

第一章

宏观经济

2009 年是国际金融危机全面爆发后全球经济逐步企稳回升的一年，也是中国经济遭受国际金融危机重大冲击，并逐步实现较快复苏的一年。从国际看，在主要经济体大量超常规经济刺激政策的作用下，金融危机已基本得到控制，金融市场的不确定性和系统性风险已大大降低，主要经济体自 2009 年中期之后逐渐复苏。从国内看，在积极的财政政策和适度宽松的货币政策以及其他应对国际金融危机一揽子措施的作用下，我国经济较快扭转了增速明显下滑的不利局面，实现了国民经济的总体回升向好。

从未来趋势看，尽管世界经济的全面、持续复苏还存在一些不确定因素，但世界经济复苏的大趋势不会改变。受制于债务的可持续性和可能产生的资产泡沫风险，主要经济体继续加大刺激政策的空间有限，刺激政策的逐渐退出本身也可能增大经济复苏的不确定性。从国内看，内需回升的基础还不巩固、不平衡，民间投资和内生增长动力尚待强化，通货膨胀预期有所上升，持续扩大居民消费和调整经济结构的任务还很艰巨。

一、2009 年全球经济金融形势

金融危机全面爆发后，全球经济陷入严重衰退。2009 年全球经济增长率为 -0.6%。主要经济体在金融危机期间陆续出台许多超常规经济刺激政策，并开展了广泛的协调合作，既支持了总需求的增长，又降低了金融市场的不确定性和系统性风险。全年来看，金融危机总体上已经得到控制，主要经济体在 2009 年中期之后逐渐显露复苏迹象，但是复苏的基础尚不稳固，复苏的进程缓慢。

（一）主要国家经济形势

美国经济出现复苏迹象，但复苏的后劲尚显不足。2009 年，美国 GDP 同比下降 2.4%，是 1991 年以来的首次负增长，并创下 1946 年以来最大降幅。但 2009 年第三、第四季度，美国 GDP 出现连续增长，其中，第四季度环比增长折年率为 5.6%，比第三季度高 3.4 个百分点。贸易逆差有所下降，2009 年贸易逆差为 3 807 亿美元，同比减少 45%。价格水平出现回稳迹象，2009 年 10 月、11 月和 12 月 CPI 同比增长率分别为 -0.2%、1.8% 和 2.7%。但美国经济复苏的后劲尚显不足，个人消费仍然低迷，2009 年零售总额同比下降 6.2%，为 1993 年采集该指标数据以来的最大跌幅；失业率居高不下，2009 年最后 3 个月失业率分别为 10.1%、10% 和 10%；财政赤字持续上升，数据显示，2009 年 12 月美国当月新增财政赤字 919 亿美元，为连续第 15 个月出现

财政赤字，并创下月度新增赤字历史新高。整个 2009 财政年度（2008 年 10 月 1 日至 2009 年 9 月 30 日），美国财政赤字达到了创纪录的 1.42 万亿美元，约占美国 GDP 的 10%，为第二次世界大战以来的最高水平。

欧元区经济出现缓慢复苏，但就业形势严峻。金融危机后，欧元区经济陷入衰退，经济形势急转直下。2009 年欧元区 GDP 同比下降 3.9%。2009 年下半年，欧元区经济出现复苏迹象。在连续 5 个季度出现环比负增长之后，欧元区经济从 2009 年第三季度开始缓慢复苏，其中第三、第四季度 GDP 环比分别增长 0.4% 和 0，均好于第一、第二季度的 -2.5% 和 -0.1%。2009 年全年，除 8 月出现 23 亿欧元的贸易逆差外，对外贸易保持较大顺差，其中，7 月顺差额达到 123 亿欧元，为 2002 年 7 月以来最高水平，2009 年全年实现顺差 223 亿欧元。价格下滑基本得到控制，2009 年 5 月，欧元区通货膨胀率为零，并在此后连续数月出现负增长；11 月和 12 月，综合物价指数（HICP）同比涨幅分别达到 0.5% 和 0.9%。在政府大规模经济刺激计划和消费的带动下，欧元区经济日渐好转。但欧元区就业形势仍然严峻，2009 年最后 3 个月的失业率分别为 9.8%、9.9% 和 10%。欧元区内希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙“欧洲五国”的主权债务危机是较大的风险隐患，若处理不当可能引发连锁反应，并拖累经济复苏的步伐。

日本经济有所改善，但仍未摆脱通货紧缩。金融危机爆发后，日本先后多次出台经济刺激计划，累计支出规模达 3 000 亿美元左右。同时，日本银行将基准利率维持在 0.1% 的超低水平，并向市场注入大规模流动性。自 2008 年第二季度起，日本 GDP 季节调整后同比连续 6 个季度出现负增长，2009 年 GDP 同比下降 5.2%。环比增长率由 2009 年第二季度开始转负为正，2009 年 4 个季度 GDP 环比增长率分别为 -12.4%、0.7%、1.2% 和 1.1%。2009 年下半年日本就业情况开始好转，失业率在 2009 年 7 月达到第二次世界大战后的最高值 5.7% 后，连续 5 个月出现下降，12 月为 5.1%。对外贸易企稳，自 2009 年年初以来，连续多个月出现环比正增长。2009 年日本进口、出口总额分别为 51.4 万亿日元和 54.2 万亿日元，同比分别下降 34.9% 和 33.1%；贸易顺差为 2.8 万亿日元，同比增长 36.1%，贸易顺差两年来首次出现增长。价格水平继续回落，2009 年 12 月 CPI 同比降幅为 1.7%，已经连续 11 个月处于负增长，表明经济尚未摆脱通货紧缩。

新兴经济体复苏步伐快慢不一。亚洲经济体增长势头较强，中东、东欧经济体回升较为缓慢，拉美地区经济出现分化。亚洲主要新兴经济体在金融危机爆发后及时推出大规模经济刺激计划，并加强区域内合作，当发达经济体仍在金融危机低谷徘徊时，亚洲部分经济体已出现复苏迹象。例如，中国 2009 年

GDP 增长 8.7%，印度 2009 年 GDP 增长 5.7%。自 2009 年第二季度起，受金融危机影响较深的韩国、新加坡、中国香港和中国台湾四个新兴工业化经济体经济降幅也逐步收窄。四个经济体 2009 年 GDP 增长率分别为 0.2%、-2.0%、-2.7% 和 -1.9%。中东地区经济复苏一波三折。部分国家经济实现小幅增长，其中沙特阿拉伯 2009 年 GDP 增长 0.2%，伊朗 2009 年 GDP 增长 1.6%。但是 2009 年 11 月 25 日爆发的迪拜债务危机事件引起全球金融市场动荡，并直接波及希腊、西班牙、波罗的海三国等地区，暴露出全球经济复苏进程仍充满变数，同时敲响了资产泡沫膨胀的警钟，警示了短期资本冲击新兴市场经济体的风险。东欧国家由于政府财政负担过重、金融系统脆弱、对外资吸引力下降等因素，经济回升相对缓慢，除波兰外大多数东欧国家仍处于衰退之中，经济复苏任重道远。2009 年波兰 GDP 增长 1.7%，私人部门和家庭领域的消费带动波兰经济取得正增长。拉美及加勒比地区经济在经历连续 6 年的增长后却面临负增长。据拉美及加勒比经济委员会估计，该地区 2009 年经济增长率为 -1.7%。金融危机对拉美各国影响的范围和程度不一，地区经济出现明显分化，墨西哥和部分中美洲及加勒比国家受金融危机影响较严重。从 2009 年第二季度起，该地区经济开始出现复苏迹象，其中，阿根廷、巴西、哥伦比亚、秘鲁等南美国家复苏步伐较快。

