周期性风险与结构性改革要务

世界银行集团

中国经济简报 - 2019年12月

致谢

本期简报是由以下人员组成的团队完成：赵峦（经济学家兼项目负责人，宏观经济、贸易与投资全球实践局）； Ekaterine Vashakmadze（高级经济学家，全球经济展望小组，宏观经济、贸易与投资全球实践局）；Sebastian Eckardt（首席经济学家， 宏观经济、贸易与投资全球实践局）；Ergys Islamaj （高级经济学家，东亚太平洋地区首席经济学家办公室）；Elitza Mileva（高级经济学家，宏观经济、贸易与投资全球实践局）；黄达飞（高级环境专家，环境、自然资源与蓝色经济全球实践局）；Christoph Sall（咨询专家，环境、自然资源与蓝色经济全球实践局）。另外，David Robinson（高级咨询专家）、Franz Ulrich Ruch（经济学家，全球经济展望小组，宏观经济、贸易与投资全球实践局）和 Barbara Yuill（高级咨询专家）也对本期简报的编写有所贡献。王欣恬和何佳提供了出色的研究帮助。编写团队在此感谢 Abayomi Alawode、Ann Jeannette Glauber、Vera Kehayova、Maria Ana Lugo、Deepak Mishra、Martin Raiser、邵长毅、Ruslan Yemtsov 和 Hassan Zaman 提供的有益评论意见，也感谢陈天舒、李莉、李筱婷、 杨琳、余英和赵如欣对简报制作和发布所提供的支持。本报告的发现、解读和结论未必反映世界银行执行董事或其代表的政府的观点。若对简报有任何问题或建议，请与李莉联系（lli2@worldbank.org）。

目录

概要 5
I. 近期经济形势 9
中国经济增速放缓 9
贸易活动减弱 13
消费者和生产者价格出现了分化 17
债务积累速度放缓 19
适度的政策响应 21
II. 短期前景、风险和政策考虑 23
短期前景 23
风险 29
政策考虑 30
III. 结构性改革的挑战 32
可持续发展的制约因素 32
推动生产率增长 34
释放消费潜能 39
IV. 特别专题：回归蓝天 46
将改善空气质量坚持到底 46
政策考虑 48
参考文献 53

图表

图 1：图说中国经济形势 7
图 2：中国 GDP 增长 9
图 3：中国非银行贷款 9
图 4：贸易政策不确定性与商业信心 9
图 5：全球经济增长，2010-19 10
图 6：全球制造业活动，2018-19 10
图 7：大宗商品价格指数 11
图 8：实际固定资产投资增长：分部门 12
图 9：实际固定资产投资增长：分所有制 12
图 10：三大部门 GDP 占比，1991-2018 13
图 11：2018 年服务业占 GDP 比重 13
图 12：中美加征关税进程 13
图 13：中国对美国货物出口：受加征关税影响的产品清单 13
图 14：货物贸易增长 14
图 15：对各地区的货物出口增长 14
图 16：来自各地区的货物进口增长 14
图 17：大宗商品和非大宗商品货物进口增长 15
图 18：各行业非大宗商品进口增长 15

图 19：中间产品、资本产品和消费品进口增长 15
图 20：各类非大宗商品进口增长 15
图 21：不同产业的进口增长及进口强度 15
图 22：工业企业库存增长 15
图 23：上证综合指数 17
图 24：美元即期汇率和货币篮子汇率 17
图 25：消费者价格指数月度变化 17
图 26：70 城市房价增长 17
图 27：中国基尼系数，2003-2018 18
图 28：人均 GDP 地区差异 18
图 29：GDP 增长和信贷存量与 GDP 之比 19
图 30：非金融部门总债务 19
图 31：新兴经济体和发展中国家五年内债务变化排名 20
图 32：居民部门债务 20
图 33：定期存单收益率与 6 个月上海银行间拆放利率（SHIBOR）利差 20
图 34：公司债券违约 20
图 35：货币和财政刺激政策 21
图 36：财政刺激政策的构成 21
图 37：中国人民银行流动性提供 22
图 38：贷款利率和存款准备金率 22
图 39：营商便利度，2020 年 22
图 40：实际 GDP 增长 24
图 41：全球贸易增长 24
图 42：中国的产出缺口与信贷增长 27
图 43：长期前景与挑战 33
图 44：潜在增长率 34
图 45：GDP 增长分解 34
图 46：制造业全要素生产率年度增长分解，1998–2013 35
图 47：中国全要素生产率相对全球技术前沿的位置 35
图 48：过去 40 年全球价值链贸易迅速增长 37
图 49：东亚对全球价值链的参与放缓 38
图 50：从投资到消费的再平衡 39
图 51：居民人均消费 39
图 52：中国居民可支配收入和劳动报酬占可支配收入比重 40
图 53：劳动收入份额 40
图 54：居民可支配收入份额 40
图 55：分收入水平的劳动收入占 GDP 比重 41
图 56：中国居民储蓄率 41
图 57：中国和经合组织国家居民储蓄率 41
图 58：政府社会性支出 42
图 59：人口结构变化与储蓄率 43
图 60：不同收入水平家庭的储蓄率 43
图 61：分省转移支付 44

图 62：2018 年环境绩效指数.....46
图 63：PM2.5 空气污染.....46
图 64：中国主要城市 PM2.5 日均值，2013 年 1 月至 2019 年 5 月.....47

表格

表 1：中国部分经济和社会指标（包括 2019-2021 年预测值）.....29
表 2：政策选择.....31

专栏

专栏 1：全球经济形势.....10
专栏 2：导致中国进口收缩的因素.....14
专栏 3：全球前景与风险.....23
专栏 4：中国当前的经济下滑是周期性还是结构性的？.....25
专栏 5：长期全球经济前景.....32
专栏 6：在全球价值链时代加强贸易一体化.....37
专栏 7：中国高居民储蓄率的驱动因素.....42

概要

中国经济正在放缓，这既反映了周期性因素的影响，也反映了更为长期的结构性趋势。尽管中美近期已就第一阶段贸易协议达成一致，但在脆弱的全球经济前景和贸易紧张局势的持续影响、特别是对信心的影响下，短期风险仍倾向下行。不利的人口结构、生产率增长乏力以及过度借贷和环境污染的遗留问题将继续对中期经济增长构成压力。如果下行风险导致经济增速急剧下滑，当局有采取行动的政策空间，但相关措施应当与减少金融和企业部门风险、以及转向消费和私人投资的经济再平衡等既定目标保持一致。中期的主要工作重点是深化结构性改革，以强化生产率增长和私人投资，同时加快向消费、服务和绿色增长的经济再平衡。为此，需要解决市场扭曲问题，并将环境可持续性纳入中国的中期发展战略。实施这些优先举措不仅可以提振中国的长期增长前景，也有助于更加全面和持久地解决全球贸易和投资领域以及全球公共产品议程尚存的根深蒂固的分歧。

前景展望：周期性风险和结构性挑战。中国经济正在放缓，这既反映了周期性因素的影响——如全球经济放缓、贸易紧张局势和政府对非银行贷款监管收紧等，也反映了更长期的结构性趋势。预计 2019 年经济增速将降至 6.1%，2020 年进一步降至 5.9%，2021 年降至 5.8%（图 1）。这一基线预测反映了最近中美贸易争端出现缓和，从而使得风险有所缓解。这一预测假设外部环境有所改善将减少对政策支持的需求，使得当局能够继续推进去杠杆化。然而，短期下行风险仍然存在，包括：在全球贸易紧张局势有可能再度升级情况下全球贸易和投资增速大幅下滑；主要经济体增长放缓幅度超过预期；政策不确定性再度上升削弱投资者和消费者信心。为这一预测提供上行空间的因素是中美贸易紧张局势可能得到全面和持久的解决，从而化解持续存在的贸易政策不确定性，增强企业信心，提振中国贸易、投资以及增长前景。在国内，经济增长可能会受到金融部门去风险化[1]带来的潜在负面效应，因为去风险化可能对私营部门融资的影响更大，并存在无序过度去杠杆的风险，这些都可能过度抑制内需。从中期来看，不利的结构性因素包括劳动力增长放缓、生产率增长乏力、过度借贷和环境污染的遗留问题。如果不进行深入和全面的改革，这些因素将继续给潜在增长率带来压力。

短期政策响应：平衡之术。在不确定性尚存的背景下，当局应继续在减少周期性风险的政策与进一步去杠杆的措施两者之间进行审慎平衡。这可能需要在短期内容忍速度较慢但更安全的增长。但如果经济增速大幅下降，中央政府层面可以利用所拥有的财政空间来稳定经济，可取的做法须有利于转向消费、服务业和私营部门投资的经济再平衡。除非核心通胀急剧下降，否则应当对货币宽松持谨慎态度，以避免重新引发信贷过度增长，加剧金融和企业部门的脆弱性。同样，宏观审慎政策应继续以去风险化为目标，而不应将其作为周期性政策响应的一部分用于缓解流动性不足。

中期挑战：抵御结构性逆风以及解决过度借贷和环境污染的遗留问题。从中期来看，中国应进行雄心勃勃的政策调整，目标是稳定潜在增长率，通过促进消费和服务业发展加快经济再平衡，提高投资效率，并使经济增长更具包容性和环境可持续性（参见本报告第三部分和特别专题）。这包括采取措施进一步减少监管制约，降低贸易和投资壁垒，尤其是在服务业部门。更高效的资本、土地和劳动力市场有助于将资源配置给生产率更高的企业和部门。改革户籍制度对促进劳动

[1] 去风险化是指通过减少非银行贷款和其它收紧监管的形式来减缓金融系统风险的形成。

力流动至关重要。金融体系在继续去杠杆的同时，还需要采取措施来解决金融中介依然存在的扭曲，包括融资仍偏向国有企业，而以私营部门融资为代价，以及对国企仍享有政府隐性担保的普遍看法。在企业层面，需要开展改革以鼓励新的高效企业进入市场，同时推动低效企业进行结构重组和退出，这可以通过强化竞争政策框架以及为所有市场参与者创造公平的竞争环境来实现。养老、医疗和税收制度改革有助于缩小收入差距，通过缓解后顾之忧来减少居民过度储蓄，并促进人力资本发展。在这些领域取得进展，可以提振中国的长期增长前景，也有助于更加全面和持久地解决全球贸易和投资中尚存的根深蒂固的分歧。

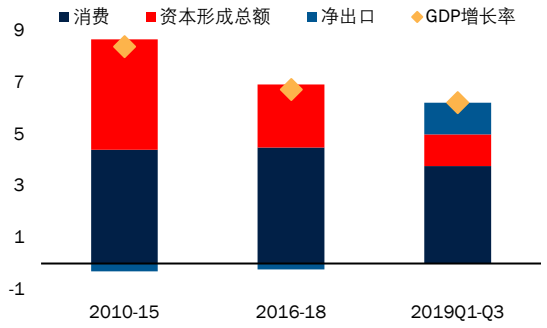
重视环境可持续性：回归蓝天。实现可持续增长还需要将环境恢复纳入中国的中期发展战略。这不仅将确保中国庞大的自然资产得到保护，人民生活质量得到提高，而且也将释放创新、增长和创造就业的新动能。中国在减少污染和改善主要城市空气质量方面取得了显著成绩，但挑战依然存在。为了长期推进回归蓝天的进程，未来的优先举措应包括扩大地方政府和企业获得新型大气治理融资的机会，引入经济有效的空气质量管理规划编制以确保公共和私人资源得到合理使用，同时为更多地使用市场化政策工具建立坚实的制度和法律基础。

图 1：图说中国经济形势

在内需降温、外部环境不利的形势下中国经济增长放缓…

A. GDP 增长

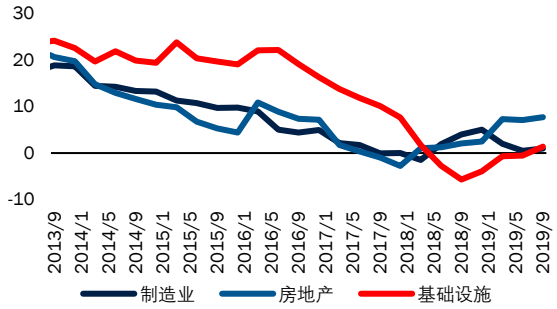
（三大部门为 GDP 增长贡献的百分点）



…不确定性制约了制造业投资…

B. 固定资产投资增长

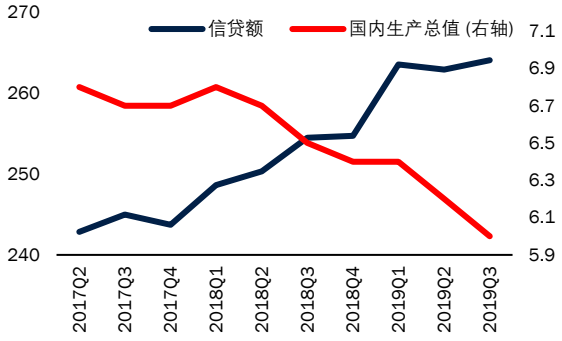
（年度迄今同比，百分比，实际增长）



…信贷增长也在放慢…

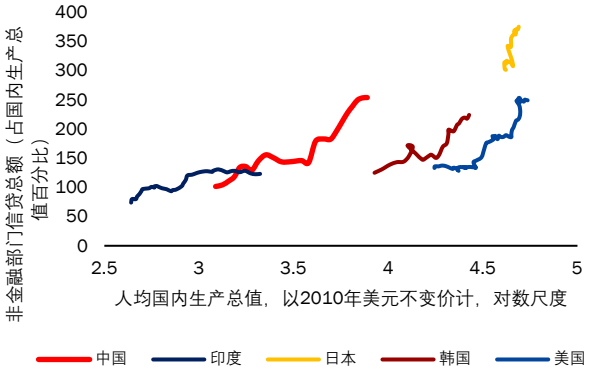
C. GDP 增长与信贷存量

（占国内生产总值百分比；百分比）



… 以减少中国规模可观且日渐扩大的债务负担

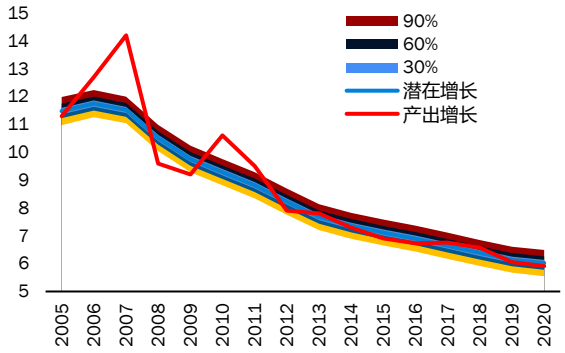
D. 非金融部门总负债



除周期性因素外，中国也在经历结构性的增长减速…

E. 潜在增长率

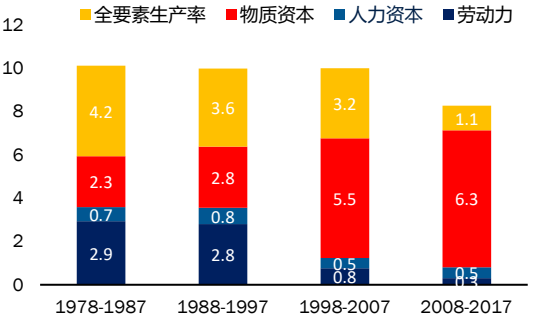
（百分比）



…过去过度依赖资本积累，而现在生产率和劳动力增长乏力

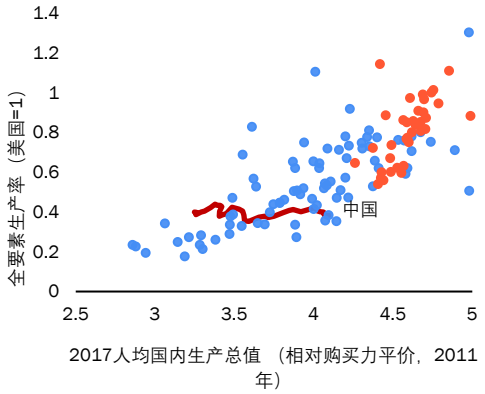
F. 潜在产出增长分解

（百分点）



在供给侧，生产率增长较为落后…

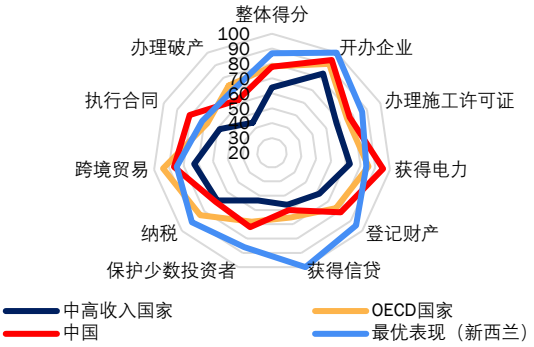
G. 中国全要素生产率与全球技术前沿的对比



…生产率增长需要更深入的结构性改革

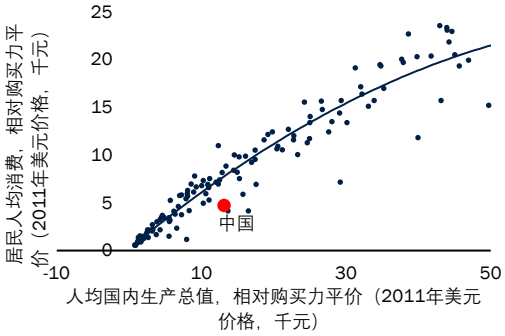
H. 营商便利度，2020 年

分数 0-100（高分= 好）



在需求侧，消费有增长空间…

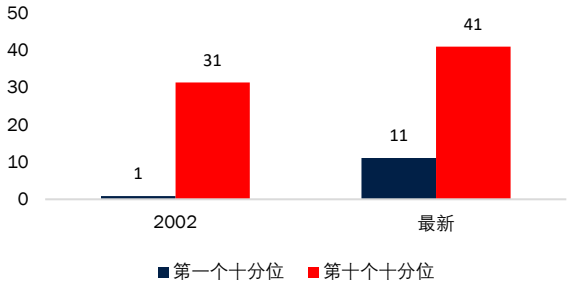
I. 居民人均消费



…解决收入不平等有助于促进消费

J. 不同收入水平居民的储蓄倾向

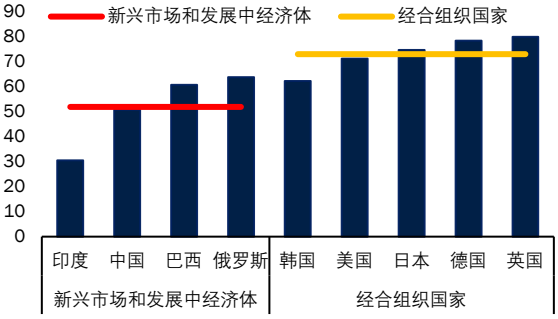
（百分比）



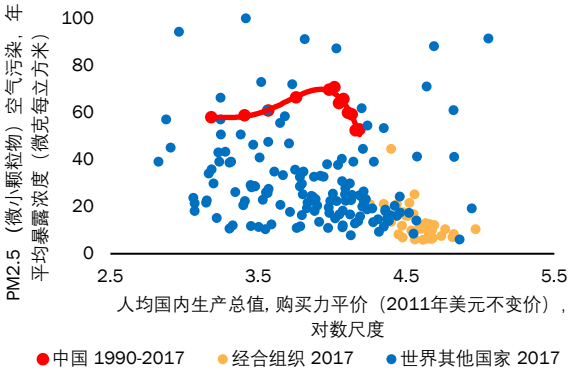
环境领域尽管有所进展，但解决环境问题仍是实现可持续增长的根本条件

K. 2018 年环境绩效指数（EPI）

分数 0-100（高分= 好）



L. PM2.5 空气污染



*来源：*国际清算银行，中国国家统计局，Haver Analytics，2018 年环境绩效指数（EPI），PWT 9.1，耶鲁大学，世界发展指数，世界银行。

注：A. 资本形成总额包括存货。最后一个观察值是 2019 年第三季度。*B.* 城镇固定资产投资。C. GDP 增长为年同比增长百分比。*E.* 使用世界银行（2018a）提出的多元滤波器所做的估算，最后一个观察值是 2019 年第三季度。G.橘色代表经合组织国家。 *J.* 最新数据是 2012 年。

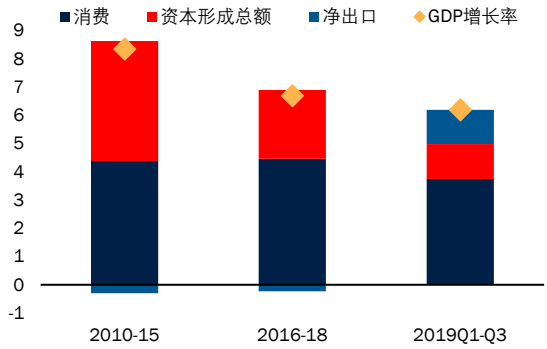
I. 近期经济形势

中国经济增速放缓

2019 年第三季度 GDP 增速为 6.0%，低于上半年的 6.3%和 2018 年的 6.6%（图 2）。国内融资条件趋紧，投资者信心由于贸易政策的持续不确定性而有所减弱——在这些因素的共同作用下，固定资本形成增长下降至 2.8%（图 3 和图 4）。相比之下，由于实际可支配收入的有力增长，消费增长仍保持强韧——尽管与 2018 年的极高水平相比有所下降。此外，关税提高和外部需求疲软等因素造成贸易下滑，但进口的大幅缩减远远抵消了出口增长下滑，导致净出口上升，为 2019 年前三个季度的经济增长贡献了约 1.2 个百分点（专栏 1）。

图2：中国GDP增长

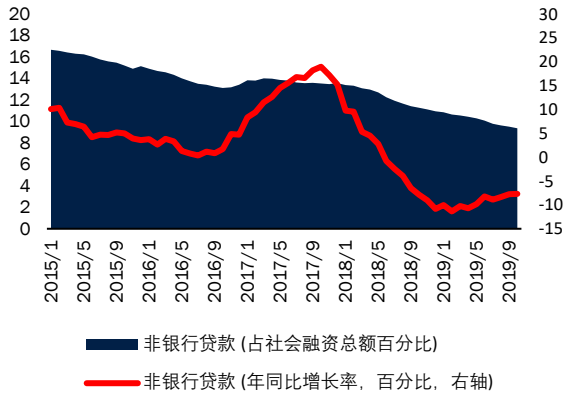
（三大需求对增长的贡献，百分点）



*来源：*国家统计局，世界银行。

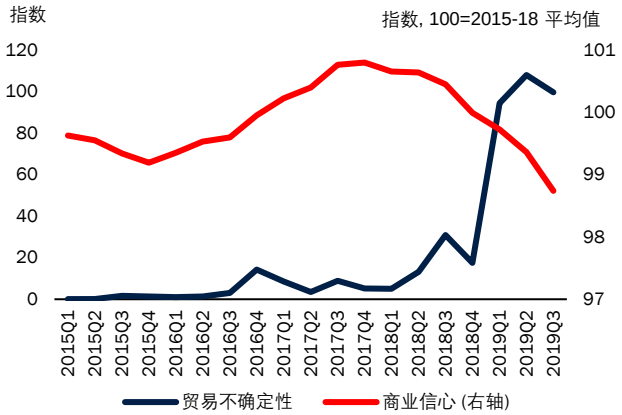
图 3：中国非银行贷款

（份额百分比；年同比百分比）



*来源：*中国人民银行，世界银行。
*注：*非银行贷款包括委托贷款、信托贷款和银行承兑汇票。

图 4：贸易政策不确定性与商业信心 [2]



*来源：*Ahir, Bloom, and Furceri (2018)；经合组织；世界银行。

目前为止，各种高频指标在 2019 年第四季度的表现好坏参半，但有企稳的初步迹象。11 月固定资产投资年度迄今同比增速降至 5.2%的低点，并在 12 月保持不变。然而，财新网和官方制造业采购经理人指数在 11 月份均高于 50%的枯荣线，而此前几个月两者的数据存在较大差异。受制造

[2] 与贸易政策相关的不确定性数据是由 Ahir, Bloom, and Furceri (2018)编制的 143 个国家季度指数。商业信心数据是期末数据，包括了截至 2019 年 9 月的数据。商业信心综合数据是使用 2010 年美元 GDP 加权计算得出（使用 2010 年价格和汇率）。最后一个观察 值为 2019 年第 3 季度。

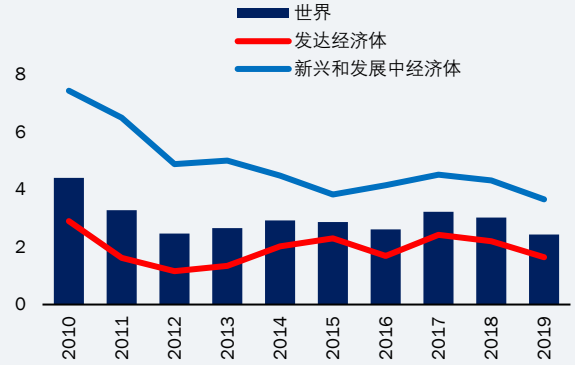
业回弹的作用，11 月工业生产年同比增长加速至 6.2%。商用车销量的反弹帮助缓解了整体汽车销售的萎缩。贸易活动持续改善。其中 11 月份进口同比增长 0.3%，实现了自 4 月以来的首次正增长。然而，由于对美国出口的下降，出口进一步萎缩至年同比增长率 1.1%。贸易政策的不确定性随着近期中美贸易争端的缓和有所下降，但贸易争端对信心的影响仍在持续。

