



# 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

2014/08/06

经济走势跟踪 No.2014-022

## 经济增长：投资与消费之“变”

导读：对于正处于结构调整阵痛期、增长速度换档期的中国经济，增长方式转型的讨论一直以来是热门话题之一。一般认为，中国经济中，投资与消费的失衡是最为突出的问题，因此，关于投资与消费的再平衡，学者们的意见各有侧重，部分学者认为投资仍是驱动经济增长的主要动力，另一部分学者认为应向消费转变。而同时有学者从对投资率和消费率的数据入手，试图厘清当前关于两者的统计数据是否真实反映了实际情况，以更准确地得到理论依据。但也有学者认为，增长不能够依靠消费率的提高来实现，还是应该从增长的源头上入手解决，而不必急于扭转失衡。

整理、编写：王砚峰；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。

## 经济增长：投资与消费之“变”

[导读：对于正处于结构调整阵痛期、增长速度换挡期的中国经济，增长方式转型的讨论一直以来是热门话题之一。一般认为，中国经济中，投资与消费的失衡是最为突出的问题，因此，关于投资与消费的再平衡，学者们的意见各有侧重，部分学者认为投资仍是驱动经济增长的主要动力，另一部分学者认为应向消费转变。而同时有学者从对投资率和消费率的数据入手，试图厘清当前关于两者的统计数据是否真实反映了实际情况，以更准确地得到理论依据。但也有学者认为，增长不能够依靠消费率的提高来实现，还是应该从增长的源头上入手解决，而不必急于扭转失衡。]

### 投资与消费：谁来驱动增长？

#### 投资与消费，谁来驱动增长？

投资与消费，谁来驱动中国经济的增长，这是经济学家们讨论的热门话题之一。经济学家林毅夫最近在《第一财经日报》发表了题为《经济持续增长的驱动力是投资》的文章，继续支持投资拉动经济增长的观点，认为“我国应该放弃投资拉动的增长模式，改为以消费来拉动我国的经济增长，显然是一种头痛医脚、因噎废食、‘把婴儿和洗澡水一起倒掉’的主张”。

中欧陆家嘴国际金融研究院执行副院长刘胜军在《金融时报》中文网上对林毅夫的观点进行了探讨。刘胜军首先认为，林毅夫观点的核心有两点：1) 经济持续增长的驱动力是投资而不是消费，因此从投资驱动向消费驱动转型的想法是危险的；2) 与自由主义经济学家强调“看不见的手”相反，政府应该发挥“产业甄别和因势利导”的积极作用，特别是要通过软硬基础设施的完善来打破增长的瓶颈。并认为，林毅夫的观点之所以引发争议，是因为上述两点长期以来被学界认为是中国经济增长模式的痼疾：投资依赖和强势政府。

刘胜军首先引述了具有吴敬琏的观点，认为其较有代表性：“宏观经济每次出现问题，惯常的办法是采用所谓“中国模式”，也就是威权主义的强势政府去动员资源海量地投入去救市。例如 2009 年用 4 万亿投资、10 万亿贷款，把 GDP 增长率拉到 8% 以上。当时有些人觉得非常得意，说我们率先走出了危机。实际上这是饮鸩止渴的办法。粗放增长在宏观经济层面造成的问题，是货币超发、债务积累，最后导致宏观经济波动和增长减速。每次问题发生以后，采取的措施就回到老路子，用增加投资的老办法来拯救经济。最近 5 年来问题就变得越来越严重，以至于现在维持人类生命的空气、水和土壤都发生了问题。”

刘胜军认为，围绕“投资驱动增长模式”的争论之所以重要，是因为它指向了经济改革的核心命题：是继续维持高投资率还是降低投资率提升消费率，政府是继续涉足基础设施等经济领域还是坚决退出经济领域。因此，他就相关问题进行了论述：

#### 1、中国投资率过高吗？

2008 年金融危机后，在四万亿的推动下，中国的投资率升至 50% 的历史高位。这一水平不仅高于中国自身的历史水平，在全世界也是最高的。从国际比较来看，欧美日发达国家投

资率都在 30%以下,美国 2010 年投资率只有 15.5%,其历史最高水平(1943 年)也不过 23.2%。索罗(Solow)的研究发现,从长期来看,美国的经济增长 80%来源于技术和效率的进步而非资源投入。即使与日本、韩国、台湾等经济起飞时期相比,这些经济体投资率的历史最高水平也不过是 36.4%(1973 年)、38%(1991 年)、30.9%(1975 年)。中国如此高的投资率能够维持,很大程度上得益于 2001 年加入 WTO 以来的全球化红利,掩盖了中国投资过度的问题。全球金融危机爆发后,欧美陷入去杠杆化,中国大量投资形成的产能难以消化,开始出现产能过剩的窘况。对这一转变,我们应有深刻的认识。

