

第6卷·第3期

(总第25期)

Vol.6 No.3

经济学(季刊)

China Economic Quarterly

论 文

CCER“中国经济观察”研究组：我国资本回报率估测

茅于軾：择优分配最优化原理及其应用

汪 洋：我国金融机构的存差

路江涌、陶志刚：我国制造业区域集聚程度

杨 涛、盛柳刚：中国城市劳动力市场

封 进、宋 铮：中国农村医疗保障制度

吴德胜：网上交易中的私人秩序

王秀清等：纵向关联市场间的价格传递

聂海峰：高考录取机制的博弈分析

杨德才：近代外国在华投资

韦 森：经济学的性质

综 述

钱学锋、梁 琦：本地市场效应

陆 铭、张 爽：“人以群分”

北京大学中国经济研究中心

北京大学出版社

2007·4

图书在版编目(CIP)数据

经济学(季刊). 第6卷, 第3期/林毅夫, 姚洋主编. —北京: 北京大学出版社,
2007. 4

ISBN 978-7-301-12127-6

I. 经… II. ①林… ②姚… III. 经济学-丛刊 IV. F0-55

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 064771 号

书 名: 经济学(季刊) 第6卷·第3期

著作责任者: 林毅夫 姚 洋 主编

责任编辑: 朱启兵

标准书号: ISBN 978-7-301-12127-6/F·1608

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电子邮箱: ceq@ccer.pku.edu.cn

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62758908
出版部 62754962

印 刷 者: 北京大学印刷厂

经 销 者: 新华书店

787 mm×1092 mm 16 开本 19.25 印张 371 千字

2007 年 4 月第 1 版 2007 年 4 月第 1 次印刷

国内定价: 48.00 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, 侵权必究

举报电话: 010-62752024 电子邮箱: fd@pup.pku.edu.cn

经济学(季刊)

China Economic Quarterly

《经济学》(季刊)是由北京大学中国经济研究中心主办、北京大学出版社出版的一个经济学学术刊物,每年1月、4月、7月和10月出版。本刊采用国际通行的匿名审稿制度,发表原创性的理论、经验、综述和评论性的中文经济学论文。本刊倡导规范、严谨的研究方法,鼓励理论和经验研究相结合的学术取向,提倡学术批评和交锋。发表于本刊的论文无须针对中国的问题,但特别欢迎对中国转型和发展现象的实证研究。

主编:姚 洋

学术委员会主任:林毅夫

学术委员会委员(以汉语拼音为序):

白重恩	清华大学	宋国青	北京大学
蔡 昉	中国社会科学院	宋立刚	澳大利亚国立大学
陈 抗	南洋理工大学	谭国富	南加州大学
陈 平	北京大学	田国强	上海财经大学
樊 纲	国民经济研究所	汪丁丁	北京大学
管中闵	台湾“中央研究院”	王 江	麻省理工学院
海 闻	北京大学	王一江	明尼苏达大学
洪永淼	康奈尔大学	文贯中	三一学院
黄季焜	中国科学院	许成钢	伦敦经济学院
黄有光	蒙纳士大学	易 纲	北京大学
李稻葵	清华大学	余永定	中国社会科学院
李 实	北京师范大学	张 春	中欧国际工商学院
李 周	中国社会科学院	张 军	复旦大学
林毅夫	北京大学	张曙光	天则经济研究所
刘德强	东京学艺大学	张维迎	北京大学
刘民权	北京大学	张 新	中国人民银行
刘遵义	香港中文大学	周 林	亚利桑那州立大学
卢 锋	北京大学	朱敬一	台湾“中央研究院”
麦朝成	台湾中华研究院	朱晓冬	多伦多大学
茅于軾	天则经济研究所	邹恒甫	北京大学
舒 元	中山大学岭南学院	左学金	上海社会科学院

编辑部主任:朱启兵 主编助理:胡 边

编辑部地址:北京市海淀区北京大学中国经济研究中心 (100871)

电话:62758908 传真:62751474

电子信箱:ceq@ccer.pku.edu.cn

主页地址: <http://ceq.ccer.edu.cn>

经济学(季刊)投稿体例

本刊设“综述”、“论文”、“评论与回应”、“专辑”和“书评”五个栏目。“综述”栏目发表由知名学者撰写的关于某一领域最新学术动态的综述性文章;“论文”栏目发表原创性的理论、计量和经验研究文章,论文长度一般不超过15,000字;“评论与回应”栏目发表对已在本刊发表过的论文的评论和原作者的回应;“专辑”栏目发表特定主题或专题研讨会的论文;“书评”发表通俗、可读的中文经济学新书的介绍和评论。本刊投稿以中文为主,海外学者可用英文投稿,但必须是未发表的稿件。文章在本刊发表后,作者可以继续在中国以外以英文发表。以下为投稿体例。

1. 除海外学者外,稿件一般使用中文。

作者投稿时应通过电子邮件寄至:ceq@ccer.pku.edu.cn。

或将打印稿一式三份寄至:

