

中国宏观经济 分析与预测

(2009—2010)

——走出“进退两难”的
中国宏观经济

中国人民大学经济研究所 著

中国宏观经济 分析与预测

(2009—2010)
——走出“进退两难”的
中国宏观经济

中国人民大学经济研究所 著

中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

中国宏观经济分析与预测 2009—2010: /中国人民大学经济研究所著.
北京: 中国人民大学出版社, 2010
ISBN 978-7-300-11859-8

I. 中…

II. 中…

III. ①宏观经济—经济分析—中国—2009 ②宏观经济—经济预测—中国—2010

IV. ①F123.16

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 042473 号

中国宏观经济分析与预测 (2009—2010)

——走出“进退两难”的中国宏观经济

中国人民大学经济研究所 著

ZhongGuo HongGuanJingJi FenXi Yu YuCe

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号 邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室) 010-62511398 (质管部)
010-82501766 (邮购部) 010-62514148 (门市部)
010-62515195 (发行公司) 010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>
<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京联兴盛业印刷股份有限公司

规 格 150mm×230mm 16 开本 版 次 2010 年 5 月第 1 版

印 张 31.5 插页 2 印 次 2010 年 5 月第 1 次印刷

字 数 438 000 定 价 48.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

报告总负责人：杨瑞龙 毛振华 朱科敏

报告执笔人：

总报告：刘元春 阎 衍 朱 戎

分报告 1：郑超愚

分报告 2：于春海

分报告 3：任泽平 李志兵

分报告 4：范志勇

分报告 5：郑新业

分报告 6：郭 杰 杨 杰

分报告 7：章艳红

分报告 8：冯俊新

分报告 9：虞意华

分报告 10：刘小鲁

附录 1：毛振华 刘元春 朱 戎

附录 2：刘元春 阎 衍 朱 戎

附录 3：杨瑞龙 刘元春 周业安

阎 衍 朱 戎

目 录

总报告：	中国宏观经济分析与预测报告（2009 年第四季度）——走出“进退两难”的中国宏观经济	1
分报告 1：	中国宏观经济形势与政策：2009—2010 年	70
分报告 2：	后危机时代全球失衡的调整趋势分析	91
分报告 3：	经济周期、通胀周期与股市周期	117
分报告 4：	全球货币政策调整与中国货币政策协调	131
分报告 5：	反衰退的财政政策——中国模式的经验和教训	146
分报告 6：	经济复苏预期下的财政政策调整	166



分报告 7:	对外贸易与中国的就业调整	
	——以制造业为例	199
分报告 8:	碳密度减排目标与经济增长	
	——从国际比较视角对中国的分析	216
分报告 9:	技术进步、技术效率与中国	
	经济增长分析	242
分报告 10:	全要素生产率、技术效率与经济增长的	
	可持续性	275
附录 1:	中国宏观经济分析与预测报告 (2009 年第三季度)	
	——次高速时期的中国经济增长	315
附录 2:	中国宏观经济分析与预测报告 (2009 年第二季度)	
	——分化、振荡与复苏中的中国宏观经济	382
附录 3:	中国宏观经济分析与预测报告 (2009 年第一季度)	
	——走出经济低谷的改革措施与宏观治理	459
后记		499

总报告：中国宏观经济分析 与预测报告 (2009 年第四季度)

——走出“进退两难”的中国宏观经济

内容摘要：

在强大的刺激政策与存货调整周期的作用下，2009 年中国宏观经济成功走出了自 2008 年三季度以来深度下滑的低谷，实体经济出现超预期反弹，通胀预期开始抬头，资产价格快速提升，宏观经济景气快速回升，但外需下滑严重。预计全年 GDP 增长 8.57%、CPI 增长 -0.7%，贸易顺差较 2008 年减少 874 亿美元。

目前，中国宏观经济整体开始进入“政策刺激性反弹阶段”向“市场需求反弹阶段”的过渡阶段。这决定了中国宏观经济超预期反弹具有“政策主导性”、“结构不平衡性”、“动力不稳定

