

中国宏观经济形势与政策：2012-2013 年

China's Macroeconomic Situation and Policies: 2012-2013

郑超愚

2012 年，中国经济在保持价格稳定的同时，初步逆转 2010 年以来实际 GDP 增长速度逐季下滑趋势，但经济复苏进程停滞。2013 年，中国经济应该继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，通过适应性的需求管理操作，有效协调货币供应、信贷规模和财政预算的正常化进程与经济景气的正常化进程，最终实现总体经济景气从萧条到繁荣的周期形态转换。

一 中国宏观经济指标预测

中国经济经历 1991-2001 年间与 2002-2009 年间的完整波谷一波谷经济周期，从 2010 年起重新进入经济周期的扩张阶段。然而，在 2009 年末和 2010 年初的恢复性和补偿性高速增长后，中国经济扩张势能弱化，季度 GDP 增长速度持续下滑，2011 年度实际 GDP 增长速度相比 2010 年明显回落。

2012 年，中国经济承续 2011 年增长速度回落惯性，实际经济复苏进程迟缓。中国经济继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，防止财政刺激政策的大规模退出，在成功去通货膨胀趋势后适度增加货币供应和信贷规模。受国内反通货膨胀政策的滞后紧缩效应以及国际经济复苏脆弱的外部不确定性制约，经济增长速度逐季减速趋势至年末开始逆转，全年实际 GDP 增长速度仍然相比上年度明显回落，导致实际 GDP 水平与其潜在水平缺口继续扩大。中国经济复苏在 2012 年暂时停滞，并未中断 2010 年以来总体经济景气的扩张过程而在 2012 年形成新经济波谷。

2013 年，中国需求管理应该适应中国经济自主增长能力的恢复程度，继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，促进持续快速的经济扩张，实现中国经济景气从萧条到繁荣的周期形态转换。这样，通过适应性的需求管理操作，有效协调货币供应、信贷规模和财政预

算的正常化进程与经济景气的正常化进程，避免扩张性财政政策和货币政策的提前退出，进一步平衡国内需求与国外需求、投资需求与消费需求以及民间投资需求与政府投资需求对中国经济增长的拉动作用，使得中国实际 GDP 增长速度超过其潜在增长速度而弥合中国实际 GDP 水平与潜在水平缺口。

依据中国人民大学中国宏观经济分析与预测模型—CMAFM 模型，分年度预测 2012 年与 2013 年中国宏观经济形势，其主要指标预测结果如表 1 所示。其中，主要宏观经济政策假设包括：（1）2013 年中央财政预算赤字为 8300 亿元；（2）2013 年人民币与美元平均兑换率为 6.16:1。

表 1 2012 年与 2013 年中国宏观经济指标预测

预测指标	2012年	2013年
1、国内生产总值（GDP）增长率（%）	7.95	9.29
其中：第一产业增加值	4.3	4.4
第二产业增加值	8.6	10.1
第三产业增加值	8.1	9.5
2、全社会固定资产投资总额（亿元）	377520	469260
社会消费品零售总额（亿元）	210950	244920
3、出口（亿美元）	20690	23630
进口（亿美元）	18270	20480
4、狭义货币供应（M1）增长率（%）	10.8	14.4
广义货币供应（M2）增长率（%）	15.1	16.5
5、居民消费价格指数（CPI）上涨率（%）	2.6	3.1
GDP平减指数上涨率（%）	1.7	4.2

预测日期：2012 年 11 月

二 中国宏观经济形势分析

（一）经济周期相位与经济复苏进程

在二元结构条件下，中国经济具有准 AK 模型的投资驱动内生增长性质，其潜在国民收入增长过程 $Y_t = \prod_{i=1}^k \{(Y_{t-i} \cdot (1 + \delta)^i)^{w^{(i)}}\}$ ，能够容纳实际国民收入的滞后效应。选取

朱拉格半周期长度的时滞阶数 $k = 5$ ，分别在几何级数分布概率 $w(i) = q^i$ 与余弦函数分布概率 $w(i) = \cos((i - 1) \cdot (\pi / 2k))$ 的代表性情形下，使用 OLS 方法在 1978-2011 年间拟合中国实际 GDP 指数的对数线性自回归方程 $\ln Y_t = \sum_{i=1}^k \{w(i) \cdot (\ln Y_{t-i} + i \cdot \ln(1 + \delta))\}$ ，其计量结果如表 2 所示。