北京市海淀区北京大学中国经济研究中心 《经济学(季刊)》编辑部

邮编:100871

2. 稿件的第一页应该包括以下信息:

(1)文章标题;(2)作者姓名、单位、以及通讯作者的通讯地址、电话号码和电子邮件地址;(3)感谢语(如有的话)。

3. 稿件的第二页应提供以下信息:

(1)文章标题;(2)最多二百字的中文摘要;(3)三个中文关键词;(4)文章的英文标题、作者姓名的汉语拼音(或英文)和作者单位的英文名称;(5)最多一百字的英文摘要;(6)三个JEL(*Journal of Economic Literature*)分类号。

4. 文章正文的标题、表格、图、等式以及脚注必须分别连续编号。

一级标题用一、二、三等编号,二级标题用(一)、(二)、(三)等,三级标题用1.、2.、3.等,四级标题(1)、(2)、(3)等。一级标题居中,二级及以下标题左对齐。前三级独占一行,不用标点符号,四级及以下与正文连排。

5. 每张图必须达到出版质量,并排版在单独的一张纸上。行文中标明每张图的大体位置。

6. 所有参考文献必须出现在文章的末尾,并按作者姓名的汉语拼音(或英文名字)顺序编号排列。体例如下:

[1] 布伦纳,“中国农村财产分配的重新考察”,载赵人伟、李实、李思勤主编《中国居民收入分配再研究》。北京:中国财政经济出版社,1999年。

[2] Ehtisham, A., and Y. Wang, “Inequality and Poverty in China: Institutional Change and Public Policy, 1978 to 1988”, *The World Bank Economic Review*, 1991, 5(2), 231-257.

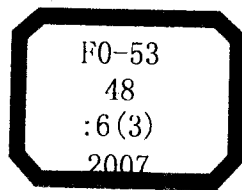
[3] Riskin, C., R. Zhao, and S. Li, *China's Retreat from Equality: Income Distribution and Economic Transition*. New York: M.E. Sharpe, 2001.

[4] 王今美、张松,“中国新股弱势问题研究”,《经济研究》,2000年第9期,第49-56页。

文中对文献的引用采用如“根据Black(1948: pp.66)的结论……”、“单峰偏好……(Black,1948)”、或“正如吉登斯所言:‘……’(吉登斯,2000:第53页)”的形式。

7. 本刊在收到稿件之后的三个月之内给予作者答复是否录用。稿件如被录用,作者须将文章用与中文Microsoft Word兼容的软件录入,并将文件通过电子邮件寄至ceq@ccer.pku.edu.cn。英文稿件可由本刊组织翻译,由作者本人定稿。

8. 稿件发表时本刊将向作者提供25份免费单印本。



2005—2006 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在提名论文中以多数投票的形式决定。

2005—2006 年度《经济学(季刊)》最佳论文奖提名论文是(排名不分先后):

张晏、龚六堂:“分税制改革、财政分权与中国经济增长”(第 5 卷第 1 期)

唐国正:“股权二元结构下配股对股权价值的影响”(第 5 卷第 2 期)

高雷、何少华、黄志忠:“公司治理与掏空”(第 5 卷第 4 期)

2005—2006 年度《经济学(季刊)》最佳论文奖授予复旦大学经济学院张晏和北京大学光华管理学院龚六堂发表于《经济学(季刊)》第 5 卷第 1 期的“分税制改革、财政分权与中国经济增长”。

《经济学(季刊)》

二〇〇七年四月

经 济 学 (季 刊)

第 6 卷 第 3 期

(总第 25 期)

2007 年 4 月

目 录

论 文

我国资本回报率估测(1978—2006)

——新一轮投资增长和经济景气微观基础

..... CCER“中国经济观察”研究组 (723)

择优分配最优化原理及其应用 茅于軾 (759)

我国金融机构的存差:历史沿革和含义变化 汪 洋 (781)

我国制造业区域集聚程度决定因素的研究 路江涌 陶志刚 (801)

中国城市劳动力市场的一体化进程 杨 涛 盛柳刚 (817)

中国农村医疗保障制度:一项基于异质性个体决策行为的理论研究

..... 封 进 宋 铮 (841)

网上交易中的私人秩序

——社区、声誉与第三方中介 吴德胜 (859)

纵向关联市场间的价格传递

..... 王秀清 H. T. Weldegebriel A. J. Rayner (885)

高考录取机制的博弈分析 聂海峰 (899)

近代外国在华投资:规模与效应分析 杨德才 (917)

经济学的性质与哲学视角审视下的经济学

——一个基于经济思想史的理论回顾与展望 韦 森 (945)

综 述

本地市场效应:理论和经验研究的新近进展 钱学锋 梁 琦 (969)

“人以群分”:非市场互动和群分效应的文献评论 陆 铭 张 爽 (991)

