

2011 年中国经济展望：征途待启与变中求稳

中国社科院金融研究所 何海峰

《农村金融研究》2011 年第 1 期

摘要

2011 年世界经济复苏将是漫长过程中的一个必然阶段——国际金融危机对全球经济的影响仍在持续，世界经济格局正在发生深刻而复杂的变化。就主要发达经济体来看，虽然困难与问题不尽相同，但不确定性和不稳定性依然。危机冲击之下的中国经济在经历了最困难的 2009 年和极其复杂的 2010 年之后，进入了转变经济发展方式最为关键的“十二五”，挑战与机遇同样重大。2011 年中国经济运行与调控将因势而变，但经济平稳较快发展是面对变化而变革、解决中国经济和社会问题的前提基础。

引言

国际金融危机的影响仍在持续。自 2007 年次贷危机爆发以来，全球经济一路下滑。根据中国国家统计局的数据，2007 年、2008 年、2009 年全球实际 GDP 增长速度依次为 5.17%、3.0% 和 -0.6%。尽管主要国际机构对 2010 年全球经济增长预测普遍较好，但对 2011 年则难以乐观。世界银行、国际货币基金组织和联合国对 2010 年全球实际 GDP 增长速度的最新预测分别为 3.3%、4.8%（购买力平价）和 3.6%，考虑到 2009 年全球经济总量的萎缩，这一同比数据其实难以让人满意和放心；这三家机构对 2011 年的预测分别为 3.3%、4.2%（购买力平价）和 3.1%。

与此同时，世界经济格局正在发生深刻而复杂的变化。全球经济结构、产业结构、金融结构以及不同经济体内部经济结构都开始了一个较长期的调整变化，在这一过程中，发达经济体与新兴和发展中国家的将呈现不同发展态势。就主要经济体来说，2011 年面临的问题不尽相同，但低迷决定了复苏的缓慢性 and 不确定性。

经历了最困难和极其复杂的两年冲击之后，中国经济迎来了“十二五”的开局年。在科学发展的主题下，未来 5 年的发展主线是转变经济发展方式——这既是外部压力，更应是内部动力，由此进一步决定了中国必须寻找新的增长极，才能为建设 2020 年创新型国家战略目标奠定最坚实的基础。就 2011 年中国经济来说，经济结构调整、物价上涨治理以及需求管理政策实施等重要内容仍将在经济平稳较快发展的前提下展开。

一、2011 年全球经济展望

从 2011 年开始，应对国际金融危机将进入第 4 个年头，而人们对危机影响的持续性也逐渐有了更理智更耐心的认识。在 2010 年 8 月份美联储年会上发表了一份由多名央行官员

与经济学家共同撰写的最新研究报告，该报告全面研究了上个世纪 30 年代、70 年代和本次全球危机，其结论是：后危机时期将“延续十年”。这意味着，始于三年前次贷危机所造成的经济颓势还将持续大约七年。

但是目前看来，这场国际金融危机对于发达经济体和新兴经济体^①的影响全然不同。对于前者可谓是“昨夜西风凋碧树”，而对于后者基本可以称为“乱云飞渡仍从容”。危机冲击之下的不同反应折射出更深层次的问题，那就是世界经济格局正在发生重要的变化。就 2011 年来说，世界经济仍然面临不确定性，其原因就在于：虽然主要发达国家在过去两年采取了一系列财政和货币政策以遏制金融危机的继续恶化、刺激经济复苏，但仍未能迅速解决其经济的结构性问题。

2010 年 12 月 1 日，联合国提前发表了《2011 年世界经济形势与展望》报告的主要内容。报告指出，各项指标显示，全球经济将在明后两年以平均 3% 的增长率缓慢发展。

表 1. 世界主要经济体经济增长预测（单位：%）

2006-2012 年预测值							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
世界总产出	4.0	3.9	1.6	-2.0	3.6	3.1	3.5
发达经济体	2.8	2.5	0.1	-3.5	2.3	1.9	2.3
欧元区	3.0	2.8	0.5	-4.1	1.6	1.3	1.7
日本	2.0	2.4	-1.2	-5.2	2.7	1.1	1.4
英国	2.8	2.7	-0.1	-4.9	1.8	2.1	2.6
美国	2.7	1.9	0.0	-2.6	2.6	2.2	2.8
转轨中的经济体	8.3	8.6	5.2	-6.7	3.8	4.0	4.2
俄罗斯	8.2	8.5	5.2	-7.9	3.9	3.7	3.9
发展中经济体	7.3	7.6	5.4	2.4	7.1	6.0	6.1
非洲	5.9	6.1	5.0	2.3	4.7	5.0	5.1
南非	5.6	5.5	3.7	-1.8	2.6	3.2	3.2
东南亚	8.6	9.3	6.2	5.1	8.4	7.1	7.3
中国	11.6	13.0	9.6	9.1	10.1	8.9	9.0
印度	9.6	9.4	7.5	6.7	8.4	8.2	8.4
巴西	4.0	6.1	5.1	-0.2	7.6	4.5	5.2
墨西哥	4.9	3.3	1.5	-6.5	5.0	3.4	3.5
最不发达国家	7.6	8.1	6.7	4.0	5.2	5.5	5.7

资料来源：联合国经济社会事务部（注：原表注释略）

（一）美国无就业增长可能带来第三次量化宽松

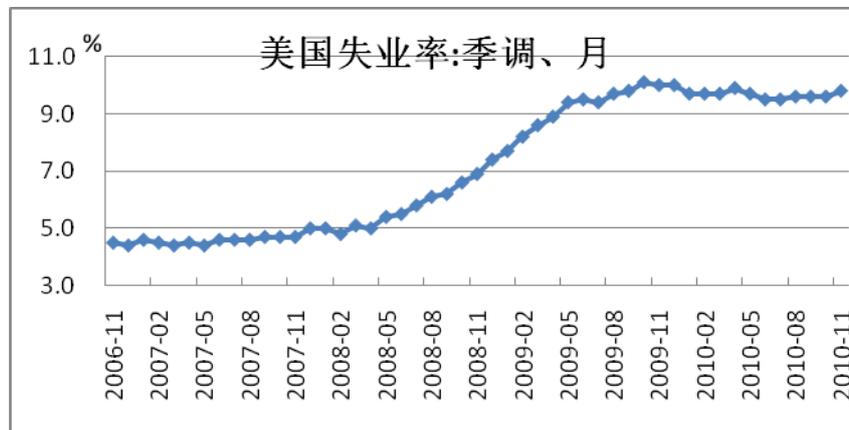
仍然担任当前世界经济引擎的美国，2010 年 11 月 3 日宣布维持基准利率不变，推出第二轮量化宽松货币政策：在 2011 年 2 季度前购买 6000 亿美元的长期国债，每月购买规模约为 750 亿美元。在首轮 2.8 万亿美元量化宽松货币政策之后，美国再次为之，主要原因就在于其经济复苏不力和失业率居高不下。

