

“高债务—高税负—通缩”三重叠加效应下中国 实体经济的发展困局及破解对策

一、对中国实体经济部门“高债务—高税负—通缩”三重叠加效应的判断

当前,中国经济新常态下,导致经济下行最为突出的因素就是以制造业为主的实体经济部门可持续发展能力的弱化。一方面,中国制造业部门中传统产业出现了加速下滑的态势;另一方面。中国制造业部门中新兴产业的发展还处于孕育之中,并未对中国经济形成足够的支撑力量。这其中,我们发现,当前中国实体经济部门所面临的最为突出的发展问题,就是其正处于“高债务—高税负—通缩”三重因素的叠加效应所造成的发展困局之中,成为困扰和桎梏中国传统制造业转型升级以及新兴产业发展最难以解决的系统性障碍因素。

首先,中国实体经济部门已经处于高负债高杠杆率的特定阶段,而且负债率(杠杆率)还面临持续上升的空间。2014 年末中国实体部门债务规模为 138.33 万亿元,占 GDP 的比重由 2008 年的 157% 上升到 2014 年的 217.3%,6 年间急剧上升了 60.3 个百分点。其中,非金融企业部门的杠杆率从金融危机爆发的 2008 年的 98% 提高到 2014 年的 123.1%,6 年间大幅度上升了 51 个百分点^①,即使不考虑地方融资平台的债务,中国非金融企业部门杠杆率在这 6 年间也上涨了 25 个百分点。进一步看,与主要发达国家以及新兴国家相比,最为突出的问题是,中国政府债务占 GDP 比为 57.8%,处于一个相对较低位置。总债务比为 217.3%,相比发达国家也并非处于最高位。然而,中国非金融企业杠杆率(债务占 GDP 比重)高达 123.1%,在主要发达国家以及新兴国家中最高。中国实体经济部门的高负债以及高杠杆率所造成的直接后果是,在中国当前阶段的市场均衡真实利率可能为负和中国银行贷款利率远超市场均衡真实利率的现实背景下,企业必须支付的高额债务利息已经侵占了企业获取正常利润的基本能力,极大地遏制了企业的投资动机以及转型升级与创新能力的提升。

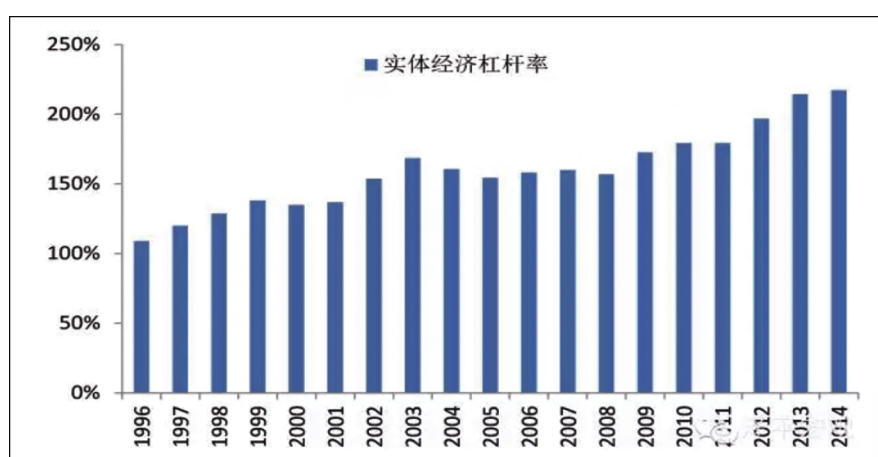


图 1 中国实体经济杠杆率的变化趋势

^① 数据来源:李杨、张晓晶、常欣等著,《中国国家资产负债表 2015——杠杆调整与风险管理》,北京:中国社会科学出版社,2015 年。

表 1^① 世界主要经济体实体经济债务结构比较(占 GDP 比重) 单位: %

	政府债务占比	居民债务占比	非金融企业债务占比	总债务占比
日本	234	65	101	400
西班牙	132	73	108	313
法国	104	56	121	281
意大利	139	43	77	259
英国	92	86	74	252
美国	89	77	67	233
韩国	44	81	105	231
加拿大	70	92	60	221
中国	57.8	36.4	123.1	217.3
澳大利亚	31	113	69	213
德国	80	54	54	188
巴西	65	25	38	128
印度	66	9	45	120
俄罗斯	9	16	40	65

其次,与世界发达以及发展中国家相比,中国的实体经济部门已经明确存在高税负的重要事实。根据世界银行公布的各国总税率(企业减免掉法律允许部分之后必须缴纳的税额占商业利润的比例),2014 年中国的总税率为 64.6%,远高于发达国家美国的 43.8%、德国的 48.8%、日本的 51.3%,也高于同为发展中国家印度的 61.7%、墨西哥的 51.8%、越南的 40.8%。作为中国国家和地方总税负的核心来源以及税负转移的最终承担者,中国制造业必然首当其冲地成为中国高税负最为直接的影响者。其所承受的高税负水平,必然会逐步弱化中国制造业的低成本出口竞争优势,加快中国的低端乃至中端附加值产业向发达国家的回流以及发展中国家的转移。在以 TPP 为主要特征的区域自由贸易投资体系加快替代 WTO 的全球经济变化格局中,高税负对中国制造业部门的负面影响还将进一步凸显和加剧。

① ②、③数据来源:国家金融与发展实验室

表 2^③ 世界主要发达国家、新兴国家和东南亚国家 2014 年总税率的排名

国家	总税率	国家	总税率	国家	总税率
阿根廷	137.3%	日本	51.3%	马来西亚	39.2%
巴西	69%	俄罗斯	48.9%	新西兰	34.4%
法国	66.6%	德国	48.8%	英国	33.7%
意大利	65.4%	美国	43.8%	韩国	32.4%
中国	64.6%	菲律宾	42.5%	印度尼西亚	31.4%
印度	61.7%	越南	40.8%	泰国	26.9%
墨西哥	51.8%	土耳其	40.1%	新加坡	18.4%

最后,中国制造业部门已经全面处于通货紧缩的状态之中,而且有固化乃至逐步加剧的可能态势。截止 2015 年 11 月,中国的 PPI 发生了连续 45 个月同比下降的重大现象,而且,特别是 2015 年 6 月后中国的 PPI 进入了一个深度下跌阶段,这些现象深刻表明,不仅至少在中国制造业部门已经全面发生了通货紧缩的现象,而且中国制造业部门的通货紧缩可能正在发生进一步加剧的态势。通货紧缩不仅会对中国以制造业为主的实体经济部门的正常运转、自主创新能力提升以及转型升级,造成了不可低估的拖累效应乃至损害效应。而且,也会使得中国实体经济部门成为诱发中国宏观经济风险的重要来源。随着中国以制造业为主的实体经济部门通货紧缩的进一步加剧,其引发系统性金融风险 and 就业风险等宏观经济风险的概率在进一步加大。

最为关键的是,当前以制造业为主的中国实体经济部门,实质上已经处于“高债务—高税负—通缩”这三种因素的叠加效应所造成的发展困局之中。叠加效应对中国制造业部门和工业部门所带来的发展困局,已经远超单个因素所带来的负面效应,造成了中国制造业部门传统产业出口竞争力的全面且持续弱化,造成了制造业部门投资收益率急剧下降以及转型升级的投资不足现象,对中国传统产业进行转型升级的内在动力造成了深刻的负面影响。而且,叠加效应对中国制造业部门和工业部门所带来的发展困局,对中国制造业部门新兴产业的兴起和扩张,也造成了不容忽略的阻碍效应和拖累效应,在很大程度上成为影响中国新兴产业发展的决定性因素。

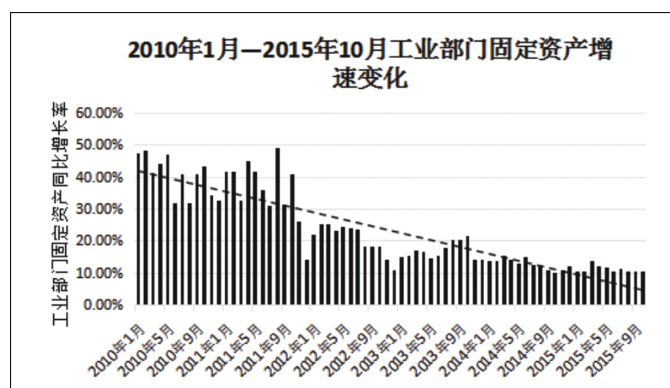


图 2^① 中国工业部门固定资产增速变化

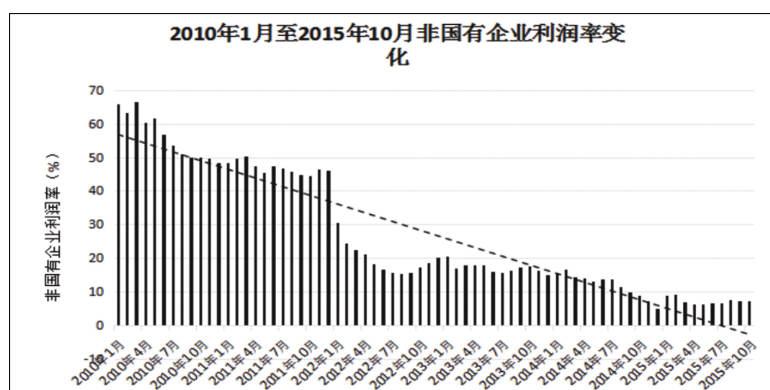


图 3^⑤ 中国非国有工业企业利润率变化趋势

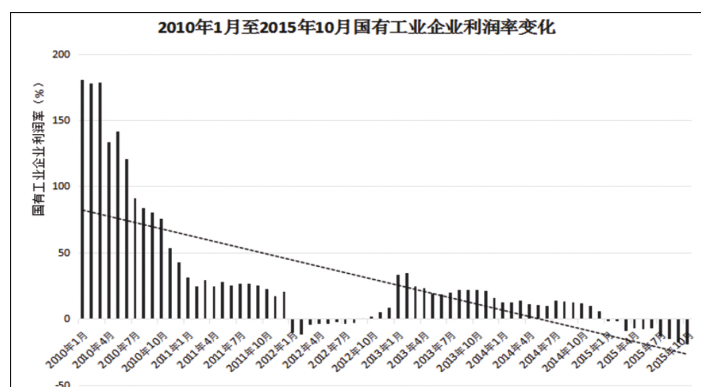


图 4^② 中国国有工业企业利润率变化趋势

(图 2—图 4 数据来源:中国统计年鉴)

① ④, ⑤数据来源:中国统计年鉴

② 数据来源:中国统计年鉴

二、中国实体经济部门“高债务—高税负—通缩”的成因分析

要破解中国实体经济部门“高债务—高税负—通缩”三重叠加效应所造成的结构性和内生性发展困局,就要准确理解造成中国实体经济部门“高债务—高税负—通缩”三重叠加效应的内在动因以及可能的作用机理。依据我们的思考和观察,我们认为,导致以制造业为主的中国实体经济部门发生“高债务—高税负—通缩”的原因和内在机理可能在于:

第一,造成中国实体经济部门高债务高杠杆率形成的逻辑机制是:垄断大银行为主金融抑制体系+4万亿元的积极财政刺激计划→企业主要通过借债来筹措发展资金→高杠杆和高负债。我们认为,中国实体经济部门的高负债现象主要是由中国当前的金融抑制体制所造成的。首先,中国以大银行为主的金融结构以及金融抑制政策,对中国实体经济造成了显著的资本结构错配问题,这主要反映在实体企业的资产负债表中,其基本表现形式就是债务形式的负债率持续增高以及杠杆率的过高特征。由于中国的银行信用只能以贷款方式提供,而中国的实体企业特别是制造业企业只能以负债形式融资,必然会造成实体经济企业负债率过高的后果。其次,在银行体系垄断地位以及金融抑制政策的双重激励下,加大了实体经济的债务成本,挤压和侵占了实体经济的利润,抑制了实体经济发展的内在动力,成为中国实体经济杠杆率攀升以及经济泡沫频繁发生与资源配置扭曲的重要动因。仅以中国上市银行2006至2014年的净利润为例,16家上市银行的利润总额每年均远超所有2000多家制造业上市企业的利润总额。在中国经济面临持续下行压力的态势下,2014年中国商业银行净利息收入高达3.3万亿元,净利润仍然高达1.55万亿元,同比增长9.7%,比2013年还增加了1369亿元。而且,中国商业银行平均资本利润率仍然高达17.59%,而同期,中国工业企业的平均利润率不超过7%,工业企业500强是2.3%,规模以上工业企业主营业务平均利润率也只有6.04%,二者利润率的对比与落差非常鲜明。

第二,造成中国实体经济部门高税负形成的逻辑机制是:特殊政治体制→政府规模扩张+政府权利边界扩大→税负的高增长+寻租活动导致的企业交易成本加大→企业真实税负水平高企。造成中国实体经济部门高税负水平的根本原因在于:在政府和市场功能边界定位没有完全科学界定的情形下,中国形成了政府权力扩张和财政供养人员队伍“越收越扩张、越紧越膨胀”的双重循环扩张怪圈。依据

陈剑的研究成果，到 2014 年底，中国财政实际供养人数已经超过 6400 万，财政供养比已高达 23:1。中国当前如此规模巨大以及仍然在膨胀的财政供养人员队伍压力，必然最终会传导到企业的税负承担方面，不可避免地造成中国实体经济部门的高税负效应。而且，中国长期针对公务员队伍的相对低薪政策，必然会在一定程度上激励掌握政府权力的公务员的各种寻租腐败活动，导致企业在获得发展所需关键要素过程中必然会遇到各种额外的隐性交易成本，进一步推高中国实体经济部门的高税负效应。客观来看，只要在中国政府和市场功能边界尚未界定清楚的情形下，中国政府权力扩张和财政供养人员队伍扩张的怪圈就无法破解，中国实体经济部门面临的高税负以及各种隐性高交易成本，也就无法从根本上得以解决。

第三，导致中国实体经济部门通货紧缩发生的逻辑机制是：政府和市场的边界界定不合理→政府对微观经济活动的过度干预→（产能过剩+政府优惠政策和补贴激励下的企业规模扩张）→实体经济部门的供需关系失衡+全球危机复苏缓慢情形下的出口阻力→实体经济部门通缩紧缩的全面发生。造成中国制造业部门全面发生通货紧缩的原因比较复杂，既有国内也有国外因素。首先，从国内因素来看，中国各级政府在现有的政绩考核体制之下，积极利用各种土地、金融以及税收优惠招商引资政策以及制定各种不符合本地区实际情况的产业发展规划，来谋求本地区 GDP 的竞争式快速增长。各级政府完全不顾市场竞争资源最优配置逻辑和要素价格信号，竞相发展那些短期内能获得投资资金和产出的大项目和国有投资项目，以及短期内能够快速带来 GDP 规模增长的重化行业投资项目，造成了这些行业的产能过剩。而且，在强调本地区就业安全风险以及“稳增长、保增长”的行政思维逻辑下，对于那些产能过剩行业中落后产能的淘汰以及僵尸企业的集中破产倒闭，往往又显示出过于谨慎和保护的行为。这就激发了产能过剩行业的企业通过继续扩大产能来谋求“尾大不掉、国家兜底”的扭曲思维，进一步促使产能过剩沿着产业链前后方向的蔓延和加剧。最终导致中国制造业部门相比比例行业的供需关系的彻底失衡，导致通货紧缩的全面发生。其次，作为中国最主要的出口部门，中国制造业部门的产能扩张既与全球经济的周期性特征紧密相关，也与中国劳动密集型出口成本优势的变化紧密相关。在全球经济危机触发的全球贸易“大停滞”和中国各要素快速上升造成的双重挤压之下，中国的出口增长面临停滞乃至下滑的现象，在中国出口结构调整慢于低成本出口优势降低的情形下，这进一步造成中国制造业部门产能过剩的加剧和通货紧缩的全面恶化。

三、对中国实体经济及宏观经济的多重扭曲性影响

中国实体经济部门现阶段所遭受“高债务—高税负—通缩”三种叠加效应带来的冲击,既对实体企业的行为特征造成了显著的扭曲性影响,也引致了中国宏观经济的发展困局和宏观调控政策的失效,甚至会诱发一系列金融风险乃至经济风险的爆发,对中国新常态下的宏观经济稳定以及维持经济中高速增长的内在动力造成重大负面冲击。这具体表现为:

(一)对中国实体经济企业的行为特征造成了扭曲性影响

1、固化了出口依赖+低利润+低端生产能力的脆弱型发展模式

现阶段,中国实体经济部门遭受的“高债务—高税负—通缩”三种叠加效应所带来的复合冲击,首当其中的是造成中国制造业企业出口依赖+低利润+低端生产能力的脆弱型发展模式的固化以及转型升级能力的缺失。客观来看,中国特定时期农村劳动力具有的勤劳忍耐品质和人口红利结合所构造的独特低成本出口优势条件下,在发达国家主导的以产品环节全球价值链分工体系和中国加入 WTO 的双重激励相容外部环境下,在中国各级政府利用对要素市场的控制和干预来创造的以 GDP 增长竞争为主要形式的招商引资发展优势以及中国对人民币汇率长期控制以及实施各种出口退税政策的多重激励相容内部环境下,中国制造业在全球价值链的低端生产与组装环节获得了巨大的低成本出口优势,使得中国经济在从低收入阶段向中等收入的经济起飞发展阶段中,依靠出口导向战略实现了要素粗放型的较低层次经济增长。当前,中国经济已经面临进入由中等收入向中高收入乃至高收入的跨越式发展阶段,中国制造业所依赖的以上多重低成本出口竞争优势已经在加快衰退乃至丧失,迫切需要中国通过的全面改革,特别是对中国政府行政行为模式的约束和改革,来重塑实体企业发展所需的新制度激励环境和新内生动力,摆脱中国实体经济部门对原有的出口依赖+低利润+低端生产能力的粗放型发展模式的依赖。然而,中国实体经济部门当前遭受的“高债务—高税负—通缩”三种叠加效应,正如我们以上的分析,本质上是中国各级政府对微观经济发展的过度和不合理干预模式以及特有的政府行政体制带来的必然后果,而政府的干预行为模式和行政体制往往具有路径依赖和利益集团固化的基本特征,这就会造成短期内中国实体经济部门遭受的“高债务—高税负—通缩”三重叠加效应的持续

乃至进一步的恶化,放大扭曲中国实体企业的行为模式和决策动机,固化以制造业为主的中国实体经济部门的出口依赖+低利润+低端生产能力的脆弱型发展模式,形成相互锁定乃至自我强化性质的发展困境。

2、固化了官商结合+政府优惠政策依赖型的企业盈利和发展模式,弱化了中国实体经济企业自主创新能力的内生激励机制

针对当前的中国发展模式而言,最为核心的问题是如何科学界定政府和市场的权力边界,客观来看,造成中国当前众多经济发展困局的根源,很大程度上均来自于中国情形下政府和市场权力边界的核心原则缺位以及在操作过程中定位和实施的混乱。事实上,在中国原有的政府行政体制和各级政府官员自身功能定位的既定模式下,必然会造成微观企业官商结合+政府优惠政策依赖型盈利和发展模式的形成。一方面,中国的市场化改革存在的一个典型不对称现象,就是要素市场的市场化改革严重滞后于产品市场的市场化改革。这种市场化改革的不对称性本质上是中国现行政府行政体制定位变异以及政府和市场边界尚未科学界定的必然结果。这种不对称性的典型表现就是中国以垄断性大银行为主的金融抑制体制的形成以及国有企业在核心行业和特定产业链环节的“国大民小”、“国强民弱”、“国垄断民竞争”乃至2008年金融危机后出现的“国进民退”现象。金融抑制政策以及国有企业的存在,在某种程度上为中国实体企业依靠官商结合来谋求发展企业所需的关键资金要素,创造了实施空间和操作途径。另一方面,中国各级政府在制定本地区产业发展规划来谋求经济发展优势的过程中,路径依赖式地依靠出台各种显性和隐形的招商引资优惠政策以及实施各种形式的政府补贴奖励资金政策,而非创造普惠制的公平市场竞争环境和提供有效公共服务平台,来帮助本地区企业特别是大企业或国有企业获得竞争优势。中国各级政府官员对优惠政策以及运用财政资金实施各种政府补贴奖励政策,不仅仅是出于为了在短期内获得GDP规模增长的晋升锦标赛竞争优势,也是官员个人通过其掌控的权力资源获取寻租和腐败收益的重要途径,这二者在中国现有的政府行政体制和经济发展模式下形成了互为内嵌式的激励相容机制。这种特定的激励相容机制必然造成的结果是,中国微观企业对官商结合+政府优惠政策依赖型的企业盈利和发展模式的依赖。由于中国当前“优胜劣汰”的市场竞争机制并未真正建立,即便中国实体经济部门遭受了“高债务—高税负—通缩”的三种叠加效应,由此造成的发展困局可能会激励微观企业进一步地对官商结合+政府优惠政策依赖型的生存模式的依赖。最终在相当程度上导致中国实体经济企业通过提升自主创新能力,来获得生存和发展机会

的内生激励机制的普遍缺失。

3、造成了实体经济企业追求短期化、多元化和泡沫化的投资偏好特征,导致了微观企业转型升级的内生能力不足

在中国政府为了应对 2008 年金融危机冲击而推进的 4 万亿投资刺激计划的负面激励效应下,特别是在 2008 年的金融危机之后,中国实体经济部门遭受的“高债务—高税负—通缩”三种叠加效应所形成的发展困局开始发酵、显现并逐步加剧,在此情形下,中国微观企业的投资决策行为发生了重要的变异现象,最为突出的变异行为就是体现出短期化、多元化和泡沫化的投资偏好特征。一方面,“高债务—高税负—通缩”三种叠加效应造成的最为重要后果是,中国制造业企业总体上无法获得较高的利润率,自从 2011 年开始,中国工业企业部门利润率的增长率就面临一个“断崖式”的下滑态势,中国规模以上工业企业的净利润率从 2012 年就进入逐步下滑通道之中,到了 2015 年已经处于 5—6% 左右。这种情形下,不少中国制造业企业为了保障自身投资的相对正常盈利性(相对银行的贷款利率),从 2008 年就开始大规模进行多元化的投资经营策略,偏离自身的主营业务将企业的留存资金乃至流动资金投入到与主营业务和企业核心竞争力相关性较小的投资项目之中,而非投资到企业主营业务的质量、品牌、劳动生产率以及自主创新能力提升为核心的市场竞争力强化方面,以图投资收益的多元化和组合化;另一方面,鉴于中国特定发展阶段中股票、信托、房地产、民间金融甚至高利贷等行业存在较大的获利机会,特别是由于监管制度不完善、利益集团控制以及金融抑制体系造成这些行业中普遍存在泡沫形态的短期高风险高收益机会,这激发了大量本应用于企业创新研发活动、提升企业产品质量和劳动生产率投资的资金,从制造业部门流向这些投机泡沫行业,进一步抑制了中国制造业部门微观企业进行转型升级的内在动力。

4、加速了传统产业竞争优势的衰退,抑制了中国新兴产业的兴起,阻碍了中国经济结构的调整

在“高债务—高税负—通缩”三种叠加效应对中国实体经济部门特别是制造业部门所带来以上各种负面冲击的多重作用效应下,中国出现了经济发展动力转换的困境,一方面,传统产业竞争优势在加速衰退,劳动密集型产品的出口优势在快速弱化,在全球经济复苏乏力的整体外部环境制约下,导致中国传统产品的出口规模在加快下滑,对中国经济增长的拉动力由正转负,负面效应进一步加剧;另一方面,由于中国实体经济部门的自主创新能力提升一级转型升级的内生动力,深受“高债务—高税负—通缩”三种叠加效应的拖累效应和桎梏效应,新兴产业并没有

相应地跟随中国内需能力和要求的升级而同步升级,存在明显的滞后效应,导致中国的高端需求未能及时成为中国本土企业的内生拉动力量,中国国内的高端消费市场已经被国外高质量产品占据或转向国外高品质产品的消费,进而从需求层面进一步制约了中国经济结构的转型升级。

(二)引发宏观经济增长动力缺失、宏观传统调控政策失效以及宏观风险

首先,在“高债务—高税负—通缩”三种因素的叠加作用效应下,中国实体经济部门的发展困局不仅仅对宏观经济的供给侧面造成了短期内难以避免的负面冲击,而且,中国宏观经济供给侧面的持续疲软和恶化,会进一步扩散和传递影响到中国宏观经济的需求侧面,导致宏观需求层面的进一步恶化,即形成制造业为主的实体经济部门发展能力弱化→宏观经济供给侧面发生问题→宏观经济需求侧面出现问题→宏观经济供给侧面的持续恶化的负反馈循环机制。因此,中国宏观经济供给侧面的恶化局面如果进一步传递到需求侧面,在今后一段时期内,其可能会导致失业增加以及城乡居民收入增幅降低和停滞的现象,从而对维持中国当前经济增长最为关键的消费内需造成负面冲击。而不断升级转型的消费内需,是推动中国当前经济结构转型升级以及推动创新驱动发展战略实施最为核心的动力机制。中国宏观经济供给侧面的恶化导致需求侧面动力机制的弱化乃至恶化,会触及中国经济增长的安全底线,最终会导致中国无法摆脱“中等收入陷阱”。

其次,在“高债务—高税负—通缩”三重叠加效应所造成的中国实体经济部门的发展困局,造成当前中国传统货币政策的失效和财政政策的困境。一方面,在银行遵循商业操作规则而关注自身贷款风险的前提下,中国实体经济企业偿债能力的恶化风险,阻隔了银行体系资金对实体经济部门提高产品质量、提升自主创新能力以及打造转型升级能力的投资活动的传递性和渗透性,导致降息、降准政策以及其他中国特色的货币宽松政策,并不能将金融资金有效地渗透到迫切需要长期资金来实施转型升级活动的实体经济部门,相反,却一定程度上造成了银行体系对中国实体经济企业的高贷款利益要求、“惜贷”行为甚至“逆向抽贷”行为,极大地加剧了中国实体经济部门的发展困局。事实上,当前中国实体经济发展的核心困境是维持发展所需资本的长期化和实际获得资金的短期化之间的错配和扭曲,迫切需要货币政策的全面创新来彻底解决中国金融体系与实体经济无法相互衔接和支撑的困境;另一方面,制造业为主的中国实体经济部门作为中国地方和中央税收的主要来源,“高债务—高税负—通缩”三重叠加效应所造成的发展困局,必然会导致中

国税收增速的整体快速下降,由于当前“稳增长、调结构、惠民生、防风险”的四大宏观经济目标,无论何种目标均会内在地倒逼中国各级政府运用财政资金来对之加以解决,运用积极财政政策的发力来引导和破局,这造成了中国财政支出高增速的刚性特征。而且,短期内缓解中国实体经济部门的“高债务—高税负—通缩”带来的发展困局,需要针对实体经济部门的全面减税政策的推进。再加上,在当前的经济下行周期中,货币政策边际效应减弱,经济托底和结构调整也需要财政政策的发力配合。因此,今后一段时期内中国财政收支的矛盾必将进一步凸显和扩大。当前的数据就深刻验证了这一问题,2015年1—10月全国一般公共预算收入比去年同期增长7.7%,同期,全国一般公共预算支出比去年同期增长18.1%,二者的不对称效应在今后相当一段时期内必将成为常态。

最后,“高债务—高税负—通缩”三重叠加效应对中国实体经济部门所造成的发展困局,可能会引发中国银行体系和影子银行体系的金融风险。在中国的实体经济部门主要仍然是依赖银行贷款以及影子银行体系贷款为主的间接融资渠道金融体系的约束条件下,实体经济部门蕴含的各种发展风险会直接感染银行体系和影子银行体系,导致银行效益的不良贷款率急剧上升,进而诱发中国银行体系的系统性金融风险。而且,其可能会引发僵尸企业倒闭的集中爆发,进而引发中国的就业安全风险。事实上,“高债务—高税负—通缩”三重叠加效应所造成的中国实体经济部门的发展困局,已经造成大量“僵尸”企业的出现,导致制造业部门资金加速向泡沫行业转移的现象,一方面,僵尸企业的倒闭破产在今后某一特定时期的集中爆发,可能会在短期内造成大规模的失业现象,冲击中国的就业安全底线;另一方面,考虑到中国实体经济部门的基础性地位,这会使得中国实体经济的发展困局所引发的金融风险和就业安全风险,成为诱发各种宏观经济金融风险爆发的来源以及关键连接点所在,加剧中国系统性金融风险的爆发。

四、解困思路与根本性改革取向

“高债务—高税负—通缩”三重叠加效应对中国实体经济部门所造成的发展困局,导致中国政府解决实体经济部门发展困局的政策组合工具的复杂性和政策工具本身的内在冲突性,造成中国传统思维逻辑的宏观调控政策工具的失效。事实上,当前中国实施的稳健乃至宽松货币政策,在中国当前以大银行为主的间接融资形式的金融体制之下,均无法使得金融资金有效地渗透到迫切需要资金的实体经

济部门,相反,在银行遵循商业规则操作的情形下,其成为加剧中国实体经济发展困局的催发剂。而且,当前中国各地政府仍然还是采取已有各种产业扶持政策和优惠政策的传统逻辑思路,积极的财政政策在一定程度上只能扩大中国实体经济部门的产能过剩现象,进一步扭曲中国实体经济摆脱发展困局所需的最为重要的公平市场环境。基于以上分析,我们认为,要从根本上真正解决中国实体经济部门由于“高债务—高税负—通缩”这三种因素的叠加效应所造成的发展困局,仅仅依赖短期的降息降准、出口退税、出口贸易便利化以及结构性减税等政策,可能难以从根本上得以解决。当然,也不可否认这些短期政策的合理性,这些政策措施短期内是可以起到缓解中国实体经济部门发展困局的功效。按照我们的思考,从长期来看,根本性的改革措施应该着眼于:

首先,要解决中国实体经济部门的高负债难题,就有必要从切实全面推进金融体制的大改革入手。一方面,加快银行体系的混业经营,通过针对银行体系发展直接融资方式的创新举措,来从根本上来解决银行体系的贷款资金短期化倾向和实体经济长期发展资本之间的内在矛盾,构建真正适宜于中国实体经济发展内在需求以及转型升级特征的金融体系。重新审视禁止商业银行从事投资活动的规定,中国金融体系的改革,已经不要再仅仅局限于是否逐步放松利率管制与利率市场化的表层次讨论,而是要彻底进入到银行体系的定位和发展思路的全面深层次改革的思考和探索。我们认为,在当前中国金融体系仍然是以银行主导的金融格局的现实背景下,通过发展直接融资形式的资本市场,来解决中国实体经济长期发展资本的错配与扭曲困局,短时期内可能难以有效实现。而且也“远水解不了近渴”。而且,在全球对外开放的现实背景下,冒进式的或者快速推进型的直接融资形式的资本市场发展策略,可能会遭受国外金融危机冲击的风险,甚至在国家之间残酷发展竞争情形下遭受发达金融体系的干预与控制。这种背景下,通过对中国银行体系禁止发展直接融资方式的管制政策的逐步解除,鼓励银行业的混业经营以及直接投资业务的创新,可能是中国情景下解决实体经济部门高负债率的可行思路与破解途径。

另一方面,在中国经济“新常态”的特定背景下,通过鼓励中国资本市场的全面发展,容忍资本市场适度的泡沫化,特别要对创业板、新三板以及主板市场适当容忍一定程度的泡沫性。中国当前经济发展进程中的突出难题是,旧的发展优势已经逐步弱化,而新的竞争优势还未全面确立。而且,无论是实体经济还是地方政府,共同面临的困局是无法获得有效的长期发展资本,只能依靠短期借贷资金的长

期错配化使用,造成了中国经济发展进程中典型的三大不匹配与风险,即地方政府债务风险和实体经济转型升级之间的不匹配和风险;金融体制利益集团和实体经济发展之间的不匹配和风险;产能过剩和实施大众创业万众创新战略之间的不匹配和风险。因此,在这种背景下,借助中国资本市场适度的泡沫化,通过引导社会资金、金融体系资金流向实体经济,积极促进大众创业万众创新战略的实施。而且,适度的资本市场泡沫可以增加投资者的投资信心,通过投资者的财富效应和收入增长激励效应,促进中国宏观经济供给和需求侧面关系的有机平衡,逐步解决中国当前经济发展进程中的长期有效需求升级动力缺失引起供给不足的内生发展困局。

其次,针对“高债务—高税负—通缩”这三种因素的叠加效应所造成的中国实体经济发展困局,从中国的基本现实来看,短期内可操作的政策组合是:一是增加支出,可以通过盘活存量(前期沉淀财政资金流向实体经济)+借助金融资本加杠杆(专项债与下调固定资产资本金)+社会资本加杠杆(加速推进 PPP 和政府股权投资基金);二是实施推进针对实体经济的全面性的大幅度结构性减税政策。而且,在中国已经面临财政收入增速的不对称效应下,财政收入增速既定下滑的基本事实造成的财政预算的硬化和有限性,就决定了更加积极的财政政策只能依赖地方债务的置换、存量资金的盘活、杠杆比例的提升等方式来实现。

然而,我们认为,以上的一系列降低中国实体经济部门高负债高杠杆率的短期政策组合,很大程度上只能起到“治标不治本”的短期作用效应。要从根本上解决中国实体经济高税负和高交易成本的难题,减少政府非公共性的权力,减少政府层级,科学合理设置政府权力清单和机构设置,可能是最为持久,同时也是最为彻底的重大体制改革举措。事实上,早在 2005 年中央就首次明确提出了减少行政层级,“十一五”建议对深化体制改革提出了许多新的重要要求,其中就包括深化政府机构改革,优化组织机构,减少行政层级,理顺职责分工。实际上,政府权力改革和行政层级改革是相辅相成的,二者的改革推进缺一不可。中国现行的五个层级政府,即中央、省市区、地市、县市区、乡镇和街道。由于行政层级较多,必然会导致政府机构权力不可遏止的内在扩张和财政供养人口的内在膨胀动力的发生。依据我们的长期调研和思考,当前改革的突破口可以从大规模合并和取消镇级政府机构入手,一方面,中国多数镇级政府事实上已经沦为“吃饭财政”,提供公共服务的功能已经基本丧失,导致多数镇级基本公共服务严重缺位。可以将维持镇级政府运行的资金节省下来由上一级政府转移到提供本镇区的公共服务方面;另一方面,镇

级政府财政供养人员由于薪水相对较低,监管机制难以渗透到位,必然激发大量腐败寻租行为的发生,激发政府和群众之间的矛盾。基于这些思考,从缩小镇级政府入手,依次倒逼和科学界定上一级政府的权力边界和财政供养人口规模,应该是合理且可行的改革逻辑。

最后,要彻底解决中国实体经济部门由于产能过剩导致的全面通货紧缩困局,要有“壮士断腕”的大勇气以及“举重若轻”的大智慧。不要再局限于过剩产能的淘汰以及僵尸企业的集中破产是否会造成短期大规模失业诱发社会安全风险的过度担忧,而是要积极通过构建失业保障安全网和打造社会安全托底机制,扎实推进僵尸企业倒闭破产以及落后产能全面淘汰的善后工作,来重塑中国实体经济可持续发展的公平市场环境。这才是中国破除产能过剩和实体经济部门通货紧缩现象的唯一的且根本性的改革道路。

如何走出企业部门高债务困局

企业部门高债务是困扰中国经济转型升级,走出本轮下行周期的难题之一。从宏观经济的角度看,高债务叠加通缩压力已经让中国经济站在费雪“债务—通缩”恶性循环的边缘,从微观角度看,高债务压力不仅影响企业部门自身的经营,还让大量持有这些债务的金融机构资产负债表风险积聚,威胁金融稳定性,而金融系统的稳定运转对于整个经济的重要性不言而喻,因此让企业自身和金融机构双双走出这一困局对于经济的企稳尤为重要。正如我们在此前的文章中提到的观点^①,宽松的货币政策是降低企业融资压力、对抗通缩的必要条件。但对于最终化解风险,改善实体经济的经营状况,宽货币必须要有积极的财政政策两相配合。在这样一个风险高度聚集的特殊时期,短期内需要政策托底,拓宽企业融资渠道、避免债务的大面积违约,降低金融机构资产端的风险、增加违约风险管理工具,从而稳定经济;但从长期来看,只有加快转变投资驱动的增长方式,让企业部门提高自身竞争力,充分释放国内的消费需求,才是让中国经济进入新一轮上升通道的根本路径。

本文从各部门的债务水平入手,指出企业部门高债务是中国债务问题的核心,

^① 张英杰等,《中国式QE:“债务—通缩”循环与非常规货币政策选择》,中国宏观经济论坛 2015 年三季度,在此文中有较为详细的论述。文章部分内容刊载于《中国经济报告》2015 年 11 期,50—52 页。

进而分析了企业当前的偿债压力阻碍经济企稳以及持有债权的金融机构资产端风险上升对经济的负面影响；接着从积极的财政政策、推进金融市场改革等角度论述短期内如何避免债务违约风险爆发，稳定经济；最后论述从长期角度看，中国经济继续健康发展的根本是转变增长方式，让消费代替投资成为经济增长的动力之源。

一、中国债务问题核心——企业部门高债务困局

2008—2010 年期间，为应对国际金融危机对国内经济造成的冲击，中国政府实施了大规模的刺激政策，通过大幅提升投资规模，弥补外需下滑带来的缺口，以避免经济出现快速回落。这使得社会总产能迅速扩张，总供给与总需求进一步失衡。为了平衡这种失衡，政府不得不进一步启动各种“微刺激”，利用信贷投放来增加新投资，利用新投资来填补旧投资带来的产能与供给扩张，**中国经济增长模式转向了“信贷—投资驱动模式”^①**，这直接导致国内债务规模迅速增加，**债务风险不断累积。其中企业部门的高债务困局尤其值得警惕。**本部分在描述了居民部门、政府部门以及企业部门债务现状后，指出中国债务风险集中在非金融企业部门，并在此基础上，从债务人及债权人两个角度分析了企业部门高债务对经济的负面冲击。

1.1 失衡的中国债务结构：信贷—投资增长模式下企业部门积聚了较高的债务风险

数据显示，2008 年银行贷款余额^②、债券存量^③及非标类债务规模^④分别为 32 万亿、11 万亿和 5 万亿元，而截止 2015 年三季度末，这三类债务规模分别攀升至 97.8 万亿、43.6 万亿和 38.6 万亿元，以上述三类债务规模之和来估算中国的总债务规模，可以看出 2008 年以来中国债务规模以年均超过 20% 的增长率逐年上涨，债务率也由 2008 年的 152% 升至 2014 年的 247%，预计 2015 年债务率更是能达到 265%。

① 刘元春，毛振华，杨瑞龙.《步入“新常态”攻坚期的中国宏观经济》.中国宏观经济论坛 2014 年四季度

② 包括本外币贷款余额

③ 不含央票、国际机构债、可转债、分离债

④ 包括信托规模、委托贷款、信托贷款以及未贴现票据融资

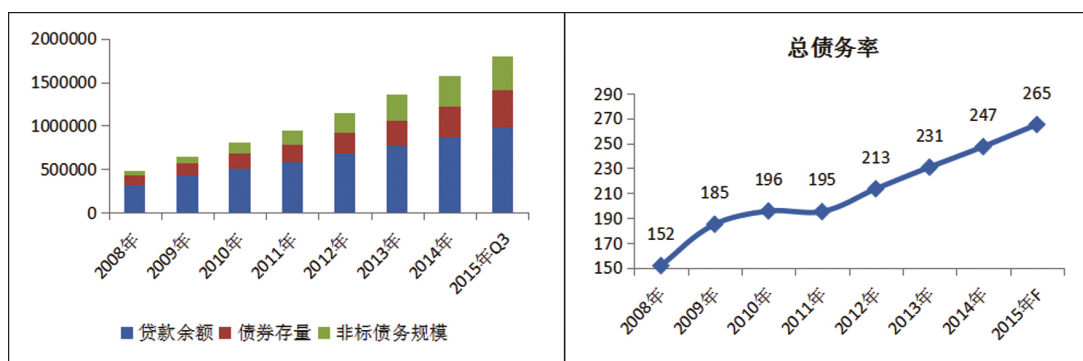


图1 信贷—投资驱动模式下债务规模迅速扩张 图2 总债务率不断攀升,债务风险不断累积

资料来源:中诚信国际整理

1.1.1 居民部门债务规模相对较小,适当加杠杆有利于促进消费增长,改善企业收入

分部门来看,居民部门的债务规模相对较小,根据中诚信国际的统计,截止2014年底,居民部门的债务余额^①分别为23.2万亿元,债务率为36.4%,与发达国家普遍高于50%的债务率相比,中国居民部门债务率处于相对较低水平。2015年前三季度,居民部门债务规模进一步增加至26.15万亿元,规模仍然相对较小,在总债务中的占比也不大,仅为15%。总体来看,居民部门的债务风险较小,仍具有一定的加杠杆空间。

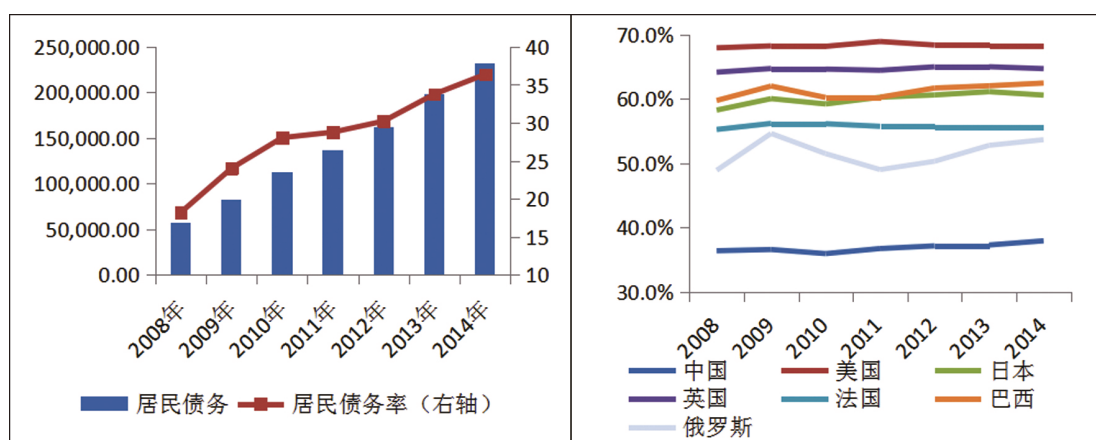


图3 居民部门债务率不超过40%

图4 中国居民消费占GDP比例较低

资料来源:中诚信国际整理

^① 居民部门债务主要由住户贷款构成,金融部门债务主要是由金融机构发行的债券构成,包括政策性银行债、商业银行债、其他金融机构债、证券公司短期债、证券公司短融等

长期以来,投资和内需仍然是拉动经济的主要力量,但原有的投资结构需要改变。在投资方面,需要调整投资的主体结构,改变原来的主要依赖国企和国有部门的投资通道的局面,丰富民营投资主体。在需求方面需要形成有收入支撑的消费能力,一是在制度层面改革,需要在初次分配和二次分配兼顾公平和效率问题。二是微观层面发展消费信贷,增加居民部门的杠杆水平,进而增加企业收入,增加居民消费对中国 GDP 的贡献。数据显示,随着居民收入水平的提高,近年来居民消费占 GDP 比例有所提高,但这一比例提升较为缓慢,2014 年居民消费占中国 GDP 比例为 37.9%,仅较 2008 年上升 1.5 个百分点,且与其他主要国家 50%到 70%间的居民消费占比相比,中国居民部门消费在国民生产总值中的占比较低。因此,以消费促增长在中国具有较大的发展潜力。美国是典型的消费拉动增长国家,约三分之二的 GDP 由居民消费贡献,这在很大程度上得益于其发达的消费信贷市场。考虑到中国内居民债务水平相对较低,发展消费信贷,适当增加居民部门杠杆水平,有利于刺激消费,带动经济增长。除此之外,消费水平的增加,还有利于提高企业产品需求,增加企业收入,提高其偿债能力。

1.1.2 政府部门债务规模适中,地方政府发债置换托底融资平台类企业债务风险

政府部门的债务由中央政府债务及地方政府债务组成。如果仅以利率债及政府支持机构债规模来衡量政府债务,可以看出虽然自 2008 年以来,政府部门债务规模有了较大幅度增长,但债务规模并不高,债务率也较低。

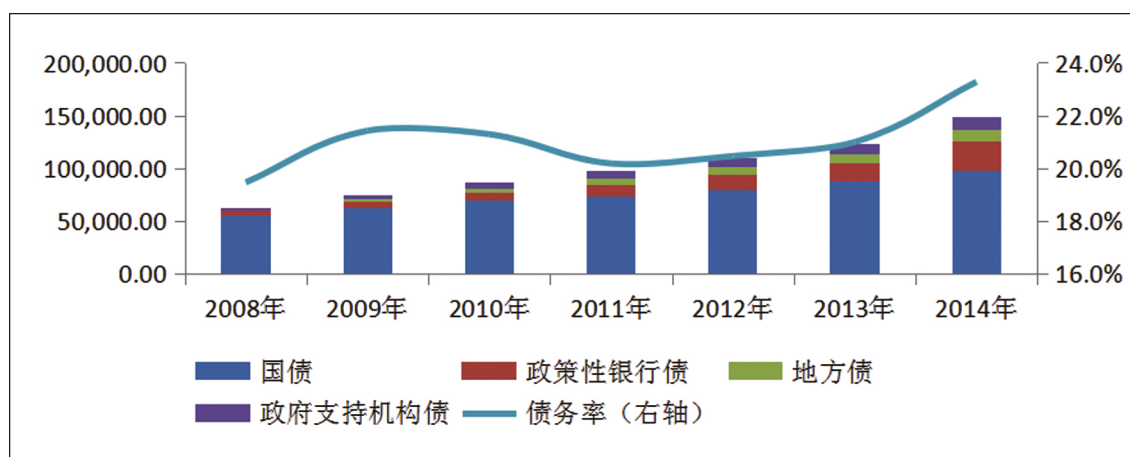


图 5 窄口径下的政府债务规模及债务率相对较低

资料来源:中诚信国际整理

然而,就中国的实际情况而言,政府部门的债务要远比上述情形复杂,除了政

府或政府支持性机构直接负有偿还义务的国债、地方债、政策性银行债、铁道债等，还包括部分事业单位、融资平台债务以及通过 BT、融资租赁、垫资施工等方式的项目融资类债务等等。考虑到这些因素，则政府实际承担的债务负担可能并不低。这尤其体现在地方政府性债务规模上。在分税制财政管理体制下，地方的财政收入并不足以完成相应的支出责任。特别是金融危机以来，以地方政府为主导的投资扩张更是使得地方政府的资金缺口越来越大。而过去受制于地方政府不得列赤字、直接向银行借款或发行地方政府债券的法律规定，地方政府便通过建立融资平台公司等途径间接举借债务，如此既混淆了地方政府与融资平台的信用，又进一步加大其债务的不透明性，与此同时，这些融资工具成本较高，进一步加重了地方政府的债务负担。从已经披露的地方政府债务数据来看，2012 年底地方政府负有偿还责任的债务余额为 9.6 万亿元，负有担保责任的债务余额为 2.5 万亿元，可能承担救助责任的债务余额为 3.8 万亿元，到 2013 年 6 月底，上述三项债务余额分别为 10.9 万亿元、2.8 万亿元和 4.3 万亿元，而截止到 2014 年底，仅地方政府负有偿还责任的债务就达到 15.4 万亿元^①，虽然总规模相对可控，但扩张速度较快。加上地方政府的财政信息披露较不完善，又存在债务风险沿着“融资平台——地方政府——中央政府”的链条向上层层传导，透支国家信用，威胁经济整体稳定的系统性风险，近年来地方政府债务风险越来越引起重视。

表 1 地方政府债务规模快速膨胀

地方政府债务(单位亿元)			
	负有偿还责任债务	负有担保责任债务	可能承担救助责任债务
2012 年底	96281.87	24871.29	37705.16
2013 年 6 月底	108859.17	26655.77	43393.72
2014 年底	154000	—	—

资料来源：中诚信国际整理

为解决地方政府债务风险问题，监管部门已经出台了不少政策，包括阶段性审计、控制地方政府融资平台贷款风险、企业债发行分类管理以及允许地方政府“借新还旧”等等。除此之外，以剥离地方政府与融资平台之间信用为核心的地方政府

^① 2015 年地方政府债务总限额 16 万亿元扣除 2015 年批准新增的 6000 亿元债务后，其余的 15.4 亿元即为 2014 年末地方政府负有偿还责任的债务 15.4 万亿元。

债务改革也正在进行。一方面,针对存量地方政府性债务,通过债务置换方式将短期高息存量债替换成长期低息地方债。2015 年政府工作报告中首次提到安排地方列财政赤字,至今已经陆续推出三批总计 3.2 万亿元的地方政府置换债券,预计未来几年还将继续通过发行地方政府债券,推进地方政府债务置换;另一方面,针对地方政府新增债务,则逐步规范地方政府融资制度,明确政府与企业信用的边界,同时推出地方政府债务限额管理制度,以促使地方政府举债规模、结构、使用和偿还等信息更加透明化。这些措施有利于加强对地方政府债务风险的管理,暂时缓解了地方政府债务风险,预计短期内政府部门的债务风险相对可控。而考虑到在地方政府允许发债之前,其债务形式主要表现为融资平台类债务,这些举措实际也是缓释融资平台类企业债务风险。

1.1.3 非金融企业部门债务规模高企,继续大规模加杠杆可能威胁宏观经济稳定

中国国内债务风险主要集中在非金融企业部门^①。这既与中国的金融体系结构相关,也在一定程度上是政府为应对 2008 年金融危机冲击实施的大规模刺激政策留下的后遗症。在国内,股权市场相对不发达,企业外部融资主要依靠贷款或发行债券等债务形式,其中贷款更是占据了较大比例,因此商业银行信贷的松紧在很大程度上左右了企业债务规模的扩张情况。金融危机后,中国快速出台大规模经济刺激计划,形成了“中央财政资金先期进入,地方财政资金立即配套,商业银行贷款大幅跟进”的资金配置模式,导致信贷大规模扩张,直接造成非金融企业部门债务规模的快速增长。由此可见,与美国通过政府和货币当局的资产负债表扩张来对冲企业和居民部门去杠杆所造成的总需求萎缩不同,在金融危机后,中国的企业不仅没有进行资产负债表修复,反而是以特有的机制参与了由政府主导的反危机调控,快速扩张了自身的负债。2008 年以来中国企业部门债务规模及债务率迅速攀升,远远高于其它部门。数据显示,2008 年企业部门的债务规模^②约为 32.7 万亿,债务率刚刚超过 100%,到 2014 年底,该部门的债务率已经超过 170%。截止 2015 年 9 月末,企业部门债务规模达到 116.8 万亿元,预计 2015 年全年企业部门债务率能够达到 175%。这一债务率水平不仅远远超过 90%的国际警戒线,同时

① 以下简称企业部门

② 以存量信用债、非金融性公司及其他部门贷款以及非标债务加总得到,其中信用债包括中期票据、短期融资券、公司债、企业债、中小企业集合债、中小企业集合票据、PPN、中小企业私募债等,非金融性公司及其他部门贷款数据取自央行金融机构信贷收支平衡表

也大大高于其他国家同部门的债务率水平。

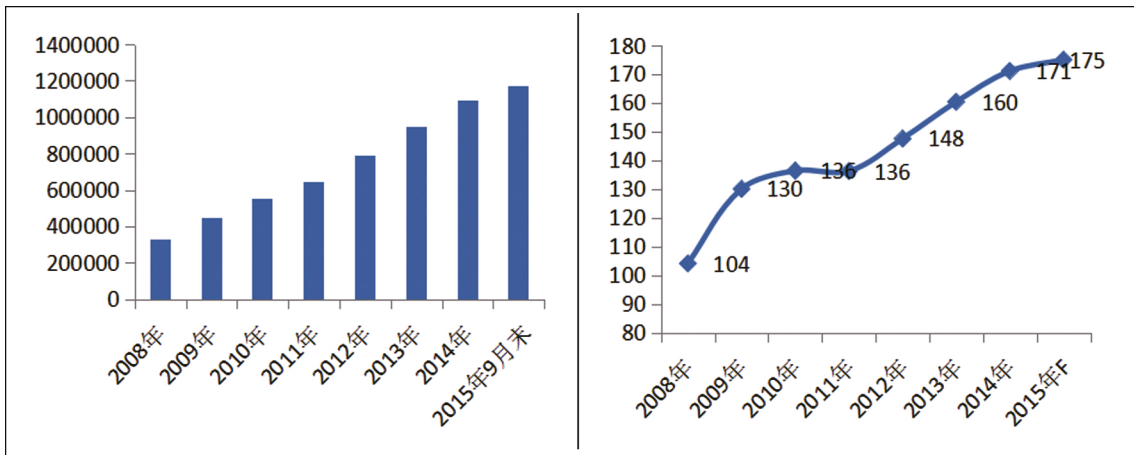


图 6 非金融企业部门债务规模快速增长 图 7 企业部门债务率远远超过 90%警戒线
资料来源:中诚信国际整理

在企业部门债务规模不断扩大,债务率快速攀升的同时,国内资本市场却长期维持着刚性兑付。在信贷市场上,一部分债务人通过贷款展期或借新还旧保证原有债务持续滚动,而在债券市场上,2014 年“11 超日债”违约以前,当发行人无力偿还所发行债券时,或由担保公司代偿,或在政府主导下,由银行或承销商替企业偿付,或者通过财政拨款的形式偿还,最终也保持着“零违约”的神话。如此,债务风险未能及时释放,反而不断累积,成为威胁企业和宏观经济发展的不稳定因素。如果继续大规模加杠杆,任由企业部门债务规模继续膨胀,一旦资金面出现变化,或者经济增长赶不上偿债速度,则债务风险可能大面积爆发,威胁系统性经济金融安全。

1.2 高债务负担影响企业经营,限制新增投资,拖累宏观经济陷入“债务—通缩”循环

近年来,随着经济进入“新常态”,GDP 增速持续下滑,实体经济越来越难以承受体量过大的债务规模。企业部门积聚的债务风险对企业发展乃至宏观经济的负面影响已经有所体现。

1.2.1 投资回报率下降,财务杠杆理论失效;工业绩效指标持续恶化,部分行业资产负债率高企,行业风险显著上升

财务杠杆理论认为,由于企业所得税的存在,债务资本的优势是借款的利息可

以作为费用在税前扣除,因而企业可以少交一部分所得税,这部分由于利息费用的存在而减少的支出就会使企业的价值增加,即企业的债务数越大,利息费用在企业总费用中所占的比例也就越大,可以在税前抵扣的费用越多,由于税盾价值的增加,企业的价值也随之增大。因此,现代企业可以利用负债的杠杆作用获取节税利益,进而增加企业价值。然而随着负债的增加,企业的财务风险也会越来越大,一旦投资回报率小于负债利率,债务杠杆就会产生负效应,导致利润难以覆盖利息,甚至出现财务危机。

从中国国内情况来看,金融危机以来的刺激政策使得投资边际收益大幅下降。2008年金融危机前,中国资本形成总额与GDP之比平均达到37%,其中,2001—2007年中国资本形成总额与GDP之比为40%,远高于全球平均水平。2008—2012年,政府采取了大规模刺激政策以后,这个比率进一步提高到47%。资本形成与GDP之比上升,同时伴随GDP增速的显著下降,结果是每增加1单位产出需要的新增投资(边际资本产出比,简称ICOR)迅速上升。从国际标准看,ICOR一般在3左右,中国金融危机之前是3.5—4之间,金融危机之后陡然上升,2012年以来已经超过6。金融危机以后中国每增加1单位产出所需要的新增资本大幅增加,意味着投资回报很低。对于存量债务较高的企业来说,这将大大降低企业的偿债能力。

高负债对企业带来的经营压力已经有所体现。一方面,高负债加大了企业的再融资风险。伴随着经济下行压力持续加大、市场信用风险整体抬升,银行等金融机构风险偏好下降,对企业的资金支持明显收紧,这使得企业经营雪上加霜,偿债能力进一步恶化。2014年以来已经出现较多企业因银行抽贷而导致资金链断裂,经营难以为继。另一方面,大规模债务加重企业利息支付负担,压缩企业经营利润,绩效指标持续恶化。据估算,企业支付的债务利息占GDP比重已经从2011年的9.03%提高到了2015年的12.53%,进一步计算可以发现2015年企业需要支付的债务利息就高达8.5万亿元(陈彦斌,陈小亮,2015)。伴随着偿债负担的加重以及投资收益的下降,越来越多的企业利润大幅下滑,出现亏损甚至破产。规模以上工业企业利润明显下滑,与此同时,工业企业的亏损面在不断扩大,亏损企业的个数持续增加,且亏损总额增速更快。其中,国有企业的亏损总额变化剧烈。民营企业破产数据虽然没有官方统计,但破产事件屡屡发生。根据民营经济发达的浙江省统计数据显示^①,2014年浙江省高级人民法院受理企业破产案件346件,审结269件,同比分别上升145.07%和265.79%。破产企业债务总额达到1595亿余元,

^① <http://news.hexun.com/2015-03-23/174297599.html>

比 2012 年的 243 亿元增长了近 6 倍。除了浙江省,全国经济发达的其他省市,民营企业倒闭的数量也日渐增多。

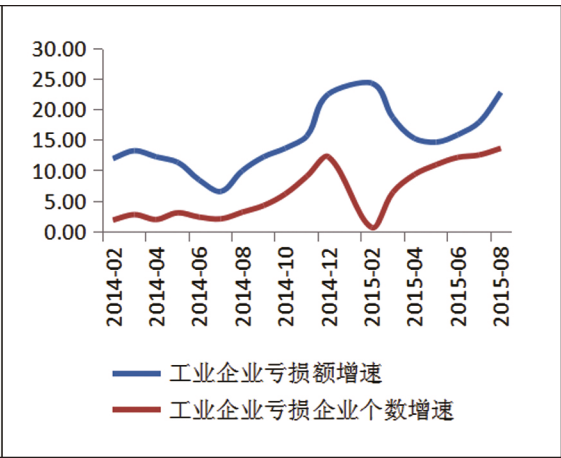
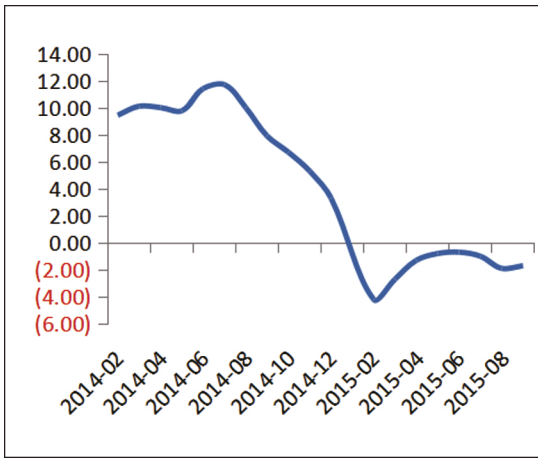


图 8 工业企业利润增速持续下滑并由正转负 图 9 亏损企业个数与亏损额增速逐步增长
资料来源:中诚信国际整理

从行业上看,煤炭、钢铁、光伏、船舶、有色金属等产能过剩行业的资产负债率持续上升,已经接近或超过 70%,高负债经营下,这些行业的利润增长率或大幅下滑,或剧烈波动,行业风险日益加重。

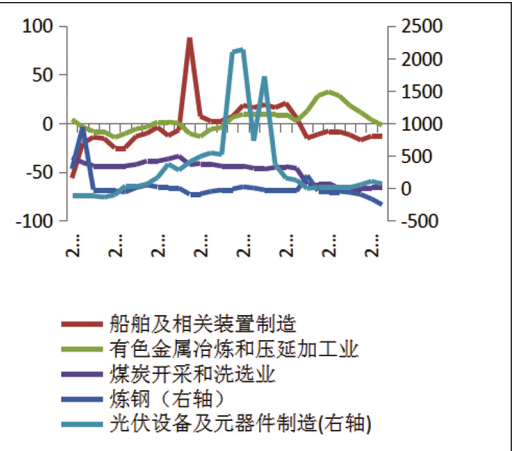
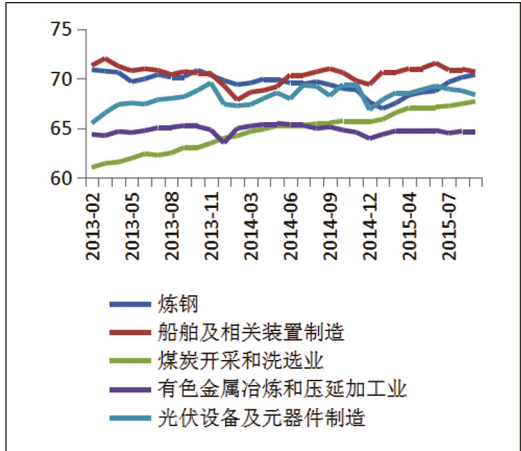


图 10 产能过剩行业资产负债率高企 图 11 产能过剩行业利润率大幅下滑或剧烈波动
资料来源:中诚信国际整理

1.2.2 存量债务循环挤占金融资源,抑制新增投资

债务规模高企意味着每年将有大量资金用于还本付息。以债券市场为例，2008年以来，在信用债不断攀升的同时，每年用于还本付息的资金量也在逐渐增加，且在新发债中的占比有扩大趋势。2008年，信用债还本付息规模在总发行规模中的占比为42%，而2015年前9个月，这一比例已经上升至63%。大量新增资金用于借新还旧以维持债务不违约，使得用于新投资的资金相对减少。与此同时，对于新增融资，由于企业的偿债能力弱化，加上金融市场融资条件限制，实际融资成本也不断提高。企业债务负担过重不仅给企业带来巨大的财务成本，而且可能会消耗企业大量的自有资本，在这种情况下，企业即使面临良好的投资机会，也只能望而却步，影响企业的正常经营和发展。

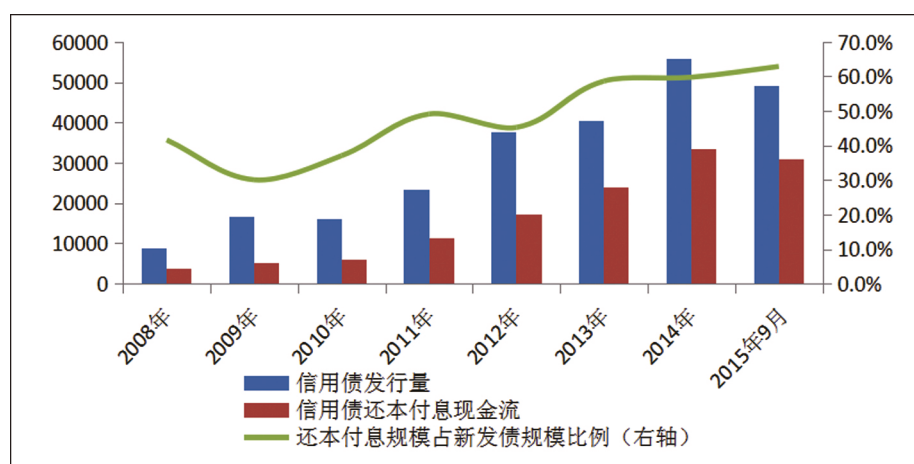


图 12 大量资金用于已有债务的付息

资料来源：中诚信国际整理

1.2.3 生产领域通缩叠加企业沉重债务负担，宏观经济可能陷入“债务—通缩”循环

根据经济增长理论，实际利率与经济增长率之间应该是正相关。在宏观经济增速放缓的背景下，出于对经济的悲观预期，市场上的投资行为相对谨慎，投资需求减少，资金需求相对于资金供给的收缩就会使市场均衡利率降低。而利率的降低又会刺激投资需求，从而带动经济恢复恢复增长。然而，当宏观经济同时面临高债务与通货紧缩风险之时，上述经济的自动稳定器机制就会失灵，经济容易陷入费雪所提出的“债务—通缩”恶性循环。在债务—通缩的恶性循环机制中，过度负债是经济盛极而衰的转折点。当经济体债务存量累积到一定程度后，债务的“泡沫”破灭，债务人将面临债务清算，表现形式为银行遭遇挤兑或无法再融资，企业与个

