

中國經濟面臨的挑戰和對策

成思危

2008年4月21日於香港中文大學

大綱

- 前言
- 中國經濟的三個“反常”現象
- 流動性過剩及其成因
- 防止經濟增長由偏快轉為過熱
- 防止價格由結構性上漲演變為明顯通貨膨脹
- 實行從緊的貨幣政策
- 結束語

前言

- 中國經濟的發展舉世矚目
- 中國的發展前景
- 中國經濟的高速增長能否長期持續？
- 2008年中國是否會受到美國經濟下滑的影響？

中國經濟的發展舉世矚目

- 中國經濟已經成爲世界經濟的重要組成部分。1978-2007年間中國國內生產總值佔全球的比重由1%上升到5%以上，進出口總額佔全球的比重由不足1%上升到約8%。累計實際使用外資超過7800億美元。
- 中國發展有力促進了世界經濟和貿易增長。1978年以來，中國年均進口增速達到16.7%，已成爲世界第三大、亞洲第一大進口市場。中國經濟對世界經濟增長的貢獻率超過10%，對國際貿易增長的貢獻率超過12%。2001年以來，中國年均進口額近5600億美元，爲相關國家和地區創造了約1000萬個就業機會。

中國的發展前景

- 中國目前是一個處於工業化中期的發展中國家工業主導，重化工業發展加速。2007年鋼材產量為56894.4萬噸，增長21.3%；乙烯產量為1047.7萬噸，增長11.4%。
- 2010年將完成十一五計劃，經濟總量有可能超過德國而居世界第三，人均GDP有可能達到3000美元。
- 2020年將全面建成小康社會，人均GDP有可能達到5000美元。
- 2049年達到中等發達國家水準，經濟總量有可能居世界首位，人均GDP有可能達到10000美元以上。

