

目 录

一、中国近年经济增长与就业增长间数量关系解释·····	1
二、当前影响中国通货膨胀的因素分析·····	16
三、中国地方财政支出结构研究 ——来自地级市数据的实证分析·····	31
四、货币政策的信贷渠道是否仍然有效? ——逆周期宏观调控下商业银行信贷顺周期分析·····	152
五、所有制、信贷环境与工业企业投资·····	71
六、中国制造业分行业的利润幅度(mark-up)以及出口表现·····	88
七、现阶段我国出口贸易的重要变化与战略调整 ——基于不同出口目的地区的比较分析·····	103
八、后危机时代美国经济政策及中美贸易前景展望·····	132
九、理解中国出口技术结构的变化 ——来自高技术产品出口的证据·····	154
十、人口老龄化与中国城镇住房需求·····	166
十一、国际经济环境影响下的中国经济区域化发展研究·····	185
附录：中国宏观经济形势与政策：2012-2013 年·····	211

中国近年经济增长与就业增长间数量关系解释

摘要：本文尝试解释为何中国就业变化和经济增长间数量关系并不稳定，两个问题尝试被处理：（1）就业数据是否有偏误（2）一些中国特色的因素在就业和增长关系间是否有调节作用。本文的研究发现：（1）统计局公布的城镇增加就业数据大致可靠；（2）经济增长对就业有显著拉动作用，也就是说从另一个角度看的奥肯定律是合理的；（3）国有经济部门在就业和增长间起到了调节作用，并且对经济周期不同阶段影响有对称性。

引言

由于国际环境不佳和国内对房地产市场的持续打压，中国面临经济增速下滑的短期问题。2012 年前三季度同比增速只有 7.7%，远低于去年同期。并且从环比上看也低于去年同期水平。2012 年 1-9 月，全国税收总收入完成 77410.08 亿元，同比增长 8.6%，相比于去年同期大幅回落（去年同期增幅 27.4%）。这些特征都说明经济增速在放慢。对于中国，一个很自然的担心就是经济增速放慢会降低就业创造，造成社会问题。

但是，2012 年 10 月 25 日人力资源社会保障部召开新闻发布会，介绍 2012 年第三季度人力资源和社会保障工作进展情况。人力资源和社会保障部新闻发言人表示，1—9 月，全国城镇新增就业 1024 万人，完成全年 900 万人目标的 114%。也就是说，三个季度就已经完成了全年的就业增长目标。三季度末，城镇登记失业率为 4.1%，与二季度末持平，也没有出现增加趋势。这些现象意味着就业问题并未因为经济减速而恶化。

这不可避免地让人们陷入疑惑。实际上，2005 年以来，城镇每年新增就业人数平均超过 1200 万，这一趋势虽然在 2007 年受国际金融危机冲击而有一次短暂下降，但之后迅速恢复了就业增加趋势。总体上说，我国的就业增长和经济增长间虽然存在正相关关系，但是就业增长的稳定性要远远强于经济增长稳定性。在经济危机冲击后的几年，国外出现“无就业复苏”苗头，而我国则是就业和经济双增长。我国城乡二元的经济体制为劳动力流动与经济增长间关系增加了一个新的分析视角，我国国有经济占经济总量相当大比重的事实也使得我们分析中国数据不能照搬国外模式，我国仍处于发展阶段，这使得就业市场表现也不同于发达国家。总之，有很多中国特色的因素，需要总结，并在分析中国经济增长与就业关系变动中考虑。

本文意在分析我国经济增长率和城镇就业增长率间的关系。首先，我们将通

过几个数据来源，验证新增就业量的可信性；其次，我们引入几个假设，尤其是有中国特色的因素，来解释经济增长放缓的同时为何就业量持续大量增长，并且有时出现违背奥肯定律的情况。本文的价值有几点：第一，描述清楚中国劳动力市场表现与经济表现间关系的表象；第二，对于中国这样仍带有计划色彩的转型新兴经济体，有自己的影响劳动力市场表现的独特因素，不考虑这些因素是不能真正了解中国劳动力市场表现的；第三，随着经济持续发展，中国的长期经济增长率不可避免地将下降，这对劳动力市场也会产生长期影响，认清在中国经济增长和劳动市场间关系，有利于把握今后中国就业趋势。

一、中国经济增长与就业增长变动趋势引起的疑惑

从图 1 我们可以看到，从 1991 年到 2010 年，中国经济大体上经历了两个经济周期，低谷分别在 1998 年左右和 2009 年左右，高峰出现在 1993 年和 2007 年左右。与之对应的，中国的就业市场也表现出一定变动。从总就业增长率看，1997 年国企改革前一直不断增加，之后，总就业增长出现长期增速不断下降的趋势。城镇就业增长率与经济增长率的相关关系更加明显。这缘于大规模的城市化，使得城镇经济已经成为经济发展的最主要推动力。经济发展引导的就业多半在城镇实现，而农村地区就业总量在逐渐减小。

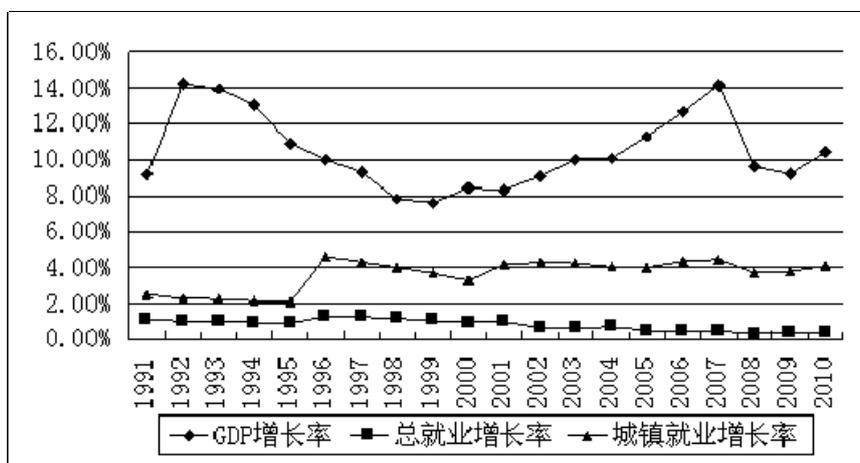


图 1 实际经济增长率与城镇就业和全部就业增长率变化

从图 1 也可以看到，经济增长存在较大波动，但就业增长率和城镇就业增长率波动较小。城镇就业增速则比较平稳，在国企改革前尤其如此。虽然从短期微小波动上看，近年城镇就业增速和经济增速存在正相关，但是其变化幅度差异较大，甚至部分时间段二者呈现相反方向变动。比如 2008 至 2009 年，就业增长率上升，而经济增长率下降。同样现象的还有 2002-2005 年期间。

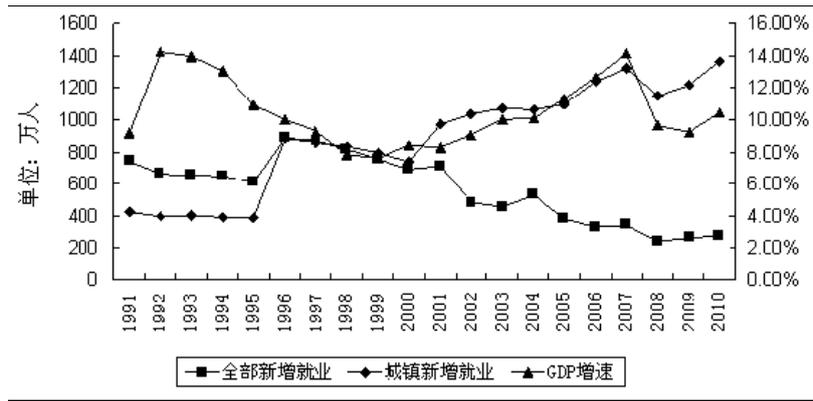


图 2 经济增长与就业增加绝对值变动趋势

图 2 观察新增就业绝对值和经济增长关系。仍然可以看到，全部新增就业总量在国企改革后出现逐年下降趋势，而城镇新增就业和经济增长率间在近年呈现正相关，只是仍然在绝对波动程度上存在差异。尤其值得注意的是，在美国等发达国家经受危机期间出现了无就业复苏（Jobless Recovery）现象，即经济增长虽然由负转正，但就业市场并未有大起色，失业率甚至没有下降。Berger (2011) 总结了两个现象：劳动就业恢复速度慢于经济增长；劳动生产率的反周期性。这两个现象和无就业复苏本质相同。Berger 提出的理论模型的解释是：企业在经济景气的时候雇用了过多人员从而变得“臃肿”，在经济衰退时通过解雇缺乏生产力的人员增强竞争力，从而可以有更强能力复苏和扩张，即使没有增加就业。从逻辑上看，这个解释是符合事实的，有很强的解释力。但是，在此次金融危机冲击中，中国就业出现了先于经济增长而恢复的情况，让人难以理解。

另外的角度，蔡昉利用自己 2004 年提出的简单算法¹，对各年实际失业率进行了大致估计。他的结论是：虽然登记失业率每年稳定，并且相比于实际失业率偏低，但是实际失业率从 2002 年之后至 2011 年不断下降，并且只比登记失业率高大约 2 个百分点。即使 2007 年到 2008 年，失业率仍然在下降。这大致印证了统计局公布的就业增长趋势。以上事实，包括我们在引言部分回顾的 2012 年前三季度就业形势，都让人不能不感到疑惑：为什么中国的就业市场和经济增长间关系的表现和发达国家有一定不同？

一个可能的解释是，中国的宏观统计数据质量不高使得以上观察到的就业和经济发展间数量关系并不真实，也就是说数据测度的误差导致了我们在观察到的图形中二者趋势的不一致性。这个解释有一定的道理，因为对中国统计数据的质疑，从来都没有停息过。但是，我们也不能不考虑中国特色的一些因素，在解释以上

¹ 蔡昉的统计基于以下步骤：由于农村家庭承包制保证了农民至少可以从事农业生产，因而在不能有效获得农村真实失业率的情况下，近似假设农村失业率为零。然后，用国家统计局提供的城乡加总经济活动人口数减去农村就业人口得出城镇经济活动人口，再减去城镇就业人口，最终得出失业人口。具体见：蔡昉. 中国就业统计的一致性：事实和政策涵义，中国人口科学，2004，（3）

数据特征中可能发挥作用。比如，中国有很大成分是国有经济，是否在经济波动过程中对就业市场起到一定稳定作用？中国的很多非正规就业部门就业，可以在经济衰退时通过减少劳动时间而非减少就业量来应对？中国的产业结构仍然在调整，在经济波动过程中，不同产业的变动对应吸收劳动变动可能导致经济增长和就业间关系不是简单线性关系。另外，劳动力地区流动普遍，可能导致就业选择多样性，比如在衰退期，可以在其他地域找到收入低的工作从而保证就业。总之，有很多中国特色的因素，使我们分析中国问题时不能简单照搬国外经验或变量间数量关系模式。

以上现象给我们提出了本文要研究的两个问题：（1）就业增长数据是否可信？（2）哪些因素在我国就业增长和经济增长间产生调节作用？本文将首先根据其他数据来源简要估测新增就业量可信度，之后对经济增长和就业波动间关系的偏离进行统计分析，验证几个我们可以估计的假说。

二、对增长与就业关系迷惑的一些研究

对我国就业市场表现和经济增长间关系呈现出的异常现象已经有很多研究。除了早期通过对经济改革提高效率导致经济增长和就业下降的制度性解释外，近年的研究集中在对奥肯定律的验证上。奥肯定律是宏观经济学中一个重要的经验法则，表征经济增长和就业间的相关关系，对理解就业和增长间关联变化特征很重要。奥肯定律指出的失业率和经济增长间的相对稳定关系，主要是经济增长拉低失业率。

蔡昉（2007）认为：中国早年失业率升高的起因，除了经济周期和产业结构调整外，有一个与美国这样的市场经济国家截然不同的因素，即“减员增效”的企业劳动制度改革。在 20 世纪 90 年代后期以来职工大规模下岗和失业之前，国有企业存在着严重冗员问题，冗员率一般在 1/3 到 2/5 之间。而这种情况在市场经济国家，在企业完全自主做出雇用和解雇决定的条件下，是不可能长期存在的。由减少冗员引发的失业率提高，会提高留在工作岗位上的劳动者的工作时间和劳动生产率。蔡昉的这个解释，和 Berger (2011) 对美国无就业复苏的解释逻辑相似，虽然时代背景差异较大。蔡昉（2007）认为中国的高失业率主要是由结构变化和劳动力市场功能不健全造成的长期自然失业现象（类似的有蔡昉等（2004）的研究结论）。基于中国独有的特征，蔡昉预期在中国，“奥肯定律”的作用受到限制，即在经济增长率与失业率变化之间不存在显著的负相关关系。蔡昉（2007）的数据分析显示，当应用蔡昉（2004）的方法，使用公开统计数据，结合 ILO 标准，计算出来的失业率和与经济增长率间没有显著影响关系。这也意味着奥肯定律在中国不成立，从而治理失业必须作为独立任务，不应将治理失业作为过度

追求 GDP 的理由。

在 Okun (1962) 的研究最初提出劳动与经济增长关系时，有不同的表达。最直接地，奥肯定律可以看做就业和经济增长的直接关联。但是，如奥肯本人指出的，在他的研究中，失业率变动也可以是指实际失业率对自然失业率的偏离。由于失业率是由相对稳定的自然失业率和随宏观经济变化的周期性失业率组成的，对自然失业率的偏离意味着宏观周期性失业。奥肯定律中的另一个变量即经济增长率，有时也指对潜在增长率的偏离。奥肯定律本身表达的不确定性使得经验分析采用不同的模型形式和数据表达。

在中国，验证奥肯定律的部分学者仍然在使用登记失业率进行研究。如尹碧波、周建军（2010）使用登记失业率估计奥肯定律。由于登记失业率波动很小，检验发现奥肯定律失效是理所当然的。正如张车伟（2003）、Giles et al (2005) 指出的，中国的登记失业率不能很好地反应实际失业状况，存在大量漏记以及不合理的登记条件限制情况。因此，验证奥肯定律需要对数据进行适当修正，比如推算实际失业率，或者从行业角度分析而非全国视角。邹薇、胡翊（2003）对中国的奥肯定律适用性进行过简单修正，他们使用登记失业率发现奥肯定律在中国并不适用，修正后的失业率分行业研究发现一二产业符合奥肯定律，第三产业不符合。尹碧波、周建军（2010）对奥肯定律验证的修正则是在原有单变量方程中加入其他解释变量。庄腾飞（2006）认为奥肯定律在一定范围内会失效，并运用技术进步，人力资本和资本深化等使要素生产率提高的因素对失效进行解释。方福前，孙永君（2010）发现即使使用蔡昉（2004）的方法，估算的各种形式奥肯定律在中国也都不适用。陈宇峰等（2011）发现“传统的线性奥肯定律在我国已经失效，但呈现出明显的非线性特征，经济扩张和经济收缩对失业的影响具有截然不同的非对称效应。考虑到外部供给冲击的影响，奥肯定律会出现一定程度的偏移，而且呈现出线性与非线性特征的频繁转换。”即对奥肯定律的表达形式进行了修正来描述中国就业和增长间关系。

实际上，随着经济条件变化，就业和增长间的数量关系也在变化。比如，Okun（1962）根据美国的经验发现，1 个百分点的失业率下降与 3 个百分点的额外产出增长率相联系。而 Altig et al (1997) 则估计美国的这种关系为 1 个百分点的失业率下降与 2 个百分点的额外产出增长率相联系。这说明随着时间推移美国的就业和增长间数量关系在变化。奥肯定律实际上是一个拇指发则，即仅仅反映在经济增长率变化与失业率变化之间的一种相关关系，而在经验检验时，通常并不考虑影响经济增长率变化或失业率变化的其他因素，这导致不同背景的国家或同一国家不同时期奥肯定律表现形式不同。既然如此，在理解中国就业和增长间数量关系时，就有必要考虑其他因素的调节作用。

其他关于就业与增长关系的验证还涉及就业弹性估算（蔡昉等，2004；方明月等，2010），这可以看做奥肯定律的另一种表达。

总之，奥肯定律只是一个总结就业和增长关系的经验法则，发生作用的前提是成熟的市场经济，在中国这样的新兴转轨经济中，就业和增长间数量关系应该是不断变动的。

在实证分析中，有一些变量需要考虑，才能更准确理解奥肯定律，比如劳动参与率、平均劳动时间等，但这些数据在实际分析中难以准确获取，也对分析中国劳动与增长间准确关系带来一定困难。

三、就业增长来源分析

数据准确是进行进一步统计分析的前提，本节尝试从另外的数据来源验证统计局公布城镇就业增量可靠度。

我们从几个可能新增就业来源观察城镇新增就业数量可信度。根据经验，一般有三个可能的就业增加来源：（1）农民工进入城镇务工；（2）大学和中学毕业生；（3）除了以上两者，城镇人口自动进入劳动年龄的新增劳动力。这三种就业加总，和统计局公布的城镇新增就业对比，可以大致验证城镇新增就业可信度。

（一）农民工新增数量

对于农民工的统计，并没有统一得到认可的口径和权威数据。不同的统计往往得到不同数量的农民工数量。相比之下，统计局作为全国性统计机构，有自己独特的统计资源优势，于2008年底开始进行每年农民工监测，并发布当年的检测报告。从这些报告中，可以得到一些相对可靠的数据。

统计局监测农民工信息来自于按季度进行的抽样调查，抽样范围包括全国31个省市自治区，899个调查县，7500多个村和近20万农村劳动力，基于此进行全国范围内的推算。

统计局定义了两个概念：（1）外出农民工：指调查年度内，在本乡镇地域以外从业6个月及以上的农村劳动力；（2）本地农民工：指调查年度内，在本乡镇内从事非农活动（包括本地非农务工和非农自营活动）6个月及以上的农村劳动力。另外，举家外出农民工指：农村劳动力及家人离开其原居住地，到所在乡镇区域以外的地区居住。

表 1：农民工数量

	单位：万人			
	2008年	2009年	2010年	2011年
农民工总量	22542	22978	24223	25278
1. 外出农民工	14041	14533	15335	15863
（1）住户中外出农民工	11182	11567	12264	12584

(2) 举家外出农民工	2859	2966	3071	3279
2. 本地农民工	8501	8445	8888	9415

数据来源：2011 年我国农民工调查监测报告 http://www.stats.gov.cn/tjfx/fxbg/t20120427_402801903.htm

从表 1 我们可以容易知道 2009 和 2010 年新增外出农民工数量，分别为 436 万和 1245 万。但是，由于这些农民工并不是全部到城镇工作，而有一些到本地或外地农村甚至国外打工，因此需要大致估算进入城镇的比例。根据我们拥有的 RCRE 数据库（该数据库也是统计局的统计数据之一，和监测数据有高度一致性），2006 年，农民工大概有 68% 进入城镇地区务工。如果认为这个比例稳定，我们可以估算 2009 年和 2010 年由于农民工入城而新增的城镇就业为 296 万和 847 万。

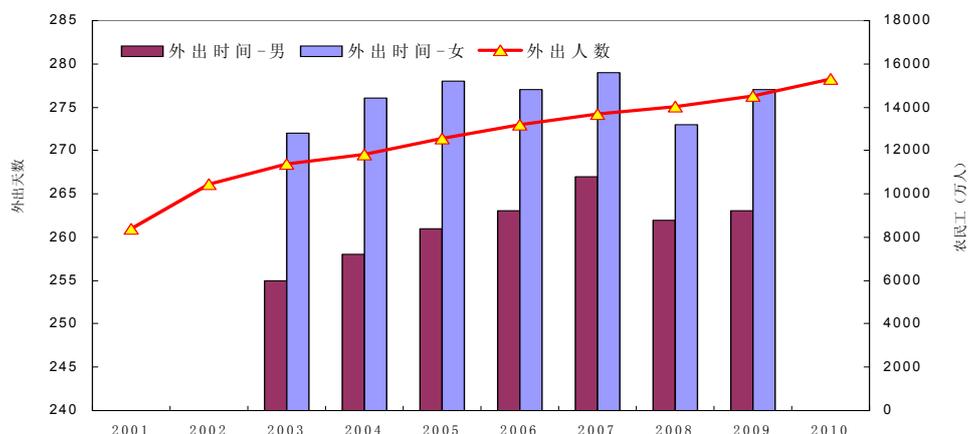


图 3 农民工工作时间变化

当然，还要考虑的一个问题是部分农民工并非全年工作，尤其是经济不好的时候，他们只能在外打工一段时间。这可能会对农民工占用工作岗位数量造成低估。如图 3 所示。在 2008 年和 2009 年相比于 2007 年，农民工平均劳动时间明显下降。也就是说，在经济衰退期间，劳动平均时间减少，这可能导致在衰退时，劳动力就业减少不多。

另外，图 3 也可以反映另一个问题，就是低于六个月的农民工数量可能在 2009 年增加比重，而低于半年外出务工的农民工是不被统计局检测系统统计在内的。但是，统计局的城镇新增就业则包括所有在城镇工作的人员。因此，经济衰退期间，由于农民工这种工作时间灵活的群体而导致的二者直接比较的偏差会增大。

(二) 大学和中学毕业生数量

统计局公布每年各类学校毕业生数以及升学率数据。我们可以知道中学、高校的进入劳动力市场的毕业生数量。我们给未升学中学生（包括城镇和农村中学生）进入城镇就业市场的数量赋以与城市人口相同比例。然后乘以未升学人数得

到城镇中学生进入劳动力市场人数。另外，普通高校和特殊高校毕业生数赋 90% 权重进入劳动力市场，其他学生可能去农村工作、继续读研究生或出国等。结合这部分新形成的城镇劳动力，以及蔡昉计算的不同学历失业率（如图 4），我们可以计算由于毕业生而导致的劳动力市场供给。2009 年和 2010 年分别为 634 万和 628 万。

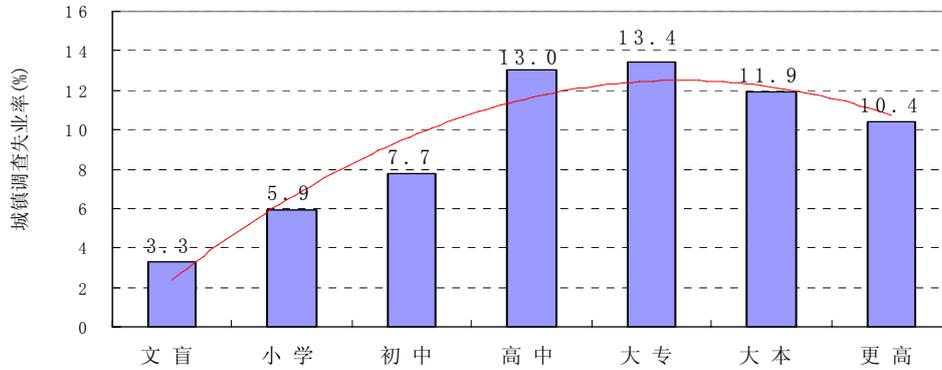


图 4 不同学历失业率

我们上文提到的第三类进入劳动力市场的人口，即其他城镇新增劳动力应该已经包含在这部分里面，因为城镇子女基本都能完成中学教育。所有我们直接计算新增农民工和新增毕业生就业数之和，即可得到新增劳动力之和。这样得到的结果分别为 2009 年的 930 万人和 2010 年的 1475 万人。而统计局公布的城镇新增就业分别为 1219 万人和 1365 万人。前者高估，后者低估。

需要说明的是，统计局的数据很可能是正确的，这主要基于以下理由：第一，从 2009 和 2010 年数据看，因为不存在一致的高估或低估，所以作假的可能性小；第二，如前文介绍，我们计算的进入城镇的农民工只考虑在城镇工作 6 个月以上的，而在 2009 年，应该有大量工作 6 个月以下的农民工，他们计入城镇新增就业，而未计入外出农民工统计。虽然对农民工来说，在正常年份外出半年以上占据绝对主体，从而导致类似 2010 年估计偏误很小，但经济衰退期如 2009 年这个偏差会增大。总之，我们的估算比较粗略，忽略了或者不能估计更多细节。从经验上看，如果细节数据翔实，这两个数据来源得到的城镇新增就业应该是一致的。下文分析中，我们可以先承认统计局新增城镇就业数据的准确性，之后分析经济波动和就业波动间关系的调节机制。

四、可能的调节因素描述

通过以上的回顾，我们看到中国的就业市场相对于经济波动要平稳。这里，我们认为可能有几个原因，导致了我国就业的相对稳定性。

（一）工资率保持不变或增速下降。可能使得增长同时就业上升。

如果在经济增长的同时，工资上升较慢，经济下降同时，工资增速下降，那么工资的弹性调整会使得就业增速更加稳定。如图 5，整体上看，我国的工资增速在国企改革后普遍高于 GDP 增速，在 2004 年以后，工资的增长率一般高于 GDP 增长率，反应了“民工荒”对应的劳动回报提高。从实际回报变化看，2007-2008 年和 2009-2010 实际工资指数在下降，意味着在经济下行过程中，工资可能是一个就业和增长关系的调节因素。

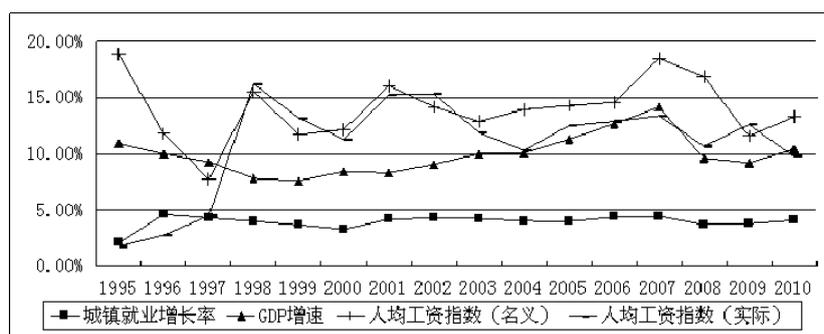


图 5 工资率在经济增长率下降时下降趋势

（二）劳动力地区分布变动

劳动力地区分布变动可能使得 GDP 下降同时，就业上升。以农民工为例，虽然中西部农民工工资要少于东部，对应产出和效率也低，但近年农民工有回流趋势，如表 2 所示。

表 2 只列出了 2010 年至 2011 年农民工分布变动，可以看到到东西中部的农民工外出省外比例在明显下降，从而整体跨省流动农民工比例下降。实际上，我们没有列出的 2009 年到 2010 年也有同样的趋势。劳动力的地区分布变动，可以使得就业不减少的情况下产出变动，即二者可能在一定程度上减弱相关性。

表2：不同地区外出农民工在省内外务工的分布

单位：%

地区	2011年		2010年	
	省内	省外	省内	省外
全国	52.9	47.1	49.7	50.3
东部地区	83.4	16.6	80.3	19.7
中部地区	32.8	67.2	30.9	69.1
西部地区	43.0	57.0	43.1	56.9

数据来源：同表 1。

（三）劳动力在不同产业间的变动

劳动力在不同产业间进行重新分配,也可能导致经济增长率与就业增长率波动程度不一致。如表 3 显示,农民工从事务工的行业在不断发生变化。由于不同行业产出效率不同,相同就业带动经济增速不同,因此,农民工行业间变动可能导致就业与增长间数量关系变动。

表 3: 农民工从事的主要行业分布

	单位: %			
	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
制造业	37.2	36.1	36.7	36.0
建筑业	13.8	15.2	16.1	17.7
交通运输、仓储和邮政业	6.4	6.8	6.9	6.6
批发零售业	9.0	10.0	10.0	10.1
住宿餐饮业	5.5	6.0	6.0	5.3
居民服务和其他服务业	12.2	12.7	12.7	12.2

数据来源: 同表 1.

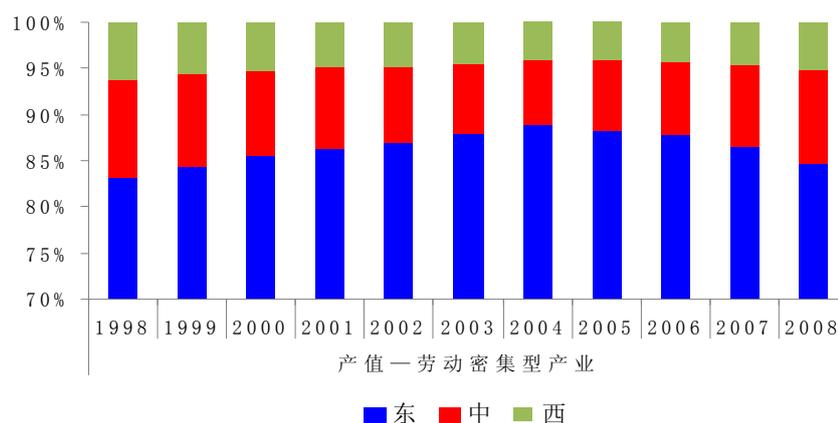


图 6: 地区间产业转移

劳动力在不同行业 and 不同地区间就业的变动,与产业的地区转移紧密相连。图 6 显示了劳动密集型产业近年正在向中西部转移,对应的劳动力流动和产出变化成为必然。

（四）劳动力年龄结构变化对应工作时间缩短

目前农村可提供劳动力市场的的剩余劳动力以 40 岁以上人口为主,如图 7 所示。可以想象,他们的工作倾向于更短时间、产出更少的工作。即同样的就业数量,年龄更大的供给只能提供相对少的产出。不同于之前供给充分时期的劳动力供给结构和产出,从而导致经济产出和劳动供应间的波动不一致。这是从长期趋势上的特点。

从短期经济波动看,在经济增长较好期间,人均劳动时间会提高,而经济下

行期间，平均劳动时间会下降，从而就业量在经济增长时涨幅不太高而在经济下行时降幅不太高。这可能是就业相对经济波动更平稳的一个原因。图 3 实际上证明了这一点，即增速下降使得劳动力平均劳动时间下降。

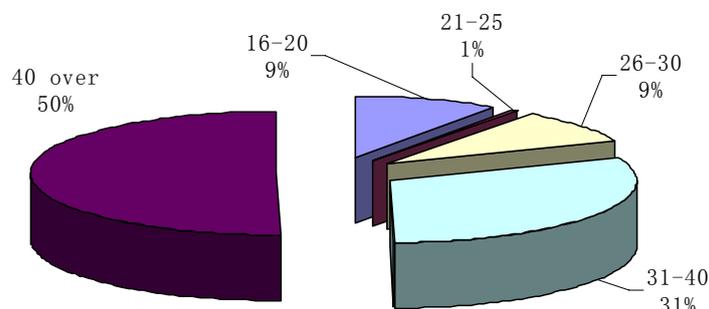


图 7: 农村剩余劳动力年龄结构

(五) 国有企业的稳定器作用

虽然国有经济占国民经济比重在下降，但至今仍有举足轻重的地位。国有企业的政策性很强，目前发展国有企业的原则保证了在经济较好的时候不会过度扩大，在经济衰退时能有一定政策扶植作用。因此，国有经济较强的特点可能是我国就业和增长间关系的一个重要缓冲因素。

(六) 其他因素

技术进步、资本替代劳动程度、人力资本增长等也无疑会影响就业和产出间的关系，这些不再一一述说。

五、统计分析

本节对上文提出的几个就业和增长间的调节因素进行检验。首先，限于数据的可得性，我们只能检验关心的几个假说如下：

假说一：工资增长率对就业与增长间关系有负向调节作用；

假说二：产业结构由第二产业向第三产业变动过程中对就业有调节作用；

假说三：国有经济比例对就业和增长间关系有调节作用。

我们使用 2005 年至 2011 年的中国省级面板数据判断以上假说正确性，数据来自中经网。使用这段期间数据的原因来自于两点：首先，1998 年前后国企改革导致的下岗，使得国内出现就业量增速下降和经济快速增长的情况，属于制度性改革的转轨时期，不是经济体的自发行为，其影响一直蔓延到 2002 年及以后一段时间；其次，我们希望得到更多样本以便于计量估计准确性，因此使用更多年和省级数据而非全国数据。由于我们使用地区数据，因此我们不检验劳动力地

区流动的作用。

我们没有检验劳动时间、资本深化、技术进步等影响，这些因素我们将其通过加入时间趋势和地区固定效应控制。

我们采用的基本计量方程如下：

$$\ln L = \alpha_0 + (\beta_0 + \beta_1 * w + \beta_2 * s + \beta_3 * i) \alpha_1 * \ln Y + \alpha_2 * t + \varepsilon \quad (1)$$

公式（1）中，L 代表城镇就业总量，我们不采用失业率，因为公布失业率或估计失业率都有很大的误差；Y 代表地区 GDP 水平；w 代表工资增长率，s 代表国有部门就业占城镇就业量比重，i 代表产业结构变化因素，用第三产业与第二产业就业比代表，t 代表时间因素，引入过程中采用多个年度哑变量形式。 ε 为随机扰动项。

对数据的描述性统计如表 4 所示。

表4 变量描述性统计

	观测数	均值	标准差	最小值	最大值
对数 GDP	217	8.86	1.06	5.53	10.88
对数就业量	186	6.21	0.86	3.45	7.76
三产/二产	155	1.65	0.74	0.75	3.54
实际工资增长率	155	0.14	0.05	0.00	0.37
国有部门就业比	186	0.66	0.08	0.42	0.84

从表 4 可以看到，我们关注的三个调节变量都有一定变异，也就是说在这段时间发生了变化，可能影响劳动与经济间的关系。

对模型（1），我们采用面板数据固定效应模型，估计结果如表 5 所示。

表5 模型（1）估计结果

变量	ols	fe1	fe2	fe3	fe4	fe5
lnY	0.79** (0.02)	0.31** (0.02)	0.32** (0.02)	0.28** (0.01)	0.31** (0.02)	0.29** (0.02)
inter_w_g			0.002 (0.01)			-0.01 (0.01)
inter_s_g				-0.15** (0.02)		-0.14** (0.02)
inter_i_g					0.004 (0.004)	0.004 (0.01)
常数项	-0.71** (0.14)	3.48** (0.15)	3.38** (0.18)	4.60** (0.17)	3.45** (0.17)	4.46** (0.25)
样本	186	186	155	186	155	124
R2	0.93	0.93	0.94	0.71	0.94	0.78

注：ols 代表使用普通最小二乘法估计，fe1 至 fe5 均采用固定效应，时间项控制。**代表 1% 显著性水平。

表 5 中, $inter_w_g$ 代表工资增长率与对数 GDP 交互项, $inter_s_g$ 代表国有企业份额与对数 GDP 交互项, $inter_i_g$ 代表产业结构与对数 GDP 交互项。

由表 5 可见, 不管采用何种方法, 经济增长对就业的促进作用都是显著的, 即经济增长有利于拉动城镇就业。但带动效果如果使用普通最小二乘法则会明显高估, 说明遗漏变量影响显著。我们更应该信任固定效应估计结果。在调节因素方面, 只有国有企业份额对二者关系起到了显著调节作用, 而工资增长、产业变动并没有大的影响。可以想象, 产业变动和工资变动都属于市场自动调节, 只有国有企业份额属于政策范畴。这意味着, 政策影响了就业和增长间的数量关系。

还有一点必须提到的是, 在经济周期的不同阶段, 不同因素的调节作用可能不同。在我们的数据中, 恰好可以看做一个经济周期, 我们把 2007 年以前 (含 2007 年) 设定为周期的上升阶段, 之后为经济下行阶段, 观察不同调节因素的效果变动。

我们采用如下模型观察经济周期不同阶段的因素调整效应:

$$\ln L = \alpha_0 + (\beta_0 + \beta_1 * w + \beta_2 * s + \beta_3 * i + \beta_4 * w * d + \beta_5 * s * d + \beta_6 * i * d) \alpha_1 * \ln Y + \alpha_2 * t + \varepsilon \quad (2)$$

模型 (2) 中大部分变量与模型 (1) 相同, 我们进一步加入了几个交叉项以观察不同经济周期阶段的调整因素效应。其中 d 代表是否 2007 年以后的哑变量。估计结果如表 6 所示。

表6 模型 (2) 估计结果

	fe6	fe7	fe8	fe9
$\ln Y$	0.37** (0.04)	0.33** (0.03)	0.34** (0.03)	0.39** (0.04)
$inter_w_g$	0.02 (0.02)			-0.01 (0.02)
$inter_w_d_g$	-0.02 (0.01)			0.02 (0.03)
$inter_s_g$		-0.15** (0.02)		-0.13 ** (0.02)
$inter_s_d_g$		-0.01 (0.003)		-0.01 (0.01)
$inter_i_g$			0.01 (0.004)	0.01 (0.01)
$inter_i_d_g$			-0.002 (0.001)	-0.001 (0.002)
常数项	2.98** (0.33)	4.22** (0.26)	3.11** (0.30)	3.41** (0.37)
样本	155	186	155	124
R2	0.95	0.78	0.95	0.90

注: **代表 1% 显著性水平。括号内为标准误差。

表 6 中回归方程的拟合程度都比较好,但是并没有看到在不同经济周期阶段调整变量的效应变化,只有国有企业份额的调整作用仍然显著。这也说明此变量影响的结论比较稳健。同时,经济增长对就业的带动效应与表 5 结果比较一致。

六、讨论与总结

本文针对近年我国就业相对于经济波动更平稳的特点,尝试两个问题:首先,通过其他数据来源验证就业数据可靠性,然后,在得出城镇就业数据可用的前提下,分析几个调节就业与增长关系的变量效应。我们发现,国有企业吸纳就业份额在稳定我国就业市场中起到了一定作用。这可能是由于政府的反周期操作,比如四万亿投资较大比例是通过国有企业和政府部门投放,从而带动了相关部门就业增长,起到了稳定就业市场作用。其他调节作用的影响没有得到证实。

本文对于认识中国特色的就业市场和经济表现具有一定意义。但是,本文的意义仅限于此,并不意味着应该加大政府和国企份额。从本质上说,中国仍然处于转轨经济阶段,经济发展并未达到成熟阶段,包括行业变化、人口地区流动和技术进步等因素都有可能间接或直接地影响就业和增长关系,有待一一深化验证。

参考文献：

Altig, D., Fitzgerald, T and Rupert, P. (1997) Okun's Law Revisited: Should We Worry about Low Unemployment? Federal Reserve Bank of Cleveland Economic Commentary, May 15.

Berger, D., Countercyclical Restructuring and Jobless Recoveries, Department of Economics, Yale University. Working paper.

Okun, A. (1962) Potential GNP: Its Measurement and Significance, American Statistical Association, Proceedings of Business and Economics Section, pp. 98-103.

Giles J., Albert, P. and Zhang, J.W. (2005) What is China's True Unemployment Rate? China Economic Review, Vol. 16, No. 2, 2005, pp. 149-170.

蔡昉，中国就业统计的一致性:事实和政策涵义，《中国人口科学》2004年第3期。

蔡昉，都阳，高文书，就业弹性、自然失业和宏观经济政策——为什么经济增长没有带来显性就业？《经济研究》2004年第9期。

陈宇峰，俞剑，陈启清，外部冲击与奥肯定律的存在性和非线性，《经济理论与经济管理》2011年第8期。

方福前，孙永君，奥肯定律在我国的适用性检验，《经济学动态》2010年12期。

方明月，聂辉华，江艇，谭松涛，中国工业企业就业弹性估计，《世界经济》2010年第8期。

尹碧波，周建军，中国经济中的高增长与低就业——奥肯定律的中国经验检验，《财经科学》，2010年第1期。

张车伟，失业率定义的国际比较及中国城镇失业率，《世界经济》，2003年第5期

庄腾飞，一定范围内奥肯定律失效原因的初探，《人口与经济》2006年第2期。

邹薇,胡翮，中国经济对奥肯定律的偏离与失业问题研究，《世界经济》，2003年第6期。

当前影响中国通货膨胀的因素分析

摘要：本报告对当前影响中国通货膨胀的因素分析。本文发现，目前中国增量基础货币供给渠道已经发生转变，中央银行对其他存款性货币公司债权代替外汇资产成为最重要的新增基础货币来源。新一轮量化宽松(QEIII)可能导致热钱流动方向逆转，对中国货币供给造成直接的冲击，但美国量化宽松政策对中国货币政策的冲击大小取决于央行货币冲销的力度。

一、当前通货膨胀的现状

2010 年以来，通货膨胀呈显出县长后跌的变化趋势。2011 年年中在“控通胀”的宏观政策作用下通货膨胀逐步开始下降，2011 年 7 月份 CPI 指数同比增长率为 6.5%；而到了 2012 年 10 月份 CPI 同比增长率仅为 1.7%，其中从分项产品来看，食品价格上涨 1.8%，非食品价格上涨 1.7%，消费品价格上涨 1.5%，服务项目价格上涨 2.3%。与历次通货膨胀波动的情况一致，由于食品类在 CPI 中的权重最大，消费者价格指数的下降主要归因于食品价格的降低。但是而非食品价格同比指数并未像食品价格一样呈现下降趋势，而是基本保持了自 2012 年初以来的稳定水平，其中，居住类价格指数自 6、7 月份以来呈现上升趋势，由于居住类在 CPI 中的权重约占 18%，是仅次于食品的第二大支出项目，该指数的上升会对部分消费者造成一定影响，值得特别关注，（见图 1）。

与消费者价格指数类似，生产者价格指数同样在 2011 年中出现了加速下滑的趋势。2011 年 7 月份，PPI 同比指数为 107.5%，而 2012 年 10 月份全国工业生产者出厂价格同比降为 97.2 %。同样的，生产者价格指数主要受生产资料的价格变化影响，2012 年 10 月份生产资料价格同比下降 3.7%，其中采掘工业价格下降 6.4%，原材料工业价格下降 3.4%，加工工业价格下降 3.5%；而生活资料价格同比上涨 0.2%，与生产资料价格不同，生活资料价格小幅上升而且价格变化幅度要小于生产资料的变化水平。值得关注的是，自 9 月份以来生产资料价格同比增长率开始呈现反弹迹象，（见图 2）。

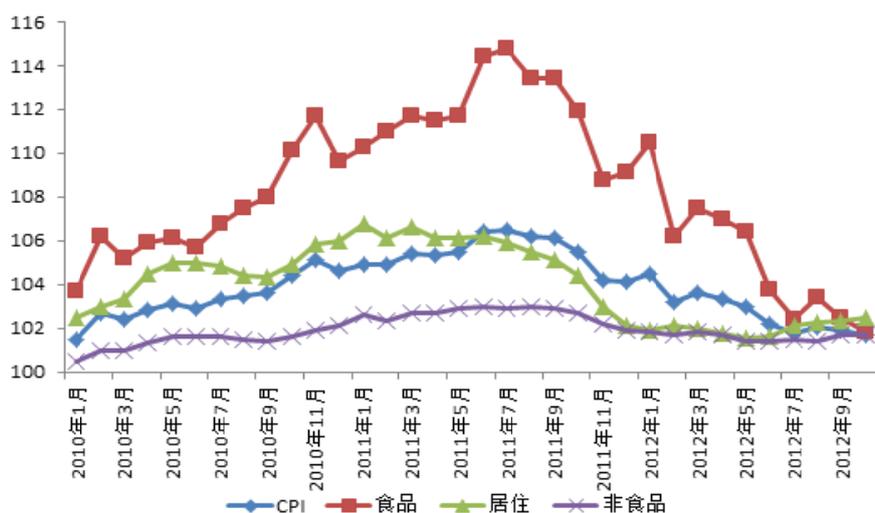


图1 CPI及主要组成部分同比指数(%)

资料来源：统计局网站

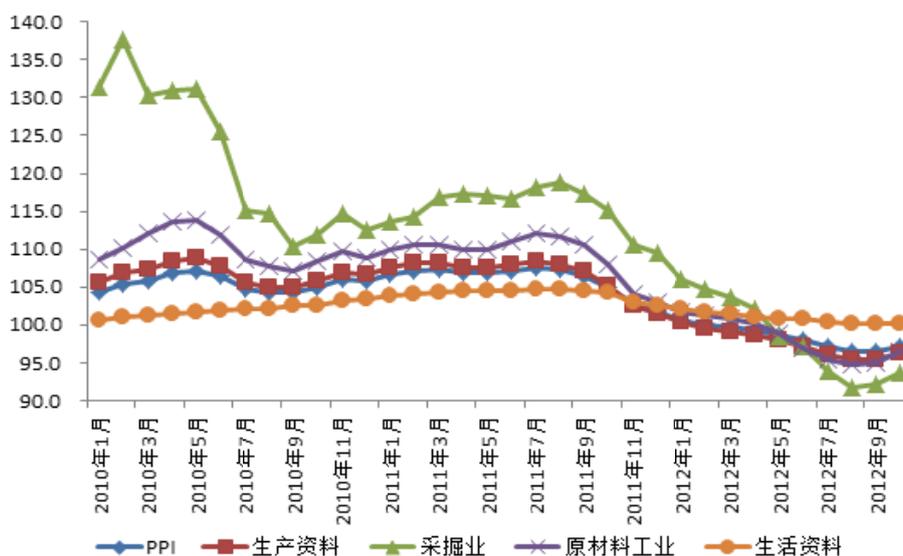


图2 PPI及主要组成部分同比指数(%)

资料来源：统计局网站

二、货币供给对通货膨胀的影响

长期来看，货币供给是决定通货膨胀的关键因素。金融危机以来，中国货币供给的来源和渠道都发生了显著的变化，必然对未来一段时间通货膨胀的结构和走势产生影响。下文我们从货币供给来源和渠道两个层面进行分析。

(一) 货币政策：基础货币供给

1、危机后基础货币供给渠道的变异

进入新世纪以来，随着中国加入 WTO 和对外开放力度不断增强，中国基础货币供给的渠道发生了结构性变化。就本文目前所掌握的数据 2002 年 1 月份，占

中国人民银行总资产(约 4.53 万亿)份额最大的是外汇资产,所占比重约为 39.7%,其次是对其他存款性公司债权,约占 27.8%,第三是对其他金融机构债权,约占 15.6%,对政府债权约占 6%。此后外汇资产呈现出稳步上涨的趋势,截至 2012 年 9 月份已经达到 80%;其他各类国内资产虽然此消彼长,但总体呈现下降趋势。根据资产与负债相等的原则(忽略央行净资产),约 80%的基础货币是通过购买国外资产供给的。此外值得关注的是自 2012 年 3 月份以来,外汇资产在总资产中所占的比例出现了企稳甚至略微下降的现象;与此同时对其他存款性公司(主要是商业银行)债权的比重呈现快速上升,从 3 月份的 3.7%上升至 9 月份的 6.2%。这表明在全球经济危机以及中国“双顺差现象”逆转的大背景下,基础货币的投放渠道开始由购买外汇资产向向金融机构提供借入准备金转变,见图(3)。

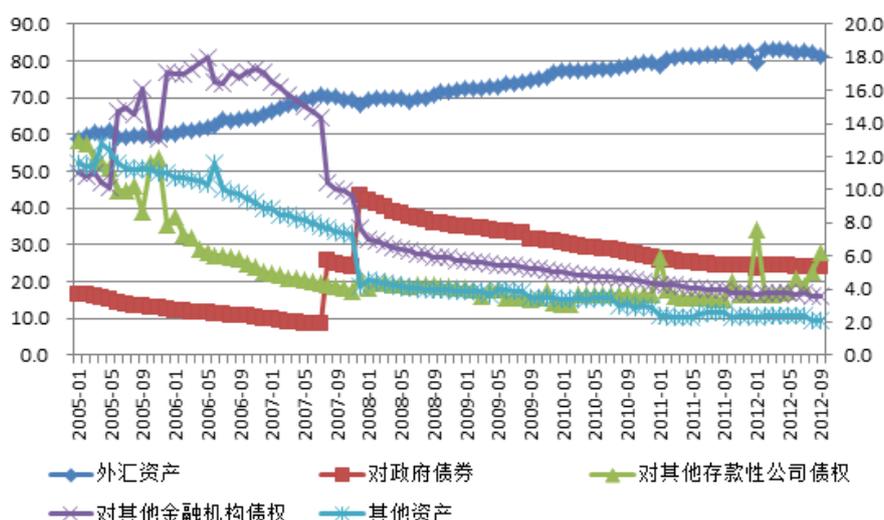


图 3 中国人民银行资产结构 (%)^①

资料来源：中国人民银行网站

从资产增长率来看,2009 年中期之前总资产增长率经历了一个下滑过程,显示出金融危机对基础货币供给的直接影响,此后一直保持在 10%-15%之间,直到 2011 年 4 季度后,总资产增长率再次呈现快速下滑,2012 年 9 月份已经降至约 1.7%的历史低位,表明基础货币供给速度出现了快速下滑。导致基础货币供给快速下降的原因在于占人民银行资产份额最大的外汇资产增长率出现了与总资产类似的下降,2011 年 8 月份外汇资产增长率约为 20%,截至 2012 年 9 月份已降至 0.6%。值得说明的是由于上述增长率是基于人民币计价的,由于在此期间人民币兑美元整体呈现升值状态,因此实际以美元计价的外汇资产增长率将会更低。导致外汇资产增速下降的主要原因在于经济危机导致的贸易顺差和外资流入的减少以及因为担心中国经济硬着陆所出现的热钱流出,见(图 4)。

^①外汇资产为左轴,其他为右轴。

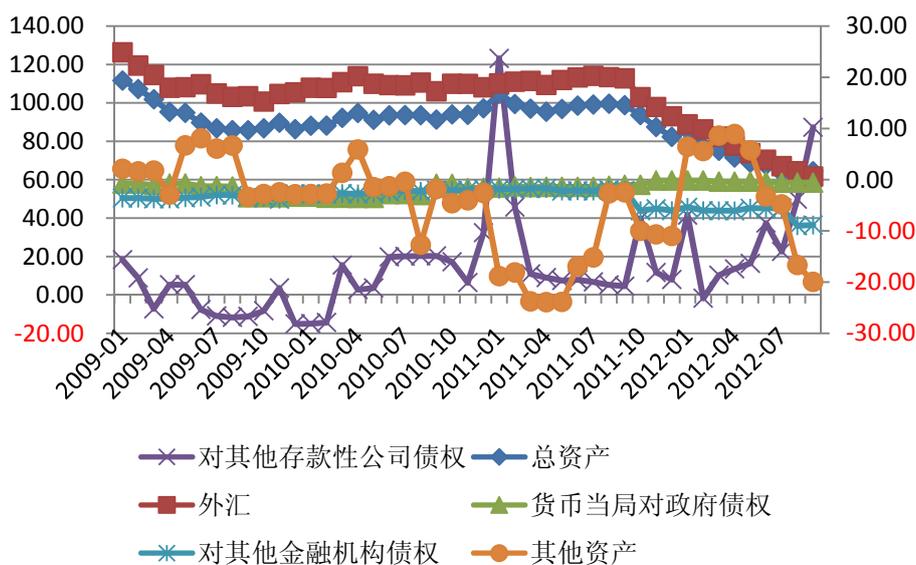


图4 中国人民银行分类资产同比增长率(%)^②

资料来源：中国人民银行网站

在全球危机之前由于人民币升值预期等原因导致中国外汇占款持续增加，一度成为基础货币增加的主要来源。中国人民银行不得不通过冲向干预和提高存款准备金等方式对货币市场进行干预。目前由于外汇占款增加压力减小，在“稳增长”成为当前主要目标的前提下，中国人民银行在2012年初以来已经开始加快对其他存款性公司资产供给，人民银行对其他存款性公司债权增长率已从2012年年初的接近0%的水平提升到2012年9月份约87%的水平。由于商业银行体系可以实现货币创造功能，中央银行希望通过基础货币供给渠道的调整能够将货币供应量维持在适宜的水平。

2、欧美量化宽松货币政策、资本异动与基础货币供给

2008年以来，为了拯救美国经济，美联储已经连续推出了三轮量化宽松货币政策。除了美国之外，英国、欧元区和日本等主要经济体都事实上开始执行扩张性货币政策刺激本国经济。

表1 主要经济体量化宽松政策

	时间	规模
美国	首轮量化宽松(QE): 2008年11月-2010年4月	美联储在首轮定量宽松政策的执行期间共购买了1.725万亿美元资产。
	第二轮量化宽松(QE2): 2010年11月-2011年6月	美联储第二轮定量宽松总计将采购6000亿美元的资产。
	扭转操作: 2011年9月-2012年6月	美联储在2012年6月底前购买4000亿美元6年期至30期国债，并将在同期出售相同规模的三年期或更短期的国债。
	第三轮量化宽松(QE3): 2012年9月至“以美联储	美联储将每月购买400亿美元构抵押贷款担保债券，并视情况决定额外采购额度。

^②对其他存款性公司债权为左轴，其他为右轴。

	认为经济形势令人满意作为终点”	
英国	2009年3月	英格兰银行开始实施总值750亿英镑的资产收购计划。
	2009年11月	英格兰银行货币政策会议决议将量化宽松规模扩大250亿英镑，至2000亿英镑。
	2011年10月	10月6日英格兰银行决议将量化宽松规模增加至2750亿英镑，并将基准利率维持在0.5%的历史低点。
	2012年2月	2月9日英格兰银行货币政策委员会宣布量化宽松政策规模扩大至3250亿英镑，同时继续维持当前0.5%的基准利率不变。
	2012年7月	7月5日，英国央行宣布再度扩大量化宽松规模扩大500亿英镑至3750亿英镑，同时维持基准利率于0.5%不变。
欧元区	2011年12月	欧洲央行宣布，通过长期再融资操作，提供给银行业4890亿欧元。
	2012年2月	2月29日，欧洲央行将以1%的超低利率进行第二轮无限额三年期贷款招标及第二轮长期再融资操作
日本	2010年10月	日本央行首次推出量化宽松政策，累计量化宽松规模达到35万亿日元。
	2011年3月	日本央行宣布进一步放宽货币政策至40万亿日元。
	2011年8月	日本央行将资产购买以及有担保市场操作的资金规模从40万亿日元提高至50万亿日元。
	2011年10月	日本央行决定以长期国债为对象，将现有的资产购买计划扩大到55万亿日元。
	2012年2月	日本央行宣布将资产购买规模扩大10万亿日元至65万亿日元。

资料来源：作者根据相关新闻资料整理。

量化宽松政策导致大量资本从美国流出，将会对国际资本市场造成一系列冲击，包括美元贬值，人民币重回升值通道等等，这些都会导致短期内国际资本流动的方向出现逆转，对中国货币政策造成直接的冲击。^⑤从美国前两次量化宽松政策以及2011年9月至2012年6月政策调整期间的经验来看，量化宽松政策往往伴随着中国热钱的大量流入，而宽松政策的推出有可能引发资本的外逃。

（图5）显示美国量化宽松政策期间中国热钱流动的基本情况，其中热钱的定义为外汇占款与实际外资利用和贸易顺差之差。以2008年11月量化宽松政策开始实施作为起点，在政策实施初期中国尚呈现资本净流出的情况，主要原因是金融危机之后由于市场恐慌和避险情绪导致国际资本向美国和日本等发达国家回流造成的。然而从2009年2季度开始，资本净流出开始转变为资本净流入的情况，而且呈现加速流入，2008年11月至2010年4月期间热钱流入规模累计达到10213亿元人民币的规模，占此间中国人民银行资产增量3.51万亿的比例为29%，热钱流动对基础货币供给的影响可见一斑。2010年11月至2011年6月第二轮量化宽松政策期间，热钱流动的规模达到17170亿人民币，占此间中国人

^⑤除此之外量化宽松货币政策造成国际大宗商品价格上涨将会对中国形成输入性通胀压力，在下文中将对此进行说明。

民银行资产增量 2.16 万亿的比例更是高达 79.4%。伴随着美元的量化宽松，人民币汇率基本保持了升值趋势，见（图 6）。

最为对照，本文还考察了第二次量化宽松之后的政策调整期间，美联储在 2011 年 9 月宣布要在 2012 年 6 月底前购买 4000 亿美元 6 年期至 30 期国债，并将在同期出售相同规模的三年期或更短期的国债。伴随着这一政策的调整，国内出现了热钱外流的现象，从 2011 年 9 月份到 9 月份累计热钱外流规模为 16069 亿元人民币，是此间中国人民银行总资产增量的 3.38 倍，而且目前尚未有扭转的迹象。在此期间，人民币出现了一定幅度的名义和实际贬值现象。通过上文的分析我们不难发现，伴随着美国量化宽松政策的调整和国际资本市场的异动，中国的短期资本流动变化相当剧烈，当美国执行量化宽松政策时，中国往往呈现热钱净流入的现象；而美国对量化宽松政策进行调整的时候，中国有面临着热钱净流出。其次热钱异动规模巨大，对中国基础货币供给造成了较大的冲击。

可以预见，随着第三轮量化宽松政策效果逐步显现，中国可能再次面临着短期资本的剧烈流动，热钱流动的方向极有可能由流出变为流入，对中国基础货币供给和通货膨胀都可能造成直接的冲击。届时中国人民银行在“稳增长”和“控通胀”双重目标下可能再次通过提高存款准备金率、发行央行票据等方法对货币市场进行干预。更重要的是，在中国经济复苏前景尚未完全明朗的情况下，货币政策的被动调整可能打乱中国经济复苏的进程。

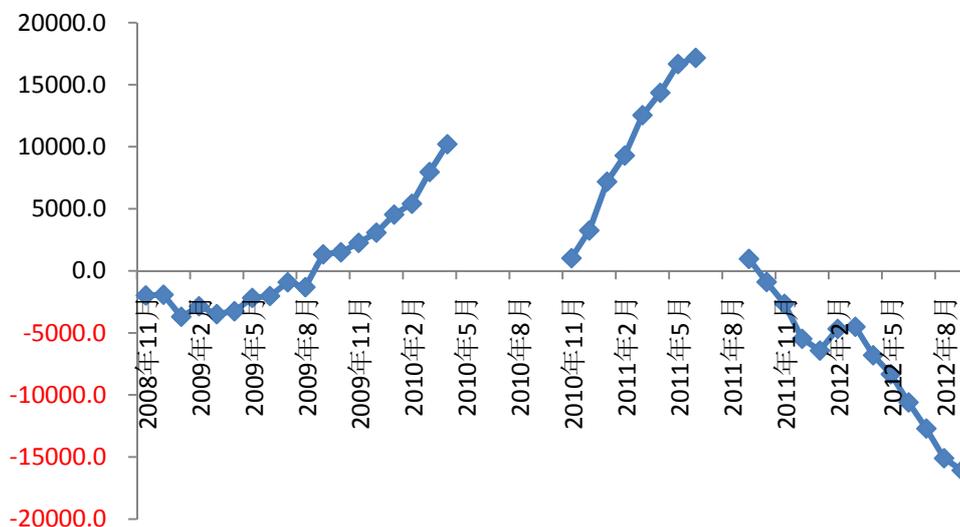


图 5 美国量化宽松政策期间中国热钱流动情况(累计值，亿元人民币)

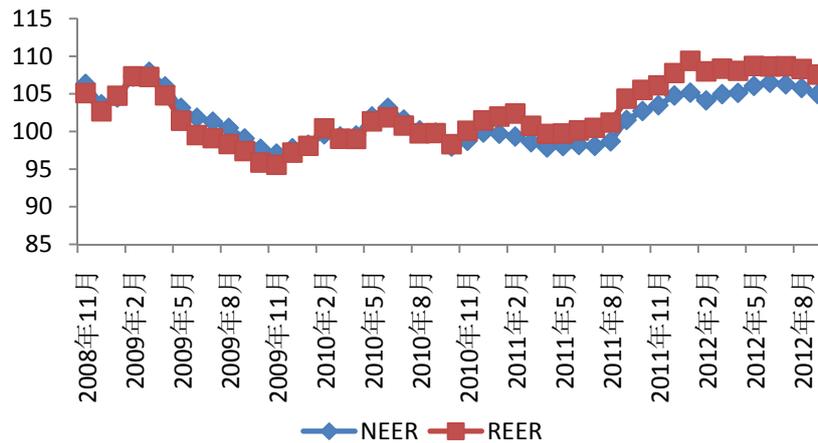


图6 人民币名义和实际有效汇率(2005=100)

资料来源：国际清算银行(BIS)

(二) 货币政策：货币供给传导

在信用货币体系下，货币供给是通过中央银行和商业银行等金融机构共同完成的。在货币倍增过程中，作为流动性需求方的企业和供给方的商业银行都可能造成货币供给传到渠道阻塞，从而造成货币供给出现扭曲。

(图7)显示自金融危机爆发以来，中国货币创造乘数发生了较大的周期性波动。危机爆发初期，在此前控通胀的目标下，货币创造乘数呈现下降趋势；此后在4万亿投资刺激计划的推动下，货币乘数也出现了快速的上升，与基础货币一起推动总量货币供给快速增长。此后在审慎的宏观调控政策作用下货币乘数逐步下降，目前大致处于金融危机爆发之前的水平。造成当前货币乘数下滑的原因及包括资金需求面也包括货币供给下，下文将分别进行讨论。

在现代市场经济中，当企业产生融资需求时，在银行认为企业可信赖的前提下，银行会给企业供给信贷或者购买其发行的金融票据，企业以此为基础进行支付购买。企业获得贷款后可用于支付工资或者购买原材料，工人和其他企业获得收入，体现为银行存款增加。此时货币（存款）就变成了存量，对应于工人和企业持有金融资产组合的一部分。在存在法定存款准备金要求时，商业银行必须向中央银行借款满足准备金要求。由于这是整个银行体系产生的借款，央行需要供给，否则会产生系统性金融风险。在上述货币创造过程中，有两个关键因素发挥着重要作用：一是企业贷款需求得到银行满足，这需要企业有足够的抵押品或者信用；二是商业银行的准备金需求能够得到中央银行的足额供给，这要求有适度宽松的货币政策。

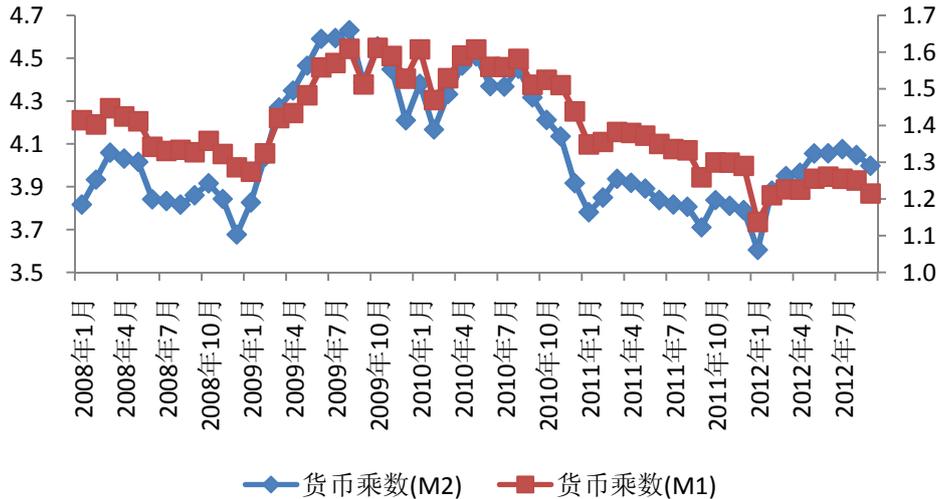


图7 金融危机以来货币乘数的变化^④

资料来源：作者自行计算

1、资金需求：投融资体制扭曲导致货币供给渠道阻塞

金融危机以来，多数企业经营出现了不同程度的困难，进而导致企业偿还债务能力下降，对资金“有效需求”不足。此外由于企业间互相担保所产生的“债务链”断裂以及“三角债”等问题都使得金融市场环境遭受不同程度的扭曲。2012年中国上市公司半年报于8月31日披露完毕，其中非银行上市公司中报净利降15.7%，应收账款激增5000亿元，骤增32.4%至1.88万亿元，引起市场对上市公司“三角债”抬头的风险担忧。

1.1 企业利润下滑和应收帐款增长导致金融市场扭曲，导致货币供给渠道阻塞

金融危机爆发以后，国内企业面临比较严重的经营困难，直接的反映就是企业利润增速下降。事实上危机之前在抑制通胀的紧缩政策下，工业企业利润增长率已经呈现下降趋势，2009年大部分时间累计利润同比增长率为负值，仅是到11月份是累计利润增长率勉强达到7.8%的水平。2010年在4万亿投资计划的刺激下，工业企业利润增速出现了快速反弹，但是随着刺激计划的退出，企业利润增速再次呈现快速下降。进入2012年之后工业企业利润更是进入了负增长时期。

(图8)显示2012年以来，外商投资企业和国有及控股企业利润累计增速均在-15%左右；股份制企业维持在0增长左右的水平；私营企业和集体企业尽管利润增速下滑，但尚能维持正增长。但在中国现有的融资体系中，国有及控股企业、外商投资企业和股份制企业在金融市场上的融资能力较强，而集体企业和私营企业进入金融市场的壁垒较多，更加剧了企业利润下滑导致的资金有效需求不

^④M2 货币乘数为左轴，M1 货币乘数为右轴。以 M2 为例，货币乘数的计算公式为： $M2/\text{央行储备货币}$ 。原始数据均得自中国人民银行网站。

足局面。

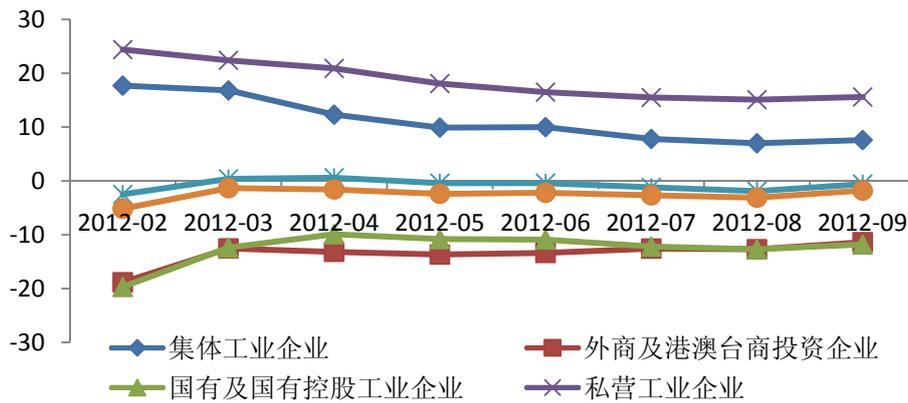


图8 工业企业利润累计增速 (%)

资料来源：国家统计局网站

除此之外，我们还应该看到在利润增速下滑的同时企业间债务拖欠可能变得更加严重。由于利润是根据会计上的“权责发生制”而非“收入实现制”予以确认的，即当企业间通过商业信用实现商品交易时，虽然企业实现了会计意义上的利润，但是利润的增加并未使企业的现金收入增加，更多的是体现在企业的应收帐款上。应收帐款既不能用于偿还债务，也不能用于向银行抵押贷款；当负债企业出现经营困难甚至破产时，就变成了债权企业的坏账损失。

截至9月，全国工业企业应收账款累计为8.15万亿元，较上年同期增加16.5%，见(图9)。在上市公司中，截至8月23日已公布半年报的1437家上市公司应收账款整体规模达8039亿元，较去年同期激增约45%。有超过五成的上市公司应收账款在增加，其中很多产生时间不到一年。因此从目前情况看，由于企业间债务增加所导致的“三角债”问题在不同行业已经不同程度存在，并有进一步蔓延扩大的风险，导致金融市场扭曲程度进一步恶化。

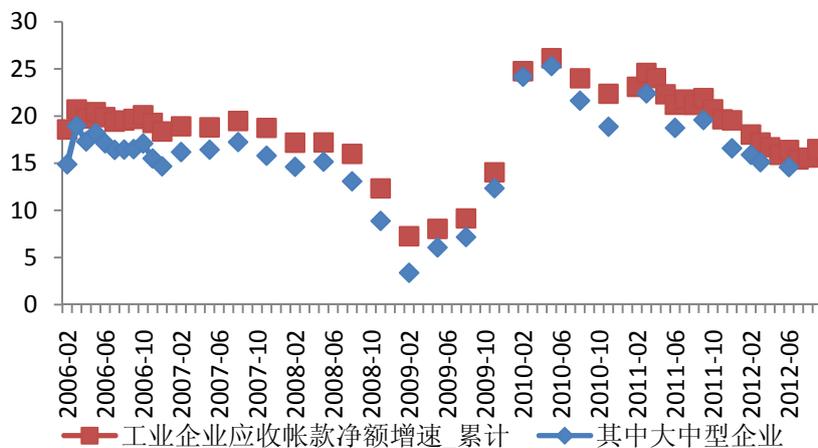


图9 工业企业应收帐款净值增速 (%)

资料来源：中经网统计数据库

1.2 地方融资平台清理整顿也在一定程度上导致货币供给渠道阻塞

2012 年以来,在经济增长放缓的大背景下,中央把“稳增长”摆在了更加突出的位置。地方政府也纷纷出台庞大的投资计划以推动经济增长。截至目前为止,约有 13 个省市共公布了约 12.8 万亿的地方经济振兴计划。巨额地方经济刺激计划面临的现实问题是投资资金来源不足。以长沙为例,长沙市 2011 年全年的地方财政总收入只有 668.11 亿元,这意味着 8000 多亿元的投资项目需要该市 10 多年的财政收入。而将投资 3 万亿元发展旅游文化产业的贵州省 2011 年的财政收入只有 1330 亿元。然而在雄伟的投资计划背后却是巨大的资金缺口。地方政府的资金可能有两种途径,一方面通过地方债形式融资,2012 年以来已有沪深粤浙四个地方自行发债试点;另一方面则是通过地方融资平台,向银行借贷。

为应对 2008 年以来的国际金融危机,我国政府批准为期两年的 4 万亿经济刺激方案。但新增的 4 万亿元投资中,新增中央政府公共投资 1.18 万亿元,剩余的 2.82 万亿投资需要由地方财政承担。在这 2.82 万亿元中,按平均水平 60% 从银行信贷融资计算,仍存在 1.12 万亿元的资金缺口。在预算法和担保法约束条件下,地方融资平台成为弥补这个缺口不二选择。来自监管层的统计数据显示,截至 2010 年 8 月底,地方融资平台贷款余额 7.66 万亿元。2008 年初这个数据仅为 1.7 万亿元,短短两年时间激增 4.5 倍。中国社科院预测至 2010 年末地方融资平台贷款余额将升至 9 万亿-10 万亿,2011 年则将达 11 万亿元规模。而中国人民银行对 2008 年以来全国政府融资平台贷款情况的专项调查显示截至 2010 年年末,全国共有地方政府融资平台 1 万余家,较 2008 年年末增长 25% 以上。2010 年年末各地方政府融资平台贷款占当地人民币各项贷款余额的比例基本不超过 30%。如果按照 2010 年人民币贷款余额 47.9 万亿元来算,截至 2010 年年末政府融资平台贷款在 14.4 万亿元左右的范围,总量超过 10 万亿。由于地方政府融资平台基本上属于国有独资公司,无论是人事管理还是具体业务都受到地方政府实际控制,融资平台责任主体模糊。多数融资平台没有建立和执行严格的风险管理控制制度,不按贷款用途使用贷款或随意改变贷款投向、以其他项目贷款作为建设项目的资本金、因为项目规划不当造成信贷资金闲置等损失浪费和违反建设项目管理规定等问题时有发生。由于缺乏有效约束,较低设立门槛使得地方政府融资平台大量增加,在这种情况下,担保单位的担保能力、代偿能力普遍下降,且融资平台之间普遍存在互保现象,出于竞争一些银行放松贷款审查,加剧银行贷款的潜在风险。

然而一方面,在严厉的房地产调控政策下,房地产价格下降,销量萎靡,地产商资金链紧张,购地意愿不强,以土地财政为基础的地方融资平台融资能力大受影响。此外,经济萎靡造成的企业债务拖欠、三角债增加甚至“逃债”现象出

现都导致商业银行放款行为日益谨慎。另一方面，随着累计的潜在风险加剧，监管部门和商业银行强化风险控制和监管也加大了地方融资平台融资的难度。地方政府融资平台将迎来偿债高峰，未来三年内将有 35% 的贷款集中到期。而事实上，部分地方政府融资平台项目确实面临较大还款压力，个别贷款已出现偿付困难。

融资平台贷款集中到期以及流动性压力仍令监管机构在 2012 年 3 月份之后开始着手适度微调授信政策。对地方政府融资平台的监管重点将从确认情况转变为降旧控新。此前银监会仅允许保障房建设新增平台贷款，监管政策微调后，对于土地储备中心贷款、公路建设贷款以及完成 60% 以上的平台项目，银行均可以有条件地继续提供授信支持。此外对地方政府融资平台贷款监管的新思路还包括对国家重大在建工程要确保资金供应，防止出现烂尾工程，可能允许满足条件的项目“还旧借新”；拓宽新增贷款可投放的领域，除市区级重大工程和保障房外，还可投放于收费公路、重大基建项目等。上述政策都有可能进一步扩大地方融资平台的融资能力。

2、资金供给：银行存贷比约束大，银行资金供需不匹配

除了受实体经济减速的影响之外，商业银行存贷比也是影响当前银行信贷增速放缓的重要原因。金融危机爆发后，存款增速放缓。需要注意的是，2009 年和 2010 年我国新增贷款规模过大，一定程度上提高了商业银行的存贷比。事实上，目前部分股份制商业银行的存贷比已接近了监管上限。存贷比约束一定程度上抑制了金融机构信贷供应能力，特别是在关键的月末或季末时点，由存款同业化导致的存贷比上升将减少全社会信贷供给。

此外，2011 年第四季度以来，经济下行压力显现后，商业银行的大量不良贷款也随之“抬头”，从 2011 年第三季度末的 4078 亿元，到今年第一季度末的 4382 亿元，再到第二季度末的 4564 亿元，一系列数据愈发难缓市场对我国银行业资产质量下降的担忧。在这种背景下金融危机之后，传统行业亏损情况普遍，部分企业出现资不抵债，有的甚至停产、破产；此外不少企业之间相互担保，一家企业破产往往会拖累多家企业。因此对银行而言，企业重复担保的风险乘数正在放大。一方面企业经济困难、偿债能力下降，贷款有效需求下降；另外一方面不良贷款增加导致银行放贷更加谨慎，银行贷款供需不匹配进一步恶化当前的经济环境。破解贷款供需不匹配的难题在于通过税收和货币政策降低企业成本，恢复企业自身的盈利能力和偿债能力，最终走出信贷供给不匹配的恶性循环。

三、通货膨胀的不确定性因素：经济复苏和供给冲击

1、经济复苏导致需求反弹

中国经济在年底可能出现温和反弹，经济复苏将成为未来中国通货膨胀变化的重要不确定性因素之一。根据上文的分析，金融危机期间由于企业经营业绩下滑、银行体系慎贷和监管当局的审慎监等造成了货币供给渠道阻塞现象。但是当经济复苏时，上述现象可能得到相当大程度的改观，从而造成货币供给快速上涨，造成通货膨胀压力。

中国经济去库存化进程以及劳动成本因素也是影响未来通胀走势的重要因素。去库存化进程的结束不仅意味着总需求恢复，也意味着由此带来的商品价格重回上涨通道。金融危机期间，经济下滑和工资成本上涨并存成为中国经济的一大特征，实际工资并未随着就业压力上升而下降，表现出一定的粘性，经济恢复带来的劳动需求增加可能进一步推动劳动成本上升，成为通货膨胀的持续推动力。最后价格改革造成的水、电价格上涨也可能推动总体价格水平上升。

2、输入性通胀压力依然存在

虽然国内因素有利于控制通货膨胀，但由于全球经济进入由于全球经济都进入调整期，需求下降和通货膨胀的下降不同步，未来输入性通货膨胀压力仍不可小觑。以石油价格为例，金融危机爆发后世界原油价格出现了较大下滑，例如布伦特原油期货价格在 2012 年 6 月份跌至 90 美元左右，有利于世界经济回复；然而石油价格此后一路上涨，8 月份达到 115 美元以上，升幅一度接近 30%。实体经济尚未恢复甚至是持续下滑的背景下，石油等大宗商品价格由于金融市场投机因素导致快速反弹，不仅会拖累世界经济回复，也给我国通货膨胀造成了不小的输入性压力。

