



中华人民共和国

2024年2月

2023年第四条磋商—新闻发布稿；工作人员报告；工作人员声明以及中国执行董事陈述

根据国际货币基金组织《协定》第四条，国际货币基金组织通常每年与成员国举行双边讨论。在与中国进行2023年第四条磋商的背景下，发布下述文件，并纳入本文件包：

- **新闻发布稿**总结了执董会2024年1月10日举行的工作人员报告讨论过程中发表的意见，此讨论结束了此轮与中国的第四条磋商。
- **工作人员报告**由国际货币基金组织工作人员小组在2023年11月7日结束与中国官员关于经济发展和政策的讨论后撰写，供执董会2024年1月10日讨论。报告依据的是讨论时所能获得的信息，于2023年12月19日撰写完毕。
- **信息附录**由国际货币基金组织工作人员撰写。
- **中国执行董事**根据工作人员报告和执董会讨论所做的**陈述**。

下列文件已单独发布或将单独发布。

部分问题

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

公众可通过以下方式订购本报告副本：

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

国际货币基金组织
华盛顿特区



IMF 执董会完成与中华人民共和国的 2023 年第四条磋商

立即发布

华盛顿特区——2024 年 2 月 2 日：国际货币基金组织（IMF）执董会于 2024 年 1 月 10 日完成了与中华人民共和国的第四条磋商¹。

2023 年，中国经济活动因疫情后的重新开放而出现了反弹，实际 GDP 增速估计与当局 5%左右的增速目标基本一致。这一复苏由国内需求（特别是私人消费）驱动，同时得益于支持性的宏观经济政策，其中包括进一步放松货币政策、对企业和家庭的税收减免以及用于灾害救助的财政支出。²展望未来，由于房地产行业持续疲软、外部需求低迷，预计 2024 年经济增速将放缓至 4.6%。在中期内，预计经济增速将逐渐进一步下降，在生产率增长乏力和人口老龄化等不利因素的影响下，预计 2028 年的经济增速将降至 3.5%左右。2023 年通胀下行，主要是由于能源和粮食价格走低，但随着产出缺口缩小、大宗商品价格基数效应消退，预计通胀将在 2024 年逐步上升至 1.3%。

经济前景面临着相当大的不确定性，特别是考虑到目前存在的巨大失衡和相关脆弱性。如果房地产行业收缩幅度超过预期，可能会进一步拖累私人需求并打击信心，加剧地方政府财政压力，并产生通胀下行压力和不利的宏观金融反馈循环。如果外部需求减弱程度超出预期、全球环境收紧以及地缘政治紧张局势加剧，也可能构成相当大的下行风险。从上行方面看，果断的政策行动（包括加快房地产行业重组）可以提振信心，并促使私人投资比预期更强劲地反弹。

执董会的评估³

执董们同意工作人员评估的核心内容。他们对疫情后中国经济的强劲复苏表示欢迎，同时也指出，当前房地产市场的调整以及地方政府公共财政面临的压力将继续影响私人投资和消费者信心。执董们同意，当局需要继续提供宏观经济支持并开展市场化的结构性改革，以缓解下行风险，改善经济实现高质量、绿色和平衡增长的前景。

执董们对当局在遏制房地产市场风险方面所做的工作表示欢迎，并强调需要根据一项全面、有序的战略采取进一步的措施，促进房地产行业平稳过渡到新的平衡状态。他们呼吁，应加快使不具备持续经营能力的房地产开发商退出市场，分配更多资金用于住房完工建设，帮助具备可持续经营能力的房地产开发商修复资产负债表并适应规模缩小的房地产市场，并允许市场在价格调整中发挥更大的作用。

执董们强调，需要填补地方政府财政缺口并控制其债务风险，并对当局在这方面推出的一揽子政策表示欢迎。执董们强调，实行累进性税收改革和公共财政管理改革以及改善地方政府与中

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

² 新闻发布稿中的预测值基于截至 2024 年 1 月 5 日可获得的信息。请参阅 [IMF 国家页面](#)，了解最新预测信息。

³ 在讨论结束时，总裁作为执董会主席总结执董们的观点，这份总结将转交给该国当局。对总结中使用的修饰语的解释，请见：<http://www.IMF.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>。

中央政府风险分担非常重要。他们指出，为减少地方政府债务存量，需要更多地使用破产工具并加强金融安全网。

执董们欢迎当局对金融系统风险防控工作的关注。他们建议加强并严格执行审慎政策，取消监管宽容措施，以促进对不良资产进行确认。他们强调，实施一项解决薄弱银行和加强银行处置法律框架的战略，以及加强金融安全网和危机防范能力的措施，将有助于维护宏观金融稳定。在此背景下，执董们对当局致力于加强金融监管表示欢迎。他们还建议当局继续加强反洗钱/反恐怖融资框架。

执董们同意，近期内，宏观经济政策应为经济活动提供支持。他们建议，在预算中性的基础上，将财政支出转向家庭以支持消费，通过调整利率进一步放松货币政策，以及改革货币政策框架以加强政策传导。提高汇率弹性将有助于吸收外部冲击，并改善货币政策传导。

当局重视经济高质量增长的更可持续驱动力，并致力于确保公平竞争环境以吸引投资，执董们对此表示欢迎。他们建议，降低企业进入和退出市场的壁垒，加快国有企业改革，更多依靠市场进行资源配置，以提高生产率和潜在经济增速。他们强调，扩大社会保障体系将持久降低对预防性储蓄的需求，并为更安全、更平衡的经济增长提供支持。加强劳动力市场和教育政策对于促进生产率增长也很重要。执董们欢迎当局对实现碳中和的坚定承诺以及其为实现此目标正在开展的工作。他们期待当局继续实施其气候政策。

执董们强调了中国在推进多边经济合作中的作用，欢迎中国对低收入和脆弱国家的主权债务重组以及全球气候危机应对工作的支持。执董们强调了中国在加强多边贸易体系中的关键作用。他们普遍认为，为避免出现跨境溢出效应和减轻碎片化的压力，减少产业政策和贸易限制措施的使用十分重要。

执董们强调，解决仍然存在的数据缺口将有助于提高数据透明度并促进政策制定。

预计与中华人民共和国的下一轮第四条磋商将按标准的 12 个月周期进行。

中国：部分经济指标

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
						估计值	预测值				
	(年度百分比变化，除非另有注明)										
国民账户											
实际GDP (基年=2015年)	6.75	6.0	2.2	8.4	3.0	5.4	4.6	4.0	3.8	3.6	3.4
国内总需求	7.42	5.3	1.7	6.8	2.7	6.2	5.2	4.1	3.9	3.7	3.5
消费	7.91	6.3	-0.3	9.0	2.0	8.4	5.5	4.3	4.1	4.0	3.7
固定资产投资	7.34	5.3	3.4	3.2	3.4	4.8	4.4	4.0	3.6	3.3	3.2
净出口 (贡献)	-0.49	0.7	0.6	1.8	0.4	-0.5	-0.4	0.1	0.0	0.0	0.0
资本形成总额 (占GDP百分比)	43.96	43.1	42.9	43.3	43.5	42.3	42.1	41.9	41.7	41.6	41.6
国民储蓄总额 (占GDP的百分比) 1/	44.14	43.8	44.5	45.3	45.7	43.7	43.4	43.1	42.8	42.5	42.3
产出缺口估计	-0.50	-1.0	-3.6	-1.5	-2.8	-1.4	-0.5	-0.2	-0.1	0.0	0.0
劳动力市场											
失业率 (年末) 2/	4.90	5.2	5.2	5.1	5.5	5.2	...	...	...	...	...
价格											
消费者价格 (平均)	1.93	2.9	2.5	0.9	1.9	0.4	1.3	2.0	2.0	2.0	2.0
消费者价格 (期末)	1.78	4.5	0.2	1.4	1.8	0.1	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0
GDP平减指数		2.1	1.3	3.0	2.2	-1.1	1.5	1.8	1.9	2.0	2.0
金融											
7天回购利率 (百分数)	4.58	3.0	2.7	2.2	2.3	1.9	...	...	...	...	...
10年期政府债券利率 (百分比)	4.62	3.7	3.2	3.0	3.1	2.8	...	...	...	...	...
宏观-金融											
社会融资总量	10.26	10.7	13.3	10.3	9.6	9.3	8.9	7.3	6.9	6.8	6.7
与GDP的百分比	247.92	254	278	274	286	300	307	312	315	319	322
非金融部门债务总额 3/	10.79	10.8	13.2	10.4	9.8	9.4	9.2	7.5	7.1	7.0	6.8
与GDP的百分比	248.25	254	278	277	284	295	301	305	308	311	312
对私人部门的国内信贷	8.62	8.7	10.8	8.4	8.3	7.7	7.8	5.5	5.1	5.1	5.1
与GDP的百分比	161.24	162	173	168	173	179	182	182	180	180	179
家庭债务 (与GDP的百分比)	52.30	55.8	61.6	62.1	62.2	63.9	62.8	62.2	62.0	61.9	62.0
非金融企业国内债务 (与GDP的百分比)	108.94	106	112	106	111	115	119	119	118	118	117
预算内广义政府 (与GDP的百分比)											
净贷款/借款 4/	-4.28	-6.1	-9.7	-6.0	-7.5	-7.5	-7.4	-7.4	-7.6	-7.8	-8.0
收入	28.99	28.1	25.7	26.6	25.9	26.5	26.7	26.8	27.0	27.2	27.3
从土地出让中获得的额外资金	2.84	2.9	2.5	2.3	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
支出	33.28	34.2	35.4	32.7	33.4	34.0	34.1	34.2	34.6	34.9	35.3
债务	36.50	38.5	45.4	46.9	50.6	55.3	58.7	62.1	65.7	69.4	73.4
结构性余额	-4.14	-5.8	-8.8	-5.7	-6.7	-7.1	-7.3	-7.3	-7.6	-7.8	-8.0
国际收支 (占GDP的百分比)											
经常账户差额	0.17	0.7	1.7	2.0	2.2	1.5	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8
贸易差额	2.75	2.7	3.4	3.2	3.7	3.4	3.3	3.5	3.4	3.4	3.3
服务差额	-2.11	-1.8	-1.0	-0.6	-0.5	-1.3	-1.4	-1.6	-1.6	-1.7	-1.8
净国际投资头寸	15.23	16.0	15.4	12.3	14.2	15.6	16.0	16.2	16.3	16.3	16.2
官方储备总额 (十亿美元)	3167.99	3,223	3,357	3,427	3,307	3,299	3,450	3,572	3,642	3,714	3,787
备忘项											
名义GDP (十亿人民币) 5/	91577.43	99,071	102,563	114,528	120,502	125,544	133,244	141,013	149,076	157,533	166,113
增扩概念的债务 (占GDP百分比) 6/	80.85	86.3	98.8	100.8	107.7	116.2	122.0	127.5	132.8	137.7	142.6
增扩概念的净贷款/借款 (占GDP百分比) 6/	-9.40	-12.5	-17.0	-12.1	-13.4	-13.6	-13.3	-13.0	-12.8	-12.6	-12.4
经周期调整的增扩基本余额的变化 7/	2.07	-3.1	-2.6	3.9	-0.8	-0.1	0.2	0.5	0.4	0.3	0.4

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

1/2021年GDP将在完整官方数据发布后进行修订以匹配官方的数据修订。

2/调查失业率。

3/包括政府基金。

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

5/生产侧名义GDP。

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

7/与潜在GDP的百分比。



中华人民共和国

2023 年第四条磋商工作人员报告

2023 年 12 月 19 日

主要问题

背景。几十年来，中国实现了令人瞩目的增长，显著提高了民众的生活水平，并在很大程度上消除了极端贫困。然而，中国对基础设施和房地产的过度投资导致房地产开发商、地方政府和地方政府融资平台的债务水平升高，其经济增长伴随着不断增加的失衡和脆弱性。当局已开展积极行动遏制房地产开发商的杠杆。这引发了房地产市场重大但必要的调整，这将继续使经济活动承压，包括对地方政府财政产生影响。面对这些结构性挑战，当局已宣布了适当的目标，即在应对房地产行业 and 地方政府债务风险的同时，推动高质量经济增长转型。

前景和风险。2023 年，中国经济因新冠疫情后的重新开放而出现了反弹。在那之后，房地产部门持续疲软，外部需求低迷，预计 2024 年的经济增速将放缓。从中期来看，由于生产率增长疲软和老龄化问题带来不利影响，预计经济增速将下降。随着产出缺口缩小，大宗商品价格下跌的拖累作用减弱，预计通胀将逐步回升。风险偏向下行。国内风险包括房地产行业收缩超预期，这将削弱私人需求，进一步加剧地方政府财政压力，并带来通胀下行压力和不利宏观金融反馈循环。外部风险包括外部需求减弱幅度超预期，全球金融环境进一步收紧，以及地缘政治紧张局势加剧。

政策。为了提振短期经济活动、降低风险，并确保在中期内平稳实现更高质量、更安全、更平衡的经济增长转型，当局应实施广泛的结构改革，并提供充足的政策支持以缓冲房地产行业调整带来的影响。具体包括：

- **房地产行业。**在短期内，对不可持续经营的房地产开发商实施重组，并为完成住房建设提供支持。继续推动房地产行业向新均衡状态的过渡，但允许市场在价格调整方面发挥更大的作用，改革预售模式，并支持可持续经营的开发商进行资产负债表修复。为家庭提供其他投资选项，以减少对住房的投资需求。
- **财政。**实施一项由中央政府领导的综合策略，通过破产机制（包括债务减记和出售公共资产），对不可持续的地方政府融资平台进行重组，从而减少地方政府的债务存量。从中期来看，通过减少预算外投资（主要是地方政府融资平台的投资）和推动广泛的社保、税收改革来开展财政整顿，更多依赖个人所得税并减少（累退性的）社会保障缴款，以控制新增债务流量并减少不平等。完善中央政府与地方政府之间的风险分担机制，以缩小地方层面的财政缺口，减少地方政府对土地出让的依赖。增加对消费倾向较高家庭的转移支付，以在短期内支持经济复苏。加强社会安全网（提高充足性并扩大其覆盖面），以持续减少预防性储蓄并支持经济的再平衡。
- **金融。**加强并严格执行审慎政策（包括逐步取消监管宽容措施），以鼓励确认不良资产。为了减轻债务不可持续行业带来的风险，可通过增加对企业重组和破产框架的使用以及加强银行处置的法律框架，加速不可持续经营企业和银行的退出。加强危机管理框架和金融安全网，尽量减少在处置融资和风险监测方面对地方政府的依赖。
- **货币和汇率政策。**放宽货币政策以支持近期复苏；同时，改革货币政策框架以改善政策传导，包括逐步取消信贷目标和存贷款利率指导。提高汇率灵活性将有助于吸收外部冲击并加强货币政策传导。

- **结构性改革。**开展全面的结构性改革以提高生产率，包括通过市场化改革消除影响企业活力的监管障碍，实施国有企业改革以确保竞争中性，以及运用劳动力市场政策和教育政策改善劳动力配置并缓解技能不匹配现象。延迟退休年龄以减缓劳动力规模的下降。
- **产业政策和贸易扭曲。**撤销近期推出和长期存在的产生负面溢出效应并加剧全球割裂压力的政策。尽量减少产业政策项目中的扭曲因素，加快国有企业改革，避免实施贸易和投资限制，并在现有各项工作的基础上加强世贸组织的作用。
- **气候。**加快推进各项工作，尽快实现碳达峰并在此后推动脱碳，包括通过电力部门改革、大力推行市场化电价和合同，以及改革以排放强度为基础的碳排放权交易体系。

审核：
Thomas Helbling 和
Kenneth Kang

本次磋商讨论于 2023 年 10 月 26 日至 11 月 7 日在北京和天津进行。磋商团队由以下人员组成：S. JainChandra（团长）、H. Hoyle、N. Klein、S. Kothari、N. Novta、A. Oeking（均来自亚太部）、D. Garcia-Macia（财政事务部）、Y. Chen（货币与资本市场部）、F. Zhang（研究部）、D. Plotnikov、E. Van Heuvelen（战略、政策及检查部）、J. Ishikawa（统计部）以及 S. Barnett、P. Jeasakul 和 X. Li（IMF 驻华代表、副代表）。T. Helbling（亚太部）参加了重要会议。IMF 第一副总裁 G. Gopinath 于 2023 年 11 月 6 日至 7 日参加了高级别会议。张正鑫和白雪飞（均来自执行董事办公室）参加了官方会谈。T. Yan（信息交流部）协调了媒体活动。A. Balestieri、J. Li、Q. Shan、V. Ashtakala 和 D. Hua（研究助理）为代表团访问提供了支持。

目录

背景：紧迫的挑战	5
近期形势：缓慢的复苏	5
前景和风险	13
实现向可持续的房地产市场和地方政府公共财政的安全过渡	15
A. 推动房地产行业实现新平衡的政策	15
B. 应对地方政府压力上升和确保债务可持续性的政策	17
C. 遏制银行和金融部门脆弱性的政策	21
D. 提振经济活动和支持资产负债表修复的宏观经济政策	24
开发新的增长引擎	26
A. 加快收入趋同和提高生产率的政策	26
B. 支持再平衡、促进包容性增长和实现高效脱碳的政策	29
加强贸易、气候和债务等领域的多边合作	32
A. 中国在全球气候和债务问题上持续发挥领导作用	32
B. 加强全球贸易一体化	33
C. 改善经济数据	34
工作人员的评估	34
专栏	
1. 通货膨胀：比较视角	37
2. 中国的年轻人失业率	38
3. 房地产行业持续疲软的下行情景	39
4. 中国的资产负债表去杠杆化	40

5. 来自房地产和地方政府融资平台风险敞口的银行资产质量风险	41
6. 再平衡的经济影响：基于模型模拟的结果	42
7. 中国-经合组织“去风险”策略的潜在影响	43

图

1. 近期形势——房地产市场持续调整环境下的经济复苏	44
2. 财政——在持续提供政策支持的环境下，债务上升	45
3. 货币——低通胀环境下的政策温和放松	46
4. 信贷——在经济复苏放缓的环境下，信贷增长减速	47
5. 金融市场——内部和外部的压力对市场情绪造成了不利影响	48
6. 外部——不利的外部环境和不稳定的资本流动	49
7. 银行——问题贷款继续影响盈利能力	50

表

1. 部分经济指标	51
2. 广义政府财政数据	52
3. 国际收支平衡表	53
4. 货币和信贷形势	54
5. 非金融部门债务	55
6. 再平衡计分表	56
7. 国有企业的表现	57
8. 对外脆弱性指标	58
9. 存款吸收机构的核心金融稳健指标	59

附录

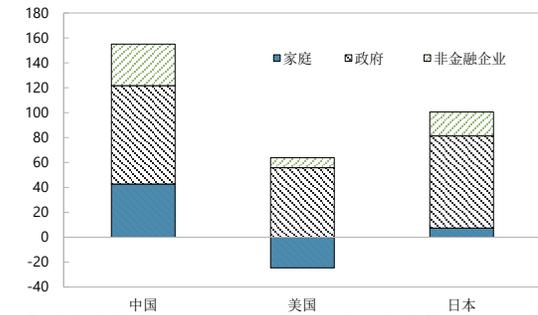
附录一、对外部门评估	63
附录二、风险评估矩阵	63
附录三、债务可持续性评估	63
附录四、2022年第四条磋商的主要建议落实情况	73
附录五、中国2017年FSAP主要建议落实情况	80

背景：紧迫的挑战

1. 过去几十年里，中国的增长速度远远超过了其他处于类似发展水平的国家。自 2000 年以来，中国 GDP 年均增长率超过了 8%，民众生活水平大幅提高，极端贫困在很大程度上被消除。随着贸易开放和市场化改革，中国已成为世界第二大经济体（按美元计算）；若按购买力平价衡量，中国则已经是世界最大的经济体。中国也是全球 GDP 增长的最大贡献国，预计 2023 年将占全球增长的近三分之一。

2. 然而，中国在实现令人瞩目的经济增长的同时，失衡也在不断扩大，脆弱性日益上升。私人消费低迷导致的过高家庭储蓄为房地产和基础设施投资提供了资金，而后的回报随着时间推移而不断下降。它们还加剧了内部失衡，包括开发商、地方政府和地方政府融资平台杠杆率上升。在生产率增速放缓和老龄化加快的背景下，这些较大的失衡和趋弱的增长前景相互叠加，放大了脆弱性，使中国经济面临重大的下行风险。

部分经济体：债务的增长，2022年第四季度与2007年第四季度的比较
(GDP的百分数)



来源：国际金融研究所；Haver Analytics；以及IMF工作人员的计算。
注释：对中国而言，地方政府融资平台的债务包含在政府债务中。

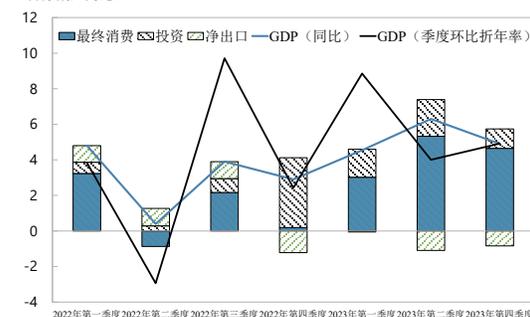
3. 当局对房地产市场实施必要调整的目标是值得欢迎的，但挑战在于如何将经济成本降至最低，并遏制宏观金融稳定风险。由于房地产行业约占中国增加值的 20%（包括上游经济活动），因此所需的调整将产生高昂的成本。政府采取措施限制房企杠杆，房地产开发商脆弱性显现。这反过来又导致房地产投资自 2021 年以来萎缩了 25% 左右，土地出让金和房屋开工量急剧下降，项目完工进展缓慢，这些都削弱了消费者的信心。地方政府预算也因此承受压力。有证据显示，在地方政府债务高企和面临财政缺口的情况下，流动性状况紧张。

4. 面临这些结构性挑战，当局的目标是在向高质量增长转型的同时，应对房地产行业、地方政府债务和中小银行的风险。2023 年 3 月上任的中国新一届政府领导班子寻求推动经济高质量发展，措施包括：提振消费和信心，支持高科技私人企业，确保所有企业享有公平的竞争环境，吸引外国直接投资和扩大贸易协定，以及实现服务业的进一步对外开放。此外，近期召开的中央金融工作会议确定了中期内金融领域的工作重点，强调金融要实现高质量发展以支持实体经济，并呼吁建立化解地方政府债务风险和改善地方政府与中央政府债务平衡的长效机制。会议还强调，要优先推进“三大工程”建设，即保障性住房、城中村改造，以及平急两用公共设施建设。

近期形势：缓慢的复苏

5. 在 2023 年第一季度的强劲反弹之后，疫情后的复苏势头有所减弱，随后趋于稳定。截至 2023 年前三季度，实际 GDP 同比增速为 5.2%。消费反弹对增长的贡献为 4.4 个百分点，反映了 2022 年疫情反复和防疫封控导致的被压抑需求的释放，其中，家庭储蓄率已在第三季度降至疫情前水平。然而，第四季度

支出对GDP的贡献
(百分数，同比)



来源：中国国家统计局；IMF工作人员的计算。

的高频指标显示，当前经济复苏的力度喜忧参半。虽然工业生产和零售额显示复苏企稳，但出口和固定资产投资却表现疲软，消费者信心仍远低于疫情前的水平。

消费者信心和储蓄欲望

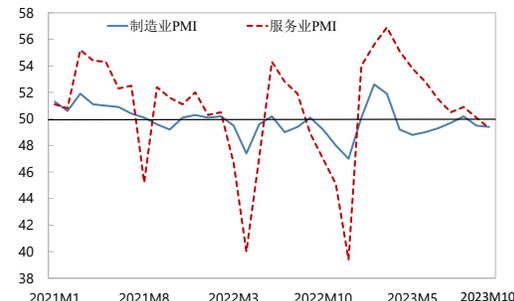
(指数, 占受访者的百分比)



来源: Haver Analytics; IMF工作人员的计算。

采购经理人指数 (PMI)

(指数, 50+为扩张)



来源: Haver Analytics; IMF工作人员的计算。

6. 房地产行业持续走弱。继 2022 年下降 14% 之后，住宅投资在 2023 年前三季度进一步收缩。尽

管出台了支持政策（包括将贷款宽限期延长至 2024 年底，以及放松购房限制）（见文字表），但国有开发商和未陷入困境的私人开发商的销售额增速在年中由正转负，而陷入困境的开发商（占危机前发行过债券的开发商销售额的 46%）的销售额继续大幅萎缩。住房销售下滑在一定程度上反映了房价缺乏调整，在限制房价波动的政策指导下，房价在 2023 年仅下降了约 3%。相对于家庭收入和租金收益，房价仍处高位。中国最大的房地产开发商碧桂园近期出现违约，使其他得以存续的开发商的融资环境恶化，大幅增加了积压的未完工预售房屋数量，进一步打压了购房者信心。

文字表1. 中国：2023年部分房地产行业支持措施

需求侧措施	
•	放宽确定购房者获得首套住房优惠利率和首付优惠资格的标准
•	降低二套房抵押贷款的最低利率
•	在实施限购的城市，降低首套住房和二套房买家的最低首付比例
•	延长以下措施的执行期限两年：一年内在同一城市买卖房产的购房者，享受个人所得税退税优惠
•	降低存量首套住房商业性个人住房贷款利率
供给侧措施	
•	延长2024年到期贷款的宽限期，对发放给专项贷款支持项目的资金免于风险分类
•	私募股权投资某些类型房地产的试点项目
•	推进保障性住房建设
其他措施	
•	加大对大城市城中村改造的支持力度

来源: IMF工作人员。

大型房地产开发商的住房销售增长

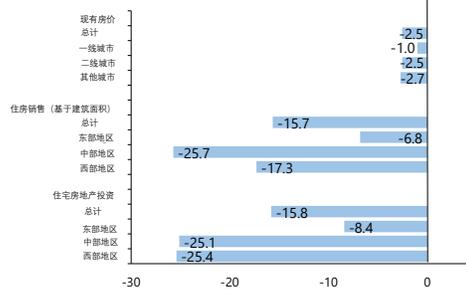
(百分数; 同比)



来源: CEIC数据有限公司; 中国房地产信息网; 以及IMF工作人员的计算。
注释: 销售额以人民币计算。

房地产市场的地区差异

(百分数; 基于年初至今的同比变化)



来源: CEIC数据有限公司; IMF工作人员的计算。
注释: 现有房价是相对于 2022 年底水平的变化计算的。

7. 公共投资和私人制造业投资相对强劲，这支撑了总体投资，抵消了房地产投资疲软的影响。

公共投资同比增长超过 10%，为前三季度的 GDP 增长（5.2%）贡献了约 2 个百分点。私人投资总体保持稳定，科技、新能源汽车和气候相关领域制造业投资相对强劲的增长被住宅投资的下降所抵消。监

管不确定性已从疫情和贸易紧张局势最严重时期的高位下降，但与历史平均水平相比仍然很大，这可能未来影响投资者信心和私人部门投资。

实际投资

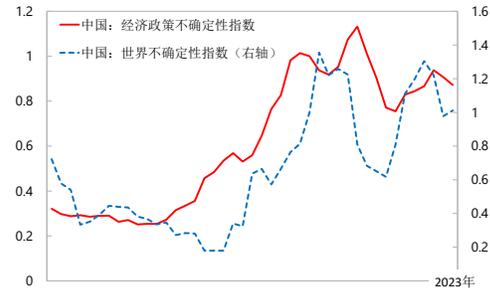
(指数=100, 2019年第四季度; 四个季度移动平均值)



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

不确定性指数

(指数=2019年第四季度为1; 四个季度移动平均值)

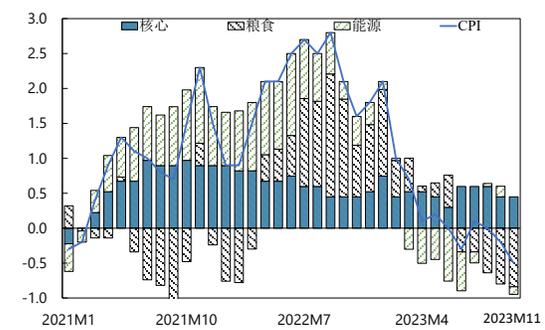


来源: Davis, Liu和Sheng (2019年); Ahir, Bloom和Furceri (2022年)。

8. 通胀随着大宗商品价格的下跌而走低（专栏1）。 粮食和能源价格下跌使总体通胀率在7月和10月由正转负。在经济持续疲软的情况下，核心通胀率仍然保持为正，尽管其处于较低水平（2023年全年同比低于1%）。生产者价格下降，部分原因是全球大宗商品价格下跌，导致2023年前三季度GDP平减指数下降了0.8%。

CPI通胀

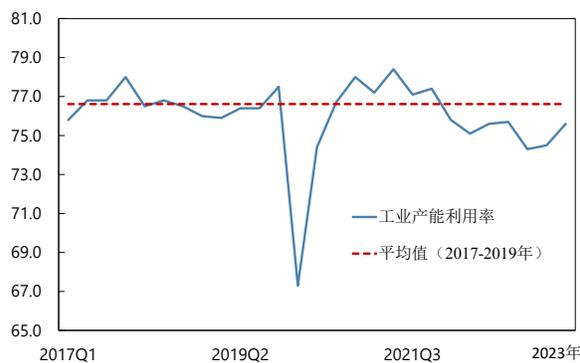
(百分数; 年同比)



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

工业产能利用率

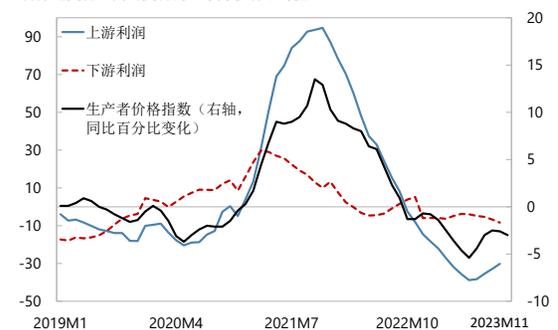
(百分数)



来源: 中国国家统计局; IMF工作人员的计算。

工业利润增长率和生产者价格指数

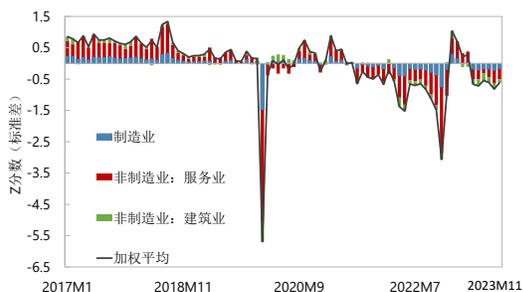
(百分比变化, 同比变化的三个月移动平均值)



来源: CEIC数据有限公司; IMF工作人员的计算。

9. 劳动力市场状况依然疲弱。城镇失业率已降至疫情前水平，但其他劳动力市场指标显示出明显的疲软。自第二季度以来，PMI 就业分项指数一直处于收缩区间，各行业普遍疲软。与疫情前水平相比，工资收入增长仍显低迷。尤其是城镇年轻人失业率（该数据已于 7 月暂停发布）高企，这源于周期性、季节性和结构性因素，包括创纪录的高毕业率、部门劳动力市场不匹配，以及此前对大量雇用年轻人的行业的监管收紧（专栏 2）。

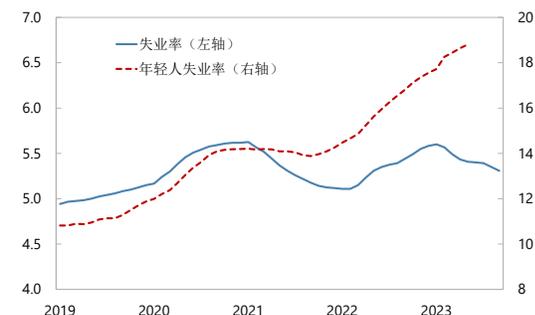
按行业划分的就业PMI



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

年轻人失业率

(百分数；12个月移动平均值)



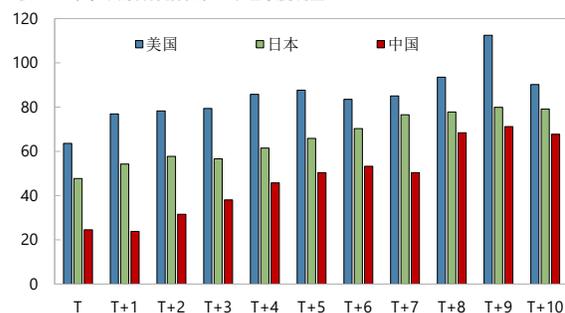
来源：Haver Analytics；以及IMF工作人员的计算。

10. 2023 年，外部不利因素有所增加。

- 进出口呈现出较大的波动。得益于供应链回归正常，出口在 2023 年第一季度短暂反弹；在那之后，由于全球需求走弱和与新冠疫情相关的出口热潮减退，出口下降。进口与国内需求的走势一致，2023 年第二季度出现收缩，第三季度反弹。随着出境旅游的逐步复苏，服务业逆差在 2023 年第三季度扩大，但 9 月的逆差水平仍较疫情前低约 24%。经常账户顺差占 GDP 的比重从 2022 年前三季度的 2.2% 下降至 2023 年前三季度的 1.6%。

每月国际航班起飞数量

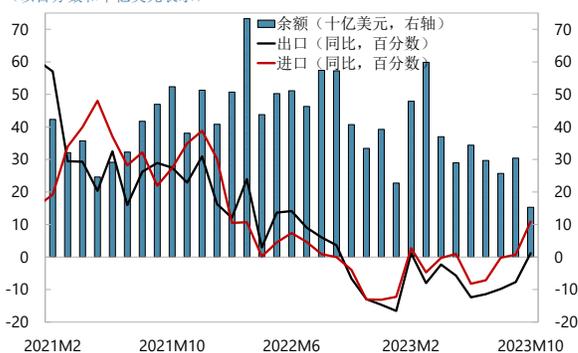
(以2019年水平的百分数表示，未经季度调整)



来源：IMF新冠疫情数据库；Flightradar24；IMF 工作人员的计算。
注释：X轴以月表示，T是重新开放的月份。美国：2021年2月；
日本：2022年10月；中国：2022年12月。

货物和服务贸易

(以百分数和十亿美元表示)



来源：国家外汇管理局；Haver Analytics；以及IMF工作人员的计算。

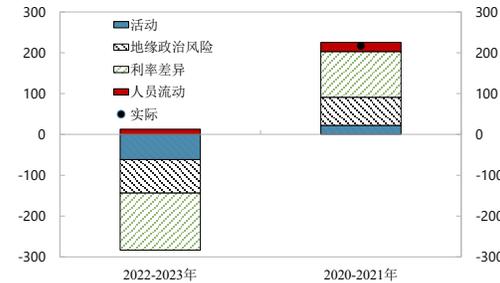
- 资本外流压力持续存在。中国与其他主要经济体的利差扩大，各方对中国增长前景感到担忧，加之地缘政治风险上升——这些因素导致 2022 年至 2023 年的证券投资流出。2023 年截至 11 月，股票投资流入约为 60 亿美元，而债券投资流出达到了 870 亿美元。2023 年第三季度，外国直接投资由正转负（GDP 的-0.3%），创历史新低。其他投资（尤其是银行贷款、货币和存款）在 2020 年至 2021 年¹曾是投资国际收支平衡表顺差的重要渠道，但随着居民卖出其累积的海外资产，其他投资在 2022 年全年和 2023 年上半年出现净流入。

文字表2. 中国: 国际收支平衡表 (占GDP的百分比)

	2020	2021	2022	2023 11
经常账户	1.7	2.0	2.2	1.6
贸易差额	3.4	3.2	3.7	3.5
服务差额	-1.0	-0.6	-0.5	-1.3
收入和转移差额	-0.7	-0.6	-1.0	-0.6
资本和金融账户	-0.4	-0.2	-1.2	-
直接投资净额	0.7	0.9	0.2	-1.0
对外投资	-1.0	-1.0	-0.8	-1.1
流入的直接投资	1.7	1.9	1.0	0.1
证券投资净额	0.6	0.3	-1.6	-0.7
其他投资净额	-1.7	-1.4	0.3	0.5
其中: 货币和存款净额	-0.4	-0.6	-0.2	0.6
其中: 贷款净额	-1.0	-0.7	0.5	0.1
其中: 贸易信贷净额	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2
误差和遗漏	-1.1	-0.8	-0.5	...
储备资产	-0.2	-1.1	-0.6	0.0

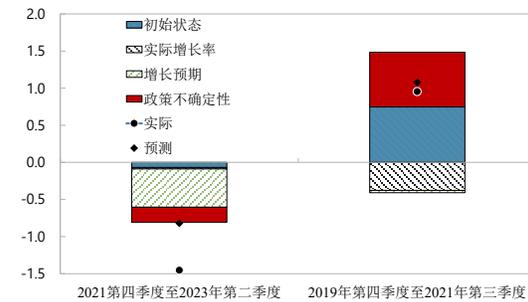
1/2023年第一季度至第三季度经常账户、其组成部分、外国直接投资和储备的平均值。2023年第一季度至第二季度证券投资和证券投资的其他投资的平均值。
来源: SAFE; 以及IMF工作人员的计算。

非居民证券投资流动的驱动因素: 2022年至2023年9月与2020年至2021年的比较 (十亿美元)



来源: 国际金融研究所; Haver; Caldara, Dario和Matteo Iacoviello (2022年); IMF工作人员的计算。

外国直接投资的驱动因素: 2022-2023与新冠疫情时期的比较 (GDP的百分数)



来源: 国家外汇管理局; Haver; Consensus Forecasts; 政策不确定性指数 (Davis, Liu和Sheng, 2019年); IMF工作人员的计算。

- 汇率贬值。由于中美货币政策立场持续分化以及各方对中国经济增长前景感到担忧，贬值压力加剧。截至 2023 年 11 月，人民币对美元汇率较 2022 年平均水平已贬值约 4.7%。截至 2023 年 10

人民币汇率与中美利差



来源: Haver Analytics; 以及IMF工作人员的计算。

人民币相对于交易区间的变动



来源: Bloomberg; IMF工作人员的计算。

月，实际有效汇率（REER）较 2022 年平均水平贬值约 7.7%，快于名义有效汇率（NEER）的贬值速度（约 3.3%），这也反映出中国的通胀较低。在持续的贬值压力下，当局将每日人民币中间价设定在明显强于市场预期水平。其他限制人民币过度贬值的政策工具包括：9 月将外汇准备金

¹ 请参见 IMF 2023 年《对外部门报告》。

率从6%下调至4%；收紧境外人民币流动性，将金融机构和企业的跨境融资宏观审慎调整参数从 1.25 提高到 1.5（即放松了资本流动管理措施）。²

- 外汇储备仍然充足。截至 2023 年 11 月，外汇储备较 2022 年底增加了约 450 亿美元，反映出仍然较大的经常账户顺差规模。截至 2023 年 11 月，中国的外汇储备水平为 3.2 万亿美元，被评估为充足（附录一）。

11. 经初步评估，2023 年的对外头寸与中期基本面和可取政策所对应的水平基本一致（附录一）。由于全球商品需求下降、中国出境旅游部分复苏以及对非居民投资收入的支出回升，预计 2023 年经常账户顺差将降至 GDP 的 1.5%。经周期调整的经常账户占 GDP 的 1.2%，而经常账户基准的估计值为 GDP 的 0.8%。由此得出，经周期调整的经常账户缺口为 GDP 的 -0.2%，这意味着实际有效汇率（REER）缺口（使用 0.14 的估计弹性）为 -1.4%。³

12. 当局在 2023 年通胀下行的情况下放松了货币政策，并改善了货币政策的传导，以支持房地产行业。截至第三季度，人民银行下调存款准备金率 50 个基点，分别下调 7 天逆回购利率和 1 年期中期借贷便利（MLF）利率 20 个基点和 25 个基点，并建立了一项以更低息差为存量住房贷款再融资的机制，以支持政策宽松向家庭部门的传导。当局实施了小幅降息，而大部分宽松政策是通过数量型工具实现的，包括结构性信贷政策工具。

13. 金融环境有所放宽，但在信贷增速放缓的情况下，其仍略显紧张。

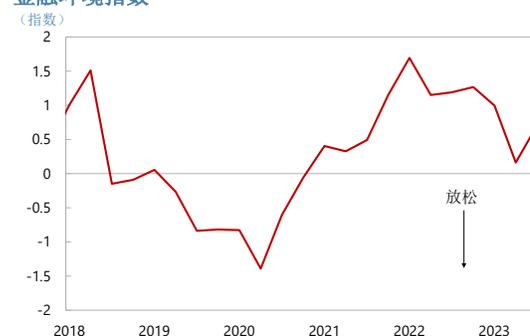
- 由于当局放松了货币政策，2023 年金融环境整体有所放宽。然而，对于偿债能力较弱并处于困境的房地产开发商和地方政府融资平台来说，金融环境仍然紧张，这在财政实力薄弱的省份更为明显。
- 家庭借贷放缓，但银行信贷增长总体保持平稳。2023 年至今，社会融资总额增长了 9%，主要得益于大型银行对国有企业的贷款和小微企业的普惠金融贷款。贷款更多地由大型银行发放，这可能反映出小型银行的贷款能力越来越弱。在房地产行业萎缩和信心不足的情况下，由于家庭增加了抵押贷款的提前还款，抵押贷款增速已显著放缓。

双边人民币定价价和实际汇率



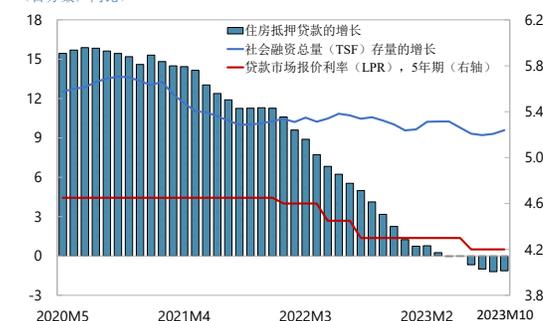
来源：Bloomberg；IMF 工作人员的计算。
注释：市场共识（Market consensus）是 Bloomberg 对 20 位分析师的预期定价价（即次日交易区间的中心）的调查，主要基于前几日的收盘价，并乘以估计的美元隔夜变化。

金融环境指数



来源：Goldman Sachs；Bloomberg LP；以及 IMF 工作人员的计算。

按揭贷款、社会融资总量和贷款市场报价利率
(百分数，同比)



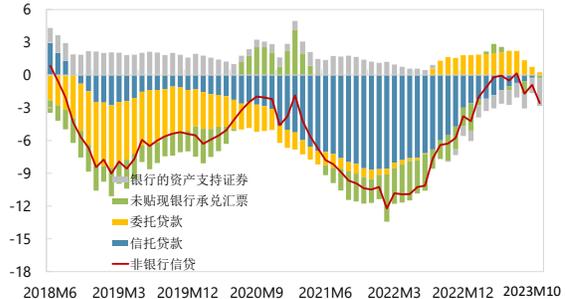
来源：Bloomberg；CEIC 数据有限公司；以及 IMF 工作人员的计算。

² 关于中国当前拥有的一系列资本流动管理措施，见 2022 年 IMF《资本流动管理措施分类》。

³ 经常账户缺口的计算还考虑了规模为 GDP 0.2% 的调整，以反映新冠疫情后旅游业的不完全复苏。2023 年的最终评估结果将体现在 2024 年的《对外部门报告》中。

- 2023 年，由于房地产行业萎缩和投资需求不足，信托贷款和银行资产支持证券下降，推动非银行信贷（不包括企业债券融资）出现下滑。委托贷款（非金融企业之间的再贷款，金融机构发挥了中介作用）的上涨部分抵消了这一影响，其中，国有企业等可优先获得信贷的企业将资金转借给了资金拮据的私人企业。

非银行信贷的增长
(百分数, 同比)

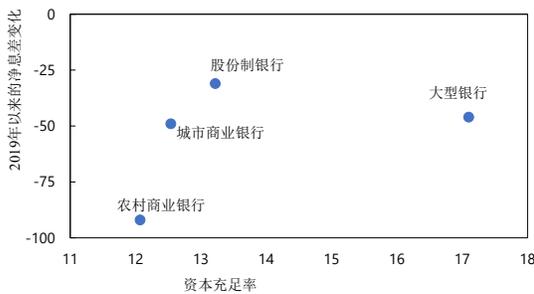


来源：CEIC 数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。
注释：数据包括提供给地方政府融资平台的资金。

14. 鉴于信用风险上升和银行盈利能力下降，金融部门的脆弱性在 2023 年保持高位并有所增加。 信用风险来自房地产行业低迷、地方政府融资压力以及小微企业贷款的快速增加。

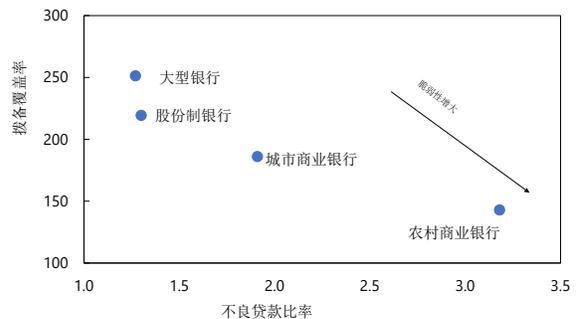
- 由于利润率压力和资产质量风险，银行（尤其是规模较小的银行）的盈利能力正在减弱。在净息差大幅收缩后，截至 2023 年第三季度，银行的资产回报率降至 0.8% 的历史低点。货币政策宽松、抵押贷款需求低迷、抵押贷款提前还款增加以及降低抵押贷款利率的政策指导都抑制了银行的利息收入，而随着家庭转向定期存款，银行的存款成本上升。随着房地产市场低迷和服务业私人企业因疫情而亏损，银行的底层资产质量已经恶化，尽管整体不良贷款率因贷款宽限期的延长而有所改善。小微企业普惠贷款的快速增长也引发了人们对未来资产质量的担忧。风险集中在规模较小的银行，这些银行的资本金和吸收损失的缓冲规模也较小。经过一段较长时间的去风险后，金融相互关联度又再次开始上升，银行对其他银行和非银行金融机构的债权显著增加。

资本充足率和净息差变化
(百分数; 基点; 2023年第三季度)



来源：CBIRC；以及IMF工作人员的计算。

不良贷款和拨备率
(百分数; 2023年第三季度)



来源：CBIRC；以及IMF工作人员的计算。

- 非银行金融中介机构的脆弱性主要源于资产管理产品。从国际比较来看，中国的集合投资计划（包括银行理财产品、共同基金和其他资产管理产品）规模相对较大，在中国“高风险”非银行信贷中介业务中的占比也比较大。⁴虽然自 2018 年以来，资产管理改革帮助降低了非银行信贷活动的风险，但资产管理产品也导致了脆弱性，2022 年底政府债券收益率上升的事件就说明了这一点。

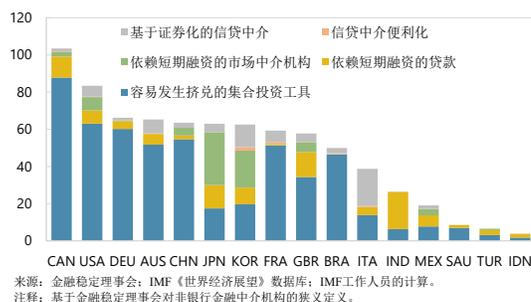
⁴ “高风险”非银行信用中介业务是指金融稳定理事（FSB）会对非银行信用中介业务的狭义定义。