专栏 1：全球经济形势

预计 2019 年全球经济增长将下降至 2.4%（图 5）。2019 年第三季度全球经济活动可能已进一步放缓，但 11 月份的全球制造业采购经理人指数显示全球制造业可能已开始企稳（图 6）。另外，近期中美贸易关系的缓和——包括 12 月中旬达成的部分贸易协议，以及全球货币政策的持续宽松，带来了投资者情绪的普遍改善，表明全球放缓可能即将见底回升。

图5：全球经济增长，2010-19

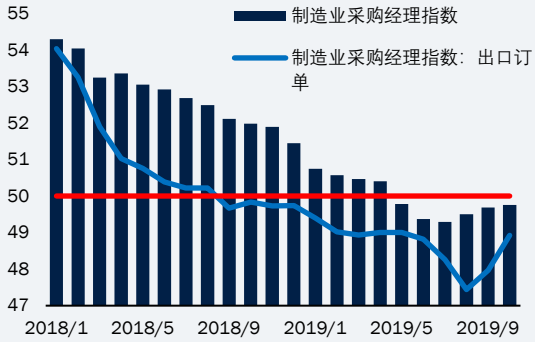
（百分比）



*来源：*Haver Analytics，世界银行。

图6：全球制造业活动，2018-19

(指数, 大于50表明有所改, 近三个月移动平均)



*来源：*Haver Analytics，世界银行。

主要经济体增长放缓。美国经济第三季度增长2.1%（季节调整后的年化增长率，下同）。在良好就业形势的支持下，主要增长动力仍然是私人消费。三季度欧元区依然疲软。德国以0.3%的增长率避免了技术性衰退。在英国，12月12日的大选中保守党获胜，并可能会在2020年1月31日的最后期限之前批准修订后的英国脱欧协议。在日本，为了应对2019年第四季度经济活动的放缓，以及减轻台风海贝斯于2019年10月袭击日本的影响，政府已经宣布了一项新的重大刺激计划，价值相当于GDP的1.9%，为期15个月。

新兴市场和发展中经济体（EMDE）近期一直增长乏力。下半年新兴市场和发展中经济体的工业生产和出口仍呈普遍疲软状态。所有主要的新兴市场和发展中经济体或是增长正在放缓，或是正在从前几季度的增长急剧减速上缓慢恢复。印度经济增长已有所放缓，反映出信贷紧缩条件下内需普遍下滑的影响。包括巴西、俄罗斯和南非在内的一些大宗商品出口大国经济增长出现复苏，但经济活动仍较疲软。

全球贸易继续普遍疲软，但是贸易政策的不确定性随着近期中美贸易争端的缓和有所下降。2019 年全球货物和服务贸易增长估计已经由 2018 年的 4%大幅放缓至 2019 年的 1.4%——自全球金融危机以来的最低水平。尽管全球新出口订单采购经理人指数在 2019 年第四季度初出现温和复苏，但该指数在 11 月小幅下降，并在一年多的时间里持续收缩。不过，12 月中美两国就第一阶段贸易协议意见达成了一致，显著缓和了贸易紧张局势。中美之间的协议包括美国部分撤回之前对中国商品的加征关税，以及中国承诺更多购买美国农产品、加强知识产权保护、开放

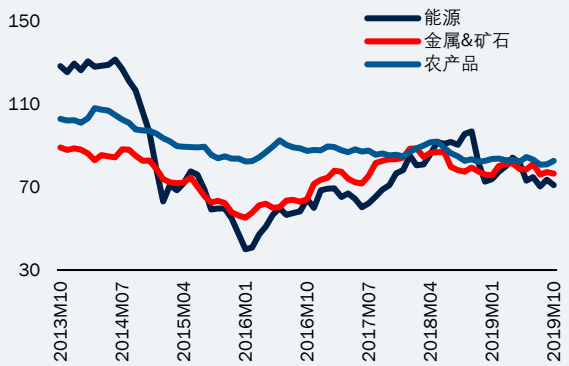
金融市场等。

全球金融状况稳定但仍脆弱。10 月美联储再次将政策利率下调 25 个基点；现在市场预计当前利率将维持到 2020 年底。若干新兴市场和发展中经济体的中央银行也在增加刺激措施，而欧洲央行也开始每月购入价值 200 亿欧元的债券。货币政策刺激、英国无序脱欧可能性下降以及全球贸易紧张有所缓和等因素推高了全球股票估值。美国股市达到历史新高，而中国股市已收复了自今年早些时候触顶以来的大部分损失。与此同时，债券收益率的上升也使负收益债券存量从 8 月的 17 万亿美元高位降至 11 月的不足 13 万亿美元，反映出投资者对全球经济的乐观情绪有所增强。外国投资者在减持新兴市场和发展中经济体市场股票的同时继续增持其债券，结果就是新兴市场和发展中经济体股市在 11 月大体持平，但债券收益利差继续缩小，达到自 2018 年一季度以来最低水平。

2019 年大多数大宗商品价格下跌，这主要是由于预期增长前景恶化（图 7）。 2019 年平均油价为每桶 60 美元，比 2018 年下降 12%。欧佩克及其合作伙伴减少石油生产对油价有所支持，但其作用被石油需求的减弱抵消——石油需求预测的下调就说明了这一点。2019 年下半年大多数基本金属价格走弱，这主要反映了全球增长放缓和贸易紧张加剧的影响。由于天气条件改善以及谷物库存上升，2019 年下半年农产品价格下降。

图7：大宗商品价格指数

（指数，名义值，2010=100）



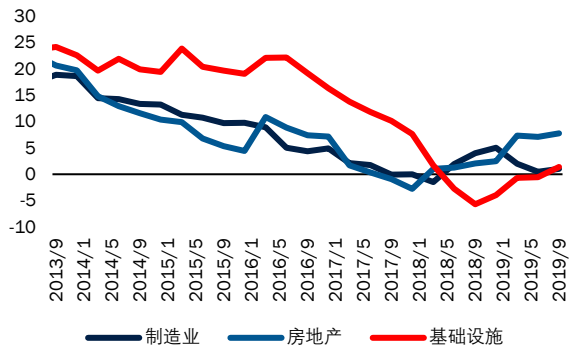
*来源：*Haver Analytics，世界银行 。

消费有所放缓，但仍是投资和出口减弱的背景下推动经济活动的主要动力。消费增长从2018年的9.8%降至2019年前三季度的6.8%，但仍是较为强劲的增长。2019年前三季度消费对整体经济增长的贡献从去年同期的5.2个百分点降至3.8个百分点消费放缓反映了以下因素的影响：医疗卫生支出从2018年的超高水平下降，趋于正常化（原因之一是放松了对基本药物的价格管制措施）；由于实施更严格的排放标准和取消电动汽车补贴，汽车销售疲软。快速增长的居民债务负担也给消费者支出带来了压力。由于国内生产总值增长放缓以及工业和制造业就业岗位明显减少，工资增长有所放缓。另外，政策不确定性也拖累了消费支出的增长，使居民将更多收入用于储蓄（参见本报告第三部分）。

投资减速，反映了出口导向制造业的急剧下滑。制造业固定资产投资急剧下降，反映了贸易紧张和中美互加关税形势下商业信心的下降。 此外，大幅去库存也拖累了制造业部门的资本形成总额增长。与此形成对比的是房地产投资强劲，这在一定程度上是由大量棚户区改造项目所推动的。基础设施投资在此前急剧收缩后有所反弹，反映了 2019 年初采取的额外财政刺激措施的影响（图 8）。国有企业投资支出回升，私营部门投资放缓（图 9）。总体而言，2019 年前三季度资本形成总额仅贡献了 1.2 个百分点的 GDP 增长，而 2018 年同期为 2.5 个百分点。

图8：实际固定资产投资增长：分部门

（年度迄今同比，百分比，实际值）

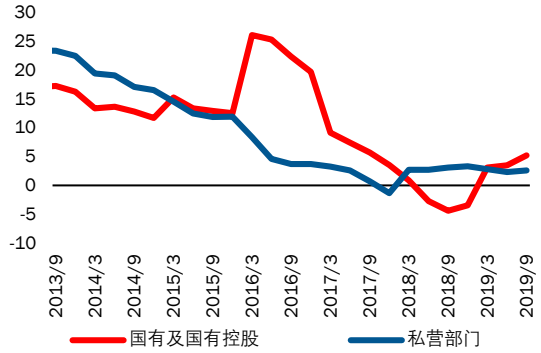


*来源：*国家统计局，世界银行。

*注：*城镇固定资产投资。

图9：实际固定资产投资增长：分所有制

（年度迄今同比，百分比，实际值）



来源: 国家统计局, 世界银行。

注: 2016 年分所有制的固定资产投资增长出现明显变化，是由于公司所有制的变化。

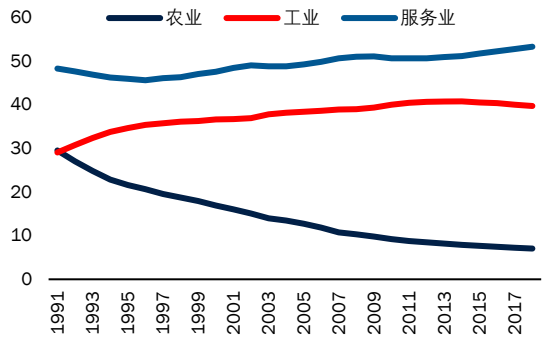
工业生产增长已降至多年来的最低位。这反映了制造业的疲软。采矿和建筑业虽增长强劲，但只能部分抵消制造业的疲软。制造业增加值的增长减速广泛出现于多种产业——受贸易紧张局势、全球需求疲软、排放标准趋严、某些产能过剩部门继续去产能以及因预期关税上调导致的库存减少等因素影响，汽车、计算机和其他电子设备的生产急剧放缓。相比之下，采矿业生产有所反弹，可能与以下原因有关：煤炭进口受环境因素影响受到新的限制，同时去产能措施已经促进了利润增长。建筑业强劲增长，这与旺盛的房地产和基础设施投资趋势吻合。

服务业增长有所放缓，但仍保持强韧。由于基础设施和房地产投资活跃，最近几个季度建筑、运输和房地产业对经济增长的贡献有所上升。同时，中国经济的快速数字化继续推动着软件和信息技术行业的两位数增长。在2019年前三个季度贡献了0.8个百分点的经济增长。相比之下，金融中介服务对增长的贡献减弱，反映出金融体系继续去风险化进程。

农业生产增长减速。猪瘟爆发后猪肉产量急剧下降。2019 年前三个季度，中国生猪存栏量萎缩 17.3%。相比之下，同期羊肉、牛肉和禽肉产量分别增长了 2.3%、3.2%和 10.2%。与此同时，种植业增加值在谷物和大米支撑下保持了有力增长，2019 年前三季度同比增长 4.3%。

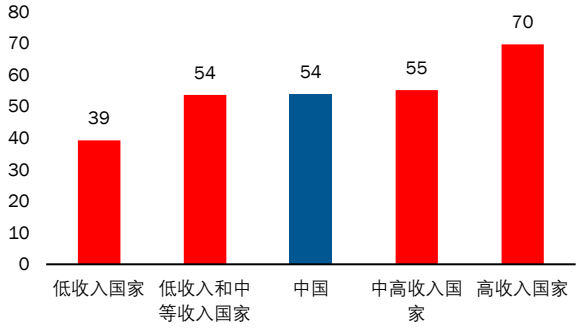
从工业到服务业的经济再平衡仍在逐步推进。2019 年前三季度，服务业的 GDP 占比同比上升 0.7 个百分点，增至 54.0%；而工业占比则下降 0.7 个百分点，为 39.8%。而如果从实际增长来看，从工业到服务业的转移幅度没有这么大，这是因为服务业的价格上升快于商品价格（图 10）。国际比较显示，中国服务业占GDP比重与其他中高收入国家相当，但仍远低于高收入国家（图11）。

图 10：三大部门 GDP 占比，1991-2018
（百分比份额，2018 年不变价格）



*来源：*国家统计局，世界银行。

图 11：2018 年服务业占 GDP 比重
（百分比）

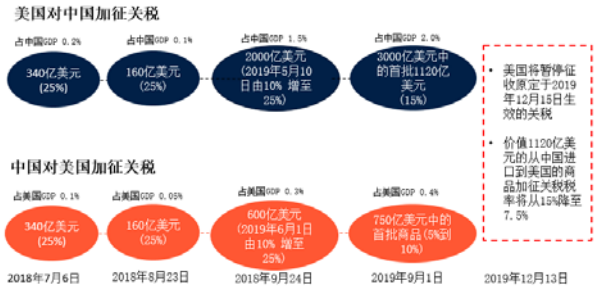


*来源：*国家统计局，世界发展指数，世界银行。

贸易活动减弱

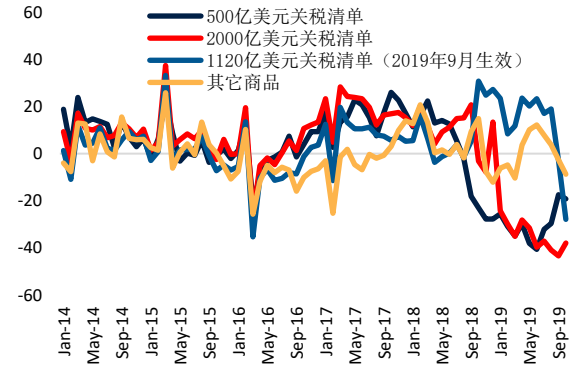
政策不确定性和全球需求疲软下的贸易活动减弱。按美元价格计算，中国商品出口在 2019 年前十一个月同比收缩 0.3%，而 2018 年增长 9.9%。随着美国对中国出口产品加征的关税逐渐生效，中国对美出口的收缩有所加深。2019 年初，被列入征收 25%关税的商品（约 2500 亿美元）出口下降；自 2019 年 9 月 1 日关税上调生效以来，征收 15%关税的商品（约 1120 亿美元）出口也大幅减少（图 12 和图 13）。受全球需求放缓的影响，中国输往世界其他地区的货物增长也有所下滑，特别是亚洲地区，这反映出贸易伙伴国家的需求减弱、与制成品出口的零部件价格上涨有关的供应链影响以及一些周期性因素（图 15）。

图 12：中美加征关税进程



*来源：*中国财政部,美国贸易代表办公室，世界银行。

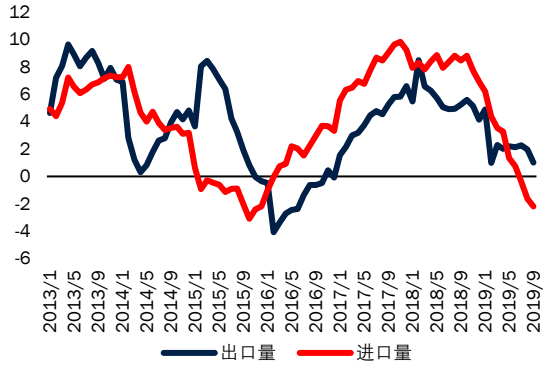
图 13：中国对美国货物出口：受加征关税影响的产品清单
(年同比百分比)



来源: 美国经济分析局，世界银行。

图 14：货物贸易增长

（年同比，12 个月移动平均）



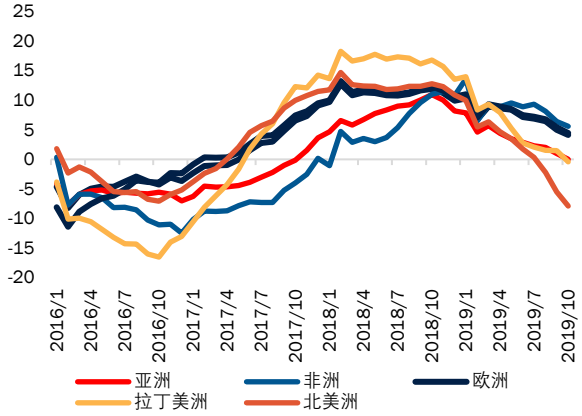
*来源：*中国海关统计，国家统计局，Haver Analytics，世界银行。

货物进口增长放缓更为严重：今年前十一个月同比收缩 4.5%，而去年同期则增长近 16%。进口尤其是中间产品的进口大幅下降。除关税提高对来自美国的进口的影响以外，这种下降也反映了内需增长减速、与商业周期有关的库存调整、以及可能的进口替代等因素的影响。由于需求疲软、环保标准趋紧以及商业周期相关的去库存过程，原材料进口也大幅下降（专栏 2）。

经常账户盈余扩大。 这主要是由于货物贸易顺差上升——2019 年前三季度增长 2.4%，高于去年同期的 1.9%。由于中国出境旅行支出和知识产权付费支出减少，服务贸易逆差有所下降，也导致经常账户盈余增加。

图 15：对各地区的货物出口增长

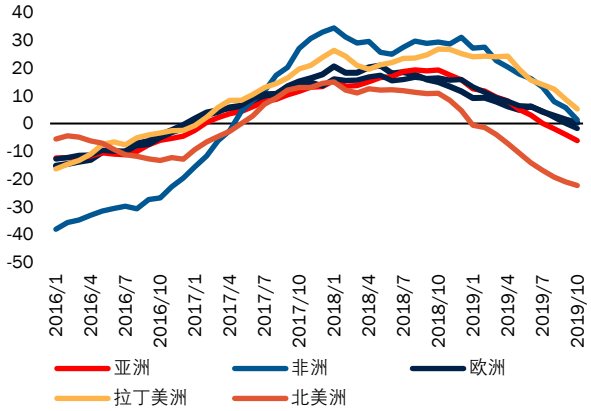
（年同比，12 个月移动平均，美元价格）



*来源：*中国海关统计，国家统计局，世界银行。

图 16：来自各地区的货物进口增长

（年同比，12 个月移动平均，美元价格）



*来源：*中国海关统计，国家统计局，世界银行。

专栏 2：导致中国进口收缩的因素

2019年中国出现了广泛的进口收缩。进口全面下降，但最明显的是来自美国的进口急剧收缩。以美元计算，2019年前十个月来自亚洲和欧洲的进口也分别收缩6.4%和2.8%，与去年同期20.1%和19.1%的强劲增长截然不同（图16）。这种下降是进口数量下降和价格疲软两方面的共同结果。进口数量在2017年和2018年实现近两位数的增长之后，2019年头九个月同比下降约2%（图14）。

大宗商品和非大宗商品类货物进口在 2019 年均大幅下降（图 17）。大宗商品进口约占进口总额的三分之一，2019 年进口下降的 25%来自这类商品。在非大宗商品进口中，计算机、电气设备和机械产品的增长放缓明显，今年货物进口下降的 40%是源自这些产品（图 18）。

进口收缩主要是由于中间产品进口下降所致。2019 年中间产品和资本货物进口均大幅下降（图 19），但中间产品在总进口中所占份额较高，今年进口下降的三分之二是由中间产品进口减少所致（图 20）。经合组织增加值贸易（Tiva）数据库的数据显示，2018 年中国计算机和电气设

备进口的近四分之三是中间产品。在中国经济的三大需求中，投资的进口含量最高（Kang and Liao，2016）。制造业投资下滑，特别是机械和运输设备行业的投资增长放缓，导致与投资相关的货物进口下降。消费品进口相对更为强韧。但总体来说，消费品在进口总额仍只占很小份额。

中间产品进口的急剧下降受到了若干周期性因素的影响，包括一些通过与中国出口供应链的后向关联效应而产生的影响。首先，计算机、电气设备和机械等是美国对华关税措施的主要目标。人们预计未来这些部门的出口将放缓，因此这类中间产品的进口需求下降（图 21）。其次，持续的贸易紧张局势和全球需求减弱等原因造成商业情绪下滑，对这些行业的投资随着去库存进程而减弱，导致进口需求疲软（图 22）。第三，用国内产品替代进口中间产品的进程有所加快，特别是在受贸易紧张局势影响的高科技领域，这是拉低今年进口增长的又一因素。除北美洲以外，2019 年中国对亚洲的进口需求降幅居所有地区之首，这是由于中国与亚洲经济体之间存在复杂的上下游联系，导致供应链中使用的中间产品的进口出现收缩。

图 17：大宗商品和非大宗商品货物进口增长

（年度迄今同比，百分比）

图 18：各行业非大宗商品进口增长

（年度迄今同比：2019 年 1-9 月相对于 2018 年 1-9 月的变动）

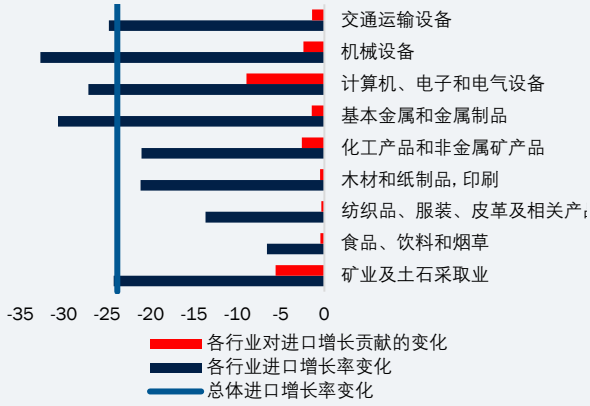


图 19：中间产品、资本产品和消费品进口增长

（年度迄今同比，百分比）

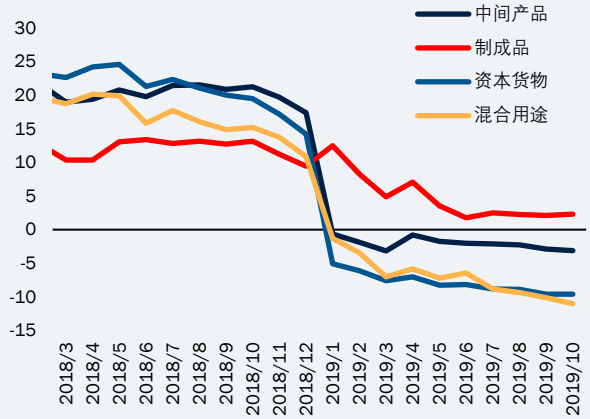


图 20：各类非大宗商品进口增长

（年度迄今同比：2019 年 1-9 月相对于 2018 年 1-9 月的变动）

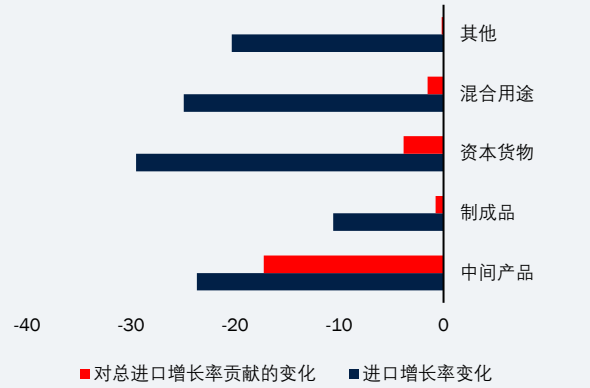
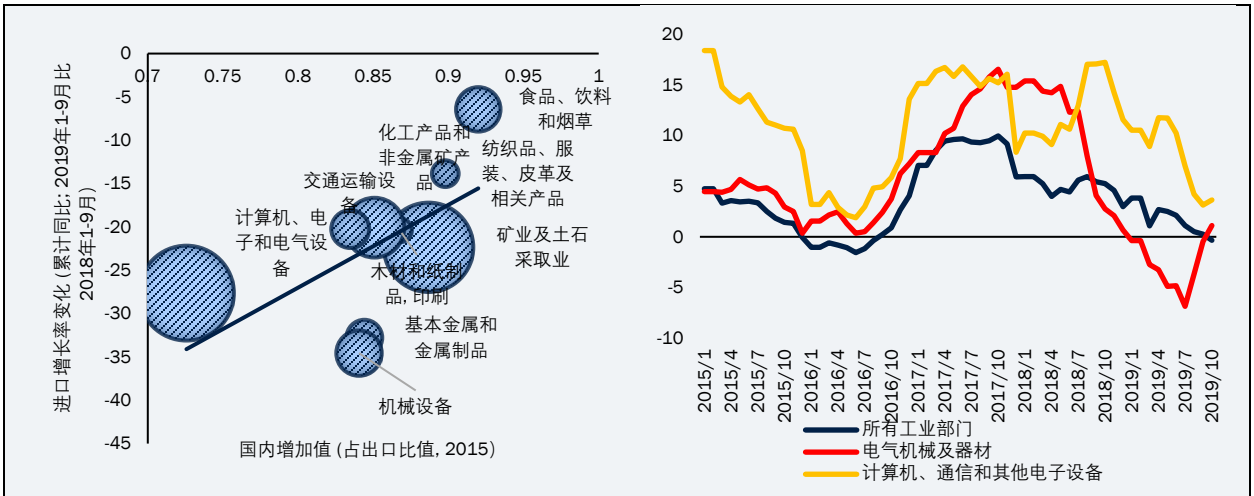


