



中国社会科学院金融研究所

金融论坛

2007 年第 40 期(总第 196 期)

2007 年 10 月 30 日

中国宏观经济运行分析（下）*

中国社科院金融研究所课题组

二、总需求分析

稳中略快的经济增长态势在供给方归因于我国工业化和城市化进程中所发生的技术进步、资本积累和制度变革等因素，在需求方则得益于消费、投资和净出口等三大基本因素的强劲增长。

由于支出法 GDP 的统计目前只有 2005 年的数据，我们以社会消费品零售总额、城镇固定资产投资和海关统计的贸易顺差（根据人民币兑美元的外汇牌价换算成人民币单位）来分别作为三大总需求的替

*本文为“中国宏观经济分析·2007 秋季”报告中的部分内容。课题组负责人：李扬、王国刚、殷剑峰。

代变量。总体看来，投资增速趋缓，但占比最高；消费增速加快，但相对地位却在下降；贸易顺差增速异常之快，似难持续。由此观之，我国长期持续的高投资率、高储蓄率以及高贸易顺差的格局将在今年得以持续，甚至有所加强。

1. 固定资产投资高位运行：城市化和工业化进程的影响

近些年，由于城市化进程的加快和以重化工业为主体的新工业化进程的展开，固定资产投资成为决定总需求三大因素中的最重要因素。

2004 年固定资产投资额为 5.8 万亿元，略低于社会消费品零售总额（5.9 万亿元）。随着投资增速的加快，2005 年和 2006 年固定资产投资总额分别达到了 75096 亿元和 93472 亿元，比同期社会消费品零售总额分别高出 11.8% 和 22.3%。2007 年，尽管固定资产投资的增长速度较往年有所回落并稳定在 26% 左右的水平，但是，由于往年基数较大，预计今年将达到 11 万亿元左右的规模，比社会消费品零售总额高出 30%。如果以固定资产投资、社会消费品零售总额和海关统计的贸易顺差作为支出法 GDP 的替代变量，则今年投资将占到总需求的 50% 以上。而在 1999 年，以相同口径进行统计，投资占比只有 40% 左右。

投资规模的扩大虽然造成了诸如部分原材料供应紧张和环境污染等问题，但是，正如前文所分析的那样，在中国新一轮工业化和城市化加速推进的背景下，这或许是我们必须接受的现实。投资的行业结构清晰地告诉我们，与工业化和城市化相关的投资，是全社会投资的主体。这说明：在全部城镇固定资产投资中，制造业和房地产的投资不仅占比达到了 50% 以上，而且，其增速也快于全部投资的平均增速。

近年来，制造业的投资增长尤其令人瞩目。在上个世纪 90 年代后期，受亚洲金融危机影响，制造业投资增速不断下滑，其在全部投

资中的份额也不断下降。2000年后，制造业投资开始加速增长，并于2004年超过了房地产投资的占比。如果按照2007年前8个月的增长率来推算，则年底制造业投资将达到城镇固定资产投资的30%。制造业投资的快速增长归因于以重化工业为主体的新一轮工业化进程。在2001年前，我国第二产业人均投资额长期徘徊在0.5万元/人的水平。从2002年开始，第二产业人均投资额迅速上升，至2006年已经达到了2万元/人。另外，第三产业的人均投资水平也呈现出类似的增长态势。重化工业的大发展，使得工业企业的效益得到了极大的改善。近些年，尽管由于工业原材料价格的大幅度上升导致上、中、下游企业苦乐不均，但是，从趋势上看，全部工业企业的亏损额自2004年以来不断下降，而销售收入和利润则连年上升。截至2007年8月份，企业亏损额已经实现了负增长，而累计利润增长率已经达到了37%的高速度。

在城镇固定资产投资中，房地产投资表现得相当稳定。随着中国持续、快速的城市化进程，自上个世纪90年代以来，房地产投资占比一直保持在25%左右的水平。只是在2004年，房地产投资才被制造业投资超过。

持续、稳定的房地产投资，归因于旺盛的住宅消费和投资需求。在房地产投资中，住宅投资占比达到了70%强。因此，住宅的消费和投资需求构成中国房地产投资的最基本支撑。我们以当年住宅销售面积与当年竣工面积的比例来衡量供求关系的变化，可以发现：在2007年6月份，该比例达到了187%，高于去年同期（171%），更高于2005年和2004年的水平。住宅销售面积的增长率持续高于住宅竣工面积的增长，表明我国住宅领域中的需求大于供给的矛盾并未缓和，反有加剧之势。

