

中国宏观经济 分析与预测

(2008—2009)

深度下滑中的中国宏观经济

中国人民大学经济研究所 著

中国宏观经济 分析与预测

(2008—2009)
深度下滑中的中国宏观经济

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 (2008—2009): 深度下滑中的中国宏观经济/中国人民大学经济研究所著.
北京: 中国人民大学出版社, 2009
ISBN 978-7-300-10395-2

I. 中…
II. 中…
III. ①宏观经济—经济分析—中国—2008 ②宏观经济—经济预测—中国—2009
IV. F123.16

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 029064 号

中国宏观经济分析与预测 (2008—2009)

中国人民大学经济研究所 著

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	北京新丰印刷厂		
规 格	150mm×230mm 16 开本	版 次	2009 年 3 月第 1 版
印 张	23 插页 2	印 次	2009 年 3 月第 1 次印刷
字 数	317 000	定 价	35.00 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：刘凤良 于 泽 吕志华 张四建

分报告 3：杨天宇

分报告 4：丁守海

分报告 5：陈彦斌

分报告 6：于春海

分报告 7：章艳红

分报告 8：范志勇

分报告 9：宋劲松

分报告 10：孙文凯

附录 1：刘元春 阎 衍 朱 戎

附录 2：王晋斌 阎 衍 朱 戎

目 录

总报告：	中国宏观分析与预测报告（2008 年第 4 季度）——深度下滑中的中国宏观经济	（1）
分报告 1：	中国宏观经济形势与政策：2008—2009 年	（49）
分报告 2：	持续经济增长目标下的最优税负和财政支出结构	（68）
分报告 3：	收入分配和居民消费需求之间的关系	（92）
分报告 4：	经济下滑背景下的失业分析与预测：2008—2009 年	（109）
分报告 5：	我国物价形势与预测：2008—2009 年	（130）
分报告 6：	次贷危机对我国贸易顺差和出口的影响分析	（151）



分报告 7:	次贷危机对中国对外贸易量值的影响探析	(169)
分报告 8:	全球金融动荡、新布雷顿森林体系与中国经济调整	(200)
分报告 9:	美国两次住宅金融危机比较	(219)
分报告 10:	劳动力市场供给状况分析 ——基于户籍改革的检验	(240)
附录 1:	中国宏观经济分析与预测 (2008 年第 2 季度) ——全球滞胀威胁下的中国宏观经济	(268)
附录 2:	全球利益调整进程中的中国宏观金融风险	(324)



总报告：中国宏观分析与 预测报告 (2008 年第 4 季度)

——深度下滑中的中国宏观经济

内容摘要：2008 年，在外部环境恶化、国内结构性政策调整以及经济内在周期的三重压力下，我国“出口—投资导向型增长模式”的内在矛盾全面激化，总供给与总需求关系出现逆转，宏观经济急转直下，出现“冰火两重天”的急剧变化，中国宏观经济开始步入深度下滑的下行区间。

2009 年，由于世界经济周期与中国经济周期、实体投资调整周期与金融资本调整周期、结构转型力量与周期性调整力量、房地产调整周期与制造业调整周期等多重因素的叠加，结构联动性和刚性的约束，中国宏观经济将出现超预期深度下滑的局面。

4 万亿元投资刺激计划的信号价值大于其实际投资启动价值,其坚实的短期政策基础决定了它将在短期缓和宏观经济总量的深度下滑,但其相对较小的规模及其投资增进型政策特性决定了它不仅没改变目前萧条产生的内在机理,反而会在中期加重投资驱动型增长模式的内在矛盾和爆发的激烈程度,导致下行区间的期限延长、波动加剧、萧条反复,并使中国宏观经济可能将在 2008—2012 年期间出现“W 形”周期调整模式。中国宏观经济将于 2009 年下半年见底反弹,2010 年宏观经济出现轻度复苏,紧随其后的是中国宏观经济的再度探底,复苏期限延长。