2023年8月，一家大型金融集团因其房地产风险敞口（包括通过集团内部的金融关联）引发了流动性压力，暂停偿还和赎回其理财产品。

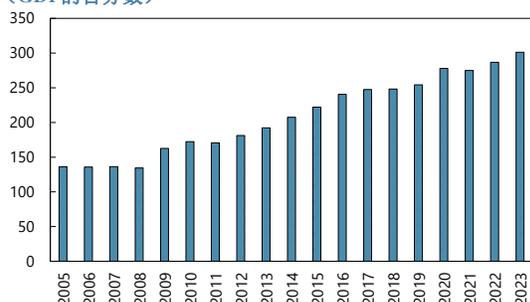
15. 当局继续通过税收减免和中央政府供资的投资来提供财政支持，鉴于此，工作人员将2023年的财政立场评估为中性。2023年预算中的财政措施主要集中在企业税收减免上，其中，新实施措施（如降低小微企业增值税征收率）的税收减免规模达GDP的0.9%，而此前已存在措施的延长（例如，研发税收抵扣、中小企业优惠税率、降低失业保险缴款等）的税收减免规模达GDP的0.5%。此外，2023年第四季度，当局还发行了规模达GDP 0.8%的国债，用于为地方政府在应对自然灾害方面的能力建设投资提供资金。其中占GDP 0.4%的资金将用于2023年的支出，另外占GDP 0.4%的资金将用于2024年的支出。2023年经周期调整的增扩⁵基本余额变化估计为潜在GDP的-0.1%（较第四季度国债发行前低0.3%），因为新增加的支出被低于预期的地方政府融资平台投资（GDP的0.1%）所抵消。预算后宣布的其他税收减免很可能只产生较弱的影响（个人所得税中儿童保育、教育和养老费用的扣除），或将从2024年开始生效（电动汽车和房产购置税的减免）。

16. 在疫情前短暂企稳后，总体债务率于2023年持续上升。增扩政府债务（估计在2023年达到GDP的116%）的增长主要由预算内的地方政府债务和预算外债务（2023年增加了6.2个百分点）推动，而预算内的中央政府债务与2022年相比仅增加了2.3个百分点。2023年，企业债务也显著增加，其与GDP之比上升了4.7个百分点；家庭信贷（不包括小型企业）略有下降，原因是新冠疫情造成的长期创伤和房地产行业萎缩导致信贷需求疲软。

部分经济体：“高风险”非银行金融中介机构，2021年（GDP的百分数）

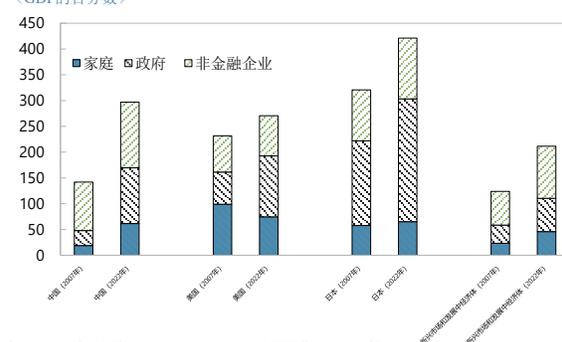


总债务（GDP的百分数）



来源：Haver Analytics；以及IMF工作人员的计算。
注释：总债务包括家庭债务、广义政府债务和非金融企业债务。2023年数据通过估计得出。

部分经济体：债务，2007年第四季度与2022年第四季度的比较（GDP的百分数）



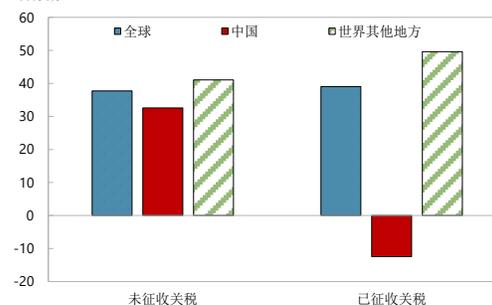
来源：国际金融研究所；Haver Analytics；IMF工作人员的计算。
注释：对中国而言，地方政府融资平台的债务包含在政府债务中。

17. 2023年8月和12月，中国对作为半导体、电信和电动汽车行业关键投入品的金属实施了出口限制。主要贸易伙伴国对出口中国的某些半导体及相关产品实施了管制，这对国内产业产生了不利

⁵增扩概念的财政赤字和债务考虑了更广泛的政府范围，包括地方政府融资平台和其他预算外实体的债务（见表2）。

影响。作为回应，中国对用于生产高性能芯片的镓、锗和制造电动汽车（EV）电池所需的石墨施加了出口限制。鉴于这些矿物主要在中国生产和提炼，上述出口限制可能会带来溢出效应，影响全球半导体和电动汽车的生产。随着贸易限制措施的增加，中国对美国的出口下降，“友岸外包”的迹象正在显现（Alfaro和Chor, 2023年；Freund等, 2023年；IMF, 2023年）。

美国进口的变化，2017 - 2022年
(百分数)



来源：Freund、Mattoo、Mulabdic和Ruta, 2023年。

前景和风险

18. 由于当前房地产行业的调整，预计 2024 年经济增速将放缓。基线情景中，由于房地产开发商持续面临财务压力、住房基本需求放缓和库存积压，预计 2024 年房地产投资将进一步收缩。由于政策支持力度加大、监管宽容政策的广泛使用以及住房和土地价格调整相对缓慢，预计房地产行业的宏观金融溢出效应仍将可控。在这样的背景下，经济前景如下：

- 预计 2023 年 GDP 增速将达到 5.4%，高于 2022 年 3% 的增速。
- 到 2024 年，由于房地产行业的压力继续拖累私人需求和信心，预计 GDP 增速将放缓至 4.6%。预计 2024 年的消费增速将从 2023 年经济重新开放导致的反弹中放缓，而公共投资预计将保持强劲，其中包括灾后重建和灾害预防支出的增加。

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
实际GDP增速 (%)	5.4	4.6	4.0	3.8	3.6	3.4
产出缺口 (%)	-1.4	-0.5	-0.2	-0.1	0.0	0.0
通胀率 (%，平均值)	0.4	1.3	2.0	2.0	2.0	2.0
核心通胀率 (%，平均值)	0.6	1.4	2.0	2.0	2.0	2.0
经常账户 (占GDP的百分比)	1.5	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8
增扩概念的债务 (占GDP百分比)	116.2	122.0	127.5	132.8	137.7	142.6

来源：Haver Analytic；CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。
1/增扩概念的财政余额扩大了政府的范围，以包括政府引导基金和地方政府融资平台（LGFV）的活动。

虽然外部需求有所改善，但假设其仍将疲软，净出口对经济增长的贡献将为负。尽管预计经济将放缓，但由于 GDP 增速仍高于潜在增速，产出缺口预计将缩小。

- 随着产出缺口缩小，2024 年核心通胀率预计将逐渐上升至 1.4%。随着大宗商品价格下跌的拖累消退，预计 2024 年总体通胀和生产者价格指数（PPI）通胀也将上升（见专栏 1）。
- 2024 年经常账户顺差预计将大致稳定在 GDP 的 1.3%，出口的复苏将部分被出境游和投资收入净汇回向疫情前水平的逐步回升所抵消。
- 从中期来看，由于人口减少和生产率增长放缓的长期结构性不利因素，预计经济增速将进一步放缓。如果不开展重大的结构性改革来刺激生产率增长和实现经济的再平衡，预计到 2028 年，经济增速将逐渐下降至 3.5% 左右（IMF, 2022 年）。

19. 经济增长和通胀面临下行风险。

- **下行风险。**若房地产开发商重组的持续延迟和房价调整幅度有限，私人投资可能弱于预期。对未来房价下跌的预期可能会进一步减少房地产需求，从而推迟库存积压的清理，增加地方政府的预算压力，并在更广的范围给信心和私人需求带来压力。工作人员估计，在这种不利的情景下，房地产行业将出现更深度、更持久的收缩，2025年的GDP可能比基线水平低1.8%（见专栏3）。如果地方政府面临更严重的财务约束，可能会发生意料之外的财政紧缩。虽然到目前为止，资产负债表压力仍仅存在于房地产行业和一些地方政府（专栏4）。但在债务高企的情况下，对增长和盈利的冲击可能引发不利的宏观金融反馈循环，出现资产负债表压力扩大、贷款能力减弱等情况，且这也将波及规模较小的地方金融机构。此外，这种冲击可能导致巨大的财政成本，造成国内需求持续走弱，引发更大的通胀下行压力。若外部增长弱于预期，全球金融环境持续收紧，则将对出口和资本流动构成风险；若地缘政治紧张局势加剧和供应链进一步调整，则可能会加剧这一风险。
- **上行风险。**若果断出台提振消费者信心的政策，可能会使私人消费的增长快于预期，并引导核心通胀上行。若政策支持强于预期、房地产行业重组提速，可能会导致私人投资的反弹强于预期。

当局的观点

20. 当局强调了新冠疫情之后经济的强劲复苏，并认为能够在2023年实现约5%的经济增长目标。他们强调了消费和服务业推动下的高质量经济增长。当局同意房地产投资的下降阻碍了经济复苏，但也强调了在艰难的外部环境（包括全球增速放缓和保护主义抬头）下净出口对经济增长的严重拖累。他们认为劳动力市场复苏进展顺利，强调城镇调查失业率和外来农业户籍劳动力城镇调查失业率的下降。

21. 在承认国内外不利因素的同时，当局仍然对2024年经济持续复苏和中期内的强劲增长充满信心。他们预计房地产行业将企稳，这将减少对投资的拖累。此外，在政策支持和消费持续复苏的推动下，当局预计2024年的经济增长将保持韧性。当局对中期增长前景也更加乐观，强调了新兴行业（包括高科技制造业、新能源汽车和环境商品）在取代房地产成为未来增长驱动力方面的潜在作用。

22. 当局强调外部因素是经济前景面临的主要风险，而不是国内因素。外部风险仍是当局关注的一个重大问题，包括来自发达经济体的增速放缓以及地缘政治紧张局势加剧和全球割裂压力带来的风险。当局在对房地产行业前景表达出信心的同时，也认为房地产行业进一步承压和其对地方政府财政的溢出效应可能会带来一些下行风险。他们认为不存在广泛的去杠杆过程和资产负债表衰退问题。

23. 当局同意工作人员的对外部门评估。他们认为中国的外部状况与基本面大体一致，认为没有必要对经常账户顺差或汇率水平进行重大调整。在贸易方面，他们承认其经济重新开放后有所放缓，但强调了近期的环比复苏，认为这种势头将继续下去。他们认为，利差、地缘经济割裂和对国内经济放缓的看法引发了近期的资本外流，但随着中国经济的进一步复苏，他们预计资本流动将很快恢复正常。

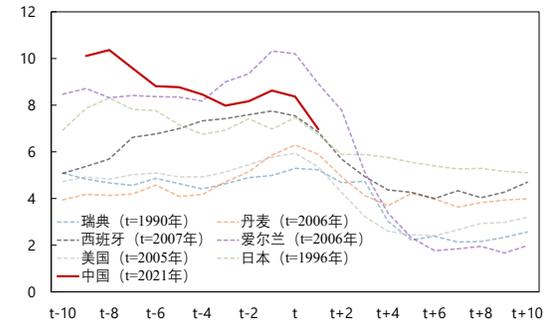
实现向可持续的房地产市场和地方政府公共财政的安全过渡

主要问题。在过去几年中，当局做出了巨大努力，以减缓房地产行业加杠杆，监测地方政府“隐性债务”，以及降低金融部门风险。然而，广义政府债务预计将继续增长，开展房地产行业调整的必要性仍然存在，金融部门风险也有所增加。现在的当务之急是，通过加快不可持续经营的房地产开发商的退出以及修复可持续开发商的资产负债表，帮助房地产市场过渡到一个更可持续的规模。此外，还需要采取措施确保地方政府公共财政的可持续性，并应包括财政框架改革以及更多利用破产机制，促进不可持续的地方政府融资平台的债务减记和资产出售。因此，中央金融工作会议重点关注遏制来自房地产行业、地方政府和银行的风险，这种做法是受欢迎的。

A. 推动房地产行业实现新平衡的政策

24. 在政府 2020-2021 年采取措施控制房地产行业杠杆后，房地产市场出现了大幅调整。这种调整是合理的，需要持续下去。在 2010 年代，中国住宅投资占 GDP 的比重接近或高于世界各地以往房地产繁荣时的峰值水平。在供给方面，地方政府需要土地出让收入来开展投资、实现经济增长目标，这使房地产市场升温，提高了开发商的杠杆率。在需求方面，不断壮大的中产阶级、规模庞大的家庭储蓄和城镇化导致了住房的强劲需求。家庭投资机会不足、资本账户限制以及对房价上涨的预期，导致富裕家庭投资驱动的住房需求强劲，这进一步推高了房价，使其变得难以负担。然而，中国房地产市场在 2021 年下半年和 2022 年经历了一场危机，此前，一家大型开发商破产使数百万套预售房难以完工，导致预售（该行业建设融资的主要形式）数量急剧收缩，并对购房者信心产生了连锁反应。

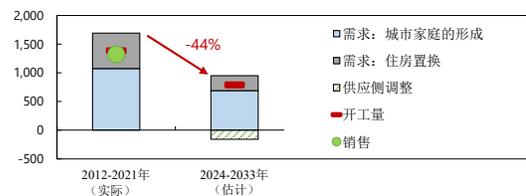
部分国家：住宅房地产投资与GDP之比
(GDP的百分数)



来源：Haver Analytics；IMF工作人员的计算。

25. 预计未来 10 年，对新住房的基本需求将下降近 50%。这些估计是以城镇家庭净形成趋势和其他住房存量置换的预测为基础得出的。这一下降将加大清理过剩库存和二级市场供应量的难度，还会将调整过程延长至中期并拖累经济增长。⁶总体而言，新住房基本需求的下降幅度可能在 35%至 55%之间，而在一些地区，调整幅度可能更大，因为其经济前景更弱，过剩住房供应量更大（见随附的有关房地产行业的部分问题文件（SIP））。

年均基本住房需求和新开工量的估计值
(百万平方米)



来源：CEIC数据有限公司；IMF工作人员的计算。

注释：2024-2033年的需求估计值显示了预测范围的中点。2024-2023年的开工量数据反映了预计的需求和供应方面的调整，正如即将发布的《中国房地产行业转型部分问题文件》所述。没有对2024-2033年的销售额做出预测。

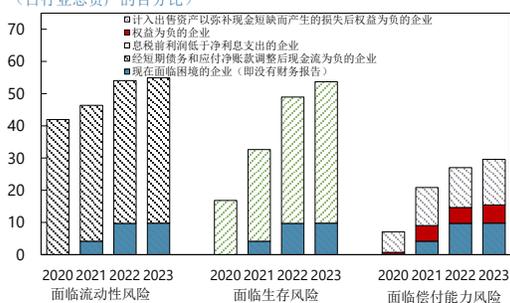
⁶ 预计未来 10 年房屋新开工数量仍将低于基本需求，因为部分需求将通过当前未完工住房的交付、现有完工住房的过剩库存以及二级市场上交易的为投资目的而购买的空置住房来满足。

26. 当局已推出多项措施，以平滑房地产市场的调整，这是值得欢迎的。但这些措施尚未降低更深层次和更长期的调整风险。当局推动向未完工住房发放贷款以促其交付，扩大了首次购房者享受优惠的资格范围，降低了首付要求，并为现有按揭贷款的再融资提供了便利。然而，现有的其他措施，例如，为限制价格调整采取的监管宽容和政策指导，可能会抑制和推迟破产开发商的重组，减缓住房库存积压的消化，阻碍新的投资，最终将增加调整成本。此外，近几个月来，陷入困境的开发商导致了欠款的积累，对地方政府财政产生了负面溢出效应。

27. 为了使房地产市场向新均衡状态过渡的过程更加平稳、损失更小，需要制定以市场化方式和更多依靠价格调整为基础的一揽子综合政策。它应包括以下措施：

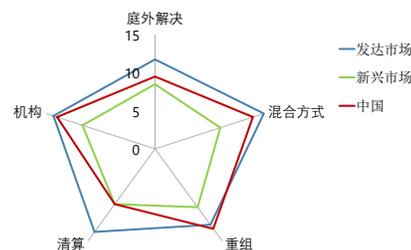
- 加速不可持续经营的房地产开发商的退出。监管机构应要求银行机构采取保守方法，评估开发商的可持续经营能力和抵押品价值，确认开发商损失，并在必要时启动破产程序。应增加对现有企业重组和破产制度的使用，并强化清算程序和庭外和解（[Araujo 等人，2022 年](#)）。
- 提供更多中央政府资金，完成住房建设。由于大量积压的未完工预售房仍是延迟房地产开发商市场化重组的关键因素，因此应分配更多中央政府资金来支持商业上不可行的项目的完工。这些项目应在破产程序中以零成本由中央政府从开发商手中接管，从而避免道德风险。这项计划会完成接管的项目，或是向受影响的购房者提供部分补偿，具体将采取二者中成本较低的方案（如专栏 1 所述，[IMF，2022 年](#)）。工作人员估计，这种计划的成本可能为 GDP 的 5% 左右，但可以避免购房者和更广泛的经济遭受更大的损失。⁷相比地方政府提供资金支持，中央政府提供资金支持是更可取的做法，因为这样能避免损害当地公共服务的提供或增加地方政府陷入债务困境的风险。
- 帮助可持续经营的开发商修复资产负债表，使之适应规模更小的房地产市场。可持续经营的企业应加快使用合并、资产处置、股权融资及其他工具（包括债务重组）来增加资本金和流动性缓冲。提供政府支持的住房完工担保，以保守的贷款发放作为保障，并受到严格治理标准的约束，也有助于恢复购房者和债权人的信心（专栏 1，[IMF，2022 年](#)）。

房地产企业：风险企业所占比例
(占行业总资产的百分比)



来源：S&P Capital IQ；IMF 工作人员的计算。
注释：该分析涵盖了 Capital IQ 数据库中的约 550 家企业。

破产制度的充分性



来源：Araujo 等人，2022 年；IMF 工作人员的计算。
注释：离中心越远，分项指标的值越高，因此破产制度的充分性越高。彩色线显示了中位数（分布的第 50 百分位数）。

- 改革预售模式，消除房价调整障碍，扩大住房的可获得性。开发商使用预售收入作为一般性资金的做法在脆弱性积累中起到了关键作用，应该予以禁止。应采用更严格的托管规则和第三方完工

⁷ 对陷入困境的开发商预售住房的完工成本的估计存在巨大的不确定性。它以《2022 年中国第四条磋商工作人员报告》专栏 1 中介绍的方法为基础得出。纳税人负担的实际成本可能会大大低于估计值，因为计算过程没有考虑资产出售可能产生的资金，也没有考虑假设的商业可行项目比例的上行可能。

保险，保护预售房购买者。地方政府融资平台购买土地以及通过政策指导限制价格调整的做法应予避免，因为这会延长房地产的下滑，使其成本增加，同时也会导致人们在更长期面临无法负担住房的问题。对公共和租赁住房建设计划的支持将有助于满足基本住房需求，同时为开发商提供替代收入来源。

- 鼓励家庭的其他投资选项。为了减少投资驱动型住房需求，应在中期政策措施中纳入一项新的全国性房地产税，并推出其他的储蓄选项，如“第三支柱”个人养老金和自愿的补充性医疗保险计划。其他减少预防性储蓄需求的财政政策（详见第 59 段）也将发挥作用。

当局的观点

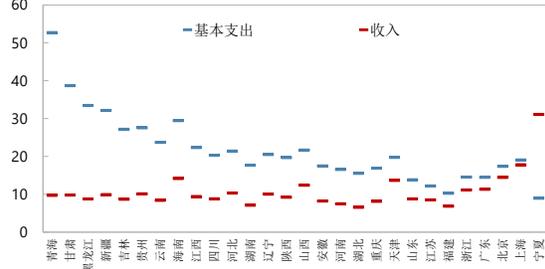
28. 当局表示，对房地产行业的广泛支持措施已帮助稳定了房地产市场。他们表示，金融监管机构已经引导金融机构满足开发商的合理资金需求；其也降低了利率并放宽了按揭贷款条件，并推动银行向未建成预售房项目提供贷款以帮助其完工。当局也引导银行和资产管理公司通过支持兼并收购来参与开发商风险的处置。在供需状况发生重大变化的情况下，当局认为这些政策有助于房地产市场的调整。从中长期来看，当局预计城镇化的持续和升级住房的需求将维持对新住房建设的大量需求，支持房地产市场的长期稳定发展。

B. 应对地方政府压力上升和确保债务可持续性的政策

29. 财务状况较弱的地方政府正面临越来越大的融资压力。除了最富裕的若干省份外，其他地方政府的增扩债务远远高于当局使用的风险基准（GDP 60%）。许多地方政府的预算内财政缺口（在中央政府转移支付之前）规模较大，预算中基本支出超过收入的部分占全省 GDP 的 10% 以上。与新冠疫情相关的支出和土地出让收入的减少扩大了原有的地方财政缺口。地方政府融资平台习惯于通过预算外资金为公共投资项目筹集资金，但其自身的商业模式在大多数情况下是不可持续的，经营所产生的现金流为负。这使得一些地方政府和地方政府融资平台难以偿还债务。2019 年至 2023 年第二季度，财务状况薄弱省份的地方政府融资平台债券利差大幅扩大，不过在 7 月政治局会议为部分债务高企的地方政府提供新的支持之后，上述利差在一定程度上有所收窄。

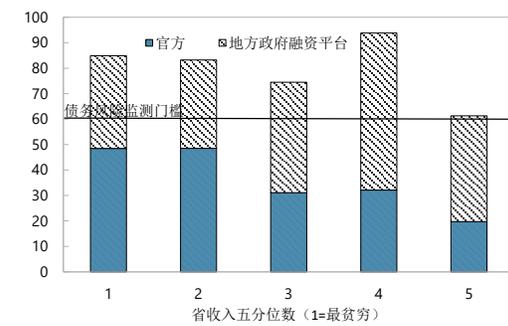
30. 在这种背景下，当局转变政策，将地方政府的债务约束置于高增长目标之上，此举值得欢迎。近期，政治局和中央金融工作会议都呼吁全面解决地方政府债务风险问题，这是朝着正确方向迈出的重要一步。减少债务存量和相关风险的措施仍在制定中。这些措施可能包括出售公共资产、重组银行对地方政府融资平台的贷款、清理拖欠款，以及从地方政府官方债务中为地方政府融资平台债务提供部分再融资资金。在高风险地区，可能还会对未来的地方政府融资平台借款实施更严格的管控。

2021年各省财政缺口
(省GDP的百分数)



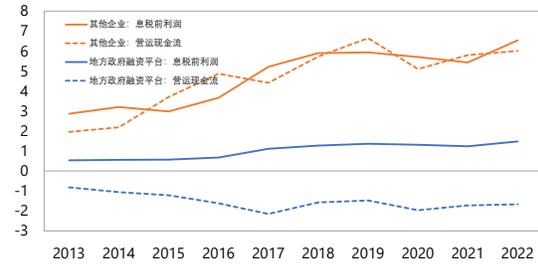
来源: CEIC 数据有限公司; IMF 工作人员的计算。
注释: 一般公共预算基本支出和收入。一般公共预算财政缺口由中央政府转移支付、土地出让净收入和地方政府官方借款来提供融资, 不包括西藏。

2022年各省地方债务
(省GDP的百分数)



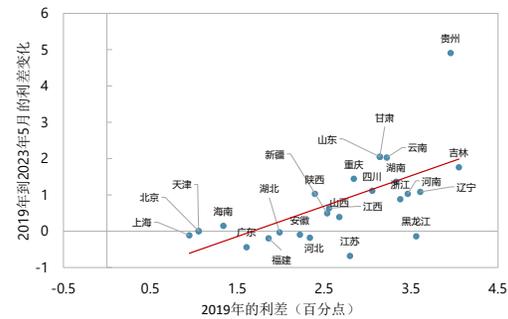
来源: Capital IQ; CEIC 数据有限公司; IMF 工作人员的计算。

中国非金融企业盈利与营运现金流指标
(万亿元人民币)



来源: Capital IQ; Wind; Bloomberg; CEIC 数据有限公司; IMF 工作人员的计算。
注释: CFO 经过了调整, 以包括资本化的利息支出。

AA 地方政府融资平台的利差, 按省份

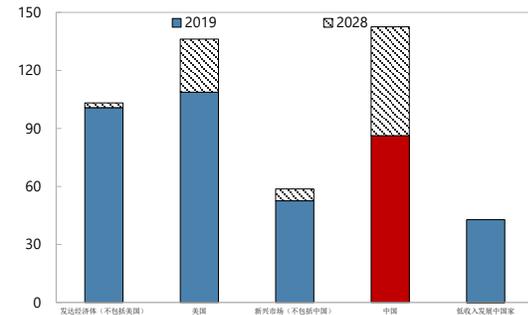


来源: WIND; IMF 工作人员的计算。

31. 自 2008 年以来政府债务的快速积累不应持续下去, 需要在中期内持续开展财政整顿。 债务的积累主要由地方政府预算外债务 (增加了 GDP 的 40 个百分点) 和预算内债务 (增加了 28 个百分点) 推动, 而中央政府的债务大体上保持稳定 (增加了 4 个百分点)。基线情景中, 即使地方政府的预算外投资因日益趋紧的融资约束而有所下降, 债务率预计也会在中期继续快速上升。这是由于养老金支出 (考虑到人口老龄化, 预计每年将增加

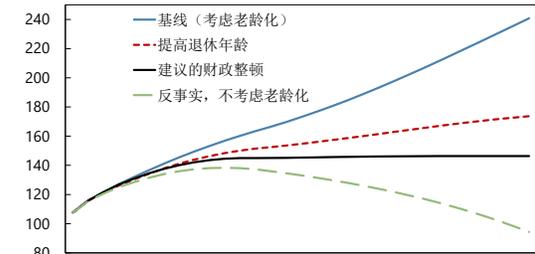
文字表4. 中国: 财政立场		
(CAPB的变化)	2024	2025-2028年
基线	0.2	0.4
建议	0.2	0.7
差值 (正值表示财政立场收紧)	0.0	0.3

政府债务预测的国际比较
(GDP的百分数)



来源: IMF 《世界经济展望》; IMF 工作人员的计算。

政府债务预测
(GDP的百分数)



来源: 2021年《部分问题文件》; 以及IMF工作人员的计算。
注释: “提高退休年龄”的情景假设退休年龄逐步提高到65岁。“基线”和“建议”路径与文字表4中的财政立场相对应。“建议”路径不包括房地产重组导致的债务增加, 也不包括地方政府融资平台债务减记导致的债务下降。

GDP 的约 0.4 个百分点)的增加。虽然中国仍有一定的财政空间,并且由于国内储蓄充足,可以以优惠的利率为中央政府的债务融资,但管理政府债务率进一步上升的难度将逐渐加大。这凸显了财政政策需要在大约 10 年内使广义政府债务企稳,这将需要根据中期计划和具体措施,从 2025 年到 2035 年,每年将(增扩)广义政府的周期调整基本余额减少约 0.7 个百分点。即便如此,(增扩)广义政府债务也只能稳定在 GDP 的 145-150% (附录 III)。如果下行风险成为现实(如房地产行业的调整幅度超过预期)且使得广义政府债务更快累积,则将需要实施更高目标的长期财政整顿。

32. 财政整顿应以减少预算外投资(主要是由地方政府融资平台)和广泛的税收和社会保障改革为基础。税制改革应包括:根据国际税制改革,提高企业所得税(支柱二);逐步提高个人所得税,降低个人所得税起征点并提高税率,同时减少社会保障缴款;提高资本所得税;在全国范围内开征房产税;提高消费税;减少增值税的税档和免税政策(见财政措施文字表以及相应的财政收入“部分问题文件”);以及利用数字化来加强税收征管。将退休年龄逐步提高至 65 岁对于减轻老龄化带来的财政压力十分重要。这些措施足以在 2035 年之前使广义政府债务企稳,并为社会保障体系的必要扩张提供资金,从而支持经济的再平衡和包容性增长。

33. 为了降低债务风险,避免对实力较弱的地方政府施加过多压力,中央政府还应实施协调一致的财政框架改革和资产负债表重组。在必要的财政整顿的背景下,这些措施将尤其有益,能避免在预算约束加剧时地方政府出现意料之外的收紧。政策应包括:

文字表5. 中国: 财政措施				
类别	实施期限	措施详情	对CAPB的影响(到第5年与GDP的百分比)	益处
支出				
公共投资	ST	减少预算外投资	2.5	分配效率, 再平衡
养老金	ST	提高居民养老金替代率	-0.1	刺激消费, 再平衡
	MT	逐步将退休年龄设定为65岁	0.8	劳动力参与率, 再平衡
第三支柱养老金	MT	扩大自愿养老储蓄计划	>0	减少投资驱动的住房需求
医疗保险	ST	增加费用覆盖范围	-0.8	再平衡, 医疗保健
	MT	建立自愿性补充保险计划	~0	再平衡, 医疗保健
失业保险	ST	提高充分性	-1.5	促进消费, 公平
	MT	提高覆盖率	-1.5	再平衡, 公平, 发挥周期稳定作用
社会救助	ST	提高低保政策的充分性	-0.6	促进消费, 公平
	MT	推出国家层面的儿童援助	-0.25	再平衡, 公平, 人口发展
其他	MT	废除户籍制度 推进社会保障体系的统一	<0 ~0	劳动力的流动性, 公平, 再平衡 地方政府财政缺口
税收收入				
个人所得税	MT	降低个人所得税起征点并提高税率	2.7	公平, 发挥周期稳定作用
社会保障缴款	MT	减少社会保障缴费	-1.3	公平, 发挥周期稳定作用
资本所得税	ST	将税率提高至25%, 降低按揭贷款扣除标准	0.3	公平, 高效, 再平衡, 地方政府财政缺口
财富税	MT	推行财产税	0.9	公平, 高效, 再平衡, 地方政府财政缺口
企业税	MT	简化激励制度, 根据“支柱二”推行最低税, 推行超额利润税	0.4	高效, 发挥周期稳定作用
增值税	MT	取消疫情纾困措施	1	高效, 简单, 发挥周期稳定作用
	MT	减少税档和免税项	0.4	高效, 简单, 发挥周期稳定作用
特种消费税	MT	提高烟草、酒精和燃料的从量税税率	0.4	医疗保健, 地方政府财政缺口
碳定价	MT	扩大碳排放权交易体(ETS)定价范围	0.6	脱碳、健康、促进再平衡
对CAPB的总体影响			5.5	
来源: 2023年《部分问题文件》、2021年《部分问题文件》, 以及工作人员的计算。 注释: CAPB=经周期调整的基本余额。ST=短期(2024年); MT=中期(2025-2028年)。有关措施对CAPB的影响是近似的, 以国际比较为基础。鉴于结构性宏观经济因素(老龄化和潜在增长率下降)的负面影响, 有关措施对CAPB的总体影响比建议的财政整顿高出GDP的1.9个百分点。社会支出措施的规模受到总体财政封套的限制。				

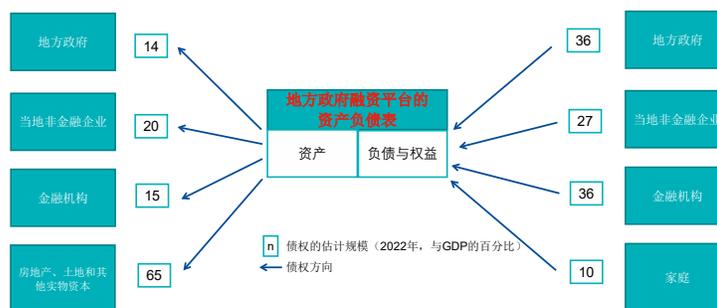
- 缩小地方政府的财政缺口，控制债务流量。已提出的税收改革将减少地方政府对土地出让的依赖，因为大约一半的税收收入将直接归地方政府所有（见相应的地方政府“部分问题文件”）。此外，中央政府应根据需要增加分配给地方政府的税收收入份额，使之与地方政府的支出责任相称，从而减轻目前存在的纵向财政失衡问题。此外，向地方政府的转移支付可根据当地的经济状况进行自动调整，从而减少地方政府诉诸预算外融资的需求（IMF，2020年）。最后，公共财政管理改革应提高预算外债务的透明度（见¶73），加强对地方政府的监督，明确地方政府的支出责任，改善财务报告制度，并逐步取消各省的增长目标（这些目标鼓励通过增加地方层面的债务来为过度投资提供资金）。
- 减少地方政府融资平台的债务存量。为避免长期债务积压对地方政府的约束，中央政府应采取综合战略，促进不可持续的地方政府融资平台进行债务重组，包括采用可减轻对更广泛金融体系的不利溢出效应的预算编制（见¶37-39）。综合审计应根据地方政府融资平台的财政职能对其进行分类。中央政府应在需要时向地方政府提供临时转移支付，以支持地方政府服务的连续性。应改善地方政府的财政风险监测体系，包括数据收集和预算外实体信息的透明度。债务重组完成后，具有财政职能的地方政府融资平台的活动和债务应纳入地方政府预算。

34. 中央政府的综合地方政府融资平台债务重组策略应通过使用破产框架来促进债务减记和资产出售。通过破产机制，让私人部门承担一部分损失，似乎是修复资产负债表的最有效方法。在重组后的地方政府融资平台的资产被用于抵消部分损失的情况下，这尤其如此。工作人员的分析表明，地方政府融资平台债务每减少GDP的1个百分点，中央政府和地方政府将各自吸收GDP的0.3个百分点的损失（通过其在国有企业中的股份），而其他部门将吸收GDP的0.4个百分点的损失（随附的地方政府“部分问题文件”）。其还将在

（增扩）广义政府层面释放财政空间以吸收与老龄化相关的成本，并实施亟需的社会安全网的升级。当金融安全网和危机框架得到加强，要求银行投资者吸收相关损失并新增资本的做法也将减少道德风险，从而在未来更好地控制债务流量。相比之下，省一级政府进行大规模再融资的成本很可能更高，危及一些地区的债务可持续性，并可能导致意外的财政紧缩，而这仅会带来暂时性的金融稳定好处。

地方政府融资平台金融相互关联性的典型图示

地方政府融资平台与地方政府、金融体系和当地经济之间存在着紧密的相互关联



来源：CEIC数据有限公司；Capital IQ；WIND；以及IMF工作人员的计算。

注释：有关方法论和假设的详细信息，请参阅随附的关于地方政府的《部分问题文件》。

当局的观点

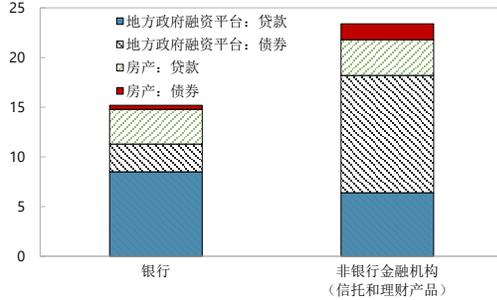
35. 当局正在制定一揽子政策，以预防和化解地方政府的债务风险。当局表示，其指导原则是省级及以下各级政府对其自身的债务负责，并应调动自身资源（包括出售资产）来应对债务风险。当局将强化地方政府融资平台债务融资管控，严禁违规为地方政府变相举债，对继续违法违规举债融资行为，发现一起、查处一起、问责一起，终身问责、倒查责任；同时，当局坚持认为未来GDP的持续高速增长将最终解决存量债务问题。面临流动性压力的地方政府融资平台可以与金融机构按照市场化、法治化原则进行协商，做好到期融资接续。同时，中央政府将继续增加对地方政府的转移支付，以促

进各地区基本公共服务的均等化，同时更好地选择审批投资项目。当局没有将地方政府融资平台债务归类为政府债务的一部分，并表示这些来源的债务不应全部纳入债务可持续性评估。他们估计，中国政府债务在国际上处于中游偏下水平。

C. 遏制银行和金融部门脆弱性的政策

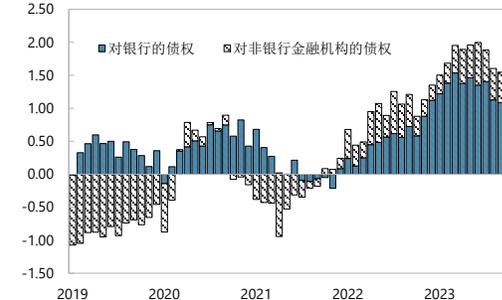
36. 由于金融机构的资本缓冲减少，而资产质量风险不断上升，金融稳定风险正处于高位且仍在上升。房地产行业再度走弱可能导致银行和非银行金融机构的资产质量进一步恶化，从而增加与疫情相关的普惠贷款的风险。目前，脆弱性集中在规模较小的银行。然而，如果房地产行业出现比预期时间更长、程度更严重的下滑，并且地方政府融资平台、开发商和未完工预售住房的购买者出现大规模违约，那么许多小型银行和一些国内系统重要性银行的资本充足率可能会降至最低监管水平之下（专栏5）。

开发商和地方政府融资平台的资产负债表风险敞口
(占资产的百分数)



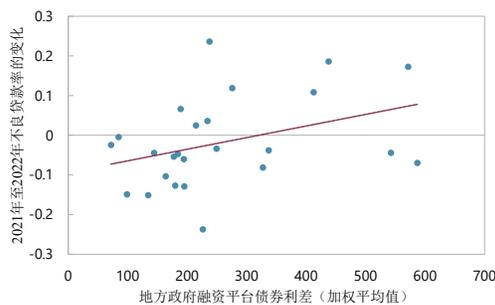
来源：S&P Capital IQ；CEIC数据有限公司；AMAC；IMF工作人员的计算。

金融互联性：银行对银行和非银行金融机构的债权
(百分数，同比增长)



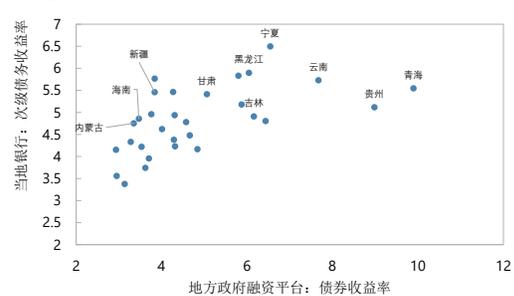
来源：Haver Analytics；以及IMF工作人员的计算。

城市和农村商业银行：地方政府融资平台信用利差和银行不良贷款率
(y轴：百分点；x轴：基点)



来源：S&P Capital IQ；Bloomberg；以及IMF工作人员的计算。
注释：地方政府融资平台债券利差相对于中国政府债券而言。数据截至2023年7月。

各省地方政府融资平台债券收益率和银行次级债务收益率
(百分数)



来源：S&P Capital IQ；Bloomberg；以及IMF工作人员的计算。
注释：数据截至2023年7月。

37. 金融部门政策应缓解这些不断上升的资产质量风险，同时避免在短期内意外收紧金融环境。最近对银行资本监管的升级（2024年1月生效）、不良贷款的确认标准（2025年12月）和对监管责任的整合是值得欢迎的措施，因为它们很可能在中期加强金融监管和金融稳定。然而，应当谨慎地安排这些监管调整的实施次序并明确地沟通相关信息，以避免在过渡期出现金融环境过度收紧，小型银行实施此类监管调整时更是如此。

38. 更严格的宏观审慎政策和强化的银行处置框架将提高金融体系的抗风险能力并减轻未来的风险，包括地方政府融资平台重组带来的风险（参见关于金融部门政策的文字表格）。主要政策建议包括：

- 强化并严格执行审慎政策。应强化并严格执行审慎政策，包括逐步取消监管宽容措施，以确保充分识别和降低风险。同样重要的是应限制对不可持续债务的风险敞口，同时对这些债务实施更高的风险权重、第二支柱附加资本要求或集中度限制，以及抑制资产管理产品的流动性错配。严格执行审慎政策将有助于确保银行采取积极主动的资本和风险管理措施，并建立充足的缓冲以应对可能出现的损失。对房地产行业实施宏观审慎措施时，应避免采取扭曲市场信号的政策干预，而应采用关注风险的做法。
- 应综合施策解决薄弱银行问题。对于难以达到审慎要求的银行，应在强化监管和纠正措施下，要求其提交可信的恢复计划。注资工作应优先考虑增加普通股；此外，应将使用公共资金注资视为一种最后手段，且其只能在现有投资者已分担负担之后才能使用。不可持续经营的银行应及时得到处置，各利益相关方应按照既定的索赔顺序分担损失。
- 加强银行处置的法律框架。为此，需要一个职责明确的银行处置当局，其应具备强大的处置自主权、标准化的程序和充足的资源，其中包括行政能力和专门的处置资金，同时还需进一步提高执行能力。

文字表6. 中国：金融政策措施			
类别	时间跨度	措施详情	益处
房地产行业政策	ST	取消房地产行业相关借款人的贷款宽限期；引导贷款机构确认与房地产行业相关的信用风险；以及启动对陷入困境但具有可持续经营能力的借款人的债务重组。 应避免扭曲市场信号的政策干预，转而采取以风险为重点的宏观审慎方法。	促进房地产行业平稳调整；规避未来资产质量风险。
金融监督	ST	调整并延长新风险权重规则（2024年1月前）和风险分类规则（2025年12月前）的分阶段实施期限。 确保机构改革及时平稳过渡。	避免金融环境出现意外收紧。
宏观审慎政策	ST/MT	调整银行监管，以限制对具有不可持续债务的行业的风险敞口。 通过解决数据缺口和升级风险监测工具箱来加强风险监测。	
重组	ST/MT	加强银行处置的法律框架，升级企业重组框架并鼓励增加对其的使用，加快不可持续经营的银行和企业的退出；在国有和私营实体之间执行一致的适用程序。	促进有序去杠杆，规避未来资产质量风险，改善资源配置。
金融稳定	ST/MT	敲定金融稳定法；加强危机管理框架和金融安全网；在处置融资和风险监督方面将对地方政府的依赖降至最低。	限制道德风险；加强政策协调；维护金融稳定。
来源：IMF工作人员 注释：ST=短期；MT=中期			

39. 其他措施可帮助遏制未来的系统性风险并维护金融稳定。⁸

- 应加强系统性风险监管框架。应通过解决数据缺口和改善风险监测工具来加强银行和非银行部门的风险监督，这将能提高管理周期性和跨部门风险的能力，从而避免未来的资产质量风险。

⁸ 目前开展的金融部门评估规划（FSAP）也将详细讨论金融部门政策。

- 具有相似特征和风险状况的金融活动应受到同样的监管，以限制监管套利，特别是在资产管理行业。由地方当局颁发执照的金融机构受到的监管应与中央当局负责监管的金融机构相同。
- 应加强危机管理框架，包括改善信息沟通。在压力时期，应当通过一个设计完善的机制向整个体系提供流动性，并应向面临流动性短缺、但能够持续经营的金融机构提供紧急流动性援助，这有助于确保核心融资市场的平稳运作并管理蔓延风险。首要任务是提高当局的危机防范能力，加强金融安全网，包括强化和实施《金融稳定法》。

40. 中国应继续提高反洗钱/反恐怖融资（AML/CFT）框架的有效性，包括通过对银行业和数字支付行业的有力监管来做到这一点。应继续关注对银行业（包括小型银行）的监管，包括采取有关措施，按照基于风险的方法，确保对所有银行监管的一致性。鉴于数字支付平台在中国的重要性以及最近对几家数字支付实体违反监管规定（包括未遵守反洗钱/反恐怖融资要求）实施了处罚，当局应持续努力确保对该行业的强有力监管，并开展检查以确认对已发现的反洗钱/反恐怖融资系统和控制方面的缺陷采取了有效的补救措施。虽然在改进受益所有权的法律框架方面取得了一些进展，⁹但需要采取切实的措施将计划实施的受益所有权制度付诸运行，使主管当局和机构能够及时获得充分、准确和最新的信息。为促进实施与大规模杀伤性武器扩散融资有关的联合国定向金融制裁要求，当局已经对相关法律进行了修订¹⁰。尽管如此，当局仍需采取进一步措施，毫不延迟地制定实施定向金融管制所需的一般法律要求，并禁止法人和实体向被指认的实体提供资金。另外，应继续加强反洗钱/反恐怖融资方面的总体法律框架。尽管中国境内禁止使用加密资产，但当局应持续监控和调查加密资产的非法跨境使用。

当局的观点

41. 当局承认金融稳定面临挑战，但其评估认为总体风险尚可控。他们指出，银行业面临的盈利压力增加（其原因包括利差下降），但认为资产质量风险总体上得到了控制。包括中小企业在内的疫情敏感部门的不良贷款率已稳定在较低水平。他们表示，近年来银行业减少了对房地产开发商的风险敞口，并且考虑到房地产开发商金融负债较为分散，单个开发商不会造成系统性影响。当局表示，按揭贷款的资产质量仍然稳健，这在一定程度上得益于各方开展协调在交付未完工预售房上做出的努力。当局指出，银行的健康状况持续改善，当局将继续推动改革，通过注资、资产处置和重组来解决高风险机构的问题。他们表示，近年来信托和资产管理行业的风险已大幅下降，但需要加大力度应对日益隐蔽和复杂的交叉性金融业务风险，并消除监管套利。

42. 当局总体上同意工作人员的观点，即需要遏制系统性风险并增强金融系统的抗风险能力。他们强调，防控风险是金融工作的永恒主题，正如最近结束的中央金融工作会议（CFWC）所强调的。他们指出，《金融稳定法》的出台将有助于加强防范和化解系统性金融风险的法律框架和制度安排，并认为风险事件的处置应符合法治和市场机制。他们认为，地方政府应该在处理陷入困境的地方金融机构和区域金融风险发挥重要作用。

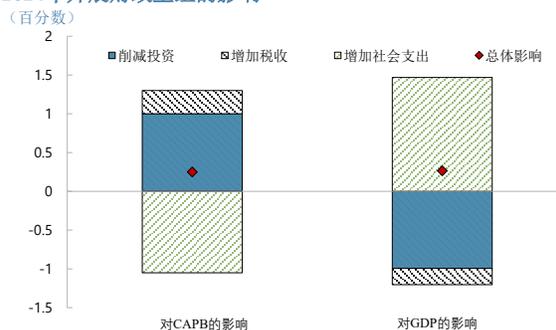
⁹ 中国对以下法律和法规做了修订：《宪法》、《民法典》、《公司法》、《外商投资法》和《市场主体登记管理条例实施细则》。金融行动特别工作组，《2022年中国后续报告》。

¹⁰ 例如，根据联合国安全理事会有关决议和程序确定的指认标准，建立确定指认目标的有关机制，将个人和实体的资金或其他资产从名单上删除并予解冻。金融行动特别工作组，《2022年中国后续报告》。

D. 提振经济活动和支持资产负债表修复的宏观经济政策

43. 在房地产行业调整以及地方政府实施必要财政改革的背景下，预算中性的一揽子财政措施（包括将财政支出转向家庭）将能更好地支持经济增长。2023 年大体中性的财政立场是适当的，2024 年应继续维持这一立场，但应削减公共投资并扩大社会支出，这将对经济增长产生更大的推动作用，因为财政乘数增大（[IMF, 2022 年](#)）。2024 年，若能实施预算中性的一揽子财政措施，包括增加社会支出（占 GDP 的 1.1 个百分点），并通过减少预算外投资和提高税收收入（分别占 GDP 的-1 个百分点和 0.3 个百分点）来为此提供资金，则将适当地支持经济增长，同时不会增加债务风险（图）。¹¹通过提高非城镇养老金、失业救济金和社会救助的充分性，并扩大医疗福利，可以从结构上加强社会保障，这将减少对预防性储蓄的需求。征收资本税（提高税率并减少扣除项）可以提供所需的税收收入（见关于财政措施的文字表格以及随附的关于财政收入的“部分问题文件”）。由于地方政府融资限制而导致的意外紧缩，应在必要时通过中央政府提供临时转移支付来抵消。