## 2、投资过高是祸水吗?

对于投资,刘胜军认为,不能否认投资驱动的经济增长模式是导致诸多问题的重要原因。

第一,投资驱动意味着资本密集型增长,必然导致居民收入占比下降。吴敬琏指出,“社会分配最终取决于生产方式。在目前这种政府主导、投资驱动的经济增长模式下,资本所有者和土地所有者的收入也必然增长得最快,而劳动者的收入占比则相对下降”。事实也是如此:1996 年至 2007 年间居民可支配收入占 GDP 比重下降了 10.93 个百分点,平均每年 1 个百分点。

第二,中国投资率过高的一个重要原因是生产要素价格(土地、劳动力、环境、资本)的长期低估。环境污染价格低估,已经把环境承载力逼到了极其脆弱的地步;劳动力价格低估,导致收入分配失衡扩大;资本价格低估,则意味着居民(储蓄者)向企业(借款人)进行补贴。

第三,中国投资率过高的另一个成因在于政府主导模式。政府不仅通过税收、土地出让金等获得巨额收入,而且拥有大量具有特殊资源优势的国有企业。近年来形成的地方融资平台债务问题,也是政府不断扩大对经济领域的介入的例证。其结果是,GDP 主义日益膨胀,甚至出现“地方政府公司化”的乱象。这种政府主导的投资,不仅带来了腐败和寻租问题,而且使得政府无心执法,食品安全、环境污染全面失控。

## 3、消费不能成为经济增长动力吗?

刘胜军认为,从投资驱动向消费驱动转型,并非不要投资,而是要把过高的投资率降低到合理水平。消费完全可以成为经济增长动力。以美国经济为例,消费对 GDP 的贡献率高达 70%左右。不仅如此,消费也可以成为创新的动力。政府对基础设施的大力投入,的确为经济增长消除了瓶颈。但站在今天的时点来看,中国的基础设施总体上已经不再是瓶颈因素,在不少地方甚至出现了供给过剩、超前供应的问题。

刘胜军最后总结到:投资驱动是中国现行经济增长模式的一个重要特征。过度依赖投资,不仅导致了产能过剩的危机,也是导致收入分配失衡、环境污染、腐败和寻租的重要原因。降低投资依赖,必须从深层次原因入手:消除生产要素价格扭曲、政府退出经济领域、深化国企改革。在降低投资率的同时,必须通过大胆的体制改革来释放消费的潜力:利率市场化推动居民财富的增值保值,减税,完善社会保障体系,降低房价等。更重要的是,从投资驱动向消费与创新驱动转型,也将自动带来居民收入占比的提升,从而形成一个具有消费潜力的中产阶级。

## 中国的投资与消费比例到底多大?

### 中国投资率高估之谜

8 月 6 日,《金融时报》中文网发表中欧国际工商学院经济学教授朱天和复旦大学经济学教授张军的文章《中国投资率高估之谜》。文章首先写道:上世纪 90 年代末以来,中国国家统计局用来核算和反映宏观经济的一些加总指标(比如消费、投资、信贷以及劳动报酬等等),

在量值和趋势上几乎都出现过一些不可思议的变化。可能很多因素有助于理解这些变化的发生，但也不能排除一种可能：随着中国经济越来越市场化和越来越复杂，惯用的统计口径或统计方式不能很好地反映这些变化，甚至还会暴露出其局限。例如，房地产市场的出现和服务业的发展会对家庭的消费支出结构和模式产生影响，进而影响到加总的家庭消费开支的指标；而银行表外信贷活动的频繁和互联网金融的兴起，则会动摇传统的 M2 统计指标的可靠性。一个处于快速增长和结构变化之中的新兴市场经济相对于成熟或稳态的经济（比如发达国家），类似问题当然会严重的多。

作者继而表示，这本是个浅显易懂的道理，也意味着在观察和理解中国宏观经济总量指标变化趋势时，需要小心谨慎和认真推敲。但这一点或许并未受到大多数关注中国经济的学者们的真正重视——相反，太多的人总是热衷于从中国统计局公布的指标体系中信手捡来他们所需要的数据，而不顾及这些数据的可靠性和真实性。

曾几何时，海内外的绝大多数经济学家对中国经济增长前景的怀疑大都建立在消费率过低和投资率过高的认识之上，而消费支出和投资支出的核算数据来自统计局。据其核算，这些年来中国的最终消费率（家庭消费加政府部门消费之和占 GDP 的比重）尚不足 50%，国民储蓄率因而超过 50%；相应地，资本形成率（总资本形成占 GDP 的比重）则接近 50%，几乎高于世界上所有的国家，更大大高于世界平均水平（约 22%）。从地方省份的统计数据来看，近一半的省份在 2012 年的资本形成率超过了 60%，有 6 个省（自治区）份的资本形成率超过 80%，达到了不可思议的水平。没有人确信这么高的投资率可以持续到未来哪一年。讽刺的是，大多数经济学家从来对中国官方统计数据真实性抱有质疑，可面对这些不可思议的投资率数据，他们却保持缄默。如果官方投资统计数据高得离谱，或许我们就不能相信我们的眼睛，而应该相信我们的头脑了。

