

World Bank Office, Beijing

世界银行驻中国代表处

中国经济季报

2006年2月



世界银行《中国经济季报》旨在提供中国近期经济社会发展的最新报告和世界银行中国研究工作的成果。季报由世界银行驻中国代表处经济部编写。问题和反馈可发至以下地址：
lli2@worldbank.org

概 览

由于下半年内需增长稳步超过了净出口，2005 年中国的 GDP 增长速度基本没有放慢。2005 年的增长率为 9.9%，比 2004 年低 0.2 个百分点。投资受到仍然强劲的盈利状况以及宽松的货币政策的支撑。消费增长虽然还是落后于 GDP 的增长，但受到收入强劲上涨（特别是在城镇地区）的支撑以及不断增长的消费信贷。尽管 2005 年全年中国的贸易盈余超过 1000 亿美元引起了媒体的极大关注，但是到年底，净出口对经济增长的贡献度其实已经变成负数。虽然 2005 年外汇储备大幅增长，但下半年非外商直接投资的资本流入下降意味着随着时间的推移，新的汇率制度将有助于国内经济的稳定。

中国经济的前景仍然看好。中国将得益于稳定的出口需求，同时利润及信贷方面的情况意味着投资需求将保持强劲。2006 年消费增长可能不会出现明显的加速，这主要受农村收入平缓增长的前景的影响。由于商品价格走势将会放缓，以及潜在 GDP 的强劲增长，价格方面的压力将还是比较有限的。从国际方面来看，主要的风险包括全球失衡的无序调整以及贸易摩擦（即使中国的贸易盈余很可能会下降）。国内方面的主要风险是大量的流动性可能再次引起信贷和投资的高速增长。

对于宏观经济政策而言，这意味着去年宣布的“谨慎的”政策姿态对于今年来说也是合适的。货币政策在短期内可将重点放在回笼过多的流动性，以减少信贷过度增长的风险。这项任务可能会因为活跃的金融创新而难度加大，需要密切关注这方面发展所产生的影响。目前财政政策基本不需要改变，但要解决中国宏观经济失衡及结构失衡的问题，需要更多地转向社会性支出。由于中国经济将更多地依靠服务和消费，税收收入的增长可能会面临压力，这可以通过税收的结构和征管改革以及节制中期的支出来加以应对。

GDP 数据修正使得对中国主要的结构性挑战的看法有所缓和，但没有改变这一看法。新的数据还是显示中国严重依赖工业及投资，服务业占 GDP 的比重低于正常水平。引人注意的是，GDP 修正的三分之二是来自于对价格上涨的上调，这意味着中国的实际汇率升值比原来估算的高出 10%。

中共中央关于“十一五”计划的指导意见表明要转向更加协调的经济发展，更加重视环境和收入分配。尽管各地方领导人的讲话与中央的目标是一致的，但各地方制定的经济增长目标还是很高。要实现这些高的经济增长目标，地方政府的支出很可能继续投向投资方面，而不是和谐社会及经济协调发展所必需的社会服务方面。在今后五年使经济的能源密集度降低 20%的目标是非常艰巨的，而且为实现这一目标而颁布的产业政策（而不是定价政策）引起了一些担心。

近期经济发展状况

受下半年内需反弹的支撑，2005 年经济增长继续保持较高水平。由于 2004 年和 2005 年初紧缩措施的效果减弱，在出口增长放缓的同时投资和消费的增长速度加快。尽管 2005 年中国的贸易盈余情况引起媒体的很大关注，但在整个 2005 年对外贸易对 GDP 增长的贡献度呈下降趋势，到 12 月份大约为零。根据最新修正的 GDP 数据，2005 年第四季度和全年的 GDP 增长率均为 9.9%，而 2004 年为 10.1%。按照老的数据，据估计 2005 年的 GDP 增长率为 9.4%（图 1）。

投资保持强劲增长。由于紧缩措施的影响减弱以及仍然有利的融资条件，尽管房地产的固定资产投资有所减慢，但 2005 年名义固定资产投资增速缓慢上升（图 2 和图 3）。总的结果就是，2005 年名义固定资产投资的年平均增长率为 25.7%，不比 2004 年低很多¹。就工业而言，除了电信、计算机和其他电子行业之外，固定资产投资都比较强劲；上述几个行业固定资产投资增长的减弱可能是因为 2005 年外商直接投资保持平稳态势。存货投资在受紧缩政策影响出现明显放缓之后，在 2005 年似乎已经有所回升。投资继续强劲增长引起了决策者的担心，特别是对今后某些行业出现产能过剩的潜在可能性，以及可能对价格水平和利润产生的影响。尽管某些消费品行业的价格水平确实面临压力，但所报道的过多的产能并非担心的理由。举例来说，在一个经济周期中美国工业的平均产能利用率往往是在 74% 到 85% 之间变动。

消费支出稳步增长但还是落后于投资。居民消费受到稳定的收入增长和消费信贷的支撑。2004 年 5 月份以来，名义零售额一直以 13—14% 的速度稳步增长，通货膨胀率的下降使实际零售额从 2004 年的 10.2% 上升到 2005 年的 12%（图 4）。实际人均家庭生活支出的增长略有上升，从 2004 年的 7% 增至 2005 年 1—11 月份的 8%。2005 年居民储蓄存款的增长为 GDP 的 11.8%，这一数字高于 2004 年，但低于 2003 年。和家庭储蓄率上升一样，居民住房投资的下降至少可以解释大部分 2005 年储蓄存款的增长²。

对外贸易的发展变化明确显示内需正在代替出口成为增长主要动力。在经历了增长率（用美元计算）超过 30% 的三年高速增长期之后，出口似乎正在走上适度增长的轨道。商品出口增长率（用美元计算）从 2005 年第一季度的 35% 下降到第四季度的 25%（图 5）。同时，由于内需更加强劲，商品进口增长率则从第一季度的 12% 上升到第四季度的 22%。由于 12 月份进口增长超过了出口，所以当月净贸易对年同比经济增长的贡献度变为负的（从名义数据来说），此时恰逢国外媒体头条报道中国 2005 年的贸易盈余达到了创记录的 1020 亿美元。

¹ 近年来，基于国民收入核算账户的国际可比的投资增长率明显低于固定资产投资增长率。和年度固定资产投资数据不同，月度固定资产投资数据（图 2 所使用的）只包括了一定规模以上的城镇投资（房地产和个人不动产投资人民币 50,000 元以上；其它不动产投资人民币 500,000 元以上）。

² 根据对 36 个城市的城镇家庭的调查，在 2005 年 1—11 月份，尽管收入增长强劲，但非“生活支出”的家庭支出（主要应该是住房投资）与去年同期相比没有增长。

尽管 2005 年资本流入放缓，但外汇储备大幅上升。尽管 2005 年人民币汇率升值 2.6%，达到 1 美元兑 8.07 人民币，而且面临其他亚洲国家的激烈竞争，但是 2005 年中国外商直接投资的流入还是达到 590 亿美元，只比 2004 年略低。2005 年中国的对外直接投资（主要是通过收购外国企业，特别是自然资源行业的）增长到 60 亿美元，使对外直接投资存量达到 500 亿美元，将近外商直接投资存量的 10%。尽管除了外商直接投资之外的其他资本流入在 2005 年明显放缓，但大额的贸易盈余和稳定的外商直接投资的流入使得中国的外汇储备在 2005 年增长了 2090 亿美元，达到 8190 亿美元。

尽管流动性充足，但消费者价格的通胀率还是比较低。由于受购买外汇储备的影响（央行仅对冲了其中的一部分），截至 2005 年底，M2 年同比增长 17.8%，比年初确定的目标高 3 个百分点。然而信贷增长没有这么快（参见 2005 年 11 月的《中国经济季报》），而且由于粮食价格下降以及原材料价格上涨放缓，2005 年消费者价格的通胀率一直在下降（图 6），12 月份为 1.6%（年同比数字）。用涵盖范围更大的 GDP 平减指数来衡量，2005 年的通货膨胀率为 3.8%。到目前为止，没有什么迹象表明流动性增长速度的上升将会引起明显的通货膨胀，尽管这可能会过多地刺激投资。

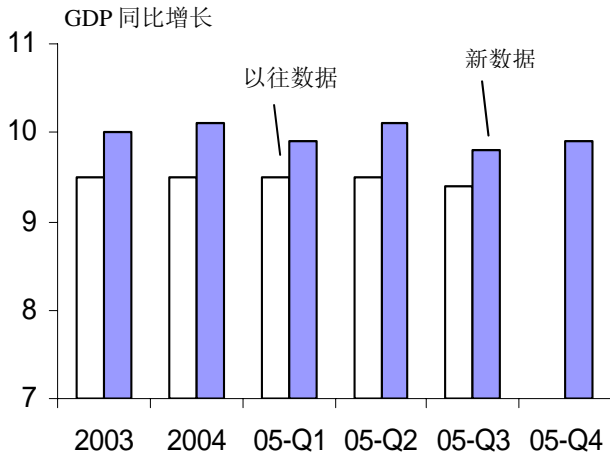
1 月份国家统计局公布了修正之后的国民收入核算数据。本季报的“特别专题”部分将分析这一次 GDP 修正及其意义。我们发现，与原来的数据相比，新的数据更好的反映了经济情况，显示出经济结构方面的几个变化，并表明 1993—2004 年价格上涨速度要明显快一些。尽管如此，我们也发现新数据并没有从根本上改变中国经济的全貌、其增长模式、以及决策者所关心的问题。

