

转型经济之国际经验与中国实践

美日经验表明:要素价格上涨吞噬制造业利润,导致经济减速,转型期第三产业发展空间广阔

编者按:“转型”是2008年金融危机后资本市场上讨论最频繁的词汇之一,也是内涵最为丰富的概念,然而无论有多少种理解,经济运行本身是客观和唯一的。中国正处在经济结构调整的关键期,即转型的关键时刻,与美国等成熟国家经济转型期比较,经济运行背后最基础的力量是什么?中国转型经济的特点和方向如何呢?又有哪些国际经验值得借鉴和思考?

姜超 王虎 吕春杰 王喆

经济转型等同于经济减速

不仅仅是美国,许多发达国家高速工业化后也都曾遇到过发展瓶颈。美国经济1950年代、60年代的平均增速接近4.5%,但到70年代以后只有3%左右,而且整个70年代美国经济增速出现了持续下滑,明显比之前下了一个台阶。一般大家喜欢从投资和消费的占比出发来解释经济转型,但我们注意到美国70年代投资占国内生产总值(GDP)的比重还在上升,消费占比的趋势性上升是在80年代以后,因而经济增速的下台阶并非源于投资和消费的比例变动。与此相对,1970年以后美国制造业占比出现趋势性下降,因而这或许才是经济增速下降的根本原因。不仅是占比,而且从就业人数角度看制造业的持续上升也开始出现反转,表明美国制造业的衰落正是始于当时。另外,如果测算经济潜在增速,70年代以后美国经济的放缓也主要源于制造业,而服务业潜在增速下滑相对较慢。因此,从制造业和服务业的关系来解释经济转型才是正确的方向,由于制造业增速一般而言高于服务业,因此经济转型等同于经济减速。

要素涨价吞噬企业利润 制造业服务业首当其冲

那么,为什么美国制造业会出现转折并走上持续衰退之路呢?我们认为一个重要的原因是从1960年代末开始,劳动力、石油、铁矿石等各类要素价格都出现了持续上升。

劳动力成本的上升源于工会力量的增强及最低工资标准的大幅提升,并且1965年后美国最低工资的上调频率明显加快。1940年至今,最低工资一共上调了22次,而其中1965年~1981年间就上调了11次,累计上调幅度达到190%,年均上调幅度也达到7%。最低工资的大幅上调明显增加了制造业的经营成本。

1970年代的另一重要背景是油价暴涨,从1970年的3.4美元桶到1980年的37.4美元桶,油价的名义涨幅超过10倍,扣除掉物价以后的实际涨幅也超过5倍。而且上涨的还不仅是油价,铁矿石价格当时也从10美元吨上涨至34.5美元吨,涨幅为230%,扣除掉物价以后的累计实际涨幅也达到56%。由于价格暴涨,美国钢铁产量、石油的消费量均在70年代见顶,其中钢铁产量再也没有回到高点,而石油消费虽然此后有所回升,但增速也已经明显放缓。钢铁、石油是工业的基本原料,其下降意味着工业生产从供给角度的下降。而供给的下降并非物理资源的瓶颈,因为之后全球钢铁、石油的总供给还在上升,并且支撑了中国近30年的崛起,所以各类要素价格的暴涨才是美国工业出现供给瓶颈的根本原因。

劳动力和资源价格的大幅上涨侵蚀了工业企业利润,导致美国企业利润率系统性的下降,由此推动了美国经济结构的持续转型。因此总结而言,资源价格大幅上涨导致制造业利润率下降,而制造业的下滑使得经济增速不断下降台阶。此后美国经济除了制造业持续下滑,第二产业各行业中,更依赖资源投入的建筑业更是步入负增长。此外,采掘业实际增加值增速也有所下降,反映了美国资源受约束的现实,在原有价格体系下美国国内上游采掘业资源供应速度趋于放缓,即使到80年代后期实际增速有所提升,但上升幅度也相当有限。

尽管美国经济增速明显下滑,但受美国经济向服务业转型的影响,在整个70年代美国服务业整体增速仍能维持在3%以上,远高于第二产业增速。细分服务业行业看,除零售行业外,其它服务行业增速均超过3%。增速较快的行业有信息、教育保健、专业商业服务、批发贸易和金融地产等。其中专业商业服务业高速增长一直持续到80年代,批发贸易与信息业在90年代也维持了高速增长。此外,零售贸易的长期增长前景也较看好(请参看图1)。

美日经验证明 转型期第三产业增长空间广阔

和美国类似,日本经济在50年代、60年代的平均增速高达10%,但到70年代以后就降至4%左右,增速明显下了一个台阶。从人口结构的角度很难解释为什么日本和美国经济增速几乎同时下台阶,并且从投资与消费的结构看,日本60年代至80年代的投资占GDP比重稳定在30%左右,同样难以解释经济增