表 2 中国潜在国民收入自回归方程

$\ln Y_t = \sum_{i=1}^k \{w(i) \cdot (\ln Y_{t-i} + i \cdot \ln(1 + \delta))\}$		
$w(i)$	q^i	$\cos((i - 1) \cdot (\pi / 2k))$
δ	0.101964 (27.88996)	0.101695 (30.83223)
R^2	0.998321	0.997482
SE	0.033212	0.040672

中国潜在 GDP 自然增长率在几何级数权数情形下 $\delta = 10.1964\%$ ，在余弦函数权数情形下 $\delta = 10.1695\%$ 。同时静态预测和动态预测中国实际 GDP 指数，分情形建立 1983-2011 年间中国潜在 GDP 指数时间序列，与 1983-2009 年间实际 GDP 指数比较而计算 1983-2011 年间中国国民收入的绝对缺口与相对缺口，其时间路径如图 1 所示。

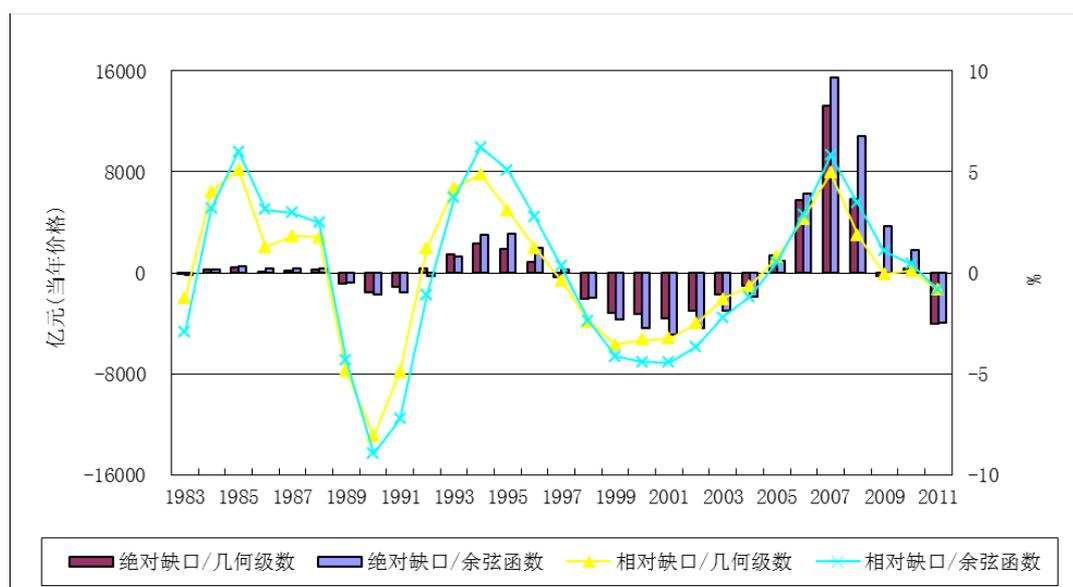


图 1 (a) 中国国民收入绝对缺口与相对缺口：静态预测

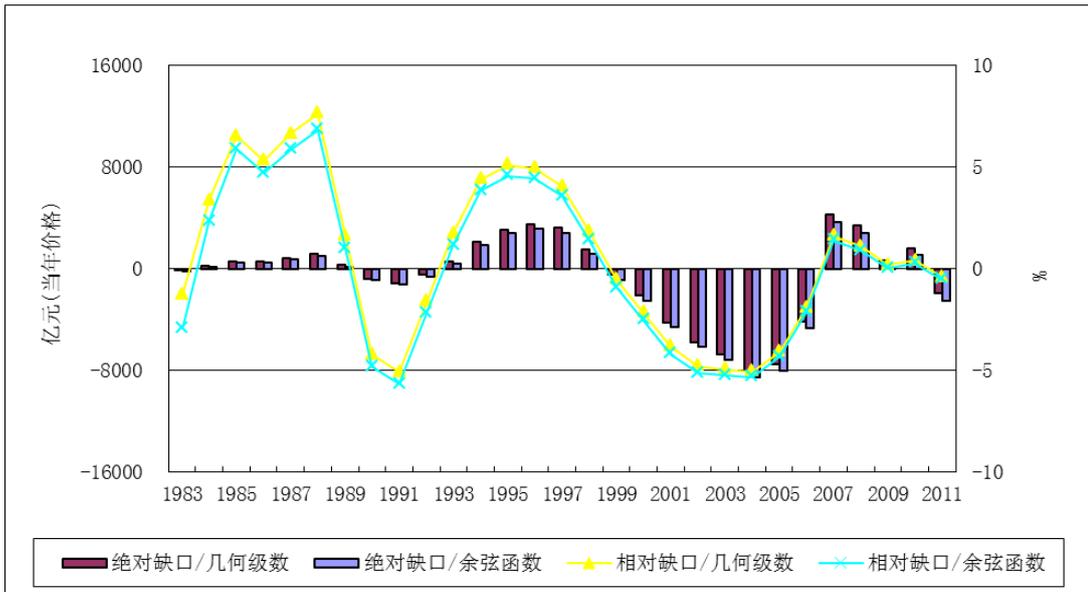


图 1 (b) 中国国民收入绝对缺口与相对缺口：动态预测