经济展望及政策

中国中央关于“十一五”计划（2006—2010 年）的建议提出了决策层主要目标。《建议》强调“以经济建设为中心”，但发展应该是“全面协调和可持续的”。这意味着“经济平稳较快发展”，以及必须“加快转变经济增长方式”，使经济增长方式朝着降低能源、资源和资本的密集度，更多地靠知识和创新驱动，以及更加公平分享的方向转变³。

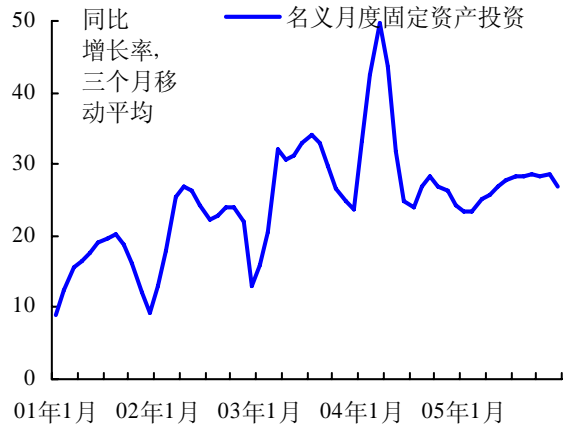
³中国共产党第十六届中央委员会第五次全体会议公报，2005 年 10 月 11 日。

图 1. GDP 保持高速增长



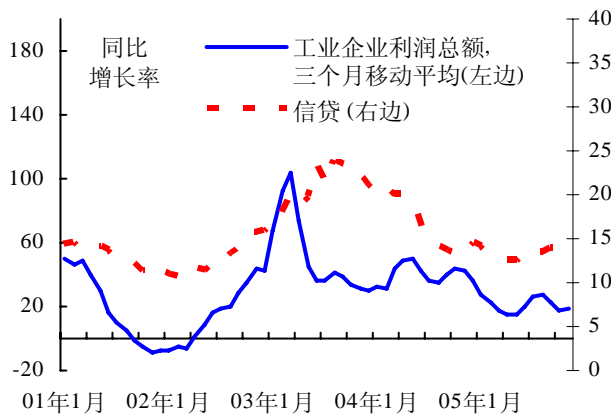
资料来源：国家统计局和世行研究人员的计算

图 2. 固定资产投资保持强劲



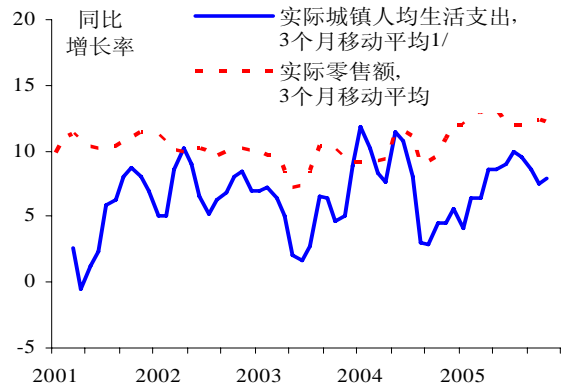
资料来源：国家统计局和世行研究人员的计算

图 3. 投资的资金供给保持同步



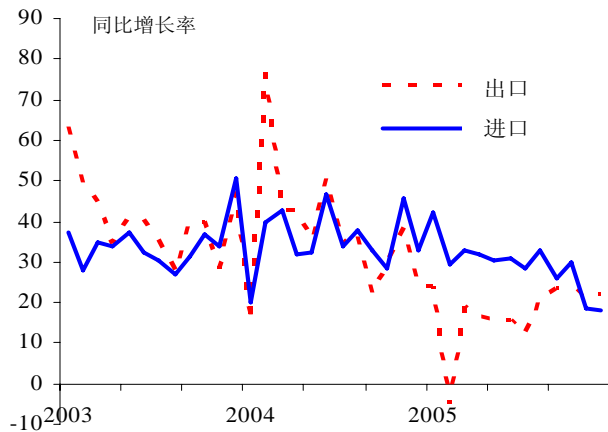
资料来源：国家统计局和世行研究人员的计算

图 4. 2005 年消费走强



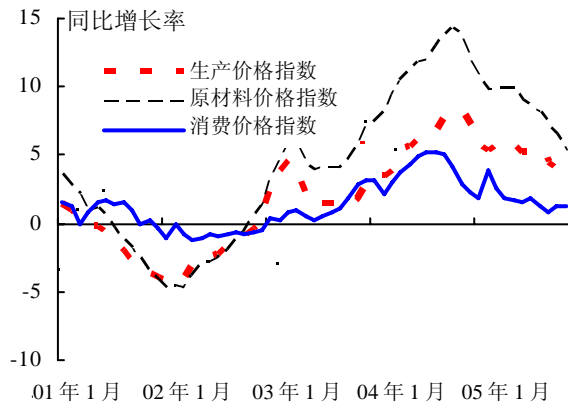
资料来源：国家统计局和世行研究人员的计算

图 5. 目前进口增长超过出口



资料来源：国家统计局和中国电子行业信息网

图 6. 通货膨胀的压力有所下降



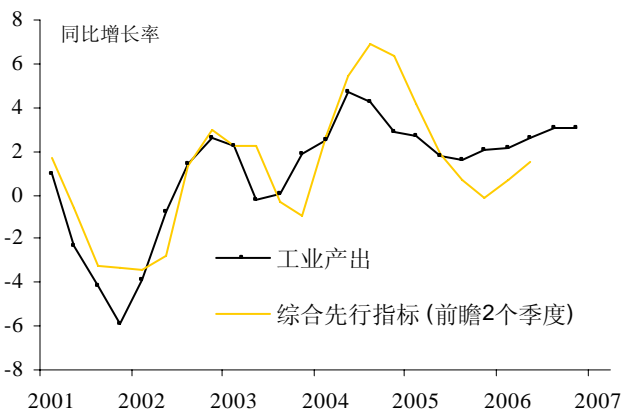
资料来源：国家统计局和环亚经济数据和世界银行专家的估计

I. 2006 年展望以及宏观经济政策

如何保持“经济平稳较快发展”？决策层希望改变需求结构，更多地依靠内需，减少对出口的依赖，同时就内需而言，在控制投资增长的同时促进消费的增长

国际环境是有利的。继 2005 年世界经济的情况表现不错之后，对 2006 年美国经济的预测还是正面的，欧洲经济增长的前景正在好转，日本的内需正在复苏。因此，2006 年中国的外部需求预计将保持比较好的状况，这将有助于防止出口增长出现过于急剧的减速，而出口增长的放缓是由于国内供给方面的负面因素，包括外商直接投资增长进入平台期，汇率升值，限制能源密集型产品出口的税收政策，以及国内需求的复苏（表 1 和图 7）。在价格方面，受油价的带动，国际能源价格在 2005 年底下降之后现在又有所回升。由主要金属价格的大幅上涨推动，非能源类的工业商品价格继续上涨，显然这在一定程度上是因为中国的需求再度走强。尽管如此，世界银行预测 2006 年工业品的国际市场价格将会走弱。尽管存在实际情况高于这个预测的风险（参见下文），但是价格上涨的速度应该会明显下降；基于这一点以及汇率的走强，我们预测中国原材料价格的年同比涨幅会从 2005 年第四季度的 5.9% 放缓到 2006 年中的 2% 左右，这将会缓解中国这样原材料密集型经济的通货膨胀压力（图 8）

