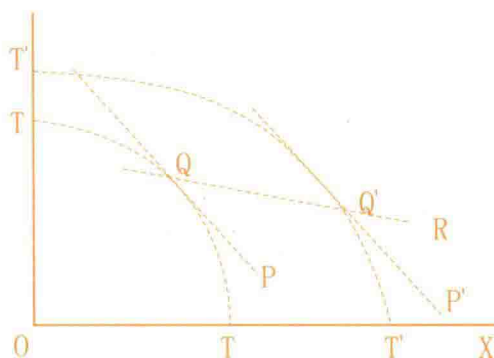


THE RICARDIAN EQUIVALENCE THEOREM:
A RESEARCH BASED ON THE THEORETICAL AND
EMPIRICAL STUDY

李嘉图等价定理的 理论与实践

——热点经济问题探究

邹蕴涵◎著



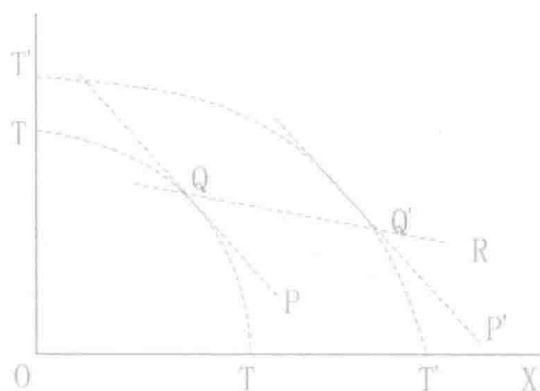
经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

THE RICARDIAN EQUIVALENCE THEOREM:
A RESEARCH BASED ON THE THEORETICAL AND
EMPIRICAL STUDY

李嘉图等价定理的 理论与实践

——热点经济问题探究

邹蕴涵◎著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

李嘉图等价定理的理论与实践: 热点经济问题探究/邹蕴涵著. —北京: 经济管理出版社, 2017.9

ISBN 978-7-5096-5324-1

I. ①李… II. ①邹… III. ①李嘉图学派—研究 IV. ①F091.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 221707 号

组稿编辑: 胡 茜

责任编辑: 胡 茜 钱雨荷

责任印制: 黄章平

责任校对: 赵天宇

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 北京玺诚印务有限公司

经 销: 新华书店

开 本: 720mm×1000mm/16

印 张: 18.5

字 数: 362 千字

版 次: 2017 年 10 月第 1 版 2017 年 10 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-5324-1

定 价: 69.00 元



· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

序 言

Precourse

“五一”前的一天，收到蕴涵短信：“即将出版一本书，《李嘉图等价定理的理论与实践——热点经济问题探究》，想请一位对我来说最重要的人作序，您说应该谁？”回复了“爸爸”两个字后，内心感到还是有些压力的。我深知，文字付印是件严肃的事情，这方面本人缺少历练；在职期间，基本没有涉足经济领域，隔行如隔山；工作阶段虽然写过一些东西，但未写过序言。这事，确实有点几难。

拿到稿子，感觉是很厚重的。翻开即将付印成书的这30多万字，还是有些意外，有些惊讶，它使我想起了蕴涵在求学路上的点点滴滴。记得她在中考前的班会上，以“北大梦”为题做了演讲，立下了这个志向，我当然很高兴。在读高一时，她依然热衷于德甲、英超、世界杯等足球赛事。偶然间翻看她订的《足球俱乐部》杂志，看到她连续发表的几篇短文，让我忧心了：“北大梦”还能实现吗？还好，她没有因为兴趣而走偏，而是一直追着理想之梦，踏着刻苦之路，走进了北大并完成了学业。入职三年，没有懈怠，继续保持着求索、向上的本色。本书的厚度体现了其中的厚重，凝结着对工作平台的珍视、对经济研究的珍爱和求知求学的直觉，也是对家庭、学校、社会一直以来的厚指、厚望的一点儿回报。透过这些鲜活的文字，让我对蕴涵的了解比从其他渠道更丰富、更立体、更真切了。