未来全球石油等能源价格不确定性较大。一方面伊朗核问题近日再趋紧张，由此引发的欧盟对伊朗实行石油禁运，各国央行所采取的刺激经济措施，以及石油输出国组织(OPEC)限制石油产出等一系列事件都将会影响未来石油价格的走势。另一方面，此前被认为将会成为一种超越传统天然气新能源的页岩气开发受挫。美国能源信息署(EIA)在 2012 年 1 月将美国页岩气储量调低 40%，意味着美国可采量的降低和成本提高。此外美境内几处页岩气的主要产地未来产能也不容乐观。这表明美国对世界能源市场的需求可能比此前预期的更高，未来世界能源价格长期内仍有进一步上升的空间。

3、食品价格可能的异动

食品价格成为导致未来通货膨胀存在不确定性的最直接因素。近期通货膨胀

下降主要得益于食品价格下降，尽管蔬菜价格出现了一定上涨，但猪肉价格下降对稳定通胀起到了较大的作用。然而近期猪粮比又现下降趋势，根据历史经验，猪粮比的持续恶化将会导致猪肉供给出现较大波动，生猪供给大起大落将会导致猪肉价格出现较大波动直接影响未来食品价格和通货膨胀的走势。因此猪粮比未来的变化值得特别关注。

根据历史经验，粮食价格和猪肉价格往往要超过通货膨胀的波动程度，特别是当通货膨胀水平较高或者较低的时候，粮食价格和猪肉价的变化程度更大。(图 10) 显示了“猪粮价格比”与猪肉价格的走势。猪粮价格比反映了农户养猪成本和收益之间的关系，一般认为 6: 1 为该比例的临界值，当“猪粮价格比”低于该比例时，农户养猪就会出现亏损；当该比例进一步下降时，农户为了减少损失可能会减少能繁母猪数量。由于养殖业具有特定的生产周期性，能繁母猪数量减少将会造成活猪供应，约 18 个月之后活猪的供应能力才能得到修复。根据历史经验，当猪粮比出现拐点时，猪肉价格将出现相反的变化，并在大约未来 1 年半时间左右出现新的观点。例如在(图 10)中，我们可以发现 2003 年 3-4 月、2006 年 5-6 月、2010 年 4-5 月间“猪粮价格比”的低点分别对应着 2004 年 8-9 月、2008 年 1-2 月以及 2011 年 8-9 月间猪肉价格的高位；2004 年底、2008 年初以及 2011 年中“猪粮价格比”的高点对应着 2006 年年中、2009 年年中以及目前猪肉价格的低点。当前“猪粮价格比”已经跌破了 6: 1 的警戒线水平，2012 年 10 月份约在 5.9: 1 的水平，比前两个月略有反弹。如果“猪粮价格比”出现进一步的下跌，猪肉价格可能在未来出现快速上涨，会对通货膨胀造成较大冲击。

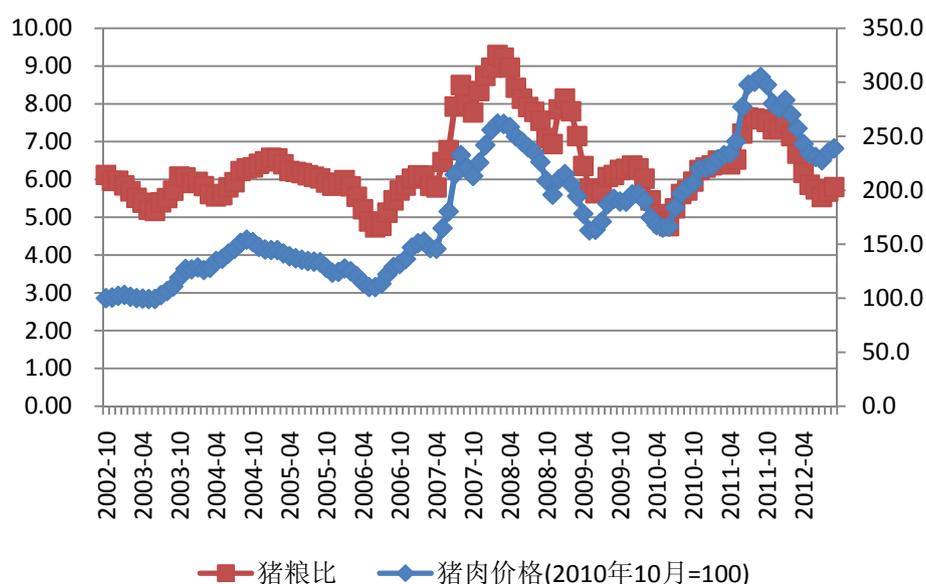


图 10 猪粮价格比与猪肉价格走势^⑤

资料来源：作者自行计算，原始数据来自《中经网统计数据库》

^⑤猪粮比为左轴，猪肉价格为右轴。

除此之外，2012年自然灾害在全球多地爆发，特别是干旱天气对美国等世界粮食出口国产量造成影响。根据美国国家干旱减灾中心旱情检测项目数据，截至7月份，美国本土约有56%的面积遭遇中等至严重程度的旱灾，约8.64%的本土面积遭遇罕见旱灾，持续干旱可能会导致美国玉米单产下降12.7%。美国农业部6月中旬发布的全球小麦产量预测表明，到2013年6月1日粮食年度结束时，全球小麦库存预计为1.85亿吨，比上年度减少6.1%，创2007年以来最大降幅。这意味着全球小麦供应正在趋紧。而国际谷物理事会近日也将2012/2013年度全球小麦产量预估从之前的6.71亿吨调降至6.65亿吨，远低于上年度6.95亿吨的实际产量。受此旱情持续加重影响，芝加哥商品交易所小麦和玉米期货价格出现大幅上涨。虽然我国粮食今年再次实现增产，但掌握世界主要谷物定价权的美国价格的上涨将对推动世界谷物价格再次步入上行轨道，难免对国内粮价造成上行压力。

四、结论：对未来中国通货膨胀的预期

基于上文对货币政策的分析，我们得到以下几个结论。

（一）货币供给是影响未来通货膨胀的重要因素，从货币供给角度看：

1、目前，中国增量基础货币供给渠道已经发生转变，中央银行对其他存款性货币公司债权代替外汇资产成为最重要的新增基础货币来源。

2、美国实行的量化宽松政策可能导致全球资本异动。根据历史经验，量化宽松货币政策在导致美元贬值的同时也导致热钱大量流入中国。目前中国是热钱净流出，新一轮量化宽松(QEIII)可能导致热钱流动方向逆转，对中国货币供给造成直接的冲击，不利于中国通货膨胀稳定目标。

3、第三，如果近期热钱流动方向发生逆转，中国人民银行的货币政策将重新回到通过被动冲销干预稳定基础货币增速的老路上，不利于货币政策对当前经济情况作出灵活应对。美国量化宽松政策对中国货币政策的冲击大小取决于央行货币冲销的力度。

（二）影响中国通货膨胀的不确定性因素包括以下三个方面：

1、中国经济复苏和去库存过程的完成导致总需求和货币传导渠道变异，加之可能出现的大量热钱流入将加剧通货膨胀的。

2、未来国际能源市场价格可能存在较大的不确定性，一方面中东伊朗地区政局不稳定可能加剧石油价格的波动，另一方面页岩气等能源的开发可能导致全球能源供给结构的变化，影响能源价格的长期走势和通货膨胀。

3、2012年极端恶劣的天气可能导致全球粮食减产，国内“猪肉粮食价格比”

再次逼近警戒线，未来可能出现猪肉价格大幅度上涨的情况，推动通货膨胀率上升。

中国地方财政支出结构研究

——来自地级市数据的实证分析

摘要：本文基于1997年东南亚金融危机发生前后（1996年、1999年）的中国地级市（地区、州、盟）数据，研究了地方财政支出结构及其基本决定。我们发现地方政府在经济危机发生前后的支出偏好不发生本质变化；地方政府对基本建设等生产性支出具有较强偏好，而且该偏好还具有明显的逆周期特征。实证评估表明，危机发生之前，地方政府财力每提高1%，地方政府将提高生产建设支出（基本建设支出+支援农村生产支出）比重0.486%；而危机发生之后，地方政府财力每提高1%，地方政府则将提高生产建设支出比重0.515%。

一、引言

进入2012年，中国国内生产总值（GDP）增速持续下滑，一季度增长8.1%，二季度增长7.6%，而三季度仅有7.4%。受经济低落影响，国家财政收入增速相继出现大幅放缓，并发出预警。财政部相关数据表明，2012年一季度全国财政收入增速为14.7%，二季度为10%，三季度仅为8.1%；前三季度累计增长10.9%，这一增长速度比去年同期回落18.6个百分点，而其中的税收收入下降幅度更大，达18.8个百分点（同比）。与此同时，国家财政支出增速也出现调整，前三季度累计增长21.1%，与去年同期27.5%相比，下降6.4个百分点。

统计数据说明，与过去十多年财政收入年均增长率维持在20%左右的高水平相比，我国目前的财政收入增速已出现系统性下滑。受此影响，财政支出增速出现波动下行趋势^①。然而，中国的情况并非先例，大量基于国外数据的研究已证实财政收入下滑对财政支出总量及其支出结构的冲击，同时还有文献证明了财政支出结构调整对一国经济长期走势及其社会福利水平的影响。首先，Sanz（2011）基于OECD国家1970-2007年的数据分析，发现财政收入下滑不仅会迫使政府调整财政支出总量，而且财政支出总量的调整还将引起政府强化某些财政支出而削减另外一些支出（类似的研究还有Sturm, 1998; Mahdavi, 2004; Akitoby et al., 2006等）。其次，Devarajan等（1996）基于内生增长模型讨论了财政支出结构对宏观经济的影响，发现财政支出结构能影响经济的稳态，也即财政支出结构的调整能改变经济的均衡路径。他们的研究意味着财政支出结构的变化会影响经济

^① 《中华人民共和国预算法》第三条明文规定“各级预算应当收支平衡”。

的长期走势,而选择合适或最优的财政支出结构将有利于提高整个社会的福利水平(Davoodi 和 Zou, 1998)。

就我国目前的财政收支状况而言,财政收入增速放缓对财政支出预算的压缩,同样要求国家对财政支出结构进行权衡与抉择。一方面,经济增速下滑还需政府予以稳定,实施积极的财政政策还有其现实要求;另一方面,诸多公共服务体系长期落后于经济发展,迫切需要国家予以建立和完善,这包括公共卫生体系、社会医疗和养老体系、国民教育体系、社会救助体系等。因此,为了维系财政收支平衡,政府将会做出怎样的选择,这有赖于我们对政府财政支出行为的理解。

然而,遗憾的是,当前该领域的研究还主要集中于西方民主选举机制下的地方财政支出行为分析,这类研究的一个主要观点就是中间选民定理,也即中间选民特征决定了当地政府的财政支出行为;这些研究包括 Inman(1978)、Holcombe(1980)对中间选民特征与政府预算关系的讨论,Borge 等(1995)对地方财政支出结构的研究等。至今为止,还鲜有文献对“非民主选举”决定的财政支出行为进行过系统研究(例如,中国的地方财政支出行为),少有的文献还仅限于讨论某些财政支出科目的决定,例如郑新业、张莉(2009)初步分析了中国地方政府的社会救济支出决定。因此,在财政支出“非民主选举”决定社会中,系统探讨地方政府的财政支出行为特征及其决定因素就具有了重要的学术价值。不仅如此,社会中的普通居民和企业,甚至包括中央政府也非常关心地方政府的财政支出行为特征。对于居民和企业而言,地方政府的财政支出结构直接关系到其作为纳税人(居民、企业)的切身利益。对于中央政府而言,地方政府的财政支出行为直接影响到其作为国家财政资源“总调度师”的最优政策选择。这是因为1994年分税制改革之后,中央通过分权体制改革集中了大部分财力(大约国家财政收入的50%左右),而与此同时,地方政府却需要承担国家财政支出的70%左右的责任,这就造成地方政府在财权与事权上的非对等状态,因而需要中央通过“税收返还和转移支付”等机制对其财力进行补充和干预;那么,在以收定支的财政预算制度背景下,中央政府应该如何安排有限的财政资源才能够实现财政资金的有效运用,这就取决于中央决策层对地方财政支出行为的理解。因此,通过回顾历史,考察我国地方政府的财政支出行为特征,就无论从学术探索角度,还是提升公民福利、改善财政政策角度,都具有重要的价值和意义。鉴于此,本文将通过对1997年东南亚金融危机前后(1996年和1999年,考虑经济形势对财政支出行为的非对称性影响)的地级市(地区、州、盟)数据的分析,来讨论我国地方财政支出结构特征及其决定,以期为理解我国地方财政支出行为添砖加瓦。

本文剩余部分的结构安排如下:第二部分回顾1994年分税制改革至2007年

财政统计功能分类改革期间（1995-2006年）的中国地方财政支出结构特征；第三部分构筑我国财政支出结构决定的理论基础，提出假说，并构建计量检验和评估模型；第四部分基于1997年东南亚金融危机发生前后（1996年和1999年）的地级市（地区、州、盟）数据进行实证检验和评估，并进一步采用2007-2011年中国31个省份的面板数据进行稳健性检验；第五部分归纳本文主要结论。

二、中国地方财政支出结构特征

（一）中国地方财政支出科目分类说明

通过对中国地方财政支出的一个较长时序的考察，有利于我们更为清晰地总结中国地方财政支出结构特征。但是期间的重大制度变革却是阻碍这一愿景的主要因素，这包括1994年的分税制改革和2007年的财政统计功能分类改革，前者改变了地方财政行为的制度运行环境，而后者模糊了地方财政支出的基本经济用途。因此，出于综合考虑，本文首先只采用1995-2006年的较长数据集来分析中国地方财政支出结构特征。

1995-2006年，我国地方财政支出科目划分采用经济用途标准，但其所涵盖的科目众多，不宜集中分析，所以有必要对这些科目进行重新归类。本文按照财政支出是否为生产性支出的标准将其划分为生产性支出、非生产性支出和其他支出三类。其中，生产性支出主要是地方政府用于工业建设、建筑业建设、农林水利建设、运输邮电建设、农村生产设施建设等领域的财政支出，在财政统计上主要以基本建设、支援农村生产等财政支出科目存在。非生产性支出主要是地方政府用于与生产无直接关联的费用支出，包括农林水气事业费、科教文卫事业费、行政管理费等财政支出科目。其他支出则是上述生产性支出和非生产性支出之外的其他财政支出内容。主要分类情况如下：

生产性支出：基本建设支出、支援农村生产支出。

非生产性支出：农林水气事业费、科教文卫事业费、行政管理费、社会保障补助支出、公检法司支出。

其他支出：挖潜改造和科技三项费用、流动资金、抚恤和社会福利救济费等支出科目。

（二）中国地方财政支出总量的历史情况

总体而言，与改革开放初期相比^①，我国地方财政支出总量，无论从绝对量还是从增长率角度比较，都表现出较高水平（下图1）。支出绝对量方面，1995年至2011年，地方财政支出总量持续上升，已从1995年的4828.33亿元增加到

^①1982年我国的地方财政决算支出总量为578.2亿元，占GDP比重10.86%，年增长速度为12.75%。

2011年的92733.68亿元。支出增长率方面,1995年至2011年,地方财政支出保持了较高的年增长率,1995年至2011年的17年间,年均增长率达到20.33%,这个增长速度远高于同期GDP年均增长速度9.9%。这致使我国地方财政支出总量与GDP比值逐年上升,已从1995年的7.94%提高到2011年的19.61%。我国地方财政支出规模的不断膨胀,一方面是我国政府财权的不断扩大所致(同期财政收入年均增长率达到18.1%);另一方面也反映出该阶段政府需要承担更大的公共责任。

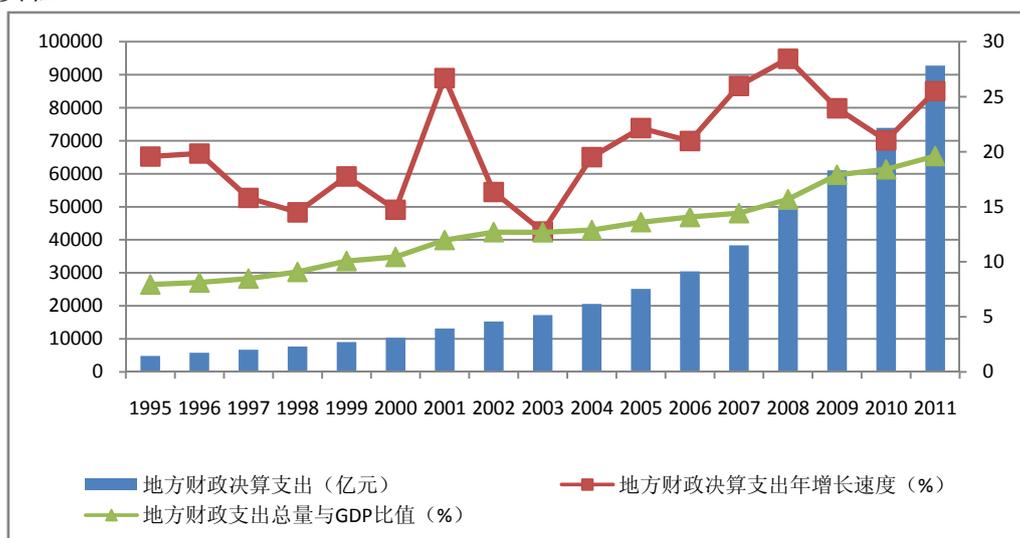


图 1: 1995-2011 年中国地方财政支出总量和增长速度

注: 数据来自中经网统计数据库。

(三) 中国地方财政支出结构的历史情况

财政支出结构是财政支出总额中各类支出的组合以及各类支出在支出总额中的比重。下文中,我们将从财政支出科目比重和财政支出科目增长率两个维度,来考察我国地方财政支出结构特征。我们的分析将表明我国地方政府对基本建设等生产性支出具有较强偏好,而这与傅勇、张晏(2007)所发现的“中国地方政府公共支出具有‘重基本建设、轻人力资本投资和公共服务’”特征异曲同工。

1、中国地方财政支出科目比重

下表 1 的统计数据表明,除其他支出之外^①,地方财政支出比重较大的前三项支出分别为科教文卫事业费、基本建设支出、行政管理费,其共占到地方财政支出总量的 43.95%。同时,该期间的科教文卫事业费、基本建设等支出比重表现出较大波动性,而行政管理费支出比重则相对稳定(其标准差仅为 0.605)。这显示出地方政府在科教文卫事业费、行政管理费等刚性非生产性支出之外,对基本建设等生产性支出具有较强偏好。

^① “其他支出”涵盖支出科目较多,且各支出科目比重较低,因此对于我们的分析帮助不大,从而不纳入比较范围之内(下同)。

表 1：1995-2006 年中国地方财政支出科目比重情况

地方财政支出科目	样本数	平均值	标准差	最小值	最大值
地方财政决算支出总量（亿元）	12	13851.21	8164.081	4828.33	30431.33
基本建设支出比重（%）	12	10.39943	1.369719	8.506668	12.5437
支援农村生产支出和农林水气事业费比重（%）	12	6.916931	0.6905802	5.799644	7.949332
科教文卫事业费比重（%）	12	23.96452	1.78824	21.93068	27.3403
行政管理费	12	9.583784	0.6045698	8.817266	10.87829
社会保障补助支出比重（%）	9	5.269704	1.634395	1.770721	6.487114
公检法司支出比重（%）	12	6.664388	0.4285871	5.752714	7.142198
其他支出比重（%）	12	38.51867	1.858046	35.5976	42.29585

注：数据来自《中国财政年鉴》（1996-2007）。因 2002 年之后不再统计支援农村生产支出，1998 年之前未统计社会保障补助支出，所以导致支援农村生产支出、社会保障支出在样本期内（1995-2006 年）不具有可比性，因此未对支援农村生产支出和农林水气事业费科目进一步细分。

上述三类比重较大支出的时序特征表明（图 2），科教文卫事业费支出比重逐年下降，且降幅较大，其已从 1995 年的 27.34% 下降到 2006 年的 21.93%；行政管理费支出比重也有轻微下降趋势，已从 1995 年的 10.88% 下降到 2006 年的 9.51%。与此同时，基本建设支出比重则在 1997 年东南亚金融危机之后小幅上升，并逐渐趋于稳定。这说明地方财政政府一直将基本建设等生产性支出当作支出“宠儿”，并还有可能将其作为应对经济危机的主要政策工具；但总体而言，其对基本建设等生产性支出偏好稳定。

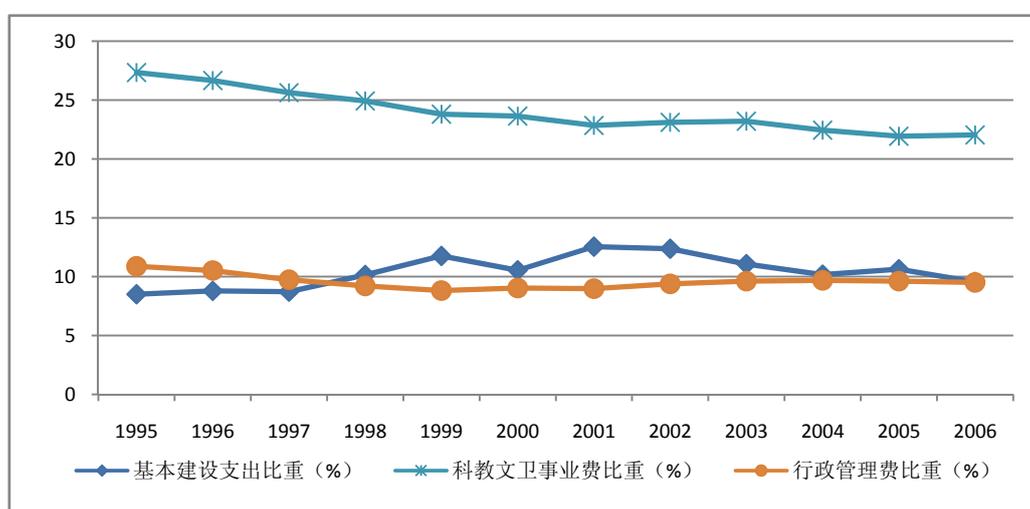


图 2：1995-2006 年中国地方财政支出科目比重趋势图

注：数据来自《中国财政年鉴》（1996-2007）。

2、中国地方财政支出科目增长率

伴随我国地方财政支出总量的较高增长率，各主要支出科目也表现出高增长态势，只是参差不齐（表 2 所示）。其中，基本建设支出年均增长 22%、公检法

司支出年均增长 20.83%、行政管理费年均增长 16.81%、支援农村生产支出和农林水气事业费年均增长 15.99%、科教文卫事业费年均增长 15.97%。比较各科目的年均增长率，可见相对于其他支出科目，基本建设支出具有较高增长率。这意味着从支出增长率角度而言，地方政府对基本建设等生产性支出仍表现出较强偏好（而且其高出财政决算支出年均增长率 3.62 个百分点）。

表 2：1995-2006 年中国地方财政支出科目增长率情况

地方财政支出科目	样本数	平均值	标准差	最小值	最大值
地方财政决算支出总量增长率 (%)	12	18.3878	3.887254	12.7501	26.70014
基本建设支出增长率 (%)	12	22.00441	15.8694	0.8831435	50.74707
支援农村生产支出和农林水气事业费增长率 (%)	12	15.99354	13.70518	1.659274	55.31238
科教文卫事业费增长率 (%)	12	15.97269	3.758657	11.31495	22.44146
行政管理费增长率 (%)	12	16.80899	5.492357	7.190036	25.90509
社会保障补助支出增长率 (%)	8	43.06374	41.62366	16.2572	139.4892
公检法司支出增长率 (%)	12	20.83412	5.187047	13.17015	29.87471
其他支出增长率 (%)	12	18.53078	5.714319	7.97701	26.79994

注：数据来自《中国财政年鉴》(1996-2007)。因 2002 年之后不再统计支援农村生产支出，1998 年之前未统计社会保障补助支出，所以导致支援农村生产支出、社会保障支出在样本期内（1995-2006 年）不具有可比性，因此未对支援农村生产支出和农林水气事业费科目进一步细分。

观察我国主要地方财政支出科目增长率的时序特征（图 3），我们发现基本建设支出增长率呈下降趋势，尤其是 2000 年之后，其增长率虽能仍维持在 15% 左右（低于同期地方财政决算支出增长率 19.03%），但是波动幅度较大；与此同时，科教文卫事业费、行政管理费等非生产性支出的年增长率却缓慢上升，并且在 2000 年之后还保持了 20% 左右的高增长率（高于同期地方财政决算支出增长率 19.03%），并且波幅较小。事实上，上述基本建设支出增长率的近期下降，并没有否定地方政府对生产性支出的偏倚，因为基本建设支出增长率的下降仅反映了我国诸多重大基础设施建设的逐渐完成，以及由此导致的基本建设支出增长空间的缩小；而科教文卫事业费、行政管理费等非生产性支出增长率的小幅上升，则反映的是经济发展水平提高所触发的人们对公共产品和服务的日益膨胀性需求。

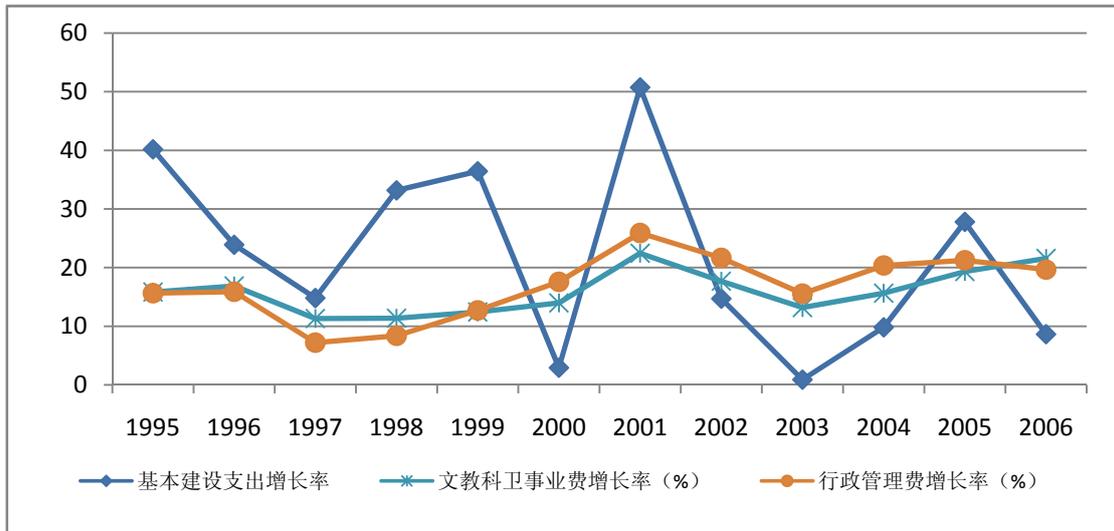


图 3：1995-2006 年中国地方财政支出科目增长率趋势图

注：数据来自《中国财政年鉴》(1996-2007)。

三、中国地方财政支出结构：理论、假说和回归模型设定

(一) 中国地方财政支出结构决定的理论和假说

上文对 1995-2006 年中国地方财政支出特征的分析表明，随着中国地方财政支出总量的提高，地方政府对基本建设等生产性支出表现出较强偏好；同时，地方政府在科教文卫事业费、行政管理费等非生产性支出科目上也有较高的支出比重（但倾向于下降）和年均增长率。

地方财政支出结构变化特征印证了 Sanz (2011) 基于 OECD 国家数据所得结论：财政支出总量调整不会必然带来财政支出各科目同比例的调整，并得到其他同类研究的支持 (Sturm, 1998; Mahdavi, 2004; Akitoby et al., 2006; Tanzi, 2000; Keen et al., 1997)。这些研究为理解我国的地方政府支出行为提供了重要启示。但我国地方政府对基本公共服务（科教文卫、一般公共服务、公检法司等非生产性支出）之外的生产性支出（基本建设支出）的格外重视，却是不同于西方“中间选民定理”所强调的财政支出决定机理。事实上，这与中国的一些特殊元素密不可分。

1、制度激励下，地方政府偏好基本建设等生产性支出

地方政府的财政支出行为受制于特定的制度环境。我们认为影响地方政府支出行为的制度安排主要有两种：财政分权制度和政治集权制度。第一，财政分权制度（分税制）^①。1994 年的分税制改革，一方面形成了财权向中央集中，其实现了中央政府调控宏观经济、协调区域发展、推动公共服务均等化等改革初衷，

^①注意，财政分权制度下，上级政府没有对下级政府的财政支出结构做明确规定，因而下级政府有一定的财政支出裁量权。

但也使得中央和地方在财权和事权上的不对等^①；另一方面为弥补地方财政收支缺口，中央通过“税收返还和转移支付”制度向地方注入财力（这个比例一般达到 50%左右，2010 年为地方财政收入的 44.3%），其形成了地方财政对中央财政的依赖。这种财政制度安排对地方财政支出行为的影响主要表现在两个方面：首先地方政府财权与事权的非对等，强化了地方政府在财政支出行为上的收入硬约束，增强了地方政府开拓税基的激励；其次中央转移支付和税收返还，加强了中央对地方财政支出行为的影响力。第二，政治集权制度（或垂直的政治管理体制）。在该制度下，下级政府对上级政府负责，且下级政府官员由上级政府官员直接任免。因此，地方政府官员为了达到上级对本级的政绩考核要求（例如，GDP 增长率要求），以寻求政治上的职位晋升，就会内生出对政绩工程的强烈需求（Li and Zhou, 2005），这无疑将影响到地方政府的财政支出行为。

综上，财政分权制度的财权约束，以及政治集权制度下的政绩考核和职位晋升激励，将在长期内影响地方政府在刚性支出（科教文卫事业费、行政管理费等；郑新业、张莉，2009）之外的其他财政支出决策。其可能会导致地方政府将有限的财政资源用于基本建设等 GDP 显性的政绩工程支出，而相对侵蚀其他非生产性民生支出^②。同时，为了增强本级财政权利（财权），地方政府也有较强的激励增加生产性建设支出来改善企业投资环境，以此降低企业生产成本，实现招生引资的目的（扩大税基）。这些都将在财政支出行为上内生出对基本建设等生产性支出的偏向特征。

假说 1: 1994 年分税制改革之后，地方政府在财政制度和政治制度的双重激励下，将内生出对生产性支出的较强偏好。这意味着随着地方政府财力的增强，地方政府用于基本建设等生产性支出的比重也将相应提高。

2、经济危机强化了地方政府对生产性支出的偏好

财政政策具有广泛的社会职能，包括资源配置、收入分配和经济稳定等三大职能（马斯格雷夫等，2003）。在财政支出规模既定情况下（财力约束），各职能目标的实现此消彼长，因而在不同的经济环境下，政府需要对各职能的支出做出权衡抉择。在经济景气时期，政府可能会在既有支出偏好下，加强对收入分配、资源配置的重视；但在经济萧条时期，政府对经济稳定的关注程度往往会高于其他公共政策目标，并且在 GDP 竞争“锦标赛”背景下（Li and Zhou, 2005），地方政府对能实现快速经济增长的生产性支出的偏好还会进一步得到强化。因此，不同经济景气形势下，政府财政职能实现重点的变迁会引导政府财政支出重点的变化，从而会引起政府增加某些支出的同时，削弱另外一些支出。

^①《中华人民共和国预算法》第二十八条规定：“地方各级预算按照量入为出、收支平衡的原则编制，不列赤字。除法律和国务院另有规定外，地方政府不得发行地方政府债券。”

^②地方政府官员任期时间较短，这无疑还会强化地方政府对短期性政绩工程的需求。

2007 年之后的经济危机，以及该时期内政府的财政支出选择，为回答这个问题提供了绝好的案例。2007-2011 年，受世界经济危机影响，中国处于外需锐减、内需难以启动的困局中，经济增长有下滑的迹象和压力。稳定经济成为了当时宏观调控政策的主要风向标。为稳定经济，自 2007 年下半年开始，中央实施了一系列积极的财政政策和宽松的货币政策，并在 2008 年底通过了四万亿投资刺激计划（2009 年 1 月 1 日开始实施）。来自国家发改委的信息显示，四万亿投资刺激计划的资金支持一部分由中央财政拨付（11800 亿元，占 29.5%）；一部分由地方政府自行解决（28200 亿元，占 70.5%），并主要由地方财政资金支持^①。下表 3 归纳了扩大内需之四万亿投资的投向构成。可见四万亿投资主要投向基本建设等 GDP 见效快的领域，具体包括交通运输、水利、电网等基础设施建设，而对医疗卫生、教育文化等非生产性支出则相对较少^②。这从一个侧面反映了，危机背景下，中央和地方的财政支出偏好：加强基本建设等生产性支出。

假说 2: 经济危机背景下，中央政府为了稳定经济，地方政府为了创造政绩，还会进一步提高财政在基本建设等生产性支出比重，因而将强化地方财政支出的生产性偏好。这意味着，经济危机时期，随着地方政府财力的增强，地方政府用于基本建设等生产性支出的比重将大于危机前。

表 3：扩大内需 4 万亿元投资投向构成

重点投向	资金测算（亿元）	所占比例（%）
廉租住房、棚户区改造等保障性住房	4000	10
农村水电路气房等民生工程和基础设施	3700	9.25
铁路、公路、机场、水利等重大基础设施建设和城市电网改造	15000	37.5
医疗卫生、教育文化等社会事业发展	1500	3.75
节能减排和生态建设工程	2100	5.25
自主创新和产业结构调整	3700	9.25
汶川地震灾后恢复重建	10000	25
总计	40000	100

资料来源：国家发改委网站。

3、中央政府对地方财政用于科教文卫事业费、行政管理费等非生产性支出的总量规定，影响了该类非生产性支出比重

^①大量研究表明，四万亿投资刺激计划的实施，所带动的地方财政支持项目资金远超过这个数目，有研究估计可能高达 26 万亿左右。

^②需要注意的是，中国医疗卫生基础实施的长期落后，为改善我国医疗卫生基础设施状况，2009 年国家出台《中共中央、国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》（中发〔2009〕6 号），国家发改委分布《医药卫生体制改革近期重点实施方案（2009—2011 年）》，从而促使了近年来国家在医疗卫生事业上的财政支出比重的上升。

马斯格雷夫等(2003)认为不同经济发展阶段的财政支出侧重点不同^①。1978年改革开放以来,中国经济虽经近三十年(1978-2006年)的高速增长,年均GDP增长率达到10%左右,人均GDP超过2000美元,但相对世界发达国家,中国仍处于中等收入偏下国家行列,并还面临“中等收入陷阱”威胁,因而中国仍处于经济起飞阶段或经济发展初期。“十一五”规划纲要对该阶段中国的特征有精辟的论断:“我国正处于并将长期处于社会主义初级阶段,生产力还不发达,制约发展的一些长期性深层次矛盾依然存在:耕地、淡水、能源和重要矿产资源相对不足,生态环境比较脆弱,经济结构不合理,解决“三农”问题任务相当艰巨,就业压力较大,科技自主创新能力不强,影响发展的体制机制障碍亟待解决。”因此,处于经济起飞阶段的中国,仍然需要国家采取配套的财政税收等国家宏观调控手段加强对教育、科技、社会保障和就业、“三农”、城乡发展等领域的长期性公共支出。然而,在中央-地方多级财政体系下,对于一些空间外部性较强的公共产品和服务供给,如若仅让地方政府自主决定,就很容易产生“搭便车”问题,导致供给不足(也即地方政府倾向于削减这方面的支出),科教文卫等空间外溢性很强的公共产品和服务尤为如此^②。因而,在多级财政体系下,中央政府出于国家建设和长期发展战略需要,就有必要对地方财政用于科教文卫等非生产性财政支出总量做出规定。以教育支出为例,1993年中共中央、国务院发布《中国教育改革和发展纲要》,提出国家财政性教育经费支出要达到GDP的4%^③,并写入1995年颁布的《中华人民共和国教育法》。另外,需要注意的是,与教育等非生产性支出的总量规定方式不同,中央是以另一种形式对行政管理费的支出总量进行了规定。作为单一制国家,地方政府难以控制所属机构的设立(因而成为了一种硬性规定),上级有的部门下级政府也需要设立相同或类似的机构(郑新业、张莉,2009),这势必导致行政体系的庞大和运行费用的增加。因此,基于对我国当前经济发展水平的判断,中央政府对地方财政用于科教文卫、行政管理费等非生产性支出进行了总量规定,这是导致该类非生产性支出在地方财政支出中比重较高的主要原因;但同时也因地方政府对生产性支出的偏好(受财政和政治制度的激励),以及我国财政支出总量的超经济增速增长事实,致使这类非生产性支出在地方财政支出总量中的份额倾向于逐步降低。

假说3:以财政分权和政治集权为制度背景,以中央政府对地方财政用于科教文卫、行政管理费等非生产性支出的总量规定为前提,在财政支出总量的超经济增速增长的事实背景下,随着地方财力的增强,地方财政在科教文卫、行政管

^①实际上,他们所强调的侧重点应该是与经济发展阶段相适应的最优财政支出结构。

^②以义务教育为例,1986年《义务教育法》规定义务教育经费主要由地方政府承担,但是逃避责任、挪用经费等却一度成为地方政府简单的集体选择(傅勇、张晏,2007)。

^③当然,由于我国GDP增长迅速、财政收入占GDP较低等多种原因,这一目标未能如期实现。

理费等非生产性方面的支出比重将倾向于降低。

（二）回归模型设定

在具体的地方财政支出决策过程中，地方政府至少受限于公共产品和服务供给方的财政资金约束（财力约束），但同时也会受到人口、经济发展水平等公共产品和服务需求方因素的影响。所以，参考 Sanz（2011）^①的研究，并结合中国地级市（地区、州、盟）本身的特征，我们设计了如下的截面回归模型^②来检验和评估上文的理论和假说。

$$Struct_i = \beta_0 + \beta_1 Fiscal_i + \beta_2 gdp_i + \beta_3 population_i + \sum_{j=1}^{26} \gamma_j X_j + \varepsilon_i$$

其中， i 表示地级市（地区、州、盟）；被解释变量 $Struct$ 为财政支出结构，分别采用财政支出科目的支出比重（%）表示（取自然对数）；主要解释变量 $Fiscal$ 是各地级市（地区、州、盟）的地方财力指标，采用财政支出总量衡量（单位：万元，取自然对数）；其刻画了“以收定支”财政预算制度下，公共产品和服务供给的地方财力约束^③。控制变量中， gdp 为地级市（地区、州、盟）人均工业增加值（单位：元，取自然对数）；其反映了不同经济发展水平下，人们对公共服务和产品的需求对公共产品和服务供给的影响。 $population$ 为人口及其结构因素，分别采用年终人口总数（万人）（取自然对数）、财政供养人口比例（%）表示；其反映了来自人口方面的需求因素对公共产品和服务供给的影响。 X 为省份虚拟变量，其涵盖了随省份变化而不随地级市（地区、州、盟）变化的其他因素。

四、实证分析

（一）数据说明

我们将采用 1997 年东南亚金融危机之前（1996 年，经济形势乐观）以及之后（1999 年，经济形势悲观）^④的地级市（地区、州、盟）数据^⑤来分别检验我

^①Sanz（2011）采用的是一个多国长面板数据（也即大 N 大 T 面板数据），因此在模型选择和估计方法上就与我们的研究有别，但是其在影响因素选择方面为我们提供了参考依据。

^②财政分权、人口年龄结构、经济开放程度等在省内差异不大，但在省际间差异较大，因此在我们的回归模型中没有考虑这些因素，而只是通过控制了省份虚拟变量来控制这些省级差异。

^③我们没有采用地方本级财政收入作为地方政府的财力约束，这是因为地方本级财政收入只是地方财力来源的一个很小部分，一般仅贡献总支出的 50% 左右，而其余大部分财力来自中央的“税收返还转移支付”，甚至还有其他的预算外收入。

^④1997 年东南亚金融危机发生前后，中国的 GDP 增长率情况是：1996 年 10%，1997 年 9.3%，1998 年 7.8%，1999 年 7.6%。（数据来自中经网统计数据库）

^⑤我们只采用 1996 年和 1999 年地级市数据，主要有以下两方面的原因：一方面是因为地级市数据样本量较大，其克服了省级数据样本量较小的不足，这为甄别不同经济景气程度下的地方财政支出行为差异提供了方便；另一方面是因为 1997 年东南亚经济危机前后的 1996 年和 1999 年是中国经济增长的两个极端，1996 年中国经济增长率高达 10%，而之后的 1999 年却只有 7.6%，因此在地级市样本量较大情况下，单独选取 1996 和 1999 年的截面数据就能够很好地捕捉地方财政支出偏好特征，并且这还能克服面板数据对偏好特征的平均化影响。

们的理论和假说。

1996 年的数据涵盖了 334 个地级市（地区、州、盟）的财政支出情况，下表 4 所示：

表 4：1996 年地级市财政支出情况（东南亚金融危机之前）

	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
地方财政支出合计（万元）	334	118064.5	127812.9	7687	1380376
生产建设支出比重（%）	284	7.635654	4.528282	1.122469	38.96764
农林水气事业费比重（%）	334	4.773624	1.952204	0.5176851	11.78613
科教文卫事业费比重（%）	334	24.01149	5.431445	8.158795	39.26991
行政管理费比重（%）	334	15.84593	5.2	4.48278	40.78718
公检法司支出比重（%）	334	6.936724	1.710624	3.661623	16.96854
其他各项支出比重（%）	334	41.44137	8.188152	19.32664	65.31037

注：生产建设支出=基本建设支出+支援农村生产支出。

1999 年的数据涵盖 333 个地级市（地区、州、盟），各财政支出情况如下表 5 所示：

表 5：1999 年地级市财政支出情况（东南亚金融危机之后）

	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
地方财政支出合计（万元）	333	173077	204775.7	12214	2223748
生产建设支出比重（%）	293	8.035394	5.654348	0.482869	43.42617
农林水气事业费比重（%）	333	4.372645	1.712869	0.4940307	12.79841
科教文卫事业费比重（%）	333	19.31949	4.934209	4.116568	33.21344
社会保障补助支出（%）	333	3.499953	3.579394	0.141569	28.4968
行政管理费比重（%）	333	13.7884	4.578946	4.164221	39.72238
公检法司支出比重（%）	333	6.787859	1.569159	2.93925	14.46241
其他各项支出比重（%）	333	44.80711	6.417849	25.88476	63.78586

注：生产建设支出=基本建设支出+支援农村生产支出。

表 4 和表 5 表明，从 1996 年到 1999 年，地方财政支出在总量上呈上升趋势；同时，其也表明危机之后的地区支出差异更大。在各支出科目中，总体而言，地方政府在科教文卫事业费、行政管理费和生产建设^①等科目的支出比重较高；从时序变化上看，地方政府显著提高了生产建设支出比重，而相对降低了科教文卫事业费和行政管理费的支出比重。可见，地级市（地区、州、盟）财政支出表现出来的结构特征，与 1995 至 2006 年全国层面的地方财政支出结构特征一致。

（二）回归结果

基于 1996 年和 1999 年的地级市（地区、州、盟）数据，采用最小二乘（OLS）

^①其他支出涵盖的内容较多，且各支出科目比重较低，因此对于我们的分析的帮助不大。

估计回归方程，结果报告在表 6-1、表 6-2、表 6-3 当中：

表 6-1：地级市公共财政支出结构决定的 OLS 回归结果

解释变量	生产建设支出		农林水气事业费	
	危机前(1996年)	危机后(1999年)	危机前(1996年)	危机后(1999年)
地方财力	0.486*** (6.07)	0.515*** (5.58)	-0.405*** (-6.31)	-0.619*** (-10.33)
人均产出	0.028 (0.54)	0.083 (1.44)	-0.119*** (-2.79)	-0.078*** (-2.13)
人口总量	-0.369*** (-4.68)	-0.524*** (-5.53)	0.306*** (4.97)	0.576*** (9.41)
财政供养人口比例	-0.047* (-1.80)	-0.147*** (-3.72)	0.680*** (4.07)	0.190*** (7.48)
常数项	-2.069*** (-4.04)	-1.432** (-2.22)	5.241*** (12.48)	5.307*** (13.30)
省份虚拟变量	Yes6	Yes	Yes	Yes
观测数	284	293	334	333
R ²	0.4854	0.5145	0.4924	0.5806

注：圆括号内为 t 值，且***表示 1%显著性水平，**表示 5%显著性水平，*表示 10%显著性水平。危机前意味着经济形势乐观，危机后意味着经济形势悲观。

表 6-2：地级市公共财政支出结构决定的 OLS 回归结果

解释变量	科教文卫事业费		行政管理费	
	危机前(1996年)	危机后(1999年)	危机前(1996年)	危机后(1999年)
地方财力	-0.394*** (-15.35)	-0.430*** (-14.30)	-0.278*** (-9.04)	-0.385*** (-12.37)
人均产出	-0.031* (-1.84)	-0.033* (-1.78)	-0.124*** (-6.11)	-0.059*** (-3.09)
人口总量	0.403*** (16.39)	0.509*** (16.56)	0.167*** (5.66)	0.283*** (8.90)
财政供养人口比例	0.035*** (5.28)	0.073*** (5.71)	0.029*** (3.59)	0.090*** (6.8)
常数项	5.599*** (33.40)	5.265*** (26.32)	5.960*** (29.64)	5.672*** (27.37)
省份虚拟变量	Yes	Yes	Yes	Yes
观测数	334	333	334	333
R ²	0.7392	0.7414	0.7886	0.7777

注：圆括号内为 t 值，且***表示 1%显著性水平，**表示 5%显著性水平，*表示 10%显著性水平。危机前意味着经济形势乐观，危机后意味着经济形势悲观。

表 6-3：地级市公共财政支出结构决定的 OLS 回归结果

解释变量	公检法司支出		其他各项支出		社会保障补助
	危机前(1996)	危机后(1999)	危机前(1996)	危机后(1999)	危机后(1999)
地方财力	-0.0399 (-1.06)	-0.008 (-0.21)	0.157*** (6.28)	0.120*** (5.58)	0.181 (1.60)
人均产出	0.122***	0.092***	0.064***	0.031**	0.018

	(4.89)	(4.08)	(3.88)	(2.33)	(0.26)
人口总量	-0.012 (-0.34)	-0.015 (-0.38)	-0.146*** (-6.08)	-0.129*** (-5.86)	-0.128 (-1.11)
财政供养人口 比例	-0.010 (-0.98)	-0.039*** (-2.50)	-0.022 (-3.33)	-0.026*** (-2.87)	-0.092* (-1.91)
常数项	1.510*** (6.14)	1.498*** (6.10)	2.262*** (13.82)	2.930*** (20.51)	-0.390 (-0.52)
省份虚拟变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
观测数	334	333	334	333	333
R ²	0.3198	0.3802	0.6240	0.4879	0.6216

注：圆括号内为 t 值，且***表示 1%显著性水平，**表示 5%显著性水平，*表示 10%显著性水平。危机前意味着经济形势乐观，危机后意味着经济形势悲观。

总体而言，上表 6 的回归结果支持我们前文的理论和假说。第一，生产建设支出决定方程的地方财力系数在 1%显著性水平下显著为正，表明随着地方政府财力的增强，地方政府将显著提高生产建设（基本建设支出+支援农村生产支出）等生产性支出比重，而且经济危机之后的提高幅度更大（前后的财力弹性系数相差 0.029）。这说明无论经济形势如何，地级政府对生产建设等生产性支出都有较强的偏好，而且这种支出偏好特征在危机之后表现得更为突出（具有逆周期特征）。第二，农林水气事业费、科教文卫事业费、行政管理费等非生产性支出决定方程的地方财力系数在 1%显著性水平下显著为负，这意味着无论在经济危机之前还是之后，随着地方政府财力的增强，其支出比重都显著下降，并且危机之后的下降幅度更大。这说明地方政府在提高生产性支出比重的同时，会相应压缩农林水气事业费、科教文卫事业费、行政管理费等非生产性支出比重。第三，公检法司支出和社会保障补助等支出决定方程的地方财力系数都在 10%显著性水平下不显著，说明经济危机前后，它们的支出比重不受地方政府财力大小的显著影响。其他各项支出的弹性系数为正，表明其支出比重随地方财力的增强而显著提高。

各财政支出科目的财力弹性系数数值方面。首先，东南亚金融危机之前，地方政府财力每提高 1%，地级市（地区、州、盟）政府将依次提高生产建设支出比重 0.486%、其他支出比重 0.157%，同时依次降低农林水气事业费支出比重 0.405%、科教文卫事业费支出比重 0.394%、行政管理费支出比重 0.278%，而对公检法司支出比重不做显著调整。其次，东南亚金融危机之后，地方政府财力每提高 1%，地级市（地区、州、盟）政府将依次提高生产建设支出比重 0.515%、其他支出比重 0.120%，同时依次降低农林水气事业费支出比重 0.619%、科教文卫事业费支出比重 0.430%、行政管理费支出比重 0.385%，而对公检法司支出比重、社会保障补助支出比重不做显著调整。最后，对比危机前后的回归结果，我

他们还发现无论是否出现经济危机（或经济形势是乐观还是悲观），地方政府的支出偏好特征都没有本质改变，而唯一的变化在于危机之后（经济形势悲观）的地方政府把这种支出偏好特征表现得更加淋漓尽致。

（三）稳健性检验：来自近期数据的再检验

上述评估结果是否能够推广到样本之外，这还需要进一步的稳健性检验。因此，我们采用 2007-2011 年的省级面板数据^①来检验我们基于地级市数据的评估结论，并构建了下面的回归模型。

$$Struct_{it} = \beta_0 + \beta_1 Fiscal_{it} + \beta_2 gdp_{it} + \beta_3 population_{it} + \beta_4 open_{it} + \beta_5 decentralization_{it} + \varepsilon_{it}$$

其中， i 表示省份， t 表示时间，且 $i = 1, \dots, 31; t = 2007, \dots, 2011$ ；被解释变量 $Struct$ 为财政支出结构，分别采用各财政支出科目的支出比重(%)表示(取自然对数)；主要解释变量 $Fiscal$ 是地方财力指标，采用财政支出总量度量(取自然对数，单位：万元)；其反映了“以收定支”财政预算制度下的地方财力约束；控制变量中， gdp 为人均收入(元)，采用人均产出表示(取自然对数)；其反映了不同经济发展水平下，人们对财政支出的需求特征。 $population$ 为人口及其结构因素，分别采用年终人口总数(万人)(取自然对数)、年轻人口比例(14 岁以下人口所占比例，%)、老年人口比例(65 岁以上人口所占比例，%)表示，其衡量了人口方面的需求因素对财政支出的影响。 $open$ 为对外开放程度因素，采用进出口总额与地区生产总值之比表示(参考已有文献设定，Tanzi, 2000)； $decentralization$ 为财政支出分权指标，采用“省级人均决算支出/国家人均决算支出”表示，其反映了地方财政支出行为的制度约束。

回归分析中，财政支出数据来自国泰安数据库、Wind 数据库，人口及产出数据来自中经网数据库，进出口及汇率数据来自《中国统计年鉴》。表 7 统计了 2007-2011 年中国 31 个省（自治区、直辖市）的财政支出情况。

表 7：2007-2011 年中国 31 个省（自治区、直辖市）的财政支出情况

	观测数	均值	标准差	最小值	最大值
财政支出总量(亿元)	155	2030	1220	241.85	6710
一般公共服务支出比重(%)	155	13.46266	3.352292	6.031092	22.12895
国防支出比重(%)	155	0.1983976	0.0880333	0.0359755	0.5726759
公共安全支出比重(%)	155	6.39398	1.226558	3.62802	10.78539
教育支出比重(%)	155	16.50765	2.432256	10.26368	21.80378
科学技术支出比重(%)	155	1.827225	1.334832	0.3886425	7.201887
文化体育与传媒支出比重(%)	155	1.973098	0.4591124	1.212338	3.250641
社会保障和就业支出比重(%)	155	12.86588	3.636083	5.769321	25.49134
医疗卫生支出比重(%)	155	6.111153	1.160288	3.77491	9.149485

^①2007 年财政收支科目分类改革之后，地方财政支出科目按财政功能分类，因而与原经济分类相比较，新旧科目不存在严格的对应关系。但是，较粗糙的对应关系可参考财政部网站，这里不再赘述。

环境保护支出比重 (%)	155	3.102193	1.228852	0.8453681	6.727444
城乡社区服务支出比重 (%)	155	7.964821	4.415881	2.512055	27.02287
农村水事务支出比重 (%)	155	10.41606	3.101951	2.869424	18.01838
交通运输支出比重 (%)	155	5.327981	2.601181	0.6631349	15.35758
其他支出比重 (%)	155	10.08717	5.500874	1.791396	27.88055

在回归模型估计方法的选择上，因考虑到各省份存在的历史、地理、产业结构等区域差异性因素，可能会导致省级面板数据形成组间异方差问题（事实上，调整的异方差 Wald 检验证实了问题的存在性）；同时，宏观数据固有的趋势性特征还可能会导致组内序列自相关问题（Wooldridge 自相关检验表明大部分数据存在一阶自相关问题）。为了处理这些问题，本报告采用可行的广义最小二乘法（Feasible Generalize Least Squares, FGLS）估计上述回归方程（例如，虞义华、郑新业，2010）。基于 2007-2011 年的省级面板数据，估计结果报告如下（表 8-1、8-2、8-3）。

表 8-1：省级公共财政支出结构决定的 FGLS 回归结果

解释变量	被解释变量：各地方财政支出比重				
	一般公共服务	国防	公共安全	教育	科学技术
地方财力	-0.585*** (-14.42)	0.109 (1.05)	-0.354*** (-10.04)	-0.195*** (-5.80)	-0.576*** (-8.56)
人均产出	0.126*** (2.65)	0.039 (0.28)	0.066 (1.52)	0.219*** (5.68)	0.632*** (7.73)
人口总数	0.555*** (13.69)	-0.124 (-0.92)	0.282*** (7.29)	0.180*** (4.57)	0.494*** (7.26)
年轻人口比例	0.009** (2.41)	0.018 (1.47)	-0.000 (-0.01)	0.018*** (5.36)	0.001 (0.15)
老年人口比例	0.006 (0.92)	0.06*** (3.78)	-0.011** (-2.18)	-0.009*** (-2.04)	0.032*** (3.17)
对外开放程度	-0.085* (-1.81)	0.140 (1.34)	0.289*** (8.11)	0.109*** (3.07)	0.683*** (7.27)
财政支出分权程度	0.193*** (3.74)	-0.345** (-1.96)	0.040 (0.91)	-0.113*** (-2.71)	0.070 (0.77)
常数项	6.137*** (17.78)	-3.421** (-2.92)	4.723*** (13.09)	2.22*** (7.45)	-1.044* (-1.95)
修正的 Wald 异方差检验	12919.84 [0.00]	1.0e+6 [0.00]	14226.94 [0.00]	2783.5 [0.00]	9619.29 [0.0000]
Wooldridge 自相关检验 (F 值)	6.681 [0.0149]	10.708 (0.0027)	26.357 [0.0000]	25.505 [0.0000]	20.765 [0.0001]
观测数	155	155	155	155	155
省份	31	31	31	31	31
年份	5	5	5	5	5

注：方括号内为 p 值，圆括号内为 z 值，且***表示 1%显著性水平，**表示 5%显著性水平，*表示 10%

显著性水平。

表 8-2：省级公共财政支出结构决定的 FGLS 回归结果

解释变量	被解释变量：各地方财政支出比重			
	文化体育与传媒	社会保障和就业	医疗卫生	环境保护
地方财力	-0.169*** (-2.91)	0.055 (1.40)	0.470*** (8.99)	0.196* (1.74)
人均产出	-0.027 (-0.41)	-0.460*** (-10.37)	-0.186*** (-3.07)	-0.321** (-2.40)
人口总数	0.089 (1.42)	-0.064 (-1.52)	-0.407*** (-6.85)	-0.365*** (-3.05)
年轻人口比例	-0.013*** (-2.21)	-0.052*** (-12.42)	0.005 (0.90)	-0.035*** (-3.26)
老年人口比例	-0.021* (-1.88)	0.007 (0.94)	0.011 (1.39)	-0.040*** (-2.30)
对外开放程度	0.069 (0.99)	-0.151*** (-3.15)	0.099 (1.60)	-0.357*** (-2.71)
财政分权程度	0.160** (2.50)	-0.049 (-0.79)	-0.430*** (-6.20)	-0.415*** (-3.06)
常数项	3.254*** (5.80)	7.732*** (20.38)	-0.632 (-1.18)	5.49*** (5.26)
修正的 Wald 异方差检验	830.06 [0.0000]	2.5e+05 [0.0000]	3630.56 [0.0000]	877.67 [0.0000]
Wooldridge 自相关检验 (F 值)	6.953 [0.0131]	0.012 [0.9126]	8.379 [0.0070]	10.793 [0.0026]
观测数	155	155	155	155
省份	31	31	31	31
年份	5	5	5	5

注：方括号内为 p 值，圆括号内为 z 值，且***表示 1%显著性水平，**表示 5%显著性水平，*表示 10%显著性水平。

表 8-3：省级公共财政支出结构决定的 FGLS 回归结果

解释变量	被解释变量：各地方财政支出比重			
	城乡社区服务	农村水事务	交通运输	其他支出
地方财力	-0.648*** (-8.87)	0.421*** (8.48)	1.247*** (10.57)	-0.433** (-2.02)
人均产出	0.997*** (11.2)	-0.266*** (-4.60)	-0.245* (-1.93)	0.216 (0.94)
人口总数	0.443*** (5.06)	-0.425*** (-6.61)	-0.991*** (-7.87)	0.446* (1.91)
年轻人口比例	0.005 (0.70)	0.000 (0.02)	0.040*** (4.31)	0.035 (1.55)
老年人口比例	0.050*** (4.34)	-0.026*** (-2.79)	0.0003 (0.02)	0.005 (0.15)
对外开放程度	-0.094	-0.415***	-0.286***	0.456**

	(-1.35)	(-6.68)	(-2.55)	(2.51)
财政分权程度	0.204* (1.75)	-0.246*** (-3.56)	-0.420*** (-3.08)	0.435** (2.05)
常数项	-1.699*** (-2.59)	2.058*** (3.58)	-8.846*** (-8.84)	2.299 (1.01)
修正的 Wald 异方差检验	20945.19 [0.0000]	17149.09 [0.0000]	513.91 [0.0000]	69.45 [0.0001]
Wooldridge 自相关检验(F 值)	30.644 [0.0000]	15.519 [0.0005]	1.727 [0.1987]	29.969 [0.0000]
观测数	155	155	155	155
省份	31	31	31	31
年份	5	5	5	5

注：方括号内为 p 值，圆括号内为 z 值，且***表示 1%显著性水平，**表示 5%显著性水平，*表示 10%显著性水平。

表 8 的稳健性检验回归结果再次证实了我们的理论和假说。第一，交通运输、医疗卫生、农村水事务、环境保护等支出决定方程的地方财力系数，在 10%显著性水平下显著为正，表明随着地方政府财力的增强，其将显著提高交通运输支出比重、医疗卫生支出比重^①、农村水事务支出比重、环境保护支出比重。而这些科目却是原财政支出科目^②——基本建设、支援农村生产等科目的主要支出内容（不包括医疗卫生支出），因而回归结果显示出地方政府对生产性支出的偏好。第二，城乡社区服务、一般公共服务、科学技术、其他支出、公共安全支出、教育支出、文化体育与传媒等支出决定方程的地方财力系数在 10%显著性水平下显著为负，表明随着地方政府财力的增强，其将显著降低这些支出在财政支出总量当中的比重。而其中的教育、科学技术、文化体育与传媒等科目却是原财政支出科目——科教文卫事业费所涵盖的主要支出内容；同时，其中的一般公共服务也是原财政支出科目——行政管理费的主要支出领域。这些支出特征说明，随着地方政府财力的增强，地方政府将降低科教文卫、行政管理费等非生产性支出比重。第三，国防、社会保障和就业等支出决定方程的地方财力系数在 10%显著性水平下不显著，说明地方政府财力的变化不显著影响其支出比重。

上述回归检验结果意味着，即使时间过渡到 2007-2011 年，我们基于 1996 年和 1999 年地级市数据的实证评估结果仍然是稳健的，因此我们的理论分析和假说再次得到证实。

（四）中国地方财政支出比重调整的预测

在上述实证分析基础之上，我们将对未来地方财政支出结构的变化做预测。

^①医疗卫生支出比重的随地方政府财力提高而显著提高，主要受国家于 2009 年开始大力实施医改政策影响。

^②原财政支出科目定义为 2007 年之前按照经济用途分类的财政支出科目，具体情况可参考《中国财政年鉴》。（下同）

我们预测的量化基础是基于地级市数据的实证评估结果；基本经济关系是近期的地方财政支出占 GDP 比重。统计数据表明，最近五年内（2007-2011），地方财政支出^①占 GDP 比重的平均值为 17.20%，中值为 17.91%。假定财政支出的 GDP 边际弹性与平均弹性一致，则可知，若以五年的平均值为标准，那么地方 GDP 每提高 1 个百分点，财政支出将提高 17.20 个百分点；若以该时期的中值为标准，那么地方 GDP 每提高 1 个百分点，财政支出将提高 17.91 个百分点。为此，我们以 GDP 每提高或降低 1 个百分点为例，对地方财政支出占比的变化做如下预测（表 9 所示）。

表 9：中国地方财政支出比重调整的预测（以 GDP 每提高或降低 1% 为例）

支出科目	支出比重的地方财力弹性系数		中值标准下的支出比重调整比例（%）		平均值标准下的支出比重调整比例（%）	
	危机前偏好	危机后偏好	危机前偏好	危机后偏好	危机前偏好	危机后偏好
生产建设支出	0.486	0.515	+8.704(-)	+9.224(-)	+8.359(-)	+8.858(-)
农林水气事业费	-0.405	-0.619	-7.254(+)	-11.086(+)	-6.966(+)	-10.649(+)
科教文卫事业费	-0.394	-0.430	-7.057(+)	-7.701(+)	-6.777(+)	-7.396(+)
社会保障补助支出	—	—	—	—	—	—
行政管理费	-0.278	-0.385	-4.979(+)	-6.895(+)	-4.782(+)	-6.622(+)
公检法司支出	—	—	—	—	—	—
其他各项支出	0.157	0.120	+2.812(-)	+2.149(-)	+2.700(-)	+2.064(-)

注：危机前的支出偏好也即经济形势乐观环境下的支出偏好，危机后的支出偏好也即经济形势悲观环境下的支出偏好。同时，表中只给出各经济形势下的，在 10% 显著性水平下显著异于零的财力弹性系数。各符号的含义是，“-”表示降低，“+”表示提高。而且，数字前面的符号表示 GDP 提高之后，财政支出比重的预测变化方向；数字之后的符号表示 GDP 降低之后，财政支出比重的预测变化方向。

五、结论

经济危机背景下，财政收入增速下滑给财政支出增速施加了下行压力，地方财政支出结构将会如何调整备受关注。因此，探讨地方财政支出结构特征及其基本决定，无论对于普通民众和企业，亦或中央政府，都具有较大的现实意义。本文通过对 1997 年东南亚金融危机前后，1996 年和 1999 年地级市（地区、州、盟）数据进行实证分析，我们主要有如下发现：

（1）基于 1997 年东南亚金融危机前后（1996 年和 1999 年，其中 1996 年代表经济乐观，1999 年代表经济悲观）的地级市（地区、州、盟）数据的实证检验和评估，我们发现地方政府对基本建设等生产性支出具有较强偏好，而且这种偏好特征在经济危机发生之后还表现得更为突出（也即具有逆周期性）；同时，

^①其全面反映了地方政府的实际财力情况。

地级政府在危机前后的支出偏好特征不发生本质变化。具体情况如下：东南亚金融危机之前，地方政府财力每提高 1%，地级市（地区、州、盟）政府将依次提高生产建设支出比重 0.486%、其他支出比重 0.157%，同时依次降低农林水气事业费支出比重 0.405%、科教文卫事业费支出比重 0.394%、行政管理费支出比重 0.278%，而对公检法司支出比重不做显著调整；东南亚金融危机之后，地方政府财力每提高 1%，地级市（地区、州、盟）政府将依次提高生产建设支出比重 0.515%、其他支出比重 0.120%，同时依次降低农林水气事业费支出比重 0.619%、科教文卫事业费支出比重 0.430%、行政管理费支出比重 0.385%，而对公检法司支出比重、社会保障补助支出比重不做显著调整。

（2）基于 2007-2011 年省级数据的稳健性检验表明，基于 1997 年东南亚金融危机前后（1996 年和 1999 年）的地级市（地区、州、盟）数据的实证检验和评估结论是稳健的。这说明地方政府对生产性支出的偏好不随时间改变。具体还有如下发现，控制其他影响因素后，随着地方政府财力每提高 1%，地方政府将依次提高交通运输支出比重 1.247%、医疗卫生支出比重 0.470%、农村水事务支出比重 0.421%、环境保护支出比重 0.196%；但同时也会依次降低城乡社区服务支出比重 0.648%、一般公共服务支出比重 0.585%、科学技术支出比重 0.576%、其他支出比重 0.433%、公共安全支出比重 0.354%、教育支出比重 0.195%、文化体育与传媒支出比重 0.169%；而对国防、社会保障和就业等财政支出比重不做显著调整。

我们的分析结论表明，在现有财政分权制度和政治考核体制下，地方政府对基本建设等生产性支出具有“顽固”偏好。因而，在财政收入锐减情况下，地方政府将倾向于削减其他非生产性支出比重，而维持基本建设等生产性支出比重。这虽对于保障经济增长具有重要意义，但对科教文卫等非生产性支出比重的下调却是不利于国家长远发展和社会和谐建设。因此，如若要改变当前的地方财政支出结构特征，关键在于改革制度激励体系。

参考文献：

- [1]Akitoby,Bernardin, Benedict Clementd, Sanjeev Gupta and Gabriela Inchauste,2006, “Public Spending,Voracity,and Wagner’s Law in Developing Countries”,*European Journal of Political Economy*,Vol.22,pp.908-924.
- [2]Borge,Lars-Eric, and Jorn Rattso,1995, “Demographic Shift , Relative Costs and the Allocation of Local Public Consumption in Norway”, *Regional Science and Urban Economics*, Vol.25, pp.705-726.
- [3]Davoodi, Hamid, and Heng-fu Zou,1998, “Fiscal Decentralization and EconomicGrowth: Across Country Study”, *Journal of Urban Economics*,Vol.43,pp.244–57.
- [4]Devarajan, Shantayanan, VinayaSwaroop, and Heng-fu Zou,1996, “The Composition of Public Expenditure and Economic Growth”, *Journal of Monetary Economics*,Vol.37,pp.313–44.
- [5]Holcombe, Randall G.,1980, “An Empirical Test of the Median Voter Model”, *Economic Inquiry*,Vol.18,pp.260-274.
- [6]Inman,Robert P.,1978, “Testing Political Econom’s As If proposition: is the median income voter really decisive?”,*Public Choice*,Vol.33,pp.45-65.
- [7]Keen, Michael, and Maurice Marchand,1997, “Fiscal Competition and the Pattern of Public Spending”, *Journal of Public Economics*, Vol.66,pp.33–53.
- [8]Li, Hongbin and Li-An Zhou, 2005, “Political Turnover and Economic Performance: The Incentive Role of Personnel Control in China”, *Journal of Public Economics*, Vol.89, pp.1743-1762.
- [9]Mahdavi, Saeid,2004, “Shifts in the Composition of Government Spending in Response to External Debt Burden”, *World Development*,Vol.32,pp.1139–57.
- [10]Sanz,Ismael, 2011, “What Do OECD Countries Cut First When Faced with Fiscal Adjustments”,*Southern Economic Journal*,Vol.77,pp.753-775.
- [11]Sturm, Jan E., 1998, “Public Capital Expenditure in the OECD Countries: The Causes and Impact of the Decline in Public Capital Spending”, Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing.
- [12]Tanzi, Vito, 2000, “Globalization and the Future of Social Protection”. *International Monetary Fund Working Paper* No. 12.
- [13]傅勇、张晏：《中国式分权与财政支出结构偏向：为增长而竞争的代价》，《管理世界》，2007年第3期。
- [14]理查德·马斯格雷夫，佩吉·马斯格雷夫：《财政理论与实践》，北京：中国财政经济出版社，2003年。
- [15]虞义华、郑新业：《经济发展水平、产业结构与碳排放强度——中国省级面板数据分析》，《经济理论与经济管理》，2011年第3期。
- [16]郑新业、张莉：《社会救助支付水平的决定因素：来自中国的证据》，《管理世界》，2009年第2期。

货币政策的信贷渠道是否仍然有效？

——逆周期宏观调控下商业银行信贷顺周期分析

内容提要：给定中国利率市场化进程缓慢，中国社会直接融资占比较低，货币政策作用实体经济的直接和近期效果依赖货币的信贷渠道。伴随中国商业银行市场化程度加深，在外部监管和内部风险双重压力下，前期积累的信贷风险抑制了银行的放贷能力；经济下行阶段银行高估未来风险也会限制信贷空间。商业银行信贷的顺周期动机不断增强。银行微观主体的顺周期行为将减弱货币政策效果，未来的宽松货币政策可能导致货币进一步流向房地产，产能过剩行业和大企业，国有企业，并可能继续恶化中国经济结构。政府应摆脱对货币政策的依赖，把政策着力点放在促进产权保护，健全法律体制，促进社会创新，改善教育水平和提高中国人力资本等促进经济增长的长期性建设上来。

一、问题的提出

2012 年以来中国经济增速逐步放缓，一季度同比增长 8.1%，二季度经济同比增长 7.8%，一些研究机构预测三季度增速 7.5%，世界银行最新报告认为全年增速为 7.7%。尽管从世界范围和历史发展看，这仍然是一个较高的经济增速，但对比中国最近几年的高增长，近来经济增速回落再次引发了经济刺激政策的呼声。而进入 9 月份以来，美国宣布实行新一轮的量化宽松政策，欧洲央行也宣布维持长期较低利率，在世界经济增长放缓的局面下，全球似乎又进入了新一轮的宽松货币政策周期。对中国进一步降低利率，降低准备金率和宽松货币政策的预期也变得更加强烈。

我们不清楚，在新一届政府上台之际，中国是否会实行新一轮的宽松货币政策。但我们想知道，如果中国央行进一步落实宽松货币政策，增加货币供给，究竟会对短期的稳增长和长期的调结构带来怎样的影响呢？货币政策真的那么有效吗？增加货币供给能够缓解实体经济面临的流动性短缺局面吗？增加货币供给能够带来大规模投资增加吗？

回答上述问题需要分析中国货币传导机制。货币政策传导机制是通过货币政策变化影响通货膨胀和 GDP 增长的一个过程。货币传导机制是否存在，在多大范围，多大程度上存在，决定了货币政策是否能够取得预期效果。通常，货币政策传导机制主要包括利率渠道，汇率渠道，现金渠道，资产价格渠道和信贷渠道。

我们认为，给定利率市场化进程缓慢，社会直接融资占比较低，中国货币政

策宽松，进而增加货币供给对投资的刺激作用将严重依赖信贷渠道，金融机构和金融中介对货币政策传导起到了至关重要的作用。回答未来中国逆周期货币政策的作用，必须了解中国金融中介的作用，资产负债状况，才能正确理解中国货币总量和总产出之间的关系。

鉴于此，我们分析了当前中国货币供给和信贷结构的现实情况，考察了银行顺周期性行为与逆周期货币政策之间的冲突，进而对未来货币政策的空间和作用效果进行预期。

本文如下部分结构这样安排：第二部分讨论了中国当前货币供给状况，分析银行现有的信贷结构和风险环境，列举了商业银行顺周期行为背后的关键动因。第三部分利用 VAR 模型考察了银行信贷投放和经济增长周期之间的关系。第四部分进一步讨论未来货币政策的空间和力度，最后是政策建议。

二、货币供给与信贷供给

2012 年，宏观层面货币总量增长仍然维持较高增速的前提下，政府没钱投资，企业贷款困难，企业，政府等投资主体都面临较为严重的资金短缺，而与此同时，中国货币供给增速并不低，钱去了哪里？为什么流动性突然一下子又收紧了？

1、中国货币供给仍保持较快增幅

2010 年伴随通货膨胀形式恶化，央行逐步采取了紧缩货币政策。货币供给增速大幅回落。但 2012 年以来，货币供给 m2 在 13%左右，货币供给仍然保持了稳定的增长，同时 M1 增速回落幅度较大。M1 是重要的流动性和经济活跃度指标。M1 增速小于 M2，表明企业和居民选择将资金以定期的形式存在银行，微观个体盈利能力下降，未来可选择的投资机会有限，多余的资金开始从实体经济中沉淀下来，经济运行回落。

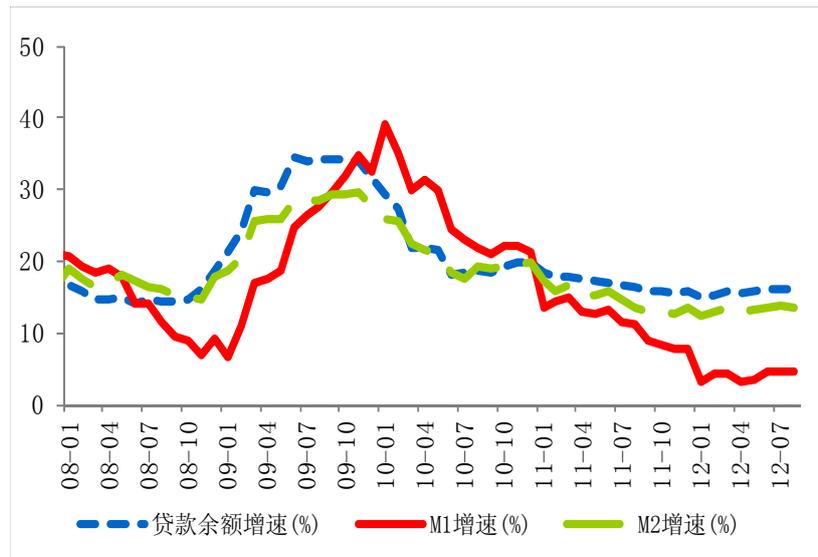


图 1 中国货币供给增速

在经济危机后，中国的经济刺激政策影响下，货币供给快速增加，M2 与 GDP 比值达到 180%。与一般经济提相比，经济的货币化程度已经很高。M2 和 GDP 数据的单位都是当年本地货币，对中国来说即当年人民币的名义值，两者相除的比率则冲销了通胀影响。中国的这一比例多数年份内均保持高速增长，1997 年突破了 100% 关口，至 106.3%。2008-2009 年出现有数据以来最大幅度跳升，从 139.9% 飙升至 159.2%，而 2011 年创下 180% 最高纪录。