占比不断上升,橡胶80年代的占比也较70年代有明显提升,而其他产品占比都有不同程度的下降。相对于其他类型制造业,资本技术密集型行业普遍发展较好,包括电气机械、通用设备和化工行业占比都有明显上升。其中,精密仪器和印刷业的划分和常识不同,因为它们的划分都在边界区域附近。如果将印刷划分为劳动密集型行业,精密仪器算作技术密集型行业,那么日本的产业升级道路就更为明显(请参看图2)。

所以综合来看,美国和日本都曾因为要素价格上涨、制造业利润率下降而被迫转型,制造业占比下降、服务业占比上升,这是因为服务业对要素依赖相对更少、附加值更高。而日本除了制造业和服务业占比的变化,在制造业内部对要素依赖较少的高端制造业占比也上升很快,这些差异或许是美日当时工业化水平的不同所造成的。

(作者系国泰君安宏观分析师)

速的大幅下滑。然而,国际资源价格的暴涨,却是两国经济减速共同的背景,日本第二产业占比在70年代以后持续下降,与美国的经历极其相近,更进一步证明了生产结构的变化或许才是导致经济增速大幅下降的原因。当时,日本制造业利润率比之前大幅下滑,也表明日本与美国一样受到资源成本价格上升的困扰,在利润率下降以后被迫转型。

从1970年开始,日本第三产业的增速就已持续快于第二产业,而在两次石油危机期间,两者的差距进一步扩大,这种情况直到80年代初石油危机结束后才开始逐步得到改

- 经济转型是一个连续的过程,转型方向取决于一国经济的发展阶段,而非政策意愿;
- 中国经济正步入后工业化时代,钢铁等主要工业行业增速步入下行趋势,中游行业利润率开始下降;
- 过去20年投资高速增长,中国要素密集度发生巨变,资本充裕而劳动力相对稀缺,这将改变中国收入分配结构,劳动力在分配中将逐步获得更高比重;
- 传统工业成长速度逐步下滑,服务业保持稳定增长,不同产业增速此消彼长,使产业结构持续改变。

观。在日本第三产业中,金融和零售的占比提升幅度最大。但零售不同国家经验不一,例如韩国零售由于基数较高,占比就有下降。但综合来看,随着经济发展的深化,第三产业会有非常广阔的增长空间。

当然,日本和美国的经济转型也存在不同之处。美国转型后制造业开始向海外转移,而日本制造业虽然整体占比有所下降,但各行业差别较大。我们可以简单通过人均产出和单位原材料实现的利润作为主要指标,那么所有制造业中这两个指标都比较高的就属于资本技术密集型行业,人均产出较高、原材料附加值较低的就属于劳动密集型行业,而原材料附加值高、人均产出较低的行业则为资本密集型行业,如果两个指标都很低,我们把它称为落后产业。从

分类中我们不难看出,资本技术密集型行业是效率最高的。在日本,落后行业包括食品、纺织、木材和皮革四个行业,它们从1970年开始占GDP比重就开始不断下降。而资本密集型行业中,钢铁占比在1980年出现反弹,此后持续下滑,交运设备是该类行业表现最好的,这可能和耐用消费品持续升级相关。劳动密集型行业中,精密仪器的



瞿超/制图

图1: 美国服务业增速均值 单位:%

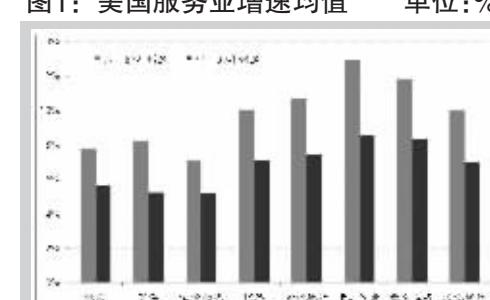


图2: 日本各行业要素密集度 单位:%

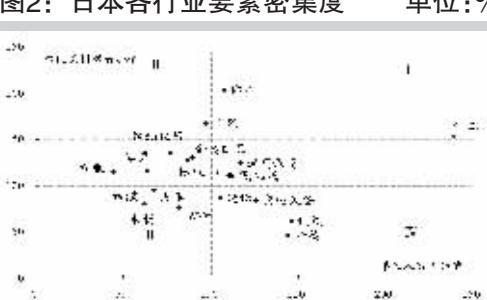


图3: 各国粗钢产量增速趋势 单位:%

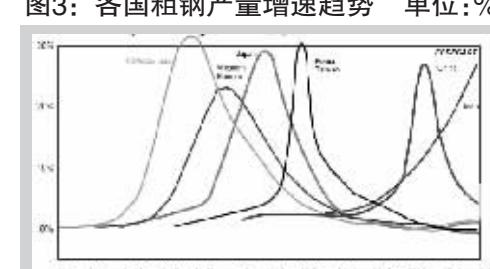
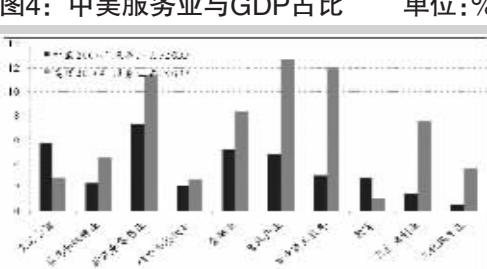