人无法实现债务展期,此时往往只能通过大幅抛售资产来偿还债务。这会导致银行收紧信贷,企业减少投资,家庭缩减消费,进一步引起货币流通速度与价格水平的下降,进而导致需求下滑,利润下降,产出与就业减少。严重时,会发生大规模破产,经济整体的信心崩溃,并陷入“生产者价格(PPI)收缩—实际利率上升—负债恶化—经济进一步收缩”的恶性循环,将经济拖入萧条。

高债务率和通货紧缩目前在中国经济中均有所体现,一方面,企业部门债务率已经远远超过警戒线,另一方面,自2012年3月以来,中国PPI同比增速已经连续43个月负增长,且自2014年7月以来降幅逐步扩大,生产领域的通缩风险持续上升。尽管债务违约尚未大面积爆发,经济也尚未陷入“债务—通缩”恶性循环,但如果债务规模继续膨胀,债务风险继续累积,通货紧缩趋势也未能及时扭转,则一旦偿债速度赶不上物价下跌速度,此前形成的债务泡沫将不可避免地破灭,并使经济陷入恶性循环。由此来看,企业部门降杠杆和遏制生产领域的持续通缩都是现阶段中国经济从宏观层面需要解决的重要问题。

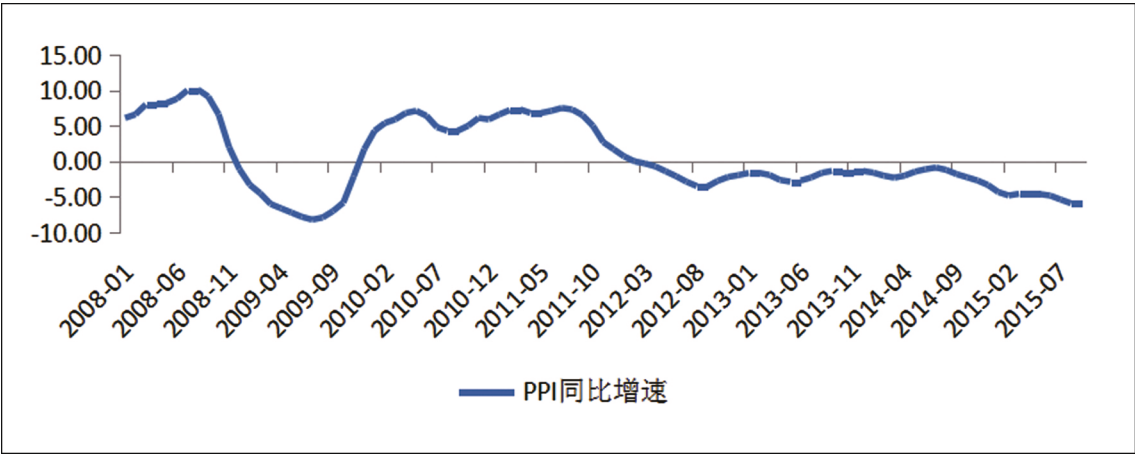


图 13 PPI 持续负增长,生产领域通缩风险逐步加大

资料来源:中诚信国际整理

1.3 债务风险由下向上逐步传导,金融机构持有资产风险飙升

经济处在“债务—通缩”循环的边缘,企业部门日益恶化的经营环境加大了企业债务的违约风险,而债权人的资产风险恰与作为债务人的企业的违约风险息息相关,一旦债务人的资金链断裂,债权人也可能面临资产损失。在我国,大部分债权人是商业银行或其他非银行金融机构,随着债务风险在债务链条上由下向上的

逐步传导,金融机构持有资产的风险也一路飙升,这会对整个金融体系的稳定性造成威胁。由于企业债务主要来源于银行贷款、债券融资以及各种非标类债务,从债权人的角度来看,高负债企业的偿债风险的传导则主要表现为三个方面:企业贷款逾期推升商业银行不良贷款率、未有效隔离的违约债券风险向债权人直接传递以及信托类产品违约带来信用风险交叉传导。

1.3.1 企业银行贷款逾期率较高,推升商业银行不良贷款率

商业银行贷款是企业资金尤其是中小企业资金的重要来源,尽管近年来银行贷款占企业债务的比重逐渐下降,但截至 2014 年末,银行贷款占比仍接近 60%。商业银行为企业经营投入大量资金,一方面是为适应监管部门对于银行业支持实体经济发展、加大对特定行业以及中小企业的扶持力度的要求,另一方面也是商业银行自身业务发展的需要。在这样的背景下,企业经营困难所带来的大量贷款逾期拉低了银行资产质量,导致了不良贷款率的快速上升。目前不良贷款的重灾区集中于制造业企业、批发零售业企业以及其他各个行业的中小企业。据银监会数据显示,商业银行不良贷款率从 2012 年开始逐步上升,2013 年第四季度开始增速明显加快。截至 2015 年二季度末,全国商业银行不良贷款率为 1.5%,较一季度末高出 0.11 个百分点,较 2014 年末高出 0.25 个百分点。分机构来看,受企业经营困境影响最大的是各地的农商行,一般情况下,农商行的贷款利率会普遍高于其他类型的银行,能够在一定程度上弥补不良贷款率,但是在经济下行压力下,农商行所服务的小微或“三农”企业经济效益快速下降,导致农商行贷款质量水平明显降低。截至 2015 年二季度末,农商行不良贷款率高达 2.2%,而国有商业银行、股份制商业银行和外资银行的不良贷款率分别为 1.48%、1.35%和 1.16%。另外,从不良贷款的先行指标来看,2015 年二季度末关注类贷款较年初增加 26%,预计年内不良贷款率上升的压力仍然较大,银行业资产风险或持续上升。

1.3.2 违约债券退出机制仍待完善,债权人利益未得到有效保障

2014 年“11 超日债”的违约彻底打破了债市“零违约”的神话,自此之后债券市场信用风险陆续暴露。2015 年以来偿债危机事件进一步增多,公募债市场上出现实质性违约的债券已经有 3 只,另外面临兑付困难的企业及其所发行债券的信用风险也亟待释放,债项级别和主体级别下调次数均较此前明显增多,其中不乏一些大型央企及地方国有企业。从债权人的角度来看,债务人违约可能在资金链引发连锁反应,进一步加大债权人所负担债务的偿付风险。一方面,尽管有大部分债券在发行时有特定的资产抵押或第三方担保,但这些保障措施也很有可能失效。

目前债券市场已发生过债券到期后担保方不代偿的情况,如 15 年初中小企业私募债“12 东飞债”的担保方对担保责任予以否认,今年暴露兑付危机的公司债“12 中富 01”和去年违约的中小企业私募债“13 中森债”也均在有担保的情况下最终由发行人自己完成清偿。另一方面,从当前违约债券的偿付方式上看,债券市场违约退出机制仍不够完善,部分债券到期后采取降低利息以及延期支付的方式,这已经给债权人带来实际的损失,如“12 苏飞达”下调未回售部分债券利率以及“10 中钢债”延长回售登记期,即便这些违约债券最终得到兑付,债权人也并未按照原有协议获得全额清偿,债权人的利益未得到有效保障,增加了其资产损失的风险。

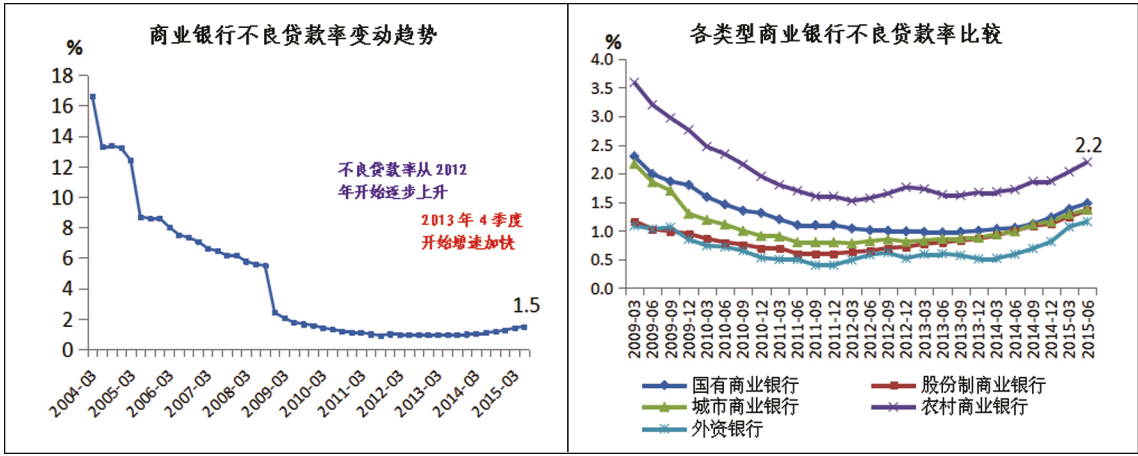


图 14 近几年全国商业银行不良贷款率逐步上升 图 15 农村商业银行不良贷款率较高
资料来源:中诚信国际整理资料来源:中诚信国际整理

1.3.3 实体经济低迷叠加伞形信托清理,信托类产品兑付危机频现

2014 年开始,信托市场迎来集中兑付的高峰期,信托产品兑付风险事件和违约事件屡屡发生。信托业信用风险的陆续暴露主要是受到实体经济持续低迷和监管政策改革的影响。一方面,从信托资产的投向上看,信托业资金主要流向了五大领域:工商企业、基础产业、证券投资、金融机构和房地产业,其中工商企业、基础产业以及房地产业三类实体经济部门所占比重一直较大,2015 年二季度合计占比超过信托资产总量的 50%,因而在经济下行周期中,向实体产业的信托类产品收益正在走低,必然会推升信托业所面临的风险。另一方面,由于信托产品设计复杂、信用链条较长,其风险监管的难度较大。2015 年 2 月份证监会打击场外配资,对伞形信托进行清理,这导致众多信托产品提前清盘,给投资者造成损失。从投资者的角度来看,当前信托业杠杆积累过高,信托公司的杠杆率远超安全支付能力,并

且信托产品涉及的投资者范围较广,一旦发生违约,将会导致信用风险的交叉传导,更多投资者持有的信托资产将遭受损失。

总的来看,企业部门作为经济活动的重要主体,其高债务的现状不仅影响其自身的正常经营和业务发展从而让经济复苏举步维艰,还可能叠加通缩风险拖累宏观经济整体陷入“债务—通缩”的恶性循环直至萧条,更可能由于债务逾期和违约的风险逐渐加大让持有其债务的金融机构的资产质量迅速下降,不良率大幅上升,出现坏账的可能性增加,致使金融机构在利率市场化的大背景下面临资产和总利润的损失。不难看出,金融机构在企业债务风险上升的情况下,为了降低坏账,风险偏好降低,更有收缩信贷的动力,反过来继续减少企业可能获得的偿债现金流,进一步推升债务风险。如此往复金融系统运行可能失灵,企业更难以以为继,经济增长则可能面临深度探底的风险。因此,解决企业部门高债务问题毫无疑问应是当前经济工作的核心之一。

二、当前应对困局的具体措施——宏观政策支持下的金融改革与创新

在企业部门债务规模高企的情况下,采取一定的措施降低杠杆率,收窄债务规模是理性的选择。然而,在总需求疲软的宏观背景下,简单地通过削减企业支出或降低企业债务融资的方式来进行大规模去杠杆,将会使有效需求不足问题更为严重,加大宏观经济断崖式下跌风险。2013 年监管部门就是通过上述方式对企业部门进行去杠杆。一方面通过对银行表外业务的清理收窄企业融资渠道,另一方面维持稳中偏紧的资金环境,抬高利率水平,倒逼企业自主降低融资规模。这在一定程度上推动社会融资规模和货币供应速度加速回落,金融内生性收缩现象明显,并在某种程度上导致 2014 年一季度 GDP 增速由上年的 7.7% 快速回落至 7.3%,对经济的负面冲击较大。正因为认识到强行去杠杆可能引起的经济断崖式下跌,2014 年以来货币政策又逐渐放松,债券市场融资门槛也有所降低。对于地方融资平台,2014 年四季度开始在地方法府债务改革推动下,城投企业融资渠道也曾明显收紧,引起基建投资增速同步下滑。而为了防范由此引发系统性风险,2015 年一季度以后政府又陆续出台了一些过渡期政策,包括推出存量债务置换以及放宽再融资政策等等。可见大规模去杠杆和强制的市场出清带来金融市场剧烈震荡、企业的大面积倒闭和经济的大幅下滑是不容易承受的。因而在当前经济环境下,处理企业部门债务问题面临两难选择:一方面,企业部门高企的债务规模及债务

率,需要控制其债务增速,稳定其债务杠杆水平;另一方面,为了防范在结构调整过程经济出现断崖式下跌,仍需要对实体经济进行资金支持,以确保经济增长稳定在一定水平。

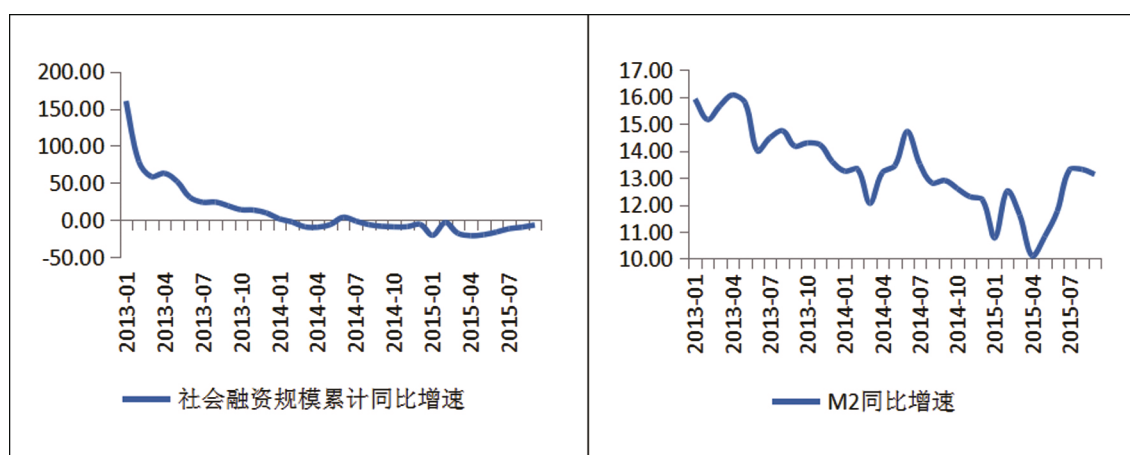


图 16 社会融资规模增速下滑

图 17:M2 增速回落

资料来源:中诚信国际整理

2.1 财税、货币政策托底,避免大规模违约、营造良好经营环境

在当前的经济环境下,局部的风险释放不可避免,尽管如此,对于大面积的企业违约、倒闭可能带来的经济的断崖式下跌和社会的不稳定仍然要采取措施,竭力避免。首先就要在宏观经济整体下行的大背景下,努力创造更加有利于企业持续经营的市场环境。这意味着货币政策要提供一个低利率、宽货币的资金环境;财政政策一方面要扩大财政赤字,增加政府支出来拉动需求,增加企业收入,甚至直接承担一部分债务的偿付,另一方面要减税降费,降低企业的经营成本。

在此前的报告中,我们已经详细论述了货币政策取向应该由“稳健”转向“宽松”,本文中不再重复讨论。从财政政策的角度出发,扩大财政赤字和减税降费是当前避免大规模违约爆发,给企业创造有利的生存条件的必要手段。2014 年我国的财政赤字率是 2.1%,2015 年提高到 2.3%,其中地方财政赤字的首次出现实现了通过发行地方政府债券置换原有政府性债务,从一定程度上已经避免了地方融资平台出现大面积违约的情况发生。但是近两年地方财政在偿债压力上升,土地出让金收入大幅下降等各种压力下,对于大规模企业债务的救助能力有限。在这一方面,应考虑由中央财政发挥更大的作用,通过发行国债注资企业部门,在兼顾

行业发展可持续性和系统重要性的前提下,让企业部门杠杆转移到政府部门,尤其是中央政府。这同时还让居民和机构的储蓄转移为政府债券的投资,有助于提高存款的使用效率。与此同时,继续用政府投资稳定需求的增长,从基建、养老、医疗、教育等仍需要大量投入的产业入手增加投资需求,给企业带来可持续性收入;继续减税降费,降低企业的经营负担,让企业部门能够正常的经营和运转。在符合国家经济结构调整方向的产业上,政府应予以多种政策的支持和鼓励,部分降低企业在开拓新业务过程中的风险。

通过宏观经济政策的支持,避免大规模违约和企业倒闭出现,稳定经济增长,是给最终实现经济结构调整,从根本上解决债务问题争取时间。然而需要注意的是,政府对企业债务的救助只是在特殊时期避免风险爆发的短期政策,并不能作为一个长期的手段。由于救助的资金来源与政府债务,这意味着随着债务的到期,经济的好转和企业正常经营的恢复,政府的资金就要适时退出。

2.2 加快资本市场改革,创新企业融资工具,拓宽企业融资渠道

企业融资的啄序理论认为,由于信息不对称的存在,企业融资从成本高低的角度考虑具有优先顺序,即首选内部融资,次选外部融资,而外部融资中则优先使用债权融资,其次为混合资本融资工具,最后才是股权融资。从中国目前面临的经济环境来看,大多数企业的自有资金无法满足其资金需求,在经济下行、企业经营形势严峻的外部条件下更是如此。研究表明,由于我国股权市场发展的落后,资本市场有效性不高,企业的债权融资成本实际高于股权融资(王志亮、牛如海,2006)。这样的成本倒挂,进一步加剧了企业债务融资成本的扭曲,如果继续扩大债务规模,则将面临较高的债务风险。在这样的情况下,加快股权融资制度改革,发展混合资本工具就对企业去杠杆具有重要意义。应加快国内企业融资从债权融资转向股权融资或者混合资本融资工具。

2.2.1“债转股”有利于企业降低债务率,但需完善股票市场发行、交易等全方面制度设计

增加股权融资是降低企业杠杆的一个重要手段。在企业经营的过程中,负债经营较为普遍,想要从分子出发降低杠杆实际较为困难,而从分母出发增加股权融资比例则是改善企业债务水平的重要办法。鼓励企业的资本扩充行为从长期来看更有利于企业的持续经营,降低企业财务成本,避免债务危机发生。同时,增加资金入股企业的比例让投资者直接分享企业的收益,可以降低企业受债务制约的程

度,激发企业的活力,对于经济复苏和结构转型都更为有利。

自 2014 年下半年开始,政府企图通过“宏观债转股”实现降低中国债务率和杠杆率的目标,并在政策上大力推动股票市场融资,不仅重启了 IPO,还加快推动新三板、地方股权交易中心等更多层次的市场建设,对于推行注册制的脚步也逐渐加快。从 2014 年底开始半年的牛市助推了股票市场发展的新一轮大行情。2014 年 A 股市场累计融资约 7600 亿元,是 2013 年的约 2 倍。其中 IPO 约 600 亿元,增发和配股融资约 7000 亿元。而 2015 年 1—5 月的 IPO 就达到 824 亿元,定增融资达到 3425 亿元。这就是说,今年 1—5 月份股市融资高达 4249 亿元,已经占到去年全年股市融资的 56%,这对于降低企业财务杠杆起到了关键性的作用。

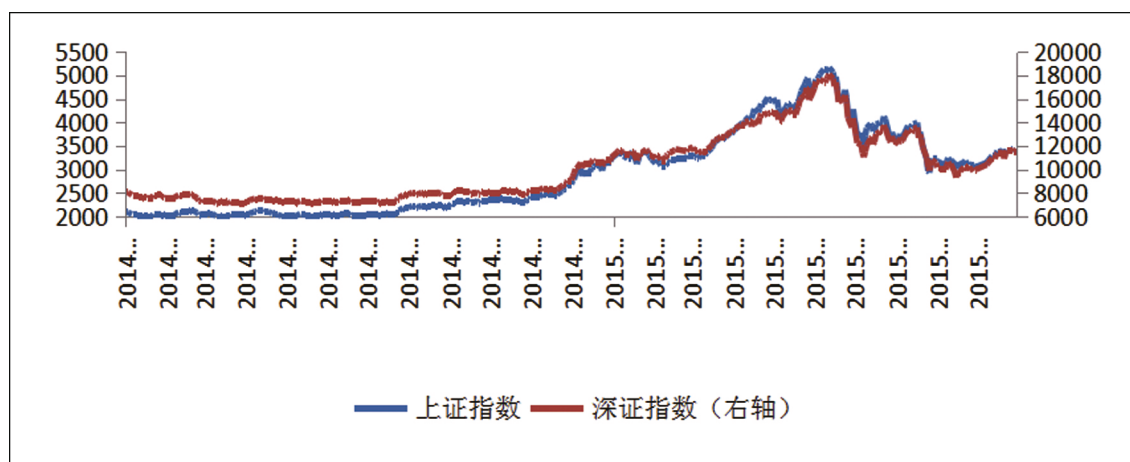


图 18 股票市场冲高回落,大幅震荡

资料来源:中诚信国际整理

然而,看似劲头十足的大牛市却在 6 月戛然而止。6 月中下旬至 8 月末,A 股市场一改去年下半年以来的单边上涨行情,转为连续单边下跌。上证指数从 6 月中旬最高点 5166.35 跌至 8 月末 2900 点左右,深证指数从 18000 点上下跌至 9700 点左右,在短短两个多月的时间内股票指数累计跌幅超过 40%。股市行情的快速回落对宏观经济的冲击大大超越以往的水平。首先,这使得企业股权融资计划踏空,数据显示,新增非金融企业境内股票融资额在 6 月创下新高值 1051 亿元后,7 月、8 月、9 月股票融资额持续快速回落,分别仅为 615 亿元、479 亿元和 379 亿元;其次,6 月末至 7 月初,股票市场持续大幅下跌,为配合“救市”,证监会不得不自 7 月上旬再次暂停 IPO,股票市场注册制改革也因此暂缓推进;股票市场的剧烈波动,也使得三季度金融业增加值累计同比增速较上半年有所回落,从而在某种程度

上对三季度 GDP 增速下滑也产生了一定影响。

下半年以来股票市场的剧烈波动以及由此形成的对宏观经济的负面冲击并不意味着宏观“债转股”改革的错误。相反,打开企业的股权融资渠道不仅是解决企业债务问题的有效办法,也是鼓励创新、推动经济发展的有利措施,但这是建立在完善的市场制度以及健康的市场运行基础之上。股票市场的连续暴跌实际反映出国内股票市场存在的问题不止存在于过于严格地准入要求,更在于监管机构对市场制度的设计不完善、对衍生工具的风险把握不到位、对各类市场运行机制可能带来的后果没有充分预估。因此,发展股权市场融资,首先应完善股票市场发行、交易等全方面制度设计。从最新的政策来看,随着 10 月以来股票市场的逐渐企稳,证监会已经于 11 月初宣布重启 IPO,同时围绕巨额资金打新、监管发行条件、加大投资者合法权益保护等事项,提出了改善新股发行的措施,这也再次表明监管层并没有放弃“债转股”改革战略。未来完善股权市场制度,推进企业股权市场融资仍是资本市场改革的大方向,也是解决企业高债务率问题的重要措施。

2.2.2 大力发展混合资本工具:优先股、永续债务

(1) 优先股

作为一种特殊的证券形式,优先股兼具股票与债券的特点,是企业传统融资工具之外的补充,发行优先股可作为解决我国企业目前融资困难的一种创新方式。所谓优先股是依据《公司法》,在一般规定的普通种类股份之外,另行规定的其他种类股份,其股份持有人优先于普通股股东分配公司利润和剩余财产,但参与公司决策管理等权利受到限制。相较于普通股,优先股的优先权主要体现在两个方面:第一,股息分配优先。优先股一般有固定的股息,并可以先于普通股股东领取股息。当公司有未分配利润可供分配时,必须先分给优先股,再分给普通股。如果优先股的股东没有得到规定的股息,那么普通股一律不得分红。第二,清偿顺序优先。当公司解散或破产时,如果清偿债务后仍有剩余财产,则优先股的清偿顺序优于普通股。但优先股股东一般没有表决权,不能借助表决权参加公司的经营管理。相较于债券,公司发行优先股没有到期还本的压力,但优先股股息率通常会高过负债利息率。

在企业债务风险高企的条件下,发行优先股可以使企业在获得类似于债权融资一样的杠杆效应时,同时降低企业财务风险。优先股再融资使企业获得杠杆效应。与普通股股东收益上升幅度是企业收益上升幅度一致的情形不同,在优先股融资的情形下,由于优先股股东的股息率通常是固定的,这就使得在企业收益大

幅度上升时,普通股股东的收益将超过企业收益的上涨幅度。如此,企业就可以通过优先股融资获得类似于债权融资一样的杠杆效应。与此同时,优先股作为一种股权融资方式,不会增加企业的负债,且能充实企业的权益资金比例,可以降低企业的资产负债率以及财务风险,提高资金充足率。此外,在优先股融资的情形下,由于优先股股东通常无表决权或表决权受到限制,从而使企业的表决权仍集中在普通股股东手中,也就是说,优先股融资可以在获得长期权益资金却不会稀释股东权益,保持了股东利益平衡和企业控制权的稳定。优先股推进有利于新股发行制度改革。建立优先股制度,可在一定程度上弥补现行新股发行制度的缺陷,缓解市场扩容恐惧症,并为破解供需失衡困局提供有效的路径选择。

国务院在 2013 年 11 月 30 日印发了《关于开展优先股试点的指导意见》,支持实体经济发展。2014 年 3 月 21 日证监会发布了《优先股试点管理办法》,之后又公布了发行优先股相关信息披露的文件,对优先股的发行和管理作进一步规范。2014 年 4 月 24 日上市公司广汇能源率先公布优先股发行的预案,成为了 A 股首家开展优先股试点企业;浦发银行在 4 月 29 日发布优先股发行的预案,成为了国内首家银行股试点优先股。截至 2015 年 10 月底,有 14 家上市公司审核通过优先股发行,其中银行股有 8 家。

总体来看,目前中国优先股融资市场还处于前期市场摸索阶段。当前发展优先股仍面临政策法规不确定性的问题。由于国内现有税务政策法规尚无明确规定优先股股息在税前抵扣还是来源于税后利润,国家财政、税务部门也尚未对支付优先股股息的税务处理做出明确的具体操作指引。随着优先股的全面实施,国家将对其税收方面进行相应的制定,但若优先股股息无抵税效果,较于债券筹资在利率相同情况下,企业发行优先股筹资的成本要高,显然企业将面临资金成本提高的压力。

(2) 永续债务

永续债券就是没有明确到期日或期限长达 30—50 年以上的债券。“债券之名,权益之实”是永续债产品的灵魂。持有人不能像普通债券持有者那样要求发行人偿还本金,但可以按期取得利息。按照权利义务的关系来看,永续债券的持有人是公司的债权人。永续债类似于股票中的优先股,同时具备了权益和债权两个部分,兼顾了债券和股票的两种属性,因此也被归类为混合资本证券。目前国内永续债务分为交易商协会主管的永续票据以及发改委审批的可续期企业债。

永续债务不同于普通债券的发行条款满足了特定供需双方的要求:对发行方

而言,自主选择赎回还是存续的条款,缓解了企业的再融资风险,递延支付利息的权力则避免了定期偿付利息的固定风险,而且部分永续票据可以计入权益,降低了企业资产负债率,改善了企业的财务状况,这些发行条款对于还款付息压力较大、财务杠杆水平已经很高并难以通过有很大的吸引力;对投资方而言,永续票据的发行利率普遍高于同期同等级普通债券发行利率约 100bp 左右,而在利率重置期若发行人选择不行使赎回权,则票面利率将进一步跳升 300bp,这实际提高了发行人行使赎回权利的意愿,对投资人而言,就相当于以相同本金在相同期限里获得了更高的回报,满足了部分风险偏好相对较高投资者的资产配置需求。

近两年监管部门对永续债务的鼓励政策使得此类债务工具快速发展,其中发行条件较为宽松、发行周期较短的永续票据自 2014 年四季度以来快速发展,不仅规模大幅增加,而且发行人范围明显扩展。截止 9 月底,2015 年累计已有 100 只规模合计 1909.5 亿元的永续票据发行上市,远远超过了去年全年的发行水平。发行人也逐渐从信用水平良好的大型央企向省市级国有企业、城投公司扩展,甚至一些民营企业也成功发行了永续票据,发行人信用等级下沉现象较为明显,主体级别为 AA+、AA 等级的永续票据只数占比由 2014 年的 10%和 4%,上升至 2015 年前三季度的 31%和 10%。与之形成鲜明对比,发改委主管的永续债,虽然具有与永续票据相似的特征,但因为审批周期较强,且发行限制较多而发展缓慢,前三季度仅发行 4 只,其中三只主体与债项级别全部为 AAA,剩下一只主体与债项级别均为 AA。目前发改委已经发文简化企业债发行流程,预计在此项政策的刺激下,未来永续债也将会有有一定发展。

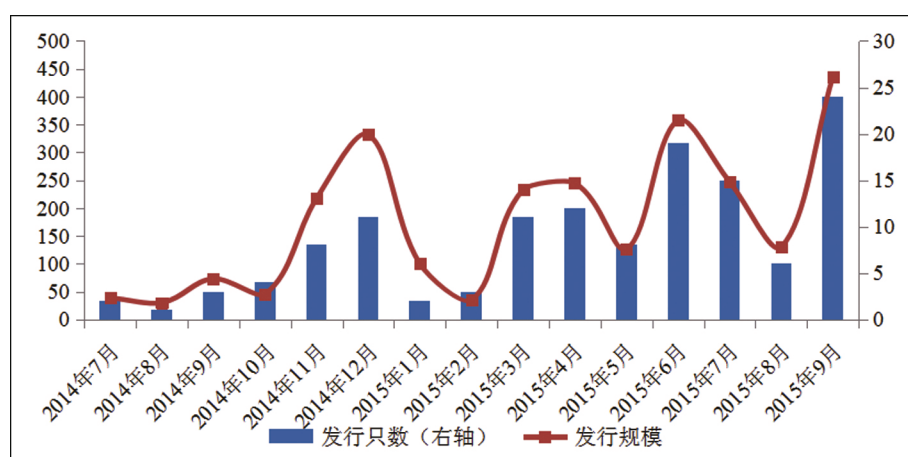


图 19 永续票据发行规模迅速扩张

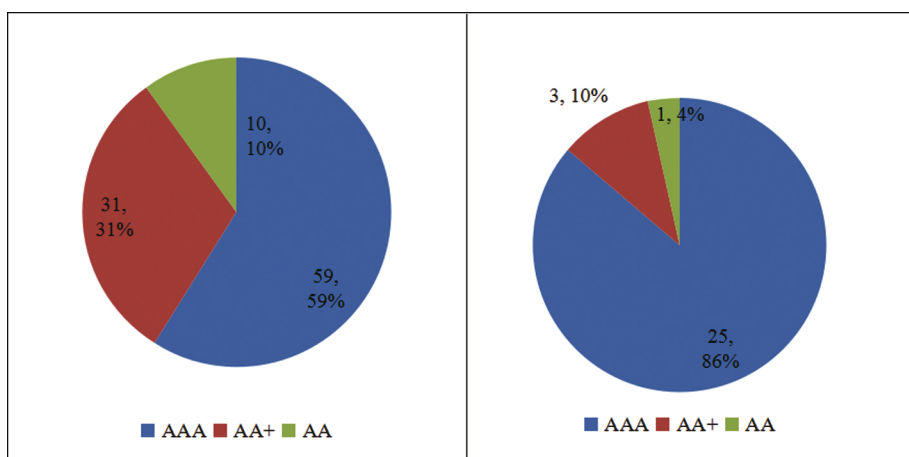


图 20 永续票据发行人等级下沉现象明显

资料来源：中诚信国际整理

与优先股发展面临的问题类似，永续债务同样面临会计政策不确定性的政策障碍。如果永续债务不能计入企业的权益资本中，则发行永续债务并不能降低发行主体的资产负债率。而由于永续债务往往比同等级普通债券发行利率高很多，发行永续债务反而加重了发行人承担的利息支付负担，抬高财务费用。另一方面，永续债券的持有人是发行人的债权人，这意味着即使发行人不用在特定期限偿还债务本金，仍需要定期支付利息，对于投资人而言，仍面临利息无法按时收到的违约风险，特别是在交易商协会的发行政策中，允许永续债务发行人利息延期支付的条款，实际加大了投资人承受的信用风险。

2.2.3 继续扩大债券市场发行人范围，增加企业直接融资占比

在大力发展企业股权融资和混合资本工具的同时，推进现有债券市场的进一步完善也有益于提高企业直接融资占比，降低企业资金链断裂风险。自 2015 年以来，监管机构已经明确地方融资平台可以借新还旧，以保证对在建项目的资金支持。而随着证监会、交易商协会和发改委对各自监管的债券发行门槛的降低，企业的再融资风险也有所缓解。但是在这一过程中，监管机构始终保持着对发行人信用等级要求，这虽然理论上可能降低整个市场的风险，但实际上对于债券的风险定价，期限结构的建立都存在制约，同时也代替投资者拒绝了部分企业的债券融资需求。我国的债券市场的投资者群体实际是以机构为主，这意味着他们比个人投资者具有更高的风险识别和管理能力。观察国际成熟债券市场的案例可以看到，高收益债券市场与国债和其他投资级债券一样繁荣，机构投资者具备风险定价能力。而我国由于监管机构对发行人信用等级要求始终存在，一方面让债券市场

的风险定价体系始终处于不完整的状态,另一方面也抑制了投资机构提高对高风险资产的定价和管理能力,同时更让部分企业就此失去了成本相对较低的债券直接融资渠道,转向成本更高的民间借贷,加剧了企业的债务风险。因而,监管应考虑取消对发行人的信用等级要求,而是让市场通过信用评级对发行人进行准确的风险定价来完善债券市场的融资功能,培养投资人主动管理风险的能力,满足不同层次发行人和投资者的需要。

2.3 发展违约风险对冲工具,提高债权人违约风险管理能力

在 2014 年以前,“刚性兑付”一直是主导资本市场的潜规则,在这样的背景下,债务的收益与风险长期相背离,债权人也往往抱有侥幸心理,疏于采取债务风控措施对违约风险进行管理。为削弱信用风险事件对于市场的冲击,切实有效地隔离违约风险,债权人应对债务风险采取主动管理,采取更多方式构建多层次的金融市场。

2.3.1 信用风险逐步暴露,债权人应对违约方式有别

2014 年对于资本市场是一个重要的转折点,从公募到私募,从银行贷款到信托产品,多笔债务兑付风险集中暴露,为资本市场敲响了警钟。针对这些债务兑付危机事件,债权人主要采取了转让不良资产、等待企业重整以及破产清算等方式进行处理。

(1)信贷市场:不良资产打包转让

商业银行作为企业资金的来源方之一,其持有的不良资产规模随着企业债务风险的增加而持续扩大。在计划经济向市场经济过渡的时期,为收购国有银行的不当贷款,我国成立了四大资产管理公司。2007 年开始,四大资产管理公司开始商业化运作,不再局限于收购国有银行的不当资产,将其他商业银行业的不当资产也包括在内。2015 年,财政部下发文件,放开华融、长城和东方三家国有资产管理公司的业务许可,允许其收购、处置非金融机构不良资产。从具体操作上看,商业银行剥离不良资产的具体操作过程是银行将持有的不良资产打包转让给资产管理公司,资产管理公司接收不良资产后,将依然有价值的资产,通过债务重整以及追加投资、债转股或借壳上市等方式实现保值、增值和退出。银行出售不良贷款的方式直接降低了银行已经或者即将面临的资产损失,并以资产管理公司为平台帮助面临债务危机的企业脱困,从债权人和债务人两个角度最大限度地降低了债务风险对市场的冲击。

(2)债券市场:企业重整、破产清算

企业重整和破产清算都是通过直接对债务人的资产或债务进行重整、处置以实现债务清偿的方式,本质上均是法律行为,需要依照特定的法定程序来操作。随着企业债务刚性兑付被打破,企业采取重整或破产清算的方式清偿债务已不足为奇。国内首例违约的公募债发行人超日太阳就是通过重整的方式实现了重新上市,“11超日债”因此得到了百分之百的清偿率。除此之外,保定天威集团、二重集团及子公司二重重装也因无力偿还债务已主动申请或者由债权人向法院申请了重整,目前已经进入重整程序。以上企业均是通过重整的方式来帮助企业渡过难关。与此相比,破产清算则是企业在走投无路时才会采取的最坏方式。一般来讲,破产清算通过牺牲债务人来保障债权人的利益,对于有特定财产担保的债权可能得到优先清偿,但无担保债权只能在清算过程中申请普通债权,难以得到足额清偿。在国务院推动国有企业兼并重组的政策指引下,未来国有企业将更可能采取企业兼并重组的方式避免国企违约事件的发生,而民营企业由于经营更加市场化,可能将更多采用重整或破产清算方式解决违约问题。

从以上分析可以看出,采取出售不良资产以及等待企业重整、破产清算的方式确实在现实中缓释了债权人承担的企业债务违约风险,债务回收率普遍较高,尽可能地保全了债权人的利益。但是采取以上三种办法仅仅是被动地对违约债务进行事后补救,并没有在事前或事中主动对信用风险进行防范,未有效隔离债务违约风险。另外,企业重整和破产清算往往要经历冗长的司法程序,并且在股东及关联人对重整方案和清算方案投票表决时容易产生不一致的意见,很难达到统一,如“11华锐 01”在债券回售到期日之前向债权人提出债务重整方案,以期望在相关债务减免的同时避免出现回售危机,但该方案未能获得债券持有人大会通过,最终发行人通过出售应收账款以及通过资本金转增股本、由引入的战略投资者出资偿付,这大大降低了解决债务问题的效率。

2.3.2 应对刚兑打破趋势,重启不良资产证券化,发展信用衍生品市场,提前应对违约风险

尽管在宏观政策的支撑下,大规模的违约事件发生的概率较小,但局部的风险释放仍然会不时出现。随着债务违约事件的逐步常态化,仅采取以上方式对违约债务进行事后处理的做法使债权人处于较为被动的地位,为进一步加强信用风险管理,债权人还应对债务风险采取主动管理,通过不良贷款证券化、开展多种信用衍生工具等渠道提前化解违约风险。

(1)重启不良贷款证券化,降低银行业资产风险

早在 2006 年和 2008 年我国已有过不良资产证券化的实践,信达资管、东方资管以及中国建设银行均发行了不良资产证券化产品。2008 年后,受金融危机的影响,信贷资产证券化业务被迫暂停,不良资产证券化也随之停止。随着当前商业银行不良贷款规模快速上升,商业银行亟需快速提升自身的资产质量,而现阶段银行业不良资产处置方式较为单一,主要为资产保全和呆坏帐核销。虽然商业银行也可以将不良贷款打包处置给资产管理公司,但由于其处置对象主要针对个案,因此专业的资产管理公司也无法很好地满足快速和批量处置巨额不良资产的要求。而资产证券化作为一种批量交易的方式,由于其能在短期内同时转让大量不良资产的所有权或收益权,提前将现金回收回进而将风险转移出去,达到快速处置不良资产的目的。因此,不良资产证券化不仅可以使作为发起机构的商业银行将缺乏流动性的不良资产转变为现金收入,同时还可以拓展投资者的投资渠道,取得预期收益。随着我国资产证券化市场的发展,开展商业银行不良贷款资产证券化,有助于拓展商业银行处置不良贷款的渠道,提高商业银行不良资产处置的速度,提升商业银行的资产质量。

从不良资产证券化的发展历程来看,不良资产证券化最早出现于美国,之后其他国家纷纷效仿,总体上看美国、意大利、日本和韩国不良资产证券化实践取得的成效较为突出。以韩国为例,在亚洲金融危机爆发后,韩国借鉴欧美不良资产证券化的经验,一方面加快不良资产证券化的法律制度建设,另一方面成立了韩国资产管理公司作为不良资产证券化的实践主体。由于韩国资本市场容量较小,为提高不良资产证券化的效率,韩国将其证券化产品在卢森堡和美国上市交易,引入国外投资者,并聘请国外中介机构对资产证券化产品提供服务,增加其产品在国际市场上的影响力,在处置不良资产方面得到了很好的效果。韩国的实践经验表明,完善的法律制度、设立不良资产处置机构以及从自身国情出发设计的产品方案是不良资产证券化实践成功的必要条件。

由于此前我国已有过不良资产证券化的实践,相关法律框架以及资产管理机构已有一定的基础,并且目前国内资产证券化产品的市场认可度也较高,无论从发行还是从需求的角度来看,我国已具备不良资产证券化重启的基本条件,但若要进一步提高不良资产的处置效率,相关法律制度还需进一步完善。目前我国关于不良贷款转让的法律规定是 2012 年下发的《金融企业不良资产批量转让管理办法》,其中对于不良资产的批量转让仍存在着严格的规定,金融企业批量准让(10

户/项以上)不良资产为只能定向转让给资产管理公司,为推动不良资产证券化业务的顺利开展,监管层应考虑放宽批量转让不良资产的限制,加快不良资产证券化的效率^①。

从不良资产证券化的作用来看,与打包出售不良贷款相比,不良资产的证券化能够达到快速处置不良资产的目的。打包转让不良资产后资产管理公司只能针对个案具体问题具体分析,依次进行处置,效率较低,不良资产证券化可以实现不良贷款的批量处置,在短时间内同时转让大量不良资产。与此同时,不良资产证券化还将不同风险偏好的投资者引入到不良资产处置领域,有效分散银行业的资产风险。目前商业银行对不良资产证券化有迫切的需求,市场内外部环境以及投资者认可等条件已经具备,在各类机构共同推进的作用下,一旦监管条件放开,不良资产证券化业务将得到快速发展,银行业整体资产风险将得到大大降低。

(2)发展信用衍生品市场,缓释潜在信用风险

信用衍生品是分离和转移信用风险的各种工具和技术的统称,本质上是一种场外金融合约,用来提供与信用有关的损失保险,其最早出现于 1992 年的美国纽约互换市场。经过 20 余年的发展,信用衍生产品交易由北美扩展到欧洲、拉美和亚洲。目前欧洲、美国的信用衍生产品市场份额较大,其发展已经较为成熟。而我国信用衍生品市场在 2010 年才正式起步,目前仍处于发展初期。当前我国企业深陷高债务困局,银行等各类金融机构资产质量快速下降,金融体系内部信用风险亟待释放,这样的背景下,进一步丰富信用衍生品工具、扩大信用衍生品市场非常必要。

目前我国信用衍生工具种类较为单一,仅在 2010 年推出了信用风险缓释工具(CRM)的试点业务。信用风险缓释工具(CRM)包括信用风险缓释合约(CRMA)和信用风险缓释凭证(CRMW),CRMA 是信用保护买方(银行)向信用保护卖方定期支付费用、信用保护卖方就约定的标的债务向买方提供信用风险保护的合约,CRMW 则是为凭证持有人就标的债务提供信用风险保护的、可交易流通的有价凭证。与国外信用衍生品自发的场外交易相比,我国的信用衍生品从一开始就具有“官办”的色彩。国内 CRM 由银行间市场交易商协会所主导,其参与者主要是国有商业银行和股份制商业银行,信用风险也仅是在少数银行间转移,CRM 的市场存量和流动性表现均不佳。

^① 详细内容参见:闫衍,《我国商业银行不良资产证券化模式与展望》,刊登于《财经》2015 年第 28 期,82 页—85 页。

当前发展信用衍生品市场能够契合金融市场化的规律。此前 CRM 交易遇冷,与刚性兑付的潜规则下债务违约事件难以发生有一定的关系。随着企业兑付危机和银行等金融机构资产风险等问题愈加严峻,当下继续推出信用衍生工具对于缓释信用风险将会有诸多帮助。从企业的角度来看,信用衍生工具在流通性较好的情况下可以将信用风险转移,相当于为企业债券提供了信用增级,在缓解企业融资难的同时对债券违约风险进一步分散。与此同时,银行等金融机构作为债权人,其持有的债权资产的风险随着信用衍生工具的流通而转移,降低了不良资产的损失压力,此时若对不良资产进行转让或资产证券化,将大大提高不良资产的处置效率。

发展国内信用衍生产品市场,一方面要丰富信用衍生工具的品种。目前国际上信用衍生工具以信用违约互换(CDS)为主,其他品种诸如总收益互换(TRS)、信用联系票据(CLN)和信用利差期权(CSO)也占有着一定的市场份额。信用衍生工具的丰富有助于满足不同类型投资者的需求,增加信用衍生品市场的活力。另一方面,信用衍生工具的参与主体范围仍需要扩大,目前我国参与 CRM 交易的只有少数银行,这也是信用衍生品市场发展缓慢的重要原因,除商业银行之外,其他主体包括企业部门以及非银行金融机构都需要涉足信用衍生品市场,真正发挥信用衍生工具对于金融体系内部信用风险的缓释作用。

总结走出企业高债务困局的办法,一是通过宏观政策支持避免出现大规模违约,给企业恢复活力创造条件,给更长期的经济结构调整争取时间;二是通过金融市场的改革和创新让拓宽企业的融资渠道和空间,改善企业的杠杆率,减轻企业的债务负担;三是创新违约风险管理工具,提高债权人,特别是银行等金融机构主动管理违约风险的能力,降低企业债务违约给其带来的损失和冲击。

三、转变经济增长方式是走出企业部门高债务困局的根本

无论是政策对暴露的风险进行托底,还是持续给企业提供再融资的条件,或是给债权人提供处理风险资产的工具,实际上都是短期内应对债务危机负面影响的办法。从长期来看,债务危机产生的根本原因是在应对上一轮金融危机的过程中经济刺激政策用力过猛导致的低效率投资快速规模化,占经济的比重庞大以至于难以消化,更难以带动经济进入新一轮增长。从 2012 年以后几次“微刺激”政策的实施效果来看,通过投资驱动经济增长的作用明显递减,作用效果逐渐下降,有效

时间也逐渐缩短。因此改变投资驱动的经济增长模式是一个必然的选择。

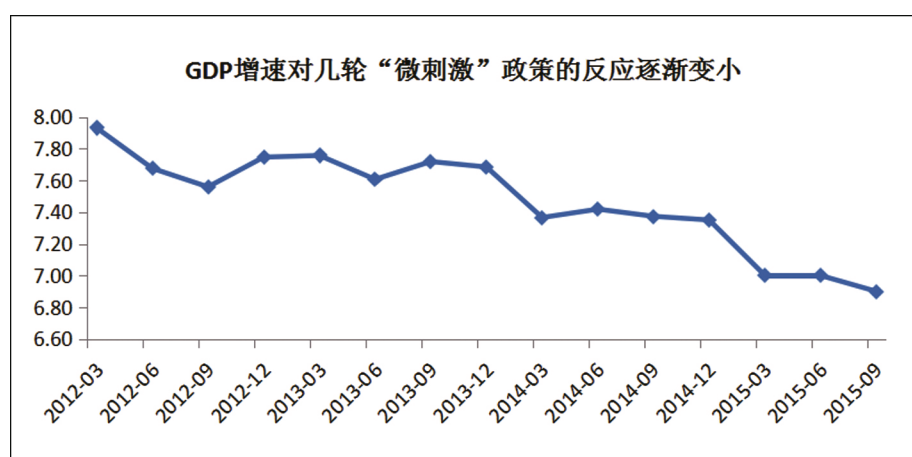


图 21 “微刺激”政策效果逐渐减弱

资料来源：中国人民大学宏观经济论坛课题组

通过第一部分中与世界其他发达经济体相比较,可以看出在我国消费对经济增长的贡献率明显低于其他经济体。这与我国应对 2008 年金融危机的策略有关,也可能与之前我国所处的工业化社会发展阶段和人均收入的水平相关。但这也意味着随着我国逐渐进入工业化社会后期,直至后工业社会,居民收入水平逐渐提高,人均 GDP 达到 8000 美元以上^①,消费占经济的比重也应该逐渐上升。由投资驱动转为消费驱动是经济结构调整的方向。而从债务问题的角度出发,可以想象投资驱动经济增长天然会累积企业杠杆或者政府杠杆,对于股权融资不发达的中国市场则尤其明显,而消费驱动则恰恰是降低储蓄率,提高居民部门杠杆水平的过程。同时配合以资本市场的改革,理论上将鼓励居民储蓄转移到对企业的股权投资中去,又适时地给企业去杠杆创造了条件。由此可见,伴随着经济结构的调整,杠杆从企业部门转移到居民部门,与企业债务问题的解决高度契合。

从数据上看,我国的经济结构调整已经取得了一定的成绩,2010 年以后,投资贡献率高位回落,而消费的贡献率则明显上升,并在 2011 年、2012 年和 2014 年都超过了投资的贡献率。如果从三次产业增加值的数据看,也能看出 2015 年前三季度以服务业为主的第三产业的增加值已经稳定高于第二产业增加值 2 个百分点左右。这些数据都表明经济结构正向着更加发达的经济体,更加适合新的发展阶段

^① IMF 预计 2015 年中国人均 GDP 将达到 8280 美元。

和从根本上解决企业高债务问题的方向发展。

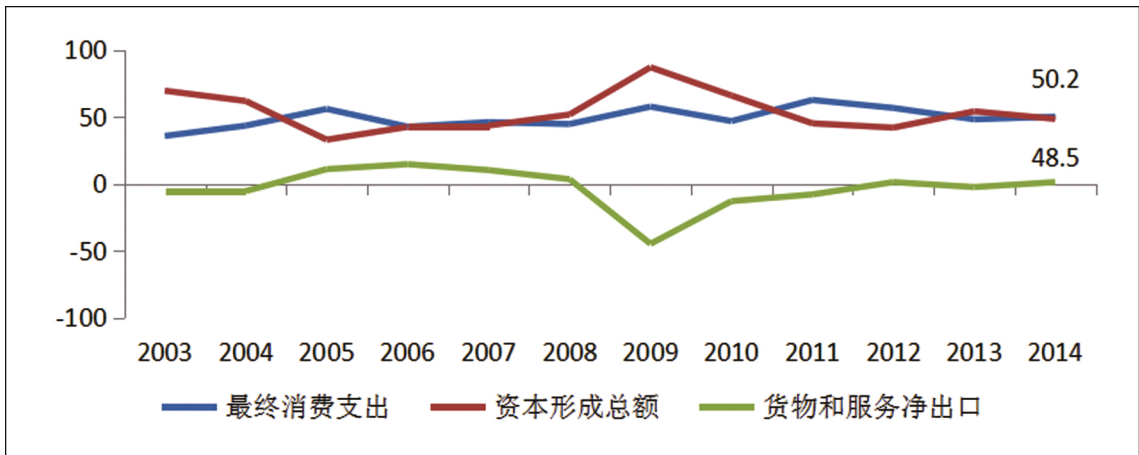


图 22 最近 5 年消费对经济的贡献率与投资不相上下,2014 年超过投资贡献率
资料来源:中诚信国际整理

不过,就目前来看经济结构调整的过程中仍然有许多问题有待解决。这既包括第二部分所提到的金融市场的改革,还包括诸如建立科技创新、成果转化的市场化运作模式,进一步保护知识产权,建立鼓励企业诚信经营、失信惩戒的社会信用体系,增强企业在国际市场上的竞争力,进一步增加政府对居民养老、医疗、教育等民生基础设施的投入从而转变中国人的消费习惯等等方面问题的逐步解决。由此可见,经济结构调整的过程复杂而又需要较长的时间,只有短期内通过一系列办法缓解企业高债务给经济带来的压力,维持经济和社会稳定,才能为从根本上解决企业的高债务问题赢得时间。而只有坚持让经济结构向更加先进和适应新的发展要求的方向调整,中国经济才能进入新的增长周期。

参考文献

- [1]陈浩,王国俊. 国内外优先股融资研究:文献回顾与研究展望[J].学海.2015(04)
- [2]陈彦斌,陈小亮.2015:《通缩、高债务和货币政策财政政策协调》,中国宏观经济论坛 2015 年第三季度分报告
- [3]范利民,张辉锋,谢鸿华. 关于我国发行优先股融资的相关探讨[J].商业研究.2014 (02)
- [4]李妍.上市公司筹资优化研究[J]. 时代金融. 2013(06)
- [5]刘元春.2015:《低迷与繁荣、萧条与泡沫并存的中国宏观经济》,中国宏观经济论坛 2015 年第二季度主报告
- [6]王志亮,牛如海.“啄序理论”的资本成本视角[J].财会研究.2006(03)
- [7]闫衍.我国商业银行不良资产证券化模式与展望[J].财经.2015(28)
- [8]杨艳,陈收.我国上市公司融资啄序的实证分析[J]. 财经理论与实践. 2009(02)
- [9]张茉楠.非金融部门去杠杆的路径[J].经济观察.2014(12)
- [10]张英杰,李诗,郭静静,余璐,谭畅.2015:《中国式 QE:“债务—通缩”循环与非常规货币政策选择》,中国宏观经济论坛 2015 年第三季度分报告
- [11]张英杰,李诗,余璐,谭畅.2015:《中国债务问题解决思路梳理及其影响分析》,中国宏观经济论坛 2015 年第二季度分报告
- [12]邹逸君.我国企业高负债与系统性金融风险分析[D].浙江大学 2015

从去杠杆到提高可持续杠杆率

——主要经济体去杠杆历史经验比较

摘要：高杠杆率被认为是包括中国在内，当前世界经济所面临的重要问题。不同经济体之间结构性因素的差异使得简单的横向比较并不能成为判别一个经济体债务水平是否可持续的标准。在给定一国特征的前提下，杠杆率是否合理取决于经济增长预期、通胀率、实际利率和金融发展水平。基于现有制度条件下过高的杠杆率不可持续，需要通过去杠杆来让经济重新恢复活力。通过比较历史上主要经济体摆脱债务困境的经验，一个成功的去杠杆过程可以总结如下：短期内通过让公共部门加杠杆来稳定实体经济，并为结构性改革创造时间；然后再通过结构性改革带来的中长期潜在经济增速的提高来降低公共部门杠杆率和整体杠杆率。这种方式实际上利用了公共部门负债所特有的代际资源配置功能把改革成本进行了代际转移。二战以来成功的去杠杆过程后都伴随着杠杆率的重新恢复甚至上升得更高，这实际上是通过各种措施提高可持续杠杆率的结果。最后我们总结了这些经验对于中国经济的启示。

一、前言

债务是一个双刃剑,适度而且使用恰当的债务可以增进福利。但如果不小心使用,则会带来灾难。宏观经济中的高杠杆率会导致金融体系的脆弱性,从而被认为是发生金融危机的重要前兆。在金融危机后,杠杆率的降低被认为是经济重新恢复活力和增长的重要前提。跟历史上屡次金融危机相似,本次全球金融危机前主要经济体也都经历了杠杆率的持续上升,但是各主要经济体在危机中和危机后的宏观杠杆率变化差异很大。一些在危机后宏观杠杆率得以保持稳定甚至下降的经济体(如美国和英国)被认为实现了成功的经济调整,其经济前景受到各方看好;那些遭受了金融危机而且在危机后宏观杠杆率并没有降低的发达经济体(如欧元区的很多国家)则被认为在面临下一次经济困境时具有很强的宏观脆弱性;而一些在危机发生以来宏观杠杆率提高的新兴经济体(如中国),则被认为可能会成为下一次金融危机爆发的源头。(BIS,2015;Buttiglione etc, 2014)这一观点的前提是认为只有通过降低杠杆率,才能让经济实现可持续发展。

关于债务率如何影响经济增长,以及危机过后如何实现去杠杆等问题,已经有了不少的大样本计量分析(如 Cecchetti etc, 2011; Rogoff and Reinhart, 2010; Chen etc, 2015)。这些计量研究能够让我们更好地总结出高杠杆率和宏观经济发展之间关系的某些共同特征,从而为如何实现经济的可持续发展而提供政策建议。但是大样本计量分析主要追求不同样本之间的共同特征,而相对忽视不同样本的特异性;只分析计量结果也会掩盖不同样本之间的细节,尤其是在这些计量分析中,大量的研究对象为小型经济体,这些经济体在其政策的效果、传导机制等方面的特征会跟大经济体之间存在较大的差异,所得到的经验不一定完全适用于中国这样的大型经济体。因此,本文希望通过对历史上主要经济体的去杠杆过程进行案例分析,通过比较去杠杆的成功和失败经验,对在不同外部环境和发展阶段降低杠杆率,以及降低杠杆率的后果等进行总结。

二、世界主要经济体杠杆率对比

2.1 决定债务可持续性的因素

对于一个企业来说,债务的可持续性取决于其未来收入和偿债支出之间的关

系；因此一个企业的负债能力（即债务相对于企业现金流之比）取决于这个企业未来的收入增长率和债务的名义利率。类似的，一个经济体宏观债务水平（总债务/GDP，即宏观杠杆率）的可持续性也取决于该经济体的名义 GDP 增长率和名义利率，或者可以进一步地分解为实际 GDP 增长率、通胀率和实际利率三个因素。简单来说，实际 GDP 增长率越高、通胀率越高、实际利率越低，则一个经济体所能维持的杠杆率水平就越高。

对于一个经济体来说，除了跟上述基本因素以外，还有其他社会经济因素也会影响宏观杠杆率的高低。这些因素包括金融深化程度、宏观经济的波动性、储蓄偏好、鼓励借贷的政策等，这些因素的变化被认为是解释 1980 年代中期以来发达经济体宏观杠杆率上升的重要原因（Cecchetti etc, 2011）。同时，债权人的结构也可能影响到可持续杠杆率的水平高低（Buttiglione etc, 2014）。具体来说，金融深化程度越高、宏观经济波动性越低、储蓄偏好越高（如社会保障不健全、人口老龄化以及对于危机的预防性动机等原因所致）、对于贷款的鼓励政策越多（如对于借贷的税收优惠）、对外净债务规模越小（或对外净资产规模越大），都会促进一个更高水平的可持续杠杆率。

综上，决定一个经济体杠杆率是否可持续的因素很多，所以不同经济体在同样的经济环境下能够维持经济持续发展的杠杆率水平也会有很大差异。

2.2 不同类型债务的功能差异

除了整体债务杠杆率以外，债务的部门结构也非常重要。我们可以把经济分成金融部门和非金融部门两大部分，然后非金融部门中还可以进一步区分为公共部门、非金融企业部门和家庭部门三大块。不同部门的债务在其功能上存在差异。正如我们所知，经济个体进行借贷的主要目的是进行跨期消费平滑和当期风险匹配。比如当家庭面临变动的收入时，债务可以帮助其平滑消费；当企业面临变动的销售收入时，债务可以帮助企业平滑投资和生产。同时，给定经济中个体的风险偏好不同，借贷行为还通过把风险配置给那些最能承受它的人，从而优化了社会资源配置。

在上述四个部门中，从整体国家资产负债表的角度来看，金融部门的债务和资产在一个经济体内部可以相互抵消（当然这并不意味着金融部门的负债不会产生问题），因此我们更关注另外三个实体经济部门的债务。

在实体经济部门债务中，需要区分公共部门和私营部门债务的不同作用。因为政府的债务是依靠未来的税收收入现金流来偿付的，因此政府负债可以看做是

一项支出在当代人和未来代人之间进行成本分配 (Cukierman and Meltzer, 1989)。比如政府现在要建设一个能够造福未来代际的项目,那么政府的最优融资方式就是通过政府债务来融资,然后让未来世代的受益群体来偿付债务。同样,如果政府现在要为一个能够提高未来世代福利水平的金融拯救计划融资,政府就应该通过政府债务而非提高税收来获得收入。相比之下,私营部门债务则不能起到这种代际转移作用。因此,通过私人部门和政府部门之间债务的转移,能够把救助成本在代际之间进行重新分配,从而减轻对当前经济活动的负面影响。

2.3 宏观杠杆率横向比较

我们对世界主要经济体 2015 年一季度末的宏观杠杆率及其结构进行了对比。(见表 1)

首先比较杠杆率的整体水平。可以发现,从全部经济体来看,中国的宏观杠杆率处于中间水平,尤其是政府杠杆率相对较低。但如果只是比较新兴经济体,结果则有较大差异,中国是主要新兴经济体中宏观杠杆率最高的,尤其中国企业部门的杠杆率更是显著高于其他新兴经济体。

但是,正如前文所述,不考虑各经济体间错综复杂的各种差异,而只是简单对比不同经济体的宏观杠杆率,很可能会得到完全错误的结论。比如虽然日本的非金融部门债务/GDP 水平远高于希腊、葡萄牙等欧元区外围经济体(见表 1),但是日本具有高额的对外净资产,而希腊和葡萄牙等国则具有高额的对外净负债,由于预期日本国内不同部门之间在出现危机时可以互相救助,所以投资者对于日本债务可持续性的担忧程度要远低于希腊和葡萄牙。因此,要比较不同经济体之间的债务风险,还必须进行更为深入的分析。

其次,可以对比一下各国杠杆率的结构。各国的部门负债占 GDP 比重差异很大。日本、希腊、印度和阿根廷是政府负债为主,其他经济体则是以非政府负债为主。其中,美国、英国等国家以家庭负债为主,而韩国、法国和中国则是企业负债为主。

但也必须指出,不同经济体之间的部门杠杆率比较也需要考虑到很多其他因素。以非金融企业债务/GDP 比重为例。一国企业的债务率,既跟该国金融市场的融资方式偏好相关,也跟一国的对外投资水平有关。如果一个经济体的金融市场更偏好股权融资,其企业负债率就会低于其他国家(如美国);而如果一个经济体对外投资很多,其企业的很多负债可能是服务于其海外项目的,由于这些海外项目获得的收入并没有计入母国的 GDP 中,因此就会显得企业债务率偏高(如新加坡、中国香

港、卢森堡等金融中心)。与之相反,很多新兴经济体实体经济部门的很多项目融资是通过其他国家来进行的,这就使得这些经济体的宏观杠杆率维持在一个较低的水平。另外,家庭债务率的可持续性也跟家庭部门的负债机构有关。如果是富有家庭的负债率较高,因为他们的资产偿还能力强(虽然负债/收入之比较高,但是负债/资产之比较低),因此一般不会出现太大风险。如果是贫穷家庭的负债率较高,则风险会显著加大。因此,在进行跨国对比的时候,也必须考虑到这些差异。

2.4 宏观杠杆率纵向比较

我们比较了部分主要经济体从 1999 年以来的宏观杠杆率变化(见图 1)。可以发现,不管是哪一类经济体,在 1999 年以来宏观杠杆率都出现了显著上升。其中宏观杠杆率上升得最多的几个经济体包括中国、韩国、日本等东亚经济体和英国,相对来说,美国和欧元区的上升幅度稍小,而印度的宏观杠杆率则保持稳定。

事实上,如果我们把视角延伸到发达经济体的整个金融自由化时期,一个很重要的特征就是各个主要经济体的杠杆率都是不断提高的(见图 2 和图 3 关于美国 and 韩国非金融部门总负债/GDP 比值的长期表现)。尤其值得注意的是,在经济衰退过后,宏观经济杠杆率会迅速恢复并继续上升;而在严重的金融危机以后(如韩国 1997 年金融危机和美国 2008 年金融危机),虽然企业部门和家庭部门的杠杆率可能会出现短期下降,但也会在不久的将来重新恢复并超过原来的杠杆率水平。而且,在危机期间和结束后的一段时期内,公共部门的杠杆率都会上升,从而使得整体经济的杠杆率并不会明显降低。

2.5 关于宏观杠杆率比较的小结

决定一个经济体乃至经济体中不同部门的杠杆率是否可持续的影响因素很多。简单来说,实际经济增速、通胀率和实际利率是影响债务可持续性的三个基本因素,这三个因素的动态变化很大程度上将决定债务前景。但是在这些因素以外还存在大量的结构性因素,不同经济体在这些因素上存在的广泛差异使得简单横向对比很难得到有说服力的结论。比如对正处于金融深化进程中的经济体来说,金融深化会同时带来资源配置效率的提高和债务率的提高,一定程度上的债务率提高并不会成为经济发展的掣肘。此外,因为不同部门通过负债进行资源配置的能力存在不同,因此进行部门之间的杠杆转移能重新分配负债的偿还成本,因此在面临债务负担调整压力时,部门之间的转杠杆是有意义的。

