

“大宏观”系列丛书

宏观政策评价报告 2017

陈彦斌 陈小亮 刘凯 等/著



科学出版社

“大宏观”系列丛书

宏观政策评价报告 2017

陈彦斌 陈小亮 刘凯 等/著

科学出版社

北京

内 容 简 介

本书在“大宏观”视角下,结合现代宏观经济理论和中国具体国情,从“政策目标与工具”、“政策力度、效率与空间”、“预期管理”和“政策协调性”等方面对中国的宏观政策进行系统全面的年度评价。作为一项创新性的基础研究,本书具有重要的理论意义和政策价值。就理论意义而言,本书倡导问题导向的理论研究,有助于完善中国的宏观政策理论体系。就政策价值而言,本书有助于提高宏观政策的效率,从而促进中国经济又好又快又稳的发展。

本书可供科研机构人员、经管类高校师生以及政府部门相关人士阅读使用,尤其适用于研究宏观经济政策及相关问题的经济工作者。

图书在版编目(CIP)数据

宏观政策评价报告.2017/陈彦斌等著. —北京:科学出版社,2017.4

(“大宏观”系列丛书)

ISBN 978-7-03-052403-4

I. ①宏… II. ①陈… III. ①宏观经济—经济政策—研究报告—中国—2017
IV. ①F120

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第065592号

责任编辑:马跃 王丹妮/责任校对:赵桂芬

责任印制:张伟/封面设计:无极书装

科学出版社 出版

北京东黄城根北街16号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

北京京华虎彩印刷有限公司 印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2017年4月第一版 开本:787×1092 1/16

2017年4月第一次印刷 印张:13 1/2

字数:320000

定价:82.00元

(如有印装质量问题,我社负责调换)

作者简介

陈彦斌，博士，中国人民大学经济学院教授、博士生导师，副院长。《经济研究》编委，《光明日报》理论版专栏作家，教育部新世纪人才，霍英东奖获得者。研究领域为宏观经济学，在《经济研究》等重要期刊发表上百篇论文，出版了《人口老龄化对中国宏观经济的影响》《中国通货膨胀的预期、形成机制和治理政策》《行为资产定价理论》等多部著作。

陈小亮，博士，中国社会科学院经济研究所《经济研究》编辑，主要从事宏观政策和经济增长等方面的研究工作，目前已经在《经济研究》等国内外核心期刊发表论文 20 余篇，主持 1 项国家自然科学基金项目，参与多项国家级课题。

刘凯，剑桥大学经济学博士，中国人民大学经济学院助理教授。研究领域为开放宏观、宏观经济政策和贫富差距。在 *Emerging Markets Finance & Trade*、*Applied Economics*、*Social Indicators Research* 等国外 SSCI 期刊以及《经济研究》和《经济学（季刊）》等国内权威期刊发表论文近 20 篇，主持 1 项国家自然科学基金项目和 1 项 IMF 课题项目。

编写委员会

编写委员会

- | | |
|-----|--------------|
| 陈彦斌 | 中国人民大学 |
| 陈小亮 | 中国社会科学院经济研究所 |
| 刘凯 | 中国人民大学 |
| 郭豫媚 | 中央财经大学 |
| 姚一旻 | 中国人寿资产管理有限公司 |
| 刘哲希 | 中国人民大学 |

以下学者对本报告亦有贡献（按姓氏笔画排序）

- | | |
|-----|--------------|
| 于泽 | 中国人民大学 |
| 马啸 | 加利福尼亚大学圣迭戈分校 |
| 邓敏婕 | 罗切斯特大学 |
| 刘晓光 | 中国人民大学 |
| 李三希 | 中国人民大学 |
| 邱哲圣 | 宾夕法尼亚大学 |
| 张磊 | 香港大学 |
| 陈军 | 斯德哥尔摩大学 |
| 陈惟 | 中国人民大学 |
| 陈伟泽 | 波士顿大学 |
| 范志勇 | 中国人民大学 |
| 林炜 | 加利福尼亚大学伯克利分校 |
| 胡至臻 | 罗切斯特大学 |
| 郭俊杰 | 印第安纳大学 |
| 程冬 | 范德堡大学 |
| 霍震 | 耶鲁大学 |
| 戴轶群 | 亚利桑那州立大学 |

