

2010年国内经济与金融形势分析

○ 中国证监会研究中心※



过去的一年是进入新世纪以来我国经济发展最为困难的一年。面对严峻复杂的形势，党中央、国务院及时果断地采取措施，有效遏制了经济增长明显下滑的态势，使中国经济在全球性衰退中率先实现总体回升。但我们也应清醒地看出，我国经济继续回升的基础还不牢固，国际国内因素相互交织，宏观政策面临新的挑战，“促转变”、“调结构”任重道远，金融对经济的服务功能有待增强。

经济企稳回升领先全球，2010年 将保持较快增长 中国经济率先走出低谷

2008年第四季度，金融危机持续扩散蔓延，世界经济形势险象环生，主要国家经济大幅衰退。受国际金融危机的冲击，我国经济社会发展遇到严重困难。2008年第三季度以后经济加速下滑，11月，中国进出口总值出现了多年不遇的负增长，同比下降9.1%，2008年第四季度和2009年第一季度GDP增长率分别为6.8%和6.1%。

进入2009年年中，中国经济在政府积极的财政政策和适度宽松的货币政策以及一系列宏观经济政策的强力刺激下，成功地扭转了经

济下滑的态势，使三季度增长达到8.9%。复苏强度明显强于世界其他主要经济体，经济呈现“V”型走势，GDP全年成功实现“保八”。

2010年经济将保持平稳较快增长

2010年是实施“十一五”规划的最后一年。在政策层面，2009年底的中央经济工作会议提出2010年要保持宏观经济政策的连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策。在投资层面，4万亿经济刺激计划中，中央财政投资1.18万亿，到目前为止，已落实投资约4000亿元，在2010年还有8000亿元的投资额度可以投入使用，前期铺开的基本建设项目还将继续吸引各方面的后续投资；在消费拉动层面，中央将加大国民收入分配调整力度，增强居民特别是低收入群众消费能力，并引导消费结构升级。在出口层面，随着全球经济复苏转暖，加上去年以来国家出台了一系列稳外需、促出口的政策，外贸形势正在逐渐好转。2009年11月，进出口总值月度指标

※本文执笔者为祁斌（中国证监会研究中心，下同）、高小真、王欧、马险峰、张达和孙宏（《中国证券报》）等，参加讨论者为李冬萍（研究中心，下同）、刘彬、杨希和孙美芳等，黄明、田向阳、鲁公路、利亚涛和雍旭等亦对此文有贡献。《国际经济与金融形势分析》的部分数据与资料引自朱民（中国人民银行）的研究报告。

我们需要摆脱原先严重依赖出口拉动经济增长的模式，一方面努力扩大居民消费需求，增强消费对经济增长的拉动作用，另一方面还需鼓励非公有制经济和小企业参与市场竞争，激发民间投资的热情，保证经济发展有持续的活力和竞争力。

首次实现年内正增长。展望2010年，市场普遍认为出口对经济的拉动将由负转正，但其最终的贡献程度仍将取决于全球经济的复苏步伐。

根据党中央、国务院确定的2010年主要任务和国内外经济形势，各方面专家普遍预期2010年我国经济将继续保持平稳较快发展，2010年GDP增速在8.5%~10%之间，其中，投资和消费各拉动4~4.5个百分点，出口则有望由负转正，拉动0.5~1个百分点。

增长依赖投资局面未改，促转变、调结构任重道远

尽管2010年经济形势较为乐观，但面对全球经济发展的复杂性和挑战性，未来我国经济发展仍然面临着非常艰巨的任务，宏观政策面临诸多挑战。积极变化和不利影响同时显现，短期问题和长期问题相互交织，国内因素和国际因素相互影响，如何在维持较快经济增长速度的同时，有效地推动经济发展方式转变和经济结构调整，是实现中国经济在较长时期内可持续发展的关键。

经济回升的内在动力仍然不足

GDP增长主要靠投资拉动的格局有待转变，消费对经济的拉动需要继续加强。从我国GDP构成来看，2009年前三季度7.7%的增速中，投资贡献了7.3个百分点，消费拉动了4个百分点，出口拖累了3.6个百分点。在出口萎缩的情况下，政府的大规模投资成为过去一年拉动经济增长的主导因素。展望未来，欧美经济复苏之路漫长，增长速度将在长时期内难以恢复到危机前的水平，此次危机前发达国家过度消费的模式也难以继，这导致我国对欧美出口难以恢复到危机前水平。对此，我们需要摆脱原先严重依赖出口拉动经济增长的模式，一方面努力扩大居民消费需求，增强消费对经济增长的拉动作用，另一方面还需鼓励非公有制经济和小企业参与市场竞争，激发民间投资的热情，保证经济发展有持续的活力和竞争力。

结构性矛盾愈发突出

一是高能耗、高污染的经济增长模式不可持续。我国的自主创新能力不足，产业技术水

平较低，在国际产业分工中处于不利地位。经济发展方式粗放，高投入、高污染，资源消耗大。我国已成为世界上煤炭、钢铁、铁矿石、氧化铝、铜、水泥等消耗最大的国家，是世界上能源消耗的第二大国。与此同时，投资效率水平堪忧。据有关研究，中国的增量资本产出率（每增加一个百分点的GDP所需投入的资本）为6，而1991年到2003年的平均值为4，日本为3。换言之，近年来，中国为取得一个百分点的经济增长，所要使用的资本量有增无减。经济未来增长的可持续性值得关注。

