



教育部哲学社会科学系列发展报告

MOE Serial Reports on Developments in Humanities and Social Sciences

中国经济增长 报告2017

新常态下的增长动力及其转换

China Economic Growth Report 2017

Changes of Growth Impetus under the New Normal

主 编 刘 伟

副主编 苏 剑 蔡志洲



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS



教育部哲学社会科学系列发展报告

MOE Serial Reports on Developments in Humanities and Social Sciences

中国经济增长 报告2017

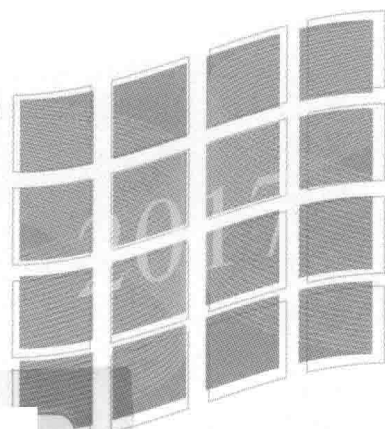
新常态下的增长动力及其转换

China Economic Growth Report 2017

Changes of Growth Impetus under the New Normal

主 编 刘 伟

副主编 苏 剑 蔡志洲



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

中国经济增长报告. 2017:新常态下的增长动力及其转换/刘伟主编. —北京:北京大学出版社, 2017. 12

(教育部哲学社会科学系列发展报告)

ISBN 978-7-301-29062-0

I. ①中… II. ①刘… III. ①中国经济—经济增长—研究报告—2017

IV. ①F124.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 310870 号

书 名 中国经济增长报告 2017——新常态下的增长动力及其转换
ZHONGGUO JINGJI ZENGZHANG BAOGAO 2017

著作责任者 刘 伟 主编 苏 剑 蔡志洲 副主编

责任编辑 孙 昕 郝小楠

标准书号 ISBN 978-7-301-29062-0

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>

电子信箱 em@pup.cn QQ:552063295

新浪微博 @北京大学出版社 @北京大学出版社经管图书

电 话 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926

印 刷 者 北京大学印刷厂

经 销 者 新华书店

730 毫米×980 毫米 16 开本—22.25 印张 412 千字

2017 年 12 月第 1 版 2017 年 12 月第 1 次印刷

定 价 68.00 元

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 电子信箱: fd@pup.pku.edu.cn

图书如有印装质量问题,请与出版部联系,电话:010-62756370

目 录

绪 论	1
第一章 全球经济:从“大稳健”到“新平庸”	8
第一节 当前全球经济形势有所缓和,但依然未能摆脱低迷态势	8
第二节 不确定的世界:全球货币政策分化和升级	14
第三节 未来十年:全球经济增长的新航线	19
第四节 “新平庸”时代中国面临的机遇与挑战	23
第二章 中国经济增长潜力与动力转换	25
第一节 中国经济潜在增长率估算与评价	25
第二节 中国经济增长动力转换	39
第三章 中国经济:新常态、新挑战和新应对	51
第一节 中国经济“起飞”的历史逻辑	51
第二节 当前中国经济的外部环境和内部条件正在发生深刻变化	53
第三节 新常态下中国经济新表现与新风险	56
第四节 未来中国经济大趋势	59
第五节 下一阶段宏观经济政策取向	62
第四章 新常态下的宏观调控与供给侧结构性改革	66
第一节 新常态下的经济失衡的特点	66
第二节 新常态下经济失衡的动因	71
第三节 新常态下宏观调控方式的转变	75
第四节 新常态下的供给侧结构性改革	76
第五节 稳中求进:新常态下宏观调控的总基调	79



第五章 宏观经济周期波动与预判——宏观经济联立模型	86
第一节 宏观经济计量模型体系	86
第二节 模型的理论基础和结构	87
第三节 短期宏观经济形势自然走势展望	92
第四节 总供给层面形势预判分析	93
第五节 总需求层面形势预判分析	94
第六节 宏观经济政策模拟分析	96
第七节 结论与政策建议	99
第六章 基于中国特色和总供求模型的宏观调控体系	103
第一节 现有的宏观调控体系的局限性	103
第二节 一个新的宏观调控体系:总体框架	109
第三节 价格管理及相关工具	111
第四节 需求管理及相关工具	115
第五节 供给管理政策及相关工具	119
第六节 各种政策的组合方式	122
第七节 总结	123
第七章 产业结构调整	125
第一节 中国产业结构高度化进程下的产业驱动机制	125
第二节 生产性服务业及其与制造业融合发展的中美对比	141
第八章 区域发展、对外开放与经济增长	152
第一节 雄安新区——京津冀一体化战略点睛之笔	152
第二节 雄安新区与中国新城新区发展模式转型	155
第三节 一带一路:全球价值双循环研究	159
第九章 金融发展与金融风险	183
第一节 信任、金融与经济增长:理论进展与中国经验	183
第二节 潜在“流动性陷阱”风险	192
第三节 金融资金“脱实向虚”风险	204
第四节 不要把金融危机妖魔化	214