依据中国人民大学中国宏观经济分析与预测模型——CMAFM 模型,预计中国 2008 年全年 GDP 增长达到 9.6%,名义投资增长速度达到 26.2%,全社会消费增速达到 21.6%,出口增长速度达到 21.0%,进口增速达到 25.5%,贸易顺差达到 2 650 亿美元,名义增长速度达到 1.1%,狭义货币供应 M1 增长 11.1%,M2 增长 16.0%,CPI 增长 6.1%。

虽然政府采取大规模刺激计划,预计 2009 年中国宏观经济将进一步下滑,全年 GDP 增速预计为 8.42%,固定资产投资名义增速和实际增速双双下滑,下滑幅度分别达到 7.5 和 1.5 个百分点;进出口增速同步回落,名义增速回落幅度分别达到 5.9 个百分点和 6.1 个百分点。在经济全面深度下滑的作用下,价格出现持续下滑的局面,但在货币政策全面放松的作用下,通货紧缩的局面不会出现,全年 CPI 达到 2.3%。

基于分析和预测,报告提出了以下政策建议:

第一,在落实目前 4 万亿元短期刺激方案的基础上,应当在中期安排非投资性的政府支出计划,以大幅度提高转移支付力度,出台未来 5~10 年的一揽子社会福利和社会保障体系加速建设计划。

第二,加大国债发行力度,提出中期国债发行计划,将未来 6 年的财政赤字率扩展到 2.5%~3.83% 区间。

第三,不能过快推出各种宏观税负减免行动,而应当在做出一个中期一揽子税费减免计划,在适度缓和企業危机压力的基础上,

尽可能出台消费推动型减税政策。

第四,合理选择保障性住房投资的出台时点,细化保障性住房申请的细则,防止保障性住房投资对中产阶级购房预期的冲击,避免对商品房投资产生过度的挤出效应。

第五,在提高内需总量的基础上,应当充分考虑结构调整的目标,应当鼓励地方政府出台促进内需型结构调整政策,各级政府应当加大教育、医疗卫生、服务等行业准入管制的放松,鼓励民间资本的进入。

第六,由于价格压力全面回落,货币政策应当根据宏观经济形势进行进一步降息和降低存款准备金率。就2009年而言,由于物价回落以及世界降息的影响,存款的降息空间应当在100~150个基点,贷款降息空间应当在150~200个基点,调整次数不宜太频繁;存款准备金可以根据银行流动性状况下调300~400个基点。国际收支恶化、房地产贷款恶化以及信贷需求萎缩带来的流动性逆转问题应当成为央行关注的一个重点。

第七,鉴于未来出口面临的冲击属于需求型冲击,政府不宜过度出台成本缓和型政策,以避免为未来结构性调整带来过度的成本。因此,出口退税不宜大规模回调,人民币汇率也不宜进行反向调整。

一、总体预测

2008年在外部环境恶化、国内结构性政策调整以及经济内在周期的三重压力下,中国宏观经济急转直下,经济增长速度在固定资产投资实际增速和外需增速下落的引领下出现大幅度的下滑,中国宏观经济开始步入深度下滑的下行区间。

与其他年份相比,2008—2009年中国宏观经济运行机制可能呈现以下几个特征:

(1)世界经济周期与中国经济周期、实体投资调整周期与金融资本调整周期、结构转型力量与周期性调整力量、房地产调整周期与制造业调整周期等多重因素的叠加决定了本轮经济下滑的深度特性。

(2)出口—投资驱动型生产方式的逆转决定了中国宏观经济将先后面临总需求下滑和总供给提升的双重压力,在中国结构联动性和结构刚性的约束下,中国宏观经济不仅会出现“冰火两重天”的急剧变化,而且其下滑的深度将超过通常的预期水平。

