

全球宏观经济与金融环境

第一讲

解读宏观经济：基本经济指标

傅强

新加坡国立大学商学院策略与政策系终身教授

新加坡国立大学中国商务研究中心主任

韩国东洋人寿保险公司董事局（外部）主席

德国Max Planck公共税收与法律研究所客座高级研究员

加拿大CIREQ客座高级研究员

■ 办公室：BIZ1 06-42

■ 电话：65163775

■ 邮箱：bizfq@nus.edu.sg



读史早知今日事，看花犹是去年人



课题综述

- 1. 宏观经济的基本指标：国民收入核算（GDP）、劳动力市场、物价
- 2. 货币与货币政策
- 3. 宏观经济周期与稳定性政策
- 4. 从“大缓和”到“大衰退”：次贷危机与联储的两难
- 5. 产品与资本的跨国流动：国际收支、汇率与汇率政策、国际经济框架中的宏观政策影响；加息与缩全球储蓄过剩理论
- 6. 专题：欧元的吊诡与欧洲的命运、新兴市场的déjà vu与人民币的未来、二十一世纪全球经济简史



读史早知今日事，看花犹是去年人



EUROZONE COLLAPSE

读史早知今日事，看花犹是去年人

OVERCOMING THE
FIRST CRISIS
OF GLOBALIZATION

BEYOND THE CRASH

GORDON BROWN

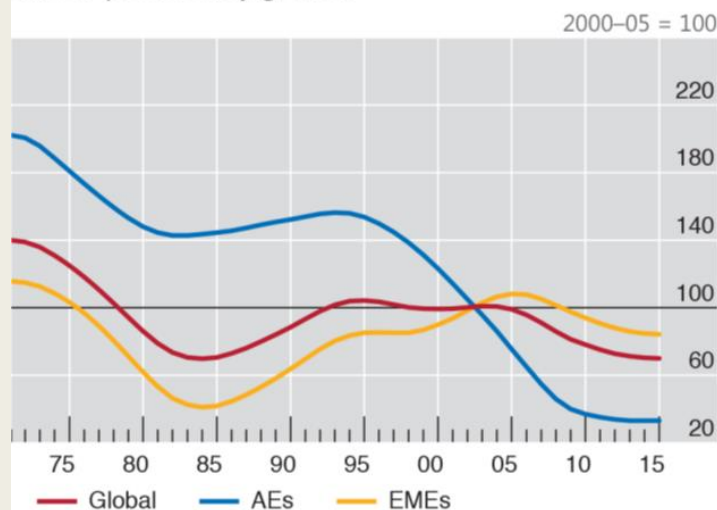


THE FIRST CRISIS OF
GLOBALIZATION
全球化的第一场危机

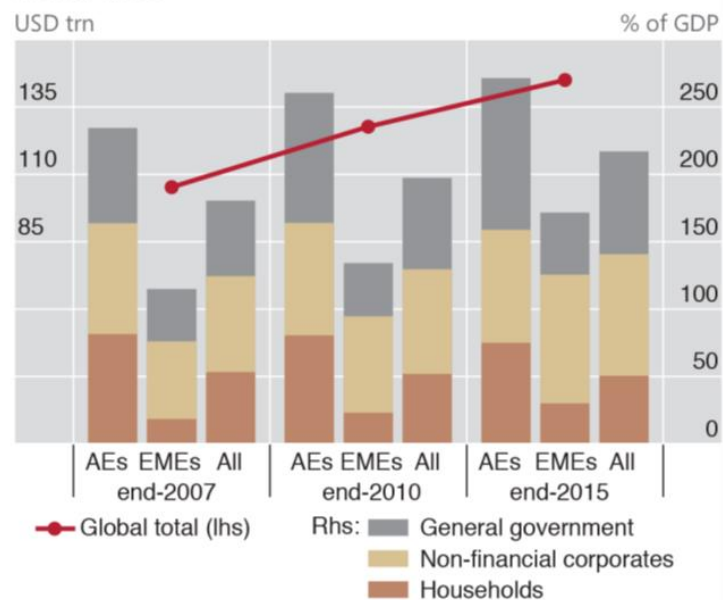
Global debt continues to rise and productivity growth to decline

Graph I.3

Labour productivity growth¹



Global debt



¹ Hodrick-Prescott filter applied to the logarithm of annual labour productivity per person employed.

