, 人民银行发布《同业存单管理暂行办法》, 稳步促进同业存单的发行和交易。 <p>汇率市场化改革</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 3 月 17 日, 即期外汇市场人民币对美元交易波幅将从 1% 扩大到 2%。 ● 进一步加强汇率风险管理工具。
2. 明确区分政策性金融机构和商业性金融机构的作用和功能。(¶ 6, 8, 12, 15, 55)	中	中期	中国农业发展银行的改革计划预计在 2014 年宣布, 中国进出口银行的改革计划正在制定之中, 改革将明确政策性银行的职能, 更好地界定商业银行与政策性银行之间的界限, 并加强其政策功能。
3. 将四个资产管理公司转型为商业化实体, 作为第一步, 要求其公布定期财务报表和管理报告。(¶ 49)	中	中期	<ul style="list-style-type: none"> ● 中国信达于 2013 年 12 月在香港特区首次公开募股 (IPO), 并将定期公布年度报告, 包括其财务报表和管理报告。 ● 其他资产管理公司已采取改革步骤: 中国华融资产管理公司寻求战略投资者改善其股权结构; 财政部牵头对中国东方资产管理公司和中国长城资产管理公司实施改革。
提高机构和监管框架的效率			
4. 赋予中国人民银行和三个监管委员会以专责、运作自主权和灵活性、充实资金和熟练人员, 并加强机构间合作, 以应对快速演变的金融部门带来的挑战。(¶ 5, 6, 39, 53, 54)	高	中期	<ul style="list-style-type: none"> ● 监管资源得到加强, 措施包括: 通过培训和引进海外专家, 提高工作人员素质; 扩大人员预算; 以及改善报酬结构。建立了现场和非现场监管和监测信息系统并协调了风险早期预警系统。 ● 在跨机构合作方面, 2013 年 8 月成立的跨部委金融监管协调委员会已召开四次会议, 目标是加强监管协调、统一监管标准、防止监管套利以及防止系统性风险 (见下述第 13 项)。
5. 建立针对金融控股公司、金融集团和非正式金融企业的监管框架。(¶ 54) 与此同时, 任何受监管机构的并购活动都必须得到负责相应金融机构的监管委员会的批准。(¶ 54)	中	近期	<ul style="list-style-type: none"> ● 各监管机构联合开展工作, 明确了关于金融控股公司的监管规定。这些规定旨在: (1) 加强对资本充足性的监管, 避免重复计算和套利; (2) 对相关方交易进行监管, 控制金融机构之间的风险扩散; (3) 加强所有权和管理结构方面的公司治理, 保护少数派股东的利益。 ● 银监会正在研究针对提供证券和期货服务的公司的发照规定, 将启动合并金融服务试点, 并将明确相关的监管安排。 ● 保监会加强了对保险公司的监管, 包括制定保险集团偿付能力和集团监督方面的并表监管指引; 制定保险公司所属非保险子公司管理办法, 以加强对跨行业投资的风险监测和管理。这两项监管规定都将于 2014 年颁布。2014 年 3 月颁布了《保险公司收购合并管理办法》。
6. 在中国银监会的风险评级体系中推行更具前瞻性的信用风险评估, 消除与信用风险和市场风险资本框架的偏差。(¶ 56)	中	近期	<ul style="list-style-type: none"> ● 银监会正在对《商业银行内部评级体系监管指引》进行第一阶段的修订, 以改善信用风险监管评级, 包括: (1) 纳入风险评估趋势, 要求季度趋势恶化的银行对不良贷款和其他不良资产进行全面评估; (2) 进一步改善关于风险暴露、贷款分类和贷款集中程度的量化指标, 以更好地评估表内和表外资产的风险。引入了一项新指标, “逾期 90 天以上贷款/不良贷款比率”; (3) 采用季度平均基准来评估风险, 避免银行在季度末进行调整以达到量化目标。

			<ul style="list-style-type: none"> 同时，证监会向银行提供宏观经济风险方面的指导（季度通报），并要求银行加强宏观经济风险对产业结构、产业政策和资产价格波动影响方面的风险评估。
7. 实施一个正式规划，使中国证监会以定期对交易所进行全面的现场检查，以加强监控。（¶ 60）	中	近期	<ul style="list-style-type: none"> 证监会采纳和规范了证券和期货交易现场检查系统。例如，证监会对股票和期货交易所进行了信息系统现场检查（最近一次全面检查是在 2013 年 8 月实施的）。
8. 对保险公司实行风险资本偿付能力监管体系，并给予其适当的过渡期，限制在 100% 偿付能力水平之下运营的保险公司开展新业务。（¶ 61）	中	中期	<ul style="list-style-type: none"> 在第二代风险资本偿付能力监管体系上已经取得稳步进展。新制度的实行以及所有技术标准预计将在 2014 年底之前完成。
9. 制订明确清晰的管理规定，为保险公司通过到期终止或资产转让而退出提供便利。（¶ 61）	中	近期	<ul style="list-style-type: none"> 没有更新。
10. 制订一部支付体系法，为支付、衍生产品和证券结算的最终性提供全面保护。（¶ 63）	中	中期	<ul style="list-style-type: none"> 人民银行正在推动颁布“支付和结算系统管理规定”，对支付、衍生产品和证券结算提供全面保护。由于该管理规定涉及多个部委，最终实施没有具体的时间表。 证券法修正案正在全国人民代表大会财政金融委员会的领导下进行修订。修正案将于 2014 年 12 月提交常务委员会初步审议。
11. 确保法人的受益所有权人和控制信息充分、准确，且主管部门能够随时获取。（¶ 67）	高	中期	<ul style="list-style-type: none"> 人民银行反洗钱局正在起草“特定非金融机构反洗钱条例”（目前正在磋商），该条例规定“某些非金融机构”有责任核实客户身份及确定最终受益人和控制关系。该项规定预计将在三年内实施。
12. 改进中国人民银行和其他机构之间在反洗钱（AML）和其他监管问题方面的信息共享和协作安排。（¶ 39，53，54，67）	高	中期	<ul style="list-style-type: none"> 中国已建立反洗钱工作部际联席会议制度，负责制定和协调与反洗钱国际合作安排有关的政策和措施。 人民银行反洗钱局正在评估人民银行、银监会、证监会和保监会之间的信息共享和交换。
提升金融稳定、系统风险监测、系统流动性和风险管理的框架			
13. 设立一个永久性的金融稳定委员会，由中国人民银行作为其秘书处。（¶ 6，39）	高	中期	<ul style="list-style-type: none"> 2013 年 8 月，国务院批准建立部际金融监管协调委员会（人民银行牵头），包括人民银行、银监会、证监会、保监会和外汇局，国家发展和改革委员会和财政部也将在必要时参与。其主要责任是维护金融稳定及防止地区和系统性风险，与金融稳定委员会的职责类似。该部际委员会由人民银行牵头。
14. 提升有关金融机构的数据收集水平，包括其杠杆率、或有负债、表外头寸、未受监管产品以及跨境和部门风险暴露。（¶ 40）	中	近期	<ul style="list-style-type: none"> 在银行业方面，2014 年发布了《商业银行流动性风险管理办法(试行)》。流动性覆盖比率的计算方法与巴塞尔银行监管委员会最终决定采用的方法相一致。 在统计类别中纳入了财务公司和小额贷款公司；将建立新的委托贷款特别统计体系，并将规范贷款和存款、理财产品和信托基金的统计体系。
15. 建立系统风险衡量和管理的宏观审慎框架；应该包括增加人民银行和监管机构的资源、提高其监测金融稳定和实施定期压力测试的能力。（¶ 41）	高	近期	<ul style="list-style-type: none"> 正在制定国内系统重要性金融机构的标准和评估框架。正在对全球和国内系统重要性保险公司的框架进行分析（预计将在一年内实行）。 加强系统性风险的监测、评估和早期预警。人民银行公布了 2014 年金融稳定报告，并对行业、市场和跨境风险进行监测。人民银行还于 2014 年启动了金融稳定压力测试。 证监会将工作重点放在资本市场系统性风险防范上，计划定期公布资本市场稳定报告。 保监会将推动建立第二代风险资本偿付能力监管体系，重点是理财产品和担保收益产品以及跨市场交易。保监会计划加强对跨市场和跨机构股权投资的监管，建立信息共享平台，并定期对保险公司开展压力测试。
16. 提高通过市场化工具对结构流动性进行对冲的能力，并通过间接货币政策工具管理系统流动性的溢出效应。（¶ 42，51）	高	近期	<ul style="list-style-type: none"> 人民银行采用各种工具管理流动性，包括公开市场操作，这提高了其解决银行间货币市场短期流动性波动问题的能力。另外还可以利用再融资和再贴现工具满足金融体系的流动性需求。

17. 实行准备金拉平机制, 以便利流动性管理并提高稳定性和效率。(¶ 43)	高	近期	● 人民银行正在研究准备金拉平机制, 包括数据提供和报告。
18. 开始试行短期回购利率目标制, 作为间接流动性管理的试验, 并开始进行每日公开市场操作。(¶ 44, 45)	高	近期	● 当局认为试行短期回购利率目标制的市场条件尚不成熟。人民银行利用每两周进行一次的公开市场操作和新设立的短期流动性操作来满足流动性需求。
19. 确保中国人民银行的常设融资便利运作的即时性和自动性, 对所有国内注册机构实行统一的抵押要求。(¶ 46)	中	近期	● 人民银行 2014 年初开展了分行一级的常设融资便利运作试点, 并将在必要时扩大试点领域。
20. 实行存款保险制度, 为金融机构的有序清盘提供支持, 并帮助理清或有负债。(¶ 7, 48)	中	近期	● 建立存款保险体系和金融机构破产处置框架是 2014 年金融改革议程的一项关键任务。准备工作基本完成, 下一步是尽快实施。
发展证券市场, 将存款导向合同和集合投资部门			
21. 确保法规的连贯性, 并明确监管责任, 为固定收益市场的发展提供支持。(¶ 69)	中	中期	● N/A
22. 继续改进财政部和中国人民银行的债券发行策略, 以帮助改进收益曲线上所有期限产品的现有做市机制。(¶ 70)	高	中期	● (1)2013 年, 人民银行、财政部和银监会设立了主权债券做市机制试点, 记账式主权债券期货预售机制于 2013 年开始实行。
23. 提升回购市场的管理和操作框架以提高市场流动性, 加强风险管理, 并强化货币和债券市场利率之间的联动。(¶ 68)	中	近期	● N/A
24. 放宽对公司市场化债券发行总额不能超过净资产 40% 的限制, 以扩大其直接融资能力。(¶ 72)	中	中期	● 人民银行和相关机构已建议取消净资产限额(见第 10 项建议)。
25. 通过提升中央国债登记结算有限责任公司(CCDC)和中国证券登记结算有限责任公司(SD&C)之间的联系, 以加强银行间债券市场、上海证券交易所和深圳证券交易所之间的联动性, 为这三个市场的进一步发展提供支持, 并帮助其提高效率。(¶ 72)	中	中期	<ul style="list-style-type: none"> ● 人民银行正在推动上市债券市场的发展, 例如, 2013 年批准国家开发银行 300 亿人民币的债券发行, 且已经发行了 300 亿。 ● 截至 2013 年 6 月底, 约 92% 的主权债券和 57% 的公司债券在市场流通。2013 年上半年, 各银行和交易所之间的转托管达到 2613 亿元人民币(年同比增加 140%)。 ● 中央国债登记结算有限责任公司和中国证券登记结算有限责任公司正在探索开展合作和提高效率的途径。
26. 巩固多支柱养老保险体系, 重点放在预筹部分。(¶ 75)	中	中期	● 2014 年 2 月, 国务院发布了《关于建立统一的城乡居民基本养老保险制度的意见》。
改善替代性融资渠道和准入			
27. 审查现有的政府规划, 确定其在促进农村和微型企业与小企业融资方面是否有效, 并制订综合和连贯的农村和微型企业和小企业融资战略。(¶ 76)	高	中期	<ul style="list-style-type: none"> ● 充分地利用货币和信贷工具。人民银行为农村金融机构提供支持(例如, 通过提供流动性和降低准备金比率), 以促进扩大对农业部门及小型和微型企业的信贷。 ● 改善农村农业金融体系。截至 2013 年底, 农村农业金融包括 1071 家村镇银行、14 家贷款公司、49 支工会基金, 占有农业及小型和微型企业贷款的 90%, 其中私人资本占 70% 以上。 ● 改善金融基础设施。扩大农村地区金融服务的获得渠道, 例如, 增加营业网点和自动取款机数量。确定了 1.48 亿农户的信用状况, 其中 0.98 亿户还具备信用评级。加强了消费者保护, 改善了小型和微型企业信用和融资担保体系。

			<ul style="list-style-type: none"> ● 新的融资渠道。鼓励中小企业通过发行公司债券融资，支持合格金融机构专门为中小企业贷款筹资。通过降低融资成本和不合理收费，进一步改善中小企业的融资条件。
28. 进一步改革农村信用合作社，增强其作为金融产品和服务商业提供者的效率和可持续性。(¶76)	中	中期	<ul style="list-style-type: none"> ● 巩固股权基础和股份改革。通过引入关键股东和提高资本质量和充足性，改革农村信用合作所有权。到2013年底，农村(商业和合作)银行首次超过了农村金融机构总资产的50%。 ● 获得金融服务的渠道。改善了金融服务的覆盖面和网络。截至2013年底，农村农业金融(包括农村商业和合作银行)的农村相关贷款规模约为6.2万亿人民币，对农户的信贷为3万亿人民币(年同比提高15%)。
29. 完成邮政储蓄银行(PSB)改革：优化股权结构，将邮政储蓄银行彻底转变为一个公司，建立有效的公司治理。(¶76)	中	中期	<ul style="list-style-type: none"> ● 根据财政部、人民银行和银监会关中国邮政储蓄银行有限责任公司改革的要求，中国邮政储蓄银行有限公司正在采取步骤引入战略投资者和进一步改善所有权和治理结构。
1/注：NT(近期)指三年内实施完毕；MT(中期)指三到五年内实施完毕。建议内容后面括号里的段落号码请参考基金组织国别报告第11/321号——中华人民共和国：金融体系稳定评估。			

附录三、中国：增扩概念的财政数据¹

本附录描述增扩概念的财政数据的估计方法。增扩概念的财政数据将政府范围扩大到包括预算外活动和地方政府融资平台。我们根据中国的最新预算和国家审计署的审计对这些估计数据进行了更新。修正后的增扩概念的净贷款/借款在 2013 年有所扩大，部分地是因为预算外准财政活动的扩张；增扩概念的债务达到 GDP 的 54%。此外，广义政府财政数据也得到修订，以纳入过去未包括在内的项目。

A. 增扩概念的财政余额和债务的修订估计数据

1. **广义政府财政数据相对于过去几期工作人员报告作了修订。**具体而言，纳入了三项过去未包括在内的项目——社会保障基金，政府性基金（包括定期报告的预算外支出），以及国家管理的国有企业基金。另外，更新了对增扩概念的财政数据的估计（上一次的第四条磋商工作人员报告引入了这一概念）。² 数据修订后，历史增扩赤字总体上有所下降，但 2013 年赤字相比过去的预测有所上升。对于与 2011 年和 2013 年官方审计的广义政府债务数据的剩余差异，我们在修订增扩债务数据时还进行了比对说明。
2. **数据修订采用两步方法估计增扩赤字。**
 - i. 估计合并广义政府。这一方法估计广义政府余额。在当局的国家政府预算余额定义的基础上，我们的估计增加了以下几项：（1）与预算平准基金之间的转移；（2）国家管理的国有企业基金以及社会保障缴款和开支（2008 年之后每年约为 GDP 的 1.25-1.5%）；（3）地方政府的预算外支出——估计基于的是中央政府代表地方政府发行的地方政府债券净额，以及地方政府除预算支出外可使用的净土地出售收入（减去征地成本）（约相当于 GDP 的 3%）。相对于当局的定义（2013 年底为相当于 GDP 2% 的赤字），合并广义政府净借款（不包括净土地出售收入提供的融资）显示出 2013 年底的赤字为 GDP 的 0.9%（表 1），这反映了这样一个事实，即，未列入预算的资金往往处于盈余状态。
 - ii. 计入非由政府债券提供融资的地方政府融资平台和地方政府的预算外财政活动。为了得到增扩指标，对合并广义政府余额进行调整，加上了地方政府融资平台的预算外基础设施支出以及地方政府通过其他市场融资渠道（如信托贷款）进行的支出。调整幅度很大，2010 年以来每年约为 GDP 的 6.5%，使 2013 年底增扩概念的净贷款/借款达到 GDP 的 -7.5%。
3. **增扩的债务估计考虑到了国家审计署最近的审计结果。**增扩概念的债务包括中央和地方政府负债以及地方政府融资平台的准财政活动，但不包括为中国铁路总公司发行的债务（约相当于 GDP 的 3%）³ 地方政府债务按每个融资项来衡量（例如，中央政府代其发行的债券、地方政府融资平台的公司债券、银行贷款、信托产品和其他融资来源），考虑到国家审计署 2013 年报告中的细节（见 C 部分）。修订了对土地出售收入和征地成本（地方政府财政的重要组成部分）的估计，并基于过去预算讲话

¹ 作者是 W. Raphael Lam（亚太部）和 Philippe Wingender（财政事务部）。

² 增扩概念的财政数据将政府范围扩大到包括地方政府融资平台和其他预算外活动。见基金组织国别报告 13/211 号，以及基金组织工作文章 14/4 号，“中国地方政府融资带来的财政脆弱性和风险”。

³ 增扩概念的债务将广义政府范围扩大到包括地方政府融资平台的预算外活动和借款。然而，国家审计署将政府债务分为三类：显性债务，政府担保债务，以及政府可能产生的债务。根据历史数据，国家审计署估计，约 14% 的政府担保债务以及 19% 的政府可能产生的债务最终将成为政府债务。在政府财政统计体系下，不导致交易或其他经济流量的或有负债不予记录，除非所指的事件或条件实际发生。然而，或有负债可以记为备忘项。