图 21：不同产业的进口增长及进口强度

（年度迄今同比，百分比）

图 22：工业企业库存增长

（年同比）



*来源：*中国海关统计，经合组织，世界银行。

贸易政策的不确定性，加剧了2019年大部分时间里金融市场的动荡和汇率压力。2019年初，中国金融市场已收复了2018年所受沉重损失的绝大部分，但随着中美贸易紧张升级，5月再次出现动荡。从5月初到12月初，上证综合指数下跌约5%（图23）。同期人民币兑美元贬值幅度超过4%，并在2008年以来首次突破1美元兑换7元人民币的关口（图24），人民币兑贸易加权货币篮子（包含中国外汇交易系统CFETS选择的24种货币）汇率也贬值4%。2019年第四季度以来，中美双边谈判取得了进展，最终就第一阶段贸易协定达成一致，使金融市场的压力暂有缓解。

在贸易政策不确定的形势下，资本净流出有所增加。资本净流出（包括误差和遗漏）从2018年的300亿美元增至2019年前三季度的1560亿美元（占GDP的1.1%）。不过，现在的资本净流出规模仍大大低于2015-2016年水平。自2016年末实施的新资本管制措施很可能对此发挥了作用。另外，中国的进一步开放政策吸引了外资流入。2019年前十个月，外商直接投资同比增长2.3%，标志着2013-2017年以来的下降趋势出现逆转。外商直接投资的构成发生改变，体现在来自美国的投资下降，而来自韩国与新加坡等发达国家的投资增加。通过沪港通/深港通流入的外资从2015-2016年度的月均5亿美元增至2019年前十一个月的月均37亿美元，同期外国投资者购买的中国债券金额从月均12亿美元增至74亿美元。资本净流出增加导致今年中国外汇储备有小幅下降。尽管如此，截至2019年10月底，中国外汇储备仍有3.11万亿美元（相当于截至11月底约17个月的进口），外部头寸仍然较强。

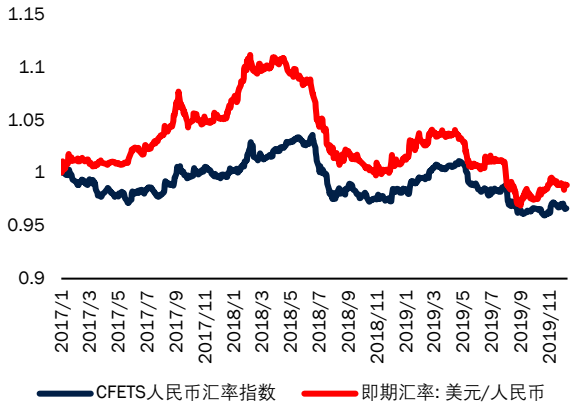
图 23：上证综合指数

(1990 年 12 月 19 日=1)

*来源：*上海证券交易所。

图 24：美元即期汇率和货币篮子汇率

（人民币/美元：指数 2016 年 12 月 31 日=1）



*来源：*国家外汇管理局，世界银行。

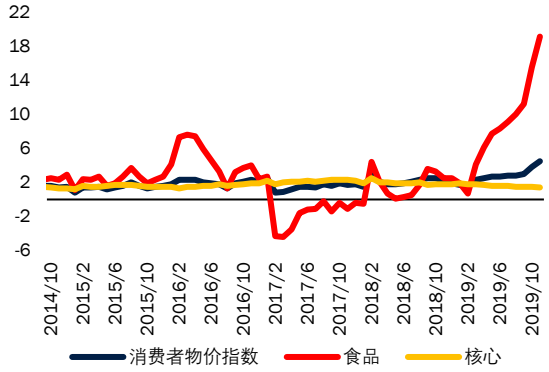
消费者和生产者价格出现了分化

核心通胀下行，但食品价格的大幅增长推动整体通胀上升。消费者价格指数（CPI）通胀加快，尽管仍低于政府设定的 3%调控目标，但 2019 年前十一个月平均升至 2.8%。食品价格上涨主要是由因非洲猪瘟造成的猪肉供应短缺所致。猪肉价格在 2019 年前十个月上涨 37.3%，为整体 CPI 增长贡献了约 0.9 个百分点。牛肉、羊肉和鸡肉的价格也上涨约 6-12%，共为今年整体 CPI 增长贡献约 0.2 个百分点。核心通胀率（不包括食品和能源价格）从 2019 年前五个月的平均 1.8%降至 2019 年 6 月至 11 月的平均 1.5%，表明在工资增长放缓形势下内需正在降温（图 25）。

自 2019 年 6 月以来，房价上涨已经放缓，但不同城市的趋势有所不同。二、三线城市新建商品住宅价格同比涨幅由 6 月份的 11.2%降至 10 月份的 7.5%（图 26）。房屋存量增加、房屋销售增长放缓以及棚户区再开发项目补贴减少，都是造成房价上涨放缓的原因。相比之下，由于土地供应持续下降，一线城市的房价在 2019 年下半年出现了温和复苏。

图 25：消费者价格指数月度变化

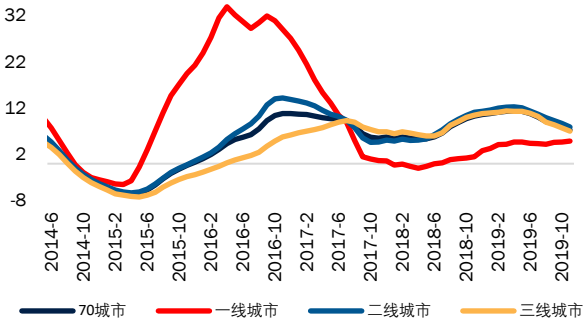
（年同比，百分比）



*来源：*国家统计局，世界银行.

图 26：70 城市房价增长

（年同比，百分比）



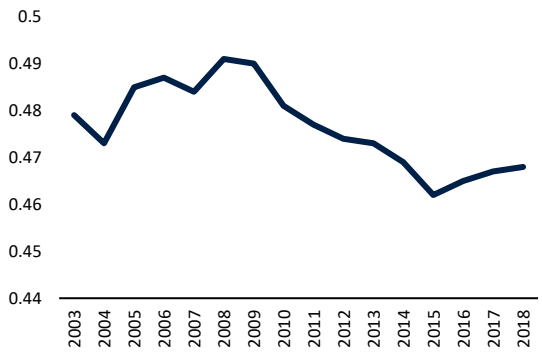
*来源：*国家统计局，世界银行。

生产者价格指数（PPI）自 2019 年 6 月以来急剧下降，反映出大宗商品和制造业产品价格增长疲软。生产者价格通胀从 2019 年前 5 个月的平均 0.4%下降到 2019 年 6 月至 11 月的平均-0.9%。原材料的生产者价格在 2019 年 6 月至 11 月期间平均下降了 4%，是 PPI 下降的主要原因。在此期间，生产资料的生产者价格指数也转为负值，平均为-1.6%，表明制造业活动低迷。生产者价格趋软对工业利润产生了负面影响。2019 年前十个月工业利润下降 2.1%，而去年同期是增长 10.3%。2019 年前 10 个月，主导原材料行业的工业国有企业利润同比大幅下降 12%。在此期间，工业私营企业的利润同比也下降了 1.5%

城乡居民实际收入增速放缓，但仍保持强劲，推动了减贫。2019 年前三季度实际人均可支配收入平均增长 6.1%，低于去年同期的 6.6%。农村地区的增幅（6.4%）快于城镇地区（5.4%），意味着城乡差距正在缩小。同时，新增就业机会保持稳定，2019 年前三季度共创造 1100 万个新工作岗位，与去年同期持平。然而，工业部门的裁员速度已经加快，官方失业率持续恶化。世界银行的估算显示，中国每天生活费不足 1.9 美元（按购买力平价汇率折算 2011 年美元）的人口比例已从 2016 年的 0.6%下降到 2019 年的 0.3%。虽然很大一部分人口已经摆脱了绝对贫困，但脆弱人口仍然可观。2016 年，每天生活费低于 5.5 美元的人口仍占总人口的 24.7%，尽管 2019 年预计这一比例将降至 16.0%。

尽管减贫取得的进展，相对较高的收入不平等程度仍在持续。中国的基尼系数（衡量整体收入不平等的指标）在 2015 年下降到 0.462，但此后逐步上升到 2018 年的 0.467（图 27）。收入不平等加剧的原因之一是地区收入不均衡。东部沿海地区由于地理位置优越且较早实行改革开放，一直在驱动中国经济迅速增长。结果就是，2018 年，拥有全国 38%人口的东部沿海地区，人均 GDP 比中西部和东北地区高出 77%。2019 年前三季度这一差距进一步扩大（图 28）。差距扩大的部分原因是内地省份相对沿海省份增长放缓幅度更大——内地省份更依赖于大宗商品和重工业，因此受结构转型、尤其是削减过剩产能的影响更为严重。

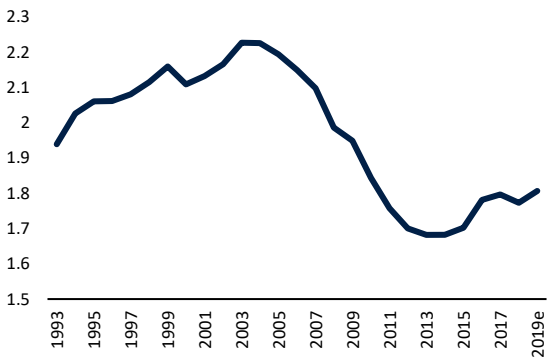
图 27：中国基尼系数，2003-2018



*来源：*国家统计局，世界银行。

图 28：人均 GDP 地区差异

（东部沿海与其他地区之比）



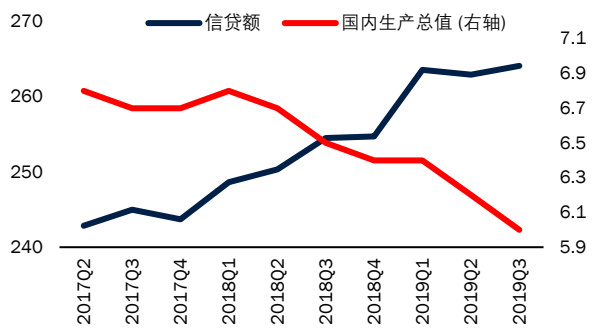
*来源：*国家统计局，世界银行。
*注：*2019 年基于前三季度的数据计算。

债务积累速度放缓

在融资条件趋紧的形势下，7-10 月非金融部门信贷年同比增幅从去年同期的平均 12.2%下降至 11.1%。[3] 尽管信贷增长放缓，但由于名义 GDP 增长下降，2019 年中国债务总额占 GDP 比重略有上升，估计超过 260%（图 29 和图 30）。此外，过度借债的遗留问题继续显著地影响增长和投资。尽管近期有所放缓，但截至 2013 年，中国五年内债务占 GDP 比率的上升幅度在新兴经济体和发展中国家历史上排名第二（图 31；Kose et al. 2019）。

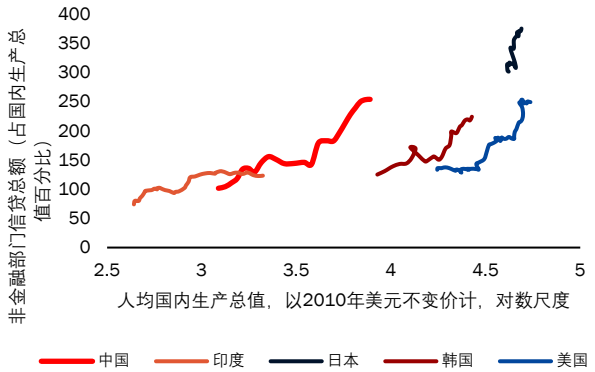
银行贷款增长放缓，反映出在不确定性上升形势下信贷需求减少；同时，监管收紧也导致非银行贷款（影子银行）继续收缩。2019 年上半年影子银行资产继续下降至 59.6 万亿元人民币，占 GDP 的 64%，大大低于 2016 年底 87%的峰值水平。[4] 这种收缩是由资产管理产品的下滑造成的，但地方政府融资平台贷款在 2019 年第二季度反弹，反映出地方基础设施投资的回升。然而，严格限制影子银行的一个未预见后果是它给私营部门融资带来极大影响，特别是中小企业——它们从正规银行部门获得融资的机会有限，因此更依赖影子银行。

图 29：GDP 增长和信贷存量与 GDP 之比
（占国内生产总值百分比；百分比）



*来源：*Haver Analytics，世界银行。
*注：*GDP 增长为年同比增长百分比。

图 30：非金融部门总债务



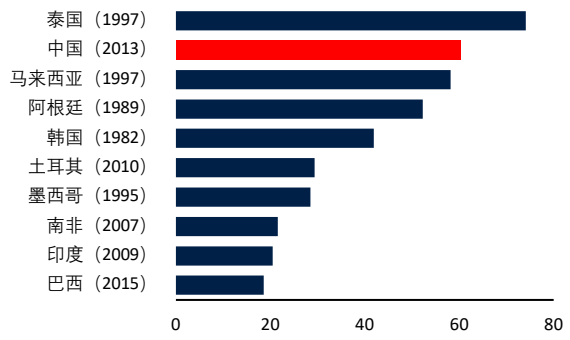
来源： 国际清算银行，世界银行。

随着居民债务迅速增长，非金融部门债务的构成继续转变。尽管 2019 年前三季度居民贷款同比增长放缓至 16.0%，但居民杠杆率继续上升，到 2019 年 9 月已达到 GDP 的 55.6%（图 32）。尽管今年政府专项债发行量增加，政府显性债务上升，但与地方政府和国有企业相关的隐性主权债务有所减少。这体现了当局强化地方政府预算约束，限制预算外借贷，以及增强债务管理。同时，自 2016 年末以来的货币和监管收紧，再加上公司投资活动减弱，这些都导致今年公司债务增长下降。在国内贷款条件收紧的情况下，公司转向更多从国外借款，因此中国的外债正在增加，不过外债总额仍然较小——到 2019 年下半年，外债总额（包括中国企业国外子公司的债务在内）不到 GDP 的 20%。[5]

[3] 信贷总额 = 社会融资总额–股权融资+政府债券–地方政府专项债券。这里“社会融资总额”使用了修改后的定义，包括政府专项债券、银行持有的资产抵押债券和贷款核销。
[4] 穆迪《中国影子银行季度监测报告》，2019 年 9 月。
[5] 由国家外汇管理局提供的官方外债数据是以居住地为依据，因此不包括中国企业国外子公司的债务。

图 31：新兴经济体和发展中国家五年内债务变化排名

（占 GDP 百分比）

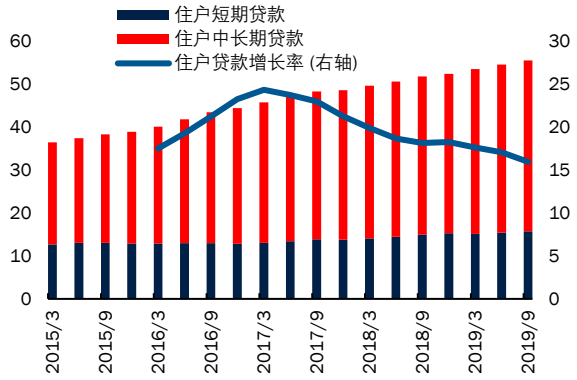


*来源：*国际清算银行，世界银行

注：所有五年期内私人部门总借贷占 GDP 比值的最大规模变化。数据截至 2019 年 12 月。

图 32：居民部门债务

（占 GDP 百分比）

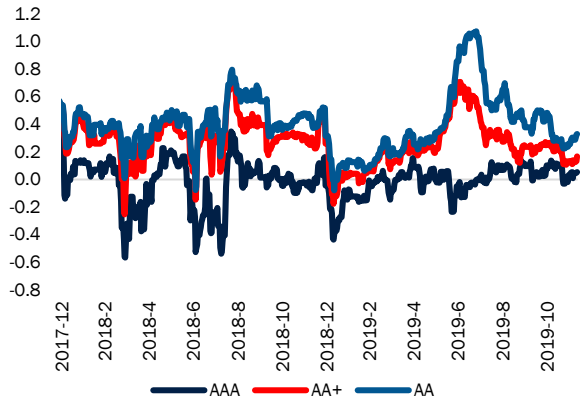


*来源：*中国人民银行，世界银行。

在银行部门总体保持稳定的同时，一些小型银行遭遇了困境。有若干城市商业银行因 2017 年之前业务过度扩张而经历了财务困难。到目前为止，这些问题仅限于几家地方银行，在很大程度上是孤立个案并且各自得到解决——主要是依靠政府支持处置了这些问题金融机构。但由于风险规避加剧，6-7 月银行间市场针对小银行和高风险银行的批发融资的风险溢价急剧上升（图 33）。尽管市场状况在当局开始向银行间市场注入流动性后有所改善，但这些事件表明银行业某些部门的融资条件仍然敏感，如果再有个体银行出现流动性或偿付能力问题，存在将不稳定因素扩散到更大范围的风险。

图 33：定期存单收益率与 6 个月上海银行间拆放利率（SHIBOR）利差

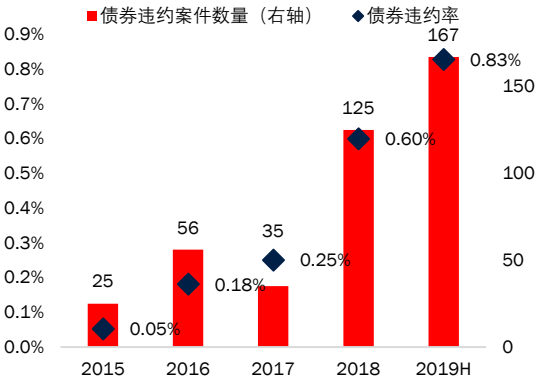
（年利率，百分点）



*来源：*Wind info，世界银行。

图 34：公司债券违约

（数量；百分比）



*来源：*Wind Info，世界银行

*注：*这里的违约率是违约的人民币金额占公司债券市场总体规模百分比。

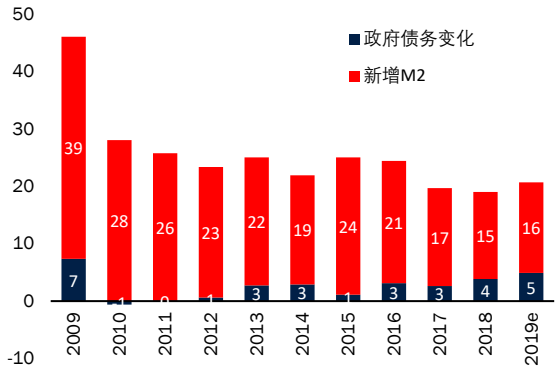
市场流动性降低、监管收紧以及经济趋软导致破产和债券违约上升。根据最高人民法院数据，2018 年新增 18823 起强制清算和破产案件，比 2016 年的 5665 起和 2017 年的 9532 起大幅增加。债券违约率也在上升。根据 WIND 数据，2019 年 1-11 月中国公司债违约率为 0.8%，高于 2017 年的 0.3%和 2018 年的 0.6%（图 34）。相比之下，标准普尔全球公司样本在 1981-2018 年间的平均债券违约率为 1.5%。尽管违约和破产的数量仍相对较小，但中国人民银行需要进行谨慎的流动性管理，这对于确保公司债务困境不会演变为系统性威胁至关重要。

适度的政策响应

针对当前经济放缓兼有结构性和周期性因素的情况，政府已经采取了有针对性的、适度的政策支持。政府采用货币和财政支持来防止出现剧烈的周期性下滑，同时也加快了结构性改革，以阻止潜在增长率下降并加强增长的可持续性。刺激措施的规模和构成均与 2008-09 和 2015-16 年经济下滑时有所不同（图 35）。由于负债率已经较高，同时货币贬值压力和资本外流风险限制了降息的余地，因此，虽然最近全球其他几个具有系统重要性的央行采取了一些宽松措施，但中国并未大幅放宽货币政策。尽管 2019 年信贷增长持续下降，但相关财政政策有助于抵消信贷放缓的收缩性影响。财政刺激越来越多的采取旨在促进消费、支持企业发展的预算内措施，不过公共投资仍发挥着重要角色（图 36）。

图 35：货币和财政刺激政策

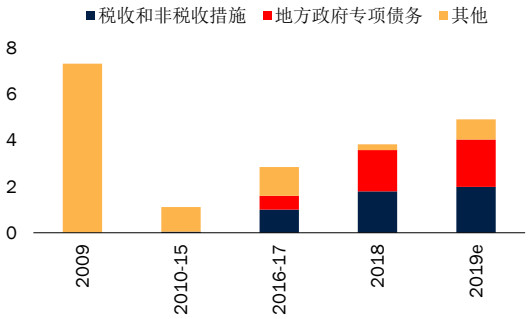
（占 GDP 百分比）



*来源：*中国人民银行，财政部，世界银行.

图 36：财政刺激政策的构成

（占 GDP 百分比）



*来源：*财政部，世界银行。

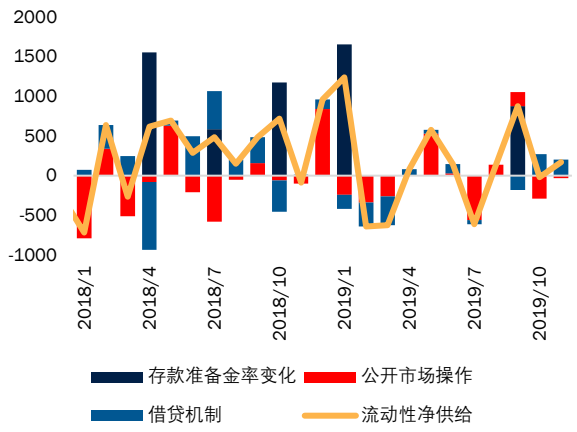
政府已经加强了有针对性的财政支持，包括减税和提高地方政府预算内新增债务限额。财政部估计，在 2019 年前三季度，通过进一步削减增值税和个人所得税和降低社保缴费减少的税负约占 GDP 的 1.8%。此外，用于土地储备和棚户区开发及基础设施投资等事项的地方政府专项债发行总额占到了 GDP 的 2.1%，而去年同期只有 0.8%。减税和经济活动放缓导致财政收入下降，而支出增长较快，因此今年的财政政策更具扩张性。预计财政赤字 GDP 占比将从去年的 3.9%扩大到 2019 年的 5.3%（下文表 1）。不过，预算内赤字的增加在一定程度上被预算外国有企业基础设施支出的下降抵消，政府也在继续加强对预算外支出的控制。

尽管增长放缓，但政府当局在放松货币政策方面表现谨慎。央行今年两次降准，准备金占流动性负债的比率下降了总计 1.5%。但如果把即将到期的中期借贷便利贷款和公开市场操作的变化都考虑在内，中国人民银行在 2019 年前十个月向市场注入的净流动性仅有 1.2 万亿元人民币，远低于

去年同期的 3.1 万亿元（图 37）。尽管今年美国三次降息，中国人民银行仍只是略微下调了七天逆回购利率和中期贷款便利利率。另外，自中国人民银行 8 月份推出新的贷款市场报价利率（LPR）以来，迄今只下调不到 10 个基点（图 38）。受政策降息影响，加权平均的贷款利率小幅下降。

图 37：中国人民银行流动性提供

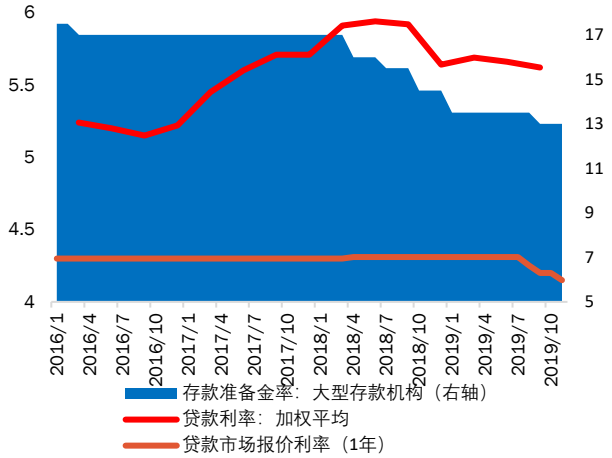
（10 亿元人民币）



*来源：*中国人民银行，世界银行。

图 38：贷款利率和存款准备金率

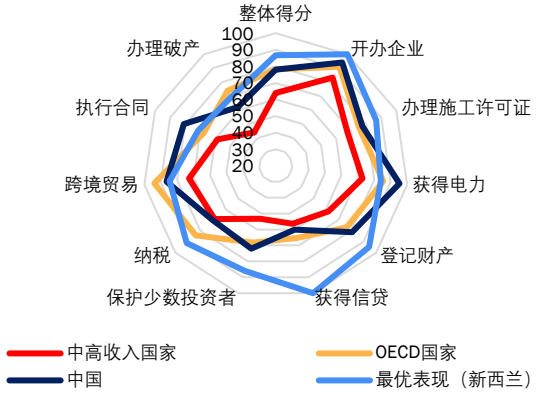
（百分比）



*来源：*中国人民银行，世界银行。

图 39：营商便利度，2020 年

分数 0-100（高分 = 好）



*来源：*世界银行。

当局继续深化结构性改革，但挑战依然存在。政府有关部门推出了一系列新举措，使外汇结算和支付更加便利，降低进口管理成本，简化海关和贸易流程。为了吸引更多外国直接投资，中国不断对外商投资管理体制进行改革，逐步扩大外国投资者的市场准入。 2019 年版市场准入负面清单（2019 年 6 月发布）又删除了八个原来限制或禁止外资进入的子行业，包括石油天然气以及一些电信相关服务业。中国还降低了外资持股上限和经营范围限制，特别是在金融部门。为了进一步扩大市场准入、营造公平竞争的环境，中国于 11 月发布了一份适用于所有类型的公司（国有企业、民营企业和外资企业）的更加简短的市场准入“负面清单”，其中包括 131 项，比之前减少了 20 项。对“负面清单”之外领域的投资不需要行政审批。中国还发布了加强专利、版权等知识产权保护的新指导意见。该指导意见提高了知识产权侵权损害赔偿的最高限额，适用于没收非法所得和销毁假冒伪劣商品。但是，该意见的实际影响将取决于实际执行情况。由于中国在建筑许可审批、加强少数投资者保护机制和合同执行等方面取得了显著进步，它在 2020 年世界银行营商环境排名中比去年上升 14 位，位列第 31（世界银行，2019a）。不过，中国在纳税、获得信贷和跨境贸易等方面仍较落后，分别排全球第 105、80 和 56 位（图 39）。

