



中华人民共和国

部分问题

经亚太部 批准

2021年12月20日

由Helge Berger领导的团队撰写。各章节的编写人包括Diego Cerdeiro、Fei Han (皆为亚太部人员)，Henry Hoyle (货币和资本市场部)，John Ralyea (财政事务部)，Yiqun Wu (策略政策和审查部)，Cian Ruane、Fan Zhang (皆为研究部)，Phakawa Jeasakul (常驻香港特别行政区代表)。

目录

确保人人享有充足的社会保障	3
A. 引言	3
B. 人口趋势	3
C. 社会保障体系：结构、发展和挑战	4
D. 社会保险：旨在提高家庭经济保障水平的改革举措	7
E. 社会救助：向弱势家庭提供更好的支持	11
F. 储蓄、社会保障和第三支柱养老保险	12
G. 结论	14
参考文献	15
家庭储蓄及其驱动因素：一些典型事实	18
A. 引言	18
B. 疫情期间导致家庭储蓄率升高的潜在因素	20
C. 政策意义	25
参考文献	26
重新审视地方政府融资平台	32
A. 引言	32
B. 地方政府融资平台：规模巨大、相互关联、风险较高	33
C. 地方政府融资平台对经济效率的影响	35
D. 宏观金融稳定风险上升	37
E. 结论	39
参考文献	41
中国的企业活力正在下降	42

A. 生产率增长趋势与国有企业密集度概述	42
B. 根据制造业企业层面的数据进行的自下而上的生产率估计	43
C. 关于中国企业活力持续下降的五个事实	44
D. 地区差异与企业活力	48
E. 改革重点	50
参考文献	51
数字人民币的最新进展和宏观金融影响	53
A. 近期进展	53
B. 数字人民币国内使用的主要宏观金融效益和风险	54
C. 数字人民币跨境使用的主要宏观金融效益和风险	56
参考文献	58
近期的贸易和投资协定及其对改革的影响	59
A. 引言	59
B. 中国加入世贸组织背景下的改革历程	59
C. 近期的贸易和投资协定中的重要改革条款	61
D. 贸易和投资协定的定性影响评估	66
E. 加入 CPTPP 的潜在影响	67
F. 结论	68
参考文献	69

确保人人享有充足的社会保障¹

中国经济正在转型，人口老龄化问题益发严峻。中国的社会保障体系必须适应这一进程。改革将有助于促进经济平等、增强经济活力、加快经济再平衡。具体改革方向包括加大社会救助力度，提高居民养老、医疗和失业保险金并扩大参保人数覆盖面。加快落实社会保障体系的统筹，将有助于上述目标的实现并降低金融稳定风险。另外，第三支柱养老保险将为灵活就业者提供一个为退休进行储蓄的途径。

A. 引言

1. 中国的经济增长成就有目共睹。快速的经济增长使数亿人摆脱了贫困。经济增长和医疗进步带来了居民寿命的提升。中国在十年内达到高收入国家标准的目标触手可及。确保社会保障体系的财政和社会可持续性，减少劳动者及其家庭的后顾之忧，同时提供多元化的养老储蓄渠道，不仅对于上述目标的实现意义重大，也有利于弱势群体提供保护。

2. 经济增长同时也带来了诸多挑战。虽然劳动者平均收入和地区平均收入均有所增加，但部分劳动者和省份致富得更快。此外，由于快速城市化以及生育率低于生育更替水平，家庭的代际支持能力已经减弱。偏低的生育率是当前和未来人口迅速老龄化的一个主要原因。

3. 现有社会保障体系勉力应对。社会保障支出在 2010 年代翻了一倍，达到了 GDP 的 8%。在过去十年中，农村居民和无业居民被逐步纳入养老和医疗保险体系。目前，中国公共养老保险的规模居世界之首（Yang，2021 年）。不过，即使经历了如此迅速发展，社会保障体系仍不完善。因此，为了应对不时之需，也为了老有所养，中国家庭只能大量储蓄，导致中国的家庭储蓄率高于绝大多数经济体（Zhang 等人，2018 年）。

4. 统筹不足影响了社会保障的覆盖率、充足率和提供服务的能力。缴款和福利标准的制定以及社会保障福利的管理和提供主要由地方政府负责。因此，风险分担效应非常有限。国家政策目标与各地方的执行能力和激励机制之间存在脱节，不利于为劳动者提供充分保障（国际劳工组织，2020 年 11 月）。此外，《社会保险法》实施进度较慢，导致缴款不足，劳动者难以享受到社会福利（Wong 和 Yuan，2020 年；China Labour Bulletin，2019 年）。

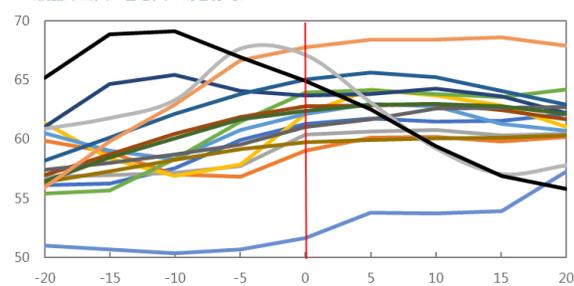
5. 促进社会保障系统统筹，扩大其覆盖面，提高其福利水平，将能够为居民家庭提供更大的经济保障。加强集中化管理将改善风险分担，让人们更好享有社保福利。同时，应提高失业保险的覆盖率和居民养老、医疗、失业保险的充足率。自愿个人退休账户（第三支柱）可以缓解城镇职工养老保险的支出压力，为非传统职工（“零工”经济工作者）提供参保机会，实现个人退休储蓄渠道的多元化。应进一步放宽户籍要求，将使社会保障福利的参与和异地领取变得更为容易（特别是对农民工而言）。有了更充足和更公平的社会福利，个人和家庭就会减少预防性储蓄，从而提振经济活力。

B. 人口趋势

¹撰稿人：John Ralyea

6. 中国人口在过去 30 年中经历了大规模的城市化和老龄化过程。1990 年，农村人口占总人口的比例超过 70%。如今，城市人口已增长到约占总人口的 63%。相对于其他二十国集团国家而言，中国人口开始老龄化的发展阶段明显提前（图）。生育率下降和预期寿命增加共同推动了这一趋势。此外，传统的家庭代际支持体系的作用有所减弱。家庭的平均规模与 1990 年相比减少了三分之一。

中国老龄化步伐比二十国集团其他国家更快
(就业年龄人口占总人口的百分比)

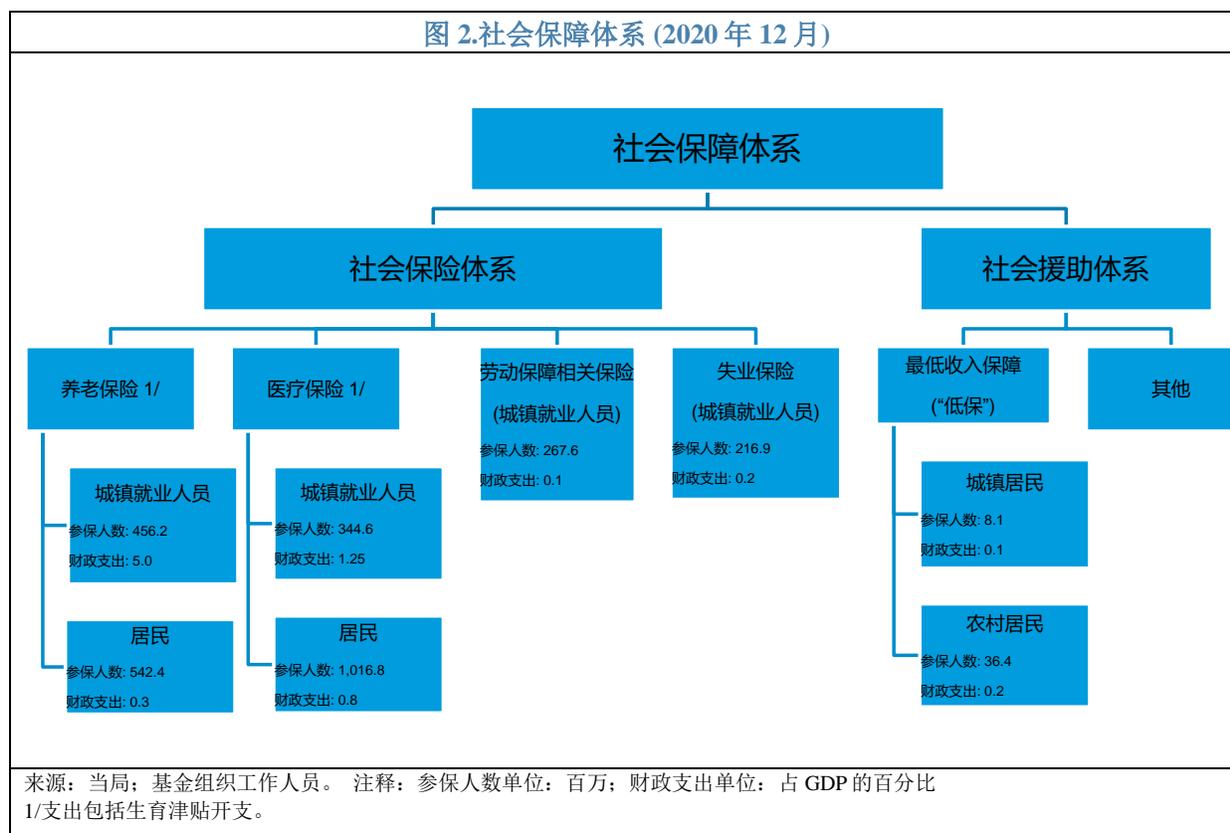


来源：联合国《人口2019年修订版》； 基金组织《世界经济展望》； 基金组织工作人员的计算。
注：黑线代表中国实际的和预计的就业年龄人口与总人口的比率。其他线代表二十国集团其他成员的数据。第0年定义为二十国集团其他国家的人均国民总收入与中国2019年的人均国民总收入相当时的年份。对于所有国家，均规定就业年龄人口由年龄在15至59岁之间的个人构成。

C. 社会保障体系：结构、发展和挑战

7. 社会保障体系包括公共社会保险体系和社会救助体系（图 2）。社会保险旨在保障劳动者和居民不会因为年迈、疾病、生育、工伤、失业及其他社会风险（如残疾和丧亲）而面临收入（经济）上的不安全。中国的社会保险体系由四项基金组成：养老保险、医疗保险、失业保险和工伤保险²。养老和医疗保险基金分别有针对城镇职工和农村居民及无业城镇居民的单独计划。2011 年的《社会保险法》为社会保险体系提供了法律框架。社会救助体系主要包含最低收入保障计划（即“低保”），其同样划分为针对城镇居民和农村居民两个部分。

图 2. 社会保障体系 (2020 年 12 月)

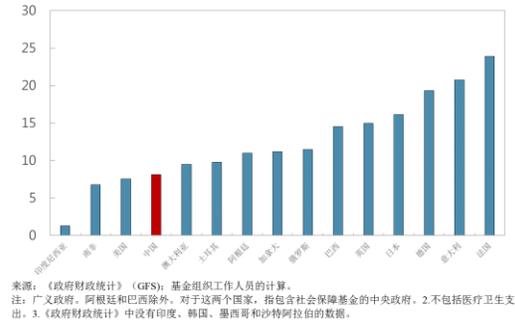


²生育保险于 2020 年与医疗保险合并。2020 年底，2.36 亿名妇女参加了生育保险。

8. 过去二十年内，社会保障覆盖范围迅速扩大。在 2009 年以前，社会保障机制未能覆盖到大多数农村人口、在非正规部门工作的城市人口以及许多农民工（Shen 等人，2020 年）。之后，当局努力扩大基本养老和医疗保险的覆盖范围，逐步将农村和无业城镇居民纳入保障体系。过去二十年内，参加城镇职工养老保险的人数增加了两倍多。基本医疗保险的覆盖率从 2000 年不足总人口的 3% 增至 2020 年的 96% 以上。这一增长数字远远超过了同期社会救助计划参与人数的下降。然而，尽管支出翻倍增长，但相对于其他二十国集团国家而言，中国的社会保障支出仍然偏低。2018 年，大多数其他大型新兴市场经济体（巴西、俄罗斯、阿根廷、土耳其）在保护劳动者和最弱势公民上的支出都要更多（图）。

9. 中国社会保障体系的一个显著特征是运营层面的分散化。中央政府制定全国性的政策法规，并提供实施指导方针和意见。市、县级政府主要负责提供公共和管理社会保障资金。地方政府还根据当地情况制定缴款率和福利金额。地方政府的财政状况也是保险业务量及社会管理力度的重要影响因素（Qian，2017 年）。中央向地方政府进行的财政转移不包括用于支付社会保障管理费用的专款，地方政府只能从自己的预算中划拨这部分资金。

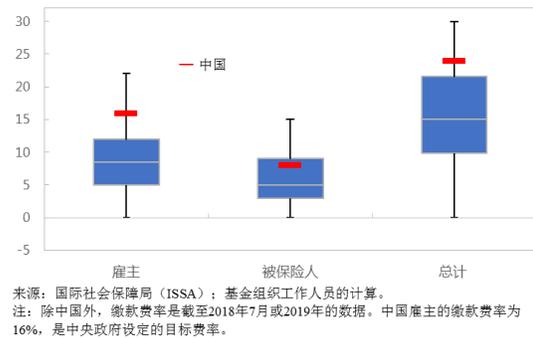
2018年二十国集团社会保障开支
(占GDP的百分比)



社会保障筹资情况

10. 社会保险资金主要来源于用人单位和职工个人缴款以及政府财政转移（补贴）。用人单位和职工个人都向养老、医疗和失业保险基金缴款。用人单位还缴纳工伤和生育保险费。自 2015 年以来，中央政府降低了用人单位缴款指导费率。根据政府估计，企业因此减少的缴款额达 GDP 的近 1%（国际劳工组织，2021 年）。但与其他新兴市场国家相比，中国城镇职工养老保险缴款费率仍然偏高（图）。

中国城镇职工养老金法定缴款费率相对较高（百分比）



11. 缴款不足情况导致出现资金缺口。许多企业未能为员工足额缴纳社会保险费。此外，用人单位和职工个人还会私下协议参照低于实付工资的标准缴纳社会保险费（Cousins，2021 年；Zhou，2021 年）。在许多地方，实际缴款比例（缴款占收入的百分比）远低于法定缴费率（Zhao 和 Mi，2019 年）。缴款不足的情况导致许多省级基金出现资金缺口。为了弥补这一缺口并应对逐年增长的开支，政府对社会保险的补贴已增加到 GDP 的 2% 左右，占社会保险总支出的 1/4（图）。

补贴占收入和支出的份额
(百分比)



建设一个全国性的社会保障体系

12. 当局力求建立统一且可持续的社会保障体系。这一方向的重要改革措施包括：提高社会保障体系整体财务状况的透明度，以及引入风险分担办法。2013年，社会保险基金预算被纳入了向全国人民代表大会提交的年度预算报告。此外，当局在中央政府一级引入了养老金风险分担机制（专栏1）。

13. 当局还采取措施向农村户籍流动人口提供城市社会保险福利。2020年，中国约有2.86亿农民工，其中外出农民工1.7亿人，本地农民工1.16亿人。对于省内农民工，基本取消了省内社保参保的户籍限制（国际劳工组织，2021年）。³对于跨省工作的农民工，当局启动了一项全国性的居住证计划。持有居住证的农民工可以享受基本（而非全部）的城市公共服务。然而，个别特大城市仍然要求必须是本地户籍才能参加社会保险（国际劳工组织，2021年）。如果废除户籍制度，城市政府将因为流动人口提供包括社会保障在内的基本公共服务而大幅增加支出（Bikales，2021年）。

14. 然而，基金统一管理工作总体上进展缓慢。实现基本养老金国家统筹的第一步是实施省级统筹，中央政府至少自2007年起就一直在努力推动这个工作。十三年过后，31个省级政府中只有7个在真正意义上实现了城镇职工基本养老保险计划的省内统筹。在2018年3月，中央政府宣布国家税务总局（STA）应为征收社会保险缴款的唯一机构——这一目标已经达成。如果地方社会保险部门与地方税务分局分享工资数据，则款项征收主体的转移有望改善缴款水平。⁴

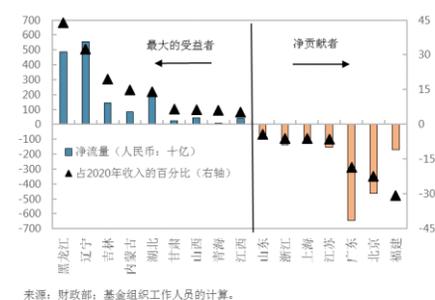
专栏 1. 城镇职工养老保险风险分担¹

国务院于2018年设立了中央调剂基金（CAF），作为省级城镇职工基本养老保险资金池的风险分担机制。各省根据省内职工人数及其平均工资，从自己的养老保险基金中转出资金，补充调剂基金。然后，人社部和财政部根据各省退休人员人数，将资金重新分配给各省级养老基金。2020年，各省从地方城镇职工养老保险基金转移到中央调剂基金的金额占省级基金总收入的大约4%。²七个省份是净贡献者，另有三个省份的净转移额为零（贵州、西藏、云南）。中西部其余22个省份为净受益者。中央调剂基金使9个省份的基金收入增加了5%或以上（图）。

1/ 撰稿人：John Ralyea。

2/ 2018年时的上解比例为3%。

2020年各省的中央调剂基金净流入/流出额



15. 建立统一社会保障体系的阻力仍然很大。管理体系分散，信息系统滞后，以及各地经济条件参差不齐，造成福利提供水平不均，地方社会保险体系的财务健康状况存在巨大差异。有盈余资金的县（市）不愿意将保险基金纳入统筹。历史上，在保险基金可能被调用的情形下，地方政府就会降低缴款征收力度，缩小基金盈余规模甚至制造赤字（Wong 和 Yuan，2020年）。让不同行政区分享缴

³ 中国于2019年4月放宽了300万以下人口城市的户籍制度，2019年12月放宽了人口在300至500万之间的城市的户籍制度。

⁴ 一些国家通过将社会保险缴款征收机构与税务局合并来提高社会保险缴款征收的合规水平和效率（Bakirtzi，2011年）。

款和福利信息的工作面临很多行政和技术困难（China Labour Bulletin, 2019年）。此外，一些接受大量农民工的省份也不愿意将当地用人单位支付的缴款划拨给其他省份（国际劳工组织, 2020年）。

D. 社会保险：旨在提高家庭经济保障水平的改革举措

16. 养老、医疗和失业保险的改革能够有效助力社会保障体系的覆盖面和充足度的改善。另外，改革可以改善农村居民和城镇职工之间存在的社会保险方面的不平等，以及降低养老金系统的支出压力。

制定可持续的、充足的养老保险计划

17. 中国有一个多层次（支柱）的养老保险体系。第一支柱在该养老金体系中占主导地位，其包含三个公共计划，几乎覆盖了所有16岁及以上居民。第二个支柱由许多规模很小的职工养老保险计划组成。

18. 城镇职工养老保险计划是最大的社会保险项目。第一支柱是面向城镇职工和自谋职业者的养老保险（城镇职工养老保险），其有两个部分：缴款式的基本养老金和强制性的固定缴款个人账户。基本养老金以现收现付的方式运作。城镇职工养老保险的参保人在退休时领取基本养老金，并从个人账户余额中获得年金。政府则承担长寿风险。当局的目标是，通过这两种收入来源，为缴款年限达35年的个人实现50%至60%的替代率。2019年，此比率（养老金支付额/平均工资额）为53%。⁵

19. 自愿性的农村和无业城镇居民养老保险计划（城乡居民养老保险）很受欢迎。该计划是2014年合并了新农村养老保险和城镇居民养老保险而来。⁶该计划向无业人员和正规部门以外的劳动力（例如，未纳入城镇职工计划的农民和农民工）提供社会养老保险。它是一种补遗性质的保险，其参加资格仅限于未被纳入城镇职工养老保险或公务员退休金计划的人员。该计划包含一项非缴款式基本社会养老金。对于中西部省份，资金由中央政府单独提供；对于东部省份，则由中央政府和地方政府共同提供。政府的目标是实现15%-30%的替代率（Wong和Yuan, 2020年）。

20. 单独的公务员计划目前正在与城镇职工养老保险合并。该计划面向公共机构的公务员和公共事业单位的职工个人，如教师和公共卫生保健工作者。该计划的给付较多。根据2015年的数据，Shen等人计算得出，中国62%的养老金领取人口（农村居民）的养老金收入占有所有养老金福利的份额与公务员的相同，而后者只占养老金领取总人数的2%。

（一）加强城镇职工养老保险的可持续性

21. 一揽子政策措施可以增强人们对城镇职工养老保险可持续性的信心。如果不进行改革，城镇职工养老金开支在未来30年几乎会增加两倍，即从2019年占GDP的5%增至2050年占GDP的14%。⁷虽然延迟退休年龄或调整福利计算方法是化解养老金支出压力的最直接的方式，但养老金体系牵连甚广，并非孤立存在。必须认识到改革的互补性。例如，改善缴费征收工作将增加社会保险收入，从

⁵ 国际劳工组织建议，“充足”的替代率至少应达到40%（Heinz, 2019年）。

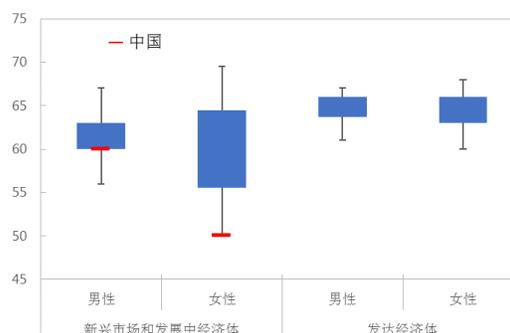
⁶ Shen等人（2018年）认为城乡保险合并是一项积极的改革，因为它有助于逐步实现城乡福利均等化。

⁷ 先前的研究还预计，养老金支出将大幅增加（CASS 2019; Soto和Gupta 2017）。

而能在一定程度上弥补支出的预期增加。通过“第三支柱”提供长期储蓄渠道，可以使未来的退休人员更为耐受福利参数的变化。

22. 城镇职工养老金保险的退休年龄设置可以追溯到 20 世纪 50 年代。女性专业工作人员和男性的正常退休年龄为 60 岁。女性非专业工作人员的退休年龄为 50 岁。该标准与国际标准相比处于很低的水平（图）。根据联合国人口预测，到 2050 年，60 岁男性的预期寿命将是 1955 年的两倍多。女性的情况也差不多。根据现行退休规则，2050 年她们领取全额养老金的时间将超过她们生命周期的三分之一。

法定退休年龄



来源：国际社会保障局；基金组织工作人员的计算。

- **逐步地、统一地将退休年龄上调到 65 岁，并将未来的调整与预期寿命的变化挂钩。**⁸采取这一做法的国家将不止中国一个。有几个国家已经提出或宣布上调法定退休年龄的具体计划。另有一些国家开始尝试将预期寿命变化与法定退休年龄变化自动挂钩。重要的是，有了自动挂钩机制，在未来出现人口老龄化，因而需要对法定退休年龄进行临时调整时，就不会面临太大的政治阻力。
- **公布福利的指数计算公式。**当前的保险制度与工资和价格的混合指数大致挂钩。为了更好地做好退休财务规划，应公布该指数化方法。此外，在过去七年中，平均水平的养老金领取者的购买力增加了 60%。将福利与消费者价格指数变化和实际工资的部分变化（如 2/3）挂钩，能够在保留购买力一定上升空间的同时，可观地减少养老金支出。
- **禁止“补缴”（buy in）选项。**⁹城镇职工养老保险缴款年限不足 15 年（所需的最低缴款年限）者可以通过支付一次性费用“补缴”参加该计划，以获得享受全额养老金的权利。这给当地养老金管理方创造了直接的收入，但其带来的长期负债可能要大得多（Wong 和 Yuan，2020 年）。这也为滥用打开了方便之门。例如，在较为富裕的县，“补缴”可将无业居民从城乡居民养老金体系转移到城镇职工养老金体系，从而消化了养老基金盈余，避免其通过省或国家统筹计划被转移到其他地方（Wong 和 Yuan，2020 年）。

（二）提高居民养老保险的充足率和公平性

23. 提高居民社会养老金水平将减少贫困和不平等。联合国和国际劳工组织的一份报告（2021 年）指出，城乡居民养老保险目前在保护农村老年居民方面未能发挥实质性的有效作用。其他一些研究也发现居民养老保险的福利水平异常低（Shen 等人，2020 年；Jain-Chandra 等人，2018 年）。2020 年，月平均养老金福利支付额仅为 170 元人民币。这低于中央政府设定的农村绝对贫困线，即每月 192 元人民币。农村地区的许多参保者领到的养老金低于平均水平，而城市地区参保者领到的养老金则远高于平均水平——这是社会保险体系不平等的一个原因。例如，2018 年上海参保者的月平均福利是全国平均水平的 7.4 倍（Yuan，2020 年）。

⁸ 从个人养老金储蓄账户中计算年金支付的因素也必须提高，以反映人们对寿命延长的预期。

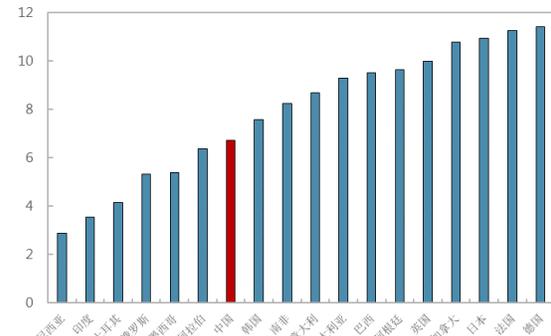
⁹ 如果中央政府的政策被地方政府严格执行，补缴选项应该是 2010 年的一次性现象(Yuan 2020)。

24. 城镇基本养老金改革产生的部分盈余可轻松地增加居民基本养老保险提供资金。将每月社会养老金提高到贫困线的财政成本很低。如果将2020年居民月均社会养老金定在贫困线上，将多支出450亿元人民币（占GDP的0.05%）。虽然从预算的角度来看数额很小，但这意味着居民养老保险参保者的养老金收入平均增加近14%。此外，如果将增加的部分仅分配给那些养老金收入低于贫困线的领取者，而非所有居民保险参保者，那么目前城乡居民社会养老金的福利不平等情况也将有所改善。

提高医疗保险福利水平

25. 中国的医疗支出与其发展水平大体相称。2019年，中国在医疗保健上的支出约占GDP的6.7%，略高于二十国集团新兴市场成员的医疗支出中位数（图）。同样值得注意的是，在过去二十年里，个人的医疗保健支出负担已经明显下降。个人自费支出的总计份额已经减半，从占医疗费用的60%减至约30%。

二十国集团医疗卫生支出1/
(占GDP的百分比)



来源：《世界发展指标》（WDI）；国家统计局。
注：除中国外，数据来自2018年《世界发展指标》。中国的数据来自国家统计局2019年的数据。

26. 在中国社会保障体系中，基本医疗保险的参保人数最多，资金规模则居第二位。政府提供的人均补贴从2011年的200元人民币增加到了2021年的580元人民币，增幅近3倍。2019年，政府补贴（0.6万亿元人民币）约占政府医疗卫生总支出的三分之一。¹⁰医疗保险体系的结构类似于基本养老保险。企业职工缴款计划由社会医疗保险和强制性职工个人账户组成。大多数省份也允许自谋职业者自愿参保。另外，还有城乡居民医疗保险计划向未被纳入职工基本医疗保险的农村居民和无业城市居民提供基本医疗保险。¹¹两项计划均无最短合格期限。¹²

27. 最近的改革旨在降低家庭的药物支出和提高个人医疗保险账户的灵活性。中央政府通过批量采购，使基本医疗保险参保人的平均药物价格下降了50%以上。¹³个人账户的使用范围将会扩大，除了被保险人以外，还将覆盖其他家庭成员的基本医疗费用。¹⁴当局还宣布，将考虑允许使用个人账户为家庭成员支付城乡居民基本医疗保险缴款。