性”、“增长要素缺少互动性”以及“总体发展方向的易变性”等特点,未来中国宏观经济将步入“进退两难”的局面,出现“双W轮动”的调整模式,面临多目标约束下的“政策有效组合困境”。

依据上述判断和模型预测,2010年中国宏观经济将出现以下几个方面的变化:

(1) 总体而言,GDP全年增速将较2009年持续回升,但季度同比增速却与2009年相反,呈现出轻微的下滑趋势,呈现倒V型,全年增长速度将达到9.42%。

(2) 在基数效应和政策调整的作用下,投资增速出现回落,但由于中长期投资项目的惯性等因素,2010年投资增速将在25.4%左右。

(3) 受消费信心回升、消费刺激政策的持续、收入政策的改革以及收入绝对水平上台阶等因素的影响,2010年全社会消费品零售名义增速持续提升,达到18.2%,但剔除价格因素之后,消费的实际增速较2009年有轻微回落。

(4) 世界经济虽然提前摆脱了经济衰退,但复苏的道路依然漫长。这决定了2010年进出口增速将得到改善,但绝对水平依然较低,贸易总额同比增长11.3%,进口增长13.3%、出口增长12.2%,贸易顺差出现小幅回升。

(5) 在经济复苏和货币投放滞后效应的作用下,2010年全社会流动性依然充裕,物价水平和资产价格水平将出现双双提升的局面,但物价水平上涨幅度将明显低于资产价格上涨的幅度,预计2010年信贷总量将收缩至7.2万亿~7.8万亿元,狭义货币供应M1增速为17.2%,M2增速为18.3%,CPI增速为2.4%,GDP平减指数为2.9%。2010年,中国没有明显的通货膨胀问题,资产价格的高涨可能成为关注的重心。

未来宏观经济政策的核心是,以“以进为退”的策略,来突破目前所面临的“进退两难”的困境和多目标约束下的“政策有效组合困境”。“以退为退”、“以稳促退”的策略将无法实现“经济全面复苏”与“宏观刺激政策顺利退出”的二元目标。“以进为退”、保

持中国较高的增长速度、在高速增长中调结构和促改革、在连续性中谋退出，可能是中国近期的最佳选择。在宏观调控中，相对弱化“结构目标”和“通胀目标”、强化“速度目标”是解决多目标约束下的“政策有效组合困境”的有效之道。对于2010年宏观经济调控的具体政策建议如下：

1. “以进为退”的本质并非是单纯保持目前积极的财政政策和货币政策，为政府性反弹的持续或加速打下基础，而是要在保持政府刺激性需求相对稳定的基础上，财政政策和货币政策在扶持市场性需求方面大规模进入，为市场性需求的复苏以及内生增长机制的形成打下基础。因此，未来货币政策应当进一步强化流动性对于实体经济的渗透，而不是防止价格的复苏。未来的财政政策应当强化各种社会保障体系的建设、工资形成机制的改革、民生工程的建设以及公共服务的建设，而不是进行基础建设投资。财政赤字在2010年财政收入上扬的前提下不宜减少，货币政策在维持M2和M1正常增长的同时，新增信贷总量不少于7.2万亿元。

2. 稳定目前各类在建项目的政府投资，对于地方新建项目和进一步的投资膨胀进行适度约束，防止2011—2012年地方政府财政资金的恶化而带来大量的“烂尾工程”，使结构性问题进一步恶化。保障性住房建设的政府投入必须加强和落实。

3. 民间投资的启动不能以资金保障和利率补贴为主，而是以行业开放以及准入调整为主。同时，应当约束大型国有企业在利润和资金高涨的状态下进一步进入一般竞争性领域，防止出现过度的“国进民退”。

