

顾问委员会

总顾问 曾培炎
顾 问 董建华 蒋正华 唐家璇 徐匡迪

资深专家委员会

中国专家（按姓氏笔画排序）

王春正	王伟光	王洛林	厉以宁	宁吉喆	冯国经	卢中原
许宪春	刘遵义	刘世锦	刘克崮	刘 伟	朱 民	李毅中
李德水	李若谷	吴敬琏	张大卫	张国宝	张晓强	张 祥
张卓元	陈 元	林兆木	林毅夫	周文重	高尚全	海 闻
钱颖一	郭树清	辜胜阻	聂振邦	楼继伟	樊 纲	魏建国
戴相龙						

国际专家

亨利·基辛格/Henry Kissinger	康睿哲/Richard Constant
傅强恩/John Frisbie	约翰·奈斯比特/John Naisbitt
欧伦斯/Stephen A. Orlins	杰弗里·萨克斯/Jeffrey Sachs
约翰·桑顿/John Thornton	马克·乌赞/Marc Uzan
郑永年	

编委会

主 任 魏礼群
副主任 郑新立

编委（按姓氏笔画排序）：

王一鸣	王晓红	吕 政	谷源洋	朱晓明	李晓西	李向阳
张宇燕	张燕生	张蕴岭	杨圣明	冼国明	施子海	隆国强
常修泽	徐洪才	裴长洪	霍建国			

主 编 郑新立
副主编 王晓红
编辑部主任 沈家文

新年寄语

我们告别了不平凡与成果丰硕的 2015 年，又迎来了充满生机与希望的 2016 年。

2015 年是全面深化改革的关键之年，是全面推进依法治国的开局之年，也是全面完成“十二五”规划的收官之年。回眸过去的一年，世界经济仍在低迷中艰难前行，国际环境更加纷繁复杂、风云变幻；国内经济下行压力加大，进入发展新常态，深化改革、扩大开放任务艰巨繁重。以习近平同志为总书记的党中央牢牢把握发展大势，坚持稳中求进，求真务实，锐意改革，大胆创新，实现了经济社会持续发展，人民生活水平稳步提高，为“十二五”画上了圆满的句号。

2016 年是“十三五”的开局之年，也是我国全面建成小康社会进入决胜阶段。“十三五”时期，我国经济正在向形态更高级、分工更复杂、结构更合理的阶段演化，经济增速正在从高速增长向中高速增长转变，经济结构正面临深度调整，发展方式面临从规模速度型向质量效率型转变，发展动力面临由要素驱动向创新引领转变，增长动能面临由传统增长点向新增长点转换。

认识新常态、适应新常态、引领新常态，将成为当前和今后一个时期我国经济发展的大逻辑。我们必须牢固树立“创新、协调、绿色、开放、共享”的五大理念，顺势而为，奋发有为。要加快供给侧改革，把创新作为驱动发展的新引擎，营造大众创业、万众创新的良好环境，通过技术创新、体制创新、管理创新全面提高发展质量和效益，不断催生新技术、新产品、新业态和新商业模式；要深化对外开放，用开放促进改革，形成全方位开放新格局，加快构建开放型经济新体制，形成国际竞争新优势，迈向全球产业链和价值链的中高端水平；要保持稳增长和调结构之间的平衡，坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路，促进“三驾马车”更均衡地拉动增长，促进新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化协调发展，通过实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略推动区域协调发展；要加快推动形成绿色生产方式和消费方式，让天更蓝、山更绿、水更清；要加强社会保障，改善民生，实现精准脱贫，让全国人民共享发展成果。

2016 年，《全球化》也将迎来自己的五周岁生日。创刊以来，我们在广大作者和读者的大力支持和悉心关怀下，从咿呀学语、蹒跚学步的幼年茁壮成长，开始步入金色时光。作为一家高端社会智库刊物，我们生逢盛世，将与同行们一道，紧密团结在以习近平总书记为首的党中央周围，围绕实现“两个一百年”的奋斗目标，不负中国特色新型智库的历史使命，观大势、谋大局、议大事，为中央决策服务，为国家战略服务，无愧于时代的召唤！

在新春佳节到来之际，我们特向长期支持、关心和帮助《全球化》的社会各界朋友致以节日问候，并祝愿大家事业发达、工作进步、阖家欢乐！

《全球化》编委会

2016 年 1 月

· 本刊专论 ·

2015—2016 年世界经济形势分析与展望 陈文玲 颜少君 (006)

“十二五”时期我国发展的重大成就 林兆木 (028)

· 国际经济 ·

基于国际商务视角对国际主权财富基金的调查分析 孟辰 姜春阳 (037)

全球服务业形势分析与展望 王晓红 李勇坚 (060)

以新一轮资本项目开放推进人民币国际化 叶振东 (072)

“十二五”时期中国利用外资状况及“十三五”战略选择 李蕊 (083)

· 宏观经济 ·

关于当前中国经济的若干思考 李罗力 (097)

新常态下的住房公积金制度改革 曹文炼 邓智华 方正 (110)

国家发展改革委核心期刊

中国学术期刊网络出版总库收录期刊 中文科技期刊数据库收录期刊

中国核心期刊（遴选）数据库收录期刊 博看期刊网收录期刊 中文知识网

• 权威观点 •

国际权威机构观点综述

国家统计局国际统计信息中心（119）

• 国际统计数据 •

世界经济主要指标

国家统计局国际统计信息中心（125）



CONTENTS

The Analysis of World Economy Trend in 2015 and Outlook on 2016	
	<i>Chen Wenling , Yan Shaojun</i> (006)
Great Achievements of China in the period of the 12th Five Year Plan	<i>Lin Zhaomu</i> (028)
Sovereign Wealth Funds as International Institutional Investors: a Reevaluation	
(2008 – 2013 Survey)	<i>Meng Chen , Jiang Chunyang</i> (037)
Analysis and Outlook of Global Services Situation	<i>Wang Xiaohong , Li Yongjian</i> (060)
Impelling RMB Internationalization with a New Round of Capital Account Opening	
	<i>Ye Zhendong</i> (072)
Current Situation of China’s utilization of foreign investment in the 12 th Five – year	
Plan period and strategic choice in the 13 th Five – year Plan Period	<i>Li Rui</i> (083)
Thinking on the Current China’s Economy	<i>Li Luoli</i> (097)
Reform of the Housing Accumulation Fund System under the “New Normal” Situation	
	<i>Cao Wenshuo , DengZhihua , Fang Zheng</i> (110)
Opinions of International Authoritative Institutes	(119)
Main Indicators of World Economy	(125)

· 本刊专论 ·

2015—2016 年世界经济形势 分析与展望

陈文玲 颜少君

摘要：世界经济复苏进程依旧缓慢，仍处于低速增长的态势。深刻变动中的经济、政治与外交交织，世界处于新旧思维碰撞、新旧机构并存、新旧规则交替、新旧动力转换、新旧力量对比的动荡期、转型期、变革期和调整期。世界经济突出表现为“三低”和“三失衡”，主要经济体分化明显，大国之间货币、金融、贸易等宏观经济政策博弈成为影响世界经济增长的重要变量，世界经济增长的不确定性加大。在准确把握世界经济和中国经济发展大势的前提下，要更加有力地实施应对当前挑战和争取更好愿景的开放战略，在国际合作与竞争中争取更大的国家权益。

关键词：世界经济 新常态 增长分化 开放战略

作者简介：陈文玲，中国国际经济交流中心总经济师、执行局副局长；
颜少君，中国国际经济交流中心战略研究部副研究员。

2015 年，世界经济复苏进程依旧缓慢，还处于低速增长的“新常态”。深刻变动中的经济、政治与外交交织，世界处于新旧思维碰撞、新旧机构并存、新旧规则交替、新旧动力转换、新旧力量对比的动荡期、转型期、变革期和调整期。世界经济突出表现为“三低”和“三失衡”，主要经济体分化明显，大国之间货币、金融、贸易等宏观经济政策博弈成为影响世界经济增长的重要变量，世界经济增长的不确定性加大。这就要求我们

在准确把握世界经济和中国经济发展大势的前提下，更加有力地实施应对当前挑战和争取更好愿景的开放战略，在国际合作与竞争中争取更大的国家权益。

一、世界正处于新旧思维碰撞、新旧动力转换、新旧力量对比、新旧规则交替的动荡期、转型期、变革期和调整期，低速增长“新常态”下的世界经济呈现出“三低”和“三失衡”的典型特征

2015 年世界经济增长依旧乏力，处于深度调整期的世界经济、政治与外交交织。从世界经济增长周期和阶段看，依靠原有科技进步、高投入与全球化资源配置机制推动的持续十多年的全球经济高速增长周期和大繁荣阶段已经结束，世界经济正步入低速增长“新常态”。正如拉加德所说，世界经济这艘巨轮正行驶在浅水域，这个浅水域怎么理解？我们认为，低速增长“新常态”下的世界经济呈现“三低”和“三失衡”的典型特征。

（一）低速经济增长“新常态”突出表现为“三低”

金融危机的爆发结束了持续十多年的全球经济高速增长和大繁荣，世界步入低速增长“新常态”。原有的“高负债、高失业率和高龄化”等“三高”问题仍然存在，但新的矛盾和问题更加突出，“三低”成为“新常态”下世界经济的典型特征。

一是低速增长。从短期来看，尽管影响范围最大、程度最深的全球经济衰退已经过去六年，但世界经济强劲复苏和扩张仍不明朗。如表 1 所示，在新兴经济体和发展中国家拉动下，2010 年世界经济短暂实现了 5.4% 的强劲增长，此后，世界经济增长率不断下降，维持在 3.3% 左右的低速增长水平。

表 1 2010 年—2015 年世界经济增长率

年份	世界经济增长率 (%)	发达经济体增长率 (%)	新兴经济体和发展中国家增长率 (%)
2010	5.4	3.1	7.5
2011	4.2	1.7	6.3
2012	3.4	1.2	5.2
2013	3.3	1.1	5.0
2014	3.4	1.8	4.6
2015（预计值）	3.1	2.0	4.0
2016（预计值）	3.6	2.2	4.5
2020（预计值）	4.0	1.9	5.3

资料来源：国际货币基金组织。

尽管受持续宽松货币政策和财政中性恢复等的综合影响，从 2014 年开始，主要发达经济体经济增长有所增强、失业率普遍下降。但是宽松货币政策导致了全球流动性泛滥，国际市场动荡通过金融链条扩散到世界各地，这导致发展中国家汇率大幅度贬值，新兴经济体和发展中国家宏观调控政策面临刺激需求和降低外部脆弱性的艰难权衡，经济增长已经连续六年持续下滑。众所周知，新兴经济体和发展中国家的群体性崛起已经成为不可逆转的事实，新兴经济体和发展中国家对世界经济增长贡献最大，据统计，2008 年—2011 年全球经济总量增长的近 90% 来自发展中国家。新兴经济体和发展中国家在世界总产出中所占比重在不断提高。根据 IMF（国际货币基金组织）的研究，2014 年新兴经济体和发展中国家占世界经济总量的 57%，预测到 2019 年将占 60%，而 1990 年新兴经济体和发展中国家经济总量占全球总产出所占的比例仅为 1/3。因此，从短期来看，受包括中国在内的新兴经济体增长放缓的影响，世界经济将处于低速增长“新常态”。2015 年 IMF 多次下调 2015 经济增长预期，10 月最新发布的报告中预计全球经济 2015 年将增长 3.1%，比 2014 年低 0.3 个百分点，比 2015 年 7 月的预测值低 0.2 个百分点，预计 2016 年全球经济增长 3.6%。

从长期来看，随着科技进步，互联网技术的发展与应用，新能源革命，工业创新驱动等都可能成为全球经济进入新一轮增长期的驱动力，新的重大技术革新也终将带领全球经济进入新的增长轨道，但从目前来看，全球经济新的增长点尚不明朗，全球经济仍可能较长时期处于低速增长阶段。

二是低利率。低利率也是当前世界经济的突出特点。金融危机后，为了帮助美国尽快走向复苏通道，美国先后推出了四轮量化宽松货币计划，按照计划美国本来应于 2015 年 9 月加息全面退出宽松货币政策，但鉴于威胁经济和通胀风险的因素仍然存在美联储推迟了加息。据统计，美国联邦基金利率从 1980 年的 13% 大幅降至 2015 年 9 月的 0.13%，接近零利率。存款利率也在不断下降，联邦存款保险公司（FDIC）的银行平均存款成本率从 1980 年的 11% 降至 2014 年的 0.3%。为了应对危机，欧元区从 2010 年左右步入零利率时代，2014 年 6 月欧央行下调隔夜存款至负利率，尽管如此，由于欧元区经济一直低迷，2015 年欧洲央行推出了欧版的 QE（量化宽松政策），欧元区零利率甚至负利率蔓延。日本也如是，1985 年以来，日本隔夜拆借利率从 7% 下降到 2015 年 9 月的 0.07%，存款利率从 1980 年的 6% 跌到 2015 年的 0.5% 以下^①。发展中国家方面，2015 年俄罗斯先后 5 次

^①海通证券：《低利率时代到来零利率将是长期趋势》，<http://money.163.com/api/15/1014/14/B5T3L55I00254IU4.html>。

下调基准利率，货币政策开始趋于宽松；中国央行 2015 年已经先后五次降息、降准，在央行连续降息降准等宽松货币政策下，中国一年期定期存款利率已降至 1.5% 的历史低位。实际上，除巴西外的几乎绝大部分的发展中国家基本上都采取了宽松的货币政策。随着全球经济步入低速经济增长新常态，全球也将步入低利率时代。

三是低通胀。在世界经济下行和大宗商品价格下跌的影响下，世界经济低通胀的特点也非常明显。如图 1 所示，全球整体通胀率从 2012 年的 4.18% 下降到 2015 年的 2.55%，主要发达国家整体通胀率从 2012 年的 2.18% 下降到 2015 年的 0.24%，新兴经济体和发展中国家的通胀率从 2011 年 6.33% 下降到 2015 年的 4.72%。

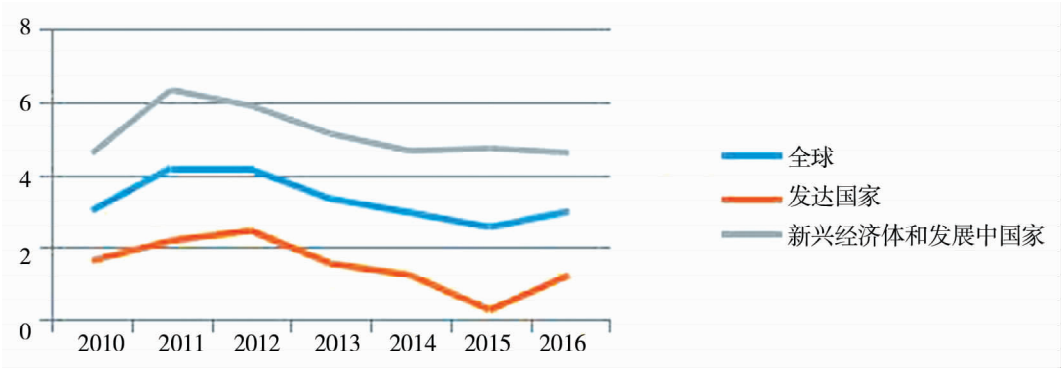


图 1 2010 年—2016 年全球整体通胀率

数据来源：国际货币基金组织。

尽管 2015 年美国经济表现良好，但通缩风险依然存在。根据美国劳工部发布的数据显示，2015 年 9 月美国 PPI（生产者价格指数）月率下跌 0.5%，创 2015 年 1 月以来最大降幅。9 月核心 PCE（个人消费支出）物价指数（不包括波动较大的食品和能源价格）年率上升 1.3%，升幅不及预期值 1.4%，连续第 40 个月未达到美联储设定的 2% 的目标。欧元区方面，从 2014 年 12 月起，欧元区连续四个月通胀为负，在 QE 政策影响下欧元区通胀率逐渐恢复，但 9 月份欧元区通胀率再次转为负值。日本也在通缩附近徘徊，8 月份日本 CPI（居民消费价格指数）为 0.2%，核心 CPI 只有负 0.1%，再次陷入通缩。新兴经济体和发展中国家通胀两级分化明显，巴西、俄罗斯、阿根廷等国家通胀较高，而中国等国通胀率较低，据统计，自 2012 年 2 月开始中国的 PPI 已经连续 43 个月的负增长，CPI 也一直在低位运行。

（二）世界经济还突出表现为“三失衡”

低速增长“新常态”下的世界经济发展不平衡不断加剧，“失衡”也成为当前全球经济的突出特点。

第一，收支失衡。直至今日国际金融危机深层次影响还在继续，部分主权国家收支失衡依然十分严重。据麦肯锡全球研究机构 2015 年发布的一份报告显示，全球债务规模还在扩大，从 2007 年至今，全球债务规模增长了 57 万亿美元，年均增长 5.3%。美国的主权债务自 2012 年就超过 GDP（国内生产总值）总量，2015 年以来美国已经多次触及到了联邦债务 18 万亿美元的法定债务上限，为了避免美国债务发生灾难性违约，2015 年 10 月 30 日美国国会通过了为期两年的预算协议，根据协议，政府在 2017 年 3 月前可不受举债上限制约。日本债务融资风险很高，2015 年日本政府预算总额高达 96.342 万亿日元（约合人民币五万亿元），创下历史新高。根据惠誉计算，截至 2014 年底，日本政府总债务占 GDP 的比重将升至 244%，为全球最高。从净负债来看，2014 年底日本净负债率 143%，为经合组织（OECD）中最高。惠誉预计，到了 2020 年，日本的负债率才可能稳定在 250% 左右。债务危机的阴霾依然围绕着欧盟，欧元区内部的调整并没有从根本上消除债务风险。据欧盟统计局公布的数据显示，2015 年第一、二季度欧元区政府债务占 GDP 的比重分别为 92.9% 和 92.2%。希腊、意大利等国家债务占 GDP 比重都超过 100%。中国的国家债务虽然还在国际规定的合理范围之内，但也有相当大的风险。全球债务风险的威胁将降低全球经济增长的长期中枢水平，并给全球经济复苏带来更大困难。

第二，贫富失衡。全球化是一把双刃剑，全球化在推动全球经济增长，创造惊人社会财富的同时，也造成了世界范围内贫富差距的扩大。2015 年年初扶贫慈善机构乐施会发布的一份报告显示，2009 年 1% 的富人拥有全球 44% 的财富，而到 2014 年，这一比例上升至 48%。报告称到 2016 年，1% 的富人将拥有超过全球 50% 的财富，即，全球 1% 的富人掌握的财富将超过其余 99% 的人所拥有的财富（如图 2 所示）。OECD 5 月公布的一份报告指出，其 34 个成员国中，10% 最富有人口的收入是最贫穷 10% 人口收入的 9.6 倍，富人与穷人的收入差距如今已达到 30 年来的最高点。2015 年 8 月，联合国 193 个会员国就 2015 年后发展议程达成一致，确定了 17 项联合国新千年的议程，其中第一个目标就是“在全世界消除一切形式的贫穷”。中国的贫富差距也很大，2000 年开始，用来统计收入差距的统计指标——基尼系数就超过 0.4 的国际警戒线，2004 年超过了 0.465，此后中国基尼系数一直在高位运行。据国家统计局 2015 年公布数据显示，2014 年全国居民收入基尼系数为 0.469，低于 2013 年的 0.473，表明收入差距在缩小，尽管如此，这仍大大超过国际警戒线标准。

第三，全球经济协调机制的阶段性的失衡。全球宏观经济协调机制的阶段性的失衡也是当前世界经济的突出特点。现有的全球经济协调机制是第二次世界大战后以发达国家利益为核心形成的国际治理机制和架构，这些旧的治理机制和架构已经不能适应 21 世纪全

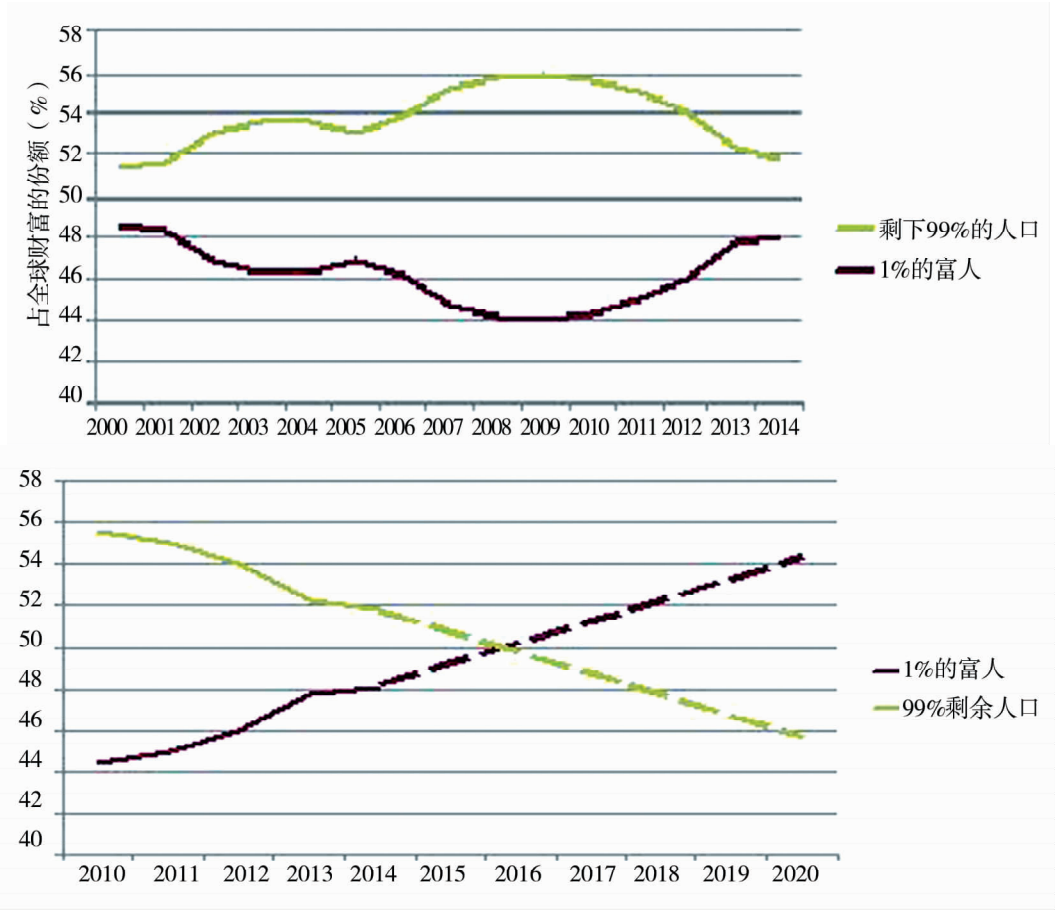


图2 1%的富人和剩下99%人口分别占全球财富的比重

数据来源：乐施会。

球人口、财富和地缘经济政治影响力“再平衡”的新形势。金融危机的爆发和后危机时代全球经济持续低迷更突显了现有国际货币、金融、贸易以及全球治理体系的缺陷，新的组织架构和治理机制开始涌现。贸易方面，由于WTO（世界贸易组织）多边贸易机制进展缓慢，包括各种自贸协定在内的区域经济贸易一体化机制和平台风起云涌，从美国的TTP（跨太平洋伙伴关系协定）、TTIP（跨大西洋贸易与投资伙伴协议）、TISA（国际服务贸易协定）和各种双边贸易协定，到RCEP（区域全面经济伙伴关系）和中国围绕“一带一路”建立的自贸区网络体系，自贸区战略和区域经济贸易一体化机制成为新时期构建新的贸易规则和治理体系的重要平台。金融方面，金融危机的阴霾直至今日依然没有消退，发达国家主导的以美元为中心的国际货币金融体系显然难辞其咎，为了抵御风险促进经济恢复增长通道，亚洲基础设施投资银行、金砖国家开发银行、丝路基金和上合组织开发银行等新的金融机构开始走上历史舞台，这必将对原有的国际金融秩序产生重大影响。此外，协调全球宏观经济运行和国际关系的机制也在发生重大变化，G20（20

国集团)地位凸显,折射出全球国际关系和力量结构的变迁。不过,尽管当前宏观协调机制已经发生了重大变化,新的组织和新的机制大量涌现,新兴市场经济体和发展中国家国际社会的话语权不断提高,但是世界经济动力结构和力量对比并没有发生根本性变化,新的组织架构和机制尚不成熟,现有的组织架构和机制仍然在世界经济中起主导作用,新的组织架构和经济治理体系替代旧的组织架构和经济治理体系仍将是一个长期过程。

二、2016 年世界经济低速增长态势 不会发生根本改变,世界经济分化日益明显

2016 年,世界经济总体复苏进程依旧缓慢,世界经济低速增长常态不会发生根本改变,但大国之间货币之争、金融之争、贸易规则之争日益激烈,世界经济的不确定性风险增加,分化日益明显加剧,具体表现为以下四个方面:

(一) 世界经济增长继续分化

2016 年世界经济增长将依旧乏力,但经济增长不平衡加剧,各主要经济体增长形势持续分化。

1. 主要发达经济体增长继续分化,美国经济基本走出困境,呈现持续弱势增长“曙光”;欧洲经济在“纠结”中或将实现温和复苏;日本安倍经济学难以刺激经济出现“光芒”。

一是美国经济继续呈弱势增长“曙光”。2015 年美国经济持续了上年的“低开高走”态势,受到严寒天气等暂时性因素影响,零售、制造业订单、新房开工和就业等数据显示美国第一季度经济增长疲软,GDP 按年率计算为增长 0.6%,据美国商务部数据显示,第二季度美国经济增速明显加快,GDP 按年率计算增长 3.9%,进入第三季度,由于企业减少补充库存以便消耗过剩的存货,且消费者、企业和政府支出均减少,美国第三季度 GDP 初值年化季率增速放缓至 1.5%。众所周知,美国 GDP 的 70%是靠消费来拉动,个人消费的增加无疑给美国经济带来利好。据统计,美国 2015 年 7 月、8 月、9 月零售销售月率分别为 0.2%、0.2%和 0.3%,呈现稳固健康增长,而据美国密歇根大学 2015 年 9 月 12 日公布的数据显示,9 月密歇根大学消费者信心指数终值连续三个月走高,且创下 2013 年 7 月以来的高位,表明美国民众对未来复苏前景信心满满。此外,强劲就业增长也是美国经济稳定复苏的明证。据美国劳工部数据显示,尽管美国非农就业人数增幅低于市场预期,但失业率从 2015 年 1 月的 5.7%下降至 10 月的 5%,创 2008 年 4 月以来最

低水平。OECD 预计 2015 年美国经济增长 2.4%。IMF 预测美国 2015 年经济增长为 2.6%，2016 年将升至 2.8%。可以看出，美国经济已经基本走出困境，呈现出相对稳定的复苏发展态势。尽管如此，受美国国内金融条件温和收紧、美联储加息预期、大宗商品价格疲软、全球股市动荡和全球经济低迷等诸多因素的影响，美国经济依然面临下行风险。据美国贸易数据显示 2015 年 8 月份美国商品出口创 2011 年以来的最低水平，包括石油在内的工业用品与材料的出口则降至近五年来的最低水平，贸易的低迷拖累了美国第三季度的 GDP。据彭博社 2015 年 10 月对经济学家的调查显示，美国在未来 12 个月陷入衰退的可能性飙升至 15%，创 2013 年 10 月以来最高水平。也正是对美国经济增长的担忧，2015 年 9 月美联储推迟了加息。我们认为，2016 年美国经济将继续保持温和的增长态势。这主要是因为：一方面，美国新的经济增长点尚不成熟，潜在生产率的增长依然疲弱。尽管美国页岩气革命已经兴起，工业互联网也在如火如荼推进，但尚不能成为创造强劲生产率的经济增长点。另一方面，美联储加息预期依然存在，全球金融市场风险增加，将不利于经济增长。此外，包括中国在内的新型经济体增速放缓，对全球经济增长的担忧，全球大宗商品市场的动荡以及地缘政治经济的不确定性等复杂多变的国际经济环境，也会影响美国经济复苏进程。

二是欧元区经济在“纠结”中或将实现温和复苏。2015 年，受益于石油价格持续下跌、宽松的货币政策以及金融条件的改善，欧元区经济实现温和复苏。据欧盟统计局公布的数据显示，欧元区第一季度 GDP 数据修正为较上季度增长 0.5%，比上年同期增长 1.2%，第二季度 GDP 修正为较前季度增长 0.4%，较上年同期上涨 1.5%，这表明欧洲经济呈现温和复苏势头。据欧盟委员会公布的数据显示，欧元区经济景气指数不断提高，从 2015 年 7 月的 104 升至 9 月的 105.6，为 2011 年以来最高水平。OECD 对欧元区经济持积极乐观态度，认为其前景是四年来最好的，预计欧元区经济 2015 年将增长 1.6%，2016 年将增长 1.9%。而 IMF 则相对保守，预计 2015 年和 2016 年欧元区经济将分别增长 1.5% 和 1.7%。我们认为，欧元区经济复苏的基础依然脆弱，欧元区经济仍将继续在复苏边缘纠结，难以实现强劲增长。原因如下：第一，欧元区经济内部的结构困境仍将长期存在。欧债危机以来，为了让生产和消费回归经济发展所应有的水平，欧盟实施了紧缩财政政策，以期通过削减赤字和降低债务水平保证公共债务的可持续性，同时为重新赢得资本市场的信心创造条件。但致力于结构改革的紧缩政策和调整无疑给欧元区经济增长带来了负面影响：工资的削减使得消费需求下降，企业投资动力不足。数据显示，欧元区采购经理人指数自 2013 年 7 月以来一直维持在荣枯分水岭 50 上方。2015 年 8 月份的欧元区制造业采购经理人指数（PMI）终值较上月小幅下滑至 52.3，显示欧元区制造

业增长步伐有所放缓。国内消费低迷，全球贸易增长缓慢，内部投资动力不足，欧元区经济将难以实现强劲增长。第二，欧元区经济通缩风险或将拖累经济增长。2015 年 1 月至 3 月，欧元区通胀率同比增长分别为 -0.6%、-0.3% 和 -0.1%，欧元区陷入了技术性通缩的境地。为了扑灭通缩，欧洲央行于 3 月启动了 1.1 万亿欧元的量化宽松计划，以使通胀率接近其 2.0% 的目标。2015 年 5 月欧元区 CPI 半年来首次同比正增长，升幅超出市场预期，实现六个月以来首次上升。尽管如此，由于国际金融市场动荡后新兴市场受挫和中国经济放缓，欧洲通胀风险陡增，9 月份数据显示，欧元区通胀率意外下降至 -0.1%，这表明欧洲可能重返通缩泥潭。第三，欧洲债务风险依然存在。尽管很多观点认为，欧债危机最困难的时期已经过去，但我们认为，欧元区债务危机风险短期内仍将难以实现根本好转。欧元区国家的债务负担依然比较沉重。显然，欧洲债务危机风险的增加是不利于欧洲经济增长的。第四，全球经济增长放缓会拖累欧洲经济增长。2015 年，在全球股市波动、人民币“一次性”贬值、新兴市场“贬值潮”和大宗商品价格暴跌等多重因素影响下，世界经济下行压力增大，增速放缓，欧洲经济显然难以独善其身。此外，欧洲内外政治形势的不确定性也将给欧洲经济发展带来很大的不确定性。在 2015 年初外国媒体就称欧洲政治是 2015 年全球最大的风险，欧洲“反欧盟”政党的崛起和愈演愈烈的难民危机将给欧洲未来经济增长蒙上阴影。

三是日本安倍经济学难以刺激经济出现“光芒”。直至今日，日本安倍经济学“老三箭”“脱靶”已成不争事实。据统计，自 2012 年第四季度安倍执政以来，两年半时间里日本 GDP 仅增加了 27 万亿日元，剔除物价变动因素以后实际 GDP 增长了 11 万亿日元^①。2015 年第二季度日本 GDP 修正值剔除物价变动因素后换算成年率为下降 1.2%，第三季度剔除物价变动因素后比上季度实际下滑 0.2%，换算成年率为下降 0.8%，连续两个季度呈现负增长，日本经济再次陷入低迷。IMF 2015 年 10 月下调 2015 年日本经济增长至 0.6%，2016 年为 1.0%。可见，国内消费不振，实体经济增长乏力，就业与收入难以提升，超级 QE 无法如期推升国内通胀和促进经济增长，安倍经济学走入“死胡同”黯然谢幕。国际三大评级机构也先后对安倍经济学治理成果做出了客观评价。继 2014 年 12 月穆迪将日本国债评级由“Aa3”下调一级至“A1”后，2015 年 4 月，惠誉紧随其后将日本主权信用评级从“A+”下调至“A”，2015 年 9 月，标准普尔也将日本主权信用评级从“AA-”下调一级至“A+”，并认为接下来 2~3 年安倍经济学不能改变其经济恶化的趋

^①徐伟：《安倍再发“新三箭”距离目标仍遥远》，《中国经济时报》2015 年 8 月 29 日，<http://news.hexun.com/2015-09-29/179547545.html>。

势。面对重陷低迷的日本经济，安倍政府显然并不死心，2015年9月24日安倍在新闻发布会提出日本政府将部署“安倍经济学”的三支新箭，即提振经济、为家庭养育孩子提供扶持，以及促进社会福利改革。我们认为，日本安倍经济学“新三箭”中靶概率依然不高。这是因为：首先，安倍政府第一支箭的行动目标是要让日本的名义国内生产总值从2014年的491万亿日元增长到600万亿日元，增幅22%。这个目标显然难以实现。2015年二季度日本名义GDP换算成年率约为499万亿日元，二者差距超过100万亿，按照年均名义增长率为3%也至少需要五年才可能达到，但目前日本经济增长率为负，而日本年均名义增长率为3%还是上个世纪日本陷入衰退之前的事情。其次，安倍经济学的第二支箭是通过为家庭养育孩子提供扶持以鼓励生育，将生育率由2013年的1.43%提升至1.8%，这显然也并非易事。鼓励生育是日本早就一直在做的事情，但日本人口出生数量还是年年下降。据日本厚生劳动省公布的人口动态统计估算值显示，2014年日本新生儿数量为100.1万人，创历史新低。最后，三倍经济学的第三支箭是促进社会福利的改革。人口出生率的下降必然会加剧人口老龄化。根据国际通行标准，当一个国家或地区的60岁以上老人达到总人口的10%，或65岁老人占总人口的7%，即视为进入老龄化社会，而日本是人口老龄化最严重的国家，据日本总务省公布的数据显示，截至2015年9月15日，日本65岁以上的老年人为3384万人，约占总人口的26.7%，创下历史新高，也远远高于国际标准。日本“老无所依”状况加剧，而社会福利改革的推进更是步履维艰。

2. 除印度外，新兴经济体和发展中国家经济增长普遍下行

新兴经济体和发展中国家经济增长在经历了金融危机后7.5%的强势反弹后，从2011年开始，新兴经济体和发展中国家的经济增长速度从2011年的6.3%下降至2014年的4.6%，2015年，新兴经济体和发展中国家经济增长连续第五年放缓，内部分化持续加剧。据IMF 2015年10月发布的《世界经济展望》预计，2015年新兴经济体和发展中国家经济增长为4.0%，2016年预计增长4.5%。2015年新兴经济体和发展中国家经济放缓是由多个因素共同作用的结果。主要因素包括：

一是受包括国际油价下跌在内的大宗商品价格下跌的影响，资源出口型国家经济增长减弱甚至陷入低迷。作为世界最大原油出口国之一，俄罗斯的国内生产总值2009年曾因全球金融危机导致油价跌破每桶40美元而有8%的下降。2015年，俄罗斯经济持续低迷，据俄罗斯联邦统计局公布的数据显示，2015年一季度俄罗斯GDP同比收缩2.2%，第二季度俄罗斯GDP同比收缩4.6%，上半年同比下降3.4%，这表明俄罗斯经济陷入2009年以来最严重的衰退。世界银行6月份预测，2015年俄罗斯经济将萎缩2.7%，2016

年有望实现 0.7% 的微弱增长。2015 年 10 月 IMF 预测，2015 年和 2016 年俄罗斯经济增长将分别萎缩 3.8% 和 0.6%。巴西经济也陷入了衰退，据统计，巴西 GDP 在 2015 年第一、第二季度环比分别萎缩 0.7%、1.9%，连续两季负增长，已符合经济学上的经济衰退定义。凯投宏观报告将巴西 2015 年 GDP 预测从萎缩 1% 下调至萎缩 2.5%。IMF 预计，2015 年、2016 年巴西经济增长分别为 -3.0% 和 -1.0%。此外，尼日利亚、委内瑞拉和阿尔及利亚等多个石油生产国也受到重创，这些国家货币大幅贬值，货币汇率随着风险链条的逐步传导和扩散，全球金融市场、货币市场、资产价格动荡进一步放大，反过来又恶化了国际经济环境，经济增长必然受损。

二是中国经济放缓以及对进口密集型投资需求依赖的下降。中国是最大的发展中国家，也是全球第二大经济体，中国对世界经济增长影响举足轻重。据中国国家统计局网站 2015 年 10 月刊发的“十二五”经济社会发展成就总结文章指出，2014 年中国 GDP 达到 636139 亿元，折合 10.4 万亿美元，占世界份额的 13.3%，比 2010 年提高了 4.1 个百分点。中国经济对世界经济复苏作出了重要贡献，2011 年—2014 年中国对世界经济增长的贡献率超过 1/4。进入 2015 年，中国经济增长继续主动放缓，据国家统计局公布数据显示，中国经济第一、二、三季度 GDP 同比增长 7%、7% 和 6.9%。中国社科院发布报告预测，中国 GDP 增速全年预计为 6.9%。IMF 预计，2015 年、2016 年中国经济增长分别为 6.8% 和 6.3%。中国经济增速放缓进入新常态是经济发展的客观规律所决定的，中国经济新常态将改变经济发展对要素驱动和投资驱动的过度依赖，而这必然会对全球经济增长产生影响。IMF 2015 年 10 月发布的《世界经济展望》报告称，撒哈拉以南非洲受国际原油等大宗商品价格下跌、中国（该地区最大的贸易伙伴国）需求下降、该地区各前沿经济体面对的金融条件收紧等因素影响，经济前景疲弱。IMF 预测，撒哈拉以南非洲 2015 年、2016 年经济增速分别为 3.8% 和 4.3%，较 2015 年 4 月该组织预测的 4.5% 和 5.1% 分别下调了 0.7 个百分点和 0.8 个百分点。尽管如此，非洲作为一个处于上升阶段的新兴市场，市场潜力和经济增长速度还是比较高的。

三是新兴经济体和发展中国家自身的脆弱性。随着新兴经济体和发展中国家增长前景减弱，全球需求会进一步下降，2015 年绝大部分发达经济体和主要发展中经济体都面临通胀紧缩的风险。为了刺激需求，各国都在进行结构性调整以提高实际产出，发达国家可以采取宽松货币政策和灵活的财政政策以刺激需求和投资，但对于广大新兴经济体和发展中国家而言，大宗商品价格下跌对货币的冲击，特别通过金融链条将风险传递到本国，从而加剧本国经济金融的风险被不断扩大、经济不确定性风险增加。因此，新兴经济体和发展中国家面临自身增长减缓下促进需求和在更为困难的外部环境下降低脆弱

性的艰难权衡。显然，新兴经济体和发展中国家自身的脆弱性将使得其在艰难国际环境中增长更为困难。

印度是新兴经济体中的例外。受益于国际油价下跌和国内经济改革的推动，2015 年印度经济一枝独秀，经济快速增长。据印度新德里中央统计办公室发布数据显示，2014 年第四季度，印度经济增长为 7.5%，中国同期为 7.3%；2015 年一季度，印度经济同比增长 7.5%，中国同期为 7.0%，印度经济增速已经连续两个季度超越中国。尽管受严峻外部环境影响，印度 2015 年第二季度 GDP 同比仍增长 7%。IMF 2015 年 4 月发布的报告预测，2015 年将成为印度超越中国的转折点。在 2015 年 10 月份的全球经济展望中，IMF 下调了对印度增长的预测，认为 2015 年、2016 年印度经济增长将分别为 7.3% 和 7.5%。从增速上来看，印度已超越中国成为世界经济增长最快的经济体。不过，我们认为，印度超过中国还言之过早，目前印度经济总量只有中国的 1/5，且印度经济的快速增长很大程度上受益于包括国际油价在内的大宗商品价格的下跌与印度从消费驱动型增长向投资型增长转变的互动影响，印度面临高失业率、长期的通货膨胀以及基础设施的严重匮乏等问题严重制约，印度经济总量超过中国还要有一个非常长的时期。

（二）货币政策分化加剧

各国货币政策取向取决于各国经济发展的基本面，2015 年深刻调整变动中的世界不平衡加剧，货币政策也呈现加剧分化趋势。

1. 美国货币政策有望逐步趋于正常

自 2008 年金融危机发生后，为了帮助美国经济尽快走上复苏通道，美联储先后实施了四轮量化宽松的货币政策，该政策的核心内容主要包括两方面：一是通过大规模的政府购买资产计划，增加市场货币供应量以此来增加消费和投资需求；二是通过降低利率降低企业的融资成本，促进企业投资需求的增加。在宽松货币政策作用下，自 2012 年起，美国经济开始复苏。2012 年至 2014 年美国经济增长率分别为 2.3%、2.2% 和 2.3%，明显高于同期其他主要发达国家。随着美国经济的复苏，2014 年 11 月美国全面退出 QE。进入 2015 年，美国经济继续引领发达经济体经济增长，经济复苏发展趋势基本稳定。随着美国经济稳步向好，就业市场持续改善，美元预期加息呼声提高。但是 2015 年 9 月 17 日的议息会议上美联储推迟了本该启动的自 2006 年以来的首次加息。美联储此次加息延迟受多重因素的影响。首先，也是最主要的，2015 年以来在大宗商品市场和金融市场动荡下其他货币对美元已经大幅度贬值，尽管美元保持不动但实际已经升值。其次，从美国国内来看，尽管美国经济增长在发达经济体中一枝独秀，但基础尚不牢固。

据美国商务部 2015 年 10 月公布的数据显示，素有“恐怖数据”之称的美国 9 月零售销售月率增长 0.1%，低于预期；核心零售销售月率下滑 0.3%，美国 2015 年 9 月 PPI 也表现低迷；同时美国 2015 年 8 月份贸易逆差创五个月来最高水平，可见，国内消费、投资和出口的低迷显示美国经济面临失速风险，对国内经济增长的担忧使美联储做出了延迟加息决定。第三，美元加息及加息信号可能会造成世界经济的动荡不安。第四，经济全球化大背景下全球经济形势对美国货币政策的影响比以往更大。全球经济下行风险增加，对全球经济增长的担忧，对中国经济增长放缓的担忧使得美联储货币政策出台更加谨慎。而经济基本面是美联储货币政策的决定性因素，我们认为，美联储加息与否以及何时加息取决于美国的宏观经济状况，而美国经济增长复苏态势基本明确，美元加息只是时间表而已。

2. 欧元区步入全面宽松货币政策阶段

2015 年欧元区走向全面宽松货币政策阶段，这是由欧元区整体经济形势所决定的。自欧债危机以来欧洲经济一直在增长附近纠结徘徊，由于欧洲各国财政政策协调难度大，货币政策成为推动欧洲经济复苏的首选。自 2014 年 12 月以来欧元区通货膨胀率一直为负，欧元区陷入通缩泥潭，为了消灭通缩，刺激经济复苏，2015 年 3 月欧元区启动了 1.1 万亿欧元的量化宽松计划，即每个月购买 600 亿欧元欧洲国家债券的 QE 项目，直至 2016 年 9 月，以使通胀率接近 2.0% 的目标。受益于宽松货币政策，欧元区经济实现温和复苏，2015 年第二季度欧元区经济增长较上季度同比增长 0.4%。但进入 2015 年 8 月份，全球股市暴跌，新兴经济体和发展中国家增速普遍下降，影响了欧元区脆弱的复苏势头。欧元区可能扩大 QE，2015 年 9 月一项媒体对欧元货币市场交易商的调查结果显示，超过半数的受访者认为，未来六个月欧洲央行将扩大 100 亿至 200 亿欧元月度资产购买规模。接受彭博调查的大多数经济学家也认为欧洲央行会在 2016 年 6 月前作出是否再次宽松的决定。我们认为，考虑到欧元区整体经济复苏态势，欧元区继续扩大量化宽松政策的可能性较大，而欧元区的量化宽松货币政策重挫了欧元汇率，未来欧元仍将持续贬值。在推出欧版 QE 之后，欧元对美元汇率重挫至近 11 年来低点。预计 2015 年欧元汇率达到 1 美元/欧元，2020 年达到 0.9 美元/欧元。

3. 日本或将继续保持相对稳定的量化宽松货币政策

日本于 2012 年紧跟美国推出了无量化宽松货币政策，以帮助长期低迷的日本经济走向正增长，政策启动后，2013 年日本经济的确曾出现半年的“复苏幻景”，然好景不长，日本经济不断反复陷入衰退泥潭，2015 年日本经济在实现脆弱复苏后重陷低迷，消费者信心指数长期处于低位，日本还将继续保持宽松货币政策。日本启动的超级量化宽松货

币政策已经使日元大幅贬值，据统计，2013 年 4 月—2015 年 7 月，日元汇率由 94.0 日元/美元贬至 124.2 日元/美元，累计贬值高达 24%。从短期来看，日本政府在 2015 年 9 月提出了安倍经济学“新三箭”，表明日本政府对日本经济增长良好愿景的需求十分强烈，日本或将扩大 QE 以刺激日本经济增长。市场也预期日本央行将进一步实施货币宽松，日元仍将持续贬值趋势。预计 2015 年日元汇率可能达到 130 日元/美元，2020 年日元汇率可能达到 140 日元/美元。不过，从中长期来看，日本货币政策和经济增长前景都尚不明朗。

4. 主要新兴经济体货币政策趋于宽松，新兴经济体汇率贬值或将成为常态

2015 年，强势美元，包括石油在内的大宗商品价格的波动，全球金融市场动荡和发达国家货币政策等都通过金融风险链条扩散到新兴市场，新兴经济体发展速度普遍下降，宏观调控难度加大，整体货币政策趋于宽松。2014 年，俄罗斯和巴西逆势实施了趋紧货币政策，2015 年情势发生了微妙变化。为了抑制滞胀，巴西央行 2015 年 7 月 30 日将基准利率上调 50 个基点至 14.25%，这是 2015 年该行连续第六次升息 50 基点，利率水平已达历史高位，然趋紧的货币政策在控制通胀方面收效甚微，但对经济增长的抑制却是显而易见，货币当局为此陷入了两难选择。与巴西相反，2015 年为了重振经济，俄罗斯先后多次下调基准利率，2015 年 7 月俄罗斯央行宣布将基准利率下调 50 个基点至 11%（2015 年 6 月 15 日，俄央行将基准利率从 12.5% 下调至 11.5%），货币政策逐渐趋于宽松。此外，随着货币贬值领跌新兴市场，新兴经济体整体经济增速普遍减弱，宽松货币政策成为包括中国、印度、拉美等大部分国家的首要选择。