II. 短期前景、风险和政策考虑

短期前景

在2019年经济增长降至约6.1%（比先前预测低0.1个百分点）之后，预计2020年将进一步放缓至5.9%，2021年为5.8%——均比此前的预测低0.2个百分点。这种前景是基于全球贸易将逐步趋稳但仍增长乏力的预期。全球货物和服务贸易增长预计在2019年已经放缓至1.4%——自金融危机以来的最低水平，而到2020年预计将温和恢复至1.9%（专栏 3）反映出近期贸易紧张局势缓和的影响。因此，风险有所缓解。另一方面，这一预测还假设有所改善的外部环境将减轻对政策支持的需求，使得当局得以继续去杠杆化。

这一前景假设中美双边贸易关税将高于2019年5月的水平。[6] 基线预测的假设是，中美双边第一阶段贸易协议达成一致的承诺将充分实行，这些承诺包括美国暂停原定于12月15日生效的关税，以及将9月份对价值约1120亿美元的中国商品加征的关税税率由15%降至7.5%。然而，考虑到中美两国就分歧达成一项更为全面和持久的解决方案的不确定性，贸易紧张再度加剧的潜在下行风险仍旧存在。[7]同样，贸易紧张局势的进一步缓和，以及在中美第一阶段协议的基础上达成进一步协定将为经济前景提供上行空间。

专栏 3：全球前景与风险

预计全球增长在本预测期内仍将低迷。由于发达经济体和主要新兴市场与发展中经济体普遍增长疲软，预计 2019 年全球增长率将降至 2.4%。此后全球增长预计将基本稳定，2020 年增长 2.5%，2021 年增长 2.6%（图 40）。发达经济体由于贸易、投资和制造业均急剧下滑，预计增长将从 2018 年的 2.2%放缓至 2019-2021 年的平均 1.5%。新兴市场和发展中经济体 2019 年增长率预计放缓至 3.5%，之后，由于一些国家先前面临的不利因素将有所缓解，2020 年可望恢复至 4.1%。这项预测是基于这样一个假定：部分新兴市场和发展中经济体大国的经济活动所受之前金融压力带来的影响将有所减弱，而且全球环境不会有严重恶化。[8]

东亚和太平洋地区的增速预计将从 2018 年的 6.3%放缓至 2019-20 年的平均 5.8%，到 2021 年进一步放缓至 5.6%。这种前景是基于以下假设：中美贸易紧张局势的缓解将会持续，大宗商品价格略有下降，全球融资条件有利——尤其是在短期内。除中国以外的东亚太平洋地区 2019 年增速将降至 4.9%，2020-21 年将稳定在平均 5%。尽管该地区短期内预计仍将保持强劲增长，但部分由于人口趋势恶化，长期的潜在增长率可能进一步下降。

预计全球经济状况在本预测期内仍将充满挑战。除非贸易紧张局势再度升级，全球贸易增长预计将从 2018 年的 4%降至 2019 年的 1.4%，然后在 2020 年温和复苏至 1.9%（图 41）。这种预测是基于主要经济体将采取措施支持经济增长以及某些新兴市场经济体国内需求走强的假设。

[6] 具体说讲，这些预测是基于 2019 年 6 月之前开征的 2500 亿美元中国输美产品额外 25%的关税，以及 2019 年 9 月开征的对 1120 亿美元产品额外 7.5%的关税。

[7] 据报道，作为中美第一阶段协议的内容，中国在接下来两年将进口多种美国商品和服务，总价值超过中国 2017 年度总进口额至少 2000 亿美元。中国还承诺加强知识产权保护和技术转让，消除对美国农产品进口的贸易壁垒，进一步开放其金融服务市场，且不进行汇率操控。

[8] 这些是即将在 2020 年 1 月世界银行《全球经济展望》中发布的工作假设。

尽管全球贸易会有温和反弹，但由于全球投资前景趋软，而且有证据表明贸易的收入弹性较低，预计全球贸易在本预测期内的增长将弱于此前预期。

全球融资条件尽管总体来说将更具支持性，但仍会波动较大。这反映了由于全球经济增长前景恶化，各大央行在2019年采取的更加宽松的货币政策立场。尽管新兴市场和发展中经济体市场最近从2018年的调整中复苏，但仍存在相当大与全球政策不确定性相关的“货币冲击”风险。受金融市场动荡影响最大的仍将是那些脆弱性高、增长前景疲软和政策不确定性高的国家。发达经济体债券收益率终会有所提高，而这将对流入新兴市场经济体的资本产生负面影响。政策不确定性、地缘政治风险和安全问题也可能继续对新兴市场和发展中经济体资本流入产生不利影响。

预计全球大宗商品价格将小幅下降。石油价格预计将在2020年和2021年小幅下降至59美元/桶，但这个预测有很高不确定性。总体来说， 2019年金属价格小幅下降，鉴于全球金属需求前景疲软，预计2020年金属价格会继续下降。预计2020年农产品价格将基本持平。

图 40：实际 GDP 增长

（百分比）

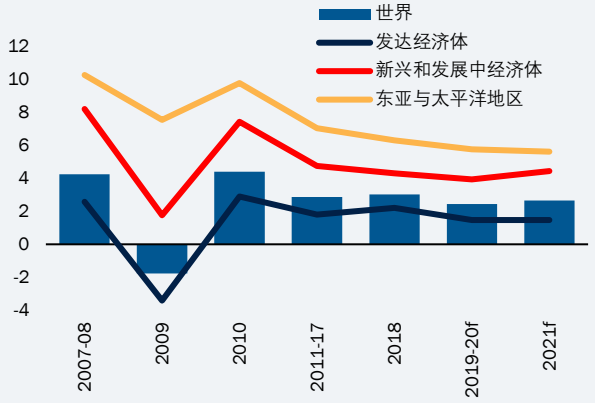
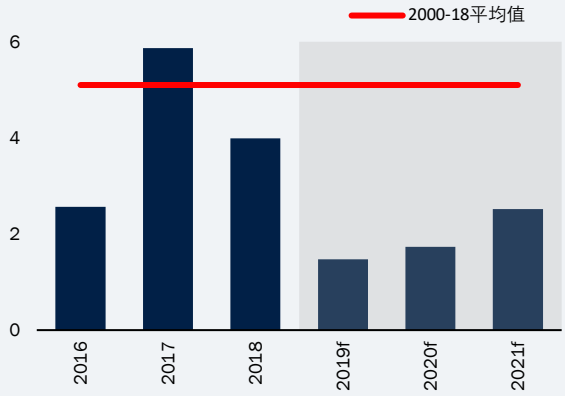


图 41：全球贸易增长

（百分比）



*来源：*世界银行。

*注：*工作假设。最新的全球预测将在 2020 年 1 月《全球经济展望》（即将出版）中发布。

上述前景预测的风险仍主要是下行风险。尽管在短期内不太可能，但如果中国、欧元区和美国同时发生比预期更为严重的增长放缓，就可能触发全球经济活动大幅下滑。国际经济中有一些复杂的价值链，因此贸易紧张升级可能会对全球经济造成严重扰乱。很多新兴市场和发展中经济体国家的债务水平依然高企，在这种情况下，严重而广泛的财政困境对其经济前景产生不利影响的风险仍然很高。政策不确定性和地缘政治风险仍然很高，可能对直接相关国家乃至全球的信心和投资都产生负面影响。本预测的一个上行风险是中美贸易紧张局势得到全面、长期且持续的缓解，这将有助于促进区域贸易。

基线预测假设中国政府将继续调整政策，以防止产出缺口持续扩大（专栏 4）。预计会采取更多财政宽松政策以部分抵消与贸易紧张的持续影响、房地产活动减弱以及制造业固定资产投资下降等因素相关的经济下行压力。货币宽松政策将谨慎进行，以防止重新加杠杆、货币贬值和资本外流风险。

专栏 4：中国当前的经济下滑是周期性还是结构性的？[9]

中国的增长放缓与结构性和周期性因素都有关。为了采取恰当的逆周期政策，政策制定者需要充分区别周期性因素（与需求相关）和结构性因素（与供应相关）。从需求角度衡量产出通常是使用"产出缺口"，同时结合其他需求衡量指标，包括产能利用率、失业率以及其他先行和滞后指标。不幸的是，产出缺口无法观测，需要使用经济模型或滤波处理来估算，因此存在很大不确定性。本专栏使用多种模型来估算中国的产出缺口。这里的分析是基于世界银行 2018 年 1 月《全球经济展望》报告中提出的模型，试图回答以下问题：

- 中国的产出缺口是怎样变化的？
- 中国的潜在增长率是怎样变化的？

定义。产出缺口衡量的是经济的实际产出和有效率地满负荷生产可达到产出之间的差异——后者通常被称为潜在产出。作为一个概念来说，产出缺口与商业周期是同义词——在若干年的时间里经济会有高有低，有扩张和收缩、繁荣与萧条。这就使产出缺口成为宏观经济政策选择需要考察的核心事项。如果知道产出缺口多大及其走向如何，就可以利用货币政策来适当应对它造成的通货膨胀。对于财政政策制定者而言，如果知道经济正在超产能运行，那么就应该将更多财政收入用于储蓄，而不应该让财政支出随着财政收入的增长而扩大——因为这种增长不太可能维持下去。而当经济下滑时，产出缺口为负，表明需要增加财政支出以支持增长。

有许多可用的衡量方法。产出缺口和潜在增长无法直接观测，因此需要进行估算。有许多可用来估算产出缺口的方法。[10] 归根到底，从统计学的角度，估算产出缺口是要将产出的周期性部分与长期趋势分离，从经济学的角度，是将供给侧的动态波动与需求侧分离。从统计的角度来看，滤波处理技术自然是这项工作的基础，如 Hodrick-Prescott 滤波器和卡尔曼滤波器。本专栏使用的多元滤波器模型采用卡尔曼滤波器估算产出缺口，同时也利用了其他产能衡量指标（包括产能利用率和失业率在内）提供的信息。[11]

存在很大不确定性。产出缺口无法观测，是通过多种方法进行的估算（见下）。可用于估计产出缺口的模型和滤波数量很多，而围绕真正产出缺口的不确定性也很大。不确定性有很多来源，可能与估算过程有关——同一模型内部、不同模型之间的估算会有差异；也可能与现有数据的修订有关——随着国民经济核算的修订和新的数据点的出现，需要对此前实时发布的数据进行较大修改。[12]在中国，这些问题可能会因其他因素而变得更加严重，包括国民经济核算的统计缺口等。因此，阐释估算结果时需要十分谨慎。

产出缺口似乎已转为负值。2009 年全球经济衰退开始时，中国的产出缺口显著扩大，2009 年一季度时达到潜在产出的-2.3%这一最低点（图 42A）。这一时期中国做出了规模空前的政策反应，实施了史上最大的财政刺激来应对全球危机，因此增长仍保持相对强韧。随着增长反弹，

[9] 本专栏由 Franz Ulrich Ruch（EPGDR）编写。
[10] 参见 Adolfson et al. (2011)；Beneš et al. (2010)；Borio, Disyatat and Juselius (2016)；世界银行 (2018)。
[11] 多元滤波器模型也使用信贷、房价和大宗商品价格等信息来构建金融中立的产出缺口，排除了金融周期的影响（如 Borio, Disyatat and Juselius 2016）。
[12] 终点问题（end point problem）来自这一事实——统计滤波器赋予样本中最后一个观测值更大权重（Mises, Kim and Newbold 2005）。当终点有所更新时，对产出缺口的修订可能很大。这个模型部分是基于 Borio, Disyatat and Juselius (2016)，而该研究显示在分析中纳入额外信息有助于减轻终点问题。

产出缺口转正，到 2011 年第二季度达到了相当于潜在产出 1.1%的峰值。自 2012 年以来，产出缺口未大幅偏离于零。2019 年第二季度中国产出缺口转为负值，这是 2016 年以来的首次。2019 年第三季度的产出缺口约为潜在产出的-0.4%，不过鉴于估算的不确定性，这个结果与零没有统计学上的差别。

不同方法得到的估算结果走向一致。为了对产出缺口所处位置建立一定程度的置信度，我们使用多种方法进行了估算并对结果进行了比较（图 42B）。这里展示的三种替代滤波显示，尽管不同方法得出的结果可能存在显著差异，但多数情况下都是一致移动且较为聚集。最弱的相关性出现在多元滤波器模型和汉密尔顿（2018）采用的方法之间，相关系数为 0.43[13]。所有方法都显示 2019 年第三季度中国的产出缺口为负——尽管对产出缺口大小的估算有 0.8 个百分点的差异：采用汉密尔顿方法估算的结果是-0.9，基于 HP 滤波的结果是-0.1。这些差异表明，衡量产出缺口时应当结合使用其他需求衡量指标，以确定其周期性位置。

导致产出缺口的可能因素。除了多元滤波器模型中使用的产能利用率、通货膨胀率和失业率以外，其他直接影响产出缺口的指标包括信贷扩张、房价和大宗商品价格。可以对这些指标进行递归分解，以找出造成产出缺口的因素（图42C）[14]。房价和信贷对产出缺口有很大影响。作为政府应对全球经济衰退的措施之一，2009-10年私营部门信贷迅速增长，2009年11月的年化增长率达到34%的峰值。2010年，信贷的强劲增长在各季度平均为产出缺口贡献0.7个百分点。房价上升也推动了2010-11年产出缺口的反弹，2010年平均为产出缺口贡献0.6个百分点。随着信贷增长放缓和房价收缩，它们对正产出缺口的贡献也有所下降。

2015-16年又出现了一个信贷快速增长期，使产出缺口再次升高。然而在此期间，住宅地产价格的疲软抵消了信贷强劲增长的部分作用——至少在初期是这样。房价变化幅度在2015年第一季度达到-7.4%的最低点。但是自2018年以来，信贷对产出缺口的影响为负，信贷增长一直低于过去二十年多数时候所保持的两位数增长，在2019年第三季度对产出缺口的贡献为-0.9个百分点（图42D）。自2018年2月以来，信贷增长率平均为9.1%。据国际清算银行估计，2019年第二季度信贷对GDP缺口接近于零，而2016年第一季度为23.5%。

大宗商品价格的上涨也导致了产出缺口的扩大，但其影响比上面两个因素小得多。它最显著的影响是对2010-11年复苏和2015年崩溃的贡献。

中国的潜在增长率

潜在增长率正在下降。中国潜在增长率在 2006 年达到 11.1%的峰值后即开始持续下降。预计 2020 年的潜在增长率将只有峰值的一半，为 6.0%。本报告第二部分讨论避免潜在增长率急剧下滑可采取的具体结构性改革方案。

结论

政策制定者要想恰当实施逆周期货币和财政政策，就需要从需求侧了解经济。产出缺口可以提供这一信息。准确预测产出缺口的走向可以确保对政策进行恰当校准。而在经济的供给侧，了

[13] 汉密尔顿 提出了一个自回归模型作为 HP 滤波的替代。自回归模型预测中 p（滞后期）为 4 期，h（维度）为 4。

[14] 递归分解是一项采用特定定式的分解，仅考察产出缺口的直接驱动因素。由于该模型基于等式，产出缺口的识别受多于这些变量的影响。分解通常应用于变量冲击，这提供了了解产出缺口的另一种方式。递归分解可以视为对产出缺口结果可能解释方法的一种补充。

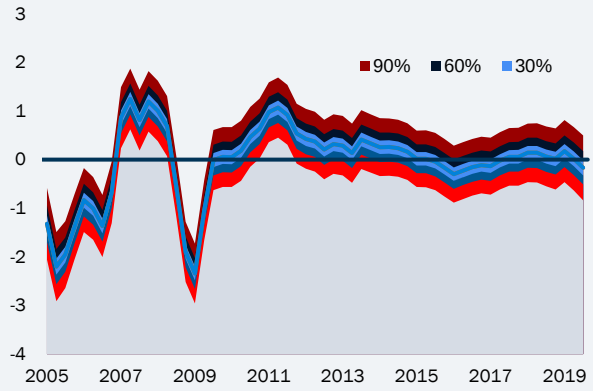
解潜在增长动态和潜在增长的驱动因素可以帮助政策制定者确定结构改革的优先事项，从而改善长期增长前景。

图 42：中国的产出缺口与信贷增长

中国的产出缺口在 2018 年第二季度转为负值。潜在增长率预计将从十年前的 8.9%降至 2020 年的 6%。

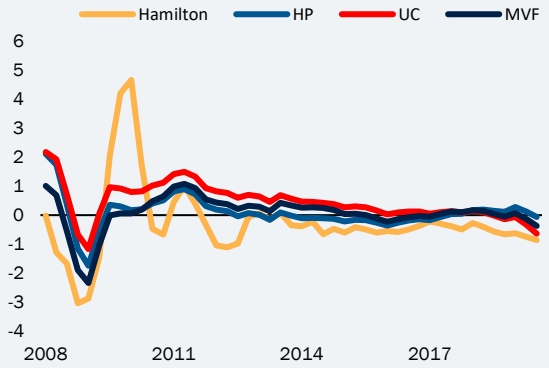
A. 产出缺口估算

（占潜在产出百分比）



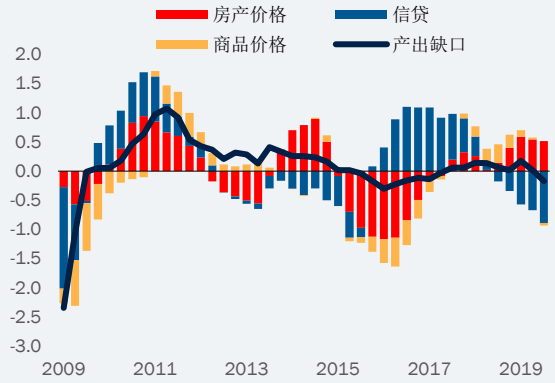
B. 不同估算方法得出的产出缺口

（占潜在产出百分比）



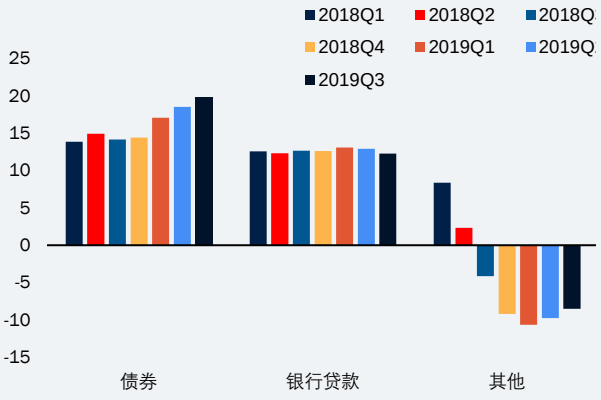
C. 产出缺口分解

（占潜在产出百分比）



D. 信贷增长

（百分比）



来源：Haver，国际货币基金组织，世界银行估算。

A. 基于世界银行 (2018)中所用多元滤波器的估算。最后一个观察点为 2019 年第三季度。

B. Hamilton 指由 Hamilton (2018)提出的方法，一个自动回归模型，p = 4（滞后期），h = 4（预测范围）。HP = Hodrick-Prescott 滤波器， UC = 不可观测成分模型，MVF = 多元滤波器模型。更多细节见世界银行 (2018)第三章。

C.对产出缺口等式的递归分解。与冲击分解不同，这里只对产出缺口等式中包括的变量进行分解。图中不包括等式中的残差。

预计增长来源将继续逐步转为以消费为主导的内需。消费仍将是增长的主要驱动力，而私人消费支出中用于服务的份额日益增大。最近中国的财政政策正在转向刺激消费，这将部分抵消经济放缓对居民收入的影响。具体来说，近期降低个人所得税和社保缴费的措施有望对居民可支配收入提供支持并刺激居民消费。

由于融资条件趋紧以及房地产行业的调整，投资增长预计将进一步减速（表 1）。基线预测的假设是，尽管近期政策利率有所下调，但其影响微不足道，当局将继续努力降低金融风险，这会限制信贷增长和投资。此外，尽管美中国和美国最近达成的第一阶段协议提振了信心，在政策不确定性持续存在以及出口前景疲弱的情况下，公司利润增长放缓，这将继续阻碍制造业投资。在房价疲软和棚户区改造补贴逐渐结束的情况下，房屋销售持续放缓，这会给房地产业投资增长造成压力。制造业和房地产投资增长的疲软预计将在一定程度上被基础设施投资的增长所抵消——后者的增长反映了地方政府预算内借款限额的提高。近期的一项政策变化——即允许地方政府更灵活地使用专项债资金，扩大可将其用作资本金的项目范围——也会推动基础设施投资的上升。

在全球展望前景脆弱的背景下，基线预测假设贸易将在预测期内略有恢复。由于对中国输美国商品尚存较高关税和全球需求疲软，预计2020年出口增长将进一步减弱。进口收缩预计将触底反弹，原因包括：电子产品和制造业库存周期性回复，以及中国从美国进口的回升。到2021年，随着贸易紧张局势的余波消散以及全球需求趋稳，中国的进口和出口的增长都有望加快。基准情景假设净出口对增长的贡献将从2019年的0.3个百分点（估计值）下降到2020年的零左右，而到2021年将转为小幅的负贡献。然而，这些预测存在很大的不确定性。上行和下行风险同时存在。上行风险来自于人们对中美双方达成更为持久的贸易协定的展望，下行风险来自于全球展望低迷背景下潜在的贸易紧张局势再度加剧。

从供给侧来看，经济增长来源将继续从工业转向服务业。在信贷紧缩的情况下，由于出口前景疲软，一些出口导向产业将继续受到不利影响。从资本和资源密集型产业向服务业的转变将有所加快，而政府减少产能过剩、减少过度杠杆和放宽商业监管（尤其是放宽服务业监管）的政策对此会有推动作用。总体而言，预计服务业增长将继续超过工业制造业，在2020-21年贡献一半以上的GDP增长。

预计资本外流规模仍将可控。由于货物贸易顺差减少和出境旅游增加，预计中国的经常账户盈余将收窄。不过，随着中国资本市场的逐步开放，外国直接投资和证券投资将会上升，这在一定程度上可以补偿经常账户盈余的下降。总体来看不会有严重的资本外流问题——其中很重要的一个原因是中国当局在当前不确定且可能出现波动的经济环境下对开放资本账户仍十分谨慎。

通货膨胀预计会放缓。政府已采取措施防止猪瘟蔓延，猪肉价格将趋于正常，因此预计总体CPI通胀将有所缓和。基于消费增长会因政府支持措施回升的假设，预计核心CPI会有所上升。因预计大宗商品价格将有下滑且制造业投资前景疲软，生产者价格指数（PPI）可能会进一步下降。

中国正沿着消除绝对贫困的道路前进，但仍存在可观的脆弱人口。预计居民收入将保持有力但较低的增长，这将推动贫困率持续下降，但速度放缓。按每天生活费1.9美元的标准（按2011年购买力平价计算），贫困率预计将从2018年的0.33%下降到2021年的0.18%，因此，中国在克服极端贫困方面进展顺利。展望未来，贫困的概念可能会被重新定义。按照可能更能够反映中国变化的每天生活费5.5美元这一标准，贫困率预计将从2018年的18.7%下降到2021年的11.9%。

表 1：中国部分经济和社会指标（包括 2019-2021 年预测值）

指标	*2016*	*2017*	*2018*	*2019f*	*2020f*	*2021f*
实际 GDP 增长，按不变市场价格计算	6.7	6.8	6.6	6.1	5.9	5.8
私人消费	8.6	6.4	9.1	6.8	7.6	7.3
政府消费	8.8	9.5	9.4	8.4	8.5	8.3
固定资产形成总额	6.8	5.2	4.9	4.0	3.9	3.8
出口（货物和服务）	1.8	8.9	4.0	1.7	0.8	1.5
进口（货物和服务）	5.7	6.6	7.5	-1.0	1.2	1.6
实际 GDP 增长，按不变要素价格计算	6.7	6.8	6.6	6.1	5.9	5.8
农业	3.3	3.9	3.5	3.3	3.3	3.3
工业	6.3	5.9	5.8	5.5	5.2	5.0
服务业	7.7	7.9	7.6	7.1	6.8	6.7
通货膨胀率（个人消费平减指数）	2.0	1.6	2.1	3.0	2.6	2.4
经常账户余额（占 GDP 百分比）	1.8	1.6	0.4	0.7	0.5	0.3
金融和资本账户（占 GDP 百分比）	-3.8	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
净外国直接投资（占 GDP 百分比）	-0.4	0.2	0.8	0.9	1.0	1.1
公共财政平衡（占 GDP 百分比）	-2.9	-2.9	-2.6	-2.8	-3.0	-3.0
综合财政平衡（占 GDP 百分比）[a]	-3.1	-2.5	-3.9	-5.3	-5.3	-5.3
基本预算（Primary balance）平衡（占 GDP 百分比)[a]	-2.0	-1.2	-2.7	-4.1	-4.0	-4.0
政府债务（占 GDP 百分比）	37.0	36.5	36.9	39.3	41.8	44.0
贫困率—国际贫困线（1.9 美元，2011PPP）[b]	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
贫困率—中等偏低收入国家贫困线（每天 3.2 美元，2011PPP）[b]	5.9	4.6	3.5	2.7	2.1	1.6
贫困率—中等偏高收入国家贫困线（每天 5.5 美元，2011PPP）[b]	24.7	21.4	18.7	16.0	13.9	11.9