两位作者说道，我们过去两年在国内外发表了一系列的研究和评论文章，指出了中国的家庭消费支出存在被官方统计低估的巨大可能性。我们发现家庭调查中高收入家庭的代表不足、城乡住房消费（虚拟租金）以及其他实物消费未能被官方抽样调查方法进行合理核算，这是低估家庭消费的主要原因。根据我们对家庭消费开支的重新估算，这些年来中国的最终消费率（包括家庭消费和政府消费）约占 GDP 的 60%，而不是官方公布的不足 50% 的比率。事实上，最近也有一些研究者认识到中国的消费率被官方统计低估的事实。例如，2013 年摩根士坦利的郭强盛（Jonathan Garner）和乔虹领导的研究团队就发现近些年中国的家庭消费率被低估了 10% 左右。虽然他们的估算方法与我们不同，但结论相当接近。给定 GDP 的总量不变，如果消费率被低估了，那也就意味着投资率同时被高估了。

要理解并解释清楚投资率在中国统计局那里是如何被高估的并不是一件轻松而显而易见的事。通常的检验方法要么是直接考察投资活动在被核算时是否存在虚高或重复报表，或者用与投资活动存在高度正相关的单体指标（如粗钢产量）的变化模式来间接说明投资率的数据是否存在高估。这些检验一些零星研究报告中都曾有，虽然这些研究对中国投资率的真实性表达了怀疑，但这些方法很难说明投资率的数据实际上被高估了多少。

我们的思路虽然不同，但非常简单：从国家统计局关于固定资产投资的基本核算方法入手的，目的是想弄清楚国家统计局在支出法核算 GDP 中是如何核算出固定资产投资支出的，我们先从 GDP 核算开始。

在统计核算方法上，GDP 通常可以从生产、收入和支出三个角度加以核算。理论上，三种方法核算出来的 GDP 应该是一致的，而实际上因为存在统计误差，三种方法核算出的 GDP 不会完全一样，但差距不应该太大，否则就说明统计核算中存在重大的方法或者数据问题。很多发达国家基本上都会用三种方法独立核算 GDP。中国官方公布的 GDP 是以生产法结合收入法核算出来的数据为准的，所以中国 GDP 核算的真实性随着收入登记和企事业单位财务报

表制度的完善而不断得到改善。统计局公布的全国支出法核算的 GDP 数字，按规定也应该是独立核算出来的，起码我们从《中国统计年鉴》上看到的核算结果与生产-收入法核算的 GDP 数字虽不完全相同，但差别毕竟不大。

在支出的类别上，GDP 由最终消费、资本形成和净出口三项构成。最终消费包括家庭消费和政府消费。从 2004 年第一次全国经济普查之后，家庭消费支出主要以城乡住户调查数据为基础进行补充和核算，而政府消费支出数据来自财政部行政事业单位结算资料。净出口（也即贸易余额），指的是全部货物和服务的出口额与进口额之差，其核算所用数据来自中国海关总署净出口贸易总额资料和国家外汇管理局的年度资产平衡表。GDP 中用于固定资产投资的支出在国民经济核算体系中被称为资本形成总额，等于固定资本形成总额加上存货的变化。在中国，后者占资本形成总额的比例过去 10 年来变得很小，仅有 2%-3%，所以我们通常仅关注和讨论固定资本形成这一项。

那么，国家统计局究竟是如何在统计上核算固定资本形成总额的呢？在中国的官方统计口径中，长期以来用于核算当期固定资产投资支出的是所谓的“全社会固定资产投资额”，而固定资本形成总额又是以全社会固定资产投资额的数据为基础的。非常奇怪的是，从过去 10 年来的数据来看，官方公布的固定资本形成总额与全社会固定资产投资额不仅存在差距，而且差距在不断扩大。如图 1 所示，从 2004 年开始，全社会固定资产投资额就一改之前与固定资本形成总额基本等值的趋势，开始持续地大于固定资本形成总额。到 2013 年，全社会固定资产投资额占 GDP 的比重已高达 76%，而同期固定资本形成总额则只有 GDP 的 46% 左右。这就导致了概念的混乱，一些经济学家声称中国的投资率已高达 70% 以上，而另外一些经济学家则说中国每年有接近 GDP50% 的投资。到底中国的投资率应该是哪一个数字呢？

这正是我们要试图弄清楚的问题。不过，在回答这个问题之前，我们先要讨论一下为什么固定资本形成总额在 2004 年之后会小于全社会固定资产投资额。对于这一现象，不少经济学家认为应该主要是由于土地价格在 2004 年之后持续上扬引起的，因为用于土地征用、购置和拆迁补偿的费用因地价上扬而持续高走，而这些在土地上的投入并不形成资本，所以尽管统计在了全社会固定资产投资额中，但不会统计在固定资本形成总额中，需要从全社会固定资产投资额中扣除。这样就必然造成全社会固定资产投资额持续大于固定资本形成总额，形成两者的不断分离。