（二）国际金融市场形势

1. 国际外汇市场

主要货币间汇率宽幅波动，全年美元兑欧元、日元涨跌互现。截至 2009 年 12 月 31 日，美元兑欧元、日元兑美元分别收于 1.4332 美元/欧元和 93.08 日元/美元。美元相对欧元全年贬值 2.77%，美元兑欧元报价在 2009 年 2 月 18 日达到最高点 1.2547 美元/欧元，在 10 月 23 日达到最低点 1.5029 美元/欧元。美元相对日元全年升值 2.15%，美元兑日元报价在 2009 年 4 月 7 日达到最高点 100.71 日元/美元，在 11 月 30 日达到最低点 86.12 日元/美元（图 1-1）。

2. 国际债券市场

主要经济体国债收益率冲高后逐渐回落。2008 年年末，随着美国大幅降息，全球范围内掀起了降息狂潮，债券收益率达到较低水平。2009 年上半年，随着投资者对全球金融危机的恐惧感逐渐减弱，以及对世界经济衰退可能已触底的判断越来越认同，国际债券市场上对政府长期债券的需求明显回落，从而

导致政府长期债券收益率呈现回升趋势。在这一过程中，市场对西方政府因实施规模较大的经济刺激计划会导致财政赤字迅速上升的担心对政府长期债券收益率产生一定的向上压力。2009 年下半年，由于市场预期通货膨胀水平将保持低位，主要国家中央银行仍维持低利率水平，主要国债收益率逐渐回落。截至 2009 年年末，美国、欧元区和日本的 10 年期国债收益率分别收于 3.85%、3.63% 和 1.30%，较年内最高点分别回落了 0.13 个、0.4 个和 0.26 个百分点（图 1-2）。

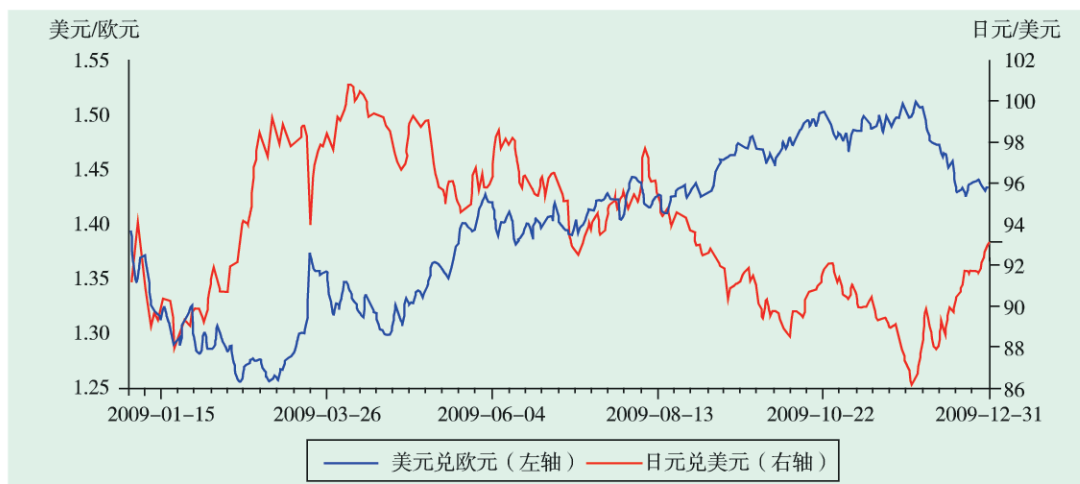


图 1-1 2009 年主要货币汇率走势

数据来源：CEIC。

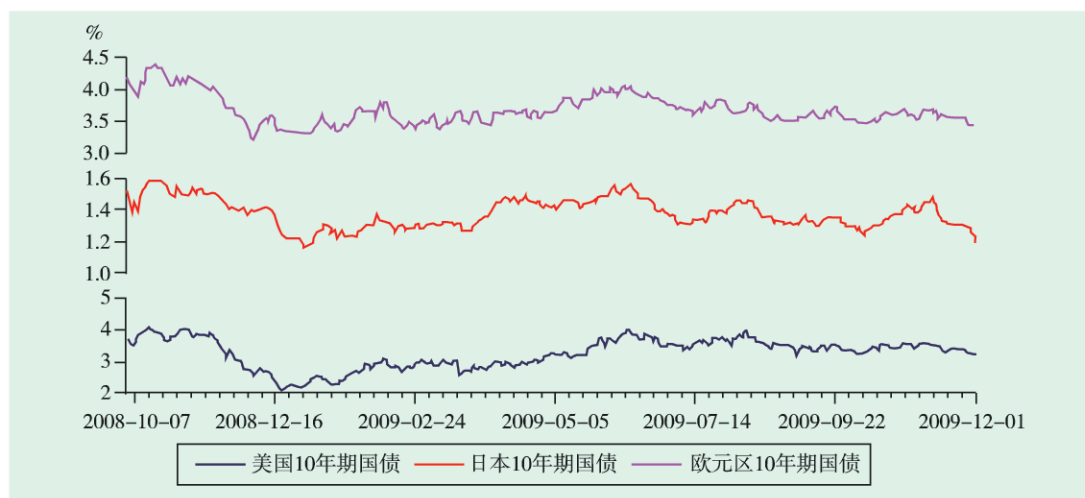


图 1-2 主要经济体国债收益率走势

数据来源：CEIC。

3. 国际股票市场

2009 年，全球主要股市触底后大幅反弹。2009 年 3 月中旬以来，随着各国政府频繁推出大力度的超常规救市举措，加之国际经济金融形势相对缓和，市场信心有所提振。2009 年 11 月 25 日迪拜债务危机事件爆发后，世界主要股指曾一度下挫，但很快恢复反弹态势。截至 2009 年年末，道琼斯工业股票指数、纳斯达克指数、欧元区 STOXX50 指数和日经 225 指数分别收于 10 428.05 点、2 269.15 点、2 966.24 点和 10 546.44 点，较年初分别上涨 15.4%、39%、16.9% 和 16.6%（图 1-3）。



图 1-3 主要经济体股指走势

数据来源：CEIC。

4. 国际商品市场

2009 年，国际原油价格持续上涨、大幅回升，并于年末重返高位。2008 年中期，原油价格达到历史高位，但金融危机爆发后油价迅速跌落。2009 年 1 月初 OPEC 原油现货价格为每桶 35 美元，2 月起进入震荡上行轨道，11 月末 OPEC 原油现货价格升至每桶 77 美元。原油价格反弹的原因，一方面是投资者认为金融危机最糟糕的时候已经过去，随着经济复苏迹象日益显著，石油需求最终一定会增加；另一方面是美元在 2009 年中后期的贬值走势导致原油等商品期货的金融投资需求猛增。