总之，2015 年，受国际大宗商品价格下跌、资本外逃、自身结构性瓶颈、中国经济的再平衡以及地缘政治等因素的影响，新兴经济体整体面临经济减速，经济下行压力使新兴经济体货币承受进一步贬值的压力，新兴经济体货币贬值或将成为常态。近期，新兴经济体 24 种主要交易货币中，20 种出现不同程度的贬值。印度卢比跌至 17 年来最低水平，南非兰特降到 13 年来最低水平，巴西雷亚尔创下 12 年来最低纪录。

（三）全球贸易格局分化

进入 21 世纪，新兴经济体的崛起，改变了全球市场格局和经济格局，全球贸易格局也更加多元化。2015 年，受包括中国、巴西在内的主要经济体，以及其他发展中经济体进口需求下滑，石油等大宗商品价格下跌和全球汇率市场强烈波动等因素综合影响，世界贸易增速继续放缓，WTO2015 年 9 月 30 日宣布将 2015 年的世界贸易增长预期下调至 2.8%，而 2015 年 4 月该组织曾做出了 3.3% 的增长预期。该组织同时将 2016 年的全球贸

易增长预期从 4.0%微调至 3.9%。持续放缓的世界贸易格局出现重大分化，主要表现为：

1. WTO 全球多边贸易体制在艰难中缓慢推进

2015 年 9 月 4 日，中国在日内瓦向 WTO 递交了关于《贸易便利化协定》议定书的接受书，成为 WTO 中第 16 个接受议定书的成员国家。贸易便利化的谈判启动于 2004 年的多哈回合谈判，但一直进展缓慢并一度停滞，直到 2013 年 12 月 WTO 终于在巴厘岛达成了涉及贸易便利化、农业、发展等方面问题的总共包括十份文件的“巴厘一揽子协定”。按照计划 2014 年 7 月 31 日是《贸易便利化协议》生效程序的第一个截止日期，各成员需在该日期前，根据共识通过相关议定书，将该协议正式纳入到世贸规则体系中。但印度的强硬态度和欧美国家拒不妥协的态度，让《贸易便利化协议》生效程序陷入僵局，2014 年 11 月 WTO 批准了有关落实《贸易便利化协议》的议定书，持续近四个月的僵局终被打破，这是 WTO 成立 19 年来正式达成的首份全球性贸易促进协议。有学者认为，这意味着 WTO 各方就全球多边贸易体系再次做出了坚定承诺，有效降低了 WTO 在多边贸易体系中的地位被进一步“边缘化”的危险。我们认为，作为战后国际秩序重建的重要组成部分之一，从建立时的关税贸易总协定（GATT）到今天的 WTO，其通过降低成员国之间贸易关税很大程度上促进了各成员国和地区间的经济繁荣和科技进步，对世界贸易和 world 经济增长做出了巨大贡献。尽管在当前全球多边贸易体制进展艰难且缓慢，区域经济贸易一体化治理机制有局部替代世贸规则治理体系之势，但从 WTO 覆盖范围来看，全世界 195 个独立国家中，有 161 个是 WTO 的成员国，其中 150 个都是发展中国家，是一个名副其实的 global 贸易治理组织，对推动全球贸易自由化进程和发展中国家参与制定新一代全球贸易规则制定，构建全球治理新秩序有着重要的积极意义。

2. 美国主导的更高标准全球贸易规则取得重大进展

21 世纪以来，新兴市场经济体特别是中国经济的崛起打破了原有的全球经贸格局，加入 WTO 后，中国迅速成长为全球第二大经济体和第一大贸易体，这从某种程度上使得美国主导的全球贸易格局失衡，最突出的明证就是中美贸易巨大的顺差。据中国海关统计，2014 年，中美双边货物贸易总额 5550 亿美元。其中，中国对美国出口 3960 亿美元，自美国进口 1590 亿美元，贸易顺差达 2370 亿美元。随着贸易自由化的推进，美国在全球贸易中的主导权正在不断丧失，美国亟需重塑全球贸易规则以满足新时期美国核心价值的需要，显然，作为多边贸易组织的 WTO 不再能满足美国需求，因此，为了重新主导全球贸易规则体系，重新塑造全球贸易新规则，美国提出了包括 TPP 和 TTIP 在内的“一体两翼”计划。

2015 年 10 月 5 日，美国、日本、澳大利亚等 12 个国家联合宣布，TPP 谈判结束，

达成基本协议。TPP 是由美国主导，12 个国家共同参与谈判的一项多边自由贸易协定。与 WTO 传统、单一、狭义的贸易协定不同，TPP 包含了很多非经济元素，TPP 成员不仅要受到新型贸易规则和机制的制约，而且还要受到诸如商业模式、法律法规、生态环境和公众评判的制约，是一个现代、综合、广义跟高标准的新型贸易协定，是美国“重返亚太”战略的重要步骤，为美国以高标准向亚太地区贸易扩展和主导亚太事务提供了国际贸易平台和有效路径，也是美国全球经贸战略和全球再平衡战略的重要一环。因为亚太地区是世界上经济增速最快的地区，覆盖 19.3 亿人口，GDP 总量达 5.7 万亿美元，占全球经济总量的 40%，是美国未来出口的重要战略市场。TPP 协议达成将成为美国主导更高标准全球贸易新规则的战略起点，这必然会推动全球贸易格局继续发酵演化。

TTIP 是美国重塑全球贸易新规则的另一翼，是美国和欧盟双方通过削减关税、消除双方贸易壁垒来促进经济发展、应对金融危机的贸易协定。2013 年 TTIP 启动首轮谈判，按照原定计划，到 2015 年底，TTIP 协议就应该达成。不过迄今为止，TTIP 谈判一波三折，2015 年 2 月、4 月、7 月和 10 月启动了第八、九、十和十一轮谈判，但双方在人权、可持续发展、高质量监管和公共服务方面分歧巨大，欧盟反对呼声很高，2015 年 10 月德国发生了十万人规模的游行示威活动，以表达他们对 TTIP 会降低欧盟食物安全标准并可能会造成环境破坏的担忧。从全球大趋势来看，当今世界主要大国越来越重视通过主导区域经济一体化来抢占 21 世纪国际经济贸易新秩序、新规则的制高点，从双方利益角度看，美国和欧盟经济总量占全球的 45%，贸易额占全球的 40%，美欧 TTIP 在推动相互服务贸易和投资发展的潜在空间较大。美国是全球最大的服务贸易国家，欧盟是全球最大的服务贸易国家集团，美国自欧洲的服务贸易进口以及对欧洲出口均占其服务贸易进出口总额的约 40%；投资方面，欧美地区互为最主要投资目的地。据欧委会预测，欧美协议达成有望使欧洲经济产出一年增加 650 亿欧元，相对于欧盟 GDP 提高 0.52%。因此，尽管欧美分歧巨大，TTIP 协议达成也只是时间问题。

此外，除“一体两翼”计划外，美国主导的全球贸易规则体系重构还离不开一个重要的“轴心”，即 TISA，这是由少数 WTO 会员国于 2011 年底起成立的一个次级团体，2013 年底协议达成，致力于推动服务贸易自由化的贸易协定，重建服务贸易新规则和新体系。

可见，TTP、TTIP 和 TISA 都是美国 21 世纪全球经贸战略的重要组成部分，是美国在多极化、多元化世界经济格局中重新塑造全球贸易新规则，重新掌握国际贸易领导权，重新构建国家治理新秩序的新平台。

3. 中国加快构建全球自由贸易网络体系

中国是全球第二大经济体和第一贸易大国。据统计,2014 年中国贸易进出口总额达到 4.303 万亿美元(约合人民币 26.7 万亿元),成为全球 120 多个国家第一大贸易伙伴。可见,中国当之无愧是全球贸易的核心力量。据统计,目前中国已签署自贸协定 14 个,涉及 22 个国家和地区。分别是中国与东盟、新西兰、新加坡、巴基斯坦、智利、秘鲁、哥斯达黎加、冰岛、瑞士、韩国和澳大利亚的自贸协定,内地与香港、澳门的更紧密经贸关系安排(CEPA),以及大陆与台湾的海峡两岸经济合作框架协议(ECFA)。正在谈判的自贸协定 7 个,涉及 22 个国家,分别是中国与海湾合作委员会(GCC)、澳大利亚、斯里兰卡和挪威的自贸协定,以及中日韩自贸协定、RCEP 和中国-东盟自贸协定(“10+1”)升级谈判、中国-巴基斯坦自贸协定第二阶段谈判。此外,中国完成了与印度的区域贸易安排(RTA)联合研究,正与哥伦比亚等开展自贸区联合可行性研究,还加入了《亚太贸易协定》。

2015 年也是中国全球战略年。中国正在加快实施自由贸易区战略,积极同“一带一路”沿线国家和地区商建自由贸易区,并逐步构筑立足周边、辐射“一带一路”、面向全球的自由贸易区网络体系。2015 年 3 月 28 日,中国政府在博鳌论坛年会上发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》,这被认为是影响世界政治、经济格局、区域发展的重大事件。中国主导的“一带一路”也是中国全球新战略,但与美国主导的 TPP 不同,中国的“一带一路”是在当今世界经济缓慢复苏、世界经济格局分化,发达国家主导的国际投资贸易格局和多边投资贸易规则酝酿深刻调整,发达国家通过各种金融和规则等手段将危机传递到广大发展中国家从而使得发展中国家面临国际环境发生复杂深刻变化的大背景下提出的。在未来十年里,沿线 65 个国家和地区的国际贸易总量将占全球的 1/3,成为名副其实的世界重要发展极。可见,“一带一路”是顺应世界多极化、经济全球化、文化多样化、社会信息化的潮流,考虑了各国处于不同经济发展阶段的现实,致力于稳定和携手共同应对全球性重大挑战,是国际合作以及全球治理新模式的积极探索,有利于构建体现发展中国家经济力量和发展需求的全球贸易新规则和新体系。

4. 其他经济体加快推进区域贸易一体化进程

由于近年来 WTO 框架之下的多哈回合谈判受到各方利益的牵绊进展十分缓慢,许多国家不得不开始谋求双边和多边的市场自由开放,区域经济一体化加速发展,RTA 不断涌现。据 WTO 统计,截至 2014 年 6 月 15 日,WTO 共收到了 585 项多边贸易协定通知,其中 379 个多边贸易协定已经生效。目前全世界约有 1200 个自由贸易区,几乎所有的 WTO 成员国都加入了一个或几个自由贸易区,自由贸易区已经成为其所在国家和地区发

展自由贸易，重构全球贸易、投资规则和标准的平台，成为参与区域经济一体化和全球化的重要工具。

可以看出，在世界经济多极化、多元化的大背景下，在新一轮全球贸易规则体系深刻调整阶段，各种自由贸易协定将会大幅增加，区域经济一体化与经济全球化的碰撞还会加剧，新的贸易组织架构与原有贸易组织架构间争夺空前激烈，新的贸易规则与原有贸易规则之间博弈将更加激烈。任何一个多边或双边贸易安排都无法将非协定国家和地区完全排除于全球贸易体系之外，否则其自身发展将大大受限。合作共赢仍是当前和今后全球贸易发展的主流，未来全球贸易格局将更加多元化，区域贸易自由化还会加速发展，不过区域贸易自由化最终也将推动全球贸易自由化进程。因此，无论是多边贸易安排还是区域经济贸易一体化都是殊途同归的。

（四）大宗商品市场价格在震荡中下行

据世界银行 2015 年 10 月发布的《大宗商品价格展望》显示，随着全球宏观经济的持续低迷，自 2011 年以来包括能源、贵金属、金属、食品和原材料在内的主要大宗商品价格指数全面进入下行通道。如表 2 所示，全球能源价格指数从 2011 年的 129 下降至 2015 年的 67，累计跌幅高达 48%，贵金属价格指数从 136 跌至 92。

表 2 2011 年—2015 年大宗商品价格指数及变化情况（以 2010 年价格指数为 100）

	2011	2012	2013	2014	2015（预测）
能源	129	128	127	118	67
贵金属	136	138	115	101	92
金属	113	96	91	85	68
食品	123	124	116	107	91
原材料	122	101	95	92	84

资料来源：世界银行。

此外，据彭博社的数据显示，彭博大宗商品指数跌至 116.7791，为 2009 年 7 月 14 日以来最低点。2015 年 8 月彭博大宗商品指数一度跌至 86.79 美元，是 1999 年以来的最低水平。2015 年 1 月—9 月，原材料跌幅达 7.1%，创下至少是 1991 年以来的最长下跌时期。据世界银行发布的 2015 年第三季度大宗商品市场展望报告预计，包括铁矿石、煤炭在内的大宗商品价格将在 2015 年下半年触底，2016 年回升；而黄金价格到 2025 年仍将低于当前价位。

2015 年大宗商品震荡下行的典型是国际油价。在经历了 2014 年国际油价断崖式下

跌，2015 年 1 月下旬开始国际油价开始反弹，3 月至 5 月初纽约油价累计涨幅一度超过 40%，布伦特油价反弹 27%，两大基准油价都突破了每桶 60 美元。此后国际油价再次下跌探底，8 月 14 日收盘价一度跌破每桶 40 美元，连续刷新六年多来的低点。2015 年 10 月国际油价在大幅度反弹了近 10% 后再次暴跌 5.1%，国际油价呈现宽幅震荡格局，石油价格将陷入中长期低迷。2015 年大宗商品市场价格下跌与金融市场动荡交织，对于许多依靠大宗商品出口的发展中国家而言，大宗商品价格下跌已导致其货币大幅贬值，贸易条件恶化，经济增长普遍受阻。究其原因，本轮油价下跌主要有以下三个方面的因素：

第一，本轮油价的下跌从根本上来说反映了全球能源供求结构的重大分化，如图 3 所示，从 2010 年开始全球原油生产大于全球原油需求，即供给大于需求。从供给方面来看，本轮油价下跌主要是由于国际石油巨头们并没有像以往一样通过减产供应来维持石油价格稳定，石油供给大大增加。据石油输出国组织 2015 年 10 月发布的月度报告显示，该组织 9 月份原油产量环比增长 11 万桶，至每日 3157.1 万桶，创 2012 年以来最高，比该组织 2015 年的自身原油市场需求预期高了每日近 200 万桶。此外，随着对伊朗制裁的解除，伊朗重返原油市场还会增加供给量。其次，长期高油价引发了对石油替代品的开发和投资，美国的页岩气革命和页岩油的开发降低了对原油依赖，美国是全球原油第一大消费国，但如今其对原油进口依存度已从原来的 60% 下降到 30%。另外，生物柴油或风能等新能源的兴起，全球能源供给呈现分化和多元化发展态势。从需求方面来看，全球对石油需求保持相对稳定的增长态势，且受全球经济增长疲弱，尤其受全球能源需求大国中国的经济增长方式转型的影响，全球能源需求还可能会呈现阶段性下降。可以看出，全球能源需求结构和能源供给格局发生了重大分化，随着页岩气、风能、生物柴油等新能源的兴起，能源的供给方逐渐向西转移；而能源需求方随着新兴经济体和发展中国家的崛起而逐渐向东转移。能源供给结构分化，能源供给地不断增加，能源市场的多元化发展态势将使得石油价格中长期内维持在低位震荡徘徊。

第二，与货币政策一样，国际油价的走势与经济基本面是息息相关的。如图 3 所示，全球原油需求随着全球实际 GDP 的变动而同方向变动，因此，本轮油价下跌很大程度上受制于全球经济增长疲弱。2015 年全球经济下行风险增加，几乎所有的组织和机构都下调了 2015 年和 2016 年全球经济增长的预期，尤其是包括中国在内的新兴经济体和发展中国家经济增长的普遍下降，从而降低了对石油的需求。

第三，本轮油价下跌反映了国际油价与美元指数相关关系的微妙分化。美国是全球原油第一消费大国，所以美国经济状况直接影响着全球原油市场。一般而言，当美国经济表现强劲时，国际油价会上涨，美元升值。2015 年美国在发达经济体经济增长中一枝

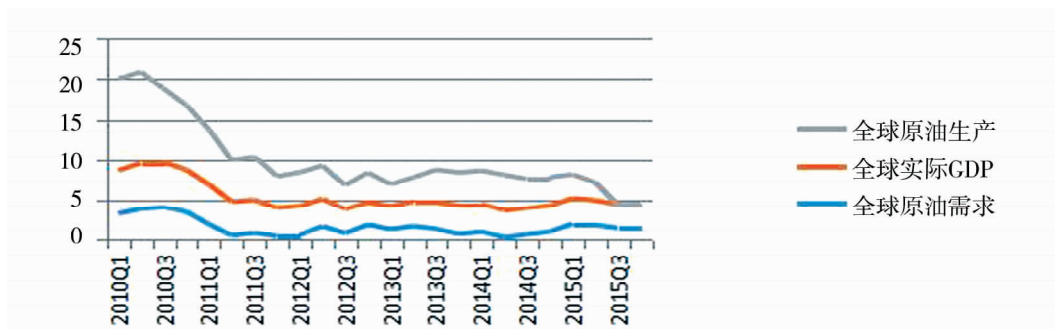


图 3 2010 年—2015 年全球原油供求百分比的变化

资料来源：世界银行。

独秀，复苏态势基本稳定，可是石油价格并没有随着美国经济状况的改善而上涨；另一方面，作为石油的定价货币，美元的强弱始终影响着国际油价的走势，美元升值意味着石油下跌，美元贬值则油价上涨。2015 年 1 月下旬开始国际油价开始在低位反弹上升至 5 月初，而同期 2015 年前三个月美元指数上涨 9%，创 2008 年以来最佳季度表现，美元指数与国际油价发生微妙分离。

总之，受全球经济增长乏力，美元升值预期、国际金融市场动荡和大宗商品市场供过于求等综合因素的影响，2016 年国际油价仍将维持在低位震荡下行，从中长期来看，随着全球能源格局的转变，能源供给地的多元化和能源市场的多元化，全球大宗商品价格尤其是油价将很难恢复历史高位，将长期保持在中低价格水平上徘徊。

三、世界经济新常态下，随着中国综合国力增强， 中国与世界的新型互动态势开始显现， 迫切要求建立面向未来与全球的开放型战略体系

在世界经济新常态下，寻找经济增长的新动力和新动能成为各个国家的战略选择，世界经济掀起了一场创新驱动的热潮，世界经济秩序正在重构，人类面临共同困境，亟需构建新的宏观协调机制和治理体系已经基本达成共识。从国内经济发展的现状和趋势看，中国在国际经济中扮演了越来越重要的角色。可见，中国与世界新型互动态势开始显现，这就要求我们在准确把握世界经济和中国经济发展大势的前提下，更加有力地实施应对当前挑战和争取更好愿景的开放战略，在国际合作与竞争中争取更大的国家权益。

第一，实施加快推进人民币国际化战略。2008 年全球金融危机的爆发使得中国政府开始深刻意识到在对外经济活动中高度依赖美元所带来的经济风险与政治困境，人民币国际化战略开始正式启动。经过不到七年的发展，人民币国际化战略已经取得重大进展。

当然，我们也要清醒地认识到，当前人民币国际化仍带有明显的区域化特征，重构国际货币体系依然任重而道远。这就要求我们：一是以“一带一路”战略实施为突破口渐进推进人民币国际化路径。二是以中国主导的国家金融组织和机构为抓手有序拓展人民币国际化空间。三是要进一步深化改革，完善基础设施，加快推进人民币国际化的实施进程。

第二，奉行互利共赢的开放战略，打造新一轮对外开放战略体系。当前区域经济一体化之间的竞争与博弈愈演愈烈，美国主导的更高标准全球贸易规则和区域合作已经取得重大进展，我们对此既不能惊慌失措，也要有清醒的认识，在 2017 年 TPP 正式生效执行前的这两年，是中国自由贸易网络体系加快建设的重要战略机遇期，我们要紧紧抓住这一机遇，多路径立体化地推动中国自由贸易网络体系的构建，以应对当前世界贸易格局分化中新旧规则交替和旧秩序重构的风险。这就要求我们对外全面推进自贸区战略，构建自由贸易网络体系，对内继续探索“定向自由贸易试验区”在货物贸易自由化、服务贸易便利化、投资准入简明化、政府监管中立化等方面改革的深化，有重点地定向复制自贸区经验，从而形成中国面向国际、全方位开放的自由贸易区布局。此外，要继续扩大沿海、内陆和沿边的开发开放，实施引进来和走出去有机结合的战略，打造全方位开放新格局。

第三，加大实施创新驱动战略，形成创新驱动型经济体系。经济危机爆发后，世界各国尤其是发达经济体都不约而同将创新驱动战略作为国家核心战略。我们也要明确和加大实施创新驱动发展战略，使创新驱动成为适应和引领经济发展新常态的巨大动力。具体而言，一是要按照《中国制造 2025》的要求完善以企业为主体、市场为导向、政产学研用相结合的制造业创新体系，推动制造业转型升级；二是要加快推进“互联网+”行动计划，促进互联网与传统产业的深度融合，创造新的经济增长源；三是要加快新能源的开发和利用，为中国经济增长打开新的空间；四是大力推进大众创业，万众创新。要通过创新驱动发展，打造中国经济增长新引擎，通过创新推动新技术、新产业、新业态蓬勃发展。

第四，加快产业结构调整 and 升级战略，重构全球价值链体系。全球产业竞争格局正在发生深刻调整，未来十年全球产业竞争将是价值链上的竞争，价值链竞争决定中国制造业乃至产业竞争力和未来经济的前途与命运。面对美国等发达国家“再工业化”浪潮，以及国内传统比较优势流失等多种挑战，中国必须建立起新的竞争优势，向全球价值链上游攀升，推动产业结构和贸易结构全面升级。这就要求：一是加快产业结构转型升级，提升中国产业在全球价值链中的地位；二是要大力培育本土的跨国公司和全球公司，提

高中国对全球价值链的参与度，增强中国在全球价值链体系中的控制力；三是通过实施“一带一路”战略构建中国自己主导的全球价值链体系。

第五，实施内外联动，海陆统筹重大区域发展战略体系。中国是一个典型的发展中大国，区域差异特征明显，经济发展极不平衡。在当前国际经济新常态下，一是要严格按照主体功能区战略规划的要求，坚持绿色发展，推动自然条件不同的区域严格按照主体功能区定位发展，促进区域和谐发展、协调发展；二是要依托京津冀协同发展战略、长江经济带与“一带一路”三大战略的引领，推动全面开放，构建内外联动海陆统筹的开放型区域协调发展新格局；三是要坚定不移地实施沿海和沿边开发开放战略。

第六，积极参与全球治理，推动构建新型的全球治理体系。当前全球治理机制是第二次世界大战后发达国家主导建立的，反映的是发达国家的利益，发展中国家的群体性崛起要求对维护全球关系的相关规则制度做出改变。因此，我们新的全球治理体系构建就是要适应当前世界经济格局多元化的新形势、新时代和新特点，建立一个超越任何一个国家视角的具有全人类共同信念的世界秩序。要积极推进许多新领域和新议题（如气候、网络等）国际制度的建立，大力推动 G20 在世界经济领域的主平台作用，继续把 WTO 多边贸易体制作为促进全球贸易投资开放的主渠道，按照共同但有区别的责任原则，积极推动制定符合世界大多数国家利益的 2015 年后发展议程和 2020 年后减排制度，推动国际政治经济新秩序朝着更加公开、公正、透明、合理方向发展。

参考文献：

1. 陈文玲：《三季度国际国内经济形势分析》，国经中心第 76 期每月经济谈，2015 年 10 月 30 日。
2. 陈文玲：《一季度宏观经济形势分析》，国经中心第 70 期每月经济谈，2015 年 4 月 23 日。
3. 中国国际经济交流中心：《国际经济分析与展望（2014－2015）》，社会科学文献出版社 2015 年版。
4. 陈文玲、颜少君：《把握“新常态”：2014－2015 年全球经济形势分析与展望》，《南京社会科学》2015 年第 1 期。
5. 《十八届中央委员会第五次全体会议公报》，新华网，2015 年 10 月 30 日。
6. IMF, World Economic Outlook: Adjusting to Lower Commodity Prices, October, 2015.
7. IMF, World Economic Outlook, July, 2015.
8. Oxfam, Wealth: Having it all and wanting more, 2015.

责任编辑：沈家文、任朝旺

“十二五”时期我国发展的重大成就

林兆木

摘要：“十二五”时期，面对复杂的国内国际环境，我们党带领全国各族人民创造出经济发展的重大成就，政治、经济、军事、文化等多方面都取得了长足的发展，为全面建成小康社会奠定了坚实基础，对于实现“两个一百年”奋斗目标具有重大和深远的意义。

关键词：“十二五” 成就 “两个一百年”

作者简介：林兆木，国家发改委宏观经济研究院原常务副院长、研究员、中国国际经济交流中心学术委员会委员。

“十二五”是我国在实现“两个一百年”奋斗目标历史进程中极为重要的五年。面对错综复杂的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，我们党团结带领全国各族人民顽强拼搏、开拓创新，奋力开创了党和国家事业新局面，经济社会发展取得了新的重大成就，我国经济实力、科技实力、国防实力、国际影响力又上了一个大台阶。

一、经济、科技实力显著增强

经济总量稳定增长。“十二五”期间，我国妥善应对国际金融危机持续影响等一系列重大风险挑战，适应经济发展新常态，不断创新宏观调控方式，推动形成经济结构优化、

发展动力转换、发展方式转变加快的良好态势。“十二五”规划目标胜利实现。2014 年与 2010 年相比，国内生产总值从 40.2 万亿元增至 63.6 万亿元；按美元折算，从六万亿美元增至 10.4 万亿美元，稳居世界第二位；占全球经济比重由 9.2% 上升到 13.3%。2011 年—2014 年我国对世界经济增长的贡献率超过 25%。据世界银行数据，我国人均国民总收入由 2010 年的 4300 美元提高至 2014 年的 7380 美元，在上中等收入国家中的位次不断提高。对于有 13 亿多人口的大国来讲，这是了不起的成就。

第一，经济结构优化。“十二五”期间，我国经济结构出现了一些转折性的可喜变化。

一是消费对经济增长的拉动作用超过投资。2011 年—2014 年，最终消费对经济增长的年均贡献率为 54.8%，高于投资贡献率 7.8 个百分点。需求结构调整优化取得重要进展，消费、投资、净出口占国内生产总值比例从 2010 年的 49.1:47.2:3.7，调整为 2014 年的 51.2:46.1:2.7。同时，消费和投资需求内部结构也朝合理方向调整。居民消费率从 2010 年的 35.9% 上升到 2014 年的 37.7%；民间投资占全社会固定资产投资比重从 2010 年的 55.9% 上升到 2014 年的 64.1%。

二是第三产业增加值占国内生产总值比重超过第二产业，上升到 48.1%，比 2010 年提高 3.9 个百分点；第二产业由 46.2% 降到 42.7%；第三产业就业占比从 34.6% 升到 40.6%。同时，工业升级趋势明显。高技术制造业增加值占制造业增加值比重从 2010 年 10% 上升到 2014 年 12.8%，战略性新兴产业在工业增加值中的占比从 2010 年的 6.4% 提高至 2014 年的 8% 左右。尤其是现代服务业发展迅猛，生产性服务业发展加快，其增加值在服务业中的占比从 2010 年的 46% 上升到 2014 年的 51%。新型现代服务业飞速发展，互联网金融异军突起，电子商务、物流快递等快速成长，文化创意产业蓬勃发展。新技术、新产业、新模式、新业态大量涌现，互联网与产业相互渗透、跨界融合。在现代农业、装备制造、生态环保、能源资源、信息网络、新型材料、公共安全和健康等领域，实现了创新创业与产业升级、民生改善紧密结合。

三是城镇化率（常住人口）从 2010 年的 49.95% 上升到 2014 年的 54.77%。与此同时，农业连续增产增收，粮食产量实现“十一连增”，2014 年达到 1.2 万亿斤。农业结构不断优化，经济作物产量在种植业中的占比从 2010 年的 32% 提高至 2014 年的 38%。农业机械化水平和农业生产率持续提升，农机化率从 2010 年的 50% 提高至 2014 年的 61%；劳均粮食产量从 2010 年的 1960 公斤/人提高至 2014 年的 2358 公斤/人。

四是中西部地区投资和经济的增速超过东部。“十二五”前四年东部地区生产总值累计增长 42.4%，年均增长 9.2%；中部地区累计增长 57.9%，年均增长 12.1%；西部地区累计增长 61.5%，年均增长 12.7%。地区发展差距扩大的势头得到了初步抑制。产业布局

趋于优化。沿海地区劳动密集型产业梯次向中西部地区转移，中西部地区频现增长极，区域产业发展协同性逐步提升。

第二，基础设施水平全面跃升。交通、水利、能源、信息等基础设施建设步伐加快。高效、便捷的铁路网、公路网、航空运输网、城际铁路网、航道网逐渐形成。2014 年末，铁路营业里程、公路里程、高速公路里程、定期航班航线里程分别达到 11.2 万公里、446.4 万公里、11.2 万公里、463.7 万公里，分别比 2010 年末增长 22.6%、11.4%、51%、67.7%。特别是高速铁路运营里程突破 1.6 万公里，居世界首位。农村交通条件进一步改善，新增农村公路里程 37.5 万公里。码头泊位总量继续增加，大型化、专业化水平不断提升。新建一批支线机场和通用机场。建设了一批跨流域调水和骨干水源工程，其中南水北调东线一期工程提前通水，中线一期主体工程如期完工。信息化水平全面提高，新一代移动通信网、下一代互联网、数字广播电视网、卫星通信等设施建设加快，逐步形成了超高速、大容量、高智能国家干线传输网络。积极实施“宽带中国”战略，推进城市光纤入户和农村地区宽带网络建设，全面提高宽带普及率和接入带宽；加快云计算服务平台建设；推动了三网互联互通和业务融合。2014 年末，移动电话用户和互联网上网人数分别达到 12.9 亿户和 6.5 亿人，分别比 2010 年增长 49.7%和 41.9%。

第三，科技创新能力明显增强。科技整体水平加速提升，一批重大科技成果达到世界先进水平。在基础研究领域，取得量子调控、中微子震荡、90 α 热休克蛋白、CiPS 干细胞等一批重大原创性成果。载人航天、探月工程、深海潜器、超级计算、北斗导航等战略高技术领域取得重大突破。高铁、4G 移动通信、核电、电动汽车、特高压输变电、杂交水稻等重大创新成果加速应用，产生重大效益。2014 年，研究与试验发展（R&D）经费支出达 13312 亿元，比 2010 年增长 88.5%，占国内生产总值比重为 2.09%，比 2010 年提高 0.36 个百分点。经济增长的科技含量不断提升，科技进步对经济增长贡献率从 2010 年的 50.9%提升到 2014 年的 54%。国际科技论文数量稳居世界第二位，被引次数从第八位上升至第四位。专利申请量和授权量大幅增加。2014 年，国家知识产权局受理发明专利申请 92.8 万件，共授权发明专利 23.3 万件，分别比 2010 年增长 137.3%和 72.6%；每万人口发明专利拥有量达到 4.9 件，比 2010 年增加 2.8 件。科技体制改革取得重要突破，企业的技术创新主体地位进一步增强，大众创业、万众创新蓬勃开展。根据欧洲工商管理学院（INSEAD）发布的全球创新指数，2015 年我国排名 29 位，较 2010 年提升了 13 个位次。

第四，对外开放成绩显著。2014 年，我国货物进出口总额达到 26.4 万亿元，居世界第一位，比 2010 年增长 31%。机电和高新技术产品出口增长迅速，2010 年以来年均增速

8.9%和7.6%。服务贸易发展迅速，占比由2010年10.8%上升至2014年12.3%；服务外包合同金额突破千亿美元。2011年—2014年累计实际使用外商直接投资4649亿美元，其中2014年为1196亿美元，首次跃居全球第一。服务业利用外资占比由46.1%上升至55.4%。对外投资增长迅速，国际产能合作与中国装备“走出去”取得积极成果。非金融类对外投资由2010年590亿美元上升到2014年1072亿美元，增长78.1%，居世界第三位，成为全球主要对外投资大国。对外工程承包金额和劳务合作由1344亿美元和41.1万人上升至1917亿美元和56.2万人。

第五，节能减排建设取得新进展。节能减排制度建设、法律法规不断完善，相关的体制机制改革和重点建设任务全面推进。2011年—2014年，单位国内生产总值能耗和水耗分别下降13.4%和24.3%，资源产出率提高约九个百分点。能源结构逐步优化，2014年，水电、风电、核电、天然气等清洁能源消费量占能源消费总量的比重达到16.9%，比2010年提高3.5个百分点。风电、太阳能并网装机规模比2010年增长2.1倍和33倍。污染减排效果显著，到2014年，化学需氧量、氨氮、二氧化硫、氮氧化物排放总量累计分别下降10.1%、9.8%、12.9%、8.6%。截至2014年底，城市生活污水处理率达90.2%，垃圾无害化处理率达91.8%，森林覆盖率达到21.63%。

二、社会发展成就斐然

第一，城镇新增就业和城乡居民收入持续增加。“十二五”时期，城镇新增就业数量在经济增速下降的情况下持续增加，2011年—2014年累计新增5119万人；城镇登记失业率保持4.1%左右。2014年末，全国就业人员达77253万人，比2010年末增加1148万人。其中，城镇就业人员增加到39310万人，占全部就业人员的比重为50.9%，比2010年末提高5.3个百分点。扣除价格因素，城镇居民、农村居民人均可支配收入年均实际增长分别为7.9%和10.1%。2014年全国居民人均可支配收入达到20167元，比上年增长8%，比国内生产总值增速快0.7个百分点。物价保持基本稳定。工资水平逐年提升，2011年—2013年最低工资调整地区均超过25个，年均调增幅度超过20%，2014年略有下降，调整地区为19个，调增幅度为14.4%，也高于“十二五”规划最低工资标准增长13%的要求。

第二，覆盖城乡居民的社会保障体系不断健全。社会事业和民生保障的财政支出逐年增大，四项民生支出规模从2010年的2.9万亿元提高到2014年的5.4万亿元，年均增速超过15%。养老、医疗、住房等社会保障水平稳步提高。新型农村养老保险和城镇居民养老保险合并为统一的城乡居民基本养老保险制度，实现制度全覆盖。2014年末，全国参加城镇职工基本养老保险、城镇职工基本医疗保险、失业保险、工伤保险、生育保险

的人数分别比 2010 年末增加 8417 万人、4561 万人、3667 万人、4478 万人、4703 万人。企业退休人员基本养老金 2010 年月人均均为 1362 元，2014 年已超过 2000 元。城乡居民最低生活保障标准年均增长 10% 以上。2011 年—2014 年贫困人口数量累计减少 9550 万人。全国城镇保障性安居工程建设提速，2011 年—2015 年 9 月底，累计开工 3920 万套，基本建成 2695 万套，保障性住房覆盖面明显扩大。

第三，医疗卫生事业取得显著成绩。医疗保障制度得到完善，城镇职工、城镇居民基本医保和新型农村合作医疗三项基本医保参保（合）人数达到 13.3 亿，参保（合）率年均稳定在 95% 以上。三项基本医保政策内住院费用报销比例分别达到 80%、70% 和 75%。到 2015 年底，大病医保覆盖所有城乡居民基本医保参保人群，大病保险支付比例达到 50% 以上。疾病应急救助制度全面建立。2014 年末，全国共有医疗卫生机构 98.1 万个，比 2010 年增加 4.4 万个；共有医疗卫生机构床位 660.1 万张，增加 181.4 万张，共有卫生技术人员 759 万人，增加了 171 万人。城乡基层医疗卫生服务体系不断完善，2011 年—2015 年，中央财政投入 700 亿元支持 1400 多个县级医院和 13 万多个乡村基层医疗卫生机构建设。所有政府办乡镇卫生院、社区卫生服务中心和 86% 的村卫生室配备使用基本药物。县级公立医院综合改革全面推开，100 个试点城市公立医院综合改革、四个省医改综合改革试点取得进展。实施 12 类 45 项基本公共卫生服务项目，重大公共卫生服务项目惠及近两亿人。婴儿死亡率由 2010 年的 13.1‰ 下降到 2014 年的 8.9‰，孕妇死亡率由 30/10 万下降到 21.7/10 万，均提前实现了联合国千年发展目标。国民健康水平进一步提高，人均预期寿命提高一岁，已达 76 岁左右。

第四，文化、体育事业繁荣发展。2014 年末，全国共有公共图书馆 3117 个，比 2010 年增加 233 个；博物馆 3660 个，增加 1225 个；广播节目综合人口覆盖率达 98%。各项重点文化惠民工程提前实现“十二五”目标。图书馆、文化馆、科技馆等公共文化设施向社会免费开放。文化产业快速增长，2014 年全国电影总票房达 296 亿元。文化市场繁荣活跃，国际传播能力显著提升，国家文化软实力不断增强。文化体制改革扎实推进，有利于文化创新创造的体制机制初步形成。深入推进群众性精神文明创建活动，中华民族伟大复兴的中国梦和社会主义核心价值观深入人心，全党全国人民团结奋斗的共同思想基础更加巩固。体育事业创造新成绩。2001 年—2014 年，我国运动员共获得世界冠军 467 个，创造了 45 项世界纪录。群众性体育活动蓬勃发展，人民大众健康素质进一步提高。

第五，各级各类教育发展水平明显提高。九年义务教育全面普及，2014 年小学学龄儿童净入学率达 99.8%；巩固率从 89.7% 增至 92.6%。高中阶段教育基本普及，毛入学率

从 82.5% 增至 86.5%。现代职业教育体系框架基本形成，2014 年中等职业教育招生 629 万人，在校生 1803 万人，毕业生 633 万人。新增劳动力大部分受过高中阶段教育。高等教育规模稳步扩大，2014 年全国普通本专科招生 721 万人，在校生 2548 万人，毕业生 659 万人。高等教育毛入学率从 26.5% 提高到 37.5%。教育领域综合改革不断深化。考试招生制度改革全方位推展。以管办评分离为导向的教育管理体制和办学体制改革出现新的格局。

三、全面深化改革有力推进

党中央加强了全面深化改革的顶层设计和组织领导，各个领域改革加快攻坚步伐，有力有序推进。

第一，基本经济制度进一步完善。巩固和发展公有制经济，继续推进国有资本调整和重组，中央企业由 2010 年底的 122 家调整为目的的 110 家。稳步推进国有企业公司制股份制改革，公司制企业成为国企的主要组织形态。改革国有企业负责人薪酬制度，规范国有企业收入分配秩序。垄断行业改革不断推进，铁路行业实现政企分开，电力改革进一步深化，电网主辅分离改革完成，启动移动通信转售业务试点，42 家民营企业获准开展移动通信转售业务。同时，鼓励、支持和引导非公有制经济发展，出台实施了一系列政策措施支持小型微型企业健康发展，落实民间投资“36 条”和 42 项实施细则，在消除制约民间投资和民营企业发展障碍方面迈出了实质性步伐，推进非公有制经济参与国有企业改革，混合所有制经济发展取得积极进展。

第二，行政体制改革和政府职能转变取得重要进展。重点围绕投资和生产经营领域推进行政审批制度改革，已取消和下放约 600 项行政审批事项，全面取消非行政许可审批事项。实施市场准入负面清单、政府权力清单和责任清单制度，国务院各部门行政审批事项全部公开。全面推开商事制度改革，“先证后照”改为“先照后证”，工商登记前置审批项目减少 85%，企业年检制度改为年度报告公示。实行“三证合一”“一照一码”。投资体制改革进一步深化，大幅精简审批事项和前置手续，实行企业投资项目网上并联核准制度。连续两次修订政府核准的投资项目目录，需中央层面核准的投资项目减少 76%。事业单位分类改革积极推进，公务用车制度改革全面实施，行业协会商会与行政机关脱钩总体方案出台并开始实施。

第三，财税体制改革成效明显。深入改革预算制度，全面取消预算外资金，将所有政府性收入全部纳入预算管理。加大预算公开力度，开展地方政府债券自发自还试点。改革完善财政转移支付制度，大幅增加一般性转移支付规模，中央财政一般性转移支付占全部转移支付比重由 2010 年的 48.4% 提高到 2015 年的 57.6%。推进税收制度改革，营

改增从 2012 年开始试点，交通运输业、部分现代服务业、铁路运输、邮政服务业、电信业先后纳入试点，2015 年，试点范围扩大到建筑业、房地产业、金融业和生活服务业等领域，将全面完成营改增任务。同时，对消费税、资源税、个人所得税、房产税、环境保护税等也进行了调整和改革。

第四，金融体制改革稳步推进。利率市场化改革迈出重大步伐，贷款利率基本放开，存款利率上限扩大至基准利率的 1.5 倍。存款保险制度正式施行。人民币汇率形成机制不断完善，人民币兑美元汇率浮动幅度扩大至 2%，实行双向浮动，汇率弹性显著增强。金融机构改革深入推行。国家开发银行、进出口银行、农业发展银行等开发性政策性金融机构改革方案出台并实施。邮政储蓄银行改制为股份有限公司。四家金融资产管理公司实现商业化转型。出台了促进民营银行、互联网金融发展的指导意见，首批五家民营银行获准开业，消费金融公司试点推广至全国，村镇银行、小贷公司、众筹公司、P2P 公司等中小金融机构快速发展。多层次资本市场发展取得重大进展。推进新股发行体制改革，完善上市公司退市制度，全面推进创业板市场改革，启动沪港股票市场交易互联互通机制试点、优先股试点。稳步推进场外交易市场建设，全国中小企业股份转让系统扩大至全国，中小企业私募债试点扩大至 29 个省（区、市），有效拓展了中小企业直接融资渠道。

第五，价格改革迈出新步伐。成品油价格机制进一步完善，国内成品油价格与国际原油价格挂钩。顺利实施天然气价格“三步走”改革计划，实现了非居民用天然气价格顺利并轨。简化销售电价分类，全面推进工商业用电同价。在五个省份开展输配电价改革试点，放开跨区跨省电能交易价格。推行居民阶梯价格制度，居民用电阶梯价格制度已在除西藏、新疆之外的全国范围内建立，居民用气阶梯价格制度在 11 个省份的 48 个城市实施，居民用水阶梯价格制度在 26 个省份的 270 个城市实施。推进价格领域简政放权，将实行政府指导价、政府定价的商品和服务从 139 种（类）精简为 79 种（类），定价项目从约 100 项减至 20 项。放开绝大部分药品、电信资费、非公立医疗机构服务等 60 多项商品和服务价格，建立更加灵敏反映成本和市场供求变化的价格机制。完善农产品价格和市场调控机制，启动新疆棉花、东北和内蒙古大豆目标价格改革试点。

第六，农业农村改革继续深化。户籍制度改革迈出实质性步伐，有 20 个省份出台了户籍制度改革具体实施意见，普遍放宽了农业转移人口和其他常住人口落户城镇的政策。土地管理制度改革深入推进，全国 33 个县（市、区）启动了农村土地征收、集体经营性建设用地入市、宅基地制度改革等三项试点。推进农村土地确权登记颁证，出台引导土地经营权有序流转、发展农业适度规模经营的政策，启动积极发展农民股份合作赋予农民对集体资产股份权能改革试点。全面推进集体林权制度，改革明晰产权任务基本完成，

各地已确权集体林地面积 27 亿亩，占纳入集体林权制度改革面积的 99%，发放林权证 9000 多万户。出台国有林场改革方案和国有林区改革指导意见。

第七，对外开放向纵深发展。开放也是改革，开放促进改革。加快转变外贸发展方式，由“大进大出”转向“优进优出”。完善出口退税负担机制，从 2015 年起出口退税全部由中央财政负担。有序推进通关便利化改革，实行“一次申报、一次查验、一次放行”。在上海设立自由贸易试验区，推出外商投资负面清单等制度安排，形成了在全国推广的 28 项改革试点经验。新增广东、天津、福建三个自贸试验区。扩大服务业和一般制造业对外开放，修订出台《外商投资产业指导目录》，限制类条目大幅减少，由 79 条减到 38 条。推进外商投资和境外投资管理体制改革，外商投资项目由全面核准改为普遍备案和有限核准相结合，实行备案管理的超过 95%。完善境外投资法律法规制度，推动优势产能“走出去”。加强国际经贸投资合作，推动“一带一路”建设，与冰岛、瑞士、韩国、澳大利亚等签署自贸协定，开展中美投资协定谈判。

四、国防实力、国际影响力大幅提升

第一，国防和军队建设成就显著。加速推进中国特色军事变革，强军兴军迈出新步伐。坚持用党的创新理论武装全军，实现军事战略指导新飞跃，军队现代化战略转型成果丰硕。部队信息化综合集成建设加快推进，全面建设现代后勤不断深化，航空母舰、大型运输机、新型战略导弹等高新技术武器研制取得重要突破。国防和军队改革有序推进。军民融合体制机制日趋完善，国防科技工业综合实力显著增强。严密组织海洋维权和重大军事行动，有力捍卫了国家主权、安全和发展利益。积极开展国际军事合作，成功进行中俄海上联合军事演习和上合组织联合军事演习，积极参加亚丁湾护航和利比亚、也门撤侨，支援西非抗击埃博拉疫情，为维护地区稳定和世界和平发挥了重要作用。

第二，全方位外交取得重大进展。根据国情和世情变化的新特点和新趋势，坚持统筹国内国际两个大局，高举和平、发展、合作、共赢的旗帜，坚定奉行独立自主的和平外交政策，倡导构建互利共赢的新型国际关系，全方位推进大国、周边、发展中国家、多边和各领域外交。积极开展高层互访，加强中俄全面战略协作伙伴关系，全面开展中美战略对话，推动构建不冲突、不对抗、相互尊重、合作共赢的新型大国关系。打造中欧和平、增长、改革、文明四大伙伴关系。秉持亲诚惠容的周边外交理念，坚持与邻为善、以邻为伴，坚持睦邻、安邻、富邻，深化同周边国家的互利合作和互联互通，打造周边命运共同体。加强对外援助工作，增进与发展中国家团结合作。成功主办亚太经合组织（APEC）会议，积极参与国际事务，发挥负责任大国作用，共同应对国际金融危

机、气候变化等全球性挑战，我国在国际事务中的影响力显著增强。积极参与区域经济合作，成功签署中澳、中韩自贸协议，加强上合组织国家经贸合作，发起设立亚投行、金砖国家新开发银行和丝路基金，推进“一带一路”建设，构建全方位对外开放新格局。

五、依法治国、从严治党全面推进

第一，依法治国开启新征程。人民民主不断扩大，民主制度更加完善，民主形式更加丰富。依法治国基本方略全面、深入、扎实推进。宪法的地位和作用得到进一步彰显和加强。将每年 12 月 4 日确定为国家宪法日，在全社会弘扬宪法精神。深入推进科学立法、民主立法，加强重点领域立法，中国特色社会主义法律体系不断完善。深入推进依法行政，法治政府建设步伐加快。坚持法定职责必须为、法无授权不可为，行政机关不得法外设定权力。深入推进公正司法，深化司法体制改革，设立巡回法庭，审理跨行政区域案件；设立知识产权法院，加强知识产权司法保护。推进以审判为中心的诉讼制度改革，冤假错案预防和纠正机制不断健全。深入推进法治社会建设，健全普法宣传教育机制，提高社会治理法治化水平。法律服务体系建设日趋完备，法律援助制度不断完善，依法维权和矛盾纠纷解决机制不断健全。加强和改进党对法治工作的领导，党依据宪法法律治国理政的能力与水平不断提高。