但是，从区域布局来看，强劲的房地产投资显然存在区域梯度特征。从区域比较看，自2006年以来，整个房地产投资对东南沿海经

济发达地区的依赖有比较显著的下降，呈现出向全国特别向中西部扩散的态势。我们以 2006 年房地产投资金额最高的七省市（北京、上海、天津、江苏、浙江、广东、辽宁）为例，考察其房地产投资和全部固定资产投资占全国的比重，可以发现，这七省市房地产投资占全国的比重已经由 2004 年 5 月份的 60% 下降到 2007 年 5 月份的 50%，下降幅度达 10 个百分点，而同期该七省市固定资产投资的比重仅下降了 5 个百分点。如果考虑到七省市的房价远高于全国平均水平的情况，则以实物衡量的该七省市房地产投资比重要下降得更多。

总之，当前的制造业投资增速加快，反映的是中国的工业化正在全面转向重工业化阶段的历史进程；而房地产投资的高速增长，则集中体现出城市化进程的迅速推进。

2. 消费分析：得益于收入增长和就业增加

在收入增长和就业增加的积极推动下，2007 年的国内消费高速增长。2007 年前 8 个月，社会消费品零售总额的增速达到了 15.7%，比 2006 年同期高 2.2 个百分点。不过，鉴于投资和贸易顺差的增长速度更快，在支出法统计的 GDP 中，消费所占的份额可能会略有下降。

消费的快速增长一方面归因于居民收入出现了明显的增长。2007 年 1、2 季度，城镇居民人均可支配收入增速分别高达 19.5% 和 17.59%，农村居民人均收入也分别高达 15.17% 和 17.47%。这些数据均较往年同期有显著的提高。我们以往的研究显示：中国居民的边际消费倾向自 1999 年后略为上升，但变化不大，因此，决定居民部门消费多寡的主要因素是可支配收入的多少。据此判断，要想提高我国的消费率，最根本的战略应当是提高居民的收入水平。

除了单位劳动力的工资水平可能略有提高之外，居民部门收入增长乃至消费增长的主要决定因素在于就业的增长。从城镇单位就业来看，就业总人数自 1999 年持续下降后，从 2005 年底开始明显上升。在城镇单位的就业统计中，包括“国有企业”就业、“集体企业”就

业和“其他企业”就业。从1999年以来，“其他企业”就业人数一直处于上升态势。但是，受国有企业和集体企业就业人数下降的影响，2003~2005年，城镇单位就业总人数没有显著变化。从2005年底、2006年初开始，“其他企业”就业人数的增长超过了国有企业和集体企业就业人数的下降，从而使城镇单位就业总人数逐步回升。

城镇单位就业只反映了较窄口径的就业变化，而三次产业的就业情况则可以反映更为宏观的状况。在以往的研究中，我们已经指出，中国经济的周期性波动依然是工业化进程中的波动，是增长型经济的波动。在这种波动中，非农就业占比的年度变化与主要经济变量（如GDP增长率、投资率等）高度同步。在本轮周期中，2003年非农就业占比出现了明显上升（当年上升0.9个百分点），此后速度逐步加快。在2004、2005和2006年，非农就业占比的年度变化维持在2.1和2.2的水平——这种状况与上轮周期中的1993、1994和1995年如出一辙。随着非农就业占比的上升，从2003年直至今年1季度，GDP增长率保持在10%以上的高平台上。

进一步将非农就业的变化拆分为第二产业和第三产业的变化，则可以看到，本轮周期中非农就业占全部就业比重的上升主要归功于第二产业，而第三产业就业的占比一直以一个相对平稳的速度增长。

总之，未来消费能否得到持续的刺激，本轮周期的上升段能否被拉长，其决定因素在于非农就业是否能够持续增加。鉴于第二产业投资和就业的波动性较大，为了稳定经济和稳定就业，我国未来尤其需要继续放松管制和加快改革，以推动第三产业就业的增加。此外，劳动力的就业需要有相应资本的投入，因此，保持适度的投资率，同样为保持中国经济平稳、较快增长所必须。这意味着，我们对于投资的宏观调控措施，只应保持适当的力度，过度打压并不可取。

3. 贸易顺差：不应过多指责

过去4年来，中国的贸易顺差迅速增长。2006年，全年贸易顺差

占 GDP 之比达到了 7%。根据 2007 年上半年的趋势，该比例在全年可能超过 10%。贸易顺差规模的扩大以及贸易顺差占 GDP 之比的上升，使得很多评论者得出了中国经济存在严重失衡的判断，少数研究者甚至将此作为中国经济的全部问题的根本原因。我们认为，这些看法值得商榷。