通读之后，印记是清晰的。本书的专业性很强，我阅读起来，如同在高海拔地区负重茫然跋涉，分不清哪里是天、哪里是地，哪里是山、哪里是水。两个月时间的反复研读体悟，我还是发现了一些景致。通篇以经济社会发展为脉络，立论的高度、涉猎的宽度，以及挖掘的深度，都体现了很强的专业敏锐和政治自觉。同时，多维聚焦经济问题，指向明确、剖析深刻，对保持经济社会和谐稳定、实现伟大的中国梦进行了深入思考和有益探索，言辞恳切，落点实在，体现了良好的学风研风。另外，既对趋势性问题有敏感关注，又对显性问题有真实关

切，还对潜在问题有理性关怀，见解层次高，梯度感强，体现了深厚的理论功底和扎实的研究能力，在当今社会环境和研究氛围下，无疑是难能可贵的。

掩卷品味，启发是深刻的。融入本书中的精髓，是贯穿通篇的重要方法。科学、正确的方法，于工作、于生活、于人生，都具有普遍的意义。从思维方式看，注重辩证。把国际与国内、战略与环境、供给与需求、理论与实践、历史与现代等重大问题，都放在宏观的视角下，注重把握相互之间的联系与影响。在经济领域着力研究主要矛盾的同时，善于在矛盾的主要方面上突破，并重视防范次生问题，这无疑是经济大系统研究之要。从研究样式看，注重创新。遵循概念界定、理论与实践分析、结论建议的思路，特别是对西方经济理论基于中国经济现状进行实证检验，得出了创新性研究成果，是值得赞许的。从求解模式看，注重实效。按照提出问题、分析问题、解决问题的三个步骤，对问题的把握是准确的、剖析是深入的、对策是科学的。尤其把政府之虑、社会之困、民众之忧等问题，作为研究的重点和难点，并给出适时有效的应对措施办法，这当然是研究的落脚点和归宿。

最后借用一句话：“只要在路上一直努力着，就没有走错的路，也没有冤枉的路，更没有白走的路。”共勉。

作者父亲 邹裕民

2017年6月于洛阳

前言

Preface

2008年，全球金融危机给世界经济带来了巨大冲击。在拯救经济的过程中，财政政策重新成为人们调节经济的重要手段。在这样的背景下，学界也重新燃起了研究财政政策效应热情，李嘉图等价定理掀起了新一轮的研究热潮。李嘉图等价定理建立了一个简洁且易于分析的框架来研究财政政策的效应，定理认为，政府无论是选择发行债务还是增加税收来为政府支出融资，都不会对居民消费等经济变量产生实际影响。

本书第一篇对李嘉图等价定理进行定性和定量研究。第一章导论结束后，第二章首先采取传统文献综述的研究方法，通过对文献梳理和分析，完成李嘉图等价定理的追根溯源，从定理成立的关键假设、实证模型的发展演变、研究角度的开拓拓展、常见计量问题等多个侧面对李嘉图等价定理的文献进行分析和评论。在此基础上，采用文献元分析方法对李嘉图等价定理的相关文献资料进行定量分析。与传统文献综述方法相比，元分析方法能更好地捕捉文献资料信息，更好地处理不同回归模型、数据处理度量方法下实证结果的异质性，最终能从大量同一研究主题、不同研究方法的文献中提取一个明确的研究结论，实现基于文献资料的定量研究。在完成对文献资料的定性和定量分析之后，后文分别从消费、储蓄、经常账户等角度出发，定量分析验证李嘉图等价定理在我国是否成立。

第三章从消费角度出发，对政府财政融资方式和居民消费的关系进行了多元线性回归和分位数回归。全国样本的计量分析结果表明不能否认李嘉图等价定理成立。进一步研究表明，城镇居民样本下，李嘉图等价定理难以成立；农村居民样本下定理成立。分位数回归结果则表明在城镇最低消费水平下，定理成立；在城镇其他消费水平和农村所有消费水平下，定理不成立。

