

# 经济学(季刊)

*China Economic Quarterly*

## 中国国内生产总值统计问题专辑

- 张新 蒋殿春：中国经济的增长  
许宪春：中国国内生产总值核算  
任若恩：中国 GDP 统计水分有多大  
Rawski：近年来中国 GDP 增长核算  
王小鲁：关于中国经济增长率的几点讨论

## 综 述

- 易纲 郭凯：中国银行业改革思路  
Recanatini 等：企业问卷调查

## 论 文

- 陈抗等：财政集权与地方政府行为变化  
周惠中：电信企业的兼并、分拆和接入的规制  
邢予青：放松电信管制的影响  
黄勇峰 任若恩：中美制造业全要素生产率比较  
樊胜根等：中国经济增长和结构调整  
张车伟 蔡昉：中国贫困农村的食物需求与营养弹性  
袁诚：消费者行为与产品替代

## 评论与回应

- 梁琦 张二震：比较利益理论再探讨  
杨小凯 张永生：比较利益理论的新发展：回应

北京大学中国经济研究中心

北京大学出版社

2002·10

**图书在版编目 (CIP) 数据**

经济学 (季刊) / 林毅夫、姚洋 — 北京: 北京大学出版社, 2002.10  
ISBN 7-301-05244-8

I. 经… II. 林… III. 经济 - 研究 - 中国 IV. F12  
中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 068073 号

**书 名:** 经济学 (季刊 第 2 卷 · 第 1 期)

**著作责任者:** 林毅夫 姚 洋

**责任编辑:** 梁鸿飞 宋胜洲

**标准书号:** ISBN 7-301-05244-8/F·0448

**出版发行:** 北京大学出版社

**地 址:** 北京市海淀区中关村北京大学校内 100871

**网 址:** <http://cbs.pku.edu.cn>

**电 话:** 出版部 62546864 发行部 62754140 编辑部 62753121

**排 版 者:** 张 艳

**印 刷 者:** 北京大学印刷厂

**经 销 者:** 新华书店

787mm×1092mm 16 开本 16.5 印张 322 千字

2002 年 10 月第 1 版 2002 年 10 月第 1 次印刷

**国内定价:** 27.00 元

**International Price:** US\$ 24.00

---

未经许可, 不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

**版权所有, 翻版必究**

## 2001—2002 年度《经济学季刊》最佳论文奖

为了鼓励规范的经济学研究，《经济学季刊》特设立年度最佳论文奖，每年度从《经济学季刊》发表的文章中评选出最佳论文一篇，奖金为人民币5000元。获奖论文由本刊学术委员会以多数投票的形式决定。

2001—2002 年度最佳论文奖授予美国德克萨斯农工大学经济系田国强教授发表于《经济学季刊》第1卷第1期的“一个关于转型经济中最优所有权安排的理论”。

《经济学季刊》

二〇〇二年十月

# 经济学 (季刊)

第 2 卷 第 1 期

2002 年 10 月

## 目 录

### 中国国内生产总值统计问题专辑

- 中国经济的增长——GDP 数据的可信度以及增长的微观基础  
..... 张 新 蒋殿春 (1)
- 中国国内生产总值核算 ..... 许宪春 (23)
- 中国 GDP 统计水分有多大  
——评两个估计中国 GDP 数据研究的若干方法问题 ..... 任若思 (37)
- 近年来中国 GDP 增长核算: 目前的状态 ..... Thomas G. Rawski (53)
- 关于中国经济增长率的几点讨论 ..... 王小鲁 (63)

### 综 述

- 中国银行业改革思路 ..... 易 纲 郭 凯 (77)
- 企业问卷调查: 世界银行的经验教训  
..... Francesca Recanatini Scott J. Wallsten 徐立新 (89)

### 论 文

- 财政集权与地方政府行为变化——从援助之手到攫取之手  
..... 陈 抗 Arye L. Hillman 顾清扬 (111)
- 电信企业的兼并、分拆和接入的规制 ..... 周惠中 (131)
- 放松电信管制对日本移动通信市场发展的影响 ..... 邢予青 (149)
- 中美两国制造业全要素生产率比较研究 ..... 黄勇峰 任若思 (161)
- 中国经济增长和结构调整 ..... 樊胜根 张晓波 Sherman Robinson (181)
- 中国贫困农村的食物需求与营养弹性 ..... 张车伟 蔡 昉 (199)
- 消费者行为与产品替代的概率选择模型  
——北京冰箱市场的一个经验分析 ..... 袁 诚 (217)

### 评论与回应

- 比较利益理论再探讨——与杨小凯、张永生先生商榷  
..... 梁 琦 张二震 (239)
- 新贸易理论及内生与外生比较利益理论的新发展: 回应  
..... 杨小凯 张永生 (251)

# China Economic Quarterly

Vol.2 No.1

October, 2002

## CONTENTS

### Symposium of China's GDP Statistics

China's Economic Growth

——Reliability of Growth Statistics and Micro Foundation of Growth

..... Xin Zhang, Dianchun Jiang (1)

China's GDP Accounting ..... Xianchun Xu (23)

How Fast has China's Economy Grown?

——A Comment on Two Recent Assessments

..... Ruoan Ren (37)

Measuring China's Recent GDP Growth: Where do We Stand?