China Economic Quarterly

Vol. 6 No. 3

April, 2007

CONTENTS

Papers

- Measurements of China's Capital Return (1978—2006): Microeconomic
Underpinnings for the Recent Economic Boom in China
..... CCER China Economic Observer Research Group (723)
- Principle of Optimal Allocation and Its Applications Yushi Mao (759)
- The Deposit-Loan Gap in China: Historical Evidence and Implications
..... Yang Wang (781)
- Determinants of Industrial Agglomeration in China:
Evidence from Panel Data Jiangyong Lu and Zhigang Tao (801)
- Wages and Returns to Education in Chinese Cities
..... Dennis T. Yang and Liugang Sheng (817)
- Health Care System in Rural China: A Quantitative Approach Based on
Heterogeneous Individuals Jin Feng and Zheng Song (841)
- Private Order in Online Trade: Community, Reputation and
Third-party Intermediaries Desheng Wu (859)
- Price Transmission in Vertically Related Markets
..... Xiuqing Wang, H. T. Weldegebriel and A. J. Rayner (885)
- A Game-theoretical Analysis of China's College Admission Mechanism
..... Haifeng Nie (899)
- Foreign Investment in Modern China: the Size and the Effect
..... Decai Yang (917)
- The Nature of Economics in a Perspective of Philosophy Weisen Li (945)

Review Papers

- The Home Market Effect: Recent Developments in Theoretical
and Empirical Research Xuefeng Qian and Qi Liang (969)
- Non-Market Interaction and Sorting: A Literature Review
..... Ming Lu and Shuang Zhang (991)

我国资本回报率估测(1978—2006)

——新一轮投资增长和经济景气微观基础

CCER“中国经济观察”研究组*

摘要 本文估测我国改革开放时期工业企业资本回报率九个系列指标,并在此基础上系统观察我国资本回报率长期走势特点、资本回报率与经济景气短期波动关系、物价变动因素对资本回报率影响、不同类型企业资本回报率以及中外资本回报率比较等问题。本文发现的经验证据提示我国新一轮投资较快增长和经济景气具有相当程度微观基础,因而对反思和探讨宏观调控政策措施选择问题具有借鉴意义。

关键词 中国资本回报率, 中外资本回报率国际比较, 经济利润率

一、我国资本回报率讨论:问题的提出

过去近30年,我国改革开放带动经济起飞,取得举世瞩目成就。与东亚和其他经济体发展经验相类似,投资增长对推动我国经济成长发挥了关键作用,因而资本回报率变动构成观察经济运行效率的重要微观指标。我国经济起飞时期资本回报率水平和走势如何?资本回报率走势成因是什么?它们与经济成长其他方面结构特点存在什么内在联系?考察这些问题对理解我国经济转型发展的具体规律,对分析近年宏观经济运行表现和演变前景,对评估相关政策和干预措施的利弊得失,都具有认识借鉴意义。

从投资效率视角考察经济运行的需要,使学术界近年越发重视研究资本回报率。虽然人们对资本回报率作为投资评估指标的分析价值存在共识,然而在该指标数量水平和具体走势定量估测和判断上存在较多分歧。我国体制转型伴随经济统计指标体系不断调整改进,在资本存量和利润指标时间序列数据可获得性上存在特殊困难;即便存在相关指标数据,由于统计口径和方法演变,如何解读这些数据也会发生疑问。资本回报率研究展开过程伴随不同意见交流,并在不久前引发一场引起国内外媒体广泛关注的讨论。

2006年5月,世界银行中国代表处(下面简称世行)在一份有关中国经济运行的季度分析报告中简略评论到中国资本回报率上升数据(世界银行中

* 执笔人:卢锋;研究人员:宋国青、卢锋、唐杰、赵洪岩、刘瑾。CCER“中国经济观察”研究组此前完成一份题为“经济转型成长与资本回报率演变——我国改革开放时期资本回报率估测(1978—2005)”的研究报告初稿,本文是这份报告部分章节的修改稿。2007年元月11日CCER“中国经济观察”举办“中国资本回报率:事实、原因和政策含义”研讨会,笔者感谢参会人员对报告初稿的评论和研讨。

国代表处, 2006), 该机构研究人员此前的专题报告观察并评论了我国企业利润增长对投资资金来源的影响(世界银行中国代表处, 2005, Kuijs, 2005; 2006)。宋国青教授报告近年我国资本回报率上升情况, 讨论了改革开放以来资本回报率先降后升形态及其与经济景气变动的关系, 并由此对我国近年投资率过高观点提出反思和质疑(宋国青, 2006)。梁红博士观察到近年工业企业回报率上升超过市场预期, 并考察企业投资与利润存留关系, 对中外企业回报率水平进行比较, 在此基础上提出中国投资高速增长具有可持续性(梁红, 2006)。