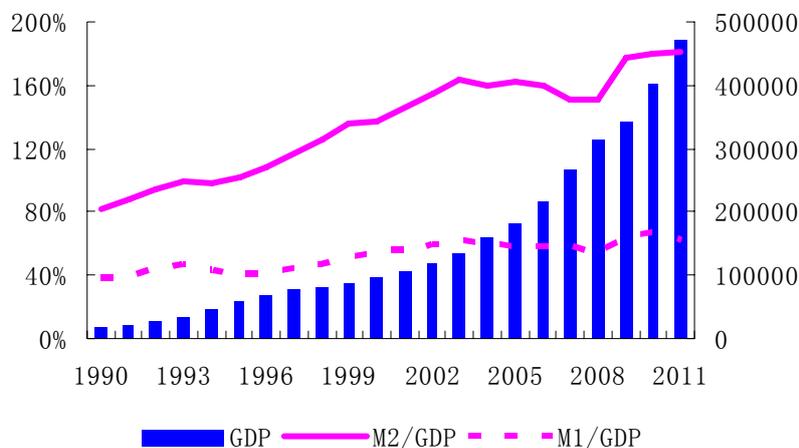


图 2 中国经济的货币化程度时间演变

M2 不仅反映现实购买力，还反映潜在购买力。若 M2 增速较快，则投资和中间市场活跃。中央银行和各商业银行可据此判定货币政策。M2 过高而 M1 过低，表明投资过热需求不旺，有危机风险；M1 过高 M2 过低，表明需求强劲投资不足，有价格上涨风险。

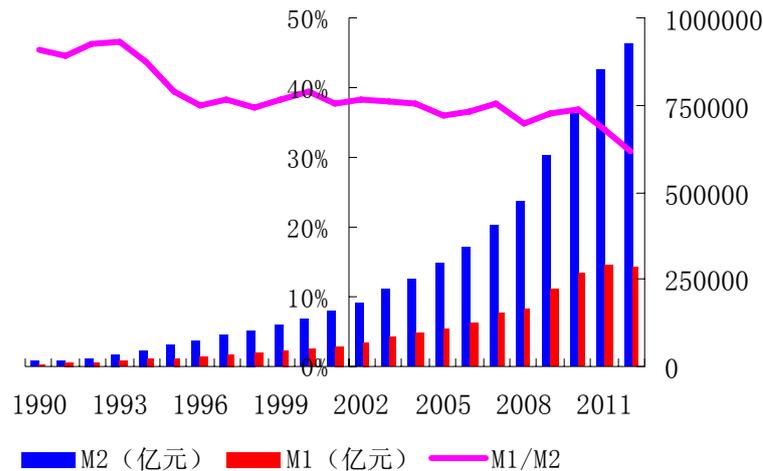


图 3 2012 年 M1 增速迅速回落

2、货币供给与信贷供给的冲突日益严重

经济学家很早就注意到，货币供给并不等于信贷供给。货币供给增加，并不等于信贷供给增加 Gurley and Shaw (1955, 1956, and 1960)。经济的“金融能力”是决定货币政策是否落到实处的重要条件。最近几年，虽然中国多层次资本市场有所发展，但实体经济的资金来源仍然严重依赖银行贷款。信贷在实现货币政策的目标的过程中扮演着重要角色。考察中央银行货币政策的有效性必须仔细考察商业银行的信贷行为。

第一：虽然提高直接融资比重，一直是一个我国金融体制改革坚定不移的政策取向。但社会直接融资仍然发展缓慢。随着国有商业银行转型成功，社会直接融资发展滞后带来的后果是：一方面，银行信贷仍是经济正常运转的动力来源；一方面，过于依赖贷款融资仍是制约经济发展的重要障碍。

“扩大直接融资规模”较早由央行于 1996 年提出。自那以后，尽管直接融资比重一直有所提升，由“十五”时期的 2002~2005 年年平均 5.03%，到“十一五”时期年平均的 11.08%。国务院批准了由一行三会编制的《金融业发展和改革“十二五”规划》，其中提出，到“十二五”期末，非金融企业直接融资占社会融资规模比重提高至 15%以上¹。在《规划》特别明确的两个金融业发展量化指标中，其中之一就是直接融资比重的指标：即争取到 2015 年非金融企业直接融资额的规模达到社会融资规模的 15%。

社会融资规模是全面反映金融与经济关系，以及金融对实体经济资金支持的总量指标。社会融资规模已成为我国宏观调控的新指标²。社会融资规模是指一

¹ 胡润峰，为何要提升直接融资比重，第一财经日报，2012-09-19 01:12

² 2010 年 12 月和 2011 年 12 月两次中央经济工作会议、以及 2011 年 3 月和 2012 年 3 月两份《政府工作报告》中均提出“保持合理的社会融资规模”。

定时期内实体经济从金融体系获得的资金总额。这里的金融体系是整体金融的概念。从机构看，包括银行、证券、保险等金融机构；从市场看，包括信贷市场、债券市场、股票市场、保险市场以及中间业务市场等。具体看，社会融资规模主要包括人民币贷款、外币贷款、委托贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票、企业债券、非金融企业境内股票融资、保险公司赔偿、投资性房地产和其他金融工具融资十项指标。随着我国金融市场发展和金融创新深化，实体经济还会增加新的融资渠道，如私募股权基金、对冲基金等。未来条件成熟，可将其计入社会融资规模。

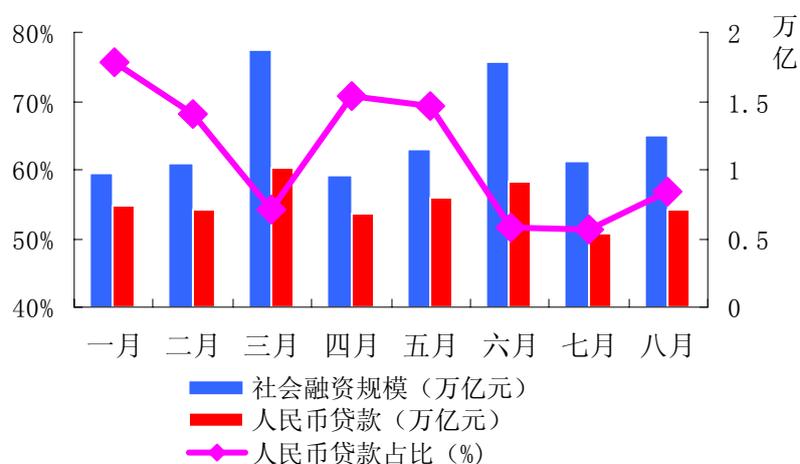


图 4 2012 年前八月社会融资规模与贷款占比

人民银行公布的数据显示，2012 年一季度社会融资规模为 3.88 万亿元，比上年同期少 3487 亿元。在 3.88 万亿元的社会融资规模中，3 月份就贡献了 1.86 万亿元，占比达到 48%。从结构上来看，人民币贷款的优势地位进一步得以强化，其在社会融资规模的占比达到 63.5%，同比高 10.4 个百分点。此消彼长，以债券、股票融资为代表的直接融资占比则呈现下滑态势。

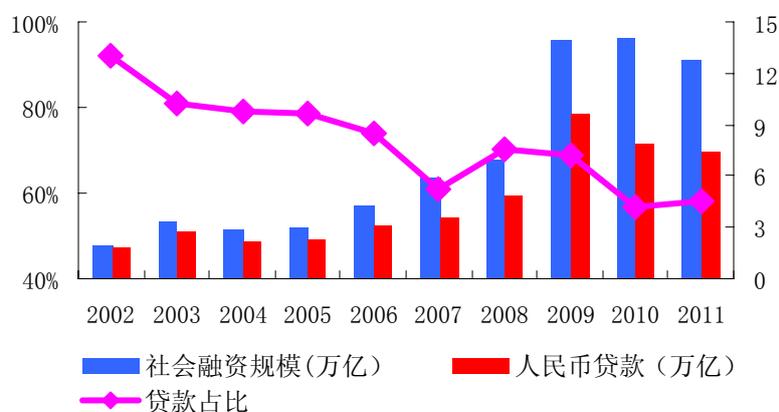


图 5 社会融资规模与贷款占比变化

从逐年数据来看，2011 年全年社会融资规模 12.83 万亿元，比上年少 1.11 万亿元，体现了全年总体稳中偏紧政策的影响。从结构上看，在对银行表外融资加强监管的情况下，信托贷款和承兑汇票占比较上年均有所下降，尽管委托贷款占比上升，但四季度已开始下降；相对应，人民币贷款和企业债券融资占比均有所上升；股票融资占比则较上年略有下降。

2008 年金融危机后，在经济刺激政策的作用下，社会融资规模产生了跳跃式的增长。与 2008 年相比，2009 年社会融资规模增长近 1 倍。2010 年，政策开始逐步收紧，社会融资总体规模仍维持在 14 万亿的高位，但增速迅速回落。2011 年，反映金融对实体经济支持的社会融资规模继续回落。与资金相对充裕的 2009 年，2010 年相比，2011 年后企业资金紧张可见一斑。

信贷渠道分为借贷渠道和资产负债表渠道。借贷渠道是指中央银行通过控制货币供给，影响银行可贷资金。以扩张性货币政策为例，货币供给增加——银行存款增加——银行贷款增加——企业投资增加——总产出增加。资产负债表渠道意味着，当采取扩张性货币政策，企业的资本化价值提高，减轻了银行对企业逆向选择和道德风险的担心，贷款的可能性提高，企业投资增加，总产出增加。在银行存款没有增加的前提下，银行可以通过资产负债表的结构调整影响企业贷款。

第二，商业银行的借贷渠道对企业融资的支持力度呈现下降态势。在 2008 年经济刺激计划出台后，银行贷款增幅急剧增加。急速扩张投资了银行未来的房贷能力，在货币政策收紧作用下，银行信贷增长急剧放缓。2012 年商业银行新增贷款规模和贷款增速低于预期，一方面，这可能与需求下降有关。但对比实体经济资金不足的局面，信贷下降也反映了银行的贷款能力在下降，贷存比考核在其中可能起到影响作用。

图 6 表明，反映投资需求的长期贷款呈现明显下降趋势。银行对长期投资的支持力度正在减弱。于此同时，短期贷款呈现增长趋势。站在企业资产负债表的角度分析，短期贷款反映了企业配置了更多高流动、低收益的资产，反映了企业部门异常强烈的短期资金需求，背后对应的是企业部门去杠杆所形成的资金黑洞，而这又是压制实体经济流动性，以及产生实体经济资金链风险的主要因素。

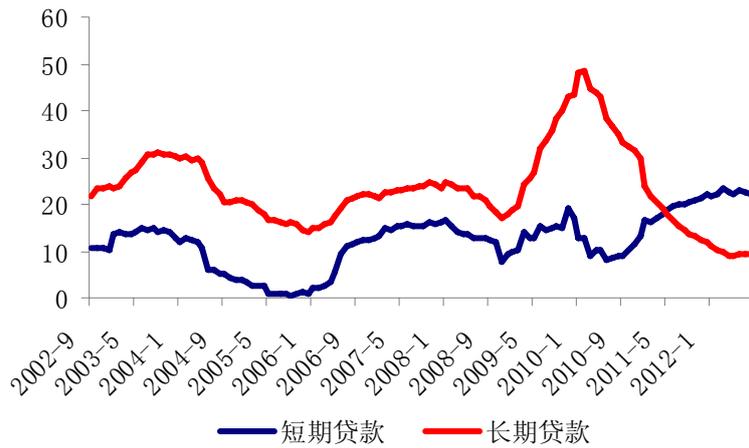


图 6 贷款增幅变化趋势

与实体经济强烈需要银行资金诸如相比。在宽松货币政策时期，银行资金大量倾向于房地产，大企业。

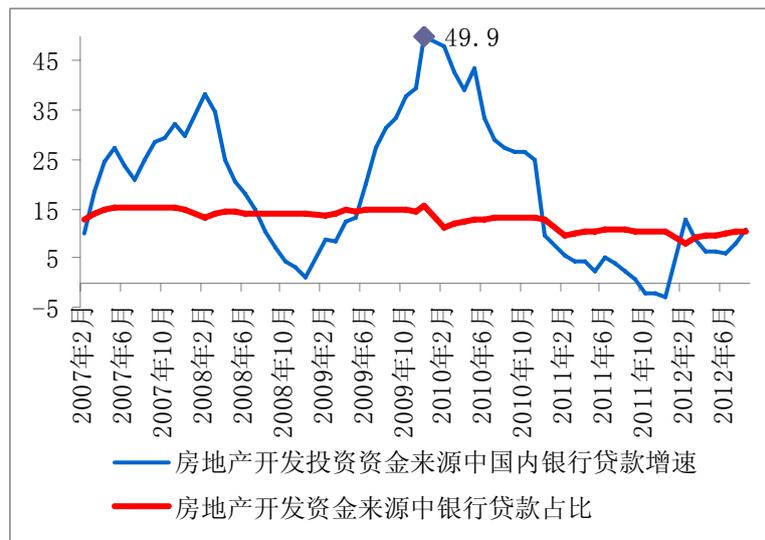


图 7 银行贷款与房地产开发投资

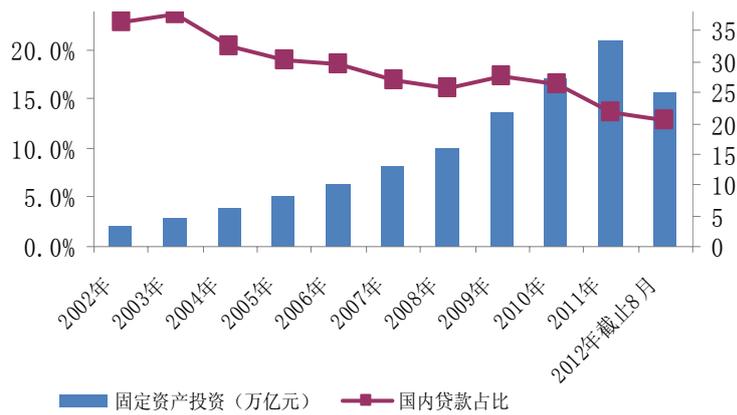


图 8 固定资产投资中国内贷款占比变化

从固定资产投资来看，2011年固定资产投资增速开始下降，特别是固定资产投资资金来源中，对国内贷款占比不断下降。这一方面反映了融资渠道的多元化程度提高，一方面反映贷款占比呈下降态势，经济增速放缓影响了信贷投放。从月度贷款同比增速来看，2008年，金融危机发生后，随着经济刺激计划出台，货币政策转向宽松，贷款同比增速增加，但长期贷款增速在2010年中达到高点后，贷款增速开始回落。并且长期贷款回落进一步加深。

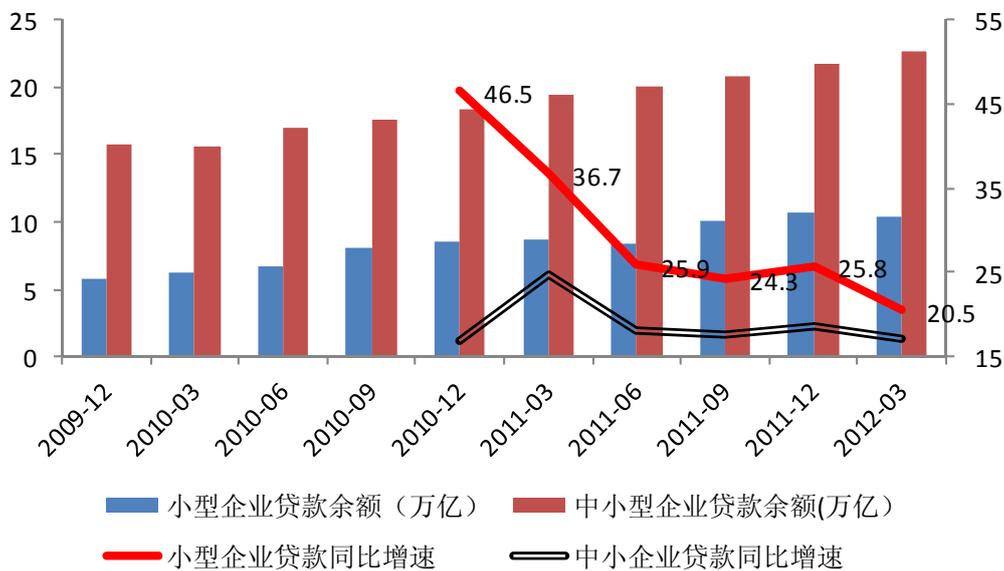


图 9 不同类型企业信贷趋势时间变化

第三，从资产负债表看，银行的资产负债表存在一定程度恶化趋势，这将抑制银行的放贷能力。

《中国银行业发展报告(2011-2012)》数据方面，有一项值得关注的，就是资产业务平稳增长，贷款增速明显回落，这意味我们存款和贷款的走向关系发生

了明显的变化。2011年，我国银行业资产总额 113 万亿元，增速下滑 1 个百分点。但是，贷款增速回落得更明显，以上市银行为例，2011 年贷款及垫款增速同比下降了 4.5 个百分点，根据报告分析，这里面有宏观调控的关系，也有商业银行自身因素的作用。

截至 9 月 25 日，在 A 股上市的 16 家银行中，跌破净资产的已经达到 9 家，分别是交通银行、浦发银行、华夏银行、平安银行、中信银行、北京银行、南京银行、中国银行、兴业银行。已跌破成本价的银行股为何依然遭到投资者“唾弃”，市场分析人士普遍认为，这显然反映出市场对银行业实际不良资产的恐慌³。

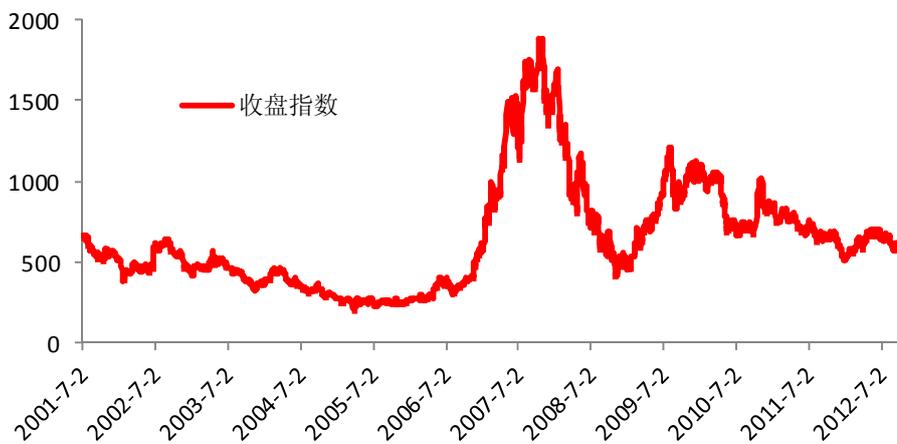


图 10 金融指数时间变化趋势

3、商业银行顺周期行为动机在逐渐增强

给定信贷市场固有的信息不对称问题，中国央行依赖准备金影响贷款，我国商业银行在内部控制和外部监管双重约束下，信贷顺周期行为动机逐渐明显，商业银行顺周期动机不断增强，可能会限制货币政策逆周期作用的空间。原因在于：

第一，内部风险控制提升，利润目标压力加大

从 1998 年开始，国家实施了对商业银行的一系列救助行动。1998 年财政部发行 2700 亿元特别国债用于补充国有商业银行资本金，1999 年四大银行向四大资产管理公司剥离 1.4 万亿元不良资产。2003 年末，中央汇金公司成立，对中行和建行实施了 450 亿美元的巨额注资。此后，汇金又先后对诸多国有商业银行、股份制商业银行和农村金融机构实施了注资和财务重组。无疑，国家对银行改革的大力推动和支持有力地保证了商业银行改革的顺利推进。商业银行在上市后，自身风险控制能力增强，利润目标压力加大。

³ 《中国经济周刊》 记者 谈佳隆 2012 年 10 月 09 日 00:38 来源：中国经济周刊

第二，银行监管不断强化，未来风险程度提高

2003 年银监会成立后，通过实施一系列更为严格的风险监管指标，商业银行的资产质量有了更为明显的改善。银监会将促进商业银行资产质量提高列为其监管工作的重点之一。通过实行贷款的五级分类，实行信贷资产、非信贷资产和表外业务的事前、事中和事后全面监管，确保银行不良资产余额和比率的进一步“双下降”。银监会对风险的担心：内外宏观经济形势仍存在诸多不确定性，地方政府代偿性风险还比较突出，三是房地产价格大幅波动和产业结构调整带来的信贷风险。2010 年底推行新巴塞尔协议，新巴塞尔协议的实质是实现银行在信用风险、市场风险、操作风险三个领域的风险信息的透明⁴。

以拨备覆盖率为例，拨备覆盖率是指贷款损失减值准备金余额对不良贷款余额的百分比，是衡量商业银行贷款损失准备金计提是否充足的一个重要指标，比率应不低于 100%。图 10 描绘了中国商业银行拨备率的季度变化。很明显，商业银行拨备率在逐渐提高，并且越远高出一般的拨备率水平。说明商业银行预期风险在逐渐增加。

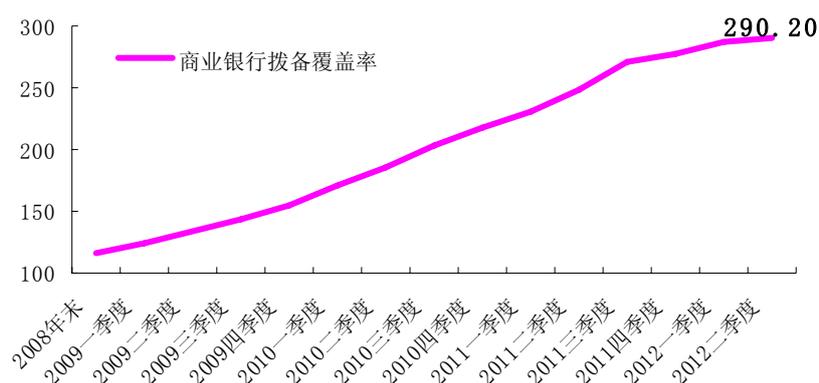


图 11 商业银行拨备率变化

中国贷款违约风险上升。随着中国经济增长放缓，地方财政收入放缓，中国的债务风险相应增加。目前，中国贷款余额占 GDP 的比重已经很高，且贷款余额增速高于 GDP 增速。

⁴ 巴塞尔银行监管委员会于 1988 年公布的资本协议 (Basel I)，被认为是国际银行业风险管理的「神圣条约」，要求银行业的资本充足率必须达到 8%。2004 年该委员会公布巴塞尔新资本协议 (Basel II)，其中的银行风险监管的最低资本金要求、外部监管、市场约束等三个支柱的原则。



地方融资平台

	2008 年初	2009 年末	2010 年 6 月末	2010 年 11 月末	2011 年 9 月末
平台贷款余额	1.7	7.38	7.66	9.09	9.1

单位：万亿人民币。资料来源：银监会。

有学者指出：未来中国地方综合财力的增速变化，取决于三个因素：一是其占全国综合财力的比例是否可以进一步提高；二是未来经济增速会保持在何种水平；三是全国综合财力占名义 GDP 的比例是否能进一步提高。除非经济增长出现超预期表现，否则地方政府债务不堪重负的情形可能在未来数年浮出水面(陈龙)⁵。

三、商业银行顺周期形成原因

1、商业银行顺周期的原因

商业银行顺周期意味着在经济上升阶段，商业银行信贷扩张快于经济增速，在经济放缓阶段，商业银行信贷趋于保守，信贷投放大大降低，信贷周期大于经济周期。在宏观经济条件较好的时候，GDP 和贷款增长较快，银行贷款损失准备减少；而在经济下行阶段，银行倾向增加贷款损失，减少信贷投放，进一步放大了衰退的影响。形成金融机构顺周性行为的原因有不同的解释。信息不对称，金融加速器，过度乐观，外部监管，准备金要求限制。Bernanke and Gertler (1990) 利用金融加速器模型解释信贷行为。借款人和贷款人存在信息不对称。在经济上行阶段，借款人抵押物价值潜在上升，信贷条件放宽，更容易获得银行贷款。当经济下行，抵押物价值缩水，信息不对称导致信用好的借款人也很难借到钱。

⁵陈龙，《十万亿与地方财力隐忧》，《财经》杂志，2012 年 10 月 07 日

Borio, Furfine and Lowe (2001)从金融机构错误估计金融系统风险的视角看待银行的信贷周期。在经济过热过度乐观,经济遇冷过度悲观导致信贷放大了原有风险。如果存在逆周期的监管,在经济下行阶段监管变得更加严格,在经济繁荣时期监管标准放松,也会导致信贷周期大于经济周期。准备金管制也可能导致顺周期行为。经济衰退减少准备金的缓冲过程,导致银行紧缩信贷供给。即使最低准备金约束并不是紧的,一些银行也会增加准备金以应对准备金波动的风险(Bliss and Kaufman (2003), Van den Heuvel (2002))。

大量的实证研究也开始检验银行的顺周期行为。多数研究表明,在经济上升阶段,银行贷款迅速增加。Sala and Suarina (2002)使用银行的数据,发现西班牙银行对经济外生冲击反应敏感。Pain (2003)使用英国银行数据发现了类似的结果。Craig et al. (2006)发现了亚洲国家银行顺周期的证据。

2、商业银行顺周期的证据

我们想了解是否信贷增加和产出上升之间是否存在因果关系和相关性。下图显示了1987-2010中国每年信贷增加和产出上升之间的关系。显然我们观察到信贷变化和产出变化的正相关性。

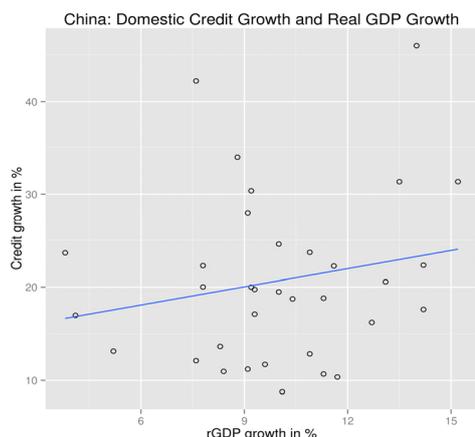


图 12 信贷增加和同期产出变化

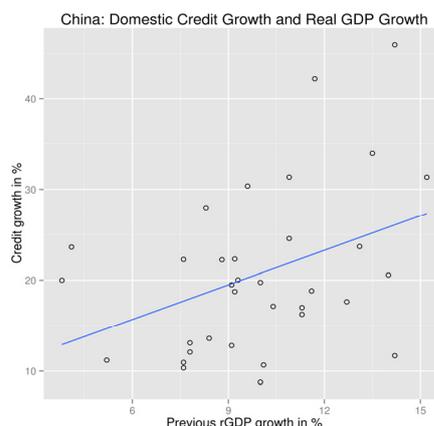


图 13 信贷变化同前期产出变化

如下图 14 所示,人民币贷款增速和社会融资规模增速一定程度反映了贷款趋势变化,体现了银行的贷款行为。从时间趋势看,2003年到2007年,贷款增速与GDP增速同向变动,具有正相关,2008年,2009年,受到政府逆周期调控的干预措施影响,贷款与GDP负相关。但2010年之后,贷款增速有所回落。总的来看,银行贷款增速与GDP增速具有一定的顺周期性质。下面试图通过更严格的计量分析证明上述简单结论:从时间趋势看,2007年以前,贷款增速与GDP正相关。2008年和2009年负相关,明显是宏观调控的作用,2010年开始,又恢复正相关。

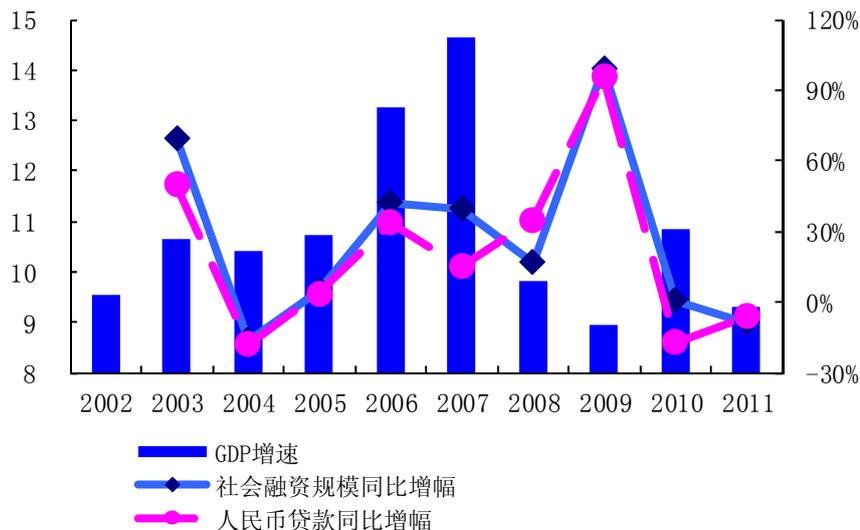


图 14 贷款增速与 GDP 增速关系

3、相关文献综述

接下来我们分析之前同银行信贷和商业周期波动相关的文献。简要的回顾显示了信贷改变领先于经济波动这一观点仍旧有很大的争议。

关于信贷改变和经济周期之间的相关性，常见的观点是信贷的增加能够促进增长，当越来越多的信贷得到配给，厂商能够加速投资。但是，经济条件也会影响可用的信贷。当经济增长加快时，投资和消费的需求会迅速上升，导致信贷需求上升。同时经济的快速增长，导致资产价值上升，强化资产负债表，这也进一步促进了银行的信贷（参考 Bernanke and Gertler (1989) and Kiyotaki and Moore (1997)）。

但是信贷改变和经济周期之间的正相关性并不是唯一可能的结果。在某些情况下，也会产生负相关性。例如在经济处于低潮期中，企业也会暂时需要贷款来平滑支出和投资，信贷改变表现为反周期。Myers and Majluf (1984)发现在经济快速增长时企业由于利润的上升，会减少对外部信贷的需求，更加依赖于内部融资，因为在出现不对称信息和中介成本的情况下，内部融资的成本会更小。

最近的关于周期信贷改变的文献，发现了很多证据来支持顺周期的信贷行为。Bikker and Hu (2002) 利用 26 个发达国家的宏观面板数据验证信贷改变同 GDP 增长之间的正相关关系。Brambilla and Piluso (2007) 和 Hofmann and Worms (2006) 利用 VAR 模型分别检验了意大利和德国的长期 GDP 增长同信贷之间的关系。Greenlaw, Hatzius, Kashyap and Shin (2008) 利用 OLS 和 IV 发现信贷增长同经济增长之间的正相关性。Jeong (2009) 研究韩国在金融危机之后的 GDP 增长和信贷增长的关系，也发现了正的相关性。Bebczuk, Burdisso,

Carrera and Sangiácom(2010)利用 144 个国家 1990 到 2007 年的面板数据检验是否信贷改变要先于产出改变，信贷改变能否对支出增加有显著的影响。利用相关性和 Granger 因果检验都无法获得很显著的关系。但是利用格兰杰检验和控制内生性后，产出增加对信贷的改变有显著的影响。Craig, Davis, and Pascual (2006)分析了东亚国家中信贷改变同产出改变的正相关性，并确定不同的金融系统特点能够影响这种相关性，从而制定相应的政策来减少信贷改变的正相关性。

四、来自计量分析的证据

1、宏观数据分析

在进行分析前，我们先讨论变量定义，样本维度，和时间频率。在利用宏观数据分析中，我们需要信贷和产出变化的数据。产出改变为实际 GDP 的同比变化，信贷变化也是同比变化。此外我们还控制实际利率，以及是否经济处于上升或下降阶段。我们选择季度数据，信贷流入实体经济的时间将帮助我们选择滞后变量。

回归结果如表 1 所示。利用 1999-2010 年的季度数据，我们发现前一期的产出改变会显著地影响下一期的信贷改变。前一期的产出下降会导致当前的信贷供给上升。当我们分别对 1999-2006 和 2006-2010 年数据回归，我们发现这一效果越来越弱，这说明银行开始逐渐表现出顺周期的行为。

表 1 Regression results

	Credit growth (1999-2010)	Credit growth (1999-2006)	Credit growth (2006-2010)
Constant	0.147** (-0.065)	1.141*** (-0.331)	0.184** (-0.076)
GDP growth	0.236 (-0.445)	-0.483 (-0.76)	-0.018 (-0.531)
Lagged GDP growth	-1.106** (-0.474)	-2.248*** (-0.67)	-0.624 (-0.572)
Lagged Credit growth	0.692*** (-0.098)	0.342* (-0.161)	0.667*** (-0.133)
Real interest rate	-0.002 (-0.011)	-0.143** (-0.05)	-0.009 (-0.012)
GDP growth * Dummy=1 if GDP Above trend	0.173 (-0.12)	0.458* (-0.216)	0.107 (-0.135)

另外我们也利用 VAR 模型来检验信贷改变同产出改变之间的关系，格兰杰检验可以帮助我们分析这一关系。我们想知道是否经济活动的改变会先于信贷供

给的变化。我们仍旧利用 1999-2010 年的季度数据，我们利用以下的计量模型：

$$y_t = \delta_1 y_{t-1} + \delta_2 x_t + \delta_3 x_{t-1} + \delta_4 z_t + \varepsilon_{y,t}$$

$$x_t = \delta_5 x_{t-1} + \delta_6 y_t + \delta_7 y_{t-1} + \delta_8 z_t + \varepsilon_{x,t}$$

这里 y 和 x 分别代表产出变化和信贷供给变化， z 是能够影响产出和信贷的其他变量，实际贷款利率， ε 是残差项。格兰杰检验的结果表 2 显示产出的变化可以显著影响信贷改变，而信贷改变对产出变化的影响不显著。

表 2 Granger Test

	Homogeneous non-causality	P value
1999-2010	From GDP growth to real credit growth	0.005139
	From real credit growth to GDP growth	0.3446

2、银行数据分析

我们研究了 16 家主要商业银行 2001 年以来，贷款水平变化与经济增长之间的关系。表 3 总结了平均信贷水平变化。表 4 给出了信贷增长率变化。

表 3 16 家商业银行平均信贷水平变化

year	Mean 亿元	Std. Dev.	Freq.
2001	5097.8029	7249.211	7
2002	7296.8791	10513.831	10
2003	8307.6236	11606.192	11
2004	7606.1242	11140.61	14
2005	8895.4402	11150.482	16
2006	10128.023	12370.339	16
2007	11686.777	13846.932	16
2008	13047.216	14864.901	16
2009	17538.903	19484.436	16
2010	20814.414	22882.2	16
2011	23854.519	25946.612	16
Total	12999.79	16823.073	154

表 4 16 家商业银行平均信贷增长率

year	Mean	Std. Dev.	Freq.
2002	.45104751	.27704287	7

2003	.43664137	.20393035	10
2004	.18876382	.1204019	11
2005	.16964659	.11980456	14
2006	.19812771	.09091667	16
2007	.20148345	.05062309	16
2008	.19611769	.10683777	16
2009	.39884383	.14109284	16
2010	.20308557	.0315774	16
2011	.18101874	.09617445	16
Total	.24662342	.1553583	138

表 5 给出了经济增长了信贷水平之间的回归分析。在控制了银行的盈利性，规模和资产负债率以及年份的固定效应后，我们发现信贷增长与上一年 GDP 增长率之间负相关。当上一年增长率较高的时候，下一年信贷增长会放缓。

表 5 经济增长与信贷增长 (OLS 回归)

VARIABLES	(1) 贷款增长率 OLS	(2) 贷款增长率 OLS	(3) 贷款增长率 OLS	(4) 贷款增长率 OLS	(5) 贷款增长率 OLS
上一年 GDP 增长率	-0.0292*** (0.00692)	-0.417*** (0.109)	-0.0435** (0.0172)	-0.0444*** (0.0139)	-0.471*** (0.0871)
上一年 GDP 增长率平方		0.0170*** (0.00458)			0.0193*** (0.00370)
净资产收益率				0.00103 (0.00174)	0.000403 (0.00166)
总资产对数				-0.0411*** (0.00524)	-0.0407*** (0.00468)
资产负债率				-0.000776 (0.00495)	-0.00145 (0.00477)
年份效应	否	否	是	是	否
Constant	0.560*** (0.0854)	2.719*** (0.642)	0.812*** (0.244)	1.281** (0.452)	3.535*** (0.446)
Observations	138	138	138	131	131
R-squared	0.101	0.190	0.410	0.633	0.397

Robust standard errors in parentheses *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

五、政策建议

2012 年以来,伴随着美国,欧盟等外围国家货币政策进一步宽松,中国经济增速超预期放缓,社会各界对中国未来货币政策宽松预期逐渐增强,降息和降准的猜测越来越多。那么,给定为了应对经济增长放缓,央行再次实行逆周期货币政策调控,以货币供给为中介目标的未来货币政策逆周期调控的力度有多大,效果怎么样,成为一个急待回答的问题。

基于我们对信贷供给改变和产出改变关系的分析,我们发现国内的金融系统正在逐渐显现顺周期性。银行的顺周期性为可能抵消货币政策逆周期的调控效果。顺周期的特性和宏观经济的不稳定性需要我们确定适当的政策来减弱这种不确定性。适当的政策不仅能帮助我们减少金融系统的不稳定性,还可以帮助加强货币政策和汇率政策的可信性。

首先,优化商业银行系统性风险控制。例如,减少过度对抵押品的依赖,通

过前瞻性的标准来评估贷款者的偿付能力。同时，我们也需要控制在周期性扩张中对信用风险的低估，可以通过反周期提高信贷的资本比例来减少风险。

其次，完善货币政策的价格传导机制，积极推进利率市场化。只有当货币政策得到充分有效的传导，可信度加强，才能实现微观和宏观的协调发展。

最后，需要加快多层次资本市场发展，增加直接融资比重。全面发展金融市场可以减少顺周期性所造成的宏观经济的不稳定性。

参考文献：

- 交通银行 金融研究中心《银行业利润有周期性与阶段性特征》，上海证券报，2012-05-05
中国银行业协会 7 月 3 日发布《中国银行业发展报告（2011-2012）》
李文泓，罗猛，《关于我国商业银行资本充足率顺周期性的实证研究》，《金融研究》，2010 年 02 期
- Athanasoglou, P.P. & Daniilidis, I., 2011. *Procyclicality in the banking industry: causes, consequences and response*, Bank of Greece.
- Bebczuk, R. et al., 2011. *A New Look into Credit Procyclicality: International Panel Evidence*, Central Bank of Argentina, Economic Research Department.
- Bernanke, B. and M. Gertler (1990), Financial fragility and economic performance, *Quarterly Journal of Economics*, 87-114
- Bliss, R. and G. Kaufman (2003), Bank procyclicality, credit crunches, and asymmetric monetary policy effects: a unifying model, Federal Reserve Bank of Chicago, working paper
- Borio, C., C. Furfine., and P. Lowe (2001), Procyclicality of the financial system and financial stability: Issues and policy options, BIS working paper
- Craig, R., E. Davis and A. Pascual (2006), Sources of procyclicality in East Asian financial systems", in S. Gerlach and P. Gruenwald (eds.), *Procyclicality of financial system in Asia*, New York: Palgrave MacMillan
- Eickmeier, S., Hofmann, B. & Worms, A., 2006. *Macroeconomic fluctuations and bank lending: evidence for Germany and the euro area*, Deutsche Bundesbank, Research Centre.
- HUANG Xi, ZHOU Hui, An Empirical Research on Pro-cyclicality of Insurance in China, 2012, Finance & Trade Economics
- Jeong, S. & Jung, H., 2011. *Banks' wholesale funding and credit procyclicality: evidence from Korea*, University Library of Munich, Germany.
- Jesus, Saurina and Gabriel, Jimenez (2006): Credit Cycles, Credit Risk, and Prudential Regulation. Published in: *International Journal of Central Banking*, Vol. Volume 2, No. Number 2 (05. July 2006): pp. 65-98.
- Mérő, K., Zsámboki, B. & Horváth, E., 2002. *Studies on the procyclical behaviour of banks*, Magyar Nemzeti Bank (the central bank of Hungary).
- Myers, S.C. & Majluf, N.S., 1984. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Van den Heuvel, S. (2002), Does bank capital matter for monetary policy? *Economic Policy Review*, Federal Reserve Bank of New York, 259-265

所有制、信贷环境与工业企业投资

摘要：本文讨论了融资约束背景下不同资金来源对企业固定资产投资行为的影响。结果表明，我国的信贷分布具有显著的企业规模和所有制上的不平衡特征，这不仅导致资金被更多地配置给低效率企业，还使得不同所有制类型和规模类型的企业在投资与各项资金来源的敏感性上存在着较为明显的差异。特别地，通常被认为面临较强融资约束的小型私营企业在投资上对利润变化最为敏感，而融资约束较弱的国有企业在投资上则对银行信贷表现出较强的敏感性。就大型企业而言，所有制差异并没有显著地改变企业的融资环境，也没有导致企业投资行为上的显著差异。此外，商业信用并没有有效地实现资源的有效再配置，也没有对企业投资产生较大影响。

引言

自改革开放以来，我国经济呈现出高速增长态势，但金融发展水平却严重滞后。长期以来，我国企业的融资渠道极为有限。由于股票市场和公司债市场发展极不完善，我国企业主要的融资渠道长期表现为以银行信贷为主的间接融资。尽管人们普遍期望商业银行能够在价值发现与有效监管的基础上实现资金的有效配置（周业安，2005；方军雄，2007），但即使是在发达国家的信贷市场中，信息不对称迫使银行广泛地进行信贷配给，以避免单纯提高利率所造成的逆向选择（Stiglitz 和 Weiss，1981）。金融市场的缺陷与信贷配给的存在，必然导致企业获取信贷资金上的非对称的融资约束。一般而言，由于大企业能够提供大量的担保和抵押性资产，因而它们在银行信贷配给中占有绝对的优势，而在我国的信贷市场中，除一般意义上基于抵押和担保要求的信贷配给之外，还存在着所谓的“所有制歧视”（卢峰和姚洋，2004；张军和金煜，2005；方军雄，2007）。正如 Allen 等人（2005）所指出的，我国的金融体系的不完善不仅表现在银行在金融体系中处于绝对主导地位，而且还体现在银行向非国有经济部门提供的银行信贷无论从规模还是期限上都无法与国有企业相比。在描述中国经济增长特征时，Song、Storeletten 和 Zilibotti（2011）也指出，国有企业和私营企业在银行信贷资金获取上的非对称性构成了我国增长模式的一个基本特点。

一些学者认为，银行信贷的可得性在不同类型企业之间的非对称分布不仅使得企业固定资产投资的主要资金来源存在较大差异，往往还会导致企业投资对不同资金来源敏感性上的显著差异。例如，Fazzari 等人（1988）认为，当企业面

面临较强金融约束时，企业投资决策将显著地受到内部资金充裕程度的影响，而不是仅仅取决于投资项目本身的净现值。这一观点背后的经济逻辑在于，长期投资的调整成本往往较高，因而企业只有在确保项目能平稳展开时才会更倾向于进行投资；在外部融资受限的情况下，现金流更充裕的企业将更有能力对投资进行平滑。该理论的一个推论在于，企业投资对现金流的敏感性可以作为判断企业融资约束强度的指标。然而，反对性的意见也普遍存在。Kaplan 和 Zingales (1997) 的经验研究发现，融资约束与投资-现金敏感性反而呈现出显著的正相关关系。实际上，如果考虑企业规模、融资约束和现金流三者之间的关系，这种正相关性的出现可能是非常正常的经济现象：大型企业受到的信贷约束程度往往较低，而如果这些企业能够凭借自身的规模经济优势和市场势力获得更大规模的净利润，那么它在外部融资和内部资金筹措的选择上就有更大空间。在融资约束的背景下，另一个值得考虑的问题是，市场是否会自发地形成补充性的非正式制度供给来缓解这一制度约束？民营经济的快速成长与我国金融体系滞后及信贷所有制歧视的矛盾使许多学者推测，商业信用 (Trade Credit) 这一非正式的融资渠道在推动中国经济增长和民营企业发展中起到了至关重要的作用。例如，Ge 和 Qiu (2007) 使用中国社会科学院 2000 年企业调查数据的研究表明，在银行信贷资源上存在更强约束的非国有企业更加依赖于商业信用来进行融资。Cull、Xu 和 Zhu (2009) 则更加直接地认为，在银行间接融资上具有优势但绩效较差的国有企业提供了更多的商业信用。这些理论暗示着，商业信用不仅能够为中小企业提供额外的资金来源，还能够通过对银行信贷资金的再配置提高市场运行效率。但是，对商业信用资源再配置作用的质疑同样存在，因为这些研究没有提供任何证据来证明商业信用的产生于主动的信用供给。相反地，金培 (2006) 以及张杰、刘志彪和张少军 (2008) 都观察到我国企业交易过程中存在普遍的恶意贷款拖欠。这些现象意味着，我国商业信用的产生可能不是企业间主动的信用供给的结果，而是以贷款拖欠为基础的“强制性”信用 (金培，2006)。

在上述理论背景下，本文讨论了融资约束背景下不同资金来源对企业固定资产投资行为的影响。结果表明，我国的信贷配给具有显著的企业规模和所有制上的不平衡，这不仅导致资金被更多地配置给低效率企业，还使得不同所有制类型和规模类型的企业在投资与各项资金来源的敏感性上的确存在着较为明显的差异。特别地，通常被认为面临较强融资约束的小型私营企业在投资上对利润变化最为敏感，而融资约束较弱的国有企业在投资上则对银行信贷表现出较强的敏感性。就大型企业而言，所有制差异并没有显著地改变企业的融资环境，也没有导致企业投资行为上的显著差异。此外，商业信用并没有有效地实现资源的有效再配置，也没有对企业投资产生较大影响。

一、融资约束下的企业投资行为

（一）指标设定与分析样本

本文的主要研究目标在于探讨融资约束下企业投资行为对各种资金来源的敏感程度。为实现这些分析目标，除数据来源中可以直接获取的指标外，还需要人为设定或测算如下指标：

（1）企业获取的银行信贷。微观层面的企业信贷数据往往很难获取，现有研究一般使用企业利息支出作为该指标的代理变量（Cai 等，2005；Cull、Xu 和 Zhu，2009）。本文的研究也采用了相同的方法。

（2）企业提供的商业信用（*accr*）、获取的商业信用（*accp*）以及商业信用的净供给（*netacc*）。在现有的研究中，企业提供和获得的商业信用主要由标准化后的应收账款和应付账款来体现。本文遵循了这一处理方法，并以企业总资产对应收账款和应付账款进行标准化。企业商业信用的净供给则定义为应收账款与应付账款之差，即 $netacc=accr-accp$ 。

（3）企业的所有制性质。在所有制类型的界定上，大致有两种思路。第一种思路是根据企业的注册类型类进行鉴别。这种方法的一个缺陷在于，企业实际的资本构成在经营过程中往往会有所变动。例如，某些国企的注册类型是国有企业，但很可能在国企改制过程中成为私营企业。使用注册类型设定企业所有制变量无法体现出企业实际类型的变化。另一种思路则是根据企业实收资本的实际构成来设定企业类型变量。例如，余明桂、潘红波（2010）根据实收资本中国家资产比重是否超过 50%来判定一个企业是否属于国有企业类型；白重恩等（2006）则直接使用企业实收资本中国家资本所占比重来反映企业的所有制性质；Cull、Xu 和 Zhu（2009）则根据实收资本中所占比例最高的投资主体类型来设置虚拟变量。本文采用了 Cull、Xu 和 Zhu（2009）的处理方法。但是，在计算的过程中，一些企业个体存在多个投资主体类型实收资本占比相等的情况。对于这些观测值，本文进一步结合企业注册类型来设定虚拟变量。

（4）市场结构。本文引入赫芬达尔-赫希曼指数（HHI）来体现行业的市场结构，并以企业总资产的自然对数来反映企业规模，以便衡量企业个体的市场势力。在 HHI 指数的计算中，行业的划分以四分位行业代码为基础。

（5）企业生产率。测度企业生产率的传统方法是基于索洛剩余的概念，使用 OLS 方法估计生产函数中的参数，并由此计算全要素生产率。然而，这一测算方法的局限性在于没有考虑到生产函数估计中的内生性问题。一般而言，未来生产率的变化趋势可能会影响企业前期的要素投入组合，从而导致误差项与作为解释变量的要素投入相关。此外，在生产函数估计中还存在样本选择所导致的偏误：

我们只能使用留存于市场中的企业样本来估计生产函数，而企业生产率往往直觉影响着企业被淘汰的可能性。为缓解上述内生性问题的影响，本文使用 OP 方法对企业生产函数进行了估计，并在此基础上计算了企业生产率。在生产函数的设定上，本文采用了常用的对数化 C-D 型生产函数形式，并使用企业职工人数、固定资产和工业中间投入作为解释变量；产出变量则使用工业总产值来度量。在 OP 方法的估计中，还需要使用固定资产投资作为生产率的工具变量。为此，本文采用永续盘存法，并将折旧率设定为 15% 来估算企业固定资产投资。为剔除价格因素的影响，本文以 2000 年为基期，分别使用工业品出厂价格指数和固定资产投资价格指数对工业总产值、工业中间投入和固定资产进行了调整。

在样本的构建上，本文将试图以中国工业企业数据库的微观数据为基础研究融资约束对不同类型企业投资行为的影响。该数据库的统计对象包括全部国有和规模以上（主营业务收入超过 500 万元）的非国有企业。在使用这一数据库的过程中，本文采取了 1998-2008 年以及 2004-2007 年两个不同的样本口径。其中 1998-2008 年的样本被用于测算企业生产率，而 2004-2007 年的样本则被用于研究企业的信贷资金配置情况及其对企业固定资产投资的影响。之所以在后一项研究中选择 2004-2007 年这一时间段主要是因为从 2004 年开始，数据指标才详细反映了应收账款、应付账款等重要指标的基本信息。

在样本构建构成中，为排除统计错误、异常值和极端值对计量结果的影响，本文对数据做了筛选和剔除。在测算企业生产率的样本中，具体处理过程如下：

(1) 参照聂辉华 (2010)，剔除了职工人数小于 10 人的企业观测值；(2) 剔除了固定资产、工业中间投入以及工业总产值为 0 或负值的观测值；(3) 剔除了固定资产投资为负值，以及工业投入大于工业总产值的不合理观测值。经过这些处理，1998-2008 年样本最后总共包含 2224427 个观测值。在 2004-2007 年的样本处理上，则采取了如下方法：(1) 根据企业生产率的测算结果，剔除了前后各 0.5% 的观测值，以排除 tfp 测算中的异常值和极端值；(2) 剔除了利润率大于或等于 1 的不合理观测值；(3) 去除了利息支出、应收账款、应付账款、企业研发支出、总负债为负值的样本；(4) 去除了企业总资产和实收资本为负或 0 的样本，并剔除了实收资本分项数据为负，以及分项数据之和不等于实收资本总和的样本。经过这些处理，共得到 686556 个样本观测值。

(二) 资金来源与企业投资行为

为分析不同资金来源对企业固定资产投资的影响，考虑以企业固定资产投资为应变量，以企业利润、银行信贷和商业信用净供给为主要自变量的计量方程。这里的研究中从两个层面展示了不同资金来源对企业固定资产投资的影响。首先，在控制企业所有制类型的基础上，本文估计了企业利润、银行信贷和商业信用净

供给变化对企业固定资产投资的边际效应。在此基础上, 本文进一步根据企业总资产规模是否达到 4 亿元和 4000 万元这两个标准区分了大、中、小三种不同规模的企业, 并在引入企业所有制与企业利润、银行信贷和商业信用净供给交叉项的基础上讨论了不同规模和所有制类型企业在投资敏感性上的差异。

在计量方法的选择上, 下文将主要使用面板随机效应模型进行估计。之所以选择随机效应而非固定效应, 是因为固定效应的估计通常以变量的组内均值差分为基础。如果存在某些不随时间变化的变量, 那么组内均值差分将消除这类变量对被解释变量的影响。在本文研究所使用的样本中, 大量的企业所有制虚拟变量在样本统计年限中始终保持不变。在固定效应估计下, 组内均值差分将消除这些企业的所有制差异, 从而使得固定效应方法无法体现出所有制性质对企业行为的影响。

表 1 资金来源、所有制与企业固定资产投资

	Panel, RE (1)	Panel, RE (2)	Panel, BE (3)	OLS (4)
常数项	0.190*** (65.11)	1.207*** (63.77)	0.887 (0.00)	0.315 (0.40)
资金来源				
利润	0.016*** (21.35)	0.004*** (4.96)	0.005*** (5.08)	0.007*** (10.22)
银行信贷	0.698*** (105.42)	0.161*** (75.29)	0.882*** (110.22)	0.660*** (3.13)
商业信用净供给	-0.002*** (-21.19)	-0.001*** (-17.70)	-0.001*** (-9.89)	-0.001*** (-3.16)
所有制类型				
国有	0.287*** (61.67)	0.108*** (22.75)	0.127*** (22.90)	0.107*** (18.19)
集体	0.011*** (2.48)	0.038*** (9.21)	0.039*** (7.62)	0.037*** (10.11)
法人	0.048*** (15.01)	0.026*** (8.31)	0.023*** (6.18)	0.023*** (6.89)
私营	0.007** (2.33)	0.020*** (6.77)	0.012*** (3.41)	0.016*** (5.03)
外资	0.026*** (6.64)	0.002 (0.66)	0.008* (1.89)	0.004 (1.52)
控制变量				
企业规模		0.068*** (116.63)	0.061*** (96.78)	0.052*** (27.33)
资产负债率		-0.098*** (-42.75)	-0.137*** (-49.18)	-0.105*** (-18.33)
HHI 指数		0.179*** (6.17)	0.180*** (5.56)	0.161*** (6.08)
生产率		-0.402***	-0.490***	-0.410***

		(-134.18)	(-119.51)	(-48.67)
企业年龄		-0.151***	-0.117***	-0.125***
		(-161.02)	(-112.86)	(-114.40)
市场化指数		-0.006***	-0.004	-0.002
		(-2.75)	(-0.92)	(-0.69)
行业虚拟变量	未控制	控制	控制	控制
省份虚拟变量	未控制	控制	控制	控制
时间虚拟变量	未控制	控制	控制	控制

表 1 展示了企业利润、银行信贷和商业信用净供给变化对企业固定资产投资的边际效应，以及不同所有制类型企业在固定资产投资上的差异。在面板随机效应模型的基础上，本文进一步使用组间效应方法和 OLS 方法对估计结果进行了稳健性检验。从结果来看，三种方法所得估计值在显著性和符号上并无明显差异。

从表 1 结果来看，银行信贷变化对固定资产投资的边际效应要显著高于企业利润和商业信用变化的影响。这说明银行信贷的可得性是影响我国工业企业固定资产投资最主要因素。从企业所有制类型的系数估计值来看，国有企业的固定资产投资倾向显著超过其他所有制类型企业。这可能是因为国有企业生产技术的资本密集性程度较高，从而对固定资产投资有较强需求。此外，我国银行信贷配给的所有制倾向也可能是导致这一投资需求差异的主要原因。从控制变量的系数估计值来看，和一般的直觉性认识相符，企业规模与固定资产投资呈现出显著的正相关关系。另一个值得注意的结果是生产率系数估计值显著为负。这说明生产率较低的企业反而进行了更多的固定资产投资。

为进一步不同规模和所有制类型企业在投资敏感性上的差异，本文在表 1 分析的基础上，进一步在计量方程中引入了所有制和不同资金来源的交叉项，并在区分企业规模类型的基础上进行了估计。结果如表 2 所示。

表 2 所有制、企业规模对企业固定资产投资敏感性的影响

	全样本	大型企业	中型企业	小型企业
常数项	1.001*** (52.24)	1.482*** (9.11)	1.625*** (27.33)	0.640*** (31.21)
资金来源				
利润	0.296*** (9.50)	0.400** (1.93)	0.281*** (4.27)	0.372*** (7.55)
银行信贷	0.541*** (15.01)	0.300*** (4.10)	0.407*** (7.43)	0.471*** (10.25)
商业信用净供给	-0.054*** (-8.07)	-0.222*** (-2.75)	-0.008 (-0.58)	-0.084*** (-11.52)
所有制类型				
国有	0.065*** (11.65)	0.094*** (2.68)	0.044*** (3.31)	0.116*** (18.70)

集体	0.057*** (11.77)	0.112** (2.16)	0.043*** (3.14)	0.060*** (12.71)
法人	0.019*** (5.06)	0.055* (1.76)	0.011 (1.18)	0.021*** (5.69)
私营	0.030*** (8.34)	0.067** (2.02)	0.030*** (3.24)	0.032*** (8.87)
外资	-0.008* (-1.85)	0.025 (0.77)	-0.024** (-2.15)	-0.001 (-0.15)
交互项				
利润*国有	0.067** (1.99)	0.107 (0.45)	0.119* (1.75)	0.005 (1.28)
利润*集体	-0.137*** (-3.18)	0.024 (0.06)	-0.010 (-0.10)	-0.211*** (-4.59)
利润*法人	0.150*** (4.40)	-0.200 (-0.91)	0.291*** (3.96)	0.009** (2.28)
利润*私营	0.296*** (9.50)	-0.002 (-0.01)	0.314*** (3.21)	0.363*** (6.34)
利润*外资	-0.044 (-1.12)	-0.134 (-0.55)	0.024 (0.29)	-0.030 (-0.64)
银行信贷*国有	0.320* (1.73)	-0.533 (-0.64)	1.395*** (4.12)	0.491* (1.76)
银行信贷*集体	0.013 (0.06)	-3.215*** (-3.28)	0.613 (1.57)	-0.183 (-0.65)
银行信贷*法人	1.264*** (7.24)	0.664 (0.81)	1.284*** (3.82)	1.300*** (5.22)
银行信贷*私人	0.269 (1.55)	-0.936 (-1.11)	0.643* (1.81)	-0.272*** (-4.79)
银行信贷*外资	0.609*** (2.73)	-0.561 (-0.61)	1.744*** (3.88)	0.218 (0.68)
商业信用*国有	-0.110*** (-11.39)	-0.011 (-0.12)	-0.130*** (-6.04)	-0.097*** (-8.91)
商业信用*集体	-0.024** (2.35)	-0.147 (-1.06)	-0.090*** (-3.94)	-0.020* (-1.81)
商业信用*法人	-0.112*** (-14.74)	-0.184*** (-2.22)	-0.182*** (-11.29)	-0.009 (-1.07)
商业信用*私人	-0.052*** (-7.06)	0.038 (0.42)	-0.096*** (-6.32)	-0.018** (-2.24)
商业信用*外资	0.053*** (7.93)	0.221*** (2.74)	-0.122*** (-5.44)	0.011 (0.79)
控制变量				
生产率	-0.277*** (-21.33)	-0.276 (-10.16)	-0.426*** (-49.91)	-0.339*** (-123.28)

基于篇幅方面的考虑,表2只列举出了关键变量的系数估计值。从结果来看,

表 1 的基本结论没有发生变化：国有企业仍然显示出更强的投资倾向，并且企业固定资产投资于生产率之间呈现出显著的负相关关系。唯一的变化在于，由于引入了所有制和资金来源的交叉项，企业利润、银行信贷和商业信用净供给变化对企业固定资产投资的边际效应在表 2 中被分解为了直接效应和所有制类型的影响两个部分。从交互项系数估计值来看，可以发现：（1）对于大型企业而言，固定资产投资对利润、银行信贷和商业信用的反应在不同所有制之间并无显著差异，这表现在对于大型企业而言，大部分交叉项的系数估计值均不显著；（2）在中小型企业方面，私营企业较其他所有制类型而言，在投资对利润的变化上显示出较高的敏感性，而国有企业较其他所有制类型而言，在投资对利润变化敏感性上较低；（3）在商业信用方面，对于中型企业而言，商业信用的变化整体而言较其他规模企业有更显著的影响；而从所有制形式来看，商业信用变化对中小型企业和大中法人企业投资的影响要显著超过其他类型的企业。造成这些结果的可能原因在于，大型企业由于能够提供更多抵押并更容易获得担保，因而规模特征使得银行在信贷配给中不必辅以所有制因素方面的考虑。这就使得不同所有制类型的大型企业在获取银行信贷上没有显著差异，而这又进一步弱化了大型企业利用内部资金筹资在不同所有制类型间的差异。而就小型企业而言，国有企业和私营企业投资对利润敏感性上的显著差异似乎暗示着所有制歧视所导致的融资约束在不同所有制类型企业间的非对称分布的确影响了企业的投资行为。

边际效应虽然能反映出企业投资对不同资金来源的敏感性，但无法体现出企业资金状况变化对投资增长率的影响。为了解决这一问题，本文进一步依据表 2 对中小企业的估计结果计算了不同所有制类型企业固定资产投资对各项资金来源的弹性均值。具体结果如表 3 所示。

表 3 固定资产投资对不同资金来源的弹性均值

	利润	银行信贷	商业信用
国有企业			
大型	0.268	0.364	0.116
中型	0.265	0.345	0.114
小型	0.287	0.145	0.107
私营企业			
大型	0.612	0.365	0.067
中型	0.876	0.336	0.033
小型	1.260	0.064	0.036
集体企业			
大型	0.682	0.184	0.094
中型	0.703	0.173	0.060
小型	0.562	0.123	0.059
法人企业			

大型	0.530	0.460	0.102
中型	0.811	0.422	0.036
小型	0.826	0.226	0.041
外资企业			
大型	0.823	0.442	0.003
中型	0.718	0.375	0.082
小型	0.938	0.076	0.094

表 3 中展示的弹性均衡反映了各项资金来源每增长 1%所引起的固定资产投资的平均变化率。从表 3 的测算结果来看,可以得到以下几个基本结论:(1)除国有企业外,其他类型企业固定资产投资对利润的弹性都高于其他两种资金来源,而商业信用对企业投资增长率的影响较为微弱。(2)大中型国有企业的投资对银行信贷增长率的变化比其他两种资金来源更为敏感。(3)从投资增长率对利润变化的敏感性来看,相同规模类型的企业中,私营企业的弹性系数最高。此外,随着私营企业规模的扩大,企业投资对利润的弹性逐渐下降。(4)投资对银行信贷的弹性随企业上升而提高。综合这些基本结果,可以预期工业企业利率增速的变化将对固定资产投资增长率产生最为显著的影响,而社会信贷规模的扩大则将对大中型企业的固定资产投资增速产生更为重要的影响。

(二) 银行信贷资金的分布与商业信用资源再配置效应的检验

前文的研究表明,不同所有制类型和规模类型的企业在投资与各项资金来源的敏感性上的确存在着较为明显的差异。特别地,通常被认为面临较强融资约束的小型私营企业在投资上对利润变化最为敏感,而融资约束较弱的国有企业在投资上则对银行信贷表现出较强的敏感性。此外,之前的分析结果还表明,就大型企业而言,所有制差异并没有带来企业投资行为上的显著差异。对这些现象的一个合理解释是,我国信贷资金在不同规模和不同所有制类型的企业之间分布的确存在着显著的差异。为此,本文通过计量分析进一步对此问题进行了检验。这一结果也为下文进一步分析我国当前固定资产投资的变化趋势提供了一定的理论基础。

表 4 银行信贷资金的分布

	全部样本	大型企业	中型企业	小型企业
常数项	0.004 (1.23)	0.025 (1.24)	0.002 (0.40)	-0.001 (-0.37)
所有制类型				
国有	0.007*** (12.29)	0.004 (1.60)	0.004*** (4.95)	0.009*** (12.72)
集体	0.004*** (8.59)	0.001 (0.39)	0.004*** (4.75)	0.004*** (7.29)
法人	0.004***	0.005**	0.004***	0.003***

	(10.17)	(2.18)	(7.61)	(6.62)
私营	0.004***	0.004	0.004***	0.003***
	(9.52)	(1.54)	(7.47)	(6.69)
外资	0.001	-0.000	0.001	0.001
	(1.25)	(-0.05)	(1.14)	(1.12)
控制变量				
企业规模	0.003***	0.004***	0.005***	0.002***
	(43.21)	(4.28)	(16.61)	(18.74)
资本收益率	-0.002***	-0.035***	-0.262***	-0.002***
	(-7.18)	(-6.72)	(-21.46)	(-4.99)
资产负债率	-0.009***	-0.022***	-0.018***	-0.007***
	(-34.94)	(-9.22)	(31.91)	(24.25)
HHI 指数	0.004	-0.044***	0.011*	0.003
	(1.34)	(-2.62)	(1.78)	(0.73)
生产率	-0.014***	-0.023***	-0.017***	-0.012***
	(-40.28)	(-12.27)	(-29.07)	(-28.66)
企业年龄	0.000*	0.000	0.000**	0.000***
	(1.90)	(0.18)	(2.17)	(2.69)
市场化指数	0.002***	0.003*	0.004***	0.002***
	(7.86)	(1.92)	(6.90)	(5.56)
行业虚拟变量	控制	控制	控制	控制
省份虚拟变量	控制	控制	控制	控制
时间虚拟变量	控制	控制	控制	控制

表4显示了我国银行信贷资金在不同所有制类型企业和不同规模企业间的配置情况。从结果来看，就大型企业和中型企业而言，所有制类型并没有显著改变银行信贷在企业之间的分布：一方面，就大型企业而言，所有制变量的系数估计值基本都不显著；另一方面，就中型企业而言，国有企业、集体企业、法人企业和私营企业这四个变量的系数估计值基本相当。这一结果表明，在大中型企业信贷资金的获取上并不存在明显的所有制歧视。但是，从小型企业的估计结果来看，尽管集体企业、法人企业和私营企业在信贷获取上没有显著差异，但是国有企业明显获得了更多的银行信贷。

此外，从控制变量来看，企业规模和银行信贷之间显著正相关，这表明信贷配给的确使得大型企业在外部融资上占有优势。另外，注意到资本收益率和生产率的系数估计值显著为负，这说明银行信贷总体上来说被更多地配置给了盈利能力和生产效率较差的企业。这一结果表明，信贷资金配给的效率仍有待提高。

前文分析结果表明，商业信用似乎并未对企业投资产生很重要的影响。这一结果与商业信用的资源再配置效应理论并不一致。如果商业信用的确能实现信贷资金的重新配置并缓解企业的融资约束，那么它应该能显著地改变企业的投资行为。然而，从前文讨论结果来看，商业信用对企业投资行为的影响并不符合这一

理论的预测。例如，对于通常被认为存在较强融资约束的小型私营企业而言，无论是投资对商业信用的边际效应还是弹性都要显著低于融资约束较轻的国有企业。为重新审视商业信用的资源再配置效应，本文进一步考察了商业信用与银行信贷之间的分布关系。具体的计量结果如表 5 所示。

表 5 商业信用资金再配置效应及银行信贷资金配置的检验结果

因变量 自变量	应收账款	商业信用净供给	应付账款
常数项	0.114*** (27.92)	0.332*** (30.02)	-0.331*** (-24.71)
国有资产比重	-0.006 (-0.98)	-0.148*** (-10.42)	0.203*** (10.91)
银行信贷	-0.446*** (-4.85)	-21.159*** (-57.92)	23.598*** (68.03)
国有资产比重*银行信贷	-2.241*** (-5.46)	7.830*** (6.87)	-11.759*** (-9.24)
国有资产比重*资产收益率*银行信贷	-1.965*** (-2.88)	-6.139*** (-4.11)	6.536*** (3.61)
应付账款	0.356*** (129.20)		
国有资产比重*应付账款	-0.029** (-2.20)		
应收账款			0.885*** (24.37)
国有股比重*应收账款			-0.055 (-1.24)
市场化指数*应收账款			-0.036*** (-9.36)
资本收益率	-0.007*** (2.68)	0.147*** (48.31)	-0.225*** (-58.06)
国有股比重*资本收益率	0.098*** (6.19)	-0.016 (-0.52)	0.071* (1.69)
HHI 指数	-0.037*** (-6.27)	-0.175*** (-12.30)	0.221*** (13.68)
企业规模	-0.014*** (-62.51)	-0.012*** (-21.38)	0.003*** (5.41)

需要指出的是，表 5 的估计均使用了工具变量法。这是因为对商业信用资源再配置效应的经验研究通常伴随着较为严重的内生性问题。一方面，商业信用的资源再配置理论认为，获得更多银行信贷的企业将提供更多商业信用（Fabbri 和 Klapper, 2008）。但另一方面，企业应收账款比例的提高将显著影响企业的流动资金状况，严重时将影响企业短期偿债能力，并进而提高企业拖欠贷款的可

能性。在工具变量的选择方面，借鉴 Peterson 和 Rajan（1997）以及石晓军等人（2009）的基本思想，本文以企业的资产负债率作为银行信贷的工具变量；而在应收账款和应付账款的工具变量选择上，本文借鉴了 Cull、Xu 和 Zhu（2009）的研究思路，以应收账款和应付账款的一阶滞后项作为它们自身的工具变量。

表 5 的估计结果表明，我国商业信用未能实现银行信贷资金的有效再配置。事实上，以上结果表明，商业信用与银行信贷呈现互补关系。这主要表现在银行信贷的增加对商业信用净供给和应收账款存在显著的负面影响。这意味着，获取更多银行信贷的企业反而提供了较少的商业信用。此外，以应付账款为因变量的估计结果则显示，获取更多银行信贷的企业也获得了更多的商业信用。另外，商业信用似乎也没有实现资金从国有企业向非国有企业的转移：一方面，国有股比重与商业信用的供给负相关，但与商业信用的获取量正相关；另一方面，从交叉项来看，在获取更多银行贷款的企业中，国有企业在商业信用的绝对供给意愿上却显著低于其他企业。这些估计结果实际上否定了商业信用能够对信贷资金进行有效的再配置。这也从一个方面解释了为何商业信用对企业固定资产投资行为的影响较为微弱。

表 5 的分析还显示出了我国企业间债务关系延生的“三角债”特征。在以企业应付账款为被解释变量的估计结果中，应收账款的系数显著为正，这说明提供更多商业信用的企业试图在采购过程中寻求更多的延时付款。由于企业的销售与采购往往对应于价值链上下游的不同环节，因而这一结果暗示着企业之间可能存在着较为显著的“三角债”式的债务延伸关系。市场化指数与应收账款交叉项的系数为显著为负这一结果强化了这种推测的合理性。一般来说，市场机制较不完善的地区，由于法制环境以及市场信用机制的缺失，更有可能出现企业间货款恶意拖欠所引致的强制性商业信用的蔓延，而该交叉项系数估计值的符号与这一推测相一致。

（三）投资分布的生产率特征

信贷配给和所有制歧视的存在往往会阻碍信贷资金的有效投放。由于融资约束显著影响着企业的固定资产投资决策，因而这种信贷资金配置效率的扭曲可能会进一步延伸至企业的投资环节。综合表 1、表 2 和表 4 的计量结果可以发现，一方面，信贷资金被更多地投放给了生产率较低的企业，另一方面，生产率较低的企业也倾向于进行更多的固定资产投资。

所有制歧视和信贷配给是否是导致这种信贷资金和投资分布的生产率特征的主要因素？为对此进行检验，本文以企业生产率为被解释变量，以企业规模和所有制类型为解释变量构建了计量方程。估计结果如表 6 所示。

表 6 企业规模、所有制差异与企业生产率

	Panel, RE	Panel, RE	Panel, BE	OLS
常数项	0.729*** (333.71)	0.921*** (56.75)	0.949*** (0.00)	0.991 (0.02)
企业规模	-0.002*** (-8.60)	-0.003*** (-11.16)	-0.003*** (-10.11)	-0.003*** (-10.52)
所有制类型				
Soe	-0.034*** (-24.40)	-0.026*** (-2.73)	-0.034*** (-11.73)	-0.031*** (-10.18)
Collective	0.006*** (4.71)	0.015*** (6.45)	0.013*** (5.08)	0.014*** (6.03)
Legal	0.018*** (17.92)	0.010*** (5.99)	0.011*** (5.85)	0.010*** (6.61)
Private	0.010*** (10.45)	0.008*** (4.98)	0.008*** (4.46)	0.008*** (5.06)
Foreign	0.024*** (19.35)	0.026*** (12.87)	0.029*** (12.79)	0.028*** (14.07)
控制变量				
上一期 R&D		0.006 (0.50)	0.000 (0.03)	0.012 (0.33)
年龄		-0.012*** (-19.12)	-0.010*** (-15.76)	-0.011*** (-20.36)
Hhi		0.064*** (3.78)	0.071*** (3.98)	0.074*** (4.33)
市场化指数		0.035*** (14.54)	-0.003 (-0.82)	0.008*** (3.74)
行业虚拟变量	未控制	控制	控制	控制
省份虚拟变量	未控制	控制	控制	控制
时间虚拟变量	未控制	控制	控制	控制

对比表 4 和表 6 的估计结果可以发现, 企业生产率和银行信贷在不同所有制和不同规模企业间的分布特征基本趋于一致。这主要表现在企业规模与生产率显著负相关, 但与银行信贷的获取显著正相关; 国有企业的生产率显著低于其他类型企业, 而小型国有企业在信贷资金的获取上具有明显优势。这些分析结果的对比从一个角度暗示着, 基于企业规模和所有制类型所实施的信贷配给实际上扭曲了信贷资金的配置效率。在这一资源配置格局下, 低效率企业的投资反而面临着更为宽松的外部金融环境, 而高效率企业在企业投资和扩张上则面临较强的制约。这一推断与前文表 1 和表 2 中生产率与企业固定资产投资显著负相关的估计结果是一致的。

三、利润增速、信贷扩张与当前我国工业企业固定资产投资

自今年年初以来，我国工业企业的利润增速出现了较为明显的下滑。1至2月份，规模以上工业企业利润同比增速下降5.2%。这一降速虽在3月份有所缓和，但截至8月份仍同比下降3.1%。尽管受美国经济和新兴市场国家经济状况改善的影响，9月份工业企业利润状况有一定程度的改善，但1至9月份规模以上工业企业利润增速仍同比下降1.8%。与此同时，我国贷款余额保持了较高的增长速度。中国人民银行的统计数据显示，2012年9月末我国全部金融机构人民币贷款余额达到61.51万亿元，同比增长16.3%，前三季度同比多增1.04万亿元。这些数据表明，企业利润增速和社会信贷规模的呈现出不同的变化趋势。

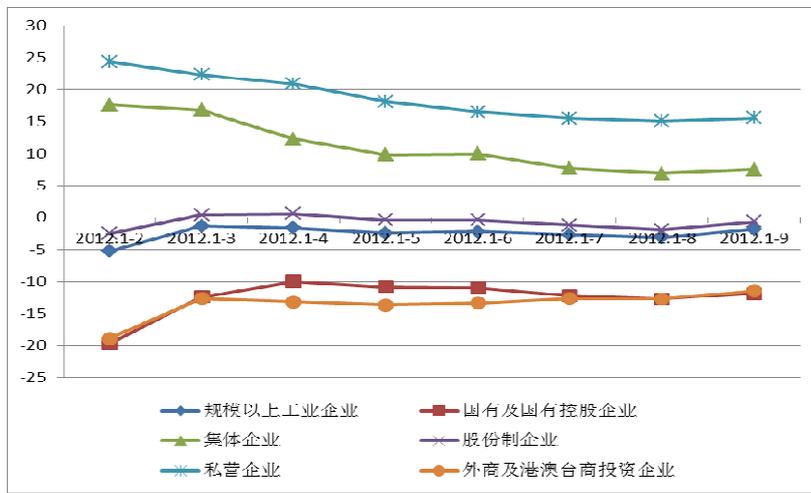


图1 不同所有制类型工业企业利润同比增速 (%)

数据来源：根据国家统计局信息发布数据整理而得。

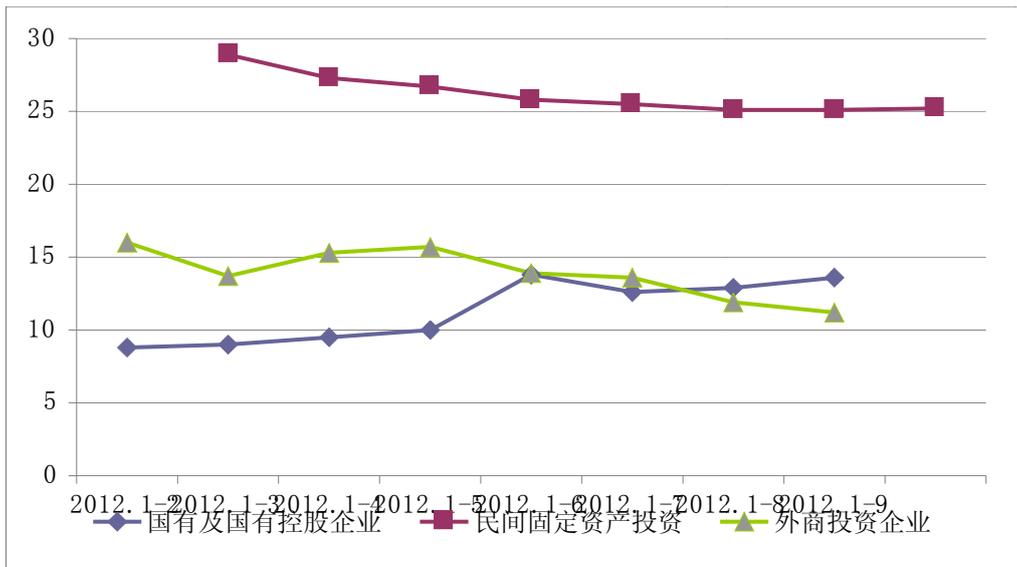


图2 不同所有制类型企业固定资产投资同比增速 (%)

数据来源：同图1。

从所有制角度进行分析的话可以发现，虽然我国工业企业利润整体增速呈现下滑趋势，但不同所有制类型企业的利润同比增速呈现出较大差异。图 1 展示了我国 2012 年前三季度规模以上工业企业的利润同比增速。从中可以看出，私营企业的利润增速虽然逐渐放缓，但最低仍达到 15.1%，相比其他类型企业而言显示出较大的利润同比增速。国有企业和外资企业的利润增长情况则较不理想。截至 2012 年 9 月份，国有企业利润同比增速下降 11.8%。这种所有制结构上的差异表明，工业企业的利润增速下降问题在国有企业中更为严重。由前文研究结果可知，国有企业和非国有企业固定资产投资对利润变化的敏感性呈现出较大差异。由于国有企业投资增速对利润变化相对较不敏感，因此这在一定程度上缓解了工业企业盈利状况恶化对固定资产投资的影响。实际上，对比图 1 和图 2 可以看出，尽管国有企业盈利状况自 2012 年 4 月以来持续恶化，但是其固定资产投资同比增速却呈现出持续的上升趋势；而民间固定资产投资和外商投资企业固定资产投资同比增速的变化趋势则基本与这些企业的利润增速变化趋势相吻合。本文的研究为解释这一现象提供了一定的理论依据。就不同资金来源对企业固定资产投资的影响而言，前文的研究得到了两个基本的结论：首先，利润的增长是影响非国有制企业固定资产投资增速的最重要因素；其次，非国有企业的投资增速对于银行信贷资金的变化最为敏感。这表明，社会信贷规模的变化和企业利润增速的变化将对不同所有制类型企业的投资产生非对称影响。结合今年我国社会信贷规模的变化趋势，可以推测，我国信贷规模与工业企业利润增速的相反的变化趋势可能是导致国有企业与其他所有制类型企业固定资产投资差异的直接原因。

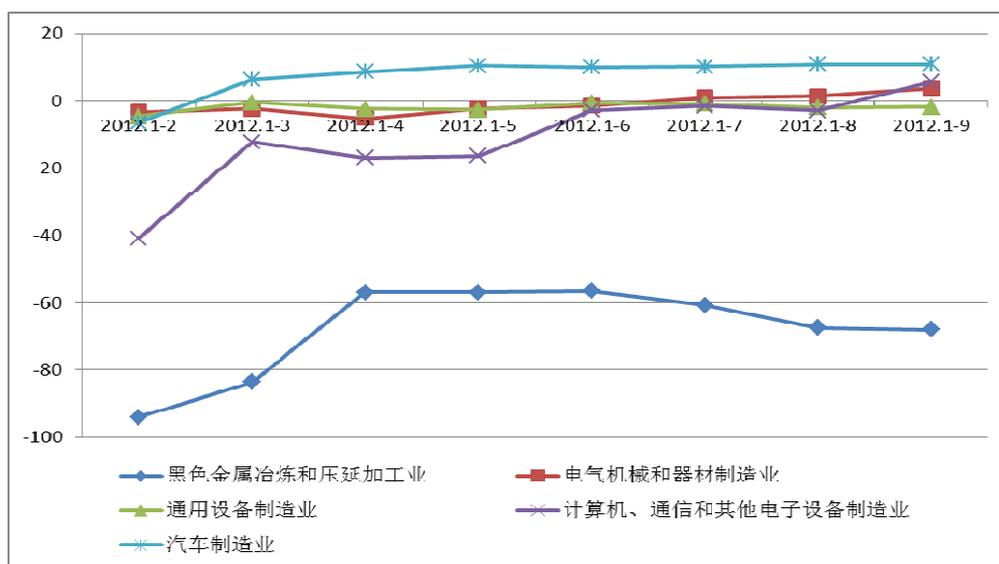


图 3 几个主要制造业行业的利润同比增速 (%)

数据来源：同图 1。

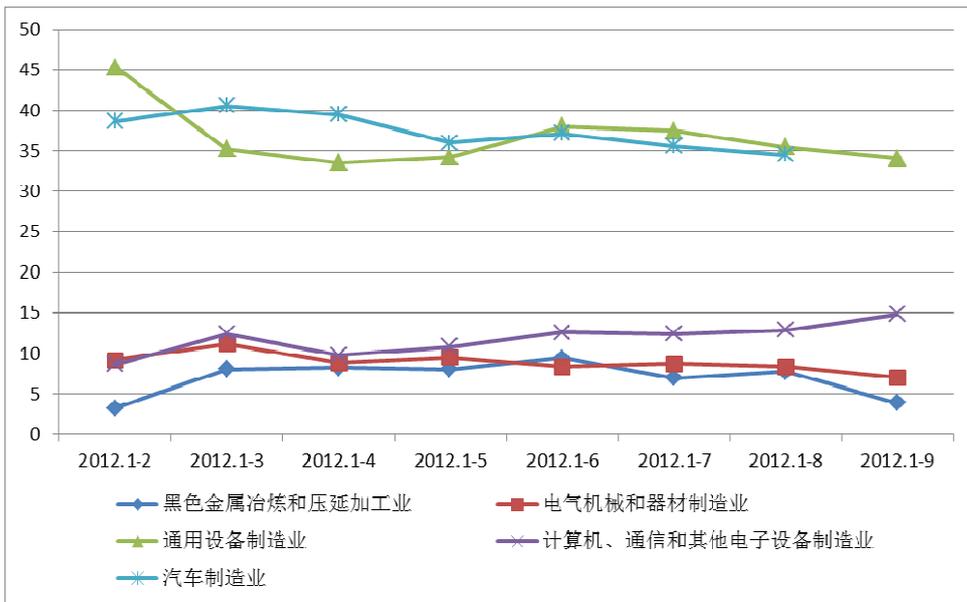


图 4 几个主要制造业行业的固定资产投资同比增速 (%)

数据来源：同图 1。

由于国有企业改革的持续推进，国有企业在全部工业企业中所占比重已降至较低比例。2011 年，国有企业工业总产值仅占规模以上企业工业总产值的 8.16%。因此，企业利润增速的变化对整个工业行业的固定资产投资增速仍起到较大影响。图 3 和图 4 分别展示了几个主要制造业行业的利润同比增速和固定资产投资增速。从中可以看出，两者的变化趋势基本相互吻合。从图 3 可以看出，前三季度，黑色金属冶炼和压延加工业的利润增速呈现出先升后降的趋势，而这与图 4 中该行业的固定资产投资增速变化趋势基本吻合；此外，电子机械和器材制造业、通用设备制造业和汽车制造业的利润同比增速和固定资产投资增速则基本呈现出相仿的波动趋势；最后，计算机、通信和其他电子设备制造业的利润同比增速由 2 月份的 -40.8% 持续上升至 9 月份的 5.7%，而该行业的固定资产投资同比增速也相应地由 8.6% 上升至 14.8%。由于我国宏观经济已显示出企稳回升态势，企业的盈利环境也有一定程度的改善，可以预计我国工业固定资产投资增速将相应地呈现出平稳上升的趋势。

参考文献：

- 方军雄，2007：《所有制、制度环境与信贷资金配置》，《经济研究》第12期。
- 金碚，2006：《债务支付拖欠对当前经济及企业行为的影响》，《经济研究》第5期。
- 卢峰、姚洋，2004：《金融压抑下的法制、金融发展与经济增长》，《中国社会科学》第1期。
- 余明桂、潘红波，2010：《金融发展、商业信用与产品市场竞争》，《管理世界》第8期。
- 张杰、刘志彪和张少军，2008：《制度扭曲与中国本土企业的出口扩张》，《世界经济》第10期。
- 张军、金煜，2005：《中国的金融深化和生产率关系的再检验：1987-2001》，《经济研究》第11期。
- Allen, F., J. Qian, and M. Qian, 2005, "Law, Finance, and Economic Growth in China", *Journal of Financial Economics*, Vol. 77, pp. 57-116.
- Cai, H., Q. Liu, and G. Xiao, 2005, "Does Competition Encourage Unethical Behavior? The Case of Profit Hiding in China", Mimeo, University of California at Los Angeles.
- Cull R., L.C. Xu and T. Zhu, 2009, "Formal Finance and Trade Credit during China's Transition", *Journal of Finance Intermediation*, Vol.18, pp. 173-192.
- Fazzari, S., Hubbard, R.G. and Perterson, B., 1988, "Financing Constraints and Corporate Investment", *Brookings Papers on Economic Activity*, 141-195.
- Ge, Y. and J. Qiu, 2007, "Financial Development, Bank Discrimination and Trade Credit", *Journal of Banking and Finance*, Vol.31, pp. 513-530.
- Kaplan, S.N. and Zingales, L., 1997, "Do Investment-Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints?", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 112, 169-215.
- Stiglitz, J.E. and Weiss A. 1981, "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, Vol.71, pp. 393-410.
- Song, Z., Storesletten, K. and Fabrizio, Z. 2011, "Growing Like China", *American Economic Review*, Vol. 101, pp. 196-233.

