

需求结构转型任重道远

摘要

目前中国经济已经进入“减速换挡”的转型期，消费需求作为社会生产的最终目标，无疑在转型过程中发挥不可替代的作用。2018 年我国最终消费支出对 GDP 的贡献率达到 76.2%。值得说明的是，由于贡献率数据具有“被动式”变化的特点，所以仅凭消费贡献率高的现象就断言需求结构转型乐观的看法并不准确。事实上，我国消费贡献率在大多数年份仍低于美国平均 70%以上的水平，显示当前我国消费对经济增长的带动力距离以美国为代表的消费型经济体仍有差距。

以消费率作为表征需求结构的重要指标来看，我国消费率正沿着符合一般规律经验的“U”型轨迹变动，但目前的水平，特别是居民消费率显著低于相同发展阶段的其他经济体，距离美国等成熟消费经济体稳定在 60%-70%的水平也有较大差距。而从消费率、投资率与经济增长的周期项和趋势项对比来看，过度依赖投资的经济增长模式难以为继，而我国消费率的长期低迷已经对经济增长产生了不利的影响，消费对经济增长的带动力仍有待进一步增强。

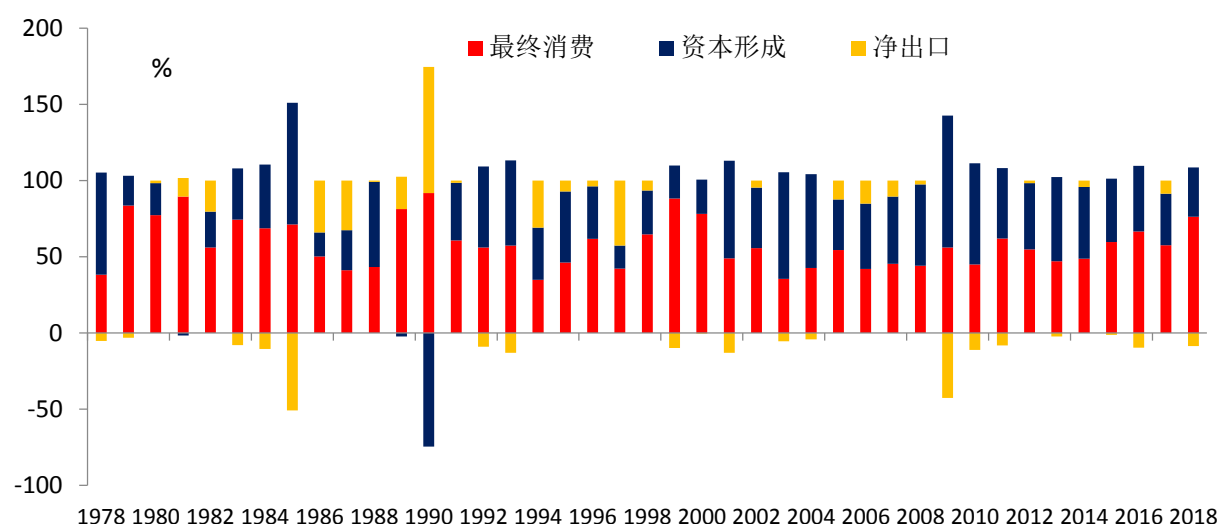
国际经验表明，保持较高的消费率是跨越“中等收入陷阱”的必要条件。展望未来，以“增强消费对经济发展的基础性作用”为目标，如何提高消费率仍是我国经济结构转型的重中之重。从宏观层面的影响因素来看，提高居民消费率一是要提高居民部门在最终分配中的占比，这需要收入分配制度的改革，特别是政府在再分配过程中的调节力度需要进一步加强；二是从支出流向来看，提高消费支出的占比相应要降低可支配收入中用于资本形成以及储蓄的份额，这将涉及到城镇化发展、社会保障体系建设、房地产长效机制等多方面改革措施的配合。由此可见，未来只有通过深化改革破除存在的体制机制障碍才能实现居民消费率的稳步提高，需求结构转型依然任重道远。

经过十几年的高速增长之后，中国经济进入“减速换挡”的转型期，正在形成新的增长要素组合以提高经济的结构质量。而消费需求作为社会生产的最终目标，无疑将在转型过程中发挥不可替代的作用。十九大报告明确指出要“完善促进消费的体制机制，增强消费对经济发展的基础性作用”。从统计数据来看，目前我国最终消费支出占 GDP 的比重（消费率）已经超过一半，消费对经济增长的贡献率也达到较高水平，那么是否可以判定我国已经进入消费型社会了呢？本文尝试通过探寻数据变化规律以及国际比较等途径来阐述我们的一些思考。首先必须说明的是，消费对经济增长的高贡献率并不必然意味着消费内生动力的增强以及结构的转型；从我国的实际情况来看，消费率特别是居民消费率显著低于相同发展阶段的其他经济体，自 2000 年以来居民消费率的整体下降已成为制约经济提速的掣肘，在这种情形下很难得出我国已经成为消费型社会的论断。向后看，以“增强消费对经济发展的基础性作用”为目标，如何提高消费率仍是未来一段时间我国经济结构转型的重中之重。

