

# 我国外部失衡演变过程中的财政因素分析

于春海

摘要：在我国外部失衡不断积累的背后是国内投资和供给结构的变化，非贸易品行业投资和供给相对不足，贸易品部门特别是出口部门的投资和供给相对过剩。这种结构性失衡使得我国宏观经济动态中呈现“从投资增长到储蓄扩张的逆向联系逻辑”。这是导致我国无法摆脱投资和出口驱动型增长模式的根源。进一步的分析表明，财政预算和支出总量我国的资本形成率并没有显著影响，这意味着财政政策的总量效应并不明显。相反，财政政策的影响主要表现为财政支出结构对于我国投资结构和供给结构的影响上。首先是经济建设类支出和出口退税对总投资行为的联合影响，经济建设类支出的降低使得总投资行为对于成本和收益的敏感性提高，出口退税增加了相关行业的投资收益，进而对总资本形成具有显著的推动作用。其次，出口退税支出和经济建设类财政支出对于我国贸易品部门的扩张具有显著的推动作用，特别是作为最主要的出口部门，工业部门的利润水平受出口退税的显著影响。由此可以看出，在我国外部失衡演变过程中，财政政策的影响主要是结构性的，而不是总量效应。所以，针对外部失衡所展开的财政政策层面的调整，重点并不是总量的扩张或紧缩，而是结构性调整。

## 一、引言

外部失衡是中国经济中各种深层次结构性问题演变成宏观经济整体失衡和风险的中介环节。关于中国宏观经济外部失衡问题的形成原因及影响，近年来国内外的研究很多。一个流行的分析视角是沿着从经常项目和金融项目双顺差到外汇储备积累、再到流动性过剩这样的线索，向前追溯经常项目和金融项目双顺差的更深层次原因，向后探究流动性过剩的宏观经济影响。沿着上述研究线索，对于我国外部失衡原因的分析，逐步从汇率、利率、贸易政策等因素深入到国际分工体系、国内外产业结构的动态调整和联系、国内外金融市场发展程度、消费和投资行为及其背后的制度性和结构性因素。随着研究的深入，逐步形成了这样的共识：我国的外部失衡是一个多边框架下的结构性问题，根本原因在于国际分工体系的调整以及我国适应这一调整过程而选择的外向型工业化战略。无论是货币层面的利率和汇率政策以及通货膨胀政策，还是财政层面的关税、出口补贴、出口退税以及其他税收和支出政策，事实上都是辅助性因素，围绕着外向型发展战略之下的结构调整方向，它们能够强化或抑制外部失衡，但是并不能从根本上扭转外部失衡的发展趋势<sup>1</sup>。

关于宏观经济政策在内部和外部失衡演变过程中的作用，国内外现有研究更多的是关注货币层面的政策因素的影响，包括利率、汇率以及通货膨胀政策的影响<sup>2</sup>。对于财政层面的政策，研究相对较少，并且研究视角主要是集中在如下几个方面：1) 财政收支余额对国内储蓄—投资余额以及经常项目余额的影响，2) 财政支出对于实际汇率的影响，以及通过实际汇率变动对于进口和出口产生的影响，3) 财政收支对私人消费和投资行为的影响，并通过这一渠道对国内总供求和经常项目余额产生影响。<sup>3</sup>事实上，因为外部失衡的基础在于国内的结构性失衡，在给定国际分工因素的情况下，无论是财政政策还是货币政策，都是通过影响国内产业而影响到外部平衡状况。在财政政策和货币政策的比较中，前者相对于后者具有更多的结构性影响。在货币层面，利率、名义汇率和通货膨胀可以影响实际汇率，并对贸易品部门和非贸易品部门产生不同影响，由此影响国内的产出结构。除此以外，货币政策特别是市场化的货币政策，在不同产业之间并没有

---

<sup>1</sup> 在2007年第三季度中国人民大学“中国宏观经济分析与预测”报告中，对此问题进行了非常详细的分析。

<sup>2</sup> 相关研究参见：Obstfeld and Rogoff (2005), Curcurun, Dvorak and Warnock (2008)。

<sup>3</sup> 相关研究参见：Mann (1999,2006), Monacelli and Perotti (2007)。

更多的歧视性。与此不同，财政政策本身就是一种非市场化的、具有产业歧视性的政策。服务于特定经济发展战略、产业目标或其他政策目标，财政层面可以针对不同产业设定不同的税率、出口退税率以及其他差别性优惠或惩罚政策。以产业为导向的、歧视性财政政策，可以直接影响不同产业的投资行为，进而影响产业结构的演变过程。

在目前货币层面的政策操作面临外在约束增强和政策效率下降等问题时，财政政策的调整自然进入人们的视野。但是在目前的研究中，关于财政政策的歧视性特征及其对我国内部结构性失衡和外部失衡的影响，还缺乏足够深入的分析，无法为失衡调整过程中财政政策选择提供理论和经验支撑。本文希望从这一视角展开研究，通过分析我国财政支出结构变化对国内产业结构的影响，特别是对出口工业部门在整个制造业中的地位的影响，探询我国宏观经济内外失衡的财政因素，并从调节贸易失衡及其背后的结构性基础的目的出发，考量未来财政层面的政策调整方向<sup>4</sup>。

## 二、储蓄—投资失衡与财政政策的总量效应分析

### （一）储蓄和投资总量失衡背后的因果联系分析

在我国的宏观经济动态中，总储蓄和总投资之间存在着不同于传统理论的“逆向”因果联系。总储蓄对总投资的动态制约效应不明显，相反，投资的增长能够自发导致储蓄以更快的速度增加。这就使得我国宏观经济运行中的主要矛盾并不是储蓄缺口对投资和经济总量扩张的制约，而是在“从投资扩张到储蓄扩张的逆向联系”中不断增长的投资缺口和外贸顺差。