第十章 体制改革与经济增长	217
第一节 深化改革开放促进经济增长	217
第二节 看不见的“另一只手”	228
第三节 确实发挥市场决定性作用,优化人口与土地空间配置	237
第十一章 供给侧改革与收入分配	250
第一节 21 世纪以来不同所有制类型企业及就业的发展和变化	255
第二节 不同所有制类型的投资	272
第三节 国民收入的分配与再分配的变化	280
第四节 近年来中国居民收入分配的变化	296
第五节 主要结论	310
第十二章 供给侧改革与能源格局	313
第一节 世界能源格局走势分析	313
第二节 电力体制改革能否降低电价	323
第三节 产业政策与深化电力行业供给侧结构性改革	331
参考文献	337

绪 论

从长周期角度看,以 2008 年次贷危机爆发为起点,全球经济结束了危机之前长达 20 余年的以高增长与低通胀、低失业率以及低波动为特征的繁荣时期,伴随着全球化与信息化动能的消耗殆尽,经济开始进入下行通道。后金融危机时代的世界经济在经历了大衰退之后,并没有很快走上复苏之路,整体上持续低迷,踏上了较低的经济增长率以及较高的失业率并存的艰难之路。按照国际货币基金组织总裁克里斯蒂娜·拉加德(Christine Lagarde)和美国前财政部长劳伦斯·萨默斯(Lawrence Summers)的看法,2008 年金融危机之后的全球经济,尤其是主要发达经济体进入了“新平庸”或者“长期停滞”时期。

技术进步缓慢、低生育率与收入分配恶化引致了世界经济呈现出长期波动与低速增长、失业率高企并存的“新常态”特征。首先,技术进步缓慢,全要素生产率下降。技术进步是决定经济增长的核心变量,相关研究显示,作为拥有目前科技尖端科学技术的美国,其全要素增长率增速显著下滑。与此同时,欧洲、日本等主要发达国家的创新能力也十分有限,逐渐下滑的美国技术外溢也会使得欧日国家技术创新低迷长期化,这些不利因素均会导致生产率增长出现不同程度的减速。其次,人口生育率下降,劳动参与率下滑,劳动力供给减少。从 21 世纪开始,美国经历了劳动参与率下降、劳动力供给数量减少的困境,尽管这在一定程度上有利于美国在短期内实现低失业率,但却削弱了劳动力人力资本积累,降低了长期经济增长潜力;欧洲、日本也经历了不同程度的人口老龄化。欧、日两大经济体自 20 世纪 90 年代以来,劳动人口比下降,老龄化程度加剧,在很大程度上制约了技术进步,导致经济增长潜力显著下降。最后,收入差距加大进一步抑制了发达经济体的增长潜力。金融危机之后,美国、英国、加拿大等国家收入不平等现象不断恶化,贫富差距扩大将进一步导致健康和机会的不平等,这种分配模式的延续将影响人力资本积累、就业,导致经济长期停滞。

中国经济发展进入新常态,是中国经济发展阶段性特征的必然反映。诚然世界经济增长乏力对中国经济产生了较为明显的负面影响,然而,在内部一系列客观因素的共同作用下,中国经济也由高速增长转入中高速增长。按照世界银行的分类标准,中国自 1998 年由低收入转为中低收入经济体,2010 年又进一步跃升到中高收入组别,开始向现代发达国家过渡。根据经济增长理论,任何一个阶段,经