..... Thomas G. Rawski (53)

Reflections on China's Economic Growth Rate Statistics ..... Xiaolu Wang (63)

### Review Papers

Reform Strategies of China's Banking System ..... Gang Yi and Kai Guo (77)

Surveying Surveys and Questioning Questions: Learning From the World

Bank Experience on Firm Surveys

..... Francesca Recanatini, Scott J. Wallsten and Lixin Colin Xu (89)

### Papers

Fiscal Re-centralization and Behavioral Change of Local Governments:

From the Helping Hand to the Grabbing Hand

..... Kang Chen, Arye L. Hillman and Qingyang Gu (111)

Vertical Structures and Access Regulation in Telecommunications

..... Huizhong Zhou (131)

The Impact of Japan's Telecommunication Deregulation on the Growth of

Japan's Mobile Communication Market ..... Yuqing Xing (149)

A Comparison of TFP in the Manufacturing Sector between China and

the United States ..... Yongfeng Huang and Ruoan Ren (161)

Structural Change and Economic Growth in China

..... Shenggen Fan, Xiaobo Zhang and Sherman Robinson (181)

Food Demand and Nutritional Elasticity in Poor Areas of Rural China

..... Juwei Zhang and Fang Cai (199)

Probabilistic Choice Model for Consumer Behavior and Product Substitution

——An Empirical Analysis of Beijing's Refrigerator Market

..... Cheng Yuan (217)

### Comments and Replies

Reflections on the Law of Comparative Advantage

——A Discussion with Xiaokai Yang and Yongsheng Zhang

..... Qi Liang and Erzhen Zhang (239)

New Trade Theory, the Theory of Endogenous and Exogenous Comparative

Advantage: A Reply ..... Xiaokai Yang and Yongsheng Zhang (251)

## 中国经济的增长

——GDP数据的可信度以及增长的微观基础

张新 蒋殿春\*

**摘要** 本文从GDP计算体系和经济增加值(EVA)分析方法着眼,对近年来中国经济增长速度及其与企业微观绩效之间的关系进行了理论和实证性的分析。研究表明,首先,我国近年来的经济增长数据基本可靠;第二,我国宏观和微观经济之间并不存在本质性的背离;第三,我国经济的可持续发展的增长点来自于上市公司、集体企业、民营企业、外商及港澳台投资企业、股份制企业等;最后,中国经济的增长能否继续如现状持续下去,很大程度上取决于资本成本能否继续下降。

**关键词** 经济增长, 增长模式, 经济增加值(EVA)

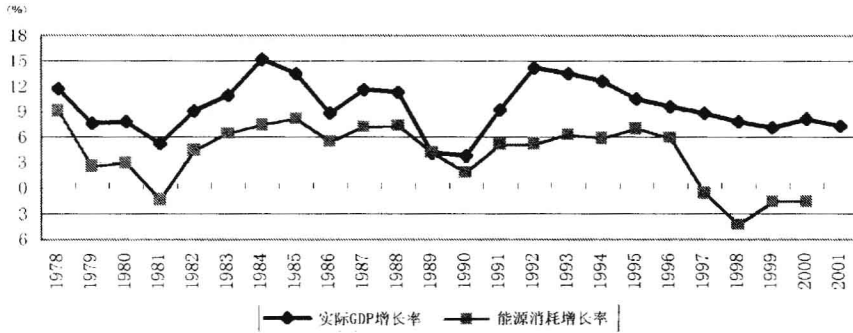
### 一、引言

关于中国GDP增长数据的真实性,由于美国匹茨堡大学教授Rawski在2001年发表的一篇论文而引起社会的广泛关注。其实,对中国不同时期经济增长数据真实性的质疑和讨论在此之前就有不少,如Wu(2002)、Maddison(1998)、Ren(1997)、Szirmai和Ren(1995)及孟连和王小鲁(2000)等。只是,Rawski(2001)使用了较为简单但非常直观的数据比较和推理,而且矛头直指最近几年的经济数据,使其论点平添了几分影响力。譬如,Rawski认为中国官方公布的数据难以令人信服的一个重要论据是,90年代中国经济高速增长与能源消耗增长之间存在不一致性。这的确是事实,只要看图1就会一目了然:在90年代之前,中国GDP增长与能源消耗增长表现出的变化趋势基本上是一致的;但90年代初开始,二者却有完全不同的表现:不仅是1992—1994年间经济高速增长与能源消耗平稳增长之间存在明显反差,更难解释的是1997年至今GDP增长率维持在7%以上,而能源消耗却一直是负增长,其中1998年情况最为严重,能源消耗萎缩了-4.1%。

除了能源消耗与经济增长速度不符,Rawski还从出口、各部门产量、居民消费和就业等方面论证了中国经济增长数据的可疑性,并提供了一套对中

\* 张新,中国证券监督管理委员会;蒋殿春,南开大学证券与公司财务研究中心。通信作者及地址:张新,北京西城区金融大街16号,中国证监会上市公司监管部,100032;电话:(010)88061590;Email:zhangxin@csrc.gov.cn。本文素材来自于南开大学证券与公司财务研究中心承担的上证联合研究课题《价值创造、金融体系与经济增长》研究成果。感谢瑞银华宝(香港)陈昌华为此课题作出的大量贡献。由美国国家经济研究院NBER和北大中国经济研究中心CCER举办的第五届中国经济学年会的参与经济学家们、世界银行金融市场研讨会的参加者对本文提出的宝贵建议,尤其是David Scott(世界银行)、Jagdish Bhagwati(哥伦比亚大学)、Martin Feldstein(哈佛大学)、Richard Freeman(哈佛大学)和Amy Wang(IMF)为本文提出了具体意见。在此,作者希望对以上人员和机构表示衷心感谢。