(1) 中国的贸易顺差是全球贸易重组的反映

中国的贸易顺差在本质上反映的是全球制造业生产商将其产品的最后加工环节不断向中国转移。

自从上个世纪 90 年代以来，全球经历了以 IT 技术进步和通讯成本下降为基本内容的新一轮高新科技革命。这一革命促使以全球化、跨国外包和供应链重组为主要内容的全球垂直化分工进入加速阶段。

从理论上说，垂直化专业分工的产生有三个前提：商品生产有多个阶段的程序；两个或多个国家专业分工于该商品生产的某些阶段程序（而非整个程序）；至少有一个阶段的程序要跨越国界。换句话说，当一国使用他国生产的中间产品以生产其最终出口产品时，国际范围的垂直化专业分工就发生了。

相对于整套工序完全在母国生产而言，通过垂直化分工体系从事生产，具有信息激励优势和可变成本大幅度降低的优势。研究显示：上个世纪 90 年代以来，随着全球化的不断加速，国际贸易分工重组的进展总体上呈加速之势。在此基础上，垂直化分工贸易占全球贸易的比重逐年提高。

然而，贸易分工的重组对处于不同发展水平之国家的影响大异其趣。总体说来，诸如美国、日本、欧盟等发达国家，其所受影响较小，且影响产生作用的时滞甚长；而亚洲、拉美等地区的发展中国家，则很快就在新的分工体系中找到了自己的比较优势，因而它们受全球劳动分工重组的影响甚大，而且，这种影响几乎没有时滞地便传递到其经济体的各个部分。

作为一个处于改革开放进程中的发展中国家，中国正赶上了全球分工体系重组的浪潮。因此，乘改革开放之东风，中国很快就在重组中的全球分工体系中找到了自己的位置——国内几乎无限制的劳动力供给以及各类基础设施的不断改善，使得中国成为国际生产链加工装配和其他劳动密集型工序的理想生产场所。加入 WTO 之后各方面管制的进一步放松，继续增强了跨国公司对中国经济发展的信心，并促使它们将生产链的最后环节向中国转移。这些工厂进口零部件、半成品而后进行生产，加工完成的制成品又被大规模投放到国际市场上。由于制成品进入国际市场的价格包含工资、租金、利润和其他在中国发生的增值，制成品的价格必然高于进口零配件、半成品和原材料的价格。根据现有的贸易核算方法，这中间的差价构成了中国的贸易顺差。

质言之，新的科技革命改变了各国的比较优势，并造成全球分工格局重组。然而，全球比较优势格局的重组以及由其引发的各国经济结构调整的步调在各国内出现的有快有慢。大体说来，劳动成本密集型生产和服务通常率先外包至中国等发展中国家和地区，而发达国家（高劳动成本地区）创造新就业机会和新的出口优势往往滞后一段时间。在这个存在时滞的调整过程中，各国间的贸易不平衡自然就有扩大之势。

(2) 充裕的劳动力供给是基础

对中国来说，将农村过剩的劳动力转移到全球生产链中的劳动力密集型生产环节，显然是最好的提高生产率的途径。一方面，这使得中国劳动力能与全球范围的投资、技术和管理相结合；另一方面，这更为中国工人创造了最好的“干中学”的机会，使中国可以快速地积累人力资源。而人力资源的积累又有助于吸收更多的全球制造商投资中国，形成有助于推动工业化的良性循环。

将多达 1~2 亿的过剩劳动力转向生产率更高的工业部门，是人类

历史上最大规模的劳动力转移。而这一转移只有在全球市场范围内才可能完成。也就是说，中国不可能仅仅依靠国内市场来完成这一转移（依靠国内市场来进行这种转移，需要大量的国内投资，但国内投资增长率之高，已经令人担忧）。通过把劳动力转向加工制造业，然后出口这些包含有劳动力价值的产品，中国事实上是间接地向国际市场出售劳动力。

通过在全球生产中专注于生产线的最后装配环节，中国可以获得更多的就业机会和工资收入，这是我国成功配置剩余劳动力的关键所在。鉴于农村剩余劳动力依然有着巨大的规模，中国在未来十年甚至更长一段时间内，恐怕还须进一步扩展在全球生产链劳动密集型生产环节的市场份额。这意味着，贸易顺差将长期伴随中国的经济发展。

总之，在中国未来发展中，工业化和城市化仍将是基本的主题。要实现这两“化”，必然要求长期且大规模的劳动力转移。劳动力转移需要有吸收劳动力的源泉。就国内而言，这需要我们长期保持较高的投资率，创造吸收这些劳动力的条件；就国际而言，我们则需要对外长期保持一个贸易顺差，通过对外贸易的途径间接向国际市场输出劳动力。如果这一分析有理，对长期的贸易顺差说三道四便是没有道理的。