4. 消费启动依赖于社会工程的建设 and 制度建设，而不是单纯依赖一次性收入的增长。因此，2009年消费政策可以适度延续或局部扩张，但不宜大规模、全方位进行，因为过度的消费性政策刺激可能成为真正的市场性消费启动的障碍，使未来的退出带来不必要的波动或社会动荡。消费政策应当与民生工程、工资改革、社会保障体系建设以及公共服务的完善相结合。

5. 应当以“投资杠杆率”控制为主、利率调控为辅，对2010

年可能出现的资产价格暴涨进行制约,其中核心的工具包括银行资本充足率的适度提高、股票保证金交易限制、非保障性住房抵押贷款条件的提高、严格热钱流入以及差别化利率调整等。

6. 房地产市场的调控是2010年的重点,供给放量依然是政策调整的落脚点,但关键在于土地供给和土地囤积的管理。

7. 虽然2010年通货膨胀问题应当弱化,但对于一些瓶颈产业的供应以及关键产品的价格变化依然要保持高度关注。

8. 热钱的大规模涌入是2010年汇率调整、资本市场管理必须关注的重点。

9. 贸易政策保持相对稳定,不宜进一步出台政策刺激出口的复苏,进口政策和对外投资政策应当保持积极的态势。

10. 结构性调整可以在战略上高调提出,但在短期宏观调控上不宜用劲过猛。“产能过剩”必须动态化处理,不宜过分依赖增量收缩和行政规划来解决周期性产能过剩问题。

一、总体判断与预测

在强大的刺激政策与存货调整周期的作用下，2009 年中国宏观经济成功走出了自 2008 年三季度以来深度下滑的低谷。虽然外贸形势依然严峻，但在投资和消费扩张的引领下，实体经济出现超预期反弹，通胀预期开始抬头，资产价格快速提升，宏观经济景气快速回升，中国宏观经济整体开始进入“政策刺激性反弹阶段”向“市场需求反弹阶段”的过渡阶段，2009 年的宏观经济在超预期反弹的表现下呈现出以下 8 大特点。

1. 各种 GDP、投资、消费、工业增加值、财政收入、企业利润以及总体宏观经济景气指数等指标都出现了大幅度回升，远远超过各级经济主体的预期，中国宏观经济成功摆脱了世界经济危机冲击下的深度下滑，实现了超预期的触底反弹。

2. 从总量来看，GDP 同比增速逐季提升，呈现 V 型反弹的态势，但从环比增速来看，呈现 V 型+倒 V 型，中国宏观经济并没有出现 2 个季度以上的持续加速局面，环比增速的波动表明中国宏观经济政策刺激效应已经度过其加速阶段，开始步入平稳增长阶段。

3. 从部门指标来看，工业增加值、企业利润、发电量、财政收入、PMI 指数等指标的同比增速出现大幅度的提高，但一方面由于财政收入、发电量、贸易顺差以及 PMI 指数等指标存在着结构性变异等因素，另一方面其总额依然处于历史较低水平，因此，这些指标同比增速提升所反映的宏观经济状况与实际的宏观经济状况存在偏差，宏观经济的反弹力度要小于这些数据的状况。

4. 从经济增长的因素来看，触底回升与超预期反弹的因素是多元的，既有内需扩张、存货调整的因素，也有基数效应的因素，经济增长的核心动力依然来源于政策刺激性反弹和存货周期调整，市场性自发需求依然低迷，具有强烈的局部性和易变性，标志着经

济全面复苏的核心指标——“市场自我循环、自我驱动的内生增长动力机制”还远远没有形成。中国宏观经济处于“政策刺激性反弹阶段”向“市场需求反弹阶段”的过渡阶段，具有强烈的结构不平衡性、动力不稳定性、增长要素缺少互动性等特点。这决定了中国宏观经济具有易变性，产出缺口依然存在大幅波动的可能。

5. 从经济结构来看，经济下滑以及经济刺激的双重作用使中国宏观经济结构出现了外需比重、重化工比重、东部比重以及单位 GDP 能耗等指标下降的重大变化，但这些变化大部分具有短暂性和过渡性的特点，中国重化工业的率先反弹、下游产业和出口产业的持续低迷意味着中国结构性问题将进一步凸现。