黄金价格总体上涨时间超过下跌时间，并不断创出历史新高。伦敦黄金定盘价格在 2009 年 9 月 8 日突破 1 000 美元/盎司，12 月 3 日达到年内最高点

1 218 美元/盎司（图 1-4）。黄金价格一路走高，主要是因为黄金具有天然保值功能，能够抵御通货膨胀，黄金的金融资产属性明显增强。而且，由于主要以美元计价，黄金价格走势与美元汇率的变化具有较强的负相关性。



图 1-4 黄金与原油价格走势

数据来源：CEIC。

专栏 1 主要经济体的经济刺激计划

2008 年 9 月，以雷曼兄弟公司破产为标志，美国次贷危机迅速演变为全球性金融危机。为应对金融危机冲击，主要经济体普遍采取了较大规模的经济刺激措施。这些措施基本都是在进行紧急金融救助、保持金融体系稳定的基础上，实施扩张性的财政政策和货币政策，提振市场信心、刺激总需求，并试图将短期的需求管理与中长期的产业发展政策相连接，以利于形成拉动经济增长的持续动力。

实施扩张性的财政政策是经济刺激计划的重要组成部分。2009 年 2 月，奥巴马政府在布什政府以退税为主的刺激措施基础上推出总额为 7 870 亿美元的经济刺激计划。这一计划涉及款项的 35% 用于减税，65% 用于政府投资，包括为个人和企业减税、投资卫生保健和替代能源、投资基础设施项目以及为州和地方政府提供财政支援等。欧洲的刺激方案由欧

盟整体层面和各成员国的刺激措施构成。2008年11月，欧盟委员会批准了总额达2 000亿欧元的经济刺激方案，主要包括政府投资、减税、对弱势群体补贴等措施。英国总额为200亿英镑的刺激措施核心是税收减免，主要是减少商品销售增值税。德国先后推出两套刺激方案，主要包括增加政府补贴、减税和扩大公共建设投资等，并鼓励企业不裁员。在法国总额为260亿欧元的刺激方案中，主要内容是激活汽车工业和建筑业，加大公共基础设施建设，扶持中小企业以及对最贫困家庭给予补贴等。自2008年8月以来，日本先后出台多项经济刺激计划，累计支出规模达3 000亿美元左右，主要包括帮助中小企业融资、减税（费）、增加补贴以及保就业和民生等一系列措施。此外，澳大利亚、加拿大、韩国等经济体也都采取了刺激经济的措施。总体来看，扩张性的财政政策措施主要集中在减（退）税、扩大投资、扶持中小企业、保障民生等方面，美欧还普遍强调了对汽车产业的扶持；从政策力度上看，美国、日本的经济刺激计划占本国GDP的比重明显高于其他国家。

货币政策在刺激经济复苏中发挥了重要作用。金融危机爆发以后，主要经济体均采取了大幅减息措施。美联储先后10次降息，联邦基金利率从5.25%降至0~0.25%，欧洲中央银行连续7次降息325个基点至1%，日本中央银行先后2次降息40个基点至0.1%，英格兰银行则连续9次降息至0.5%，主要经济体政策利率都已降至零或接近零的水平。同时，美联储创新了一系列工具为金融机构和金融市场提供流动性支持，如针对金融机构的定期拍卖便利（TAF）、定期证券借贷便利（TSLF）、一级交易商信贷便利（PDCF），针对金融市场的商业票据融资便利（CPFF）、货币市场投资者融资便利（MMIFF）、定期资产支持证券贷款便利（TALF）等。在实施“零利率”政策之后，为继续发挥货币政策刺激总需求的作用，主要经济体还采取了以数量调节为主的一系列超常规货币政策措施。美联储的超常规货币政策主要包括两个方面：一是购买私人部门资产，主要是购买抵押贷款支持债券（MBS）以及房地美、房利美等机构债券；二是直接入市买入国债。与美联储相似，英格兰银行也同时采取了上述两种措施，直接买进私人部门资产，并率先宣布实行“量化宽松”的货币政策，宣布设立“资产购买工具”（APF）以买入国债。欧洲中央银行在2009年5月也宣布购买600亿欧元表内证券化债券（covered bonds）的计划。日本则通过从金融机构购买商业票据（CP）、推出银行次级贷款和次级债收购计划以及增加国债购买额度等方式为企业融资提供支持。

此外，主要经济体还着力引导新兴产业发展。美国强调推动新能源、环保产业的发展，欧洲也着力提高“绿色技术”水平，促进低碳产业发展。这些试图寻找新的经济增长点的努力，为下一轮经济持续增长奠定了基础。

总体来看，主要经济体采取的一揽子刺激措施对于抵御国际金融危机冲击、提振市场信心、推动经济复苏发挥了积极作用。但若长期过度依赖扩张性的财政政策和货币政策，可能引发通货膨胀和系统性的财政金融风险，因此刺激计划需要根据经济形势变化适时、适度地调整和退出，这对各国宏观政策管理提出了挑战。虽然目前全球经济正在缓慢复苏，但新的经济增长点尚不明朗。长期来看，需要通过经济转型和结构调整提升经济增长潜力，转变发展方式，形成可持续的发展模式。

二、2009 年中国经济金融运行的基本特点

2009 年是 21 世纪以来我国经济发展最为困难的一年。面对国际金融危机带来的严峻挑战和复杂形势，我国实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，全面实施并不断完善应对国际金融危机的一揽子计划，较快扭转了经济增速明显下滑的不利局面，实现了国民经济总体回升向好。

（一）经济增长较快回升

据国家统计局初步核算，2009 年我国 GDP 达到 33.5 万亿元，按可比价格计算，同比增长 8.7%，增速比上年回落 0.9 个百分点（图 1-5）。分季度看，各季度增速分别为 6.2%、7.9%、9.1% 和 10.7%，增长逐季加快。分产业看，第一产业增加值 3.55 万亿元，增长 4.2%，增速比上年回落 1.3 个百分点；第二产业增加值 15.70 万亿元，增长 9.5%，增速比上年提高 0.2 个百分点；第三产业增加值 14.29 万亿元，增长 8.9%，增速比上年回落 0.6 个百分点。从各产业增加值占国内生产总值的比重看，第一产业为 10.6%，比上年下降 0.2 个百分点；第二产业为 46.8%，比上年下降 0.6 个百分点；第三产业为 42.6%，比上年提高 0.8 个百分点。