中國經濟的高速增長(年均8%以上) 能否長期持續？

有利條件

- 社會穩定
- 市場潛力巨大
- 投資環境不斷改善，投資增長迅速
- 勞動力數量充足，素質較高

不利條件

- 收入差距增大，影響社會穩定
- 地區及城鄉發展不均衡
- 環境及能源的制約
- 金融體系不健全

2008年中國是否會受到美國經濟下滑的影響？

會

- 出口減少
- 貿易順差減少
- 國外直接投資減少

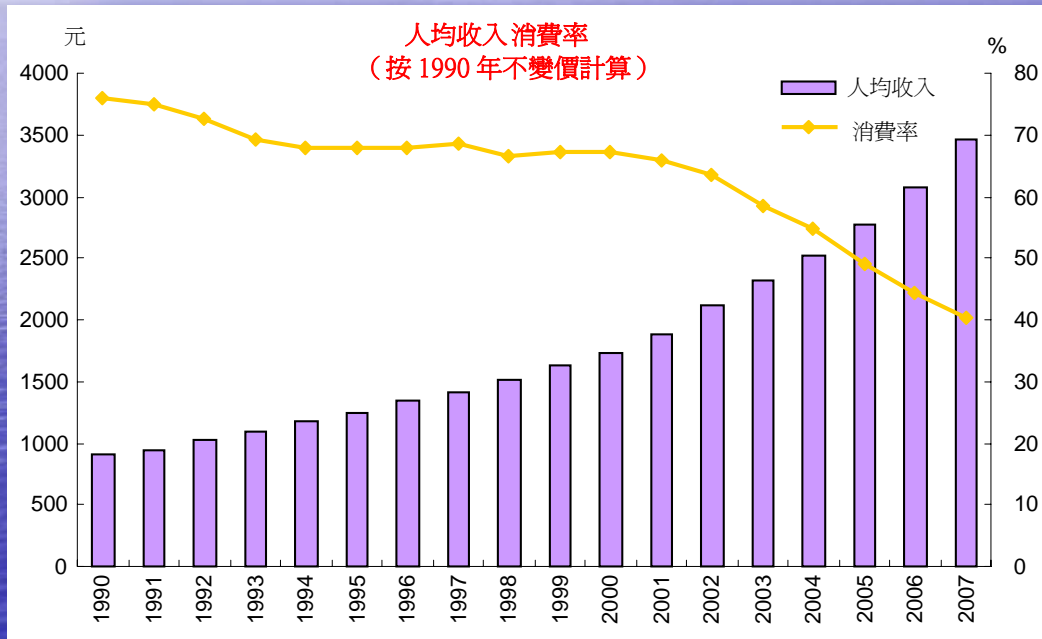
不會

- 經濟規模巨大
- 經濟增長強勁
- 國內消費增長

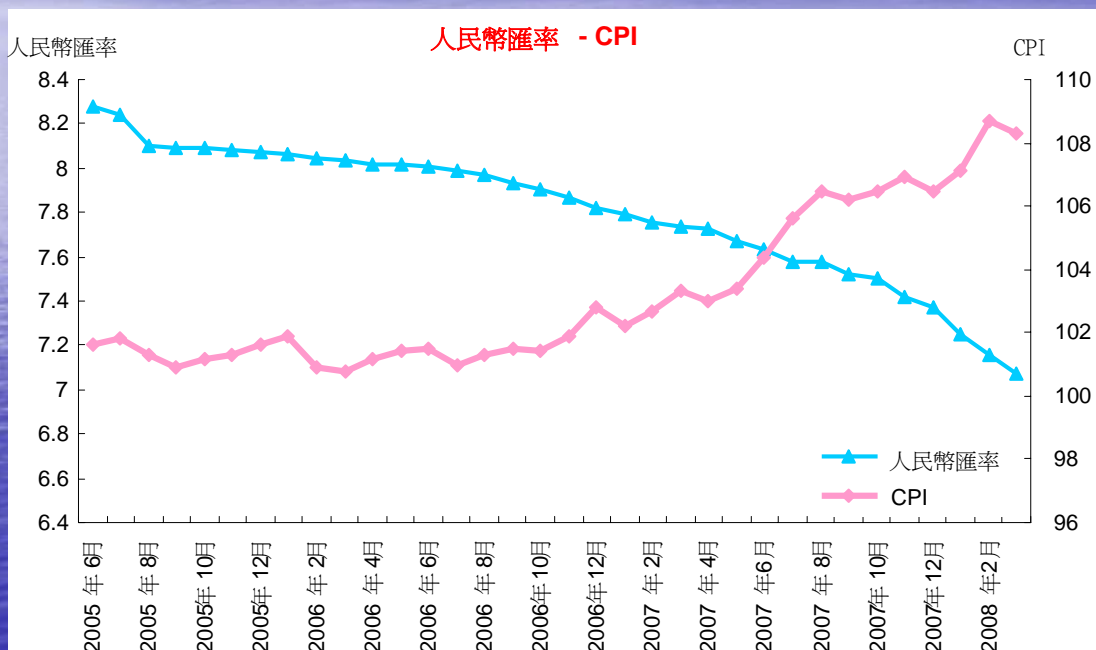
中國經濟的三個“反常”現象

- 居民收入不斷增加，消費率(消費佔GDP的比重)卻不斷減少。
- 人民幣的境外購買力在增加，境內購買力卻在降低。
- 股市和房市一道迅速增長。

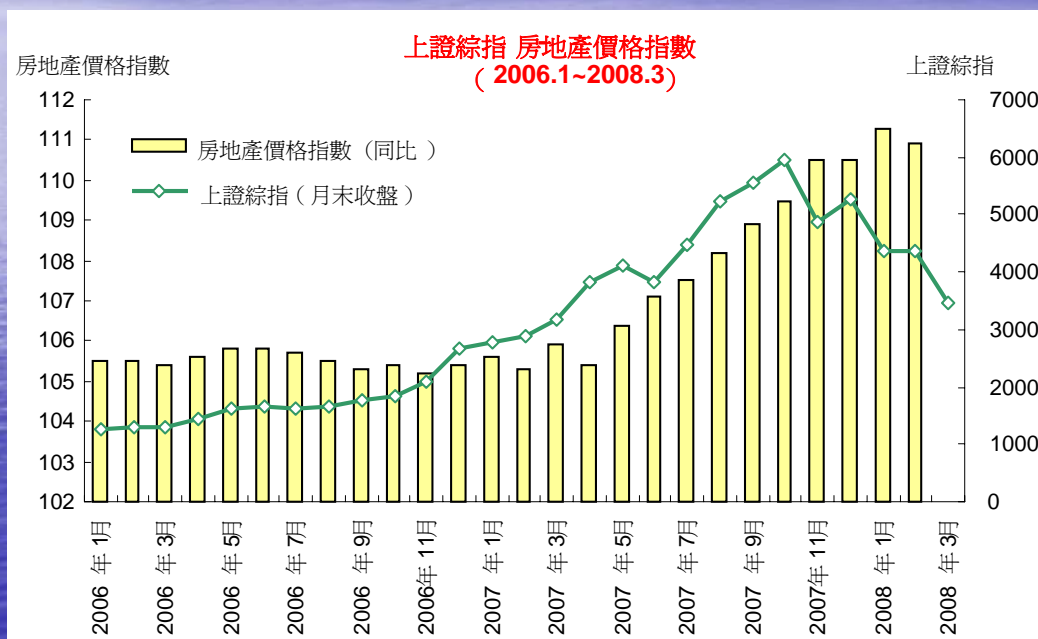
人均收入和消費率



人民幣對美元匯率與消費價格指數



上證綜指與房價指數



流動性過剩及其成因

- 流動性過剩的定義。
- 銀行存款與貸款的差值。
- 外匯儲備的增長。
- 個人和企業手頭貨幣的增加。
- 流動性過剩的影響。

流動性過剩的定義