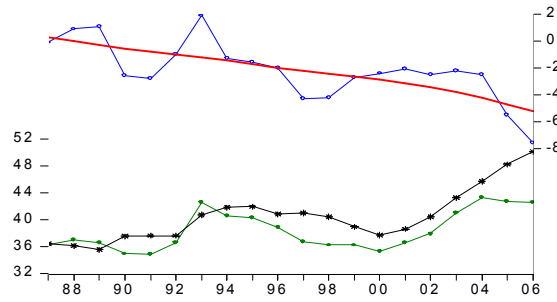
近年来，特别是2003年以来，我国对外贸易顺差急剧增加，外贸顺差占GDP的比重从2003年的2.2%增至2006年7.6%。从宏观经济的内外均衡关系来看，外部失衡是内部失衡的外在表现，是同一问题的正反两面。与贸易顺差相对应的必然是国内投资缺口的不断增加（见图1）<sup>5</sup>。

图1 我国的储蓄率、资本形成率和投资缺口<sup>6</sup>

<sup>4</sup> 需要说明的是，秉承一贯的研究思路，我们始终认为当前我国宏观经济的内外失衡问题是国内外多种因素综合作用下的结构性问题，财政因素只是其中的一部分。之所以以此为研究主题，一方面是因为目前对于财政政策在我国外部失衡积累过程中的影响缺乏足够的研究，另一方面，面对日益紧迫的结构性调整任务，不断变化的国内外宏观经济形势也凸显了财政政策的地位。

<sup>5</sup> 投资缺口是资本形成率与储蓄率的差额。数据来自中经网统计数据库。

<sup>6</sup> 趋势项是通过投资缺口原始数据进行H-P滤波而得到的。



静态的看，既可以认为投资缺口的不断增加是储蓄过多的结果，也可以认为投资缺口是投资太少的结果。但是，投资增长过快以及资本形成占 GDP 的比重过高在过去几年中已经成为中国许多宏观经济问题的症结所在。因此，对于中国宏观经济内外失衡问题的探讨，最终往往归结为对国内储蓄过多问题的探讨。从动态的角度看，投资增长会导致未来供给能力和国民收入的扩张。如果供给能力的扩张和国民收入的增长能够带动国内消费需求以更快的速度增长，进而导致储蓄下降，那么，投资缺口将会不断降低。但是中国过去几年的情况是投资缺口不断增加，也就是说，投资增长所带动的供给能力扩张和国民收入增加并没有带来消费的快速增长，增加的供给和收入更多地被转变成储蓄。

从我国过去 20 年间储蓄率和投资率的变动趋势来看，两者之间存在非常高的正相关性，相关系数达到了 0.99，也就是说，两者的趋势项是正向同步变动的<sup>7</sup>。两者之间的因果关系分析结果表明，储蓄变动并不是投资变动的格兰杰原因，相反，投资变动是储蓄变动的格兰杰原因。进一步分析储蓄率相对于其趋势项的差额以及资本形成率相对于其趋势项的差额，两者之间的相关系数为 0.71，后者是前者的格兰杰原因。这种统计关系与传统的理论逻辑不完全相符，传统理论逻辑是从储蓄到投资、再到经济增长。而我国过去 20 年历史数据所反映出来的是从投资到经济增长、再到储蓄增加的逻辑关系。

---

Pairwise Granger Causality Tests

---

Sample: 1987 2006

Lags: 1

---

零假设	Obs	F-Statistic	Probability
INVESTTREND不是SAVETREND的格兰杰原因	19	4.92844	0.04121
SAVETREND不是INVESTTREND的格兰杰原因		0.47499	0.50057
INVESTCYCLE不是SAVECYCLE的格兰杰原因	19	5.39581	0.03369

---

<sup>7</sup> 因为资本形成率是 I(1)序列，储蓄率是 I(2)序列，无法直接对两者进行因果关系分析，所以针对两者的趋势项进行因果分析。对储蓄率和资本形成率数据进行 H-P 滤波，得到两者的趋势项。

SAVECYCLE不是INVESTCYCLE的格兰杰原因		0.34715	0.56396
INVESTGAP趋势不是INVESTTREND的格兰杰原因	19	0.47499	0.50057
INVESTTREND不是INVESTGAP的趋势格兰杰原因		49.9028	2.7E-06

封闭条件下，宏观经济运行动态的机制之一是：投资扩张→供给能力和国民收入增加→消费增加→投资扩张→…。在这样的循环过程中，宏观经济最终将因为国内储蓄的制约而趋向稳定均衡<sup>8</sup>。在开放条件下，可以利用国外储蓄来弥补国内储蓄缺口，也就是利用贸易逆差来突破在上述循环过程宏观经济面临的国内储蓄约束。宏观经济的最终均衡就受制于国外储蓄的可获得性及获得成本。中国的情况刚好相反，投资增加所带来的供给和收入并没有顺利转变成国内消费，而是转变成储蓄。这样，中国宏观经济运行的机制就变成：投资扩张→供给能力和国民收入增加→储蓄增加→投资扩张→…。在这样的循环过程中，投资增长导致储蓄以更快的速度增长，结果必然是投资缺口和外贸顺差不断增加。沿着上述逻辑探究中国宏观经济内外失衡表象背后的深层次原因，就必须分析为什么增加的国内供给和国民收入主要转变成储蓄，并进一步转变成下一期的投资和出口。