二是部分行业出现严重产能过剩。产能过剩的行业中，既有钢铁、水泥等传统行业，也有多晶硅和风电设备等新兴行业。这既有地方政府的投资冲动、要素价格扭曲以及落后产能退出机制不完善等因素，也有对产业结构调整进行行政规划容易导致无序和盲目建设等原因。

表1：我国部分行业产能过剩情况

行业	产能过剩量/产能利用率	目前在建项目
钢铁	产能过剩量>1亿吨	全行业产能同比增长20%
水泥	产能过剩量达3亿吨	在建水泥生产线>200条，新增产能>2亿吨
铝冶炼	产能利用率65%	在建氧化铝产能达560万吨，在建电解铝产能达200万吨

数据来源：《2009年中国工业经济运行夏季报告》

三是我国企业的国际竞争力亟待提高。随着全球经济一体化进程的不断加快，我国企业面临着越来越残酷的全球竞争局面。与欧美发达国家相比，我国企业在产品结构、产业集中度、能耗、产品质量、劳动生产率、技术装备、管理水平和工艺水平以及研发投入方面的竞争力普遍偏低。以钢铁工业为例，虽然2008年我国钢产量超过5亿吨，自1996年以来，连续12年钢产量稳居世界第一，成为世界钢铁大国，但据中国钢铁工业协会的统计，中国钢铁行业的落后产能大约占到行业全部产能的40%，主要来自一些设备落后、耗能高、污染高的小钢厂。从产品结构上看我国也大大落后于发达国家，如钢

铁行业的板材、管材占钢材比重我国2008年约为50%，而欧美国国家早在2001年就达到平均80%；同时，我国大部分制造行业的集中度普遍低下，远远落后于国际同行。

表2：部分行业产业集中度

行业	集中度类型	年份	国内数值	国际数值
钢铁	产量	2008	CR10=43%	日本CR2=56%
				韩国CR1=64%
				英国CR1=89%
				美国CR3=60%
房地产	销售量/额	2008	CR4=5%	美国CR4=25%
煤炭	产量	2007	CR10=25%	美国CR4=50%
				澳大利亚CR7=90%
医药销售	销售额	2006	CR3=18%	美国CR3=95%
				日本CR3=75%
				欧盟CR3=65%

（注：Concentration Ratio, CRn指行业内规模最大的前n家企业的相关数值（如产量、销售量、销售额等）占整个行业的份额，来表示行业的集中程度。）
数据来源：国家发改委、行业协会

全球范围内的产业结构调整方向
存在着较大的不确定性

自上个世纪80年代中期以来，美国率先开始的经济结构大调整随后遍及世界各国，在资本和技术的推动下，高新技术产业突飞猛进。近年来尤其是危机后，低碳经济和新能源又成为经济结构调整的新热点，但这些产业的市场前景尚不明朗。目前，对于主导世界未来的经济发展格局的产业进行研判和预测尚无坚实的理论基础和突破性的进展，未来世界各国在经济结构和产业调整方面的竞争和博弈仍然存在着相当大的不确定性。

我国金融体系有效抵御金融危机，为实体经济的增长提供了有效支持，但整体发展水平仍有待提高

我国金融体系为保持经济稳定提供了有效支持

在此次金融危机中，我国金融体系顶住了外部冲击，为经济回升做出了贡献。截至2009年11月末，我国累计新增贷款9.21万亿元，同比多增5.06万亿元。截至2009年底，全年股票市场筹资5056亿元。中期票据、企业债、公司债、可转债等发行额总计达1.7万亿元。全年直

接融资市场最大的亮点是创业板的平稳顺利推出，使资本市场在优化资源配置、推动产业升级以及服务自主创新的基本功能方面又完善了一步，对于激发民间投资、缓解中小企业融资瓶颈以及缓解就业压力等具有深远的意义。

金融体系风险隐患不容忽视

金融危机对我国的金融系统冲击不大，但潜在风险不可小视。2009年信贷规模大幅增加使资本充足率接近监管红线。据测算，2010年银行业整体融资需求最高可能接近5000亿元。由于银行股总市值占股票市场总市值高达25%，银行板块的一举一动都会成为2010年股票融资市场的敏感问题。

为了配合中央的四万亿投资计划，很多地方政府在财力不足的情况下，纷纷以财政信用为担保建立融资平台从银行大量借贷。据统计，截至2009年11月末，全国各级政府有融资平台8000多家，银行贷款余额近6万亿元。如果未来依靠土地出让和税收的地方政府财政收入出现大幅下滑，则有可能直接威胁地方财政偿付能力，导致融资平台难以履行其偿债的义务，形成银行不良资产。

直接融资有待发挥更大作用

尽管2009年直接融资发展较快，但是相对于逾9万亿元的贷款新增量仍然只占17%左右，直接融资发展还有巨大空间（注：由于2009年全年统计数据还未发布，以上数据主要根据上交所、深交所和万得资讯最新数据整理）。此外，与银行间市场中期票据和企业债发行额分别达到6912亿元和4242亿元相比，交易所债市的筹资功能相对较弱。至2009年11月交易所债券筹资总额1600亿元，其中公司债1357亿元。

此次金融危机之后，世界经济结构孕育深刻变革，全球经济将进入一个结构性调整时期。可以预见的是，推动正在进行的一轮产业结构调整的力量仍然是资本、技术以及二者的有效结合机制。中国经济能否在此次结构调整中把握先机，既有产业能否加速整合，“中国制造”能否顺利走向“中国创造”，在很大程度上取决于各种生产要素的配置能力和金融市场的效率，其中，占据核心地位的仍然是资本市场的改革发展和功能发挥。