一、消费贡献率提高并不必然意味着消费内生动力的增强以及结构转型

数据显示，2018 年我国最终消费支出对 GDP 的贡献率（下文简称“消费贡献率”）高达 76.2%（图 1），甚至高出公认的消费型经济体美国 14.1 个百分点。不可否认，随着我国经济发展以及居民收入水平不断提高，消费对经济增长的作用会不断增强，但仅凭消费贡献率高的现象就断言需求结构转型乐观的看法并不准确。

图 1 1978-2018 年三大需求对 GDP 的贡献率



资料来源：Wind，人保资产宏观与战略研究所

事实上，消费贡献率的提高未必表明消费内生增长动力增强以及经济结构的转型。从计算过程来看，消费贡献率等于最终消费支出增量与 GDP 增量之比，反映的是最终消费、资本形成和净出口增量的对比情况，很多时候消费贡献率的提高是一种“被动式”的变化（由于净出口占 GDP 的比重相对较小，更多时候呈现出消费贡献率和

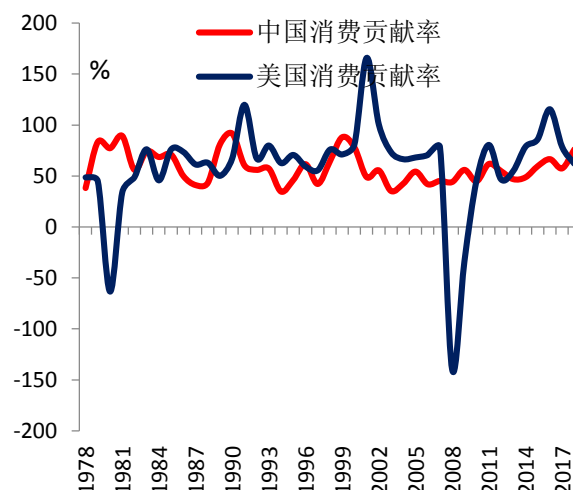
投资贡献率“此消彼长”的现象)。鉴于消费增速变化通常比投资更稳定,在经济趋缓或者下行时期,消费增速下降的幅度会小于投资,此时消费对 GDP 增长的贡献率会明显上升,如 1999 年我国经济增速处于谷底,消费贡献率却上升至 90%左右(图 2);又如 2018 年,净出口贡献率的下降导致消费贡献率在最终消费增长放缓的背景下依然较 2017 年提高了 18.6 个百分点。由于“被动式”的变化特点,贡献率是一个波动性较高的数据。1978-2018 年间,我国消费贡献率数据的极差达到 56.9 个百分点,标准差达到 15.6 个百分点,不过仍然低于资本形成和净出口分项¹,也反映出消费确实是经济运行中的“稳定器”和“压舱石”。

综上,基于贡献率数据“被动式”变化的特点,单纯依据消费贡献率的提高就判定消费内生增长动力增强及需求结构的优化并不准确。此外,横向对比美国消费贡献率,我国消费贡献率在大多数年份仍低于美国平均 70%以上的水平(图 3),显示当前我国消费对经济增长的带动力距离以美国为代表的消费型经济体仍有一定差距。

图 2 GDP 增速与消费贡献率



图 3 中美消费贡献率对比



资料来源：Wind，人保资产宏观与战略研究所

二、我国消费率特别是居民消费率偏低，已经成为制约经济提速的掣肘

与消费贡献率“被动式”变化相比,消费率(也称最终消费率)作为衡量最终消费支出在总需求中所占份额的结构性指标,规律性及稳定性相对更强,能更好地反映消费增长和经济结构转型的情况。