6. 在极度宽松的货币政策与流动性向实体经济渗透性低下的双重力量作用下，资产价格快速上涨，地产价格与房产价格同步提升的“正反馈机制”的形成将使房地产复苏的可持续性受到挑战。

7. 在货币极度扩张、中国经济率先反弹、全球大宗商品价格恢复性上涨等因素的作用下，中国通货膨胀预期抬头，在引领经济预期逆转的同时，也给中国宏观经济复苏带来了巨大的冲击。

8. 由于基数效应、全球经济走出低谷等因素，虽然中国自 2009 年第四季度起进出口同比增速将大幅度改进，但进口增速的反弹速度将明显超过出口反弹的速度，中国外需的形势依然较为严峻。

上述 8 大方面说明了中国宏观经济目前超预期反弹具有“政策主导性”、“结构不平衡性”、“动力不稳定性”、“增长要素缺少互动性”以及“总体发展方向的易变性”等特点，未来中国宏观经济将发生以下几种变化。

1. “双 W 轮动”的调整模式。在经济内在惯性、政策持续刺激和世界经济反弹等多元因素的作用下，中国宏观经济将在 2010 年延续增长的态势，但从周期角度来看，中国宏观经济调整很可能呈现出“双 W 轮动”模式，即从 GDP 同比增速来看，中国宏

观经济在短期为V型，但中期却呈现为W型，中国宏观经济在2010年虽然没有“二次探底”的可能，但在内在矛盾累积的作用下，2011—2012年依然存在较强的中期下行力量；从环比增速来看，中国宏观经济在2008—2010年将呈现“W”轮动的模式，内生的、持续加速的力量还没有形成，产出缺口存在强烈波动的趋势。

2. 步入进退两难的局面。2010年中国宏观经济将步入经济增长动力机制转换的关键阶段，“政策刺激性反弹阶段”向“市场需求反弹阶段”的全面过渡决定了2010年中国宏观经济及其政策选择可能进入一个“进退两难”的困境。因此，如何摆脱进退两难的困境、避免宏观经济在短期或中期内出现“第二次探底”，成为考验2010年宏观经济政策组合和政策实施节奏的核心焦点。

3. 两难决策在多领域同时集中凸现。进退两难困境还集中体现在以下几个方面：第一，重工业主导的经济复苏与加强结构调整力度之间的冲突；第二，无就业复苏与增加就业的刺激方案之间的困境；第三，进一步刺激出口、出口快速回升与不平衡调整之间的冲突；第四，房地产作为民生产业与作为经济支柱产业之间的冲突；第五，作为地方政府核心财源的房地产土地与作为中央政府农业基础的土地之间的冲突；第六，结构调整进程中“存量调整”与“增量调整”之间的冲突；第七，汇率政策调整中“贬”与“升”的两难选择；第八，被中长期投资项目和地方政府“双重绑架”的货币政策在“数量主导型退出”与“价格主导型退出”上的两难选择；第九，战略调整问题在短期战术层面进行独立实施带来的“长”与“短”之间的冲突。

4. 可能面临多目标约束下的“政策有效组合困境”。在保增长、调结构、扩内需、促民生、管预期等多重目标的约束下，中国宏观经济政策可能面临政策组合无法实现有效组合的困境，宏观调控目标必须进行重新调整，其中部分目标必须弱化，部分目标必须舍弃。

5. “以进为退”可能是上策。如何突破目前所面临的“进退两

难”的困境和多目标约束下的“政策有效组合困境”，是中国宏观经济在“政策刺激性反弹阶段”向“市场需求反弹阶段”的全面过渡阶段的核心任务。当前中国社会结构的脆弱性、经济结构的刚性以及结构调整的长期性决定了目前学术界力主的“以退为退”、“以稳促退”的策略无法达到“经济全面复苏”与“宏观刺激政策顺利退出”的二元目标。“以进为退、保持中国较高的增长速度、在高速中调结构、在连续性中谋退出”可能是中国近期的最佳选择。因此，相对弱化“结构目标”和“通胀目标”，强化“速度目标”，是解决多目标约束下的“政策有效组合困境”有效之道。