事实上，从投资增长到储蓄增长的作用逻辑意味着国内私人消费需求与投资行为之间的相互作用和相互牵引在中国的宏观经济动态中并没有表现出来。投资行为和生产过程脱离国内市场的“体外循环机制”非常明显。这种体外循环必然带来国内储蓄的不断增加和外贸顺差的持续积累。当期的投资增长在带来下一期供给和国民收入扩张的同时，并没有带动下一期消费的不同步增长，而是主要导致下一期储蓄供给的增长，进而转变成国内投资和对外贸易顺差。究其原因，除了体制性缺陷所带来的初次和再次收入分配格局不合理以及居民消费倾向低下，投资结构以及由此形成的供给结构自身存在的问题可能是导致当前中国无法摆脱投资和外贸驱动型增长模式的重要根源。

## （二）财政政策的总量效应分析<sup>9</sup>

在我国资本形成率的动态行为中，财政支出/GDP和财政收支余额/GDP等总量指标没有显著影响。这两个总量指标对投资缺口也没有显著影响。这就说明，财政支出和财政预算总量并不会通过推动我国资本形成率的提高而加剧投资缺口和外贸顺差。

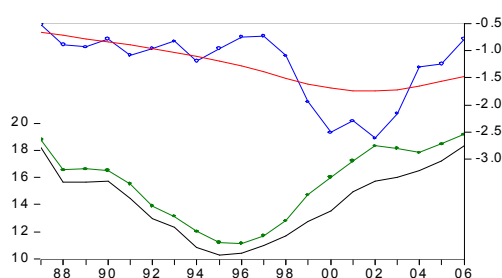
<sup>8</sup> 投资扩张过程不可能无限持续下去，最终必然要受到储蓄的约束。

<sup>9</sup> 这里所说的总量，是指财政支出或财政收支余额占GDP的比重。

财政收、支两个层面的政策会通过不同渠道对我国储蓄—投资的总量关系产生影响<sup>10</sup>。首先是影响收入分配格局<sup>11</sup>和居民消费倾向。收入分配格局的不合理和居民消费倾向低下，导致居民消费需求不足和增长乏力，并通过供给和需求之间的相互作用对供给结构施加影响。在居民消费需求不足的情况下，因为非贸易品无法得到国外需求的支撑，相对于贸易品而言更容易面临供给过剩的状况，这就从需求方面间接推动生产结构向贸易品倾斜。其次是直接影响投资行为和供给结构。服务于整个外向型经济发展战略，财政收支的结构性特征更加有利于贸易品行业的发展。也就是说，相对于非贸易品行业，贸易品行业可以利用各种政策性优惠来降低投资成本和提高投资收益。这将直接推动供给结构向贸易品行业倾斜。

根据前面对于我国储蓄和投资总量关系的分析，高投资是导致高储蓄的原因，所以，必须进一步分析我国高投资的原因。也就是分析资本形成率变化的原因。由于本文的分析重点是财政政策层面的因素，所以，下文中没有对我国高投资率的影响因素进行全面分析，而是直接针对财政与资本形成率之间的关系进行统计分析，包括财政总量和财政结构的不同影响。在分析财政的总量效应时，主要使用财政占 GDP 的比重指标，这一方面可以反映我国的财政相对规模，另一方面也可以剔除价格因素的影响。在分析财政的结构效应时，则主要考察财政的内部构成，即主要收支项目占财政总量的比重对资本形成率的影响。

图 2 我国财政收支占 GDP 的比重 (%)



数据来源：中经网统计数据库。

鉴于财政政策手段及其影响的复杂性，我在分析财政的总量效应时只考察财

<sup>10</sup> 本文没有直接分析储蓄问题，原因有两个，首先，根据前文的分析，在我国储蓄—投资的动态行为中投资是主导因素，投资扩张能够推动储蓄的进一步增长；其次，我国国民储蓄的影响因素过于复杂，既涉及政府、企业和家庭的行为模式和目标，还涉及收入分配体制和金融体系等制度性因素。

<sup>11</sup> 包括初次分配和再分配格局。

政支出、财政收支余额对整个社会投资总量和投资缺口的影响。首先分析财政支出和财政收支余额对资本形成率的影响。相关性分析表明，无论是财政支出占GDP的比重还是财政收支余额占GDP的比重，与资本形成率之间都没有明显的相关性，相关系数只有0.1左右。格兰杰因果分析表明，财政支出和财政收支余额的比重及其变化，在统计上都不构成资本形成率的格兰杰原因。这就是说，财政支出和财政余额的总量对资本形成率在统计上并没有显著影响。

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 02/04/08 Time: 18:14

Sample: 1987 2006

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
资本形成率变化不是财政支出/GDP变化的格兰杰原因	18	0.65687	0.43034
财政支出/GDP的变化不是资本形成率变化的格兰杰原因		0.04133	0.84164
资本形成率变化不是财政余额/GDP变化的格兰杰原因	18	0.00735	0.93283
财政余额/GDP变化不是资本形成率变化的格兰杰原因		0.14648	0.70729
资本形成率不是财政支出/GDP的格兰杰原因	19	0.00044	0.98347
财政支出/GDP不是资本形成率的格兰杰原因		2.15317	0.16166
财政余额/GDP不是资本形成率的格兰杰原因	19	2.92398	0.10659
资本形成率不是财政余额/GDP的格兰杰原因		3.98365	0.06326

### (三) 财政支出结构的影响

出口退税作为财政对于出口部门的直接支持，会影响出口部门的实际税负或投资收益，因而对于投资行为具有显著的推动作用。财政性投资支出对于社会投资活动的影响，在我国是通过一种间接的渠道发挥出来。财政性投资支出相对规模的降低意味着整个社会的投融资体制的“非政府化”趋势。这种趋势强化了总投资行为对成本和收益的敏感性，从而可以增强出口退税对于投资行为的刺激作用。