第二，全面从严治党开创新局面。把全面从严治党提到战略布局的高度进行部署并推进，全面加强党的思想建设、组织建设、作风建设、反腐倡廉建设、制度建设。出台八项规定，在全党深入开展党的群众路线教育实践活动和“三严三实”教育，着力构建改进作风长效机制。全面推进惩治和预防腐败体系建设，坚定不移惩治腐败，一批腐败分子相继受到惩处。深化党的建设制度改革，党内法规体系、干部人事制度、党员和干部管理制度更加完善，党的各级组织建设特别是基层服务型党组织建设得到加强。这些重大举措，显著改善了党风政风，赢得了党心民心，为改革发展稳定提供了有力保障。

“十二五”发展成就从各方面为全面建成小康社会奠定了坚实基础，尤为重要的是，党的十八大以来，以习近平同志为总书记的党中央毫不动摇坚持和发展中国特色社会主义，勇于实践、善于创新，深化对共产党执政规律、社会主义建设规律、人类社会发展规律的认识，形成一系列治国理政新理念、新思想、新战略，为在新的历史条件下深化改革开放、加快推进社会主义现代化提供了科学理论指导和行动指南。这对于实现“两个一百年”奋斗目标具有重大和深远的意义。

责任编辑：沈家文、任朝旺

基于国际商务视角对国际主权财富基金的调查分析

孟辰 姜春阳

摘要：近年来，国际主权财富基金的发展方兴未艾，但与之相关的系统性研究则相对滞后。本文的主要贡献是，从国际商务学理论关于跨国公司的研究视角，为主权财富基金的研究提供一个系统性的理论分析概念和框架，对主权财富基金做出清晰定义，以便进一步将主权财富基金与其他类似的国际投资机构区别开来。同时，对主要的主权财富基金在 2008 年至 2013 年的投资和经营情况进行了调查，以便进一步揭示它们的全球投资策略以及由此带来的政策影响和应对。调查结果发现，主权财富基金的投资活动主要基于财务目的，不附加明显的战略性意图，投资接受国政府及监管机构应当对主权财富基金以及它们的投资采取公正的态度，改变目前一些国家的歧视性做法，并努力创造良好的投资环境。

关键词：主权财富基金 跨国公司 公司治理 投资战略 政策应对

作者简介：孟 辰，中投公司高级经理；

姜春阳，中投公司研究员。

一、研究目的

主权财富基金近年来快速发展，引起了各界的广泛关注，但与之相关的系统性研究则相对滞后。一方面原因是各方对主权财富基金的认知存在差异，另一方面是主权财富基金的相关分析数据可得性较差，开展大样本的量化分析几乎不可能。因此在理论和实

证研究领域，主权财富基金这一课题的研究在国际上相对而言比较有限，在国内则基本是一个空白。考虑到主权财富基金在国际经济和金融体系中扮演愈发重要的作用，我们亟需对这一类机构建立认知，梳理清楚概念和分析框架，并开展深入的跟踪分析。

本文的主要贡献是，系统地梳理了以往关于主权财富基金比较有限或相关的研究文献，发现多数分析缺乏系统的理论框架，不尽完善，而且对主权财富基金抱有某种偏见。我们认为，已有的研究并没有完全理解主权财富基金及其运作，原因：一是对主权财富基金定义不清；二是缺乏对主权财富基金的系统性调查；三是缺乏相应的理论分析框架和体系。为此，本文从国际商务学的理论视角，为主权财富基金的研究提供一个系统性的理论分析概念和框架，试图对主权财富基金做出更加清晰的定义，以便进一步将主权财富基金与其他类似的国际投资机构区别开来。同时，我们对主要的主权财富基金在 2008 年至 2013 年的投资和经营情况进行了调查，以便进一步揭示它们的全球投资策略以及由此带来的政策影响和应对，借此来加深我们对主权财富基金的理解，并以此为基础构建相应的投资政策和监管环境。同时，本文作为一次开拓、探索性的研究，希望引起更多国内学者对主权财富基金相关研究的重视。

二、主权财富基金的定义

目前，各界对主权财富基金并无统一的定义。一些研究认为，主权财富基金是政府利用财政或贸易盈余注资设立，由政府拥有和控制的投资平台，开展国际化投资来满足多重目的（OECD，2009；Jaeger，2010；Barbary 等，2010；Washington Agreement，2008；Das 等，2010）。

《圣地亚哥原则》对主权财富基金做出了更加细致的描述：“主权财富基金是由中央或地方政府拥有的具有特殊目的的投资基金或机制安排。主权财富基金持有、管理资产以实现财务收益为目标。通常情况下，主权财富基金的资金来源为政府财政和经常项目盈余、外汇储备、私有化收入或石油等大宗商品出口收入。一般来说，主权财富基金开展境外长期投资”（《圣地亚哥原则》附录 1）。

《圣地亚哥原则》对主权财富基金的定义不包括各国央行为用于平衡国际收支或货币政策操作而使用的外汇资金，也不包括传统意义上的国有企业、国家社会保障基金或单纯为自然人谋取商业利益的资产管理机构。此外，也不包括完全用于本国国内投资的基金。

表 1 列出了主权财富基金与其他类似机构的主要区别。主权财富基金与国家社会保障或养老基金的区别在于后者有较为明确的负债或支出要求；与传统意义上的国有企业区别在于后者主要是为国民经济提供生产和服务，对外投资也以直接投资为主。相比之下，

主权财富基金通常开展境外股票、债券等金融产品投资，当获取境外公司的控制性权益时，则可算作是对外直接投资。主权财富基金也不同于对冲基金和私募股权基金。后者通常由私人拥有，开展积极的股权管理并通常使用杠杆操作。对冲基金则是更为特殊的一类资产池，其对目标公司的投后管理和公司治理通常更加激进，一些操作尚不规范且缺乏有效监管（Klein 和 Zur，2009）。

表 1 主权财富基金与其他类似机构的主要区别

	主权财富基金	传统国家养老基金	货币管理机构	国有企业	私募基金	对冲基金
所有权	政府（包括中央政府、联邦/地方政府或皇室家族）	养老金所有者	中央政府	中央/地方政府	私有	私有
资金来源	多重来源，譬如外汇储备或大宗商品出口收入	养老金所有者的捐赠	外汇储备	政府转移支付/企业收入	私人（国际）	私人（国际）
负债和支出要求	不明确	有，未来养老金支付	无	无	不明确	不明确
投资目的和投资偏好	多为被动投资，具有多重目的（包括维持宏观稳定，财富代际转移，养老储备等）	多为被动投资，为未来的人口老龄化进行支付	安全投资，抗通胀	积极管理，实现价值增值/处于战略或政治考量偏向于控股型投资	积极管理，实现投资利润最大化，通常进行控制型投资	积极管理，实现投资利润最大化，通常进行控制型投资
投资组合特征	公开市场股票和债券，另类资产投资和直接投资	公开市场投资	公开市场投资	实物资产投资	有规定的投资标的范围	公开市场投资，积极管理，高杠杆
投资期限	中长期	中长期	中短期	长期	中长期	中短期
政府控制	完全	不明确	完全	完全/多数/少数股权	无	无
信息披露	有限透明或透明	透明	不透明	有限透明	有限透明或透明	一般透明

在开展上述比较的过程中，以往的研究并没有关注到主权财富基金同时也是一类具有规划和管理职能的机构，即企业（Firm）。我们倾向于认为主权财富基金可以更加广义地定义为“一类管理政府资产或基金的企业，以满足多种宏观经济目标”。当主权财富基金开展境外直接投资时，它们实际上就是“跨国公司”，而这恰恰是国际商务学理论的研究重点。

三、文献综述

以往关于主权财富基金的研究主要涉及两个领域。一是“股东积极主义”（shareholder activism），主要研究股东对被投资企业价值和资本市场的影响。主权财富基金的“国有”背景，通常成为投资接受国政策制定的关注点。二是金融学理论，主要关注主权财富基金或类似机构的资产配置和组合管理。

（一）股东积极主义

一个投资风格积极的投资者会通过购买上市公司的大量股份来对公司施加影响，改善公司运营状况，从而获得投资收益（Klein 和 Zur, 2009）。一些研究指出，企业股权集中度与企业价值二者之间存在正相关性（Shleifer 和 Vishny, 1986；Ferreira 和 Matos, 2008）。而当投资者具有政府背景时，投资接受国可能因此产生顾虑，因为政府对非经济因素的考量可能降低投资效率（La Porta 等, 2001；Din, 2005）。

主权财富基金作为股东，究竟给被投资企业 and 市场带来积极还是负面的影响？已有的研究往往得出一些模棱两可，甚至是自相矛盾的结论。从投资目标来说，一些研究认为主权财富基金的投资目的和其它机构投资者大致相同，旨在实现投资收益的最大化（Balding, 2010；Bortolotti 等, 2010；Kotter 和 Lel, 2011）。收益的获得主要是通过资产和风险的多样化（GriffithJones 和 Ocampo, 2008；Clark 和 Monk, 2009；Setser ad Ziemba, 2009）、投资组合中企业的收入增长和效率提高（Gieve 2008）、对下行风险进行保护以及逆周期的投资措施（谢平和陈超, 2010）来实现。而另一种观点认为，主权财富基金并非完全以财务回报为目标（Chhaochharia 和 Laeven, 2009；Dyck 和 Morse, 2011），一些主权财富基金受政治或其它非经济因素影响，存在明显的地区和行业偏好。

在投资积极程度方面，Bortolotti 等（2010）一些学者发现，大多数主权财富基金常常拒绝加入被投资公司的董事会，并有意识地购买无投票权的股份。Fernandes（2009）研究发现，主权财富基金在大多数股权投资中往往扮演“沉默股东”的角色，但在交易规模较大的长期投资项目中则表现得较为积极。Dewenter 等（2010）人的调查认为，主权财富基金是积极活跃的投资者，在投后管理阶段，对半数以上的被投资企业实施过积极的监控和影响。Shleifer 和 Vishny（1986）也认为，主权财富基金倾向于通过积极监控被投资企业来提高其企业价值。

在目标公司和市场表现方面，Fernandes（2009）研究认为，主权财富基金持股比例较高的被投资企业通常拥有更好的运营表现和更高的企业价值。没有证据表明主权财富

基金会对被投公司产生危害，或借其股东身份获取被投资公司的内幕信息或技术成果。更进一步的证据表明（Das 等，2010；Gordon，2009；Gurria，2008），主权财富基金的一些投资活动，譬如在市场大幅衰退时作为“最终购买人”，一般会起到稳定金融市场的作用。但 Dewenter 等（2010）研究发现，市场会对主权财富基金的公开市场投资产生积极反应，而对资产出售、大型或长期持有型投资产生负面反应。Bortolotti 等（2010）、Chhaochharia 和 Laeven（2009）在合作研究中发现，来自政治方面的压力、投资组合分散性不佳、投后管理不善等因素，会使得主权财富基金的投资回报降低。

（二）金融学理论

Ibbotson 和 Kaplan（2000，2010）的研究成果指出，资产配置对机构投资者的投资收益具有重要意义：投资组合中 90% 的价值取决于组合的配置方式。因此，最优的资产配置策略是主权财富基金相关研究中非常重要的一部分。

现代投资组合理论建立在资本资产定价模型（CAPM）之上。模型假设市场风险（ β ）是投资组合预期收益的唯一来源，有效投资组合是由市场组合和现金通过某种比例结合组合而成（Sharpe，1964）。Jones（2012）认为，投资组合可分为三种类型：第一种是“均衡模型”，也被称为“60/40”模型。在该模型下，投资组合由 60% 的股票和 40% 的债券组成。这种模型的产生主要源于历史经验。譬如：美国“60/40”组合在 1900 年和 1970 年间的实际年化投资回报率达到 4%。该模型假设市场基本是有效的，并且股票和债券两种资产类别的相关性较低。挪威主权财富基金——央行投资管理局（NBIM）的资产配置策略即为 60/40 组合。

第二种配置模型被称为捐赠基金模式（EM）（Swensen，2009），其主要特点是投资组合对另类资产的配置敞口较大，对预期回报较低的固定收益类资产配置较少。1980 年以来，以房地产和私募股权为代表的另类资产逐渐形成了一类单独的资产类别，捐赠基金模型也由此产生。理论上讲，另类资产可以为组合提供更高的超额收益（ α ）。EM 模型假设组合可以通过配置更多的资产类别来保证组合的多样性，从而获得一定的收益水平。耶鲁大学捐赠基金首先采用该配置模式，截至 2009 年，耶鲁大学捐赠基金的十年平均年化回报率达到 11.8%。自此之后，捐赠基金配置策略得到了众多主权财富基金和机构投资者的应用和认可。新加坡政府投资公司（GIC）和阿布扎比投资局（ADIA）的配置策略均采用 EM 模式。

然而，在 2008 年全球金融危机期间，上述资产配置策略开始受到质疑。主要原因：一是采用“60/40”组和捐赠基金模式的投资组合价值都经历了大幅下跌（捐赠基金模式

在流动性紧缩环境下的表现尤为糟糕)。譬如, 2008 年挪威央行投资管理局的投资回报为 -23.3%, 而哈佛大学捐赠基金在 2009 年(截至 2009 年 6 月的财务年度)的投资回报率甚至达到了 -30%。Davis 和 Menchero (2012) 以及 Leibowitz 等 (2012) 认为, 捐赠基金模式出现严重投资亏损的主要原因是投资者对各资产类别的风险收益特征存在错误理解, 一些不同的资产配置策略实际上可能会拥有相同或类似的风险特征, 例如: 虽然整体投资组合的 β 系数维持在 0.55~0.65 之间, 但组合中 90% 以上的波动性来自于美股市场, 组合与美股指数具有显著正相关性。因此, 投资者开始重新审视资产配置策略, 从而产生了第三种组合配置理论, 即组合风险因子的多样化配置(不同于资产类别的多样化配置), 其中一个典型例子是风险均配策略 (Bridgewater, 2011; Mendelson 等, 2011)。风险均配策略通过维持多种风险因素之间的均衡, 以期未来在各种市场条件下, 能够对冲不同资产类别的风险, 实现长期持续的投资收益。目前, 已有几个来自于中国和新西兰的主权财富基金正在尝试在战略或战术组合层面采用基于风险因子的资产配置方式。

研究表明, 主权财富基金一般会选择采用“60/40”模式或捐赠基金模式, 或两者兼有的配置策略。由于现代投资组合理论仍处在发展过程中, 关于最优资产配置策略的讨论还将持续, 并且对主权财富基金的投资活动不断产生指导作用。

(三) 以往研究的局限性

已有的关于主权财富基金的研究并不完善, 往往对政策制定产生误导。

首先, 一些研究 (Chhaochharia 和 Laeven, 2009; Barbary 等, 2010) 将央行等货币金融机构以及传统的国有企业纳入研究范围, 导致结论有一定误导性。因此, 我们需要对主权财富基金做出严谨的定义, 将它们和其它相似的投资机构区分开来。

其次, 许多研究仅侧重于主权财富基金的公开市场股票或债券投资, 而忽视了它们更加多元化的资产类别敞口 (Bernstein 等, 2009)。由于主权财富基金运作的透明度和数据可得性亟待提高, 一定程度上限制了相关研究的开展。

最后, 股东积极主义和金融学理论缺乏全面的理论视角。其中, 股东积极主义侧重于主权财富基金作为股东对外部环境的影响, 而缺少对其自身投资策略和行为的深入剖析。金融学理论则主要关注主权财富基金的资产配置模型, 因为该理论默认所有的投资者都是为了实现最优投资曲线并追求利润最大化, 因此忽略了主权财富基金的国别、所有权等因素对其投资策略和行为产生的重大影响。简而言之, 目前的研究忽视了主权财富基金作为“企业或跨国公司”的基本特质, 以及其在组织架构、规划能力和管理思维

方面的特征。

鉴于此，我们认为国际商务理论也许能够弥补以上研究方法的不足，为主权财富基金的下一步研究工作提供一个崭新视角。为此，我们可把主权财富基金视为一种特殊的、进行跨境投资的跨国企业进行分析。

四、国际商务理论在主权财富基金研究中的应用

国际商务理论的研究重点是跨国公司以及由此衍生出来的国际贸易和对外直接投资。自上世纪中期，国际学者就开始尝试从不同层面，对跨国公司及其跨境经济活动（尤其是对外直接投资）开展理论和实证研究。例如，垄断经济学（Hymer, 1972, 1976; Kindleberger, 1969）、产品周期理论（Vernon, 1966）、区域汇率差异（Aliber, 1971）等。直到 Buckley 和 Casson（1976）提出了市场内部化理论（Internalization Theory），国际商务领域才建立起了系统的理论框架。市场内部化理论借鉴了传统的交易成本理论，认为外部市场特别是中间产品市场是不完善的，存在较严重的委托代理问题，因此跨国公司有必要将不完善的外部市场“内部化”（即实现“控制 [Control]”），并在此基础上不断扩张发展，直到内部化的成本超出了内部化的收益。同时，跨国公司会选择最优化的地点开展业务，以确保全球运营的成本最低。在发展的不同阶段，跨国公司会根据全球运作的总成本和收益，选择出口、特许经营（Franchise）或跨国直接投资（FDI，包括合资和独资经营）等不同运作模式。通过“内部化”策略，跨国公司也同时为其他竞争对手进入市场创造了准入障碍（Barrier to Entry），从而提升了自身的比较竞争优势。

在此基础上，Dunning（1977）提出了市场折中理论（Eclectic Paradigm），核心是明确了跨国公司具备的三种竞争优势（OLI），分别是：所有权（Ownership Advantage, O）、地点（Location Advantage, L）和内部化优势（Internalization Advantage, I）。实际上，Buckley（1988）认为 OLI 框架只是在形式上对市场内部化理论进行了总结，特别是所有权优势并没有太多新意。如果企业的内部化优势得以充分解释，已经可以包括所有权的概念。孟辰（2009, 2010）将市场内部化理论及其延伸应用于研究服务业跨国公司，发现无形资产比重越大的跨国公司，其市场内部化的程度会越高。其他学者和学派也不断对内部化理论进行了补充和完善。例如，Casson（2000）的企业家精神（Entrepreneurship），Kogut 和 Zander（1993）的知识转移和管理（Knowledge Transfer）等战略管理学角度，对跨国公司的全球化运营和发展进行了微观层面的深入研究。近些年，随着信息科技的不断发展、通讯成本的不断降低，全球法律体系的不断发展完善，跨国经营的全球化程度日益加深，跨国公司不再像从前那样努力谋求对外部市场的绝对控制，

而往往通过拥有控制性权益（有投票权的股权比例超过 10%），或制定完善的合同条款，形成依托“核心企业 + 卫星企业”的网络管理方式。例如，Buckley（2007，2009）提出的“世界工厂”的概念。

我们可以在某种程度上将主权财富基金视为跨国公司，但二者亦有所不同。其不同之处在于主权财富基金的资金来源具有一定特殊性，在融资方面受资本市场的约束更小^①。同时，作为政府所有的投资机构，需要服务于多种宏观经济目标，主权财富基金的投资目的可能有别于传统的以实现利润最大化为驱动的跨国公司。例如，由于对风险的容忍度和承受力不同，主权财富基金的市场内部化策略可能不仅仅基于利润最大化原则，同时，地点选择方面的策略也可能更容易（或被认为更容易）受政治因素影响。为此，主权财富基金需要谨慎构建境外投资组合。换句话说，主权财富基金可能更倾向于投资境外分散化金融产品，而不是对外战略性直接投资，因为获取“控制”性权益可能比较困难或者压根在政治上不可取。跨境直接投资通常的衡量标准是获取超过 10% 的投票权权益，为规避潜在的（政治）风险因素，主权财富基金相比传统跨国公司而言，对外直接投资占其组合的比重可能更低。但是，从近些年跨国公司的对外直接投资实践来看，合资、战略合作、少数股权投资以及外包等操作的广泛应用，也使得主权财富基金与传统跨国公司在这方面的差异显著缩小（Buckley，2007，2009）。

关于地点选择，我们的调查显示主权财富基金具有明显的本土偏好，但这也同样适用于跨国公司（Rugman 和 Verbeke，2009）。主权财富基金的区域偏好很可能受文化、地缘政治等因素影响，而且比跨国公司的区域偏好更加显著。跨国公司的地点选择通常受市场驱动、资源驱动、效率驱动和资产驱动等因素的共同影响。对主权财富基金而言，这些驱动因素则可能是它们追求财务回报的潜在假设，体现在它们的被投资企业层面。从某种意义上讲，主权财富基金更类似于资产驱动型或服务业跨国公司，因为两者的核心理念是围绕获取品牌、管理技能等无形资产（孟辰，2009，2010），只不过投资的具体方式不同而已。例如，跨国公司收购资产更关注该资产与已有资产的互补性和协同性。而主权财富基金收购资产则更看重总组合的平衡或提高整体财务收益。因此，风险与收益的综合平衡是区别主权财富基金与跨国公司投资策略的一个重要因素。

借鉴 Dunning 的市场折中理论（Dunning，1977），主权财富基金的所有权优势主要来自于它们庞大的资金盘子，这使他们能够大规模开展境外投资并承受短期的市场波动

^①当然，这也有例外。例如，有研究表明（Buckley 等 2007），中国的对外直接投资具有一定的特殊性，一些国内企业特别是国有企业可以享受低于市场利率水平的融资条件。

(Ang 等, 2009; 挪威央行投资管理局, 2011; 楼继伟, 2011), 而不完全是他们所具备的高超管理技能。也正因如此, 主权财富基金可能根据汇率差异来选择不同的投资目的地, 尤其是弱币国家可能受到青睐。这同时也提出了一个新的问题, 主权财富基金是否利用境外投资将本国的财富积累进行“再循环”。正如我们的调查所显示的, 主权财富基金并不仅仅是为了购买外国债券或积累外汇资金, 它们的投资往往还为了延后收益期限以满足未来的支出需求, 例如未来的人口老龄化支出。相比之下, 跨国公司并不是一种分散风险的机制安排 (Buckley 和 Casson, 1976), 因为对外直接投资往往意味着对某一资产类别的集中持股, 因此风险集中度更高。

主权财富基金与跨国公司都面临委托代理问题。对跨国公司而言, 股东需要设计良好的激励机制安排, 以确保管理层的利益一致性, 实现股东利益最大化 (Casson, 1982)。对主权财富基金而言, 基金管理人需要根据所有者 (政府) 的要求开展投资。而当主权财富基金或跨国公司具备多重目标的时候, 委托代理问题就会变得更加显著。Balding (2010) 认为, 主权财富基金需要对内部雇员和外包或外聘专家之间的成本收益做出平衡, 必要的时候, 需要将外部基金管理人或资产管理职能“内部化”, 以解决委托代理问题。这实际上与跨国公司的特征如出一辙。

此外, 主权财富基金的委托代理问题与 Buckley (2007, 2009) 提出的“世界工厂”的治理概念也非常相似。在“世界工厂”的理论框架中, 最核心的公司平台 (通常是母公司) 可能通过一种卫星式的管理方式, 依托周围一批附属或完全独立的公司来实现其商业目的, 管理方式可能是通过控制性权益 (内部化), 但更多的是严格的合同关系。类似地, 主权财富基金主要是通过非控制性权益或委托外部基金管理人来获取财务收益。在开展直接投资时, 它们经常会获取少数股权、在被投资企业董事会中拥有席位或具有重大事项的否决权等, 但这往往并不能使它们有能力去主导或改变被投资企业的自身战略。

五、主权财富基金调查

本文主要关注遵循《圣地亚哥原则》的主权财富基金国际工作组 (IWG) 的成员基金。IWG 成员基金的资产管理规模超过五亿美元, 代表性较强, 能够作为研究的良好样本。根据 IWG 的数据样本预计, 全球主权财富基金的总资产管理规模在 2014 年底达到四万亿美元 (表 2)。

表 2 主权财富基金工作组主要成员基金的基本情况

国家	基金名称	设立年份	资产规模 (十亿美元, 截至 2014 年 10 月数据)
澳大利亚	未来基金 (Future Fund)	2006	95
阿塞拜疆	国家石油基金 (State Oil Fund)	1999	36.6
巴林	巴林未来储蓄基金 (Bahrain Future Savings Fund)	2006	10.5
博茨瓦纳	普拉基金 (Pula Fund)	1993	6.9
加拿大	阿尔伯塔传统储蓄 信托基金 (Alberta Heritage Savings Trust Fund)	1976	17.5
智利	智利社会与经济稳定基金, 智利退休金储备基金 (Economic and Social Stabilization Fund (ESSF) and Pension Reserve Fund (PRF))	2006	22.2 (ESSF 15.2; PRF 7)
中国	中国投资有限责任公司 (CIC)	2007	220
赤道几内亚	赤道几内亚未来一代基金 (Fund of Future Generations)	2002	0.08
伊朗	石油稳定基金 (Oil Stabilization Fund)	1999	62
爱尔兰	国家养老储备基金 (National Pension Reserve Fund)	2001	27.4
韩国	韩国投资公司 (KIC)	2005	72
科威特	科威特投资局 (KIA)	1953	410
利比亚	利比亚投资局 (LIA)	2006	66
马来西亚	马来西亚国库控股公司 (Khazanah Nasional Berhad)	1993	40.5
墨西哥	墨西哥石油稳定基金 (Oil Stabilization Fund)	2000	6
新西兰	新西兰养老金基金 (New Zealand Superannuation Fund)	2001	21.8
挪威	挪威央行投资管理局 (NBIM)	1990	893
卡塔尔	卡塔尔投资局 (QIA)	2005	170
俄罗斯	俄罗斯储备基金, 俄罗斯国家财富基金 Reserve Fund (RF) and National Wealth Fund (NWF)	2007	174.4 (RF 86.4; NWF 88)
新加坡	新加坡政府投资公司 (GIC)	1981	320
新加坡	淡马锡控股公司 (Temasek)	1974	177
东帝汶	东帝汶石油基金 (Timor – Leste Petroleum Fund)	2005	16.6

续表 2

国家	基金名称	设立年份	资产规模 (十亿美元, 截至 2014 年 10 月数据)
特立尼达和多巴哥	传统及稳定基金 (Heritage and Stabilization Fund)	2007	5.5
阿联酋	阿布扎比投资局 (ADIA)	1976	773
美国	阿拉斯加永久基金 (Alaska PFC)	1976	51.7
总计			3695.68

我们的调查和分析主要围绕以下问题：

- 1. 什么是主权财富基金
 - 分析见上文所述
- 2. 为何要设立主权财富基金
 - 设立目标
- 3. 如何成立一支主权财富基金
 - 资金来源和负债属性
 - 企业治理
- 4. 如何管理一支主权财富基金
 - 收益基准
 - 资产配置
 - 投资活动

此次调查的目的不是针对某个具体投资项目进行研究，而是通过对主权财富基金的常规和基本分析，发现一些此类机构共同的发展趋势和特点。

（一）数据收集

本次收集的数据样本来自于 25 个国家，共 27 只基金。由于赤道几内亚、伊朗和利比亚三个国家的基金信息非常有限，我们对其余 24 只基金进行了深入分析。由于 IWG 主要成员在 2008 年签署了《圣地亚哥原则》，对主权财富基金经营活动的透明度提出了明确要求，本次收集到的数据时间跨度为 2008 年至 2013 年。原始数据主要来源于 24 只基金的官方网站，年报、高管演讲和投资披露文件。此后，我们将数据与 IFSWF、Monitor Group、SWF Institute、全球证券交易所的披露文件以及可靠的新闻报道等不同渠道的辅助资料进行比对整合，形成最终的样本数据。

(二) 实证研究及问卷调查结果

1. 为何要设立主权财富基金

(1) 既定的投资目标

根据我们的调查，设立主权财富基金的目的主要包括：维持宏观经济（经常性账户、政府收支平衡）和社会稳定；通过代际储蓄来积累财富并实现代际转移；通过外汇资金的多元化投资来实现国家外汇储备的保值增值；为应对社会老龄化支出而进行的资产增值管理等。在调查的 24 只基金中，有 14 只表示它们需要同时实现多个目标。

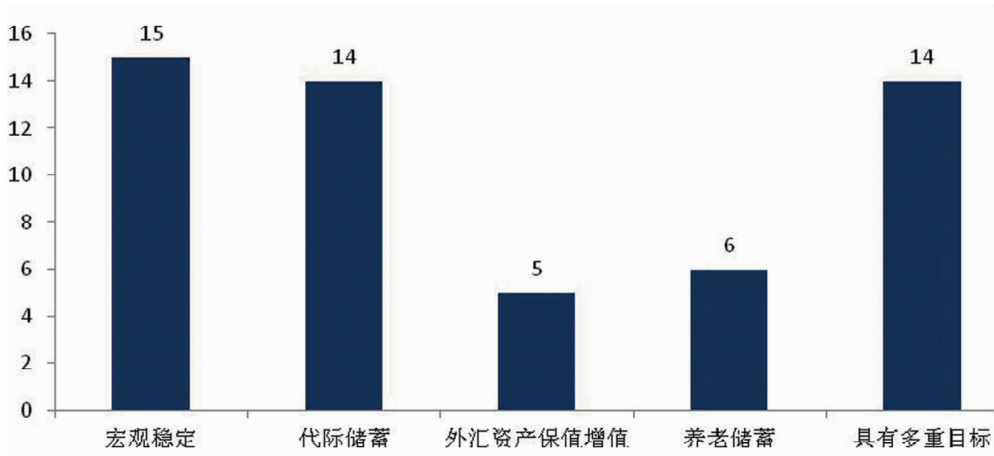


图 1 主权财富基金投资目标

以维持宏观经济稳定性作为单一经营目标的主权财富基金对流动性要求最高，因此投资策略也最为保守。譬如，俄罗斯主权财富基金受政府委派负责保护国家资金安全，并需要在经济危机时确保国有资本的有效投放，因此该基金只被允许通过自有团队投资外国国债。2009 年至 2010 年间，俄罗斯政府从国家主权财富基金中共计提取了约 1170 亿美元，用于在金融危机期间偿付政府财政赤字、养老金赤字，并稳定国有银行系统。与之类似，智利政府也在 2010 年从国家主权财富基金中提取了约 745 亿美元用于维护金融系统稳定。

相比之下，为代际储蓄或外汇储备增值为投资目的设立的基金则表现出了较高的风险承受能力和较低的流动性要求。此类基金的投资范围广泛，组合中既包含高流动性的固定收益类证券，也包括流动性较差的另类资产。此类基金追求更长的投资期限（10～20 年）和更高的风险调整后收益水平。此类基金的代表为：阿布扎比投资局、新加坡政府投资公司、淡马锡控股、中投公司和澳大利亚未来基金。

2. 如何创立一只主权基金

(1) 资金来源与负债

主权财富基金的资金来源和负债属性对于其投资策略具有重要影响。主权财富基金的资金来源非常多样，主要包括大宗商品贸易顺差（例如：阿布扎比投资局和科威特投资局）、非大宗商品经常账户盈余（例如：中投公司）、财政盈余（例如：智利主权财富基金）和国有企业股权直接转让（例如：新加坡淡马锡控股）。样本中有八只基金具有多重资金来源方式，但只有挪威央行投资管理局、科威特投资局、中投公司和阿拉斯加永久基金这四只基金明确披露了他们的负债类型。其中，挪威央行投资管理局每年需拿出投资组合市值的 4% 来支付政府年度预算；科威特投资局需要将每年营业收入的 10% 移交至属于下一代国民的特殊资金池；中投公司每年需拿出部分投资收益偿还特殊国债利息（约为 4%~5%）；而阿拉斯加永久基金则须向合格的本地居民进行年度分红，其 2008 年度分红金额为每人 2000 美元。

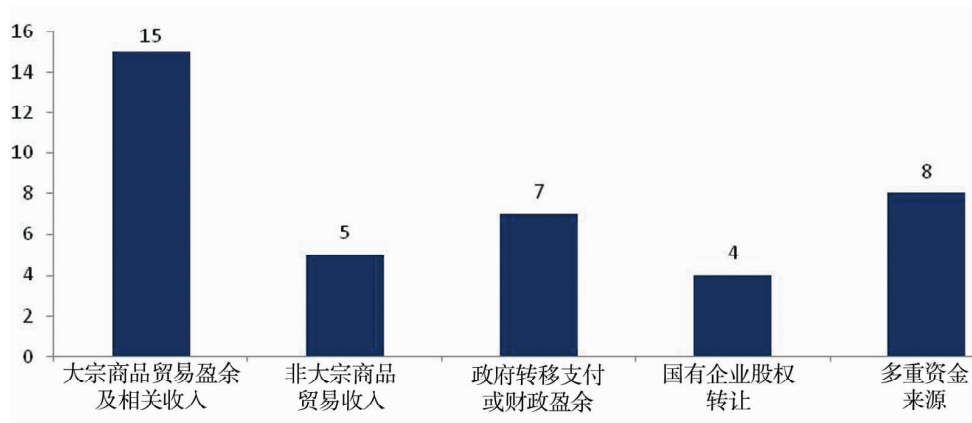


图 2 主权财富基金资金来源

有明确注资/赎回机制或流动性要求的基金一般需要保留较大比例的公开市场投资敞口。此外，这类基金更加注重短期的投资业绩，并在组合构建时寻求更高的投资收益。美国外交事务委员会（Martin，2010）曾经表示，由于“中投公司的基金成本约为 4.5%，受此影响，中投公司将寻求包括控股型股权投资在内的更高风险的投资机会”。

(2) 企业治理

调查显示，有八只基金是以资产池的形式建立的，并没有独立的法人实体结构，譬如挪威央行投资管理局。有 13 只基金是在相应法规框架下设立的法人实体，譬如新西兰退休基金，它是根据 2001 年颁布的《新西兰退休保险及退休金法案》而专门设立的；还有三只基金是根据本国普通公司法设立的投资企业，包括中国和新加坡的主权财富基金。

在样本中，有 11 只基金完全独立运营，投资业务不受政府影响。还有一些主权财富基金，则是隶属于本国中央银行或财政部下属的专业投资机构，政府官员在这类基金中一般拥有董事席位并参与重要事项的决策，譬如墨西哥、特立尼达和多巴哥和智利的主

权财富基金。

作为独立法人实体设立的主权财富基金拥有较为灵活的决策系统，能够适应更为复杂的资产配置模式。与之相反，挪威央行投资管理局作为政府下属的投资机构，其投资活动必须遵循财政部规定的投资指引。财政部规定了其投资的风险容忍度、组合构建标准（譬如区域分布和资产类别）、投资限制条款（譬如最高控股比例）和投资范围。这种公司治理标准极大地限制了挪威央行投资管理局的投资灵活性（挪威央行投资管理局，2011；Milne，2012）。俄罗斯的主权财富基金也面临类似的委托代理问题。

3. 如何管理一只主权财富基金

(1) 回报基准

本次调查样本中的主权财富基金和其他典型的机构投资者类似，使用常规指数（例如：MSCIAC World Index）或同业平均收益率作为相应资产类别的业绩衡量基准。许多基金还有明确的整体收益目标，譬如，澳大利亚未来基金选择十年消费者价格指数（CPI，假设为 2.5%）+（4.5~5.5%）作为收益目标，即未来基金的十年滚动平均收益率需超过 6%~7%的水平。

尽管主权财富基金对资产类别的分类方法不同，但大多数基金在整体组合层面采用标准的“60/40”配置作为回报基准，为业绩对标提供了便利。表 3 显示，大多数主权财富基金的近期投资回报表现均超越了其对应的“60/40”回报基准。加拿大（艾伯塔省）、澳大利亚、中国、挪威、新西兰和美国基金在 2008 年至 2013 年之间的复合年均投资回报率均高于同期“60/40”配置模式的回报水平（大约为 4.63%）。阿塞拜疆和智利的主权财富基金的投资表现低于“60/40”回报基准，原因是其投资类别主要为固定收益产品，流动性较好但收益偏低，衡量此类主权财富基金的投资收益基准应当选择长期国债收益率，例如 10 年期美国国债，在 2008 年—2013 年的平均收益水平在 2%左右。

表 3 主要主权财富基金收益情况 (单位：%)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008 年—2013 年 年化收益
加拿大阿尔伯塔传统储蓄 信托基金	- 18. 10	17. 80	10. 40	8. 20	11. 60	16. 00	6. 90
澳大利亚未来基金	1. 50	- 4. 20	10. 60	12. 80	2. 10	15. 40	6. 13
阿塞拜疆国家石油基金	3. 80	3. 30	1. 00	0. 80	2. 20	1. 77	2. 14
智利退休金储备基金	7. 59	2. 28	1. 81	3. 41	4. 87	1. 02	3. 47
中国投资有限责任公司	- 2. 10	11. 70	11. 70	- 4. 30	10. 60	9. 33	5. 94

续表 3

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008 年—2013 年 年化收益
新加坡政府投资公司	na	na	na	na	na	na	na
韩国投资公司	- 13. 70	18. 67	8. 46	- 3. 32	11. 83	8. 67	4. 54
挪威央行投资管理局	- 23. 30	25. 60	9. 60	- 2. 54	13. 40	15. 95	5. 17
新西兰养老基金	- 22. 14	15. 45	25. 05	1. 21	25. 83	19. 36	9. 34
爱尔兰国家养老储备基金	- 30. 40	20. 60	11. 70	2. 10	7. 80	6. 40	1. 57
淡马锡控股公司	- 31. 58	42. 00	4. 60	1. 50	8. 86	1. 50	2. 20
阿拉斯加永久基金	- 18. 00	11. 70	20. 60	- 1. 40	10. 90	15. 50	5. 71
传统 60/40 组合	- 23. 10	22. 80	9. 40	- 2. 50	13. 31	14. 94	4. 63

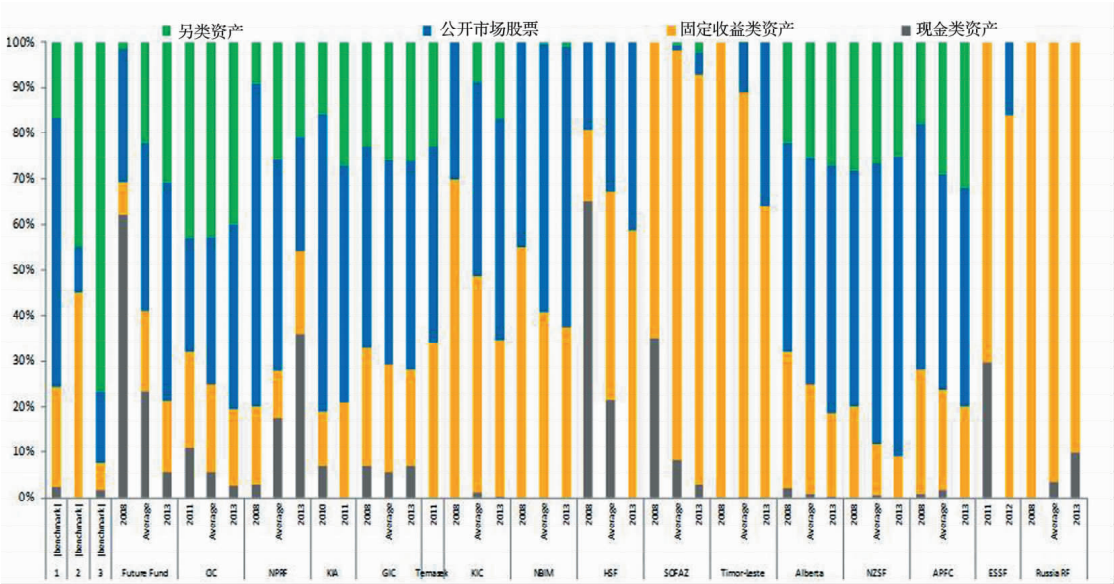


图 3 主权财富基金及大型机构投资者资产配置情况

注：1 代表美国加州公务员养老基金，2 代表丹麦养老基金，3 代表耶鲁大学捐赠基金。美国加州公务员养老基金和丹麦养老基金并未区分公开市场股权投资和私募股权投资。因此，其另类资产配置可能存在低估。一般情况下，实际的资产配置情况与资产配置基准（长期投资指引）相符，允许存在一定程度的差异。

(2) 资产配置

图 3 对样本中的主权财富基金与一些国际大型机构投资者，譬如美国加州公务员养老基金（CalPERS）、耶鲁大学捐赠基金（YUEF）和丹麦养老基金（ATP）的资产配置情况进行了比较。其中，耶鲁大学捐赠基金使用典型的捐赠基金模型来进行资产配置，投资组合中 60% 以上属于另类资产。加州公务员养老基金和丹麦养老基金则采用了包含捐赠

基金和“60/40”两种策略的混合资产配置模型。在 2013 年底，固定收益产品、公开市场股票和另类资产分别占据加州公务员养老基金投资组合的 20%、63%和 13%。而丹麦养老基金则将其 44%的配置投资于另类资产，11%投资于公开市场股票，45%投资于固定收益产品。我们的研究表明，主权财富基金的资产配置方式非常多样，但是大多数基金的配置策略和传统“60/40”以及捐赠基金模式并无本质区别。

图 3 中，第一类基金例如中国、新加坡、科威特、澳大利亚及美国的主权财富基金，主要采用捐赠基金模型开展资产配置和组合管理。2008 年以来，另类资产在这些基金配置中的占比增长迅速，目前在组合中的平均占比在 20%至 30%之间。根据澳大利亚未来基金年报披露的数据，另类资产在其投资组合中占比在 2008 年仅为 2%，而这一数字在 2013 年已被提升至 30%。此外，中投公司和阿拉斯加永久基金在 2013 年对另类资产的敞口分别为 40%和 32%。调查还显示，随着金融危机期间市场环境趋于恶化，无风险资产的真实收益趋近于零，一些发达经济体的主权债风险有所提升，不再适宜作为无风险收益类资产，因此投资者需要增加对另类资产投资来获得更高的收益以对抗通货膨胀（挪威央行投资管理局，2011；中国证券报，2010；智利主权财富基金 ESSF，2011）。此外，联合国贸易与发展会议统计的数据也同样表明，2009 年，主权财富基金的海外直接投资同比增长 15%。2013 年，主权财富基金进行的跨境并购交易占海外直接投资总额的 89%。预计在目前的低利率环境下，主权财富基金仍将继续增加能够对抗通胀的另类资产（房地产、基础设施）敞口。

第二类基金主要遵循传统“60/40”配置模式，代表基金是挪威央行投资管理局和韩国主权财富基金（KIC）。目前，挪威央行投资管理局的投资配置中，60%是公开市场股票，35%为债券，5%为房地产（尚未完成投资部署）。挪威央行投资管理局的投资组合大部分由公开市场股票构成，由于对跟踪误差有严格要求，组合的实际投资回报与配置基准回报大致相同。

第三类基金包括阿塞拜疆、俄罗斯、特立尼达和多巴哥、东帝汶和智利等国家的主权财富基金。这些基金的投资策略非常保守，主要投资于公开市场债券，并持有大量现金，业务性质和中央银行货币管理机构更为类似。这类主权财富基金的核心任务是流动性管理，风险容忍度很低。

（3）投资活动分析

一是投资区域选择。样本中基金的投资地域分布较为多元化，并未受到明显的政治因素影响，有八只主权财富基金建立了海外办公室（共 31 个）。这种做法有利于更广泛接触全球金融市场，强化投后管理，抢先进入拥有强劲增长潜力的地区（譬如新兴市场）。

总体来看，对发达市场（主要是美国和欧洲）的投资占主权财富基金整体投资金额的50%。一些主权财富基金倾向于在本国附近市场进行投资。譬如，加拿大的主权财富基金有35%的投资位于美国，而新加坡的淡马锡有40%的投资位于亚洲。这表明主权财富基金和跨国企业相似（Buckley 等，2007；孟辰，2009），倾向于在文化和地理位置较为接近的市场开展投资。

二是投资方式及行业选择。有九只主权财富基金披露了具体的投资策略和行业分布情况，其中并不涉及任何明显的偏好。例如：挪威央行投资管理局在任意一家公司的持股比例不超过10%（挪威央行投资管理局，2011年）。中投公司的投资亦没有任何行业偏好，也不试图控制任何行业和被投公司（Rabinovitch，2012，中投公司年报2009-2011；Ren Min Net，2011）。

由于政策制定者和监管机构对于主权财富基金进行海外直接投资的担忧不断提升，我们对2008年至2012年间主权财富基金的境外直接投资项目（持有表决权股份比例超过10%的直接投资），共98笔交易（主要包含可转债和股权并购交易）进行了梳理。分析发现，来自亚洲和中东的主权财富基金参与直接投资更为积极。此外，在交易股权比例大于10%的项目中，有76%涉及全面（100%）收购。尽管如此，少有证据能够证明主权财富基金利用他们的控股权或投票权来实现任何政治或战略目标。在多数情况下，主权财富基金会通过其董事会席位或董事代理安排来更好地保护自身的投资利益（中投公司，2010；挪威央行投资管理局，2011）。主权财富基金在投资“具有战略意义的行业”时，态度普遍谨慎，即便在有些情形下持股比例已达控股水平，主权财富基金仍然会主动放弃董事会席位，以避免受到来自东道国的监管和舆论压力。

主权财富基金投资涉及的行业领域较为广泛，其中消费品及服务行业占比23%、能源和自然资源行业占比22%、金融类占比18%、房地产占比14%、工业和技术类占比13%、基础设施行业投资占比为8%。2009年以来，可以明显看出主权财富基金的投资行业偏好逐渐由金融业转变至消费品及其他另类资产。主权财富基金在近期完成的交易包括：卡塔尔投资局收购哈罗德百货及伦敦希思罗机场运营公司BBA；阿布扎比投资局、新加坡政府投资公司和新西兰退休基金联合收购澳大利亚公路基础设施运营商ConnectEast。大多数直接投资项目集中在发达市场，特别是美国和英国。对新兴市场的直接投资，特别是对亚洲的直接投资，在过去几年中则增速迅猛。

一半以上被调查的主权财富基金会采用委托投资的方式。例如，阿布扎比投资局80%的资产由外部基金管理人负责。在2007年至2009年间，智利主权财富基金35%的资产和中投公司70%左右的资金用于委托投资（新浪财经，2009）。仅有包括来自俄罗斯和东帝

汶在内少数几只主权财富基金完全通过自营投资（往往这些国家法律不允许委托投资）。

选择委托投资还是自营投资通常有以下考量：一是该基金自身团队是否拥有足够的投资能力，这其中包括了研究能力、IT 基础设施建设和合格的投资人才；二是成本效益比，委托投资的成本较高，特别是在主权财富基金同时追求多个投资目标时，委托代理问题将会更加显著。例如，外聘基金管理人在投资出现的亏损情况下，只要其投资回报高于业绩基准，仍可以获得管理费和奖金。此外，有关委托（或自营）投资哪一种可以带来超额收益（即实际投资收益高于收益基准的部分）的争论也一直存在，至今并无统一结论。在实践中，我们发现始终通过积极投资实现超额收益非常困难。同时，拥有长期优秀投资业绩的管理人非常稀缺，非流动性溢价也通常难以衡量（Chamber 等，2012；Milne，2012）。因此，以挪威央行投资管理局为代表的一些基金，声称他们采用内部团队进行积极投资，其本质仍然是关注指数管理的被动投资者。

