

# 经济增长惯性上扬 油价波动需要应对

## ——2003 年 1 月份宏观经济形势分析

湘财证券有限责任公司 北京天则经济研究所 联合课题组

内容提要：1 月份，中国经济继续强劲增长，惯性上扬，工业生产和进出口贸易仍是经济运行的亮点，而月度贸易赤字的出现也属正常。值得注意的是，美伊战争的阴云、国际局势的动荡和国际油价的波动，有可能对我国经济产生不利影响，而目前我国在国际石油贸易中的被动局面与垄断行业改革不彻底有关，因此，放开石油市场，建立多层次的市場化的石油生产、贸易和储备体系，是必须解决的紧迫任务。继续实施稳健的货币政策是一个正确的选择，但真正有效的也许不是我们选定的金融工作重点，而是在实践中正在取得突破的多项改革。

### 一、宏观经济态势

#### 1. 工业保持快速增长 制造业全面开花

新年伊始，我国经济运行继续保持去年以来快速增长的惯性，1 月份，全国规模以上工业完成增加值 2662 亿元，比上年同月增长 14.8%，与上年 4 季度水平大体相当。

从经济类型看，国有及国有控股企业完成增加值 1465 亿元，同比增长 14.5%；集体企业完成增加值 174 亿元，增长 11.3%；股份制企业完成增加值 1077 亿元，增长 16.6%；外商及港澳台投资企业完成增加值 709 亿元，增长 17.2%。从产业看，重工业增加值 1649 亿元，比上年同月增长 16%；轻工业增加值 1013 亿元，增长 13.1%，重工业快于轻工业 2.9 个百分点。从行业和产品看，主要工业产品生产情况良好，“热点”产品表现突出。一是能源生产稳定增长。当月生产原煤 9631 万吨，比上年同月增长 10.8%；发电量增长 10.7%；原油加工量增长 13.1%。二是重要原材料产品保持较快增长。钢、成品钢材分别比上年同月增长 14.8%和 15.9%；十种有色金属增长 12.6%。三是汽车及部分电子通信等“热点”产品生产增势迅猛。当月汽车产量达到 32.5 万辆，同比增长 55.5%，生产水平接近去年最高月产量。其中生产轿车 12.7 万辆，创历史新高，同比增长 1.2 倍。主要电子通信产品，移动电话机、电子计算机、微机以及集成电路、电子元件等产品生产增长在 27.1-80.2%之间。

#### 2. 消费增长明显加快 企业商品价格回升

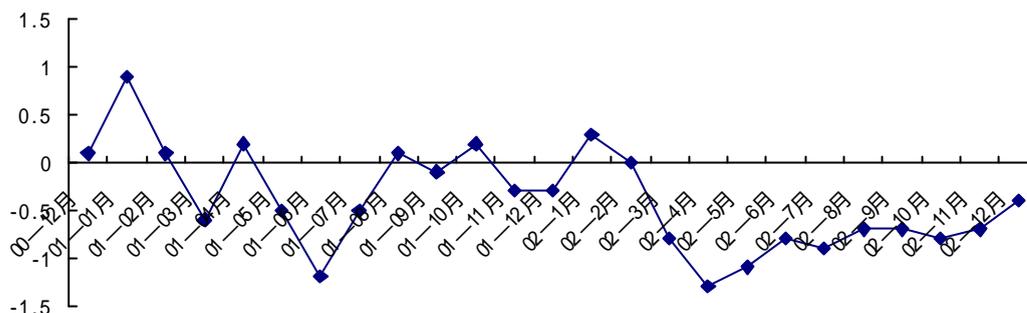
从业已公布的湖北、浙江等省的消费数据看，上述两省分别同比增长 12%和 13.5%，较去年明显提速，今年春节恰好在 2 月 1 日，比去年提前 11 天，元旦春节的假日经济效应显著，而且，一月的货币供应增长比去年明显加快，也是推动消费的重要因素。湖北、浙江分处中部和东部，具有一定代表性，预计全国消费增长有可能达到和超过 10%。

1 月份，企业商品价格总水平环比上涨 0.7%，同比上涨 0.6%。其中，投资品价格环比上升 0.7%，同比上涨 1.3%；固定资产投资品价格环比持平，同比下降 1%；非固定资产投资品价格环比上升 0.8%，同比上升 1.9%。消费品价格环比上升 0.9%，同比下降 1%；耐用消费品价格环比下降 0.5%，同比下降 5.2%；非耐用消费品价格环比上升 1.1%，同比下降