济增长达一定程度,要素持续投入都会导致边际效应递减,进入中等收入阶段的国家都会面临经济减速的挑战。改革开放 30 多年来,主要依靠劳动力、资本、自然资源等要素投入规模扩张支撑了中国经济高速增长。进入“十二五”(2011—2015)以来,中国经济进入转型经济发展阶段,推动经济高速增长的传统动力衰减,新旧动力正处在转变之中,经济进入“新常态”。引发的主要原因至少可以从以下五个方面来概括:全球化红利衰退、人口红利消失、产业结构调整、创新能力不足、资源环境约束。第一,正如前文所述,2008 年金融危机之后,全球经济进入了全面调整的新时期,外部需求大幅减弱,向国内输入“通缩”因素,这对对外资与外贸依存度较高的中国经济将产生负面影响。第二,中国人口结构拐点出现,人口老龄化程度加剧。2011 年中国适龄劳动人口比重为 74.4%,10 年以来首次下降,同时“刘易斯拐点”的出现,推动了劳动力成本不断上升,传统意义上的廉价劳动力供给已经消失。人口老龄化社会所衍生的储蓄率、资本投入增长率下降,技术进步缓慢与劳动力供给数量减少三个因素相叠加,将会直接降低未来中国经济潜在增长率。第三,资源从第二产业向第三产业转移,劳动生产率下降。作为世界普遍规律,服务业的劳动生产率将显著低于制造业,再加上中国的服务业多为低端服务业,其生产率与制造业生产率的差距尤为明显。因此随着资源从效率低的第一产业转移到效率高的第二产业的发展模式转变为从制造业转到低端服务业,中国经济整体的劳动生产率必将下降,对经济增长速度产生不利影响。第四,技术进步的干中学效应消失,自主创新没有成功地提高全要素生产率对经济增长的贡献。内生经济增长理论认为全要素生产率(TFP)是决定经济增长的核心,要素在其投入达到一定程度的时候会出现边际收益递减。在中等收入阶段,“干中学”带来的技术进步会逐渐衰退,需要刺激经济主体内在创新能力提升技术进步来实现 TFP 贡献率上升。目前中国与发达国家之间的创新能力仍然存在差距,实现从过去的依靠技术外溢的“赶超”转型为自主创新驱动的技术进步将是较为艰难的任务。第五,目前中国面临着资源相对不足,生态环境承载能力减弱的缺陷,资源环境压力加大已经难以支撑粗放型经济增长,资源环境约束已经成为阻滞中国经济增长的硬约束。

随着世界经济的深度调整以及中国经济步入新常态,“十三五”(2016—2020)期间,经济增长新旧动力转换态势将进一步深化,探寻经济增长动力转换规律,挖掘促进经济增长的潜力因素,培植驱动经济增长的新动力,将是新常态背景下避免经济增长失速、避免陷入“中等收入陷阱”的关键问题之一。中国经济增长动力转换主要表现在:在需求层面,需求动力由依赖投资、出口逐步向消费带动转变;在供给层面,供给动力由“要素驱动”向“创新驱动”转变;在结构层面,产业动力由传统制造业向高端服务业带动转变;在区域层面,区域动力由东部带动向区域协

同发展转变;在政策层面,深化供给侧结构性改革,实现从“一维”需求管理向“三维”价格管理、需求管理和供给管理相统一的宏观调控体系转变。

既然新旧经济增长动力转换是“十三五”期间新的历史要求,那么如何理解新常态下的经济增长动力及其转换?经济增长的新动力在哪里?如何挖掘和培育新动力以实现新旧动力转换?本书将对以上问题提供答案。

第一,认识金融危机之后世界经济发展新特征,分析中国经济发展的阶段性演进的全球背景。经济金融全球化不可逆转,各国加强双边和多边之间的深度合作作为中国经济开启了新的窗口。一方面,新技术的出现将促进国际产业分工纵深发展。另一方面,信息技术和电子商务的加快发展,将进一步改变全球经贸方式,使国际贸易和投资活动更加便利,推动全球化深度发展。然而,全球经济长期低迷,已经而且将继续对新常态下的中国经济发展带来挑战。首先,全球经济低迷将持续向国内输入“通缩”;其次,中国已成为一些国家实施贸易保护主义的首要对象,尤其是钢铁、铝业和光伏等领域成为贸易摩擦重灾区,严重影响相关行业出口。最后,全球再工业化对中国产业结构转型升级带来较大影响,特别是美国再工业化进一步拉大中美技术差距,降低中国制造业传统竞争优势。

第二,识别中国经济潜在增长能力以及全要素生产率贡献因素的转变,评价中国的可持续发展能力以及“中等收入陷阱”风险。首先,基于包含三种生产要素以及就业效率生产函数对中国经济潜在增长率的分析结果显示,潜在经济增速的下滑可以显著解释中国经济进入“新常态”以后的实际经济增长率下行,预计2015—2020年间,中国经济潜在增长率将大概率维持在5.9%—6.7%。随后,以开放经济模式下的内生经济增长理论为基础,通过考察在不同经济发展阶段知识技术创新引致技术进步的直接效应和技术外溢、技术吸收能力引致技术进步的间接效应,其研究结果显示,研发技术投入和人力资本积累直接推动了全要素生产率的提升,国内区域间技术外溢对技术进步也产生了正向促进效应;当经济处在中低收入阶段时,TFP增长动力主要来自对国外先进技术学习、模仿的知识外溢效应以及经济结构转型的结构性加速效应,在中高收入阶段,人力资本和国内科学研究资本引致的技术创新是促进全要素生产率提高的主要动力。