28. 提高医疗保险计划给付比例，提升家庭的经济保障水平。基本医疗保险福利上限为当地平均工资的600%。国家保险计划主要是涵盖公立医院的服务和各种常见疾病，而不是提供所有医疗费用的全面覆盖。此外，即使在基本医疗保险下，劳动者和居民仍需负担医保范围外的服务费用，以及急诊或长期治疗产生的费用。在相对贫困的省份，政府可用于医疗支出的资金有限，劳动者和居民面临更大的不确定性。当局应考虑建立全国性的补充医疗保险计划，允许个人以合理费率购买针对未被覆盖的医疗费用的保险。这将使医疗风险分担更为高效，从而使得个人免于承担自己的特殊医疗风险。

¹⁰政府对城镇职工基本医疗保险的补贴并不是很大。

¹¹2016年，国家统一了农村及城市无业居民基本医疗保险体系。

¹²2020年，城镇职工医疗保险、城乡居民医疗保险住院费用报销比例分别达到70%和85%以上。

¹³2018年起，国家医疗保障局进行了四批药品集中采购，涉及533个入选产品。集中采购的药物都是仿制药。

¹⁴ http://english.www.gov.cn/premier/news/202104/07/content_WS606dc988c6d0719374afc2b4.html

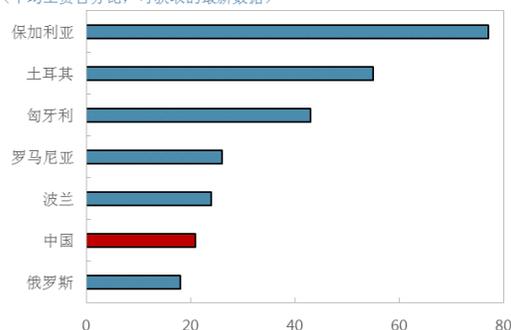
大力改革失业保险的覆盖面和保险金的充足率

29. 失业保险是中国社会保险体系中的一个短板。¹⁵失业保险体系的覆盖率、充足率和参与率都偏低。覆盖范围仅限于城市企业和城市公共机构的工作人员。¹⁶生活在农村地区的数亿农民和非农业劳动者未被纳入保障范围。城镇职工参保率不足五成。虽然大多数城市都放宽了规则，给予农民工与城市户籍职工同等待遇，但只有五分之一的农民工参保。此外，失业保险金仅覆盖到 20% 的城镇登记失业人口。¹⁷

30. 许多职工缺乏参保的经济动力。失业保险金与当地最低工资或维持最低生活水平的工资挂钩，而职工个人（和用人单位）缴款的基数通常为高得多的当地平均工资。这导致失业保险金给付充足率偏低，无论是相对于其他新兴市场国家还是从绝对值看（图）均如此，进而降低了人们的参与积极性。此外，尽管 2011 年的《社会保险法》强调失业保险金可转移并可在任何地方领取，但该政策的落实还需配套的改革。许多农村地区没有发放城镇失业保险金的适当系统。

失业保险金充足率

（平均工资百分比，可获取的最新数据）



来源：经合组织；CEIC；基金组织工作人员的计算。
注：对于中国，柱形为总替代率；所有其他国家均为净替代率。

31. 可能影响失业保险参与率的因素有：

- **缴费：**用人单位和职工个人缴纳失业保险费。基数是当地平均工资，设有下限（60%）和上限（300%）。¹⁸
- **申领资格：**失业保险金的缴费期不得低于 12 个月。根据缴费年限的长短，个人可以领取 12 至 24 个月的保险金。此外，为领取福利，参保人必须是：非自愿失业；未正在领取老年人福利；在当地就业服务机构登记并定期向其报告；并正在积极求职。¹⁹
- **保险金给付比率和基数。**保险金给付比率基于缴款年限的长短。一般来说，保险金基数介于最低生活津贴（见下文社会救助一节）和当地最低工资之间。²⁰失业保险基金在受益期内为被保险人缴纳医疗保险费。
- **保险基金。**省级政府自行维护保险基金（无国家统筹机制）。

32. 失业保险金可能远低于平均工资，且城镇职工和农民工申领的失业保险金存在差异。当地最低工资与当地平均工资之间的差距²¹导致失业保险金远低于一般职工的工资。例如，在北京，缴款从

¹⁵1999 年的《失业保险条例》（第 2410 号）对失业保险金、基金管理和对骗保行为的制裁等事项作了规定。

¹⁶非缴费型失业救助将与其他社会救助计划一起在下一节进行简要介绍。

¹⁷“盈余的”失业保险基金可用于资助职业培训。这一现象或许能反映申领失业保险金的难度。

¹⁸农民工由用人单位缴款，其本人不用缴费。

¹⁹新冠疫情期间免除了一些资格要求。豁免期已延长至 2021 年底。

²⁰1999 年的《条例》规定，失业保险金必须低于当地最低工资。

²¹当地最低工资每年参照人均食品支出、恩格尔系数、消费者价格指数、当地平均工资等因素确定。

不足 5 年到超过 20 年者，其保险金比率从最低工资的 70% 至 90% 不等。²²该比率适用于北京 2,200 元/月的最低工资标准。假设保险金比率为 70%，则保险金为 1,540 元/月，即平均个人工资的五分之一。农民工只能获得更低的一次性保险金。

33. 改革正朝着正确方向推进。根据 2011 年的《社会保险法》，当局计划加强中央和省级政府之间的协调，促进城乡地区之间的失业保险转移，并简化保险金申领程序。2020 年，人力资源和社会保障部开通了失业保险待遇申领全国统一平台，作为各地方平台的枢纽。保险金申领程序已经简化。申请人可以通过前往网点、在线办理或手机办理等方式予以申请，只需出示个人身份证明即可。申领资格审核基于当地政府内部数据（如工作记录和保险金支付历史）。

34. 加快推进改革、扩大覆盖面、提高保险金给付将增强劳动者的经济保障。整合地方失业保险基金以及加强信息共享方面的工作进展缓慢，影响到保险和福利的转移便利性。为改善福利的转移接续，当局可以将保险费的征收工作转交给国家税务总局（与基本养老金缴费一样），并强制要求进行必要的信息共享，以改善合规性；建设集中风险分担系统并进行统一支付；并向贫困省份提供补贴，以改善其信息技术。此外，还应扩大保险覆盖率，例如将外包人员和自谋职业者纳入保障范围，这将有助于提高个人创业的风险承受能力。最重要的是，应调整保险费和保险金给付计算基数。只有增加保险金，那些有资格参加失业保险体系的城镇职工和农民工才会更有参保积极性。

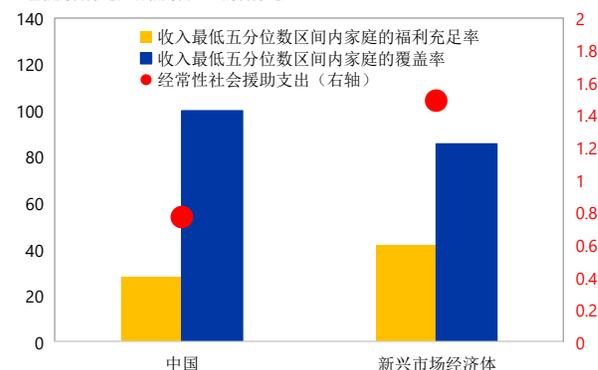
E. 社会救助：向弱势家庭提供更好的支持

35. 中国的社会救助计划总体而言覆盖面较广，但保障充足程度有待提高。社会救助体系几乎覆盖到所有收入处于最低五分位数区间内的家庭。然而，虽然覆盖面广，但支出不到 GDP 的 1%。这说明保障的充足程度有待提高。支付给收入处于最低五分位数区间内的家庭的转移总额还不到其转移前收入的 30%。这低于新兴市场国家的平均“充足率”（图）。另外，中国欠缺一个能够直接支持有儿童家庭的计划。类似于其他社会保障计划，地方政府根据中央政府的指导确定救助资金，并负责提供服务。

36. “低保”是最大的社会救助计划。民政部制定了低保的总体指导方针，主要由县级政府实施。它是申请其他小额救助计划的一个资格门槛（Bikales, 2021 年）。该计划对共同生活的家庭成员人均收入低于当地最低生活保障标准，且符合当地最低生活保障家庭财产状况规定的家庭，按月发放补贴。各地方政府根据地方实际情况确定当地低保标准，各市县计算方法不同。最常用的方法是：基本生活水平标准等于过去 12 个月当地人均消费支出与基于当地情况设定的百分比的乘积。每月支付给一个家庭的补助金等于该家庭收入与计算得出的基本生活水平标准之差。例如，如果当地生活水平

中国：社会援助仍然不足

（左轴为百分比；右轴为占 GDP 的百分比）



来源：世界银行的ASPIRE数据库、PovcalNet数据库以及基金组织工作人员的估算。

注：福利的充足性是指收入处于最低五分位数区间内的个人受益人收到的转移总额占转移前总收入的比例。覆盖率是指享受到社会保障福利的收入处于最低五分位数区间内的个人所占的比例。EME：新兴市场经济体。

²²从领取保险金的第 13 个月起，所有符合条件的领取者的保险金比率均调整为 70%。

为每人每月 1,200 元人民币，一个三口之家月收入为 3,000 元人民币，则每月可获得的补助金为 600 元人民币（ $1200 \times 3 - 3000 = 600$ ）。²³

37. 其他社会救助计划往往规模较小且为定向救助。这些计划包括应急救助、住房、教育、失业、医疗补助以及价格补贴。领取失业保险金或失业补助金者可获得价格补贴。价格补贴无全国统一标准。价格临时补贴标准根据当地城乡低保标准和城镇低收入居民基本生活费用价格指数（SCPI）确定。

38. 社会救助计划的充足率和覆盖率有待改善。通过上调当地设定的百分率，可以进一步缩小低保所依据的基本生活水平与当地人均消费支出的差距。鉴于参加该计划的人数相对较少且不断下降（4,400 万），增加救助支付金额对预算的影响有限，却可大幅提高对计划参与者的救助力度。此外，可以考虑将失业补助扩大至下岗的“打零工”的劳动者。该做法能暂时提高这部分劳动者的经济保障水平，直至出台更正式的救助计划。

39. 基于规则的自动转移支付也能减少贫困家庭的经济不确定性。可以制定基于规则的财政刺激方案，设置宏观经济触发因素（如失业率上升），明确地将支出和税收措施的自动激活与经济状况挂钩。这种规则宣示了强有力的逆周期应对措施，能影响家庭和企业的心理预期，其对于目标人群具有收入保险的功效。2020 年 4 月《世界经济展望》指出，在自然失业率的基础上，失业率每增加 0.5 个百分点，资助经济困难家庭的定向财政转移就应该增加 GDP 的 0.7%（基金组织，2020 年 b）。

40. 儿童救助（津贴）计划可为“三孩政策”提供支持。政府应向有儿童的家庭提供转移支付，缓解养育更多儿童的经济压力，减少贫困儿童数量。²⁴许多国家都有儿童福利计划。近 110 个国家在国家立法中规定提供定期的儿童或家庭津贴（英国海外发展研究院/联合国儿童基金会，2020 年）。儿童福利方案有很多维度，包括：类型、资格要求、人口覆盖、福利指数化方法和管理方式。中低收入国家的儿童福利方案的支出平均约占 GDP 的 0.4%，而高收入国家为 GDP 的 1.7%（英国海外发展研究院/联合国儿童基金会，2020 年）。

41. 利用数字人民币和相关技术来扶贫的试点活动可以进一步扩大，以提高社会救助转移效率。中央政府对低收入个人的转移支付需经由三级政府才能到达受益人的银行账户（有些人甚至没有任何银行账户）。中央政府已着手简化转移支付渠道，越过省级政府，更多地将中央转移支付款项直接划拨给更低一级政府。通过数字人民币钱包，这些地方政府可以直接向低收入者的“硬件”数字钱包发放救助款项（硬件数字钱包类似于信用卡，这意味着低收入者不需要有手机也可以享受数字人民币带来的便利）。深圳市的一项试点研究肯定了这一做法的可行性（见部分问题文件 5）。

F. 储蓄、社会保障和第三支柱养老保险

42. 社会保障体系改革可以促进私人消费。覆盖率不足、地方社会保障体系的维持能力令人担心、申领福利难度大，面对上述问题，家庭倾向于通过积累预防性储蓄来自我保险，以应对收入损失、突发及慢性疾病以及与老龄化相关的风险（部分问题文件 2）。在亚洲地区，微观数据表明，日本

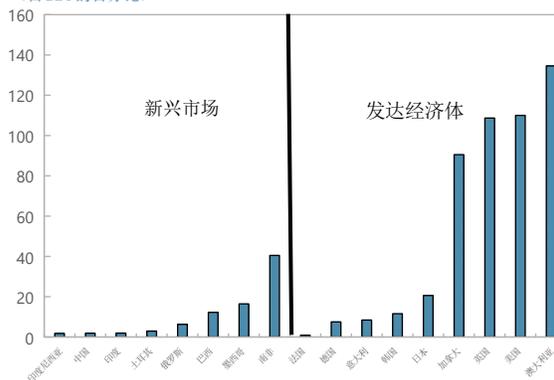
²³ 低保计划隐含地提供子女抚养费。新生儿会使一个家庭的人均收入将下降，每月支付给家庭的低保将增加。

²⁴ 在较小的范围内，中国最近将 253,000 名无人抚养儿童——虽有父母但无法获得父母照顾的儿童——纳入了指定的社会保障体系。虽然政策范围不大，但有助于减少儿童贫困。每名儿童获得的生活津贴为每月 1,140 元人民币（176 美元），与提供给孤儿的金额相同（国际劳工组织，2021 年）。

和韩国家庭储蓄总额下降的原因是所有收入档家庭的储蓄率均下降，但低收入家庭的下降幅度更为明显，这反映了社会保障体系的改善（Zhang，2018年）。就中国而言，实证研究发现，向农村居民支付养老金已经对其消费支出产生积极影响（Zhao和Li，2018年；Zheng和Zhong，2016年）。

43. 第三支柱养老保险将为社会保障改革提供补充，并可能会减少整体储蓄。第三支柱的目的是为退休作准备而储蓄，其是社会养老保险的补充而不是替代，²⁵其同时能支持国内资本市场的发展。相对于二十国集团中的大多数其他成员而言，中国基金型的养老金资产水平偏低（图）。而自愿的个人养老金投资账户（第三支柱）通常资金充足，可以通过为退休人员提供另一种收入来源，缓解公共系统的支出压力。一些新兴市场也已经制定（巴西、智利、波兰、土耳其）或正在计划制定（俄罗斯）此类计划（Heinz，2019年）。第三支柱还可能使家庭储蓄率下降，因为它能促进个人储蓄组合的多样化。此外，第三支柱可能会对那些没有与用人单位签订长期劳动合同（因此无法获得城镇职工养老金福利）的“零工”劳动者具有吸引力。

2019年二十国集团基金型养老金计划资产
（占GDP的百分比）



来源：经合组织；基金组织工作人员的计算。
注：因无法获取数据，故不包括阿根廷和沙特阿拉伯。

44. 当局推出了多项第三支柱养老保险举措。在2018年政府就推出了一个税收递延型养老保险产品试点。但这次试点的效果不及预期。最近中国推出了一些新措施或规划：（1）2021年6月，中国银行保险监督管理委员会（CBIRC）推出了为期一年的专属商业养老保险试点（中国银行保险监督管理委员会，2021年）；（2）人力资源和社会保障部计划推动建立养老保险第三支柱个人养老金制度；（3）当局正在成立一家国家养老金公司，在第三支柱养老金制度下管理合格的商业投资产品。

45. 第三支柱的发展是一个漫长而复杂的过程。²⁶必须首先选择一个总体结构。例如，第三支柱可以由一个特殊的政府机构（类似于现有的住房公积金）或受监管的商业公司（一些发达经济体的模式）运作，或并入现有的第二支柱（香港特别行政区的做法）。不管选择怎样的结构，政府各部委、金融监管机构和金融企业都必须相互协调，确定改革步骤，然后着手建设基础设施、制定激励政策、建立分销渠道、开展产品创新、制定投资政策、加强风险管理和开展广泛的宣传教育。还必须开发衍生品市场，让提供第三支柱投资产品的公司能够对冲风险（如利率风险和长寿风险）。

46. 专属账户体系、财务激励和广泛的合格投资产品往往是第三支柱的重要特征。Heinz（2019年）强调，必须有健全的公共政策来支持该计划，无论是在计划设计还是预设策略方面。可以建立专属账户系统，以接收、投资和管理退休储蓄。该账户还可以跟踪激励政策的使用。它还能将养老基金分配到不同的金融产品。为了促进个人退休储蓄，一些国家采取了不同的方法。例如，对收入进行再投资的，可以获得所得税递延（英国、美国）；投资盈利免税（美国）；或给予补贴（德国）。鉴于大多数低收入者不缴纳所得税，由政府提供不超出一定上限的配套补贴可能更为有效。政府应制定一

²⁵基金型的保险体系并非灵丹妙药，因为人均寿命的延长以及投资回报低于预期可能会导致参保者在退休时无法获得足够的养老金福利。

²⁶本段及下一段借鉴了中国保险行业协会与麦肯锡公司于2020年11月联合发布的《中国养老金第三支柱研究报告》。该报告的概要可在此处公开获取。

份“合格的”第三支柱投资产品和标准的清单，包括期限、目的和提前赎回处罚。此外还需要大力开展相关宣传教育活动。

G. 结论

47. 一个统一的、基于规则的社会保障体系可以支持经济高质量增长。除了保护弱势家庭和劳动者免受经济冲击（包括新冠疫情的冲击）的影响之外，社会保障福利还可以帮助政府赢得公众对一些可促进增长的结构性改革（如改革国有企业）的支持。社会保障也是一项重要的财政工具，它可促进更具包容性的增长、提高劳动力的流动性、降低家庭的预防性储蓄动机。一个覆盖率高、福利充足、福利提供自动化的社会保障体系将有助于实现经济再平衡。经济上更有保障的家庭可能会增加消费品和服务支出，从而使中国能够在保持经济增长的同时减少对碳密集型制造业的依赖。

48. 应优先考虑居民养老保险改革和失业保险改革，同时推进全国统筹和风险分担。对于农村和城镇无业居民来说，目前的养老保险覆盖面良好，但福利充足率欠缺。应改善对于所有职工的失业保险覆盖面和保险金充足率。一些滞后的政策领域应加快进度，包括推进社会保障体系的统筹，以及使福利水平与人口结构的变化挂钩等。其他重要的改革内容包括：提高医疗保险给付金额，针对基本医疗保险覆盖范围外的医疗项目提供成本较低的保险方案；引入儿童补助计划；增强城镇职工养老保险基金的可持续性。还可以考虑出台一些配套措施，如建立结构合理的、整合的第三支柱养老保险体系，从而缓解基本养老保险的压力，同时也能助力资本市场的发展。

49. 最后，上述改革能否成功，还取决于是否有持续足够的资金来支持社会保障体系的运作。可以预期的是，旨在提高社会福利的充足率、可靠性和公平性的一揽子改革措施，能够增强公众对于社会保障体系的信心，进而提升参保意愿，吸收更多缴款收入。通过增加税收累进性和扩大税基，可提高总体税收收入，结合支出项目优先次序的调整，能为社会保障体系提供有力资金支持（关于税收方面的更具体措施，[见工作人员报告](#)）。在社会保障体系内部，也可进行改革事项优先次序的调整。例如，可优先改革城镇职工养老保险，由此节省的资金可用于抵补体系内其他领域的费用增加。而稳健的财政支持总体上可以提高中国家庭的保障水平。

附表：建议的改革内容

社会保险体系：建立统一的系统，以改善覆盖面、充足率和服务	
1	2011年的《社会保险法》提出建立统一社会保险体系的构想，目前应加快落实。
1a	按保险类型（养老、医疗、失业、工伤）实现所有地方保险基金的省级统筹，然后再实现全国统筹。
1b	开发必要的信息技术，以提高信息共享能力，并为贫困地区提供补贴，以支持当地信息技术发展。
1c	将所有缴款征收责任转移到地方税务机关，改善缴款的合规性，并确保税务机关能够掌握必要信息以评估合规性。
2	消除农民工在就业所在地取得居住证的障碍，或进一步减少户籍制度（户口）的限制。
3	考虑采取措施将“零工”（灵活就业）劳动者纳入社会保险体系（例如，改变雇佣类型）。
城镇职工养老金：增加可持续性	
1	上调和统一划定退休年龄，并将未来退休年龄的调整与退休时的预期寿命的变化进行挂钩。
2	公布用来计算养老金福利年度变化的公式。
3	可考虑调整福利指数化计算方法，以适度降低福利增加幅度，同时保持其购买力的稳定。
4	严格执行废除补缴选项。

居民养老金：改善充足率和公平性	
1	在养老金低于绝对贫困线的地区，将养老金至少提高到绝对贫困线上。
第三支柱养老金：为退休人员提供长期储蓄的机会	
1	提出一个全面周详的方法，推出由政府监管并由私营公司管理的私人自愿型养老保险（第三支柱）。
1a	考虑建立专属账户、明确经济激励机制、推出多种合格投资产品。
1b	注意加强宣传教育，确保个人能够享受公平的机会——即较低的费用、充足的投资机会以及充分的服务。
医疗保险加强保险金的充足率	
1	考虑提高医疗费用报销上限。
2	建立国家补充医疗保险计划，以便个人能够以合理费率为覆盖范围外的医疗费用购买保险。为贫困人口购买此类保险提供补贴。
3	允许使用个人医疗账户节余来支付家庭成员的基本医疗保险费。
失业保险：大力提高覆盖面和保险金的充足率	
1	调整保险缴费和保险金的计算基数。
2	农民工福利与城镇职工福利应予同等化。
3	可考虑永久免除或缩短最低缴款期限。
社会救助：扩大覆盖面并改善福利的充足率和给付	
1	借鉴他国经验，制定儿童福利（津贴）计划。
2	增加最低收入保障计划（低保）的福利水平，可考虑让福利标准更多参考当地人均消费支出。
3	将家庭转移支付的自动激活与经济触发因素（如失业率）挂钩。
4	在深圳数字人民币钱包试点成功的基础上，扩大数字技术的使用，以直接服务贫困人口。

参考文献

Bakirtzi, E., Schoukens, P., Pieters, D. 2011. "Case studies in merging the administrations of social security contribution and taxation." Washington, DC, IBM Center for the Business of Government.

Bikales, B. 2021. "Reflections on Poverty Reduction in China." Report supported by the Swiss Agency for Development and Cooperation. June, 2021.

China Banking and Insurance Regulatory Commission (CBIRC). 2021. Notice on launching exclusive commercial pension insurance pilot. China Banking Regulatory Affairs Office (2021) No. 57.

China Labour Bulletin. 2019. "China's Social Security System." Kowloon, Hong Kong.

Cousins, M. 2021. "The sustainability of China's Urban Employees' Pension Programme: A case of getting old before getting rich, International Social Security Review Volume 74 (2021), Issue 1.

Heinz, R. 2019. “Pension Funds with Automatic Enrollment Schemes: Lessons for Emerging Economies.” World Bank Policy Research Paper No. 8726, World Bank Group, Washington, DC.

International Labor Organization (ILO). 2020. “Institutional constraints for the extension of social insurance coverage to informal economy workers in China.” ILO Research Brief, November 2020. International Labor Organization. Geneva.

ILO. 2021. “Social Security Policy Monitor China: January – March 2021, Issue 6.” International Labor Organization. Geneva.

Jain-Chandra, S., N. Khor, R. Mano, J. Schauer, P. Wingender and J. Zhuang, 2018, “Inequality in China - Trends, Drivers and Policy Remedies,” IMF Working Paper 18/127.

ODI and UNICEF. 2020 “Universal child benefits: policy issues and options.” London: ODI and New York: UNICEF. (www.odi.org/publications/16997-universal-child-benefits-policy-issues-and-options)

Qian, J. 2017. “Increasing Government Social Expenditure and Intergovernmental Fiscal Relations in China.” *East Asian Policy*, 9(04), 101-111

Shen, C., J. Johnson, Z. Chi, and J. Williamson. 2020. “Does a universal non-contributory social pension make sense for rural China?” *International Social Security Review*, Vol. 73, 2/2020.

United Nations (UN) and International Labour Organization. 2021. “Coordination and Implementation of Social Protection Systems in China.”

Wong, C. and R. Yuan. 2020. Managing across levels of government: The challenge of pension reform in China.’ in *Ageing and Fiscal Challenges across Levels of Government*. Edited by J. Kim and S. Dougherty. OECD Fiscal Federalism Studies, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/2bbfbda8-en>.

Yang, L. 2021. Towards equity and sustainability? China’s pension system reform moves center stage.” *World Inequality Lab Working Paper 2021/23*.

Yuan, R. 2020. “Financial sustainability of the pension system in China: Impact of fragmented administration and population ageing.” *Doctoral dissertation*. The University of Melbourne.

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

Zhou, Q. 2021. “China’s Social Security System: An Explainer.” *China Briefing*. <https://www.china-briefing.com/news/chinas-social-security-system-explainer/>

Zhao, Q., Z. Li. 2018. “Basic old-age insurance and household consumption: Multilevel modeling analysis based on CHARLS survey”, in *Public Finance Research*, Vol. 2018, No. 3.

Zhao, Q., H. Mi. 2019. “Evaluation on the sustainability of urban public pension system in China” in *Sustainability*, Vol. 11, No. 5.

Zheng, H. and T. Zhong.2016.“The impacts of social pension on rural household expenditure: Evidence from China”, in *Journal of Economic Policy Reform*, Vol. 19, No. 3.

