

World Bank Office Beijing  
[www.worldbank.org/china](http://www.worldbank.org/china)

世界银行驻中国代表处  
[www.worldbank.org.cn](http://www.worldbank.org.cn)

# 中国经济季报

2006年11月



---

世界银行《中国经济季报》旨在报告中国近期经济社会发展及相关政策的最新动态，介绍世界银行有关中国的研究成果。季报由世界银行驻中国代表处经济部的一个研究小组编写，并得到了中国国家局研究小组的支持。您可在以下网址查询本期季报：[www.worldbank.org.cn](http://www.worldbank.org.cn)。如有问题及反馈，请发给李莉（邮箱：[lli2@worldbank.org](mailto:lli2@worldbank.org)）。

## 概要

**受投资影响，第三季度的经济增长放缓。**紧缩措施使投资增速受到抑制。受此影响，GDP 增长率从第二季度的 11.3% 减缓至第三季度的 10.4%。出口增长继续大大超过进口，经常账户盈余再创新高，因而内需增长的减缓在一定程度上被贸易对 GDP 增长的贡献度的上升所抵消。

**宏观经济前景还是有利于经济增长。**尽管世界经济仍存在一些风险，包括美国经济的减缓大于预期，以及对全球性经济失衡的无序调整，但是出现软着陆的前景仍然看好。全球性经济温和的减速对中国的影响不大。世界经济的减速将使中国整体经济降温，并减少经常账户盈余。国内经济的基本面仍然支持经济的持续快速增长。由于银行体系大量的流动性以及利润增长率的上升，投资可能会出现反弹的风险仍然存在。

**由于供给基本满足需求，短期的宏观经济失衡主要是外部经济的失衡。**政策制定者仍然担心过度投资问题。这种担心曾引发年中出台了一系列的紧缩措施。短期宏观经济失衡主要的是外部经济的失衡，即急剧上升的贸易盈余。当局降低投资增长率的举措尽管有利于提高效率，但如果不能同时扩大消费，可能会进一步恶化外部失衡。因此，我们在采取措施抑制投资的同时，应该更重视扩大消费。

**继续减少流动性还是很有必要的。**尽管实体经济方面的问题似乎是可控的，但还存在一些金融风险，而且信贷的过度扩张可能导致今后的一些问题。银行业充足的流动性是信贷快速增长的主要原因。非直接投资的资本流动的退却为紧缩货币创造了条件，但是这些流入仍然不能忽视。除了购买外汇所导致的流动性增加，结构性的变化也在推动 M2 的增长，第四季度政府支出也会导致短期流动性的增加，这些都需要中央银行采取额外的措施来回笼货币。目前汇率围绕着一个升值趋势上下波动，这会引致有利于结构调整的支出转换效应，而且汇率的双向风险也会阻碍投机性的资本流入。

**中国经济的主要挑战是经济结构的调整。**过度投资和经济增长模式等方面的问题必需通过结构性改革来加以解决。可以采取以下措施消除过度投资的根本原因：完善对能源、原材料、土地和环境危害的定价，提高利率，通过分红政策减少国有企业的利润留成，以及降低地方政府片面追求经济增长的激励。经济结构调整意味着生产从工业向服务业的转变，经济增长应更多地依靠内需，同时促进公平和环境的可持续发展。这些措施不仅有助于经济结构性调整，还有助于解决贸易盈余大幅上升的问题，而这一问题是中国短期内主要的宏观经济挑战。

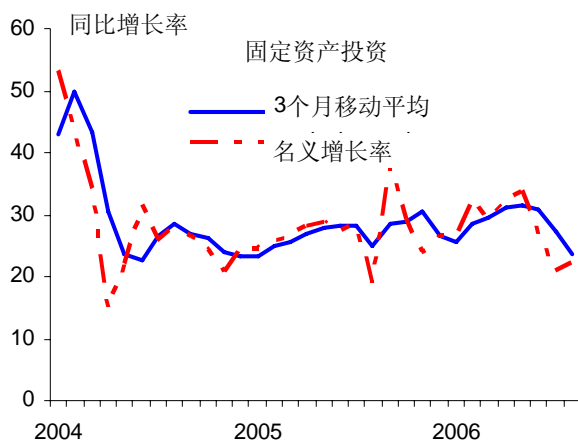
## 近期宏观经济走势

主要受投资的影响，第三季度的经济增长速度放缓。年中政府出台了一系列抑制投资增长的紧缩措施，受此影响，GDP增长率从第二季度的11.3%放慢至10.4%<sup>1</sup>。城镇固定资产投资的名义增长速率从上半年的31%下降到第三季度的24%（图1）。

净出口对经济增长的贡献度进一步提高，一定程度上抵消了内需增长的放缓。出口继续大大超过了进口增长速度，净出口对GDP增长的贡献度从第一季度的1.2%和第二季度的2.4%上升至第三季度将近3%的水平（图2）。消费依然是总需求当中最为稳定的一个部分，保持稳定的增长，但其增速还是低于投资。

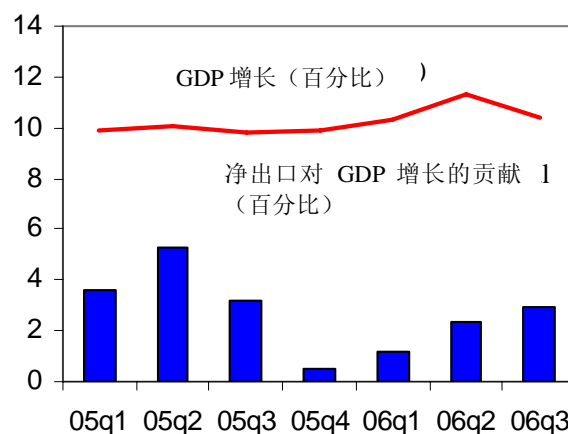
投资为中心的内需增长放缓。反映在各行业的产出变化上，第二产业增加值的增长速度从第二季度的13.8%下降至第三季度的12.6%，但仍然高于整体GDP的增长率。服务业增加值在第三季度增至9.7%，而农业增加值的增长还是较低。

图1. 投资增长放缓



资料来源：国家统计局，世界银行研究人员的计算。

图2. 净出口增长的贡献度上升



资料来源：国家统计局，世界银行研究人员的计算。

月度数据显示投资和工业增长并没有出现急剧的放缓。调控措施（特别是加强了对投资项目的检查和审批，部分项目被中止）取得一定成效。从7月份开始新开工项目的投资增长速度放缓，并带动总的固定资产投资增长的放缓。城镇固定资产投资的名义增长率从头七个月的30%下降到8月份的21.5%，但9月份又回弹至23.7%。与此类似，工业增加值的实际增长率从6月份19.5%的最高点下降到7月份的16.7%，进一步下降到8月份的15.7%，而9月份回升至16.1%（均为年同比数据）<sup>2</sup>。这种回弹似乎显示我们没有必要担心内需的继续下滑。但只根据一个月的数据就判断9月份出现反弹还为时过早。备受瞩

<sup>1</sup> 8月份的《中国经济季报》在12—13页探讨了这些措施。

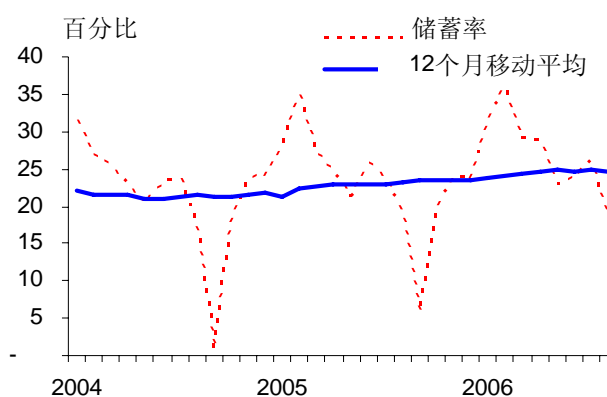
<sup>2</sup> 根据工业增加值的月度数据得出的季度平均值不同于季度数据，原因在于二者覆盖面不同（月度数据只包括大企业）。