第四章从储蓄角度进行研究，结果表明，国民储蓄和政府赤字之间存在着长期协整关系，私人储蓄和公共储蓄间也存在着长期协整关系，并且无论是在多元线性回归的瓦尔德检验中，还是在基于向量自回归分布滞后模型的直接估计中，

私人储蓄的冲减效应大都为 26%，均小于 100%。城乡居民分样本研究表明，私人储蓄的冲减效应存在城乡差异。

第五章从经常账户角度出发，分别采用非结构性方法和结构性方法对国际经常账户余额与政府财政收支余额的关系进行了实证检验。研究结果显示，两者间存在长期协整关系，并且存在双向因果关系；在多元线性回归中，财政收支余额不仅保持了对国际经常账户余额的正向影响，同时还保持了较大的显著性。

第六章综合所有实证研究结果，再次使用文献元分析技术进行加总和分析，可以得出最终结论，即不论是从消费角度、储蓄角度还是经常账户角度出发，无论是采用结构性分析方法还是非结构性方法，李嘉图等价定理在我国不成立，财政政策是存在实际效应的。不成立的原因很复杂，可能与流动性约束、预期因素变化乃至整个经济的发展阶段、水平具有一定关系。

在完成对李嘉图等价定理定性和定量的理论研究后，第二篇将着重从我国经济发展的实际出发，将理论研究延伸至政策研究，遵循发现问题、分析问题、解决问题的研究范式，对后危机时代的全球经济、我国经济的产能过剩问题、居民收入与消费、金融风险与监管、能源领域的变革与未来、民生发展、未来的机遇与挑战等主题进行观察剖析，并提出有针对性的政策建议。

第七章以观察后危机时代的世界变化为主题，反思这场金融危机带给世界经济的根本性影响，总结出全球经济扩张大幅放缓、全球经济进入“分蛋糕”阶段、全球金融市场投机性明显上升、贸易全球化速度明显放慢、贫富差距拉大的影响从经济领域传导至政治领域五个短期内难以扭转的趋势。并且，对实体经济走势分化、金融市场高频度共振的特征进行了原因分析。第八章主要聚焦我国经济的产能过剩问题，分析了主要工业品产能过剩现状、僵尸企业产生原因及影响、去产能工作面临的主要困难等主题。第九章从研究我国居民收入变动情况入手，对我国居民消费的发展历程、消费结构变动的主要特征、结构升级面临的主要困难等问题进行梳理分析。第十章重在把握当下我国金融领域内的主要风险，对“脱实向虚”、企业去杠杆、金融监管转型等焦点问题进行分析，揭示问题产生的理论根源，为化解金融风险提出思路。第十一章将研究目光落在能源领域上，在分析、展望世界能源版图变化趋势，特别是在前瞻美国能源领域变化的基础上，着力分析国内油气市场、我国替代能源（特别是页岩气）的发展现状，分析存在的典型问题，并借鉴国外发展经验，提出相应促进能源领域变革的政策建议。第十二章的研究主题涉及民生领域，对“单独二胎”政策放开、城镇职工养老、政府购买养老服务等热门问题进行经济学分析。第十三章是从国际、国内两个角度，分析我国未来发展面临的重大机遇，这些机遇将成为我国未来几十年发展的驱动力和稳定器。

经济研究离不开理论研究的突破、发展和支撑，也离不开政策研究的总结、

提炼和反哺。本书以李嘉图等价定理为研究支点，对文献进行定性和定量分析，实现了一定创新；遵循了从理论研究到实证研究再到政策研究的研究路径，在研究李嘉图等价定理的基础上，多角度观察经济不同领域的发展现状，剖析了存在的典型问题，并有针对性地提出政策建议。总体来看，坚定不移深化改革是推动我国经济长期平稳、健康发展的根本所在。

