



中国社会科学院金融研究所

# 金融论坛

2007年第39期(总第195期)

2007年10月23日

---

## 中国宏观经济运行分析（上）<sup>\*</sup>

中国社会科学院金融研究所课题组

### 一、总体判断：我国宏观经济增长“稳中略快”

对于当前的宏观经济态势，我们可以从两个角度予以分析。其一，是在经济均衡的意义上，分析储蓄和投资的对比关系。这种关系及其对应的贸易顺差既是中国经济增长方式的直接表现，也揭示了当前国民收入分配结构中存在的问题；其二，分析实际经济增长与潜在经济增长水平的对比关系，以反映在当前既定的增长方式下，经济是“过热”、“过冷”或者“不热不冷”。

---

<sup>\*</sup>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。

## 1. 储蓄与投资

近年来，中国的高储蓄率成为国内乃至国际经济学界最为关注的问题。根据 GDP 的支出法统计，2005 年中国的储蓄率达到了 47.9%，比“六五”开端的 1981 年上升了近 15 个百分点，而且仍呈上升之势。

中国的储蓄率之高及其持续时期之长固然令人困惑，它所引发的一系列问题更为棘手。作为宏观经济运行的供给面，高储蓄率显然构成当前我国经济运行中另外两个表现在需求面上的突出问题——居高不下的高投资和规模不断扩大的高顺差——的物质基础。2005 年中国的投资率达到了 43.4%，比 1981 年上升了 11 个百分点；而经常项目顺差占 GDP 的比重则在同年达到了 4.5% 的创纪录水平。令人担忧的是，虽然目前我们尚不能得到 2007 年的全面准确数据，但是，根据已有的数据推断，2007 年，我国的投资率可能接近 50%，而经常项目顺差占 GDP 的比重则可能进一步跃上 10% 的新高点。

问题的复杂性在于：无论高投资如何令人担心，亦无论巨额顺差引发的贸易摩擦如何让人不堪忍受，在国内消费率未能如愿提高的前提下，为了维持国民经济的正常运行，我们在一定程度上还须容忍它们的存在和发展。这一点，目前事实上已经获得了广泛的共识。

需求管理的困境，令我们不得不再次将分析的视野转向硬币的另一面，即国民经济的供应方面。于是，更细致地分析中国的高储蓄率问题，成为理解中国经济增长之“谜团”并制定相应对策的关键之一。

对于中国高储蓄率问题的研究，长期以来主要是在总量层面上从经济发展的角度展开的。例如，我们就曾从人口结构变化、工业化、城市化和市场化改革的综合角度分析了中国的高储蓄率以及与之相伴的高投资率问题。这一分析告诉我们，我国长期持续的高储蓄和高投资、高出口现象，是由一系列体制、机制、发展阶段以及人口等非金融因素所决定的，因此，这种状况并不能简单地依靠政策措施予以调整。而且，只要中国的人口结构依然处于可以提供“人口红利”的

阶段，只要工业化、城市化和市场化改革依然进行，这种现象就不可能消除。

但是，上述分析固然有意义，但是，它还不能告诉我们：在国民经济中，究竟是哪个部门在进行储蓄以及储蓄的动机是什么，因而也就难以提出更有针对性的政策建议。

在 2006 年的一项研究中，我们利用 1992 ~ 2003 年中国的资金流量表，进一步对我国的储蓄率结构进行了分析。研究的主要结论有三：

其一，1992 ~ 2003 年，居民储蓄率从 22.6% 下降到 18.1%。到 2003 年，居民储蓄在总储蓄中的占比仅为 42.1%。这个下降比较显著。而且，虽然还没有可靠的数据来分析 2003 年以后的情况，但是，各种相关数据可以让我们较有把握地判断：居民储蓄率下降趋势仍在继续。居民储蓄率下降的原因，可以从两个方面寻找：一是居民收入占国民总收入的比重变化；二是居民储蓄倾向的变化。我们的分析显示，我国居民储蓄率的下降，主要归因于居民在国民收入分配中的份额下降。一个基本事实是，改革开放 30 年，居民收入水平的上升幅度明显跟不上 GDP 的增长幅度。值得注意的是，近年来，由于各种改革措施的推行，使得居民必须用自己的储蓄来解决诸如养老、失业、医疗、教育等问题，居民的储蓄倾向事实上是有所提高的。将这一因素考虑在内，我们可以认定，我国居民收入占比下降问题比统计数据显示得更为严重。

其二，企业的储蓄率稳步上升。1992 ~ 2003 年，企业储蓄率从 11.55% 上升到 15.47%，提高了 3.92 个百分点。2003 年，企业储蓄占总储蓄的 36%。国内外有些分析者认为，企业储蓄率提高，反映出中国企业效率近年来有较大的改善。这可能是事实，但并不是全部。我们认为，至少还有三个因素不可忽视：第一，企业的工资成本较低，这与居民收入水平上升较慢的事实相表里。第二，企业的资金成本很低。改革开放 30 年来，中国的利率水平经历了由高到低的发展过程。