^① 笔者注：本文用新兴经济体统一代表了转型国家、新兴市场以及主要发展中国家——也包括中国。



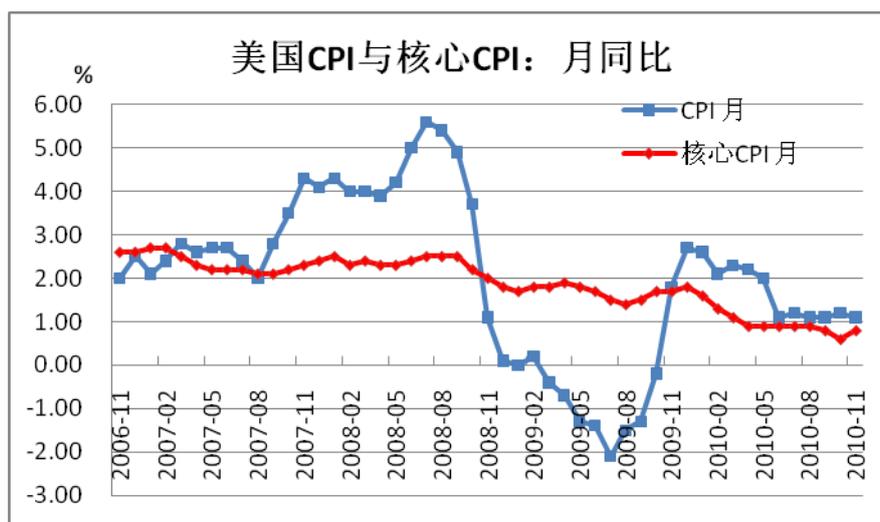
资料来源: wind 资讯

图 1. 美国 GDP 增长率



资料来源: wind 资讯

图 2. 美国失业率



资料来源: wind 资讯

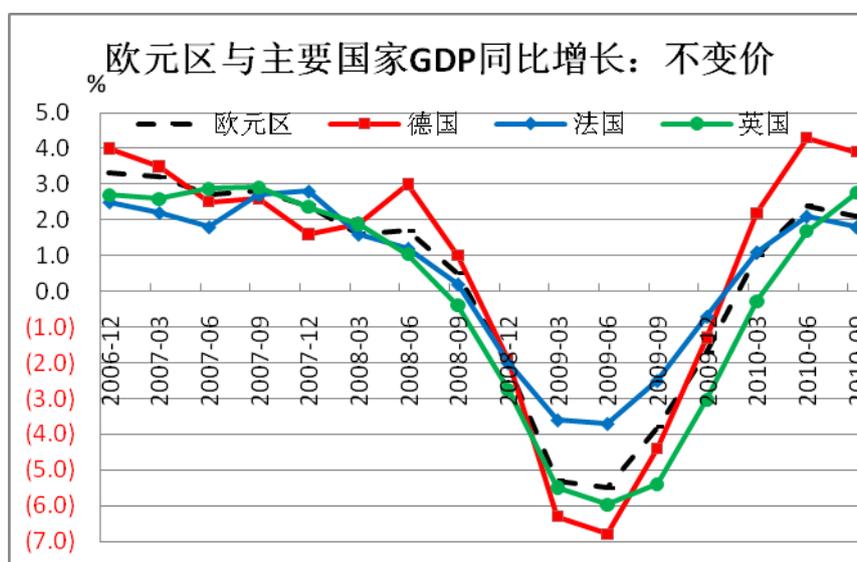
图 3. 美国 CPI

如上列图所示，2009年以来，美国经济有所恢复，但是2010年又进入了停滞的边缘——2季度和3季度分别实现了1.7%和2.5%的增长。与此同时，物价水平不断下降，CPI与核心CPI已经降到了1%左右。这接近于通缩状态。更为严重的是，失业率很长时间都保持在9.5%的高位。经过第一次大规模量化宽松政策之后，实体经济依然低迷，尽管美国当局知道货币政策边际效力已经下降，但第二轮量化宽松政策也是无奈之举。

从政策影响以及当前美国经济的需求来看，4季度GDP增速有望改善，内需基本稳定，出口将大幅改善。因此，预计2011年内需仍将是拉动GDP的主力，净出口会小幅改善，再平衡逐渐实现。但是，失业问题恐怕难以解决。根据有关资料，美国新增800万失业人数中，服务业、建筑业和制造业分别占400万、200万和200万，后两个行业中长期结构性失业将达150—200万，因此，失业率能否在2011年降至9%并在2012年降至8%存在很大疑问。从这个意义上看，美国量化宽松的货币政策至少在两年内难以退出；在财政赤字大幅上升、财政支出难以降低的情况下，为了实现有就业的增长，甚至不能排除第三轮量化宽松货币政策的实施。

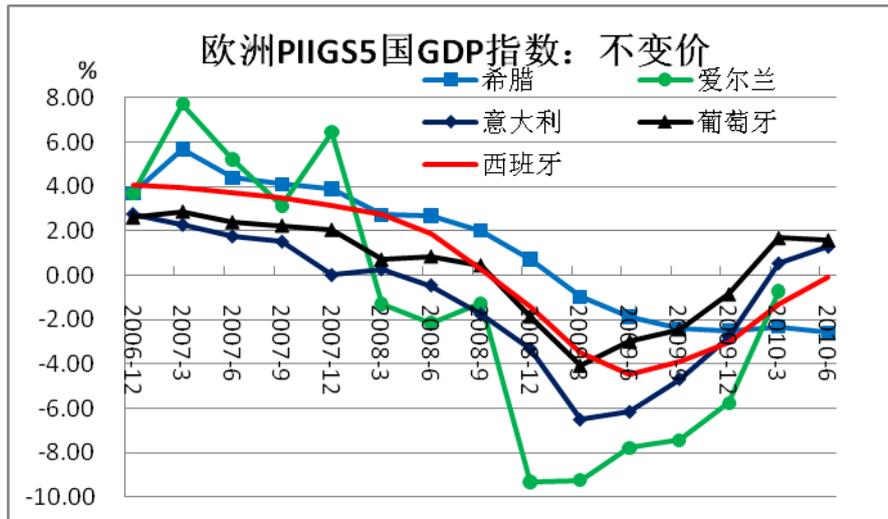
（二）欧洲已现内部分化、债务危机风险未了

危机冲击之下，欧洲各国经济表现出了不同的反应，尤其是德国经济以较强的韧性迅速复苏，已经成为欧洲的支柱。世界银行《全球经济展望：2010年夏季》报告预测，2010年欧元区将实现0.7%的增长，2011年将实现1.3%的增长。国际货币基金组织《世界经济展望：2010年10月》报告预测，2010年欧元区将实现1.7%的增长，2011年将实现1.5%的增长——而德国则分别为3.3%和2.0%。联合国《2011年世界经济形势与展望》报告预测，2010年欧元区将实现1.6%的增长，2011年将实现1.3%的增长，受主权债务困扰的欧洲国家如希腊、葡萄牙、爱尔兰和西班牙的经济将继续衰退或停滞不前。