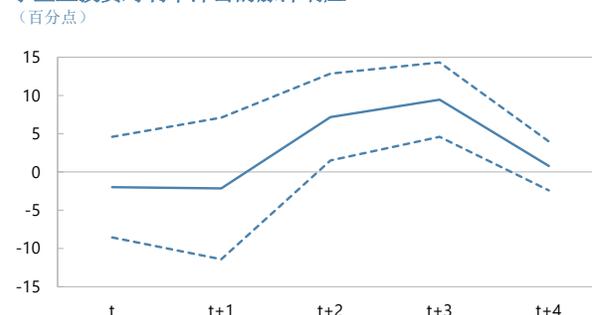
2024年开展财政重组的影响



来源：2023年《部分问题文件》；2021年《部分问题文件》；以及IMF工作人员的计算。
注释：CAPB=经周期调整的基本余额。对GDP的影响基于IMF（2021年）《部分问题文件》中估计的乘数。

44. 通过调息进一步放松货币政策，并辅之以政策框架的调整，将支持经济增长和投资，对小型企业而言尤其如此。2023年货币政策的放松（包括两次降息）是有益的。今后，进一步下调7天回购政策利率，以及其他利率的相应下降，将有助于支持私人投资（尤其是小企业投资），减轻偿债负担，并使重组和资本重新配置过程变得更加顺畅。货币政策工具箱的改革也将有助于提高政策支持的有效性，并扩大其范围。放松贷款利率指导政策、逐步取消存款基准利率和存款利率指导政策以及取消信贷增长目标，将有助于改善货币政策向银行融资成本的传导，从而减少政策宽松对银行盈利能力的负面影响（参见关于货币政策措施的文字表格）。

小企业投资对利率冲击的脉冲响应



来源：Capital IQ；CEIC数据有限公司；WIND；以及IMF工作人员的计算。
注释：每个时间段t为一个半年。“利率冲击”指在公布货币政策的当天1年期利率掉期利率意外下降25个基点。详情请参阅IMF（2022年）《部分问题文件》。

¹¹ 重组房地产开发商和地方政府融资平台的建议将涉及线下操作，因此不会对财政立场产生直接影响。

文字表7. 中国：货币政策措施

类别	时间跨度	措施详情	益处
降低利率	ST	进一步下调人民银行7天逆回购利率	支持短期内经济复苏，抵消短期和中期利率改革带来的影响
存款利率指导政策	ST	逐步取消存款基准利率和存款利率指导政策，允许存款利率的市场化	改善了从短期政策利率到银行存款利率的传导，限制了对银行净息差的影响。存款利率上升增加了家庭收入
信贷总额政策	ST	逐步取消确保信贷总额增速与名义GDP增长目标基本一致的政策	缓解银行融资需求，减少信贷错配，实现审慎去杠杆
银行贷款利率指导	ST	逐步取消鼓励为某些行业（如小微企业）提供更低贷款利率的政策	缓解银行在小微企业贷款方面的扭曲和风险，并可能提高非优先风险借款人获得信贷的机会
单一关键政策利率	MT	人民银行应引导短期银行同业市场拆借利率，而让市场决定长期利率	帮助建立收益率曲线，改善价格发现，加强央行沟通
有针对性的信贷政策	MT	逐步取消向某些借款人群体（即私人企业或小微企业）提供贷款的政策目标	改善信贷分配，减少与承销和治理的冲突

来源：Hoyle和Jeasakul（2020年）《部分问题文件》，以及Das（2020年）《部分问题文件》

45. 在实施这些宏观经济政策的同时，应提高汇率灵活性，这将有助于吸收外部冲击并加强货币政策传导。在与发达经济体货币政策出现分化以及面临持续贬值压力的背景下，这将有助于应对通胀下行压力。资本流动管理措施不应被用来积极管理资本流动周期，也不应取代必要的宏观经济调整和更大的汇率灵活性。如果资本流动受到重大冲击，对宏观经济和金融稳定构成重大风险（包括出现市场混乱），那么可以考虑采取临时性的外汇干预措施或收紧资本流出管理措施。

46. 如果下行风险成为现实（专栏3），则有必要采取更为宽松的宏观政策，以降低通货紧缩风险并确保金融稳定。如果下行风险是由房地产投资比预期更为疲软造成的，那么为房地产行业提供更大的支持将是至关重要的。有必要采取扩张性的财政政策，包括为未完工的住房提供资金并向脆弱家庭提供支持。此外，还需要额外实施货币宽松（特别是通过降息）来缓冲对经济活动的影响。

47. 如果出现重大的不利宏观金融溢出效应，那么及早实施干预将有助于维护金融稳定。三四线城市和财政状况较弱地区的小型银行最为脆弱，因为它们已经面临资产质量恶化和融资成本上升的问题，这反映出它们在财务稳健性和治理方面存在缺陷。优先工作应包括：加大审慎政策力度，加强监管，对房地产开发商进行重组，以及制定包括提供紧急流动性援助的应急计划。这将有助于防止风险蔓延到金融体系并出现负面宏观金融反馈循环，如果出现这种情况，可能导致不必要的破产。

当局的观点

48. 当局认为2023年的财政立场是积极的。他们指出，财政支持的延续促进了2023年下半年的经济增长，并认为预算中对中小企业和研发的定向减税是向制造业和创新驱动的更高质量增长过渡的更广泛战略的组成部分。他们表示，自2023年1月以来生效的3岁以下婴幼儿照护、子女教育、赡养老人三项个人所得税专项附加扣除标准的提高，减轻了居民家庭尤其是中等以下收入家庭的税收负担，

并指出其已优先考虑了民生支出。他们认为，2023 年第四季度增发的 1 万亿元人民币国债是有必要的，目的在于为提升抵御自然灾害的能力，也有利于扩大国内需求，巩固经济回升向好态势。

49. 当局计划在 2024 年维持积极的财政政策，以支持经济复苏。他们继续认为公共投资在促进增长方面发挥着重要作用，但认为地方政府融资平台在未来有减少基础设施投资的空间。经过多年税制改革，目前适合他们发展阶段的现代税制体系基本建成。当前及今后一段时间，税制要保持基本稳定，并进行结构性改革，提高税收制度体系效率，充分发挥税收在构建新发展格局、推动高质量发展、调节收入分配、促进共同富裕等方面的积极作用，而不是以增加财政收入为直接目的。面对老龄化带来的、不断上升的社会支出压力，他们计划加强政府行政管理和医疗卫生领域的成本控制，并增加对地方政府的转移支付。他们指出，实施企业职工基本养老保险全国统筹将降低风险，并且将改善基本养老金的充足性。

50. 人民银行强调将继续稳步支持实体经济并深化利率改革。当局指出，将利用公开市场操作、结构性信贷政策和其他贷款工具提供流动性，并保持信贷稳定增长，以促进经济的高质量增长。特别是，将利用政策工具加大对小微企业的支持，包括科技创新和绿色发展等领域的此类企业。当局将引导银行更多根据市场决定利率，进一步完善央行政策利率框架。当局解释说，汇率主要由市场决定，而人民银行的干预只是为了防止短期内出现超调，这可能会产生自我强化的市场预期。他们认为，近期的人民币贬值压力是暂时的，并认为随着发达经济体加息周期的结束和中国经济的持续复苏，这些压力将在未来几个月出现逆转。

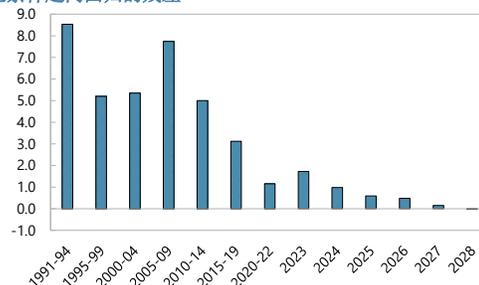
开发新的增长引擎

主要问题。在失衡严重、潜在增长放缓的背景下，迫切需要实行改革，以提高生产率，促进平衡、包容和绿色增长，同时遏制债务积压风险。为此，当局需要持续实施有利于市场的结构性改革，通过财政改革促进消费和实现再平衡，实施鼓励服务业扩张政策，并采取措施支持脱碳。当局未来五年的优先事项已经认识到了其中的许多挑战，并已采取措施予以应对，包括开发和推广低碳技术。

A. 加快收入趋同和提高生产率的政策

51. 贸易放开和市场改革使中国经济实现了三十年的超常发展，但目前需要新的增长引擎。从 1990 年到 2019 年，中国的增长率比经济发展水平相近的其他国家高出 5.5 个百分点。中国贸易开放度的提高和大规模投资推动了国内增长，并对与其有紧密贸易联系的国家（包括许多亚洲国家）产生了显著的正面溢出效应（[IMF, 2023 年](#)）。然而，随着资本生产率下降，高投资对经济增长的促进作用也有所减弱（[IMF, 2021 年](#)；[IMF, 2020 年](#)）。如果不实行全面的结构性改革来提高生产率，预计到 2028 年，中国的增长率将下降到全球平均水平（取决于收入水平）。

无条件趋同回归的残差

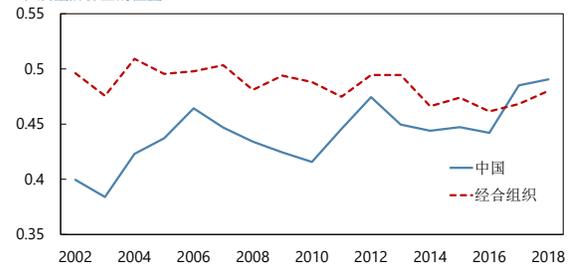


来源：IMF《世界经济展望》；IMF工作人员的计算。

注释：对于 1991 年到 2019 年，本图描绘了中国标准无条件趋同回归的残差，其中将实际 GDP 增长率对人均 GDP 购买力平价（对数）的滞后项做了回归。对于 2020 年至 2028 年，根据《世界经济展望》对 GDP 增速的最新预测，计算样本外残差。

52. 展望未来，绿色创新可以提供一个新的增长引擎。中国在绿色创新方面一直处于全球领先地位，中国环境产品的质量在逐渐向经合组织水平靠拢（IMF，2023年）。在跨国环境中，平均而言，绿色创新在短期和中期内对经济活动产生了积极影响。长远来看，随着生产流程在绿色转型过程中进行重组，绿色创新可以对生产率起到促进作用（Hasna 等人，2023年）。

环境产品的质量
(在质量阶梯上的位置)



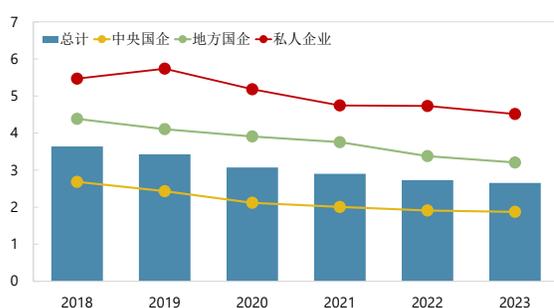
来源：USA Trade Online；IMF 工作人员的计算。
注释：某种产品的质量阶梯长度是该产品的最高和最低估计质量之间的差异。一个国家在产品质量阶梯上的位置是该国质量估计值的最高和最低值之间的差除以质量阶梯的长度。图中的折线绘制了按美国进口加权的环境类商品（根据IMF气候仪表盘工具）的平均质量。有关方法论的详细信息，请参阅2023年10月《亚太地区经济展望》的第三章和在线附件。

53. 然而，持续的国家干预和产业政策的使用正在造成资源配置不当，并带来重大的国内挑战。中国持续为“重点”部门提供广泛支持，以开发本土技术和提高自给自足能力。这些政策包括优先获得信贷、研究经费、与国有实体合作，以及为战略性制造业及科技企业和行业提供创新税收减免和激励措施（国家发改委，2023年；国务院新闻办公室，2023年；中国人民银行，2023；国务院，2023年）。这些持续的政策行动有可能导致目标行业的产能过剩（财新，2023年），扭曲资源配置，并对私人企业造成不公平的竞争环境。¹²

54. 全面改革可以促进生产率增长并避免结构性不利因素。当局应当适当安排这些改革的次序，以尽量扩大其好处并避免发生扰动。优先工作包括：

- 市场化改革，更多地允许企业进入和退出——这么做可以提高制造业和服务业的企业活力并促进创新（Cerdeiro 和 Ruane，2022年）。降低省际贸易壁垒和推动全国市场一体化将能加强竞争并提高生产率。
- 实行国有企业改革并逐步取消一些产业政策（例如对国有企业的支持和隐性担保），消除国有企业的成本优势和向国有企业提供的信贷优惠，提高透明度并改善国有企业的治理，以及促进盈利能力差的国有企业有序退出。这些改革将促进国有企业和私人企业之间的竞争中性，并有助于缩小它们之间的生产率差距。
- 货币和金融部门政策。逐步取消信贷目标以及加强破产和重组框架并增加其使用，这将帮助提高资源配置效率，并提升企业活力和生产率。
- 劳动力市场和教育政策。采取有关政策，让教育系统更好响应对技能的需求，同时提升人力资本。提供求职匹配援助，出台招聘和创业激励，实施再培训计划，扩大就业服务（包括为应届毕

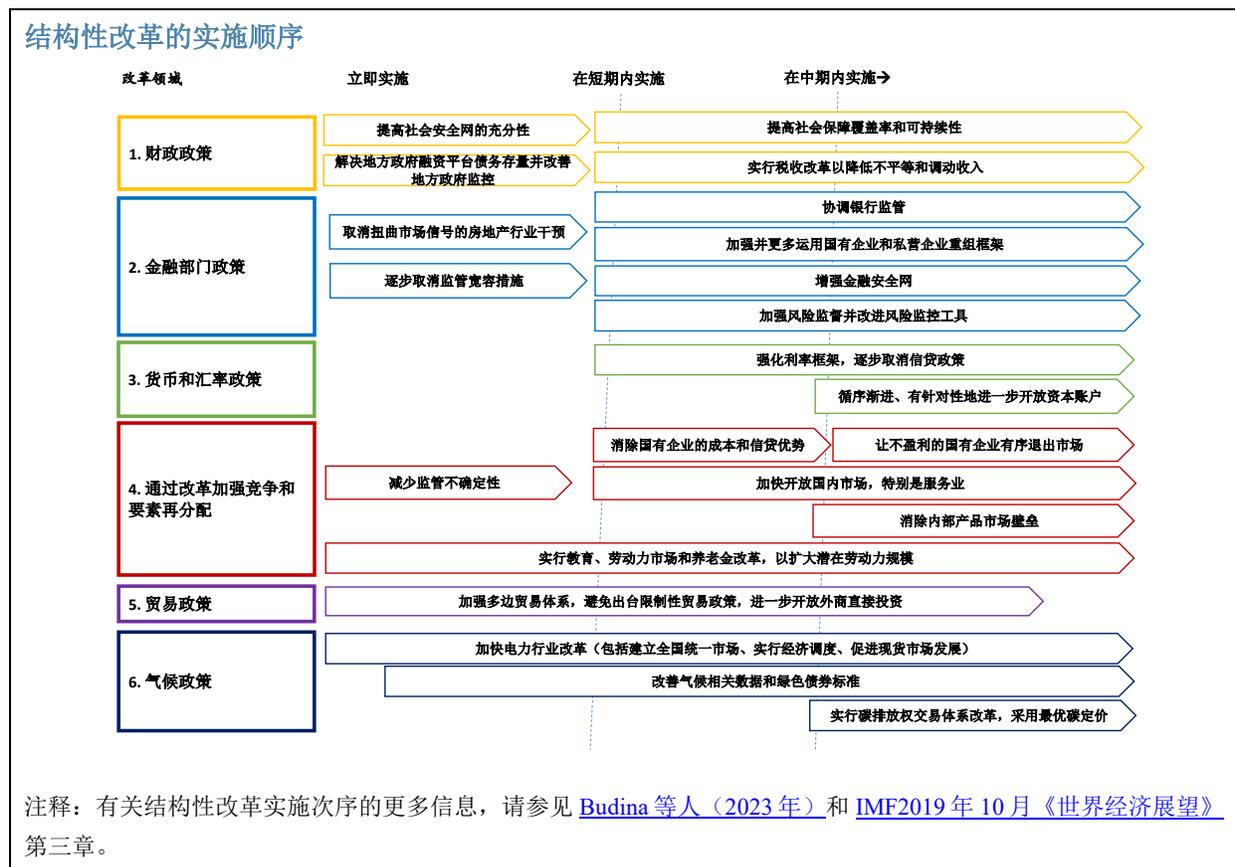
非金融企业：平均融资成本
(利息支出占总债务的百分比)



来源：Capital IQ；WIND；IMF 工作人员的计算。
注释：数据不包括房地产企业和地方政府融资平台。

¹² 国有企业的借款利率较低，可以解释国有企业与私人企业之间资本生产率差距的一半左右（Jurzyk 和 Ruane，2021年）。据估计，2019年中国的产业补贴超过GDP的1.7%，远高于其他经济体的水平（DiPippo 等人，2022年）。

业生提供就业服务)——这些措施可能会有所助益。再平衡将扩大服务业规模,而服务业是吸纳应届毕业生就业的主要部门(专栏2)。



- 实行养老金改革,将男性和女性的退休年龄逐步提高到65岁(目前分别是60岁和50-55岁),这将有助于减缓劳动力规模的下降(IMF, 2021年,见关于财政措施的文字表格),并可以通过降低储蓄率来支持向消费拉动型经济的再平衡调整。

55. 提高生产率的结构性改革可以对经济增长产生显著的积极溢出效应。¹³基于模型的估计表明,在中国重新推进经济趋同的上行改革情景中,国内GDP在长期内可能增长21%,而世界其他地方的增长提升幅度将为2%。与中国贸易关系紧密的伙伴国以及与中国全球价值链联系紧密的国家,其经济增长受益程度可能尤其大,东南亚国家的增长提升幅度可高达4%。

当局的观点

56. 当局强调当前的改革和对高科技行业发展的重新关注将在未来推动经济增长并提高生产率。他们正在进行的改革重点之一是通过加强监督执法、消除行政垄断和加快发展全国统一大市场来确保公平竞争并消除地方保护主义。他们强调了国有企业改革的积极进展,指出它们在承担重大社会责任的同时发挥着重要的经济作用。他们还强调各类所有权企业得到了平等待遇,以及当前正在开展的为

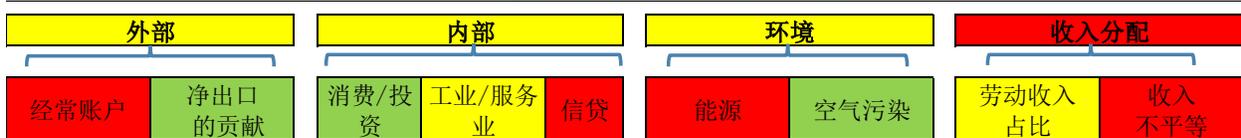
¹³ 参见(IMF, 2022年),其探讨了能够使中国实现上行情景的政策,在这种情景下,中国的增长率相对基线情景每年将提高约1个百分点。有关溢出效应估计的详细信息,请参见2023年10月《亚太地区经济展望》第三章。

所有类型的市场参与者创造公平竞争环境的工作。他们认为，高科技和绿色发展领域的投资和创新持续增长，这将是未来几年提高生产率的主要驱动力。

B. 支持再平衡、促进包容性增长和实现高效脱碳的政策

57. 再平衡调整将支持经济实现向更高质量、更安全的增长转型（专栏 6）。在疫情前和重新开放后，中国在内、外部再平衡方面取得了重要进展，减少了经常账户顺差，提高了消费在 GDP 中的比重，并扩大了服务业。然而，按照国际标准，中国的家庭储蓄率仍然非常高。扩大社会安全网的措施将降低家庭对预防性储蓄的需求，这对经济再平衡至关重要。

中国：与疫情前相比的再平衡记分卡



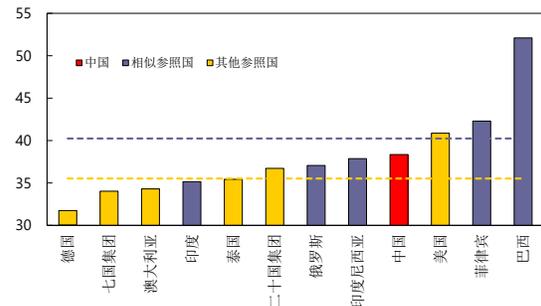
注释：颜色编码基于每个指标相对于2019年的变化。颜色编码：如果变化与再平衡方向相反，则为红色；如果观察到一些进展，则为黄色；如果再平衡取得实质性进展，则为绿色。对于比率指标，变化以简单差值测量。如果其大于0.5个百分点，则被视为发生了重大变化。对于指数指标和信贷指标，变化以年度百分比变化来衡量。如果大于5%，则被视为发生了重大变化。关于该框架的介绍，请参见Zhang, L. (2016年)，“中国的再平衡——进展和前景”，IMF工作文章第16/183号。

1/2023 年的值是2023年初至今（截至第三季度）的值，而不是全年预测值。

58. 收入不平等是再平衡的指标之一（Zhang, 2016 年），这一指标总体上保持在疫情前的高位，劳动收入占比有所恶化。尽管中国基本上消除了贫困，但在过去二十年的高速增长时期，不平等程度有所上升，并且总体上高于可比国家。城市化和人口老龄化等结构性变化导致了不平等的加剧（Jain-Chandra 等人, 2018 年），当局需要继续采取政策措施来减轻不平等。相对于工业部门，服务业的劳动力密集程度较高，因此，服务业的逐步扩张将提高劳动收入在 GDP 中的比重。

基尼系数

(2021/2022年平均值)



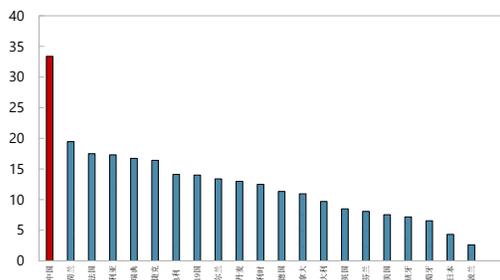
来源：世界银行集团；IMF工作人员的计算。

59. 支持再平衡和包容性增长的重点结构性改革应包括：

- 开展支出改革，通过持久加强社会安全网并提高其充分性和扩大其覆盖面，来降低预防性储蓄需求。除了上文提到的提高充分性参数和引入补充保险计划的短期措施（第 43 段）之外，中期改革

还应包括扩大失业保险覆盖面，实行国家儿童援助计划，加快户籍¹⁴改革，推进社会保障体系的统一进程（见关于财政措施的文字表格）。¹⁵

2022年家庭储蓄率
(百分数)



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

部分经济体：储蓄和社会保障

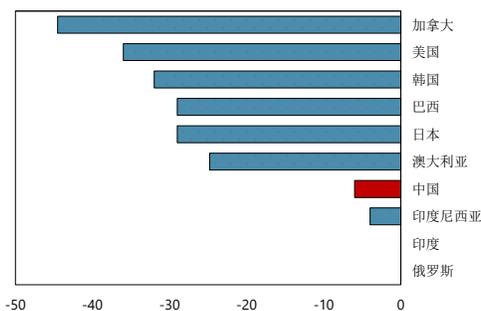


来源：《政府财政统计》；Haver Analytics；中国国家统计局；IMF工作人员的计算。
注释：数据为2019年的数据，澳大利亚除外（2018年数据）。

- 实行税收政策改革，以减少不平等和过度家庭储蓄。改革应包括逐步提高个人所得税，降低起征点并提高税率，同时降低（累退性的）社会保障缴款，加强对资本所得征税，并开征经常性财产税（见关于财政措施的文字表格）。
- 开展货币和金融部门改革，逐步取消刺激不可持续公共投资和信贷政策的增长目标。

60. 中国在实现气候目标方面已经取得了可喜的进展。中国有望在 2030 年之前实现碳达峰，并承诺在 2060 年之前实现碳中和。中国拥有全球最大的可再生能源装机容量，预计将在 2030 年之前超额完成其可再生能源装机容量和提高非化石燃料在能源消费中所占比例的国家自主贡献目标。¹⁶此外，中国于 2021 年启动了全国碳排放权交易体系，2022 年发布了《国家适应气候变化战略》，2023 年发布了《甲烷排放控制行动方案》，并正在实施重要的电力部门改革。

部分经济体：实现国家自主贡献 (NDC) 所需的减排量
(相对于基线的百分比)



来源：2023年“气候政策评估工具”（CPAT）；IMF工作人员的计算。

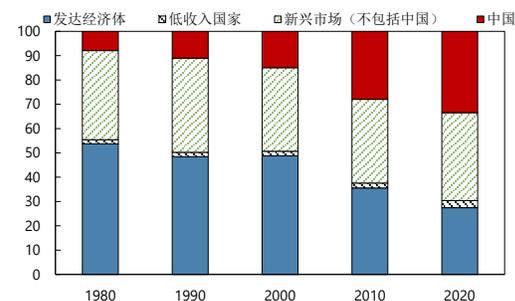
¹⁴ 户籍改革是扩大社会安全网的重要途径，使农民工及其家属能够获得城市居民可以享受的公共服务和福利。2023年，浙江省宣布实行户籍改革，允许根据常住地（包括城市租赁住房）进行户籍登记，全省范围内，包括受抚养子女和父母在内的整个家庭都能获得和享受福利。在全国范围内推广这些改革将是值得欢迎的。

¹⁵ 中期来看，考虑到债务脆弱性较高，这些额外支出应该足以被公共投资削减和税收改革所抵消。

¹⁶ 中国的国家自主贡献包括，2030 年碳强度比 2005 年下降 65%以上（见图所示，与其他国家的国家自主贡献相比较），森林蓄积量比 2030 年增加约 60 亿立方米。

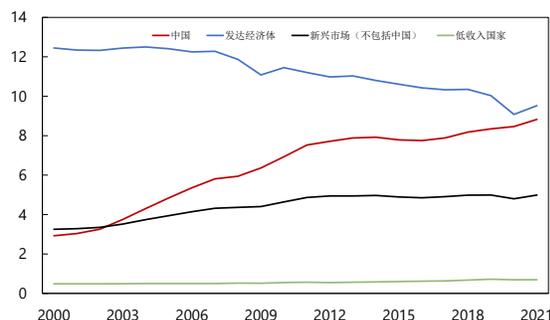
61. 然而，中国仍然是最大的二氧化碳排放国，因此，其脱碳速度对于应对全球气候危机至关重要。中国占全球年排放量的约三分之一，占全球累计排放量的近 15%。中国的人均排放量仍在增加，尽管其仍低于高收入国家的人均排放量。中国尽早实现碳达峰不仅有助于限制全球气温上升，而且能使中国在 2060 年之前实现脱碳的过程不那么剧烈。中国的目标是在 30 年左右的时间里内实现经济完全脱碳，意味着中国是所有主要经济体中脱碳速度最快的。

二氧化碳年排放量
(百分数)



来源：IMF “气候变化指标面板”；IMF 工作人员的计算。
注释：由于不具备相关数据，低收入国家不包括南苏丹。

人均二氧化碳年排放量
(二氧化碳吨数)



来源：IMF “气候变化指标面板”；IMF 工作人员的计算。
注释：由于不具备相关数据，低收入国家不包括南苏丹。

62. 通过加快再平衡、加速电力部门改革以及对碳排放权交易体系实行改革，中国能够提高脱碳效率。加快再平衡将支持经济增长的绿色转型——消费在 GDP 中的比重每增加一个百分点，排放量就会下降约 1% (IMF, 2021 年)。电力部门改革，包括统一全国电力市场、更多使用扩大的超高压输电网络以及全面过渡到经济调度，有助于管理中国部分地区的高峰电力需求、减少排放并降低对煤炭的严重依赖。将中国的碳排放权交易体系的覆盖面扩大至包括工业部门，对部分碳排放许可证进行拍卖，或转向基于数量 (“限额与交易型”) 的碳排放权交易体系，将使中国以更具成本效益的方式实现其气候目标 (Goulder 等人, 2022 年; 国际能源署, 2022 年)。总体而言，这些措施的实施可以帮助中国实现其 2060 年净零排放目标，并在后期采用不那么陡峭的脱碳路径，或有助于以更低的成本实现相同的减排目标。

当局的观点

63. 当局强调了他们在实现气候目标方面的进展，并指出消费是 2023 年经济增长的主要贡献因素。他们指出，随着燃煤发电在整体发电中的比例下降，煤炭将逐渐转型为电力系统中的辅助角色。他们确认了节能型调度的原则，即优先调度可再生能源电力，新增的用电量需求主要由非化石能源供应，煤电逐步转型成为后备性电源，其发电量会随可再生能源的发电量灵活调整。他们认为，在现有的再分配目标之外，没有必要开展结构性的财政改革来进一步支持再平衡。他们强调，近年来社会保障建设不断完善，包括在地方层面逐步放开参保户籍限制，以及在企业职工基本养老保险全国统筹方面取得进展。

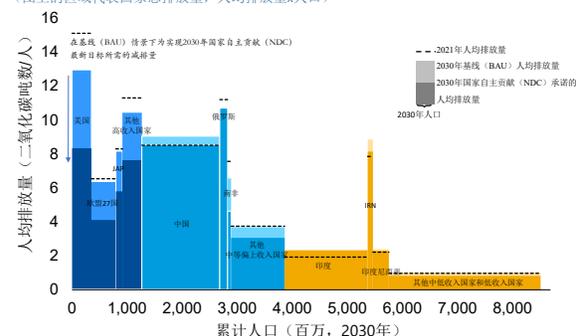
加强贸易、气候和债务等领域的多边合作

A. 中国在全球气候和债务问题上持续发挥领导作用

64. 中国在应对全球气候危机方面持续发挥着日益增强的领导作用，这对中国和世界都至关重要。目前，所有国家的 2030 年“国家自主贡献”尚不足以将全球温升限制在 1.5-2°C。因此，包括中国在内的所有主要二氧化碳排放国都需要设定更高的目标并开展合作。考虑到海平面上升、干旱和热浪带来的风险，以及降低对煤炭依赖程度对国内民众健康带来的好处，进一步采取措施以公平方式将全球温升限制在 1.5-2°C（[IMF, 2022 年](#)）非常符合中国自身的利益（[IMF, 2022 年](#)）。此外，中国与欧盟在绿色金融监管方面开展合作，促成了 2021 年《共同分类目录》和 2022 年更严格的《中国绿色债券原则》的出台；但尽管如此，中国还需要更多的努力与合作，以此支持、鼓励国内和国家间的绿色投资。中国对绿色“一带一路”倡议的持续承诺是值得欢迎的（[Nedopil, 2023 年](#)）。

排放量，每组国家中排放量最大的三个国家

（图上的区域代表国家总排放量，人均排放量×人口）



来源：“气候政策评估工具”（CPAT）；IMF 工作人员的计算。
注释：排放量是指化石燃料的二氧化碳排放量。

65. 作为主要的债权国，中国的支持低收入和脆弱国家债务重组方面发挥着至关重要的领导作用和融资作用。中国对近期完成的或正在进行的债务重组给予了重要的支持和参与，包括在二十国集团“共同框架”下作为多个官方债权人委员会的联合主席发挥了领导作用，这是值得欢迎的。中国还积极参与了“全球主权债务圆桌会议”，帮助促进主要利益攸关方在主权债务重组架构相关问题上的相互理解。在“共同框架”以及“全球主权债务圆桌会议”方面继续取得进展，将帮助确保脆弱国家实现有效、可预见和及时的债务处置。中国对“减贫与增长信托”和“韧性性与可持续信托”的慷慨出资受到欢迎，这对维持资源充足的全球金融安全网具有重要意义。中国向“韧性性与可持续性信托”提供了其 2021 年特别提款权分配额的 20% 以上，是出资额最大的国家。

当局的观点

66. 当局强调，全球应对气候变化应遵循《联合国气候变化框架公约》及其《巴黎协定》确定的“共同但有区别的责任”原则。发达国家负有率先大幅减排并向发展中国家提供资金支持的责任。他们表示有信心实现其 2030 年前碳达峰目标。然而，他们发现部分国家出现气候政策摇摆或落实不足的情况，他们敦促所有国家为进一步减排发挥各自作用。他们指出，中国在实现绿色“一带一路”倡议、帮助其他国家减排方面发挥了作用。

67. 当局强调，其在支持低收入和脆弱国家的债务重组方面发挥着重要作用，强调需要继续与主要债权人开展合作。相关国际组织需要改革优化债务可持续分析框架和参数设置，多边开发机构应按照“共同行动、公平负担”原则，负责自身债权处置。

B. 加强全球贸易一体化

68. 中国对产业政策和国家干预的运用也引起了贸易扭曲，对贸易体系产生了溢出效应。除了国内挑战外，广泛的国家干预也损害了国际上的公平竞争环境。二十国集团经济体采取的产业政策措施（包括国内补贴和贸易限制措施）正变得越来越频繁。在存在明显市场失灵的情况下，此类干预措施是合理的，尽管如此，它们也有可能引发贸易伙伴的报复性应对措施，导致出现滑坡效应，割裂全球供应链。¹⁷

69. 对中国和世界来说，地缘经济割裂的成本可能很高。工作人员的分析显示，如果让生产“回流”到国内生产商，以及通过“友岸外包”将生产从地缘政治对手转移到盟友，中国的 GDP 增长可能降低约 6%，全球 GDP 增长将降低 1.8%（专栏 7）。此外，大宗商品市场的割裂可能使全球绿色转型出现严重推迟，并给中国带来巨大的潜在成本（IMF，2023 年）。

70. 缩小产业政策规模，加快国有企业改革，更加依靠市场力量，将有助于遏制国内扭曲效应并减少其溢出效应。在“战略性重点产业”中，公共部门占据主导地位，而这应该通过进一步开放市场（特别是服务业）来加以平衡，并确保竞争政策对国企和私企均可适用。应取消歧视国内外生产商的保护主义规定，逐步取消出口管制（包括对重要矿物出口的管制），避免利用出口限制为国内产业提供竞争优势。

71. 面对这些压力，中国应继续努力加强多边体系（特别是世贸组织），这一体系已经为中国和其他国家带来了巨大的经济利益。中国在世贸组织的诸边倡议（包括投资便利化）方面发挥了领导作用，并正与其他国家开展合作，以期在 2024 年前恢复争端解决机制的良好运作——这些举措是受欢迎的。中国可以展示其对开放和基于规则的贸易体系的承诺，通过减少国内产业政策和贸易限制措施对贸易和投资的扭曲来帮助减轻割裂压力。此类政策和措施会带来国内挑战并产生全球溢出效应。实现一个与世贸组织规则一致的、妥善使用和设计补贴¹⁸的共同多边方法，并通过全面分析各国补贴方案对气候和经济影响的累积效应为其提供支撑，这对于最大限度地减少地缘经济割裂风险至关重要。（IMF、经合组织、世界银行和世贸组织，2022 年）。

72. 应当根据当局的目标加强贸易一体化，扩大服务贸易，并进一步对外国直接投资开放。在申请加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》（CPTPP）和《数字经济伙伴关系协定》（DEPA）后，中国自 2022 年起在符合条件的自由贸易区试行了 CPTPP 的一些规则。当局还计划进一步缩减外

部分产品类别的新贸易限制措施

（2023 年以来每个国家贸易限制措施的数量）



来源：《全球贸易预警》（Global Trade Alert），2023 年 9 月；Evenett, Fernando, Jakubik, Ruta（2023 年）；IMF 工作人员的计算。

注释：《全球贸易预警》（GTA）数据库提供有关可能改变外国商业利益相对待遇的政策变化的信息。这些数据由不属于政府或国际组织的贸易政策专家团队编制。该数据库跟踪新的政策变化，因此它没有关于现有政策存量的信息。将政策变更纳入数据库需要支持文件（例如，法令或官方预算讲话的文本）。一项国家干预措施若要作为一个新条目添加到 GTA 数据库，必须满足若干条件，其中一些在在临界情况中运用判断。对于该图，欧盟和欧亚经济联盟范围内的措施视作其由所有成员采用来计算。如果一项限制措施涵盖多个产品类别，则将其计入每个产品类别。

¹⁷ 最近的数据表明，当美国、中国或欧盟实施新的补贴措施时，其他某个国家在 12 个月内对同一产品实施补贴的可能性为 74%（Evenett, Jakubik, Martin, Ruta, 2023 年）。

¹⁸ 正如 IMF、经合组织、世界银行和世贸组织 2022 年指出的，不存在一个关于补贴的普遍或简单定义，不同的背景下使用不同的定义。在这几家国际组织的联合研究中，补贴是指“政府向一个实体做出‘无偿’（即没有相应回报）的转移（包括以间接方式）”。

国投资准入负面清单（在 2022 年以来实施的缩减版本基础上）。采用 CPTPP 和 DEPA 的高标准条款将促进中国的经贸一体化，包括通过开放服务业，特别是那些生产率增长快的行业来实现。

当局的观点

73. 当局表示全球形势充满挑战，全球贸易趋于疲软，并强调了他们对于全球化的持续承诺。他们表达了对日益增长的全球割裂压力和全球贸易的相关风险的关注。他们表示，今年以来，面对外需不振和地缘政治风险等多重挑战，中国外贸展现出较强韧性，运行总体好于预期，对今后一段时间的外贸发展充满信心。他们强调，他们不赞同中国的长期产业政策会产生国际溢出效应的观点。他们表达了对世贸组织改革的坚定承诺，并呼吁推进谈判，以确保世贸组织适应全球经济的变化，恢复具有约束力的两级争端解决机制。他们在完成对所有条款的深入研究分析后，报告了加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》（CPTPP）的进展情况。

C. 改善经济数据

74. 当局需进一步努力，解决当前余下的重大数据缺口问题。虽然就监督目的而言，数据大体上是充分的，但仍然存在相当大的数据缺口（参见信息附件）。长期存在的数据缺口包括：按支出构成分列的季度 GDP 数据（名义、实际和经季节调整）；广义政府数据，包括按经济类型（经常性支出和资本性支出）分列的支出数据，以及符合纳入广义政府范围的统计标准的预算外实体（包括地方政府融资平台）的数据。提高公共部门外国资产记录方法的透明度，将有助于理解官方外国资产变动与国际收支平衡表中记录的外汇储备累计变动之间差距不断扩大的原因。提高外汇干预措施的透明度也将让我们能更全面地监测国际货币体系，从而促进多边监督工作。另外，还需要加强关键矿物数据的共享和标准化，特别是为了更好地理解贸易政策对绿色投资的影响。

当局的观点

75. 当局指出，其在数据提供方面持续取得了进展。在对外部门统计方面，当局强调正在不断扩大国际收支统计直接申报主体范围和涉外业务覆盖面。此外，他们澄清表示，国际收支平衡表和海关贸易数据的数据编制方法的差异是两个数据集之间贸易顺差差异扩大的主要原因。关于年轻人失业率数据，他们强调正在努力改进调查设计，以收集更准确的数据并更好地与国际标准接轨。他们欢迎 IMF 与国家统计局合作改进以数字经济为重点的国民账户统计方法，并表示愿意与 IMF 合作，进一步完善对广义政府范围的界定。

工作人员的评估

76. 中国经济在2023年经历了新冠疫情后的反弹，此后在周期性和结构性因素的影响下，其增长步伐预计将放缓。据估计，中国经济2023年的增长表现与当局的增长目标大体一致，但当前房地产市场的调整（尽管是必要和可喜的）可能会持续对私人投资和消费者信心产生不利影响。如果不实施重大的结构性改革，在人口老龄化和生产率增长放缓等长期结构性不利因素的影响下，中期增长预计将进一步减速。根据初步评估，中国2023年的外部头寸与中期基本面和可取政策所对应的水平基本一致。

77. **风险偏向下行。**从国内看，开发商重组的延迟可能导致投资弱于预期，而消费者信心恶化和预防性储蓄增加可能导致消费弱于预期。如果地方政府面临日益严重的融资约束，可能会发生意想不到的财政紧缩。外部风险包括外部增长弱于预期以及全球金融环境持续收紧，加之地缘政治紧张局势加剧，可能会对出口和资本流动造成压力。上行风险包括政策支持强于预期以及房地产行业重组加快。

78. **迫切需要在中央政府领导下实施一项综合战略，遏制当前房地产行业调整带来的风险并管理地方政府债务。**旨在促进房地产市场平稳过渡到新平衡状态的一揽子政策措施，以及确保地方政府财政可持续性的各项改革，将有助于减少政策不确定性、提振信心并改善近期前景。这项战略还应包括遏制金融部门风险和保障宏观金融稳定、同时支持近期增长的政策。

79. **当局需要采取进一步措施来促进房地产市场更快、成本更低地过渡到更可持续的规模。**这些措施应包括：加快无法持续经营的房地产开发商的退出，分配更多中央政府资金以促进住房完工，协助可持续经营的开发商修复资产负债表并适应规模缩小的房地产市场，以及改革预售模式。为限制价格调整采取的监管宽容和政策指导等现有措施可能会增加调整成本，应予以取消。鼓励家庭选择其他投资方式将能减少投资驱动的住房需求，并支持更可持续的房地产市场规模。

80. **资产负债表重组和财政框架改革将有助于遏制地方政府的债务风险并弥合现有的地方政府财政缺口。**这些改革包括逐步提高个人所得税，同时降低社会保障缴款，加强对资本所得征税，在全国范围内征收财产税，简并增值税税档并减少免税项目，以及提高消费税。公共财政管理改革应明确地方政府的支出责任，整合资金管理和报告系统，并逐步直至彻底取消省级增长目标。改善中央政府与地方政府之间的风险分担有助于进一步弥合地方政府的财政缺口。为减少地方政府融资平台的债务存量，需要更多地使用破产工具来减记债务和促进资产出售，同时需要加强金融安全网。

81. **鉴于金融稳定风险较高且在不断上升，金融部门政策应降低资产质量风险并维护宏观金融稳定。**计划实施的监管升级是值得欢迎的。然而，应谨慎地安排有关措施的实施顺序并开展清晰的对外沟通，以减缓未来的风险并避免金融环境过度收紧。严格执行审慎政策，制定解决薄弱银行问题的战略，同时加强银行处置的法律框架，这些措施将提高金融体系的抗风险能力。为了遏制未来的系统性风险并维护金融稳定，需要出台更多政策来改善系统性风险监管，增强危机防范能力，并加强金融安全网。

82. **在房地产行业规模缩小、地方政府债务增长减缓的经济调整过程中，预算中性的一揽子财政措施（包括将财政支出转向家庭）将为经济增长提供支持。**2024年，若能实施赤字中性的一揽子措施，包括增加社会支出，并通过减少预算外投资和提高税收收入来为此提供资金，则将适当地支持经济增长，同时不会增加债务风险。应重点关注加强社会保障，提高非城镇居民养老金、失业救济金和社会救助的充分性，扩大医疗福利，这将减少预防性储蓄需求。从中期来看，需要通过减少预算外投资和增加税收收入来持续推动财政整顿，以稳定广义政府债务率。

83. **宽松的货币政策以及政策框架的调整将提振经济活动，而更大的汇率灵活性将有助于吸收外部冲击。**通过调息进一步放松货币政策将进一步支持增长和投资，并能对抗通胀下行压力。货币政策工具的改革——包括放宽贷款利率指导政策，逐步取消存款基准利率和存款指导政策，以及取消信贷增长目标——都将提高货币政策支持的有效性并扩大其范围。在与发达经济体货币政策出现分化以及

面临持续贬值压力的背景下，提高汇率灵活性将有助于应对通胀下行压力并进一步加强货币政策传导。

84. 旨在提高生产率、支持再平衡和实现脱碳的基础广泛的结构性和市场化改革将支持新的增长引擎。加强企业进入和退出市场、减少省际贸易壁垒的市场化改革将有助于提高生产率，实行国有企业改革以及逐步取消信贷目标以改善资本配置等措施也能发挥有益作用。劳动力市场和教育政策应改善劳动力配置，而延迟退休年龄将能减缓劳动力规模的下降。扩大社会安全网和实施累进性税收改革非常重要，能够支持经济再平衡，从而确保实现更安全、更低排放的增长模式。为了支持脱碳目标，还需要采取措施加快电力部门改革、扩大电网系统、实行经济电力调度以及改革碳排放权交易体系。

85. 中国可以展示其对开放和基于规则的贸易体系的承诺，通过减少使用产业政策和贸易限制措施来帮助减轻割裂压力。这些政策引起了投资和贸易扭曲，带来了国内挑战，并对贸易体系产生了溢出效应。同样重要的是加快国有企业改革，确保竞争政策平等地适用于国有企业和私人企业。应取消区别对待国内生产商和国外生产商的保护主义条款，并逐步取消出口限制，包括对关键矿物出口的限制。

86. 中国应继续在应对全球性挑战方面发挥领导作用。中国的支持低收入和脆弱国家主权债务重组方面发挥的作用受到欢迎；为实现及时的债务减免，还需要持续取得进展。在支持绿色投资和应对全球气候危机方面，需要进一步的多边努力与合作，中国在这一领域发挥持续、日益增强的领导作用仍然至关重要。

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

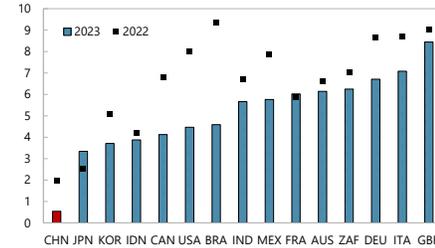
88. 建议下一次与中国的第四条磋商按标准的 12 个月周期进行。

专栏 1. 通货膨胀：比较视角¹

世界其他地区在重新开放经济后通胀率飙升，而中国的价格压力则保持在低位。全球能源和食品价格对中国的传导有限，以及房地产行业的持续收缩，都极大推动了中国通胀的下降，而经济疲软加剧的作用较小。

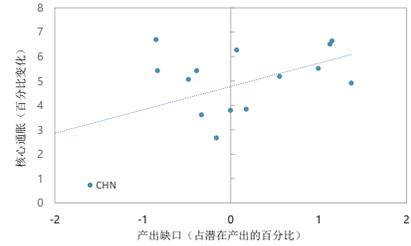
中国的通胀一直保持在低位，与其他国家形成了鲜明对比。2022 年，全球平均通胀率飙升至 7% 以上；2023 年，尽管全球通胀压力已开始缓解，但大多数国家的通胀仍远高于目标水平。相比之下，中国的价格压力依然不大，总体通胀在二十国集团中处于最低水平。

总体通胀率，G20 国家
(百分比变化)