本报告基于上述各种判断，设定以下主要外生参数：(1) 2010 年中央财政预算赤字为 7 500 亿元；(2) 2010 年人民币与美元的平均兑换率为 6.60 : 1。依据中国人民大学中国宏观经济分析与预测模型——CMAFM 模型，分析 2009 年与预测 2010 年中国宏观经济形势，其主要指标以及预测结果见表 1。

1. 2009 年全年 GDP 增长达到 8.57%，比 2008 年回落 0.43 个百分点，“保 8”目标较好实现。2010 年，在第二产业和第三产业持续回升的作用下，全年 GDP 增速持续回升，全年经济增长速度将达到 9.42%。

2. 2009 年全社会固定资产名义增长速度达到 33.4%，比 2008 年提升 7.9 个百分点。2010 年，由于基数效应和政策调整，全社会固定资产名义增速较 2009 年有所回落，达到 24.5%，但由于再存货投资的回升，投资对于 GDP 增长的贡献率将同比回升。

3. 2009 年全社会消费品零售名义增速达到 15.6%，较 2008 年回落 6 个百分点，但剔除价格因素之后，实际增速提高 0.6 个百分点。2010 年，受消费者信心回升、消费刺激政策的持续、收入政策的改革以及收入绝对水平上台阶等因素的影响，全社会消费品零售额名义增速持续提升，达到 18.2%，但剔除价格因素之后，消费的实际增速较 2009 年有轻微回落。

4. 2009 年全年贸易总额估计下降 14.5%，进口下降 12.5%，

出口下降 16.1%，贸易顺差为 2 080 亿美元，较 2008 年减少 874 亿美元。2010 年，受到世界经济复苏、大宗商品价格回升、汇率关系重调、贸易摩擦持续以及中国经济持续反弹等因素的影响，进出口增速将得到改善，但绝对值依然处于较低的水平。

5. 在前 3 季度信贷总量急剧扩张与第四季度适度收缩的作用下，2009 年全年的信贷总量超过 10 万亿元，M2 增速 24.8%，M1 增速 26.6%。2010 年，在银行体系资本充足率、信贷惯性以及政策调整等多元因素的约束下，信贷总量将收缩至 7.2 万亿~7.8 万亿元，但流动性依然充裕，狭义货币供应 M1 达到 17.2%，M2 增长 18.3%。

6. 2009 年，在产能过剩、价格翘尾、货币供应提高以及国际大宗商品价格的低水平回升等多重因素的作用下，全年物价水平在低水平状态下出现平稳提升，全年 CPI 估计在 -0.7%，GDP 平减指数为 -2.5%。受 2008 年货币供应量天量提升的滞后效应、流动性对实体经济的渗透性提高、货币流通速度加快、国际大宗商品价格持续回升、实体经济回暖以及石油价格持续回升等因素的作用，2010 年通货膨胀的压力加大，但在产能过剩、世界经济复苏进程依然缓慢、秋粮丰收以及金融市场的资金蓄水池效应等因素的作用下，CPI 增速将达到 2.4%，GDP 平减指数为 2.9%，中国没有十分明显的通货膨胀问题。

表 1 **2009—2010 年各项主要经济指标预测**

指标	2008 年	2009 年预测	2010 年预测
1. GDP 增速 (%)	9.0	8.57	9.42
其中：第一产业增加值 (%)	5.5	5.1	4.9
第二产业增加值 (%)	9.3	9.1	10.2
第三产业增加值 (%)	9.5	8.9	9.7
2. 全社会固定资产投资 (亿元)	172 291 (25.5%)	229 840 (33.4%)	286 380 (24.5%)