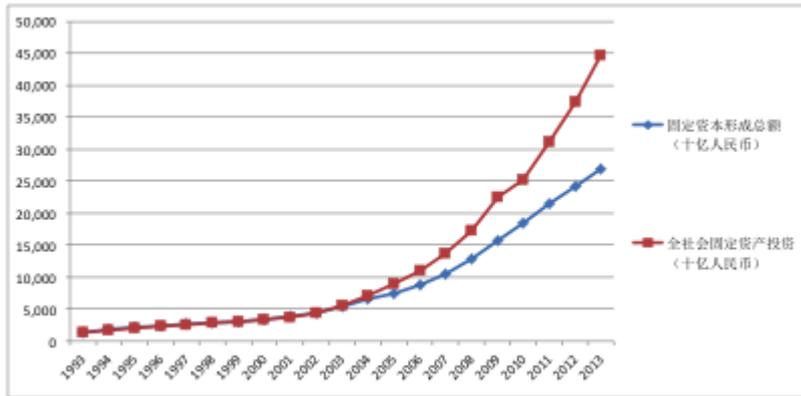
但是，这种普遍的看法并不正确。首先需要注意的是，虽然国家统计局并没有公开固定资本形成中各项组成的具体数字，但简单计算可以发现，2004 年之后全国土地出让金只占到官方公布的固定资本形成总额的 15% 不到，占全社会固定资本投资额的 10% 左右，比例都很小，很难用来解释 2004 年之后全社会固定资本投资额因此而持续大于固定资本形成总额。

但很多经济学家却想当然地认为全社会固定资本投资额与固定资本形成总额是不同的概念和统计口径，而且前者必然会大于后者的。我们不同意这样的看法。我们认为两者应该是基本等价的。为了说明两者在统计结果上的相似性，我们根据国家统计局公布的固定资本形成的核算方法推写出了下面的定义或者计算公式：固定资本形成总额 = 全社会固定资产投资额 + 商品房销售增值 - 用于住宅和非住宅建筑物土地征用、购置及迁移补偿费 + 50 万元以下（2011 年起，500 万元以下）固定资产零星投资 + 计算机软件支出 - 购置旧建筑物和旧设备的价值。

由上面的公式可以看出，固定资本形成总额其实是在全社会固定资产投资额的基础上经过一些数据的调整估算出来的。其中最重要的调整是，要得到固定资本形成总额，必须从全社会固定资产投资额中减去“用于住宅和非住宅建筑物土地征用、购置及迁移补偿费”，但要加上“商品房销售增值”。“商品房销售增值”是指本年度的竣工商品房屋按市场售价计算价值并减去用于土地和建造成本之后的那部分增值。土地乃至房地产价格持续上扬虽然会增加

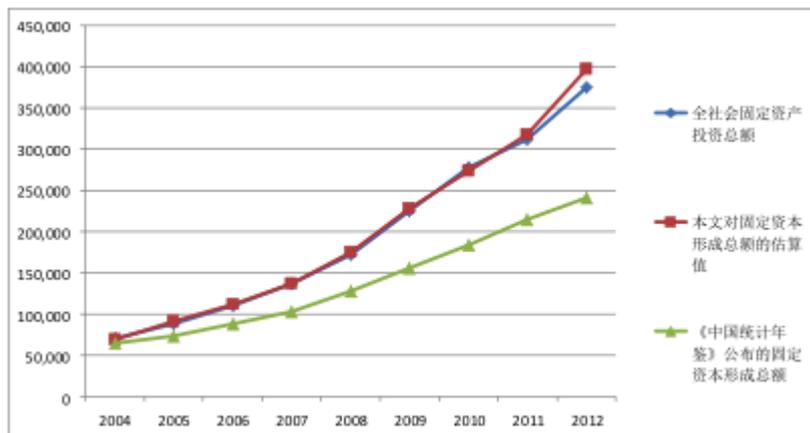
“用于住宅和非住宅建筑物土地征用、购置及迁移补偿费”的支出，但也同样会导致“商品房销售增值”这一项扩大，因此“商品房销售增值”与“用于住宅和非住宅建筑物土地征用、购置及迁移补偿费”一增一减，最后导致土地价格对全社会固定资产投资额与固定资本形成总额的净影响实际上并不如想象中那么大。正是因为这两个调整项目有相当部分的抵消关系，所以，固定资本形成总额与全社会固定资产投资额其实是结果上相当接近的两个统计口径，毕竟两者实际上是衡量了同样的投资活动的。