目的房地产行业是调控措施的主要针对对象，但第三季度房地产固定资产投资意外地保持着强劲的增长，从2006年上半年的24.2%略微下降至7—8月份的23.5%（年同比数据）。

固定资产投资数据和国民收入核算中关于投资的数据二者之间的关系不显著。由于关于存货和土地交易并没有及时的数据，人们就难以根据固定资产投资数据判断按照国民收入核算口径的投资的增长情况。对近年来固定资产投资数据和国民收入核算数据进行比较（专题框1）显示，近年来国际可比的投资确实增长迅速，但比固定资产投资数据所显示的增速要低很多。此外，这种比较显示在2006年上半年投资占GDP的比重可能继续上升，但没有固定资产投资数据所显示的那么显著。

**消费增长保持强劲，但落后于投资的增长。**工资继续保持强劲增长。受工资上涨推动，2006年前三个季度城镇人均实际可支配收入同比增长10%。36个城市的居民调查数据显示，与2005年相比，城镇居民储蓄率有所上升（图3），使得消费增长率略低于收入的增长：上半年城镇人均消费年同比增长8.4%<sup>3</sup>。虽然农业的增长落后于其他行业，这制约了农村收入的增长，但是农村收入的上升得益于经济总体上的快速增长，包括外出务工人员的汇款。前三季度，农村的实际人均现金收入年同比增长11.4%。2006年上半年，农村的实际人均现金支出增长较收入增长慢，同比增速为9.3%。零售额（这也是一个不十分完善的消费指标）第三季度实际增长13%。

图3. 2006年城镇居民储蓄率上升\*



资料来源：国家统计局，世界银行研究人员的计算

\* 根据家庭收入和消费性支出调查数据，而非国民收入帐户数据。

<sup>3</sup> 国民收入账户显示的消费增长率低于居民调查数据所显示的增速。就2003—2005年而言，名义消费增长率比居民调查数据所显示的低2—4个百分点。

### 专题框 1. 如何看待固定资产投资数据与国民收入账户中的投资数据的不一致？

最近公布的国民核算数据可以用来评估频率更高的固定资产投资数据。我们用最近公布的支出方GDP数据估算了国民核算的投资增长率。尽管计算结果显示总体上保持了一致的增长趋势，但是投资与固定资产投资的增长速度不同<sup>1/</sup>。近年来投资增长强劲，而且在2005年进一步加速。

与国民核算数据的对比研究表明，在解读固定资产投资数据时应该注意以下几个方面。首先，固定资产投资的名义增长率显著高于国际可比的固定资本形成总额的增长率。常用的城镇固定资产投资的增速则更高。这在很大程度上因为数据口径和概念不同。月度的固定资产投资数据只包括规模以上的城镇企业，而国民核算数据包括所有的企业。此外，固定资产投资包含土地交易方面的支出，而这并不构成资本形成。其次，国民核算的平减指数比常用的固定资产投资的平减指数上升得更快。综合起来，两者增长率的差别约在10个百分点左右：2005年固定资本形成总额增长了约15%，而城镇固定资产投资的实际增长率估计超过了25%。另外一个有意思的现象是，2005年资本形成总额的增长比固定资本形成总额慢很多，这是因为2005年存货的增长率比2004年低很多。广而言之，固定资产投资数据没有包括存货投资，这导致了固定资产投资和资本形成总额二者之间的又一个差别。根据国民核算数据，2005年资本形成总额的增长率仅仅略快于GDP增长率，比固定资产投资（来于季度数据）低了将近13个百分点。

宏观决策需要更为及时的资本形成的数据。准确判断投资增长率对于决策极为重要，有必要尽快解决固定资产投资和国民核算的数据之间不一致的问题。

表. 投资数据 (增长, %)

		2004	2005	2006	
				1-6月	7-9月
固定资产投资，季度数据	当前价格	25.8	25.7	29.8	23.8
	不变价格	19.1	23.7	28.6	
	平减指数	5.6	1.6	0.9	
城镇固定资产投资，月度数据	当前价格	27.6	27.2	31.3	24.2
固定资本形成总额 1/	当前价格	21.7	19.0		
	不变价格	11.6	14.8		
	平减指数	9.1	3.6		
资本形成总额 1/	当前价格	23.6	15.0		
	不变价格	13.4	10.9		
	平减指数	9.0	3.7		

资料来源：国家统计局，世界银行研究人员的计算

1/ 《2006年中国统计年鉴》（表3-13）包括按不变价格计算，不同的支出组成部分对GDP增长的贡献度。



随着出口增速继续超过进口，贸易盈余继续增长。以美元计算，第三季度货物出口和进口同比增长 29% 和 22%。十月份，进出口增速的差距继续扩大。进口增速降至 15%，而出口增速则高达 30%。出口强劲增长在一定程度上源于前几年大量投资所导致的新的生产能力的形成，尤其是在钢铁和机械行业。钢铁行业的大量投资使得中国从一个钢铁净进口国转变为净出口国。此外，近几个月来，政策导致的投资放缓减少了进口，并使部分产品转向出口市场，从而进一步扩大了贸易顺差。第三季度的贸易盈余达到了创纪录的 490 亿美元，而 2005 年第三季度仅为 290 亿美元（图 4），十月份的贸易顺差同比增加了一倍。

出口结构进一步改善。中国的出口地域进一步多元化。尽管北美和欧盟仍然是中国主要的出口目的地，但对拉丁美洲、非洲和东欧的出口增长更为迅速。2006 年 1—8 月，对传统的三个主要地区（美国、欧盟和日本）的出口额同比增长 20%，而对其他地区的出口增长了 32%。如果这种趋势持续下去，地域的多元化将降低中国受到某些市场（包括美国）出现疲软的影响程度。此外，由于出口导向型企业增加了在当地的采购，一般贸易的增长继续领先于加工贸易。

强劲的外商直接投资(FDI)推动了国际收支盈余的增长。国家外汇管理局公布，2006 年上半年外商来华直接投资同比增长 42%，达到 370 亿美元（表 2）。而商务部所统计的同期外商来华直接投资则略降了 0.5%。两个数据的巨大出入，似乎部分是中国与其他国家和地区经济和金融一体化程度加深的结果。外汇局数据之所以大，可能是因为越来越多的外商直接投资是股东贷款和跨国公司内部资金往来，而这些没有包括在商务部统计数据中。

非直接投资的资本流入似乎已经回落。据估算，非直接投资自 2005 年 7 月汇率体制变动之后似乎已经开始逐渐回落（图 5）<sup>4</sup>。从 2006 年二季度开始，非直接投资的资本流动已经变成净流出。这一现象和国际收支数据基本一致（表 1）。根据国际收支数据，2006 年上半年，非直接投资（包括“误差和遗漏”）为 5 亿美元的净流出，而去年同期为 107 亿美元的净流入。非直接投资的资本流动的逆转很大部分似乎主要是因为国内金融机构；有人认为这些金融机构应货币当局的要求这么做的。根据外汇局的数据，2006 年上半年中国的个人和机构购买了 450 亿美元的外币债券。其中的三分之一很可能是境外上市所募集的资金。其余资金可能主要是因为 2006 年 4 月份出台的 QDII 政策。这项政策允许银行使用自有资金投资于国际资本市场。银行的净

表 1. 国际收支 (10 亿美元)