续前表

指标	2008 年	2009 年预测	2010 年预测
社会消费品零售额 (亿元)	108 488 (21.6%)	125 410 (15.6%)	148 240 (18.2%)
3. 出口 (亿美元)	14285 (17.2%)	119 90 (-16.1%)	134 50 (12.2%)
进口 (亿美元)	113 31 (18.5%)	991 0 (-12.5%)	112 30 (13.3%)
4. 狭义货币供应量 M1 增长率 (%)	9.1	26.6	17.2
广义货币供应量 M2 增长率 (%)	17.8	24.8	18.3
5. 居民消费价格指数上涨率 (%)	5.9	-0.7	2.4
GDP 平减指数上涨率 (%)	7.8	-2.5	2.9

资料来源：国家统计局，中国人民大学经济研究所。

二、超预期反弹的 2009 年中国宏观经济及其性质

1. 超预期反弹的十大表现

2009 年中国宏观经济在“一揽子刺激政策”的作用下出现了超预期的反弹。大规模的政府投入、天量的信贷投放、大范围的产业调整和振兴、大力度的科技投入和大幅度的社会保障建设计划使中国实体经济成为这次世界经济危机中最先触底回升的国家，其经济增长速度超过国内外 14 家权威机构在 2008 年底所做的平均预测水平 2.2 个百分点，成功实现了政府预计的增长目标。这种超预期反弹集中体现在以下 10 大方面（见图 1）。

（1）在投资和消费的推动下，内需快速弥补外需下滑的缺口，2009 年 GDP 同比增速逐季回升，全年水平预计将达到 8.57%。

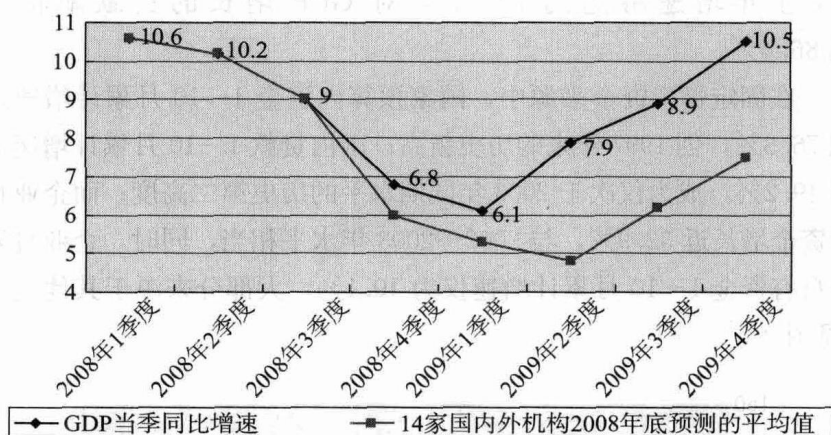


图1 中国GDP超预期反弹 (%)

资料来源：国家统计局，中国人民大学经济研究所。

其中，消费拉动4.1个百分点，增长的贡献率达到47.9%；投资拉动7.4个百分点，增长的贡献率达到86.4%；而净出口拉动为-2.94个百分点（见表2）。

表2 中国2009年GDP增长拉动因素的分解 (%)

	1 季度	1~2 季度	1~3 季度	1~4 季度
消费拉动率	3.7	3.8	4.0	4.1
贡献率	60.7	53.5	51.9	47.9
投资拉动率	2.9	6.2	7.3	7.4
贡献率	47.5	87.3	94.8	86.4
其中：存货投资因素	-5.1	-3.3	-2.2	-1.9
净出口拉动率	-0.5	-2.9	-3.6	-2.94
贡献率	-8.2	-40.8	-46.8	-34.3
GDP 实际增速	6.1	7.1	7.7	8.57

资料来源：国家统计局，中国人民大学经济研究所。

（2）在扩张性的信贷政策和财政政策的支持下，固定资产投资呈现“止跌、井喷”的态势，并成为中国宏观经济止跌反弹的核