*来源：*世界银行。
注：f = 预测值。
(a) 世行工作人员计算。综合财政平衡（狭义定义）包含一般公共预算、政府性基金预算、社会保险基金预算和国有资本经营预算。初始平衡是财政收入减去非利息支出。中国政府发布的 2015-2018 年财政预算赤字率分别为 2.4%、2.9%、2.9%和 2.6%，预计 2019 年将达到 2.8%。
(b) *注*：2015 年为基线（实际数据来自 20 个数据点）。贫困率预测是基于对 2019、2020、2021 年经济增长率分别为 6.1%、5.9%和 5.8%的假设。

风险

风险有所缓和，但在脆弱的全球展望和贸易紧张局势的持续影响下，基线预测仍面临下行风险。下行风险包括：贸易紧张局势再次升级，随后全球投资和贸易萎缩；主要经济体的放缓幅度超过预期；由于全球融资状况、投资者情绪或地缘政治关系迅速恶化而导致资本流动急剧逆转。在经济放缓、企业资产负债表杠杆率高企、消费增长放缓、居民债务不断增加和收入差距不断扩大的情况下，金融体系的潜在困境可能恶化，从而加剧国内风险。经济增长可能会受到金融部门去风险化带来的潜在负面效应。去风险化可能会更多的影响私营部门融资，并存在无序降低过度杠杆的风险。如果结构性改革步伐放慢，不仅会在短期内削弱投资者信心，而且也会影响中期的潜在增长。经济展望存在的一个上行风险是目前中美贸易紧张局势可能持续缓解，这有助于减少政策不确定性，提高市场信心，从而促进投资、贸易和增长。

从外部看，如果贸易政策的不确定性再度加剧，例如主要经济体的贸易关系再度趋紧，则可能导致市场信心、投资和贸易的恶化。如中美不能达成全面且长期持续的协议，会导致贸易紧张局势进一步升级，带来广泛的后果。如果大型经济体（欧元区或美国）经济活动下降幅度超过基准预期，也可能对中国产生不利影响，如出口需求减弱、价值链中断，还有金融、投资、大宗商品和商业信心等各种渠道的影响（全球经济展望 2020，世界银行 2016a，国务院发展研究中心和世界银行 2019）。

除外部风险外，中国也面临内部挑战带来的经济增长放缓幅度超出预期的风险。尽管非银行贷款在新增贷款中所占份额由于监管收紧而继续下降，但中国经济的整体杠杆率——即信贷总额（政府一般债务和非金融私营部门信贷）与 GDP 之比——在 2019 年已超过 260%。盈利能力较弱行业的企业高负债率是一个值得关切的问题（世界银行 2019e）。此外，近期出台的支持措施中有相当一部分以提高地方政府专项债发行额度的形式出现。地方政府债务负担的不断加重可能会使其更易遭受冲击。不断上升的居民负债可能在短期内提振消费，但可能拖累中期消费增长。

国内的脆弱性可能会放大外部冲击对中国的影响。如果地方和区域性银行或是影子银行系统持续出现违约、房地产价格突然调整，或者突然发生大量资本外流，同时资产价格急剧调整，其影响都会在这个杠杆率高企的金融系统里广泛蔓延。此外，如果不开展更深入的结构性改革，中国经济向增长放缓的过渡中也可能引发金融无序去杠杆的问题。企业去杠杆可能会长期拖累经济活动，债务快速积累期过后通常会出现这种情况（世界银行，即将出版）。如果无法通过加强竞争政策框架、为所有市场参与者提供公平竞争环境等措施来推动经济改革，生产率的增长就可能停滞（国务院发展研究中心和世界银行，2019）。

政策考虑

外部和国内风险的上升要求宏观经济政策对形势及时做出反应。宏观经济政策将需要继续平衡以下两方面需求：一是降低经济的周期性下行风险，二是开展必要改革以推动去杠杆、遏制不可持续的债务积累。兼顾这两个方面可能意味着短期内要容忍速度较慢但更加安全的增长。此外，保持汇率灵活性对于适应潜在的外部冲击和波动尤为重要。如果国内需求和外部需求的减弱超出预期，则可以利用中央层面的可用财政空间来稳定经济，但相关措施应当以推动消费和私营部门投资为导向。如果采取公共投资方面的财政刺激，那么中央政府可能需要明确通过对地方政府的转移支付来提供资金，并针对国家确定的优先事项——如解决空气和水污染以及其他具有国家层面重要意义和益处的公共物品等。在货币政策方面，除非核心通胀远低于预期指标，否则应对全面宽松持谨慎态度，避免重新引发信贷过度增长。同样，宏观审慎政策应继续以降低风险为目标，而不应被作为周期性政策响应的一部分用于缓解流动性状况（表 2）。

必须用结构性改革来配合巩固宏观经济稳定的措施，并继续与贸易伙伴共同努力、全面持续地解决贸易争端，维护基于规则、互惠互利的投资贸易体系。中国经济核心的中期挑战仍是经济结构的再平衡，即从以劳动密集型制造业为基础的投资和出口主导型经济转向以国内消费、服务和生产率主导的经济。要实现这一目标，就需要在中期坚持实施协调、深入的结构性改革（见本报告第三部分）。这包括进一步减少监管制约和减少贸易投资壁垒——尤其是在服务业。要形成响应市场信号的高效资本、土地和劳动力市场，这有助于将资源配置给生产率更高的企业和部门。改革户籍制度对促进劳动力流动、以及缓和经济转型的社会影响至关重要。在金融体系中，在继续去杠杆的同时，还需要采取措施来解决金融中介仍然存在的扭曲——融资仍然偏向国有企业，以及对国企仍享有政府隐性担保的普遍看法。在企业层面，需要开展改革建立更有力的竞争政策框

架和公平的竞争环境，以鼓励新的高效企业进入市场，同时推动低效企业的改组和退出。养老、医疗和税收制度改革有助于解决收入不平等问题，并缓解人们的后顾之忧，减少居民过度储蓄。

表 2：政策选择

	现有政策	政策空间（+）/ 制约（-）	政策选择
汇率	- 以灵活汇率作为减震器	(+) 对汇率根据外部冲击做出调整 (-) 资本外流风险限制了进一步调整空间 (-) 贸易伙伴的“操纵汇率”指控	- 允许汇率双向灵活性，配合以良好沟通和更高透明度
货币/金融	- 政策利率（中期借贷便利、逆回购、贷款市场报价利率） - 降低存准率 - 向金融体系注入有限资金 - 鼓励对中小企业和私营部门的信贷投放 - 收紧监管，以减少非银行贷款	(+) 全球宽松带来一些政策空间 (-) 可能扭转金融业去风险进展 (-) 货币贬值压力和资本外流风险限制了降息空间	- 继续去风险和收紧监管 - 定向宽松 - 改善信贷配置
财政	- 减税降费，降低社保缴费 - 提高地方政府预算内借款上限，扩大资金允许使用的范围，更多业务转入预算内	(+) 中央层面的财政空间 (-) 基础设施投资回报递减 (-) 减税措施效果有限，消费乘数低	- 将财政资源用于增加公共服务，改善服务质量 - 实行更具累进性的税制，加强横向均等化 - 如果采用投资手段，则应使用预算内渠道
结构性	- 采取措施促进营商便利，推动市场竞争 - 加快开放步伐，特别是服务业（如金融业）的开放	(-) 改革措施产生影响需要时间 (-) 改革的实施面临挑战	- 加强国企改革 - 进一步放开外商投资和服务贸易

III. 结构性改革的挑战

可持续发展的制约因素

中国在保持多年高速增长并实现大幅减贫之后，现在面临三项与增长相关的关键挑战。首先，潜在增长率在2006年达到11%的峰值后呈长期下降趋势。据世界银行估计，到2020年，这一数字将降至6%，比峰值水平低5个百分点以上（图43），此后预计还会进一步下降。尽管随着中国迅速走向高收入国家行列，潜在增长率出现一些下降不可避免，但它也反映了人口快速老化和生产率增长放缓的影响——现在生产率增长乏力，这或许是最令人担忧的。其次，众所周知，中国过去十年的增长过分依赖信贷和投资，而这种状况不可持续，今后居民消费和私人投资必须更多地为经济增长发挥主导作用。第三，与过去几十年不同，今后中国的经济转型将面临全球需求不振和全球环境不确定的挑战（专栏 5；世界银行 2018）。在这种背景下，需要一套全面协调的政策来稳定潜在增长率，并使经济增长更加可持续——包括采取措施以提高全要素生产率、提升公共投资和私营公共投资效率、鼓励更多私人投资、以消费拉动增长等。

专栏 5：长期全球经济前景[15]

很长一段时间以来，人们对未来增长的预期在不断减弱。这一点可以从对十年后情况预测的变化反映出来——这项长期预测不断在系统性下调（图 43A）。具体来说，自金融危机爆发以来，对长期增长的预测稳步下降，从 2010 年的 3.3%下降至 2019 年的 2.5%。这种下滑预期范围十分广泛，不管发达经济体和新兴市场和发展中经济体（EMDE）国家的长期增长预测都呈恶化趋势。

十年增长预测的疲软基本符合人们对潜在增长率的估计——潜在增长率是经济体在充分就业和产能充分利用的情况下可以维持的增长率。过去十年里，全球潜在增长率稳步下降约 1 个百分点，降至 2.5%（图 43B）。发达经济体和新兴市场和发展中经济体均有下降：前者从 2.2%降至 1.4%，下降 0.8 个百分点；后者从 5.9%降至 4.8%，下降 1.1 个百分点。近一半的新兴市场和发展中经济体和大多数发达经济体如今的潜在增长率低于其长期平均增长水平，这些国家的经济规模加起来占全球 GDP 的三分之二以上。（世界银行，2018a）

过去十年全球潜在增长率放缓的主要原因是投资增长疲软（图 43C，世界银行， 2019b），另有约四分之一是由于劳动力供应减少，还有略超四分之一可归因于生产率增长放缓。潜在增长率放缓在很大程度上反映了全球人口趋势的恶化。过去五十年里，工作年龄人口的快速增长为全球增长提供了支持——这种情况在发达经济体维持到 1980 年代中期，在新兴市场和发展中经济体则延续到 2010 年左右（图 43D）。自 2000 年以来，劳动年龄人口比例上升的国家贡献了全球产出增长的一半，占全球 GDP 总量的四分之三。但随着婴儿潮一代退休和生育率下降，人口趋势变得不再那么有利于增长。

自亚洲金融危机以来，东亚太平洋地区的增长是新兴市场和发展中经济体中位数的两倍，但现在已急剧放缓。东亚太平洋地区的潜在增长率在 2013-17 年约为 7%，仍是其他新兴市场和发展中经济体平均水平的两倍左右。但这一速度已远远低于它在过去二十年的实际增速。这种下滑

[15] 这部分内容参考了世界银行 2018 年 1 月《全球经济展望》和即将在 2020 年 1 月发表的《全球经济展望》

在很大程度上是由于中国潜在增长率放缓：从 2003-07 年的约 10%降到 2013-17 年的 7-8%，比其长期（1998-2017）平均水平低约 1.3 个百分点。

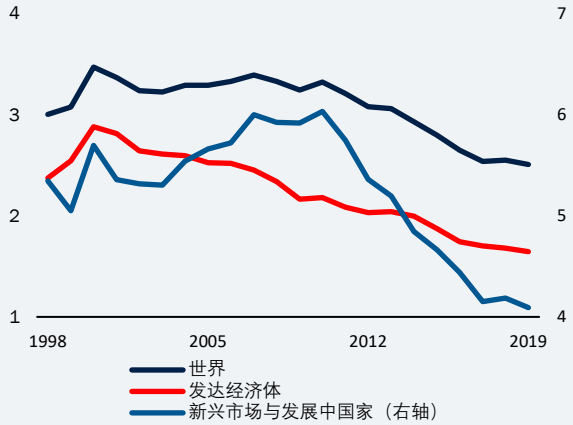
除非生产率或投资出现意外激增，否则全球潜在增长将继续放缓。根据以往趋势，未来十年（2018-27）全球潜在增长率将从 2013-17 年的水平再下降 0.2 个百分点，从 2.5%降至 2.3%。发达经济体潜在增长率将下降 0.1 个百分点，从 1.4%降至 1.3%；新兴市场和发展中经济体下降 0.5 个百分点，从 4.8%降低至 4.3%。这种广泛的增长放缓将影响一半以上的发达经济体和几乎三分之二的新兴市场和发展中经济休，这些国家合起来占全球 GDP 的 78%。

在未来十年，这种增长放缓可能会因气候变化影响以及颠覆性新技术给新兴市场和发展中经济体国家带来的挑战而变得更加严重。一系列政策选择可以帮助扭转这一趋势，包括采取全面的政策方案来增加物质和人力资本、提高劳动参与和改善制度。通过综合采用多方面措施，如增加投资、改善教育和医疗服务成果、改革劳动力市场和商业环境以及改革治理等，可以阻止甚至扭转未来十年潜在增长的下降。

图 43：长期前景与挑战

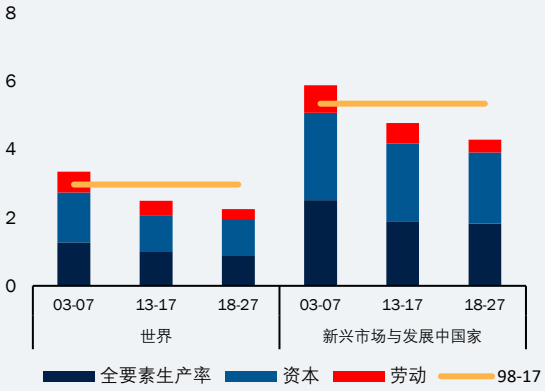
A.全球产出增长

（百分比）



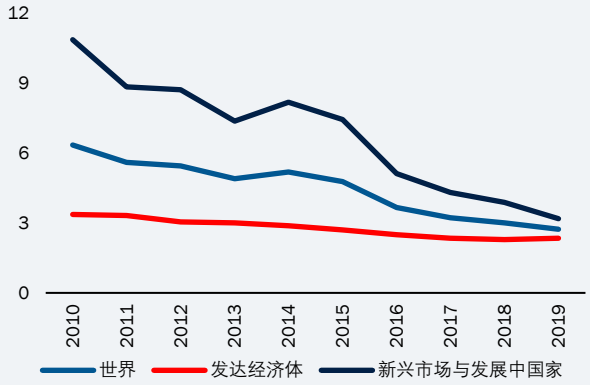
B. 潜在增长

（百分比）



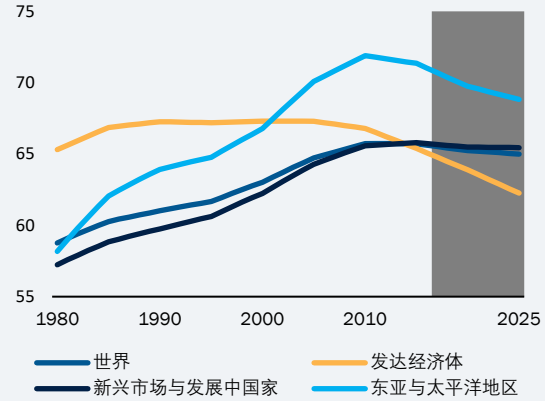
C. 全球投资增长

（百分比）



D. 工作年龄人口

（占总人口百分比）

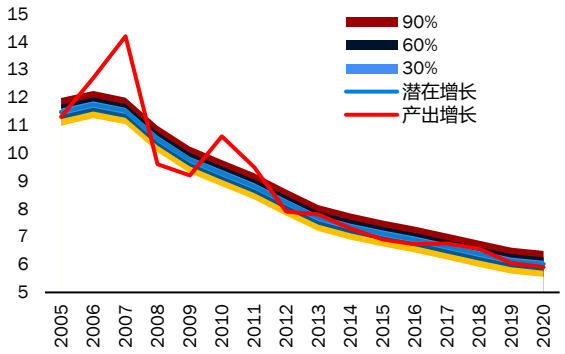


来源：共识经济预测（Consensus Economics），联合国，世界银行
A. 在所示年份进行调查展望十年的增长预测，数据基于 2010 年美元固定价格。横坐标为预测调查的年份。。样本包括 38 个国家，其中有 20 个发达经济体和 18 个 EMDE 经济体。全球、发达经济体系和 EMDE 的增长率是用 2010 年美元固定价格 GDP 为权重计算得出的平均值。
B. 根据 GDP 权重得到的平均值。样本包含 30 个发达国家和 50 个新兴市场与发展中国家。
C. 预测十年期内投资增长，数据基于 2010 年美元固定价格。投资指实际固定资本形成总额（公共和私人投资之和）。横坐标为预测调查的年份。样本包括 23 个发达国家和 20 个新兴和发展中经济体。世界、发达经济体和新兴市场与发展中国家的增长率按 2010 年投资权重进行加权平均。
D. 根据人口权重进行加权平均。劳动人口的定义是 15-64 岁的人口。蓝色区域代表预测值。

推动生产率增长 [16]

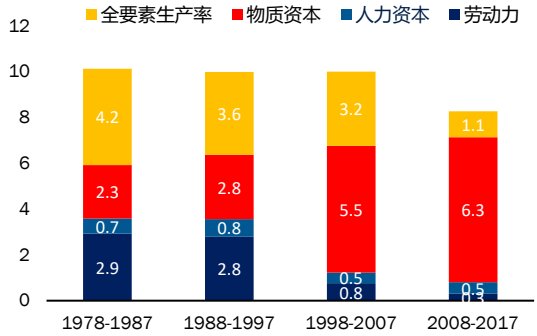
过去十年里，中国经济增长过度依赖资本积累，而全要素生产率和劳动力增长均显著放缓。过去十年资本积累贡献了中国GDP增长的约四分之三（图45），这在很大程度上反映了2009年为抵御全球金融危机推出的大规模财政刺激的影响，而其中很大一部分投资资金配给了地方政府。相比之下，全要素生产率（TFP）对经济增长的贡献十年来明显下降，而在全球金融危机之前它一直是驱动GDP增长的主要因素。金融危机以来全要素生产率增长放缓的国家不少，但中国的下降幅度超过了区域内其他经济体的水平（全球经济展望，即将出版）。随着中国人口开始快速老龄化，劳动力增长对潜在产出增长的贡献也急剧下降。（世界银行，2018a；2018b）

图44：潜在增长率
（百分比）



来源：Haver，世界银行。
注：基于使用世界银行（2018）提出的多元滤波器所做的估算，最后一个观察值是 2019 年第三季度。

图 45：GDP 增长分解
（百分点）



来源：国家统计局，PWT9.1，世界银行。

中国自2016年底以来推行的重要政策和改革与扭转生产率增长下滑的目标相一致。这些改革的目的是限制对生产率日益下降的基础设施和房地产的过度投资。事实上，自全球经济危机以来，中国上升的资本-产出比几乎可以全部归结于基础设施和房地产投资。相反，中国商业部门的资本回报率并未出现类似的迅速下降（世界银行和国务院发展研究中心，2019）。政府出台了执行新《预算法》的一揽子措施，以收紧对地方政府的预算约束，限制预算外借款，增加地方政府的债

[16] 这部分内容大量参考了世界银行此前一些研究报告，包括 2018 年 1 月《全球经济展望》、2018 年《东亚太平洋地区经济简报》和《创新中国》等。可视本章为对此前研究发现的一个简要总结。

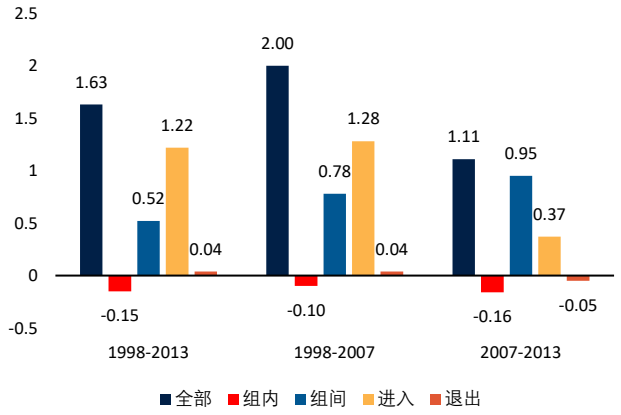
务管理责任。有关部门也加强了监管措施，限制商业银行对影子市场的风险暴露并减少它们对银行间市场的依赖。

尽管近年开展了不少改革，但中国很大一部分劳动力仍在从事生产率相对较低的活动，包括农业和低价值服务业。改善资源配置（将劳动力和资本配置给生产率更高的部门或公司）和产品升级有助于促进生产率增长和维持快速、高质量的经济增长。[17]公司层面的数据表明，低效企业退出市场和生产资源在企业的重新分配尚未对支持中国全要素生产率增长发挥重要作用。此外，新公司进入市场对全要素生产率增长的贡献有下降（图46）。这表明资源（劳动力、资本和中间投入）配置方面存在效率低下问题，未能将资源从低生产率公司转移到生产率更高的公司。这也表明表现不佳的公司退出市场方面还面临障碍。

中国不同企业之间生产率差距巨大，甚至在同一产业内部也是如此。中国同产业内部不同企业间的生产率差异远高于美国，而且表现最好和最差的公司之间的差别似乎随着时间推移也有所增长。另外，国有和私营部门之间也一直存在生产率差距，不过这种差距似乎在逐渐缩小。2014年中国全要素生产率不到美国的一半，而且也落后于其他一些中等收入国家（图47）。这表明中国企业在通过技术转移、采用先进管理、增强竞争等方法来追赶全球领先水平方面还有很大空间。

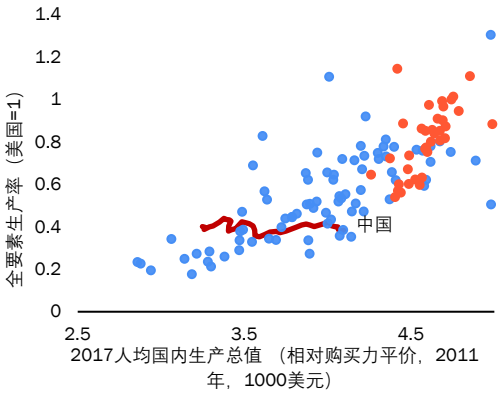
图46：制造业全要素生产率年度增长分解，1998–2013

（年增长率，百分比）



*来源：*国务院发展研究中心和世界银行（2019）。
*注：*计算不包括样本期内转换行业的企业。这类企业数量很小。

图47：中国全要素生产率相对全球技术前沿的位置



*来源：*国务院发展研究中心和世界银行（2019）。
*注：*橙色点为经合组织国家。实心点显示 2017 年各国 TFP 相对于技术前沿的占比，红线显示中国 TFP 与美国历史上处于相同人均收入水平时的 TFP 之比。

[17] 生产率的增长有两个驱动因素：1）将资源重新配置到生产率更高的部门、企业和活动；2）技术升级和/或产品升级。

政策考虑[18]

通过一系列全面政策措施可以帮助中国改善生产率增长，促进收入水平向发达经济体趋近。这些政策分为四大类：通过发展人力资源来改善生产要素；通过为私营和国有企业提供公平竞争环境和改善公司治理来提高企业生产率；通过继续推动城市发展和户籍制度改革来消除资源跨部门重新分配的障碍；营造有利于生产率提高的商业环境。另外，要实现长期可持续发展，还必须解决过度负债问题，避免杠杆过度累积。

为了保持由生产力和创新驱动的增长，中国需要越来越多地把投资方向从有形资本转向人力资本。中国未来的增长将日益取决于人力资本质量。政策制定者现在就需要帮助劳动者为未来做好准备。未来的工作将越来越多地为自动化技术主导，而劳动者要在这种环境中保持竞争力，就必须具备认知能力和社交互动能力。为了帮助他们发展这些能力，需要通过改革解决中国不同地区、不同社会经济群体在教育程度方面存在的巨大差距，并在各种教育和职业培训层级确保开展促进创造力、认知技能和认知型社会技能的课程（国务院发展研究中心和世界银行，2019）。

旨在改善营商环境和创新创业生态系统的全面改革有助于提高生产率。中国可以减少对扶持特定行业和企业的产业政策的依赖，转而采用有助于改善要素市场和更广泛商业环境、促进市场竞争的政策。将更多行业向私人和外商投资开放可以促进竞争。中国对服务业市场的限制大于经合组织国家，因此加强竞争对促进服务业发展尤为有利。与向企业直接提供政府补贴或融资相比，减少商业监管、改善地方营商环境更有助于支持企业健康发展。国企改革有助于确保公平竞争，从而对营商环境和市场竞争的改善形成有益补充（世界银行，2019a）。

高效的资源配置对保障经济活力和推动生产率长期增长至关重要。随着人口老龄化的继续发展和劳动人口下降，中国需要利用当前未被充分利用的农业劳动力，增加女性的劳动参与率，并延长劳动力的劳动生涯。关键优先事项之一是继续改革户籍制度促进劳动力流动。将目前分散的养老和社会保障体系整合起来也可以促进劳动力流动，改善劳动力配置效率。金融市场改革需要加强资本向产出更高的投资项目中配置，尤其是对私营部门的投资。中国的金融体系一直将中国体量庞大的国内储蓄的很大一部分导向国有企业，而私营企业，特别是中小企业难以获得负担得起的融资。

[18] 这一部分内容是基于国务院发展研究中心和世界银行（2019a）中的详细政策建议.