用比较市场化的同业拆借利率来衡量，1997 年达到历史最高（接近 9%），自那以后一路下滑，1999 年落到 3% 以下，此后便一直保持在 3% 左右。造成中国利率长期低水平的原因很多：在国内，主要归因于储蓄率长期高悬——资金供应充裕，自然使得利率水平很难上行；从国际环境看，全球经济稳定增长、各国储蓄率普遍提高，使得全球利率也处于历史上较低的水平上——在金融全球化的背景下，这显然也对我国利率水平的走势有较大影响。第三，国有企业的垄断性提高，造成利润高升。

其三，政府储蓄率急剧上升。1992~2003 年，政府储蓄率从 6.55% 提高到 9.39%。2003 年，其占总储蓄的比率为 21.7%。从研究的时间段看，政府储蓄率经历了两个阶段的变化。第一阶段是 1992~2003 年。那时，我们面临的是要解决“两个比重下降”的问题，政府储蓄率在波动中略有上升，由 1992 年的 6% 微升至 2000 年的 6.4%。第二阶段是 2000~2003 年，明显的趋势是政府储蓄率急剧上升，而且，政府储蓄率的上升构成国民储蓄率提高的主因。2003 年，政府部门的储蓄率比 2000 年上升了近 3 个百分点，而同期国民储蓄率却只上升了不到 4 个百分点。也就是说，2000~2003 年，我国增加的国民储蓄中有近 75% 来自于政府部门。2004 年以来政府储蓄的变化尚无可靠的数据来衡量，但是，财政收入每年以高于 30% 的速度增长以及近几年财政收入仅超收就高达近万亿元的事实告诉我们：相同的趋势一定延续着。政府储蓄率上升的原因，可以从国民收入的初次分配和再分配两个层面分析。从初次分配来看，由于经济高速增长导致生产税（主要是增值税和营业税）收入超速增长，同时也由于地方政府越来越深地直接卷入到投资和生产过程，我国政府得自初次分配的收入提高很快。在再分配环节，政府的主要收入来源是所得税和社保缴款，主要支出是社会保障福利、社会补助和其他。统计分析显示，政府特别是地方政府在再分配环节取得了正的收入，换言之，作为一个

总体，政府的收支并没有发挥改善收入分配格局的积极作用。另外，我国政府特别是地方政府还存在大量未统计的收入。如果把这一部分加进来，政府储蓄上升的趋势就更为显著了。

国民收入分配格局的上述变化，对我国经济运行的影响极为深广。举例来说，在目前的储蓄结构下，要想控制投资增长就无法下手。统计显示，2007年4月，我国投资的资金来源的55.6%是“自筹资金”，这显然归因于企业和政府储蓄率的上升。在这种储蓄格局下，由于政府和许多企业的投资对贷款的依赖越来越小，通过金融信贷等货币政策手段来控制投资显然不可能有明显效果。

基于上述分析，合乎逻辑的结论就是：在我国高储蓄率长期持续的背景下，要想保持我国经济健康发展，我们必须下大力气调整国民收入的分配格局，实现社会公平的目标。

## 2. 对潜在经济增长率的估计

潜在经济增长率是经济增长的长期趋势值。它指的是，在现有资本、劳动、技术等生产要素得到充分利用的情况下，经济所能够达到的最优增长水平。显然，经济的潜在增长率，是从实物角度考虑的增长率。它构成判断宏观经济运行态势是否适当的关键标尺之一。

估计经济的潜在增长率涉及比较复杂的理论和方法。大体来看，生产函数法、数据分析法和菲利普斯曲线法，是最主要的三种方法。

所谓生产函数法，是通过推算经济体中现有各种生产要素的存量，然后将这些生产要素带入某个总量生产函数中，据以计算经济潜在产出以及潜在增长率。从理论上讲，如果能够正确估计各种生产要素的存量，并获得一个正确的生产函数，那么，这种方法是最为“精确”的。但是，要满足这两个条件相当困难，因此，在实践中，人们通常采用其他两种方法。

### (1) 用 HP 滤波法估算潜在增长水平：约在 9.5% ~ 10.5%

数据分析法有多种，如 HP 滤波法、移动平均法等。这类方法的

要点，是通过平滑实际发生的经济增长率数据，来获得一个趋势值。这里，我们利用 HP 滤波法对 1976 至 2006 年中国经济增长率进行了平滑，从而获得了一个关于中国潜在增长率及产出缺口（实际经济增长率与潜在增长率之差）的估计。

可以看到，从 1982 年开始，根据这一方法所估计出的潜在增长率就一直非常平稳，大体维持在 9.5% ~ 10.5% 的区间。同时，我们还可以发现，自 2003 年以来，中国的实际经济增长便一直在其潜在增长率的上方运行。根据世界银行预测，2007 年中国经济增长率将达到 11.3%。果真如此，则 2007 年的实际增长率将超过潜在增长率（10.64%）0.66 个百分点。据此判断，中国的宏观自 2003 年以来便已处于“稳中略快”的境地。