图 7. 中国的出口市场稳步增长 1/

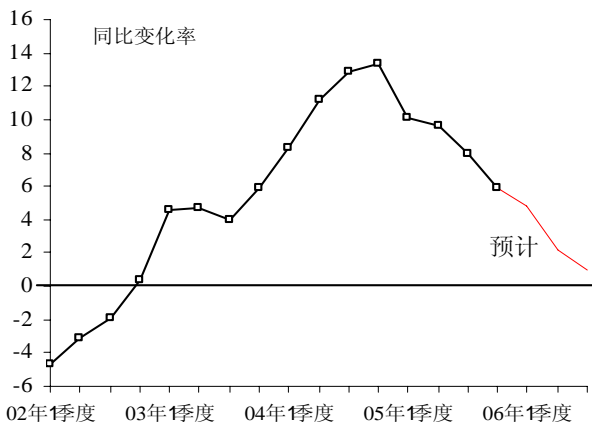


资料来源：经合组织，各国政府，以及世行研究人员的估算。

1/ 发达经济体的指数用其在中国总出口中所占比重来加权。

由主要金属价格的大幅上涨推动，非能源类的工业商品价格继续上涨，显然这在一定程度上是因为中国的需求再度走强。

图 8. 中国原材料价格上涨放缓



资料来源：国家统计局和世行人员的估算

表 1. 中国主要经济指标

	2002	2003	2004	2005 1/	2006 2/
国际环境(如非特殊说明, 均为增长%)					
世界国内生产总值		2.5	3.8	3.2	3.2
高收入国家的出口		4.4	10.4	6.5	6.6
石油价格(美元/桶)		28.9	37.7	53.6	56.0
非石油日用品价格		10.2	17.5	11.9	-5.9
实际增长率(%) 3/					
国内生产总值(生产, 基于以往数据)	8.3	9.5	9.5	9.5	8.7
国内生产总值(生产, 基于新数据)	9.1	10.0	10.1	9.9	9.2
货物和服务的出口 4/	29.4	26.8	28.4	22.0	14.6
货物和服务的进口 4/	27.4	24.9	22.7	13.5	16.5
消费者价格指数(各时期平均值)	-0.8	1.2	3.9	1.8	1.8
GDP 平减指数	0.6	2.6	6.9	3.8	3.5
财政 4/					
收支差额 (占国内生产总值的比重%)	-2.6	-2.2	-1.3	-1.1	-1.1
财政收入 (名义增长率)	15.9	16.2	16.6	17.5	17.5
财政支出 (名义增长率)	18.5	18.3	18.0	18.7	18.6
对外收支帐户 (十亿美元)					
经常帐户余额	35.0	46.0	69.0	129.0	117.0
资本帐户余额 (包括误差与遗漏)	32.0	71.0	138.0	75.0	62.0
其中: 外商直接投资 (净值)	47.0	47.0	53.0	50.0	50.0
储备资产变动 (增加为正值)	76.0	117.0	206.0	204.0	179.0
外汇储备	286.0	403.0	610.0	819.0	998.0
其它					
广义货币增长率(M2, %),	16.8	19.6	14.6	17.6	15.0

资料来源: 国家统计局, 人民银行和世界银行的估算。

1/ 估算值

2/ 预测值

3/ 基于新的国内生产总值数据的国内生产总值各支出项尚无法获得。各项的估值是建立在诸多主观假设之上, 包括在修改过程中与各项支出相关的物价指数的改变。

4/ 根据海关总署公布的贸易价格指数估算

5/ 国际货币基金组织的口径; 包括中央和地方政府以及外债支出。该数据未计入 2000-2002 年累计拖欠的出口退税, 以及 2004 和 2005 年的偿还支付。这一调整将使 2000-2002 年的财政赤字加大, 2004-2005 年的减小。

国际方面也存在一些风险。 其中主要的是美国经济的逆转, 这可能由美国巨额贸易赤字的修正 (包括美元贬值和各国利率的上升) 所引发。其他原因所导致的各国

利率上升也会对国际经济前景造成不利影响。关于国际商品价格的正面预测显然也会面临风险。

国内经济状况有利于“经济平稳较快发展”。这包括有利的宏观经济及金融环境，以及强烈的信心。在这种环境下，而且有稳定的利润增长（2005 年头 11 个月与去年同期相比增长率为 20%，但非采矿业的利润率要低一些）以及银行体系充足的流动性，投资增长应该会保持强劲，但可能没有 2005 年这么高的增速。我们预测 2006 年的 GDP 增长率为 9.2%（基于新的数据）⁴，而通货膨胀率保持适度；整体的通胀率取决于 2006 年计划可能对公用事业（如电力、水、燃气）及燃料管制价格进行的调整⁵。由于出口增长放缓和内需走强，2006 年的经常账户盈余将会下降，但要出现显著的下降还需要一段时间。

改变内需结构可能需要时间。居民消费将受到以下因素的支撑：收入的稳步增长（尤其是在城镇地区），某些税收措施，以及其他一些财政措施，包括对农村地区的进一步支持以及公务员预计会加薪 15%。但我们认为消费不会在短时间内出现急剧的增长，这主要是因为如果不大大加快农业人口的对外转移，就难以显著提高农村地区收入增长的速度。尽管取消农业税和农村收费带来了有利的（一次性的）影响，但 2005 年农村实际人均收入增长速度下降为 6.2%，相比之下城镇地区为 9.6%。改变需求结构将必需在很大程度上依靠解决结构性问题的政策，包括公共财政措施、金融部门改革、红利政策以及公司治理，而这些都需要时间（参见 2005 年 11 月份的《中国经济季报》）。使需求结构转向消费最有效的方式可能是加快推进国有企业的红利政策，并确保这些收入纳入统一的财政预算，这样这些收入就可以为教育、医疗卫生及社会保障的改革提供资金（专题框 1）。

关于宏观经济政策的主要争论集中在通货紧缩和通货膨胀的问题。过度投资和供过于求已经压低了某些行业的价格。从今后来看，不合理的高投资以及出口增速下滑得比预计的要快可能会恶化产能过剩的问题，加大价格下降的压力⁶。然而，中国不大可能出现全面的通货紧缩（如果进行合理测算的话）。无论如何，供给驱动的通货紧缩无法通过采用传统的放松货币政策和加大财政支持来得以缓解。传统的政策放松是推动投资的，而不是促进消费。因而这样的政策将会使问题恶化。相反，它需要调整支出使之转向消费，并抑制不合理的投资，包括通过强化市场机制在资本配置中的作用。这些政策可能被对管制价格的机会主义调整所削弱。有些人担心出现明显的通货膨胀。然而，即使是在 2005 年下半年放松银根和服务价格上涨加速之后，通货膨胀压力可能还将是比较温和的（尽管在较小的程度上取决于管制价格的调整）。这是因为对国际商品价格的正面预期，一定程度的货币升值，以及潜在 GDP 的迅速增长。

⁴ 这意味着根据原来的数据，预测没有变化，还是 8.7%。

⁵ 目前，大多数自来水公司是亏损的，天然气价格是国际市场价格的一半左右，而且燃料价格也不再与国际价格同步。

⁶ 实际上这取决于出口的放缓是由于需求方面的因素还是供给因素。

专题框 1. 国有企业的分红：原因、金额以及支付给谁？¹

从以往的情况来看，中国盈利情况不断增强的国有企业是不向政府分红的。2005 年，由中央的国有资产监督管理委员会管理的国有企业的净利润为 6000 亿元人民币，占国内生产总值的 3.3%，相当于财政收入的 1/5。然而由于历史原因，这些国有企业没有向任何政府机构分红，大多数由地方管理的国有企业也是这种情况。这与其他国家的情况很不相同；在别的国家，国家作为主要的股东像别的股东一样会收到国有企业的红利。

有充分的理由让国有企业向国家分红。首先，公司的内部资金配置没有受到像由金融部门所提供的资金那样严格的审核，这可能导致资金配置的效率下降。企业的增长和盈利前景越差，公司治理越薄弱，那么企业留利被低效率使用的可能性越大——可能被用于过度的投资，企业的额外福利和不经济的多元化经营；这样把一部分利润支付给股东从而提高资金效率的可能性也就越大。让企业保留大部分利润也可能导致企业顺周期的（pro-cyclical）的投资行为，使得经济容易出现“繁荣—衰退周期”（boom-bust cycle）。当公司治理比较薄弱的时候，这方面的问题尤其应当引起关注。其次，国家像其他股东一样获得资产的部分收益是理所应当的。这个理由已经变得越来越有力，因为国家承担了企业重组的大部分成本：国家已经接手了诸如学校和医院这样的社会职能，而且国家在职工失业和提前退休相关的成本方面还担负了主要的责任。实际上，摆脱这些职能对于国有企业利润上升起了很大的作用。最后，让国有企业分红将是改变消费和投资之间的对比关系，提高消费最有效的方式之一，而这恰恰是目前经济政策的一个重要目标。

目前正在探讨国有企业的分红政策。在 2003-2004 年中央、省及市一级国有资产监督管理委员会成立之后，当 2005 年 1 月召开的国资委年度工作会议讨论“国有资本经营预算”问题的时候，国有企业的分红政策摆上了政府的改革议程。国资委主任李荣融指出，国资委将“与财政部密切合作，根据国务院制定的战略，争取在今年启动这项改革”。尽管就实行国有企业分红政策的根本理由大家有比较广泛的共识，但要在中国实际推行起来需要进一步解决一些问题，其中包括：

- **支付多少？** 国际经验显示这取决于企业的增长前景。一般来说，国有企业的分红政策和私有企业的是相似的，但在某些国家国有企业的股息目标订得相对高一些，因为人们认为国有企业的资本是“公共信托”。
- **支付给谁（即股息如何处理）？** 这个政策问题简报（参见脚注 1）探讨了其他的安排方式，考虑了制度环境以及国资委和财政部的职能，但强调国有企业利润是公共收入，而且应该作为公共收入来管理，为了更好地决定各部门公共支出的优先顺序，有关红利支出的决定应该纳入统一预算，由全国人大批准。

