



# 中国社会科学院经济研究所

中国宏观经济运行与政策模拟实验室

中国社会科学院经济研究所决策科学研究中心

经济研究所《宏观经济与政策跟踪》课题组

2014/03/16

经济走势跟踪 No.2014-012

## 如何看待中国经济放缓

导读：中国经济增长年初出现了一定程度的放缓，引起经济学家和市场观察人士的广泛关注，同时也引大家发了关于中国经济增速问题的热烈讨论。有观点认为，近年中国经济出现了一个固定模式：开局不利加剧市场担忧，随后中国政府出台支持力度较大的政策，在年底前使增长回到正轨。也有观点认为，从经济数据看，中国经济给人的初步印象是今年要实现 7.5% 的经济增长目标有一定难度。而从长期看，有学者认为，经过 35 年的高速增长，中国经济在产能基本过剩的情况下，已到了增速下台阶的时候了，政府决策层不能再依靠高投资来推动中国经济增长。

整理、编写：李彦松；责任编辑：王砚峰

声明：本文版权属中国社会科学院经济研究所所有，未经允许请勿转载，或以任何方式刊登、发表。

## 如何看待中国经济放缓

中国社会科学院经济研究所《宏观经济与政策跟踪》课题组

[导读：中国经济增长年初出现了一定程度的放缓，引起经济学家和市场观察人士的广泛关注，同时也引大家发了关于中国经济增速问题的热烈讨论。有观点认为，近年中国经济出现了一个固定模式：开局不利加剧市场担忧，随后中国政府出台支持力度较大的政策，在年底前使增长回到正轨。也有观点认为，从经济数据看，中国经济给人的初步印象是今年要实现 7.5% 的经济增长目标有一定难度。而从长期看，有学者认为，经过 35 年的高速增长，中国经济在产能基本过剩的情况下，已到了增速下台阶的时候了，政府决策层不能再依靠高投资来推动中国经济增长。]

### 中国年初增长放缓超预期

英国《金融时报》的一篇文章认为，近年中国经济出现了一个固定模式：开局不利加剧市场担忧，随后中国政府出台支持力度较大的政策，在年底前使增长回到正轨。

该模式的前半段（2012 年和 2013 年都是如此）再一次淋漓尽致地呈现出来。3 月 13 日公布的数据显示，从工厂车间到购物中心和建筑工地，2014 年初中国经济几乎所有领域都表现欠佳。铜、铁矿石等与中国增长紧密相关的大宗商品已遭遇巨大抛售压力。决定当前至今年末乃至未来中国经济命运的问题将是，该模式的下半段（即转向刺激力度更大的政策）是否也将重演？由于中国最高领导层的两位核心人物——国家主席习近平和总理李克强在任职满一年后承诺推进深层结构性改革，这个问题的答案比过去更不确定了。法国兴业银行分析师姚伟认为，这两位新领导人将减少对增长的注重，但当前增速放缓幅度之大，很可能仍大大超过他们所能承受的程度。

文章称，今年初中国增长放缓幅度出乎分析师们意料之外。3 月 13 日公布的数据勾勒出了 2014 年中国经济的第一幅全景图（1、2 月数据同时发布是为了消除春节日期引起的数据扭曲）。2014 年 1-2 月份，工业产出同比增幅放慢至 8.6%，低于去年 12 月 9.7% 的增幅，也不及预期的 9.5%。这是自 2009 年 8 月以来最低的工业产出增幅。工业产出增幅与总体经济增长密切相关。房地产销售（以往一直是中国大宗商品需求的一个先行指标）异常疲软，商品房销售额同比下降 3.7%，远低于去年 26.3% 的增幅。固定资产投资与社会消费品零售总额增幅也都有所下降。增长放缓的主要原因在于，在过去 5 年债务水平猛增之后，中国政府主动发力抑制金融风险。2013 年下半年，中国央行从经济中抽走现金以推高融资成本，同时也着力打击“影子银行”。习近平还发起了一场严打官员贪污腐败与铺张浪费的运动，也被认为在更广范围内抑制了消费增长。

