

公共信息通告 (PIN) No. 05/122 (C)
立即散发
2005 年 9 月 12 日

International Monetary Fund
700 19th Street, NW
Washington, D.C. 20431 USA

原文：英文

国际货币基金组织结束与中华人民共和国的 2005 年第四条磋商

2005 年 8 月 3 日，国际货币基金组织执董会结束与中国的第四条磋商。¹

背景

中国的经济继续迅速增长，并继续快速融入全球经济。2004 年和 2005 年上半年，GDP 增长 9½%，投资增长有所放慢，净出口对 GDP 的贡献增加，GDP 的构成发生了变化。零售继续强劲增长，表明消费需求依然较强。2004 年第三季度，通货膨胀（同比）一度高达 5.3%，随后于 2005 年 7 月回落到 1.8%，主要原因是农业增产逆转了食品价格的涨势。

2004 年，对外经常账户顺差增加到 690 亿美元（GDP 的 4¼%），全年出口增长都保持强劲，进口增长放慢，反映了投资有所放缓以及国内进口替代品供应的增加。中国贸易差额在 2005 年前七个月得到进一步加强，出口增长 32%（同比），进口增长 14%。对外经常账户顺差的增加和强劲的资本流入导致官方国际储备进一步大幅增长。2004 年储备增长 2070 亿美元，2005 年上半年又增长 1010 亿美元（不包括用于银行注资的 150 亿美元），储备总额在六月底达到 7190 亿美元。虽然外国直接投资的流入仍然强劲（主要来自香港特区、韩国和日本），不过这段时期储备积累中相当大的部分来自于主要受人民币升值前景吸引而进入的非外国直接投资资本流入（包括错误与遗漏）。

2004 年中，当局采取了数项收紧宏观经济政策的措施。中国人民银行（人行）提高了存款准备金率、短期再贷款利率和再贴现率，提高了银行存贷款利率，并取消了

¹ 根据国际货币基金组织《协定》第四条，国际货币基金组织通常每年与成员国进行双边讨论。一个工作人员小组访问成员国，收集经济和金融信息并与该国官员讨论经济发展情况和政策。回到总部后，工作人员准备一份报告，该报告构成执董会讨论的基础。在讨论结束时，总裁作为执董会主席总结执董们的观点，这份总结转交给该国当局。本公共信息通告概述了执董会于 2005 年 8 月 3 日在工作人员报告基础上进行讨论的主要情况。

贷款利率的上限。补充这些措施的是，人行和中国银行业监督管理委员会采取了影响银行贷款决定的指导性措施。由于这些措施，同时因为获得重新注资的三大国有银行抑制了贷款，广义货币和贷款的增长率于 2005 年 6 月分别下降至 15.7% 和 13.2%，比 2003 年的增长率分别降低 4 和 7¼ 个百分点。不过，银行系统中仍有大量流动性，这反映在依然居高的超额准备金率和较低的同业拆借利率。财政方面，赤字降低到占 GDP 的 1½%，比 2004 年预算的目标水平和 2003 的实际执行结果降低了 GDP 的 1 个百分点。财政收入超过预期，对此起到了促进作用。约有一半的超收收入用于增加社会支出和补贴，以及清理政府的旧有负债，包括对出口商的增值税退税欠款。

预计 GDP 的实际增长率在本年中将有所放慢，2005 年全年平均大约为 9%，这里的假设是将有恰当的宏观经济政策来进一步放慢投资增长。对外经常账户顺差预计增幅为 GDP 的 2 个百分点，达到 GDP 的 6%，主要反映了出口的强劲增长和进口增长的放慢。由于去年生产价格增长部分已经传递到消费价格，且某些行政性价格提高，因此食品价格增长放缓由于非食品价格上升而打折扣，2005 年的平均通货膨胀应该在 3% 左右。仍然存在一个重大的风险，由于大规模的资本流入增加了银行系统中的流动性，因此，一旦投资增长出现回弹，需进一步收紧宏观经济政策。近几个月来，中国某些贸易伙伴国的保护主义情绪有所升温，特别是在来自中国的纺织品进口因配额取消而激增以后。若这种情绪进一步激化，则有可能对出口产生消极影响。而且，全球经常账户失衡的无序调整也可能威胁到中国的增长，因为所有国家的经济活动都将受到一时之间无法消除的负面影响。