1/ 本专题框是世界银行的一份政策问题简报的摘要，这份政策问题简报更详细地分析了分红政策的基本原则和理由，以及制定和推行这一政策需要考虑的问题。请参见 [<http://www.worldbank.org.cn/Chinese/content/636m63551169.shtml>]。

货币政策——因为汇率问题和金融创新而难度加大

汇率方面的考虑决定了 2005 年的货币政策。中国人民银行购买外汇（源于国际收支的持续盈余，人民币 20000 亿元）推高了 M2，其中只有部分被冲销了。所增加的流动性使得银行间利率下降到和限制金融资本流入的目标相一致的水平。除了冲销得比以前少，人民银行还在 2 月份把超额准备金利率从 1.6% 下调到 1%。由于银行要减少超额准备金，这项措施又增加了市场的流动性，结果导致银行间市场利率面临进一步下降的压力。市场上充足的流动性使得去年大多数时候银行间利率都在下降。这种情况与国际市场利率形成鲜明的对比，尤其是美元利率，它在大多数时候都在上涨。利率的下跌，再加上汇率弹性的加大，以及当局不进行第二次货币的阶梯式升值的承诺可信度上升，可能阻止了某些资本的流入。实际上，资本流入似乎已经减退，国际收支的盈余目前主要是由经常账户，而不是资本账户决定的。

从第四季度开始，放松的货币政策似乎已经终结。尽管信贷增长速度比 M2 慢得多，但放松的货币政策同本已强劲的经济增长及对高投资的担心相抵触。人民银行在 2000 年底加大了央行票据发行的力度，目前银行间市场利率开始回升。但是，银行间市场利率还是大大低于银行的贷款利率（在 2005 年没有调整过），因而对于企业来说（至少对于那些可以进入银行间市场的企业来说），发行企业债比普通的银行贷款更有吸引力。2005 年 5 至 12 月，企业发行了相当于 1420 亿元的企业债，成为银行信贷的重要组成部分。

尽管金融创新总的来说是受欢迎的，但会加大货币政策的难度。2006 年中国人民银行的货币政策体现出比 2005 年执行结果略有收紧的政策姿态，但还是不能和去年的政策目标相比。公布目标是 M2 增长 16%，M1 增长 14%，信贷增长 12%；这意味着存贷比会进一步下降，以及货币流通速度会进一步下降。然而，活跃的金融创新，包括短期公司债，资产支持证券以及金融债，可能会加大货币政策难度，原因在于这些创新为资金流入实际部门开辟了更多的渠道，而且正在改变货币政策传导机制的性质。这种情况出现之时恰逢新的汇率制度要求当局制定货币政策的新原则和方式。

从长期来看，金融部门改革将允许利率上升。这将与金融部门具备能力把业务扩展到目前服务不足、投资更有效率的经济领域的情况相一致。

财政政策——如何在谨慎的财政政策下促进消费？

2005 年的财政状况继续得益于有利的 —— 并不会长期持续的 —— 经济方面的变化趋势。预计税收收入增长了 18%，总的财政收入增长速度更快一些⁷。除了消费税及进口增值税（受 2005 年大部分时间进口增长缓慢的影响，只增长了 14%），

⁷ 根据新的 GDP 数据，财政收入占 GDP 的比重看起来没有以前根据旧的 GDP 计算出来的那么好，但根据同样的道理，债务占 GDP 的比重看起来会好一些。

主要的税收收入的增长预计都在 18% 以上。尽管支出的增长估计为 17%（预算确定的增长速度为 13.5%），但财政收入的强劲增长使得财政赤字占（修正后）GDP 的比重下降到 1% 左右⁸。要确定政府在多大程度上成功地实现支出结构从物质性基础设施向社会性基础设施的转变，不是一件容易的事情，部分的原因在于目前支出分类方面所存在的缺陷。如果加以改进，并提高总体的透明度，将能提高财政政策的效率。根据传统的分析工具来判断，2005 年财政政策姿态是温和的紧缩，符合谨慎的财政政策的精神（专题框 2）。但是，推动财政收入增长的有利的经济变化趋势可能不会持续，而这些因素在传统的财政状况分析中被忽略了。需要指出的是，从中期来看，调整经济使之从依靠资本及工业转向更多地依靠劳动力及服务（这是受他们欢迎的）的措施可能会影响财政收入。

因而从中期来看，谨慎的财政政策可能需要更为节制的支出增长。此外还需考虑的是：(i) “或有负债”，包括金融部门、养老金体系、以及地方政府（专题框 3）；(ii) 由于很多地方政府的行政能力比较薄弱，财政支出的效率让人担忧。所有这些并不意味着从中期来看，社会保障、医疗卫生及教育方面改革的支出没有增加的空间。具体而言，在调整支出结构和降低资本性支出（包括资本性转移支付）方面还有工作可做。

政府 2006 年的目标是实行稳健的财政政策以及调整支出结构。 财政部长指出 2006 年财政赤字要略低于 2005 年 3310 亿的预算，意味着比 2005 年的实际执行结果高，还指出“国家将调整和优化政府支出结构”，重点是农村建设、科技、教育、医疗卫生、社会保障、节能、生态建设、环境保护和西部开发。政府也将调整和调节收入分配，以促进消费支出的增长。

⁸ 财政数据可能没有把所有的地方政府支出都计算在内（参见专题框 3）。另一方面，可能也没有计算没有花掉的地方政府收入。

专题框 2. 评估财政政策

近年来财政状况的发展良好。税收收入占国内生产总值的比重从 1995 年 9.9% 谷底上升到 2000 年 12.7%，预计 2005 年为 15.9 %；而且总收入的增长速度更快。支出的增长与收入同步，亦即也比名义国内生产总值的增长快得多。这样所导致的（官方）财政赤字就比较适中。在 20 世纪 90 年代的后半期为国内生产总值的 1% 左右，在亚洲金融危机之后由于实施“积极”的财政政策而有所上升，近年来又有所下降。

标准的评估方法可能显示 2003 年以来的财政政策是审慎的。因为从 1999 年以来所估算的产出缺口比较小而且相对稳定，所以就周期性因素对政府赤字所做的调整比较小（见下表）。但是，在 2000—2002 年间出口退税欠款余额的增长，以及 2004 年和 2005 年欠款的偿付对正确测算财政政策的姿态造成了影响。就欠款余额进行调整会导致 2000—2002 年的财政赤字上调，2004 年和 2005 年的则下降。做出相应调整之后的财政刺激（fiscal impulse）指标显示 2001—2002 年财政政策是中性的，而 2003—2005 年是紧缩的（见下表）。需要注意的是这些数字没有完全反映出地方政府财政状况的发展变化。一方面，近年来很多地方政府出现财政盈余，但没有从财政账户中完全体现出来。另一方面，地方政府预算外的借款使得一些支出和赤字也没有反映在这些数字上。这种做法降低了财政部对财政政策的控制力，也降低财政数据的信息含量。专题框 3 分析了地方政府的债务问题。

由于税收收入有利的发展变化主要是因为经济结构的变化，对财政政策的标准评估方式不能反映全部情况。税收收入得益于经济从农业向工业及服务业的转变，以及进口占国内生产总值比重的上升。在 2000 年到 2005 年期间，税收对国内生产总值的比重上升了 3.2 个百分点。这完全可以归因于某些税种的税基的发展特别有利。企业所得税的增长幅度（占国内生产总值的比重上升了 1.3 个百分点）大于这一时期利润增长所能解释的幅度。进口税收（“进口的消费税和增值税”）占国内生产总值的比重上升了 0.8 个百分点，这完全可以由进口的上升来解释。此外，营业税和个人所得税各自占国内生产总值都上升了 0.5 个百分点，这得益于私人经济部门和工资的快速增长。换言之，即便在财政支出快速增长的情况下，财政赤字情况还是向有利的方向发展，其原因在于经济结构的变化提高了税收收入，而不是像传统财政政策的标准评估方法所显示的财政政策是紧缩的。实际上，从今后来看，政府不能寄希望于这些趋势还会继续。具体而言，采取措施使经济从依赖投资及工业转向更多地依靠劳动力和服务业（这是受劳动力欢迎的变化），这会影响到财政收入。

表. 中国财政的发展变化.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005 (估计值)
收入	13.8	15.2	15.9	16.2	16.6	17.6
税收收入	12.7	14.0	14.7	14.7	15.1	15.9
非税收收入	1.1	1.3	1.3	1.4	1.5	1.7
支出 1/	16.3	17.5	18.5	18.3	18.0	18.7
其中：对亏损企业的补贴	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.0
余额	-2.5	-2.3	-2.6	-2.2	-1.3	-1.1
余额(对退税欠款进行调整之后)	-2.9	-3.4	-3.4	-2.2	-0.8	-0.2
经过周期性调整的余额 2/	-2.4	-2.0	-2.3	-1.8	-1.0	-0.7
经过周期性调整的余额，对退税欠款进行调整 4/	-2.8	-3.1	-3.1	-1.8	-0.4	0.2
财政刺激(占 GDP 的百分比)						
经对周期性因素和退税欠款的调整	na	0.3	0.0	-1.2	-1.4	-0.6
备忘项:						
估算的产出缺口(占 GDP 的百分比)	-0.5	-1.5	-1.7	-1.5	-1.4	-1.4