(3) 中国的贸易顺差构成当前全球经济平衡的要素

中国长期持续的贸易顺差在国外也受到指责，这就更无道理。任何不带偏见的人都会看到：跨国公司通过将劳动力密集型的生产环节放在中国，得以利用中国的廉价劳动力而增加了利润，同时，由于产品价格低廉，全球消费者通过购买中国的低价格产品而广泛受益。正如前美国联邦储备委员会主席格林斯潘在其《不平衡的年代：新世界的机会》（2007年9月）一书中所指出的：“大量人口进入市场经济，降低了世界的工资水平、抑制了通货膨胀、并促进了世界经济的增长。……迄今为止，中国对这一全球趋势做出了主要贡献。在过去

25 年中，越来越多的人口转移到出口导向的沿海省份，给发达经济体的工资和物价带来了下降的压力。……然而，这种状况同时也预示着：一旦这个人口转移的过程终结，发达经济体工资和物价下行的动力将消失。”

三、物价上涨：可能是局部的短期冲击

在强劲的总需求带动下，不仅实际经济增长率略快于潜在增长率，而且，物价水平也呈抬头趋势。不过，当前物价的快速增长几乎完全是粮食价格所致，不太可能形成全面、持续、不可容忍的通货膨胀；换言之，当前的物价上涨可能只是局部的短期冲击。

从 CPI 和 PPI 的历史走势看，今年的物价上涨与往年存在着极大的不同：在 CPI 上涨的同时，PPI 呈现下降趋势。观察历史上数次物价上涨过程可以发现，CPI 和 PPI 具有高度同步的特征。例如，在 1984 - 1986 年间、1988 - 1989 年“价格闯关”时期、1994 年人民币汇率并轨前后以及本轮经济周期的高峰时期（2004 年），CPI 和 PPI 都经历了几乎完全一致的上升和下降过程。

这种现象是能够获得合理解释的：考虑到驱动中国经济周期性波动的主要因素是投资，在周期的高涨阶段，亢奋的投资是以总需求的面目出现的，这不仅将直接拉动各类商品价格的上扬，而且也将带动原材料、动力和燃料价格的上涨，后者又将推动企业成本乃至最终产成品价格的上扬。在这个过程中，外部的冲击（如 1988 ~ 1989 年的价格闯关和 1994 年的人民币贬值、2004 年国际大宗原材料和石油等价格的上涨）将进一步加大物价上涨的力度。随着先前投资逐步完成和转化为实际的产能，经济周期进入下降阶段，此时，商品的供给增加，同时对原材料、燃料和动力的需求下降，这又将推动各类商品价格的逐步回落。

2007 年的物价上涨显然不同于以往。一方面，PPI 自 2004 年 10 月份以来就一直处于下降态势，至 8 月份，其同比增速只有 2.6%；

另一方面，CPI 不断上升，今年 8 月份同比增速高达 6.5%，比去年同期高 5 个百分点。CPI 和 PPI 的这种不同走势是否意味着驱动中国经济周期的力量正在由投资转变为消费？果真如此，那真应该是幸莫大焉。然而，从总需求的分析看，似乎不是如此。此外，众所周知，当前的 CPI 还主要是粮食价格上涨的缘故，剔除粮食价格因素之后的非粮食 CPI 仍然保持在低于 1% 的水平。

2004 年出现的情形，我们发现，目前我国 CPI 的变动可以用标准的农产品价格调整的“蛛网模型”予以解释。也就是说，存在这样的循环：食品价格上升、农业利润上升、产量上升、价格回落……。由于需求的相对刚性，农产品价格向均衡点回复的速度主要取决于供给的弹性。因此，应对这种价格变化，调控的着力点更应该置于供给面；以需求管理为主不仅难以奏效，而且可能会造成未来调控的困难。

总之，从 PPI 和 CPI 的不同态势以及 CPI 构成的变化看，我们依然坚持认为：全面持续的通货膨胀不太可能在中国发生。此外，支持这个观点另一个依据是前文对中国潜在增长率的估算和储蓄投资关系的分析。在那里我们看到，不仅 2004 年以来中国实际的经济增长率同潜在增长水平基本相符，而且投资和出口的高增长仍然得到国内高储蓄的有效支撑。换言之，中国经济至今并没有出现总需求显著超过总供给的情况。

(图表略；全文完)

主 办： 中国社会科学院金融研究所

主 编： 李 扬

副 主 编： 王国刚

联 系 人： 刘戈平

电 话： 010-85195338

电子信箱： ifb@cass.org.cn