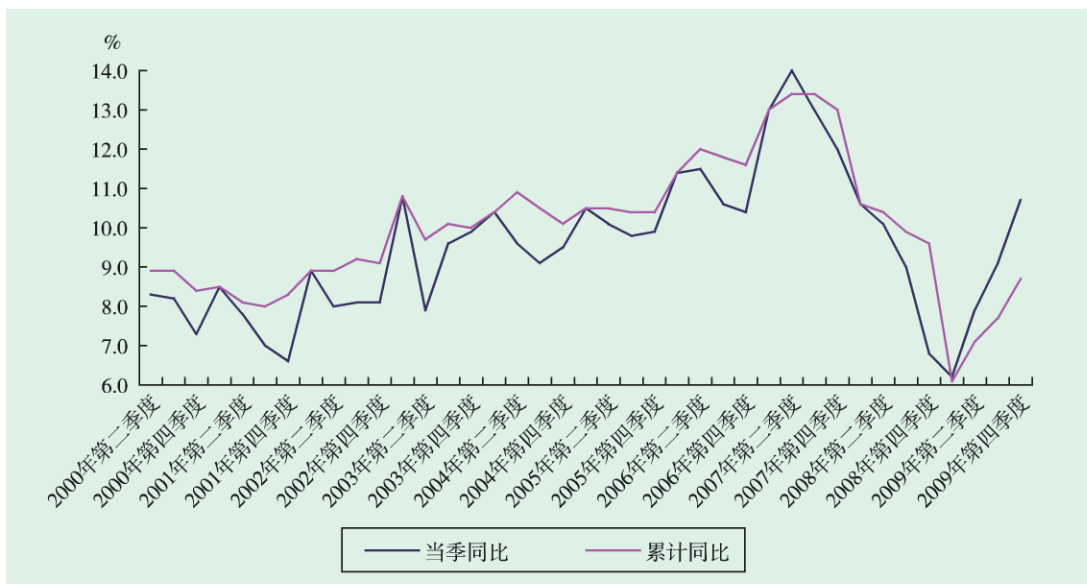


图 1-5 GDP 累计同比和当季同比

数据来源：国家统计局。

(二) 国内需求增长较快，国外需求有所改善

国内需求增长较快。2009 年，全社会固定资产投资 22.48 万亿元，比上年增长 30.1%，增速比上年加快 4.6 个百分点；扣除价格因素，实际增长 35.2%，实际增速比上年提高 17.1 个百分点。其中，城镇固定资产投资 19.41 万亿元，增长 30.5%，增速比上年提高 4.4 个百分点；扣除价格因素，实际增长 35.6%，实际增速比上年提高 17 个百分点。全年社会消费品零售总额 12.53 万亿元，比上年增长 15.5%，增速比上年回落 6.1 个百分点；扣除价格因素，实际增长 16.9%，实际增速比上年提高 2.1 个百分点。

国外需求有所改善。2009 年，出口 12 017 亿美元，下降 16%；进口 10 056 亿美元，下降 11.2%。实现贸易顺差 1 961 亿美元，比上年减少 1 020 亿美元。从月度走势看，随着世界经济开始反弹复苏，我国出口情况自 2009 年 8 月以来逐渐好转，2009 年 11 月和 12 月，进口和出口相继实现同比正增长（图 1-6），分别结束了自 2008 年 11 月以来连续 11 个月和 12 个月的负增长。

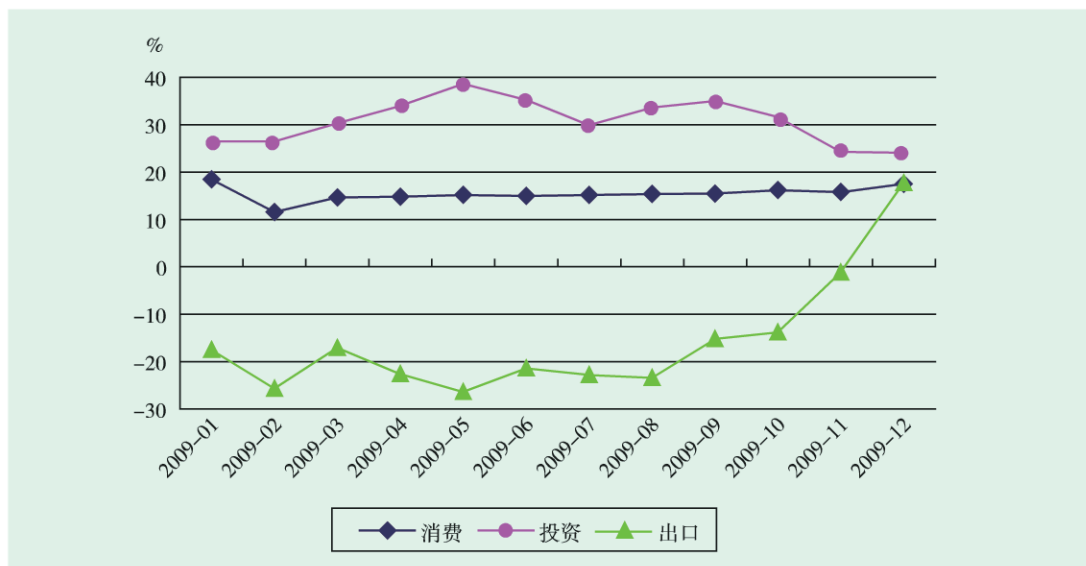


图 1-6 消费、投资、出口月度同比增速

数据来源：国家统计局。

（三）财政收入逐月回升，财政支出保持较快增长

2009 年，我国实施积极的财政政策，主要包括：扩大政府公共投资，着力加强重点建设；推进税费改革，实行结构性减税；提高低收入群体收入；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生；大力支持科技创新和节能减排，推动经济结构调整和发展方式转变。财政收入随着中国经济基本面的好转逐步回升，年初较大的财政压力在下半年得到逐步缓解，全国财政收入同比增速从 1 月的 -17.1% 震荡攀升至 12 月的 55.8%。2009 年，全国财政收入 6.8 万亿元，同比增长 11.7%。财政支出一直保持较高增速，尤其是前 3 个月经济表现低迷时，为了促进经济回暖，财政支出同比增速分别达到 32.5%、42.0% 和 31.4%。随着经济整体表现逐步走强，以及上年同期基数较大的因素，财政支出的同比增速有所减缓，但总体仍保持在不低的水平。2009 年，全国财政支出 7.6 万亿元，同比增长 21.2%，增速比上年低 4.5 个百分点。

专栏 2 一揽子经济刺激计划

面对国际金融危机的严重冲击和极其复杂的国内外形势，党中央、国务院审时度势，科学决策，全面部署并不断完善应对国际金融危机的一揽子计划，开启了新一轮宏观调控的序幕。

2008年11月5日,国务院常务会议研究部署扩大内需促进经济平稳较快增长的措施。会议提出要实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策,确定了进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施,具体为:一是加快建设保障性安居工程;二是加快农村基础设施建设;三是加快铁路、公路和机场等重大基础设施建设;四是加快医疗卫生、文化教育事业的发展;五是加强生态环境建设;六是加快自主创新和结构调整;七是加快地震灾区灾后重建各项工作;八是提高城乡居民收入;九是在全国所有地区、所有行业全面实施增值税转型改革,鼓励企业技术改造;十是加大金融对经济增长的支持力度。按照2008年11月的安排,在本轮经济刺激方案中,中央将在随后的两年内新增1.18万亿元投资,带动总额4万亿元的投资计划。