中的数据。

图 1. 对增扩赤字和债务的修订

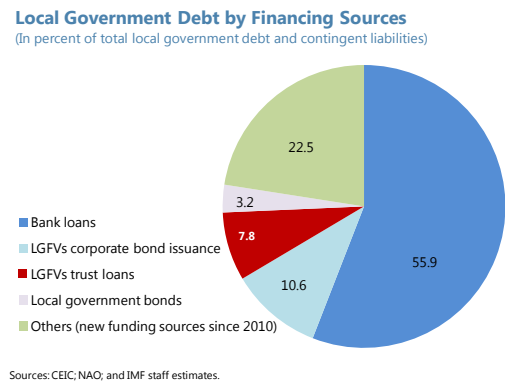
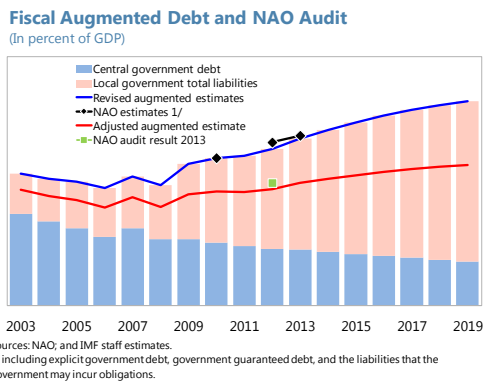
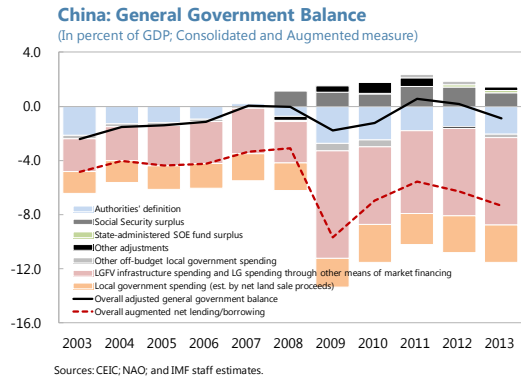
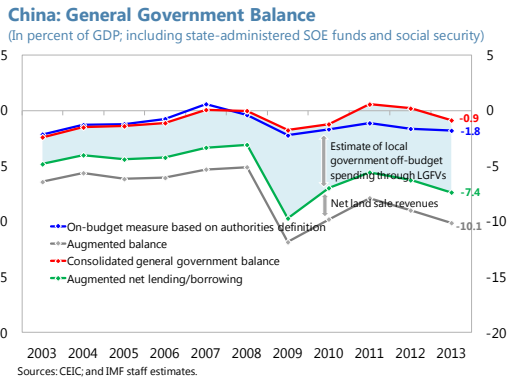


表5. 中国：广义政府财政数据

10亿人民币	预测											
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
财政余额												
当局定义												
收入 1/	6902	8320	10537	12020	13029	13953	15455	16838	18372	20084	21879	
支出 2/	7852	9320	11387	12820	14229	15364	16832	18381	20030	21780	23650	
财政余额 (当局) (1)-(2)	-950	-1000	-850	-800	-1200	-1411	-1377	-1543	-1658	-1695	-1771	
占GDP百分比	-2.7	-2.5	-1.8	-1.5	-2.0	-2.2	-2.0	-2.0	-2.0	-1.8	-1.8	
工作人员估计												
收入	8310	10103	13081	15016	16531	17632	19321	20900	22641	24570	26593	
当局定义的收入	6902	8320	10537	12020	13029	13953	15455	16838	18372	20084	21879	
(+) 社保缴款	1458	1707	2576	3141	3452	3624	3805	3996	4195	4405	4625	
(+) 从国家管理的国企基金的转移	0	86	118	150	165	182	200	220	242	266	293	
(-) 从平准基金的提款	51	10	150	295	115	126	139	153	168	185	204	
支出	9675	11733	13912	16356	18663	19977	21627	23361	25018	26782	28675	
当局定义的支出	7852	9320	11387	12820	14229	15364	16832	18381	20030	21780	23650	
其中：利息支付	149	184	238	264	275	304	322	337	354	371	387	
(+) 社保支出	1099	1331	1888	2393	2862	2976	3095	3219	3348	3482	3621	
(+) 向国家管理的国企基金的转移	0	82	116	50	61	61	61	61	61	61	61	
(+) 地方政府支出的调整 3/	200	200	-112	-123	150	150	150	150	150	150	150	
(+) 地方政府支出 (估计, 根据土地出让净收入) 4/	747	1133	1095	1440	1617	1693	1769	1844	1739	1637	1539	
土地出让净收入	1992	2940	3317	2852	4125							
动迁补偿成本	1245	1807	2222	1411	2508							
(-) 向平准基金的缴款	10	226	289	25	116	128	141	155	170	188	206	
(-) 其他调整 2/	212	107	173	200	138	138	138	138	138	138	138	
广义政府净贷款/借款 (4) - (5) + (5f)	-619	-497	265	100	-516	-652	-537	-617	-638	-576	-543	
(占GDP百分比)	-1.8	-1.2	0.6	0.2	-0.9	-1.0	-0.8	-0.8	-0.8	-0.6	-0.5	
财政余额 (工作人员的估计) (4)-(5)	-1365	-1630	-831	-1340	-2132	-2345	-2306	-2461	-2377	-2212	-2082	
(占GDP百分比)	-3.9	-4.0	-1.8	-2.5	-3.6	-3.6	-3.3	-3.2	-2.8	-2.4	-2.1	
增扩余额的估计												
总体财政余额	-1365	-1630	-831	-1340	-2132	-2345	-2306	-2461	-2377	-2212	-2082	
(-) 地方政府基础设施支出的估计 5/	2770	2318	2898	3422	3812	4170	4563	4932	5306	5687	6078	
增扩的余额	-4136	-3948	-3729	-4762	-5944	-6515	-6870	-7393	-7684	-7899	-8160	
(占GDP百分比)	-11.9	-9.8	-7.9	-9.0	-10.1	-10.1	-9.7	-9.6	-9.1	-8.6	-8.2	
其中：地方政府融资平台借款的利息支付	211	293	428	564	664	828	991	1155	1336	1538	1750	
(+) 土地出让净收入 4/	747	1133	1095	1440	1617	1693	1769	1844	1739	1637	1539	
增扩的净贷款/借款 6/	-3389	-2814	-2634	-3322	-4327	-4822	-5101	-5549	-5945	-6263	-6621	
(占GDP百分比)	-9.7	-7.0	-5.6	-6.3	-7.4	-7.5	-7.2	-7.2	-7.1	-6.8	-6.6	
广义政府债务												
中央政府债务	7424	8155	9025	9577	10495	11147	11684	12301	12939	13515	14058	
(占GDP百分比)	21.3	20.2	19.1	18.1	17.9	17.3	16.6	16.0	15.4	14.7	14.0	
财政部未偿债务	6024	6755	7204	7757	8675							
其中：国内	5974	6699	7141	7675	8584							
其中：国外	50	56	63	82	91	91.1	91.1	91.1	91.1	91.1	91.1	
资产管理公司和银行投资基金 7/	1400	1400	1820	1820	1820							
地方政府债务 8/	8434	10951	13737	17036	20998	25167	29731	34663	39969	45656	51735	
(占GDP百分比)	24.2	27.2	29.1	32.2	35.8	39.1	42.2	45.0	47.5	49.7	51.7	
其中：												
银行贷款	6972	8468	9510	10470	11738							
地方政府融资平台公司债券发行	541	793	1092	1885	2216							
信托贷款	372	441	743	1118	1649							
地方政府债券	549	749	637	514	664	664	664	664	664	664	664	
其他 (2010年以来的新融资来源)	0	500	1757	3049	4731							
增扩债务	15857	19106	22762	26613	31493	36315	41415	46964	52908	59171	65792	
(占GDP百分比)	45.5	47.4	48.2	50.3	53.7	56.4	58.8	61.0	62.9	64.4	65.7	
广义政府债务 (工作人员估计) 9/	12484	14726	17267	19799	23094	26248	29523	33099	36921	40908	45099	
(占GDP百分比)	35.8	36.6	36.5	37.4	39.4	40.8	41.9	43.0	43.9	44.6	45.1	
只计入地方政府债券的广义政府债务	7973	8904	9662	10091	11159	11811	12348	12964	13603	14178	14721	
(占GDP百分比)	22.9	22.1	20.4	19.1	19.0	18.3	17.5	16.8	16.2	15.4	14.7	
备注项：												
广义政府债务 (审计署审计) 9/				20874	...							
(占GDP百分比)				39								

来源：CEIC数据有限公司；财政部；审计署；基金组织工作人员的估计。

1/ 包括中央和地方政府从预算平准基金的提款。

2/ 根据地方政府余额结转和地方政府债券赎回进行了调整。

3/ 根据地方政府债券市场融资的估计。

4/ 土地出让净收入指的是用于经常性支出和基础设施建设的那部分，是用土地出让总收入减去征地费、农民动迁补偿和土地开发成本后估计得出。

5/ 地方政府融资平台市场融资估计值的净变化。

6/ 总的净贷款/借款包括土地出让净收入，其作为非金融资产的减少计入线上项目。

7/ 包括为银行注资和为资产管理公司发行的债券。

8/ 包括地方政府市场融资的主要部分：银行贷款、公司债券、信托贷款、中央政府代表地方政府发行之债券。

从2009-2010年起，地方政府通过地方政府融资平台扩大了市场借款。审计署2013年报告列出了地方政府的其他新融资来源，包括BT融资、应付信贷和工资、租赁融资等。

9/ 2013年，国家审计署指出，截至2012年底，债务占GDP的比率为39.4%。工作人员的估计基于显性债务以及政府担保债务和政府可能承担的负债中的一部分

(审计署估计其为GDP的14-19%)。工作人员的估计不包括中央政府为铁路总局发行的债务。

4. 修订后的增扩财政数据与过去的估计相近。

- 增扩概念的净贷款/借款。总体趋势与过去的估计相似，包括 2008-2009 年的刺激以及 2012 年以来“准财政”活动导致的恶化。对于 2010 年以前的年份，修订后的估计显示，2000-2010 年赤字每年下降 GDP 的 1-1.5%。但增扩的净借款 2013 年看来有所扩大，不同于去年工作人员报告的预测（图 1）。
- 增扩概念的债务。趋势也与过去的估计相似，2008 年以来债务迅速增加。增扩概念的债务目前接近于国家审计署所审计的政府显性债务总额（下文表格）、担保债务以及政府可能产生的其他负债。增扩概念的债务在 2013 年底上升到相当于 GDP 的 54%，包括显性债务和地方政府融资平台产生的其他债务。

5. **工作人员估计的增扩债务实质上与国家审计署审计中的的总债务（显性政府债务、政府担保债务和政府可能必须偿还的负债）属于同一概念。**2012 年底，上述所有三项加起来的债务总额相当于 GDP 的 53.5%，接近于去年工作人员报告估计的 2012 年底相当于 GDP 46.2% 的水平（基金组织 2013 年）。⁴ 主要差异是：

- 与基金组织工作人员的估计不同，国家审计署将中国铁路总公司的债务（约相当于 GDP 的 3.2%）以及为银行注资发行的债务（约相当于 GDP 的 4%）包括在中央政府债务中。考虑到这一因素，增扩债务估计非常接近国家审计署审计中的总债务。工作人员修订后的增扩债务估计目前为 GDP 的 50.3%，因为工作人员的估计不包括中国铁路总公司的债务（见下文表格）。
- 国家审计署在审计中仅将一部分担保债务和政府可能必须偿还的负债包括在广义政府债务中。他们根据历史数据，将这些债务的一部分（担保债务的 19.1%，政府可能必须偿还的负债的 14.6%）列入政府债务。

结果是，根据国家审计署的审计，2012 年政府债务相当于 GDP 的 39.4%。如果对增扩概念的债务运用同样的方法，所得出的工作人员对广义政府债务的估计值为 GDP 的 37.4%。工作人员的估计值低于国家审计署，是因为不包括中国铁路总公司的债务。

⁴ 见基金组织国别报告 13/211 号。

Reconciliation of Staff Estimates and National Audit Office on General Government Debt

(As of end-2012; in percent of GDP)	Total	Central Government				Local Government			
Staff estimate of augmented debt 1/									
Last year's staff report (IMF Country Report No. 13/211) 2/	46.2	14.4				31.8			
Revised staff estimate this year for debt in 2012	50.3	18.1				32.2			
Staff estimate of general government debt 3/									
As of end-2012	37.4								
As of end 2013	39.4								
National Audit Office (2013) 4/									
		Explicit		Contingent Liabilities		Explicit		Contingent Liabilities	
		Total	debt	Guaranteed	May incur	Total	debt	Guaranteed	May incur
				debt	liabilities			debt	liabilities
Total debt as of end-2012	53.5	22.9	18.2	0.5	4.2	30.6	18.5	4.8	7.3
Government debt as of end-2012 6/	39.4	18.9	18.2	0.1	0.6	20.5	18.5	0.9	1.1
<i>Memorandum item:</i>									
<i>Fraction of contingent liabilities NAO considered as government debt</i>									
				19.1	14.6			19.1	14.6

Sources: NAO; and IMF staff estimates.

1/ Augmented debt expands the perimeters of general government to include off-budget activity and local government financing vehicles activity.

2/ Staff estimate of augmented debt in 2012 excluded debt by China Railway Corporation and debt for bank recapitalization (about 7 percent of GDP in total).

3/ Staff estimate of general government debt is based on applying a similar share of total debt as government debt according to the NAO audit. Staff estimate excludes the debt by China Railway Corporation.

4/ National Audit Office report (2013).

5/ National Audit Office report included the debt raised by China Railway Corporation (4.2 percent of GDP) as a contingent liabilities.

6/ National Audit Office report applied a fraction (19.1 percent of guaranteed debt and 14.6 percent of the liabilities that the government may be obliged to repay) of those debt as government debt, based on the historical data.

B. 地方政府融资平台：政府单位或非金融公共公司？

6. 增扩概念试图扩大广义政府范围，使其不限于当局目前采用的范围。在最近基础设施支出的增长中，有很大一部分是通过地方政府融资平台的借款以预算外方式融资的。很多地方政府融资平台法律上以公司身份注册。关键问题是，是否应将这些地方政府融资平台视作广义政府的一部分，还是视作非金融公共公司。非金融公共公司虽然是更广泛的公共部门一部分，但一般不包括在政府统计中。此外，一些地方政府融资平台可以被视作金融（而不是非金融）公共部门的一部分。

7. 根据 2001 年政府财政统计手册，将一个单位划作公司的关键不是其法律地位，而是其为市场生产货物和服务以及有能力创造利润的特征。不同于政府单位，公司是具备以下特征的实体：（1）是其所有者的利润或其他金融收益来源；（2）以具有经济意义的价格为市场生产货物和服务。⁵

8. 对于中国，地方政府融资平台似乎是一类通常具有财政目标的独特实体，与其他通常在商业基础上运作的国有企业显著不同。

- 很多情况下，地方政府直接或间接分担融资平台的偿债责任，有时为融资平台的损失提供补贴。一些地方政府融资平台的债务得到地方政府的隐性（甚至显性）担保，地方政府融资平台还可以将土地或其他资产用作借款抵押，这些资产由地方政府融资平台所有并由政府担保，或是由其他实体提供。
- 地方政府融资平台供资的项目可能有名义收入来源，例如公路通行费或水处理设施使用费，但往往不足以满足未来的偿债需要。另外，从分类目的出发很重要的一点是，建立地方政府融资平台的唯一目的通常是基础设施支出，因此不同于地方国有企业，这些企业基本以商业化方式提供更广泛的货物和服务。

⁵具有经济意义的价格是对生产者愿意提供的数量和购买者愿意购买的数量具有显著影响的价格。在行政、社会或政治基础上设定的价格不被认为具有经济意义。详见 2001 年政府财政统计手册。

9. **增扩财政数据应作为补充，而不能取代广义政府数据。**尽管一些地方政府融资平台可能主要以商业化方式运作，从而不应计入广义政府，但一些国有企业也有可能开展准财政活动。当局最近根据地方政府融资平台的创收能力和对政府补贴的依赖程度，对它们进行了重新分类。今后可利用这一信息，将以商业化方式运作的地方政府融资平台划作国有企业，将其他地方政府融资平台划作广义政府，以进一步调整广义政府范围。

C. 增扩数据估计的技术细节：

财政余额

10. 当局与基金组织工作人员对广义政府赤字的估计数据的预算内余额的差异：

工作人员在估计广义政府余额时，对当局的预算余额做了几项调整。首先，工作人员的估计包括社保和国家管理的国有企业基金的盈余/赤字。对平准基金的处理方法也不同。当局不将平准基金列入广义政府，而是把预算向基金的转移作为支出，基金向预算的转移作为收入。平准基金的运作类似于政府的银行账户，政府每年进行存取。根据《政府财政统计》方法，平准基金是广义政府的一部分，在“线下”记录现金交易。另外，根据中央政府发行的地方政府债券以及土地出售净收入，估计预算外地方政府支出。工作人员估计的广义政府余额将土地出售净收入提供的融资剔除。最后，工作人员在估计广义政府余额时还做了以下小幅调整。

- a) 社保基金。具备 2008 年以来的全国政府数据。基金每年保持盈余，2013 年的盈余数额约为 5900 亿元人民币。将社保基金包括在内，会使广义政府余额得到改善。
- b) 国家管理的国有企业基金。具备 2010 年以来的全国政府数据。基金每年保持约 2000 亿元人民币的盈余。将其包括在内会使广义政府余额略有改善。
- c) 通过地方政府未偿债券的净变化来估计预算外地方政府支出。地方政府债券是经国务院批准，视情况发行的。中央政府代表地方政府发行的债券不是中央政府债务的一部分，因此计入地方政府债务。净发行额作为融资计入广义政府余额，而未偿数额计入地方政府债务。这一数额相当小，约为 GDP 的 1%。
- d) 在计算广义政府余额时，包括土地出售净收入（用于为经常性支出和基础设施支出提供融资的部分）。从土地出售总收入中减去征地成本、对农民的补偿以及土地开发费用，就得到土地出售净收入。数据来自搜房网、财政部和过去的预算讲话。净收入被视作融资，而不是收入，因为它类似于私有化收入。另外，还包括其他基金（如政府性基金）的小额盈余/赤字。作为融资的一部分，它不包括在广义政府余额中。
- e) 其他调整，如地方政府基金的结转余额，以及计入支出的地方政府债券赎回，是“线下”现金交易。

构建增扩概念的净贷款/借款和财政余额

11. **增扩概念的赤字增加了地方政府融资平台和地方政府通过其他市场融资途径进行的预算外财政活动。**增扩概念的净贷款/借款将土地出售净收入计为“线上”。

12. **地方政府市场融资的主要部分。**这是指地方政府实体从商业银行、信托公司、除证券公司和保险公司外的其他融资机构以及与地方政府融资平台有关的公司债券市场的借款。

- a) 2009–2010 年起，地方政府扩大了通过融资平台的市场借款。地方政府融资平台是具有单独法律地位的实体，往往获得公共信用支持，从事长期基础设施项目。一些地方政府融资平台的债务得到地方政府非正式担保，地方政府往往被认为在必要时会对地方政府融资平台提供支持。这些借款可能有抵押。我们的估计假设，所有地方政府融资平台债务都应计入增扩赤字和债务，因为多

数地方政府融资平台不一定主要以商业化方式运作。地方政府拥有的国有企业不包括在内。公司债券数据来自 WIND 数据库和国家审计署的估计，包括地方政府融资平台发行的公司债券的总额和期限的信息。