资料来源：wind 资讯

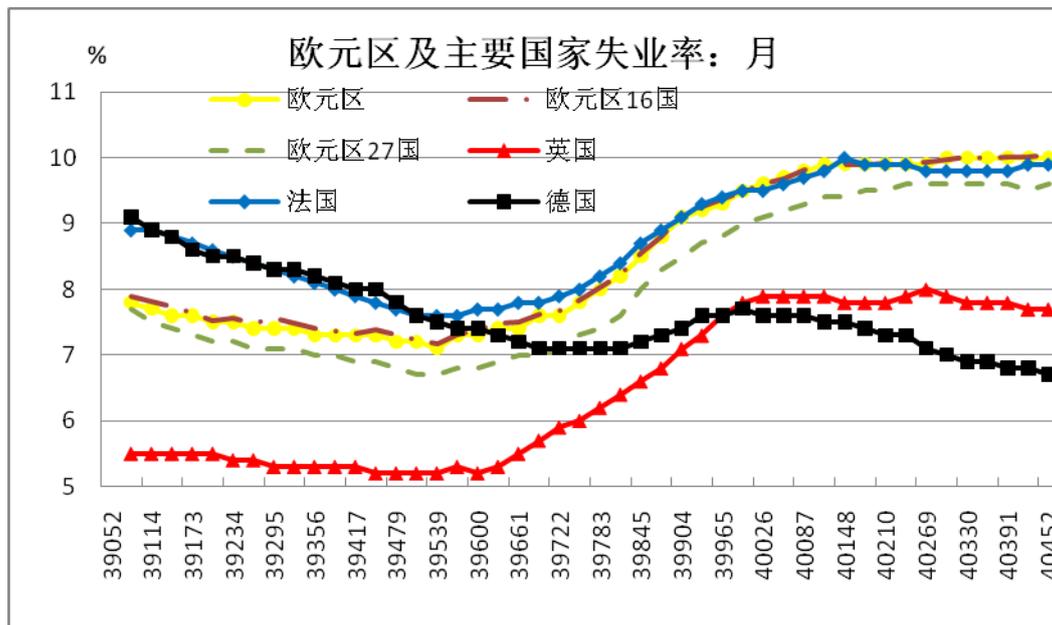
图 4. 欧元区主要国家 GDP 增长率



资料来源：CEIC 数据库

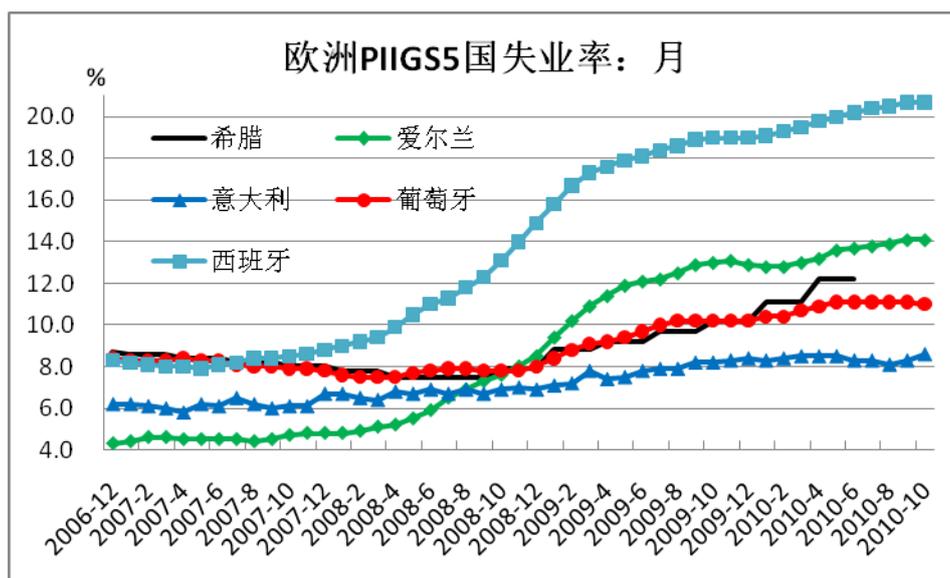
图 5. 欧洲 PIIGS5 国 GDP 增长率

从欧洲代表性国家 GDP 季度增长情况可以看出，除了德国一枝独秀以外，英国、法国等核心国家增速都在放缓；而所谓“欧猪 5 国”中爱尔兰、西班牙、希腊均未转正，意大利和葡萄牙也均低于 2%。这种区域间的两极分化将进一步拉低欧元区乃至欧洲的复苏。



资料来源：wind 资讯

图 6. 欧元区主要国家失业率



资料来源：CEIC 数据库

图 7. 欧洲 PIIGS5 国失业率

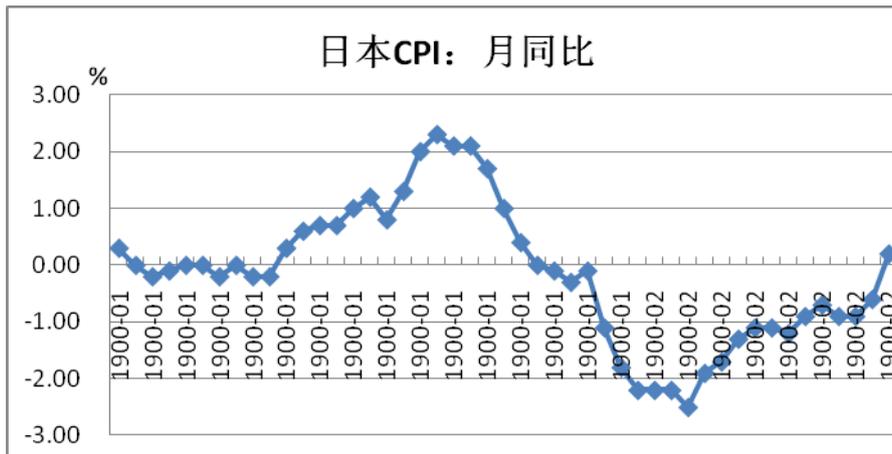
祸不单行的是，与经济增长放缓、财政收缩相伴随，失业率的幽灵在整个欧洲游荡。2010年，德国失业率虽一路下降，但仍高于 6.5%；英国失业一直高于 7.5%；法国以及欧元区一直高于 9.5%；“欧猪 5 国”失业率则不断攀升：除意大利超过了 8% 以外，其他更是突破了 10%（葡萄牙）、12%（希腊）、14%（爱尔兰）和 20%（西班牙）。预计，2011 年欧洲的整体失业率将达到 11%。