来源：IMF GDS 数据库。
注释：2023 年数据基于每个国家/地区可获取的最近一个月的数据。

核心通胀与产出缺口，G20 国家，2023 年

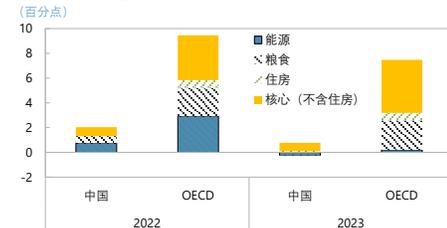


来源：IMF《世界经济展望》数据库。
注释：基于对全年核心通胀和产出缺口的预测。

各种因素导致了 2022 年和 2023 年中国通胀压力的下降。

- 经济疲软加剧：中国重新开放的时间较晚，经济复苏乏力，因此，与其他国家相比，中国产出缺口更加明显。虽然经济疲软的加剧导致了核心通胀的下降，但这也许只是造成中国与其他国家通胀差异的一小部分原因。²
- 食品和能源价格：虽然俄乌战争后能源和食品价格的上涨大大加剧了全球通胀压力，但是其在中国的传导有限，部分原因是价格受到了管制。能源和食品价格走低，这一因素本身就导致了中国与经合组织国家之间通胀率 3 至 4 个百分点的差异。
- 住房市场分化：住房因素推动经合组织国家的通胀上升了 0.6 个百分点，因为在新冠疫情中的经济刺激措施结束后，房价和租金都有所上涨。而在中国，房地产行业的衰退导致房屋租售对通胀产生了轻微的负面影响。

能源、粮食和住房对通胀的贡献



来源：OECD；中国国家统计局；以及 IMF 工作人员的计算。
注释：2023 年数据基于可获取的最近一个月的数据。“发达经济体”是 OECD 数据集中各国的简单平均值。能源、粮食和住房对通胀的贡献结合了每个类别的通胀与其在 CPI 篮子中的权重。由于统计方法不同，“住房”类别的覆盖范围可能因国家而异。“核心（不含住房）”是一个残值，所有组成部分加总即为总体通胀。

中国与其他国家之间的通胀差异预计将逐步缩小。在货币政策收紧的背景下，全球通胀预计将下降；但在中国，随着经济持续复苏，加之能源和食品价格偏低在近期所造成的拖累逐渐消退，通胀预计将会上升。

¹ 本专栏作者是 Siddharth Kothari 和 Fan Zhang。

² 基于产出缺口对核心通胀的菲利普斯曲线估计表明，如果中国的产出缺口相较全球水平下降 1.5 个百分点（2023 年估计值），那么两者的核心通胀将会出现约 0.25 个百分点的差异。中国在新冠疫情时期积累的过剩储蓄较少，重新开放的时间也不同步——这些因素也可能帮助减少了总体层面和部门层面的供需错配，从而减轻了核心通胀的压力。

专栏 2. 中国的年轻人失业率¹

中国的年轻人失业率较高，这是由周期性、结构性和季节性因素造成的。虽然其中一些因素可能在近期得到解决，但是要想切实持久降低年轻人失业率，就必须改善总体经济形势，实现经济再平衡，以及通过实施具体的政策来解决错配问题。总的来说，年轻人失业率在一段时间内仍将居高不下。

受多种因素影响，中国的年轻人失业率自 2019 年以来持续上升，在 2023 年中期创下历史新高。城镇年轻人失业率在 2023 年 6 月达到了 21.3%，而在 2018 年仅为 10% 左右。年轻人失业率的增长比总体失业率的增长更为强劲——后者的峰值为 6.2%，且在新冠疫情结束并重新开放经济后，其重新回到了疫情前的水平。总体而言，城镇劳动力人口总数约为 5 亿人，其中年轻人（16-24 岁）所占比例很小——不到 7%，而失业年轻人约占 1.5%。劳动力市场统计数据并不完整，而且年轻人失业率数据自 2023 年 7 月起暂停公布，然而，本专栏仍然针对年轻人失业率高企这一问题提出了几点原因。

首先，周期性经济疲软影响了劳动力市场，而年轻劳动者尤其容易受到影响。劳动力市场的高频指标显示，在经济重新开放之初出现一波反弹后，劳动力市场再度陷入了疲软状态，整体劳动力市场的萧条程度可能比总体失业率所反映的更严重。此外，正如在其他许多经济体中观察到的那样，中国的年轻人失业率对经济增长变化的响应灵敏度远高于其他年龄组的失业率，因此，年轻劳动者特别容易受到经济增长放缓的影响。

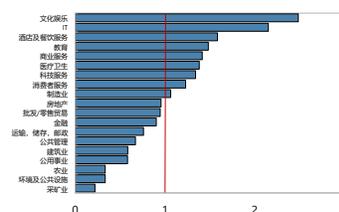
其次，年轻人失业率集中在受过高等教育的群体以及受到新冠疫情和监管收紧影响的部门。近年来，高等教育入学人数创历史新高，从 2018 年至 2022 年大约增长了 30%。服务业一直是大学毕业生就业的主要部门。因此，与其他年龄组人口相比，年轻人在文化娱乐、酒店和餐饮服务等部门（这些部门受到了防疫限制措施的严重冲击，尚未完全恢复）以及教育和信息技术部门（受到 2021 年监管收紧的影响）就业的比例过高。这些部门的就业可能受到了影响，因此，年轻人受到的影响会更大。鉴于未来经济增长将持续放缓，失业率将集中在受过高等教育的青年人群体，这也引发了对技能错配的担忧。在服务业部门疲软、缺乏再平衡的情况下，受过高等教育的劳动力供应急剧增加，但这类劳动力的需求却并没有相应增加。

最后，经济疲软时期毕业生人数创历史新高的情况，可能暂时性地进一步推高了年轻人失业率。2022 年的毕业生人数猛增约 17%，2023 年毕业生人数预计还将增加 10%，这是由于在新冠疫情疫情期间学生推迟毕业，且前一波的更多学生在同一时间毕业了。再加上周期性疲软，这种季节性的大量劳动力供应可能进一步推高了年轻人失业率，至少在夏季毕业期后暂时是如此。

解决年轻人失业问题是一项重要的政策目标。旨在降低年轻人失业率的政策应当以市场为导向，可包括支持经济复苏、恢复信心，以及扩大面向应届毕业生的就业服务。通过加强社会保障体系来努力实现经济再平衡，使其转向消费和服务业，此举将鼓励吸纳年轻毕业生就业的部门（包括高端服务业）的就业。

各行业 16-24 岁年龄组与 25 岁以上年龄组就业份额比率

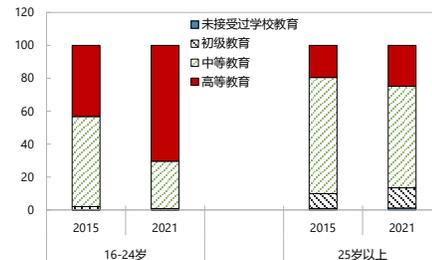
(比率, 2021 年)



来源: MOHRSS; 以及 IMF 工作人员的计算。
注释: 比率 > 1 说明 16-24 岁年龄组在一个部门的就业份额比 25 岁以上年龄组的就业份额大, 比率 < 1 则说明 16-24 岁年龄组在一个部门的就业份额比 25 岁以上年龄组的就业份额小。

按技能水平划分的城镇失业人员比例

(百分比)



来源: 中国教育部; 以及 IMF 工作人员的计算。

高等学校学生人数增长率

(百分比)



来源: 中国教育部; 新闻报道; 以及 IMF 工作人员的计算。

¹ 本专栏作者是 Anne Oeking。

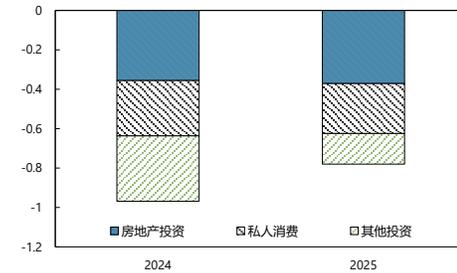
专栏 3. 房地产行业持续疲软的下行情景¹

房地产行业在 2023 年初表现出企稳迹象，不过现在新的压力正在显现。在一个可能的下行情景中，房地产行业衰退幅度如果大于预期，可能会对中国经济活动造成重大影响。

房地产行业的前景存在着很大的不确定性。基线预测认为，房地产投资在 2024 年上半年将明显疲软，在 2024 年下半年将趋于稳定。此后由于基本需求下降，房地产投资将继续逐步收缩。然而，房地产行业萎缩的程度和持续时间取决于各种因素，包括：库存积压水平、开发商重组速度、房价调整程度，以及与此相关的因素——购房者对未来房价走向的预期。尤其要指出的是，如果开发商重组和房价调整持续拖延，导致人们对房价持续下跌的预期固化，进一步减少了销售额并延长了过剩库存削减的时间，那么房地产行业的萎缩可能会程度更深入、持久。

如果房地产行业的衰退程度比基线情景预测的更严重，那么中国的经济前景就会面临更大的下行风险。假设不采取任何政策应对措施，房地产投资持续大幅下跌直至 2025 年，可能会导致 2024 年和 2025 年的 GDP 增长率分别比基线水平低-1 个和-0.8 个百分点。² 经济增长率下降的一半左右是由房地产投资减少直接导致的——此处假设房地产投资从峰值到谷底的降幅比基线水平多 10 个百分点，而 2025 年之后房地产投资持续下降是由于基本需求下降（见随附的房地产行业的“部分问题文件”）。由于消费者和企业信心不足以及金融环境收紧，房地产行业疲软产生的溢出效应还将导致私人消费和投资力度下降，进一步拖累经济增长。经济活动减弱也会导致 2025 年核心通胀率比基线水平低约 0.5 个百分点。

下行情景：对增速修正的贡献
(偏离基线的百分点)



来源：IMF 工作人员的计算。

如果这种下行情景成为现实，那么就需要采取更加宽松的宏观政策。如果房地产行业衰退幅度大于预期，可能会产生巨大的宏观影响，鉴于此，应当优先采取促成房地产行业安全转型的预防性政策行动（见正文）。如果下行风险成为现实，则应当优先为房地产行业提供进一步支持，并随时准备尽早实施干预，以应对金融体系面临的溢出效应。需要通过放宽货币政策（尤其是降低利率）来缓冲对经济活动和通胀造成的负面影响。财政政策空间较为有限，但是一旦下行风险成为现实，就必须采取扩张性的财政政策，包括为尚未完工的住房提供资金。如果外部压力显著加大，就应当允许利用汇率来吸收冲击。

¹ 本专栏作者是 Siddharth Kothari 和 Fan Zhang。

² 房地产行业疲软导致地方政府融资压力上升，也有可能引发财政紧缩。这种情景假设任何此类紧缩效应都会被抵消，但不会提供额外的财政刺激。这种情景还假设金融环境会收紧，但金融部门不会受到明显波及。

专栏 4. 中国的资产负债表去杠杆化¹

中国的债务水平高企且不断攀升，再加上新冠疫情后经济复苏乏力，因此人们担心财务状况良好的企业和家庭会选择偿还债务或进行储蓄，而不是进行投资和消费，这不利于经济增长。有证据表明，这种去杠杆行为在中国并不普遍，更多的压力来自陷入困境的房地产行业以及地方政府和债台高筑的地方政府融资平台日益恶化的财务状况。进一步提高杠杆率，尤其是在经济薄弱领域提高杠杆率，会增加未来资产负债表修复的风险。

中国的债务持续上升，已超过在其他新兴市场经济体观察到的水平。通过国际比较可以发现，所有部门（广义政府、家庭和非金融企业）的债务水平都有所上升。虽然在新冠疫情之前当局开展了一些去杠杆工作，但是此后，总体债务率进一步升高了。在高债务环境下，非金融企业和家庭去杠杆来修复资产负债表的行为，能否在一定程度上解释中国国内需求的持续疲软？

企业层面的数据显示，自新冠疫情开始以来，非金融企业部门的杠杆率进一步上升，而非房地产私人投资继续稳步增长。

杠杆率上升的原因在于原本已经处于高位的私人企业和地方国有企业（包括地方政府融资平台）杠杆率继续走高。总体而言，降低债务水平并减少投资的企业似乎主要是利润下降的企业，这表明，与资产负债表规模增长放缓相比，周期性疲软作为主要驱动因素所发挥的作用更甚。总的来说，除了房地产投资以外的私人投资（尤其是制造业投资）继续增长。

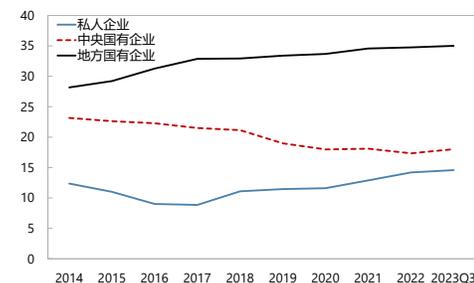
自新冠疫情以来，家庭债务的累积总体上一直在放缓，而家庭储蓄率却已上升，在近期才刚刚回到疫情前水平。其驱动因素似乎并不是资产负债表修复，而是新冠疫情期间由于社会保障体系不完善、收入不稳定而产生的预防性储蓄动机，以及房地产行业疲软对债务方面产生的溢出效应。个人住房抵押贷款增长率由正转负，原因是住房销售下降以及利率下降引发的提前还款激增。

即便没有普遍出现资产负债表去杠杆，政策也应解决各种关键的压力点，尤其是在房地产行业内和地方政府融资平台中的关键压力点。总而言之，非金融企业部门和家庭的情况表明，除了普遍去杠杆以外，还存在其他不利于经济增长的因素，包括：房地产行业的溢出效应、对高负债地方政府融资平台的担忧、信心不足以及新冠疫情疤痕效应。展望未来，运营状况良好的企业会不会扩大去杠杆，这一点仍然令人担忧，且这在当前增长乏力、收入下降和/或通胀下行加剧的背景下尤其如此。政策应当侧重于在短期内支持经济复苏、解决房地产行业衰退问题以及限制其溢出效应，同时在中长期推动实现经济再平衡并提升经济增长的潜力。

¹本专栏作者是 Henry Hoyle 和 Anne Oeking。

杠杆率中位数

（债务与资产的百分比）

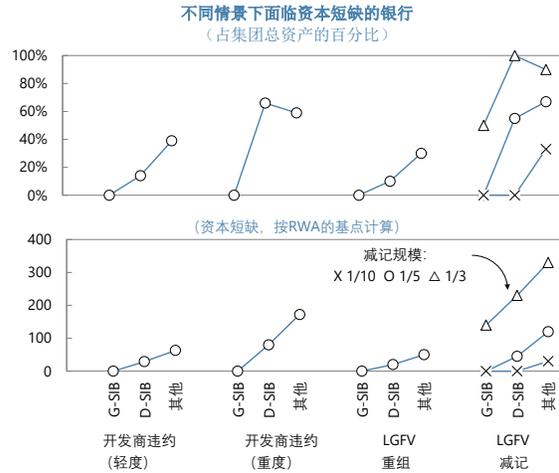


来源：Capital IQ；WIND；彭博社；以及IMF工作人员计算。

专栏 5. 来自房地产和地方政府融资平台风险敞口的银行资产质量风险¹

住房市场持续衰退，导致中国银行机构的资产质量风险不断上升。尽管开发商债券违约事件不断发生，但是在监管宽容期延长的情况下，资产质量风险并未得到充分认识。房地产行业衰退也导致地方政府土地出让收入减少，进而限制了它们通过地方政府融资平台进行表外融资的能力。

开发商贷款带来的信用风险虽然总体可控，但是对小型银行来说却规模巨大。在一种略为严重的情景中，假设处于困境的房地产开发商贷款的 30% 以及相关未完工预售房地产抵押贷款的 10% 成为了不良贷款；在这种情景下，房地产贷款的不良贷款率可能会从 4.5% 上升至 10%。在这种情景下，大约有 40% 的小型银行（按资产规模划分）和部分国内系统重要性银行（D-SIB）无法满足最低资本要求。在一个严重情景下（房地产贷款的不良贷款率上升至 20%），半数以上的小型银行和国内系统重要性银行（按资产规模划分）的资本充足率将分别出现 160 个和 80 个基点的缺口。在上述两种情景下，全球系统重要性银行（G-SIB）都拥有足够的资本缓冲来吸收潜在的信用损失。



若要对地方政府融资平台债务进行重新安排，则需要银行在初期吸收中等规模的损失，但这并不能解决地方政府融资平台的可持续问题。在地方政府融资平台的债务总额中，约有三分之二是以银行贷款的形式存在的。三分之一的地方政府融资平台在商业上不具备可持续经营能力，过去三年的利息覆盖率低于 1。假设对在商业上不具有可持续性的地方政府融资平台的所有银行贷款都进行重新安排（贵州省最近就是这样做的）²，那么银行部门将吸收 3 万亿元人民币的减计，相当于总体资本充足率下降了 1.4 个百分点。然而，这一情景并不能解决地方政府融资平台的可持续问题，且可能会削弱投资者对银行系统的信心。

为了恢复地方政府融资平台债务的可持续性，需要进行债务减记，同时采取辅助措施以确保金融稳定。在一些假设情景下，地方政府融资平台的部分债务被减记，损失由地方政府融资平台的利益方根据既定的求偿顺序来吸收（见随附的关于地方政府的“部分问题文件”），银行体系的信用损失可能会非常重大。国内系统重要性银行以及小型银行（尤其是财政实力较弱地区的此类银行）将会遭遇更大的资金短缺，而半数的全球系统重要性银行将耗尽其资本留存缓冲。

¹ 本专栏作者是 Yingyuan Chen。

² 期限延长至 20 年，前 10 年不偿还本金，利率也大幅降低。

专栏 6. 再平衡的经济影响：基于模型模拟的结果¹

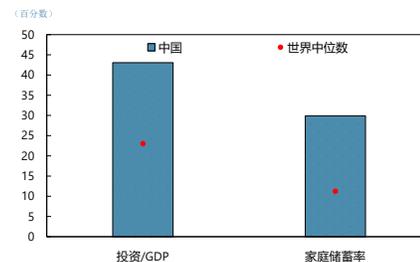
模型模拟表明，减少公共投资、改善社会保障的预算中性的财政改革可以在短期内增加 GDP，同时在长期内使经济增长更具可持续性。

中国的经济仍然严重依赖投资，投资资金来源于高额的家庭储蓄。中国的投资与 GDP 比率位居全球最高行列，其中，公共投资（约占投资总额的 45%）举足轻重。高额的预防性储蓄（这在一定程度上源于社会保障体系的不足）帮助为高水平的投资提供了资金。

基于模型的分析有助于评估促进再平衡的财政改革的潜在影响。IMF 的 GIMF（全球综合货币和财政模型）是一个多国的 DSGE 模型，它被用于模拟以下情景：在 15 年的期限内，中国的公共投资占 GDP 的比例每年都比前一年下降 0.5 个百分点（这将使公共投资几乎减半）。假设“损失的”公共投资的边际生产率接近于零，那么可以认为公共投资的减少不会对总体生产率产生影响。公共投资的减少被针对家庭的社会保障的增加抵消了，这种增加在 GIMF 模型中表现为对所有家庭的一次性转移支付，其中财政冲力是中性的。²

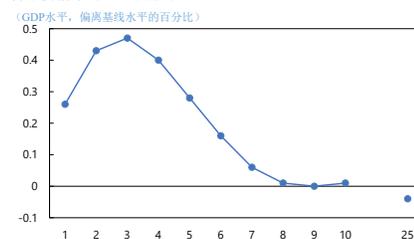
模拟表明，再平衡可以在短期和中期内提高 GDP 增长率。增加转移支付对消费的提振幅度大于公共投资的下降幅度，在再平衡开始 3 年后，GDP（处于峰值）相对于基线水平增长了 0.5%。相对于公共投资而言，转移支付的有效乘数更大，这是由于消费的进口密集度较低，而且从短期来看，一些具有前瞻性的家庭增加了消费，因为未来 15 年不断增加的转移支付会给它们带来更多的财富。投资进口需求的下降带来了汇率升值压力，3 年后贸易差额占 GDP 的百分比将下降 0.4%。从长远来看，再平衡对 GDP 的影响是中性的。³

投资和家庭储蓄率，2019年



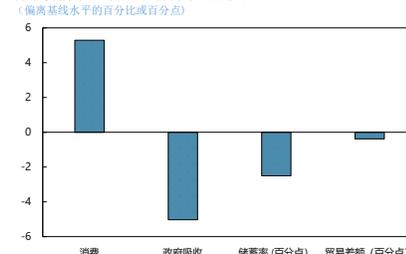
来源：IMF《世界经济展望》；以及IMF工作人员的计算。
注释：家庭储蓄率根据2019年可获得数据的部分经济体计算。

再平衡情景对GDP的影响



来源：IMF工作人员的计算。
注释：基于全球综合货币和财政模型（GIMF模型）的模拟。详见2023年10月亚太部《亚太地区经济展望》第三章在线附件。

再平衡情景三年后对部分变量的影响



来源：IMF工作人员的计算。

¹本专栏作者是 Diego Cerdeiro、Siddharth Kothari（亚太部）和 Dirk Muir（研究部）。

²关于 GIMF 模型的详细信息，见 Kumhof 等人（2010 年）和 Anderson 等人（2013 年）。

³如果公共投资减少会导致总体生产率下降，那么再平衡就会在长期内拉低 GDP。

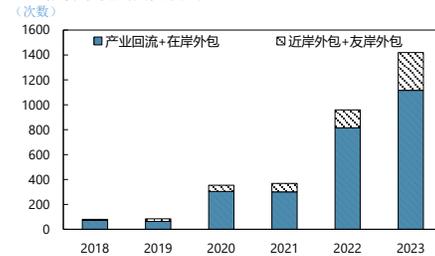
专栏 7. 中国-经合组织“去风险”策略的潜在影响¹

虽然极端的地缘经济割裂仍然是一个尾部风险，但是人们越来越担心程度较低、但可能影响深远的贸易解体（包括“友岸外包”和“生产回流”）的影响。

本专栏对中国与经合组织之间“去风险”策略的影响作出了估计。“去风险”的定义是各国从两个维度改变其采购商品和服务的方式。“友岸外包”维度衡量的是各国在不同的外国来源之间想要改变的程度，同时最大限度地减小对国外采购依赖度的变化。“生产回流”维度衡量的是，各国依赖国内采购的程度比依赖国外采购的程度高多少。我们使用了一个含有全球价值链的宏观经济模型，并在中国与经合组织之间以及这两者与世界其他地区之间引入了非关税壁垒，从而将中国与经合组织之间以及这两者与世界其他地区之间的依赖程度改回 2000 年观察到的水平（更多详情见 2023 年 10 月《亚太地区经济展望》第三章）。

“去风险”策略带来的损失可能会很大。在友岸外包情景下，全球 GDP 将下降 1.8%，其中，中国的经济损失最大，幅度超过 6%。经合组织国家的 GDP 损失也很大，损失程度取决于这些国家对代价越来越高的中国投入品的依赖程度。对世界其他地区来说，经济影响不大，因为有两股力量起到了抵消作用。中国与经合组织之间的非关税壁垒较高，这会导致贸易转移到其他国家，由此增加了对其他国家出口的需求，这些国家的出口额会在短期内高于基线水平。然而，中国和经合组织的巨大经济损失明显降低了它们对世界其他地区的需求，于是削弱了贸易转向产生的积极影响。在生产回流情景下，从长远来看，全球产出损失约为 4.5%。中国的损失为 6.8%，而经合组织国家的损失介于 GDP 的 3.8%至 10.3%不等——一个经济体的开放程度越高、与中国的联系越紧密，遭受的损失就越大。对世界其他地区来说，友岸外包情景中贸易转向的正面效应也不复存在了，因为它们也同样面临着中国和经合组织设置的较高非关税壁垒。虽然从定义上看，这些估计值小于极端割裂可能造成的损失，但是这些估计值突出表明，“去风险”仍然会对亚洲乃至其他地区的经济增长造成显著的拖累。

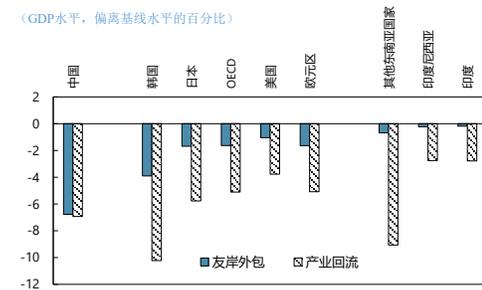
企业报告中提到的关键词



来源：彭博社，以及文档搜索和分析工具。
注释：该图显示了特定词汇在企业报告中被提及的次数。2023年的数据经历了重新调整，以考虑到仅可获得2023年7月以前的数据。

友岸外包和产业回流情景造成的GDP损失

(GDP水平，偏离基线水平的百分比)



来源：EORA GVC，以及IMF工作人员的计算。

¹ 本专栏作者是 Diego Cerdeiro 和 Siddharth Kothari。

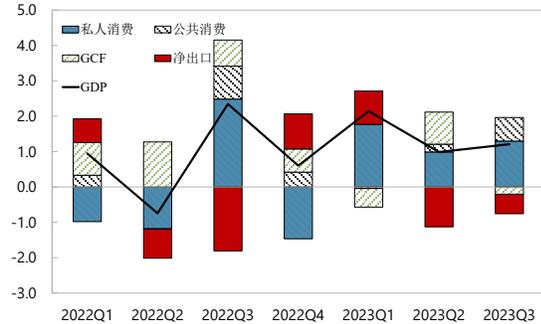
图 1. 中国：近期形势——房地产市场持续调整环境下的经济复苏

继第一季度经济重新开放推动增长加快后，增速又有所放缓，随后稳定下来，正如预料的那样……

……房地产行业疲软对投资造成拖累。

增势放缓

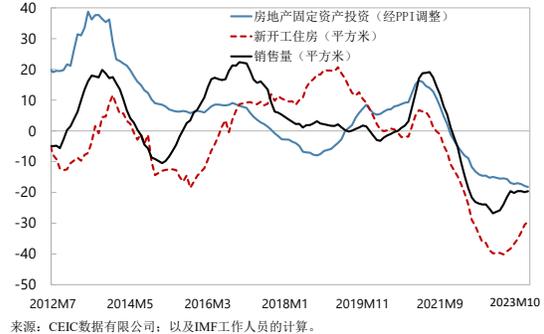
(百分数，季环比变化)



来源：IMF工作人员的计算和估计。

房地产行业依然疲软

(百分数，12个月移动总和，同比变化)



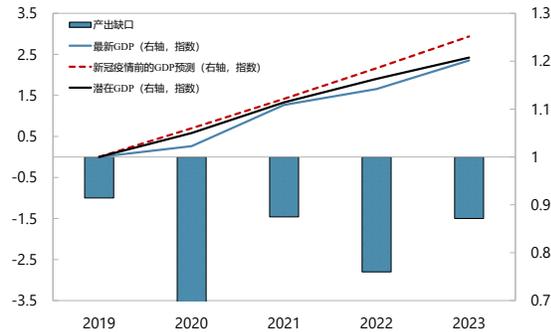
来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

尽管经济在复苏，但仍存在相当大程度的疲软……

……这也体现在核心通胀率处于低水平，而总体通胀在食品和大宗商品价格下跌的环境下有所下降。

不完全复苏期间的负产出缺口

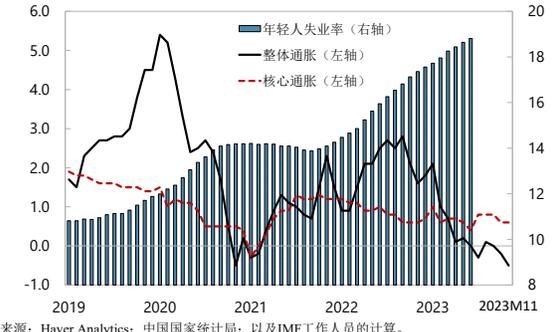
(潜在产出的百分数，左轴：指数，2019年=1；右轴)



来源：IMF工作人员的计算和估计。

通胀低迷，年轻人失业率走高

(同比百分数；12个月移动平均值，右轴)



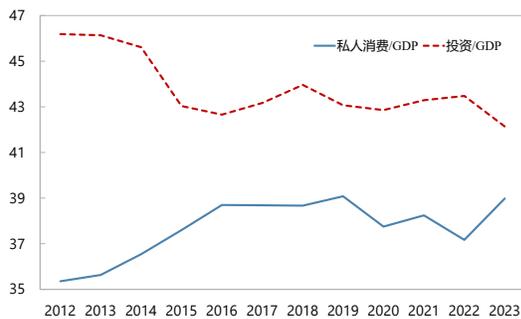
来源：Haver Analytics；中国国家统计局；以及IMF工作人员的计算。

疫情阻碍了再平衡的进展，重新开放成为一个转折点，既体现在需求侧……

……也体现在供给侧，正如第三产业所占比重所反映的。

再平衡进度

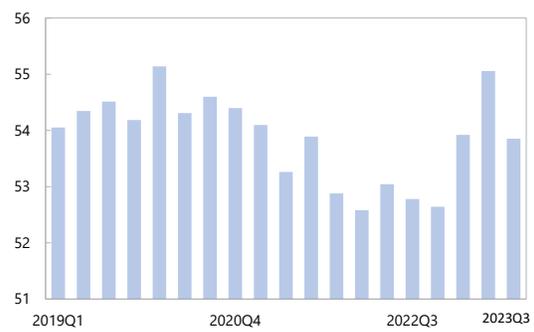
(百分数)



来源：中国国家统计局；以及IMF工作人员的计算。

第三产业在GDP中的占比

(百分数)



来源：中国国家统计局；以及IMF工作人员的计算。

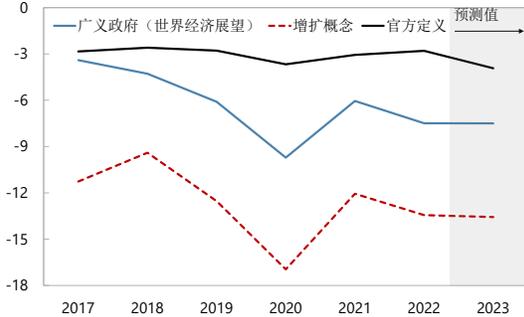
图 2. 中国：财政——在持续提供政策支持的环境下，债务上升

当局在 2023 年避免了“财政悬崖”……

……措施包括对疫情相关税收减免政策实行部分延期……

政府余额

(GDP的百分数)

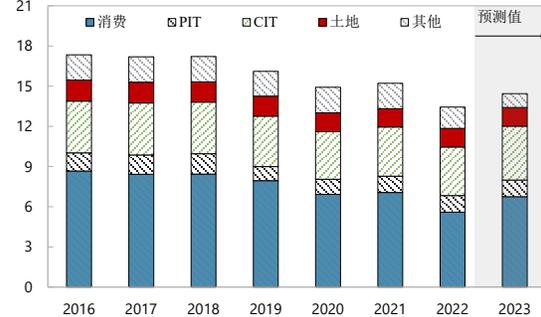


来源：当局；以及IMF工作人员的计算。

注释：有关政府余额的定义，参见工作人员报告中的表2。

税收收入

(GDP的百分数)



来源：当局；CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

……以及继续依靠公共投资来支持经济增长。

2023 年的财政立场大致呈中性。

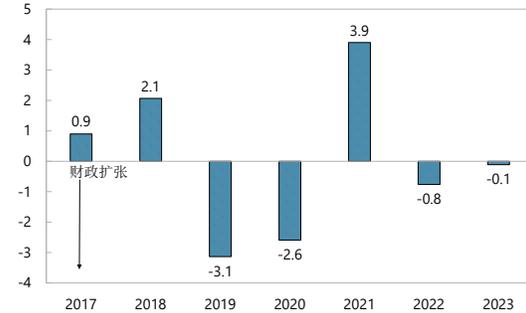
政府需求的估计值



来源：IMF《世界经济展望》；以及IMF工作人员的计算。

财政举措

(周期调整的基础余额的变化，潜在GDP的百分数)



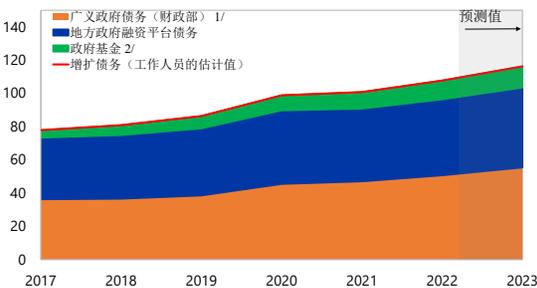
来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

鉴于赤字规模很大，债务继续快速增加……

……而房地产调整也给地方政府的收入带来不利影响，增大了压力。

增扩债务

(GDP的百分数)



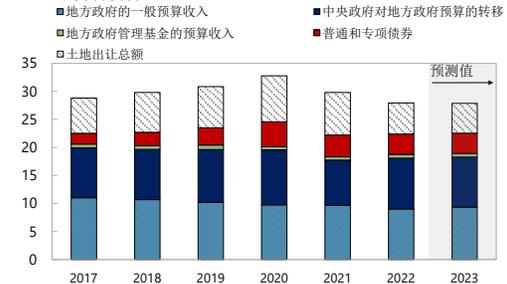
来源：财政部；以及IMF工作人员的计算。

1/ 数据截至2021年；2022年为估算值；2023年为预测值。

2/ 包括政府指导基金和特殊建设基金（仅包括社会资本部分）。

地方政府预算融资 1/

(GDP的百分数)



来源：CEIC数据有限公司；财政部2022年预算；以及IMF工作人员的计算。

1/ 地方政府的一般预算和地方政府管理基金的预算。不包括预算外融资。

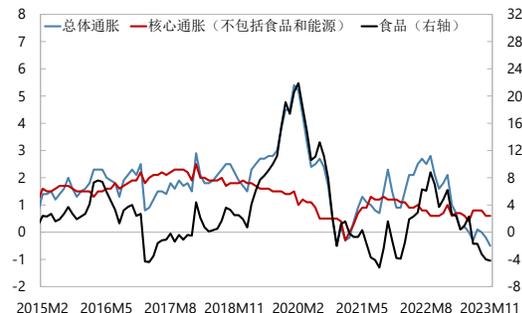
图 3. 中国：货币——低通胀环境下的政策温和放松

消费者价格通胀处于低水平，反映了食品和大宗商品价格下跌以及经济疲软……

……而生产者价格在 2023 年内持续下降。

CPI通胀

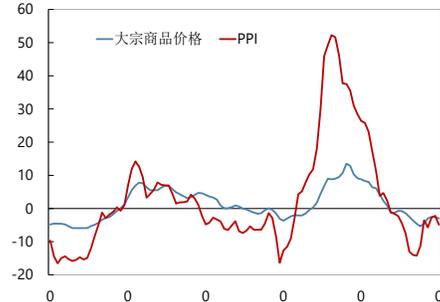
(百分数, 同比)



来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

生产者价格指数

(百分数, 同比变化)



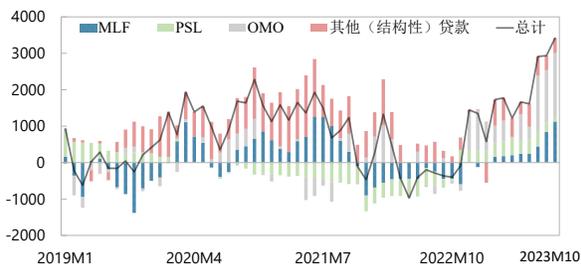
来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

人民银行已加大力度利用其资产负债表来支持宽松的流动性状况……

……同时仅小幅下调政策利率……

人民银行逆回购和借贷便利：12个月变化

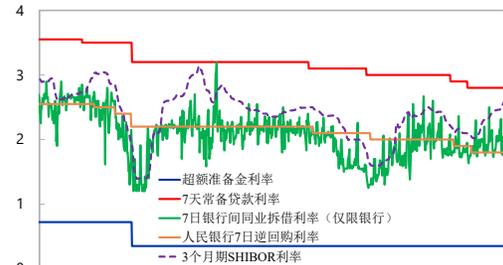
(十亿元人民币)



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

利率走廊和短期市场利率

(百分数)



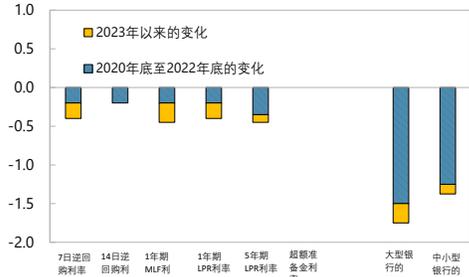
来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。
注释：SHIBOR = 上海银行间同业拆借利率；PBC = 中国人民银行。

……并小幅调整银行法定存款准备金率。

量化宽松涉及针对小型企业的信贷增长目标。

新冠疫情暴发以来政策利率的变化

(百分点)



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

小微企业贷款

(百分数, 同比变化)

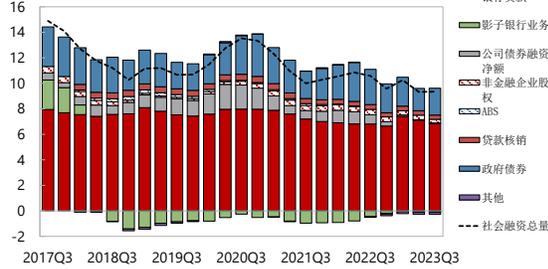


来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

图 4. 中国：信贷——在经济复苏放缓的环境下，信贷增长减速

尽管实行了降息和宽松的信贷政策，2023 年上半年社会融资总量增长略有放缓。

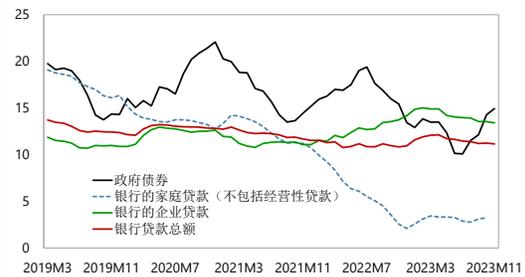
对社会融资总量的存量增长的贡献
(百分数, 同比)



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

造成这种放缓的主要因素是政府债券发行和零售 (非经营性) 家庭信贷增长减缓。

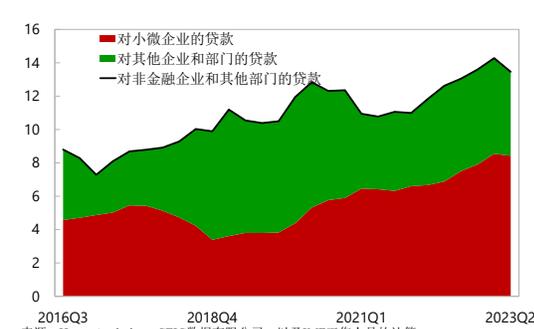
部分类别信贷的增长率
(百分数)



来源: Haver Analytics; 以及IMF工作人员的计算。

政策要求下的小企业贷款仍是企业贷款增长的主要原因。

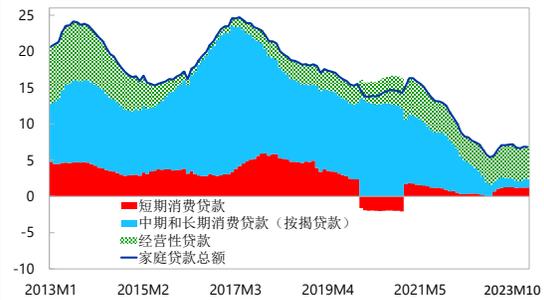
对非金融企业贷款增长的贡献
(百分数, 同比)



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

按揭贷款增长持续放缓, 而促进小企业贷款的措施支持了贷款增长。

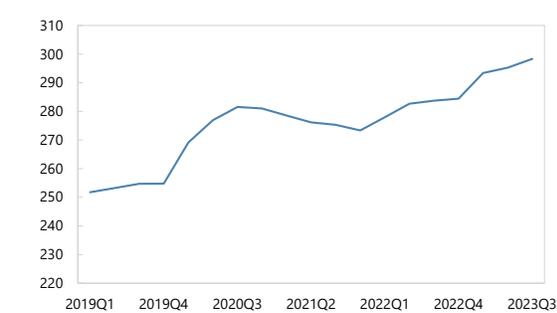
对家庭贷款增长的贡献
(百分数, 同比)



来源: Haver Analytics; 以及IMF工作人员的计算。

然而, 名义 GDP 增长放缓导致社会融资总量与 GDP 之比上升。

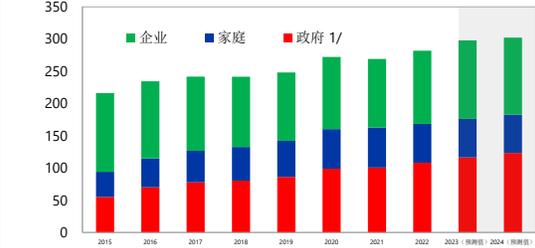
社会融资总量存量与GDP之比
(GDP的百分数)



来源: CEIC数据有限公司; 以及IMF工作人员的计算。

由于企业和政府债务增加, 预计 2023 年和 2024 年总体债务与 GDP 之比将上升。

国内非金融部门债务
(GDP的百分数)



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

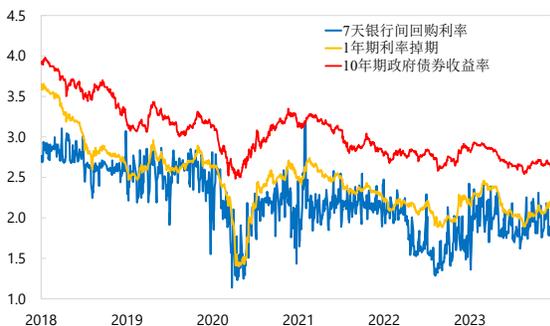
图 5. 中国：金融市场——内部和外部的压力对市场情绪造成了不利影响

由于货币政策持续宽松，政府债券收益率和货币市场利率已经下降。

在中央政策债券和专项地方政府债券的带动下，政府债券发行量在上半年回升。

货币市场利率和政府债券收益率

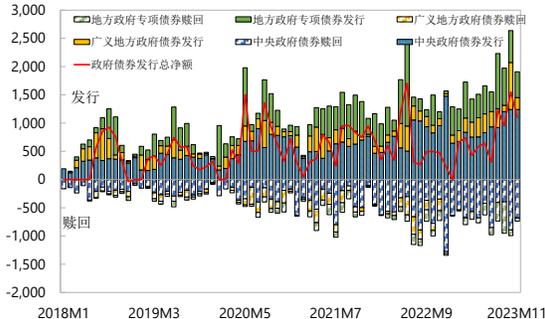
(百分数)



来源：Bloomberg；以及IMF工作人员的计算。

政府债券的发行与赎回

(十亿元人民币)



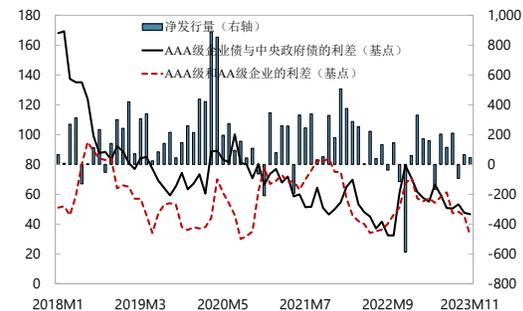
来源：WIND；以及IMF工作人员的计算。

尽管融资环境有所放松，但企业债券的净发行量依然疲软。

中国股市的表现不如其他国家，抹去了疫情后的涨幅。

企业债券的净发行量

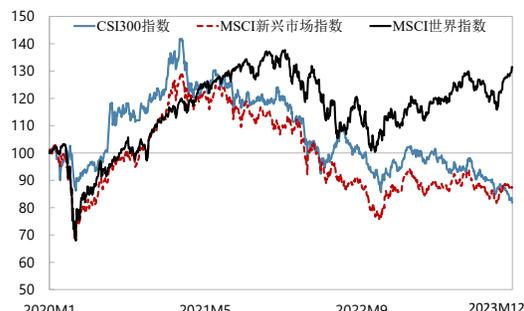
(十亿元人民币)



来源：Bloomberg；WIND；以及IMF工作人员的计算。

股票市场表现

(2020M1 = 100)



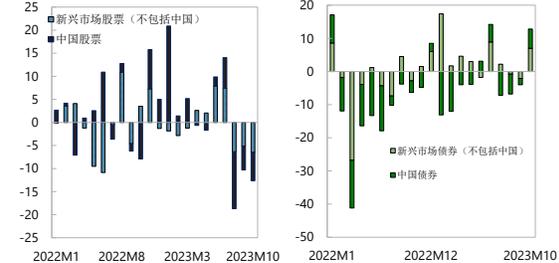
来源：Bloomberg；以及IMF工作人员的计算。

外国投资者对当地金融资产越来越谨慎……

……此前，利差扩大导致固定收益风险敞口减少了28%。

本币债券和股票的流量

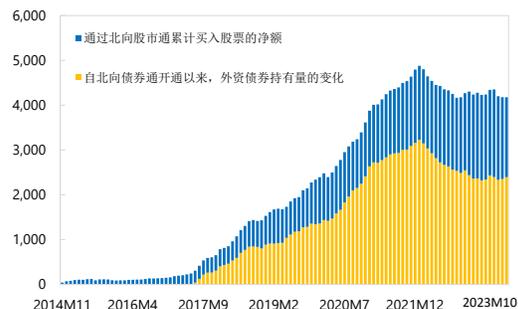
(十亿美元)



来源：Bloomberg；以及IMF工作人员的计算。

证券投资流量

(十亿元人民币)



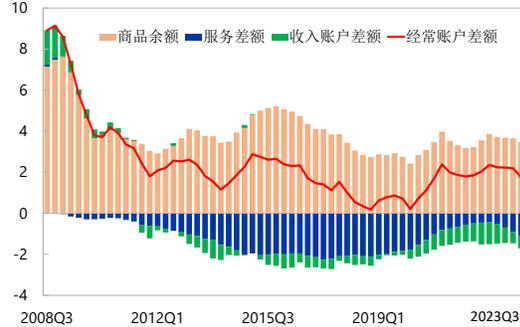
来源：CEIC数据有限公司；WIND；以及IMF工作人员的计算。

图 6. 中国：外部——不利的外部环境和不稳定的资本流动

2023 年上半年，中国经常账户顺差收窄，部分原因是出境旅游复苏。

经常账户

(GDP的百分数，4个季度的移动平均值)

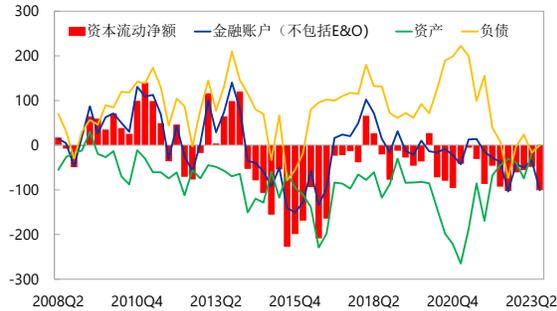


来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

2023 年上半年，外国直接投资和证券投资处于净流出，而这在一定程度上被其他投资的净流入所抵消，总的来看，资本继续呈现净流出状态。

金融账户

(十亿美元)



来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

注释：E&O = 净错误和遗漏。

中国的重新开放促使人民币升值，此后，由于中美货币政策立场出现分化，人民币下行压力增大。

人民币汇率与中国外汇交易中心指数

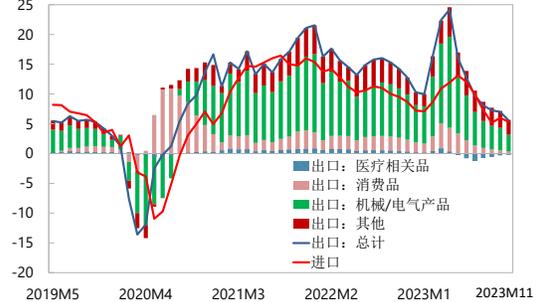


来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

出口继续放缓，原因是全球需求疲软，以及疫情相关产品的需求恢复正常。

货物出口与进口

(百分数，先前两年的增长折年率，按3个月加总计算)