资料来源：财政部以及世界银行研究人员的估算。

1/ 支出可能没有包括所有的地方政府支出。

2/ 假设税收对 GDP 的弹性为 1.5，对支出没有影响。

专题框 3. 如何管理地方政府债务？

地方政府借款所引起的财政风险是一个越来越让人关注的问题。在中国高度分权化的政府体系中，地方政府负责整个政府支出的大约 70%，包括医疗卫生、教育和大部分的社会保障。地方政府支出任务和收入之间的不匹配，以及过度支出（特别是在投资和工资方面）意味着很多地方缺乏履行其支出义务所需的资金。这样的结果就是，尽管根据目前的规定，除非经国务院明确批准，地方政府是禁止借款的，但地方政府临时性的借款（往往是不公开）是非常普遍的。世界银行的研究人员估计，尽管大部分债务是不公开的，2004 年县一级（包括乡镇）新增的公开的债务与 GDP 和政府总支出相比还是非常可观的。在这种背景之下，关于如何改善地方政府债务管理的一场激烈争论就随之出现了。

中国目前没有一个全国性的监管框架和地方政府债务管理体系。地方政府的外债、国债资金以及用于化解地方的金融风险的中央银行贷款都受到严格的监控，而且其还本付息是强制性的。如果地方政府无法偿还这些债务，那么财政部就从财政转移中扣除。但是这些债务只占全部地方政府债务的一小部分。财政部也要求各省财政厅每年填报债务情况报表，要求地方政府建立偿债基金（为直接的显性债务余额的 3-8%——就偿债基金的规模是否合理尚有争议）。然而，这些措施的执行情况各地差别较大，效果不明显。此外，大部分的地方政府债务是没有记录的，从而不受任何监管。

要管理好目前的债务及风险，并防止新的不合理的债务及风险，需要进行一系列的改革。修改现有法律条款，允许地方借款是合理的政策选择，另外还应该就地方借款建立一个新的法律框架。当然，这将是一项相当复杂的任务。一个慎重规划并合理安排先后顺序的改革方案可包括以下几点。首先，要强化债务情况报告的信息系统，提高地方政府的财务管理能力。一个可靠的、标准化的、统一的地方政府债务信息系统是建立一个有效的地方政府债务管理体系的前提条件。其次，建立一个地方政府债务管理体系。在这方面，各国采用各种不同的方式，有严格监管的（巴西、玻利维亚），也有以市场为基础的（芬兰）。在不是以市场为基础的管理体系中，需要规定借款的限额，就借款的条件以及如何借款做出规定。第三，研究制定债务解决方案，以帮助那些负债非常严重的地方政府。眼下的选择包括重新安排债务，动员收入以及减少支出。第四，从根本上改革政府间财政体系。重新调整收入及支出、改善转移支付体系使之更加透明和统一，更加激励相容。

II. 结构性和社会性政策

第十一个五年规划（“十一五”规划）形成一个政策转变。2005 年 10 月召开的中国共产党第十六届中央委员会第五次全体会议通过了中共中央关于即将出台的“十一五”规划的建议；“十一五”规划（2006—2011 年）将于 2006 年 3 月提交全国人大审议。去年 11 月份的《中国经济季报》对此有简要的分析，但对这一关于今后五年的纲领性文件应该加以更深入的分析。

与以往把经济增长作为主要目标的规划相比，“十一五”规划的指导方针确实是一个重大的转变。尽管经济快速增长还是一个重要目标，但通过贯彻“科学发展观”

实现“五个统筹”的“和谐社会”占据了中心地位。这些理念从 2003 年中共十六届三中全会以来就是政策文件的“关键词”，它们预示着一种不同的发展观，一种强调更加公平的发展和更加关注环境的发展观。

“十一五”规划将提出一些重要的指导方针和指标。《建议》本身只有两个量化目标：“实现 2010 年人均国内生产总值比 2000 年翻一番”以及“能源密集度降低 20%”。另外还有两个目标是，“建设社会主义新农村”和“通过自主创新实现经济结构的升级”，下面将对此加以讨论。政策制定者考虑的其他指标是：(i) 使城镇化程度上升到 48%；(ii) 城镇和农村地区人均收入年增长率均达到 5%；(iii) 大幅提高农村人口医疗保险的覆盖率；(iv) 使过度污染降低 5%。国家发展和改革委员会的官员指出，由于中国经济的市场化程度越来越高，大多数量化指标不应该再被视为政府的指令性目标。

“实现 2010 年人均国内生产总值比 2000 年翻一番”应该难度不大。因为“十五”

期间平均年增长率为 9.5%，而且今后几年人口增长不会很快，实现这个目标只需要今后五年 GDP 增长率不到 7% 就够了。引人注意的是，所有已经公布“十一五”规划经济增长目标的地方政府的目标要雄心勃勃得多（表 2）。这种差距并非是无要紧要的。这有三方面的问题。一是规划的一致性。中央政府关于大型基础设施的规划以及财政收支的预测可能是基于更为温和的中央的目标。在最后确定中央和地方的“十一五”规划时，可能需要重新核对一下增长目标以保证内部的一致性。

二是关系到调整经济结构：如果控制 70% 财政支出的地方政府想实现他们所规划的、更高的经济增长率，他们就不得不大量投资于基础设施，这样留给转变经济增长方式所需社会性支出的财政资金就会不足。因此，经济增长目标的确会影响到经济增长的方式。三是关系到地方政府债务和相关联的财政风险。较高的地方增长目标和支出要求地方增加举债。出于这些原因，地方政府制定更加温和的经济增长目标将是合适的。

“能源密集度降低 20%”将更为艰巨。根据官方的能源统计数据，这几乎是不可能的。原因在于根据这些数据，近年来能源消耗急剧上升：经济的能源密集度在出现了数年的明显下降之后，在 2001—2004 年期间快速上升；而且能源消耗对 GDP 的弹性（生产更多的 GDP 需要多少额外的能源消耗）出现了改革开放以来首次大于 1 的情况（图 9）。但是，像某些经济学家所指出的那样⁹，受 90 年代后半期

表 2：均高于平均值
(已经公布经济增长目标的地方政府)

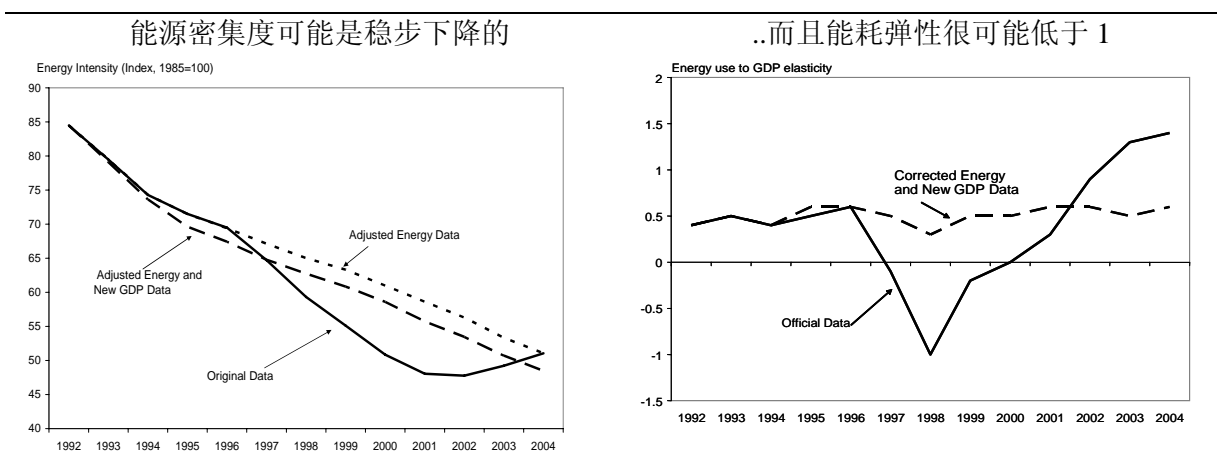
北京	9%
上海	9%
广东	9%
山东	10%
河北	11%
辽宁	11%
天津	12%
内蒙古	13%
备忘项	
人均收入翻一番所需的 GDP 增长率	<7%

资料来源：各种新闻报道

⁹ 关于统计数据的分析部分是根据 Jonathan Anderson, The Great China Energy Debate, UBS, Asia Focus, December 15, 2005。也可参见 Jonathan Stinton, Accuracy and Reliability of China's Energy