- 簡單地說，流動性就是以低成本迅速完成一定數量的交易。實際上流動性包含四個方面，依次為：速度（交易時間）、價格（交易成本）、深度（交易量）和彈性（價格偏離均衡水準後並迅速恢復的能力）。
- 目前許多學者將產生這些“反常”現象的原因歸結為“流動性過剩”，儘管對流動性過剩還缺乏嚴格的定義，但社會上資金的充裕卻是不爭的事實。
- 年末廣義貨幣供應量（M2）餘額為40.3萬億元，比上年末增長16.7%；狹義貨幣供應量（M1）餘額為15.3萬億元，增長21.1%；流通中現金（M0）餘額為3.0萬億元，增長12.2%。

銀行存款與貸款的差值

- 到2007年12月底，銀行各項存款總計為40.11萬億元，各項貸款總計為27.77萬億元，差值為12.34萬億元。
- 到2008年3月底，銀行各項存款總計為42.66萬億元，各項貸款總計為29.39萬億元，差值為13.27萬億元。

外匯儲備的增長

- 2007年12月底，中國外匯儲備達1.53萬億美元，佔人民幣款額為11.52萬億元。到2008年3月底，中國外匯儲備達1.68萬億美元，增加0.15萬億美元。在出口放緩、貿易順差下滑的情況下，外匯流入量實際上呈現出不減反增。
- 2007年外貿順差為2622億美元。
- 2007年實際引進外資748億美元。
- 2007年外匯儲備增長5000億美元，扣除外貿順差和引進外資後還多餘1500億美元以上，再扣除歐元儲備的升值，估計2007年流入的熱錢在1000億美元以上。