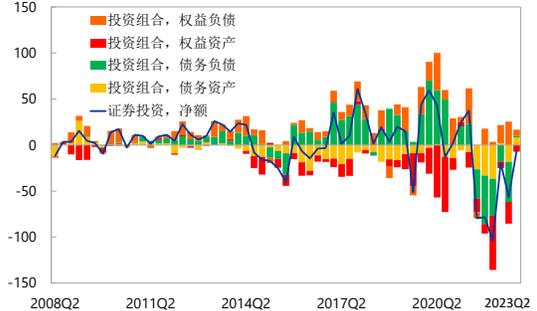


来源：中国海关统计；Haver Analytics；以及IMF工作人员的计算。

2023 年第一季度，证券投资继续处于净流出状态，其中，债券呈现净流出，而股票的净流入放缓。

金融账户：证券投资

(十亿美元)

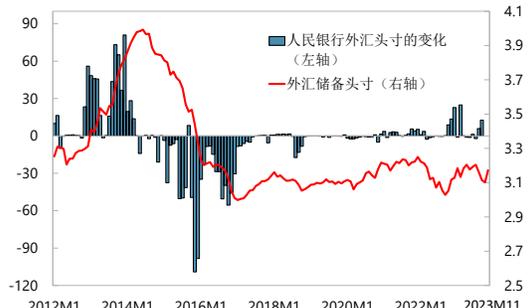


来源：CEIC数据有限公司。

外汇储备在 2023 年上半年有所增加，没有迹象表明实施了大规模外汇干预。

外汇储备

(左轴：十亿美元，右轴：万亿美元)



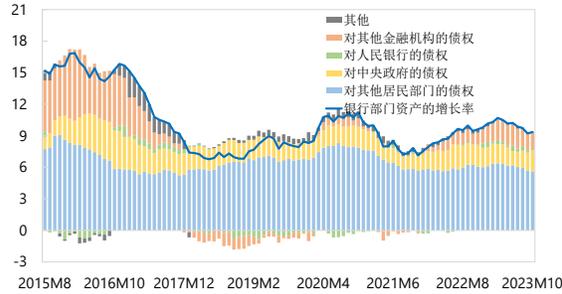
来源：Haver Analytics；以及IMF工作人员的计算。

图 7. 中国：银行——问题贷款继续影响盈利能力

在金融互联性重新增强的背景下，银行体系资产加速扩张。

由于私人信贷需求疲软、货币政策放松和房地产市场支持措施，银行的净息差下降……

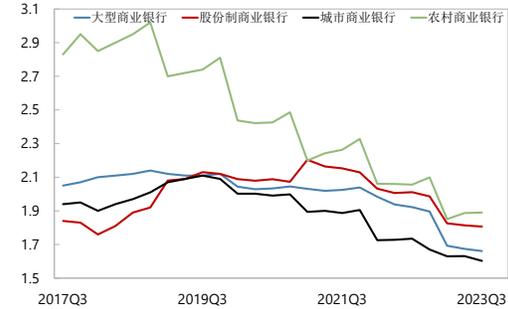
银行部门资产增长率
(百分数，同比)



来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

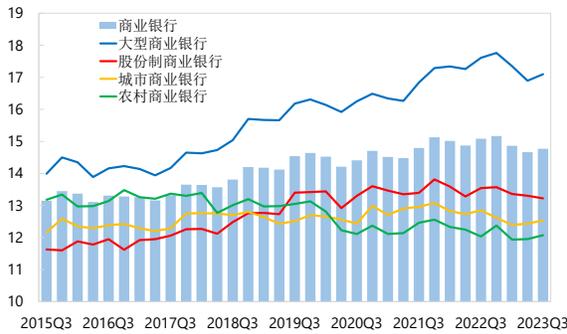
……导致银行资本缓冲下降。

净息差
(百分数)



来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

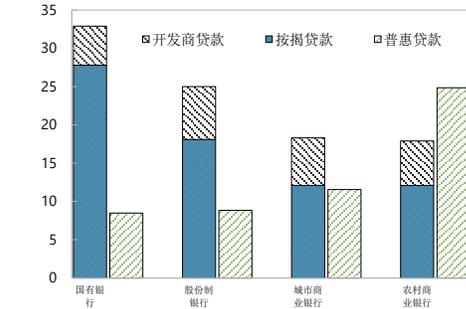
商业银行总资本
(风险加权资产的百分数)



来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

虽然总体不良贷款率因监管宽容政策的延期而下降……

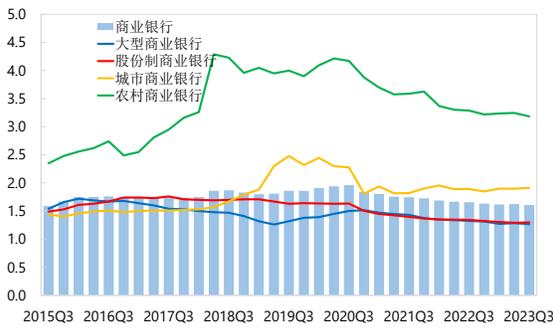
2022年的房地产贷款和普惠小微企业贷款
(贷款总额的百分数)



来源：WIND；中国银保监会；以及IMF工作人员的计算。

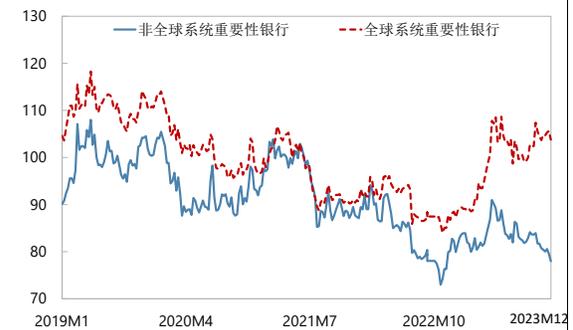
……但脆弱性反映在市场定价中，非系统重要性银行一直表现不佳。

商业银行：不良贷款
(贷款总额的百分数)



来源：CEIC数据有限公司；以及IMF工作人员的计算。

银行股表现
(2021M5 = 100)



来源：Bloomberg；以及IMF工作人员的计算。

表 1. 中国：部分经济指标

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	估计值						预测值				
	(年度百分比变化, 除非另有注明)										
国民账户											
实际GDP (基年=2015年)	6.75	6.0	2.2	8.4	3.0	5.4	4.6	4.0	3.8	3.6	3.4
国内总需求	7.42	5.3	1.7	6.8	2.7	6.2	5.2	4.1	3.9	3.7	3.5
消费	7.91	6.3	-0.3	9.0	2.0	8.4	5.5	4.3	4.1	4.0	3.7
固定资产投资	7.34	5.3	3.4	3.2	3.4	4.8	4.4	4.0	3.6	3.3	3.2
净出口 (贡献)	-0.49	0.7	0.6	1.8	0.4	-0.5	-0.4	0.1	0.0	0.0	0.0
资本形成总额 (占GDP百分比)	43.96	43.1	42.9	43.3	43.5	42.3	42.1	41.9	41.7	41.6	41.6
国民储蓄总额 (占GDP的百分比) 1/	44.14	43.8	44.5	45.3	45.7	43.7	43.4	43.1	42.8	42.5	42.3
产出缺口估计	-0.50	-1.0	-3.6	-1.5	-2.8	-1.4	-0.5	-0.2	-0.1	0.0	0.0
劳动力市场											
城镇失业率 (年末) 2/	4.90	5.2	5.2	5.1	5.5	5.2	...	...	...	...	...
价格											
消费者价格 (平均)	1.93	2.9	2.5	0.9	1.9	0.4	1.3	2.0	2.0	2.0	2.0
消费者价格 (期末)	1.78	4.5	0.2	1.4	1.8	0.1	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0
GDP平减指数		2.1	1.3	3.0	2.2	-1.1	1.5	1.8	1.9	2.0	2.0
金融											
7天回购利率 (百分数)	4.58	3.0	2.7	2.2	2.3	1.9	...	...	...	...	...
10年期政府债券利率 (百分比)	4.62	3.7	3.2	3.0	3.1	2.8	...	...	...	...	...
宏观-金融											
社会融资总量	10.26	10.7	13.3	10.3	9.6	9.3	8.9	7.3	6.9	6.8	6.7
与GDP的百分比	247.32	254	278	274	286	300	307	312	315	319	322
非金融部门信贷总额 3/	10.79	10.8	13.2	10.4	9.8	9.4	9.2	7.5	7.1	7.0	6.8
与GDP的百分比	248.25	254	278	277	284	295	301	305	308	311	312
对私人部门的国内信贷	8.62	8.7	10.8	8.4	8.3	7.7	7.8	5.5	5.1	5.1	5.1
与GDP的百分比	161.24	162	173	168	173	179	182	182	180	180	179
家庭信贷 (与GDP的百分比)	52.30	55.8	61.6	62.1	62.2	63.9	62.8	62.2	62.0	61.9	62.0
非金融企业国内信贷 (与GDP的百分比)	108.94	106	112	106	111	115	119	119	118	118	117
预算内广义政府 (与GDP的百分比)											
净贷款/借款 4/	-4.28	-6.1	-9.7	-6.0	-7.5	-7.5	-7.4	-7.4	-7.6	-7.8	-8.0
收入	28.99	28.1	25.7	26.6	25.9	26.5	26.7	26.8	27.0	27.2	27.3
从土地出让中获得的额外资金	2.84	2.9	2.5	2.3	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
支出	33.28	34.2	35.4	32.7	33.4	34.0	34.1	34.2	34.6	34.9	35.3
债务	36.50	38.5	43.4	46.3	50.6	55.3	58.7	62.1	65.7	69.4	73.4
结构性余额	-4.14	-5.8	-8.8	-5.7	-6.7	-7.1	-7.3	-7.3	-7.6	-7.8	-8.0
国际收支 (占GDP的百分比)											
经常账户差额	0.17	0.7	1.7	2.0	2.2	1.5	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8
贸易差额	2.75	2.7	3.4	3.2	3.7	3.4	3.3	3.5	3.4	3.4	3.3
服务差额	-2.11	-1.8	-1.0	-0.6	-0.5	-1.3	-1.4	-1.6	-1.6	-1.7	-1.8
净国际投资头寸	15.23	16.0	15.4	12.3	14.2	15.6	16.0	16.2	16.3	16.3	16.2
百万储备总额 (十亿美元)	3167.99	3,223	3,357	3,427	3,307	3,299	3,450	3,572	3,642	3,714	3,787
备忘项											
名义GDP (十亿人民币) 5/	91577.43	99,071	102,563	114,528	120,502	125,544	133,244	141,013	149,076	157,533	166,113
地扩概念的债务 (占GDP百分比) 6/	80.85	86.3	93.8	100.8	107.7	116.2	122.0	127.5	132.8	137.7	142.6
地扩概念的净贷款/借款 (占GDP百分比) 6/	-9.40	-12.5	-17.0	-12.1	-13.4	-13.6	-13.3	-13.0	-12.8	-12.6	-12.4
经周期调整的增广基本余额的变化 7/	2.07	-3.1	-2.6	3.3	-0.8	-0.1	0.2	0.5	0.4	0.3	0.4

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

1/2021年GDP将在完整官方数据发布后进行修订以匹配官方的数据修订。

2/调查失业率。

3/包括政府基金。

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

5/生产制名义GDP。

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

7/与潜在GDP的百分比。

表 2. 中国：广义政府财政数据

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
							估计值	预测值			
(亿元人民币)											
余额：一般预算（官方）											
(1) 收入（包括调整） (1a) + (1b)	19813	21255	20905	21427	22819	23633	25696	27158	28877	30683	32477
(1a) 总收入	18336	19039	18291	20255	20365	21730	23363	24825	26544	28350	30144
(1b) 调整 1/	1477	2216	2613	1171	2454	1903	2333	2333	2333	2333	2333
(2) 支出（包括调整） (2a) + (2b)	22192	24013	24672	24930	26189	28563	30181	31588	33541	35541	37574
(2a) 总支出	22090	23886	24568	24567	26055	28013	30131	31538	33491	35491	37534
(2b) 调整 2/	102	127	104	363	134	550	50	50	50	50	50
(3) 财政余额（官方） (1) - (2)	-2379	-2758	-3767	-3504	-3370	-4930	-4485	-4430	-4664	-4858	-5097
余额：一般预算（IMF定义）											
(4) 收入 (1a) + (4a) + (4b)	26551	27790	26343	30512	31233	33229	35567	37741	40199	42779	45359
(1a) 一般预算总收入	18336	19039	18291	20255	20365	21730	23363	24825	26544	28350	30144
(4a) 社保收入	7925	8355	7551	9694	10250	10936	11606	12283	12985	13722	14469
(4b) 国企基金收入 3/	290	396	500	563	618	563	598	633	669	707	745
(5) 支出 (2a) + (5a) + (5b) + (5c) - (5d)	30474	33835	36310	37435	40260	42640	45460	48164	51535	55026	58594
(5a) 社保支出	6779	7535	7861	8673	9072	9801	10868	11968	13120	14331	15582
(5b) 国企基金支出	216	229	261	277	344	347	368	390	412	435	459
(5c) 由土地出让、发行债券或结转资金的管理基金的支出 4/	3992	5090	6144	6529	6126	5816	5512	5770	6100	6446	6797
(5d) 其中：土地出让资金融资的支出净额	2604	2904	2524	2612	1337	1337	1419	1502	1588	1678	1769
(6) 借贷净额（IMF定义） (4) - (5)	-3923	-6045	-9967	-6923	-9027	-9411	-9894	-10423	-11336	-12247	-13234
余额：增扩（工作人员对广义政府的估计值）											
(7a) 由地方政府融资平台债务融资的额外支出	2971	4503	5479	4722	4945	5302	5528	5625	5597	5514	5364
(7b) 专项建设基金和政府指导基金（GGF）相关的额外债务 9/	1713	1874	1940	2165	2227	2320	2311	2245	2173	2095	2009
(8) 增扩概念的净贷款/借款 (6) - (7a) - (7b) 5/	-8607	-12423	-17386	-13810	-16200	-17033	-17732	-18293	-19105	-19856	-20607
债务：广义政府											
(9) 一般预算债务（官方） (10) + (11)	33423	38114	46552	53740	60931	69445	78200	87615	98015	109403	121856
(10) 中央政府债务 6/	14961	16804	20891	23270	28869	29863	33865	38292	43460	49559	56064
(11) 显性地方政府债务 7/	18462	21310	25661	30470	35062	39582	44335	49233	54555	60044	65792
(12) 地方政府融资平台债务 8/	35071	39965	45444	50165	55111	60413	65941	71596	77162	82676	88040
(13) 与专项建设基金（SCF）和政府指导基金（GGF）相关的额外债务 9/	5544	7418	9358	11523	13750	16069	18380	20625	22798	24893	26961
(14) 增扩债务 (9) + (18a) + (18b)	74037	85496	101353	115428	129791	145927	162520	179805	197975	216972	236798
备注项：											
(15) 增扩概念不包括“可能被确认的”债务 10/	51887	59842	71935	82273	92762	104813	117255	130421	144555	159620	176561
(与GDP百分比) 11/											
余额：一般预算（官方）											
(1) 收入（包括调整） (1a) + (1b)	21.6	21.5	20.4	18.7	18.9	18.8	19.3	19.3	19.4	19.5	19.6
(1a) 总收入	20.0	19.2	17.8	17.7	16.9	17.3	17.5	17.6	17.8	18.0	18.1
(1b) 调整 1/	1.6	2.2	2.5	1.0	2.0	1.5	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
(2) 支出（包括调整） (2a) + (2b)	24.2	24.2	24.1	21.8	21.7	22.8	22.7	22.4	22.5	22.6	22.6
(2a) 总支出	24.1	24.1	24.0	21.5	21.6	22.3	22.6	22.4	22.5	22.5	22.6
(2b) 调整 2/	0.1	0.1	0.1	0.3	0.1	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(3) 财政余额（官方） (1) - (2)	-2.6	-2.8	-3.7	-3.1	-2.8	-3.9	-3.4	-3.1	-3.1	-3.1	-3.1
余额：一般预算（IMF定义）											
(4) 收入 (1a) + (4a) + (4b)	29.0	28.1	25.7	26.6	25.9	26.5	26.7	26.8	27.0	27.2	27.3
(1a) 一般预算总收入	18.3	17.0	15.0	16.3	15.5	16.1	16.3	16.4	16.5	16.6	16.7
(4a) 社保收入	8.7	8.4	7.4	8.5	8.5	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7	8.7
(4b) 国企基金收入 3/	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
(5) 支出 (2a) + (5a) + (5b) + (5c) - (5d)	33.3	34.2	35.4	32.7	33.4	34.0	34.1	34.2	34.6	34.9	35.3
(5a) 社保支出	7.4	7.6	7.7	7.6	7.5	7.8	8.2	8.5	8.8	9.1	9.4
(5b) 国企基金支出	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
(5c) 由土地出让、发行债券或结转资金的管理基金的支出 4/	4.4	5.1	6.0	5.7	5.1	4.6	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
(5d) 其中：土地出让资金融资的支出净额	2.8	2.9	2.5	2.3	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
(6) 借贷净额（IMF定义） (4) - (5)	-4.3	-6.1	-9.7	-6.0	-7.5	-7.5	-7.4	-7.4	-7.6	-7.8	-8.0
余额：增扩（工作人员对广义政府的估计值）											
(7a) 由地方政府融资平台债务融资的额外支出	3.2	4.5	5.3	4.1	4.1	4.2	4.1	4.0	3.8	3.5	3.2
(7b) 专项建设基金和政府指导基金（GGF）相关的额外债务 9/	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2
(8) 增扩概念的净贷款/借款 (6) - (7a) - (7b) 5/	-9.4	-12.5	-17.0	-12.1	-13.4	-13.6	-13.3	-13.0	-12.8	-12.6	-12.4
债务：广义政府											
(9) 一般预算债务（官方） (10) + (11)	36.5	38.5	45.4	46.9	50.6	55.3	58.7	62.1	65.7	69.4	73.4
(10) 中央政府债务 6/	16.3	17.0	20.4	20.3	21.5	23.8	25.4	27.2	29.2	31.3	33.8
(11) 显性地方政府债务 7/	20.2	21.5	25.0	26.6	29.1	31.5	33.3	35.0	36.6	38.1	39.6
(12) 地方政府融资平台债务 8/	38.3	40.3	44.3	43.8	45.7	48.1	49.5	50.8	51.8	52.5	53.0
(13) 与专项建设基金（SCF）和政府指导基金（GGF）相关的额外债务 9/	6.1	7.5	9.1	10.1	11.4	12.8	13.8	14.6	15.3	15.8	16.2
(14) 增扩债务 (9) + (18a) + (18b)	80.8	86.3	98.8	100.8	107.7	116.2	122.0	127.5	132.8	137.7	142.6
备注项：											
(15) 增扩概念不包括“可能被识别的”债务 10/	56.7	60.4	70.1	71.8	77.0	83.5	88.0	92.5	97.0	101.3	105.7

来源：CEIC；中国财政部；国家审计署；IMF工作人员的估计和预测。

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

2/包括预算稳定基金的结转以及捐款。

3/仅包括当年的收入/支出，不包括转入一般预算的资金和结转。

4/包括视为收入的结转资金、地方政府支出的调整、发行专项债券所得，以及通过土地出让融资的净支出（通过减去收购成本、对农民的补偿以及土地开发费用来估计）。

5/净贷款/借款总额包括土地出让净收入，作为线上项目非金融资产的减值。

6/仅为财政部债务，不包括为银行注资和为资产管理公司发行的债券。

7/包括地方政府债券和显性债务。

8/拥有上市债券的地方政府融资平台的付息负债总额。

9/社会资本对社会信用基金（SCF）和国有资本投资公司（GGFs）的贡献总额。

10/仅包括约三分之二的地方政府融资平台债务，其根据国家审计署（NAO）报告（2013年）被归类为政府的明确债务；其所不包含的余下约三分之一被归类为政府担保债务，或“可能被确认”的债务，其也不包括第（13）行。

11/本表中的GDP指支出法计算的名义GDP。

表 3. 中国：国际收支

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	估计值						预测值				
(占GDP的百分比, 除非另有说明)											
国际收支											
经常账户差额	0.2	0.7	1.7	2.0	2.2	1.5	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8
贸易差额	2.7	2.7	3.4	3.2	3.7	3.4	3.3	3.5	3.4	3.4	3.3
出口	17.5	16.6	16.9	18.1	18.7	17.9	17.5	17.1	16.8	16.5	16.3
进口	14.7	13.9	13.4	14.9	15.0	14.5	14.2	13.7	13.4	13.2	13.0
服务差额	-2.1	-1.8	-1.0	-0.6	-0.5	-1.3	-1.4	-1.6	-1.6	-1.7	-1.8
收入账户差额	-0.4	-0.3	-0.8	-0.7	-1.1	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
经常转移	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
资本和金融账户差额	1.3	0.1	-0.3	-0.2	-1.1	-1.5	-0.4	-0.6	-0.7	-0.6	-0.4
资本账户	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
金融账户	1.3	0.1	-0.3	-0.2	-1.1	-1.5	-0.4	-0.6	-0.7	-0.6	-0.4
净外国直接投资	0.7	0.4	0.7	0.9	0.2	-0.7	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
外国直接投资	1.7	1.3	1.7	1.9	1.0	0.2	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
海外直接投资	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-0.8	-0.9	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
证券投资	0.8	0.4	0.6	0.3	-1.6	-0.4	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
其他投资	-0.1	-0.7	-1.7	-1.4	0.3	-0.4	-0.6	-0.9	-1.0	-1.0	-0.9
误差和遗漏 1/	-1.3	-0.9	-1.1	-0.8	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
总差额	0.1	-0.1	0.2	1.1	0.6	0.0	0.8	0.6	0.3	0.3	0.3
储备资产	-0.1	0.1	-0.2	-1.1	-0.6	0.0	-0.8	-0.6	-0.3	-0.3	-0.3
国际投资头寸											
资产	53.7	54.7	59.7	53.6	51.8	54.2	54.6	54.4	54.4	54.4	54.4
直接投资	14.5	15.6	17.4	15.7	15.6	16.6	16.6	16.4	16.3	16.3	16.2
证券投资	3.7	4.6	6.1	5.5	5.8	6.3	6.5	6.6	6.7	6.9	7.0
其他投资	12.6	12.0	13.6	13.0	11.7	12.6	13.0	13.5	14.1	14.7	15.2
储备资产	22.9	22.5	22.6	19.3	18.5	18.6	18.4	17.9	17.2	16.6	16.0
负债	38.5	38.7	44.4	41.3	37.6	38.6	38.6	38.2	38.1	38.2	38.3
直接投资	20.4	19.5	21.7	20.3	19.5	19.9	19.7	19.3	18.9	18.7	18.5
证券投资	8.4	10.1	13.2	12.1	10.0	10.1	10.4	10.6	10.9	11.3	11.7
其他投资	9.6	9.0	9.4	8.9	8.0	8.5	8.5	8.4	8.3	8.2	8.1
净国际投资头寸	15.2	16.0	15.4	12.3	14.2	15.6	16.0	16.2	16.3	16.3	16.2
备忘项											
出口增速 (按价值计算, 百分比变化)	9.1	-1.3	5.2	28.1	4.1	-4.9	2.8	4.5	3.9	4.2	4.3
进口增速 (按价值计算, 百分比变化)	17.1	-2.1	0.3	32.7	0.9	-3.8	3.1	2.9	3.7	4.0	4.4
FDI (流入, 10亿美元)	235.4	187	253	344	180	36	152	160	168	175	182
外债 (10亿美元)	1,983	2,071	2,401	2,747	2,482	2,552	2,742	2,942	3,153	3,376	3,612
GDP的百分数	14.3	14.4	16.2	15.5	13.9	14.4	14.6	14.7	14.9	15.1	15.3
短期外债 (按剩余期限计, 10亿美元)	1,289	1,205	1,316	1,446	1,320	1,359	1,466	1,578	1,696	1,821	1,953
总储备 (10亿美元) 2/	3,168	3,223	3,357	3,427	3,307	3,299	3,450	3,572	3,642	3,714	3,787
短期外债 (按剩余期限计)的百分数	246	267.4	255.0	237.0	250.5	242.7	235.4	226.4	214.8	204.0	193.9
贸易条件 (百分比变化)	-2.7	4.6	4.7	0.4	0.6	0.4	1.6	1.8	1.2	0.9	0.6
实际有效汇率 (2010年 = 100)	121.9	121.3	124.0	127.9	126.7	...	...	...	...	...	...
名义GDP (10亿美元)	13,842	14,341	14,863	17,759	17,886	17,751	18,722	19,961	21,175	22,384	23,649

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

1/ 包括估值调整的对等交易。

2/ 包括外币储备和其他储备资产 (如SDR和黄金)。

表 4. 中国：货币和信贷形势

	2018	2019	2020	2021	2022
货币概览					
	(年度百分比变化)				
国外净资产	1.0	3.5	1.9	5.0	2.2
货币当局 (贡献)	-1.5	0.5	-0.3	2.6	0.4
存款性机构 (贡献)	2.5	3.0	2.1	2.4	1.7
国内信贷	10.4	10.6	12.3	9.6	10.3
对政府的债权, 净值 (贡献)	2.6	2.0	2.3	1.8	2.4
对非金融部门的债权 (贡献)	9.1	9.2	10.2	7.5	7.7
对其他金融部门的债权 (贡献)	-1.3	-0.6	-0.2	0.2	0.2
广义货币 (M2)	8.1	8.7	10.1	9.0	11.8
M1 (贡献)	0.5	1.3	2.5	1.0	1.0
准货币 (贡献)	7.6	7.4	7.6	8.0	10.8
储备货币	2.8	-2.0	1.9	-0.3	9.6
社会融资总量					
	(年度百分比变化)				
社会融资总量	10.3	10.7	13.3	10.3	9.6
银行贷款 (贡献)	7.5	7.4	8.0	7.0	6.5
影子银行 (贡献)	-1.4	-0.8	-0.5	-0.9	-0.2
公司债券融资净额 (贡献)	0.9	1.2	1.7	0.8	0.3
非金融企业股票 (贡献)	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4
其他 (贡献) 1/	0.8	0.6	0.6	0.5	0.3
	(GDP的百分比)				
社会融资总量	247.9	253.7	277.7	274.3	285.6
银行贷款	149.5	155.1	169.4	169.2	177.8
影子银行业务	26.2	22.4	20.4	15.9	14.6
公司债券融资净额	22.6	23.7	26.9	26.1	25.7
非金融企业股票	7.7	7.4	8.0	8.3	8.8
政府债券	36.0	38.1	44.9	46.3	49.9
其他 1/	5.9	6.9	8.1	19.6	19.1
备忘项					
	(百分数)				
不良贷款 (NPL) 率	1.8	1.9	1.8	1.7	1.6
拨备覆盖率 (拨备/NPL)	186.3	186.1	184.5	196.9	205.9
流动比率 (流动资产/流动负债)	55.3	58.5	58.4	60.3	62.9
贷款与存款的比率	74.3	75.4	76.8	79.7	78.8
资产利润率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
股本利润率	11.7	11.0	9.5	9.6	9.3
资本充足率	14.2	14.6	14.7	15.1	15.2
一级资本充足率	11.6	12.0	12.0	12.4	12.3
核心一级资本充足率	11.0	10.9	10.7	10.8	10.7
净外汇敞口头存 (与资本的百分比)	2.4	2.7	2.1	1.6	1.3

来源: Haver Analytics和IMF工作人员的估计。

1/ 包括地方政府债务置换、资产支持证券、贷款减记以及其他组成部分。

表 5. 中国：非金融部门债务

	(万亿元人民币)						(GDP的百分数)						覆盖面		
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2018	2019	2020	2021	2022	2023			
非金融部门私人债务总额	227	252	285	314	345	378	248	254	278	275	286	301	官方政府债务	工作人员对广义政府债务（“增扩”概念）的估计值	
中央政府	15	17	21	23	26	30	16	17	20	20	21	24			私人部门债务
地方政府 1/	18	21	26	30	35	40	20	22	25	27	29	32			
地方政府融资平台 (LGFV)	35	40	45	50	55	60	38	40	44	44	46	48			
政府基金 2/	6	7	9	12	14	16	6	7	9	10	11	13			
家庭	48	55	63	71	75	80	52	56	62	62	62	64			
企业（不包括地方政府融资平台）	105	111	121	128	140	152	115	112	118	112	116	121			
国内 /3	100	105	115	122	134	145	109	106	112	106	111	115			
外部	6	6	6	6	6	7	6	6	6	5	5	6			
备忘项：															
非金融部门的国内债务总额	221	246	279	308	339	371	242	248	272	269	281	296			
企业（包括地方政府融资平台）	140	151	166	178	195	212	153	152	162	155	162	169			
家庭	35	40	45	50	55	60	38	40	44	44	46	48			
广义政府（官方定义）	48	55	63	71	75	80	52	56	62	62	62	64			
政府基金 2/	33	38	47	54	61	69	36	38	45	47	51	55			
政府基金 2/	6	7	9	12	14	16	6	7	9	10	11	13			
名义GDP	92	99	103	115	121	126									

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

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

2/ 包括政府指导基金和特殊建设基金（仅包括社会资本部分）。

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

表 6. 中国：再平衡计分卡

外部		内部			环境		收入分配	
经常账户	净出口贡献	消费/投资	工业/服务业	信贷	能源	空气污染	劳动力收入占比	收入不平等
单位								
2019								
2020								
2021								
2022								
2023								
预测值/年初至今								
1. 外部再平衡								
净出口对GDP增长的贡献		%	0.7	0.6	1.8	0.4	-0.5	
经常账户差额	GDP的百分数		0.7	1.7	2.0	2.2	1.5	
外汇储备覆盖率	进口月数		15.1	16.1	17.3	12.8	12.6	
全国储蓄率	GDP的百分数		43.8	44.5	45.3	45.7	43.7	
2. 内部再平衡								
需求侧								
消费与投资对增长的贡献 1/		%	2.0	-0.2	2.9	0.7	2.8	
私人消费比例（名义）	GDP的百分数		39.1	37.8	38.2	37.2	39.1	
投资比例（名义）	GDP的百分数		43.1	42.9	43.3	43.5	42.3	
供给侧								
服务业和第二产业对增长的贡献 1/		%	1.9	1.1	1.4	0.9	2.0	
服务业比例（名义） 1/	GDP的百分数		54.3	54.5	53.5	52.8	55.1	
服务业在总就业中的比例		%	47.1	47.7	48.0	47.1	...	
信贷侧								
私人国内信贷 1/	GDP的百分数		162	173	168	173	179	
信贷密度			2.4	6.6	1.7	3.5	4.3	
资产回报率：国有企业 - 私人企业 1/		%	-3.9	-3.2	-2.7	-1.7	0.0	
3. 环境再平衡								
产出的能源密集度 1/	每单位产出		83.7	84.9	84.0	84.6	85.1	
PM2.5（以常住人口加权） 1/	每立方米微克		40.3	35.7	32.0	30.6	30.1	
4. 收入分配								
基尼系数	指数		0.465	0.468	0.466	0.467	...	
劳动力收入 1/	GDP的百分数		60.2	61.7	59.3	59.1	60.6	
城/乡收入差距 1/	劳动力在收入中的占比		2.64	2.56	2.50	2.45	2.51	
实际可支配收入增速：中位数 - 平均数 1/		%	0.11	-0.90	-0.29	-0.34	-0.95	

注释：颜色编码基于每个指标相对于前一年的变化。颜色编码：如果变化与再平衡方向相反，则为红色；如果观察到一些进展，则为黄色；如果在再平衡方面取得了重大进展，则为绿色。对于比率指标，变化以简单差值测量。如果其大于0.5个百分点，则被视为发生了重大变化。对于指数指标和信贷指标，变化以年度百分比变化来衡量。如果大于5%，则被视为发生了重大变化。参见Zhang, L., 2016年，“中国再平衡——进展和前景”，IMF工作文件16/183。

1/ 2023年报告的数值是2023年截至第三季度的数据，而不是全年的预测。

表 7. 中国：国企的表现

维度	指标	2018	2019	2020	2021	2022	趋势
(百分数, 除非另有说明)							
利润率	国企的资产回报率 /1	1.9	0.9				
	工业国企的资产回报率	4.2	3.5	3.1	4.4	4.2	
	工业私企的资产回报率	7.5	6.8	6.5	7.4	6.0	
效率	各单位收入的成本 - 国企	97.1	97.4	97.1			
杠杆	国企公共债务与GDP之比 /1	59.2	59.5				
	国企的债务与权益之比 1/	183	182				
	- 中央国企	210	209				
	国企债务与资产之比 1/	64.7	63.9				
	- 中央国企	67.7	67.0				
	- 地方国企	62.2	61.6				
	资产负债率 - 规模以上工业企业	55.6	56.6	56.4	56.5	56.6	
	资产负债率 - 国有控股的工业企业	58.7	58.0	57.3	57.1	57.3	
	资产负债率 - 私人工业企业	53.7	55.6	57.4	57.7	58.4	
	僵尸企业数量 2/	141	102				
违约国企债券数量	20	21	84	50	8		
企业治理	拥有董事会的中央国企	94	95	95	96	96	
	中央国企的数量 3/	96	97	97	98	98	
	对预算的股息支付	7.4	7.6	9.1	7.3	8.9	
国企在经济中的占比	就业率	13.2	12.7	11.8			
	规模以上工业企业的销售额	26.9	27.2	25.5	25.0	26.5	
	资产 (国家控股的工业国企/规模以上工业企业的总量)	38.1	38.7	36.5	35.3	36.2	
	负债 (国家控股的工业国企/规模以上工业企业的总量)	40.3	39.7	37.1	35.7	36.7	

来源：CEIC数据有限公司；中国国家统计局；以及财政部。

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

2/ 僵尸企业的数量指中央国企法人实体。2019年僵尸企业的数量截至2019年第三季度。根据国资委的三年计划，到2020年，所有“僵尸企业”将被清理。

3/ 到2022年，国资委投资了98家中央国企，财政部投资了4家中央国企和27家中央金融国企，水利部投资了1家中央国企。

表 8. 中国：对外脆弱性指标

	2019	2020	2021	2022	2023
货币和金融					
广义政府债务（GDP的百分分数，狭义定义）	38.5	45.4	46.9	50.6	55.3
广义货币（M2，年度百分比变化）	8.7	10.1	9.0	11.8	...
外币存款与广义货币之比（百分比）	2.7	2.7	2.7	2.2	...
对实体经济的本币贷款（年度百分比变化）	12.3	12.8	11.6	11.1	...
外币贷款与银行国内信贷之比（百分数）	2.5	2.3	2.2	1.7	...
股市指数（期末，1990年12月19日=100）	3,196	3,640	3,814	3,238	...
股市市值（GDP的百分数）	93.1	117.7	119.3	109.5	...
上市公司数（A股）	3,690	3,925	4,226	4,404	4,510
国际收支					
出口（年度百分比变化，美元）	-1.3	5.2	28.1	4.1	-4.9
进口（年度百分比变化，美元）	-2.1	0.3	32.7	0.9	-3.8
经常账户差额（GDP的百分数）	0.7	1.7	2.0	2.2	1.5
资本和金融账户差额（GDP的百分数）	0.1	-0.3	-0.2	-1.1	-1.5
其中：外国直接投资流入总额	1.3	1.7	1.9	1.0	0.2
外汇储备					
以10亿美元计 2/	3,223	3,357	3,427	3,307	3,298.7
按以下方法计算的覆盖面：					
进口（月数）	15.1	16.1	17.3	12.8	12.6
广义货币（百分数）	11.2	10.6	9.3	8.4	...
按剩余期限计算的短期外债（百分数）	267	255	237	251	243
评估储备的充足性（范围，ARA指标的百分数） 3/	88-227	84-217	75-193	68-175	64-162
外债和资产负债表指标					
全部外债（GDP的百分数）	14.4	16.2	15.5	13.9	14.4
全部外债（10亿美元）	2,071	2,401	2,747	2,482	2,552
按原始期限计的短期外债（10亿美元）	1,205	1,316	1,446	1,320	1,359
银行部门的国外净资产（10亿美元）	666	801	924	914	...
全部债务与货物和非要素服务出口之比（百分比）					
全部债务偿还额与货物服务出口之比（百分数）	78.7	87.7	77.3	66.8	72.8
其中：利息支付与货物服务出口之比（百分数）	46.0	48.3	40.8	36.1	...
其中：利息支付与货物服务出口之比（百分数）	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
外币长期主权债券评级（期末）					
穆迪	Aa3	Aa3	Aa3	A1	A1
标准普尔	AA-	AA-	AA-	AA-	A+

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

1/ 上交所，A股。

2/ 包括外币储备和其他储备资产（如SDR和黄金）。

3/ ARA：评估储备的充足性。关于汇率制度和资本管制的不同假设下的ARA指标的范围。

表 9. 中国：存款吸收机构的核心金融稳健指标
(百分数，期末)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023Q1	2023Q2	2023Q3
资本充足率	14.2	14.6	14.7	15.1	15.2	14.9	14.7	14.8
一级资本充足率	11.6	12.0	12.0	12.4	12.3	12.0	11.8	11.9
核心一级资本充足率	11.0	10.9	10.7	10.8	10.7	10.5	10.3	10.4
资产利润率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
股本利润率	11.7	11.0	9.5	9.6	9.3	10.3	9.7	9.5
净息差	2.2	2.2	2.1	2.1	1.9	1.7	1.7	1.7
不良贷款率	1.8	1.9	1.8	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
次级贷款率	0.7	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
可疑贷款率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
损失贷款率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
准备金覆盖率	186.3	186.1	184.5	196.9	205.9	205.2	206.1	207.9
流动性比率	55.3	58.5	58.4	60.3	62.9	63.0	64.4	65.2
贷款与存款比率	74.3	75.4	76.8	79.7	78.8	77.6	77.7	78.2

来源：Haver Analytics；国家金融监管总局。

附录一、对外部门评估

<p>总体评估：初步评估显示，2023年中国的对外头寸与中期基本面和可取政策对应的水平基本相符。预计2023年经常账户顺差将降至GDP的1.5%，原因是全球需求暂时疲软以及全球贸易的不利结构性变化（包括与新冠疫情有关的出口高涨逐渐消退）导致出口下降。出境旅游恢复正常，从而引起服务进口增加，这也导致了经常账户顺差下降。从中期来看，预计经常账户顺差将进一步收窄，并逐渐收敛到经常账户基准水平，这主要反映了社会保障压力随着人口老龄化而增加。不过，鉴于不具备2023年全年数据，这一评估的不确定性很高。2023年的最终评估将在2024年《对外部门报告》中提供。</p> <p>可能采取的应对政策：确保对外头寸与基本面大致一致的政策包括：（1）通过加快市场化结构性改革来促进潜在增长，包括进一步开放国内市场，确保国企和民企竞争中性，减少浪费性和扭曲性产业政策并更多依赖市场力量来改善资源配置，以及促进绿色投资；（2）将财政政策支持转向加强社保体系，以减少高额家庭储蓄，推动向私人消费拉动型增长转型；（3）逐步提高汇率灵活性，帮助经济吸收不断增大的外部冲击。</p>					
<p>国外资产和负债头寸及变化轨迹</p>	<p>背景。国际投资净头寸与GDP之比预计将从2022年的14.0%增加到2023年的15.7%，其仍远低于2008年30.4%的峰值。这一改善主要反映了经常账户顺差仍然很高。</p> <p>评估。净国际投资头寸与GDP的比率预计仍将为正值，中期将稍有下降，与经常账户顺差收窄的趋势相一致。随着中国的金融开放逐步推进，证券投资不断增加，这将进一步促进国外资产和负债的多元化。国际投资净头寸并非主要风险来源，因为资产保持高位，反映出外汇储备数额巨大（截至2023年10月为3.1万亿美元，相当于GDP的22.6%），而负债大多与外国直接投资有关。</p>				
2023年（GDP的百分数）	净国际投资头寸：15.7	总资产：54.3	债务性资产：15.4	总负债：38.6	债务性负债：13.0
<p>经常账户</p>	<p>背景。经常账户顺差预计将从2022年的2.2%下降到2023年的1.5%。2023年第一季度，经济的重新开放促进了贸易增长，此后，由于全球需求疲软以及及与新冠疫情有关的出口高涨逐渐消退，出口有所下降。进口与国内需求同步变化，2023年第二季度走弱，2023年第三季度反弹。随着出境旅游部分复苏，服务逆差扩大。由于旅行差额高出2019年水平的幅度仍达2023年GDP的0.2%左右，因此包括一项调整。由于国内利润增加，收入逆差略有扩大。从中期来看，经常账户顺差将趋于基准水平，反映出社会保障压力随着人口老龄化而不断上升。</p> <p>评估。根据外部均衡评估（EBA）经常账户模型经调整的结果，IMF工作人员估计的经常账户缺口在GDP的-0.4%至0.8%之间，中点为0.2%。EBA确定的政策缺口估计为GDP的0.9%左右，其驱动因素包括私人信贷增长相对较慢以及社会安全网不充分，而这在一定程度上又被比其他国家更为宽松的财政政策所抵消。</p>				
2023年（GDP的百分数）	经常账户：1.5	经周期调整的经常账户：1.2	EBA经常账户基准值：0.8	EBA经常账户缺口：0.4	工作人员调整：-0.2 工作人员估计经常账户缺口：0.2
<p>实际汇率</p>	<p>背景。截至2023年10月，实际有效汇率较2022年平均水平贬值了7.7%，快于名义有效汇率的贬值速度（3.3%），反映了中国的通胀水平较低。实际有效汇率在2015-2019年贬值了7%，在2020-2021年升值了5%，而2022年以来则出现贬值（截至10月贬值幅度约为9.5%），逆转了此前的升值趋势。</p> <p>评估。IMF工作人员估计的与经常账户缺口对应的实际有效汇率缺口为-1.4%（使用0.14的估计弹性），范围在-5.7%和2.9%之间。按照外部均衡评估（EBA）的实际有效汇率指数回归估计，2023年的实际有效汇率缺口为-6.7%；按照EBA实际有效汇率水平回归估计，实际有效汇率缺口为6.2%。</p>				
<p>资本和金融账户：流量和政策措施</p>	<p>背景。初步数据显示，2023年前第三季度的资本净流出（包括误差与遗漏净值）为2050亿美元（相当于同期GDP的1.6%），而2022年为3020亿美元（GDP的1.7%），2021年为1650亿美元（GDP的0.9%）。当局于2023年7月将金融机构和企业的跨境融资宏观审慎调节参数从1.25上调至1.5（放宽资本流入管理措施）。当局在9月将外汇存款准备金率从6%下调至4%。截至2023年10月底，合格境内机构投资者（QDII）总金额为1655亿美元。^{1/}</p> <p>评估。随着中国的货币政策与发达经济体的货币政策出现分化、经济活动预期疲软以及市场感知的地缘政治风险和经济政策不确定性，巨大的资本净流出压力再次出现。在中期，中国进一步开放资本账户，可能大幅增加双向的资本流动总值。在确定与汇率灵活性相一致的资本账户开放顺序时，应仔细考虑国内的金融稳定，同时应对私人部门积累外国资产速度快于非居民积累中国资产的问题。不应利用资本流动管理措施主动管理资本流动周期，也不应替代必要的宏观经济调整和汇率弹性。在中期内，随着汇率灵活性的提高以及配套改革的就位，中国应逐步取消资本流动管理措施。</p>				
<p>外汇干预和储备水平</p>	<p>背景。截至2023年11月，外汇储备增加了450亿美元，升至3.2万亿美元，可能反映了美元走弱和净外汇购买导致的正面估值影响。</p> <p>评估。经评估，外汇储备的预测水平充足。2023年底，中国的外汇储备为IMF标准综合指标的64%（2022年为68%），为剔除资本管制影响指标的106%（2022年为110%）。</p>				
<p>^{1/} 中国现有资本流动管理措施清单，见2022年IMF《资本流动管理措施分类》。</p>					

附录二、风险评估矩阵^{1,2}

风险来源	风险可能性	预期影响	应对政策
外部风险			
地区冲突加剧。	高	中俄罗斯在乌克兰战争的升级或其他地区冲突以及由此产生的经济制裁扰乱了贸易（例如能源、食品、旅游业和/或供应链关键组成部分的贸易）、侨汇、外国直接投资和资金流动以及支付系统，并导致难民潮。	让汇率根据贸易条件的变化做出调整。在不采取重大价格管制措施的情况下，通过有针对性的转移支付保护脆弱群体免受食品和能源价格高企的影响，采取更宽松的宏观政策，特别是通过降息来放松货币政策，抵消伙伴国增长放缓带来的不利影响。
大宗商品价格波动不定。	高	中接连发生的供应扰动（例如由于冲突、不确定性和出口限制）以及需求波动导致大宗商品价格反复波动、新兴市场和发展中经济体面临外部和财政压力、传染效应以及社会和经济不稳定。	让汇率根据贸易条件的变化做出调整。在不采取重大价格管制措施的情况下，通过有针对性的转移支付保护脆弱群体免受食品和能源价格高企的影响，通过加快电力行业的绿色投资来提高对能源价格冲击的抵御能力。避免进一步实施出口限制，寻求建设性的多边解决方案。
全球经济突然放缓或出现衰退。	中	高在全球性风险和各国特定风险的共同作用下，各国经济增速同步大幅放缓，一些国家陷入衰退，通过贸易和金融渠道产生了溢出效应，并且，市场割裂导致新兴市场和发展中经济体的资本流入突然停止。 <ul style="list-style-type: none"> • 美国：在劳动力市场紧张和/或大宗商品价格冲击的环境下，通胀仍然居高不下，促使美联储在更长时间内保持较高利率，并导致金融、住宅和商业房地产市场出现更急剧的调整和“硬着陆”。 • 欧洲：乌克兰战争的影响加剧，能源危机和供应扰动反复出现，货币紧缩加剧经济衰退，住宅和商业房地产市场发生调整。 	采取更宽松的宏观政策，特别是通过降息来放松货币政策。 财政政策应侧重于将支出从投资转向家庭，这将支持短期增长并促进长期再平衡，而不会对债务动态产生不利影响。让汇率随着利率差异更自由地调整。 加快实施加强银行处置框架所需的改革，以防范金融溢出效应。确保信贷市场的平稳运行，同时解决道德风险问题。
货币政策失调。	中	中面对经济高度不确定性和金融部门脆弱性，主要央行暂停收紧货币政策或过早放松政策立场，导致通胀预期脱锚，引发工资-价格螺旋式上升和对金融市场的溢出效应。	让汇率随着利率差异灵活调整。加快实施加强银行处置框架所需的改革，以防范金融溢出效应。确保信贷市场的平稳运行，同时解决道德风险问题。
系统性金融不稳定。	中	中实际利率和风险溢价的急剧波动，以及经济放缓和政策转变引起的资产重新定价，导致银行或非银行金融机构薄弱的国家出现机构破产，导致市场动荡和不利的跨境溢出效应。	让汇率随着利率差异灵活调整。加快实施加强银行处置框架所需的改革，以防范金融溢出效应。确保信贷市场的平稳运行，同时解决道德风险问题。