此外，希腊国债危机进一步恶化，爱尔兰银行体系风险暴露加大，目前“国债漩涡”已经开始向西班牙和葡萄牙蔓延。欧债危机余波未了，再次说明了欧洲远未摆脱金融危机的阴影，尤其是其银行体系的脆弱性仍旧面临严峻考验。

（三）日本零利率、高负债下将再现经济停滞

日本经济在 2010 年初出现出口推动的反弹，但此后迅速下滑。世界银行 2010 年夏季预计，日本 2010 年全年增长为 2.5%；国际货币基金组织预测为 2.8%；联合国预测为 2.7%。对于 2011 年，这几家国际机构则普遍看衰，分别给出了 2.1%、1.5% 和 1.1% 的预测。这也难怪，由于通货紧缩和巨额公共债务的困扰，日本经济 2011 年的停滞似乎已经不可避免。

为应对国际金融危机，2007 年 2 月，日本央行将隔夜拆借这一基准利率下调为 0.5%，并随后分别于 2008 年 10 月、2008 年 12 月、2010 年 10 月进一步下调至 0.3%、0.1% 和 0%。但是，物价指数和 GDP 增长并未出现预期的变化。



资料来源: wind 资讯

图 8. 日本 CPI



资料来源: wind 资讯

图 9. 日本 GDP 增长率

同时,按季度数据计算,自 2006 年第 4 季度以来,日本政府债券余额已由 GDP 的 62 倍上升到了 77 倍——期间平均为 74 倍;而同期日本政府财政收支余额占 GDP 的比重在-22% 到 10%之间摇摆——期间平均为-2%。

此前,在 2010 年 9 月,日本政府实施了规模为 9150 亿日元(约合 110 亿美元)的新经济刺激计划,当时估计该计划将带动 9.8 万亿日元的相关工程,拉动日本经济增长约 0.3%,并创造 20 万个就业机会。果然,在其影响之下,第 3 季 GDP 同比折年率增长 3.9%,而第 2 季经修订后增长 1.8%。依此计算,虽然连续两个季度增长低于中国,但前 3 季度累计仍略高于中国,日本暂时保住了全球第二大经济体的地位。但是,姑且不说 2011 年,已是强弩之末的日本消费能否在第四季度得以延续仍是一个问题。

(四) 新兴经济体增长强劲、应对过热在所难免

与发达经济体形成对比的是发展中国家和转型经济国家,尤其是一些新兴经济体,它们的复苏力度远比发达国家强劲。虽然,源于发达国家的全球金融危机对发展中国家造成了

严重的影响，但由于在危机之前所积累的较好的宏观经济基础，以及在危机之后所采取的经济刺激政策促进了内需增长，因而它们较为有效地减缓了外部冲击。世界银行 2010 年夏季预测发展中国家 2010 年经济将增长 6.2%，而 2011 年则降低为 6.0%。国际货币基金组织预测 2010 年新兴和发展中国家增长为 7.1%，而 2011 年将降为 6.4%。联合国预测 2010 年转型经济体和发展中国家增长分别是 3.8% 和 7.0%，而 2011 年则分别是 4.0% 和 6.0%。

实际上，值得注意的是，在世界流动性充裕、大宗商品价格上升的外部环境下，新兴经济体产出缺口已经弥合、内部流动性充沛已经随着经济回升企稳而逐渐显出过热迹象。例如，CPI 在中国、印度、新加坡、台湾、香港等经济体上升迅速，印尼、泰国、印度的股市不断升温，香港、台湾、新加坡的房价较之 2009 年低点升高了 20%—40%，这说明资产泡沫风险已经开始积聚。加息和本币升值是已被采用的抑制过热的有效手段，但与此同时，新兴经济体需要防范和控制热钱的流入。

总之，在很大程度上可以认为，2011 年世界经济增长的主要不确定因素和风险源于发达国家居高不下的失业率、脆弱的金融系统、主权债务压力以及主要国际货币间兑换汇率的大幅波动。这些风险因素不但直接影响发达国家的复苏，也可能通过国际贸易和国际金融体系波及全球经济的稳定与增长。从根本上讲，发达国家以消费拉动为主的经济发展方式、过度依赖服务业（尤其是金融业）的产业结构以及高杠杆化的金融结构决定了其调整过程的艰巨性和长期性，特别是在当前债务高企、财政吃紧的条件下，更决定了世界经济复苏将是一个缓慢的过程。对于中国来说，这既是挑战，更是机遇。

二、2011 年中国经济展望

全球经济低迷，特别是发达经济体的经济恢复乏力，对于中国来说首先是机遇。以中国为代表的新兴经济体，能够在发达经济体的长期低增长中实现持续高增长，那么在未来 5—10 年之后，彼消我长，新兴经济体将引领全球发展。但是，中国要想抓住这一战略机遇期，必须清醒地认识到，我们过去的外向型发展战略高度依赖旧的国际经济格局，由此而形成的过分依靠高投资推动经济增长的路径，它们造成了中国经济发展的不协调、不平衡和不可持续性。只有加快转变经济发展方式，加快经济结构调整，我们才能在全球经济格局转型过程中赢得先机。而 2011 年作为“十二五”的第一年，将是“变中求稳”步入中国经济发展新阶段的起点。

（一）中国经济中期增长的动力

从国家未来可持续发展和提升国家竞争力的高度出发，经济转型既是外部压力，也是中国建设创新国家的战略要求。经济转型既需要调整原有的产业结构，更需要培育和发展新兴产业；而任何产业经济的发展与结构调整，一定会落在区域经济的发展上；而中国区域协调发展则必然要求合理利用未来的城镇化，以挖掘和创造新的投资需求与消费需求。简而言之，战略性新兴产业、区域经济协调发展和城镇化是我国“十二五”经济增长的三个极点。

根据国家有关规划，七大战略性新兴产业被视为拉动中国经济增长的新引擎。到 2020 年，节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造产业将成为国民经济的“支柱产业”，而新能源、新材料、新能源汽车产业则成为国民经济的“先导产业”。

表 2. 中国七大战略性新兴产业

节能环保产业	高效节能环保、资源循环利用技术及相关服务业；
新能源产业	核能、太阳能、风能以及生物质能；
信息技术产业	新一代信息网络、“三网”融合、物联网、云计算；
生物产业	生物技术新药，生物医学工程、生物育种、绿色农用和海洋生物技术；
高端装备制造业	航空和高铁等先进运输装备、海洋工程装备、高端智能制造装备；
新材料产业	纳米、超导、稀土等新材料制备技术和装备；
新能源汽车	动力电池、驱动电机、电子控制、插电式混合动力汽车、纯电动汽车。