图4: 中美服务业与GDP占比 单位:%



美国模式和日本经验指出方向:

依靠服务和高端制造推动转型

国泰君安宏观分析团队

美国模式:转型经济转向服务业

从海外经验看,服务业是经济转型的最重要方向。然而随着经济增长、社会分工的深入,服务业的分工也逐步细化。我们大致可以将服务业分为三大类:第一类为满足企业需求,可以称为生产性服务业,第二类为生活性服务业,主要满足居民需求,而第三类是由政府提供的公共服务业。

生产性服务业可以定义为“产业链的中间人”,它贯穿了工业企业产业链的始终,其中与上游相伴的包括市场研究、风险投资、产品设计等信息服务行业,与中游相伴的包括质量控制、会计、法律、保险和人力资源等专业商业服务业,而与下游相伴的包括广告、物流和销售等行业。

生活性服务业直接面对居民的各类需求,例如以衣食住行用为代表的基本需求催生了批发零售、餐饮、酒店、客运等行业,以学习、交流、医疗、娱乐、理财为代表的升级需求,则催生了教育、信息服务、医疗护理、游戏表演及金融理财等行业。

上世纪70年代以后美国的服务业持续高增:一是其平均增速远高于制造业;二是其几十年以来几乎没有经历过衰退,唯一一次负增长还是在2008年金融危机时期,而2010年时美国的服务业便超越了危机以前的水平。目前,美国的私人服务业从小到大包括金融地产、专业商业、批发零售、医疗教育、信息服务、娱乐文化、交运仓储等七大类。其中金融地产、专业商业、教育医疗服务业占GDP比例持续上升,仅有批发零售业占比持续下滑。

在经济转型开始的第一个十年里,以专业商业、教育医疗、金融地产、文化娱乐及信息服务为代表的五大服务业增长最为迅猛。以1977年~1987年10年的平均增速考察,专业商业增速最快,而从其中的细项来看,计算机管理信息系统、企业管理咨询、法律咨询等行业发展相对更快。教育医疗业在这十年里年均增速也接近12%,仅次于专业商业,其中的医疗和救济行业增速较快。我们还注意到,金融地产服务业虽然整体增速排名第三,但是其中的基金信托发展是所有服务业中发展最快的,其在1977年~1987年的平均增速高达32%,远超同期8.8%的名义GDP增速,即使是在1977年~2009年的30年间,其平均增速也达到惊人的17%,远超同期6%的名义GDP增速。此外,证券业的发展也相对较快。信息服务业和娱乐文化产业增速相当,年均基本在10%左右。

中国的情况:在1995年以后经济减速的数年中,服务业增速持续超过第二产业增速。这也意

味着,如果未来中国经济潜在增速下滑,那么从历史经验看,服务业或相对更好。目前最新的中国服务业结构数据只更新到2007年,我们可以将其与美国2010年的服务业结构比较,不难发现卫生福利、文化娱乐业两国的差距最大,美国占比是中国5倍以上。专业商业服务业是中国的4倍。而美国房地产业虽然达到了中国的2.7倍,但它包括自有住房估算的租金,因而夸大了差距。此外,美国信息软件、金融、批发零售、住宿餐饮业占比都是中国的一倍以上。因此,中国相应的服务业都存在巨大成长空间(请参看图4)。

日本经验:转向高端制造业

除了美国模式,即服务业大发展之外,中国经济转型的另一个方向是高端制造业,这与日本经验类似。仿照对日本制造业的划分原则,将中国的所有工业行业分为四大类,其中纺织业是低端落后产业,服装制造业等属于劳动密集型行业,化工、造纸、有色及黑色金属等行业属于资本密集型行业,而医药制造、交运设备、仪器仪表、电气机械、通用设备属于资本技术密集型行业。1995年以来,我国持续净出口劳动密集型产品,资本密集型产品在2004年净进口开始减少,并在2006年前后由净进口转变为净出口,这和中国在2005年之前大力投资钢铁、造纸等资本密集型行业是相对应的。目前我国的技术密集型产品仍处于净进口状态,但从2008年开始净进口量已经有所缩小,目前许多子行业正处于大规模的进口替代发展期。因此,各类产业进出口消长变化,反映出我国产业正在经历从劳动密集到资本密集再到技术密集的升级。