主要针对上述世行报告内容, 单伟建博士在多篇文章和记者访谈中提出了分析和评论(Shan, 2006a; 2006b; 2006c; 单伟建, 2006a; 2006b; 2006c; 全秋梅, 2006)。单伟建博士主要阐述了三个层面的观点。一是在肯定近年我国工业资本回报率增长的同时, 从不同方面分析有关统计数据可能高估资本回报率实际水平, 说明世行季报大大高估我国资本回报率。二是对企业投资较大部分来自利润留成观点提出质疑。三是评论世行报告内容对我国政府加强金融风险管理和宏观调控会产生负面政策影响。单文观点明快而言辞犀利, 率先在《远东经济评论》、《华尔街时报》等国外重要报刊发表后, 很快在国内外媒体上引发广泛回应、评论和跟踪报道。

世行报告作者(Kuijs and Hofman, 2006a; 2006b; 2006c)对单伟建博士观点给以回应, 认为单文误解了相关统计数据和经济学概念, 没有正确表达他们的观点。其他评论人员则采取不同立场。有的研究人员倾向于支持单伟建观点, 如罗奇先生在专题评论文章中表示同意单伟建博士提出的批评而不能接受世行报告观点(Roach, 2006)。也有接受我国企业资本利润率强劲增长的判断, 认同我国宏观经济并未特别过热的观点(赵晓, 2006)。还有评论文章概述这一问题讨论的重要意义并对不同观点做出了比较中性的评价(肖耿, 2006; 胡鲁滨、胡蛟, 2006)。上述讨论使“资本回报率”这个通常“行而不远”的财务指标一时成为财经媒体上的热点词汇。¹

资本回报率争论实质涉及三个层面问题: 一是回报率增长速度有多快以及目前水平有多高? 二是给定资本回报率增长, 目前投资较快增长是否严重过热? 三是给定资本回报率和投资增长动因判断, 应当采用什么政策措施调节管理投资和总需求增长? 三者各有特定内涵, 然而第一层面问题具有特殊性。观察我国经济起飞时期资本回报率演变走势和现实水平, 对于理解我国经济成长展开机制和具体规律具有超越直接政策讨论的认识价值。另外

¹ 前几年讨论宏观经济形势也有研究和评论涉及从投资效率角度分析投资是否过热问题。有研究人员通过观察 ICOR 下降以及上市公司利润率下降等指标变动讨论投资过热判断(许小年、肖愫, 2003)。也有研究人员考察我国上市公司和工业企业资产利润率等指标变动并与银行利率比较, 提出我国投资微观效率可能在不断改善的结论(高善文, 2004)。

从三者关系看，仔细估测资本回报率是分析另外两个层面问题的基础。实际争论情况也显示，对我国资本回报率水平和增长情况“看淡”和“看重”观点的差异，与政策评论的不同倾向具有内在联系。

研究人员对我国资本回报率已提出初步度量。然而现有文献主要以形势分析、会议发言、报章评论或记者访谈等形式发表，对相关概念指标关系、具体数据内涵、历史变动及国际比较等问题受表达方式和研究目标限制难以细致考察，对资本回报率基本数据尚未进行系统整理、甄别和评估。要从学理层面寻求这一问题的共识基础，需要把资本回报率定量考察从媒体评论层面深入到学术研究层面，在深入分析相关数据和其他有关经验证据基础上，对我国资本回报长期演变真实图景求得比较符合实际的估测和判断。

以上述观察为背景，CCER“中国经济观察”课题组通过一组论文系统考察了我国改革开放时期资本回报率问题。本文侧重估测改革开放时期我国资本回报率数量水平并观察其变动的结构特点。全文分七节。第二节讨论不同资本回报率概念定义及其与相应度量指标的关系。第三节报告我国资本存量和资本回报时间序列数据，讨论说明整理估测资本回报数据序列涉及的若干问题。第四节估测九种资本回报率时间序列数据，观察不同经济类型企业回报率表现差异、资本回报率演变趋势及其与宏观景气变动关系等问题。第五节考察物价变动对会计资本回报率的影响，并通过调整物价因素作用估测真实经济回报率。第六节对中国、美国和日本资本回报率水平进行初步比较。第七节概括全文主要发现并评论其政策含义。

二、资本回报率及相关指标的定义和关系

为避免概念歧义，首先考察梳理相关概念定义及其对应统计指标关系，并讨论说明本文选择资本回报率估计方法和指标体系的思路和依据。本文不加区分地利用资本回报率、利润率、收益率等概念。资本回报率被定义为资本回报与创造回报所用资本直接度量值之间的数量比率关系。²本文理解的资本回报率具有两方面常识性特点。计算回报率的资本回报是流量，资本是存量，因而资本回报率是流量与存量之间的比率。另外计算回报率的分子项资本回报与分母项资本存量，都利用直接度量统计数据测算。

依据数据来源不同，至少存在两类满足上述资本回报率概念的度量指标。一类是基于企业财务会计资本回报（如利润（profits before tax）、净利润（net profits）等）和资本存量（如净资产（net assets）或资产（asset）等）