家庭储蓄及其驱动因素：一些典型事实¹

虽然中国从疫情危机中迅速复苏，但增长仍旧不均衡——私人部门消费增长较慢，而家庭储蓄率却进一步升高。中国在疫情暴发前的家庭储蓄率已处于国际上的较高水平，而目前的水平更是明显高于疫情之前。基于地级市及家庭层面数据的实证分析表明，伴随着政府在社会保障及医疗上的支出增加，储蓄率会相应降低；而日益增长的家庭债务，特别是住房相关债务与较高的储蓄率存在关联。²收入不平等问题加剧，使低收入家庭面临更大压力（与高收入家庭相比，低收入家庭的支出比例往往更高），从而拉升了总体储蓄率。上述研究结果的政策启示是，政府需要推出针对性的政策，强化社会保障体系，遏制住房相关债务，并着手处理收入不平等问题，进而降低家庭储蓄率。

A. 引言

1. 尽管中国顶住新冠疫情压力实现了经济增长的快速恢复，但私人部门消费增速滞后于 GDP 的其他组成部分。在疫情冲击及严格的防控措施的影响下，中国的私人部门消费占实际 GDP 的份额在 2020 年显著下降。2020 年下半年，尽管疫情在很大程度上得到控制，私人部门消费的恢复速度仍慢于 GDP 的其他组成部分。此外，中国私人部门消费份额在 2020 年的下降幅度（相对于 GDP 的百分点）超过大多数其他主要经济体，且消费占比仍显著低于新兴市场平均水平（图 1，小图 1）。在疫情之前，中国的家庭储蓄率已明显高于主要新兴市场经济体的水平。疫情期间，家庭储蓄率进一步增加（图 1，小图 2）。同时，从地级市数据估算的中国边际消费倾向已跌至多年低位，特别是对农村家庭而言（图 1，小图 3）。

2. 中国不同收入群体之间以及城市与农村家庭之间的储蓄率差异显著。

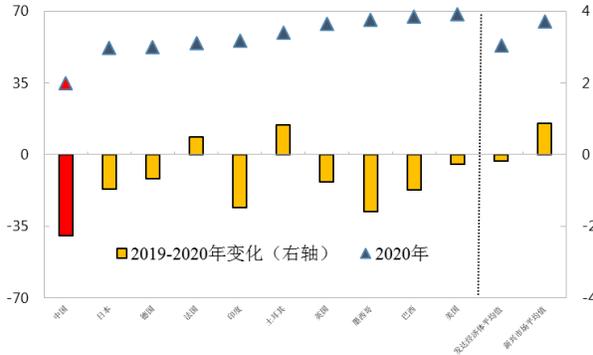
- 不同收入群体之间的差异。地级市层面的数据表明，家庭储蓄率随收入水平的增加而增加（图 1，小图 4），这与从“中国家庭收入项目”数据中获得的微观证据（Zhang 等人，2018 年）相一致，反映了因收入变化导致的消费倾向的差异。2020 年，虽然所有收入群体的储蓄率均明显增加，但高收入家庭的储蓄率增幅更大。

¹ 由亚太部 Fei Han 及研究部 Fan Zhang 撰写。

² 本章所述社会保障支出是“部分问题文件 1”中所讨论的社会保障总支出的一部分，包括中央及地方政府对社会保险体系（主要是社会养老保险）及社会救助计划的补贴。本章的医疗支出指的是中央及地方政府在医疗服务（比如公立医院服务）上的支出及对医疗保险的补贴。因此，其涵盖范围与“部分问题文件 1”中所讨论的医疗保险支出略有不同。

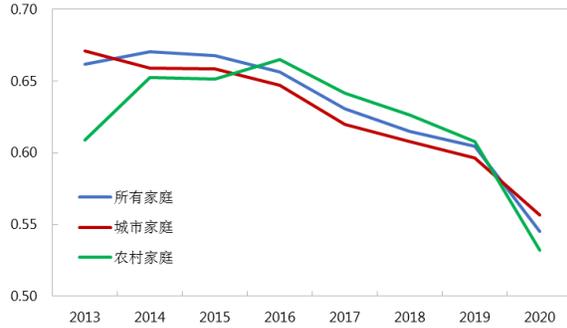
图 1.中国：疫情期间的家庭消费和储蓄

1.1 中国与部分经济体私人部门消费占实际GDP的份额
(左轴：占实际GDP的百分比；右轴：百分比差值)



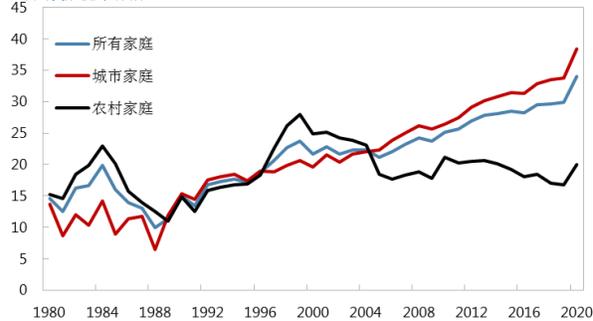
来源：《世界经济展望》数据库以及基金组织工作人员的计算。

1.3.中国：估算的边际消费倾向 1/
(使用地级市数据估算)



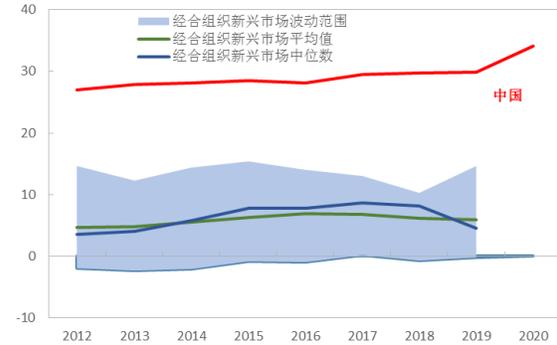
来源：CEIC以及基金组织工作人员的计算。
注：1/ 边际消费倾向由简单的普通最小平方回归方程估算。
具体使用地级市数据，家庭消费支出为因变量，可支配收入为自变量。

1.5.中国：城市和农村家庭的储蓄率 1/
(占可支配收入的百分比)



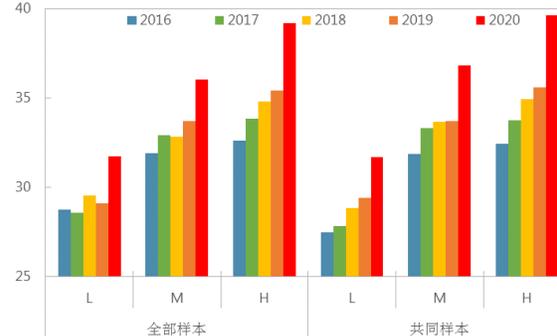
来源：CEIC以及基金组织工作人员的计算。
注：1/ 使用人均可支配收入和人均消费支出进行计算。

1.2.中国与部分经济体的家庭储蓄率 1/
(占可支配收入的百分比)



来源：CEIC、经合组织以及基金组织工作人员的计算。
注：1/ 基于经合组织监测的新兴市场经济体的现有数据。

1.4.中国：不同收入群体的平均储蓄率 1/
(占可支配收入的百分比；各地级市平均值)



来源：CEIC以及基金组织工作人员的计算。
注：1/ L、M及H分别代表低收入、中等收入及高收入群体。

1.6.中国：基尼系数及高/低收入比 1/



来源：国家统计局以及基金组织工作人员的计算。
注：1/ 高/低收入比是国家统计局所定义的最高收入群体的收入除以最低收入群体的收入。

- 城市与农村家庭之间的差异。城市家庭的储蓄率显著高于农村家庭（图 1，小图 5）。这与不同收入水平的家庭的储蓄率分布模式相一致，因为城市家庭的收入通常较高。另一方面，自全球金融危机以来，农村家庭的储蓄率呈持续下降趋势，而城市家庭的储蓄率则节节攀升。这很可能反映

了以货币衡量的城市与农村收入差距的日益扩大：城市与农村家庭人均可支配收入的比率有所下降，但绝对差扩大了近3倍，从2009年的1.1万元人民币增至2020年的2.7万元人民币。

3. 不同家庭群体内部的收入不平等也很可能有所增加，特别是对城市家庭而言。这种情况也会助推整体的家庭储蓄率的上升。在疫情爆发之前，以基尼系数衡量的中国总体收入不平等程度有所下降，可能主要归功于农村家庭的内部收入差距的缩小，因为在过去二十年期间，城市家庭的最高和最低收入群体的收入差距显著扩大（图1，小图6）。城市家庭高/低收入比率增加、以货币衡量的城市与农村收入差距的扩大（见上文），均指向收入不平等在2020年有进一步加剧的可能性。³由于高收入群体的储蓄率往往高于低收入群体，收入不平等加剧（比如，单纯由于收入再分配导致的不平等加剧）可能会由于成分效应导致更高的总体储蓄率（Zhang等人，2018年）。

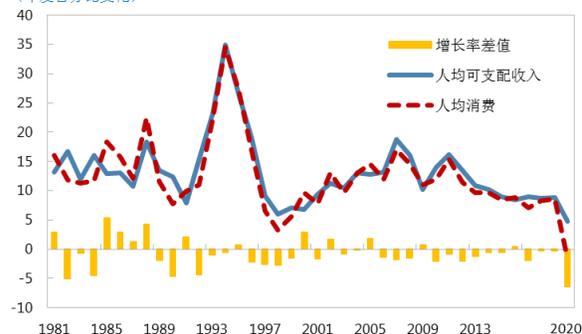
4. 疫情导致的这些变化有可能阻碍均衡及可持续的经济复苏。储蓄率高企可能会使之前鼓励私人消费、促进经济增长再平衡的努力出现倒退，并造成经常账户顺差压力。同时，越来越多的证据表明，收入不平等问题的加剧主要会妨碍机会平等，压抑贫困人口及下层中产阶级的教育投资，从而不利于增长速度的提高及增长的可持续性（Jain-Chandra等人，2018年；Ostry等人，2014年；Cingano等人，2014年；Berg等人，2012年；Berg和Ostry，2011年）。为实现平衡和包容性的增长，必须降低高企的家庭储蓄率，减轻收入不平等程度。

5. 本文研究了中国家庭高储蓄率的主要驱动因素，并据此提出一些可实现均衡的、包容的增强的政策建议。具体而言，我们基于地级市宏观数据及家庭微观数据开展了实证分析，重点关注那些可能与近期疫情期间储蓄率增加更为相关的因素。此外，我们还结合地级市数据及家庭层面数据，分析收入不平等问题的现状及原因。最后，我们提出了一些旨在降低中国家庭储蓄率及减轻收入不平等的相关政策建议。

B. 疫情期间导致家庭储蓄率升高的潜在因素

6. 在新冠疫情之前，家庭消费与收入增长高度相关。从1990年代初直至疫情暴发，人均家庭消费支出与人均可支配收入的年增长率差异长期低于3个百分点，但在2020年期间，家庭消费支出年增长率一度落后人均可支配收入6.3个百分点（图）。这表明家庭消费平滑机制几乎未起作用。可能的原因是疫情冲击的特殊性，严格的疫情防控措施抑制了各类服务消费。不过，值得注意的是在2020年下半年防控措施逐步放宽的情况下，私人部门消费的复苏仍落后于GDP的其他组成部分，而且家庭储蓄率高企，达到35%，明显高于疫情前30%的水平。

中国：家庭收入及消费
(年度百分比变化)



来源：CEIC以及基金组织工作人员的计算。

7. 许多研究试图找出中国家庭高储蓄率背后的原因。人口因素是一个研究方向（Curtis等人，2015年；Choukhmane等人，2014年；Modigliani和Cao，2004年）。研究人员指出，独生子女政策导致人口结构变化，使家庭对子女的支出下降（因为子女数下降）并减少了预期的代际赡养能力，进

³ 2020年的基尼系数尚未公布。

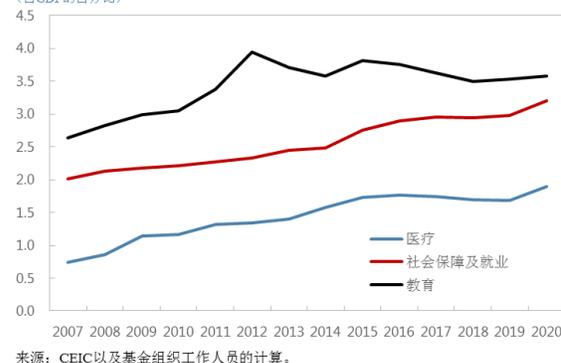
而提高了家庭储蓄率。预防性储蓄的因素也是一个研究重点（He 等人，2017 年，2018 年；Chamon 及 Prasad，2010 年；Blanchard 和 Giavazzi，2005 年）。有学者认为，1990 年代中国向市场经济转型期间，社会保障体系转型滞后，就业保障下降，促使家庭的预防性储蓄增加。也有人指出家庭存款回报率低，也可能导致储蓄率上升，但目前仍无充分的实证证据支持这一论点。一些研究分析了住房价格及住房所有权对储蓄的影响，但结论并不一致（Chen 等人，2016 年；Wang 和 Wen，2011 年）。而关注房价对收入不平等水平的影响的研究表明，对于城市家庭而言，房价对收入的不平等具有显著的正向影响（例如，Zhang 和 Zhang，2015 年）。Zhang 等人（2018 年）对所有这些因素进行了全面研究，发现人口结构变化、社会保障和就业保障体系转型滞后，是中国家庭储蓄率高企的主因，不断上涨的房价和持续加剧的收入不平等也有一定影响。

8. 下文将结合地级市宏观数据及家庭微观数据，从一个全新的角度分析这些潜在驱动因素，并重点关注短期因素，包括社会保障体系覆盖面不够广泛且支持力度不足、日益上涨的家庭债务、家庭资产情况（特别是住房所有权）及收入不平等，而近期的疫情则可能放大这些因素的影响。本文利用家庭层面的微观数据开展分析，分别估计了债务效应和财富效应对家庭储蓄率的影响，从而弥补了现有文献在这方面的不足。

社会保障体系

9. 全球金融危机之后，政府出台大量政策强化社会保障体系。不过，直到疫情暴发前，政府在社会保障及医疗上的支出占 GDP 的份额并无明显变化。2009 年，政府强化面向农村家庭的医疗保险制度，推行现收现付养老金制度，并以政府直接转移支付的形式提供了大量补贴。在城镇地区，为正式部门职工建立了强制性保险制度，其以用人单位及职工个人的社会保障缴款为主要资金来源。政府还分别在 2009 年和 2010 年针对无正式就业的居民推出了保险制度及基本养老金制度，并由政府提供大量补贴。尽管如此，社会保障体系仍不够完善，覆盖范围有待进一步扩大，且福利水平也需要提高（见部分问题文件 1）。特别是农村家庭养老金数额还比较低，农民工看病难的问题依旧存在（Jain-Chandra 等人，2018 年；Zhang 等人，2018 年）。此外，政府在社会保障及医疗领域的支出（占 GDP 的比例）并无显著增长，医疗支出在 2016-2019 年甚至有所下滑（图），尽管在 2020 年因疫情略有反弹，但与国际水平相比仍处于低位（Zhang 等人，2018 年）。上述社会保障支出是社会保障总支出的一部分，包括中央及地方政府对社会保险体系（大多数是社会养老保险）及社会救助体系的补贴；医疗支出包括中央及地方政府在医疗服务（比如公立医院服务）上的支出及对医疗保险的补贴。

中国：政府支出
(占 GDP 的百分比)

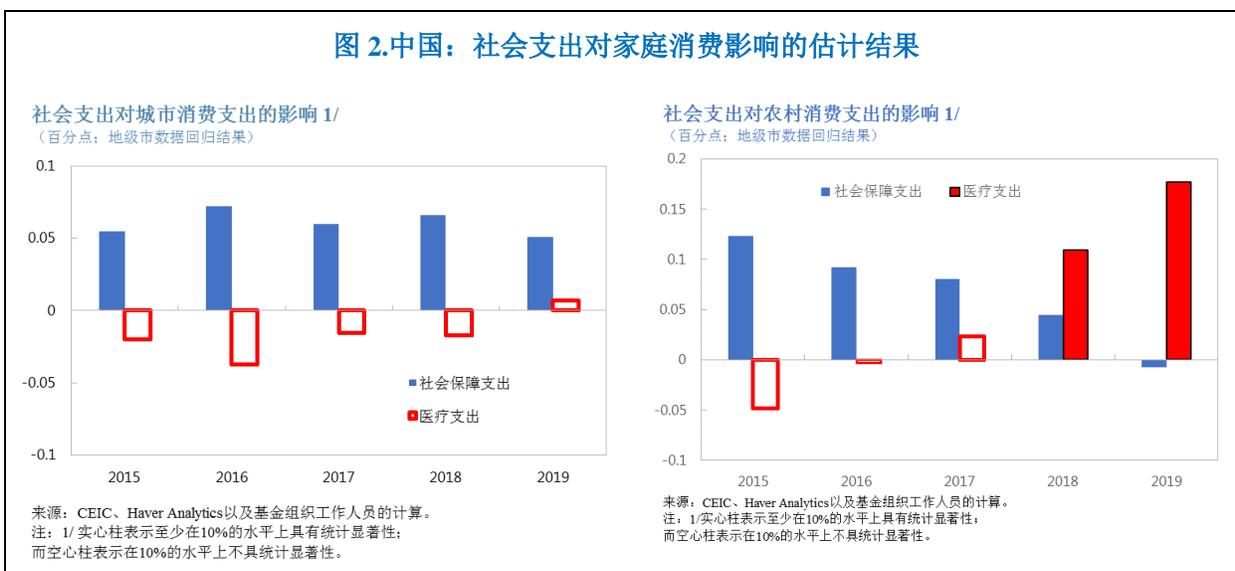


10. 数据分析表明，社会保障和医疗上的支出增长与家庭消费显著正相关，但具体影响存在城乡差异，在实际施策中应注意各自的侧重点。下面我们分析在社会保障、医疗及教育领域的政府支出的地区差异，研究其对预防性储蓄动机的影响。我们使用国家统计局的所有 296 个地级市的数据开展横断

面分析，发现社保支出与城市与农村消费存在显著的正相关关系（有关数据及详细的实证分析见附录）。⁴我们的结论大体上也印证了之前的一些研究，比如 Zhang 等人（2018 年）。

- **社会保障支出显著影响城市家庭的消费。**与其他社会支出类型相比，社会保障支出更能影响家庭消费，人均社会保障支出每增加 1%，人均家庭消费支出将增加 0.05-0.08%，储蓄率会因此下降（图 2，小图 1）。使用每个变量的平均值代入计算，如果每年人均社会保障支出增加 100 元人民币（相当于 2019 年人均社会保障支出的大约 6%），则城市人均年消费会增加大约 90 元人民币。
- **医疗支出对农村家庭的影响显著。**尽管在 2015-2017 年期间，社会保障支出似乎与家庭消费的关系紧密，但在 2018-2019 年，医疗支出影响更为显著。在医疗支出上人均支出增加 1%，农村人均消费增加 0.1-0.2%（图 2，小图 2）。使用变量平均值代入计算，如果每年人均医疗支出增加 100 元人民币（相当于 2019 年人均医疗支出平均值的大约 9%），则农村人均年消费增加大约 185 元人民币。

11. 上述城乡差异可能与农村地区的医疗支持不足有关。城市地区的医疗服务及社会医疗保险体系相对更发达，因此医疗支出对城市家庭消费影响不大。相比之下，农村家庭可能感觉要积累较高水平的预防性储蓄，而疫情很可能大幅强化了这种效应。



家庭债务

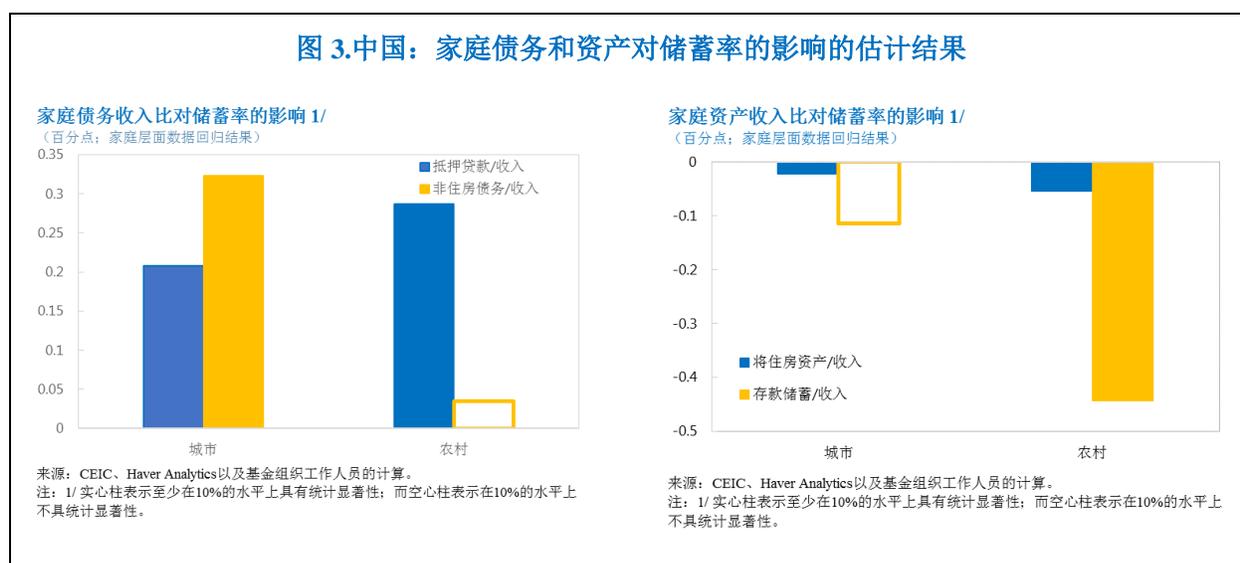
12. 家庭债务可能抑制消费，增加储蓄率。现有研究表明，较高的家庭债务水平对经济增长的短期和长期影响迥异（例如，基金组织，2017 年；Mian 等人，2017 年；Lombardi 等人，2017 年；Jordà 等人，2016 年）。例如，Lombardi 等人（2017 年）通过分析跨国面板数据发现，家庭债务增长在一年内会促进消费和 GDP 增长，但从长期看所起作用相反。当家庭债务与 GDP 比率超过一定门槛值时，长期负面效应加剧。负面影响可能来自于高负债家庭的高边际消费倾向，因为这类家庭在宏观金融负

⁴ 请注意，整个章节的实证分析并不是试图推断因果关系，而是捕获内生变量之间的关联。

面冲击之后会迅速削减开支（Mian 等人，2013 年）。不过，就中国而言，由于超过一半的家庭债务与住房有关，而非由消费驱动（中国人民银行，2019 年），这种效应可能影响有限。

13. 中国较高且日益增长的家庭债务可能已开始抑制消费增长。最近对中国的实证研究（例如，Han 等人，2019 年；Tian 等人，2018 年）发现，家庭债务的快速增长，特别是自 2015 年以来的增长，可能已开始对消费增长形成净负面影响。此外，较高的家庭债务也可能在家庭收入承受负面冲击时，导致消费的收入弹性降低，其原因可能是偿债负担较高（Han 等人，2019 年）。

14. 我们的实证研究证实，家庭债务的上升与城市家庭储蓄率的上升有正向关系。我们使用来自[中国国家家庭追踪调查](#)的纵向家庭调查数据，分析了家庭债务对城市和家庭储蓄率的影响。⁵通过使用固定效应面板回归，我们发现无论对于城市还是农村家庭，按揭抵押贷款及非住房债务的债务收入比对储蓄率有正面影响（图 3，小图 1；有关数据及更详细的实证分析见附录）。这些影响均是统计显著的，但非住房债务对农村储蓄率的影响除外。这可能是由于农村家庭获得消费信贷的渠道有限，故非住房债务偿债负担较低。



住房所有权

15. 住房所有权可能通过多个渠道影响家庭储蓄行为。其中包括首付效应、抵押贷款效应以及财富效应（Zhang 等人，2018 年）。首付效应意味着租户决定购房后，会趋向于增加储蓄，而持续攀升的房价将进一步强化这种倾向。抵押贷款效应意味着房屋所有者会为支付抵押贷款而增加储蓄，上文已在债务影响估计中进行了分析。首付效应和抵押贷款效应均意味着房价上涨会增加储蓄。财富效应的作用刚好相反：随着房价上升，房屋所有者认为自己更加富有，从而可能增加消费并减少储蓄。住房所有权对储蓄的总体影响取决于这两类方向相反的作用力孰强孰弱。类似地，非住房资产（比如证券

⁵ 在 2010 至 2018 年之间，中国国家家庭追踪调查以每两年为周期收集详细的家庭收入、支出、债务及资产信息。由于 2010 年的样本量太小，我们的分析并不包含 2010 年的数据。

和其他风险较高的金融资产)也可能同时对家庭消费和储蓄率产生债务效应(借款投资的情况下,相关讨论见上文的债务影响部分)和财富效应。

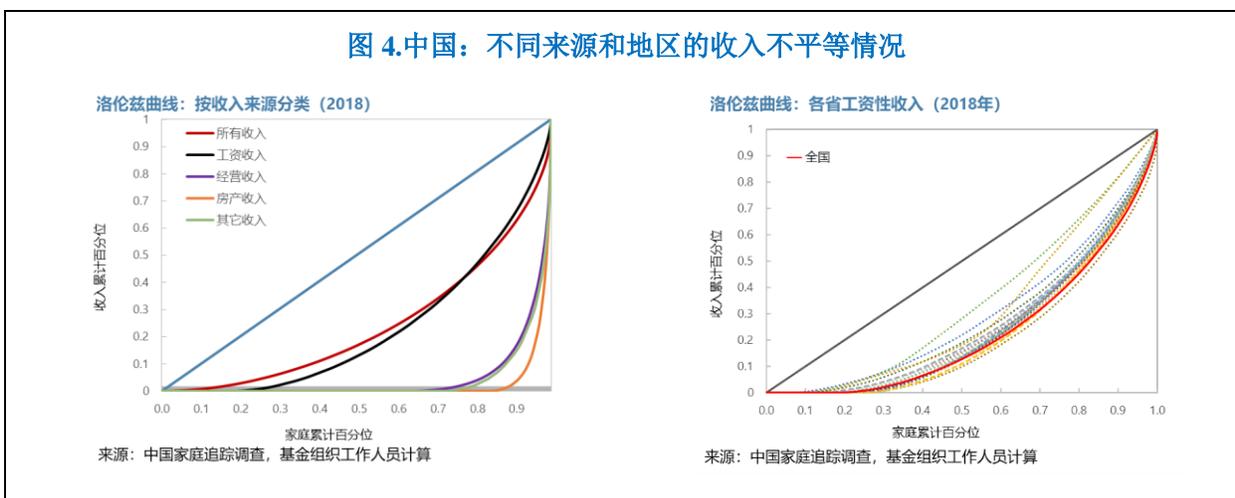
16. 我们的分析表明,住房所有权总体上对城市家庭的家庭储蓄率具有显著的正向影响。鉴于家庭债务可划分为按揭抵押贷款与非住房债务,我们在面板回归中纳入了净住房资产(总住房资产减去按揭抵押贷款)及非住房储蓄余额(作为非住房资产的代理变量)。估计结果表明(图3,小图2):

- **净住房资产**对城市和农村家庭的储蓄率具有显著的负向影响,表明住房所有权具有显著的财富效应。但是,无论对于城市或农村家庭,财富效应远不及债务效应的影响,表明与财富效应相比,抵押贷款效应对储蓄率的影响更为重要。
- **非住房资产**仅对农村家庭具有显著的财富效应。结合非住房债务对储蓄率的显著影响,这表明对于城市家庭,与非住房资产的财富效应(它会使储蓄率降低)相比,非住房资产的债务效应处于主导地位,从而会导致储蓄上升,其原因很可能是城市家庭更容易获得消费信贷,及非住房偿债负担更重。而对农村家庭而言,由于其获得非住房信贷的渠道较少,非住房财富效应更明显。

收入不平等

17. 收入不平等可转化为储蓄不平等。如图1所示,地级市层面的数据表明家庭储蓄率往往随收入水平增加。换言之,不同收入群体的消费倾向存在差异。无论在哪个收入层次,中国的家庭储蓄率均高于大多数国家,但对于贫困群体而言,这种差异特别大:根据基于中国国家统计局数据的估计,在2012年,收入最低15%的中国城市家庭的储蓄率大约为11%,而许多国家收入最低的10-20%的家庭储蓄率为负值,大量的社会转移支付支持了该人群的部分基本消费(Zhang等人,2018年)。类似地,Jin等人(2011年)发现收入不平等显著减少了家庭在非教育项目上的消费支出,特别是对于低收入家庭而言——这可能是由于低收入家庭希望通过教育支出来改善自身的社会地位。

18. 收入不平等具有多重维度。除城市家庭群体内部及城市与农村家庭之间的不平等外,我们还使用中国家庭追踪调查的数据将家庭总收入划分为不同的收入来源,包括工资收入、住房相关收入、商业相关收入及其他收入。非工资收入(特别是与住房有关的收入)的不平等程度更高,影响了总体的收入不平等(图4,小图1)。就工资收入而言,省内工资不平等程度差异显著,各省的收入洛伦兹曲线相对于全国平均水平的散布较为明显(图4,小图2)。

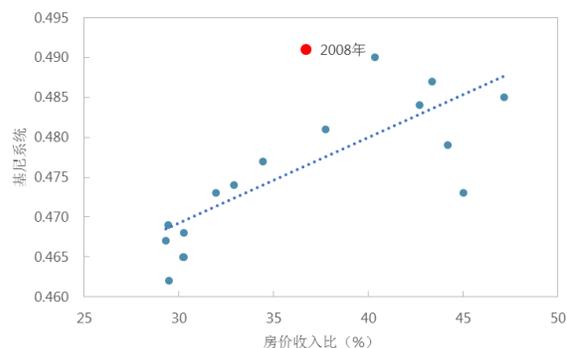


19. 收入不平等看起来与房价失调的程度正相关。全国基尼系数（仅可获得 2019 年疫情前的数据）与房价失调具有正向关系（图）。这印证了之前一些文献的结论，即房价上涨时，高收入家庭通过住房相关收入获得更大利益，从而形成房价与城市家庭收入基尼系数的显著正向关系（例如，Zhang 和 Zhang，2015 年）。