序

由陈彦斌教授带领“大宏观”团队完成的《宏观政策评价报告 2017》是目前国内第一份系统评价宏观政策的研究报告。作为一项创新性的基础研究，该报告具有重要的理论意义和政策价值，值得高度肯定。我个人认为，该报告在总体思路、研究视角、研究框架等方面具有比较鲜明的特点和较为突出的贡献。

就总体思路而言，《宏观政策评价报告 2017》注重将现代宏观经济理论作为评价依据，所以该报告的研究结论更加科学、更加严谨。虽然宏观政策评价的最终目的是为政府部门制定政策提供参考，但是这并不意味着宏观政策评价不需要理论支撑。该报告的主要特色就是力图将现代宏观经济理论作为宏观政策的评价依据，并以理论为依据给出宏观政策的调整方向。例如，在判断 2016 年中国的宏观政策组合是否合理时，该报告依据金融危机后宏观经济理论的最新共识准确地指出，宏观审慎政策是实现金融稳定的核心工具，要想同时实现经济稳定与金融稳定，仅依靠货币政策和财政政策是不够的，还需要宏观审慎政策的配合。在评价消费者物价指数（consumer price index, CPI）指标值是否合理时，该报告依据现代宏观经济理论的最新进展，既指出在经济下行压力较大时制定偏高的 CPI 指标值有助于引导通胀预期，又强调 CPI 指标值不能过高，否则会降低其可信度。在评价政策力度时，该报告并不是简单地分析各个政策指标是否达到了既定的目标值，而是从理论层面充分考虑政策时滞的影响，从而能够更加准确地判断政策的实际力度。

就研究视角而言，《宏观政策评价报告 2017》在“大宏观”视角下对宏观政策进行评价，注重理论与中国国情相结合。现代宏观经济理论对金融、产业和贫富差距等要素的分析不够全面，在解释中国宏观经济问题时具有一定的局限性。为此，陈彦斌教授提出了“大宏观”理念，倡导创新宏观经济学研究范式，以破解理论与中国现实问题脱节的时代性难题。有了“大宏观”理念的指导，该报告不是简单地套用国外的理论，而是结合中国国情，从而将理论运用得恰到好处。例如，在评价政策目标是否合理时，该报告一方面指出，“稳增长”和“防风险”旨在实现经济稳定与金融稳定的双重稳定目标，与现代宏观经济理论所建议的政策目标相一致；另一方面则强调，“调结构”和“惠民生”虽然与现代宏观经济理论所建议的政策目标相偏离，但是短期内的偏离有其必要性与合理性。因为中国目前亟须优化经济结构，还要缩小贫富差距并完成扶贫任务，所以短期内中国的确需要宏观政策助力“调结构”和“惠民生”。又如，在评价货币政策的效率时，该报告指出，虽然信贷资金流向房地产也可以拉动经济增长，但是目前房地产

并不是中国“稳增长”的理想选择。因为房产持有不平等是中国贫富差距的最主要原因，而房价泡沫化会加剧房产持有不平等从而进一步恶化贫富差距，影响社会稳定。正是基于对中国国情的深刻思考，该报告才能够恰当地运用经济理论，对宏观政策做出科学评价。

就研究框架而言，已有研究大都只是对宏观政策进行零散化分析，《宏观政策评价报告 2017》首次提出了宏观政策的系统评价体系，这是该报告最大的贡献。宏观政策的调控效果与多维因素密切相关：其一，制定宏观政策的核心在于设定合理的政策目标并运用恰当的政策工具予以实现。如果政策目标设定不合理、政策工具运用不当，那么宏观政策不仅难以起到稳定经济的作用，而且可能加剧经济波动，甚至引发经济危机。其二，政策力度和政策效率共同决定着宏观政策效果的好坏，如果政策效率不高，即使加大政策力度可能也难以实现政策目标。其三，政策空间决定着未来政策的可持续性，通过分析政策空间不仅可以更好地审视当年宏观政策力度的合理性，而且可以前瞻性地判断后续宏观政策的调整方向和政策力度。其四，最新理论和国际经验表明，通过强化预期管理或者加强不同政策之间的协调配合，能够提高宏观政策的有效性，在经济持续低迷或者政策空间受限时尤其需要加强预期管理和政策协调。已有研究大都只是侧重某个维度或某几个维度的因素，因此难以系统全面地考察宏观政策的调控效果。正是基于上述考虑，陈彦斌教授创新性地提出了评价宏观政策的“七维框架”，即从政策目标、政策工具、政策力度、政策效率、政策空间、预期管理和政策协调性七个维度对宏观政策进行比较系统全面的评估。“七维框架”较好地弥补了已有研究的不足，为宏观政策评价领域的后续研究提供了有价值的参考标准。