中国继续执行了内容广泛的结构改革。银行部门在加强监管和改善银行经营方面取得了进展，特别是 3 个得到重新注资的大型国有商业银行。国有企业更加以市场为导向，公司和管理的重组仍在继续。根据中国加入世界贸易组织的承诺，采取了一些步骤，包括进一步的关税减让，2005 年末加权的平均关税率降低了半个百分点，降至 10%。

执董会的评估

执行董事们赞同工作人员评价的要旨。他们称赞当局成功地维持高速的经济增长以及在过去一年里为引导经济实现软着陆做出的努力。虽然近来的数据显示经济增长已从投资转向消费和出口，而且通货膨胀已经下降，但鉴于银行系统仍存在大量的流动性，并考虑到信贷增长和投资有回弹的风险，因此需继续保持警惕。执董们指出，中期前景总体上看好，当然石油价格波动、全球失衡无序解决以及对中国的贸易限制都会给当局带来挑战。他们强调指出，采取适当的对应措施和继续实施结构改革，尤其

是在金融部门、公共财政和劳动力市场领域，将有助于为中国进一步融入世界经济奠定坚实的基础，并有助于提高生活水平和改善地区间的收入分配。

鉴于需确保投资和信贷增长的步伐继续得到控制，执董们总体上认为应采取措施，通过公开市场操作更多地吸纳银行系统中过多的流动性。此外，如果投资和信贷增长出现反弹的迹象，当局应准备采取其他政策措施，包括提高利率和法定准备金要求。少数执董建议对进一步采取紧缩政策应持谨慎态度，特别是考虑到一些部门已存在生产能力过剩现象。执董们还指出，让人民银行在利率政策方面拥有更多的自主权将会大大提高货币政策的有效性。他们承认，鉴于中国金融部门发展所处的阶段，为抑制一些部门的信贷增长，采取行政措施仍是必要的和有效的。然而，执董们呼吁当局逐渐增加使用市场工具。加强对银行贷款的监督和加强审慎管理规定也有助于控制近期的信贷增长和促进总体金融稳定。

执董们指出，过去两年里经常账户顺差扩大，加上持续强劲的资本流入导致国际储备大量积累，并使得货币政策的执行复杂化。基于这一背景，执董们欢迎汇率体制发生的变化，认为这是朝着更灵活的汇率体制迈出的重要一步，并鼓励当局利用新安排所赋予的灵活性。执董们指出，较有把握地为中国确定一个“均衡”汇率有难度，他们同时认为，更灵活的汇率，而不是简单的币值重估对于提高货币政策的独立性和提高经济抵御外部冲击的能力至关重要。展望未来，为了与金融部门改革和资本账户放开保持协调，并为中国经济做出调整和进一步发展市场工具赢得时间，许多执董支持采取渐进和谨慎的方法进一步提高汇率的灵活性。然而，一些执董则建议当局允许汇率更快地变化到能更好地反映基本市场力量的水平。

执董们强调，提高汇率的灵活性符合中国的最佳利益。他们还认为，纠正全球失衡是各主要国家的责任，中国实行更灵活的汇率将对此过程作出直接的贡献，并通过推动其他亚洲国家的汇率调整作出间接的贡献。

执董们认为，2005 年预算可能的执行结果基本是适当的。他们尤其欢迎支出从投资转向社会领域，并促请朝此方向再进一步，以达到一方面抑制投资增长，另一方面增加急需的卫生和教育支出的目的。执董们鼓励当局保留归中央政府的任何超收收入，以协助遏制国内需求。

执董们支持当局在中期内继续整顿财政的目标，以便将债务控制在可持续的水平上，同时满足不断增加的（包括潜在的大量或有负债）对公共资金的需要。大多数执董鼓励在条件允许的情况下进一步大幅度削减名义赤字目标，并认为 2006 年预算有这样做的余地，因为预计收入将继续超过预算预测，而且增值税退税拖欠将在 2005 年全部还清。少数执董告诫指出，进一步整顿财政应权衡考虑中国大量的基础设施建设和社会支出需要。

执董们强调，财政整顿应辅之以加强公共财政结构、改革税收体制和解决各级财政存在的结构失衡，这包括澄清支出责任和改革转移支付制度，改为采用一个基于规则的

公平体系。中央政府还应为地方政府提供充足的资金，满足现有退休金和其他社会责任的资金需要。应进一步加强财政管理，尤其应采用修改的预算分类体系和扩大国库单一账户的涵盖面。