² “根据2002年国资委修订《企业绩效评价操作细则》的指标解释：‘净资产收益率是企业一定时期内的净利润同平均净资产的比率。净资产收益率充分体现了投资者投入企业的自有资本获取净收益的能力，突出反映了投资与报酬的关系，是评价企业资本经营效益的核心指标’”（朱向东，2004，第58页）。

数据测算的资本回报率。另一类是基于国民收入账户统计体系中资本回报即“营业盈余 (operating surplus)”指标以及固定资产存量等指标计算的资本回报率。为行文便利,本文把第一类指标称为“以微观数据为基础的资本回报率 (micro-economic data based capital return)”或简称“微观资本回报率”,第二类称为“宏观数据为基础的资本回报率 (macro-economic data based capital return)”或简称“宏观资本回报率”。

两类资本回报率度量指标各有优点和局限。例如宏观资本回报率具有指标统计对象覆盖经济整体,资本存量经过物价调整因而度量结果更接近经济分析意义上真实回报率概念等优点。³微观资本回报率优点在于,指标定义结构简明清晰,便于直观解读,对指标值变动贡献因素可以通过分析相关经验证据加以追溯解析,指标度量值对经济基本面因素变动反应比较灵敏,企业财务月报统计能较快提供最新回报率数据信息等,另外我国资本回报率争论直接对象也是微观资本回报率。综合考虑,本文选用企业微观资本回报率指标作为估测研究对象。考虑到这一时期工业在我国经济中占据的特殊地位,也由于工业企业财务数据较为完整规范,本文进一步把考察估测对象限定为工业资本回报率。对会计回报率受物价变动因素影响问题,后面将专门调整并估测经济资本回报率。

依据常识,资本回报被定义为企业运用资本获得收入并扣除合同性成本费用后所形成的剩余。本文进一步把资本回报分解为资本所有者收益(即利润)和社会收益(即相关政府税收)两个部分。“资产=负债-权益”这个基本会计等式关系提供界定资本和资产存量的概念框架,会计损益表基本关系式“利润=收入-成本”给出定义资本回报指标的概念框架。国际通行会计体系定义了不同口径的利润指标,包括“毛利润 (gross profits)”、“营业利润 (operation profits)”、“税前利润 (profits before tax)”、“净利润 (net profits)”等。其中净利润指标直接衡量股东等资本所有者从资本运营中所获得的净回报,构成从资本所有者角度评估投资效益的最有实质意义的指标。从产权激励角度看,这一指标具有其他资本回报指标不可替代的功能。

不过净利润并非运用资本提供的全部剩余,资本剩余一部分以税收形式构成资本社会回报。企业所得税显然构成资本社会回报的组成部分。⁴此外还应考虑间接税以及企业补贴因素的影响。如果特定企业或特定行业整体获得补贴收入⁵,这会增加资本权益回报,因而考虑社会回报时应扣除这一转移收入。另外企业需要缴纳的交易税或增值税等间接税通常被企业和消费者共同

³ 白重恩、谢长泰和钱颖一(2007)提供了运用这一方法度量我国资本回报率的最新研究成果。

⁴ 我国财政部门对企业所得税定义为“国家参与企业利润分配,正确处理国家与企业分配关系的一个重要税种”(中华人民共和国财政部税制税则司,1998,第55页)。该税种可以被理解为国家代表社会对于企业利用资本创造剩余的分享。

⁵ 如补贴利用某种节能材料,补贴到西部贫困地区投资,或者为控制失业对某些企业提供亏损补贴等。

负担,如能适当估计企业和消费者对间接税的负担比例,其中企业负担部分应被理解为资本社会回报的一部分。

上述理解可用下面关系式概括表达:

$$\begin{aligned}
 \text{资本总回报} &= \text{权益回报} + \text{社会回报} \\
 &= \text{净利润} + (\text{企业所得税} + \text{企业负担的间接税} - \text{净补贴收入}) \\
 &= \text{税前利润} + \text{企业负担间接税} - \text{净补贴收入} \quad (1)
 \end{aligned}$$

衡量资本回报率还需要资本存量数据。本文选择三种口径宽窄不同的指标。一是从资本所有者角度看,标准资本存量度量指标应是权益或股本(equity),相应获得权益或净资产回报率指标(return on equity, ROE)。二是从企业通过负债占用更大范围资源创造收入和回报的角度看,可以用资产替代权益定义资产回报率(return on assets, ROA)。三是考虑固定资产在资本构成中的特殊地位,还可以利用固定资产净值作为资本度量指标,定义固定资产回报率(return on capital, ROC)。