0.5%。

受国际市场油价持续上涨影响，1月国内油品价格继续维持上涨势头。原油价格环比上升7.6%，同比上升42.7%。煤炭价格环比上涨0.3%，同比上升3.2%。电力价格环比上涨0.4%，同比上升1%。天然气价格环比上涨0.6%，同比上升0.7%。

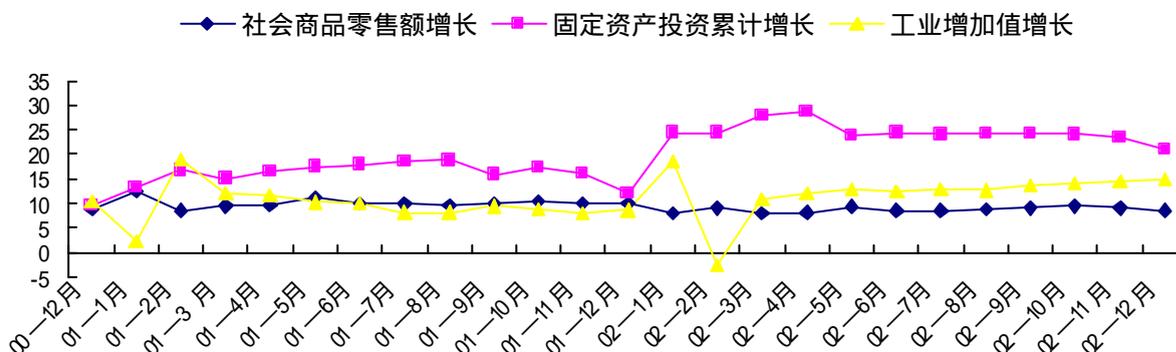
居民消费物价同比指数



### 3、投资维持较快增速 拉动经济效果显著

2002年，全社会固定资产投资4.3202万亿元，比上年增长16.1%，是1996年以来的最高增速，为今年的经济增长奠定了供给方面的基础。其中，国有及其他经济类型投资3.2942万亿元，增长17.4%；集体经济投资5901亿元，增长11.8%；个体经济投资6280亿元，增长15.7%。基本建设投资1.7251万亿元，比上年增长16.4%；更新改造投资6584亿元，增长11.1%；房地产开发投资7736亿元，增长21.9%。东、中、西部分别增长16.2%、20%、20.6%；一、二、三产业分别增长23.5%、22.9%、14.4%。

据国家信息中心预测，今年我国全社会固定资产投资增长16%，与去年基本持平。1月份的增长率有可能保持在15%左右。

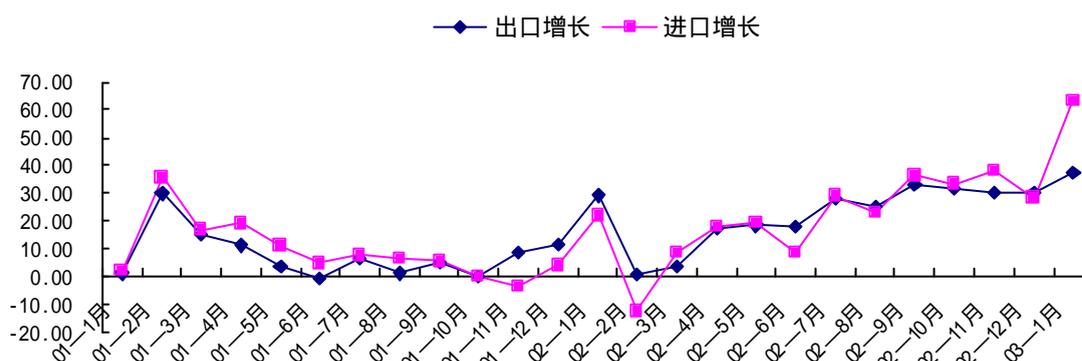


### 3. 出口惯性增长 进口冲击加大

1 月份，我国外贸进出口总值为 607.9 亿美元，同比增长 49.5%，其中出口 297.7 亿美元，进口 310.2 亿美元，分别增长 37.3% 和 63.4%；由于汽车、原油等商品进口猛增，当月出现贸易逆差 12.5 亿美元。这是近年来月度统计中首次出现贸易赤字。