为进一步落实扩大内需、促进经济增长的十项措施,国务院先后出台了一系列政策,主要包括:2008年11月12日,提出扩大内需的四项实施措施,即核准审批固定资产投资项目,提高部分产品出口退税率、调整部分产品出口关税,确定中央财政地震灾区灾后恢复重建基金的具体安排方案,以及提出进一步加强支持林业生态恢复重建的政策措施。12月13日,国务院办公厅发布《关于当前金融促进经济发展的若干意见》,共包括9个方面30条意见,要求落实适度宽松的货币政策,促进货币信贷稳定增长,加强和改进信贷服务,满足合理资金需求。12月21日,国务院办公厅发布《关于促进房地产市场健康发展的若干意见》。2009年,我国相继出台针对汽车、钢铁、纺织、装备制造、船舶、电子信息、轻工业、石化、有色金属、物流行业的十大产业振兴规划;研究部署进一步发挥科技支撑作用、加快国家科技重大专项实施工作;出台“汽车下乡”、“家电下乡”、“家电以旧换新”政策;确定了进一步稳定外需的六项政策措施;原则通过《文化产业振兴规划》和《关于加快发展旅游业的意见》。

总体来看,我国一揽子计划主要包括四方面的内容:大规模的政府投入、大范围的产业调整和振兴、大力度的科技支撑和大幅度地提高社会保障水平。这四个方面的相互联系、不可分割的整体,体现了一揽子计划的远近结合和标本兼治。在一揽子经济刺激计划作用下,中国经济运行中的积极因素不断增多,较快扭转了经济增速明显下滑的局面,实现了国民经济总体回升向好。

（四）居民收入稳定增长，就业形势好于预期

2009 年，城镇居民人均可支配收入 17 175 元，同比增长 8.8%；扣除价格因素，实际增长 9.8%，实际增速比上年提高 1.4 个百分点。农村居民人均纯收入 5 153 元，同比增长 8.2%；扣除价格因素，实际增长 8.5%，实际增速比上年提高 0.6 个百分点。2009 年下半年以来，随着国内经济快速回升和世界经济反弹复苏，企业订单逐步回升，并接近金融危机前水平，企业用工出现短缺现象。2009 年 12 月，制造业采购经理指数（PMI）从业人员指数为 52.2%，该指数自 6 月持续处于 50% 以上的景气区间，表明制造业就业状况好转。统计数据显示，2009 年城镇就业人员同比净增 910 万人，年末农村外出务工人员 1.49 亿人，比第一季度末增加 170 万人。

（五）物价前低后高，上行压力有所增大

居民消费价格指数（CPI）走势前低后高。受国际金融危机背景下需求放缓以及 2008 年基数较高的影响，2009 年 2 月 CPI 同比下降 1.6%，为 2003 年以来首次出现同比负增长；2009 年 7 月，CPI 同比下降 1.8%，为 1999 年 7 月以来最低点；此后，随着经济企稳回升态势的逐渐明朗和负翘尾因素的逐渐减弱，CPI 开始回升，2009 年 11 月，CPI 同比上涨 0.6%，结束了连续 9 个月的同比负增长。从 2009 年全年看，CPI 同比下降 0.7%，增速同比下降 6.6 个百分点，各季度同比涨幅分别为 -0.6%、-1.5%、-1.3% 和 0.7%。

工业品价格前期跌势明显，后期回升较快。2009 年上半年，工业品出厂价格（PPI）延续了 2008 年 9 月以来的下跌趋势，跌幅逐月加深，2009 年 7 月，PPI 同比下降 9.2%，创下历史单月最大跌幅。随着国际大宗商品价格不断上涨和国内经济企稳复苏的带动，生产资料价格和 PPI 开始回升，2009 年 12 月，PPI 同比上涨 1.7%，结束了连续 12 个月的同比负增长。2009 年，PPI 全年同比下降 5.4%，增速同比下降 12.3 个百分点，各季度同比分别下降 4.6%、7.2%、7.7% 和 2.1%；原材料、燃料、动力购进价格全年同比下降 7.9%，增速同比下降 18.4 个百分点，各季度同比分别下降 7.1%、10.4%、11.1% 和 3.0%（图 1-7）。

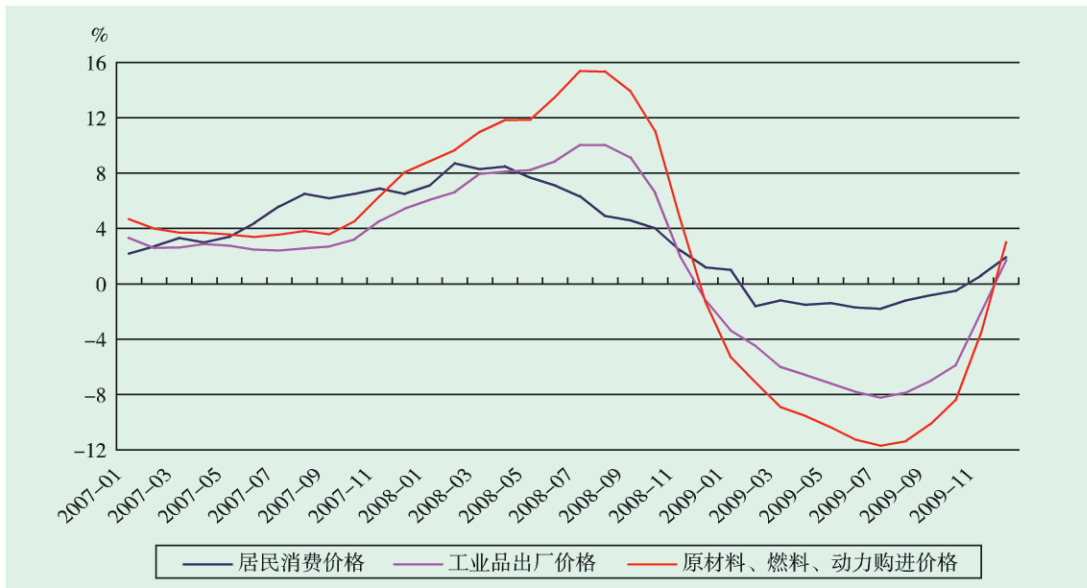


图 1-7 主要物价指标同比走势

数据来源：国家统计局。

（六）主要资产价格上涨较快

在经济逐渐企稳向好、资金充裕、上市公司利润回升等因素的共同推动下，股票市场和房地产市场开始回暖并不断冲高。2009 年，沪、深两市累计成交 53.60 万亿元，同比增长 100.66%；日均成交 2 197 亿元，同比增长 102.31%。年末，上证综合指数和深证成分指数分别收于 3 277.14 点和 13 699.97 点，同比上涨 79.98% 和 111.24%。截至 2009 年年末，股票市场流通市值为 15.13 万亿元，同比增长 234.54%。沪、深两市 A 股平均市盈率^①分别从 2008 年年末的 15 倍和 17 倍上升到 2009 年年末的 29 倍和 46 倍。

2009 年，国家采取了一系列促进房地产市场健康发展的政策，对提振信心、活跃市场、解决低收入家庭住房困难问题、促进住房消费和投资发挥了重要作用。自 2009 年 3 月以来，国内房地产价格逐月走高。3~12 月，70 个大中城市房地产价格指数累计涨幅达到 8.2%。