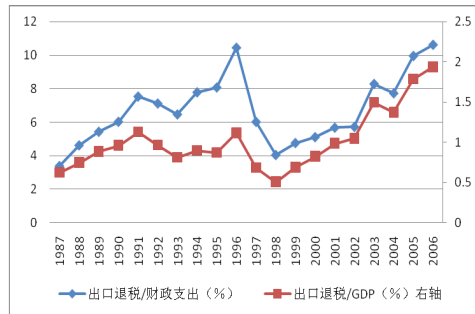
财政收入和支出都有很多不同类别，无论是收入构成还是支出构成的变化，都可能对储蓄和投资行为产生影响。兼顾到数据可获得性和本文的分析重点，我在这里只分析财政支出结构对资本形成率的影响，而且只涉及出口退税<sup>12</sup>和经济建设类支出。

<sup>12</sup> 出口退税数据来自商务部网站。



## 1、出口退税对我国总资本形成率的影响

图 3 我国出口退税的相对规模<sup>13</sup>



对出口退税与固定资产投资之间的关系进行初步的统计分析，结果表明：1) 出口退税/GDP 与资本形成率之间存在较高正相关性，相关系数为 0.65；2) 出口退税/GDP 构成资本形成率的格兰杰原因；3) 出口退税/财政支出与资本形成率之间存在正相关性，相关系数为 0.66，与投资缺口之间存在负相关性，相关系数为-0.46；4) 资本形成率是出口退税/财政支出和投资缺口的格兰杰原因，出口退税/财政支出不构成资本形成率的格兰杰原因。

### Pairwise Granger Causality Tests

Sample: 1987 2006

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
资本形成率不是出口退税/GDP的格兰杰原因	19	1.11248	0.30721
出口退税/GDP不是资本形成率的格兰杰原因		2.86700	0.10979

Lags: 2

资本形成率不是出口退税/GDP的格兰杰原因	18	0.46501	0.63818
出口退税/GDP不是资本形成率的格兰杰原因		3.36494	0.06642

### Pairwise Granger Causality Tests

Sample: 1987 2006

Lags: 1

资本形成率不是出口退税/财政支出的格兰杰原因	19	7.00054	0.01762
出口退税/财政支出不是资本形成率的格兰杰原因		0.22035	0.64510

### Pairwise Granger Causality Tests

Sample: 1987 2006

Lags: 2

资本形成率不是出口退税/财政支出的格兰杰原因	18	3.48183	0.06153
出口退税/财政支出不是资本形成率的格兰杰原因		0.86679	0.44323

<sup>13</sup> 数据来自中经网统计数据库。



出口退税占 GDP 和出口退税占财政支出的比重与资本形成率之间具有不同的因果关系。出口退税/GDP 反应了我国出口退税的总体规模水平，该指标的增加意味着出口部门实际税收负担的降低和投资收益的提高，这将诱导出口部门投资的增加。由于出口部门在我国整体经济中占有很大份额，该部门投资的增加将导致全社会资本形成率的提高。这就说明，出口导向政策能否对于出口部门投资行为产生诱致作用，依赖于政策的力度，即出口退税占 GDP 的比重。另一方面，随着出口部门投资活动的高涨，出口品的供给增加，出口规模扩张，在给定出口退税政策的情况下，出口退税额及其占财政支出的比重将增加。这反应的是在给定出口鼓励政策的情况下，出口部门投资增加和出口增加对财政支出施加的压力和负担上升。由于中国经济中存在着从投资扩张到储蓄扩张的“逆向逻辑”，资本形成率的增加将导致投资缺口扩大，这在统计上就表现为“资本形成率是投资缺口的格兰杰原因”。进一步结合出口退税与资本形成率之间的关系，出口退税成为投资缺口的格兰杰原因。

## 2、财政性投资支出对我国总资本形成率的影响

财政支出中的出口退税支出通过影响出口部门的实际税负和投资收益水平，对出口部门的投资水平以及出口部门与其他非出口部门的相对投资水平产生影响。财政支出中的投资支出具有不同的影响机制。首先作为全社会总投资的一部分，财政性投资支出的增加直接带动全社会总投资的增加。其次，财政性投资支出作为政府投资，对民间投资具有很多的间接推动作用。一方面，政府在各种基础设施上的投资支出可以改善社会投资环境。另一方面，政府投资性支出作为先期投入并辅助以各种配套的银行信贷，可以扩展民间投资的资金来源，降低非政府投资主体所承担的沉淀成本，分散投资风险。这两方面都可以增强民间投资的动机，间接推动民间投资的增长。但是，上述影响依附于政府作为直接投资主体的地位，只有财政性投资增加了，才能通过上述渠道推动社会总投资的增加。

由于财政支出的统计口径中并没有关于投资性支出的完整统计，可以考虑选择财政支出中的经济建设类支出或者固定资本形成中预算内资金作为替代性指标。对比这两个指标可以发现，经济建设类财政支出的规模较大，并且增长率为平稳，而预算内资金的增长率非常不稳定。所以选择经济建设类财政支出作为分析对象，对其与固定投资的关系进行统计分析。经济建设类财政支出占

GDP (FISINVEST1) 的比重与资本形成率之间存在负相关性, 相关系数为-0.43, 并且 FISINVEST1 是资本形成率的格兰杰原因。经济建设类支出占财政支出的比重 (FISINVEST2) 与资本形成率之间存在负相关性, 相关系数为-0.67, 两者之间在统计上互为格兰杰原因。

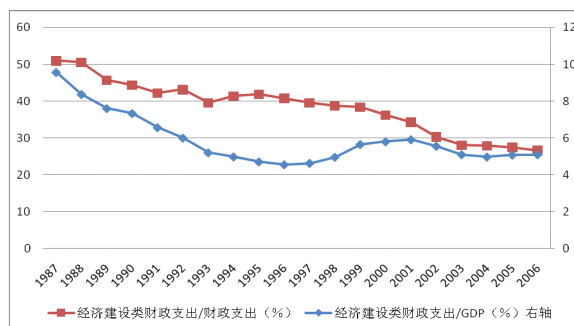
Sample: 1995 2006

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
FISINVEST1不是资本形成率的格兰杰原因	12	5.76936	0.03977
资本形成率不是FISINVEST1的格兰杰原因		3.05047	0.11466
固定资产形成率不是FISINVEST2的格兰杰原因	12	6.55084	0.03071
FISINVEST2不是固定资本形成率的格兰杰原因		12.5367	0.00631