1 月份对外贸易的特点主要是，一般贸易出口增势旺盛，出口额为 127.9 亿美元，增长 38.5%。机电产品及传统大宗商品出口增势良好，机电产品出口 147.9 亿美元，增长 49.8%。与此同时，进口高速增长，其主要原因在于，一是今年春节恰在 2 月 1 日，节前的集中进口效应在 1 月份凸显，使当月进口出现较快增长；二是进口商对关税税率下降的预期使进口行为集中于 1 月份，如关税税率下降明显的汽车及其零配件当月进口 8.6 亿美元，增长 1.56 倍，净增 5.2 亿美元；三是由于国际原材料价格的上涨致使进口金额加速攀升，尤其是原油及其衍生品价格上升明显。今年 1 月原油进口 836 万吨，增长 77.7%，平均进口价格上升了 51%，净增 11.1 亿美元。

1 月份，利用外资继续快速增长，全国新批设立外商投资企业 3349 家，比去年同期增长 33.69%；合同外资金额 92.41 亿美元，同比增长 65.34%；实际使用外资金额 35.93 亿美元，同比增长 48.19%。



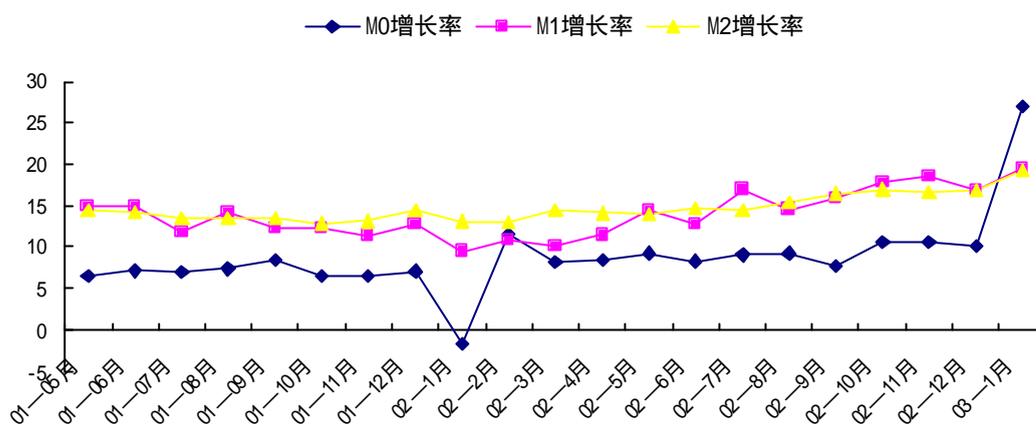
## 二、金融市场运行

### 1. 货币供应大幅增长 居民储蓄近十万亿

1 月份，货币供应大幅增长，月末 M2 余额 19.1 万亿元，同比增长 19.3%，比上年末提高 2.5 个百分点，为 1998 年以来最高增幅。M1 余额 7.24 万亿元，同比增长 19.5%，比上年末提高 2.8 个百分点。M0 余额 2.12 万亿元，同比增长 27%，比上年末提高 16.9 个百分点。

1 月末，本外币各项存款余额为 18.6 万亿元，当月增加 2492 亿元，同比增长 20%。其中，城乡居民本外币储蓄存款月末余额为 9.81 万亿元，同比增长 20%，增幅创 1998 年以来新高。本外币各项贷款余额为 14.3 万亿元，同比增长 18.4%。当月各项贷款增加 3357 亿元，同比多增 3107 亿元。