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

² 向上的绿色箭头和向下的红色箭头分别表示风险上升和下降。

风险来源	风险可能性	预期影响	应对政策
地缘经济割裂加剧。	高	高冲突的扩大和加深以及国际合作的减弱导致贸易和外国直接投资加速重构、供应扰动、技术和支付体系割裂、投入成本上升、金融动荡、国际货币和金融体系崩溃以及潜在增长减缓。	加快推进国内结构性改革。避免实施进一步的出口限制。与其他国家一道，在贸易、供应链韧性、关键技术标准制定、气候变化等方面，寻找建设性的多边解决方案。
网络威胁。	中	高对实物或数字基础设施（包括数字货币和加密资产生态系统）的网络攻击或对人工智能技术的滥用引发金融和经济不稳定。	建立足够强大的防火墙并充分采取安全措施。提高针对网络攻击的危机防范能力。
极端气候事件。	中	中气温上升导致的极端气候事件导致人员伤亡、基础设施严重受损、供应扰动、增长放缓和金融不稳定。	推动绿色投资并结合有条不紊的气候变化缓解战略，将促进近期的经济复苏，并有望在长期带来环境、卫生、财政和经济上的巨大收益。投资于气候变化适应措施，以提高脆弱社区的韧性。
无序的能源转型过程。	中	中向净零排放的无序转型（例如由于关键金属短缺）和气候政策的不确定性导致供应扰动、资产搁浅、市场波动以及投资和增长疲软。	实施基于市场导向型政策的一揽子高质量全面改革方案。
国内风险			
房地产行业的下滑比预期更为急剧。	中	高房地产投资受到直接影响导致增长放缓，地方政府融资压力导致财政收紧，消费者和企业信心低迷导致投资和消费下降。	促进陷入困境的房地产开发实现高效、有序的重组，确保完成未完工预售房项目以提振信心，并通过加强审慎政策来做好准备应对金融体系的系统性溢出效应。采取更宽松的宏观政策，特别是通过降息来放松货币政策。财政政策应侧重于将支出从投资转向家庭，这将支持短期增长并促进长期再平衡，而不会对债务动态产生不利影响。
资产负债表衰退。	低	高总体债务水平高，引起广泛的去杠杆，这可能导致国内需求疲软和进一步的通货紧缩压力，并产生潜在的负反馈循环。	宏观经济政策应更加宽松。货币宽松政策应侧重于降息。如果广泛的去杠杆导致增长大幅放缓，可能需要提供额外的财政支持，但应由中央政府在预算内提供。实施基于市场导向型政策的一揽子高质量全面改革方案来重振增长。
复苏强于预期。	中 (上行风险)	高政策支持 and 重组导致房地产行业企稳，消费者和企业信心改善，复苏强于预期。	考虑以前倾方式实施财政整顿。

附录三、债务可持续性评估

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

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

- 官方债务包括中央政府债务和当局确认的“预算内”地方政府债务。¹
- 预算外债务则加入了其他类型的地方政府借款，包括工作人员估计的、来自地方政府融资平台、政府引导基金和专项建设基金的债务，它们的活动被认为是准财政性的。扩增赤字是扩增债务的对应流量。扩增数据是工作人员对广义政府数据的最准确估算。数据局限性意味着某些非政府活动很可能被包括在内，而且某些地方政府融资平台和基金可能有大量收入。此外，某些广义政府活动也有可能发生在工作人员的扩增定义之外（例如：公共私人部门合作伙伴，PPP）。

90. 在基线情景下，债务将在中、长期内持续上升。扩增债务将从 2022 年 GDP 的 108% 上升至 2032 年 GDP 的 159%。²其主要原因在于巨额的基本赤字，预计其仅会逐步缓慢下降，这是因为预算外投资的下降将部分被老龄化导致的养老金支出增加所抵消。³正的经济增速-利率之差（这源于金融体系将充足的国内储蓄以优惠利率用于为广义政府债务融资）有助于遏制债务上升，但随着潜在经济增速的下降，这种情况预计将在长期缓慢逆转。我们所建议的、在 2025 至 2035 年的财政整顿（周期调整的基础余额（CAPB）每年需要收紧 GDP 的 0.7%）将在 2035 年前将债务率稳定下来。如果相关风险成为现实（如广义政府债务更快积累，或是潜在增速低于预期），则需要采用更高目标的长期整顿路径。在基线情景下，总融资需求持续维持在 GDP 的 30% 左右，但在不实施财政整顿的情况下，其将在中、长期内小幅上升。⁴除了老龄化造成的养老金支出上升外（其已在基线情景中体现），为实现 2060 年气候目标的投资需求若是以政府借款的形式来融资，则可能会大大加快债务积累的速度。不过，中国计划依靠更多的融资工具，如扩大排放权交易体系（ETS）的覆盖面。因老龄化增加的医疗支出将产生轻微的影响。

91. 若干因素降低了与中国高增扩债务水平和大量融资需求相关的风险。中国的大部分债务（约占债务总量的 95%）由本国居民持有，只有一小部分以外币计价，且资本账户并未完全开放。广义政府的净金融资产为正（2019 年估计为 GDP 的 7%，见 Lam 和 Moreno-Badia, 2023 年），这进一步降低了风险。较多的流动性资产（政府在银行体系中的存款为 GDP 的三分之一）以及国内金融机构为其

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

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

³ 基线情景假设，由于银行延长债务期限以及利率的下调，地方政府融资平台债务的净现值将持续下降，这与近年来的情况是一致的。使用官方债务为地方政府融资平台债务再融资，不会改变增扩债务。

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

提供融资的能力（国家主导的商业银行体系对政府的债权仅为银行体系资产的四分之一）也抵消了风险。不过，地方政府融资平台债务的期限较短（平均约为 3 年；相比之下，官方债务的平均期限为 7 年），流动性风险较高，且更多依赖非银行金融机构融资。

附录三. 图 1. 中国：主权压力风险

时间跨度	机械信号	最终评估	评注
总体	...	中等	工作人员对主权压力总体风险的评估结果是中等程度，存在下行风险。虽然机械信号显示中长期风险较高，但通过财政整顿来稳定债务是可行的，并且，由于资本账户在一定程度上是封闭的，这可以降低风险。此外，大规模政府资产可用于满足融资需求，政府金融净值估计为正数，包括大量现金存款（Lam和Moreno-Badia, 2023年）。
近期 1/	低	低	工作人员根据机械信号评估近期风险较低，因为政府和政府实体在银行体系中持有的存款相当于GDP的三分之一左右。
中期	高	高	工作人员对主权压力的中期风险的评估结果是高风险。扇形图和总融资需求（GFN）的机械中期信号显示“高”风险，主要是由于债务不稳定和年度总融资需求徘徊在GDP的30%左右。
扇形图	高	...	
GFN	高	...	
压力测试		...	
长期	...	高	鉴于老龄化对养老金和医疗支出的影响、减缓气候变化方面的庞大投资需求以及潜在增长前景的减弱，长期风险较高。工作人员估计，2022年到2050年，养老金支出的年度增长规模将达到GDP的9%。
可持续性评估 2/	不要求对接 受监督国开 展评估	不要求对接 受监督国开 展评估	
基线情景中的债务稳定情况			否

债务可持续性分析总体评估

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

来源：IMF工作人员、

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

1/短期评估不适用于有IMF资金拨付安排的情况。在仅接受监督的国家或实施预防性IMF安排的国家，开展短期评估但不予公布。

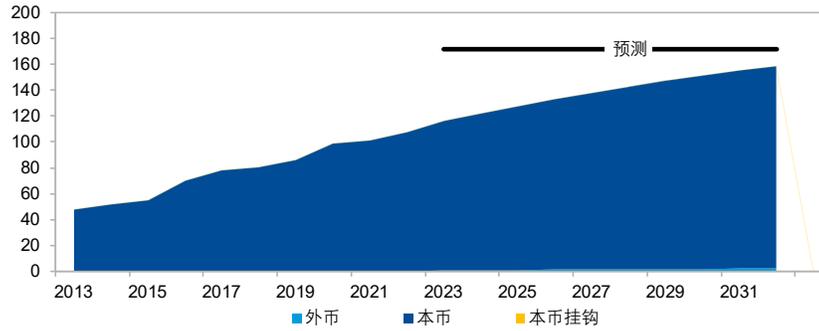
2/债务可持续性评估对于仅接受监督的国家是非强制性的，在实施IMF安排的国家是强制性的。债务可持续性评估的机械信号在发布前被删除。在仅接受监督的国家或实施IMF正常限额贷款安排的国家，表示可持续债务概率的限定词（“概率高”或“但概率不高”）在公布前被删除。

附录三. 图 2. 中国：债务覆盖面与信息披露

						评注																																																																																																															
1. DSA中的债务覆盖面： 1/						CG	GG	NFPS	CPS	其他																																																																																																											
1a. 就中央政府而言，非中央政府实体不重要吗？						不适用																																																																																																															
2. 上面（1）所选择的覆盖面包括的分部门：																																																																																																																					
基线情景包括的分部门						是否包括					可能不包括所有预算外资金。																																																																																																										
CPS	NFPS	GG: 预期	CG	1	预算中央政府	是																																																																																																															
				2	预算外资金	是																																																																																																															
				3	社保基金	是																																																																																																															
				4	省政府	是																																																																																																															
				5	地方政府	是																																																																																																															
				6	公共非金融性公司	否																																																																																																															
				7	中央银行	否																																																																																																															
				8	其他公共金融性公司	否																																																																																																															
				3. 工具的覆盖面：						货币和存款	贷款	债务证券	应付账款 2/	IPSGSs 3/																																																																																																							
4. 会计原则：						记录基础		债务存量的估值																																																																																																													
						非现金收付制 4/	现金收付制	名义价值 5/	面值 6/	市场价值 7/																																																																																																											
5. 跨部门债务合并：						合并		未合并																																																																																																													
颜色标示：■ 选择的覆盖面 ■ 相比建议覆盖面的缺失 ■ 不适用																																																																																																																					
关于政府内部债务持有量的数据报告																																																																																																																					
<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2">发行人</th> <th>持有人</th> <th>预算中央 政府</th> <th>预算外基 金</th> <th>社保基金</th> <th>省政府</th> <th>地方政府</th> <th>公共非金 融性公司</th> <th>其他公共 金融性公 司</th> <th>中央银行</th> <th>总计</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="9">CPS</td> <td rowspan="9">NFPS</td> <td rowspan="9">GG: 预期</td> <td rowspan="9">CG</td> <td>1</td> <td>预算中央政府</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>2</td> <td>预算外基金</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>3</td> <td>社保基金</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>4</td> <td>省政府</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>5</td> <td>地方政府</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>6</td> <td>公共非金融性公司</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>7</td> <td>中央银行</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>0</td> </tr> <tr> <td>8</td> <td>其他公共金融性公司</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>0</td> </tr> <tr> <td colspan="2">总计</td> <td></td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>0</td> </tr> </tbody> </table>											发行人		持有人	预算中央 政府	预算外基 金	社保基金	省政府	地方政府	公共非金 融性公司	其他公共 金融性公 司	中央银行	总计	CPS	NFPS	GG: 预期	CG	1	预算中央政府							0	2	预算外基金								0	3	社保基金								0	4	省政府								0	5	地方政府								0	6	公共非金融性公司								0	7	中央银行								0	8	其他公共金融性公司								0	总计			0	0	0	0	0	0	0	0	0
发行人		持有人	预算中央 政府	预算外基 金	社保基金	省政府	地方政府	公共非金 融性公司	其他公共 金融性公 司	中央银行	总计																																																																																																										
CPS	NFPS	GG: 预期	CG	1	预算中央政府							0																																																																																																									
				2	预算外基金								0																																																																																																								
				3	社保基金								0																																																																																																								
				4	省政府								0																																																																																																								
				5	地方政府								0																																																																																																								
				6	公共非金融性公司								0																																																																																																								
				7	中央银行								0																																																																																																								
				8	其他公共金融性公司								0																																																																																																								
				总计			0	0	0	0	0	0	0	0	0																																																																																																						
<p>1/CG=中央政府；GG=广义政府；NFPS=非金融公共部门；PS=公共部门。 2/在没有其他应付账款的权责发生制数据的情况下，可将拖欠款存量用作替代。 3/保险、养老金和标准化担保计划，通常包括政府雇员养老金负债。 4/包括权责发生制记录、承诺基础、应付款项等。 5/任一时刻的名义价值是指债务人欠债权人的金额。它反映工具在产生时的价值和随后的经济流量，例如，交易、汇率和除市场价格变化之外的其他计值变化，以及数量的其他变化。 6/债务工具的面值是指到期日（或到期日之前）待偿还的未贴现本金金额。 7/债务工具的市场价值是指在资产负债表报告日（参考日期）通过市场交易购入该工具所应支付的价值。只有交易的债务证券才观察到市场价值。</p>																																																																																																																					
<p>评注：广义政府范围是基于“增扩”定义。未合并是指政府内部各个分部门之间的交叉持有额没有被相互抵消。</p>																																																																																																																					

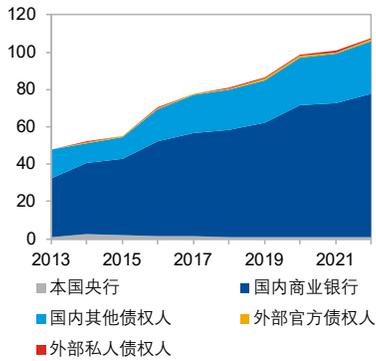
附录三. 图 3. 中国：公共债务结构指标

按货币划分的债务（GDP的百分数）



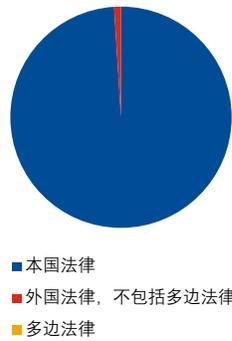
注释：显示的范围是广义政府。

按持有者划分的公共债务（GDP的百分数）



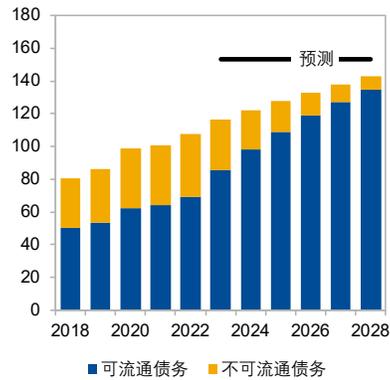
注释：显示的范围是广义政府。

按适用法律划分的公共债务，2022年（百分数）



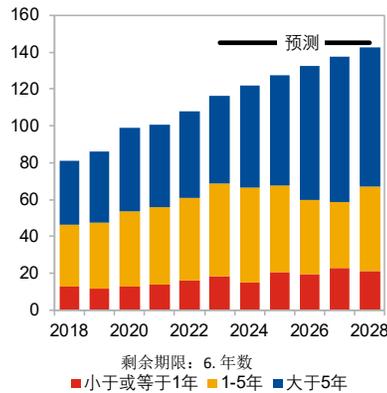
注释：显示的范围是广义政府。

按工具划分的债务（GDP的百分数）



注释：显示的范围是广义政府。

按期限划分的公共债务（GDP的百分数）



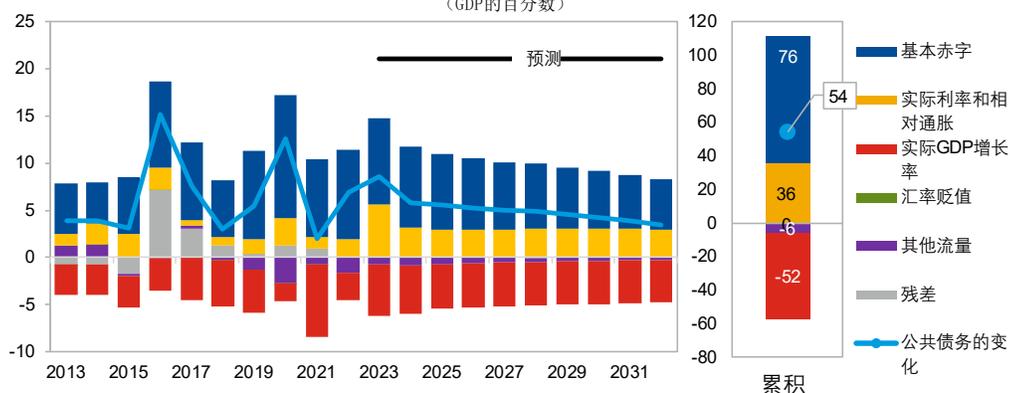
注释：显示的范围是广义政府。

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

附录三. 图 4. 中国：基线情景

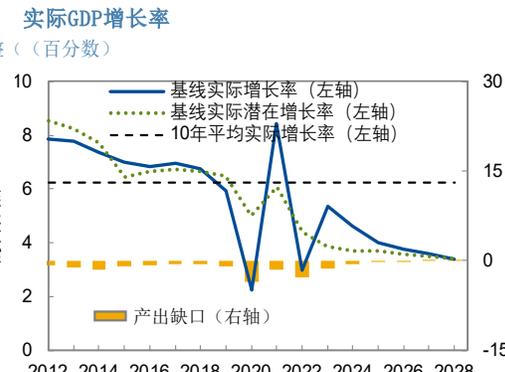
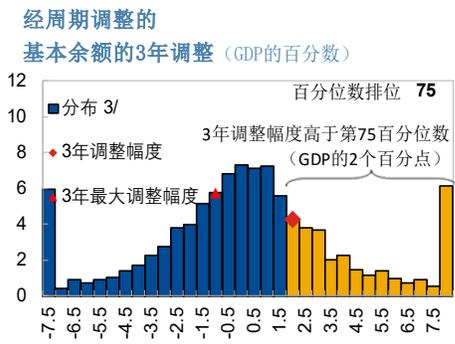
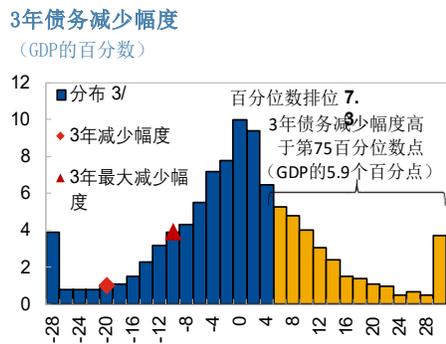
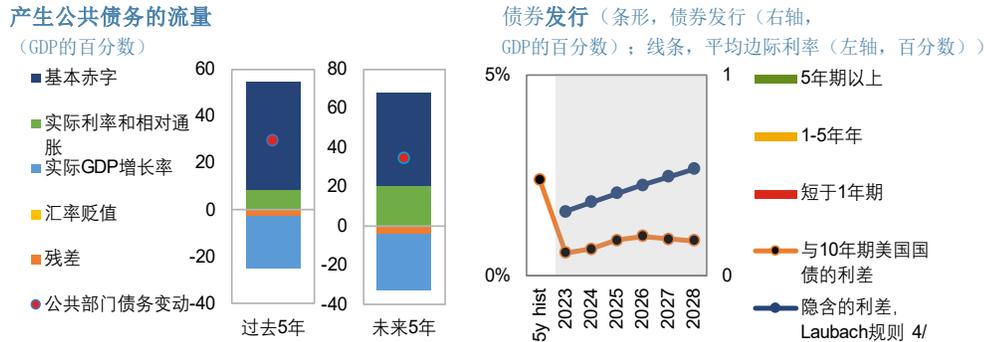
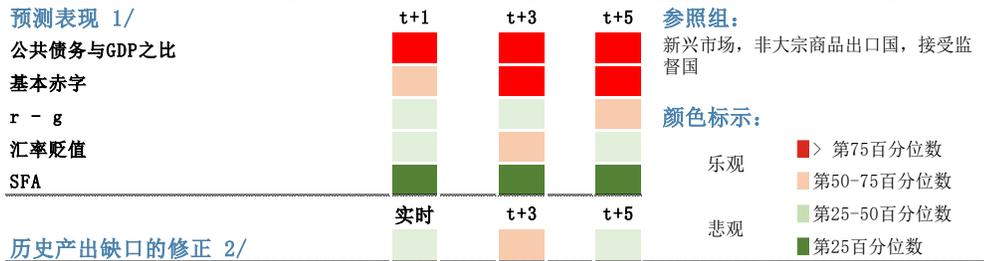
	实际		中期预测						扩展预测			
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	
公共债务	107.7	116.2	122.0	127.5	132.8	137.7	142.6	147.2	151.4	155.2	158.7	
公共债务的变化	6.9	8.5	5.7	5.5	5.3	5.0	4.9	4.5	4.2	3.8	3.5	
已识别流量的贡献	6.9	8.5	5.7	5.5	5.3	5.0	4.9	4.5	4.2	3.8	3.5	
基本赤字	9.5	9.1	8.6	8.0	7.5	7.2	6.8	6.5	6.0	5.7	5.3	
非利息收入	25.9	26.5	26.7	26.8	27.0	27.2	27.3	27.4	27.4	27.4	27.5	
非利息支出	35.4	35.5	35.3	34.7	34.5	34.4	34.1	33.9	33.4	33.1	32.7	
自动债务动态	-1.0	0.2	-2.0	-1.7	-1.7	-1.7	-1.5	-1.6	-1.4	-1.5	-1.5	
实际利率和相对通胀	1.9	5.6	3.1	3.0	3.0	2.9	3.1	3.0	3.1	3.0	3.0	
实际利率	1.9	5.7	3.1	3.0	3.0	2.9	3.1	3.0	3.1	3.0	3.0	
相对通胀	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
实际增长率	-2.9	-5.5	-5.1	-4.7	-4.6	-4.6	-4.5	-4.6	-4.6	-4.5	-4.5	
实际汇率	0.0	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
其他已识别的流量	-1.6	-0.7	-0.9	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	
或有负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
(减) 利息收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
其他交易	-1.6	-0.7	-0.9	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	
残项的贡献	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
总融资需求	29.5	31.3	30.7	27.2	32.1	29.9	33.6	32.4	29.3	28.7	28.3	
其中：还本付息	20.0	22.2	22.1	19.2	24.6	22.7	26.8	25.9	23.3	23.0	23.1	
本币	20.0	22.2	22.0	19.1	24.5	22.6	26.7	25.8	23.2	22.9	23.0	
外币	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
备忘项：												
实际GDP增长率（百分数）	3.0	5.4	4.6	4.0	3.8	3.6	3.4	3.3	3.2	3.1	3.0	
通胀率（GDP平减指数；百分数）	2.2	-1.1	1.5	1.8	1.9	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0	
名义GDP增长率（百分数）	5.2	4.2	6.1	5.8	5.7	5.7	5.4	5.5	5.3	5.2	5.1	
有效利率（百分数）	4.2	4.4	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.2	4.1	4.0	

对公共债务变化的贡献
(GDP的百分数)



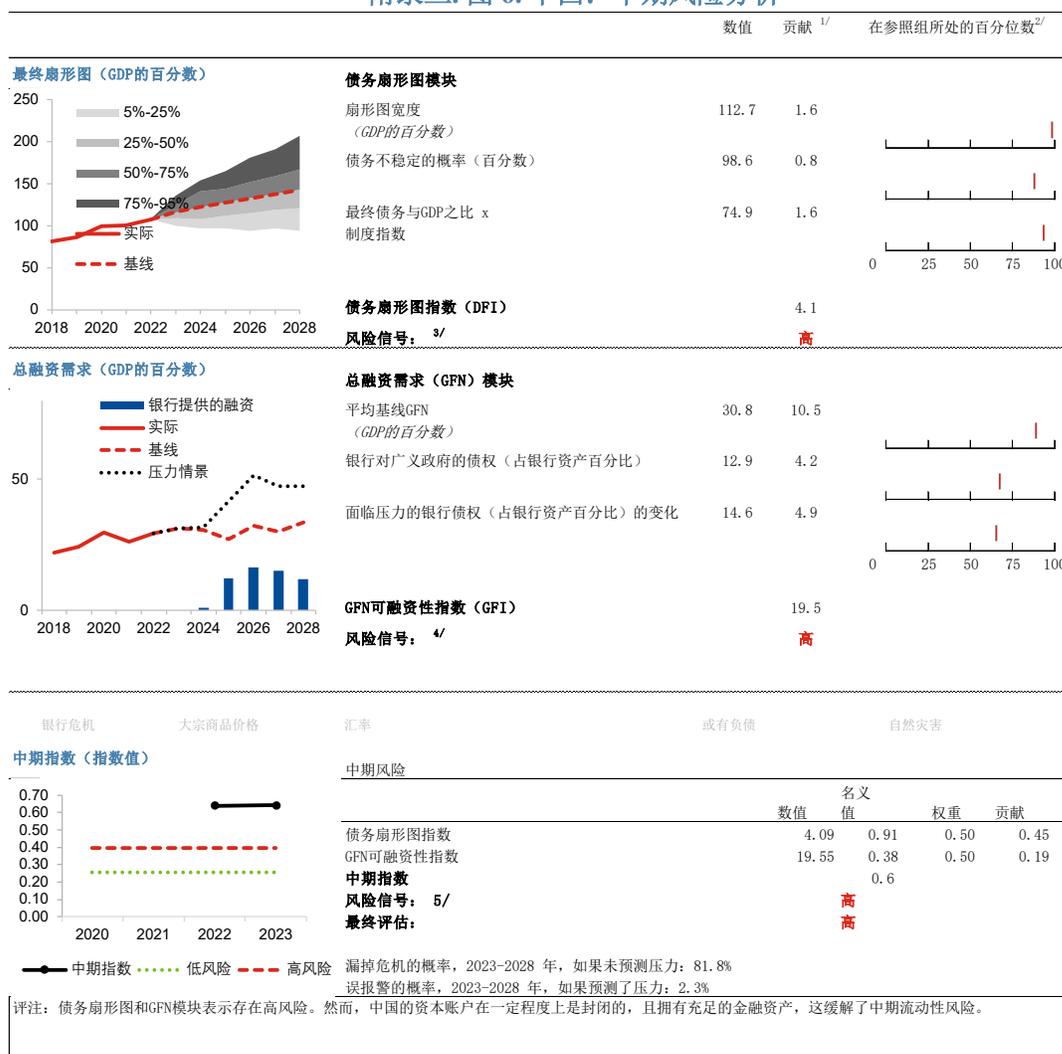
工作人员评注：公共债务在预测期内上升，因为庞大的赤字只会缓慢下降，同时，基础设施投资减少在一定程度上被养老金支出的增加所抵消。

附录三. 图 5. 中国：基线假设的现实性



评注：基线情景是基于10年内逐步实施财政整顿。这是可行的，因为目前公共投资规模很大，而承担这种投资的很大一部分的预算外实体预计将面临越来越大的融资约束。

附录三. 图 6. 中国：中期风险分析



来源: IMF工作人员的估计和预测。

1/ 关于指数计算的详细信息, 见IMF2022年《关于主权风险和债务可持续性框架的工作人员指导说明》附件四。

2/ 参照组是新兴市场、非大宗商品出口国、接受监督国。

3/ 如果DFI低于1.13, 信号为低风险; 如果DFI高于2.08, 则为高风险; 其他情况是中等风险。

4/ 如果GFI低于7.6, 信号为低风险; 如果DFI高于17.9, 则为高风险; 其他情况是中等风险。

5/ 如果GFI低于0.26, 信号为低风险; 如果DFI高于0.40, 则为高风险; 其他情况是中等风险。

附录三. 图 7. 中国：长期风险分析

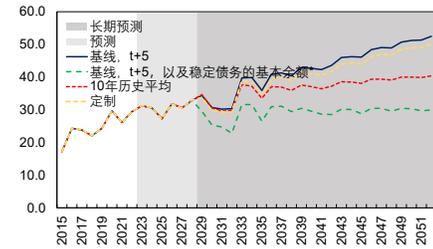
大规模偿债触发因素

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

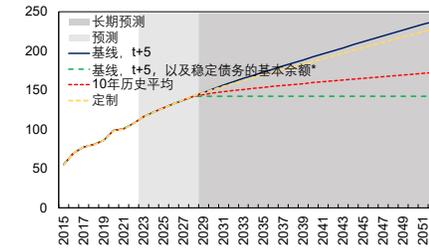
其他基线情景长期预测（包括定制情景）

	第五预测年的基线延伸	定制基线情景
实际GDP增长率	3.4%	3.2%
基本余额与GDP之比	-6.8%	-6.1%
实际汇率贬值	-2.1%	-2.0%
通胀（GDP缩减指数）	2.0%	2.0%

GFN与GDP之比



总体公共债务与GDP之比



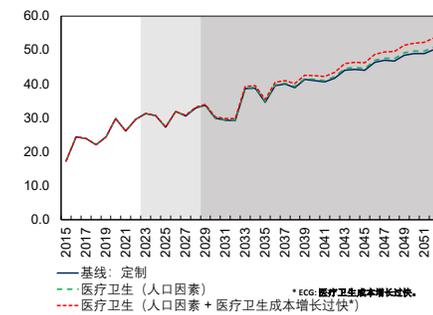
* DSPB稳定债务的基本余额

* DSPB稳定债务的基本余额

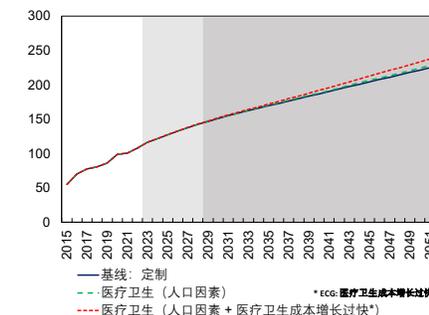
评注：定制基线情景假设长期预测期（2029-2052年）的基本赤字、利率和增长率保持不变，而正文中的图表是基于工作人员的时变预测。在实际GDP增长率为6.2%的历史10年平均情景下，债务与GDP之比的增长明显低于基线，因为在基线情景中，在未实施全面结构性改革的情况，增长率下降（IMF，2022年）。

人口因素：医疗卫生

GFN与GDP之比



总体公共债务与GDP之比



* ECG: 医疗卫生成本增长过快。

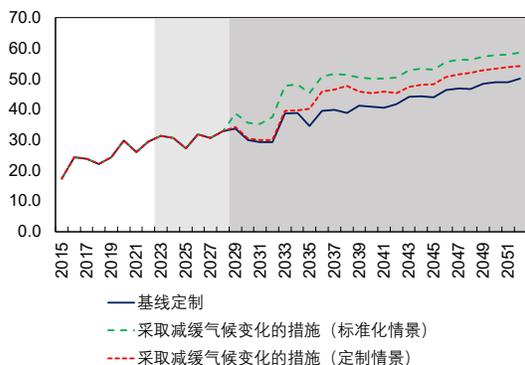
* ECG: 医疗卫生成本增长过快。

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

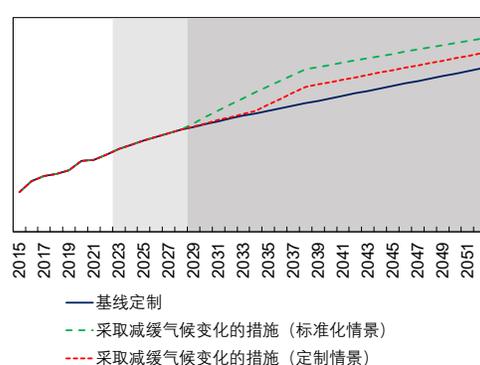
附录三. 图 7. 中国：长期风险分析（完）

气候变化：缓解措施

GFN与GDP之比



总体公共债务与GDP之比



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

附录四、2022 年第四条磋商的主要建议落实情况

在应对房地产行业 and 欠债地方政府的风险、推进电力行业改革、推进绿色转型等方面，中国已经取得了一些进展。与此同时，仍有很大空间来进一步降低经济对投资的依赖以实现再平衡，包括实施国有企业改革，推进绿色经济（包括逐步淘汰煤炭），以及解决地方政府的公共财政问题。进一步的改革应更多关注为家庭提供直接财政支持，加强社会安全网，改善货币政策传导，加强房地产行业的市场化调整，以及在维护金融稳定的同时持久解决地方政府债务问题。此外，还需要采取更多措施来提高生产率，实现中长期的质量增长。

自 2022 年 11 月以来宣布的改革措施	日期
再平衡增长	
在全面取消疫情防控措施之前，应采取紧急措施降低对健康的影响	
国务院应对新型冠状病毒感染疫情联防联控机制综合组制定新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”总体方案，提出要进一步提高老年人新冠病毒疫苗接种率，完善新型冠状病毒感染治疗相关药品和检测试剂准备，加大医疗资源建设投入等。（ 链接 ）	2022 年 12 月
国务院应对新型冠状病毒感染疫情联防联控机制综合组印发《新型冠状病毒感染“乙类乙管”疫情监测方案》等 5 个文件。（ 链接 ）	2022 年 12 月
国务院应对新型冠状病毒感染疫情联防联控机制 中央农村工作领导小组印发《加强当前农村地区新型冠状病毒感染疫情防控工作方案》的通知，指出：提升农村地区医疗卫生服务水平，加快防疫药物生产。加快提升重点人群疫苗接种率等。（ 链接 ）	2022 年 12 月
中共中央 国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》提出：提供多层次医疗健康服务，适时优化国家免疫规划疫苗种类，逐步将安全、有效、财政可负担的疫苗纳入国家免疫规划。（ 链接 ）	2022 年 12 月正在实施
中国银保监会办公厅发布关于切实贯彻落实疫情防控优化措施保障基础金融服务畅通有关事项的通知，提出全力做好医疗卫生、物流保供、服务消费等行业的资金保障和金融服务工作。（ 链接 ）	2022 年 12 月
民政部等发布关于在城乡社区做好新型冠状病毒感染“乙类乙管”有关疫情防控工作的通知，提出在城乡社区设立老年人绿色通道、临时接种点、流动接种车等措施。（ 链接 ）	2023 年 1 月
国务院联防联控机制综合组印发《新型冠状病毒感染防控方案（第十版）》。（ 链接 ）	2023 年 1 月
国家发展改革委等部门印发《关于全面巩固疫情防控重大成果 推动城乡医疗卫生和环境保护工作补短板强弱项》的通知，提出促进老年人接种率持续提升，建设遍及城乡的现代医药流通网络等。（ 链接 ）	2023 年 2 月
中共中央办公厅 国务院办公厅印发《关于进一步深化改革促进乡村医疗卫生体系健康发展的意见》，提出：提高乡村医疗卫生体系综合服务、应急处置和疫情防控能力，中央财政通过基本公共卫生服务、基本药物制度补助资金对乡村医疗卫生机构予以支持等。（ 链接 ）	2023 年 2 月正在实施
中共中央办公厅 国务院办公厅印发《关于进一步完善医疗卫生服务体系的意见》，提出：加强重大疫情防控救治体系和应急能力建设。（ 链接 ）	2023 年 3 月正在实施
国务院应对新型冠状病毒感染疫情联防联控机制综合组印发关于应对近期新冠病毒感染疫情疫苗接种工作方案的通知（ 链接 ）	2023 年 4 月
短期来看，财政政策应保障经济复苏，促进经济再平衡	
财政部、税务总局发文明确在部分地区对个人养老金实施递延纳税优惠。（ 链接 ）	2022 年 11 月正在实施
中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》，提出“加大财税制度对收入分配的调节力度”，“健全社会保障制度”。（ 链接 ）	2022 年 12 月正在实施
财政部发文延续实施残疾人就业保障金优惠政策。（ 链接 ）	2023 年 3 月正在实施
人社部、财政部、税务总局阶段性降低失业保险、工伤保险费率，有关政策实施期限延长至 2024 年底。（ 链接 ）	2023 年 3 月正在实施
财政部、税务总局、工信部发文延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策。（ 链接 ）	2023 年 6 月正在实施

自 2022 年 11 月以来宣布的改革措施	日期
财政部、住房城乡建设部印发《中央财政农村危房改造补助资金管理办法》，进一步规范和加强中央财政农村危房改造补助资金管理，提高资金使用效益。 (链接)	2023 年 6 月正在实施
人社部、教育部、财政部延续实施一次性扩岗补助政策，发挥失业保险助企扩岗作用。 (链接)	2023 年 6 月正在实施
6 月 29 日，国务院常务会议审议通过《关于促进家居消费的若干措施》，就促进家居消费部署相关举措。 (链接)	2023 年 6 月正在实施
国务院办公厅转发《国家发展改革委关于恢复和扩大消费措施的通知》，提出稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村消费、拓展新型消费、完善消费设施、优化消费环境等二十条措施。 (链接)	2023 年 7 月正在实施
国家发改委等 7 部门印发《关于促进电子产品消费的若干措施》，提出 4 方面 12 条措施促进电子产品消费。 (链接)	2023 年 7 月正在实施
财政部、税务总局会同相关部门将 4 项阶段性政策，在优化完善并加大支持力度的基础上，统一延续实施至 2027 年底分别为：进一步支持重点群体创业就业有关税收政策 (链接) ，进一步扶持自主就业退役士兵创业就业有关税收政策 (链接) ；小微企业和个体工商户税费支持政策 (链接) ；将其他 6 项阶段性政策，延续执行至 2027 年底，分别为：增值税小规模纳税人减免政策 (链接) ；创业投资企业和天使投资个人投资初创科技型企业有关政策 (链接) ；农户、小微企业和个体工商户融资担保增值税政策 (链接) ；小微企业融资有关税收政策 (链接) ；金融机构小微企业贷款利息收入免征增值税政策 (链接) 。	2023 年 8 月正在实施
十四届全国人大常委会第六次会议审议通过了国务院关于增加发行国债支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力的议案。中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元。此次增发 1 万亿元国债的主要目的，是落实中央政治局常委会会议的部署，支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力的项目建设，是补短板、强弱项、惠民生的重要安排。 (链接)	2023 年 10 月正在实施
未来，要实现高质量的经济增长，就需要系统性地加强社保体系	
人社部、财政部、税务总局发文阶段性降低失业保险、工伤保险费率，有关政策实施期限延长至 2024 年底。 (链接)	2023 年 5 月正在实施
中共中央办公厅 国务院办公厅印发《关于推进基本养老服务体系建设的意见》，提出加快建成覆盖全体老年人、权责清晰、保障适度、可持续的基本养老服务体系，不断增强老年人的获得感、幸福感、安全感。 (链接)	2023 年 5 月正在实施
国务院办公厅发布《关于加强医疗保障基金使用常态化监管的实施意见》，保障医保基金安全运行、规范医疗服务行为。 (链接)	2023 年 5 月正在实施
人社部、教育部、财政部延续实施一次性扩岗补助政策，发挥失业保险助企扩岗作用。 (链接)	2023 年 6 月正在实施
国家医保局、财政部、税务总局印发《关于做好 2023 年城乡居民基本医疗保障工作的通知》，进一步加强基本医疗保障能力。 (链接)	2023 年 7 月正在实施
这些改革措施，再加上累进性更高的税收制度，可以使财政政策成为稳定经济的更有效工具	
人社部、教育部、财政部延续实施一次性扩岗补助政策，发挥失业保险助企扩岗作用。 (链接)	2023 年 6 月正在实施
财政部等 4 部门发布《关于进一步支持重点群体创业就业有关税收政策的公告》，延续实施对登记失业半年以上人员、零就业家庭等低收入人群自主创业的税收抵免政策，并加大政策实施力度。 (链接)	2023 年 8 月正在实施
为进一步减轻企业负担、支持企业发展，财政部会同有关部门发布多则政策公告，明确延续实施设备、器具扣除企业所得税优惠政策、医疗服务免征增值税等 20 余项税收优惠政策。 (链接)	2023 年 9 月正在实施
进一步放松货币政策将缓解新冠疫情造成的扰动和房地产危机的影响，而更多依赖价格型工具将使其更加有效	
人民银行印发通知，将交通物流专项再贷款延续实施至 2023 年 6 月末，将中小微物流仓储企业等纳入支持范围，进一步增强金融支持交通物流保通保畅的力度，助力交通物流业高质量发展。 (链接)	2023 年 1 月
下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点。 (链接)	2023 年 3 月
下调公开市场逆回购操作中标利率 10 个基点。 (链接)	2023 年 6 月
下调中期借贷便利 (MLF) 操作中标利率 10 个基点。 (链接)	2023 年 6 月
贷款市场报价利率 (LPR) 下降 10 个基点。 (链接)	2023 年 6 月
增加支农支小再贷款、再贴现额度 2000 亿元。 (链接)	2023 年 6 月
延续实施普惠小微贷款支持工具至 2024 年末。 (链接)	2023 年 6 月
分别下调 MLF 和逆回购利率 15 个和 10 个基点至 2.5% 和 1.8%。 (链接)	2023 年 8 月
下调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，由 6% 下调至 4%。 (链接)	2023 年 9 月

自 2022 年 11 月以来宣布的改革措施	日期
下调金融机构存款准备金率0.25个百分点，调整后金融机构加权平均存款准备金率约为7.4%。 (链接)	2023 年 9 月
降低存量首套住房商业性个人贷款利率。 (链接)	2023 年 9 月
调整优化差别化住房信贷政策。 (链接)	2023 年 9 月
应允许人民币汇率做出灵活调整，以帮助吸收冲击并提高货币政策的有效性	
中国人民银行、国家外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1.25 上调至 1.5。 (链接)	2023 年 7 月
中共中央政治局 7 月 24 日召开会议，指出要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。 (链接)	2023 年 7 月 正在实施
中国人民银行决定，自 2023 年 9 月 15 日起，下调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，即外汇存款准备金率由现行的 6%下调至 4%。 (链接)	2023 年 9 月
结束房地产危机，遏制金融稳定风险	
必须在近期内建立更加稳健的机制，以促进重组并恢复购房者信心	
中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会发布关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知，包括六方面十六条措施。一、保持房地产融资平稳有序：（一）稳定房地产开发贷款投放。（二）支持个人住房贷款合理需求。（三）稳定建筑企业信贷投放。（四）支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期。（五）保持债券融资基本稳定。（六）保持信托等资管产品融资稳定。二、积极做好“保交楼”金融服务：（七）支持开发性政策性银行提供“保交楼”专项借款。（八）鼓励金融机构提供配套融资支持。三、积极配合做好受困房地产企业风险处置：（九）做好房地产项目并购金融支持。（十）积极探索市场化支持方式。四、依法保障住房金融消费者合法权益：（十一）鼓励依法自主协商延期还本付息。（十二）切实保护延期贷款的个人征信权益。五、阶段性调整部分金融管理政策：（十三）延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排。（十四）阶段性优化房地产项目并购融资政策。六、加大住房租赁金融支持力度：（十五）优化住房租赁信贷服务。（十六）拓宽住房租赁市场多元化融资渠道。 (链接)	2022 年 11 月
证监会发布支持房地产企业股权融资五项措施。一、恢复涉房上市公司并购重组及配套融资。二、恢复上市房企和涉房上市公司再融资。三、调整完善房地产企业境外市场上市政策。四、进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用。五、积极发挥私募股权投资基金作用。 (链接)	2022 年 11 月
《中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》有关政策有适用期限的，将适用期限统一延长至 2024 年 12 月 31 日。 (链接)	2023 年 7 月 正在实施
中共中央政治局 7 月 24 日召开会议，要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。 (链接)	2023 年 7 月 正在实施
7 月 31 日国务院常务会议指出，要调整优化房地产政策，根据不同需求、不同城市等推出有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措，加快研究构建房地产业新发展模式。 (链接)	2023 年 7 月 正在实施
国家发展改革委发布关于恢复和扩大消费措施的通知，支持刚性和改善性住房需求。做好保交楼、保民生、保稳定工作，完善住房保障基础性制度和支持政策，扩大保障性租赁住房供给，着力解决新市民、青年人等住房困难群体的住房问题。 (链接)	2023 年 7 月 正在实施
财政部、税务总局、住房和城乡建设部在《关于延续实施支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告》中明确，自 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日，对出售自有住房并在现住房出售后 1 年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。 (链接)	2023 年 8 月 正在实施
《住房和城乡建设部 中国人民银行 金融监管总局关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》。居民家庭申请贷款购买商品住房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。 (链接)	2023 年 8 月 正在实施
国务院常务会议审议通过《关于规划建设保障性住房的指导意见》。要做好保障性住房的规划设计，用改革创新的办法推进建设，确保住房建设质量，同时注重加强配套设施建设和公共服务供给。 (链接)	2023 年 8 月 正在实施
《中国人民银行 国家金融监督管理总局关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》。对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于 20%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例统一为不低于 30%。首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率加 20 个基点。 (链接)	2023 年 8 月 正在实施
《中国人民银行 国家金融监督管理总局关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》。对于 2023 年 8 月 31 日前金融机构已发放的和已签订合同但未发放的首套住房商业性个人住房贷款，或借款人实际住房情	2023 年 8 月 正在实施

自 2022 年 11 月以来宣布的改革措施	日期
况符合所在城市首套住房标准的其他存量住房商业性个人住房贷款，借款人可向承贷金融机构提出申请，由该金融机构新发放贷款置换存量首套住房商业性个人住房贷款。 (链接)	
在中期内，结构性改革可以促使房地产市场逐步走向更具可持续性的规模，届时，需求在很大程度上将由人口因素和家庭收入增长来驱动	
中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推进基本养老服务体系建设意见》，完善基本养老服务保障机制。 (链接)	2023 年 5 月正在实施
《国家金融监督管理总局关于促进专属商业养老保险发展有关事项的通知》，符合条件的人身保险公司可以经营专属商业养老保险。 (链接)	
除了要遏制表外融资活动和解决地方国有企业债务问题，地方政府财政改革还应当减轻其在结构上对房地产市场的过度依赖	
2023 年 2 月，财政部部长刘昆在全国财政工作会议上提出，要加强财政承受能力评估，保障财政可持续和地方政府债务风险可控；持续增加中央对地方转移支付，向困难地区和欠发达地区倾斜，提高地方财力保障水平；要继续抓实化解地方政府隐性债务风险，加强地方政府融资平台公司治理。 (链接)	2023 年 2 月正在实施
财政部印发《政府债券登记托管结算管理办法》，防范政府债券市场风险，促进政府债券市场高效运行。 (链接)	2023 年 7 月正在实施
加强银行部门审慎政策有助于识别脆弱性和重建缓冲（尤其是对于小型银行），以应对由疫情管控和房地产困局带来的压力上升	
中国银保监会会同中国人民银行联合制定了《商业银行金融资产风险分类办法》。 (链接)	2023 年 2 月
迫切需要升级重组框架，以使不可持续经营的企业和银行顺利退出，同时维护好金融稳定	
《金融稳定法》：已通过了全国人大第一次审议，人民银行将推动《金融稳定法》的出台。 (链接)	正在立法过程中
中国应继续加强反洗钱/反恐怖融资 (AML/CFT) 框架的有效性，包括加强防止滥用数字人民币的措施	
暂无	
应对潜在的下行风险	
在某些下行情景中，应当提供额外的政策支持	
中共中央 国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》，提出：以自身的稳定发展有效应对外部风险挑战。 (链接)	2022 年 12 月正在实施
商务部 中国人民银行联合印发《关于进一步支持外贸企业扩大人民币跨境使用 促进贸易投资便利化的通知》。 (链接)	2023 年 1 月
人民银行会同银保监会、证监会、外汇局、广东省人民政府联合印发《关于金融支持横琴粤澳深度合作区建设的意见》和《关于金融支持前海深港现代服务业合作区全面深化改革开放的意见》。 (链接)	2023 年 2 月
国务院办公厅出台《关于推动外贸稳规模优结构的意见》。 (链接)	2023 年 4 月正在实施
中国人民银行、国家金融监管总局、中国证监会、财政部、农业农村部近日联合发布《关于金融支持全面推进乡村振兴 加快建设农业强国的指导意见》，对做好粮食和重要农产品稳产保供金融服务、强化巩固拓展脱贫攻坚成果金融支持、加强农业强国金融供给等九个方面提出具体要求。 (链接)	2023 年 6 月
自2022年11月以来宣布的改革措施	
工业和信息化部 中国人民银行 国家金融监督管理总局 中国证监会 财政部关于开展“一链一策一批”中小微企业融资促进行动的通知。 (链接)	2023 年 7 月
国家发展改革委发布关于恢复和扩大消费措施的通知，支持刚性和改善性住房需求。做好保交楼、保民生、保稳定工作，完善住房保障基础性制度和支持政策，扩大保障性租赁住房供给，着力解决新市民、青年人等住房困难群体的住房问题。 (链接)	2023 年 7 月正在实施
财政部印发修订后的《普惠金融发展专项资金管理办法》，明确将创业担保贷款个人贷款额度上限由 20 万元提高至 30 万元，小微企业贷款额度上限由 300 万元提高至 400 万元。 (链接)	2023 年 9 月正在实施
财政部、国家税务总局、住房城乡建设部印发《关于保障性住房有关税费政策的公告》，从 10 月 1 日起，对保障性住房项目建设用地免征城镇土地使用税；对保障性住房经营管理单位与保障性住房相关的印花税，以及保障性住房购买人涉及的印花税予以免征。 (链接)	2023 年 9 月正在实施