Sources: IMF, *World Economic Outlook*; OECD, *Economic Outlook*; The Conference Board, *Total Economy Database*; national data; BIS; BIS calculations.

全球经济： 前路彷徨

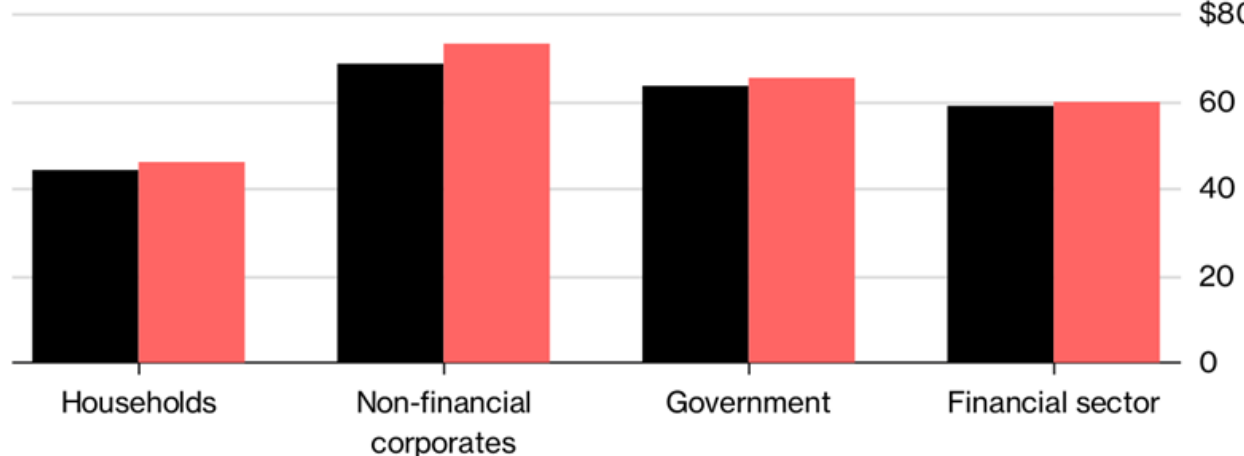
Productivity Crisis Haunts
Global Economy!
(Financial Times)