资料来源：温家宝总理在 2009 年 11 月 3 日“首都科技界大会”上的讲话《让科技引领中国可持续发展》

培育和加快发展战略性新兴产业不仅仅为了建立接替性的主导产业，关键是为了积极主动地应对金融危机后发达国家新经济发展模式的改变，努力抢占未来发展战略制高点。目前战略性新兴产业占我国GDP比重不到 2%，我们的发展目标是：2010 年占GDP的比重为 3%，2015 年达到 8%，2020 年达到 15%，2030 年达到 30%。这意味着新兴产业的发展速度要比 GDP 发展速度高 60% 以上。^②

区域发展是“十二五”规划中比较突出的战略，未来将更倾向于中西部地区的产业转移和区域间的经济优势互补。在未来五年的区域发展格局里，将会形成一个地域经济发展期，县域经济可能成为区域发展的主体，国家会从民生、医疗、教育加大对西部的投入，也从而可以缩小和减少中西部之间的差异。其基本思路是：充分发挥市场配置资源的基础性作用，引导要素合理流动，优化生产要素在整个国土空间上的配置。

金融危机的爆发加速了新一轮产业转移的进程。很多跨国公司将海外和东部地区的产能整合，落户中西部地区，我国承接产业转移的趋势不仅没有减弱反而更加明显。但由于缺乏统筹规划，目前在承接转移中出现的不同程度的重复建设、无序竞争等问题。有关研究者指出，新一轮的产业转移主要有三条路径：一是在东部沿海地区省内向欠发达地区转移；二是向中部地区区位优势明显的京广线沿线各地转移；三是向西部地区的重庆、成都、西安等产业配套能力强、人力资源丰富、辐射能力强的重点城市转移。^③

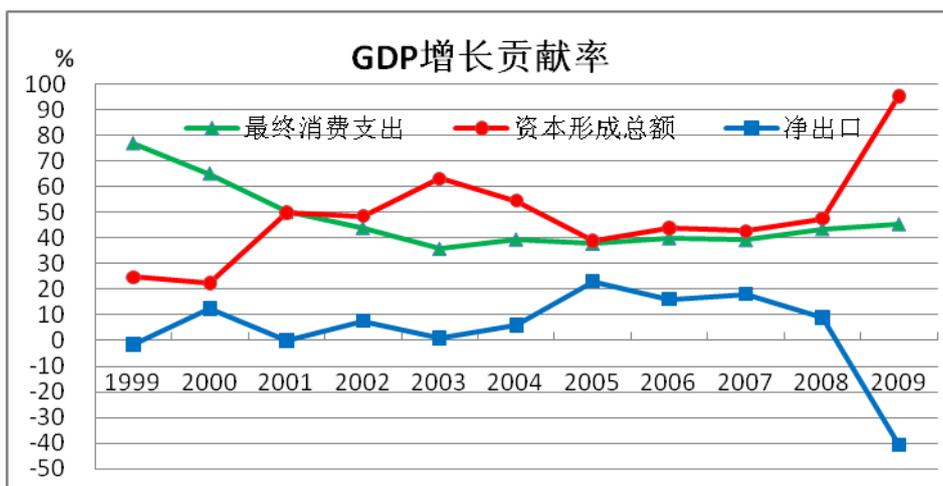
城镇化是中国当前最大的内需，也是支撑我们未来经济十年、二十年乃至三十年稳定持续增长最为持久的动力。中国城镇化的第一个问题就是加快实现“人”的城镇化。从有关研究来看，中国城镇化涉及到转向非农产业的农民工，至少有 1.5 亿。他们的收入能力和消费能力高于农民，但又不是市民，无法真正融入城镇。因此，目前的城镇化只能算是一种半城镇化——农民实现了地域的转移，但是无法实现身份的转变，可以想见真正的城镇化必然会带来巨大的市场需求。其次，中国城镇化还需要加快实现工业经济向城市经济的转变，即在完成了由生产资料加工生产向生活资料加工生产转化之后，更加重视提供商业服务与生活服务，这将涉及交通、通讯、教育、医疗、金融等城市经济行业。

（二）2011 年中国经济“三架马车”协调配合将在惯性下做出调整

如下图所示，从 2001 年中国加入世界贸易组织开始，以支出法衡量的 GDP 增长贡献中，消费开始让位于投资。国际金融危机冲击之下，随着中国 4 万亿刺激政策的实施，投资对 GDP 增长的贡献和拉动陡然上升，完全并超额弥补了外需对 GDP 的拖累。

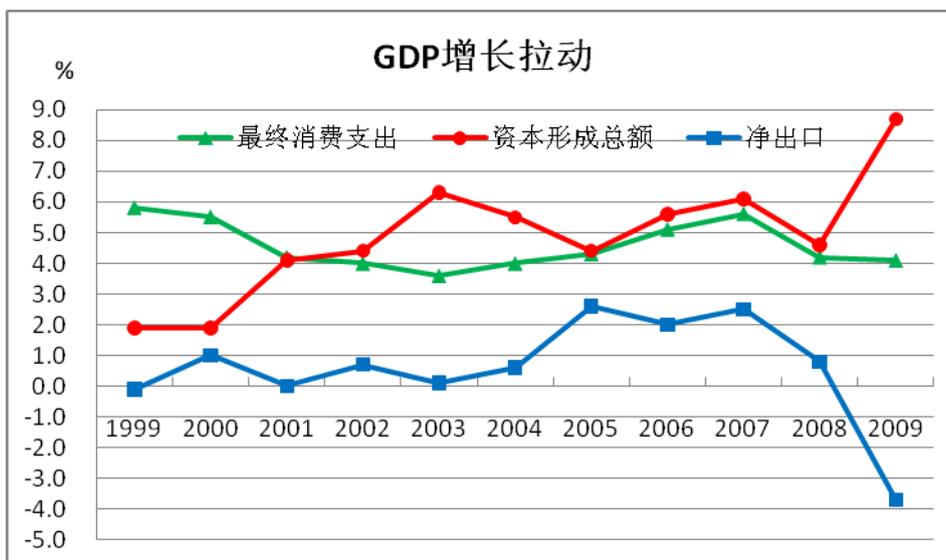
^② 引自 2010 年 10 月 21 日《中国经济导报》。

^③ 参见 2010 年 10 月 28 日《国际金融报》。



资料来源：wind 资讯

图 10. 中国 GDP 增长贡献率



资料来源：wind 资讯

图 11. 中国 GDP 增长拉动

从 2010 年中国经济运行情况看，城镇固定资产投资前 11 月累计增长 24.9%，全年应超过 24%；社会零售品销售总额前 11 月累计增长 18.4%，全年应超过 18.5%。而净出口对 GDP 的贡献和拉动可能仍旧难以转正。综合地看，在经历了 9.6% 和 9.1% 的 2008 年和 2009 年之后，2010 年中国 GDP 增长速度被看好：世界银行预测为 10%，国际货币基金组织预测为 10.5%，联合国预测为 10.1%。对于 2010 年，三家机构的预测分别为 8.7%、9.6% 和 8.9%。