在风险管理措施方面，主权财富基金会密切监控并且不断调整其资产配置（譬如，挪威央行投资管理局每天都进行组合评估和调整），以求妥善管理投资组合的整体风险。目前，大型机构投资者采用的标准组合调整措施包括“组合叠加^①”和“组合再平衡”。与此同时，主权财富基金的杠杆水平普遍较低，其本身承担的杠杆大多是间接的，譬如来自于对冲风险操作和投资杠杆子基金。此外，主权财富基金倾向于通过反周期投资来平抑短期市场波动或捕捉长期投资机会。

六、监管政策评估

一般情况下，投资接受国出于对国家安全的考虑，对于主权财富基金的态度普遍不甚友好，会设定各种监管政策对其投资加以限制。以美国为例，白宫国家经济委员会前主任劳伦斯·萨默斯曾表示，对主权财富基金投资进行严格监管的最主要原因是“其在实现风险调整后的收益最大化之外还有其它目标，主权财富基金可以利用其政府背景来提高投资收益、支持垄断企业、获取先进技术和提升自身影响力”。

美国学者杜鲁门建议，美国政府需要考虑阻止主权财富基金收购任何一家美国公司。美国国会研究机构的迈克尔·马丁建议，政府应对主权财富基金投资美国公司的交易类型和持股比例做出严格限制，仅允许主权财富基金收购无表决权的股份，并禁止其参加被投资公司的董事会。此外，马丁还建议限制或完全取消外国主权财富基金在美国投资的免税权。

因此，美国政府近期赋予美国海外投资委员会（CFIUS）更加广泛的调查权，并大

^①叠加组合指的是针对风险过度集中的一种风险管理办法，用于战术性资产配置管理以及对冲一些特殊风险。构建和维持叠加组合需要考虑成本与潜在收益的平衡性。

幅降低了触发 CFIUS 审核的交易金额门槛。与之类似，欧盟国家内部也有强烈呼声，要求出台限制外国主权财富基金投资欧盟的具体条款，譬如，允许欧盟国家政府持有“黄金股份”，禁止主权财富基金获得“战略性行业”企业的投票权。在美欧之外，澳大利亚政府也通过其外国投资审查委员会（FIRB），逐步加强对主权财富基金的投资监管。

我们发现，外界对主权财富基金的担忧主要包含两个方面：主权财富基金的运作缺乏透明度，他们可能不以财务回报作为唯一投资目标。但是，很多国家对主权财富基金存在非经济性投资动机的疑虑往往是自发的、政治驱动的、缺乏实证支持的。例如，投资接受国对于“国家安全”和“敏感和战略资产”等概念的定义总是比较模糊，并会随着时间变化，缺乏明确的标准。我们认为，有关主权财富基金的讨论不应被一些地缘政治观点所左右，否则监管政策很容易被贸易保护主义所挟持，从而导致滥用监管的情况发生。

与此同时，并没有证据能够证明主权财富基金的行为和一般国有企业（例如俄罗斯天然气工业股份公司）完全相同。第一，主权财富基金的主要投资方式并不是海外直接投资，其投资动机并未基于狭隘的政治目的。实际上，主权财富基金倾向于通过实现投资风险和收益的平衡来提高其投资业绩。第二，主权财富基金在本质上和其它大型财务投资者无明显区别，其投资策略和行为可能发生变化，但这种变化在很大程度上是为了达到其财务收益目标。第三，主权财富基金对于“敏感性或战略性行业”的投资态度非常谨慎，使用投票权主要是出于正常投后管理的考虑。因为主权财富基金的资金往往由专业的第三方基金管理公司负责管理，和政府并无直接关系，因此投资接受国对传统国有企业的战略性投资以及由此引发的潜在威胁的顾虑，实际上并不适用于主权财富基金。此外，主权财富基金超大的资金规模，良好的流动性和较低的杠杆水平，使它们能够进行逆经济周期的投资，从而成为维护全球经济和金融市场的重要“稳定器”。虽然主权财富基金的运作存在一定的不透明性，市场难以完全解读其投资行为，但这不应成为各国政府和监管机构对其投资加以限制的理由。

在与跨国公司海外投资行为的比较中，主权财富基金似乎并没有一些可能招致排外歧视的特点。理论上，主权财富基金的被动投资策略，与更为激进的跨国公司相比，本应更加受到监管机构的欢迎。但是，外界普遍认为主权财富基金可能是政府展示国力的一种工具，这一认识引发了投资接受国对于国家安全的担忧，并因此导致了一些文化帝国主义、歧视性甚至是威胁性监管政策的产生。

七、结论

本文通过对主权财富基金的系统性调查，旨在加深对此类机构的深入了解。不同的主权财富基金尽管在设立目的、资金补充机制安排、公司治理、资产配置和投资策略等

诸多方面存在差异，但是它们的本质是追求财务回报。目前，没有证据表明主权财富基金主要受政治因素驱动，并显著区别于其它类型的机构投资者。为此，各国政府和监管部门不应把主权财富基金当作“洪水猛兽”或“另类”对待，应当辅之以公平、公正的投资政策和监管环境。

本文的主要贡献是将国际商务学理论框架应用于研究主权财富基金，将它们视同于跨国公司，同时对已有的股东积极主义理论和金融学理论形成有机衔接。国际商务学的研究视角提供了几个优势，一是将主权财富基金视为一类跨国公司，方便我们利用国际商务学已有的理论框架，加深对主权财富基金开展国际化投资的本质特征及投资行为的理解；二是有助于制定更加理性的政策应对方案；三是有助于明确未来的研究方向、重点和政策“药方”。

基于上述分析，我们认为未来关于主权财富基金的研究应当关注几个方面：第一，利用国际商务学的理论体系，将主权财富基金与其它类似的大型机构投资者进行深入的比较分析，注重内外部因素的综合考量对不同机构的公司治理、管理挑战和业绩的影响。第二，研究方法论方面，应当重视开展深度的案例分析和长期的跟踪研究。第三，鉴于主权财富基金的多样性，需要对《圣地亚哥原则》等国际公认的行为标准或准则进行持续的更新，以反映机构与市场的不断演变。

参考文献：

1. Ang, A. Goetzmann, W. N. & Schaefer, S. M. . Evaluation of active management of the Norwegian Government Pension Fund – Global, working paper, 2009.
2. Balding, C. . Sovereign Wealth Funds: the New Intersection of Money and Politics. Oxford: Oxford University Press, 2010.
3. Barbary, V. . Bortolotti, B. , Fotak, V. & Miracky, W. Sovereign wealth fund investment behaviour, The Monitor Group. Semi – annual report: January – June 2010.
4. Bernstein S. , Lerner, J. & Schoar, A. . The investment strategies of sovereign wealth funds, NBER working paper No. 14861, 2009.
5. Bortolotti, B. , Fotak, V. , Megginson, W. L. & Miracky, W. . Sovereign wealth fund investment patterns and performance. FEEM Working Paper No. 22. 2009, 2010.
6. Bridgewater. Risk parity is about balance, <http://www.bwater.com>, 2011.
7. Buckley, P. J. . The Global Factory: Manufacturing and Services in the New Global Economy, Vienna, UNIDO, 2007.
8. Buckley, P. J. . Internalisation thinking – from the multinational enterprise to the global factory. International Business Review, 18/3, 224 – 235, 2009.
9. Buckley, P. J. & Casson, M. . The future of the multinational enterprise. Macmillan:

London, 1976.

10. Buckley, P. J. , Clegg, L. J. , Cross, A. R. , Liu, X. , VossH. & Zheng, P. The determinants of Chinese outward foreign direct investment. *Journal of International Business Studies*, 38, 499 – 518, 2007.
11. CalPERS annual reports 2010, 2011.
12. Casson, M. . Transaction costs and the theory of the multinational enterprise. In A. M. Rugman (ed) *New Theory of Multinational Enterprise*, London and Canberra: Croom Helm, 43 – 66, 1982.
13. Chamber, D. , Dimson, E. & Ilmanen, A. . The Norway model, the *Journal of Portfolio Management*, 38/2, 67 – 81, 2012.
14. Chen, X. , Harford, J. & Li, K. . Monitoring: which institutions matter? *Journal of Financial Economics*, 86, 279 – 305, 2007.
15. Chhaochharia, V. & Laeven, L. . Sovereign wealth funds: their investment strategies and performance. Working paper draft, 2009.
16. China Investment Corporation annual reports 2008 – 2011.
17. Clark, G. & Monk, A. H. B. . The Oxford survey of sovereign wealth funds' asset managers. Oxford University Centre for the Environment, Oxford, UK. , 2009.
18. Das, U. S. , Mazarei, A. & Alison, S. . Sovereign wealth funds and the Santiago Principles. In Das et al, (ed) *Economics of sovereign wealth funds: issues for policymakers*, International Monetary Fund: 59 – 75, 2010.
19. Davis B. & Menchero, J. . The alpha and beta of risk attribution, the *Journal of Portfolio Management*, 38/2, 99 – 107, 2012.
20. Dewenter, K. L. , Han, X. & Malatesta, P. H. . Firm values and sovereign wealth fund investments. *Journal of Financial Economics*, 98/2, 256 – 278, 2010.
21. Din ? , I. S. . Politicians and banks: political influences on government – owned banks in emerging markets, *Journal of Financial Economics*, 77, 453 – 479, 2005.
22. Dunning, J. H. . Trade, location of economic activity and the MNE: a search for an eclectic approach. In B. Ohlin, P. Hesselborn and P. M. Wijkman (eds) *The international allocation of economic activity: proceedings of a Nobel Symposium held at Stockholm*, London: Macmillan, 395 – 418, 1977.
23. Dyck, A. & Morse, A. . Sovereign wealth fund portfolios, University of Toronto and University of Chicago working paper, 2011.
24. Economic and Social Stabilization Fund (ESSF) of Chile annual report 2011.
25. Fernandes N. . Sovereign wealth funds: investment choices and implications around the world, IMD International working paper, 2009.
26. Ferreira, M. & Matos, P. . The color of investors' money: the role of institutional investors around the world, *Journal of Financial economics*, 88, 499 – 533, 2008.
27. Financial Times. Sovereign funds shake the logic of capitalism. July 30: 11, 2007.
28. Financial Times. Setting rules for sovereign wealth. February 19: 12, 2008.

29. Gurria, A. . Sovereign wealth funds and recipient countries, working together to maintain and expand freedom of investment, message by the OECD Secretary – General to the International Monetary and Financial Committee, 11 October, 2008, Washington.
30. Gieve, J. . Sovereign wealth funds and global imbalances. Bank of England Quarterly Bulletin, Q2, 2008.
31. Gordon, K. . SWFs: OECD guidance to recipient countries. OECD high – level parliamentary seminar: the global financial and economic crisis, 19 February, 2009.
32. Griffith – Jones, S. & Ocampo, J. A. . Sovereign wealth funds: a developing country perspective, Andean Development Corporation workshop on SWFs in London, 2008.
33. Ibbotson R. G. & Kaplan, P. D. . Does asset allocation policy explain 40, 90, or 100 percent of performance? Association for Investment Management and Research working paper, 2000.
34. Ibbotson Roger. G. . The importance of asset allocation, Financial Analysts Journal, 66/2, 1 – 3, 2010.
35. IFSWF various reports, <http://www.ifswf.org>.
36. International working group of sovereign wealth funds (IWG), [www.iwg – swf. org](http://www.iwg-swf.org).
37. Jaeger, M. . BRIC sovereign wealth funds: the external wealth of governments. Deutsche Bank Research, 2010.
38. Jones, Bradley. Rethinking portfolio construction and risk management: a third generation in asset allocation, Deutsche Bank AG presentation, 2012.
39. Klein A. & Zur, E. . Entrepreneurial shareholder activism: hedge funds and other private investors, The Journal of Finance, 64/1, 187 – 229, 2009.
40. Knill A. , Lee, B. & Mauck, N. . ‘Sleeping with the enemy’ or ‘an ounce of prevention’: sovereign wealth fund investments and market destabilization. Bank of Korea Institute for Monetary and Economic Research working paper series 404, ISSN1975 – 5163, 2009.
41. Kotter, J. & Lel, U. . Friends or foes? Target selection decisions of sovereign wealth funds and their consequences, Journal of Financial Economics, 101, 360 – 381, 2011.
42. LaPorta, R. , Lopez – de – Silanes, F. & Shleifer, A. . Government ownership and banks, Journal of finance, 56, 265 – 301, 2001.
43. Leibowitz, M. L. , Bova, A. & Hammond, P. B. . The endowment model of investing, Peking University Press, 2012.
44. Lou, J. . China can help west build economic growth, 27 November 2011, www.ft.com, 2011.
45. Martin, M. F. . China’ s sovereign wealth fund: developments and policy implications, Congressional Research Service 7 – 5700, R41441, CRS Report for the United State Congress, 2010.
46. Mendelson, M. , A. Berger and D. Villalon. Risk parity, risk management, and the real world, AQR Capital Management, Spring 2011.
47. 孟辰, Multinational banking in China: theory and practice. Edward Elgar Publishing Ltd, 2009.

-
48. 孟辰, Multinational banking in China after WTO accession: a survey, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 17/1, 29 – 40, 2010.
 49. Milne, Richard. . Norway' s national nest egg, *Financial Times*, 20 August 2012, page 5, 2012.
 50. NBIM Strategy Council. 2011. NBIM strategy 2011 – 2013.
 51. OCED. . Guidelines for recipient country investment policies relating to national security, recommendation adopted by the OCED Council on 25 May 2009, OECD Investment Division, 2009.
 52. Rabinovitch, S. . Profile: Lou Jiwei opens doors for CIC, 28 March 2012, www.ft.com, 2012.
 53. Rugman, A. M. & Verbeke, A. . Location, competitiveness, and the multinational enterprise, in A. M. Rugman (ed.), *The Oxford handbook of international business*, Oxford, 2009.
 54. Setser, B. & Ziemba, R. . GCC sovereign funds: reversal of fortune. Council on Foreign Relations, Centre for Geoeconomic Studies working paper, 2009.
 55. Sharpe, W. . Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risks, *Journal of Finance*, 19/3, 425 – 442, 1964.
 56. Shleifer A. & Vishny, R. W. . Large Shareholders and corporate control. *Journal of political economy*, 94/3, 461 – 488, 1986.
 57. Sina Finance. . CIC CEO Jiwei Lou speaks at Tsinghua University Management School Global Forum, 28 October 2009, www.finance.sina.com.cn, 2009.
 58. Sovereign wealth funds generally accepted principles and practices (the Santiago Principles) . International Forum of Sovereign Funds, 2008.
 59. Swensen, D. . *Pioneering Portfolio Management*, Free Press Publication, 2009.
 60. SWF Institute, [http: //www. swfinstitute. org/](http://www.swfinstitute.org/).
 61. Truman, E. M. . Sovereign wealth fund acquisitions and other foreign government investments in the United States: assessing the economic and national security implications. Testimony before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, United States Senate, 14 November, 2007.
 62. Truman, E. M. . The rise of sovereign wealth funds: impact on US foreign policy and economic interests. Testimony before the Committee on Foreign Affairs, US House of Representatives, Washington, May 21, 2008.
 63. Washington Agreement. Treasury Department of the United State reaches agreement on principles for sovereign wealth fund investment with Singapore and Abu Dhabi. [http: //www. ustreas. gov/press/ releases/hp881. htm](http://www.ustreas.gov/press/releases/hp881.htm), 2008.
 64. UNCTAD, (2010, 2013) . *World Investment Report 2010*, New York and Geneva.
 65. 谢平、陈超. *Who manages sovereign wealth: the rise of sovereign wealth funds*. CITIC Publishing Group, 2010.

责任编辑: 艾 冰

全球服务业形势分析与展望

王晓红 李勇坚

摘要：近年来，受世界经济复苏缓慢、增长低迷的影响，全球服务业平稳低速增长，发展水平极度不平衡；跨国投资稳中略降，仍保持主体地位；全球服务贸易保持稳健中低增速，仍好于世界贸易增长；政策创新加速，互联网新业态成为主要发力点。同时，物联网发展推动全球服务业持续创新，互联网金融为金融业发展提供新动力与新模式，众包模式成为服务外包业增长的新引擎，互联网智能制造成为制造服务化的新趋势，共享经济成为服务发展的新模式，大数据及电子商务等新兴业态保持强劲增长态势。2015 年—2016 年全球服务业增长仍处于平缓、低速阶段，增长率将保持在 3.2%~3.5%，占 GDP 比重仍将保持在 70%左右。

关键词：全球服务业 服务贸易 趋势

作者简介：王晓红，中国国际经济交流中心信息部副部长、教授；

李勇坚，中国社会科学院财经战略研究院互联网经济研究室主任、副研究员。

近年来，全球服务业受世界经济复苏缓慢、增长低迷的影响，总体呈现出低速增长、稳中趋缓的态势。但是，与整个世界经济相比，服务业仍然有较好的表现，全球服务业跨国直接投资、服务贸易的增速均高于全球跨国直接投资（FDI）和世界贸易增速；跨境电商、物联网、互联网金融、众包、大数据、共享经济等新兴服务业、新的服务模式蓬勃发展，成为拉动全球服务业增长的主要引擎；新业态的不断涌现推动了各国服务业政策的不断创新。各国经济发展阶段的巨大差异，导致不同经济体之间服务业发展极度不平衡，发达国家仍保持绝对优势，同时发展中国家也具有较大增长空间和潜力。本文分析研究表明，全球服务业增长已经进入相对稳定、增速平缓的新时期，服务业结构调整

已经进入创新驱动、新兴服务业拉动的动力转换期，新兴业态与传统业态融合将成为未来服务业转型升级的主要方向。

一、全球服务业发展的主要态势

（一）全球服务业保持平稳低速增长，发展水平极度不平衡

2012 年—2014 年，全球服务业增加值分别为 518292 亿美元、532868 亿美元、545081 亿美元；服务业增长率分别为 2%、3%、3%，与同期的全球生产总值（GDP）增长（2%、3%、2%）大体相当，是 1990 年以来第二个低增长时期，仅高于 2008 年—2009 年的增速；服务业占全球 GDP 比重一直保持在 70%的水平，仍然是全球经济增长的第一大部门和主要驱动力，说明以服务经济为主的产业结构仍然没有改变（表 1、表 2）。

表 1 2012 年—2014 年全球服务业增加值增长情况 （单位：亿美元）

年份	GDP	增长率（%）	服务业增加值	增长率（%）
2012	740415.87	2	518292	2
2013	761239.51	3	532868	3
2014	778687.68	2	545081	3

资料来源：WIND 资讯、世界银行 WDI 数据库。2014 年服务业增加值数据及增长率为作者估算。

表 2 2012 年—2014 年全球服务业占 GDP 比重 （单位：%）

国别组	农业		工业		其中：			
					制造业		服务业	
	2012	2014	2012	2014	2012	2014	2012	2014
全球	3	3	27	26	17	16	70	70
低收入国家	28	32	24	22	10	9	48	46
中等收入国家	10	10	36	35	22	21	54	55
下中等收入国家	17	17	32	31	16	17	51	52
上中等收入国家	8	7	38	36	23	22	54	57
低收入和中等收入国家	11	10	36	35	21	21	54	55
高收入国家	1	1	25	25	15	15	74	74
美国	1	1	20	21	13	12	79	78

资料来源：根据世界银行 WDI 数据整理。

从不同收入经济体服务业增加值占全球 GDP 比重来看，2012 年、2014 年高收入国家服务业增加值占全球 GDP 的比重达到 74%，其中美国分别达到 79%和 78%，由于高收入国家服务业占比保持了稳定，也使全球服务业占比保持稳定。中等收入国家服务业呈现持续上升态势，特别是上中等收入国家从 2012 年的 54%上升到了 2014 年的 57%，其

中，中国“十二五”时期服务业增加值占比快速上升^①，服务业增加值占 GDP 比重从 2012 年的 44.6% 上升到 2014 年的 48.2%，缩小了差距，使上中等收入国家服务业发展具有良好的表现；下中等收入国家服务业占比也从 51% 上升到 52%。相比之下，低收入国家服务业占比有所下降，2012 年、2014 年仅分别为 48% 和 46%。从不同收入经济体服务业增加值占全球服务业增加值比重来看，高收入经济体始终保持绝对优势，2012 年—2014 年高收入国家、中等收入国家、低收入国家分别平均为 73%、24%、3%。反映出全球服务业发展的极度不平衡（表 2、表 3）。

表 3 2012 年—2014 年不同收入经济体的全球服务业增加值分布 （单位：亿美元）

年份	服务业增加值	高收入国家	占比（%）	中等收入国家	占比（%）	低收入国家	占比（%）
2012	518292	381726	74	117404	23	15420	3
2013	532868	386595	73	129536	24	16963	3
2014	545081	391510	72	135285	25	18281	3

资料来源：根据世界银行 WDI 数据库提供的指标计算。

近年来，服务业占 GDP 比重保持稳定的态势，与 1990 年至 21 世纪初服务业占比持续上升的趋势形成了鲜明对比。1990 年—2004 年，低收入国家服务业占 GDP 的比重从 42% 上升到 49%，中等收入国家服务业占 GDP 的比重从 46% 上升到 53%，高收入国家服务业占 GDP 的比重从 65% 上升到 72%，由此带动全球服务业占比上升了七个百分点，即从 62% 上升到 69%。这一现象表明，全球服务业发展已经进入平稳时期。高收入国家由于后工业化时期服务业为主的产业结构长期保持稳定，金融危机后大力倡导“回归实体经济”战略，服务业占比已经基本稳定在高水平上，未来全球服务业占比的持续增加，将依赖于低收入国家群体和中等收入国家群体，目前中低收入经济体在全球服务业总量中占比仅为 27%，具有较大增长空间，将成为未来全球服务业持续上升的拉动力量。

（二）全球服务业跨国投资稳中略降，仍保持主体地位

2012 年—2014 年，全球服务业吸引 FDI 好于整体 FDI 水平，发展中国家吸引 FDI 好于发达国家水平。2012 年、2013 年全球服务业 FDI 分别为 5930 亿美元、6780 亿美元。根据联合国贸发会议发布的 2015 年《世界投资报告》数据，2014 年全球 FDI 流量下降了 16%，约为 1.23 万亿美元，流入发展中经济体为 6810 亿美元，增长 2%，创历史新高。其中，服务业 FDI 达到 6700 亿美元，占 54.5%，说明全球 FDI 向服务业转型的趋势仍然没有改变。同时，在全球 FDI 大幅度下降的形势下，服务业 FDI 下降仅为 1%，从 6780 亿美元下降到 6700 亿美元，说明服务业仍是全球投资意愿较强的主要领域。

^①根据世界银行的划分标准，中国已进入到上中等收入国家的行列。

从不同经济体看，发展中国家成为全球服务业 FDI 增长的主要动力。2012 年—2014 年，发展中国家服务业 FDI 流入分别为 3560 亿美元、4520 亿美元、4480 亿美元，占全球服务业 FDI 流入比重分别为 60%、67%、67%，2014 年增速虽略有下降，但降幅小于发达国家，反映出近年来发展中国家吸引全球服务业 FDI 十分活跃。与此同时，2012 年—2014 年，发达国家服务业 FDI 流入分别为 2370 亿美元、2260 亿美元、2220 亿美元，占比分别为 40%、33%、33%（表 4）。

表 4 2012 年—2014 年全球服务业 FDI（单位：亿美元）

年份	全球服务业 FDI	其中：	
		发展中国家	发达国家
2012	5930	3560	2370
2013	6780	4520	2260
2014	6700	4480	2220

资料来源：根据联合国贸发会议 2015 年《世界投资报告》数据整理计算；在计算服务业 FDI 时，仅统计了绿地投资额与并购投资额。

从长期服务业投资看，全球 FDI 转向服务业的特征十分明显。根据 2015 年《世界投资报告》，从 1990 年开始，服务业 FDI 占全球 FDI 存量的比重提升了 14 个百分点，而制造业 FDI 占比则从 41%下降到了 26%。由于服务贸易自由化和全球价值链增长，跨国投资越来越针对服务业。2012 年服务业占 FDI 存量的 63%，是制造业的两倍多。

从服务业投资方式看，2013 年—2014 年服务业绿地投资金额从 4030 亿美元下降为 3410 亿美元，下降了 15.4%。发展中国家绿地投资从 2013 年的 2590 亿美元下降到 2014 年的 2110 亿美元。发展中国家服务业 FDI 行业部门差异较大，其中，建筑业 FDI 从 220 亿美元迅猛增长到 420 亿美元，增长了近一倍，成为服务业 FDI 的第二大行业，增速超越了金融与商务服务业。主要是因发展中国家基础设施建设、房地产市场需求较大而导致的投资需求快速增长。2013 年—2014 年服务业跨国并购大幅度增长，从 1550 亿美元增长到 2130 亿美元，增幅达 37.4%。其中，发展中国家金融业跨国并购从 180 亿美元增长到 610 亿美元，成为服务业跨国并购的主要驱动力，在东亚与东南亚地区尤其明显。

从吸收服务业 FDI 的区域看，由于许多国家进一步开放了金融、电信等原来吸收外资受到限制的领域，使其 FDI 显著增加。例如，2001 年—2012 年，亚洲和大洋州服务业 FDI 存量从 8000 亿美元增加到 3.5 万亿美元，接近同期发展中国家服务业 FDI 的 80%。在非洲，服务业也是最大的吸收 FDI 部门。

（三）全球服务贸易保持稳健中低增速，仍好于世界贸易总体增长

2012 年—2014 年，全球服务贸易增速好于货物贸易和整体贸易增长水平。2012 年，全球货物和服务贸易出口总额为 22.5 万亿美元。其中，货物贸易出口额 18.3 万亿美元，

与 2011 年基本持平，同比增长 2%，为 1981 年以来所有正增长年份的最小增幅；服务贸易进出口额 4.3 万亿美元，同比增长 2%。2013 年，世界服务进出口总额为 89650 亿美元，同比增长 6.1%，高于当年世界贸易进出口增长 3.5% 的水平。其中，服务贸易进出口额 46250 亿美元，同比增长 6 %；服务贸易进口额 43400 亿美元，同比增长 4%。2014 年，全球服务贸易总额 98006.9 亿美元，同比增长 4.4%，高于世界贸易 3.2% 的增长水平。其中，服务贸易进出口额 49404 亿美元，增长 4.2%；服务贸易进口额 48602.9 亿美元，增长 4.7%。^①

2010 年—2014 年，全球服务贸易占 GDP 比重基本保持在 11%~12%，分别为 11.66%、11.79%、11.94%、12.37%、11.46%。^② 其中，美国、中国、德国、英国、法国、日本等居于全球服务贸易前六位的国家，占全球服务贸易的份额接近一半。据世界贸易组织（WTO）最新统计，2014 年中国服务贸易进出口额与进口额的全球占比分别为 4.6% 和 8.1%，位居全球第五位和第二位。

全球服务贸易增长的主要动力源于服务外包的持续快速增长。由于互联网的广泛应用以及大数据、物联网、移动互联网、云计算等新一代信息技术的快速发展，带动了全球服务外包的市场需求、技术创新和服务模式创新，服务外包产业保持良好的增长势头。根据 IDC 数据，2012 年—2014 年，全球服务外包市场规模分别达到 11529.2 亿美元、11993.1 亿美元、12597.5 亿美元；全球离岸外包市场规模分别达到 1429.4 亿美元、1684.9 亿美元、1978.2 亿美元，预计未来五年复合增长率保持 16%，远远高于全球整体服务外包市场。美国、欧洲、日本仍然为主要发包国家和地区。其中，美国的离岸发包份额仍居全球首位，占全球市场的 60% 左右；欧洲为全球第二大离岸服务外包市场，占比 18%；日本列第三位，占比 10%。印度、中国仍是最大的两个接包国，二者在全球市场份额达到 80%；爱尔兰、菲律宾、俄罗斯等国家也形成了各具特色的优势。未来几年中，受到经济发展放缓的影响，全球服务外包市场增速也将有所放缓。

（四）全球服务业政策创新加速，互联网新业态成为主要发力点

目前，世界各国都竞相出台了一系列鼓励服务创新、促进服务业发展、提高服务业国际竞争力等方面的相关政策，服务业政策不断完善，政策创新力度显著增强。主要体现在：

一是各国对新兴服务业高度重视。随着互联网的快速普及，许多国家发布了与互联网相关的新兴服务业政策，以鼓励规范产业快速、有序、稳健发展。2014 年 5 月，美国总统办公室发布了《大数据：抓住机遇、保存价值》，对大数据发展提出了一个政策框

^①该统计数据依据《国际收支手册》（第六版，BPM6）统计，与联合国统计口径略有差异。根据世界发展指标库数据，2014 年全球服务贸易进口额〔Service imports (BoP)〕为 48043 亿美元，服务出口〔Service exports (BoP)〕为 50510 亿美元，其中商业性服务贸易进口额（Commercial service imports）为 46821 亿美元。

^②数据来源：世界银行 WDI 数据。

架。此外，在政府规制较多的金融领域持续发力。2014 年 3 月，英国金融行为监管局（FCA）发布了《关于网络众筹和通过其他方式发行不易变现证券的监管规则》，并于 2014 年 4 月 1 日起正式施行，这是一个比较全面规范的关于互联网金融众筹融资的文件。2012 年 4 月，美国通过了《初创期企业推动法案》（the Jumpstart Our Business Startups Act），以期通过新型融资方法推动初创期企业快速成长。作为对该法案第四条款的执行条款，美国证券交易委员会（SEC）对规则 A（“Regulation A.”）进行修改，新规则于 2015 年 6 月 19 日生效，一般称之为“规则 A+”（“Regulation A+.”）。“规则 A+”大大简化了认证合格投资者的程序，并为中小企业融资提供了更多的便利与选择。中国于 2015 年 7 月发布了《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》，对互联网支付、网络借贷、股权众筹融资、互联网基金销售、互联网保险、互联网信托和互联网消费金融等提出了框架性指导意见。

二是服务贸易自由化呈现区域性特征。总体上看，服务贸易自由化的区域化特征要强于货物贸易。虽然 WTO 长期致力于推动服务贸易自由化，但全球服务贸易自由化仍任重道远，目前以美国主导的跨太平洋伙伴关系协议（TPP）就呈现出明显的区域性、排他性特征。又如，在 2015 年内罗毕部长会议上，很多成员国明确表示，不讨论增加服务透明性问题。^①

二、全球新兴服务业态的发展趋势

近年来，虽然全球服务业低速增长，但基于新兴信息技术的业态创新与商业模式创新十分活跃，成为拉动服务业增长的新引擎。全球服务业发展的突出特征就是服务业态创新、商业模式创新不断涌现。在大数据、云计算、物联网、移动互联网、ICT（Information Communication Technology，即信息、通信和技术）平台等新的信息技术支持引领下，各类互联网新业态蓬勃发展，并在生产性服务业与生活性服务业方面都产生了巨大影响。

（一）物联网发展推动全球服务业持续创新

物联网是一种新兴的信息技术。2005 年 11 月，国际电信联盟（ITU）正式提出“物联网”（The Internet of things）概念。2009 年 1 月，IBM 提出了“智慧地球”的新概念，随着这一概念不断深入，物联网在全球的应用规模不断扩大，尤其是工业、物流、能源、环境治理、城市建设等方面得到了广泛应用。例如，美国沃尔玛和德国最大连锁零售商 METRO 集团将物联网技术应用于实现全球范围内的物流控制，极大地提升了物

^①资料来源：WTO | 2015 News items—Some Members not ready to start discussions on increased transparency in services, https://www.wto.org/english/news_e/news15_e/serv_15oct15_e.htm。

流业的服务效率。同时，物联网作为一种新兴服务业，其市场规模也不断扩大。IDC在《2014 年—2020 年全球和区域物联网发展报告》中指出，到 2020 年物联网市场规模将达 7.1 万亿美元，全球物联网市场规模未来六年将增长五万亿美元。预计在物联网市场中，相关服务的规模将超过一万亿美元。

（二）互联网金融为金融业发展提供新动力与新模式

以“P2P 网贷”（peer to peer leding）、“股权式众筹”为代表的互联网金融改变了传统的融资模式和金融服务方式，尤其为小微企业和“大众创新、万众创业”提供了融资便利，近几年的成长十分令人瞩目。根据国际证监会组织（IOSCO）2014 年发布的报告《Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast》（《众筹：快速成长中的新生行业》），P2P 借贷和股权众筹金融回报率在 2009 年—2014 年快速增长，其中 P2P 借贷市场年均增长率超过 150%。美国、中国、英国为全球三大众筹市场，占全球市场份额的 96%。中国、美国、英国为全球三大 P2P 借贷市场，2014 年中国行业成交量为 2528 亿元，美国超过 366 亿元（只计算 Lending Club 和 Prosper，二者占美国 P2P 借贷市场的绝大部分），英国为 153 亿元。而股权式众筹因受到法律限制，在各国发展速度不一。英国因规范管理，2012 年—2014 年股权式众筹平均年增长 410%，2014 年规模约为 8400 万英镑。

互联网金融发展的又一个特征是，各大平台通过上市、业务扩张，更深地融入社会、经济和生产、生活领域。2014 年 12 月，全球最大的网贷平台 Lending Club 在纳斯达克上市，使网贷日益受到关注。与此同时，规模较小、专注于中小企业贷款的 On Deck 也于 2014 年 12 月在纽交所上市，融资两亿美元。2014 年 6 月，Eaglewood Europe 开始在伦敦股票交易所（LSE）挂牌交易，代码“P2P”，成为第一只在交易所挂牌交易的 P2P 投资基金。随着上市，这些互联网金融企业的业务也不断扩张，2014 年 3 月 Lending Club 开始小企业贷款业务，2015 年初与 SCORE（小企业咨询与指导公司）、Google、阿里巴巴等合作拓展小微企业贷款。

（三）众包模式成为服务外包业增长的新引擎

众包（Crowdsourcing）作为服务外包业的一种新兴组织模式呈现高速增长态势，并在越来越多的领域广泛应用。近年来，众包在科学研究、产品研发、创新设计、文化创意等领域不断扩展，并对全球研发格局、研发组织模式等形成了一定影响。据估算，众包市场在 2013 年—2014 年获得了年均 30%以上的增长率。而印度的超级用户每年在众包网站上获得的收入超过一亿美元。作为一个标志性事件，全球最大的众包平台 FreeLancer 已在澳大利亚上市。随着移动互联网的不断普及，各类众包 APP（智能手机第三方应用程序）不断上线，众包将快速发展并成为服务外包的一种主流模式。依托移动互联网的各类应用开发也将持续增长。例如，2014 年苹果 App Store 应用店销售额约为 150 亿美元。

(四) 互联网智能制造成为制造服务化的新趋势

制造服务化的核心，是依托智能技术与互联网技术实现智能制造。世界主要国家都纷纷提出了相应战略，如德国“工业 4.0”、美国“工业互联网”和“中国制造 2025”等重大国家战略，都是力求在智能制造方面引领世界先进水平，实现制造业转型升级。目前，智能制造在企业层面已得到大量应用，如博世的“慧连制造”解决方案（Intelligent Connected Manufacturing solutions）、西门子数字工厂解决方案（Digital Factory Solution）、美国 GE 的工业互联网和炫工厂、日本三菱电机的 e-f@ctory 方案等，中国也已经产生了海尔 4.0 互联网工厂等智能制造。这些都体现了制造业通过引入智能技术与互联网，实现制造服务化的新方向，可以称之为制造服务化 2.0 版。

(五) 共享经济成为服务发展的新模式

2013 年—2014 年，服务业的另一个新特色就是共享经济的兴起，并将成为未来服务经济的新增长点。共享经济由虚拟资源领域切入到实体资源领域，具有平台化、网络化、社会化及充分利用闲置资源的特点，对于人类社会实现资源节约、绿色可持续发展都有重大影响，同时对于改变传统消费模式和生产模式，创造绿色低碳、共创分享、网络智能、文明现代的生活方式和生产方式，也将产生深刻影响。

表 5 国外主要共享经济应用平台

行业	共享平台
房屋短租	Airbnb, HouseTrip, Wimdu, LuxuryRetreats
闲车短租	Uber, Getaround, Hallo, Lyft, Relayglides, SideCar, Zipcar
车位短租	ParkingPanda, ParkatmyHouse
拼车	BlablaCar, Colnuto
名车飞机轮船	Qraft, Jumpseat, BlackJet, SurfAir, Arrow
自行车	SpinLister
宠物寄存	Rover, DogVacay
闲置物品短租	Fribi, Rentoid, SnapGoods, Grabio, EggDrop
餐桌分享	EatWith
办公场地短租	LiquidSpace, LooseCubes, PivotDesk, Breather

根据英国商务部数据，目前全球共享经济的产值约 90 亿英镑（约合 146 亿美元），普华永道预测 2025 年全球共享经济产值可达 2300 亿英镑（约合 3733 亿美元）；在住宿、拼车、租车等服务领域，共享经济占据市场的半壁江山。英国商务部于 2014 年启动调查项目，为“把英国打造成共享经济的全球中心”制定了一份路线图，确保英国站在共享经济的前沿。Frost&Sullivan（弗若斯特沙利文咨询公司）预计，北美地区汽车共享市场到

2016 年将达到 33 亿美元，P2P 租赁市场规模将超过 260 亿美元，分享经济在美国具有 1100 亿美元以上的大市场。

目前，国外知名的共享经济平台包括：房屋短租平台，Airbnb（空中食宿）用户已遍布全球 192 个国家、三万个城市，数百万计的全球旅行者正绕开酒店业，通过 Airbnb 寻找到合适的个人房源；叫车服务平台，Uber（优步）提供私人车辆共享服务，goCar-Share 提供搭便车服务；新加坡首个提供点对点租赁服务的平台 Rent Tycoons 建立两年多来，已经吸引超过 2000 个用户注册；德国的“农民机械协会”允许协作使用机械，为有需求的农场、农民和林业工作者带来过剩的劳动生产力；通过“协作性生活方式”衍生出的交易行为还包括 landshare.net（花园分享）、TaskRabbit（社会化“跑腿”服务）、Zaarly（综合 P2P 集市）等。中国共享经济起步较晚，但正在逐步形成产业规模，呈现出雨后春笋的增长态势。如，滴滴打车、拼车等新的共享服务模式正在不断涌现，第三方研发平台、设计平台、设备租赁平台等共享平台正在蓬勃兴起。

（六）大数据、电子商务等新兴业态保持强劲增长态势

大数据是近年来新兴信息产业的一个新热点。大数据不但改变了商业运营模式，而且随着数据价值不断被挖掘出来，也成了一个独立的产业。在传统商业模式下，数据是作为核心业务的辅助成分来使用，而且是针对具体目标而搜集的。如，零售商为了记账而将销售量数据记录下来，制造厂商为了质量控制而将原材料记录下来，广告条上的鼠标点击次数被记录下来是为了计算广告收入。这些业务是某个特定行业为了自身业务发展而进行的一项辅助活动。

大数据的兴起，使数据的作用不再仅限于其最初的目的，运用大数据分析，企业可以更深刻地理解消费者，更全面地控制生产经营过程。因此，数据不再是辅助工具，而成为一项重要资产。数据资产化，使大数据正在成为一个独立行业。据 angel.co 网站称，2010 年 11 月至今，共有 2924 家大数据初创公司被创立。2015 年二季度，美国风险投资界对大数据初创公司的投资总额达到了 191.9 亿美元。《CSC Global CIO Survey: 2014 - 2015》^① 通过调查发现，64% 的各行业 IT 高管都在大力投资大数据业务。据研究企业 Markets and Markets 公司 2014 年 12 月发布的研究报告称，2014 年全球大数据服务市场规模达到 148.7 亿美元。

电子商务市场也获得了快速增长。2014 年 B2C（商家对顾客）电子商务全球销售额达到 14710 亿美元，增长近 20%。按区域划分，北美（包括美国和加拿大）仍然是 2014

^①这份报告调查了 590 多位 IT 高管或与技术有关的高管的意见，调查对象分布在五个大洲的 23 个国家，他们都是员工人数不低于 250 人的私营企业和公共事业组织的高管，调查时间是 2014 年 8 月 22 日—9 月 11 日。

年 B2C 电子商务销售额最高的区域，占全球的 1/3 左右。但由于中国的强劲增长，2015 年亚太地区将位居全球电子商务销售额榜首，预计将占到全球总量的 33.4%，而北美占 31.7%，西欧占 24.6%。

三、美国、印度服务业发展情况

（一）美国服务业发展情况

美国是全球服务业最发达的国家。2012 年—2014 年，美国服务业占比略有降低，但仍好于整个经济的增长和发展水平，服务业增加值分别为 12.72 万亿美元、13.18 万亿美元、13.71 万亿美元，增速分别为 4.26%、3.63%、4.06%，服务业占 GDP 的比重分别为 78.9%、78.6%、78.6%，服务业增速分别高出同期 GDP 增速 1.96%、1.43%、1.66%（同期美国 GDP 增长分别为 2.3%、2.2%、2.4%）。近年来，美国在“重振制造业”“重返实体经济”等战略下，服务业发展有放缓趋势。

从服务业结构看，近年美国服务业内部各个行业占比发生了小幅变化。2014 年，金融保险房地产业占 GDP 的 20.2%，是国民经济中最大的部门；专业服务占 12%，自 1997 年起（1997 年为 9.8%）增加了 2.2 个百分点，在服务业各行业中名义增速最快，专业服务业增加值从 19817 亿美元增加到 20983 亿美元，增长率为 5.9%；教育健康服务业占 8.2%，1997 年—2009 年该行业从 6.8%增长到 8.4%；信息产业约占 4.9%，近年来一直保持稳定。

美国是全球最大的服务贸易国。2014 年，服务贸易额达 11877 亿美元，增长 3.3%，占 GDP 比重达 6.82%。美国服务贸易占 GDP 的比重低于全球平均水平（11.46%），也低于英国（19.25%）、德国（15.76%）等发达国家。美国是全球最大的服务贸易顺差国，2014 年美国服务贸易出口额为 7094 亿美元，服务贸易进口额达 4783 亿美元，顺差为 2311 亿美元。

从发展趋势来看，美国经济正在缓步走出金融危机的阴影，据国际货币基金组织（IMF）测算，2015 年、2016 年美国经济增长将分别达到 2.5%、3%。由此推测，美国服务业也将进入一个复苏发展阶段，由于美国信息技术在全球领先，各类网络化、数字化、智能化的新兴服务业将在全球处于领跑者地位。

（二）印度服务业发展情况

近几年，印度经济增速表现令人瞩目。据 IMF 测算，2013 年、2014 年印度经济增长分别达到 6.9%、7.3%，2015 年、2016 年将分别达到 7.5%（预测值）、7.5%（预测值），在主要经济体中位居前列，远远高于世界经济平均增速。印度经济高速增长的主要动力源于服务业。2010 年—2014 年，印度服务业占 GDP 的比重平均为 51.6%，服务贸易占比

平均为 14.6%。2014 年印度服务业占比为 52.99%，低于 2010 年 54.64%的水平，与印度 2002 年占比的水平接近，主要是由于工业化步伐加快。同时也说明，进入新世纪以来，印度服务业已经没有 20 世纪 80 年代、90 年代的高速增长。印度服务贸易占 GDP 的比重一直保持在较高水平，2014 年占 GDP 的比重达到 14.71%，这一水平不但高于世界平均水平（11.46%），也高于美国（6.82%）、中国（约 6%）。从 1990 年至今，印度服务贸易一直持续高增长态势。1990 年印度服务贸易占比仅为 3.28%，到 2000 年迅猛增长到 7.56%，2012 年已经超过 15%。印度服务贸易高速发展的主要动力是印度服务外包的快速增长（表 6）。

表 6 2010 年—2014 年印度服务业、服务贸易占 GDP 比重情况 （单位：%）

	服务业占比	服务贸易占比
2010	54.64	13.57
2011	48.52	14.36
2012	50.03	15.02
2013	51.31	14.77
2014	52.99	14.71

数据来源：Wind 资讯、世界银行 WDI 数据库。

从服务业内部结构看，印度服务业内最大的部门为贸易、旅馆与餐饮业，2012 年该行业占 GDP 的比重达到了 18.54%；第二大行业是金融保险、房地产和商业服务业，2012 年该行业占 GDP 的比重达到 17.76%，值得注意的是，最近十年间该行业占比上升了三个百分点，而贸易、旅馆与餐饮业上升了不到两个百分点且自 2006 年以来基本保持稳定；第三个大的服务行业是运输、仓储及通讯业，2012 年该行业占 GDP 的比重达到 7.35%，虽然目前占比不是很高，但印度的通讯、信息等服务业具有较强的国际竞争力，加之工业化、城市化进程加快，该行业未来将具有较大的增长潜力和空间（表 7）。

表 7 2006 年—2012 年印度服务业内部构成占 GDP 比重 （单位：%）

	运输、仓储及通讯业	贸易、旅馆和餐饮业	金融保险、房地产和商业服务
2006	8.09	18.23	15.14
2007	7.94	18.59	15.40
2008	7.70	18.59	16.30
2009	7.57	18.33	16.14
2010	7.16	17.96	16.47
2011	7.12	18.66	16.90
2012	7.35	18.72	17.76

数据来源：Wind 资讯。

三、全球服务业发展展望

根据 IMF 测算，2015 年、2016 年世界经济增长分别为 3.3%、3.8%（世界银行测算分别为 2.8%、3.1%），表明全球经济仍处于缓慢复苏过程中，已经步入低增长、低通胀、格局分化的“新常态”。由此判断，2015 年—2016 年全球服务业也将保持相应速度，增长仍处于平缓、低速阶段。2016 年，伴随着美国、欧元区经济走出低谷开始反弹，将有利于带动全球服务需求市场的整体复苏；中国、印度等新兴经济体城市化进程加快，也将持续服务业快速增长态势；以互联网经济为基础的新兴服务业态规模将急剧扩大，这些因素都为全球服务业的持续增长创造了市场空间和技术条件。

2015 年—2016 年，全球服务业增长率将保持在 3.2%~3.5%，服务业占 GDP 比重仍将保持在 70%左右。主要经济体中，美国服务业仍将保持大约 3%的增速；中国、印度服务业增长率都将达到 8%左右。中等收入国家服务业占比将进一步上升。全球服务业 FDI 受全球 FDI 回暖的影响，尤其是中国“一带一路”战略、美国 TPP 及 TIPP（跨大西洋贸易与投资伙伴协议）等区域战略的影响，在维持联合国贸发会议关于全球 FDI2015 年增长 11.4%、2016 年增长 8.4%的预期前提下^①，可以预测 2015 年—2016 年全球服务业 FDI 将保持不低于 10%的增速。全球服务贸易在互联网经济等新业态的引领下，受各区域自贸区建立和贸易自由化政策的影响，仍将持续增长，预计 2015 年—2016 年增长率为 5%~6%，高于世界贸易 4.1%~4.5%的增速^②，服务贸易占 GDP 比重可达到 12%左右的水平。全球离岸服务外包仍将保持快速增长，预计 2015 年—2016 年将保持 16%的增长率(表 8)。

表 8 2015 年—2016 年全球服务业增长情况预测 (单位:%)

年份	服务业增加值增长率	服务业占 GDP 的比重	服务业 FDI 增长率	服务贸易增速	服务贸易占比	离岸服务外包金额（亿美元）
2015	3.2	70	12	5	12	2316
2016	3.5	70	10	6	12.2	2687