	2005 年 上半年	2006 年 上半年
经常账户余额	67.3	91.6
其中 贸易余额	50.3	74.3
资本及金融账户 <sup>1</sup>	33.2	30.5
直接投资	22.5	31
其中 FDI 流入	26.4	37.3
证券投资	-1	-29.2
其他投资 <sup>1</sup>	9.5	26.8
总的余额	-100.5	-122.1

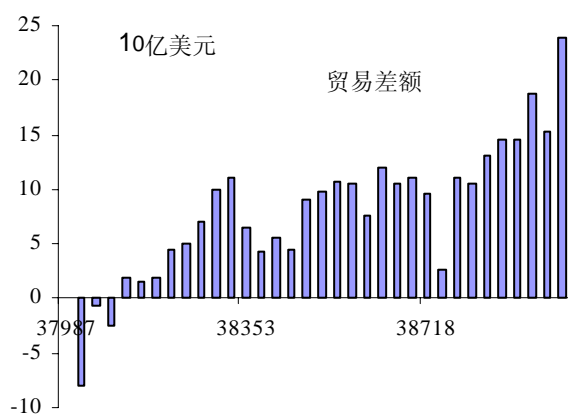
资料来源：国家外汇管理局

1/ 包括误差和遗漏

<sup>4</sup> 我们用外汇储备的增加额减去贸易盈余、FDI、和储备收益并沿用 RGE 的 Brad Setser 的方法扣除了储备资产估值变动，这样来估算每个月的非 FDI 资本流动。

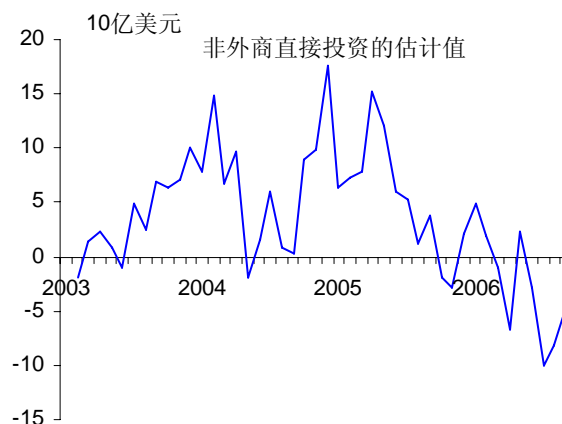
外汇资产从头4个月平均1360亿元人民币的水平急升至6月份4000亿元，这意味着银行正在使用这方面的自主权。同时，与前几年相比，通过贸易信贷的资本流入减少了很多，这可能反映了人们对人民币大幅升值的预期在降低。在通过QDII放开个人进行海外投资方面，当局也取得了一些进展，但QDII只允许投资于海外的固定收益类产品——由于其收益率与国内投资工具的差距可能无法补偿人民币的预期升值，这类产品目前不是很有吸引力。到9月底，已核准的个人投资QDII总额度达到110亿美元，但实际投资额还很少。

图4. 贸易盈余继续增长



资料来源：国家统计局，世界银行研究人员的计算

图5. 非FDI资金流动退却



资料来源：国家统计局，世界银行研究人员的计算

随着中国的外汇储备接近1万亿美元，出现了关于如何投资或“使用”它们的激烈争论。由于第三季度的非直接投资的资本流动净额是一个比较大的负数，第三季度外汇储备的增长（470亿美元）低于贸易盈余。随着中国的储备接近1万亿美元（9月底为9880亿美元），人们提出了很多不同的关于如何使用它们的建议，包括补充社保基金；清理银行坏帐及国有企业重组；投资于基础设施建设；建立石油储备；以及投资于诸如股票、衍生产品和私人股本等高收益产品<sup>5</sup>。央行的高级官员最近明确表示不应该使用外汇储备来补充社保基金，或者建立国家石油储备，但同时认为，用外汇储备注资成立的汇金公司可以转变为一家类似于新加坡的淡马锡的投资公司。

尽管原材料价格上升，商品市场的通货膨胀压力还比较低。国际原材料价格，包括诸如镍和铜等有色金属价格的大幅上涨，使得生产者价格面临上涨的压力。9月份原材料（包括燃料）价格的年通货膨胀率为6.9%。但是，由于劳动生产率的快速增长，中国企业普遍能够把原材料价格上涨的影响“吸收”掉。因为工业的劳动生产率增速高于工资的增长率，从而工资成本占总附加值的比重有所下降，使得企业利润的比重上升。这样，即便生产者价格（“出厂价格”）和消费者价格的上涨明显低于原材料价格的上涨，生产率的提

<sup>5</sup> Jonathan Anderson, January 2006, “How to Spend a Trillion”, UBS Investment Research

高使得近年来企业的盈利率没有受到什么影响，而且保持较高的利润增长水平<sup>6</sup>。9月份的生产者价格指数和消费者价格指数的年同比通货膨胀率为3.5%和1.5%。国际石油价格在今年早些时候获得创记录的高水平之后，9月份则回落至低于到每桶60美元的水平。这不会很快对国内燃料价格产生很大的影响，原因在于这些受行政控制的价格以前并没有因为国际油价的上升而调高。然而，国际油价的持续下跌可以为开征燃油税创造条件——在国际油价低于国内价格时可能会开征燃油税。

**资产价格已有显著上升。**如其它国家的情况一样，这在一定程度上是因为宽松的融资条件和充足的流动性。此外，2006年在资本市场改革方面，特别是在非流通股减持方面所取得的进展，使得股票价格上涨。房地产价格的上涨继续引起人们的担忧。官方数据显示相对于城镇居民收入的增长以及其他国家房地产价格的涨幅而言，中国房地产价格的上涨总体来看还是比较温和的（2006年中国上半年住房价格上涨6.4%）。但是很多人担心数据质量，认为实际价格要高得多。对中低收入阶层购房能力的担心，将发挥政府在住房金融方面的作用提上了议事日程。我们将在下面的“金融部门的发展变化及政策”中探讨住房金融的问题。

## 经济前景及政策

### 经济展望

**世界经济可能出现软着陆。**国际金融市场在今年早些时候出现过一些动荡，之后，波动性和利率水平随着石油价格从高位回落而有所下降。这将有助于缓和因美国经济回落产生的世界经济周期性下滑的预期（表2）。尽管实现软着陆的前景还比较乐观，但仍然也存在经济回落更为急剧的风险。世界经济得益于近期欧洲和亚洲的经济活力，其经济增长似乎不那么依赖出口而更多地受内需的推动。但是，美国经济减缓越来越明显，欧洲、日本以及包括中国在内的其他地区将受到影响，而且在没有美国作为经济增长动力的情况下，世界经济增长的强度还有待观察。美国经济有序的软着陆意味着美国通货膨胀率和利率水平的下降，从而将有利于全球的金融稳定。

**表 2. 国际环境仍然有利**  
(增长率, %)

	2005	2006f	2007f
世界生产总值 1/	3.5	3.9	3.3
美国	3.2	3.3	2.4
欧元区	1.4	2.3	1.9
日本	2.6	2.9	2.4

数据来源：世界银行，全球经济展望小组(2006年10月)

1/ 基于市场汇率

**但全球性的风险依然存在。**在经济方面，目前还很严重的全球性失衡——某些国家（包括美国）的巨额经常账户赤字和其他一些国家（包括中国和产油国）的巨额盈余——出现

<sup>6</sup> 关于企业利润率变化趋势的详细分析，可参见“中国企业的利润和投资”一文，登陆 [www.worldbank.org.cn/chinese](http://www.worldbank.org.cn/chinese)。