图 1 2004 年以来全社会固定资产投资额与固定资本形成总额不断扩大的差距



既然全社会固定资产投资与固定资本形成在理论和统计口径上应该十分接近，那为什么在国家统计局公布的支出法核算 GDP 中的固定资本形成总额却远远小于同期全社会固定资产投资额呢？为了回答这一问题，我们在最近的一篇讨论中国投资率估计的论文中试图去复原国家统计局在支出法核算 GDP 方式下对固定资本形成总额的估计，其结果却让我们大吃一惊。在计算中，我们完全按照国家统计局颁布的标准核算方法并使用了国家统计局提供来源的基础数据重新计算了年度的固定资本形成总额，出人意料的是，我们的计算结果（即固定资本形成总额）与《中国统计年鉴》公布的同期全社会固定资产投资数值非常接近（这验证了我们对两个统计口径基本等价的想法），而远远大于它公布的同期固定资本形成额，并且与后者的差距也是自 2004 年以来变得越来越大（见图 2）。以 2012 年为例，我们估算出的固定资本形成总额的结果比官方公布的数字要多出 64%。

图 2 固定资本形成总额估算值及官方公布值的巨大差异



由此我们只能大胆猜测，《中国统计年鉴》公布的固定资本形成总额并不是严格按照国家统计局自己颁布的方法独立核算出来的。这似乎难以置信。如果不是独立核算出来的，那么，统计局公布的固定资本形成总额的数字到底是怎么来的呢？除非统计局公布其核算方法和数据调整的具体细节，否则我们无从得知问题的真实答案。不过，我们的研究使得我们可以就这个可能的答案做一些推测。

假如官方公布的固定资本形成总额的数字没有严格按照规定的方法独立核算出来，那么就可以说中国的支出法 GDP 数字其实也不是独立核算出来的。以 2012 年为例，如果用我们根据官方公布的核算方法计算出来的固定资本形成总额去代替《中国统计年鉴》中给出的固定资本形成总额的数字，并假定最终消费支出和净出口额（这两项确实是独立核算出来的）不变，那么我们得到的支出法核算的 GDP 总额就应该是 684855 亿元，这比当年国家统计局公布的以生产-收入法核算出来的 GDP 数字 519470 亿元高出 32%。由于中国的 GDP 核算数字是以生产-收入法为准的，这也就意味着国家统计局对采用支出法核算 GDP 的信心要比用生产-收入法的核算更低。事实上，统计局也认为用收入-生产法核算的 GDP 在中国更为准确。根据我们的调查和地方公布的支出法核算的 GDP 的数字可以判断，地方上的支出法核算的 GDP 数字更不是独立核算出来的，而干脆使用了收入-生产法核算的数字。

因此，我们猜测出的答案是，由于统计局需要公布支出法核算的 GDP，但又不能公布两个相差 30% 的 GDP 数字，自然就必须对支出法核算的 GDP 的数据进行向下的大幅度调整。GDP 支出构成中的净出口数据来自于海关总署，统计局不能调整；家庭消费数据主要来自公布的住户调查结果，而且占 GDP 的比重已经低到只有公布的 GDP 总额的 36%，也没有下调空间；政府消费数据来自财政部门，统计局也不能调整；最后只剩下资本形成总额这一项可以调整。一个最简单和最直接的调整办法当然就是让资本形成总额直接等于所公布的 GDP 的数值减去最终消费和净出口后的“余项”，这样一来，支出法核算的 GDP 就会等于生产-收入法核算的 GDP。不过，由于名义上支出法核算的 GDP 应该是独立核算出来的，支出法核算的 GDP 与生产-收入法核算 GDP 在公布时保持充分接近而不完全相同是可以理解的。由此可以推断，官方的固定资本形成总额数据极有可能是在对全社会固定资产投资数据进行大幅度“打折”（折扣率应该在 6 到 8 折）之后计算出来的，而折扣后的数字应该是尽量接近了用生产-收入法核算的 GDP 减去消费支出和净出口之后的“余项”。

至于为什么全社会固定资产投资额的数字会这么大，而且越来越大，这似乎永远是个谜，有待经济学家有朝一日来揭开。对我们而言，的确还不能充分理解为什么全社会固定资产投资额与固定资本形成总额的差距在最近这些年变得越来越大。如果说全社会固定资产投资额的“水分”很大，为什么过去几年来它的水分会不断增大呢？官方的统计能力与水平不应该比以前更差；即使有虚报，地方官员虚报投资的激励也很难说比前些年更高了。我们越来越怀疑全社会固定资产投资的传统统计核算方法使得其与真实的固定资本形成之间的关系变得越来越弱了，也就是说，通过在前者的数据基础上做一些项目增减的核算方法已越来越难以反映固定资本形成的真实情况。我们在统计局的访谈似乎加强了我们的这一看法。如果是这样，那么，为了独立地得到更准确的固定资本形成数据，也许我们需要大力修改乃至放弃我们长期沿用的基于地方申报和加总的全社会固定资产投资的统计核算制度，而改为国家统计局的独立调查与核算。