资料来源：作者根据联合国贸发会议、IDC 等有关数据分析测算。

责任编辑：李 蕊

^①参见联合国贸发会议 2015 年《世界投资报告》。
^②据 IMF 预测，2015 年、2016 年世界贸易增速分别为 4.1%、4.5%；根据联合国贸发会议 2015 年《世界投资报告》测算，全球国际贸易额在 2015 年增长速度仅为 3.7%，2016 年为 4.7%。

以新一轮资本项目开放 推进人民币国际化

叶振东

摘要：本文分析了人民币国际化的含义、决定因素、利益与风险，在综合国内外研究、回顾中国资本项目开放历程的基础上，指出资本项目开放程度较低是当前限制人民币国际化的最主要因素，并分析了资本项目重点子项的现状。建议加快推进新一轮资本项目开放，妥善处理“三个问题”，重点拓宽人民币回流渠道，推动人民币证券市场建设，激活双向直接投资。

关键词：资本项目开放 人民币国际化 直接投资 国际债券 人民币回流

作者简介：叶振东，国家发展改革委员会外资司副调研员。

中国正全面构建开放型经济新体制，努力从经济、金融、制度与规则等各方面，谋求与自身实力匹配的国际地位。2015 年 5 月，人民银行发布《人民币国际化报告》，首次正式对外宣布推动“人民币国际化”战略。未来，人民币国际化或成为国家战略，给全球经济和金融带来深刻变革。

一、人民币国际化的含义及决定因素

（一）定义

“人民币国际化”的定义可追溯至“货币国际化”。切蒂（Chetty, 1969）首次提出“货币国际化”概念：一种货币超越自身国家主权地域限制在国际范围内被国际社会广泛

接受而发挥部分或全部货币职能。钦和弗兰克尔（Chinn and Frankel，2007）从货币的交易媒介、计价单位、价值储备等功能角度，给出了国际化货币的具体定义，如表 1 所示：

表 1 国际化货币职能

货币职能	官方用途	私人用途
交易媒介	外汇干预载体货币	贸易和金融交易结算
计价单位	盯住的锚货币	贸易和金融交易计价
价值储藏	国际储备	外汇交换

据此，本文将“人民币国际化”定义为：人民币进入国际货币体系，在跨境贸易、投资、金融等领域，广泛发挥交易媒介、计价单位、价值储藏等国际货币职能。人民币国际化包括人民币的两个国际循环，即人民币在中国和其他国家和地区之间的离岸—在岸循环，以及其他国家和地区之间的离岸—离岸循环。

（二）人民币国际化的决定因素

一国货币若要实现国际化，需满足政治、经济、金融等方面的综合条件，主要如下：

在政治方面，货币发行国政治稳定，具有较高的国际政治地位和军事实力，国际信用良好，有主动推进货币国际化的意愿和行为。在经济方面，宏观经济稳定，经济总规模较大；市场经济实力较强，对外开放度较高；对外贸易在经济中占有一定比例；黄金和外汇储备充足；政府具有有效的宏观经济调控能力，货币政策较为稳定。在金融方面，合理的汇率制度，货币币值稳定；金融市场具有较高的广度、深度；资本项目开放，货币可自由兑换。

（三）人民币国际化的利益与风险

人民币国际化是把“双刃剑”，推进过程得当可有效提升中国经济金融发展水平，但也存在一些风险因素。其收益主要有：

- 一是铸币税收益。铸币税是铸币面值与铸币成本的差额。在当今信用货币时代，人民币国际化带来的国际铸币税，体现为在跨境贸易、投资、金融等活动中，中国通过人民币交易扣除货币发行成本后取得的收益。
- 二是推动跨境贸易和投资。人民币国际化，可有效降低中国企业在跨境贸易和投资使用外币计价和结算带来的货币错配风险，减少企业因使用外币而增加的交易成本。同时，在与中国有经贸和投资合作的国家中，不乏国际贸易结算手段不足和外汇短缺者。

使用人民币代替美元等货币结算，可有效解决对方的短板问题，活跃跨境贸易和投资。

三是促进中国金融业发展。在境内，人民币国际化可衍生出一系列金融活动，如熊猫债券的发行、承销、交易、评级，跨境人民币清算等，增加服务业在国民经济中的比重。在境外，也将催生离岸人民币债券、远期等金融交易，且中资机构往往成为这些金融活动的主角。由于中资金融机构在人民币金融活动上的先天优势，人民币国际化将有助于增强中资金融机构拓展全球业务，增强中国的全球金融话语权。

四是增强中国软实力。国际金融危机后，发达经济体纷纷采取量化宽松政策，以美元为主导的货币体系呈现出矛盾和弊端。人民币国际化有助于改善国际货币体系，并可有效融入中国“一带一路”建设，在全球范围提升中国国际形象，增强中国国际号召力。

当然，人民币国际化推进过程中也面临风险因素：

一是金融监管面临挑战。要实现人民币国际化，内在要求金融市场具备一定的深度和广度，资本账户需进一步开放。在当今国际资本流动日益汹涌和频繁的背景下，将给中国的金融监管体系带来巨大挑战。2015 年 6 月底的股市风波便是例证，即便在资本项目尚未完全开放的背景下，如果金融联动监管不及时、不到位，也可能引发金融危机。

二是削弱货币政策的独立性和有效性。根据著名的“三元悖论”，货币政策的独立性、资本管制、固定汇率制度三者，最多可以同时实现两项。由于人民币国际化内在要求资本项目进一步开放，同时中国又在推进汇率形成机制市场化改革，这必然会削弱中国货币政策的独立性。此外，人民币国际化必然催生离岸金融市场，使得人民币利率和汇率决定机制更加复杂，冲击在岸市场利率和汇率的形成机制，进而削弱货币政策有效性。

二、人民币国际化现状及趋势展望

（一）发展现状

自 2009 年中国启动跨境贸易人民币结算以来，人民币国际化迅猛发展。中国人民大学国际货币研究所发布的《人民币国际化报告 2015》显示，人民币国际化指数已经从 2009 年底的 0.02% 提高到 2014 年底的 2.47%，五年间增长了 120 余倍。从人民币承担的交易媒介、计价单位功能来看，据环球银行金融电信协会（SWIFT）统计，2015 年 8 月，人民币已成为全球第二大贸易融资货币（占比 9.1%）、第四大支付货币（占比 2.79%，首次超过日本）、第六大外汇交易货币。从人民币承担的价值储藏功能来看，据中国人民银行不完全统计，截至 2015 年 6 月末，境外中央银行或货币当局持有人民币资产余额约为 7822 亿元。

目前，人民币国际化仍处于初级阶段，与美元、欧元、英镑、日元等国际货币差距

较大。以人民币承担的价值储藏功能为例，初步估算^①，当前，人民币占全球央行或货币当局外汇储备的份额约 0.95%，低出主要国际货币较多：美元（占比约 60%）、欧元（约 20%）、日元（约 4%）、英镑（约 3.8%）。综合来看，中国银行发布的“离岸人民币指数 (ORI)^②”定量地显示人民币的差距：2014 年四季度末人民币 ORI 为 1.2%，美元、欧元、英镑、日元的 ORI 指数分别为 48.8%、25.92%、5.8%、5.6%。

（二）政策及效果

人民币国际化的推进路径，可概括为“2+1”模式：“2”为人民币跨境贸易结算、人民币双向投资（外商直接投资 FDI、境外直接投资 ODI），是人民币国际化的基础，主要体现人民币在中国与全球实体经济活动互动中发挥货币职能；“1”为离岸人民币债券市场、信贷市场、外汇市场等离岸人民币市场，是人民币国际化的国际平台和催化剂。

具体看，贸易结算方面，中国已成为全球最大的贸易国，得益于此，2009 年人民币贸易结算启动以来，结算量快速增长（如图 1 所示）。2014 年结算金额 6.55 万亿元，同比增长 41.6%，占 2014 年总贸易额的 22%。其中，货物贸易人民币结算金额 5.9 万亿元，同比增长 42.6%，约占同期货物贸易结算总额的 20%；服务贸易及其他结算金额 6565 亿元，同比增长 31.3%。截至 2014 年末，与中国发生跨境贸易结算的国家达 189 个（不含港澳台）。双向投资方面，2014 年，ODI 人民币结算金额 1865.6 亿元^③，同比增长 117.9%；FDI 人民币结算金额 8620.2 亿元^④，同比增长 92.4%。离岸人民币市场方面，境外已形成较为稳定的离岸人民币资金池。据中国人民银行统计，2014 年末主要离岸市场人民币存款余额约 19867 亿元。香港成为最大的离岸人民币市场，存款余额达一万亿元（见图 2），约占全球离岸人民币存量一半。新加坡、伦敦、台湾、法兰克福等已相继成为离岸人民币中心。

（三）趋势展望

中长期而言，理论界和从业人员普遍认为，在相当长一段时间内，人民币不会挑战美元的主导地位。从美元国际化的历史来看，由于金融市场不发达，即使美国的经济总

①根据中国银行、中金公司数据估算得出。

②中国银行编制的反映人民币在国际金融市场上的发展水平、指示人民币国际化发展状况的指数，评价内容涵盖离岸人民币存贷款比重、人民币计入外汇储备的水平、人民币计价国际债券等。

③由于中国人民银行公布的对外直接投资人民币结算金额、商务部公布的外商直接投资金额二者之间不可比，因此无法分析人民币对外直接投资占全年对外直接投资的份额。

④由于中国人民银行公布的外商直接投资人民币结算金额、商务部公布的外商直接投资金额二者之间不可比，因此无法分析人民币外商直接投资占全年对外商直接投资的份额。

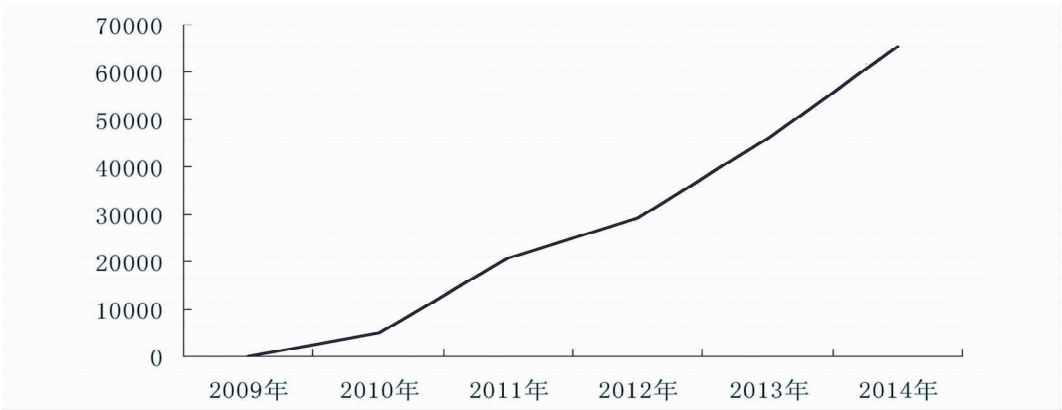


图 1 人民币跨境贸易结算快速增长

数据来源：中国人民银行。

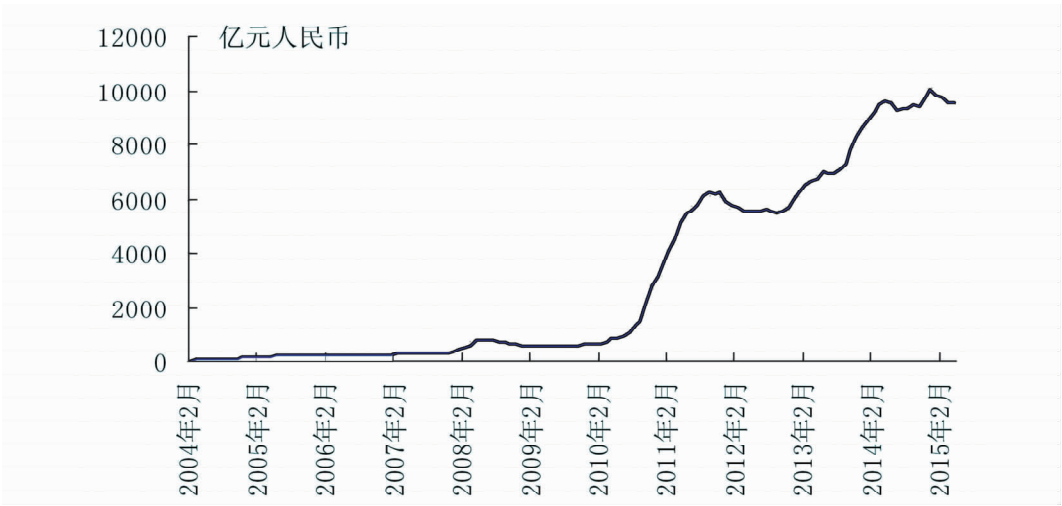


图 2 香港人民币存款持续增长

数据来源：香港金融管理局。

量在 1870 年已经超越英国，但美元成为主要国际货币是在 50 年以后的二战时期。假使中国经济总量于 2030 年超越美国，人民币仍很难成为首要的国际货币。中期而言，根据中金公司、汇丰银行的估计，人民币可能于 2020 年左右成为继美元、欧元之后的全球第三大货币。届时，中国 50% 的跨境贸易将通过人民币结算，人民币有望成为全球第三的储备货币，国际储备中份额可能上升至 7.8% 左右。

三、人民币国际化的短板：资本项目开放度较低

（一）资本项目开放度直接影响人民币国际化

人民币国际化发展至今，主要的限制因素在哪里？综合分析本文第一部分给出的货

币国际化决定条件：中国是当今世界第二大经济体和最大的贸易国，拥有巨额的外汇储备，在政治实力、经济和贸易规模、稳定货币币值、国际储备等方面的条件相对充分，具有较好的货币国际化条件，目前最短板是资本项目开放度较低。国内外的大量实证研究也支持这一观点^①。

资本项目是记录资本流出与流入的账户，在国际收支平衡表中体现为“资本和金融项目”，包括“直接投资”“证券投资”和“其它投资”子项目。资本项目反映了一国在金融市场和直接投资等方面的对外开放程度，是人民币离岸—在岸循环的主要通道，人民币的走出去和回流与资本项目密切相关。较低的资本项目开放度，不利于人民币在全球范围内的循环，降低人民币跨境流动的规模、方便程度，以及境外主体持有、使用人民币的意愿，直接影响人民币资金在中国和其他国家和地区之间的离岸—在岸循环，间接影响人民币在其他国家和地区之间的离岸—离岸循环。

（二）中国资本项目开放历程

自改革开放开始，中国始终以渐进的方式稳妥推进资本项目开放。1979年至1993年间，由于国内缺资金、缺外汇，在计划经济体制下，中国实行外汇留成制度。1993年党的十四届三中全会设定了逐渐将人民币变为可自由兑换货币的目标。1994年，人民币双重汇率实现并轨并取消贸易用汇限制。1996年12月，中国履行国际货币基金组织章程第八条义务，实现人民币经常项目可兑换。在1998年亚洲金融危机爆发后，资本项目可兑换进程有所放缓。

2003年党的十六届三中全会再次提出，“逐步实现资本项目可兑换”。此后，诸多资本项目可兑换的措施陆续推出。2005年，中国人民银行等四部委联合发布《国际开发机构人民币债券发行管理暂行办法》，允许国际开发机构在国内发行“熊猫债券”。2007年，中国人民银行、国家发改委联合发布《境内金融机构赴香港特别行政区发行人民币债券管理暂行办法》，开启境内机构赴香港发行离岸人民币债券。2009年，中国人民银行发布《跨境贸易人民币结算试点管理办法》，促进人民币跨境贸易结算便利化。2011年，中国人民银行发布《境外直接投资人民币结算试点管理办法》，境内机构可以人民币开展境外直接投资；同年允许外商投资企业以人民币开展直接投资。

2013年党的十八届三中全会提出“加快实现人民币资本项目可兑换”。资本项目开放进程提速，跨境人民币贷款、境外企业境内发行熊猫债券、境外机构以人民币投资境内

^①如泰勒（2012），李向阳、丁剑平（2014）、汇丰银行（2015）、中金公司（2015）等，篇幅所限，在此不赘述。

银行间市场、外债宏观审慎管理等改革举措相继破冰。2015 年 9 月，国家发改委发布《关于推进企业发行外债备案登记制管理改革的通知》，取消企业发行外债额度审批，结束了实行长达 30 多年的中长期外债额度审批。2015 年 10 月，中国人民银行等七部门联合发布《进一步推进中国（上海）自由贸易试验区金融开放创新试点加快上海国际金融中心建设方案》，率先在上海自贸区实现人民币资本项目可兑换。

（三）当前中国资本项目开放度

国际货币基金组织（IMF）在《汇兑安排与汇兑限制年报》中，对各国资本项目状况按年度进行统计和公布。就中国情况来看，在 40 项资本项目子项中，35 项全部或部分实现可自由兑换，五项完全不可自由兑换。中金公司基于该年报，对 2014 年资本项目的大类情况进行了国际对比（表 2）。中国绝大多数资本项目的子项均设置了管制措施，在全球主要国家的对比中开放程度较低。按资本市场等 13 个大类分，中国仅商业信贷一类被认为无管制。

表 2 大类资本项目管制国际比较

	OECD 国家											非 OECD 国家							
	美国	日本	德国	法国	英国	意大利	加拿大	澳大利亚	韩国	墨西哥	土耳其	中国	巴西	俄罗斯	印度	印度尼西亚	沙特阿拉伯	阿根廷	南非
管制措施																			
资本市场工具	●	●	●	●	●		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
货币市场工具	●		●	●	●					●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
集合投资证券	●		●	●	●	●		●		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
衍生品和其他工具	●		●						●	●	●	●	●		●	●	●	●	●
商业信贷											●				●	●	●		●
金融信贷			●							●	●	●	●		●	●	●	●	●
担保、保证与金融背书	●									●		●			●	●	●	●	●
直接投资	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
直接投资清盘												●			●			●	
不动产交易	●		●		●			●		●	●	●	●		●	●	●	●	●
个人资本交易								●				●		●			●	●	
特别规定																			
商业银行和其他信贷机构			●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
机构投资者	●		●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●		●	●	●	●	●

数据来源：中金公司。

金融开放指数（Chinn-Ito 指数^①）直观显示中国资本项目开放水平。如图 3 所示，中国资本项目开放程度与印度相当，不仅低于主要发达国家，更远低于墨西哥、印尼、巴西等主要发展中国家。

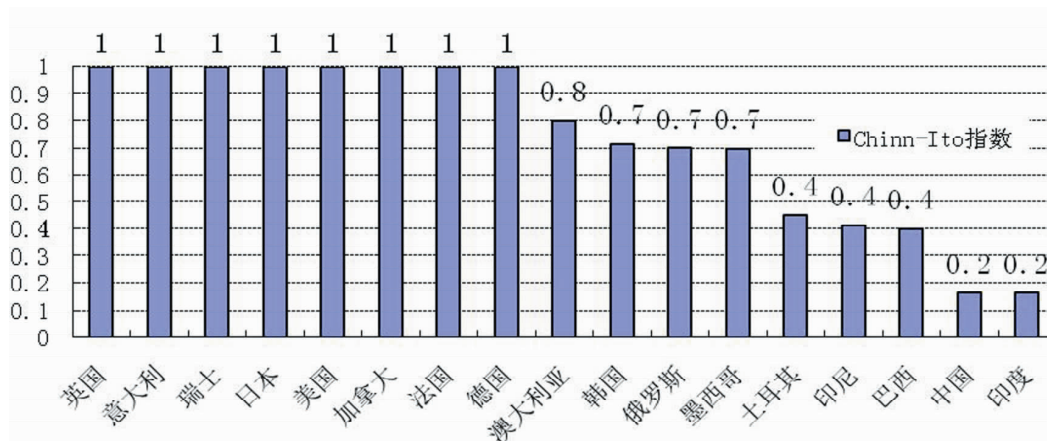


图 3 资本项目开放度国际比较

（四）资本项目重点子项对人民币国际化的影响

1. 双向直接投资。开放程度相对较高，带动人民币外商直接投资、境外直接投资初具规模（数据见本文第二部分）。外商投资方面，外商投资项目已由全面核准改为普遍备案与有限核准相结合的管理方式，绝大多数项目由地方负责备案，但仍保留外商投资企业设立的审批。境外投资方面，除涉及敏感国家和地区、敏感行业的项目外，一律取消境外投资项目核准，实行网上备案管理。

2014 年，中国境外直接投资规模已和外商直接投资相当，预计 2015 年有望超过外商直接投资，这将成为重要的里程碑。随着中国“一带一路”、国际产能和装备制造合作等重大战略的不断推进，将带动人民币更快“走出去”。同时，企业对外直接投资不断上升，还将不断创造国外对中国产品和服务的需求，带动更多的跨境贸易人民币结算。

2. 股票、债券等证券投资。开放程度相对较低，尤其是债券市场开放度低，不利于境外投资者将人民币作为储备货币。当前采用合格境内投资者制度（RQFII）、沪港通等额度管理，限制人民币进出境内外证券市场。据中金公司统计，截至 2015 年 4 月末，中国股票市场外国投资者参与度（按持有股票市值的比例计算）仅为 1.1%，远低于发达国家和部分新兴市场国家；债券市场外国投资者参与度（按持有债券市值的比例计算）仅

^①Chinn-ito 指数是衡量资本项目开放程度的指数，最早由 Chinn 和 Ito 在 2006 年提出，国际国内引用较多。该指数的数值为 0~1，数值越高，资本项目开放程度越高。最新的指数是根据 2013 年的数据编制，公布于 http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm。

为 2.5%。

3. 双向债务融资。开放程度较低，影响人民币资金境内外循环。一是除少数试点地区外，外债融入的人民币资金不允许回流境内。二是企业赴境外发行债券涉及多部门管理，如银行赴境外发债涉及发改委、中国人民银行、银监会等多头管理，程序上较复杂。三是境外企业赴中国发行熊猫债券也有严格限制。2005 年允许发行熊猫债开始至 2015 年上半年，仅亚行等少数国际开发机构和个别企业发行总量不超过 100 亿元熊猫债，熊猫债市场几乎处于停滞状态。

四、以新一轮资本项目开放推进人民币国际化

国际金融危机后，国际货币体系改革的呼声，为人民币国际化带来重要战略机遇期。随着中国“一带一路”战略在国际社会引起广泛而深刻的影响，人民币国际化在未来有望加速推进。在此背景下，建议按照“积极稳妥、风险可控、服务实体”的原则，重点推动新一轮资本项目可兑换，以此推进人民币国际化，促进人民币在境内外有序循环，引领新一轮对外开放，实现中国在全球经济版图的新赶超。

（一）需关注的重点问题

1. 需处理好改革的协调联动。人民币国际化是复杂的系统工程，牵涉国内改革的方方面面，如资本项目管理改革、利率市场化改革、汇率形成机制改革、国有企业改革、金融监管制度改革。以资本项目开放推进人民币国际化，需协调推动其他方面的改革，否则可能引发市场紊乱和金融风险。举例来说，如果在国有企业改革不到位、人民币汇率缺乏弹性、金融联动监管未跟上的情形下，大力推进境外借款的资本项目子项开放，极可能造成以地方融资平台为代表的国有企业，不受约束地大幅境外举债，引起国内负债率激增和银行坏账快速上升，引发系统性风险。理论上来说，在利率市场化改革、汇率形成机制改革相对到位的情况下，推进资本项目开放和人民币国际化相对比较安全。从实践来看，则需要根据国际国内宏观经济环境，审慎相机抉择、协调推进。

2. 需处理好资本项目子项的开放时机和顺序。资本项目子项众多，过快开放或开放顺序不合时宜，也易发生金融风险。理论上，一般可遵循“先流入、后流出，先长期、后短期，先直接、后间接，先机构、后个人”的顺序，涉及资金流入的、期限长的、外商直接投资和境外直接投资的或机构资金的资本项目，可相对早些放开；涉及资金流出的、期限短的、借贷和证券投资的或个人资金的资本项目，可相对晚些放开。从实践上看，中国也大体遵循上述原则。

3. 需处理好与全球经济的关系。当前，中国经济已深度融入并影响全球经济，2015年8月汇率改革在全球范围内引发股票、期货市场动荡便是最好的例证。因此，在推进人民币国际化、资本项目开放时，必须考虑对于全球经济的溢出效应及其对中国经济金融的反馈冲击。同时，在人民币国际化过程中，必然同韩国等周边国家、英国等欧洲国家以及其他地区建立更紧密的经贸关系，甚至建立更高标准的贸易和投资协定。这将冲击美国为主导的旧秩序，打破原有平衡，在一定范围产生竞争和碰撞，需要妥善应对。

（二）对策建议

1. 渐进推进资本项目开放。资本项目开放、人民币国际化的根本目的，是统筹好国际国内两个大局，促进实体经济发展。在后国际金融危机时代，国内国际潜在风险因素增多的背景下，应防止资本项目过快开放，引起人民币汇率大幅波动，影响实体经济发展和国际社会对人民币的信心。当前中国经济下行风险较大，承受一定资金外流压力。国际收支状况较前几年发生变化，资本账户由顺差转为逆差，外汇储备出现连续下降。因此，在资本项目开放顺序上，可采取“先流入、后流出”的策略，加速放开境外人民币资金回流境内的限制措施，以支持实体经济、对冲资本外流，稳步放开资金流出的管理措施。

2. 推动双向直接投资成为人民币国际化的中长期驱动力。围绕“一带一路”建设，大力推进国际产能和装备制造合作，主动引领更高水平的投资合作，制定重点国别合作规划。在中国拥有一定话语权的对外投资合作中，带动投资和跨境贸易使用人民币计价和结算，如与俄罗斯的石油贸易、中亚等国的国际产能合作。积极探索外商投资项目负面清单管理，进一步优化外商投资环境。做好上海、天津、福建、广东自贸区，北京市服务业扩大开放综合试点等地方改革试点，并适时复制推广。适时推出个人境外投资者制度（QDII2）。用好丝路基金、亚投行、金砖银行等平台，以活跃的双向投资带动人民币国际使用。

3. 推进证券市场双向开放。重点推进人民币国际债券市场建设。一是扩大境外主体在境内债券市场的参与度，推动人民币“走出去”。一方面，支持更多境外机构投资银行间债券市场，另一方面，适度开放熊猫债券市场，完善管理程序，推动亚洲基础设施投资银行、世界银行、亚洲开发银行等国际多边机构和境外优质企业在境内发行熊猫债券，并鼓励资金用于境内。二是支持境内优质金融机构和企业赴境外发行人民币债券，取消逐笔审批，允许发行人根据需要资金回流境内使用，进一步支持香港、伦敦等离岸人民币市场建设。

4. 加快拓宽人民币回流渠道。考虑到境外人民币资金池已趋于稳定，为应对当前国内经济下行和资本外流压力较大，可加快打通境外人民币资金回流境内的通道，在现有 RQFII、RFDI（人民币外商直接投资）的基础上，重点允许人民币外债资金回流。为此，建议简化外债管理程序，政府从“管个体”转向“管总量”，着重从宏观层面对外债总量进行控制。有序扩大前海、苏州等地境外人民币借款试点区域，逐步取消人民币外债的逐笔审批和资金回流限制。

5. 协调推进相关改革措施。深化利率、汇率市场化形成机制改革，增加人民币汇率弹性，保持人民币币值稳定，充分运用人民币加入国际货币基金组织特别提款权（SDR）篮子的契机。以市场化为取向推进国有企业改革，强化国有企业的财务约束机制。坚守严防风险的底线，运用网络信息化手段和大数据，加强金融联动监管，监测人民币资金异常跨境流动，建立健全风险预警和处理机制。完善熊猫债券发行相关的会计、税收准则。改变以清算行或代理行为客户提供本币的服务模式，建立健全人民币跨境支付系统，满足人民币跨境支付和清算业务的需要。合理引导舆论宣传，妥善应对可能出现国际政治、外交、经济问题。

参考文献：

1. 人民银行：《人民币国际化报告》，2015 年 6 月。
2. 屈宏斌、王然、朱日平、王菊、周淑芬：《走向世界第三大货币》，《汇丰银行研究报告》，2015 年 3 月。
3. 中国银行：《离岸人民币指数》，2014 年 12 月。
4. 上海财经大学上海国际金融中心研究院：《人民币国际化的路径与对策》，2013 年 6 月。
5. 中金公司研究报告：《人民币国际化能走多远》，2015 年 5 月。
6. 中金公司研究报告：《资本账户开放：你准备好了吗》，2015 年 6 月。
7. 贾雪、李勇：《熊猫债券坐上“奔驰”快车》，《中国经济周刊》2014 年第 6 期。
8. 李向阳、丁建平：《人民币国际化：基于资本项目开放视角》，《世界经济研究》2014 年第 5 期。
9. 金惠卿、杨宏：《中国资本项目开放的现状、利弊和对策》，《西南金融》2014 年第 1 期。

责任编辑：沈家文、杜振华

“十二五”时期中国利用外资状况 及“十三五”战略选择

李蕊

摘要：“十二五”时期，全球处于国际金融危机之后的艰难缓慢复苏之中，FDI 亦处于震荡状态。中国 FDI 规模持续发展，利用外资的产业结构得到进一步改善，区域分布不平衡有所缓解，随着国家利用外资政策不断调整，FDI 的规模、质量和效益不断提高，成为全球 FDI 的第一大目的地国。与此同时，中国利用外资也存在成本上升、分布不平衡、效率不高等问题。“十三五”时期应当：优化外资产业布局，推动价值链向高端攀升；优化外资区域布局，促进区域均衡发展；提高集聚全球高端要素能力，提高创新能力；营造良好投资环境，促进投资自由化、便利化。

关键词：利用外资 “十三五” 优化布局 提高质量

作者简介：李蕊，中国国际经济交流中心助理研究员。

“十二五”时期，总体而言，全球处于国际金融危机之后的艰难缓慢复苏之中。根据联合国贸发会议（UNCTAD）历年发布的《世界投资报告》及《全球投资趋势报告》，2011 年—2014 年，全球外国直接投资（FDI）分别为 1.5 万亿美元、1.35 万亿美元、1.45 万亿美元、1.26 万亿美元。由于受到消费需求低迷、汇市震荡以及地缘政治不稳定等因素影响，全球 FDI 亦处于震荡状态，基本与国际金融危机前水平持平，2014 年全球 FDI 规模降为 2009 年以来的最低水平。据统计，2012 年发展中国家超越发达国家成为 FDI 的主要流入地，占全球 FDI 流量的 52%，两者差额达 1420 亿美元。“十二五”期间，

中国利用外资规模持续发展，利用外资的产业结构得到进一步改善，区域分布不平衡有所缓解，随着国家利用外资政策的不断调整，外商投资的规模、质量和效益不断提高。但是，与此同时，中国利用外资也存在成本上升、分布不平衡、效率不高等问题。为有效解决这些问题，抓住“十三五”时期的新机遇，利用外资政策应尽快做出相应调整，以优化利用外资结构、提升利用外资质量。

一、“十二五”时期中国利用外资的现状与主要特点

（一）总体规模持续增长，但受国际环境影响呈震荡波动

近年来，中国采取了一系列措施，推进投资便利化，大幅取消限制类项目，推动以准入前国民待遇加负面清单的管理模式，及时解决外国投资者合理关切，保护他们的合法权益，努力营造公开透明的法律政策环境、高效的行政环境、平等竞争的市场环境。2015 年中国继续扩大外资投资领域，限制类项目取消了 50%；为推动外商投资的便利化，中国把核准制基本上改为了备案制，大概现在保留的需核准项目也只有 5%；中国推动以准入前国民待遇加负面清单管理模式，同时在美国、欧盟进行 BIT（双边投资协定）谈判，和一些国家进行 FTA（自由贸易区）谈判。外资进入中国的领域会更宽广，方式更便利。

中国商务部数据显示，2011 年—2014 年，中国 FDI 金额分别为 1160.11 亿美元、1117.16 亿美元、1175.86 亿美元、1195.6 亿美元，同比分别增长 9.72%、- 3.7%、5.25%、1.7%。2015 年 1 月—8 月，外商投资总体规模稳定，FDI 达到了 853.4 亿美元，同比增长 9.2%；其中 8 月，FDI 达 87.1 亿美元，同比增长 22%。中国 2015 年 FDI 或达 1260 亿美元，再创历史新高^①。“十一五”期间，中国 FDI 平均增速为 15.64%，相比之下，“十二五”期间中国 FDI 增速放缓，约为 3%~4%，进入低速平稳期。但相比全球 FDI 的震荡下降趋势，“十二五”期间，中国 FDI 虽受国际环境影响同样呈现震荡波动，总体上仍保持了持续增长的态势，保持在 1100 亿美元以上，且在全球占比持续提升。

根据 2015 年 1 月 29 日 UNCTAD 发布的《全球投资趋势报告》，2014 年中国 FDI 增长 3%，达到 1280 亿美元，成为全球外国投资的第一大目的地国，这也是中国自 2003 年以来首次超越美国跃居世界第一。中国商务部数据显示，2014 年中国实际使用外资 1195.6 亿美元（未含银行、证券、保险领域数据），同比增长 1.7%，高于美国、欧盟、俄罗斯、巴西等主要经济体，连续 23 年保持发展中国家首位。与此同时，美国 2014 年

^①商务部：《2015 商务工作年终综述之四：引进外资规模再创新高 改革开放举措加快推进》，2016 年 1 月 7 日。

FDI 总量仅为 860 亿美元，下跌近 2/3，落后香港排名第三。此前，美国一直是全球吸引外资第一大国。

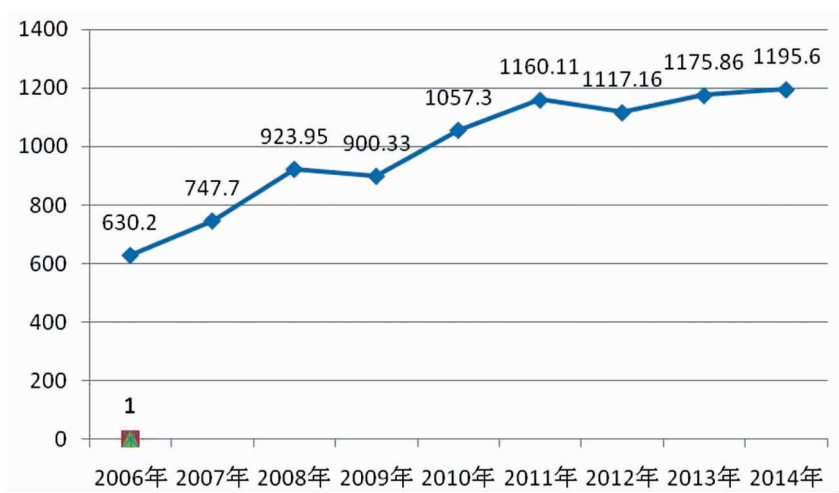


图 1 2006 年—2014 年中国 FDI 趋势

数据来源：商务部。

（二）利用外资质量显著提升，外资结构由制造业为主向服务业为主转变

“十二五”时期，中国利用外资质量显著提升，外资产业结构调整成效显著，外资投资产业结构由制造业为主逐步转向服务业为主，制造业外资呈现出总体规模下降、高端制造业外资比重上升的态势，外资产业链呈现出由低端不断向中高端延伸的态势。

1. 服务业利用外资比重不断提高，结构调整成效显著

根据商务部公布数据，从 2011 年中国服务业实际使用外资金额首次超过制造业以来，中国利用外资中服务业的比重一直在扩大并于 2013 年超过总额的一半，服务业利用外资的增速明显要比制造业和农牧林渔业的增速快得多。2011 年—2014 年，农、林、牧、渔业实际使用外资分别为 20.09 亿美元、20.6 亿美元、18 亿美元、15.2 亿美元，同比增长 5.07%、2.7%、-12.71%、-15.4%，占全国总量的 1.73%、1.9%、1.5%、1.3%；制造业实际使用外资分别为 521.01 亿美元、488.7 亿美元、455.55 亿美元、399.4 亿美元，同比增长 5.06%、-6.2%、-6.78%、-12.3%，占全国总量的 44.91%、43.7%、38.7%、33.4%；服务业实际使用外资分别为 552.43 亿美元、538.4 亿美元、614.51 亿美元、662.4 亿美元，同比增长 20.54%、-2.6%、14.15%、7.8%，占全国总量的 47.62%、48.2%、52.3%、55.4%。

数据显示中国服务业利用外资规模不断扩大，增速有所放缓，占全国总量已超过 55%，成为吸收外资的新增长点，资金密集度进一步提升；制造业和农林牧渔业利用外资

的规模则不断缩小，尤以制造业降幅明显，制造业利用外资占总量比重 2014 年比 2011 年下降超过 10 个百分点。2015 年 1 月—8 月，服务业实际使用外资 519.4 亿美元，同比增长 20.1%，在全国总量中的比重为 60.9%；农、林、牧、渔业实际使用外资 10.1 亿美元，同比下降 2.5%，在全国总量中的比重为 1.2%；制造业实际使用外资 272.1 亿美元，同比下降 1.0%，在全国总量中的比重为 31.9%。服务业利用外资比重继续提高，结构调整成效显著。

总结这种趋势的形成有两方面原因：一方面，跨国公司在中国的产业布局所决定，在中国建立生产基地后围绕制造业的服务业投资继续跟进；另一方面是中国服务业对外开放政策、环境越来越宽松。此外，中国服务业市场具有吸引力，存有潜在的市场商机，中国正在进行产业结构调整，大力发展服务业和服务贸易，给外商投资企业在中国的发展提供了更多机会。随着中国全面深化改革的开展、经济转型升级的加快、对外开放水平的提高，中国服务业吸引外资的数额仍将持续增加。

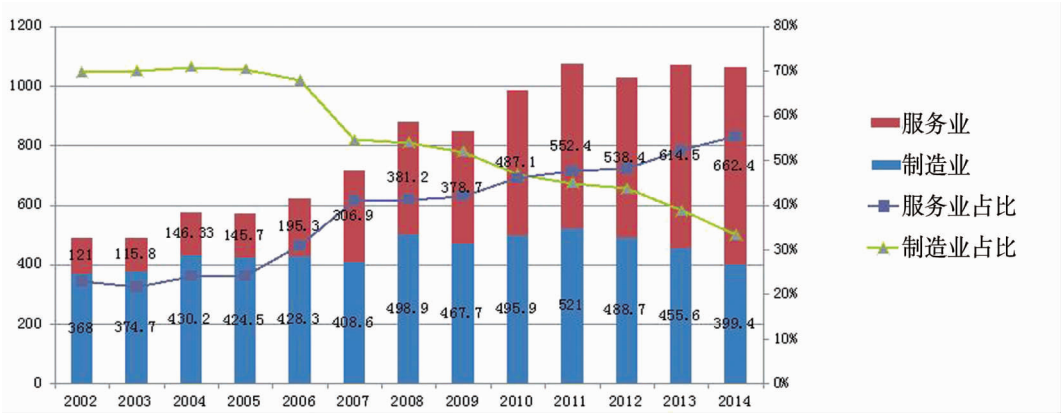


图 2 2002 年—2014 年中国外资产业结构变化趋势图 (亿美元)

数据来源：王晓红、沈家文：《我国利用外商直接投资的现状与趋势展望》，《国际贸易》2015 年第 2 期。

2. 制造业利用外资规模下降，先进制造业吸引外资速度加快

从图 1 可以看出，“十一五”期间，中国制造业利用外资规模在 400 亿~500 亿美元之间，在利用外资总额中占比持续下降，但仍超过 50%；“十二五”期间，中国制造业利用外资规模与所占比重均持续下降，从 2011 年最大规模 521.01 亿美元降至 2014 年 399.4 亿美元，降幅达 23.3%，占比亦从 44.91%降至 33.4%。分析中国制造业利用外资变化的主要原因有两个：一方面是金融危机后发达国家扩大就业、吸引制造业回流等措施所导致；另一方面是国内要素成本上升，劳动密集型制造业吸引外资比较优势下降，导致跨国公司向越南、印度等周边低成本国家转移。

与此同时，先进制造业吸引外资速度加快。《外商投资产业指导目录（2011 年修订）》

自 2012 年 1 月 30 日起施行，将高端制造业作为鼓励外商投资的重点领域，将汽车整车制造、多晶硅、煤化工等条目从鼓励类删除。2012 年部分高端制造业增长较快，通用设备制造、交通运输设备制造等行业实际使用外资分别增长 31.8% 和 17.2%。2014 年通信设备、计算机及其他电子设备制造业，交通运输设备制造业，化学原料及化学制品业实际使用外资规模较大，分别为 61.5 亿美元、38.2 亿美元、31.8 亿美元。《外商投资产业指导目录（2015 年修订）》于 2015 年 3 月 10 日实施，鼓励外商投资现代农业、高新技术、先进制造、节能环保、新能源、现代服务业等领域，承接高端产业转移；鼓励外商投资研发环节。2015 年 1 月—8 月，高技术制造业实际使用外资 65.7 亿美元，同比增长 9.9%，占制造业实际使用外资总量的 24.1%。其中，电子元件制造同比增长 28%；集成电路制造同比增长 80.3%；通信设备制造同比增长 176.1%；航空航天及设备制造实同比增长 66.2%。

3. 服务业利用外资行业分布不断优化

随着中国对外资的吸引力客观上加大，中国人均可支配收入的提高，服务业市场规模扩大、需求潜力增长，考虑到中国人口的基数、城镇化的动力等因素，外资将更快更多地进入中国服务业领域。为了扩大在华市场，针对本土市场创新产品，大量跨国公司在转移制造业后，逐渐向产业价值链的高端延伸，在中国纷纷设立研发中心、设计创新中心、物流配送中心、结算中心、财务中心、跨国公司总部等服务机构，继续转移研发、设计、信息服务、现代物流等生产性服务业。从表 1 可以看出，与“十一五”相比，“十二五”期间，除住宿和餐饮业、居民服务和其他服务业、教育外，服务业各细分行业利用外资均有所增长。其中，交通运输、仓储和邮政业，金融业，文化、体育和娱乐业，2013 年利用外资金额比 2006 年增长 50% 以上，金融业翻了一番。由此可见，在服务业利用外资总体规模不断扩大的同时，行业分布也在不断优化，逐渐向物流、金融及文化创意、研发等领域集中。

表 1 2006 年—2013 年中国细分行业利用外资金额 （单位：万美元）

指 标	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
总额	11758600	11171600	11601100	10573000	9003300	9239500	7477000	6302000
农、林、牧、渔业	180003	206220	200888	191195	142873	119102	92407	59945
采矿业	36495	77046	61279	68440	50059	57283	48944	46052
制造业	4555498	4886649	5210054	4959058	4677146	4989483	4086482	4007671
电力、燃气及水的生产和供应业	242910	163897	211843	212477	211206	169602	107255	128136
建筑业	121983	118176	91694	146062	69171	109256	43424	68801

续表 1

指 标	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
交通运输、仓储和邮政业	421738	347376	319079	224373	252728	285131	200676	198485
信息传输、计算机服务和软件业	288056	335809	269918	248667	224694	277479	148524	107049
批发和零售业	1151099	946187	842455	659566	538980	443297	267652	178941
住宿和餐饮业	77181	70157	84289	93494	84412	93851	104165	82764
金融业	233046	211945	190970	112347	45617	57255	25729	29369
房地产业	2879807	2412487	2688152	2398556	1679619	1858995	1708873	822950
租赁和商务服务业	1036158	821105	838247	713023	607806	505884	401881	422266
科学研究、技术服务和地质勘查业	275026	309554	245781	196692	167363	150555	91668	50413
水利、环境和公共设施管理业	103586	85028	86427	90859	55613	34027	27283	19517
居民服务和其他服务业	65693	116451	188357	205268	158596	56992	72270	50402
教育	1822	3437	395	818	1349	3641	3246	2940
卫生、社会保障和社会福利业	6435	6430	7751	9017	4283	1887	1157	1517
文化、体育和娱乐业	82079	53655	63455	43612	31756	25818	45109	24136

数据来源：国家统计局。
注：部分利用外资金额非常小的细分行业未列在表中。

2011 年服务业中，租赁服务、广播电影电视、专用机械设备修理、食品饮料烟草和家庭日用品批发、零售、旅游、娱乐服务等行业实际利用外资增幅同比均超过 60%。房地产业宏观调控政策作用明显，实际使用外资同比仅增长 12.07%，低于服务业总体增幅 8.47 个百分点。2012 年服务业内部的行业分布进一步优化，房地产业实际使用外资下降 10.3%。扣除房地产业因素，服务业实际使用外资金额增长 4.8%。分销、计算机应用、金融服务等行业实际使用外资同比增长较快，增幅分别为 10.9%、12.3%和 11.0%。2013 年，社会福利保障业、电气机械修理业、娱乐服务业增长较快，分别增长 368.63%、308.8%和 117.42%。2014 年除房地产业外，分销服务业、运输服务业实际使用外资规模较大，分别为 77.1 亿美元、44.6 亿美元，占服务业利用外资总额的 11.6%、6.7%。2015 年 1 月—8 月，高技术服务业实际使用外资 55.1 亿美元，同比增长 59.1%。其中，研发与设计服务同比增长 51.7%；信息技术服务同比增长 18.2%；科学研究服务同比增长

113.7%。商务部将继续协调推动有关方面加大改革力度，扩大市场准入，完善投资环境，继续增强中国对外资的吸引力。

（三）区域结构更趋合理

从表 2 看，“十二五”期间，中国东部地区利用外资金额约占全国总额的 80% 以上，仍然占据主导地位，但中西部地区利用外资增速较快，中部地区利用外资增速更是快于西部和东部。中国利用外资区域结构加速优化，东中西部产业链布局更趋合理，东部地区外资产业结构升级效应显著，外资流向呈现出由东部向中西部地区转移的态势，外资产业链布局呈现出东中西部融合的态势。

表 2 “十二五”期间中国东中西部实际使用外资情况

	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1 月—8 月	
	金额 (亿美元)	增速 (%)	金额 (亿美元)	增速 (%)	金额 (亿美元)	增速 (%)	金额 (亿美元)	增速 (%)	金额 (亿美元)	增速 (%)
东部	966.04	7.51	925.1	-4.2	968.76	4.7	979.2	1.1	728.1	12.1
中部	78.36	14.26	92.9	18.5	101	8.79	108.6	7.5	76.2	4.3
西部	115.71	28.24	99.2	-14.3	106.1	6.96	107.8	1.6	49.1	9.1