陈彦斌教授长期致力于宏观经济学领域的科研工作，在宏观政策和经济增长等方面取得了一系列较有影响力的研究成果。他所带领的“大宏观”团队年轻而富有活力，具备扎实的现代宏观经济学理论功底，对中国宏观政策的具体实践也比较熟悉。我相信，只要他们将这项基础性研究工作持续下去，那么不仅能够为中国宏观经济理论的原发性发展做出重要贡献，而且能够提高宏观政策的效果，促进中国经济又好又快又稳的发展。

裴长洪

2017年1月

前 言

宏观经济政策（本书简称宏观政策）在中国通常也被称为宏观调控，这个术语是在政策实践过程中逐渐形成的，体现出与时俱进的特点。1984年中共十二届三中全会首次提出了“宏观调节”的概念，1988年中共十三届三中全会正式使用了“宏观调控”的概念，1993年中共十四届三中全会进一步提出了“建立以间接手段为主的完善的宏观调控体系”。在中国，宏观政策的内容比较宽泛，除了货币政策和财政政策之外，还包括投资政策、产业政策、土地政策和区域政策等内容，最近又加入了宏观审慎政策等多种新政策。这些政策可以统称为广义的宏观政策。

虽然广义的宏观政策的内容越来越宽泛，但是符合宏观政策本质（对短期经济波动进行逆周期调节）的主要是货币政策和财政政策等，它们一般被称为狭义的宏观政策。宏观政策的广泛运用源于凯恩斯主义的兴起。凯恩斯主义者认为，当经济体受到总需求或总供给等外部冲击时，由于价格与工资黏性及公众“动物精神”的存在，市场资源配置在受到冲击后不会迅速回到均衡状态，从而经济呈现出扩张或紧缩的短期波动现象。因此，政府需要通过宏观政策缓冲外部冲击，从而实现对短期波动的逆周期调节，这就要求调控工具具有灵活有效、时滞较短等特点。理论研究与各国政策实践均表明，以货币政策和财政政策等为核心的狭义的宏观政策最适合用来对短期经济波动进行逆周期调节。

党的十八大以来，中国也越来越聚焦于狭义的宏观政策，尤其强调货币政策和财政政策在宏观政策体系中的主体地位。十八届三中全会明确指出，要健全“以财政政策和货币政策为主要手段的宏观调控体系”。国家“十三五”规划也要求，宏观政策要“完善以财政政策、货币政策为主，产业政策、区域政策、投资政策、消费政策、价格政策协调配合的政策体系”。此外，中国正在推进以市场化为导向的经济体制改革，因此也应该构建以市场化为导向的宏观政策体系，只有这样，经济体制和宏观政策体系才能相互匹配，真正提高宏观政策效率。而狭义的宏观政策比广义的宏观政策更加满足市场化导向的特点。有鉴于此，本书主要评价狭义的宏观政策。

对宏观政策进行评价是一项重大的基础性研究工作，具有重要的理论价值和现实意义。就理论价值而言，本书倡导问题导向的理论研究，有助于完善中国的宏观政策理论体系。曼昆有句名言，“上帝将宏观经济学带到人间，并不是为了提出和检验优美的理论，而是为了解决实际问题”。回顾宏观经济学的百年发展史也会发现，宏观经济学一直是在回答现实问题的基础上不断完善理论体系，大萧条、大通胀、大缓和以及 2008