C. 政策意义

20. 上述实证分析结果表明，强化社会保障体系和减少收入不平等的措施有助于降低中国居高不下的家庭储蓄率。具体措施包括：

中国：基尼系数与房价收入比



来源：CEIC以及基金组织工作人员的计算。

- **增加政府在社会保障和医疗上的支出。**提高社会保障和医疗支出可增加家庭消费，减少预防性储蓄，针对农村地区增加医疗支出和针对城市地区增加社会保障支出，效果将尤其显著。失业和社会救助改革可增强家庭的经济保障，具体措施包括，加强中央和地方政府的协调，便利城市与农村之间的保险和福利互转，为农村居民和城市无业居民提供更多政府转移支付，提高低保给付金额，以及提高非缴款性质的基本养老保险的给付（见部分问题文件 1）。此外，继续推进户籍制度改革将有助于确保农民工与城市职工享有同等的社会保障体系（Lam 和 Wingender，2015 年）。虽然增加公共教育支出似乎并不直接影响家庭储蓄，但它能够为贫困群体提供平等的教育机会，进而有助于缓解未来的收入不平等问题（Zhang 等人，2018 年）。
- **应进一步完善宏观审慎政策框架和政策工具，以遏制家庭债务，缓解房价失调。**鉴于房产购置对家庭储蓄率的抵押贷款效应大于财富效应，因此，应出台旨在降低住房相关债务的宏观审慎政策，其不仅有助于缓解房价失调，还有助于降低家庭储蓄率。国际经验表明，需求侧的宏观审慎措施（比如限制偿债额-收入比率及首付比例）能够有效缓解家庭债务（包括按揭抵押贷款）对消费和 GDP 增长的负面影响，并能够改善相关政策的有效性（Han 等人，2019 年）。可考虑进一步降低偿债额-收入比率，并在计算该比率时将非银行金融机构提供的家庭贷款也考虑在内。由于高收入家庭通常更多地受益于房价增长，降低房价过快增长可有助于改善收入不平等现象。
- **增加向贫困家庭的社会转移支付，并通过改善风险共担机制，进一步改善社会转移支付的效率。**中国应进一步增加社会救助支出，其将有助于缓解收入不平等，减少低收入家庭的储蓄率，从而最终降低全国的储蓄率。此外，应引入自动触发的、非累退性的财政风险共担机制，进一步提升中央政府转移支付体系的效率，以更低的成本实现同样的再分配效应，并实现更好的财政风险分担，进而释放出更多资源用于向贫困群体进行社会转移支付（基金组织，2021 年）。

参考文献

- Baker, S., 2014, “Debt and the Consumption Response to Household Income Shocks,” Working Paper, Stanford University.
- Berg, A., and J. D. Ostry, 2011, “Inequality and Unsustainable Growth: Two Sides of the Same Coin?” IMF Staff Discussion Note 11/08 (Washington: International Monetary Fund).
- Berg, A., and Ostry, J. D., and J. Zettelmeyer, 2012, “What Makes Growth Sustained?” *Journal of Development Economics*, 98(2), pp. 149–66.
- Blanchard, O., and F. Giavazzi, 2005, “Rebalancing Growth in China: A Three-Handed Approach,” CEPR Discussion Paper.
- Chamon, M. D., and E. Prasad, 2010, “Why are Saving Rates of Urban Households in China Rising?” *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 2(1), pp. 93-130.
- Chen, B., Yang, X., and N. Zhong, 2016, “Urban Housing Privatization and Household Saving in China,” Working Paper.
- Choukhmane, T., Coeurdacier, N., and K. Jin, 2014, “The One-Child Policy and Household Savings,” Working Paper.
- Cingano, F., 2014, “Trends in Income Inequality and its Impact on Economic Growth,” OECD Social, Employment and Migration Working Papers, No. 163, OECD Publishing.
- Curtis, C. C., Lugauer, S., and N. C. Mark, 2015, “Demographic Patterns and Household Saving in China,” *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 7(2), pp. 58–94.
- Han, F., Jurzyk, E., Guo, W., He, Y., and N. Rendak, 2019, “Assessing Macro-Financial Risks of Household Debt in China,” IMF Working Paper 19/258 (Washington: International Monetary Fund).
- He, H., Huang, F., Liu, Z., and D. Zhu, 2018, “Breaking the ‘Iron Rice Bowl’: Evidence of Precautionary Savings from the Chinese State-Owned Enterprises Reform,” *Journal of Monetary Economics*, Vol. 94, pp. 94–113.
- He, H., Ning, L., and D. Zhu, 2019, “The Impact of Rapid Ageing and Pension Reform on Savings and the Labor Supply: The Case of China,” IMF Working Paper 19/61 (Washington: International Monetary Fund).
- International Monetary Fund (IMF), 2021, “People’s Republic of China: Selected Issues,” IMF Country Report No. 21/12 (Washington: International Monetary Fund).
- International Monetary Fund (IMF), 2020, “People’s Republic of China: Staff Report for the 2020 Article IV Consultation,” IMF Country Report No. 2021/006 (Washington: International Monetary Fund).
- IMF, 2017, “Global Financial Stability Report October 2017: Is Growth at Risk?” (Washington: International Monetary Fund).

- Jain-Chandra, S., Khor, N., Mano, R., Schauer, J., Wingender, P., and J. Zhuang, 2018, “Inequality in China – Trends, Drivers and Policy Remedies,” IMF Working Paper 18/127 (Washington: International Monetary Fund).
- Jin, Y., Li, H., and B., Wu, 2011, “Income Inequality, Status Seeking, and Consumption (in Chinese),” *China Economic Quarterly*, Vol. 10, No. 3, pp. 887–912.
- Lombardi, M., Mohanty, M., and I. Shim, 2017, “The Real Effects of Household Debt in the Short and Long Run,” BIS Working Paper No. 607, Bank for International Settlements, Basel.
- Mian, A., Rao, K., and A. Sufi, 2013, “Household Balance Sheets, Consumption and the Economic Slump,” *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 128, Iss.4, pp. 1687–1726.
- Mian, A., Sufi, A., and E. Verner, 2017, “Household Debt and Business Cycles Worldwide,” *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 132, Iss.4, pp. 1755–1817.
- Modigliani, F., and S. L. Cao, 2004, “The Chinese Saving Puzzle and the Life-Cycle Hypothesis,” *Journal of Economic Literature*, Vol. XLII, pp. 145–170.
- Nakajima, J., 2018, “The Role of Household Debt Heterogeneity on Consumption: Evidence from Japanese Household Data,” BIS Working Paper No. 736, Bank for International Settlements, Basel.
- Ostry, J. D., Berg, A., and C. Tsangarides, 2014, “Redistribution, Inequality, and Growth,” IMF Staff Discussion Note 14/02 (Washington: International Monetary Fund).
- People’s Bank of China (PBC), 2019, *China Financial Stability Report*.
- Tian, G., Huang, X., Ning, L., and Y. Wang, 2018, “Safeguarding Household Debt Crisis and Associated Systemic Financial Risks (in Chinese),” Policy Research Report No. 58, Shanghai University of Finance and Economics.
- Wang, X., and Y. Wen, 2011, “Can Rising Housing Prices Explain China’s High Household Saving Rate?” *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, March/April 2011, 93(2), pp. 67-87.
- Zhang, L., Brooks, R., Ding, D., Ding, H., He, H., Lu, J., and R. Mano, 2018, “China’s High Savings: Drivers, Prospects, and Policies,” IMF Working Paper 18/277 (Washington: International Monetary Fund).
- Zhang, C., and F. Zhang, 2015, “The Effects of Housing Prices on Income Inequality in Urban China,” *Critical Housing Analysis*, Vol. 2, Iss.2, pp. 11-18.

附录一：数据及实证分析

数据

地级市层面的数据来自于国家统计局发布的2015-2019年期间296个地级市的经修订的家庭调查结果。关键变量包括城市和农村可支配收入、房价、政府的社会保障和就业支出、政府的医疗支出及政府的教育支出。缺失数据的情况普遍存在，因此每年观测值的总数通常低于地级市的总数。

我们使用家庭层面的数据来研究家庭债务和财富对家庭储蓄率的作用机制。具体而言，我们使用固定效应面板回归，对来自北京大学开展的四轮中国家庭追踪调查（从2012年至2018年，每两年一次）的家庭层面调查数据进行分析。中国家庭追踪调查的数据通过问卷收集。这项调查涵盖关于家庭收入结构、明细支出、债务及资产的详细信息。

实证方法

地级市层面的分析

参照 Zhang 等人（2018年）的方法，我们采用地级市层面的年度数据估计政府在社会保障（包括就业）、医疗及教育上的支出对家庭消费支出的影响。具体而言，我们使用横截面回归方法，逐年分别估计2015-2019年城市和农村家庭的下列消费方程（基于生命周期假说理论）：

$$\begin{aligned} \log(\text{consumption}_i) &= \beta_0 + \beta_1 \log(\text{disposable income}_i) + \beta_2 \log(\text{spending}_i^{SS}) + \beta_3 \log(\text{spending}_i^{\text{health}}) \\ &+ \beta_4 \log(\text{spending}_i^{\text{education}}) + \beta_5 \text{HPI}_i + \epsilon_i \end{aligned}$$

其中*i*代表地级市； spending_i^{SS} 、 $\text{spending}_i^{\text{health}}$ 及 $\text{spending}_i^{\text{education}}$ 分别代表在地级市*i*，政府在社会保障、医疗及教育上的支出。 HPI_i 是房价与可支配收入的比率，作为家庭财富的代理变量，这与 Zhang 等人（2018年）中的方法一致。

家庭层面的分析

在这项分析中，我们排除报告收入或支出为零或负值的家庭。家庭储蓄率估计结果中，只保留了数值在-100%至100%的样本。家庭储蓄率是可支配收入减消费的差占可支配收入的比例。

模型设定如下：

$$\begin{aligned} \text{savings rate}_{j,t} &= \beta_j + \alpha_0 \log(\text{disposable income}_{j,t}) + \alpha_1 \text{DTI}_{j,t-1}^{\text{mortgage}} + \alpha_2 \text{DTI}_{j,t-1}^{\text{non-housing}} \\ &+ \alpha_3 \text{ATI}_{j,t}^{\text{housing}} + \alpha_4 \text{ATI}_{j,t}^{\text{saving}} + \epsilon_{j,t} \end{aligned}$$

在面板回归中，我们分别对城市和农村家庭，以家庭（*j*）的储蓄率为因变量，使用可支配收入、滞后抵押贷款收入比（ $\text{DTI}_{j,t-1}^{\text{mortgage}}$ ）、滞后非住房债务收入比（ $\text{DTI}_{j,t-1}^{\text{non-house}}$ ）、净住房资产收入比（ $\text{ATI}_{j,t-1}^{\text{mortgage}}$ ）及储蓄收入比（ $\text{ATI}_{j,t-1}^{\text{non-house}}$ ）进行回归分析。

实证结果

地级市层面回归：城市家庭

	因变量：Log（消费）				
	2015	2016	2017	2018	2019
可支配收入	0.858*** (0.038)	0.875*** (0.043)	0.874*** (0.044)	0.860*** (0.039)	0.852*** (0.038)
社会保障支出	0.055*** (0.016)	0.072* (0.017)	0.060*** (0.018)	0.066*** (0.016)	0.051*** (0.017)
医疗支出	-0.020 (0.039)	-0.037 (0.045)	-0.015 (0.054)	-0.017 (0.041)	0.007 (0.039)
教育支出	0.061 (0.035)	0.004 (0.042)	-0.021 (0.051)	-0.028 (0.041)	-0.031 (0.039)
房价收入比	0.034*** (0.009)	0.033*** (0.007)	0.032*** (0.008)	0.026*** (0.006)	0.029*** (0.007)
常数项	0.962** (0.377)	0.805* (0.428)	0.816* (0.434)	0.972** (0.395)	1.063*** (0.382)
观测量	223	219	225	211	185
R ²	0.845	0.827	0.819	0.851	0.864

注：* p<0.1; ** p<0.05; *** p<0.01

来源：CEIC、Haver Analytics 以及基金组织工作人员的计算。

地级市层面回归：农村家庭

	因变量：Log（消费）				
	2015	2016	2017	2018	2019
可支配收入	0.790*** (0.030)	0.801*** (0.030)	0.793*** (0.029)	0.793*** (0.036)	0.749*** (0.034)
社会保障支出	0.123*** (0.030)	0.092*** (0.028)	0.080*** (0.031)	0.044 (0.028)	-0.008 (0.031)
医疗支出	-0.048 (0.072)	-0.003 (0.068)	0.023 (0.073)	0.109* (0.059)	0.177*** (0.047)
教育支出	0.077 (0.053)	0.067 (0.057)	0.046 (0.056)	-0.045 (0.045)	-0.053 (0.042)
房价收入比	0.012 (0.008)	0.005 (0.007)	0.005 (0.007)	0.010* (0.006)	0.008 (0.006)
常数项	1.619*** (0.276)	1.569*** (0.275)	1.660*** (0.272)	1.697*** (0.337)	2.183*** (0.323)
观测量	202	198	207	191	172
R ²	0.835	0.831	0.832	0.830	0.836

注：*p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01

来源：CEIC、Haver Analytics 以及基金组织工作人员的计算。

中国家庭追踪调查家庭层面回归

	因变量：储蓄率	
	城市 (1)	农村 (2)
总收入	18.889*** (0.576)	21.824*** (0.532)
抵押贷款收入比	0.208* (0.119)	0.287* (0.170)
非住房债务收入比	0.323** (0.137)	0.035 (0.084)
净住房资产收入比	-0.022** (0.011)	-0.054*** (0.012)
非住房储蓄收入比	-0.114 (0.084)	-0.443*** (0.153)
观测量	18,469	17,960
R ²	0.118	0.171
F 值	253.853*** (df = 5; 9528)	393.048*** (df = 5; 9531)

注：* p<0.1; ** p<0.05; *** p<0.01

来源：中国家庭追踪调查 2012-2018 年；以及基金组织工作人员的计算。

重新审视地方政府融资平台¹

各方普遍认为，中国的地方政府融资平台（LGFV）在为公共基础设施融资中发挥了重要作用。然而，财务报表数据显示，地方政府融资平台的经营范围甚广，除了公共基础设施融资外，还包括对地方政府、企业和房地产市场的各种形式的资金支持，而且其中大部分业务活动并未计入企业损益表。这些活动不仅增加了地方政府融资平台的规模和相互关联性，加剧了这些平台本已令人担忧的财务风险，甚至可能会对经济运行效率造成诸多不利影响。超过半数的地方政府融资平台借款用于资本支出以外的目的，并且，与地方政府融资平台有投资联系的企业资本生产率往往低于其他企业的水平。最后，市场各方担忧国家对地方政府融资平台债务的支持会在地方政府融资平台、企业、银行和地方政府之间形成负面反馈循环，地方政府融资平台在引发大范围宏观金融体系不稳定方面的风险正在上升。这些结果凸显出：要解决中国的地方政府融资平台问题，必须开展全面的结构重组以及制度层面的财政改革。

A. 引言

1. 地方政府融资平台在中国经济中发挥着重要作用。近几十年来，地方政府一直依赖这些特殊目的国有企业为公共基础设施融资，并在经济下滑时期提供逆周期投资。地方政府融资平台的广泛使用在很大程度上起源于 1994 年的财政改革，这次改革降低了地方政府的税收收入分成比例；此外，2015 年之前，中央严禁地方政府直接发债借款，这也是地方政府融资平台得以发展的一个原因。因此，地方政府长期以来一直积极利用这些平台，为公共投资筹集资本市场资金，以实现政府的经济增长目标。²

2. 地方政府融资平台及其债务的规模不详。关于地方政府融资平台的业务和债务规模的政府官方数据存在欠缺，一定程度上反映出这些平台与其他国有企业之间并没有正式的法律界线。基金组织工作人员评估认为，地方政府融资平台是广义政府的组成部分。因此，基金组织以往采用自上而下的办法，根据国家审计署（NAO）2013 年对地方政府融资平台债务的审计结果估算中国的地方政府融资平台债务。从 2020 年开始，基金组织转而采用自下而上的办法，根据被债券市场自律机构——中国银行间市场交易商协会归类为地方政府融资平台的债券发行人的企业层面财务报表进行计算，这也符合一般的市场惯例。以这种方法衡量，地方政府融资平台债务规模 2020 年达到 GDP 的 39%，高于 2018 年的 34%。

3. 中央政府近期再次启动了遏制地方政府融资平台债务增长的举措。自 2010 年以来，当局出台了一系列财政和监管政策，以遏制地方政府融资平台的扩张。在 2013 年开展了债务审计之后，当局修订了法律，禁止地方政府通过地方政府融资平台借款，并对国家审计署确定的公共债务进行再融资，将其置换为省级政府直接发行的地方政府债券。尽管此举将大约 14 万亿元人民币的地方政府融资平台债务通过债务置换方案转移到官方公共资产负债表内，但地方政府融资平台的借款并未停止增长，这促使中央政府继续出台新政策来限制地方融资平台借款。2018 年，当局禁止地方政府为地方政府融资平台债务提供担保，并要求地方政府官员对任期内积累的债务负责。2021 年初，通过一系列行政和审

¹ 由 Henry Hoyle 和 Phakawa Jeasakul 撰写。

² 关于地方政府融资平台的具体发展历程，见 Zhang 和 Barnett（2014 年）；Lam、Wei 和 van Eden（2016 年）。尽管 2014 年通过了法律改革和法规，禁止地方政府通过地方政府融资平台借款或承担偿还地方政府融资平台债务的责任，但地方政府融资平台仍有活动。

慎措施（包括加强流动资金贷款的控制），当局收紧了高负债地方政府新增地方政府融资平台借款的融资渠道（现有债务的再融资渠道除外）。

4. 深入研究地方政府融资平台的相关风险和成本后，愈发显示出解决其问题的迫切性与难度。本文首先根据 2,200 多家地方政府融资平台的企业层面财务数据以及其与地方政府和企业之间紧密联系的若干典型事实，探究地方政府融资平台的各种功能。接下来，我们提出一些初步证据，分析这些平台的不同业务活动产生的更广泛宏观经济成本，包括对生产率和信贷效率的潜在影响。最后一部分着重探讨这些平台在财务方面的高度脆弱性如何成为不稳定因素（特别是在其他形式的债务负担已经上升的情况下），从而突显了出台全面重组和改革计划的必要性。

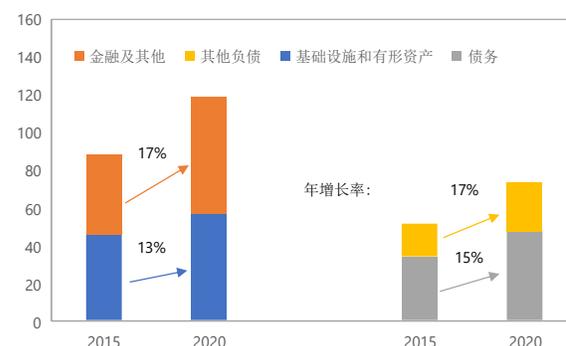
5. 本文的分析基于一个企业层面财务报表和投资关联状况的大型数据库。本报告使用的地方政府融资平台和其他企业的来自一个 14,000 多家中国非金融企业组成的样本，其中包括 2,200 家被确认为非地方政府融资平台的国有企业，8,300 家私人企业和约 1,500 家所有权为其他性质的企业，这些企业的财务报表可在标普 Capital IQ 中查阅。该数据库还纳入了 Capital IQ 收集的有关投资交易和企业之间关系的大量信息。虽然这些数据中与投资关系有关的规模、日期或其他特征信息并不一定能严格一致，但可以观察到数据库内的企业之间以及与 Capital IQ 数据库中识别的其他企业之间的投资联系。^{3 4}

B. 地方政府融资平台：规模巨大、相互关联、风险较高

6. 相对于中国的经济规模而言，地方政府融资平台的资产负债表规模庞大，而且仍在迅速增长。2,200 家地方政府融资平台的财务报表显示，地方政府融资平台的总资产规模在持续五年保持 15% 的增幅之后，其在 2020 年已达到 GDP 的 120%。总负债规模在过去五年间中的增幅约为 16%，在 2020 年达到 GDP 的 75% 左右，其中约三分之二为付息债务（图）。

7. 这种增长背后的推动力量，很大程度上似乎并非公共基础设施投资。尽管地方政府融资平台主要与基础设施业务相关，但企业层面的财务数据显示，这些平台还配置财政资源以实施一系列政策目标，包括支持地方企业和房地产市场。基础设施和存货投资等其他实物资产占地方政府融资平台资产的 48%，低于 2015 年的 52%。金融资产，包括应收账款以及对证券、现金、贷款、公司股权和其

地方政府融资平台：资产和负债，按成分展示
(占GDP百分比)



来源：Capital IQ和基金组织工作人员的计算。
注：有形资产包括工厂、不动产、设备和库存。
所示的增长数字为复合年增长率。

³ 所有权状况和其他关键信息是通过整合万得（WIND）和彭博（Bloomberg LP）的数据构建的。出于分析目的，样本中被确认为其他企业合并子公司的企业被剔除，以避免重复计算。

⁴ 由于许多地方政府融资平台和其他企业没有公开的财务报表，Capital IQ 的数据库中也未收入所有企业间的投资关系，本数据库的企业和投资关系的覆盖肯定是不完整的。数据库中的地方政府融资平台为 2,200 家，这大概就排除了约 7,000 家尚未发行债券的企业（通常是规模小得多的地方政府融资平台）以及在功能和财务状况方面均与地方政府融资平台类似，但未被界定为地方政府融资平台的企业，比如地方政府的“资产运营公司”。尽管如此，该样本得出的地方政府融资平台债务总额与中外分析师和智库得出的数据已经非常接近。

他未指明的有形资产的投资，是地方政府融资平台资产负债表中增长最快的部分，占地方政府融资平台总资产的 48%，高于 2015 年的 42%。其余 4% 为无形资产。

8. 金融资产的快速增长，在一定程度上可能代表了地方政府融资平台以贸易信贷形式向地方政府提供的支持。在大多数情况下，地方政府融资平台的多数股权由地方政府持有，而基础设施投资项目收入是地方政府融资平台的主要收入来源。然而，这项收入的很大一部分不是以现金支付，而是以信用形式支付，所以没有反映在收入报表中。应收账款至少占 GDP 的 18%，是地方政府融资平台资产负债表中增长最快的部分，主要反映了地方政府开展投资项目所造成的款项拖欠。⁵

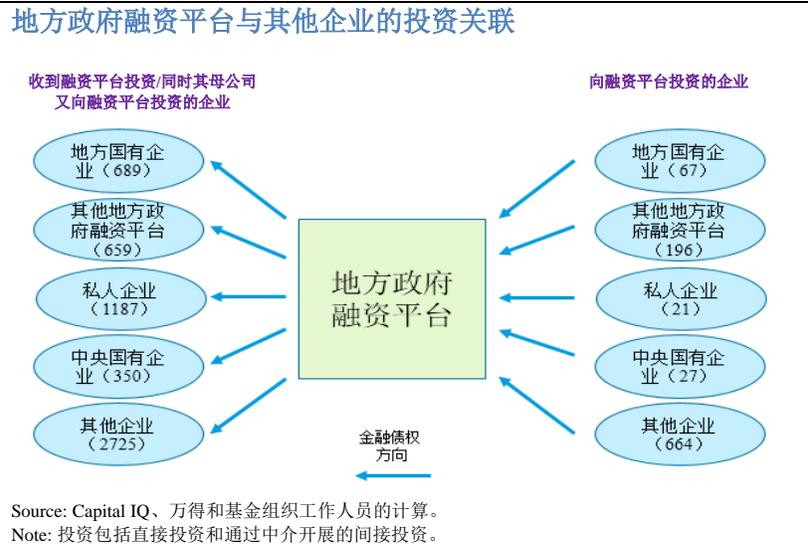
9. 地方政府融资平台的传统基础设施业务也将大量资金导向土地开发和房地产市场。根据财务报告，地方政府融资平台的存货投资相当于 GDP 的 30%，在地方政府融资平台资产负债表中占比超过四分之一，其主要为土地和房地产资产。地方政府融资平台积累的库存超过已实现销售额，表明这些平台在净需求方面为土地和房地产市场提供了相当大的支持。考虑到地方政府财政收入对土地销售的依赖，这突显出地方政府融资平台在支持地方政府财政收入方面的重要性。超出已实现销售额的存货支出并未反映在损益表中，这导致地方政府融资平台确认的利润与实际现金流之间持续存在差距。

10. 地方政府融资平台投资其他非金融企业，与企业部门建立了广泛的相互联系。根据我们的估计，地方政府融资平台对其他企业的股权和债务敞口（不包括存款和类似现金的证券）至少相当于 GDP 的 12%，甚至可能更高，因为部分应收账款（占 GDP 的 18%）和未指明的有形资产（占 GDP 的 17%）可能也是对企业的债权。Capital IQ 中的投资关联数据显示，地方政府融资平台直接或间接投资近 3,400 家企业，并通过共同的母公司与另外 1,600 家企业存在关联。⁶这 5,000 家左右的企业包括 1,000 多家私人企业、58 家银行、112 家证券公司、保险公司和信托公司以及至少 660 家其他地方政府融资平台（图）。在这 5,000 家与地方政府融资平台有投资联系的企业中，2,585 家是非金融、非地方政府融资平台企业，在 14,000 家企业构成的数据库中，这些企业作为整体，以数量和资产衡量，均占据很大比例。与地方政府融资平台有关联的国有企业（包括地方和中央政府所有企业）占数据库内所有国有企业的 48%，占国有企业资产的 62%。与地方政府融资平台有关联的私人企业约占样本中所有私人企业的 14%，占私人企业资产的 32%。

⁵ 关于地方政府融资平台的信用评级信息，见鹏元国际对地方政府融资平台财务报表的分析（鹏元国际，2020 年）。

⁶ 尽管地方政府融资平台对于其他企业的敞口可能与基础设施相关，但投资关联数据表明相当一部分并非如此。向地方政府融资平台直接或间接投资的 3400 家公司中，只有 26% 属于与基础设施相关的运输、资本货物或公用事业种类。

11. 非金融企业部门对地方政府融资平台部门也有相当大的直接敞口。近 1,000 家其他企业和基金对地方政府融资平台拥有直接或间接权利，形式可能是股权或类似股权的投资，不过，财务报表数据库中仅记录了 123 家这样的企业和基金。地方政府融资平台的非付息负债相当于 GDP 的 26%，增长速度也一直快于债务或资产的增速。这些负债似乎主要是应付给其他企业的账款。应付账款的快速增长可能反映出其通过转移现金、以限制付息负债增长的目的。⁷



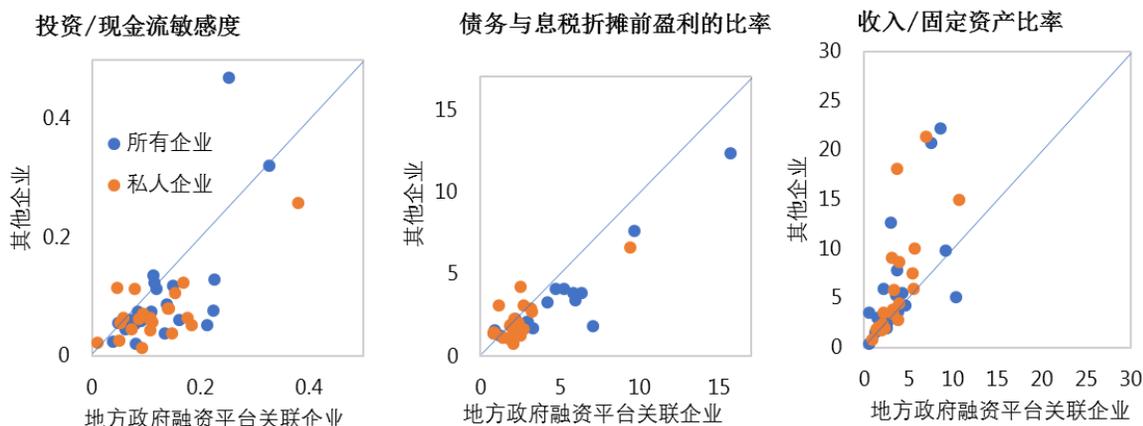
12. 除地方政府融资平台众所周知的债务风险之外，以上这些业务还会产生额外的金融脆弱性。地方政府融资平台的风险债务存量，即收益不足以覆盖利息支出的债务，规模相当于 GDP 的 37% 左右，是导致中国债务脆弱性上升的主要因素。这些平台为地方政府、企业和房地产市场广泛提供了资金支持，和对地方企业进行的投资持股，也由此形成了深入的相互关联。这使得地方政府融资平台的财务压力更有可能广泛蔓延到其他企业、资产市场，进而波及宏观经济。地方政府融资平台的收入不断延后，大量存货支出超过销售额，这意味着这些平台的实际现金流远低于报告的水平，因此增强了对新增融资的依赖。应收账款和存货相对于已实现收入的快速增长还表明，一些资产存在估值风险。这意味着，地方政府融资平台报告的相对宽裕的股本缓冲（相当于资产的 38% 或 GDP 的 45%）可能被夸大了。