^① 2009 年市盈率使用的是 2008 年财务数据。

（七）货币信贷快速增长，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定

2009 年，中国人民银行等部门按照党中央、国务院统一部署，认真有效执行适度宽松的货币政策，保持银行体系流动性充裕，引导金融机构扩大信贷投放，优化信贷结构，加大金融支持经济发展的力度。总体上，适度宽松的货币政策得到了有效传导，对扩张总需求、支持经济回升、遏制年初的通货紧缩预期发挥了关键性作用。同时，中国人民银行十分重视信贷平稳可持续增长和防范金融风险，前瞻、灵活地调整政策重点、力度和节奏，第三、第四季度信贷增长比上半年有所放缓，节奏更趋平稳，有利于防范和化解可能影响经济长期稳定发展的风险。

2009 年年末，我国广义货币供应量 M_2 余额为 60.62 万亿元，同比增长 27.68%，增速同比提高 9.86 个百分点（图 1-8）。人民币贷款余额 39.97 万亿元，同比增长 31.74%，增速同比提高 13.01 个百分点。人民币贷款全年新增 9.59 万亿元，同比增加 4.69 万亿元。人民币存款余额为 59.77 万亿元，同比增长 28.21%，增速同比提高 8.48 个百分点。国家外汇储备余额为 23 992 亿美元，同比增长 23.28%。全年国家外汇储备增加 4 531 亿美元，同比增加 353 亿美元。人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定，2009 年年末，人民币对美元汇率中间价为 6.8282 元。

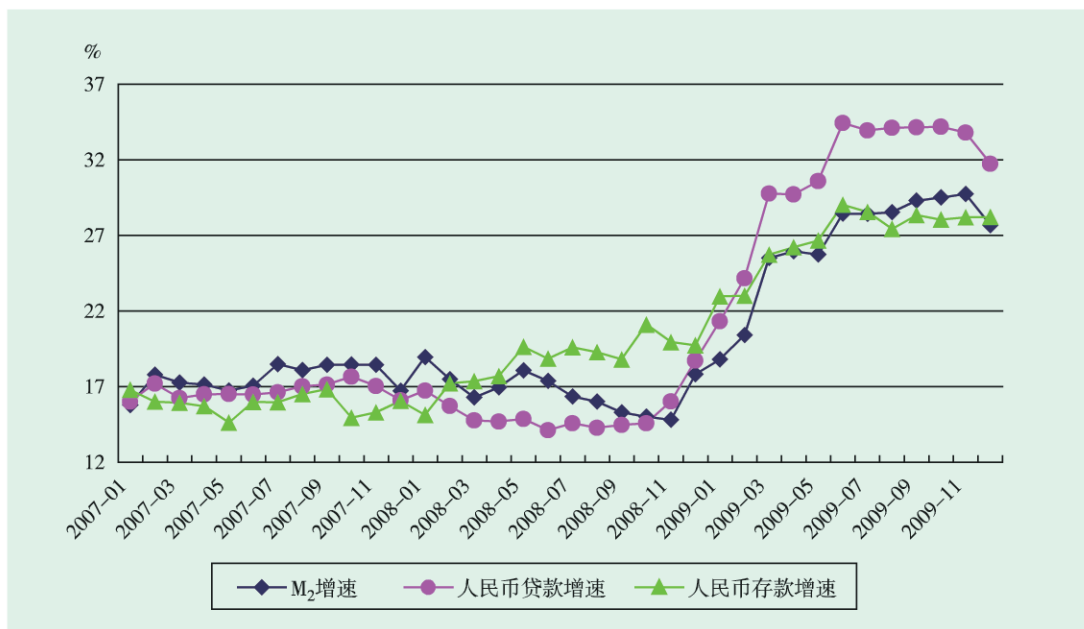


图 1-8 M_2 、人民币贷款和人民币存款同比增长情况

数据来源：中国人民银行。

专栏3 跨境贸易人民币结算试点稳步推进

金融危机爆发以来，国际社会要求改革现行国际货币体系的呼声日益高涨。新兴市场国家特别是我国周边国家对人民币的接受程度提高，市场对人民币跨境使用的需求增强。中国适应形势发展和市场需要，稳步推进人民币跨境使用。

人民币跨境使用的基本情况。为促进对外贸易和跨境投资的健康发展，近年来，中国采取了一系列贸易投资便利化的措施。一是开展边贸本币结算试点。为支持边贸发展，1993年以来，中国人民银行先后与越南、蒙古、俄罗斯、吉尔吉斯斯坦、老挝、朝鲜、尼泊尔和哈萨克斯坦周边8个国家的中央银行签署边贸本币结算协定，对边境地区人民币现钞调运、人民币账户开立等作出了安排，便利边贸人民币结算。二是为港澳银行提供人民币清算安排。为顺应内地与港澳地区经贸关系发展和便利居民旅游、消费及人员往来的需要，应香港特别行政区政府和澳门特别行政区政府的要求，中国人民银行分别自2003年11月和2004年8月起为香港、澳门的银行开办人民币业务提供清算安排。截至2009年年末，香港人民币清算账户余额为477亿元，澳门人民币清算账户余额为18.36亿元。三是跨境贸易人民币结算试点工作全面展开。2009年7月，上海市办理第一笔跨境贸易人民币结算业务，广东省广州、深圳、珠海、东莞4个城市相继开展跨境贸易人民币结算业务。四是推进跨境人民币融资试点。2009年11月以来，先后允许国家开发银行、中国进出口银行、中国工商银行、中国银行和招商银行开展境外项目人民币融资试点，鼓励金融机构加大对外贸和企业“走出去”的支持力度，进一步提高贸易和投资便利化程度。

跨境贸易人民币结算试点进展顺利。一是跨境贸易人民币结算制度基本建立。2009年7月，《跨境贸易人民币结算试点管理办法》和《跨境贸易人民币结算试点管理办法实施细则》发布。随后，国家税务总局和海关总署先后下发通知，明确试点企业申报办理跨境贸易人民币结算方式出口货物退（免）税时无须提供出口收汇核销单、企业申报出口货物以人民币申报时可不提供外汇核销单、企业可跨境以人民币申报出口货物等事项，对跨境贸易人民币结算出口退（免）税及人民币报关等问题作出具体规定。中国人民银行与海关总署、国家税务总局分别签署关于数据交

换的备忘录，实现信息共享。至此，跨境贸易人民币结算、清算制度及进出口报关政策和出口退（免）税政策基本建立。二是人民币跨境收付信息管理系统（RCPMIS）运行平稳。为保障跨境贸易结算试点工作的顺利进行，中国人民银行建立了人民币跨境收付信息管理系统，对人民币跨境收付情况进行统计、分析和监测。三是跨境贸易人民币结算各项业务有序进行。总体来看，试点工作进展顺利，跨境贸易人民币资金结算和清算渠道便捷、顺畅，人民币出口退（免）税及进出口报关政策清晰明确、操作流程便利，人民币结算和账户融资、人民币购售等相关业务顺利开展。截至2009年年末，累计办理跨境贸易人民币结算业务409笔，结算总金额为35.83亿元。境内代理行共办理跨境人民币售出业务59笔，合计3.59亿元；办理跨境人民币买入业务16笔，折合人民币2.18亿元。共报送跨境人民币账户融资业务4笔，金额为711万元；香港人民币清算行办理跨境人民币拆借业务6笔，金额为16.10亿元；境内代理行为境外参加行开立的人民币同业往来账户总数为160个，账户余额6.88亿元。试点以来，单周结算笔数、结算金额、结算量和境外国家（地区）占比情况详见图1-9、图1-10和图1-11。