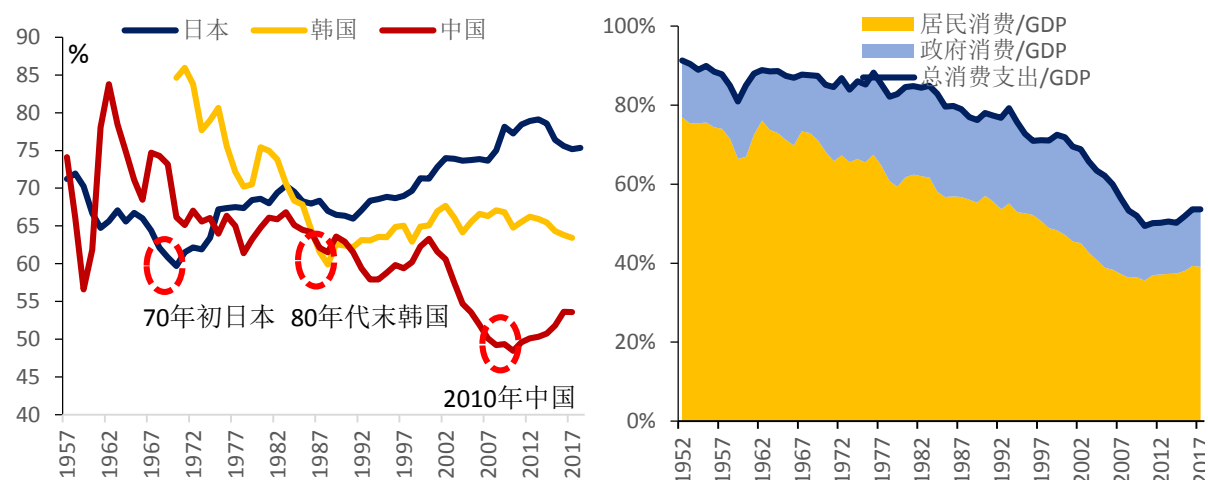
我国消费率基本沿着符合一般经验规律的“U”型轨迹变化。正如经济学理论所揭示的“经济结构内生于经济发展阶段和资源要素禀赋”,需求结构的变化无疑也与经济发展阶段密切相关。国际经验表明,消费率会随着工业化进程呈现“先降后升”的 U 型态势,即消费率在工业化初期到工业化高峰期保持趋势性下降,而工业化高

¹ 资本形成贡献率极差为 161.1 个百分点,标准差为 26.6 个百分点;净出口贡献率极差为 133.8 个百分点,标准差为 21.6 个百分点。

峰期过后趋于回升²。如日本消费率从 50 年代战后工业化重建时期的 76%下降至 70 年代初工业化高峰期的 60%左右，此后开始回升；韩国的消费率从 60 年代末工业化初期的 85%下降至 80 年代后期工业化高峰时的 59%左右，此后开始回升（图 4）。我国消费率的变化也基本符合这一规律，自建国初 80%以上整体下探至 2010 年工业化高峰时期的 48.5%，之后开始有所回升，2017 年升至 53.6%，U 型底或已构建完毕。从最终消费构成来看，近年来居民和政府消费在最终消费中的比重基本稳定在 74%和 26%左右（图 5）；从变化趋势来看，居民消费率呈现“U”型特征，先是由建国初期 70%的水平下降至 2010 年的 35.6%，之后开始回升至 2017 年的 39.1%；政府消费率整体“先升后降”，由建国初期不足 15%提高至 20 世纪 80、90 年代的 20%以上，之后回落至 2012 年 12.8%的历史低点，近两年又回升至 15%附近。

图 4 中日韩消费率变化

图 5 我国居民消费率和政府消费率变化

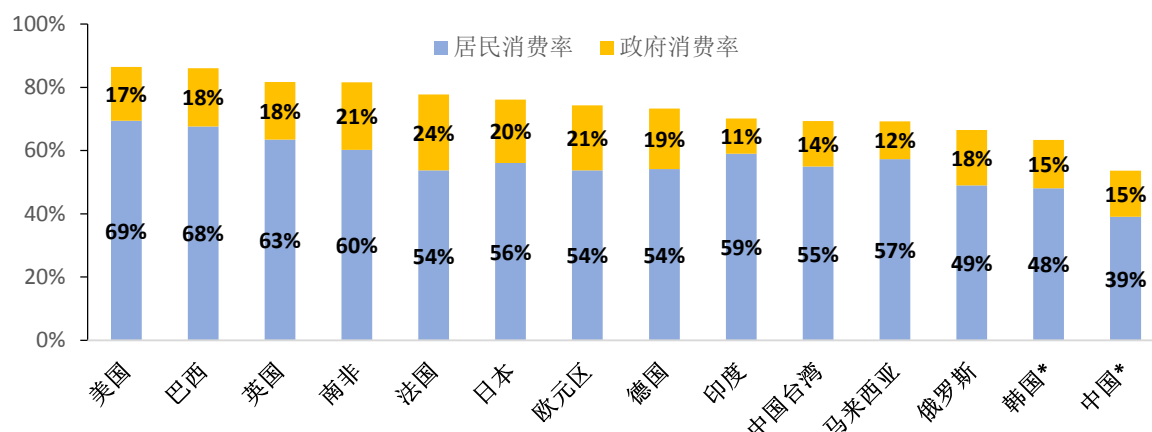


资料来源：Wind，人保资产宏观与战略研究所

值得担忧的是，在我国消费率沿着“U”型轨迹变化的同时，消费率偏低的态势并未得到明显改观，特别是居民消费率显著低于其他经济体。从最新数据来看（图 6），2017 年我国消费率不仅低于美欧日等主流发达经济体，也低于以金砖四国为代表的经济体，较全球平均水平低出近 30 个百分点。从构成来看，我国政府消费率与其他经济体相比并不算低，仅比欧元区、日本等高福利经济体低 5 个百分点左右，而居民消费率与其他经济相比平均相差近 20 个百分点。由此可见，居民消费相对不足是导致我国消费率偏低的主要原因。