中国制造业分行业的利润幅度(mark-up)以及出口表现

内容摘要: 本文采用 Hall (1988) 和 Roeger (1995) 所发展的方法, 估算了 2003-2010 年中国制造业 28 个分行业的利润幅度。在估算中, 分别使用了不含中间品投入的分行业整体数据和含中间品投入的分行业规模以上企业数据。根据分析结果, 本文得出了两个主要结论。首先, 除了文体用品和塑料制品等少数两三个行业外, 28 个制造业分行业中的绝大多数行业的利润幅度都显著大于 1, 说明中国制造业各行业也难以用完全竞争市场形态来描述。其次, 制造业分行业的出口表现与其利润幅度密切相关, 利润幅度相对较大的行业包括了计算机通信设备、交通设备制造、仪器仪表制造和电气设备制造等也是同时期出口增幅较快的行业; 利润幅度较小的行业如纺织、塑料制品和金属制品等也是同时期出口增幅较小的行业。本文的结果对产业结构调整政策的制定有参考意义。

一、引言

自改革开放以来, 中国制造业也进入了一个持续 30 多年的扩张, 中国也成为国际市场上工业制成品的主要供给国。在此期间, 中国制成品出口的结构也发生的显著变化, 传统的劳动密集型产品如纺织品等所占比重明显下降, 新兴的较为资本和技术密集的计算机通信设备和电气机械制造等所占比重显著上升。

考察制造业各行业的利润空间 (profit margin) 有助于我们理解中国制成品的结构性出口表现。长期以来, 中国的经济增长模式具有倚重于出口和投资拉动并且出口和投资之间高度联动的特点, 决定了中国制造业的产业格局在很大程度上受制于国外市场的需求结构。与此同时, 中国的制成品出口在国际市场上一直面临来自相似发展中国家的严峻竞争。这两个因素决定了中国制造业各行业的出口表现与其利润空间有密切联系, 因为整体利润空间较大的行业更能够承受外部需求的冲击, 更能够抵挡来自其他低成本劳动力国家的竞争, 也更能够吸收国内生产成本的上升。

考察制造业各行业的利润空间也有利于我们理解中国制造业各行业的市场结构, 从而为制造业的产业结构调整提供可能的政策依据。经济学理论告诉我们, 一个行业所面临的市场越接近于完全竞争市场, 其利润空间也就越小; 一个行业所面临的市场越接近于垄断市场, 其利润空间也就越大, 因此, 从利润空间在制造业各行业之间的分布可以判断各行业面临的大致市场形态。从政策调控的角度来说, 对完全竞争市场结构下的行业进行调控一般是缺乏效率的, 对垄断程度高

的行业进行调控一般是改善效率的，因此，应当引导资本和企业进入利润空间较大的行业。

基于以上原因，考察中国制造业各行业的利润空间显然有其必要性。根据定义，一个企业的利润空间可以表示为其产品的市场价格与其边际成本的比率（P/MC），也称为利润幅度（mark-up），类似地，我们可以将一个行业的利润空间定义为该行业产品的市场平均价格与其平均边际成本之比率。国外的文献中，应用较广的估算企业或行业利润幅度的方法见 Hall（1988）和 Roeger（1995），通过对索洛余值的特殊处理得到。已经有许多应用于美国、欧洲、日本以及其他经济的研究，然而，迄今缺乏发现针对中国的研究，这可能与中国行业性资本存量数据的缺乏有直接关系。

采用 Roeger（1995）的方法，本文基于 2003-2010 年之间两个样本估算中国制造业分行业的利润幅度。首先在陈诗一(2011)所整理的中国制造业分行业产出、资本存量和从业人员数据的基础上,收集整理了制造业分行业的产品和要素价格数据，估算了 28 个制造业分行业的利润幅度。其次，收集整理了制造业分行业规模以上企业的产值、固定资产原值、中间品投入、从业人员以及相关价格数据，估算了 28 个制造业分行业规模以上企业的平均利润幅度。除此而外，本文进一步将估算出的制造业分行业利润幅度与其出口表现相对照，以观察其相互联系是否符合预期。

本文的主要结论可归纳为二。首先，除了文体用品和塑料制品等少数两三个行业外，28 个制造业分行业中的绝大多数行业的利润幅度都显著大于 1，与该时期制造业的整体扩张相吻合。这个结论也说明中国制造业各行业也难以用完全竞争市场形态来描述，与中国企业规模小利润薄的一般看法似乎有所矛盾。一个合理的解释是中国制造业的单个企业一般规模较小，但是制造业整体具有较明显的外部规模经济特征，通过地理聚集效应，随着行业规模的扩张而成本得以降低，从而使得行业能够保持一定的利润空间。

其次，利润幅度相对较大的行业包括了计算机通信设备（2.03）、交通设备制造（1.85）、仪器仪表制造和电气设备制造等资本和技术相对密集的行业，而这些利润幅度较高的行业同时也是同时期出口增幅较快的行业；利润幅度较小的行业如纺织、塑料制品和金属制品等也是同时期出口增幅较小的行业，说明行业的出口表现与其利润幅度有密切联系。这样一种联系的存在也预示着当生产成本上升或者产品价格下降导致利润空间压缩时，行业性出口表现就很可能恶化。

本文的下一部分总结了有关文献，接下来的第三部分重新简单陈述了利润幅度估算的理论基础，在第四部分描述对数据收集和实证模型的估算方法，在第五部分汇报和讨论估算结果以及行业利润幅度和出口表现之间的联系，第六部分是

小结。

二、有关文献

利润空间或利润幅度的定义来自于在经济学中厂商的利润最大化行为。在完全竞争的市场形态下,厂商是价格接受者,利润最大化的结果是其边际成本等于其产品的市场价格,所以利润幅度为 1。在不完全竞争的市场形态下,厂商可以通过降价来增加产品销量,利润最大化的结果是产品售价高于边际成本,所以利润幅度大于 1。

直接估算利润幅度需要知道需求函数和成本函数的具体形式,涉及太多的参数假设。Hall (1988) 提出利用索洛函数中的增长核算方法,在固定规模经济和利润优化假定的前提下,将索洛余值分解为技术进步以及一个利润空间与单位资本产出增长率合成项,那么给定索洛余值、单位资本产出增长和技术进步,可以进一步估算出利润空间,不过,由于技术进步可能具有内生性,所以估算时需要使用工具变量等一致性估算方法。Roeger (1995) 进一步修正了 Hall 的方法,采用对偶方程 (dual equation) 得出以商品和要素价格表示的索洛余值,将其表示为技术进步以及一个利润空间与单位资本回报率增长的合成项,与 Hall(1988) 中数量形式表示的索洛余值的分解式相减,能够得到一个不含技术进步的方程,从而能够采用常规的 OLS 方法得出利润空间的估算值。

Roeger (1995) 使用的方法后来得到相当广泛的使用。比如, Basu and Fernald(1994) 发现在考虑了中间品投入后,美国制造业 20 个 SIC2 位数行业 1953-1984 年期间的利润幅度接近于常数 1, 说明这些行业的市场影响力相当有限。Oliveira Martins et. al.(1996) 对 14 个 OECD 国家的 36 个制造业分行业 1970-1992 年期间的利润幅度进行了估算,结果发现在考虑了中间品投入后,这些行业的利润幅度虽然都还大于 1, 但都明显变小。Christopoulou and Vermeulen (2008) 针对欧洲 8 个国家和美国 1981-2004 年 50 个行业进行了估算,发现这些行业的利润幅度一般都大于 1, 并且同一行业在不同国家的利润幅度有明显差别。Morrison (1994) 发现 1961-1980 年期间日本制造业的利润幅度都大于 1, 并且带有明显的经济周期特点。

随着企业层面数据的丰富,出现了利用企业层面数据的研究。比如, Loecker and Warzynski (2010) 认识到固定规模的假设和使用收入数据作为产出数据的不合理之处,利用 Olley and Pakes (1996)的控制函数和 Hall (1995) 的方法,估算了斯洛文尼亚 1994-2000 年 7915 家企业的利润幅度,发现企业平均的利润幅度比过去的估算大,并且出口企业的利润幅度比其他企业高。

有一些研究直接或间接地关注中国企业或行业利润空间。Feenstra and

Hanson(2000) 考察了香港 1988-1998 年按 SITC4 位数分类的各产品再出口的利润空间, 不过他们的研究关注的是香港出口行业, 而且将利润空间定义为进出口价格之差。Manoya and Zhang (2009) 使用企业层面数据, 考察了中国出口企业 2003-2005 年跨 243 个出口目的地、7526 个产品的出口价格变化, 发现企业可能根据目的地和产品质量而调节价格, 其含义是利润空间是不固定的, 随目的地和质量而变化。

直接估算中国工业各行业利润幅度一直以来存在一些困难。由于历史原因, 中国并没有总体资本存量的数据, 更遑论分行业的资本存量数据, 研究者需要使用永续盘存法等自己估算。即使是有记录的产出和就业数据, 也因为统计口径的变化而难以直接使用。陈诗一(2011)整理了中国工业分行业 1980-2008 的投入(资本, 劳动, 中间投入, 能源)、产出、价格方面的数据, 并公开发表了部分数据。本文采用陈诗一(2011)一文中的制造业 28 个分行业产出、资本存量和从业人员数据, 通过拟合补充了这些变量 2009-2010 年的数据, 并收集整理了产品价格和要素价格数据, 从而能够进行这些分行业利润幅度的估算。为了考虑中间品投入的影响, 本文也采用能够计算出中间品投入的分行业规模以上企业数据, 估算同时期分行业规模以上企业的利润幅度。

三、利润幅度的估算方法

本文沿用 Hall (1988) 提出, Roeger (1995) 改进的方法估算利润幅度。简单说来, 就是分别将索洛余值表示为数量表示形式和价格表示形式, 从中整理得出可用于估算利润幅度的等式。

首先, 假设行业具有技术为希克斯中性的生产函数,

$$Q_t = A_t f(N_t, K_t, M_t) \quad (1)$$

其中, Q 、 A 、 N 、 K 、 M 分别为产出、技术水平、劳动投入、资本投入和中间品投入。将增长率 $\frac{dX_t/dt}{X_t}$ 表示为 ΔX_t 。在固定规模经济和利润优化的假定下, Hall

(1988) 指出在固定规模经济和不完全竞争的假定下, 索洛余值可以被表示为技术进步和产出-资本比的加权和, 而权重系数和利润幅度有一一对应的关系。

$$\begin{aligned} & \Delta Q_t - \alpha_{N_t} \Delta N_t - \alpha_{M_t} \Delta M_t - (1 - \alpha_{N_t} - \alpha_{M_t}) \Delta K_t \\ & = \frac{\mu_t - 1}{\mu_t} (\Delta Q_t - \Delta K_t) + \frac{1}{\mu_t} \Delta A_t \end{aligned} \quad (2)$$

其中, α_N, α_M 分别是劳动和中间品的收入分配比例, P 、 w 、 r 、 m 分别是产品价格、工资、资本租金和中间品价格, 利润幅度为

$$\mu_t = \frac{P_t}{w_t(\partial N_t/\partial Q_t)} = \frac{P_t}{r_t(\partial K_t/\partial Q_t)} = \frac{P_t}{m_t(\partial M_t/\partial Q_t)}。$$

式(2)中, $\Delta Q_t - \alpha_{N_t}\Delta N_t - \alpha_{M_t}\Delta M_t - (1 - \alpha_{N_t} - \alpha_{M_t})\Delta K_t$ 是以数量形式表示的索洛余值, 称其为 SR。

类似地, 从对偶方程中可以得到索洛余值

$$\begin{aligned} & \Delta P_t - \alpha_{N_t}\Delta w_t - \alpha_{M_t}\Delta m_t - (1 - \alpha_{N_t} - \alpha_{M_t})\Delta r_t \\ &= \frac{\mu_t - 1}{\mu_t}(\Delta P_t - \Delta r_t) + \frac{1}{\mu_t}\Delta A_t \end{aligned} \quad (3)$$

式(3)中, $\Delta P_t - \alpha_{N_t}\Delta w_t - \alpha_{M_t}\Delta m_t - (1 - \alpha_{N_t} - \alpha_{M_t})\Delta r_t$ 是以价格形式表示的索洛余值, 称其为 SRP。

式(2)和式(3)相减, 可以消去技术增长, 得到

$$SR_t - SRP_t = \frac{\mu_t - 1}{\mu_t} [(\Delta P_t + \Delta Q_t) - (\Delta r_t + \Delta K_t)] \quad (4)$$

其中, $SR_t - SRP_t = (\Delta P_t + \Delta Q_t) - \alpha_{N_t}(\Delta w_t + \Delta N_t) - \alpha_{M_t}(\Delta m_t + \Delta M_t) - (1 - \alpha_{N_t} - \alpha_{M_t})(\Delta r_t + \Delta K_t)$ 。

对于以上模型, 如果不存在测量误差, 那么可以直接计算出各行业各年度的利润幅度¹, 即

$$\frac{\mu_t - 1}{\mu_t} = \frac{SR_t - SRP_t}{(\Delta P_t + \Delta Q_t) - (\Delta r_t + \Delta K_t)} \quad (5)$$

可以轻易整理出 μ_t 的计算值。但是, 在抽样数据的收集整理过程中, 产值、就业、工资和价格的数据无可避免地存在测量误差, 而资本存量的估算更是存在不准确之处, 我们甚至难以判断这些测量误差的方向。也正是因为这个原因, 所有采用 Hall(1988) 和 Roeger(1995)方法的研究都选择将 μ_t 设定为一个常数, 在式(4)中加入一个误差项

$$SR_t - SRP_t = \frac{\mu - 1}{\mu} [(\Delta P_t + \Delta Q_t) - (\Delta r_t + \Delta K_t)] + u_t \quad (6)$$

在误差项 u_t 和 $(\Delta P_t + \Delta Q_t) - (\Delta r_t + \Delta K_t)$ 不相关的情况下, 对式(11)进行 OLS 估算得到的结果具有一致性。我们因此估算如下模型:

$$y_t = \beta x_t + u_t \quad (7)$$

其中, $y_t = SR_t - SRP_t = (\Delta P_t + \Delta Q_t) - \alpha_{N_t}(\Delta w_t + \Delta N_t) - \alpha_{M_t}(\Delta m_t + \Delta M_t) - (1 - \alpha_{N_t} - \alpha_{M_t})(\Delta r_t + \Delta K_t)$
 $x_t = (\Delta P_t + \Delta Q_t) - (\Delta r_t + \Delta K_t)$ 。

¹ 具体推导过程见附录。

四、数据处理

1. 数据样本描述

本文使用了两个样本的数据：制造业各分行业整体的数据和制造业分行业规模以上企业的书。由于缺乏 2003 年之前的分行业工资数据，两个样本的数据都只涵盖 2003-2010 年。由于数据缺失的原因，略去了工艺品行业和废旧回收行业，两个样本都只包括了制造业 28 个细行业。

第一个样本使用陈诗一（2011）整理的直到 2008 年的制造业分行业的产出、资本存量和从业人员数据，采用了规模以上企业的产出和从业人员增长率来计算 2009-2010 年的分行业产出和从业人员数值，采用了分行业过去四年的资本存量平均增长率来计算分行业 2009-2010 年的资本存量数据。产品价格采用了分行业生产者价格指数，工资采用了城镇从业人员分行业数据，资本租金没有直接数据，采用了分行业规模以上企业利息支出除以总负债来近似表示，都经过了消费者价格指数平减。收入中劳动收入占比用工资乘以从业人员数再除以总产值得出。第一个样本的优点是可以直接使用陈诗一（2011）整理的资本存量数据，缺点是无法得到中间品投入数据。

第二个样本使用了制造业分行业规模以上企业的数据。其中，2007 年以前，采用的国有以及非国有规模以上企业的数据，2007 年之后，采用规模以上企业的数据。由于缺乏规模以上企业资本存量的数据，将固定资产原值用固定资产投资价格指数平减，用做资本存量变量的替代变量。产出用定基比分行业生产者价格指数对总产值平减得出。劳动数据使用规模以上企业的从业人员人数。产品价格的增长率可以用分行业生产者价格指数得出。工资数据和第一个样本一样，使用城镇居民分行业的平均工资。资本回报率没有直接可用的数据，用利息支出除以总负债来近似表示。中间投入价格指数使用原材料和能源价格指数。中间品投入的计算使用陈诗一（2011）的办法： $\text{中间品投入} = \text{总产值} + \text{应支付增值税} - \text{增加值}$ ，经过原材料和能源价格指数。2003-2007 年数据有年度增加值，2008 到 2010 年数据根据月度增加值增长率计算出年度增长率，从而算出中间投入数据。

除了 2004 年的产值、利息支出和总负债数据来自 2004 年中国经济普查，产值、固定资产原值、从业人员、增加值、应付增值税、利息支出和总负债数据来自历年的中国工业企业统计年鉴，生产者价格指数、固定资产投资价格指数以及原材料能源价格指数来自历年的中国统计年鉴。城镇居民分行业的平均工资来自历年的中国劳动年鉴。

我们也从中经统计数据网收集了制造业 28 个分行业的出口交货值数据。

2. 制造业分行业规模以上企业的投入产出情况

表1汇报了2003-2010年制造业分行业规模以上企业产出和投入均值和平均增长率。从中可看出,这一时期产值最高的行业是计算机和通信设备行业,产值最小的行业是文体用品行业;固定资产原值(资本存量)最高的行业是黑色金属加工行业,固定资产原值(资本存量)最低的行业是家具制造行业;从业人员最多的行业是纺织业,从业人员最少的是烟草加工业;中间品投入最多的行业是计算机和通信设备制造行业,中间品投入最少的是石油加工行业。

这里比较引人注目的地方之一是产值最高的计算机和通信设备行业同时也是中间品投入最多的行业,暗示着来料加工和进料加工在该行业扩张中的重要性。另外一个引人注目的地方是纺织业是从业人员最多的行业,不过和其他行业相比,其从业人员的增长率非常低,只有0.2%,而其固定资产原值的年均增长率为0.8%,说明样本期间该行业的资本劳动比有相当的提高。另外,烟草业从业人员下降,固定资产原值的增幅不高,而产值却保持相当速度的增长,也说明了烟草制造业这个特殊行业的利润丰厚程度。

表1 2003-2010年制造业分行业规模以上企业产出和投入均值和平均增长率

行业	平均值(亿元,万人)				平均增长率			
	产出	资本	从业人员	中间品	产出	资本	从业人员	中间品
农副加工	14246	2712	276	6082	0.20	0.20	0.09	0.22
食品制造	5939	1319	140	1953	0.21	0.14	0.07	0.19
饮料制造	5358	1477	107	1514	0.21	0.09	0.06	0.18
烟草加工	3928	776	20	641	0.14	0.04	-0.01	0.11
纺织业	16577	3878	595	5579	0.16	0.08	0.02	0.13
服装业	7672	999	387	2262	0.18	0.12	0.04	0.12
皮羽制品	4838	539	238	1480	0.17	0.12	0.06	0.12
木材加工	3675	662	105	1164	0.29	0.18	0.10	0.25
家具制造	2410	372	85	768	0.26	0.18	0.13	0.22
造纸业	6349	2107	138	1940	0.20	0.13	0.03	0.15
印刷业	2338	759	72	637	0.18	0.07	0.03	0.12
文体用品	1933	315	113	617	0.14	0.09	0.03	0.10
石油加工	9290	3815	79	6246	0.12	0.13	0.06	0.19
化学原料及制品	22171	7723	389	8653	0.21	0.14	0.05	0.20
医药制造	7101	1769	143	1968	0.21	0.12	0.06	0.17
化纤制造	2955	1016	42	1132	0.17	0.08	0.04	0.15
橡胶制品	3154	856	85	1089	0.20	0.14	0.06	0.18
塑料制品	7423	1650	217	2505	0.20	0.12	0.08	0.16

非金属制品	16324	5098	463	5303	0.24	0.14	0.03	0.22
黑色金属加工	23214	9523	303	10186	0.20	0.15	0.04	0.21
有色金属加工	9707	3183	155	4977	0.23	0.18	0.08	0.28
金属制品	10249	1832	268	3580	0.22	0.17	0.08	0.19
通用设备制造	18861	3376	418	5949	0.26	0.17	0.08	0.22
专用设备制造	11514	2231	267	3587	0.25	0.15	0.06	0.20
交通设备制造	32637	5565	433	9328	0.25	0.16	0.08	0.18
电气机械制造	22852	3372	450	7649	0.23	0.19	0.11	0.20
计算机通信设备	48908	5628	564	11757	0.23	0.16	0.15	0.13
仪器仪表制造	4617	629	103	1233	0.23	0.13	0.07	0.15

数据来源:见数据样本描述。

五、估算结果和讨论

1、所估算的模型

如前讨论,我们估算的式(7)

$$y_i = \beta x_i + u_i \quad (7)$$

其中, $y_i = SR_i - SRP_i = (\Delta P_i + \Delta Q_i) - \alpha_{N_i}(\Delta w_i + \Delta N_i) - \alpha_{M_i}(\Delta m_i + \Delta M_i) - (1 - \alpha_{N_i} - \alpha_{M_i})(\Delta r_i + \Delta K_i)$

$$x_i = (\Delta P_i + \Delta Q_i) - (\Delta r_i + \Delta K_i)$$

在误差项 μ_i 和 $(\Delta P_i + \Delta Q_i) - (\Delta r_i + \Delta K_i)$ 不相关的情况下,对式(6)进行 OLS 估算得到的结果具有一致性。

对于分行业整体来说,我们缺乏中间品投入的数据,定义简单的生产函数如下:

$$Q_i = A_i f(N_i, K_i)$$

经过类似的整理,可以估算

$$y_i = \beta x_i + u_i \quad (8)$$

其中, $y_i = SR_i - SRP_i = (\Delta P_i + \Delta Q_i) - \alpha_{N_i}(\Delta w_i + \Delta N_i) - (1 - \alpha_{N_i})(\Delta r_i + \Delta K_i)$, $x_i = (\Delta P_i + \Delta Q_i)$ 。

从式(7)和式(8)中 β 的估算值可以得出利润幅度:

$$\mu = \frac{1}{1 - \beta}$$

2、估算结果和讨论

1) 行业整体的估算结果（不含中间品投入）

我们首先使用样本 1 对制造业分行业整体估算式(8)，OLS 结果汇报于表 2。

在 28 个行业的回归结果中，只有饮料制造、石油加工、化学原料和制品、医药制造、化纤制造、橡胶制品、黑色金属加工、有色金属加工、专用设备制造、交通设备制造、电气机械制造、计算机通信设备制造和仪器仪表制造一共 13 个分行业的回归系数在 10%的置信水平上具有统计显著性，我们因此只能对这 13 个分行业的利润幅度进行讨论。

首先，这 13 个分行业的利润幅度都显著地大于 1，波动范围在 1.7(仪器仪表制造)和 5.59(黑色金属加工)之间。这说明这些分行业的市场结构具有不完全竞争市场结构的重要特点，即价格超过边际成本。考虑到所估算的模型没有纳入中间品投入，利润幅度很可能被高估了，我们并不认为这些行业的真实利润空间就如此之大。不过，比较这些行业的利润幅度应当给我们提供制造业分行业相对利润空间的重要信息。

从表 2 可看出，利润空间最高的分行业分别是黑色金属加工 (5.59)、化纤制造(5.15)、有色金属加工(4.29)、计算机通信设备(3.71)和交通设备制造(2.97)。利润幅度最小的分行业分别是仪器仪表制造(1.7)、专用设备制造(1.71)和饮料制造(1.92)。利润幅度在各行业之间的差别相当大，说明各行业的市场影响力存在相当差别。在忽略中间品投入的情况下，我们看到直接使用原材料加工生产（金属加工和化纤制造）以及需要进口大量关键元件组装生产（计算机通信设备和交通设备制造）的分行业的利润幅度大大超过其他分行业。

表 2 制造业分行业利润幅度估算结果

行业	回归系数	markup	行业	回归系数	markup
农副加工	0.27	1.37	医药制造	0.63	2.71 *
食品制造	0.48	1.91	化纤制造	0.81	5.15 *
饮料制造	0.48	1.92 *	橡胶制品	0.52	2.10 *
烟草加工	-6.37	0.14	塑料制品	-1.34	0.43
纺织业	0.34	1.50	非金属制品	-0.06	0.95
服装业	-0.38	0.72	黑色金属加工	0.82	5.59 *
皮羽制品	-0.58	0.63	有色金属加工	0.77	4.29 *
木材加工	-0.26	0.79	金属制品	-0.55	0.65
家具制造	0.07	1.08	通用设备制造	0.27	1.37
造纸业	0.49	1.97	专用设备制造	0.42	1.71 *
印刷业	-2.29	0.30	交通设备制造	0.66	2.97 *
文体用品	-1.00	0.50	电气机械制造	0.56	2.27 *

石油加工	0.52	2.08	*	计算机通信设备	0.73	3.71	*
化学原料及制品	0.55	2.24	*	仪器仪表制造	0.41	1.70	*

*表示在 10%的显著性水平上显著

2) 分行业规模以上企业的估算结果 (含中间品投入)

我们接下来对样本 2 估算式(6), OLS 结果汇报于表 3。

首先观察到的是除了服装业和皮羽制品外, 共有 26 个分行业的回归系数在 10 的置信水平上具有统计显著性, 与分行业整体忽略中间品投入的估算结果相比, 明显改善, 能够供我们进行更多统计推断。

其次, 与分行业整体忽略中间品投入的估算结果相比, 分行业规模以上企业的平均利润幅度显著下降, 除了烟草制造行业外, 基本都小于 2, 和文献中其他国家的行业利润幅度估算结果也比较接近。同时, 纳入中间品投入后, 分行业规模以上企业的平均利润幅度都大于 1, 进一步说明这些分行业的市场结构不能够用完全竞争来描述, 而是具有明显的不完全竞争的特点。这样的发现似乎与中国制造业企业普遍规模小利润薄的一般看法似乎相矛盾。一个合理的解释是中国制造业的单个企业一般规模较小, 但是制造业整体具有较明显的外部规模经济特征, 通过地理聚集效应, 随着行业规模的扩张而成本得以降低, 从而使得行业能够保持一定的利润空间。

再看利润幅度在分行业间的分布。利润幅度相对较大的行业包括了计算机通信设备 (2.03)、交通设备制造 ((1.85)、化纤制造(1.6)、黑色金属加工 (1.64)、有色金属金属加工(1.57)等资本和技术相对密集的行业, 这些行业的市场结构更倾向于垄断性市场; 利润幅度相对较小的行业包括了文体用品 (0.82)、印刷业 (1.16)、塑料制品(1.16)、金属制品(1.18)以及纺织业(1.31)等劳动相对密集的行业, 说明这些行业的市场结构更倾向于完全竞争的市场结构。利润幅度在分行业间的不平衡分布也喻示着在面临恶性需求或供给冲击时这些行业的对抗能力。利润幅度高的行业更能够抵抗恶性需求和供给冲击, 会涉及较少的生产要素调整成本; 利润幅度低的行业会被迫裁员或减产, 结果都会导致较高的生产要素调整成本。

表 3 规模以上企业 制造业分行业利润幅度估算结果

行业	回归系数	markup		行业	回归系数	markup	
农副加工	0.37	1.60	*	医药制造	0.33	1.50	*
食品制造	0.37	1.60	*	化纤制造	0.37	1.60	*
饮料制造	0.39	1.65	*	橡胶制品	0.32	1.46	*
烟草加工	0.60	2.48	*	塑料制品	0.14	1.16	*
纺织业	0.24	1.31	*	非金属制品	0.25	1.34	*
服装业	-0.12	0.89		黑色金属加工	0.39	1.64	*

皮羽制品	-0.07	0.93		有色金属加工	0.36	1.57	*
木材加工	0.28	1.38	*	金属制品	0.15	1.18	*
家具制造	0.19	1.24	*	通用设备制造	0.27	1.36	*
造纸业	0.39	1.64	*	专用设备制造	0.24	1.31	*
印刷业	0.14	1.16	*	交通设备制造	0.46	1.85	*
文体用品	-0.22	0.82	*	电气机械制造	0.32	1.47	*
石油加工	0.25	1.33	*	计算机通信设备	0.51	2.03	*
化学原料及制品	0.32	1.47	*	仪器仪表制造	0.36	1.56	*

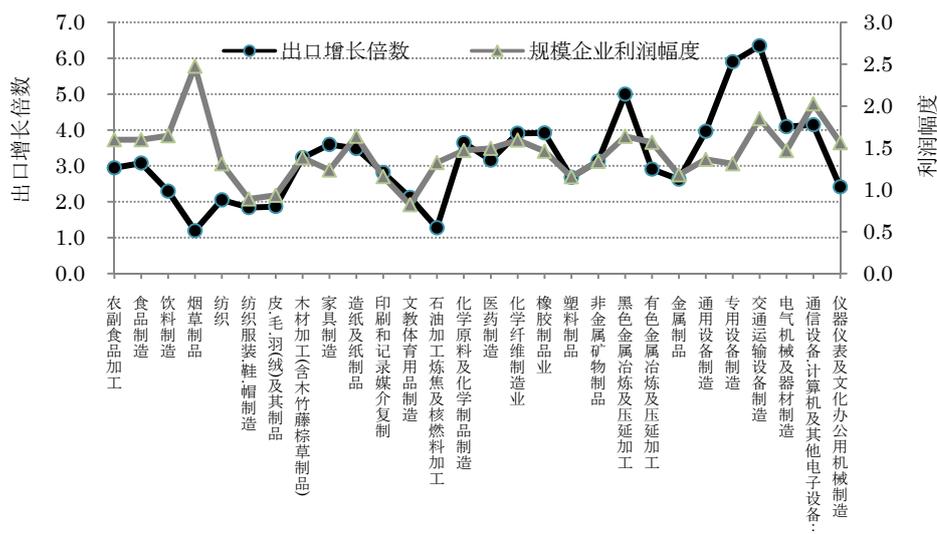
*表示在 10%的显著性水平上显著

3) 制造业分行业利润幅度和出口表现

我们可以进一步考察制造业分行业的利润幅度与各分行业出口表现之间的联系。由于在同等条件下整体利润空间较大的行业更能够承受外部需求的冲击,更能够抵挡来自其他低成本劳动力国家的竞争,也更能够吸收国内生产成本的上升,一个合理的预期是出口增长较快的行业也应当是利润幅度较高的行业。

图 1 绘出了 2003-2010 年期间制造业分行业增长倍数与分行业规模以上企业的利润幅度。可以看出,制造业分行业的出口表现并不一致,计算机通信设备的出口增长了 5 倍多,纺织、服装、皮羽制品以及木材加工等出口仅增长了 1 倍左右。将分行业的出口增长倍数与其利润幅度相对照,可以看到除了特殊行业烟草行业和石油加工行业之外,两条曲线的起伏大体是吻合的,较高的分行业利润幅度对应着较快的出口增长,较低的分行业利润幅度对应着较慢的出口增长。

图1 中国制造业的出口增长与利润幅度 2003-2010



六、小结

本文采用 Hall (1988) 和 Roeger (1995) 所发展的方法, 估算了 2003-2010 年中国制造业 28 个分行业的利润幅度。在估算中, 分别使用了不含中间品投入的分行业整体数据和含中间品投入的分行业规模以上企业数据。根据分析结果, 本文得出了两个主要结论。

首先, 不含中间品投入的分行业利润幅度估算中, 具有统计显著性的分行业利润幅度估算值都远大于 1; 在含中间品投入的分行业规模以上企业利润幅度估算中, 除了文体用品和塑料制品等少数两三个行业外, 制造业分行业的绝大多数行业的利润幅度都显著地大于 1。利润空间的广泛存在为该时期中国制造业的整体扩张提供了合理解释, 因为资本的逐利本性决定资本会设法进入利润空间较高的行业, 形成新的产能, 导致行业性的扩张。

这个结论也说明中国制造业各行业也难以用完全竞争市场形态来描述。一个合理的推测是虽然中国制造业的单个企业一般规模较小, 但是制造业整体具有较明显的外部规模经济特征, 通过地理聚集效应, 随着行业规模的扩张而成本得以降低, 从而使得行业能够保持一定的利润空间。

其次, 利润幅度相对较大的行业包括了计算机通信设备、交通设备制造、仪器仪表制造和电气设备制造等资本和技术相对密集的行业, 而这些利润幅度较高的行业同时也是同时期出口增幅较快的行业; 利润幅度较小的行业如纺织、塑料制品和金属制品等也是同时期出口增幅较小的行业, 说明行业的出口表现与其利润幅度有密切联系。这样一种联系的存在也预示着当生产成本上升或者产品价格下降导致利润空间压缩时, 利润幅度较低行业的出口表现就很可能恶化。

本文的结论对中国产业结构调整政策的制定具有一定参考意义。中国正面临着转变经济增长模式和产业结构升级的挑战, 在制造业方面需要引导资本和企业进入高附加值的中高端的制成品行业。然而, 从企业的角度来说, 是否进入某行业考虑的该行业的利润空间, 而非附加值。因此, 政策制定者在选择鼓励企业进入的行业时有必要考虑该行业的利润空间是否能够吸引资本进入。由于利润空间同时度量的是行业的市场结构, 利润空间大的行业垄断程度也就较高, 降低进入壁垒的调控性政策一般总是改善效率的。

应当指出, 由于数据的缺失, 一些变量我们不得不采用替代变量, 会使得估算结果有偏差。同时, 数据的时间跨度也偏短, 意味着估算结果的稳健性还有待观察。因此, 本文针对中国制造业分行业利润幅度的定性判断应当比具体的估算值本身更有价值。

文献索引:

- 陈诗一, 中国工业分行业统计数据估算: 1980 -2008 , 经济学季刊, 2011年4月
- Basu, S. and J. G. Fernald. 1994. "Constant Returns and Small Markups in U.S. manufacturing", Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers, no 483
- Christopoulou, R and P. Vermeulen. 2008. "Markups in the Euro Area and the U.S. over the Period 1981-2004", European Central Bank, Working paper series no 856
- Hall R.E., 1988, "The Relation between Price and Marginal Cost in US Industry", Journal of Political Economy, vol 96, no 5, pp 921-947.
- Hanson, G. H. and R. C. Feenstra. 2004. "Intermediaries in Entrepôt Trade: Hong Kong Re-Exports of Chinese Goods", Journal of Economics and Management Strategy, 13(1), 3—35.
- Loecker, J. D. and F. Warzynski. 2009. "Markups and firm-level export status", NBER Working Paper No. 15198
- Manova, K. and Z. Zhang. 2009. "Export Prices Across Firms and Destinations", NBER Working Paper No. 15342
- Morriuson, C.J. 1994. "The Cyclical Nature of Markups in Canadian Manufacturing: A Production Theory Approach" Journal of Applied Econometrics, Vol. 9, No. 3, pp. 269-81.
- Oliveira Martins, J, Scarpeta S. and D. Pilat. 1996. "Mark-up Ratios in Manufacturing Industries: Estimates for 14 OECD Countries", OECD, Economic Department Working Paper no 162
- Olley, S. G. and Pakes, A, 1996. "The Dynamics of Productivity in the Telecommunications Equipment Industry", Econometrica 64 (6), 1263-1297.
- Roeger W. 1995. "Can Imperfect Competition Explain the Difference Between Primal and Dual Productivity Measures? Estimates for US Manufacturing", Journal of Political Economy, vol 103, no 2, pp 316-330.

附录：利润幅度计算方法的推导

技术为希克斯中型的生产函数：

$$Q_t = A_t f(N_t, K_t, M_t)$$

其增长率可分解为

$$\frac{dQ_t/dt}{Q_t} = \frac{dA_t/dt}{A_t} + A_t \frac{\partial f(N_t, K_t, M_t)}{\partial N_t} \frac{N_t}{Q_t} \frac{dN_t/dt}{N_t} + A_t \frac{\partial f(N_t, K_t, M_t)}{\partial K_t} \frac{K_t}{Q_t} \frac{dK_t/dt}{K_t} + A_t \frac{\partial f(N_t, K_t, M_t)}{\partial M_t} \frac{M_t}{Q_t} \frac{dM_t/dt}{M_t}$$

将增长率 $\frac{dX_t/dt}{X_t}$ 表示为 ΔX_t ，那么

$$\Delta Q_t = \Delta A_t + A_t \frac{\partial f(N_t, K_t, M_t)}{\partial N_t} \frac{N_t}{Q_t} \Delta N_t + A_t \frac{\partial f(N_t, K_t, M_t)}{\partial K_t} \frac{K_t}{Q_t} \Delta K_t + A_t \frac{\partial f(N_t, K_t, M_t)}{\partial M_t} \frac{M_t}{Q_t} \Delta M_t \quad (1)$$

利润最大化

$$P(Q_t)Q_t - w_t N_t - r_t K_t - m_t M_t$$

优化的一阶条件为

$$\frac{\partial Q_t}{\partial N_t} \frac{N_t}{Q_t} = \left(\frac{\partial P(Q_t)}{\partial Q_t} \frac{Q_t}{P_t} + 1 \right)^{-1} \alpha_{N_t} \quad (2)$$

$$\frac{\partial Q_t}{\partial K_t} \frac{K_t}{Q_t} = \left(\frac{\partial P(Q_t)}{\partial Q_t} \frac{Q_t}{P_t} + 1 \right)^{-1} \alpha_{K_t} \quad (3)$$

$$\frac{\partial Q_t}{\partial M_t} \frac{M_t}{Q_t} = \left(\frac{\partial P(Q_t)}{\partial Q_t} \frac{Q_t}{P_t} + 1 \right)^{-1} \alpha_{M_t} \quad (4)$$

将式 (2) - (4) 代入式 (1)，可得

$$\Delta Q_t = \Delta A_t + \left(\frac{\partial P_t}{\partial Q_t} \frac{Q_t}{P_t} + 1 \right)^{-1} (\alpha_{N_t} \Delta N_t + \alpha_{K_t} \Delta K_t + \alpha_{M_t} \Delta M_t) \quad (4)$$

从式 (2) - (4) 可知

$$\left(\frac{\partial P_t}{\partial Q_t} \frac{Q_t}{P_t} + 1 \right)^{-1} = \frac{P_t}{w_t (\partial N_t / \partial Q_t)} = \frac{P_t}{r_t (\partial K_t / \partial Q_t)} = \frac{P_t}{m_t (\partial M_t / \partial Q_t)} = \mu_t$$

将上式代入式 (4), 可得

$$\Delta Q_t = \Delta A_t + \mu_t (\alpha_{N_t} \Delta N_t + \alpha_{K_t} \Delta K_t + \alpha_{M_t} \Delta M_t)$$

在固定规模经济的假设下,

$$1 = \frac{\partial Q_t}{\partial N_t} \frac{N_t}{Q_t} + \frac{\partial Q_t}{\partial K_t} \frac{K_t}{Q_t} + \frac{\partial Q_t}{\partial M_t} \frac{M_t}{Q_t} \quad (5)$$

式 (2) - (4) 相加

$$\frac{\partial Q_t}{\partial N_t} \frac{N_t}{Q_t} + \frac{\partial Q_t}{\partial K_t} \frac{K_t}{Q_t} + \frac{\partial Q_t}{\partial M_t} \frac{M_t}{Q_t} = \mu_t (\alpha_{N_t} + \alpha_{K_t} + \alpha_{M_t}) \quad (6)$$

$$1 = \mu_t (\alpha_{N_t} + \alpha_{K_t} + \alpha_{M_t})$$

将式 (6) 代入式 (1)

$$\Delta Q_t = \Delta A_t + \mu_t \alpha_{N_t} \Delta N_t + \mu_t \alpha_{M_t} \Delta M_t + (1 - \mu_t \alpha_{N_t} - \mu_t \alpha_{M_t}) \Delta K_t \quad (7)$$

那么, 根据定义, 利润幅度为

$$\begin{aligned} & \Delta Q_t - \alpha_{N_t} \Delta N_t - \alpha_{M_t} \Delta M_t - (1 - \alpha_{N_t} - \alpha_{M_t}) \Delta K_t \\ &= \frac{\mu_t - 1}{\mu_t} (\Delta Q_t - \Delta K_t) + \frac{1}{\mu_t} \Delta A_t \end{aligned} \quad (8)$$

其中利用了 $1 = \mu_t (\alpha_{N_t} + \alpha_{K_t} + \alpha_{M_t})$ 的特性。

类似地,

$$\begin{aligned} & \Delta P_t - \alpha_{N_t} \Delta w_t - \alpha_{M_t} \Delta m_t - (1 - \alpha_{N_t} - \alpha_{M_t}) \Delta r_t \\ &= \frac{\mu_t - 1}{\mu_t} (\Delta P_t - \Delta r_t) + \frac{1}{\mu_t} \Delta A_t \end{aligned} \quad (9)$$

式 (8) 中的 $\Delta Q_t - \alpha_{N_t} \Delta N_t - \alpha_{M_t} \Delta M_t - (1 - \alpha_{N_t} - \alpha_{M_t}) \Delta K_t$ 是以数量形式表示的索洛余值, 称其为 SR, 式 (9) 中的 $\Delta P_t - \alpha_{N_t} \Delta w_t - \alpha_{M_t} \Delta m_t - (1 - \alpha_{N_t} - \alpha_{M_t}) \Delta r_t$ 是以价格形式表示的索洛余值, 称其为 SRP。二者相减, 得

$$SR_t - SRP_t = \frac{\mu_t - 1}{\mu_t} [(\Delta P_t + \Delta Q_t) - (\Delta r_t + \Delta K_t)] \quad (10)$$

其中, $SR_t - SRP_t = (\Delta P_t + \Delta Q_t) - \alpha_{N_t} (\Delta w_t + \Delta N_t) - \alpha_{M_t} (\Delta m_t + \Delta M_t) - (1 - \alpha_{N_t} - \alpha_{M_t}) (\Delta r_t + \Delta K_t)$

现阶段我国出口贸易的重要变化与战略调整

——基于不同出口目的地区的比较分析

一、当前中国出口贸易领域的新重要变化特征

当前，中国对外贸易格局已发生本质性变化，这主要体现在贸易总量、进口与出口结构的重大变化，以及经常账户有可能正经历由贸易顺差向贸易逆差转折等方面。显然，这些变化都与中国的贸易政策、贸易结构或贸易条件的重大变化与调整密切相关。

2002 年之后的十年，是中国出口贸易发展最快的十年，进出口贸易额年均增速超过 20%。2011 年，中国出口额占全球比重 10.4%，连续三年居全球之首；进口额占 9.5%，连续三年全球第二。然而，2012 年前三季度，中国出口增速下滑至个位数，出口企业困难增多。前三季度的外贸运行特点之一是对欧、美、日等发达经济体出口明显分化，对东盟、俄罗斯和南非等新兴市场出口总体增长较快。日前海关总署公布 2012 年 9 月进出口数据，与上月相比，9 月进出口在数据上主要呈现三个变化：一是进出口增幅明显高于上月，9 月进出口增长 6.3%，较上月高出 6.1 个百分点；二是出口规模创历史新高，9 月出口增长 9.9%，比上月增加 7.2 个百分点；三是进口转跌为升，上月进口增幅为-2.6%，而 9 月进口增长 2.4%。9 月进出口明显好于 8 月有两个主要原因：一是时间节点因素，一般每年的 9 月都是订单交单较多的月份，市场开始为圣诞节提前布局，因此，9 月进出口增幅也较高；二是政策预期因素，美国主导的新一轮量化宽松政策短期内将带动原材料价格上涨和消费需求增加，也会相应推动进出口贸易的活跃。仅从单月数据的变化还难以判定我国进出口是否出现趋势性的变化和逆转，但总体来看，前三季度我国进出口贸易呈现出三个明显亮点，即一般贸易增速快于加工贸易，与新兴市场贸易优于传统市场，中西部地区和民营企业成为新增长点，这三大亮点已经成为未来几年中国对外贸易的总体发展趋势。

从今后的一段时期来看，全球经济增长动力依然不足，发达国家主权债务问题可能再起波澜，国际金融和商品市场或将持续动荡，且贸易投资保护主义进一步加剧；国内经济企稳基础不牢，内需增长受制于体制机制因素，部分行业产能过剩较突出，企业生产经营仍面临较多困难。国际国内的风险因素叠加，将对 2013 年中国外贸发展形成较大压力。在外需不足、出口受贸易摩擦影响持续加大的情况下，中国转变外贸发展方式的任务更为紧迫。

总而言之，中国对外贸易政策应继续着力于稳增长、调结构、促平衡。一面确保已出台的政策措施落实到位，帮助企业克服订单不足、成本升高、摩擦增多等困难；另一面充分利用市场环境趋紧形成的倒逼机制，加快转变外贸发展方式，增强外贸长远发展后劲。

1. 当前背景下对外贸易规模的高增长已接近极限，推进全方位的贸易平衡和贸易结构的再调整必将成为今后中国外贸政策的基本取向

2012年，中国外贸保持平稳发展具有一定基础和有利条件，但是制约外贸稳定发展的不确定和不稳定因素越来越多。2012年中国外贸发展面临的主要风险来自于日趋复杂的外部环境。

第一，从外部看，世界经济有望延续复苏态势，但下行风险增大。从目前情况看，2012年世界经济有望延续复苏态势，只要不出现大的外部冲击，再度出现危机或“二次衰退”属小概率事件。但国际金融危机爆发已历时三年，其深层次影响还在不断显露，旧疾未愈，又添新伤，更加凸显了复苏的长期性、艰巨性和复杂性，世界经济增速可能长期低位徘徊，面临下行的严重风险。国际货币基金组织最近将2012年世界经济增长预期从4.5%下调至4.0%。2012年世界经济面临的风险和挑战主要有：

一是欧洲主权债务风险上升。欧洲问题国家债务规模史无前例，目前欧洲主权债务危机正在从希腊等边缘国家向意大利、西班牙等核心国家扩散，从公共财政领域向银行体系扩散，市场信心极其脆弱，引发金融市场持续大幅震荡。各成员国债务链相互交织、经济联系紧密，危机加深并拖累银行系统和实体经济的可能性上升。随着部分国家主权债务陆续进入偿还高峰期，如果不能及时出台有效的救助措施，一旦欧洲银行业风险集中爆发，必将对世界经济金融体系产生新的重大冲击。

二是世界经济复苏动力依然不足。从目前情况看，世界经济复苏动力比国际金融危机爆发时有所恢复，但总体呈现政策支撑效应减弱、传统增长动力仍较疲弱、新增长动力尚未形成的格局。主要发达经济体失业率居高难下，房地产市场持续低迷，消费投资需求疲弱，以技术创新为代表的新增长点尚未形成。财政金融政策空间已十分有限，为应对债务问题而采取的财政紧缩政策会削弱经济增长动力，“流动性陷阱”导致扩张性货币政策有效性受到制约。新兴经济体则面临通胀上升和经济增速回落的双重压力。

三是全球性通胀压力短期内难以缓解。国际金融危机爆发后，主要经济体相继实行超宽松货币政策，全球流动性严重过剩，全球性通胀压力持续加大。今年以来，新兴市场和发展中国家价格“高烧不退”，发达经济体通胀水平持续整体走高。9月越南、印度、巴西居民消费价格指数分别上涨22.4%、9.7%、7.3%；

美国、英国分别上升 3.9%和 5.2%，欧元区连续十个月超过欧洲央行设定的 2%调控目标。目前，主要发达国家普遍强化宽松货币政策。英国已经推出新一轮量化宽松货币政策，欧洲央行维持低利率并将重启长期再融资操作，美国宣布将低利率水平维持到 2013 年中期，并推出 4000 亿美元规模的扭曲操作。土耳其、巴西等部分新兴国家货币政策也从抑通胀向促增长转变。未来一段时期，国际资本大规模无序流动风险增大，大宗商品市场可能频繁大幅震荡，全球通胀形势不容乐观。

四是非经济因素干扰不断增多。国际金融危机阴霾不散可能进一步影响相关国家社会稳定，一些国家通胀、失业、社保等问题和两极分化加剧相互叠加，可能导致政局不稳、社会矛盾冲突加剧，各种风险触发点增多，都可能对世界经济产生难以预料的冲击。去年以来，英国、德国、希腊、法国、泰国等多个国家爆发大规模群众抗议示威或骚乱。近期，旨在声讨金融制度偏袒权贵和富人的“占领华尔街”示威游行，短短两个月已蔓延至四大洲 1500 多个城市。此外，中东地区局势动荡仍在持续，直接影响全球石油稳定供应。

五是除国内成本上升、国外内需不振等客观因素外，中国与其他经济体之间的贸易摩擦增多已成拖累中国制造业的重要因素。不仅传统的贸易伙伴夹击中国商品，一些新兴经济体也加入其中，“中国制造”遭遇围攻。商务部最新发布的《中国对外贸易形势报告（2012 年秋季）》显示，中国是贸易保护主义的最大受害者，今年前三季度，中国出口产品遭遇国外贸易救济调查 55 起，增长 38%，涉案金额 243 亿美元，增长近 8 倍。如果将时间跨度拉长，据英国智库经济政策研究中心的“世界贸易预警”项目监测，2008 年国际金融危机爆发以来，全球 40%的贸易保护主义措施针对中国。美国和欧盟，是中国最大的两个贸易伙伴，2012 年以来不约而同地选择打出“贸易牌”，作为提振就业、拯救经济的法宝，“中国制造”已经成为这两个国家攻击的靶子。不仅是发达经济体，新兴经济体与中国的贸易摩擦也明显增多。印度、巴西、阿根廷、土耳其、墨西哥等国 2012 年以来也频频向中国制造“发难”。

第二，世界经济复苏放缓和下行风险增加，势必对中国外贸稳定发展带来诸多风险和挑战。

一是国际市场需求不振。世界经济复苏步伐放缓，补库存效应减弱，明年外需有可能继续萎缩。美国经济复苏乏力，失业率居高不下，房地产市场持续低迷，消费者对未来经济前景的悲观情绪持续恶化。美国消费者信心指数从年初 70 左右一路下跌至 9 月份的 45.4。欧盟迫于主权债务危机，各成员国不得不紧缩财政，既制约经济复苏，又将不可避免影响社保、养老等福利支出，削弱消费者支出意愿。9 月份欧盟消费者信心指数为负 19.1，为 25 个月来新低。新兴经济体

经济增速放缓也将抑制需求增长，制约中国企业进一步开拓新市场。今年前9个月，巴西进口增速比去年同期下降了19.7个百分点。

二是融资难度增大加剧外需萎缩风险。欧洲银行系统受主权债务危机牵累陷入困境，各家银行纷纷收缩业务范围、降低风险忍耐度，造成信贷银根紧张、融资输血功能受阻，贸易融资深受影响，加大外需萎缩风险。美国银行业也远没有从金融危机的阴影中走出，经济增速放缓减少了贷款需求，低利率降低了投资回报，市场波动加剧增加了投资风险，加强监管抬高了经营成本，经营压力越来越大。金融系统不稳定将是影响未来国际贸易发展的新变数。

三是经贸摩擦形势更加严峻。尽管今年以来针对我国的贸易救济案件数量和案值有所下降，但摩擦强度不减，反倾销、反补贴等贸易救济措施屡遭滥用，政策性和体制性摩擦更加突出。部分发达国家经济衰退与选举政治周期叠加，经贸问题政治化倾向明显，针对中国的贸易保护主义再次抬头。形形色色的“中国责任论”层出不穷，要求中国承担超出自身承受能力的国际责任。

四是非经济因素可能对中国外贸发展带来难以预料的冲击。中东局势动荡对中国企业开拓中东市场以及稳定石油供应的影响仍不容忽视。近年来全球重大自然灾害频发，不排除个别国家发生重大的自然灾害，从而影响其与中国的双边贸易。此外，“占领华尔街”运动的走向仍不确定，在经济全球化的今天，这一运动对我国经济乃至外贸的影响要密切关注。

第三，从国内看，保持我国外贸平稳发展既具备一定基础和有利条件，也面临成本上升等压力。

当前中国经济发展仍处于重要战略机遇期，各方面的有利条件、内在优势和长期向好趋势没有发生本质性的改变，经济将继续保持平稳较快增长态势，必将对我国外贸发展形成强有力支撑。同时，我国外贸传统比较优势一定程度上依然存在，新的竞争优势正在逐步形成，市场多元化战略稳步推进，企业在激烈的竞争中不断成长，特别是经过国际金融危机的磨练和洗礼，抵御风险、拓展市场和创新发展能力明显增强。但是，国内一些制约外贸发展的长期矛盾和短期问题叠加，外贸企业经营压力明显增加。劳动力工资、原材料价格、人民币汇率、贷款利息、厂房租金等生产经营成本上升，在一定程度上削弱了外贸企业的价格优势，挤占了企业利润，致使外贸企业尤其是小微型外贸企业不堪重负。成本上升、利润下降，导致有单不敢接、不愿接，也将加大结构调整难度。商务部重点联系企业出口利润指数由今年4月份的106.9降至9月份的101.2。利润下降导致企业技改、研发、品牌等环节投入不足。

综合考虑各种因素，2012年中国对外贸易将继续保持增长态势，但增速比2011年可能有所回落。在国内能源资源需求不断增加、扩大进口政策支持和国

际大宗商品价格高位震荡等因素共同作用下，进口增长有望继续快于出口，贸易平衡状况将进一步改善。2013年中国对外贸易发展面临的内外部环境可能略好于2012年，但制约外贸稳定回升的阻力依然存在。在外需不足的情况下，中国出口受贸易摩擦的影响持续加大，转变外贸发展方式的任务也更加紧迫。随着国内外环境的深刻变化，中国外贸可能难以再现前些年的持续高速增长。面对复杂严峻的国内外环境，中国对外贸易将继续保持政策的稳定性和连续性，努力克服外部环境变化的不利影响，保持进出口稳定增长；注重调整进出口产品结构、市场结构和地区结构，加快转变外贸发展方式，增强外贸可持续发展能力；坚定不移地扩大进口，为企业扩大进口创造更加有利的条件，继续为全球贸易平衡发展做出积极贡献。

2. 出口结构格局正发生重要变化，主要表现为由加工贸易为主逐步向以一般贸易为主的格局快速调整

中国要参与全球经济增长再平衡，不是靠压制出口或单方面扩大进口，而是需要透过改善贸易结构来实现这一目标。2011年第一季度贸易数据表明，中国正朝着这个大方向努力前行。不过，贸易结构尽管有所改善，但问题还是依然存在，如一般贸易与加工贸易如何平衡增长、进口的“量”与“价”如何配合等问题。

2008年金融危机以来，我国一般贸易进出口增速普遍高于加工贸易，一般贸易占我国进出口比重节节攀升。2012年前三季度，我国进出口总额3450.3亿美元，同比增长6.3%，其中一般贸易进出口14989.7亿美元，同比增长5.9%，较加工贸易增速快3.7个百分点。截止到2012年9月，一般贸易占我国进出口贸易的57.1%，较上年同期高出4.2个百分点，而加工贸易占我国进出口贸易的比重则降至34.5%，较上年同期减少1.4个百分点。

中国出口总量增长自2000年后相当快，其中加工贸易增长更快。但受这次全球金融危机及经济危机影响，中国外贸特别是加工贸易也遭遇重创。2010年后，中国外贸开始恢复增长，特别是在贸易结构改善上有所突破。相关贸易数据显示，2010年一般贸易增长39.9%，加工贸易增长27.3%（其中出口增长26.2%）；2011年一般贸易增长34.8%（出口增长31.7%），加工贸易增长21.4%（其中出口增长21.7%）。可见，一般贸易与加工贸易之间增长差距在10个百分点上下，贸易结构有所改善迹象显著。但是，贸易顺差压力却依然存在，尤其是加工贸易顺差仍是贸易顺差的主要来源。以今年第三季度数据分析，一般贸易项下贸易逆差为459.8亿美元，加工贸易项下贸易顺差为771.1亿美元，表明当前外贸结构调整的任务还相当艰巨。然而，对今年前三季度数据与以往数据比较发现，一般贸易与加工贸易增长结构有所改善，但矛盾依然较为突出。这主要体现在：一般贸

易受本国贸易政策的影响较大，加工贸易受世界经济和国际市场波动的影响更为明显。另外，由于加工贸易“两头在外”，其原材料供应和市场销售完全依赖国外，与国内投资和消费的相关性相对较低，加工贸易的进出口增长出现大幅波动，对中国经济波动必然也会产生放大效应。

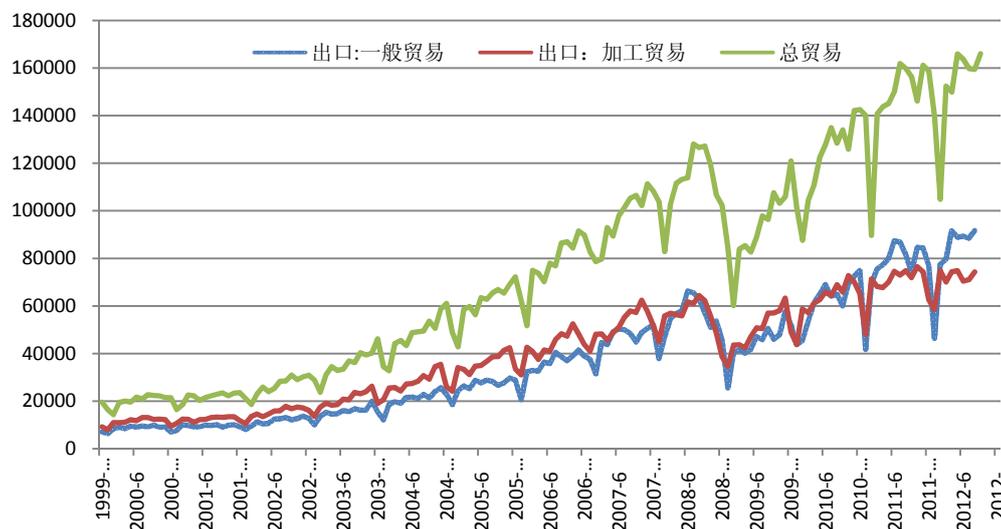


图 1 2000 年 1 月-2012 年 9 月中国出口额（按贸易方式分）

数据来源：CEIC 数据库单位：百万美元

此外，不容忽视的是，我国属于工业化后期国家，提高自主创新水平是这一阶段经济发展的关键，一般贸易反映了一个国家自主品牌产品出口能力和创新水平，一般贸易进出口的扩大，既是我国经济发展阶段的需要，也是提振我国对外出口贸易信心的积极因素。但值得注意的是，我国一般贸易与加工贸易呈现的是此消彼长的态势，制造业仍是中国的主导产业，尽管成本上涨等因素导致加工贸易的发展优势减弱，但发展加工贸易有利于巩固全球制造业中心地位，提升中国工业化发展水平，应避免以一般贸易取代加工贸易的发展理念，形成一般贸易和加工贸易双轮驱动型发展模式。

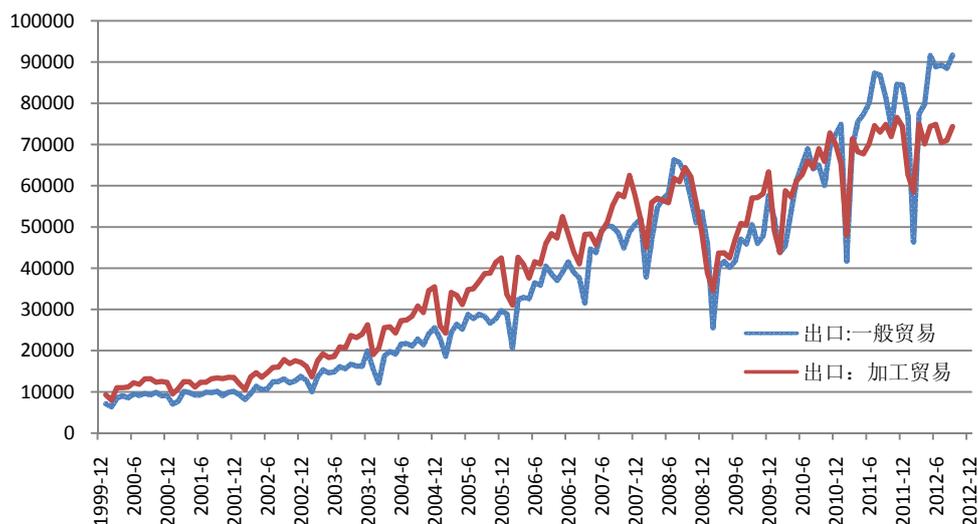


图 2 2000.1-2012.9 的各月份中国出口额变化趋势（按贸易方式分）

数据来源：CEIC 数据库单位：百万美元

3. 出口增长的目的地区正发生重要调整，呈现出由依赖发达国家逐步向拓展新兴国家（地区）和发展中国家作为出口主要新增长点的过程调整

与新兴市场贸易优于传统市场。从与主要贸易伙伴的进出口情况来看，前三季度，除了欧盟、日本和印度外，与其他贸易伙伴的进出口皆为正增长，与美国进出口总额增长 9.1%，与加拿大、澳大利亚和新西兰进出口分别增长 8.7%、7.5% 和 13.5%。与新兴市场也保持了较好的增长势头，与东盟、俄罗斯、巴西进出口分别增长 8.1%、14.2% 和 5%，增速最高的为南非，增长 37.1%。而 2011 年中国对东盟、巴西、俄罗斯和南非等新兴市场国家双边贸易进出口总值分别增长 23.9%、34.5%、42.7% 和 76.7%，均高于同期全国总体进出口增速。欧盟和日本分别为我国第一和第四大贸易伙伴，与这两大市场贸易的下降直接影响了 2012 年以来我国进出口贸易的增长。前三季度，我国对欧盟和日本进出口金额分别减少 2.7% 和 1.8%，欧盟和日本分别占我国对外进出口总值的 14.5% 和 8.8%，仅这两大市场的出口下滑就下拉了我国进出口增幅约 0.5 个百分点。虽然欧盟和日本都将跟随美国推动新一轮量化宽松政策，但由于欧债危机升级的隐患仍未消除，日本经济衰退导致国内需求减弱，加之“钓鱼岛事件”，使得中日矛盾尖锐，未来一段时间，企业会减少对这些市场的出口布局，中国对欧盟和日本的贸易仍将持续减少，其拖累效应使得我国对外贸易短期内很难实现大幅度的恢复性增长。

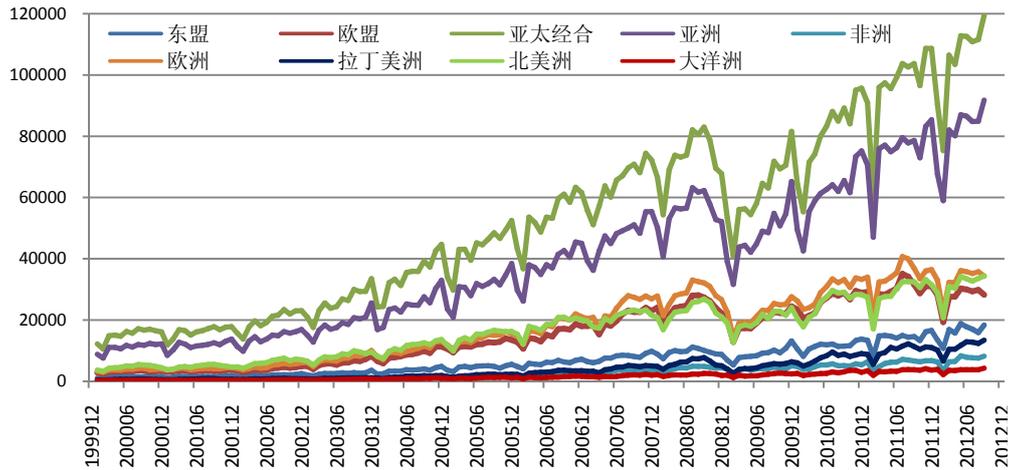


图3 2000.1-2012.9 的各月份中国出口额变化趋势（按出口地区分）

数据来源：CEIC 数据库单位：百万美元

从我国对新兴市场国家^①出口的角度来看，对印度、巴西和俄罗斯这三个“金砖四国”以及对新钻十一国的出口增长来看，已经成为我国出口增长的主要支撑点。2001年1月至2012年9月我国对印度、巴西和俄罗斯这三个“金砖四国”的出口年均增长率为31.7%，而对新钻十一国的出口年均增长率为37.9%。由于欧美发达国家经济增速放缓的周期可能较长，未来出口进一步增长的空间有限，而新兴市场国家未来经济增长的空间相对较大，且目前在我国出口市场中的份额占比较低，预示增长的空间广阔，因而未来我国出口市场的拓展可能主要将依赖新兴市场国家。

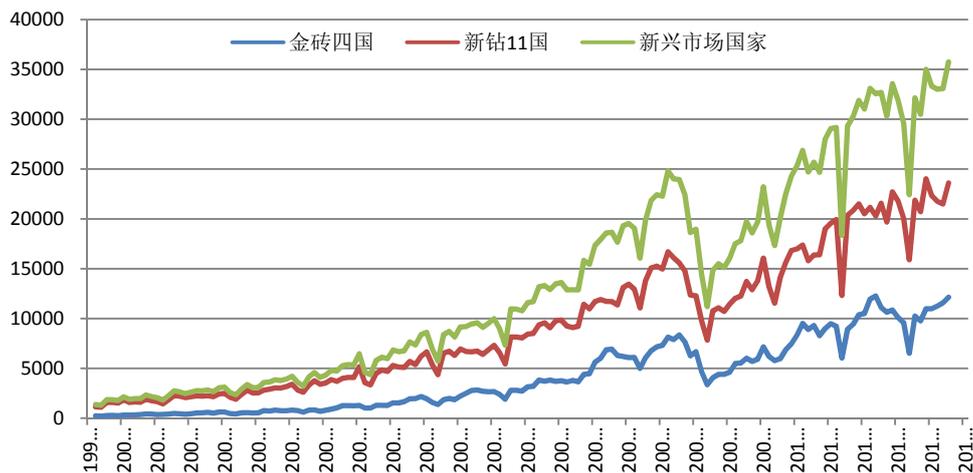


图4 2000年1月-2012年9月中国出口额（新兴市场国家）

数据来源：CEIC 数据库单位：百万美元

^①本报告的新兴市场国家包括除了中国以外的“金砖四国”，还包括“新钻11国”（Next-11，简称N-11），成长潜力仅次于金砖四国的11个新兴市场：巴基斯坦、埃及、印度尼西亚、伊朗、韩国、菲律宾、墨西哥、孟加拉国、尼日利亚、土耳其、越南。