年全球金融危机等里程碑事件均是如此。以大萧条为例，当时主流观点信奉市场出清理论，认为市场会推动经济自动恢复至均衡状态，然而该理论不能解释大萧条时期产出持续下降和失业率不断攀升的事实。宏观经济学界在尝试解释大萧条的过程中，先后经历了凯恩斯主义、货币主义、债务通缩理论和金融加速器理论等，从而推动宏观经济理论体系不断完善。再以 2008 年全球金融危机为例，虽然宏观经济理论还未对此形成系统的解释，但是也已经出现了一些新进展，其中关于宏观政策的两点重要启发是，宏观政策应更加重视金融稳定和政策协调配合。有鉴于此，本书基于现代宏观经济理论并结合国情对中国的宏观政策进行评价，这有助于完善中国的宏观政策理论体系。

就现实意义而言，本书有助于提高中国宏观政策的效率，从而更好地实现“稳增长”等重要目标。新常态以来中国经济增速持续放缓，2016 年已经降至 6.7%，这也是近 25 年来的最低水平。中国要想实现“两个一百年”奋斗目标并顺利跨越“中等收入陷阱”，仍然需要经济保持一定增速。在此背景下，中国很有必要运用宏观政策“稳增长”。然而，新常态以来，中国宏观政策的效率不断下降，宏观政策效果欠佳，导致近几年产出缺口持续为负。对宏观政策进行评价，能够发现中国在政策制定和实施过程中存在的问题，并借鉴理论和国际经验对未来政策思路做出调整，从而使中国的宏观政策更好地实现“稳增长”的目标。因此，宏观政策评价具有重要的现实意义。

本书将在“大宏观”视角下，结合现代宏观经济理论和中国国情，从政策目标、政策工具、政策力度、政策效率、政策空间、预期管理和政策协调性七个维度对宏观政策进行系统全面的年度评价。作为国内首份宏观政策评价报告，本书不仅有助于完善中国宏观政策理论体系，而且有助于更好地提高中国宏观政策的效率，以更小的代价促进中国经济又好又快又稳的发展，从而早日实现中华民族伟大复兴的中国梦。

本书得到了中国特色社会主义经济建设协同创新中心的资助，在此表示感谢。

陈彦斌

2016 年 12 月

目 录

第一篇 评价报告

主报告	3
分报告一 宏观政策目标与工具评价	31
分报告二 宏观政策力度、效率与空间评价	47
分报告三 预期管理评价	69
分报告四 宏观政策协调性评价	82

第二篇 专题研究

专题研究一 经济增长动力演进与“十三五”潜在增速估算	103
专题研究二 供给侧结构性改革与总需求管理的关系探析	119
专题研究三 社会融资规模能否成为货币政策中介目标? ——基于金融创新视角的 实证研究	132
专题研究四 中国货币政策有效性下降与预期管理研究	148
专题研究五 “债务—通缩”风险与货币政策财政政策协调	168
专题研究六 产业政策不能成为宏观调控的主要工具	187
专题研究七 中国宏观经济政策体系面临的困境与改革方向	190
专题研究八 “十三五”规划纲要关于宏观调控的新思路	201

第一篇 评价报告

主 报 告^①

在世界经济新平庸和中国经济新常态的背景下，2016年中国经济依然保持了平稳较快的发展态势。2016年中国经济增速达到6.7%^②，在世界主要经济体中位居前列。相比之下，2016年发达经济体平均经济增速仅为1.6%，其中，美国经济增速为1.6%，欧元区为1.7%，日本为0.5%；新兴市场平均经济增速也不过4.2%，其中，南非仅增长0.1%，俄罗斯和巴西更是出现了负增长，增速分别为-0.8%和-3.3%。

同时需要看到，进入新常态以来中国经济增速仍然在持续放缓，2016年的经济增速已经降到近25年来的最低水平。不可否认，新常态以来中国经济增速持续放缓一定程度上是潜在增速放缓导致的。中国的投资增速已经从2008年全球金融危机前的24%持续下降到2016年的10%以下，劳动力数量也从2012年开始步入下降通道，并且已经连续五年负增长，这些因素都使潜在增速不断下降。然而，中国经济增速放缓更大程度上是周期性放缓导致的（陈彦斌，2015），一个核心标志是新常态以来中国经济一直存在负产出缺口（郭豫媚和陈彦斌，2015；陈彦斌和刘哲希，2016）。宏观政策旨在对经济短期波动进行逆周期调节以熨平产出缺口，而负产出缺口的持续存在说明中国宏观政策的调控效果欠佳。