個人和企業手頭貨幣的增加

- 個人和企業手頭閒置貨幣正在不斷增加，特別是在實行存款實名制以後，有些人為避免“露富”，將大量資金持在手中。

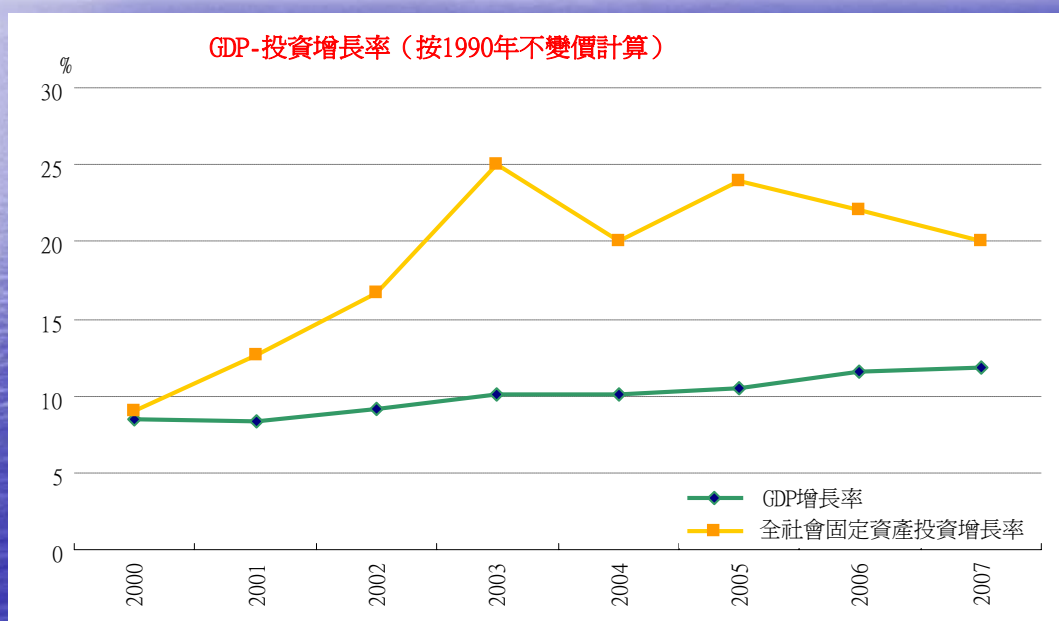
流動性過剩的影響

- 以上三類大量的過剩資金之間可能有一些重複，但它們一定要尋求保值增值的出路，從而導致投資過熱(近年來全社會固定資產投資的增速高達GDP增速的一倍以上)、股市暴漲和房市飆升，進而拉動物價上漲。