随着中国经济正逐步回到正常增长的轨道上来。2011 年，国民经济仍将保持高位平稳较快增长的态势。拉动经济增长的“三驾马车”将奔跑依旧。明年出口还会保持一定增长，外需对经济增长有可能实现对 GDP 最终的正贡献。从投资需求看，虽然到今年年底，4 万亿元经济刺激计划已基本执行完毕，但在 2011 年“十二五”开局之年，各地加快发展的积极性很高：从各地公布的“十二五”规划建议看，目前已有重庆、黑龙江、广西、贵州等省份提出了 GDP 总量甚至人均 GDP 五年翻番的目标。各地准备在“十二五”期间上的投资项目

远远超过 4 万亿元。^④此外，2010 年民间投资占城镇固定资产投资比重首次超过 50%。因此，2011 年投资增幅还将超过 20%。就消费需求看，2010 年几乎各月社会消费品零售总额增幅都高达 18% 左右。随着收入分配制度的完善、城乡中低收入居民收入的提高以及民生社保完善，2011 年的消费需求仍有可能保持旺盛。

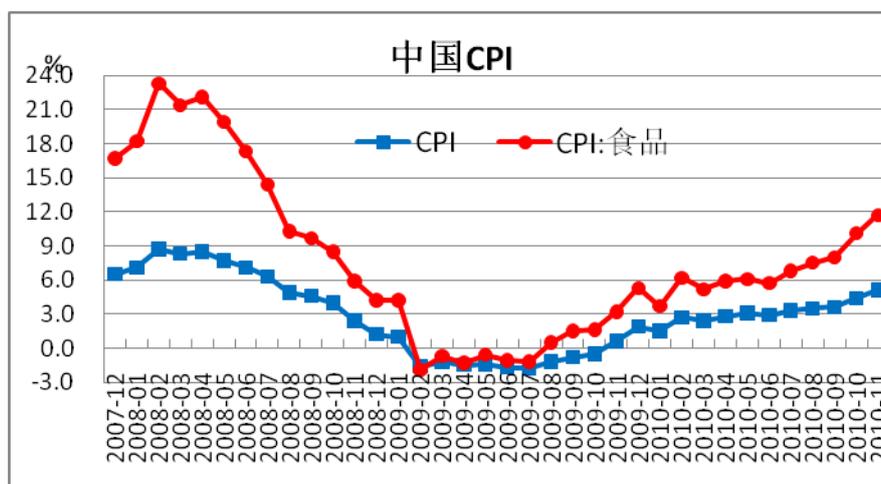
从转变发展方式的要求上看，2011 年投资虽有可能同比回落，但仍会高于继续提高的消费贡献，而出口则有可能实现对 GDP 的正贡献。

（三）一过性通货膨胀及其治理

2010 年中国宏观经济运行中最出乎意料、也最让人关注的就是 CPI 的一路上升了。按经济学一般理解，刻画通货膨胀有许多指标，但更多使用直接与居民生活感受紧密相连的 CPI。此外，一个并非成文的约定是，一旦 CPI 连续 3 个月上涨超过 3% 并且持续下去，我们可以称为物价上涨到了通货膨胀的地步。依此看来，自 2010 年 7 月份以来，CPI 保持连续上涨并突破 4% 和 5% 算是“通货膨胀”了。

但是，首先我们需要明确的一点是，约占 CPI 指数 33% 的成分是食品，从下图可以直观地看出，正是 2010 年以来食品价格的快速上升在很大程度上导致了 CPI 的走高。所以说，这次所谓“通货膨胀”实际上更是一种结构性物价上涨。

自然地，随之而来的问题是，是什么更为根本的因素导致了 CPI 的升高？这些因素能否得到控制？



资料来源：wind 资讯

图 12. 中国 CPI

根据研究界比较一致的看法，本轮物价上涨的形成因素，包括输入型通胀压力、流动性过多、农产品涨价、劳动力成本上升等，而这些因素都已引起政府的重视并采取了有针对性的得力措施（汪同三，2010）。^⑤实际上，以上众多因素中，农产品的生产、供给与销售、需求是最根本因素，这又涉及生产条件、生产成本、储藏运输、销售渠道、工业需求以及自然灾害等具体因素。而货币供给、流动性更多以及输入型通胀压力可能并不是重要因素（王国刚，2009；何海峰，2009）。

最后，2011 年 CPI 的发展态势又将如何？基于更为基本的有关研究（陈佳贵、李扬，

^④ 引自 2010 年 12 月 13 日《人民日报》。

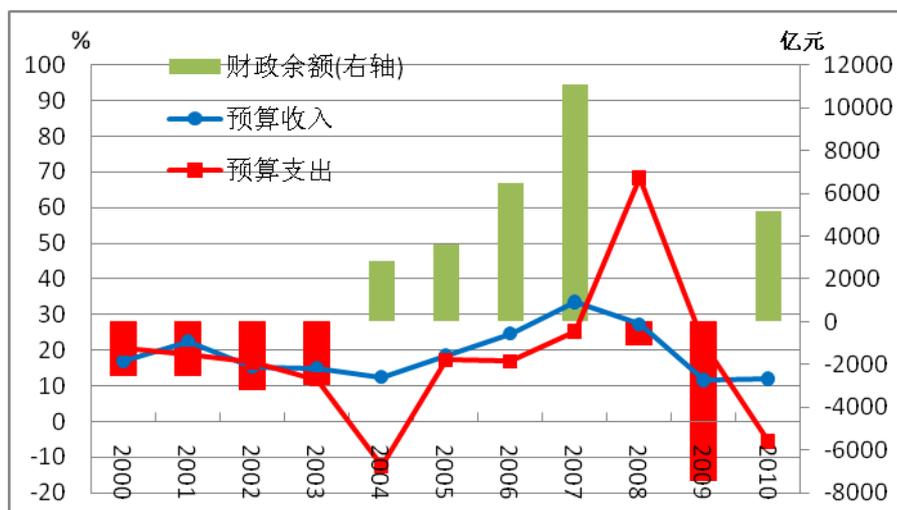
^⑤ 参见 2010 年 12 月 13 日《人民日报》。

2010; 等等), CPI 可能在 2010 年 11 月见顶, 并在未来 4-5 个月维持 4.5-5% 的高位, 2011 年下半年开始明显回落。预计 2010 年 CPI 应该可以控制在 4%,

因此, 这次物价变动是一过性的。当然, 如果地方政府开始了新一轮盲目投资扩张冲动, CPI 乃至 PPI 都有可能发生恶化, 并进而影响 2011 年经济的稳定运行。