- b) 银行贷款占地方政府债务总额的比例从 2010 年的近 80% 下降到 2013 年的一半多一些，数额达到 10 万亿元人民币。地方政府通过银行贷款取得的市场融资估计约为中长期国内贷款变化的 30-40% (基于历史数据)。2010-2013 年这种贷款的数额约为 1-1.5 万亿元人民币。
- c) 根据国家审计署 2013 年的估计，信托贷款数额达到 1.4 万亿元人民币。对于其他年份，利用来自中国信托业协会的 2010 年之后的基础设施项目信托数额进行估计 (2013 年底为 2.6 万亿元人民币)，并采用全社会融资总量下的未偿信托贷款的增长率数据。
- d) 其他市场融资选择主要是从 2010 年开始的。国家审计署 2013 年报告提供了关于这些其他融资来源的细节，包括建设-转让、信贷和应付工资、租赁融资、来自证券公司和保险的融资 (除上面列出的之外)。假设 2010 年至 2012 年之间的数据遵循与其他市场融资渠道(a)到(d)相同的总增长率。

财政债务

13. 债务数据来自公开来源或累计融资流量。

- 中央政府债务数据可以从官方来源方便地获得。它包括财政部发行的政府债务以及与资产管理公司和银行注资有关的债务。我们未包括中国铁路总公司的债务。
- 对于增扩债务，国家审计署的审计 (2010 年和 2013 年) 提供了分析起点。随后，根据上面描述的融资假设计算之前和之后年份的数据。与国家审计署的政府总负债数据 (显性债务、担保政府负债以及政府可能产生的负债) 之间的差异很小。

附录四、中国：风险评估矩阵 1/

主要风险来源		总体关注水平	
		可能性 (未来一至五年)	影响和政策应对
全球	全球金融状况 (如货币政策正常化导致的金融市场波动加剧) 的附带影响	高 地缘政治紧张局势, 或市场针对美国退出非常规货币政策或新兴市场基本面预期所做的调整, 可能导致全球金融市场波动加剧。风险偏好下降可能加剧这种波动。资产负债表效应随杠杆程度不同而异。如果美国在利率上升的同时经济增长未能增强, 不利效应将会更大。	中等 主要的影响将通过出口需求下降而产生。GDP 增速将比基线水平低将近 0.5-0.75 个百分点。 政策应对: 如果经济增速下滑太快, 则应采取预算内财政刺激措施, 但应着眼于支持经济再平衡和帮助弱势群体。
	先进和新兴经济体长期低增长	高 先进经济体低于预期的增长率和持续低通胀 (原因是未能充分解决金融危机遗留问题) 会导致经济增长长期停滞, 并可能使经济再平衡和恢复财政可持续性的工作复杂化。对于新兴经济体, 投资分配不当和结构改革不充分导致的增长率下降可能影响信心、外国直接投资, 最终导致经济增长持久下降。	高 对外贸易将因全球需求复苏较慢而受到影响。出口部门的产能利用率会下降, 造成企业利润下降, 失业增加, 企业偿债能力下降。银行资产质量恶化, 加上融资条件收紧, 投资和经济增长会进一步减缓。 政策应对: 推进结构性改革, 加快过渡到更环保、更具包容性、更可持续的增长模式。如果经济增速下滑太快, 则应采取预算内财政刺激措施, 但应着眼于支持经济再平衡和帮助弱势群体。
	主权风险重估带来的压力	中等 尽管美国、欧元区 and 日本的财政前景不同, 这些经济体的债券市场压力可能因主权风险溢价上升以及中期内政府债券收益率提高而显现出来。这种情况可能损害国内私人需求的复苏, 导致金融分割状态恶化、信贷传导减弱, 并对全球金融市场产生严重影响。主权风险溢价可能上升 200 个基点 (2013 年 4 月《世界经济展望》的情景分析)。	高 主要将通过市场信心急剧丧失和全球经济迟迟不能复苏导致的出口需求下降而影响中国。 政策应对: 如果经济增速下滑太快, 则应采取预算内财政刺激措施, 但应着眼于支持经济再平衡和帮助弱势群体。
	中期内商品价格持续下跌	中等 新的供给来源 (如页岩气以及一些新兴经济体扩大生产) 可能导致全球产能过剩, 而全球需求依然疲软。	中等 在中国对各类商品需求上升的背景下, 商品价格几年内持续下跌可能使中国受益, 从而在一定程度上抵消实施三中全会改革所产生的资源和生产要素上涨的不利影响 (2014 年 4 月《世界经济展望》)。 政策应对: 推进结构性改革, 加快向更环保、更具包容性、可持续的增长模式的转型。

1/ 风险评估矩阵 (RAM) 显示可能实质上改变基线情景 (基金组织工作人员认为最有可能出现的情景) 的事件。所列风险的相对可能性是工作人员对基线情景面临的风险的主观评估 (“低”是指概率低于 10%, “中等”是指概率在 10% 和 30% 之间, “高”是指概率为 30% 或以上)。风险评估矩阵反映了工作人员在与当局讨论时对于风险来源和总体关注水平的看法。非互斥风险可能相互作用、同时变为现实。

附录四、中国：风险评估矩阵（续完）

主要风险来源		总体关注水平	
		可能性（未来一至五年）	影响和政策应对
长 期	➤ 近期硬着陆 2/	<p>低</p> <p>尽管脆弱性增加，但鉴于中国的政策缓冲较充裕，近期内不太可能出现急剧调整。跨国证据显示，类似规模的信贷高涨往往导致急剧调整（专栏 5）。然而，中国政府仍有能力吸收冲击，防止信心丧失和资本流动骤停——这种情况在其他国家引起了重大问题，例如，存款挤提、银行间市场冻结、房地产市场崩溃或资本外逃。总的公共债务水平相对较低；公共部门资产规模庞大（包括外汇储备）；国内储蓄率高，外债风险暴露程度低；资本管制限制了资本外逃风险；政府仍具备控制经济和金融活动的大量手段。</p>	<p>高</p> <p>如果发生冲击，可能引起无序调整，那么当局具备政策空间和手段，能够迅速采取行动，防止冲击导致经济增长急剧下滑。</p>
	➤ 中期硬着陆 2/	<p>中等</p> <p>如果不改变增长模式，发生冲击、进而触发金融动荡及/或急剧下滑的可能性将继续增大。过度依赖信贷和资本积累来支持经济增长会进一步削弱资产负债表和降低投资效率。这最终会导致经济增长减缓，对公司利润和金融体系造成进一步压力。随着脆弱性不断积累，冲击触发恶性循环的可能性会增大。因此，尽管近期硬着陆风险较低，但从中期看，这种风险会上升到中等。</p>	<p>高</p> <p>尽管在发生硬着陆时仍可使用缓冲，但鉴于私人 and 公共资产负债表处于压力之中，经济增长可能长期缓慢。</p>
2/ 见工作人员报告13-14段。			

附录五、债务可持续性分析

工作人员对代表财政债务下限和上限的广义政府债务和增扩债务进行了公共债务可持续性分析。中国广义政府债务仍处于较低且可持续的水平，但增扩债务在基线情景中出现小幅上行趋势。增扩债务对财政余额和或有负债冲击存在敏感性，不过，鉴于中国有利的债务状况，出现债务困境的风险较低。这种敏感性突出了通过改革降低财政风险并实现更可持续增长道路的重要性。

中国的公共债务可持续性分析 (DSA) 基于以下假设：

- **公共债务的覆盖范围。** 使用了政府债务与赤字的两种定义。广义政府债务包括中央政府债务和地方政府债券。增扩债务还包含了其他类型的地方政府债务，如地方政府融资平台通过银行贷款、债券和信托贷款进行的预算外借款。增扩赤字是对应增扩债务的流量概念。由于增扩债务和赤字同时包含了广义政府的显性和或有债务，因此应将其视为政府财政状况的上限（关于债务覆盖范围的进一步介绍，见附录 III）。
- **宏观经济假设：**
 - 在基线情景中，预测 2014 年经济增长 7.4%，中期增长到 2019 年会逐步放缓至 6.3%。预计 2014 年的通货膨胀为 2%，并在中期逐步升至 3%。预测假设会逐步并在后期集中落实改革措施。
 - “不改革”情景假设仅实施很少的改革措施或不改革，并持续采取宽松政策，特别是通过地方政府支出和快速的信贷增长促进近期的经济增长。2014 年-2016 年，增长将维持在 7.2-7.4% 左右，但随着增长战略的动力耗尽，到 2019 年，经济增长将下滑至 5.9%。该情景与工作人员报告正文部分的不改革情景一致。
- **财政假设：**
 - 财政余额假设。在基线情景中，广义政府赤字⁷预计会随着当局逐步退出财政刺激而小幅收窄。到 2019 年，预计增扩赤字也会由占 GDP 的 10.1% 降至 8.2%。出现该下降的推动因素是，地方政府支出与 GDP 的比率下降，其原因是：(i) 由净土地出售收入提供资金的支出减少；(ii) 当局通过改革限制地方政府举债的做法在接近预测末期时开始生效。然而在不改革的情景中，随着公共部门继续通过增加支出促增长，到 2019 年，广义政府赤字预计会升至 GDP 的 4%，增扩赤字将扩大至 GDP 的 11.6%。
 - 地方政府融资。许多地方政府依靠出售土地净收入和地方政府融资平台借款为投资融资，但 DSA 假设未来通过发债满足融资需求，这与当局的想法一致。假设发行三种类型的债券：(i) 中央政府债券；(ii) 地方政府债券，和 (iii) 按照国家审计署 2013 年报告单独发行的、用摊销方法偿还现有地方政府债的债券。
 - 利率与摊销。我们假设中央政府债券的利率遵循历史模式。然而，地方政府债券的利率预计在

⁷ 广义政府赤字指净贷款/借款，是合并的政府余额，包括预算余额、政府管理基金的盈余、平准基金的会计调整以及社会保障基金。

中期会逐步上升，反映风险溢价上升以及利率的市场化程度提高。我们假设最后一类债券的利率位于前两类之间。我们还假设摊销遵循国家审计署 2013 年报告的安排，即，到 2014 年末，55%的地方政府债务到期，其余债务在随后几年到期。

在基线情景中，中国的广义政府债务有下降之势，但增扩债务继续上升。

- 基线情景下预测的合并的广义政府数据显示，总融资需求会下降。因此 2019 年，债务会降至 GDP 的 15%左右。
- 然而，增扩债务会由 2013 年占 GDP 的 54%升至 2019 年占 GDP 的 66%。即便利率和增长之间存在有利差距，由于假设直到预测期末才能落实控制地方政府举债的措施，大规模赤字会持续到 2019 年，因此债务仍会上升。

在基线情景中，中国面临相对较低的债务可持续性风险，但对财政余额和或有负债冲击存在脆弱性，特别是在不改革的情景中。

- 除了不改革情景中的或有负债冲击，广义政府债务在所有冲击中均能保持在相对较低的水平，并处于下降趋势中。或有负债冲击将导致债务水平由 2013 年占 GDP 的 20%以下急剧升至 2015 年占 GDP 的 37%。⁸ 在中期，随着冲击的影响消退，债务与 GDP 之比将逐步下降。虽然在不改革情景中，债务仅会升至约占 GDP 的 20%，但如果还考虑到或有负债冲击，债务会在 2019 年升至约占 GDP 的 40%。债务水平虽可控，但当局可能需应付对市场融资条件存在敏感性的总融资需求突然飙升的问题。
- 然而，增扩债务对基本余额或或有负债冲击更敏感。保持基本余额不变的情景将使债务到 2019 年升至 72%。但或有负债冲击会导致债务两年后升至 GDP 的 80%左右，到 2019 年几乎达到 90%。或有负债冲击可能是给银行注资或救助金融体系。在基本赤字扩大、中期增长下降的不改革情景中，增扩债务到 2019 年将上升至 GDP 的 76%左右。如果 2018 年的替代情景也考虑了或有负债冲击，增扩债务在 2019 年会接近 GDP 的 100%。
- 由于大多数的公共债务通过特定的国内投资者进行融资，且外部债务规模不大并大都来自官方债权人，因此中国的债务状况有利。此外，中国拥有巨大的外汇储备，可以满足任何外部融资需求。

⁸ 非利息支出的一次性上升幅度相当于银行业资产的 10%会带来实际 GDP 增长冲击，使：增长连续两年下降 1 个百分点；收入与 GDP 之比不变；基本余额恶化，导致利率上升；以及通胀水平下降。

中国：公共部门债务可持续性分析（广义政府债务——基线情景）

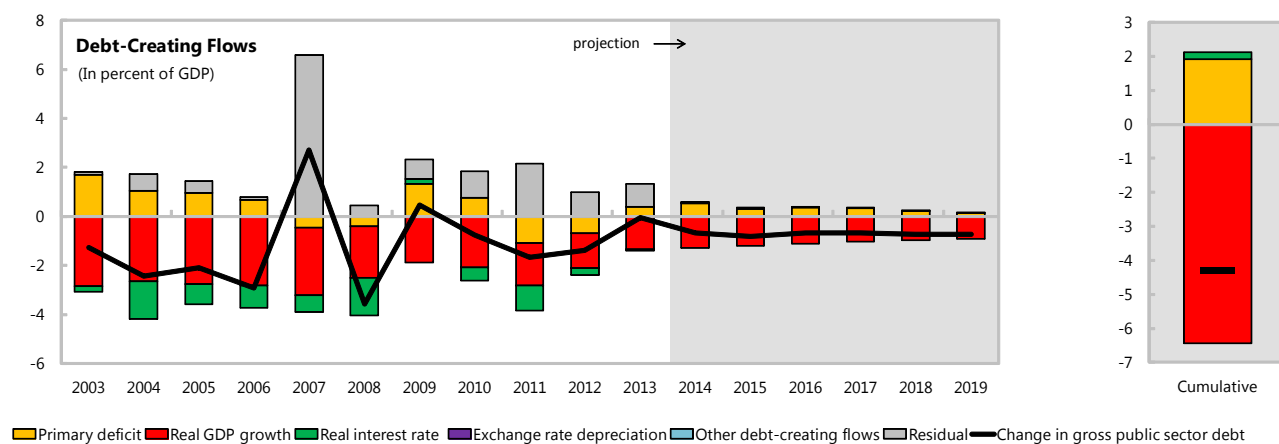
（占 GDP 百分比，除非另有说明）

Debt, Economic, and Market Indicators 1/

	Actual			Projections						As of April 30, 2014		
	2003-2011 2/	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019			
Nominal gross public debt	24.7	19.1	19.0	18.3	17.5	16.8	16.2	15.4	14.7	Sovereign Spreads		
										EMBIG (bp) 3/		
Public gross financing needs	...	-0.2	0.9	1.0	0.8	0.8	0.8	0.6	0.5	5Y CDS (bp)		
										Ratings		
Real GDP growth (in percent)	10.8	7.7	7.7	7.4	7.1	6.8	6.6	6.4	6.3	Moody's	Foreign	Local
Inflation (GDP deflator, in percent)	5.1	4.1	2.9	2.2	2.2	2.2	2.5	2.5	2.5	S&P's	Aa3	Aa3
Nominal GDP growth (in percent)	16.4	12.0	10.8	9.7	9.5	9.2	9.3	9.1	9.0	Fitch	AA-	AA-
Effective interest rate (in percent) 4/	2.1	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7		A+	A+

Contribution to Changes in Public Debt

	Actual			Projections						Debt-Stabilizing	
	2003-2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Cumulative	Primary Balance 5/
Change in gross public sector debt	-1.3	-1.4	0.0	-0.7	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-4.3	
Identified debt-creating flows	-2.7	-2.4	-1.0	-0.7	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-4.3	
Primary deficit	0.5	-0.7	0.4	0.5	0.3	0.4	0.3	0.2	0.2	1.9	-0.9
Primary (noninterest) revenue and grants	20.4	28.4	28.2	27.4	27.4	27.1	26.9	26.8	26.6	162.2	
Primary (noninterest) expenditure	20.9	27.7	28.6	27.9	27.7	27.5	27.2	27.0	26.7	164.1	
Automatic debt dynamics 6/	-3.2	-1.7	-1.4	-1.2	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-6.2	
Interest rate/growth differential 7/	-3.2	-1.7	-1.4	-1.2	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-6.2	
Of which: real interest rate	-0.8	-0.3	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.2	
Of which: real GDP growth	-2.4	-1.4	-1.3	-1.3	-1.2	-1.1	-1.0	-1.0	-0.9	-6.4	
Exchange rate depreciation 8/	0.0	0.0	0.0	...	...	...	...	...	...	...
Other identified debt-creating flows	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Please specify (1) (e.g., drawdown of deposits) (negative)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Contingent liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Please specify (2) (e.g., ESM and euro area loans)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Residual, including asset changes 9/	1.4	1.0	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	



Source: IMF staff.

1/ Public sector is defined as general government.

2/ Based on available data.

3/ Long-term bond spread over U.S. bonds.

4/ Defined as interest payments divided by debt stock (excluding guarantees) at the end of previous year.

5/ Assumes that key variables (real GDP growth, real interest rate, and other identified debt-creating flows) remain at the level of the last projection year.

6/ Derived as $[(r - \pi(1+g) - g + ae(1+r))/(1+g+\pi+g\pi)]$ times previous period debt ratio, with r = interest rate; π = growth rate of GDP deflator; g = real GDP growth rate; a = share of foreign-currency denominated debt; and e = nominal exchange rate depreciation (measured by increase in local currency value of U.S. dollar).

7/ The real interest rate contribution is derived from the numerator in footnote 6 as $r - \pi(1+g)$ and the real growth contribution as $-g$.

8/ The exchange rate contribution is derived from the numerator in footnote 6 as $ae(1+r)$.

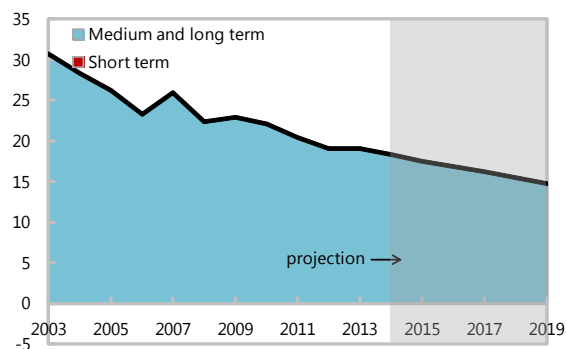
9/ Includes asset changes and interest revenues (if any). For projections, includes exchange rate changes during the projection period.