人民币期末汇率为一美元兑换 8.2766 元人民币，比上年末升值 7 个基点。

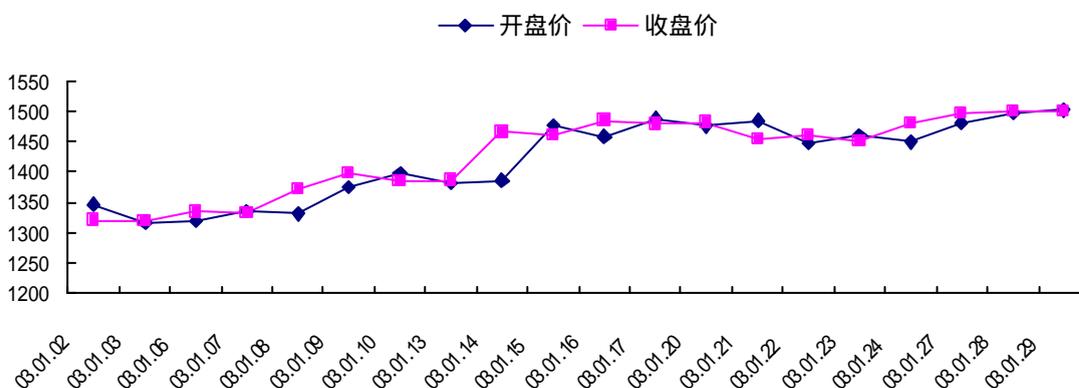


## 2. 同业市场资金宽裕，利率明显回落

1 月份，全国银行间同业拆借与债券市场共运行 22 个交易日，累计成交金额为 8903.12 亿元，日均成交 404.69 亿元。其中，拆借市场成交 1368.79 亿元，回购市场成交 6977.2 亿元，现券市场成交 557.11 亿元。当月拆借市场利率下挫明显，成交量逐步放大。日加权平均利率从月初的 2.264% 快速下降，后在 2.150% 附近小幅震荡，月末收于 2.115%，较去年 12 月末下降了 10 个基点。回购市场利率先抑后扬，日均成交量逐步放大。现券交易继续恢复增长，银行间债券指数明显上升。

## 3. 股指触底反弹 成交筹资放大

1 月份，上证指数以 1347 点开盘，月末收于 1499 点，反弹 11.28%，月末前曾经突破 1500 点大关。其中，1 月 14 日，股票市场呈现“井喷”行情，中国联通、中国石化、招商银行、深发展等大型指标股一起涨停，带动指数大幅上扬，上证指数当日上扬 80 点，成交金额也从前一日两市合计 92 亿元骤增至 354 亿元。全月深沪两市 A、B 股累计成交 2972.71 亿元，比上月增长 71.37%。



### 三、政策效应和趋势分析

2002 年的中国经济呈现出稳定而强劲的增长态势，得到了世界舆论的公认。在一年一度的达沃斯世界经济论坛上，与会 1300 位商界领袖、177 位学者、24 位国家元首、82 位内阁部长、13 位劳工领袖、74 位非政府组织领导人及时媒体精英，一致看好中国经济，认为中国经济将成为世界经济的引擎。而 2003 年 1 月的经济运行继续保持了上年的良好走势和增长惯性，工业和贸易仍然是经济运行的两大亮点。在战争乌云密布、国际局势动荡不定、各大国际机构纷纷调低今年的增长预期的情况下，1 月份良好的经济实绩，的确为今年的经济发展开了一个好头，也为上述的看法提供了一个支撑。

在 1 月份的经济运行中，最引人注目的问题之一是，近年来首次出现了月度贸易赤字。这很正常，不值得大惊小怪。虽然其中有一些短期因素的作用，如原油价格上升了 51%，而原油进口却大幅度增长 77%，仅此一项的净增额就相当于全部贸易赤字的 89%。至于关税降低，进口增加，则是一种趋势。今年初，我国履行加入 WTO 的承诺，继续调降了 3019 个税号的进口税率，平均进口税率从上年的 12% 降至 11%，其中，汽车的调降幅度很大，从 52.5% 降至 43.3%，今后还要继续降低，这将会刺激进口的增加，到一定时候，我国将会出现进口及其增长大于出口的情况。去年入世以后，很多人对此都有过预测，只是当时没有出现。这种情况对于中国经济并非坏事。经常账户和资本账户双顺差不仅表明一部分资源没有有效地配置和使用，不利于经济发展，反而增大了人民币升值的压力，使我们在一些方面陷于被动。

不过，1 月份的情况表明，近年来我国原油进口中“买涨不买落”的现象再度出现。1999 年 1、2 月份，国际油价处于低谷，我国进口原油 297.94 万吨，比上年同期减少了 40%；同年 3 月，国际油价开始大幅上升，我国则加大原油进口，当月进口原油 433.25 万吨，是 2 月份的 2.6 倍，成为 1998 年 1 月以来进口最多的一个月。今年故伎重演，不能不引起人们对石油及其生产、交易和储备体系的广泛关注。