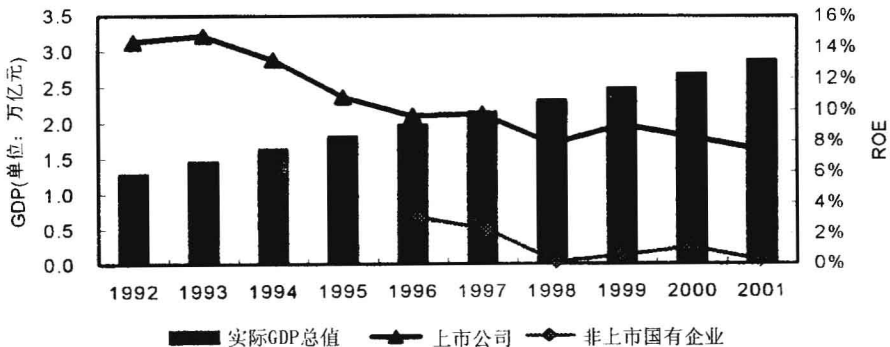
国实际 GDP 增长速度的估计, 按此估计中国 1998—2001 年累计增长率只是 0.4—11.4%, 这与我国官方公布的同期累计增长率 34.5% 相差甚远。



数据来源:《中国统计年鉴》(1978—2001); 2001 年 GDP 数据来自《中国统计摘要》(2002)。

图 1. 中国 GDP 增长与能源消耗增长比较

中国经济的真实状况如何, 增长数据有无水分? 如何解释不同数据之间的冲突现象? 如果这些年中国经济高速增长是真实的, 一个更为难解同时也更为重要的问题又出现了: 在经济高速增长的同时, 为什么国内企业业绩又会逐年下滑? 图 2 显示, 近年来我国宏观面向好与微观盈利持续恶化之间形成鲜明的对比, 二者间的“悖论”现象似乎毋庸置疑。那么, 人们不禁要问, 中国经济的高速增长来源于何方? 中国经济的增长点又是什么? 更为关键的问题是, 如果宏观和微观果真存在这么大的差距, 中国经济的高速增长又能否持续下去呢? 这些问题之所以重要, 是因为缺乏微观支持的增长不仅无法持续, 而且可能对经济发展产生危害; 当联结宏观和微观经济的金融体系无法顺利解决二者不断聚集的矛盾的情况下, 一个国家的经济将会变得非常危险, 这在 Pomerleno 和 Zhang(1999) 关于亚洲金融危机前十年中亚洲新兴市场国家的高速增长的研究中已作了深刻的揭示。



注: GDP 按 1978 年不变价格计算, 数据来自《中国统计年鉴》(2001) 和《中国统计摘要》(2002); 上市公司和非上市公司 ROE 数据为作者根据后文描述的两个企业样本计算, 其中上市公司 1998—2001 年的数值扣除了会计制度变更对当年业绩的影响。

图 2. 中国 GDP 与企业净资产收益率

本文针对上面提出的问题进行了较为详尽的实证分析。我们的目的不只是简单地对国际社会的质疑进行回应，更为重要的是力图通过梳理中国经济增长的脉络以及宏观经济增长与微观企业之间的关系，对中国当前的经济增长模式及经济的可持续发展问题进行深入的探讨。

以下的分析分五节：第二和第三两节是对中国 GDP 增长数据真伪的分析，第四、五两节主要关注中国宏观与微观经济之间的关系，第六节是全文的总结和引申性的讨论。具体地，第二节首先利用出口和零售总额等按月公布的经济数据，按支出法推算了各年 GDP 增长率，并将其与公布的名义和实际 GDP 增长数据进行比较；继而，对 GDP 估算中的月度经济数据进行了需求类和供给类划分，讨论了它们本身的可信性。第三节研究 GDP 与主要生产资料的关系，以解释 GDP 与能源等生产资料增长速度的差异。我们利用历史数据计算了能源和钢铁等主要生产资料的生产和消费对 GDP 的弹性，否定了 GDP 增长与能源等生产资料增长速度必然保持一致的断言。第四节探讨我国宏观和微观经济数据之间的比较问题。我们通过规模指标比较、明晰企业经济绩效概念和考察收入法 GDP 构成等方法，说明我国宏微观经济之间事实上是十分吻合的，同时也揭示了我国经济增长模式的特征。第五节遵循经济增加值 (EVA) 分析方法，对中国企业的价值创造能力进行了实证研究，直接从微观角度进一步探讨了中国经济的增长源泉和增长模式的可持续性问题。

## 二、按支出法估计的 GDP: 对官方数据的一个印证

本节我们试图在 GDP 支出法计算体系内，以官方公布的月度数据来“复原”年度 GDP 数据，检查年度数据的真伪性。GDP 的计算可分为支出法、生产法和收入法三种方式，其中生产法在中国使用得较为普遍，是主要的发布标准，现在中国政府的季度 GDP 就是以生产法模式来公布的。在生产法计算中，GDP 就是不同产业部门，如农业，工业和服务业的附加值 (value-added) 的总和，而附加值收入为生产总额减去中间消耗。

在支出法的框架中，GDP 则是一个经济体系的总需求，包括消费、投资、库存变化和净出口 (出口与进口之差) 而得出来的。中国现在按月公布的一些数字，如消费品零售总额，固定资产投资，工业制成品库存和出口等，可以作为估算 GDP 的各构成部分，见表 1。虽然它有一定的局限，但也可作为 GDP 增长数据的一个参考。

出口和零售总额等月度公布的经济数据均是以名义数值的方式来发布的，所以它们比较适合用来作为名义 GDP 增长的参考。我们以表 1 中所列数据为基础，对中国近年来的 GDP 增长率作了估计，其结果与官方实际公布的数据列于表 2。该表显示，由月度经济数据推算出来的 GDP 增长率，与官方公布的名义 GDP 增长率没有太大的分别，在绝大多数年份甚至还高于公布值。尽管实际 GDP 增长率在 1997—2001 年间的波动幅度显得小了些，但总的来说，公布的名义和实际 GDP 增长和以按月公布的经济数据在总体方向上看不出明显的不同。