表 1

2015 年第一季度各经济体非金融部门负债率对比

	非金融部门负 债/GDP(%)	政府部门负债 /GDP(%)	私营部门负债 /GDP(%)	其中：	# 非金融 企业	# 家庭
卢森堡	415	23.4	391.5		334.8	56.7
爱尔兰	392.7	118.7	273.9		194.3	79.7
日本	389.7	220.2	169.5		103.6	65.9
葡萄牙	349.1	144.6	204.6		124.4	80.1
比利时	342	132.5	209.5		151.6	57.9
荷兰	321	79.4	241.5		129.3	112.2
瑞典	300.2	48	252.2		168.6	83.6
中国香港	297.4	5	292.4		226	66.4
法国	296.6	114.1	182.5		126.4	56.1
丹麦	295.7	54	241.6		114.5	127.2
西班牙	293	112.6	180.5		110.5	69.9
英国	291.7	162.7	129		66	63
意大利	279.7	159.1	120.6		77.8	42.8
# 欧元区	276	109.4	166.6		105.7	60.9
加拿大	273.9	73.3	200.6		107.2	93.5
希腊	269	107.8	161.2		74.3	86.9
挪威	250.8	29.7	221.1		131	90.1
瑞士	247.6	34.3	213.3		91.5	121.1
芬兰	246.3	68.6	177.7		111.7	66
奥地利	246.2	100	146.2		95	51.2
新加坡	242.6	100.8	141.8		81.3	60.5
中国	240.4	42.1	198.2		161.3	37
美国	239.1	92.5	146.7		69.5	77.1
澳大利亚	236.1	36.4	199.6		79.6	120
韩国	231.2	40.8	190.4		106	84.4
匈牙利	197.6	88.3	109.2		85	24.2
德国	192.3	83.1	109.2		55.2	53.9
马来西亚	188.2	53.4	134.8			

续表

	非金融部门负 债/GDP(%)	政府部门负债 /GDP(%)	私营部门负债 /GDP(%)	其中：	# 非金融 企业	# 家庭
泰国	151.9	30.9	121		51.2	69.7
巴西	142.7	66.7	76.1			
捷克	136.6	48.6	88		57.6	30.4
波兰	132.9	51	81.9		45.9	36.1
南非	126.5	54.7	71.8		34.6	37.2
印度	126.1	66.1	60		50.7	9.3
土耳其	111.5	34	77.4		56.5	21
俄罗斯	92.8	17.3	75.5			
墨西哥	71.5	34	37.5		22.2	15.2
印度尼西亚	65.2	25.9	39.3		22.5	16.8
阿根廷	57.4	42.4	15			
沙特阿拉伯	53	1.6	51.3			

数据来源：BIS 数据库。

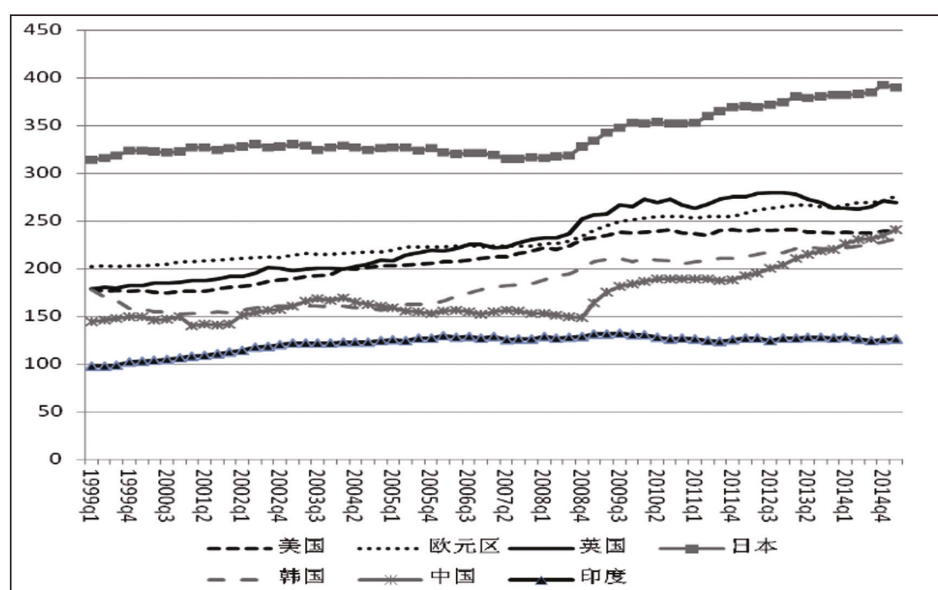


图1 主要经济体 1999 年以来非金融部门总负债/GDP 比值(%)变化对比

数据来源：BIS 数据库。

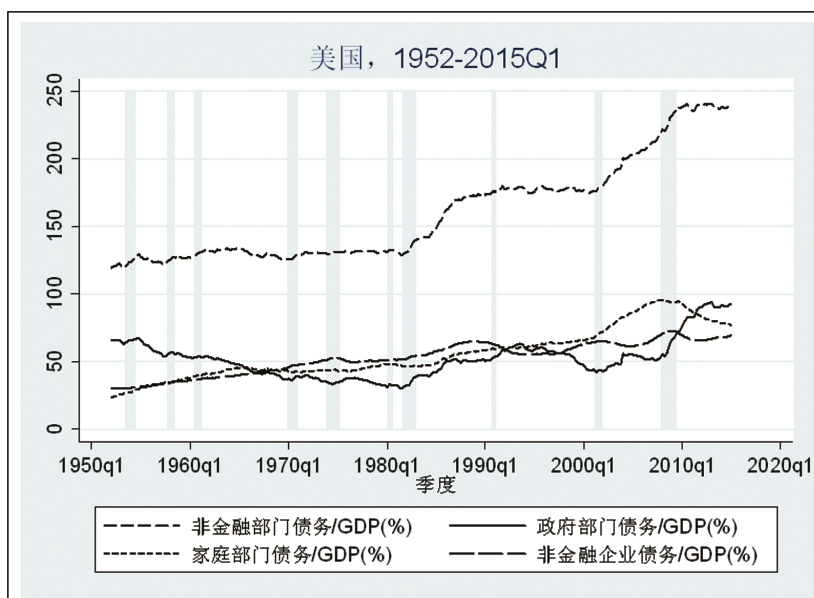


图 2 美国战后宏观杠杆率变动

注:数据来源为 BIS 数据库;非金融部门债务=政府部门债务+家庭部门债务+非金融企业债务;阴影部分为经济衰退时期。

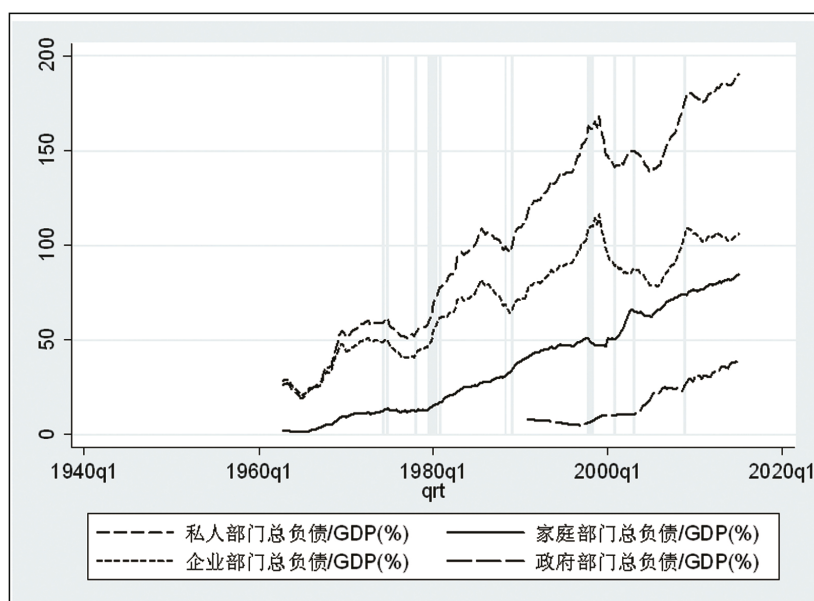


图 3 韩国经济起飞以来宏观杠杆率的变动

注:数据来源为 BIS 数据库;私人部门总负债=家庭部门总负债+企业部门总负债。阴影部分为 GDP 增速低于 0 的时期。

三、历史上主要经济体的去杠杆经验

接下来我们将对主要经济体的去杠杆历史经验进行案例分析。虽然各经济体均具有不同的个体差异因素,使得难以进行横向比较。但是如果只对单个经济体经验进行分析就可以让我们从这种难以比较的困境中摆脱出来,专注于他们各自的经历。尽管大部分去杠杆时期都发生在金融危机以后(McKinsey, 2010),但是也有少数经济体在没有发生金融危机的情况下成功实现了去杠杆。在这些去杠杆过程中,一些经济体成功恢复了增长,而另外一些经济体则陷入了长期经济不景气。我们将对其中的差异进行分析并总结。

经济体需要降低杠杆率的原因是其杠杆率相对于当前的制度环境和经济境况显得过高,因此需要降低杠杆率到可持续水平来重新恢复经济活力。但我们看到主要经济体的宏观杠杆率在短暂去杠杆过程后又重新升高,而且往往在不长的时间后就重新超过去杠杆之前的水平,但在同样的杠杆率下这些经济体却不再受债务水平的困扰。这往往是因为在这段时间内,这些经济体通过各种措施提高了其可持续杠杆率的水平。正如前面已经分析的那样,提高可持续负债能力可以通过提高实际经济增长率、提高通胀和降低实际利率三个因素,以及改变国家个体间的其他制度差异来实现。为了简化分析,我们在下面的案例阐述中重点围绕着前面三个影响可持续杠杆率的因素,即潜在经济增速、通胀率和实际利率来进行分析。下面我们分别分析不同案例如何在短期内实现杠杆率的降低和在中长期内实现可持续负债能力的提高(或者是在杠杆率没有降低的情况下让可持续负债能力提高)。

2.1 英国 1947—1980:金融抑制时期的去杠杆经验

战后从 1947 年到 1980 年,英国经济的宏观杠杆率大幅下降。而分部门来看,只有政府负债率大幅下降。政府通过平衡预算(快速降低支出,并维持战争时期的税率)使得名义债务水平保持稳定;同时名义 GDP 快速增长(主要来自较快的通胀率)。这些因素结合起来使得政府部门的负债率显著降低。英国的例子显示了如何在一个较长的时期内通过政府部门的去杠杆来降低宏观杠杆率。需要注意的是,在政府债务去杠杆的同时,企业和家庭部门的杠杆率上升了,因此经济依然维持了稳定增长(虽然经济增长速度要低于其他可比的欧洲国家以及英国在 1980 年

代以后的增长速度)。事实上,英国的例子体现了政府把二战产生的巨额经济负担利用公共部门债务负担的变化进行了代际转移,这种代际转移避免了经济的大幅波动。

在实际经济增速较低的情况下,这一个时期英国经济控制杠杆率的主要手段是通过金融抑制来降低实际利率。英国 10 年期国债在不同时期的收益率对比见图 4。可以看出,1960—1980 年间 10 年期国债的实际收益率(用 10 年期国债收益率减去 CPI 同比增长率)平均只有 0.62%;大大低于 1981—2007 年间 4.48%的平均值。事实上,利用金融抑制来降低实际利率,并以此降低宏观杠杆率是战后大多数西方经济体的共同做法。

值得注意的是,2008 年金融危机爆发以来 10 年期国债的实际收益率重新变成 0.20%,当再次潜在经济增长率下降的情况时,英国再次通过压低实际利率来提高其负债能力。

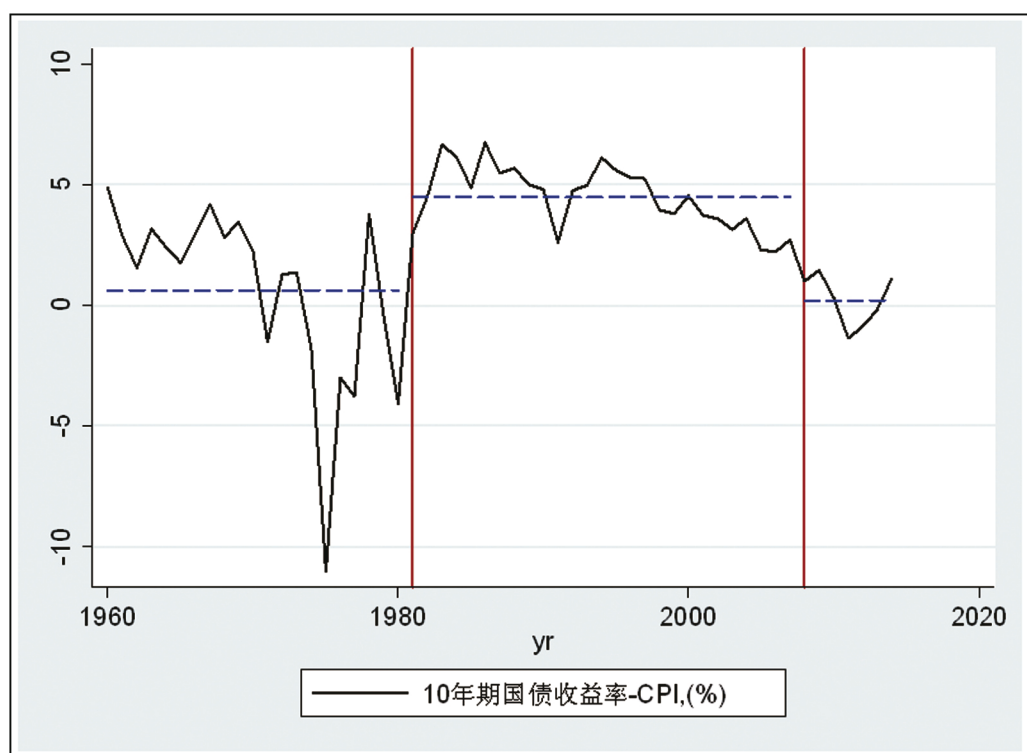


图 4 英国 10 年期国债实际收益率变化(1960—2014)

注:数据来源为 OECD 数据库;图中的虚线分别表示 1960—1980,1981—2007 以及 2008—2014 年三个时期的实际收益率均值。

2.2 北欧经济体 1990 年代：金融危机后的去杠杆经验

瑞典、丹麦、芬兰等北欧经济体在 1990 年代初遭遇了金融危机,但是通过成功的经济结构重整,这些经济体都逐渐从危机中走出,并使得宏观经济杠杆率不断下降。下面以芬兰为例对北欧经济体在金融危机后的去杠杆经验进行总结。

芬兰的信贷繁荣开始于 1980 年代,政府开始让其金融体系自由化,逐步引入新措施,包括放松利率控制,允许使用浮动利率贷款,放松按揭贷款要求,允许企业和家庭向国外借款。债务/GDP 水平从 75% 上升到 108% (1986—1991)。信贷和货币增长最终引发了通胀,从而损害了出口竞争力。同时苏联解体也导致芬兰失去了重要的市场。经常项目赤字激增,芬兰央行在 1990 年迅速收紧货币政策,短期实际利率从 2% 迅速上升到 12%,那些借入浮动利率贷款的家庭和非金融企业损失惨重。芬兰经济从 1990 年第 3 季度到 1993 年第 2 季度陷入了严重衰退之中,GDP 在这次衰退中降低了 13.3%。政府迅速出面采取措施,通过各种救助政策首先使得家庭部门的杠杆率下降,然后晚些时候也让企业部门的杠杆率得以降低。通过政府杠杆率的上升稳定了整体经济。在此期间,芬兰宏观杠杆率的上升几乎全部体现为政府部门杠杆率的上升。

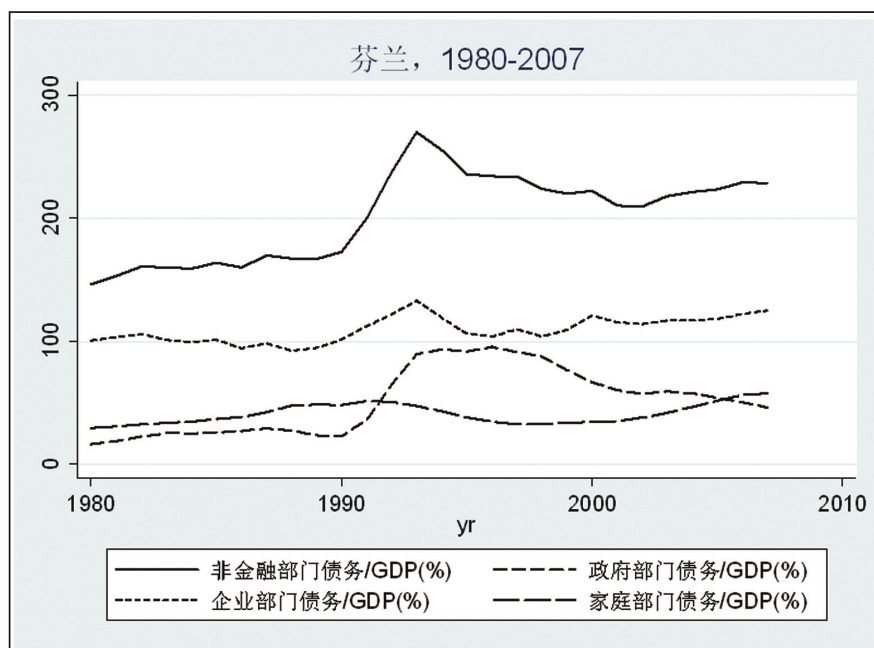


图 5 芬兰 1990 年代初的金融危机及其后的去杠杆过程

注:数据来源为 BIS 数据库;非金融部门债务=政府部门债务+家庭部门债务+非金融企业债务。

在政府对金融体系和家庭部门实施了有效救助和重组的同时,在国内也进行了各项改革,重新恢复了企业部门的竞争力;与此同时,该国货币的大幅贬值也有助于出口竞争力的提高。在上述因素的共同作用下,芬兰的实际经济增速重新恢复,尽管同一时期企业和家庭部门的杠杆率缓慢上升,但政府杠杆率的逐步下降依然使得整体经济的杠杆率不断降低。但即使杠杆率不断下降,但芬兰实体经济的杠杆率再也没有回到1990年爆发经济危机之前的水平。虽然在1990年代中期以后芬兰的宏观杠杆率一直高于危机爆发前的水平,但宏观经济却一直保持稳定,这是因为通过一系列的改革,芬兰重新恢复了其潜在经济增速,从而提高了该经济体的可持续杠杆率水平。

2.3 美国 2008 至今:全球金融危机以来的去杠杆经验

在2008年金融危机前,美国经济杠杆率的上升主要体现为金融部门和家庭部门杠杆率的上升。在其他实体经济部门,非金融企业和政府的杠杆率基本保持稳定。

在金融危机爆发后,通过资产剥离和政府资助,金融部门的债务/GDP比率降低了37%;家庭部门债务/GDP比率降低了17%,地方政府债务/GDP比率降低了2%(部分程度上都来自破产)。与之相反,联邦政府的债务/GDP比率提高了38%,而政府资助企业的债务/GDP比率则提高了50%。整体上来看,相比危机之前,实体经济部门的杠杆率并没有下降,甚至还提高了。

在整体杠杆率提高的同时,杠杆率的部门结构发生了巨大的变化,公共部门的杠杆率上升换来了家庭和非金融企业部门杠杆率的下降(见图6),有助于这些更有活力的经济部门更好地配置资源,以及有助于经济的长期增长。而公共部门对私营部门的救助也成功地降低了经济调整的成本。

虽然美国在危机以来并没有大幅降低杠杆率,但是通过实际利率的大幅下降显著提高了负债可持续能力,同时及时的金融重组也使得长期经济增长前景并没有太严重的恶化。这两点结合起来解释了为什么美国在维持高杠杆率的同时经济能够得到逐步恢复。此外,美国的一些制度特征,如按揭贷款中主要为无追索权的按揭贷款(non-recourse mortgage),贷款者只能对于抵押金额有追索权,而不能让借款人用其他资产来还钱;这种类型的按揭有助于借款人能够从破产中迅速恢复。

但是必须看到的是,美国债务可持续性的提高主要是依靠降低实际利率来实现的,一旦未来实际利率重新走高,如果美国的实体经济前景不能迅速改善的话,美国依然有重新陷入债务困境的危险。

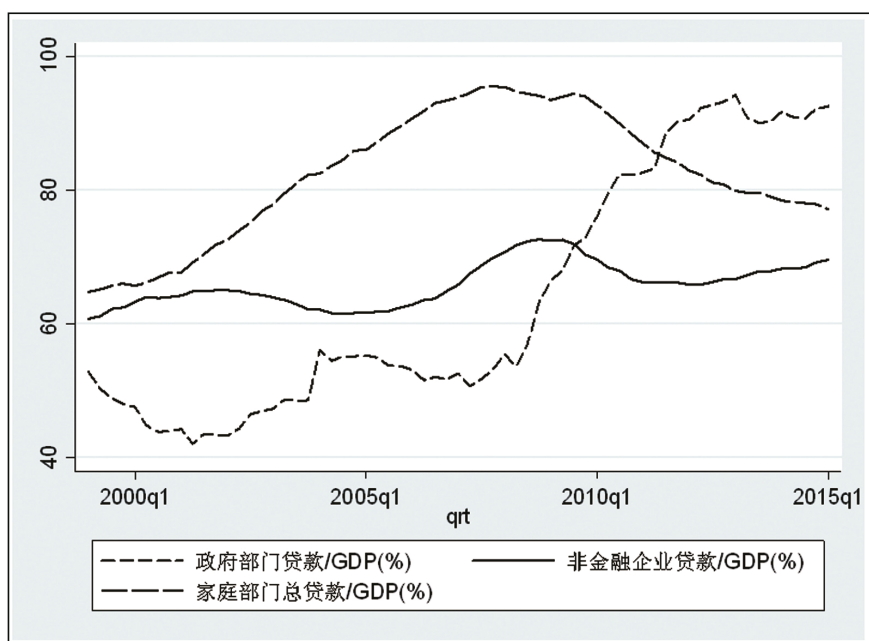


图6 美国分部门杠杆率变化(1999—2015Q1)

数据来源: BIS 数据库。

2.5 日本 1990 以来:金融危机后漫长的去杠杆过程和经济不振

最后一个关注的案例是日本。1990 年危机前日本非金融企业和银行持有大量的房地产和股票,这使得其经济内部的“金融加速器”效应非常明显。1990 年以前,尤其是 1980 年代中期开始金融自由化改革以后,资产价格大幅上升,同时经济内部的杠杆率也大幅上升。从 1980 年到 1989 年,企业负债/GDP 比重从 98.5% 上升到 139.2%,而家庭负债/GDP 比重则从 47.7% 上升到 68.8%。这两个部门的负债率分别上升了超过 40 个百分点和超过 20 个百分点。

资产泡沫破灭使得日本企业和银行在整个 1990 年代的杠杆率都没有下降。而如果以所持资产/企业净值来衡量杠杆率的话,因为企业净值受损严重,所以导致企业被动地加杠杆,这个过程直到 2003 年以后才结束。非金融企业的杠杆率水平大概在 2002 年左右降回 1989 年资产泡沫破灭前的水平。(见图 7)

日本 1990 年代初刚刚陷入债务通缩循环的时候,依靠政府的财政刺激政策让经济增速维持在一定的水平上。但是同时日本银行业贷款不断萎缩,金融体系的效率不断降低。因为相应的金融体系改革并没有及时推进(直到 1996 年底才开始推进被称为“大爆炸”的金融改革计划),导致金融体系的问题在 1997 年的亚洲金融危机爆发后全

面凸显出来。虽然日本在危机后也采用提高政府杠杆率的方法来力图帮助走出危机。但是由于金融体系的改革不断延迟,实体经济的效率不断降低,政府杠杆率提高所换来的时间并没有被充分利用进行改革,当长期经济增长前景恶化以后,即使是原来看起来可持续的债务水平也变得不可持续,最后私人部门只能通过持续地去杠杆来降低债务负担,总需求的不足使得日本经济在这一阶段表现为频繁的经济衰退。(见图 7)

当日本政府下定决心推进金融机构的改革计划(2001 年小泉内阁进一步提出以解决银行坏账问题为中心的“经济结构改革计划”),经济开始有所起色(见图 8);但是由于经济的长期可持续负债能力已经大幅下降,虽然整体经济(尤其是非金融企业)的杠杆率已经大幅下降,但是宏观经济依然处于高度脆弱之中。当 2008 年的全球金融危机和 2011 年的东日本海大地震带来对日本经济的大幅负面冲击的时候,日本经济再次陷入困境,宏观杠杆率再次大幅上升(见图 8)。

通过日本的经历可以发现,日本非常规货币政策推出的目的是让金融系统的流动性恢复,但并没有想到让本来已经存在各种错配问题的金融市场完全恢复正常。因此,虽然金融系统一直没有出现明显的大波动,但是其内在的低效率也同样没有改变,导致实体经济一直没有从金融系统的改善中受益,于是这样的非常规货币政策只能起到让金融体系不出现崩溃的作用,却没有真正起到让实体经济复苏的作用。

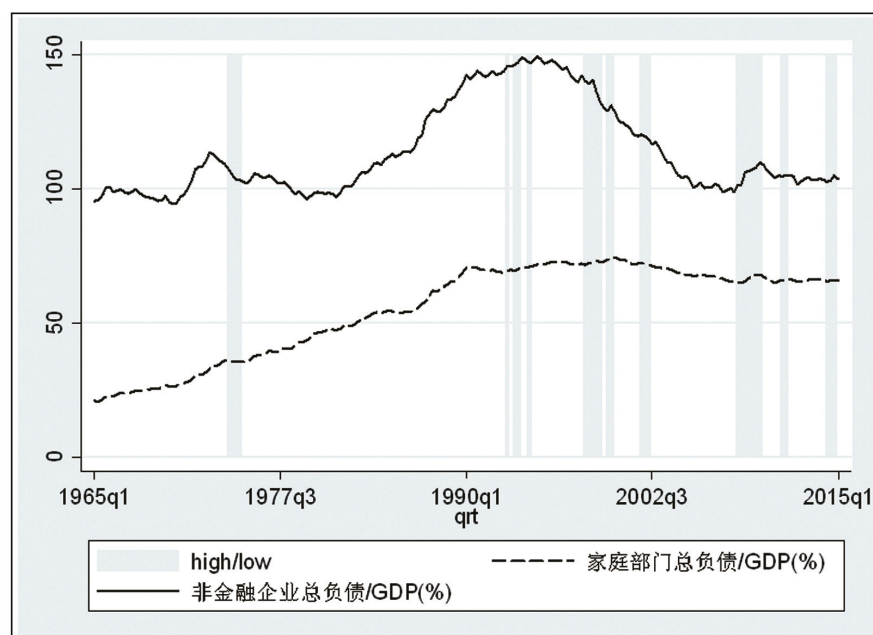


图 7 日本家庭和非金融企业部门杠杆率变化,1965—2015Q1
数据来源:BIS 数据库。阴影部分表示 GDP 增速为负的时期。

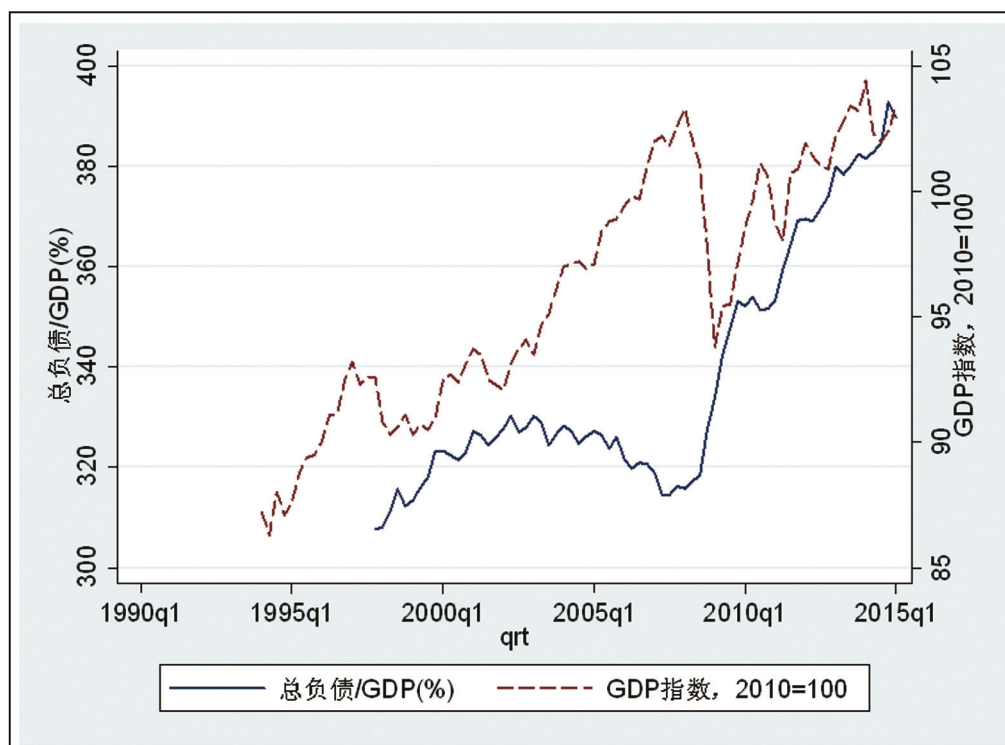


图8 日本1994年以后总负债率和经济增长情况的变化

数据来源: BIS数据库和 OECD数据库。总负债=公共部门债务+私人部门债务, 因为可比口径公共部门债务数据只在1997年以后才有统计, 所以总负债只有1997年以来的数据。

四、总结和启示

(1) 去杠杆主要都是通过经济增长来实现的, 单纯通过大规模债务重组带来的去杠杆往往并不持久。在经济增长过程中, 宏观杠杆率的整体下降主要通过政府负债率的下降来实现; 与此同时, 非金融企业和家庭部门的杠杆率往往呈上升趋势。

(2) 一个经济体的可持续杠杆率取决于经济增长预期、通胀率和实际利率这三个因素, 同时也跟金融发展水平等制度性因素相关。经济增长预期过高或者实际利率较高等因素可能会导致一个经济体承担了过高的杠杆率, 这个时候降低杠杆率到可持续水平有助于重新恢复经济活力。

(3)成功解决债务问题的经济体,其宏观杠杆率在短暂去杠杆过程后又重新升高,且往往在不长的时间后就重新超过去杠杆之前的水平。但是,在跟危机前相同的杠杆率下这些经济体却不再受高债务的困扰。其原因一般是在这段时间内,这些经济体通过各种措施提高了其可持续杠杆率的水平。这些措施包括通过结构性改革来提高潜在经济增速,通过加强宏观经济运行的稳定性而降低风险溢价和实际利率,金融深化等等。通过观察主要经济体的历史经验可以发现,去杠杆往往只是短期现象,金融深化带来的长期杠杆率上升跟长期经济增长之间并不矛盾,关键在于如何使经济体的负债能力和可持续杠杆率水平提高。

(4)通过对比日本和美国、芬兰等国的经验,可以发现,对陷入困境金融体系的重组延迟将会导致金融体系效率下降,最终破坏经济的长期增长潜力和经济的长期负债能力。随着长期负债能力的下降,虽然杠杆率不断下降,但经济依然会陷入高债务和低增长的困境而无法走出(日本 1990 年以来的经历就是很好的例子)。Chen etc(2015)对主要经济体 1960 年以来非金融部门的去杠杆经历进行研究后发现,当非金融部门面临债务问题时,规模较大且较迅速的解开这些债务链条,能够实现较高的中期经济增长;同时加速私营部门资产负债表修复的政策有助于经济较快恢复增长。

(5)在解决债务困境的初期,通过政府杠杆率的上升可以为私营部门的改革赢取时间,同时由于公共部门负债具有代际资源配置功能,政府的救助可以实现改革成本的代际重新分配,从而降低经济调整的痛苦程度。但是,如果政府只是纯粹为了解决流动性危机而负债,不能利用所获得的时机来进行结构性改革,改进经济体系本身的效率问题,那么这些负债并不能提高经济的潜在增速和为未来世代带来福利改善,最终只是对问题的一个没有意义的拖延。在这方面我们尤其需要吸取其他经济体的已有经验。

分报告四

当前就业形势与 2016 年保就业增速预测

摘要:2015 年中国仍然延续“经济加速下探、就业形势独好”的非对称格局,全年实现 1000 万的新增就业目标无虞,但很多隐患因素已经暴露:首先,源于上游房地产业的去库存压力,短时间内建筑业的就业扩张动能被遏制,2015 年仅比上年增加 119 万就业,而且这种状况很可能会延续到明年。其次,工业部门仍在承受转型的阵痛,仍在大量地排斥劳动力,至少在今明两年内每年都会排斥 400—500 万人。工业和建筑业这两个过去吸纳劳动力的主要引擎出现严重的动力不足问题。就业压力全部压到服务业上面,但服务业自身也出现了就业扩张动能衰减的迹象,特别是就业占比最大的消费型服务业就业扩张力度大幅度收窄,2014 年消费型服务业就业增加了 1500 多万人,但 2015 年很可能不足 1000 万。另外,我们还要看到,目前尚好的就业形势可能是以牺牲质量为代价的,在不少企业特别是国企中,变相降薪、减少工时等现象已经出现,隐蔽性失业在蔓延。最后,我们基于 GDP 绝对量的方法测算了 2016 年保就业的增速底限,我们发现,为了保证 1000 万的新增城镇就业岗位,中国明年尚需维持 6.7% 以上的经济增速。这说明,即便允许经济运行在 7% 之下,可容忍的下探空间已经不大了。

关键词:就业形势 重大产业 GDP 绝对量 保就业 增速预测

一、对当前就业形势的基本判断

(一)2015 年前三季度中国经济加速下滑,但就业形势尚保持向好格局,全年完成新增就业目标无虞。四重因素共振造成了这一非对称的格局。

今年前三季度,中国经济仍在加速探底,各项指标均发出警示信号。GDP 同比增速首次“破七”,降至 6.9%。居民消费价格指数降至 1.4%,仍在通货紧缩的边缘徘徊。工业生产者价格指数则持续为负,并扩大到-5%;工业生产者购进价格指数为-5.9%;工业企业利润则比上年同期下降了 1.9%,工业领域的不景气度由此可窥见一斑。作为三驾马车之一的进出口,同比下降 7.9%。固定资产投资增速也只有 10.3%,远远低于此前动辄 20%以上的速度。消费不振的问题依然存在,社会消费品零售总额增速只有 10.5%,与往年相比,非但没有增加,反而在稳步下降。另外,值得注意的是,尽管自去年 11 月份以来,央行已连续 5 次降息,并配合以降低首付、减免契税等政策组合拳,房地产业仍没有明显起色,前三季度房屋新开工面积同比下降 12.6%,房屋竣工面积下降 9.8%。

尽管经济下行压力很大,但劳动力市场似乎并没有受到太大冲击。根据国家统计局公布的数据,截止 9 月份,新增城镇就业人数已达 1066 万,已提前达到年初所设定的 1000 万预期目标。从失业率的数据来看,城镇登记失业率为 4.1%,低于 4.5%的控制目标。城镇失业人员实现再就业 435 万人。另外,国家统计局 90 万家企业联网直报统计数据显示,截止二季度末,全国规模以上企业的就业人员达到 17449 万人,比上年同期增加了 46 万人,同比增速为 0.3%。

总体来看,目前我国仍维持了近年来“经济下行、就业向好”的非对称格局,究其原因,主要有四个方面:1、从劳动供给的角度,劳动年龄人口即 16—59 岁之间的人数总数正在逐年减少,自 2012 年以来已连续三年减少,其中,2014 年比上年减少了 371 万,这在一定程度上缓解了就业压力。2、从劳动需求的角度,又有两个方面因素刺激了就业岗位:首先是总量方面的经济增长,尽管现在经济增速下行,但由于经济基数已经非常庞大,一个百分点增速所对应的 GDP 增量已经与以往不可同日而语。举个例子来说,2010 年我国 GDP 总量为 40 万亿,7%的增速,只能产生 2.8 万亿的 GDP 增量,但到了 2014 年,我国 GDP 总量已达 63.6 万亿,同样是 7%的增速,可以产生 4.45 万亿的 GDP,所以,其背后所能创造的就业岗位仍非常可观。特别是在今年前三季度,虽然增速下滑至 6.9%,仍属于中高速的增长阶段,其

就业带动能力不可小觑。其次是结构方面的结构转型,即服务业崛起,正在吸纳传统制造业、房地产业低迷所排斥出来的劳动力,今年的前三季度我国服务业发展势头依旧迅猛,其 GDP 增速达到 8.4%,远远超过第二产业增速和经济总增速,服务业的 GDP 占比达到 51.4%,已超过第二产业。我们知道,服务业的就业弹性远高于工业部门,测算表明,在当前的情况下,服务业一个百分点的增长能带动 100 万左右就业岗位,比工业多出 50 万。另一个结构变化就是“大众创业、万众创新”格局下,很多小微企业拔地而起,创造了很多新的就业岗位,就业与创业并举。国家工商总局的统计显示,今年上半年我国新注册的企业数量增加了 19.4%,注册资金增加了 43%,创业岗位上升。仅 6 月份创业人员占全部就业人员的比例就比 1 月份上升了 0.11 个百分点。

(二)但目前就业压力已经初露端倪,失业风险正在累积。制造业持续地排斥劳动力、房地产未达预期,服务业就业扩张动能也出现了衰减迹象。

至少,就目前来说,就业的宽松程度在收窄。根据《中国就业市场景气指数报告》的数据,今年三季度中国就业景气指数(CIER 指数)已经从上个季度的 2.03 下降到 1.96。作为一个人口大国,中国的就业压力时刻不能放松警惕,压力主要来自两个方面:首先,尽管这几年劳动年龄人口在下降,但庞大的基数仍在,截止 2014 年有近 9.3 亿,仍处于峰值水平。在这里面有四个群体几乎是刚性地需要城镇就业岗位来进行安置,即 2.7 亿左右的农民工、800 万左右的大学生,以及 700 万左右的低学历就业困难群体及退伍军人。人社部称,“十三五”期间我国每年新增就业需求量至少在 2500 万左右,考虑到允许的摩擦性失业,每年至少要有 1000 万新增城镇就业岗位,才能满足基本就业需求。其次,产业转型过程中以制造业为代表的传统产业衰退所带来的劳动需求冲击不可小觑,其影响可能会超出我们的预期,而新兴产业还比较幼稚,能否顶上还有待观察。

1、制造业形势愈加严峻,就业压力有增无减。

当前中国经济转型,制造业首当其冲,特别是产能过剩比较严重的那些产业,短期内必然会冲击到劳动力市场。自 2012 年上半年以来,中国制造业 PMI 指数一直在荣枯线附近波动。从制造业增加值的同比增速来看,2014 年 12 月前均能维持在 9.5%以上,但今年以来大幅下滑,目前仅 6.5%。统计局公布的今年 8 月制造业 PMI 指数为 49.7,已连续六个月低于荣枯线,创下 2009 年以来新低。

今年以来,不少老牌的外资企业撤离,内资企业关张,这应引起我们的足够重视。比如,继年初东莞兆信通讯倒闭后,福昌电子——曾为供应链明星企业,主要

客户包括华为、中兴——于10月8日宣布破产。国有企业中,很多公司出现工作时间减少、薪酬下降、福利减少的情况,隐形失业日益严重。外资企业中,日本西铁城、德国阿迪达斯等知名外企纷纷关闭在华工厂,撤资搬迁。而据外媒报道,全球企业也迎来裁员潮,今年IBM裁员11.8万人,西门子裁员1.2万。国内联想为扭转业绩三连跌,也宣布裁员3200人,占全体员工数的5%。沃尔玛的裁员甚至波及到中高层人员。一时间,社会上流传“企业倒闭潮、裁员潮”的诸多传闻,对此,人社部不得不出面回应,虽然否认了裁员潮的到来,但也表示目前就业压力确实是存在的。从中可以窥见,就业形势不容盲目乐观。

2、房地产市场虽有所回暖,但就业吸纳未达预期。

今年以来,在降息等多重措施的共同作用下,房地产销售开始出现了复苏的迹象。上半年,商品房销售面积50264为万平方米,增速自2014年来首次为正,同比增长3.9%,商品房销售额34259亿元,增长10%。前三季度市场成交持续扩张,50个代表城市住宅月成交同比增长近三成,创2010年以来同期最高水平。

然而,目前行业库存高居不下,新开工面积与投资增长乏力,就业吸纳能力恐怕难以提升。1—9月房屋新开工面积同比下降12.6%,房地产开发投资放缓,仅增长2.6%,创下六年来的新低。从国房景气指数来看,2015年以来持续回落,6月—8月小幅回升,9月相比上月仍减少0.06个百分点,长期处于不景气区间内。这必然会制约就业扩张。据《中国就业市场景气指数报告》显示,房地产行业的复苏并未达到预期,房地产行业在线招聘职位数量继二季度(-11%)之后,三季度再次出现负增长,幅度高达-15%。无论是行业萎缩导致职位数量的供大于求,还是行业未来发展的不确定性,都会妨碍房地产行业用工需求的增长。

3、服务业就业持续扩张,但增长动能开始出现衰减迹象。

今年前三季度,服务业增加值占GDP比重首次过半,达51.4%,比上年同期提高了2.3个百分点,高于第二产业10.8个百分点。服务业增速也是三次产业中最快的,前三季度增长为8.4%,比上年同期提高了0.5个百分点。

服务业就业增长主要集中在金融业以及与互联网相关的新型服务性行业中,比如,电子商务、基金证券保险等行业。今年前三季度,金融业增加值同比增速以17%在服务业中遥遥领先,比去年同期增长了8.9个百分点。同时,IT互联网的人才需求同比增长41%,电子商务在三线及以下的城市中,人才需求量增长达100%以上。另一方面,以餐饮住宿、批发零售为代表的传统生活性服务业也在数量上稳定增长。但值得注意的是,批发零售业的增速比上年同期放缓了2.3个百分点,住

宿餐饮业、交通运输业等商业活动指数也位于不景气区间内。

与制造业的萎靡颓势形成对比,今年的服务业 PMI 指数始终保持在荣枯线上方。但经济下行压力与 6 月中旬以来股市震荡的冲击,使服务业增长动力有所减弱。8 月份财新中国服务业 PMI 降至 51.5,为 13 个月以来的低位,虽然仍在荣枯线以上,但环比降幅达 2.3 个百分点。服务业综合 PMI 指数则是自 2014 年 4 月来首次跌破了 50。这可能暗示着,服务业的迅猛发展势头是否能持续下去,仍存在着变数。就业方面,今年 6 月汇丰服务业就业指数出现收缩趋势,下滑至三个月来的低点 49.2;非制造业从业人员指数则持平于 49.5,已连续 8 个月位于收缩区间,这表明企业用工量持续处于收缩状态,就业压力并没有远离。

二、对若干重大产业就业现状的评估

从国民经济的行业构成来看,第二产业中的建筑业、工业部类、第三产业中的房地产业、生产型服务业、消费型服务业,都是非农就业的主要场所。我们将利用基于 GDP 绝对增量的方法来估算其目前的就业状况。之所以用 GDP 绝对量而不是传统的就业弹性的方法(如丁守海,2009),主要是因为 GDP 基数已经与以前不可同日而语,GDP 增速指标失去了比较的意义。这里不再赘述。

(一)2015 年第二产业将连续第三年绝对排斥劳动力,释放出来的劳动力约为 354 万人,比前两年呈加速排斥的态势。其中,建筑业就业扩张缓慢,比上年仅增加 119 万人;工业部类继续释放劳动力,就业比上年减少 473 万人。

1、建筑业就业扩张缓慢,比上年仅增加 119 万人。

作为一个特殊行业,建筑业的从业人数与房屋施工面积有较强的相关关系。假设近年来建筑业的生产技术条件没有发生明显的变化,那么,就可以基于房屋施工面积以及单位施工面积所匹配的就业人数来测算当期的就业人数。近五年来各季度建筑业施工面积与就业人数的分布关系如表 1 所示,其中,房屋施工面积是指报告期内施工的全部房屋建筑面积,包括本期新开工的房屋建筑面积、上期跨入本期继续施工的房屋建筑面积、上期停缓建在本期恢复施工的建筑面积、在本期竣工的房屋建筑面积以及本期施工后又停缓建的房屋建筑面积。

表 1 近年来建筑业施工面积(万 m²)与就业人数(万人)关系(累计值)

		I 季度	II 季度	III 季度	IV 季度	全年	人数/面积
2010 年	面积	333754	454653	559415	700572	708024	57
	人数	1091	1148	1195	1268	4043	
2011 年	面积	427698	570556	693145	851828	851828	51
	人数	1149	1220	1281	1725	4311	
2012 年	面积	520224	681797	814014	986427	986427	42
	人数	1507	1661	1746	1507	4180	
2013 年	面积	605069	785506	932216	1132003	1132003	40
	人数	1718	1927	2083	2922	4500	
2014 年	面积	698854	891351	1046424	1250249	1250249	40
	人数	2328	2618	2751	2921	4961	
2015 年	面积	751541	919124	1060700	(1280230)	(1280230)	(40)
	人数	——	——	——	——	(5080)	

注:源于数据的可得性,季度就业人数为城镇单位人数,年度就业人数为总就业人数,它包括城镇单位、其他单位及个体私营的就业人数。括号内为估算值。下同。

数据来源于国家统计局网站及中经网统计数据库,网址为 <http://www.stats.gov.cn/>、<http://db.cei.gov.cn/page/Login.aspx>。

从表 1 可以看出,不论是季度数据还是年度数据,建筑业的就业人数与施工面积都呈明显的线性关系。尽管这里只是城镇单位口径的就业人数,但考虑到,如果城镇单位就业人数与其他单位及个私经济中就业人数的比值变化不大,那么它也能反应出变化的趋势。从年度关系上来看,自 2010 年以来每万平方米施工面积所匹配的就业人数呈明显下降趋势,但到 2013 年以后基本稳定在 40 人左右,我们就用这个数字来进行估算。现在还需要估算 2015 年全年建筑业的施工面积。从往年情况来看,全年建筑业施工面积与前三季度的比例一直较稳定,基本维持在 1.2 左右,我们取 2010—2014 年的平均值即 1.21,今年前三季度的施工面积为 106 亿平方米,那么全年应为 128 亿平方米,乘以 40 人/万平方米,则 2015 年建筑业总的就业人数为 5080 万,比上年仅增加 119 万人,增速很缓慢。

2、工业排斥劳动的迹象仍在延续,就业人数比上年减少 473 万。

对工业部门,我们则采用常规的测算方法,即基于 GDP 的增加值,再乘以每亿元 GDP 增加值所匹配的就业人数来进行估算。具体情况见表 3。

表 2 近年来工业增加值(亿元)与就业人数(万人)关系(累计值)

		I 季度	II 季度	III 季度	IV 季度	全年	比值
2010 年	增加值	34997	75155	116255	162376	162376	1096
	人数	4001	4046	4073	4199	17799	
2011 年	增加值	41890	89959	138962	191571	191571	952
	人数	4146	4183	4204	4700	18233	
2012 年	增加值	46167	97566	148922	204540	204540	932
	人数	4635	4666	4674	4635	19060	
2013 年	增加值	48985	102991	157599	217264	217264	859
	人数	4752	4867	4959	5894	18671	
2014 年	增加值	51440	108522	166224	228123	228123	795
	人数	5708	5715	5704	5840	18138	
2015 年	增加值	52043	109754	167314	(230885)	(230885)	(765)
	人数	——	——	——	——	(17665)	

注:数据来源于国家统计局网站及中经网统计数据库,网址为 <http://www.stats.gov.cn/>、<http://db.cei.gov.cn/page/Login.aspx>。

类似于表 1,从表 2 我们也同样可以看出,对工业部门来说,城镇单位就业人数与工业增加值呈较明显的线性关系。从年度数据来看,每亿元工业增加值所匹配的就业人数从 2010 年的 1096 人逐渐回落至 2014 年的 795 人,如前所述,这可能是由于劳动节约型的技术进步所引起的,利用趋势平滑的方法,2015 年每亿元工业增加值所匹配的就业人数应该回落至 765 人左右。现状我们再来估算 2015 年全年的工业增加值,前三季度为 16.73 万亿元,从 2010 年以来的情况看,全年工业增加值与前三季度的比例非常稳定,一直在 1.37—1.39 之间,我们取这五年的平均数,即 1.38,那么 2015 年全年的工业增加值约为 23.09 万亿元,与 756 人/亿元增加值相乘,可以得出,全年工业就业人数为 17665 万人,与上年相比,绝对减少 473 万人,延续了 2013 年以来连续下跌的趋势。2013、2014 年工业就业人数分别比上年减少了 390 万和 532 万,现在这个趋势没有缓和。

综合建筑业和工业部门,2015 年第二产业的总的就业人数应为 22745 万人,比 2014 年减少约 354 万人。这是继 2013 年以来的第三年下降,2013 年比上年减少了 74 万,2014 年减少了 71 万,到 2015 年减少 354 万,加速趋势明显。

(二)第三产业仍在大量地吸纳劳动力,就业人数比上年增加约 1727 万人,虽然数量庞大,但增幅已近停滞。其中房地产业就业人数比上年小幅增加 55 万;

生产型服务业增加 545 万,增幅略微扩大;消费型服务业比上年增加 911 万,增幅已大幅度收窄,这是造成第三产业就业扩张动能衰减的主要因素。

从近几年的情况看,第三产业是就业的主要发动机,可以说,在相当程度上,我们就是靠第三产业来消化第二产业排斥劳动所带来的就业压力的。纵观世界上其他国家,也多是在经济萧条时期服务业逆势顶起的(富克斯,1987)。

表 3 近年来第三产业增加值(亿元)与就业人数(万人)关系(累计值)

		I 季度	II 季度	III 季度	IV 季度	全年	人数/GDP
2010 年	增加值	42928	86744	131872	180743	180743	1457
	人数	——	——	——	——	26332	
2011 年	增加值	51269	103748	157477	214580	214580	1271
	人数	——	——	——	——	27282	
2012 年	增加值	58100	117622	178361	243030	243030	1139
	人数	——	——	——	——	27690	
2013 年	增加值	66161	133637	202704	275887	275887	1074
	人数	——	——	——	——	29636	
2014 年	增加值	73393	148147	224712	306038	306038	1025
	人数	——	——	——	——	31364	
2015 年	增加值	81261	165071	250779	(342000)	(342000)	(968)
	人数	——	——	——	——	(33091)	

注:数据均来源于国家统计局网站及中经网统计数据库,网址分别为 <http://www.stats.gov.cn/>、<http://db.cei.gov.cn/page/Login.aspx>。

但是从表 3 也可以看出,第三产业每亿元增加值所匹配的就业人数在下降,从 2010 年的 1457 人,一路下降到 2014 年的 1025 人。这说明,第三产业的就业扩张动能有所衰减。其中,2012 年每亿元增加值比上年减少 132 人,2013 年比上年减少 65 人,2014 年为 49 人,可以看出,尽管绝对就业吸纳能力在下滑,但下跌趋势有所放缓。接近三年来排斥就业数量的平滑曲线,预计今年每亿增加值所匹配的就业人数为 968 人。再来看 2015 年第三产业的增加值,前三季度为 250779 亿元,从 2010 年以来的情况来,全年第三产业增加值与前三季度的比例一直严格维持在 1.36—1.37 之间,我们取其平均数,可以得出 2015 年全年大约是 342000 亿元,结合

968 人/亿元 GDP, 可知, 2015 年第三产业的就业总人数应该维持在 33091 万人左右, 比 2014 年增加 1727 万人, 增幅与上年基本持平。

根据传统的分类方法, 服务业可以分为生产型服务业、消费型服务业和公共服务业(格鲁伯、沃克, 1993), 考虑到公共服务业多为体制内单位, 就业机制有较强的行政性, 就业人数应该不会出现较大的波动, 所以, 我们只考虑前二者的就业变化情况。其中, 鉴于房地产业的特殊性, 将它单列出来考察。

1、房地产业小幅回升, 就业人数比上年增加 55 万人。

多年来, 作为建筑业的下产业, 房地产业一直是驱动我国经济增长、带动就业的重要引擎, 但近年来房地产业步入停滞状态, 随着 2014 年底以来一系列刺激政策的出台, 它又出现了一定的回升迹象, 房地产就业也有一定复苏。

表 4 近年来房地产业增加值(亿元)与就业人数(万人)关系(累计值)

		I 季度	II 季度	III 季度	IV 季度	全年	人数/GDP
2010 年	增加值	5352	11045	16735	23570	23570	156
	人数	190	195	203	212	369	
2011 年	增加值	6637	13551	20428	28168	28168	157
	人数	211	220	230	249	441	
2012 年	增加值	7020	14546	22350	31248	31248	157
	人数	248	256	270	248	492	
2013 年	增加值	8375	17051	25988	35988	35988	195
	人数	276	289	316	374	702	
2014 年	增加值	8929	181445	27533	38167	38167	(195)
	人数	364	380	410	402	(745)	
2015 年	增加值	9263	19439	29848	(41527)	(41527)	(195)
	人数	——	——	——	——	(810)	

注: 因房地产业的总就业人数一直没有权威数据, 我们用城镇单位、其他单位、个体私营单位的就业人数相加得出近似值。2014 年连这些数据也没有, 只能估算。

数据均来源于国家统计局网站及中经网统计数据库, 网址为 <http://www.stats.gov.cn/>、<http://db.cei.gov.cn/page/Login.aspx>。

从表 4 可以看出, 2010—2013 年, 房地产业每亿元增加值所匹配的就业人数一直稳定在 156—157 人左右, 但到了 2013 年出现较大幅度的上升, 达到 195 人,

考虑到短期内房地产业的技术条件不会发生太大的变化,人均劳动生产率应该与2013年不会有太大出入,在估测2014—2015年就业人数时我们仍沿用这一数字。现状来看2015年房地产业的总增加值,前三季度为29848亿元,从往年情况看,房地产业全年增加值与前三季度的比例一直稳定在1.39左右,因此,可以预测,2015年全年房地产业的增加值为41527亿元,结合195人/亿元增加值指标,可估算出全年房地产业从业人员为810万,比上年增加55万。2014年比上年增加43万人,可见,2015年增幅平稳的基础上有所扩大,但还不能算明显。

2、在互联网+等的带动下,生产型服务业就业人数达到3813万人,比上年增加近545万人,增幅有所扩大。

顾名思义,生产型服务业是为社会化大生产服务的,近年来随着互联网+等新的商业生态的出现,很多过去生产服务型工作脱离了生产企业,由社会化专业机构来提供,比如电子商务、快递等工作。其就业岗位的扩张呈井喷态势。我们所统计的生产型服务业还包括交通、邮政储蓄、金融等相关行业。具体如下。

表5 近年来生产型服务业增加值(亿元)与就业人数(万人)关系(累计值)

		I 季度	II 季度	III 季度	IV 季度	全年	人数/GDP
2010 年	增加值	10459	21389	32752	44457	44457	466
	人数	1078	1080	1090	1101	2071	
2011 年	增加值	12669	25727	38977	52512	52512	422
	人数	1102	1107	1119	1168	2218	
2012 年	增加值	14113	28823	43728	58943	58943	439
	人数	1078	1133	1163	1078	2589	
2013 年	增加值	16204	32885	49940	67227	67227	408
	人数	1197	1204	1217	1378	2742	
2014 年	增加值	18108	36628	55635	75323	75323	(434)
	人数	1357	1363	1372	1428	(3268)	
2015 年	增加值	21059	43045	65081	(87894)	(87894)	(434)
	人数	——	——	——	——	(3813)	

注:因生产型服务业的总就业人数一直没有权威数据,我们用城镇单位、其他单位、个体私营单位的就业人数相加得出近似值。2014年这些数据也没有,只能估算。

数据均来源于国家统计局网站及中经网统计数据库,网址为 <http://www.stats.gov.cn/>、<http://db.cei.gov.cn/page/Login.aspx>。

从表 5 可以看出,2010—2013 年,生产型服务业每亿元增加值所匹配的就业人数一直稳定在 408—466 人之间做上下波动,并没有明显的系统性运动趋势,故我们取其间的平均值(即 434 人/亿元增加值)来测算 2014 年和 2015 年的数值。现在来看 2015 年生产型服务业的全年总增加值,前三季度为 65081 亿元,而自 2010 年以来,生产型服务业全年 GDP 与前三季度的比例一直在 1.35—1.36 之间,我们取其平均值,可以计算出 2015 年全年生产型服务业的增加值为 87894 亿元,结合 434 人/亿元 GDP,可知全年就业人数应该在 3813 万人左右,比上年增加了 545 万人,而 2014 年比上年增加了 526 万人,可见,增幅略有扩大。

3、消费型服务业就业人数 1.47 亿人,比上年增加 911 万人,但增幅比上年大幅度减少,这是造成第三产业就业扩张动能衰减的主要原因。

消费型服务业主要包括批发、零售、住宿、餐饮、旅游等传统服务业。

表 6 近年来生产型服务业增加值(亿元)与就业人数(万人)关系(累计值)

		I 季度	II 季度	III 季度	IV 季度	全年	人数/GDP
2010 年	增加值	10072	20487	31444	43616	43616	1977
	人数	712	723	726	744	8624	
2011 年	增加值	11970	24466	37692	52296	52296	1916
	人数	739	749	758	890	10019	
2012 年	增加值	13758	27953	42838	59368	59368	1782
	人数	976	925	916	976	10580	
2013 年	增加值	15374	31226	47928	66512	66512	1847
	人数	960	971	996	1195	12282	
2014 年	增加值	17045	34644	53065	73414	73414	(1880)
	人数	1149	1143	1144	1178	(13805)	
2015 年	增加值	18106	36792	56451	(78260)	(78260)	(1880)
	人数	——	——	——	——	(14716)	

注:因消费型服务业的总就业人数一直没有权威数据,我们用城镇单位、其他单位、个体私营单位的就业人数相加得出近似值。2014 年这些数据也没有,只能估算。

数据均来源于国家统计局网站及中经网统计数据库,网址为 <http://www.stats.gov.cn/>、<http://db.cei.gov.cn/page/Login.aspx>。

从表 6 可以看出,2010—2013 年,消费型服务业每亿元增加值所匹配的就业人数呈窄幅波动,数值基本在 1782—1977 之间,由于没有系统性的变化趋势,故我们取其间的平均值(即 1880 人/亿元增加值)来测算 2014 年和 2015 年的数值。现在来看 2015 年消费型服务业的全年总增加值,前三季度为 56451 亿元,而自 2010 年以来,生产型服务业全年 GDP 与前三季度的比例一直稳定在 1.39 左右,非常平稳,据此可计算出 2015 年全年消费型服务业增加值为 78260 亿元,结合 1880 人/亿元 GDP,可知全年就业人数应该在 14716 万人左右,比上年增加了 911 万人,但 2014 年比上年增加了 1523 万人,可见,增幅出现了大幅度衰减。

三、当前劳动力市场的结构性问题

我们判断一段时期内的就业状况,不仅要看数量,还要看质量。前者主要是看失业率、就业人数、新增就业人数等指标,后者主要是看工时是否饱和、工资福利的变动情况以及就业总量的构成状况。下面我们就来逐一分析。

(一)目前已出现“以质量换数量”的迹象,即为了维持就业量目标,在一定程度上牺牲就业质量,减少劳动工时或变相降薪,隐性失业加剧。

当前就业形势总体平稳,但经济下行和结构调整的影响不容忽视,就业领域仍存在着一些问题和风险,为应对经营的不景气,不少企业已经收缩招聘规模,包括外资企业、民营企业,甚至是一些大型的国企。与外企在三季度后进入全球性裁员不同,国企由于受到劳动合同法与企业社会责任的约束,无法随意裁员,但采取了变通的应对措施,即“降薪、降福利,保就业”,这是隐性失业的一种典型表现形式。如中石油在 2014 年底已取消一切福利,总部机关奖金减少 20%,今年 5 月再次发文要求降薪 15%,各单位 2015 年统一按照上年工资总额实发数的 85%核定。中国铁路总公司结束了此前的四次加薪,今年 5 月开始薪酬回调,人均降薪约达 300~400 元。能源企业也不乐观,受煤炭市场持续低迷、煤价大幅下降及电价下调等不利因素的影响,近日神华集团发布公告,将按全员工资总额的 10%下调薪酬。石油、铁路、能源系统均由国家扶持,在市场上占据绝对垄断地位,这些国企向来利润丰厚,如今都以下降员工薪酬和福利的方式来规避失业,的确说明当前我国仍存在较大的就业压力,并对就业质量造成了冲击。

(二)经济下行将首当其冲地冲击“三低”劳动群体,特别是农民工和

4050 困难人员,当然以大学生为代表的高学历群体的就业压力也不可小觑。

经济下行对劳动力市场的冲击是非均衡的,受冲击最大的是低学历、低收入、低技术人员。就以 2008 年金融危机为例,“三低”人员失业概率比其他劳动群体要大得多。如表 7 所示,当时初中及以下学历的人群中,有 16.8%的人被辞退,其中又有 6.7%的人被多次辞退。相对来说,拥有大专及以上学历的人,被辞退的概率只有 4.6%。从另一个维度看,在月收入 3000 元以下的低收入群体中,有近 10%的人被辞退过,而月收入超过 8000 元的高收入群体被辞退的只有 2%,且无人被多次辞退。最后,从岗位层次上看,普通员工被辞退的概率是 8.8%,且有 4.9%的人被多次辞退,而中高层管理技术人员被辞退的只有 3.6%。^①

表 7 在 2008 年金融危机中不同劳动群体被裁员的比率

		被裁一次的比例	被裁多次的比例
按学历分	初中及以下	10.1%	6.7%
	高中、中专技校	10.6%	3.6%
	大专本科及以上学历	4.6%	1.0%
按收入分	3000 元及以下	9.8%	4.0%
	3001—6000 元	4.7%	0.4%
	6001—8000 元	6.3%	0
	8001 元及以上	2.0%	0
按岗位分	中高级管理技术岗	3.6%	0
	普通员工	8.8%	4.9%

注:数据来源于 <http://news.sohu.com/s2009/5466/s262436179/>。

另一项调查也显示了类似的结果。该调查表明,在经济下行过程中,初中及以下学历者,有 67%的人会经历求职困难,且有 37%的人收入会下降,30%的人面临裁员的可能性。而大专及以上学历者,只有 45%的人会经历求职困难,25%的人收入会下降,只有 20%的人可能会被裁员。高中及中专学历者则居间。^②

上述数据说明,当经济不景气时,低端劳动力失业问题可能会更突出。这应引

① 资料来源: <http://news.sohu.com/s2009/5466/s262436179/>

② 资料来源:同上。

起我们的高度警惕。目前中国有 2.7 亿的农民工以及数百万的就业困难人员,一旦他们首当其冲地受到冲击,而出现大面积失业,就会引起严重的社会问题。当然,强调“三低”人员就业问题,并不是说高学历群体的就业问题就高枕无忧,如前所述,我国有近 800 万的大学生需要解决就业问题,目前来看其就业形势仍处于低谷阶段,为此人社部要求各地继续把大学生就业工作作为重点来抓。

(三)在互联网+等新的商业模式的冲击下,创业催生了大量的自我雇佣型就业岗位,但也摧毁了很多传统岗位,现在正处于创造性毁灭的阵痛期。

在经济下行过程的中,我国劳动力市场出现了另一种结构性变化,那就是,自我创业代替了传统的雇佣型就业岗位,在一定程度上弥补了就业损失。近年来,随着互联网技术向传统行业的渗透,社会分工不断加剧,为自主创业创造了条件,中央政府提出了“大众创业、万众创新”的口号,并出台了一系列扶持政策,从营造宽松发展空间、夯实健康发展基础、塑造自律发展机制、构建持续发展环境等 4 个方面进行了支持。目前,以电子商务为代表的零售业自主创业正迅速扩张,进入密集创新的新阶段,成为拉动我国消费需求、促进传统产业升级、发展现代服务业的重要引擎。2014 年我国电子商务交易总额突破了 13 万亿元。另据中国电子商务研究中心检测数据显示,截至 2014 年 6 月,目前由电子商务间接带动的就业人数已经超过 1720 万人,这一数字有望在 2015 年进一步刷新。

当然,任何问题都有利弊两面。互联网+等所引领的商业模式的变化,虽然创造了不少新的就业岗位及自我雇佣型岗位,但不可否认,它也毁灭了不少传统的就业岗位,并使传统的商业生态受到巨大冲击。就以网购为例,它已使传统的实体商铺优势尽失,市场份额大幅下滑,步履维艰,甚至关张。当然也就伴随着大量就业岗位消失。北京中关村的海龙、鼎好、E 世界就是典型的例子。上海 2014 年前三季度网店零售额同比增长了 21.7%,而百货商店、大型综合性超市、标准超市的销售额则分别下降了 7.1%、3.8%和 2.9%。^① 这是熊彼特创造性毁灭理论的一个活生生案例,这或许就是转型过程中必须承受的一种成本。

^① 资料来源:《上海大批实体店受网店挤压关门》,澎湃新闻,2014 年 11 月 12 日。

四、2016 年保就业的增速底限测算

基于 GDP 绝对量的估算表明,如果 2016 年经济增速能维持在 6.7% 以上,尚能创造出 1000 万的城镇新增岗位,就能大体维持住就业市场的稳定。

如前所述,虽然目前我国的劳动年龄人口增长趋势在放缓,但仍维持较大的基数规模,一般认为,每年新增就业只有达到 1000 万以上,才能满足就业需要。这是预测的基础。下面我们将按建筑业、工业、服务业三个层次展开测算。

(一)源于下游房地产业的去库存压力,2016 年建筑业还很难大规模扩大施工面积,这会制约其就业扩张能力,即便按 5% 的 GDP 增速算,明年建筑业施工面积可能只会增加 2.5%,也只能创造约 127 万人的新增就业岗位。

首先是建筑业,这几年主要的问题是消化库存,虽然自去年以来一系列政策刺激了房地产销售,但施工面积并没有明显的扩大。2015 年前三季度施工面积与去年同期相比仅增加 1.4%。现在去库存的压力有增无减,估计会继续传导到 2016 年。国家统计局发布的《全国房地产开发和销售情况》的数据显示,4 月底商品房待售面积为 65681 万平方米,比 3 月份增加了 682 万平方米,到了 9 月末,待售面积进一步增加到 66510 万平方米。从这个角度讲,即便房地产业复苏,也未必能很强劲地带动建筑业就业,而我们知道,一直以来建筑业是吸纳农民工的一个重要就业场所,其容量接近 5000 万。正因为下游房地产业面临去库存压力,2015 年建筑业的 GDP 增速比较缓慢,前三季度只有 4%,而去年同期还有 10%。估计 2015 年全年 GDP 增速会在 4.8% 左右,而 2016 年可能会略增加至 5%。

而源于行业的特殊性,建筑业的就业并不主要取决于 GDP,而是施工面积,从 2014—2015 年的情况来看,施工面积并不与 GDP 的增速保持同步,对应于 5% 的 GDP 增速,预计 2016 年施工面积会在 2015 年的基础上增加 2.5% 左右,假设施工技术条件不变,每万平方米仍需要匹配 40 个人左右,那么,明年建筑业能创造的就业岗位是 $5080 \times 1.025 = 5207$ 万人,比今年的 5080 万增加 127 万。

(二)按近年来的数据平滑,明年工业 GDP 增速可能会回落至 6.5% 左右,结合每亿元 GDP 就业容量的下降,他会继续排斥劳动力,达 360 万人。

这几年工业 GDP 增速持续下滑,从 2010 年的 12.1% 一路降至 2014 年的 7%,到目前为止,尚没有止住的势头。2015 年前三季度规模以上工业增加值的增速仅

为 6.2%，全部工业增加值大约为 6.5%，考虑到第四季度需求旺盛可能会刺激工业生产，全年工业增加值的增速估计在 6.7—6.8% 左右。按 2010 年以来的速度进行平滑，2016 年工业增速估计会降到 6.5%，增加值达到 245893 亿元。

另一方面，我们还要考虑到，近年来由于技术进步等因素的作用，工业部门每亿元增加值所匹配的就业人数是逐年下架的，接近三年的情况来看，平均每年下降近 7%，在经济下滑、技术革新、企业改革等的背景下，估计明年还会那么加速下降，我们按 8% 的下降速率来算，那么，2016 年每亿元工业 GDP 所匹配的就业人数就是 704 人，工业就业总人数则为 17305 万人，与 2015 年的 17665 万人相比，减少了 360 万人。可见，工业部门仍会大幅度地排斥劳动力。

(三) 将第二产业所排斥的 233 万劳动力填平，服务业共需创造 1233 万的新增就业岗位才能满足就业需求。这要求其 GDP 增速至少要达到 7.44%。

由上可见，明年第二产业仍会排斥劳动，总数大约为 233 万 ($360 - 127 = 233$)，那么，1000 万新增城镇就业任务就只能压在服务业上面，不仅如此，还要弥补第二产业所排斥的劳动力，因此服务业要创造近 1233 万新增就业岗位，2015 年服务业总就业人数约为 33091 万人，所以，2016 年应达到 34324 万人。

如前所述，近几年服务业每亿元 GDP 所匹配的就业人数也是不断下降的，根据近三年来的数据平滑，2016 年它大约为 934 人，结合 2016 年的总就业人数，可以反过来推算，明年服务业的 GDP 应达到 367447 亿元，与 2015 年的 342000 亿元相比，其 GDP 增速应达到 7.44% 左右，才能满足上述的就业需要。

(四) 再结合各产业在总 GDP 中占比的变化趋势，2016 年我国 GDP 增速只有维持在 6.7% 以上，才能基本满足我国劳动力市场的就业需求。

2014 年第一产业、建筑业、工业、服务业的 GDP 占比分别是 9.2%、7%、35.8% 和 48.2%，近年来总体趋势是每年农业份额稳步、小幅下滑；建筑业份额稳中略升；工业份额加快下降，每年降幅达约 1.5%；第三产业份额则以近似的幅度增加。根据近年来的数据平滑，我们预测，2016 年上述产业的 GDP 份额为：8.8%、7.2%、32.5% 和 51.5%。结合上面所推导的各产业的 GDP 增速，2016 年总的 GDP 增速应达到 6.7%，才能满足我国劳动力市场基本的就业需求。

五、结论性评语

本文分析了 2015 年我国基本就业状况,并利用基于 GDP 绝对量的估算方法对 2016 年的保就业增长底限进行了测算,得出了如下一些主要结论.