如果是用生产-收入法核算的 GDP 减去消费支出和净出口后的“余项”来确定资本形成总额的数字，那么一个直接后果就是，一旦最终消费被统计低估，那么这个低估就会直接转化成对固定资本形成总额（即投资）的高估。根据我们之前对被官方统计低估的消费数据所做的重估结果，很容易推断出中国近些年的投资率大约是在 GDP 的 35% 左右，远低于官方公

布的接近 50%的水平。这样的投资率虽然依然高于世界平均水平，但与其它东亚国家和地区在经济快速增长时期的投资率大体相当。另外，基于我们对官方的家庭消费支出核算和投资统计的系统研究，我们倾向于认为，在中国的支出法核算的 GDP 构成里，投资和消费数据及其相关的结构比率可能与真实情况相距较远，暂不宜作为我们进行经济分析、政策讨论和学术研究的可靠依据。

### 中国消费支出被低估？

经济学博士陈稻田最近也撰文讨论了中国消费支出被低估的问题。作者认为，中国投资占比 GDP 非常高，其持续性存在很大风险。而对于消费支出被低估的问题，陈稻田认为，一个通常被认为低估的主要领域是自有住房的消费。理论上，这部分消费是自有住房者消费了自己提供的住房服务，这个服务的理想价格应当是这个房屋的市场租金。由于难以获取合适的市场租金，中国的自有住房服务消费是按成本法计算的，即自有住房服务消费等于当期发生的房屋维修支出、折旧费、物业管理费、取暖等现金支出的总和。许多人认为这些现金支出小于市场租金，因此自住房消费被低估。

这种说法有一定道理，但是前提是房主要很清楚他自住的机会成本。但是实际生活中，很多人并不像经济学家那样使用机会成本来进行决策。试想一个城市普通居民，月工资福利收入 10000 元，房改时得到一套位置不错的房子，市面租金要 5000 元一个月，每个月的各项使用支出（水电，维护、取暖、物业管理等）是 1000 元。如果按照市价租金计算，那么他的住房消费就会是 6000 元，占到收入的 60%。如果这个居民不是房主而是租住，他会愿意每月付出 5000 元租金吗？他很可能会减少住房面积，或者搬到郊区去居住。但是因为是自住房，他的成本感受是现金支出的维护费用，因此他还是自在的住在他的“豪宅”当中。这种情况下，我们能够说这位居民的住房消费占了其收入的 60%吗？我认为不能。新古典经济学的价值理论是以主观性和理性计算为两大基石的，如果该居民的主观成本就是其现金支出的部分（1000 元），那么他的自住房成本就是 1000 元。

按照租金市价法计算自住房消费的另外一个问题是，如果我们认为其租金支出是 5000 元，那么其租金收入也是 5000 元，加上工资福利收入，该居民的月收入将被算作 13000 元。这会带来更多的问题，例如国民收入核算的问题，个人所得税的问题等等。另外，在统计局 CPI 的权重中，居民住房消费比重是 17.8%，这个比重也不算低了。

还有一些观点认为，中国的一些价格是有管制的，因此存在居民消费被低估。例如，大学的学费比美国低。作者认为这种价格低部分是因为质量差异造成的，并不是真正的价格低。另外一部分是因为政府补贴，算在政府消费支出里面。因此，即便居民消费支出有所低估，但是整个国民经济的消费支出（居民加政府）不会因此被低估。而中国经济整个的消费支出比重也是低的。政府补贴并不改变中国消费率过低的现实。此外，也有很多的证据表明，中国的居民消费价格指数是被低估的，这个因素会造成居民消费的高估。

综合起来，作者认为中国统计局的数据质量总体上是可信的，如果说居民消费有被低估的因素，那也存在高估的因素，两相抵消，中国的消费率很低，而投资率很高这个结论仍然是坚实的。

关于居民消费是否低估可能更具说服力的方法是从宏观整体数据来估算。大量经验研究表明，当年的居民收入是当期居民消费的最主导因素。因此，只要看看居民部门总体能挣到多少钱，我们就基本能知道他们的消费水平了。居民收入来源包括劳动收入、资本收入和灰色收入。对于普通居民，劳动收入是最主要的（也会有少量的资本收入和转移收入），也是讨论宏观经济最有意义的，我们把注意力集中在普通居民的收入上（包括特别富裕居民的“普通正常”收入）。中国的资本收入和灰色收入占比很高，但是这些收入主要是少部分人获得，消费也主要属于奢侈消费。