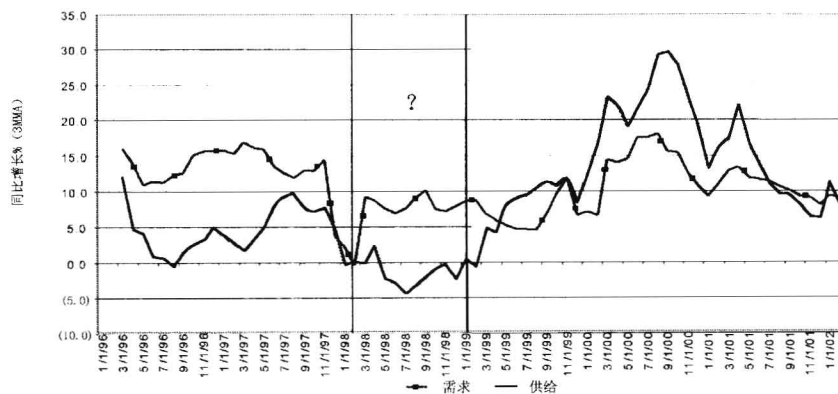
表 1. GDP 构成因素及相应经济变量

GDP 构成因素	每月公布值	局限性
消费	零售总额	不包括居民家庭的服务业消费及政府消费
固定资产投资	固定资产投资	月公布值只包括国有企业的固定资产投资及规模以上的非国有企业
货物及服务出口	商品货物出口	不包括服务出口
库存变化	工业产成品库存变化	不包括中间产品库存及其它行业的库存变化
货物及服务进口	商品货物进口	不包括服务进口

表 2. GDP 增长率估值与实际公布的 GDP 增长率(同比 %)

年度	GDP 增长率估值	实际公布值	
		名义 GDP	实际 GDP
1996	16.7	16.1	9.6
1997	12.5	9.7	8.8
1998	10.9	5.2	7.8
1999	3.7	4.6	7.1
2000	8.8	9.1	8.0
2001	11.0	7.3	7.3

资料来源:《中国统计年鉴》(1997—2001年);《中国统计摘要》(2002年);“GDP 增长率估值”是作者以月度公布数据按支出法所做的推算结果。



注:需求类的数据包括出口、投资、消费和库存变化,而供给类的数据则包括工业增加值(生产)和进口。

资料来源: CEIC Database, 总需求和总供给由作者推算所得。

图 3. 总需求和总供给的增长

当然,持怀疑论者可以质疑这些月度公布数据的真实性。对于这个问题,我们的处理方法是把这些数据分为需求类和供给类。需求类的数据包括出口、投资、消费和库存变化,而供给类的数据则包括工业增加值(生产)和进口。利用这些数据,我们推算出一个总需求和总供给指数。当然,这样的总需求和总供给推算有很大的局限性:在需求方面,如上文所述,这些公布

的数字不能全面反映全国的总需求，特别是服务业和小型企业方面的需求；在总供给方面，最大的缺陷是不能包括服务业的生产和进口以及小型工业企业的生产。但至少我们可以作一个初步的检验：如果这些数据都能正确反映经济状况的话，起码总需求和总供求应该是同步上升或下跌的，不然这个经济体系将产生失衡。图 3 显示，除了 1998 年，我们所使用的月度数据基本通过了这一检验：虽然需求和供给的增长幅度不一，但总体方向是一致的。这本身并不能保证说这些数据一定是真实的，但可以这样说，在除 1998 年外的其它年份，我们并没有发现月度数据失真的证据。但 1998 年的总需求和总供给数据之间匹配性较差，说明该年的月度数据存在较大疑点。1998 年是政府最强调“保八”的一年，而经济数据也是最令外界质疑的一年，不知图 3 显示的情况是否算一个巧合。

### 三、GDP 增长和其他生产资料的关系

Rawski (2001) 等认为，近年来中国的 GDP 增长率最令人质疑的是它与其他重要生产资料，诸如电力、钢铁、能源和劳动力的增长并不匹配。为回应这个问题，我们首先把这些指标分成两类：主要生产资料如钢铁、电力和能源，而把通胀及劳动力与 GDP 的关系分开处理。由表 3 可见，能源总产量和总消费与中国经济增长之间从来不存在十分密切的关系。在 1978—2000 年的 23 年中，有 13 年能源的消费弹性（消费增长率与 GDP 增长率的比例）是低于 +0.5 的，而在 1978—2001 年的 24 年中，也有 14 年能源的生产弹性（产量增长率与 GDP 增长率之比）低于 +0.5。最关键的是，并不是只有以往几年才是如此，连公认的中国经济过热的 1992—1994 年间，能源增长和消费均跟 GDP 没有什么关系。正如赵晓等 (2002) 所指出的那样，“此期间同步伴随中国大规模的能源供给结构调整，煤炭供给受限严格，而电力消费有所上升，煤炭严格限制可能是导致统计内能源消费萎缩的主要原因”。

反之，钢铁和电力产量与 GDP 的关系则密切得多。在 1978—2001 年的 24 年中，钢铁生产的弹性只有 5 年是低于 +0.5 的，而电力生产的弹性更是只有 2 年低于 +0.5。相对来说，发电量跟经济增长的关系还更密切一些，因钢铁产量往往会因一些特定的因素而反复波动。最简单的例子如 1984—1995 年“宏观调控”的高潮中，大量房地产和其他建设项目停顿，使钢铁需求大幅减少。如果以发电量的增长弹性作为衡量中国经济增长可信性的主要指标的话，真正存在疑点的只有 1998 年，这与上一节的得到的结论不谋而合。