1、2015 年我国仍维持“经济加速探底、就业形势独好”的非对称格局,这主要是由四重因素共振所造成的,即劳动年龄人口减少、经济基数变大、服务业快速填补第二产业下滑所带来的缺口、创业带来了较多的自雇佣就业增量。

2、尽管 2015 年的保就业目标实现无虞,但很多隐患已经初露端倪:(1)受困于下游房地产业的去库存压力,建筑业这个过去吸纳农民工就业的主场所,失去了就业扩张的动能。2015 年只比上年增加了 119 万人就业,而且这一状况可能会延续到 2016 年。(2)工业部门仍在承受转型的阵痛,仍在持续、大量地排斥劳动力,目前丝毫没有收敛的迹象,2015 年排斥了 473 万人,预计 2016 年还会排斥近 400 万人。(3)第二产业所排斥的劳动力,以及城镇新增就业压力,全部压在第三产业身上,尽管这几年第三产业表现抢眼,但也出现了动能衰竭的迹象,房地产业和生产型服务业的就业仅呈温和扩大的趋势,而占据服务业就业人数大部分比重的消费型服务业,却出现了就业扩张幅度收窄的趋势。2014 年消费型服务业就业人数增长超过 1500 万,但 2015 年很可能不足 1000 万。这个信号值得我们警惕。(4)尽管目前就业总量仍保持亮眼的数字,但很可能掩盖了劳动力市场的矛盾,降薪、工时不饱和等问题已经出现,隐蔽性失业加剧。

3、基于近年来的数据平滑,我们发现 2016 年要满足我国的基本就业需求,创造 1000 万的新增城镇就业岗位,经济增速还要维持在 6.7%以上,如果考虑到测算可能存在的偏误,保险起见,即便低于 7%的增长目标,也不能偏离太远。这实际上堵死了经济下行的允许的空间,至少,可容忍的下探空间不大。

参考文献

- [1] 丁守海:《中国就业弹性究竟有多大? ——兼论金融危机对就业的滞后冲击》,《管理世界》2009 年第 5 期。
- [2] 富克斯:《服务经济学》(中译本),商务印书馆,1987。
- [3] 格鲁伯,沃克.服务业的增长:原因与影响[M].上海:上海三联书店,1993.

分报告五

房地产市场结构、地方政府债务与区域经济增长

摘要:房地产的发展在中国区域经济增长和地方政府财政状况上,具有至关重要的作用。从市场结构层面研究房地产发展、地方财政与区域增长之间的互动关系,为厘清三者之间的复杂关系提供了微观基础。本文深入探讨房地产业所有制、隶属关系市场结构中的内在影响逻辑,研究产业结构、地方政府债务与区域经济增长之间的非线性关系;研究发现,所有制结构中的国有企业比重和集体企业比重对地方政府债务规模有显著的抑制作用,对区域经济增长影响有限。企业隶属关系对地方政府债务规模和区域经济增长均没有显著的影响;地方政府债务与区域经济增长之间存在显著的负相关关系,人均地方政府债务增加 1000 元对应于区域经济增长速度下降约 0.53%—0.71%。

关键词:房地产 产业结构 地方政府债务 经济增长

一、引言

我国地方政府负有偿还责任的举债历史可以追溯至 1979 年,1998 年和 2008 年爆发的金融危机使得地方政府债务规模迅速增加。据国家审计署公布的数据,1998 年地方政府性债务余额比上年增长 48.20%,而 2009 年地方政府债务余额的增长率高达 61.92%,截至 2013 年 6 月底,全国各项地方政府性债务余额为 17.9 万亿元。^①

地方政府债务规模的快速膨胀引起了社会各界对地方政府债务的重视与担忧。我国的政治体制决定了上级政府承担着为下级政府债务兜底的潜在义务(刘尚希,2004)。如果地方政府债务问题不能妥善处理,一旦出现问题,最终都会转嫁到中央政府头上。因此,地方政府债务规模的过快增长可能会给我国经济的持续健康发展带来隐患,对社会稳定也可能产生不良影响。

如果要合理控制地方政府债务的规模,首先需要确认哪些因素会对地方政府债务产生影响。此外,地方政府债务与区域经济增长之间存在怎样的关系也是非常重要的问题。如果地方政府债务规模对区域经济增长有着简单的促进作用,那么人们不需要对债务规模的快速增加给予特别关注。因此,地方政府债务的成因及其与区域经济增长之间的关系是本文想要研究的关键问题。

特别的,由于已有研究表明地方政府债务规模与政府财政收支状况密切相关(Mikesell,2002;贾康,2013;吴俊培等,2013),而房地产业的发展对地方政府的财政状况有着重要的影响(王丽娟等,2003;张伦俊,2013;常春发等,2013),因此,在影响政府债务规模的诸多因素中,本文重点关注房地产业的影响。

二、中国地方政府债务现状与相关研究

(一)地方政府债务现状

1. 地方政府债务的定义

地方政府债务是指中央政府以下的各级政府作为债务人承担的债务(刘尚希

^① 中华人民共和国审计署 2010 年《全国地方政府性债务审计结果》及 2013 年《全国政府性债务审计结果》

等,2012)。根据地方政府债务内涵的不同,国内学术界对其的定义有地方政府债务和地方政府性债务两种。关于两种定义的区别,不同学者有不同的观点。总体来说,比较一致的方面是根据不同的负债主体来区分,前者的负债主体仅包括地方政府机关和部门,后者还包括与政府职能履行紧密相关的公共企事业单位和投融资平台公司。分歧在于地方政府债务是否应该包含隐性债务和或有债务(赵全厚,2011;刘尚希等,2012)。

根据国家审计署公布的审计结果公告,地方政府性债务可以分为三种类型,分别是地方政府负有偿还责任的债务、地方政府负有担保责任的或有债务和地方政府可能承担一定救助责任的其他相关债务。^① 为了表述简单起见,本文中的地方政府债务即审计署所指的地方政府性债务,发债主体包括政府部门和机构、融资平台公司、经费补助事业单位和公用事业单位。

2. 地方政府债务的规模及特征

(1) 地方政府债务规模

由于我国 2015 年以前法律法规的限制,地方政府举债本身就是违规行为,地方政府也不愿意公开其实际债务情况,因此我国地方政府债务规模具有很强的隐蔽性。国内有些研究机构和学者通过各种努力和尝试对我国地方政府的债务情况进行了估测,但是估计结果比较笼统,不同机构和个人的估测结果存在着很大的差异(喻桂华等,2005;财政部财政科学研究所课题组,2009;王志浩等,2013)。

目前地方政府债务规模比较权威的官方数据是国家审计署公布的 2010 年《全国地方政府性债务审计结果》、2013 年《全国政府性债务审计结果》。根据国家审计署的审计结果,截至 2010 年底,包括政府负有偿还责任的债务、政府负有担保责任的或有债务和政府可能承担一定救助责任的其他相关债务在内的全国地方政府债务余额 107174.91 亿元;截至 2013 年 6 月底,此数据为 178908.66 亿元。^② 每年债务规模及其构成详见表 1。

^① 中华人民共和国审计署 2010 年《全国地方政府性债务审计结果》及 2013 年《全国政府性债务审计结果》

^② 中华人民共和国审计署 2010 年《全国地方政府性债务审计结果》及 2013 年《全国政府性债务审计结果》

表 1 各年地方政府债务规模及构成 (单位:亿元)

时间	全国地方政府性债务余额	政府负有偿还责任的债务		政府负有担保责任的债务		政府可能承担一定救助责任的债务	
	金额	金额	比重	金额	比重	金额	比重
2010 年底	107174.91	67109.51	62.62%	23369.74	21.81%	16695.66	15.58%
2012 年底	158858.32	96281.87	60.61%	24871.29	15.66%	37705.16	23.74%
2013 年 6 月底	178908.66	108859.17	60.85%	26655.77	14.90%	43393.72	24.25%

注:以上表格根据中华人民共和国审计署 2010 年《全国地方政府性债务审计结果》及 2013 年《全国政府性债务审计结果》公布数据计算整理

根据以上数据,在地方政府债务余额中,政府负有偿还责任的债务占大部分,每年基本维持在 60%左右,政府负有担保责任的债务余额有下降趋势,而政府可能承担一定救助责任的债务余额则从 2010 年的 15.58%上升至 2013 年的 24.25%。

(2) 地方政府债务增长速度

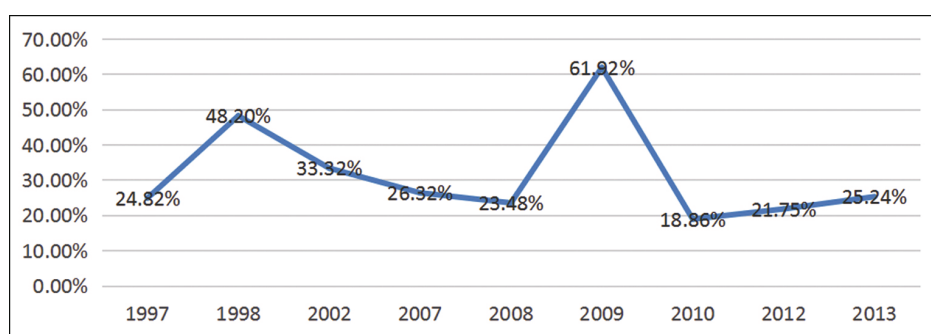


图 1 地方政府债务余额增长率

注:1997 年至 2010 年数据根据中华人民共和国审计署 2010 年《全国地方政府性债务审计结果》公布数据整理。根据公告内容,2002 年增长率 为 1998 年至 2002 年年均增长率,2007 年增长率为 2002 年至 2007 年年 均增长率。假设 2011 年和 2012 年债务增长率相同,2013 年上半年和 下半年债务增长率相同,根据 2013 年《全国政府性债务审计结果》公布 数据计算得到 2012 年和 2013 年债务余额的增长率。

图 1 是我国地方政府债务增长率的变化趋势,从中可以看到,随着经济和社会 的发展,债务规模也不断增加。我国地方政府债务的增长有两个峰值,分别是 1998 年的 48.20%和 2009 年的 61.92%。可能的原因是:为了抵御 1998 年亚洲金

融危机对经济的冲击,我国从 1998 年 8 月份开始实施积极的财政政策,增加政府投资,扩大内需(贾康,2008)。这些扩张性的政策导致当年地方政府债务快速膨胀。类似的,2008 年全球金融危机爆发后,我国政府实施了 4 万亿投资刺激计划,中央出资 1.18 万亿元,要求地方政府及社会配套投资 2.82 万亿,导致了地方投融资平台数量和地方政府债务规模的迅速增加。随着危机的影响逐渐消失,加上中央政府对地方投融资平台和地方政府债务的管理和整顿,2009 年之后,地方政府债务增长速度有所减缓,但仍保持在 20%左右。

(3)地方政府债务结构

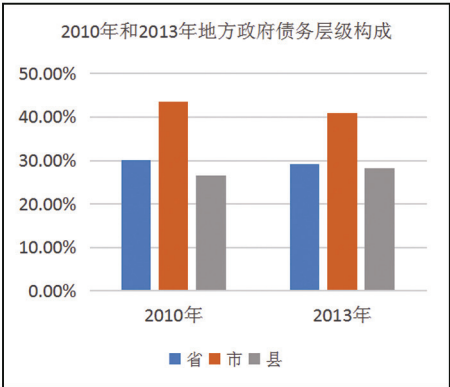


图 2

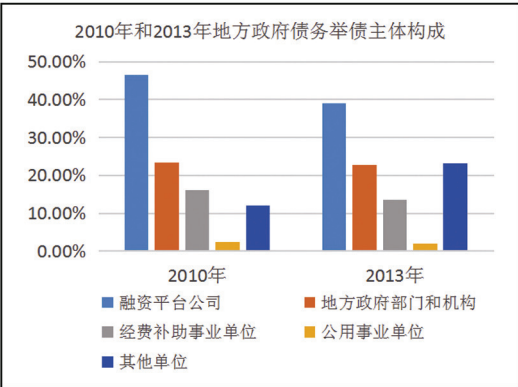


图 3

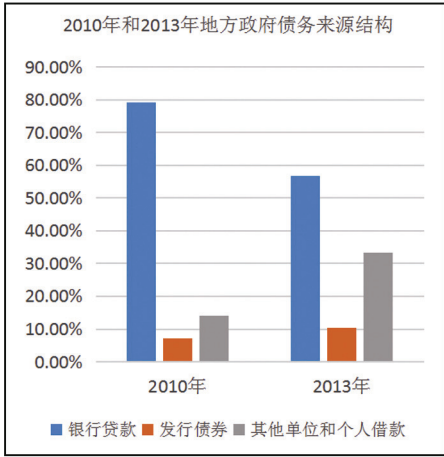


图 4

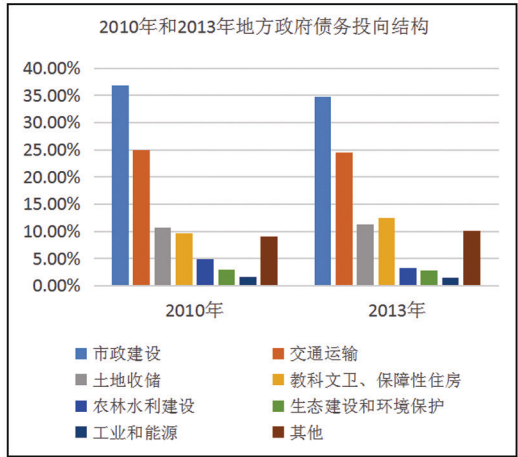


图 5

注:以上图形根据中华人民共和国审计署 2010 年《全国地方政府性债务审计结果》及 2013 年《全国政府性债务审计结果》公布数据整理后绘制。

图2—图5是2010年和2013年地方政府债务各项结构。从债务在不同层级政府之间的分布看,市级政府债务所占比重最大;从举债主体看,地方融资平台公司举借的债务比重最大,在40%左右;从债务来源看,银行贷款占有较大比重,2010年已经超过70%,而发行债券所占比重都较小,维持在10%左右;从支出债务投向看,绝大部分债务投向了基础设施建设和保障人民生活的民生工程项目。

(二)房地产业与地方政府财政收入、经济增长的关系

随着我国工业化和城镇化进程的加快,房地产业在国民经济中的重要性也不断增强。2003年,《国务院关于促进房地产市场持续健康发展的通知》中指出:房地产业关联度高,带动力强,已经成为国民经济的支柱产业。这是国务院首次充分肯定房地产业在国民经济发展中的政策地位(赵富林,2004)。2011年,温家宝在省区市人民政府和国务院部门主要负责同志会议上再次指出:房地产业是国民经济的重要支柱产业,再次确认了房地产业的重要性。

根据国家统计局公布的数据,2014年我国房地产业固定资产投资123690亿元,比上年增长11.1%,占固定资产投资(不含农户)的24.64%。许宪春等(2015)用统计和国民经济核算的方法,将房地产经济分为房地产开发、房地产生生产和房地产消费,研究发现,2004年—2013年房地产开发投资形成的固定资本形成总额占GDP的比重平均为6.8%,房地产开发投资对GDP增长的平均贡献率为7.8%;按照可比价格计算,1978年—2013年,房地产业增加值增长了39.6倍,年均增长11.2%,其占GDP的比重由1978年的2.2%上升至2013年的5.9%,2013年房地产业对GDP增长的贡献率为4.6%,加上房地产相关行业的贡献,总贡献率为29.4%;2009—2011年,房地产消费对GDP增长的贡献率分别为4.1%、2.6%和2.8%。

作为支柱产业,房地产业除了在促进经济增长和社会发展方面发挥着重要作用之外,对地方政府的财政收入也产生了很大的影响。《第一财经日报》2006年7月26日刊发《房地产业“伤风”浙江财政“感冒”》的文章报道了浙江房地产税收下降对地方财政收入的影响。2009年,湖南省财政厅发布题为《地方财政遭房地产业挟持》的调研报告,分析了房地产业对湖南省地方财政收入的重要性。

通过以上新闻,大概可以看出房地产业健康快速发展对地方财政收入的重要

性。由于产业链条长,影响的行业多,与之相关的税收就有 10 种^①,加上其与土地财政的紧密关系,房地产业逐渐成为影响各地政府财政收入的重要产业。2013 年,房地产“五税”^②总收入为 12215 亿元,是 2001 年的 24 倍,占地方本级财政收入的 17.7%。“五税”再加上房地产营业税和房企所得税,总收入占地方财政收入的比重高达约 30%(刘卫卫,2014)。因此,房地产业类税收对地方税收的增加起着重要的作用。

房地产业除了可以通过增加税收影响地方财政收入外,还可以通过影响其产业链上下游产业的发展来影响经济和政府财政。房地产业的产业链长,横跨生产、流通和消费各个领域,和大多数产业都有关联,对其上游和下游产业有较强的拉动作用。有学者研究发现总体上我国房地产业每增加 1 单位产值对各产业的总带动效应为 1.416(王国军等,2004)。因此,房地产业通过自身的发展,可以带动相关产业的发展,进一步促进经济增长和政府财政收入的增加。

房地产业影响地方政府财政收入的第三条途径是土地财政。1994 分税制改革实施后,政府收入分享中地方政府所占比例迅速下降,因此一般公共预算外的土地出让金收入就成为地方政府非常重要的收入来源。根据财政部的数据,2014 年地方政府土地出让金收入 42605.9 亿元,而同年地方一般公共预算本级收入 75859.73 亿元^③,土地出让金收入占一般公共预算收入的 56.16%。房地产业快速发展会增加对土地的需求,在土地供给一定的情况下,土地的价格就会上升,进而政府的财政收入也会增加。

由于房地产业在国民经济中的重要地位及其对地方政府财政的重要影响,我们选择房地产业作为代表,分析其产业结构与地方政府债务之间的关系。

(三)地方政府债务与区域经济增长的内在逻辑分析

政府债务与经济增长之间的关系是一个古老的问题,但是由于政府债务可以通过哪些渠道对经济产生影响,每种渠道发挥的作用有多大,哪些因素可以影响作用的效果等问题在不同国家、不同地区甚至在同一地区不同时期可能都不一样,因此对这个问题很难形成一致的结论。

① 包括房产税、土地增值税、企业所得税、城镇土地使用税、城市维护建设税、耕地占用税、营业税、契税、印花税、个人所得税

② 包括房产税、土地增值税、城镇土地使用税、耕地占用税、契税

③ 数据来源于财政部《关于 2014 年中央和地方预算执行情况与 2015 年中央和地方预算草案的报告》

一般来说,政府举债是为了增加支出,无论是增加购买性支出还是转移性支出。购买性支出中的消费性支出相当于扩大了内需,会对经济增长产生直接的促进作用。生产性支出在对经济增长产生直接作用的同时,还会通过改善投资环境、促进创新和提高生产效率等途径促进经济长期增长。转移性支出也可以增加居民的消费,进而促进经济的发展。

根据审计署发布的审计报告,2010年我国地方政府债务投向基础设施和能源建设部分占61.86%,投向节能减排、生态建设和工业等领域的占5%。这些资金的投入会改善各地的基础设施和投资环境,推动生态环境改善、产业结构调整和经济发展方式的转变,为经济的持续发展打下基础;投向保障性住房和农林水利建设等民生项目的债务占14.31%,这些债务投资也对改善人们生活、增加人们消费和促进经济增长起到了重要作用。从这个角度看,为了克服分税制改革造成的中央和地方财权与事权不匹配的困难,我国地方政府通过借债增加支出对经济增长的影响应该是正面的。

地方政府债务规模过大也可能会给区域经济的发展带来负面的影响。资本市场上资本总量一定时,如果地方政府债务规模过大,它会占用大量的资金,留给市场上其他企业和部门的资金就会减少,增加了其他企业通过市场途径获得资金的难度,可能会对企业投资产生“挤出”效应。此外,如果地方政府借债的规模过大时,由于资本需求的大量增加,可能会提高资本市场上借贷的利率,同样也会对其他企业的投资产生“挤出”效应。这样地方政府债务可能会降低区域经济活力,随着债务规模的扩大,“挤出”效应也逐渐变大,政府债务对区域经济增长的负面作用也越来越大。

由于政府债务对经济增长同时存在正面的作用和负面的影响,因此两者之间的关系没有一致的结论。具体到我国地方政府来说,债务的正面和负面作用哪个更强,债务规模与区域经济发展之间是怎样的关系是需要我们用实证来研究的。

三、文献综述

(一)地方政府债务的决定因素研究

关于地方政府债务的形成原因,国内学者大概有以下几种观点:财政分权制度的实施使得地方政府财权较小而事权过大,导致地方政府借债增加支出;干部任命

和考核机制使得地方政府官员为了升迁通过举债发展经济;财政预算软约束也导致地方政府债务规模的扩张。

1994 年的分税制改革中,中央将财政收入权力上移,同时将一些事权向地方政府下移,财权和事权的严重不匹配导致地方政府财政收支缺口加大,地方政府财政运行艰难,不得不借债度日(马海涛等,2004;财政部科研所,2009;安春明,2009;审计署审计科研所课题组,2010)。与以上观点有所不同的是,时红秀(2010)认为,如果财政体制是地方政府债务产生的原因,那么越贫困地区的债务应该越多,地方政府借债应该更多用于经常性支出,但是调查发现实际情况不是这样。马金华(2011)认为 2006 年之前,财政体制是地方政府债务形成的主要原因,2006 年之后,财政体制和经济增长方式共同对债务形成有推动作用。

干部任命和考核机制给予地方政府主动举债的行为做出解释。人们的行为受到其面临激励机制的制约,我国现在地方官员任期较短,为了在短时间内做出政绩,地方政府官员可以不顾财政偿还能力,大规模举债进行各种城市建设和开发区发展这类投资高、回收期长的项目,在享有借债带来的好处的同时把还债的压力留给下任(陈本凤,2006;王叙果等,2012)。我国地方政府官员考核唯 GDP 增长论的绩效考核体制使得地方政府官员处于晋升锦标赛中,对 GDP 增长指标非常重视(周黎安,2007)。周雪光(2005)认为目前的绩效考核激励使得地方政府官员非常关注自己任期的政绩工程,因此就有冲破预算约束,主动举债在短期内做出政绩的冲动。张文君(2011)通过动态最优化模型的证明,在地方政府债务扩张的过程中,地方官员政绩考核机制起着关键作用。

预算软约束原来是指企业出现亏损或资源短缺时,可以通过不断地向上级索取资源以弥补亏空的现象(周雪光,2005)。Wildasin(2004)和 Goodspeed(2002)等学者指出,预算软约束的存在使得政府有激励增加借债和财政支出。在中国现行的政治体制下,地方政府对本地资源拥有控制权,可以通过兴办项目引起本地投资增加,一旦项目投资失败而地方财政无力负担时,由于存在太多而不能倒的情况,中央政府会为其兜底。因此,地方政府预算存在软约束问题(陈建,2007)。预算软约束使得地方政府有举债的冲动,敢于不断增加债务量(陈建,2007;卫志民,2014)。马骏等(2005)从逆向软预算约束(逆向软预算约束是指地方政府通过自上而下地攫取计划外收入和资源的方式突破原来的预算约束(周雪光,2005))的角度对地方债务的成因进行了分析,他们认为逆向软预算约束是地方政府主动负债不断增加的原因。

除了以上主要观点外,也有学者从其他角度分析了中国地方政府债务的成因。时红秀(2007)认为中国地方政府的债务融资主要来自政府间对可支配资源的竞争。安春明(2009)和陈炳才等(2010)认为2008年中央政府4万亿投资刺激方案导致了地方政府债务规模扩大。也有学者认为工业化和城镇化是地方政府债务增加的重要原因(巴曙松等,2011;赵全厚,2011)。

(二)房地产业产业结构与政府财政收入、经济增长的关系

房地产业产业结构主要包括:规模结构、行业结构、区域结构、所有制结构和隶属结构等,本文重点关注所有制结构和隶属结构。目前文献直接对房地产业产业结构与政府财政收入和经济增长关系进行分析的文章很少见,但是对一般企业所有制结构和隶属结构与政府财政收入和经济增长关系的分析较多。房地产业作为一般企业中的特例,可以借鉴其分析结果。

所有制结构对企业或者产业绩效的研究中,Dewenter and Malatesta(2001)通过实证的方法发现国有企业效率最低。Oleksandr Movshuk(2004)通过对中国钢铁行业的研究发现国有钢铁企业的效率低于民营企业。Xu and Wang(1999)认为由于国有企业除了关注企业绩效外,还要关注如就业率等其他社会目标,因此国家所有权与企业绩效之间是负相关关系。国内学者们使用不同行业或产业的数据,大部分研究发现合资企业和民营企业的绩效要优于国有企业(吴风来,2003;刘小玄,2004;孙敬水等,2010;孙早等,2011)。但是也有部分研究有不同的发现。方军雄(2009)使用我国工业企业的统计数据发现,国有企业的资金利润率低于非国有企业,但是销售利润率却相反。钱振等(2010)通过对上市公司非金融类企业绩效的研究发现,2003年—2005年间民营企业的绩效曾被国有企业超越。

隶属关系对企业绩效的影响也有一些学者在研究,结论也不一致。夏立军等(2005)研究发现较低层级政府控制的公司其公司价值更低。刘小玄等(2008)发现在县级以上国有企业中,隶属等级和企业效率是正相关关系,县级以下国有企业的效率要高于更高隶属级别的企业,但是不同隶属企业效率的差异表现出缩小的趋势。张洪辉等(2010)发现县市级国有企业在增加当地政府税收方面起着显著的作用,而更高隶属级别的企业的作用不明显。

企业所有制结构和隶属结构会影响企业或产业的绩效,而地方政府的财政收入与当地企业的绩效密切相关。因此,产业的所有制和隶属结构会通过影响企业的绩效进而影响当地政府的财政收入。

所有制结构与经济增长的关系也是经济学中的一个热门话题,刘伟等(2001)认为经济中非国有制比重的上升会提高社会劳动和资本的生产效率。陈玉宇等(2006)研究发现改革开放以后,国有企业比重与地区经济增长是负相关关系。陈玉婵等(2011)在金融约束的假设下,理论分析了因租金分配的所有制偏好,国有企业挤占了非国有企业的资金,加上其自身效率低下,对经济发展形成了双重拖累。并通过实证说明国有经济比重越大的地区经济增长速度越慢。绝大部分研究发现国有比重与经济增长之间是负相关关系,但是也有个别学者发现不同的结论。陈刚等(2006)研究发现,国有化率对经济增长的影响总体上是负的,但分时段分析中发现,此影响在 1979—1994 是负的,但在 1995—2003 为正。路征(2008)发现改革开放后总体上国有比重与经济增长之间是负相关关系。但在分期回归中,发现只有“十五”期间有显著的负相关关系,其他时期不显著。

不同隶属关系的企业对促进当地经济增长的作用可能也有所不同。张洪辉等(2010)研究发现中央级的国有上市企业能促进当地就业;省级国有企业在促进当地就业方面作用不明显;市县级国有企业在促进就业方面有显著的作用。郝颖等(2014)发现地方国企固定资产投资对 GDP 的影响显著为正,并且效果高于中央企业。

(三)地方政府债务与区域经济增长的关系研究

从亚当·斯密开始就已经开始探讨政府债务对经济的影响,他认为政府举债大多是用于非生产支出,会减少生产性投资,阻碍经济增长。与之观点相反,凯恩斯主义认为举债可以扩大政府支出,通过乘数效应促进经济增长。李嘉图认为,在既定的政府支出下,政府赤字只不过是推迟征税,因此不会影响消费、储蓄和产出等实质经济变量。

基于以上基础理论,经济学家对公债和经济增长的关系进行了更深入的研究,但是没有得到一致性的结论。Siddiqui & Malik(2001)以南亚国家为样本,研究发现政府债务负担与经济增长之间存在显著的正相关关系。也有学者发现债务不利于经济增长。Cohen(1993)研究发现债务会挤出投资,债务负担上升 1% 会使投资率下降 0.3%。Chowdhury(2001)研究发现债务与经济增长之间是显著的负相关关系。

除了或正或负的线性关系,还有研究发现政府债务与经济增长之间是非线性关系。Poirson, Ricci, Pattillo (2002)用 93 个发展中国家的数据研究发现外债余

额与 GDP 的比例在 35%—40% 时,债务对经济的影响由正变为负。Tito Cordella, Ricci, and Ruiz—Arranz(2005)用发展中国家的数据研究发现,对那些制度和政策比较好的国家,当债务与 GDP 的比例在小于 15%—30% 时,债务与经济增长之间存在正相关关系,当此比例大于 70%—80% 时,债务对经济的增长没有影响,当比例在 15%—30% 和 70%—80% 之间时,债务会阻碍经济增长。

国内学者主要研究公债与经济增长之间的关系,发现政府债务对经济有促进作用(刘溶沧等,2006;邓晓兰等,2013;林江等,2014)。由于数据的缺失,学者对地方政府规模 and 经济增长之间关系的研究较少,一般都是用地方政府债务的代理变量或者调研收集的数据来分析,结论也不一致。有的发现地方政府债务与区域经济增长之间是正相关关系(缪小林等,2014;朱文蔚等,2014)。也有研究发现两者之间是非线性关系。如刘嘉琦(2014)发现地方政府债务规模与经济增长是倒 U 型关系;史朝阳(2012)发现地方政府债务规模与经济增长之间的关系在发达地区是倒 U 型的,在不发达地区是单调增加或者减少的;(2015)用 D 省的县级面板数据分析,发现债务负担率小于 20% 时,地方政府债务对经济增长有促进作用,超过 20% 没有明显的作用。

根据对以往文献的研究发现,房地产业产业结构对地方政府债务的影响还没有学者研究过,而地方政府债务与经济增长之间的关系也没有得到一致的结论。因此,本文第四部分用实证的方法来研究房地产产业结构、地方政府债务与区域经济增长之间的关系。

四、计量模型及实证结果

(一)房地产产业结构和地方政府债务规模的关系

1、计量模型设定

我们建立以下模型对房地产产业结构与地方政府债务的规模进行分析:

$$Debt_{it} = \alpha + \beta * Z_{it} + \gamma * X_{it} + \epsilon_{it}$$

其中 i 代表省份, t 代表年份, $Debt_{it}$ 表示第 t 年 i 省的地方政府债务, Z_{it} 是房地产产业结构变量, X_{it} 是控制变量。

由于实际的地方政府债务数量不可得,目前大多数关于地方政府债务的实证研究都是采用代理变量或作者通过调研或估算得到的数据。为了保证研究结果的

稳健,本文采用两个地方政府债务指标,指标 1 是参考其他学者的做法,用各省每年的财政赤字作为代理变量。潘志斌(2014)根据国家审计署公布的 2010 年全国地方政府债务余额和一些年份债务的增长率,加上自己搜集到的资料,估计了 1998 年—2013 年全国地方政府债务余额,并按照上年各省固定投资完成额占全国固定投资完成额的比例对其进行分摊,得到每年各省的债务余额。本文采用此数据作为地方政府债务的第二个指标。

房地产产业结构变量很多,根据上文的分析和数据的可得性,我们主要分析房地产业所有制结构和隶属关系结构对地方政府债务的影响。我们选择按登记注册类型分房地产企业数量中国有企业占比和集体企业占比作为所有制结构变量,选择央属企业占比和地方属企业占比作为隶属关系的变量。

关于控制变量 X_{it} ,参照已有相关研究,我们选择一些与地方政府债务有关的变量,包括:人均 GDP,用来衡量经济发展水平对地方政府债务的影响;人均固定资产投资,根据审计署发布的数据,大部分地方政府债务投向了基础设施领域,预期固定资产投资的增加将会使债务规模增加;城镇化率,有学者提出城镇化进程的加快是地方政府债务规模膨胀的一个原因(巴曙松等,2011;赵全厚,2011);第二(三)产业增加值占 GDP 的比重,以此来衡量产业结构对地方政府债务规模的影响。根据以往学者的研究(钟艾阳,2013;缪小林,2014),不同产业结构会影响地方政府的财政收入,进而可能会影响政府的债务水平;很多研究发现财政赤字的存在使得地方政府有强烈的发债动机,因此在指标 1 中还控制了人均财政赤字。

2、数量来源及说明

以上数据来自历年《中国财政年鉴》、《中国房地产统计年鉴》、中经网统计数据库和 CEIC 数据库,GDP 为以 1997 年为基期的 GDP 平减指数调整后的实际 GDP。各变量的描述性统计如下表所示:

表 2

模型 1 各变量的描述性统计

变量名	含义	均值	标准差	最小值	最大值
Debt1	债务指标 1(亿)	299.12	143.33	51.62	546.62
Debt2	债务指标 2(亿)	1624.87	2597.16	1.33	15234.17
Z1	国有企业占比	0.1228	0.1182	0.01	0.67
Z2	集体企业占比	0.0495	0.0489	0.01	0.27
Z3	央属企业占比	0.0187	0.0193	0.01	0.13

续表

变量名	含义	均值	标准差	最小值	最大值
GDPP	人均实际 GDP(元)	7147.29	3974.77	2070.94	22881.58
INVP	人均固定资产投资(元)	1199.31	1132.47	83.36	6201.73
Urban	城镇化率(%)	43.74	16.21	13.38	89.60
Secdind	第二产业增加值/GDP(%)	45.64	8.52	19.76	66.42
Thirind	第三产业增加值/GDP(%)	39.24	7.39	27.41	76.85
DeficitP	人均财政赤字(元)	204.39	301.02	12.39	2946.05

3、实证结果及分析

我们分别对债务指标 1 和债务指标 2 进行了 OLS、固定效应模型和随机效应模型回归,结果见表 3。根据 F 检验和 Hausman 检验结果,对两个指标来说,均需选择固定效应模型。

表 3 模型 1 回归结果

变量	Debt1			Debt2		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Z1	-968.0 * * *	-18.11 * * *	-18.12 * * *	-11958.8 * * *	-11643.8 * *	-11617.5 * *
	(-4.74)	(-6.83)	(-6.49)	(-3.21)	(-2.47)	(-2.55)
Z2	3231.6 * * *	-27.34 * * *	-27.67 * * *	28416.8 * *	-33220.8 * * *	-45777.2 * * *
	(5.05)	(-3.62)	(-3.49)	(2.45)	(-2.66)	(-3.86)
Z3	2311.0 * * *	4.481	4.415	-44576.8 * * *	2241.8	-15221.9
	(4.05)	(0.77)	(0.72)	(-4.31)	(0.24)	(-1.50)
GDPP	-0.00851	0.000118	0.000111	0.423 * * *	0.444 * *	0.169
	(-1.41)	(0.85)	(0.77)	(3.87)	(2.02)	(1.09)
INVP	0.0136	0.00102 * * *	0.00103 * * *	2.476 * * *	1.030 * * *	1.980 * * *
	(1.50)	(8.92)	(8.56)	(13.16)	(5.41)	(11.88)
Urban	-6.673 * * *	0.241 * * *	0.238 * * *	-177.8 * * *	283.6 * * *	-49.35
	(-4.67)	(5.79)	(5.44)	(-6.44)	(4.30)	(-1.11)

续表

变量	Debt1			Debt2		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Secdind	-2.673	0.0493 * *	0.0498 * *	51.73	-76.34 *	29.21
	(-1.45)	(2.05)	(1.96)	(1.55)	(-1.93)	(0.76)
Thirind	1.809	0.132 * * *	0.131 * * *	43.38	-6.863	10.39
	(0.86)	(4.67)	(4.42)	(1.10)	(-0.15)	(0.25)
DeficitP				-3.798 * * *	-2.825 * * *	-2.980 * * *
				(-8.58)	(-5.66)	(-6.29)
constant	718.2 * * *	280.9 * * *	281.9 * * *	1625.1	-10747.4 * * *	929.4
	(4.80)	(122.67)	(13.53)	(0.60)	(-2.92)	(0.32)
F	2.0e+05 * * *			19.51 * * *		
Hausman		25.65 * * *			66.14 * * *	
N	247	247	247	247	247	247

注：* * *、* * 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平下显著；括号内的值是回归的 t 统计量。

由于指标 1 作为地方政府债务代理变量的应用更为广泛，以下我们对回归结果的解释主要依据指标 1 的结果，指标 2 的结果用来检验结果的稳健性。

根据回归的结果，不管采用哪个债务指标，房地产产业所有制结构中，国有企业比重和集体企业比重对地方政府债务的影响显著为负，而隶属关系对地方政府债务均没有显著的影响。因此，说明我们的实证结果是较为稳健的。这一结论表明，房地产市场中国有和集体企业与地方政府之间存在着较私人企业更强的政企联系；在地方财政收支平滑、地方预算支持等方面存在更多协调机制或空间。

在控制变量中，人均实际 GDP 对地方政府债务没有显著的影响。根据 Wind 数据库公布的 2012 年各省债务余额和根据统计数据计算得出的各省人均实际 GDP 的排名发现，虽然有些省份人均 GDP 排名靠前，债务余额排名也靠前，例如江苏和广东等。但是也有很多省份人均 GDP 排名靠后，但是债务余额排名靠前，或者存在相反的情况。如四川和湖南债务余额排名分别是第 4 位和第 5 位，但人均实际 GDP 排名分别是第 25 位和第 20 位；而新疆人均 GDP 排名第 9 位，债务余额排名第 25 位。因此，人均实际 GDP 与债务之间不存在显著的相关关系的结论与

实际数据相吻合。

人均固定资产投资对地方政府债务有显著的正影响。这与国家审计署公布的地方政府债务投向中,大部分债务投资于基础设施建设的事实相吻合。2008 年金融危机爆发后,各地政府加大铁路、公路等基础设施投资,固定投资显著增加,刺激了政府债务的快速膨胀。城镇化程度越高,第二、三产业增加值占 GDP 的比重越大,地方政府债务规模也越大,这与之前学者研究结果相一致。

(二)地方政府债务规模与区域经济增长的关系

1、计量模型设定

(1)线性模型

对于地方政府债务与经济增长之间关系,已有研究结果不一致,因此我们首先建立如下线性模型分析两者之间的关系:

$$Gr_{it} = \alpha + \beta * DebtP_{it} * X_{it} + \epsilon_{it}$$

其中 i 代表省份, t 代表年份, Gr_{it} 表示第 t 年 i 省的人均实际 GDP 增长率, $DebtP_{it}$ 表示人均地方政府债务, X_{it} 是一系列控制变量。

与模型 1 一样,人均实际 GDP 为名义 GDP 按照 1997 年为基期的 GDP 平减指数调整后的实际值。第 t 年人均实际 GDP 的增长率定义为 $Gr_{it} = (GDPP_{it} - GDPP_{it-1}) / GDPP_{it-1}$ 。为了避免经济波动同时影响债务量和经济增长,进而引起内生性问题,根据我们的数据量,借鉴以往实证研究方法(程丹宇,2014;邱栋桦,2015),取近 3 年经济的平均增长率($\overline{Gr_{it}}$)代替当年的增长率进行稳健性检验,其中第 t 年经济的平均增长率为: $\overline{Gr_{it}} = \sum_{j=t-1}^{t+1} Gr_{ij} / 3$ 。

关于控制变量 X_{it} ,参照已有相关研究,我们选择一些与区域经济增长关系紧密的变量,包括:人均固定资产投资、城镇化率、人均财政赤字、人口增长率、通货膨胀率和老龄化程度(用老年人口抚养比表示),同时控制了房地产产业结构变量国有企业比重、集体企业比重和央属企业比重。

(2)非线性模型

为了检验我国地方政府债务与经济增长之间是否存在非线性效应,建立以下模型:

$$Gr_{it} = \alpha + \beta * DebtP_{it} + \gamma * DebtP_{it}^2 + \delta * X_{it} + \epsilon_{it}$$

与线性模型相比,仅仅加入了人均地方政府债务的二次项,其余变量定义与线性模型相同。

2、数量来源及说明

以上数据来自历年《中国财政年鉴》、《中国房地产统计年鉴》、中经网统计数据库和 CEIC 数据库。各变量的描述性统计如下表所示：

表 4 模型 2 各变量的描述性统计

变量名	含义	均值	标准差	最小值	最大值
Gr	人均 GDP 增长率(%)	1.848554	4.60061	-17.0008	32.57453
$\overline{Gr}$	人均 GDP 增长率均值(%)	2.331528	2.856913	-6.84606	12.19625
DebtP	人均债务(千元)	3.935221	5.175931	0.026015	26.26943
Z11	国有企业占比	0.133263	0.13991	0	0.941562
Z22	集体企业占比	0.025344	0.032187	0	0.227861
Z33	央属企业占比	0.018764	0.021961	0	0.169378
INVP	人均固定资产投资(千元)	11.99305	11.32465	0.833634	62.01731
Urban	城镇化率(%)	43.74093	16.20515	13.38	89.6
DeficitP	人均财政赤字(千元)	0.204391	0.301019	0.0123918	2.946052
GrP	人口增长率	0.008674	0.016272	-0.0735	0.189821
Inf	通货膨胀率(%)	2.004617	2.420104	-3.6	10.09
Old	老年人口抚养比(%)	11.65269	2.529537	6.13	21.88

3、实证结果及分析

针对线性模型,我们分别对人均 GDP 增长率(Gr)和近三年人均 GDP 增长率均值($\overline{Gr}$)进行了 OLS、固定效应模型和随机效应模型回归,结果见表 5。对非线性模型,回归结果见表 6。

表 5

模型 2 线性模型回归结果

变量	Gr			$\overline{Gr}$		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
DebtP	-0.708 * * *	-0.595 * * *	-0.698 * * *	-0.539 * * *	-0.514 * * *	-0.527 * * *
	(-4.29)	(-3.10)	(-4.19)	(-4.87)	(-4.53)	(-4.90)
Z11	0.0438	0.811	0.207	-2.880 * *	-0.936	-1.358
	(0.03)	(0.36)	(0.12)	(-2.56)	(-0.66)	(-1.09)
Z22	-7.448	-13.81	-8.257	-44.58 * * *	-42.03 * * *	-47.62 * * *
	(-0.97)	(-1.37)	(-1.05)	(-7.46)	(-5.99)	(-7.79)
Z33	-2.724	3.576	-1.391	-10.87 *	-10.85	-11.87 *
	(-0.34)	(0.30)	(-0.16)	(-1.82)	(-1.39)	(-1.71)
INVP	0.238 * * *	0.177 *	0.232 * * *	0.228 * * *	0.205 * * *	0.214 * * *
	(2.95)	(1.86)	(2.82)	(4.24)	(3.65)	(4.01)
Urban	0.00557	-0.0162	0.00364	-0.0181 *	0.0145	-0.00536
	(0.36)	(-0.69)	(0.23)	(-1.70)	(1.00)	(-0.45)
DeficitP	-0.900	-0.800	-0.916	0.0358	0.267	0.357
	(-1.30)	(-0.79)	(-1.26)	(0.08)	(0.44)	(0.69)
GrP	-89.27 * * *	-100.1 * * *	-90.97 * * *	-46.75 * * *	-41.05 * * *	-43.29 * * *
	(-8.11)	(-7.78)	(-8.10)	(-6.31)	(-5.25)	(-5.83)
Inf	1.270 * * *	1.302 * * *	1.276 * * *	0.381 * * *	0.337 * * *	0.357 * * *
	(15.17)	(15.06)	(15.32)	(6.76)	(6.57)	(7.00)
Old	-0.182 * *	-0.134	-0.175 * *	0.0222	0.330 * * *	0.170 * *
	(-2.30)	(-0.95)	(-2.03)	(0.41)	(3.86)	(2.47)
constant	2.315 *	2.958	2.327 *	3.168 * * *	-2.005	0.833
	(1.93)	(1.38)	(1.79)	(3.77)	(-1.50)	(0.78)
F	1.26			4.64 * * *		
Hausman		4.9			14.44 * *	
N	386	386	386	360	360	360

注：* * *、* * 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平下显著；括号内的值是回归的 t 统计量。

表 6

模型 2 非线性模型回归结果

变量	Gr			$\overline{Gr}$		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
DebtP	-0.688 ***	-0.566 ***	-0.679 ***	-0.451 ***	-0.431 ***	-0.443 ***
	(-3.89)	(-2.71)	(-3.79)	(-3.81)	(-3.46)	(-3.78)
$DebtP^2$	-1.63e-03	-2.08e-03	-1.66e-03	-7.15e-03 *	-5.53e-03	-5.99e-03 *
	(-0.31)	(-0.36)	(-0.31)	(-2.03)	(-1.61)	(-1.79)

注：***、**和* 分别表示在 1%、5%和 10%的水平下显著；括号内的值是回归的 t 统计量。

根据表 6 的结果,地方政府债务的二次项系数在两组回归中均不显著,表明我国地方政府债务与区域经济增长之间不存在非线性关系。非线性模型中其他变量的回归结果与线性模型近似,为了节省篇幅,表 6 只汇报了主要变量的结果。

在线性模型中,对 $\overline{Gr}$ 的回归,根据 F 检验和 Hausman 检验结果,需选择固定效应模型。对 Gr ,F 检验和 Hausman 检验无法在 OLS 和随机效应模型中做出选择,但是两者回归结果很近似,因此在以下分析中主要依据随机效应模型的回归结果。

根据实证结果,不管被解释变量取当年人均 GDP 增长率,还是取近三年人均 GDP 增长率的均值,我国地方政府债与区域经济增长之间均存在显著的负相关关系。人均地方政府债务每增加 1000 元,经济增长速度降低 0.53%—0.71%。这说明尽管我国地方政府举债发展经济,在一定程度上缓解了地方财政压力和金融危机的冲击,但是由于资金使用效率较低,同时会对其他经济体产生挤出效应,对整体经济增长是不利的。而老龄化在短期和中期对地方经济增速的影响可能存在阶段性差异。

其他控制变量部分,房地产产业结构对经济增长的影响基本上不显著。固定资本投资对经济增长有非常显著的促进作用,人均固定资本投资每增加 1000 元,经济增长速度增加 0.2%左右。城镇化率、人均赤字对经济增长没有显著的影响,人口增长率对经济增长有显著的负面影响,这些结论与以往研究基本一致。关于城镇化水平与经济增长之间的关系似乎与人们认知不符合,一般认为城镇化可以推动地区经济增长。此种现象可能的一个原因是:有学者研究发现,在高投资率地区,城镇化对经济增长有促进作用,而在投资率较低的不发达地区,城镇化反而会

抑制经济增长(缪小林,2014),我们的样本包括了全国的省(自治区和直辖市),因此出现了城镇化对经济没有显著带动作用的结果。关于通货膨胀率与经济增长之间的关系,国内学术界也存在不同的观点,本文的研究结论支持适度通货膨胀能促进经济增长的观点。

五、研究结论

本文以所有制结构和隶属关系为产业结构的代表,对我国房地产产业结构、地方政府债务和区域经济增长之间的关系进行了实证研究。发现国有企业比重和集体企业比重与对地方政府债务规模有显著的抑制作用,对区域经济增长没有显著的影响,而企业隶属关系对地方政府债务和区域经济增长均没有显著的影响。

同时研究也发现我国地方政府债务规模与区域经济增长之间是线性关系,并且人均地方政府债务增加 1000 元,区域经济增长率下降 0.53%—0.71%。我国目前地方政府债务规模已经比较庞大,有些地方将借到的钱投资于一些面子工程,或者由于缺乏规划,导致一些基础设施重复建设或者频繁拆建,使得如此大规模的资金使用效率较低,不利于地区经济增长。

此外,由于地方政府债务大多是通过地方融资平台公司贷款或者发行城投债,而这些公司背后有政府兜底,不像一般公司特别关注借贷资金的成本与收益,常常出现贷款或者发债利率高于项目投资率的情况,导致资金利用效率较低。同时,由于金融市场上资本数量是有限的,目前中国的体制使得银行更愿意将资金贷给有政府背景的融资平台公司,导致其他企业资金需求无法得到满足,也会对经济长期增长产生不利的影响。因此,对地方政府债务的规模要加以控制,对债务投向也要给予更多的关注,尽量提高地方政府债务的使用效率,减少其对经济增长的负面影响。

参考文献

- [1] 安春明. 关于地方政府债务风险生成机理的探讨[J]. 社会科学战线, 2009(2)
- [2] 巴曙松等. 从城镇化角度考察地方债务与融资模式[J]. 中国金融, 2010(19)
- [3] 财政部财政科学研究所课题组. 我国地方政府债务态势及其国际借鉴: 以财政风险为视角[J]. 改革, 2009(1)
- [4] 常春华等. 房地产业对地方财政收入和支出影响的实证分析[J]. 会计之友, 2013(5)
- [5] 陈本凤. 乡镇债务的制度成因及其化解[J]. 农村经济, 2006(1)
- [6] 陈刚等. 中国的金融发展、分税制改革与经济增长[J]. 金融研究, 2006(6)
- [7] 陈健. 财政联邦制、非正式财政与政府债务对中国转型经济的规范分析[J]. 财经研究, 2007(2)
- [8] 陈玉婵等. 金融约束政策下的国有企业与经济增长——基于租金分配的所有制偏好分析[J]. 上海金融, 2011(8)
- [9] 陈玉宇等. 中国地区增长不平衡与所有制改革[J]. 经济科学, 2006(1)
- [10] 程丹宇等. 政府债务对经济增长的影响及作用渠道[J]. 数量经济技术经济研究, 2014(12)
- [11] 邓晓兰等. 公共债务、财政可持续性与经济增长[J]. 财贸研究, 2013(4)
- [12] 方军雄. 所有制、市场化进程与经营绩效来——自中国工业行业统计数据的发现[J]. 产业经济研究, 2009(2)
- [13] 郝颖等. 地区差异、企投资与经济增长质量[J]. 经济研究, 2014(3)
- [14] 贾康. 我国地方债务成因与化解对策研究[J]. 债券, 2013(9)
- [15] 林江等. 财政赤字、公共债务与经济增长——来自中国的事实[J]. 公共经济与政策研究, 2014
- [16] 刘嘉琦. 基于政府债务视角的地方经济发展影响因素研究[J]. 财务与金融, 2014(3)
- [17] 刘溶沧等. 赤字、国债与经济增长关系的实证分析——兼评积极财政政策是否有挤出效应[J]. 经济研究, 2001(2)
- [18] 刘尚希. 中国财政风险的制度特征“风险大锅饭”计[J]. 世界经济, 2004(5)
- [19] 刘尚希等. “十二五”时期我国地方政府性债务压力测试研究[J]. 经济研究参考, 2012(8)
- [20] 刘伟等. 所有制变化与经济增长和要素效率提升[J]. 经济研究, 2001(1)
- [21] 刘卫卫. 房地产税收、土地财政与地方债务风险——基于 2013 年的数据分析[J]. 中国房地产, 2014(4)

- [22] 刘小玄. 民营化改制对中国产业效率的效果分析——2001 年全国普查工业数据的分析[J]. 经济研究, 2004(8)
- [23] 刘小玄等. 制造业企业相对效率的度量和比较及其外生决定因素(2000 —2004) [J]. 经济学季刊, 2008(4)
- [24] 路征. 所有制结构变迁与地区经济增长——基于地区面板数据的实证分析[J]. 珠江经济, 2008(8)
- [25] 马骏等. 中国地方政府财政风险研究: 逆向软预算约束理论的视角[J]. 学术研究, 2005(11)
- [26] 马海涛等. 我国地方政府债务风险问题研究[J]. 财贸经济, 2004(2)
- [27] 缪小林等. 地方政府债务对县域经济增长的影响及其区域分化[J]. 经济与管理研究, 2014(4)
- [28] 潘志斌. 地方政府债务规模"资产价值与债务风险[J]. 华东师范大学学报(哲学社会科学版), 2014(3)
- [29] 钱振等. 上市公司绩效排行: 所有制、规模和行业因素分析 [C]. 第五届中国管理学年会——金融分会场论文集, 2010
- [30] 邱栋桦等. 经济增长视角下的政府债务适度规模研究——基于中国西部 D 省的县级面板数据分析[J]. 南开经济研究, 2015(1)
- [31] 审计署审计科研所课题组. 我国地方政府债务问题、成因及对策研究[J]. 审计月刊, 2010(8)
- [32] 时红秀. 财政分权、政府竞争与中国地方政府的债务[M]. 中国财政经济出版社, 2007 年
- [33] 时红秀. 地方债的成因是什么[N]. 经济时报, 2010 年 7 月 7 日
- [34] 史朝阳. 经济增长视角下地方债务问题研究[D]. 2012
- [35] 孙敬水等. 中国流通业所有制结构变迁绩效实证分析[J]. 经济学家, 2010(2)
- [36] 孙早等. 产业所有制结构变化对产业绩效的影响——来自中国工业的经验证据[J]. 管理世界, 2011(8)
- [37] 王国军等. 房地产业对相关产业的带动效应研究[J]. 经济研究, 2004(8)
- [38] 王丽娟等. 房地产业发展与地方税收的实证研究——以无锡市为例[J]. 现代经济探讨, 2013(6)
- [39] 王叙果等. 财政分权、晋升激励与预算软约束——地方政府过度负债的一个分析框架[J]. 财政研究, 2012(3)
- [40] 王志浩等. 中国地方政府性债务规模估算[J]. 金融发展评论, 2013(12)
- [42] 卫志民. 中国地方政府性债务: 风险、成因与防范[J]. 河南大学学报(社会科学版),

2014(9)

- [43] 吴风来. 产权所有制性质与企业绩效实证研究[J]. 经济科学, 2003(3)
- [44] 吴俊培等. 中国地方债务风险及防范研究[J]. 财政研究, 2013(6)
- [45] 夏立军等. 政府控制、治理环境与公司价值——来自中国证券市场的经验证据[J]. 经济研究, 2005(5)
- [46] 许宪春等. 房地产经济对中国国民经济增长的作用研究[J]. 中国社会科学, 2015(1)
- [47] 喻桂华等. 我国地方政府直接显性债务规模估算[J]. 河南金融管理干部学院学报, 2005(2)
- [48] 张洪辉等. 政府干预、政府目标与国有上市公司的过度投资[J]. 南开管理评论, 2010(3)
- [49] 张伦俊. 房地产业对地方财政与地区经济的影响效应——基于多元分析方法[J]. 南京审计学院学报, 2013(4)
- [50] 张文君. 晋升博弈、政绩考核与地方政府债务扩张[J]. 上海金融学院学报, 2011(5)
- [51] 赵富林等. 国务院 2003 年 18 号文件: 房地产业历史性里程碑[J]. 中国房地信息, 2004(1)
- [52] 赵全厚. 我国地方政府性债务问题研究[J]. 经济研究参考, 2011(57)
- [53] 钟艾阳等. 产业结构对地方财政收入的影响分析——以湖北省为例[J]. 会计之友, 2013(9)
- [54] 周黎安. 中国地方官员的晋升锦标赛模式研究[J]. 经济研究, 2007(7)
- [55] 周雪光. 逆向软预算约束: 一个政府行为的组织分析[J]. 中国社会科学, 2005(2)
- [56] 朱文蔚等. 地方政府性债务与区域经济增长[J]. 财贸研究 2014(8)
- [57] Chowdhury, Abdur R., W. I. F. D. Economics, and U. N. University. "External debt and growth in developing countries : a sensitivity and causal analysis." WIDER discussion paper (2001).
- [58] Cohen, Daniel. "Low Investment and Large LDC Debt in the 1980's." American Economic Review 83.3(1993): 437—49.
- [59] Cordella, Tito, L. A. Ricci, and M. Ruiz—Arranz. "Debt Overhang or Debt Irrelevance? Revisiting the Debt—Growth Link." Imf Working Papers 57.1(2005): 1—24.
- [60] Dewenter K L, Malatesta P H. State—Owned and Privately Owned Firms: An Empirical Analysis of Profitability, Leverage, and Labor Intensity[J]. American Economic Review, 2001, 91(1): 320—334. 9(4): 409—421
- [61] Goodspeed T J. Bailouts in a Federation[J]. International Tax & Public Finance, 2002, 9(4): 409—421

- [62]Movshuk O. Restructuring, productivity and technical efficiency in China's iron and steel industry, 1988—2000[J]. Journal of Asian Economics, 2004, 15(1):135—151.
- [63]Poirson H, Ricci L A, Pattillo C A. External Debt and Growth[J]. Imf Working Papers, 2002, 2(3).
- [64]Siddiqui, Rehana, and A. Malik. "Debt and Economic Growth in South Asia." Pakistan Development Review 40.4(2001):677—688.
- [65]Wildasin, David E..“The Institutions of Federalism: Toward an Analytical Framework”. National Tax Journal 57.2 (2004): 247 - 272.
- [66]Xu, Xiaonian, and Y. Wang. "Ownership structure and corporate governance in Chinese stock companies." China Economic Review 10.1(1999):75 - 98.