C. 地方政府融资平台对经济效率的影响

⁷评级机构还指出，地方政府融资平台积极为地方企业（通常是私人企业）提供信用担保，从而产生额外的或有负债，规模可能达数万亿元人民币。

13. 地方政府融资平台关联甚广，在促进企业层面的投资方面似乎发挥着重要作用。在 14,000 家企业的数据库中，与其他的无关联企业相比，2,643 家与地方政府融资平台有投资联系的非金融、非地方政府融资平台企业的投资收入比和债务收入比往往较高（在控制了年份和行业效应的情况下）。⁸与地方政府融资平台有关联的私人企业也表现出这一趋势（图，左侧小图和中间小图）。对于这一现象，可能的解释是，地方政府融资平台自身得到了有力的隐性担保，其关联公司以平台股东和/或担保人为依托，信贷渠道自然更为通畅。因为较易获得信贷，地方政府融资平台关联企业更有投资倾向。另一方面，这也可能是因为地方政府正在通过地方政府融资平台为某些企业进行融资，以推进产业政策和就业目标的实现，而这些政策相关企业的盈利能力往往不足。

地方政府融资平台关联企业与其他企业的财务指标的比较



来源：Capital IQ、万得和基金组织工作人员的计算。

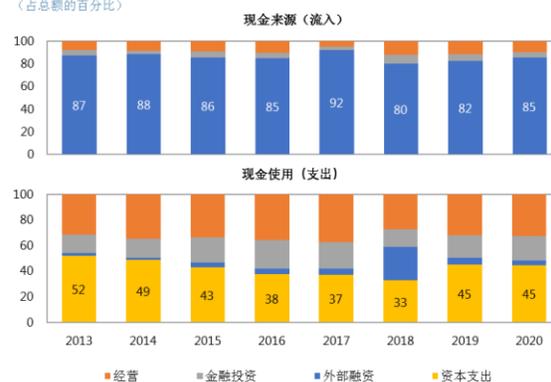
注：每个点代表一个行业的指标值中值。蓝线下方的圆点意味着地方政府融资平台关联企业的指标值较高。所使用的是2020年的数据。

14. 地方政府融资平台关联企业的资本生产率偏低，显示出地方政府融资平台可能助长了资源错配，并因此带来更广泛的影响。以单位固定资产收入（控制年份和行业影响）衡量，地方政府融资平台关联企业的资本生产率往往低于非关联企业的水平（图，右侧小图）。基于行业固定效应的面板回归分析也证实，地方政府融资平台关联企业的资本生产率往往较低。在行业层面，资本品、材料、半导体和科技行业的地方政府融资平台关联企业的资本生产率似乎较低。尽管这些相关性无法确定因果关系（大体而言，地方政府融资平台所投资企业可能原本就效率低下，或者地方政府融资平台的投资支持本身可能导致过度投资），但可以确定的是，地方政府融资平台助长了低效企业的普遍存在。Ruane 和 Cerdeiro（2021 年）的研究表明，地方政府融资平台对资源配置的影响可能是制造业总体生产率增长放缓的一个因素。

⁸投资联系指非地方政府融资平台企业与地方政府融资平台之间的任一方向投资，包含直接投资和通过中介公司或投资工具的间接投资。如果一家企业的母公司投资者投资了地方政府融资平台，则也会被视为与地方政府融资平台有关联。这 2,643 家企业中，2,585 家是作为地方政府融资平台投资对象或者与地方政府融资平台有共同母公司投资者的企业，123 家是对地方政府融资平台进行投资的企业。这两个类别不能相加，因为一些企业同时属于两个类别。

15. 地方政府融资平台的大量债务用于运营支出和金融投资。地方政府融资平台的综合现金流量表显示，每年80%至90%的支出资金来源是外部注入的新增融资，主要为债务形式，这反映出来自经营的资金流入相对有限（图，上端小图）。⁹ ¹⁰这些支出中，只有不到一半用于基础设施等公共投资领域的资本支出，但恰恰是基础设施资本支出可带来生产率的广泛提高。大部分支出用于运营费用，如利息支付、土地和房地产等存货的积累、员工工资，以及金融资产投资，如公司股权和贷款。运营现金流为负的地方政府融资平台（其债务约占地方政府融资平台总债务的四分之三），在过去三年内至少将10万亿元人民币的净新增融资用于上述这些形式的支出，年平均金额相当于非金融企业新增社会融资总量的20%至30%（图，下端小图）。

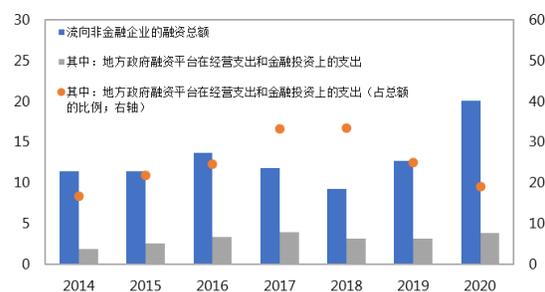
地方政府融资平台：现金流加总，按选定的来源和使用分列
（占总额的百分比）



来源：Capital IQ、万得、彭博、CEIC和基金组织工作人员的计算。

16. 这表明信贷和地方政府支出的使用效率普遍低下。对工资和土地购置等运营费用进行外部融资，为地方政府融资平台带来了新的付息债务，换来的平台支出却对经济增长或生产率并无长期助益；理论上，这类运营支出的资金来源最好应该是经常性税收或各项运营收入。另外，由于运营现金流不足以覆盖利息费用，实体层面的地方政府融资平台债务加重，从而增大了潜在的或有主权债务。至于通过债务融资对地方企业进行公共投资，由于这些投资的长期经济效益不确定，加上地方政府融资平台关联企业的资本生产率明显偏低，事实上也会增加政府资产负债表的财务风险。最后，与其他重要的财政优先事项相比，地方政府融资平台在运营开支和金融投资方面的债务融资支出也偏高，例如，在2019年，平台的这类支出的规模已经达到了地方政府教育和社会保障体系支出的近50%。增加社会支出项目的投入可在人力资本方面带来较大回报，而在此类支出成本相对较低的情况下，效益会尤其明显，也就是说，推行制度层面改革，将支出转移到上述领域，可产生巨大的经济效益。

中国非金融企业：社会融资总量中外部融资增量和部分由外部融资支付的地方政府融资平台支出
（万亿元人民币；百分比）



来源：Capital IQ、万得、彭博、CEIC和基金组织工作人员的计算。
注：灰条表示运营现金流为负的地方政府融资平台运营和投资的现金外流总额（不计资本支出）。

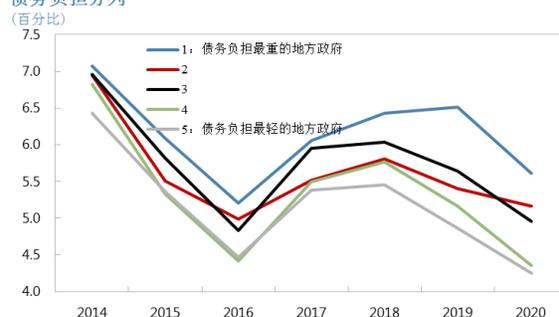
D. 宏观金融稳定风险上升

⁹地方政府融资平台将很大一部分利息支出列报为融资性现金流。我们按照评级机构的惯例，将这些利息支出由融资性现金流改为运营性现金流，以反映它们与偿债能力的相关性。由于几乎所有现金余额都是从外部融资流中产生，为简化展示，我们不计算作为来源的现金余额，也不计算现金使用。

¹⁰一个值得注意的异常情况是，地方政府融资平台汇总报告的来自新增股权投资的现金，其金额比中国人民银行测算的新增股权融资金额高出几个数量级。这可能是由于，其中很大一部分是性质类似债务的股权交易，例如永续债。

17. 国家对部分地方政府融资平台的支持程度究竟如何，这种政策不确定性正在上升，正在影响地方政府融资平台的债务融资机会。 鉴于地方政府融资平台收入有限，这些平台能够获得信贷，主要是因为市场认为它们能获得地方政府的财政支持。然而，对一些地方政府融资平台来说，这种支持正变得愈发不确定。在地方政府官方债务数据相对于本省 GDP 和政府收入迅速上升的省份，投资者开始担心政府支持薄弱企业的 ability 或意愿。这种担心具体反映在地方政府融资平台信用利差不断扩大大上（图）。最近，中央政府还采取措施，限制某些债务负担沉重的地方政府融资平台的新增借款，并敦促省级政府通过削减费用、出售资产或利用其他地方公共部门资源来处理过度负债问题。

中国地方政府融资平台：债券市场融资成本，按省级地方政府债务负担分列



来源：彭博、CEIC和基金组织工作人员的计算。
注：所示的数据是各省地方政府融资平台所发行债券的年度加权平均票面利率。

18. 地方政府融资平台未来获得信贷的能力可能会减弱，从而增加宏观金融稳定风险。 地方政府融资平台本身现金流较为有限，必须依赖外部融资为投资活动提供资金和弥补运营现金流缺口。正如 2021 年 10 月《全球金融稳定报告》所述，如果地方政府融资平台获得信贷的渠道受到严重制约，其可能会面临约 23 万亿元人民币的运营现金流缺口，除非他们出售资产和/或得到财政支持（图）。随着这些地方政府融资平台新增举债的能力受到限制，宏观金融稳定难免会受影响。具体影响传导渠道如下：

地方政府融资平台融资现金流的使用以及限制债务增长可能产生的影响 (万亿元人民币)



来源：Capital IQ、万德、彭博、CEIC和基金组织工作人员的计算。

- **地方政府融资平台作为地方投资者和担保人的作用逐步减弱。** 如果针对地方政府融资平台的信贷条件收紧，地方政府融资平台承担新基础设施项目和/或为其他地方企业进行投资提供便利的能力将受到更多限制。鉴于地方政府融资平台往往是地方企业的投资者和担保人，因此，地方政府融资平台的市场筹资受限，可能会对其他企业获得信贷产生影响，特别是地方政府融资平台的关联企业。因此，在地方政府融资平台融资价格变得较为不利的省份，地方政府融资平台债务增长放缓，私人债务总量的增长也有所放缓（潜在的图）。
- **银行的信用损失和通过银行的外溢效应。** 银行是地方政府融资平台最大的债权人，即使只有少量地方政府融资平台违约，银行的不良债权风险敞口也会大幅增加。正如 2021 年 10 月的《全球金融稳定报告》讨论的那样，许多地方政府融资平台连续三年无力产生足够的收益来覆盖利息支出。截至 2020 年，此类高风险债务规模约为 20.1 万亿元人民币，占（在我们样本中的）地方政府融资平台债务总额的 44%。即使地方政府融资平台的违约率仅为 5%，银行体系的不良贷款也会增加 75% 左右。这种影响可能集中在规模较小的地方银行，这些银行的资本缓冲薄弱，且显然对地

方政府融资平台的敞口最大，而国家对这些银行的支持有限。这些银行可能会面临趋紧的融资市场和严苛的融资环境，自身向地方企业提供信贷的能力也会随之减弱。

- **区域性风险重新定价。**在 2020 年末发生国有企业违约之后，一些借款人的企业信贷条件收紧，在那些公共财政相对薄弱和/或近期发生地方国有企业违约的省份，这种收紧趋势更为明显。因此，如果地方国有企业和地方政府融资平台偿债困难加剧，可能会促使投资者重新评估地方政府支持地方企业的意愿和能力，这可能导致该地区的企业获得信贷的渠道受到严重限制，特别是资产负债状况较为薄弱的企业。
- **财政和宏观经济反馈循环。**如果地方政府融资平台在获得新融资方面面临重大限制，这些平台将被迫缩减投资，从而损害经济增长。潜在的经济放缓，以及向地方政府融资平台提供的任何支持以弥补其运营现金流缺口，都将给地方政府的财政资源带来进一步压力。而这种状况将进一步削弱地方政府支持地方企业的能力，使信贷条件进一步收紧，并引发地方经济负面反馈循环。更广泛地说，财务状况不佳的地方政府融资平台的相关或有负债始终悬在地方政府头上。如 2021 年 10 月《全球金融稳定报告》所述，如果此类或有负债成为现实，许多省份的公共债务可能大幅增加，进而给这些地方政府的财政状况带来巨大压力。

19. 这些外溢效应增加了出现宏观经济负面反馈循环的风险。地方政府、企业和银行的财务状况通过地方政府融资平台而相互交织在一起，这意味着，即使不发生违约事件，融资环境收紧、地方政府债务状况恶化以及经济活动放缓等因素也可能自我强化。这可能会形成一个破坏经济稳定的反馈循环。

E. 结论

20. 要解决地方政府融资平台的问题，不能只是限制其增长和收窄其融资渠道。主要关注限制债务进一步增长的政策不但不一定有效，可能也不可持续，因为这个过程可能引发宏观金融不稳定。地方政府融资平台的债务水平高企，与地方企业和政府相互联系，且缺乏现金流，对新融资实施限制可能造成负面的宏观金融和财政反馈循环，从而产生区域系统性稳定风险。

21. 由此可见，目前迫切需要全面的结构重组，并推进财政制度改革。为维护金融稳定，当局除继续努力遏制杠杆以外，还应优化相关法律框架（见后文），加快对那些无法持续经营的地方政府融资平台的重组工作。同时应采取以下配套行动¹¹：

- **逐步取消隐性担保。**逐步取消隐性担保是减少地方政府融资平台债务过度积累的关键。不过，必须要慎重行事，做好各个方面的协调，避免企业、银行和地方政府之间意外出现宏观金融负面反馈循环，特别是在公共财政薄弱的地区。¹²
- **完善公司重组和破产框架。**有效的、以市场为基础的框架有助于那些经营困难的地方政府融资平台有序去杠杆、重组和退出市场。该框架应当包含各种类型的重组和破产方式。该框架应当支持通过庭外协商、混合重组和一般企业破产程序来进行损失确认和责任分担。改进现有破产程序，

¹¹ 具体政策建议见 Kang 等人（2022 年）。

¹² 见基金组织，《全球金融稳定报告》，2021 年 10 月（即将发布）。

以及加强破产程序与其他重组方式的协调，将有助于有序地减少过度负债。应培养专业化的司法人员和破产管理人，从而提高破产制度的运行运作能力。

- **引入全面的银行重组办法。**银行应充实普通股缓冲资本，增强吸收损失的能力，以应对地方政府融资平台倒闭可能带来的损失。一些资本较弱的银行可能需要处置和关闭，这就需要建立一项符合国际标准的法律处置框架，以完成亏损的确认、资产的出售和/或转移、内部纾困以及银行关键职能的保留等操作。在建立了银行处置制度后，可考虑建立一个临时的、由政府财政支持的中央处置基金，以作为存款保险计划的补充，当然，其前提是，需要配套设立从金融行业追回损失的相关机制。
- **开展法律和制度层面的改革，以处理政府债务负担过重的问题，并加强中央-地方政府之间的风险分担。**应继续推进政府间财政改革，使中央政府收入与省级支出保持一致，并将以往由省级政府承担的一些教育和医疗责任集中到中央，减少地方政府的长期借款需求。还应建立健全的公共债务管理法律框架，规定中央政府可对地方借款实施行政控制，从而对地方政府债务进行有力的财政监督。还需要完善财务报告制度，确保地方政府债务和预算外活动数据的及时、可靠。应确立更加严格的问责机制，特别是要加强审计和对违规情况实施相应处罚。此外，还建议加强财政状况较弱的省份与财政状况较强的省份之间的财政风险分担（例如，通过有条件的中央政府转移支付），此举有助于解决财政状况较弱省份的公共财政不可持续的问题，并缓解这类省份的潜在宏观金融负面循环（Han，2021年）。

参考文献

Barnett, S., and Y. Zhang. 2014. “Fiscal Vulnerabilities and Risks from Local Government Finance in China.” Working Paper No. 14/4, International Monetary Fund, Washington.

Cerdeiro, D. and C. Ruane. 2022. People’s Republic of China: Selected Issues: “China’s Declining Business Dynamism.” IMF Country Report No. 22/22.

Han, F. 2021. “People’s Republic of China: Selected Issues: Intergovernmental Coordination in China: How Much Fiscal Risk Sharing is There and Can it be Improved?”, IMF Country Report No. 21/12

International Monetary Fund. 2021. Global Financial Stability Report, October 2021.

Kang, J.S. and others. 2022, forthcoming. “Managing Down the Debt Overhang: Market-based Exit Mechanism for the Chinese Economy,” IMF Departmental Paper.

Lam, R., J. Wei, and H. van Eden, 2016. “Chapter 6: Local Government Finances and Fiscal Risks” in Modernizing China (ed. R. Lam, M. Rodlauer, A. Schipke, International Monetary Fund: Washington).

Lam, J. and “Identifying and Picking a Quality LGFV” 28 May 2020. Pengyuan Ratings. Accessible at [link](#).

中国的企业活力正在下降¹

中国的生产率在 21 世纪最初十年里出现了令人瞩目的增长，但最近却停滞不前。我们利用企业层面的数据分析了 2003 年至 2018 年期间的生产率和企业活力趋势。依靠所掌握的数据，我们针对制造业生产率构建了一种自下而上的估计模型，并且证实了生产率增长放缓的状况。然后，我们从微观数据得出了反映中国企业活力下降的五个事实。这五个事实如下：年轻企业在经济中所占的比例已经下降；与现有的年长企业相比，年轻企业生命周期增长更加乏力；与年长的和规模较大的企业相比，年轻的和规模较小的企业受到的资本约束程度更深；经济体的资本配置能力已经逐渐弱化；国有企业与私人企业之间存在巨大而持久的生产率差距。通过对各省开展截面研究，我们发现，国有企业在资产中占比越高，地区的企业活力往往越弱。研究结果突出体现出，中国需要推进完善市场机制的改革，促进生产率增长。尤其值得一提的是，国有企业改革既可以通过资源重新配置直接促进生产率增长，又可以通过激发企业活力间接促进生产率增长。

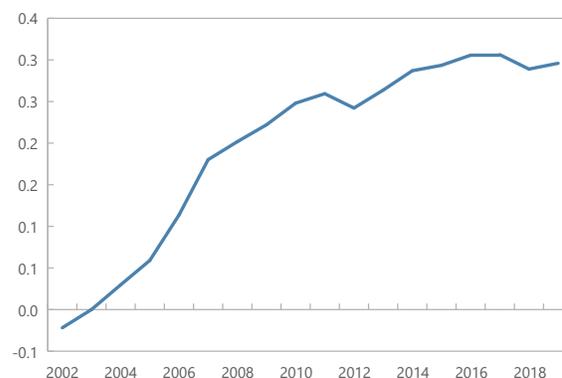
A. 生产率增长趋势与国有企业密集度概述

1. 中国的生产率在 21 世纪最初十年里出现了令人瞩目的增长——其在很大程度上得益于年轻私人企业的快速增长——但最近却陷入了停滞。

虽然其他国家也整体上出现了全要素生产率（TFP）增长放缓的现象，但是在全球金融危机后，中国生产率减速尤为明显，其全要素生产率在 2003 年至 2011 年期间增长了约 22%，而在 2011 年至 2019 年期间仅增长了 5%（见图）。考虑到人口结构问题日益呈现，而国家主导的投资收益又不断下降，中国的中长期经济增长前景将越来越取决于其重新激发生产率增长的能力。大量文献记录了 21 世纪头十年初各种大规模改革是如何刺激中国生产率增长的，这些改革包括：加入世

贸组织和减少对外贸易壁垒（Brandt 等人，2017 年）、减少内部贸易和劳动力迁移障碍（Tombe 和 Zhu，2019 年），以及国有企业改革（Brandt、Van Biesebroek 和 Zhang，2012 年）。利用丰富的企业层面数据开展的各项研究也证明了私人部门的重要性（Hsieh 和 Song，2015 年），而且年轻私人企业进入市场并快速成长是总体生产率增长的主要驱动因素（Brandt、Van Biesebroek 和 Zhang，2012 年）。然而，这一增长趋势可能正在失去动力——有证据表明，2008 年至 2013 年期间，企业生产率增长和新进入市场的企业数量增长都开始大幅放缓（Brandt 等人，2020 年；Brandt 和 Lim，2021 年）。

中国：全要素生产率
(对数标尺)

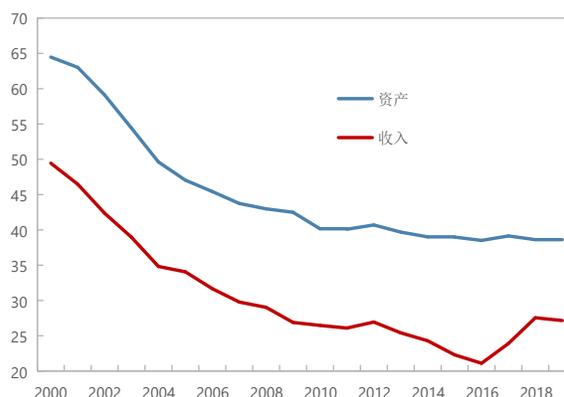


来源：Penn World Tables.

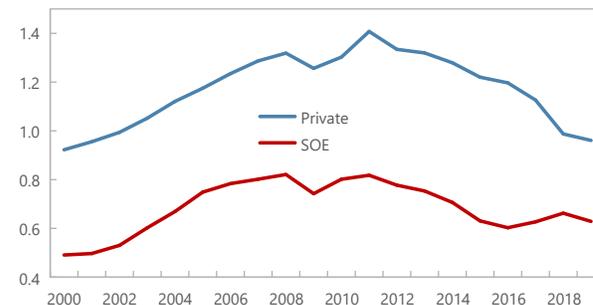
¹ 作者是 Diego Cerdeiro (APD) 和 Cian Ruane (RES)。

2. 21 世纪最初十年，中国大刀阔斧地进行了改革，国有企业（SOE）在经济中所占比例随之一度大幅下降，但最近一直保持平稳。21 世纪最初十年，中国加入世贸组织以及对国内产品市场的改革为私人企业在国内外市场上都创造了新的增长机会。私人部门的上述增长在一定程度上得益于大规模的国有企业改革（包括 1998 年至 2007 年对 80% 以上的国有企业实施的关闭、私有化或合并（Hsieh 和 Song, 2015 年）），这场改革为资源重新配置敞开了大门，助推了中国生产率的提高（Hsieh 和 Klenow, 2009 年）。右上小图显示了国有部门占比缩减步伐的放缓；截至 2019 年，国有企业在行业收入和资产中的占比仍然分别高达 27% 和 39%。考虑到国有企业资本生产率低于同一行业的私人企业（见右下小图），这表明国有企业和私人企业之间的资本重新配置可能会带来巨大的直接收益（关于上市企业的此类收益的量化分析，见 Jurzyk 和 Ruane, 2021 年）。另外，如果国有企业密集度过高以至于削弱了私人部门的活力，那么它也会对生产率造成间接影响。因此，国有企业的大量存在既可能妨碍私人企业生产性资本的重新配置，又可能挫伤年轻企业家投资扩大其企业和进行创新的积极性。在本文中，我们使用了关于 2003 年至 2018 年中国企业状况的一个新的大型数据集来探讨这些问题（更多细节见 Cerdeiro 和 Ruane, 2021 年）。

国企在制造业资产和收入中的占比



来源：CEIC、国家统计局和作者计算。

制造业资本生产率
(控制了行业构成)

来源：CEIC、国家统计局和作者计算。

注释：我们控制了国企的行业构成，方法是使用不随时间变化的行业具体权重将行业内的资产生产率进行了加总。

B. 根据制造业企业层面的数据进行的自下而上的生产率估计

3. 我们利用 BvD (Bureau Van Dijk) 的 Orbis 数据库中的企业层面数据，分析了 2003 年至 2018 年的中国生产率和企业活力趋势。这些数据主要有两个优点：企业覆盖范围和时间跨度。Orbis 数据库广泛覆盖了各种规模的制造业企业。鉴于 2012 年前数据库收录的企业有一个年度收入最低阈值，所以我们在整个样本中将收入阈值设定为 500 万人民币。²该数据库平均每年涵盖 24 万家企业，我们可以观测它们的收入和总资产；其中，平均每年涵盖的制造业和采矿业国有企业大约为 2600 家，在 2013 年至 2018 年这个子时期，平均每年涵盖的服务业国有企业为 6400 家。³我们确定数据库中国有企业的方法是将 Orbis 的所有权数据库中的信息综合起来，以及将企业标识符与 Wind 关于上市企业所有权的数据联系起来。⁴（更多数据细节见 Cerdeiro 和 Ruane (2021 年)）。最重要的是，Orbis 数据库里有截至 2018 年的企业信息，可据以研究距今最近的历史企业动态，而其他大多数综合研究依赖的是截

² 2003 年至 2010 年的年收入最低阈值为 500 万人民币，2011 年至 2012 年的年收入最低阈值为 2000 万人民币。这些阈值与常用的“中国工业企业数据库”中的阈值相同。

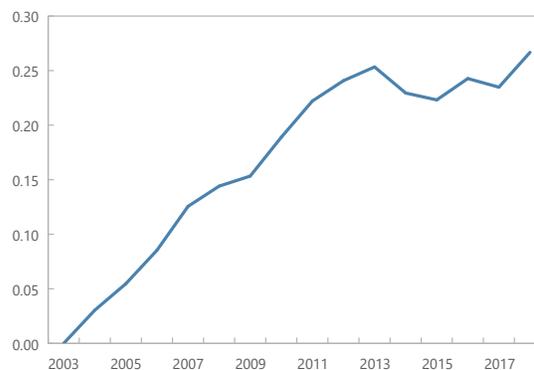
³ 如果排除那些需要根据自身以往数据或部门平均值来估算固定资产或成本的企业，那么相应的制造业部门国有企业为 2400 家，服务业部门国有企业为 2900 家。我们在企业层面的回归中，排除了固定资产或成本必须进行估算的所有企业。

⁴ 服务业部门企业数据可用时间段为 2013 年至 2018 年。如果两位数行业分类码的服务业部门缺乏适当的缩减指数，那么下文中相应的制造业子部门数据为不需要进行缩减处理的数据。

至 2013 年的样本。虽然抽样变化会导致覆盖范围逐渐出现相对于官方数值的变化，但是就规模以上制造业而言，我们数据中的制造业总收入平均占官方加总数值的 72%。

4. 我们自下而上对制造业全要素生产率进行的估算显示，全球金融危机后，生产率增长有所放缓。我们利用企业层面数据构建了一个总体全要素生产率序列，它是行业层面全要素生产率的总产出加权平均值（以该类型行业生产为基础）： $Q = A(K^\alpha L^{1-\alpha})^\gamma X^{1-\gamma}$ ，其中 Q 代表产出， K 代表资本， L 代表劳动力， X 代表中间投入， A 代表全要素生产率。我们以收入来衡量产出，以有形固定资产来衡量资本，还使用行业占比来确定销售成本与非营业成本之和中的劳动力投入和中间品投入。我们使用收入和中间投入的两位数行业缩减指数对所有变量进行了缩减。我们构建的全要素生产率估计指标的层级与特定行业缩减指数的层级是一致的，由此避免了将真实生产率增长与加价率变化混为一谈的可能。⁵2013 年后的抽样变化导致全要素生产率序列波动加大，但很明显，与前十年相比，在全球金融危机后的时段，全要素生产率增长明显大幅放缓。我们能不能通过政策设计来扭转这种趋势，并实现长期可持续性高增长，关键在于弄清企业活力持续下降是否在一定程度上导致了生产率的放缓。

中国：制造业平均全要素生产率



来源：Orbis 和作者计算。

C. 关于中国企业活力持续下降的五个事实

5. 大量文献说明了企业活力对总体生产率的影响方式。企业活力体现了经济体中企业层面推动经济增长的种种力量，例如，市场进入和退出、现有企业之间的资源重新配置、创新和知识传播。这些都是推动经济增长的重要因素。例如，Garcia-Macia、Hsieh 和 Klenow（2019 年）发现，1983 年至 2013 年，新企业的进入对美国生产率增长的贡献约占四分之一。Decker 等人（2020 年）提供证据表明，美国企业面对经济冲击的反应灵敏度持续降低，这导致了生产率增长放缓。Akcigit 和 Ates（2019 年 a、b）强调，美国企业活力不断下降，反映了企业之间知识传播程度的下降。Akcigit 等人以更多国家为对象，研究了市场力量和并购在促进企业活力方面发挥的作用。