在 3 月 13 日闭幕的人大会议上，中国政府将 2014 年增长率定为“7.5% 左右”，与 2013 年相比保持不变。但文章认为与前些年对比鲜明的是，官员们强调了增长目标的灵活性。这让一些分析师得出结论：中国政府仍将坚持其比较鹰派的立场。

### 中国经济并未硬着陆

《华尔街日报》一篇文章认为，数据给人的初步印象是，中国今年要实现 7.5% 的经济增长目标有一定难度。鉴于中国是全球第二大经济体和第一大贸易国，中国经济放缓将对亚洲乃至全球的增长产生影响。以下是稍微经过编辑的经济学家对上述数据的反应：

美银美林的陆挺、Xiaojia Zhi 和 Sylvia Sheng 认为，中国政府已采取了一些措施，这点从银行间利率大幅下降和人民币贬值中可以看出。在春节假期过后，美银美林预计北京将增加在基础设施和民生项目上的支出。现在美银美林认为，随着新领导层巩固自己的权力，推出这些措施的可能性将大增。北京可能会推出其他一些支持性的措施；不过，考虑到银行间利率较低，下调存款准备金率的可能性依然很小。

澳新银行（ANZ）经济学家刘利刚与周浩表示，随着人民币贬值 1.7%，市场流动性大幅改善，中国央行已经采取了宽松的货币政策立场…进一步的政策放松措施，包括进行更多的财政支出以及下调存款准备金率，或有可能推出。李克强在全国人大新闻发布会上含蓄地表示，不希望出现去年“钱荒”那样的重大市场波动，所以他预计中国的货币政策未来将变的积极，并具有前瞻性。他认为，如果目前宽松的货币政策环境得到持续，则存款准备金率或需要被下调。这样的话，宽松政策将由此展开。

汇丰（HSBC）的屈宏斌与孙玮认为，温和的通胀水平令中国政府拥有较大政策灵活性，可以缓冲增速放缓的影响。李克强总理今天还提醒媒体称，中国有能力也有方法确保经济在一个合理区间增长…若有需要，央行或通过公开市场操作与存款准备金率来对货币政策进行微调。尽管政府债务攀升，但是中国仍有空间进行有针对性的支出…3月14日公布的数据显示，在金融投资项目上的预算支出放缓，但是考虑到政府预计今年财政赤字规模将加大，所以金融投资项目的支出速度或有加快的空间。

凯投宏观（Capital Economics）的威廉斯（Mark Williams）和普里查德（Julian Evans-Pritchard）指出，3月14日公布的工业增加值、固定资产投资以及零售额数据展现出一幅更加清晰的图景，显示出中国经济普遍低迷的景象，以及信贷增速放缓继续令经济活动承压……对于未来会如何发展，李克强总理3月14日的新闻发布会具有意义。李克强语气轻松，强调称7.5%左右的国内生产总值（GDP）增速目标是灵活的。当被要求对此表述加以明确时，李克强只是简单的表示，GDP增速需要支撑起足够的就业和收入增长。进一步看，若经济增速朝着比方说7%的水平放缓，那么中国政府确实拥有采取行动的空间。中国的财政实力强大，信贷增长方面没有立刻受到抑制的情况。

苏格兰皇家银行（RBS）高路易（Louis Kuijs）则认为，对于中国经济增速不必过分担忧。苏格兰皇家银行（RBS）目前维持对2014年相对良好的基本预期不变……并仍然预计：1、尽管货币环境更为稳定，但是许多中国国内增长引擎仍然存在，其中消费、城镇化以及服务业尤为引人注目；2、全球需求增长目前处于改善之中，这将对今年的中国经济构成支持……不过若内部增速令人失望，且未来几个月经济放缓持续，那么将需要调整2014年增速预期。另外，若经济增速的下行压力持续，预计中国政府将寻求措施来支持经济。

### 为什么说中国经济增速必然下移？

对中国经济的现实格局和长期经济增长前景，近两年在中国经济学家中间有不同观点。前世界银行高级副行长林毅夫教授2月份在纽交所做了一场关于中国经济增长前景的讲演，他预计在未来10年到20年中，中国经济还能有年均8%以上的潜在增速。复旦大学经济学教授韦森没有林毅夫那样乐观。他在《华尔街日报》中文网发文认为，中国经济增速目前正在下移，这是一个改变不了的自然趋势。但这绝不是唱衰中国经济，因为，在未来十几年，即使中国经济增速下移到5-7%的增长率，从历史上来看，仍然是个很高的增长速度。