分报告六

美国货币政策正常化对中国资本流动的实证分析

摘要:美国量化宽松政策的实施导致资本在全球范围内广泛流动,而量化宽松政策的退出即美国货币政策逐渐正常化也同样对国际资本流动产生影响。本文通过 VAR 模型对美国货币政策正常化对中国资本流动的影响进行实证分析,实证结果表明,到 2016 年底流入中国的资本减少占 GDP 的 2.9%,在美联储退出量化宽松政策中,美国国债收益率期限差对中国资本流动影响较大,而中美两国利差和全球金融风险指数的影响不大。最后,本文在之前分析的基础上,提出了相应的政策建议,把美国货币政策正常化对中国资本流动的不利影响降到最低。

关键词:美国 货币政策 正常化 资本流动

一、引言

2008 年全球金融危机后,美联储不仅快速把短期利率降为零,把传统的货币政策用到极致,而且推出了四轮史无前例的量化宽松操作(QE)。量化宽松释放的流动性通过不同的渠道流向资本市场,也包括流向新兴市场国家。量化宽松固然有利于美国经济的复苏,但是也扭曲了资本市场配置。为减弱量化宽松货币政策的负面影响,2013 年 6 月 20 日,伯南克首次宣布美联储将逐步缩减购债计划,并在 2013 年 12 月启动退出量化宽松货币政策,这也意味着美国货币政策的正常化。货币政策的正常化通过哪些渠道影响中国资本流动,对中国资本流动会产生什么影响以及中国应该怎样应对,本文对这些问题进行了探讨。

二、文献综述

(一)QE 对资本流动影响的渠道研究综述

Mishkin(1996)认为传统货币政策主要是通过利率,资产价格渠道如汇率和股票价格,以及借贷包括银行借贷和资产负债表机制发挥作用^①。一国利率对他国的溢出效应最早可追溯到 18 世纪休谟关于货币供给变化的国际效应的论述。但是,传统的渠道对由央行购买大规模长期资产进行市场干预的非常规货币政策要么是无效的,要么效果非常弱^②。量化宽松主要通过以下三种渠道来影响资本跨境流动。

第一,资产负债表传导机制。资产负债表渠道主要通过以下三个渠道影响对资本流动的需求。一是中央银行通过直接资产购买计划或将资产纳入合格担保品范围,去掉私人部门资产负债表中的风险资产,改善私人部门的资产负债表状况和外部融资条件。二是 QE 主要对政府长期债券和抵押债券的购买,这样就减少了债券对私人投资者的供应,增加了对替代资产的需求,包括对新兴市场资产的需求。

^① Mishkin, Frederic S. (1996). The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy. Banque de France Bulletin Digest 27(1) (March): 33—44

^② Lim et al. Tinker, Taper, QE, Bye? The Effect of Quantitative Easing on Financial Flows to Developing Countries, The World Bank Policy Research Working Paper 2014 (6820), p1—40

求。Bernanke(2012)理性的投资者通过增加对长期资产的需求和发展中国家的资产来重新平衡他们的投资组合^①。三是,美联储在执行量化宽松货币政策时通常的操作手段是大量购买中长期国债,这在向市场大量注入流动性的同时降低了中长期利率从而提高了资产价格,企业投资会随之增加,这就达到了刺激投资的目的。

第二,流动性渠道。QE 通过改变流动性溢价影响投资的决定和资产的价格。美联储大规模的资产购买增加了私人银行资产负债表中的储备,和长期债券相比,这些储备很容易在二级市场交易,能够使流动性受到限制的银行增加对投资者的借贷,这将导致借贷成本的下降增加银行的贷款,包括借给发展中国家。Morais et al.(2015)以墨西哥为例,对 QE 对墨西哥企业贷款影响进行了实证分析,结果表明,QE 增加了国际银行对墨西哥企业的信贷供应。但是,这种非常规的货币政策对贷款的影响要低于利率改变对贷款的影响。联邦基金利率减少 1 个标准差,增加美国银行贷款量 7.2%;QE 增加 1 个标准差,只能增加美国银行贷款量 0.5%^②。

第三,预期传导机制。预期传导机制是指中央银行的政策沟通和政策承诺,通过影响私人部门对未来中央银行的货币政策的预期,从而改变市场的通货膨胀预期、利率预期和信心,并最终影响实际利率和总需求。中央银行有效的政策预期管理能够影响经济走势。美联储对市场稳定的干预向市场传递经济减少动荡和不确定性的预期,可以带来长期利率的下行压力,降低家庭和企业的信贷成本,增加投资的吸引力。由于预期和新兴市场国家利差的持续存在,引起资本大量流入新兴市场国家。Bauer and Rudebusch (2013)强调自 2008 年以来美联储承诺渠道的重要性,认为承诺渠道和投资组合平衡渠道同样重要^③。

(二)对货币政策正常化的研究综述

1.国外对货币政策正常化的研究综述

美联储货币刺激政策的退出以及最终的加息可能会导致大量的资本从新兴市场国家流出。国外学者多从实证角度研究美联储货币政策正常化对新兴市场国家资本流动的影响。

① Bernanke, B., The federal reserve's balance sheet: An update. Speech Delivered At The Federal Reserve Board Conference On Key Developments In Monetary Policy, Washington, October 8, 2009

② Morais, The International Bank Lending Channel of Monetary Policy Rates and QE: Credit Supply, Reach-for-Yield, and Real Effects, International Finance Discussion Papers 1137, p1-10

③ Bauer, Michael D. & Glenn D. Rudebusch (2013). The Signaling Channel for Federal Reserve Bond Purchases. International Journal of Central Banking p. Forthcoming, p1-20

Dahlhaus and Vasishta(2014)运用 VAR 模型分析美国未来货币政策预期对新兴市场国家投资组合的影响,实证表明货币政策正常化对新兴市场国家资本流动的影响很小。但是,从 2013 年夏天美联储宣布退出宽松货币政策影响来看,新兴市场国家相对较小的资本流动变化可能会引起严重的金融动荡。这一结论也在模型中得到证实,模型中受美联储退出政策影响最大的新兴市场国家,在 2013 年 5—9 月资本流出也比较多^①。Burns et al.(2014)同样认为发达国家货币政策正常化对资本流动影响较小。对货币政策正常化分快速退出和急剧退出这两种情景进行模拟,两种情景对货币政策正常化的反映在初始阶段不同,急剧退出影响更大些。市场预期的突然改变,引起全球债券收益率在接下来的几个季度里上升 100 或 200 个基点,导致流向发展中国家的资本下降 50%—80%。但到 2016 年底两种情景对资本流动的影响一致。World Bank 认为随着美国经济的逐渐复苏,QE 会采取缓慢的方式退出,全球利率上升对发展中国家投资和经济增长的影响有限。在有序调整的情况下,从不断改善的全球贸易中获取的有利因素将抵消紧缩的全球金融环境中的不利因素。到目前为止,市场对美联储退出量化宽松承诺的反映和有序退出去情景是一致的。但是,如果量化宽松退出遇到突然的市场调整,资本流入可能会集聚减少,给脆弱的发展中国家带来压力^②。Lim et al.(2014)认为 QE 退出对资本流动的影响比较小, QE 对发展中国家总资本流动的影响在 5%左右, 2009—2013 年间由于全球货币宽松而导致的发展中国家资本流入增加 62%,其中至少 13%是由于量化宽松。这可能是由于资本流动对金融市场变化的调整可能被低估了,或者没有被包含在模型中。考虑到和宏观经济变量相比,货币政策和金融市场数据的依赖性,预期渠道可能在 QE 退出中扮演重要的角色。这些因素在一定程度上没有包含在面板分析中, QE 的退出对资本流动应该起到更重要的作用。

2.国内对货币政策正常化的研究综述

国内关于货币政策正常化的研究多是集中在量化宽松退出机制,对中国实体经济、货币政策和通货膨胀等的影响。对资本流动影响的研究较少,且多是定性分析。

^① Dahlhaus and Vasishta, The Impact of U.S. Monetary Policy Normalization on Capital Flows to Emerging—Market Economies, Bank of Canada working papers, 2014 (53), p1—20

^② World Bank, Global economic prospects, Coping with policy normalization in high—income countries, January 2014, Volume 8, p16—17

刘佳(2015)认为量化宽松货币政策退出通过银行代客结售汇、人民币汇率和大宗商品价格这三种渠道影响资本流动^①。杨凤等(2015)采用 VAR 对量化宽松退出对中国实体经济的影响进行了研究,选取的变量有中国广义货币、实际工业增加值增长率,居民消费价格指数,净出口额和中国外汇的外汇储备量,选取 M2 作为货币政策的代理变量,用来衡量量化宽松的退出。实证结果表明,美国 M2 对中国广义货币、外汇储备量影响不明显,对工业增加值、居民消费价格指数和净出口额有明显的影晌^②。匡毅和陈怡安(2015)采用 SVAR 对美国量化宽松政策对中国通货膨胀的影响进行了实证分析,用美国 M2 作为美国货币政策的代理变量,实证结果表明,美国量化宽松货币政策在短期对中国通货膨胀影响较大,但在长期这种影响会逐步下降并趋于稳定^③。余振等(2015)采用 FAVAR 模型对美国退出 QE 对中美两国金融市场的影响进行实证分析,实证结果表明,对于中国而言,股票市场在短期内将受到较大的负面冲击,但长期负面影响将趋于消失;房地产市场会在初期受到抑制,但不会大幅下跌;人民币汇率会上升且外汇储备会出现小幅减少,但人民币中长期贬值空间有限且双边波动加剧;货币市场和债券市场受到的冲击则不显著^④。李天国(2014)利用 GMM 方法和 PVAR 模型,重点研究美国提高基准利率时通过实体经济渠道和金融市场渠道对新兴经济体宏观经济产生的影响,实证结果表明,退出量化宽松政策对实体经济的影响比金融市场的影响更大,而且随着时间的流逝,美国利率政策对新兴经济体的影响并不会马上消失反而更加强化^⑤。

谭小芬等(2013)认为一旦美联储退出,美元持续走强将导致资本逆转,热钱短期内大规模从中国流出,外汇占款量将持续走低,中国的流动性将受到较大影响^⑥。张彬和李柏林(2014)认为随着美联储年内放缓 QE 预期持续发酵,全球资金流向

① 刘佳,美联储量化宽松货币政策退出对我国跨境资金流动的影响,吉林金融研究,2015年第1期,p48—51

② 杨凤等,退出量化宽松政策的外溢性研究,金融发展评论,2015年第3期,p55—60

③ 匡毅,陈怡安,美国实施抑或退出量化宽松货币政策对中国通货膨胀之影响,经济问题,2015年第5期,p62—65

④ 余振,美国退出 QE 对中美两国金融市场的影响及中国的对策,世界经济研究,2015年第4期,p24

⑤ 李天国,美国退出量化宽松对新兴经济体的传导机制研究,国际经济合作,2014年第10期,p86—91

⑥ 谭小芬等,美国量化宽松的退出机制、溢出效应与中国的对策,国际经济评论,2013年第5期,p98—107

发生逆转,部分依赖外资信贷扩张较快的新兴市场经济体增长大幅放缓,以脆弱五国(Fragile Five,巴西、南非、印度、土耳其和印尼)为代表的新兴市场受到较大冲击,资本外逃加剧股市和债市齐跌货币大幅贬值。相对于“脆弱五国”,中国遭遇QE退出直接冲击的可能性较低^①。栗亮(2015)认为无论是从新兴国家的资本和金融账户余额来看,还是从10个新兴市场国家的资本总流入来看,在2013年5月之后,几乎所有的新兴市场国家都经历了资本流入的下降或资本账户余额绝对值的降低。也就是说从资本流动的角度来看,尽管反应时间表现出不同,但是美国的退出策略确实会影响到新兴市场国家的资本流动^②。覃道爱(2014)从大宗商品、对外贸易、短期热钱和境内企业海外融资4个渠道分析了其对中国跨境资金流动的影响,认为由于多种相互抵消的因素交织在一起,美联储量化宽松政策的退出对中国跨境资金流动影响不大^③。路妍和方草(2015)用VAR模型对美国量化宽松货币政策调整对中国短期资本流动进行实证分析,选取的解释变量有中美利差、美元兑人民币实际汇率指数、美国量化宽松政策的量化指标、中国制造业采购经理指数,其中美国量化宽松政策的量化指标用美国名义M2环比增长率减去美国GDP环比增长率表示。实证结果表明,中国短期资本流动受到美国量化宽松货币政策冲击后在一段时间内持续频繁波动,在长期内波动幅度逐渐减小^④。

(三)资本流动影响因素的分析

拉动因素(pulling factors)是指流入国本国经济导致的资本流入的因素,包括经济增长率、人民币利率、人民币汇率、通货膨胀率、股票市场价格、房地产价格、进出口总值、国内财政赤字、黑市溢价、对外开放和制度因素等。推动因素(push factors)是指流入国之外导致资本流入的因素,包括主要发达国家的货币政策、全球金融市场风险、全球流动性和传染性因素等。学者关于资本流动因素的分析中,2013年之前主要是分析拉动因素的影响,如基于套利的利率因素,基于套汇的汇率因素,以及基于套价的资产价格因素,对推动因素的研究不多,在涉及的推动因

① 张彬,李柏林,美联储量化宽松货币政策退出及其对中国经济影响,南开大学学报,2014年第2期,P152—160

② 栗亮,美国退出量化宽松货币政策的外溢效应及应对,西南金融,2015年第1期,p10—14

③ 覃道爱,美国退出量化宽松货币政策对我国跨境资金流动的影响分析,海南金融,2014年第12期,p59—61

④ 路妍,方草,美国量化宽松货币政策调整对中国短期资本流动的影响研究,宏观经济研究,2015年第2期,p134—145

素中,主要考虑的是美国利率。

李庆云和田晓霞(2000)选取了国内通货膨胀率、国内财政赤字、国外实际利率、国内黑市汇率溢价、内外资差别待遇、经济增长率和国内生产总值这九个变量。杨胜刚(2003)选取了财政赤字占的比重、通货膨胀率、增长率、国内外利差、黑市溢价、国外直接投资及政治和国际金融风险。王世华和何帆(2007)选择了中美利差、汇率预期、CPI和GDP。杨海珍等(2009)选取中美实际利差、人民币预期汇率、证券流通市值、房地产价格和政策变量。巴曙松等(2015)认为影响短期资本流动的主要因素有人民币预期升值、房地产、股价上涨、对外开放度和国内外利差。随着全球金融市场的紧密联系以及全球金融危机爆发后美国日本等主要发达国家为了应对危机实施的量化宽松政策推动大量资本流入新兴市场国家,推动因素在资本流动中的作用愈发重要。张明和谭小芬(2013)在分析资本流动的影响因素中,除了选取经济增速、通货膨胀率、存款利率、股票市场价格指数、房地产市场价格、国内信贷增速、人民币升值预期等拉动因素外,还考虑了美国存款利率和全球金融市场波动指数这些推动因素。张明和肖立晟(2014)对包括新兴市场经济体和发达国家在内的52个经济体资本流动影响因素进行实证分析使,选取的解释变量也包括了美国经济增长率和全球风险等推动因素。刘璐和刘海龙(2015)选取国内外实际利率差、国内外物价差、国内外房地产市场收益率差、人民币汇率预期以及中国经济证券化水平,还包括全球性因素和传染性因素,全球性因素有全球流动性($M2/GDP$)和全球风险(VXO),传染性因素用交易成本衡量(关税收入/进出口总值)。

Fratzscher(2012)对50个经济体资本流动的高频数据进行实证分析,发现推动因素在2008年全球经济危机期间是资本流动的主要因素,拉动因素在2009和2010年是资本流动的主导因素,尤其是新兴市场国家^①。Dahlhaus and Vasishtha(2014)对新兴市场国家资本流动的共同因素进行动态面板回归,得出了不同的结论,发现共同因素很好的解释了总的资本净流入,解释了不同国家资本流动差异的74%,在解释流向新兴市场国家债券和股票资金中的作用要大于国家个体因素。Forster et al.(2014)对47个国家资本流动的影响因素采用动态分层因素模型进行实证研究。结果表明资本动荡主要受到地区因素影响,尤其是新兴市场国家的

^① Fratzscher, Capitalflows, push versus pull factors and the global financial crisis, *Journal of International Economics*, 2012 (88), p341—356

FDI 和证券投资。推动因素,主要指美国金融市场情况,只解释了资本动荡的一小部分^①。

从上述文献可以看出,目前对美国货币政策正常化对中国资本流动影响的研究多是定性分析,存在少数的定量分析。定量分析中,选取的变量既有拉动因素,也有推动因素,推动因素的选取基本是中美利差、美国 M2 增速,在传统的货币政策下,这两个变量有助于解释资本流动,但是当短期利率为零约束时,传统变量的解释力度就会变弱。本文综合以上研究,强调推动因素对中国资本流动的影响,使用美国国债收益率期限利差作为美国货币政策正常化的代理指标,运用 VAR 模型对美国货币政策正常化对中国资本流动进行实证分析。

三、经验研究

向量自回归模型(VAR)用来描述多变量时间序列之间的相关关系,尤其适用于序列之间缺乏准确结构性表达式的情况。我们在理论模型选择的基础上,选择几个变量,构建非限制性 VAR 模型来分析美国货币政策正常化对中国资本流动的影响。

(一)理论模型

衡量美国货币政策正常化对新兴市场国家资本流动的影响,我们采用如下的 VAR 模型。自从 Bernanke(1992)和 Sims(1992)后,相当多的文献开始采用 VAR 模型来分析货币政策改变对宏观经济变量的影响。标准的美国货币政策影响的 VAR 模型包括美国 CPI、美国工业增加值增长率和联邦基金利率。但标准的 VAR 不足以研究零利率约束下货币政策的冲击,我们参考 Burns et al.(2014), Baumeister and Benati (2013),对 VAR 模型进行扩展,加入国债收益和基金利率差变量以及衡量全球金融市场风险的恐慌指数 VIX。值得注意的是这篇文章是探讨美联储货币政策正常化对中国资本流动的影响,而不是解释资本流动的可能影响因素。因此,VAR 模型中不包括拉动因素或中国的宏观经济变量,这样就能单独评估美联储货币政策正常化的影响。

^① Forster et al. Dynamic hierarchical factor model Emerging economies Financial crises, Journal of International Economics, 2014 (48), p101—124

(二) 实证分析

1. 变量选取

中国资本流动(y)。在金融全球化下,资本在全球迅速流动,对利率、通胀和金融风险等反应灵敏,月度数据能够更准确的反映资本流动变化的趋势,所以资本流动数据采用月度数据而不是年度数据。国家外汇管理局公布的资本流动只有季度和年度数据,本文根据张明和谭小芬(2013)年的方法计算出月度资本流动数据。每月资本流动=月度外汇占款总量-月度货物贸易顺差-月度实际利用 FDI。

美国国债收益率期限利差(Bond Yield Spread)。国债收益率期限利差,也称美国国债收益率曲线斜率,用来作为衡量美国货币政策正常化代理指标。国外多篇文献采用不同实证方法分析量化宽松货币政策对 10 年期国债收益率影响,实证结果不一,从压低 10 年期国债收益率 0.25 到 1.87 不等,均值为 0.43%。(张彬,李柏林)^①。选择 BYS 而不是 M2 来衡量货币政策正常化是基于以下几点考虑。第一,长期国债收益率既包含了市场对未来短期利率走势的预期,也包含了利率风险溢价。在零利率政策限制下,中央银行不能或不愿减少目前的利率,但是可以改变对未来货币政策的承诺。第二,量化宽松政策退出的工具包括动用各种数量工具吸收超额准备金、直接出售债券资产和上调联邦基金利率。这些都会直接或间接影响到美国国债收益率。第三,M2 由于自身的局限不能够全面的衡量 QE 退出。从资产负债表看,美联储购买债券,并没有直接增加 M2,而是增加了基础货币的供给。M2 的供应不只于基础货币相关,还受到货币乘数的影响,而货币乘数不是一成不变的。当经济萎缩时,银行惜贷,货币乘数下降,由危机前的 9.5 下降到目前的 3.5 左右(易宪容)^②。BYS=美国 10 年期长期国债收益率-3 个月期国债收益率差额。

中美两国利率差(USCR)。根据利率平价定律,利率的差额影响资本流动,当中美利差增大时,资本会流出美国,追逐更高的收益。美国利率用联邦基金年利率月度利率表示,中国利率用一年期定期存款利率月平均利率表示。全球金融市场风险指数 VIX。VIX 是指芝加哥期权交易所波动率指数,又称恐慌指数,反映全球金融市场投资的风险。许多研究发现 VIX 是资本流向新兴市场国家的重要影响

^① 张彬,李柏林,美联储量化宽松货币政策退出及其对中国经济影响,南开学报,2014 年第 2 期, p158

^② 易宪容,美联储量化宽松货币政策退出的经济分析,国际金融研究,2014 年第 1 期, p6

因素(Ahmed and Zlate 2014, Forbes and Warnock 2012, Lim et al. 2014)。中国汇率(CER)。当中国汇率上升时,会吸引国际资本流入,反之,资本外逃。美国 CPI。通货膨胀率是美国制定货币政策的依据之一,通货膨胀率低,意味着经济低迷,货币政策保持宽松的可能性大,通货膨胀率高企,经济有起色,美联储则有望加息。因此,把 CPI 作为影响资本流动的因素之一。

本文选取 2000 年 1 月到 2015 年 8 月的数据,数据主要来自 wind 数据库、中国人民银行、商务部网站、海关网站和美联储网站。

2. 数据检验

(1)单位根检验

本文中的数据均为时间序列数据,而实际的经济时间序列数据并不都表现出平稳性,往往带有趋势变化,如通货膨胀和国债收益期限差等。如果直接对不平稳的时间序列进行回归,可能会出现伪回归问题。所以,对时间序列建立回归模型,应该首先检验变量是否平稳。由表 1 的变量单位根检验结果可知,y、USCR 和 VIX 是平稳的,BYS、CER 和 USCPI 是不平稳的,经过一阶差分后,DBYS、DCER 和 DUSCPI 是平稳的。

表 1 变量的单位根检验

变量	检验形式	原始数列 t 值	是否平稳	检验形式	一阶差分 序列 t 值	是否平稳
y	(C t 0)	-3.2	平稳			
BYS	(C 0 0)	-0.82	不平稳	(C t 1)	-9.94	平稳
USCR	(C 0 0)	-2.35	平稳			
VIX	(C t 0)	-4.06	平稳			
CER	(C 0 0)	-1.75	不平稳	(C t 1)	-4.75	平稳
USCPI	(C 0 0)	-1.3	不平稳	(C t 1)	-8.34	平稳

注:(C,T,K)中C、T、K分别代表检验方程包括常数项、趋势项和滞后阶数,N是指不包括常数项和趋势项T,滞后阶数由AIC和SC最小准则确定。

(1)Granger 因果检验

在变量平稳的基础上,我们分别对 y 与解释变量之间的关系进行两两 Granger 因果检验。检验结果见表 2。在 10% 的显著水平上,y 是 DUSCR 和 DCER 的 Granger 原因,DUSCR 和 DCER 是 y 的 Granger 原因。两个变量是 Granger 因果

关系,并不意味着两者是因果关系,而是其中一个变量有助于预测另一个变量。

表 2 变量的 Granger 因果检验

	P 值	接受或拒绝		P 值	接受或拒绝
y 不是 dbys 的原因	0.44	接受	dBYS 不是 y 的原因	0.24	接受
uscr 不是 y 的原因	0.1	拒绝	y 不是 uscr 的原因	0.09	拒绝
vix 不是 y 的原因	0.16	接受	y 不是 vix 的原因	0.69	接受
dcer 不是 y 的原因	0.1	拒绝	y 不是 dcer 的原因	0.0027	拒绝
duscpi 不是 y 的原因	0.38	接受	y 不是 duscpi 的原因	0.16	接受

注:以上检验均是在滞后 2 期基础上检验的,接受与拒绝的标准是 10% 的显著性水平。

(3) 协整检验

如果变量之间存在长期稳定关系,即变量之间是协整的,则可以运用经典回归模型方法。Engle 和 Granger 于 1987 年提出了 EG 两步检验法,用来检验两个变量之间是否存在协整关系。但是 EG 两步法只能检验两个变量之间的协整关系,无法检验多个变量之间的关系。多个变量之间的多重协整关系检验通常采用 JJ (Johansen—Juselius) 检验,JJ 检验是基于最大似然估计的协整检验。可以用迹统计量和最大特征值统计量检验,检验的前提条件是,多变量序列的每个分量序列都是单位根过程。虽然原始数据并不全是平稳的,但经过一阶差分处理后,所有的变量都平稳。变量 y、USCR 和 VIX 是 $I(0)$ 过程,DCER、DUSCPI 和 DBYS 是 $I(1)$ 过程。可对上述变量进行协整检验。协整检验的方法有迹检验和最大特征值检验。迹检验显示在 5% 的显著水平上有 3 个协整关系,最大特征值检验显示在 5% 的显著水平上有 3 个协整关系。可以推断这些变量之间在长期存在稳定关系。

表 3

Johansen 协整关系检验结果

迹检验				
协整关系数量	特征根	迹统计量	5%关键值	P 值
没有 *	0.316513	158.4493	95.75366	0
至多 1 个 *	0.183268	89.18956	69.81889	0.0007
至多 2 个 *	0.141853	52.34471	47.85613	0.0178
最大特征值检验				
协整关系数量	特征根	迹统计量	5%关键值	P 值
没有 *	0.316513	69.25975	40.07757	0
至多 1 个 *	0.183268	36.84485	33.87687	0.0214
至多 2 个 *	0.141853	27.84226	27.58434	0.0464

3. VAR 模型的构建

向量自回归模型通常用来描述多变量时间序列之间的变动关系,最常采用的是 VAR(p)模型,用以研究序列之间的动态变化规律,解释各种经济冲击对经济变量形成的影响。由 Sims 引入到经济学中,推动了经济系统动态性分析的广泛应用。模型的形式如下。

$$y_t = A_1 y_{t-1} + \cdots + A_p y_{t-p} + B_1 x_t + \cdots + B_r x_{t-r} + \varepsilon_t$$

式中, y_t 是 m 维内生变量向量; x_t 是 d 维外生变量; $A_1, \cdots, A_p$ 和 $B_1, \cdots, B_p$ 是待估的参数矩阵;内生变量和外生变量分别有 p 阶和 r 阶滞后期; ε_t 是随机扰动项,同期之间可以相关,但不能有自相关,不能与模型右边的解释变量相关。

VAR 模型滞后阶数的选择。根据 SC 准则,最优滞后期为 1 期;根据 FPE、AIC 和 HQ 准则,最优滞后期为 2 期;根据 LR 准则,最优滞后期为 3 期。考虑到有 3 个准则显示为 3 期,因此,选择滞后期为 3 期。

对 VAR 滞后 3 期模型的平稳性进行检验。平稳性检验的结果见图 1,滞后 2 期的 VAR 模型的特征方程的根都落在单位圆内,VAR 模型具有稳定性。

表 4

最优滞后阶数检验

滞后阶数	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2008.05	NA	238.90	22.50	22.61	22.55
1	-1293.92	1372.39	0.12	14.93	15.67 *	15.23
2	-1233.22	112.59	0.09 *	14.65 *	16.04	15.21 *
3	-1199.22	60.79 *	0.10	14.67	16.70	15.50
4	-1180.72	31.83	0.12	14.87	17.54	15.95
5	-1156.26	40.45	0.13	15.00	18.31	16.34
6	-1127.65	45.39	0.15	15.08	19.03	16.68
7	-1101.04	40.43	0.17	15.18	19.78	17.05
8	-1067.41	48.85	0.18	15.21	20.45	17.33

注：“*”表示最优滞后阶数。

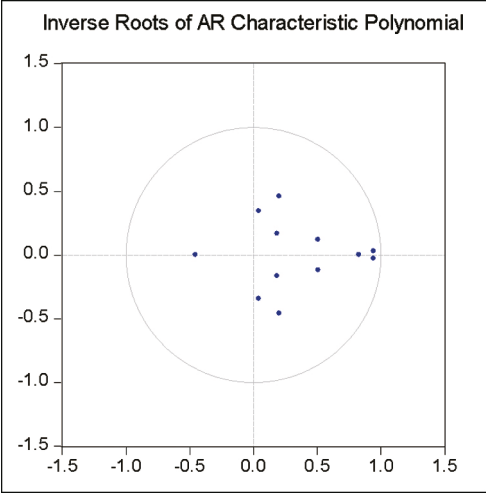
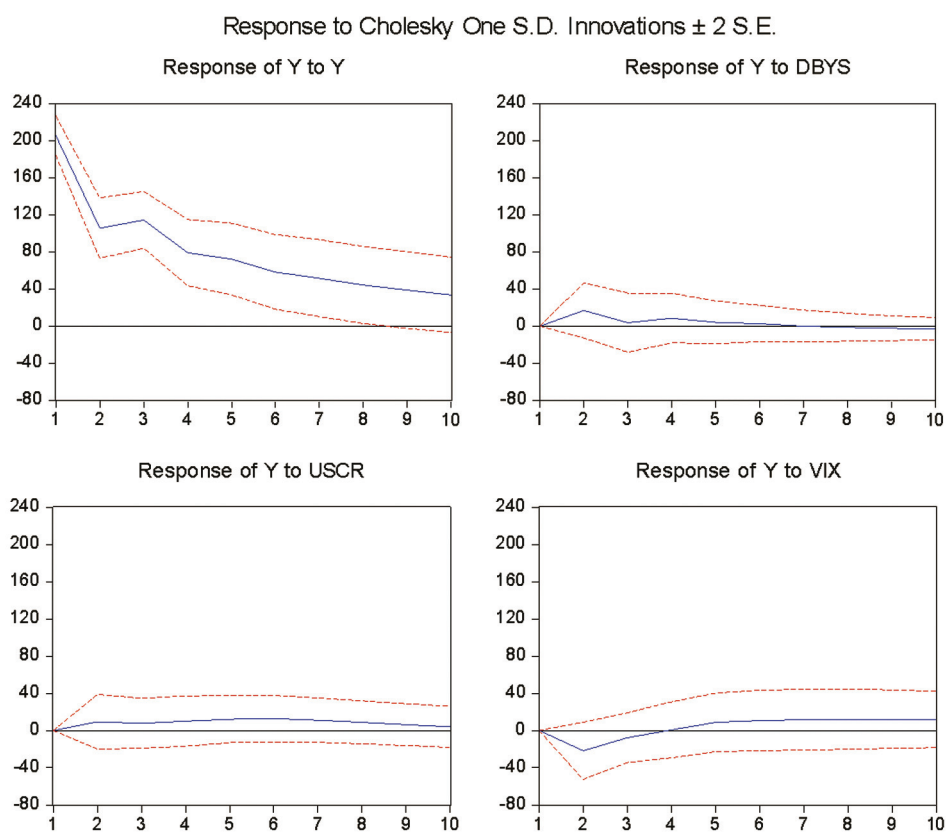


图 1 VAR 模型平稳性检验结果

VAR 模型是平稳的,我们对模型进行脉冲响应分析,来分析变量对资本流动的影响。脉冲响应分析结果见图 2。图 2 分别显示了资本流动对来自自身、国债收益期限利差、中美利率差、人民币兑美元汇率、金融市场风险指数、美国通货膨胀的一个 Cholesky 冲击的反映。第一,资本流动(y)对自身的冲击在前 4 期比较显著,之后逐渐减弱。资本流动在第一期冲击反映显著,资本流动迅速减少,第二期之后冲击变的比较平缓,资本流动开始缓慢减少。这意味着资本流动在短期

内对冲击反映剧烈,而在长期内趋于平稳。第二,资本流动(y)对来自 DBYS 的冲击在前五期为正,这和我们预期的相反,在第六期之后的影响则几乎可以忽略不计。第三,资本流动(y)对来自 USCR 的冲击在 10 期内显著为正,这意味着中国两国利差是影响资本流动的重要因素。中美两国利差加大,即中国利率高于美国利率时,美国资本会流入中国。第四,资本流动(y)对来自 VIX 的冲击在前四期为负,之后由负转正。VIX 指数高,意味着金融市场风险大,资本回流美国的可能性增大。因此,在前四期对中国资本流动的影响为负。之后转为正的影响可能是因为 VIX 反映的是金融市场短期及时的风险,对资本在短期流动影响较大,而在长期对资本流动的影响则较小。第五,资本流动(y)对来自 CER 的影响前三期为正,之后转为负。人民币兑美元汇率贬值,资本出逃的压力大,对资本流动的影响为负。第六,资本流动(y)对来自 USCPI 的影响总体为负,意味着美国通货膨胀率是影响资本流动的重要因素。美国通货膨胀率高低是美国宽松货币政策退出的标志之一,通货膨胀率走高,宽松货币政策退出的几率较大,资本会出现回流美国国内市场的趋势。



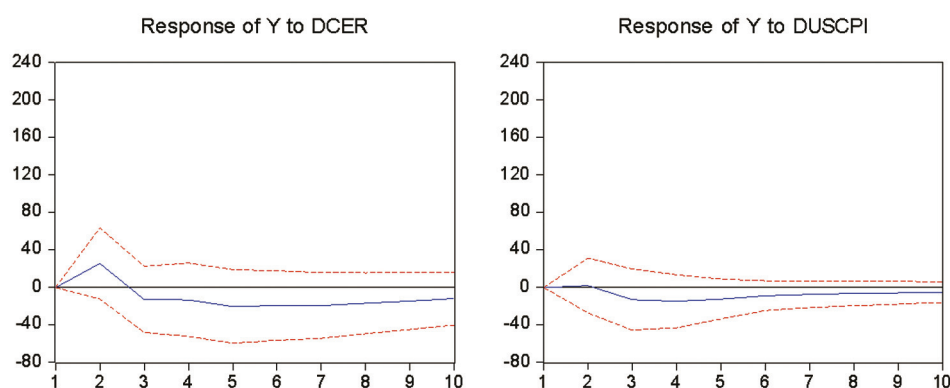


图 2 2000 年 1 月—2015 年 8 月模型脉冲响应分析结果

针对资本流动的方差分解见表 5。可以看出,除资本流动(y)自身外,全球金融市场风险指数(VIX)和美国中国汇率(CER)对 y 方差的贡献率较高;DBYS 对 y 方差的贡献率从第五期开始增加,之后一直稳定在 1%左右;CER 对 y 方差的贡献率从第一期开始增加,之后平稳增加,到第十期增加到 3%。

表 5 资本流动的方差分解

时期	标准差	Y	DBYS	USCR	VIX	DCER	DUSCPI
1	205.4675	100	0	0	0	0	0
2	234.2874	97.24605	0.520631	0.15791	0.869919	1.197852	0.007634
3	261.7015	97.11057	0.437	0.215144	0.7859	1.198196	0.253186
4	274.4347	96.62541	0.493434	0.329164	0.715183	1.31866	0.518153
5	285.2069	95.88618	0.478182	0.487536	0.756264	1.726399	0.665437
6	292.3699	95.22805	0.462981	0.651625	0.85232	2.081154	0.723872
7	298.0433	94.63945	0.445532	0.765621	0.975164	2.417897	0.756338
8	302.2151	94.18996	0.435236	0.827949	1.105682	2.660459	0.780718
9	305.4125	93.84684	0.431845	0.852319	1.240659	2.828534	0.799801
10	307.7987	93.59557	0.433655	0.855397	1.369633	2.932177	0.813571

4.分段回归

2013 年美联储首次宣布缩减购债计划,市场普遍预期宽松货币政策会逐渐退出,资本市场尤其是新兴市场国家的资本市场对美联储这一举动反映剧烈,本国资

本纷纷出逃,部分经济基本面不好的国家出现了资本逆转引起的经济危机。因此,本文把 2013 年作为美国货币政策变化的转折点,分别对其进行回归。

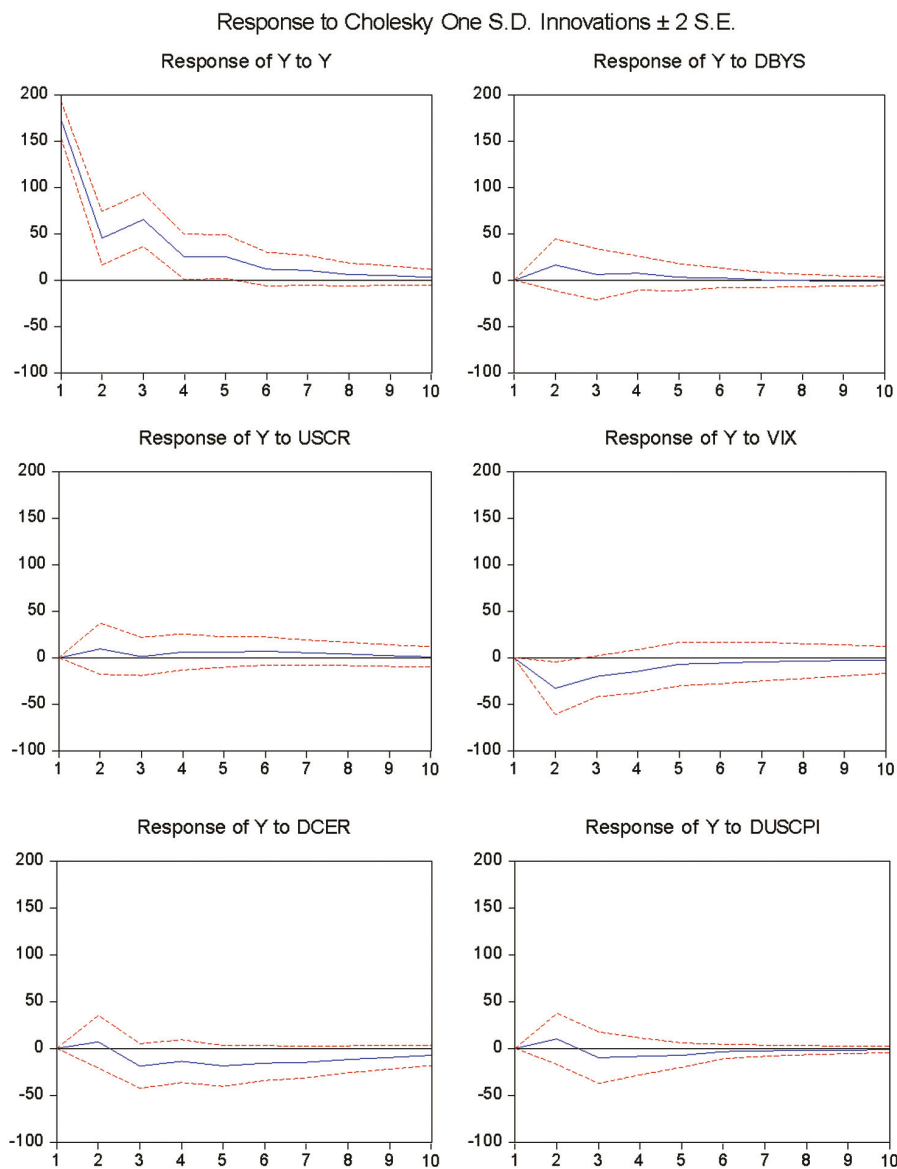


图 3 2000 年 1 月—2012 年 12 月模型脉冲响应分析结果

对 2000 年 1 月—2012 年 12 月的样本数据构建 VAR 模型,其脉冲响应结果如图 3。第一,资本流动对来自 y、BYS 和 USCR 的冲击在十期内为正,和整体样本结果相似。第二,资本流动对来自 VIX 的冲击在十期内为负,是影响资本流动的重要因素,也说明在 2013 年之前全球金融风险对资本流动影响较大。VIX 对资

本流动的影响和总体样本不一样,整体样本只在前四期内冲击为负。第三,资本流动对来自 CER 的冲击在前两期微弱的为正,之后转为负,和总体样本相比,CER 对资本流动的影响较大。第四,资本流动对来自 USCPI 的冲击在前两期为正,之后转为负。和总体样本相比,USCPI 对资本流动的冲击不明显。

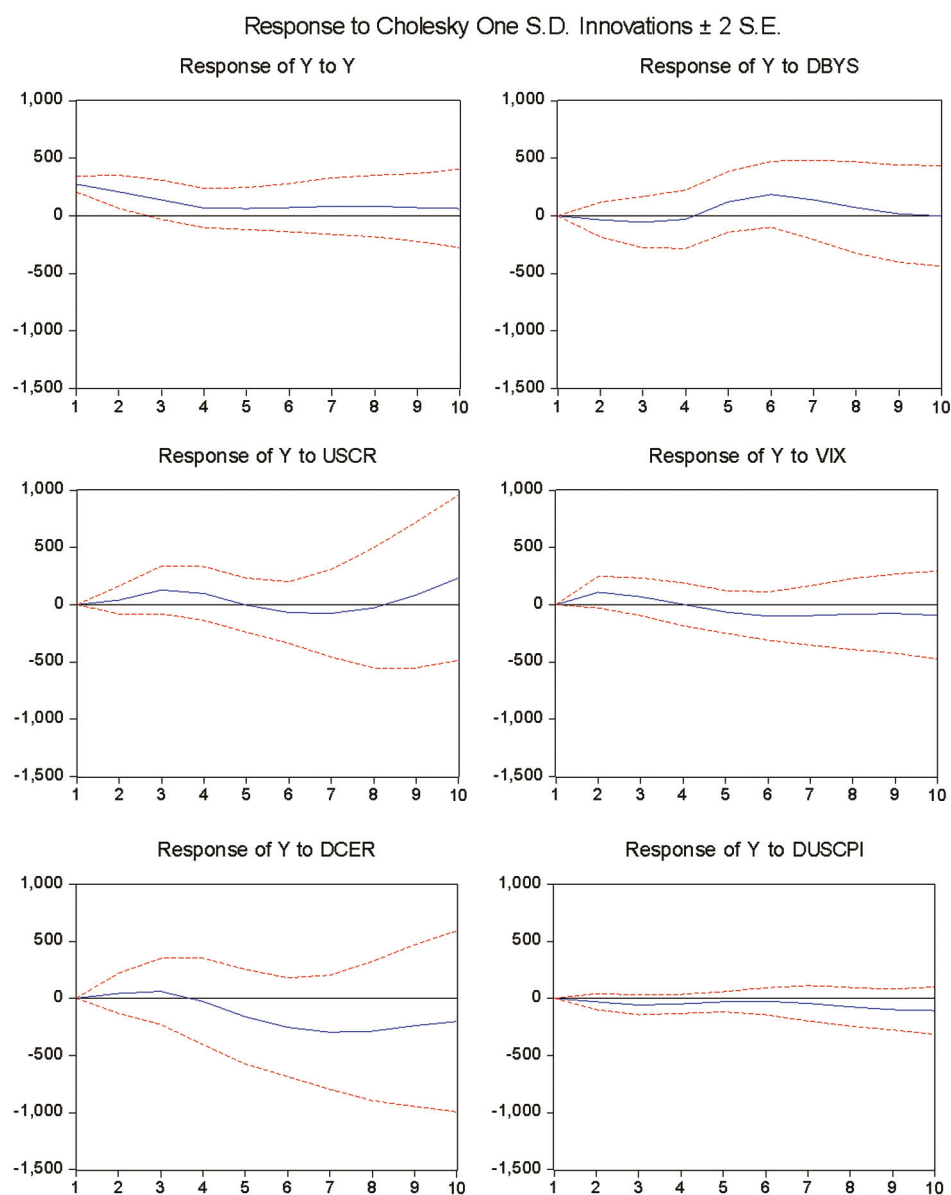


图4 2013年1月—2015年8月模型脉冲响应分析结果

对 2013 年 1 月—2015 年 8 月的样本数据构建 VAR 模型,脉冲响应结果见图 5。第一,资本流动对自身冲击的响应较小,在第四期之后趋于平稳。第二,资本流动对来自 BYS 冲击的响应在前四期内为负,符号符合我们的预期,这意味着在 2013 年后,美国国债收益率期限差作为宽松货币政策退出的代理变量差对资本流动起着重要作用。第三,资本流动对 USCR 冲击的响应在前五期为正,在后面五期中较为波动。第四,资本流动对 VIX 冲击的响应在前四期为正,之后转为负。第五,资本流动对 CER 和 USCPI 冲击的反映和整体样本及 2013 年之前的样本类似,这说明无论是宽松的货币政策还是宽松政策退出,中国汇率和美国 CPI 对资本流动的影响是一样的。

通过比较 2013 年前后的样本回归模型,可以发现美国货币政策退出前后对资本流动的影响因素不同。在美国宽松货币政策退出之前,中美两国利差和全球金融风险指数是资本流动的重要影响因素,在宽松货币政策退出预期出现后,这两个因素所发挥的作用在减弱,美国国债收益率期限差所起的作用增强。两国利差对资本流动的影响减弱可能与 2008 年全球金融危机后,美国等主要发达国家把基准利率降为零,利差的变动空间有限,对资本流动的影响也就减弱。全球金融风险指数对资本流动的影响减弱与全球金融危机后,各国加强对本国资本市场的监管以及国际资本市场的协调,降低了金融一体化的风险有关。全球金融危机后,美国传统的货币政策用到极致,美国国债收益率期限差能够在一定程度上反映了未来货币政策的走势,进而影响资本流动,所以美国货币政策退出预期出现后,美国国债收益率期限差对资本流动的影响显著。

5. 预测

本文对 VAR 模型进行了预测,从 2013 年 5 月到 2016 年底,即美国货币政策冲击后的三年,对中国资本流动影响如何。预测结果表明这三年中国资本流入减少占中国 GDP 的 2.9%(以 2013 年为基期),高于发展中国家的平均水平。这与中国是最大的发展中国家,且经济基本面好吸引大量的国际资本流入有关。据 IIF 统计,在量化宽松背景下,存在发达国家“推动”和发展中国家“拉动”两股力量共同促使国际资本流入发展中国家,流入新兴市场国家的国际资本中,约有 40% 流向中国^①。Lim et al.(2014) 对美联储结束 QE 声明的模拟研究表明,不论是正常退出还是快速退出,截至 2016 年发展中国家的资本流入减少占发展中国家 GDP 为 0.6%。Fischer(2015)认为美国货币政策正常化对新兴市场国家资本流动影响小

^① IIF 报告, Capital Flows to Emerging Markets, 2015 年 5 月 28 日。

的原因,一是美国货币政策正常化有前提条件,是有序而不是突然的退出,二是新兴市场国家金融市场完善^①。Burns(2014)认为新兴市场国家受到货币政策正常化影响和本国经济状况密切相关,一国如果在过去5年里,财政赤字膨胀,经常账户持续恶化,短期外债高企,本币被高估,那么在这轮货币政策正常化中风险会比较大。一国如果有足够的政策缓冲和投资者信心,可能会依靠市场机制和反周期的宏观审慎政策,来应对国际资本流入收缩^②。

四 结论

本文对美国货币政策正常化对中国资本流动进行了实证分析,研究发现美联储宽松货币政策退出,到2016年底流入中国的资本减少占GDP的2.9%。在美联储退出量化宽松政策中,美国国债收益率期限差对中国资本流动影响较大,而中美两国利差和全球金融风险指数的影响不大。IMF在2014年的《全球金融稳定报告》中认为美国货币政策的调整对新兴市场资产投资组合有重要的溢出作用。从发展中国家的实际情况来看,即使资本流动较小的变动也可能导致其资本市场的动荡,如印度。虽然美国货币政策正常化对中国资本流动影响不大,但是也不能忽视美国货币政策正常化对中国的溢出效应。中国应采取以下措施来应对可能出现的资本动荡。

第一,中国要密切关注美联储的货币政策动向,为可能出现的政策变化提前做准备。美国是最发达的国家,其货币政策变动对其他发达国家和新兴市场国家都会产生不同程度的影响。从上文的分析来看,美国货币政策正常化对资本流动的冲击在前三期比较明显,第四期以后影响比较小。这就尤其需要中国关注跟踪美联储可能做出政策变化的时间点,以便为可能出现的对中国的影响采取措施进行应对。

第二,资本账户开放要审慎推进。一般认为新兴市场国家资本流动的波动性要大于其他国家,但是私人资本流动在所有国家、不论在任何时期、何种类型的资本都是动荡的,实施宏观审慎的监管政策抵御资本动荡是必要的。根据不可能三

^① Fischer, The Federal Reserve and the Global Economy, IMF Economic Review(2015)63,8 21. doi:10.1057

^② Burns et al., Unconventional Monetary Policy Normalization in High-Income Countries Implications for Emerging Market Capital Flows and Crisis Risks, The World Bank Policy Research Working Paper 6830, p1-20

角,货币政策独立性、汇率固定和资本市场开放,三者之间只有两者能够实现。中国作为一个大国,不能抛弃独立的货币政策,从实际情况来看,中国的汇率仍然很稳定,这就要求中国资本账户开放要审慎推进,不能急于求成、一蹴而就。印度在此轮美国货币政策正常化中受到冲击较大,印度卢比一度贬值 18%,引发了对发生金融危机的担忧。印度受到这么严重的影响原因之一就是印度资本市场开放程度大,金融市场流动性强,当发生危机时候,便于全球投资者重新平衡投资组合,方便从印度撤资。

第三,中国应该在国际间开展货币政策协调和沟通。美元作为全球最主要的储备货币,美国逐渐退出 QE,货币政策渐趋正常化通过不同的渠道对其他国家产生影响。中国应该加强与美国和其他发达国家的政策交流。虽然对中国的影响是短期的,但是,短期内当资本流入突然减少时,中国可以采取一些措施,如货币互换和其他的安排。中国央行可以和更多的国家签署货币互换协议,用来改善流动性以及减少外汇市场面临的金融压力。

参考文献

- [1] Mishkin, Frederic S. (1996). The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy. Banque de France Bulletin Digest 27(1) (March): 33—44
- [2] Lim et al. Tinker, Taper, QE, Bye? The Effect of Quantitative Easing on Financial Flows to Developing Countries, The World Bank Policy Research Working Paper 2014(6820), p1—40
- [3] Bernanke, B., The federal reserve's balance sheet: An update. Speech Delivered At The Federal Reserve Board Conference On Key Developments In Monetary Policy, Washington, October 8, 2009
- [4] Morais, The International Bank Lending Channel of Monetary Policy Rates and QE: Credit Supply, Reach — for — Yield, and Real Effects, International Finance Discussion Papers 1137, p1—10
- [5] Bauer, Michael D. & Glenn D. Rudebusch (2013). The Signaling Channel for Federal Reserve Bond Purchases. International Journal of Central Banking p. Forthcoming, p1—20
- [6] Dahlhaus and Vasishtha, The Impact of U.S. Monetary Policy Normalization on Capital Flows to Emerging — Market Economies, Bank of Canada working papers, 2014(53), p1—20
- [7] World Bank, Global economic prospects, Coping with policy normalization in high — income countries, January 2014, Volume 8, p16—17
- [8] 刘佳, 美联储量化宽松货币政策退出对我国跨境资金流动的影响, 吉林金融研究, 2015 年第 1 期, p48—51
- [9] 杨凤等, 退出量化宽松政策的外溢性研究, 金融发展评论, 2015 年第 3 期, p55—60
- [10] 匡毅, 陈怡安, 美国实施抑或退出量化宽松货币政策对中国通货膨胀之影响, 经济问题, 2015 年第 5 期, p62—65
- [11] 余振, 美国退出 QE 对中美两国金融市场的影响及中国的对策, 世界经济研究, 2015 年第 4 期, p24
- [12] 李天国, 美国退出量化宽松对新兴经济体的传导机制研究, 国际经济合作, 2014 年第 10 期, p86—91
- [13] 谭小芬等, 美国量化宽松的退出机制、溢出效应与中国的对策, 国际经济评论, 2013 年第 5 期, p98—107

- [14]张彬,李柏林,美联储量化宽松货币政策退出及其对中国经济影响,南开大学学报,2014年第2期,P152—160
- [15]栗亮,美国退出量化宽松货币政策的外溢效应及应对,西南金融,2015年第1期,p10—14
- [16]覃道爱,美国退出量化宽松货币政策对我国跨境资金流动的影响分析,海南金融,2014年第12期,p59—61
- [17]路妍,方草,美国量化宽松货币政策调整对中国短期资本流动的影响研究,宏观经济研究,2015年第2期,p134—145
- [18]Fratzscher, Capital flows, push versus pull factors and the global financial crisis, *Journal of International Economics*, 2012(88), p341—356
- [19]Forster et al. Dynamic hierarchical factor model Emerging economies Financial crises, *Journal of International Economics*, 2014(48), p101—124
- [20]张彬,李柏林,美联储量化宽松货币政策退出及其对中国经济影响,南开学报,2014年第2期,p158
- [21]易宪容,美联储量化宽松货币政策退出的经济分析,国际金融研究,2014年第1期,p6
- [22]Fischer, The Federal Reserve and the Global Economy, *IMF Economic Review* (2015)63, 8—21. doi:10.1057
- [23]Burns et al., Unconventional Monetary Policy Normalization in High—Income Countries Implications for Emerging Market Capital Flows and Crisis Risks, *The World Bank Policy Research Working Paper* 6830, p1—20

以户籍制度改革促进消费 ——来自微观跟踪数据的证据

摘要: 本文根据 CFPS 数据库提供的跟踪数据,有效识别了户籍制度对促进当前农民工消费的可能影响。整体上看,如果户籍制度放宽使得农民工获得城市户口,相比于没有获得城市户口的农民工能提高家庭人均消费。人均消费的提高主要来自于食品支出增加,其次是文化娱乐休闲支出、交通支出和衣着支出。从长期看,这个额度大约为人均提高 1274 元。由于农民工群体庞大,这个人均消费的提高对于提高居民消费和总消费有一定影响。这意味着,在当前经济低迷时期,依靠放宽户籍这种扭曲经济的制度来改善经济,即能增加公平,也能促进效率。

关键词: 户籍改革 农民工 消费

一、引言

消费不足长期困扰中国经济。过去多年,中国的总消费率和居民消费率呈现总体下降的趋势,2013年分别仅为49.8%和36.2%。形成对比的是,在一些发达国家,例如美国和日本,这两个比重均呈现显著的提高态势而且远高于中国。2013年,美国的总消费率和居民消费率分别为83%和68%;日本为82%和61%。一些发展中国家消费率也高于中国,如印度2013年总消费率和居民消费率分别为70%和59%^①。虽然一些学者如朱天和张军(2014)指出中国的低消费率有大约10%来自于统计方法上的偏误,但即便承认如此,中国消费率低储蓄率高仍然是共识。提振消费被认为是促进中国经济增长的动力。^② 政府中央经济工作会议反复提出要采取正确的消费政策,释放消费潜力,使消费继续在推动经济发展中发挥基础作用。

对我国国内低消费现象有众多解释,但是集中对某个群体进行分析来解释整体低消费的研究还很少见。我国有独特的户籍制度,由户籍制度划分为城市人口和农村人口,近年具有农村户口而在城市工作的群体在大幅增加,称为农民工或流动人口。根据统计局公布的全国农民工监测报告,2014年我国农民工总量已达到2.73亿,占到了全国劳动力份额的相当大比重。虽然中央政府不断号召,并且适应地方产业化和城市化的需要,不同层级城市的户籍制度在不断地改革(孙文凯等,2011),但是整体上尤其是在大城市,外来务工人员及其家庭仍然不能充分享受当地福利和被当地政府及居民完全接纳。虽然一些城市对外来迁移人员有条件地开放居住、就业、入学、社会保险等权利,但由于中央政府并没有在国家层面做出实质性的制度调整,地方政府为了减少人口规模压力,农村户口流动人员的国民待遇和市民待遇仍然较差(陈映芳,2005)。农民工群体往往医疗保险在农村老家,在城市的社会福利不完备,工作稳定性不高,这些因素可能抑制其消费。

已有的一些统计数据也发现,农民工及其家庭经济社会行为既不同于传统在家乡务农的农民,也不同于拥有城市户籍的居民(国务院发展研究中心课题组,2010;樊纲、郭万达等,2013)。由于工作和居住在城市,但身份又属于“农村人”,这

^① 该数字来自世界银行世界发展指数数据库。

^② 虽然从长期增长理论看消费率提高对增长不利,但不可否认的是,至少从短期看,消费增加对于繁荣经济是有帮助的。

些来自农村的成年群体和家庭成员并没有将自己视为“城里人”,从而在融入城市上存在很大障碍,并且在面对城市给与的不公对待时选择沉默(陈映芳,2005)。李虹等(2012)调查显示只有约 23%流动人口从内心认可自己融入了城市。刘杨和方晓义(2011)对流动儿童社会身份认知状况进行了再评定,只有 11.2%的流动儿童不再认同“老家人”身份。其他很多研究都指出了流动人群在融入社会和自我身份认知上的困境(唐兴军,王可园,2014;刘博,2008;秦洁,2013)。一些社会媒体反复强调“农民工”这一术语可能加深这个群体对自身独特性的认同(李艳红,2006)。相比于城镇居民和农村居民,农民工家庭在经济行为上与其他两类居民有明显差异。在我们关心的消费上,农民工相比于城市居民和农村未外出居民家庭,其家庭消费率是三个群体中的最低(表 1),是我国低消费率的重要原因(张勋等,2014)。从近年统计局跟踪监测的农民工消费收入数据看,其消费率仍在进一步下降。从消费构成的角度看,农民工与城市居民有着显著差异:农民工的消费模式相对单一,其生存性消费在支出中仍占据重要地位(国务院发展研究中心课题组,2010)。

表 1 城镇户籍居民、农民工以及在农村就业的农村居民的消费率

	2002 年	2007 年	2009
在农村就业的农村户籍居民	74.10%	77.86%	77.49%
城镇户籍居民	77.4%	68.24%	63.74%
农民工	74.02%	66.71%	56.90%

注:农村就业的农村户籍居民消费率计算来自统计年鉴,农民工和城镇户籍居民的消费率数据来自中国居民收入调查数据库(CHIPS)。张勋等(2014)通过类似方法计算三大群体的储蓄率。

数据来源:《中国统计年鉴》和中国居民收入调查数据库(CHIPS),2009 年数据来自 RUMIC 微观调查并根据作者计算。

由以上现象可以联想到,是否是由于户籍制度限制了农民工消费,并带动了整体的居民消费率低?如果真是如此,就目前中国整体经济状况而言,扩大消费需求的目标能够通过户籍制度改革的途径达到。近年,农民工工资上涨迅速(李实,2013),农民工规模持续扩大,其收入从总量看已经是一个相当大的数额,具有巨大的消费需求潜力。根据 2014 年统计局公布的农民工监测数据,全国有近 2.74 亿农民工,人均月收入达到 2864 元,计年总收入超过 9.4 万亿,而其自身消费不到 3 万亿,存在巨大的消费增长空间。由户籍身份带来的一系列问题在理论上确实可能

影响农民工的消费行为。如果农民工就业稳定性提高,收入增加,被更多的社会保障和社会保护覆盖,享受到更均等的公共服务,就会对未来具有更加稳定和乐观的预期并进而提高消费。如果能够完全实现市民化,获得正式的市民身份,真正融入城市,农民工也可能会和当前城市居民一样的消费模式,大大提高当前消费。

一个自然的问题就是:将农民工户籍改变立刻会提高其消费么?其向城镇居民消费模式的变动路径是什么?类似的想法在一些学术文献中有所涉及(蔡昉,2011,陈斌开等,2010;国务院发展研究中心课题组,2010;Song et al, 2010),但对户籍制度对农民工消费效应的更全面可靠实证分析还有待进一步探究,因为已有研究在识别机制上有待深化,且没有区分长短期效应。本研究将使用一个较新且规模较大的微观数据库,分析农民工市民化后短期和长期的消费提高比例。短期分析指农民工获得城市户口后立刻的消费模式变化,长期假定农民工实现市民化后,其消费将按照城市居民的消费模式进行。由于个体消费往往存在惯性,因此我们预期短期消费效应不大,而长期消费效应很大。

本研究以下部分组织如下:第二部分对文献进行总结和述评;第三部分对研究使用的数据进行详细介绍,并介绍使用的主要方法;第四部分分析户籍身份变化后的短期消费冲击;第五部分考察如果农民工实现完全的市民化,长期消费效应;第六部分给出主要结论和政策建议。

二、文献回顾

1)关于中国低消费率的一般性探讨

关注到中国不正常的高储蓄率和低消费率、并进行定量分析的研究较早,并总结出了一些可能的影响因素,如年龄结构(Modigliani and Cao, 2004)、消费习惯(Chamon and Prasad, 2010)、社会文化(Carroll et al. 1994)、相对收入(Sun and Wang, 2013)、预防性储蓄(Meng, 2003;宋铮,1999;万广华等,2001;罗楚亮,2004;孙凤,2001;孙文凯和白重恩,2008)等。总的看,通过经济改革带来不确定性增加导致的储蓄率高消费率低是一个最重要的解释。。Chamon and Prasad (2010)使用城镇家庭调查数据对各种可能解释进行了总结性分析,认为生命周期不平滑的消费、为应对住房、教育和医疗的各种潜在支出的储蓄以及消费习惯等都导致中国居民的高储蓄。

2)对农民工消费的一般性研究

对于农民工的低消费现象也有一些研究。一般来讲,研究都指出了农民工消费率低、消费单一的特殊现象。农民工消费率低有多重原因。由于不具有真正的城市居民身份,农民工就业通常更不稳定,更容易遭受周期性失业的冲击^①。农民工收入通常较低,所享受的社会保障和社会保护更少^②,而且不能均等地享受义务教育和保障性住房等方面的公共服务(中国发展研究基金会,2010;樊纲、郭万达等,2013;张勋等,2014)。若干研究表明,社会保障覆盖能够促进消费(Feldstein, 1974;Munnell, 1974;张继海,2008)。反之,未被社会保障覆盖或者社会保障水平低,则会造成对未来的不稳定预期,从而制约消费。农民工的不稳定状况会抑制其消费动力(钱文荣和李宝值,2013)。一些直接针对农民工的一些研究显示了社会保障对消费的重要性(卢海阳,2014,明娟和曾湘泉,2014)。

有一些比较全面的关于农民工消费影响因素的分析。比如,孔祥利和栗娟(2013)利用全国28省区1860份农民工消费调查数据,讨论了农民工消费的影响因素,指出农民工消费受经济、社会以及个人三维条件的约束。曹广忠、李凯、刘涛(2012)基于12个城市的抽样调查数据,对农民工家庭消费结构的层次特征、城乡差异及其影响因素进行了探究,发现农民工家庭消费中生存消费仍占有绝对比重,高层级消费处于抑制状态,未来倾向于定居城市的家庭的消费结构层次明显高于未来打算返回老家的家庭吗,受教育水平的提高可以带动农民工家庭在地位消费和享受消费上的支出。其他类似研究不再一一列举。

对消费参照系的研究提供了理解农民工可能消费的新视角,即农民工消费时参考哪些群体的消费水平对其消费会有显著影响。Sun and Wang (2013)的研究指出,农民消费很大程度参照其所在村其他居民的消费水平。由于农民工身份上仍然是“农民”,但在城市工作有相对于普通农民更高的收入,如果其仍然参照农村居民的low消费水平,其消费率必然较低。一些研究从融入城市社会视角讨论了农民工消费,如汪丽萍(2013)讨论了新生代农民工由于更认可城市生活而可能超前消费。张文宏、雷开春(2008)发现农民工在城市的居住时间越长,其社会融合程度

^① 2008年金融危机发生后,7000万在城镇就业的农民工春节前提前返乡,其中有1200万是由于与金融危机有关的因素返乡(盛来运,2010)。这是周期性失业影响农民工的典型例证之一。

^② 大多数农民工未被社会保障体系覆盖,目前外出农民工参加养老保险和医疗保险的比例均不到20%(国家统计局农村司,2014)。

越高,同时家庭消费显著增加。

总体来看,针对农民工消费因素已有一些研究,部分以讨论为主,也有使用微观调查数据进行的研究。但都不够深入,一些研究仅根据对农民工群体进行的调查进行分析,缺少对照组比较分析。一些研究虽然有城市居民对比,但只使用横截面数据,且研究方法还比较简单。

3)从户籍视角解释农民工低消费的研究

目前,就作者所知,明确从户籍制度放开提高中国农民工消费视角的主要有四个研究。蔡昉(2011)指出,农村劳动力向城市转移增加了农民家庭的收入,有利于形成新的消费者群体。但是,由于不完全的城市化,没有实现农民工户籍身份的转换,从而也未能把农民工纳入城市基本公共服务,使得农民工尚未成为足够大的消费者群体。社会保障制度的完善、劳动力市场制度建设和包括户籍制度改革在内的相应制度变革,有助于挖掘农民工的消费潜力。这个研究结合了一些基本总量数据描述,更多的属于理论探讨。Song et al. (2010)使用理论模型分析为主结合简单调查数据分析,数据中同时包括农民工与城市居民两个群体。对两个群体进行了对比分析发现,农民工的边际消费倾向更低,农民工消费需求的收入弹性还不到城市居民的一半。这样,如果采取措施加快农民工市民化进程,农民工的潜在消费需求就可以得到很大程度的释放。该研究方法比较简单,通过消费与收入的简单回归,估计了农民工与城市居民的消费弹性与边际消费倾向。另一个研究中,陈斌开等(2010)也使用横截面数据采用分析对比农民工和城镇居民边际消费倾向差异的视角,认为户籍制度导致了农民工低消费率。与 Song et al (2010)相比,陈斌开等(2010)的估计方程控制了较多其他影响消费的因素,从而在相对可比的视角下分析农民工和城镇居民消费行为差异。当然,由于农民工和城镇居民有众多不同,因此横截面数据仍然不能控制所有特征变量。最后一个研究是国务院发展研究中心课题组(2010)运用CGE模型,分析了农民工市民化对扩大内需和经济增长的影响,这是一个理论模拟分析结合总量数据。分析显示,农民工市民化可以促进居民消费和固定资产投资增长,降低经济增长对进出口的依赖程度。市民化还可以改善农民工的消费结构,增加农民工对工业产品和服务业的需求。加快户籍制度改革,逐步有序将农民工纳入城镇居民保障体系,真正实现无差异市民身份,将会释放出强大的内需增长潜力。由于理论模拟需要假设多个参数,其对实际户籍效应的估计还有待加强。