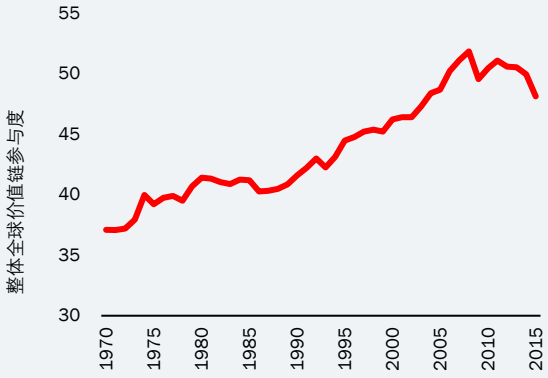
专栏 6：在全球价值链时代加强贸易一体化[19]

过去 30 年里，全球价值链推动了一场经济革命。在过去 30 年中，全球价值链帮助发展中国家实现了更快增长。随着增长加速，居民收入上升，贫困率急剧下降。全球价值链现在占全球贸易的近 50%（图 48），今后它们可以进一步促进包容性和可持续的增长，创造更好的就业机会和减少贫困。据估计，对全球价值链的参与率每上升 1%，可推动人均收入水平提高 1%以上，大约是常规贸易的两倍（世界银行，2019c）。[20]

贸易冲突和重大改革的缺失可能会阻碍全球价值链继续发挥推动繁荣的作用。自 2008 年以来，由于总体经济增长放缓和改革步伐放慢，全球价值链的扩张趋于平缓（图 48）。主要经济体需要实行可预测的、建设性的政策，而发展中国家需要加快贸易和投资改革并加强连通性，这样才能使全球价值链继续成为推动可持续和包容性发展的力量。贸易紧张局势和不确定性将阻碍投资和增长，加剧收入增长停滞和贫困。

各国需要通过合作来解决贸易扭曲政策，保持市场开放。一国的公共政策和经济状况可通过生产关联对贸易伙伴产生很大影响。在全球价值链中，货物和服务多次跨越国界，因此各国协调政策行动所带来的好处超过常规贸易。创造开放、有保障的投资环境对参与全球价值链至关重要。近年来，各方强化贸易体系的进程举步维艰，其中最引人注目的是多哈谈判的失败。欧盟和北美自由贸易协定等区域倡议也因成员国之间的分歧而受到影响。

图 48：过去 40 年全球价值链贸易迅速增长[21] (%)



来源：《2020 年世界发展报告》编写团队，数据来自 Eora26 数据库和 Johnson and Noguera (2017)。

深化传统贸易合作对保持贸易开放至关重要。各国可以通过多种方式加强贸易一体化。首先，它们可以减少关税和非关税壁垒，特别是在农业和服务业领域。其次，它们应制定关于补贴和国有企业的更严格规则，以便形成竞争性商业环境。第三，应当修订对发展中国家的特殊且有差别的待遇，以激励改革，促进对全球价值链的参与和对全球经济的融入。第四，应当避免和反对关税升级。最后，在任何旨在深化合作的贸易谈判中，如果主要发展中国家能作为平等伙伴参与其中并且各国继续保持对基于规则的贸易体系的信念，谈判就可能取得更好结果。

[19] 本专栏内容系基于《2020 年世界发展报告》结论。

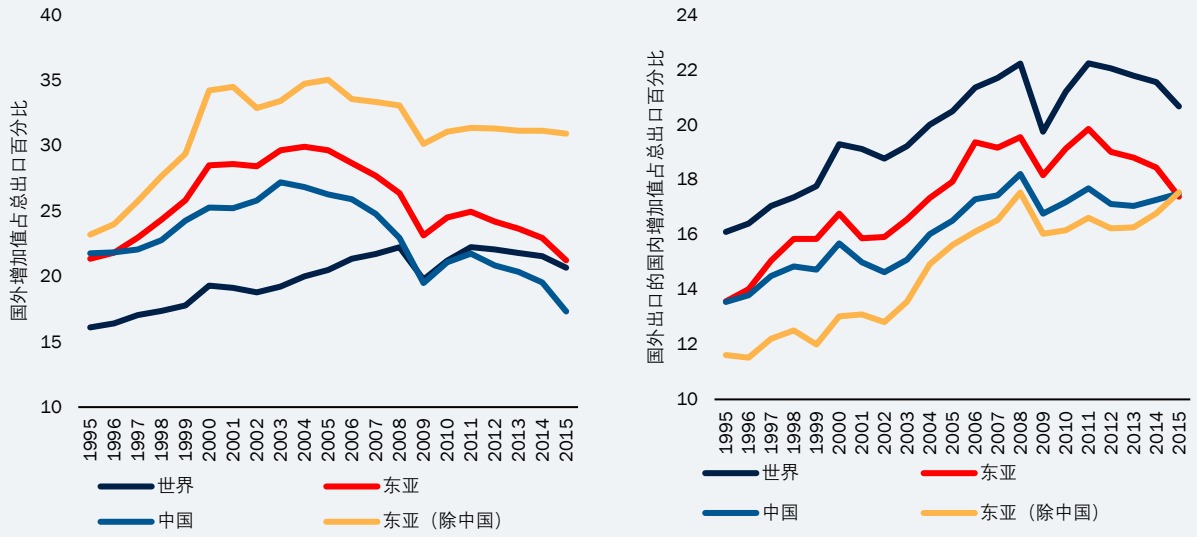
[20] 《2020 年世界发展报告》。

[21]全球价值链参与度与是指流经至少两个国界的世界出口的份额。对于 1990-2015 年，全球价值链参与度（基于 Eora26 数据库）的衡量方法是全球价值链出口在全球总出口中所占的份额。全球价值链出口包括两种交易，一种是一国出口中包含先前从国外进口的附加值（后向全球价值链参与度），另一种是一国出口未被其进口国充分吸收而体现在该进口国向第三国出口的交易（前向全球价值链参与度）。对于 1970-90 年，全球价值链参与度的衡量标准是使用 Johnson 和 Noguera（2017）对出口增加值（VAX）的估算后倒推的，其中出口增加值是对双边贸易增加值内容的一种较旧的衡量标准。尽管出口增加值和全球价值链参与度量之间的计算差异相当大，但在重叠年份（1990-2009 年）中两者变化的相关性为 0.97。这种方法可以重建涵盖 1970-2015 年的长时间序列，而不仅仅是 Eora26 数据库所提供的 1990-2015 年的数据。

为保持贸易的开放和有益性，各国也需要解决贸易以外的问题。为了确保参与全球价值链的好处得到广泛分享并可以持续，各国应加强社会和环境保护。为了保持富有成效的合作，应确保各国可以公平获得税收收入，消除公司转移利润以及国家间进行税收竞争的动机。此外，各国需要做出必要监管承诺，保护消费者数据不被出口企业滥用，以尽量减少企业反竞争实践的风险，确保消费者隐私得到保护。最后，全球价值链与常规贸易相比，中间产品贸易更多，运输距离更远，可能导致运输产生的二氧化碳排放增加以及因货物包装产生过量废弃物。给环境退化定价可防止全球价值链对资源错配产生放大效应。

图 49：东亚对全球价值链的参与放缓

A. 后向全球价值链参与度　　**B. 前向全球价值链参与度**



*来源：*经合组织增加值贸易（TiVA）数据库以及作者的计算。

*注：*这里的“东亚国家”包括：柬埔寨，中国，印度尼西亚，马来西亚，菲律宾，泰国，越南。增长率是基于经合组织 TiVA 2016 数据，并根据经合组织 2018 数据将此序列延伸至 1995 年。对全球价值链的后向参与，或出口中的进口含量，指的是再出口产品中的进口投入品包含的国外和国内增加值。出口中的前向参与（包含在双边贸易伙伴再出口中的国内生产价值）。

中国可以用自下而上、市场导向、分散化的创新方式对现有的自上而下创新机制加以补充，具体来说可以扩大对所有行业的研发支出税收抵免和其他支持计划。加强国家创新体系不仅需要促进创新的产生，还需要支持现有创新和技术的传播和采用。保护知识产权将有助于建立公平的竞争环境，促进竞争和创新。

维持和深化中国与全球市场和供应链的进一步融合将确保中国公司继续向全球生产力前沿移动。维护和深化中国对世界市场的融入所带来的好处是巨大的。继续消除跨境贸易投资障碍有助于促进竞争和获取外国技术，从而推动生产率增长（世界银行，2016b）。中国应当与贸易伙伴合作，寻求贸易争端的持久解决方案，从而减少不确定性并恢复投资、贸易和制造业增长。在新《外商

投资法》[22] 所取得进展和部分进口关税削减基础上，可以采取措施为国内企业和外资企业建立平等竞争环境，如减少外国投资的进入壁垒（包括服务业在内）、更好地保护知识产权、使外资企业可以平等参与政府采购等。鉴于亚洲对世界经济的重要性日益上升，推动更紧密的区域一体化也具有重大长期利益。最近“区域全面经济伙伴关系”（RCEP）谈判取得的进展是朝这个方向迈出的积极一步（专栏 6）。[23]

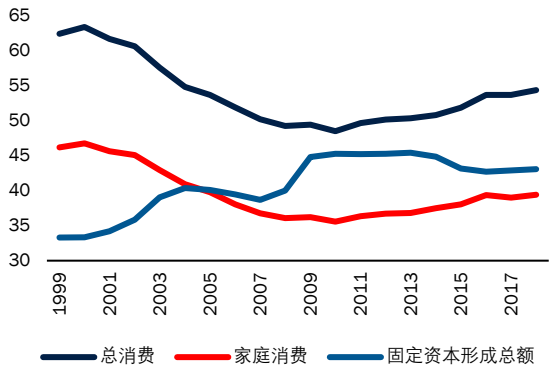
释放消费潜能

中国面临的一项关键挑战是需要通过刺激消费来增加内需。在大多数发达经济体，私人消费约占国民生产总值的三分之二。促进国内消费增长有助于重塑国内市场，刺激生产更多符合中国日益壮大的城市中产阶级和老龄化人口需要的商品和服务。

尽管近年来有一些改善，中国的消费仍然很低。在数年下降后，居民消费占 GDP 比重在 2010 年降至 35.6%的最低点，到 2018 年升至 39.4%（图 50）。尽管如此，中国的居民消费占 GDP 比重从国际比较来看异常之低。在除中国以外的中等偏上收入国家，居民消费 GDP 占比平均为 64%。与此同时，中国的人均消费水平也相对很低（图 51）。

图 50：从投资到消费的再平衡

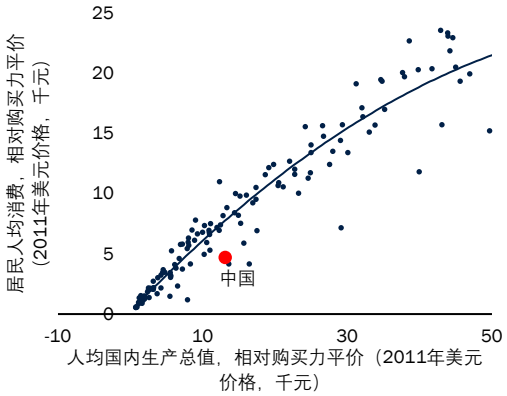
（占 GDP 百分比）



*来源：*国家统计局，世界银行。

图 51：居民人均消费

（人均消费与人均 GDP，按 2011 年购买力平价汇率计算，1000 美元，2012-2017 平均）



*来源：*世界发展指数，世界银行。

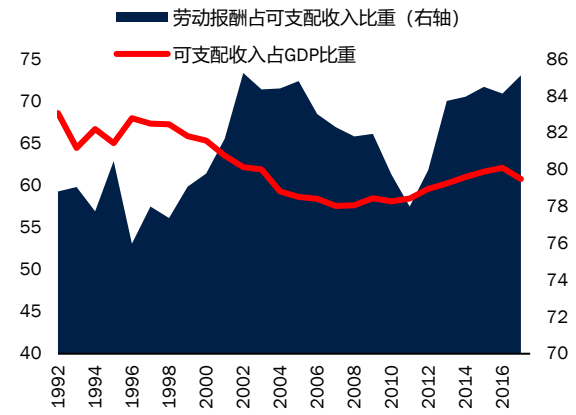
[22] 2019 年 3 月 15 日，十三届全国人民代表大会第二次会议通过了《外商投资法》。该法将于 2020 年 1 月 1 日生效，取代原来关于外国投资和外国企业的三部法津。除整合效应以外，新法还引入了一些积极原则，如（a）禁止强制转让技术；（b）加强对外国投资者和投资的保障（保护）；（c）加强知识产权保护；（d）在参与政府采购、融资、享受优惠政策和参与标准制订与实施等方面给外国投资者平等待遇；（e）建立新的外国投资者申诉解决机制。

[23] RCEP 包括亚太地区 15 个经济体（澳大利亚、文莱、柬埔寨、中国、印度尼西亚、日本、韩国、老挝、马来西亚、缅甸、新西兰、菲律宾、新加坡、泰国和越南），它们共占 30%的全球 GDP、30%的世界人口和四分之一的世界贸易。

居民收入下降是导致到 2010 年为止的十年中消费占 GDP 比重下降的最重要因素。新世纪头一个十年，居民部门在国民可支配总收入中所占比重显著下降（图 52）。资金流量核算数据表明，居民收入在国家收入中占比下降主要是由于劳动报酬所占份额下降，不过政府转移支付和投资收入份额下滑也对此有一定影响（Ma et.al, 2016）。有些学者将劳动收入份额下降归因于户籍制度放松了对国内迁移的限制，农村过剩劳动力进入城市就业，给工资水平造成了下行压力（Perkin, 2015）。劳动收入所占份额的下降也可以在一定程度上由劳动力从农业转移到工业和服务业来解释：劳动报酬占农业增加值的 90%左右，而在工业和服务业这个比重只有农业的一半。随着越来越多的人退出农业，虽然通过转换行业劳动者获得了更高的工资，但劳动收入占 GDP 的份额有所下降（国务院发展研究中心和世界银行，2019）。

图 52：中国居民可支配收入和劳动报酬占可支配收入比重

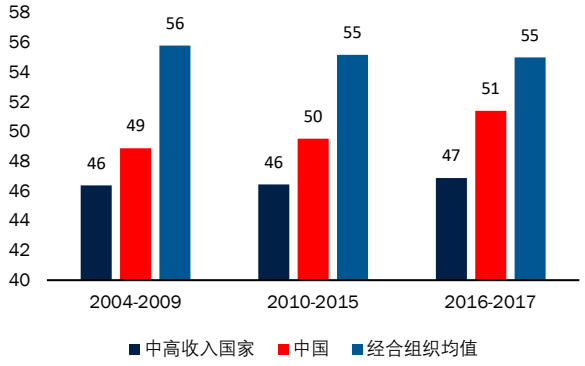
（百分比）



*来源：*国家统计局，世界银行人员计算。

图 53：劳动收入份额

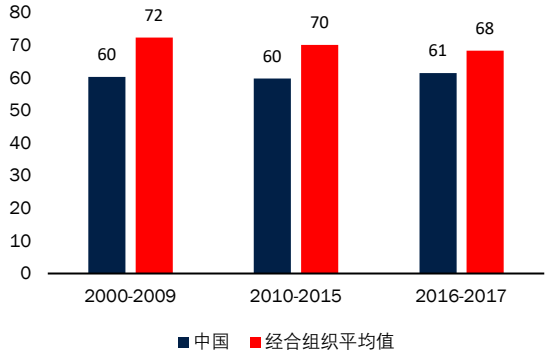
（占 GDP 百分比）



*来源：*国际劳工组织全球劳动收入份额和分布数据库，世界银行。

图 54：居民可支配收入份额

（占 GDP 百分比）



*来源：*国家统计局资金流量统计数据，经合组织，世界银行。

自 2010 年以来，由于工资占 GDP 比重显著提高，居民收入在国民收入中所占比重开始上升。中国的劳动年龄人口已开始下降，劳动力供给减少。从农村到城市的大规模人口迁移也大幅放缓。与此同时，从工业向服务业的转型增加了劳动力需求——因为与工业、尤其是重工业相比，服务业更具劳动密集性特征，而此前十年的增长在很大程度上是由重工业驱动的（Huang and Lardy，2016）。劳动力供给下降和需求上升这双重因素相结合，导致 2010 年以来工资增长速度快于 GDP 增长。

按国际标准来看，现在中国居民可支配收入占 GDP 比重已经不低。根据国际劳工组织的数据，2017 年中国劳动收入占 GDP 比重为 51.3%。这虽然低于经合组织的平均值 57.6%，但高于中等偏高收入国家 46.9%的平均水平（图 53）。居民收入中的非劳动收入（例如政府转移支付和投资收

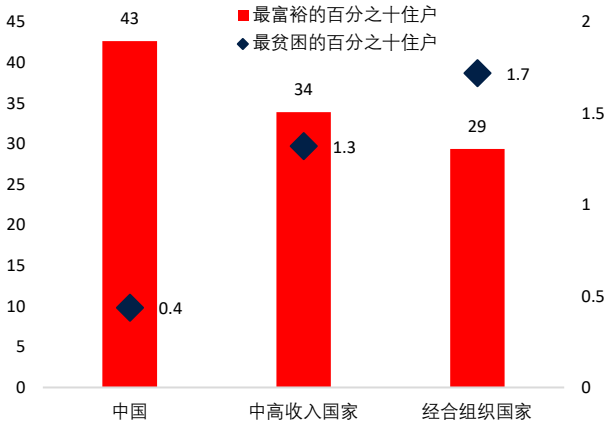
入）所占比重仍相对较小。但无论如何，2017 年中国居民可支配收入已经占到 GDP 的 60.7%。相比之下，经合组织国家在 2017 年这一比例平均为 67%，而且仍在下降（图 54）。

居民可支配收入的分布很不平等。根据国际劳工组织的数据，2017 年中国最富有的百分之十的居民的劳动收入占全部劳动收入的大概 43%，而最贫困的百分之十的居民的劳动收入仅占 0.4%。作为比较，平均来看，中高收入国家和经合组织国家的最贫困的百分之十的居民的劳动收入分别占总劳动收入的 1.3%和 1.7% （图 55）。

中国居民储蓄率高并在继续上升。[24] 从 1988 年到 2018 年，储蓄占居民可支配收入的比重从 9.9%稳步上升到 29.7%（图 56）。这是世界上最高的储蓄率之一，远远超过了德国——经合组织中居民储蓄率最高的国家（图 57）。居民储蓄倾向的上升主要是由城市居民推动的。在城市居民储蓄率继续增长的同时，农村居民储蓄率逐渐下降。

图 55：分收入水平的劳动收入占 GDP 比重

（百分比）



*来源：*国际劳工组织全球劳动收入份额和分布数据库，世界银行。

图 56：中国居民储蓄率

（占居民可支配收入百分比）

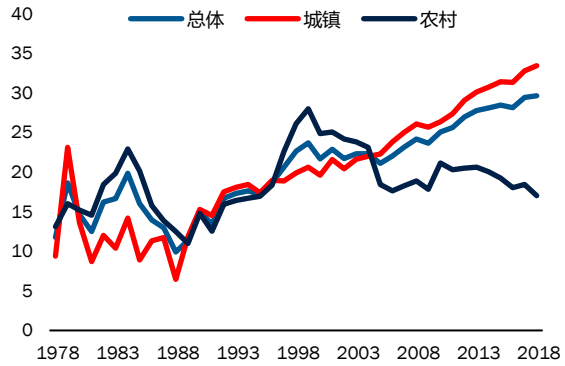
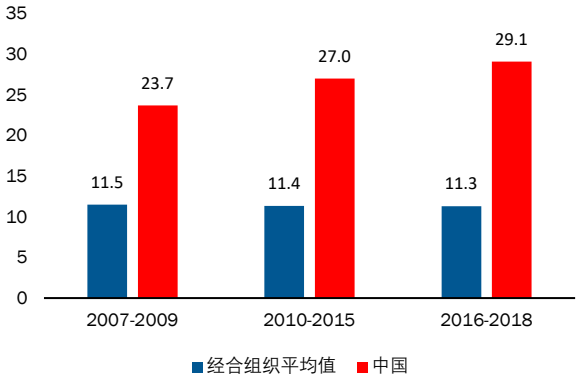


图 57：中国和经合组织国家居民储蓄率

（占居民可支配收入百分比）



[24] 估算中国家庭储蓄率有两种方法。一是使用资金流数据，它与国民经济账户中的收入支出数据基本相符。二是利用城乡住户调查数据进行估算。这两种数据源以不同方法衡量收入和消费，得出的储蓄率各有其偏见。例如，在 2013 年中国首次开展一体化的城乡住户调查之前，对城镇和农村是分别采样。城镇住户调查未能包括充分的农民工样本，而他们在城镇人口中占相当大比例。此外，高收入家庭往往低报其收入和消费支出（Zhao et.al, 2017）。资金流量核算数据针对这些因素进行了调整，但是它对住房服务支出可能低估，因为推算的租金取决于住房的价值，而城镇地区房价快速上涨。在其他条件不变情况下，低估租金支出会导致高估储蓄率。不仅如此，对其他服务的消费可能也被低估（国务院发展研究中心和世界银行和 2014）。虽然两种方法估算的储蓄率水平一直存在差异，但它们都显示中国家庭储蓄率直到近年一直位于极高水平。

*来源：*国家统计局住户调查，世界银行。
*注：*居民储蓄率定义为 1 – 居民消费/可支配收入。

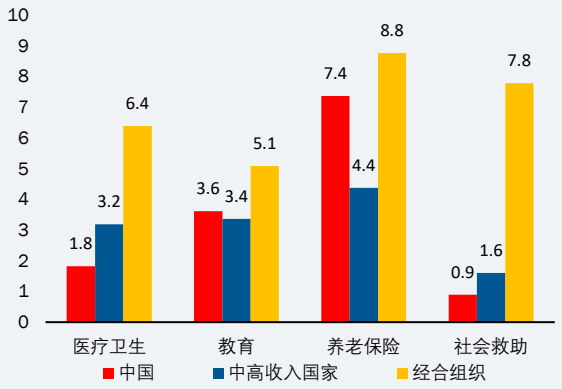
*来源：*国际劳工组织全球劳动收入份额和分布数据库，世界银行。

与其他国家相比，中国每个收入十分位的居民储蓄率都更高，但低收入阶层的中外差距更大。在许多国家，收入最低的 10-20%人口的储蓄率通常为负，表明有大量政府转移支付用于支持其基本消费。然而在中国，穷人的储蓄率仍然是正数而且较高（Zhang et al. 2018）。实证研究显示，中国的高居民储蓄率可由人口趋势、社会安全网不足、房价上涨和收入高度不平等因素来解释（专栏 7）。

专栏 7：中国高居民储蓄率的驱动因素

高储蓄率是由收入快速增长和人口变化趋势两方面原因共同推动的。居民储蓄率显著提高的同时，中国保持了近四十年高速增长（每年 GDP 增长约 10%），而青少年相对劳动年龄人口的比例急剧下降（图 59）。由于经济增长加快，较年轻人群的终生财富比较年长人群大幅增加，而由于这部分人的预期寿命更长，他们会更多储蓄，从而提高总储蓄率（Modigliani and Brumberg 1954 & 1980）。两个人口发展趋势导致了中国居民储蓄的增加：生育率下降和预期寿命提高。中国的生育率从 1980 年代的每名妇女 2.6 胎下降到 1990 年代后期的 1.6 胎。出生时预期寿命从 1978 年的 66 岁上升到 2016 年的 76 岁。一孩政策降低了人们对靠子女养老的预期，父母不仅会增加储蓄用于对子女的教育投资，也会增加自己的养老储蓄（Choukhmane, Coeurdacier and Jin 2018）。近来，年轻一代的消费倾向大幅上升，部分原因是消费贷款市场更加深入年轻人群、使他们能更容易地获得消费信贷了。

图 58：政府社会性支出 [25]
（占 GDP 百分比）



*来源：*国家统计局，经合组织，ASPIRE，世界发展指数，世界银行。

此外，社会安全网不健全导致了高水平预防性储蓄。1997 年国企改革降低了企业职工的工作保障，同年的养老制度改革降低了养老金，从而导致预防性储蓄明显上升（He at al. 2018; Chamon et al. 2013; Feng at al. 2011; and He et al. 2019）。近些年中国为重建社会安全网做出了巨大努力，但按国际标准来看，政府的社会性支出仍然很低（图 58）。因此，住房、教育和医疗等领域私人支出负担的加重也导致储蓄率提高（Chamon and Prasad 2010）。因为农村居民收入相对较低，加快他们向城市的迁移将使之能获得更高收入，消费也会增加。农民工的储蓄率远高于城

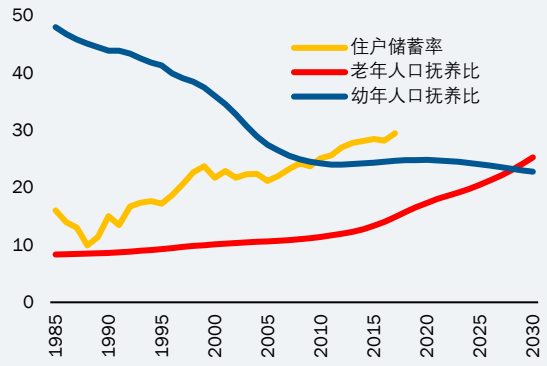
[25] 经合组织数据为 2017 年数据，来自 2019 年《各国政府一览》。对中等偏上收入国家（UMIC），医疗和教育支出数据来“世界发展指数”，为 2016 年数据；社会救助数据来自 ASPIRE；养老金数据来自 2019 年世界银行养老金支出数据库。中国：政府医疗和教育支出分别为 2018 年和 2017 年数据，来自 2019 年中国统计年鉴；社保基金支出为 2018 年数据，来自人力资源和社会保障部；社会救助数据来自（Dewen, 2017）对城镇低保、农村五保、医疗救助、自然灾害补助、保障房补助和就业补助等事项的研究。

镇固定居民，在某些城市高达后者的两倍，原因之一就是他们可获得的社会保障极为有限（Yukon Huang 2017）。

中国的高居民储蓄率也是高度收入不平等的反映。不同收入水平的居民储蓄行为有明显差异：有证据表明，居民储蓄倾向会随着收入增加而上升（图 60）。在其他所有条件都相同的情况下，这表明居民收入分配不均也会导致更高的总储蓄率（Stratford and Cowling 2016）。

房价上涨可能会对储蓄行为产生影响，但是实证研究表明这并不是导致中国高储蓄率的主要因素。房价可以通过多种渠道影响储蓄（和消费）行为。如果（流动性有限的）居民增加储蓄，用于支付购房首付和抵押贷款，这可以提高储蓄率。但另一方面，房价上涨有助于使有房者的财富增加，因此促进消费，降低储蓄率。实证研究显示，房价仅可以解释中国储蓄率上升的一小部分（Chao et al. 2011; Chen at al. 2016; Wang and Wen, 2011; Zhang et al. 2018）。随着时间推移，拥有住房和储蓄之间的正相关逐渐消失，到 2013 年，有房家庭的储蓄率已经略低于租房家庭（Zhang et al. 2018）。

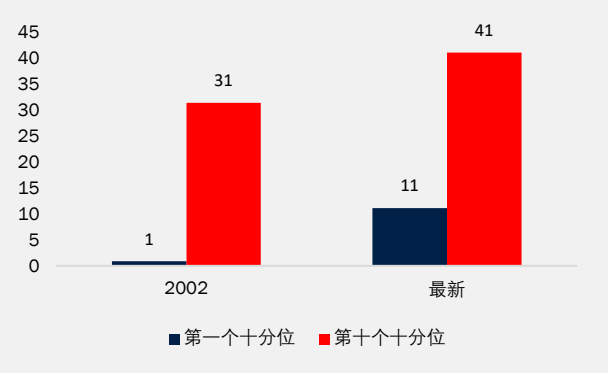
图 59：人口结构变化与储蓄率



*来源：*联合国人口司《世界人口前景展望》2017 年修订版，世界发展指数。

图 60：不同收入水平家庭的储蓄率

（占家庭可支配收入百分比）



*来源：*国家统计局住户调查，世界银行。
*注：*最新一年为 2012 年.