中国：公共部门债务可持续性分析——广义政府债务的构成和替代性情景

Composition of Public Debt

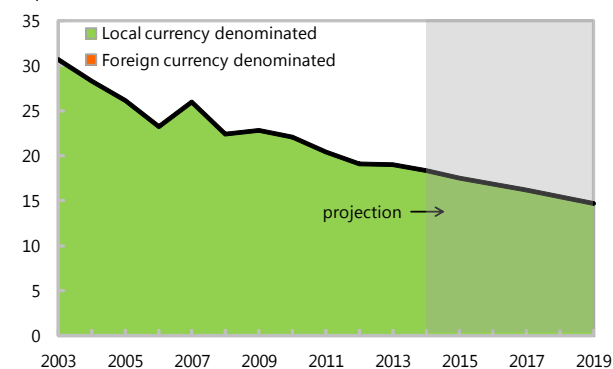
By Maturity

(In percent of GDP)



By Currency

(In percent of GDP)

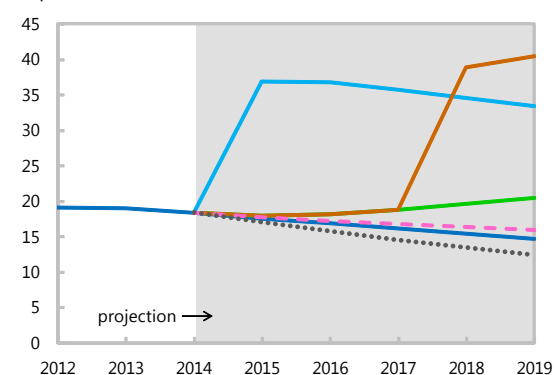


Alternative Scenarios



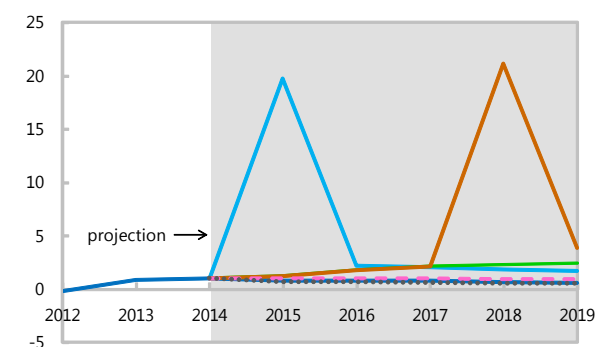
Gross Nominal Public Debt

(In percent of GDP)



Public Gross Financing Needs

(In percent of GDP)



Underlying Assumptions

(In percent)

Baseline scenario	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Real GDP growth	7.4	7.1	6.8	6.6	6.4	6.3
Inflation	2.2	2.2	2.2	2.5	2.5	2.5
Primary balance	-0.5	-0.3	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2
Effective interest rate	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7

Constant primary balance scenario	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Real GDP growth	7.4	7.1	6.8	6.6	6.4	6.3
Inflation	2.2	2.2	2.2	2.5	2.5	2.5
Primary balance	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
Effective interest rate	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7

No reform	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Real GDP growth	7.4	7.4	7.2	6.4	6.0	5.9
Inflation	2.2	2.2	2.3	2.5	2.5	2.5
Primary balance	-0.5	-0.8	-1.3	-1.7	-1.8	-1.9
Effective interest rate	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7

Source: IMF staff

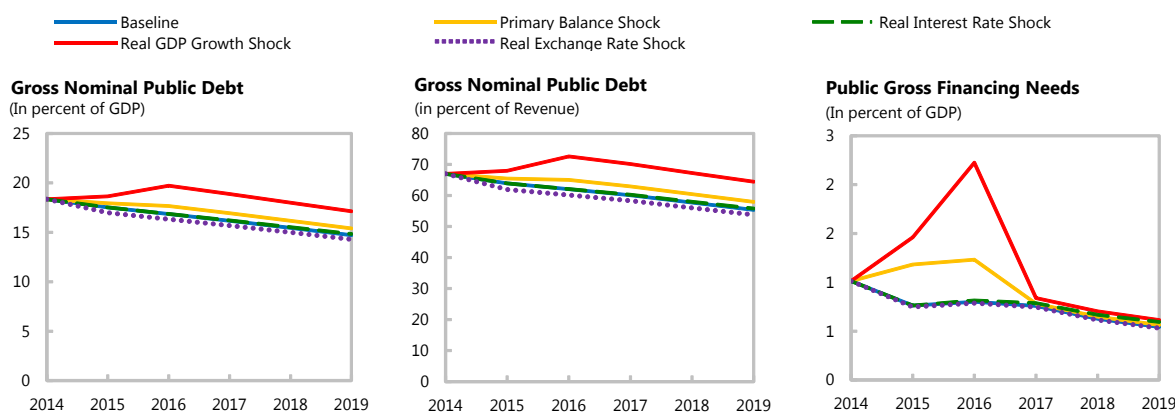
Historical scenario	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Real GDP growth	7.4	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2
Inflation	2.2	2.2	2.2	2.5	2.5	2.5
Primary balance	-0.5	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
Effective interest rate	2.7	2.7	2.6	2.5	2.4	2.3

Contingent liability shock	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Real GDP growth	7.4	5.0	4.8	6.6	6.4	6.3
Inflation	2.2	1.7	1.7	2.5	2.5	2.5
Primary balance	-0.5	-19.1	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2
Effective interest rate	2.7	3.5	5.2	5.1	5.0	4.8

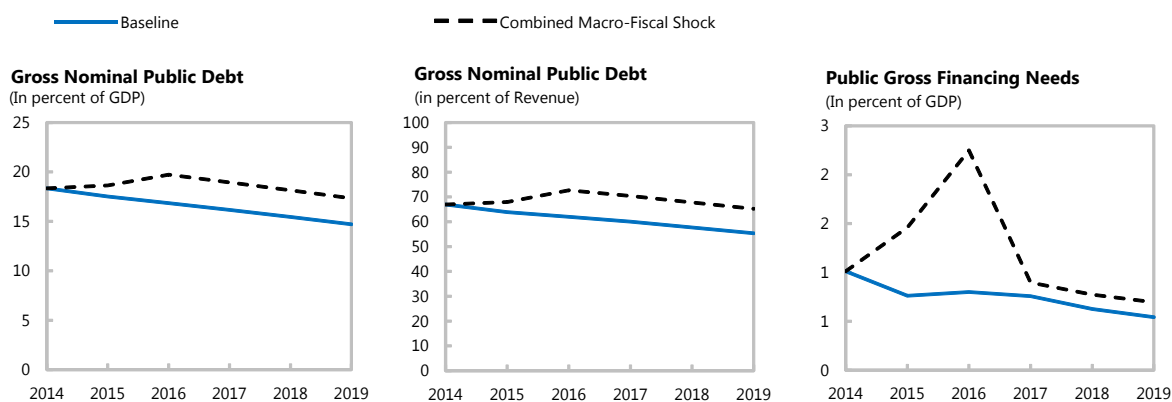
Contingent liability shock plus no reform	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Real GDP growth	7.4	7.4	7.2	6.4	4.0	3.9
Inflation	2.2	2.2	2.3	2.5	2.0	2.0
Primary balance	-0.5	-0.8	-1.3	-1.7	-20.6	-1.9
Effective interest rate	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	5.3

中国：公共部门债务可持续性分析（广义政府债务——压力测试）

Macro-Fiscal Stress Tests



Additional Stress Tests



Underlying Assumptions (in percent)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Primary Balance Shock						
Real GDP growth	7.4	7.1	6.8	6.6	6.4	6.3
Inflation	2.2	2.2	2.2	2.5	2.5	2.5
Primary balance	-0.5	-0.7	-0.8	-0.3	-0.2	-0.2
Effective interest rate	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
Real Interest Rate Shock						
Real GDP growth	7.4	7.1	6.8	6.6	6.4	6.3
Inflation	2.2	2.2	2.2	2.5	2.5	2.5
Primary balance	-0.5	-0.3	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2
Effective interest rate	2.7	2.7	2.8	2.9	3.0	3.1
Combined Shock						
Real GDP growth	7.4	5.0	4.8	6.6	6.4	6.3
Inflation	2.2	1.7	1.7	2.5	2.5	2.5
Primary balance	-0.5	-1.0	-1.7	-0.3	-0.2	-0.2
Effective interest rate	2.7	2.7	2.9	3.1	3.2	3.2
Real GDP Growth Shock						
Real GDP growth	7.4	5.0	4.8	6.6	6.4	6.3
Inflation	2.2	1.7	1.7	2.5	2.5	2.5
Primary balance	-0.5	-1.0	-1.7	-0.3	-0.2	-0.2
Effective interest rate	2.7	2.7	2.7	2.8	2.8	2.8
Real Exchange Rate Shock						
Real GDP growth	7.4	7.1	6.8	6.6	6.4	6.3
Inflation	2.2	5.6	2.2	2.5	2.5	2.5
Primary balance	-0.5	-0.3	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2
Effective interest rate	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7

Source: IMF staff.

中国：公共部门债务可持续性分析（增扩债务——基线情景）

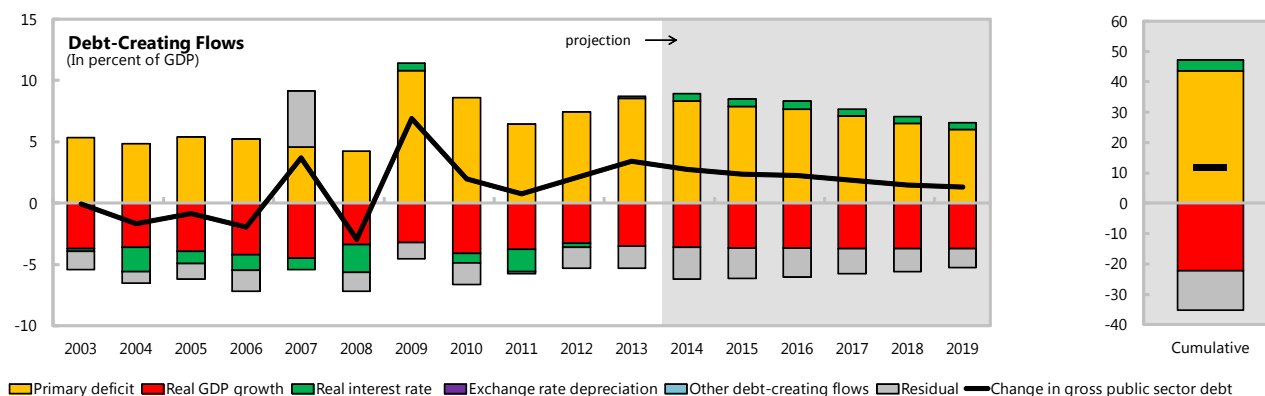
（占 GDP 比率，除非另有说明）

Debt, Economic, and Market Indicators 1/

	Actual			Projections						As of June 19, 2014		
	2003-2011 2/	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019			
Nominal gross public debt	42.4	50.3	53.7	56.4	58.8	61.0	62.9	64.4	65.7	Sovereign Spreads EMBIG (bp) 3/ 155 5Y CDS (bp) 138		
Of which: guarantees	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
Public gross financing needs	...	9.0	10.1	28.0	14.8	13.4	11.9	15.7	8.2			
Real GDP growth (in percent)	10.8	7.7	7.7	7.4	7.1	6.8	6.6	6.4	6.3	Ratings	Foreign	Local
Inflation (GDP deflator, in percent)	5.1	4.1	2.9	2.2	2.2	2.2	2.5	2.5	2.5	Moody's	Aa3	Aa3
Nominal GDP growth (in percent)	16.4	12.0	10.8	9.7	9.5	9.2	9.3	9.1	9.0	S&P's	AA-	AA-
Effective interest rate (in percent) 4/	2.7	3.6	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	Fitch	A+	A+

Contribution to Changes in Public Debt

	Actual			Projections							Debt-Stabilizing Primary Balance 5/
	2003-2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Cumulative	
Change in gross public sector debt	0.6	2.1	3.4	2.7	2.4	2.2	1.9	1.5	1.3	12.0	
Identified debt-creating flows	1.3	3.8	5.2	5.4	4.9	4.6	3.9	3.4	2.8	25.0	
Primary deficit	6.2	7.4	8.5	8.4	7.9	7.7	7.1	6.5	6.0	43.6	-3.2
Primary (noninterest) revenue and grants	20.4	28.4	28.2	27.4	27.4	27.1	26.9	26.8	26.6	162.2	
Primary (noninterest) expenditure	26.6	35.8	36.7	35.7	35.3	34.8	34.0	33.3	32.6	205.8	
Automatic debt dynamics 6/	-4.9	-3.6	-3.3	-3.0	-3.0	-3.0	-3.2	-3.2	-3.2	-18.6	
Interest rate/growth differential 7/	-4.9	-3.6	-3.3	-3.0	-3.0	-3.0	-3.2	-3.2	-3.2	-18.6	
Of which: real interest rate	-1.1	-0.3	0.2	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	3.5	
Of which: real GDP growth	-3.8	-3.3	-3.5	-3.6	-3.7	-3.7	-3.7	-3.7	-3.7	-22.1	
Exchange rate depreciation 8/	0.0	0.0	0.0	...	...	...	...	...	...	...
Other identified debt-creating flows	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Please specify (1) (e.g., drawdown of deposits) (negative)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Contingent liabilities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Please specify (2) (e.g., ESM and euro area loans)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Residual, including land sales 9/	-0.6	-1.7	-1.8	-2.6	-2.5	-2.4	-2.1	-1.9	-1.5	-13.0	



Source: IMF staff.

1/ Public sector is defined as general government and includes public guarantees, defined as LGFVs.

2/ Based on available data.

3/ Long-term bond spread over U.S. bonds.

4/ Defined as interest payments divided by debt stock (excluding guarantees) at the end of previous year.

5/ Assumes that key variables (real GDP growth, real interest rate, and other identified debt-creating flows) remain at the level of the last projection year.

6/ Derived as $[(r - \pi(1+g) - g + ae(1+r)] / (1+g+\pi+g\pi)$ times previous period debt ratio, with r = interest rate; π = growth rate of GDP deflator; g = real GDP growth rate;

a = share of foreign-currency denominated debt; and e = nominal exchange rate depreciation (measured by increase in local currency value of U.S. dollar).

7/ The real interest rate contribution is derived from the numerator in footnote 6 as $r - \pi(1+g)$ and the real growth contribution as $-g$.

8/ The exchange rate contribution is derived from the numerator in footnote 6 as $ae(1+r)$.

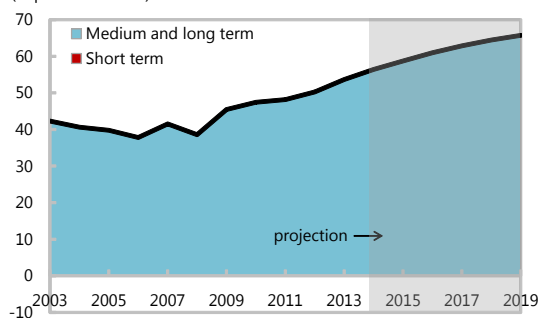
9/ Includes changes in the stock of guarantees, asset changes, and interest revenues (if any). For projections, includes exchange rate changes during the projection period.

中国：公共部门债务可持续性分析——增扩债务的构成和替代性情景

Composition of Public Debt

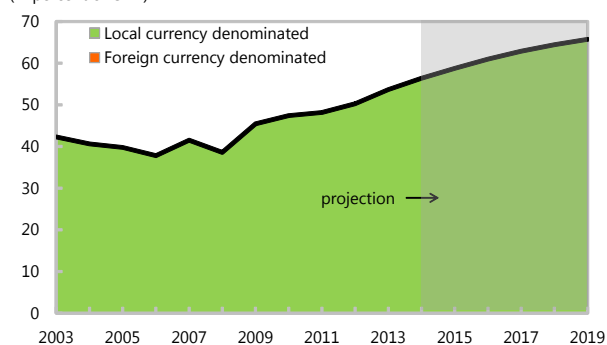
By Maturity

(In percent of GDP)



By Currency

(In percent of GDP)

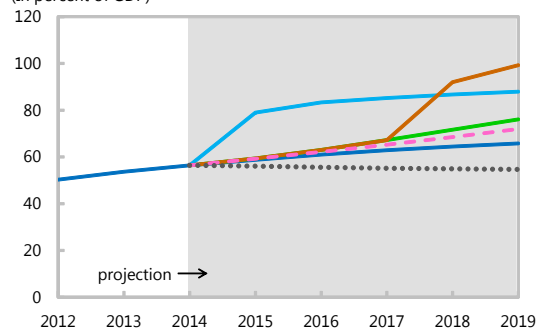


Alternative Scenarios

- Baseline
- Contingent liability shock
- Historical
- No reform
- Constant primary balance
- Contingent liability shock plus no reform

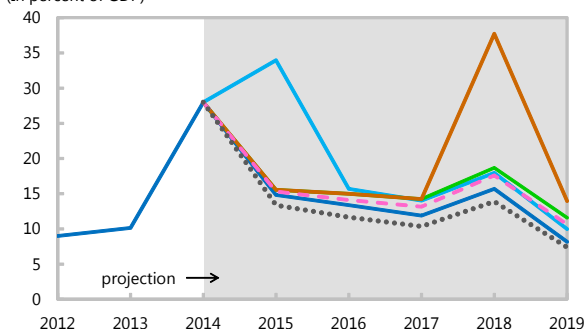
Gross Nominal Public Debt

(In percent of GDP)



Public Gross Financing Needs

(In percent of GDP)



Underlying Assumptions

(In percent)

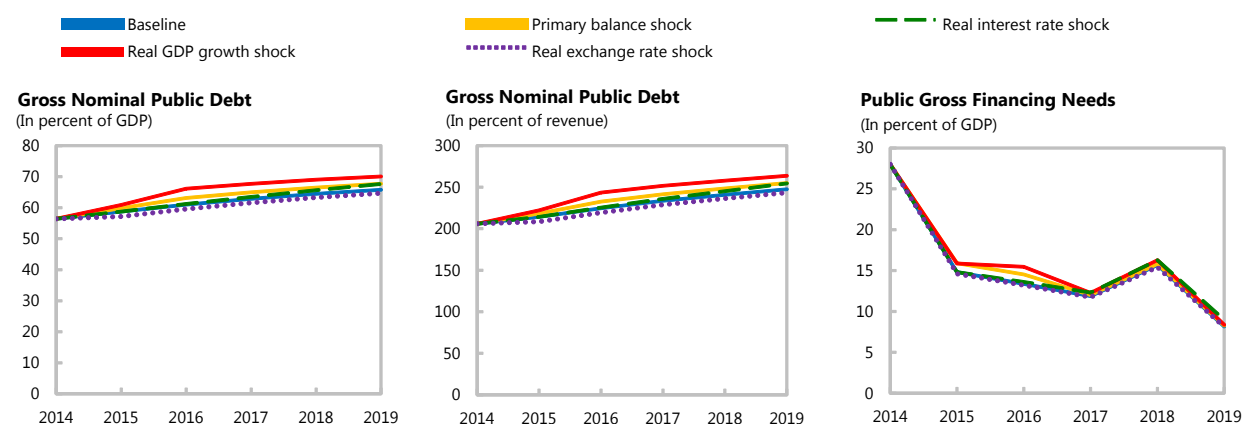
Baseline scenario	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Real GDP growth	7.4	7.1	6.8	6.6	6.4	6.3
Inflation	2.2	2.2	2.2	2.5	2.5	2.5
Primary balance	-8.4	-7.9	-7.7	-7.1	-6.5	-6.0
Effective interest rate	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
Constant primary balance scenario						
Real GDP growth	7.4	7.1	6.8	6.6	6.4	6.3
Inflation	2.2	2.2	2.2	2.5	2.5	2.5
Primary balance	-8.4	-8.4	-8.4	-8.4	-8.4	-8.4
Effective interest rate	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
No reform						
Real GDP growth	7.4	7.4	7.2	6.4	6.0	5.9
Inflation	2.2	2.2	2.2	2.5	2.5	2.5
Primary balance	-8.4	-8.6	-9.3	-9.4	-9.4	-9.2
Effective interest rate	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6