自 2022 年 11 月以来宣布的改革措施	日期
国务院印发《关于推进普惠金融高质量发展的实施意见》，优化普惠金融重点产品服务，支持小微经营主体可持续发展。（ 链接 ）	2023 年 9 月 正在实施
国家金融监督管理总局修订发布《非银行金融机构行政许可事项实施办法》，进一步放宽境外机构入股金融资产公司的准入条件。（ 链接 ）	2023 年 11 月 正在实施
为活跃资本市场、提振投资者信心，财政部、税务总局发布公告明确，自 2023 年 8 月 28 日起，证券交易印花税实施减半征收。（ 链接 ）	2023 年 8 月 正在实施
国务院印发《关于进一步优化外商投资环境加大吸引外商投资力度的意见》，进一步营造市场化、法治化、国际化一流营商环境，更大力度、更加有效吸引和利用外商投资。（ 链接 ）	2023 年 7 月 正在实施
促进中期经济增长	
重新加快市场化结构性改革，将是提高国内生产率的关键	
《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》。加快营造市场化、法治化、国际化一流营商环境，优化民营经济发展环境，依法保护民营企业产权和企业家权益，全面构建亲清政商关系，使各种所有制经济依法平等使用生产要素、公平参与市场竞争、同等受到法律保护，引导民营企业通过自身改革发展、合规经营、转型升级不断提升发展质量，促进民营经济做大做强。（ 链接 ）	2023 年 7 月 正在实施
国家发展改革委发布《关于进一步抓好落实促进民间投资工作努力调动民间投资积极性的通知》，进一步深化、实化、细化政策措施，持续增强民间投资意愿和能力，努力调动民间投资积极性。（ 链接 ）	2023 年 7 月 正在实施
国家发展改革委等部门发布《关于实施促进民营经济发展近期若干举措的通知》，推动破解民营经济发展中面临的突出问题，激发民营经济发展活力，提振民营经济发展信心。（ 链接 ）	2023 年 8 月 正在实施
国家发展改革委设立民营经济发展局，统筹协调营造更优发展环境。（ 链接 ）	2023 年 9 月
市场监管总局关于印发《市场监管部门促进民营经济发展的若干举措》的通知，持续优化稳定公平透明可预期的发展环境，充分激发民营经济生机活力。（ 链接 ）	2023 年 9 月 正在实施
为进一步激发民间投资活力，国家发展改革委 9 月 8 日通过统一的向民间资本推介项目平台，集中发布了 4894 个重点项目，总投资约 5.27 万亿元，积极吸引民间资本参与。（ 链接 ）	2023 年 9 月
工作人员的估算表明，如果采取全面措施提高生产率并促进再平衡，从而实现可持续性的、低投资驱动性的增长，则可以显著增强中国的经济增长潜力	
二十届中央全面深化改革委员会第一次会议指出，完善国有经济安全责任、质量结构、资产和企业管理，深化国有企业改革，着力补短板、强弱项、固底板、扬优势，构建顶层统筹、权责明确、运行高效、监管有力的国有经济管理体系。促进民营经济发展壮大，要着力优化民营经济发展环境，破除制约民营企业公平参与市场竞争的制度障碍，引导民营企业在高质量发展中找准定位，通过企业自身改革发展、合规经营、转型升级，不断提升发展质量。要充分考量民营经济特点，完善政策执行方式，加强政策协调性，推动各项优惠政策精准直达，切实解决企业实际困难。（ 链接 ）	2023 年 4 月 正在实施
实现气候目标	
推进电力部门改革对于有效落实国家的气候目标至关重要	
国家发展改革委 国家统计局 国家能源局关于进一步做好新增可再生能源消费不纳入能源消费总量控制有关工作的通知。（ 链接 ）	2022 年 11 月
国家发展改革委 国家能源局印发《关于做好 2023 年电力中长期合同签订履约工作》的通知，提出：优化跨省区中长期交易机制，健全高耗能企业市场交易电价形成机制等。（ 链接 ）	2022 年 12 月 正在实施
中共中央 国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》，提出：推动构建新型电力系统，提升清洁能源消纳和存储能力。（ 链接 ）	2022 年 12 月 正在实施
工业和信息化部等六部门出台《关于推动能源电子产业发展的指导意见》，提出政策以适应能源消费电力化、电力生产低碳化、生产消费信息化，助力实现碳达峰碳中和。（ 链接 ）	2023 年 1 月 正在实施
国家能源局出台《关于加快推进能源数字化智能化发展的若干意见》，促进能源数字经济和绿色低碳循环经济发展。（ 链接 ）	2023 年 3 月 正在实施
国家标准委等十一部门关于印发《碳达峰碳中和标准体系建设指南》的通知。（ 链接 ）	2023 年 4 月 正在实施
国家发展改革委关于第三监管周期省级电网输配电价及有关事项的通知。（ 链接 ）	2023 年 5 月
国家发展改革委 国家能源局 国家乡村振兴局出台《关于实施农村电网巩固提升工程的指导意见》，提出稳妥有序实施农村“煤改电”等。（ 链接 ）	2023 年 7 月 正在实施
国家发展改革委 国家能源局发布《关于加强新形势下电力系统稳定工作的指导意见》，提出加快构建新型电力系统，保障电力安全可靠供应，推动实现碳达峰碳中和目标。（ 链接 ）	2023 年 9 月 正在实施

自 2022 年 11 月以来宣布的改革措施	日期
国家发展改革委 国家能源局发布《进一步加快电力现货市场建设工作的通知》，推动构建新型电力系统和能源体系。（ 链接 ）	2023 年 10 月正在实施
国家发改委印发《国家碳达峰试点建设方案》，将选择 100 个城市和园区，探索碳达峰路径，为全国提供经验做法。（ 链接 ）	2023 年 10 月正在实施
进一步促进气候融资的发展，可以为向碳中和经济转型提供额外动力，并提高经济增长质量	
碳减排支持工具延续实施至 2024 年末，将部分地方法人金融机构和外资金融机构纳入碳减排支持工具的金融机构范围，进一步扩大政策惠及面，深化绿色金融国际合作。（ 链接 ）	2023 年 1 月
支持煤炭清洁高效利用专项再贷款延续实施至 2023 年末，2023 年继续并行实施碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，在保障能源供应安全的同时支持经济向绿色低碳转型，助力科学有序实现碳达峰碳中和目标。（ 链接 ）	2023 年 1 月
促进多边解决方案	
地缘经济分裂的风险不仅凸显了国内结构性改革的紧迫性，也彰显了通过多边努力避免全球分裂的重要性	
中方提交《中国落实国家自主贡献目标进展报告》。（ 链接 ）	2022 年 11 月
中方启动《服务贸易国内规制参考文件》在世贸组织的核准程序。（ 链接 ）	2022 年 12 月
中共中央 国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》，提出：高质量共建“一带一路”，稳步推进多双边贸易合作等。（ 链接 ）	2022 年 12 月正在实施
中共中央 国务院印发《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》，提出有序发展数据跨境流通和交易等。（ 链接 ）	2022 年 12 月正在实施
中国承诺参与“全球债务圆桌会”，积极参与多边债务磋商。（ 链接 ）	2023 年 1 月正在实施
中共中央 国务院印发《数字中国建设整体布局规划》积极参与联合国、世界贸易组织、二十国集团、亚太经合组织、金砖国家、上合组织等多边框架下的数字领域合作平台。（ 链接 ）	2023 年 2 月正在实施
中国和巴西发布应对气候变化联合声明。（ 链接 ）	2023 年 4 月
中方完成《渔业补贴协定》批约程序，有助于重振各方对多边贸易体制的信心和推进其他领域谈判。（ 链接 ）（ 链接 ）	2023 年 6 月
RECP 对所有签署国全面生效，商务部将指导和支持地方、产业和企业用好协定政策红利。（ 链接 ）	2023 年 6 月
中国承诺参与债务处置共同框架，并作为赞比亚债委会联合主席，积极参与赞比亚个案债务磋商，最终债委会同赞比亚达成债务处理协议，促使赞比亚获得基金组织贷款。（ 链接 ）	2023 年 6 月
世贸组织《投资便利化协定》文本谈判结束，中国在促谈促和促成发挥了积极作用。商务部有关负责人解读世贸组织投资便利化协定谈判成果。（ 链接 ）	2023 年 7 月
中方参加金砖国家第十三次经贸部长会议，在供应链、中小微企业、支持多边贸易体制等领域达成成果文件。（ 链接 ）	2023 年 8 月
第三届“一带一路”国际合作高峰论坛期间，中方与有关国家共同发布《数字经济和绿色发展国际经贸合作框架倡议》。（ 链接 ）	2023 年 10 月正在实施
改善经济数据	
中国需进一步努力，解决当前余下的重大数据缺口问题	
2023 年国务院决定开展第五次全国经济普查，将首次统筹开展投入产出调查，为加强和改善宏观经济治理、制定长期发展规划，提供科学准确的统计信息支持。（ 链接 ）	2022 年 11 月正在实施

自 2022 年 11 月以来宣布的改革措施	日期
中共中央国务院发布“构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见”，建议创新政府数据治理机制。 (链接)	2022 年 12 月 正在实施
国家统计局在第四届联合国世界数据论坛专题新闻发布会上表示，将进一步加强统计国际交流与合作，加快构建与国际接轨的统计调查方法和指标体系。(链接)	2023 年 4 月 正在实施

附录五、2017年中国 FSAP 主要建议落实情况¹

(截至 2023 年 11 月 13 日)

建议	时间要求 ²	已采取措施
宏观经济建议		
弱化全国性规划中较高的 GDP 增长预测，这种较高预测将激发地方层面设定高增长目标。	近期 高优先级	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》主要指标中未明确提出 GDP 增长目标值，仅提出“保持在合理区间、各年度视情提出”。
系统性风险、宏观审慎政策和强化监管		
新设立一个金融稳定子委员会，并赋予其维护金融稳定的单一职能。	近期 高优先级	根据《党和国家机构改革方案》，国务院金融稳定发展委员会及其办事机构不再保留，原国务院金融稳定发展委员会办公室职责划入中央金融委员会办公室，组建中央金融委员会作为党中央决策议事协调机构，负责金融稳定和发展的顶层设计、统筹协调、整体推进、督促落实，研究审议金融领域重大政策、重大问题等等。目前，中央金融委员会及中央金融委员会办公室已成立。
在国内和国外的金融安全网参与者之间建立强有力的合作、协调、信息交流机制，包括详细财务数据的共享。	近期 高优先级	<p>国内方面，金融监管总局加强与其他部委的信息共享和沟通协调，定期向中国人民银行、国家统计局、证监会、商务部等部委共享银行业保险业数据，共同维护金融体系的安全稳定。持续构建和完善国家与地方层面分工负责的非法集资活动监测预警机制，共享非法集资风险线索，推动建立线索核查处置反馈工作闭环，力争对非法集资风险实现早发现、早识别、早处置。证监会一是与人民银行、外汇局签订了数据交换合作备忘录，完善了数据共享工作机制。同时，加强了与银保监会之间的信息共享，获取银行、保险公司的资产负债表和利润表、场外股票质押、资管产品等有关数据信息。二是 2021 年人民银行牵头制定并发布了《证券业金融机构资产负债统计制度》及配套文件，明确相关数据共享机制，目前证监会已按季、年度定期提供证券业金融机构资产负债表数据。三是对跨交易所、跨市场、跨境交易行为及风险联动监测进行全方位研究，证监会协调人民银行及会系统相关的单位和部门，大力推动将原分散在会系统内、与投资者持有资产和交易相关的数据统一归集至证监会监管大数据仓库，包括跨境交易数据、资管产品数据、私募基金数据、衍生品数据等。</p> <p>国际方面，人民银行持续参与 IMF 金融稳健指标编制工作，按季向 IMF 报送核心指标，并授权 IMF 在其网站披露。数据已更新至 2022 年 3 季度。目前正积极协调金融监管总局，拟按照 IMF 要求的新模板报送 2022 年 4 季度以来的各期数据。金融监管总局积极推进与境外监管机构的交流合作，建立了多层次、多渠道、多领域的监管合作体系。一是通过定期召开 G-SIBs 核心监管联席会议，参与中国人民银行牵头的跨境危机管理工作组等渠道，与各国监管机构交流监管信息，形成常态化的沟通机制。二是拓展监管合作谅解备忘录（MOU）覆盖地域范围，丰富监管合作内容。截至 2023 年 9 月底，金融监管总局已与 87 个国家和地区的金融监管机构签署了 126 份监管合作协议，其中包括 55 个一带一路国家。MOU 主要就信息交换、现场检查、危机管理、信息保密、监管会议等合作事宜做出约定。2022 年 9 月份以来，金融监管总局与沙特央行、阿塞拜疆中央银行新签署监管合作谅解备忘录（MOU）；与英国审慎监管局更新签署 MOU，将保险业监管合作内容纳入 MOU 范围；与瑞士金融市场监管局签署了关于保险业的 MOU 合作协议。三是定期举行双边监管会谈。目前，金融监管总局已与日本、韩国、新加坡、英国、卢森堡、美国、欧盟等国家或地区的监管机构建立了监管会谈机制，定期就互设机构经营情况和监管关注、监管政策更新和经验分享等议题进行交流。下一步，拟根据实际需要，探索与部分主要国家的监管当局以适当形式定期开展双边监管磋商，夯实与美国银行业保险业监管机构常态化交流合作的基础。深化与重点、周边国家和地区监管当局合作关系，探索与更多境外监管机构搭建正式监管沟通机制。四是积极举办或参加监管联席会。金融监管总局作为母国监管当局每年召开工行、农行、中行、建行四家全球系统重要性银行核心监管系列联席会议，邀请相关境外监管机构派员参加，就当地中资银行经营情况、各国（地区）最新监管</p>

¹ 信息由当局报送，IMF 工作人员提供翻译。

建议	时间要求 ²	已采取措施
		要求及单家银行监管具体问题进行沟通交流。此外，金融监管总局作为东道国监管当局积极参加境外监管当局举办的外资银行保险机构监管联席会，及时了解在境内设有机构的外资银行母行或外资保险公司集团相关情况，并在危机管理小组（CMG）框架下就银行保险机构恢复和处置计划情况进行交流。五是做好与境外监管机构的日常沟通。就银行保险机构的高管人员任职资格协查、信息交换请求、监管经验分享等事宜，与境外监管当局进行沟通，通过电话会议、邮件信函、视频会议等多种方式与外方进行沟通。 证监会与相关国际组织 加强信息交流，共享财务数据。一是积极向FSB反馈气候变化数据调查问卷，并报送非银监测专家组基金管理规模相关数据；与香港证监会开展互联互通机制相关信息交换，定期交换MSCI中国A50互联互通指数期货与涉及A股场外衍生品数据。二是加强监管协作。积极加强与境外证券期货监管机构的跨境监管和执法合作，主动参与国际金融治理。截至2023年9月末，已与67个国家或地区的证券期货监管机构签署了双边监管合作谅解备忘录，建立了监管合作机制。其中，与香港证监会建立定期高层会晤机制，就两地市场监管和合作重大议题开展定期磋商，推动深化和拓展两地监管合作深度与广度，提升两地监管和执法合作效能。同时，作为国际证监会组织（IOSCO）正式成员，证监会认真履行多边备忘录下跨境执法合作义务，共同打击跨境证券违法违规行为。
触发逆周期资本缓冲，评估银行的资本要求，有针对性地（在有些情况下是大幅地）增加资本。	近期 高优先级	人民银行已初步构建评估逆周期资本缓冲适度水平的基本方法。根据我国当前宏观经济和系统性风险累积情况，目前暂未上调逆周期资本缓冲要求。
修订主要法律，以加强人民银行和监管部门的操作和预算自主权，并增加其资源。	中期 高优先级	预算方面，原银保监会于2022年11月就《中华人民共和国银行业监督管理法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见，修订稿新增第十五条提出“银行业监督管理机构履行职责所必须的经费，应当依法纳入国家财政预算予以足额保证。” 人员编制方面，中央编办于2020年、2021年分两批核增原银保监会派出机构1980名编制，一定程度上缓解了部分派出机构人员力量不足的问题。2023年3月，中央启动新一轮机构改革，明确统筹优化中央金融管理部门地方派出机构设置和力量配备。目前，金融监管总局正按照中央有关要求，稳妥有序推进基层监管资源优化配置工作。
解决制约系统性风险监测和有效金融规制和监管的数据缺口问题。	中期 高优先级	人民银行已全面开展金融业综合统计，各项工作顺利落地，为系统性风险监测提供信息支持。 金融监管总局定期对非现场监管报表的框架和内容进行完善，持续对重点业务、重点风险和监管规制等重点关注领域的报表进行修订，及时将各类风险纳入监管监测范围，解决相关数据缺口问题，有效支持系统性金融风险监测。 证监会加快监管大数据仓库建设，完善股市、债市、基市等条线数据共享和信息互联互通，推动会系统数据统一存储和集中管理，完善监管数据归集汇总，并持续加强与人民银行、金融监管总局等部门的数据共享和监管协调。
评估人民银行宏观审慎评估的目标和结构并对其进行简化，仅将其作为金融稳定子委员会及其下设的监察手段。	中等优先级	无更新
银行的规制和监管		
强化金融控股集团风险监管，提升监管银行及其关联金融集团及其所有权结构的能力，包括识别最终受益所有者。	中期 高优先级	金融管理部门持续完善金融控股公司监管制度体系，一是原银保监会印发《保险集团公司监督管理办法》（中国银行保险监督管理委员会令2021年第13号），加强保险集团公司治理监管，要求保险集团公司具有简明、清晰、可穿透的股权结构，与下属成员公司股权控制层级合理，强化保险集团公司对整个集团公司治理的主体责任。二是于2023年2月发布《金融控股公司关联交易管理办法》（中国人民银行令〔2023〕第1号），规范金融控股公司关联交易行为，防范不当利益输送、风险传染和监管套利。三是坚持宏观审慎理念，对金融控股公司实施全面、持续、穿透监管。坚持穿透原则，加强股东和股权结构监管，要求股权结构简单、清晰，可穿透识别实际控制人和最终受益人。强化集团范围的并表管理，通过信息报送、非现场监测、现场检查、监管谈话、风险评估和预警等方式，加强资本、公司治理、全面风险管理、关联交易等重点环节的监管，监控、评估、防范和化解金融控股集团风险。

建议	时间要求 ²	已采取措施
		2023年3月,根据《党和国家机构改革方案》,中国人民银行对金融控股公司等金融集团的日常监管职责划入金融监管总局。金融监管总局与中国人民银行认真落实党中央、国务院决策部署,积极稳妥做好工作衔接,目前职责划转和人员转隶工作已完成。
停止在贷款分类中考虑抵押品的作用,约束银行向非中小企业借款人的信贷展期,将逾期90天以上的所有贷款划入不良贷款。	中期 高优先性	2023年2月,原银保监会、人民银行联合发布《商业银行金融资产风险分类办法》。《办法》强调以债务人为中心的风险分类理念。商业银行对非零售资产开展风险分类时,应加强对债务人第一还款来源的分析,以评估债务人履约能力为中心。规定贷款本金、利息或收益逾期超过90天的,应至少归为次级类。对重组进行了规定,重组后应至少归为关注类,并设置至少一年的观察期。
强化“穿透”原则的执行。	中等优先性	制度建设上,一是2023年2月人民银行发布《金融控股公司关联交易管理办法》(中国人民银行令(2023)第1号),要求金融控股公司按照实质重于形式和穿透原则,准确、全面、及时识别关联方和关联交易,加强金融控股集团关联交易管理。二是原银保监会印发《银行保险机构关联交易管理办法》,明确股权和关联交易穿透监管原则,加强对银行主要股东及其控股股东、关联方、实际控制人、一致行动人、最终受益人以及银行关联方、关联交易的审查、识别、认定。 监管实践中,一是金融管理部门在金融控股公司监管中坚持穿透原则,在股东和股权结构监管中,对股权关系和关联关系信息逐层采集,防止隐匿实际控制人和最终受益人。在关联交易监管中,要求按照穿透原则识别和管理关联方和关联交易。二是金融监管总局持续加强非现场监测,撰写理财监测月报,按照“穿透”监管原则就监管指标超标、登记不准确等问题进行风险提示。同时,加大现场调查力度,就理财公司未穿透登记底层持仓、产品净值未及时反映底层资产风险、估值方法不合规等问题开展行政处罚。三是在现场检查中持续加强科技赋能,强化“穿透”原则,综合运用多种手段,穿透识别股东股权关系、关联关系、交易结构和资金流向等,有效提升检查覆盖面和检查效率,精准打击违规行为。
提高流动性覆盖率对同业产品和表外理财产品的要求。	中等优先性	无更新。
提高监管报告要求,收集更为详细的监管数据,包括银行投资情况以及对应的拨备。	中等优先性	金融监管总局定期对非现场监管报表的框架和内容进行完善,持续对重点业务、重点风险和监管规制等重点关注领域的报表进行修订,及时将各类风险纳入监管监测范围,解决相关数据缺口问题,有效支持系统性金融风险监测。
金融监管总局应加强前瞻性全面风险分析,以识别脆弱性、质疑银行、促进事前干预。	中等优先性	金融监管总局不断提高监管的前瞻性、有效性,并开展风险预警:一是在监管评级中体现前瞻性原则。根据新版《商业银行监管评级办法》,监管部门持续、全面、深入收集与商业银行监管评级相关的内外部信息,包括但不限于:非现场监管信息、现场检查报告和数据、银行有关经营管理文件、审计报告、信访和违法举报信息及其他重要内外部信息等,充分反映银行公司治理、风险管理、业务经营等情况。在全面汇总分析各方信息基础上,监管部门在监管评级中充分考虑银行风险程度、发展趋势、集中领域等,形成对商业银行未来状况的评估判断。二是开展压力测试。压力测试是监管部门前瞻性监管的重要工具。一方面,监管部门根据《商业银行压力测试指引》(银监发〔2014〕49号)要求,督促商业银行定期开展压力测试,将压力测试充分运用于内部风险管理和资本规划中。另一方面,监管部门高度重视压力测试在商业银行资本规划中的重要作用,要求商业银行将压力测试作为内部资本充足评估程序的重要组成部分,结合压力测试结果确定内部资本充足率目标。压力测试应覆盖各业务条线的主要风险,并充分考虑经济周期对资本充足率的影响。三是健全银行风险早期预警体系,制定印发《银行风险预警工作规程(试行)》,建立预警提示和响应机制,推动监管人员及时接收和响应预警信号,在综合评估风险的基础上,采取差异化、针对性的早期干预措施。升级更新“睿思”银行风险预警系统(REASS),全流程线上化开展预警工作。优化预警指标体系,丰富预警信息来源,实现分级分类预警。四是在银行风险分析与管控方面,2023年7月,金融监管总局就《银行保险机构操作风险管理办法(征求意见稿)》(以下简称“《办法》”)向社会公开征求意见。该《办法》旨在进一步完善银行保险机构操作风险监管规则,提升银行保险机构的操作风险管理水平。后续金融监管总局将根据意见反馈情况,进一步修改完善《办法》内

建议	时间要求 ²	已采取措施
		<p>容并适时实施发布。五是在银行机构早期干预方面，金融监管总局会同人民银行正在积极研究制定银行风险早期干预相关规范性文件，将按立法计划推进相关工作进展。六是对不同机构特点，采取有效措施，如（i）认真开展股份制银行年度监管评级工作，对治理弱化、风险问题较多的银行下调监管评级。加强评级结果运用，及时向银行反馈评级结果，督促问题整改。（ii）完善城商行民营银行风险监测预警机制，从扩张性风险、集中度风险、负债成本风险、资产劣变风险、市场利率风险等五个方面把握机构典型风险特征，加强对机构风险的综合研判和提示，进一步提升风险监管的前瞻性、针对性、有效性。（iii）持续跟踪农村中小银行经营与风险情况，按月开展数据监测分析，通过召开会议、印发通报、窗口指导、风险提示等形式及时进行预警提示；组织开展对大额贷款、异地业务、信用风险等重点领域的专项风险排查，督促针对性完善风险应对预案，及时化解苗头性风险；建立农村中小银行风险预警指标体系，开展对机构的风险预警和响应工作。</p> <p>（iv）按季对信托公司开展风险排查工作，跟踪信托行业风险变化趋势，及时开展风险通报与风险预警。动态更新机构风险图谱，按不同机构风险等级分类施策，提高风险防范前瞻性。（v）印发《关于非银机构风险早期干预体系建立监管发现问题整改机制的通知》，探索开展非银机构风险早期干预、促进非银机构合规稳健发展。优化非银机构非现场监管报表体系，将金融资产管理公司全部业务活动纳入报表监测范围。根据各类非银机构行业特色开发差异化风险分析和预警模型，将资本和杠杆、信用风险、流动性风险、市场风险等作为分析重点。</p>
压力测试		
为更好开展压力测试和系统性风险评估，要大幅提升“一行三会”间的数据和信息共享并将其系统化。在压力测试中使用更加详细的监管数据。	中期 高优先级	为强化信息共享，深化互联互通，金融监管总局定期向中国人民银行、国家统计局、证监会、商务部等部委共享银行业保险业数据。对于证券基金期货经营机构，证监会在对共同一情景风险压力测试中，已采用了更为详细的行业机构相关业务数据。此外，证监会指导中国期货市场监控中心定期或不定期开展期货公司资产管理业务压力测试，持续优化测试模型。
在系统性风险评估中大幅扩大非银行机构和关联性的覆盖范围，开发并整合对集合投资计划的压力测试。	中等优先级	金融监管总局根据《保险资产负债管理监管暂行办法》《保险资产负债管理监管规则（1-5号）》，要求保险公司每季度按照保险资产负债管理相关要求对成本收益匹配和现金流匹配情况开展压力测试，并指导登记机构建立保险资管产品风险监测情况常态化报送机制，实现产品风险监测抓早抓小。证监会持续完善证券基金行业压力测试统一情景假设指标：一是会同中证数据持续完善证券基金行业重要机构压力测试机制，在测试中以机构债权债务关系为切入点，探索测试机构间关联性和风险传染性。二是指导证券投资基金业协会指导证券业协会修订《证券公司压力测试指引》，健全证券公司常态化压力测试机制，加强压力测试在风险管理中的实际运用，切实提升对各类风险的预测、预警、预防能力。
加强跨部门协调和压力测试团队的分析能力。	中等优先级	证监会通过定期研讨，探索构建压力测试模型案例库，研究完善压力测试相关情景指标，建立压力测试与日常监管的联动机制，提高测试的针对性和有效性。同时，不断完善跨部委沟通协调机制，积极争取政策支持，推动政策协同，共同维护资本市场稳定运行。
影子银行和隐性担保		
修改法律或监管规定，在管理人或托管人破产的情况下，确保集合投资计划（包括理财产品）的破产隔离。	中期 高优先级	2018年，原银保监会发布《商业银行理财业务监督管理办法》。第四条规定，理财产品管理人、托管机构不得将理财产品财产归入其自有资产，因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，理财产品财产不属于其清算财产。第十五条规定，开展理财业务，应当确保理财业务与其他业务相分离，理财产品与其代销的金融产品相分离，理财产品之间相分离，理财业务操作与其他业务操作相分离。2022年，原银保监会就《商业银行托管业务监督管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。第六条规定，商业银行所托管的产品财产与商业银行自有财产相互独立，与其所托管的其他产品财产相互独立。商业银行因依法解散、被依法撤销或者被依法宣告破产等原因进行清算的，所托管的产品财产不属于其清算财产。
在取消隐性担保的前提下，逐步取消对某些行业的信贷限制。	中等优先级	无更新。

建议	时间要求 ²	已采取措施
对资产市场（包括房地产市场和股票市场）的干预措施，应仅限于应对系统性风险。	中等优先性	人民银行持续完善房地产金融宏观审慎管理，把握好房地产贷款集中度管理的执行力度和节奏，根据房地产市场形势变化，合理延长集中度管理政策过渡期安排。 证监会坚持“建制度、不干预、零容忍”的方针，尊重市场规律，区分正常波动和异常变化，对正常的市场波动不干预。当市场出现极度恐慌、流动性枯竭等极端情形时，果断采取措施，综合运用市场化法治化办法维护市场稳定，防止个体风险、局部风险演化为系统性风险。
证券市场的规制和监管		
改进集合投资计划的信息披露，禁止在理财产品说明书中列明预期收益率。	近期 高优先性	2020年8月，证监会发布《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》（2020年10月1日起施行），其中第24条规定，基金销售机构及其从业人员从事基金销售业务，不得有下列情形：...（二）违规承诺收益，本金不受损失或者限定损失金额、比例；（三）预测基金投资业绩，或者宣传预期收益率。 2020年8月，证监会发布《公开募集证券投资基金宣传推介材料管理暂行规定》（2020年10月1日起施行），其中第6条规定，基金宣传推介材料登载基金过往业绩的，应当以显著方式特别声明，基金的过往业绩并不预示其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成基金业绩的保证，不得以明示、暗示或者其他任何方式承诺产品未来收益。 目前证监会在日常监管中严格按照《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》安排，规范私募集合投资计划的信息披露，严格禁止证券期货经营机构在私募资管产品宣传过程中承诺预期收益率。
引入功能监管，确保不同金融机构发行的相似产品受到相似监管。	中期 高优先性	金融监管总局不断完善功能监管。一是2022年8月，原银保监会发布《理财公司内部控制管理办法》（中国银行保险监督管理委员会令2022年第4号，以下简称《办法》）。《办法》是对《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》《商业银行理财业务监督管理办法》等监管制度的细化和补充，在首席合规官设立、强化信息披露、加强交易监测、完善个人投资者保护等方面促进同类业务规则统一。二是坚持依法合规，对同类业务、同类主体一视同仁原则，将所有金融活动依法全面纳入监管，持牌经营，防止出现借助互联网渠道模糊业务边界、“无证驾驶”规避监管现象。如断开支付宝与“花呗”“借呗”等其他金融产品的不当连接，纠正在支付链路中嵌套信贷业务等违规行为。三是落实资管新规，优化保险资管产品估值管理，目前已实现存量保险资管产品净值化管理。 证监会在日常监管工作中严格落实《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》及配套规范性文件有关要求，统一同类资管产品监管标准，有效防范化解相关风险隐患。
严格把控回购抵押品的资质，并改进折扣率计算方法。	中等优先性	人民银行持续监测银行间债券市场债券回购抵押品资质及折扣率情况，防范因抵押品不足而导致的市场风险。 证监会指导中国证券登记结算有限责任公司持续健全完善回购担保品管理制度安排，优化折扣系数取值及折算率计算。具体包括：一是发布《质押式回购资格准入标准及标准券折扣系数取值业务指引（2017年修订版）》，全面提高回购担保品准入标准，将新增公司债入库标准券提高至债项评级AAA级，进一步优化回购质押库结构，提升回购质押库整体质量水平。二是建立完善的债券估值及折扣系数取值机制。折算率由债券估值与折扣系数共同构成。对于估值，中国结算综合考虑内部、外部估值与市场价格等因素，按照“审慎孰低”的原则审慎合理确定担保品估值水平，自建中国结算风险调整估值，不断提高对于担保品折算率计算的科学化、精细化程度；对于折扣系数，中国结算结合债券评级、信用风险等因素合理确定担保品折扣系数取值。三是建立逐日盯市及科学化、精细化的动态管理机制。中国结算建立起成熟的逐日盯市制度，每日核算和发布担保品折算率，对于担保不足的投资者及时督促缴纳担保品；推动加强担保品信用风险监测和排查，在担保品折扣系数管理中引入中国结算内评结果，综合考虑内外评变动、价格异动等因素，精准实施个券调整，确保给予担保品的折扣系数足够审慎；建立起完善的宏观风险研判框架，审慎研判回购质押库总体风险及重点领域风险，做好逆周期动态调整，防范担保品顺周期风险；建立压力测试机制，定期开展担保品覆盖度压力测试，目前看现有担保品打折后的价值均可以通过压力测试。四是出台《债券质押式回购交易结算风险控制指引》，对担保品集中度进行限制，确保担保品具有必要的分散度，限制融资方以与自身风险存在关联性的债券作为回购担保品，防止担保品错向风险。五是于2023年1月发布《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》及配套规则，要求证券期货经营机构应当建立健全证券逆

建议	时间要求 ²	已采取措施
		回购交易质押品管理制度，根据质押品资质审慎确定质押率水平，持续监测质押品的风险状况与价值变动，质押品按公允价值计算应当足额。
强化系统性风险监测机制，以确保从整体的视角审视证券市场之间以及和其他金融部门的关联性。	中等优先性	<p>人民银行会同有关基础设施机构建立货币、票据与债券二级市场联合监测与预警机制，对债券二级市场波动、货币市场杠杆率、重点风险机构流动性等情况进行分析研判与监测预警，防范风险跨市场传染。</p> <p>证监会职责方面，一是建立健全综合研判和应对资本市场风险制度机制。成立会党委综合研判和应对资本市场风险领导小组，进一步扩大原股市风险监测及应对领导小组职能，全面加强会党委对资本市场风险防控工作的领导，定期召开会议综合研判资本市场内外部环境、运行状况，把握重要风险隐患，明确重大风险应对处置安排。出现市场大幅波动等突发情况，及时召开会议研究部署。二是持续强化重点风险监测监控。建立与完善系统性风险监测预警指标体系，定期开展资本市场系统性风险评估分析。优化监管信息系统建设，加强风险监测，强化现场检查与非现场分析的衔接配合，提升监管有效性。完善杠杆资金常态化监测监控机制，加强杠杆资金规模、杠杆率、集中度管理，保持杠杆水平处在合理区间。统筹把握股票质押、债券违约、私募基金、地方交易场所等重点领域风险，加强跨市场跨境风险和场内场外联动风险监测监控，做好资本市场风险综合评估。加强对程序化交易、私募证券基金等新型交易方式的监测监管，及时发现苗头性、倾向性问题，引导私募基金规范运作。不断优化私募监管信息系统，强化现场检查与非现场分析的衔接配合。</p> <p>三是加强跨部门协同，共同做好债券市场风险监测预警及防控工作。建立跨部门重大事项临时信息共享机制，每月提前摸排信用类债券发行人的兑付风险情况，对重点领域风险盯防进行协同监测。在发现发行人存在债券违约、贷款不良、重大负面舆情等可能带来风险交叉传染或对风险化解有重大不利影响的情况，及时与人民银行等部门共享风险信息，做到早识别、早预警、早发现、早处置。</p>
保险的规制和监管		
制定基于风险的监管规划，将每家保险公司的所有问题和行为（包括市场行为）纳入其中。	中等优先性	<p>一是近年来，监管部门出台《保险公司章程指引》《保险机构独立董事管理办法》《银行保险机构公司治理准则》《银行保险机构董事监事履职评价办法（试行）》《银行保险机构公司治理监管评估办法》等一系列公司治理制度，引导和督促保险公司提升公司治理有效性。</p> <p>二是 2020 年，监管部门公开发布《健全银行业保险业公司治理三年行动方案（2020—2022 年）》，聚焦保险业公司治理主要问题和不足之处，提出了一系列有针对性的改进措施，并明确了落实时间表。在监管部门和全行业的共同努力下，健全公司治理三年行动取得积极成效。</p> <p>三是印发《保险集团公司监督管理办法》（中国银行保险监督管理委员会令 2021 年第 13 号），对保险集团公司的设立和许可、经营规则、公司治理、风险管理、资本管理、非保险子公司管理、信息披露等环节提出监管要求，有效防范保险集团经营风险，促进金融业健康发展。</p> <p>四是完成保险资产管理监管信息系统升级改造（一期）工程，进一步提升保险资金运用非现场监测能力。</p> <p>五是强化市场监管，印发《关于进一步加强和改进合规管理工作的通知》《关于规范车险市场秩序有关事项的通知》《关于加强车险费用管理的通知》，督促财险公司加强合规管理、维护有序市场秩序。印发《绿色保险业务统计制度》，首次形成绿色保险统计制度方案，强化绿色保险业务统计数据监测与分析。</p> <p>六是根据宏观经济环境变化和保险业发展实际，为促进保险业稳健运行，更好服务实体经济和人民群众，2023 年 9 月，金融监管总局发布《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》，对中小保险公司差异化调节最低资本要求，对部分偿付能力监管标准进行优化，以引导保险公司回归保障本源、支持资本市场平稳健康发展、支持科技创新。</p> <p>七是印发《人身保险产品信息披露管理办法》以及《一年期以上人身保险产品信息披露规则》，进一步丰富产品信息披露内容，规范产品信息披露行为。</p>
制定规划，逐步采用更为市场化的方式进行估值。	中等优先性	监管部门落实资管新规，优化保险资管产品估值管理，目前已实现存量保险资管产品净值化管理。
金融市场基础设施的监管		

建议	时间要求 ²	已采取措施
中国证券登记结算有限公司应充分采用券款对付。	近期 高优先级	2022年5月，证监会发布修订后的《证券登记结算管理办法》，2022年12月，中国证券市场已全面实施DVP原则。
通过充分实施国际支付结算体系委员会与国际证监会组织的原则以及强化法律框架，来增加金融市场基础设施的韧性。	中期 高优先级	金融管理部门完善对金融市场基础设施的准入管理。2020年以来，人民银行结合中国实际情况和金融市场基础设施原则（PFMI），牵头相关部门起草了《金融基础设施监督管理办法》（简称《办法》）以及《国务院关于实施金融基础设施准入管理的决定》（简称《决定》）并征求了多轮意见。其中，《决定》明确了金融基础设施的设立条件、准入流程。《办法》聚焦于金融基础设施统筹监管“管什么、谁来管、如何管”，一是明确金融基础设施设立准入许可的各项细化要求，二是搭建统筹监管制度框架，明确各部门管理分工，以及关于金融基础设施运营、监管、处罚等要求。2022年12月，《办法》向社会公开征求意见。 此外，金融管理部门充分落实相关国际准则，增强金融市场基础设施韧性。一是人民银行正在推动立法部门将结算最终性条款纳入《中华人民共和国企业破产法（修订草案）》。二是《期货和衍生品法》于2022年8月1日起正式施行。《期货和衍生品法》借鉴国际成熟市场经验，确立了终止净额结算、交易报告等衍生品交易基础制度，并在法律层面明确了对交易报告库、期货结算机构等金融市场基础设施的监管要求。三是2022年5月，证监会发布修订后的《证券登记结算管理办法》，2022年12月，中国证券市场已全面实施DVP原则。
将中央银行的服务延伸至所有系统重要性中央对手。	中等优先级	无更新。
反洗钱和反恐怖融资		
基于风险对国内政治公众人物采取强化客户尽职调查措施。	中等优先级	在实践中，中国对国内政治公众人物采取基于风险的客户尽职调查措施。
确保对自洗钱行为进行更有效的调查，并将其独立定罪进行起诉。	中等优先级	无更新。
危机管理		
对政府主导的危机应对的触发条件应有更为清晰的界定，并仅限于需动用公共资源的系统性事件。	近期 高优先级	2021年3月以来，人民银行会同相关部门，积极推动金融稳定立法工作。2022年12月，十三届全国人大常委会第38次会议对《金融稳定法（草案）》进行第一次审议，并向社会公开征求意见。金融稳定法已列入十四届全国人大常委会立法规划和全国人大常委会2023年度立法工作计划，拟于2023年12月继续审议。 《金融稳定法（草案）》第二十六条规定，中国人民银行牵头处置系统性金融风险，履行最后贷款人职责。国务院财政部门依法参与处置系统性金融风险，并按照规定履行相关职责。第二十九条规定，金融风险严重危及金融稳定的，可以按照规定使用金融稳定保障基金，中国人民银行再贷款可以用于为金融稳定保障基金提供流动性支持。 关于具有系统性影响的重大金融风险，《金融稳定法（草案）》于第二十七条作出“金融风险外溢性强、涉及范围广、影响程度深，严重危及金融稳定”等定性描述，也于相关条款中对重大金融风险的防范和处置作出制度安排。从定量指标来说，考虑到银行、证券、保险等各类金融机构的重大风险评价指标存在差异，认定标准并非一成不变，需由金融管理部门综合各方面因素作出专业及时的认定。后续可考虑在配套出台实施细则或相关行业法律法规、规章、规范性文件时予以细化。《金融稳定法（草案）》也还需要根据二审的意见和建议进行进一步完善。
为银行和系统重要性保险公司制定特别处置机制。	中期 高优先级	一是银行保险机构处置机制制度建设方面，根据《银行保险机构恢复和处置计划实施暂行办法》（银保监发〔2021〕16号）、《系统重要性银行附加监管规定（试行）》（中国人民银行银保监会令〔2021〕第5号）等监管规定，指导银行制定恢复计划与处置计划。对大型银行要求其将恢复计划与处置计划提交危机管理小组（由中国人民银行牵头），同时向金融监督管理总局报送。 二是银行特别处置机制方面，2023年9月，中国人民银行、金融监管总局共同发布2023年国内系统重要性银行名单，认定20家国内系统重要性银行。2022年8月、2023年8月，19家系统重要性银行已两次提交恢复计划与处置计划建议。

建议	时间要求 ²	已采取措施
		<p>三是保险公司特别处置机制方面，为加强系统重要性金融机构监管，建立国内系统重要性保险公司评估与识别机制，2023年10月，中国人民银行、金融监管总局联合印发《系统重要性保险公司评估办法》，该《办法》将于2024年1月1日起正式施行。目前已有21家人身保险公司列入制定恢复和处置计划机构名单，其中总资产达到2000亿元人民币，自动列入名单的机构11家；基于业务特性、风险状况、外溢影响等因素，指定列入名单的机构10家。同时，修改保险法，进一步完善保险公司风险处置机制，丰富处置工具箱。</p>
<p>人民银行应制定一个正式的紧急流动性救助框架。</p>	<p>中期 高优先级</p>	<p>目前《金融稳定法（草案）》正在立法机关审议阶段，拟建立金融风险事前防范、事中化解和事后处置的全流程全链条制度安排。</p>
<p>提升各类保护基金的制度设计，以限制道德风险。</p>	<p>中等优先级</p>	<p>为促进保险业稳健经营和高质量发展，更好发挥保险保障基金的积极作用，维护保单持有人合法权益，2022年11月，由原银保监会会同财政部、人民银行联合发布修订后的《保险保障基金管理办法》自2022年12月12日起施行。修订的主要内容包括：修改了保险保障基金筹集条款，将现行的固定费率制调整为风险导向费率制，即基准费率加风险费率，鼓励和引导保险公司加强风险管理。明确保险保障基金相关财务要求，优化保险保障基金的使用管理，完善保险保障基金的救助规定，理顺保险保障基金公司与基金之间的关系，加强保险保障基金相关监督管理。新《保险保障基金管理办法》将更好地发挥保险保障基金的积极作用。</p>
<p>普惠金融</p>		
<p>提升金融科技的法律、规制和监管框架。</p>	<p>中等优先级</p>	<p>人民银行组织全面实施金融科技创新监管工具，将金融科技监管工具与香港金管局金融科技监管沙盒进行联网对接，并出台机器学习金融应用指南、数字函证应用规范、金融领域科技伦理指引等规则规范，持续健全金融科技监管规则体系，促进金融科技健康发展。</p> <p>金融监管总局职责范围内，一是持续完善金融科技领域法规建设，制定出台《关于加强商业银行互联网贷款业务管理提升金融服务质效的通知》等法规。二是印发《关于银行业保险业数字化转型的指导意见》，要求银行保险机构全面提升数据治理与应用能力，加强自身科技能力建设。三是印发《银行业保险业金融科技外包风险监管办法》，统一银行业和保险业科技外包监管尺度，促进银行保险机构提升信息科技外包风险管控能力。四是发布《中国保险业标准化“十四五”规划》提出了“十四五”期间保险业标准化工作指导思想、基本原则与发展目标，为推动保险业高质量发展奠定新时代保险业标准化工作基础。</p> <p>证监会不断完善证券期货领域金融科技监管框架：一是落实新《证券法》《证券投资基金法》，将提供信息技术服务的证券基金服务机构纳入备案管理，截至目前已完成387家机构的首次备案工作。二是研究制定证券、期货、基金信息技术服务机构的监管办法，明确展业规则和业务底线，鼓励有关机构借助金融科技助力行业数字化转型。三是推进资本市场金融科技创新试点，建立配套容错和激励机制，为资本市场数字化转型积累经验。目前试点工作已在北京、上海、深圳、广州、南京、济南6个城市稳妥有序开展。四是制定发布《关于进一步加强证券期货经营机构移动应用软件安全管理工作的通知》，持续推动证券期货经营机构移动应用软件的备案工作，建立行业移动应用软件检测认证体系，目前全行业通过App安全检测认证的经营机构有13家，正在开展认证的经营机构有29家。五是落实《网络安全法》《数据安全法》《个人信息保护法》《关键信息基础设施安全保护条例》等，制定发布《证券期货业网络和信息安全管理办法》，对证券期货业网络和信息安全提出规范要求，夯实行业信息技术监管法制基础。六是持续完善金融科技相关技术标准和监管制度体系，加强监管引领，打造包容审慎创新的金融科技监管环境，探索推动公有云上证券期货交易相关数据在行业云上托管工作，提升监管执法对云计算等新一代信息技术的适应性。</p>



中华人民共和国

2023 年第四条磋商工作人员报告——相关信息附录

2023 年 12 月 19 日

撰写部门：

亚太部
(经与其他部门磋商)

目录

与 IMF 的关系	2
与其他国际金融机构的关系	4
能力建设	5
统计问题	11

与 IMF 的关系

（截至2023年11月30日）

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

普通资金账户：

	百万SDR	占份额的百分比
份额	30482.90	100.00
IMF持有的货币	23266.72	76.33
在IMF的储备头寸	7216.23	23.67
向IMF提供的贷款		
新借款安排	48.71	

特别提款权账户：

	百万SDR	占分配额的百分比
净累计分配额	36206.16	100.00
持有额	39927.38	110.28

购买和贷款余额：无

资金安排：

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

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

	即将发生				
	2023	2024	2025	2026	2027
本金		0.00	0.00	0.00	0.00
收费/利息		0.48	0.48	0.48	0.48
总计		0.48	0.48	0.48	0.48

汇率安排：

其法定汇率安排是有管理的浮动汇率制度，目标是根据市场供求并参考一篮子货币，保持人民币汇率在合理均衡水平上的稳定，以维护中国经济和金融市场的稳定。中国事实上的汇率制度被归为“其他有管理的”安排。银行间外汇市场人民币对美元交易价浮动区间为 2%，即每日人民币对美元的市场交易价可在中国外汇交易中心对外公布的当日人民币对美元中间价上下 2%的区间内浮动。中国人民银行表示，人民币汇率的浮动区间将根据外汇市场、经济和金融形势的变化有序扩大。在交易区间内，银行可以根据市场的供求关系确定其客户的人民币对美元汇率，不受差价限制（银发[2014]188号）。