有鉴于此，本报告将对2016年中国的宏观政策进行评价，试图找到宏观政策存在的问题并提出调整思路，从而提高宏观政策的效果，更好地应对经济下行压力。本报告主要包括三部分。宏观政策旨在帮助经济实现平稳运行，要想准确评价宏观政策，首先需要把握经济运行状况，因此第一部分将从总供给、总需求、产业、部门效益和价格总水平五大方面分析2016年中国宏观经济的运行情况。第二部分将在“大宏观”^③视角下，结合现代宏观经济理论与中国国情，从政策目标、政策工具、政策力度、政策效率、政策空间、预期管理和政策协调性七个维度对宏观政策进行系统全面的评价。第三部分在

① 作者：陈彦斌，中国人民大学经济学院教授、副院长。

② 如无特别说明，本报告涉及的中国宏观经济数据均引自国家统计局或者Wind数据库。国外经济增速数据则引自IMF数据库。全年经济增速的预测值引自中国人民大学中国宏观经济论坛发布的研究报告：《中国宏观经济分析与预测（2016—2017）——稳增长与防风险双底线的中国宏观经济》。

③ “大宏观”理念是陈彦斌在2015年11月举办的首届“大宏观·全国论坛”上首次提出的。现代宏观经济理论与模型对金融、产业和贫富差距等要素的刻画不够全面，在解释中国宏观问题时具有一定的局限性。为此，陈彦斌教授提出了“大宏观”理念，倡导创新宏观经济学研究范式，构建更加贴近中国实际的宏观模型，以破解理论与中国宏观经济重大问题脱节的时代性难题。

展望 2017 年经济走势的基础上,从政策目标、政策工具组合、预期管理和政策协调性等方面提出针对性建议,以适度扩大总需求,配合“供给侧结构性改革”的深入推进,从而促进中国经济平稳健康发展以及社会和谐稳定。

一、2016 年中国宏观经济运行情况：五大方面

2016 年中国经济表现出了一些企稳迹象。一是工业生产者出厂价格指数 (producer production index, PPI) 同比降幅自 2016 年年初以来持续收窄,并从 9 月开始由负转正,结束了长达 54 个月的下降态势。二是工业企业盈利状况明显改善,2016 年规模以上工业企业利润总额同比增长 8.5%,扭转了 2015 年工业企业利润负增长的局面。三是工业增加值和固定资产投资增速等多项指标停止下滑,触底企稳。例如,工业增加值增速止住了新常态以来的快速下滑态势,自 2016 年 3 月以来持续保持在 6%以上。

总体来说,2016 年中国“经济运行保持在合理区间,质量效益提升,经济结构继续优化,改革开放取得新突破,人民生活水平进一步提高,环境质量得到改善”^①,供给侧结构性改革等重大举措稳步推进并取得了一定成效。本报告从总供给、总需求、产业、部门效益和价格总水平五大方面对中国宏观经济运行态势进行系统评估后发现,2016 年中国宏观经济有所回暖,但尚不稳固。

1. 从总供给的视角来看,中国经济仍然存在负产出缺口,而且扣除房地产的“超常”拉动效应之后,经济增速将跌出目标区间

表面上看,2016 年中国经济增速达到 6.7%,完成了 6.5%~7%的增长目标。但是,通过深入分析可知,这并不意味着中国经济已经全面回暖。

第一,2016 年中国经济仍然存在负产出缺口。

一个国家经济运行的理想状态是实际增速与潜在增速相符,产出缺口为零。究其原因,潜在增速是一个国家在资本存量、劳动力、人力资本和技术等资源实现最优配置条件下经济所能达到的增长速度。若实际增速高于潜在增速,表明经济处于过热状态;反之,则表明经济出现了萧条迹象。因此,只通过实际增速无法准确判断一个国家的经济运行态势,将实际增速与潜在增速进行比较,并分析是否存在产出缺口以及产出缺口的大小,才能够科学合理地判断经济运行态势。