第三,剖析增长动力转换过程中的中国经济新常态特征,为经济面临的新挑战提供应对策略。新常态下中国经济呈现换挡减速的主要特征源于维持过去中国经济高速增长的传统比较优势的衰减。具体表现为:一是劳动力正在变得越来越“老”,人口数量型红利减弱;二是生产要素正在变得越来越“贵”,传统比较优势在衰减;三是自然环境越来越不“干净”,环保压力与日俱增;四是供给无法满足中高端需求。为了保持经济持续增长,避免“大起大落”,成功跨越“中等收入陷阱”,需要做出如下应对:一是促进制造业由全球价值链低端向中高端延伸;二是扩大



中等收入群体,促进消费驱动型增长;三是创造有利于中国发展的内外部环境;四是加强金融回归本源,服务于实体经济。

第四,在中国经济发展达到新的水平、经济增长动力转换的要求下,解析新常态下经济失衡新特征与供给侧改革的内在逻辑关系。经济新常态下的新失衡要求宏观经济政策做出调整。进入新常态后中国经济总量失衡的根本原因在于结构性矛盾,供给侧的调控强调结构性调控,对于中国新常态下的经济失衡更具针对性。在经济下行和通货膨胀压力双重风险并存的条件下,总需求侧的宏观政策调整在方向上和作用有效性上均面临极大的局限,要求宏观调控方式发生根本变化,特别是需要在实施需求侧政策管理的同时引入供给侧政策管理,供给侧管理的结构性特征等又要求全面深入推动一系列制度改革。虽然需求侧的政策调控不可或缺,但从根本动因上缓解矛盾必须依靠供给侧结构性改革。

第五,分析短期宏观经济波动状况,探讨新常态下经济失衡特征。随着中国经济体制改革的不断深入,在经济转型促使经济高速增长的同时,也促使宏观经济供求结构发生显著的变化,产出不仅仅由供给侧或者需求侧单独决定,而是由需求和供给两侧共同作用决定。基于国民收入(SNA)核算体系研制供给端和需求端双导向的中国季度宏观经济计量模型,研究发现,中国经济短期呈现需求和供给“双收缩”,形成经济下行压力增加的格局,其中供给收缩的幅度可能大于需求,经济“滞胀”风险上升。鉴于经济增速的下滑压力主要源自供给端,宏观调控政策组合中应当综合运用需求管理和供给管理,实施以供给侧扩张为主的需求、供给双扩张的政策组合,供给侧的扩张力度应大于需求侧。

第六,创新宏观调控体系,尝试从根本上消除经济失衡。传统需求管理政策伤害了经济健康,不利于经济的长期持续发展,需要在总供求模型的基础上考虑中国特色,提出一个新的宏观调控政策体系。首先,以总供求模型为基础,超越传统的宏观调控对60年前提出的IS-LM模型的依赖。其次,考虑改革开放的实践。最后,把创新引入宏观调控的大框架,提出创新支持政策:需求型创新和供给型创新,提出在产能过剩的情况下,需求型创新是稳增长的关键和必要条件。这一宏观调控体系有助于消除现有的宏观调控体系的多个方面的局限性:一是提出了旨在促进价格灵活性的价格管理,避免传统的宏观调控治标不治本的问题;二是引入创新支持政策保证需求的质量,避免经济的“肥胖症”;三是通过引入价格管理和供给管理,避免需求管理效果的巨大外溢性;四是通过强调消除价格刚性、恢复市场功能,减少对政府宏观调控的依赖。

第七,分析中国产业结构升级过程中的产业演进机制,探讨产业结构调整路径,进一步提高经济增长效率。从产业结构高度化角度看,中国第二产业经济增长的驱动力主要来自第二产业内部的资本要素流动,并且第二产业部门间的要素

流动处于相对封闭阶段,尚未对第三产业形成充分带动性。应当以创新经济来加速中国工业化进程,并通过优化主导产业结构、升级主导产业的产业链两种方式推进经济增长。从产业结构调整角度看,服务业已经在中国产业结构中占据主导地位,作为联结工业生产与服务业发展的重要纽带,发展生产性服务业成为解决上述问题的关键之一,加强生产性服务业与制造业的融合发展,在促进生产性服务业发展的同时,注重制造业自身发展水平的提升。

第八,明确区域间生产力布局 and 经济发展均衡,为经济发展注入新活力。从京津冀区域发展战略看,无论基于创新转型、生态保护,还是均衡发展、经济发展阶段,京津冀打破各地的行政区划障碍,推进一体化发展进程是必然的发展趋势。在合理地提高区域间资源配置自由度的同时加强区域间知识、技术的传播,可以在促进区域经济共同增长的同时避免突出的极化问题。雄安新区是吸引京津冀以致全球创新要素资源的集聚区,借力首都功能疏解,通过引智和引资双轮驱动成为京津冀地区的重要高新科技产业中心。从“一带一路”发展战略看,在世界经济低迷背景下,以往由发达国家主导的国际经济合作已经不能推动世界经济的进一步发展。中国处于全球价值链中间的位置,联通发达经济体与发展中经济体的经济合作,形成了双循环的全球价值分工体系。“一带一路”通过增加发展中国家与世界经济的联系,将更多国家纳入全球价值链片段化生产中,参与全球价值链上的国际分工,为世界经济发展带来更加公平的发展机遇。