韦森教授认为，继续8%以上的高速增长已不现实。在1930年出版的《货币论》中，凯恩斯曾提醒经济史学家注意：“各国利润的膨胀时期和萎缩时期与国家的兴盛时期和衰败时期异常地相符。”即一个国家经济是否在高速增长与繁荣时期，与这个国家各行各业的企业利润率或资本的回报率密切相关。他认为，这是观察中国经济走势的一个非常重要的视角。

首先回顾中国经济的实际增长情况。从1952年到1978年，中国经济总量几乎没有多少

增长，趴在那里没动。人类社会 20 世纪的历史、中国当代的历史，已经用铁的事实否定了计划经济体制。只是到 1978 年之后，三次市场化改革，才孕育了三次中国经济的高速增长，即 1979 年之后的农村土地承包制改革，1992 年邓小平南巡后国有企业的民营化改革，以及 2001 年中国加入 WTO 后迅速加入全球化的世界分工体系。这实际上也告诉我们，中共十八届三中全会进一步肯定在未来中国要深化市场化改革，进一步发展市场经济，是符合人类社会大趋势的。

中金公司的经济学家们曾用 HP 滤波法，计算出了中国经济的潜在增速，他们发现，中国的三次市场化改革，导致了中国经济潜在增长率的三次上行，但是自 2007 年之后，中国经济的潜在增长率已经开始下降了。现在也许有朋友会问这样一个问题：中共十八届三中全会肯定了中国经济的市场化道路，提出了深化市场化改革的 60 条决定，这是否会意味着在此以后，中国经济的潜在增长率还会再往上走？

目前看来好像不是这样。最近韦森教授和学生陈达飞用较长时段的数据粗略估算了一下中国经济的长期增长趋势，发现尽管中国经济的潜在增长率仍在一个高位，但是却在 2007 年之后折头向下了，这与中金公司经济学家们对中国经济的潜在增长率的估算是一致的。此外，许多研究机构的研究均发现，中国经济的潜在增长率在下降。这实际上意味着，经过 30 多年的高速增长，中国经济还想继续实现超过 8% 的高速增长可能已经不现实了。

### 中国经济增速下降的原因

实际上，中国经济已连续十几个季度在下行。尽管 2013 年下半年以来美国经济呈现了加快复苏的势头，欧盟和日本的经济已经开始见底回升，但金砖五国的经济都在往下行。至少到目前为止，中国经济增速下行是一个自然趋势。韦森教授认为，目前中国经济增速下行，可从三个表层现象来看：

一是外贸出口。有学者认为，未来的外贸出口会因为全球经济向好而走好。2014 年中国的外贸出口会不会好？从各种数据来看，外贸出口应该还会上行。但是也要看到中国的外贸出口企业目前面临着四个方面的挑战：第一，中国企业的劳动力成本近些年来不断升高，已经接近甚至超过东欧国家和俄罗斯的平均劳动力成本；第二、中国企业的税收负担相当重，尤其是企业的所得税几乎是世界上最高的；第三、人民币升值；第四、企业融资成本相当高，例如，目前许多企业尤其是中小企业在年利率 10% 以下从银行根本拿不到贷款。这几个因素决定了中国企业的竞争力和中国制造的产品竞争力在全球范围内正在下降。

目前中国政府的最好宏观经济刺激措施应该是减税。十八届三中全会上，中国政府所定的调子是“稳定税负”，减税目前还没有成为政府的一个宏观经济政策选项。即使美国、欧盟和日本经济自 2013 年下半年以来有复苏，中国的外贸出口在 2014 年乃至未来数年可能也不会有很大的增加，至少不能像前几年那样每年有百分之二十几或两位数的增加了。再说，目前中国的单月出口额已经接近 2000 亿美元了，出口体量已经很大了，这就像一个跳高运动员已经跳到了两米以上，再往上提高已经很难了。如果外贸出口订单没有大增的话，在目前中国制造业普遍产能过剩的情况下，中国企业的固定资产投资还会保持下降的趋势。这就导致第二个表层现象：中国未来的投资率也会自然下降。