图 6 主要经济体消费率

² 发展经济学指出，对于尚未进入工业化或工业化发展初期的经济体，居民收入大部分都用于衣食住行等必要性支出，同时居民和企业普遍缺乏原始积累，储蓄率偏低导致投资占比较小，整体呈现“高消费率、低投资率”的特点。随着工业化进程向前推进，经济中出现具有很高成长率的主导部门，经济结构从传统农业为主转向劳动密集型工业为主，居民储蓄不断转化为投资并带动生产效率快速提高，表现为“消费率下降、投资率上升”。而在工业化后期，社会发展的目标转为提高生活质量，主要经济部门从制造业转向服务业，社会总体消费率逐渐提升，呈现出“消费率高、投资率低”的特点。

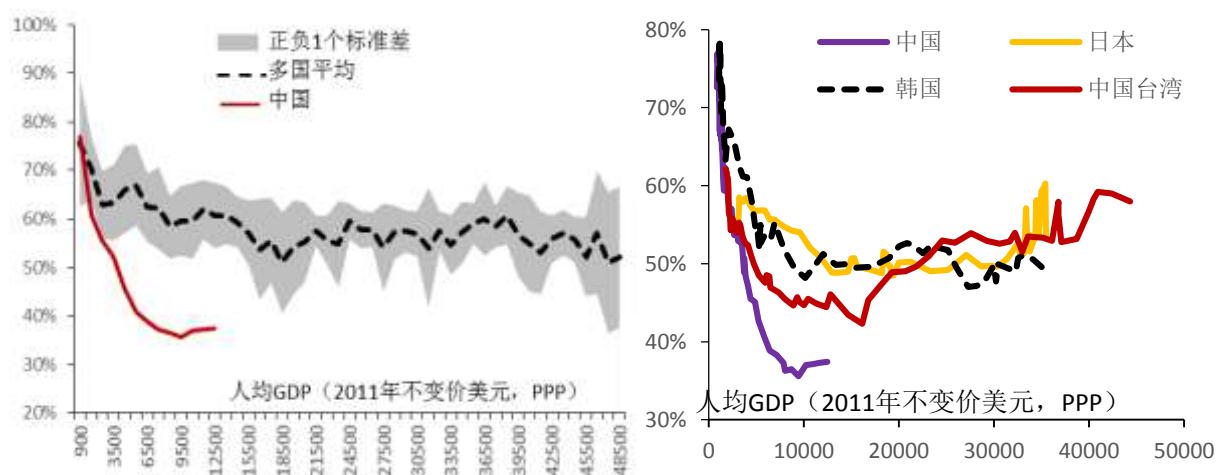


注：图中数据多为 2018 年，*代表 2017 年数据

资料来源：Wind，人保资产宏观与战略研究所

从动态变化的角度进一步观察，即使在相同收入水平上，我国居民消费率都明显低于全球平均水平以及文化背景相似的东亚经济体。我们利用宾大世界表（Penn World Table）提供的数据绘制了不同收入水平的居民消费率示意图（图 7），可以看出在已经历的各个收入水平上，我国居民消费率低于全球平均水平一个标准差以上。此外，“重储蓄”、“节俭”等传统文化理念也不足以解释中国消费率偏低的现状。选取与中国文化背景相似的东亚经济体作为对比样本进行观察（图 8），也可看出，在同等经济发展水平之下，我国居民消费率也显著低于日韩等东亚经济体。