1985 年，中国生产石油 1.2 亿吨，成为产油大国，与此同时，随着经济的高速发展，中国也跨入了石油消费大国的行列。从 1993 年开始，中国从石油出口国变为石油净进口国。尤其是加入 WTO 以来，中国逐渐成为全球低端产品的加工制造基地，加之汽车消费进入快速增长期，石油需求的增长远远大于国产油的供给能力。2002 年进口原油 6941 万吨，同比增长 15.2%，而原油出口 721 万吨，同比下降 4.5%，目前我国对进口石油的依赖约占 28%。据专家预测，即使需求按下限估计，石油产量按上限估计，到 2010 年，我国的石油供需缺口也将在 1 亿吨以上，对进口油的依赖将超过 50%。

对进口原油的依赖与我国国情有关。我国石油资源的人均可采储量是 2.6 吨，世界平均水平是 235 吨，美国是 13.1 吨；我国天然气资源的人均可采储量是 1074 立方米，只有美国和世界平均水平的 6.4% 和 4.3%。不仅如此，我国煤炭资源虽然丰富，占一次能源消费的 70%，但人均可采储量 89.8 吨，相当于美国（876.4

吨)和世界平均水平(162.5吨)1/10和1/2左右。另一方面,我国石油勘探开发成本大大高于国际水平,据美国安达信公司对世界182个石油公司调查,1998年,中东~非洲地区桶油田生产成本为6.78美元/桶,折合不到400元/吨,远远低于国内生产成本755元/吨。海湾国家的开采成本更低,只有我国的1/4左右。由于我国的石油资源短缺,且成本高昂,从长期来看,分享世界廉价的石油资源,就成为战略性的理性选择。

然而,随着对外油依赖的增大,油价波动对经济发展的影响也随之加大;随油价上涨而来的成本上升,对我国的经济的发展明显不利。近期由于第三大产油国委内瑞拉局势动荡和美伊战争临近,全球油价超过了每桶30美元,比去年同期上升10美元/桶左右,2月13日纽约市场达到了36.36美元的高位。按亚太经济合作组织的计算,当石油价格每上升10美元/桶,就会使通货膨胀率上升0.5个百分点,经济增长率下降0.25个百分点。这也是各大国际机构调低今年世界经济增长预测的重要依据之一。对此,我们要有足够的认识和充分的准备。

目前,我国参与国际石油市场交易的方式是,按国家分配的计划指标分月度组织出口,基本上采用现货贸易方式从国际市场购买石油,这种带有计划经济色彩的做法往往使我们在国际市场波动中陷于被动应付,是导致“买涨不买落”的一个重要原因。其次,我国石油市场体系存在严重缺陷。在三大石油公司分拆重组以后,石油业的垄断没有打破,而恶性竞争却有加剧之势。国有石油巨头牢牢地掌管着中国原油、成品油的供应,原油、成品油定价机制还未与国际接轨。目前国有石油巨头的销售系统基本沿用了计划经济体制下形成的石油分销体系,形成了庞大的、长链条的多级批发零售系统,铁路、交通、民航、农业和林业等石油专项用户也沿袭传统销售模式,形成各自独立的销售系统,难以成为石油市场上有效的竞争主体。再次,我国石油储备系统不健全,储备量严重不足。目前确定的2010年的储备目标仅1500万吨,即使按去年全国石油消耗总量测算,上述储备仅可维持近20天,较美国的120天和日本的160天差得很远。还有,我国只有石油现货交易,而无石油期货,有粮食等期货市场,而无石油期货市场,然而,建立石油期货和期货市场不仅是国内企业生产交易的需求,而且是参与亚洲各国石油期货市场竞争态势之所迫。目前,包括我国在内的亚洲能源市场的价格及供求参照的是新加坡市场,但是,新加坡只是一个石油产品的中转港,亚洲能源需求竞争的大户是日本、中国和韩国。亚洲石油市场的转移以及中、日、韩的竞争在所难免,也要求我们尽快发展石油期货。

针对上述问题,很多专家呼吁建立多层次的石油安全和储备体系:包括逐步取消成品油进口专营制度,放松销售市场的准入限制;建立多层次的石油储备,包括国家战略储备和需求大户企业的商业储备;建立远期交易和期货储备制度,影响市场价格、摊低进口成本等等。