关闭小煤矿政策的影响，90 年代中期以来能源消耗数据很可能是误导性的。一些小煤矿很可能并没有关闭，但从统计数据中消失了。根据瑞银集团（UBS）的乔纳森·安德森(Jonathan Anderson) 对存在缺陷的煤炭统计数据所作的粗略修正，情况就有很大的不同（图 9）。能源密集度不再呈现在 90 年代后期迅速下降并在近年急剧上升，而是从 90 年代中期以来都是呈现稳定的逐步下降的趋势。如果使用新的 GDP 数据，这种下降显得更为明显。

图 9. 能源密集度以及能源消耗对 GDP 的弹性



资料来源：国家统计局、UBS 及世行研究人员的估算

资料来源：国家统计局、UBS 及世行研究人员的估算

尽管使用新数据，要在五年之内使能源密集度降低 20% 的目标还是难以实现的。假设经济增长率为 7.5%（这高于 2000 年到 2010 年人均收入翻一番所需的增长速度），要达到降低能源密集度的这个目标需要能耗对 GDP 的弹性为 0.34（GDP 每增长 10%，能耗增长 3.4%）；然而过去五年的能耗弹性为 0.5，2004 年为 0.6¹⁰。这意味着要达到建议提出的这一能源使用效率目标，需要很多的政策措施。可能是出于这个原因，国家发展和改革委员会最近出台了一项重大的产业政策《促进产业结构调整暂行规定》，以提高能源使用效率。这项政策规定了淘汰类产业目录 399 条，限制类 190 条，以及鼓励类 599 条。国家发改委希望通过这项政策，降低经济的能源密集度，但这项政策的实际执行效果如何还有待观察。

更加重视能源的定价可能有助于降低能源密集度。事实上，中国自己过去降低能源密集度的情况就显示出价格上升在节能方面的巨大作用（图 10）。在 20 世纪 90 年代，能源价格比整体价格水平的上涨速度快很多，原因在于煤炭和石油的价格迅

Statistics, *China Economic Review* 12 (2001) 373-381 and Barry Naughton, *China Leadership Monitor*, No. 16.

¹⁰ 具有讽刺意味的是，经济增长率越高，要实现能源密集度降低 20% 所需的能源弹性就可以越大。譬如当经济增长率为 9% 时，所需的能源弹性为 0.43。其原因在于，弹性是衡量“额外的”能耗与“额外的”GDP 之间的关系。现有的 GDP 能源效率相对较低，而“新的”GDP 能源效率要高得多，因此，“新的”GDP 越多，即经济增长率越高，就越容易实现所确定的能源密集度目标。

速向国际市场价格看齐——这项政策由于近期国际能源价格的上涨而中断。第一步措施可以是让能源价格再度向国际市场价格看齐。这可能会带来额外的好处，即最近几个月时而发生的汽油和天然气短缺的现象可能就消失。但是要达到节约能源的规划目标，中国可能需要开始实行能源征税时把环境退化和能源安全方面的成本考虑进去。这应该怎么去做，怎样保护弱势群体，比如农民，将是一个挑战，这个挑战早应对比晚应对更好。事实上，汽车拥有量的迅速上升意味着对燃料合理定价的阻力只会随着时间的推移而加大。

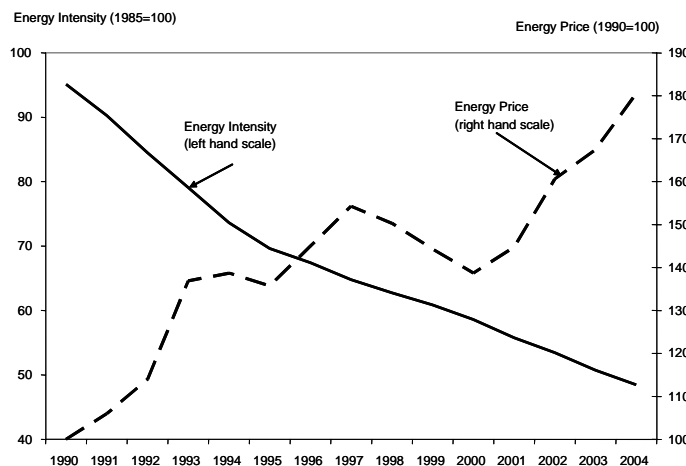
除了这两个量化目标，另外两个目标也引人注目。

首先，“**建设社会主义新农村**”主要是关注提高农业生产率。政府想通过改善服务提供和基础设施，以降低生产和运输成本；加速技术进步，包括提高粮食产量；改善农村地区的行政管理、金融及其他体制；降低农民的税收负担；以及为义务教育提供资金。

农民增收将主要依靠基础设施的改善，从粮食向其他高附加值产品的转变，以及通过劳动力的对外转移来减少从事农业的人口。这是因为中国农业亩产已经很高了，价格已经大致达到国际市场价格，而且农业税和大部分对农民的收费已经取消。另外一个措施，即不断增加对农业的补贴可能并不合适，这不仅从财政的观点来看是如此，而且因为补贴可能导致过度生产和市场价格的下降。多哈回合取得进展也会有帮助，因为农业的自由化（特别是中国周边受到严重保护的市場）将会支撑国际市场价格。

政府增加社会性支出（特别是在基础教育方面）以及扩大医疗保险体系的计划可能是提高农村地区生活水平的最佳选择——相对于改善收入状况而言。原因在于，这些措施除了能够带来提高农村地区人口的教育水平和健康状况之外，也能够增加农村家庭的可自由支配的收入，减少其预防性储蓄。中国家庭的储蓄水平很高，但在东亚地区来说并不显得如何特别。其特别之处在于即使是贫困人口的储蓄率也很高。这种情况意味着根据世界银行每天消费低于 1 美元的标准，中国贫困人口的数量（约占总人口的 10%）差不多是根据每天收入低于 1 美元标准得出的贫困人口数量的两倍。其他国家的经验显示，一个可靠的医疗保险体系可以显著提高人们的消费水平。譬如，越南在建立医疗保险体系之后贫困人口消费占收入的比重上升了大约 8 个百分点。消费水平上升的另外一个好处是中国宏观经济失衡的问题会得到改善。

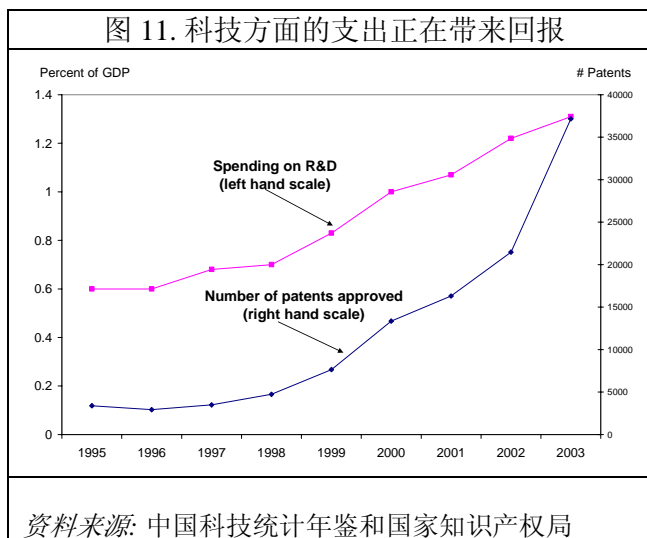
图 10. 能源定价的作用



资料来源：国家统计局，世界银行研究人员的估算

注：“能源价格”用相对于 GDP 平减指数的煤炭行业产出价格来表示。平均而言，煤炭占中国能源消耗的 70%。

其次，“通过技术的自主创新实现经济的结构升级”看起来是可行的。尽管技术革新一直是政府长期以来以来的一个目标，但在对“十一五”指导原则中首次强调了自主创新。这可以合理地理解为更加强调整本国发展的技术进步，而不是到目前在中国转型过程中发挥主要作用的引进的技术创新（通过外商直接投资和国内企业的采纳）。在过去十来年，政府和企业研究和开发方面的支出占GDP的比重不断上升。目前中国研发支出占GDP的比重为 1.3%，这与其他中等收入国家及某些经合组织国家相比并不逊色¹¹（图 11）。



从登记的专利数量来看，这方面的支出看起来开始带来回报了。尽管大部分登记的专利还是非居民的，但授予居民的专利的比重（“自主创新”）正在上升。而且很可能会有更多的出现：根据联合国贸发会议（UNCTAD）近期对跨国公司所做的一项调查，中国在跨国公司可能将要设立研发机构的国家中名列榜首¹²。选择中国的一个主要原因是中国有大量的受过大学教育的科技人员和工程技术人员。

由于中国各方面对研究与开发的热情很高，新的政策激励措施需要谨慎加以考虑。特别是层出不穷的“技术开发区”（这在别的国家已被证明是不那么成功的），可能对收入和土地造成不必要的拖累。而且时间将会表明中国为开发国内技术标准来和国外已经被接受的标准来竞争的努力是否会成功。比财政激励手段更重要的是是否有私人风险资本来为研究阶段之后的创新提供资金，以及改善对知识产权的保护，从而鼓励潜在发明者。