从利润率的角度来观察制造业升级,例如机械行业利润率从2009年后持续高于整个工业企业利润率,也从侧面印证了机械行业具有更大的增长空间和发展动力,这和2006年以来机械行业的进口替代密不可分。从各子行业2010年进出口依存度来看,超过10%的行业有内燃机械、工程机械、仪器仪表、食品包装机械等行业,并且从2006开始它们中的大部分已开始进口替代,尤其机床工具和工程机械行业。内燃机械虽然还没到拐点,但从进出口依存度和净进口变化趋势来看,未来具有较大的替代空间。我们研究发现,内燃机、仪器仪表、食品包装机械行业利润率在2007年至2010年间已可获取比行业利润更高的超额利润率。

因此,中国服务业和高端制造业中都存在着许多细分行业,它们具有广阔的成长空间,其将构成未来十年中国经济增长的主要动力,也是中国经济转型的方向。

日韩粗钢产量增速放缓经验表明:

中国正在步入后工业化时代

国泰君安宏观分析团队

改革开放以来,中国经济经历了三十多年的高速增长,国内生产总值(GDP)年均增速达到10%左右。随着经济的发展,工业作为国民经济中最重要的部门取得了长足发展。

一般意义上,现代经济增长和工业化之间是可以划上等号的。然而对于工业化阶段的划分,国际上存在着不同的判断依据和指标体系。在我们看来,有一个指标可以非常直观简明地判断工业化的进程,它就是粗钢产量增速。

日韩重工业化后期粗钢产量增速放缓

以日本为例,1950年至1970年为日本工业化的高峰期,期间钢铁制造业的年增速约15%,此后钢铁制造业增速明显放缓,回落至5%以下,就标志着日本已经进入工业化、尤其是重工业化的后期。我们的另一个近邻韩国的工业化高峰期稍晚,大约在1970年至1980年,当时的钢铁产量增速曾超过30%,但在1980年至1990年它就迅速回落至10%左右的水平。

从日韩经验不难看出,各国的粗钢产量增速基本呈现倒V型分布,随着工业化从开始到加速,钢产量增速不断上升,而随着钢铁产量增速见顶开始回落,该国工业化也步入中后期。一般以倒V型顶点为界,左边5年~10年处是工业化的加速期,右边5年~10年区间工业化则即将结束。美国、日本和韩国粗钢产量增速分别在1935年、1960年及1970年左右见顶,而它们的重工业化高峰也在此后不久结束。

粗钢产量之所以能很好地反映工业化所处阶段,是因为它是现代工业中基础原材料行业中的代表,无论是房地产、基础建设投资,还是汽车和机械制造,都离不开钢铁的使用。在经济周期中,18年左右的地产周期是较重要的长周期,而钢铁反映了包括地产在内的绝大多数行业对工业产品的需

求,只要不出现新材料大规模替代钢铁,粗钢产量就能继续作为衡量工业化阶段的重要指标。

2005年已现中国粗钢产量增速峰值

从1950年代以来,中国粗钢产量上升了4200多倍,其中在上世纪50年代到70年代,由于基数较低和国家政策等原因,其增速一直保持在20%,甚至更高的水平。不过,当时的工业化有着“计划”的烙印,而脱离了实际需求的支撑,因此在整个80年代到90年代,粗钢产量增速基本在个位数徘徊。20世纪末21世纪初,随着中国启动住房改革和加入WTO,地产和出口两大需求再次拉动了经济的快速发展,粗钢产量增速也再次回到20%左右的水平。

然而,我们认为中国粗钢产量增速的峰值很可能就出现在2005年左右,此后即步入回落通道,并标志着中国进入了重工业化后期。我们可以从供需两端综合分析。需求端方面,2011年中国官方城镇化率已经达到51%,三十年来基本以每年增加1%的速度上升。虽然目前我国城市化率距离发达国家80%左右的水平还有差距,但预计未来城市化率的速度将会减缓。从供给端看,目前中国粗钢产量占全球将近一半的份额,像铜、水泥和煤炭的占比同样很高,因此过去几年很明显的一个现象是中国经济刚启动,大宗商品价格就开始飙升,通胀问题卷土重来后,也对国内的货币和财政政策形成了紧缩的压力。从供需两端的现状看,中国粗钢产量增速趋于下行,2011年最新数据显示,该数据已经下滑至9%以下,初步证实了我们的判断。

“一放就乱、一乱就收、一收就死、一死再放”,这句顺口溜在过去几年反复重演,经济周期呈现日益短期化的现象,也证明了工业化尤其是重工业化的加速已经难以以为继。我们必须正视中国经济已经步入工业化后期的事实,加快经济结构的转型(请参看图3)。