综合以上研究总结,我们可以看到,从户籍放开视角对农民工消费进行的分析

相对较少,在有限的几个分析中,运用如 CGE 理论模型或简单讨论进行的分析缺少实证支持,而使用横截面数据对比的方法可能面临遗漏变量等技术问题,即做不到有效识别。因为农民工和城镇居民有很多区别,二者可比性差,即使放开户籍,农民工也未必像当前城市居民那样扩大消费。因此,寻找可比的农民工对照样本、采用更严谨的实证分析方法估计户籍制度改革的长短期效应仍有待深入。

三、数据描述与研究方法

1)CFPS 数据介绍

本文主要使用的微观数据库是中国家庭追踪调查(China Family Panel Studies,CFPS),由北京大学中国社会科学调查中心执行数据收集,旨在通过跟踪收集个体、家庭、社区三个层次的数据,反映中国社会、经济、人口、教育和健康的变迁,为学术研究和公共政策分析提供数据基础。

CFPS 重点关注中国居民的经济与非经济福利,以及包括经济活动、教育成果、家庭关系与家庭动态、人口迁移、健康等在内的诸多研究主题,是一项全国性、大规模、多学科的社会跟踪调查项目。CFPS 借鉴美国 PSID 数据的结构,收集五个层面的数据:村居数据、家户数据、家户成员数据、成人数据和儿童数据。数据调查覆盖除西藏、青海、新疆、宁夏、内蒙古、海南、香港、澳门、台湾的 25 省市,涵盖我国 95%的人口,目标样本规模为 16000 户,调查对象包含样本家户中的全部家庭成员。CFPS 在 2008、2009 两年在北京、上海、广东三地分别开展了初访与追访的测试调查,并于 2010 年正式开展访问。经 2010 年基线调查界定出来的所有基线家庭成员及其今后的血缘/领养子女将作为 CFPS 的基因成员,成为永久追踪对象。CFPS2010 年基线调查的全国代表性样本数据最终包含了 107 个行政性区(县)、424 个行政性村(居),共有 9500 个家户样本和 21760 个成人。目前有 2010、2012 两年的跟踪数据,使得我们可以观察到个体和家庭户籍身份及经济行为变化。在本文分析中,由于我们只对居住在城市、户口为农村或城市的家庭进行分析,且需要有跟踪信息,另外将一些信息不明确的家庭排除,因此去掉了较多样本,主要是去掉了在农村的家庭。最终,我们的分析样本中 2010 和 2012 年分别有 4583 个家庭,涉及 15649 个个体。

2)数据基本描述

我们根据 2010 和 2012 年跟踪的样本家庭和个体信息进行简要描述。由于我

们分析的是户籍制度改革对农民工消费影响,我们只保留三类样本:一直没有户籍状态变化的农民工及其家庭、存在户籍变化的农民工及其家庭、城镇户籍居民及其家庭。我们描述两年中三类居民家庭消费率变化如表 2 所示。

CFPS 关于消费和支出的问卷设计非常复杂,项目组提供了一个直接的计算得到了消费支出和家庭收入,其中涉及到一些对特殊情况的处理,比如对拒绝回答或漏答的如何处理的细节问题。本文直接使用 CFPS 项目组提供的消费和收入,同时,我们将三类家庭户主特征和家庭人口特征的描述统计都列在表 2 中。

表 2 各年三类群体描述统计

	Variable	2010			2012		
		Obs	Mean	Std.Dev.	Obs	Mean	Std.Dev.
户口由农村变为城镇	家庭人均消费性支出(元)	328	9110	8319	316	14453	16457
	家庭人均收入(元)	354	13407	18452	363	18267	23354
	家庭人均资产(元)	359	162750	316827	355	210588	297462
	户主年龄	375	53.96	13.46	375	55.95	13.46
	户主教育年限	375	7.277	4.843	375	7.331	4.854
	户主健康 (1=非常健康,5=不健康)	375	1.808	0.957	375	3.355	1.149
	户主性别 (1=男性;0=女性)	375	0.661	0.474	375	0.659	0.475
	户主婚姻 (1=在婚;0=其他)	375	0.883	0.322	375	0.875	0.332
	户主民族 (1=汉族,0=少数)	375	0.955	0.208	375	0.955	0.208
	家庭人口规模	375	3.613	1.734	375	3.603	1.727
	家庭医保覆盖率	375	0.582	0.362	375	0.666	0.325
	家庭养老保险覆盖率	375	0.324	0.396	375	0.389	0.381
	家庭劳动力比例	375	0.539	0.335	375	0.539	0.346

续表

		2010			2012		
户 口 一 直 为 农 村	家庭人均消费性支出(元)	1431	6694	7580	1404	10837	19893
	家庭人均收入(元)	1500	8596	11357	1566	11868	18197
	家庭人均资产(元)	1556	73975	276830	1569	92841	192595
	户主年龄	1603	49.05	12.47	1603	51.05	12.48
	户主教育年限	1603	5.941	4.246	1602	5.706	4.301
	户主健康 (1=非常健康,5=不健康)	1603	1.790	0.979	1603	3.266	1.177
	户主性别 (1=男性;0=女性)	1603	0.754	0.431	1603	0.752	0.432
	户主婚姻 (1=在婚;0=其他)	1603	0.888	0.316	1603	0.883	0.321
	户主民族 (1=汉族,0=少数)	1603	0.947	0.224	1603	0.947	0.224
	家庭人口规模	1603	3.782	1.590	1603	3.817	1.661
	家庭医保覆盖率	1603	0.637	0.315	1603	0.745	0.287
	家庭养老保险覆盖率	1603	0.155	0.318	1603	0.514	.402
	家庭劳动力比例	1603	0.545	0.299	1603	0.602	0.313
户 口 一 直 为 城 镇	家庭人均消费性支出(元)	2095	12309	12361	2086	17880	21357
	家庭人均收入(元)	2235	17771	28852	2287	23328	44813
	家庭人均资产(元)	2250	191653	422737	2262	240127	419517
	户主年龄	2309	51.93	13.49	2309	53.91	13.50
	户主教育年限	2304	9.830	4.520	2309	9.614	4.641
	户主健康 (1=非常健康,5=不健康)	2309	1.826	0.889	2309	3.394	1.033
	户主性别 (1=男性;0=女性)	2309	0.594	0.491	2309	0.593	0.491

续表

		2010			2012		
户口一直为农村	户主婚姻 (1=在婚;0=其他)	2309	0.842	0.365	2309	0.835	0.371
	户主民族 (1=汉族,0=少数)	2309	0.961	0.193	2309	0.961	0.193
	家庭人口规模	2309	3.074	1.372	2309	3.097	1.372
	家庭医保覆盖率	2309	0.614	0.342	2309	0.686	0.322
	家庭养老保险覆盖率	2309	0.445	0.422	2309	0.251	0.353
	家庭劳动力比例	2309	0.573	0.350	2309	0.573	0.364

表 2 中,我们整理了三类家庭按户和年的严格面板数据。从表 2 可以看到,三类家庭各方面存在较大的不同。其中,能够获得城市户口的农民工家庭人均收入高于一直未能获得城市户口的农民工家庭,同时低于一直是城镇居民的家庭。人均净资产上,改变户籍的农民工财产明显高于其他农民工,接近城市居民。其他很多方面都表现出类似特征,包括我们关心的平均消费率(家庭消费/家庭收入),改变了户籍状态的农民工消费率在改变前后都更接近城市居民。这也意味着,改变户籍的家庭本身存在一定选择性,我们下文使用的匹配方法一定程度上解决了这个问题。

3)方法:短期 PSM+DID 与长期对比方法

本文有两个估计目标,即户籍制度改革短期影响和长期影响。其中,短期影响指户籍身份发生变化后的消费即时反映,长期指身份稳定后的城市居民与农民工状态消费差异。对这二者的分析采用不同方法。

1、户籍短期影响:匹配与双重差分结合方法

1)简单匹配或双重差分介绍

以往研究户籍制度对农民工消费促进作用中,很少用到跟踪数据,而只使用横截面数据可能忽略农民工和城市居民不可观测异质性,使得结论可靠性和外推受到限制。在本文中,我们使用跟踪面板数据,且有丰富的个人、家庭等各方面信息,可以采用一种基于匹配对比和双重差分方法结合的方法,能够相对有效地解决遗漏变量、选择性等导致的内生性问题。

基于倾向得分的平均处理效应 (Average Treatment Effect on the Treated, ATT) 方法本质是通过计算一个倾向得分匹配控制组和对照组, 基本思想和常用的反事实估计相同。首先基于各类协变量估算个体 i 会出现在处理组 (如获得城市户口) 的概率, 即用 Logit 估计倾向得分:

$$p(X_i) = \Pr(D_i = 1 / X_i) = \frac{\exp(\beta X_i)}{1 + \exp(\beta X_i)} \quad (1)$$

其中 $D = \{0, 1\}$ 表示是否处于处理组, 对应本文的经济意义是处理组代表农民工获得城市户口, 不在处理组 (控制组) 代表一直没有获得城市户口。 X_i 代表协变量特征的向量, β 是相应的参数。倾向得分基础上的常用匹配方法包括最相邻样本匹配、最小半径匹配、核估计匹配和分层匹配等 (Becker and Ichino, 2002)。以最相邻样本匹配为例, 设 T 和 C 分别为处理组和控制组构成的集合, Y_i^T 和 Y_j^C 为二者的被解释变量, $C(i)$ 表示与处理组中第 i 个观察值对应的控制组匹配样本构成的集合, 相应的倾向得分值为 p_i , 则匹配原则可表示为:

$$C(i) = \min_j \| P_i - P_j \| \quad (2)$$

根据 (2) 式寻找到概率最接近的对照样本, ATT 的估计式相应为:

$$\tau = \frac{1}{N^T} \sum_{i \in T} Y_i^T - \frac{1}{N^T} \sum_{j \in C} w_j Y_j^C \quad (3)$$

其中 N^T 为处理组的观测对象数; 假设处理组中第 i 个观察值有 N_i^C 个匹配对象, 若 $j \in C(i)$, 则设定权重为 $w_{ij} = 1/N_i^C$, 否则设定权重 $w_{ij} = 0$, 权重 w_j 则定义为 $w_j = \sum_i w_{ij}$ 。若 $N_i^C = 1$, 则被称为一对一匹配。基于倾向匹配得分的 ATT 估计法优点是容易控制处理组和对比组的人数, 并且不过分依赖于方程的线性形式。

虽然匹配方法原理上较好, 但还是会有遗漏控制变量等问题 (Dehejia, 2005), 双重差分方法可以补充修正这个问题。双重差分方法 (Difference in Difference, DID) 属于面板数据固定效应线性模型, 能够控制不可观测的个体效应, 一定程度上解决遗漏变量问题。一般地, DID 方法可以表示为如下方程:

$$Y_{it} = \alpha P_{it} + \beta X_{it} + \delta_i + \mu_t + \epsilon_{it} \quad (4)$$

其中, Y_{it} 代表关心的消费指标, P_{it} 代表是否城市户口, X_{it} 代表其他控制变量, δ_i 代表不可观测的固定效应, μ_t 表示时间效应, ϵ_{it} 代表随机扰动项。这个模型中控制了不可观测效应, 相比于使用横截面数据线性回归得到的参数估计更可能得到一致的系数估计量。

2)PSM—ATT 与 DID 结合的方法

本文主要采用 DID 和基于倾向得分匹配的平均处理效应结合的方法来估计农民工获得城市户口对消费的短期影响。首先,对“处理组”和“控制组”的两类农民工消费变量在各自时间序列上做差,这能够消除可能的不可观测的随时间不变因素影响。然后,以差分消费值为被解释变量,根据一系列的特征变量进行匹配,进行平均处理效应估计,即得到不依赖线性回归的双重差分估计量。通过上述处理,我们可以通过考察处理组和控制组之间消费变动差异的分析,识别出户籍制度的影响。

倾向得分匹配能够减弱选择性偏误,得到可比较的处理组和控制组样本。而双重差分又能够帮助克服不可观测到变量的影响,尤其是可以消除随时间不变因素和随时间同步变化因素的影响。假设 Y_{1i}^T 是第 1 时期处理组个体 i 的结果变量; Y_{0i}^T 是第 0 时期处理组个体 i 的结果变量。类似的, Y_{1i}^C 和 Y_{0i}^C 是控制组个体在不同时期的结果变量。 T 是虚拟变量,当为 1 的时候代表处理组,当为 0 的时候代表控制组。 $P(X_{0i})$ 是根据第 0 时间的特征变量估计得到的倾向得分。双重差分和倾向得分匹配相结合的数学表达如下:

$$\text{PSM-DID} = E[Y_{1i}^T - Y_{0i}^T | P(X_{0i}), T=1] - E[Y_{1i}^C - Y_{0i}^C | P(X_{0i}), T=0] \quad (5)$$

在具体数据计算上,两种方法相互结合与普通倾向得分模型最大的不同就是结果变量。结果变量不再是截面的消费水平,而是连续时间内消费水平的变化值。Glazerman, Levy and Myers(2002)指出了这种做法的相比于简单 PSM 更有效。

为了保证结果的可靠性,本文将从两个方面进行稳健性检验。第一,检验结果对匹配方法的敏感性。本文除了使用最邻近匹配即一对一匹配法(one-to-one matching)外,也将采用 k 个最邻近对照组匹配法(k -nearest neighbor matching)、半径匹配法(radius matching)、核匹配法(kernel matching)来估计平均处理效应。这些方法都在 Becker and Ichino(2002)中进行了介绍。第二,我们使用获得户籍的工具变量方法结合 DID 进行重新分析,即在传统线性模型框架下考虑可能内生性问题,与本文主要使用的组合方法结果进行比较。此外,上文所述的替换被解释变量也是一种稳健性检验。由于我们使用两个数据库进行分析,本身具有稳健性检验意义。

2. 长期对比方法

与短期估计的思路不同,在长期,获得城市户籍的居民完全市民化,可能和农民工状态时的消费行为有更大区别。我们可以比较城镇居民和农民工家庭在其他因素相同的情况下消费差异,并分析如果农民工家庭按照城镇居民家庭消费总消费的变动。首先,我们分别对样本中总是农村户籍的农民工和总是城镇户籍的城镇居民进行如下回归分析:

$$conpc = \alpha_i + \beta incpc + \gamma family + \lambda HEAD + \phi t + u \quad (6)$$

其中, $conpc$ 是指家庭年人均消费, $incpc$ 是指家庭人均可支配收入和人均净资产, $family$ 代表一系列家庭层面变量,包括家庭规模、劳动力比重、医疗保险覆盖比例和养老保险覆盖比例, $HEAD$ 是一组影响消费的户主个人特征变量,包括户主性别、年龄、民族、健康状况和受教育年限, α_i 代表家庭固定效应, t 代表时间效应, u 是随机误差项。陈斌开等(2010)使用横截面数据采用这种方法估计比较农民工和城镇家庭边际消费倾向差异。相比于使用横截面数据的分析,面板数据能更好地识别各个变量对消费的边际影响,它能控制其他不可观测固定效应。

在估计了农民工和城镇永久居民各个因素边际消费倾向差异后,利用城镇居民各因素边际消费倾向,结合农民工家庭各个因素均值,可以计算完全市民化后的消费。这个基本思想是:给定农民工家庭的个人、家庭和财富特征,如果按照城市居民消费模式进行消费,会增加(减少)多少消费。

四、短期效应的实证结果

1) 基本实证结果:户籍改变对消费影响

采用上文所说的短期估计方法,我们在本节报告使用匹配结合双重差分估计的消费变动。在报告这个主要结果前,需要说明几个辅助结果。首先,匹配方法的基本思路是先估计一个进入处理组的概率,之后按照此概率(即倾向得分)进行处理组和控制组的匹配。本文的处理组是2010年在城市工作但为农村户口、而到了2012年变为家庭有个体户口变为城镇户口的家庭,我们选取的控制组为这两年都为农村户口而又在城市工作的家庭。表3中报告影响进入处理组的概率的各因素估计系数。

表 3 协变量对户口改变的影响 (Logit Regression)

	家庭户口改变	户主户口改变
	系数	系数
	标准误	标准误
age	−0.038 0.041	0.009 0.050
age2	0.001 * * 0.000	0.000 0.000
male	−0.653 * * * 0.168	−0.725 * * * 0.202
eduyear	0.110 * * * 0.019	0.099 * * * 0.023
health	0.020 0.077	0.070 0.090
han	0.034 0.359	0.292 0.468
familysize	0.019 0.050	−0.078 0.065
pension_rate	1.049 * * * 0.190	1.147 * * * 0.221
labour_fam	0.980 * * * 0.286	0.545 0.343
faminc_per	0.000 * * * 0.000	0.000 * * * 0.000
asset_per	0.000 0.000	0.000 0.000
_cons	−3.669 * * * 1.042	−4.458 * * * 1.307
N	1526	1417
Pseudo R2	0.1098	0.1121

注:户口改变专指由 2010 年的农村户口变为 2012 年的城镇户口。第一列因变量为家庭户口改变,该家庭中任意一个人或多个人的户口由农村户口变为城镇户口。第二列因变量为户主户口改变,该家庭中户主的户口由农村户口变为城镇户口。控制变量均为 2010 年的户主特征变量和家庭特征变量。

* * * $p < 0.01$, * * $p < 0.05$, * $p < 0.1$ 。

此外,进行匹配后,需要检验匹配质量,即平衡性检验。一个办法是观察匹配前后控制组和处理组在各个协变量上均值是否有显著差异。表4 报告了基于2010年协变量在匹配前后处理组和控制组间的比较。

表 4 协变量匹配质量检验:家庭户口改变

变量	样本	均值		偏差率%	偏差降低比率%	T 检验	
		处理组	控制组			T 值	p> t
age	未匹配	53.96	49.05	37.9		6.76	0.00
	匹配	52.99	53.16	-1.4	96.4	-0.15	0.88
age2	未匹配	3092	2561	38.1		6.97	0.00
	匹配	2984	3012	-2.0	94.9	-0.22	0.83
male	未匹配	0.66	0.75	-20.5		-3.68	0.00
	匹配	0.71	0.73	-4.8	76.6	-0.57	0.57
eduyear	未匹配	7.28	5.95	29.3		5.32	0.00
	匹配	7.47	7.19	6.0	79.4	0.71	0.48
health	未匹配	1.81	1.79	2.0		0.35	0.73
	匹配	1.79	1.78	0.7	63.2	0.09	0.93
han	未匹配	0.95	0.95	3.6		0.61	0.54
	匹配	0.96	0.97	-3.3	6.5	-0.45	0.65
familysize	未匹配	3.61	3.78	-10.1		-1.81	0.07
	匹配	3.49	3.56	-3.9	61.4	-0.48	0.63
pension_rate	未匹配	0.32	0.15	47.4		8.89	0.00
	匹配	0.32	0.32	-1.8	96.2	-0.19	0.85
labour_fam	未匹配	0.54	0.54	-1.8		-0.32	0.75
	匹配	0.56	0.56	1.7	3.0	0.20	0.84
faminc_per	未匹配	13407	8591	31.4		6.26	0.00
	匹配	12958	14021	-6.9	77.9	-0.71	0.48
asset_per	未匹配	1.6e+05	74010	29.8		5.32	0.00
	匹配	1.4e+05	1.2e+05	5.6	80.7	0.44	0.66
联合检验		Pseudo R2		LR chi2			p>chi2
未匹配		0.119		212.48			0.000
匹配		0.004		3.04			0.995

从表 4 可以看到,进行匹配前各个因素在控制组和处理组间差异较大,但匹配后都没有显著区别。总体联合检验也接受这些协变量无差异的结论。

在以上准备基础上,我们报告主要的估计结果。表 5 报告了几种不同匹配方法得到的户籍对消费促进效应。可以看到,各种匹配方法都显示存在户口变化的家庭人均消费显著提高,范围在 2108—3451 之间。

表 5 家庭户口改变对家庭人均消费的影响

	处理组	对照组	平均	标准误	共同支持样本量	
	两年变化	两年变化	处理效应		处理组	对照组
一对一匹配:k=1	5691	2239	3451 * *	1475	277	1248
k 最邻近匹配:k=10	5691	3583	2108 *	1175	277	1248
半径匹配: $\delta=0.01$	6050	3589	2461 * *	1157	263	1248
半径内 k 最邻近匹: $\delta=0.01;k=10$	6050	3598	2352 * *	1178	263	1248
核匹配:k;norm;bw;0.01	5691	3361	2330 * *	1134	277	1248

注:表格中前两列数值是相应组别(处理组或者对照组)的家庭人均消费在两年间变化量的均值。平均处理效应为两年家庭人均消费变化量的二次差分。共同支持样本量指满足共同支撑假设的样本数量。

* * * $p < 0.01$, * * $p < 0.05$, * $p < 0.1$ 。

表 6 户主户口改变对家庭人均消费的影响

	处理组	对照组	平均	标准误	共同支持样本量	
	两年变化	两年变化	处理效应		处理组	对照组
一对一匹配:k=1	5936	2877	3058 * * *	1148	169	1248
k 最邻近匹配:k=10	5936	4351	1585	1150	169	1248
半径匹配: $\delta=0.01$	6130	4195	1935 *	1128	157	1248
半径内 k 最邻近匹: $\delta=0.01;k=10$	6130	4693	1437	1164	157	1248
核匹配:k;norm;bw;0.01	5936	3738	2197 * *	1081	169	1248

注: * * * $p < 0.01$, * * $p < 0.05$, * $p < 0.1$ 。

上文使用的是家庭中任何一个成年人户口发生变化作为处理组,作为稳健性检验,我们也使用户主户口发生变化作为对照组重新估计。相比于家庭其他成员

户口变化,户主的户口变化可能对家庭产生更多影响。由于户主户口变化只占总户口变化的一部分,因此样本量有所减小,对照的控制组样本仍为从未发生户口变化的农民工家庭。采用和上文相似的计算过程,平衡性也通过了检验,得到的户籍对消费影响如表 6 所示。根据表 6 可以看到的户籍获得促进消费作用与表 5 类似。

2) 户籍改变对消费影响的路径分析

从表 5 和表 6 可以看到,户籍制度的短期消费促进效应非常显著,那么这主要来自于哪些消费项目的提高呢?我们以分项消费为分析对象,重复以上对总消费的估计思路,观察户籍变化对居民分项消费影响。估计的项目包括食品、衣着、居住、家庭设备、医疗保健、交通通讯和教育支出。需要说明的是,居住支出中,CFPS 数据对自有住房使用了较好的等价租金方法估计居住消费支出,符合国际惯例。对分项消费的估计结果如表 7 所示。可以看到,人均消费的提高主要来自于食品支出增加,其次是文化娱乐休闲支出、交通支出和衣着支出。其他项目没有显著变化。

表 7 家庭户口改变对家庭分项人均消费的影响(核匹配结果)

	处理组	对照组	平均	标准误
家庭人均:	两年变化	两年变化	处理效应	
食品支出	2663	1978	685 * *	340
家庭设备及日用品支出	1721	1021	700	606
交通通讯支出	248	-59	308 * *	161
居住支出	399	235	164	145
医疗保健支出	105	258	-153	301
衣着支出	341	160	180 * *	74
教育支出	-29	-21	-8	179
文化娱乐休闲支出	415	87	328 *	202

五、长期效应分析

户籍制度的长期影响可以通过直接对比农民工和城镇居民的消费影响因素获得。在以往使用横截面数据进行的研究中主要是这个思想,如陈斌开等(2010)。由于我们的数据是面板数据,能够更好地识别估计各个影响消费因素的边际影响系数。我们使用式(6)所示的方程估计消费函数,在进行固定效应和随机效应分别估计后,Hausman 检验显示使用随机效应模型是较好的选择。^① 我们分别使用随机效应模型对纯粹农民工家庭和纯粹城市居民(即户口状态从未发生改变的家庭)进行估计,得到结果如表 8 所示。

表 8 农民工和城镇居民分别的消费函数估计

	农民工	城镇居民
家庭人均收入	0.222 * * *	0.078 * * *
	0.015	0.007
家庭人均财产	0.002 * * *	0.013 * * *
	0.001	0.001
户主男性	340.395	258.727
	977.621	542.987
户主年龄	-18.830	-56.391 * *
	38.364	25.835
户主教育年限	295.459 * * *	371.347 * * *
	87.252	66.122
户主健康水平	-145.171	356.919
	221.167	259.742
户主为汉族	226.332	1610.686
	1920.027	1379.321

^① Hausman 检验固定效应和随机效应两个模型系数是否有系统差异,结果得到值较小,对应概率较大,意味着二者没有显著差异,此时选择随机效应模型会是有效的方法。

续表

	农民工	城镇居民
家庭规模	-990.457 * * *	-1558.273 * * *
	211.135	197.872
医疗保险覆盖率	103.717	2597.075 * * *
	764.824	756.053
养老保险覆盖率	-1053.140 * *	-22.088
	567.061	612.725
16—60 人口比例	290.905	1277.468
	1008.552	853.307
2012 年	3720.937 * * *	3906.869 * * *
	495.853	592.794
常数项	7585.862 * *	7769.906 * * *
	3066.378	2491.021
Within R2	0.2154	0.1305
样本数	2797	4130

注：* * *、* * 和 * 分别代表 1%、5% 和 10% 显著性水平。

表 8 显示,相比于城镇居民家庭,农民工家庭的收入边际消费倾向较高,但财产边际消费倾向较低,这有可能是农民工财产变现能力较差。此外,户主教育水平促进家庭人均消费,年龄则与消费呈反向关系。家庭规模越大,人均消费越低。医疗保障提高能促进消费,但养老保险降低当前消费。

使用这些估计系数,结合农民工家庭各项影响消费因素均值,我们可以估计如果农民工家庭的各项特征按照城镇居民消费边际影响会如何改变消费。即取城镇居民家庭各变量系数与农民工家庭各变量系数作差,然后分别乘以农民工家庭各个因素均值,加总得到总的可能人均消费变动。计算结果得到的消费变动额大约为提高 1274 元,农民工家庭两年人均消费均值为 8745 元,提高额度达到 14.5%

以上。^{①②}

根据国家统计局抽样调查结果,2014 年全国农民工总量为 27395 万人。^③ 根据中国统计年鉴 2013 显示,2012 年国内 GDP 为 529238.4 亿元,总消费 261832.8 亿元,居民消费 190584 亿元,^④最终消费率占到 49.5%,居民消费率占 36.0%,居民消费占总消费比重为 72.7%。按照我们上文估计,如果户籍放开,农民工人均消费提高 1274 元将使得整个居民消费提高 3490 亿,从而提高最终消费率为 50.1%(假设 GDP 保持不变),提高居民消费率为 36.67%,提高居民消费占总消费比重到 73.15%。而且,如果使用短期户籍制度的消费促进作用计算,放开户籍带来的消费促进作用更大。而随着农村迁入城市人数和农民工增加,户籍放开促进消费的累积效应会极大。

六、简要总结

本文根据 CFPS 数据库提供的跟踪数据,有效识别了户籍制度对促进当前农民工消费的可能影响。整体上看,如果户籍制度放宽使得农民工获得城市户口,相比于没有获得城市户口的农民工能提高家庭人均消费。人均消费的提高主要来自于食品支出增加,其次是文化娱乐休闲支出、交通支出和衣着支出。从长期看,这个额度大约为人均提高 1274 元。由于农民工群体庞大,这个人均消费的提高对于提高居民消费和总消费有一定影响。这意味着,在当前经济低迷时期,依靠放宽户籍这种扭曲经济的制度来改善经济,即能增加公平,也能促进效率。

① 由于我们使用的数据中还包含户口状态改变的农民工家庭,如果分别将其农村户口时状态加入农民工组、将其城市户籍状态时样本加入城镇家庭组,重新计算得到的结果和正文中类似。

② 回归结果中有一些变量系数不显著,如果推算时不考虑这些变量及系数,结果仍然变化不大。

③ 资料来源于统计局主页: http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201504/t20150429_797821.html

④ 2013 年统计年鉴没有给出支出法国内生产总值中居民消费额度,我们按照 2010 年统计年鉴中的居民消费占总消费比重计算得到 2012 年居民消费。由于居民消费占比近年相对稳定,因此这个估计偏误不会很大。

参考文献

- [1]蔡昉(2011):《农民工市民化与新消费者的成长》,《中国社会科学院研究生院学报》第3期。
- [2]蔡昉、都阳(2011):《工资增长、工资趋同与刘易斯转折点》,《经济学动态》第9期。
- [3]曹广忠、李凯、刘涛(2012):《中国农民工家庭消费结构与完全城镇化——基于城市农民工调查数据的实证研究》,中国地理学会2012年学术年会学术论文集,10月,河南开封—郑州。
- [4]都阳、王美艳(2010):《农村剩余劳动力的新估计及其含义》,《广州大学学报》社会科学版第9卷第4期。
- [5]樊纲、郭万达等(2013):《农民工早退:理论、实证与政策》,中国经济出版社。
- [6]国家统计局(2010):《中国统计年鉴》(2010),中国统计出版社。
- [7]国家统计局农村司(2014):《中国农村住户调查年鉴》(2014),中国统计出版社。
- [8]国务院发展研究中心课题组(2010):《农民工市民化对扩大内需和经济增长的影响》,《经济研究》第6期。
- [9]孔祥利、栗娟(2013):《我国农民工消费影响因素分析——基于全国28省区1860个样本调查数据》,《陕西师范大学学报》(哲学社会科学版)第42卷第1期。
- [10]李实(2013):《中国劳动力市场中的农民工状况》,《劳动经济研究》第1卷第1期。
- [11]卢海阳(2014):《社会保险对进城农民工家庭消费的影响》,《人口与经济》第4期。
- [12]罗楚亮(2004):《经济转轨、不确定性与城镇居民消费行为》,《经济研究》第4期。
- [13]明娟,曾湘泉(2014):农民工家庭与城镇住户消费行为差异分析——来自中国城乡劳动力流动调查的证据,《中南财经政法大学学报》第4期。
- [14]钱文荣,李宝值(2013):《不确定性视角下农民工消费影响因素分析——基于全国2679个农民工的调查数据》,《中国农村经济》第11期。
- [15]盛来运(2010):《金融危机中农民工就业面临新挑战》,载于《城乡福利一体化:探索与实践》,社会科学文献出版社。
- [16]宋铮(1999):《中国居民储蓄行为研究》,《金融研究》第6期。
- [17]栗娟,孔祥利(2012):《中国农民工消费结构特征及市民化趋势分析——基于全国28省1249份有效样本数据检验》,《统计与信息论坛》第27卷第12期。
- [18]孙凤(2001):《预防性储蓄理论与中国居民消费行为》,《南开经济研究》第1期。
- [19]孙文凯,白重恩(2008):《我国农民消费行为的影响因素》,《清华大学学报》第6期。
- [20]孙文凯,白重恩,谢沛初(2011):《户籍制度改革对农村劳动力流动影响》,《经济研究》

第 1 期。

- [21]万广华、张茵、牛建高(2001):《流动性约束,不确定性与中国居民消费》,《经济研究》第 11 期。
- [22]汪丽萍(2013):《融入社会视角下的新生代农民工消费行为——市民化消费和炫耀性消费》,《农村经济》第 6 期。
- [23]王美艳(2013):《农民工消费水平的变化及其影响因素》,载于蔡昉主编《中国人口与劳动问题报告 No.14——从人口红利到制度红利》,社会科学文献出版社。
- [24]“新生代农民工研究”课题组(2011):“新生代农民工的数量、结构和特点”,载于蔡昉主编《中国人口与劳动问题报告 No.12——“十二五”时期的挑战:人口、就业和收入分配》,社会科学文献出版社。
- [25]张继海(2008):《社会保障对中国城镇居民消费和储蓄行为影响研究》,中国社会科学出版社。
- [26]张文宏,雷开春(2008):《城市新移民社会融合的结构、现状与影响因素分析》,《社会学研究》第 5 期。
- [27]中国发展研究基金会(2010):《中国发展报告 2010:促进人的发展的中国新型城市化战略》,人民出版社。
- [28]Becker, Sascha O., and Andrea Ichino. 2002. Estimation of Average Treatment Effects Based on Propensity Scores. *Stata Journal* 2 (4): 358 - 77.
- [29]Carroll, Christopher, Byung-Kun Rhee, and Changyong Rhee, 1994. “Are There Cultural Effects on Saving? Some Cross-Sectional Evidence,” *Quarterly Journal of Economics*, 109(3): 685 - 99.
- [30]Chamon, Marcos, and Eswar Prasad, 2010. “Why are Saving Rates of Urban Households in China Rising?”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2 (1):93-130.
- [31]Dehejia, R., 2005. “Practical propensity score matching: a reply to Smith and Todd”. *Journal of Econometrics* 125: 355-364.
- [32]Feldstein, M. 1974. “Social Security, Induced Retirement and Aggregate Capital Accumulation.” *Journal of Political Economy*, 82(5):905-926.
- [33]Meng, Xin, 2003. “Unemployment, Consumption Smoothing, and Precautionary Saving in Urban China,” *Journal of Comparative Economics*, 31(3): 465-485.
- [34]Modigliani, Franco, and Shi Larry Cao, 2004. “The Chinese Saving Puzzle and the Life cycle Hypothesis,” *Journal of Economic Literature*, 42: 145 - 70.
- [35]Munnell, A. 1974. “The Effect of Social Security on Personal Savings”. Cambridge,

Mass.: Ballinger.

- [36]Song, L.; Wu, J. and Zhang, Y. 2010. "Urbanization of Migrant Workers and Expansion of Domestic Demand." *Social Sciences in China*, 2010, Vol.XXXI, No.3, pp. 194—216.
- [37]Sun, Wenkai, and Xianghong Wang, 2013. "Do relative income and income inequality affect consumption? Evidence from the villages of rural China."? *The Journal of Development Studies*? 49(4): 533—546.

TPP 达成对中国对外贸易发展的影响探究

摘要:2015 年 10 月 5 日,跨太平洋战略经济伙伴关系协定(TPP)取得实质性进展,美国、日本等 12 个泛太平洋国家就 TPP 达成一致。TPP 具有成员间差异巨大、开放性高的特征,并且其条款所覆盖的广度和深度超过以往任何自由贸易协定。通过考察 2000 年至 2014 年间 TPP 成员的贸易发展状况,特别是这些国家同中国之间的贸易发展状况,本文发现 TPP 成员向中国出口的占比变化较小,而中国向 TPP 成员出口的占比呈现下降趋势,反映出近年来中国对 TPP 成员国的贸易依赖程度在降低。中国同墨西哥、日本等国的贸易竞争程度相对较高,在 TPP 内部削减关税的情况下,中国向其他 TPP 成员的出口在一定程度上可能会受到这些国家的挤压。通过计算中国与 TPP 成员间的贸易互补系数,本文发现中国目前仍然是 TPP 不可或缺的贸易伙伴。此外,中国与东盟各国、澳大利亚、新西兰等都已签订区域自由贸易协定,在一定程度上也可以减弱 TPP 带来的冲击。根据可计算一般均衡(CGE)模拟的结果来看,短期内中国不加入 TPP 对其贸易额、产出和国民福利的影响都是微小的,只有化工、纺织品和服装行业所受冲击较为显著。

尽管中国对 TPP 成员市场的依赖程度逐渐降低,但 2014 年中国对 TPP 成员的出口占总出口比重仍高于 40%;TPP 将不仅实现商品贸易的零关税,还涵盖环境、劳工标准、国有企业、竞争政策、海关等方面的规定,是对现有国际贸易规则的突破与升级。因此,无论是从贸易发展的角度,还是从提升国际地位和维护自身在

亚太地区影响力的角度,中国最终都应考虑加入 TPP。当前,中国更应在主动构建开放型经济,从全球市场中获得增长点的同时,有意识地向更高更新的“游戏规则”靠拢,争取协商制定规则的机会,从而稳定自身在东亚以至于全球的贸易地位。未来中国应通过以下方面来提升适应高标准国际规则的能力。第一,加大金融体制改革,着力提升金融产业竞争力;第二,加强环境保护,改善劳工条件,扶持国内企业与国际标准接轨;第三,着力深化国有企业改革,在贸易谈判中争取为其更大空间;第四,联合新兴国家,增强话语权,推动贸易规则向有利于自身的方向发展。

关键词: TPP; 贸易流量; 东亚合作; 贸易规则; 中美关系

一、TPP 概述

(一) TPP 的内容、特征及谈判过程

1. TPP 的主要内容

跨太平洋伙伴关系协议(Trans-Pacific Partnership Agreement, TPP),是由美国主导、共有 12 个国家参与谈判的一项多边自由贸易协定,目前的成员国为美国、日本、澳大利亚、加拿大、新加坡、文莱、马来西亚、越南、新西兰、智利、墨西哥和秘鲁。其条款的主要内容如表 1 所示。

表 1 TPP 主要内容

条款	主要内容	条款	主要内容
货物贸易	TPP 缔约方同意取消或削减工业品的关税和非关税壁垒,以及农产品的关税和其它限制性政策	竞争政策	要求各缔约方建立相应的法律制度,禁止损害消费者利益的限制竞争行为和商业欺诈行为
纺织品和服装	TPP 缔约方同意取消纺织品和服装关税	国有企业和指定垄断	各方同意确保各自国有企业以商业考虑为基础做出交易决定
原产地规则	规定了“累积规则”以及一套通行的原产地确认体系	知识产权	TPP 知识产权章节包括专利、商标、版权、工业设计、地理标识、商业秘密以及其他形式的知识产权

续表

条款	主要内容	条款	主要内容
海关管理与贸易便利化	制定便捷的海关和边境程序,公布海关法规,加强海关估价,统一海关处罚原则	劳工	各方同意在各自法律和实践采取或维持国际劳工组织 1998 年宣言所承认的核心劳工权利
卫生和植物卫生措施	TPP 缔约方同意以科学为基础,同时重申各自在本国保护人类、动植物生命或健康的权利	环境	TPP 缔约方郑重承诺保护环境,包括共同应对环境挑战,譬如污染、野生动植物非法交易、非法采伐、非法捕捞和海洋环境保护
技术性贸易壁垒	TPP 缔约方同意以透明、非歧视的原则制定技术法规,不增设不必要的贸易壁垒	合作和能力建设	建立了合作和能力建设委员会,以寻找和评估可开展合作和能力建设的领域
贸易救济	规定过渡性保障机制	竞争力和商务便利化	协助提升 TPP 缔约方以及亚太地区整体的竞争力
投资	以非歧视性投资政策与保护作为法律保护的基本规则	发展	TPP 缔约方希望确保 TPP 成为贸易和经济一体化的高标准范本
跨境服务贸易	包括了 WTO 和其他贸易协定包含的核心义务	中小企业	每一个 TPP 缔约方创建一个针对中小企业用户、用户友好型的网站
金融服务	为缔约各方提供跨境及投资市场准入机会	监督一致性	推动缔约方建立有效的跨部门磋商和协作机制以促进监管一致性
商务人员临时入境	鼓励 TPP 各方主管机构提供临时入境申请相关的信息	透明度和反腐败	加强良好治理,应对贿赂和腐败对经济体造成的腐蚀性影响

续表

条款	主要内容	条款	主要内容
电信	TPP 缔约方承诺,其主要电信服务商能以合理的条件尽快提供互联、线路租赁服务、共享位置服务,允许接入基站和其他设施	管理和机制条款	设立了跨太平洋伙伴关系委员会,监督协定的实施和运用,并指导未来升级
电子商务	TPP 缔约方承诺确保全球信息和数据自由流动,以驱动互联网和数字经济	争端解决	帮助缔约方迅速解决 TPP 实施中产生的争端
政府采购	各缔约方就国民待遇和非歧视两大核心原则作出承诺		

资料来源:TPP 官方版全文。

2. TPP 的特征

同以往的自由贸易协定相比,TPP 具有以下几方面特征。

第一,TPP 成员间差异巨大。TPP 所涉及的国家遍布北美、南美、东亚和大洋洲,互相之间具有相当大的差异性,既有人口大国也有人口小国,既有发达国家也有发展中国家。国家之间的差异就使得各国在涉及环境、劳工标准、知识产权等领域的诉求将不尽相同。

第二,TPP 具有较高的开放性。作为 APEC 成员缔结的多边 FTA,TPP 需要扩大成员国数量以此来扩大市场规模,只要得到成员国的同意,协定可以扩展到其他地区。美国加入 TPP 谈判后主张优先考虑 APEC 成员,目前 TPP 的成员均为 APEC 成员,但是 TPP 没有排斥非 APEC 成员,申请国无论是不是 APEC 成员都可以申请加入。

第三,TPP 条款所覆盖的广度和深度超过以往任何自由贸易协定。虽然 TPP 从本质上来说仍然是一个 FTA 协定,但其目标实际上是要树立“21 世纪自由贸易协定的标杆、全球贸易合作的新标准”,从内容上看,TPP 的条款不仅覆盖传统商品、服务贸易,还涉及知识产权、劳工标准、环境、临时入境、国有企业、政府采购等,将国家之间经济合作的广度进一步加深。此外,TPP 的内容无一不显示出“高标准”的特点,在关税减免、服务贸易、劳工、知识产权、环境等方面所设立的标准都远超现有 FTA。

3. TPP 的谈判过程

TPP 起源于新加坡、新西兰、智利和文莱于 2005 年签订的“跨太平洋战略经济伙伴”协议;2008 年,美国宣布参与,并进入投资和金融服务保护谈判,TPP 的发展目标发生了重大变化;此后,澳大利亚、加拿大、墨西哥、日本等世界贸易舞台上的重要国家纷纷加入 TPP 谈判;至 2014 年,TPP 谈判进入最后的冲刺阶段,谈判各方在重点领域与核心问题上僵持不下;历经整整五年,通过多轮谈判和多次部长会议,TPP 协议最终于 2015 年 10 月达成(表 2)。

表 2 TPP 谈判过程

时间	进展
2005 年 5 月 28 日	文莱、智利、新西兰、新加坡四国协议发起跨太平洋伙伴关系,签订并生效经贸协议,成员之间彼此承诺在货物贸易、服务贸易、知识产权以及投资等领域相互给予优惠并加强合作。协议采取开放的态度,欢迎任何 APEC 成员参与,非 APEC 成员也可以参与。该协议的重要目标之一就是建立自由贸易区。
2006 年 5 月 1 日	跨太平洋战略经济伙伴关系协定对新西兰和新加坡生效,对智利和文莱生效的时间分别为 2006 年 11 月 8 日和 2009 年 7 月 1 日。
2008 年 2 月	美国宣布加入,并于当年 3 月、6 月和 9 月就金融服务和投资议题举行了 3 轮谈判。
2008 年 9 月	美国总统奥巴马决定参与 TPP 谈判,并邀请澳大利亚、秘鲁等一同加入谈判。
2009 年 11 月	美国正式提出扩大跨太平洋伙伴关系计划,澳大利亚和秘鲁同意加入。自此跨太平洋战略经济伙伴关系协议,更名为跨太平洋伙伴关系协议。
2010 年	马来西亚和越南也成为 TPP 谈判成员,使 TPP 成员数量扩大到 9 个。
2010 年 3 月 15 日	跨太平洋伙伴关系协议首轮谈判在澳大利亚墨尔本举行。参与谈判的共 8 个成员:美国、智利、秘鲁、越南、新加坡、新西兰、文莱和澳大利亚。此次谈判涉及关税、非关税贸易壁垒、电子商务、服务和知识产权等议题。

续表

时间	进展
2010 年 11 月 14 日	亚洲太平洋经济合作组织高峰会的闭幕当天,与会九国同意美国总统奥巴马的提案,将于 2011 年 11 月的亚洲太平洋经济合作组织峰会完成并宣布跨太平洋伙伴关系协议纲要。
2011 年 11 月 10 日	日本正式决定加入 TPP 谈判。
2012 年 10 月 8 日	墨西哥经济部宣布正式成为 TPP 第十个成员国。
2012 年 10 月 9 日	加拿大宣布将正式加入 TPP。
2013 年 9 月 10 日	韩国宣布加入 TPP 谈判。
2015 年 10 月 5 日	美国、日本、澳大利亚等 12 个国家成功结束 TPP 谈判,达成 TPP 贸易协定。

(二)中国未加入 TPP 的原因

第一,TPP 条款的高标准没有考虑发达国家与发展中国家的区别,将会对中国幼稚产业的发展造成威胁。TPP 要求各成员国实现全部贸易品零关税,特别是比较敏感的农产品、纺织品和服装行业,TPP 也要求没有例外地撤销贸易和非贸易壁垒,这就忽略了不同发展程度的国家之间不同的利益诉求。此外,TPP 所涉及的政府采购、知识产权、劳工标准、环境、金融服务等领域也都设立了远高于 WTO 和 APEC 的标准,如果中国承诺全面开放市场,那么面对美国等发达国家的产品竞争,我国尚未发展成熟的民族幼稚产业,如汽车业、新能源、高端装备制造等,都会面临极大威胁。

第二,TPP 的大量超贸易条款将会对中国改革造成压力。TPP 设立了许多超出传统贸易范围的条款,并处处优先考虑美国等发达国家的经济发展需求,而忽视发展中国家的实际发展状况。中国正处在基础产业转型和经济体制改革的关键时期,TPP 对国有企业、劳工标准、环境、竞争政策等的高要求将会干扰改革的步伐,增加整体经济面临的压力。此外,TPP 反复强调其他国家国内的竞争和产业政策符合其所设立的新标准,实际上是为发达国家量身定做的标准,而一味忽略各国经济结构的差异,将不利于中国顺利开展经济体制改革。

第三,与现有成员相互协调谈判的难度较高。加入 TPP 的原则是征得每个成

员国的同意,且新加入成员必须无条件地全盘接受现有条款。同时,泛太平洋地区的区域贸易协定已经形成纵横交错的局面,已有贸易协定的重叠与冲突也将加大中国与其他成员国谈判的难度。

(三)美国的战略意图及中美博弈

美国高调加入并推行 TPP,引起了各方对其动机和意图的广泛讨论。总的来说,美国的 TPP 战略是美国亚太新战略在经济领域上的重要表现,蕴含着多重战略意图。而美国在制定 TPP 战略时,必然会把经济飞速发展的中国考虑在内。此次中国缺席 TPP 将会对其造成怎样的影响也成为了各界关注的焦点。

根据美国贸易代表办公室(USTR)的表述,美国推行 TPP 战略的根本原因是“推动亚太地区的合作与增长,加强美国与盟国之间的伙伴关系,建立起美国在太平洋地区的领导地位”。^①近年来,东亚地区区域经济合作进程明显加速,除了东盟和“10+3”自由贸易区以外,中、日、韩、东盟都与亚太地区许多国家签署了自由贸易协定,特别是东亚地区,经济一体化的趋势愈加明显。而反观美国,近年来在亚太地区仅与新加坡和韩国签署了 FTA,且实施过程并不顺利,美国在亚太地区的经济主导能力伴随东亚崛起而日益削弱。TPP 的出现则给予了美国一个很好的机会,使其避免被排斥在亚太 FTA 网络外,并与亚太地区建立“法定的”紧密联系,从而“嵌入”到亚太市场中去。为了扩大自己在东亚的影响,进而实现占据亚太地区主导权的目的,美国希望借助 TPP 这个平台,吸引更多的亚太国家加入这个协定,力求形成以美国为中心、按照美国标准设计的亚太自由贸易区,依托于此,重塑亚太经济合作格局,掌控和主导亚太地区经济一体化进程。

此外,美国急于推行 TPP 战略也有其内部原因所在。金融危机后,美国经济复苏的迹象仍不明显,外贸出口动力不足,导致赤字高起。为走出危机和重振经济,美国政府高调制定了美国的“出口促进战略”,并为此成立了“总统促进内阁”和“总统出口委员会”。而亚太地区对美国实现新的出口战略具有重大的作用。亚太地区目前正处于高速发展阶段,但美国近年来对该地区的商品和服务出口增长率却分别低于美国总出口的 4% 和 4.3%。借助 TPP 战略,美国可以吸引亚太各国构建一个覆盖面广、层次高的经济一体化组织,通过嵌入对美国有利的贸易和投资规则,为美国的出口提供便利条件和良好的国际贸易环境。通过 TPP,美国可以充分发挥其技术和金融优势,打开更广阔的亚太市场,以提升出口总量,为经济复苏创

^① 资料来源: <https://ustr.gov/tpp/#what-is-tpp>。

造有利条件。

更重要的是,TPP 的实施可以帮助美国在经济上制衡中国。不论是亚洲开发银行的设立,还是中国“一带一路”战略的实施,都使得中国在东亚地区拥有越来越多的经济话语权,美国由此担心东亚各国将过度依赖于中国。凭借 TPP 战略实现“重返亚洲”,与日本及东盟结为一体,平衡与抑制中国的崛起,这是美国在政治和经济领域的深层次战略思考。美国亚太新战略的一个重要目的就是制衡中国,防止中国在亚太、乃至全球挑战美国的霸权秩序。

二、TPP 成员的对外贸易发展

(一) TPP 成员贸易发展总体状况

为了分析 TPP 的签署可能产生的影响,首先应对 TPP 国家在对外贸易上的情况有较为全面的认识。本文采用了联合国贸易和发展会议(UNCTAD)所提供的世界贸易数据来考察 TPP 协议国对外贸易概况,及其在全球贸易中所处地位。^①

表 3 TPP 成员对外贸易概况(单位:亿美元)

	2000 年					2005 年				
	进口	份额	出口	份额	排名	进口	份额	出口	份额	排名
澳大利亚	677.6	1.03	637.7	1.00	21/24	1189.2	1.11	1057.5	1.01	21/27
文莱	11.0	0.02	38.8	0.06	130/80	14.9	0.01	62.6	1.01	143/83
加拿大	2400.9	3.64	2771.1	4.34	6/6	3144.4	2.94	3605.5	3.45	10/9
智利	166.2	0.25	182.1	0.29	43/48	329.3	0.31	419.7	0.40	47/44
日本	3797.1	5076	4792.8	7.51	3/3	5158.7	4.82	5949.4	5.69	5/4
马来西亚	812.9	1.23	982.3	1.54	18/18	1142.9	1.07	1416.2	1.35	24/19
墨西哥	1794.0	2.72	1662.9	2.61	11/13	2218.2	2.07	2142.1	2.05	14/15
新西兰	139.0	0.21	133.0	0.21	48/51	262.3	0.24	217.3	0.21	49/57

^① 数据来源: <http://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx>。

续表

	2000 年					2005 年				
	进口	份额	出口	份额	排名	进口	份额	出口	份额	排名
秘鲁	74.2	0.11	68.7	0.11	65/66	125.0	0.12	171.1	0.16	68/63
新加坡	1345.5	2.04	1378.1	2.16	16/15	2000.5	1.87	2296.5	2.20	15/14
美国	12580.8	19.07	7803.3	12.23	1/1	17323	16.17	9043.4	8.65	1/2
越南	156.4	0.24	144.8	0.23	44/50	367.6	0.34	324.5	0.31	44/49
TPP	23955.5	36.31	20596	32.28		33276	31.07	26706	25.53	
	2010 年					2014 年				
	进口	份额	出口	份额	排名	进口	份额	出口	份额	排名
澳大利亚	1887.4	1.23	2067.1	1.36	19/20	2275.4	1.21	2404.4	1.27	24/22
文莱	25.4	0.02	89.1	0.06	144/87	36.0	0.02	105.1	0.06	139/92
加拿大	3921.1	2.56	3865.8	2.54	11/13	4620.0	2.46	4728.7	2.49	11/12
智利	592.1	0.39	711.1	0.47	45/41	723.4	0.38	766.4	0.40	41/46
日本	6940.6	4.53	7697.7	5.05	4/4	8222.5	4.37	6838.5	3.61	4/4
马来西亚	1645.9	1.07	1987.9	1.30	26/21	2088.2	1.11	2341.3	1.24	26/23
墨西哥	3014.8	1.97	2983.1	1.96	16/15	3999.8	2.13	3975.1	2.10	14/15
新西兰	301.6	0.20	309.3	0.20	60/60	425.0	0.23	416.4	0.22	57/58
秘鲁	300.3	0.20	352.1	0.23	62/59	421.9	0.22	384.6	0.20	59/59
新加坡	3107.9	2.03	3518.7	2.31	15/14	3662.5	1.95	4097.7	2.16	15/14
美国	19122.4	12.49	12781	8.38	1/2	23460	12.48	16197	8.54	1/2
越南	848.4	0.55	722.4	0.47	33/40	1492.6	0.79	1504.8	0.79	32/32
TPP	41707.7	27.24	37085	24.33		51428	27.35	43760	23.0	

注:份额单位为%;排名中的前后两个数字分别为进口和出口排名。

资料来源:根据 UNCTAD 整理。

表 3 显示了 TPP 成员在 2000 年至 2014 年间几个主要时间点的对外贸易概况。其中,TPP 成员整体进口占比从 2000 年的 36.31%下降到了 2014 年的 27.35%,出口占比从 2000 年的 32.28%下降到了 2014 年的 23%。对比这 15 年间世

界贸易扩张的速度,TPP 成员的对外贸易发展整体来说处于相对缓慢的阶段。这也与 TPP 参与国的特点有关。TPP 中除去 6 个世界公认的发达国家之外,文莱、越南、秘鲁等发展中国家的贸易总量较小,占世界贸易总额的比重十分有限,而发达国家的贸易发展进程已达到拐点,增速远不如中印等发展中国家,因而整体呈现出下滑趋势。

(二) TPP 成员对外贸易的结构特征

为了对 TPP 贸易情况有更清晰的认识,本文将各国商品贸易按两种方法分类,来考察各国贸易产业发展。一方面我们按照贸易品的要素密集度,将其划分为劳动及资源密集型、低级技术密集型、中级技术密集型及高级技术密集型;另一方面,我们按照商品属性的传统分类方法进行划分,并计算了各成员各类商品贸易占世界贸易额的比例。^①

根据表 4 可以看出,TPP 各国间的贸易结构存在较大差异,某些产业在 2000—2014 年间的进出口存在较大波动,如澳大利亚出口非食用原料的占比从 0.52% 上升到 12.02%,而加拿大则从 11.18% 下降到 5.66%。其中,美国、日本进口劳动及资源密集型商品占比较大,而倾向于出口高端技术密集型产品,然而其进、出口占比均在 15 年间有所下降;而马来西亚、新西兰和越南出口动植物油、食品和活畜的占比相对更大,但也呈现下降的趋势;加拿大、智利、秘鲁主要出口产品集中在非食用原料,而新加坡、墨西哥等各商品的进出口较为平均,在机械和运输设备上的贸易量占比稍大。

由此看,TPP 各成员间的贸易结构具有一定的互补性,签署 TPP 协议可能会对成员国部分产业的双边贸易起到一定的刺激作用,但 TPP 中所要求的广泛的市场准入和自由贸易,将是对发展中国家幼稚产业的冲击。另外,虽然美、日等国可以利用贸易结构的差异向越南、马来西亚、秘鲁等国出口中高端技术密集型商品,但这些国家的进口需求有限。从目前来看,TPP 签署对发达国家的贸易促进作用有限,其更长远的目标应是扩大跨太平洋范围内的成员国数量,以达到掌握亚太经济一体化进程的目的。

^① 限于篇幅,进出口绝对值未在文中列出;由于文莱进出口贸易量过小,也未在文中列出。感兴趣的读者可向作者索取。

表 4

TPP 成员的商品贸易结构

(a) 日本、美国各类商品进出口所占世界贸易比重

日本	2000 年		2005 年		2010 年		2014 年	
	进口	出口	进口	出口	进口	出口	进口	出口
劳动及资源密集型	5.83	2.19	4.91	1.70	4.84	1.78	4.60	0.72
低级技术密集型	2.91	10.63	2.61	8.06	2.49	8.12	2.52	5.57
中级技术密集型	2.92	13.17	2.67	10.70	2.50	10.28	2.55	7.62
高级技术密集型	5.34	9.23	4.19	6.42	3.90	5.26	3.66	3.74
食品和活畜	11.35	0.52	7.94	0.46	6.00	0.45	4.92	0.33
饮料和烟草	8.47	0.57	6.16	0.49	5.46	0.55	4.68	0.42
非食用原料(非燃料)	11.39	1.66	8.62	2.00	8.14	1.72	6.92	1.55
矿物燃料、润滑剂和燃料	11.68	0.23	9.26	0.31	8.39	0.55	8.60	0.50
动物和植物油	2.75	0.41	2.34	0.20	1.78	0.17	1.65	0.18
化学成品及有关产品	4.24	6.14	3.26	4.75	3.48	4.63	3.04	3.53
按原料分类的制成品	3.81	5.36	3.19	4.62	3.01	5.07	3.00	3.53
机械和运输设备	3.99	12.62	3.31	9.73	3.06	8.91	3.05	6.42
杂项制品	6.87	5.51	5.72	4.42	5.08	3.55	4.87	2.56
非货币用黄金及铸币	2.41	6.67	3.10	8.01	2.41	6.45	1.71	4.83
美国	2000 年		2005 年		2010 年		2014 年	
	进口	出口	进口	出口	进口	出口	进口	出口
劳动及资源密集型	22.04	6.42	20.46	4.49	15.59	4.07	15.39	3.80
低级技术密集型	15.25	8.24	12.11	5.92	8.85	5.59	10.62	6.17
中级技术密集型	21.91	14.37	17.81	10.62	13.88	9.69	15.55	9.74
高级技术密集型	18.23	17.14	14.20	11.97	12.35	9.96	12.30	9.36
食品和活畜	10.94	11.98	9.80	8.96	7.99	9.47	8.41	9.62
饮料和烟草	16.84	12.03	16.44	5.28	14.11	4.58	14.76	4.92
非食用原料(非燃料)	10.60	14.66	8.18	12.13	4.15	12.86	4.59	11.98
矿物燃料、润滑剂和燃料	21.07	2.01	20.74	1.82	14.96	3.44	11.40	4.91

续表

美国	2000 年		2005 年		2010 年		2014 年	
	进口	出口	进口	出口	进口	出口	进口	出口
动物和植物油	6.89	7.37	6.06	4.72	5.36	5.45	5.99	3.23
化学成品及有关产品	12.34	13.99	11.36	10.83	9.89	11.15	9.79	10.36
按原料分类的制成品	15.54	8.26	13.72	6.19	9.96	6.09	10.94	6.44
机械和运输设备	21.23	15.77	16.57	11.06	13.55	8.76	14.73	8.85
杂项制品	25.45	11.86	21.68	8.72	17.27	8.14	17.04	7.38
非货币用黄金及铸币	20.10	12.21	20.05	10.35	12.71	18.09	12.53	21.27

注：表中数字表示特定贸易额在世界贸易额中所占比重，单位为%。

资料来源：根据 UNCTAD 整理。

下表同。

(b) 澳大利亚、新西兰各类商品进出口所占世界贸易比重

澳大利亚	2000 年		2005 年		2010 年		2014 年	
	进口	出口	进口	出口	进口	出口	进口	出口
劳动及资源密集型	1.01	0.22	1.08	0.20	1.28	0.15	1.35	0.12
低级技术密集型	0.95	0.41	1.15	0.27	1.25	0.29	1.48	0.24
中级技术密集型	1.23	0.31	1.47	0.32	1.68	0.26	1.60	0.21
高级技术密集型	1.21	0.33	1.15	0.30	1.12	0.30	1.03	0.27
食品和活畜	0.65	3.26	0.78	2.65	0.88	2.14	0.95	2.39
饮料和烟草	0.80	1.80	0.88	2.68	1.29	1.82	1.69	1.31
非食用原料(非燃料)	0.52	5.94	0.39	6.50	0.31	10.53	0.33	12.02
矿物燃料、润滑剂和燃料	0.83	2.00	0.92	1.87	1.09	2.52	1.19	2.02
动物和植物油	0.75	0.90	0.68	0.62	0.59	0.59	0.55	0.59
化学成品及有关产品	1.23	0.48	1.17	0.44	1.15	0.42	1.06	0.32
按原料分类的制成品	0.91	0.90	0.94	0.68	1.05	0.69	1.12	0.59
机械和运输设备	1.19	0.28	1.31	0.26	1.40	0.21	1.33	0.21
杂项制品	1.15	0.31	1.28	0.28	1.47	0.27	1.53	0.22
非货币用黄金及铸币	0.46	2.41	0.85	3.38	2.17	3.19	1.42	2.39

续表

新西兰	2000 年		2005 年		2010 年		2014 年	
	进口	出口	进口	出口	进口	出口	进口	出口
劳动及资源密集型	0.22	0.15	0.27	0.16	0.26	0.12	0.27	0.11
低级技术密集型	0.22	0.11	0.24	0.12	0.19	0.09	0.24	0.07
中级技术密集型	0.23	0.07	0.30	0.08	0.22	0.06	0.29	0.05
高级技术密集型	0.22	0.09	0.24	0.07	0.19	0.06	0.20	0.06
食品和活畜	0.24	1.66	0.29	1.90	0.30	1.75	0.34	1.95
饮料和烟草	0.28	0.28	0.32	0.53	0.31	0.80	0.34	0.94
非食用原料(非燃料)	0.17	0.96	0.14	0.71	0.10	0.55	0.10	0.68
矿物燃料、润滑剂和燃料	0.22	0.06	0.22	0.04	0.19	0.06	0.21	0.04
动物和植物油	0.23	0.35	0.24	0.18	0.18	0.15	0.18	0.13
化学成品及有关产品	0.28	0.21	0.26	0.11	0.20	0.08	0.21	0.10
按原料分类的制成品	0.21	0.21	0.23	0.19	0.18	0.15	0.19	0.13
机械和运输设备	0.21	0.05	0.27	0.06	0.19	0.05	0.25	0.04
杂项制品	0.23	0.07	0.27	0.09	0.26	0.08	0.27	0.07
非货币用黄金及铸币	0.003	0.09	0.02	0.14	0.05	0.22	0.04	0.22

(c) 加拿大、智利、秘鲁各类商品进出口所占世界贸易比重

加拿大	2000 年		2005 年		2010 年		2014 年	
	进口	出口	进口	出口	进口	出口	进口	出口
劳动及资源密集型	2.74	3.85	2.55	3.14	2.61	1.62	2.46	1.36
低级技术密集型	4.52	2.68	3.28	1.89	2.83	1.30	2.99	1.24
中级技术密集型	5.73	5.49	4.50	4.06	3.90	2.60	3.81	2.45
高级技术密集型	3.34	2.50	2.48	1.81	2.19	1.46	2.02	1.33
食品和活畜	2.84	4.46	2.58	3.83	2.59	3.27	2.57	3.30
饮料和烟草	2.15	1.86	2.55	1.23	3.24	0.79	3.06	0.70
非食用原料(非燃料)	2.85	11.18	2.20	7.65	1.57	5.27	1.57	5.66