4. 中西部地区和民营企业已成为出口贸易的新增长点

2012年以来,虽然我国进出口贸易一直呈现低速增长态势,但中西部地区的强劲增长则成为鼓舞市场的一大亮点。前三季度,重庆出口增速为1.5倍,河南、四川和江西的出口增速分别为62.8%、42.8%和39.1%。从1~9月的数据来看,进出口增幅最高的省市分别为西藏183.1%、重庆132.9%、河南64.3%、贵州40.8%、四川31.4%、安徽26.5%、江西24.9%和云南22.4%。此外,民营企业的活跃也成为我国对外贸易的另一个增长亮点。前三季度,民营企业包括集体、私营企业及其他企业进出口8779.7亿美元,增长18.8%,高出我国外贸总体增速12.6个百分点,其中对出口增量的贡献率为85.4%,拉动出口增量6.1个百分点。前三季度,民营企业占我国进出口总额的比重已由上年同期的27.6%上升至30.9%,提高3.3个百分点。中西部省市以经济圈形态的群体性崛起以及民营企业的迅速成长已经成为中国对外贸易的新增长点。

二、不同出口目的地区的贸易特征与贸易优势的比较分析

(一) 不同出口目的地区的贸易特征的比较分析

1. 出口贸易类型

2000年至2010年间,从我国企业出口的不同目的地区来看,加工贸易和一般贸易的变化趋势存在较大差异。对发展中国家和新兴市场国家的出口是导致我国出口结构由加工贸易向一般贸易转变调整的主导力量。其中,典型的特征是,越是出口到低收入的发展中国家的一般贸易比重越高,并且增长速度越快,而越是出口到低收入的发展中国家的一般贸易比重越低,增长速度相对较慢。出口到新兴市场的国家的一般贸易比重相对较高,而且增长呈现快速态势。具体来看是:第一,在对于高收入发达国家的出口中,一般贸易占总出口的比重由2000年的0.37缓慢增长到2010年的0.42,十一年间增长了13.5%,年均增长率为1.2%;第二,在对于中等收入国家的出口中,一般贸易占总出口的比重由2000年的0.41缓慢增长到2010年的0.48,十一年间增长了17.1%,年均增长率为1.55%;第三,相比来看,在对于低收入发展中国家的出口中,一般贸易占总出口的比重由2000年的0.44缓慢增长到2010年的0.61,十一年间增长了38.64%,年均增长率高达为3.51%;第四,总体来看,在对于新兴市场国家的出口中,一般贸易占总出口的比重由2000年的0.44缓慢增长到2010年的0.55,十一年间增长了25%,年均增长率为2.27%。

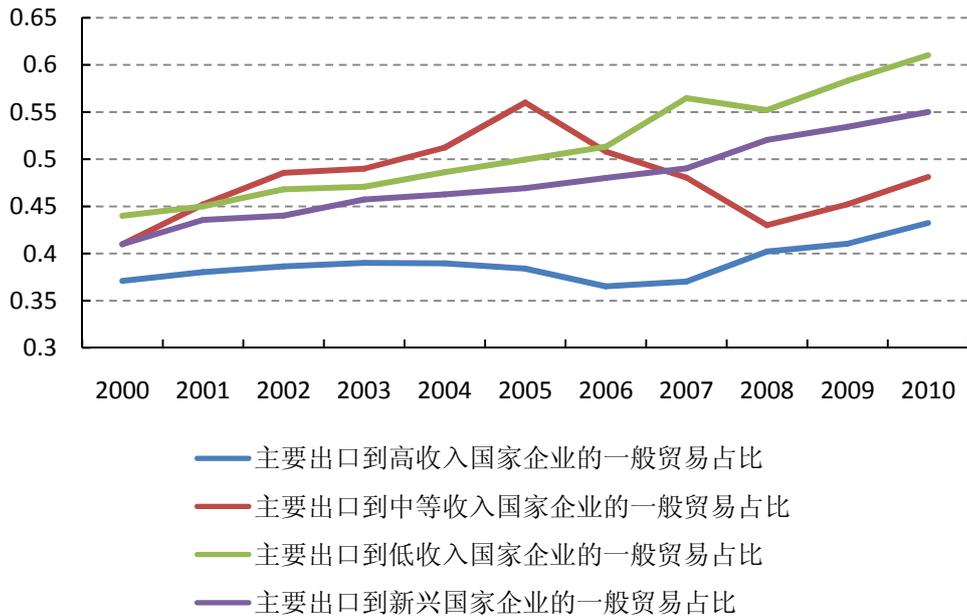


图 5 我国出口到不同发达程度国家区域的一般贸易占比的变化趋势

2. 出口的二元边际

2000 年至 2010 年间，从对我国企业出口增长的二元边际分解的视角来看，可以观察到以下的重要特征和变化趋势：

第一，从全国范围来看，可以发现，我国出口增长主要是由已有长期存活的企业的新产品的出口规模扩张（扩展边际）对出口增长的贡献相对较小。而且，可以看出，2008 年的全球金融危机对已有长期存活的企业的新产品的出口的负向冲击较小。

第二，从不同区域来看，可以发现：

首先，对于华南地区而言（珠三角地区），2000-2010 年该地区的出口增长主要是由已有长期存活的企业的新产品的出口规模扩张（扩展边际）对出口增长的贡献相对较小。2008 年以后，该地区的出口增长的集约边际和扩展边际均在下降，而且，扩展边际的下降更为突出。

其次，对于华东地区而言（长三角地区），2000-2010 年该地区的出口增长也主要是由已有长期存活的企业的新产品的出口规模扩张（扩展边际）对出口增长的贡献相对较小。但是 2008 年以后，该地区的出口增长的集约边际和扩展边际下降幅度很小，其中，扩展边际恢复较快，很快又进入快速增长轨道。

再次，对于西南地区而言，2000-2010年该地区的出口增长是由已有长期存活的企业的已有出口产品的规模扩张（集约边际）来推动的，同时新进入出口市场的企业的新产品的出口规模扩张（扩展边际）对出口增长的贡献也非常显著。2008年的全球金融危机对该地区的出口增长的集约边际和扩展边际的影响很小，出口的集约边际和扩展边际均呈现快速增长态势。

又次，对于华北地区而言，2000-2010年该地区的出口增长是由已有长期存活的企业的已有出口产品的规模扩张（集约边际）来推动的，同时新进入出口市场的企业的新产品的出口规模扩张（扩展边际）对出口增长的贡献也非常显著。2008年的全球金融危机对该地区的出口增长的集约边际和扩展边际的影响很大，出口的集约边际和扩展边际均呈现缓慢下降趋势。

接下来，对于东北地区而言，2000-2010年该地区的出口增长是由已有长期存活的企业的已有出口产品的规模扩张（集约边际）来推动的，同时新进入出口市场的企业的新产品的出口规模扩张（扩展边际）对出口增长的贡献也非常显著。2008年的全球金融危机对该地区的出口增长的集约边际和扩展边际的负面影响很大，出口的集约边际和扩展边际均呈现缓慢下降趋势。

最后，对于西北地区而言，2000-2010年该地区的出口增长是由已有长期存活的企业的已有出口产品的规模扩张（集约边际）来推动的，同时新进入出口市场的企业的新产品的出口规模扩张（扩展边际）对出口增长的贡献也非常显著。但是，2008年的全球金融危机对该地区的出口增长的集约边际和扩展边际的负面冲击很大，出口的集约边际和扩展边际均呈现下降趋势，2010年缓慢恢复。

表 1 2000-2010 年间出口增长率的二元边际的分解与比较

地区	年份	对出口增长的分解			当年出口 增长率
		存活产品-国家对 的深化	新建的产品 -国家对	消亡产品-国家对	
华北	2001	23.62%	258.27%	-181.89%	4.63%
	2002	79.79%	136.70%	-116.49%	13.54%
	2003	77.78%	62.22%	-40.00%	28.67%
	2004	92.12%	22.43%	-14.55%	38.66%
	2005	85.76%	31.39%	-17.15%	31.62%
	2006	81.47%	39.71%	-21.18%	22.36%
	2007	87.67%	41.23%	-22.34%	21.67%
	2008	79.21%	30.16%	-34.09%	14.53%
	2009	80.98%	35.09%	-29.80%	15.27%
	2010	85.16%	38.67%	-24.30%	14.23%
东北	2001	86.21%	227.59%	-213.79%	4.59%
	2002	66.30%	137.02%	-103.31%	12.39%
	2003	86.84%	62.11%	-48.95%	24.02%
	2004	71.91%	53.03%	-24.94%	22.90%

	2005	84.53%	38.23%	-22.76%	31.43%
	2006	78.16%	41.07%	-19.23%	25.10%
	2007	72.34%	39.15%	-19.86%	26.18%
	2008	62.36%	31.28%	-32.78%	13.28%
	2009	65.77%	32.78%	-30.99%	12.34%
	2010	66.18%	34.51%	-25.14%	12.16%
华东	2001	89.63%	44.98%	-34.61%	12.20%
	2002	90.22%	40.78%	-31.00%	23.53%
	2003	85.97%	30.34%	-16.32%	42.00%
	2004	95.95%	6.52%	-2.47%	44.12%
	2005	93.76%	15.00%	-8.77%	29.50%
	2006	93.75%	13.33%	-7.08%	28.89%
	2007	95.16%	13.26%	-6.99%	31.23%
	2008	90.23%	12.97%	-10.65%	21.10%
	2009	92.33%	15.12%	-8.87%	24.59%
	2010	93.78%	18.23%	-7.74%	27.81%
华南	2001	108.01%	78.05%	-86.06%	3.35%
	2002	90.13%	32.90%	-23.02%	23.52%
	2003	81.50%	38.58%	-20.08%	28.95%
	2004	95.70%	7.07%	-2.78%	25.90%
	2005	89.36%	23.90%	-13.26%	23.12%
	2006	94.22%	15.89%	-10.11%	28.13%
	2007	96.36%	16.99%	-9.89%	29.05%
	2008	78.28%	10.32%	-17.88%	17.66%
	2009	79.84%	10.05%	-14.32%	16.29%
	2010	81.11%	9.26%	-13.47%	15.11%
西南	2001	86.57%	157.91%	-144.48%	8.22%
	2002	77.33%	65.58%	-42.91%	29.85%
	2003	71.83%	131.69%	-103.52%	24.64%
	2004	77.77%	45.75%	-23.52%	29.29%
	2005	74.46%	79.69%	-54.15%	16.52%
	2006	73.68%	58.73%	-32.41%	33.64%
	2007	77.65%	61.23%	-35.78%	45.76%
	2008	76.89%	60.89%	-42.38%	27.65%
	2009	78.14%	62.47%	-41.27%	37.88%
	2010	80.65%	71.87%	-35.81%	48.36%
西北	2001	-105.84%	88.32%	-82.48%	-16.71%
	2002	76.41%	87.26%	-63.68%	33.00%
	2003	81.18%	34.13%	-15.31%	59.85%
	2004	74.50%	58.60%	-33.09%	24.26%
	2005	51.30%	89.63%	-40.92%	24.61%
	2006	87.06%	59.55%	-46.60%	34.39%
	2007	86.55%	62.34%	-47.18%	31.38%
	2008	71.23%	51.13%	-67.80%	18.98%

	2009	68.17%	52.09%	-61.23%	17.65%
	2010	73.15%	62.86%	-53.53%	23.54%
全国	2001	87.03%	80.17%	-67.20%	7.01%
	2002	88.31%	47.74%	-36.05%	22.09%
	2003	83.61%	38.01%	-21.62%	34.64%
	2004	94.38%	10.59%	-4.97%	35.36%
	2005	90.49%	21.97%	-12.46%	27.30%
	2006	91.91%	18.77%	-10.68%	27.97%
	2007	93.47%	22.19%	-9.64%	28.91%
	2008	80.27%	14.32%	-18.23%	10.32%
	2009	83.44%	16.72%	-14.42%	13.46%
	2010	86.07%	19.82%	-11.26%	16.77%

（二）不同出口目的地区的贸易优势的比较分析

1. 出口附加值

2000年至2010年间，从我国企业出口的本土附加值率的角度来看，越是出口到低收入的发展中国家的出口附加值率越高，并且增长速度越快，相反，越是出口高收入的发达国家的出口附加值率相对较低，增长呈现逐步下降态势。而出口到新兴市场国家的出口附加值率相对较高，而且呈现稳步增长态势。说明我国出口到发达国家的出口所获得的附加值正在逐步下降，从发达国家所获得的贸易利益正在逐步下降，相反，出口到发展中国家给我国企业带来了稳步增长的出口附加值，使得中国企业的出口能够获得稳步增长的贸易利益。而且，我国对新兴市场国家的出口也使得我国获得稳步增长的贸易利益。具体来看是：第一，在对于高收入发达国家的出口中，出口的本土附加值率由2000年的0.55缓慢下降到2010年的0.42，十一年间下降了23.6%，年均下降率为2.1%；第二，在对于中等收入国家的出口中，出口的本土附加值率由2000年的0.53缓慢下降到2010年的0.47，十一年间下降了11.3%，年均下降率为1.02%；第三，相比来看，在对于低收入发展中国家的出口中，出口的本土附加值率由2000年的0.42稳步增长到2010年的0.61，十一年间增长了45.2%，年均增长率高达为4.11%；第四，总体来看，在对于新兴市场国家的出口中，出口的本土附加值率由2000年的0.42缓慢增长到2010年的0.54，十一年间增长了28.58%，年均增长率为2.59%。

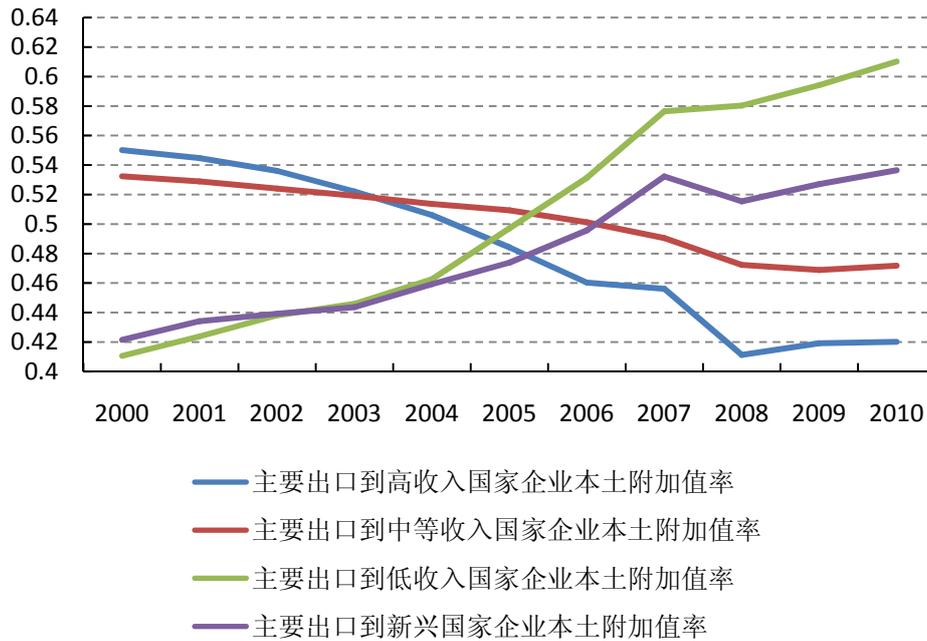


图 6 我国出口到不同发达程度国家区域的企业出口附加值率的变化趋势

2. 出口竞争力

2000 年至 2010 年间，从我国出口企业的全要素生产率的角度来看，越是出口到低收入的发展中国家的企业全要素生产率越高，而且增长速度越快。而越是出口到低收入的发展中国家的企业全要素生产率越低，增长速度相对较慢。出口到新兴市场的国家的企业全要素生产率相对较高，而且增长呈现快速态势。这就说明，我国出口到发展中国家和新兴市场国家的企业竞争力要高于我国出口到发达国家的企业的竞争力，而且，出口到发展中国家和新兴市场国家的企业竞争力的提升幅度要高于我国出口到发达国家的企业的竞争力的提升幅度。具体来看是：第一，在对于高收入发达国家的出口中，企业全要素生产率由 2000 年的 2.38 缓慢增长到 2010 年的 2.84，十一年间增长了 18.9%，年均增长率为 1.7%；第二，在对于中等收入国家的出口中，企业全要素生产率由 2000 年的 2.27 缓慢增长到 2010 年的 2.98，十一年间增长了 31.2%，年均增长率为 2.83%；第三，相比来看，在对于低收入发展中国家的出口中，企业全要素生产率由 2000 年的 2.36 缓慢增长到 2010 年的 3.11，十一年间增长了 31.82%，年均增长率高达为 2.89%；第四，总体来看，在对于新兴市场国家的出口中，企业全要素生产率由 2000 年的 2.39 缓慢增长到 2010 年的 3.19，十一年间增长了 38.1%，年均增长率为 2.91%。

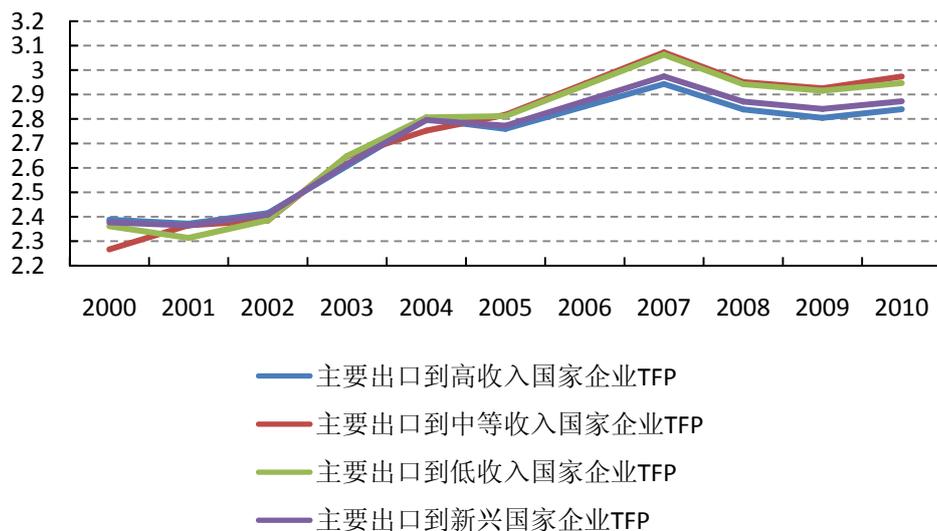


图 7 我国出口到不同发达程度国家区域的企业 TFP 的变化趋势

数据来源：报告者自己核算所得。

2000 年至 2010 年间，从我国出口企业的研发密集度的角度来看，越是出口到低收入的发展中国家的企业研发密集度越高，而且增长速度越快。而越是出口到低收入的发展中国家的研发密集度越低，增长速度相对较慢。出口到新兴市场的国家的企业研发密集度相对较高，而且增长呈现快速态势。以上情形就说明，对于发展中国家和新兴市场国家的出口，极大地提升了我国出口企业的研发投入，对我国企业竞争力的提升产生了非常显著的促进效应。相对而言，对于发达国家的出口，也逐步提升了我国出口企业的研发投入，但是这种促进要小于对发展中国家和新兴市场国家出口所获得的促进效应。具体来看是：第一，在对于高收入发达国家的出口中，企业研发密集度由 2000 年的 1.11% 缓慢增长到 2010 年的 1.66%，十一年间增长了 48.6%，年均增长率为 4.42%；第二，在对于中等收入国家的出口中，企业研发密集度由 2000 年的 1.07% 缓慢增长到 2010 年的 1.59%，十一年间增长了 48.7%，年均增长率为 4.43%；第三，相比来看，在对于低收入发展中国家的出口中，企业研发密集度由 2000 年的 0.84% 缓慢增长到 2010 年的 2.18%，十一年间增长了 159%，年均增长率高达为 14.46%；第四，总体来看，在对于新兴市场国家的出口中，企业研发密集度由 2000 年的 1.07% 稳步增长到 2010 年的 1.79%，十一年间增长了 66.69%，年均增长率为 6.06%。

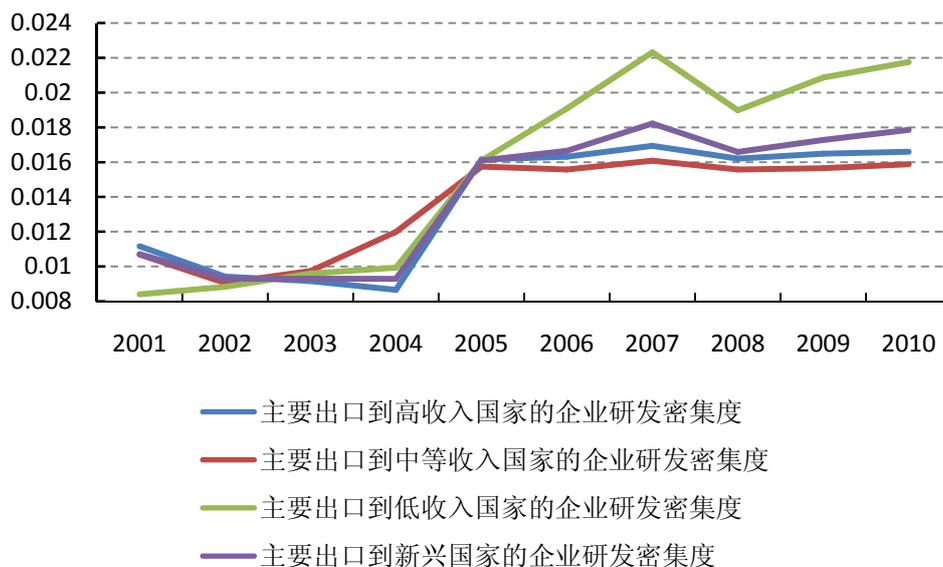


图8 我国出口到不同发达程度国家区域的企业研发密集度的变化趋势

三、中国出口贸易的变化趋势与发展战略

(一) 未来可能的趋势

总体来看，外需减弱、成本上升和进口存在的结构性制约导致了今年以来我国外贸呈现低速增长。不过，外贸的短暂低迷未必对中国的经济增长一定造成的是全部的坏结果，特别是在世界经济的调整期，低速的稳定增长反而能对中国外贸形成“自动防护”，利于企业把握市场发展方向，正确规划投资和生产，促进更加均衡、更富效率、更具活力的对外贸易发展格局尽快形成。不过，在世界经济的调整期，低速增长反而是中国对外贸易的一种“自动防护”。低速稳定型增长比高速波动型增长对经济发展更为有利。稳定增长有利于企业把握市场发展方向，正确规划投资和生产，避免经营风险，而波动型增长则不利于企业制定发展战略，从而影响企业投资和布局。

1. 对发达国家贸易依赖程度降低，对发展中国家和新兴市场国家出口贸易规模增长迅速，对发展中国家和新兴市场国家出口已经成为我国经济增长的重要支撑动力

从此次金融危机后各国经济的表现看，全球经济脱钩现象更加明显，在发达国家国内需求没有完全恢复的情况下，亚洲、拉美和非洲的发展中国家经济已经先行复苏。这充分说明发展中国家内需创造出了一定的增长动力，一定程度上能够弥补发达国家消费下降后出现的需求缺口。未来5年，预计随着“金砖四国”等新兴经济体实力的增强，全球经济格局将发生转移。这种转移虽然并不标志发达国家丧失了对世界经济的控制权，但毕竟体现了发展中国家整体实力的壮大。

根据IMF的预测，2011-2015年发达经济体的GDP年均增长率为2.4%，而发展中国家的GDP年均增长率为6.6%，这意味着发展中国家将会成为更重要的出口市场。预测结果表明：到2015年，对美出口占我国总出口的比重将从2011年的18.0%下降到17.1%，对欧盟出口比重将从2011年的19.7%下降到18.8%；相应的，对除日本之外的亚洲国家的出口占总出口的比重将从2011年的39.2%上升到41.1%，对非洲和拉美的出口比重将分别从2011年的4.3%和5.7%上升到5.6%和6.7%。

表 2 未来 5 年我国出口的地区份额预测 (%)

年份	美国	欧盟	日本	亚洲国家 (除日本)	拉丁 美洲	非洲	俄罗斯及 中亚国家
2011	18.0	19.7	7.6	39.9	5.7	4.3	1.1
2012	17.7	19.5	6.1	42.1	6.2	4.9	1.3
2013	17.4	19.1	5.6	43.7	6.7	5.5	1.5
2014	17.1	18.7	5.5	44.5	7.1	6.4	1.8
2015	16.7	18.3	5.1	46.2	7.8	7.5	2.0

2. 贸易方式逐步向合理结构方向调整

加工贸易在我国外贸中一直占据半壁江山，在促进出口、拉动就业和引进外资等方面发挥了积极作用，但也存在一些问题。加工贸易附加值低，长期处于产业链的低端，呈现出劳动密集度高、技术含量较低的特点。而且外资企业牢牢掌握着核心技术和自有品牌，我国的劳动力价格优势和产业优势被用来巩固外资品牌优势，使得国内企业无法在国际市场上打响自有品牌，无力开发具有自主知识产权的核心技术，影响了我国的产业升级，造成我国出口行业长期处于为别人打工的尴尬境地。随着我国经济结构和产业结构的调整，未来政府将稳步推动加工贸易转型升级，通过扩大对技术和产品研发方面的投资来提高生产效率，从而进一步强化我国产业的国际竞争力。预计未来5年，我国加工贸易占出口的比重将逐步下降，到2015年降至45.5%，比2009年下降3.5个百分点，而一般贸易比重将在2013年后超过50%，到2015年将升至52.2%，从而扭转了我国加工贸易比重高于一般贸易的格局。

表 3 未来 5 年我国出口的贸易类型预测 (%)

年份	一般贸易所占 比重	加工贸易所占 比重	总计
2011	47.7	50.0	97.7
2012	49.0	48.5	97.5

2013	51.6	46.2	97.8
2014	53.4	44.2	97.6
2015	55.9	41.8	97.7

从世界经济发展的特点来看，此轮经济危机暴露了发达国家经济制度本身存在的问题，需经过调整才能实现再振兴。但调整不是短期内可以做到的，需要一个过程和周期，因此，短期内外需减弱仍是中国外贸的主要挑战。其实，发达国家的调整期，也是我国的战略机遇期，明智的中国外贸发展战略应该顺应市场规律，在市场调整期，要避免在数据变化上做文章，以长远的眼光来谋划当前的对外贸易发展战略，集聚发展的内生动力，推进对外贸易结构的调整和转型。尤其在三个方面要尽可能实现突破：一是将对数据和数量的考核转向对质量和能力的考核；二是制定与建设创新型国家相适应的进口战略；三是形成贸易与产业相协调、政府服务与市场调控相结合的对外贸易发展新战略。要凝聚共识，增强信心，通过政府和企业的共同努力，提升中国对外贸易的质量和水平，形成中国对外贸易的竞争新优势。

（二）对外发展战略的思考

近年来，中国的对外贸易政策出现了某种积极变化，已经将全球经济增长再平衡纳入到对外贸易发展的重心之一。中国的政策调整和定位已经不再追求过大的贸易顺差，实现贸易平衡将是中国外贸政策的基本取向，因为外贸要健康和可持续发展，就必须保持贸易的基本平衡。为了改善全球发展不平衡现状，中国正在制定相关政策，计划用三到五年时间将贸易顺差占国内生产总值（GDP）的比例从2009年的5.8%降至4%。其实，中国已经开始行动，这从2010年贸易顺差减少及贸易顺差所占GDP比重开始下降中可见一斑。

我们认为，20年内中国制造全球化的仍然具有一定优势。2010年下半年，有很多欧美采购商发现在中国的制造成本在逐步上涨，利润空间缩小，于是试图把供应商转移到东南亚。但半年以后，他们就纷纷回来了。因为他们发现，东南亚那些国家的管理非常混乱，工人都是按天结算，今天来了明天有可能不来的，所以交货周期完全不可控，这对跨国采购商来讲是完全无法接受的。中国作为全球制造基地的大环境，是中国人的勤劳吃苦特质，加上改革开放这么多年来积累的铸就的，不是那么容易被轻易撼动的。

实际上，发达国家的调整期也是我们的战略机遇期，中国外贸发展需顺应市场的规律，在市场调整期，不要太注重贸易数量的短期波动变化，以长远的眼光来谋划当前的对外贸易发展战略，集聚发展的内生动力，推进对外贸易结构的调

整和转型。保持对外贸易战略和政策的稳定。今年9月以来，我国已出台了多项措施推动对外贸易发展，国务院办公厅正式下发《关于促进外贸增长若干意见》，提出了八项举措；海关总署发布了16项措施促进外贸稳定增长；财政部和国家发改委联合发布规定，取消海关监管手续费；国家质检总局公布免收第四季度法定出入境检验检疫费用等。这些措施在一定程度上稳定了市场信心。然而，短期政策的密集发布往往会适得其反，因为政策的不稳定和对新政策的预期会使企业难以确定新的投资和布局。政策的作用更多地在于预期性和方向性，在世界经济的下行期，积极的促进政策固然必然，但稳定、长效的对外贸易发展战略和政策可以给企业以明确的预期，更有助于企业的转型和布局。努力实现“三个转变”和“三个突破”。

无论从理论层面还是从现实层面来看，当前，中国对外贸易还是要尊重市场发展的客观规律，要力争做到“三个转变”，即推动对外贸易由政府主导为主向市场和政府共同发挥作用转变；由量能扩张型发展模式向质量效应型发展模式转变；由依靠传统成本优势向培育综合要素优势转变。

需要注意的是，无论是政府层面，还是企业层面，很多人并没有充分重视到市场这种自我修复、自我调节的规律，仍在等待外需市场的恢复，冀望实现曾经的高增长，这就患了“路径依赖”症，其结果很可能导致中国外贸错失自我修复和调整的战略机遇期，当世界经济调整完毕，进入复苏和再增长轨道后，中国的外贸依然是随国际市场起舞，既没有新优势，也没有综合竞争力。要避免这一现象，中国外贸需放弃二种依赖，加快实现三个转变和三个突破，从政府到企业都要充分认识现阶段是中国外贸的自我修复和调整期，政策和企业布局都需要顺应这一形势，力争在这一时期，培育和形成中国外贸的新竞争优势。

首先，应放弃对传统比较优势的依赖。成本、汇率是推动我国对外贸易高速增长的主要因素，从当前的形势来看，劳动力、原材料成本上升、人民币汇率升值都对我国对外贸易增长形成了压力，企业平均薪酬上涨10%-20%，许多企业的综合成本已上升40%，而人民币升值更成为外贸企业的困扰，自2005年7月汇率改革以来，人民币兑美元名义汇率累计升值了30%以上，等于缩减了出口企业30%的利润空间，调查显示，90%以上的企业反映企业利润率下降，平均下降幅度为10%~15%。因此，需充分认识支撑我国外贸高速增长的传统优势已有所减弱，依靠传统成本优势发展的加工贸易、量能扩张模式等都需要加快调整与转型。

其次，应放弃对传统市场消费需求的依赖。中国最主要的贸易伙伴为欧美日，这三大市场占中国外贸的份额达到42.1%，中国曾经的高速增长也是受惠于这三大市场的高消费模式。然而，金融危机以来，欧美金融体系的矛盾和问题逐渐爆发，曾经采行的靠货币政策刺激消费和经济增长的模式已经难以为继。尽管美国

仍在推行新一轮量化宽松政策，欧洲和日本也随之实行宽松货币政策，但这只是在非常时期的非常之举，因为这是金融危机期间唯一可以避免出现经济大衰退的办法，但终究不是长久之计。欧美国家也已经开始反思其经济发展理念，并在开始逐渐调整曾经的高消费、高福利政策，即使经济复苏后，外需市场也很难恢复到金融危机之前的规模。中国外贸需要积极实施市场多元化战略，在巩固欧、美、日等传统市场的同时，着力扩大与新兴经济体、发展中国家等新兴市场的贸易规模。

最后，放弃路径依赖，就是指中国对外贸易要尊重市场发展的客观规律，要力争做到“三个转变”，即推动对外贸易由政府主导为主向市场和政府共同发挥作用转变；由量能扩张型发展模式向质量效应型发展模式转变；由依靠传统成本优势向培育综合要素优势转变。尤其在三个方面要尽可能实现一些突破，一是将对数据和数量的考核转向对质量和能力的考核；二是制定与建设创新性国家相适应的进出口战略；三是形成贸易与产业相协调的对外贸易政策体系。若能实现这“三个转变”和“三个突破”，中国对外出口贸易就能以“三变”应万变，不管国际市场如何变化，拥有符合市场需求、顺应时代发展、重质量、守信用的中国对外贸易一定可以在国际市场获得更加稳健、持续、长足的发展。

附录:

1、出口的不同发达程度地区的划分标准（世界银行最新标准）

World Bank Country Classification

High income OECD: Australia, Austria, Belgium, Canada, Denmark, Finland, France, Germany, Greece, Iceland, Italy, Japan, Korea, Luxembourg, Netherlands, Norway, New Zealand, Portugal, Spain, Sweden, Switzerland, United Kingdom, United States

High income non-OECD: Bahrain, Bahamas, Barbados, Cyprus, Hong Kong, Israel, Kuwait, Malta, Puerto Rico, Qatar, Singapore, United Arab Emirates

Upper-middle income: Chile, Costa Rica, Croatia, Czech Republic, Dominica, Gabon, Grenada, Hungary, Lebanon, Lithuania, Mexico, Mauritius, Malaysia, Panama, Poland, Saudi Arabia, Seychelles, St. Lucia, Trinidad and Tobago, Uruguay, Venezuela

Low-middle income: Algeria, Bolivia, Brazil, Bulgaria, China, Colombia, Cuba, Dominican Republic, Ecuador, Egypt, El Salvador, Guatemala, Guyana, Honduras, Iran, Jamaica, Jordan, Morocco, Paraguay, Peru, Phillipines, Russia, Saint Vincent and the Grenadines, South Africa, Sri Lanka, Suriname, Syria, Thailand, Turkmenistan, Tunisia, Turkey, Ukraine

Low income: Angola, Benin, Bangladesh, Cote d'Ivoire, Comoros, Democratic People's Republic of Korea, Democratic Republic of Congo, Ethiopia, Haiti, India, Indonesia, Kenya, Myanmar, Mozambique, Nigeria, Nicaragua, Pakistan, Papua New Guinea, Tanzania, Uganda, Vietnam, Yemen, Zimbabwe

Others:

Countries are grouped according to their income level

2、企业出口增长的二元边际的测算方法

为了检验产品-国家对关系的存活和深化，以及新建立的产品-国家对关系对出口增长的影响程度，我们希望通过出口增长的分解来寻找答案。首先，将出口分解为：

$$V_t = n_t v_t \quad (1)$$

其中 V_t 表示时间 t 的出口额， n_t 表示的产品-国家对数， v_t 表示产品-国家对的平均出口额。 n_t 可以进一步分解为上期已经建立的产品-国家对 s_t 以及当期新建立的产品国家对 ε_t 之和，即 $n_t = s_t + \varepsilon_t$ ；再定义 d_t 为当期消亡的产品-国家对数，即有 $n_{t-1} = s_t + d_{t-1}$ 。由此，可以将出口增长分解为：

$$V_{t+1} - V_t = n_{t+1} v_{t+1} - n_t v_t = s_{t+1} (v_{t+1} - v_t) - d_t v_t + \varepsilon_{t+1} v_{t+1} \quad (2)$$

进一步地，我们定义 h_t 为在 $t-1$ 年到 t 年产品-国家对的存活概率；定义 k_t 为

新产品-国家对比率，即 t 年新建立的产品-国家对与 $t-1$ 年全部产品-国家对的比值；定义 r_t 为产品-国家对的深化率，即产品-国家对平均出口额的增长率。使用数学公式表示为：

$$h_t = \frac{S_t}{n_{t-1}} \quad (3)$$

$$k_t = \frac{\varepsilon_t}{n_{t-1}} \quad (4)$$

$$r_t = \frac{v_t - v_{t-1}}{v_{t-1}} \quad (5)$$

将(8)、(9)和(10)式代入(7)式得到：

$$V_{t+1} - V_t = h_{t+1}n_t r_{t+1} v_t - (1 - h_{t+1})n_t v_t + k_{t+1}n_t v_{t+1} \quad (6)$$

至此，我们将出口的增长分解为存活产品-国家对出口增长、消亡的产品国家对的出口额和新建立的产品-国家对的出口额三个部分。表 9 包括了各个地区在 2001 年-2006 年出口增长的分解情况。

本文希望通过对比各个地区出口增长的分解情况，得到一致的规律。然而各个地区由于产品-国家对数和产品-国家对平均出口额均不相同，不能直接比较。一个可行的方法是引入出口增长率变量来消掉产品国家对数及平均出口的绝对数值。设出口增长率为 u ，即有：

$$\begin{aligned} u_{t+1} &= \frac{V_{t+1} - V_t}{V_{t+1}} = \frac{h_{t+1}n_t r_{t+1} v_t - (1 - h_{t+1})n_t v_t + k_{t+1}n_t v_{t+1}}{n_t v_t} \\ &= h_{t+1}r_{t+1} - (1 - h_{t+1}) + k_{t+1}r_{t+1} + k_{t+1} \\ &= (k_{t+1} + h_{t+1})(1 + r_{t+1}) - 1 \end{aligned} \quad (7)$$

两边求微分可得：

$$\begin{aligned} du_{t+1} &= (k_{t+1} + h_{t+1})d(1 + r_{t+1}) + (1 + r_{t+1})d(k_{t+1} + h_{t+1}) \\ &= (k_{t+1} + h_{t+1})dr_{t+1} + (1 + r_{t+1})dk_{t+1} + (1 + r_{t+1})dh_{t+1} \end{aligned} \quad (8)$$

由此可见，产品-国家对存活率和新产品-国家对比率对出口的增长率具有相同的影响，两者的影响程度与产品-国家对深化率的大小关系，取决于 $(k_{t+1} + h_{t+1})$ 与 $(1 + r_{t+1})$ 的大小关系。然而以上的分解的合理性是建立在不同建立年数的产品-国家对的平均出口额和存活概率不存在明显差异的假设前提下的，而这一假设在现在中并不能满足：表 6 报告了各地区不同建立年数的产品-国家对的存活概率；表 ** 报告了不同年份的平均出口额；

为了更为细致以及合理地分解出口，我们按照产品-国家对建立的年数对 h_t ， n_t 以及 v_t 进一步分解。

$$\begin{aligned}
v_t &\equiv \{v_t^0, v_t^1, v_t^2, \dots, v_t^i, \dots, v_t^I\} \\
h_t &\equiv \{h_t^0, h_t^1, h_t^2, \dots, h_t^i, \dots, h_t^I\} \\
r_t &\equiv \{r_t^0, r_t^1, r_t^2, \dots, r_t^i, \dots, r_t^I\} \\
n_t &\equiv \{n_t^0, n_t^1, n_t^2, \dots, n_t^i, \dots, n_t^I\}
\end{aligned}$$

其中， i 表示产品-国家对已建立的年数， I 表示可能的最大年数。 h_t^i 和 r_t^i 表示从 $t-1$ 年到 t 年建立年数为 i (在 t 年) 的产品-国家对关系的存活概率和深化率。 n_t^i 和 v_t^i 则分别表示在 t 年建立年数为 i 的产品-国家对的数量和平均出口额。由此，我们可以进一步将出口增长分解为：

$$V_{t+1} - V_t = \sum_{i=1}^I \underbrace{[(1-h_{t+1}^i)n_t^i]}_{\text{survival-stayers}} \underbrace{[v_{t+1}^i - v_t^i]}_{\text{deepening}} - \sum_{i=1}^I \underbrace{[(h_{t+1}^i)n_t^i]v_t^i}_{\text{failure}} + \underbrace{k_{t+1}v_{t+1}^0}_{\text{entry}}$$

其中，

进一步，可将上式化简为：

$$V_{t+1} - V_t = \sum_{i=1}^I n_t^{i-1} [(h_{t+1}^i r_{t+1}^i + h_{t+1}^i - 1)v_t^{i-1} + k_{t+1}v_{t+1}^0] \quad (9)$$

相应的出口增长率可以表示为：

$$u_{t+1} = \frac{\sum_{i=1}^I n_t^{i-1} [(h_{t+1}^i r_{t+1}^i + h_{t+1}^i - 1)v_t^{i-1} + k_{t+1}v_{t+1}^0]}{\sum_{i=1}^I n_t^{i-1} v_t^{i-1}} \quad (10)$$

由式(15)可以看出，在上期出口既定的情况下，当前出口的增长率取决于变量组 h_t^i 和 r_t^i ，以及变量 k_t 和 v_{t+1}^0 。式(12)是式(15)在满足不同建立年数的产品-国家对的存活概率和平均出口额不存在显著差异条件下的化简^①，而在只满足不同建立年数的产品-国家对平均出口额不存在显著差异条件时，(15)可以化简为：

^① 由于 $r_t^i = \frac{v_t^i - v_{t-1}^{i-1}}{v_{t-1}^{i-1}}$ ，当不同建立年数的产品-国家对的平均出口额没有显著差异时，深化率也不存在显著差异。因而有：

$$h_t = h_t^0 = h_t^1 = h_t^2 = \dots = h_t^i = \dots = h_t^I$$

$$r_t = r_t^0 = r_t^1 = r_t^2 = \dots = r_t^i = \dots = r_t^I$$

$$v_t = v_t^0 = v_t^1 = v_t^2 = \dots = v_t^i = \dots = v_t^I$$

代入式(15)，化简即可得式(12)。

$$\begin{aligned}
u_{t+1} &= \frac{\sum_{i=1}^I n_t^{i-1} h_{t+1}^i}{\sum_{i=1}^I n_t^{i-1}} \times (1+r_{t+1}) + k_{t+1}(1+r_{t+1}) - 1 \\
&= \bar{h}_{t+1}(1+r_{t+1}) + k_{t+1}(1+r_{t+1}) - 1
\end{aligned} \tag{11}$$

其中， \bar{h}_{t+1} 表示产品-国家对存活概率的加权平均数，与式(12)的存活概率具有相同的含义。由此，我们得到了和式(12)相似的结论。这说明不同建立年数产品-国家对存活概率的差异并不能改变不同建立年数产品-国家对存活概率的整体对出口增长的影响。

但是，当不同建立年数产品-国家对的平均出口额存在显著差异时，深化率、存活概率以及新产品-国家对比率对于出口增长率的作用机制变得十分复杂，并不能直接给出数学公式。如式(15)所示，引入不同建立年数产品-国家对的平均出口额的差异后，产品-国家的深化率被进一步细化为同一建立年数产品-国家对的平均出口额在时间序列上的深化程度，更为准确地反映了出口的集约边际微观现实。不同建立年数产品-国家对的平均出口额差异的存在，才能更准确的衡量存活概率和新产品-国家对比率对出口增长的影响。实际上，由于新建立的产品-国家对的平均出口额较小，式(13)高估了 k_t 对 u_t 而低估了 h_t 对 u_t 的影响。

3、出口附加值的测算方法

我们从 DVA 的定义开始，探讨 DVA 的测算方法。由于 DVA 衡量的是企业出口产品中国内产品的含量，于是 i 行业中的企业 j 的 DVA 的可以定义如下：

$$DVA_{ij} = \sum_k (X_{ijk} - \alpha_{ijk}^{IX} \cdot M_{ijk}^I) \tag{12}$$

从而 DVAR 的计算公式定义为：

$$DVAR_{ij} = \frac{DVA_{ij}}{\sum_k X_{ijk}} = 1 - \frac{\sum_k \alpha_{ijk}^{IX} \cdot M_{ijk}^I}{\sum_k X_{ijk}} \tag{13}$$

其中 k：贸易方式，以 k=1 表示加工贸易，k=2 表示一般贸易； X_{ijk} ：总出口值； M_{ijk}^I ：进口中间产品值； α_{ijk}^{IX} ：进口中间产品用于生产出口产品的份额。需要说明的是，本公式仅适用于直接参与贸易的企业，即 X_{ijk} 和 M_{ijk}^I 应真实地反映企业 j 生产的总出口值和用于生产的总进口中间产品值，当企业可以通过代理商进行间接贸易时，统计数据不能反映企业生产投入的真实情况。由(1)可知 DVA 测算的关键在于确定 M_{ijk}^I 与 α_{ijk}^{IX} 的值。 M_{ijk}^I 与 α_{ijk}^{IX} 的值的确定亦分别被称为产品的判别问题和中间产品的配置问题 (Dean et al., 2011)，本节的余下部分将分别探讨这两个问题的解决办法。

(一) 测算 M_{ijk}^I

从表 5 我们可以方便地观察到企业进口与出口的贸易方式分布。本文对 M_{ij}^I 的测算方法以及测算误差估计是针对表 5 的统计结果发展出来的。接下来,我们分别探讨进口贸易方式为加工贸易(M_{ij1}^I)和一般贸易(M_{ij2}^I)测算方法^①。

对于加工贸易中进口中间产品的测算相对较为简单,已有的研究认为根据中国海关的报关规定,加工贸易方式的进口品均为中间产品,无需区别对待来料加工装配贸易与进料加工贸易(Dean et al., 2011; Upward et al., 2012; Kee and Tang, 2012)。而实际情况是,中国海关贸易数据的进口指标中单列出了“来料加工装配贸易设备”一项统计指标。在 1999 年以前,该项包含的仅是来料加工装配贸易的进口设备,进料加工装配贸易的设备被归为一般贸易,而在 1999 年以后,该项统计指标同时包含了来料加工装配贸易的进口设备和进料加工贸易的进口设备^②。鉴于此,来料装配贸易与进料加工贸易项下的进口品可以全部作为中间产品而不需要额外的划分。以 IMP_{ij1} 表示加工贸易的进口值,从而有:

$$M_{ij1}^I = IMP_{ij1} \quad (14)$$

当进口方式为一般贸易时,其进口可能包含消费品或资本品。而最终产品不能算作进口的中间产品,于是我们需要利用某种分类标准来对进口产品进行分类,从而分离出进口的中间产品。

常用的产品分类标准为 Broad Economic Classification(BEC)标准(Dean et al., 2011; Upward et al., 2012)。该分类标准提供了两类信息:第一类信息是三种产品(中间品,资本品和消费品)对应的 BEC 编码,第二类信息是 BEC 编码与 6 分位 HS 产品编码的对应表^③。由于海关贸易数据中的产品分类为 8 分位 HS 编码,我们只需先将 HS 编码转化为 BEC 编码,然后再利用 BEC 编码来分离出一般贸易进口产品包含的中间产品。为了验证 BEC 分类标准对产品的分类效率,本文将 BEC 分类标准对中国海关贸易进口数据中“来料加工装配贸易设备”项下的产品进行了分类^④。我们发现 BEC 分类标准能够较好地识别出产品类型,从而证明了其有效性。以 IMP_{ij2} 表示一般贸易的进口值, $IMP_{ij2}|_{BEC}$ 表示经 BEC 标准划分的中间产品值,从而有:

$$M_{ij2}^I = IMP_{ij2}|_{BEC} \quad (15)$$

我们必须记住,本节测算进口中间产品的方法仍然存在如下问题:第一个问

^①我们不需要花费额外的精力来讨论企业进口方式同时具有加工贸易与一般贸易的情形,因为混合情况下的产品分类方法只需要简单地联系两类方法就可以了。

^②参见中国海关总署网站 <http://www.customs.gov.cn/publish/portal0/tab3804/info2804.htm> 对统计代码“20”的解释与说明。

^③关于 BEC 分类标准可以参见联合国网站 <http://unstats.un.org/unsd/cr/registry/regcst.asp?Cl=10&Lg=1>, 而由于 BEC—HS 对应表五年更新一次,本文分别使用了 1996 年的 BEC-HS 对应表与 2002 年的 BEC-HS 对应表来对 2000-2001 与 2002-2006 的进口产品做对应的分类处理,1996 版的 BEC-HS 对应表与 2002 年的 BEC-HS 对应表可以参见联合国网站 <http://unstats.un.org/unsd/cr/registry/regdnld.asp?Lg=1>。

^④分类结果见附录表 A2,说明 BEC 分类标准能够很好地识别资本品。我们还将 BEC 分类标准应用到了中国海关进口数据中,对“进料加工贸易”与“来料加工装配贸易”项下的进口产品进行分类,发现 BEC 分类标准能够很好地识别出中间品。

题是依据 BEC 分类标准来对进口产品进行分类具有相当大的主观性 (Hummls et al., 2001)。但是, 谨慎地使用这种方法还不至于使我们的研究结论出现较大的误差, 本文已经证明了 BEC 分类标准的有效性; 另一个问题是, 这种测算方法假定了进口的中间产品全为外国产品, 但是进口的中间产品显然会包含国内产品, 因此这种方法很有可能会高估进口的中间产品投入。而与之相对的是, 企业的国内中间产品投入也可能包含进口的国外产品, 因此很有可能低估进口的中间产品投入。综合考虑两种情形时, 误差的偏向会具有不确定性, 这也是微观测算方法的一个缺陷。但可能预期这两种因素有相互抵消的效应, 从而使估算结果趋于有效。

(二) 测算 α_{ijk}^{IX}

遵从与之前相同的逻辑, 我们在本部分分别讨论加工贸易 (α_{ij1}^{IX}) 与一般贸易 (α_{ij2}^{IX}) 的情形, 然后, 讨论作为特殊情况的纯出口企业。

根据海关规定, 企业从事加工贸易时, 企业享有进出口的税收优惠, 进口的中间品只能用于出口产品的生产, 即 M'_{ij1} 全部用于 x_{ij1} 的生产。但是, 企业当期生产的产品并不会完全出口, 企业可以留有库存。用 y_{ij1} 表示企业当期的总产值, 于是有:

$$\alpha_{ij1}^{IX} = \frac{X_{ij1}}{Y_{ij1}} \quad (16)$$

由(2)(3)可知, 加工贸易型企业^①出口的 DVA 与 DVAR 分别为:

$$DVA_{ij1} = X_{ij1} - \left(\frac{X_{ij1}}{Y_{ij1}} \right) \cdot IMP_{ij1} \quad (17)$$

$$DVAR_{ij1} = 1 - \frac{IMP_{ij1}}{Y_{ij1}} \quad (18)$$

一般贸易情形下, 企业进口产品既可以用于生产出口产品也可以用于内销产品的生产, 这时的关键问题是确定进口产品在两者之间的分配比例。Hummlset al. (2001) 提出的 VS 计算公式为:

$$VS_{HIY} = \left(\frac{\sum_k X_{ijk}}{Y_{ij2}} \right) \cdot \sum_k M'_{ijk} \quad (19)$$

由(7)式可知, HIY 方法定义的 VS 实际上是测算出口产品中含有的外国产品, 而且其假定企业生产内销产品与出口产品使用同样的技术, 从而进口中间产品在内销产品与出口产品之间按比例分配。Koopman et al.(2007)注意到了 HIY 方法的缺陷, 他们指出当加工贸易与一般贸易普遍存在时, 这种测算方法会低估出口产

^①当企业的出口方式全部为加工贸易时, 我们将该企业定义为加工贸易型企业。

品的国内增加值，从而有必要将加工贸易与一般贸易分开来讨论。尽管如此，当我们只考虑一般贸易时，HIY 方法仍然具有一定的合理性，这也是其被广泛应用的原因(Johnson and Noguera, 2011; Johnson and Noguera, 2012; Chen et al. 2012; Dean et al., 2012; Upward et al. 2012)，基于 HIY 方法，可知在一般贸易情形下有：

$$\alpha_{ij2}^{IX} = \frac{X_{ij2}}{Y_{ij}} \quad (20)$$

$$DVA_{ij2} = X_{ij2} - \left(\frac{X_{ij2}}{Y_{ij}} \right) \cdot IMP_{ij2}|_{BEC} \quad (21)$$

$$DVAR_{ij2} = 1 - \frac{IMP_{ij2}|_{BEC}}{Y_{ij}} \quad (22)$$

显然，加工贸易型企业与一般贸易型企业并不是出口企业的全部，出口企业中还存在着相当比例的混合贸易(M)的企业。基于本小节之前的讨论，为了计算混合贸易企业的 DVA，可以分别计算一般贸易与加工贸易 DVA，然后进行加总，因此其 DVA 与 DVAR 的严格计算公式为：

$$DVA_{ij}^M = DVA_{ij1} + DVA_{ij2} = \left[X_{ij1} - \left(\frac{X_{ij1}}{Y_{ij1}} \right) \cdot IMP_{ij1} \right] + \left[X_{ij2} - \left(\frac{X_{ij2}}{Y_{ij2}} \right) \cdot IMP_{ij2}|_{BEC} \right] \quad (23)$$

$$DVAR_{ij}^M = \frac{DVA_{ij}^M}{X_{ij1} + X_{ij2}} \quad (24)$$

ω_{ij1} 与 ω_{ij2} 分别表示加工贸易出口与一般贸易出口占总出口值的份额。但是，对于混合贸易型企业，难以在数据上将其总产值划分为 Y_{ij1} 与 Y_{ij2} 两部分。从而(10)、(10)'在现实计算中不可行。于是，我们进一步假定企业的加工贸易产品在当期全部出口，企业不留有存货。从而 $Y_{ij1} = X_{ij1}$ ，以 Y_{ij}^M 表示企业的总产出，(10)可以改写为：

$$DVA_{ij}^M = (X_{ij1} - IMP_{ij1}) + \left[X_{ij2} - \left(\frac{X_{ij2}}{Y_{ij}^M - X_{ij1}} \right) \cdot IMP_{ij2}|_{BEC} \right] \quad (25)$$

$DVAR_{ij}^M$ 的计算公式仍为(10)'式。显然，这种假设低估了 DVA_{ij1} ，高估了 DVA_{ij2} ，引起的最终误差方向取决于加工贸易与一般贸易的相对出口值的大小。如果加工贸易出口占比更多，则会低估 $DVAR_{ij}^M$ ，反之，则会高估 $DVAR_{ij}^M$ 。由此，(6)与(6)'，(9)与(9)'，(11)与(10)'分别给出了加工贸易，一般贸易与混合贸易企业出口的国内增加值与国内增加值率的测算公式。

(三) 间接进口问题

当企业将进口的原材料转售给其他企业时，便会带来间接进口问题。我们已

经指出，这一问题与一般贸易进口原材料的特征相关。由于企业可以直接进行进口原材料的转售，这样便会出现部分企业过度进口原材料进行转售，这类出口型企业在统计数据上表现为过度进口；部分企业从国内企业购进原材料而较少地直接进口原材料（或进口为零），这类出口型企业在统计数据上表现出过度出口。原材料的转售是如此普遍，以致在各类出口贸易方式中进口为零的企业数目、出口值都占据了较大的份额（见表 4a 与表 4c）。为了筛选出过度进口与过度出口的企业，可以利用以下不等式组确定企业中间产品进出口的上下界：

$$M_{ijk}^I + M_{ijk}^D \geq M_{ijk}^I \geq 0 \quad (26)$$

其中 M_{ijk}^D 表示企业当期的国内中间产品投入。我们可以把进口中间品取值满足 (26) 式的企业称为适度进口企业，当左侧不等式违背时称作过度进口企业，当违背右侧不等式时称作过度出口企业。对于加工贸易企业进口中间产品下界的确定，已有研究指出，由于加工贸易进口享有税收优惠，这会使加工贸易型企业更加倾向于出口，从而可以用一般贸易进出口比值的四分位数值作为加工贸易进出口比值的下界（Kee and Tang, 2012）。实际上，并不能仅根据税收上的激励来简单地认定加工贸易型企业更倾向于进口，因为一般贸易进口方式能够为企业的生产决策带来更大的灵活性，企业最终的进口方式是两者优劣权衡的结果。此外，一般贸易企业相对于加工贸易企业拥有更为充足的现金流，因此更有可能过度进口原材料而进行原材料的转售，在某种程度上充当进口代理商的角色。由于这两个原因，将零中间产品进口作为加工贸易企业进口中间产品的下界仍然具有一定的合理性。对于一般贸易出口企业，企业的生产可能全部使用国内原材料，故而企业可以进口为零。表 6 展示了不同出口贸易方式企业中间产品进口的取值分布。我们看到，进口为零的企业和过度进口的企业在各类出口贸易方式中都占据了绝大多数。这说明企业间原材料的交易活动非常普遍，直接测算企业出口的 DVAR 必需要对进口为零的企业与过度进口的企业进行适当的处理。

除了原材料的转售以外，间接进口还可以以一种更为隐蔽的方式存在，而且这种方式可能更为普遍，那便是由企业间产品的交易引致的。比如：当 A 企业将含进口原材料生产的产成品销售给国内的 B 企业时，一旦 B 企业将该产品用于企业的原材料投入，那么就相当于 B 企业间接进行了原材料的进口，而 B 企业的这种间接进口无法在海关数据中反映出来。这一问题可以通过利用已有的研究结论得以部分地解决，Koopman et al.(2012)认为中国加工贸易企业使用的国内原材料含有的国外产品份额为 5%—10%，在本文中，我们设定加工贸易企业的国内中间投入中含有国外产品份额为 10%，一般贸易企业的国内中间投入含有国外产品份额为 5%。

表 6 各类出口贸易方式的进口中间品取值分布（企业数%）

贸易方式	加工贸易	一般贸易	混合贸易	其他贸易	合计
进口为零	36.11%	12.01%	4.84%	0.09%	53.05%
适度进口	2.69%	3.05%	0.93%	0.00%	6.77%
过度进口	14.40%	15.26%	10.46%	0.16%	40.28%
合计	53.20%	30.32%	16.23%	0.25%	100.00%

数据来源：根据合并数据库计算而得。

（四）存货问题

一般来说，企业为了应对需求变化的不确定性、避免频繁进口的交易成本、平滑企业销售收入波动等原因会进行存货投资。在中国出口企业中，存货投资占到产出的 25%—28%^①。当企业存在正的产品存货投资时，企业当期的总产出大于企业的销售收入，用企业的销售收入代替企业的总产出来测算 DVA 会出现向下的偏误。而当企业存在负的产品存货投资时，企业当期的销售收入大于企业的总产出，此时用销售收入来代替企业的总产出会产生 DVA 测算向上的偏误。然而，企业存货一项中不仅包含了企业的待售产品存货，还包含在产品，半成品和原材料等。这样，企业当期进口的原材料不一定会全部用于当期出口产品的生产^②。产品存货问题的可以通过利用企业当期工业总产值作为企业产出数据而得以解决，而原材料的存货问题则只能通过利用中间产品的上、下界来对企业进行筛选来处理。实际上，间接进口问题与存货问题的存在使我们只能通过近似的处理方法来得出中国出口 DVA 的上界与下界。

综上所述，本文的对于中国企业出口 DVAR 的测算步骤可以归纳如下：（1）删除不合理的样本，主要包括：a.进口为零的企业；b.出口为一般贸易方式，进口为加工贸易方式或混合贸易方式的企业样本；c.出口为加工贸易，进口为混合贸易的企业样本；d.出口为混合贸易方式，进口为加工贸易方式的企业样本；e.出口贸易方式为其他贸易方式的企业；（2）对过度进口的企业，用企业的工业中间投入代替企业的进口中间品代入公式进行 DVAR 计算；（3）对企业 DVAR 测算结果用其出口值加权得到行业平均 DVAR 与年平均 DVAR。

^①根据合并数据库计算而得。其中加工贸易出口企业存货产出比 28.04%，一般贸易出口企业存货产出比为 28.7%，混合贸易出口企业存货产出比为 25.9%。

^②这种情形对于依赖进口原材料较多的行业且原材料便于存储，价格变动较大的行业特别普遍。如需要进口大量原油、金属和煤的出口企业。

后危机时代美国经济政策及中美贸易前景展望

内容摘要：全球经济危机爆发以来，美国经济经历了危机-萧条-缓慢复苏的过程，美国政府实施了一系列旨在刺激增长、重振经济的政策措施，但美国经济一直未有较大起色，未能实现根本性复苏。作为中国重要的贸易伙伴，美国市场对于中国来说具有非同寻常的意义，特别是在后危机时代，全球经济持续低迷，对美出口形势直接决定了中国外需的规模、质量和中国对外贸易的发展水平。本文通过回顾经济危机以来美国经济发展状况，并对其经济政策进行评述，特别剖析出美国对华贸易政策的新动向，以此揭示出美国的经济形势和经济政策对中美贸易发展的影响机制与影响程度，对今后中美贸易的发展前景进行展望并提出未来的应对策略。

在未来，妥善地解决中美贸易摩擦与争端，需要中国降低对美贸易依存度，改变巨额对美贸易顺差的状况，不断开拓市场、拓宽出口途径。与此同时，中国企业和政府要努力实现技术升级，提升出口产品结构，使中国制造业真正具备强大的科技实力和国际竞争力。另外，中国政府需要积极地进行双边协调，加强战略对话，使两国友好地解决双边贸易中存在的问题，积极诚恳地审视各自存在的问题，从而使双边贸易走上健康发展之路，为两国经济发展做出应有的贡献。

一、经济危机以来美国经济形势及经济政策评述

（一）美国经济在持续低迷中缓慢复苏

2008 年以来，全球性经济危机迅速将美国经济拖至谷底。尽管美国政府采取了一系列旨在刺激增长、重振经济的政策措施，美国经济形式仍不容乐观，仍然未能如期实现根本性复苏。

1、总体经济形势

经济危机曾使美国经济严重衰退，危机之后，美国 GDP 不断波动，但在波动中均能维持正增长状态。2007 年末爆发的次贷危机直接导致美国 2008 年第一季度 GDP 环比下降 1.8%，虽然在随后的第二季度有所反弹，但从第三季度起连续四个季度下滑，其中 2008 年第四季度更是环比下降了 8.9%（图 1）。

2009 年，在奥巴马政府出台一系列经济刺激政策后，GDP 环比下降趋势有所缓和，并于第三季度实现了环比上涨。在经济缓慢复苏的同时加上圣诞季消费的刺激，2009 年第四季度达到 4.0% 的高峰。2010 年全年，GDP 环比增幅保持在 2.3% 左右，持续缓慢增长。

2011 年 GDP 环比增幅在波动中上升，从第一季度仅为 0.1% 的增幅扩大到第四季度的 4.1%。正当各界认为美国已摆脱经济危机阴影、实现复苏之际，2012 年美国 GDP 环比增幅又显著下降，仅维持在 2% 左右。¹

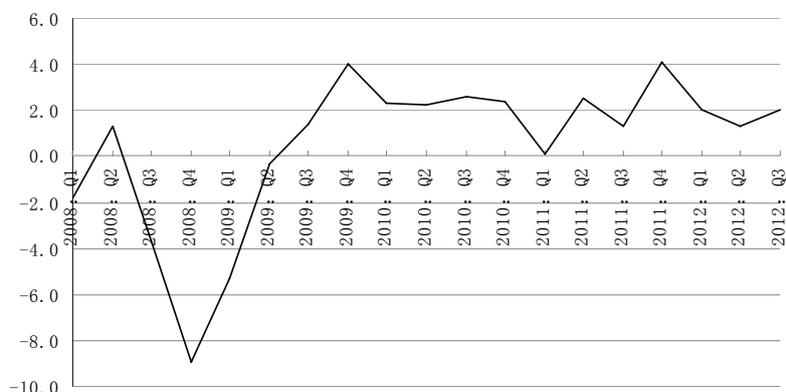


图 1: 美国 GDP 环比变化率 (%)

根据美国世界大型企业联合会 (The Conference Board) 公布的消费者信心指数 (Consumer Confidence Index)，美国消费者对于美国经济的信心呈周期性变化，但进入 2012 年以来，信心指数有所提高 (图 2)。² 由于次贷危机进一步肆虐，伴随 2008 年美国经济的进一步下滑的是消费者对经济丧失信心。消费者信心指数由 2008 年 2 月的 87.9 直降至 3 月的 51.9，虽然在随后三个月有小幅度的上升并于 10 月份突破 60，但是 11 月份又迅速降低至 40 以下。在经济形势最为严峻的 2009 年 3 月，消费者信心指数更是跌至最低点 26。

在奥巴马政府积极救市措施的影响下，消费者信心逐渐回升，于 2009 年 6 月超过 50，随后除去个别月超过 60，一直到 2011 年 1 月都保持在 50 左右。2011 年 3 月后，消费者信心出现了新一轮的下降趋势，由 3 月份的 71 降低为 10 月份的 40.9，但随后 11 月立即反弹回 55。2012 年前 8 个月消费者信心有下降趋势，由最高点 71.6 (2 月) 下降至 61.3 (8 月)，然而 9、10 月份有所反弹。其中，10 月份的消费者信心指数高达 72.2。同时，各大经济预测机构也对未来几月的消费者信心持乐观态度。由此可见，尽管尚未彻底走出经济危机的阴影，近期美国民众对国内经济的信心在逐渐恢复。

¹ GDP 原始数据是以 2005 年为基期的数值，数据来源于美国经济分析局官方网站，网址为 <http://www.bea.gov/national/xls/gdpchg.xls>。

² 数据来源：<http://www.tradingeconomics.com/united-states/consumer-confidence>。

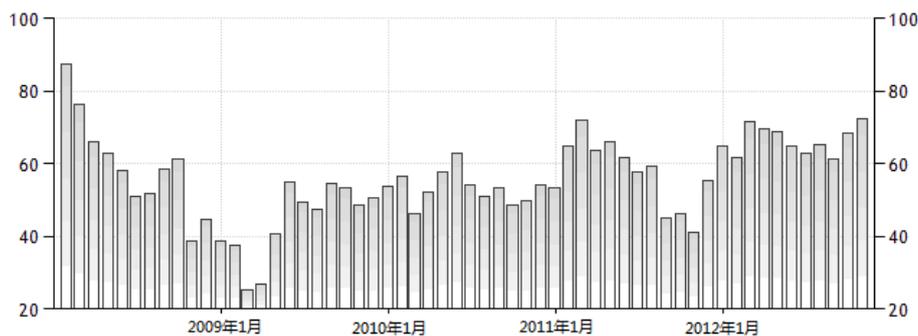


图2 美国消费者信心指数

2、房地产市场

房地产市场崩溃是美国2008年和2009年陷入经济衰退的重要原因。以三大城市——纽约、芝加哥和洛杉矶为例，标普 Case-Shiller 房屋价格指数 (The S&P/Case-Shiller Home Price Indices) 显示，从2008年1月起，这三个城市的房价指数连续17个月下降，直至2009年7月才有小幅回升 (图3)。³2009年9月至2012年1月房价指数较为稳定，而从2012年2月起三大城市均呈现缓慢上升的趋势。

从作为房价先行指标的房屋销售量来看，根据全美房地产经纪商协会 (National Association of Realtors) 公布的数据，2009年2月至10月现房销售折合年率有明显上升的趋势，于2009年11月达到三年来的最高峰544万套，然而随后的12月仅为440万套，环比下降19% (图4)。2010年房屋销售市场经历了一个上升—下降—上升的趋势，于2010年7月达到最低点339万套。进入2011年以来，现房销售比较平稳，并有小幅上升的趋势，其中2012年8月达到了483万套。⁴

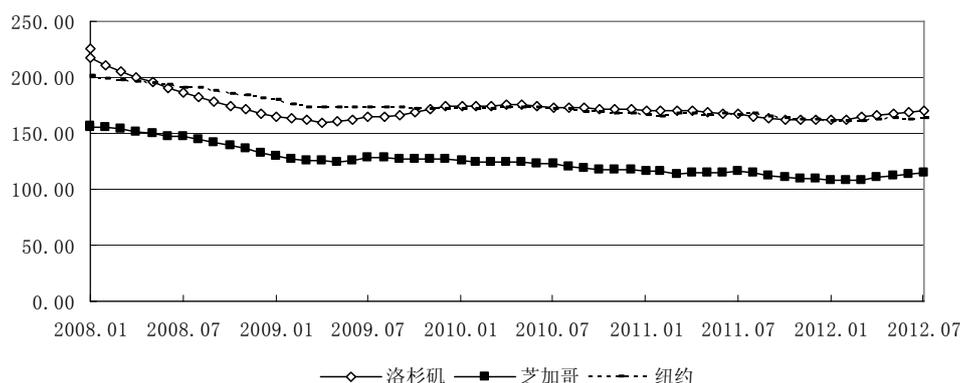


图3 美国三大城市月度房价指数

³ 数据来源：<http://www.standardandpoors.com/indices/>。

⁴ 数据来源：<http://www.realtor.org/topics/existing-home-sales/data>。

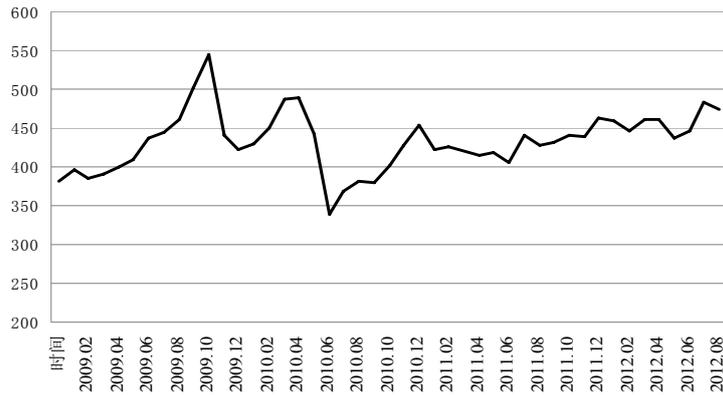


图 4 经季节调整后的现房销售折合成成年率 (万套)

3、就业情况

从失业率来看，2009 年美国就业形势跌入谷底，此后一直未能有根本性好转，即使在实现 GDP 环比增长率稳步提高之后，失业率仍然在 9%左右徘徊。从 2011 年 10 月之后，奥巴马政府旨在“重振制造业、创造就业岗位”的一系列政策措施开始显现出效果，美国就业形势有所好转，失业率呈明显下降的趋势。但直到 2012 年 9 月，美国失业率仍然接近 7%。失业率指标的变化特征充分反映出后危机时代美国宏观经济形势逐渐好转，但复苏步伐缓慢，经济形势仍较严峻且未来前景不确定。

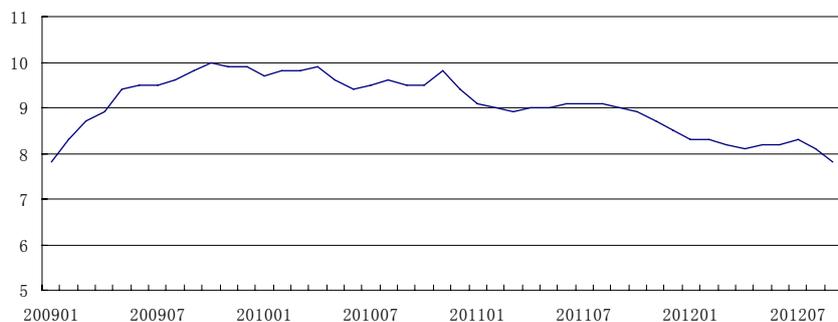


图 5 美国失业率 (%)

4、物价水平

从消费者价格指数 (CPI) 及生产者价格指数 (PPI) 来看，近两年来美国的物价水平波动趋缓，反映出美国经济逐渐稳定的趋势。实际上，在经济平稳运行的时期，美国物价水平通常会在较长时期保持稳定 (Frankel 和 Saravelos, 2012)。然而，突如其来的经济危机使美国物价水平出现了大幅波动，2008 年 10 月起 CPI 和 PPI 环比增长率连续 3 个月为负，其中 11 月份的 CPI 增长率低至

-1.8%，而 PPI 增长率更是低至-3%，这表明当时美国经济陷入了十分严重的萧条之中，通货紧缩严重威胁着美国经济（图 6）。进入 2009 年来，CPI 波幅趋缓，一直保持在 0-0.5%之间，并将此趋势延续到了 2012 年 7 月；而 PPI 在 2009 年至 2010 年的第二季度波幅较大，2010 年 7 月后趋于稳定。⁵

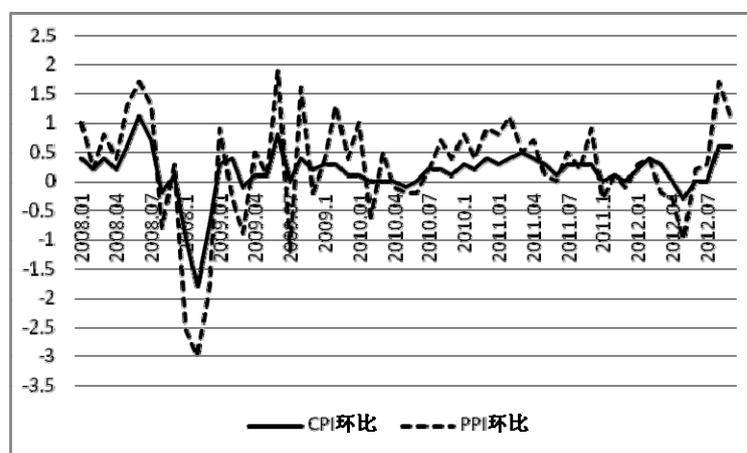


图 6 美国 CPI 和 PPI 环比变化率 (%)

5、贸易与财政赤字

经济危机以来美国的（商品与服务）贸易赤字经历了 V 型的波动，而财政赤字则是“倒 V 型”的波动（图 7）。2009 年受危机带来的经济衰退影响，美国国内购买力锐减，导致进口急剧减少，从而使贸易赤字持续降低，到 2009 年 5 月，已减少至 248.55 亿美元的历史最低点。⁶此后在一系列的经济政策的刺激下，进口有所增长，因而后危机时代美国贸易赤字的折线图呈现出“V”字型。

另一方面，为了尽快实现经济复苏，奥巴马政府实行了扩张性的财政政策，不断扩大财政支出规模，致使 2009 年美国的财政赤字由上一年的 0.455 万亿攀升到 1.417 万亿，增幅达 211%，占当年 GDP 的 8.9%。此后 3 年财政赤字一直维持在 1 万亿之上。但从图 8 可见，2011 年以来财政赤字有逐渐缩小的趋势，这是由于奥巴马政府意识到巨额的财政赤字会引起国内外各界的恐慌，对美国造成极为不利的影

⁵ 数据来源：美国劳工统计局官方网站。网址为 <http://www.bls.gov/>。

⁶ 美国贸易赤字数据来自美国经济分析局，网址为 <http://www.bea.gov/international/index.htm#trade>；财政赤字数据来自美国财政部年度报告，网址为 <http://www.treasury.gov/Pages/default.aspx>。

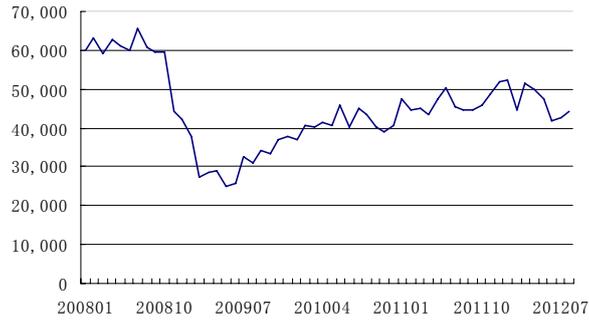


图 7 美国商品与服务贸易赤字 (百万美元)

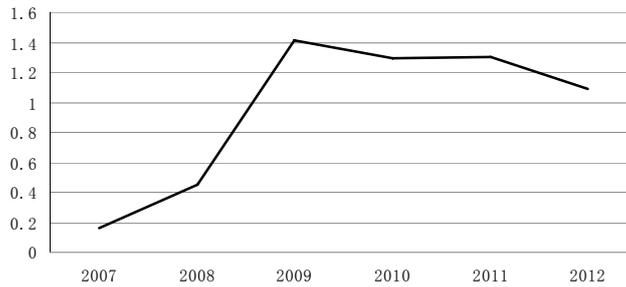


图 8 美国财政赤字 (万亿美元)

6、美元汇率

经济危机爆发以来，相对于世界其他重要货币，美元持续走弱但走弱幅度较小。以美元对人民币、欧元、日元这三种货币的汇率为例，从图 9 中的三幅图中我们可以看出，近年来美元对这三种货币都呈现出贬值的趋势，究其原因，主要是危机以来美国政府出台的几轮量化宽松货币政策，及世界各国对美国经济的担忧从而导致对美元的信心降低。⁷进入 2011 年来，由于美国经济缓慢复苏，美元贬值的势头有所减弱，美国政府试图通过“弱美元”降低贸易赤字、刺激经济增长的目标难以顺利实现 (McKinnon 和 Schnab, 2012)。

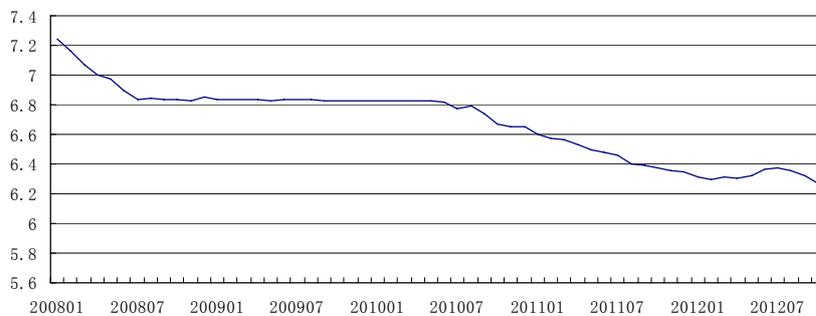


图 9 (a) 美元对人民币汇率变化

⁷ 数据来源：<http://www.federalreserve.gov/datadownload/>。

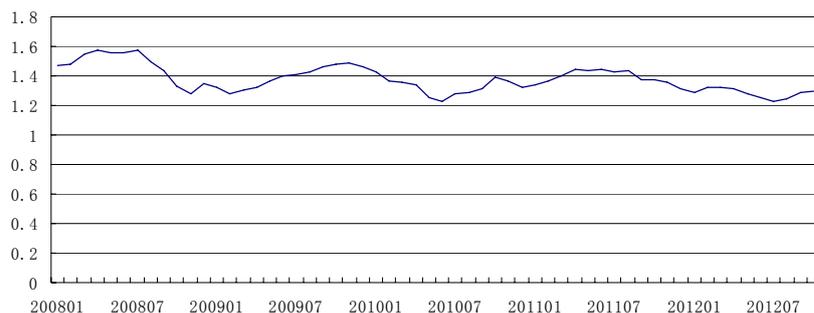


图 9 (b) 美元对欧元汇率变化

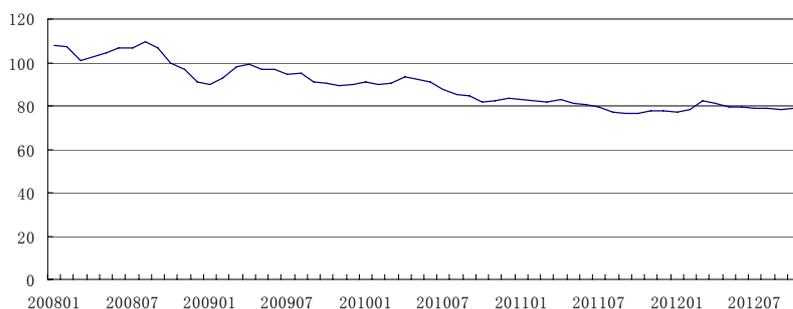


图 9 (c) 美元对日元汇率变化

(二) 美国经济政策及其影响

1、量化宽松

2012年9月13日，美联储决策机构以11票赞成、1票反对通过实施新一轮量化宽松政策（QE3），旨在刺激美国经济复苏。

所谓量化宽松政策，主要是指中央银行在实行零利率或近似零利率的超低利率政策后，通过购买国债等中长期债券，增加基础货币供给，向市场注入大量流动性资金的干预方式，以鼓励开支和借贷。美联储第一轮量化宽松（QE1）货币政策，于2008年11月启动，至2010年4月结束，在此期间共购买了1.725万亿美元资产；美联储于2010年11月推出第二轮量化宽松（QE2）货币政策，主要是增发货币购买财政部发行的长期债券，到2011年第二季度，共计6000亿美元；2012年9月，美联储又推出了第三轮量化宽松（QE3）货币政策，决定每月购买400亿美元抵押贷款担保债券，借以增加宽松程度，还将继续执行卖出短期国债、买入长期国债的“扭曲操作”，并将联储基金利率目标区间继续设在零到0.25%之间不变，并同时预期该超低利率水平将被至少维持到2015年年中。

美联储采取的这三轮量化宽松政策都是旨在短期内加速美国经济的复苏。在财政赤字居高不下而国内M2发行已大幅增长的情况下，财政政策和传统的货币政

策都难以实现短期有效刺激经济的目的。根据前两轮量化宽松政策的实施效果来看,该政策在短期内为美国经济(特别是金融行业)的复苏具有一定的积极作用(李翀,2011)。以美股标普500指数(SPX)为例,由于两轮量化宽松政策的实施,SPX随之上涨:QE1期间,SPX由期初729.57点攀升至期末的1169.43点,累计增幅为59.09%;QE2期间,SPX指数由实施初期的1107.53点上涨到1362.16点,累计涨幅23.65%。同时,量化宽松政策也及时拯救了一些濒临破产的金融机构和企业,有效地防范了系统性金融风险的发生,并且向金融市场注入了大量的流动性和资金,提高了信贷的可获得性,对缓解信贷萎缩、提振市场信心、促进金融市场正常运行发挥了重要作用。

然而,量化宽松政策也给美国及世界经济带来了一定的风险。首先,由于美元在国际货币体系中的中心地位,大量的资金并非在美国本土流动,而是通过各种渠道流向世界各国。美国实行量化宽松政策使得联邦基准利率长期保持低水平,使得世界其他地区特别是新兴经济体的资本回报率增加了,可能引起套利交易,吸引大量热钱涌入,给这些国家带来通胀的压力。

其次,量化宽松政策导致的一个直接后果就是美元贬值。美元贬值能刺激美国出口,这也是美联储实施该政策的目标之一。但与此同时,当前除美国外各主要国家都持有大量的美元外汇储备,如果美元持续贬值引起外汇储备的大幅缩水可能会引起各国报复性竞相贬值,会增加各国为保护本国企业而采取贸易保护主义的风险。另外,美元贬值也会引起粮食、能源以及其他基础商品价格的加速上涨,可能引起新一轮的通胀(杨凯育,2011)

最后,量化宽松政策也会影响美国中央银行的独立性。美联储购买长期国债为美国政府扩大财政支出,实施经济刺激计划提供资金支持,密切了财政与货币的联系,容易导致以牺牲物价稳定换取经济增长,造成货币政策被财政政策绑架的局面(穆争社,2010)。

2、再工业化

2008年金融危机以来,美国政府认识到虚拟经济极端膨胀、实体经济弱化的严重危害,提出了“再工业化”政策,试图振兴制造业,实现经济重心由虚拟经济向实体经济的转型。危机过后,为振兴经济,2009年底,美国总统奥巴马在一份声明中提出,美国经济要转向可持续的增长模式,以出口推动增长和实现制造业增长,明确发出了向实体经济回归的信号。这说明,美国已开始重视国内制造业,特别是先进制造业的发展。“再工业化”成为美国重塑竞争优势的重要战略。

关于“再工业化”政策,其核心目标是刺激经济增长,特别是通过政府的帮助来实现旧工业部门复兴并扶植新兴工业部门,是产业结构面向高附加值、知识密集的要素和产品,并以技术创新为主的产业转型。需要指出的是,“再工业化”

政策倡导的并不是恢复传统的制造业，而是寻求保持制造业领先地位的新路径，扩大就业和出口，在新的技术创新基础上继续增强美国的工业竞争优势，实现产业链、价值链的全面升级。具体地，“再工业化”政策主要包含以下内容。

首先，加强促进再工业化的统筹规划及立法。2009年12月，美国总统执行办公室公布《重振美国制造业框架》，详细分析了重振制造业的理论基础及优势与挑战，并提出7个方面的政策措施。⁸2010年8月，奥巴马签署了《美国制造业促进法案》，该法案计划为制造业提供170亿美元左右的投资，联邦政府希望通过暂时取消或削减美国制造业在进口原材料过程中的关税来减轻美国制造商的负担，重振制造业竞争力，促进创新和出口。2011年5月，众议院又发布了最新的“美国制造”行动议程，包括成立国家基础设施建设银行，改革公司税制，扩大研究开发税收减免，专利和货币改革，教育、清洁能源等内容。2011年6月，总统科学和技术顾问委员会向总统提交了《确保美国在先进制造领域的领导地位》报告，基于此份报告实施“先进制造伙伴关系”计划(AMP)，一方面创造就业另一方面增加中小企业竞争力。

第二，鼓励推动制造业创新。在2009年颁布的《重振美国制造业框架》的“投资新技术和商业实践”领域的行动条款中，提出要刺激制造业创新，增加技术创新项目，探索新的方法激励创新和技术突破；2011年1月，全国制造商协会在其《制造业战略：为了工作和一个有竞争力的美国》的报告中指出，要进一步对研究、新想法和产生创新的人进行投资。在AMP计划中也提出了要鼓励有创造力的制造商的生产，尽快使新技术、新创意从实验室走向工厂。

第三，大力培育新型制造业。为了促进先进清洁能源制造技术的发展，2010年1月奥巴马宣布对绿色能源制造业提供23亿美元的税收抵免，在2012财年的预算中，将再追加50亿美元的清洁能源制造税收抵免。2010年7月，众议院还通过了《2010清洁能源技术制造和出口援助法案》，授予商务部国际贸易管理局7500万美元来促进清洁能源商品和技术的出口，目的是创造可再生能源市场，扩大可再生能源装备制造业。2011年2月，美国白宫公布《美国创新新战略：保护我们的经济增长和繁荣》，把发展先进制造业、生物技术、清洁能源等作为美国国家优先突破的领域。2011年2月能源部部长朱棣文宣布将斥资2700万美元支持九个先进的太阳能光伏项目的研发、制造及商业化。这些努力有助于实现奥巴马总统在2035年美国80%的电能来源于可再生清洁能源的目标，并促进美国经济竞争力，重振美国制造业。

第四，加大基础设施建设。在2011年5月众议院发布的“重建美国”行动议程中提出建立国家基础设施建设银行，以利用金融杠杆来发展基础建设项目，增

⁸ *A Framework for Revitalizing American Manufacturing*, executive office of the president, December 2009.