第九,识别、防控金融风险,为经济增长动力转换提供稳定的金融环境。首先,良好的信任水平可以降低交易成本从而促进金融的深度发展。应当加强包括政府、企业以及个人信用的信用体系建设,规范信用制度建设,防范过度信任而导致的盲目投资,扰乱金融市场秩序。其次,尽管中国不具备传统“流动性陷阱”的表象特征,但“流动性陷阱”风险逐步上升。真实资金成本较低,资金没能流向实体经济,利率对货币流通速度的边际弹性逐渐扩张,流动性偏好倾向增加。最后,金融脱离本源,“脱实向虚”风险增加,对宏观经济造成较大的负面影响。一方面,大量的以投机为目的的资金在虚拟经济中沉淀会造成资金损耗,损害经济体系的金融效率;另一方面,银行体系的流动性外流将导致货币信用创造能力减弱,造成货币政策从工具目标向中介目标的传导过程受阻,不利于实体经济复苏。然而,在一个正常的市场经济中,金融危机是经济周期的一个环节。如果经济失衡很厉害、覆盖面很广、涉及的人群利益结构复杂,那么金融危机可能成为解决经济失衡问题的唯一手段。

第十,理解经济体制改革与经济增长动力转换之间的关系,深化改革将提高经济主体效率。新常态下中国经济增长蕴含着多重风险。短期内,资产泡沫问题依然显著、局部风险不断扩大、债务的结构性风险日益突出;长期内,一些深层次



的结构性问题并没有解决,民间投资增长下滑压力仍然存在,结构转型压力依然较大,创新能力亟待提升。这就要求进一步对内改革、对外开放,破除改革进程中的种种壁垒和障碍,避免制度创新滞后而陷入“中等收入陷阱”。

第十一,认识收入分配差距对经济增长动力转换的影响,收入分配和再分配的改革将为经济增长带来新的拉动力。从所有制结构来看,伴随中国社会主义市场经济建设和改革,分配领域中的国民收入初次分配格局发生了深刻变化。公有制为主体的基本制度,能够从本质上决定“劳动报酬”的“按劳分配”性质,决定要素收入的“共享”可能,从而在根本上克服资本主义私有制下的资本利润集中并无限积累,消除绝对或者相对贫困,在制度上抑制经济危机和周期性失衡。从国民可支配收入结构来看,非金融企业部门和政府部门的比重下降,金融机构部门和住户部门的比重上升。企业生产活动对金融机构的依赖增加了金融机构收入的同时也增大了企业生产成本中的融资费用。从居民内部的收入分配结构来看,城乡差距是中国城乡居民收入差距扩大的重要原因。过高的收入分配差异会从供给侧结构上严重影响国民经济投资及资本形成结构,并影响需求结构。而中国城乡居民及城镇居民内部收入差距扩大的主要影响因素是行业因素,一是农业和非农业就业人员之间平均劳动报酬存在很大差异;二是在非农业内部,传统行业与新兴行业之间存在较大差异;三是国有经济部门与非公经济部门及相应的垄断性行业和一般竞争行业存在较大差异。此外,产业结构高度与地区的劳动者报酬水平存在明显联系。

第十二,分析能源格局变化,推进能源行业改革,提升经济增长效率。从世界能源格局走势来看,北美“页岩气革命”、新兴市场国家经济快速发展、全球气候变化和新能源突破发展等因素促使世界能源格局产生五个方面的变化:快速发展的新兴市场国家将带动能源需求持续增长;可再生能源的比重迅速上升;能源供应更趋多极化、多元化;能源贸易重心从大西洋盆地向亚太地区转移;全球能源供需趋于平衡,能源价格将缓步上升。从电力行业改革效果来看,由于电价受多种因素影响,改革带来的成本下降不能充分传导到价格下降上,而可能会增加企业利润。电力市场化改革应注重引入市场机制,让可再生能源电力尽可能参与市场竞争,使得可再生能源发电项目考虑其经济性及市场消纳能力,有效避免强制性收购造成的扭曲和无序开发。

本报告是系列年度报告《中国经济增长报告》的第14部。以往的报告分别为:

1. 《中国经济增长报告 2004——进入新一轮经济增长周期的中国经济》;
2. 《中国经济增长报告 2005——宏观调控下的经济增长》;
3. 《中国经济增长报告 2006——对外开放中的经济增长》;