Historical scenario	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Real GDP growth	7.4	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2
Inflation	2.2	2.2	2.2	2.5	2.5	2.5
Primary balance	-8.4	-6.6	-6.6	-6.6	-6.6	-6.6
Effective interest rate	3.6	3.6	3.0	2.5	2.1	1.6
Contingent liability shock						
Real GDP growth	7.4	5.0	4.8	6.6	6.4	6.3
Inflation	2.2	1.7	1.7	2.5	2.5	2.5
Primary balance	-8.4	-26.7	-7.7	-7.1	-6.5	-6.0
Effective interest rate	3.6	3.9	5.5	5.3	5.1	5.0
Contingent liability shock plus no reform						
Real GDP growth	7.4	7.4	7.2	6.4	4.0	3.8
Inflation	2.2	2.2	2.3	2.5	2.0	2.0
Primary balance	-8.4	-8.6	-9.3	-9.4	-28.2	-9.2
Effective interest rate	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	5.5

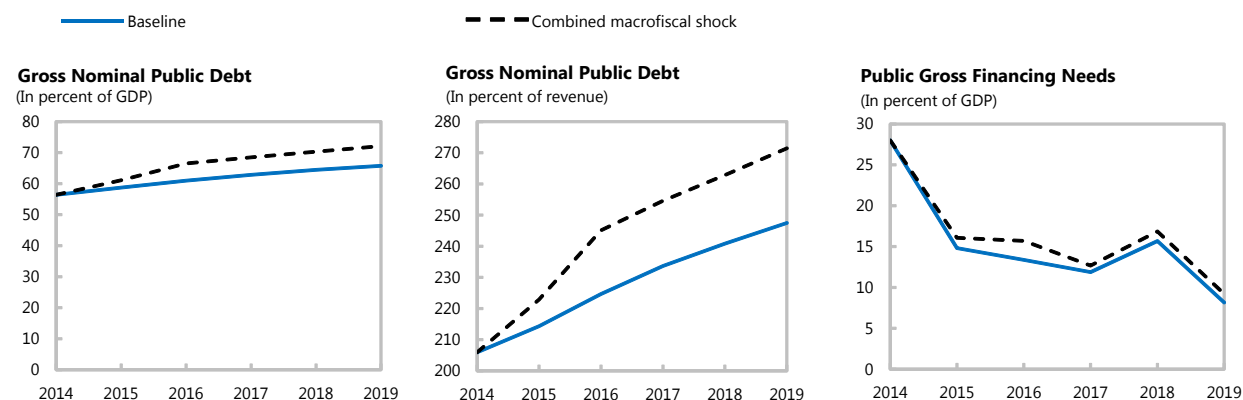
Source: IMF staff

中国：公共部门债务可持续性分析（增扩债务——压力测试）

Macrofiscal Stress Tests



Additional Stress Tests



Underlying Assumptions (In percent)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Primary balance shock						
Real GDP growth	7.4	7.1	6.8	6.6	6.4	6.3
Inflation	2.2	2.2	2.2	2.5	2.5	2.5
Primary balance	-8.4	-9.0	-8.7	-7.1	-6.5	-6.0
Effective interest rate	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7
Real interest rate shock						
Real GDP growth	7.4	7.1	6.8	6.6	6.4	6.3
Inflation	2.2	2.2	2.2	2.5	2.5	2.5
Primary balance	-8.4	-7.9	-7.7	-7.1	-6.5	-6.0
Effective interest rate	3.6	3.6	4.0	4.3	4.6	4.9
Combined shock						
Real GDP growth	7.4	5.0	4.8	6.6	6.4	6.3
Inflation	2.2	1.7	1.7	2.5	2.5	2.5
Primary balance	-8.4	-9.0	-9.4	-7.1	-6.5	-6.0
Effective interest rate	3.6	3.6	4.0	4.4	4.6	4.9
Real GDP growth shock						
Real GDP growth	7.4	5.0	4.8	6.6	6.4	6.3
Inflation	2.2	1.7	1.7	2.5	2.5	2.5
Primary balance	-8.4	-8.8	-9.4	-7.1	-6.5	-6.0
Effective interest rate	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7
Real exchange rate shock						
Real GDP growth	7.4	7.1	6.8	6.6	6.4	6.3
Inflation	2.2	5.6	2.2	2.5	2.5	2.5
Primary balance	-8.4	-7.9	-7.7	-7.1	-6.5	-6.0
Effective interest rate	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6

Source: IMF staff.



中华人民共和国

2014年第四条磋商工作人员报告——相关信息附录

2014年7月
8日

编写小组

亚洲及太平洋部
(经与其他部门磋商)

目录

与基金组织的关系	2
世界银行与基金组织的协作	5
与亚洲开发银行的关系	8
统计问题	10
技术援助	14

与基金组织的关系

(截至 2014 年 5 月 31 日)

成员国地位：1945年12月27日加入基金组织；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 %
份额	9,525.90	100.00
基金组织持有的货币	9,182.77	96.40
在基金组织的储备头寸	343.18	3.60
对基金组织的贷款		
新借款安排	3,789.87	

特别提款权账户：

	百万SDR	占分配额的 %
净累计分配额	6,989.67	100.00
持有额	7,305.72	104.52

购买和贷款余额：无

资金安排：

类型	批准日	到期日	批准金额 (百万SDR)	提用金额 (百万SDR)
备用	11/12/86	11/11/87	597.73	597.73

对基金组织的预期支付 (百万 SDR；基于目前使用的资金和目前持有的特别提款权)：

	即将发生				
	2014	2015	2016	2017	2018
本金		0.00	0.00	0.00	0.00
收费/利息		0.05	0.05	0.05	0.05
总计		0.05	0.05	0.05	0.05

汇兑安排：

自 2010 年 6 月 21 日以来，中国的汇率制度被分类为类似爬行的安排。汇率安排的法定分类是有管理的浮动。2005 年 7 月 21 日，中国人民银行宣布将重估人民币兑美元汇率，人民币约升值 2.1% (从人

民币 8.28 元兑 1 美元升至人民币 8.11 元兑 1 美元)，汇率机制将调整为有管理的浮动机制，人民币币值参照一篮子货币设定。中国当局表述的意图是增加人民币汇率的灵活性。当局指出，他们将不公布一篮子参照货币及其相关权重。中国人民银行表示，将视需要调整汇率交易幅度，以反映市场发展和金融及经济状况。在新的汇率机制下，美元兑人民币日常交易价格幅度保持在人民银行公布的中间价 $\pm 0.3\%$ 内，而非美元货币兑人民币的交易价格则可以在人民银行公布的特定幅度内浮动，该幅度最初设置为 $\pm 1.5\%$ ，然后在 2005 年 9 月提高到 $\pm 3\%$ 。2005 年 8 月，人民银行行长披露了一篮子货币的主要货币为美元、欧元、日元和韩元；英镑、泰铢及俄罗斯卢布则作为其他货币包括在篮子里。2007 年 5 月，美元兑人民币的日常交易价格幅度扩大到 $\pm 0.5\%$ 。在 2008 年 7 月至 2010 年 6 月期间维持人民币与美元的紧密挂钩关系之后，人民银行于 2010 年 6 月 19 日宣布恢复全球金融危机之前实行的有管理的浮动汇率制度，允许汇率在中间价 $\pm 0.5\%$ 的范围内浮动，以增强货币政策的有效性。之后，2012 年 4 月 14 日，人民银行宣布扩大外汇市场上人民币对美元的交易区间。截至目前，区间已扩大到 2%，允许围绕中间价每日波动。人民币对欧元、日元、港元和英镑的交易价格以及人民币对林吉特和卢布的交易价格分别在每日人民币对这些货币中间价的 $\pm 3\%$ 和 $\pm 5\%$ 范围内浮动。

2006 年 1 月 4 日，在即期外汇市场上引入询价交易，15 家银行最初被指定为造市商。造市商的数目此后增加到 31 个，其中所有银行都被批准为即期交易造市商，27 家被批准为远期和掉期交易造市商。集中撮合即期外汇交易系统（中国外汇交易中心）仍在使用中，但其中间价（人民币兑美元）现在基于集中撮合即期外汇交易与场外询价交易的加权平均。在新机制下，中国外汇交易中心首先在每个营业日开市之前，向所有造市商询价，排除最高和最低报价之后，计算出样本中剩余价格的加权平均数，作为当日人民币兑美元的中间价格。造市商的权重（仍然没有披露）由中国外汇交易中心按一系列因素予以确定，其中包括各造市商在市场上的交易量。造市商的权重（仍然没有披露）由中国外汇交易中心按各造市商在市场上的交易量决定。决定方法如下：中国外汇交易中心以类似方式确定人民币对林吉特、日元和卢布的中间价。人民币对欧元、港元和英镑的中间价，由中国外汇交易中心分别根据当日人民币对美元汇率中间价与国际外汇市场上美元对欧元、日元、港币和英镑汇率的交叉汇率来确定。

中国于 1996 年 12 月 1 日接受《基金组织协定》第八条第 2、3、4 款的义务。对出口以及无形交易和经常转移的收入有汇回要求。从 2007 年 8 月 13 日起，所有从经常项目业务获得外汇收入的企业（国内企业），可以根据其经常项目外汇账户的运营需要保留外汇收入。经由外管局批准，国内机构可以开立外汇资本账户，将资本交易外汇收入留存。没有经常项目外汇收入的国内机构在提供支付文件证明后可以提前办理进口购汇，并将资金存入其外汇账户。个人也可开立外汇储蓄账户，并存入按有关规定所购外汇。目前中国没有实施属于基金组织管辖范围的汇兑限制措施。然而，中国根据执董会第 144-(52/51)号决议的相关程序，向基金组织报告了完全出于国家或国际安全原因采取的措施。

对大多数资本交易继续实行外汇管制。从 2006 年 7 月 1 日起，取消了对外国直接投资购汇的额度控制，并且允许国内投资者购买外汇，为外国直接投资的先期活动进行融资。自 2002 年 12 月 1 日起，允许合格的境外机构投资者在国内投资于 A 股，但有一些限制，所有非居民可以购买以美元或港币计值的 B 股。2012 年，合格境外机构投资者的总额度限制为 800 亿美元。截至 2012 年底，共有 207 个合格的境外机构投资者，投资额度限制为 374.43 亿美元。合格的境内机构投资者计划于 2004 年出台，之后采取了一系列改进措施。从 2006 年 5 月 1 日起，居民可以自由购买不超过 2 万美元的外汇，2006 年 9 月将这一限额提高到 5 万美元。如金额超出此额度，购汇还需要提供相关文件。2007 年 5 月，扩大了合格境内投资者计划，允许合格的银行将零售资金用于外国股权投资。自 2007 年 7 月 5 日起，中国证监会将合格境内投资者计划扩大到证券和基金管理公司。这些公司必须满足特定的资本要求及

其他要求。自 2006 年 4 月起，还允许合格的保险公司在合格境内投资者计划下将自有外汇（不超过总资产的 15%）在国外进行投资。合格的境内投资者还可投资于国外衍生工具。

人民币在国际交易中的使用得到扩大。2010 年，批准国际金融机构在境内筹集人民币资金供境外使用。自 2011 年 8 月以来，内地所有省市与其他国家之间的贸易交易可以用人民币结算。自 2010 年 8 月 17 日起，合格的国外机构可以在人民币银行间债券市场上进行投资。合格机构包括参与人民币跨境贸易结算的外国银行、香港和澳门地区的人民币结算行，以及外国中央银行和货币当局。这些投资有限额规定，但没有最低持有期限的限制。自 2011 年 1 月 6 日起，内地 20 个省市的居民企业可使用人民币在接受人民币结算的国家进行对外直接投资。2011 年 12 月，出台新的试点计划，允许 200 亿人民币的有价证券资金流入证券市场（通过人民币合格境外机构投资者计划），10 月，还宣布规定，允许境外公司将在境外筹集的人民币以外国直接投资形式投资于内地。自 2012 年以来，所有居民和非居民均可使用人民币进行外国直接投资。根据扩大的人民币合格境外机构投资者（RQFII）计划，中国金融机构在香港的分支机构以及在香港注册和经营的金融机构可以使用海外筹措的人民币资金投资于内地证券市场。香港的银行可以向设在深圳前海湾保税港区的公司提供人民币贷款（限额之内）。2013-2014 年，人民币国际化进一步取得进展，在新加坡、中国台湾省、卢森堡、澳大利亚和英国建立了人民币清算银行。不久后还将在德国建立人民币清算行。2013 年，在香港特区的人民币日平均交易量约为 500 亿美元，属于新兴市场货币中交易量最高的之一。

对外借款仍需有关当局批准，但外商投资企业除外，这些企业可以从境外借入不超过其总投资与注册资本之差的资金。对外贷款通常需要经过批准，但跨国公司的国内附属企业可以直接向境外附属企业贷款。

第四条磋商：

与中国的第四条磋商按标准的 12 个月周期进行。2013 年第四条磋商访问于 2013 年 5 月 29 日结束，工作人员报告于 2013 年 7 月 17 日公布。

技术援助

附录 V 概括了 2000 年至 2014 年 5 月期间提供的技术援助。

常驻代表：

驻华代表处于 1991 年 10 月在北京开设。Alfred Schipke 先生任首席代表，Waikei Raphael Lam 先生任副代表。

世界银行与基金组织的协作

(截至 2014 年 6 月 18 日)

1. **基金组织驻华代表 (Schipke 和 Syed 先生)** 与世界银行小组 (Goh 女士, 主管中国问题的经济学家, 和 Smits 先生) 在 2014 年 6 月举行会议, 就旨在确保中国实现可持续的中期增长、最大限度地减少风险以及改善增长的包容性所需的关键改革交换了意见。代表团讨论了 2014-2015 年的议程。最后一次会议是 2013 年 5 月在北京举行的。

2. **两小组一致认为, 中国改革的重点应该转向实现更加平衡和可持续的发展道路, 依据十八届三中全会的全面改革蓝图。** 改革应着眼于防止信贷和准财政支出的快速增长造成进一步的风险积累, 让经济走上更具包容性、更环保和更加可持续的增长道路。让市场起更具决定性的作用、消除扭曲因素, 并加强制度, 将带来更加有效的利用资源, 更快的生产力增长和所有收入阶层人们的生活水平的不断提高的。

3. **基于以上评估意见, 小组列出了如下一些对宏观经济十分重要的改革领域:**

- **金融部门改革。** 金融部门改革取得进一步进展十分重要, 这可以促进资源的更有效分配, 进而有利于控制风险和促进增长。普遍的隐性担保——对储户、中介机构和借款人——以及对存款利率规定上限扭曲了风险定价和借贷成本, 从而导致信贷分配不当和投资效率低下。此领域的主要措施包括放开利率、加强对金融体系的监管和调控、全面改革金融机构破产解决体系以及引入存款保险。
- **财政改革。** 地方政府所拥有的实体在基础设施以及其他领域的预算外支出导致债务大量积累。把这些项目纳入预算并加强对公共财政的管理将有助于控制财政风险。改善财政框架是中期内的重点工作, 包括加强预算程序、提高数据透明度、加强地方政府财政和中期预算规划。税制改革——其中许多已在计划之中, 另外一些已经部分到位或正在试点中——将促进更加有效的和更具包容性的增长。这些改革包括将增值税扩大到服务部门、提高个人所得税的累进性和实施物业税。
- **改革社会安全网。** 进一步加强养老金和医疗保险体系——包括改善服务和扩大覆盖面——将带来宏观经济好处, 如减少居民的预防性储蓄。解决中国医疗体系的覆盖面问题将进一步减少储蓄动力, 并推动中国服务业的发展。这些改革在推进过程中应确保社会保障体系的可持续性, 例如可以实施养老金体系的一些参数型改革, 并将福利和一些遗留成本转到预算中去。
- **国有企业改革。** 改革包括将充分和公平竞争引入目前专属国有企业的产业; 对资金和其他投入进行适当定价, 要求国企向预算缴纳足够的红利, 并实行硬预算约束。将更多的竞争引入服务部门也将带来生产力增长, 这对于促进经济增长和提高居民收入至关重要, 因为服务业比工具的劳动密集型程度更高。
- **绿色增长。** 空气污染、水的质量和水源供应, 以及荒漠化、对煤炭的依赖、草原退化等问题都会对社会、国民健康和经济产生影响。对能源定价过低和对污染的惩罚不足导致这些影响进一步恶化, 同时加剧了中国对工业的依赖。提高这些要素的成本, 反映其造成的外部性成本, 并对可再生能源投资将使经济增长更加可持续和更具包容性。

- **基础设施。**对基础设施投资一直是中国经济发展的主要驱动力，在全球金融危机经济放缓期间尤其如此。然而，在有些情况下，快速的投资步伐忽略了社区建设，同时导致对一些社会或经济回报较低的项目投资过度。填补社会项目的投资缺口将提高增长的包容性，同时提高基础设施投资的整体社会和经济效率。改善审批新基建项目过程的措施将确保投资重点放在社会回报最高的领域。

4. 小组就以下分工达成一致意见。

- **金融部门改革。**世界银行正与当局合作制定一项金融部门改革战略。基金组织将继续关注 2011 年金融部门评估规划 (FSAP) 建议的后续落实情况，并视需要向中国政府提供技术援助。
- **财政改革。**世界银行将继续与上海市政府合作，就中期支出框架和债务可持续性分析提供技术援助。世界银行将继续其在城市化研究 (此工作已经在 2014 年年初完成) 背景下对支出和收入政策及财政管理的研究。基金组织将继续与世行进行技术合作，加强财政框架和简化预算程序。基金组织将继续讨论中国的财政立场和政策选择对中国近期和中期内整体经济的影响，以及可能造成的全球溢出效应。
- **社会安全网。**世界银行将继续与中国当局合作，推进中国养老保险制度的数量和结构改革，确保该制度保护最脆弱的人口，确保所有参与者获得公平的储蓄回报，并确保该制度在长期内是可持续的。基金组织的重点是在社会缴款与其他收入来源之间实现平衡，以及让社会安全网融入总体财政和宏观经济政策框架。
- **绿色增长。**世界银行在气候变化和再生能源领域的重点继续是探索最先进的可再生能源技术、扩大节能和扩大对提高能源效率的项目的投资，以及绿色建筑政策 (采暖和能源效率)。气候变化方面的重点工作包括扩大天然气发电覆盖、研究碳捕获和储存潜力，以及开发碳交易市场。基金组织将继续讨论如何通过使用财政政策，例如，更好地调整消费税或其他税种来反映污染造成的外部性成本。基金组织将随时在转变定价和能源征税方面，以及分析这种转变对增长和财政的影响方面提供援助。