6. 我们下面列举了数据反映出的中国企业活力下降的五个事实。这五个事实包括：年轻企业在经济中所占的比例已经下降；与现有的年长企业相比，年轻企业在其生命周期中的增长更加乏力；与年长的和规模较大的企业相比，年轻的和规模较小的企业受到的资本约束程度更深；经济体的资本配置能力已经逐渐弱化；国有企业与私人企业之间存在巨大而持久的生产率差距。

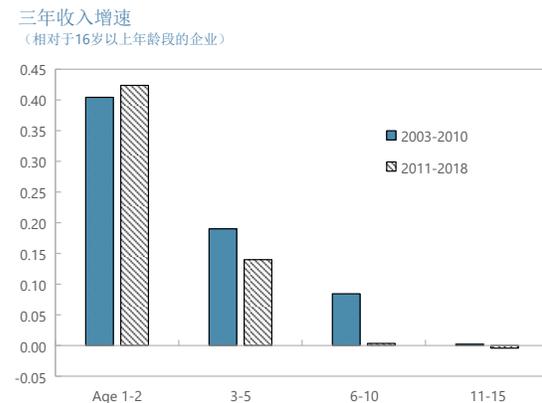
⁵ 请注意，我们的全要素生产率序列与佩恩世界表的全要素生产率序列不具直接可比性，原因有二：一是我们仅关注制造业，二是我们的生产函数以总产出而非增加值为依据。

7. 事实 1：中国年轻企业的收入和资产占比随着时间推移而下降。毋庸置疑，年轻企业进入市场是促进总体生产率增长的重要因素（例如 Alon、Berger、Dent 和 Pugsley，2018 年）。年轻企业重要性的一个关键量化指标是它们在产出和投入中所占的比例（Garcia-Macia、Hsieh 和 Klenow，2019 年）。我们发现，年轻企业的收入占比随着时间推移而大幅下降：成立不足 10 年的企业的占比从大约 70%（2003 年至 2004 年）下降至大约 30%（2017 年至 2018 年）。年轻企业近年来的低占比情况并不是我们的样本选择导致的，我们还纳入了 2017 年/2018 年未达到 500 万人民币这一收入阈值的企业，从而使样本企业从大约 20 万家扩展到 70 万家，也得出了类似的结果。我们使用 Orbis 的服务业部门企业数据，发现年轻企业的收入占比也同样偏小，由此可见这是整个经济体的普遍模式。21 世纪头十年初，随着中国加入世贸组织和实施大规模市场改革，年轻企业的占比自然特别高；此后，年轻企业的占比大幅缩小，可能暗示市场活力已经明显下降。



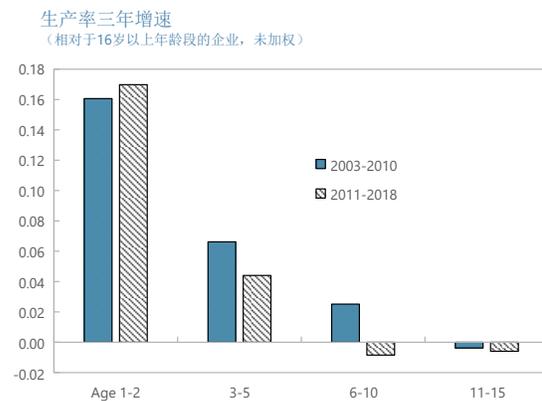
来源：Orbis和作者计算。

8. 事实 2：中国年轻企业在生命周期中的增速逐渐下降。最近有证据表明，美国的典型企业在生命周期内的增速往往远高于发展中经济体的典型企业（Hsieh 和 Klenow，2014 年），而且美国企业表现出强劲的“不前进就出局”动力，它刺激了总体生产率的增长（Haltiwanger、Jarmin 和 Miranda，2013 年；Eslava、Pinzon 和 Haltiwanger，2019 年）。我们的数据可跟踪企业在整个生命周期中的情况，并评估企业的中期增长动态是如何随时间推移而变化的。我们报告了相同年度、同一行业的不同年限组企业相对于年长（成立 16 年以上的）企业的 3 年期平均收入增长率，并将我们的样本划分为两个时期：2003 年至 2010 年以及 2011 年至 2018 年。正如过去的文献所证明的那样，我们发现企业的平均增长率随年限增长而降低。然而更惊人的发现是，创立不足 10 年的企业在 2011 年至 2018 年期间（相较于年长企业）的增长率远远低于它们在 2003 年至 2010 年期间的表现。⁶生命周期中的增长趋势之所以会变缓，可能是因为：



来源：Orbis和作者计算。

(1) 越来越多的经济扭曲因素阻碍了企业的成长，或者 (2) 企业在研发、改进工艺流程、质量提升或

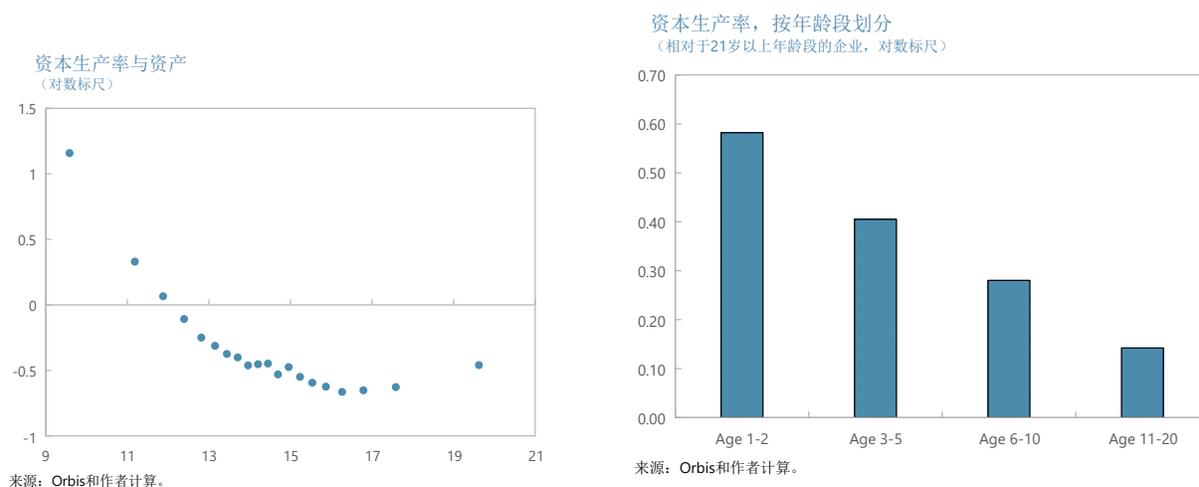


来源：Orbis和作者计算。

⁶ 这一研究结果并不是任何抽样问题导致的，因为在剔除企业的初始规模（较小企业的增长率往往较高）之后，我们得出了更有力的结论，而且，这一研究结果在排除了国有企业的情况下仍具有稳健性。我们还注意到，在控制了企业初始规模这个变量之后，初创企业（成立 1 至 2 年的企业）在 2011 年至 2018 年的增长率显著低于 2003 年至 2010 年的水平。

其他无形投入方面的投资有所减少。⁷我们没有发现经济扭曲因素不断加剧的证据，但我们明显发现年轻企业相较年长企业而言生产率增长变得更为乏力——也就是说，年轻企业在改进工艺流程和质量提升方面的投资比前十年的少。如果年长企业能够锐意创新、快速增长，那么两相冲抵，生产率增长可能不成问题，但是情况显然并非如此，如图 3 显示，2011 年至 2018 年的全要素生产率增长极度疲软。这些研究结果表明，中国年轻企业活力下降状况令人担忧，这可能是导致总体生产率增长放缓的原因。

9. 事实 3：与年长的和规模较大的企业相比，年轻的和规模较小的企业受到的资本约束程度更深。2017 年至 2018 年期间，年轻的和规模较小的企业的资本生产率（每单位资本的收入）往往远高于年长的和规模较大的企业（见图）。⁸资本生产率的这种差异可能反映了（至少一定程度上反映了）不同企业资本边际产出的差异，意味着企业之间的资本重新配置有可能会带来巨大的收益。对于上述情况，金融摩擦很可能是一个重要原因。21 世纪最初十年，一些文献重点研究了金融摩擦的重要性（见 Bai、Lu、Tian（2018 年）关于中国企业的金融摩擦量化评估），但上述资本生产率差异表明，这种摩擦同样是如今企业增长所面临的重大障碍。



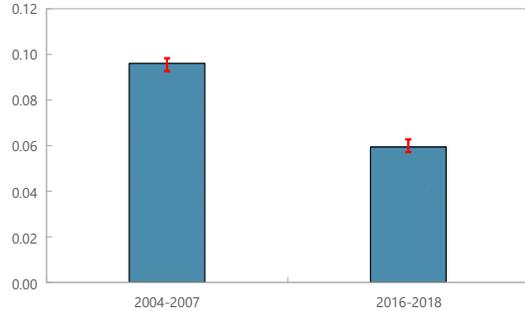
10. 事实 4：向资本边际产出高的企业的资本配置过程随着时间推移而逐渐弱化。衡量市场活力的一个重要标准是投入品增长率的离散度。它反映了企业之间的投入品重新配置的速度，当经济体中存在许多高增长企业时，这种再分配速度往往较高（Akcigit 和 Ates, 2019 年 a、b）。然而我们发现，总资产增长率（我们的数据库中所有企业都报告该数据）的离散度已经从 0.126（2003 年至 2007 年）逐渐下降到 0.083（2013 年至 2018 年）。更重要的是，我们评估了资本是否正在向资本边际产出（以收入与总资产之比衡量）最高的企业流动。我们报告了资本增长对于企业初始资本生产率的弹性。如果弹性较高，则可据以推断企业之间的资本重新配置效率较高。我们发现这一弹性从 0.096（2004 年至 2007 年）下降到 0.059（2016 年至 2018 年）。这一下降在最年轻和最年长的企业中似乎特别明显（见图），反映出这样一个现象，融资活动更加偏袒于那些相对年长和生产率较低的企业，而会牺牲

⁷ 扭曲不断增加将表现为平均收入产出（基于收入的全要素生产率，TFPR）走高，而效率降低则会表现为实物生产率（基于数量的全要素生产率，TFPQ）下降。这种广泛采用的 TFPR 与 TFPQ 指标源自 Foster、Haltiwanger 和 Syverson（2008 年）。

⁸ 我们重点关注的是资本生产率，而不是全要素生产率，因为收入和资产是报告中最常见的两个变量。

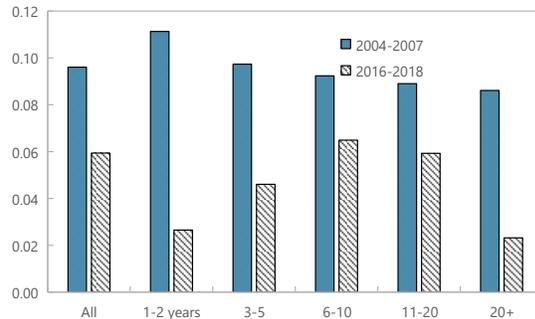
相对年轻和生产率较高的企业。投入品增长对于边际产出的灵敏性的下降表明，企业之间（尤其是从年长企业到年轻企业）的资本配置过程已经随着时间推移而弱化了。

资本增速对资本生产率滞后值的反应
(按年龄段划分)



来源：Orbis和作者计算。
注释：回归控制了规模和部门年度固定效应，标准差在企业层面进行了聚类处理。

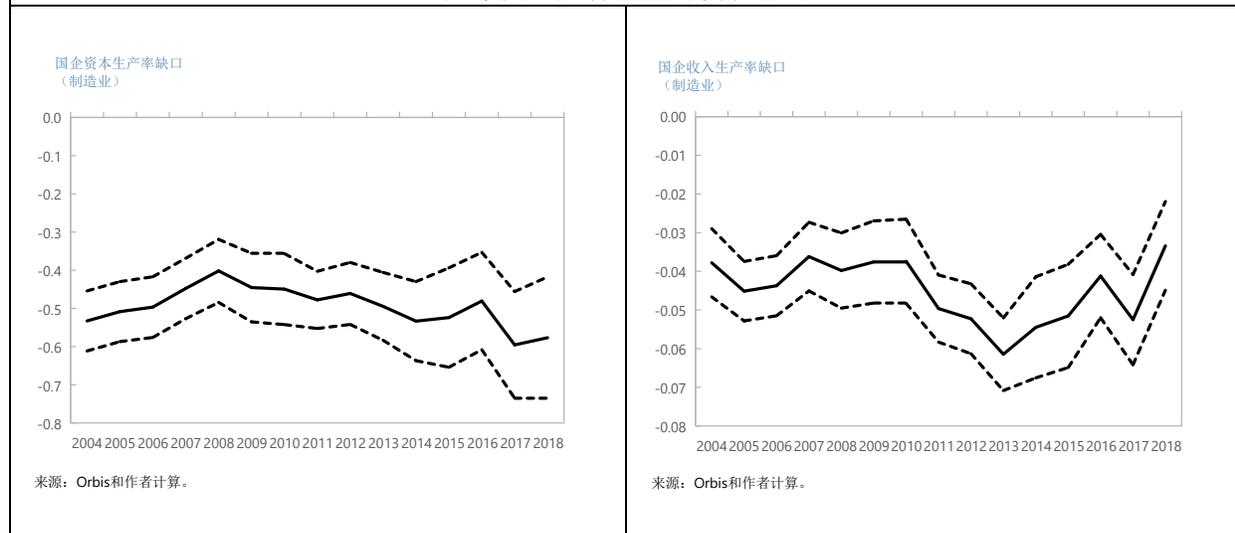
资本增速对资本生产率滞后值的反应
(按年龄段划分)

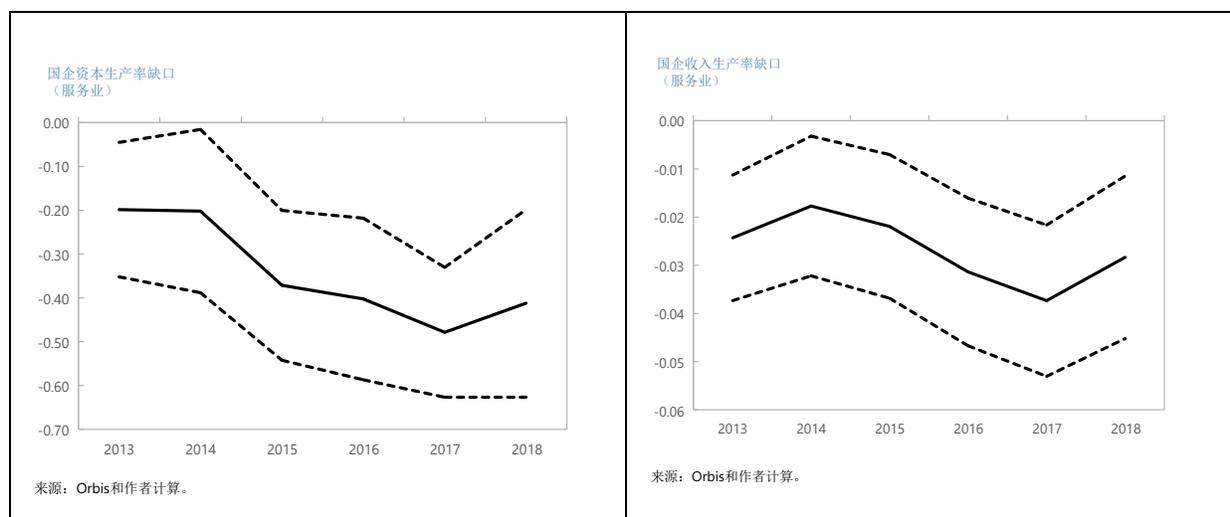


来源：Orbis和作者计算。
注释：回归控制了规模和部门年度固定效应，标准差在企业层面进行了聚类处理。

11. 事实 5：国有企业收入和资本生产率一直低于同行业的私人企业。许多论文利用规模以上工业企业的数据，证明了截至 2013 年，国有企业与私人企业之间存在巨大的生产率差距（Hsieh 和 Klenow, 2009 年；Berkowitz、Ma 和 Nishioka, 2017 年；Bai、Liu 和 Tian, 2018 年）。最近一段时期（截至 2019 年），文献发现上市企业中也存在着这样的差距（Jurzyk 和 Ruane, 2021 年）。早期的研究结果能否更普遍地适用于最近的时期，这种差距是否同时存在于服务业部门和制造业中，这方面的探讨并不多。我们的数据使我们可以衡量非上市公司的这些差距，并涵盖制造业和服务业。通过剔除部门-年度固定效应，我们确保了所衡量的差距不是因为诸如“国有企业往往存在于比较成熟、因而生产率较低的部门”这样的原因。图 8（左上）显示，国有企业收入生产率一直低于私人企业，平均差距约为 4% 至 5%。正如大多数早期文献所发现的那样，这种差距几乎完全是由国有企业资本生产率较低造成的，如左上小图所示。Orbis 数据库包含 2013 年至 2018 年的服务业数据，我们利用这些数据进行了估计，发现行业内这种差距稍微小一些，但仍然具有统计上和经济上的显著性。

文本图：国有企业的绩效差距





D. 地区差异与企业活力

12. 为了理解中国企业活力下降的状况，我们探究了它与国有企业省际分布之间的联系。关键问题在于中国的企业活力为何从21世纪最初十年开始急剧下降。可能有许多因素都产生了影响，尤其是考虑到美国等其他国家也曾出现过这种趋势——例如不断变化的人口特征和市场力量是美国的一个主要因素（Pugsley 和 Sahin, 2019 年；Akcigit 和 Ates, 2019 年）。在这里，我们关注的是一个似乎对中国特别重要的因素，即，国家力量的作用——以国有企业在经济活动中所占比例（或称为“国有企业密集度”）来衡量。Brandt、Kambourov、Storesletten（2020 年）发现，地区性的国家力量强度可能是抑制新企业创建的一个重要因素。在21世纪最初十年，大规模国有企业改革（国有企业在工业资产中所占的比例从54%以上（2003 年）下降到43%以下（2008 年））期间，中国的经济曾经急剧增长，因此一个很自然的研究出发点就是，分析中国的国有企业的存在是否与私人部门活力下降有关。

13. 在国有企业密集度较高的省份，年轻企业生命周期增长更加乏力。我们利用自己的制造业企业数据，探究了私人企业生命周期增长是如何随着行业（部门）和省级行政区的国有企业密集度变化而变化的。我们将“国有企业密集度”定义为 Orbis 数据库中确定的国有企业的资产占比。⁹然后，我们构建了每个部门-年度和省份-年度中年轻企业（成立不足5 年）相对于年长企业（成立16 年以上）的3 年期平均增长率序列，并依据初始国有企业密集度对它们进行了回归分析。我们控制了年度固定效应以及部门或省份固定效应，从而消除了共同的时间趋势以及不随时间变化的省份或部门特征。我们的分析发现，在国有企业密集度较高的省份开展经营的年轻企业相较年长企业而言，收入增速、资本增速和TFPQ 增速均更加乏力。表1 展示了这些结果，它们具有统计上和经济上的显著性。我们的研究表明，国有企业密集度高这一状况对私人企业产生的部分负面溢出效应可能具有地方性而非部门性，并且可能反映了一些政治经济问题，相关分析参见 Brandt、Kambourov、Storesletten（2020 年）。例如，年轻企业在提高生产率或扩大市场方面可能投资较少，因为它们可能面临一些地方监管障碍；之所以设置这些障碍，是因为担心年轻企业可能会以产品市场竞争和争夺地方生产要素的形式威胁当地国有企业的地位。

⁹ 我们并未将 Orbis 数据库中所有的制造业国有企业纳入在内，而是选取了其中最大、最重要的国有企业的情况。

表 1.中国：资本生产率与省级国有企业密集度对资本增长的影响

	收入增速	资本增速	TFPQ增速
国企密集度	-0.007** (0.00352)	-0.006** (0.00302)	-0.0035** (0.00157)
观测值	394	394	394
R2	0.237	0.269	0.264

14. 在国有企业密集度较高的省份，私人企业之间的资本重新配置效率较低。鉴于我们的数据的丰富程度，我们还探究了不同私人企业中资本对盈利机会的反应敏感度是如何随着当地国有企业密集度变化而变化的。我们仍然将“国有企业密集度”定义为我们的数据库中的国有企业资产占比，并将各省在两个不同时期的国有企业密集度进行三分位数分组，这两个时期是：2003年至2007年；以及2013年至2018年。我们用平均资本产出、国有企业密集度三分位数的虚拟变量以及交互项对企业层面资本增长进行了回归分析。我们单独估计了每个时期的弹性，从而控制了资本反应灵敏度和国有企业密集度同时出现的总体趋势性下降。在2003年至2007年这个时期内，我们没有发现当地国有企业密集度与资本反应灵敏度之间存在显著联系（见表）。然而，在2013年至2018年这个时期内，我们发现国有企业密集度中等和密集度高的省份的资本反应灵敏度明显较低。这一现象令人担忧，因为它表明向资本生产率高的企业进行资本配置的趋势正在弱化，国有企业密集度高的省份尤其如此。上述研究结果的一种可能解释是，在大多数银行能够向（或有动力向）国有企业发放贷款的地区，当地银行体系的资本配置效率有所下降。这也暗示，国有企业密集度高带来的资本配置效率下降问题，不仅是因为国有企业资产的使用效率偏低，还因为它们会导致私人企业资源配置的恶化。

表 2.中国：各省年轻企业生命周期增长与国有企业密集度的关系

	资本增速	
	2003-2007	2013-2018
ln(ARPK)	0.096*** (0.0015)	0.070*** (0.0020)
ln(ARPK) x 中国企密集度	-0.002 (0.0019)	-0.040*** (0.003)
ln(ARPK) x 高国企密集度	0.003 (0.0019)	-0.035*** (0.0028)
观测值	628,666	318,616
R2	0.06	0.049

15. 该证据表明，国有企业密集度可能是导致企业活力下降的一个重要因素。本节展示的证据与年轻企业生命周期增长的持续下降（事实 2）和资本重新配置随着时间推移的不断弱化（事实 4）之间存在直接联系。在其他条件相同的情况下，不断弱化的重新配置可能会造成国有企业与私人企业生产率差距的持续存在（事实 5）。考虑到年轻的和规模较小的企业资本生产率较高（事实 3），经济

体重新配置能力的下降可能会放大金融摩擦的影响。总之，年轻企业前景恶化可能会导致它们在经济活动中所占的比例和对经济增长的贡献持续下降（事实 1）。

E. 改革重点

16. 旨在优化市场机制的改革可以促进生产率增长。即使在新冠疫情暴发之后，中国还在不断推进结构性改革，包括推动金融部门开放、户籍制度改革和等。然而，中国生产率增长的急剧放缓，加上日益逼近的不利人口结构，凸显了通过进一步改革来增强经济体潜力的必要性。消除市场进入壁垒（例如进一步向国内外新企业开放非战略性行业）以及消除地区监管障碍，可以促进竞争，改善要素配置。至于抑制创新的市场力量，应当采用透明且可预测的反垄断制度来应对，并且要对国有企业和私人企业一视同仁。必须完善企业重组和破产制度，让不具生存能力的企业（包括国有企业）用市场化方式退出，同时确保金融稳定。

17. 国有企业改革既可以通过资源重新配置直接促进生产率增长，又可以通过激发企业活力间接促进生产率增长。国有企业改革能够将资源转移给边际生产率更高的企业，从而直接提高生产率。然而，正如我们在本文中所证明的那样，通过国企改革让市场发挥更大的作用，也能促进企业活力，从而间接提高生产率。尤其值得一提的是，我们发现，降低国有企业密集度（例如，中国在 21 世纪最初十年实现的国有企业密集度下降）可以消除产品市场和要素市场上有利于国有企业的种种显性和隐性壁垒，激励年轻企业投资于提高生产率和扩大市场的活动。

参考文献

Akcigit, U., and S. Ates.2019a.“Ten Facts on Declining Business Dynamism and Lessons from Endogenous Growth Theory.”NBER Working Paper 25755, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Akcigit, U., and S. Ates.2019b.“What Happened to U.S. Business Dynamism?”NBER Working Paper 25756, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Akcigit, U., W. Chen, F. J. Díez, R. Duval, P. Engler, J. Fan, C. Maggi, M. M. Tavares, D. Schwarz, I. Shibata, and C. Villegas-Sánchez.2021.“Rising Corporate Market Power: Emerging Policy Issues.”IMF Staff Discussion Note No. 2021/001.

Alon, Berger, Dent and Pugsley.2018.“Older and Slower: The Startup Deficit’s Lasting Impact on Productivity Growth.”Journal of Monetary Economics, Volume 93, Pages 68-85.

Bai, Liu and Tian.2018.“Do Financial Frictions Explain Chinese Firms’ Saving and Misallocation?”NBER Working Paper 24436, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Berkowitz, D., H. Ma and S. Nishioka.2017.“Recasting the Iron Rice Bowl: The Reform of China’s State-Owned Enterprises.” The Review of Economics and Statistics, Vol. 99, Issue 4, Pages 735-747.

Brandt, L. and K. Lim.2020.“Accounting for Chinese Exports.” Unpublished.

Brandt, L., G. Kambourov and K. Storesletten.2020.“Barriers to Entry and Regional Economic Growth in China.” CEPR Discussion Paper No. DP14965.

Brandt, L., J. Van Biesebroeck and Y. Zhang.2012.“Creative accounting or creative destruction? Firm-level productivity growth in Chinese manufacturing.”Journal of Development Economics, Vol. 97(2), Pages 339-351.

Brandt, L. J. Van Biesebroeck, L. Wang and Y. Zhang.2017.“WTO Accession and Performance of Chinese Manufacturing Firms.” American Economic Review, Vol. 107, No. 9.

Cerdeiro, D. and C. Ruane.TBD.IMF Working Paper No. XXXX.

Eslava, Pinzon and Haltiwanger.2019.“Job creation in Colombia vs the U.S.: “up or out dynamics” meets “the life cycle of plants”.”NBER Working Paper 25550, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

Garcia-Macia, D., C.-T. Hsieh and P. Klenow.2019.“How Destructive is Innovation?”Econometrica, Vol. 87(5), Pages 1507-1541.

Haltiwanger, J., R. S. Jarmin and J. Miranda.2013.“Who Creates Jobs? Small versus Large versus Young.” The Review of Economics and Statistics, Vol 95(2), Pages 347-361.

Hsieh, C.-T. and P. Klenow.2009.“Misallocation and Manufacturing TFP in China and India.”Quarterly Journal of Economics, Vol. 124, Pages 1403-1448.

Jurzyk, E. and C. Ruane.2021.“Resource Misallocation Among Listed Firms in China: The Evolving Role of State-Owned Enterprises.”IMF Working Paper No. 2021/075.

Pugsley, B. and A. Sahin.2019."Grown-up Business Cycles."The Review of Financial Studies, Volume 32(3), Pages 1102-1147.

Tombe, T. and X. Zhu.2019.”Trade, Migration, and Productivity: A Quantitative Analysis of China.”American Economic Review, Volume 109, No. 5, Pages 1843-1872.