续表

加拿大	2000 年		2005 年		2010 年		2014 年	
	进口	出口	进口	出口	进口	出口	进口	出口
矿物燃料、润滑剂和燃料	1.88	5.47	2.01	5.01	1.66	3.89	1.55	4.06
动物和植物油	1.32	2.21	1.22	2.21	1.13	3.08	0.89	2.76
化学成品及有关产品	3.26	2.59	2.75	2.36	2.38	1.96	2.29	1.86
按原料分类的制成品	3.50	4.50	2.80	3.68	2.47	2.56	2.41	2.23
机械和运输设备	4.70	4.26	3.57	3.02	3.06	1.97	2.99	1.91
杂项制品	3.31	2.36	2.91	1.82	2.90	1.16	2.68	0.93
非货币用黄金及铸币	2.02	6.94	2.33	5.79	2.81	3.58	2.43	3.78
智利	2000 年		2005 年		2010 年		2014 年	
	进口	出口	进口	出口	进口	出口	进口	出口
劳动及资源密集型	0.27	0.11	0.30	0.16	0.47	0.16	0.52	0.15
低级技术密集型	0.26	0.07	0.30	0.12	0.41	0.09	0.38	0.09
中级技术密集型	0.27	0.03	0.38	0.05	0.52	0.06	0.48	0.06
高级技术密集型	0.21	0.06	0.23	0.08	0.29	0.08	0.30	0.08
食品和活畜	0.30	1.13	0.30	1.32	0.43	1.15	0.44	1.25
饮料和烟草	0.08	1.07	0.09	1.11	0.18	1.38	0.28	1.34
非食用原料(非燃料)	0.12	2.49	0.33	4.09	0.20	3.47	0.18	3.55
矿物燃料、润滑剂和燃料	0.45	0.03	0.50	0.08	0.54	0.03	0.50	0.02
动物和植物油	0.37	0.06	0.22	0.11	0.20	0.11	0.49	0.27
化学成品及有关产品	0.34	0.18	0.30	0.19	0.34	0.17	0.37	0.17
按原料分类的制成品	0.25	0.71	0.27	1.02	0.38	1.53	0.36	1.08
机械和运输设备	0.22	0.02	0.31	0.03	0.41	0.04	0.39	0.04
杂项制品	0.21	0.04	0.24	0.06	0.35	0.05	0.41	0.05
非货币用黄金及铸币	0.05	0.27	0.00	0.10	0.00	0.14	0.00	0.13
劳动及资源密集型	0.08	0.10	0.10	0.14	0.20	0.14	0.26	0.13
低级技术密集型	0.14	0.02	0.13	0.02	0.31	0.03	0.30	0.03
中级技术密集型	0.12	0.01	0.11	0.01	0.25	0.01	0.28	0.02

续表

秘 鲁	2000 年		2005 年		2010 年		2014 年	
	进口	出口	进口	出口	进口	出口	进口	出口
高级技术密集型	0.10	0.01	0.11	0.02	0.17	0.03	0.21	0.03
食品和活畜	0.21	0.49	0.21	0.51	0.28	0.60	0.32	0.61
饮料和烟草	0.06	0.03	0.06	0.02	0.08	0.02	0.10	0.03
非食用原料(非燃料)	0.07	0.49	0.08	1.21	0.13	1.71	0.14	1.59
矿物燃料、润滑剂和燃料	0.17	0.06	0.17	0.11	0.18	0.14	0.20	0.15
动物和植物油	0.34	0.43	0.45	0.42	0.50	0.35	0.44	0.50
化学成品及有关产品	0.19	0.03	0.17	0.04	0.25	0.06	0.29	0.06
按原料分类的制成品	0.12	0.20	0.13	0.24	0.25	0.25	0.28	0.23
机械和运输设备	0.09	0.00	0.09	0.00	0.20	0.01	0.23	0.01
杂项制品	0.07	0.08	0.07	0.12	0.12	0.10	0.17	0.08
非货币用黄金及铸币	0.00	0.44	0.00	0.89	0.00	1.07	0.00	0.67

(d) 马来西亚、越南各类商品进出口所占世界贸易比重

马来西亚	2000 年		2005 年		2010 年		2014 年	
	进口	出口	进口	出口	进口	出口	进口	出口
劳动及资源密集型	0.45	1.11	0.38	0.94	0.48	1.04	0.49	0.88
低级技术密集型	1.07	0.47	1.03	0.60	1.07	0.66	1.08	0.61
中级技术密集型	1.12	0.61	0.87	0.66	0.94	0.67	0.87	0.65
高级技术密集型	2.07	3.03	1.75	2.44	1.60	2.13	1.50	1.84
食品和活畜	0.83	0.51	0.83	0.53	1.07	0.65	1.13	0.67
饮料和烟草	0.32	0.56	0.43	0.54	0.62	0.73	0.85	0.84
非食用原料(非燃料)	0.82	1.37	0.73	1.10	0.89	0.94	0.85	0.72
矿物燃料、润滑剂和燃料	0.59	1.42	0.64	1.31	0.69	1.33	1.15	1.63
动物和植物油	0.73	17.44	1.33	16.79	2.76	20.87	1.81	17.00
化学成品及有关产品	0.96	0.66	0.77	0.74	0.86	0.75	0.93	0.78

续表

马来西亚	2000 年		2005 年		2010 年		2014 年	
	进口	出口	进口	出口	进口	出口	进口	出口
按原料分类的制成品	0.95	0.78	0.86	0.72	1.05	0.89	1.15	0.89
机械和运输设备	1.92	2.35	1.64	1.95	1.55	1.70	1.37	1.46
杂项制品	0.56	1.00	0.47	1.00	0.60	1.15	0.62	1.02
非货币用黄金及铸币	0.83	0.31	1.13	0.62	0.55	0.19	0.61	0.17
越南	2000 年		2005 年		2010 年		2014 年	
	进口	出口	进口	出口	进口	出口	进口	出口
劳动及资源密集型	0.36	0.60	0.56	1.06	0.87	1.88	1.41	2.83
低级技术密集型	0.57	0.07	0.62	0.15	1.04	0.34	1.20	0.61
中级技术密集型	0.17	0.04	0.26	0.08	0.52	0.21	0.64	0.33
高级技术密集型	0.18	0.05	0.26	0.07	0.49	0.26	0.94	0.76
食品和活畜	0.17	1.05	0.35	1.17	0.70	1.54	0.83	1.97
饮料和烟草	0.18	0.03	0.20	0.18	0.25	0.25	0.30	0.37
非食用原料(非燃料)	0.26	0.19	0.42	0.36	0.66	0.52	0.82	0.67
矿物燃料、润滑剂和燃料	0.32	0.58	0.37	0.58	0.34	0.34	0.48	0.41
动物和植物油	0.40	0.32	0.45	0.05	0.86	0.13	0.74	0.34
化学成品及有关产品	0.39	0.02	0.46	0.05	0.71	0.11	0.95	0.24
按原料分类的制成品	0.37	0.09	0.69	0.15	1.15	0.43	1.58	0.69
机械和运输设备	0.18	0.05	0.23	0.08	0.47	0.22	0.82	0.67
杂项制品	0.14	0.51	0.15	0.87	0.25	1.51	0.38	2.09
非货币用黄金及铸币	0.20	0.18	0.32	0.04	0.23	0.06	0.09	0.01

(e) 墨西哥、新加坡各类商品进出口所占世界贸易比重

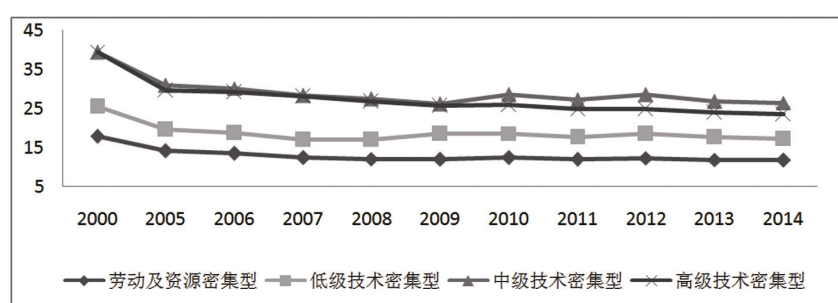
墨西哥	2000 年		2005 年		2010 年		2014 年	
	进口	出口	进口	出口	进口	出口	进口	出口
劳动及资源密集型	2.29	2.58	1.72	1.81	1.41	1.20	1.57	1.26
低级技术密集型	3.71	1.94	2.36	1.51	2.03	1.14	2.51	1.64
中级技术密集型	4.03	4.16	3.04	3.12	2.83	3.26	3.19	3.99
高级技术密集型	2.54	2.34	2.20	1.82	2.34	1.99	2.38	1.90
食品和活畜	1.84	1.89	1.88	1.65	1.66	1.63	1.75	1.75
饮料和烟草	0.41	2.85	0.54	2.92	0.76	2.79	0.73	2.93
非食用原料(非燃料)	2.06	0.92	1.66	0.87	1.29	0.79	1.16	1.05
矿物燃料、润滑剂和燃料	0.80	2.42	0.85	2.20	1.01	1.73	1.09	1.33
动物和植物油	2.08	0.28	1.89	0.21	1.64	0.14	1.47	0.19
化学成品及有关产品	2.47	0.94	2.11	0.71	1.95	0.70	2.15	0.77
按原料分类的制成品	3.22	1.56	2.41	1.24	2.10	1.14	2.36	1.23
机械和运输设备	3.36	3.77	2.67	2.91	2.70	3.22	2.95	3.71
杂项制品	2.25	2.87	1.78	2.29	1.71	1.65	1.73	1.73
非货币用黄金及铸币	3.80	0.07	0.81	0.24	1.10	1.02	1.54	1.04
新加坡	2000 年		2005 年		2010 年		2014 年	
	进口	出口	进口	出口	进口	出口	进口	出口
劳动及资源密集型	0.83	0.56	0.62	0.43	0.66	0.35	0.70	0.39
低级技术密集型	1.32	0.86	1.09	0.90	1.19	1.00	1.19	0.96
中级技术密集型	1.63	1.15	1.33	1.26	1.51	1.41	1.32	1.30
高级技术密集型	3.50	4.69	3.15	4.60	2.89	4.50	2.66	4.20
食品和活畜	0.82	0.52	0.71	0.43	0.77	0.46	0.77	0.55
饮料和烟草	1.96	1.95	1.47	1.44	1.90	2.01	2.37	2.54
非食用原料(非燃料)	0.45	0.49	0.34	0.40	0.32	0.32	0.36	0.38
矿物燃料、润滑剂和燃料	2.45	1.53	2.47	1.93	3.42	2.40	3.72	2.17
动物和植物油	1.02	1.12	0.69	0.65	0.85	0.58	0.96	0.28

续表

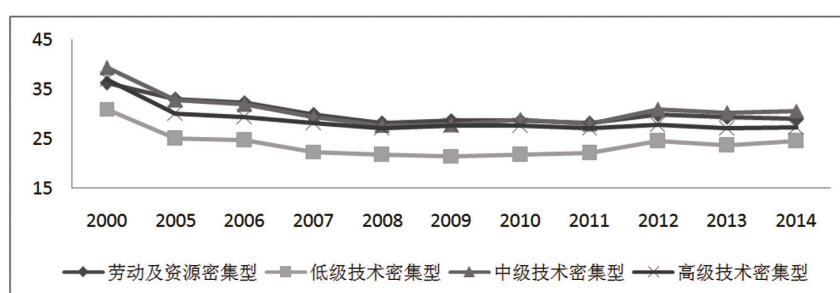
新加坡	2000 年		2005 年		2010 年		2014 年	
	进口	出口	进口	出口	进口	出口	进口	出口
化学成品及有关产品	1.25	1.68	1.07	2.36	1.18	2.34	1.21	2.59
按原料分类的制成品	1.04	0.60	1.02	0.73	0.97	0.68	1.08	0.72
机械和运输设备	3.08	3.56	2.79	3.44	2.73	3.49	2.37	3.01
杂项制品	1.52	1.42	1.26	1.31	1.31	1.49	1.36	1.67
非货币用黄金及铸币	0.59	1.80	0.90	2.75	2.27	4.01	0.99	4.01

(三) TPP 成员国各类商品贸易发展趋势

为了更直观地考察 TPP 成员对外贸易发展,我们将 TPP 作为一个整体,把 2000 年至 2014 年间各类商品贸易占比的变化用折线图表示出来。



(a) 出口占比 (%)



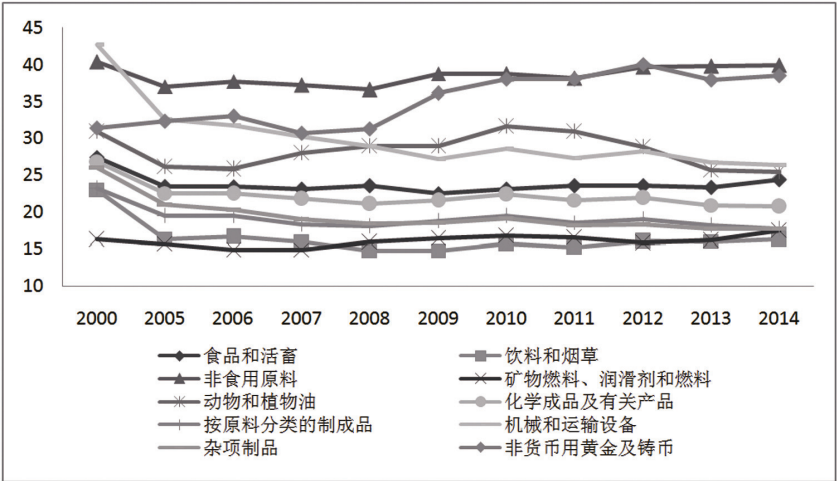
(b) 进口占比 (%)

图 1 TPP 成员的进出口占世界比重(按商品技术含量划分)

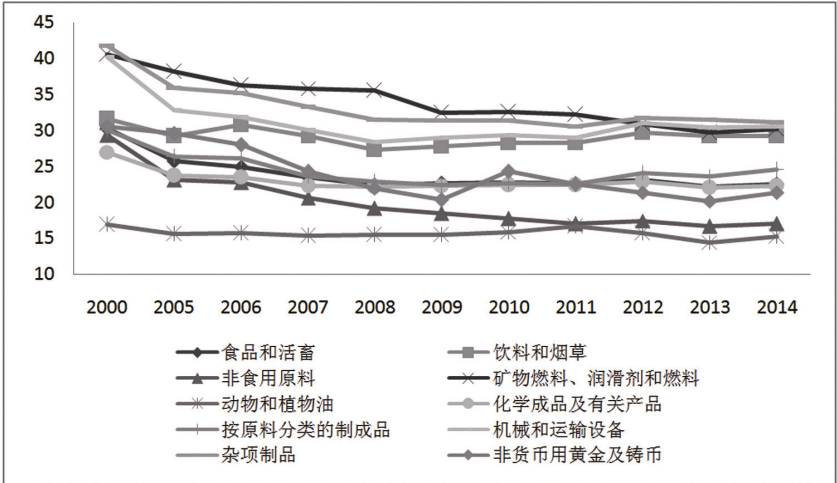
如图 1 所示,按商品的技术含量划分,TPP 进口中占世界贸易额最大的是中级技术密集型产品和劳动资源密集型产品,且 2014 年进口占比相较 2000 年有所下降。从

出口方面来看,TPP 成员出口占世界贸易总额最大的是中级和高级技术密集型产品。由图 2 可知,按照商品类别的传统划分方法,TPP 成员进口占世界比重最高的是矿物燃料,而机械设备、杂项制品的占比也相对较高,但在考察期内的比重均呈下降趋势。出口方面,非食用原料占比较高,而机械及运输设备的出口比重下降幅度最大。

综合来看,TPP 成员中,美国、日本等几个发达国家的贸易发展状况主导了 TPP 整体的贸易发展趋势,从而呈现出 TPP 进口劳动及资源密集型产品,出口高级技术密集型产品的总体特征,而 TPP 成员各类产品在世界的贸易份额均有不同程度的下降趋势。



(a) 出口占比 (%)



(b) 进口占比 (%)

图 2 TPP 成员的进出口占世界比重(按商品类别划分)

(四) TPP 成员内部贸易发展状况

根据 UNCTAD 的原始数据,我们对 TPP 成员之间各类商品的双边贸易额进行了统计和整理。由表 5 可见,TPP 成员间的双边贸易额在 2000 年至 2014 年间持续增长,但与全球双边贸易总额相比,TPP 成员国之间贸易的联系并不紧密。2014 年的数据显示,中级技术密集型产品的双边贸易额最高,但仅占世界各国对中级技术密集型产品贸易额的 8%以下;同时,食品和活畜、机械及运输设备、饮料烟草等商品的贸易额占比不到 7%。究其原因,TPP 成员中,美、日等国家虽然是资源进口大国,但越南、文莱等发展中国家的资源出口额有限,同时其国内市场小,也不是发达国家出口的主要需求方。即使实现了成员间的自由贸易,原本向中国出口的产品无法大量向 TPP 缔约国转移,而从华进口的商品,如机械和运输设备等制成品,也无法大量从成员国之间获得。

表 5 TPP 成员间双边贸易总额(单位:亿美元)

	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014
按技术分类							
劳动及资源密集型	858.0	955.0	928.7	1017.7	1076.5	1139.8	1202.0
低级技术密集型	518.6	680.3	800.8	930.9	985.3	957.5	995.4
中级技术密集型	4065.3	4597.6	4909.5	5511.7	6171.3	6138.3	6342.3
高级技术密集型	3800.5	3834.5	4315.8	4604.6	4634.0	4622.2	4734.7
按商品分类食品和活畜	535.6	728.5	1042.1	1242.0	1242.4	1317.1	1429.9
饮料和烟草	69.6	77.7	98.5	110.8	118.0	129.2	138.9
非食用原料(非燃料)	381.1	488.1	633.2	775.8	679.4	727.5	733.6
矿物燃料、润滑剂和燃料	767.2	1565.9	2305.6	3081.9	3138.1	3128.1	3157.2
动物和植物油	18.3	29.6	67.3	96.8	88.5	79.5	77.6
化学成品及有关产品	675.9	1000.9	1371.6	1560.5	1577.4	1584.8	1631.4
按原料分类的制成品	1190.6	1488.2	1671.1	1934.5	1951.1	1940.9	1973.8
机械和运输设备	6431.0	6606.2	6853.2	7466.2	8096.1	8039.3	8277.5
杂项制品	1148.9	1266.6	1467.0	1616.2	1702.8	1746.9	1834.9
非货币用黄金及铸币	538.6	623.4	956.2	1073.0	1145.6	998.6	1209.1
贸易总额	11756.9	13875.1	16466.0	18959.6	19739.5	19691.9	20463.9

注:将 TPP 全部 12 个成员国的双边贸易额加总,即得到上表中的贸易总额。

资料来源:根据 UNCTAD 整理。

(五)TPP 成员的关税结构

表 6 TPP 成员进口关税(2014 年)

商 品 \ 国 家	澳大利 亚	文莱	加拿 大	智利	日本	马来 西亚	墨西 哥	新西 兰	秘鲁	新加 坡	美国	越南
动物制品	0.4	25.8	24.5	6.0	11.0	0.3	36.0	1.5	5.0	0.0	2.3	14.1
乳制品	3.9	21.0	248.9	6.0	135.3	0.8	30.6	1.3	0.0	0.0	20.5	9.7
水果、蔬菜及植物	1.4	26.4	3.3	6.0	11.6	3.2	16.8	1.1	5.0	0.0	4.7	20.1
咖啡及茶	1.0	15.7	10.4	6.0	15.4	5.7	31.2	2.3	5.9	0.0	3.1	26.7
谷物	1.1	21.8	21.4	6.0	52.0	3.5	15.8	2.4	2.6	0.0	3.1	17.2
油籽、脂肪及油	1.5	20.0	3.9	6.0	9.1	1.9	13.8	0.6	2.4	0.0	7.3	7.9
糖类和甜食	1.8	27.5	4.3	6.0	25.2	2.4	57.9	1.4	0.7	0.0	11.7	14.8
饮料及烟草	3.5	210.9	3.9	6.0	14.4	105.5	27.4	3.1	6.1	21.3	18.9	42.8
棉花	0.0	20.0	0.0	6.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.0	0.0	3.6	6.0
其他农产品	0.3	20.7	2.8	6.0	5.2	0.6	6.7	0.7	3.3	0.0	1.1	6.6
鱼及鱼肉制品	0.0	21.6	0.9	6.0	5.7	0.7	17.6	0.4	0.3	0.0	0.8	15.6
矿产品及金属	2.7	20.3	1.0	6.0	1.0	7.6	2.8	1.8	1.5	0.0	1.6	7.8
石油	0.0	20.0	0.9	6.0	0.9	0.5	0.1	0.5	0.0	0.0	1.2	10.5
化学产品	1.8	20.9	0.8	6.0	2.2	2.7	2.5	0.8	2.0	0.0	2.8	3.1
木料、纸等	3.3	25.7	1.0	6.0	0.9	10.1	4.5	1.3	4.4	0.0	0.5	10.3
纺织品	4.3	25.9	2.9	6.0	5.4	8.8	9.8	1.9	8.4	0.0	7.9	9.6
布料	8.9	30.0	16.5	6.0	9.0	0.2	21.2	9.7	11.0	0.0	11.6	19.9
皮革及鞋类	4.2	23.6	3.8	6.0	10.1	10.7	6.2	3.1	4.4	0.0	3.7	12.6
非电器	2.9	28.2	0.5	6.0	0.0	3.5	2.8	3.0	0.5	0.0	1.2	3.2
电器	2.9	38.8	1.1	6.0	0.1	4.3	3.5	2.6	2.1	0.0	1.4	8.0
运输工具	4.8	24.3	5.8	5.4	0.0	11.1	8.5	3.2	1.0	0.0	2.3	17.8
制成品	1.3	23.7	2.5	6.0	1.2	4.5	5.2	1.7	3.7	0.0	2.2	9.8

注：表中除文莱为约束关税税率外，其他国家均为最惠国施行关税税率。

数据来源：根据 WTO Tariff Profile 整理。

根据 TPP 的条款内容,TPP 缔约方同意取消或削减工业品、农产品、纺织品和服装的关税及非关税壁垒,以期全面达成零关税的自由贸易区。然而,关税减让产生的效应取决于已有关税的水平,即关税削减的幅度。根据 WTO 提供的 2014 年 Tariff Profile 报告,我们将 TPP 成员的关税水平与结构整理为表 6。^①

从表中可以看出,各国征收较高关税的进口商品集中在农产品上,包括动物制品、乳制品、饮料及烟草等,此外,对布料征收的关税也普遍较高。其中,加拿大、日本等将乳制品列为高度保护的行业,配额外关税分别高达 248.9% 和 135.3%,若 TPP 完全实现零关税,将会给该国农业产生巨大冲击,特别是对于美国、新西兰、澳大利亚等乳制品出口大国会十分有利。然而,中国乳制品出口量很小,对整体贸易来说影响微乎其微。同时注意到,越南、文莱等发展中国家的关税普遍比美国等发达国家高,但整体来看,除部分农产品及纺织类商品外,其余工业品如制成品、电器,以及木料、石油等,关税水平已经很低,削减关税对这部分商品带来的贸易创造和贸易转移效应有限。再加上关税的完全消除需要一定时间,短期内很难对中国的出口行业造成较大威胁。

三、TPP 成员同中国之间的贸易发展

(一) TPP 成员与中国间的贸易概况

要考察 TPP 对中国对外贸易的影响,我们还应重点关注 TPP 成员与中国间的贸易往来情况,分析 TPP 各成员在中国国际贸易中所占地位。本文利用 UNCTAD 提供的数据,对 2000 年至 2014 年 TPP 成员与中国间的进出口总量和所占中国进出口总额之比进行了整理。

由表 7 可见,2000 年时,TPP 国家的对中国商品的进口占到了中国总出口的 77.2%。其中,美国是中国最大的进口国,日本第三,两国的进口额占中国出口总额的近 70%。在出口方面,日本是中国最大的出口国,TPP 成员总出口量占中国总进口的 28.8%。

而在 2014 年的数据中,TPP 国家的进口总额占比下降到了 41.8%,跟 2000 年相比,美、日两国对中国的进口占比下降了一半以上。从出口来看,15 年间其占比变化不显著,仅下降 4 个百分点。

^① 数据来源: <http://tariffdata.wto.org/Default.aspx?culture=en-US>。

由此可知,中国在出口方面,TPP 成员仍然是中国重要的出口市场,超过 40% 的中国产品出口到这些国家,但中国出口对 TPP 成员的依赖程度已经逐渐下降,特别是对美国和日本的依赖程度。从 2014 年的数据来看,香港已经超过日本,成为中国出口的第二大市场,与此同时,中韩之间的贸易也保持良好发展。另外,欧盟的部分成员,如德国、荷兰、英国等,也都是中国主要的出口目的地。因此整体来看,即使中国短期内不加入 TPP,中国的出口也很难受到明显的冲击。而中国进口中约五分之一来自 TPP 国家。作为 TPP 成员国极为重要的贸易伙伴、全球第一大新兴经济体,中国巨大的国内市场是 TPP 成员无法割弃的,在短期内,一方面 TPP 成员国很难立即实现关税的完全消除,另一方面其出口向 TPP 内的转移对中国的影响也将十分有限。

表 7 TPP 成员与中国贸易概况(单位:亿美元)

	2000 年					2005 年				
	进口	份额	出口	份额	排名	进口	份额	出口	份额	排名
澳大利亚	52.6	2.11	34.7	1.54	12/11	163.0	2.14	122.3	1.85	14/9
文莱	0.4	0.01	1.6	0.07	139/76	0.5	0.01	2.1	0.03	141/79
加拿大	75.9	3.05	25.0	1.11	13/15	243.7	3.20	59.6	0.90	13/19
智利	9.5	0.38	9.0	0.40	36/29	32.3	0.42	49.0	0.74	42/24
日本	551.1	22.11	303.8	13.5	3/1	1084.8	14.24	800.7	12.1	3/1
马来西亚	32.4	1.30	30.3	1.35	15/9	131.7	1.73	92.8	1.41	15/7
墨西哥	28.8	1.15	3.1	0.14	24/44	177.0	2.32	11.4	0.17	23/39
新西兰	8.7	0.35	4.2	0.19	51/38	28.4	0.37	11.0	0.17	52/45
秘鲁	2.9	0.12	4.4	0.20	75/41	10.6	0.14	18.6	0.28	71/38
新加坡	71.2	2.86	53.8	2.39	8/10	205.2	2.69	197.6	2.99	8/8
美国	1076.1	43.2	162.5	7.22	1/4	2598.3	34.10	418.4	6.34	1/5
越南	14.0	0.56	15.4	0.68	22/34	59.0	0.77	32.5	0.49	22/36
TPP	1923.5	77.2	647.9	28.8	—	4734.3	62.1	1816.0	27.5	—

续表

	2010 年					2014 年				
	进口	份额	出口	份额	排名	进口	份额	出口	份额	排名
澳大利亚	352.6	2.23	523.1	3.75	14/7	468.5	2.00	814.1	4.16	14/7
文莱	3.3	0.02	6.3	0.05	125/79	3.6	0.02	1.7	0.01	95/116
加拿大	432.4	2.74	128.5	0.92	18/22	530.1	2.26	174.3	0.89	20/19
智利	99.7	0.63	173.2	1.24	33/18	151.0	0.64	188.3	0.96	33/23
日本	1532.0	9.71	1494.5	10.7	3/1	1817.2	7.76	1249.9	6.38	3/2
马来西亚	206.8	1.31	250.6	1.79	16/8	353.2	1.51	282.2	1.44	12/8
墨西哥	456.1	2.89	42.0	0.30	23/31	662.6	2.83	59.8	0.31	19/33
新西兰	48.1	0.31	34.3	0.25	58/45	72.0	0.31	83.0	0.42	55/38
秘鲁	51.4	0.33	54.3	0.39	53/37	89.2	0.38	70.2	0.36	47/41
新加坡	336.7	2.13	363.5	2.60	9/13	444.2	1.90	515.0	2.63	11/16
美国	3649.2	23.1	919.1	6.58	1/5	4667.0	19.92	1236.8	6.32	1/3
越南	202.0	1.28	77.4	0.55	17/30	528.9	2.26	187.1	0.96	7/26
TPP	7370.4	46.7	4067.0	29.1	—	9787.5	41.8	4862.4	24.8	—

注：表中进口表示 TPP 成员国从中国进口的贸易额，出口同理。份额表示成员国从中国进口（出口）额占中国出口（进口）总额的比例，单位为%。排名指成员国进口排名/出口排名。

资料来源：根据 UNCTAD 整理。

（二）TPP 成员与中国商品贸易结构

在考察 TPP 与中国间贸易整体情况后，我们利用 UNCTAD 提供的数据，对各国不同种类商品进出口占比进行梳理。^①

分国别来看，中国是日本、美国极其重要的贸易伙伴。2014 年，日本从中国进口的食品和活畜、非食用原料占到了中国该类商品出口的近 15%，而美国进口中国的机械运输设备、杂项制品占到了 20% 以上。由此可见，中国向日、美出口的产品仍是以低附加值商品为主，但有逐渐向技术密集型产品转移的趋势。此外，除个

^① 限于篇幅，TPP 各国与中国间进出口的绝对值未在正文中列出；我们只列出中国同日、美两国贸易的详细状况。其他结果可向作者索取。

别商品外,美、日两国在中国对外贸易中的占比相较 2000 年有显著下降。

澳大利亚、新西兰则主要向中国出口非食用原料(20.77%)以及食品和活畜(11.48%),且出口量相比 2000 年有显著上升,可见中国是其出口的重要目的地。马来西亚向中国出口的动物和植物油占比达 27%,而新加坡从中国进口矿物燃料占比超过 13%,表明中国市场对于 TPP 国家来说仍然十分重要。

通过描绘 TPP 成员国在中国对外贸易中占比的折线图,我们可以观察其 2000 年至 2014 年间的变化趋势。总体来说,TPP 向中国出口的低级和中级技术密集型商品占比最大,除高级技术密集型商品有较为明显的下降外,各类商品贸易在小范围内波动,基本保持稳定;TPP 从中国进口的商品以中级技术密集型及劳动资料密集型为主,且普遍呈现不同程度的下降,下降最为明显的是杂项制品。由此可以看出,中国作为制造业大国,在出口制成品时对 TPP 国家市场的依赖程度在减弱,而进口高级技术密集型产品的占比也在减少,在这种趋势下,可以推测 TPP 对中国贸易的影响十分有限。

表 8 日本、美国与中国各类商品进出口所占比重

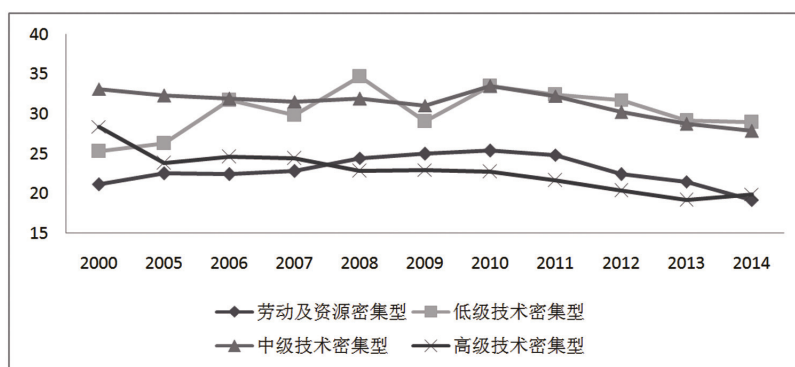
日本	2000 年		2005 年		2010 年		2014 年	
	进口	出口	进口	出口	进口	出口	进口	出口
劳动及资源密集型	28.94	15.50	17.34	15.27	11.71	15.48	8.20	6.64
低级技术密集型	11.68	21.37	8.91	20.75	5.12	25.64	4.55	18.76
中级技术密集型	17.87	22.37	14.32	22.13	9.77	23.29	7.60	14.55
高级技术密集型	14.80	12.67	11.38	10.08	8.96	9.29	7.95	6.83
食品和活畜	46.81	2.89	34.20	3.70	19.08	2.19	14.68	0.82
饮料和烟草	8.90	0.47	7.08	0.74	4.03	1.62	2.57	0.58
非食用原料(非燃料)	37.86	4.08	24.28	3.86	17.02	2.18	14.71	1.65
矿物燃料、润滑剂和燃料	27.78	1.05	19.07	1.89	6.83	1.09	3.39	0.47
动物和植物油	7.91	0.40	13.58	0.30	7.91	0.15	5.32	0.13
化学成品及有关产品	13.20	13.17	11.62	13.38	9.88	12.82	7.22	10.25
按原料分类的制成品	14.18	16.56	10.03	16.16	6.98	16.50	5.28	9.06
机械和运输设备	15.72	16.70	11.55	14.01	8.66	14.78	8.13	8.78
杂项制品	28.32	16.98	18.97	12.21	12.24	11.08	8.09	9.89
非货币用黄金及铸币	86.74	46.23	53.92	—	—	41.59	60.38	7.20

续表

美国	2000 年		2005 年		2010 年		2014 年	
	进口	出口	进口	出口	进口	出口	进口	出口
劳动及资源密集型	41.0	3.50	38.1	4.60	25.3	5.60	19.3	5.44
低级技术密集型	36.9	2.12	27.5	3.16	13.1	4.57	12.8	5.42
中级技术密集型	65.3	7.08	42.8	6.24	26.5	6.77	22.2	8.90
高级技术密集型	44.5	8.79	32.8	6.23	24.6	5.27	22.3	4.37
食品和活畜	9.2	9.94	13.5	11.98	11.8	14.86	9.8	15.56
饮料和烟草	5.0	1.35	3.1	1.97	2.1	8.48	2.4	7.22
非食用原料(非燃料)	15.6	12.83	21.0	14.09	13.1	12.97	13.7	11.50
矿物燃料、润滑剂和燃料	10.3	0.29	6.1	0.21	1.8	0.72	1.3	0.56
动物和植物油	7.1	2.14	6.2	0.65	12.4	4.77	8.7	1.80
化学成品及有关产品	16.2	5.49	15.7	6.51	12.3	8.47	12.0	7.16
按原料分类的制成品	26.9	3.04	24.2	3.81	15.1	3.83	13.1	3.70
机械和运输设备	44.4	8.78	32.2	6.43	23.1	5.11	22.7	5.35
杂项制品	62.4	9.78	52.0	5.07	33.2	5.64	22.9	6.39
非货币用黄金及铸币	—	51.50	—	36.50	—	38.31	—	18.50

注：表中数字表示该国从中国进口（出口）贸易额占中国出口（进口）贸易额的比重，单位为%。

资料来源：根据 UNCTAD 整理。



(a) 按技术密集度划分

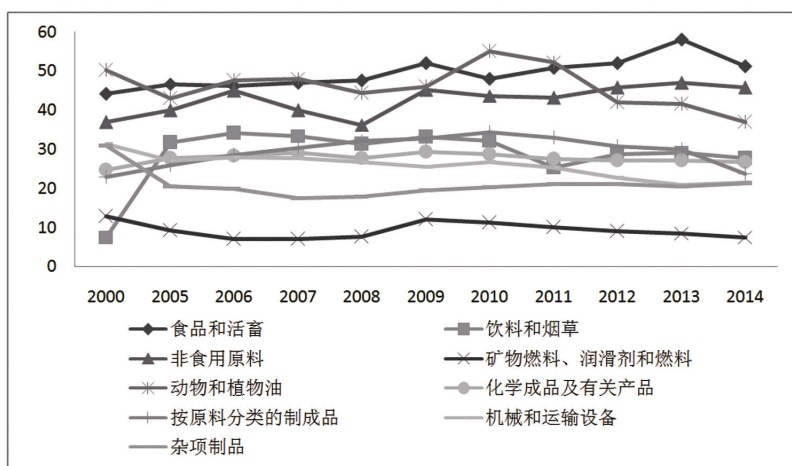


图 3 TPP 成员向中国出口占中国进口总额

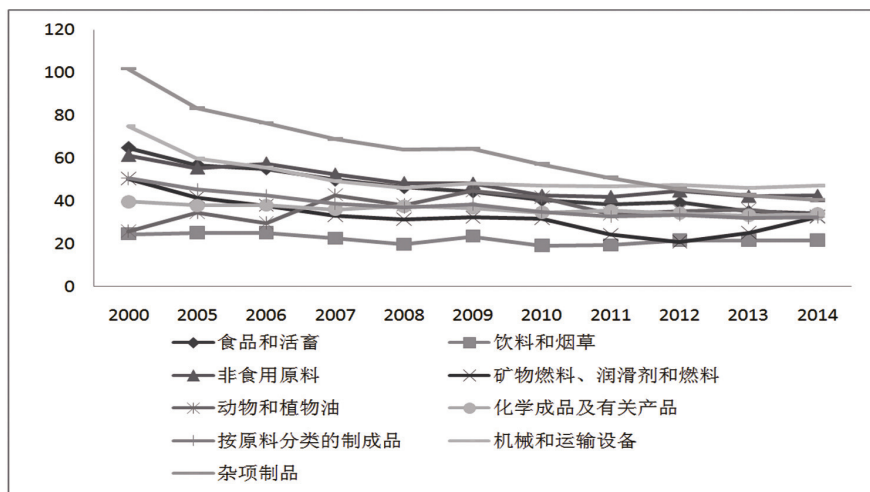
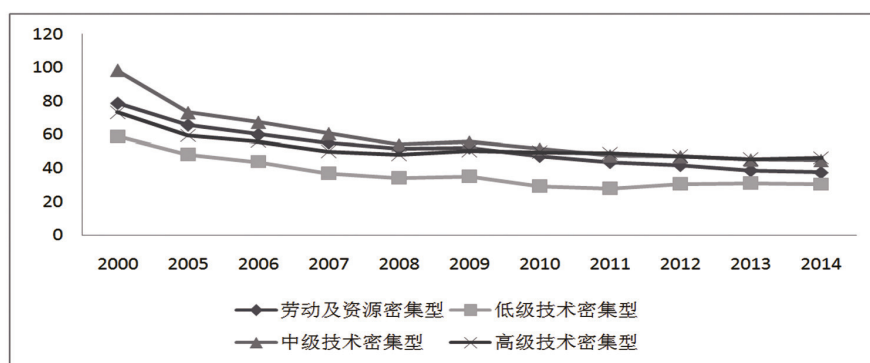


图 4 TPP 成员从中国进口占中国出口总额

(三)贸易竞争与贸易互补

为了更明确地分析 TPP 国家与中国间贸易的竞争关系和互补关系,我们构建了贸易中两个常用的指数:分工系数(CS, coefficient of specialization)和一致系数(CC, coefficient of conformity)。如果两个国家的分工相似,贸易结构相似,则更可能出现出口竞争,而互补更可能发生在一个国家的进口正好与另一个国家的出口相匹配的情况下。两个指标的定义如下:

$$CS = 1 - \frac{1}{2} \sum |a_i^n - a_j^n|$$

$$CC = \frac{\sum_n a_i^n a_j^n}{\sqrt{\sum_n (a_i^n)^2 \sum_n (a_j^n)^2}}$$

其中, a_i^n 表示国家 i 总出口中商品 n 的份额, a_j^n 表示国家 j 总出口中商品 n 的份额。如果两个指数越高,表示这两个国家的出口结构越相似,也就越可能产生贸易竞争。我们使用 UNCTAD 的数据计算出的 TPP 成员国与中国的贸易如下表所示。利用计算出的指数的平均值,我们做出各国散点图。其中,墨西哥、日本、马来西亚、美国、新加坡、加拿大和越南与中国之间的贸易一致系数较高,说明这些国家与中国的出口结构有相似之处。因此,在 TPP 内部削减关税的情况下,中国向其他 TPP 成员的出口更可能受到这些国家的挤压。

表 9 TPP 成员国与中国间贸易竞争系数

	2000 年		2005 年		2010 年		2014 年	
	CS	CC	CS	CC	CS	CC	CS	CC
澳大利亚	0.42	0.47	0.33	0.37	0.23	0.20	0.21	0.19
文莱	0.14	0.13	0.10	0.08	0.04	0.04	0.07	0.04
加拿大	0.69	0.79	0.65	0.83	0.55	0.73	0.51	0.67
智利	0.35	0.36	0.33	0.30	0.28	0.29	0.31	0.30
日本	0.58	0.77	0.73	0.92	0.79	0.94	0.75	0.92
马来西亚	0.59	0.76	0.72	0.91	0.73	0.91	0.68	0.85
墨西哥	0.67	0.82	0.78	0.93	0.75	0.93	0.71	0.91
新西兰	0.43	0.40	0.40	0.36	0.31	0.27	0.27	0.21

续表

	2000 年		2005 年		2010 年		2014 年	
秘鲁	0.40	0.44	0.35	0.30	0.27	0.18	0.28	0.22
新加坡	0.56	0.75	0.67	0.89	0.69	0.89	0.69	0.86
美国	0.68	0.83	0.79	0.94	0.66	0.90	0.64	0.88
越南	0.53	0.65	0.50	0.57	0.59	0.72	0.73	0.90

资料来源:作者根据 UNCTAD 计算得出。

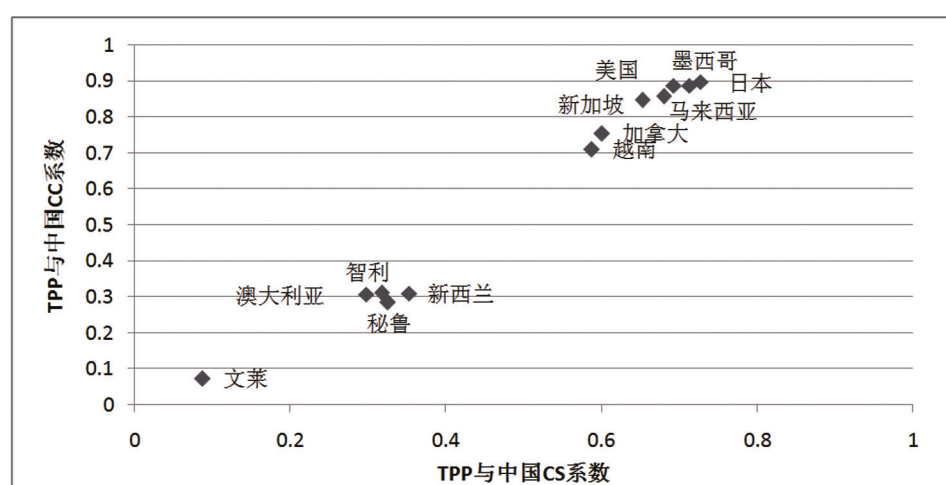


图 5 TPP 国家与中国贸易竞争

但值得注意的是,由于 CS 与 CC 指数是由所有产品加总而成,对加总偏差比较敏感,特别是对于加总程度较高的商品组,其数值往往也较高。由于 CS 与 CC 指数无法完全反映出以上各国与中国间的贸易竞争程度,特别是各类商品的出口竞争如何,本文也计算了美国等 6 国与中国的显示比较优势指数(RCA),定义为:

$$RCA_{ij} = \frac{(X_{ij} / X_{ij})}{(X_{wj} / X_{wj})}$$

其中, X_{ij} 表示国家 i 产品 j 的出口价值, X_{ij} 表示国家 i 的总出口, X_{wj} 表示世界上所有国家产品 j 的出口价值, X_{wj} 表示世界总出口。如果 RCA 值大于 1,表示国家 i 在生产产品 j 上有显示比较优势,且指数越大优势越明显;反之则具有显示比较劣势。用 RCA 指数可以比较中国与其有出口竞争上的国家在生产各类产品

上的优势的异同。

表 10 中国与部分国家 RCA 指数(2014 年)

	中国	加拿大	日本	马来西亚	墨西哥	新加坡	美国	越南
食品和活畜	0.41	1.32	0.09	0.54	0.84	0.26	1.13	2.48
饮料和烟草	0.16	0.28	0.12	0.68	1.40	1.18	0.58	0.46
非食用原料(非燃料)	0.18	2.27	0.43	0.59	0.50	0.17	1.40	0.85
矿物燃料、润滑剂和燃料	0.09	1.63	0.14	1.32	0.64	1.00	0.57	0.52
动物和植物油	0.06	1.11	0.05	13.76	0.09	0.13	0.38	0.43
化学成品及有关产品	0.53	0.74	0.98	0.63	0.37	1.20	1.21	0.30
按原料分类的制成品	1.39	0.89	0.98	0.72	0.59	0.34	0.75	0.87
机械和运输设备	1.39	0.76	1.78	1.18	1.77	1.39	1.04	0.85
杂项制品	2.29	0.37	0.71	0.83	0.83	0.77	0.86	2.63
非货币用黄金及铸币	0.02	1.51	1.34	0.13	0.49	1.86	2.49	0.01

资料来源:作者根据 UNCTAD 计算得出。

从表 10 中可以看出,中国在杂项制品上的显示比较优势十分明显,在此类产品上还具有明显优势的是越南,而其余几个国家在杂项制品上的 RCA 指数均未达到 1。此外,中国还具有比较优势的产业是按原料分类的制成品,如皮革、纺织品和钢铁等,以及机械和运输设备。值得注意的是,在可能与中国存在出口竞争的几个国家中,仅有中国展现出了在制成品方面的优势。从计算结果可以推测,由于出口的产品优势不同,TPP 的签署很难对中国的出口造成较大影响,比较有可能受影响的部门集中在机械和运输设备。

此外,本文还探究了 TPP 成员与中国间的贸易互补情况。我们利用贸易互补性指数(TCI)来衡量两国间贸易互补的程度。该指数表示了国家间进口和出口互相匹配的程度,定义为:

$$TCI_{ij} = 1 - \sum_n \left[\frac{|m_{ni} - x_{nj}|}{2} \right]$$

其中, x_{nj} 表示国家 j 出口中商品 n 的份额, m_{ni} 表示国家 i 进口中商品 n 的份额。指数越大,说明两国之间的进出口的匹配程度越高,当进出口达到完美匹配

时,该指数为 1。本文计算所得的 TCI 指数如下表所示,其中 TCI—IM 表示 TPP 进口对应中国出口的匹配程度,TCI—EX 表示 TPP 出口对应中国进口的匹配程度。

从表 11 中可以看出,加拿大、美国、墨西哥无论是进口还是出口,都是与中国匹配程度较高的国家。其中,加拿大、墨西哥的进口与中国出口的匹配度与 2000 年相比有所上升,而美国出口与中国进口的匹配度随着时间推移有所上升。综合来看,TPP 各国与中国贸易的匹配程度普遍呈现上升趋势,这说明 TPP 国家和中国在扩大贸易方面有一定潜力,且互相有一定的依赖性。由此来看,中国仍然是 TPP 成员国不可或缺的贸易伙伴。

表 11 TPP 成员与中国间贸易互补系数

	2000 年		2005 年		2010 年		2014 年	
	TCI—IM	TCI—EX	TCI—IM	TCI—EX	TCI—IM	TCI—EX	TCI—IM	TCI—EX
澳大利亚	0.73	0.53	0.81	0.49	0.74	0.50	0.73	0.53
文莱	0.71	0.20	0.69	0.17	0.69	0.16	0.75	0.22
加拿大	0.72	0.86	0.82	0.77	0.77	0.75	0.76	0.78
智利	0.73	0.42	0.69	0.37	0.70	0.37	0.68	0.37
日本	0.67	0.66	0.60	0.76	0.55	0.72	0.55	0.72
马来西亚	0.63	0.72	0.74	0.80	0.79	0.82	0.71	0.82
墨西哥	0.73	0.71	0.84	0.78	0.81	0.77	0.79	0.73
新西兰	0.76	0.52	0.78	0.50	0.70	0.45	0.72	0.44
秘鲁	0.70	0.46	0.62	0.46	0.68	0.46	0.69	0.51
新加坡	0.61	0.68	0.72	0.79	0.70	0.78	0.66	0.81
美国	0.75	0.75	0.77	0.84	0.73	0.80	0.76	0.82
越南	0.69	0.36	0.58	0.43	0.61	0.54	0.68	0.62

注:TCI—IM 表示 TPP 进口对应中国出口的互补程度,TCI—EX 表示 TPP 出口对应中国进口的互补程度。

资料来源:作者根据 UNCTAD 计算得出。

四、TPP 建立对中国对外贸易影响

(一) 已有自由贸易协定的发展概况

在 12 国正式签署 TPP 协议前,泛太平洋地区就已经存在许多区域贸易协定。利用 WTO 提供的 RTA 统计数据,我们对 TPP 成员国及中国之间已有的贸易协定进行梳理。根据表 12 可知,中国已与 TPP 中的澳大利亚、新西兰、智利以及东盟中的马来西亚、新加坡、文莱、越南都已签订双边或多边自由贸易协定。而纵观 TPP 内部,每个国家都与其他 TPP 成员国签订了至少一项自由贸易协定。其中,日本与澳大利亚、墨西哥、智利、秘鲁以及其他东盟国家都签订了自由贸易协定,东盟内部也已存在相当多双边贸易协定。

在自身已经形成错综复杂的区域贸易协定格局时,TPP 的签署可能会面临“意大利面条碗”效应,即在某些国家间重复签署自贸协定,因而实质作用有限。但值得注意的是,TPP 将会将 NAFTA 国家同东亚建立更为紧密的联系,因此不仅会一定程度上刺激贸易发展,更能帮助美国实现主导东亚经济局势的目的。

表 12 泛太平洋地区现有自由贸易协定(除 TPP 之外)

	中国	美国	日本	澳大利亚	新西兰	加拿大	墨西哥	智利	马来西亚	越南	新加坡	文莱	秘鲁
中国				✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓
美国				✓		✓	✓	✓			✓		✓
日本				✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
澳大利亚					✓			✓	✓	✓	✓	✓	
新西兰									✓		✓		

续表

	中国	美国	日本	澳大利亚	新西兰	加拿大	墨西哥	智利	马来西亚	越南	新加坡	文莱	秘鲁
加拿大							✓	✓					✓
墨西哥								✓					✓
智利									✓	✓			✓
马来西亚													
越南													
新加坡													✓
文莱													
秘鲁		✓											

资料来源:WTO Regional Trade Agreement

(二)CGE 模拟结果

为全面预测 TPP 建立对中国对外贸易、产业与经济发展产生的影响,本部分采用多国多部门可计算一般均衡(CGE)模型进行模拟。按照 CGE 模拟的常规做法,我们假定规模收益不变、市场完全竞争,不同国家间的产品存在差异(即 Armington 假定),资本可跨国流动;生产函数为 CES 形式,生产要素与中间投入之间不可替代;私人消费需求由 CDE (Constant Difference of Elasticity) 支出函数决定;政府支出对各国最终产品的需求份额固定;TPP 生效之后,各国之间取消全部关税。

进行 CGE 模拟的关键是确定各国社会收支矩阵和弹性参数,为此,我们使用

了 GTAP (Global Trade Analysis Project) 数据库第 9 版中的数据, 该数据库可提供以 2011 年为基期、包含 140 个经济体、57 个部门(其中 42 个商品部门)的双边贸易、宏观经济、关税分解, 以及服务贸易、能源和二氧化碳排放信息。

我们以中国 2014 年的宏观经济数据为基准, 将模拟结果得到的各项指标的绝对值转化为相对变动比率。为便于比较, 我们计算每项指标时, 都设定了不包含中国(TPP12)和包含中国(TPP13)的两种情形, 模拟结果列于表 13 和表 14 之中。

按照目前的 TPP 发展状况, 中国短期内无法加入, 因而 TPP 达成会对中国对外贸易发展构成一层新的“壁垒”, 出口和进口都会受到阻碍, 而进口下降的幅度会超过出口下降的幅度, 因此导致贸易顺差有 10 亿美元左右的增加。贸易条件有所恶化, 实际 GDP 下降了 0.04 个百分点, 国民福利将减少约 53 亿美元。综合来看, TPP 协议的达成及实施, 仅对中国的贸易、产出和国民福利产生了微小的影响。

我们还假设了中国加入 TPP 的情形, 此时, 由于同更多的国家开展自由贸易, 中国的进口和出口都会增长, 且进口增长更快, 贸易顺差有所减少。贸易条件仍然恶化, 但恶化程度低于 TPP12 的情形。此时, 中国的实际 GDP 会有 0.6% 左右的增长, 而国民福利提高约 238 亿美元。同中国当前 3800 亿美元的贸易顺差相比, 本文模拟得到的贸易顺差缩小幅度非常有限; 同当前 10 万亿美元的 GDP 规模相比, 模拟得到的国民福利增长幅度十分微小。

表 13 TPP 达成对中国主要经济指标的影响

	出口	进口	贸易顺差	贸易条件	实际产出	国民福利
TPP12	-0.24	-0.47	10.57	-0.18	-0.04	-52.76
TPP13	2.53	3.88	-53.15	-0.02	0.58	237.65

注: 国民福利为希克斯等价变化(EV), 贸易顺差和国民福利的单位为亿美元, 其余指标单位为%。

资料来源: 根据作者模拟结果整理而得。

具体到产业层面, 我们发现在 TPP12 的情形下, 中国被排挤在 TPP 之外对绝大多数产业的产出影响可以忽略不计。只有化工、纺织品、服装三个行业的产出变动幅度大于 0.5%, 其中纺织品行业的变动超过了 1%。出口受到抑制较大的行业有运输设备、钢铁、金属制品和有色金属等, 但这些行业的进口也受到了较大的阻碍, 因而模拟结果显示, 这些行业的贸易顺差变化不大, 均在 1 亿美元左右。

在中国加入 TPP 的情形下, 一个显著的特征是对纺织品和服装的出口需求增加, 这两个行业的产出增加, 并带来了贸易顺差的扩张。而大多数产业, 包括农产品部门、运输

设备、化工、金属制品等,均产生进口增长显著大于出口增长的效应,因而贸易顺差减小。其中运输设备和粮食两个部门的顺差变动最大,分别减少了约 9.6 亿和 9 亿美元。

综合来看,在中国未加入 TPP 的情形下,对外贸易会收到一定抑制,但进口受到的抑制程度高于出口,从而加剧贸易顺差;在中国加入 TPP 的情形下,最大的影响可能在于进口领域,同其他 12 个国家间相互取消关税使中国的进口需求被释放出来,从而出现一些部门进口激增的状况,这对于改善国民福利、平抑贸易顺差具有一定的积极意义。

表 14 TPP 达成对中国主要产业的影响

	产出		出口		进口		贸易顺差	
	TPP12	TPP13	TPP12	TPP13	TPP12	TPP13	TPP12	TPP13
粮食	0.021	-0.003	0.158	2.356	-1.376	5.827	3.052	-8.967
蔬菜水果	0.001	-0.002	0.004	0.980	-0.262	2.793	1.889	-7.439
林牧渔	0.001	-0.005	0.012	1.547	-0.005	1.983	1.968	-6.227
木材制品	0.002	0.580	-0.030	2.884	-0.057	0.129	1.024	2.064
燃料	-0.032	-0.007	-0.017	1.024	0.039	1.985	-0.130	-2.992
非燃料矿产品	0.027	-0.001	0.048	2.850	0.025	3.244	1.965	-4.488
加工食品	-0.217	-0.345	0.021	1.022	0.009	1.858	2.249	-3.645
纺织品	-1.070	3.805	-1.164	5.449	-0.030	1.287	-1.742	2.878
服装	-0.782	6.243	-2.307	8.297	-0.096	1.509	-1.035	3.296
皮革	-0.003	-0.215	-1.004	0.585	-0.051	2.307	-0.886	-4.870
化工	0.586	0.329	-0.443	0.037	-1.069	2.884	3.598	-6.858
钢铁	-0.213	0.475	-3.229	1.052	-0.898	0.075	-0.981	1.834
有色金属	-0.185	0.337	-2.253	2.879	-1.004	0.094	-1.024	2.005
金属制品	0.097	-1.425	-2.938	1.863	-3.478	3.052	1.008	-6.742
运输设备	-0.030	-0.129	-4.792	2.847	-2.997	5.692	-1.242	-9.562
机械设备	-0.002	0.235	-1.822	5.790	-1.609	2.884	-1.040	2.305
电子产品	-0.101	0.384	0.204	5.428	0.398	4.330	-1.034	2.977
其他制成品	-0.005	-0.098	1.285	3.479	2.054	5.262	2.877	-8.628

注:贸易顺差的单位为亿美元,其余指标单位为%。

资料来源:根据作者模拟结果整理而得。

五、展望与政策建议

(一) 结论

本文通过从现实状况的梳理和分析,以及模型预测两个方面对 TPP 的签署可能给中国带来的影响进行了探究,主要结论如下。

第一,除个别产业外,TPP 的签署对中国贸易的负面影响有限。通过对 TPP 成员对外贸易及对华贸易的数据进行整理和分析,本文发现 TPP 成员向中国出口的占比变化不大,而中国向 TPP 成员出口的占比呈现下降趋势,特别是制造业产品。可见中国对 TPP 成员国的依赖度在降低,而从贸易互补系数来看,中国仍然是 TPP 不可或缺的贸易伙伴。此外,中国与东盟各国、澳大利亚、新西兰等都已签订区域自由贸易协定,在一定程度上也可以减弱 TPP 带来的冲击。根据 CGE 模型模拟的结果来看,短期内中国不加入 TPP 对其贸易额、产出和国民福利的影响都是微小的,只有化工、纺织品和服装行业所受冲击较为显著。

第二,TPP 部分条款将加大中国改革的压力,短期内迫使中国加快改革步伐。除了贸易条款外,TPP 所涵盖的环境保护、劳工权利、知识产权等高标准条款均有利于发达国家,特别是美国,建立新规则。这些超贸易条款一方面会导致国内企业成本增加以及受国外制裁的可能性增大,另一方面也成为中国加入 TPP 的“壁垒”。在 WTO 基本框架已经无法满足飞速发展的全球贸易的时代背景下,更高标准的贸易规则将会令全球经济更紧密地结合在一起。随着 TPP 的达成,势必会有亚太地区更多国家加入,形成占据全球主要消费和供给的大自贸区。若是长时间被排除在外,对中国的经济发展必然有不利影响。为了一定程度上迎合“游戏规则”,中国将不得不面临在诸多领域加快改革的压力。

第三,TPP 将起到牵制中国的作用,阻碍中国在东亚地区建立影响力。TPP 的签署,使得美国迈出了重返亚太的第一步,也揭露了其试图在亚太地区掌握主导权的深层次目的。美国的介入将一定程度上阻碍中国在东亚地区建立影响力,削弱中国在东亚经济合作中的地位。同时,美国通过积极与更多亚太国家接触,强化和巩固与政治盟友的关系,同时还可以利用 TPP 使得中国与东盟的关系趋于复杂化,中国可能面临愈加严重的政治与安全压力。

(二) 各国政府批准 TPP 进程展望

尽管 TPP 已在 2015 年 10 月 5 日正式宣告达成,但仍需 12 个国家的政府批准,才能实际运行,达到其应有的效果。这不但需要经历许多步骤,而且在美国和加拿大,由于选举政治以及对协议理解存在分歧,TPP 的最终批准甚至可能被长期延误。

首先,作为协议的发起人,美国必须经过国会的批准才能真正将 TPP 付诸实践。TPP 协议的文本在 2015 年 11 月公诸于众,从而开启国会将其列为法律文本的国会投票进程。但由于贸易议题将成为 2016 年美国总统竞选的议题之一,奥巴马政府可能会等到 2016 年春季才递交国会。虽然奥巴马政府一直在推动 TPP 协议的实施,仍然有反对的声音出现,例如支持民主党的许多工会强硬反对 TPP 协议。因此,民主党在国会内部的意见分歧可能会对 TPP 的顺利通过和实施造成阻碍。

与美国类似,加拿大在推行 TPP 的进程中也遭遇了政治上的反对。加拿大总理 Stephen Harper 希望利用 TPP 推动其政府的经济成绩,而其主要竞争对手,自由党领袖 Justin Trudeau 一直拒绝在表明态度,同时,加拿大左翼新民主党议员们暗示可能会退出 TPP 协议,这也为 TPP 在加拿大的顺利实施增加了不确定性。

在日本,TPP 协议必须得到日本下议院和上议院的批准,由于首相安倍晋三领衔的执政联盟在上下议员均占多数席位,因此在安倍的强烈推动下,TPP 有较大希望能最终获批。但日本议会可能要直到上议院选举,也就是 2016 年 7 月之后才会开始讨论 TPP 协议,获批将经历一个较为长期的过程。

澳大利亚现任总理 Malcolm Turnbull 政府面临的主要问题是需要在上议院争取诸多反对党的支持以保证 TPP 的顺利通过,但主要的反对派工党称需要在研究 TPP 协议文本后再决定是否支持立法。根据审议和批准的时间来看,在 2016 年 2 月前 TPP 协议无法获得通过。类似地,墨西哥总统预期将于 2016 年上半年将 TPP 协议提交上议院,而从立法阶段开始审议需要到 2016 年 9 月之后。

而新西兰、越南、新加坡、马来西亚、智利、秘鲁等国批准 TPP 的时间也存在差异,最快的可能在 2016 年年内完成,但一些国家的批准时间尚无定论。因此 TPP 协议真正对中国产生影响仍需要时间,TPP 具体实施的延后也给了中国采取应对措施的时间。

(三)国际贸易新规则与东亚经贸新秩序的建立

随着美国主导的 TPP 协议的达成,环太平洋十二个国家的自由贸易圈初具雏形。单单就 TPP 本身而论,对中国经济的冲击并不是各界猜想的那么大。更为重要的一点是,TPP 的签署意味着全球贸易规则演变的开始。TPP 不仅实现商品贸易的零关税,还涵盖环境、劳工标准、国有企业、竞争政策、海关等方面的规定,可以说是国际贸易规则的突破与升级。

近年来,美国凭借三大谈判进行贸易战略部署,即跨太平洋贸易伙伴协定、跨大西洋贸易与投资伙伴关系协定和国际服务贸易协定。美国也毫不避讳希望“构建 21 世纪全球贸易新规则”的目的,这使得 TPP 成为国际贸易“规则之争”超越“市场之争”的象征。

2008 年金融危机以来,全球贸易增长受到的不利影响仍未完全消除,贸易增长缓慢,随之而来的是愈来愈深入的全球贸易秩序调整和愈来愈激烈的国际贸易规则演进。美国所希望推进的新体系是一个“货物贸易——服务贸易——投资”三位一体的体系,在投资领域,强化对投资者利益的保护;在服务贸易领域,采用负面清单方式,建立全面的、高标准的服务贸易自由化。未来国际贸易新规则的发展方向有如下特征。

首先,服务贸易和投资将逐渐取代商品贸易成为核心。服务贸易和投资在全球范围内的迅速发展已经成为国际贸易的主要趋势。过去的自贸协定往往不会将金融、娱乐、医疗、会计等高端服务业囊括在内,而新规则重点要将跨境服务贸易的壁垒消除,同时要提高投资政策的透明度和监管一致性,避免东道国滥用法律为外资设立壁垒。

其次,有构建边界后规则的趋势。随着国际贸易的发展,信息化和电子商务得到广泛应用,贸易的操作形式发生变化,谈判中增加了许多新的交叉议题,例如监管一致、国有企业、电子商务等,这也使得传统贸易的边境问题演化成边界后规则,即试图在成员国国内经济制度方面建立相关法规。

目前贸易和投资自由化已成大势,众多大国或大国集团纷纷计划书写国际贸易新规则,以迎合自身的战略考量。随着美国利用 TPP 介入东亚地区的经济合作,中国也应思考如何应对美国希望在东亚建立影响力、掌握主导权所做出的举动。此前,中国通过积极推进东盟“10+3”、中日韩经济合作、区域全面经济伙伴关系以及亚太自贸区谈判,再加上在亚投行的成立中担任重要角色、全面推行“一带

一路”等区域经济合作框架的发展,已经逐渐在东亚地区树立了影响,掌握了一定的话语权。中国更应在主动构建开放型经济,从全球市场中获得增长点的同时,有意识地向更高更新的“游戏规则”靠拢,争取协商制定规则的机会,从而稳定自身在东亚以至于全球的贸易地位。

(四) 中国的应对措施

在未来的几年里,随着 TPP 协议在各国获批,以及更多亚太国家的加入,将推动建立一个排除非成员国参与竞争的环太平洋贸易网络,帮助美国加强与其盟友间的经济合作,巩固和发展其亚太体系同盟。同时,中国国内生产成本上升,中国产品在国际市场上的价格优势正在逐渐消失,在国内大力发展第三产业的背景下,扩大服务贸易输出将是中国对外贸易战略新的支撑点。因此,从扩大货物市场准入和提高服务贸易开放度的这一点上看,TPP 对中国对外贸易发展是有积极意义的。此外,TPP 所强调的提高对投资者的保护水平以及降低跨境投资壁垒,一定程度上也有助于中国企业走出去。因此,无论是从贸易发展和贸易结构升级的角度,还是从提升国际地位和维护自身在亚太地区影响力的角度,中国最终都应考虑加入 TPP。

但值得注意的是,中国加入 TPP 并不是一蹴而就的事情。鉴于目前 TPP 开放标准过高,于中国国情和现实不符,中国尚且需要一定的时间来进行准备,策划自己改革和调整的步调。本文认为,中国应考虑通过以下几方面,来提升适应高标准国际规则的能力:

第一,加大金融体制改革,着力提升金融产业竞争力。根据十八届三中全会的报告,我国已将金融体制改革列为重要方向之一。报告虽未明确指出金融体系对国外资本开放的程度,但提出了加强金融体系“多元化”和“竞争性”的改革方针。适当增大市场竞争,将对中国国内金融企业提高竞争力有积极影响,从而大大减小国外金融企业进入中国后产生的冲击。中国想要适应加入 TPP 所面临的外资金融企业开放准入的冲击,必然需要先在国内建立起一个稳定开放、竞争有序的金融体系。

第二,加强环境保护,改善劳工条件,扶持国内企业与国际标准接轨。TPP 将环境保护和劳工标准作为协议条款,给中国的加入带来诸多困难。中国现阶段发展的模式对环境治理和劳工工作条件的要求远远达不到国际水平。因此,如何处理环境问题是值得高度重视的改革方向。一方面,中国应加强整治力度,在事中、

事后纠错,“让制造污染的企业付出付不起的成本”;另一方面,要强调事前预防,将环境成本内化到生产成本中,使生产者在生产时不得不考虑环境保护。

第三,着力深化国有企业改革,在贸易谈判中争取为其更大空间。要加入 TPP,中国仍面临的一个重要问题是国有企业条款。TPP 将贸易边境问题扩展到了边界后,迫使各成员国对国有企业产于投资和竞争的行为进行限制。中国正处在国有企业改革的关键时期,积极发展混合所有制经济是我国目前的政策方针,而 TPP 的出现恰恰能够为加快国有企业改革注入新的动力。面对国际贸易新规则对国有企业的约束以及国内诸多行业对国有企业改革的呼声,改革的思路应从保护国有企业转移到保护民族和国家的核心竞争力上。也就是说,既不能过度轻视国有企业和国家资本在推动中国先进生产力和竞争力上的作用,又要为民营企业 and 私人资本留出足够的发挥空间。允许私人资本注入国有企业,建立混合所有制企业,不仅可以提高中国企业在国际市场的竞争力,还可以有效规避新规则中针对国有企业垄断和保护的问题,有助于中国顺利适应国际贸易新标准。

第四,联合新兴国家,增强话语权,推动贸易规则向有利于自身的方向发展。TPP 的达成,使得高标准的贸易新规则即将变为现实,对于不同程度的面临经济发展瓶颈的新兴国家来说更是带来了重大压力。近年来,中国和其他新兴经济体参与国际经济秩序的诉求越来越强烈,在世界经济中的话语权也有增强的趋势。作为回应,美国及其他发达经济体试图通过 TPP 等贸易协定来延续其在制定国际贸易规则上的霸权地位,将其他新兴经济体排除在外,通过制定有利于发达国家的贸易条款来巩固其在国际市场上的竞争优势。中国与新兴国家不仅应该在贸易谈判中就新议题和高标准提出主张,通过协调一致提升整体影响力,从而影响贸易规则的走势,还应在贸易和投资方面加强合作,推动新兴经济体间自贸协定的达成,抵消贸易新规则的不利影响。作为世界最大的新兴经济体,中国应该有意识地利用这个机遇,开展合作,引领其他国家在贸易规则的制定中争取话语权。

参考文献

- [1]刘晨阳,(2010)“‘跨太平洋战略经济伙伴协定’与美国的亚太区域合作新战略”,《国际贸易》第6期。
- [2]彭支伟、张伯伟(2013)“TPP和亚太自由贸易区的经济效应及中国的对策”,《国际贸易问题》第4期。
- [3]万璐,(2011)“美国TPP战略的经济效应研究——基于GTAP模拟的分析”,《当代亚太》第4期。
- [4]许和连,孙天阳(2015)TPP背景下世界高端制造业贸易格局演化研究——基于复杂网络的社团分析[J].国际贸易问题.第8期。
- [5]Areerat Todsadee, Hiroshi Kameyama, Peter Lutes. The Implications of Trade Liberalization on TPP Countries' Livestock Product Sector[J].Tech. Bull. Fac. Agr. Kagawa Univ, Vol. 64, 1—6, 2012.
- [6]Armington, P. S., (1969) “A Theory of Demand for Products Distinguished by Place of Production,” International Monetary Fund Staff Paper Vol. 16 No. 1.
- [7]Barfield Claude, (2011) “The Trans—Pacific Partnership: A Model for Twenty—First—Century Trade Agreements,” American Enterprise Institute for Public Policy Research International Economic Outlook, No. 2, June.
- [8]Lewis, Meredith Kolsky. "The Trans—pacific Partnership: New Paradigm or Wolf in Sheep's Clothing". Boston College International and Comparative Law Review. Vol. 34: 27, 2011.
- [9]Stoyanov. Andrey. "Trade Policy of a Free Trade Agreement in the Presence of Foreign Lobbying." Journal of International Economics, 2009, (77) : 37—49.
- [10]Todsadee Areerat, Hiroshi Kameyama, Shoichi Ito and Koh—en Yamauchi, (2012) “Trans Pacific Strategic Economic Partnership With Japan, South Korea and China Integrate: General Equilibrium Approach,” American Journal of Economics and Business Administration, 4 (1): 40—46.