90年代以来随着我国财政体制的逐步转型, 财政的经济建设功能逐步下降, 特别是直接借入社会投资活动的规模和力度不断下降, 与迅速扩张的总体经济规模相比, 经济建设类财政支出的规模及其对全社会投资活动的直接影响逐步下降。

图4 经济建设类财政支出的相对规模<sup>14</sup>



90年代以来, 我国经济建设类财政支出的相对规模不断降低, 政府通过直接充当投资主体而对整个社会的投资行为施加的推动作用, 事实上是在不断下降的<sup>15</sup>。也就是说, 前面所界定的影响在中国并不成立。这表现为经济建设类财政支出与总资本形成之间的负相关关系。但是财政支出的这种变化具有另一种意义上的重要影响。财政性投资支出的下降, 意味着整个社会投融资体制的变化, 或者说, 政府作为直接投资和融资主体的地位下降, 私人部门的地位上升。虽然由于企业内源融资在我国总融资中占据较大比重, 私人部门主体地位的上升并不必

<sup>14</sup> 经济建设类财政支出、财政总支出以及GDP数据来自中经网统计数据库。

<sup>15</sup> 还可以利用另一个指标来衡量这种变化, 这就是全社会固定资产投资资金来源中预算内资金所占的比重。根据这一指标可以得到类似的变化趋势。

然代表投融资体制的市场化，但是这种“非政府化”趋势却肯定可以增加整个社会投资和融资行为对于成本和收益的敏感性。也正是在这种变化趋势之下，出口退税政策通过改变投资收益或成本，能够显著影响整个社会的投资行为，出口退税支出的增加能够显著刺激投资的扩张。

### 三、外向型投资和供给结构的财政因素分析

前面的分析表明，财政支出总量对我国资本形成率的影响并不明显；而财政支出中的出口退税以及经济建设类支出，对资本形成率具有显著影响。考虑到财政支出政策所具有的产业歧视性，对不同产业的影响可能是相反的，从而会部分抵消。为了分析财政支出对我国宏观经济内外失衡的影响机制，必须进一步分析财政支出对我国外部失衡背后的供给结构的影响。

#### （一）外部失衡的国内供给结构基础

在我国外部失衡不断增长的背后是国内投资和供给结构的变化。在供给方面，非贸易品的生产受制于各种政策性约束和竞争逆势，投入不足，导致供给不足。在需求方面，非贸易品需求在很大程度上必须被动跟随供给的变化，即市场的最终均衡决定于供给。在贸易品部门中，工业部门作为最主要的出口部门，因其在中国整体经济发展战略中具有特殊地位，具有天然的政策性发展优势，得以快速扩张。虽然国内需求不足，但是大规模的国外需求，可以解决其产品实现问题，可以摆脱国内市场约束。这就使得贸易品的投资和生产行为可以脱离国内市场而形成“体外循环”。由此导致投资缺口和外贸顺差的不断增加。

根据通常的分类标准，一般把建筑业和服务业看成是非贸易品行业，制造业和第一产业看成是贸易品行业。90年代初以来，第二产业中的制造业增加值在我国GDP中占据了最大份额。第二产业增加值占GDP的比重变化趋势：1990—1997，不断上升；1997—2002，不断下降；2002年之后，不断上升。第二产业占比的变化主要来自于制造业比重的变化，建筑业增加值占GDP的比重变化很小。相应的，90年代初期以来，以制造业和第一产业为代表的贸易品行业在GDP中的比重经历了先下降、后上升的变动轨迹，从降到升的转折点是2002年。非贸易品行业以2002年为转折点，经历了先升、后降的变动轨迹。

图5 GDP的产业构成<sup>16</sup>

<sup>16</sup> 数据来自中经网统计数据库。

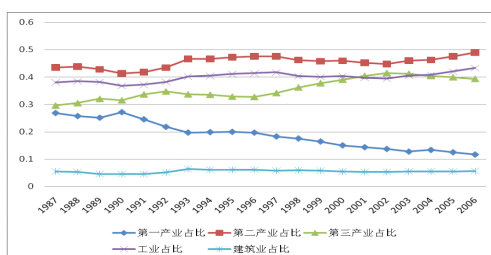
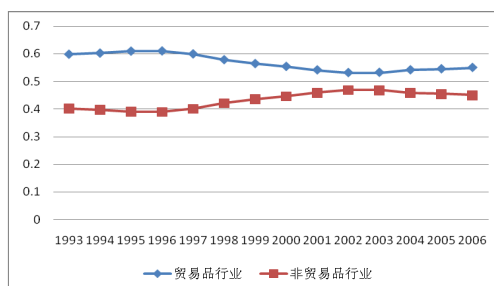
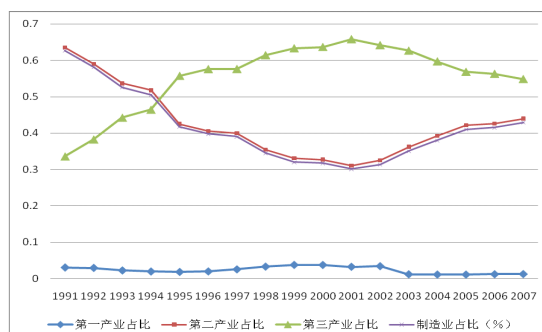