本报告详细测算了中国经济的潜在增速^②,测算结果表明,虽然新常态以来中国经济潜在增速有所下滑,但 2016 年仍然达到了 7.4%左右。据此可知,2016 年中国经济实际增速与潜在增速之间存在 0.7 个百分点左右的负产出缺口(图 1),而且与 2015 年相比负产出缺口并没有收窄^③。可见,中国宏观经济并没有真正摆脱下行压力。

第二,扣除房地产的“超常”拉动效应,2016 年的经济增速将跌出目标区间。

① 这是 2016 年 12 月 9 日中共中央政治局会议对 2016 年经济运行态势的总结。

② 具体测算过程和更细致的测算结果参见陈彦斌和刘希哲(2016)。

③ 2015 年中国国内生产总值(GDP)实际增速是 6.9%,潜在增速是 7.6%,同样存在 0.7 个百分点的负产出缺口。

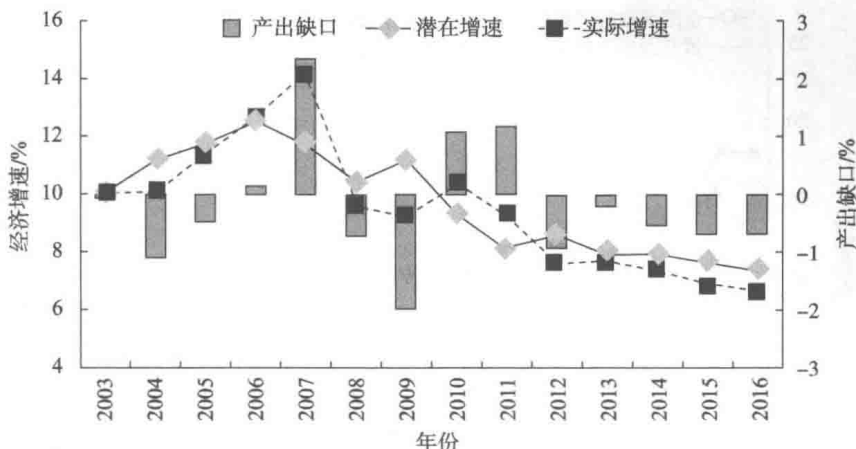


图1 中国经济潜在增速与实际增速走势

2016年以来，四大一线城市和“二线四小龙”等部分城市的房价持续大幅上涨，房价泡沫化迹象明显。截至2016年12月底，70个大中城市中有14个城市的房价同比涨幅超过20%，南京、合肥和厦门的房价同比涨幅更是超过40%。

房价快速上涨带动了房地产行业的繁荣发展。2015年房地产行业增加值同比增速为3.8%，而2016年前三个季度房地产行业增加值增速则升至8.9%。通过进一步测算可以发现，2016年房地产拉动GDP增长的幅度比2015年提高了0.33个百分点（参见分报告二的表1）。但是，一线和二线城市已经呈现出房价泡沫化风险，三线和四线城市则出现了住房供给过剩风险（陈小亮，2016），因此像2016年那样的房地产发展态势很难延续。如果房地产的拉动效果保持在2015年的水平，那么2016年经济增速将会降至6.37%，跌出6.5%~7%的目标区间。需要注意的是，房地产具有很强的产业关联性（王国军和刘水杏，2004；陈彦斌和闫衍，2014），如果再将房地产的产业关联效应剔除，那么2016年中国经济增速将进一步下滑。

2. 从总需求的视角来看，投资、消费和出口“三驾马车”均较为疲软，民间投资增速更是出现了断崖式下滑

固定资产投资增速的走势见图2。

第一，就投资而言，在民间投资增速大幅下滑的情况下，全国固定资产投资主要依靠国企投资与房地产投资勉强支撑，投资增速较2015年明显下滑。

2016年全国固定资产投资增速仅为8.1%，比2015年下降了1.9个百分点。上一次出现投资增速跌破9%的情况还是在1999年，受东亚金融危机的影响，当时全年投资增速为6.3%。虽然从2016年9月开始全国固定资产投资增速出现反弹迹象，但是12月再次下滑，而且2016年全年固定资产投资增速依旧处于新常态以来的绝对低位。