(3)中国外需面临的冲击将由前期的供给型冲击快速向需求型冲击转变。这决定了中国外需下滑的幅度不仅会进一步提升,而且难以从供给面进行政策缓和。

(4)外需增速的下降暴露了中国宏观经济增长模式的脆弱性,但没有主导中国宏观经济直线下滑的模式和深度。实际投资的大幅度下降乃是中国宏观经济直线下滑的核心力量。“出口—投资导向型增长模式”的内在矛盾决定了中国传统的增长方式和生产方式难以持续。中国宏观经济不仅面临总量性的急剧调整,更为重要的是它将面临增长模式的拐点式变化。

(5)房地产需求和房地产投资的下滑已成为定局,房地产深度调整的模式不仅决定了中国宏观经济调整的路径,也决定了其调整的深度。

(6) 消费增速的稳定是 2008 年宏观经济直线下滑的核心阻止力量，但由于收入分配格局难以改变、住房性支出大幅度下降以及危机预期蔓延等因素的存在，未来消费增速难以维持。

(7) 各种价格总水平在总需求下滑和潜在总供给水平持续增长的双重作用下，将出现大幅度回落，“滞胀”的威胁将远离中国宏观经济。

(8) 政府的本轮强力干预将在短期缓和宏观经济总量上的下滑，但其投资主导型救助计划与增长模式转变存在冲突，难以从根本上缓和投资—出口导向型增长模式的内在矛盾，反而可能会加剧宏观经济短期与中期的冲突，导致下行区间的期限延长、波动加剧、萧条反复。因此，中国宏观经济可能将在 2008—2012 年期间出现“W 形”下行波动模式。

(9) 4 万亿元刺激计划的信号意义大于其实际的投资意义，其增量在规模上并不足以弥补投资下滑的缺口。

(10) 宏观经济总量的急剧下滑将带来中国低端行业的失业激增，中国将面临前所未有的社会压力，社会问题和宏观问题的权衡决定了政府干预宏观经济在中期和短期的权衡，从而决定政府对投资促进型政策与消费促进型政策的权衡和选择。

本报告基于上述各种判断，设定以下主要外生参数：(1) 2009 年中央财政预算赤字率为 2.5%；(2) 2009 年人民币与美元的平均兑换率为 6.82。依据中国人民大学中国宏观经济分析与预测模型——CMAFM 模型，分年度预测 2008 年与 2009 年全年中国宏观经济运行状况，其主要结果如下。

预计中国 2008 年全年 GDP 增长达到 9.6%，比 2007 年回落 2.3 个百分点；第一产业增速虽有提升，但第二、三产业出现深度回落，其增速分别下滑 3.1、2.5 个百分点；名义投资增长速度较 2007 年虽有上升，达到 26.2%，但由于固定资产投资价格有较大提升，固定资产投资实际增速下滑达到 4.8 个百分点；社会消费持续增长，名义增速达到 21.6%，高于 2007 年 4.8 个百分点，扣除价格因素其增幅仍达到 2.6 个百分点；按照美元计价的出口增长速

度达到 21.0%，与 2007 年相比下降了 4.7 个百分点，进口增长 25.5%，与 2007 年相比提高了 4.7 个百分点，贸易顺差达到 2 650 亿美元，名义增长速度达到 1.1%，但扣除美元贬值和其他价格因素，贸易顺差实际增幅为 -2.3%；货币增长较 2007 年出现下降，狭义货币供应 M1 增长 11.1%，M2 增长 16.0%；在货币供应、大宗商品价格总需求增速全面下滑的作用下，CPI 开始高位回落，全年达到 6.1%。

虽然政府采取大规模刺激计划，2009 年中国宏观经济将进一步下滑。预计 2009 年全年 GDP 增速为 8.42%，三大产业的增速同步下滑，分别下滑 1.2、1.4 和 1 个百分点；固定资产投资名义增速和实际增速双双下滑，下滑幅度分别达到 7.5 和 1.5 个百分点；进出口增速同步回落，名义增速回落幅度分别达到 5.9 个百分点和 6.1 个百分点。在经济全面深度下滑的作用下，价格出现持续下滑的局面，但在货币政策全面放松的作用下，通货紧缩的局面不会出现，全年 CPI 达到 2.3%。其主要预测结果如表 1 所示。

