\*中国社科院世经政所CEEM（世界经济预测与政策模拟实验室）, 2014年7月30日

【PDF全文阅读】

财经评论14016

已发表在《金融时报》中文网

中国经济为何下滑？

——数据驱动的片面观察和解释

张 斌

2008 年的全球金融危机是中国宏观经济运行的分水岭。危机前经济增长快，就算不是一好百好，至少也是一好遮百丑；危机后，经济增长持续走低，政府在不到６年的时间里已经采取三次程度不一的刺激经济增长措施，市场对经济各种视角的担心和悲观情绪与日俱增。

经济持续下滑原因究竟何在？这个问题没有一句话答案，一段话、一本书答案也难有共识，还是让数据自己说话吧。宏观经济数据背后包含了周期性、趋势性、季节性、政策性以及其他不规则因素等多种驱动成分。采取分项讨论可以对经济减速做出相对完整的理解，进而对经济增速下降原因的性质（比如周期性还是趋势性，内因还是外因，政策因素的作用如何）做出判断。

从支出法看，2001-2007 年期间与2008-2013 年期间GDP 增速下降的最主要组成部分是净出口对GDP 增速贡献下降。根据国家统计局发布的数据，后期GDP平均增速较前期下降了1.81 个百分点，其中仅是净出口对GDP 增长的拉动就下降了1.74 个百分点，解释了平均增速下降的96%。净出口对GDP 增长拉动的下降，主要来自于出口增速下降远超出进口增速下降。前后两个时期相比，出口平均增速下降了14.3 个百分点，进口平均增速下降了9.6 个百分点。因此，合理解释出口增速大幅下降成为理解金融危机后中国经济增速下降的关键。

一．周期性因素

毋庸置疑，2008 年以后中国出口增速的快速下降与金融危机带来的外部冲击有直接联系。从中国外部经济增长和外部经济进口增长两个维度看，金融危机前后呈现了趋势性的上升和下降。外部经济环境的周期性变化，部分解释了中国出口增长在金融危机前后的升和降，也因此部分解释了中国经济增长在金融危机前后的周期性上升和下降。

但是外部经济环境变化远不足以完整解释中国出口增速在危机前后的变化。出口增速可以分解为进口国进口增速的变化（反映外部经济环境变化），以及中国在国际市场上的市场份额变化（粗略地反映了市场竞争力变化）之和。

2001-2007 期间与2008-2012 年期间相比，中国出口平均增速下降了13.7 个百分点，其中进口国进口增速下降带来了4.6 个百分点，市场份额增速下降带来了7.6个百分点。这说明外部经济环境变化仅解释了危机后出口增速下降的一部分，但还不是主要部分。中国出口市场份额增速的显著下降对解释金融危机后中国的出口增速下降更重要。

二．趋势性因素

茅锐与张斌在《中国的出口竞争力:事实、原因与变化趋势》（发表在《世界经济》,2013 年第12 期）文章中研究了生产率、汇率、贸易成本、劳动力成本等诸多因素对出口市场份额变化的影响，发现贸易成本下降和劳动力成本上升是决定中国市场份额变化最主要的两个因素。贸易成本下降是中国出口市场份额增长主要原因，劳动力成本上升则是出口市场份额下降的主要原因，汇率、生产率等因素对局部市场和产品的出口市场份额变化发挥不同程度的影响，但总体上让位于前两项的主导作用。

WTO 红利的逐渐消失，部分解释了中国出口增长的趋势性下降。2001 年中国加入WTO，所带来的不仅仅是外部经济体对中国的关税和非贸易壁垒下降；还包括了国内为了适应WTO 规则而推行的一系列简政放权改革，这些国内改革措施为制造业产品生产和贸易建立开放、公平竞争的市场环境，降低了交易成本。中国加入WTO 降低了交易成本，但是随着时间延续，交易成本下降的速度不断趋缓，部分解释了中国出口增速的趋势性减缓。