目 录

Contents

第一篇 李嘉图等价定理的理论与实证研究

第一章 导论	3
第一节 李嘉图等价定理的研究意义	3
第二节 研究思路和内容	4
第三节 研究方法	6
第四节 创新说明和不足之处	7
第二章 文献研究与文献元分析	9
第一节 李嘉图等价定理的历史溯源	9
第二节 文献研究综述	14
第三节 有关 RET 的文献元分析	26
第四节 小结	41
第三章 居民消费与李嘉图等价定理	43
第一节 理论分析和模型的建立	43
第二节 数据的来源和处理	45
第三节 实证分析	46
第四节 基于分位数回归的实证分析	51
第五节 小结	58
第四章 储蓄与李嘉图等价定理	59
第一节 理论分析与模型的建立	59
第二节 数据的来源和处理	65
第三节 非结构性实证分析	67
第四节 结构性实证分析	74
第五节 小结	75

第五章 经常账户与李嘉图等价定理	77
第一节 理论分析与模型的建立	77
第二节 检验思路及数据的来源和说明	81
第三节 非结构性实证分析	82
第四节 结构性实证分析	88
第五节 小结	93
第六章 李嘉图等价定理的理论与实证研究篇总结	95
第一节 全篇总结与主要结论	95
第二节 研究展望	98

第二篇 热点经济问题探究

第七章 后危机时代的世界	105
第一节 后危机时代全球经济的五大趋势	105
第二节 世界经济“实体分化、金融共振”特征日趋显著	109
第八章 产能过剩是经济领域的主要问题	115
第一节 我国主要工业品产能过剩现状分析	115
第二节 产能过剩不可避免导致僵尸企业猛增	122
第三节 去产能工作面临的主要困难是什么	127
第四节 从投资构成比例看产能过剩	130
第九章 居民收入与消费	135
第一节 我国居民消费需求发展历程回顾	135
第二节 我国居民消费结构升级趋势与困难	152
第三节 城乡居民消费结构变动情况研究	161
第四节 居民收入增长情况是决定消费走势的主要因素	168
第十章 金融风险、“脱实向虚”与监管	177
第一节 “脱实向虚”背后的经济学原理	177
第二节 “实冷虚热”问题的症结在哪里	181
第三节 当前我国金融领域的主要矛盾与风险点	185
第四节 去杠杆可能催生新金融风险	206
第五节 金融监管转向宏观审慎监管体系具有必然性	211
第十一章 能源领域的变革与未来	215
第一节 当前国内油气市场特点及存在的问题分析	215
第二节 我国替代能源的发展现状及存在的问题	219
第三节 发展页岩气是调整能源结构的重要方向	225
第四节 国内大宗商品价格飞涨的原因及影响	230

第五节 美国能源出口的影响分析 234

第六节 美国能源政策前瞻及影响分析 243

第十二章 民生问题的经济学探索 251

第一节 单独二孩政策为何遇冷 251

第二节 我国城镇职工养老保险制度研究 256

第三节 养老事业与政府的参与 259

第十三章 展望：我们面对的未来 265

第一节 我国未来发展面临的重大国际机遇 265

第二节 我国未来发展面临的重大国内机遇 268

参考文献 273

后记 283

第一篇 李嘉图等价定理的理论与实证研究

最近十年，全球经济的发展历程可谓跌宕起伏。在 21 世纪钟声敲响之时，乐观又充满希望的情绪弥漫全球。增长强劲、创新不断的良好势头仿佛预示着全球各区域的经济将有一个明媚的未来。相比 1998 年和 1999 年，发达国家的经济增长率明显提高，美国继续成为引领全球经济发展的中坚力量，亚洲地区的中国更是成为经济增长最强劲的国家之一。拉美、非洲等地区则在经历了短期经济摇摆之后开始好转。这样乐观的气氛并未能如人们所愿持续下去，2007 年末，一场席卷全球的金融危机将世界经济再次拉入低谷。