依据图 2 的增长型经济周期模式，中国经济景气的正常化过程应该顺序通过：第一转折点 tp_1 , $d(\Delta \ln Y)/dt = 0$ ；第二转折点 tp_2 , $d(\ln(Y/Y^*))/dt = 0$ ；第三转折点 tp_3 , $\ln(Y/Y^*) = 0$ 。从中国 GDP 累计季度增长速度考量，2009 年一季度为实际增长速度的波谷位置而构成第一转折点 tp_1 ，2009 年四季度为实际国民收入缺口的波谷位置而构成第二转折点 tp_2 。2010 年一季度与二季度，中国经济景气从第二转折点 tp_2 向第三转折点 tp_3 前进。然而，从 2010 年三季度起，中国经济景气重新处于第一转折点 tp_1 与二转折点 tp_2 间，并且其正常化进程退步而国民收入缺口扩大。

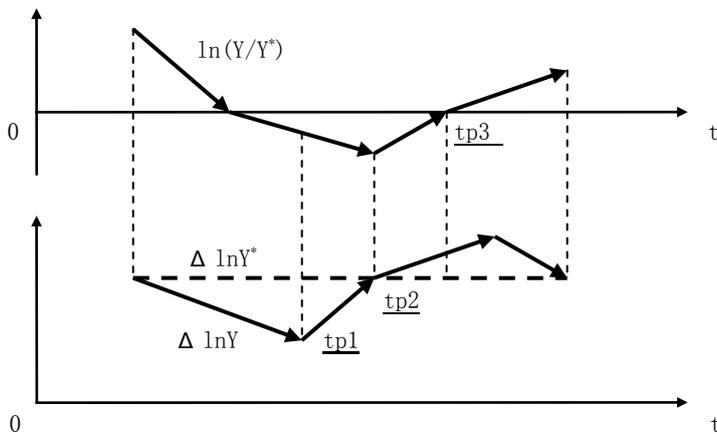


图 2 中国经济复苏过程

（二）经济波动的国际耦合性

净出口与国民收入的周期相关性能够辨识实际经济波动的需求驱动类型：1980年代以来，美国国际贸易是与国民收入反相波动的，并且从1990年代后期起同步性增强，其经济波动主要是内部需求驱动的；1990年代后期以来，中国贸易顺差与国民收入同相波动，其经济波动主要是外部需求驱动的。在内部需求驱动的美国经济波动模式与外部需求驱动的中国经济波动模式的国际经济结构基础上，美国经济景气通过国际贸易途径向中国经济景气传播，使得中国经济周期必然耦合美国经济周期。2006-2007年间中国经济景气强劲扩张而美国经济景气持续回落，正是二者暂时脱藕现象，可能误导中国宏观经济分析而忽视美国次贷危机对中国经济的严重需求冲击，迟缓中国需求管理政策取向的宽松调整。