图 6 GDP 的贸易品—非贸易品构成<sup>17</sup>



在 GDP 行业构成动态变化的背后是我国全社会资本形成的产业构成的动态变化。在全社会固定资本形成的产业结构中，第二产业所占比重以 2001 年为转折点，此前是不断下降，此后重新开始上升。制造业固定资本形成占比经历了类似的变化。90 年代中期以来，制造业在全社会固定资本形成和增加值中所占比重同样的变化轨迹，都是先下降、后上升。

图 7 全社会固定资本形成的构成<sup>18</sup>



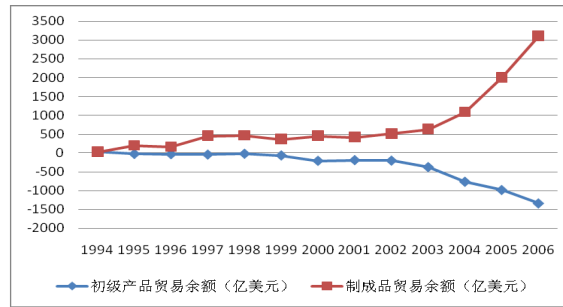
依据贸易余额这一简单指标，把贸易品部门分成出口部门和进口部门。90 年代初期以来，我国的制成品一直处于贸易顺差状态，初级产品一直处于贸易逆差状态。所以，把制造业看成是我国贸易品行业中主要的出口部门，第一产业看成是主要的进口部门。

图 8 贸易余额的产品构成<sup>19</sup>

<sup>17</sup> 根据原始数据进行简单计算而得。

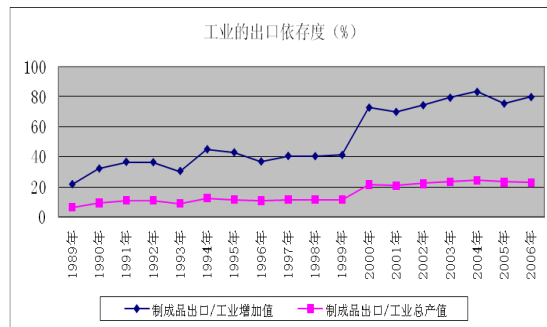
<sup>18</sup> 数据来自中经网统计数据库。

<sup>19</sup> 数据来自商务部网站。



从我国投资结构和供给结构的变化轨迹中可以看出，以 2001 和 2002 年为转折点，在此之前，投资结构和供给结构不断向非贸易品倾斜，非贸易品行业在全社会固定形成和 GDP 中的比重不断上升；在此之后，贸易品行业在固定资本形成和 GDP 中的比重不断上升。在贸易品行业内部，作为主要出口部门的制造业，比重不断上升；作为主要进口部门的第一产业，比重不断下降。所有这些变化趋势结合在一起，导致主要出口部门在 GDP 中的比重在 2002 年以后急剧上升，贸易顺差占 GDP 的比重不断增加，外部失衡状况不断加剧。

图 9 制造业的出口依存度<sup>20</sup>



作为最主要的出口部门，制造业增加值在整个 GDP 中的比重不断上升。特别是在 2000 年以后，随着我国重化工业进程的深入发展，制造业增加值的比重在经历了 90 年代后期的短暂下降之后重新上升。与此同时，制造业的出口依存度持续上升。两方面的变化结合在一起，结果必然就是外贸顺差的持续增加。探究这些变化的根源，一个很重要的分析线索是考察产出变动背后的投资诱因。下文将沿着这一线索分析财政因素在投资结构变化和制造业投资变化过程中的诱致作用。

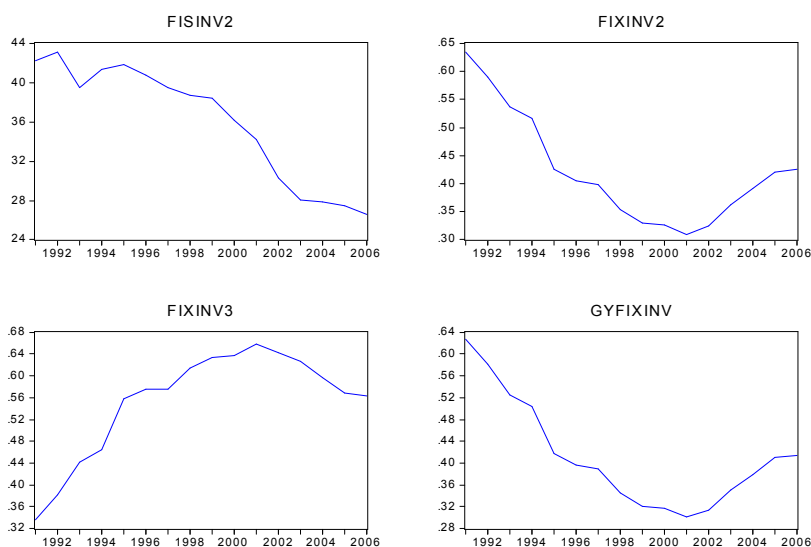
## (二) 国内供给结构失衡的财政因素分析

无论是按照 GDP 总量还是财政支出总量来衡量，出口退税和经济建设类支出的相对规模都会影响我国固定资本形成的产业结构。但是两者的影响具有不同

<sup>20</sup> 出口数据来自商务部网站，制造业增加值和总产值数据来自中经网统计数据库。

的机制和渠道。财政对于社会投资活动的直接介入程度的降低，提高了社会投资主体对成本和收益的敏感性。在这种背景下，出口退税政策对不同行业的差别性刺激效应得以充分发挥。相对于非贸易品行业，贸易品行业特别是出口行业，受到的推动作用有其明显。这导致贸易品行业特别是出口行业在我国 GDP 中的比重不断上升。