防止經濟增長由偏快轉為過熱

- GDP增長率與全社會固定資產投資增長率。
- 經濟增長目前處於偏快，但尚未過熱。
- 固定資產投資確實已經過熱，投資效益降低

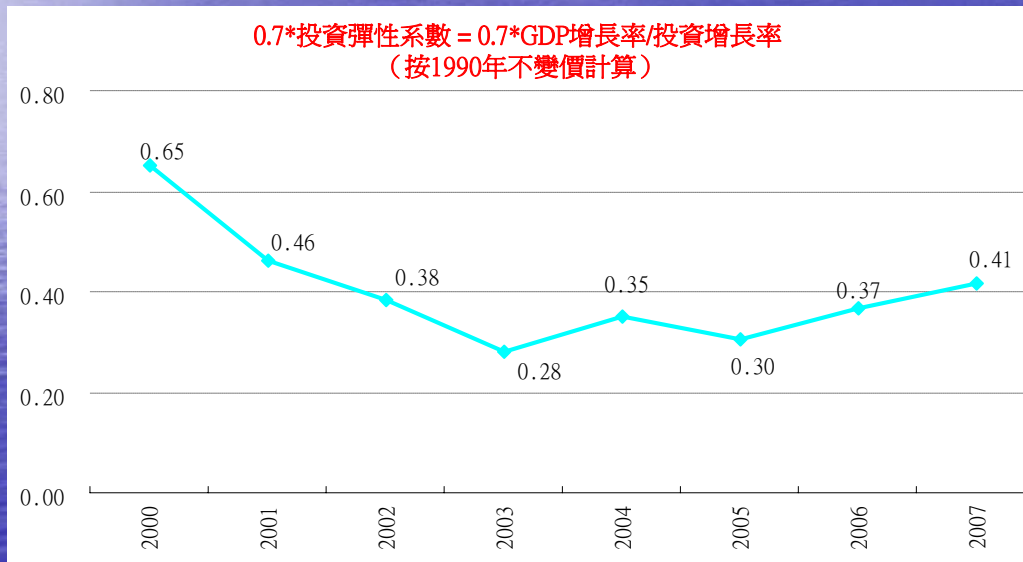
GDP增長率與固定資產投資增長率



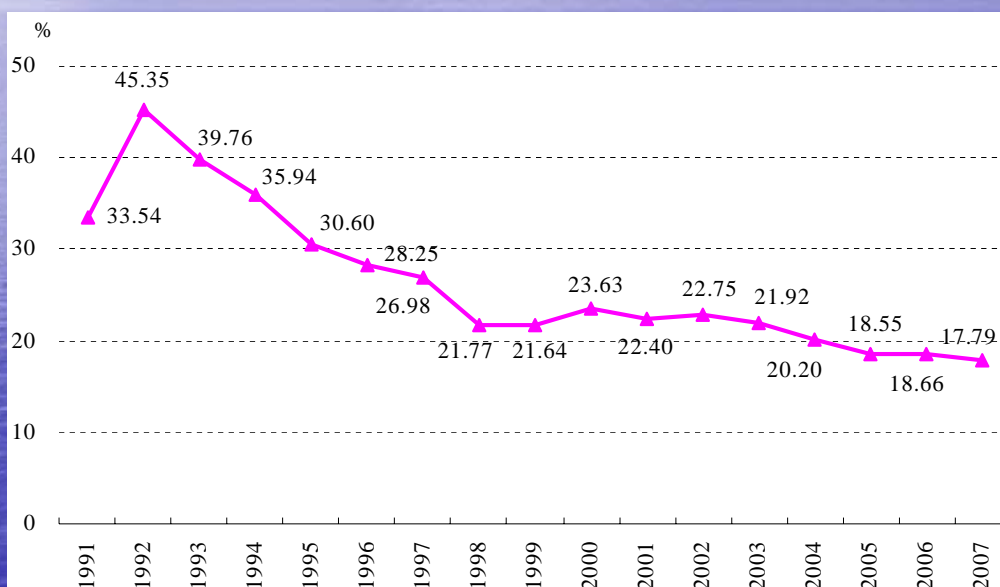
投資的投入產出彈性系數

- 按照新古典經濟學的理论，經濟增長的基本公式為：
- $Y = A + \alpha K + \beta L$
- 其中：Y—總產出（增加值）的增長率
- K和L分別為資金投入和勞動投入的增長率
- α 和 β 分別為資金和勞動的投入產出彈性系數
- A為綜合要素生產力的增長率。

投資的投入產出彈性系數(圖)