无序调整还是一个主要的风险。其他风险因素包括美国经济的下滑比预期的更为急剧。此外还存在政治方面冲突升级的可能。这些风险如果成为现实，可能会导致金融动荡及汇率波动，银根的紧缩及世界利率水平的升高，以及全球经济增长率的降低。

**中国经济前景仍然比较强劲。**展望未来，国内经济的基本面仍然有利于经济的快速增长。由于利润率的情况基本上还比较好，利润增长率上升（2006年前三个季度利润同比增长30%），而且银行体系的流动性还比较充足，因而推动企业投资增长的根本因素仍然存在。由政府主导的对“瓶颈”基础设施（包括交通和能源）的投资也很可能保持强劲。旨在抑制投资增长的调控措施已显示出明显的成效。但9月份的数据显示投资增长不大可能出现急剧下滑。消费应该会继续得益于收入水平的上升，尤其是在城镇地区。综上，我们预期2006年第四季度和2007年的内需增长率不会明显低于第三季度，而且可能会有所上升。

**在2006年余下的时间以及2007年早期，经济增长可能会继续有所放缓。**我们预计净出口对经济增长的贡献度将会从第三季度的高水平回落。世界经济预计会出现的放缓，货币升值，退税的减少（包括对煤炭、钢铁和有色金属的退税），以及一些出口税的征收会影响到中国的出口，进一步抑制出口增长。进口增长受持续的进口替代和投资放缓的影响。总的来看，我们预期净出口对经济增长的贡献度仍然很大，但最终会降低。这意味着到2006年底GDP增长率会稍有回落，至略低于10%的水平；这样，全年的经济增长率为10.4%，2007年为9.6%（表3）<sup>7</sup>。通货膨胀率会保持比较低的水平。我们预期经常账户盈余占GDP的比重在2006年达到了创记录的8—9%之后，2007年将会基本稳定在这一水平。

### 经济政策

**短期的国内宏观挑战还是可控的。**政策制定者对投资增长过快的担心还没有完全消除。但这种担心随着第三季度经济放缓以及紧缩的政策仍然在起作用，比三个月前有所缓解。此外，尽管经济增长较快，但和以往一样，并没有迹象显示总需求大大超过总的生产能力，这意味着宏观经济不存在严重的内部失衡。短期的宏观经济失衡主要是在外部经济方面，即大幅上升的贸易盈余。当局降低投资增长率，尽管对于提高效率是有利的，但如果不同时扩大消费的话，可能会导致外部失衡的进一步恶化。这方面的考虑使得我们应该在实施那些抑制投资的措施的同时，更加重视扩大消费的措施。无论如何，短期的宏观经济状况还是比较有利的，决策者可以更多地关注中国主要的、长期性的挑战以及相关的政策对策。

<sup>7</sup> 我们对GDP增长的预测与最近社科院和国家信息中心的基本一致。

表3. 中国主要经济指标

	2003	2004	2005	2006 1/	2007 1/
<b>实际增长率</b>					
国内生产总值 (生产法)	10.0	10.1	10.2	10.4	9.6
国内生产总值 (支出法)2/	10.5	9.9	12.1		
总消费2/	6.6	7.1	8.3		
总投资2/	17.2	13.4	10.9		
固定资产投资	17.0	11.6	14.8		
货物和服务的出口3/	26.8	28.4	24.8	21.3	15.5
货物和服务的进口3/	24.9	22.7	12.8	13.6	18.7
消费价格指数 (各时期平均值)	1.2	3.9	1.8	1.7	2.1
GDP平减指数	2.6	6.9	3.8	4.3	2.7
<b>财政 (占国内生产总值的比重%) 4/</b>					
收支差额	-2.2	-1.3	-1.2	-1.0	-0.7
财政收入	16.2	16.6	17.8	17.4	14.9
财政支出	18.3	18.0	19.0	15.2	13.3
<b>国际收支帐户 (十亿美元)</b>					
经常帐户余额	46	69	161	222	228
占GDP比例	2.8	3.6	7.1	8.5	7.5
资本帐户余额 (包括误差与遗漏)	71	138	47	55	22
其中: 外商直接投资 (净值)	47	53	68	65	52
储备资产变动 (增加为正值)	117	206	207	227	250
外汇储备	403	610	819	1099	1349
<b>其它</b>					
广义货币增长率(M2, %)	19.6	14.6	17.6	16.0	15.0

资料来源: 国家统计局, 中国人民银行和世界银行的估算。

1/预测值

2/根据官方最新公布的国民核算数据估算 (中国统计年鉴2006中的3-13表)

3/根据海关总署公布的贸易价格指数估算

4/国际货币基金组织的口径; 包括中央和地方政府以及外债支出。该数据未计入2000-

2002年累计拖欠的出口退税, 以及2004和2005年的偿还支付。这一调整将使2000-2002年的财政赤字加大, 2004-2005年的减小。

**结构性问题依然突出。**中国主要的经济问题是结构性的, 主要的挑战是调整经济结构。过度投资及其对效率的影响, 以及经济增长模式等方面的问题必需通过结构性改革来加以解决。具体而言, 要在长期内控制投资增长, 需要采取政策消除导致过度投资的根本原因: 投入、能源、土地和环境的定价过低; 低利率; 国有企业大量的利润留成; 地方政府投资冲动。10月份召开的中国共产党十六届中央委员会六中全会进一步确认, 要把经济结构调整和建设和谐社会这些更加长期的挑战列入政府的议事日程。这意味着生产从工业转向服务业, 经济增长更多的依靠内需, 同时兼顾公平, 并促进环境的可持续发展。这些措施不仅有助于经济结构性调整, 也有助于解决贸易盈余大幅上升的问题; 而这一问题正是中国短期内宏观经济的主要挑战。

## 宏观经济管理

似乎没有必要在现有政策得基础上出台进一步的宏观紧缩措施。随着年中所采取的紧缩措施，第三季度的投资、广义货币供应、以及信贷已经放缓。但导致这些措施出台的问题——投资增长过快，某些行业（包括房地产）的产能过剩和过热，货币政策过松，以及形成不良贷款的潜在可能性——没有完全缓解，因此国务院强调有必要保持对土地和信贷的控制力度。这也是为什么在9月份固定资产投资有所反弹之后，中央向12个省市派出了12个调查组，以确保新开工的项目符合有关规定和要求<sup>8</sup>。但和三个月以前相比，担心应该已经有所减少。同时，贸易盈余的大幅上升，正在加大货币政策的难度，并导致与贸易伙伴之间的贸易紧张关系，因而是不能忽视的；而且在消费增长速度不上升的情况下，投资增长率的下降可能导致贸易盈余的进一步扩大。如果没有配套的扩大消费的措施，进一步出台新的宏观经济紧缩的重大措施不甚合适。当前的措施之一是进一步收缩银行系统内的流动性，这当然是非常必要的。

中国经济的总供给正在跟上需求的增长——也就是说，中国的问题是结构性的。需求的快速增长有生产能力的迅速扩大来予以匹配。这样，中国并没有遇到往往和过度需求相联系的问题：高通货膨胀，巨大的经常账户赤字，或经济发展遇到很多瓶颈制约<sup>9</sup>。中国的经济问题是结构性的。要解决投资的速度及效率，以及经济增长方式方面的问题，必需通过结构性改革。

外部环境的变化可能需要政策的调整。展望未来，如果外部环境，特别是美国经济状况恶化，中国需保持足够的宏观经济稳定性和财政的灵活性，在必要的时候扩大内需。实际上，美国经济的下滑可能对中国是有利的。这会使整体经济降温，并同时降低外部失衡；但风险在于，美国经济走软之后美国利率水平的降低，会使得中国提高利率的空间减小。