图 10 经济建设类财政支出与固定资产投资结构



以 2001 年为分界点，财政支出中经济建设类支出所占比重（FISINV2）的变动轨迹与我国固定资产投资结构的变动轨迹，呈现截然相反的联系。2001 年以前，FISINV2 与第三产业固定投资比重（FIXINV3）之间的相关系数为-0.77，与第二产业固定投资比重（FIXINV2）之间的相关系数为 0.78，与制造业固定投资比重（GYFIXINV）之间的 0.79。这意味着在 2001 年以前，伴随着整个社会投融资体制的“非政府化”趋势，我国的固定投资结构向服务业倾斜。贸易品部门和非贸易品部门之间的失衡状况出现一定程度的缓和。2001 年以后，投资结构的变动趋势出现了逆转。在 FISINV2 继续下降的同时，第二产业固定投资比重和制造业固定投资比重开始上升，服务业固定投资比重开始下降<sup>21</sup>。这意味着贸易品和非贸易品部门之间的失衡状况加剧。

由于财政对于社会固定投资的直接介入程度是不断下降的，并没有出现逆转的现象，所以，在全社会固定投资结构中贸易品和非贸易品部门之间的失衡状况演变过程的逆转，应该是源于其他层面的因素或动因。进一步考察出口退税政策

<sup>21</sup> 因为 2001 年的样本数据太少，没有必要进行相关性分析。

与制造业固定资本形成之间的关系，可以发现，出口退税额/GDP（CHKTSH1）与制造业固定资产投资/全部固定资产投资（GYFIXINV）之间的相关系数为0.51，前者是后者的格兰杰原因；出口退税额/财政支出（CHKTSH2）与GYFIXINV之间的相关系数为0.78，前者是后者的格兰杰原因。结合相关性分析和因果关系分析的结果，可以初步判断，出口退税政策对投资活动的影响在制造业中尤为明显，也就是说，对出口部门<sup>22</sup>的投资的影响最明显。出口退税对服务业的影响在1991—2006的样本中并不显著，相关系数较小，并且格兰杰因果关系也不显著<sup>23</sup>。但是在1996—2006年的样本中，影响却是非常显著。CHKTSH1对第三产业资本形成占全部固定资本形成比重（FIXINV3）的影响为负，相关系数为-0.5，并且构成后者的格兰杰原因；CHKTSH2对FIXINV3的影响为负，相关系数为-0.72，并且构成后者的格兰杰原因。由此可以认为，90年代中期以后，出口退税力度的加大导致了服务业投资比重下降和制造业投资比重上升。在全社会固定投资中制造业比重上升和服务业比重下降，意味着出口品供给增加和非贸易品供给下降。

Sample: 1995 2006

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
GYFIXINV不是CHKTSH1的格兰杰原因	12	0.71120	0.42089
CHKTSH1不是GYFIXINV的格兰杰原因		23.2899	0.00094
GYFIXINV不是CHKTSH2的格兰杰原因	12	0.07528	0.79000
CHKTSH2不是GYFIXINV的格兰杰原因		12.7606	0.00600

Sample: 1996 2006

Lags: 1

CHKTSH1不是FIXINV3的格兰杰原因	11	19.0237	0.00241
FIXINV3不是CHKTSH1的格兰杰原因		0.45343	0.51969
CHKTSH2不是FIXINV3的格兰杰原因	11	12.7488	0.00729
FIXINV3不是CHKTSH2的格兰杰原因		0.00548	0.94280

进一步分析制造业增加值占GDP比重的变化轨迹，可以发现，90年代初期以来，出口退税占财政支出比重和制造业增加值占GDP比重的变动轨迹非常一致，相关系数达到0.73。并且，出口退税/财政支出是工业增加值/GDP的格兰杰

<sup>22</sup> 根据下一节中的证据，可以认为制造业是我国最主要的出口部门。

<sup>23</sup> 这里没有给出针对1991—2006样本的分析结果。



原因。

图 11 出口退税与工业增加值的变动轨迹



注：1) 虚线是工业增加值/GDP，右轴；

2) 实线是出口退税占财政支出的比重，左轴，%。

Sample: 1993 2006

Lags: 1

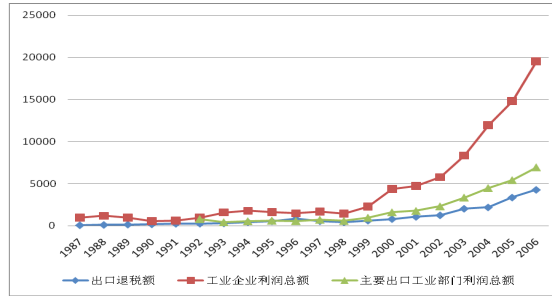
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
工业增加值/GDP不是CHKTSH2的格兰杰原因	14	0.06143	0.80881
CHKTSH2不是工业增加值/GDP的格兰杰原因		13.8672	0.00336

### (三) 出口退税对出口行业利润的影响

过去几年中，贸易顺差的高速增长伴随着主要出口企业利润的迅速增加。除去出口企业生产效率的改进和出口价格的增长，出口退税的增加也是推动出口企业利润增长的重要因素。通过改善出口企业的利润水平，出口退税政策对出口企业的投资活动产生了显著的刺激作用。

出口退税影响出口企业的实际税负和投资收益，进而对出口部门的投资产生显著影响。本文选取煤炭开采和洗选业、黑色金属矿采选业、食品制造业、烟草制品业、纺织业、纺织服装、鞋、帽制造业、家具制造业、化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业、交通运输设备制造业、电气机械及器材制造业、通信设备、计算机及其他电子设备制造业、仪器仪表及文化、办公用机械制造业等行业作为主要出口部门的代表。考察出口退税相关出口工业部门利润的影响。