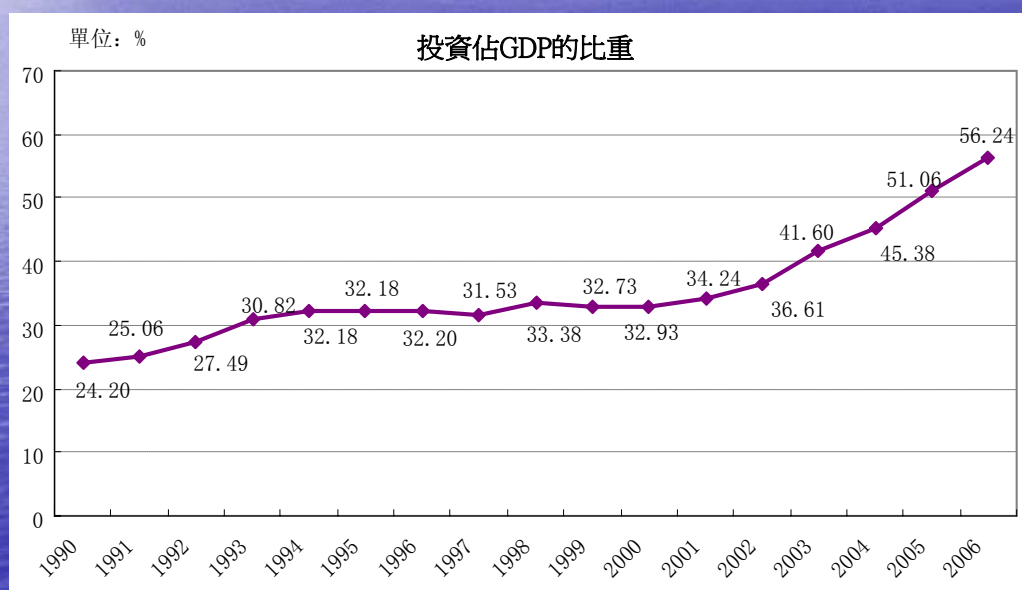
固定資產投資的當年轉化率



投資過熱對綜合要素的擠出效應

- 偏重外延型發展，對科技教育及管理的作用重視不夠。
- 過分追求GDP增速，就容易忽視節能、環保及民生，對發展的品質重視不夠。
- 偏重建設速度，就容易熱衷於引進技術，對自主創新重視不夠。

投資過熱導致投資與消費的失衡



防止價格由結構性上漲演變為明顯通貨膨脹

- 流動性過剩拉動：
- 成本推動：
- 農產品
- 能源
- 資源

農產品價格上漲

- 根據世界銀行本月9日發表的研究報告，在過去3年裏，全球小麥價格上漲幅度高達181%，食品價格總體上漲83%。
- 2007年糧食總產量達50150萬噸，成為歷史上第4個產量超過5億噸的高產年；但當年糧價漲幅卻進一步擴大，全年糧食生產價格同比上漲10.26%，較上年增長9.26個百分點，其中穀物類上漲8.95%，豆類上漲22.62%，薯類上漲9.04%。
- 根據國家統計局對全國200個農產品主產縣集貿市場農產品價格調查，2008年1-2月份糧食價格繼續維持上漲態勢，其中大豆、玉米和小麥價格同比漲幅較大，分別為41.6%、14.4%和8.8%。