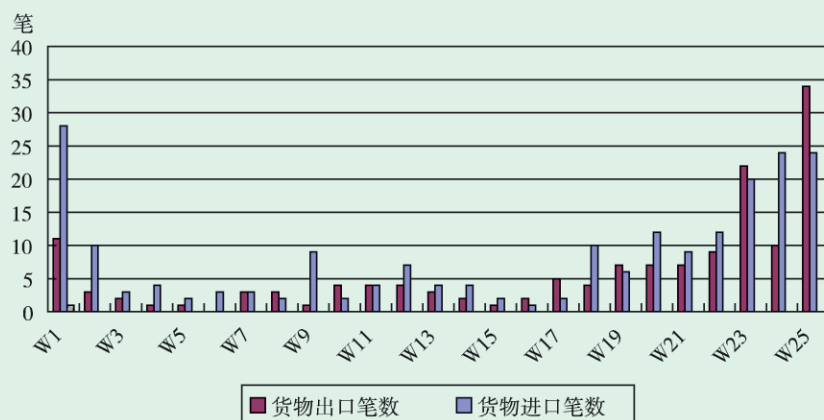


图1-9 跨境贸易人民币结算业务单周笔数

数据来源：中国人民银行。

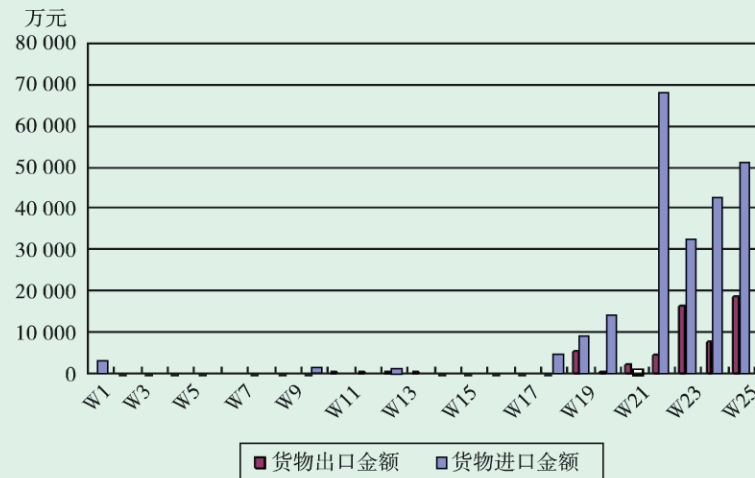


图 1-10 跨境贸易人民币结算业务单周金额

数据来源：中国人民银行。

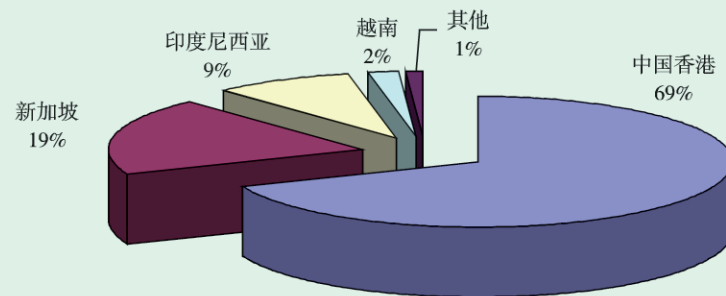


图 1-11 境外国家（地区）结算量占比

数据来源：中国人民银行。

促进人民币跨境使用进一步发展。下一步，应稳步推进人民币跨境使用相关业务发展，坚持稳妥有序、循序渐进、风险可控的原则，与我国金融体制改革及人民币资本项目可兑换进程相适应。一是扩大跨境贸易人民币结算试点境内外地域范围和企业数量，开展跨境服务贸易人民币结算试点；二是稳步推进利率市场化，扩大国内金融市场开放，逐步拓宽境外机构人民币获取和运用渠道；三是支持商业银行按照市场化原则对外提供人民币贸易融资和项目融资；四是研究建立人民币对小币种的双边汇率形成机制，在银行间外汇市场推出人民币对小币种的交易；五是进一步发挥香港市场的窗口作用，推动人民币跨境使用业务发展。

三、2010 年全球经济形势展望

展望 2010 年，各国超常规经济刺激政策将逐步退出，带动经济反弹的政策力度将趋于减弱，同时，金融部门的功能尚未完全恢复，消费和投资缓慢增长。因此，预计全球经济增长仍低于金融危机之前的水平。据国际货币基金组织（IMF）预测，2010 年全球 GDP 增长率将为 4.2%，较金融危机前的 2007 年低 1 个百分点。

2010 年，发达经济体的经济将缓慢回升，但失业率仍将处于高位，而新兴经济体则将呈现较快的经济复苏态势。根据 IMF 预测，美国、欧元区、日本、英国以及新兴市场和发展中经济体的 2010 年经济增长率分别为 3.1%、1.0%、1.9%、1.3% 和 6.3%，分别比 2009 年高 5.5 个、5.1 个、7.1 个、6.2 个和 3.9 个百分点。2010 年新兴市场和发展中经济体通货膨胀的压力将逐渐加大，预计通货膨胀率为 6.2%，比 2009 年高 1 个百分点；发达国家将出现温和的通货膨胀，预计通货膨胀率为 1.5%，比 2009 年高 1.4 个百分点。

从主要经济指标看，尽管全球经济已经度过最困难的时期，但经济复苏前景仍充满了变数。未来全球经济面临的潜在风险主要包括：

各国刺激政策逐步退出抉择艰难，加剧复苏的不确定性。虽然全球主要经济体仍表示要避免超常规经济刺激政策的过早退出，但自 2009 年第三季度以来，美国、欧洲已开始陆续收回金融救市工具：美国结束对货币市场基金的救助计划，英国和瑞士停止 3 月期美元回购操作，以色列、澳大利亚、挪威等国则相继加息。各国在退出时机和方式上的不一致很可能导致大规模国际套利，加剧国际投机资本的无序流动，并引发金融市场剧烈波动，进而拖累经济复苏。尽管一些国家向外界发出了有关政策调整的信号，但对经济复苏的谨慎判断可能导致各国在今后相当长的一段时间内维持较低的利率水平，这将推高资产价格，加大通货膨胀压力。

主要发达经济体失业率居高不下。在金融危机时，各国政府采取大量措施推动经济走出衰退，但主要经济体失业率水平仍居高不下，将直接影响个人消费，造成储蓄率上升，进而拖累经济复苏的步伐。