4. 《中国经济增长报告 2007——和谐社会与可持续发展》;
5. 《中国经济增长报告 2008——经济结构和可持续发展》;
6. 《中国经济增长报告 2009——全球衰退下的中国经济可持续增长》;
7. 《中国经济增长报告 2010——从需求管理到供给管理》;
8. 《中国经济增长报告 2011——克服中等收入陷阱的关键在于经济发展方式转变》;
9. 《中国经济增长报告 2012——宏观调控与体制创新》;
10. 《中国经济增长报告 2013——实现新的历史性跨越》;
11. 《中国经济增长报告 2014——深化经济改革与适度经济增长》;
12. 《中国经济增长报告 2015——新常态下的宏观调控与结构升级》;
13. 《中国经济增长报告 2016——中国经济面临新的机遇和挑战》。

本期报告的主编为刘伟(中国人民大学校长、教授、博士生导师),副主编为苏剑(北京大学教授、博士生导师)和蔡志洲(北京大学中国国民经济核算与经济增长研究中心研究员、副主任),课题组成员包括刘伟(中国人民大学校长、教授、博士生导师,第四章、第十章第一节、第十一章),苏剑(北京大学教授、博士生导师,第六章、第九章第四节、第十二章第三节)、蔡志洲(北京大学中国国民经济核算与经济增长研究中心研究员、副主任,第十一章)、林卫斌(北京师范大学教授、能源与战略资源研究中心副主任,第十二章)、张辉(北京大学经济学院教授、副院长,第七章第一节、第八章第一节、第八章第三节)、蔡继明(清华大学教授,第十章第三节)、王生智(北京邮电大学教授,第十章第二节)、冯科(北京大学经济学院副教授,第九章第一节)、冯奎(中国城市和小城镇改革发展中心,第八章第二节)、周景彤(中国银行国际金融研究所宏观经济研究主管,第一章、第三章、第七章第二节)、李波(北京工商大学经济学院讲师,第二章、第五章、第九章第二节、第九章第三节)、李佩珈(中国银行国际金融研究所研究员,第一章)、梁婧(中国银行国际金融研究所研究员,第七章第二节)、唐毓璇(北京大学经济学院博士后,第八章第三节)、易天(北京大学经济学院博士研究生,第八章第三节)。本报告部分章节的全部或主要内容曾在其他学术刊物上发表过,为简洁起见,本报告中没有一一注明。本报告受“教育部哲学社会科学发展报告资助项目”(10JBG002)资助,部分专题受到国家社会科学基金重点项目“我国中长期经济增长与结构变动趋势研究”(09AZD013)资助。

第一章 全球经济:从“大稳健”到“新平庸”

2008年国际金融危机爆发,全球经济由危机前二十年(20世纪80年代中期到2007年)的“大稳健”时期走向自20世纪30年代以来的“大衰退”。时至今日,全球经济仍未彻底摆脱衰退的阴影,低迷期持续之久为战后首见。2011年至2016年,全球经济增速平均仅为3.2%,比危机前五年(2003—2007)低1.9个百分点。国际货币基金组织(IMF)总裁拉加德在2014年10月发表的一场演讲中,将这种情况称之为“新平庸”(New Mediocre)。美国学者萨默斯则认为,世界经济正处于“长期停滞”(Secular Stagnation)状态。所谓“新平庸”,主要是指由于投资不足以及低信心、低增长、低通货膨胀所造成的经济恶性循环,使经济增长持续低于长期平均值,而且就业疲弱不振。总的来说,未来五年全球经济呈现“低增长、大分化、高债务、高波动”的发展特征。

第一节 当前全球经济形势有所缓和,但依然未能摆脱低迷态势

2017年是全球金融危机爆发后的第九个年头,全球经济金融形势有所缓和。实体经济高频统计与景气调查指标显示,自2016年下半年至今,全球经济逐步摆脱持续六年低速运行的态势。从工业生产、贸易和投资等“硬指标”看,截至2017年一季度的数据均显示全球经济加快增长,创下近六年新高(图1.1);从采购经理人指数、消费者信心指数和经济合作与发展组织(OECD)领先指数等“软指标”看,二季度全球经济继续维持较好的增势(图1.2)。全球经济企稳复苏的推动因素主要包括:(1)在各项政策的支持下,“一带一路”地区特别是中国的基础设施投资快速增长,产生较强的贸易拉动效应;(2)美国和欧洲发达国家的政策不确定性下降,有力地巩固了投资者和消费者信心;(3)大宗商品价格回暖,对中东、非洲和拉美等地区的经济起到一定拉升作用。