政策考虑

考虑到储蓄和消费行为的差异，增加贫困居民的收入将促进总消费。再分配性财政政策（税收和转移支付）是政府减少收入不平等的主要工具之一，但中国对它可能还没有充分使用。[26] 可以对社会救助体系加以重新定义，使之更加现代化，从基于地区的救助方法转向瞄准需要救助的家庭，以改善体系的针对性和有效性。这就需要开发一种更系统的方法来确定领取低保的资格和低保待遇水平（国务院发展研究中心和世界银行，2019）。中国的所得税体系十分依赖增值税和社保缴费（且个人社保缴费比例统一），它们给穷人带来的负担更大，因此应当建立更具累进性的所得税制度（Lam and Wingender 2015）。

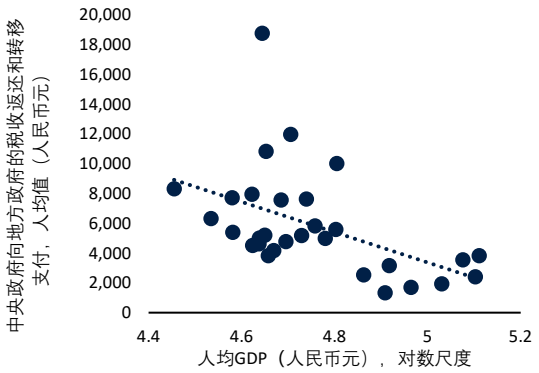
[26] 衡量财政政策再分配效应的指标之一是将市场基尼系数（根据税前、转移支付前市场收入估算）和净基尼系数（根据家庭税后、转移支付后可支配收入计算）加以比较。现有学术研究发现，有证据表明中国的平均再分配水平（即市场基尼系数和净基尼系统之差）相对其他发展中国家来说要低，意味着中国财政政策（税收和转移支付）的力度相对较弱（Cevik, S. and C. Correa-Caro, 2015; Xu, J., G. Ma, and S. Li. 2013）。

提高政府社会性支出并改善支出效果，对减少较为贫困居民的预防性储蓄、提高其居民消费非常必要。中国政府可以通过多方面政策来支持由消费拉动的增长，包括改变政府预算结构、开展养老制度改革、改善医疗卫生服务等。

- **为刺激消费增长，政府在将财政资源转向社会支出方面还有很大空间。**中国 2017 年医疗、教育和社会救助支出占 GDP 比重分别只有 1.8%、3.6%和 0.9%，低于中等偏上收入国家和经合组织国家的平均水平（图 61）。仅是中国面临的人口挑战一条就要求政府支出做出重大改变，采取这些措施会对刺激消费增长产生积极影响。
- **鉴于中国不同省份之间、城乡之间提供的公共服务仍然存在很大差距，中央政府可以增加对较不富裕地区的均衡化转移支付。**这种通过政府间转移支付进行的再分配具有累进性，人均 GDP 越低的省份得到的人均转移支付越高（图 61），但是它还不能完全抵消区域不平等的影响。越富裕的省人均卫生和教育公共支出越高。用“医疗质量及可获得性”指数衡量卫生服务，中国大多数东部省份都可以排进全球前 20%，但所有中西部省份都排在后 50%。在教育方面，中国总体的学生与教师比例稳步下降，但富裕省份仍优于其他省份（世界银行，2018c）。

图 61：分省转移支付 [27]

（人民币，元）



*来源：*财政部，世界银行。

- **改革养老保险制度可以减少预防性储蓄，促进劳动力向生产率更高地区迁移，并可能减轻社保缴费给营商成本带来的沉重负担。**中国需要建立全国统一的养老保险制度。中国养老保险制度覆盖 86%的劳动力，这对中国这种收入水平的国家来说是比较高的，但某些类型的退休人员（如农村居民和非正规部门劳动者）获得的退休待遇还达不到贫困线标准，这方面可加以提高。尽管近年政府做出了一些努力，但大多数养老保险金仍无法跨省或跨市转移。此外，人口快速老化和养老制度的分散性对其财务可持续性带来了挑战。中国已经建立了一个养老保险中央调剂基金，汇集各省上缴资金并进行重新分配，但这只是部分替代了全国统筹制。政府还宣布将国有企业 10%的股权划转到社会保障基金。政策制定者还可以考虑将国企分红和（通过发行政府债券筹得的）新资本分配给社会保障基金。可考虑采取的措施还包括：逐步提高退休年龄且男女适用同样退休年龄；建立统一的养老金自动指数化调整框架；使用更长时期的工资水平作为确定基本养老金的依据；因预期寿命不断上升，需要建立养老金系数自动调整框架（世界银行，2017）。
- **更完善的健康保险体系可以帮助穷人避免昂贵医疗费用带来的负担。**尽管中国医疗保险制度几乎已经全民覆盖，但贫困人口和农村人口的自付费用仍然较高，增加了因病致贫的可

[27] 经合组织数据为 2017 年数据，来自 2019 年《各国政府一览》。对中等偏上收入国家（UMIC），医疗和教育支出数据来“世界发展指数”，为 2016 年数据；社会救助数据来自 ASPIRE；养老金数据来自 2019 年世界银行养老金支出数据库。中国：政府医疗和教育支出分别为 2018 年和 2017 年数据，来自 2019 年中国统计年鉴；社保基金支出为 2018 年数据，来自人力资源和社会保障部；社会救助数据包含城镇低保、农村五保、医疗救助、自然灾害补助、保障房补助和就业补助等事项。

能性（Zhang and Liu 2014; Long et al. 2013; Feng, Lou and Yu 2015）。最近出台的一项政策承诺报销重大居民医疗支出——即医疗支出超过居民可支配收入特定比例的情况。但这只是权宜之计，还需要通过结构性改革从根本上解决问题。政府还在 20 个省为经济困难的老人建立了老年护理补贴，其中包括对特困老人的支持制度，但这些制度的覆盖面只有略超过 500 万人（2011 年）。

深化市场改革、取消各种扭曲性限制（如放开市场准入限制——尤其是服务业，开展户籍制度改革）对刺激贫困人群和日益壮大的中产阶级的消费至关重要。土地改革可使农民从土地出售中获得财富，缓解财富不平等的日益加剧，并通过财富效应增加消费。另外，户籍制度改革应当是一项重中之重，因为如果不能为农民工提供与城镇居民同等的社会权益，不仅会加剧不平等，也会阻碍消费。中国的中产阶级正在迅速扩大，私人消费支出中耐用品和服务业所占份额不断上升。继续消除跨境贸易和投资壁垒并进一步开放金融、卫生、教育和电信等服务行业将有助于满足消费者日益复杂的需求——他们对产品和服务标准有更高要求，希望获得更加便利、优质和多样化的产品和服务（世界经济论坛 2018）。

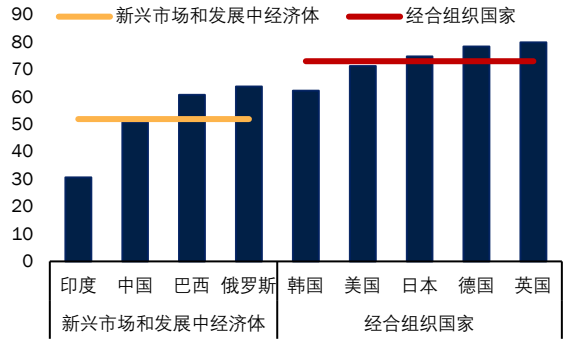
IV. 特别专题：回归蓝天

将改善空气质量坚持到底

中国格外高速的经济增长对其环境产生了很大的代价，代价之一是严重的空气污染。2018 年全球环境绩效指数中国的排名仍处在总计 180 个国家中的第 120 名（图 62）。作为全球第二大经济体，以及最大的制造业基地，中国也是全球最大的温室气体排放国，其 2017 年温室气体排放量占当年全球排放量的 28.3%。糟糕的城市规划和不协调的基础设施投资导致了城市的环境污染、交通拥堵，以及许多市政服务的高成本。近年来中国的 PM2.5（细颗粒物）年平均暴露浓度（微克每立方米）虽大幅下降，但依照国际标准仍处在较高水平（图 63）。2017 年，北京市 PM2.5 年平均浓度超过世界卫生组织空气质量准则值将近六倍，上海市超过近四倍。对于 338 个有空气质量监测数据的城市，平均 PM2.5 浓度达到了世界卫生组织准则值的 4.3 倍。中国的水体和土壤污染也对健康和环境产生了重大的威胁。

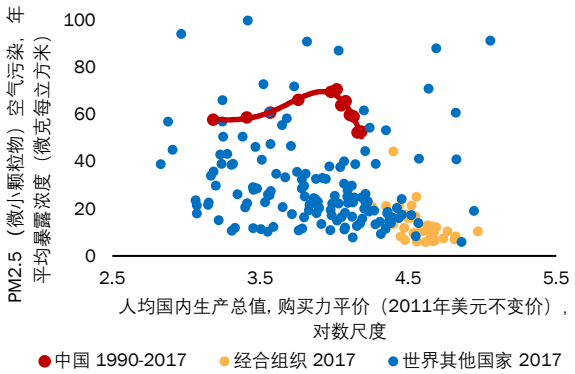
图 62：2018 年环境绩效指数

分数范围 0-100（分值高=好）



来源: 2018 年环境绩效指数，耶鲁大学。

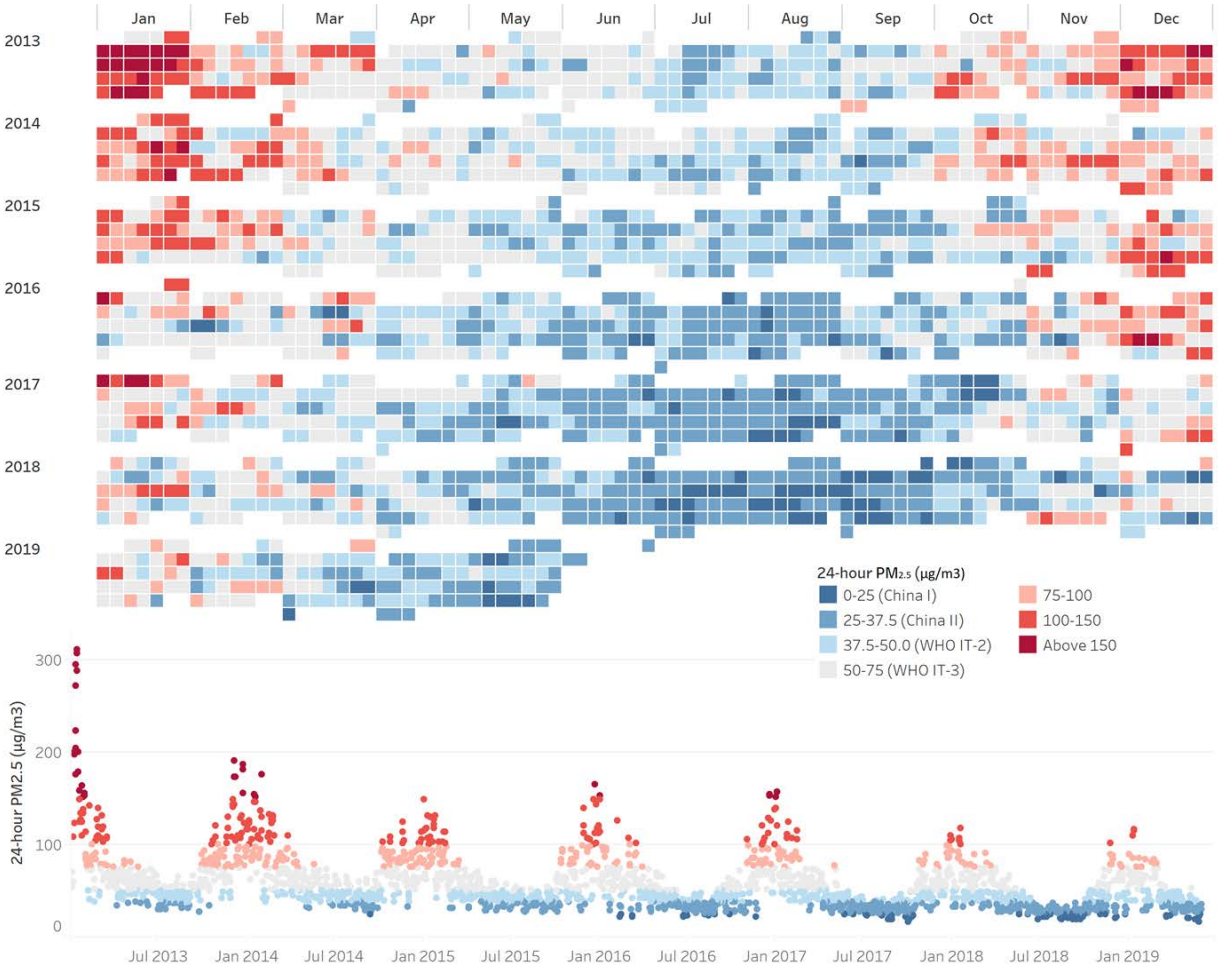
图 63：PM2.5 空气污染



来源: 世界发展指数，世界银行。

自 2012 年起，中国在应对上述环境挑战上已经取得了重大进展，其中包括改善了主要城市区域的空气质量。涵盖 2011 年至 2020 年的“十二五”和“十三五”规划对中国大气治理来说是一个重要转型期。自 2013 年发布《大气污染防治行动计划》以来，中国在改善空气质量方面有很大进展，其中一个明显表现就是许多城市的污染严重程度趋于减轻。据生态环境部数据显示，在防治计划所瞄准的人口密集地区，PM2.5（空气中直径小于 2.5 微米的颗粒，约为头发直径的三十分之一）年平均浓度下降了 42%（生态环境部，2019）。世界银行的分析显示，从 2013 至 2015 三年间这 74 座被《大气污染防治行动计划》列为重点的城市 24 小时 PM2.5 均值达到世界卫生组织准则值的只有一天，而到 2018 年这一数字已增至 47 天（图 64）。随着空气质量达标的城市数量的增多，生活在 PM2.5 达标城市的人口所占比例也从 2013 年的不到 3%提高到 2018 年的约 21%。

图 64：中国主要城市 PM2.5 日均值，2013 年 1 月至 2019 年 5 月 [28]



来源：空气中 PM2.5 监测数据来自生态环境部中国环境监测总站（http://106.37.208.233:20035），由青悦开放环境数据中心（https://data.epmap.org）、http://beijingair.sinaapp.com 和真气网（https://www.aqistudy.cn）提供；城市人口数据来自住房和城乡建设部：http://www.mohurd.gov.cn/xytj/tjzljsxytjgb/。

空气质量改善的成功来自多种因素。大力推行完善环境质量数据和污染排放源数据的监测体系、加强信息披露力度、提升政策制定的科研支撑等举措为有效控制空气污染奠定了坚实基础。一系列督察执法，以及相关职能集中调整到省级管理的部署加强并统一了监管标准的执行。这体现了政府对改善空气质量的坚定决心。大气污染防治资金投入的增加使政策得以转化为行动，而中国绿色金融体系的发展则为相关投资和支持开辟了新的筹资渠道。

[28] 注：数据包括了《大气污染防治行动计划》重点区域 74 个城市中有 2013 年 1 月至 2019 年 5 月完整数据的 69 个城市；“中国 I”和“中国 II”分别指中国空气质量一级和二级标准；“WHO IT-2”和“WHO-IT3”分别指世界卫生组织对 24 小时 PM2.5 平均浓度临时指标的二级和三级标准；对这 69 个城市的 24 小时 PM2.5 浓度根据城市人口进行了加权；由于还没有最近两年的人口数据，所以对 2018 和 2019 年采用了 2017 年人口数据；对各监测站原始小时数据的数据质量根据 Silver et al (2018)的方法进行了筛查。

然而大气治理工作任务依然艰巨，政策制定和监管部门面临的挑战有日益复杂化的趋势。中国大多数人的生活环境仍然受到大气污染威胁，而且某些污染物还在日益恶化——如地表臭氧（O3），它会加剧哮喘等疾病并可能对肺造成永久性损害。另外，由于很多城市已经采取了最易见成效的行动，消除了市区内最主要的 PM2.5 直接排放源，从周边地区传输或由其他污染物通过二次化学反应形成的 PM2.5 所占份额有所上升。[29] 这些污染物可以持续悬浮在大气中并长距离传播。因此，今后继续改善空气质量意味着坚持制定多种污染物综合防治策略并增强跨区域协调。

政策考虑

政策制定的应包括多重目标；扩大地方政府和企业获得新型大气治理融资的机会，引入基于成本效益的空气质量管理编制规划以确保公共和私人资金得到合理使用，同时为更多使用市场化政策工具提供条件建立更坚实的制度和法律基础。要保持较长期的进展，并实现到 2030 年所有城市空气质量达到中国 II 级标准的目标，需要新的资金来源和新的规划及执行方法。如果处理得当，更多地利用基于市场的政策工具，将减轻政府的行政负担，为更蓝的天空铺平道路。

通过中国绿色融资体系扩大空气质量管理融资渠道

在《大气污染防治行动计划》和"蓝天计划"下，用于空气质量管理的资金大大增加。政府每年对空气污染防治的资本投资从 2000 年的 91 亿元人民币增加到 2017 年的 446 亿元。30 从 2013 到 2017 年，中央财政累计安排大气污染防治专项资金 528 亿元，[31] 2018 和 2019 年又为"蓝天计划"拨款 450 亿元。[32] 中央还设立了一些其他基金来支持产业结构调整升级（用于关闭工厂、改造和安装减排设备等）和提供补贴（如用其他燃料取代煤炭为居民供暖）。例如，河北省拨出 60 亿元专款支持重点行业。[33] 从 2016 到 2018 年，中央财政拨款 276 亿元作为居民的取暖用气用电补贴。[34]

与空气质量管理有关的投资需求会继续增长。据创蓝清洁空气产业联盟（BCAA）估计，要想全国所有城市的空气质量在 2030 年都能达到可接受标准，那么清洁空气技术市场——包括清洁能源车辆、工业污染控制、无煤供暖、污染排放和空气质量监测以及改善公路运输燃料质量等，其规模将是 20 万亿人民币左右。[35] 单靠政府支出将无法满足这一需求。

---

[29] 北京就是一个很好的例子。北京市 PM2.5 的三分之一左右来自周边地区，而在污染严重的日子里通常有一半到三分之二是来自周边地区（ICCS 2018）。

[30] 2017 年之前各年份的人民币数额已根据市场价格调整到 2017 年价格。生态环境部报告的投资数据是整合了各行业部委的数据，主要包括对工业污染治理和城市基础设施的公共支出。这两项支出中，城市基础设施可能占了大部分（Zhang 2016）。

[31] 中华人民共和国中央人民政府，"环境保护部就大气污染防治工作进展情况等答问"，2018 年 2 月 27 日（http://www.gov.cn/xinwen/2018-02/27/content_5269486.htm）。

[32] 新华社，"生态环境部：大气污染物排放仍处高位 防治任重道远"，2019 年 1 月 21 日（http://www.xinhuanet.com/politics/2019-01/21/c_1210043398.htm）；新华社，"2019 年中央财政将安排污染防治资金 600 亿元 增长 25%"，由中国能源网转发，2019 年 3 月 8 日（https://www.china5e.com/news/news-1053193-1.html）。

[33] Wong and Karplus, 2017, "China's War on Air Pollution: Can Existing Governance Structures Support New Ambitions." *The China Quarterly* 231: 662-684.