需要提高经济统计数据的质量和透明度。高频的固定资产投资数据不能很好地反映投资状况，而真实的投资数据的公布有很长的滞后期。消费数据也存在类似的问题。决策者关心投资的发展变化，以及人民的生活水平，但误导性的信息会使得决策者的决策基于一个错误的基础。因此，改善高频指标和基本变量二者之间的相关关系将有助于政策的决策。

### 货币及汇率政策

货币扩张已经减缓，但银行流动性还是比较高。为了抑制投资和信贷增长，从4月底到8月份，当局采取了一系列措施，包括道义劝说，提高准备金率和利率，以及冲销。由于这些紧缩措施，M2和信贷增长速度有所放慢。M2的同比增长率从5月份的19%放慢至9月份的不到17%（图6）。信贷从8月份的15.5%下降到9月份的14.6%。尽管回笼了大

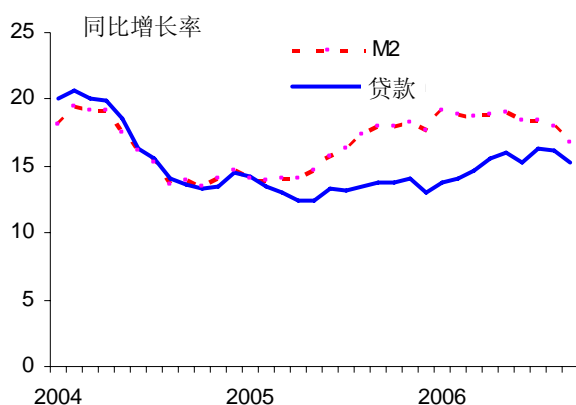
<sup>8</sup>10月18日温家宝总理主持召开国务院会议指出，要得出投资放缓已经成为一个趋势还为时过早，因此年内还将继续控制信贷和土地供应。

<sup>9</sup>传统而言，如果从短期宏观经济视角来看，供给无法跟上需求的增长，那么经济学家就说经济出现“过热”。在中国，过热一词往往被用来描述不同的现象，包括投资过快和产能过剩。

量货币，但净投放水平还很高。银行体系大量的流动性仍是信贷快速增长的核心因素。因而超额储备率还比较高<sup>10</sup>，而且一周的银行间同业市场拆借利率从8月份的2.5%下降到9月末的2.3%。因此，继续减少流动性对于中央银行而言还是很有必要的。这一点是很重要的，原因在于，即便实体经济方面的问题是可控的，但还存在一些金融风险（尤其是在房地产方面），而且信贷的过度扩张可能导致今后的一些问题。

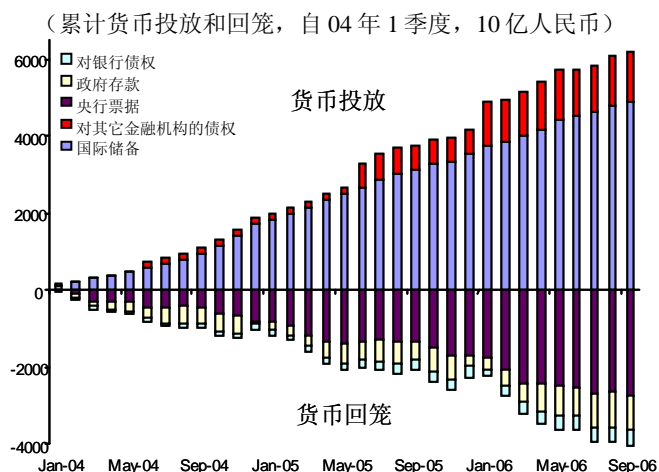
**推动M2增长的结构性变化可能需要中央银行采取措施加以应对。**由于大量的冲销操作，政府储蓄的上升，以及中央银行给银行再贷款的减少，抵消了外汇大量增长以及央行给非银行金融机构贷款增长所导致的流动性增加所带来的部分影响，储备货币增长已经从2004年中的18%稳步下降到目前的9—10%（图7）<sup>11</sup>。但M2的增长率大大高于储备货币的增长，原因在于支付体系的创新以及银行和居民行为的变化使得货币乘数上升（**专题框2**）。短期内，中央银行将很可能需要加大央票发行力度，以抑制储备货币的增长。原因在于，政府支出总是在年末加快增长，这将使得政府储蓄降低。从更长一个时期来看，中央银行可能需要进一步加大政策力度，这不仅是因为国际收支的盈余，也是因为根据国际经验，推动M2增长率上升的结构性变化很可能会持续相当长一段时间。

图 6. 货币扩张放缓



资料来源：中国人民银行，世界银行研究人员的计算

图 7. 货币投放超过货币回笼



资料来源：国家统计局，世界银行的计算

<sup>10</sup> 我们的估计是基于国际货币基金组织的《国际金融统计》（*International Finance Statistic*）的有关数据；估算结果是，截至6月底银行在央行的储备约为存款的13%。这样超额准备约为存款的5.5%。市场参与者所引用的数据往往要低一些，这可能是由于定义不同或所使用的数据来源不同。

<sup>11</sup> 中央银行给金融机构的贷款有些方面让人有点困惑。近几年，给银行的贷款显然处于下降趋势，但给非银行金融机构的贷款则迅速增长。在一定程度上，这很可能是因为中央银行救助过不少金融机构，如信托公司和证券公司。另外，这也可能是因为中央银行的社会性贷款，如粮食收购。而且这类央行贷款的增加也可以归因于资产负债表上会计方面的变化。但不管怎么说，这种增加大得足以引起人们的注意，而且即便不是所有给金融机构的贷款都导致储备货币的增长，其增长的幅度之大也潜在地对基础货币增长具有重大影响。

专题框 2. 为何 M2 的增长比储备货币快得多？

这个问题的简短回答是，过去 10 来年货币乘数一直在稳步增大(图 1)。当然，这会引出一个问题：为什么会出现这种情况？这可能是支付体系的创新，以及银行的运作更为商业化二者结合的结果。如果人们更愿意持有存款而不是现金，如果银行在中央银行的准备金占存款的比重下降，这样货币乘数就会增大 1/。

在过去 10 来年，中国居民和企业持有的存款（而不是现金）占广义货币的比重越来越高。原因可能在于银行服务改善，如借记卡和信用卡，因为它们可以带来更高的存款收益率（在 20 世纪 90 年代的大部分时间里，存款的实际利率是负的），或者因为人们为应付大宗付款（如购买住房）的首付款或退休而储蓄。无论如何，过去 10 年现金占储蓄的比例减半（图 2），这意味着中央银行发行的货币最后成为储蓄，又可以用于贷款。

银行将所吸纳的存款贷出去的可能性也加大。银行储蓄中存放中央银行的比重从 20 世纪 90 年代平均 20% 的水平下降到 2003 年底不到 10% 的水平，只是在“窗口指导”（敦促银行减少贷款）的影响下有所反弹。支付体系的完善也可能发挥了作用：由于在 20 世纪 90 年代银行间的清算可能需要数天时间，这样要满足银行间市场的支付需要，就必需在中央银行持有更多的准备金。随着清算效率的提高，所需的超额准备就相应减少。银行也可能更加注重商业利益——更热衷于将它们吸纳的存款贷放出去。最后，现在贷款的回报比以往更高：自 20 世纪 90 年代以来，银行在央行超额准备的利率同贷款的最低利率的利差已有稳步的上升。

综合这些因素，这意味着中央银行发行的每一块钱的储备货币能够创造出更多的广义货币（M2）。这也意味着，如果这种趋势持续下去，那么中央银行将不得不回笼比以往更多的流动性，才能实现相同的 M2 的增长率。国际经验显示，这种趋势确实很可能会持续下去（图 3）：随着国家的发展，货币乘数往往会上升到远远大于中国目前情况的水平。