金融体系仍然比较脆弱。IMF 估计，全球金融机构在金融危机中的潜在损失高达 3.6 万亿美元，至今尚有一半未暴露出来。尽管全球主要银行趋于稳定，但过度杠杆化并未完全解决，金融机构资产负债表的修复还需要相当长的时间，全球金融体系依然脆弱。

主权债务风险加大。冰岛、迪拜、希腊相继爆发债务危机，欧洲部分国家

主权信用评级遭遇下调，这引发了人们对各国财政可持续性问题的担忧。如果主要经济体不能采取有效措施削减财政赤字，将同样面临债务违约风险，引发主权债务危机，进而对全球经济增长带来危害。

短期国际资本流动加大了新兴市场经济体宏观调控的难度。金融危机发生后，各国向市场注入了大量的流动性。随着经济回暖，国际资本特别是短期资本开始重返经济复苏强劲的新兴市场经济体，如亚洲新兴市场国家等。这导致局部地区和国家资产价格快速上涨、汇率过快升值以及外汇储备被动增加，极大地增加了这些地区和国家宏观调控的难度，造成新兴市场经济体的经济更加脆弱。随着全球经济金融形势的好转，主要发达经济体经济刺激政策逐步退出，国际资本流动将发生逆转，这将对新兴市场经济体带来重大冲击，甚至引发新兴市场经济体的局部危机，对全球经济持续复苏与稳定构成威胁。

美元汇率大幅波动将影响经济复苏。美元汇率大幅波动可能阻滞全球经济复苏脚步。当美元汇率快速升值时，全球资本市场和大宗商品市场价格承受压力，从而造成市场大幅震荡，并直接影响到部分资源类国家的经济发展。而美元汇率快速贬值会导致大宗商品市场价格上涨，诱发资产泡沫，影响经济金融稳定。

贸易保护主义明显抬头。在二十国集团（G20）峰会上，成员国首脑们一再重申反对贸易保护主义的立场，但出于自身短期利益的考虑，不少国家仍在采取或明或暗的贸易保护主义措施，如提高进口关税、设置“绿色壁垒”、提高出口部门补贴等。据世界银行统计，仅2008年11月至2009年3月，G20成员国中就有17国出台多达47项贸易保护措施。贸易保护主义不仅影响双边贸易的顺利开展，而且会限制国际市场活力，甚至危及经济复苏进程。

专栏4 国际金融危机以来的国际资本流动状况

2008年下半年国际金融危机集中爆发以后，主要经济体增长普遍放缓，甚至陷入衰退，国际金融市场融资功能急剧恶化，金融机构和企业的“去杠杆化”导致国际资本流动规模迅速下降，并从流向新兴市场和发展中经济体转为回流发达经济体。据IMF统计，流向新兴市场和发展中经济体的净私人资本从2007年6965亿美元的历史最高位急剧下降至2008年的1295亿美元，降幅达81.4%。全球外国直接投资（FDI）和跨境并购交易萎缩。联合国贸易与发展会议（UNCTAD）统计显示，2008年全球FDI流量和跨境并购交易分别比2007年下降15%和29%。

2009 年，国际资本流动呈现“先抑后扬”的特点。年初，由于金融危机蔓延和深化，发达经济体陷入严重衰退，多数新兴经济体受制于外需疲软、商品价格下跌、融资困难等问题，对外贸易和投资均明显下降，经济增长持续放缓，国际资本流动进一步萎缩。据 UNCTAD 统计，2009 年第一季度全球跨境并购额分别比 2008 年第一季度、第四季度下降 77% 和 62%。2009 年下半年以后，随着各国积极的调控政策和金融救助等政策措施的效果逐步显现，尤其是在新兴经济体的带动下，世界经济出现企稳回升迹象，国际资本流动逐步回暖。受美国低利率政策影响，货币市场上美元利率从 2009 年 8 月起开始低于日元利率，美元成为套利交易新标的。投资者借入美元，大举进入新兴市场炒作高收益资产，韩国、印度、巴西、阿根廷等新兴经济体的房价、股价纷纷大幅上涨。越来越多的国家考虑采取资本管制或其他限制措施，以抑制“热钱”大量流入对本国金融市场可能造成的不利后果。

当前，国际资本流动仍未恢复到金融危机前的水平。据 UNCTAD 统计，2009 年全球 FDI 比 2008 年下降 39%，较 2007 年最高峰时减少约一半。未来随着世界经济金融形势进一步好转，国际资本流动有望继续回稳。但主要经济体金融体系的“去杠杆化”和坏账清理过程尚未结束，套利投机交易盛行，新的资产泡沫和金融风险有所积聚，甚至不排除再度出现局部金融震荡的可能性。上述因素可能造成国际资本流动规模的剧烈波动和流向的不确定，使各国尤其是发展中国家在改善货币调控、维护金融稳定等方面面临复杂形势和严峻挑战。

四、2010 年中国经济展望

2010 年，我国经济面临的有利因素增多，国民经济有望继续保持平稳较快增长的基本态势，但也面临国内外复杂局面的挑战。2009 年第四季度，我国 GDP 增长已达 10.7%，较第一季度 6.1% 的增速明显提升，经济复苏的速度进一步加快。随着全球经济复苏，我国经济发展的外部环境将逐步好转。在各项宏观调控政策和措施逐步落实的情况下，国内经济活力和信心也逐步增强，地方加快发展和扩大投资的热情较高，投资扩张动力较强。同时，城镇化和消费结构升级对经济增长的拉动作用也有望进一步增强。不过也要看到，保持我国经济平稳较快发展还存在不少困难。一方面，全球经济新的增长点尚不

明朗，受制于财政可持续性以及对资产泡沫的担忧，主要经济体继续加大刺激政策的空间有限，贸易摩擦加剧及刺激政策退出等不确定因素也会对国际经济和我国外部发展环境产生重要影响。另一方面，我国经济发展面临的深层次问题并没有得到根本性解决，内需回升的基础尚不稳固，民间投资和内生增长动力尚待强化，持续扩大居民消费、促进经济发展方式转变和经济结构优化的任务还很艰巨，财政金融领域的潜在风险也不容忽视，特别是要加强地方政府投融资平台贷款风险管理。此外，美元和初级产品价格走势、国内资源能源价格调整等也都增加了价格变化的不确定性。总的来看，2010 年宏观经济运行趋势更加复杂，宏观调控面临更多新问题和新的挑战。

鉴于此，既要保持宏观经济政策的连续性和稳定性，又要根据新形势、新情况，着力提高政策的针对性和灵活性，特别是处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理好通货膨胀预期的关系。一是继续实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，并不断完善其他应对国际金融危机的一揽子措施，保持经济复苏的良好势头。二是围绕转变经济发展方式和加快经济结构调整，落实有保有控的信贷政策，使贷款真正用于实体经济，用于国民经济最重要、最关键的地方。引导金融机构严格控制对高耗能、高排放和产能过剩行业的贷款，加强对社会薄弱环节、战略性新兴产业、产业转移等方面的支持，着力提高信贷质量和效益。三是综合运用财政、货币等多种政策工具，密切关注价格走势和管理好通货膨胀预期，加强金融风险防范，保持我国经济持续平稳较快发展。