国际清算银行 (BIS)：生产
率增长乏力，全球债务持
续膨胀

Sectoral Debt

Overall, global debt has grown to \$244 trillion as of the third quarter of 2018

■ Q3 2017 ■ Q3 2018

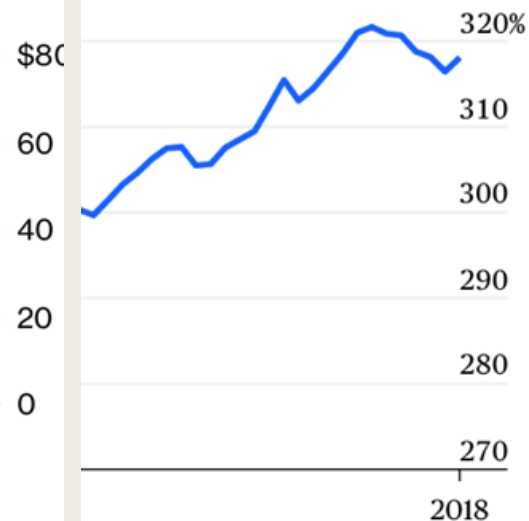


Source: Institute of International Finance

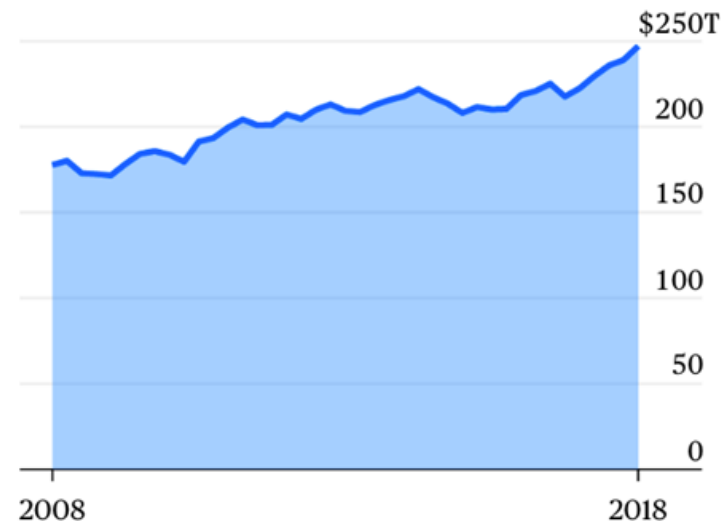
Bloom

World's \$250 Trillion Debt

Age of GDP



Nominal debt



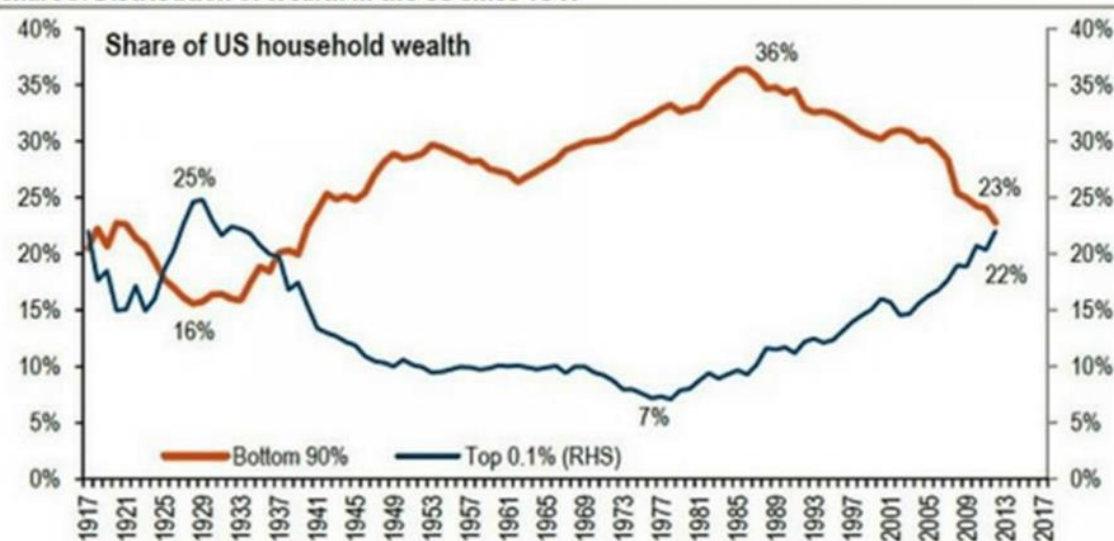
全球经济：前路彷徨

- Productivity Crisis Haunts Global Economy! (Financial Times)
- 国际清算银行（BIS）：生产率增长乏力，全球债务持续膨胀