此次金融危机涉及面广、破坏力巨大，包括美国、欧盟在内的主要经济力量在危机中遭受重创。长期低利率甚至超低利率政策成为虚拟经济，特别是金融业疯狂扩张的坚实后盾。美国经济的过度虚拟化恶化了金融生态环境，而这个问题以隐秘但却破坏力惊人的方式使得传统货币政策几乎彻底失效。在这样的形势下，财政政策重登舞台，成为调节世界经济的重要政策力量。学界也再度燃起了研究财政政策效应的兴趣。

在这样的危机环境下，中国政府采取了长期以来颇为倚重的积极财政政策来刺激经济，保证经济增长预期目标的实现。特别是“四万亿刺激计划”的出台，让中国经济在较短的时间内呈现出了让人放心的增长态势。但是政策的后续影响究竟是怎样的呢？这样的财政政策在短期内有比较直接和显著的成效，但是如果不能正视经济发展中的潜在问题和关键问题，那么政策实行后的乐观局面可能掩盖了事实，拖延了问题，降低了改革的动力。因此研究财政政策的效应就成为当今经济形势下很有学术意义和实践指导意义的研究主题，而李嘉图等价定理为研究政府债务和税收影响提供了一个简洁又有用的研究框架。

第一章

导论

第一节 李嘉图等价定理的研究意义

李嘉图等价定理 (Ricardian Equivalence Theorem, RET) 主要研究的是政府融资方式对于经济的影响。它认为政府无论是选择发行债务还是增加税收来为政府支出融资,都不会对居民消费、利率、经济增长等变量产生实际效应。它逻辑思考的关键点在于个体能否理性预期到当期政府发债或者征税的行为是未来政府征税行为的跨期置换。例如,如果个体认为当期政府发行的债务在未来必须通过政府再次征税来偿还,那么当期个人持有更多国债并没有增加个体财富,而仅被视为推迟了的税收。理性预期的个体不会增加消费。如果个体并没有想到现在持有的国债就是未来的税收,或者未能预期到当期减少的税收会在未来重新增加回来,那么政府无论选择哪种融资方式,都不会对经济产生实质影响。

从文献和经验分析来看,有关定理的研究存在两种切入角度。一种是基于财税理论,研究抓手是政府税收,重点探讨税收变动所产生的经济效应。另一种则是基于公债理论,研究抓手是政府债务,重点分析当发债行为改变时所产生的经济影响。如果拓宽一些,假设债务利息不作为政府支出的因素,财政支出减去税收的赤字额其实等于政府债务净增额扣除利息支付。从某种程度上来说,财政赤字与债务量是密切相关的。所以第二种研究角度其实还暗含了基于财政赤字理论的观点,研究的抓手不仅是政府债务,还包括财政赤字。从实际研究成果来看,基于第二种角度的研究更为普遍。从这个层面来说,李嘉图等价定理不过是为研究政府举债的经济影响提供了一个框架,它分析了政府债务和其他财政收入之间的替代关系,并提出了发债和征税无差异的观点。

如果更进一步挖掘,无论是发行债务还是课征税收,无一不是典型的政府财政政策工具,无一不代表着一段时期内政府财政政策的考虑。所以,从本质上来讲,RET 更是在研究财政政策是否有效。如果定理不成立,那么相当于认为完全理性的个体将政府发行的债务当作了个人财富,在可支配收入和财富决定实际

消费需求的情况下,消费在当期是会改变的。整个经济中的国民储蓄、实际利率和经常账户等实际变量也会改变。这些实际变量的改变正好表明了财政政策是有效的。反之,则政策无效。因此关注和研究 RET 既是分析了政府债务经济效应,也是回答了财政政策是否有效的问题。