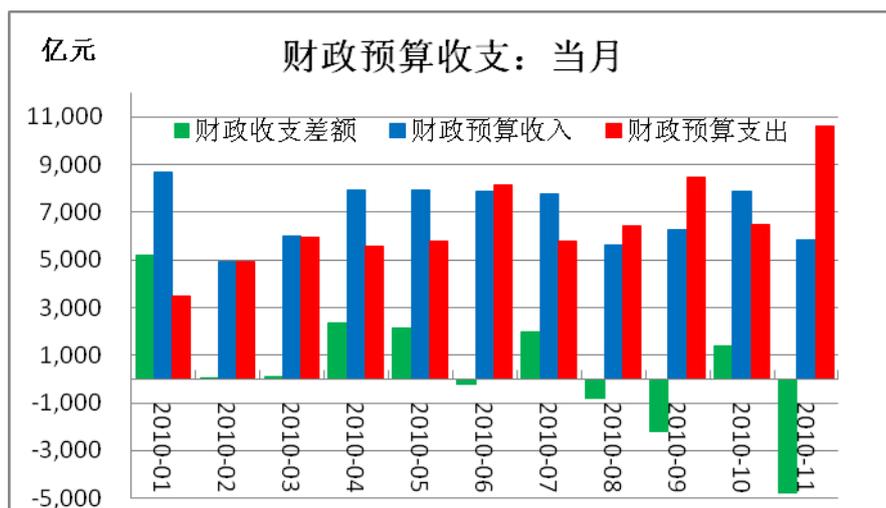
(四) 需求管理政策的积极与稳健

中国应对国际金融危机冲击采取了经济学上的常规做法, 那就是扩大需求侧, 其政策组合是积极的财政政策和宽松的货币政策。就反冲击的事后效果来看, 这一政策组合的定位和实施很准确、很迅速、很有效。



资料来源: wind 资讯

图 13. 中国预算收支 2000-2010 年 11 月

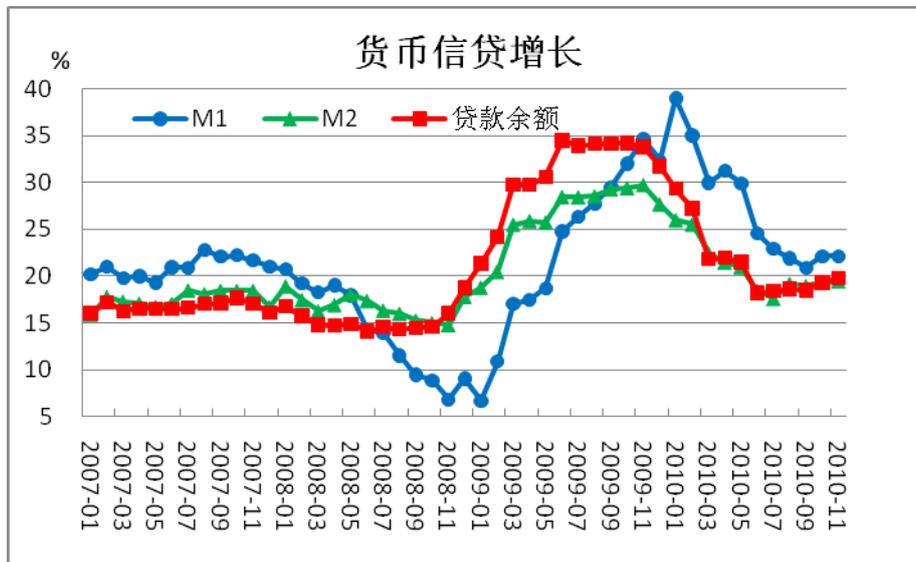


资料来源: wind 资讯

图 14. 中国预算收支: 2010 年前 11 月

从 2010 年前 11 月财政运行情况看, 各月收支符合季节性规律, 累计财政收入 76740.51

亿元，同比增长 21.1%，今年全年有望突破 8 万亿元。随着 4 万亿刺激计划到年底结束，可以看到，2010 年比起 2008 年和 2009 年将实现全国性财政收入的盈余。



资料来源：wind 资讯

图 15. 中国货币信贷增长

从 2010 年前 11 月货币信贷运行情况看，货币供给和贷款余额同比增速在迅速下降后得以稳定，这也反映了货币当局在上半年即有意识收紧，以应对货币信贷供应滞后 2-3 季度的价格冲击。全年 6 次提高人民币存款法定准备金率并提高 1 次存贷款利率，完成了从宽松货币政策向稳健取向的过渡。

我们知道，由于现阶段中国货币总量与宏观经济之间联系的新变化，信贷投放更能直接影响有关总量指标。在全年适度宽松原则下，截至 11 月底，M1 余额为 25.9 万亿元，M2 余额为 71 万亿元，人民币信贷余额为 47.4 万亿元。在总体宽松的信贷投放中，中长期贷款居多和房地产信贷增长较快是两个重要特点。

刚刚结束的中央经济工作会议指出，明年我国在继续实施积极的财政政策的同时，将实施稳健的货币政策。

就 2011 年积极财政政策来说，必须在 4 万亿元刺激结束之后，能够保证有关项目建设需要 3 年完成周期的基本要求，同时它还具有更重要的结构调整以及发挥供给的作用。有关专家指出，2011 年积极财政政策有两个主方向：一个是部分领域的减税，一个是在多个重要领域增加支出。在增支、减税这两条路线的演绎上，明年的积极财政政策可能会触动更多的深层次改革，同时更加务实、更加审慎^⑥。这实际上发挥了“调结构”的作用：通过促进居民消费增长，加大民生投入、加快服务业发展和支持战略性新兴产业，以实现经济增长更均衡，产业结构更为合理。当然，这会发挥对产业政策等供给侧的支持。

就 2011 年稳健的货币政策来说，关键是在控制流动性的同时，使信贷资金进入实体产业。正如此前对银信合作叫停、地方融资平台整治等工作一样，中国力图避免货币资金在金融层面上空转以及可能的资产泡沫。如各界所猜测的那样，M2 增长应该低于 17%，而信贷投放不应再超过 2010 年的 7.5 万亿元目标，因为 2011 年需要消化超发货币、回归稳健并为“十二五”金融改革深化创造条件。在货币政策操作方面，准备金的数量化手段可能更加适用，而加息的价格手段会带来热钱流入，造成两难局面（吴晓灵，2010）。如果不能排除加