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

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

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

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

与其他国际金融机构的关系

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

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

能力建设

表 1.中国：能力建设活动一览表，2011 至 2023 年 1/

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

表 1.中国：能力建设活动一览表，2011 至 2023 年（续）

公共财务管理		
财政部	关于公共财政管理机构的高级别对话	2011 年 6 月
财政部	中期支出框架研讨会	2011 年 11 月
财政部	中期财政收入管理计划和政策讨论	2012 年 6 月
财政部	关于公共财政管理机构的高级别对话	2012 年 11 月
财政部	介绍先进国库体系改革代表团	2013 年 2 月
财政部	财政改革高级研讨会	2014 年 1 月
财政部	政府会计核算代表团	2014 年 4 月
财政部	中期支出框架代表团	2014 年 7 月
财政部	国库管理专家访问（会计）	2014 年 9 月
财政部	改善会计科目表专家访问	2015 年 3 月
财政部	国库管理专家访问（现金管理）	2015 年 3 月
财政部	加强地方政府借款改革代表团	2015 年 4 月
财政部	会计现代化代表团	2015 年 11 月
财政部	中期支出框架研讨班	2016 年 4 月
财政部	地方政府借款和债券市场发展研讨会和案例分析	2016 年 4 月
财政部	关于国库与央行协调的专家访问	2016 年 6 月
财政部	地方政府借款和债券市场发展研讨会和案例分析	2017 年 4 月
财政部	政府会计核算和财务报告	2018 年 4 月
财政部	绩效预算	2019 年 4 月
财政部	中国-收入征管	2023 年 5-6 月
财政部	中国-收入征管	2023 年 7 月
统计		
统计局	数据公布特殊标准（SDDS）研讨班	2011 年 4 月
统计局	政府财政统计	2013 年 5 月
统计局	数据工作：为其他金融公司/金融稳健指标数据报送而编制 标准化报告格式数据	2012 年 4 月
统计局	季度国民账户	2013 年 11 月
统计局	社会融资总量指标/货币和金融统计	2014 年 3 月
统计局	数据公布特殊标准（SDDS）评估	2014 年 8 月
统计局	数据工作：以标准化报告格式报送货币数据	2014 年 9 月
统计局	数据公布特殊标准（SDDS）评估	2014 年 12 月
统计局	以标准化报告格式报送的社会融资总量/货币数据	2015 年 3 月
统计局	多部门代表团：数据公布特殊标准（SDDS）数据诠释的编 制和专题技术援助	2015 年 6 月
统计局	季度国民账户	2019 年 3 月
货币政策、银行和金融监管以及反洗钱和反恐怖融资		
法律部	反洗钱/反恐怖融资法起草	2011 年 3 月
法律部	银行的破产处置	2012 年 5 月
货币与资本市场部	关于 IMF 协定第八条的研讨会	2017 年 7 月
货币与资本市场部	证券市场监管研讨班	2017 年 9 月
货币与资本市场部	证券市场监管代表团	2018 年 3 月
货币与资本市场部	监管和审慎框架	2018 年 8 月

表 1.中国：能力建设活动一览表，2011 至 2023 年（续）

货币与资本市场部	金融部门技术援助	2018 年 9 月
货币与资本市场部	金融部门技术援助	2018 年 11 月
货币与资本市场部	货币政策实施和操作	2019 年 1 月
货币与资本市场部	金融部门技术援助	2019 年 1 月
货币与资本市场部	金融部门技术援助	2019 年 4 月
货币与资本市场部	主权债券期货市场研讨会	2019 年 4 月
货币与资本市场部	基于指标的系统风险监测框架	2019 年 5 月
培训		
法律部	反洗钱/反恐怖融资立法起草代表团	2011 年 3 月
基金学院	宏观经济管理和金融部门问题课程	2011 年 3 月
基金学院	宏观计量经济预测课程	2011 年 4 月
基金学院	联合培训项目举办的政府财政统计课程	2011 年 5 月
统计部	政府财政统计课程	2011 年 5 月
统计部	政府财政统计课程	2011 年 6 月
基金学院	联合培训项目举办的国际收支和国际投资头寸课程	2011 年 6 月
统计部	国际收支统计课程	2011 年 10 月
基金学院	联合培训项目举办的货币与金融统计课程	2011 年 11 月
统计部	参加经合组织和国家统计局举办的国民账户研讨班	2012 年 3 月
基金学院	联合培训项目举办的金融稳健指标课程	2012 年 9 月
货币与资本市场部	中期债务管理研讨班	2012 年 11 月
基金学院	联合培训项目举办的国际收支和国际投资头寸课程	2013 年 4 月
货币与资本市场部	关于资本账户可兑换和汇率政策的研讨班	2013 年 6 月
统计部	数据公布特殊标准（SDDS）研讨会	2013 年 7 月
基金学院	联合培训项目举办的货币与金融统计初级课程	2013 年 9 月
统计部	国家统计局组织的季度国民账户研讨会	2014 年 11 月
能力建设学院	宏观经济管理和金融部门问题	2014 年 1 月
货币与资本市场部	金融统计	2014 年 3 月
货币与资本市场部	金融监管研讨班	2014 年 3 月
能力建设学院	宏观经济管理和金融部门问题	2014 年 3 月
货币与资本市场部	外部和系统性金融风险课程	2017 年 7 月
能力建设学院	宏观经济诊断	2014 年 9 月
基金学院	联合培训项目举办的金融稳健指标课程	2014 年 9 月
统计部	在 IMF 总部为外管局官员举办的关于采用《国际收支和国际投资头寸手册》第六版的挑战和经验的研讨会	2014 年 9 月
能力建设学院	宏观经济预测	2014 年 10 月
统计部	经合组织和国家统计局举办的部门账户研讨班（统计部参加）	2014 年 12 月
能力建设学院	宏观经济管理和金融部门问题课程	2015 年 3 月
货币与资本市场部/统计部	社会融资总量指标	2015 年 3 月
统计部	会晤：欧央行会见中国债务证券和数据问题代表团	2015 年 4 月
统计部	会晤：国际清算银行会见中国债务证券和数据问题代表团	2015 年 4 月
货币与资本市场部	特别提款审查/操作问题	2015 年 6 月
能力建设学院	宏观经济预测	2015 年 6 月/7 月
基金学院	联合培训项目举办的货币与金融统计高级课程	2015 年 8 月
统计部	国家外汇管理局——国际收支统计编制课程	2015 年 9 月
能力建设学院	宏观经济诊断	2015 年 9 月
统计部	国际收支统计	2015 年 9 月

表 1.中国：能力建设活动一览表，2011 至 2023 年（续）

能力建设学院/财政事务部	财政分析和预测	2015 年 11 月
财政事务部/能力建设学院	财政分析和预测课程	2015 年 12 月
统计局	经合组织/国家统计局举办的中国国民账户研讨班（统计部参与）	2016 年 3 月
货币与资本市场部	地方债务市场动态	2016 年 4 月
货币与资本市场部	证券监督研讨班	2016 年 4 月
统计局	关于跨境头寸统计以及新数据倡议实施挑战的研讨会	2016 年 6 月
能力建设学院	宏观经济预测	2016 年 6 月/7 月
能力建设学院	宏观经济预测——高级课程	2016 年 7 月
能力建设学院	金融部门监督	2016 年 6/7 月
货币与资本市场部	政策执行和市场监督研讨班	2016 年 9 月
能力建设学院	动态随机一般均衡模型分析	2016 年 11 月
能力建设学院	动态随机一般均衡模型分析——中国	2016 年 11 月
能力建设学院	金融部门监督	2017 年 6 月
能力建设学院	宏观经济预测——高级课程	2017 年 6 月
能力建设学院	使用动态随机一般均衡模型开展货币和财政政策分析	2017 年 8-9 月
能力建设学院	动态随机一般均衡模型分析——中国	2017 年 9 月
统计局	跨境头寸统计	2017 年 9 月
能力建设学院	管理资本流动	2018 年 3 月
能力建设学院	宏观计量经济预测和分析	2018 年 5-6 月
能力建设学院	财政政策分析	2018 年 6 月
能力建设学院	金融部门监督	2018 年 6 月
能力建设学院	金融发展与普惠金融	2018 年 6-7 月
能力建设学院	使用动态随机一般均衡模型开展货币和财政政策分析	2018 年 8 月
能力建设学院	使用动态随机一般均衡模型开展货币和财政政策分析（高级课程）	2018 年 8 月
货币与资本市场部	压力测试和系统风险（第一部分）	2018 年 10 月
能力建设学院	金融规划和政策	2018 年 12 月
能力建设学院	包容性增长	2019 年 1 月
货币与资本市场部/能力建设学院	金融监管适应新兴金融科技	2019 年 2-3 月
战略、政策及检查部	低收入国家的债务可持续性框架和 IMF 的政策	2019 年 3 月
货币与资本市场部	压力测试和系统风险（第二部分）	2019 年 4 月
能力建设学院/货币与资本市场部	金融市场和工具	2019 年 5 月
能力建设学院	金融部门政策	2019 年 5 月
能力建设学院	宏观经济诊断	2019 年 6 月
能力建设学院	管理资本流动	2019 年 6 月
能力建设学院/货币与资本市场部/法律部	金融部门监督	
能力建设学院	债务证券统计	
统计局		
能力建设学院	使用动态随机一般均衡模型开展货币和财政政策分析——高级研讨班	2019 年 9 月
能力建设学院	财政可持续性	2019 年 9 月
法律部	税法设计中的当前国际问题	2019 年 9 月
货币与资本市场部	银行重组和处置	2019 年 9 月
能力建设学院	宏观经济诊断	2019 年 10-11 月
统计局	跨境头寸培训	2019 年 11 月
能力建设学院	金融规划和政策	2019 年 12 月
战略、政策及检查部	债务可持续性分析和 IMF 政策远程研讨班	2020 年 7 月
货币与资本市场部	压力测试和系统风险远程课程	2020 年 9 月

表 1.中国：能力建设活动一览表，2011 至 2023 年（续）

能力建设学院	宏观经济诊断远程课程	2020 年 10 月
能力建设学院	地区一体化中的经济问题（ERIV）	2020 年 11 月
能力建设学院	金融部门政策部分问题（FSSV）	2020 年 11-12 月
战略、政策及检查部/能力建设学院/法律部	债务可持续性分析和 IMF 政策	2020 年 12 月
能力建设学院/货币与资本市场部/法律部	管理资本流动（MCFV）	2020 年 12 月
能力建设学院	财政政策分析（FPA）	2020 年 12 月
法律部	企业和个人破产法律制度（CHI）	2021 年 1 月
能力建设学院	金融市场和工具（FMI）	2021 年 1 月
法律部	税法设计中的国际问题（TLWD）	2021 年 3 月
货币与资本市场部	发行人监管问题研讨会	2021 年 4 月
能力建设学院	财政框架（FF）	2021 年 7 月
法律部	实施国际反洗钱/反恐怖融资标准（AMLS）	2021 年 7 月
能力建设学院	使用动态随机一般均衡模型开展货币和财政政策分析（DSGE）	2021 年 8 月
战略、政策及检查部	关于区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）和全面与进步跨太平洋伙伴关系协定（CPTPP）对中国影响的网络研讨会	2021 年 9 月
战略、政策及检查部/法律部	债务可持续性分析和 IMF 政策研讨班	2021 年 9 月
货币与资本市场部	银行重组和处置课程	2021 年 11 月
财政事务部	金融发展和金融包容性（FDFI）	2021 年 11 月
统计部	国际货物和服务贸易统计	2021 年 11 月-12 月
货币与资本市场部	系统性宏观金融风险（MFRA）	2021 年 11 月-12 月
财政事务部	运用税收征管诊断和评估工具（TADAT）	2021 年 12 月
能力建设学院	管理资本流动	2021 年 12 月
能力建设学院	金融部门政策（FSP）	2022 年 1 月
能力建设学院	宏观经济诊断（MDS）	2022 年 2 月
能力建设学院	金融发展与普惠金融（FDFI）	2022 年 3 月
能力建设学院	财政可持续性（FS）	2022 年 3 月
能力建设学院	债务动态和财政调整路径（第二部分）(DDFAP)	2022 年 3 月
货币与资本市场部	金融科技监管的部分问题（SIFR）	2022 年 3 月
能力建设学院	宏观计量经济学预测和分析（MFA）	2022 年 4 月
能力建设学院	金融市场和工具（FMI）	2022 年 6 月
法律部	实施国际反洗钱/反恐怖融资标准（AMLS）	2022 年 6 月
能力建设学院	即时预测（NWC）	2022 年 6-7 月
能力建设学院	宏观经济诊断（MDS）	2022 年 8-9 月
战略、政策及检查部	债务可持续性分析和 IMF 政策	2022 年 8-9 月
统计部	国际货物和服务贸易统计（ITGS）	2022 年 9 月
货币与资本市场部	银行监管的当前问题与监管（BRS）	2022 年 10 月
财政事务部	税收政策和征管：理论与实践（TPAT）	2022 年 10 月
能力建设学院	管理资本流动（MCF）	2022 年 10-11 月
统计部	资产负债表方法（BSA）	2022 年 11 月
统计部	对外部门统计——中级（ESS-M）	2022 年 11 月
法律部	税法设计中的国际问题（TLWD）	2022 年 11 月-12 月
能力建设学院	脆弱性诊断（VDS）	2022 年 12 月
能力建设学院	财政可持续性（FS）	2022 年 12 月
财务部	IMF 财务帐户操作	2022 年 12 月
能力建设学院	金融部门监管（FSS）	2023 年 3 月
货币与资本市场部	“实现绿色金融”网络研讨会	2023 年 4 月
统计部	金融稳健指标（FSI）	2023 年 6 月
法律部	实施国际反洗钱/反恐怖融资标准（AMLS）	2023 年 7 月

表 1.中国：能力建设活动一览表，2011 至 2023 年（完）

货币与资本市场部	银行监管的核心要素（CBS）	2023 年 7 月
能力建设学院	使用动态随机一般均衡模型（DSGE）分析货币和财政政策	2023 年 8-9 月
统计部	货币和金融统计——入门（MFS-I）	2023 年 9 月
能力建设学院	金融科技市场发展及政策影响（FINTECH）	2023 年 9 月
能力建设学院	宏观经济诊断（MDS）	2023 年 9 月
财政事务部	税收政策和征管：理论与实践（TPAT）	2023 年 10 月
亚太部/财政事务部/统计部	地方政府财政风险的管理	2023 年 10 月
法律部	税法设计中的国际问题（TLWD）	2023 年 11 月
战略、政策及检查部	债务可持续性分析和 IMF 政策	2023 年 11 月

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

统计问题

（截至 2023 年 11 月 28 日）

一、评估监督工作所用数据的充分性

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

国民账户：国家统计局编制和公布以下 GDP 数据：以当期价格表示、按经济活动和支出衡量的年度 GDP；以（2020 年）不变价格表示、按经济活动衡量的年度 GDP；以及以当期价格和不变价格表示、按经济活动衡量的季度 GDP 估计值。国家统计局正处于从 1993 年国民账户体系转向 2008 年国民账户体系的过渡期。2008 年国民账户体系已经在一些领域得到了采用，例如计算间接衡量的金融中介服务以及研发支出的资本化。计算某些 GDP 组成部分的数量指标所使用的技术并不完善，需予以改进。按支出衡量的年度和季度 GDP 以不变价格编制，但不予公布。生产法 GDP 的季度估计值是可得。另外，当局还公布有限的各支出项对 GDP 贡献的季度数据。国家统计局已对国民账户数据的范围和质量做出了多项改进。其中，最近的一项改进是在发布以当前价格计算的年度 GDP 的净出口部分的数据之外，发布了货物和服务的出口和进口数据。国家统计局还计划进一步改善年度和季度 GDP 账户，但这些改进工作没有既定的时间表。与其他国家的情况一样，经济的快速变化（包括私人部门的扩张）给数据采集和编制带来了新的问题。在非集中的统计体系下，改变数据采集系统的能力有限。

月度服务业生产指数和固定投资指数作为与上一年相应月份的比率予以公布，但未编制链式指数。修正数据时往往不公布完整的经修正的数据序列。

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

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

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

为了对中国更广泛公共部门的财政状况开展监督，就需要获得具有宏观重要性的大型中国非金融公共公司（NFPC）和公共金融公司部门的资产负债表数据。

<p>货币和金融统计：近年来，中国在货币和金融统计方面做出的改善较少。货币和银行调查缺少银行对政府债务的详细数据，影响了从融资方面对财政赤字的估计。所报告的人民银行净国外资产头寸不包括汇率估值影响，也不包括外汇储备的利息收入。另外，由于财政部不再区分中央政府和和其他级别政府的存款账户，自 2005 年 4 月起，人民银行停止在其资产负债表中单独报告中央政府存款数据。</p> <p>2015 年 3 月，货币与金融统计代表团就改善货币数据编制提出了若干建议，旨在推动人民银行加快实施标准化报告格式（SRF）。此外，2023 年 9 月，还为人民银行的工作人员提供了相关的培训。目前，人民银行在技术上有能力按 IMF 推荐的标准报表格式编制和报送货币统计数据（至少是中央银行和其他存款机构的数据）。尽管如此，当局尚未开始以标准报表格式报送数据，仍需等待内部审查和批准程序的完成。中国报告金融服务可得性调查（FAS）的一些关键序列和指标的数据，包括联合国为监测可持续发展目标（SDG）的“目标 8.10”采用的两个指标（每十万名成年人的商业银行分支机构数量和自动柜员机数量）。</p>	
<p>金融部门监督：中国向基金组织报送金融稳健指标，并在基金组织网站上发布。除 13 个核心金融稳健指标之外，2015 年初，当局在其定期向基金组织报送的数据中，进一步加入两个关于存款机构的鼓励类金融稳健指标。报送数据的频率也在 2015 年 5 月由每年一次提高到每半年一次。然而，他们尚未按照 2019 年《金融稳健指标指南》推荐的最新方法实施新的 FSI 报告格式。2023 年 6 月，已向人民银行的工作人员提供了有关 FSI 的培训。</p>	
<p>对外部门统计：国际收支和国际投资头寸（IIP）的编制主要遵循了《国际收支和国际投资头寸手册（第六版）》（BPM6）的规定，其数据在国际金融统计（IFS）中予以发布。国家外管局网站上也有类似的信息。当局继续努力改善对外部门的统计数据，包括参与基金组织的协调直接投资调查（CDI），提供股权、债务工具的流入、流出投资数据；参与协调证券投资调查（CPIS）；参与外汇储备币种构成调查（COFER）。中国还编制了国际储备和外币流动性模板（“储备数据模板”）的数据。尚存在的问题包括：（1）在国际收支（BOP）和国际投资头寸（IIP）中缺乏按照机构部门划分的细分数据，在收入账户中缺乏按投资收入划分的细分数据；（2）BOP 中持续存在负的净错误和遗漏项；（3）在使用“储备数据模板”报告货币构成数据时存在延迟。</p>	
<p>其他统计问题：国家统计局进行月度劳动力调查，并公布每月的城镇调查失业率。自 2023 年 7 月起，当局暂停发布了按年龄组划分的调查失业率。当局发布了经济活跃人口的加总数据，但其频度仅为按年发布，并且存在较长的时滞。</p>	
<p>二、数据标准和质量</p>	
<p>中华人民共和国自 2015 年 10 月起开始遵守特别数据发布标准（SDDS），其元数据已在“发布标准公告板”（DSBB）上发布。中华人民共和国的最新《SDDS 年度遵守报告》，可在 DSBB 上查阅。</p>	<p>数据方面的“标准与准则遵守情况报告（ROSC）”工作尚未展开。</p>

表 1.中国：监督工作所需常用指标
(截至 2023 年 12 月 18 日)

	最近的观察日期	收到日期	数据频率 ⁸	报送频率 ⁸	公布频率 ⁸
汇率	2023 年 12 月	2023 年 12 月	D	D	D
货币当局的国际储备资产和国际储备负债 ¹	2023 年 11 月	2023 年 12 月	M	M	M
储备/基础货币	2023 年 11 月	2023 年 12 月	M	M	M
广义货币	2023 年 11 月	2023 年 12 月	M	M	M
中央银行资产负债表	2023 年 11 月	2023 年 12 月	M	M	M
银行体系合并资产负债表	2023 年 11 月	2023 年 12 月	M	M	M
利率 ²	2023 年 12 月	2023 年 12 月	D	D	D
消费者价格指数	2023 年 11 月	2023 年 12 月	M	M	M
收入、支出、余额和融资构成 ³ ——广义政府 ⁴	2022	2023 年 8 月	A	A	A
收入、支出、余额和融资构成 ³ ——中央政府	2023 年 10 月	2023 年 11 月	M	M	M
中央政府债务和中央政府担保债务的存量 ⁵	2023Q2	2023 年 6 月	Q	Q	Q
对外经常账户差额	2023Q3	2023 年 11 月	Q	A, Q	A, Q
货物和服务的进出口 ⁶	2023 年 10 月	2023 年 11 月	M	M	M
GDP/GNP ⁷	2023Q3	2023 年 10 月	A, Q	A, Q	A, Q
总外债	2023Q2	2023 年 9 月	A, Q	A, Q	A, Q
国际投资头寸	2023Q2	2023 年 9 月	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，数据还应包括与某种外币相挂钩、但以其他方式结清的短期负债，以及支付和接收外币的金融衍生工具的名义价值。

²包括基于市场的利率和官方决定的利率，如贴现率、货币市场利率以及短中长期政府债券利率。

³不具备关于融资（来自国外和国内银行以及国内非银行机构的融资）的数据以及支出的经济分类。

⁴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。

⁵包括货币和期限构成。

⁶货物和服务贸易数据均按月提供，其中服务贸易数据的发布略滞后于货物贸易数据。

⁷对于国民生产总值（GNP）水平，只有年度数据。

⁸天（D）、周（W）、月（M）、季度（Q）、年（A）；不定期（I）；不具备（NA）。

中华人民共和国执行董事张正鑫的陈述

2024年1月10日

我们感谢基金组织工作人员及管理层的在 2023 年中国第四条款磋商期间与中方开展的富有建设性的政策对话。我们感谢工作人员的专业精神和辛勤工作，重视工作人员全面又重点突出的分析。2023 年是三年新冠疫情防控转段后经济恢复发展的一年，在全球经济复苏缓慢的背景下，中国克服内外部各种困难挑战，宏观调控组合政策发力显效，经济运行持续好转，积极因素不断积累。下一阶段，中国将坚持稳中求进，巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

一、中国近期经济形势与中期经济预测

我们欢迎工作人员在本次第四条款磋商会谈后显著上调了 2023 年、2024 年中国经济增速预测。2023 年，中国经济持续恢复，总体回升向好。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，为实现全年经济社会发展目标打下了坚实基础。1-11 月，社会消费品零售总额同比增长 7.2%，CPI 同比上涨 0.3%，物价总体保持平稳。固定资产投资同比增长 2.9%，其中高技术产业投资同比增长 10.5%，保持较快增长。高水平开放持续推进，在全球直接投资持续低迷的背景下，中国对外资企业保持了较强吸引力。1-11 月份，全国新设立外商投资企业 48078 家，同比增长 36.2%。

2023 年 11 月份，主要经济指标持续改善。一是工业生产恢复加快，全国规模以上工业增加值同比增长 6.6%，比上月加快 2.0 个百分点。二是服务业较快增长，服务业生产指数同比增长 9.3%，比上月加快 1.6 个百分点。三是市场销售增势良好。社会消费品零售总额同比增长 10.1%，比上月加快 2.5 个百分点。四是货物进出口总额同比增长 1.2%，其中，出口增长 1.7%；进口增长 0.6%（均为人民币计价）。

在此背景下，与报告中“近期中国经济复苏有所放缓（subdued recovery）”的表述相比，我们对当前中国经济形势的评估更为积极。放眼全球，预计中国将是 2023 年经济增速最快的主要经济体之一，也是全球 GDP 增长的最大贡献国，预计将占全球增长的近三分之一，产生了积极溢出效应。

关于中国经济增长前景。当前外部环境复杂性、严峻性、不确定性上升，国内经济稳定回升的基础也有待进一步稳定。但综合来看，中国经济发展仍具有良好支撑和有利条件。中国有超大规模的市场优势，随着各项机制体制改革持续深化，在国内国际“双循环”相互促进的新发展格局下，内需仍有很大潜力，预计进出口贸易将保持稳定。尽管中国人口老龄化程度有所加深，但人口质量在逐步提高，接受高等教育的人口已超过 2.4 亿，新增劳动力平均受教育年限达到 14 年。中国的“人口红利”正在向“人才红利”转变，将持续为经济提供人才保障。中国将通过科技创新提振经济发展新动能，为了实现“碳达峰、碳中和”目标，预计将带动数万亿美元量级的国内新投资、新产业。同时，目前中国仍是发展中国家，城镇化率约为 65%，距离传统发达国家 80%左右的水平还有较大差距，未来城镇化相关投资与消费可期。**总之，我们对中国 2024 年经济增长，以及中期增速持比工作人员更为积极的看法。**中国未来仍将是全球经济增长的重要引擎。工作人员对中国经济增长的合理预测，既有助于稳定国内外对中国发展的信心，也有助于稳定对全球经济增长的信心。鉴此，建议工作人员审慎研究，合理判断中国经济的中期增长趋势。

二、各项政策议题

（一）货币政策：我们欢迎工作人员关于 2023 年中国货币政策是“有益的”（is welcome）、以及“2023 年中国的对外头寸与中期基本面和可取政策所对应的水平基本一致”的评估。此外，中国目前没有设定信贷增长目标，也不存在对金融机构存贷款利率的指导，已经体现了报告关于“取消信贷增长目标”、“放松存贷款利率指导”的建议。

2023年，中国着力实施稳健的货币政策。总量上，保持流动性和货币信贷处于合理水平，持续营造适宜的货币金融环境。人民银行3月、9月两次下调存款准备金率，释放中长期资金超过1万亿元。**结构上**，6月、8月两次增加支农支小再贷款、再贴现额度共计2350亿元。延长实施普惠小微贷款支持工具等6项结构性货币政策工具，精准滴灌强化重点领域支持，加大对普惠、科创、绿色等重点领域的支持，加大金融支持民企发展力度。通过推动降低首付比等措施适时调整优化房地产金融政策。8月推出房地产金融“政策包”，调降首付比、房贷利率下限，完善二套房认定标准；指导商业银行调整存量房贷利率，居民家庭每年节省支出约1700亿元，惠及约5000万户家庭、1.5亿人。**价格上**，引导融资成本下降，企业贷款平均利率处于历史低位。6月、8月两次降低政策利率，带动贷款市场报价利率等市场利率持续下行。指导金融机构合理调降中长期定期存款利率，促进储蓄向消费、投资转化。保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。

2024年，预计稳健的货币政策将灵活适度、精准有效，更加注重跨周期和逆周期调节，平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡的关系。要加大已出台货币政策实施力度。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，促进社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。注重新增信贷均衡投放，提高存量资金使用效率，进一步优化信贷结构，确保社会融资规模全年可持续较快增长。价格上，兼顾内外均衡，持续深化利率市场化改革，促进社会综合融资成本稳中有降。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

（二）财政政策：我们欢迎工作人员关于2023年中国财政政策“适当”（appropriate）的评估，但仍然对于“增扩财政”的概念与相关评估有不同看法。**2023年，中国扎实落实积极的财政政策。**一是加大财政政策调节力度。2023年初，中国财政赤字率原定为3%，比2022年提高0.2个百分点。此后，根据经济形势变化和实际需要，积极的财政政策加力提效，包括四季度增发1万亿元国债，预计2023年财政赤字率将提高到3.8%左右。1-11月全国一般公共预算收入20万亿元，同比增长7.9%；一般公共预算支出23.8万亿元，同比增长4.9%。同时，完善税费支持政策，降低经营主体税费负担。1-11月新增减税降费及退税缓费超1.8万亿元。二是强化重点领域投入保障。推动制造业高质量发展，大力支持科技创新，促进乡村振兴，推进区域协调发展，助力提升经济发展质量。三是加强民生保障。全力支持防汛救灾，增发1万亿元国债专项用于支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力。目前增发国债已大部分落实到具体项目。同时，加大教育发展支持力度，支持卫生健康事业发展，提高社会保障水平，强化生态环境保护治理。

2024年，预计中国积极的财政政策将适度加力、提质增效。中国将用好财政政策空间，提高资金效益和政策效果。优化财政支出结构，强化国家重大战略任务财力保障。合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围。落实好结构性减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展。严格转移支付资金监管，严肃财经纪律。增强财政可持续性，兜牢基层“三保”底线，严控一般性支出。

基于“增扩财政”概念，工作人员评估中国“2023年采取了大致中性的财政政策立场”，但实际上，中国2023年财政政策立场是积极的。中国当局与工作人员对财政政策立场的评估存在差别，主要原因是对地方政府融资平台（LGFV）发行债务的处理方式不同。中国的《预算法》、《公司法》等法律已明确界定地方政府债务和LGFV债务的边界，2014年之后所有由LGFV举借的债务，包括违法违规举借的隐性债务已经明确由发债主体自己承担，依法不属于政府债务。对于地方政府新增隐性债务等违法违规行为，中国当局持续强化隐性债务查处问责力度，并已采取一系列措施加强LGFV公司治理。一是持续规范融资管理，严禁新设LGFV公司。二是规范融资信息披露，严禁LGFV与地方政府信用挂钩。三是妥善处理LGFV的公司债务和资产，剥离其政府融资职能，防止地方国有企业和事业单位“平台化”。

因此，报告中使用的“增扩财政”概念将所有LGFV的支出与债务都涵盖在内，无法准确解释中国财政政策立场，在许多情况下，将导致外界对中国财政政策立场产生误解。**目前中国财政当局正在与工作**

人员就广义政府范围的界定问题开展建设性技术沟通，我们对此表示欢迎，希望双方能促进理解、达成共识，就具体政策问题进行讨论，而非纠结于概念问题。

（三）地方政府债务问题。我们欢迎工作人员对中国当局防范化解地方政府债务风险举措的肯定。

总的看，中国政府的债务水平在国际上处于中游偏下水平，中央政府债务负担较轻。截至 2022 年末，全国地方政府法定债务余额 35.1 万亿元，加上纳入预算管理的中央政府债务余额 25.9 万亿元，全国政府债务余额 61 万亿元。按照国家统计局公布的 2022 年 GDP 最终核实数 120.47 万亿元计算，全国政府法定负债率（政府债务余额与 GDP 之比）为 50.6%。低于国际通行的 60%警戒线，也低于主要发达国家和新兴市场。

中国地方政府债务有两个特点：一是主要用于基础设施投资，一般有实物资产支持，对当地经济发展产生了较好的正外部性。这与其他国家政府债务用于政府日常支出有根本不同。以 2023 年 9 月地方政府债券发行情况为例，绝大多数是用于资本性支出，排名前五位的投向分别是市政建设和产业园区基础设施（30.07%）、社会事业（18.17%）、交通基础设施（18.01%）、保障性安居工程（13.74%）、以及农林水利（10.25%）。二是大部分地方政府债务主要集中于经济规模较大、经济增长较快的省份，他们有能力自行化解债务。根据各省市财政部门数据，截至 2022 年末，从存量地方政府债务规模指标看，排名前五的省份为广东、山东、江苏、浙江和四川，都是经济实力较好的省份，有充足的能力清偿债务。从地方政府债务余额与 GDP 之比来看，只有青海（84.3%）、贵州（61.8%）两个省份的负债率超过 60%，而这两个省份在全国地方政府债务总额中的占比仅分别为 0.9%和 3.6%，规模分别为 3044.3 亿元和 12470.1 亿元。

近年来，通过中国政府持续努力，防范化解地方政府债务风险的制度体系已经建立，地方政府违法违规无序举债的蔓延扩张态势得到初步遏制，地方政府债务处置工作取得积极成效。**与此同时，2023 年以来，金融部门已会同有关部门采取多项措施，积极支持地方政府以及 LGFV 稳妥化解债务风险。**一是严肃财经纪律，推动地方政府和 LGFV 通过盘活或出售资产等方式，筹措资源偿还债务。二是对于债务负担相对较重的地区，严格控制新增政府投资项目。三是金融管理部门出台相关政策，引导金融机构按照市场化、法治化原则，与 LGFV 平等协商，通过展期、借新还旧、置换等方式，分类施策化解存量债务风险、严控增量债务，并建立常态化的 LGFV 金融债务监测机制。必要时，人民银行还将对债务负担相对较重地区提供应急流动性贷款支持。四是支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离 LGFV 政府融资功能，转型成为不依赖政府信用、财务自主可持续的市场化企业。我们相信，随着防范化解地方政府债务、包括隐性债务风险的各项措施持续落实，地方政府风险可控，并将进一步得到缓释。

（四）防范化解金融风险：中国金融体系整体稳健，金融风险可控，金融机构整体健康，金融市场平稳运行。根据 2023 年 11 月中央金融工作会议要求，人民银行等金融主管部门致力于深化金融供给侧结构性改革，全面加强金融监管，切实提高金融监管有效性。同时，中国当局始终未雨绸缪、居安思危，高度重视防范化解金融风险，切实维护金融稳定。

房地产相关金融风险。我们欢迎工作人员对中国房地产政策的积极肯定。目前，房地产相关贷款约占银行贷款余额的 23%，其中约 80%为个人住房贷款，约 20%是开发商贷款。一直以来，中国实行非常审慎的个人住房贷款政策，住房贷款普遍被认为是高质量银行资产，不良率很低；开发商贷款不良率略高于住房贷款但也处于较低水平。因此，房地产市场调整对金融稳定的影响总体可控。

近年来，中国政府已采取措施应对房地产行业调整。过去行业发展长周期繁荣背景下，以恒大为代表的部分房地产企业长期“高杠杆、高负债、高周转”经营，资产负债快速扩张，累积了较大风险隐患。随着房地产市场供求关系发生重大变化、长期需求中枢水平下移，叠加疫情冲击等，2021 年下半年恒大风险显性化并向经营策略类似的房企扩散。中国政府从供需两端采取了多项措施，改善行业融资性和经营性现金流，降低房地产市场风险外溢，推动房地产行业平稳转型，政策效果正在逐步显现。

同时，金融部门优化调整房地产金融政策，包括出台“金融 16 条”，设立保交楼专项借款，一视同仁支持优质国企、民企改善资产负债状况，满足行业合理融资需求，调整首付比、按揭贷款利率等宏观审慎金融政策等。随着经济回升向好，加上房地产政策效果显现以及市场的自身修复，2023 年 8 月份以来，房地产市场成交总体改善，市场信心逐渐增强。例如，11 月份，70 个大中城市商品住宅交易规模有所上升，销售价格同比有涨有降。房企资金链紧张问题也已经有所缓解，三季度末，房地产开发贷款余额同比增长 4%，增速较上年末有所提高。**鉴此，报告第 6 段关于“开发商融资环境恶化”的表述并不符合最新实际情况。**

我们同意工作人员关于“对不可持续经营的开发商实施重组、为完成住房建设提供支持、允许市场在价格调整方面发挥更大的作用、降低家庭对住房的投资需求”的建议，这与中方正在采取的市场化、法制化举措方向是一致的。**报告对中国房地产市场风险做出了提示，但在一定程度上过于悲观。一是第 24 段**指出“中国房地产市场在 2021 年下半年和 2022 年经历了一场危机”，考虑到 2021 年中国实现了 8.4% 的高速增长，且 2022 年经济放缓主要是受疫情干扰，该表述夸大了房地产市场调整的幅度和影响。**二是第 3 段**关于“项目完工进展缓慢”的表述与实际不符。随着保交楼工作的有力推进，保交楼项目加快复工建设交付，带动房地产开发项目竣工进度加快，2023 年三季度末，房屋竣工面积提高了 19.8%。**三是第 25 段**“预计未来 10 年，对新住房的基本需求将下降近 50%”的预测夸大了市场下行幅度预测。中国未来住房需求仍然较大，且相关支持政策的实施效果将逐步得到显现，住房需求将持续释放，大幅下降的概率较小。报告在基期选取的合理性方面也值得商榷。**四是第 26 段**提出当局有一些“限制价格调整”的措施。尽管价格限制在少数情况下可能存在，但并不能反映市场全貌。中国住房交易价格是在市场机制作用下，由供求关系决定的，政府没有限制住房价格的调整，只有当市场出现哄抬房价、扰乱市场秩序的极个别情况下，才会出手矫正市场失灵。当前不同城市的房价有涨有落，房价总体保持稳定，这是市场自发形成的结果。**五是专栏 3 分析**的“房地产行业持续疲软的下行情景”仅是非常小概率的极端情景，建议报告中应就此予以明示，避免外界误读。2023 年前三季度房地产业 GDP 同比下降 0.9%，明显低于 2022 年全年-5.1% 的降幅。**初步判断，中国房地产市场已处于企稳复苏阶段，未来对经济的下拉作用会继续逐渐减少。**

下一步，人民银行等金融主管部门将积极配合行业主管部门和地方政府，做好金融支持房地产市场平稳健康发展工作，弱化房地产市场风险水平，防范房地产市场风险外溢。引导金融机构保持房地产信贷、债券等重点融资渠道稳定，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。为保障性住房等“三大工程”建设提供中长期低成本资金支持，完善住房租赁金融政策体系，推动构建房地产发展新模式。

（五）国企改革：2023 年，中国在结构改革，包括国企改革方面取得了显著的持续进展。改革开放 40 多年来，中国国企改革经验就是要政企分开，建立有效的公司治理和市场化经营机制。报告提到“国有企业隐性担保”、“向国有企业提供的信贷优惠”等问题。**我们认为，“隐性担保”和“国有企业信贷优惠”概念基于主观判断、缺乏事实依据，工作人员应慎重使用这些概念。**

实际上，中国已经实施的政策与工作人员“实施国有企业改革以确保竞争中性”、以及“确保竞争政策平等地适用于国有企业和私人企业”的建议在方向上基本一致。**过去几年，中国当局的政策重点正是支持民营与小微企业（其中主要是民营企业），并已取得了实实在在的成效。**例如在货币金融政策方面，中国鼓励商业银行向小微企业提供普惠型贷款。2023 年前三季度，全国普惠型小微企业贷款新增 4.8 万亿元，同比增速高达 23.9%。普惠型小微企业贷款平均利率 4.8%，较 2022 年下降了 0.4 个百分点。在财政政策方面，2023 年前 11 个月的减税降费及退税缓费总规模中，民营经济纳税人新增减税降费及退税缓费 1.34 万亿元，占比 73.8%，是政策惠及的主体。

（六）经济开放、国际合作与产业政策：2023 年是中国改革开放 45 周年。中国开放的大门越开越大，坚定推进高水平开放，制度型开放取得重要进展。中国愿意并已准备好通过双边、区域、以及基金组

织在内的国际多边渠道，与各方携手合作。我们始终认为开放不仅有利于中国，也有利于世界。中方的经验还在于，结构性改革不仅需要国内各方的参与，也需要外部参与者。6月，中国在上海、广东、天津、福建和北京等5个具备条件的自贸试验区和海南自由贸易港主动开展试点，对接相关国际高标准经贸规则，稳步扩大制度型开放。8月，国务院出台《关于进一步优化外商投资环境 加大吸引外商投资力度的意见》，在保障外商投资企业国民待遇国民待遇、知识产权保护、企业运营便利化、财税支持等6个方面提出24条具有针对性的措施，着力进一步优化外商投资环境、加大吸引外商投资力度。10月，中方宣布全面取消制造业领域外资准入限制措施。为进一步促进中外人员往来，中方11月决定试行扩大单方面免签国家范围，对法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚6个国家持普通护照人员试行单方面免签政策。

目前，中国正在推动合理缩减自贸试验区外商投资准入负面清单，加快制定出台全国版和自贸试验区版跨境服务贸易负面清单，进一步让外资准入负面清单“瘦下来”、让市场准入门槛“降下来”。积极推进加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》和《数字经济伙伴关系协定》，进一步放宽市场准入，依法保护外商投资权益。同时，中方坚定维护多边贸易体制权威性和有效性，全面深入参与世贸组织（WTO）改革，坚定促进全球产业链供应链稳定，深化“一带一路”合作伙伴关系，坚决反对单边主义、保护主义。2024年，中国将继续放宽电信、医疗等服务业市场准入，对标国际高标准经贸规则，认真解决数据跨境流动、平等参与政府采购等问题，持续建设市场化、法治化、国际化一流营商环境，打造“投资中国”品牌。切实打通外籍人员来华经商、学习、旅游的堵点。

报告指出“主要贸易伙伴国对出口中国的某些半导体及相关产品实施了管制，这对我国国内产业产生了不利影响。作为回应，中国对用于生产高性能芯片的镓、锗和制造电动汽车电池所需的石墨施加了出口限制”，并建议中国减少使用产业政策和贸易限制措施。实际上，对镓、锗相关物项实施出口管制是国际通行做法，世界上主要国家已普遍对其实施管制。中国政府依法对镓、锗相关物项实施出口管制，确保出口用于合法用途，既是维护国家安全的需要，更是履行国际义务、维护国际和平与安全的需要。中国政府依据《出口管制法》规定，按照规定程序制定出台镓、锗出口管制措施，已广泛征求了镓、锗各利益相关方的意见和诉求，全面评估了对产业和贸易的影响，在此基础上最终确定了管制范围。这些管制措施不针对任何国家和地区，也不针对任何特定产业。这与其他一些国家“小院高墙”的做法存在根本区别。管制政策正式实施以来，商务部陆续收到了企业关于出口镓、锗相关物项的许可申请。经依法依规审核，商务部已批准了若干符合规定的出口申请。

关于产业政策，改革开放45年以来，中国坚持正确处理政府和市场关系，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，最大限度减少政府对微观经济活动的直接干预，充分利用市场机制，实现资源配置效益最大化。以补贴政策为例，自加入WTO以来，中国认真遵守WTO关于补贴措施的相关规则，不断完善市场经济法律法规，积极落实有关补贴政策信息的通报义务和透明度要求。中方严格遵守了对WTO的承诺，在实施补贴的水平和方式上符合WTO的相关规则。中国一贯反对各种形式的贸易保护主义，实际上，恰恰是由于少数一些贸易伙伴实施了歧视性的产业政策和贸易限制措施，严重干扰了中国与外部的正常经贸投资活动，违背了市场规律和国际经贸规则。**无论是中国的国有还是民营企业，都是一些贸易伙伴不公平的产业与竞争政策的受害者。**这些政策包括歧视性的技术与供应链限制、竞争性产业补贴、以及对中国企业的市场准入限制。随着地缘政治紧张局势和碎片化风险上升，许多中国企业被迫寻求替代性的“B计划”，包括促进国内相关产业的发展，来预防和降低贸易伙伴突然断供中间投入品的风险。对企业而言，是否有“B计划”事关企业发展，甚至存亡。

以半导体产业为例，该产业是高度全球化的产业，中国是全球最大的半导体产品和半导体设备市场，也是部分半导体原材料的重要供应来源。长期以来，中国与各国半导体企业间互利合作，已形成产业链上下游紧密融合，你中有我、我中有你的关系。近年来，一些贸易伙伴国推动半导体产业链供应链“去中国

化”，严重阻碍各国芯片及芯片设备、材料、零部件企业的正常经贸往来，正在破坏全球半导体市场的完整性，加大供应链中断风险，给各国企业带来极大不确定性。当前国际芯片市场低迷，半导体设备市场陷入负增长，与中国“脱钩断链”，短期内将加剧这些贸易伙伴国内企业的利益损失，长期将减损全球半导体产业发展潜力和各相关科技领域创新能力，不利于全球经济增长与科技创新合作。在此背景下，我们应建立且信任一个运转良好的多边贸易体系，**中方希望基金组织在充分征求 WTO 意见的基础上，客观分析各国产业政策的不同背景，继续在维护多边主义、促进多边合作方面发挥积极作用。**

（七）气候变化：中国已经就实现碳中和做出了郑重承诺，并将有关内容纳入了“十四五”规划。中国已建立起碳达峰、碳中和政策体系，制定中长期温室气体排放控制战略，编制实施国家适应气候变化战略，全国碳排放权交易市场（ETS）已于 2021 年 7 月建立，目前运行有序，交易价格稳中有升，交易规模不断扩大，企业参与活跃度明显提升。2023 年，中国继续推进应对气候变化相关的制度建设，发布了《甲烷排放控制行动方案》；出台了《温室气体自愿减排交易管理办法（试行）》，对自愿减排交易及相关活动进行了规范；《碳排放权交易管理暂行条例》的出台也已进入最后阶段。

中国大力发展非化石能源，能源绿色低碳转型步伐提速。中国已建成世界最大清洁发电体系，风、光、水、生物质发电装机容量都稳居世界第一。中国光伏组件、风力发电机等关键部件占全球市场份额的比重约为 70%，为全球能源绿色转型做出了巨大贡献。**2023 年，中国可再生能源发电装机占全国发电总装机超过 50%，历史性首次超过火电装机；可再生能源发电量 3 万亿千瓦时，约占全社会用电量的 1/3。**2012 年以来，中国以年均 3% 的能源消费增速支撑了年均 6.6% 的经济增长，单位 GDP 能耗下降 26.4%，成为全球能耗降低最快的国家之一。

绿色金融对推动经济社会绿色转型发展、实现碳达峰、碳中和目标具有重要意义。中国已形成以绿色贷款、绿色债券为主的多层次绿色金融市场。2023 年三季度末，中国绿色贷款余额居于全球第一，约为 28.6 万亿元，同比增长 36.8%。中国绿色债券存量规模已突破 1.98 万亿元，居全球第二。人民银行 2021 年推出碳减排支持工具这一结构性货币政策工具，并已将该工具延续实施至 2024 年末，对符合条件的金融机构给予金融激励，引导金融机构向减排力度较大的重点部门发放贷款。截至 2023 年 6 月末，碳减排支持工具支持金融机构发放碳减排贷款超过 7500 亿元，带动年度碳减排量超过 1.5 亿吨二氧化碳当量，取得了较好效果。中国当局已将外资金融机构纳入碳减排支持工具的金融机构范围，确保对外资金融机构一视同仁给予国民待遇。

下一步，中国将继续积极稳妥推进碳达峰碳中和，加快打造绿色低碳供应链，推进绿色金融和全球气候治理国际合作。**工作人员肯定中国在实现气候目标方面的切实努力与积极进展，我们对此表示欢迎。**我们欢迎工作人员对气变问题的深入分析，并鼓励工作人员继续根据联合国气候变化框架公约、《巴黎协定》、以及 WTO 规则下的多边共识提出政策建议。中方愿遵循共同但有区别的责任原则，继续在多、双边气候对话与合作中发挥积极建设性作用，为构建公平合理、合作共赢的全球气候治理体系贡献智慧和力量。

此外，中方一直完全遵守在基金组织数据提供与披露方面的义务和承诺。尽管如此，中方将继续扩大数据收集范围、提高数据质量、增强数据透明度，从而更好地为政策制定提供支持。2023 年 11 月，基金组织第一副总裁 Gopinath 女士访华期间与国家统计局签署了统计合作备忘录，这正说明中国将致力于加强数据问题。一些同事关注中国的青年就业数据。事实上，此前该数据波动性太大、质量不佳，因此国家统计局暂停了数据公布，并正在采取措施完善数据统计方法，预计未来将适时发布。

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