随着经济的发展,开放程度逐步提高是不争的事实。虽然 RET 诞生之初是谈论封闭经济下财政政策效应的,但是如果推广到开放经济,仍有其研究的价值。这种价值在于如果个体是李嘉图式的 (Ricardian Customer),那么他会遵从李嘉图等价定理成立时个体的预期方式,认识到当期政府的举债行为是未来征税的跨期置换。在这种情况下,经常账户余额 (Current Account Balances) 与政府预算余额 (Budget Balances) 之间不存在互动关系。如果个体不是李嘉图式的行事方式,那么经常账户余额与政府预算余额之间很可能存在互动关系 (包括协整关系、因果关系等)。于是,开放经济下 RET 的分析价值不因为政府债务持有人结构的变化而降低。

从实际数据来看,一方面,我国自 1981 年开始发行国债,经历了几个历史阶段,到了 21 世纪,特别是 2008 年金融危机以来,政府债务以每年超万亿元的速度增加,2012 年国债最终发行规模达到 9880 亿元,2013 年国债到期规模为 7825 亿元,最终发行规模攀升至 1.3 万亿~1.4 万亿元。另一方面,地方政府债务问题持续发酵,截至 2013 年 6 月底,地方政府负有偿还责任的债务 20.7 万亿元,负有担保责任的债务 2.9 万亿元,可能承担一定救助责任的债务 6.7 万亿元,合计约 30.3 万亿元。如此规模的政府债务是政府缺乏约束、金融市场不发达的表现之一。因此,研究政府债务的潜在经济影响是很有必要的。

本篇从前人的研究成果出发,对 RET 进行基于文献和经验的分析。首先对文献进行定性和定量的研究,使用新颖的元分析手段深入挖掘有关 RET 的文献内容。其次在理论分析的基础上,从消费和储蓄两个角度出发实证检验 RET 是否成立。进而将研究范围推广到开放经济条件下,研究经常账户的变化是否符合 RET 的预期。所有的实证检验均使用中国年度宏观数据。考虑到中国的一个实际经济状况,即城乡二元结构,在此因素的影响下,很多经济问题都出现了不同于教科书的结果。所以更应该将问题放在城乡二元结构的实际情况下来思考。最后综合所有理论和实证分析结果判定在中国 RET 是否成立,并在此基础上提出有意义的见解,指出未来可能的研究方向。

第二节 研究思路和内容

本书有关 RET 的研究可以分为基于文献的理论研究和基于经验的实证研究两大部分。对文献的研究主要集中在对发展历史的追溯,对文献资料的回顾、梳理和评述以及通过元分析的方法对文献进行更深入的分析、总结。基于经验的实

证研究主要是验证 RET 是否在中国成立,分别从消费、储蓄和经常账户三个角度出发,进行建模和回归分析。因此本篇的主要研究内容包括如下四个部分:

第一部分是导论。包括本篇的研究意义、研究思路、研究内容、研究方法以及创新之处等。

第二部分是基于文献的分析。主要包括国内外有关李嘉图等价定理的传统文献综述和相关的文献元分析,全面、深入地对前人的研究进行回顾、梳理和评述,并在此基础上对文献进行定量分析。

第三部分是基于经验的实证分析。验证在消费、储蓄和经常账户三种不同分析框架下,定理是否成立。根据有关消费的理论、储蓄的理论和经常账户的理论建立分析模型,通过结构性方法和非结构性方法进行分析。需要特别说明的是,经过 40 多年的发展,对于 RET 的实证研究已经经历了许多变迁,但是结构性实证检验的主要抓手基本没变,通过对财政赤字代表变量系数的分析和对政府债务系数的分析来检验 RET 是否成立。本篇也遵照这一思路展开分析。

第四部分是研究结论。以实证检验的结果为依据,对中国的 RET 形成整体评价和判断,并对相关的财政赤字效应、财政政策效应等问题提出富有实践意义的政策建议。主要研究思路和路线如图 1-1 所示。