图3分别以经时间差分的季度累计GDP增长率和季度年化GDP增长率，指示2007年三季度至2012年二季度间中国经济增长加速度与美国经济增长加速度；其间，中国经济增长加速度滞后美国经济，与其高度同相波动。中国经济与美国经济共同经历从2007年波峰年度至2009年一季度波谷季度的急剧收缩，美国年化GDP增长速度累计降低10.8个百分点，而中国年化GDP增长速度累计降低7.6个百分点。美国经济增长速度在2009年强劲反弹后，2010-2011年间回落至潜在增长速度附近，经济复苏缓慢而国民收入缺口仅轻微缩小。相应地，2010-2011年间中国经济增长持续减速，经济复苏乏力而国民收入缺口扩大。即使图2这样包含滞后效应的经济周期水平测度方法（而不是速度测度方法），也指示中国国民收入缺口从次贷危机前通货膨胀缺口逆转为2011年通货紧缩缺口。

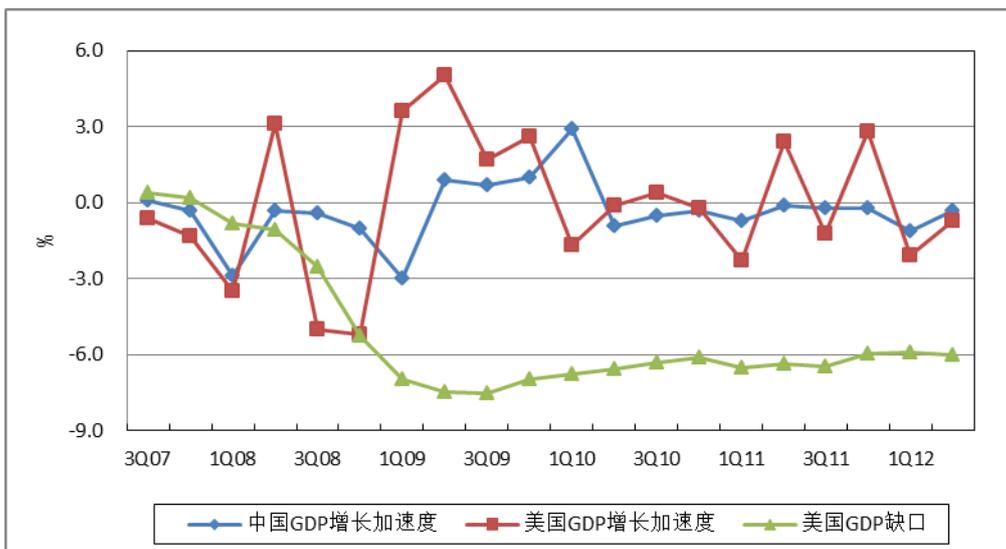


图3 中国经济增长速度与美国国民收入缺口

2010-2011 年间极度宽松的美国货币政策，或者推动国际商品价格上涨而向中国直接输入通货膨胀，或者驱使国际资本流入而向中国间接输入流动性。一方面，输入型通货膨胀实际升值人民币汇率而减少净出口需求，在从美国经济景气到中国经济景气的传导过程中，开启国际贸易的收入途径外国际贸易的价格途径；另一方面，出于去通货膨胀需要，中国稳健货币政策相对于国内经济景气复苏的适度宽松或者中性政策取向基准是偏于紧缩的。因此，美国经济景气通过经济周期耦合机制负面影响中国经济景气，不仅导致次贷危机前期中国经济的严重收缩和衰退，而且障碍次贷危机后期中国经济的独立复苏和正常化。

在强调全球经济环境的不确定性和美国经济复苏的脆弱性同时，不应该忽略美国经济景气未二次探底以及反萧条刺激政策未提前退出的积极信号，并且重视未来时期美国经济强劲扩张和快速复苏的可能性。次贷危机时期的美国劳动力市场调整是不支持劳动窖藏（labor hoarding）假说的，其就业削减是与产出收缩基本等幅度的，未出现劳动力生产率的显著下降。同时，次贷危机时期的美国存货投资调整是与市场需求收缩基本同步的，未出现存货-销售比率和存货-产出比率的显著上升。因此，当悲观经济预期逆转而市场需求开始恢复时，由于无去存货化过程，需求增长将迅速映射至生产增长；由于无劳动窖藏阻隔，生产增长将迅速映射至就业增长，最终导致美国经济景气的正常化进程比较其历史记录更为迅猛。