关于“十一五”规划的很多建议已经体现在 2006 年的政策议程当中。十二月初召开的中央经济工作会议提出了 2006 年经济工作的八项任务：(i) 稳定宏观经济政策；(ii) 建设社会主义新农村；(iii) 增强创新能力，推动产业结构调整；(iv) 节约能源资源，加快建设环境友好型社会；(v) 推动东中西良性互动；(vi) 加快推进体制改革，消除落实科学发展观的体制障碍，包括：以转变政府职能为重点推进行政管理体制的改革，以理顺产权关系为重点进一步深化企业改革，以完善法人治理结构、强化内控机制为重点深化金融体制改革，以完善市场功能为重点推进现代市场体系建设；(vii) 实施互利共赢的开放战略；(viii) 通过解决人民群众最关心、最直接、最现实的利益问题，推动和谐社会建设，包括就业、社会保障、进城务工人员

¹¹ 加拿大研发支出占 GDP 的比重为 1.6%，西班牙和墨西哥约为 0.9%，巴西为 2.1%，美国为 2.7%。

¹² 资料来源：联合国贸易和发展会议《世界投资报告 2005》。

的合法权益、收入分配、农村义务教育、城市社区卫生服务体系、以及新型农村合作医疗保险。

金融部门政策及发展

2005 年中国债券市场快速地扩容和发展。 国债、央行票据、政策性银行债券以及企业债的发行量快速增长（表 3）。此外，引入了几个新的品种，包括资产支持证券（ABS）、住房抵押贷款支持证券（MBS）、由国际金融机构发行的“熊猫债”、商业银行和财务公司的金融债、以及银行间债券市场的企业短期融资券。这种扩容主要是由中国人民银行推动的。人民银行在银行间债券市场上引入这些新品种以及新的交易机制（包括在银行间债券市场上采用以信息披露为基础的核准制）。与这些发展形成对照，交易所市场的债券发行还限于国债、企业债和可转换债券的较小规模。中国证监会暂停上市公司发行新股。股票市场方面受到 2005 年 A 股市场重大调整的影响。

中国金融市场的快速发展对监管者提出了挑战。 目前，中国债券市场由数家不同监管机构管理：政府债券的发行由财政部和人民银行监管；企业债的发行由国家发改委管理；金融债和短期融资券由人民银行管理；交易所市场的债券交易由证监会监管，银行间市场的交易由人民银行管理。要“抢占先机”就需要这些监管部门就监管方式和结果进行协调。

表 3. 固定收益证券发行量 2000-2005 年 (10 亿元人民币)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<u>国债</u>	457	488	593	628	692	704
<u>央行票据</u>			194	723	1704	2746
<u>金融债</u>	165	269	318	452	520	685
政策性银行金融债	165	269	318	452	435	605
商业银行次级债					75	77
中央银行债						3
证券公司债券					11	n.a.
<u>企业/公司债 (非金融机构, 有担保)</u>	8	15	33	36	33	120
<u>企业的短期融资券</u>						142
<u>证券公司融资券</u>						
<u>ABS 和 MBS</u>						8
<u>熊猫债 (国际金融机构发行的人民币债券)</u>						2
总额	630	772	1137	1839	2949	4407

资料来源: Chinabond.com.cn, 中国证监会

企业方面的政策和发展变化

国企改革继续快速推进。以往的《中国经济季报》已经重点分析了独立董事和公众股东在审议重大决定方面越来越重要的作用，母公司和下属企业的某些关系的重组，以及非流通股上市流通的问题。

中国公司法的修改有助于改善公司治理和企业的准入。2005 年 10 月全国人大批准了公司法的修订案，修订后的公司法强化了公司董事和其他公司内部人的信任委托责任，提高了公众股东的权力和知情权。尽管修订后的公司法也允许董事的累积投票制，但其他国家的经验显示其作用可能很小。“揭开公司面纱”方面的新机制会有助于在大股东滥用其股东权力，对债权人造成伤害时，提高对债权人的保护（专题框 4）。

此外，设立新公司变得更容易了。修订后的公司法降低了有限责任公司和股份有限公司的最低注册资本额；允许国内私有企业设立成为一人有限责任公司，而且缩短了新设立的股份有限公司的发起人、董事、和高级管理人员不能转让其股份的“锁定”期。

专题框 4. 中国公司法的某些修订

公司治理：

- 控股股东、董事或高级管理人员利用其关联关系侵害公司利益的，应当承担赔偿责任。
- 修订后的公司法引入了“揭开公司面纱”的机制，以保护债权人的利益。因而，“公司股东由于滥用其股东权力对公司或其他股东造成损害的，应对所造成的损失承担赔偿责任”。
- 股东可请求法院废止违反法律法规及公司章程的董事会决议或股东大会决议。
- 对于股份有限公司，连续 90 天持有公司股份 10% 或以上的股东可召集股东大会。
- 股东有权查阅和复制公司章程、股东大会会议记录、董事会决议、以及财务会计报告。
- 修订后的公司要求监事会的职工代表比例不得低于三分之一。

公司设立：

- 修订后的公司法把有限责任公司的最低注册资本降至人民币 3 万元。以往的最低注册资本为 10 万元至 50 万元不等，根据公司经营类型而定。
- 股份有限公司注册资本的最低限额从人民币 1000 万元降至 500 万元。
- 以往，股份有限公司的发起人、董事和高级管理人员在公司设立之后 3 年内不得转让其股份。根据修订后的公司法，这一“锁定”期降至 1 年。
- 修订后的公司法允许国内私有企业设立成为注册资本最低限额为人民币 10 万元的一人有限责任公司。以前只有外商投资企业和国有企业可以采取这种形式。

资料来源：O'Melveny & Myers LLP

特别专题: GDP 的修正——哪些变了, 哪些没变?

国家统计局近期公布了修正之后的国民收入核算数据。这是在中国于 2004 年进行了第一次经济普查之后公布的。这次修正包括 2004 年的 GDP 上调了 16.8%(生产法), 对 1993 年以来的历史数据进行修正, 以及调高了 1993—2004 年的经济增长率。尽管对于快速增长的国家来说修正 GDP 数据并不罕见, 但这是中国首次进行这么大幅度的官方的修正, 反映出国家统计局在改进统计手段方面取得的显著进步。新的数据为当前经济状况以及结构性趋势方面提供了更好的信息。而且这次修正是非常及时的: 政府想在即将到来的十一五计划中加以处理的很多政策问题, 需要准确的数据来对这些问题进行正确的评估。

新的数据显示出几个方面的差别。首先, 经济规模比以前估算的要大很多。根据修正之后的数据, 按美元计算, 2004 年中国超过了意大利, 成为全世界第六大经济体, 而且 2005 年中国将会超过法国和英国, 跻身第四——尽管当然其人口是这些国家的 20 倍以上。1993—2004 年的经济增长率也比以前估算的要高一些。

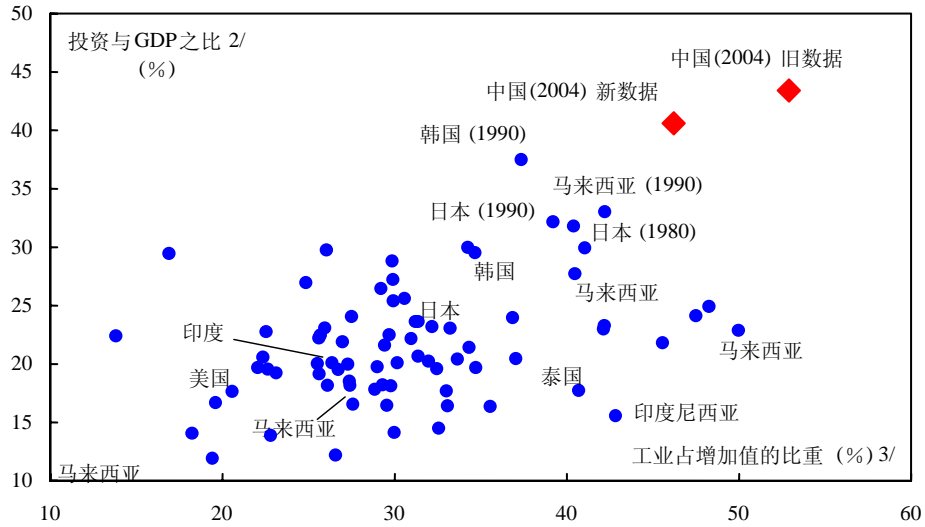
其次, 从几个方面来看经济结构的问题看起来没有那么突出。主要的一点是, 像很多人所怀疑的那样, 中国的服务业被低估了。由于更好地统计了新企业和新业务的情况, GDP 上调的 93% 是来自于对服务业增加值的修正。这样, 2004 年服务业占 GDP 的比重上调了 8.8 个百分点, 为 40.7%, 而第一产业和第二产业的比重则各自下降了 2.2% 和 6.6%。