虽然相对其他生产资料来说，发电量是一个比较适合作为评价 GDP 增长真实性的指标，但也没有理由认为电力增长的速度必须超过 GDP 增长速度，因为中国单位 GDP (以美元计算) 所消耗的生产资料高于其他大部分国家。如表 4 所示，如果我们把中国的钢铁产量和发电量除以 (用美元折算的) GDP 的话，可以发现这一比例在发展中国家当中也是相当高的。这一情况说明，我国目前仍然处于粗放式经济增长阶段，主要是依靠物质资源、人力资源的大量投入和规模的快速扩张来推动经济的高速增长。但只要以后中国整个经济体系的效率是逐步上升，单位能耗逐渐降低，那么电力等生产资料产量的增长速度在一个很长的时间内将慢于整个经济的增长速度。

表3. 主要生产资料与GDP增长的弹性关系

年份	同比增长(%)					与GDP增长的弹性系数*			
	实际GDP	能源消耗	能源产量	钢产量	发电量	能源消耗	能源产量	钢铁产量	发电量
1978	11.7	9.1	11.3	33.9	14.9	0.78	0.97	2.89	1.27
1979	7.6	2.5	2.9	8.5	9.9	<b>0.33</b>	<b>0.38</b>	1.12	1.30
1980	7.8	2.9	(1.3)	7.7	6.6	<b>0.37</b>	<b>-0.16</b>	0.98	0.85
1981	5.2	(1.4)	(0.8)	(4.1)	2.9	<b>-0.26</b>	<b>-0.15</b>	<b>-0.79</b>	0.56
1982	9.1	4.4	5.6	4.4	5.9	<b>0.48</b>	0.62	<b>0.48</b>	0.65
1983	10.9	6.4	6.7	7.7	7.2	0.59	0.62	0.71	0.66
1984	15.2	7.4	9.2	8.6	7.3	<b>0.48</b>	0.61	0.57	<b>0.48</b>
1985	13.5	8.1	9.9	7.6	8.9	0.60	0.73	0.57	0.66
1986	8.8	5.4	3.0	11.6	9.4	0.62	<b>0.34</b>	1.31	1.07
1987	11.6	7.2	3.6	7.8	10.6	0.62	<b>0.31</b>	0.67	0.92
1988	11.3	7.3	5.0	5.6	9.6	0.65	<b>0.44</b>	0.50	0.85
1989	4.1	4.2	6.1	3.6	7.3	1.03	1.49	0.89	1.77
1990	3.8	1.8	2.2	7.7	6.2	<b>0.48</b>	0.59	2.03	1.64
1991	9.2	5.1	0.9	7.0	9.1	0.56	<b>0.10</b>	0.76	0.99
1992	14.2	5.2	2.3	14.0	11.3	<b>0.37</b>	<b>0.16</b>	0.99	0.79
1993	13.5	6.2	3.5	10.6	11.4	<b>0.46</b>	<b>0.26</b>	0.79	0.84
1994	12.6	5.8	6.9	3.4	10.6	<b>0.46</b>	0.55	<b>0.27</b>	0.84
1995	10.5	6.9	8.7	3.0	8.5	0.65	0.83	<b>0.28</b>	0.81
1996	9.6	5.9	2.8	6.2	7.4	0.62	<b>0.29</b>	0.64	0.77
1997	8.8	(0.6)	(0.2)	7.6	5.0	<b>-0.06</b>	<b>-0.02</b>	0.86	0.57
1998	7.8	(4.3)	(6.2)	6.1	2.8	<b>-0.55</b>	<b>-0.79</b>	0.78	<b>0.36</b>
1999	7.1	(1.6)	(12.2)	7.5	6.2	<b>-0.22</b>	<b>-1.71</b>	1.06	0.87
2000	8.1	(1.6)	(0.1)	3.4	9.4	<b>-0.20</b>	<b>-0.01</b>	<b>0.42</b>	1.16
2001	7.3		7.3	18.8	9.0		1.01	2.58	1.24

注: \* 粗体表明与GDP增长弹性小于+0.5的年份。

资料来源:《中国统计年鉴》(1993—2001年);《中国统计摘要》(2002年)。

Rawski(2001)认为中国经济还存在另外两个矛盾:在经济高增长的同时,90年代末期的通缩却相当严重,而且就业人数增长亦十分有限。

关于第一个现象的解释是,首先全球主要经济体系通胀水平在90年代都有所降低,而中国在成功控制了90年代初接近30%的高通胀后,换来数年的低通胀(甚或轻微通缩)也不足为奇。实际上,当人民币在1994年汇率并轨后,人民币兑美元汇率基本稳定,但同期美元相对其他主要货币如日元和欧元等大幅升值,因此人民币的贸易加权汇率(Trade Weighted Exchange Rate)实际是上升的,所以这段时间中国事实上是在输入通缩压力。举例说,同样一件价值1万日元的进口货物,1995年的人民币价格远高于2001年的价格。因此,在这种“强”货币环境中,中国通胀率低于80年代末到90年代初的水平,应该不难理解。

关于经济增长与就业人员的关系,表5显示,在整个90年代就业人员的增长率都在1%左右,无论当年经济增长的速度及通胀高低。相比之下,城市就业人数的起伏较明显,但实际上城市就业增长最高的年份——1994、1995和1996年,并不是经济增长特别快速的时期。总体上,官方公布的就业数字一直都跟GDP增长没有太大的关系。

表 4. 生产资料与 GDP 关系的国际比较

1997 年发电量 (千瓦时 / 美元 GDP)		1998 年钢铁产量 (吨 / 百万美元 GDP)	
日本	0.22	法国	11
意大利	0.22	英国	12
德国	0.23	荷兰	13
荷兰	0.25	日本	13
英国	0.25	澳大利亚 / 新西兰	14
法国	0.27	美国	15
墨西哥	0.36	德国	15
美国	0.42	巴西	19
土耳其	0.43	意大利	25
韩国	0.47	墨西哥	30
新西兰	0.49	南非	30
加拿大	0.82	俄罗斯	41
印度	0.94	韩国	52
中国	<b>1.06</b>	印度	52
南非	2.36	土耳其	58
俄罗斯	2.48	中国	<b>129</b>