## **(2) 用菲利普斯曲线法估算潜在增长水平：约在 9.5% - 10.7%**

所谓菲利普斯曲线法，就是利用菲利普斯方程，即基于通货膨胀率与失业率、通货膨胀率与经济增长率之间的替代关系，来估算：当物价以某种平稳的速度上涨时，经济的稳态失业率（自然失业率）和稳态增长率（潜在增长率）所处的位置。在估算中国的菲利普斯方程的时候，我们显然不能简单照搬西方发达经济体的作法。这不仅因为中国的失业率统计（城镇登记失业率）严重失真，更重要的是，鉴于中国依然处于工业化和城市化的进程当中，在分析失业率的时候必须考虑到农村、农业产业存在的大量隐性失业劳动力的事实。因此，我们必须寻找适合中国国情的数据来替代失业率指标。根据相关理论研究成果，我们倾向于选择劳动力转移率（即二、三产业就业占全部就业比重的年度差分）来替代失业率。

根据计量模型的结果，我们可以假设一组由低到高的稳态通胀率，并相应计算出与它们对应的稳态经济增长率和稳态劳动力转移率。根据国际经验，3% ~ 5% 的通货膨胀率是比较合适的水平。一旦通货膨胀率超过 5%（如我国 1992 年和 1993 年出现的情况），将会

出现加速的通货膨胀；而当通胀率低于 3% 之时（例如 1997 年），则会出现加速的通货紧缩。与 3% ~ 5% 的通胀率相对应，潜在增长率处于 9.5% ~ 10.7% 的水平——这与前种方法基本相同，而稳态劳动力转移率则落在 0.91% ~ 1.72% 的区间。

从劳动力转移、即非农就业岗位的创造来看，选择 3% ~ 5% 的通胀率和 9.5% ~ 10.7% 的经济增长率也是适宜。以 2006 年的总就业人数（76400 万人）推算，这意味着每年需要创造 695 万个（劳动力转移率为 0.91%）到 1314 万个（劳动力转移率为 1.72%）非农就业岗位。根据有关研究，我国目前处于工业化中期阶段，而当非农就业占比上升到 70% ~ 90% 之间时，工业化进程就由中期进入后期阶段；当非农就业占比超过 90% 的时候，就进入了后工业化时期。选择 0.91% ~ 1.72% 的劳动力转移率，则意味着我国将在 2020 年 ~ 2014 年进入工业化后期阶段。当劳动力转移率低于 0.91% 时，例如等于 0.5%，则每年仅能创造 382 万个非农就业岗位，就业压力将会巨大，因为这仅能满足当年大学毕业生的就业需求（2005 年普通高校毕业生人数为 306 万人）。并且，按照这种低速度，我们需要迟至 2030 年才能完成工业化中期阶段，进入工业化后期。

根据以上分析，我们认为，中国的最适增长空间应该是：CPI 在 3% ~ 5%，GDP 增长率在 9.5% ~ 10.7%，劳动力转移率在 0.91% ~ 1.72%。就 2007 年的情况看，如果取 2007 年 GDP 增长率为世界银行预测值、即 11.3%，则我们预计通货膨胀率将是 4.43%，劳动力转移率将是 1.93%。

### **(3) 分析的综合：当前我国经济运行“稳中略快”**

以上运用两种方法进行的分析，比较全面地揭示了中国宏观经济运行的基本特点。

基于储蓄/投资分析框架得到的结论有二：第一，由于中国的储蓄率长期处于高位且有继续提高之势，中国的经济增长必然呈现出投

资和出口拉动的特征；在高储蓄率（其等价的表述就是“低消费率”）不能改变的情况下，这种增长格局不可能改变，而且具有合理性。第二，由于高投资和高出口得到了高储蓄率的支撑，所以，尽管异乎寻常的投资和出口令人担忧，但是，从趋势上说，中国不会发生长期和全面的通货膨胀。第三，政府和企业的储蓄率相对上升以及居民储蓄率的相对下降，放大了高投资和高出口产生的不利后果，因此，改善国民收入分配，应当成为弱化“三高”造成不利后果的主要政策立场。

基于潜在增长率所做的分析，则从实体因素制约的角度框出了中国经济增长的适当空间。这一分析告诉我们，GDP以9.5%~10.7%的速度增长，就业增长率（劳动力转移率）保持在0.91%~1.72%之间，中国的通货膨胀率将落在3%~5%的区间内。近年来，由于我们的经济增长始终以接近或超过潜在增长率的水平上，致使局部性通货膨胀时有发生。但是，我们希望强调的是：正是由于这种增长得到了国内高储蓄的支撑，它不会演变成全面、长期的通货膨胀。2003~2004年发生的情况证明了这一结论。我们相信，在今后的1~2年内，这一结论仍将得到证实。

（图表略；未完待续）

---

**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