执董们欢迎中国将重点放在金融部门重组上，以改进对中国庞大私人储蓄的中介。他们尤其欢迎四大国有商业银行中三家银行的重组取得的进展，并促请制定一项中国农业银行的重组计划，以确保银行系统的健康。执董们强调各银行需要加强其资产负债表，增强商业导向，并改进风险管理、内部控制和治理。他们欢迎放开贷款利率，认为这是中国人民银行采取的一项重要举措，有助于发展银行部门，促进各银行改进风险定价。还需做出进一步努力，使政府不再参与银行管理和业务运作。银行所有权多样化可以提供迫切需要的技术专长，并改进治理。

执董们赞扬中国银行业监督管理委员会在改进对银行监管方面取得的进展。将需做出进一步努力，确保所有银行均达到现有指引所规定的有足额拨备的资本充足率要求。执董们强调指出，颁布新的破产法，为债权人提供足够保护，允许通过适当的市场机制加快清算，将对有序解决现有的和今后的不良贷款问题发挥重要作用。执董们对中国决定参加金融部门评估规划（FSAP）表示欢迎，并期望中国早日进行评估。他们欢迎当局承诺遏制洗钱和打击为恐怖主义活动融资行为，并期望当局颁布符合金融行动工作组各项核心建议的综合立法。

执董们支持关于加速发展债券和股票市场的计划。他们指出，关键的第一步是废止现行的由政府审批公司债券发行的制度，而采用建立在发行债券的公司须披露业务和财务信息基础上的更具市场导向的制度。此外，取消对公司债券利率的上限将允许对公司债券适当定价。限制动用公共资金来保护投资者也很重要。动用公共资金保护投资者可能会引致道德危害。

执董们指出，随着公司整顿和管理整顿以及外国所有权的增加，国有企业的市场导向进一步增强。但仍需开展进一步改革，以确保国有企业的长期活力。执董们促请中国政府加大对国有企业的治理力度。增强国有资产管理委员会的自主作用和规定国有企业向政府发放红利，对企业重视增加其净值至为重要。

执董们对经济统计质量的提高表示欢迎，但称若干领域不完整的数据仍影响了对宏观经济动态的监测。按支出法编制并及时发布年度和季度实际 GDP 数据是仍需进一步改进的一项重点工作。执董们鼓励当局充分利用基金组织的技术援助，改进国际收支统计，并确保在可行的情况下尽早完成国际投资头寸数据的报告工作。

公共信息通告（PINs）是基金组织促进其关于经济发展和政策的观点和分析的透明度的努力的一部分。在有关国家的同意下，执董会在讨论成员国的磋商报告、地区层面上监督的发展、规划后监测和成员国长期规划后的评估之后，发布公共信息通告。执董会在讨论一般性的政策问题之后，也发布公共信息通告，特别情况下执董会决定不发布时除外。

中华人民共和国：主要经济和金融指标 1/

	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年 基金组织工 作人员预测
	(百分比变化)				
国内经济					
实际 GDP	7.5	8.3	9.5	9.5	9.0
消费价格 (期间平均)	0.7	-0.8	1.2	3.9	3.0
	(以 10 亿美元计)				
对外经济					
出口	266	326	438	593	750
进口	-232	-281	-394	-534	-654
经常账户差额	17	35	46	69	114
资本和金融账户差额 2/	35	32	53	111	96
其中：净直接投资	37	47	47	53	55
官方储备总额 3/	219	295	412	619	829
经常账户差额 (占 GDP 的百分比)	1.5	2.8	3.2	4.2	6.0
	(占 GDP 的百分比)				
公共财政 4/					
预算总差额	-3.1	-3.4	-2.8	-1.7	-2.1
收入	17.0	18.2	18.7	19.4	18.8
支出	20.1	21.6	21.5	21.1	20.9
	(百分比变化)				
货币和利率					
广义货币 (M2) 5/	14.4	16.8	19.6	14.6	...
利率 6/	2.25	1.98	1.98	2.25	...

来源：中国当局；基金组织工作人员的估算。

1/ 截至 2005 年 6 月 21 日。

2/ 不包括错误与遗漏。

3/ 包括黄金、持有的特别提款权和在基金组织的储备头寸。

4/ 中央和地方政府。2005 年的数据反映了官方预算数据。

5/ 银行概览。

6/ 一年期定期存款，年末。