资料来源：IISI(2000); United Nations(1998); World Bank。

表 5. 就业增长与 GDP 的弹性

年份	就业增长 (%)		GDP 增长 (%)	就业弹性 (倍)	
	全社会	城镇		全社会	城镇
1991	1.4	2.2	9.2	0.15	0.24
1992	1.2	1.6	14.2	0.08	0.11
1993	1.2	2.0	13.5	0.09	0.15
1994	1.2	4.7	12.6	0.10	0.37
1995	1.1	3.7	10.5	0.11	0.35
1996	1.3	3.8	9.6	0.14	0.39
1997	1.1	2.0	8.8	0.12	0.22
1998	0.5	2.3	7.8	0.07	0.30
1999	0.9	1.6	7.1	0.13	0.23
2000	0.8	1.2	8.1	0.10	0.15

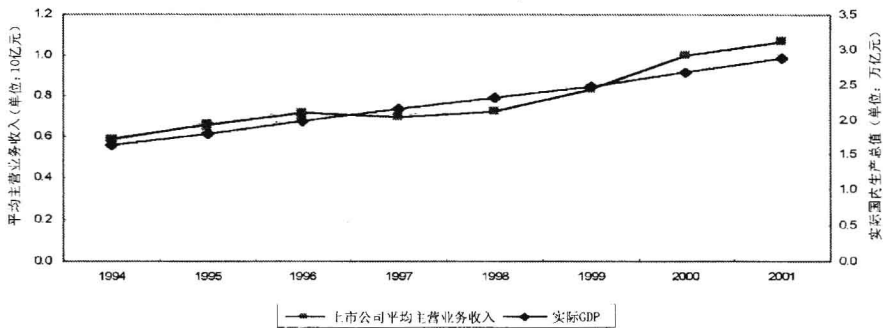
资料来源：《中国统计年鉴》(1993—2001)。

从 GDP 与就业增长这种无序关系出发进行推断，与其断言 GDP 增长数据被虚报，不如说由于隐形失业问题导致正式登记的就业数字严重失真更为恰当。一个众所周知的事实是中国的国企冗员过多，很多正式登记的工人实际上是处在半失业的状态，因此很多企业在经济转好时不用增雇人员，而环境恶化时亦不能裁减员工。在这种情况下，我们又怎能期待就业人员的增减能跟上 GDP 增长的步伐呢？另外，近年来市场经济的成分在中国迅速增加，很多新增的城市就业机会来源于规模较小的私营经济，这样的新增就业由于难以准确登记下来，也就无法反映在就业数字中。

#### 四、中国宏微观经济间存在“悖论”吗？

如果中国近年来的经济增长数据上真实的，那么宏观上的高增长是否与企业盈利水平普遍下降之间存在矛盾呢？答案是否定的。

首先，所谓中国经济宏观微观之间存在“悖论”的说法，起因于人们错误地将国民经济规模指标与企业盈利指标相比较。事实上，经济总规模与企业盈利能力完全属于不同的经济范畴，互相之间并不存在什么可比性，经济总规模在微观层次适当的比较对象应当是企业规模。图4显示的是国内上市公司平均主营业务收入与GDP的变化情况，二者之间显然吻合得很好，互相之间的相关系数高达0.94。表6也表明，以总资产为衡量标准，我国非上市国有和国有企业的平均规模也在不断增长。这就是说，如果选择了恰当的比较对象，宏观和微观之间并无什么矛盾可言。



注：GDP以1978年不变价格计算；上市公司平均主营业务收入为样本总值除以样本数。  
数据来源：GDP数据来自《中国统计年鉴》2001年，以及《中国统计摘要》2002年；上市公司主营业务收入数据为作者根据深圳巨灵公司提供的上市公司数据样本计算。

图4. 上市公司平均规模与实际国内生产总值比较

表6. 非上市国有和国有企业的平均总资产

年份	1996	1997	1998	1999	2000
总资产(单位: 亿元)	1.225	1.330	1.453	1.534	1.593

注：抽样样本数据，样本描述见表7。

其次，“悖论”一说的错误还在于，错误地将净资产收益率等盈利指标等同于企业经营绩效，同时却无视资本成本的变化。虽然人们普遍注意到近年来包括上市公司在内的我国企业盈利指标在下滑，但却很少有人探究同一时期企业的资本成本发生了什么样的变化，并将二者联系起来考虑。事实上，由于不考虑股权资本成本，会计利润尚未减除完整的资本成本，与经济学上

表 7. 样本中各年包含的企业数

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	样本数据来源
上市公司样本	218	253	468	725	836	908	1069	1150	巨灵数据
非上市公司抽样样本 (国有及国有控股)	-	-	6922	6922	6922	6922	6922	6922	国家统计局

的“利润”概念并不完全吻合。因此，账面利润及以其为基础构造的净资产收益率等盈利指标本身并不能恰当地反映企业的经营绩效，必须同时将它们与资本成本联系起来全面地分析。即使企业净资产收益率下降，但如果资本成本同时也在下降，而且下降速度更快，那么企业的经营绩效不是降低，而是提高了。

下一部分将更详细地讨论我国企业的资本成本，但这里不妨以十年期国债利率作为企业资本成本一个粗略的参照，估计近年来企业资本成本的变化方向。图 5 显示，这些年来我国十年期国债利率一直在下降，而且下降速度大大快于企业净资产收益率下降的速度。这意味着，如果考虑到资本成本下降因素，我国企业的经营绩效可能是在不断改善，这与人们通常的认识恰恰相反。