表 1 2008 年各项主要经济指标预测

指标	2007 年	2008 年预测	2009 年预测
1. GDP 增速 (%)	11.9	9.6	8.42
其中：第一产业 (%)	3.7	4.7	3.5
第二产业 (%)	13.4	10.3	8.9
第三产业 (%)	12.6	10.1	9.1
2. 全社会固定资产投资 (亿元)	137 239 (24.8%)	173 195 (26.2%)	205 582 (18.7%)
社会消费品零售额 (亿元)	89 210 (16.8%)	108 479 (21.6%)	125 836 (16.1%)
3. 出口 (亿美元)	12 180 (25.7%)	14 617 (21.0%)	16 678 (14.1%)
进口 (亿美元)	9 558 (20.8%)	11 967 (25.2%)	14 174 (19.1%)

续前表

指标	2007 年	2008 年预测	2009 年预测
4. 狭义货币供应量 M1 (亿元)	152 519 (21.0%)	169 296 (11.1%)	189 611 (12.0%)
广义货币供应量 M2 (亿元)	403 401 (16.7%)	467 945 (16.0%)	542 138 (15.7%)
5. 消费者价格指数上涨率 (%)	4.8	6.1	2.3

二、2008 年急转直下的内在机理

1. 急转直下的 2008 年中国宏观经济

2008 年中国宏观经济的总体状况可以用“急转直下”来进行描述，不仅其总体状况与 2007 年中国宏观经济全面高涨的局面形成了强烈的反差，而且上下半年各种宏观经济指标呈现出“冰火两重天”的局面。这集中体现在以下 11 个方面（见表 2）。

表 2 中国各种主要宏观指标的变化 (%)

宏观指标	2007 年 全年	2008 年 第一季度	2008 年 第二季度	2008 年 第三季度	2008 年 第四季度
GDP 季度同比增速	11.9	10.6	10.2	9.0	8.9
工业增加值季度同比增速	18.5	17.8	16.0	11.4	7.8
实际投资累计增速	20	17.3	15.5	16.5	15.3
贸易顺差累计增速	47.8	-10.8	-12.3	-2.5	1.2
房地产销售面积累计增速	23.2	-1.4	-7.2	-14.9	-18.1
财政收入累计增速	33.5	35.5	33.8	25.8	19.0
发电量季末当月同比增速	14.4	16.6	8.3	3.4	-6.3
PMI	55.3	58.4	52	51.2	—
CPI 季末当月同比增速	4.8	8.3	7.1	4.6	3.0
房屋销售价格指数	110.2	111	109.2	105.3	101.1



第一, GDP 逐季下滑, 全年下降幅度预计达到 2.3 个百分点, 其中第三季度同比下降达到 3.2 个百分点, 经济增长速度回落至 2000—2002 年的水平。

第二, 工业增加值快速下滑, 全年预计下滑幅度将达到 7 个百分点, 其中季度同比增速最大下降幅度将超过 10 个百分点, 年末同比增长速度与 1990—2001 年水平相当。

第三, 固定资产投资名义增速虽有所提升, 但由于固定资产价格的上涨, 实际投资增速下降明显, 全年下降幅度将达到 4.7 个百分点。全年实际增速水平与 2002 年的水平相当。

第四, 贸易顺差当月总额虽屡创新高, 但各季度累计增速下滑剧烈, 全年同比增速预计下滑 46.6 个百分点。由于前两个季度增速下滑很大, 后两个季度的回升无法改变全年全面回落的局面。扣除各种价格因素, 全年贸易顺差的实际增速下滑也超过 30 个百分点。

第五, 房地产行业调整剧烈, 销售面积和销售价格指数都出现全面的回调, 其中销售面积增速发生逆转, 全年销售面积预计比 2007 年降低 18.1%, 增速下降 41.3 个百分点; 房屋销售价格指数下滑, 全面下滑幅度达到 9.1 个百分点, 其中第四季度环比价格出现明显负增长。