给定上述资本回报和资本存量度量指标,可以定义表1报告的九个资本回报率指标。其中净利润是资本所有者回报。总利润额指未扣除企业所得税的利润总额,即权益回报加上国家通过企业所得税参与资本剩余分配获得的部分社会回报。总回报是在利润总额基础上加上资本方承担的间接税,是资本权益和社会两重回报的度量指标,它与我国常规统计系统中利税总额指标的差异在于扣除了消费者承担的间接税部分。三个资本回报指标与权益、资产、固定资产净值等资本存量指标组合形成九个回报率指标,提供本文衡量资本回报率的指标体系。

表1 资本回报率若干指标定义

	权益	资产	固定资产净值
净利润	权益净利润率(ROE)	资产净利润率(ROA)	固定资产净利润率(ROC)
总利润	权益总利润率	资产总利润率	固定资产总利润率
总回报	权益总回报率	资产总回报率	固定资产总回报率

三、我国资本存量和资本回报数据和讨论

CCER“中国经济观察”研究组(2007)考察了我国工业财务和税制统计体制的演变情况,对资本回报率基本数据可获得性进行了评估。20世纪90年代初引入新企业会计制度以来,我国资本回报与资本存量数据已大体具有国际可比性以及历时可比性。20世纪80年代前后资本存量尚未系统采用资本权益和资产统计指标,仅有固定资产净值数据;这一时期利润数据还不够完整,不过可以获得与后来营业利润和税前利润大体对应的统计指标。税制改革演

变与本文考察主题最为相关,包括 80 年代初两步“利改税”以及 1994 年税制改革,可以利用有关企业所得税、工业品间接税数据信息来估计资本权益回报以外的社会回报。在考察资本回报率指标体系定义和我国相关统计系统演变的基础上,本节报告资本存量和资本回报数据,讨论和说明资本回报数据整理估测过程涉及的主要问题。

(一) 资本存量和资本回报数据报告

图 1 报告了中国工业企业资本存量三种基本指标数据。其中所有者权益和资产数据从 1993 年开始,固定资产净值覆盖 1978 年以来整个改革开放时期。权益与固定资产净值两个指标在 1993—2006 年共 14 年中同时有数据,数据形态显示二者绝对水平比较接近,变动轨迹关联度很高。如“权益/固定资产净值”比值最低点在 1995 年为 0.851,最高点在 2005 年为 1.106,14 年平均值约为 0.95。权益和固定资产净值两组数据相关系数约为 0.99。

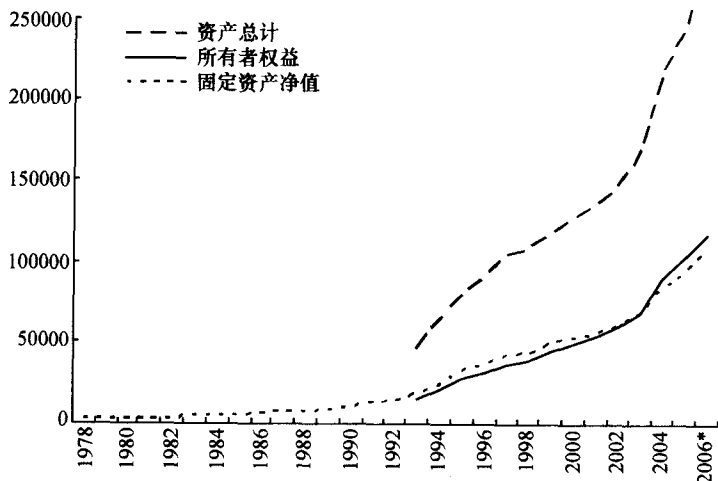


图 1 中国工业企业资本存量若干指标 (亿元, 1978—2006 年)

数据来源和说明: 固定资产净值 1978—1999 年数据以及权益和资产 1993—1999 年数据来自《中国工业交通能源 50 年统计资料汇编》(第 52、94、102 页)。2000—2005 年权益和资产数据来自《中国统计年鉴 2006》。2003 以前固定资产净值原始数据是年末数, 1998 年以后统计部门还报告“固定资产净值年平均余额”, 然而 2004 年以后不再报告固定资产净值年末值。2004—2005 年固定资产净值年末值采用下面方法估算: 1998—2003 年间“固定资产净值”与“固定资产净值年平均余额”比例值为 1.019, 考虑到该比例自 2001 年以来上升趋势和 2004—2005 年投资较快增长, 假设 2004—2006 年上述比例值为 1.04, 加上 2004—2005 年“固定资产净值年平均余额”推算这两年“固定资产净值”。1998—2005 年固定资产净值年平均余额数据来自《中国统计年鉴 2006》。2006 年资产、权益、固定资产净值根据《中国经济景气月报 (2006)》报告该年 10 月底数据折算, 折算公式是“2006 年资本存量 = 2005 年底资本存量 + (2006 年 10 月底资本存量 - 2005 年底资本存量) × 12/10”。

与资本存量相比，资本回报数据更为复杂。表2报告了中国改革开放时期工业企业利税及相关指标数据。我国现行企业财务统计制度下，资本回报基本指标有两项：一是利润总额，即没有扣除企业所得税的税前利润，利润总额减去所得税得到净利润。二是利税总额，其中税金部分除了利润总额内含所得税外，还包括主营业务税收及附加以及增值税等间接税。