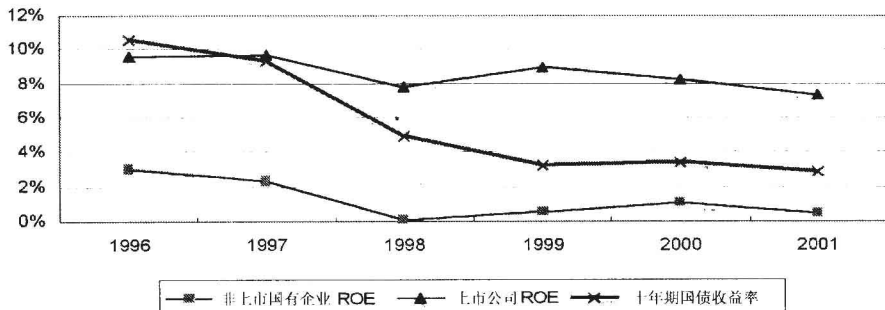


图 5. 中国十年期国债到期收益率与企业净资产收益率比较

再次，盈利水平下降不只是微观层面独有的现象，在我国宏观经济层面也有相同的特征。这一点从我国收入法 GDP 构成的变化中有清楚的体现。按照收入法 GDP 计算体系，GDP 包含四个组成部分：劳动者报酬、固定资产折旧、生产税净额和营业盈余。从 1994 到 2000 年这七年中，GDP 的年均增长速度是 13.5%，但同期营业盈余年均增长仅 9.8%，滞后十分明显；同时，固定资产折旧和生产税净额两项的增长速度分别高达 18.5% 和 14.3%，从而在营业盈余增长乏力的情况下维持了 GDP 的高增长。<sup>1</sup> 由于各构成部分的增长速度不一，它们在 GDP 中所占的份额也发生了显著的变化（参见表 8）。营业盈余在 GDP 中的份额已从 1994 年的 24% 下降到 2000 年的 19%，同期固定

<sup>1</sup> 数据来源：作者根据《中国统计年鉴》（1994—2001）数据计算整理。

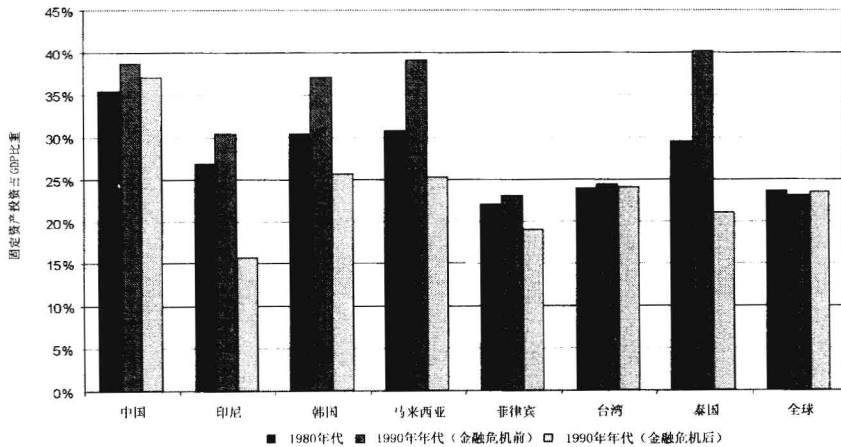
资产折旧份额上升了 3.4%，生产税净额份额也上升了 1.3%，这二者之和基本上弥补了 GDP 中由于企业盈利下降带来的缺口。固定资产折旧和生产税这两项的高增长反映的是我国经济总量规模的快速扩张，而营业盈余增长乏力正是企业的盈利水平下降的表现。如果把中国类比为一个人的话，它的特点就是营业收入增长很快，但经营盈利增长则滞后，毛利率亦不断下降，我国经济增长主要只是依靠总量的扩张。这与我国企业的状况是完全一致的。

表 8. 中国 GDP 的构成 (收入法)

(占 GDP 比重 %)	固定资本折旧	劳动者报酬	生产税净额	营业盈余
1994	12.0	51.1	12.9	24.0
1995	12.3	52.8	12.9	21.9
1996	12.7	52.8	12.7	21.7
1997	13.7	52.8	13.2	20.4
1998	14.5	53.1	13.4	19.0
1999	15.1	52.4	13.5	19.0
2000	15.4	51.4	14.2	19.0

资料来源：《中国统计年鉴》(1995—2001 年)。

我国目前这种主要依靠固定资产投资的规模扩张型的增长特征在国际比较中也十分明显。从图 6 可见，除了 90 年代初这几年间中国的投资率(固定资产投资与 GDP 之比)低于韩国、泰国和马来西亚少数几个国家外，在整个 80 年代和 90 年代后半期中国的投资率都远比其他亚洲国家(或地区)高。如此高的投资率，一方面支撑了中国经济的高速增长，另一方面恰恰也部分地解释了为什么我国营业盈余的增长会严重滞后。



资料来源：World Bank, "Global Development Network Growth Database".

图 6. 中国与其他亚洲国家(地区)投资率比较

总之，我国宏观经济运行状况与企业微观绩效之间并不存在什么悖论；相反，宏观和微观两个层面都显示了我国经济这样两个基本的特征：其一是规模快速扩张，其二是盈利下降。但值得强调的是，企业盈利水平下降不见得就等于经营绩效也在下降，资本成本也是衡量企业绩效不可缺少的变量。考虑到资本成本下降的因素，近年来我国企业的经营绩效实际上很可能是在改善的。关于这一点，我们将在下一部分作更为严密的分析。

## 五、经济增长的微观基础：企业创值能力分析

承前所述，单纯考虑净资产收益率等盈利指标无法客观地评价企业的经营绩效，净资产收益率与资本成本二者的相对变化隐含的绩效信息更为客观和真实。这一部分将坚持这一思想，在更为严密的EVA系列指标分析中，直接从企业财务数据出发，对我国经济增长的微观基础进行深入的探讨。具体地，我们力图回答这样的问题：中国企业是否在为经济系统创造价值？是哪些企业在创造价值？这些问题对于经济增长的可持续性极其重要，单纯的宏观研究显然是无法作答的。