全国固定资产投资增速下降主要归咎于民间投资增速的断崖式下滑。过去几年，民间投资一直是全国固定资产投资增长的核心支撑力量，民间投资占全国固定资产投资的比重已经由2009年的不足50%持续上升至2015年的64.2%。但是，2016年以来这一情况发生了明显的变化，民间投资同比仅增长3.2%，增速比2015年大幅下降了6.9百分

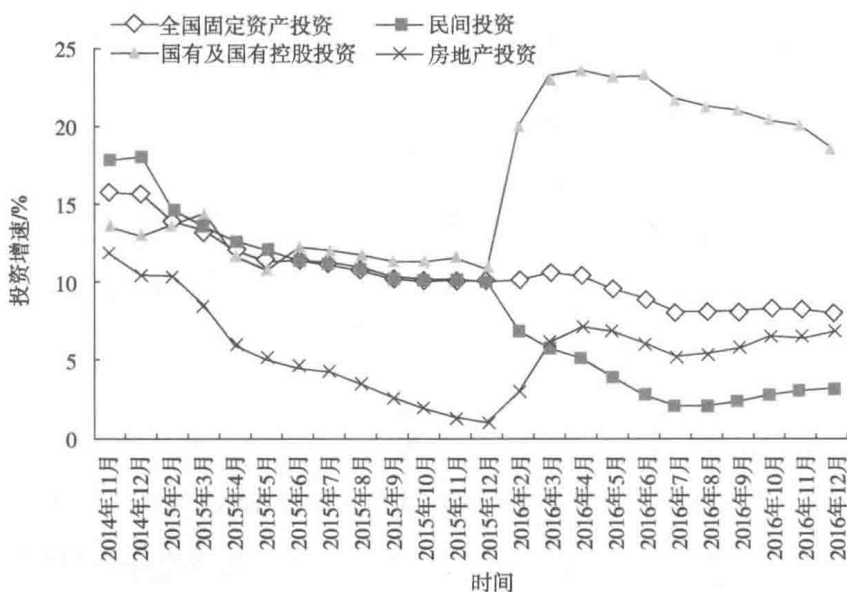


图 2 固定资产投资增速的走势

图中数据直接引自国家统计局网站

点之多。相应地，民间投资占全国固定资产投资的比重下降至 61.2%，比 2015 年同期降低了多达 3 个百分点。

在民间投资大幅下滑的态势下，全国固定资产投资主要由国有及国有控股投资和房地产投资支撑。其一，在民间投资增速下滑的态势下，积极财政政策引导国有及国有控股投资大幅增加，2016 年国有及国有控股投资增速高达 18.7%，比 2015 年提高了 7.8 个百分点。其二，受房地产市场销售火爆的带动，房地产开发投资增速时隔两年后再次出现回升，2016 年房地产开发投资同比增长 6.9%，比 2015 年提高了 5.9 个百分点。毫无疑问，如果国有及国有控股投资和房地产投资增速都保持 2015 年的增长速度，那么 2016 年全国固定资产投资增速将进一步下滑。

此外，从固定资产投资到位资金与新开工项目计划投资增速（图 3）可以清晰地看出，投资增长的内在动力依然较为匮乏。就到位资金而言，2016 年固定资产投资到位资金同比增长 5.8%，增速比 2015 年下降了 1.9 个百分点。而且，2016 年 4~11 月固定资产投资到位资金增速呈现出明显的下行态势，12 月虽有所反弹但是仍然处于新常态以来的绝对低位。就新开工项目而言，虽然 2016 年新开工项目计划投资保持了较高增速，但这主要受 2015 年低基数的影响，由此导致 2016 年增速“虚高”。而且，新开工项目计划投资增速也已经由 2016 年年初的 40% 以上降至 12 月末的 20.9%。由此不难发现，当前企业投资积极性不高，投资的内在动力仍较为疲软。

第二，就消费而言，消费增速持续下滑，若剔除价格与政策刺激因素的影响，消费疲软的迹象将进一步显现。

2016 年社会消费品零售总额名义增速延续了此前的下行态势，全年同比增长 10.4%，增速比 2015 年下降了 0.3 个百分点，跌至 2004 年以来的最低点。由此表明，消费之所以