资料来源：商务部。

1. 东部地区外资结构逐步向战略性新兴产业、高新技术产业和现代服务业升级

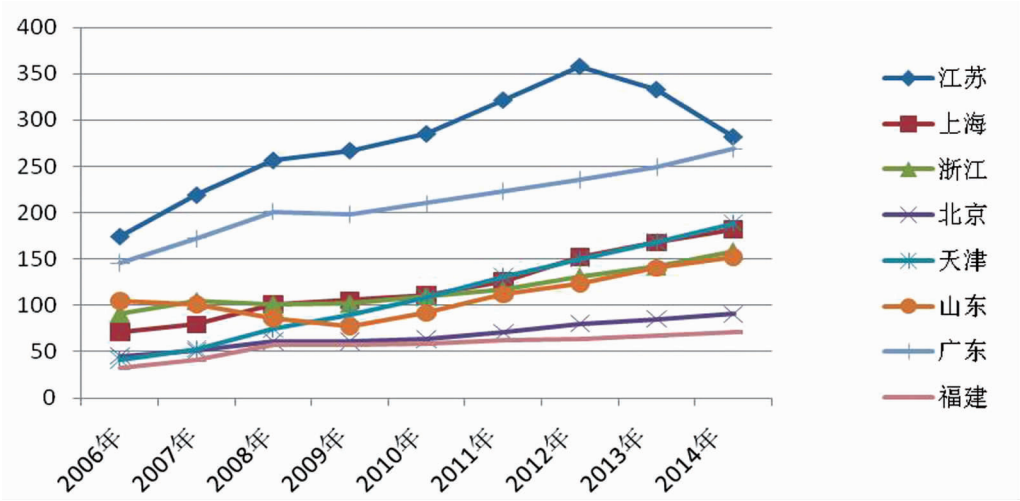


图 3 东部部分省市 2006 年—2014 年实际利用外资金额 (亿美元)

数据来源：江苏国际投资促进网。

如图 3 所示，东部地区从“十一五”至“十二五”期间，利用外资规模较大，“十二

五”比“十一五”有明显增长，此外，东部各省市利用外资结构也逐步向战略性新兴产业、高新技术产业和现代服务业升级。其中，2014 年，江苏省实际使用外资达 281.7 亿美元，规模连续 12 年位居全国前列，呈现出结构持续优化的良好态势，服务业实际使用外资 122.7 亿美元，占比 43.5%，较上年提高 1.6 个百分点。全省新认定 49 家外资总部企业，新设外资独立研发机构 12 家，全省跨国公司地区总部和功能性机构总数达到 134 家。2012 年上海印发了《上海市关于鼓励外商投资设立研发中心的若干意见》，进一步扩大对外开放，提高利用外资的质量和水平，促进外资研发活动健康、有序发展。2014 年上海市实际利用外资 181.66 亿美元，同比增长 8.3%，其中服务业实际利用外资 163.85 亿美元，增长 20.8%，占比 90.2%。上海市借助自由贸易试验区的优势，外资结构明显优化。

2014 年，北京市实际利用外商直接投资 90.4 亿美元，同比增长 6.1%，连续 13 年实现增长。截至 2014 年底，累计引进外资项目 3.8 万个，实际吸收外资达到 875 亿美元。服务业利用外资增长 13.1%，占全市实际外资 87.7%。其中，以商务、信息、科技、金融、物流等服务为主的的生产性服务业实际外资增长 31%，占全市 65.5%；投资型总部、金融租赁、科技研发项目实际外资分别增长 1.4 倍、54.2%和 43.8%。新增外资总部企业 11 家，累计达 259 家，其中 153 家为北京市认定的跨国公司地区总部；新增外资研发机构 37 家，累计达 503 家。全市跨国公司总部企业和研发机构达到 762 家。金融服务业加快发展，新批融资租赁企业 43 家，累计达到 142 家；生活服务业利用外资活跃，全年引进医疗健康服务项目 15 个，文化、体育和娱乐项目 42 个。电子商务、专业服务、网络技术、环保科技等领域发展迅速。

2. 中西部地区利用外资规模增速较快，东中西部外资产业链融合加速

随着西部大开发、中部崛起等区域发展战略的实施，中西部地区在外资增速、外资规模、外资结构等方面都显著提升。2013 年国家发展和改革委员会、商务部联合发布第 1 号令《中西部地区外商投资优势产业目录（2013 年修订）》（2013 年第号令），对外资鼓励领域拓宽至 500 条，相比原目录新增列入的条目共 173 条。由表 2 可知，“十二五期间”，中国东部利用外资占比呈现下降态势，中西部地区利用外资增速较快，且中部地区利用外资增速快于西部和东部。中西部地区利用外资主要集中在第二产业，尤以制造业为主；资金来源以亚洲为主，特别是香港，这与全国整体情况相同。例如，中部地区中，2014 年湖南省实际使用外资 102.7 亿美元，同比增长 17.9%，一、二、三产业利用外资比重为 5.64:64.13:30.23，制造业项目占比突出，亚洲外资对湖南投资 77.25 亿美元，同比增长 16.39%，占全省总额的 75.25%，其中，港台对湘实际投资占全省总额的 67.25%。西部地区中，2014 年广西省制造业利用外资占总额的 37.61%，房地产业占

40.62%，仅此两项占全省利用外资总额近80%，来自香港的FDI占总额的53.96%。

外资逐步将制造加工环节、生产基地转移到中西部地区，把地区总部及研发、设计、运营、财务、物流、营销等生产性服务业布局在北京、上海、深圳等一线城市或区域中心城市，形成了东中西部地区制造与服务产业链融合发展。外商投资全产业链发展的趋势，对于发挥中国区域比较优势，深化区域产业分工，推动区域产业转型升级，发挥了重要促进作用。

（四）外资来源地集中度较高，以亚洲为主

中国外资来源地长期以来一直以亚洲为主，如表3所示，从“十一五”时期至2013年，中国实际利用亚洲FDI除2012年有小幅下降外均逐年增长，“十一五”时期年平均增速为17.52%，2011年—2013年平均增速为7.14%，“十二五”时期中国实际利用亚洲FDI增速下降，但占总额比重从2006年的55.67%上升至2013年的79.18%，集中度大幅度提升；中国实际利用拉丁美洲FDI主要来自维尔京群岛和开曼群岛，“十一五”前三年有所增加，从国际金融危机以后逐年下降；2006年—2013年中国实际利用欧洲、北美洲、大洋洲及非洲FDI均为小幅波动，变化不大。

表3 2006年—2013年中国实际利用世界各洲FDI金额（单位：亿美元）

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
亚洲	350.85	421.17	563.45	606.45	775.92	895.14	866.96	946.72
拉丁美洲	141.62	201.18	209.03	146.84	135.26	125.05	101.84	82.07
欧洲	57.16	43.65	54.60	54.95	59.22	58.77	62.91	68.93
北美洲	36.87	33.90	39.58	36.77	40.14	35.82	38.26	40.84
大洋洲	22.60	27.43	31.70	25.29	23.28	26.20	22.66	23.27
非洲	12.18	14.87	16.68	13.10	12.80	16.41	13.88	13.79

数据来源：根据国家统计局数据整理。

表4 2011年—2015年7月对华直接投资前十位国家/地区（单位：亿美元）

	2011年		2012年		2013年		2014年		2015年1月—7月	
	国家	金额	国家	金额	国家	金额	国家	金额	国家	金额
1	香港	770.11	香港	712.89	香港	783.02	香港	857.4	香港	565.2
2	台湾	67.27	日本	73.8	日本	73.27	新加坡	59.3	新加坡	36.7
3	日本	63.48	新加坡	65.39	新加坡	70.64	台湾	51.8	韩国	27.0

续表 4

	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1 月—7 月	
	国家	金额	国家	金额	国家	金额	国家	金额	国家	金额
4	新加坡	63.28	台湾	61.83	台湾	52.46	日本	43.3	台湾	27.0
5	美国	29.95	美国	31.3	美国	33.53	韩国	39.7	日本	21.4
6	韩国	25.51	韩国	30.66	韩国	30.59	美国	26.7	美国	12.8
7	英国	16.1	德国	14.71	德国	20.95	德国	20.7	德国	9.5
8	德国	11.36	荷兰	11.44	荷兰	12.81	英国	13.5	法国	8.1
9	法国	8.02	英国	10.31	英国	10.39	法国	7.1	英国	7.5
10	荷兰	7.67	瑞士	8.78	法国	7.62	荷兰	6.4	澳门	6.5

数据来源：根据商务部数据整理。

注：1. 表中未包括银行、保险、证券领域吸收外资数据；2. 表中国（地区）对华投资数据包括这些国家（地区）通过维尔京、开曼群岛、萨摩亚、毛里求斯和巴巴多斯等自由港对华进行的投资。

再分析“十二五时期”对华直接投资前十位国家（地区）的对华投资情况，如表 4 所示，2011 年—2015 年 7 月，对华直接投资前十位国家（地区）对华投资额为分别为 1062.75 亿美元、1021.11 亿美元、1095.28 亿美元、1125.9 亿美元、721.7 亿美元（2015 年 1 月—7 月，下同），分别占 FDI 总额的 91.6%、91.4%、93.1%、94.2%、94.2%，同比增长分别为 11.2%、-3.9%、7.3%、2.8%、8%。其中，来自亚洲的对华投资分别为 989.65 亿美元、944.57 亿美元、1009.98 亿美元、1051.5 亿美元、683.8 亿美元，分别占总额的 85.3%、84.6%、85.9%、87.9%、89.2%，同比增长分别为 14.1%、-4.6%、6.9%、4.1%、9.6%。“十二五”期间，前十大外资来源国合计投资额占 FDI 总额超过 90%，其中，亚洲地区合计投资额占 FDI 总额超过 85%（除 2012 年），且这两组数据无论是对华投资额还是占总额比重都呈持续上升趋势。由此可见，中国利用外资来源地的集中度越来越高，亚洲所占比重持续增加。

长期来看，香港一直是对华直接投资额最大的地区，所占比率亦呈上升态势，2014 年至今占总额的比重已超过 70%；美国对华投资先升后降，2011 年—2013 年美国对华投资规模及占比持续小幅度攀升，自 2014 年至今双双下滑，2014 年同比下降 20.4%；此外，欧盟及东盟地区近两年来对华投资规模亦有所下降。2015 年 1 月—7 月，东盟对华投资新设立企业 648 家，同比增长 0.9%，实际投入外资金额 40.9 亿美元，同比下降 2.1%；欧盟 28 国对华投资新设立企业 996 家，同比增长 11.9%，实际投入外资金额 45.3 亿美元，同比增长 18.4%。“一带一路”沿线国家对华投资设立企业 217 家，同比增长 19.9%；

实际投入外资金额 7.6 亿美元，同比下降 1.3%。从所投资的行业看，批发和零售业、租赁和商务服务业实际投入外资增长幅度较大，同比增长分别为 428.7% 和 500.3%；从所投资的地区分布看，上海、北京、广东的投资占比较高，所占比重分别为 47.91%、15.81% 和 11.69%；从国别来源看，实际投入外资增幅较高的国家有文莱（100.86%）、以色列（69.39%）、沙特阿拉伯（3125.81%）、哈萨克斯坦（557.14%）和印度（22.82%）。

二、中国利用外资存在的主要问题

（一）要素成本上升，影响 FDI 流入

改革开放以来，中国利用劳动力成本低、市场容量大等优势积极吸引外资，承接了大量国际产业转移，第二产业尤其是制造业得到迅速的发展。但是，中国包括劳动力成本、土地成本、资源成本、环境成本在内的要素成本在不断上升，许多劳动密集型企业开始陆续将工厂转移到生产成本更低的东南亚国家。要素成本上升，影响了中国 FDI 的流入。

（二）服务业利用外资结构不合理，质量有待继续提高

虽然中国服务业利用外资规模不断扩大，2015 年 1 月—8 月占全国总量已达 60.9%。但服务业开放度仍相对较低，利用外资的质量有待提高。首先，“十二五”期间，中国服务业增加值占 GDP 的比重总体呈上升趋势，由 2011 年的 43.1% 增加到 2014 年的 48.2%，却是金砖国家中唯一一个服务业占比不足 50% 的国家，而主要发达国家服务业增加值占 GDP 的比重已超过 70%。相对于发达国家，中国服务业的发展空间仍然很大。其次，中国服务业利用外资结构不均衡，主要集中在房地产业、批发和零售业、租赁和商务服务业等传统服务部门，生产性服务业、高新技术产业及战略性新兴产业所占比重依然偏低。再次，中国服务业开放政策仍然滞后，许多服务业领域在独资、股比等方面存在限制，导致外资准入存在障碍。同时，引进外资注重资金规模，而忽视外资技术含量、环境影响等，也造成外资质量差、综合效益低。

（三）外资区域分布不平衡，有待进一步优化

虽然“十二五”时期中西部利用外资占比有所加强，但东部仍然占据主导。中西部地区与东部地区在市场体制环境、产业配套能力、高端技术人才、交通便利等方面仍存在较大差距，导致承接加工贸易转移速度较慢，承接跨国公司高端服务业转移存在较多困难。并且中西部地区吸引外资集中在重庆、成都、西安、长沙、武汉等中心城市，产业集聚能力比较强，区域辐射和扩散作用则不够。很多二线城市以及广大腹地尚缺乏大规模吸引外资的基础和条件。而东部发达地区尤其是区域中心城市，土地、资源、劳动

力等要素成本上升，产业结构已经进入服务经济发展阶段，具备了转移加工贸易的条件，但基于地方政府追求财政税收、GDP 考核等因素影响，很难主动将产业转移到中西部地区。

（四）引资政策中重数量轻质量，引进外资技术含量低

中国以前引资政策的执行和评价都是以吸引外资的数量和规模为标准，造成各部门和地方政府在引资过程中“重数量轻质量”，造成外商投资的效益短期化和投资的技术含量不高，带来的技术外溢作用不够突出，对当地经济发展的竞争力提升不足，影响了经济发展的可持续性。同时，早期实施的“市场换技术”的发展战略并未取得预期的效果，一是外资带给中国的技术相当一部分是已经淘汰或正在淘汰的技术，二是国内企业对外资技术的识别能力和吸收能力相对较弱，导致国内企业对国外技术产生一定的依赖性。另外，在 GDP 政绩观的影响下，盲目引资、过度引资，已经引起了产能过剩、重复建设、区域间恶性竞争、环境污染等问题，极大地破坏了产业结构平衡，资源与环境压力不断增大。

三、“十三五”时期中国利用 FDI 的主要趋势

“十三五”时期中国低成本劳动力、土地等传统比较优势下降，而基础设施完善、人力素质较高、技术创新能力增强、劳动生产率提升、改革红利释放、对外开放力度加大等新的竞争优势正在形成。这些都有利于中国提高利用外资质量和综合效益。

（一）利用外资规模将进入低速平稳增长阶段

中国政府将继续加大积极、有效利用外资政策力度，潜在的经济增长与消费的持续扩容、国内企业与国外企业合资合作的需求都是吸引外资的重要动力。因此，从利用外资规模上看，中国将持续保持发展中国家第一乃至世界第一的地位。但是，从“十二五”时期开始，中国 FDI 增速逐渐趋缓、趋稳。“十三五”时期，中国利用外资规模将进入低速平稳增长阶段。

（二）外资结构将继续以服务业为主，持续优化

受国内要素成本上升和能源资源的制约，国内传统制造业吸引投资已出现饱和甚至过剩，现代服务业已经成为吸引外资的新增长点，尤其是金融业、信息服务业等生产性服务业，吸引外资规模呈现快速增长势头。中国服务业市场潜力巨大，随着对外开放程度的不断加深，体制改革红利逐步释放，人才规模、产业配套能力、基础设施等方面的优势不断增强，以及全球生产性服务业国际转移速度的加快，这一增长趋势在“十三五”期间仍将得以延续。

（三）加强利用发达国家资金，优化外资质量

一直以来，亚洲都是中国外资来源的最大来源地，欧美等发达国家的优质外资还有巨大空间有待开发。2015年9月22日—25日，习近平总书记访美，取得了一系列重要成果，涉及五大类问题49项内容。访美期间，习近平总书记在不同场合都强调如何对待外资问题。他表示，中国开放的大门永远不会关上，外国企业今后在华投资兴业，将会有更为开放、宽松、透明的环境。这一表态有利于中国继续吸纳外资，9月22日，中国商用飞机有限责任公司与波音公司签署合作文件，将在中国建造一个737飞机完工中心。2015年中国发起成立亚投行、提出“一带一路”战略、签署中韩及中澳自贸协定，目前还在与美国推进BIT谈判。未来，中国将更多的吸引欧美日韩等发达国家的优质资金，加强与港澳台商的互动，不断提高外资的技术含量，引导外资进入新兴产业，优化外资质量。

（四）“一带一路”、“长江经济带”等战略将推动东中西部地区外资合理布局

一是“一带一路”战略将推动中西部地区外资增长。中国正与“一带一路”沿线国家一道，积极规划中蒙俄、新亚欧大陆桥、中国—中亚—西亚、中国—中南半岛、中巴、孟中印缅六大经济走廊建设。“一带一路”为西部的开放发展开启了新的机遇，有利于提升西部经济水平，助推西部经济转型升级。二是“长江经济带”战略将推动东部地区外资结构升级。《长江经济带发展指导意见》提出，“发挥长江黄金水道的独特作用，构建现代化综合交通运输体系，推动沿江产业结构优化升级，打造世界级产业集群，培育具有国际竞争力的城市群，使长江经济带成为充分体现国家综合经济实力、积极参与国际竞争与合作的内河经济带。”“长江经济带”战略将有利于促进经济增长空间从沿海向沿江内陆拓展，形成上中下游优势互补、协作互动格局，推动东部地区外资结构升级。

四、政策建议

（一）优化外资产业布局，推动价值链向高端攀升

把注重招商引资规模转变到提高引资质量和效益上，鼓励外资进入生产性服务业、战略性新兴产业、先进制造业等领域；把利用外商直接投资，特别是吸引那些技术实力强的大型跨国公司，作为利用外资重点，把吸引资金与引进高科技、现代化管理、国际化人才结合起来；充分利用跨国公司在中国布局的加工制造业延长产业链，促进加工贸易落地生根，提高区域产业配套能力和全产业链发展，吸引更多的跨国公司投资高端服务业，推动加工贸易向高附加值转变。

（二）优化外资区域布局，促进区域均衡发展

实施区域差异化的引资策略。中西部地区资源禀赋优势明显，但对外开放水平低一直是制约经济发展的重要因素，应将利用外资的政策向中西部地区倾斜，继续予以适当优惠政策，解决这些地区经济发展中资金不足和技术落后的状况。同时，西部地区要重点提升基础设施水平、公共服务水平、产业集聚和要素集聚能力，加速吸引外资带动区域产业升级。东部地区则应引导外资结构向集约化、高端化、链条化发展，重点吸引高新技术产业、现代服务业、先进制造业等领域外资，鼓励加工贸易向中西部转移。充分发挥东中西部互补优势，加速东部与中西部地区产业链融合互动发展。

（三）提高集聚全球高端要素能力，提高创新能力

在经济全球化深入发展的背景下，资源要素加速流动，跨国公司和开放市场成为要素国际流动和集聚的主要推动力量。面对经济全球化的新趋势和中国经济“新常态”，中国必须不断提高集聚全球高端要素的能力，吸引高端人才、先进技术、优质企业来华，更多依靠人力资本的质量和科技创新来提高、增强发展的动力，实行全面创新，使创新成为新的发展引擎。

（四）营造良好投资环境，促进投资自由化、便利化

完善促进投资自由化、便利化的政策措施，保持外资政策稳定、透明和可预期，逐步形成与国际通行规则相衔接的投资环境；加大反垄断调查与执法机制化、制度化建设，提高透明度，维护市场竞争秩序；建立健全责任评估和追究制、完善社会信用制度，确保监管的公平性，逐步向“竞争中立”规则过渡，使国有企业、外资企业和民营企业公平竞争；建设和完善基础设施，鼓励成立行业协会等中介机构和组织，提高市场服务水平，创造一个良好的投资环境。由靠土地、税收等优惠政策引资，转变为靠市场机制、开放环境吸引外资。

参考文献：

1. 王晓红、沈家文：《中国利用外商直接投资的现状与趋势展望》，《中国经济分析与展望（2014～2015）》，社会科学文献出版社 2015 年版。
2. 杨伟民：《新常态大逻辑》，《全球化》2015 年第 2 期。
3. 李保民、李恒世：《世界经济发展新动力与中国国企改革改革》，《全球化》2015 年第 7 期。
4. 刘建丽、王欣：《我国利用外资“十一五”回顾与“十二五”展望》，《财贸经济》2010 年第 7 期。

责任编辑：艾 冰、方 虹

关于当前中国经济的若干思考

李罗力

摘要：当前中国经济下行明显，不是危机更不是崩溃。目前出现的问题从根本上有利于长期可持续发展，中国经济已到了必须转型的关键历史时期。当前经济下滑现象是实现转型必然产生和面临的，关键在于正确解决。观察一国经济增长速度是否合理，主要是看其增长速度能否满足当年就业率。只用传统经济指标来判断实体经济和中长期发展趋势，已不准确和客观，需要有新的指标来对新经济形态进行分析和研究。分析投资率和消费率是否合理，必须要深入现象看本质。中国当前经济仍在向好，主要是具有巨大创新能力和创新热情。有关电子商务的各种信息数据，在一定程度可以成为观察今天新经济形态的重要指标。

关键词：中国经济 经济转型 新经济形态 电子商务

作者简介：李罗力，中国经济体制改革研究会副会长、深圳市马洪经济研究发展基金会理事长。

一、中国经济不会“崩溃”

自从2014年中国经济明显降速以来，国内外对中国经济悲观哀叹的声音就不绝于耳。尤其在2015年6月中国股市暴跌后，对中国经济的悲观和恐慌达到了新的高度，一时间占据了国内外许多媒体和舆论的主导地位。“中国崩溃论”更是甚嚣尘上，不少人断言中国的三大泡沫——投资、房地产和信贷泡沫——即将引致中国经济崩溃。

然而，中国经济真会崩溃吗？所谓经济崩溃，应当是整个国家的经济伴随着大萧条、

大失业而持续性、大范围、没有复苏迹象的剧烈下跌，严重的通货膨胀或通货紧缩长期笼罩着经济衰退和停滞，整个社会出现剧烈动荡，甚至银行发生恐慌性挤兑风潮，市场发生恐慌性抢购风潮。1929 年—1939 年世界经济危机导致欧美国家出现了典型的经济崩溃，1949 年中国经济也应该是达到了崩溃的程度。因此，虽然当前中国经济呈现了一定的困境，但是出现的问题与历史上发生的真正重大经济崩溃相比，只是增速放缓、经济下滑、发展遇到了一定困难而已，甚至连出现某种程度的危机都还算不上，更谈不上“崩溃”。正如 2015 年 8 月 28 日，德国慕尼黑再保险集团首席经济学家迈克尔·门哈特在加拿大《环球邮报》网站刊登题为《在中国问题上没有理由恐慌——只需谨慎》一文所说，“经济增长率急剧下降的情景仍然离中国很遥远”。

事实上，即使出现了某种程度的危机，也并不一定会导致经济崩溃。近在眼前的事实是，2008 年的全球金融危机并没有导致欧美国家经济崩溃。所以，“中国经济崩溃论”真的可以休矣！

二、中国经济放缓从根本上是好事还是坏事

2014 年以来，中国经济增长出现了明显下滑，中国经济发展遇到了明显的较大困难，这是不争的事实。然而，究竟怎样看待目前中国经济发展遇到的问题，才是真正的关键。

唱衰中国经济的人认为，这是中国长期高速增长中出现严重泡沫所导致的必然结果，或是中国长期以来错误的经济增长模式、错误的经济政策方向所导致的必然结果。也有人认为，这是中国人口红利已尽、制造业已无法重振、经济增长已走到尽头的表现。他们认为，中国经济将就此一蹶不振，会快速衰落下去。

但是，在笔者看来，中国经济目前出现的问题，恰恰是坏事变成好事。从根本上说，是有利于中国经济长期可持续发展的大好事。众所周知，在过去的 30 多年时间里，中国主要是依靠出口导向型发展模式，凭借强大的人力资源优势和无与伦比的全球市场优势，成为世界第一制造业大国。只用了一代人多一点的时间，就使中国从一个贫穷落后的经济体，一跃成为仅次于美国的世界第二大经济体，创造了世界经济史上前所未有的高速增长奇迹。尽管在中国发展的这个历史过程中，不断有人唱衰中国经济，不断有人预言中国经济要崩溃，不断有人指责中国的发展模式不正确，但是中国发展成功这个铁一般无可辩驳的事实，证明了中国根据自己国情特色所选择及制订的发展模式和发展道路是非常正确的。

不过，另一个无法否认的事实是，中国原有的这种发展模式，随着 2008 年全球金融危机所导致的欧美国际市场严重萎缩以及近年来中国人力成本的大幅上升，已经走到了尽头，变得不可持续。一方面，中国必须从以出口导向为主的发展模式转向以内需为主

的发展模式，必须从以人口红利为前提的劳动密集型产业发展模式转向以高科技产业为主的发展模式。中国不可能永远是全球价值产业链的低端“打工者”，必须提高自己产业的科技含量和创新含量，从为别人代工的“中国加工制造”者，走向真正的“中国制造”者，再走向真正的“中国创造”者。另一方面，中国也必须从单纯追求数量的粗放型经济增长模式转向追求质量和效益的集约型增长模式，从高耗能、高污染的低端落后产业形态转向低耗能、低污染的高端先进产业形态。而且富裕起来的中国民众日益要求更高的生活质量和更好的生活环境，因此他们强烈要求抛弃单纯追求 GDP（国内生产总值）的传统生产方式，代之以与生态环境保持和谐的生产方式。总之，中国现在已经到了必须转变发展道路、转变增长模式、转变生产方式的关键历史时期。

然而，这种转变谈何容易。欧美等世界主要发达国家，在其数百年的发展进程中，从初期工业化的低端劳动密集型产业道路，最终发展到后工业时代的高端高新科技发展道路，无不用了几十年甚至上百年的时间，其中伴随着大量经济下滑低迷、增长停滞甚至爆发危机的痛苦过程。而今天的中国是一个拥有十几亿人的世界第一人口大国，是一个从经济体量上已经达到十万亿美元的世界第二大经济体，要实现这种转变哪有可能一蹴而就？哪有可能不用几年、十几年甚至几十年的时间来完成这个转型？

当前，我们看到的重化工业产能严重过剩、传统出口产品数量严重萎缩、投资驱动模式风险不断加大、企业传统经营管理模式难以为继、招工难和民工荒日益显现、传统制造业的优势正在加速丧失、部分以重工业能源工业和采掘工业为主的省市地区经济滑入低谷、地方债务沉重、银行呆账坏账增加以及生态环境遭到严重破坏等等现象，无一不是伴随着我们这个国家正在实现经济转型所必然产生的困难和问题。因此，笔者认为，中国经济现在出现下滑，经济发展中出现诸多需要解决的困难和问题，并没有什么值得大惊小怪的。关键在于，能否找到正确的方法和道路来解决这些问题，能否成功实现国家的经济转型。世界上很多国家在发展到这个阶段时，由于不能成功转型而陷入经济长期停滞的局面，就是所谓“中等收入陷阱”的巨大风险。

许多国际知名的中国研究专家也指出，中国经济确实出现了大幅减速，但这更多属于一种调整，而不是崩溃。2015年9月1日，美国环球投资公司首席执行官弗兰克·霍姆斯在美国《福布斯》双周刊网站发表题为《中国经济发生巨大变化，带来危险和机遇》的文章提到，“中国最近的修正并不那么糟糕。我们相信，中国仍然是全世界最引人注目的增长故事，并将继续提供令人兴奋的投资机会”。

三、中国经济进入中高速增长是否令人担忧

中国进入 7%甚至低于 7%的中高速增长令人担忧吗？中国领导人已把保持这种中高速

经济增长叫做“新常态”，这表明中国已不会再把回到 8% 以上的高速经济增长作为发展目标。这当然也与前文所讲的中国已进入经济转型期有关。中国领导人已经意识到，不能再把追求高增长作为自己的发展目标了，这是非常理智和明智的战略选择。

事实上，我们应该问的是，对于中国这个世界第二大经济体来说，7% 左右的增长速度还算低吗？所谓中国的“中高速增长”，是相对于中国前几十年一直保持 8% 以上的高增长速度而言的。目前除美国外，所有发达国家的经济体量都比中国小得多，人口也比中国少得多，但他们的经济增长速度长期以来始终是在 1%~3% 而已，像日本这样的世界第三大经济体，甚至有十年以上几乎都是零增长。如果中国与他们相比，7% 左右的增长速度已经很高了（当然，中国的国情与这些国家有很大不同，这些发达国家已经处于后工业化阶段，而中国仍处于高速工业化发展进程中）。更何况即使中国实现了 7% 左右的增长，仍然是世界上最快的发展速度。印度号称 2015 年要在增长速度上达到 7.5%，超过中国成为世界第一。但是，不要忘记，印度的经济体量只有中国的 1/5。即便如此，增速位居第二的中国难道不依然是世界上发展速度最快的国家吗？还有人做了这样一种计算——即使像许多人所认为的那样，2014 年中国的实际经济增长率并没有官方统计数字那样高，实际只有 5%，但这也意味着，2014 年中国的经济产出大于全球金融危机爆发前的 2007 年（增长率为 14%），因为今天中国的经济体量规模比那时大得多。

其实，笔者认为，观察一国经济增长速度是否合理的要害问题，是其增长速度所创造的工作岗位能否满足当年的就业率。如果能，那就是合理的增长速度；如果不能，那就是偏低的增长速度。现在有些人研究潜在经济增长率，也有人研究经济增长的承载率，总之，是在研究经济增长速度的合理标准。而在笔者看来，能够满足当年的就业率就是最根本的标准，就是一国经济增长速度是否合适的底线。如果按这个标准去衡量，则 2014 年中国的经济增长率虽然下滑至 7.4%——是 1990 年以来的最低，但城镇新增就业人口人数超过了 1300 万。从满足当年就业率的角度来看，2014 年的经济增长速度显然并没有令人担心之处。2015 年也是如此，尽管上半年的 GDP 增长率比 2014 年继续下滑，只有 7%，但是第一、第二季度的累计新增城镇就业岗位达到 718 万个，就业目标的达成率达到了 71.8%。

2015 年 4 月，李克强总理在主持召开经济形势座谈会时就讲到：“7% 左右的增速，目前看在一季度支撑了比较充分的就业，居民收入也同步增长，同时随着能耗降低，环境也有所改善。这样的平稳运行来之不易，也给了我们信心。”2015 年 10 月，他在主持召开部分省市负责人经济形势座谈会上又说到：“从一到三季度经济发展的总体形势看，中国经济仍然处在合理区间。三季度一些重要数据环比在平稳当中略有回升，总体处于稳中趋缓、稳中向好态势。在世界经济波动异常、复苏乏力的大背景下，中国作为十万亿

美元体量的世界第二大经济体，仍能保持 7% 左右的增速，实属不易。我们的就业率在全世界都是高水平的，居民收入高于 GDP 增速，全国单位能耗也是下降的。我一再说，只要保持比较充足的就业、百姓收入有所增长、环境不断改善，7% 左右的 GDP 增速高一点低一点都是可以接受的。”

四、传统经济指标是否会对中国经济产生误判

随着互联网经济的发展，观察实体经济的传统指标已经无法全面、客观地衡量现在的宏观经济运行状况。因为现在中国到了经济转型的拐点，经济学界、社会各方面对中国经济增长的判断，对目前经济形势的判断和中国中长期发展的判断都有很多争论与不同意见。如何看待中国经济的发展，特别是中长期发展问题，现在相当一部分研究者还是用传统的经济指标来判断，但现在这些方法在有些方面可能已经不是那么准确、全面和客观了，或者说已经不能完全解释现在更加复杂的经济运行状况了。例如，现在很多专家习惯用工业用电量、铁路货运量来判断实体经济发展的状况，因这些指标的大幅下降就认为中国经济现在面临很糟糕的局面。但是这些指标怎么来解释互联网、物联网、移动终端、智能设备对中国经济所带来的巨大影响呢？这些指标怎么能观察和判断上述新经济形态使中国经济发生的深刻变化和中国经济正在进行的深刻转型呢？比如深圳，经济形势发展很快，2015 年第一季度财政收入增长 22.7%，在全国各省市一直保持第一位，但是它的用电量、铁路运输量并没有增长，都是新兴产业、移动互联、智能设备、“互联网+”带来的巨大产业变化。而且与国内其他地区相比，深圳实际上更快地实现了产业的升级转型，给经济发展带来了很重要很深刻的变化。而这些用传统经济指标很难全面准确地观察和判断出来的。

现在内地的老工业基地，传统工业明显出现产能过剩，产品卖不出去，生产萎缩，企业非常困难。但应仔细分析和研究，这是单纯的生产停滞下滑还是转型期的一个变化？应研究和关注这个地区传统制造业下降时，它的新兴产业有没有发展起来；它的互联网产业、互联网金融以及“互联网+”的各种产业，尤其是创新的产业有没有出现苗头，有没有发展。如果传统产业在下滑时新兴产业在出现、在增长，那就说明这个地区的经济正在发生转型。中国每一个地区的发展阶段都不同，尤其是现在国家经济整体面临产业转型升级，因此不能简单地用一种标准来衡量和判断，更不能只用传统的经济分析指标来对整个中国的经济发展形势做判断和下结论。专家学者一方面要研究现实中的产能过剩、经济下滑、经济萎缩，另一方面也要看到新兴产业的兴起。这样的研究，才会更全面、更深刻地认识中国现在经济的现实和发展问题，尤其是中长期发展问题。李克强总理在 2015 年 4 月 14 日经济形势座谈会上也讲到了这一点，他首次提出：“我们的一些传统的

支撑力量正在消退，与此同时，一些新兴力量则在成长，有的新业态新产业呈爆发式成长。行业和区域现在都处在一个分化状态，需要先把准脉搏。”

事实上，即使对于传统经济指标，在目前经济转型的新常态下，也不能简单地只用它的上升或下降来对经济发展状况做判断和下结论，否则也会对经济造成误判。例如 2015 年上半年，衡量经济的重要指标——用电量增速持续回落，但工业增加值却仍能保持一定增长。出现这种现象的主要原因是工业内部增长结构出现了新变化：由于中国六大高耗能行业用电量占到整个工业用电量的将近 2/3（62.3%），而 2015 年上半年它们用电减少又是其他全部工业的 1.34 倍，所以整体上表现出工业用电量回落；另一方面，它们带来的工业增加值只占全部工业的不到 1/3（28.4%），因此虽然它们生产增速同比回落，但在其他工业行业继续保持一定增长幅度的情况下，就出现了用电量指标下降 0.5 个百分点，而工业增加值仍然能保持 6.3% 增长幅度的经济运行状况。

由此可见，在中国一些传统的支撑力量正在消退、一些新兴力量正在成长的新常态下，特别是在新业态、新产业呈爆发式成长的新发展阶段中，运用传统指标进行经济分析和判断已经远远不够了，一味强调这种方法所得出的结论也已经不全面客观准确了。我们需要用新的眼光去观察，用新的思维去分析，也需要有新的经济指标来对这些新业态、新产业进行分析和研究。

五、中国是否真的“消费不足”

谈到中国的消费不足问题，首先恐怕要分析一下当前最流行的一种理论，那就是认为中国这些年的经济增长主要是靠投资拉动，而消费则严重不足。许多专家认为，居民消费不足是改革开放 30 多年来中国经济增长一直面临的问题，是中国经济不平衡的一个重要方面。他们认为，近年来中国的消费率尤其是居民消费率在 GDP 中所占的比例呈不断下降趋势。特别是进入 2000 年后下降更为明显，2010 年下降到最低的 33.8%，此后虽回升至 2013 年的 36.2%，但与世界其他国家相比，仍然大大偏低。由此得出结论，中国居民消费率持续走低表明，目前扩大居民消费仍面临很多困境，尤其是居民偏低的收入水平以及较低的社会保障水平，都不同程度地抑制了居民消费意愿和消费热情。另一方面，他们认为，由于居民消费率偏低，不能有效拉动经济，成为中国经济目前不景气的重要原因之一。

在这些对中国经济消费不足的论述中，我们发现了一个很大的问题，那就是许多人把当前的所谓“消费不足”，理解为消费疲软、消费能力差和消费水平低。然而，我们看到的现实情况却与这些理论分析完全相反。近年来，虽然从统计数字上中国的消费率持续走低，但是中国居民消费能力和消费水平不但没有萎缩，反而在各个消费领域不断蓬

勃高涨，在一些领域几乎呈几何级数增长，甚至根本没有受到这两年中国经济下行的影响。现在，全球都公认中国是世界上名列前茅的消费大国，无论是工业产品、消费产品、大宗产品还是奢侈品，甚至旅游产品，中国的消费能力和水平都位居世界前列，而且在各方面都形成了巨大的消费市场。而这种中国居民消费能力和水平的巨大增长，恰恰就是近十多年才突显出来的。

持有这种理论的很多人混淆了两个基本概念，那就是消费率和消费增长率，把这两个完全不同的概念混为一谈。所谓一国的消费率或居民消费率，指的是整个消费或居民消费在 GDP 中与投资、净出口相比所占的比率。它反映的是 GDP 的结构。消费率高或低，主要是指消费所占比例相较于投资所占比例和净出口所占比例而言的“高”和“低”。近年来，中国的消费率持续走低的主要原因是中国的投资率在持续走高，尤其是在 2008 年全球金融危机爆发后，中国政府采取了增加投资四万亿来救经济的政策，使得 GDP 中投资率更加明显上升和消费率更加明显下降。由此可见，这里的消费率高低与实际发生的消费水平和消费能力的上涨或衰退没有直接关系，也并不是真正衡量实际消费能力和水平的指标。消费增长率（又称为家庭消费增长率）则不同，它是对居民最终消费支出年增长率的统计数据。由于它统计的内容是每年居民购买所有货物和服务（也包括耐用品，例如汽车、洗衣机等，但不包括住房）的最终支出，因此可以说，这个指标才是衡量每年国民实际消费能力和水平增长或衰退的恰当指标。据统计，1990 年—2010 年中国消费年增长率达到 8.64%，举世无双。同期世界经济整体消费的年增长率只有不到 3%，另一个经济快速增长的大国——印度年增长率也只有 5.8%。^① 另有统计数据表明，2013 年，中国消费增长率为 7.53%，除低于印度的 7.84% 外，高于世界其他所有国家。这就印证了为何近年来中国能够迅速成为世界最大的消费市场。

更令人费解的是，很多强调中国消费率低的论者，总是喜欢拿中国的消费率与世界其他国家相比。他们认为，按照世界银行的统计资料，目前世界低收入国家居民消费率平均达到 75%，高收入国家达到 62%，中等收入国家平均为 57.5%，全球平均为 61.5%。中国的消费率不但低于发达国家和中等收入国家，低于世界平均水平，甚至低于低收入国家。

事实上，GDP 中的高消费率或者国民经济中第三产业占比高，并不一定就是高经济水平、高生产力的表现。落后国家工业发展水平低，在它的国民结构中第一产业和第三产业比例都可能会高于第二产业，GDP 结构中消费率也会高于投资率。只有当一个国家进入高速工业化阶段，它的 GDP 结构中投资率才会不断升高，它的国民经济结构中，第二产业比例也会大大超过第一产业，同时也会超过第三产业。那么，为何发达国家现在

^①朱天、张军：《破解中国消费不足论的迷思》，《中国经济时报》2012 年 9 月 6 日。

的第三产业比例又远远超过第二产业，在 GDP 中投资率也占比较低呢？是因为它们已经进入后工业化发展阶段，大量劳动密集的制造业已经通过全球化的产业转移转到其他发展中国家去了，而它们自己则在全球价值链的顶端，掌握着核心技术和资金，掌握着全球领先的高端服务业。它们的高消费率和低投资率以及高第三产业和低第二产业，与那些落后国家根本不可同日而语。而我们国家目前仍处于高速工业化阶段，所以我们的投资率高于消费率，我们的第二产业比重仍然很高，这是很正常的现象。

在时下有关担忧中国消费率偏低的众多理论中，还有两点值得研究：一是中国的消费率是否真的这么低；二是中国投资率的偏高是否表明经济结构严重失衡了。

现在已经有学者指出，中国消费率如此之低，原因之一是中国的居民消费在国民经济核算中被大大低估了，主要是在统计中对居民的住房消费大大低估了。笔者很同意这个观点。前文提到，在对居民最终消费支出年增长率进行统计时，包括了每年居民购买所有货物和服务（也包括耐用品），但却不包括购买房屋的支出。而众所周知，这恰恰是中国居民最大的一笔消费支出。为了在统计上能够把居民住房的消费包括进去，在现有居民消费支出统计中有一项叫居住消费，包括所有租房者实际付出的租金以及自有住房者的虚拟租金。而统计部门在计算自有住房者的虚拟租金时，长年不变用的是房屋的造价（城镇每平方米 2000 多元、农村 600 多元）乘以一个折旧率（城镇住房是 2%、农村是 3%）。显然，这种理论计算方法大大低估了中国居民的实际住房消费水平。正如有学者指出的那样，用这种方法计算出来的 2009 年中国城镇居民的住房消费，只是交通费加通信消费的 1.5 倍。^① 如此计算出来的中国居民消费率，肯定大大低于实际水平。如果在虚拟租金计算公式中用当年实际市场租金标准来代替房屋造价，也许更符合实际。当然，这种情况就留给研究者一个重要的课题，那就是怎样制订一套科学正确的方法，来更加真实和准确地估计中国居民住房消费的实际水平。

在讲到中国较低的消费率时，还有一点原因，就是中国大多数民众不习惯有了收入就“吃光喝净”，更不接受“超前消费”。他们注重“量入为出”，因此中国人的高储蓄率是世界闻名的，而这一点恰恰是中国国情与世界许多国家的不同之处。这种几千年的习惯和传统，与他们是否“钱紧”并没有直接关系。而这种“未雨绸缪”的消费习惯，最大的好处就是能让消费避免大涨大跌。根据波士顿咨询公司的一项调查表明，中国消费者受全球金融危机影响不大，金融危机后约有 75% 的中国消费者继续维持甚至提高现有消费水平，而在北美和欧洲，有近 60% 的消费者减少开支。调查还显示，金融危机后只有 12% 的中国人认为自己经济出现了问题，而这个比例在美国和欧洲高达 1/3 以上。当然，高储

^①朱天、张军：《破解中国消费不足论的迷思》，《中国经济时报》2012 年 9 月 6 日。

蓄率还会带来高投资率，这也是中国几十年来以高投资实现高增长的重要原因之一。

最后一个问题就是，中国的高投资率和低消费率导致经济结构严重失衡了吗？事实上中国近 30 多年来的高速增长，主要是靠很高的投资率来实现的，这点已经是世所公认的不争事实。问题就在于，如果说高投资率就是结构失衡的话，那么一个经济结构严重失衡的经济体，怎么可能在长达几十年的时间里取得如此的成功甚至创造了非凡的奇迹呢？

其实持有这种理论的人，忽略了一个很重要的事实——那就是中国这些年来尤其是加入世界贸易组织（WTO）后，不但成为一个充分开放的经济体，而且成为世界工厂，成为世界制造业中心。它用很高投资率生产出来的产品，供给全世界很多国家尤其是欧美国家的消费市场，因此与中国的高投资相对应的不只是中国的国内消费，而且还包括国外的消费。这样就可以解释为何在很长一段时间里，中国很高的投资率并没有产生严重的产能过剩，相反形成了较适应于其经济高速增长的基本合理结构。这也可以解释，为何 2008 年世界金融危机爆发导致欧美市场严重萎缩后，中国的产能过剩问题才开始突显出来。而且在欧美市场严重萎缩后，中国政府才会更加明确地大力提倡、鼓励、促进和刺激国内消费，很重要原因就是使其弥补原来国外消费的那部分空缺，与此同时又大力压缩原有的过剩和无效投资，从而力求使经济结构达到新的再平衡。所以，论述中国的投资率和消费率是否合理时，不能只从表面数字上一概而论，还要深入现象看本质，这样的分析和研究才是客观和准确的。

六、中国经济是否正在向好

笔者认为对中国经济不应该悲观。因为只要真正冷静地仔细观察和分析，就会发现，中国的现实经济并不是死气沉沉。如果中国经济真的是糟糕到了死水一潭、没有任何活力、没有任何积极的迹象、各个领域各个层面都呈现出严重衰退和没落的景象，那才是真正让人哀叹、让人痛心的局面。相反，目前在中国经济中有很多新的东西和重要的亮点，正在不断涌现出来。

前文提到，李克强总理 2015 年 4 月讲话时就曾首次讲到，中国目前经济中一些传统的支撑力量正在消退，一些新兴力量则在成长，有的新业态、新产业呈爆发式成长，行业和区域现在都处在一个分化状态。2015 年 10 月，他的这个观点更加具体、更加明确了。他在部分省市负责人经济形势座谈会上说：“尽管当前经济下行压力仍然较大，但经济运行中不乏新趋势和新亮点。我们的服务业增速快于第二产业，占了 GDP 的半壁江山，消费稳定增长，新产业新业态蓬勃发展，新亮点正在逐步显现，这些都为未来经济发展奠定了坚实基础。”“当前，中国经济正处在新旧动能转换的艰难进程中，传统动能

弱化加大了经济下行压力，但新动能也正在加快成长，地区走势呈现分化，行业亮点出现分层。尽管新动能一时还难以全面支撑和接续，但从一些地区和行业中可以看出，新动能从某种程度上可以说是‘咄咄逼人’，在一些方面已经发挥了突出作用。”他以城镇就业为例指出：“在当前经济增速持续放缓的情况下，2015 年 1 月—9 月城镇新增就业已提前完成全年指标。这里面就有“双创”、简政放权等改革带动的新业态增长、服务业快速发展以及消费对增长贡献的作用等等。”他尤其强调指出：“许多人都有个误解，以为‘大众创业，万众创新’只是搞搞简单的服务业，搞搞网上销售，其实远远不是这样。这是充分调动亿万人民积极性和创造性的一个大舞台，也是最大的结构性改革。我最近翻了好几本关于创客、互联网的书，千千万万的创客通过互联网平台，改造升级创新传统制造业，被称为是一场‘新工业革命’。我们的互联网+‘双创’+‘中国制造 2025’，或将催生中国的一场‘新工业革命’。我过去讲过很多这方面的例子，利用互联网平台，吸引全社会力量参与改造传统制造业，同时也提升制造业产品需求。我们说，要促进新型工业化与信息化深度融合，加快工业智能改造升级，现在我们的经济生活中已经出现了大量这样的鲜活生动的事例。要通过创新供给、扩大新业态等，促进产业和产品结构不断优化升级。”

2015 年 5 月 10 日，莫泰山以《万物生长 经济转型已见新曙光》为题发表主题演讲。他在演讲中说：“过去两年我们一直在看总量的数据，是在往下走的。但是稍微去关心一下结构的话，会看到一些星星之火可以燎原……如果从产业的角度观察中国经济，可以看到传统和新兴、重资产和轻资产、大企业和小企业的明显不同，很多传统产业还在受产能过剩的困扰，但是以互联网为代表的新兴产业如火如荼……这些以互联网为代表的像小米这样的企业扩张非常快，传统的大企业依然缺乏活力，而创新创业中很多小企业正在涌现出来……今天又是一个大众创新，万众创业的时代，全世界晚上十点钟以后办公楼的灯还在亮着就是美国的硅谷，以色列的特拉维夫，还有中国的城市群。现在中国是 50 年创业以来最好的创业时期。李总理去视察中关村创业大街，鼓励创新和创业，我自己感觉空气中都洋溢着一种创业的味道，从上到下都有一股创业的洪流，我感觉过去的规律必将为未来十年的发展注入鲜活的活力。李总理报告中有一句话‘千千万万个市场细胞活跃起来，就会形成巨大的动力’，确实随着创业潮的到来，确实千千万万个市场细胞正在活跃起来。”^①可以说，莫泰山的发言，代表了无数象他一样活跃在中国创新大潮中的新一代企业家的心声。