5. 小组要求对方提供以下信息：

- 基金组织小组要求获知在上述宏观经济结构改革领域取得的进展，例如实现重大突破时，至少每半年通报一次。
- 世界银行小组要求获知基金组织在第四条磋商和工作人员访问背景下对宏观经济政策和前景的评估，至少每半年通报一次。

下表列出 2014 年 6 月至 2015 年 6 月期间两小组独立和联合的工作计划。

附件 I 中国：世界银行和基金组织在具有宏观重要意义的结构性改革领域 计划开展的活动

	产品	预计交付日期
世界银行的工作计划	<ul style="list-style-type: none"> 中国经济改革实施项目（总括技术援助项目，包括与财政部、人民银行和省财政厅之间开展的各个分项目） 	<ul style="list-style-type: none"> 进行中
	<ul style="list-style-type: none"> 中国经济最新情况 	<ul style="list-style-type: none"> 进行中
	<ul style="list-style-type: none"> 向财政部提供“适时”政策说明 	<ul style="list-style-type: none"> 已按要求交付
	<ul style="list-style-type: none"> 宏观财政框架技术援助 	<ul style="list-style-type: none"> 进行中
	<ul style="list-style-type: none"> 地方级的政府间财政关系 	<ul style="list-style-type: none"> 进行中
	<ul style="list-style-type: none"> 市政融资和债务管理 	
	<ul style="list-style-type: none"> 普惠融资学院 	<ul style="list-style-type: none"> 进行中
	<ul style="list-style-type: none"> 金融消费者保护和消费者教育 	<ul style="list-style-type: none"> 进行中
	<ul style="list-style-type: none"> 金融改革战略 	<ul style="list-style-type: none"> 进行中
	<ul style="list-style-type: none"> 资本市场发展 	<ul style="list-style-type: none"> 进行中
	<ul style="list-style-type: none"> 有效、包容和可持续的城市化 	<ul style="list-style-type: none"> 2014年6月
	<ul style="list-style-type: none"> 住房公积金在经济适用房中的作用 	<ul style="list-style-type: none"> 进行中
	<ul style="list-style-type: none"> 通过综合化设计深化养老金体系 	<ul style="list-style-type: none"> 2014年9月
	<ul style="list-style-type: none"> 对养老金历史成本和负债的精算预测 	<ul style="list-style-type: none"> 进行中
	<ul style="list-style-type: none"> 深化中国的医疗改革——建立高质量和以价值为基础的的服务交付 	<ul style="list-style-type: none"> 进行中
基金组织的工作计划	<ul style="list-style-type: none"> 12月份的工作人员访问 	<ul style="list-style-type: none"> 2014年12月
	<ul style="list-style-type: none"> 2015年的第四条磋商 	<ul style="list-style-type: none"> 2015年5月/6月
联合工作计划	<ul style="list-style-type: none"> 目前没有计划联合项目 	

与亚洲开发银行的关系¹

1. 自中华人民共和国于 1986 年 3 月加入亚洲开发银行（亚行）以来，双方间的伙伴关系在很多方面都有发展。在所有地区性成员中，中国是第二大股东，总体排名第三，同时还是一个重要的中等收入的成员国客户。截至 2013 年底，中国累计从亚行借款 278 亿美元，204 笔贷款用于公共部门项目。在公共部门贷款中，52.7%用于交通部门，然后是农业和自然资源（11.3%）、供水和其他城市基础设施服务（11.3%）、能源部门（11.0%）、工业和贸易（2.6%）、金融（2.2%）和多部门项目（9.0%）。在过去 26 年里，亚行对中国的 37 个私人部门项目提供了融资，总额达 40.6 亿美元。
2. 亚行还为中国获得技术援助提供资金。截至 2013 年底，亚行为 727 个技术援助项目提供了 4.191 亿美元的赠款，其中，1.325 亿美元用于项目筹备，2.866 亿美元用于政策咨询和能力建设。
3. 总体而言，中国具有较强的项目实施能力。良好的执行结果反映了有关部门本着强烈的主人翁感参与项目设计、实施和管理，同时也反映出对开发项目的筛选程序比较严格，特别是那些拟议接受外部融资的项目。贷款拨付和合同授予工作进展良好。
4. 中国为亚洲开发基金缴款，建立了一项总额为 2000 万美元的中国减贫与地区合作基金（PRC 基金），并为该基金补充了 2000 万美元的资金，显示出中国与亚行牢固的伙伴关系。该基金是亚洲开发银行下首个由发展中国家设立的基金，提供技术援助项目，支持次区域的合作倡议，尤其是中亚地区经济合作（CAREC）和大湄公河次区域（GMS）项目。
5. 2012 年 5 月，亚洲开发银行董事会批准亚洲开发银行 2011-2015 年的国别伙伴战略（CPS）。该战略与中国的第十二个五年规划的工作重点一致，“十二五”规划与亚洲开发银行的长期“2020 年战略”的内容有交叉，特别是在促进社会包容性和实现环境可持续发展的努力方面。国别伙伴战略反映了中国不断变化的国情，即作为一个快速增长的中等收入国家日益重视创新和附加值，以及支持亚洲开发银行与中国合作的南南合作。该战略建立在三个战略支柱之上：（1）包容性增长，（2）有利于环境的可持续发展，及（3）区域合作和一体化。它列出在此期间国别合作的四个优先部门：（1）能源，（2）自然资源及农业，（3）运输，及（4）城市发展。部门选择反映了亚洲开发银行通过在这些领域的长期业务形成的比较优势和专长。
6. 预计 2014-2016 年对公共部门的贷款总额约为 41.3 亿美元，其中 32%将用于支持交通部门；27%用于农业、农村发展和自然资源管理；30%用于城市建设、供水和卫生改善；11%用于能源部门。90%以上的项目将在西部、中部和东北部地区，体现了国家伙伴战略对促进包容性增长和环境可持续性增长的重视程度。

¹ 由亚洲开发银行工作人员起草。

对于亚行的贷款项目，技术援助将继续起到补充作用，以支持改善部门的政策环境、支持治理和发展能力，并加强贷款业务的知识基础和创新功能。

中国：亚洲开发银行的贷款承诺和拨付 (公共部门贷款)，1993–2013年 (单位：百万美元)		
年份	承诺金额 1/	拨付金额 2/
1993	1,031	371
1994	1,618	492
1995	2,304	558
1996	3,282	707
1997	4,033	715
1998	4,518	818
1999	5,337	792
2000	6,159	832
2001	6,748	1,313
2002	7,563	782
2003	8,075	705
2004	8,733	636
2005	11,060	892
2006	11,794	988
2007	13,214	1,190
2008	14,519	1,234
2009	15,623	1,342
2010	16,964	1,342
2011	18,244	1,580
2012	19,476	1,343
2013	20,416	1,063
1/ 累计合同发放金额。		
2/ 指当年拨付金额。		

统计问题

评估监督用数据的充足性

1. 在数据提供方面存在一些缺点，但大致能满足监督工作的需要。问题最多的领域是：受影响最大的领域是：国民账户和政府财政统计。在满足 SDDS 标准方面取得进展，中国已满足大多数数据要求，不过，一些类别的数据虽已编制，但并未根据 SDDS 标准发布（例如，GDP 数据的编制是累计的而不是单独分离的）。计划中的一些改进包括：国家统计局将改善数据公布，国家外汇管理局将根据《国际收支手册》第六版修改国际收支交易的报告编码和分类。关于计划改进领域的更详细讨论，参见(<http://dsbb.imf.org/Pages/GDDS/SummaryReport.aspx?ctycode=CHN&catcode=s1>)。

实际部门统计

2. 国家统计局按现行价格和不变价格（2010 年）编制和公布按活动统计的年度 GDP 和季度 GDP 估算数据。年度和季度账户均按 1993 年《国民账户体系》编制。GDP 数量测算的技术并不完善，需予以改善。按支出统计的年度 GDP 按现行价格和不变价格编制，但未公布按不变价格估算的数据。不具备实际 GDP 的各个层级的支出组成部分的季度数据。不过，国家统计局已对国民账户数据的范围和质量做出一系列改进，最重要的是改善按经济活动估算 GDP 的完整性。还计划对年度和季度 GDP 账户作出进一步的改善。但是，没有既定的时间表。与其他国家的情况一样，经济的快速变化（包括私人部门扩张）给数据采集和编制带来了新问题。非集中的统计体系限制了改变数据采集方式的能力。

3. 在编制月度工业生产、零售和固定投资指数时，以上一年的对应月份作为基期。但未编制链式时间序列。修正数据时往往不公布完整的经修正的数据序列。

4. 劳动力市场统计（包括就业和工资数据）不全面，仅有季度数据。

5. 2001 年 1 月，国家统计局开始公布拉式价格指数，提供每年 1 月至 12 月的时间序列（每年 1 月 = 100）。该价格指数能更准确地反映消费者的支出模式（例如，服务权重增加，而食品权重下降）。调查项目的数量已扩大，小城市覆盖 600 个项目以上，中型和大型城市的调查项目更多（例如北京有 1800 个项目）。消费者价格指数主要成份的最新权重已于 2006 年提交给工作人员。

政府财政统计

6. 严重的数据缺陷继续妨碍财政分析。预算数据不包括与官方外部借款相关的支出。此外，仅提供社会资金和预算外资金的年度数据，且时滞很长。支出分类仍存在很大缺陷，主要是因为数据未按照经济类型分类。当局已表示打算开始采集这些数据，并在中期内按权责发生制衡量财政表现，同时加强基于现金收付制的政府财政统计的编制。

货币和金融统计

7. 近年来，在货币和金融统计方面取得进展。然而，货币和银行概览缺少银行对政府债权的详细数据，这影响了从融资方面估计财政赤字。所报告的中国人民银行净国外资产头寸不包括币值变动因素，也不包括外汇储备的利息收入。另外，由于财政部不再区分中央政府和其他政府的存款账户，自 2005 年 4 月起，中国人民银行不再单独在其资产负债表中报告有关中央政府存款的数据。这种变化引起基础货币和货币总量数据序列的间断。

8. 2012 年 4 月，货币与金融统计代表团就改善货币数据编制提出一些建议，据此建议，人民银行实行了标准化报告格式 (SRF)。然而，由于工具和部门分类存在的未决问题，当局未开始采用标准化报告格式报送货币数据。

9. 2012 年 4 月，货币与金融统计代表团还与当局讨论了扩大金融稳健指标数据范围的可能性，将鼓励类金融稳健指标用于存款接受公司。当局表示，编制鼓励类金融稳健指标数据的工作尚处于早期阶段，并且，他们目前正在考虑采纳巴塞尔协议 III，并同意在完成巴塞尔协议 III 数据收集的开发工作后考虑代表团的建议。

对外部门统计

10. 基本上依照《国际收支手册》第五版编制数据 (以美元计值)。当局继续努力在国际收支和国际投资头寸统计中改善直接投资交易的覆盖面，这些统计数据的编制正在取得进展。鉴于国际交易报告系统是中国国际收支数据的主要来源，因此，建议对外管局省分局的工作人员进行定期培训，以保证该系统的平稳运作。2011 年，中国开始参加协调的直接投资调查 (CDIS)。

11. 尽管对外脆弱程度似乎不大，但仍需加强外债监测和数据编制。2010 年，中国开始向“季度外债统计 (QEDES) 数据库”报送总外债和公共外债数据，这是向前迈出的重要一步。

数据标准和质量

12. 中国于 2002 年 4 月加入数据公布通用系统 (GDSD)，并定期在基金组织公布标准公告栏 (DSBB) 上更新数据诠释。

向统计部报送供出版的统计数据

13. 尽管在报送数据方面取得改进，但是数据序列仍存在一系列间断，且没有可比的历史数据。过去，向基金组织统计部提供《国际金融统计》数据往往不定时，并且有相当长的时滞。在实行新的数据报送安排后，《国际金融统计》中的消费者价格指数、工业生产、贸易值和 GDP 总额数据的及时性大大提高。不具备消费者和生产者价格指数及工业生产的长期时间序列数据，而是将每个期间与上年同期进行比较。然而，信息范围相当有限，没有公布工资、贸易量或价格/单位价值的的数据。

14. 中国按照《2001 年政府财政统计手册》，向基金组织报送了广义政府 2003-2009 年的基于现金收付制的预算数据，以供《2011 年政府财政统计年鉴》出版之用。但是，这些数据是有限的，没有关于政府支出、资产和负债交易的数据。在收入分类中，收入与赠款、税收与非税收收入、经常性与资本性收入没有完全区分开。按职能列示的支出大致符合国际最佳做法。

15. 由于来源数据问题，当局尚不能根据《2001 年政府财政统计手册》报告频率高于年度的预算中央政府账户的现金来源和使用表。结果是，“主要全球指标”网站上没有中国的财政数据。

16. 就向基金组织报送货币数据而言，当局尚未开始使用标准化报告格式。继续用旧的格式报送货币数据。

17. 目前基金组织网站上公布的金融稳健指标数据只是核心指标，且是 2010 年之后的年度数据。2012 年 4 月代表团鼓励当局编制和报送季度金融稳健指标数据。当局同意改善提供金融稳健指标数据的频率，但表示，他们首先将编制半年度数据，之后再报送季度数据。

18. 当局已恢复报送供《国际金融统计》出版之用的国际储备数据。然而，月度时间序列目前是每三个月报送一次，而不是每个月。在国际收支和国际投资头寸数据方面，当局开始为统计部提供编制《国际金融统计》和《国际收支年鉴》所需的季度数据（从 2010 年开始季度国际收支数据，从 2011 年开始提供季度国际投资头寸数据）。此外，中国参加了 CDIS，可获得 2009 年和 2010 年的投资流入数据。

对外公布数据

人民银行公布季度统计公报，这大大改进了公开可以获得的货币账户数据和实际部门主要指标的及时性和范围。但是，月度统计出版物不包含许多时间序列数据（如失业数据），也不包含分析所需的细项数据。此外，几项重要的时间序列数据（特别是一些主要财政变量的时间序列数据）的公布不够系统和及时。各种统计年报提供大量年度经济数据，但这些数据是在年度结束至少 9 个月后才公布的。然而，就在 QEDS 中公布的国际收支和季度外债数据而言，滞后期大约是 4 到 7 个月。

中国：监督工作所要求的常用指标一览表

(截至2014年6月18日)

	最近的观察		数据频率 ⁹	报送频率 ⁹	公布频率 ⁹
	日期	收到日期			
汇率	05/14	06/14	D	M ⁹	D
货币当局的国际储备资产和国际储备负债 ¹	05/14	06/14	M	M	M
储备/基础货币	05/14	06/14	Q, M	Q, M	Q, M
广义货币	05/14	06/14	M	M	M
中央银行资产负债表	05/14	06/14	M	M	M
银行体系合并资产负债表	05/14	06/14	M	M	M
利率 ²	05/14	06/14	¹⁰	¹⁰	¹⁰
消费价格指数 ³	05/14	05/14	M	M	M
收入、支出、差额和融资构成 ⁴ - 广义政府 ⁵	2013	03/14	A	A	A
收入、支出、差额和融资构成 ⁴ - 中央政府	04/14	05/14	M	M	M
中央政府债务和中央政府担保债务的存量 ⁶	Q4/13	03/14	Q	Q	Q
对外经常账户差额	Q1/14	05/14	Q	A, Q	A, Q
货物和服务进出口 ⁷	05/14	05/14	M	M	M
GDP/GNP ⁸	Q1/14	04/14	A, Q (累积)	A, Q (累积)	A, Q (累积)
外债总额	Q4/13	03/14	A, Q	A, Q	A, Q
国际投资头寸	Q4/13	03/14	A, Q	A, Q	A, Q

¹ 任何抵押或质押的储备资产应予单独说明。此外，数据还应包括与一种外币相挂钩、但以其他方式结清的短期负债，以及支付和接收外币的金融衍生工具的名义价值。

² 包括基于市场的和官方确定的利率，包括贴现率、货币市场利率以及中、短和长期国库券利率

³ 只报送 12 个月的增长率（没有价格指数）

⁴ 没有关于融资（来自国外和国内银行以及国内非银行）的数据

⁵ 广义政府包括中央政府（预算资金、预算外资金和社会保障基金）、省和地方政府

⁶ 包括货币和期限构成

⁷ 货物贸易数据按月提供。服务贸易数据随经常账户数据同时公布。

⁸ 关于实际 GDP 数据，只有年度水平数据（增长率数据有季度和累计数据）

⁹ 天(D)、周(W)、月(M)、季(Q)、年(A)；不可获得(NA)

¹⁰ 利率变化不频繁；这类变化公开宣布。

技术援助

中国: 中国 : 技术援助一览表, 2001-2015 年 1/

部门	目的	日期
税制改革		
财政事务部	增值税和遗产税代表团	2001年4月
财政事务部	税收优惠代表团	2001年9月
财政事务部	金融部门税收代表团	2002年8月和9月
财政事务部	个人所得税改革代表团	2003年11月
法律部	基本税法研讨会	2005年12月
财政事务部	金融服务增值税处理问题代表团	2006年4月
财政事务部	增值税差距与能力估计代表团	2009年6月
财政事务部	金融服务增值税处理问题代表团	2010年6月
财政事务部	税收缺口分析代表团	2011年9月
财政事务部	微观模拟建模	2013年12月
税收征管改革		
财政事务部	五次计算机化代表团	2000年6月-2002年10月
财政事务部	两次战略计划代表团	2001年11月-2002年8月
财政事务部	华盛顿战略计划研讨会	2002年10月
财政事务部	收入管理代表团	2003年11月
财政事务部	计算机化项目的审查	2004年9月
财政事务部	业务流程再设计试点代表团	2005年11月
财政事务部	信息技术现代化代表团	2006年6月
财政事务部	战略规划、风险管理和纳税人服务代表团	2006年9月
财政事务部	增值税发票交叉核对和其他征管问题	2007年3月
财政事务部	业务流程再设计和金税工程三期	2007年8月
财政事务部	战略规划和管理研讨会	2008年1月
财政事务部	服务增值税和资源税政策代表团	2009年10月
财政事务部	金税工程三期项目管理代表团	2010年6月
财政事务部	战略规划专家访问	2010年10月
财政事务部	对大型纳税人的税收征管代表团	2010年10月
财政事务部	税收征管专家巡回访问	2010年10月
财政事务部	税收政策和征管	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	纳税大户依法纳税问题	2011年10月
财政事务部	税收官员实用税收分析研讨会	2012年12月
财政事务部	针对纳税大户的征管工作	2013年1月
财政事务部	税收征管后续	2014年4月
财政事务部	税收征管法修订	2014年5月