[34] 董战峰等，2019。"环境经济政策年度报告 2018"，《中国环境管理》 247: 24-39。

[35] BCAA，2018，《2030 中国清洁空气市场展望》。, https://www.climatebonds.net/resources/reports/china-green-bond-market-2018

中国新兴的绿色金融体系可以为空气质量管理释放新的融资。中国现已成为全球最大的绿色债券市场，2018 年发行总额为 2103 亿元人民币（312 亿美元）。[36]绿色债券市场的发展已经刺激了新的空气污染防治投资。如 2017 年 2 月，国家开发银行发行了中国第一只专门用于空气污染防治的银行债券，[37]筹措 50 亿元为能效改善、清洁交通和清洁能源项目提供融资，包括为天津周边的农村家庭提供煤改电补贴。项目所预计的减排量和环境效益由独立审计方验证，并且在债券发行前根据（中国人民银行）绿色债券标准进行了认证。[38]

在国家一级，公共政策应当集中围绕巩固绿色金融体系发展所需的技术、法律和制度基础，找出为空气污染防治融资降低交易成本和风险的方法。推动担保工具的使用是降低风险的方法之一。很多国家和国际金融机构都为可再生能源项目、能效项目和其他有助于改善空气质量的项目提供担保。[39] 2018 年 9 月开始运作的中国国家融资担保基金目前仍处于起步阶段，但在成立头几个月中已积累了 600 亿元资金，并通过省级担保基金和商业银行向 25000 多家中小企业提供了 326 亿元再保险服务。[40]除现有基金外，为空气质量管理和其他绿色项目建立针对性担保基金可以给这些当前融资服务仍显不足的行业提供更适应其需求的服务。[41]降低空气质量管理项目融资成本的另一个办法是调整绿色信贷的风险权重，以降低对银行的资本要求——这是中国人民银行货币政策委员会委员、中国绿色金融委员会主席马骏所提出的建议。

在地方层面，各地、各级政府需共同努力，为空气质量管理制定融资计划，并使有关方面可以方便地获得技术和财务咨询服务。同一空域内可制定跨市县的协同空气质量管理投资规划，这有助于增加流动性、分散风险（PwC 等，2019）。此类投资规划通常要综合利用多渠道资金，包括政府债券、一般预算资金、财政转移支付、赠款和贷款等。地方政府还可以提供额外担保以缓解投资者风险——很多美国城市就是这样做的（参见 Smart Cities Council 2013）。构建这种混合投资规划的方法之一是成立一个投资基金，专门为实施地方政府空气质量管理计划所包含的措施提供支持。丹麦的绿色投资基金就是一个很好的例子，它为绿色基础设施承诺了 19 亿欧元公共资金，又通过私营部门融资获得 73 亿欧元（EC 2016）。中国的区域性空气质量管理投资基金可将空气污染治理专项预算的初始投资资本化，部分资金可来自新的环境税、优惠贷款或省级生态环保发展基金收入。这种投资基金可由区域性空气质量管理规划机构管理。地方政府也可以探索利用中国快速发展的绿色债券市场来筹集资金。制定全面的空气质量管理计划，创建使用绿色债券为计划实施融资的框架，然后根据中国人民银行的绿色债券标准或其他国际认可的协议对这些框架加以认证。

有力的信息披露、认证以及监测、报告与核查（MRV）要求对通过资本市场吸引空气质量管理投资至关重要。据气候债券倡议组织称，中国的绿色债券市场已经朝着这个方向发展，有关要求是

---

[36] 本图只包括符合国际标准的中国绿色债券（CBI 2019）。

[37] 国家开发银行，“国开行推出首单大气污染防治专题绿色债券”，2017 年 2 月 14 日（http://www.cdb.com.cn/xwzx/khdt/201702/t20170214_4082.html）。

[38] 值得一提的是，在中国，商业融资已经支持了无数其他具有空气质量协同效应但并非明确针对空气质量的项目。搜孤网，“农银观察|绿色债券带来的绝非仅是好空气”，2017 年 2 月 27 日（https://m.sohu.com/n/481810578/?wscrid=95360_1）。

[39] 方智勇，2016。“商业银行绿色信贷创新实践与相关政策建议”，《金融监管研究》 6: 57-72。

[40] 中央政府网站，“财政部：国家融资担保基金业务运行成效初显”，2019 年 2 月 17 日（http://www.gov.cn/xinwen/2019-02/17/content_5366357.htm）。

[41] 安国俊，2018。“中国绿色基金发展趋势”。

“世界上最严格的国家之一”。[42] 2018 年，中国约 86%的绿色债券在发行前经过了至少一次外部审查，并且 85%的绿色债券公开发布债券发行后所筹资金的使用情况报告（这一比例是所有国家中最高的）。所有核查机构都必须在中国绿色债券标准委员会进行全面登记，其中近四分之三已经获得了国际性“气候债券标准和认证机制”的许可（CBI 2019）。相比之下，中国现有的空气污染治理政府专项资金透明度较低。尽管行政法规要求各省市公开报告中央拨款的分配情况并进行绩效评价，[43] 但目前尚无针对以下事项的具体技术指导或标准：（1）信息披露的程序、方法、形式和内容；（2）MRV 要求；（3）对空气质量管理和环境保护专项资金的审计（黄，2018；杨，2018）。如果将这些专项资金转换成公共资金和私人资金相混合的更大投资计划，信息披露的必要性就更为突出。对与空气质量管理相关的披露和 MRV 要求将需要按照中国绿色债券市场形成的先例加以操作化。

通过实行基于成本效益的空气质量管理规划以提升资金利用效率

政策制定应同时确保以最具成本效益的方式使用公共和私人资源。近年来，中国空气质量管理计划的重点已从强调减少单个实体或行政区域的总排放量转变为对减排任务进行更复杂的优先排序，从而在空域范围内改善空气质量。[44]下一阶段的空气质量管理计划应努力找出最高效的减排政策和措施，以最低的经济代价实现空气质量目标。

现在已有许多分析工具和方法来找出减少空气污染的措施并对其进行优先排序。有些工具试图找出可以最低成本取得所期望结果（如使空气质量达到法定标准）的行动组合。由位于维也纳的国际应用系统分析研究所开发的“温室气体与空气污染相互作用和协同效应”（GAINS）模型就是这样一个成本效益工具。[45] GAINS 可帮助找出针对给定区域内各种污染物（包括温室气体和当地空气污染物）和产业部门成本效益最好的减排措施。从 1990 年代开始，GAINS 已被广泛用于欧洲各国的决策，为欧盟各国的相关承诺提供了分析依据。[46] GAINS 模型已经开发了针对印度和中国的版本。[47]

世界银行“污染管理与环境健康计划”以及 IIASA 目前正在支持生态环境部下属的中国环境科学研究院和省级环科院开发针对京津冀地区的 GAINS 模型，这有助于在省级以下层面找出成本效益较好的空气污染防治措施，支持防治计划的制定。河北省将是京津冀地区第一个采用 GAINS 模型来评估其蓝天战略并确定“十四五”期间优先行动的省份。这项工作将是中国地方政府首次采用基于成本效益的空气质量管理规划。

借助 GAINS 或其他工具进行空气质量管理分析，与利益相关者分享分析结论、开展讨论并达成共识的过程与结果本身同样重要。比如在欧洲，欧盟清洁空气一揽子政策的更新是一个多年过程，成员国政府、产业界、科学家、非政府组织和国际利益相关者都会参与。在整个过程中，GAINS

---

[42] Sean Kidney, “Myth buster: why China’s green bond market is more orderly than you might think. An Overview from Climate Bonds Initiative”（解开谜团：为何中国绿色债券市场比你想象的更加有序。气候债券倡议组织的概述），2017 年 6 月 21 日（https://www.climatebonds.net/2017/06/myth-buster-why-china%E2%80%99s-green-bond-market-more-orderly-you-might-think-overview-climate）。

[43] 见财政部和生态环境部（2018）第 11 条和第 12 条。

[44] 参见 UNEP（2016）和 Narain 等（即将出版）对京津冀地区这种发展趋势的讨论。

[45] 见 IIASA“GAINS 模型”：http://www.iiasa.ac.at/web/home/research/researchPrograms/air/GAINS.html。

[46] 这些承诺是根据《远距离越境空气污染公约》、《哥德堡议定书》和《欧盟国家排放上限指令》、《欧盟空气污染主题战略》以及《 2030 年欧盟气候与能源战略》等协议和文件谈判做出的。参见 IIASA，“GAINS-欧洲”：http://www.iiasa.ac.at/web/home/research/researchPrograms/air/Europe.html。

[47] 参见 IIASA，“GAINS-亚洲”：http://www.iiasa.ac.at/web/home/research/researchPrograms/air/Asia.html。

模型为欧盟机构与成员国之间围绕新提案和国别承诺的谈判提供了一个进行影响评估的共同框架。在中国，随着科学研究、政策和经济状况的不断发展，应该对空气质量管理目标进行定期审查，确保它们符合国家对空气质量和气候变化问题的长期政策目标并有助于这些长期目标的实现。

为市场化政策工具建立坚实的制度和法律基础

有力、一致地执行环境规范和标准将会至关重要，这是因为两个原因，其一是为了实现中国绿色金融体系的正常运转，第二个是为了将空气质量管理计划转化为可见成果。如果执法不力，那么从事高污染生产活动的风险就会降低，人们就缺少投资于污染防治措施的积极性。政府部门只有加强执法力度才能促使人们加强对减排活动的投资。

近年来，中央政府提高了空气污染防治的政治地位，并且向地方政府施加了改善空气质量的更大压力，以此来增强执法力度。2014 年，国务院出台新规定，将空气质量目标作为政府官员年度绩效考核的一个组成部分。2015 年，中央又组织了一系列环保督察行动，监测各省环保工作的进展和合规情况。[48] 这些行动规模和力度空前，有 18199 名政府官员受到纪律处分，29000 家企业被举报，罚款 24.6 亿元，行政和刑事拘留 2264 人。[49] 各省也组织了类似行动来对下级政府和企业进行检查。例如，河南在 2017 年派出 21000 多人次进行大规模检查（BCAA 2018b）。这种自上而下的目标驱动型问责制和大规模检查行动取得了一些成果，但它们的行政成本很高，而且从长期来说可能难以维持（Ma 2017）。

为了减轻空气质量管理行动的实施负担，中央政府应强化市场化政策工具的使用。进一步试验和改革的重点包括污染物排放许可制度和环境税制度。

污染物排放许可制度旨在通过一个跟踪和报告系统来控制和限制污染物排放总量。国务院在 2014 年发表意见，就建立排污权许可制度提出了指导原则并鼓励有关省份开展排污权有偿使用和交易试点（国务院 2014a）。除了中央支持的 12 个试点省份外，还有 16 个省和很多城市也建立了自己的排放权交易平台。[50] 迄今为止这些平台上还没有什么活跃交易，不过这种进展不力的情况显示出了这些系统的活力将取决于执法力度和违法成本。当务之急是加强执法，切实贯彻新版《排污许可管理办法》——该办法最初于 2016 年发布，生态环境部在 2018 年对其进行了更新，以进一步明确有关部门的职能并解决标准的统一问题。

对于环境税，中央政府应当向各省提供更为统一的税率指导。原则上，税率应至少部分反映辖区内污染物排放的社会成本和环境成本。例如，对影响大型人口中心或生态敏感区（如保护区）的排污应实行更高税率，对那些对人体健康和自然生态系统特别有害的污染物也应实行更高税率。当前各省设定的税率不能反映这些动态成本。生态环境部和财政部可考虑要求各省引入一个科学审查程序——例如各省要说明自己所选空气排污税率的依据为何。审查过程应当公开且与各方协商，允许相关产业、研究机构、环境团体和其他政府机构代表参与。对那些因需要实现更大幅度减排而实行更高税率的省市（通过基于成本效益的空气质量管理计划和分析来确定），可以通过财政转移支付和使用生态补偿基金来在一定程度上抵消其税负。更加透明和规范的税率设定和调

---

[48] 环保检查是一种临时性环境执法机制，首次发生于 2006 年。2015 年新规出台后该机制得到巩固强化（Ma 2017）。

[49] BCAA (2018)；新华社，“首轮中央环保督察情况全反馈 31 省份有这些通病”，2018 年 1 月 4 日（http://www.xinhuanet.com/politics/2018-01/04/c_1122206360.htm）；新华社，“‘数说’第一轮中央生态环保督察及‘回头看’：15 万余件环境问题、24.6 亿元罚款、2264 人被拘留”，2019 年 5 月 15 日（http://www.xinhuanet.com/2019-05/15/c_1124499396.htm）；CAAC (2018)。

[50] 财政部,“排污权有偿使用和交易试点工作取得阶段性成效”，2019 年 1 月 23 日（http://jjs.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/gongzuodongtai/201901/t20190118_3125090.html）。

整过程有助于投资者更好地判断减污项目的财务回报，提高市场信心，同时也有助于使这项税收制度更容易执行。可以建立一项使企业可利用税收资金来改善环境绩效的收入循环机制，这将为激励商业投资和行动提供资金。

参考文献

Adolfson, M., S. Laséen, J. Lindé, and L.E. Svensson. 2011. "Optimal Monetary Policy in an Operational Medium-Sized DSGE Model." *Journal of Money, Credit and Banking* 43 (7): 1287-1331.

Ahir, H., and N. Bloom, and D. Furceri, "The World Uncertainty Index." Available at https://www.policyuncertainty.com/media/WUI_mimeo_10_29.pdf

Aziz , J. and L. Cui, 2007. "Explaining China's Low Consumption; The Neglected Role of Household Income," IMF Working Papers 07/181, International Monetary Fund, Washington, DC.

Banerjee, A., X. Meng, T. Porzio, and N. Qian, 2014. "Aggregate Fertility and Household Savings: A General Equilibrium Analysis Using Micro Data," NBER Working Paper 20050, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

BCAA (Bluetech Clean AirAlliance, 中关村创蓝清洁空气产业联盟). 2018. 2030 China Clean Air Market Outlook (2030 中国清洁空气市场展望). https://www.climatebonds.net/resources/reports/china-green-bond-market-2018

Beneš, J., K. Clinton, R. García-Saltos, M. Johnson, D. Laxton, P.B. Manchev, and T. Matheson. 2010. "Estimating Potential Output with a Multivariate Filter. IMF Working Papers 10/285. International Monetary Fund, Washington, DC.

Blanchard, O. and F. Giavazzi, 2006. "Rebalancing Growth in China: A Three-Handed Approach," *China & World Economy* 14(4): 1-20.

Borio, C., P. Disyatat, and M. Juselius. 2016. "Rethinking Potential Output: Embedding Information About the Financial Cycle." *Oxford Economic Papers* 69(3): 655-677.

Brynjolfsson, E., and A. McAfee. 2014. *The Second Machine Age: Work, Progress, and Prosperity in a Time of Brilliant Technologies*. New York: W.W. Norton & Company.

Carroll, C.D. 1994. "How Does Future Income Affect Current Consumption?" *The Quarterly Journal of Economics* 109(1): 111-147.

CBI and CCDC (Climate Bonds Initiative and China Central Depository and Clearing Company). 2019. "China Green Bond Market Update 2018"

Cevik, S. and C. Correa-Caro. "Growing (Un)Equal: Fiscal Policy and Income Inequality in China and BRIC," (March 2015). IMF Working Paper No. 15/68, International Monetary Fund, Washington, DC.

Chamon, M. D., K. Liu, and E. Prasad. 2013. "Income Uncertainty and Household Savings in China," *Journal of Development Economics* 105 (November): 164–177.

Chamon, M. D., and E. Prasad. 2010. "Why are Saving Rates of Urban Households in China Rising?" *American Economic Journal: Macroeconomics* 2 (1): 93-130.

Chao, C.-C., J.-P. Laffargue, and E. Yu, 2011. "The Chinese Saving Puzzle and the Life-cycle Hypothesis: A Revaluation," *China Economic Review* 22 (1). 108-120.

Chen, B., X. Yang, and N. Zhong. 2016. "Urban Housing Privatization and Household Saving in China," mimeo.

Choukhmane, T., N. Coeurdacier, and K. Jin, 2014. "The One-Child Policy and Household Savings," Sciences Po Publications 9688, Paris Institute of Political Studies (Sciences Po).

Curtis, C. C., S. Lugauer, and N. C. Mark. 2015. "Demographic Patterns and Household Saving in China." *American Economic Journal: Macroeconomics* 7 (2): 58-94.

Curtis, C. C., S. Lugauer, and N. C. Mark. 2017. "Demographics and Aggregate Household Saving in Japan, China, and India," *Journal of Macroeconomics* 51 (C): 175-191.

Darvas, Z. "Why Structural Balances Should Be Scrapped from EU Fiscal Rules." *Bruegel* (blog). October 1. https://european.economicblogs.org/bruegel/2019/darvas-balances-scrapped-eu-fiscal-rules

Deaton, A. 2005. "Franco Modigliani and the Life-cycle Theory of Consumption." *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, Banca Nazionale del Lavoro, 58 (233-234): 91-107.

Development Research Center of the State Council, the People's Republic of China (DRC) and World Bank. 2013. China 2030*: Building a Modern, Harmonious, and Creative Society*. Washington, DC: World Bank.

DRC and World Bank. 2014. Urban China*: Toward Efficient, Inclusive, and Sustainable Urbanization*. Washington, DC: World Bank.

DRC and World Bank. 2019. *Innovative China: New Drivers of Growth*. Washington, DC: World Bank.

Dong, Z., C. Hao, C. Ge, H. Li, J. Wang, F. Long, Y. Du, and X. Li (董战峰、郝春旭、葛察忠、李红祥、王金南、龙凤、杜艳春、李晓亮). 2019. "Annual Report on Environmental Economics and Policies 2018" (环境经济政策年度报告 2018). *China Journal of Environmental Management* (中国环境管理) 247: 24-39.

Fang, Z. (方智勇). 2016. "Innovations and Experience with Green Lending by Commercial Banks and Related Policy Recommendations" (商业银行绿色信贷创新实践与相关政策建议). *Financial Regulation Research* (金融监管研究) 6: 57-72.

Feng, J., L. He, and H. Sato. 2011. "Public Pension and Household Saving: Evidence from Urban China," *Journal of Comparative Economics* 39 (4): 470-485.

Gan, Li. 2013. "Income Inequality and Consumption in China." Texas A&M University, unpublished manuscript.

Ge, S., D. T. Yang and J. Zhang. "Population Policies, Demographic Structural Changes, and the Chinese Household Saving Puzzle." *European Economic Journal* 101 (January): 181-209.

Gordon, R. J. 2016. *The Rise and Fall of American Growth: The U.S. Standard of Living Since the Civil War*. Princeton: Princeton University.

Hamilton, J.D. 2018. "Why You Should Never Use the Hodrick-Prescott Filter." Review of Economics and Statistics, 100 (5): 831-843.

He, H., F. Huang, Z. Liu, and D. Zhu. 2018. "Breaking the 'Iron Rice Bowl:' Evidence of Precautionary Savings from the Chinese State-Owned Enterprises Reform," *Journal of Monetary Economics* 94 (April): 94-113.

He, H., L. Ning and D. Zhu. 2019. "The Impact of Rapid Aging and Pension Reform on Savings and the Labor Supply." IMF Working Paper 19/61, International Monetary Fund, Washington, DC.

Horioka, C. Y., and J. Wan, 2007. "The Determinants of Household Saving in China: A Dynamic Panel Analysis of Provincial Data," *Journal of Money, Credit and Banking*, Blackwell Publishing, 39 (8): 2077-2096.

Huang, Y. 2017. "What the West Gets Wrong About China's Economy." https://www.foreignaffairs.com/articles/china/2017-09-14/what-west-gets-wrong-about-chinas-economy

IIASA (International Institute for Applied Systems Analysis). 2019. "The GAINS Model." http://www.iiasa.ac.at/web/home/research/researchPrograms/air/GAINS.html.

İmrohoroğlu, A., and K. Zhao. 2018. "The Chinese Saving Rate: Long-term Care Risks, Family Insurance, and Demographics." *Journal of Monetary Economics* 96 (issue C): 33-52.

Kamber, G., J. Morley, and B. Wong. 2018. "Intuitive and Reliable Estimates of the Output Gap from a Beveridge-Nelson Filter." *Review of Economics and Statistics* 100 (3): 550-566.

Kang, J. S., and W. Liao. 2016. "Chinese Imports: What's Behind the Slowdown?" IMF Working Paper 16/106, International Monetary Fund, Washington, DC.

Kose, M. A., P. Nagle, F. Ohnsorge, and N. Sugawara, eds. 2019. Global Waves of Debt: Causes and Consequences. Washington, DC: World Bank.

Kraay, A. 2000. "Household Saving in China." *World Bank Economic Review* 14 (3): 545–69.

Kuijs, L. 2005. "Investment and Saving in China," Policy Research Working Paper, 3633, World Bank, Washington, DC.

Lam, W. R. and P. Wingender, 2015. "China: How Can Revenue Reforms Contribute to Inclusive and Sustainable Growth?" IMF Working Paper 15/66, International Monetary Fund, Washington, DC.

Lardy, N. and Z. Huang. 2016. "China's Rebalance Reflected in Rising Wage Share of GDP." Peterson Institute for International Economics, Washington, DC. https://www.piie.com/blogs/china-economic-watch/chinese-private-investment-growth-decelerates-sharply-2016.

Lardy, N.R. 2006. "China: Toward a Consumption-Driven Growth Path," Working Paper 06-6, Peterson Institute for International Economics, Washington, DC.

Ma, G., I. Roberts, and G. Kelly. 2016. "A Rebalancing Chinese Economy: Challenges and International Implications." In *Structural Change in China: Implications for Australia and the World*, edited by I. Day and J. Simon. Sydney: Reserve Bank of Australia.

MEE (Ministry of Ecology and Environment, China, 生态环境部). 2018. (关于部分城市环境空气质量自动监测站点受到人为干扰有关情况的通报).
http://www.mee.gov.cn/gkml/sthjbgw/stbgth/201803/t20180329_433243.htm

Mise E., T. Kim, and P. Newbold. 2005. "On Suboptimality of the Hodrick–Prescott Filter at Time Series Endpoints," *Journal of Macroeconomics* 27 (1): 53-67.

Modigliani, F. and R. H. Brumberg. 1980. "Utility Analysis and Aggregate Consumption Functions: An Attempt at Integration." In *The Collected Papers of Franco Modigliani*, edited by A. Abel. Cambridge, MA; MIT Press.

Modigliani, F., and R. H. Brumberg. 1954. "Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-section Data." *Post Keynesian Economics*, edited by K. K. Kurihara, 388-436. New Brunswick, NJ; Rutgers University Press.

Modigliani, F., and S. L. Cao. 2004. "The Chinese Saving Puzzle and the Life-Cycle Hypothesis." *Journal of Economic Literature* 42 (1): 145-170.

Moody's. 2019. *Quarterly China Shadow Banking Monitor*. September.

Narain, U., C. Sall, and J. Nygard. (forthcoming) "Economic Growth and Air Pollution in India." World Bank, Delhi, India.

OECD and World Bank. 2018. Markets and Competition OECD-WBG PMR Indictors for Selected Non-OECD Countries (2013-2018). Database. World Bank, Washington, DC.

Okun, A. M. 1970. *The Political Economy of Prosperity*. Washington, DC: Brookings Institution.

Rosenzweig, M., and J. Zhang. 2014. "Co-Residence, Life-Cycle Savings and Inter-Generational Support in Urban China," Discussion Paper 1039. Economic Growth Center, Yale University.

Sablik, T., 2016. "Life Cycle Hypothesis." *Econ Focus*, (3Q/4Q), Federal Reserve Bank of Richmond.

Song, Z., K. Storesletten, Y. Wang, and F. Zilibotti. 2015. "Sharing High Growth Across Generations: Pensions and Demographic Transition in China." *American Economic Journal: Macroeconomics* 7 (2): 1-39.

Stratford, K. and A. Cowling. 2016. "Chinese Household Income, Consumption and Savings," RBA Bulletin, Reserve Bank of Australia, pages 31-40, September.

United Nations. 2017. *World Population Prospects: The 2017 Revision*. Population Division, United Nations, New York. https://population.un.org/wpp/Publications/Files/WPP2017_DataBooklet.

UNEP (United Nations Environment Programme). 2016. "A Review of Air Pollution Control in Beijing: 1998-2013." Nairobi, Kenya.

Wang, X., and R. Herd, 2013. "The System of Revenue Sharing and Fiscal Transfers in China." OECD Economics Department Working Paper 1030, Organization for Economic Co-operation and Development, Paris.

Wang, X. and Y. Wen. 2011. "Can Rising Housing Prices Explain China's High Household Saving Rate?" *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* 93 (2): 67-87.

Wei, S.-J., and X. Zhang. 2011. "The Competitive Saving Motive: Evidence from Rising Sex Ratios and Savings Rates in China." *Journal of Political Economy* 119 (3) 511–64.

World Bank. 2016a. *Global Economic Prospects: Spillovers amid Weak Growth*. June. Washington, DC: World Bank.

World Bank. 2016b. *World Development Report 2016. Digital Dividends*. Washington DC: World Bank.

World Bank. 2017. *World Development Report 2017: Governance and the Law*. Washington, DC: World Bank.

World Bank. 2018a. *Global Economic Prospects: Broad-Based Upturn, but for How Long?* January. Washington, DC: World Bank.

World Bank. 2018b. *World Bank East Asia and Pacific Economic Update, Navigating Uncertainty*. October. Washington, DC: World Bank.

World Bank. 2018c. *China Economic Update: Fiscal Policy for Rebalancing*. Washington, DC: World Bank.

World Bank. 2019a. *Doing Business 2020: Comparing Business Regulation in 190 Economies*. Washington, DC: World Bank.

World Bank. 2019b. *Global Economic Prospects: Heightened Tensions, Subdues Investment*. June. Washington, DC: World Bank.

World Bank. 2019c. *World Development Report 2020: Trading for Development in the Age of Global Value Chains*. Washington, DC: World Bank.

World Bank. (forthcoming). *Global Economic Prospects*. January. Washington, DC: World Bank.

Xinhuanet, "Feedback on First Central Environmental Protection Campaign – 31 Provinces Have Some Common Problems" (首轮中央环保督察情况全反馈 31 省份有这些通病), January 4. http://www.xinhuanet.com/politics/2018-01/04/c_1122206360.htm.

Xinhuanet, "`Numbers Speak for Themselves' – Look Back at First Central Ecological" http://www.gov.cn/hudong/2019-05/15/content_5391977.htm

Xu, J., G. Ma, and S. Li. 2013. "Has the Personal Income Tax Improved China's Income Distribution? A Dynamic Assessment of the 1997–2011 Micro Data." *Social Sciences in China* 6: 53–71.

Yang, D. T., J. Zhang, and S. Zhou. 2013. "Why Are Saving Rates So High in China?" In *Capitalizing China*, edited by J. P. H. Fan and R. Morck, 247-278. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research

Zhang, J., and T. Zhu. 2013. "Re-Estimating China's Underestimated Consumption." Available at http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2330698.

Zhang, L., R. Brooks, D. Ding, H. Ding, H. He, J. Lu, and R. Mano. 2018, "China's High Savings: Drivers, Prospects, and Policies." IMF Working Paper WP/18/277, International Monetary Fund, Washington, DC.

Zhao, D., T. Wu, Q. He. 2017. "Consumption Inequality and its Evolution in Urban China." *China Economic Review* 46 (December) 208-228.

Zheng, M. S., and D. T. Yang. 2010. "Life Cycle Earnings and the Household Saving Puzzle in a Fast-Growing Economy." Draft paper available at http://www.econ.sinica.edu.tw/english/webtools/thumbnail/download/2013093010102051531/?fd=Conferences_NFlies&Pname=0716.pdf.

Zhou, W. 2014. "Brothers, Household Financial Markets and Savings Rate in China." *Journal of Development Economics* 111 (November): 34-47.