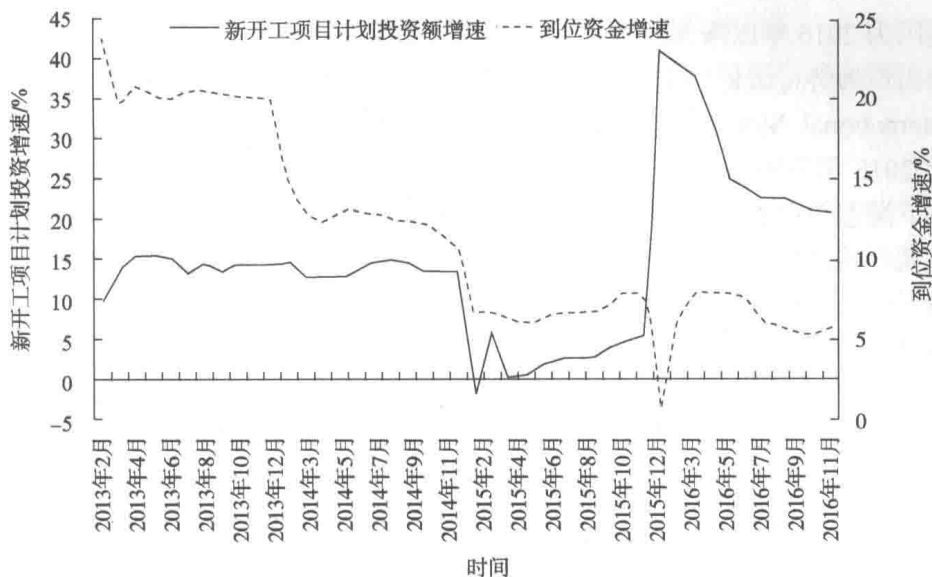


图3 2016年到位资金与新开工项目计划投资增速

图中数据直接引自国家统计局网站

能够在总需求层面上成为驱动中国经济增长的第一动力^①，本质上是因为投资与出口两大动力快速减弱，而非消费动力出现实质性增强。

值得注意的是，价格因素和政策刺激因素对2016年的消费需求起到了明显的拉动效果，将二者剔除之后消费增速将进一步下滑。其一，2016年以来CPI和PPI等价格指数均有所回升，由此对社会消费品零售总额名义增速形成了一定的支撑。据测算，2016年社会消费品零售总额实际增速仅为9.6%，因此价格指数回升将社会消费品零售总额名义增速拉高了0.8个百分点。其二，由于小排量汽车购置税优惠政策将在2016年年底到期^②，所以部分汽车消费需求被提前透支，由此显著地刺激了汽车消费。2016年汽车销售总额增速达到了10.1%，拉动社会消费品零售总额增长1.2个百分点，拉动效应比2015年提高了0.6个百分点。如果剔除二者的影响，2016年社会消费品零售总额实际增速将下滑至9%，比2015年大幅下降1.6个百分点。

第三，就出口而言，在全球经济复苏乏力的背景下，出口形势依旧低迷。

表面上看，2016年中国对外贸易仍然为顺差^③，但这并不意味着中国出口的表现良好，因为目前中国的贸易顺差是“衰退式顺差”，即进口下降速度快于出口下降而产生的顺差。事实上，2016年中国的出口总额仍然在继续减少，如果以人民币计价，中国的出口总额同比下降了2.0%，降幅比2015年扩大0.2个百分点，并未呈现出改善迹象。如果以美元计价，出口总额同比更是下降多达7.7%，降幅比2015年扩大了4.9个百分点，

① 2016年前三个季度最终消费对GDP的贡献率已经高达71%。

② 相关文件规定，从2015年10月1日到2016年12月31日，对购买1.6升及以下排量乘用车实施减半征收车辆购置税的优惠政策。

③ 2016年1~11月中国的货物贸易“衰退式顺差”为4750.9亿美元，同比下降11.9%，而2015年货物贸易顺差增幅达到了55.4%。