新常态下我国经济增长的基本特征及前景研究

摘要:新常态下我国经济增长的六个基本特征是阶段性增长、质量与效益型增长、创新驱动型增长、产业结构优化与升级型增长、以服务业为主导的增长、环境友好型与资源节约型增长。本研究以理论与实践结合为基础论证新常态下我国经济增长能够实现中高速增长六个依据是:我国仍处于重要的战略机遇期、工业化中后期阶段、城镇化加速发展阶段、区域经济的协调发展、“一带一路”战略的实施和全面深化改革,这些都为新常态下实现我国经济的中高速增长创造了有利条件,同时也揭示了未来一段时期我国经济增长的前景。

我国经济在 1978 年改革开放以来至 2011 年的 33 年中,年平均增长速度高达 9.8%,一直处于持续的高速增长中。2012 年以来,我国经济增长减速为 7%左右的中高速增长。这种减速,不是偶然发生的,也不是一时的减速,而是将有可能持续十多年的状态。所以,把我国经济的中高速增长称之为经济增长的新常态。

一、新常态下我国经济增长的基本特征

我国经济从改革开放以来 30 多年的高速增长转变为今后 10 多年的中高速增长,符合经济增长规律、三次产业演进规律和我国的实际情况。为了正确认识我国经济增长的新常态,更好地适应新常态,积极地引领新常态,就要把握新常态下我国经济增长的基本特征。新常态下我国经济增长的基本特征主要有以下六个方面:

(一)新常态下我国经济增长具有阶段性

首先,从根本上说,经济增长的阶段性是由其内在条件决定的。因此,先从拉动经济增长的内需即投资需求和消费需求进行分析。

从投资需求看,改革开放以来,传统产业的投资相对饱和,而基础设施投资,新技术、新产品、新业态的投资和“互联网+”的投资则潜力巨大。这种投资内容的变化,是形成经济增长阶段性的一个重要原因。

从消费需求看,进入新常态以来,随着我国城乡居民收入和生活水平由温饱不足到小康的飞跃,城镇居民家庭人均可支配收入由 1978 年的 343.4 元提高到 2013 年的 26 955 元,农村居民家庭人均纯收入从 1978 年的 133.6 元提高到 2013 年的 8896 元,按可比价格计算,分别增长了 11.3 倍和 11.9 倍。相应地,城乡居民家庭恩格尔系数由 1978 年的 57.5%和 67.7%下降到 2013 年的 35%和 37.7%。^[1]城乡居民收入水平的提高、中等收入群体的扩大,使消费逐渐成为经济增长的主要动力。2012 年和 2013 年,最终消费对 GDP 增长的贡献率分别为 55.1%和 50%,2014 年上半年,进一步上升至 54.4%。^[2]与此相适应,过去模仿型、排浪式的消费阶段基本结束,而个性化和多样化的消费成为主流,追求产品的质量、安全和绿色消费,满足新的消费需求的产品比重日益扩大,这是形成我国经济增长阶段性的另一个原因。

其次,经济增长从粗放型向集约型转变,从主要靠要素投入向主要靠技术进步转变,是经济增长的一般规律。我国改革开放 30 多年来的高速增长,主要是靠要素投入的粗放型增长实现的。进入新常态以来,劳动年龄人口数量减少,劳动力成本上升,资源与环境的承载能力有限,再靠强化要素投入实现高速增长已难以为继,而必须走转变经济发展方式、提高经济增长质量之路,这也使新常态下我国经

济增长显现出阶段性。

再次,我国 1978 年改革开放之初,经济总量不大,经济增长的基数较小,每增长 1% 的绝对量很少,经济增长潜力较大,因此容易实现高速增长。1978 年,我国国内生产总值只有 3645.2 亿元,每增长 1% 的绝对量为 36 亿元;2014 年我国国内生产总值为 63.65 万亿元,每增长 1% 的绝对量为 6365 亿元,是 1978 年的 177 倍。因此,当我国进入新常态,经济总量大大增加以后,每增长 1% 的难度要比以前大得多,相应地,经济增长潜力就相对变小了。据测算,我国经济增长潜力,在进入新常态前为 10% 左右,“十二五”时期为 7%—8% 左右,^[3]这也是我国经济增长形成阶段性,从高速增长转变为中高速增长的一个重要原因。

最后,国际经验证明,部分高速增长的经济体在进入中高收入阶段后,都经历了从高速增长到中高速增长的转变。例如,1959—1969 年日本年平均经济增长速度为 10.4%,而 1969—1979 年年平均经济增长速度降低为 6.3%;1978—1988 年韩国年平均经济增长速度为 10%,1988—1998 年年平均经济增长速度降低为 7.6%。^[4]

(二)新常态下我国经济增长是质量与效益型增长

在新常态下,虽然我国经济增长的速度从高速增长转变为中高速增长,但经济增长的质量和效益却会提高。在新常态下,应着力转变经济发展方式,提高经济增长质量,由粗放型增长转变为集约型增长。应该看到,改革开放以来,我国取得了 30 多年高速增长的巨大成就,但为取得这种高速增长而付出的代价,如结构失衡、产能过剩、效益低下、环境污染和资源浪费等却不容忽视。据中国社会科学院数量经济与技术经济研究所课题组 2012 年进行的预测表明,20 世纪 80~90 年代,我国生态退化和环境污染带来的经济损失约相当于 GDP 的 8%。2005 年以来,这一数字虽有所下降,但至 2011 年仍然高达 4% 左右。如果扣除生态退化和环境污染所造成的经济损失,我国的实际经济增长速度只有 5% 左右。^[5]改革开放以来,我国增量资本产出比^①经历了两个阶段,第一阶段是 1979—1995 年,平均为 2.3;第二阶段是 1996—2011 年,平均为 3.5。第二阶段比第一阶段上升了 52.2%,增量资本的投入产出效益下降了一半。同时,与处于相同阶段的发达国家相比,目前我国的增量资本产出比明显偏高。例如,日本在 20 世纪 50—70 年代,其增量资本产出比基本上维持在 2 的水平上,此后呈现下降趋势,这表明日本增量资本产出比的经济效益

^① 增量资本产出比是衡量经济效益的重要指标。

比我国高 50% 以上。^[6]

(三)新常态下我国经济增长是创新驱动型增长

在新常态下,为提高我国经济增长的质量和效益,必须实施创新驱动发展战略,使我国的经济增长成为创新驱动型增长。党的十八大总结了我国改革开放以来经济增长的经验,提出实施创新驱动发展战略。为了把这一发展战略落到实处,中央又提出“大众创业,万众创新”的理念。国际经验表明,现代经济增长主要是靠科技进步取得的。目前,发达国家的经济增长中,科技进步对经济增长的贡献率高达 80% 左右。可见,创新驱动型增长是提高经济增长质量和效益的必由之路。长期以来,我国的经济增长主要是依靠相当于 GDP 一半的高投资及接近 GDP10% 的净出口支撑的,^[7]这就使得我国的经济增长成本位居世界前列。因此,在新常态下我国的经济增长必须从要素投入型增长转变为创新驱动型增长。

工业对实施创新驱动发展战略具有重要意义。发达国家的经验表明,工业是创新成果最多的领域。只有不断推进信息化和工业化的深度融合,把工业的发展转移到创新驱动的轨道上来,使我国的工业产品从全球价值链的低端转向中高端,才能实现质量与效益型增长。为了实现创新驱动发展战略,就要走中国特色的自主创新道路,加快建设国家创新体系,强化企业技术创新的主体地位,着力提高原始创新、集成创新和引进消化吸收再创新的能力,着力提高科技成果的转化能力。

(四)新常态下我国经济增长是产业结构优化与升级型增长

要转变经济发展方式,提高经济增长质量,增强产业的国际竞争力,就要不断地进行产业结构的优化与升级。截至 2014 年,我国三次产业结构的现状是:第一产业增加值占国内生产总值的比重为 9.2%,第二产业增加值占国内生产总值的比重为 42.6%,第三产业增加值占国内生产总值的比重为 48.2%。^[8]产业结构的优化升级,概括地说,就是加强第一产业,提高第二产业,大力发展第三产业。

所谓加强第一产业,就是要加强农业的基础地位,使农产品在数量、品种、质量方面都能与全国人民小康生活水平的需要相适应,与国民经济加快发展的需要相适应。为此,就要保障粮食安全,把我国的粮食综合生产能力稳定在 1 万亿斤,相应地,就要守住 18 亿亩耕地这一红线。

所谓提高第二产业,就是要积极发展战略性新兴产业,大力振兴装备制造业,着力淘汰过剩的和落后的产能。战略性新兴产业是对经济社会全局和长远发展具

有重大引领带动作用的产业,对我国产业结构的优化与升级具有重要意义。战略性新兴产业的发展要以科技创新为核心,以企业为主体,以市场为导向,充分利用国际国内两个市场、两种资源,实现其快速发展。为了加快发展战略性新兴产业,国家制定和实施了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》,到 2015 年,战略性新兴产业增加值占国内生产总值的比重力争达到 8% 左右;到 2020 年,力争使战略性新兴产业成为国民经济和社会发展的主要推动力量,其增加值占国内生产总值的比重达到 15%。^[9] 改革开放以来,我国装备制造业发展很快,2011 年我国制造业的规模已超过美国,跃居世界第一位,并形成门类齐全的现代工业体系。但目前我国只是世界制造业大国,还不是制造业强国,制造业仍处于全球产业链的中低端,产能过剩问题十分突出。因此,优化产业结构,必须认真解决产能过剩问题,推动我国从制造业大国向制造业强国转变。

所谓大力发展第三产业,就是要解决我国服务业发展滞后的问题。2014 年,我国服务业增加值占国内生产总值的比重为 48.2%,不仅低于高收入国家的服务业比重(平均为 72.5%),而且低于中等收入国家的服务业比重(平均为 53%)。^[10] 我国服务业的内部结构也不尽合理,生产性服务业如金融保险、咨询、技术服务等行业规模过小,所占比重过低。因此,优化产业结构就要大力发展服务业,使服务业的规模和结构与第一产业、第二产业对服务业的需求相适应,尤其要积极发展金融保险、信息网络、计算机软件和科研技术服务等现代服务业,发挥金融在经济发展中的核心作用,使其更好地为实体经济服务。

(五)新常态下我国经济增长是以服务业为主导的增长

1978—2011 年,在我国经济高速增长时期,经济增长是以工业为主导的增长。1978 年,第二产业对我国经济增长的贡献率高达 62.3%,第三产业的贡献率只有 27.7%。2013 年,服务业增加值占国内生产总值的比重已由 1978 年的 23.9% 上升到 46.1%,对拉动经济增长的贡献率达到 48.2%,首次超过第二产业 46.5% 的贡献率。^[11] 也就是说,进入新常态以来,我国经济增长开始了以服务业为主导的增长。唯因如此,在目前我国经济增长速度放缓的条件下,每年我国的新增就业总量仍高达 1000 多万人,比此前以工业为主导的增长时期每年新增就业量多出数十万人,其原因就在于服务业属于劳动密集型行业,吸纳的就业人数较多。今后,我国服务业增加值占国内生产总值的比重和服务业的就业比重都将向着 70% 以上的目标逐步提高,成为新常态下促进经济增长和吸纳就业的第一大产业。这是服务业发

展的必然趋势。

(六)新常态下我国经济增长是环境友好型与资源节约型增长

在我国经济高速增长时期,为取得高速增长在资源与环境方面付出了巨大的代价。20世纪80—90年代,我国单是生态退化和环境污染所造成的经济损失就相当于GDP的8%。2004年,按当时汇率计算,我国GDP占世界GDP的4%,但却消耗了全球8%的原油、10%的电力、19%的铝、20%的铜和31%的煤炭。^[12]根据2005年初瑞士达沃斯世界经济论坛公布的最新“环境可持续指数”,我国在全球144个国家和地区中位居第133位。^[13]进入新常态,资源与环境约束强化,这就要求今后我国的经济增长必须向绿色、低碳、循环转变,花大力气建设资源节约型与环境友好型社会,使我国新常态下的中高速增长成为资源节约型与环境友好型增长。

二、新常态下我国经济增长的前景

应当说,我国经济发展进入新常态,实现中高速增长,既有必要,又有可能。从必要性来说,按照国家确定的发展目标,到2020年全面建成小康社会,要求城乡居民收入比2010年翻一番。而要实现这一目标,就需要年平均增长率达到6.5%以上。从可能性来说,进入新常态,我国的潜在增长率^①预计可达到7.6%左右。^[14]具体地说,在新常态条件下,我国之所以能够实现中高速增长,其理由和根据主要有以下几点:

第一,党的十八届三中全会明确指出,我国仍处于可以大有作为的重要战略机遇期。这一战略机遇期为我国在新常态下实现中高速增长提供了有利的国际与国内条件。

从国际机遇看,主要是:国际形势总体稳定,和平与发展仍然是时代的主题,经济全球化深入发展,新兴市场国家和发展中国家整体实力增强,国际力量对比朝着有利于维护世界和平的方向发展,从而有利于我国争取较长时间的和平国际环境来发展经济。

^① 潜在增长率是指在一定的生产要素供给能力和生产力提高速度下,一国经济在没有周期性失业和明显的通货膨胀条件下所能实现的GDP增长率。我国的潜在增长率1995—2010年期间平均为10.3%,据预测,“十二五”期间,平均为7.6%。

从国内机遇看,经过 30 多年来的改革开放与建设,我国的经济实力和综合国力大大增强,全方位对外开放进一步扩大,与世界发展中国家的合作和共赢正在深化,国内外需求潜力巨大,全面深化改革必将进一步解放和发展生产力,促进经济发展方式的转变和提高经济增长的质量和效益,实现新常态下我国经济的中高速增长。

第二,我国正处于工业化的中后期阶段。一方面,我国已经建成了独立完整、门类齐全的现代工业体系,这就为实现新常态下我国经济的中高速增长奠定了雄厚的物质技术基础。另一方面,为了最终完成工业化和现代化任务,在新常态下必将继续进行各方面的投资建设,由此引致的强劲的投资需求将成为拉动我国经济增长的重要因素。

第三,我国正处在城镇化的加速发展阶段。城镇化是伴随着工业化的发展,农村人口向城镇集中的自然历史过程。改革开放以来,我国城镇人口从 1978 年的 1.72 亿人增加到 2014 年的 7.5 亿人,城镇化率由 17.92% 提高到 54.77%,平均每年提高 1.02 个百分点;城镇数量从 193 个增加到 658 个,建制镇从 2173 个增加到 20113 个。^[15]城镇化的快速发展,大量农村劳动力转移到城镇就业,促进了城乡居民生活水平和消费水平的提高,对我国 30 多年来的高速增长发挥了重要作用。但目前我国的城镇化滞后于工业化。为了积极稳妥地推进城镇化,我国制定和实施了《国家新型城镇化规划(2014—2020)》,坚持走中国特色的新型城镇化道路。这是一条城镇化与工业化、信息化与农业现代化“四化同步”发展的城镇化道路,即信息化与工业化深度融合,工业化与城镇化良性互动,城镇化与农业现代化互相协调,以工促农,以城带乡,工农互惠,城乡一体化的城镇化道路。按照我国新型城镇化发展的目标,今后一个时期,要着重解决好“三个 1 亿人”的问题,即促进约 1 亿农业转移人口落户城镇,改造约 1 亿人居住的城镇棚户区和城中村,引导约 1 亿人在中西部地区就近城镇化。^[16]到 2020 年,我国的城镇人口预期将达到 8.5 亿人左右。^[17]

从上述我国新型城镇化道路与发展目标中可以看出,城镇化对新常态下我国经济增长的促进作用主要表现在以下三个方面:

一是“四化同步”发展的城镇化道路,由于能更好地发挥以工促农,以城带乡,工农互惠,城乡一体化的作用,所以必将有利于促进工业和农业,城市与乡村的发展。

二是“三个 1 亿人”问题的解决,使转移到城镇的农民真正转变为市民,从而必

将使他们的收入水平和消费水平显著提高,消费需求的强劲增长必将会拉动经济快速发展。

三是“三个 1 亿人”落户城镇,必将促进城镇基础设施、公共服务、住房建设和相关产业的发展,这种强劲的投资需求也将成为拉动经济增长的动力。

第四,区域协调发展将会促进经济的较快增长。改革开放 30 多年来,我国取得了高速增长的成就,同时也存在不平衡、不协调、不可持续的问题。这些问题,在区域发展中尤为明显。为了促进区域的协调发展,从 20 世纪 90 年代以来,在鼓励东部地区率先发展的基础上,先后实施了西部大开发、振兴东北地区等老工业基地、促进中部地区崛起的重大发展战略,大大激发了区域经济的活力。区域经济发展的协调性日益增强,有力地支撑了国民经济的持续健康发展。目前,四大区域的发展状况可概述如下:

首先,拥有 2 亿人口的东部沿海地区,经济技术基础好,地理条件优越,积极引进国外资金、先进技术和管理经验,大力发展外向型经济,率先实现了经济的快速发展。长江三角洲、珠江三角洲、京津冀三大地区的经济总量超过全国的 40%,^[18]发挥了引领我国经济增长的作用。

其次,西部大开发战略的实施,使西部地区的基础设施和生态环境建设取得突破性进展,经济实力和自我发展能力明显增强。

再次,振兴东北地区等老工业基地 12 年来,焕发出蓬勃生机,发展的内在动力和综合经济实力大为增强,资源型城市经济的转型取得新进展。2003—2013 年,东北三省的生产总值年均增长 12.7%。^[18]

最后,中部地区崛起战略实施以来,经济发展加快,总体实力进一步增强,粮食生产基地、能源原材料基地、现代装备制造和高技术产业基地以及综合交通运输枢纽(“三基地、一枢纽”)的建设加快,产业结构得到优化,资源节约型和环境友好型社会的建设初见成效。

综上所述,四大区域对新常态下我国经济增长的促进作用,主要表现在两个方面:一是四大区域各自经济实力和活力的增强,必将有力地促进整个国民经济的快速发展。二是到目前为止,东部、中部、西部和东北地区四大区域仍存在明显的发展差距。国家统计局的数据显示,2013 年,我国东部地区人均 GDP 为 62405 元,中部地区为 35357 元,西部地区为 34491 元,东北地区为 49606 元,^①若以东部地区人均 GDP 为 1,中部地区为 0.57,西部地区为 0.55,东北地区为 0.79,随着区域间协调

① 数据来源:中国统计年鉴 2014 年。

发展的推进,区域差距将转化为经济增长的潜力,中西部地区的快速发展将为国民经济的增长贡献更大的份额。1978—2005年,东部地区生产总值年平均增长速度比中部地区快1.9个百分点,比西部地区快2.1个百分点,比东北地区快3.1个百分点。2007年,西部地区经济增长速度高达14.6%,首次超过东部地区14.4%的增长速度。2008年,中西部和东北地区的经济增长全面加速,西部地区的生产总值增长12.4%,东北地区的生产总值增长13.3%,中部地区的生产总值增长12.1%,均超过东部地区11.1%的增长速度。^[19]2008—2013年,中西部地区和东北地区的增长速度连续6年超过东部地区,扭转了长期以来区域经济增长“东快西慢”的格局,促进了区域经济的协调发展,这是我国区域经济发展进程中重大的历史性变化。

第五,“一带一路”战略的实施将为我国经济的中高速增长提供持久的动力。2013年9月10日,习近平主席在哈萨克斯坦和印度尼西亚访问期间,提出“丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”两大战略构想,简称“一带一路”战略。2015年3月28日,经国务院授权,国家发展和改革委员会、外交部、商务部联合发布《推动共建“丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”的愿景与行动》,这标志着“一带一路”战略构想已进入实施阶段。“一带一路”的战略构想,惠及东亚、东南亚、南亚、西亚、北非和欧洲沿线各国,覆盖60多个国家,涉及50亿人口,影响重大,意义深远。就我国国内而言,“一带一路”核心区域有16个省份。其中,“丝绸之路经济带”包括新疆、青海、甘肃、陕西、宁夏等西北5个省份,重庆、四川、广西、云南等西南4个省市,以及新扩围的内蒙古;“21世纪海上丝绸之路”包括江苏、浙江、福建、广东、海南等东部沿海5个省份,以及新扩围的山东省。

“一带一路”战略的实施,对促进我国经济增长的作用,主要表现在以下三个方面:一是盘活国内生产要素,为资本、劳动力、技术、信息、服务等生产要素的通畅流动创造条件。二是优化区域经济空间格局,更好地挖掘中西部地区的发展潜力,促进中西部地区更快地发展。三是进一步开拓国际市场,为我国全方位对外开放拓展更为广阔的空间。“一带一路”东起势头强劲的东亚经济圈,西到发达的欧洲经济圈,连接起一条横贯东西的巨型经济带,从而更好地促进世界各国合作共赢、共同发展。

第六,党的十八大做出了全面深化改革的战略部署。全面深化改革,将为新常态下我国经济的增长提供不竭动力。社会主义社会的基本矛盾仍然是生产力与生产关系的矛盾、经济基础与上层建筑的矛盾。这两对基本矛盾的存在,决定了社会

主义社会是不断改革的社会。经济体制改革是要改革与生产力发展不相适应的生产关系的某些方面,政治体制改革是要改革与经济基础不相适应的上层建筑的某些方面。全面深化改革,将会促进这两对基本矛盾相适应,更好地解放和发展生产力,从而成为推动我国经济增长的不竭动力。

参考文献

- [1] 全国干部培训教材编审指导委员会.加快转变经济发展方式[M].北京:人民出版社、党建读物出版社,2015.
- [2] 王保安.准确把握新常态,推动经济转型升级[J].求是,2015(4):31—34.
- [3] 王一鸣.全面认识中国经济新常态[J].求是,2014(22):40—43.
- [4] 王保安.准确把握新常态,推动经济转型升级[J].求是,2015(4):31—34.
- [5] 李扬.我国经济发展的新阶段[J].财贸经济,2013(11):5—12.
- [6] 李扬.我国经济发展的新阶段[J].财贸经济,2013(11):5—12.
- [7] 李扬.我国经济发展的新阶段[J].财贸经济,2013(11):5—12.
- [8] 国家统计局.2014年国民经济和社会发展统计公报[EB/OL].
http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201502/t20150226_685799.html,2014—02—26.
- [9] 全国干部培训教材编审指导委员会.加快转变经济发展方式[M].北京:人民出版社、党建读物出版社,2015.
- [10] 全国干部培训教材编审指导委员会.加快转变经济发展方式[M].北京:人民出版社、党建读物出版社,2015.
- [11] 全国干部培训教材编审指导委员会.加快转变经济发展方式[M].北京:人民出版社、党建读物出版社,2015.
- [12] 张卓元.十八大后经济改革与转型[M].北京:中国人民大学出版社,2014.
- [13] 张卓元.十八大后经济改革与转型[M].北京:中国人民大学出版社,2014.
- [14] 蔡昉.把握经济走势 坚持稳中求进[J].求是,2015(1):37—39.
- [15] 全国干部培训教材编审指导委员会.加快转变经济发展方式[M].北京:人民出版社、党建读物出版社,2015.
- [16] 全国干部培训教材编审指导委员会.加快转变经济发展方式[M].北京:人民出版社、党建读物出版社,2015.
- [17] 全国干部培训教材编审指导委员会.加快转变经济发展方式[M].北京:人民出版社、党建读物出版社,2015.
- [18] 全国干部培训教材编审指导委员会.加快转变经济发展方式[M].北京:人民出版社、党建读物出版社,2015.
- [19] 全国干部培训教材编审指导委员会.加快转变经济发展方式[M].北京:人民出版社、党建读物出版社,2015.

附录一 中国经济增长分析与预测：2015—2030 年

Appendix 1 Analyzing and Forecasting China's Economic Growth in 2015—2030

中国经济在 2000 年代进入快速收敛的发展阶段，正在顺序完成对发达国家的国民收入总量、人均国民收入和人均资本存量赶超过程。2015—2020 年间中国实际 GDP 年均增长速度预计在 7% 以上，2021—2030 年间中国实际 GDP 增长年均速度预计在 6% 以上。中国经济已经并且将继续维持高储蓄、高投资和高增长的发展模式，仍然巩固资本积累在经济增长要素贡献中的优势地位，并且继续完成产业结构从工业经济向服务经济和需求驱动力量从外部需求向内部需求以及从投资需求向消费需求的历史性转变。

一、中国经济增长的速度预测

(一)人均国民收入的国际分布

依据 2014 年世界发展指标(WDI)数据库的 187 个国家和地区的人均国民总收入(GNI)及其购买力平价(PPP),以 2014 年国际美元计价的人均 GNI 与 PPP 人均 GNI 的频率分布如图 1 所示。图 1(a)与图 1(b)的分组区间分别采取人均 GNI 与 PPP 人均 GNI 的绝对数与自然对数指标,以分别各国家和地区的人均国民收入的绝对差距和相对差距。如图 1 所示,人均国民收入的国际频率分布不同于标准正态分布,未呈现与所谓中等收入陷阱假说对应的纺锤体形状。图 1(a)的金字塔形状频率分布是与经济发展的低水平均衡陷阱假说一致的,而图 1(b)的 PPP 人均 GNI 频率分布向右侧偏斜,支持经济发展的富可收敛(“rich enough to converge”)假说。

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。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。从长远历史观察,中国经济在 1950 年代实现罗斯托定义的经济起飞,进入库兹涅茨定义的现代增长阶段,在 2000 年代进入卢卡斯定义的快速收敛阶段,将顺序完成对发达国家的国民收入总量、人均国民收入和人均资本存量赶过程。

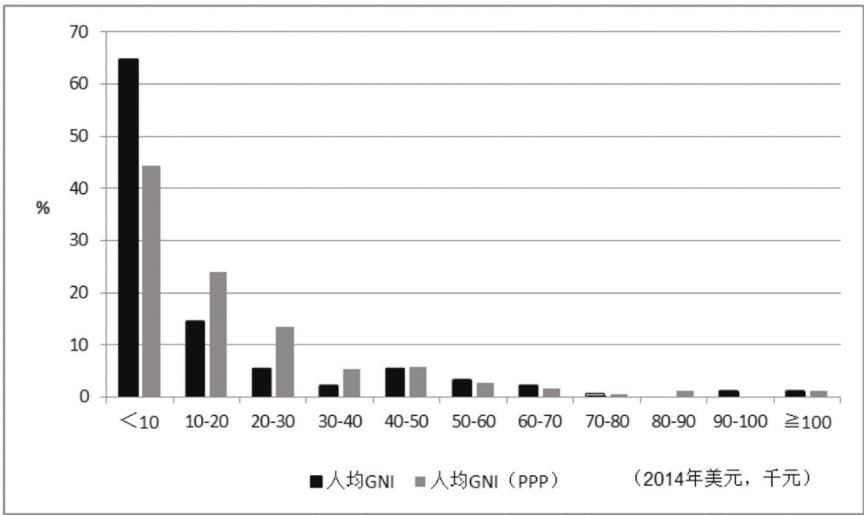


图 1(a) 世界人均国民收入分布:绝对数指标

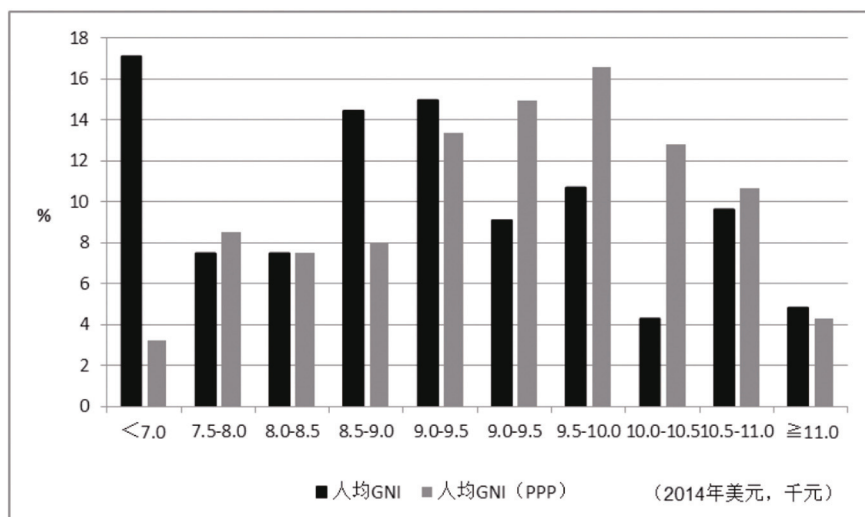


图 1(b) 世界人均国民收入分布:自然对数指标

(二)经济波动形态与经济发展趋势

图 2 情景设定中国经济 20015—2020 年间波动形态与 2021—2030 年间增长趋势。其中,依据中国人民大学中国宏观经济分析与预测模型—CMAFM 模型,区别从 2014 年起强劲复苏的倒 U 型波动形态、平缓震荡的 S 型波动形态与持续减速的 L 型波动形态,逐年预测 2015—2020 年间中国经济增长速度;使用总量生产函数 $Y=A \cdot K^{\alpha} \cdot L^{1-\alpha}$,阶段预测 2021—2030 年间中国经济增长速度的中位趋势 mid 及其上确界 sup 和下确界。

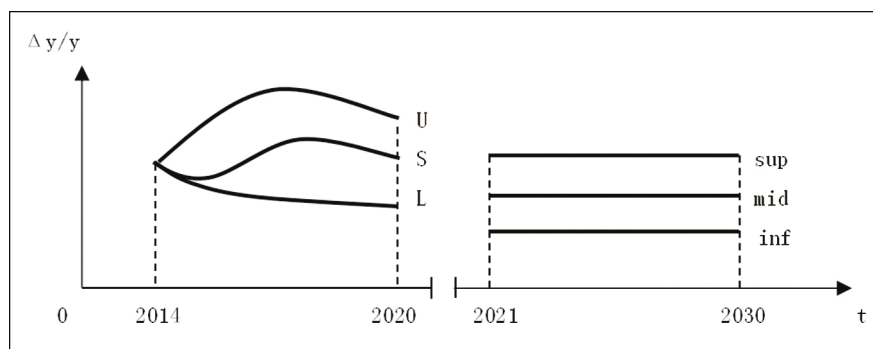


图 2 中国经济波动与经济增长

2015—2020 年间中国实际 GDP 增长速度的逐年预测结果如表 1(a)所示, 2021—2030 年间中国实际 GDP 增长速度的年均预测结果如表 1(b)所示。2015—2020 年间的 S 型经济波动形态与 2021—2030 年间的 mid 经济增长趋势, 共同组成 2015—2030 年间中国经济增长速度预测的基准路径, 而后续时期的经济增长 mid、sup 与 inf 趋势均在先行时期的 S 型经济波动基础上滚动预测。

表 1(a) 中国实际 GDP 增长速度:2015—2020 年 (%)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015—2020 年平均
S 型波动	6.9	6.7	7.2	7.4	7.3	7.0	7.08
倒 U 型波动	7.1	7.8	8.2	7.9	7.6	7.4	7.67
L 型波动	6.8	6.5	6.4	6.2	6.1	6.1	6.35

表 1(b) 中国实际 GDP 增长速度:2021—2030 年 (%)

	mid 趋势	sup 趋势	inf 趋势
2015—2020 年平均	6.24	6.72	5.79

二、中国经济增长的结构分析

(一) 经济增长要素核算

中国实际 GDP 增长速度的资本、劳动与技术要素核算, 如表 2 所示。使用总量生产函数 $Y = A \cdot K^\alpha \cdot L^{1-\alpha}$ 进行中国经济增长核算时, 由于中国 SNA 体系缺乏收入法国民收入统计, 依据理论模型和参照国际经验为参数 α 赋值; 其中, 2015—2020 年间 $\alpha = 0.55$, 2021—2030 年间 $\alpha = 0.60$ 。除直接的加速技术进步假设外, 以参数 α 递减赋值体现中国经济集约增长的历史趋势。

在 2015—2030 年间的大历史跨度内, 中国经济将经历农业部门的剩余劳动力逐渐枯竭和工业部门的人均资本存量持续深化过程。伴随着总体经济结构的服务化和知识化, 中国资本积累必然从以物质资本为主向以人力资本形式为主形式转换。然而, 技术进步的明显资本嵌入特征以及消费品的日益资本化趋势, 仍然巩固资本投入在中国经济增长要素贡献中的绝对优势地位。在可预见的未来时期, 中国国民收入的总体储蓄

倾向仅有限下降,特别是由于全球储蓄过剩和投资疲软,国内利率被低水平国际利率锁定而偏离净资本生产率。面临国民收入的高储蓄倾向,中国经济将继续维持高储蓄、高投资和高增长的经济发展模式,并且具有资本积累驱动的准内生增长性质。

表 2 中国经济增长的投入要素 (%)

2015—2020 年						
要素	S 型波动		倒 U 型波动		L 型波动	
	增长速度	贡献率	增长速度	贡献率	增长速度	贡献率
GDP	7.08	100.00	7.67	100.00	6.35	100.00
资本	1.04	8.08	1.07	7.65	1.02	8.84
劳动	9.82	62.41	10.95	64.03	8.73	61.87
技术	2.09	29.52	2.18	28.33	1.86	29.29
2021—2030 年						
要素	mid 趋势		sup 趋势		inf 趋势	
	增长速度	贡献率	增长速度	贡献率	增长速度	贡献率
GDP	6.24	100.00	6.72	100.00	5.79	100.00
资本	0.73	7.02	0.76	6.79	0.71	7.35
劳动	8.56	54.85	9.36	55.71	7.84	54.14
技术	2.38	38.13	2.52	37.50	2.23	38.50

(二) 总供给结构与总需求结构

按农业、工业与服务业的国民收入产业分类法分析中国经济增长的供给部门结构,如表 3(a)所示;按消费、投资与净出口的国民收入支出分类法分析中国经济增长的需求部门结构,如表 3(b)所示。其中,使用 2014 年实际 GDP 供给结构与需求结构作为历史起点,各供给部门的实际 GDP 增长速度贡献率为各产业累积增长量与国民收入累积增长量的相对比率,各需求部门的实际 GDP 增长速度的贡献率为各需求部门累积增长量与国民收入累积增长量的相对比率。

中国经济发展结束以轻纺工业化和重化工业化为重点的工业化初中期阶段,进入在继续重化工业化的同时高加工度化的工业化中后期阶段。与配第一克拉克定律一

致,农业持续萎缩而工业和服务业持续膨胀,服务业增长速度超越工业而推动中国经济结构逐步完成从工业经济向服务经济的历史性变迁。同时,中国经济的国际贸易顺差在次贷危机后均衡调整,促进中国经济增长的需求驱动力量逐渐从外部需求转向内部需求,并且中国经济增长的内部需求驱动力量已经从投资需求转换为向消费需求。

表 3(a) 中国经济增长的供给结构 (%)

2015—2020 年						
产业	S 型波动		倒 U 型波动		L 型波动	
	增长速度	贡献率	增长速度	贡献率	增长速度	贡献率
GDP	7.08	100.00	7.67	100.00	6.35	100.00
农业	3.86	4.62	3.95	4.32	3.79	5.15
工业	6.40	37.93	7.36	40.68	5.22	34.12
服务业	8.22	57.45	8.57	55.01	7.74	60.73

2021—2030 年						
产业	mid 趋势		sup 趋势		inf 趋势	
	增长速度	贡献率	增长速度	贡献率	增长速度	贡献率
GDP	6.24	100.00	6.72	100.00	5.79	100.00
农业	3.64	3.96	3.75	3.72	3.61	4.31
工业	5.01	31.14	5.88	34.56	4.27	28.23
服务业	7.46	64.90	7.72	61.72	7.15	67.46

表 3(b) 中国经济增长的需求结构 (%)

2015—2020 年						
需求	S 型波动		倒 U 型波动		L 型波动	
	增长速度	贡献率	增长速度	贡献率	增长速度	贡献率
GDP	7.08	100.00	7.67	100.00	6.35	100.00
消费	7.58	55.70	7.85	52.87	7.29	60.43
投资	6.71	43.08	7.67	45.93	5.45	38.52
净出口	3.49	1.22	3.76	1.20	2.72	1.06

2021—2030 年

需求	mid 趋势		sup 趋势		inf 趋势	
	增长速度	贡献率	增长速度	贡献率	增长速度	贡献率
GDP	6.24	100.00	6.72	100.00	5.79	100.00
消费	7.21	63.92	7.38	59.88	7.05	68.28
投资	5.13	35.08	6.04	39.13	4.26	30.79
净出口	3.26	1.00	3.54	1.00	2.82	0.93

从供给因素方与需求因素方,同时分解 2015—2020 年间与 2021—2030 年间中国实际 GDP 增长速度百分数点位,分别如图 3(a)与图 3(b)所示。其中,由各供给因素推动的经济增长速度百分数点位等于各供给因素的经济增长贡献率乘以同期年均经济增长速度,由各需求因素拉动的经济增长速度百分数点位等于各需求因素的经济增长贡献率乘以同期年均经济增长速度。

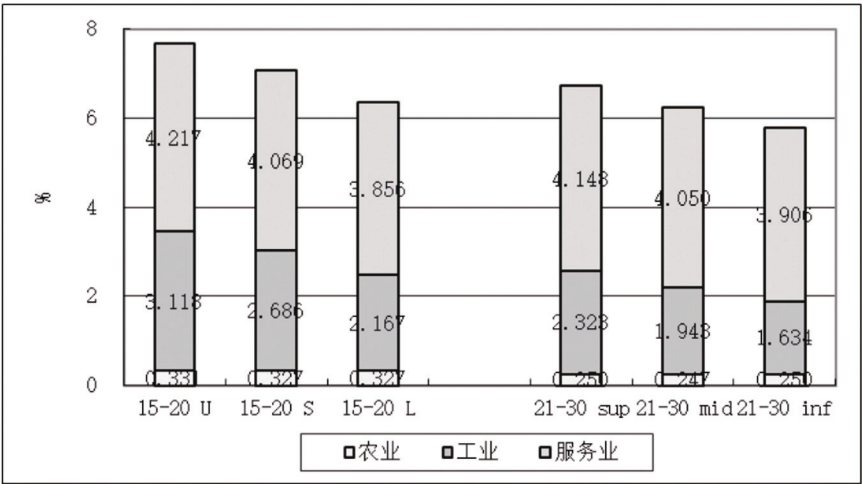


图 3(a) 中国实际 GDP 增长速度的供给分解

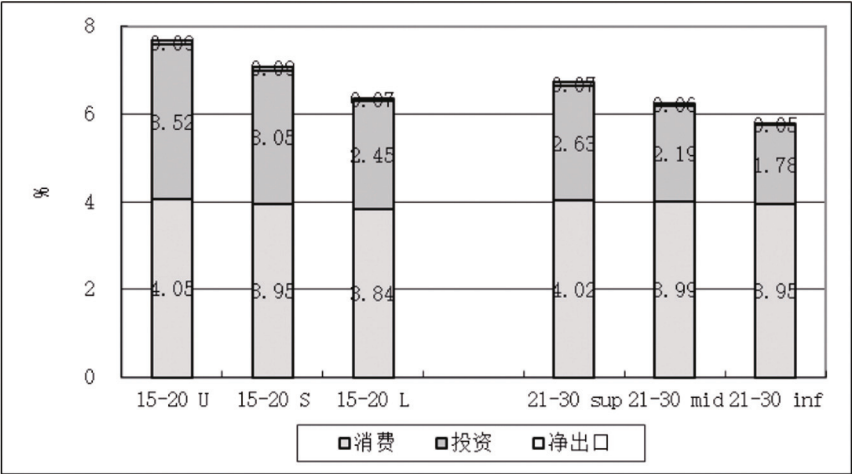


图 3(b) 中国实际 GDP 增长速度的需求分解

附录二 中国宏观经济分析与预测模型

Appendix 2 China's Macroeconomic Analysis and Forecasting Model

中国宏观经济分析与预测模型—CMAFM 模型,设计和估计中国 IS—LM—AS 理论模型而建立面向需求管理的中国宏观经济计量年度模型。依据更新至 2014 年的基础数据库,单方程 OLS 估计 CMAFM 模型而形成 CMAFM 模型的 2015 年版本可计算结构方程体系,以进行 CMAFM 模型系统仿真能力的历史模拟检验以及中国财政政策和货币政策的动态乘数分析。

一、CMAFM 模型的结构设计和变量体系

中国宏观经济分析与预测模型—CMAFM 模型,其需求面与标准 IS—LM—AS 模型一致,如图 1 所示;其供给面由附加预期的菲利普斯曲线构成,并且依据对菲利普斯曲线的计量检验而相机选择通货膨胀预期机制。CMAFM 模型依次估计中国消费需求函数、固定资产投资需求函数、存货投资需求函数、净出口需求函数和货币需求函数而建立中国 IS—LM 模型,并且拟合附加预期的中国菲利普斯曲线而建立卢卡斯函数形式的中国 AS 函数。同时,CMAFM 模型建立中国税收政策和货币供应政策规则,以政府支出和狭义货币供应输入需求管理政策冲击。

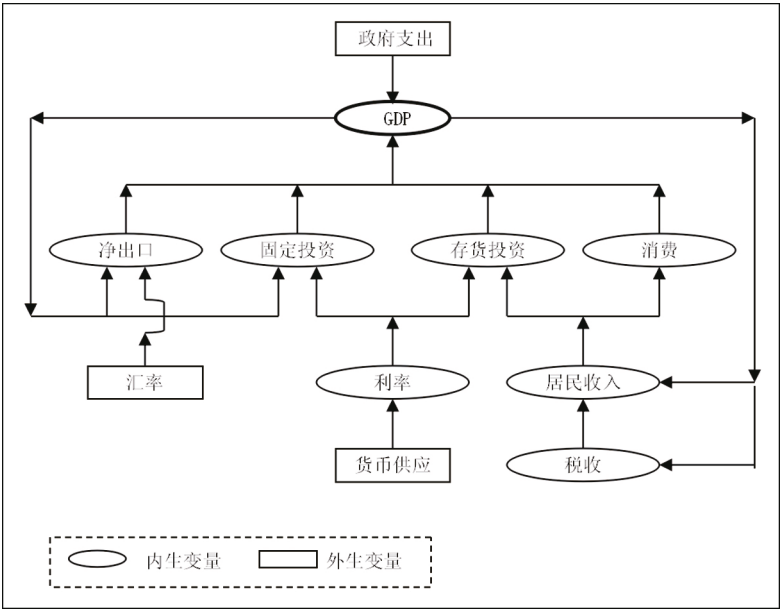


图 1 CMAFM 模型需求面

CMAFM 模型在表 1(a)的 SNA 体系原始变量基础上,定义如表 1(b)所示的模型变量,进而使用 GDP 平减指数缩减模型名义变量而核算相应模型真实变量,最终形成如表 1(c)所示的直接输入模型变量体系。表 1 的基础数据来源,包括国家统计局(NBS)《中国统计年鉴》、国际货币基金组织“International Financial Statistics”(IFS)与世界贸易组织(WTO)统计数据“<http://www.wto.org/statistics>”。

表 1(a)

SNA 体系原始变量

序号	变量	定义	单位	来源
1	BFCI	国家预算内固定资产投资	当年价格, 亿元	NBS
2	GFCI	固定资本形成总额	当年价格, 亿元	NBS
3	GOVC	政府消费	当年价格, 亿元	NBS
4	GOVEX	国家财政支出	当年价格, 亿元	NBS
5	GOVRE	国家财政收入	当年价格, 亿元	NBS
6	INV	存货增加	当年价格, 亿元	NBS
7	NEX	净出口	当年价格, 亿元	NBS
8	NGDP	(支出法)国内生产总值	当年价格, 亿元	NBS
9	PRIVC	居民消费	当年价格, 亿元	NBS
10	SM1	狭义货币供应年末余额	当年价格, 十亿元	IFS
11	SM2	广义货币供应年末余额	当年价格, 十亿元	IFS
12	SSDRE	特别提款权年末兑换率	每特别提款权人民币元	IFS
13	USDE	美元平均兑换率	每美元人民币元	NBS
14	WME	世界商品出口总额	当年价格, 百万美元	WTO
15	WMI	世界商品进口总额	当年价格, 百万美元	WTO
16	Y	真实国内生产总值	可比价格, 1978 年=100	NBS

表 1(b)

CMAFM 模型变量定义

序号	变量	定义	计算公式
1	FCI	固定投资	$FCI_t = GFCI_t - BFCI_t$
2	G	政府支出	$G_t = GOVC_t + BFCI_t$
3	GTX	政府综合收入	$GTX_t = GOVRE_t - (GOVEX_t - G_t)$
4	PDY	居民可支配收入	$PDY_t = GDP_t - GTX_t$
5	SDRE	特别提款权年均兑换率	$SDRE_t = (SSDRE_t + SSDRE_{t-1})/2$
6	WT	世界贸易总额	$WT_t = (WME_t + WMI_t)/100$
7	M1	狭义货币供应年均余额	$M1_t = ((SM1_t + SM1_{t-1})/2) \cdot 10$
8	M2	广义货币供应年均余额	$M2_t = ((SM2_t + SM2_{t-1})/2) \cdot 10$

表 1(c)

CMAFM 模型变量体系

序号	变量	定义	计算公式	单位
1	P	价格指数	$P_t = (\text{NGDP}_t / Y_t) / (\text{NGDP}_{1981} / Y_{1981})$	1981 年 = 1.00
2	INFL	通货膨胀率	$\text{INFL}_t = (P_t / P_{t-1} - 1) \cdot 100$	%
3	YR	真实国民收入	$\text{YR}_t = \text{NGDP}_t / P_t$	1981 年价格, 亿元
4	PDYR	真实居民可支配收入	$\text{PDYR}_t = \text{PDY}_t / P_t$	1981 年价格, 亿元
5	GTXR	真实政府综合收入	$\text{GTXR}_t = \text{GTX}_t / P_t$	1981 年价格, 亿元
6	PRIVCR	真实居民消费	$\text{PRIVCR}_t = \text{PRIVC}_t / P_t$	1981 年价格, 亿元
7	FCIR	真实固定资产投资	$\text{FCIR}_t = \text{FCI}_t / P_t$	1981 年价格, 亿元
8	INVR	真实存货投资	$\text{INVR}_t = \text{INV}_t / P_t$	1981 年价格, 亿元
9	NEXR	真实净出口	$\text{NEXR}_t = \text{NEX}_t / P_t$	1981 年价格, 亿元
10	GR	真实政府支出	$\text{GR}_t = G_t / P_t$	1981 年价格, 亿元
11	M1R	真实 M1 货币供应	$\text{M1R}_t = \text{M1}_t / P_t$	1981 年价格, 亿元
12	M2R	真实 M2 货币供应	$\text{M2R}_t = \text{M2}_t / P_t$	1981 年价格, 亿元
13	R3	三年期人民币存款基准利率	$R3_t = \Sigma \{ (R_{ti} \cdot \Delta t_{ti}) / \Sigma (\Delta t_{ti}) \}$	%

二、CMAFM 模型的单方程估计

使用 OLS 方法在 1981—2014 年间单方程估计 CMAFM 模型, 取得 CMAFM 模型的 2015 年版本计量模型。定义离散型时间变量 T , 1981 年 $T=1$, 2014 年 $T=34$; 定义制度转型虚拟变量 DUMT , 在 CPI 指数通货膨胀率第一峰值年度至第二峰值年度的 1988—1994 年间 $\text{DUMT}=1$, 其他年度 $\text{DUMT}=0$, 以体现中国经济市场化转型的快速结构跃迁影响; 定义次贷危机虚拟变量 DUMC , 从 2008 年起 $\text{DUMC}=1$, 其他年度 $\text{DUMC}=0$, 以反映 2008—2014 年间美国次贷危机对中国经济体系的严重外部冲击。

(1) 居民可支配收入定义式:

$$\text{PDYR}_t = \text{YR}_t - \text{GTXR}_t$$

(2) 居民消费需求函数:

$$\log \text{PRIVCR}_t = 0.306221 + 0.667749 \cdot \log \text{PRIVCR}_{t-1} + 0.285718 \cdot \log \text{PDYR}_t + [\text{MA}(1) = 0.402205]$$

(4.397846) (7.761477) (3.822784) (2.250147)

$$R^2 = 0.999530, \text{adj } R^2 = 0.999483, \text{SE} = 0.018876, \text{DW} = 1.772864。$$

(3) 固定投资需求函数：

$$\log \text{FCIR}_t = -2.803886 - 0.011619 \cdot (\text{R3}_t - \text{INFL}_t) + 1.174535 \cdot \log \text{YR}_{t-1}$$

(-11.36212) (-3.187123) (48.32808)

$$+ [\text{MA}(1) = 0.915812, \text{MA}(2) = 0.270459]$$

(9.174797) (1.970090)

$$R^2 = 0.997621, \text{adj } R^2 = 0.997293, \text{SE} = 0.059676, \text{DW} = 1.973246。$$

(4) 存货投资需求函数：

$$\text{INVR}_t / \text{YR}_t = 0.133986 + 0.637965 \cdot \text{DUMC} + 0.451281 \cdot (\text{INVR}_{t-1} / \text{YR}_{t-1}) - 0.394375 \cdot \text{DUMC} \cdot (\text{INVR}_{t-2} / \text{YR}_{t-2})$$

(3.195450) (3.758816) (4.24592) (-2.323607)

$$- 0.010816 \cdot \log \text{YR}_t - 0.062597 \cdot \text{DUMC} \cdot \log \text{YR}_{t-1} - 0.003419 \cdot (\text{R3}_t - \text{INFL}_t)$$

(-2.780740) (-3.452053) (-9.895282)

$$+ 0.005224 \cdot \text{DUMC} \cdot (\text{R3}_t - \text{INFL}_t) + [\text{MA}(1) = 0.263939, \text{MA}(2) = 0.947324]$$

(5.252528) (5.728470) (21.24643)

$$R^2 = 0.947287, \text{adj } R^2 = 0.927520, \text{SE} = 0.008104, \text{DW} = 1.763562。$$

(5) 净出口需求函数：

$$\text{NEXR}_t / \text{YR}_t = -0.793715 + 0.530025 \cdot (\text{NEXR}_{t-1} / \text{YR}_{t-1}) - 0.160043 \cdot \Delta \log \text{YR}_t$$

(-11.76471) (6.146924) (-2.004995)

$$- 0.068791 \cdot \text{DUMC} \cdot \Delta \log \text{YR}_t - 0.090421 \cdot \log \text{YR}_{t-1} - 0.094972 \cdot \log(\text{SDRE}_t / \text{P}_t)$$

(-1.967398) (-9.265567) (-9.393419)

$$+ 0.147196 \cdot \log(\text{WT}_t \cdot \text{USDE}_t / \text{P}_t) + [\text{MA}(2) = -0.979990]$$

(10.59440) (-4740.886)

$$R^2 = 0.923888, \text{adj } R^2 = 0.903396, \text{SE} = 0.008466, \text{DW} = 2.188084。$$

(6) 国民收入平衡方程：

$$YR_t = PRIVCR_t + FCIR_t + INVR_t + NEXR_t + GR_t$$

(7) 货币需求函数:

$$\begin{aligned} R3_t - INFL_t = & 3.324487 - 0.841228 \cdot \Delta INFL_t - 0.605296 \cdot INFL_{t-1} + 0.149450 \cdot INFL_{t-2} \\ & (6.518855) (-19.37247) \quad (-10.24416) \quad (3.468062) \\ & - 3.556795 \cdot \log(M2R_t/YR_t) + [MA(1)=0.877844, MA(2)=0.340141] \\ & (-5.264569) \quad (8.050387) \quad (2.684565) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.958256, \text{adj } R^2 = 0.948980, SE = 0.820409, DW = 2.0728764。$$

(8) 菲利浦斯曲线:

$$\begin{aligned} \Delta INFL_t = & -6.001545 - 0.804846 \cdot \Delta INFL_{t-1} - 0.776394 \cdot INFL_{t-2} + 90.78799 \cdot \Delta \log YR_{t-1} \\ & (-4.279205) (-7.340316) \quad (-9.555021) \quad (5.497670) \\ & + 9.653844 \cdot DUMT \cdot \Delta \log YR_{t-1} + 72.55194 \cdot DUMC \cdot \Delta \log YR_{t-1} + \\ & [MA(2) = -0.979975] \\ & (1.902591) \quad (10.51277) \quad (-2442.677) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.839715, \text{adj } R^2 = 0.804096, SE = 1.776732, DW = 2.012940。$$

(9) 税收制度方程:

$$\begin{aligned} GTXR_t/PDYR_t = & 0.263099 - 0.009697 \cdot T + 0.000253 \cdot T^2 - 2.53E-05 \cdot DUMT \cdot T^2 \\ & (155.5136) (-10.63995) \quad (7.433324) \quad (-3.428015) \\ & - 0.000673 \cdot DUMC \cdot \Delta \log YR_t + [MA(1)=1.665666, MA(2)=0.553562] \\ & (-1.902549) \quad (6.700209) \quad (2.196236) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.936966, \text{adj } R^2 = 0.922958, SE = 0.006802, DW = 1.452276。$$

(10) 货币调整方程:

$$\begin{aligned} \log(M2R_t/YR_t) = & 0.031942 + 0.980864 \cdot \log(M2R_{t-1}/YR_{t-1}) + 0.673061 \cdot \Delta \log \\ & (M1R_t/YR_t) \\ & (4.157894) (66.50287) \quad (6.219480) \\ & + [MA(1)=0.810289] \\ & (8.400480) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.998002, \text{adj } R^2 = 0.997802, SE = 0.023413, DW = 2.229482。$$

由 IS 曲线、LM 曲线、AS 函数和政策规则组成的 CMAFM 计量模型,其 2015 年版本不包含 AR 和 MA 过程的结构方程体系如表 2 所示,各结构系数均采取正估计值形式即 $C_{ij} > 0$ 。CMAFM 计量模型是可计算的,在输入世界贸易规模和国际平均汇率外部环境变量以及政府支出和狭义货币供应内部政策变量后,有效进

行内生变量的历史模拟和前景预测。

表 2 CMAFM 模型结构方程体系

板块	结构方程
IS 曲线	(1) $PDYR_t = YR_t - GTXR_t$
	(2) $\log PRIVCR_t = C_{10} + C_{11} \cdot \log PRIVCR_{t-1} + C_{12} \cdot \log PDYR_t$
	(3) $\log FCIR_t = -C = 20 - C = 21 \cdot (R3_t - INFL_t) + C = 22 \cdot \log YR_t - t - 1$
	(4) $INVR_t/YR_t = C_{30} + C_{31} \cdot DUMC + C_{32} \cdot (INVR_{t-1}/YR_{t-1}) - C_{33} \cdot DUMC \cdot (INVR_{t-2}/YR_{t-2}) - C_{34} \cdot \log YR_t$ $- C_{35} \cdot DUMC \cdot \log YR_{t-1} - C_{36} \cdot (R3_t - INFL_t) + C_{37} \cdot DUMC \cdot (R3_t - INFL_t)$
	(5) $NEXR_t/YR_t = C_{40} + C_{41} \cdot (NEXR_{t-1}/YR_{t-1}) - C_{42} \cdot \Delta \log YR_t - C_{43} \cdot DUMC \cdot \Delta \log YR_t$ $- C_{44} \cdot \Delta \log YR_{t-1} - C_{45} \cdot \log(SDRE_t/P_t) + C_{46} \cdot \log(WT_t \cdot USDE_t/P_t)$
	(6) $YR_t = PRIVCR_t + FCIR_t + INVR_t + NEXR_t + GR_t$
LM 曲线	(7) $R3_t - INFL_t = C_{50} - C_{51} \cdot \Delta INFL_t - C_{52} \cdot INFL_{t-1} + C_{53} \cdot INFL_{t-2} - C_{54} \cdot \log(M2R_t/YR_t)$
AS 函数	(8) $\Delta INFL_t = -C_{60} - C_{61} \cdot \Delta INFL_{t-1} - C_{62} \cdot INFL_{t-2} + C_{63} \cdot \Delta \log YR_t - 1 + C_{64} \cdot DUMT \cdot \Delta \log YR_{t-1}$ $+ C_{65} \cdot DUMC \cdot \Delta \log YR_{t-1}$
政策规则	(9) $GTXR_t/PDYR_t = C_{70} - C_{71} \cdot T + C_{72} \cdot T^2 - C_{73} \cdot DUMT \cdot T^2 - C_{74} \cdot DUMC \cdot \Delta \log YR_t$
	(10) $\log(M2R_t/YR_t) = C_{80} + C_{81} \cdot \log(M2R_{t-1}/YR_{t-1}) + C_{82} \cdot \Delta \log(M1R_t/YR_t)$

三、CMAFM 模型的历史模拟误差和动态乘数分析

在外生变量和内生变量的历史数据支持下求解 CMAFM 模型的可计算结构方程体系,同时静态预测和动态预测 1981—2014 年间内生变量的时间路径,其主要内生变量的历史模拟误差如表 3 所示。在国民收入的动态预测值基础上, CMAFM 模型分别动态模拟 1981—2014 年间中国国民收入对政府支出持久性增加和狭义货币供应暂时性增加的冲击—响应过程,从而计算中国财政政策动态乘数 $\Delta \log YR_t / \Delta \log GR_{t-1}$ 和货币政策动态乘数 $\Delta \log YR_t / \Delta \log M1R_{t-1}$,其时间路径如图 2 所示。在 34 年动态模拟期内,政府支出动态乘数和狭义货币供应动态乘数均呈现稳定收敛趋势;其中,狭义货币供应动态乘数在震荡调整后未向零值收敛,可能蕴含非中性的长期货币政策需求管理效应。

表 3

CMAFM 模型历史模拟误差

预测变量	相对误差		绝对误差	
	平均值(%)	均方根(%)	平均值	均方根
静态模拟				
logYR	-0.021337	0.208685		
logPRIVCR	-0.007524	0.227103		
logFCIR	-0.014072	0.728594		
INVR			-29.89487	313.0514
NEXR			5.107402	271.9015
INFL			-0.175043	1.583305
R3			-0.032250	0.694827
动态模拟				
logYR	-0.057712	0.494621		
logPRIVCR	-0.049952	0.564369		
logFCIR	-0.019082	1.556814		
INVR			111.0516	824.1358
NEXR			-50.37438	575.8302
INFL			0.031255	5.183751
R3			0.037434	2.204089

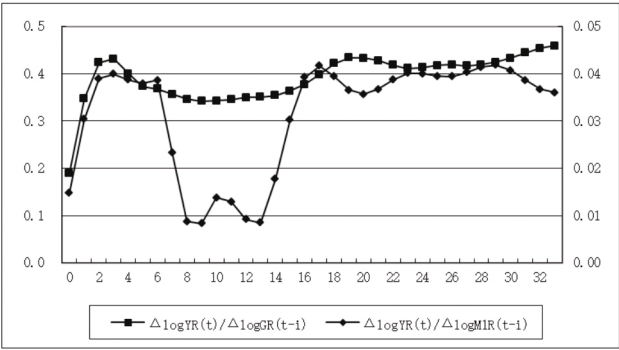


图 2 政府支出和货币供应动态乘数