根据中国国家统计局数据，2013年中国城镇居民的人均可支配收入是26955元，农村居民是10982元（从统计方法上看，这里的城镇、农村居民应该是按照户籍来区分的）。我们假定2013年城镇户籍居民数量是5亿人，农村是8亿人，简单计算可得普通居民的总收入是22.3万亿元。2013年中国的名义GDP是56.8万亿，普通居民的收入只占GDP的39%。作为比较，美国居民仅工资收入一项就占GDP的60%左右。中国普通居民的收入占比低，还可以有很多的佐证。西南财经大学做了高质量、大样本的居民入户调查，他们的分析显示中国的贫富差距比官方数字要高得多。同样有证据表明，居民的银行存款绝大多数集中在少量的账户中。

收入分配决定了经济资源的分配。由于普通居民在国民收入中的比重低，导致了普通居民消费占国民总收入的比重低，这是一个经得住推敲的结论。过低的普通居民收入对应的是资本收入、政府收入和各种灰色收入占比过高的现象，这支撑了中国过去的高投资和经济高速增长。但是，随着资本回报率的下降，还有房地产市场过度投资的终结，中国很有可能面临投资悬崖。

## 中国经济必须再平衡吗？

### 黄育川：中国经济增长不能靠消费

卡内基国际和平基金会高级研究员、世界银行前中国业务局局长黄育川在去年7月份为英国《金融时报》撰写的一篇文章中提到，中国经济增长失衡常被归咎于利率水平偏低或者人民币汇率被低估。这是一种很方便的解释，因为价格驱动资源配置的观点很容易为金融市场所接受。但保罗·克鲁格曼发表于《纽约时报》的文章，准确地找出了该问题的真正原因。克鲁格曼指出，中国经济增长失衡可由阿瑟·刘易斯（Arthur Lewis）获得诺贝尔奖的模式来解释；该模型展示了伴随着投资的增长，剩余劳动力从农业向现代经济领域的转移，是如何导致经济快速但不平衡地增长的。该模型还展示了，在何种条件下，劳动力供给将趋紧，经济增长将放缓，中国经济也将最终更趋平衡——即达到“刘易斯拐点”——正如克鲁格曼指出，这一过程正在导致中国“撞上长城”。

但克鲁格曼接下来错误地指出，中国的城镇化连同工业化进程，“导致工资水平在经济走向富裕时仍然维持在低位”，中国为了避免经济增长严重放缓，必须尽快平衡经济增长。和很多其他人一样，克鲁格曼认为再平衡是中国避免经济增长过早放缓的解决办法。正是经济过早放缓导致了多数雄心勃勃的发展中国家未能实现较高的国民收入水平，这在拉丁美洲国家表现得最为明显，这一现象被称为“中等收入陷阱”。

事实上，在过去的半个世纪中，只有少数几个欧洲以外的经济体成功避开了中等收入陷阱，并且其中的绝大多数位于东亚——包括日本、韩国、台湾以及新加坡。人们没有充分认识到的是，这些经济体经历过长达数十年的不平衡增长，消费占GDP比重曾经下滑20至30个百分点，然后才实现较为平衡的增长——而目前中国所走的似乎正是这条发展道路。事实上，只有增长不平衡的经济体才成功地进入了高收入阶段，而陷入中等收入陷阱的拉丁美洲国家，以及增长势头缓慢的东南亚国家，走的才是较为平衡的增长路径。

为何成功的模式会如此失衡？答案在于结构调整，当一个经济体从依赖农业转向以城市工业和服务业为主，会发生这种调整。目前中国的城镇人口占比已经超过了50%，而三十年前则仅为20%。在小农领域，劳动力直接创造的产值比重约达90%，而在工业或服务业领域，劳动力直接贡献的产值比例则接近于50%（其余部分来自其他生产要素投入）；随着每年数百万农民工从小农业流向工业和服务业，其对整体国民经济数据的影响是，劳动报酬在GDP中所占比重自动下滑，并导致消费占GDP之比随之下降。

与流行观点相反的是——克鲁格曼在这里同样犯了错误——城镇化进程并未对劳动力造成不利，消费占 GDP 比重下降也并无不妥之处，因为农民工所获报酬以及消费支出较进城之前多出了好几倍，企业也能通过吸收更多劳动力以及利润增长实现扩张，中国整体也从生产率的提高以及高达两位数的经济增长率中获益。

在同等的经济发展阶段，前述经济增长不平衡经济体的消费以及工资增速，要比走平衡增长之路的经济体快得多。特别是，在实际工资增幅达到两位数的带动下，中国的实际消费支出一直在以每年 8% 的速度稳步增长——过去十五年来这在任何主要发展中或者发达经济体里都属最高水平。因此，较平衡的增长模式将带来工资以及消费支出更快增长这一假设，并不成立。

受增长失衡对经济不利、消费支出遭到抑制等观点的影响，很多评论家错误地建议，中国应该更多地依靠消费拉动经济增长。在经济理论中并不存在消费驱动型增长的概念。可持续的增长只有通过增加生产要素——即劳动力和资本——的投入和提高生产率才能实现。目前中国的劳动力数量趋于下降（虽然劳动力质量尚有提升空间），投资率也已达到上限（虽然投资结构一定会发生变化）。因此，中国新一届领导人目前面临的挑战是，进一步推进旨在提高生产率的改革。