劳动力成本上升，部分解释了中国出口增长的趋势性下降。劳动力成本自2003年以来经历了快速的上升。过去十年，中国城镇就业人员平均名义工资增速在10-18%之间。造成工资高速增长的主要原因有两个方面：主导性的原因是制造业部门的技术进步和资本深化带来了制造业部门劳动生产率的持续快速提高，在一个相对自由的劳动力市场环境下（特别是相对于农民工而言），制造业部门的工资上涨并传递到其他部门，带来了全社会的工资上涨。这也可以看作是工资上涨的需求方因素。另一个原因是供给方因素。中国工作年龄人口在总人口中占比在2010 年前后出现了转折性变化，之前是持续上升，之后开始快速下降；工作年龄人口劳动力总的增速在2010 年以后也开始了快速下降，2013 年总工作年龄人口出现了负增长。

三．政策因素

为应对金融危机带来的巨大需求面冲击，中国采取了一揽子刺激经济政策。金融危机爆发以后，中国的出口和工业增加值跳水般地下降，失业的急剧增加。2009 初，中央农村工作领导小组发言人称受金融危机影响，有2000 万农民工返乡。面对鲜见的外部冲击，政府批准了大量的以铁路、公路、机场、地铁为代表的基础设施建设项目。这些项目融资主要不是来自中央和地方财政资金，而是银行贷款。以地方融资平台为代表的融资和建设机构在全国快速扩张。为了能够让建设项目如期进行，货币当局释放了大量货币，银行监管部门也放松了信贷标准。2009 年底，广义货币同比增长27.7%，信贷同比增长31.7%。在这些刺激政策的带动下，2009 和2010 年，资本形成对GDP 的拉动达到了8.1 和5.5 个百分点，甚至高于2003-2008 高速经济增长时期平均5.35 个百分点。

刺激政策带来了短暂的经济反弹，但是经济增速很快再次回落，投资增速下降对经济增速带来了新的压力。刺激政策有力地支撑了2009 和2010 两年的经济增速，经济出现了显著反弹。但是2010 年以后，经济增速开始再次下降，迄今没有停止下降步伐。资本形成增速放缓对经济增速带来了新的压力。从支出法看金融危机后经济增速下滑的主要原因是净出口增速下降，这是平均意义上的结论。进一步细分，2011-2013 年平均经济增速与2001-2007 年平均经济增速的差额当中，42%来自于总资本形成增速下降，59%来自于净出口增速下降。

投资增速下滑来自前期产能过度积累和债务负担提升，是前期刺激政策的后遗症。刺激政策带来了两个后果，一是与基础设施建设相关的工业品企业的债务和产能的快速扩张，二是以地方融资平台为代表的投资主体的债务扩张。刺激政策力度削减以后，产能过剩现象凸显，再加上庞大债务带来的利息负担，企业利润锐减，遏制了新增投资。大型产能过剩企业和地方融资平台为了维持下去，不惜高息融资，带动资金利率上升。中小民营企业受高资金利率影响，利润和投资也受到负面影响。

综上所述，金融危机以来的经济增速趋势下滑主要原因是：1，来自外部经济环境变化的周期性下降压力；2，WTO 改革红利递减和收入增加带来的国际竞争力下降，这是趋势性下降压力；3，经济刺激政策后遗症带来的政策性下降压力，主要集中在2011 年以后。

很遗憾，上面主要由数据驱动的观察和解释缺少了对增长问题理解的动力机制，缺少了一般均衡的分析理念，逻辑漏洞在所难免。工资提高会导致部分出口商品的国际竞争力下降，但如果退出这些产品生产的资本和劳动在新的高附加值出口产品或者国内市场找到出路，这些资本和劳动的生产率未必持续下降，经济增速未必持续下降。从更完整的视角理解中国的经济下行和中国经济未来面临的挑战，需从动力机制入手，另辟蹊径。且听下回分解。

【声明：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所世界经济预测与政策模拟实验室所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。】