三 中国宏观经济政策评论

（一）马尔萨斯主义、货币主义、准菲利普斯曲线

伴随稳定经济增长、调整经济结构和管理通胀预期的宏观经济政策目标定位，中国宏观经济分析出现经济增长、通货膨胀和经济结构的三维度研究纲领，逐渐形成经济增长问题的马尔萨斯主义、通货膨胀问题的货币主义和经济结构问题的准菲利普斯曲线。2010 年以来中国通货膨胀和经济增长经验，证伪中国经济和世界经济进入通货膨胀时代而中国通货膨胀无法控制的悲观论断，以及中国经济景气率先复苏并且已经正常化的乐观论断，并且确认中国通货膨胀发生在经济复苏过程中而并非经济过热现象。同时，在非均衡的萧条经济环境中，中国产业结构的高加工度化以及新兴产业的主导产业化未取得实质性进展。然而，中国马尔萨斯主义、货币主义和准菲利普斯曲线，作为中国宏观经济政策的理论基础继续流行。

对于中国经济高速增长的历史原因和未来趋势，马尔萨斯主义的人口红利解释和悲观预测失之简单和偏颇。由于实际经济增长决定因素的综合性、复杂性和变异性，经济增长理论

前沿一直存在所谓增长之迷的不可知领域，也正是在增长之迷的理论背景下，中国经济持续快速增长才构成所谓中国奇迹。与中国经济相比较，一方面，许多发展中国家存在更加年轻的人口结构、更加丰富的剩余劳动力和更加低廉的劳动力成本，却处于纳克斯的低国民收入水平均衡陷阱而无法完成经济起飞；另一方面，某些发展中国家在更加老化的人口结构下，仍然在更高水平的国民收入基础上继续快速增长。在人口诅咒或者人口红利这样的资源因素以外，市场经济制度、全球经济一体化环境以及经济政策的发展主义目标导向和实用主义工具理性，能够充分解释中国经济高速增长奇迹，并且乐观预测中国经济高速增长趋势。

2011 年中国通货膨胀是综合性质的，同时包含国内与国外、总量与结构以及供给与需求的多重原因，超越只承认通货膨胀的需求拉动类型并且主张有效需求由货币供应单一决定的货币主义理论。在稳健货币政策名义下的流动性回收操作，适应总体经济景气的正常化而退出适度宽松货币政策，主要对冲国际流动性输入和反对输入性通货膨胀，也并非去通货膨胀的货币主义政策方案。特别是在经济结构变迁和经济景气转折时期，货币乘数和货币流通速度极其不稳定，从基础货币到货币供应到总需求的货币政策传导机制难以有效预测，无法满足微调和预调的精细需求管理要求。次贷危机以来，美国联邦储备实际上实行与日本量化宽松（QE）货币政策不同的信贷宽松（CE）货币政策，在货币乘数和货币流通速度急剧下降的条件下大幅度增加基础货币，努力恢复信贷规模和有效需求。美国扩张性货币政策明显背离货币主义的固定政策规则，却成功稳定通货膨胀趋势和通货膨胀预期，并且将主要通过宏观审慎的金融稳定政策（而不是货币供应管理）稳定资产价格。

仿袭经典菲利普斯曲线的失业与通货膨胀间置换关系，中国准菲利普斯曲线假设在经济增长速度与经济结构演化间存在类似置换性，在宏观经济调控原理说明中倾向于以经济结构均衡或者升级的潜在收益平衡经济增长减速的现实成本。中国经济发展伴随着中国经济结构的高级化，而中国经济结构变迁是以各部门不等速增长为前提的，其部门增长速度差异必然在高速增长时期扩大而在低速增长时期缩小，即总体经济增长速度与其部门离散性是负相关的。次贷危机前，中国基础产业和基础设施部门的瓶颈克服主要是在高速增长时期完成的。次贷危机以来，企业经营困难集中于沿海地区外向发展的劳动密集型中小型企业，应该是输入型中国经济萧条一致的经济周期现象，而服务业和轻工业的相对快速增长背离中国经济发展的重工业化和高加工度化历史时期，依据投资需求和重工业生产的强顺周期性而指示中国经济周期的收缩阶段。大萧条时期奥地利学派的清算主义政策彻底失败，不仅有效需求严重不足的过度市场竞争压力是无法处置过剩生产能力和促进产业结构升级的，而且经济过热时期和经济萧条阶段的非正常需求结构都无法指示供给结构调整的合理方向