第三, 价格上升占 GDP 修正的三分之二。这是因为服务业占 GDP 的比重上升, 再加上服务业的价格上涨高于别的行业。根据新的数据, 中国的实际汇率升值比原来估算的高 10 个百分点(基于 GDP 平减指数)。这在一定程度上解决了一个一直让我们疑惑的问题, 因为快速增长的国家往往会经历实际汇率的升值, 这种升值的原因是服务业的相对价格由于生产率的上升相对滞后于工业而趋于上升。

修正之后的数据使得中国经济、增长模式以及主要问题的图景有所改变, 但在大多数情况下并没有从根本上改变这一图景。把中国和其他国家加以比较, 下面这些特点并没有变化:

- 工业在中国经济中的作用相对较大, 而服务业的作用相对较小(参见图 1 和图 2)。尽管如此, 根据新的数据, 工业在中国经济中的重要性不像原来数据所显示的那么突出了。由于对近年来服务业增长数据的修正幅度尤其大, 第二产业(即工业加上建筑业)对总的 GDP 增长的贡献度比以前估算的要低, 譬如 2004 年为 62%, 而不是 68%。

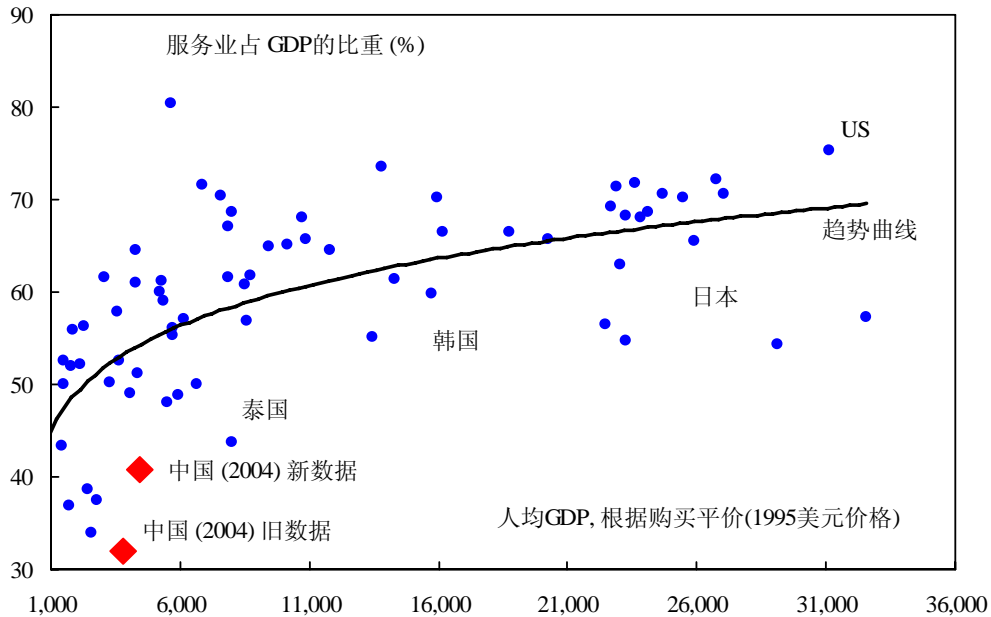
专题框图 1. 投资和工业仍占重要地位^{1/}



数据来源: 《世界发展指标》(World Development Indicators),
中国数据来自中国国家统计局和世界银行研究人员的估算

- 1/ 使用现价数据。除另行说明, 均为 2001 年数据。
- 2/ 假设修正后的 GDP 中, 有 85% 由消费贡献, 15% 由投资贡献 (在缺乏经过修正的支出方数据的情况下)。
- 3/ 包括建筑业, 大多数国家都是这种情况。

专题框图 2. 中国服务业仍然薄弱^{1/}



数据来源: 《世界发展指标》(World Development Indicators), 中国数据来自国家统计局

- 1/ 现价数据。除另行说明, 均为 2001 年数据。

- **投资保持高水平。**尽管相应的从支出方面加以修正的 GDP 数据尚未公布，但经济学家们预计 GDP 的上升大部分将会归因于消费，因为大部分的修正是来自于服务业。假设只有 15% 的 GDP 上升是投资所导致的，那么中国 2004 年投资与 GDP 的比率为 41%，而根据原来的数据为 45%。相对于处于各个不同发展阶段的大多数国家（包括亚洲），这一比率还是相当高的（参见图 1）。根据新的数据（以不变价格计算），所估算的资本—产出比从 20 世纪 90 年代初的 2.3 上升到 2004 年 2.7，与基于原来数据的估算结果差别很小。实际上，新数据并没有降低总的固定资本形成的增长率，在 1993—2004 年为 175%，相比之下印度为 88%，中低收入国家为 75%；这使得中国占全世界投资的比重翻了一番。
- **资本积累还是经济增长的主要推动力。**如果我们用新的 GDP 数据对 1993—2004 年重新作一次经济增长核算，并使用上面所做的关于投资对 GDP 修正幅度的贡献度的假设，这意味着资本积累对 GDP 增长的贡献度从 61% 变为 58%，同时全要素生产率的增长从 2.7% 变为 3%。
- **对其他相关的特征和比重的判断没有实质性的变化。**这包括能源密集度高，资源消耗多，以及城乡收入差距大且还在扩大（这主要是因为农业和其他行业的生产率差距大而且不断扩大所导致的）¹³。

总之，还是需要调整政策以降低经济增长的能源和资源密集度，使之更加以知识为基础，并使其成果更公平地分享；换言之，就是使经济增长更具可持续性。政府把这作为主要的政策目标是正确。

继过去几十年来国家统计局在改进和健全国民收入核算方面取得显著进展之后，现在政策决策和分析迫切需要经过修正的支出方的数据。如果缺乏这方面的数据，就难以判断根据新数据，诸如投资与 GDP、消费与 GDP 等等比重关系方面的问题是否会不那么突出。¹⁴

¹³ 此外，随着 GDP 数据的修正，税收收入以及在社会福利、教育和医疗卫生方面政府支出占 GDP 的比重就会比以前估算的更低。

¹⁴ 在国民收入核算中，用生产法估算 GDP 是把所有经济部门的增加值加总起来，而支出法计算的 GDP 是总投资、总消费以及贸易余额之和。从理论来说，二者应该相等。但在实际中由于统计上的出入二者并不相等。就中国而言，近年来二者之间有所扩大，支出方的 GDP 比生产方数字大 4%，而在 1995 年二者的差距只有 0.1%。

表. 中国 GDP 的修正

新的数据

	增长率 (%)			GDP 的构成 (%)				
	名义 GDP	实际 GDP	GDP 平减指数	第一产业	第二产业		第三产业	
					工业	建筑业		
1993	32.6	14.0	16.4	19.5	46.6	40.2	6.4	33.9
1994	36.4	13.1	20.6	19.7	46.6	40.4	6.2	33.7
1995	26.1	10.9	13.7	19.8	47.2	41.1	6.1	33.0
1996	17.1	10.0	6.4	19.5	47.5	41.3	6.2	33.0
1997	11.0	9.3	1.5	18.1	47.5	41.7	5.8	34.4
1998	6.9	7.8	-0.9	17.3	46.2	40.3	5.9	36.5
1999	6.2	7.6	-1.3	16.2	45.8	40.0	5.8	38.0
2000	10.6	8.4	2.1	14.8	45.9	40.3	5.6	39.3
2001	10.5	8.3	2.1	14.1	45.2	39.8	5.4	40.7
2002	9.7	9.1	0.6	13.5	44.8	39.4	5.4	41.7
2003	12.9	10.0	2.6	12.5	46.0	40.5	5.5	41.5
2004	17.7	10.1	6.9	13.1	46.2	40.8	5.4	40.7
2005	14.1	9.9	3.8	12.5	47.3			

1992 年以来的差额累计 新数据—老数据 (%)

16.8 5.4 10.8

原来的数据

	增长率 (%)			GDP 的构成 (%)				
	名义 GDP	实际 GDP	GDP 平减指数	第一产业	第二产业		第三产业	
					工业	建筑业		
1993	30.0	13.5	14.6	19.9	47.4	40.8	6.6	32.7
1994	35.0	12.6	19.9	20.3	47.8	41.4	6.4	31.9
1995	25.1	10.5	13.2	20.5	48.8	42.3	6.5	30.7
1996	16.1	9.6	5.9	20.4	49.5	42.8	6.7	30.1
1997	9.7	8.8	0.8	19.1	50.0	43.5	6.5	30.9
1998	5.2	7.8	-2.4	18.6	49.3	42.6	6.7	32.1
1999	4.8	7.1	-2.2	17.6	49.5	42.8	6.7	32.9
2000	9.0	8.0	0.9	16.4	50.2	43.6	6.6	33.4
2001	8.8	7.5	1.2	15.8	50.1	43.5	6.6	34.1
2002	8.1	8.3	-0.2	15.3	50.4	43.7	6.7	34.3
2003	11.6	9.5	1.9	14.4	52.2	45.2	7.0	33.4
2004	16.6	9.5	6.5	15.2	52.9	45.9	7.0	31.9

资料来源：国家统计局，以及世界银行研究人员的估算