强基础项目的回报性；同年9月份，奥巴马还提议投入100亿美元作为该银行的资本金以撬动私人及公共资本。在运输基础设施方面，2011年宣布在未来6年将斥资530亿美元发展高速铁路网，目的是在实现奥巴马提出的在未来25年内使得高速铁路网覆盖全美80%的人口目标的同时，带动美国就业，促进美国经济更快复苏。

从目前的形势看来，再工业化战略确实在一定程度上促进了美国经济的恢复，根据美国劳工局数据显示，美国制造业的就业人数从2010年8月起实现了连续23个月的增长，已为美国创造了43万个就业岗位。⁹与此同时，再工业化战略背后隐含一个重要的支持条件就是为了保护国内制造业而采取贸易保护主义，因此，再工业化对许多出口导向型的发展中国家对美的出口贸易都会产生很大影响。

3、政府支出扩张

2008年，奥巴马政府将救市作为工作核心，出台了一系列的救市措施，其中的重要一环便是财政救市。面对经济增长停滞、失业率高居不下的经济形势，奥巴马政府采取了扩张性财政政策，希望通过增加政府支出，减轻私人部门的负担，以刺激经济复苏。

奥巴马政府于2009年3月推出了高达7870亿美元的经济刺激方案。其中，公共投资主要集中在基础设施、教育、医疗和新能源技术上，并承诺未来花费在道路、桥梁和其他基础设施上的拨款总投入将达到600亿美元，创造400万个就业机会。而在新能源环保的投资力度上，奥巴马提出未来10年将会投资500亿美元，为美国创造500万个绿色就业岗位（雷达、包婷婷，2009）。

除此之外，2009年初美国政府颁布了《美国复苏及再投资法案》，根据《2012年总统经济报告》分析，2010年与这项法案产生的支出、债务及税收减免就达到了3500亿美元。2010年12月出台的《税负减免、失业保险再授权和就业创造法案》将工人的工资税降低了2个百分点，并且将2001年《经济增长与税收减免协调法案》以及2003年《就业与增长税收减免协调法案》的全部减税政策延期两年至2012年年底结束，减缓了2011年不利的经济冲击。根据美国国会预算局的估计，如果没有这项立法，2011年全年的实际GDP增长率将会降低0.9到2.8个百分点。然而这项立法有效期仅到2012年底，所以不会对美国的长期赤字产生影响。

然而，奥巴马采取极度扩张性的财政政策刺激经济，会在危机期间和危机之后给美国带来巨额的财政赤字。从图8中可以清楚看到美国的财政赤字在2008年以后的巨额增加，2009至2012这四个财政年度，每年财政赤字均在1万亿美元以上，占GDP比重均超过了7%，其中，2009年和2010年分别占当年GDP的8.9%和9%。

⁹ 数据来源：美国劳工统计局官方网站。网址为 <http://www.bls.gov/>。

巨额的财政赤字一方面影响了市场恢复的信心，对美国经济可持续发展不利；另一方面，从长期上来可能会引发美元贬值，对美国主权信用产生不良影响。虽然2010年来，随着政府削减赤字的决心的加强，¹⁰财政赤字有小幅下降的趋势。但是考虑到美国经济仍处在低迷期，失业水平仍处于较高水平，奥巴马政府仍然需要进一步刺激经济的现状，财政赤字很难削减到危机之前的水平。

4、贸易保护

在扩张性财政政策和新一轮量化宽松政策实施的背景下，美国的进口需求会增加，从而导致经常项目逆差恶化，引起美国政府贸易保护主义情绪加剧。进一步地，全球不平衡问题将再一次浮出水面。全球不平衡问题从本质上说是美国持续的经常项目逆差问题。美国经常项目逆差日益扩张，占GDP的比重越来越高，导致外国持有美元对美国黄金储备比例的增加，这将会影响外国中央银行和私人投资者对美元的信心。持续的经常项目逆差导致净外债对GDP的占比持续提高，从而降低美国的偿债能力。美国各界纷纷担忧，从长期来看，外国债权人不愿再把钱借给美国，这将会使资本停止流入美国，触发美元危机，并将导致居民消费和投资需求根本性减少。

为了减少贸易逆差，防止美元危机的出现，美国政府将会选择贸易保护主义。通过贸易保护主义促进出口、限制进口，以减少经常项目逆差。这将在减轻美元贬值压力的同时，为恢复经济增长提供动力。

实际上，无论是量化宽松政策还是“再工业化”政策都与美国近年来贸易保护主义抬头密不可分。其中，量化宽松带来的一个直接后果就是蓄意造成了美元汇率的下降（图9），而美元贬值使得美国出口产品价格下降，从某种程度上来讲本身就是一种贸易保护主义行为；而“再工业化”政策中给予美国制造业减税、补贴等优惠政策以刺激生产和出口，则是更为明显的贸易保护手段。除此之外，危机爆发以来美国更是直接使用各种贸易壁垒对进口商品、特别是来自新兴经济体的商品进行打压。

奥巴马政府在2009年初的经济刺激计划中添加了“购买国货”条款，一度在世界范围内引起轩然大波。该条款规定：获得刺激方案资金支持的任何基础设施项目，其使用的钢铁产品必须为美国生产，除非联邦政府认定购买美国钢铁产品成本过高，会损害公众利益。其附加条款中对购买非美国产品作了下述规定：一是美国钢铁产品数量不够，二是购买美国钢铁产品成本高出外国钢铁产品25%。同时还规定美国运输安全局所使用的任何制服和纺织品必须是真正的“美国制造”。这一条款在全世界广泛引起了诟病，认为这是美国公然向自由贸易秩序掀起的挑战，加拿大国内更是掀起了“不买美国货”运动以反对美国的这一条款。

¹⁰ 例如在《2012年总统经济报告》中第五章全章都是在谈论恢复财政责任，并为削减财政赤字提出了许多具体办法。

尽管“购买美国货”条款最终在美国国内也引起了众多反对，但其背后却揭示出贸易保护主义势头却仍在愈演愈烈。

实际上，实行贸易保护主义同美元大幅贬值一样不利于美国的长远利益，但奥巴马深知，获得连任后仅有四年的任期，实行贸易保护主义的短期利益将促使奥巴马内阁选择贸易保护。由此，选举期间失业率上升产生的政治压力、实现经济增长和保持美元稳定之间的冲突，已使美国政府采取了越来越多的贸易保护主义政策。

二、美国对华贸易政策及中美贸易发展

（一）中美贸易发展状况

1、贸易规模

经济危机致使世界贸易规模萎缩，美国的进出口也受到了十分严重的影响。由表 1 可见，从 2007 年到 2011 年，美国进出口额呈现一个很明显的“V”字型反转。经济危机重创了美国的对外贸易，相比 2008 年，2009 年美国的进口总额降低了 26%，出口总额降低了约 18.7%，贸易赤字也有较大幅度的下降。

为改变对外贸易疲软的颓势，奥巴马政府于 2009 年初推出了 7870 亿美元的经济刺激计划，同时也制定了相应的贸易政策以挽救经济，例如：美国政府 2011 年提出，到 2014 年美国出口额要比 2010 年翻一番，特别要注重新型制造业的出口。在经历了艰难的 2009 年之后，从 2010 年开始，美国经济开始缓慢复苏。2010 年美国全年进口额达到 19664.97 亿美元，增长 22.8%；出口额达到 12771.09 亿美元，增幅达到 20.9%，基本上恢复了 2008 年的水平，。2011 年进出口额更是超过了 2008 年的水平，达到近 5 年的峰值。尽管未来形势尚不明朗，但美国对华贸易的持续恢复表明美国相应的经济政策在促进对外贸易发展方面取得了初步进展。

表 1 经济危机以来美国对外贸易状况（亿美元）

年份	进口额	出口额	贸易赤字
2007	20171.21	11625.38	-8545.83
2008	21648.34	12998.99	-8649.35
2009	16018.96	10567.12	-5451.84
2010	19664.97	12771.09	-6893.88
2011	22625.86	14797.30	-7828.56

数据来源：<http://unctadstat.unctad.org>。

表 2 经济危机以来中美贸易状况（亿美元）

年份	美国对华进口	美国对华出口	赤字	赤字比重
2007	3041.07	652.38	-2748.69	32.16%

2008	3563.05	714.56	-2848.49	32.93%
2009	3095.30	695.76	-2399.54	44.01%
2010	3829.54	918.79	-2910.75	42.22%
2011	4173.03	1038.78	-3134.25	40.04%

数据来源：同表 1

自 2001 年中国入世以来，中美贸易加速发展，突出显示在美国从中国的进口额。历史数据显示，2002 年，美国从中国进口占其总进口比重为 11%，这一比重逐年上升，到 2006 年，美国成为中国最大的出口市场，21% 的中国出口产品流向美国。即使在经济危机爆发时，这一状况也未发生改变。¹¹

在经济危机全面扩散的 2009 年，美国全年进口总额下降幅度较大，降至 16018.96 亿美元，同时美国从中国进口额也降低至 3095.3 亿美元（图 10）。需要指出的是，当年美国从中国进口额占其进口总额的 19.32%，相比 2008 年的 16.46% 增长了 17.4%。在全球经济低迷的情况下，美国从中国进口占进口总额的比重反而上升，这充分说明了美国消费者对中国产品的依赖程度较高。2010 年开始，美国对外贸易开始回暖，到 2011 年，美国从中国的进口额上升，但是从中国进口占比略有下降。

与进口相似，美国对华出口也基本上呈上升趋势，2002 年对华出口比重为 3.2%，到 2009 年上升至 6.58%，七年内翻了一番。在经济形势严峻的 2009 年，尽管进口的绝对量下降，但中国对美国出口品的需求依旧增长，上升势头持续到 2010 年。从这个意义上讲，中国市场成为美国在经济低迷时的重要外部需求之一，为美国经济缓慢复苏提供了商品销售市场。

经过连续两年的增长，到 2011 年，美国对华出口额占出口总额比重有所下降，并且绝对量的增长率也有所放缓，这一趋势与美国从中国进口基本符合，主要原因在于近年来美国国内贸易保护主义抬头，实行了一系列不利于中美贸易发展的对华政策。例如 2011 年 6 月 16 日，美国商务部公布实施的《战略贸易许可例外规定》，将中国排除在 44 个可享受贸易便利措施的同家和地区之外，继续实行对华的出口管制；同时各个领域各种进口品上对华实行“反倾销”、“反补贴”以限制中国的某些产品的进口。除了美国的对华贸易政策之外，人民币汇率问题也是重要原因，美国近年来一直给人民币施加升值的压力也在一定程度上影响了美国从中国的进口。

¹¹ 数据来源：http://countryreport.mofcom.gov.cn/record/view.asp?news_id=17122。

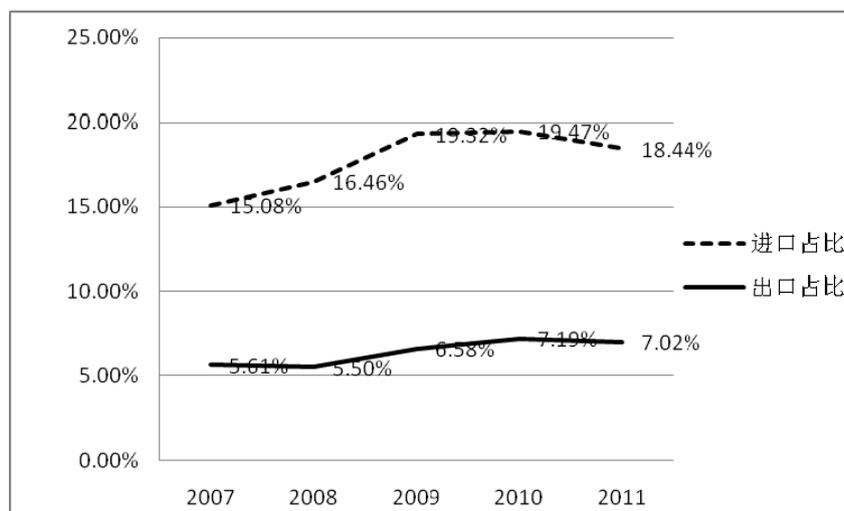


图 10 经济危机以来美国对华贸易额占贸易总额比重 (%)

将进出口结合起来看，分析美国对华的贸易赤字，尽管美国对华进出口一直都在增长的趋势下，但是由于增速及基数不同，美国对华的贸易赤字也基本处于扩张的状况。根据历史数据，中国入世第一年，美国对华逆差占美国逆差总额的 22%，进而分析表中数据，2009 年美国对华逆差约占逆差总额的 44%，七年的时间里同样翻倍。之后的 2010 年、2011 年，赤字占比虽有所下降，但仍维持在 40% 以上的高水平。面对来自中国的如此高的贸易逆差，美国将造成本国贸易不平衡的原因归结到人民币汇率问题上，多次在国际公开场合向人民币施压，并且连同其他一些国家敦促人民币升值。而中国在 2005 年已经开始实行人民币汇率改革，开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，并且人民币汇率不再钉住单一美元，将形成更富有弹性的人民币汇率机制。汇改一方面缩小了中国的贸易逆差，调节了国际收支；另一方面也缓解了来自于国际社会要求人民币升值的压力。在汇改实行之后，中国政府始终坚持汇率改革，但强调人民币的汇率将会按照中国自身的经济发展需要进行相应调整，不会屈服于外部压力。到 2012 年 10 月，人民币对美元汇率已经突破 6.3 大关，自汇改以来已升值近 24%。尽管美国各界认为人民币汇率问题是导致美国对华较高贸易逆差的主要原因，但根据历史数据及表中数据我们可以得出，虽然从 2005 年以来，美国对华贸易逆差增长逐渐放缓，尤其是在 2009 年，受经济危机和人民币升值的双重作用下，美国对华贸易逆差降低到 2399.54 亿美元，降幅达到 15.8%，但美国对华贸易赤字占比却依旧上升并且维持在较高比例。所以美国对华贸易赤字增幅的放缓并不能说明人民币升值缓和了美国对华贸易逆差。

2、贸易结构

根据国际贸易标准分类 (SITC) 方法，我们将全部商品分为 10 类。由表 3 可见，在各类商品中，占进口比重最大的是机械和运输设备，5 年来一直维持在

40%以上的水平，在经历了 2008 年比重下降之后，2009 年强势反弹，超越 2007 年的水平，到 2011 年，其比重已达到从华进口商品的一半。近几年，中国机械制造业发展较为迅速，涌现了一批全球知名的机械制造商，如三一重工，已成为全球工程机械制造商 50 强、全球最大的混凝土机械制造商。一般情况下，大部分机械制品被认为属于高技术产品，尽管美国从华进口的商品中机械制品占比较高，我们必须认识到如此高额的机械制品进口并不能说明中国的机械制品的技术含量很高。随着国际分工的不断扩展，一件商品的各个生产阶段被细分到很多国家的产品的，中国由于一直以来拥有的廉价劳动力的优势使得主要承担产品的劳动密集型阶段生产，如加工组装。产品的核心技术一般从国外进口，经中国组装成品之后再向其他地方出口，因此造成了美国从华大量进口机械制品。占比排在第二位的是杂项制品，主要包括家具、服饰鞋帽等。这些产品向来都是中国的优势产品，这些产品也构成了“Made in China”的主要部分，中国成为“世界工厂”以来一直都以此类商品的出口为主，美国对于这类商品的进口也出要来自中国。同时，这些杂项制品一般是美国居民的生活必需品，从美国要求人民币升值的情况来看，升值后这类商品的进口额反而会增加，会加重美国的赤字，因此，人民币升值并不能解决美国贸易逆差大的问题。

表 3 经济危机以来美国对华贸易结构 (%)

商品类别	进口占比					出口占比				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
食物与活动物	1.35	1.46	1.44	1.37	1.43	2.99	3.25	3.53	3.49	4.73
饮料和烟草	0.02	0.01	0.02	0.01	0.01	0.14	0.20	0.24	0.23	0.19
原材料	0.53	0.55	0.43	0.43	0.49	25.38	28.15	30.14	29.84	31.06
矿物燃料、润滑油 和相关材料	0.21	0.61	0.10	0.13	0.09	0.46	0.62	0.76	1.45	1.93
动植物油、脂和蜡	0.01	0.01	0.02	0.01	0.01	0.26	0.23	0.10	0.47	0.18
化工品	2.31	3.22	2.92	2.97	3.49	12.73	13.01	14.51	13.82	13.81
制成品	13.00	13.36	11.13	10.69	10.94	6.40	7.04	5.97	5.47	5.22
机械和运输设备	44.42	43.92	46.55	48.56	49.89	44.45	40.02	29.40	30.61	28.92
杂项制品	36.99	35.68	36.18	34.78	32.65	6.19	6.54	6.83	6.94	6.81
其他商品	1.17	1.17	1.21	1.03	1.01	1.00	0.94	8.51	7.69	7.15

数据来源：同表 1

再来分析美国对华的出口情况，在经济危机的最初两年，机械和运输设备在所有商品的出口中占最大比重，排在第二位的是原材料。但从 2009 年开始，机械和运输设备的占比已降至 30% 以下，而原材料的占比却达到 30%，一举占据第一的位置。其中的原因我们可以理解为：首先，美国的机械制品含有较高的技术含量，即可以完整的制成品的形式出口，也可以零部件的形式出口，并且中国制

制造业的迅速发展也增加了对美国高级机械制品的需求，故占据较高的水平。但由于受经济危机的影响，美国的制造业收到较大冲击，直接导致了机械制品的出口绝对量及相对量的下降。同时，原材料对华出口的增长也说明了中国对此类初级产品的需求逐渐增大的趋势。

（二）美国对华贸易政策

自从 2001 年中国入世至今，美国的贸易政策没有一个明确的总体特征（王孝松，2012）。美国对华贸易政策的主要态度还是友好的，因此双边贸易发展迅猛，尤其是在经济危机开始之后，中国对美出口为美国经济的复苏注入了活力；但与此同时，双方的贸易摩擦不断，近几年也有不断升级之势，美国多次以贸易不平衡为由对华施压，实行贸易保护政策，并且在对华贸易特征中呈现出较为明显的歧视性。本部分将对美国对华的贸易政策进行阐述，主要介绍对华进口限制和出口管制。

1、进口限制

美国为了平衡对华贸易逆差，对华实行了较多的贸易保护措施，在传统的贸易保护措施（如关税、进口配额、出口补贴等）逐渐被遗忘时，美国对华的进口限制主要集中在反倾销和保障措施。

美国在面对对华巨大的贸易逆差时，在其出口额不能大幅增长时，只有频繁地使用反倾销措施以限制中国商品的流入才能缩小对华贸易逆差。因此，美国从中国加入世贸组织开始后，不断对华采取反倾销措施，而在这一时期，美国对全球发起反倾销的特点可以看成是总体分散而对中国比较集中。据 WTO 统计，从 1995 年到 2010 年，美国对华反倾销案累计 101 起，占美国反倾销案总数的 22.85%，其中在 2002 年到 2008 年，中国遭受美反倾销调查为 68 次，同时，在美国对华反倾销调查的案件中有 79.4% 被裁定为构成损害。如此密集的反倾销调查让中国众多出口商苦不堪言，一旦遭受到美国的反倾销调查或者诉讼，出口商面临的将是巨额的反倾销税和诉讼成本，这便直接导致了中国出口产品的成本上升，利润显著下降，比较优势不复存在，严重者可能由此退出美国市场。经济危机以来，美国对华反倾销调查更加严厉，涉及无缝钢管、油井管、铜版纸、焦磷酸钾磷酸二氢钾等多种产品，2009 年 11 月 24 日，美国商务部做出终裁：对中国油井管相关产品加征 10.36% 至 15.78% 的反补贴关税，总涉案金额达 27 亿美元，约占中美贸易额的 1%，美国商务部 2010 年 1 月 6 日表示。对从中国进口的价值超过 3 亿美元的钢丝层板初步征收 43% 至 289% 的反倾销关税。面对美国咄咄逼人的反倾销的态势，中国企业应该进行反思（张晓璇、赵舸，2011），中国企业由于自身的缺陷，如自我保护意识弱、产品较为单一、技术水平低、知识产权保护意识弱等因素制约了中国企业出口商品的质量并且给美国对和中国

实行反倾销调查提供了借口。因此，中国企业必须规范自身行为同时加快转变出口产品结构，加强保障产品质量、提高技术含量，增强自我保护意识。同时中国政府也应该为企业的出口营造良好的环境，维护企业权益。

保障措施是指进口产品数量大量增加，以致对生产同类或直接竞争产品的国内产业造成严重损害或威胁时，进口国所采取的暂时的进口限制措施。保障措施应该是建立在非歧视的基础上对某种商品的全球进口加以限制以保护国内产业。而美国却针对中国产品和中国纺织品和服装制定了两种具有极强歧视性的保障措施，即针对中国的特保措施。2009年9月11日，美国总统奥巴马决定对从中国输美轮胎征收紧急关税。在现行进口关税3.4%—4.0%的基础上，对从中国进口的所有小轿车和轻型卡车轮胎加征为期三年的惩罚性关税：税率第一年为35%，第二年为30%，第三年为25%。这便是中美轮胎特保案。特保措施与反倾销一道，成为美国抑制中国产品进口首要武器，并且通过这些武器在一定程度上打击了中国某些产品向美国的出口。

2、出口管制

出口管制是指国家通过法令和行政措施对本国出口贸易所实行的管理与控制。中国入世之后美国曾承诺放宽对华高科技出口的限制，并且多次在公开场合承诺放宽限制，在2012年5月份的中美第四轮战略与经济对话中，美方承诺，在出口管制体系改革过程中，充分考虑。

中方提出给予公平待遇的要求，努力促进民用高技术对华民用最终用户和民用最终用途的出口。但是由于中美之间的贸易一直存在着摩擦与冲突，所以大多数情况下美国并没有兑现承诺。¹²如2011年6月16日，美国商务部公布实施的《战略贸易许可例外规定》，将中国排除在44个可享受贸易便利措施的同家和地区之外。诚然，美国实行出口管制有维护本国国家安全、经济安全的目的，但是在经济领域一些出口的管制却给美国造成了巨大的损失，并且美国国内也有声音说由于对华的严格出口管制使得美国错失了一个又一个与中国深化合作的机会，并且美国对华一些高技术产品的出口管制并没有如其所愿地限制中国技术能力的增强，中国通过自身的研究以及同其他国家开展的广泛合作弥补了从美国技术进口这一缺口。所以说，美国的出口管制是损人不利己的，美国出于国家利益的考量，希望通过出口管制来维护其世界霸权和技术垄断地位，到最后也只能自

¹² 美国颁布的《出口管理条例》中规定了向外国出口的限制等级，该条例将除加拿大之外的其他全部国家分为七组，这七组国家由严到宽依次是：Z组，出于外交政策、国家战略等原因全面禁运的国家；S组，出于国际安全、反恐、核不扩散和地区安全、稳定的需要，除药品、医疗用品、食品和农产品外全面管制的国家；Y组，允许非战略物资出口，但出于国际安全需要，禁止任何涉及军事用途、有助于提高军事能力、有损于美国安全的商品和技术的出口；W组，基本原则同Y组，但管制更宽松；Q组，基本原则同上，但限制更少；T组，总原则和政策同下述的V组，但对刑侦、军用设备实施限制；V组，基本上不存在管制，但组内各国仍有待遇上的不同。中国经历过Z、Y、Q、V各种待遇，目前美国对华出口仍然实行高度管制政策。

食恶果。

三、前景展望及中国的策略

(一) 贸易摩擦不断升级

1、贸易限制加剧

在贸易救济方面，美国相关裁定机构历来对中国产品具有歧视性，其主要的形成原因是美国国内利益集团的游说活动（李坤望、王孝松，2008）。后危机时代，由于经济萧条、国内外需求不足，美国企业越来越多地向相关机构寻求贸易救济，而中国产品成为其重要的打击对象。仅从2012年4月到2012年11月，美国的相关决策机构对多起反倾销、反补贴、反规避等案件作出了裁定，在绝大多数案件中，美国商务部都做出了构成倾销或补贴的裁决，而国际贸易委员会（ITC）也做出了构成损害的裁定，这两个机构还对一些产品实行日落复审¹³，也做出了继续征税的裁定结果（表4）。

从涉案商品来看，既有蜂蜜、鲜蒜等农产品，又有基础化工产品，还包括太阳能电池等高技术产品。从诉讼内容来看，国外进口商除继续猛烈对华发起反倾销和反补贴诉讼，还启用反规避、日落复审等诉讼形式，用各种手段打压中国产品。

表4 美国相关机构实施对华贸易救济的裁定结果

日期	裁决内容	涉案产品	裁决机构	裁定阶段	裁定结果
2012. 11. 7	双反，损害	太阳能电池	ITC	终裁	肯定
2012. 10. 09	日落复审	蜂蜜	ITC		肯定
2012. 07. 23	反倾销，损害	黄原胶	ITC	初裁	肯定
2012. 07. 04	双反，损害	钢制高压气瓶	ITC	终裁	肯定
2012. 07. 04	日落复审	活性炭	ITC		肯定
2012. 07. 04	反倾销，规避	石墨电极	商务部	初裁	肯定
2012. 06. 25	日落复审	铸造焦炭	ITC		肯定
2012. 05. 17	日落复审	鲜蒜	ITC		肯定
2012. 05. 17	损害	光学增白剂	ITC	终裁	肯定
2012. 04. 28	是否倾销、补贴	镀锌钢丝	商务部	终裁	肯定

资料来源：根据中国商务部网站发布的信息整理

2、贸易战全面打响

大选期间，奥巴马和罗姆尼曾大打“中国牌”，围绕中美之间的贸易、投资、

¹³ 美国1930年《关税法》规定了日落复审调查条款：相关机构要考察当反倾销、反补贴等贸易救济措施的征税期满、停止征税后，是否可能导致倾销或补贴行为，以及损害的再度发生。如果相关机构做出肯定裁决，则继续执行原有的反倾销或反补贴措施。

汇率、就业等问题展开了激烈交锋。我们预计，在奥巴马获胜之后，将积极推动贸易事务，侧重点会围绕亚太地区新自由贸易协定的最终协商。

民主党人奥巴马的第二个任期内，美国制造业者将再度要求对中国产品实施各种贸易限制措施，两国间的贸易争端与摩擦将不断升级。奥巴马提出的竞选口号是刺激美国经济增长和就业，而支持就业的一个方式是再工业化，强调海外制造业投资的回流和为国内增加就业机会。另外，奥巴马还出台了出口倍增计划，希望美国出口在未来 5 年内能翻一番。显然，“再工业化”意味着原先进口的部分产品要拿到国内生产，这必然会减少进口、限制其他国家产品进入本国市场，因而贸易战在所难免。

在奥巴马竞选期间，中国企业频繁遭遇来自美国的诉讼与禁令。2012 年 9 月底，奥巴马签署了 22 年来第一个禁止外国投资的总统命令，否决三一重工的关联公司在美国的风电投资；10 月 8 日，美国众议院发布调查报告，以国家安全为由，阻止中国两家通信设备制造商华为和中兴进入美国系统设备领域；10 月 10 日，美国商务部终裁判定，中国向美国出口的晶体硅光伏电池及组件存在倾销和补贴行为；10 月 13 日，美国太阳能公司 Solyndra 向中国最大的三家光伏制造企业尚德、英利和天合提起“反垄断”诉讼。

奥巴马获得连任之后，必须面对“财政悬崖”带来的政府债务上限不提高，财政收入削减，那么美国经济增长的推动力量被收缩，缓慢复苏的势头有可能会逆转。这对中国的出口贸易增加了另一重压力：美国相关部门会拼尽全力保护本国产业，高筑贸易壁垒阻碍中国产品进入本国市场，贸易战一触即发。

3、人民币面临巨大升值压力

在奥巴马上任后，人民币汇率仍将是中美经贸关系领域的焦点问题。尽管“弱美元”并非改善美国贸易逆差的根本出路，但可以预期，美元弱势将是奥巴马今后四年“再工业化”战略、出口倍增计划等内部政策的必然要求，而这一趋势必将给人民币带来巨大的升值压力。

奥巴马一直是量化宽松政策的支持者，奥巴马成功连任，则意味着这一政策将继续得到支持，如果美国经济不能实现根本性复苏，那么 QE4、QE5……QEn 都可能浮出水面。竞选过程中，奥巴马似乎未对人民币问题进行表态，但在其连任之后必然不会忽视这个问题。因为奥巴马未来的工作重心是刺激经济增长，再工业化和出口倍增计划是其今后依靠的两个重要工具。再工业化的目的是提高投资从而带动就业，与之相关地，出口倍增需要出口能力的保障，要想提高出口能力必先提高投资水平、促进就业，但是出口计划的实施还要靠维持美元的相对弱势。

从目前中国的情况来看，贸易顺差将会高于 2000 亿美元，可能达到后危机

时代的顶峰。对于实行“出口倍增”计划的美国而言，中国贸易顺差的增长将可能成为奥巴马政府逼迫人民币升值的口实。

（二）中美贸易仍有潜力可挖

中美两国作为世界第一和第二大经济体，不仅在经济领域相互交融，而且在诸多领域互相依存。两国经济的互补性更是决定了双边贸易的广阔前景，贸易摩擦也无法从根本上阻碍双边贸易的发展。

由图 11 可见，中美双边贸易在经历了经济危机的严重冲击之后，贸易规模正在稳步提升。2009 年 1 月，中国对美出口规模在 1 千 7 百万美元左右，进口规模仅为 5 百万美元左右。但 2009 年全年，尽管存在季节性波动，但中美贸易持续增长，单月出口额在年内已超过 2 千万美元。

此后，从 2010 年到 2012 年，除 2 月份出口额进入谷底之外，整体上逐月增长的趋势清晰可见，到 2012 年 10 月，出口额已超过 3 千万美元，进口额虽有震荡，但也接近 1 千万美元，中国对美贸易顺差已达 2166 万美元，可以预见，如果未来美国经济形势好转，中美贸易额将会更为迅猛增长。

需要指出的是，危机以来，双边贸易迅速恢复，但中国对美出口仍远大于从美国的进口，因而积累了大额的贸易顺差，这将为美国未来采取严酷手段打压中国商品、挑起贸易摩擦与争端提供口实。

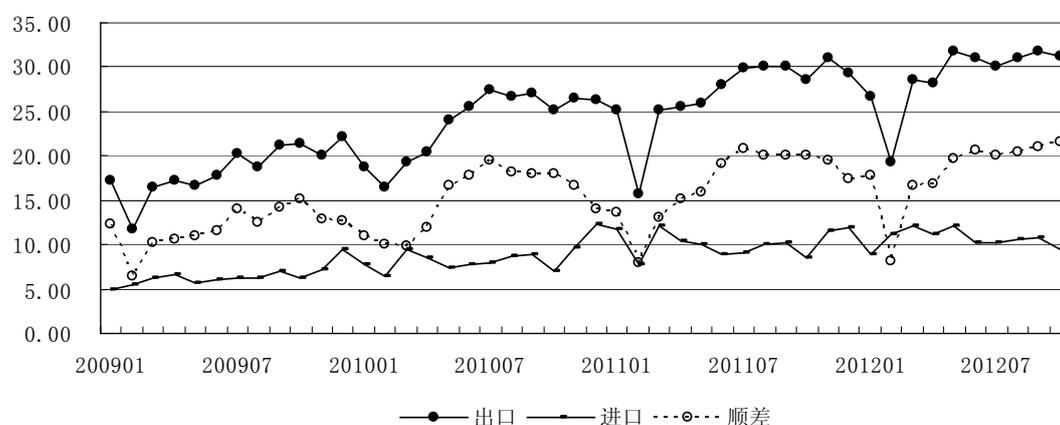


图 11 经济危机以来中美贸易月度数据（百万美元）

（三）策略探究

未来美国经济走势尚不明朗，缓慢复苏的状态能否发展为根本性复苏仍不确定，中美双边贸易必将不是一番坦途。但中美贸易对双方经济发展都至关重要，特别地，中国对美国市场的依赖程度更大。所以，中国需要努力维护中美之间的战略合作关系，更好地开拓美国市场、促进中国对外贸易发展。为此，中国各界需要围绕以下几方面作出努力。

首先，广泛开拓市场。妥善地解决中美贸易摩擦与争端，需要中国改变巨额对美贸易顺差的状况，以缓解美国国内对此的极端不满。事实上，拓宽出口途径是较为明智的选择，如果对某个贸易伙伴的依存度过高，会对自身造成极为不利的影 响，通过各种方式减小对美贸易顺差有利于营造两国互利共赢的良好局面以及友好的外交氛围，从而促进中美贸易持续健康的发展。为实现出口倍增计划，美国加快了同贸易伙伴签订双边自由贸易协定（FTA）的步伐，仅在 2011 年，美国就同巴拿马、哥伦比亚和韩国缔结了 FTA。这也为中国广泛开拓出口市场提供了经验，未来中国需要高度重视同贸易伙伴建立 FTA，并且不局限于“区域”或“周边”，将自己具有比较优势的产品输送到世界各地。

第二，努力实现技术升级，提升出口产品结构。美国的“再工业化”战略发展的主要是高技术产业，这会 给中国相似的产业带来激烈的竞争，甚至可能阻断中国制造业技术升级的步伐，为此，中国企业要迎难而上，勇于接受挑战。在“十二五”规划纲要中，传统制造业转移和升级、提升现代服务业规模和效率已成为构建下一阶段中国经济的重要支点。中国企业要以此为契 机，努力进行研发活动，使自身逐步强大；政府也要为推动技术升级、结构调整提供政策支持和相关服务，在融资、信息、环境等方面予以支持，使中国制造业真正具备强大的科技实力和国际竞争力。

第三，双边协调、战略对话。在恶劣的经济形势下，自由贸易在美国面临着前所未有的危机，中美贸易的未来将笼罩着一层阴影。既然中国不愿也不能放弃美国这个巨大的市场，就需要积极地进行双边协调、加强战略对话，使美国政府意识到，同中国开展贸易对两国都有益处，绝不会损害美国利益。同时也应摆明姿态，中美两国的经济利益乃至各方面利益相互交织，和则共荣，斗则俱伤，如果美国在贸易方面对中国采取强硬的态度将对会对中美关系产生不利的影 响，而且对会使深陷经济危机泥潭的美国雪上加霜。通过友好的对话来解决双边贸易中存在的问题，积极诚恳地审视各自存在的问题，是双方在未来明智之举，只有这样，中美双边贸易才能走上健康发展之路，为两国经济发展做出应有的贡献。

参考文献：

- [1] 雷达、包婷婷，“奥巴马救市政策的经济学解读”，《理论视野》，2009年第4期
- [2] 李翀，“论美国量化宽松的货币政策及其效应”，《学术研究》2011年第2期
- [3] 李坤望、王孝松，“申诉者政治势力与美国对华反倾销的歧视性——美国对华反倾销裁定影响因素的经验分析”，《世界经济》，2008年第6期
- [4] 穆争社，“量化宽松货币政策的实施及其效果分析”，《中南财经政法大学学报》，2010年第4期
- [5] 王孝松，《美国对华贸易政策的决策机制和形成因素》，北京大学出版社，2012年
- [6] 杨凯育，“美国二次量化宽松政策的综合影响”，《社会科学家》，2011年第12期
- [7] Frankel, Jeffrey A., and George Saravelos. "Can Leading Indicators Assess Country Vulnerability? Evidence from the 2008–09 Global Financial Crisis." *Journal of International Economics* 87.2 (July 2012): 216–231.
- [8] McKinnon Ronald and Gunther Schnab, 2012, “China and Its Dollar Exchange Rate: A Worldwide Stabilising Influence?” *The World Economy*, forthcoming.

理解中国出口技术结构的变化

——来自高技术产品出口的证据

摘要：在我国出口贸易规模增加的同时，我国的出口结构也在不断优化，高技术产品出口在总出口中的比重不断提高。同时，我国高技术产品出口主要来源于外资企业和加工贸易，出口区域也主要集中在东部沿海地区，而电子及通信设备制造业与电子计算机及办公设备制造业是最主要的高技术出口产业。最后，对于我国高技术产品出口的影响因素，地区金融发展水平、研发投入状况、高技术行业固定资产投资水平、地区基础设施状况和人口数量都是影响我国高技术产品出口的重要因素。而外商投资企业不但成为我国高技术产品出口的主要力量，其也对国内企业高技术产品的出口起到了正向的推动作用。

一、引言

伴随着我国对外贸易的快速扩张，我国的对外贸易结构也呈现不断优化的趋势。以我国的高技术产品出口为例，1995年，我国高技术产品出口只有1125亿美元，2005年我国高技术产品出口达到1.8万亿美元，而到了2011年，我国高技术产品出口4.1万亿美元，占全部制造业产品出口的38%，比1995年增长了35倍之多。¹

需要提及的是，在我国高技术产品对外快速扩张的过程中，外资企业起到了重要的推动作用。以2010年为例，我国高技术产品出口中82%的出口都来自于外资企业，贸易方式也主要以加工贸易为主，加工贸易出口在整个高技术产品出口中的比重接近80%。²外资企业以及加工贸易在我国高技术产品出口中的重要地位，在促进我国国际分工地位提升，改善贸易结构的同时，也说明我国高技术产品出口的快速扩张并非完全源于我国内部的技术优势，外力的推动也是我国高技术产品出口的重要力量。由于大多数外资企业也是加工贸易企业，³在存在产品出口的同时，也存在着原材料的进口，国内增加值及出口中的国内要素所占比例不大（Koopman等，2008），⁴大量高技术产品的出口对国内经济的推动作用可能相对有限。因此，对于我国高技术产品的出口，我们除去应当关注包括外商投

¹数据来源于2012年《中国高技术产业统计年鉴》。

²数据来源于Xing（2012）。

³在2000-2006年期间，我国外资企业出口中超过80%的出口贸易来源于加工贸易。数据来源：中国海关数据库。

⁴Koopman等(2008)发现在中国对外出口中，外资企业出口中的国内增加值所占比重相对较低，仅在33%-44%之间。

资在内的影响因素之外，我们还应该继续考察我国高技术产品出口中，外资企业的存在对我国国内企业高技术产品出口的影响。

在这样的背景下，我们着重就如下几个问题进行分析：（1）中国的出口技术结构是否真的有所提升，其具有怎么的特征？（2）影响中国高技术产品出口的因素是什么？（3）外资企业的存在促进还是抑制了国内企业高技术产品的出口行为？

本文的章节结构组织如下：第二部分对我国出口规模、出口技术结构特别是高技术产品出口的典型特征进行了考察；第三部分基于实证数据对影响我国高技术产品出口的因素以及外资出口企业的出口溢出效应进行了分析；最后一部分在总结全文的基础上，提出了相应的政策建议。

二、中国出口贸易变化的几个典型事实

1、中国的对外贸易规模不断扩大

对外贸易是世界各国互通往来，实现优势互补和利益共赢的主要方式，是经济增长的“发动机”。这一点对中国更为明显。上世纪90年代以后，中国在世界经济中贸易大国的地位逐渐形成，无论在出口贸易还是在进口贸易中都占有一个相对较大的份额。1995年，中国对外出口和进口总额分别为1.49亿美元和1.32亿美元，分别占当时全球出口和进口总额的2.9%和2.54%。之后，中国的对外贸易持续快速增长，增长速度平均在20%左右。到2011年，中国实现对外出口1.9万亿美元和1.74万亿美元，在世界出口和进口贸易中的比重达到10.47%和9.55%，成为世界贸易的第一大出口国和第二大进口国（图1）。

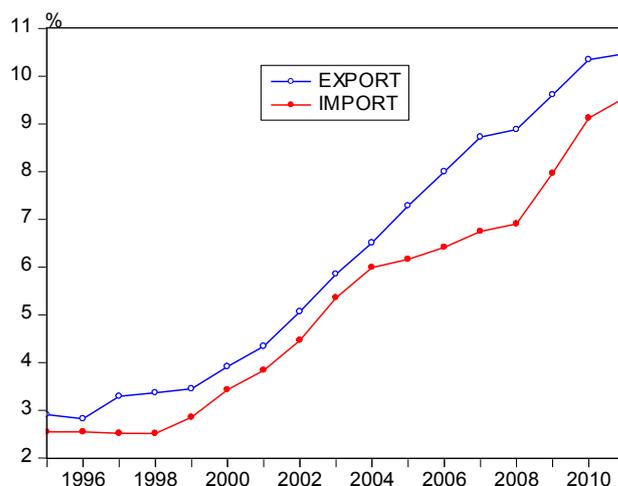


图1 中国对外出口和进口占世界出口和进口贸易中的比重

数据来源：世界银行发展指数数据库

2、中国对外出口中高技术产品的出口比重逐渐增加

在中国对外贸易快速扩张的同时，中国的贸易结构也在不断优化，突出地表现在制造品出口比重的提升上。2011年，在我国对外出口中，93.2%的出口来自于制造业产品出口。而在制造业部门出口中，出口的技术构成也呈现不断优化的态势。从图2可以看出，在我国制造业部门出口技术构成中，劳动密集型和资源密集型产品的出口比重呈现出逐年下降的趋势，低技术产品的出口比重相对变化不大，而中等和高技术产品的出口比重则在不断上升。1996年，我国制造业产品出口中49%来自于劳动密集型产品，中高技术产品所占份额尚不足36%。而在2011年，我国对外制造业产品出口中，中等和高技术产品的出口比重分别达到21%和38%，超过我国制造业产品出口的一半以上。

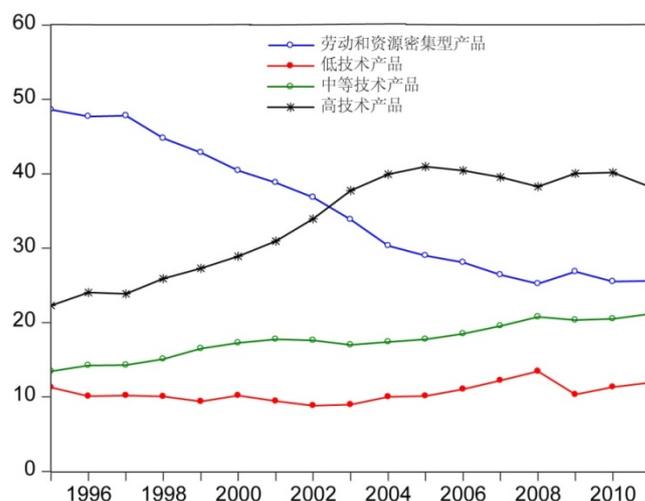


图2 我国对外出口贸易的技术结构

数据来源：世界银行发展指数数据库

3、中国逐渐成为世界高技术产品的出口大国

随着中国高技术产品出口的迅速增长，中国在世界高技术产品出口市场中的份额也越来越显著。2005年，中国高技术产品的出口额首次超过美国和欧洲，成为世界上最大的高技术产品出口国。之后，中国在世界高技术产品出口中的大国地位进一步得到巩固。从图3可以看出，2008年，世界前15大高技术产品出口国，占世界市场的比重为81.6%，反映了世界高技术产品的出口绝大部分集中在以美国、中国为代表的发达国家与新兴市场国家的事实。而其中，作为世界高技术产品出口最多的国家，中国在世界高技术产品出口市场中占比17.02%，比美国所占13.18%的比重高出将近4个百分点。因此，可以说，中国已当之无愧的成为了世界高技术产品的出口大国，而且就目前的市场分布情况来看，中国作为高技术产品出口的大国地位在未来的一段时间内还将会持续。

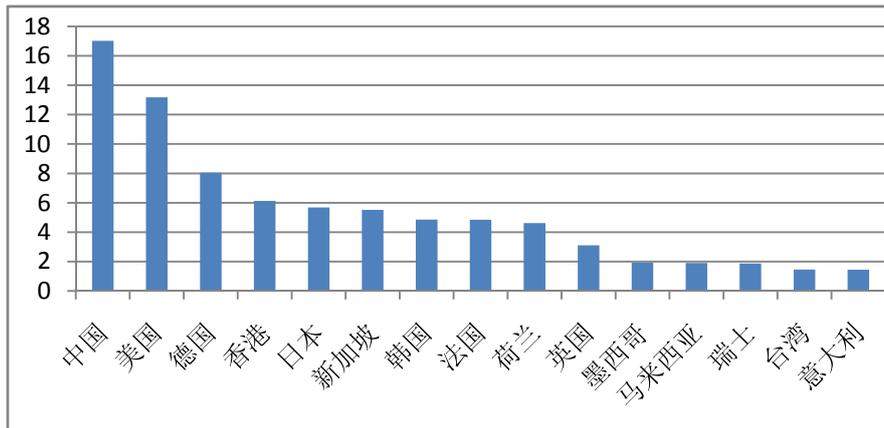


图 3 2008 年世界高技术产品出口的市场份额 (单位: %)

数据来源: Eurostat 数据库。

4、中国高技术产品出口的企业特征和贸易方式特征

虽然从总量上看,我国已经成为世界高技术产品的出口大国,但是如果进一步考察中国高技术产品出口的贸易方式特征和企业特征,可以发现中国高技术产品的大量出口并非完全是中国贸易和经济结构优化的外在体现,中国大量高技术产品的出口离不开外资企业的外在推动。从图 4 可以看出,在我国高技术产品出口快速扩张的过程中,外资企业一直占据了一个相对重要的地位。2002 年,在我国高技术产品出口中,79%为外资企业,其中 55%为外商独资企业。而在 2010 年,外资企业在我国高技术产品出口中的地位更是有所提高,我国高技术产品出口中的 82%都来自于外资企业。

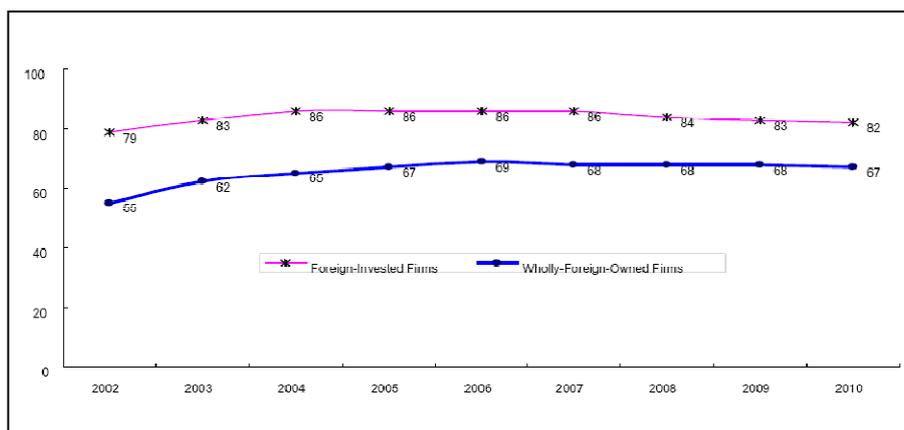


图 4 我国高技术产品出口中外资企业所占比重

资料来源: Xing (2012)。

我国高技术产品出口中大量外资企业的存在在为我国高技术产品的整体出口提供了外在动力的同时,也反映了我国国内企业技术优势的缺失。这一点,从贸易方式来看,体现的也非常明显。从图 5 可以看出,在我国高技术产品对外出

口的过程中,对技术水平要求较低的加工贸易一直是我国高技术产品出口的主要方式。1993年,我国对外高技术产品出口40亿美元,71%为加工贸易,之后加工贸易在我国高技术产品出口中的比重一直保持在80%左右。2010年,我国高技术产品对外出口3.7万亿美元,加工贸易为2.95万亿美元,占到了79.9%。

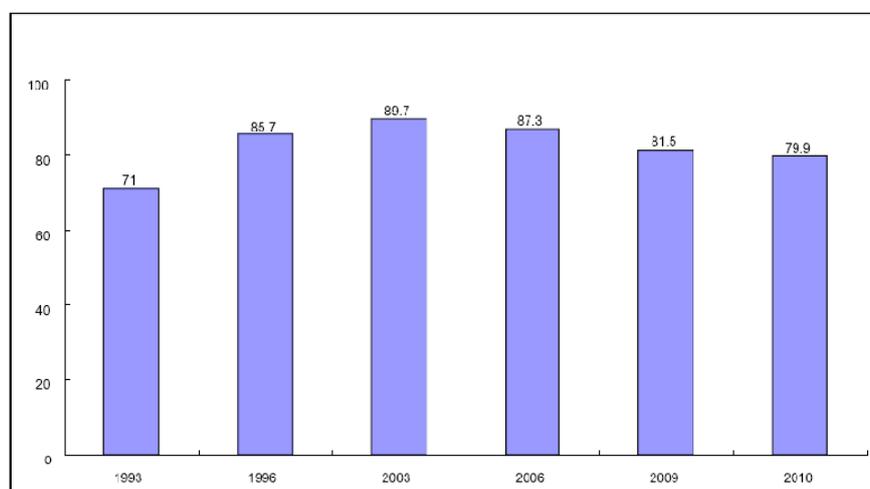


图5 我国高技术产品出口中加工贸易方式所占比重

数据来源: Xing (2012)。

5、中国高技术产品出口的地区结构

虽然从整体来看,我国高技术产品的出口扩张迅速,但就我国内部区域特征而言,地区差异特征依然存在,高技术产品出口向东部沿海省份集中的特点非常显著(图6)。从图6可以看出,东部沿海省市是中国高技术产品出口的主要基地。2011年全国高技术产品的出口额为40600.3亿元,东部省市的出口额就占到了92.67%,而广大的中西部地区所占份额却不足8%。东部省市中,广东和江苏两省出口高技术产品最多,在全国各省市中遥遥领先,2011年的出口额分别达到了14265.7亿元和10936.9亿元,两省高技术产品的出口之和就超过了全国高技术产品总出口的一半以上。上海的高技术产品出口也相对较多,出口额为4918.8亿元。此外,福建、山东、浙江和北京的高技术产品出口均超过了1000亿元。相比东部省市大规模的高技术产品出口,中西部省市高技术产品的出口规模则显得微乎其微,其中出口最多的省市四川、重庆、河南和湖北,2011年的出口额也仅为987.8亿元、489.4亿元、436.6亿元和382.7亿元,远远落后于东部省市。

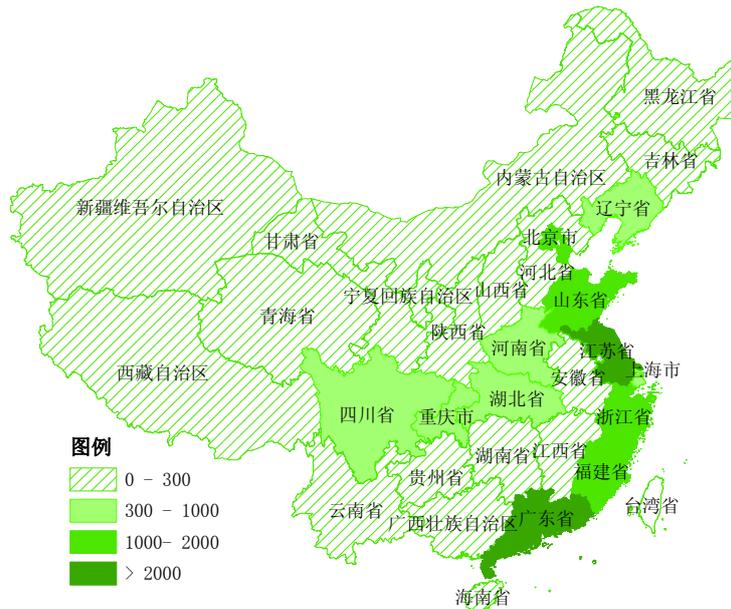


图6 2011年中国各省市出口交货值(单位:亿元)

数据来源:2012年《中国高技术产业统计年鉴》

6、中国高技术产品出口的产业结构

与高技术产品的出口省份仅集中在我国东部沿海地区相类似,我国高技术产品出口的产业集中特征也非常明显。图7所显为以出口交货值表示的2011年中国主要高技术产品的出口构成,从图中可以看出,中国高技术产品的出口主要集中在电子及通信设备制造业与电子计算机及办公设备制造业,两大行业贡献了中国高技术产品出口的94%。电子及通信设备制造业2011年的出口额达到了22239.9亿元,出口额占中国所有高技术产品出口额的一半以上,其中电子器件与电子元件的出口为13144.1亿元,成为了拉动电子及通信设备出口的最主要动力。电子计算机及办公设备制造业是中国高技术产品出口的第二大产业,2011年出口额为15879.9亿元,占到所有高技术产品出口的39%。其中的出口几乎均来自电子计算机整机制造与外部设备制造出口,两者出口额分别为8509.1亿元和6720.2亿元。其他的高技术产品行业,如医疗设备及仪器仪表制造业、医药制造业、航空航天器制造业等尽管近年来发展迅速,但高技术产品出口目前尚不具规模。2001年,这三个产业在整个高技术产品出口中的份额分别仅占3%、2%和1%。

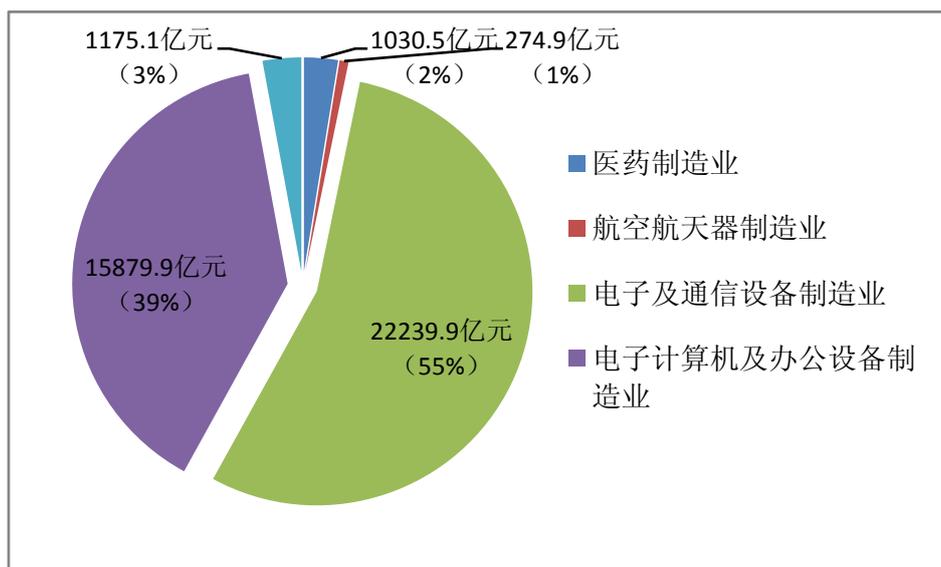


图 7 2011 年中国各行业高技术产品出口交货值 (单位: 亿元)

数据来源: 2012 年《中国高技术产业统计年鉴》

三、中国高技术产品出口的影响因素及外资企业的作用——一个计量检验

在前文对我国出口的技术结构进行初步分析的基础上,在这一部分,我们基于实证数据,对我国高技术产品出口的影响因素以及外资出口企业的作用进行讨论。重点回答两个问题:(1)影响我国不同地区高技术产品出口的内在因素是什么?(2)我国高技术产品出口中大量外资企业的存在促进还是抑制了国内企业高技术产品的出口行为?

1、中国高技术产品出口的影响因素分析

我们首先就我国高技术产品出口的影响因素进行分析,重点探讨地区层面我国高技术产品出口的推动力量,所采用的计量模型如下。

$$Y_{it} = a + X_{it}\beta + \omega_{it} \quad (1)$$

其中, Y_{it} 代表中国第*i*个省市第*t*年出口的高技术产品总额, ω_{it} 为误差项, X 为一组解释变量,包括如下指标。

外商投资:各省份实际利用的外商直接投资数量,按年平均汇率换算成人民币价值。

金融发展水平:Goldsmith(1969)曾主张以“某一时点上现存金融资产总值与国民财富之比”来衡量经济的金融化程度,通常的研究将其简化为金融资产总量与GDP的比值。但是由于中国缺乏地区金融资产的数据,无法直接使用这一指

标。因此，我们借鉴周立和王子明(2002)、包群和阳佳余(2008)等的研究，以各地区全部金融机构存贷款总额占 GDP 的比例作为一个窄的衡量指标。

研发投入：研发投入的高低决定了技术创新的水平，一个研发投入相对较高的省市有利于形成高技术产品出口的比较优势。在本文的分析中，我们采用各省市高技术产业研发活动中内部经费支出的份额对研发投入状况进行表征。

固定资产投资：各省市高技术产业固定资产的年度投资额。

基础设施：我们以各省市的人均货物运输量来加以衡量。

人口数量：我们以各省市的第 t 年的总人口数量来加以表示。

高技术产品出口、研发投入和固定资产投资的数据来源于历年《中国高技术产业统计年鉴》，金融发展水平的数据来源于历年《中国金融年鉴》，基础设施和人口数量的数据来源于中经网统计数据库，时间跨度为 2000-2010 年。

实证分析时，所有变量均以对数形式进入回归方程。我们分别采用最小二乘、面板随机效应和固定效应模型对（1）式进行估计，计量分析的结果见表 1。

表 1 中国高技术产品出口的影响因素

解释变量	OLS	RE	FE
外商投资	0.615*** (0.0595)	0.334*** (0.0671)	0.167** (0.0651)
金融发展水平	0.916*** (0.253)	0.822*** (0.288)	0.0139 (0.295)
研发投入	0.613*** (0.0569)	0.267*** (0.0567)	0.120** (0.0559)
固定资产投资	0.0221 (0.0810)	0.232*** (0.0593)	0.278*** (0.0538)
基础设施	0.428*** (0.134)	0.386*** (0.135)	0.565*** (0.134)
人口	0.0923 (0.115)	0.824*** (0.198)	5.404*** (0.930)
常数项	-8.529*** (2.909)	-1.424 (2.861)	-1.711 (2.706)
Observations	322	322	322
R-squared	0.868	0.636	0.673

从表 1 可以看出，当采用不同的回归方法进行分析时，各解释变量的符号和统计显著性在大部分情况下均保持一致，这说明了我们的回归分析结果的稳健性。

具体来说，在所有的回归方程中，外商投资变量的符号均为正值，并且在统计上非常显著，这与我们之前分析的结论无疑是相对应的，说明在我国高技术产

品快速扩张的过程中，外商投资的引入的确发挥了重要作用。举例来说，在固定效应模型中，外商投资变量的系数为 0.17，这说明我国实际利用外商直接投资的数量每增加一个百分点，我国对外高技术产品的出口便会增加 0.17 个百分点。此外，金融发展变量、研发投入变量和基础设施变量的符号在所有的回归方程中也统计上显著为正，说明在那些金融资源相对丰富、研发活动经费支出较高以及基础设施相对较好的省份，高技术产品出口的比较优势能够更容易形成。这一点也是与我们前文分析过程中，我国高技术产品出口地理位置向东部省份集中的事实相一致的。最后，固定资产投资和人口数量变量在所有的回归方程中系数都为正值，并且在随机效应和固定效应模型中统计上非常显著，说明随着高技术产业固定资产投资水平的提高以及区域内部人口数量的增加，高技术产品的对外出口也呈现出快速扩张的趋势。

2、外资企业的出口溢出效应：来自产品层面的进一步证据

在前面的分析中，我们已经就外商投资对我国高技术产品出口的影响进行了考察。接下来，我们将视角转向另一个层面，探讨外资出口企业的出口溢出效应，也就是说，我们分析外资出口企业的存在促进还是抑制了我国国内企业的高技术产品出口。具体分析时，为了更为详细的考察外资出口企业的出口溢出效应，我们不再采用经过加总之后的高技术产品出口数据，而是采用产品层面的贸易数据来进行分析，所采用的计量方程形式如下。

$$Y_{ijt} = a + X_{ijt}\beta + \lambda FDI_{ijt} + \omega_{ijt} \quad (2)$$

其中， Y_{ijt} 代表中国第 t 年（2008-2010 年）第 i 个省市国内企业出口的第 j 种高技术产品的价值， FDI_{ijt} 表示的中国第 t 年 第 i 个省市外资企业出口的第 j 种高技术产品的价值。 X 为一组控制变量，仍然包括地区金融发展水平、研发投入、固定资产投资、基础设施和人口变量。 ω_{ijt} 为误差项。

我们仍然采用上文提到的三种回归方法对（2）式进行估计，回归分析的结果见表 2。

表 2 外资企业的出口溢出效应

解释变量	OLS	RE	FE
外商投资	0.493*** (0.00636)	0.363*** (0.00730)	0.361*** (0.00736)
金融发展水平	1.606*** (0.0785)	0.999*** (0.0716)	0.0335 (0.136)
研发投入	0.0413 (0.0253)	0.178*** (0.0259)	0.0830 (0.0582)
固定资产投资	-0.263***	-0.109***	0.0907

	(0.0345)	(0.0335)	(0.0570)
基础设施	-0.185***	-0.273***	0.356*
	(0.0531)	(0.0685)	(0.206)
人口	0.762***	0.295***	0.846
	(0.0490)	(0.0602)	(0.535)
常数项	23.36***	18.16***	5.661**
	(0.973)	(1.129)	(2.624)
观测值	14,989	14,989	14,989
R-squared	0.374	0.367	0.383

从表 2 可以看出,在使用产品层面的数据后,在不同的回归方程中,几个控制变量的符号和统计显著性有所变化,说明对于国内企业的高技术产品出口而言,其影响因素还有待进一步加以确认。

接下来,我们重点讨论外资出口企业的出口溢出效应。就溢出效应存在的渠道而言,一方面,外资出口企业的存在必然会引起相同产品在相同市场的出口竞争,因此从这个角度上说,外资出口企业的存在可能会抑制国内企业的出口行为。但另一方面,外资出口企业的存在可能还会存在正向的出口溢出效应,除去现有文献强调相对较多的技术外溢之外,外资企业在缓解国内企业资金约束方面的效应也逐渐被引起重视。由于中国的金融改革相对滞后,国内企业特别是国内私有企业不得不求助于外来资金的支持(Huang, 2005),通过借助与外资企业所建立的联系,国内私有企业可以迂回地绕过存于国内的法律和金融障碍,外商投资也随之成为企业事实上的证券融资形式(Harrison 等, 2004)。⁵因此,在中国选择性压制的金融环境下,外来资本的流入可以有效缓解产业的融资约束问题(黄玖立和冼国明, 2010)。⁶基于此,如果外资企业的存在确实缓解了我国企业的融资约束,可以预见,在存在市场进入成本的情况下,随着外资企业的增多,国内企业的融资约束问题将会进一步得到缓解,继而更加容易的进入出口市场。同时,在出口面临需求不确定性的情况下,外资企业对国外市场的先行进入还有利于国内企业更好的识别国外市场的需求状况,相对容易的进入出口市场并持续开展出口活动。Mayneris and Poncet (2011)通过对中国出口企业的考察,发现外资出口企业溢出效应的存在有利于降低国内企业开展新贸易的沉淀成本,帮助国内企业更好地进入相对困难的出口市场。而从我们回归分析的结果来看,我们发现在所有的回归方程中,外商投资变量的系数在统计上都显著为正,说明就外资出口

⁵HeriCourt and Poncet (2009) 通过对 1300 多家公司 2000-2002 年的数据进行考察,发现 FDI 的存在确实减轻了国内企业所面临的金融和法律障碍。

⁶黄玖立和冼国明(2010)指出,我国企业外部融资的比例为 32.31%,而国内信贷和 FDI 是企业外部融资最为主要的两种方式,分别占到 12.73%和 12.33%。

企业的溢出效应而言，正向的出口溢出效应更为明显，外商投资企业的存在促进了国内企业高技术产品的出口扩张，呈现出显著的出口挤入效应。

四、结论

本文主要就我国高技术产品出口的典型特征、影响因素以及外资企业的出口溢出效应进行分析，所得出的主要结论如下。

1、随着我国对外贸易规模的快速扩张，我国的出口技术结构也呈现出不断优化的趋势，我国已经成为高技术产品的出口大国。从我国高技术产品的出口结构来看，外资企业和加工贸易方式成为我国高技术产品出口的主要载体和形式。同时，我国高技术产品的出口主要集中在东部沿海区域，出口产业也主要以电子及通信设备制造业与电子计算机及办公设备制造业为主。

2、在影响我国高技术产品出口的因素中，除去外商投资的重要推动作用之外，地区金融发展水平、研发投入状况、高技术行业固定资产投资水平、地区基础设施状况和人口数量也是影响我国高技术产品出口的重要因素。同时，来自产品层面的证据表明，对于外资出口企业的溢出效应，其更多的表现为对国内企业的正向推动作用。

3、结合以上结论，在我国对外贸易扩张的过程中，考虑到外资企业对我国高技术产品出口的影响和出口溢出效应，我国应在进一步完善地区经济条件，包括金融制度建设、基础设施建设、提高高技术产品研发投入的基础上，持续吸引优质外资企业流入，合理引导其产业流向，在巩固我国高技术产品出口大国地位的同时，注重创造外资企业出口溢出效应产生的条件，为国内企业高技术产品的出口创造更多的条件。

参考文献

包群、阳佳余（2008）：《金融发展影响了中国工业制成品出口的比较优势吗》，《世界经济》第3期。

黄玖立、冼国明：“金融发展、FDI与中国地区的制造业出口”，《管理世界》2010年第7期。

周立、王子明（2002）：《中国各地区金融发展与经济增长实证分析：1978-2000》，《金融研究》第10期。

Goldsmith, R. W.(1969).Financial Structure and Development. New Haven, CT: Yale University Press.