^⑥ 参见 2010 年 12 月 13 日《人民日报》。

息的可能性，那么不对称加息值得考虑——即只提高存款利息。

结论

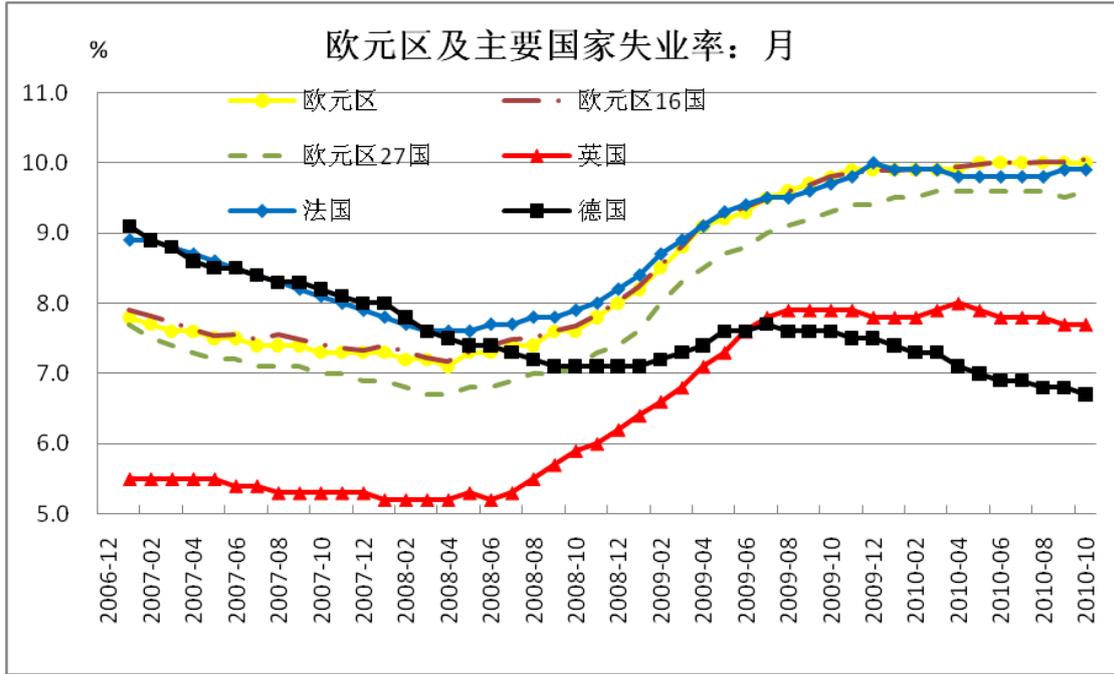
假如每次大危机及其影响将持续 10 年的历史经验有效，那么作为第 4 年的 2011 年依然充满着不确定性。传统经济阵营的北南双方力量对比正在发生着变化，这种变化具有深刻意义——未来的世界经济格局将由此而展开。转变是发达经济体和新兴经济体共同的选择，当然也包括中国。抓住这一复杂而有利的过渡转换期，加快发展方式转变和经济结构调整，是中国下一个 5 年最急迫最重要的任务，我们征途待启。2011 年，困难和复杂仍旧存在，但中国经济将继续平稳较快发展。而应对和处理物价上涨以及一些结构性问题，其原则是变革与调整处理。如同中央经济工作会议指出的那样，明年宏观经济政策的基本取向是积极稳健、审慎灵活，要更加积极稳妥地处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系——这就是变中求稳。

参考文献：

- 1、The World Bank, Global Economic Prospects: Summer of 2010 [EB/OL], <http://www.worldbank.org>, 2010。
- 2、The International Monetary Fund, World Economic Outlook: October 2010 [EB/OL], <http://www.imf.org>, 2010。
- 3、The United Nations, World Economic Situation and Prospects 2011: Pre-Release [EB/OL], <http://www.un.org/esa/policy/wess/wesp.html>, 2010。
- 4、Carmen M. Reinhart, Vincent R. Reinhart, After the Fall [EB/OL] (美联储2010年年会提交报告), 2010。
- 5、世界银行, 中国经济季报: 2010年11月 [EB/OL], <http://www.worldbank.org>, 2010。
- 6、王国刚, 物价变动并非都是货币政策的函数 [J], 经济学动态, 2009年第10期, 2009。
- 7、何海峰, 对中国未来通货膨胀的一个判断 [J], 金融与经济, 2010年第1期, 2009。
- 8、陈佳贵、李扬, 2011年中国经济形势分析与预测 [M], 社科文献出版社, 2010。
- 9、吴晓灵, 缓加息是明智之举 [N], 第一财经日报 (2010年12月13日), 2010。
- 10、中国社会科学院金融所课题组, 投资、消费与经济发展 (上) [N], 中国经济研究报告第103期, 2009。
- 11、中国社会科学院金融所课题组, 投资、消费与经济发展 (下) [N], 中国经济研究报告第104期, 2009。

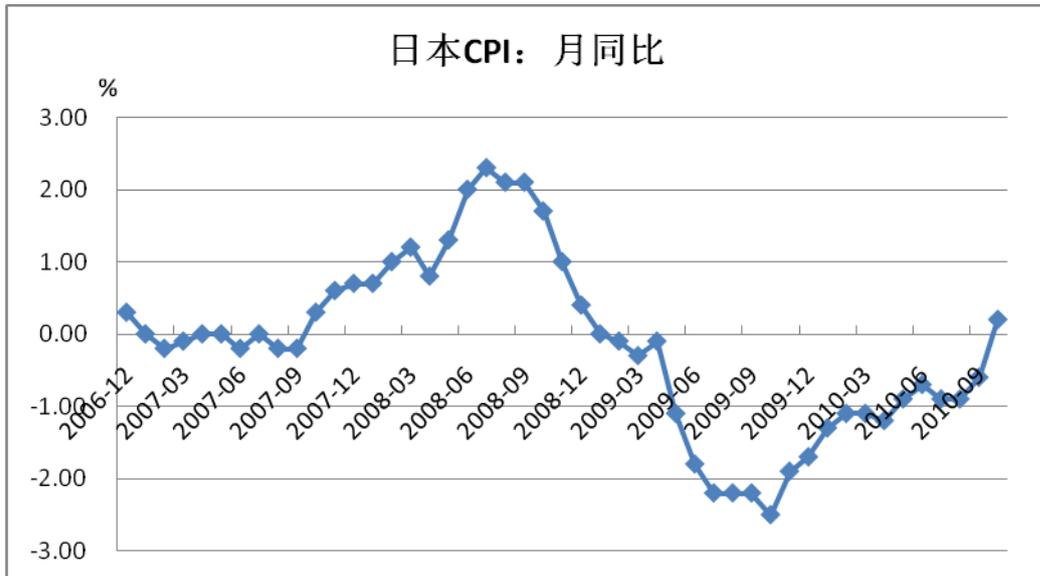
(何海峰, 中国社科院金融政策研究中心主任、中国社科院金融所结构金融室主任)

修改：



资料来源：wind 资讯

图 6. 欧元区主要国家失业率



资料来源：wind 资讯

图 9. 日本 GDP 增长率