Wealth Distribution Gap

DoubleLine®
FUNDS

Chart 5: Distribution of wealth in the US since 1917

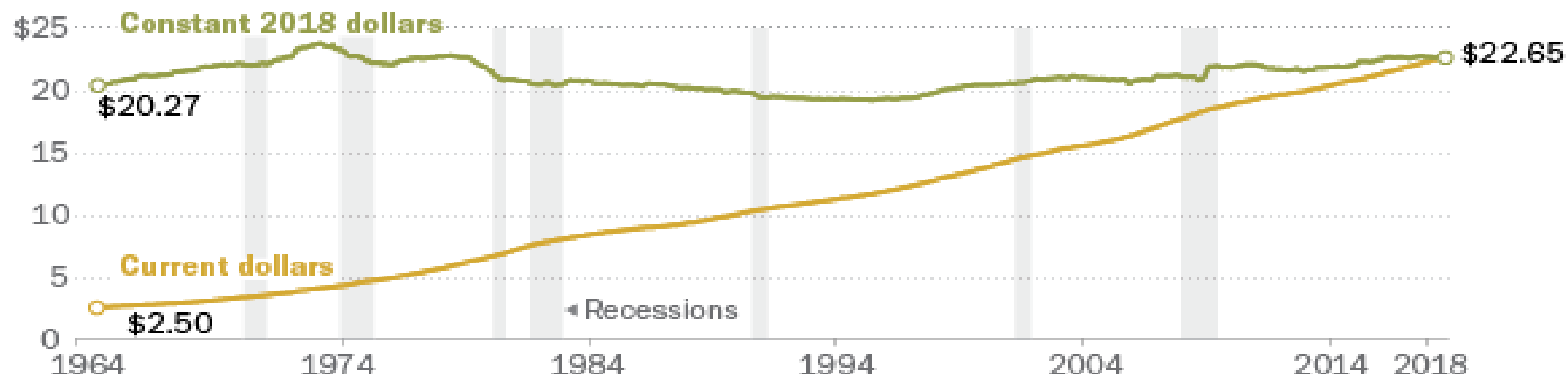


Source: BofA Merrill Lynch Global Investment Strategy, Emmanuel Saez & Gabriel Zucman - 2015

收入与财富
分配不平等
持续加剧

Americans' paychecks are bigger than 40 years ago, but their purchasing power has hardly budged

Average hourly wages in the U.S., seasonally adjusted



Source: U.S. Bureau of Labor Statistics.