Harrison, A. E., I. Love, and M. S. McMillan (2004)."Global Capital Flows and Financing Constraints." *Journal of Development Economics* 75: 269-301.

Hericourt, J. and S. Poncet (2009). "FDI and Credit Constraints: Firm-Level Evidence from China." *Economic Systems* 33: 1-21.

Huang, Y. (2005). *Selling China: Foreign Direct Investment during the Reform Era*, Cambridge University Press.

Koopman, R., Z. Wang, and S.-J. Wei (2008). How Much of Chinese Export is Really Made in China? Assessing Domestic Value-Added When Processing Trade is Pervasive. NBER Working Paper, No. 14109.

Mayneris, F. and S. Poncet (2011). Entry on Difficult Export Markets by Chinese Domestic Firms: the Role of Foreign Export Spillovers. CEPII Working Paper, No. 2011-32.

Xing, Yuqing (2012). The People's Republic of China's High-Tech Exports: Myth and Reality. Asian Development Bank Working Paper, No.357.

人口老龄化与中国城镇住房需求

一、引言

自 1998 年国务院下发《关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》以来，中国房地产市场的改革拉开了序幕。自此，中国城镇住房市场获得了空前的发展，房地产企业经历了“黄金十年”。这一时期城镇住房需求空前增加，关于其背后的推动力，目前基本可以达成共识：一方面，经济的发展和收入水平的提高使得城镇居民产生了大量的改善性住房需求；另一方面，适龄购房人群比例的提高、城镇化的快速推进和城镇家庭规模的不断缩小创造出了大量的新增住房需求。^①

然而，中国未来继续城镇化和家庭规模小型化的空间正在逐步收紧，人口年龄结构正在日益老化，潜在城镇住房需求可能逐步减少。大家就这三个因素未来对中国城镇住房需求的影响持有不同观点：悲观派^②认为，中国人口老龄化将会使城镇住房需求大幅减少，人口年龄结构也将朝着导致住房需求减少的方向发展，中国很可能将出现住房需求大量过剩的局面。乐观派^③则认为，适龄购房人口还将长期保持高位，人口年龄结构依然有利于住房需求的增加，而且未来城镇化仍将会继续推动城镇住房需求的大幅增加。由于住房具有建成周期相对较长，而且建成后难以改变格局等特性，如果供给不足，将会导致严重的民生问题，如果供给过剩，则会造成严重的资源错配和浪费。正因如此，预测未来城镇住房需

^① 不可否认，随着住房价格的持续快速上涨，投资和投机性住房需求一定程度上增加了城镇总住房需求。但是，2003 年以来政府部门逐渐加强了对房地产市场的调控，2007 年以来“限购”、“限贷”等调控政策更是大幅提高了投资与投机性住房需求的成本，降低了可获得性。在此状况下，2009 年以来城镇住房需求仍然保持高位并持续增加，2011 年住房销售面积高达 9.65 亿平方米，是 1998 年的近 10 倍。究其根源，自住性住房需求的大幅增加是根本原因。

^② 谢国忠认为，2015 年中国社会将进入老龄化阶段，到 2020 年人口总量将会下降，由此将导致中国房地产市场一去不复返；而且，此前已经有 3 亿人进入城镇，农村只剩老人和小孩，不可能再有新一轮的城镇化；哈继铭认为，此前推动中国房地产市场发展的两大引擎是“城镇化”和“人口结构”，到 2015 年“人口结构”这一引擎将会熄火，“城镇化”的马力也会减小。茅于軾认为，20 年后中国的房子会大量剩余，随着老龄化的加剧，计划生育造成的“421”型家庭结构将使当前的每个年轻家庭在未来继承 4 套房子。陈斌开等（2012）通过计算得出，2013 年后，由于老龄化的加剧，中国住房需求将呈现负增长。

^③ 杨红旭认为，2030 年之前，人口红利仍将支撑中国住房需求；未来 10-20 年城镇化的快速推进依然会创造很大的购房需求。朱中一认为，到 2020 年甚至更长的一段时间，在城镇化等的推动下，我国房地产市场仍将处于重要发展机遇期。易宪容指出，未来 20-30 年，每年仍将有 1000 多万人口转移到城市，这又将有 3 亿人口进入城市，由此产生巨大的城市住房需求。

求的变化趋势具有重要的现实意义，这便是本文的初衷。

本文假设其他因素不变，通过设计预测方案来计算人口年龄结构、城镇化和家庭规模小型化三方面因素的变化对城镇住房需求变动的影响。我们首先利计算并解释过去十余年中国城镇住房需求的快速增加。在此基础上，一方面，对未来中国城镇住房需求的变化进行了预测，并分别探讨了各个因素对住房需求变化的贡献度；另一方面，结合城市住房供给市场的发展现状，分析了当前我国城镇住房市场的发展态势。最后，文章根据研究结论提出了相关政策建议。

二、中国城镇住房需求的预测方案设计

由于家庭是住房需求的基本单位，用家庭数量和构成的变化来预测住房需求要比用人口数量更加合理。^①所以，我们的关键任务之一便是预测城镇家庭的数量。户主率方法、计算机微观仿真模拟、宏观模拟预测模型等传统的家庭数量预测方法由于自身的固有缺陷而受到质疑（曾毅等，1998）。Profamy 方法和分家庭规模的户主率预测模型（Jiang and O'Neill, 2004）是比较新的预测方法，这两种方法认为传统的户主率预测方法不能考虑家庭规模的变化，因此都将家庭规模的变化内生。然而，它们的预测结果却不尽人意^②。一方面，随着中国家庭规模的大幅缩小，传统户主率方法的弊端逐渐减少^③；另一方面，考虑到 Profamy 方法和分家庭规模的户主率预测模型的主要任务是确定一国总体家庭数量，而本文的目的是预测城镇家庭的数量，为此，我们使用分年龄户主率方法^④预测中国城镇家庭数量。此外，我们使用外生设定的家庭规模变化趋势来修正户主率，从而克服户主率不能考虑家庭规模变化的弊端，提高预测结果的精确度。

我们的基本思路是：在预测城镇人口变化趋势的基础上，计算出分年龄段城镇家庭数量的变化趋势，从而根据每户家庭的住房面积得到所有城镇家庭的总住房需求及其变化趋势。具体而言，需要进行以下工作：

首先，预测城镇人口数量。我们直接利用联合国《世界人口展望（2010）》对中国 1950 ~ 2100 年人口预测的数据进行相关计算。尽管该数据源没有区分中国城镇和农村人口的变化趋势，由于中国城镇和乡村人口年龄分布差别不大，因此本文假设城镇和乡村人口年龄分布相同，然后用相应的城镇化率来推算以后各

^① Mankiw and Weil (1989)首次研究了人口年龄结构与住房需求的关系，随后引发了一系列的相关研究，比如 Ohtake and Shintani (1996)和 Martin (2006)等。他们将人口做为住房需求的基本单位，研究了生命周期中住房需求的变化趋势及影响因素，并尝试用人口年龄结构的变动来解释各国住房需求和房价的变化趋势。不过，我们更赞同孙文凯（2011）的观点，将家庭作为住房需求的基本单位。

^② 例如，曾毅等（1998）预测中国 2010 年城镇和农村家庭规模分别为 3.64 和 3.6 人，而第六次人口普查结果表明实际情况是 3.34 人和 2.88 人。

^③ “户主”这一概念本身就具有其模糊和不便之处，此前，由于中国家庭规模较大，几代人同住的情况较为普遍，上报户主存在随意性，导致普查结果难以反映事实。目前，中国城镇家庭户均规模不足 3 人，户主身份的确定变得相对准确。

^④ 分年龄段户主率，指的是既定年龄段人口中户主人数占该年龄段总人数的比重。

年份的城镇人口数量。^①参照联合国《世界城市化展望（2011）》对中国城镇化率的预测，我们设定了3种不同的城镇化率，在基准情形下，2060年我国城镇化率将达到80%，此后基本保持稳定。

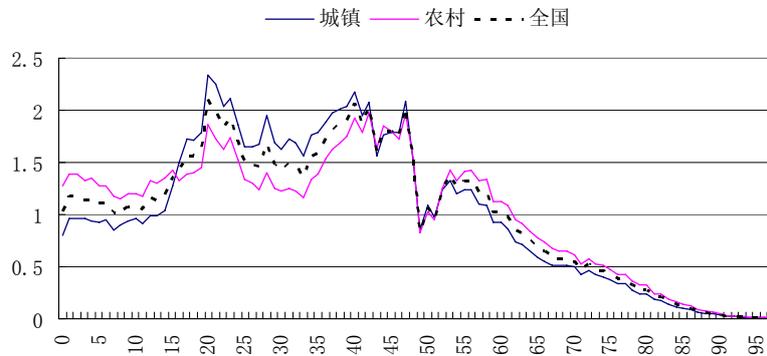


图1：2010年中国城乡人口年龄分布曲线

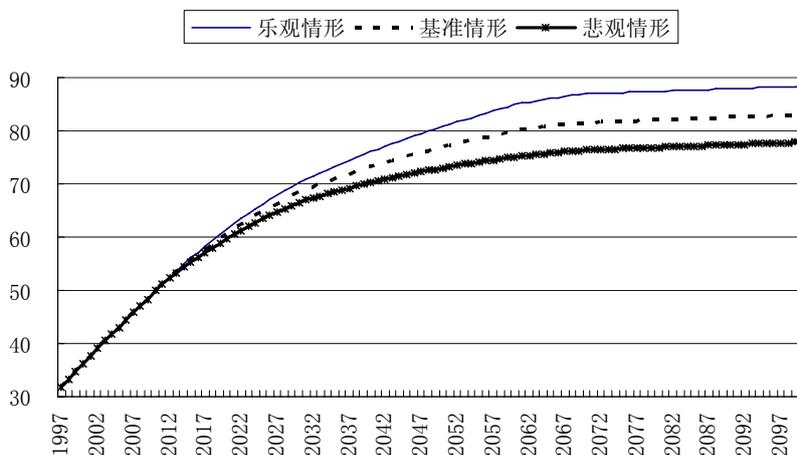


图2：中国城镇化率变化趋势设定

其次，计算分年龄段城镇家庭的数量。为了预测人口年龄结构变动对住房需求的影响，我们需要计算出不同“年龄（段）”的家庭数量。参考 Fernandez-Villaverde and Krueger（2011）等的做法，用用户主的年龄来定义家庭的年龄，用用户主率来计算不同“年龄（段）”的家庭数量。我们以1997年城镇户主率^②为起点，通过外生设定家庭规模的变化趋势来反映未来户主率的变化。参考日本、美国和英国等发达国家家庭规模的变化趋势^③，我们将城市家庭平均规模的变化趋势设置为表2所示。基准情形下，中国城镇家庭规模在2060年将

^① 我们假设不同年龄段人口的城镇化率相同。这与显示基本吻合，因为一个人的城镇化基本意味着一个家庭的城镇化。

^② 利用《中国人口统计年鉴（1998）》的数据只能计算出1997年抽样人口调查的城镇户主率，通过比较普查数据和抽样数据，我们发现抽样数据存在很大偏差。为此，我们利用人口普查数据进行推算得到1997年的城镇户主率。

^③ 目前，英国等欧洲主要国家家庭平均规模为2.4，日本1980年家庭平均规模为3.22，与我国1996年水平相当，2010年降至2.46；美国1980年家庭平均规模为2.76，2000年以后一直维持在2.56-2.9之间，并且近年来有反弹趋势，这可能与移民有关。

降至 2.5 人/户，2100 年降至 2.4 人/户。此外，为了计算出不同年龄段的家庭数量，假设不同年龄段家庭规模的变化幅度相同。

表 1：不同年份家庭规模设定（单位：人/户）

年份	小幅调整	基准情形	大幅调整
2020	2.794	2.7825	2.78
2030	2.729	2.695	2.685
2050	2.634	2.55	2.5
2060	2.6015	2.5	2.41
2080	2.5415	2.435	2.335
2100	2.5065	2.4	2.3

第三，设置不同年龄段的家庭住房面积，计算各年份城镇总住房需求。由于收入水平等因素的影响，不同年龄段家庭对住房需求存在显著差异，家庭生命周期中的住房需求基本呈现出“驼峰”状的变化趋势。一般而言，34 ~ 49 岁家庭住房需求最大，50 岁以后家庭住房需求开始下降。需要说明的是，我们认为家庭规模小型化的影响主要体现在家庭数量的增加，而人均住房面积并没有因此而减少。参考国际经验，并结合我国实际情况，我们设置了不同年龄段家庭的住房面积。

表 2：不同情形下各年龄段家庭住房面积设定

年龄段	家庭住房面积（平方米）
0-34	80
35-49	110
50-59	90
60+	60

第四，计算人口年龄结构变化、城镇化和家庭规模小型化对城镇住房需求变动的贡献。需要说明的是，人口规模^①对家庭数量和住房需求有着根本的影响，然而，它与人口年龄结构的变化具有内在一致性，例如，与老龄化想伴随的将是人口规模的萎缩，而中青年占比较高的年龄结构则往往昭示着未来人口规模的扩大。因此，很难将二者对住房需求的影响进行区分。类似地，城镇化和家庭规模小型化对住房需求的影响同样与人口规模密切相关^②。基于此，我们在计算时并不单独考虑人口规模对城镇住房需求的影响。以家庭规模变化为例来说明本文计算各因素对住房需求贡献度的步骤：首先计算出人口年龄结构和城镇化率变化、

^① 即便城镇化率不变，原有城镇人口规模也会随着出生率和死亡率的变化而动态变化。

^② 人口规模增加时，城镇化率每提高 1%将导致更多的城镇住房需求，家庭规模小型化对家庭数量的扩张效应也得到进一步强化。

家庭规模不变时的住房需求；然后计算人口年龄结构、城镇化率和家庭规模均变化时的住房需求；将两个计算结果的差额视为家庭规模小型化对住房需求变化的贡献。^①对于其他因素的影响做类似处理。

三、1998 ~ 2011 年城镇住房需求快速增加的原因

为便于分析，可以将住房销售面积视为已经实现的住房需求。如图所示，1997 年以来，我国城镇住房销售面积呈现了非常快速的增加趋势。1997 年住房销售面积仅为 0.9 亿平方米，此后一路飙升，2011 年已增至 9.65 亿平方米。在此期间，累计住房销售面积达 66.72 亿平方米。^②截止 1997 年底，中国城镇住房总面积也不过 36.22 亿平方米，而 2011 年中国实际城镇住房存量大约增至 154 亿平方米，^③再加上大量没有得到满足和实现的住房需求，实际总需求肯定高于这一数字。^④

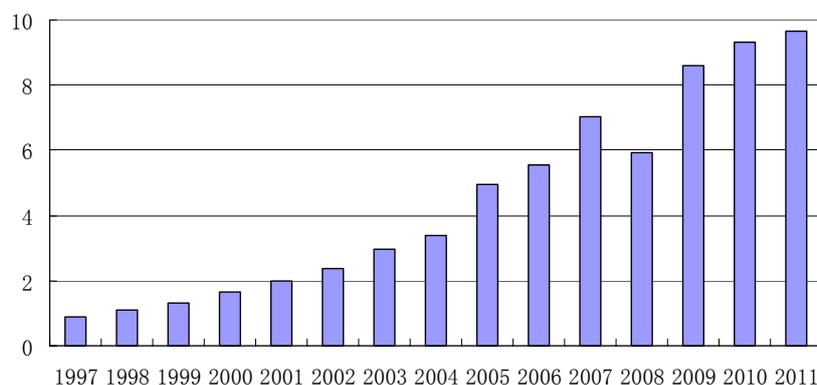


图 3：1997-2011 年城镇住房销售面积（单位：亿平方米）

我们首先使用第二部分的方案计算了 1997~2011 年中国城镇住房需求的变化趋势。结果显示，如果不考虑城市化和家庭规模小型化^⑤，而仅考虑已有城镇人口的动态演化，截至 2011 年中国城镇居民的住房需求总量仅为 121.6 亿平方米，与实际情况相差较大。显然，还需要其他重要因素来解释我国城镇住房需求的快速增加。在同时考虑人口年龄结构变化、城镇化和家庭规模小型化等因素之后，城镇住房总需求从 1997 年的 93.4 亿^⑥快速增至 2011 年的 217.1 亿平方米。

^① 需要说明的是，这一做法得到的并不是精确的分解结果，因为它忽视了不同因素之间的交叉影响。但是，由于我们不知道各因素与住房需求之间的具体函数关系，无法进行更为精确的量化。

^② 如果没有特别指明，本文所用数据直接摘自国家统计局或者根据统计局公布数据计算得到。

^③ 2006 年以后国家统计局不再公布全国城镇住宅建筑面积，我们在 2006 年住宅建筑面积的基础上将各年城镇住宅竣工面积累计，得到 2011 年底的城镇住宅建筑面积。如果考虑拆迁的因素，实际住宅建筑面积可能还要低于这一数字。

^④ 由于房价过高或者是户籍制度问题，由农村转移而来的很多城镇居民的住房需求短期内难以实现。易宪容认为，在高房价下，85%以上城市居民都没有能力进入市场，农民工更是没有能力进入住房市场。

^⑤ 即假设城镇化率维持在 1997 年的 31.91%，已有城镇人口动态演变所导致的住房需求。

^⑥ 此处的 93.4 亿是将家庭平均住房面积始终设定为表 3 所示情形，而 1997~2011 年，家庭平均住房

①这一结果与现实的吻合度更高。城镇化水平的逐步提高是城镇住房需求增加的最主要原因，一半以上的新增住房需求源自于城镇化带来的城镇家庭数量的增加；人口年龄结构的变化和家庭规模小型化也是重要的影响因素，二者共同解释了新增住房需求的 40%左右。②具体来说：

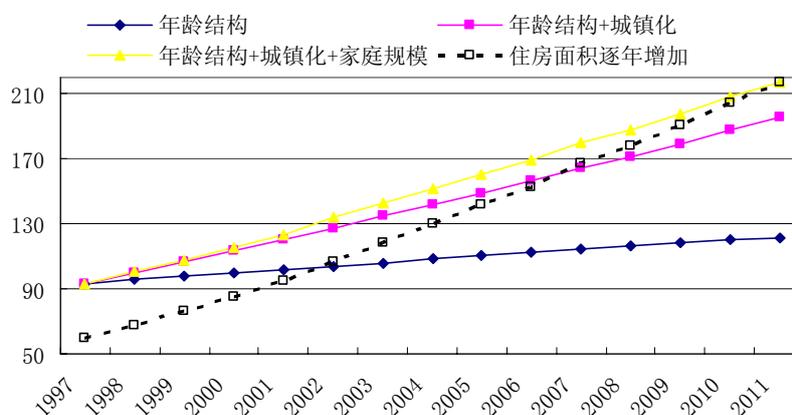


图 4：1997~2011 年城镇住房需求估算（单位：亿平方米）

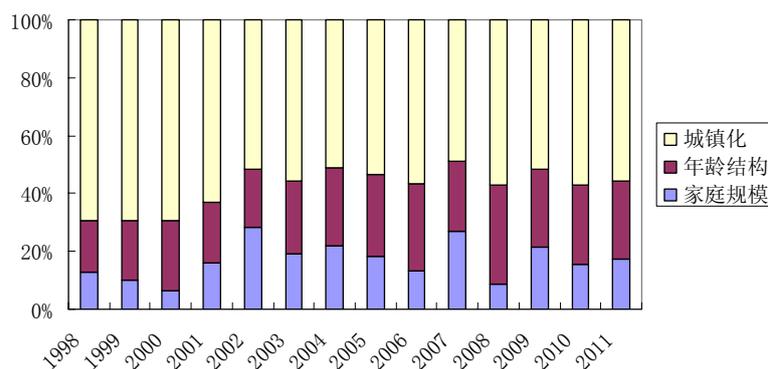


图 5：三个因素对新增住房需求的贡献度

面积是逐步增加的，也就是说在此期间改善型需求是逐步得到满足的。因此，我们也计算了改善性需求逐步增加情形下城镇住房需求的变化，在图中用“住房面积逐年增加”表示。

① 在计算过程中，我们没有考虑住房折旧，如果将之考虑在内，由于折旧拆迁而产生的被动住房需求将会进一步增加城镇住房总需求。

② 如前所述，我们计算出的这三个因素对城镇住房需求的影响包含了人口规模的自然演变所带来的住房需求的变化。

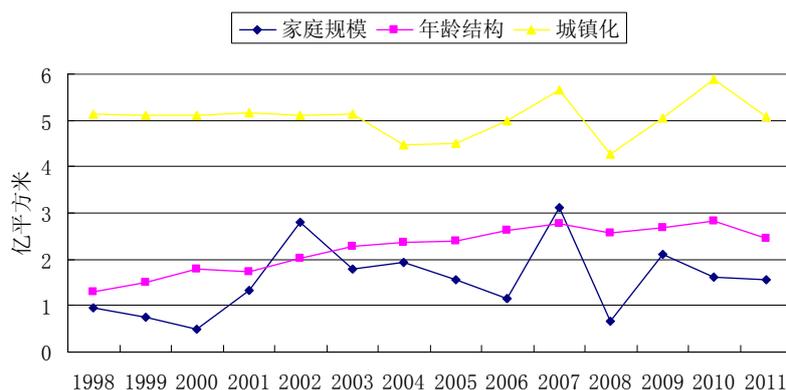


图 6: 三个因素产生的新增城镇住房需求

第一，过去 10 多年，城镇化进程的加速使得城镇人口快速增加，由此产生了大量的新增住房需求。中国城镇化率已经由 1997 年的 31.91% 提升到了 2011 年的 51.27%，城镇人口从 3.8 亿增加至 6.9 亿，几乎翻了一番。^① 由于在此期间，人口规模处于上升区间，新增的 3.1 亿城镇人口包括原有城镇人口规模的自然增长，但是来自农村的新增城镇居民一直占城镇居民总量的 82% ~ 87%，居于主导地位。在此期间，因为城镇化而产生的新增住房需求累计达 70.6 亿平方米，平均每年新增住房需求 5.04 亿平方米，占城镇年均新增住房需求的 57.1%，是这一时期城镇住房需求增加的第一推动力。^①

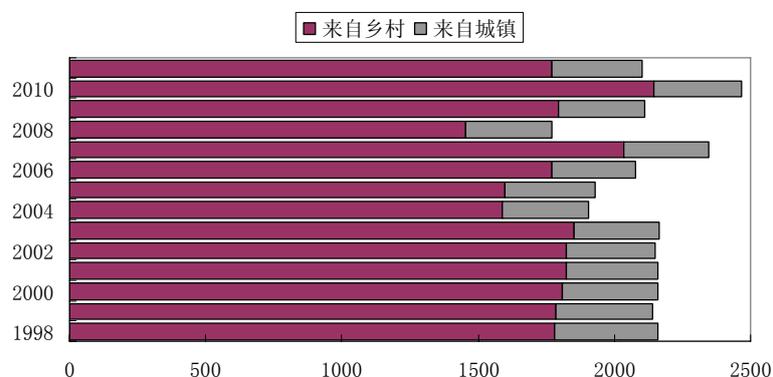


图 7: 每年新增城镇人口及其来源 (单位: 万人)

第二，适龄购房人群所占比重的提高催生了大量的新增置业需求和改善性需求。一方面，1981 ~ 1990 年的“婴儿潮”一代逐步进入婚育期。1997 年城镇登记结婚数为 290 万对，其中初婚为 275.4 万对，占登记结婚总数的 94.9%；1997 ~ 2004 年新登记结婚数量小幅增加；此后，新增登记结婚数进入了快速增长期，

^① 需要说明的是，现实中的住房需求可能低于计算值：其一，2000 年后城镇化率成为对地方政府 GDP 考核的指标之一，合乡并镇活动使农村人口在户籍上相应转变为城镇人口，这其中的很多人并没有产生新的住房需求；其二，中国将在城镇地区连续居住时间超过 6 个月的人口统计为城镇人口，这将大约 2 亿农民工涵盖其中，而多数农民工未来的归宿还是农村，他们在城镇只有工棚等暂时居所，没有产生新的住房需求。蔡昉（2010）指出，未来的城市化应该从单纯的人口比率提高，转向更加关注公共服务覆盖面扩大的内涵上来，实现农民工的市民化。如此，这部分“城镇居民”才会产生住房需求。

2011 达到 592 万对。在此期间，新增登记结婚数累计达 5554 万对，由此产生的新增置业需求非常可观。另一方面，家庭年龄构成的变化亦有助于增加城镇住房需求。35-49 岁家庭数量所占比重从 1997 年的 36.2% 提高到了 2010 年左右的 38.6%，50-59 岁家庭数量所占比重则从 15.2% 提高到了 20.3%。虽然 60 岁以上老年家庭的数量也从 21.6% 增加到了 23.8%，这将造成住房需求的减少，但是其影响程度要明显小于 35-59 岁家庭占比提高引起的住房需求的增加数。通过计算，我们得出，在 1997 ~ 2011 年间，由于年龄结构变化使得城镇住房需求增加了 31.3 亿平方米，平均每年新增 2.23 亿平方米，占城镇年均新增住房需求的 25.3%。

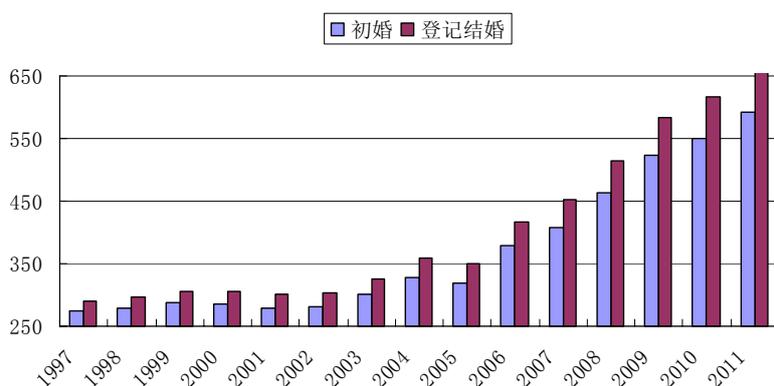


图 8：中国城镇居民登记结婚对数①（单位：万对）

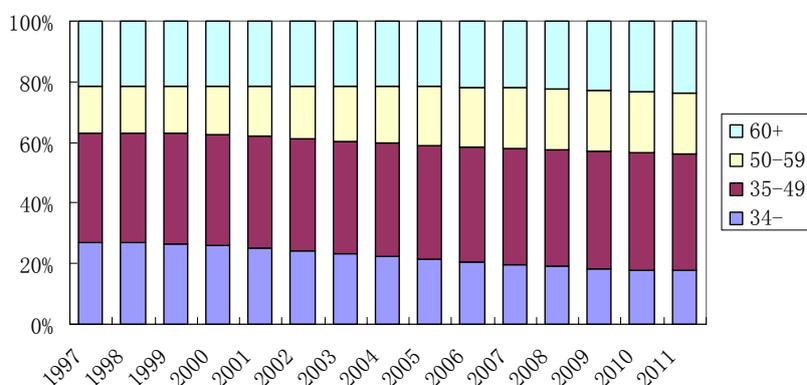


图 9：中国城镇家庭年龄分布（1997~2011）

第三，在人口规模仍然逐年增加的前提下，家庭规模小型化的必然结果便是城镇家庭数量和住房需求的增加。1997 年底，我国城镇户均家庭规模已经降至 3.19 人/户，2004 年城镇家庭规模跌破 3 人/户，到 2011 年进一步缩小到 2.87 人/户。北京和上海家庭平均规模更是已经不足 2.5 人/户。由于居民收入水平的

① 统计局只公布的全国的结婚登记对数，没有区分城镇和乡村。我们假设登记结婚人口在城乡均匀分布，由此估算出城镇登记结婚对数。我们重点关注初婚登记数量，因为再婚可能不会产生新的住房需求。

提高和生活质量的改善，在家庭规模缩小的同时，家庭住房面积并没有缩小，因此产生了大量的新增住房需求。1997 ~ 2011 年间，由于家庭规模小型化产生的新家庭创造出了 21.78 亿平方米的住房需求，平均每年新增城镇住房需求 1.55 亿平方米，占城镇年均新增住房需求的 17.6%。

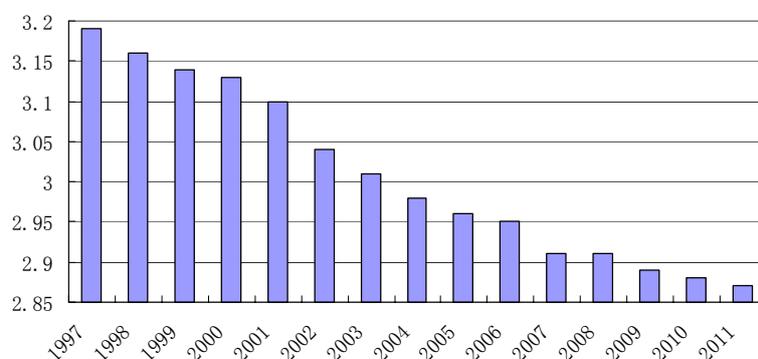


图 10：全国城镇家庭平均规模变化趋势（单位：人/户）

四、城镇住房需求的未来趋势

利用预测方案所设置的 3 种城镇化率和 3 种家庭规模变化速度，一共可以组合出九种不同情形。我们分别计算了 2012 ~ 2100 年间各种情形下中国城镇住房需求的变动趋势。结果表明，在不同情形下，城镇住房总需求的变化趋势是相同的，即先增加后减少的“倒 U 型”发展趋势。不同情形下城镇住房总需求的峰值均出现在 2050 年前后，上下界分别为 450 亿平方米和 379 亿平方米，基准情形^①为 415 亿平方米。在此之后，城镇住房总需求呈现出萎缩态势，到 2100 年，总需求的上下界分别变为 373 亿和 302 亿平方米，基准情形为 336 亿平方米。需要指出，总住房需求的变化呈现出比较明显的阶段性特征：2012 ~ 2030 年，城镇住房新增需求依旧位居高位，总需求持续增加；2031 ~ 2050 年，城镇住房新增需求增速大幅减缓，总需保持小幅增加；2050 年以后，城镇住房新增需求由正转负，总需求开始逐渐减少。为了简化分析，我们在下文中将主要关注基准情形下城镇住房需求的变化趋势及原因。

^① 这里的“基准情形”，指的是城镇化和家庭规模的变化均取此前设置的基准情形时的状态。

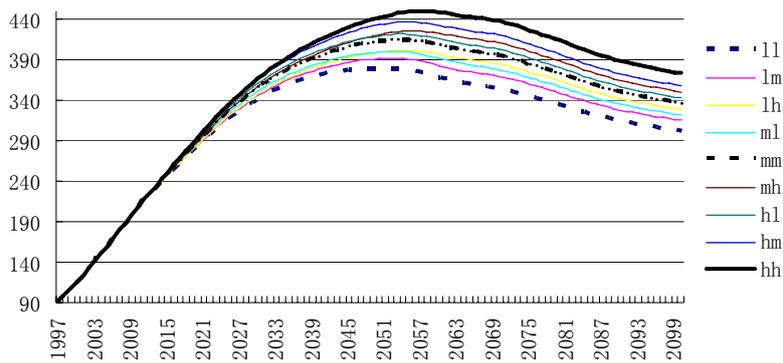


图 11：各种情形下城镇住房总需求变动趋势（单位：亿平方米）

注：各种组合下，第一个位置的 l, m, h 分别表示城镇化率的悲观、基准和乐观情形，第二个位置的 l, m, h 分别表示家庭规模变化的小幅调整、基准调整 and 大幅调整情形。例如，mm 即表示在基准城镇化率和基准家庭规模调整模式下的城镇住房需求变化趋势。

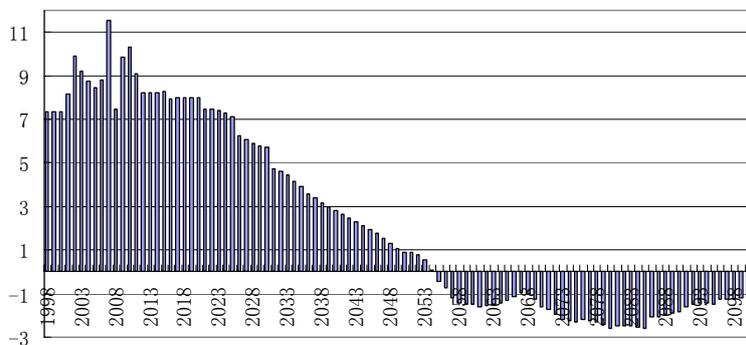


图 12：基准情形下中国城镇新增住房需求变动趋势（单位：亿平方米）

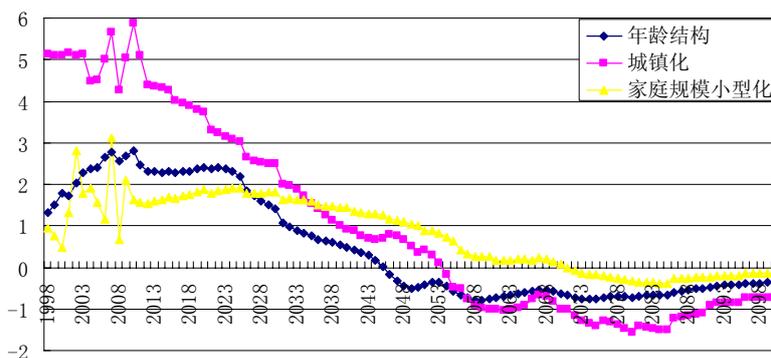


图 13：三个因素对新增住房需求的贡献（单位：亿平方米）

（一）2012 ~ 2030：城镇住房新增需求依旧居于相对高位，总需求稳步增加。根据联合国《世界人口展望（2010）》的预测，在此期间中国人口规模仍然逐年增加，这在一定程度上继续强化着城镇化和家庭规模小型化对住房需求的正向作用，并弱化年龄结构老化带来的负向作用。计算结果显示，中国城镇住房总需求将由 2012 年的 217.1 亿平方米增加值 2030 年的 356.4 亿平方米，累计新增

需求为 139.3 亿平方米。

其一，联合国《世界城市化展望（2011）》预测到 2030 年中国城镇化率将达到 68.7%，这意味着 2012 ~ 2030 年城市化率将提高 17.4 个百分点。由此产生的新增城镇住房需求累计达 65.3 亿平方米，平均每年因城镇化将增加大约 3.4 亿平方米的住房需求。由于城镇化率的提高速度逐年减慢，新增住房需求呈递减趋势，2012 年城镇化产生新增住房需求为 4.39 亿平方米，2030 年城镇化产生的新增住房需求降至 2.49 亿平方米。其二，根据国际经验和中国实际情况，我们认为到 2030 年中国城镇家庭平均规模将从当前的 2.87 人/户降至 2030 年的 2.69 人/户。在人口规模继续增加的态势下，这将会产生 33.53 亿平方米的新增住房需求，平均每年新增 1.76 亿平方米。其三，这一时期，35-59 岁年龄家庭占比从 2012 年的 57.6% 降至了 2030 年的 49.1%，而老年家庭的比重则由 24.6% 升为了 38%。年龄结构的这一变化趋势将造成住房需求的减少。然而，人口规模的增加抵消了这一负向趋势，最终人口年龄结构和人口规模的变化总效应使得住房需求在此期间增加了 40.5 亿平方米。

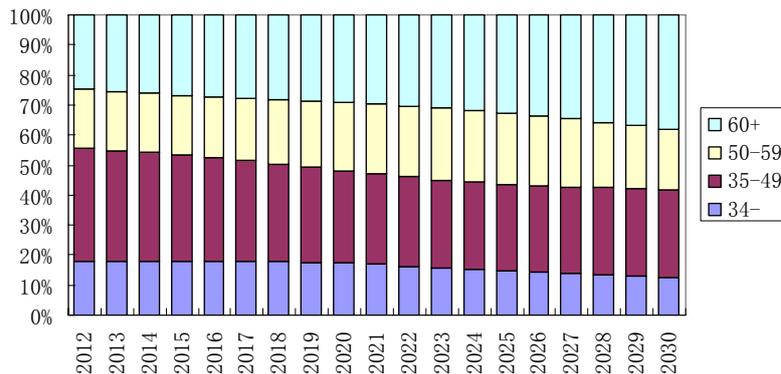


图 14：中国城镇家庭年龄分布（2012-2030）

（二）2031 ~ 2050：城镇住房新增需求快速下降，总需求小幅增加。联合国《世界人口展望（2010）》的预测，中国人口规模将会在 2034 年达到峰值 14.38 亿，随后进入下行通道。这将弱化城镇化和家庭规模小型化对城镇住房需求增加的正向作用，并强化年龄结构老化对城镇住房需求带来的负向作用。在此期间，城镇住房需求累计增加 55.8 亿平方米，平均每年新增住房需求 2.8 亿平方米。总住房需求基本达到峰值 413 亿平方米。

其一，城镇化率大约从 2030 年的 68.7% 提升至 2050 年的 77% 左右，提高 8.3 个百分点。由此产生的城镇新增住房需求为 21.6 亿平方米，平均每年新增 1.08 亿平方米。不过从图中可以看出，城镇化导致的新增住房需求快速下降，从 2031 年的 2 亿平方米降至 2050 年的 0.35 亿平方米。这是因为，人口总体规模的萎缩使得城镇化率提高所产生的新增城镇居民的绝对数减少，由此导致了新增住房需

求增速的下降。其二，家庭规模小型化所产生的新增住房需求将超过城镇化产生的新增住房需求，达到 27.4 亿平方米。因为家庭数量持续增加，同样幅度的家庭规模的小型化将导致越来越多的新家庭产生。其三，年龄结构的变化所导致的新增住房需求逐渐变为负值，2045 年以后，每年因为因此而导致住房需求减少 0.5 亿平方米左右。

（三）2050 年以后：城镇住房新增需求逆转为负，总需求逐渐减少。联合国预测我国人口规模将由 2050 年的 13.94 亿降至 2100 年的 10.48 亿。城镇化和家庭规模小型化对住房需求变动的正效应将不足以抵消原有城镇人口规模缩小带来的负效应，城镇总住房需求进入下行区间。中国城镇住房总需求将从峰值 413 亿平方米降至 2100 年的 336 亿平方米，平均每年大约减少 1.75 亿平方米。

其一，虽然城镇化率仍然在逐步提高，大约能够从 2050 年的 77% 提升至 2100 年的 83%。但是，城镇人口规模在大幅减少，预计从 2050 年的 10.74 亿降至 2100 年的 8.7 亿。城镇化和人口规模变化的总效应导致住房需求减少 46.9 亿平方米，平均每年减少 0.94 亿平方米。其二，在此期间，城镇家庭平均规模大约将从 2050 年的 2.55 人/户降至 2100 年的 2.4 人/户。家庭规模小型化使得家庭数量增加，由此产生的新增住房需求在 2070 年以前还可以抵消城镇人口规模减少导致的住房需求的减少，但是此后二者的净效应也变为负值，住房总需求平均每年因此而减少 0.22 亿平方米。其三，人口年龄结构的变化继续导致住房需求的减少，在此期间，城镇住房需求将因此减少 30 亿平方米。

五、当前城镇住房市场供求状况分析

在分析了过去中国城镇住房需求快速增加的趋势和原因，以及未来的变化趋势后，我们重点考察当前中国城镇住房市场的现状，并通过综合考虑当前城镇住房的供给和需求状况，以期对其当前运行态势做出合理推断。

（一）当前城镇住房需求状况分析

如果将住房销售面积视为已经实现的住房需求，总的住房需求与销售面积的差额则是尚未实现的住房需求，或者视为潜在的住房需求。如图所示，2010 年以前，城镇每年住房销售面积大幅增加，不过新增住房需求亦持续居于高位，二者之间始终存在不小的差距，潜在住房需求因此而逐步累积。随着新增住房需求的高位回落，2010 和 2011 年所实现的住房需求开始大于当年的新增住房需求。需要注意，这并不意味着城镇住房供给开始过剩，因为还有太多的“历史欠账”需要“偿还”。城镇住房总需求和住房面积存量的差额能够在一定程度上反映潜

在住房需求的总量。^①从下图可以发现，潜在住房需求的总量始终处于较高水平，截至 2012 年 10 月份，二者的差额为 67.1 亿平方米，这便意味着当前还有 67.1 亿平方米的潜在住房需求尚未得到满足。除此之外，本文第三部分的计算结果表明，城镇化、家庭规模小型化和人口年龄结构变化还将催生新的住房需求。

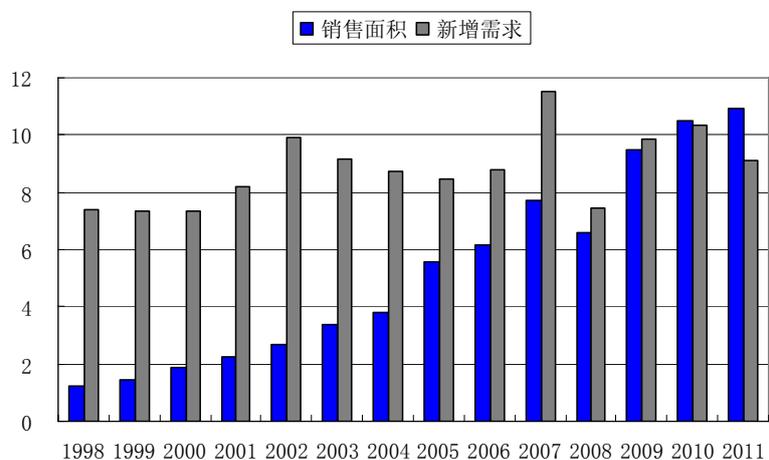


图 15: 城镇历年新增住房需求和住房销售面积 (单位: 亿平方米)

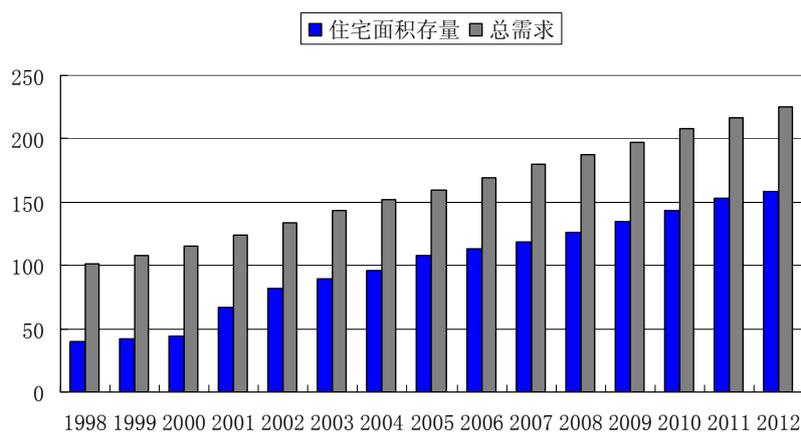


图 16: 城镇历年住宅面积总量与总住房需求 (单位: 亿平方米)

(二) 当前城镇住房供给状况分析

目前，城镇住房有两大供给主体：一是房地产开发企业的商品房住宅供给，二是政府规划的保障房供给。2010 年以前，房地产开发企业所供给的商品房住宅供给是城镇住房的主要来源，保障房供给量非常有限。^②但是，随着政府提出“十二五”期间供给 3600 万套保障房的规划并逐步付诸实践，保障房在新增住房供给中所占的比重将大幅提升。

在经历了近几年房地产市场全方位的调控之后，房地产企业表现出了超过预期的抗压能力。从下表可以看出，相比之下，完成投资额、新开工面积、施工面

^① 这一度量的精确程度取决于拥有多套住房的家庭所占的比重以及空置房所占比重的高低。拥有多套住房家庭的比重越高，空置房比例越大，则这一度量的精确度越差。

^② 截至 2010 年底，保障房占中国城镇住房的比例尚不足 7%。

积、土地购置面积以及到位资金情况等相关参数依然正常。就完成投资额而言，2012年1~10月份，住宅房地产开发投资总额为39704亿元，同比增长10.8%，与2010年同期相比，增幅高达48.79%；就到位资金情况而言，2012年1~10月份，房地产开发企业到位资金76397亿元，同比增长11.6%，其中，国内贷款12106亿元，增长14.7%；自筹资金31515亿元，增长11.7%。虽然购置土地面积和住宅新开工面积与2011年同期相比有所下滑，但是仍居于历史高位，分别达2.77亿和10.84亿平方米。房地产企业的良好运作，确保了当前稳健的住房供给和潜在的住房供给能力。

表3：房地产开发企业相关指标（1997~2011）

指标	企业数量	资产负债率	完成投资额	住宅新开工面积	购置土地面积	完成开发土地面积	待开发土地面积
单位	万家	%	亿元	亿平方米			
1998	2.44	76.1	2082	1.66	1.01	0.77	1.35
1999	2.58	76.1	2638	1.88	1.20	0.93	1.35
2000	2.73	75.6	3312	2.44	1.69	1.17	1.48
2001	2.96	75	4217	3.05	2.34	1.53	1.46
2002	3.26	74.9	5228	3.47	3.14	1.94	1.92
2003	3.71	75.8	6777	4.39	3.57	2.22	2.18
2004	5.92	74.1	8837	4.79	3.98	1.97	3.96
2005	5.63	72.7	10861	5.52	3.83	2.27	2.75
2006	5.87	74.1	13638	6.44	3.66	2.71	3.75
2007	6.25	74.4	18005	7.88	4.02	2.76	4.15
2008	8.76	72.3	22441	8.36	3.94	2.87	4.82
2009	8.04	73.5	25614	9.33	3.19	2.30	3.28
2010	8.52	74.5	34026	12.94	4.00	2.13	3.15
2011	8.84	75.4	44319	14.72	4.43	2.23	4.02

表4：各月份房地产开发企业相关指标

年份	住宅房地产开发投资总额（万亿元）	购置土地面积（亿平方米）	本年新开工面积（亿平方米）	住宅施工面积（亿平方米）
2010-11	3.00	3.61	11.47	29.84
2010-12	3.40	4.10	12.95	31.49
2011-02	0.30	0.47	1.48	22.40
2011-04	0.95	1.20	4.41	27.05
2011-06	1.86	2.19	7.69	31.08
2011-08	2.71	2.82	10.21	33.92
2011-10	3.58	3.37	12.41	36.37
2011-11	3.99	3.72	13.49	37.60
2011-12	4.43	4.10	14.60	38.84
2012-02	0.37	0.47	1.48	29.76
2012-04	1.08	0.97	4.06	32.14

2012-06	2.09	1.75	6.86	35.74
2012-08	3.00	2.36	9.08	38.36
2012-10	3.97	2.77	10.84	40.32

目前，中国的房地产企业已经具备了相当的产能：截至 2011 年底，中国一共有 8.84 万家房地产开发企业，当年年住房竣工面积累计达到 7.17 亿平方米；2012 年 1 ~ 10 月份全国房地产开发企业的商品房住宅竣工面积已经达到 4.68 亿平方米，同比增长 17.1%，全年住房总竣工面积有望继续提升。持续高位的土地购置面积面积、住宅施工面积和住宅新开工面积等先行指标预示着未来城镇住房供给也将保持较高水平。

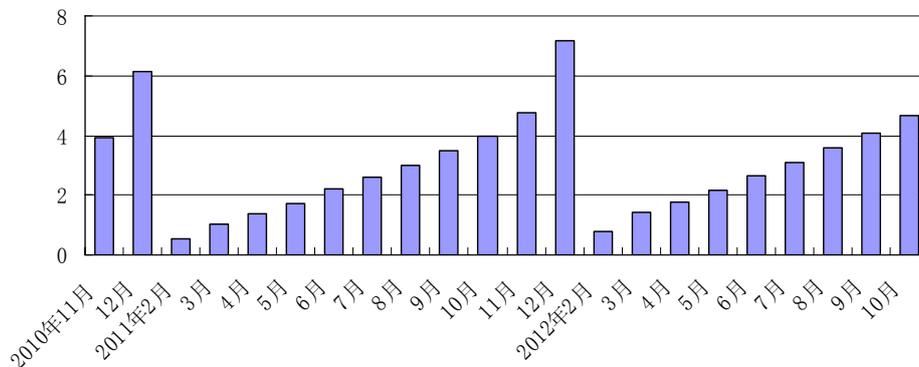


图 17: 年内商品房住宅累计竣工面积 (单位: 亿平方米)

与此同时，政府将在“十二五”期间供给 3600 万套保障房。以每套保障房 75 平方米计算，相当于新增 27 亿平方米的城镇住房。这将很大程度上弥补“历史欠账”，尤其可以满足城镇中低收入群体的基本住房需求。国家统计局数据显示，2011 年全国保障房新开工 1043 万套，竣工 432 万套；2012 年前 10 月保障房累计新开工 732 万套，竣工 505 万套。考虑到保障房的建设周期，2011 年和 2012 年已经开工的 1700 多万套保障房大都尚未竣工，因此，未来几年将会有更大量的保障房竣工并投入使用，由此大大增加城镇住房供给量。

(三) 当前住房市场变化分析

结合城镇住房需求和供给两方面的因素，假设房地产企业每年的商品房住宅供给量维持在 2011 年的 7.2 亿平方米这一水平，并且每年保障房竣工总量大约为 550 万、600 万、700 万、600 万、450 万、400 万和 300 万套，以每套建筑面积 75 平方米计算，我们得出 2012 ~ 2018 年间，城镇当年新增住房供给将持续高于新增住房需求。7 年间，累计新增住房供给将达到 78.39 亿平方米，而新增住房需求一共约为 56.89 亿平方米。如此，2011 年前积压的 67.1 亿平方米的潜在住房需求将会有 1/3 左右得到有效满足。城镇住宅总供给和总需求的缺口将逐

步缩小。

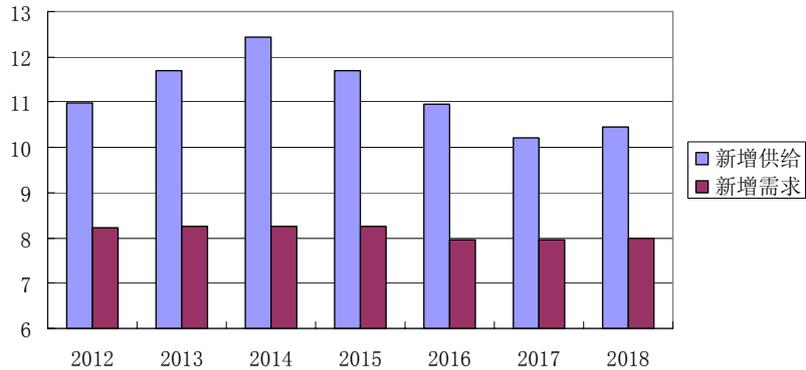


图 18: 当年新增供给与需求 (单位: 亿平方米)

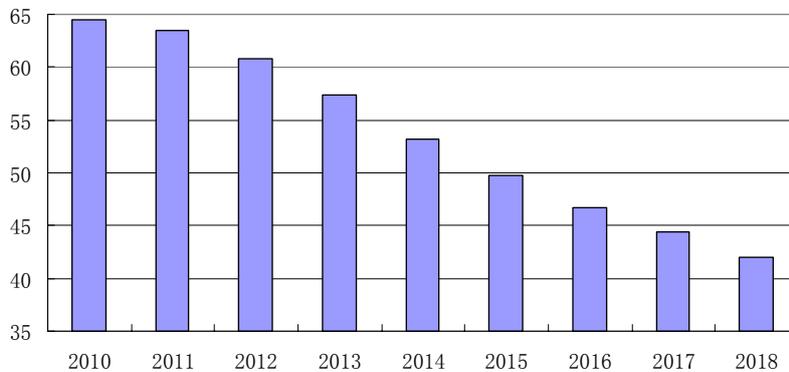


图 19: 城镇住宅总供给存量与总需求缺口 (单位: 亿平方米)

关于这一期间的商品房价格，我们认为很可能将继续保持在当前的高水平，不会出现进一步大幅上升，也不会大幅下降。

一方面，房价继续上升的可能性不大。在政府诸多调控政策的监管下，投资和投机性住房需求很大程度上被挤在门外，继续产生房地产市场的泡沫的可能性减小。一旦房价再次呈现出上涨态势，政府极可能多管齐下，同时利用行政手段和经济手段来压制房价的上升。

另一方面，房价大幅下降的可能性也较小。首先，持续高位的城镇住房供需缺口是高房价的最佳保护伞，大量刚性住房需求有待满足，很难想象如此一个需求大于供给的商品市场会出现价格的大幅下跌；其次，如果房地产价格下降 20%，将会导致地方政府的土地出让金降幅超过 50%，由于地方政府大都对土地财政高度依赖，他们不愿看到那样的局面，因此可能会放松对房地产政策的监管^①；第三，从整个宏观经济来看，由于房地产投资占整个社会固定资产投资的 20% 左右，房地产所涉及的行业超过总行业的 1/3，房地产存量的价值占居民财富的 70%，

^① 中国人民大学宏观经济论坛主报告，2011 年第 4 季度。

宏观经济很难承受超过 20%的住房价格回落^①，因此政府基本不会允许这种情况出现。

六、主要结论与政策建议

本文通过设置简单的估算方案，分析了城镇化、家庭规模小型化和人口年龄结构变化这三个因素在过去、当前以及未来对我国城镇住房需求变动的影响。我们的主要结论是：

(1) 1998 年以来住房需求快速增加最主要的推动力是城镇化，城镇化催生了这一时期一半以上的新增住房需求。购房适龄人口所占比重的增加和家庭规模小型化分别能够解释新增住房需求的 25.3%和 17.6%。

(2) 2030 年以前，城镇化的继续深入和家庭规模的进一步缩小还将继续推动我国城镇住房需求的增长态势。2030 ~ 2050 年间，两个因素变化的变化空间将变得极其有限，人口年龄结构的老化和城镇人口规模的缩小将使得城镇新增住房需求的增速放缓。2050 年左右，中国城镇住房总需求将达到峰值，约为 413 亿平方米。此后，人口年龄结构的老化和人口规模的缩小将把城镇住房需求拉入下行通道。

(3) 未来 5 年，房地产企业对商品房住宅的持续高位供给和保障房的大量投入，将会使得城镇新增住房供给超过新增住房需求，此前累计的尚未实现住房需求的 1/3 左右也将逐步得以满足。尽管如此，房价可能还将维持在当前的高水平，继续上升和大幅下降的可能性都不大。

在此基础上，本文提出如下政策建议：

首先，在增加住房供给数量的同时，关注供给结构。根据我们的计算结果，目前还存在较大的供需缺口，因此需要继续增加住房供给量。在增加供给的过程中，需要注意供给的结构问题，应该增加普通商品房的供给，确保保障房的建设，发展公共租赁住房，促进形成合理的住房供给结构，从而满足多层次的住房需求，尤其是中低收入家庭的基本住房需求。

其次，逐渐增加老年公寓等适合老年人居住的场所。老年公寓内的特殊设施和附加服务将有助于提高老年人的生活质量。更重要的是，老年公寓的构建模式将会在容纳同样人数的前提下有效减少住房占地面积和总住房面积。由于未来中国城镇住房需求可能从高位大幅回落，为了不让大面积摧毁住房的那一幕出现，就应该提前做好为将来大量的老年人提供既舒适又节俭的住房供给的准备。

第三，当前还需继续维持“限购”和“限贷”等行政手段，然而应该最快的用房产税等经济手段逐步取代行政手段，更加有效率的规范住房市场的平稳运

^① 中国人民大学宏观经济论坛主报告，2011 年第 4 季度。

行。我国的房产税尚未全面开征，如果放开“限购”和“限贷”，相对充裕的住房需求极有可能再次滋生投资投机性住房需求，引发房价上涨的压力。然而，长期使用行政手段可能导致市场的低效率，美国和德国等发达国家的经验表明，建立健全房产税制度体系才能更加有效的规范住房市场的平稳运行。

参考文献

- [1] Fernandez-Villaverde, J., and Krueger, D., 2011. "Consumption and Saving Over the Life Cycle: How important are Consumer Durables?" *Macroeconomic Dynamics* 15, pp.725-770.
- [2] Jiang, L. W. and O'Neill, B. C., 2004. "Toward a New Model for Probabilistic Household Forecasts", *International Statistical Review* 72, pp. 51-64.
- [3] Mankiw, N. G. and Weil, D. N., 1989. "The Baby Boom, the Baby Bust, and the Housing Market", *Regional Science and Urban Economics* 15, pp. 235-258.
- [4] Martin, R. F., 2005. "The Baby Boom: Predictability in House Prices and Interest Rates," *International Finance Discussion Papers* 847.
- [5] Ohtake, F. and Shintani, M., 1996. "The Effect of Demographics on the Japanese Housing Market", *Regional Science and Urban Economics* 26, pp.189-201.
- [6] 蔡昉:《城市化与农民工的贡献——后危机时期中国经济增长潜力的思考》,《中国人口科学》,2010(1)。
- [7] 陈斌开、徐帆、谭力:《人口结构转变与中国住房需求:1999~2025——基于人口普查数据的微观实证研究》,《金融研究》,2012(1)。
- [8] 哈继铭:《人口结构与城市化推动房地产发展》,《中国房产信息》,2007(7)。
- [9] 李克强:《大规模实施保障性安居工程逐步完善住房政策和供应体系》,《求实》,2011(8)。
- [10] 孙文凯:《家庭数量、结构变动与房地产需求》,中国人民大学宏观经济论坛 2011 年中期报告。
- [11] 曾毅、金沃泊、王正联:《多维家庭人口预测模型的建立及应用》,《中国人口科学》,1998(5)。
- [12] 中国人民大学宏观经济论坛主报告:《中国宏观经济分析与预测(2011-2012)——复苏放缓、风险上扬与结构刚性冲击下的中国宏观经济》,2011 年第 4 季度。

国际经济环境影响下的中国经济区域化发展研究

导言：中国宏观经济与区域经济的关系

近年来，国际经济环境变化较大，暗流涌动，情势复杂，整体上趋于恶化。那么，国际经济环境对中国经济发展的影响到底有多大？学者们根据各自对经济发展的认识提出了不同的看法。我们认为，由于我国面积广大，各地区存在的发展差异和所面对的国际经济的次区域情况有很大不同，使经济结构和水平都大不相同。因此，探讨国际经济环境对我国区域经济发展的影响，看经济发展区域化的态势，有助于我们全面了解和阐释我国宏观经济的发展态势，并对未来的发展有一个准确的估计。

我国的经济区域不仅是国土的组成单元，也是宏观经济的重要载体。自1999年西部大开发之后，经历了东北振兴、中部崛起和东部率先发展等大的区域发展战略的实施，中国形成了东部、中部、西部和东北四大战略区域。随着研究的细化和深入，我们根据西部地区内部的自然地理特征和经济社会特征，将其划分为西北地区和西南地区，加之东部、中部和东北地区，共称五大经济区。区域的细化有利于解析宏观经济的特点，发现经济发展中存在的问题，把握未来经济的走势，有利于国家对经济的宏观调控，同时，也对应不同的境外的国际环境。

目前，我国区域经济发展的重要特征是区域发展失衡，一是区际发展不平衡，如东部和西部地区经济水平差距较大；二是区域内部发展不平衡，如长三角、珠三角、环渤海增长极，拉大了与其他地区的差距；三是城市和农村发展不平衡，城乡二元结构问题突出，农村经济和社会公共服务较为落后。

上述问题的存在对我国宏观经济和社会发展都造成了两方面的影响。一方面，区域内的增长极在对当地经济的带动作用十分显著，有利于资金、技术、人才和信息等资源的高效配置，提高生产效率。发展水平的不同也有利于形成各自的比较优势，在市场化运行中形成产业分工，产生区际商品、技术和贸易。发达地区在一定阶段是也会通过产业关联等因素向落后地区输出资金、技术等生产要素，产生“扩散效应”，而带动宏观经济发展水平的提高。

另一方面，区域差异会对宏观经济产生消极作用。个别地区孤立地增长必然会消耗大量的社会资源，包括政策、资金、土地、技术和劳动力等，挤占其他区域的发展空间，导致产业结构断层、收入分配不均，此外还在区域内形成过大的城市圈，造成城市功能臃肿，社会服务滞后、环境污染、发展空间受限等社会问题。

宏观经济与区域经济的关系密不可分，宏观经济保障各区域的经济发展，提供良好的国际和国内经济大环境，宏观调控影响着各地的发展机遇和趋势；而区域经济的“极化”和“扩散”作用也反过来影响宏观经济的运行。保障宏观经济的平稳健康发展需要了解区域内部的作用机制，而缩小地区发展差异，实现区域协调发展也需要紧紧把握宏观经济的最新动态。

一、中国区域经济发展及其与周边次区域i的关系

（一）区域发展总体战略与区域发展特征

“十二五”规划纲要提出实施区域发展总体战略，充分发挥不同地区比较优势，促进生产要素合理流动，深化区域合作，推进区域良性互动发展，逐步缩小区域发展差距。推进新一轮西部大开发，全面振兴东北地区等老工业基地，大力促进中部地区崛起，积极支持东部地区率先发展，加大对革命老区、民族地区、边疆地区和贫困地区扶持力度。

促进区域协调发展已经成为我国的重要工作任务，为逐步解决我国地区发展差距不断扩大的问题，促进区域协调发展，近年来，国家逐步形成了各有侧重的区域发展战略，包括西部大开发、东北振兴、中部崛起、东部率先发展等。

与之相对应，全国各地出台了一系列区域发展专项规划，形成了成渝经济区、武汉城市圈，长株潭城市群、中原经济区、皖江城带等政策区域，这些专项规划和政策区域丰富了区域发展版图，加速了区域经济一体化进程，促进了区域合作的开展，明确了地方经济的发展重点，是对区域发展总体战略的细化和落实。

全国区域发展总体战略改变了以往的区域格局，中西部地区经济洼地发展迅速，2007年，西部地区经济增速首次超过东部地区，2008年，东部地区又被中部和东北地区超越。这种局面的出现说明国家的发展重心从过去东部“单极突进”转变为全国的“多轮驱动”，地区间协调发展的趋势愈加明显。

具体到全国的“五大区域”，东部地区带动经济结构调整，中部地区承接产业转移，西北和西南地区扩大边境贸易，东北地区增强制造业支撑作用，在全国一盘棋中发挥着不同的作用。

东部地区既是我国经济的重要引擎，也是经济结构调整的示范区域，东部发达地区正处于后工业化阶段，亟需转变经济发展方式，实现产业升级转型，增强自主创新能力，发展现代服务业，为全国其他地区积累改革经验。

中部地区承东启西，连接着沿海工业地带和内陆资源腹地，区位和交通优势明显，皖江城市带等地区承接了东部的产业转移，为东部的“腾笼换鸟”置换了发展空间。

西北和西南地区与我国周边国家接壤，覆盖了绝大部分的边境线，拥有诸多

边境口岸，较早开展了与东盟、俄罗斯和西亚国家的边境贸易，伴随着中国-东盟自由贸易区的建立和俄罗斯加入 WTO，西部地区的边贸合作进入了新的发展阶段。

东北地区是我国重要的重工业基地，矿产资源丰富，产业发展成熟，配套设施完善。对外与俄罗斯、韩国和日本等国家技术交流密切，便于技术交流和引进，随着产业技术的改造和升级，东北地区将在的制造业仍然有强劲的发展潜力。

（二）2011—2012 年度五大区域^①经济发展分析

2011 年以来，世界经济形势日益复杂，欧债危机持续发酵，美国等发达经济体复苏缓慢，部分地区局势趋于紧张。在国际经济大环境影响下，国内经济持续平稳增长，但也面临诸多困难和挑战，外需萎缩，贸易摩擦不断，内需不旺，投资乏力，各区域的经济指标增速均出现回落。

如图 1-1 所示，2011 年-2012 年三季度，我国五大经济区的地区生产总值增长平稳，其中东部地区占据了全国 GDP50%以上的份额，中部地区居次位。以 2012 年前三季度为例，东北和中部地区分别占据 50.1%和 21.0%的份额，西南和西北地区分别占 11.7%和 8.8%的比例，东北地区的比重为 8.4%。

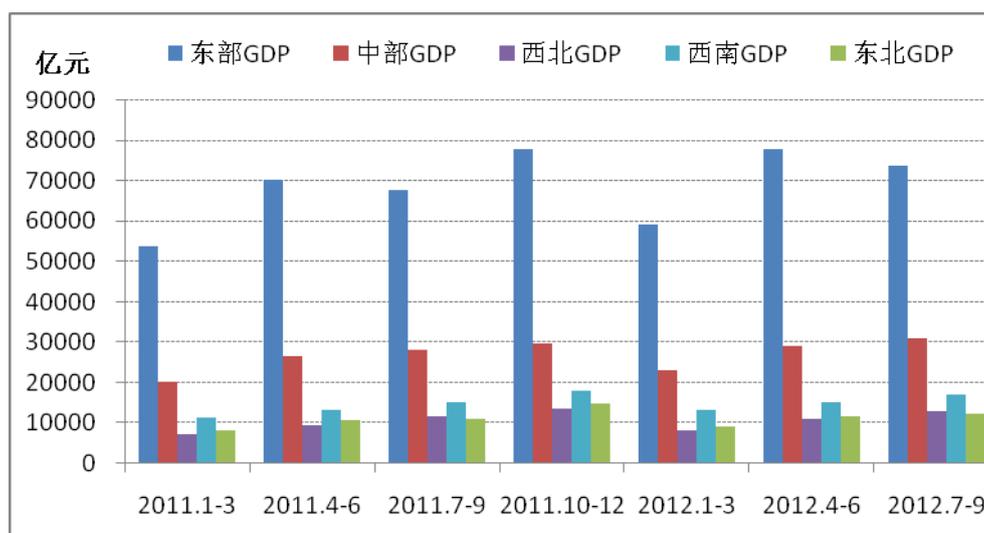


图 1-1 2011-2012 年各区域 GDP 情况

数据来源：中国经济信息网（如下图无特殊说明，数据来源相同）

观察 2011-2012 年的经济增速不难发现，尽管各地区的经济总量在不断攀升，但增长速度却出现了大幅波动。其中，东北地区的增速降幅最大，从 2011 年一季度的最高值 12.6% 降至 2012 年第二季度的 10%，降幅达 2.6 个百分点；中部地区其次，降幅为 2.1 个百分点；东部、西南和西北地区分别为 1.9、1.6 和 0.8 个百分点。数据显示西部内陆地区在这一轮经济波动中，不仅保持了较高增速且稳定性较好。

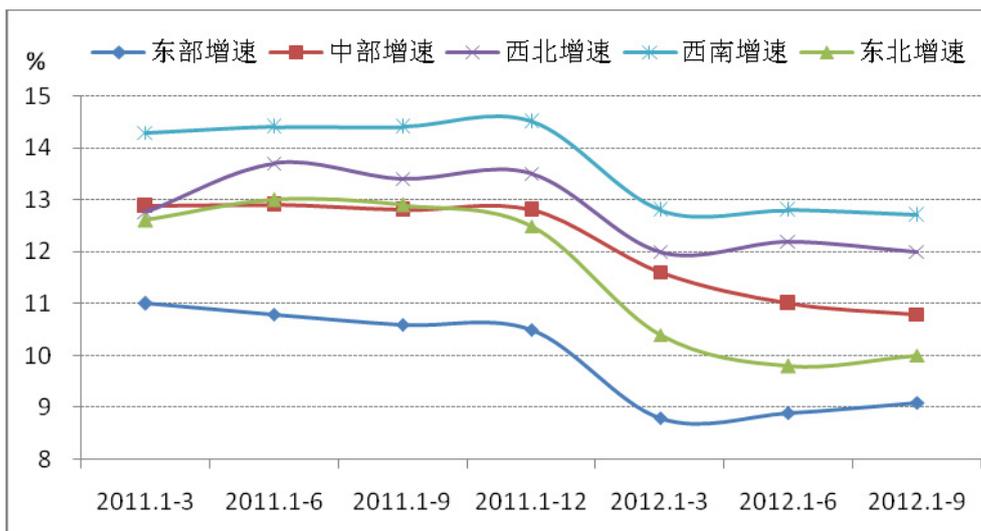


图 1-2 2011-2012 年各区域 GDP 增速

注：季度累计值

国际经济形势的低迷，影响到了我国各区域的外贸发展，外向型企业的海外订单急剧减少，各季度的外贸增速大幅放缓。截止到 2012 年前三季度，只有西南地区保持了 40% 以上的增速，中部地区为 21%，东北、西北和东部地区均在 10% 的增速以下。与 2011 年第一季度相比，东部、中部、西北和东北地区的外贸增速分别下降了 24.6、22.6、45.5 和 19.8 个百分点，西南地区不降反升，上涨了 15 个百分点，在全国各区域中一枝独秀，表现出强劲的增长势头。

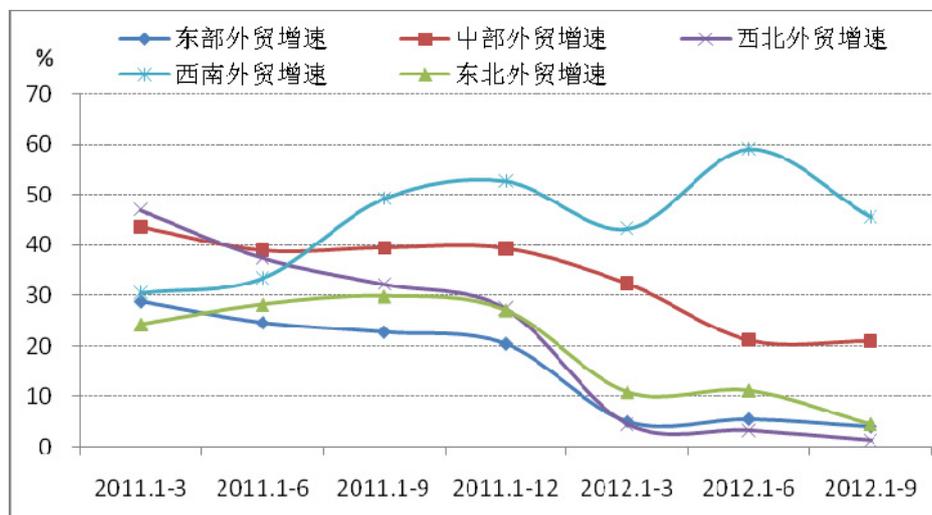


图 1-3 2011-2012 年各区域外贸总额增速

值得关注的是，西部两个地区形成了鲜明的对比，西北地区的外贸增速下滑最为严重，从 2011 年第一季度的最高增速，急转直下至不足 2%，居五大区域的末位。而西南地区则逆势上扬，在 21 个月中不仅保持较高增速，而且基本处于上升的态势，从 30.6% 提高到 45.6%。这说明在抵御外部风险方面，西南地区要优于西北地区，并且值得进一步研究其外贸结构和贸易对象，总结经验以供其他

地区借鉴。

（三）中国周边次区域经济发展和与我国的关系

次区域是一个相对概念，指在某个大区域之下，有某种自然关联或政治经济文化关联的区域。我国所于亚洲东部，拥有 2.2 万公里的边境线，在西北、西南和东北地区与 15 个国家接壤，与日本、韩国隔海相望，与东南亚诸国关系紧密。各国家经济发展水平不同，产业结构互补性较强，次区域合作的开展较为广泛，发挥了各自的比较优势，促进了各国的经济社会发展。中国在亚洲参与的有大湄公河次区域合作、中国-东盟自由贸易区、图们江流域开发、泛北部湾经济合作等，对各参与方的对外开发开放产生了积极作用，对我国维护周边国家关系、拓展外贸投资领域和发展边境地区经济都有重要的现实意义。

在周边次区域中，就具体国家而言，与我国经贸合作较为紧密的有日本、韩国、俄罗斯和东盟等经济体，这些国家和地区在世界经济舞台上扮演着重要角色，对我国经济发展产生着深远影响。

日本是世界重要的发达经济体，经济实力较强，但随着上世纪 90 年代初地产泡沫的破裂，日本经济持续了 20 年的低迷状态，经济增长率保持在 2% 左右。受金融危机影响，2008 和 2009 年日本出现了 1% 和 5.5% 的负增长，在经历了 2010 年 4.5% 的反弹之后，2011 年再次负增长 0.8%。

中日两国在资源禀赋、产业结构和产品偏好具有较强的互补性，中国是日本重要的贸易伙伴，日本是中国重要的外资来源国，两国经济往来频繁，但由于日本政治的不稳定性，造成了两国目前的紧张局面，从而影响了经贸合作关系。从经济结构和历史经验来看，中日两国的吸引力仍然较强。

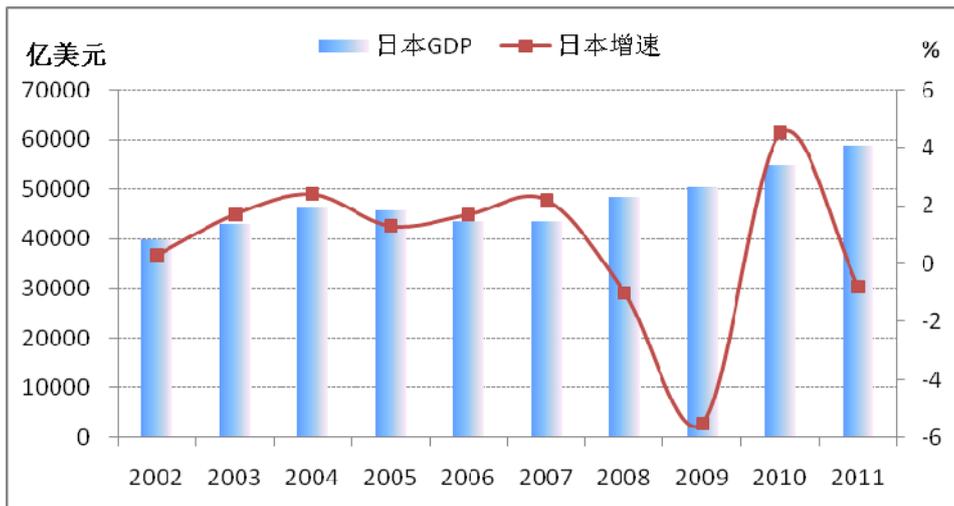


图 1-4 2002-2011 年日本经济增长情况

数据来源：国际货币基金组织

俄罗斯是世界重要的新兴市场国家，近些年来政府大力推行经济改革，在国

际能源价格上涨的背景下，国家经济得到迅速提升。2003-2007年，经济增长率始终保持在6%以上，2007年达到8.5%的峰值。但随着金融危机席卷全球，石油等资源产品价格大幅下降，俄罗斯经济遭受重创，2008年的经济增长率下滑至5.2%，2009年更是出现了7.8%的负增长，随后俄罗斯经济逐步复苏，2010和2011年的经济增长率均为4.3%。

俄罗斯与中国同为“金砖国家”，两国经济关系密切，资源禀赋各具特色，比较优势突出，中俄在能源和轻工产品领域有巨大的合作潜力。随着我国东北地区开发开放步伐的加快和俄罗斯战略重心的东移，中俄在东北亚地区的经贸合作将会进入新的阶段。



图 1-5 2002-2011 年俄罗斯经济增长情况

数据来源：国际货币基金组织

韩国经济在近十年间表现出较大波动性，在2002-2007年世界经济快速发展期中，增长率从7.1%下降至5.1%，2003年更是低至2.8%，与全球经济总体的上升趋势偏差较大。2008年受金融危机的冲击，韩国经济进入下行通道，2009年的增长率仅为0.3%，在2010年复苏反弹6.3%之后，2011年又下降至3.6%。