表2 中国工业企业利税、收入和成本(亿元,1978—2006)

年份	主营业 务收入	主营业 务成本	主营业 务税金 及附加	产品销 售利润	利润 总额	实交 所得税	净利润	本年应 交增值 税	税金 总额	利税 总额	间接税 企业负 担部分	资本 总回报
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
1978					599				317	916	97	696
1979					654				340	994	104	758
1980					692				367	1061	112	804
1981					682				397	1081	121	803
1982					704				435	1142	133	837
1983					772				461	1236	141	913
1984					852				530	1386	162	1014
1985	7899	6114			944				727	1664	222	1166
1986	8963				878				788	1665	240	1118
1987	10890	8839			1005				888	1893	271	1276
1988	14001	11268			1190				1099	2289	335	1525
1989	15847	13066			1000				1275	2276	389	1389
1990	16793	14220			560				1386	1946	423	983
1991	20597	17357			643				1591	2233	485	1128
1992	25866	21566			972				1828	2800	557	1530
1993	38084	29949	2321	4329	1602	511	1092		2321	3924	708	2310
1994	42399	33681	1067	6396	1797	573	1224		3139	4935	957	2754
1995	52936	42861	1057	7519	1635	521	1114	2331	3415	5050	1042	2677
1996	57970	47066	1180	7608	1490	525	965	2477	3657	5147	1116	2605
1997	63451	51634	1252	8084	1703	590	1113	2785	4037	5741	1231	2935
1998	64149	52798	1237	7493	1458	599	859	2827	4064	5522	1239	2698
1999	69852	57340	1308	7993	2288	658	1630	3106	4414	6702	1346	3634
2000	84152	68654	1434	10732	4393	678	3716	3685	5119	9513	1561	5955
2001	93733	77260	1554	11406	4733	1060	3673	4018	5572	10305	1699	6433
2002	109486	90244	1762	13442	5784	921	4863	4476	6238	12022	1902	7687
2003	143172	118638	2049	17295	8337	1056	7281	5488	7537	15874	2299	10636

(续表)

年份	主营业务收入	主营业务成本	主营业务税金及附加	产品销售利润	利润总额	实交所得税	净利润	本年应交增值税	税金总额	利税总额	间接税企业负担部分	资本总回报
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	
2004	198909	167246	2616	22343	11929	1478	10451	6913	9529	21458	2906	14836
2005	248544	209863	2997	27449	14803	1806	12996	8521	11518	26321	3513	18316
2006	296418	252027	3579	31393	17636	2005	15632	9456	13035	30671	3976	21612

资料来源和说明：(1) 主营业务收入 1985—1999 年数据来自《中国工业交通能源 50 年统计资料汇编》，2000—2005 年数据来自《中国统计年鉴 2006》，较早年份该指标名称为“产品销售收入”，依据同时有两种指标年份数据观察，产品销售收入与后来主营业务收入是同一指标。(2) 主营业务成本 1985—1991 年数据来自《中国工业经济统计年鉴 1992》，1992—1997 年数据来自历年《中国统计年鉴》，1998—2005 年数据来自《中国统计年鉴 2006》。该指标早先年份的名称为“产品销售成本”。(3) 主营业务税金及附加 1993—1997 年数据来自历年《中国统计年鉴》，1998—2005 年数据来自《中国统计年鉴 2006》。(4) 产品销售利润 1993—2002 年数据来自历年《中国统计年鉴》，2003—2005 年数据采用以下方法估计，先计算出 1993—2002 年间“主营业务收入—主营业务成本—主营业务税金及附加”与“产品销售利润”比例的平均值为 1.3，利用该比例值和 2003—2005 年“主营业务收入—主营业务成本—主营业务税金及附加”指标值计算产品销售利润。(5) 利润总额 1978—1999 年数据来自《中国工业交通能源 50 年统计资料汇编》，2000—2005 年数据来自《中国统计年鉴 2006》。(6) 实交所得税 2000—2004 年数据来自历年《中国税务年鉴》，1995 年数据是第三次全国工业普查提供的利润总额减去净利润之差。1993—1994 年数据依据当年利润总额和 1995 年实交所得税占利润总额比率估算。1996—1999 年和 2005 年数据的估计方法是，先计算出 2000—2004 年实交所得税占增值税比例平均值为 21.2%，然后利用这一比例值和历年增值税估算。(7) 1995 年净利润数据来自第三次全国工业普查结果，其他年份数据是用当年利润总额减去实交所得税的估计数。(8) 本年应交增值税 1995—1997 年数据来自历年《中国统计年鉴》，1998—2005 年数据来自《中国统计年鉴 2006》。(9) 税金总额 1978—1999 年数据来自《中国工业交通能源 50 年统计资料汇编》，其中 1978—1984 年数据为全民所有制与集体所有制企业加总数。2000—2001 年数据来自历年《中国工业经济统计年鉴》。1998—2001 年份相关数据显示，税金总额不包括所得税，2002—2005 年数据根据主营业务税金及附加与本年应交增值税加总而得。(10) 利税总额 1977—1999 年数据来自《中国工业交通能源 50 年统计资料汇编》，2002—2003 年数据来自历年《中国工业经济统计年鉴》。1977—1999 年相关数据显示，利税总额为利润总额与税金总额之和。2000—2001 年和 2004—2005 年的利税总额是利润总额和税金总额加总而得的估计数。(11) 企业负担税金总额是间接税企业负担部分与实交所得税之和，间接税企业负担部分估计方法见正文讨论说明。(12) 总回报是间接税企业负担部分与利润总额之和。