澳大利亚商业旁观者网站 2015 年 8 月 19 日以《中国向创新中心转变》为题发表评论

^①莫泰山：《万物生长 经济转型已见新曙光》，《上海证券报》2015 年 5 月 8 日。

说：“如今，随着中国从世界工厂向以尖端科技为基础的国家转变，中国问题观察家们通常会问这个国家是否能够进行发明创造。那么中国会创新吗？微软公司亚太研发集团负责人洪小文说：‘人们今天还质疑这个问题吗？在百度、阿里巴巴和腾讯已经取得成功的情况下？’洪小文说，包括微软在内的如此多的跨国企业在中国建立研发中心，这一事实是中国科学家和工程师们能够创新的明证。他说：‘我们这里有 3000 人，我们为微软全球产品的开发做出了巨大的贡献。如果我们在创新上没有任何贡献，公司为什么要在中国投资？这是不可思议的，我可以代表所有的跨国公司这样说。’作为业内一位获得国际认可的专家，洪小文说，认为中国只会抄袭西方公司技术和商业模式的想法已经过时了。他说：‘现在不是这样了，我在中国首次看到了一些发明。中国绝对有顶级的东西展示给世界，我甚至说，在某些领域，中国是世界领先的。’麦肯锡全球研究所的一份题为《中国对全球创新的影响》的报告支持了洪小文的看法。报告指出，中国现在在两个领域的创新领先世界，那就是计算机产品和制造程序的改善。洪小文还指出中国两个正在超过美国的领域——移动互联网和移动支付。他说：‘从移动支付的角度来说，将有更多的创新来自中国’。”这篇评论文章最后说：“如果要在这个世界第二大经济体寻找积极的发展迹象，那创新的能力和热情将是不错的开端。”

七、是否有新的经济指标衡量创新经济

前文提到，用传统的经济指标已经无法准确和深入地解释互联网、移动终端等创新经济对中国宏观经济所带来的巨大影响，已经无法全面、系统地观察和判断上述新经济形态使中国经济发生的深刻变化。因此，应尽快找到一套新的经济指标来补充传统的经济指标体系，这样才能在当前中国经济急剧转型的新常态下，为决策者和专家学者们全面客观地分析中国经济形势提供重要的研究分析工具。从某种意义上可以说，这是一项非常有意义和非常紧迫的重要工作。

有这样的新的经济指标吗？笔者认为，有。中国商务部每年都发布《中国电子商务发展报告》，作为权威第三方市场研究机构的中国电子商务研究中心每年也发布《中国电子商务市场数据监测报告》，还有其他一些机构也在发布相关的信息（例如国家邮政局每年公布中国规模以上快递服务业发展信息等），它们所公布的有关中国电子商务的各种信息数据，在一定程度可以成为我们观察今天新经济形态的重要经济指标，尽管它们也许还不那么规范完善，还不那么系统全面。

第一，可以观察和分析中国以互联网经济为代表的主要新经济形态和业态的发展速度及发展规模。这项指标囊括了生产性互联网 B2B（企业对企业网上交易）、网络零售、网络团购、移动终端网购、快递业务、互联网金融、第三方支付、跨境电子商务、软件

开发服务等许多新经济形态和业态所产生的市场价值。从这项指标看，中国的新经济形态和业态的发展规模及速度超过了所有人的想像，依然在新的领域续写中国高速增长的神奇。据商务部统计，2007 年后中国电子商务交易额呈爆发式增长。2002 年中国电子商务市场交易总额仅为一万亿元，到 2014 年电子商务交易总额就高达 13.4 万亿元，超过美国位居全球第一。2015 年上半年，中国电子商务继续保持十分旺盛的发展势头，交易额达 7.63 万亿元，同比再增长 30.4%。

第二，可以观察和分析这些新经济形态和业态对中国消费所起到的带动及促进作用，这对于观察和分析这部分新动能在中国目前启动内需战略中所具有的速度、规模和效果，具有积极的现实意义。可以看到，这个领域同样呈现爆发式增长。2012 年中国网络零售增长速度大大超越世界其他国家，一跃成为仅次于美国的世界第二大网购市场。2013 年、2014 年中国网络零售市场交易规模继续以 42.8% 和 49.7% 的惊人速度高速增长，且超过了美国成为世界最大的网络零售市场。2015 年上半年，中国网络零售续写高速增长奇迹，同比增长再达到将近一半的 48.7%；占社会消费品零售总额上升到 11.4%，较 2014 年上半年同比增长了 31%，增长速度超过许多发达国家。

第三，可以观察和分析这些新经济形态和业态对中国就业所起到的重要带动及促进作用。中国电子商务的快速发展已经创造了大量就业机会，这在中国经济下滑的情况下，显得格外有意义。李克强总理 2015 年两次讲到新经济形态对创造就业岗位、解决就业问题发挥了重要作用，实际上主要都是讲互联网经济、电子商务在增加社会就业方面所起的作用。据有关机构统计，2015 年上半年，中国电子商务服务企业直接吸纳就业人员超过 230 万人，间接带动就业人数超过 1670 万人。互联网经济、电子商务能够带动如此大规模的就业增长，有力地凸显了它们在社会发展和服务民生中的基础性作用。

第四，可以观察和分析这些新经济形态和业态对中国其他产业发展所起到的带动及促进作用。中国经济发展的“电商化”趋势日益明显，电子商务成为中国新的经济增长点。它不仅正在创造新的市场、形成新的产业发展方式和新的就业方式，而且也在深刻地冲击和影响中国商业、物流业、金融业、外贸进出口业等许多传统和新兴产业，正在对这些行业的升级换代起到重要的促进和带动作用，使得这些领域的管理模式、业务模式、商业操作模式、市场运作模式都发生着意义深远的变革。因此，通过电子商务的指标来观察和分析它们对这些产业的推动及促进作用，也具有十分重要的价值和意义。

一是商业。电子商务的兴起对中国商业企业的影响和带动是最大的。在苏宁易购、国美商城等零售转型的模式带动下，越来越多传统商业企业涌入电子商务领域，推动着传统商业迅速、大规模升级换代。在每年公布的电子商务交易数据中，观察和分析电子商务对商业影响及带动的信息数据应该是最多的，因为近年来从消费品到大宗商品，从

卖纽扣到卖房子，一切都在“电商化”。

二是物流业。电子商务发展对现代服务业的巨大拉动作用，体现在物流快递业务上。而这一行业也是中国近年来高速增长的又一重要新业态，它对带动城镇就业尤其具有重要意义。2014年，中国快递业务规模首次超过美国，跃至世界第一。国家邮政局指出，中国快递业务量从十亿件到100亿件仅用了八年时间，尤其是2011年3月以来，累计业务量已经连续44个月同比平均增幅超过50%。中国快递已成为国民经济的一匹黑马。2015年上半年，中国快递业继续迅猛增长，规模以上快递营收再增长33.2%。此外，有媒体报道，到2015年上半年，中国快递业从业人员已达到590多万，主要快递企业已拥有67架专用飞机。

三是金融业。近年来，随着电子商务的蓬勃发展，不少地区的网络金融业务开始迈出实质性步伐。网上银行第三方支付服务和非金融机构互联网第三方支付业务，成为在电子商务带动下出现的金融新业态。而以互联网支付、手机支付、预付费卡、POS（销售终端）收单等为主的第三方支付业务规模和增长速度，则是衡量网上金融新业态发展规模和增长速度的重要指标。2014年中国第三方支付市场交易规模达23.3万亿元，增长35.5%。1998年—2014年，中国的互联网支付经过17年的成长与创新，支付的产品种类以及客户群都已处于世界领先地位，在收单商户、个人用户、交易量上都远超美国。第三方支付已成为中国多层次金融服务体系的重要组成部分。2015年以来，第三方支付业务继续快速增长。业内权威分析机构艾瑞咨询预测，2015年中国的第三方支付交易规模将达31.2万亿元，再增长33.9%。

四是外贸领域。在中国电子商务迅猛发展的大背景下，跨境电子商务成为中国外贸领域新的发展热点。2015年上半年，中国跨境电商交易规模为两万亿，同比增长42.8%，占进出口总值的17.3%。在中国对外贸易增速放缓背景下，跨境电商发展迅猛，已经成为未来驱动外贸发展的新动力。跨境电商逐渐受到传统企业的重视，成为传统企业发展的重要选择，很多传统企业开始进入这一领域。

以上，就是我们尝试用电子商务信息数据对中国目前出现的一些新经济形态和业态进行的观察与分析。显然这些观察和分析还是十分初步的，很不全面也很不细致，甚至很多方面可能还存在问题。同时，如果电子商务信息数据要真正成为能对中国经济形势做出分析和判断的经济指标系统，也还需要做进一步的系统化、规范化的梳理以及补充和完善。不过，无论如何，找到更多更好的新经济指标来对新经济形态进行评估、分析和判断，是应该和需要尽快做的。

责任编辑：李 蕊

新常态下的住房公积金制度改革^{*}

曹文炼 邓智华 方 正

摘要：我国经济发展进入新常态，住房公积金制度难以与时俱进。推进改革必须充分认识住房公积金的“准公共产品”性质，创新住房公积金制度功能，建立有中国特色的新型住房公积金制度。要立足国情，关注公平，拓宽覆盖，加快形成具有再分配功能的公积金归集制度；重点面向低收入群体，适度扩大公积金使用范围，加快构建住房政策性金融体系；推进信息公开，完善监管体系，建立权责清晰、廉洁高效的公积金管理体制；妥善解决历史遗留问题和各方利益矛盾，精心设计、分步实施，力争在 3-5 年内实现公积金制度转型。

关键词：住房公积金 准公共产品 制度改革 新常态

作者简介：曹文炼，国家发展改革委国际合作中心主任；

邓智华，国家发展改革委国际合作中心研究员；

方 正，国家发展改革委国际合作中心咨询研究员。

住房问题事关国计民生。上个世纪 90 年代初开始建立的我国住房公积金制度，对于改革计划经济体制下的住房分配制度、促进居民住房改善和房地产业的快速发展，起到了不可低估的重要作用。但是，随着国家发展新常态的出现，住房公积金制度难以与时俱进，日益受到各方质疑和批评。党的十八届三中全会提出“建立公开规范的住房公积金制度”，为下一步改革指明了方向。本文在深入考察住房公积金制度现存问题的基础上，分析根源，根据国家总体改革的取向和现阶段国情，借鉴相应的国际经验，提出新常态下我国住房公积金制度改革的系统建议。

^{*} 本文为住房和城乡建设部《关于推进住房公积金制度改革的研究》课题成果。

一、当前我国住房公积金改革面临的主要问题

我国的城市住房公积金制度，自 1991 年上海开始试点到 1994 年推向全国，对推进住房分配货币化制度改革、建立职工个人住房资金专户积累机制、促进住房金融发展、加快住房建设、改善居民住房条件、支持公共住房建设等方面都曾发挥了积极的作用。但是，自 1999 年国务院《住房公积金管理条例》（以下简称《条例》）颁布以来，随着社会主义市场经济的发展和改革开放的深化，其积弊渐生，特别是随着国家发展进入新常态，更是面临诸多问题，难以与时俱进，深化改革势在必行。经过深入调查研究，我们认为，当前我国住房公积金改革面临的主要问题有：

（一）住房公积金覆盖范围有限，发展不平衡，缴存差异过大

大多数非公企业职工和农村进城务工人员等都没有参与这项制度，中低收入群体的住房权益未能得到有效保障。此外，公积金发展不平衡，缴存差异过大。一是地区发展不平衡，沿海等经济发达地区住房公积金覆盖面和缴存总额远超内陆地区；二是不同地区或同一地区不同行业间的缴存差异过大。

（二）资金总体使用效率不高，沉淀过多

据统计，目前全国住房公积金整体使用率水平在 60%~70% 左右。沿海地区如上海、北京、天津、南京、杭州等城市，公积金资金使用率达到 80% 以上，而有些中西部欠发达地区使用率仅在 30% 左右，呈现出“东多西少、沿海较旺、内地偏缓”的地区分布特征。同时，住房公积金归集资金流动性差，使用效率总体不高，资金沉淀过多。

（三）公积金增值收益低，使用、分配不够透明

绝大部分公积金缴存余额，只能存放在银行获得普通存款利息。与此同时，住房公积金增值收益的大部分仍以保障性住房建设补充资金的形式无偿上缴给政府财政，直接用于公共租赁住房建设。从实际运作过程来看，这笔资金上缴后，其使用情况并不透明，资金用途难以得到管委会、中心和缴存人的监管。而且，将所有权归属于广大缴存人的住房公积金增值收益无偿上缴财政，公平性和合法性也颇受质疑。公积金被侵占和挪用的情况，在一些地方也时有发生。

（四）公积金使用范围狭窄，提取、贷款不便

根据《条例》，公积金只能用于缴存人的购买、建造、翻建、大修自住住房、租赁房屋和偿还购房贷款本息等支出，随着经济社会的发展，这一规定范围过于狭窄，与国际惯例也不相符。此外，现实中缴存人反映公积金提取不便、审批和贷款手续繁琐，一些

设定的条件较为苛刻，如缴存人买房只能在付清首付之后才能提取公积金，且仅限本人和配偶使用，家族其他成员难以使用公积金互相支持置业。与商业贷款相比，住房公积金购房提贷手续复杂，审批时间较长，若用于装修还要请装修公司开具发票才可提取公积金，这造成购房时优惠折扣低和装修成本高。由于无法便利使用公积金，间接造成缴存人有时被迫违法套取。

（五）公积金管理权责不清，监督机制不健全

根据《条例》规定，住房公积金管理实行管委会决策、管理中心运作、银行专户存储、财政监督原则，公积金管理中心直属城市人民政府。但在实践中，由于公积金管理中心主体层次低，面对各部门影响力不够，管委会又很大程度上是形同虚设；在中央层面，按照《条例》规定，住建部会同财政部、人民银行拟订住房公积金政策并监督执行，对各地公积金管理中心基本上没有监管权限。因此，目前事实上形成了多头管理、权责不清、监管欠缺的运行体制。

总之，现行的住房公积金制度不能满足广大人民群众特别是中低收入群体日益增长的住房改善需求，未能发挥作为社会保障重要支柱之一的住房保障作用。导致上述问题的最主要原因有四个方面：一是对住房公积金的属性和功能认识不清，造成对政策制定和改革取向的严重分歧；二是有关住房公积金的政策和制度的调整与完善，明显滞后经济社会的快速发展和变化；三是我国地区发展水平和行业收入分配的巨大差距，与现行住房公积金以地方为主的管理体制，难以发挥公积金的住房保障和再分配功能；四是住房金融市场发育滞后，政策金融与商业金融定位不清。

二、对新时期我国住房公积金属性和功能的再认识

我国住房公积金制度是伴随着住房商品化改革产生，是住房分配货币化和社会化的支撑性政策。在本世纪之初，我国住房的商品化改革就已基本完成，住房的供需情况已发生根本改变，总体上城市住房供给相对充足。但是，对于中低收入阶层特别是弱势群体而言，个人购房支付能力不足已经成为制约扩大内需和影响社会稳定的重要因素。在此形势下，各方面对住房公积金的批评最主要还是针对其没有发挥应有的社会保障功能。与时代需求不相适应的功能定位，正是当前住房公积金制度陷入困境、备受指责的根源，局部修补不仅无济于事，反而很可能造成更多的制度内冲突，陷入更深的制度困境。只有正确认识住房公积金的属性，并赋予其在新常态下与时俱进的功能定位，前述的诸多问题和不足才可以在制度重构中得到解决。

（一）住房公积金在新常态下仍然是“准公共产品”

住房公积金的权属界定是长期以来国内关于住房公积金性质争论的焦点。持住房公

积金属于职工个人所有的观点者认为，公积金的服务目标群体只能是缴纳职工，住房公积金资金包括增值收益也只有缴存人才有资格动用。而住房保障是社会公益事业，理应由政府财政出资，不应该染指具有私有属性的住房公积金。

我们认为，虽然公积金缴存人包括职工个人以及非公单位，但公共部门对公积金制度形成所起的作用是决定性的，公积金的使用具有社会再分配职能。首先，现行的住房公积金制度不是市场自发形成，而是政府为了配合“房改”而创造的制度安排，公积金制度的进一步改革要考虑“路径依赖”；其次，住房公积金的资金池并非市场自发形成，而是由个人、企业和政府（通过税前扣除）共同注入；最后，住房公积金具有非排他性和不充分的非竞争性，理论上完全符合“准公共产品”的特性。非排他性是因为，对于同处于住房公积金制度下的个人来说，甲在通过住房公积金获得住房保障优惠的同时，并不会排斥同为住房公积金制度下的乙获得住房公积金提供的住房保障优惠。同时，在非竞争性上表现不充分。因为，在住房公积金制度下，随着个人公积金贷款人数的增加，沉淀资金越来越少，甚至会在地区内产生不足现象，因而住房公积金具有一定程度的消费竞争性。因此，住房公积金具有“准公共产品”性质，公共部门可以根据社会经济发展的形势要求赋予其与时俱进的功能，有权征调借用住房公积金——特别是其沉淀资金和增值收益——用于履行必要的住房保障职能。

基于住房公积金的“准公共产品”性质，政府有责任对非公供给部分提供制度激励，特别是强制性的制度安排。这不仅是出于对引导个人住房消费要优先确保稳定资金来源的考虑，也是住房公积金作为互助性基金不断壮大发展的内在需要。坚持强制要求意味着从公共利益角度来看，即使一些个人已经享有较高的居住水平，仍然有义务参与长期住房储蓄，帮助更多的人共同提高居住水平，充分体现住房公积金的互助性。

此外，准公共产品的非公供给部分归根到底还需要政府部门的有效运作，才能使其发挥公共物品应有的作用，即准公共产品的非公供给机制是公私部门之间的委托代理关系，在明确产权收益后出于实际运作效率的考虑，由政府部门以付费形式购买，提供给真正有需求的公众。

然而，毕竟缴存人是住房公积金的来源，因此，为确保缴存人的收益，要求以“有偿”方式，使住房公积金的运作有稳健的安全性和一定的投资回报性。使用住房公积金用于保障性住房建设后，不但要还本，也要付息，保证住房公积金循环利用的可持续性。

（二）新常态下住房公积金制度应该定位于“保障性”住房金融

在我国城镇住房商品化改革业已完成、住房分配制度基本取消、住房金融产品日益丰富的形势下，住房公积金制度继续存在的意义受到不少质疑，其理由是“配比缴存”、“缴存免税”、“低存低贷”、“贷款以余额倍数计算”等原则和优惠措施，在实践中都更有

利于中高收入职工，未能有效缓解中低收入职工购房难的问题，影响到社会公平。

上述批评的立论根据是住房公积金制度没有发挥其应有的住房保障作用。当前住房公积金只是众多的住房金融产品之一，由于缴存越多受益越大，因此受益者主要是中高收入群体。但目前住房领域的主要矛盾是广大中低收入阶层面临购房难甚至租房难的问题，现行的公积金制度对于解决民生问题的能力十分有限。但是，如果将住房公积金的目标群体定位为中低收入阶层，在现行机制下会造成住房公积金缴存不足和不可持续的问题。

在新常态下，具有强制性、互助性、保障性性质的住房公积金应继续充分发挥在城镇居民基本住房需求保障中的重要作用，立足于为中低收入群体的住房基本消费提供服务，提高社会福利，为住房保障体系构建提供支撑。这要求住房公积金制度的未来发展方向必须结合我国的住房宏观调控政策，并与住房金融市场的发展协调一致。因此，在承认住房公积金“准公共产品”性质的基础上，新的制度构建应从原来以财政支持为主转向政策性金融运作。

从住房公积金拥有稳定资金来源的天生制度优势和现有庞大的存量来看，只要制度重构和相关政策设计得当，未来完全可以兼顾互助性和保障性，发挥其“准公共产品”的功能，为不同收入阶层的居民改善住房需求提供不同程度的服务，并为扩大内需和社会稳定提供有力支撑。

（三）住房公积金制度应立足于服务“中低收入阶层”

在住房商品化改革进程下，居民普遍低下的个人住房支付能力无法应对高涨的商品房价格，房价涨势让城镇中低收入者“望楼兴叹”。因此，为缓解房地产市场带来的经济金融风险，促进房产消费，解决房地产市场的住房分配不均衡的问题，有必要提升中低收入者的支付能力。但是，仅靠中低收入者自己的个人储蓄计划，根本无法通过自身收入实现购房需要，甚至利用现有的住房公积金个人贷款也依然无法跟上高涨的房价。因此，政府有责任调控房地产市场，通过改革住房公积金制度，建立长期的储蓄和积累机制，通过调节住房公积金贷款的归集、使用和贷款规则，采用合适的政策和运作方式，将其立足点设定为中低收入阶层的住房保障体系建设提供融资服务，同时兼顾中高收入阶层，为各收入层次的居民群体的住房改革需求提供不同程度的服务，引导居民住房消费资金在租赁市场和商品房市场上的合理流动，实现保障城镇居民住房需求的目标，促进我国房地产业的健康稳定发展。

在这一点上，美国、新加坡、韩国、德国都为我国公积金制度改革提供了可资的借鉴，特别是新加坡的中央公积金制度。新加坡政府立法规定的强制性国民储蓄计划，即雇主与雇员分别按薪资一定比例抽出薪资一部分存入个人公积金账户并按期结息。通过实行“存贷分离、高存低贷”等对中低收入阶层有利的政策，利用政府组屋计划和公积

金制度的紧密对接，使得 95% 的新加坡人拥有自己的住房，其中 84% 的新加坡人住在政府组屋，有效实现了新加坡国民的“居者有其屋”目标。

（四）住房公积金制度是社会保障体系建设的重要支柱

从实行住房公积金制度的国际经验来看，作为住房保障体系重要组成的住房公积金制度，并不局限于单纯的住房保障功能。新加坡的中央公积金制度已全面覆盖国民购房、医疗保险、子女教育、退休养老等多种社会保障领域，发挥综合性的社会保障作用。巴西政府通过社会保障制度改革，将住房发展基金与社会福利计划整合，建立一种兼具失业保险与住房保障功能的社会保障综合资金——失业与保障公积金，个人存款账户可以用来支取失业、养老和医疗保险金，加入五年后即可用于购买房产。因此，住房公积金制度是一种强制性的个人长期储蓄计划，其强制、长期的性质与养老金类似。养老金目标是为所有人提供退休之后的最低社会保障，这里既有代际支付转移，即工作者为退休者出资，也有横向支付转移，即高收入者补贴低收入者。如果政府不进行强制，稳定的高收入者肯定选择自我提供养老保障，只有高风险的低收入者才会自愿参加社会统筹的养老金，这种逆向选择机制下的养老保障体系难以持续。同理，住房公积金如果要发挥住房融资方面的作用，必须要坚持广泛参与，特别是要让高收入者参与，才能汇集足够的资金池。否则仅靠低收入者自己的个人储蓄计划，永远没有办法解决自身的住房困难。

我国新型住房公积金制度的构建，应与医疗保险、养老保险、失业保险、工伤保险和生育保险相衔接，形成一套完善的社会保障体系。总之，重构后的住房公积金制度，应该成为中国特色社会主义市场经济条件下社会保障体系的重要支柱。

三、推进我国住房公积金改革的总体思路与实施步骤

党的十八届三中全会提出，建立公开规范的住房公积金制度，改进住房公积金提取、使用、监管机制。这既肯定了新时期我国住房公积金制度存在的必要性，也为进一步改革与完善公积金制度指明了方向。综观过去 20 多年我国公积金制度发展的成功与不足，通过调研比较国内不同特色的省市经验，在借鉴分析相关国家的制度和实践的基础上，我们形成以下改革思路。

（一）立足国情，扬长弃短，推进建立有中国特色的新型住房公积金制度

十八届三中全会强调“建立更加公平可持续的社会保障制度”。住房公积金制度作为我国社会保障体系的重要支柱，在进行制度设计时，既要首先保证自身运行的可持续性，更要突出保障居民基本住房需求的核心功能，促进社会公平与可持续发展。构建有中国特色的新型住房公积金制度的指导思想，既要考虑我国社会主义初级阶段经济社会发展和社会福利水平的现实条件，也要顺应新型城镇化快速发展下人民群众住房消费不断升

级、公平正义呼声不断增强的迫切需求，着眼于满足全体居民特别是中低收入阶层的基本住房需求，坚持住房公积金“准公共产品”的特性，公平优先，兼顾效率，突出住房公积金的强制性、互助性和保障性，加强顶层设计、分步推进实施、完善综合配套，改进住房公积金筹集、提取、使用、监管机制，构建住房政策性金融体系，统筹与养老、医疗、失业等其他社会保障制度的协调，加快建成符合我国国情、适应未来住房保障供应、公开透明和规范高效运行的新型住房公积金制度。

新型住房公积金制度将以保障居民基本住房需求作为首要目标，重在提高城镇中低收入群体的住房消费能力。为此，住房公积金制度设计要更加突出公平，同时兼顾效率，坚持住房公积金筹集和运用的“公益性”，适当保留“强制性”与“义务性”，通过政策性住房金融的运作体现“市场性”，促进公积金运行效率的提高和满足更多目标消费人群的需要。

（二）关注公平，拓宽覆盖，加快形成具有再分配功能的公积金归集制度

1. 着力解决缴存不公与收入差距变相扩大问题

对机关事业单位和国有企业，实行单位缴存额上限制度。即职工个人缴存部分人仍然按照职工本人上一年度月平均工资乘以单位住房公积金缴存比例计算，而单位缴存部分设置上限，缴存上限由各省或各市按当地经济发展水平、住房价格以及租房价格等因素核算。严禁机关事业单位和国有企业，通过公积金超高缴存，变相提高收入，侵占国有资产。对外资、民营企业等市场化程度较高的单位，不设置单位缴存额上限，缴存额由单位自行决定。

2. 努力扩大住房公积金低收入阶层群体覆盖面

积极推动进城务工人员参加住房公积金制度，努力将其纳入公积金覆盖范围。私营企业、个体工商户、自由职业者可通过劳务公司托管的形式建立住房公积金制度，在购建住房时，享受低息贷款和贷款贴息等惠民政策。加快研究制定符合进城务工人员工作和居住特点的公积金使用政策，如允许进城务工人员用公积金支付房租、允许其在离开城市回农村时提取；同时，推行自愿缴存住房公积金的政策，鼓励和引导城镇个体工商户、自由职业者等人员参加，提高其住房消费能力。对不缴纳住房公积金的单位，加大执法惩治力度。未来可考虑更灵活地规定个人和单位的缴纳比例和最高额度，使进城务工人员的住房权益得到更好地保障。

3. 切实做好公积金归集扩面工作

进一步完善公积金的缴存政策，对公积金的保障体系、缴存标准，财政资金配套等关键问题做出更为刚性规定，通过财政配套和减免个人所得税鼓励缴存，并通过立法和加强主管部门监督，强制用人单位为职工建立住房公积金；健全地方政府在推行公积金制度方面的责任和激励约束机制，严格推行各级行政领导失职、违规的问责制，充分发

挥地方政府在公积金缴存中的第一责任人作用；严格对各级各类管人用人单位的法人代表实行法律监督，切实把公积金保障制度落实到每一个党政机关、事业单位、社会团体和经济实体的每位职工身上；参照其他全民保障制度做法，对特别困难企业和特别困难的城镇灵活就业人员实行住房保障补贴政策，把城镇居民“无房者”全部纳入公积金保障体系。

（三）重点面向低收入群体，适度扩大公积金使用范围，加快构建住房政策性金融体系

1. 积极拓宽资金使用范围，增加住房公积金租金支付、差异化贷款与多样性还款机制内容

在部分城市试点基础上，积极探索推广将公积金用途扩大到购房、租房之外的其他基本住房消费，如物业管理费等。对于住房贷款，可将全体缴存者按收入不同，实行差异化公积金贷款利率、最低首付款比例和贷款期限。对住房支付能力严重不足的低收入阶层群体，除执行差异化贷款条件、放宽公积金提取和使用条件等政策外，可考虑再给予一定的优惠政策，如优惠利率、贷款贴息或贷款补贴等等。还款方面，依此类推。允许住房公积金跨区域流动，建立沉淀资金的集中使用机制，积极拓宽住房公积金投资渠道，提高资金投资效益。

2. 适当扩大资金运用范围，优先支持保障性住房和棚户区改造建设，提高资金保值增值收益

保障性住房和棚户区改造建设，是现阶段我国解决中低收入阶层住房问题的主要举措，也是当前稳增长、调结构、惠民生的重要抓手，应当作为拓宽住房公积金使用范围的优先选择。要创新融资、担保和收益分享模式，实行以有偿期限为原则，确保资金保值增值与良性循环。对于公积金的增值收益，在分配上应重点支持中低收入家庭置业，可以发放住房公积金贴息贷款的形式给予他们住房金融支持；对于无力获得住房公积金贷款的缴存人，要在增值收益中分割出适当部分对其缴存账户发放投资红利。

3. 积极研究设立住房政策性金融机构，通过专业化运作管理住房公积金

《条例》虽规定住房公积金由公积金中心管理运作，但未赋予公积金中心金融职能，开户、贷款、结算等金融业务必须委托商业银行办理，有悖公平性和专业化要求。通过政策性金融机构进行专业化管理运作住房公积金，是国际的普遍做法和成功经验。由于住房产品具有特殊性，保障基本住房是改善民生的重要内容，完全由市场机制履行住房的供需协调与金融服务是不可能的，解决住房保障问题需要政策性金融的支持，发达国家如美国也概莫能外。设计新型的住房公积金制度，要与总结我国多年来的住房金融发展和住房储蓄机构试点的经验教训相结合，比较借鉴国际的成功实践，积极研究构建新

型住房政策性金融机构。迄今为止，我国没有真正的政策性住房金融机构，住房公积金制度对中低收入家庭的保障作用不明显，中低收入家庭住房融资十分困难。三中全会提出“研究建立住宅政策性金融机构”，为住房公积金管理机构未来发展定位指明了方向。

我国住房公积金已具有相当大的资金规模，具备了转制为政策性金融机构的基础，并且经过 20 年的运作，住房公积金管理中心具有政策性住房金融机构的雏形。可以考虑参照美国“两房”和吉利美公司的成功经验，以现有公积金为基础，积极整合全国 344 个住房公积金管理中心，分别由中央汇金投资有限责任公司和国家开发银行牵头注资，设立两家全国性的住房抵押和贷款担保机构，试行混合所有制体制，统一管理运作住房公积金，并可以发行专项住房债券扩大资金来源，为居民购房提供融资、担保和住房保险等支持，增强中低收入阶层的住房消费能力。在未来 3—5 年内，着力解决城市低收入者、进城农民工和中产夹心阶层购房资金不足问题。这样调整的政策效应是：有利于住房公积金监管；有利于开展贷款证券化、发行长期住房债券等金融业务，提高住房贷款流动性，实现政府在住房市场上的公共职能；有利于盘活资金，提高资金的使用效率。

（四）推进信息公开，完善监管体系，建立权责清晰、廉洁高效的公积金管理体制

1. 成立住房公积金改革领导小组，加强改革顶层设计

建议由国务院分管领导任组长，成员由住建部、发改委、财政部、人民银行等有关部门组成，领导小组办公室设在住建部。在近期内提出全面深化改革、建立公开规范的住房公积金制度的系统方案，报中央深化改革领导小组批准后组织实施。

2. 加快修改现行条例，适时启动立法程序，完善新型住房公积金法律保障体系

调整完善相关法律法规，研究将《住房公积金管理条例》上升为《住房公积金法》，明确监管的内容、方针、重点、程序和手段，促使监管走向法制化轨道。积极研究制定住房政策性金融机构条例，指导和规范住房政策性金融业务。

3. 加强对地方住房公积金管理中心的监管和信息公开

明确管理职责，理顺管理体制，住房公积金实行中央和地方双重领导。地方管人、财、物，住建部负责业务指导和监督。规范地方住房公积金管理中心的机构性质、编制、预算和管理体制。积极推进全国住房公积金管理的信息化和标准化，实现信息共享。大力健全信息公开与披露制度，加强社会监管，确保资金安全与科学使用。

总之，当前在三中全会布置的各项改革中，推进住房公积金制度改革相对阻力较小，改革的潜在收益较大，要统一对住房公积金“准公共产品”的认识，创新住房公积金制度功能，下决心构建住房政策性金融体系，妥善解决历史遗留问题和各方利益矛盾，精心设计、分步实施，力争在 3—5 年内实现公积金制度转型。

责任编辑：沈家文、任朝旺

国际权威机构观点综述

国家统计局国际统计信息中心

2015 年 11 月以来，国际机构对世界经济形势和中国经济形势进行了分析和判断，主要观点综述如下。

一、对世界经济形势的主要观点

（一）全球经济将在未来两年缓慢前行

经济合作与发展组织（经合组织）2015 年 11 月 9 日在半年期的经济展望报告中，将 2015 年全球经济增长预期降至 2.9%，比 2015 年 9 月预测时低了 0.1%；预测 2016 年世界经济增速将达 3.3%，2017 年有望增长 3.6%。在对抗低通胀的大背景下，全球经济将在未来两年缓慢前行。此前，根据经合组织发布的通胀报告，因世界能源价格持续下跌，经合组织成员 2015 年 9 月通货膨胀率仅为 0.4%，剔除食品和能源价格后，核心通胀率为 1.8%，20 国集团（G20）当前通胀率为 2.4%。

就国别而言，美国经济将保持“相对稳固的”增长，2015 年经济增速将达 2.4%，美联储加息将推升美元，引导私人投资进一步流入美国，将对美国经济产生推动作用，美国经济 2016 年将增长 2.5%；欧元区经济将逐渐企稳，但依旧缺乏动能，预计 2015 年和 2016 年经济增速将分别为 1.5% 和 1.8%；预计日本经济 2015 年增长 0.6%，2016 年增长 1.0%；巴西经济深受大宗商品价格持续低迷的冲击，预计 2015 年经济将下降 3.1%，恶化程度甚于 2015 年 9 月预计的下降 2.8%，尽管巴西本币已大幅贬值，但复苏仍需时日，预测 2016 年经济仍将下降 1.2%。

在世界经济缓慢前行的趋势下，全球贸易状况引发了经合组织的深度担忧。2015 年全球贸易可能仅增长 2%，过去 50 年只有五次降至这一水平，分别为 1975 年、1982 年、1983 年、2001 年和 2009 年经济低迷时期。经合组织首席经济学家凯瑟琳·曼恩呼吁，各国应加强环境投资，以此应对全球气候变化，确保世界经济长期稳定而健康地持续增长。

（二）未来两年全球经济增长仍将乏力

穆迪投资者服务公司 2015 年 11 月 10 日发布《2015 年—2017 年全球宏观经济展望：2017 年底前全球经济复苏乏力将削弱经济抵御冲击的能力》报告表示，随着中国及其他新兴市场经济增长放缓继续影响全球经济，未来两年全球经济增长仍将乏力。预计 2015 年—2017 年 G20 国内生产总值（GDP）平均增长率为 2.8%，仅比 2012 年—2014 年增长率高 0.3%，而低于国际金融危机前五年平均 3.8% 的增长率。上述预测与其 2015 年 8 月《全球宏观经济展望》季度报告预测基本相同。穆迪信用政策部高级副总裁 Marie Diron 表示，全球经济增长乏力将导致政府无法大幅削减债务，央行无法显著上调利率。政府缺乏大规模的财政与常规货币政策缓冲来保护经济免受潜在冲击的影响。

经济前景的主要风险包括，中国经济增长放缓对全球的影响高于预期，以及其他新兴市场内外部融资环境趋紧产生更大的影响。Marie Diron 补充称，上述两种潜在风险对全球经济的直接影响可能有限，但发达经济体政策制定者对财政与货币政策及多个行业与国家出现高杠杆率的调整空间有限，因此难以在推动全球经济增长方面有所作为。

G20 的 GDP 增长率预计将从 2015 年的 2.6% 缓慢升至 2016 年的 2.8% 和 2017 年的 3%。2015 年—2017 年新兴市场对 G20 的 GDP 增长率贡献，将降至本世纪初以来的最低点。大宗商品价格保持低迷及全球经济增长不振，将使通缩压力持续并影响企业收入及去杠杆的努力。预计未来几年，大宗商品价格不大可能大幅上涨。大量库存积压、供应反应缓慢、中国及其他主要进口国的需求不振均会影响价格。对于生产国而言，大宗商品价格低迷的经济影响将通过供应链和家庭收入增长无力而波及其他行业。

除了较低的大宗商品价格外，自身因素也将成为新兴市场增长放缓的原因，并可能导致投资者重新评估某些国家的增长及回报前景。例如，政治不确定性将是巴西和俄罗斯的负面因素，基础设施短缺则会影响南非的增长。新兴市场增长缓慢不会拖累发达经济体的增长，未来几年后者的经济前景可能会得到更宽松的货币政策支持。美国、欧洲和日本的经济增长有望基本稳定。预计 2015 年—2017 年，美国、英国和韩国的 GDP 平均增长率为 2.5% 左右，欧元区为 1.5%。

（三）全球经济面临三大转变

国际货币基金组织（IMF）2015 年 11 月 12 日发布了一份为 G20 峰会提供的监测报告《G20 领导人峰会监测提示：全球前景和政策挑战》提到，全球经济面临三大重要转变：美联储即将开启货币政策正常化，而其他经济体货币政策依旧宽松；中国经济在结构转型过程中正在经历必要的增速放缓；长达十余年的大宗商品超级周期结束。预计全球经济将在 2016 年增长 3.6%，虽然这一增速仍然疲弱，但已是 2011 年以来的最快速度，

主要发达经济体仍然从宽松货币政策和大宗商品价格下跌中受益。

如果不能顺利实现过渡，全球经济增长将面临“脱轨”。具体表现为：美联储加息将增加金融市场动荡，扰乱资本流动和资产价格；中国经济转型将给全球带来外溢效应，尽管中国经济具备“减震”能力，但转型之路仍然崎岖；大宗商品价格下跌将制约大宗商品出口国的财政和经济增长。过去五年里，全球经济前景一再被下调，世界经济面临非常具体的风险，即长期低水平增长伴随着不可接受的贫困和高失业率。

IMF 呼吁 G20 成员采取结构性改革，尤其要采取刺激需求的政策。在经济活动存在“闲置”和低通胀的大背景下，大多数发达经济体仍需继续采取宽松货币政策。同时，在条件允许的情况下，财政政策应更加积极。金融市场方面，IMF 呼吁发达经济体加强对迅速扩张的银行体系外金融活动的监管。对新兴市场和发展中经济体而言，有弹性的汇率机制应当是市场“减震器”。在比较无序的市场环境下，人为干预和资本流动管制可以暂时发挥作用。

（四）未来全球经济仍会继续增长

据摩根士丹利 2015 年 11 月发布的策略报告称，2016 年全球经济状况应好于 2015 年，预计 GDP 增长 3.4%（2015 年的预估值为 3.1%），但还是低于过去 30 年全球 GDP 的年均值 3.7%。据分析，未来全球经济仍会继续增长，但发达国家和新兴市场国家将出现分化。其中，新兴市场国家恐怕会进一步调整，发达国家则会趋于稳定。

在近期举行的摩根士丹利 2015 亚太峰会上，摩根士丹利全球经济部门主管、首席亚洲经济学家 Chetan Ahya 将新兴市场疲弱的原因归结为 3D，即人口（Demographics）、债务（Debt）及通缩（Deflation）。据其测算，包括中国、中国香港、中国台湾、韩国在内的东北亚地区以及新加坡、泰国的老年抚养比将持续上升，从目前不到 40% 上升至 2050 年的 70% 左右，几乎是翻番（老年抚养比指人口中非劳动年龄人口数中老年部分对劳动年龄人口数之比，用以表明每 100 名劳动年龄人口要负担多少名老年人）。不过，印度、印尼、马来西亚和菲律宾等南亚国家未来还能继续享受人口红利，未来 35 年都能保持在 50% 左右。债务方面，亚太地区（除日本）的非金融企业债风险正在迅速上升，债务占 GDP 比重已经从次贷危机时的 80% 上升至 2014 年的 128%，升幅超过 50%。工业方面的通缩也十分明显，包括中国、韩国、新加坡和菲律宾在内的亚洲多国正经历生产者物价指数（PPI）持续下滑。

（五）全球经济风险溢出效应正在增长

欧洲央行 2015 年 11 月 25 日发布《金融稳定评估》报告称，全球经济风险的溢出效应正在增长，并预计新兴市场风险对欧洲金融市场的影响在增加。近几个月，欧洲金融

市场显示出对于市场波动的弹性，但是新兴市场带来的风险正在增加。美国等发达经济体金融政策回归正常化的前景，可能会使一些高度依赖外汇的高负债经济体变得脆弱。其他主要发达经济体早于预期收紧宽松货币政策也可能引发全球性溢出效应，这种溢出效应可能会传导至欧元区。欧洲央行将对全球金融市场风险评估的等级提升至“中等”，由于低利率仍在持续而维持对银行体系的风险评估等级不变。旨在帮助刺激通胀率回升的超宽松货币政策和经济增长正在推动资产价值上升，因此面临的调整风险正在加大。

2015 年 8 月，中国和其他新兴经济体资本市场的剧烈波动产生了强烈的溢出效应，也传导到了欧元区，这种全球股价的联动性并不只受宏观经济基本面的影响，暗示市场可能反应过度。中国和其他大型新兴经济体的发展状况已是全球投资信心的重要驱动因素，金融市场的低流动性正在加剧新兴经济体的脆弱性，尽管美联储官员表示收紧货币政策的过程将是渐进的，但是新兴市场的借贷方仍对美联储加息十分敏感。

与上世纪 90 年代末的亚洲经济危机相比，目前大多数新兴经济体的宏观财政失衡状况均已减弱，宏观经济政策框架更加坚固，外汇政策更加灵活，缓冲性增强。然而，宏观经济的脆弱性仍然存在，同时一些经济体私人领域信贷的增长（部分以外汇计价）显示未来一段时间内金融体系的风险也将增加。报告还将包括投资基金在内的“影子银行”领域的风险等级提升至“潜在”级别。“影子银行”仍在持续快速增长，同时正在金融体系中占据更加核心的位置，但标准数据收集有限使得该领域的监察和监管不足。这些因素均显示出该领域的风险正在上升。欧元区投资基金对于巴西和俄罗斯等新兴经济体的风险敞口正在加大。

（六）全球经济前景黯淡

花旗集团 2015 年 12 月 2 日在 2016 年前景展望报告中称，2016 年全球经济前景正变得愈发黯淡。该行利率策略师指出，随着美国经济在 2008 年—2009 年危机之后第七年扩张，该国陷入衰退的累积概率达到 65%。而债券收益率曲线快速趋平，甚至向倒挂发展，这是一个重要的警示信号，同时收益率曲线倒挂可能会比大家预期的更早出现。另外，中国的通货紧缩压力和经济增长下行风险，将迫使中国政府放松财政政策、让人民币贬值，也许还将成为首个把利率降至“零”的主要新兴市场经济体。

二、对中国经济形势的主要观点

（一）未来三年中国经济将会保持 6% 以上的强劲增长

标准普尔评级机构 2015 年 11 月 23 日表示，由于中国在恢复经济平衡方面所做的努力，今后三年其将保持 6% 以上的强劲增长，对中国长期公共债务的评级维持“AA-”，

并认为前景稳定。中国政府的反腐败运动是改善国家机构和国有企业治理水平的重要举措，或将提高法治信心、改善私营部门经营环境、提高资源配置效率以及增强社会契约等。改革的快速执行也或助管理未来两三年财政收入增长放缓。而稳定的展望是基于未来几年内中国政策议程将提升该国经济应对动荡的弹性。这一看法假定消费将成为中国经济增长的主要推动力量，信贷增长将大致持平名义 GDP 增长率。

预期至少到 2018 年中国经济增长将保持强劲，年增长率为 6% 或更高，对应的人均 GDP 增长率为 5.5%。在 2018 年，预计人均 GDP 将超 9000 美元，2015 年预估值为 7900 美元。未来三年内，预计最终消费对经济增长的贡献将上升，使内地总投资对 GDP 的比率降至 40% 以下。标普认为，中国的货币政策大体上是可信的、有效的，其较低的通胀率纪录就是例证，预计 2015 年—2018 年的年通胀率可能为 1%~3%。

（二）预计 2016 年中国经济增速将放缓至 6.3%

国际著名评级机构惠誉 2015 年 11 月 26 日确认中国“A+”评级，展望为稳定。预计 2016 年中国经济增速将从 2015 年的 6.8% 放缓至 6.3%，2017 年至 6%。中国力争到 2020 年实际 GDP 较 2010 年增长一倍的目标，需要 2016 年—2020 年平均年增速约为 6.5%，预示着中国的经济再平衡步伐将非常缓慢，预计中国经济调整过程（及其伴随风险）将延长。即使在最佳情况下，中国的不良贷款调整都将导致其经济增速放缓，经济和金融波动加大。预计 2015 年末中国一般政府债务占 GDP 比例为 53%，高于去年年末的 49%，接近 A 类评级的中值 51%；预计中国一般政府债务将在 2016 年达到峰值，相当于 GDP 的 54%。考虑到中国拥有充足的外汇储备以及持续的经常账户盈余，资本外流不会构成系统性威胁，预计中国 2015 年经常账户盈余占 GDP 比例将从 2014 年的 2.0% 上升至 2.9%。

（三）中国经济增速放缓将影响欧元区

欧洲央行 2015 年 11 月 25 日发布《金融稳定评估》报告指出，中国经济增长放缓，可能会给欧元区带来一系列风险，如出口下滑、资本外流以及汇率波动等。“中国自今年年初开始的经济增长放缓，已经减少了欧元区出口，尤其是机器和交通运输设备。如此一来，制造此类商品的出口商遭受重创。统计数据显示，欧元区部分出口商旗下近 90% 的产品是出口到中国的。”

欧洲央行声称，中国实际 GDP 每放缓一个百分点，就会导致欧元区活动在 2~3 年后减少 0.1~0.15 个百分点。当经济“信心冲击”——或许归因于中国经济放缓幅度超出市场预期——可能导致新兴市场金融环境收紧时，欧元区的外国需求就会进一步放缓。“此外，来自中国的资本外流，可能导致人民币进一步贬值，随之而来的可能是其他新兴

市场货币的贬值”，欧洲央行补充说。同时，中国经济规模非常庞大，意味着其可能会对油价造成明显影响。2014 年，受累于供应和需求的不平衡，美国原油价格已经暴跌 45% 左右。从某种程度上，这种下跌和中国经济增长放缓有部分关系，因为中国是美国原油的主要买家之一。不过，欧洲央行强调，中国经济增长放缓对油价的影响可能是有限的。全球经济形势，其中包括中国，可能会影响欧洲央行究竟是延长还是扩大资产购买计划的决定。

（四）中国有必要进一步推进经济改革

2015 年 12 月 1 日 IMF 表示，中国有必要进一步推进经济改革，人民币加入特别提款权（SDR）货币篮子将在操作方面遇到一定挑战。IMF 执行董事会同意将人民币作为第五种货币，与美元、欧元、英镑和日元构成 SDR 货币篮子，这是中国争取作为一个全球性经济体获得承认而取得的一项胜利。“他们承认还有一些操作方面的挑战，但其影响预计会由于一些因素而得到缓和，这些因素包括 IMF 成员国以及 SDR 使用者能够毫无障碍地进入在岸和离岸市场”，IMF 在一份声明中对执董会的决定进行了概括，“执董会强调，中国继续和深化近期的改革，并解决一切可能在执行中出现的问题，这是非常重要的”。