当前的风险在于，如果人为刺激消费以及过早地平衡经济结构，中国可能失去提高生产率的机会，而这原本可以通过实施改革、推动城镇化进程更有效进行、允许私营部门发挥最大潜力来实现。韩国、日本和台湾是在人均收入达到 12000 至 15000 美元（按经调整的购买力平价衡量）时开始平衡经济结构的。目前中国的人均国民收入约为 9000 美元。如果中国政府施行必要的改革措施，实现生产率的提升，那么中国经济在 2020 年以前都不会像克鲁格曼所说的那样撞上长城。届时中国将成为全球第一大经济体，稳稳地走上避开中等收入陷阱的发展道路。

如果中国政府的措施得当，那么经济结构再平衡最终将作为可持续发展道路的副产品而发生，而不必将其当成一个核心目标。

### 屈宏斌：不要执迷于中国经济再平衡

汇丰亚洲经济研究联席主管屈宏斌和汇丰大中华区经济学家朱日平则认为，对发展中经济体而言（按人均衡量，中国仍是发展中经济体），理论很清晰：它们应当投资积累劳动力人均资本存量。储蓄率较高意味着消费较少，但这也为增加投资提供了资金。最终，这使得穷国能够更快地达到更高的人均 GDP 水平。

经济学家一般都认同，持续经济增长依靠的是供应面的基本面因素，例如资本存量和技术创新。归根结底，是生产率增长驱动着 GDP 的长期增长。很少有学术文献认为较高的消费和较高的经济增长率之间存在因果关系。

消费主导型增长模式在实践中也表现不佳。在经济改革之前的 20 世纪 70 年代，中国家庭消费占 GDP 的比例超过 60%——高于当时的美国。但那个十年的经济增长率远远低于之后投资占 GDP 比例稳步上升的时期。

此外，信贷驱动型消费模式不仅不可持续，而且，在通缩环境下，消费者降低自身较高债务水平的行为所导致的不利影响还将大大加大复苏的难度。当然，没有哪个国家什么也不消费、把一切都存下来以供投资；即便可以这样做，也不是什么可取之策，因为投资回报率最后会越来越低。

那么，关键的争论点便是：中国是否已经走到了由额外投资迈向过度投资的分界点？从宏观层面讲，我们认为中国的劳动力人均资本存量仍然较低，不太可能遭遇投资回报率下滑的情况。中国成长为现代经济体的进程还远未结束。为了应对快速的城市化和工业化，还需要进行大量的基建投资。

虽然近期的基建繁荣提升了中国的交通运输能力，但中国的铁路网里程仍然不及 19 世纪的美国。毫无疑问，某些领域不乏过度投资的例子。但个别领域出现问题，并不代表整个经济出现问题。在无用的桥梁遍布全国之前，中国还有许多有用的基础设施项目等待修建。

批评者会指出，数据显示，自本次全球金融危机以来，中国的增量资本产出率（ICOR）显著下降。但这主要反映出投资重心从玩具厂等设施向地铁转移，后者资本密集度更高，对短期产出的提振较少。

这确实会拉低短期的资本回报率（目前仍然较高）。但这并不意味着回报率下滑已成定局，因为基建投资溢出效应显著，能够提升整个经济的效率和劳动生产率，从而提高未来的资本回报率。

中国的问题不是投资太高，而是资本市场发展不足，导致投资的资金是由错误的融资模式提供的。太多的投资资金来自银行短期贷款，有时会取道不透明的地方政府融资平台或影子银行体系的其他部分。

这就造成了一种期限错配——许多此类项目的回报是长期生成的。因此，真正的再平衡挑战要更加微妙。这包括改变投资的融资模式，以更加成熟的信贷市场改善信贷供应，为中小型企业融资提供方便，以及拓展地方政府债券市场、为长期基建投资提供资金。

比起让政府对需求面进行微调、造就进一步的扭曲，此举要更加高效。由于人口结构因素，储蓄率长期而言将不可避免地下降，但这恰恰凸显了中国当下投资的重要意义。否则，一旦储蓄率开始自然下滑，中国将更难为投资筹措资金。

通过刻意压低储蓄率来实现再平衡，不仅更加困难，而且更加危险。例如，主管部门试图降低实际利率，来打击储蓄的积极性。但如果不实施各种形式的改革来强化社会保障网络，此举可能会催生更大规模的预防性储蓄。

消费将会萎缩，企业利润和政府税收收入也会萎缩，从而加大为建立必要的社保网络而筹资的难度。我们认为，实施结构性改革，从源头上解决扭曲，效果要好得多。相反，目前对再平衡中国经济的执迷，会催生过于唐突的错误政策建议，并造成意想不到的后果。

（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