第六, 财政收入自 2008 年 7 月出现快速下滑, 逆转了上半年的乐观态势, 同比增速从 1 月的 42.4% 下降到 10 月的一 0.3%。预计全年增速为 21.0% 左右, 比 2007 年下降 12.5 个百分点。

第七, 主要产品产量的增速大幅度下降, 产能过剩在 2008 年下半年全面出现。其中发电量急剧下滑, 当月同比增速由 3 月的 16.6% 下降到 10 月的一 4.0%, 全年增速预计下滑 20.7 个百分点; 汽车的同比当月增速由 2008 年 7 月的 13.2% 下降到 8 月的一 3.3%, 全年增速预计下滑 11.8 个百分点; 铁矿石原矿产量的同比增速由 6 月的 27.14% 下降到 8 月的 3.1%; 化纤产量的同比增速由 2007 年 18% 的增速下降到 2008 年下半年的负增长, 其中 8 月负增长达到一 6.8%; 发电设备产量的当月同比增速由 2007 年全年

36.8%的增长速度下降到2008年7月的一37.35%;工业用电炉产量同比增速由8月的23.19%下降到9月的一20.15%;发电设备产量同比增速由6月的0.7%下降为7月的一37.4%。

第八,制造业供求关系全面逆转,制造业采购经理指数(PMI)大幅回落。2008年上半年PMI曾经一度达到59.2的历史最高位,但是在下半年发生急速下滑,于7月开始跌破50,并于10月份创历史新低(44.6)。与2007年相比,新订单指数大幅度回落,平均下滑4.7个百分点,出口订单指数低于2007年同期水平达到5个百分点。与此同时,产品库存指数自7月份却持续攀升,比2007年提高3.1个百分点,达到历史新高(50.5)。这充分表明已经面临普遍的制造业需求不足、产品滞销、库存积压的现象。

第九,工业利润率全面下滑,2008年1~8月份累计工业利润增长19.4%,与2007年同期相比下滑了17.6个百分点。全年同比增速预计下滑接近20个百分点,与2001—2002年水平相当。

第十,股票指数振荡剧烈,金融资产缩水严重。10月末,上证、深证综合指数分别收于1800点和600点,与2007年同期相比分别下跌70%和60%,股票总市值从2007年11月到目前缩水超过14万亿元,其中流通市值缩水超过3.8万亿元。沪、深两市A股平均市盈率分别由2007年末的59倍和72倍降为11月的14倍。

第十一,货币流通速度放缓,各种价格指数大幅度回落,通货膨胀压力在宏观经济直线回落中自然消失。2008年9月M0增速为9.3%,比2007年同期下降3.7个百分点,M1增速为9.4%,比2007年同期下降12.7个百分点,10月末M2同比增速为15.02%,比2007年同期下降3.45个百分点。与此同时,2008年下半年价格水平同步出现回落。2008年上半年价格水平依然高企,其中CPI和RPI于2月份达到近10年来的最高位,分别达到8.7%和8.1%,PPI、燃料动力类购进指数以及重工业价格指数于8月也达到近12年来的最高位,分别达到10.1%、30.85%和15.01%。但是自9月以来,各项同比和环比价格指数出现大幅度回落,10月



份同比增速 CPI 为 4.0%，RPI 为 4.6%，PPI 为 6.6%，燃料动力类购进指数为 24.57%，重工业价格指数为 9.27%，都回到可接受的正常水平，中国的通货膨胀威胁基本解除。

2. 2008 年急转直下的内在原因

是什么原因导致 2008 年中国宏观经济出现“急转直下”、“冰火两重天”的局面呢？一般认为是“出口惹的祸”！但是这种观点并不准确，因为中国出口增速的下滑并非 2008 年才开始，2007 年 9 月就出现了出口增速放缓而进口增速提升、进口增速高于出口增速的逆转局面。同时，2008 年 7 月以后出口增速出现了回升，在进口增速大幅度下滑的作用下，贸易顺差屡创新高，全年外贸顺差超过 2007 年。中国外需增速下滑只能说明中国 GDP 增速下滑的 20%。因此，出口下滑只是中国宏观经济急转直下的诱因和导火索，而不是它的核心。