数字人民币的最新进展和宏观金融影响¹

数字人民币试点测试已经扩大到更多地区和场景，包括农村地区和跨境应用领域，不过目前官方尚未公布在全国推出数字人民币的时间表。本章讨论了数字人民币的最新进展，并探讨了国内和跨境使用数字人民币的主要宏观金融效益和风险，在正式推出数字人民币之前，应当对这些效益和风险进行仔细研究和评估。

A. 近期进展

1. 数字人民币的开发继续推进，包括新的试点活动。

- **试点地区进一步扩大。**此前，自 2019 年底以来，数字人民币已经在四个城市和地区（即，深圳、苏州、雄安和成都）进行了试点活动，2022 年北京冬季奥运会也将对境外人士使用场景提供支持。鉴于新冠疫情基本上得到了控制，中国人民银行自 2020 年 11 月起将数字人民币试点范围扩大到十多个城市和地区。同时，中国人民银行还将试点范围扩大到了农村地区和香港特别行政区（跨境业务试点）。数字人民币试点活动目前覆盖了中国的多个地区，这一方面是呼应中国的区域协调发展战略，另一方面也是为未来在全国范围推出数字人民币做准备。
- **应用场景不断丰富。**截至 2021 年 6 月底，数字人民币的应用场景已超过 132 万个，涵盖水单缴费、餐饮服务、交通、购物和政府服务（中国人民银行，2021 年 a）。与此同时，2022 年北京冬季奥运会期间境外人士使用数字人民币的相关支持工作也在不断推进，具有数字人民币支付功能的设备正在各个奥运场馆进行部署，而正在进行的香港特别行政区试点活动则将对跨境支付场景开展测试。

2. 中国人民银行发布了一份《中国数字人民币的研发进展白皮书》，旨在就数字人民币的主要设计和特点与公众进行沟通，阐明数字人民币目标愿景和关键设计问题（如数据隐私）（中国人民银行，2021 年 a）。

- **目标。**在国内，数字人民币的主要目标包括：满足公众对数字形态现金的需求，助力普惠金融，以及促进公平竞争并提高零售支付服务的效率和安全性。从跨境角度来看，中国人民银行还通过与其他央行和国际组织合作以探索数字人民币在改善跨境支付方面的潜力。
- **主要设计和特点。**数字人民币是人民币的数字版本，主要是用于替代流通中的现金（M0）而非 M2，它将与实物人民币并存。数字人民币采用中国人民银行中心化管理下的双层运营模式，其中，中国人民银行负责发行和注销数字人民币（第一层），而获得授权的运营机构（包括商业银行、支付服务商和电信运营商）在中国人民银行的数字人民币额度管理下提供数字人民币开户和兑换服务（第二层）。数字人民币与其他电子支付的区别主要体现在以下几个方面：（1）它将是《中国人民银行法》修订草案（征求意见稿）规定的法定货币；（2）它是一种货币形式，而支付宝和财付通等私人支付服务提供商（PSP）的支付平台可以使用数字人民币；（3）它可以在没有银行账户的情况下转账，因此能够支持普惠金融并实现更高层次的匿名性——而私人数字支付工

¹ 作者是 Fei Han（亚太部）。

具通常依赖银行账户，而银行账户又要求遵守“了解客户”程序；²（4）它支持离线支付，并具有“支付即结算”的特点。

- **数字人民币钱包架构。**中国人民银行（2021 年 a）提出了数字人民币钱包的矩阵体系，目的是在匿名性与反洗钱/反恐怖融资需求之间实现平衡，并满足不同用户的需要（例如，年轻人与老年人；以及公司等）。具体而言，数字人民币钱包可以按照客户身份识别程度（具有不同支付限额和余额限额的钱包）、开立主体类型（个人钱包或对公钱包）、载体（软钱包或硬钱包）或权限归属（母钱包或子钱包）进行分类。虽然最低权限的钱包（根据客户身份识别强度分类）不需要提供身份信息，但是它仍然要求提供一个有效的手机号码，而在中国，手机号码通常必须与真实身份关联。硬钱包（使用安全芯片或其他技术）可以采用 IC 卡、手机终端和可穿戴设备（例如，具有支付功能的牌证和衣服）等形式——这些正在北京冬季奥运会场馆中进行相关部署。
- **数据隐私（“可控匿名”）与安全。**数字人民币支付将实行“可控匿名”，意思是：小额支付基本是匿名的，但大额支付则可出于反洗钱/反恐怖融资的目的进行追溯。相关白皮书还澄清，数字人民币比其他电子支付（例如，信用卡或私人数字支付）收集的身份信息更少，而且不会提供给其他政府部门。在数据安全方面，中国人民银行已经初步建成了多层次安全防护体系，并引入了各种前沿技术（例如，去中心化身份服务）以加强对数字人民币用户的隐私数据保护。此外，中国人民银行内部正在建设“防火墙”，以隔离数字人民币相关信息，严格落实信息安全及隐私保护管理。

B. 数字人民币国内使用的主要宏观金融效益和风险

3. 与其他的零售型央行数字货币（CBDC）类似，数字人民币的推出旨在降低支付成本，助力普惠金融，以及提高财政支持措施的效率。

- **通过促进支付行业的竞争和创新来降低支付服务成本。**近年来，支付宝和财付通主导了中国的非银行支付市场，截至 2020 年，这两家公司的市场份额合计占整个市场的 90% 以上（Peng, 2021 年）。它们的合计市场份额超过了最近提交的《非银行支付机构条例（征求意见稿）》规定的市场支配地位情形的门槛。³数字人民币是一种由中国人民银行或第二层运营机构向用户免费提供的具有互操作性的新型支付手段，可在数字支付平台（例如，银行的数字人民币应用程序）上使用，这可能有助于促进支付工具多元化并削弱少数市场主体目前的市场支配地位，从而促进支付行业的竞争和创新。
- **促进普惠金融，提高财政支持效率。**相较其他国家，中国的私人数字支付服务已较为先进，其应用也非常广泛，因此，国内零售使用数字人民币对普惠金融产生的边际效益可能相对较小。⁴然而，在这方面，数字人民币在近期内有潜力为农村地区或尚无有效的互联网服务的偏远地区的无银行账户群体提供定向财政支持和支付服务（基金组织，2020 年 a）。例如，在部分农村地区，

² 根据中国人民银行关于普惠金融的报告（中国人民银行，2021 年 b），中国仍有部分人口（2020 年分别占城市和农村成年人的 8% 和 12%）没有活跃的银行或非银行支付账户。

³ 中国人民银行于 2021 年 1 月发布了《非银行支付机构条例（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。根据该条例草案，如果一家公司的市场份额达到二分之一，或者两家公司的市场份额合计达到三分之二，或者三家公司的市场份额合计达到 75%，则中国人民银行可以商国务院反垄断执法机构审查相关公司是否具有市场支配地位。

⁴ 根据中国人民银行（2021 年 b）的资料，截至 2020 年，城市和农村成年人使用电子支付的比例分别为 89% 和 83%。

向偏远地区无银行账户人口（通常是低收入个人）转移财政补助或医疗报销方面一直是个难题，而数字人民币可能有助于更高效和及时地向这些群体转移财政或医疗款项，包括通过硬件电子人民币钱包（例如 IC 卡）为那些买不起智能手机的人提供服务。最近，一些试点城市通过企业电子人民币钱包向地方金融机构和担保公司发放财政补贴，以奖励他们在大流行期间支持中小企业的努力。

4. 然而，零售型央行数字货币（包括数字人民币）也可能给数据隐私/安全带来操作风险，同时可能会因为与银行存款发生竞争而产生银行挤兑风险，以及带来潜在的金融诚信风险（取决于其设计）。

- 保障央行数字货币的**数据隐私和安全**，有很多方面的要求：（1）确保用户的央行数字货币钱包安全，防止其遭受网络攻击；（2）防止伪造央行数字货币钱包；（3）确保安全收集、存储和使用与央行数字货币账户和支付交易相关的私人数据；（4）（在双层运营体系下）确保第二层运营机构，特别是较小型银行和非银行机构的网络安全；（5）确保业务连续性和安全性不受气候变化相关的天气冲击的干扰。所有这些都可能面临重大操作风险和挑战，特别在未来大规模发行或全国性发行的情况下，这种风险和挑战更为严峻。
- 如果央行数字货币被定位为最安全的数字支付工具并因此成为一种具有吸引力的储蓄工具，那么就可能出现**与银行存款竞争**的问题。一方面，家庭的央行数字货币储蓄可能会增加央行的资产负债表，对商业银行存款产生挤出效应，这会给商业银行的业务模式带来风险，因为商业银行的资金来源成本将提高。这种从银行存款到央行数字货币的转移过程可能会影响货币政策有效性和金融稳定，并可能会对经济产生负面影响（Andalfatto, 2020 年；Fernandez-Villarverde 等人，2020 年）。另一方面，央行获得了大量资金流入，因此不得不将这些资金进行再投资，于是扮演了不属于其设立初衷的投资者的角色（Auer 和 Böhme, 2021 年）。
- 根据央行数字货币的设计，可能加强或削弱**金融诚信**，包括反洗钱/反恐融资规则等。一方面，如果当局严格限制交易规模，可能加强金融诚信；另一方面，与现金和现有非现金资金转移系统相比，提供完全匿名和大额交易的央行数字货币将会破坏金融诚信（IMF, 2018 年）。

5. 中国人民银行已经采取了一些措施来减少上述潜在风险，不过，在加强数字人民币的相关监管和数据治理方面还需要更多投入。

- 在**数据安全和隐私**方面，中国人民银行努力建立了一个多层次的安全体系以遏制潜在风险，并在其内部建设了“防火墙”，用以隔离和保护数字人民币相关信息。此外，数字人民币将会遵守最近通过的数据安全法（DSL）和个人信息保护法（PIPL）。根据这些法律，电信运营商不得将从数字人民币应用程序收集的用户身份数据共享给第三方（包括中国人民银行），并且共享此类权限更高的钱包数据首先需要获得个人许可。为此，建立符合数据安全法和个人信息保护法的审慎透明的数字人民币监管和数据治理框架，将有助于保护数据安全和用户隐私以增强公众信心、以及促进安全和隐私协议的实施。对于那些已经或即将参与数字人民币发行的许多较小型银行来说，它们的网络安全架构与大型银行相比通常较弱，有必要通过正在进行的试点活动来测试并加强它们应对潜在的数字人民币操作风险的能力。
- 在**银行挤兑风险**方面，中国人民银行已经宣布对数字人民币实行零利率，并对数字人民币钱包的支付额度和余额进行限制。这些措施应当会缓和将银行存款转换成数字人民币的冲动，从而减少

与银行存款的潜在竞争和相关的银行挤兑风险。尽管如此，这种阻力并不能完全排除挤兑风险（Carstens，2021年），而且这些措施的施行必须考虑到如何在减少银行挤兑风险与加强支付系统内部竞争之间实现平衡。

- 解决数字人民币**金融诚信**问题的措施包括对其国内和跨境使用进行洗钱/恐怖主义融资的风险评估，制定风险敏感的缓解措施，并确保对数字人民币运营机构进行基于风险的监管。中国人民银行在这方面采取的措施以及计划针对数字人民币运营机构的反洗钱/反恐金融行动指南是值得欢迎的。

6. 从更长远来看，随着金融科技公司支付功能与贷款业务的分离，数字人民币可能还有助于促进它们的业务模式正在经历的变化。据报道，监管机构要求部分大型金融科技公司建立单独的贷款业务平台，但是，这些公司贷款决策所依据的用户数据是否会以及将如何在其支付和贷款分支机构之间共享，这一点仍不清楚。数字人民币可能会给支付数据的收集和共享带来更多不确定性，从而对金融科技公司现有的商业模式提出挑战。原则上，数字人民币鼓励了支付市场的竞争和创新，因此单个支付服务提供商收集的支付数据会变得不完整，假设支付服务提供商之间不进行数据共享（就像现在的情况），那么每个支付服务提供商的支付“大数据”就会碎片化。鉴于中国在线业务实现了高度一体化，支付数据对于信用风险分析和贷款决策具有特别重要的作用，因此，支付数据的分散化可能会削弱其使用价值，可能会加速金融科技业务模式的转型。与此同时，商业银行可能会重振其在支付市场中被削弱的地位，而它们收集到的支付数据可能有助于增强其在提供信贷时的信用风险评估能力（Huang 等，2020年）。此外，在支付数据收集和汇总领域可能会涌现更多商机。这也凸显了在中国人民银行收集的数字人民币支付数据的使用方面制定审慎和透明的法规的重要性。

C. 数字人民币跨境使用的主要宏观金融效益和风险

7. 从理论上说，央行数字货币的跨境使用能够带来超出国内使用所产生的效益，主要包括进一步降低支付成本，以及提供更多跨境金融服务的机遇。国际清算银行基于 112 个国家样本进行了估算，一笔 200 美元的银行跨境汇款的平均总成本为汇款金额的 10%（国际清算银行，2020年）。其中大部分成本为金融中介机构的服务费和相关成本，而央行数字货币可以通过实现多层次代理行结构的扁平化以及缩短支付链来显著降低这些成本（基金组织，2020年）。此外，跨境使用央行数字货币还能利用单笔交易活动产生的大数据，方便家庭和企业获得广泛的其他跨境金融服务。

8. 然而，跨境使用央行数字货币也可能带来额外的风险和policy挑战。尽管央行数字货币不太可能从质上改变货币国际化背后的经济力量，但是它们可以从量上加强货币替代和货币国际化背后的激励因素（基金组织，2020年）。尤其是，外国央行数字货币可能会：（1）增加货币替代的压力，这可能会加剧货币错配造成的脆弱性，并削弱地方当局执行货币政策的能力；（2）如果缺乏适当保障措施，会为非法资金流动提供便利，加大监管当局实施汇兑限制和资本流动管理措施的难度。此外，人们对跨境支付场景中的数据隐私和安全问题的担忧可能更甚于国内场景，因为跨境风险监测和监管协调要更为困难一些。多边合作对于解决中央银行关注的货币替代风险、资本流动的波动性、以及传染风险至关重要（国际清算银行等，2021年）。

9. 与其他许多央行一样，中国人民银行一直在积极研究跨境使用央行数字货币（包括数字人民币）。鉴于跨境使用央行数字货币可能涉及种种复杂问题（例如，货币主权、外汇政策和安排，以及境外监管和合规要求），中国人民银行已经在香港特别行政区启动了一项关于数字人民币的技术试

点，并与其他央行和国际清算银行合作开展**多边央行数字货币（mCBDC）桥**研究项目，进一步研究批发型央行数字货币。

- **数字人民币跨境测试。** 尽管数字人民币现阶段主要是用于国内零售支付，但是它在技术上已经为跨境使用作好了准备（中国人民银行，2021年a）。中国人民银行已与香港金融管理局（金管局）签署了一项谅解备忘录，就央行指定的银行在香港特别行政区使用数字人民币进行技术测试。据报道，该技术测试包括研究如何最大程度地降低对港元的潜在干扰（例如，货币替代风险），以及实现与香港特别行政区快速支付系统（连接银行和数字钱包运营商的本地支付系统）之间的互操作性。
- **多边央行数字货币桥研究项目。** 此外，中国人民银行一直在与其他央行以及国际清算银行合作开展**多边央行数字货币桥**研究项目，分析跨境使用**批发型**央行数字货币的问题。⁵该项目研究的是将分布式账本技术和央行数字货币用于支持多边情境下实时跨境外汇支付对支付交易。更具体地说，该项目开发了一个基于分布式账本技术的跨境走廊网络原型来支持多币种并与新的或传统的国内支付系统对接。该项目旨在缓解跨境资金转移的痛点（如效率低、成本高、监管合规复杂），评估CBDC在跨境资金转移、国际贸易结算和资本市场交易中的可行性。该项目采纳了三项一般原则：（1）不干扰其他货币当局或国际货币体系；（2）遵守当地法规；（3）实现不同央行数字货币系统之间以及央行数字货币系统与传统支付系统之间的互操作性。虽然数字人民币目前定位为**零售型**央行数字货币，但它采用混合模式，灵活且适用于任何技术（包括分布式账本技术），因此可以适应**批发型**央行数字货币桥项目中的**批发**使用。

10. 关于跨境使用数字人民币，中国人民银行承诺遵循这三项一般原则，旨在最大限度地降低潜在的货币替代风险。 这三项原则实质上是高层级的目标，如何实现这些目标仍然是一个重要问题，当前在香港特别行政区的试点活动也正在进行这方面的探索和测试。例如，在香港特别行政区的测试中实施这些原则的一项关键措施是数字人民币与港元之间的强制转换，即来自内地数字人民币钱包的数字人民币付款在香港特别行政区收款人的港币账户中自动转换为港币。由香港特别行政区当局决定其本地个人或企业是否可以开设数字人民币钱包。例如，在当地对开设数字人民币钱包没有限制的情况下，香港特别行政区商户原则上可以开设和持有数字人民币钱包，这可能会降低强制转换在降低货币替代风险方面的效果。在这种情况下，香港特别行政区当局强制使用港元的一种方法是检查IP地址。此外，鉴于中国的资本账户还未完全开放，中国的资本账户限制和资本流动管理措施可能对数字人民币的跨境使用带来技术和政策的挑战。

11. 数字人民币本身不太可能显著推动人民币国际化。 从理论上说，央行数字货币可以在量上加强货币替代和货币国际化背后的激励因素，但不太可能从质上改变货币国际化背后的经济力量（基金组织，2020年）。就数字人民币而言，尽管它有望降低支付成本，助力人民币国际化，但是仅靠其数字形式本身不太可能产生实质性影响，因为对一国货币的国际需求主要取决于该国的经济基本面、以及金融市场深度和开放程度，而人民币或数字人民币目前仍然无法在资本账户下自由兑换。

⁵ 该项目最初是由金管局和泰国银行共同发起的名为“Inthanon-LionRock”的双边项目，在中国人民银行、阿联酋中央银行和国际清算银行加入后，更名为“**多边央行数字货币桥**”。**批发型**央行数字货币只能由获准的机构用于银行间市场的结算，而**零售型**央行数字货币则可以像数字现金一样由公众使用。

参考文献

Andolfatto, D., 2020, “Assessing the Impact of Central Bank Digital Currency on Private Banks”, *The Economic Journal*, 131 (634), pp. 525-540.

Auer, R., and R. Böhme, 2021, “Central Bank Digital Currency: The Quest for Minimally Invasive Technology,” BIS Working Papers No. 948, Monetary and Economic Department, Bank for International Settlements.

Bank for International Settlements (BIS), 2020, *Annual Economic Report*, Chapter 3.

Carstens A., 2021, “Central Bank Digital Currencies: Putting a Big Idea into Practice,” Remarks for Peterson Institute for International Economics discussion on Central Bank Digital Currencies, Bank for International Settlements.

Fernández-Villaverde, J., Sanches, D., Schilling, L., and H. Uhlig, 2020, “Central Bank Digital Currency: Central Banking for All?”, University of Chicago, Becker Friedman Institute for Economics Working Paper No. 2020-04.

Huang, Y., Zhang, L., Li, Z., Qiu, H., Sun, T., and X. Wang, 2020, “Fintech Credit Risk Assessment for SMEs: Evidence from China,” IMF Working Paper 20/193 (Washington: International Monetary Fund).

International Monetary Fund (IMF), 2020a, “People’s Republic of China: Staff Report for the 2020 Article IV Consultation,” IMF Country Report No. 2021/006 (Washington: International Monetary Fund).

IMF, 2020b, “Digital Money Across Borders: Macro-Financial Implications,” Policy Paper No. 2020/ 050 (Washington: International Monetary Fund).

Peng, L., 2021, “[2021 Tencent Mobile Payment: Non-Bank Payment Market Competition and Cooperation](#),” Leadleo report (in Chinese).

People’s Bank of China (PBC), 2021a, “Progress of Research & Development of E-CNY in China,” Working Group on E-CNY Research and Development of the People’s Bank of China.

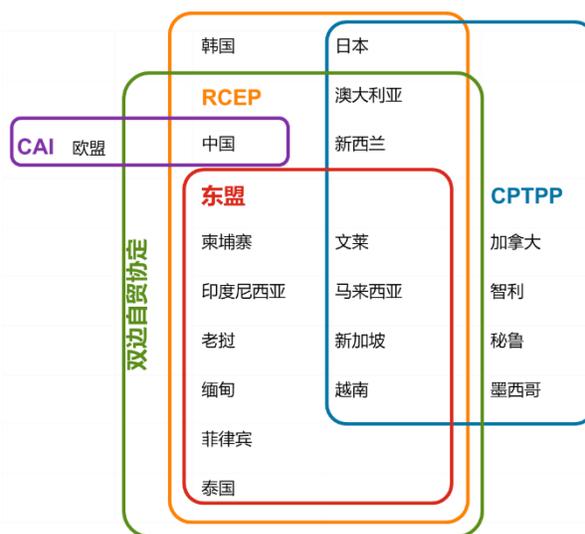
PBC, 2021b, “Inclusive Finance Index Analysis Report in China (2020),” Consumer Financial Protection Bureau of the People’s Bank of China.

近期的贸易和投资协定及其对改革的影响¹

本文探讨了最近签署的一系列贸易和投资协定对中国改革的影响。为此，本文回顾了中国加入世贸组织的历史经验，并初步分析了这些新签署的协定对中国的进一步开放和国内结构性改革可能产生的影响。

A. 引言

1. 最近，中国与主要贸易伙伴签署了一系列贸易和投资协定，其中包括：中美第一阶段经贸协定；中国与亚太地区 14 个国家之间的《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP），并预计于 2022 年 1 月生效；中国与新西兰《升级〈自由贸易协定〉议定书》。中国与欧盟原则上达成的《全面投资协定》（CAI）²。2021 年 9 月 16 日，中国正式申请加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》（CPTPP）。近年来，中国致力推进自贸协定，自 2010 年起已签署了 10 项双边自贸协定。



2. 这些协定在不同程度上包含了将对国内市场产生直接影响的改革承诺。究其原因，有可能是这些协定本身要求相应的国内改革，或因这些协定推动了一些非强制性的配套改革，举例来说，如果协定给予外国企业某些市场准入，那么这一要求也同时为降低国内企业的准入壁垒提供了理由和/或政治动力。学术文献强调，非强制性改革可能与已列入国家议程的长期优先事项相关，或者是以改革为导向的政策制定者乐于接纳外部协议规定中具有约束力授权，并为之努力（Maggi 和 Rodriguez-Clare, 2007 年）³。基于这一背景，本文讨论了中国加入世贸组织的历程，并分析了最近达成的投资和贸易协定对其国内结构性改革的影响。

B. 中国加入世贸组织背景下的改革历程

3. 加入世贸组织的进程给中国带来了一系列改革。在加入世贸组织之前，中国的高关税和非关税壁垒使一些重点行业免受国际竞争的冲击（Lardy, 2001 年）。作为成为世贸组织的成员的部分条

¹ 作者是 Yiqun Wu（战略、政策及检查部）和 Fan Zhang（研究部）。我们要感谢 Brad McDonald 和 Elizabeth Van Heuvelen 富有助益的意见和建议。

² 2020 年 12 月 30 日，双方在原则上就《中欧投资协定》达成一致。2021 年 5 月，欧洲议会采取正式行动暂停此协议的批准程序。本文所提及的相关协定文本是由欧盟委员会发布的、仅供参考的文本，可能会随着法律和技术修订过程推进而进一步作出修改。该文本不妨碍欧盟与中国之间协定的最终结果。

³ 参见 Bagwell 和 Staiger(1999 年)的理论；以及 Broda、Limão 和 Weinstein（2008 年）以及 Bagwell 和 Staiger（2006 年）的经验证据。Li 等(2014 年)认为，中国寻求谈判区域和双边贸易协定的原因之一是利用国际纪律来巩固和支持国内改革。请注意，也有人认为，大国寻求互惠的市场准入承诺，以抵消贸易自由化对贸易条件的影响（Bown, 2010 年）。

件，中国采取了实质性的政策步骤，开放这些受保护的行业（包括那些受到严格保护的行业，如汽车和石化等），大幅降低关税和非关税壁垒，并放宽贸易权⁴。

- 2004 年对《对外贸易法》的修订是最重大的改革措施之一。根据修正后的法律，自 1979 年起实施的外贸经营权审批制得到废止，并且“指定经营”做法也在 2004 年取消⁵。由此，中国履行了其关于加入世贸组织三年内全面放开外贸经营权的承诺。
- 适用的最惠国（MFN）关税的平均水平从 2001 年的 15.3% 下降至 2021 年的 7.1%，履行了中国关于将关税降至 10% 以下的承诺。2021 年，中国农产品的平均关税降至 12.7%（低于世界平均水平的四分之一），减低程度超过承诺。
- 非关税措施不断减少，例如，进口配额于 2004 年终止，进口禁令和许可也逐步减少。
- 中国还简化了其他边境管制措施（例如，标准要求、卫生与植物检疫措施，以及应急措施）的管理。

4. 按照世贸组织协定的要求，中国对部分立法和监管制度进行了全面改革，使相关国内法律和政策与国际贸易体系接轨。采取的重要措施包括：

- 中国修订了关于产品质量、商品检验、海关的法律，调整了医药产品相关规定，并修改了著作权法、专利法和商标法（世贸组织，2006 年）。
- 中国对某些国家机构进行了全面改革，以加强国家的监管能力。新成立的国家质量监督检验检疫总局（AQSIQ）牵头评估了超过 2.1 万项国内现行标准和技术规范，废止了其中大约 1400 项，修订了另外 9000 多项，以遵守世贸组织规则（Tan，2021 年）。

5. 中国还着手实施了一些配套改革。中国开始鼓励某些行业的私人企业发展。《公司法》修订后，中国放宽了设立私人企业、特别是中小型企业条件。国务院 2005 年发布指导意见，允许私人资本进入过去仅限于公共部门的行业，例如电力和其他公用事业、铁路、民航和石油等。

6. 与加入世贸组织直接相关的结构性改革和各项配套工作满足了关键的国内需求。加入世贸组织以来，中国的对外开放取得了重大进展，而且中国在简政放权、放宽户籍限制、发展资本市场方面做出了令人称许的努力。

7. 即使如此，尽管中国在加入世贸组织的大背景下取得了上述进展，但是中国国内的结构性改革任务远未完成（基金组织，2021 年）。实体部门改革，特别是在国有企业改革和竞争中性方面，进展缓慢。这带来了巨大的国内成本——例如，拥有大量国有企业的服务业的生产率仍然远离全球前沿。重要的改革步骤包括：(i) 上市国有企业继续享有获得信贷和其他资源的特权，尽管它们的生产率明显低于同行业的民营企业。取消对国有企业的信贷优惠和隐性担保，将确保私营和国有企业之间的竞争中立，并有助于提高整体生产率。(ii) 需要采取果断措施，降低国内外企业的准入壁垒，促进基于市场的高效资源再配置。(iii) 通过取消地方保护、通过允许更大劳动力流动的更全面的户籍改革提高劳动力市场的灵活性，进一步改革以统一商品市场。(iv) 此外，中国的出口制度仍然很复杂。一

⁴ 本节中的部分信息源自世贸组织秘书处（2006 年，2021 年）。

⁵ 1979 年以前，中国的对外贸易被国有外贸公司所垄断。

方面，只有少数出口商品在中国入世承诺范围内征税。另一方面，出口配额依然存在。2020年出口管制法规定了出口禁令和出口许可

C. 近期的贸易和投资协定中的重要改革条款

8. 近期的贸易和投资协定包含了一些有可能促进国内改革的若干领域的改革承诺。其中包括：（1）市场准入；（2）知识产权保护；（3）服务贸易；（4）政府采购；（5）气候和劳工政策；（6）竞争政策和国有企业。然而，需要注意的是，并非本节中概述的所有承诺都可以在其各自协议中的争端解决机制下强制执行。此外，与CAI相关的改革承诺有待谈判进程完成。

C.I 外国投资者的市场准入

9. 逐步建立完善“负面清单”管理制度是扩大外国投资者的市场准入的重要标志。第一份《外商投资产业指导目录》于1995年出台，将外商投资项目分为鼓励、允许、限制和禁止四类。后续经多次修订，鼓励类外商投资项目范围逐渐扩大。2019年《鼓励外商投资产业目录》出台，它合并了《外商投资产业指导目录》中鼓励类和《中西部地区外商投资优势产业目录》。2013年中美开始双边投资条约谈判时首次讨论了外商投资负面清单方法。2015年，继自由贸易试验区（自贸区）成立之后，中国官方推出了首张国家级“负面清单”⁶，当前在自贸区和全国分别实行两份相互独立、但大部分内容重叠的清单。“鼓励目录”和“负面清单”并行实施，由国家发展改革委同商务部等有关部门进行修订。自2017年以来，“负面清单”不断缩减，其中，全国版清单中受限制的行业从2017年的90个减少到2020年的33个，自贸区版清单中的则从2017年的122个减少到2020年的30个。最明显的进展是取消了汽车行业和金融服务业的外资股比限制和合资要求。