图 7 不同发展阶段居民消费率（全球平均） 图 8 不同发展阶段居民消费率（东亚经济体）



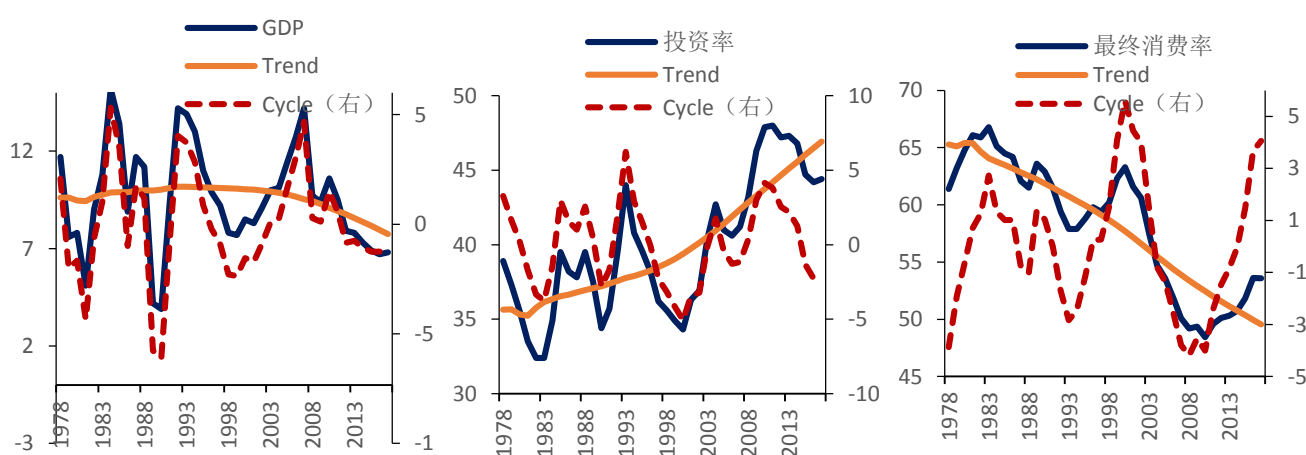
资料来源：宾大世界表，人保资产宏观与战略研究所

诚然，不可否认我国居民消费率存在被低估的可能。原因可能在于：一是居民自有住房的虚拟租金统计尚不充分，造成居民的居住消费被低估；二是统计中尚未涵盖公司账户覆盖的私人消费；三是住户调查中高收入的代表性不足，或低估全体居民的收入和消费。虽然对于低估程度仍有争议，但综合现有研究结论来看，即使达到 10

个百分点这一较高的低估程度³，调整后的我国居民消费率仍不足 50%，与类似发展阶段的大国经济体相比，仍属于偏低的水平，同时距离发达经济体稳定在 60%-70% 的居民消费率仍有较大差距。

为了进一步分析消费与经济增长的运行态势，本文利用 HP 滤波对我国 1978 年以来的消费率、投资率与 GDP 增长率的趋势与周期成分进行了分解（图 9）。趋势项上，改革开放以来我国经济增速整体先升后降，投资率保持上升，消费率整体呈下降态势。由于工业化进程需要巨额的资本积累，在工业化中前期，投资率的提高促进了经济的快速增长；随着工业化进程进入中后期，投资结构不合理、投资效率下降等问题愈加凸显，投资的拉动作用逐渐减弱，故长期依赖投资拉动经济增长并不现实；与此同时，我国消费率整体下降，是近年来经济增速趋势性回落的重要原因。周期项上，投资率的周期与经济增长周期的同步性相对更高，而消费率与经济增长的周期变化却大致相反。如 1994 年 GDP 增速和投资率的波峰几乎同时出现，而消费率跌入谷底；又如 2000 年 GDP 增速和投资率均处于周期底部，而消费率周期项却升至顶端。这种变化说明我国经济增长的周期性波动主要由投资引起。但从经济运行规律来看，投资可在中短期内刺激经济增长，但也容易引起经济过热、导致通胀压力加大与泡沫的出现，单纯依赖投资的增长方式可能无法提供经济增长的持续动力。相比之下，消费率反向作用经济周期体现了消费的稳定性。从消费率、投资率与经济增长的周期和趋势对比可以看出，过度依赖投资的经济增长模式难以为继，而消费率的长期低迷已经对经济增长产生了不利的影响，消费对经济增长的拉动力仍有待进一步增强。

图 9 GDP 增速、最终消费率、投资率的趋势和周期成分分解



资料来源：Wind，人保资产宏观与战略研究所

综上，以消费率作为表征需求结构的重要指标，我国消费率正沿着符合一般规律经验的“U”型轨迹变动，但当前水平，特别是居民消费率显著低于相同发展阶段的其他经济体，距离美国等成熟消费经济体稳定在 60%-70% 的水平也仍有较大差距，而