Pew Research Center 

收入与财富分配不平等持续加剧



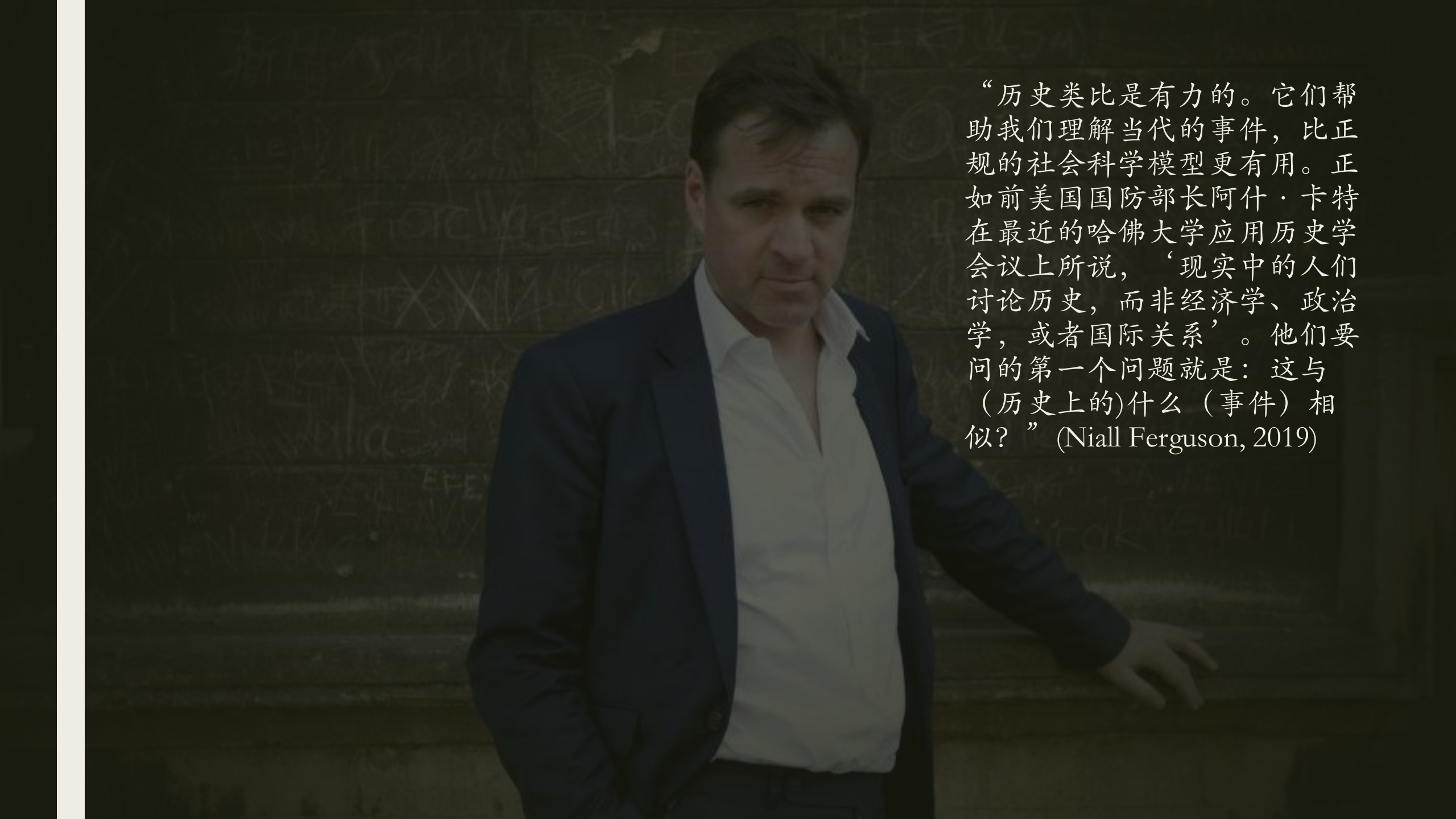
PAUL TUDOR JONES ON INEQUALITY



读史早知今日事，看花犹是去年人



1930年斯姆特-霍
利法案：关税贸易
战的前车之鉴

A man, Niall Ferguson, is standing in front of a chalkboard filled with faint, illegible chalk writing. He is wearing a dark blue blazer over a light-colored shirt. He is looking slightly to his right with a serious expression. His right hand is in his pocket, and his left hand is resting on a ledge or desk in front of him.

“历史类比是有力的。它们帮助我们理解当代的事件，比正规的社会科学模型更有用。正如前美国国防部长阿什·卡特在最近的哈佛大学应用历史学会议上所说，‘现实中的人们讨论历史，而非经济学、政治学，或者国际关系’。他们要问的第一个问题就是：这与（历史上的）什么（事件）相似？” (Niall Ferguson, 2019)

黑天鹅还是灰犀牛？

孔蒂（意大利总理）：“我为身为一个民粹主义者而感到骄傲”



“我们不只是将权力由一任总统交接到下一任总统，由一个政党交接给另一个政党。今天，我们的是将权力由华盛顿交接到了人民的手中。”