公共财务管理		
财政事务部	政府财务管理信息系统研讨会	2001年2月
财政事务部	国库/会计改革和宏观财政协调代表团	2001年11月
财政事务部	预算编制、预算分类和国库改革代表团	2002年6月
财政事务部	预算分类代表团	2003年3月
财政事务部	预算和国库现代化研讨会(华盛顿)	2003年10月
财政事务部	国库和会计改革代表团	2003年11月
财政事务部	预算法代表团 I	2004年3月
财政事务部	现金管理代表团	2006年4月
财政事务部	预算法代表团 II	2007年9月
财政事务部	与当局讨论财政事务部的公共财务管理计划	2007年9月
财政事务部/统计局	权责发生制会计代表团	2007年9月
财政事务部	地方政府现金管理研讨会	2009年12月
财政事务部	预算体制报告介绍	2010年5月
财政事务部	财政中期预算管理研讨会	2011年11月
财政事务部	中期预算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对话	2012年11月
财政事务部	国库现代化	2012年2月
财政事务部	国库现代化	2013年2月
财政事务部	政府会计现代化	2014年4月
财政事务部	中期支出框架	2014年7月
政府间财政关系		
财政事务部	政府间财政关系代表团	2002年11月
财政事务部	地方财政风险代表团	2003年11月
财政事务部	支出责任改革和政府间财政关系改革今后举措的会议	2007年11月
统计		
		2001年4月
统计局	数据公布通用系统研讨会	2001年6月-2002年1月
统计局	贸易价格统计代表团	
统计局	数据公布通用系统代表团	2002年2月/3月
统计局	数据公布通用系统和数据公布特殊标准研讨会(华盛顿)	2002年9月
统计局	数据公布通用系统审议	2003年12月
统计局	政府财政统计代表团	2005年1月
统计局	货币与金融统计代表团	2005年2月/3月
统计局	国际投资头寸研讨会	2005年4月
统计局	国际投资头寸统计研讨会	2005年4月
统计局	外债统计研讨会	2005年8月
统计局	宏观经济统计	2006年5月
统计局	国际收支和国际投资头寸课程	2007年6月

统计部	货币与金融统计代表团	2007年8月
统计部	国际收支和国际投资头寸手册第六版研讨会	2008年4月
统计部	国际收支和国际投资头寸手册第六版讲座	2009年6月
统计部	服务统计研讨会	2009年11月
统计部	金融衍生工具、直接投资和外债研讨会	2010年9月
统计部	国际收支和国际投资头寸课程	2011年6月
统计部	《政府财政统计》	2008年9月
统计部	金融稳健指标	2009年6月
统计部	货币和金融统计	2010年10月
统计部	数据公布特殊标准讲习班	2011年4月
统计部	《政府财政统计》	2011年5月
统计部	季度国民账户统计	2013年11月
统计部	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
货币政策、银行监管和反洗钱和反恐融资		
货币与金融体系部	银行监管代表团	2003年10月
货币与金融体系部	银行重组	2004年4月
货币与金融体系部	反洗钱 / 反恐融资问题	2003年9月
货币与金融体系部	对反洗钱和反恐融资的监管	2004年3月
货币与金融体系部 /		
法律部	反洗钱 / 反恐融资咨询代表团	2005年1月
货币与金融体系部 /		
法律部	反洗钱 / 反恐融资问题	2005年4月
法律部 / 货币与金		
融体系部	反洗钱 / 反恐融资问题	2006年4月
法律部	反洗钱 / 反恐融资代表团，与澳门特区货币当局讨论技援	2006年7月
法律部	反洗钱 / 反恐融资法起草	2006年7月
法律部	反洗钱 / 反恐融资法起草	2006年8月
法律部	反洗钱 / 反恐融资法起草	2006年9月
法律部	就反洗钱 / 反恐融资法起草向澳门特区货币当局提供技援	2006年9月
法律部	反洗钱 / 反恐融资金融机构检查 STX 建议代表团，澳门特区	2008年12月
法律部	反洗钱 / 反恐融资金融情报单位的程序，澳门特区	2010年3月
法律部	反洗钱 / 反恐融资法起草	2010年7月
法律部	反洗钱 / 反恐融资法起草	2011年3月
法律部	银行的破产解决	2012年5月
技术援助检查		
财政事务部	审议和调整联合国开发计划署/基金组织/中国财政改革技援活动时间表的访问	2001年2月
财政事务部 / 技	三方共同审议开发计划署 / 基金组织 / 中国财政改革技援活动的代表团 (两	2002年1月/2003
术援助秘书处	次)	年2月
货币与金融体系部	银行部门改革技术援助需要代表团	2002年7月

货币与金融体系部	金融部门技术援助需要代表团	2003年10月
财政事务部	参加开发计划署 / 国际开发部的财政改革讲习班	2004年2月
财政事务部	关于讨论开发计划署 / 国际开发部财政改革项目下的技术援助需要的访问	2004年12月
法律部	反洗钱 / 反恐融资代表团, 讨论未来的合作和技援	2009年11月
培训		
基金学院	金融规划和政策课程 (三次)	2000年7月-2002年6月
基金学院	银行监管课程	2001年6月
基金学院	银行改革高级研讨会	2001年3月
统计部	货币与银行统计研讨会	2001年4月
货币与金融体系部	银行监管 (现场和非现场)	2001年7月
货币与金融体系部	银行风险管理	2001年7月
基金学院	金融规划和政策课程	2001年8月
货币与金融体系部	资本账户可兑换研讨会	2001年10月
财政事务部	公共部门支出管理课程	2002年6月/7月
统计部	国际收支和国际投资头寸研讨会	2002年8月
统计部	政府财政统计课程	2002年9月
基金学院	银行监管课程	2002年9月
货币与金融体系部	中央银行会计	2002年11月
统计部	政府财政统计课程	2003年9月
基金学院	金融规划和政策课程	2003年10月
货币与金融体系部	评估金融体系课程	2003年11月
基金学院	高级金融规划课程 (华盛顿)	2003年11月
统计部	货币与金融统计课程	2003年11/12月
财政事务部	预算法和预算法改革的国际经验	2004年3月
基金学院	货币政策传导高级研讨会	2004年4月
法律部/货币与金融体系部	反洗钱 / 反恐融资研讨会	2004年4月
基金学院	中国外汇体系高级研讨会	2004年5月
统计部	协调的证券投资调查研讨会	2004年4月
基金学院	金融市场分析课程	2004年6月
货币与金融体系部	出口和国际收支问题研讨会	2004年6月
基金学院	宏观经济管理和金融部门问题研讨会	2004年7月
统计部	季度国民账户研讨会	2004年9月
基金学院	金融规划和政策课程	2004年10月
统计部	宏观经济统计高级研讨会	2005年1月
货币与金融体系部	为人民币官员提供反洗钱 / 反恐融资培训	2005年2月
法律部	反洗钱 / 反恐融资研讨会	2005年5月
货币与金融体系部	货币战略和操作研讨会	2005年5月
基金学院	金融规划和政策课程	2005年6月
基金学院	宏观经济管理和财政问题课程	2005年6月
法律部	全国信息技术研讨会	2005年7月

法律部	反洗钱 / 反恐融资研讨会	2005 年 7 月
基金学院	宏观经济管理和金融部门问题研讨会	2005 年 7 月
统计部	外债统计课程	2005 年 8 月
统计部	货币与金融统计课程	2005 年 9 月
货币与金融体系部	反洗钱 / 反恐融资研讨会	2005 年 9 月

培训 (续)

货币与金融体系部	反洗钱 / 反恐融资和内部控制研讨会	2005 年 11 月
法律部/货币与金融体系部	洗钱和恐融资类型及可疑活动报告高级培训班	2005 年 12 月
法律部	反洗钱 / 反恐融资研讨会	2006 年 1 月
货币与金融体系部	外汇操作课程	2006 年 3 月
基金学院	宏观经济管理和金融部门问题课程	2006 年 5 月
法律部	反洗钱 / 反恐融资研讨会	2006 年 6 月
货币与金融体系部	如何确定货币政策中间目标课程	2006 年 6 月
统计部	跨境流动银行统计研讨会	2006 年 6 月
货币与金融体系部	资本账户可兑换研讨会	2001 年 10 月
财政事务部	公共部门支出管理课程	2002 年 6 月/7 月
统计部	国际收支和国际投资头寸研讨会	2002 年 8 月
统计部	政府财政统计课程	2002 年 9 月
基金学院	银行监管课程	2002 年 9 月
货币与金融体系部	中央银行会计	2002 年 11 月
统计部	政府财政统计课程	2003 年 9 月
基金学院	金融规划和政策课程	2003 年 10 月
货币与金融体系部	评估金融体系课程	2003 年 11 月
基金学院	高级金融规划课程 (华盛顿)	2003 年 11 月
统计部	货币与金融统计课程	2003 年 11/12 月
财政事务部	预算法和预算法改革的国际经验	2004 年 3 月
基金学院	货币政策传导高级研讨会	2004 年 4 月
法律部/货币与金融体系部	反洗钱 / 反恐融资研讨会	2004 年 4 月
基金学院	中国外汇体系高级研讨会	2004 年 5 月
统计部	协调的证券投资调查研讨会	2004 年 4 月
基金学院	金融市场分析课程	2004 年 6 月
货币与金融体系部	出口和国际收支问题研讨会	2004 年 6 月
基金学院	宏观经济管理和金融部门问题研讨会	2004 年 7 月
统计部	季度国民账户研讨会	2004 年 9 月
基金学院	金融规划和政策课程	2004 年 10 月
统计部	宏观经济统计高级研讨会	2005 年 1 月
货币与金融体系部	为人民银行官员提供反洗钱 / 反恐融资培训	2005 年 2 月
法律部	反洗钱 / 反恐融资研讨会	2005 年 5 月
货币与金融体系部	货币战略和操作研讨会	2005 年 5 月

基金学院	金融规划和政策课程	2005年6月
基金学院	宏观经济管理和财政问题课程	2005年6月
法律部	国际信息技术研讨会	2005年7月
法律部	反洗钱 / 反恐融资研讨会	2005年7月
基金学院	宏观经济管理和金融部门问题研讨会	2005年7月
统计部	外债统计课程	2005年8月
统计部	货币与金融统计课程	2005年9月
货币与金融体系部	反洗钱 / 反恐融资研讨会	2005年9月
基金学院	高级金融规划课程	2006年7月
基金学院	宏观经济管理和金融问题课程	2006年7月
法律部	为金融情报机构举办的信息技术研讨会	2006年9月
法律部	反洗钱 / 反恐融资共同评估研讨会	2006年10月
法律部	反洗钱 / 反恐融资研讨会	2006年11月
法律部	为 APC 国家举办的研讨会	2006年12月
法律部	反洗钱 / 反恐融资研讨会	2007年5月
法律部	为监管机构举办的反洗钱/反恐融资培训班	2007年5月
法律部	为澳门特区监管人员举办的反洗钱 / 反恐融资培训班	2007年5月
基金学院	金融规划和政策课程	2007年5月
统计部	国际收支统计课程	2007年6/7月
基金学院	宏观经济管理和金融部门问题研讨会	2007年7月
法律部	为保险和证券监管机构举办的反洗钱 / 反恐融资培训班	2007年10月
统计部	货币与金融统计课程	2007年10月
货币与资本市场部	金融部门评估规划和金融稳定研讨会	2007年12月
货币与资本市场部	压力测试研讨会	2007年12月
法律部	赌博场所的反洗钱 / 反恐融资风险	2007年12月
财政事务部	收入预测研讨会	2008年3月
法律部	反洗钱 / 反恐融资法起草研讨会	2008年1月
财政事务部	收入预测研讨会	2008年3月
基金学院	金融规划和政策课程	2008年4月
法律部	反洗钱 / 反恐融资监督研讨会	2008年5月
基金学院	对外脆弱性课程	2008年6月
统计部	政府财政统计课程	2008年9月
统计部	金融稳健指标及货币与银行统计研讨会	2008年9月
基金学院	宏观经济管理和金融部门问题研讨会	2008年10月
法律部	反洗钱 / 反恐融资金融分析和调查	2008年11月
基金学院	对外脆弱性分析课程	2009年2月
基金学院	金融规划和政策课程	2009年5月
统计部	国际收支和国际投资头寸统计课程	2009年6月
基金学院	宏观经济管理和金融部门问题研讨会	2009年11月
法律部	反洗钱 / 反恐融资金融分析和调查	2009年11月
基金学院	金融规划和政策课程	2010年1月
统计部	货币与金融统计课程	2010年3月

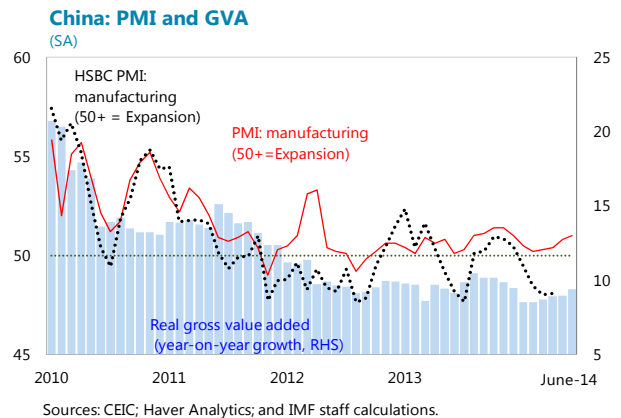
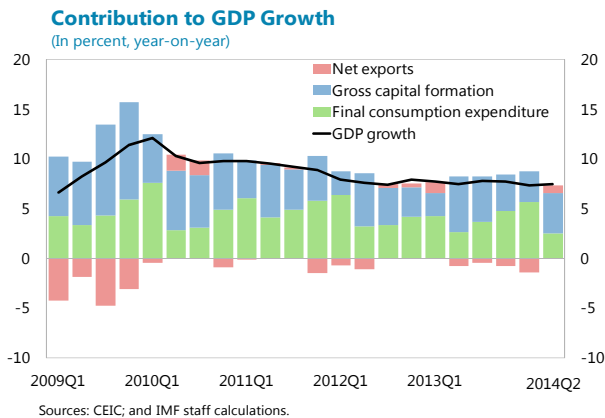
法律部	反洗钱 / 反恐融资金融分析和调查	2010年4月
基金学院	宏观经济管理和金融部门问题研讨会	2010年5月
法律部	反洗钱 / 反恐融资立法起草代表团	2010年7月
法律部	反洗钱 / 反恐融资金融分析和调查	2010年9月
统计部	金融稳健指标报告和公布研讨会	2010年9月
统计部	国际收支统计研讨会	2010年9月
货币与资本市场部	金融监管研讨会	2010年10月
法律部	反洗钱 / 反恐融资立法起草代表团	2011年3月
基金学院	宏观经济管理和金融部门问题研讨会	2011年3月
基金学院	宏观经济预测课程	2011年4月
统计部	政府财政统计课程	2011年5月
A. 统计部	政府财政统计课程	2011年6月
	E. 国际收支统计课程	2011年10月
B. 基金学院	F. 宏观经济诊断课程	2011年11月
	货币与金融统计课程	2012年2月
统计部	国民账户统计课程	2012年3月
C. 统计部	宏观经济管理和金融部门问题研讨会	2012年5月
	宏观经济预测课程	2012年9月
D. 基金学院	金融稳健指标课程	2012年10月
	金融稳健指标培训	2013年4月
财政事务部	税收收入分析讲习班	
统计部	季度国民账户研讨会	2012年12月
统计部	部门会计和数据工作	2013年11月
统计部	宏观经济管理和金融部门问题研讨会	2014年9月
能力建设学院	宏观经济诊断课程	2015年3月
能力建设学院	货币与金融统计课程	2015年9月
能力建设学院	宏观经济预测课程	2015年9月
货币与资本市场部	货币政策框架培训班	2015年10月
	对外账户研讨会	2015年10月
		2014年7月
2012年5月1日，前基金学院与技术援助办公室合并，成立了新的能力建设学院（ICD）。		

工作人员代表关于中华人民共和国的声明

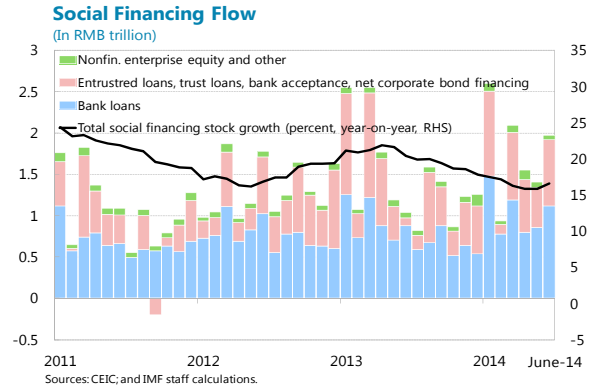
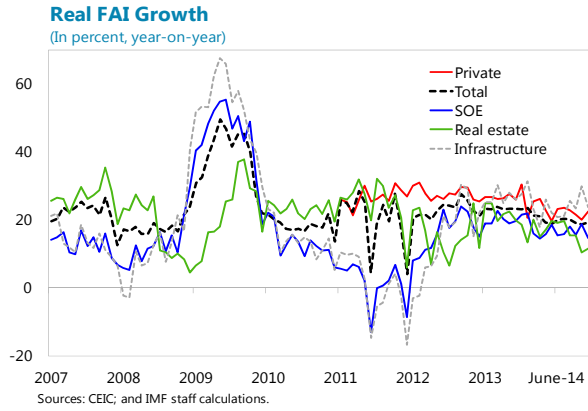
执董会会议 14/73

2014 年 7 月 25 日

1. 本声明概括工作人员报告定稿以来公布的数据。这些信息不改变工作人员评估的核心内容。
2. 第二季度实际 GDP 增长 7.5% (同比) ，比第一季度的 7.4% 略有上升，与工作人员预测基本一致。净出口对增长的贡献变为正值，反映了美国和欧洲市场需求的改善。继第一季度增长疲软之后，投资在第二季度也出现回升，与近年的趋势类似。总的来说，2014 年增长有望实现当局设定的“7.5% 左右”的目标，工作人员的增长预测保持在 7.4% 不变。



3. 许多高频指标显示，今年 5 月至 6 月，经济增长势头回升，尽管房地产部门依然面临困境。工业增加值在 6 月份增长加快，固定资产投资增长止住了自去年以来的持续下降，开始趋于稳定。零售额增长保持在高于 10% 的水平 (同比) ，进口增加了 5.5%，显示国内需求趋稳；出口增加了 7%，而今年年初的出口表现要差得多。总信贷增长 (“社会融资总量”) 在减缓了一年多之后，今年 6 月份有所加快，这反映了表内银行贷款和“影子银行业”活动的增长。然而，住房新开工数和销售量的增长依然为负，房价自 2012 年初以来首次出现连续两月下滑，住房投资增长相比去年急剧下降。