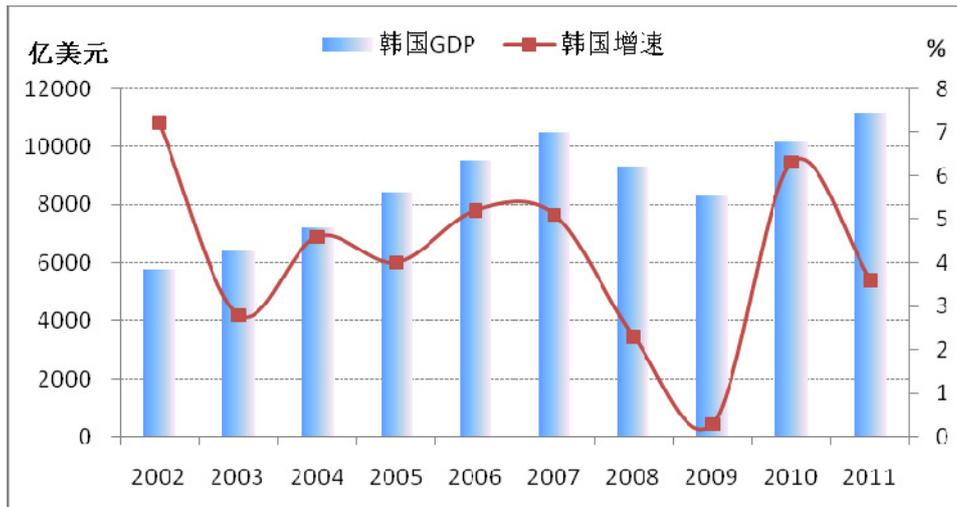


图 1-6 2002-2011 年韩国经济增长情况

数据来源：国际货币基金组织

韩国与我国隔海相望，两国政治和经济关系稳定，中国已经连续多年成为韩国第一大海外投资目的国和最大的对外贸易伙伴。韩国的信息技术和文化创意产业在世界处于领先地位，中国是韩国旅游业主要的客源国和农产品供应国。在发挥各自比较优势的产业间贸易基础上，两国的产业内贸易也增长迅速，未来的经贸关系将会持续发展。

东南亚国家联盟，简称东盟，是世界上最近崛起的政治和经济力量，影响了东亚乃至亚洲的地缘政治格局，代表了东南亚十国的利益诉求，在推进东亚经济一体化的道路上做出了贡献。

东盟经济的增长周期与亚洲其他国家基本类似，在经历了 2002-2007 年的高速增长之后都在 2008-2009 年进入衰退期，2010 年复苏反弹后增速又再次下滑，但基本保持了高速发展。

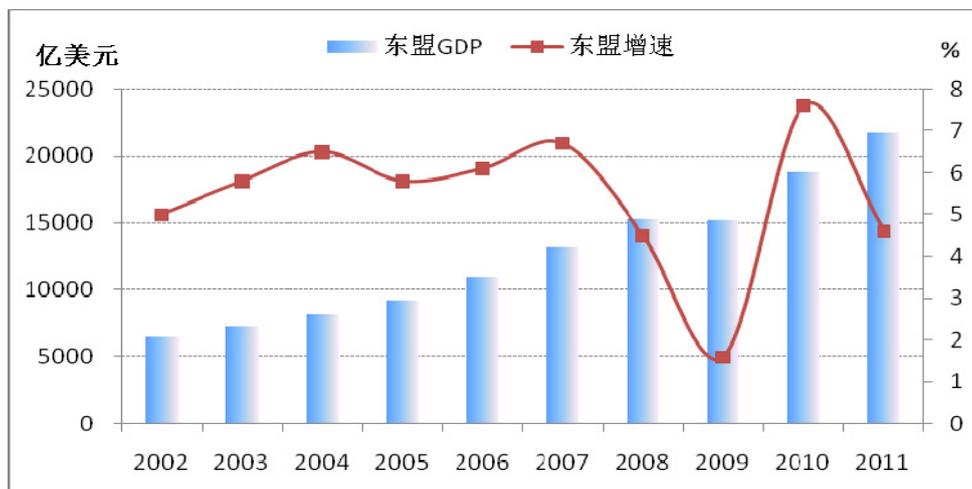


图 1-7 2002-2011 年东盟经济增长情况

数据来源：国际货币基金组织

2011年东盟的国内生产总值为21809.43亿美元，不足日本的一半，但高于俄罗斯，是韩国的两倍。东盟的经济发展主要依靠印度尼西亚、泰国、马来西亚、新加坡和菲律宾这五个创始国，五国占据了东盟经济总量的90%。但其余五国的增长势头却不容小觑，缅甸曾连续六年保持12%以上的增速，其余四国都保持在6-8%之间，代表了东盟地区的经济活力。

二、东部沿海地区经济发展分析与预测

东部地区是我国重要的经济地带，长三角、珠三角和环渤海地区作为中国区域经济的三大增长极，以外向型经济为引擎，拉动了中国经济高速增长。东部地区包括北京、天津、河北、山东、江苏、上海、浙江、福建、广东和海南10个省市。

（一）2011—2012年东部沿海地区经济发展分析

1. 工业增速大幅下滑，沿海地区降幅明显

在后金融危机时代，各国经济逐步复苏，2010年均出现了不同程度的经济反弹，但从2011年开始经济再次进入下行通道。受到大环境的影响，东部地区与总体经济形势基本符合，2011年的地区生产总值为269259.0亿元，占全国经济总量份额的51.96%，但增速从2011年初开始逐步回落，从2011年第一季度的11%下降至2012年第一季度的8.8%，经济放缓趋势进一步显现。



图 2-1 2011-2012 年东部地区经济增长情况

图 2-2 中可以更加直观地显示东部工业的运行状况，各省市的规模以上工业增加值虽然都在正向增长，但是增速正在整体大幅回落。海南省下降程度最为明显，增速从25.8%下降至5.8%，下降了20个百分点。上海市从12.6%回落至2.4%，降幅达10.2个百分点，跌幅居东部第二。浙江、福建和广东三个沿海工业省份

的降幅分别为 7.0、6.7 和 6.4 个百分点，东部主要经济省份的工业增长遭遇滑铁卢。北京、天津、河北、江苏、山东的增速分别下降了 2.4、4.8、2.7、2.0 和 2.3 个百分点。通过与其他地区的比较可知，在此轮经济周期中，东部地区的经济遭受的影响最为严重。（其他地区的数据分析见随后章节）

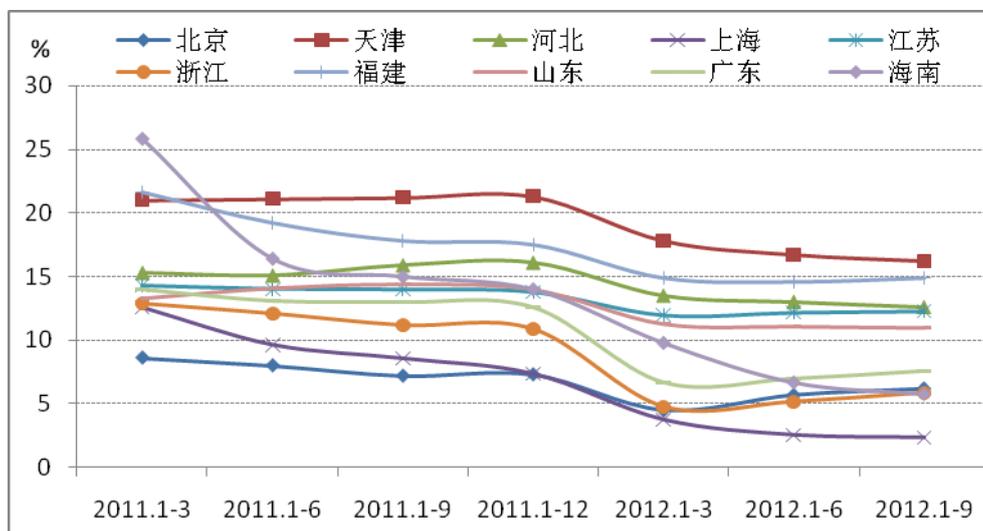


图 2-2 2011-2012 年东部各省市规模以上工业增加值增速

2. 国内投资平稳增长，出口增速急剧下滑

东部地区的固定资产投资额保持平稳增长，季度增长保持在 18% 以上，但处于下滑的趋势，在五大区域中处于最低水平。这可以反映出两方面含义，一是东部地区的经济回升会稍显落后，经济数据落后于中西部地区；但第二方面的含义更具意义，东部地区正在转变经济发展方式，调整产业结构，复苏过程中需要逐步摆脱对投资的依赖，投资的下滑将“迫使”东部地区寻找新的增长动力，增强自主创新能力，改造升级生产技术。若能如此，短期的“阵痛”将会换来经济的“脱胎换骨”，这无疑会对东部经济转型产生深远的意义。

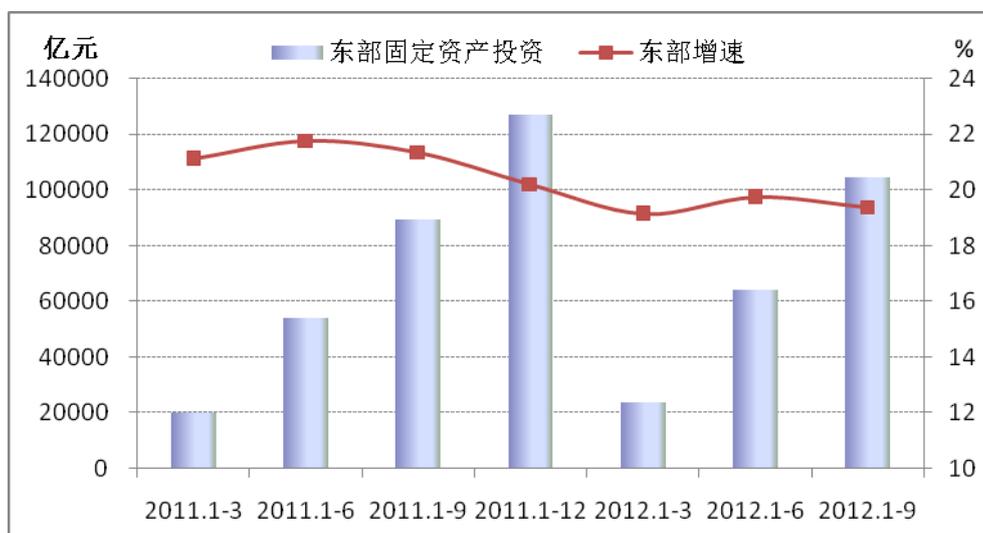


图 2-3 2011-2012 年东部地区固定资产投资情况

近两年，受海外订单减少的影响，东部地区的外贸出口急剧下滑。2011年，东部地区全年的外贸出口额为16238.92亿美元，占全国出口总额的85.53%。尽管东部仍然是全国出口的主要地区，但增速的下滑趋势已经十分明显，增速从2011年一季度的25.7%下降到2012年第三季度的4.1%，降幅超过20个百分点。从其所占全国份额来看，也从87.2%萎缩至83.4%。作为经济发展后向指标，外贸出口出现大幅下降，也是对前期制造业萎靡的集中表现，如果出口订单不能有所改善，未来将会继续影响到东部工业的回暖复苏。



图 2-4 2011-2012 年东部地区出口情况

（二）国际区域经济合作对东部沿海地区的影响及地区发展评估

东部沿海是我国最早对外开放的地区，依托良好的区位优势 and 优惠政策，东部实施出口替代战略，发展出口加工业，使沿海地区的经济获得了快速发展。

二战大战后，世界经济一体化进程加快，国际区域经济合作逐步开展，其中一个重要内容就是国际产业转移的广泛开展，共发生了四次产业转移，造就了亚洲“四小龙”和“四小虎”，在第四次产业转移浪潮中，东部地区的外向型经济蓬勃发展。

在国际产业转移中，外商在东部大量投资，例如在江苏，新加坡成为外资主力，推动了当地经济的推动；在珠三角地区和福建沿海，港资和台资带来了“三来一补”的出口加工模式，在当地形成了服装生产和家电制造的产业集群。此外，韩国和日本等周边国家的跨国企业与中国开展紧密合作，三星、现代、丰田、本田等企业在东部地区设立生产基地和研发中心，为东部输入了资本和技术。

1. 高度依赖外向型经济

自 2001 年中国加入 WTO 以来，东部的外贸依存度呈现快速上升态势，在 2004-2007 年均超过 0.9，最高一度达到 0.98，尽管在金融危机后有所回落，但

仍保持在 0.7 以上。2011 年，东北、西北和西南地区的外贸依存度分别为 0.23、0.09 和 0.14，相比之下东部地区对外贸依赖程度远远高于其他区域。

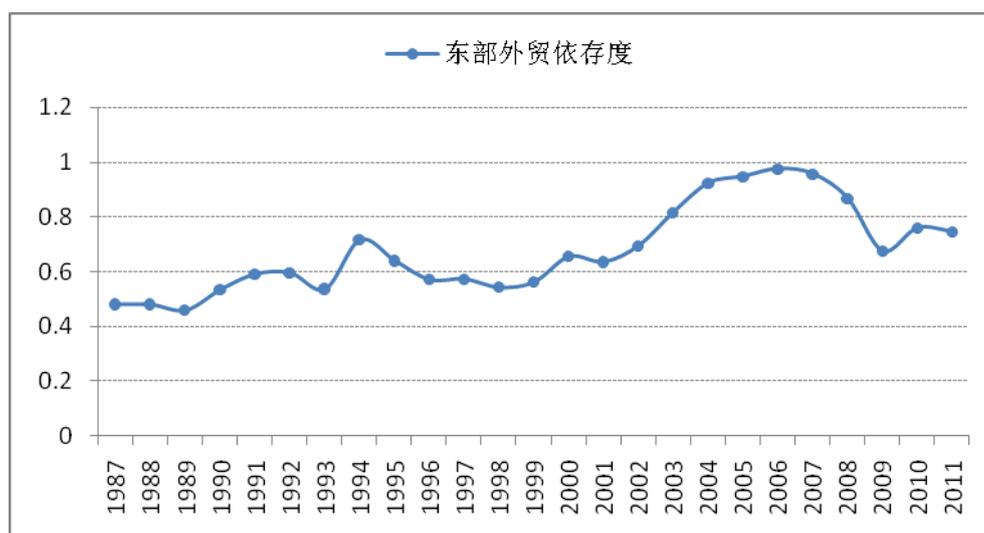


图 2-5 1987-2011 年东部地区外贸依存度

对外向型经济的依赖，对东部而言是一把双刃剑。一方面，出口是拉动经济的三驾马车之一，积极开展经贸合作可以开拓国际市场，增加外部需求，促进国内商品生产，为中国经济增长提供动力。此外，东部出口商品多为劳动密集型产品，解决了农村剩余劳动力问题，同时在一定程度上推进了东部地区的城镇化进程。但另一方面，由于沿海出口加工企业抵御风险能力较差，过度依赖海外市场，一旦国际经济环境出现动荡，东部就会出现外需萎缩、订单减少、生存困难的尴尬局面。

2. 调整产业结构，挖掘增长潜力

但与此同时，高度依赖外向经济也面临诸多问题。首先，巨额贸易顺差引起贸易摩擦。过度发展出口加工业使东部成为世界工厂，“三来一补”的贸易结构决定了顺差的必然存在，但巨大的顺差却频发引发贸易争端，制约商品的出口从而影响到出口加工企业的生存。其次，陷入低水平发展陷阱。东部经济享受了外贸带来的高速增长，但依然以劳动密集型行业为主，自主创新能力差，产品科技含量低，这些因素都制约了东部经济转型，尤其在尚有利润空间时，企业进行产业升级的动力就更加不足。

当前国际经济形势持续低迷，外需订单不断减少，外贸出口遭受重创，在这种外部压力下，东部地区应该尽快进行经济转型，调整产业结构，增强自主创新能力，淘汰低端制造业，逐步降低对外依赖程度，注重国内市场，挖掘本区域的发展潜力。

三、东北地区经济发展分析与预测

东北地区是我国重要的老工业基地，矿产资源丰富，工业基础扎实。国家对东北地区的振兴给予了大量政策支持，出台了《东北振兴“十二五”规划》，并从开发开放角度赋予了东北新的角色，出台了《中国东北地区面向东北亚区域开放规划纲要》，将其作为我国面向东北亚的开放窗口，为东北地区积极参与东北亚次区域合作奠定了政策支持。东北地区包括辽宁、吉林和黑龙江三省。

(一) 2011—2012 年东北地区经济发展分析

1. 工业增速保持稳定，复苏反弹迹象显现

2011 年东北地区的 GDP 为 45060.5 亿元，占全国经济总量份额的 8.7%，排名各区域第四位。该地区的经济增长相对稳定，2011-2012 年各季度的数据显示，东北的地区生产总值平稳增长，但增速有放缓迹象，与全国经济大趋势保持了基本一致。从 2011 年一季度的 12.6% 下降至 2012 年第三季度的 10.0%，降幅达 2.6%，为五大区域的最大降幅，2012 年第三季度的增速比二季度微涨 0.2 个百分点。

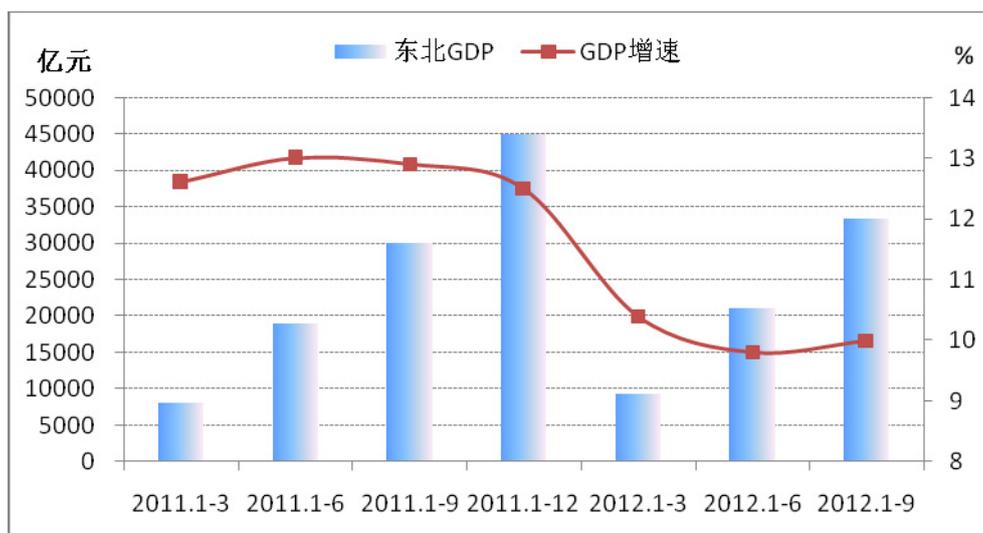


图 3-1 2011-2012 年东北地区经济增长情况

与经济总量的走势一致，东三省的规模以上工业增加值在 2011 年保持了平稳水平，前三季度吉林省还出现了 3.1 个百分点的增长。但从 2012 年开始三省的增速均出现了回落，与 2011 年一季度相比，辽宁、吉林和黑龙江省分别下降了 5.8、2.9 和 3.8 个百分点。

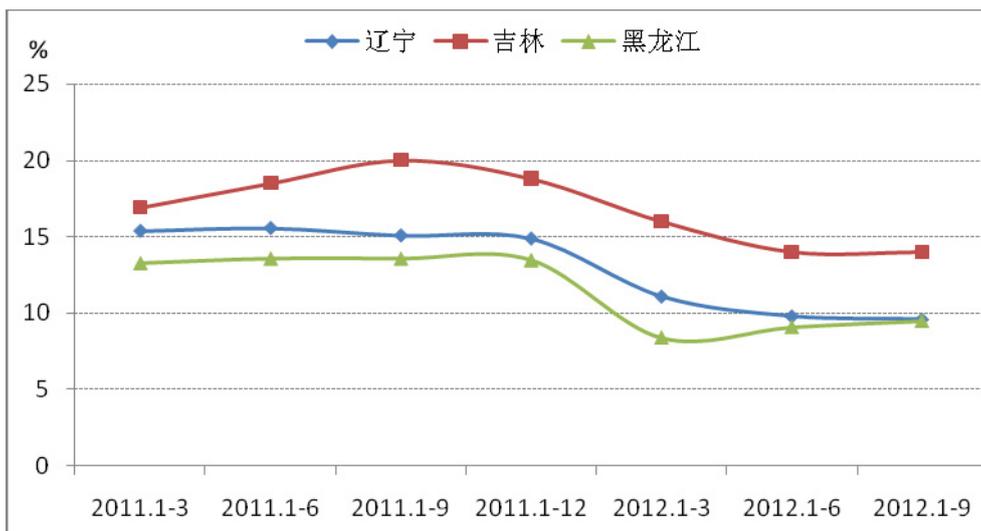


图 3-2 2011-2012 年东北各省规模以上工业增加值增速

2. 国内投资高速平稳，外贸出口负向增长

东北地区的固定资产投资一直保持了较高的增速，并且在经济下行压力下并未出现严重的下滑现象，基本维持在平稳状态，始终在 28-31%之间浮动，说明东北地区的投资依然活跃，有利于东北尽快实现经济复苏。

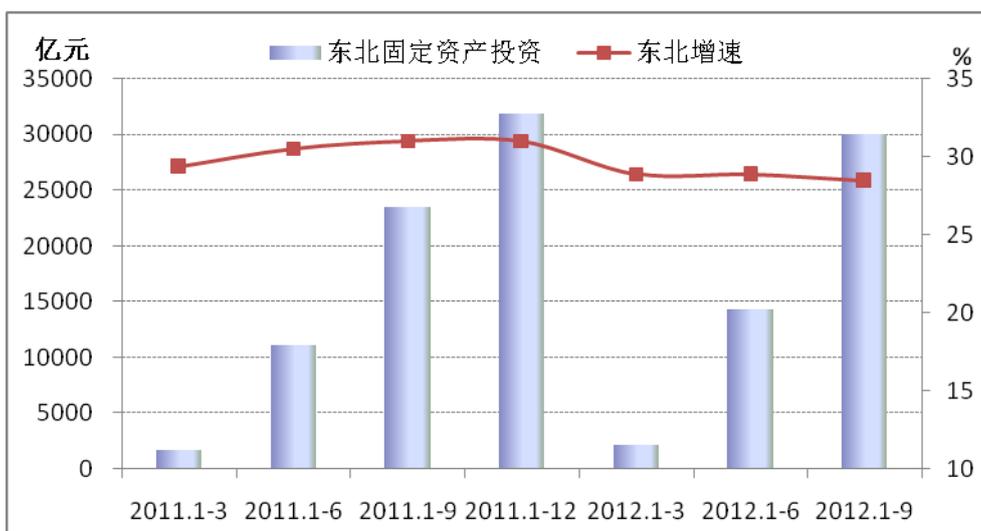


图 3-3 2011-2012 年东北固定资产投资情况

如下图所示，2011-2012 年东北地区的外贸出口额呈直线式下降趋势，2012 年三季度出现了罕见的负增长，同比下降 2.1%。2011 年一季度的出口额为 161.77 亿美元，占全国比重的 4.0%，而 2012 年三季度则下降至 3.8%，出口增速也从 22.5%急剧下落了 24.6 个百分点，东北地区的遭遇了外贸的寒冬。



图 3-4 2011-2012 年东北地区出口情况

观察东北各省的数据可以发现，黑龙江省是拖累东北出口下滑的主要因素，黑龙江在 2011 年前三季季度还保持了 30% 左右的增速，而在 2012 年则迅速跌落至 20% 的负增长。2011 年前三季度的数据显示，黑龙江省的出口额同比负增长 37.4%，且尚无企稳回升的迹象。辽宁和吉林省的出口增速虽然保持在 10% 以上，但仍然比 2011 年一季度分别降低了 9.4 和 12.5 个百分点。

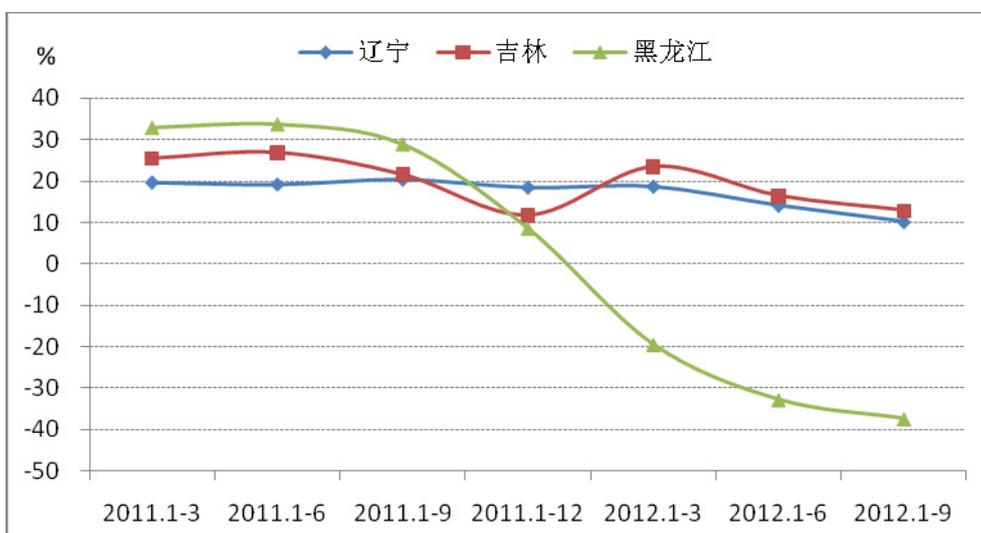


图 3-5 2011-2012 年东北各省出口增速

（二）国际区域经济合作对东北地区的影响及地区发展评估

东北地区是我国面向东北亚地区的开放门户，与俄罗斯和朝鲜接壤，并与韩国、日本和蒙古相邻，资源禀赋突出，口岸设施完善，海港条件优越，具备开展国际区域合作的便利条件。2012 年 9 月，国务院批复了《中国东北地区面向东北亚区域开放规划纲要（2012-2020）》，将东北地区定位为面向东北亚开放的重

要枢纽，睦邻友好、兴边富民的沿边发展示范区。

1. 主打资源牌，有效缓解能源压力

东北亚的国际区域合作的重点领域便是能源合作，从俄罗斯西伯利亚到中国的原油输送线路已经确定，这对中国的发展具有重要的战略意义，可以大大缓解能源需求压力，降低对中东石油的依赖，保障石油供给。但这一区域内只有俄罗斯是能源供给国，而中国、日本和韩国都是石油消费大国，对石油资源的争夺也引发了国家间的竞争，中俄原油管道最终选择“安纳线”就是中国和日本博弈的结果。

蒙古的煤炭和矿产储量巨大，但缺乏开发技术和资金，东北地区可以就这一领域开展资源合作，通过矿山承包等方式进行资源开发，为产业提供基础保障。未来的合作推进中，东北亚地区的各方还需要就能源供应、消费的定价机制进行协调，并建议一种更稳定的合作机制。

2. 枢纽作用日益凸显，边贸合作蓬勃发展

图们江区域处在中、俄、朝三国交界之地，联合国开发计划署早在 1991 年就把该地区列为联合国开发计划，我国也在该地区建立了珲春边境合作区，2009 年国务院出台了《中国图们江区域合作开发规划纲要——以长吉图为开发开放先导区》，将其上升到国家战略层面。特殊的地理位置使图们江地区成为东北对外开放的前沿，发挥了该地区的枢纽作用，东三省计划打造四条对外开放大通道，其中有三条都将图们地区作为重要节点，这将加快边境贸易的开展。

吉林省延边朝鲜族自治州是图们江区域合作的主体区域，随着该地区开发开放的推进，对外贸易获得较快发展，2003-2008 年，出口额连年攀升，2008 年达到 14.9 亿美元的历史最大值，增速始终保持在 30%以上。2005 年，图们江“图们江区域开发”更名为“大图们江区域合作”，将合作区域扩大到包括我国的东北三省和内蒙古、朝鲜罗津经济贸易区、蒙古的东部省份、韩国的东部沿海城市和俄罗斯滨海边疆区的部分地区，合作范围的扩大，带来了出口额的迅速提升，2006 年实现 73.3%的增长。尽管金融危机对延边冲击较大，但近几年的外贸出口仍实现了稳步增长。



图 3-6 2003-2011 年吉林省延边州出口情况

数据来源：延边州历年统计公报

图们江次区域合作是东北地区对外开放的一个缩影，彰显了东北亚国际区域合作的活力和潜力，各参与主体比较优势各异，合作领域广泛，随着国际经济格局的调整，该地区将会受到越来越多的关注。

四、西北地区经济发展分析与预测

西北地区处于我国的内陆地区，矿产和能源资源丰富，但自然条件薄弱，部分地区干旱缺水，制约了经济活动的开展。西北地区是欧亚大陆桥西进通道，与蒙古、俄罗斯、哈萨克斯坦等国家接壤，与这些国家长期开展边境贸易和次区域合作，对提高边境地区经济发展水平和维护边疆稳定具有重要意义。西北地区包括内蒙古、陕西、宁夏、甘肃、青海和新疆等六个省区。

（一）2011—2012 年西北地区经济发展分析

1. 经济维持稳定增长，工业增长动力强劲

2011 年西北地区的 GDP 为 41807.9 亿元，仅占全国经济总量份额的 8.07%。虽然位列五大经济区的末位，但增长速度却处在较高水平，仅次于西南地区，与其他区域相比，西北地区的经济增长最为稳定，始终保持在 12% 以上，增速从 2011 年第一季度的 12.8% 小幅回落至 12%，降幅仅有 0.8 个百分点，为各区域最小值。



图 4-1 2011-2012 年西北地区经济增长情况

观察工业增加值数据可以发现，西北地区的总体上与国内大环境一致，在 2012 年第一季度出现下降趋势，青海省的增速降幅为 3.9 个百分点，为西北最大值，内蒙古、宁夏和陕西的降幅分别为 2.5、1.6 和 1.1 个百分点。但与此同时，甘肃和新疆不降反升，小幅上涨了 0.8 和 0.2 个百分点，这说明西北地区在增长动力依然强劲。

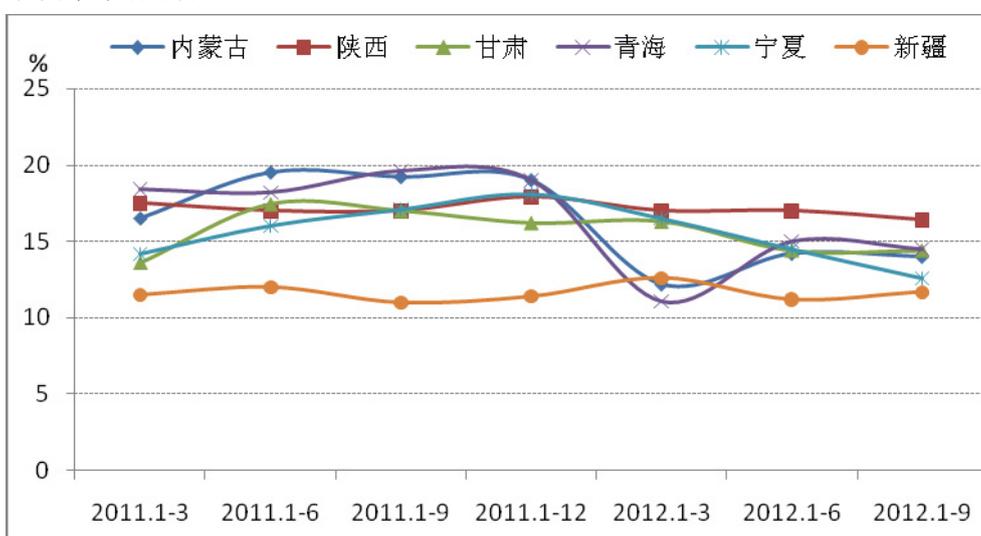


图 4-2 2011-2012 年西北各省规模以上工业增加值增速

2. 固定投资持续增长，出口增速出现回落

2011 年西北地区的固定资产投资总额为 30675.8 亿元，占全国份额的 10.34%，超过了 GDP 在全国的比重，位列全国第四位。2011-2012 年的投资增速也呈现波浪形变动，在 2011 年的三季度达到峰值，随后逐渐下落，在 2012 年三季度时出现小幅回升至 25.8%，比 2011 年一季度下降了 2% 个百分点。对比其他地区，西北地区的投资增幅为五大区域第二位，仅次于东北地区，对未来的经济

增长将会产生直接的推动作用。



图 4-3 2011-2012 年东北地区固定资产投资情况

西北地区在近两年的外贸出口方面表现突出，增速远超东部和东北地区，尽管未能像西南地区那样一路“高歌猛进”，但西北地区也保持了较高的增长能力。2011 年，西北地区全年的出口额为 329.47 亿美元，同比增长 27.8%，在 2012 年一季度大幅下滑至 4.6%，但在二季度和三季度又回升至 17.1% 和 15.1%。虽然在此轮经济调整中，西北地区的外贸收到一定影响，下降了 19.6 个百分点，但就绝对量而言仍然表现出较高的增速。



图 4-4 2011-2012 年西北地区出口情况

（二）国际区域经济合作对西北地区的影响及地区发展评估

西北地区主要与俄罗斯、蒙古、哈萨克斯坦、塔吉克斯坦、吉尔吉斯斯坦等国家接壤，内蒙古和新疆的国境线较长，是对外开放合作的主体。国家在新疆的

吉木乃、博乐、塔城和伊宁设立了四家边境经济合作区，为对外经贸合作的开展提供了平台。

1. 边贸总额大幅攀升，合作领域不断拓展

新疆伊犁自治州与哈萨克斯坦接壤，区内有伊宁市边境合作区和我国最大的陆路通商口岸霍尔果斯口岸，区位优势突出，外贸出口连年增长。2004-2011年的8年间，伊犁州的外贸总额从4.4亿美元增加到55.8亿美元，年均增长率为43.5%，边境贸易合作实现了跨越式发展。

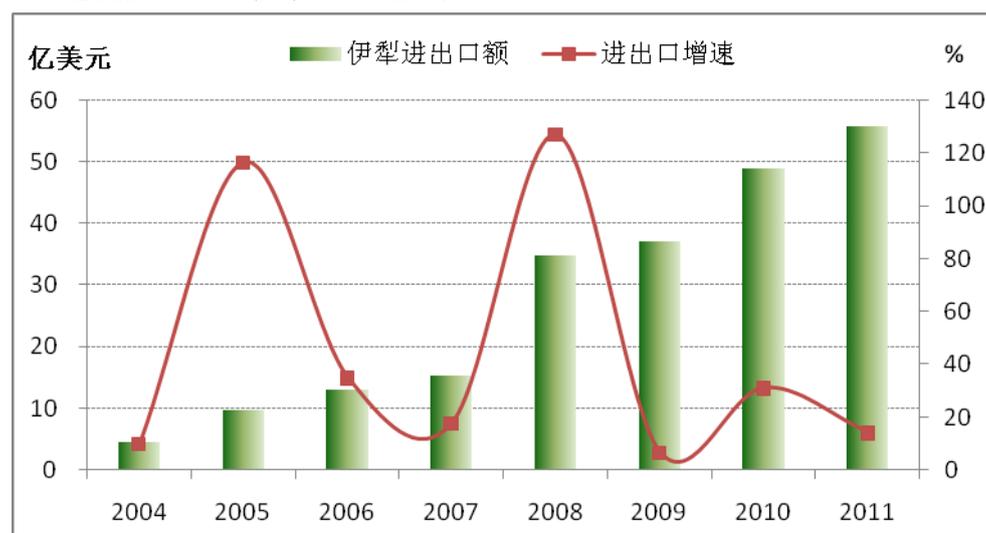


图 4-5 2004-2011 年伊犁州进出口情况

数据来源：历年伊犁州统计公报（除塔城和阿勒泰地区）

除边境贸易外，中国与周边国家的区域合作领域也在不断拓展。首先是能源领域，重点工程是中国-中亚天然气管道，这是中国第一条引进境外天然气资源的跨国能源大动脉，总投资150亿美元，管道从新疆霍尔果斯口岸进入中国境内后与西气东输二线相连。目前A线已经建成投产，极大缓解了我国的能源压力。

此外在科技领域也有所进展，区域协调机制日益成熟。2000年7月，在“中、俄、哈、蒙阿尔泰区域科技合作与经济发展国际研讨会”上，“四国六方”¹代表签署了《阿尔泰区域合作倡议》。2003年4月，中、俄、哈、蒙阿尔泰区域合作国际协调委员会正式成立，从而建立起“四国六方”合作的机制，新疆是该机制的重要参与主体，多边合作内容不断拓展，已经涵盖了经济、教育、科技、环保等领域。

2. 国际竞争力尚需提高，整体实力有待增强

西北处于我国内陆地区，交通区域条件并不突出，周边国家经济发展水平较为落后，合作领域仍不够深入，西北在国际竞争力方面也有待进一步提高。

¹“四国六方”包括：中国新疆维吾尔自治区、俄罗斯阿尔泰边疆区、俄罗斯阿尔泰共和国、哈萨克斯坦东哈州、蒙古科布多省、蒙古巴彦乌列盖省。

在此引入吸引 FDI 业绩指数，用于衡量一个地区引进 FDI 的成功程度，以消除各地区不同的经济规模等因素对引进 FDI 造成的影响。计算公式为：

$$\text{吸收 FDI 业绩指数} = \frac{\text{某地区 FDI}/\text{全国 FDI}}{\text{某地区 GDP}/\text{全国 GDP}}$$

在上面的业绩指数公式中，若业绩指数为 1，表明该省 FDI 的流入流量占全国 FDI 流入流量的比例与该省的 GDP 总量占全国 GDP 总量的比例相等；若大于 1，则表明该省引进的 FDI 大于根据其 GDP 规模所能引进的 FDI 的期望值；若业绩指数小于 1，则表明该省引进了相对于其 GDP 规模而言更少的 FDI，即小于了期望值，这可能是由于其经济不稳定、政策安排和实施不利或竞争力低下导致。

下图为西北地区的吸引 FDI 业绩指数，从图中可以看出西北的该项指标从未超过 1，即表明该地区没有吸引到应有的外资规模，国际竞争力弱于经济发展水平。与其他区域对比，2010 年东部、东北和西南地区的业绩指数分别为 1.2、1.6 和 0.8，都远高于西北地区，这表明西北在同类对比和自身对比中都处于落后水平。

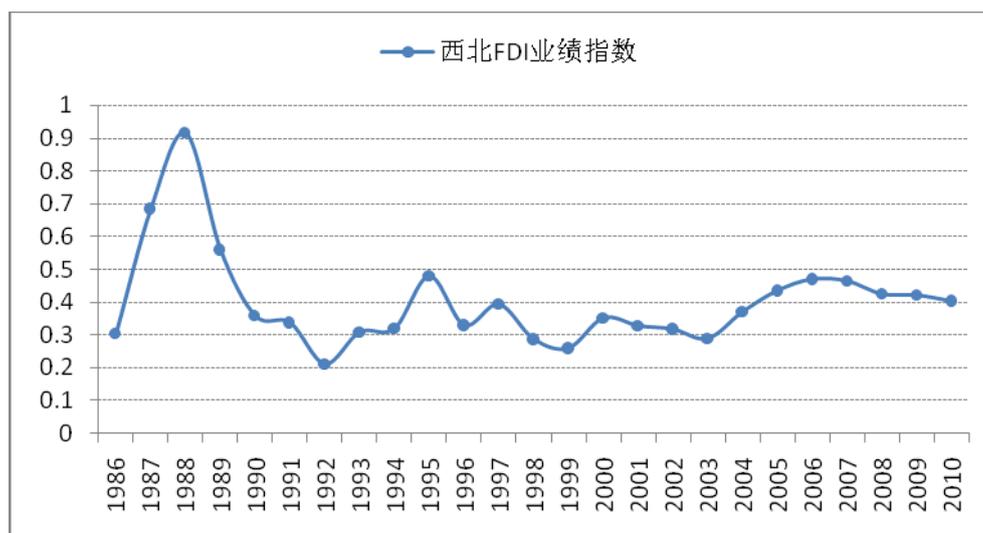


图 4-6 1986-2010 年西北地区吸引 FDI 业绩指数

此外，西北地区的对外开放窗口较少，新疆是中亚次区域合作的积极参与者，范围虽广，但人口较少，属于欠发达地区。未来若要扩大与中亚相邻国家和地区的合作，必须有陕西、甘肃、宁夏、青海和内蒙古的参与。因此，必须加强西北五省区的合作，共同推动中亚国际次区域合作。

五、西南地区经济发展分析与预测

西南地区是我国面向东南亚国家的重要门户，边境地区多为我国少数民族聚集地，自然资源丰富，生态环境脆弱，交通条件滞后，发展受到一定制约。在区域合作方面，澜沧江一大湄公河流域合作是我国次区域合作的重点地区，随着中

国—东盟自由贸易区的正式建立，西南地区的对外经贸合作进入了新的阶段。

（一）2011—2012 年西南地区经济发展分析

1. 经济增速全国居首，工业复苏尚不明朗

2011 年西南地区的 GDP 为 57810.8 亿元，占全国份额的 11.16%，为各区域第三位。近两年的经济运行比较平稳，未出现大幅波动，2011 年增速保持在 14.3%—14.5%，2012 年增长有所放缓，但保持在 12.6%—12.8% 之间。西南地区不仅增长稳定，而且整体增速排名五大区域首位，增长潜力较大。



图 5-1 2011-2012 年西南地区经济增长情况

西南各省份规模以上工业增加值的数据如下图所示，工业指标未能像经济总量一样保持稳定性，数据下行趋势明显，各省的工业增速均出现了不同程度的下滑。西藏自治区最为明显，从 40.1% 急剧下降到 14.9%，降幅达 25.2%，但考虑到西藏地区经济的特殊性，产业结构并不完善，抵御风险能力较差，容易受到外部冲击的影响。作为该地区经济发达省份，四川和重庆也出现较大降幅，分别为 5.9 和 4.8 个百分点，其余地区均出现不同程度的下滑趋势，这为西南地区进一步的经济复苏增加了不确定性。

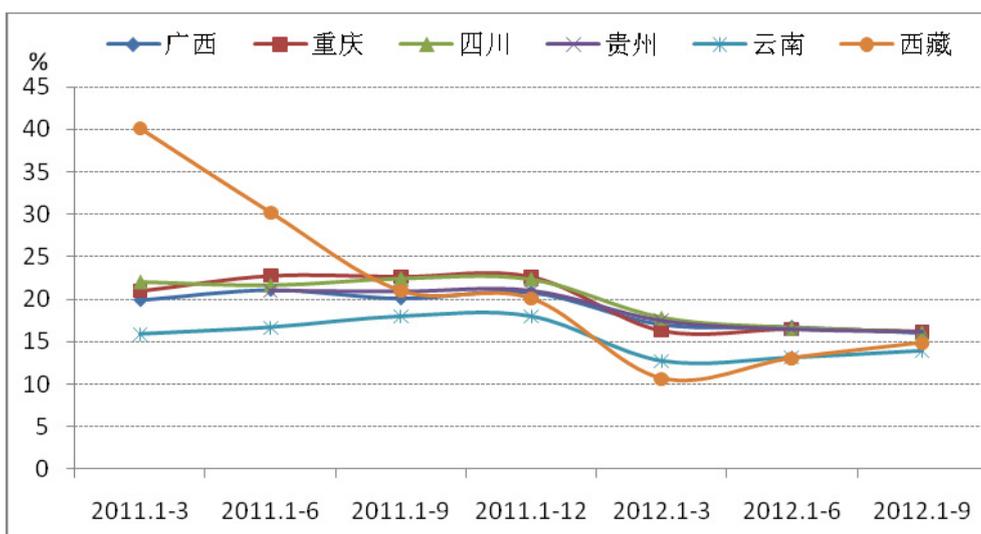


图 5-2 2011-2012 年西南各省规模以上工业增加值增速

2. 外贸出口一枝独秀，对外开放前景广阔

2011 年西南地区的固定资产投资额为 38812.7 亿元，占全国份额的 13.09%，为全国第三位，投资增速为 27.6%。西部地区的经济增长较为平稳，投资增长亦是如此，观察 2011-2012 年 7 个季度，增速从 26.1% 下降到 23.1%，仅回落了 3.0 个百分点，稳定性高于工业增速。



图 5-3 2011-2012 年西南地区固定资产投资情况

西南地区位于我国与东南亚的边境地区，随着大湄公河次区域合作的开展和东盟市场的开放，西南地区在外贸出口方面表现出强大的活力。2011 年，西南地区全年的出口额为 749.83 亿美元，同比增长 62.2%，远远高于其他区域。2012 年上半年西南地区出口同比增长了 81.2%，增幅巨大；截至今年前三季度同比增长 56.5%，与去年同期增速基本持平。同时，西南地区占全国出口总额的比重也从 3.0% 上升至 5.3%。西南地区在国内外经济环境恶化，经济下行压力加大的背

景下实现出口的高速增长，显示了其在对外开放方面的巨大潜力。



图 5-4 2011-2012 年西南地区出口情况

（二）国际区域经济合作对西南地区的影响及地区发展评估

西南地区与东南亚陆海相连，交通条件便利，合作领域广泛，是我国国际区域合作最活跃的地区。西南地区参与的两大合作主题是大湄公河次区域合作和中国—东盟自由贸易区，为当地尤其是边境地区的发展提供了广阔的平台。

1. 合作领域不断拓展，基础设施日趋完善

大湄公河次区域经济合作，是在 1992 年由亚洲开发银行牵头，中国、越南、老挝、柬埔寨、缅甸、泰国等澜沧江—湄公河沿岸六个国家共同参与的一个次区域经济合作机制，合作涵盖交通、能源、电讯、环境、旅游、人力资源开发、贸易便利化和投资、减贫等领域。20 年来区域合作促进了当地经济发展，加快了基础设施建设、有效打击了跨国犯罪，提高了当地人民的生活水平。

作为中方的参与主体，云南省积极融入次区域合作，并在“云电外送”电力输出和基础设施建设方面取得进展。仅今年 1-8 月，云南电网的电力进出口总额达 9.62 亿人民币，延边电网点建设投资 7.1 亿元，并参与中国同越南、老挝跨境联网规划，带动了电力技术和设备的出口。

此外，为了满足经贸往来和货物运输的需要，大湄公河次区域国家在基础设施方面加大投资力度，规划设计了南北经济走廊，其中的西线和中两线以昆明为起点，东线以南宁为起点，新开通了多条跨境公路，多条公路提高等级，湄公河的河道也得到疏通，提高了运输能力。

2. 合作领域有待加深，参与主体有待扩大

现阶段，西南地区的对外经贸合作多以商品贸易为主，产品以农产品和机电产品居多，未来的合作层次需要有所提高。例如在金融领域，广西和云南是我国

对东南亚和南亚地区开放的桥头堡，同时又是我国对东盟贸易的人民币结算试点，在此基础上可以将两地打造成区域人民币计算中心，形成金融服务平台，推进人民币区域化，并为人民币的国际结算提供探索经验。

此外，西南地区合作的参与主体需要进一步扩大。目前参与到与东盟合作的主要是云南和广西两省区，但由于缺乏相关的合作机制，四川、重庆等省份的参与程度还较低。而广西南宁是中国—东盟博览会的举办地，为双边的交流合作提供了平台，目前会议的主题已经增设了商务与投资峰会和自贸区论坛，西南地区应以此为契机，提高各省份的参与程度，根据各省的情况举办东盟分会展、高层论坛等平台活动，增加合作主体，拓展合作领域。

六、区域经济发展分析与预测

（一）国际区域经济合作对我国区域经济影响评价

国际区域合作是我国对外开放的重要内容，促进了我国与周边国家建立良好的经贸关系，对我国经济社会发展有着重要的意义。

首先，国际区域合作有利于加快边境地区经济社会发展。我国的边境地区多为少数民族落后地区，受自然条件制约，发展速度缓慢。这些地区与邻国的文化风俗相似，具备开展边贸的便利条件，区域合作将会提高当地的对外开放程度，加快基础设施建设，带动边境经济发展，同时可以维护边疆地区的团结稳定。

其次，多元化的国际区域合作有利于我国分散经济风险。在我国的开放战略中，东部沿海是重点地区，出口加工产品的主要消费市场在欧美等发达经济体，且双边贸易所占比重较大，而与此相伴的则是单边风险的加大，国际金融危机以来的外需萎缩就反映了这一问题。而多元化的国际合作战略则缓解了这一突出问题，目前我国与东北亚、中亚和东南亚国家的区域合作蓬勃发展，“将鸡蛋放在了不同的篮子里”，同时也为中国寻找到了新的外贸增长点，有利于挖掘这些地区的合作潜力。

最后，国际区域合作有利于深化与周边国家的政治经济关系。亚洲地区国家众多，地缘局势复杂，周边国家对中国的和平崛起防备存在诸多疑虑，与我国存在了多起领土和岛屿争端，加之美国最近高调宣扬重返亚洲战略，又为亚洲地区局势增加了许多不确定因素。在这样的局面下，中国开展与亚洲国家的区域合作，加强经贸往来，可以提高我国的对外开放程度，使亚洲更加了解中国，消除彼此的偏见和误解。此外，区域合作还将拉近国家间的经济联系，形成利益共同体，为我国的和平发展营造了良好的国际周边环境。

（二）国际经济环境影响下的中国经济区域化发展的趋势

当前国际经济形势日趋复杂，世界经济持续疲软，发达经济体复苏过程缓慢，中国的外向型经济收到严重影响，而新兴市场国家发展潜力巨大。在这样的背景下，我国各区域的发展路径将会发生转变和调整。

第一，东部地区的产业转型将会加速。在此轮的经济调整过程中，东部的各项经济数据全面下滑，增速远远落后其他地区，缺乏增长动力，这一方面是对海外市场过度依赖造成的，另一方面也与自身产业结构有极大关系。未来东部地区将会尽快实现产业升级，增强自主创新能力，减少低端制造业的比重。

第二，国际次区域合作将会加强。我国周边大多数国家的经济规模并不大，但发展速度较快，且与我国的产业互补性强，目前合作机制日渐成熟，前景较为广阔。随着与发达国家外贸增速的放缓，我国将会积极参与国际次区域合作，双边和多边合作将会更加活跃。

第三，国内产业转移进程将会加快。在国际经济的大环境下，一方面东部地区将实现调整产业结构，实现产业升级，淘汰低端制造业；另一方面，中西部内陆地区的国际区域合作日趋活跃，生产能力需要不断提高。在这两方面的共同作用下，产业转移步伐将会加快，中西部和东北地区承接产业转移后，既可以利用当地充足的土地和劳动力降低生产成本，又可以借助区位条件提高贸易的便捷性。

（三）政策建议

1. 降低外贸依赖，促进内需拉动

投资、消费和出口是拉动经济的三驾马车，但在目前国际经济形势下，我国的出口增速大幅放缓，而扩大投资又会对经济产生过多的副作用，因此目前国内的经济增长需要依靠消费拉动。我国的中西部地区属于欠发达地区，人均消费水平较低，未来的消费增长潜力较大，这将是我国经济增长的动力所在。因此需要着力改善民生，增强社会保障力度，刺激居民消费，为我国未来的区域经济提供增长空间。

2. 完善国际和国内区域合作协调机制

为了使我国与周边区域开展实质性合作，对话和协调机制需要进一步完善，使合作中的前期规划、项目可行性研究、应急问题处理、定期沟通能够形成长效机制，并有专设的秘书处负责工作安排和衔接。此外，目前我国区域发展仍然是以行政界限为划分，省与省之间的沟通协调机制尚不通畅，这造成了区域合作的低效率。未来可以在一定区域范围内建立联席会议制度，定期召开工作协调会，共同承担重大工程项目的建设 and 管理工作，为本区域制定统一的中长期发展规

划，就周边次区域合作进行协商，推动合作的开展，并使各地共享国际合作的成果。

3. 鼓励民营资本参与国际区域合作

当前国内经济增长乏力，而国际区域合作中的基础设施建设等需要大量资金投入，目前企业融资成本上涨，资金压力加大，投资积极性不高，但民营资本具有很强的活力，运作灵活。民营企业是边境贸易中的主力军，对当地的经济情况和国外需求较为了解，因此，可以鼓励民营资本进入这些合作领域。国家应推进投资自由化和便利化，对民营企业出台优惠政策，降低税收标准，鼓励企业吸纳当地剩余劳动力，并建立、健全投资风险防范机制，吸引更多的民间投资参与国际区域合作。

ⁱ 次区域：指国际上相对于大洲（如亚洲）、大区（如太平洋地区）之下的区域。我国周边的次区域主要有：东北亚、中亚、南亚、东南亚。

ⁱⁱ 我国的五大区域：根据“四大板块”的划分，国家分为东部、中部、西部和东北，由于西部地区面积很大，我们将其分为西北和西南两个部分，这样形成五个大区域。

中国宏观经济形势与政策：2012-2013 年

2012 年，中国经济在保持价格稳定的同时，初步逆转 2010 年以来实际 GDP 增长速度逐季下滑趋势，但经济复苏进程停滞。2013 年，中国经济应该继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，通过适应性的需求管理操作，有效协调货币供应、信贷规模和财政预算的正常化进程与经济景气的正常化进程，最终实现总体经济景气从萧条到繁荣的周期形态转换。

一、中国宏观经济指标预测

中国经济经历 1991-2001 年间与 2002-2009 年间的完整波谷一波谷经济周期，从 2010 年起重新进入经济周期的扩张阶段。然而，在 2009 年末和 2010 年初的恢复性和补偿性高速增长后，中国经济扩张势能弱化，季度 GDP 增长速度持续下滑，2011 年度实际 GDP 增长速度相比 2010 年明显回落。

2012 年，中国经济承续 2011 年增长速度回落惯性，实际经济复苏进程迟缓。中国经济继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，防止财政刺激政策的大规模退出，在成功去通货膨胀趋势后适度增加货币供应和信贷规模。受国内反通货膨胀政策的滞后紧缩效应以及国际经济复苏脆弱的外部不确定性制约，经济增长速度逐季减速趋势至年末开始逆转，全年实际 GDP 增长速度仍然相比上年度明显回落，导致实际 GDP 水平与其潜在水平缺口继续扩大。中国经济复苏在 2012 年暂时停滞，并未中断 2010 年以来总体经济景气的扩张过程而在 2012 年形成新经济波谷。

2013 年，中国需求管理应该适应中国经济自主增长能力的恢复程度，继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，促进持续快速的经济扩张，实现中国经济景气从萧条到繁荣的周期形态转换。这样，通过适应性的需求管理操作，有效协调货币供应、信贷规模和财政预算的正常化进程与经济景气的正常化进程，避免扩张性财政政策和货币政策的提前退出，进一步平衡国内需求与国外需求、投资需求与消费需求以及民间投资需求与政府投资需求对中国经济增长的拉动作用，使得中国实际 GDP 增长速度超过其潜在增长速度而弥合中国实际 GDP 水平与潜在水平缺口。

依据中国人民大学中国宏观经济分析与预测模型—CMAFM 模型，分年度预测 2012 年与 2013 年中国宏观经济形势，其主要指标预测结果如表 1 所示。其中，主要宏观经济政策假设包括：（1）2013 年中央财政预算赤字为 8300 亿元；（2）2013 年人民币与美元平均兑换率为 6.16:1。

表 1 2012 年与 2013 年中国宏观经济指标预测

预测指标	2012年	2013年
1、国内生产总值（GDP）增长率（%）	7.95	9.29
其中：第一产业增加值	4.3	4.4
第二产业增加值	8.6	10.1
第三产业增加值	8.1	9.5
2、全社会固定资产投资总额（亿元）	377520	469260
社会消费品零售总额（亿元）	210950	244920
3、出口（亿美元）	20690	23630
进口（亿美元）	18270	20480
4、狭义货币供应（M1）增长率（%）	10.8	14.4
广义货币供应（M2）增长率（%）	15.1	16.5
5、居民消费价格指数（CPI）上涨率（%）	2.6	3.1
GDP平减指数上涨率（%）	1.7	4.2

预测日期：2012 年 11 月

二、中国宏观经济形势分析

（一）经济周期相位与经济复苏进程

在二元结构条件下，中国经济具有准 AK 模型的投资驱动内生增长性质，其潜在国民收入增长过程 $Y_t = \prod_{i=1}^k \{(Y_{t-i} \cdot (1 + \delta)^i)^{w(i)}\}$ ，能够容纳实际国民收入的滞后效应。选取朱拉格半周期长度的时滞阶数 $k = 5$ ，分别在几何级数分布概率 $w(i) = q^i$ 与余弦函数分布概率 $w(i) = \cos((i - 1) \cdot (\pi / 2k))$ 的代表性情形下，使用 OLS 方法在 1978-2011 年间拟合中国实际 GDP 指数的对数线性自回归方程 $\ln Y_t = \sum_{i=1}^k \{w(i) \cdot (\ln Y_{t-i} + i \cdot \ln(1 + \delta))\}$ ，其计量结果如表 2 所示。

表 2 中国潜在国民收入自回归方程

$\ln Y_t = \sum_{i=1}^5 \{w(i) \cdot (\ln Y_{t-i} + i \cdot \ln(1 + \delta))\}$		
w(i)	q^i	$\cos((i - 1) \cdot (\pi / 2k))$
δ	0.101964 (27.88996)	0.101695 (30.83223)
R^2	0.998321	0.997482
SE	0.033212	0.040672

中国潜在 GDP 自然增长率在几何级数权数情形下 $\delta = 10.1964\%$ ，在余弦函数权数情形下 $\delta = 10.1695\%$ 。同时静态预测和动态预测中国实际 GDP 指数，分情形建立 1983-2011 年间中国潜在 GDP 指数时间序列，与 1983-2009 年间实际 GDP 指数比较而计算 1983-2011 年间中国国民收入的绝对缺口与相对缺口，其时间路

径如图 1 所示。

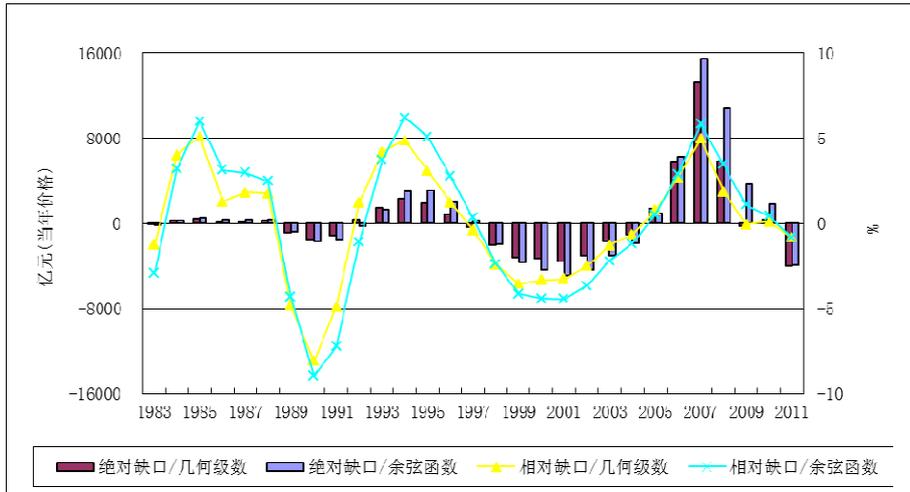


图 1 (a) 中国国民收入绝对缺口与相对缺口：静态预测

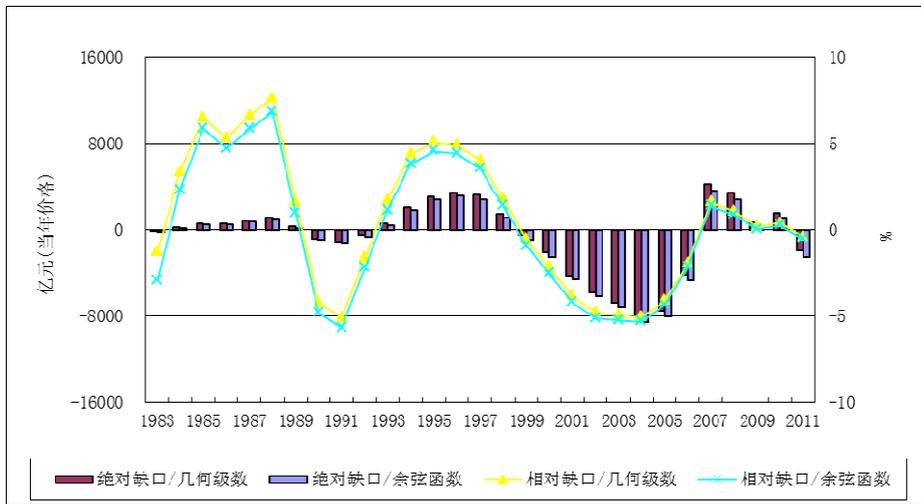


图 1 (b) 中国国民收入绝对缺口与相对缺口：动态预测

依据图 2 的增长型经济周期模式，中国经济景气的正常化过程应该顺序通过：第一转折点 tp_1 , $d(\Delta \ln Y)/dt = 0$ ；第二转折点 tp_2 , $d(\ln(Y/Y^*))/dt = 0$ ；第三转折点 tp_3 , $\ln(Y/Y^*) = 0$ 。从中国 GDP 累计季度增长速度考量，2009 年一季度为实际增长速度的波谷位置而构成第一转折点 tp_1 ，2009 年四季度为实际国民收入缺口的波谷位置而构成第二转折点 tp_2 。2010 年一季度与二季度，中国经济景气从第二转折点 tp_2 向第三转折点 tp_3 前进。然而，从 2010 年三季度起，中国经济景气重新处于第一转折点 tp_1 与二转折点 tp_2 间，并且其正常化进程退步而国民收入缺口扩大。

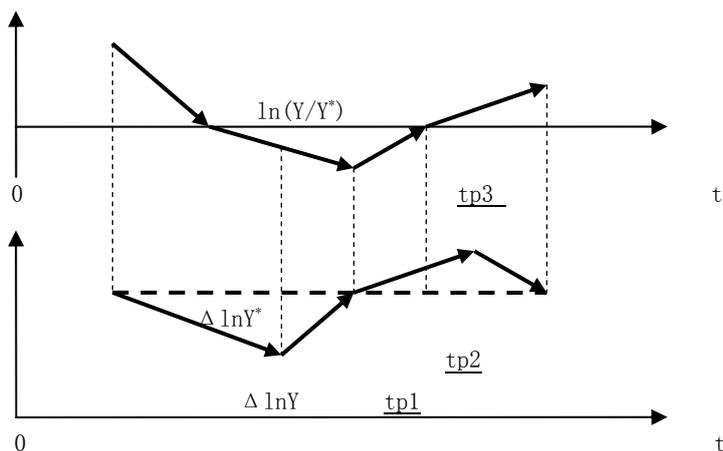


图 2 中国经济复苏过程

（二）经济波动的国际耦合性

净出口与国民收入的周期相关性能够辨识实际经济波动的需求驱动类型：1980 年代以来，美国国际贸易是与国民收入反相波动的，并且从 1990 年代后期起同步性增强，其经济波动主要是内部需求驱动的；1990 年代后期以来，中国贸易顺差与国民收入同相波动，其经济波动主要是外部需求驱动的。在内部需求驱动的美国经济波动模式与外部需求驱动的中国经济波动模式的国际经济结构基础上，美国经济景气通过国际贸易途径向中国经济景气传播，使得中国经济周期必然耦合美国经济周期。2006-2007 年间中国经济景气强劲扩张而美国经济景气持续回落，正是二者暂时脱藕现象，可能误导中国宏观经济分析而忽视美国次贷危机对中国经济的严重需求冲击，迟缓中国需求管理政策取向的宽松调整。

图 3 分别以经时间差分的季度累计 GDP 增长率和季度年化 GDP 增长率，指示 2007 年三季度至 2012 年二季度间中国经济增长加速度与美国经济增长加速度；其间，中国经济增长加速度滞后美国经济，与其高度同相波动。中国经济与美国经济共同经历从 2007 年波峰年度至 2009 年一季度波谷季度的急剧收缩，美国年化 GDP 增长速度累计降低 10.8 个百分点，而中国年化 GDP 增长速度累计降低 7.6 个百分点。美国经济增长速度在 2009 年强劲反弹后，2010-2011 年间回落至潜在增长速度附近，经济复苏缓慢而国民收入缺口仅轻微缩小。相应地，2010-2011 年间中国经济增长持续减速，经济复苏乏力而国民收入缺口扩大。即使图 2 这样包含滞后效应的经济周期水平测度方法（而不是速度测度方法），也指示中国国民收入缺口从次贷危机前通货膨胀缺口逆转为 2011 年通货紧缩缺口。

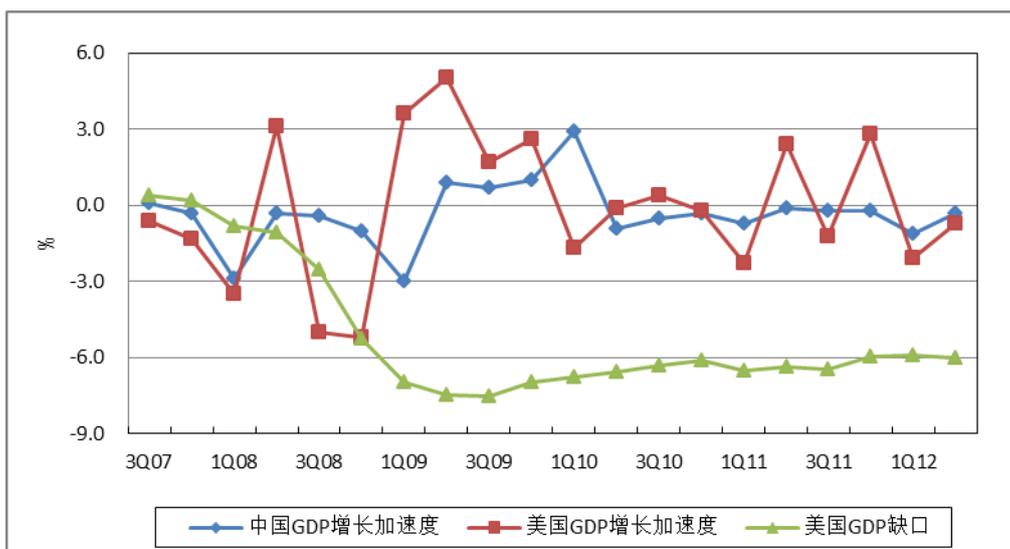


图3 中国经济增长速度与美国国民收入缺口

2010-2011 年间极度宽松的美国货币政策，或者推动国际商品价格上涨而向中国直接输入通货膨胀，或者驱使国际资本流入而向中国间接输入流动性。一方面，输入型通货膨胀实际升值人民币汇率而减少净出口需求，在从美国经济景气到中国经济景气的传导过程中，开启国际贸易的收入途径外国际贸易的价格途径；另一方面，出于去通货膨胀需要，中国稳健货币政策相对于国内经济景气复苏的适度宽松或者中性政策取向基准是偏于紧缩的。因此，美国经济景气通过经济周期耦合机制负面影响中国经济景气，不仅导致次贷危机前期中国经济的严重收缩和衰退，而且障碍次贷危机后期中国经济的独立复苏和正常化。

在强调全球经济环境的不确定性和美国经济复苏的脆弱性同时，不应该忽略美国经济景气未二次探底以及反萧条刺激政策未提前退出的积极信号，并且重视未来时期美国经济强劲扩张和快速复苏的可能性。次贷危机时期的美国劳动力市场调整是不支持劳动窖藏（labor hoarding）假说的，其就业削减是与产出收缩基本等幅度的，未出现劳动力生产率的显著下降。同时，次贷危机时期的美国存货投资调整是与市场需求收缩基本同步的，未出现存货-销售比率和存货-产出比率的显著上升。因此，当悲观经济预期逆转而市场需求开始恢复时，由于无去存货化过程，需求增长将迅速映射至生产增长；由于无劳动窖藏阻隔，生产增长将迅速映射至就业增长，最终导致美国经济景气的正常化进程比较其历史记录更为迅猛。

三、中国宏观经济政策评论

（一）马尔萨斯主义、货币主义、准菲利普斯曲线

伴随稳定经济增长、调整经济结构和管理通胀预期的宏观经济政策目标定

位，中国宏观经济分析出现经济增长、通货膨胀和经济结构的三维研究纲领，逐渐形成经济增长问题的马尔萨斯主义、通货膨胀问题的货币主义和经济结构问题的准菲利普斯曲线。2010年以来中国通货膨胀和经济增长经验，证伪中国经济和世界经济进入通货膨胀时代而中国通货膨胀无法控制的悲观论断，以及中国经济景气率先复苏并且已经正常化的乐观论断，并且确认中国通货膨胀发生在经济复苏过程中而并非经济过热现象。同时，在非均衡的萧条经济环境中，中国产业结构的高加工度化以及新兴产业的主导产业化未取得实质性进展。然而，中国马尔萨斯主义、货币主义和准菲利普斯曲线，作为中国宏观经济政策的理论基础继续流行。

对于中国经济高速增长的历史原因和未来趋势，马尔萨斯主义的人口红利解释和悲观预测失之简单和偏颇。由于实际经济增长决定因素的综合性、复杂性和变异性，经济增长理论前沿一直存在所谓增长之迷的不可知领域，也正是在增长之迷的理论背景下，中国经济持续快速增长才构成所谓中国奇迹。与中国经济相比较，一方面，许多发展中国家存在更加年轻的人口结构、更加丰富的剩余劳动力和更加低廉的劳动力成本，却处于纳克斯的低国民收入水平均衡陷阱而无法完成经济起飞；另一方面，某些发展中国家在更加老化的人口结构下，仍然在更高水平的国民收入基础上继续快速增长。在人口诅咒或者人口红利这样的资源因素以外，市场经济制度、全球经济一体化环境以及经济政策的发展主义目标导向和实用主义工具理性，能够充分解释中国经济高速增长奇迹，并且乐观预测中国经济高速增长趋势。

2011年中国通货膨胀是综合性质的，同时包含国内与国外、总量与结构以及供给与需求的多重原因，超越只承认通货膨胀的需求拉动类型并且主张有效需求由货币供应单一决定的货币主义理论。在稳健货币政策名义下的流动性回收操作，适应总体经济景气的正常化而退出适度宽松货币政策，主要对冲国际流动性输入和反对输入性通货膨胀，也并非去通货膨胀的货币主义政策方案。特别是在经济结构变迁和经济景气转折时期，货币乘数和货币流通速度极其不稳定，从基础货币到货币供应到总需求的货币政策传导机制难以有效预测，无法满足微调和预调的精细需求管理要求。次贷危机以来，美国联邦储备实际上实行与日本量化宽松（QE）货币政策不同的信贷宽松（CE）货币政策，在货币乘数和货币流通速度急剧下降的条件下大幅度增加基础货币，努力恢复信贷规模和有效需求。美国扩张性货币政策明显背离货币主义的固定政策规则，却成功稳定通货膨胀趋势和通货膨胀预期，并且将主要通过宏观审慎的金融稳定政策（而不是货币供应管理）稳定资产价格。

仿袭经典菲利普斯曲线的失业与通货膨胀间置换关系，中国准菲利普斯曲线

假设在经济增长速度与经济结构演化间存在类似置换性,在宏观经济调控原理说明中倾向于以经济结构均衡或者升级的潜在收益平衡经济增长减速的现实成本。中国经济发展伴随着中国经济结构的高级化,而中国经济结构变迁是以各部门不等速增长为前提的,其部门增长速度差异必然在高速增长时期扩大而在低速增长时期缩小,即总体经济增长速度与其部门离散性是负相关的。次贷危机前,中国基础产业和基础设施部门的瓶颈克服主要是在高速增长时期完成的。次贷危机以来,企业经营困难集中于沿海地区外向发展的劳动密集型中小型企业,应该是输入型中国经济萧条一致的经济周期现象,而服务业和轻工业的相对快速增长背离中国经济发展的重化工业化和高加工度化历史时期,依据投资需求和重工业生产的强顺周期性而指示中国经济周期的收缩阶段。大萧条时期奥地利学派的清算主义政策彻底失败,不仅有效需求严重不足的过度市场竞争压力是无法处置过剩生产能力和促进产业结构升级的,而且经济过热时期和经济萧条阶段的非正常需求结构都无法指示供给结构调整的合理方向

(二) 需求管理政策的积极取向和积极操作

1950年代,中国经济实现罗斯托定义的经济起飞,从此进入库兹涅茨定义的现代经济增长阶段;2000年代,中国经济已经处于卢卡斯定义的所谓“富可收敛(rich enough to converge)”快速赶超阶段。大规模的农村剩余劳动力转移、巨额的人力资本积累与物力资本积累以及快速的体现型和模仿型技术进步,已经并且将继续支持中国经济快速增长。按谨慎乐观预测,十二五计划时期中国实际GDP年均增长率约为9.5%,2011-2020年间中国实际GDP年均增长率在8.5%以上,2021-2030年间中国实际GDP年均增长率在7.5%以上。

依据高成长经济的生命周期模型,中国经济总储蓄率 $S/Y = s \cdot (\eta + \delta - r)$ 。在可预见未来时期,中国人口继续保持年轻结构,个体储蓄倾向 s 和年轻人口生育增长率 η 下降仅有限影响总储蓄率。同时,由于全球储蓄过剩(global saving glut),国内利率 r 被国际利率锁定在较低水平上而偏离以自然增长率 δ 代表的净资本边际生产率。因此,中国国民收入能够继续维持高储蓄倾向。

中国经济的长期均衡状态是预期依存和政策依存的,只有在乐观经济增长预期和积极需求管理政策配合下才能够实现资源充分利用。一方面,准AK模型的经济内生增长模型,使得凯恩斯定理长期成立,在警示停滞膨胀危险的同时蕴含经济增长目标与价格稳定目标的互补性;另一方面,国民收入储蓄倾向模型 $S/Y = s \cdot (\eta + \delta - r)$,蕴含高储蓄率与高增长速度间的正向反馈机制而支持高储蓄-高投资-高增长的经济发展模式。面临高储蓄倾向的国民收入结构,中国经济需要建立以增加国内投资需求为轴心的需求管理政策体系,实现高储蓄向高投资的有效转化,通过资本积累途径消除古典失业和支持即将来临老龄社会。

中国经济高速增长的自然冲销能力，将财政赤字比率和政府债务余额控制在财政健全的合理范围内。中国积极财政政策在实施结构性减税的同时，需要建立地方财政预算的周期平衡机制；否则，年度平衡的地方财政预算约束作为自动反稳定器（built-in stabilizer），构成经济复苏二次触底的潜在威胁。由于汇率尚未自由化，国内货币政策与国外货币政策在相当范围内是相互独立的；由于利率尚未自由化，国内利率政策与信贷政策在相当范围内是相互独立的。中国稳健货币政策具有较为自由的操作空间，在工具变量不少于目标变量的丁伯根法则约束下，同时进行经济稳定目标与金融稳定目标以及内部平衡目标与外部平衡目标的多维度调节。差别化的利率政策与信贷政策，符合不完全市场体系和不平衡产业体系的经济结构特征，能够阻隔资产价格与（实体）经济景气的交差溢出效应。

参考文献

陈佳贵、李扬：《2012年中国经济形势分析与预测（经济蓝皮书）》，社会科学文献出版社，2011。

郑超愚：《中国宏观经济分析的理论体系》，中国人民大学出版社，2011。

郑超愚：《中国经济波动的测度方法》，《金融监管研究》2012年第1期。

中国人民大学经济学研究所：《中国宏观经济形势与政策：2011-2012年》，《新金融》2012年第1期。

Alesina, Alberto, and Francesco Giavazzi, 2012, *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, University of Chicago Press.

Bernanke, Ben S., 2012, “Monetary Policy since the Onset of the Crisis”, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20120831a.htm>.

Bernanke, Ben S., 2012, “U.S. Monetary Policy and International Implications”, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20121014a.htm>.

Snowdon, Brian, and Howard R. Vane, 2005, *Modern Macroeconomics: Its Origins, Development and Current State*. Edward Elgar.