百年未有之变局

Chinamerica的终结



**IT WAS THE BEST OF
TIMES, IT WAS THE
WORST OF TIMES**

CHARLES DICKENS

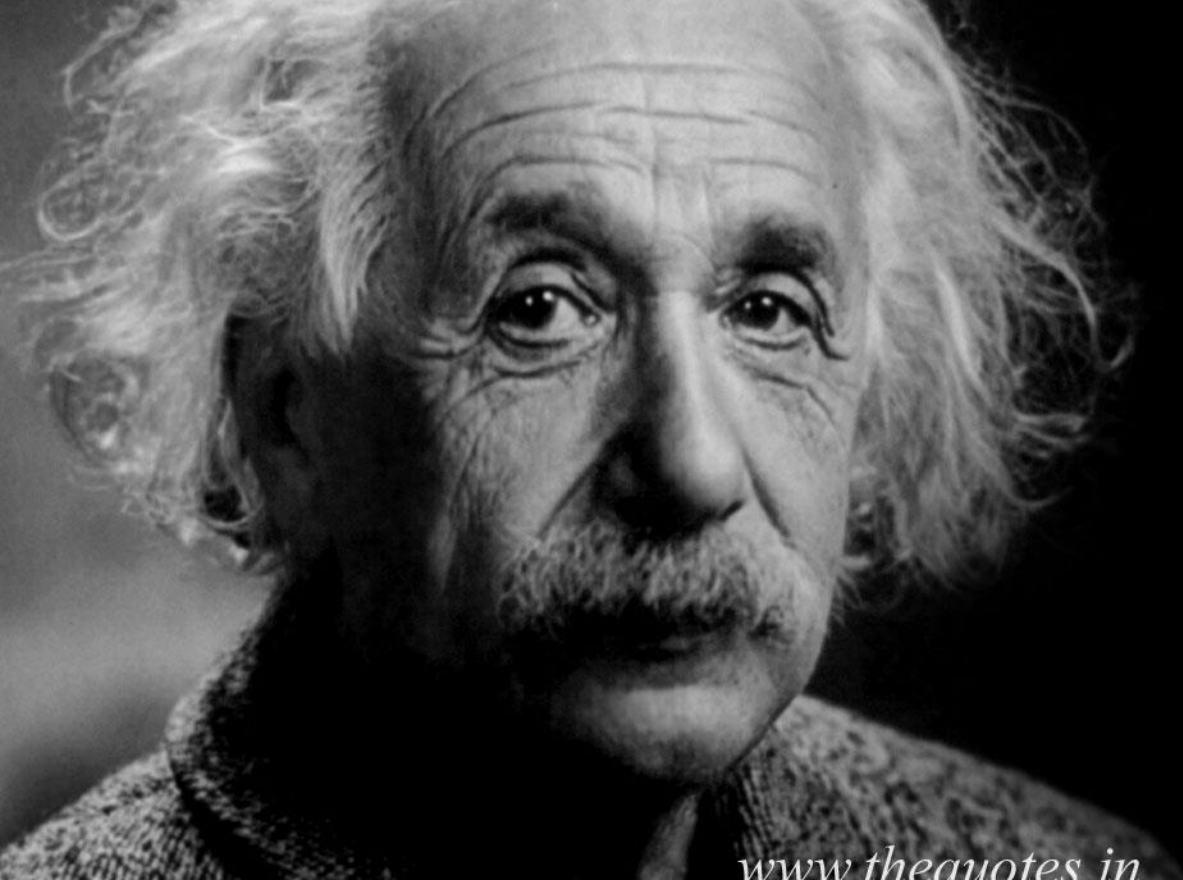
PICTUREQUOTES.COM



PICTUREQUOTES

历史正在悄然展开

“如果让我去选择另外一门社会科学成为职业，我会是一个历史学家。”（斯蒂格勒茨）



If you can't explain it simply, you
don't understand it well enough.

Albert Einstein

www.thequotes.in

如何学习这门课程?

解读宏观经济 的基本指标

国民收入核算

- 国内生产总值 (GDP)
- 国民生产总值 (GNP)

劳动力市场：就业与失业

综合价格水平

国民收入核算： 国内生产总值

■ 国内生产总值（GDP）

- “国内生产总值（GDP）是20世纪最伟大的发明之一，尽管国内生产总值的发现没有得到专利权，也没有放到科技博物馆去展览，但是没有它，宏观经济学还在杂乱无章的数据之海之中漂泊。”（保罗·萨缪尔森）
- “当我们要寻找商务部的先驱们创造的对美国影响最大的和最伟大的成就的时候，国民经济帐户——今天称之为国内生产总值——的发明则当之无愧。”（威廉·戴利，美国前商务部长）