展望全年,全球经济可能呈现前高后低的走势,预计2017年增长2.8%左右(见表1.1)。这一增速虽然达到最近6年来最高水平,但依然处于增长潜力之下。近期,主要国际组织也对2017年全球经贸发展保持谨慎乐观态度。国际货币基金组织(4月)、世界银行(World Bank)(6月)对2017年全球经济增长的预测分别

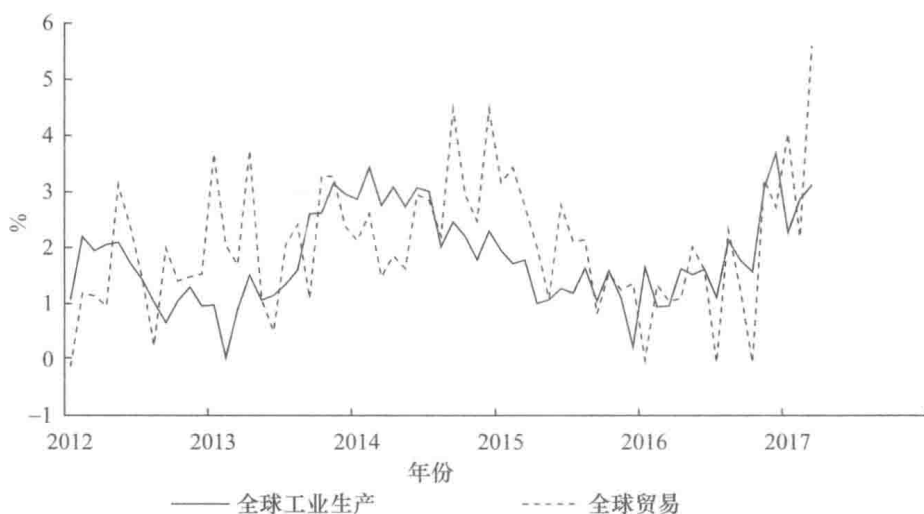


图 1.1 全球工业生产与国际贸易 (同比增长率, %)



图 1.2 全球 PMI 与 OECD 领先指标 (指数)

资料来源:CPB、OECD、Wind,中国银行国际金融研究所。

为 2.9% (市场汇率衡量) 和 2.7%，联合国贸发会议 (6 月) 预测外商直接投资 (FDI) 增长 5%，世界贸易组织 (WTO) (4 月) 预测全球贸易增长 2.4%。



表 1.1 2017 年全球主要经济体关键指标预测

单位：%

地区	年/季 国家	GDP 增长率			CPI 涨幅			失业率		
		2015	2016	2017 ^f	2015	2016	2017 ^f	2015	2016	2017 ^f
美洲	美国	2.6	1.6	2.0	0.1	1.3	2.2	5.3	4.9	4.8
	加拿大	0.9	1.5	2.0	1.1	1.4	2.0	6.9	7.0	7.1
	墨西哥	2.6	2.3	2.3	2.7	2.8	3.3	4.4	3.9	4.0
	巴西	-3.8	-3.6	0.5	9.0	8.8	5.5	8.5	11.0	11.5
	智利	2.3	1.6	2.0	4.3	3.8	3.0	6.2	6.5	7.6
	阿根廷	2.7	-2.3	2.6	16.0	25.0	23.0	7.3	9.2	8.5
亚太	日本	1.1	1.0	1.0	0.8	-0.1	0.5	3.4	3.1	3.2
	澳大利亚	2.4	2.5	2.5	1.5	1.3	2.1	6.1	5.7	5.7
	中国	6.9	6.7	6.8	1.4	2.0	2.0	4.1	4.1	4.1
	印度	7.5	7.9	7.6	5.9	5.0	5.0	—	—	—
	韩国	2.6	2.8	2.8	0.7	1.0	1.9	3.6	3.7	3.3
	印度尼西亚	4.9	5.0	5.2	6.4	3.5	4.2	6.2	5.6	5.6
欧非	欧元区	2.0	1.8	1.7	0.0	0.2	1.0	10.9	10.0	9.5
	英国	2.2	1.8	1.5	0.0	0.7	2.5	5.3	5.0	5.2
	俄罗斯	-3.7	-0.2	1.0	15.5	7.0	5.0	5.6	5.5	5.4
	土耳其	6.1	2.9	2.5	7.7	7.8	8.2	10.3	10.9	10.5
	尼日利亚	2.7	-1.5	0.6	9.0	15.6	17.1	9.0	12.1	—
	南非	1.4	0.3	0.8	4.5	6.6	6.0	25.4	26.7	27.0
全球		2.7	2.5	2.8	2.8	2.9	4.0	—	—	—