针对这些问题，下面我们主要基于两个企业样本数据，围绕EVA回报率和社会EVA回报率两个核心创值指标从微观层面加以论证。两个企业样本数据和指标定义如下：

$$\text{EVA} = \text{税后净利润} - \text{资本成本}$$

$$\text{EVA回报率} = \text{EVA} / \text{有偿资本}$$

$$\text{社会EVA(SEVA)} = \text{EVA} + \text{总税负}$$

$$\text{社会EVA回报率} = \text{SEVA} / \text{有偿资本}$$

$$\text{有偿资本回报率(ROC)} = \text{经营所得额} \times (1 - \text{所得税税率}) / \text{有偿资本额}$$

如上定义的EVA回报率与有偿资本回报率之间存在下面的关系：

$$\text{EVA回报率} = \text{ROC} - \text{WACC}$$

其中WACC为加权平均资本成本。在具体计算中，上述指标还需进行若干繁杂的会计科目调整。<sup>2</sup>

采用经济增加值(Economic Value Added, EVA)系列指标的优点是它明确地考虑了资本成本，特别是其中的股权资本成本，避免了净资产收益率等传统盈利指标内在的不足。可以说，EVA较好地植入了经济利润概念，综合了前文强调的资本收益率和资本成本相对变化的绩效评价思想。EVA的基本理念在于企业价值创造：当企业的税后净营业利润超过资本成本时，EVA为正，表明企业的经营收入在扣除所有成本和费用后仍然有剩余，这就意味着股东净价值增加，企业的价值上升。反之，如果EVA为负，说明企业经营所得不足以弥补包括股本资本成本在内的全部成本和费用，从而使股东净价值

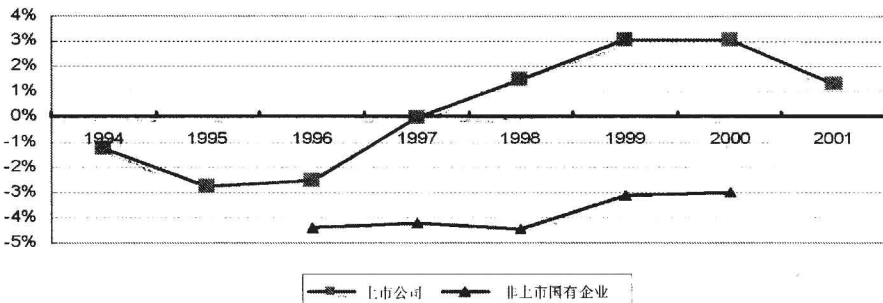
<sup>2</sup>关于EVA的详细介绍和操作中的具体计算公式(必要的调整项)，参见Grant(1997)及朱武祥(1999)。



减少。按照定义, EVA 回报率是从股东角度衡量企业的价值创造能力, 而社会 EVA(社会 EVA 回报率)则是从全社会角度衡量企业的价值创造能力。

我们选用上市公司和非上市国有和国有控股企业作为主要考察对象的原因在于, 只有这两类企业的财务数据容易获得。另外, 由于上市公司中有 80% 以上属于国有或国有控股, 与非上市国有和国有控股企业有很好的可比性。再次, 上市公司和非上市的非国有制类型企业的绩效相近, 所以, 上市公司和非上市国有和国有控股企业的对比基本上反映了我国整个企业的状况。<sup>3</sup>

图 7 显示了上述两个企业样本(加权)平均 EVA 回报率的动态变化。很明显, 从基本趋势上看, 我国企业(包括上市企业和非上市国有企业)为股东创造价值的的能力在逐步提高。其中, 上市公司的 EVA 回报率在 1995—2000 年间一直是在上升的, 虽然 2001 年较上年有较大的下滑, 但我们认为这与这一年证券市场的动荡有关, 可以归结为一种特殊表现。这意味着, 与通常的推断不同, 我国企业的价值创造能力事实上是有所改善的。<sup>4</sup> 特别值得指出的是, 在 1998 年后上市公司 EVA 回报率转为正值, 表明上市公司为股东创造的价值净值平均说来是正的。换言之, 即使考虑了股票投资者承担的投资风险等因素, 上市公司仍然是有投资价值的。从非上市国有和国有控股企业来看, 尽管样本的平均 EVA 回报率在所考虑的时段内一直运行在负值区, 但其运行水平也在逐渐提高。图中清楚地显示, 从历史和发展的角度, 上市和非上市国企创值能力的动态发展趋势是值得肯定的。在较为严密的 EVA 回报率基准上, 上一部分关于企业绩效在逐步改善的判断得到了有力的印证。



注: (1) 图中数据为当年样本公司 EVA 回报率的加权平均值; (2) 上市公司 1998—2001 年数据剔除了会计制度变更对当年业绩的影响; (3) 非上市公司数据为简化计算结果; (4) 股权资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)进行估计。

图 7. 上市非上市公司的平均 EVA 回报率

<sup>3</sup> 2002 年中期的总量数据大致反映了各类企业的相对绩效水平: 按(税前)净资产收益率排序, 从高至低依次为集体企业(6.89%)、股份合作制企业(6.13%)、外商及港澳台投资企业(5.98%)、股份制企业(4.32%)和非上市国有企业(1.39%)。国有企业业绩最差, 而且只有它低于全部企业的平均值(4.10%)。

<sup>4</sup> 之前一些关于上市公司创值能力的研究结论较为消极(如周炜炜、华彬, 2001), 与这些研究的静态分析视角有关。