我们认为，2008 年宏观经济急转直下的表面原因在于总需求与总供给之间的相对关系发生逆转，在于出口和房地产两个火车头的供求关系逆转。但其核心原因在于“为出口而投资”、“为投资而投资”传统生产方式和增长模式已走到尽头，出口增速的下滑不仅打破了“出口与投资”的互动机制，更为重要的是它挤破了投资领域自我循环机制所形成的投资泡沫，开启了投资收缩的反向调整机制，使固定投资在制造业和房地产行业的引领出现全面滑坡，产能出现全面过剩，潜在产出缺口出现拐点式的变化。在潜在总供给快速提升与实际总需求快速消失的双重压力下，投资驱动型增长方式的内在矛盾全面激化，并意味着中国宏观经济全面下滑的反向强化机制已经形成。该结论主要体现在以下 2 个方面。

(1) 潜在 GDP 的快速提升、产出缺口的加速扩大及其“拐点式”的急剧变化是中国宏观经济供需关系逆转的集中表现。一方面总需求在实际投资增速下滑和外需增速下滑的引领下迅速回落，另一方面总供给却在 2002—2007 年固定投资持续高速增长的推动下迅速提升，投资增长型模式在短期与中期所固有的内在冲突的全面

爆发决定了2008年宏观经济必然出现急转直下的调整模式。

从图1我们可以定量地看到中国宏观经济总供给与总需求的相对关系。潜在GDP缺口将由2007年的线性权数/静态预测情形的3.5209%、余弦权数/静态预测情形的2.9883%和余弦权数/动态预测情形的1.5483%，突然变为2008年线性权数/静态预测情形的一3.1401%、余弦权数/静态预测情形的一2.4299%和余弦权数/动态预测情形的一1.9676%，这标志着2008年中国宏观经济供求关系不仅发生了质变，而且发生了深度质变。在这种产出缺口“拐点式”变化的作用下，中国宏观经济才出现GDP增速逐季快速下滑、各种价格指数同步回落的局面。

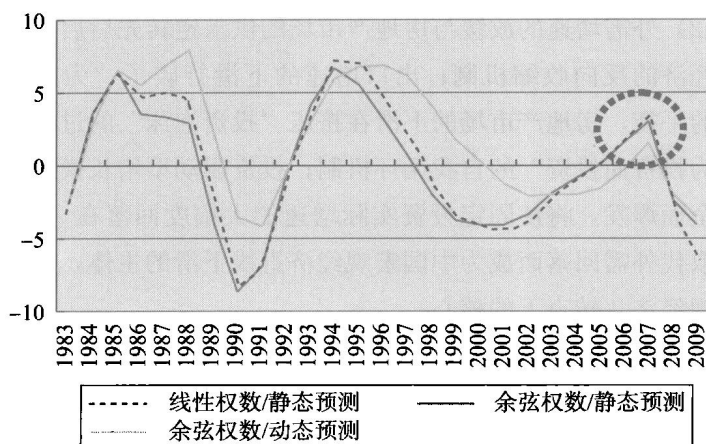


图1 利用3种方法测算的中国GDP产出缺口(%)

2008年中国潜在GDP缺口为何发生了上述这种拐点式变化？其核心在于投资驱动型经济增长模式的内在冲突积累到临界点，“为出口而投资”、“为投资而投资”的投资驱动型经济增长模式难以持续，从而出现总需求快速下滑与总供给快速提升的逆转。

1998—2001年中国宏观经济依靠大量基础建设投资摆脱了上一个经济周期的萧条状态。从2002年开始，在进一步大量固定投资的引领下，总需求进入加速提升的状态，并于2005年进入总需求与总供给基本平衡的状态。但是这种平衡具有强烈的不稳定性——以往大规模的投资所创造的新增供给需要新的需求，而大规