4. 消费者价格通胀 (CPI) 6月下降到 2.3% (5月为 2.5%)，反映了食品价格上涨的放慢，而非食品通胀一直较为稳定。生产者价格 (PPI) 继续下降，但下降速度慢于过去 (1.1%，3月是 2.3%)。



新闻发布稿第 14/ xx 号
立即发布
2014 年 7 月 30 日

国际货币基金组织
美国华盛顿特区西北区 19 街 700 号
20431

基金组织执董会完成与中华人民共和国的 2014 年第四条磋商讨论

2014 年 7 月 25 日，国际货币基金组织（基金组织）执董会完成了与中华人民共和国的第四条磋商讨论。¹

预计中国经济今年将增长 7.5% 左右。国内需求在减缓，这是因为投资已经放慢，以及房地产活动更深度调整的风险在增大。不过，当局采取的支持增长的措施有望使经济增长实现 7.5% 左右的年度目标。消费和劳动力市场表现良好，全球复苏有望支持未来的经济活动。预计通胀将保持在 3% 以下。

继续实施了积极的财政政策，财政刺激主要是通过地方政府一级的预算外支出提供的。截至 2013 年底，广义政府债务估计已上升到接近 GDP 的 40%。虽然信贷增长依然较快，但已明显放缓。衡量向私人部门提供融资的指标——全社会融资总量的增长由 2013 年 5 月的 22% 降至 2014 年 5 月的 16%。与这一趋势同时发生的情况是，中国出台了一系列加强监管的措施，特别是有关影子银行的监管，以及，去年下半年银行间利率出现上升（不过，上升的银行间利率随后大都在今年初回落）。

外部失衡已减轻，去年经常账户顺差缩小至 GDP 的 1.9%。该调整反映了过去实际有效汇率的升值、全球需求疲软、中国贸易条件恶化以及国内投资强劲。国内再平衡方面，尽管投资对 2013 年经济增长的贡献最大，但消费增长强劲，城镇家庭收入增速高于 GDP 增速，且服务业在产出和就业中的比重在上升。

¹根据基金组织《协定》第四条，基金组织通常每年与成员国进行双边讨论。一个工作人员小组访问成员国，收集经济和金融信息并与该国官员讨论经济发展情况和政策。回到总部后，工作人员准备一份报告，该报告构成执董会讨论的基础。

执董会评估²

执董们指出，对资本支出和信贷的高度依赖维持了快速的经济增长，减轻了外部失衡，并对全球经济产生了有益的促进作用。然而，投资效率下降、债务大量积累、收入不平等和环境成本正威胁到增长前景。目前的挑战是需进行调整，减轻已经积累起来的脆弱性，并转向更可持续的增长路径。在这方面，执董们欢迎中国三中全会的改革蓝图，认为这些改革的实施有助于中国实现更均衡、更具包容性的增长。

执董们强调，必须加强金融部门以维护金融稳定，并改善信贷的分配。关键的改革包括，进一步加强监管，放开银行存款利率，在更大程度上使用利率作为货币政策工具，以及取消金融和公司部门的隐性担保。执董们还强调，需要改革国有企业，在私人 and 公共部门之间创造公平的竞争环境。在这方面可采取的措施包括，让更多的部门（特别是服务业）面对竞争，改善资源配置和融资，提高向预算支付的红利，以及实施更严格的预算约束。

执董们同意，需要实施财政和社会保障改革，以加强公共财政、促进消费和推动更具包容性的增长。关键的改革包括：调整地方政府财政，措施包括：通过更好地匹配地方政府的收入与支出责任以及加强对地方政府借款的管理，以理顺地方政府财政关系；降低社保缴款；继续改善养老金和医疗福利。为了确保公共财政的可持续性，在实施上述改革的同时，还应改革社会保障体系，将养老金的历史遗留和福利部分转至预算，并改善税收制度，减少非重点支出。

执董们认为，需求管理的重点是，在减轻脆弱性的同时，防止经济增长下滑过快。具体而言，削减预算外支出、进一步控制信贷扩张以及限制投资增长将有助于减轻风险，但这些措施也会影响经济增长。不过，执董们同意，脆弱性已上升到需重点对其加以控制的程度；只有在经济增长有可能放缓到显著低于当局目标的情况下，才应实施大规模刺激。如果这种刺激成为必要，应通过预算内财政政策加以实施，且刺激措施应着眼于保护脆弱群体和推进改革。关于 2015 年增长目标，多数执董认为 6.5%-7% 的目

² 在讨论结束时，总裁作为执董会主席总结执董们的观点，这份总结转给该国当局。对总结中使用的修饰语的解释见：<http://www.imf.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>。

标范围与过渡到更安全、更可持续增长路径的目标相一致，但其他少数几位执董认为低一些的增长目标更为适当。

执董们注意到了关于工作人员对人民币汇率依然中度低估的评估结果，并同意改革蓝图的成功实施将支持持续的国内和外部再平衡进程。执董们支持当局的以下政策，即，逐渐实行更灵活的、市场决定的汇率，不进行持续、大规模、非对称的干预，从而使货币政策有更大的自由度。

执董们对当局提高数据质量的努力表示欢迎，并鼓励当局在这一领域取得进一步进展，包括接受数据公布特殊标准（SDDS）。

中国：部分经济指标							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
						预测	
(百分比, 年同比增长, 除非另有说明)							
国民账户与就业							
实际GDP	9.2	10.4	9.3	7.7	7.7	7.4	7.1
国内总需求	13.9	10.5	10.2	8.2	8.3	7.6	7.0
消费	9.4	9.2	10.9	8.6	7.9	7.5	7.1
投资	19.2	12.0	9.5	7.7	8.8	7.7	6.9
固定	22.6	11.5	9.1	9.1	9.2	8.1	7.2
库存 1/	-0.7	0.5	0.4	-0.4	0.0	0.0	0.0
净出口 1/	-3.4	0.4	-0.4	-0.2	-0.3	0.0	0.3
消费者价格							
期末	1.9	4.6	4.1	2.5	2.5	1.9	2.5
平均	-0.7	3.3	5.4	2.6	2.6	2.0	2.5
失业率 (年平均)	4.3	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
(占GDP百分比) 2/							
外债和国际收支							
经常账户	4.8	4.0	1.9	2.6	1.9	1.8	2.0
贸易差额	4.9	4.3	3.3	3.8	3.8	3.8	3.9
货物出口	23.6	26.6	26.0	24.5	23.4	22.7	22.1
货物进口	18.7	22.3	22.7	20.7	19.6	18.8	18.1
总外债	8.4	9.2	9.5	8.8	9.1	9.7	10.2
储蓄与投资							
国内总投资	47.2	48.1	48.3	47.7	47.8	47.7	47.4
国民储蓄	51.9	52.1	50.2	50.3	49.7	49.5	49.4
公共部门财政							
广义政府债务 3/	35.8	36.6	36.5	37.4	39.4	40.8	41.9
广义政府净贷款/借款 4/	-1.8	-1.2	0.6	0.2	-0.9	-1.0	-0.8
实际有效汇率							
(百分比, 年同比增长)							
年平均	3.4	-0.4	2.7	5.2	6.2	...	...
期末	-5.0	5.3	5.9	0.7	8.2	...	...
来源: CEIC数据有限公司; 基金组织信息通告系统; 基金组织工作人员的估计和预测。							
1/对年度增长的贡献(以百分比表示)。							
2/在计算比率时使用的都是支出法衡量的名义GDP。							
3/工作人员根据国家审计署的政府债务定义作出的估计, 不包括中国铁路总公司发行的中央政府债务。							
4/对当局的财政预算余额进行了调整, 以反映合并的广义政府余额, 包括政府管理的基金、政府管理的国企的基金、平准基金的调整, 以及社保基金。							

张涛执董在执董会前散发的书面发言

中译文

在此次年度磋商中，工作人员与中方坦诚、深入地交换了意见，加深了中方对中国经济当前形势及所面临的问题的了解。我谨代表中国政府对此表示感谢。

中国经济克服了国际国内的一系列不利因素，继续实现强劲增长。劳动力市场健康，通胀压力较低。这得益于稳定的货币环境和定向支持措施。银行业保持稳健，金融监管框架得到加强，对银行表外融资、银行间市场及非银行融资等的监管力度加大，潜在风险得到抑制。政府债务总体水平较低，地方政府财政管理得到加强。实施住房抵押贷款等差异化政策，维护房地产市场稳定。总体看，中国经济增长今年有望实现 7.5%左右的预期目标。中国政府将继续增强宏观调控的前瞻性、针对性和协调性，维护经济金融稳定。

结构性改革继续取得进展。居民消费和第三产业在经济中的作用继续增强，经常项目顺差保持在较低水平，经济结构调整持续推进。与此同时，中国政府根据十八届三中全会确定的改革蓝图深化改革，让市场在资源配置中发挥决定性作用，取得明显进展。中国政府妥善把握稳增长与调结构、促改革的关系，对中国经济走上更可持续、更为平衡的增长道路，从而继续为区域和全球经济金融稳定作出贡献充满信心。

近期经济形势

宏观经济环境保持稳定。受外部环境不确定性的影响，经济增长一度有所放缓，中国政府相应采取了一系列有针对性的支持措施，近期经济增长已经稳定。二季度，国内生产总值实际增长 7.5%，较一季度的 7.4%有

所回升，社会消费品零售总额、工业增加值和基础设施建设投资均有所加快，二季度分别增长 12.3%、8.9%和 25.7%，高于一季度的 12.0%、8.7%和 22.5%。城镇劳动力市场状况平稳，劳动力需求较旺，失业率保持稳定。从采购经理人指数、特别是服务业采购经理人指数看，中国经济近期将继续保持稳步增长。中国政府密切关注经济运行面临的下行压力，将视情采取有针对性的措施支持经济增长和就业。

通胀压力维持在温和水平。上半年，消费者价格指数同比增长 2.3%，低于去年同期的 2.6%。生产者价格指数受国际大宗商品价格稳定、部分行业产能过剩因素的影响，仍然处于负增长状态。通胀水平较低，但中国政府密切关注农产品价格、房租变化以及资源价格改革等因素对总体价格水平的影响，将继续引导好通胀预期，将全年消费者价格指数增长幅度稳定在 3.5%左右。

财政政策

中国政府继续实施积极的财政政策，促进经济稳定和包容增长。继续把社会支出放在优先位置，加强社会福利保障，推动收入不平等程度持续下降，教育、社保、就业、医疗和卫生领域的支出在上半年实现较快增长。2014 年，中国政府安排的财政赤字率为 2.1%左右，与去年实际赤字规模一致。中国政府同意工作人员的分析，认为当前没有实施大规模财政刺激措施的必要。

关于政府债务，中国政府开展的全面审计结果显示，尽管近年来地方政府负债有所增加，但整体政府债务规模在 2013 年年中约为国内生产总值的 40%，处于可控范围内。应当看到，债务水平相对适中，负债主要用于支持基础设施建设和社保支出，而且利率水平与经济增速之差以及政府资产状况等指标都非常好。

考虑到全球金融危机以来地方政府融资平台的活动逐渐突出，中国政府采取专门措施，全面公布了按国际标准统计的地方政府债务数据。相比而言，工作人员在估算增扩债务的规模时，为计算较长时期以来的地方政府债务数据，使用了大量简单化的假设条件。例如，地方政府融资平台对有盈利前景的项目的融资，实际上既不属于政府债务，也不属于或有负债，但却被工作人员纳入计算范围。因此，工作人员的增扩债务数据并不能准确反映中国财政的实际状况，并有可能给市场带来误导。

整体上，中国政府赞同加强地方政府财政管理，并已采取一系列广泛措施提高地方政府债务的透明度，增强地方政府债务可持续性。一是调整地方政府政绩考核标准，二是鼓励民营企业参与基础设施建设投资，三是将地方政府性债务纳入预算管理，四是在十个地区试点发行地方政府债券。

下一步，中国政府将建立债务风险预警机制，完善中期财政规划，加强财政管理。中国政府还将继续根据十八届三中全会制定的改革蓝图落实财政改革，调整中央与地方政府间的财政关系，推进税制改革，争取在2015年底完成增值税改革，并稳步落实其它税制改革措施。

货币政策

中国继续实施稳健的货币政策，货币条件保持稳定。2013年底以来，广义货币供应量（M2）和人民币贷款余额同比增速基本保持在14%左右。中国政府着力完善信贷结构，支持社会经济发展。涉农贷款和小微企业贷款增长速度均快于贷款整体增长速度，对产能过剩行业的中长期贷款增速下降。继续发展直接融资，加大对非银行和银行间融资的监管力度，加强流动性管理，社会融资总量中银行信贷、债券融资和股票融资的比重上升，银行间流动性条件总体保持稳定。

中国政府坚决维护货币金融环境稳定，将继续调整信贷政策和宏观审慎政策，推动货币信贷和社会融资规模合理增长。在这一方面，中国政府将在必要时调整房贷政策和其它审慎措施，这些措施将和正在进行的城镇化和户籍制度改革一道，推动房地产市场实现有序调整。将继续密切监测流动性状况，视情进行流动性操作，保持流动性处于适度水平。

中国在维护货币条件稳定的同时继续推动利率市场化改革。目前已完全放开贷款利率限制，并于近期在上海取消了对小额外币存款的利率限制，存款利率改革取得新进展。已建立市场利率定价自律机制，规范市场利率定价行为。已建立贷款基础利率集中报价及发布机制，并启动银行间市场大额存单发行和交易，为信贷产品和上海银行间同业拆借利率的定价提供市场化参考水平。中国政府将以此为基础，建立有效的市场化利率体系，完善货币政策框架和货币政策传导机制。

金融部门

银行业持续表现良好。银行资本充足，收益稳定，不良贷款率低，贷款损失拨备充分。银监会最新压力测试结果显示，银行在不利的信贷和宏观经济情形下有较高的风险抵御能力。与此同时，监管部门对非银行融资采取较为慎重的监管态度，鼓励市场化的金融中介活动发展。在这一方面，中方认为，工作人员对影子银行的评价，建立在部分市场分析人员使用的影子银行口径的基础之上。这一口径过于宽泛，不符合金融稳定理事会对影子银行的定义。另外，即便是工作人员按这一口径分析的影子银行活动中，大部分的杠杆率都较低，而且受到密切监测。

面对金融业的稳健形势，中国政府继续积极主动采取措施维护金融稳定。中国政府建立了金融监管协调部际联席会议，为定期协调提供了制度保障。出台新规章加强对信托、理财产品和银行间市场业务的监管。同时

加强了对地方政府融资平台、房地产市场以及部分产能过剩行业的信贷风险的监测。

与此同时，中国政府继续结合国际标准完善金融监管框架。银行资本监管机制已通过巴塞尔委员会的评估，符合《第三版巴塞尔协议》的要求。系统重要性银行的信息披露要求得到加强。金融部门改革继续推进。拟组建五家民营银行、推动创新和竞争，并已批准符合条件的上市及非上市企业发行优先股，推动直接融资发展。

下一阶段，中国政府将构建危机管理和风险处置框架，包括建立存款保险制度。这将与利率市场化改革，以及降低道德风险、减少金融产品隐性担保等政策一道，推动金融活动转回表内，维护金融稳定。中国政府还将加强对互联网金融的监管，确保互联网金融健康可持续发展，推动金融包容和金融创新。同时，中国政府将继续推进金融机构改革（如商业银行、政策性银行和资产管理公司），按照今年5月出台的办法，推进包括新股发行向注册制过渡等在内的改革措施，推动资本市场发展，让市场在金融资源配置中发挥更大作用，更好地服务实体经济。

对外部门

经济结构调整不断推进，经常项目顺差持续收窄，与国内生产总值之比从2012年的2.6%回落到2013年的2.0%，今年一季度进一步降至0.3%。居民收入增加较快，推动服务贸易进口持续较快增长，带动服务贸易赤字相应下降。最终消费品在货物贸易进口中的比重上升，货物贸易出口增速低于进口增速。同时，人民币汇率改革继续推进，汇率灵活性增强。3月，中国政府进一步扩大了人民币兑美元汇率浮动区间，汇率双向浮动更为明显，市场预期进一步分化。中国政府近期又允许银行自主确定人民币对美元挂牌汇价，进一步提高了汇率的市场化程度。未来，考虑到居民收入水

平不断提高、对服务的需求上升，预计经常项目顺差将在中期内保持在较低水平。中国政府将继续加快汇率形成机制改革，让市场发挥决定性作用，推动汇率双向浮动。

关于对外部门评估结果，中国政府认为，工作人员评估方法的可靠性和合理性依然令人担忧，原因有三：一是政策基准和结构变量的设置随意性大，不够透明；二是根据该方法得出的许多国家经常项目缺口中，仍然存在大量因素无法说明；三是未充分考虑系统性重要经济体货币政策对全球的影响。因此，我们敦促工作人员加强研究，进一步完善对外部门评估方法。

资本项目可兑换和人民币跨境使用继续取得进展。中国政府已上调合格境内机构投资者、合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者制度下的投资额度，放松对跨国企业外汇交易的管理要求，建立上海自贸区试点，并批准沪港股票市场交易互联互通机制试点。中国政府将密切关注全球货币环境变化、监测跨境资本流动，加快推进资本项目可兑换。

结构改革

中国经济结构持续调整，第三产业规模已在 2013 年超过第二产业。同时，城镇居民人均可支配收入、农村居民人均纯收入以及农民工平均月收入等劳动者收入实现较快增长。在这一背景下，居民消费占国内生产总值的比重近几年来持续增加，最终消费对经济增长的贡献在今年上半年超过了资本形成总额。

中国政府根据十八届三中全会的蓝图积极落实其它领域的改革，取得大幅进展。城镇化和户籍制度改革对于促进经济增长、提高民众福利具有重要意义。中国政府已制定了全面的城镇化规划，将以环境可持续和资金可持续的方式加以落实，包括提高城镇化率，完善社会福利，扩大住房保

障、养老保险和城镇居民基本医疗保险制度覆盖面，以及依据各地情况落实户籍制度改革。中国政府已宣布改革医疗保险制度，合并城乡养老保险制度。与此同时，中国政府已制定计划降低能耗、减少二氧化碳排放和空气污染，同时修订了《环境保护法》，维护生态环境。另一方面，为应对人口结构变化的压力，已在部分省份放开“单独”二胎政策。已批准设立知识产权专门法庭等司法改革试点方案，推动司法体制改革，鼓励创新。稳步推进国企改革，改善公平竞争环境，提高了对国企上缴红利的要求，并完成了部分国企资产剥离、鼓励民间资本参与。随着继续稳增长、调结构，中国经济将顺利实现过渡，走上强劲、可持续和平衡增长的道路，为区域和全球货币金融稳定做出贡献，中国政府对此充满信心。

最后，中国政府将继续完善数据标准。根据 2008 年国民账户统计体系改进国内生产总值数据的统计，并积极考虑加入“数据公布特殊标准”。中国政府已经与基金组织统计部开展合作，为加入“数据公布特殊标准”做好有关技术准备工作。