10. 在近期的贸易和投资协定框架内，中国对于市场准入方面的承诺包括：

- 从“白名单”措施转向“不扩大的负面清单”（RCEP）。RCEP中为外国投资者进入市场提供便利的做法，标志着中国在持续开放国内市场方面取得了重大进展。
- 放开外商投资限制（CAI）。尚未批准的CAI原则性协议包含比负面清单更详细的市场准入水平。CAI第二章（投资自由化）第2条（市场准入）明确规定，在对欧盟投资者开放的商业领域内，禁止设置合资企业要求，并且禁止就企业数量、商业交易额、总产出和就业人数设定数量上限。此外，附件三（中国时间表）详细列出了外商投资的行业限制。与两个版本的“负面清单”所作承诺相比，CAI中各项承诺体现出对欧盟投资者更高的开放水平。例如，2020年版国家“负面清单”要求医疗服务为合资企业。相比之下，CAI附件三（中国承诺表）子部II.h只要求“建立符合中国市场需求数量以内的医院或诊所”。承诺一览表预见出一种混合实施的办法，在最惠国待遇方面采用“负面清单”措施，在那些还需要进行经济需求测试的行业采用“正面清单”措施。

11. 一旦RCEP生效，对未被列入“负面清单”的行业而言，中国的改革承诺不仅有可能增加外国投资者的市场进入，还有可能增加国内私人投资者的参与，因为市场准入约束更多来自“负面清

⁶ 现行“负面清单”是指由国家发展改革委同商务部等有关部门修订的《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》和《自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施（负面清单）》。

单”而非企业所有权。在“负面清单”限制较少的制造业部门中，改革步伐预计会很快；考虑到中国与新西兰在最近的《升级〈自由贸易协定〉议定书》中已就冻结条款和棘轮条款⁷达成一致，预计在 CAI 获得批准后，服务业部门的开放会加速推进。

C.II 知识产权（IPR）保护

12. 中国的知识产权保护主要依靠传统法律制度。2014 年以来，设立了 4 个知识产权专门法院，2017 年以来设立了 24 个知识产权法庭，2019 年设立了 1 个最高人民法院知识产权法庭。知识产权专职法院/法庭的设立提高了传统法律制度中审判的专业性、一致性和效率。还有助于应对跨地区知识产权案件的管辖权挑战。然而，尽管权利持有人的胜诉率相对较高，但是判处的罚金与有关法律成本相比仍然较低。Bian（2018 年）⁸发现，中国的知识产权保护制度实际上比人们通常认为的更强有力，知识产权案件胜诉率很高，但判处的赔偿金数额很低。安杰律师事务所最近进行的一项研究（2019 年）⁹表明，中国法院判处向专利持有人支付的赔偿金数额一直在增加；而且中国即将对侵犯知识产权行为规定严厉的刑事处罚。¹⁰

13. 中国在这一领域的承诺包括：

- **制定详细的行动计划（中美第一阶段经贸协议）。**中美第一阶段经贸协议的重点是加强知识产权保护的法律和监管框架。第一章（知识产权）要求中国公布详细的加强知识产权保护的行动计划。此外，该协议规定中国应当在多个领域（例如，假冒商品和药品，以及贸易和商业秘密保护）加强知识产权执法，并定期公布相关措施的效果。中国还同意加大对窃取知识产权行为的处罚力度。
- **完善知识产权执法（RCEP）。**RCEP 侧重于跨境商品的知识产权及其执法。RCEP 第十一章（知识产权）详细规定了对贸易品（包括著作权、商标、专利、地理标志和遗传资源）的知识产权保护。它要求各方授权海关在跨境贸易中采取措施，以及授权法院在接到权利持有人的起诉时采取民事司法措施，从而完善和协调了知识产权保护的执法程序。

⁷ 贸易协定中的“冻结”条款是指各方必须按照承诺时的状态列出所有壁垒，之后不得引入新的壁垒。“棘轮”条款意味着，如果在协议生效后，当事方单方面在其作出承诺的领域移除壁垒，则不能再重新引入。

⁸ 针对 2014 年 1663 起专利侵权案开展的一项研究发现，尽管判处的赔偿金数额仍然非常低——中间值仅为 4885.99 美元，但是该制度的确比人们通常认为的更强有力（Bian, 2018 年）。在中国，原告的平均胜诉率为 80%，而在德国和美国，原告的平均胜诉率分别仅为 66% 和 60%。在 94% 的案件中，法院自动做出了“停止侵害”的判令，这在一定程度上抵消了判处赔偿金数额较低的问题。他还发现，与国内专利持有人相比，外国专利持有人更有可能赢得诉讼并获得法院的“停止侵害”判令。外国专利持有人获判的赔偿金虽然总体数额较低，但是仍然约为国内专利持有人获判赔偿金额数的三倍。中南财经政法大学知识产权研究中心开展的一项更详细的研究（2013 年）显示，2008 年至 2013 年，针对侵犯著作权行为判处的赔偿金平均仅为 1.5 万人民币（2277 美元），针对侵犯商标权行为判处的赔偿金平均为 32.6 万人民币（49500 美元）。

⁹ 安杰律师事务所（2019 年）研究了 2016 年至 2018 年的 88 起赔偿金数额超过 100 万人民币的专利侵权案。判处的最高赔偿金达到了 8050 万人民币（1270 万美元），中位数从 103 万人民币（15.4 万美元）（2016 年）上升至 200 万人民币（30 万美元）（2018 年）。

¹⁰ 随着 2021 年 3 月 1 日《刑法修正案（十一）》的出台，针对知识产权犯罪的最高刑罚可达十年有期徒刑。Aaron Wininger（2021 年）在《国家法律评论》上称，修正案还增加了一项与美国《经济间谍法》作用类似但表述不同的新条款。

- **禁止强制转让技术和保护商业秘密 (CAI)**。CAI 通过对披露机密信息的禁止而超越了前述协议在此方面的承诺。第二部分（投资自由化）第 3 条（履行要求）具体规定，将保护外国投资者不受关于任何形式的非自愿技术转让和商业秘密信息（包括向监管机构和地方当局）披露要求的影响。

14. 近年来，中国知识产权保护水平不断提高，但要履行 RCEP 和尚未批准的 CAI 中的承诺，中国还需进一步开展立法和司法程序方面的改革。Lester 和 Zhu（2021 年）认为，中国通过修订其立法和监管框架¹¹以及数据披露¹²等措施，已经解决了中美第一阶段经贸协议中与知识产权有关的许多问题。如果中国坚持履行所作的承诺，那么知识产权相关争端的解决效率可能会提高，成本可能会降低，使得法院裁决中对侵犯知识产权行为的处罚更可能会大幅加重。这些措施最终将促进在市场参与者之间形成更加健康的竞争，营造更加公平的竞争环境，以及鼓励国内创新和知识产权发展。

C.III 服务贸易

15. 目前针对跨境服务提供商采用的做法仍然主要是一事一议。例如，2018 年，上海市人民政府在上海自贸区¹³试点推出服务贸易“负面清单”。海南自由贸易港（FTP）发布了中国第一份正式的服务贸易“负面清单”，其中，受限制服务行业的数量从上海自贸区版的 159 个减少到了海南自贸港版的 70 个。¹⁴然而，全国性的跨境服务贸易“负面清单”尚未出台。

16. 中国在这一领域的承诺包括：

- **“不扩大的负面清单”（RCEP）。**RCEP 规定，必须在六年内采用“不扩大的负面清单”做法，并按照商定的第八章（服务贸易）条款减少限制，降低准入和许可要求。至少 65% 的服务业部门将向 RCEP 成员国全面开放，并允许它们在一些服务业部门持有的股份增加。
- **强制的冻结条款和棘轮条款（中新《升级〈自由贸易协定〉议定书》）。**最近中国与新西兰《升级〈自由贸易协定〉议定书》第九章（服务贸易）沿用了“白名单”措施，只是部分领域的准入有所放宽。然而，协议通过最惠国待遇原则强制规定了冻结和棘轮条款，这意味着，如果新西兰或中国在特定行业对未来的贸易伙伴作出任何承诺，那么另一方也将自动享受这种更高待遇。双方还商定，在该议定书生效后两年内启动有关基于“负面清单”的服务业框架的谈判。

17. 最近达成的协定中作出的各项承诺表明，中国的对外开放做法正在趋近国际标准。中国与新西兰在最近的《升级〈自由贸易协定〉议定书》中商定的“不扩大的负面清单”做法以及冻结和棘轮条款很可能成为未来（双）多边协定的标准模式，因为一旦与某个贸易伙伴就此达成协议，待遇的撤回

¹¹ 美国贸易代表办公室《2021 年特别 301 报告》（[链接](#)）承认中国在 2020 年修改了专利法、版权法和刑法，并发布了几项知识产权监管措施草案。

¹² 关于知识产权保护案件的定期统计数据 and 年度报告见中国国家知识产权局公告（[链接](#)），《刑法修正案》见脚注 12。

¹³ 2018 年 9 月 29 日，上海市人民政府公布了《中国（上海）自由贸易试验区跨境服务贸易特别管理措施（负面清单）》（[链接](#)）。

¹⁴ 2021 年 7 月 26 日公布的《海南自由贸易港跨境服务贸易特别管理措施（负面清单）（2021 年版）》（[链接](#)）。

比扩大要难得多。与此同时，国内私人服务提供商可能有机会在国内外市场上更平等地进入以往受到限制的服务业行业。

C.IV 政府采购

18. 中国于 2007 年开始加入世贸组织政府采购协议（GPA）的谈判，此后提交了 6 次修订提议。中国在 2019 年最新提交的文件中，包含了 26 个省级主管部门，与大多数缔约方使用的相对应的永久性门槛，更多的国有企业和部门，以及国防采购的提议。

19. 中国在这一领域的承诺包括：

- **提高透明度（RCEP）。**RCEP 第十六章（政府采购）要求发布政府采购相关法律法规，从而提高政府采购的透明度。这是一项进步，因为在签署 RCEP 时，任何两个成员之间的双边自贸协定都不含政府采购条款。但是，RCEP 下的争端解决机制不涵盖根据政府采购一章引起的争端。展望未来，一旦中国加入了世贸组织 GPA，本章预计每五年就有可能进行更广泛的修订。
- **制定法规以确保公共采购的诚信（中新《升级〈自由贸易协定〉议定书》）。**中国与新西兰《升级〈自由贸易协定〉议定书》第二十章（政府采购）要求制定法律和政策来保障诚信采购，防止腐败。这一章还包含一项内置协议，即，一旦中国加入了世贸组织 GPA，或者如果中国准备与另一国就政府采购问题进行市场准入谈判，中国即应与新西兰进行市场准入谈判。

20. 中国加入世贸组织 GPA 将在开放政府采购部门方面取得比近期贸易协定所表明的更多进展。RCEP 以及中新《升级〈自由贸易协定〉议定书》的批准重点是提高政府采购监管和流程的透明度，并不意味着市场自由化。

21. 最近的国内改革提案可使中国法律更贴近世贸组织 GPA 的要求，并且可能是中国努力加入 GPA 本身的积极信号。中国在 2021 年对其政府采购法（GPL）进行重大修订¹⁵。2021 年 10 月，当局指示地方政府纠正在挑选供应商时歧视外国公司的作法，以扫除这个对外国公司参与政府采购的事实上的障碍。正如贸易政策专家 Jean Heilman Grier 分析¹⁶，拟议的版本将投标实体的评估设置为最低价格或综合评分，这与 GPA 中“最有利投标”规则一致。还要求参与政府采购的供应商具有提供服务的能力，以及设有将供应商排除在采购之外的条件，例如逃税；两者都符合 GPA 的做法。拟议的修订稿还提高了不同政府采购方式和相关争端解决程序的条件和程序的清晰度和透明度。其他一些修订意见将需要更多的措施才能符合 GPA 要求，例如与 GPA 中的 40 天要求相比，现有提议中最短投标期为 20 天。总的来说，修订后的 GPL 有可能使中国的采购体系更接近 GPA。

C.V 气候和劳工政策

22. 中国承诺 2030 年前实现碳达峰以及 2060 年前实现碳中和。然而，这些气候政策的执行仍处于其初期阶段。

¹⁵ 中国财政部就其拟议的《政府采购法》征求公众意见（[链接](#)）。自 2003 年颁布以来的第一次重大修订和 2014 年的小修订。

¹⁶ Jean Heilman Grier 的分析：《中国：修订政府采购法》（[链接](#)）。

23. 中国在这一领域的承诺包括：

- **关于环境和劳动标准的具有约束力的条款 (CAI)**。CAI 第四部分（投资和可持续发展）纳入了关于环境和劳动标准的、具有约束力且可强制执行的条款。这些承诺大多重申了在世贸组织、国际劳工组织（劳工组织）和《巴黎协定》中作出的自愿承诺。中国还承诺切实执行其已批准的劳工组织各项公约。

24. 中国做出的具有约束力的气候和环境承诺可作为在向绿色经济转型中对国内气候政策的补充。

C.VI 市场竞争政策与国有企业 (SOE)

25. 国有企业部门改革和确保国有企业与私营企业之间竞争中性的潜力仍然很高。例如，包括获取信贷和市场准入方面。国有企业还可能会获得各种未公开的补贴（基金组织，2020年）。

26. 中国在这一领域的承诺包括：

- **加强竞争法的执法 (RCEP)**。RCEP 第十三章（竞争）规定了制定或维持竞争法的义务，以及设立独立市场竞争管理机构负责反垄断执法的义务。该协定还包含关于提高透明度和加强竞争法执法的条款。
- **提高包括国有企业的企业的透明度 (CAI)**。在 CAI 下，中国将原则上同意改善 CAI 第三部分（监管框架）中关于补贴、标准制定和许可方面的透明度。该协定规定，所有商业实体（包括国有企业）在购买和销售货物或服务时，必须以商业考虑为行为依据，不得有歧视性做法。中国还明确承诺将应请求提供具体信息，以供评估特定企业（包括国企）的行为是否符合 CAI 第三部分第 4 条中商定的各项义务。
- **开展更公平的竞争法执法 (中新《升级〈自由贸易协定〉议定书》)**。中国与新西兰《升级〈自由贸易协定〉议定书》第二十一章（竞争政策）规定了竞争法执法中的透明、非歧视和程序正义原则。

27. 加强国际竞争，可以刺激中国国内市场改革，并为包括通过和帮助确保国有企业、国外企业和国内私人企业在内的所有市场参与者营造一个公平的竞争环境。

C.VII 争端解决机制

28. 本节中讨论的承诺程度无法全由相关协议中规定的争端解决机制强制执行。RCEP 采用标准的国家间争端解决系统。然而，与电子商务¹⁷、市场竞争¹⁸和政府采购相关的争端被排除在该争端解决机制之外。第十章（投资）第 18 条规定，关于投资者-国家争端解决机制的讨论开始时间不应晚于 RCEP 生效后两年期满之日，讨论持续期限不应超过三年。CAI 还推进执行健全的国家间争端解决机制。该

¹⁷ 第十二章（电子商务）规定，任何缔约方不得就本章项下产生的任何事项诉诸第十九章（争端解决）的争端解决。

¹⁸ 第十三章（竞争）规定，任何缔约方不得将本章项下产生的任何事项诉诸第十九章（争端解决）项下的争端解决。

协定还预见了一种监测承诺执行情况的制度框架，包括：定期政治监督、针对严重和紧急问题的临时快速参与机制、以及让企业、民间社会和其他组织等重要利益攸关方参与进来的定期对话安排。

D. 贸易和投资协定的定性影响评估

29. 在不同程度上，最近的贸易和投资协定可能会支持中国市场的持续开放、加强知识产权保护 and 国有企业改革。

- **大力推动投资自由化，推动平等的市场准入。**RCEP 和未来可能获批的 CAI 中规定的各项具有约束力的承诺，加上中新《升级<自由贸易协定>议定书》中的“不扩大的负面清单”以及冻结和棘轮条款，有望带来更加透明和可预测的国内市场准入政策以及争端解决程序。目前既有的“负面清单”在一定程度上达到了 RCEP 的要求，但是与未来 CAI 中的要求存在差距。过去五年中“负面清单”的变化反映了逐步向更开放市场的转型，这也标志着当时正在进行的 RCEP 谈判同时取得的积极进展。政策透明度、可预测性和稳定性的提高，有望促成国内法律法规的进一步修订和改革，从而实现投资者的平等市场准入。因此，最近的贸易和投资协定将成为中国市场持续自由化的重要催化剂。
- **服务贸易的开放步伐可能会加快。**值得注意的是，无论是在 RCEP 还是在中新《升级<自由贸易协定>议定书》中，中国都做出承诺向外国服务提供商开放目前仍基本封闭的服务贸易领域。2021 年海南自由贸易港推出第一份服务贸易“负面清单”，标志着中国向前迈出了令人鼓舞的一步。如果过去几年针对外国投资者的“负面清单”的良好趋势得以保持下去，那么全国性服务贸易“负面清单”也许将会出台，这一清单的条目也将逐步缩减。
- **修订法规、简化执法和加大处罚力度可以加强知识产权保护。**这方面的最新进展主要体现为对知识产权相关法规的修订，其中包括《刑法修正案》和对《专利法》的修正。近年来，针对侵犯知识产权行为判处高额赔偿金的案件有所增加，显示出中国正在朝着正确方向不断迈进。然而，目前知识产权诉讼程序费用很高，而赔偿金数额仍然较低（尽管最近有所提高），后续提高空间仍然很大。RCEP 和未来可能获批的 CAI 中的各项承诺有望为货物和服务贸易以及外商投资带来更高效率、更低成本的知识产权保护执法形式。简化的国内与知识产权有关的仲裁和诉讼程序，并以市场估值为基础评估向知识产权持有人支付的赔偿金，将有助于提高国内的知识产权保护力度，进而达到近期各类投资和贸易协定所要求的保护水平。而一个效率更高、成本效益更均衡的知识产权保护法律制度，将会为国内创新和知识创造活动营造更好的环境。
- **协定要求改善竞争政策和国有企业商业行为的透明度，这是朝正确方向迈进的一步。**RCEP 要求提高市场竞争法规及执法的透明度。未来可能的 CAI 则针对国有企业在购买和销售货物或服务时应以基于商业考虑的原则，规定了若干可强制执行的机制。协议要求国有企业应只依据商业考虑¹⁹（例如，价格或质量）、不带任何歧视地进行购买或销售，这无疑是一个重要的进步。提高国有企业行为标准，同时可能也会促推相关改革出台，例如更清晰地划分国有企业的商业性和非商业性责任，这能促进竞争中性的行程。国务院发展研究中心（DRC，2020 年）的一项研究报告就中国在世贸组织改革国有企业规则的背景下的应对方式得出的结论是，进一步开展国内改革可能是

¹⁹ 《跨太平洋伙伴关系协定》（TPP）第 17.1 条规定，“商业考虑”是指价格、质量、可获性、适销性、运输及其他购买或销售的条款和条件，或相关行业或产业的私营企业在商业决策中通常考虑的其他因素。

减少外部压力的一种方式。该文呼吁中国不应阻碍那些负有商业责任的国有企业基于商业考虑进行经营。该文还就提高国有企业的透明度提出了建议，并建议通过持续深化改革来吸收国有企业面临的监管冲击。最近达成的一系列协定所包含的各项承诺（与 DRC 的研究报告一致），都表明了国有企业改革的积极方向。

E. 加入 CPTPP 的潜在影响

30. 与 RCEP 类似，CPTPP 属于新一代的自由贸易协定，不仅规范货物和服务贸易，还包含与市场准入和公平竞争相关的要求。在贸易方面，中国可能加入 CPTPP 可能会导致要求更多政策承诺，例如对制造业和服务业实行“不扩大的负面清单”，并引入冻结和棘轮条款。市场准入（例如投资负面清单）是与现有 CPTPP 成员谈判的问题，可能会进一步降低外国投资者的准入壁垒。中国商务部（商务部，2021 年）表示，“中国将致力于以前所未有的市场准入水平加入 CPTPP。”其他关键领域可能包括²⁰：

- **知识产权保护：**现行 CPTPP 第 18 章（知识产权）的条款规定，应当在几乎所有领域内开展知识产权保护和执法。就中国而言，加入 CPTPP 可能需要拓宽知识产权保护领域——例如，第 18.18 条中的非传统商标，包括气味商标。中国的一些知识产权保护标准落后于 CPTPP，例如版权和商标侵权的损害赔偿。法律法规（包括版权法和专利法）可能需要与 CPTPP 保持一致，并且需要加强执法体制。
- **服务贸易：**CPTPP 第 10 章（跨境服务贸易）要求提高跨境服务贸易的保护水平、可预测性和透明度。还规定了为外国金融机构确保提供公平竞争环境的一般性义务，例如制定专门适用于金融服务的争端解决条款。中国跨境服务贸易开放程度低于 CPTPP 成员国平均水平。例如，中国被限制的服务行业的数量高于 CPTPP 成员国。因此，加入 CPTPP 可能需要进一步开放服务贸易，包括金融以及电信和运输。
- **政府采购：**CPTPP 第 15 章（政府采购）提出了比中国签署的现有协定更多严格的政府采购要求。例如，外国供应商享有国民待遇、规则和程序需高度透明、公正对待所有参与者，以及建立问责机制（供应商可以通过国内审查程序对涉嫌违反这些规则的行为提出质疑）。CPTPP 的政府采购程序条款在很大程度上重复了世贸组织政府采购协议的条款，并稍作修改。与中国为实现世贸组织 GPA 要求合规所做的最新努力一致，加入 CPTPP 将可能在该领域取得比近期贸易和投资协定表明的更快的进展，并促进政府采购过程更加开放、透明和公平。
- **国有企业和竞争政策：**CPTPP 中关于国有企业行为的条款也比现有协定更加严格。第 17 章（国有企业和指定的垄断企业）规定，国有企业除提供公共服务外，应以商业考量行事；并以非歧视的方式进行商品和服务交易。CPTPP 禁止任何成员国通过向国有企业提供非商业性援助损害另一成员国的利益。必须披露某些关于国有企业的信息，以改善公司治理。这表明中国的潜在加入将需要进一步国有企业改革。例如，中国可能需要确保国有银行与国有企业之间的交易符合竞争中性

²⁰ 本文未涉及其他领域。例如，CPFPP 透明度和反腐败章节促进了法律、法规和政府决策制定和实施的透明度。CPTPP 的透明度要求比 RCEP 严格得多。鉴于信息的公共品性质，立法和行政决策中更高的透明度标准有助于为国际贸易和投资营造积极的环境。本文未涉及的另一关键领域是数字和数据政策。CPTPP 鼓励自由跨境数据流动，并禁止披露源代码和数据本地化要求。2021 年 11 月 1 日，中国申请加入了由智利，新西兰和新加坡发起的《数字经济伙伴关系协定》。

原则，并取消向国有企业提供反竞争补贴。其中许多改革与中国既定的改革议程一致（Zhang，2020年）。

- **气候和劳工：**CPTPP 第 19 章（劳工）和第 20 章（环境）要求缔约方对劳工组织（ILO）相关劳工标准和气候问题作出有约束力的承诺。CPTPP 环境规则涵盖濒危野生动植物种贸易和臭氧层保护，中国尚未制定相关法律。同样，如果中国要加入 CPTPP，需修改其劳动法并改进其劳动法律体系，纳入更多的国际劳工标准以加强劳工权利。

F. 结论

31. 中国当局在最近的贸易和投资协定中就进一步开放国内市场作出了诸多重大承诺。基于过去中国在履行加入世贸组织的承诺方面的经验，这些承诺将推动在市场准入、知识产权保护和服务贸易放开等领域的重大进步。鉴于 CPTPP 在多个方面提出了更严格的要求，潜在加入 CPTPP 将为实现中国既定议程的改革提供更多机会。

32. 同时，通过加入新一代区域协议——RCEP，以及未来可能加入的 CPTPP——中国可以在塑造未来国际贸易和投资谈判以及世贸组织改革讨论背景下的多边贸易规则的演变中发挥积极作用。²¹

²¹ 参见 Mavroidis 和 Sapir（2021年），了解当前多边贸易体系面临的挑战。他们建议 CPTPP 可以作为新的 WTO 协议的“灵感来源”，包括关于国有企业和技术转让的协议。

参考文献

[Aaron Wininger, 2021, “Heavier Criminal Penalties for Chinese Intellectual Property Infringement Kick in March 1, 2021”, *National Law Review*.](#)

Andolfatto, D., 2020, “Assessing the Impact of Central Bank Digital Currency on Private Banks”, *The Economic Journal*, 131 (634), pp. 525-540.

Anjie Law Firm, 2019, “A study of high damages rewarded in patent infringement cases (2016-2018)”, 《中国侵害专利权案件高额赔偿研究报告（2016年-2018年）》

Australian Department of Foreign Affairs and Trade, 2018, “[Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership](#)”.

Asia Development Bank, 2020, “[Regional Comprehensive Economic Partnership: Overview and Economic Impact](#)”. *ADB Briefs*, 164.

Bagwell, Kyle, and Robert W. Staiger. 1999, “An economic theory of GATT”, *American Economic Review*, 89 (1), pp215–48.

———. 2006. “What do trade negotiators negotiate about? Empirical evidence from the World Trade Organization”, NBER Working Paper No. 12727. (Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, December).

Broda, Christian, Nuno Limão, and David E. Weinstein. 2008. “Optimal tariffs and market power: The evidence”. *American Economic Review*, 98 (5): 2032-65.

Bown, Chad P. 2010. “China's WTO Entry: Antidumping, Safeguards, and Dispute Settlement,” NBER Chapters, in: *China's Growing Role in World Trade*, pages 281-337, National Bureau of Economic Research).

Bian, Renjun. 2018. “Patent litigation in China: challenging conventional wisdom”. *Berkeley Tech.LJ*, 33, 413.

Bina Cheng and Li Yuwen, 2020, “China’s stance on investor-state dispute settlement: evolution, challenges and reform options”, *Netherlands International Law Review*, 67, pp503-551.

Chunding Li, Jing Wang, and John Whalley, 2014. *China's Regional and Bilateral Trade Agreements*”, NBER Working Paper No. 19853. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research

Development Research Center of the State Council, 2020, “China’s stance in response to reforming WTO rules on State owned Enterprises”, 《[中国应对 WTO 改革国企议题的基本立场](#)》. DRC Survey and Research Report, 2020:231 (5975)

European Commission, 2020, “*Key elements of the EU-China Comprehensive Agreement on Investment*”. Press Release, 30 December. 2020.

———.2020, “*EU-China Comprehensive Agreement on Investment--The Agreement in Principle*”.*Press Release*.

———.2013, “*Impact Assessment Report on the EU-China Investment Relations*”.Commission Staff Working Document, SWD (2013) 185.

———.2021, “*Commission publishes market access offers of the EU-China investment agreement*”, Commission Directorate for Trade.

International Monetary Fund, 2021, *People's Republic of China: Staff Report for the 2020 Article IV Consultation*, Country Report 2021/006 (Washington, DC: International Monetary Fund, January 2021).

IP center of Midsouth University of Financial and Political Science, 2013, 《知识产权侵权损害赔偿案例实证研究报告》”An empirical study on rewarded damages in IP infringement cases”.

Lardy, Nicholas, 2001, “Issues in China's WTO Accession, testimony before the US-China Security Review Commission”.

[Lester, Simon and Zhu Huan, 2021, “The U.S.-China Phase One Trade Deal: On to Phase Two, or Time to Phase It Out?”, \(Washington: CATO Institute\).](#)

Maggi, Giovanni, and Andres Rodriguez-Clare, 2007. “A political-economy theory of trade agreements”.*American Economic Review*, 97 (4): 1374-1406.

Mavroidis, Petros C., and Andre Sapir. 2021. *China and the WTO: Why multilateralism still matters*, Princeton; Princeton University Press.

Ministry of Commerce of PRC (MOFCOM), 2021, Regular press conference on September 30, 2021, <http://www.mofcom.gov.cn/xwfbh/20210930.shtml>.

New Zealand Ministry of Foreign Affairs and Trade, 2021, “[Protocol to Upgrade the New Zealand-China Free Trade Agreement, National Interest Analysis](#)”.

RCEP Secretariat, 2020, “Regional Comprehensive Economic Partnership Agreement”.

Tan, Yeling, 2021, “How the WTO Changed China”, *Foreign Affairs*.

WTO Secretariat, 2006, “Trade Policy Review Report: People’s Republic of China”, WT/TPR/S/161.

Zhang, Chunlin, 2020, “If China is to join the CPTPP, Its SOE rules are not an obstacle”, December 25, 2020, Caixin.