企业统计口径 1998 年以前是“乡及乡以上独立核算工业企业”，此后调整为“国有及非国有规模以上工业企业”。口径调整使企业数量从 1997 年的 468506 个减少到 1998 年的 165080 个，不过统计对象实际经济规模由此引起的变动要小得多。如 1997 年“独立核算工业企业”和 1998 年“规模以上工业企业”工业增加值分别是 19835 亿元和 19422 亿元，所有者权益分别为 36629 亿元和 39445 亿元(参见《中国工业交通能源 50 年统计资料汇编》)。因而统计口径调整对利润率误差影响应比较有限。

2006 年营收、成本、主营税金、利润总额、增值税根据当年《中国经济景气月报》10 月底数据折算(乘以 12 再除以 10)，销售利润、实交所得税、净利润、税金总额、间接税、总回报根据采用上述方法推算而得。

第二节讨论说明，资本社会回报大体等于企业所得税加上间接税中资本分担部分并减去净补贴。社会回报与净利润构成表 2 报告的资本总回报。图 2 报告净利润、税前利润、总回报、利税总额等四个资本回报数据。后面观察的利润率主要利用前三项资本回报指标。

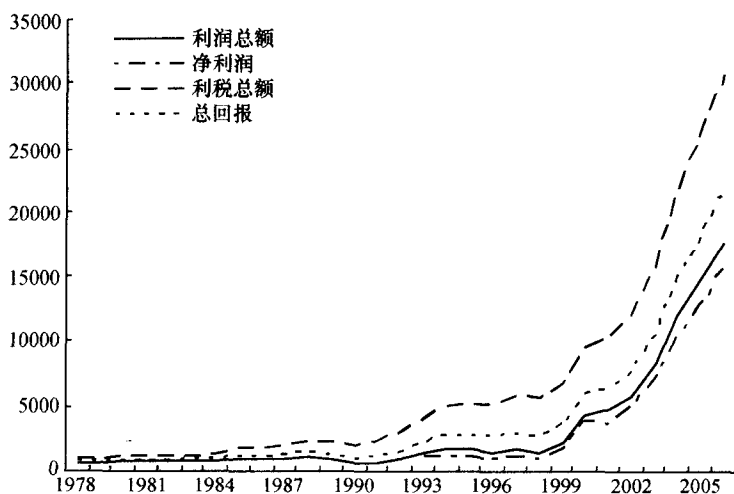


图2 中国工业企业若干资本回报数据（亿元，1978—2006年）

数据来源：来自表2相关数据。

表2还报告了产生上述基本回报指标的构成因素数据。不过由于利税指标与构成因素数据来源不尽相同，因而具体数据仅具有结构提示性，并不存在严格意义上的数量加总关系。大体而言，利润总额、税收总额、收入等指标数据比较完整，其他指标不同程度地缺少数据，有的指标仅有少数年份数据。分阶段观察，20世纪90年代中期以来数据比较完整，前期数据缺失率较高。

由于原始数据可获得性和统计数据口径差异等限制因素，获得表2资本回报数据涉及一些估测处理过程。另外从有关争论情况看，对我国资本回报率走势判断的意见分歧主要发生在对我国资本回报数据是否存在系统性高估的疑问方面。为此对表2部分数据的估计方法及有关质疑涉及的三点问题给以讨论说明。

（二）资本社会回报的定量估测问题

依据第二节讨论，资本回报不仅包括资本所有者获得的权益回报，还包括通过所得税和资本承担间接税所贡献的社会回报，两重回报相加形成资本总回报。然而以统计部门提供的“利税总额”作为资本总回报的度量指标存在高估问题。因为企业税金所含间接税虽由企业缴纳，然而通常在不同程度上可以转嫁给消费者，如果把间接税一对一理解为资本社会回报则存在高估误差，适当方式应当是在间接税中分离出资本方承担部分作为资本社会回报，在此基础上估算资本总回报。

确定间接税中资本社会回报部分的关键是要估计间接税中资本方和消费者双方各自承担的比重。本文利用收入法GDP统计中资本盈余和劳动者报酬