³ 张斌、邹静娴，中国经济结构转型的进展和差距，中国金融四十人论坛工作论文系列总第 76 期。

从消费率与经济增长的周期和趋势对比来看，消费对经济增长的拉动力仍显不足，已经成为制约经济提速的掣肘。

三、提高消费率以实现需求结构的进一步优化依然任重道远

按照世界银行的收入等级划分标准，2010 年我国人均 GNI 突破 4000 美元，已经达到中等收入国家标准。从国际经验来看，诸多经济体发展至我国目前所处的这一阶段时，都面临所谓“中等收入陷阱”问题；而这一问题本质上是经济增长的动力转换问题，跨越“中等收入陷阱”的关键就是要找到新的经济增长要素组合、优化经济结构以提高经济发展的质量水平。消费需求作为社会生产的最终目标，无疑会在动力转换过程中发挥不可替代的作用。从要素投入角度来看，消费水平的提高意味着居民生活水平的提升，有利于提升劳动力的整体素质；而劳动力素质的提高是推动生产效率和技术创新有所突破的重要基础；同时消费水平的提高对产品结构和质量水平提出了更高的要求，将对产业结构优化升级发挥重要的引导作用，有利于最终实现要素投入优化配置的目的。由此可见，转换经济增长模式、跨越“中等收入陷阱”并保持经济持续健康增长的关键就是要构建以消费为主导的需求结构，并最终实现三大需求的协调发展，为经济可持续发展提供动力。通过对陷入和跨越“中等收入陷阱”的国家进行分析亦可发现，保持较高的消费率是跨越“中等收入陷阱”的必要条件，而消费不足所导致的内需不足可能是一国陷入“中等收入陷阱”的重要原因⁴。结合我国的实际情况来看，当前外需增长的不稳定性较大，过度依赖投资的增长模式难以为继，而居民消费率偏低的事实客观存在，未来以“增强消费对经济发展的基础性作用”为目标，如何提高消费率将成为我国经济结构转型的重中之重。

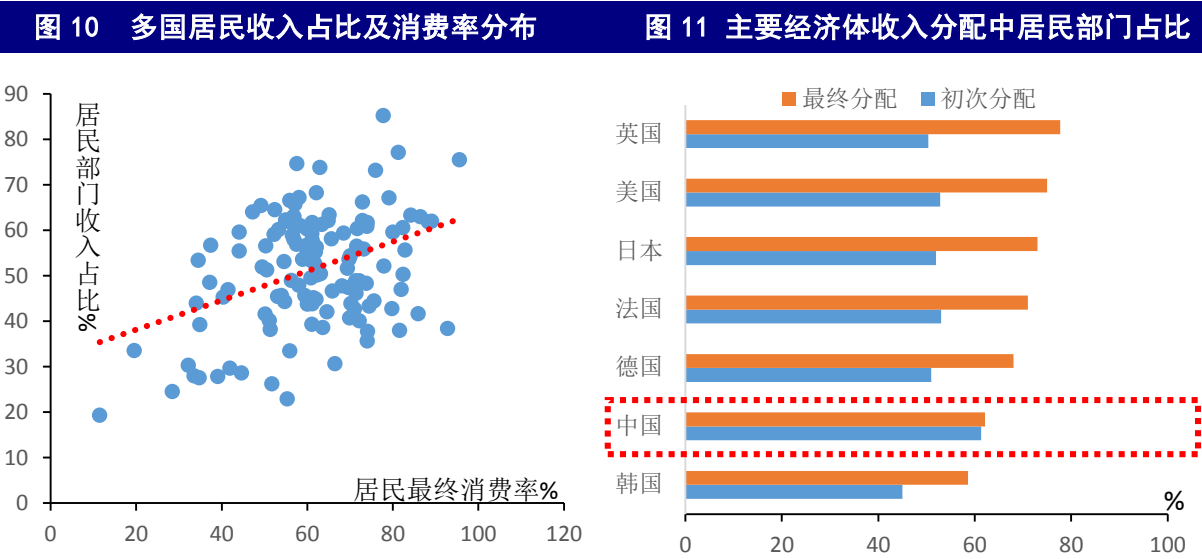
经济发展以及人口结构的变动规律决定未来我国消费率仍将沿着“U”型轨迹逐步提升，然而面对当前消费率偏低的现实，提高消费率特别是居民消费率是否面临显著的制约因素呢？考虑到以消费和投资为主的需求结构是国民收入流量最终循环的结果，故本文尝试通过国民经济核算的资金流量表框架来简要分析提高我国消费率需要跨越的“障碍”。从国民收入流量循环的角度看，居民消费率⁵最终主要取决于居民收入所占的份额（收入分配格局）以及支出流向（消费倾向）两个因素。

从宏观收入分配格局来看，与其他经济体相比，我国居民部门在初次分配中的占比并不低，但在最终分配中的占比相对偏低，显示出政府在再分配过程中的调节力度仍需进一步加强。各种消费理论都离不开消费支出由收入决定的基本框架，宏观层面上收入分配格局即是影响消费的重要因素。数据表明，居民部门收入在国民总收入中所占份额与消费率具有明显的正相关关系（图 10）。从我国宏观收入分配格局来看（表 1），初次分配中，政府、企业、居民部门所占的比重大致为 15:25:60；再分配

⁴ 黄海波、朱丹丹，中国经济转型与跨越“中等收入陷阱”，《福建论坛·人文社会科学版》2015 年第 4 期。

⁵ 居民消费率=居民最终消费支出/GDP=（最终消费支出/可支配收入）*（可支配收入/GDP）。

中（形成最终可支配收入），企业部门占比有所下降，政府和居民部门有所提升，但变化幅度较小。以 2016 年为例，经过再次分配后，居民部门收入占比仅提高 0.9 个百分点。对比美国等主要发达体的收入分配格局（初次分配中政府、企业和居民大致比例约 10:40:50，而在最终分配格局中三者大致比例变为 10:20:70），我国居民部门在初次分配中占比并不低，甚至高于部分发达经济体；而在最终分配格局中，我国居民部门所占份额变得明显偏低（图 11），政府可支配份额相对较高。理论上，政府应该深度介入再分配过程，通过税收、转移支出等手段调节收入分配。我国居民部门在最终分配格局中占比偏低的现实说明政府的调节力度仍需进一步加强，而这一过程将涉及到税收制度的完善、中央与地方财权事权的匹配以及政府职能的转变等深层次结构性问题和体制性问题的突破。