二是国内投资。中国的国内投资可以分成三个部分：企业固定资产投资、房地产投资和政府所推动的基础设施投资。自 2012 年下半年以来，唯有房地产投资、政府所推动的基础设施投资还在上升，但是目前，国内投资——无论是基础设施投资还是房地产投资增速，尤其是企业固定资产投资都折头向下，最起码未来中国的投资不可能像 2008-2009 年世界经济危机之后那样超高速增长了。

三是消费。尽管中国居民家庭的消费还在上升，但是近几年以来增速却一直在往下走。因此，从经济的投资、消费和出口数据看，中国经济确实在下行。

韦森教授认为，以上这三个方面都是表层现象，从深层问题看，无论是中国的国有企业、三资企业，还是民营企业，这些年的利润增长率下降都是一个趋势。中国五百强企业的利润率，没有美国、澳大利亚高，甚至还没有经济增速为负的荷兰的大企业的利润率高。另外，企业的负债率是中国经济的一个深层次问题。尽管中国企业负债占 GDP 的比重目前大约为 120%左右，与其他国家相比不算太高，但问题是中国企业的债务与税前收入比太高，高达 3.5。而按照经济学家的通常估计，如果超过 2，企业还债就有很大挑战。未来中国经济若出现什么问题，可能不是先出现在大家比较担心的地方政府负债上，而很有可能会出现在企业负债上。

讲到中国经济增速下行，目前在中国国内有三派观点：第一种观点认为，这几年中国经济在下行，当经济增长从靠投资转向靠消费的时候，当从实体部门的经济增长转向服务部门的的增长时，经济增速就会下行；第二种观点认为，到 2015 年，中国经济增长的人口红利快吃完了，所以经济会下行；第三种观点是另外一些经济学家最近这两年所提出的，认为现在已到了现有科学技术发展水平上这一轮工业化的中后期，其外在表现是各行各业都产能过剩。工业化的减速，作为工业化结果的城镇化进程也会放慢，因而经济增长速度也会慢慢降下来。

### 未来可否靠大规模投资来推动中国经济增长

对未来可否靠大规模投资来推动中国经济增长，学界有争议。2012 年，中国 GDP 约为 52 万亿元，在建项目总额约 70 万亿元，其中新建项目与 GDP 的比例已高达 60%。这说明目前中国经济仍然是靠高投资率来维持着 7%以上的增长。2009 年到 2012 年这四年间，中国的全社会固定资产投资总额高达 110.64 万亿元。这么大的投资规模，还怎么再加码？

韦森教授认为，按照奥地利学派米塞斯和哈耶克的经济周期理论：当投资高速增长时期，经济会高速增长，但是当经济繁荣时期的不当投资和过度投资大规模出现后，当要收回投资、要清算的时候，大萧条就来了。投资没有回报，或投资回报率偿还不了银行贷款时，问题就来了。中国的投资主要是由银行贷款所推动的，这实际上把中国经济的风险全压在了中国的金融业特别是银行业上。当大部分企业和政府所推动的投资项目的收益还不了银行贷款时，经济就可能会出大问题。

综合上述情形韦森教授认为：第一，经过 35 年的高速增长，中国经济在产能基本过剩的情况下，已到了增速下台阶的时候了。而且不是在一段经济高速增长后经济增速慢慢地下行，而是一个台阶、一个台阶地降下来。第二，政府决策层不能再依靠高投资来推动中国经济增长了，如果这样的话，最终会把中国经济推向大萧条。

（完）

地 址：北京阜外月坛北小街 2 号  
中国社会科学院经济研究所  
邮 编：100836  
电 话 （010）68034160

E-mail: [tsg-jjs@cass.org.cn](mailto:tsg-jjs@cass.org.cn)  
[kingwyf@cass.org.cn](mailto:kingwyf@cass.org.cn)

传 真 （010）68032473