图 12 出口退税与工业企业利润水平（亿元）



出口退税规模与工业部门利润水平之间存在非常高的正相关性，出口退税与工业企业利润总水平之间的相关系数为 0.99，与主要出口工业部门利润水平之间的相关系数为 0.98。出口退税的增加导致全部工业企业平均成本费用利润率增加，导致主要出口工业部门利润增加。通过影响工业部门以及主要出口工业部门的投资收益，出口退税政策推动工业部门特别是出口工业部门的投资。

Sample: 1996 2006

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
工业企业成本费用利润率不是出口退税增长的格兰杰原因	11	1.35386	0.32715
出口退税增长不是工业企业成本费用利润率的格兰杰原因		8.96109	0.01578

Sample: 1993 2006

Lags: 2

出口退税增长不是主要出口工业部门利润增长的格兰杰原因	12	8.21419	0.01458
主要出口工业部门利润增长不是出口退税增长的格兰杰原因		0.49386	0.63004

#### 四、结论和政策建议

财政政策作为一种非市场化的、具有产业歧视性的政策，直接影响我国不同产业的投资行为，从而为我国外部失衡奠定了内部供给结构基础。通过全文的分析可以发现：

1、在我国的宏观经济动态中，总储蓄和总投资之间存在着不同于传统理论的“逆向”因果联系。总储蓄对总投资的动态制约效应不明显，相反，投资的增长能够自发导致储蓄以更快的速度增加。这就使得我国宏观经济运行中的主要矛盾并不是储蓄缺口对投资和经济总量扩张的制约，而是在“从投资扩张到储蓄扩张的逆向联系”中不断增长的投资缺口和外贸顺差。

2、在我国资本形成率的动态行为中，财政支出/GDP 和财政收支余额/GDP 等总量指标没有显著影响。这两个总量指标对投资缺口也没有显著影响。这就说明，财政支出和财政预算总量并不会通过推动我国资本形成率的提高而加剧投资缺口和外贸顺差。

3、出口退税作为财政对于出口部门的直接支持，会影响出口部门的实际税负或投资收益，因而对于投资行为具有显著的推动作用。财政性投资支出对于社会投资活动的影响，在我国是通过一种间接的渠道发挥出来。财政性投资支出相对规模的降低意味着整个社会的投融资体制的“非政府化”趋势。这强化了总投资行为对成本和收益的敏感性，从而可以强化出口退税对于投资行为的刺激作用。

4、在我国外部失衡不断增长的背后是国内投资和供给结构的变化。在供给方面，非贸易品的生产受制于各种政策性约束和竞争逆势，投入不足，导致供给不足。在贸易品部门中，工业部门作为最主要的出口部门，因其在中国整体经济发展战略中具有特殊地位，具有天然的政策性发展优势，得以快速扩张。虽然国内需求不足，但是大规模的国外需求，可以解决其产品实现问题，可以摆脱国内市场约束。这就使得贸易品的投资和生产行为可以脱离国内市场而形成“体外循环”。由此导致投资缺口和外贸顺差的不断增加。

5、无论是按照 GDP 总量还是财政支出总量来衡量，出口退税和经济建设类支出的相对规模都会影响我国固定资本形成的产业结构。但是两者的影响具有不同渠道和机制。经济建设类财政支出是政府直接作为投资主体而介入全社会固定活动，其规模的降低意味着投融资体制的“非政府化”，可以提高非政府投资主体对于成本和收益的敏感性。在这种背景下，出口退税作为一种直接影响出口部门投资收益或税收成本的政策手段，对于贸易品行业和非贸易品行业的非对称性刺激作用得以充分发挥。随着出口退税力度的加大，贸易品行业和非贸易品行业的失衡状况加剧。

导致贸易品部门的投资比重增加、非贸易品部门的投资比重下降。在贸易品部门中，制造业受到的推动作用尤其显著。投资结构的变化必然导致供给结构发生变化，贸易品行业特别是出口行业在我国 GDP 中的比重不断上升。

6、过去几年中，贸易顺差的高速增长伴随着主要出口企业利润的迅速增加。

除去出口企业生产效率的改进和出口价格的增长，出口退税的增加也是推动出口企业利润增长的重要因素。通过改善出口企业的利润水平，出口退税政策对出口企业的投资活动产生了显著的刺激作用。

财政在我国外部失衡形成过程的影响并不在于其总量效应，而在于其结构效应。所以，针对外部失衡所展开的财政政策层面的调整，重点并不是总量的扩张或紧缩，而是结构性调整。总体的调整方向应该是结构性的，应该通过逐步降低经济建设类财政支出以及出口退税的比重，引导贸易品行业和非贸易品行业投资行为的逐步调整，缓解并逐步逆转贸易品行业与非贸易品行业之间的结构性失衡状态。在总量层面上，应该更多的关注国内外总需求的变化，特别是随着美国次贷危机的冲击和影响的逐步显露，财政政策在应对外部需求负冲击的过程中，不能简单的进行总量扩张，而应该在兼顾结构调整需求的基础上实施倾向于非贸易品部门的总量扩张政策。

#### 参考文献：

- Curcurn E. Stephanie, Tomas Dvorak and Francis E. Warnock, Cross-border returns differentials, NBER Working Paper 13768, February 2008.
- Mann L. Catherine, Is the U.S. Trade Deficit Sustainable? IIE, 1999.
- Mann L. Catherine, The United States as a Debtor Nation, IIE, 2006.
- Momacelli, Tommaso, and Roberto Perotti, Fiscal policy, the trade balance, and the real exchange rate: implications for international risk sharing, Paper presented ant the 8<sup>th</sup> Jacques Polak Annual Research Conference, IMF, November 2007.
- Obstfeld, Maurice, and Kenneth S. Rogoff, Global current account imbalances and exchange rate adjustments, Brookings Papers on Economic Activity 1: 2005, 67-123.