资料来源：宾大世界表，Wind，人保资产宏观与战略研究所

表 1 我国各部门在初次分配和再次支配中所占的比重

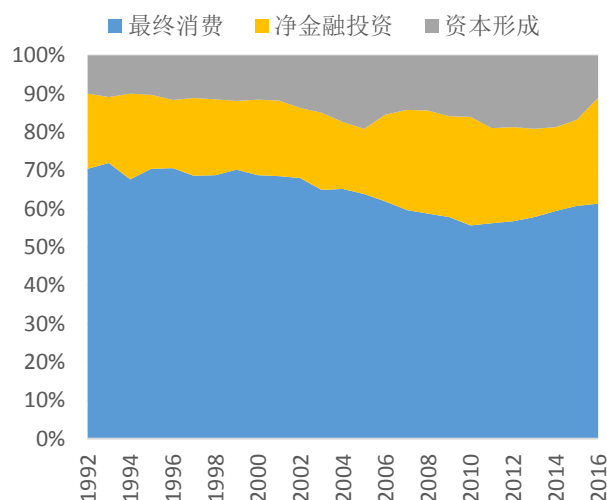
	初次分配			再次分配（可支配收入）		
	企业部门	政府部门	住户部门	企业部门	政府部门	住户部门
2016	24.30	14.50	61.30	20.00	17.90	62.10
2015	24.20	14.90	60.90	19.80	18.50	61.60
2010	26.90	14.60	58.50	23.60	18.00	58.40
2005	26.60	14.10	59.30	23.70	17.40	58.90
2000	21.20	13.10	65.70	19.40	14.50	66.10
1995	23.20	12.40	64.40	19.70	14.10	66.20

资料来源：Wind，人保资产宏观与战略研究所

从支出流向来看，住户部门的可支配收入可用于消费、实物投资（资本形成）和净金融投资（可支配收入减去消费和投资后的剩余部分），整体来看我国居民部门可支配收入中形成消费的比例（消费倾向）偏低。可支配收入中约有六成形成最终消费

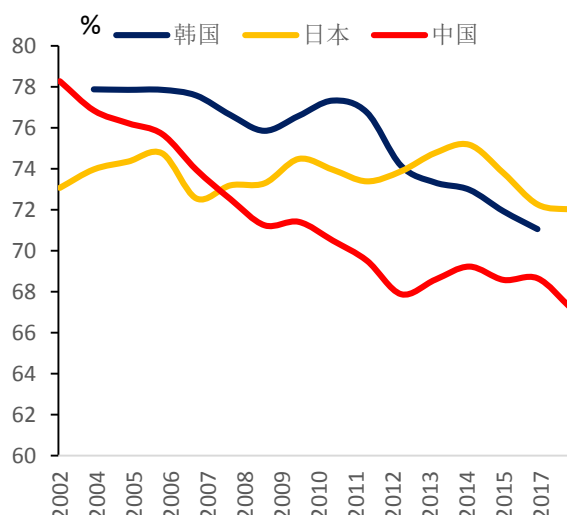
（图 12），这一比例明显低于美国长期以来 90%左右的水平；家庭住户调查的数据同样显示，我国居民平均消费倾向⁶也明显低于消费文化相似的日本和韩国（图 13）。

图 12 居民可支配收入流向



资料来源：Wind，人保资产宏观与战略研究所

图 13 中日韩居民平均消费倾向



直观来看，可支配收入中消费占比偏低可以归结为资本形成及净金融投资占比偏高。在我国居民部门的可支配收入中，平均约有 15%左右流向“资本形成”，与主要发达经济体相比处于较高的水平。究其原因：一方面，我国城镇化水平仍相对较低，农业人口占比较高，农民收入中有相当部分需要用于再生产形成投资。另一方面，我国自有住房拥有率相对较高⁷，居民可支配收入用于购房的支出占比高于其他经济体。数据显示自 1998 年以来，伴随住房制度改革和房价上涨，住户部门“资本形成”占可支配收入的比重由此前 10%左右大幅提升至 20%附近，住宅投资成为这段时期“资本形成”占比提高的主要原因。值得关注的是，考虑到年轻人的消费倾向相对较高，而我国首次购房年龄相对偏低⁸，住宅投资占比的提高对消费有可能形成明显的挤占效应。基于以上两点原因，降低“资本形成”的支出占比就是要进一步提高城镇化率并构建健康发展的房地产长效机制。