（二）需求管理政策的积极取向和积极操作

1950 年代，中国经济实现罗斯托定义的经济起飞，从此进入库兹涅茨定义的现代经济增长阶段；2000 年代，中国经济已经处于卢卡斯定义的所谓“富可收敛（rich enough to converge）”快速赶超阶段。大规模的农村剩余劳动力转移、巨额的人力资本积累与物力资本积累以及快速的体现型和模仿型技术进步，已经并且将继续支持中国经济快速增长。按谨慎乐观预测，十二五计划时期中国实际 GDP 年均增长率约为 9.5%，2011-2020 年间中国实际 GDP 年均增长率在 8.5%以上，2021-2030 年间中国实际 GDP 年均增长率在 7.5%以上。

依据高成长经济的生命周期模型，中国经济总储蓄率 $S/Y = s \cdot (\eta + \delta - r)$ 。在可预见未来时期，中国人口继续保持年轻结构，个体储蓄倾向 s 和年轻人口生育增长率 η 下降仅有限影响总储蓄率。同时，由于全球储蓄过剩（global saving glut），国内利率 r 被国际利率锁定在较低水平上而偏离以自然增长率 δ 代表的净资本边际生产率。因此，中国国民收入能够继续维持高储蓄倾向。

中国经济的长期均衡状态是预期依存和政策依存的，只有在乐观经济增长预期和积极需求管理政策配合下才能够实现资源充分利用。一方面，准 AK 模型的经济内生增长模型，使得凯恩斯定理长期成立，在警示停滞膨胀危险的同时蕴含经济增长目标与价格稳定目标的互补性；另一方面，国民收入储蓄倾向模型 $S/Y = s \cdot (\eta + \delta - r)$ ，蕴含高储蓄率与高增长速度间的正向反馈机制而支持高储蓄-高投资-高增长的经济发展模式。面临高储蓄倾向的国民收入结构，中国经济需要建立以增加国内投资需求为轴心的需求管理政策体系，实现高储蓄向高投资的有效转化，通过资本积累途径消除古典失业和支持即将来临老龄社会。

中国经济高速增长的自然冲销能力，将财政赤字比率和政府债务余额控制在财政健全的合理范围内。中国积极财政政策在实施结构性减税的同时，需要建立地方财政预算的周期平衡机制；否则，年度平衡的地方财政预算约束作为自动反稳定器（built-in stabilizer），构成经济复苏二次触底的潜在威胁。由于汇率尚未自由化，国内货币政策与国外货币政策在相当范围内是相互独立的；由于利率尚未自由化，国内利率政策与信贷政策在相当范围内是相互独立的。中国稳健货币政策具有较为自由的操作空间，在工具变量不少于目标变量的丁伯根法则约束下，同时进行经济稳定目标与金融稳定目标以及内部平衡目标与外部平衡目标的多维度调节。差别化的利率政策与信贷政策，符合不完全市场体系和不平衡产业体系的经济结构特征，能够阻隔资产价格与（实体）经济景气的交差溢出效应。

参考文献

陈佳贵、李扬：《2012年中国经济形势分析与预测（经济蓝皮书）》，社会科学文献出版社，2011。

郑超愚：《中国宏观经济分析的理论体系》，中国人民大学出版社，2011。

郑超愚：《中国经济波动的测度方法》，《金融监管研究》2012年第1期。

中国人民大学经济学研究所：《中国宏观经济形势与政策：2011-2012年》，《新金融》2012年第1期。

Alesina, Alberto, and Francesco Giavazzi, 2012, *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, University of Chicago Press.

Bernanke, Ben S., 2012, “Monetary Policy since the Onset of the Crisis”,
<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20120831a.htm>.

Bernanke, Ben S., 2012, “U.S. Monetary Policy and International Implications”,
<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20121014a.htm>.

Snowdon, Brian, and Howard R. Vane, 2005, *Modern Macroeconomics: Its Origins, Development and Current State*. Edward Elgar.