1/ 正式的定义是  $M = \frac{1+cd}{rd+cd} * H$ ，其中 M 是广义货币供给，cd 是现金与存款的比例，rd 是准备金率。

图 1: 储备货币、M2、和货币乘数

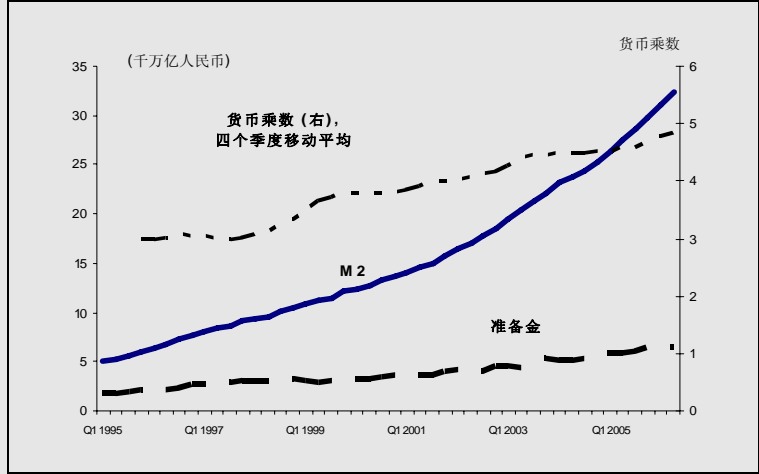


图 2: 现金和准备金占存款的比重

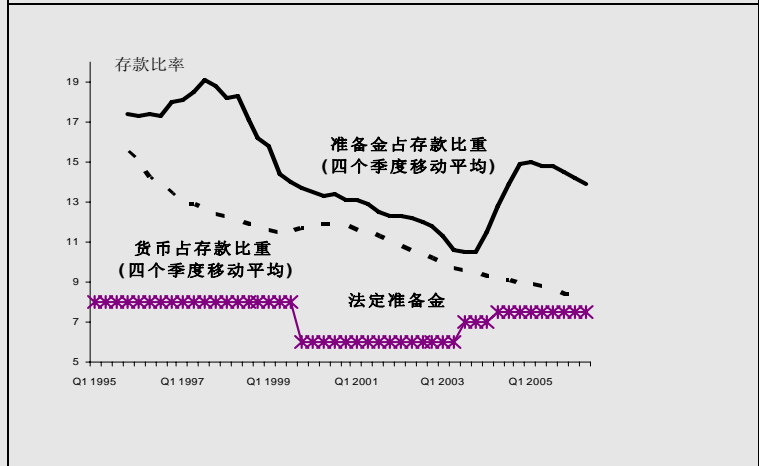
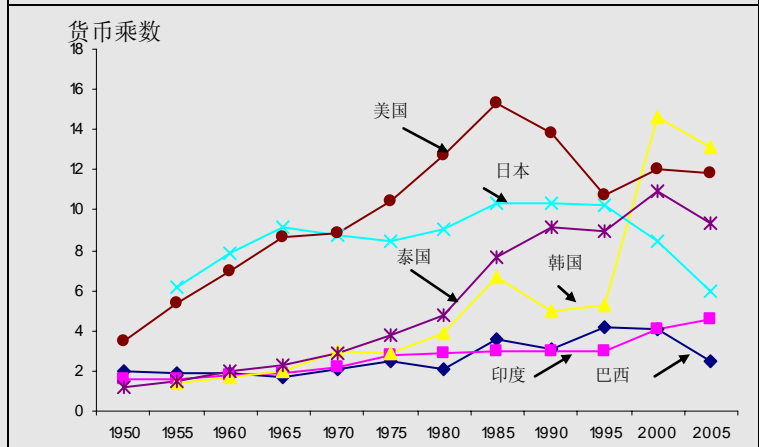


图 3: 一些国家货币乘数的变化



数据来源：国际货币基金组织国际金融统计，世界银行的计算



非直接投资资本流动的减少扩大了货币政策的空间。随着当局对非FDI资本流动的担心减弱，以往外汇市场方面的考虑（高利率会吸引更多不利的非FDI资本流入）对国内货币政策所造成的制约已有所减小。在一定程度上，非FDI资本流入的减少可能是因为近期人民币对美元汇率的逐步升值，这减轻了对人民币进一步急剧升值的预期。这类资本流入的减少也可能是因为汇率升值所采取的方式——围绕升值趋势呈现出相当大的波动性<sup>12</sup>。这样，那些以前希望“速战速决”的资本流入很可能已经感到失望。这也意味着在减少流动性以及在必要的时候提高银行间利率方面有了更大的腾挪空间。但是，造成流入降的因素还不是很清楚，不能排除流入的可能。

汇率升值有助于出现有利的支出的转换效应（*expenditure switching*）。第三季度人民币对美元汇率的升值有所加速，达到 1.1%。这使得自 2005 年 7 月人民币对美元升值 2.1% 以来，人民币对美元汇率总共升值 2.5%。但是，名义汇率的这种升值基本上被美元相对其他主要货币的贬值所抵消。尽管由于中国以及其他国家的贸易的价格弹性往往比较低，仅仅是汇率调整不足以一劳永逸地降低经常账户盈余，但是，汇率升值可以同时抑制内需增长和缓解经常账户盈余的问题，此外，汇率升值也会提高在非贸易部门进行投资的吸引力，从而有助于经济结构性调整。另外，汇率升值很可能可以通过减轻对进一步升值的预期，减少资本流入。最后，汇率弹性的加大通过汇率变动产生的双向风险，减少非 FDI 的资本流入。

### 财政政策

财政政策是温和紧缩性的。2006 年截止目前，财政收入的增长大大超过财政支出，而且二者的增长速度也超出预算目标很多。2006 年头 8 个月税收收入年同比增长 23%，而同期的支出增长了 16%。相比之下，全年预算的收入增长为 11.7%，支出增长为 9.7%。根据目前的趋势，2006 年的财政赤字将在去年占 GDP 的 1.2% 的水平上大幅缩减，这意味着财政政策对经济的刺激正在逐步减少。尽管这同所宣布的“审慎的”财政政策是一致的，但目前的情况并没有为财政政策的收紧提供一个明确的基础。财政政策的收紧会减少内需，但我们的分析显示，目前的内需与供给相比是否过高还不清楚。同时，财政政策的收紧往往会使经常账户盈余上升，而我们并不希望看到这一点。

财政支出的构成显示出经济结构调整方面的进展还不是很快。今年前 8 个月基建方面支出的增长不高（10%），社会保障方面支出大幅增长（“养老、社会及救济资金”和“对社会保障的补贴”之和，23%）。这符合政府把支出“从有形的基础设施向社会性基础设施”转移的目标。但是，在文化、教育和医疗卫生方面的支出（14%）低于平均增长速度，因而不符合这一目标。尽管支持生产结构的升级也是政策目标，但在促进科技进步方面支出的增长（10%——计划的增长幅度为 19%）也低于平均水平。

<sup>12</sup> 每日汇率的标准差从第二季度的 0.06% 上升至第三季度的 0.09%。在 8 月份，波动幅度曾一度接近过 0.3% 的限度，这引发了市场对中央银行扩大波动限度的预期。

## 经济结构调整

**长期的结构性挑战是如何实现经济的结构性调整。**10月8—11日召开的中国共产党第十六届中央委员会第六次全体会议确认，经济结构调整和努力建设和谐社会已经成为主要的经济政策目标。全会在指出要保持经济快速增长的同时，也明确了提高经济增长质量、改变经济增长模式以及努力建设和谐社会等目标。