扣除消费和投资之外的可支配收入大部分形成了居民储蓄，这一比重保持在 20%以上，也明显高于其他经济体。我国居民储蓄动机居高不下已经成为抑制消费率提高的主要原因。央行调查数据显示，在当前的物价水平和利率水平状况下，认为“更多地储蓄”是最合算的人数比例高达 40%以上（图 14）。而储蓄动机的形成是社会保障制度、区域及城乡发展差距、金融市场发展水平等多重因素综合作用的结果。其一，

⁶ 人均消费支出与人均可支配收入的比值。

⁷ 自有住房拥有率是指自有产权住房家庭户数占全部住房家庭户数的比例。近年来统计局、住建部门以及相关学术研究机构公布的数据显示，我国居民自有住房拥有率接近 90%，高于 60%左右的国际平均水平，也高于多数发达国家 60%-70%的水平。

⁸ 2018 年中国房地产协会和如是金融研究院联合发布的《2018 美好居住生活白皮书》显示，我国居民首次购房平均年龄为 27 岁，低于美国的 35 岁，英国的 35 岁和日本的 41 岁。

在社会保障体系不完善的背景下，预期收入与支出的不确定性增强了居民的预防性储蓄动机。其二，居民收入差距加大使收入集中于少数人手中，而他们的消费是有限的，在其他投资途径受限的情况下，收入更多地用于储蓄。2017 年我国的基尼系数已高达 0.467，远高于美日欧等主要发达经济体平均 0.3-0.4 的水平，且近年来还呈现出回升态势（图 15），反映出居民收入差距或正在进一步加大。

图 14 认为“更多地储蓄”是最合算的人数比例

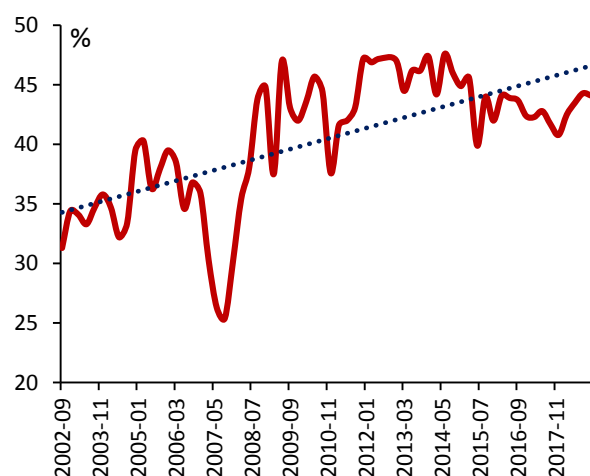
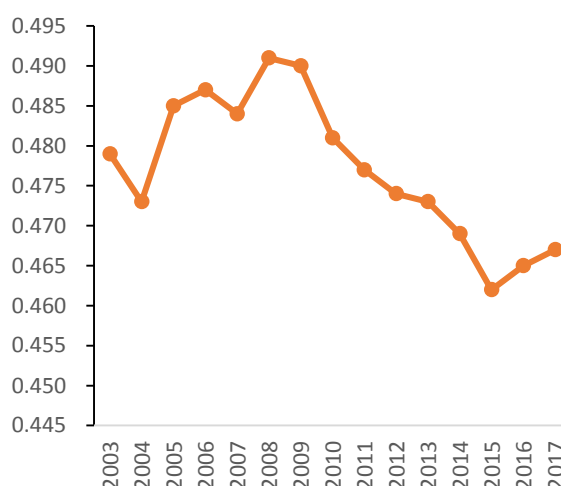


图 15 我国居民收入基尼系数



资料来源：Wind，人保资产宏观与战略研究所

综上，以“增强消费对经济发展的基础性作用”为目标，如何提高消费率将成为我国经济结构转型的重中之重。从宏观层面的影响因素来看，提高居民消费率一是要提高居民在最终分配中的占比，这需要政府调节力度进一步加强；二是要提高居民的消费倾向，则相应需要降低可支配收入中用于资本形成以及储蓄的份额，这将涉及到城镇化发展、社会保障体系建设、房地产长效机制等多方面改革措施的配合。所以说，未来只有通过深化改革来破除抑制消费的体制机制障碍，才能实现居民消费率的稳步提高。正如 4 月 19 日政治局会议所指出的，“经济运行仍然存在不少困难和问题，外部经济环境总体趋紧，国内经济存在下行压力，这其中既有周期性因素，但更多是结构性、体制性的，必须保持定力、增强耐力，勇于攻坚克难”，深化改革以“完善促进消费的体制机制，增强消费对经济发展的基础性作用”依然任重道远。

（作者：人保资产宏观与战略研究所 马俊炯、尹力）