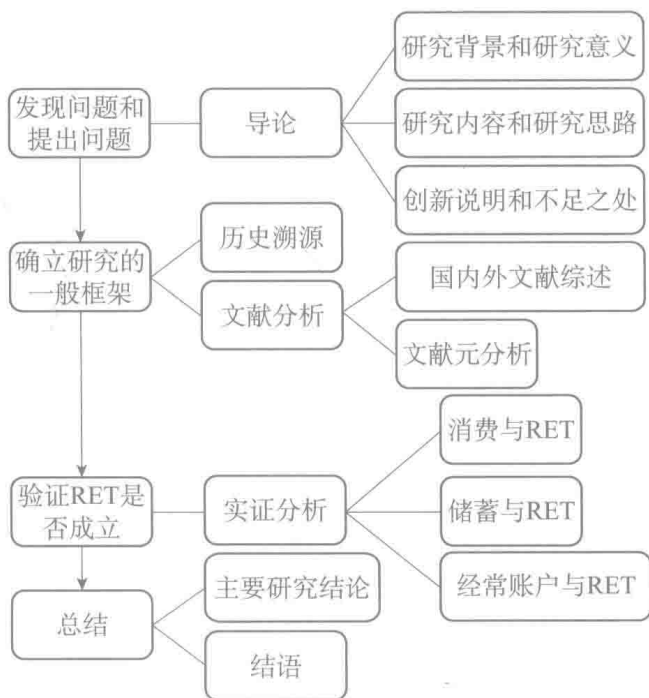


图 1-1 本篇主要研究思路和研究内容

第三节 研究方法

本篇遵循提出问题、分析问题和解决问题的思考范式，遵循概念定义、理论分析、实证分析和结论建议的研究范式对 RET 进行分析和研究。尊重传统分析框架，并尽量吸收最新的研究理论和方法。以便做到研究的全面、系统和前沿。主要研究方法包括如下三点：

一是统计分析方法。对数据进行统计性分析，得到有关其结构等方面的定量性特征。

二是逻辑演绎推理方法。从经济事实、前提、假设等出发，通过一定的逻辑推理，得出相关的结论和推论。

三是定量分析和定性分析相结合的方法。特别是在文献回顾部分，首先是对前人的研究进行传统的文献综述，总结、分析和评述前人研究的得失成败，并从中吸取今后研究的经验。然后通过定量分析方法对文献进行计量分析，以期可以得到单纯文字综述背后不易发现的研究特点和问题。在定量定性相结合的方法下，突出定量分析方法，采用结构性和非结构性计量分析方法对定理进行检验。

所谓结构性方法，是以传统的经济理论为基础构建模型，阐述变量间的关系，继而推导出可检验方程进行实证分析。常用的结构性方法包括多元线性回归模型、分位数回归模型和联立方程模型等。在经济学计量分析的发展历史中，这种方法一直是最主要的实证分析手段，甚至在 20 世纪 80 年代前是唯一的。它所具备的主要特点在于立足于经济理论，模型和最终的检验结果都具有非常强的经济含义。它的缺点主要集中在备受诟病的联立性、内生性问题以及理论本身是否正确的问题上。模型是否准确描述了变量间的关系，是否存在遗漏变量或冗余变量问题，联立性问题如何解决，如何选取正确的内生代理变量等都是对结构性方法从未停止的质疑。正是为了克服结构性方法的弊病，才出现了非结构性方法。

非结构性方法是从 20 世纪 80 年代西蒙斯^①将向量自回归模型引入经济学研究开始的，后续发展出向量误差修正模型、向量自回归分布滞后模型等。这种方法并不依赖任何相关的经济理论，而只是基于数据的统计性质来构造检验模型，挖掘时间序列数据间的关系，特别是研究短暂冲击对变量的影响。非结构性方法的优点在于不纠结于经济理论的争议，摒除了有关理论本身争论带来的质疑，充分发掘经济系统的动态特征，系统分析随机扰动对变量的影响。1980 年之后，它发展迅猛，如今已成为了经济计量分析中不可或缺的方法。

本篇的实证研究结合了这两种分析方法，针对同一组变量进行两种不同的分

^① Sims, C. A. Macroeconomics and Reality [J]. Econometrica, 1980, 48: 1-48.