六中全会还列出了**2020年要达到的建设和谐社会的一些具体目标和任务**。这些目标包括：缩小城乡和区域发展差距；改善收入分配格局；增加就业；建立覆盖城乡居民的社会保障体系；提高公共产品和公共服务的数量和质量；增强创新能力；提高资源利用效率和改善生态环境；以及实现小康社会。财政政策很可能在实现这些目标方面发挥重要作用，加大在医疗卫生、社会保障、以及推动创新方面的支出。

**从总的经济战略来看，结构调整意味着经济增长模式的转变。**这个转变意味着：在生产方面，优先发展服务业（而不是工业）；在需求方面，更多地发挥消费的作用（而不是投资和出口）。经济结构的这种变化将解决很多问题。它可以降低经济增长的能源、原材料和资源密集度，减轻对环境的破坏。它也可以使经济增长不那么资本密集，使得中国可以在更低的储蓄水平下保持较高的经济增长。此外，这意味着增长变得更加劳动密集，创造更多的城镇就业机会。创造城镇就业机会是农业剩余劳动力转移的关键，也是减少贫困和缩小城乡差距的关键。最后，这会减轻产品生产过剩和经常账户盈余的压力。

**总的来看，五个方面的政策将有助于结构调整。**关于其中很多方面，一些政策规划和建议正在酝酿之中。这并不能保证这些规划或建议会很快得以实施，原因在于推行那些需要某部分群体在短期内付出代价的政策往往比较困难。国际经验显示，一种机会主义的方式可能奏效，即把不那么受欢迎但是必需的措施同受欢迎的措施或有利的条件结合起来。

首先，一些宏观经济措施（主要使财政方面的）可以刺激国内消费，降低储蓄，以及刺激服务业的发展：

- 政府支出从投资向医疗卫生、教育和社会保障方面转移。政府计划将教育方面财政支出相对GDP的比重提高到4%。具体的政策包括中央政府所承诺的资金，以逐步保证农村地区实现免费的九年制义务教育。在医疗卫生方面，10月份政府决定改革医疗保险体系，以保证每个人（包括农村人口）都享有基本的医疗服务，然后在此基础上，对医疗卫生体系进行更加复杂的全面改革。
- 加速金融市场的开放和改革，以提高资本配置的效率——从而在投资较少的情况下保持经济增长——以及扩大消费的作用。到2006年底，中国的银行业将完全对外开放。

- 建立国有企业的分红政策，改善公司治理，以消除过度投资的倾向。国有企业的分红政策正在探讨之中。

其次，价格和税收措施可以改变制造业生产（贸易品）比服务业生产（非贸易品）更具吸引力的状况，从而推动经济结构的调整：

- 逐步允许汇率根据基本面的压力而变动，目前这意味着汇率升值；
- 调整制造业投入的价格——包括土地、能源、水、自然资源、以及环境——使之符合相对稀缺程度和社会偏好。在能源领域，中国最近几十年在通过调高价格来提高能源利用效率方面取得了很大的成功。展望未来，六中全会的决定指出，“完善有利于环境保护的产业政策、财税政策、价格政策”。在技术层面上，开征燃油税的计划有了很大进展。国际市场石油价格的下降使得这一计划更加可行。降低对能源密集型产品，如钢铁和铝的出口退税，近期还实施了能源和资源密集型产品的出口税；这些措施降低在这些行业进行投资的吸引力，从而推动了经济结构的调整。需要注意的是，这些措施与营业税不同，它们可能会导致新的扭曲，但不会影响面向国内市场的能源密集型产品的生产。
- 消除税收体系中补贴和刺激制造业的扭曲现象，其中包括对外商直接投资的税收优惠（主要是企业所得税和增值税）。具体的例子包括，期待已久的内外资企业所得税率的统一，以及在服务业引入增值税<sup>13</sup>。可能也应该消除对外商直接投资的其他优惠。
- 消除限制服务业快速发展的制约因素。按照规划解决垄断和寡头垄断的问题将是很重要的，另外也应该通过积极的履行WTO协定等办法来消除其他壁垒。

第三，进一步放开在劳动力流动和土地交易方面的限制，促进城乡人口流动和减少农村地区的贫困。此外，还可以完善财政体系，使地方政府有更大的积极性给流动人口提供社会服务。

第四，进行体制改革，使地方政府的决策者有更强的激励机制和更好的手段来进行经济结构调整<sup>14</sup>。其中非常重要的一项是地方官员的政绩评价。将土地收入纳入地方政府预算，而不是作为由地方土地管理部门的预算外资金，这样可以增强对这些资金的管理，并减少地方政府寻求土地密集型发展模式的激励。

---

<sup>13</sup> 这一措施表面看似和政府推动服务业发展使之成为经济增长源泉的目标相矛盾。但是，由于很多经济决策受到地方政府，而不是中央政府的影响，因而给地方政府推动服务业发展，提供财政方面的激励机制是很重要的，亦即地方政府在增值税收入中的分成。

<sup>14</sup> 经济结构调整尚未引入地方政府议事日程，例如哈尔滨最近通过赋予（包括土地在内的）优惠政策吸引投资，中国日报（China Daily），十月底。

第五，推动产业结构升级、促进知识经济的发展。这些措施包括政府有针对性地支持科研和开发活动，以及使创新者能够更容易获得融资（风险资本）。

除了这些改革，很多针对特定部门的政策也正在探讨和酝酿之中，包括医疗卫生体系改革，以及提高能源及环保标准<sup>15</sup>。

### 金融部门的发展变化及政策

中国工商银行 10 月份同时在香港和上海股票交易所成功上市。工商银行是四大国有商业银行中需要上市的最后一家。其初始发行中出现大幅超额认购，共募集了约 220 亿美元，成为有史以来最大的初始发行。按照市值，工商银行已成为中国最大的，也是全球第五大银行。投资者的热情在一定程度上是对中国银行业的信任投票。但在很大程度上，投资者是看好中国整体的经济前景，大型国有商业银行今后改制重组的任务还很重。尽管在香港和大陆两个市场上的认购价是相同的，但在上市当天，两个市场的价格就出现了差异，两者相差约 9%。导致这个差别的因素包括：对人民币升值的预期；大陆投资者更加了解这家银行，从而使得他们对银行的经营业绩没有那么乐观；香港对投资者的保护比大陆的要好。

#### 住房金融

如何使中低收入群体买得起住房是中国政府所关注的一个重要政策问题，而住房公积金问题是其中的一个重要方面。最近出台的几项政策措施着眼于调整住房供给，使之适应中低收入群体的需求及承受能力<sup>16</sup>。在为满足这些群体住房需求而发展的配套融资方面，措施则似乎有些滞后。在这种情况下，中国城镇实行的住房公积金可能可以用来为这些群体提供能承受的住房融资。但是这需要进行一些改革。

住房公积金向成员收取强制性的缴费，并向部分成员提供住房贷款。参加住房公积金的成员主要是政府部门或国有企业的工作人员，也有些人来自正规的私有部门。住房贷款以优惠利率提供给住房公积金的参与者。借款者所获得的一定程度的补贴是来源于支付给公积金账户的利率低于市场利率。这些强制性的储蓄也可以用来补充养老储蓄。截至 2005 年底，有 6330 万人缴纳住房公积金，累计金额 6260 亿元人民币。尽管各个住房公积金的经营绩效参差不齐，但总的来看它们作为提供住房贷款的机构还比较薄弱。只有 45% 的住房公积金被用来发放住房贷款，而且只有 17% 的缴费者获得了公积金贷款。尽管受到建设部的监管，但在地方，由一定程度上代表地方政府的住房公积金理事会和住房公积金管理中心共同决定有关政策。