注：f 为预测。

资料来源：中国银行国际金融研究所。

尽管全球经济出现复苏，但依然未能摆脱低迷态势，全球经济进入较强复苏周期的可能性不大(图 1.3)。主要原因有：一是主要经济体的政策调整。美联储处于加息周期和缩表前夜，对美国乃至全球经济的抑制效应将会显现；中国在“去杠杆、去产能”和房地产调控政策下，经济应能保持平稳增长，但难以加速上升。中美两大经济体对全球经济增长的贡献几乎占据半壁江山，缩表阴影弥漫全球经济。与此同时，欧洲和日本温和复苏的态势虽会持续，但增长动力仍然不足。二是尽管“一带一路”基建投资对全球经济的拉动效应逐渐显现，但中东地区地缘政治日趋不稳定，大宗商品市场供大于求状况仍未调整到位，这将会抑制该地区民间投资的启动，国际投资者何时改变观望态度尚需观察。此外，非洲与拉美地区受大宗商品市场低迷周期和主要经济体外部需求不振的影响，复苏力度不强。

回顾过去的八九年，各个经济体为应对危机都采取了很多政策。尽管许多国家在货币政策、财政政策等方面做了很多努力，有些国家甚至把货币政策用到极

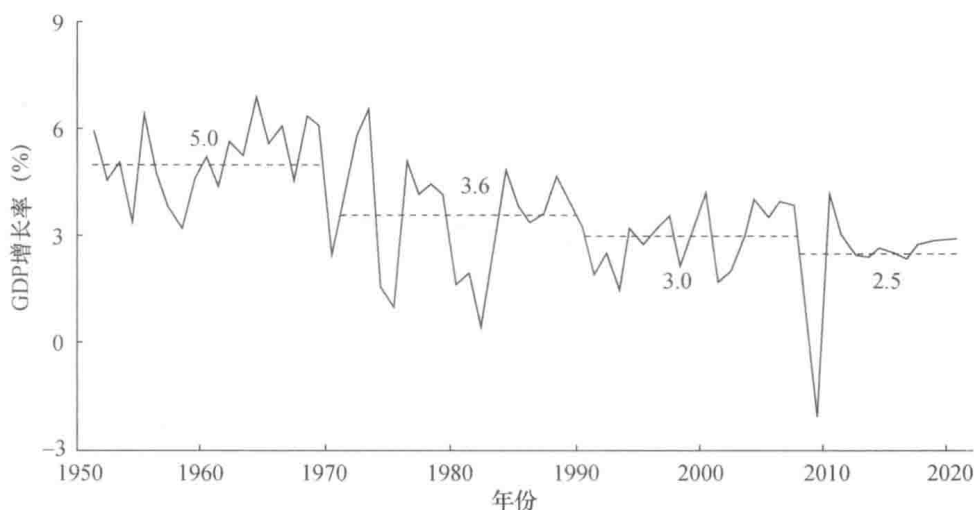


图 1.3 全球经济运行低于潜在水平

资料来源:WTO, 中国银行国际金融研究所。

限,不惜使用负利率政策;有些经济体大力协调财政政策和货币政策。但回头来看,政策效果并不理想。

第一,全球经济增长依然缺乏明显起色和亮点,经济增长双重分化。发达国家、发展中国家的增长前景都不乐观,若干新兴市场国家在 2015 年陷入了金融危机,比如巴西、俄罗斯陷入衰退。与此同时,全球经济增长分化态势更加明显,不仅有发达经济体内部的分化也有新兴经济体之间的分化,这意味着原有的贸易、投资和产业循环体系正在被打破,促进上一轮经济增长的全球化红利有所衰减。一方面,发达经济体除美国经济表现亮眼之外,其他发达经济体依然处于疲弱的复苏通道中。欧元区在逐渐摆脱“欧债危机”影响后,在欧洲央行量化宽松的推动下,2017 年欧洲经济稳定复苏,但依然面临英国脱欧、难民危机等多重压力,复苏趋势尚不稳固,通货紧缩、失业率高企和公共债务困境继续拖累经济增长。日本经济难改疲弱态势。受安倍政策效力衰减、消费税上调等因素的拖累,日本经济产出缺口依然为负,短期仍有重陷衰退和通缩的风险,安倍经济学能否成功激发经济长期增长潜力还有待验证。

另一方面,新兴市场形势更为严峻,全球增长格局由危机期间的“东升西降”转为危机后的“西升东降”。新兴经济体在危机后率先实现复苏,成为抵御危机深度恶化的中坚力量。但自 2011 年开始,在发达经济体复苏步伐有所加快的同时,新兴市场经济体的复苏态势却明显减弱,全球增长“西升东降”格局日益凸显。近两年来,新兴经济体的经济增速普遍放缓,分化也在加剧。印度经济增长强劲,2016 年上半年 GDP 增长率为 7.1%,全年有望达到 7.3%;受“三期叠加”因素影