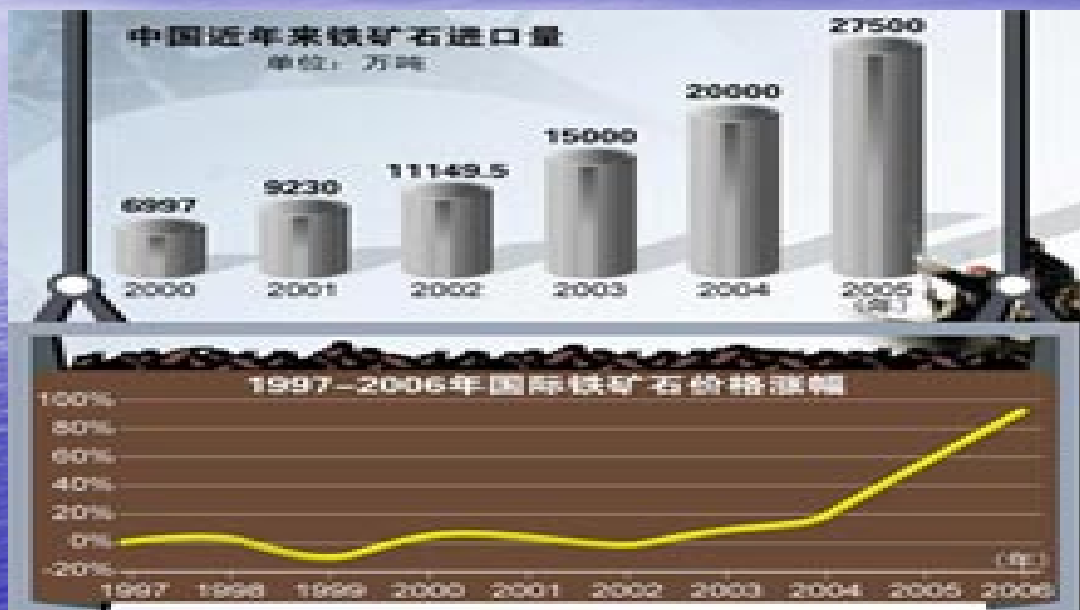
國際糧價上漲迅速



中國的石油需求量不斷增長

- 據中國社科院日前發佈的《中國能源發展報告（2008）》預計，2007年至2020年期間中國石油消費仍將保持較高增長速度，其中2010年和2020年中國石油消費量將達4.07億噸和5.63億噸，分別比2006年提高17.42%和62.47%。
- 報告預計，2007年至2010年石油需求年均增長率為4.5%，2010至2020年石油需求年均增長率為3.3%。成品油消費需求將分別達到2.2億噸和3.35億噸。
- 同一期間內，成品油需求年均增長率為5.5%，2010年至2020年成品油需求年均增長率為4.2%，均高於同期石油需求的增長速度，使得成品油需求佔石油需求比重進一步提高，從2006年的47.1%提高到2010年的54.1%、2020年的59.5%，總體提高12個百分點。
- 分品種而言，汽油需求量的預計增長速度最快，年均增長5.7%，煤油年均增加5.0%，柴油年均增長4.2%。

鐵礦需求與進口價格迅速上揚



實行從緊的貨幣政策

- 近年來我國財政貨幣政策有三次轉型，從2002年提出的“實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策”到2004年的“穩健的財政政策和貨幣政策”，再到2007年“穩健的財政政策”、“從緊的貨幣政策”。

三大貨幣政策工具的運用

- 2007年10次上調存款準備金率，今年一季度又兩次上調存款準備金率，現已達到15.5%，約可回收6.6萬億元流動性。4月25日將再一次提高0.5個百分點。
- 2003年至2007年期間，央行先後8次(2007年6次)上調一年期存款基準利率共2.16個百分點，9次上調一年期貸款基準利率共2.16個百分點。
- 今年以來通過公開市場操作，已回收了近萬億元流動性。

從緊貨幣政策成效初步顯現

- 今年3月份金融機構人民幣貸款新增2834億元，同比少增1583億元。一季度金融機構人民幣各項貸款餘額達27.50萬億元，同比增長14.78%，增幅比上年末低1.32個百分點。統計顯示，自2006年11月份以來，貸款增速首次降至15%以下，使得延續了15個月的貸款高速增長出現了明顯的放緩跡象。
- 此外，3月末，M2同比增長16.29%，增幅較上月末低1.19個百分點，是今年以來M2首次降至17%以下。同時，M1也較上月末下降了0.95個百分點，同比增速降至18.25%。

正確運用從緊的貨幣政策

- 有保有壓，不搞一刀切。要重點滿足農業、高新技術產業及企業的流動資金的需要。
- 掌握節奏，不搞急剎車。要嚴格壓縮新建專案，對在建專案要按照輕重緩急區別對待。
- 嚴格防止熱錢流入。
- 堅決打擊非法金融活動，取締地下錢莊。

結束語

- 2008年由於國際和國內各種因素的影響，我國的經濟發展將會減緩，估計GDP增速為8-10%，貿易順差有可能會減少20-30%。但這也有利於我國調整產業結構，改善外貿結構，提高利用外資的水準，並增加在節能減排、改善民生方面的投入，為勝利完成十一五計劃，迎接第十二個五年計劃新開局而創造有利的條件。