<sup>15</sup> 2005 年 11 月的《中国经济季报》中有一个关于中国医疗卫生体系改革的特别专题。

<sup>16</sup> 这些措施是通过监管和行政管理。在缺乏对开发商的财务激励机制的情况下，这些措施的有效性将取决于监管措施的执行及其检查。



**住房公积金贷款主要是使收入较高的家庭受益。**由于住房公积金是基于工作就业的，因而大部分非正规就业或失业的中低收入者无法参加公积金。此外，很多低收入的成员因为承受能力的制约而无法使用其公积金。这样一来，实际从中受益的群体是城镇人口的一小部分。此外，很多成员可能永远无法获得公积金贷款，而且被迫以低于市场利率的水平进行（养老）储蓄，为能够获得按揭贷款的收入较高的家庭提供补贴。

**在公积金风险分散和监管方面还存在一些政策问题。**由于住房公积金大部分的资产是某个特定地区（往往是某一个城市）的房地产贷款，因而公积金的贷款组合没有进行充分的风险分散。为了增强抵御冲击的能力，公积金的贷款必需在地域上更为分散，这又意味着需要进一步加以整合。在监管方面，建设部缺乏金融机构监管的专业能力。在促进住房开发和安全合理贷款二者之间也存在潜在的利益冲突。因此，可能应该由一个具备资质的金融监管机构来进行监管。也需要改善住房公积金的治理结构和透明度。

**改革可以使得住房公积金效率更高。**就目前状况而言，在推动针对中低收入者的住房金融方面，住房公积金体系并不是一个非常合适的政策体系。如果政府希望将这一体系用于公共政策，那么贷款必需更好地针对那些难以从银行获得融资的群体，譬如首次购房者或收入较低的居民。也可以通过分离其补贴和融资职能来扩大其覆盖面，允许住房公积金以市场利率发放贷款，而低收入家庭可以从中央或地方政府预算获得补贴。

**有很多办法可以用来缓解住房公积金贷款过于集中的问题。**这包括按揭贷款违约保险、证券化及资产出售，以及整合不同的住房公积金。如果有一个资本金充足的、全国性的提供按揭贷款违约保险的机构，那么就可以向住房公积金提供按揭违约保险。这样一种产品将鼓励住房公积金发展标准化的房贷合约及公积金收缴程序，并以市场化定价方法补偿所承担的风险。

**把不同的住房公积金整合为一个大的贷款机构，能实现分散风险和贷款发放的标准化。**整合之后机构可以划为银行一类，并由银行业监督管理委员会监管。但是，整合成立全国性的国有贷款机构也会带来风险。在一些国家，这样的机构扭曲了一级市场，而且阻碍了住房金融的发展。整合之后成立的机构需要一个与市场机构形成互补，而不是取代市场机构的法律授权。它应该有清晰的目标，譬如满足低收入者的需要。它应该有一个合适的治理结构，从而有助于履行法律赋予的使命，并防止其积累不合理的市场份额，或拥有导致金融市场扭曲的市场特权。这个机构应该象银行一样由银行监管机构加以审慎监管。

**同时，应该为住房公积金的成员提供更多的选择。**如果住房公积金被认为是住房金融体系的重要部分，那么应该给个人选择参加哪个公积金的机会。如果个人能够在不同公积金之间转移，那么各个公积金就有更大的积极性来为存款提供有竞争力的收益率，提供更多的按揭贷款产品。要实现这样的转变，由金融部门的监管机构来监管住房公积金是很重要的。



## 企业方面的政策及发展变化

8月份全国人大通过了新的《企业破产法》。从《企业破产法(试行)》的通过算起,已经过去20年。1986年的《企业破产法(试行)》只涵盖了国有企业,而这部《企业破产法》覆盖了所有的企业法人(有限责任公司)。关于金融机构,《企业破产法》要求国务院提出具体的实施办法。《企业破产法》为破产企业提供了三种程序:重整、和解和破产清算。重整程序是1986年的《企业破产法(试行)》中所没有的,这一程序的引入是这部法律对建立现代破产法律体系的一个重要贡献。尽管中国的《企业破产法》在有些方面规定较为模糊,给法院留下了较大的自由裁量的余地,但这部法律的原则同其他现代破产法基本上是一致的。

**新的企业破产法明确了职工债权与有担保债权之间的关系。**20世纪90年代中期以前,1986年破产法很少被使用,主要原因就在于处理职工的权益很困难。从1994年开始,国务院启动了国有企业破产的试点(后来被称之为“政策性破产”),以实施破产法。试点中的主要“政策”,就是职工权益相对于无担保和有担保的债权人具有优先受偿权。从1994年新的破产法起草开始,是否要把这项“政策”变成法律写到破产法中,一直是一个讨论的焦点。新通过的破产法以一种务实的方式解决了这个问题,具体体现在三个条款。第109条规定,对破产人的特定财产享有担保权的权利人,对该特定财产享有优先受偿的权利。第113条规定一组职工权益(包括所欠的应当划入职工个人账户的社会保险费用)的清偿优先于其他欠缴的社会保险费用和所欠税款,以及普通(无担保)债权。第132条是一个“新老划断”的条款:如果前述的一系列特定的职工权益发生在本破产法通过之前(即2006年8月27日),而且依照第113条的规定不足以全部清偿,不足部分以第109条规定的特定财产优先于对该特定财产享有担保权的权利人受偿。随着新的破产法从2006年底起施行,由国资委实施的“政策性破产”项目将会逐步终止。除了国务院在2006年2月选定的2116家国有企业,这个项目不再增加别的国企。以后,国有企业将和其他企业一样,受同样的法律法规制约。

**新《企业破产法》大大强化了对债权人的保护,减少了破产申请之前的不正当的和欺骗性的交易对债权人利益的侵害。**对于在1986年破产法中就已经包括的不正当交易,新破产法的第31条将追溯保护的时间,从法院受理破产申请前半年延长到一年。这些行为包括:债务人无偿转让资产,以明显不合理的价格进行交易,对没有财产担保的债务提供财产担保,提前清偿未到期债务等。此外,第32条和第33条列出了其他不正当的和欺骗性的交易,包括:在法院受理破产申请前六个月,债务人已经不具备清偿到期债务的能力,但仍对个别债权人进行清偿;为逃避债务而隐匿、转移资产;等等。这些条款显然吸取了过去十年的教训。如2001世界银行的一项研究所指出的,由于对这些行为缺乏制约,使得破产对债务人而言变成了一种诱惑而不是威胁。

## 世界银行最新中文出版物和研究报告

- **《政府治理、投资环境与和谐社会：中国 120 个城市竞争力的提升》**

报告介绍了世界银行最近对中国 120 个城市 12400 个企业的投资环境调查结果。报告探讨了地方政府治理、投资环境和构建和谐社会方面的进展之间的关系，系统地衡量了人口、市场规模、地点和运输成本等“城市特征”对企业生产率和吸引外资的影响。报告强调为开设企业简化手续和增加透明度，降低税费，统一劳工保护等措施有利于改善投资环境。

- **《中国企业利润和投资》，郝福满/高路易著**

以上文章可从世界银行中国网站下

[http://www.worldbank.org.cn/Chinese/content/note\\_quarterly.pdf](http://www.worldbank.org.cn/Chinese/content/note_quarterly.pdf)

- **《中国农民专业合作社：回顾与政策建议》**

本报告是综合一系列关于农民专业合作社发展的研究、试点和政策研讨成果编写而成的，目的是总结发展、管理和支持农民专业合作社的相关资料和经验，提出政策建议来更好地支持和发展中国真正的农民协会。

以上研究报告可从世界银行中国网站下载：

<http://www.worldbank.org.cn/Chinese/content/570p63709553.shtml>