IMF 人士指出境内和境外人民币汇率之间的差距，并警告未来这种差异可能给 IMF 成员构成挑战，一旦人民币入篮的决定生效，他们可能收到部分以人民币发放的贷款。中国还必须确保，其他成员国可以将人民币自由兑换为其他货币。

（五）亚行上调中国 2015 年经济增长预期至 6.9%

亚洲开发银行（简称亚行）在 2015 年 12 月 3 日公布的最新展望报告中称，中国 2015 年经济增幅预计为 6.9%，略高于之前预计的 6.8%，维持对其 2016 年经济增长 6.7% 的预期不变。尽管当前房地产业面临问题且工业产能过剩，但中国经济依然保持着韧性，主要受益于民间消费和服务。财政和货币刺激措施应会继续为经济提供支撑。

亚行对亚洲发展中经济体 2015 年和 2016 年的经济增长预估仍分别为 5.8% 和 6.0%，证明该地区在应对发达经济体持续疲弱的影响时具有韧性。亚行首席经济学家魏尚进认为，中国民间消费旺盛，印度等国家的工业生产也不断扩张，支撑了该地区的经济增长。该地区包括了亚太地区的 45 个经济体，2014 年经济增长 6.2%。亚行维持对印度 2015 年和 2016 年增长预估不变，分别仍为 7.4% 和 7.8%；将中亚 2015 年经济增长预估从 3.3% 下调至 3.2%，2016 年从 4.2% 下调至 3.7%；维持东亚与南亚经济增长预测不变，仍预计东南亚 2015 年增长 4.4%，2016 年增长 4.9%。

责任编辑：李 蕊

世界经济主要指标

国家统计局国际统计信息中心

一、世界经济

表 1 世界经济增长率(上年=100)

单位:%				
	2013 年	2014 年	2015 年 预测值	2016 年 预测值
国际货币基金组织(2015 年 10 月)				
世 界	3.4	3.4	3.1	3.5
发达国家	1.4	1.8	2.0	2.2
美 国	2.2	2.4	2.6	2.8
欧元区	-0.5	0.9	1.5	1.6
日 本	1.6	-0.1	0.6	1.0
发展中国家	5.0	4.6	4.0	4.5
印 度	6.9	7.3	7.3	7.5
俄罗斯	1.3	0.6	-3.8	-0.6
巴 西	2.7	0.1	-3.0	-1.0
世界银行(2015 年 6 月)				
世 界	2.5	2.6	2.8	3.3
发达国家	1.4	1.8	2.0	2.4
发展中国家	5.1	4.6	4.4	5.2
英国共识公司(2015 年 12 月)				
世 界	2.4	2.8	2.5	2.8
美 国	2.2	2.4	2.5	2.5
欧元区	-0.5	0.9	1.5	1.7
日 本	1.6	-0.1	0.6	1.2
印 度	6.9	7.3	7.4	7.8

注:1. 国际货币基金组织公布的世界及分类数据按照购买力平价方法进行汇总,世界银行和英国共识公司按汇率法进行汇总。2. 印度数据指财政年度。2013 年、2014 年度数据为印度官方大幅上修后数据,而 2015 年及 2016 年数据系参照官方修订后数据的预测结果。3. 各经济体 2013 年、2014 年数据已据其官方发布结果作了调整。

表 2 世界贸易量增长率(上年=100)

单位:%				
	2013 年	2014 年	2015 年 预测值	2016 年 预测值
世 界	3.5	3.3	3.2	4.1
进口				
发达国家	2.1	3.4	4.0	4.2
发展中国家	5.2	3.6	1.3	4.4
出口				
发达国家	3.1	3.4	3.1	3.4
发展中国家	4.6	2.9	3.9	4.8

注:包括货物和服务。
资料来源:国际货币基金组织 2015 年 10 月预测。

表 3 消费者价格涨跌率(上年=100)

单位:%				
	2013 年	2014 年	2015 年 预测值	2016 年 预测值
国际货币基金组织(2015 年 10 月)				
发达国家	1.4	1.4	0.3	1.2
发展中国家	5.9	5.1	5.6	5.1
英国共识公司(2015 年 12 月)				
世 界	2.8	2.6	1.9	2.4
美 国	1.5	1.6	0.2	1.7
欧元区	1.4	0.4	0.1	1.0
日 本	0.4	2.7	0.8	0.7
印 度	9.5	6.0	5.0	5.4

注:1. 印度来源于英国共识公司的数据指财政年度。2. 各经济体 2013 年、2014 年数据已据其官方发布结果作了调整。

表 4 消费者价格同比上涨率

单位: %

年份	月份	世 界	发达国家	发展中国家
2014 年		3.6	1.7	7.8
	10 月	3.7	3.1	5.0
	11 月	3.5	2.9	4.8
	12 月	3.5	2.8	5.0
2015 年	1 月	3.1	2.4	4.7
	2 月	3.3	2.4	5.1
	3 月	3.3	2.4	5.2
	4 月	3.1	2.0	5.4
	5 月	3.1	2.0	5.4
	6 月	3.1	1.9	5.5
	7 月	2.9	1.8	5.2
	8 月	2.8	1.6	5.2
	9 月	2.6	1.3	5.2
	10 月	2.5	1.3	5.2

资料来源:世界银行数据库。

表 5 工业生产

年份	月份	工业生产指数 同比增长率(%)			JP 摩根全球制造业 采购经理人指数		
		世界	发达 国家	发展中 国家	全球 PMI	产出 指数	新订单 指数
2014 年		3.2	2.7	5.2			
	11 月	2.5	1.3	4.9	51.8	52.3	52.3
	12 月	3.2	1.9	5.4	51.5	52.0	52.0
2015 年	1 月	3.2	1.7	4.1	51.7	52.9	52.2
	2 月	2.5	1.4	4.3	51.9	53.2	52.2
	3 月	2.5	1.4	4.1	51.7	53.3	52.1
	4 月	1.9	1.1	4.1	51.0	51.7	51.0
	5 月	1.9	0.8	3.7	51.3	51.9	51.4
	6 月	2.5	1.3	4.5	51.0	51.4	51.3
	7 月	2.5	1.0	4.0	51.1	51.7	51.3
	8 月	2.5	1.3	4.2	50.7	51.0	51.4
	9 月	1.2	0.8	3.2	50.7	51.0	51.4
	10 月	2.5	0.7	3.8	51.3	51.9	52.0
	11 月				51.2	52.3	51.5

注:1. 工业生产指数同比增长率为经季节调整的数据。2. 采购经理人指数超过 50 预示着经济扩张期。
资料来源:世界银行数据库、美国供应管理协会。

二、美国经济

表 6 国内生产总值及其构成增长率(环比)

单位: %

年度	季度	国内生产总值	个人消费	政府支出
2013 年		1.5	1.7	-2.9
	1 季度	1.9	2.5	-4.5
	2 季度	1.1	1.4	-2.0
	3 季度	3.0	1.7	-2.2
2014 年	4 季度	3.8	3.5	-2.7
		2.4	2.7	-0.6
	1 季度	-0.9	1.3	0.0
	2 季度	4.6	3.8	1.2
2015 年	3 季度	4.3	3.5	1.8
	4 季度	2.1	4.3	-1.4
	1 季度	0.6	1.8	-0.1
	2 季度	3.9	3.6	2.6
	3 季度	2.0	3.0	1.8

表 7 国内生产总值及其构成增长率(环比)

单位: %

年度	季度	私人固定资本形成	出 口	进 口
2013 年		4.2	2.8	1.1
	1 季度	4.9	1.0	0.8
	2 季度	2.6	4.9	5.5
	3 季度	3.8	4.2	2.4
2014 年	4 季度	5.1	10.9	1.0
		5.3	3.4	3.8
	1 季度	6.0	-6.7	2.8
	2 季度	5.6	9.8	9.6
2015 年	3 季度	7.9	1.8	-0.8
	4 季度	2.5	5.4	10.3
	1 季度	3.3	-6.0	7.1
	2 季度	5.2	5.1	3.0
	3 季度	3.7	0.7	2.3

注:季度数据按季节因素调整、折年率计算(表 6、表 7)。
资料来源:美国商务部经济分析局(表 6、表 7)。

表 8 国内生产总值及其构成增长率(同比)

单位: %

年度	季度	国内生产总值	个人消费	政府支出
2013 年		1.5	1.7	-2.9
	1 季度	1.1	1.3	-2.9
	2 季度	0.9	1.5	-2.9
	3 季度	1.5	1.7	-3.2
2014 年	4 季度	2.5	2.3	-2.9
		2.4	2.7	-0.6
	1 季度	1.7	2.0	-1.8
	2 季度	2.6	2.6	-1.0
2015 年	3 季度	2.9	3.0	0.0
	4 季度	2.5	3.2	0.4
	1 季度	2.9	3.3	0.4
	2 季度	2.7	3.3	0.7
	3 季度	2.0	3.1	0.7

表 9 国内生产总值及其构成增长率(同比)					表 11 进出口贸易							
单位:%					单位:亿美元							
年度	季度	私人固定资本形成	出 口	进 口	年份	出口额	环比增长	同比增长	进口额	环比增长	同比增长	出口额减进口额
					月份		(%)	(%)		(%)	(%)	
2013 年		4.2	2.8	1.1	2014 年	23432.1		2.8	28515.3		3.4	-5083.2
	1 季度	4.7	1.8	-0.1	10 月	1977.6	1.4	2.2	2405.1	1.0	3.0	-427.5
	2 季度	3.6	1.8	0.7	11 月	1962.0	-0.8	0.6	2362.2	-1.8	2.3	-400.2
	3 季度	4.5	2.4	1.2	12 月	1949.8	-0.6	1.0	2405.2	1.8	4.4	-455.5
	4 季度	4.1	5.2	2.4	2015 年							
2014 年		5.3	3.4	3.8	1 月	1890.3	-3.1	-2.0	2326.1	-3.3	0.1	-435.9
	1 季度	4.4	3.1	2.9	2 月	1858.9	-1.7	-1.9	2244.3	-3.5	-3.4	-385.4
	2 季度	5.1	4.3	3.9	3 月	1867.7	0.5	-4.1	2389.3	6.5	0.4	-521.6
	3 季度	6.1	3.7	3.1	4 月	1884.3	0.9	-3.4	2318.0	-3.0	-3.1	-433.7
	4 季度	5.5	2.4	5.4	5 月	1870.9	-0.7	-5.2	2305.3	-0.5	-3.7	-434.5
2015 年					6 月	1869.3	-0.1	-4.4	2331.9	1.2	-2.0	-462.6
	1 季度	4.8	2.6	6.5	7 月	1882.4	0.7	-4.4	2306.7	-1.1	-3.2	-424.3
	2 季度	4.7	1.5	4.8	8 月	1841.6	-2.2	-6.7	2329.8	1.0	-2.3	-488.1
	3 季度	3.6	1.2	5.6	9 月	1867.7	1.4	-4.2	2292.2	-1.6	-3.8	-424.6
					10 月	1840.6	-1.4	-6.9	2279.5	-0.6	-5.2	-438.9

注:季度数据按季节因素调整(表 8、表 9)。
 资料来源:美国商务部经济分析局(表 8、表 9)。

表 10 劳动力市场					单位:%	
年份	月份	劳动生产率增长率		失业率	非农雇员人数环比增加(万人)	
		环比折年率	同比			
2014 年			0.7	6.2		264.9
	12 月	-2.2	0.0	5.6		32.9
2015 年						
	1 月			5.7		20.1
	2 月			5.5		26.6
	3 月	-1.1	0.6	5.5		11.9
	4 月			5.4		18.7
	5 月			5.5		26.0
	6 月	3.5	0.8	5.3		24.5
	7 月			5.3		22.3
	8 月			5.1		15.3
	9 月	2.2	0.6	5.1		14.5
	10 月			5.0		29.8
	11 月			5.0		21.1

注:除年度数据以外,劳动生产率增长率为该月份所在季度的增长率。
 资料来源:美国劳工统计局。

表 12 外国直接投资							
单位:亿美元							
年份	季度	流 入		流 出		流入减流出	
2013 年		2115.0		3079.3		-964.3	
	3 季度	531.4		893.5		-362.1	
	4 季度	592.1		355.9		236.2	
2014 年		1066.1		3165.5		-2099.4	
	1 季度	-1034.7		577.7		-1612.3	
	2 季度	653.2		771.3		-118.2	
	3 季度	955.9		969.7		-13.7	
	4 季度	491.7		846.8		-355.1	
2015 年							
	1 季度	1983.2		774.9		1208.3	
	2 季度	893.9		855.5		38.4	
	3 季度	342.8		704.5		-361.7	

注:包括货物和服务贸易。因季节调整,各月合计数据不等于全年总计数据。
 资料来源:美国商务部普查局。

表 12 外国直接投资							
单位:亿美元							
年份	季度	流 入		流 出		流入减流出	
2013 年		2115.0		3079.3		-964.3	
	3 季度	531.4		893.5		-362.1	
	4 季度	592.1		355.9		236.2	
2014 年		1066.1		3165.5		-2099.4	
	1 季度	-1034.7		577.7		-1612.3	
	2 季度	653.2		771.3		-118.2	
	3 季度	955.9		969.7		-13.7	
	4 季度	491.7		846.8		-355.1	
2015 年							
	1 季度	1983.2		774.9		1208.3	
	2 季度	893.9		855.5		38.4	
	3 季度	342.8		704.5		-361.7	

资料来源:美国商务部经济分析局。

三、欧元区经济

表 13 国内生产总值及其构成增长率(环比)

单位:%

年度	季度	国内生产总值	个人消费支出	政府消费支出
2013 年		- 0. 5	- 0. 7	0. 2
	3 季度	0. 1	0. 2	0. 3
	4 季度	0. 3	0. 1	- 0. 3
2014 年		0. 9	1. 0	0. 7
	1 季度	0. 3	0. 2	0. 2
	2 季度	0. 1	0. 2	0. 2
	3 季度	0. 3	0. 5	0. 2
	4 季度	0. 4	0. 6	0. 2
2015 年				
	1 季度	0. 5	0. 5	0. 5
	2 季度	0. 4	0. 4	0. 3
	3 季度	0. 3	0. 4	0. 6

表 14 国内生产总值及其构成增长率(环比)

单位:%

年度	季度	固定资本形成	出 口	进 口
2013 年		- 3. 0	1. 3	0. 1
	3 季度	0. 5	0. 1	1. 1
	4 季度	1. 0	1. 4	0. 7
2014 年		0. 9	3. 7	3. 8
	1 季度	0. 4	0. 4	0. 6
	2 季度	- 0. 5	1. 3	1. 3
	3 季度	0. 3	1. 5	1. 7
	4 季度	0. 6	0. 9	0. 9
2015 年				
	1 季度	1. 5	1. 3	1. 9
	2 季度	0. 1	1. 6	0. 9
	3 季度	0. 0	0. 2	0. 9

资料来源:欧盟统计局数据库(表 13、表 14)。

表 15 劳动力市场

单位:%

年份	月份	劳动生产率增长率		就业人数环比增加(万人)	失业率
		环比	同比		
2014 年		0. 02			11. 6
	10 月				11. 5
	11 月				11. 5
	12 月	1. 80	0. 11	25. 1	11. 4
2015 年					
	1 月				11. 2
	2 月				11. 3
	3 月	- 1. 90	0. 35	33. 8	11. 2
	4 月				11. 1
	5 月				11. 1
	6 月	1. 13	0. 58	58. 5	11. 1
	7 月				11. 0
	8 月				10. 9
	9 月	- 0. 50	0. 52	42. 8	10. 8
	10 月				10. 7

注:除年度数据以外,劳动生产率增长率为该月份所在季度增长率;就业人数为该月份所在季度的环比变化。

资料来源:欧洲央行统计月报、欧盟统计局数据库。

表 16 国内生产总值及其构成增长率(同比)

单位:%

年度	季度	国内生产总值	私人消费支出	政府消费支出
2014 年		0. 9	1. 0	0. 7
	1 季度	1. 1	0. 6	0. 6
	2 季度	0. 8	0. 8	0. 6
	3 季度	0. 8	1. 0	0. 8
	4 季度	0. 9	1. 4	1. 0
2015 年				
	1 季度	1. 3	1. 6	1. 3
	2 季度	1. 6	1. 7	1. 3
	3 季度	1. 6	1. 7	1. 6

表 17 国内生产总值及其构成增长率(同比)

单位:%

年度	季度	固定资本形成	出 口	进 口
2014 年		0. 9	3. 7	3. 8
	2 季度	0. 9	3. 1	3. 7
	3 季度	0. 7	4. 3	4. 0
	4 季度	0. 8	4. 3	4. 8
2015 年				
	1 季度	2. 0	5. 2	5. 8
	2 季度	2. 6	5. 8	5. 5
	3 季度	2. 2	4. 4	4. 9

资料来源:欧盟统计局数据库(表 16、表 17)。

表 18 进出口贸易

单位:亿欧元

年份	出口额	环比 增长	同比 增长	进口额	环比 增长	同比 增长	出口额 减进 口额
月份		(%)	(%)		(%)	(%)	
2014 年	19391		2. 3	17415		0. 1	1976
10 月	1668	0. 4	4. 1	1468	- 1. 4	0. 9	200
11 月	1647	- 1. 3	1. 1	1451	- 1. 2	- 1. 2	196
12 月	1679	1. 9	8. 3	1451	0. 1	2. 1	227
2015 年							
1 月	1649	- 1. 8	- 0. 2	1442	- 0. 6	- 5. 2	207
2 月	1720	4. 3	4. 8	1488	3. 1	1. 3	232
3 月	1725	0. 3	11. 6	1548	4. 0	9. 6	177
4 月	1713	- 0. 7	9. 1	1514	- 2. 2	5. 2	199
5 月	1703	- 0. 6	2. 8	1489	- 1. 6	0. 1	214
6 月	1717	0. 8	12. 6	1522	2. 2	6. 7	195
7 月	1726	0. 5	6. 9	1501	- 1. 4	0. 7	225
8 月	1662	- 3. 7	5. 5	1470	- 2. 1	2. 6	192
9 月	1677	0. 9	0. 7	1478	0. 5	- 1. 0	199
10 月	1682	0. 3	0. 6	1484	0. 4	- 0. 4	199

注:欧元区绝对数指欧元区现有范围,即 19 个成员国。贸易额不包括欧元区各成员国相互之间的贸易额,为经季节调整后的数据。

资料来源:欧盟统计局数据库。

表 19 外国直接投资				
单位:亿欧元				
年度	月度	流 入	流 出	流入减流出
2014 年		60	642.7	-581.4
	10 月	116	107.0	10.0
	11 月	-115	170.0	-285.0
	12 月	-205	-372.0	167.0
2015 年	1 月	77	136.0	-59.0
	2 月	331	348.0	-17.0
	3 月	234	-214.0	448.0
	4 月	287	163.0	124.0
	5 月	132	311.0	-179.0
	6 月	161	172.0	-11.0
	7 月	-72	230.0	-302.0
	8 月	-28	3.0	-32.0
	9 月	597	298.0	299.0
	10 月	216	425.0	-209.0

注:欧元区绝对数指欧元区现有范围,即 19 个成员国。欧元区外国直接投资额不包括欧元区各成员国相互之间的直接投资额。

资料来源:欧洲央行统计月报。

四、日本经济

表 20 国内生产总值及其构成增长率(环比)

单位:%

年度	季度	国内生产总值	民间最终消费支出	政府最终消费支出
2014 年		-0.1	-1.3	0.2
	1 季度	1.2	2.3	-0.1
	2 季度	-1.9	-4.8	-0.2
	3 季度	-0.7	0.0	0.2
2015 年	4 季度	0.5	0.4	0.4
	1 季度	1.1	0.3	0.2
	2 季度	-0.1	-0.5	0.4
	3 季度	0.3	0.4	0.3

表 21 国内生产总值及其构成增长率(环比)

单位:%

年度	季度	固定资本形成总额	出 口	进 口
2014 年		2.6	8.4	7.4
	1 季度	2.7	5.8	6.0
	2 季度	-4.7	0.4	-4.3
	3 季度	-0.9	1.6	1.1
	4 季度	0.0	2.9	0.8
2015 年	1 季度	1.6	1.9	1.7
	2 季度	0.2	-4.3	-2.6
	3 季度	0.3	2.7	1.7

表 22 国内生产总值及其构成增长率(同比)

单位:%

年度	季度	国内生产总值	民间最终消费支出	政府最终消费支出
2014 年		-0.1	-1.3	0.2
	1 季度	2.7	3.9	0.6
	2 季度	-0.3	-2.5	-0.3
	3 季度	-1.5	-2.7	-0.2
2015 年	4 季度	-1.0	-2.1	0.3
	1 季度	-1.1	-4.2	0.6
	2 季度	0.7	0.1	1.3
	3 季度	1.6	0.4	1.3

表 23 国内生产总值及其构成增长率(同比)

单位:%

年度	季度	固定资本形成总额	出 口	进 口
2014 年		2.6	8.4	7.4
	1 季度	9.9	9.1	14.8
	2 季度	0.7	5.5	5.9
	3 季度	-2.1	7.5	5.1
2015 年	4 季度	-3.2	11.2	3.6
	1 季度	-3.9	7.1	-0.6
	2 季度	0.5	1.8	0.8
	3 季度	2.0	3.0	1.4

资料来源:日本内阁府(表 20~表 23)。

表 24 劳动力市场

单位:%

年度	月份	劳动生产率同比增长率	新增就业与申请就业人数之比	失业率
2014 年		1.8	1.66	3.6
	10 月	-1.6	1.69	3.5
	11 月	-1.6	1.69	3.5
	12 月	1.2	1.77	3.4
2015 年	1 月	-2.7	1.77	3.6
	2 月	-2.2	1.63	3.5
	3 月	-3.2	1.72	3.4
	4 月	-2.5	1.77	3.3
	5 月	-2.1	1.78	3.3
	6 月	1.6	1.78	3.4
	7 月	-1.1	1.83	3.3
	8 月	-2.6	1.85	3.4
	9 月	-2.2	1.86	3.4
	10 月		1.83	3.1
	11 月		1.93	3.3

资料来源:日本统计局和日本央行统计月报。

表 25 进出口贸易

单位: 亿日元

年份	出口额	环比 增长 (%)	同比 增长 (%)	进口额	环比 增长 (%)	同比 增长 (%)	出口额 减进 口额
年份							
月份							
2014 年	731052		4.8	858865		5.7	-127813
11 月	64440	0.6	4.9	72655	0.6	-1.7	-8215
12 月	65656	1.9	12.9	71835	-1.1	1.9	-6180
2015 年							
1 月	67177	2.3	17.0	70464	-1.9	-9.0	-3287
2 月	62270	-7.3	2.4	68316	-3.0	-3.6	-6046
3 月	64623	3.8	8.5	64982	-4.9	-14.5	-359
4 月	63303	-2.0	8.0	65768	1.2	-4.2	-2466
5 月	61376	-3.0	2.4	63379	-3.6	-8.7	-2003
6 月	63844	4.0	9.5	66669	5.2	-2.9	-2825
7 月	63568	-0.4	7.6	67152	0.7	-3.2	-3584
8 月	63157	-0.6	3.1	66614	-0.8	-3.1	-3457
9 月	62205	-1.5	0.6	64993	-2.4	-11.1	-2788
10 月	62461	0.4	-2.1	64191	-1.2	-13.4	-1730
11 月	62751	0.5	-3.3	62784	-2.2	-10.2	-33

注: 月度贸易额为季节调整后数据。

资料来源: 日本财务省。

表 26 外国直接投资

单位: 亿日元

年份	月份	流 入	流 出	流入减流出
2014 年		9548	127682	-118134
	10 月	-1351	16368	-17719
	11 月	397	15074	-14677
	12 月	2932	13443	-10511
2015 年				
	1 月	-650	12385	-13035
	2 月	1163	13941	-12778
	3 月	2968	10774	-7806
	4 月	-748	9968	-10716
	5 月	1067	23576	-22509
	6 月	-684	6344	-7028
	7 月	-4291	11399	-15690
	8 月	-883	13457	-14340
	9 月	-2073	12385	-14458
	10 月	844	16619	-15775

资料来源: 日本财务省。

五、其他主要国家和地区经济

表 27 国内生产总值增长率(同比)

单位: %

年度	季度	加拿大	英国	南非	巴西	印度	俄罗斯
2014 年		2.4	3.0	1.5	0.1	7.3	0.6
	1 季度	0.5	2.8	1.9	3.2	6.7	0.6
	2 季度	3.7	3.1	1.3	-0.9	6.7	0.7
	3 季度	2.1	2.9	1.6	-1.1	8.4	0.9
	4 季度	3.4	3.0	1.4	-0.7	6.6	0.4
2015 年							
	1 季度	-0.7	2.7	2.2	-2.0	7.5	-2.2
	2 季度	-0.3	2.4	1.3	-2.9	7.0	-4.6
	3 季度	2.3	2.3	1.0	-4.5	7.4	-4.1

注: 印度年度 GDP 增长率为财年增长率。

表 28 国内生产总值增长率(同比)

单位: %

年度	季度	韩国	墨西哥	中国 香港	中国 台湾	马来 西亚	印度尼 西亚
2014 年		3.3	2.1	2.5	3.8	6.0	5.0
	1 季度	3.9	2.3	2.7	3.7	6.3	5.1
	2 季度	3.4	1.8	2.0	4.2	6.5	5.0
	3 季度	3.3	2.3	2.9	4.3	5.6	4.9
	4 季度	2.7	2.6	2.4	3.6	5.7	5.0
2015 年							
	1 季度	2.4	2.5	2.4	4.0	5.6	4.7
	2 季度	2.2	2.3	2.8	0.6	4.9	4.7
	3 季度	2.7	2.6	2.3	-0.6	4.7	4.7

资料来源: 各经济体官方网站。

表 29 劳动力市场失业率

单位: %

年份	月份	加拿大	英国	巴西	俄罗斯	南非
2014 年		6.9	6.2	4.8	5.2	25.1
	11 月	6.7	5.8	4.8	5.2	
	12 月	6.7	5.7	4.3	5.3	24.3
2015 年						
	1 月	6.6	5.7	5.3	5.5	
	2 月	6.8	5.6	5.9	5.8	
	3 月	6.8	5.5	6.2	5.9	26.4
	4 月	6.8	5.5	6.4	5.8	
	5 月	6.8	5.6	6.7	5.6	
	6 月	6.8	5.6	6.9	5.3	25.0
	7 月	6.8	5.5	7.5	5.3	
	8 月	7.0	5.4	7.6	5.3	
	9 月	7.1	5.3	7.6	5.2	25.5
	10 月	7.0	5.2	7.9	5.5	
	11 月	7.1		7.5	5.8	

表 30 劳动力市场失业率

单位: %

年份	月份	韩国	墨西哥	中国香港	中国台湾	马来西亚
2014 年		3.5	4.5	3.3	4.0	2.9
	10 月	3.5	4.8	3.3	3.9	2.7
	11 月	3.4	4.5	3.3	3.9	2.7
	12 月	3.5	3.8	3.3	3.8	3.0
2015 年						
	1 月	3.4	4.5	3.3	3.8	3.0
	2 月	3.9	4.3	3.3	3.7	3.2
	3 月	3.7	3.9	3.3	3.8	3.0
	4 月	3.7	4.3	3.2	3.8	3.0
	5 月	3.9	4.4	3.2	3.8	3.1
	6 月	3.9	4.4	3.2	3.8	3.1
	7 月	3.7	4.7	3.3	3.7	3.2
	8 月	3.6	4.7	3.3	3.7	3.2
	9 月	3.5	4.5	3.3	3.8	3.2
	10 月	3.4	4.6	3.3	3.8	3.1
	11 月	3.4	4.0	3.3	3.8	

注: 1. 英国和中国香港月度数据为截至当月的 3 个月移动平均失业率。2. 加拿大、英国、韩国和中国香港为经季节因素调整后的失业率。

资料来源: 各经济体官方网站。

表 31 进出口贸易							表 34 进出口贸易						
单位:亿美元							单位:亿美元						
年份 月份	加 拿 大			英 国			年份 月份	韩 国			墨西哥		
	出口 额	进口 额	出口减 进口	出口 额	进口 额	出口减 进口		出口 额	进口 额	出口减 进口	出口 额	进口 额	出口减 进口
2014 年	4746.3	4625.4	120.9	5045.6	6903.2	-1857.6	2014 年	5726.6	5255.1	471.5	3971.3	4115.8	-144.5
11 月	374.1	371.3	2.8	446.8	543.0	-96.3	11 月	466.1	413.4	52.6	323.6	343.5	-19.9
12 月	394.9	365.9	28.9	390.5	546.4	-155.9	12 月	494.6	439.1	55.5	341.4	348.4	-6.9
2015 年							2015 年						
1 月	347.8	332.1	15.7	346.2	509.6	-163.4	1 月	451.1	394.2	56.9	265.5	306.1	-40.5
2 月	318.2	323.1	-4.8	346.1	525.7	-179.6	2 月	414.8	339.3	75.5	297.2	298.7	-1.6
3 月	359.1	377.0	-18.0	418.4	543.8	-125.5	3 月	468.5	384.8	83.7	341.3	336.6	4.7
4 月	339.3	367.4	-28.2	385.6	497.0	-111.4	4 月	462.4	378.1	84.3	329.5	330.4	-0.9
5 月	338.4	366.0	-27.6	397.3	505.4	-108.1	5 月	423.7	360.7	63.0	313.4	323.6	-10.2
6 月	369.8	374.2	-4.4	400.9	545.8	-144.9	6 月	466.8	367.0	99.8	338.4	345.9	-7.5
7 月	339.4	349.8	-10.4	378.8	546.1	-167.3	7 月	466.1	388.5	77.6	328.0	350.7	-22.7
8 月	336.5	348.8	-12.3	362.7	471.8	-109.1	8 月	392.0	350.0	42.0	310.5	338.3	-27.8
9 月	344.7	347.9	-3.2	393.6	534.3	-140.6	9 月	434.8	345.6	89.2	322.4	336.6	-14.2
10 月	336.3	354.2	-17.9	380.0	573.2	-193.2	10 月	434.0	368.0	66.0	341.6	356.0	-14.4
							11 月	444.0	341.0	103.0	310.3	325.9	-15.7
注:加拿大和英国数据经过季节因素调整。							表 35 进出口贸易						
单位:亿美元							单位:亿美元						
年份 月份	南 非			巴 西			年份 月份	中国香港			中国台湾		
	出口 额	进口 额	出口减 进口	出口 额	进口 额	出口减 进口		出口 额	进口 额	出口减 进口	出口 额	进口 额	出口减 进口
2014 年	910.5	998.9	-88.4	2251.0	2391.5	-140.5	2014 年	5241.3	6007.7	-766.3	3138.4	2742.3	396.1
11 月	75.7	80.5	-4.8	156.5	188.7	-32.2	11 月	484.8	545.2	-60.3	266.8	224.6	42.2
12 月	76.2	70.3	5.9	174.9	179.3	-4.4	12 月	455.0	537.0	-82.0	256.5	212.0	44.5
2015 年							2015 年						
1 月	57.7	78.9	-21.2	137.0	176.3	-39.2	1 月	438.0	484.2	-46.2	251.2	203.2	48.0
2 月	66.0	73.7	-7.7	120.9	156.1	-35.2	2 月	327.8	380.1	-52.2	198.6	153.0	45.6
3 月	75.6	75.3	0.3	169.8	172.7	-2.9	3 月	416.2	470.8	-54.6	252.7	212.1	40.7
4 月	69.9	71.8	-1.9	151.6	146.7	4.9	4 月	401.4	457.1	-55.8	234.9	187.4	47.5
5 月	73.8	70.1	3.7	167.7	140.1	27.6	5 月	408.5	444.4	-35.9	256.3	202.1	54.2
6 月	73.0	68.7	4.3	196.3	151.0	45.3	6 月	407.4	465.6	-58.2	230.7	208.8	21.9
7 月	74.7	75.6	-0.9	185.3	161.5	23.9	7 月	453.2	475.9	-22.8	235.5	199.1	36.3
8 月	67.7	75.5	-7.9	154.9	128.0	26.9	8 月	426.6	456.0	-29.4	239.3	199.7	39.6
9 月	67.5	68.4	-1.0	161.5	132.0	29.4	9 月	453.5	492.6	-39.1	225.4	173.0	52.5
10 月	63.9	79.8	-15.8	160.5	140.5	20.0	10 月	450.1	485.9	-35.8	239.4	178.2	61.2
11 月				138.1	119.7	18.4	11 月				221.3	193.8	27.5
表 33 进出口贸易							表 36 进出口贸易						
单位:亿美元							单位:亿美元						
年份 月份	印 度			俄罗斯			年份 月份	马来西亚			印度尼西亚		
	出口 额	进口 额	出口减 进口	出口 额	进口 额	出口减 进口		出口 额	进口 额	出口减 进口	出口 额	进口 额	出口减 进口
2014 年	3216.4	4625.3	-1408.9	4977.6	3080.3	1897.4	2014 年	2341.4	2088.7	252.7	1762.9	1781.8	-18.9
11 月	263.6	427.0	-163.4	367.6	230.9	136.6	11 月	190.6	157.3	33.3	136.2	140.4	-4.3
12 月	261.3	352.6	-91.3	383.8	244.9	139.0	12 月	194.5	168.0	26.5	146.2	144.4	1.9
2015 年							2015 年						
1 月	243.7	321.1	-77.4	278.3	125.0	153.3	1 月	177.5	152.5	25.0	133.6	126.1	7.4
2 月	218.7	282.8	-64.1	293.0	156.3	136.7	2 月	148.0	135.3	12.7	121.7	115.1	6.6
3 月	238.9	357.0	-118.2	326.3	172.6	153.8	3 月	180.6	159.3	21.3	136.3	126.1	10.3
4 月	220.9	329.7	-108.8	305.5	163.4	142.1	4 月	166.1	147.2	18.9	130.8	126.3	4.6
5 月	222.6	326.9	-104.3	305.8	154.5	151.3	5 月	167.8	152.5	15.3	126.9	116.1	10.8
6 月	222.9	331.2	-108.3	300.1	163.7	136.5	6 月	171.9	150.5	21.3	135.1	129.8	5.3
7 月	231.4	359.5	-128.1	276.6	169.8	106.8	7 月	166.3	160.1	6.2	114.7	100.8	13.9
8 月	212.7	337.4	-124.8	253.1	166.0	87.1	8 月	163.8	138.8	25.0	127.3	124.0	3.3
9 月	218.4	323.2	-104.8	263.7	167.6	96.1	9 月	162.7	140.3	22.5	125.9	115.6	10.3
10 月	213.5	311.2	-97.7	272.4	171.7	100.6	10 月	177.6	149.1	28.5	121.2	111.1	10.1
11 月	200.1	298.0	-97.8				11 月				111.6	115.1	-3.5
							资料来源:各经济体官方统计网站(表 27~表 36)。						

六、三大经济体指标对比图

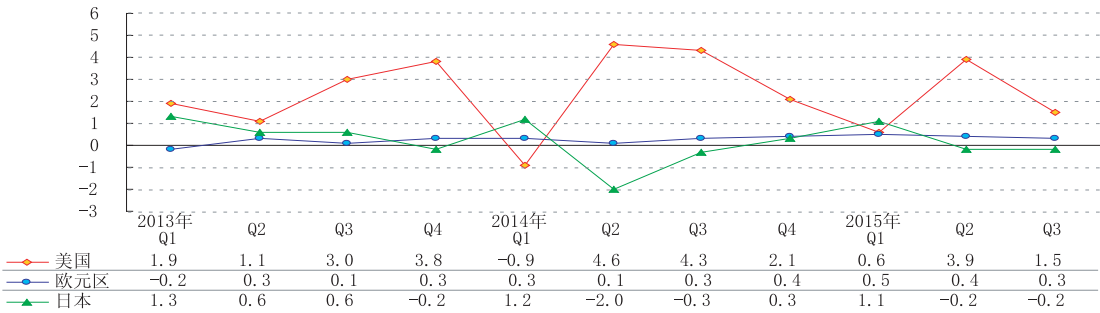


图 1 三大经济体 GDP 环比增长率 (%)

注:美国为环比折年率增长率。

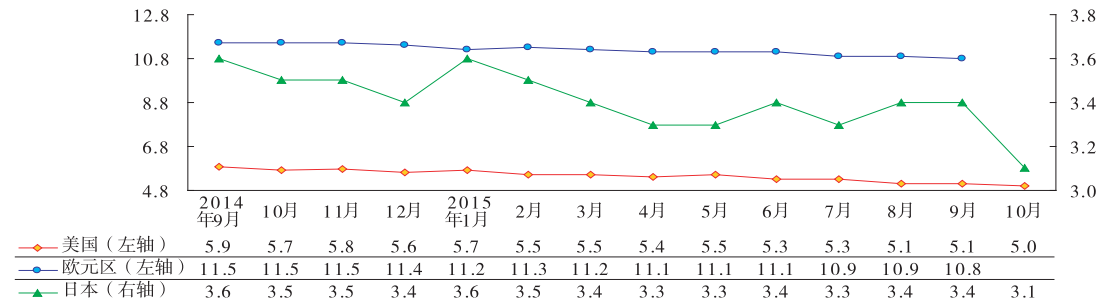


图 2 三大经济体失业率变动 (%)

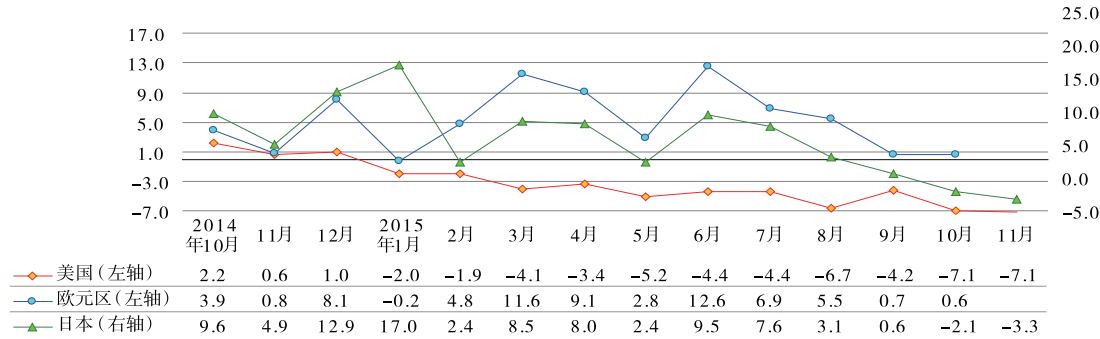


图 3 三大经济体出口额同比增长率 (%)

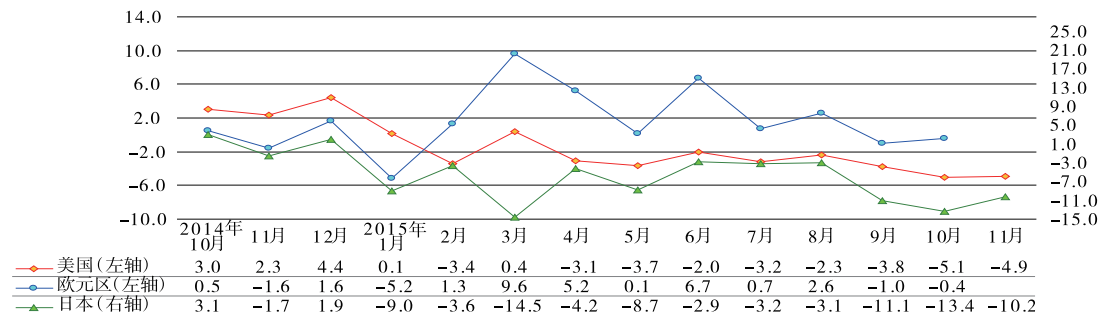


图 4 三大经济体进口额同比增长率 (%)

数据来源:各经济体官方统计网站(图 1~图 4)。

责任编辑:陈璇璇

ABSTRACTS

(1) The Analysis of World Economy Trend in 2015 and Outlook on 2016

Chen Wenling Yan Shaojun

From 2015 to 2016, the world economic recovery is still slow, still in the slow growth of the “new normal.” Economy, politics and diplomacy under profound changes intertwined, and the world still stayed in the periods of turbulence, transition, change and adjustment. World Economy performed as “three lows” and the “three imbalances”, the major economies has obvious differentiations, macroeconomic policy game including currency, finance and trade between the major powers had become an important variable affecting world economic growth. The uncertainty of world economic growth increased. This requires us to grasp the development trend of the world economy and China’s economy, and implement a better opening – up strategy to address current challenges and fight for a better future, and strive for greater national interests in the stage of international cooperation and competition.

(2)Great Achievements of China in the period of the 12th Five Year Plan

Lin Zhaomu

During the period of the 12th Five Year Plan, facing the complex domestic and international environment, our Party has led people of all nationalities to make great achievements in economic, political, military, cultural and other aspects, which had laid a solid foundation for building a well – off society and had significant and far – reaching significance for the realization of two “one – hundred – year” goals.

(3)Sovereign Wealth Funds as International Institutional Investors: a Reevaluation (2008—2013 Survey)

Meng Chen, Jiang Chunyang

This paper provides a clear definition of Sovereign Wealth funds (SWFs) that differentiates them from similar institutions. It adds to the analysis of SWF behavior by using the lens of the theory of the multinational enterprise. A comprehensive survey of the international investment behavior of SWFs is undertaken that shows the funds to be largely conservative in their investment policies and non – strategic in investment approaches. Policies towards SWF are recommended that take account of their particular characteristics but are neutral with regard to their international investment behavior.

(4) Analysis and Outlook of Global Services Situation

Wang Xiaohong, Li Yongjian

In recent years, affected by the slow world economic recovery at sluggish growth, the global services industry has maintained steady low growth, extremely with uneven levels of development; cross-border investment keeps steady with a slight decrease, but still holding the dominant position; global trade in services remain robust in low growth, still better than the overall growth in world trade; policy innovation accelerates with the Internet becoming the main force. At the same time, the new trends will emerge in these ways: the development of Internet driving the global services industry into continuous innovation, Internet banking providing new impetus and a new model for the financial industry, crowdsourcing model becoming the new engine for growth in the service outsourcing industry, the intelligent manufacturing becoming the new trend in manufacturing Servitization, sharing economy becoming a new model of service development, big data and e-commerce and other new industry maintaining strong growth momentum. In 2015-2016 service industry will make a flat and low increase with about 3.2% to 3.5%, its proportion occupying about 70% in the whole GDP.

(5) Impelling RMB Internationalization with a New Round of Capital Account Opening

Ye Zhendong

After the international financial crisis, the voice of the international monetary system reform brings important strategic opportunities for the RMB internationalization. China is to build a comprehensive new system of open economy, with the efforts from all aspects of economic, financial, institutional and other rules, in order to seek international status with its matched power. With China's "One Belt One Road" strategy gaining widespread and profound influence in the international community, the internationalization of RMB is expected to accelerate in the future. This paper analyzes the implications of RMB internationalization, determinants, benefits and risks. With a comprehensive of domestic and international research, based on the review of China's capital account liberalization, it pointed out that a low degree of openness of the capital account is currently the most important factor to limit the internationalization of RMB, and analyzes the current situation of subitems of capital projects. In order to promote the internationalization of the RMB, we propose accelerating a new round of capital account liberalization, and properly handling the "three questions", focusing on broadening RMB circulation channels to promote the construction of RMB securities markets, activate two-way direct investment, and improve the relevant supporting reform measures.

(6) Current Situation of China's utilization of foreign investment in the 12th Five-year Plan period and strategic choice in the 13th Five-year Plan Period

Li Rui

In the 12th Five-year plan period, the world is in slow and difficult recovery after the international financial crisis, while FDI is also in fluctuated state. China's FDI scale has been in sustainable development, industrial structure of utilization of foreign capital has been further improved, and regional distribution imbalance has been eased. With the continuous adjustment of

state policies in utilization of foreign capital, China's FDI scale, quality and efficiency has been continuously improving, thus China has become the largest Destination Country of FDI. Meanwhile, China's utilization of foreign investment remains rising costs, uneven distribution and low efficiency. In "Thirteenth Five - year" period, foreign industrial layout is to be optimized for pushing up the value chain to the high - end; regional distribution of foreign investment shall be optimized for promoting balanced regional development; global high - end production factors gathering capacity is to be improved in enhancing innovation capacity; and a sound investment environment shall be created for encouraging investment liberalization facilitation.

(7)Thinking on the Current China's Economy

Li Luoli

China's current economic downturn is so clear that we need to consider more on its long - term development of the situation and the fact that the nature of serious consideration. Although the economy into some difficulties, but difficulties just develop it, not a crisis but not collapse. Current issue fundamentally beneficial long - term sustainable development, the key historical periods because the Chinese economy has been the need to transition. The current economic downturn phenomenon is bound to have and implement restructuring faced, the key is the correct solution. Observation of a country's economic growth rate is reasonable, mainly to see its growth rate can meet the employment rate. Only the traditional economic indicators to determine trends and long - term development of the real economy, is no longer accurate and objective, the need for new indicators to analyze and research on new economic form. Analysis of the investment rate and consumption rate is reasonable, you must look at the nature of the phenomenon in depth. China's current economy continues to improve, mostly with great innovation ability and enthusiasm. Various information data on e - commerce, to a certain extent can be an important indicator to observe today's new economic form.

(8)Reform of the Housing Accumulation Fund System under the “New Normal”Situation

Cao Wenlian, Deng Zhihua, Fang Zheng

China's development into the new normal, housing provident fund system is difficult and time. To promote its reform, we must fully understand the “quasi public goods” nature of the housing provident fund, and create a new type of housing provident fund system with Chinese characteristics. Should base on the national conditions, pay close attention to the justice, broaden coverage, to accelerate the formation of its redistribution function of the provident fund accumulation system; the focus for the low - income groups, a moderate expansion of fund use, accelerate the construction of housing policy financial system; to promote public information, improve the regulatory system, the establishment of rights and responsibilities clear, clean and efficient fund management system; to properly resolve the issues left over from history and the conflicting interests of the parties, carefully designed, implemented step by step, and strive to achieve provident fund system transformation in 3 - 5 years.

Editor:Guo Zhouming

中国海外政经研究中心

中国海外政经研究中心是由中国海外控股集团与中国社会科学院地区安全研究中心共同发起设立的研究机构。中心的主要任务是就与中国海外投资环境有关的问题，包括经济、政治、安全、政策等相关问题进行调研，分析研究，提供调研和分析报告，开展合作交流，召开成果发布会、举办专题论坛，开办讲座、培训等，面向政府、企业和社会。中心发挥智库功能，就有关中国海外投资和海外资产管理等问题，向政府有关部门提供战略性和政策性研究成果和对策性建议，为企业提供投资战略和资产管理等方面的咨询，推动中国企业走出去和对海外资产进行有效管理。



联系地址：北京市王府井东街 8 号澳门中心四层（邮编 100006）
合作/咨询电话：010-58138101-302 邮箱：perc@zhwkg.com