除了油价波动之外,电力紧张也构成目前经济增长的一个制约因素。元月以来,上海、浙江、河南等17个省市用电开始告急,个别省市甚至还拉闸限电,电力专家透露,全国的装机容量已经远远不能满足用电需要,缺口约为2000万千瓦。电力行业是煤炭行业最大的用户,电力紧张导致用煤紧缺,但煤炭部门拒绝为“电力改革”买单,在2003年长沙全国煤炭订货会上,煤炭与电力两部门的谈判陷入僵局,双方签订了原计划60%的供煤合同,但留下的40%的缺口。电力体制改革刚刚进入实施阶段,新成立的电监会和五大电力公司,尚不具有整体

协调、以丰补欠的能力，因此对煤炭价格上涨的承受能力也有所下降。一旦煤炭价格上涨，电价上涨的压力凸现。

1月末，城乡居民储蓄存款余额十万亿元，同比增长20%，增幅是1998年以来最高的。储蓄的高增长虽然是利弊并存，更多的反映出我国经济运行的深层矛盾和金融体制上存在的问题，因而，是弊大于利。一是分流无路，可供个人投资选择的金融产品除储蓄外，只有股票、开放式基金和国债，股市低迷，基金受累，国债容量有限，且利率与存款利率相差无几。二是个人防范生活风险的动机增强，说明社会保障体系不健全。据中国人民银行的居民储蓄调查，与社会保障有关的动机从2000年第四季度的22.1%提高到2002年同期的25%，用于教育的支出的动机从18%提高到19.6%。三是商业银行准备金率高达14%，超过法定准备8个百分点，表明资金富裕，渠道不畅，特别是把储蓄转化为投资的效率较低，存款的快速增长在增加银行资金供应的同时，也加大了银行的经营风险。

元月下旬，全国银行、证券、保险工作会议相继召开，确定要继续实施稳健的货币政策，保证货币供应量的稳定增长，大力发展货币市场和资本市场，优化金融资源的配置，这是正确的。但把金融工作的重点仍然放在降低不良资产，推动商业银行股份制改造，使四大国有商业银行在3-5年内整体上市，则不见得是恰当的选择。倒是一些不是重点的安排和举措，也许具有更大的意义和作用。

例如，加快利率市场化的进程，据说，温州利率市场化改革将继续进行，农村信用社利率市场化试点工作将在2003年全面铺开，预计全国每个省都将有一两个县市参与进来。实行浮动利率已使试点信用社存款大增，但如何有效运用这些资金也是一个考验。其实，这方面的步子还可以大些。既然是试点，为什么只局限在农村？既然贷款利率可以上浮，也可以允许存款利率下浮的试验。在试点中，既然把贷款先后和贷款额度与客户的债信等级相联系，作为一种激励的手段，为什么不能利用利率杠杆。其实，信用等级的作用有三，一是融资的难易，二是融资的额度，三是融资的成本。而融资成本则与利率有关。如果能对信用好的客户给予利率上的优惠，对于债信和债信文化的建设和金融业的发展，作用将更大。

再如，扩大企业债券的发行和加快债券市场的发展。目前，我国的企业债有三类：一是中央机构债券，如中铁债，三峡债；二是“准市政债券”，如上海轨道债，重庆城投债；三是公司债券，如中移动债，武钢债。其实，“准市政债券”与地方政府债券区别不大，就以上海久事公司向全国发行的40亿元“2003上海轨道交通建设债券”来说，该公司的实际出资人是上海市政府，其78.5亿元注册资本来源于市财政拨款，而对该项目市政府将给予资本金拨款、税收减免、财政贴息、沿线土地综合开发和轨道交通票价调整等一系列优惠政策，然而，这一举措却突破现行《中华人民共和国预算法》不允许地方政府发债的限制。在我国面临着城市化高潮的情况下，这是具有重大意义的事情。当然，企业债的发行目前仍有两点需要改变，一是发债需要国家计委审批，二是民营企业尚未取得发债的权利。

还有，在资本市场上，国有股权的转让也是一件值得关注的事情，如1月28日，深圳赛格集团有限公司向三星康宁（马来西亚）有限公司转让其所持赛格三星股份。这是国有股减持和退出一个重要途径。

总之，金融改革才是化解金融风险，保障中国持续增长的关键。

课题组成员：张曙光，汪新波，金岩石

2002/10/20，于北京