国民收入核算： 国内生产总值

■ GDP = 国内生产总值

- 一个经济体内部在一定时期之内生产的新增最终产品与服务的市场价值总量

■ 新增

■ 最终

■ 市场价值

国内生产总值 GDP的统计规则

举例说明：

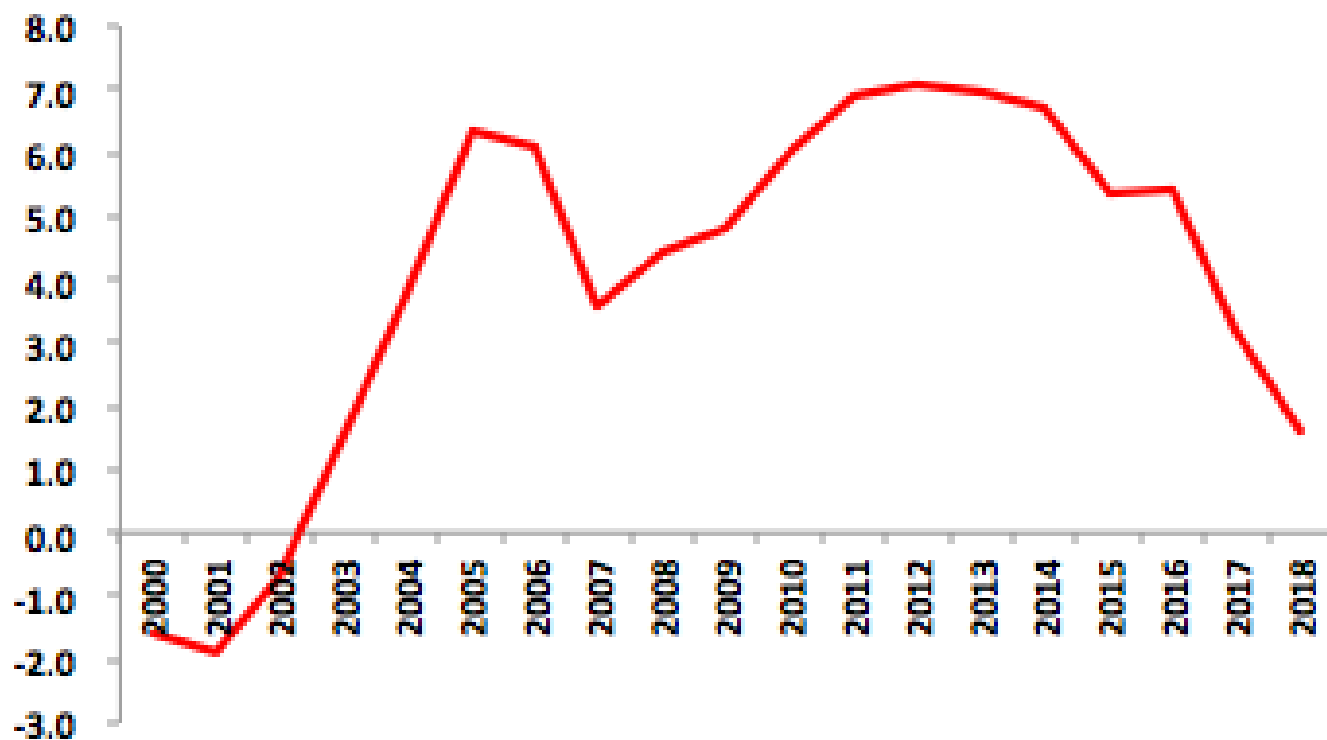
- 吉林省某林场向江苏省某家具厂销售木材，获得销售收入5000元；
- 家具厂向广东省内的家具卖场销售成品家具，获得销售收入10000元；
- 家具卖场将家具卖给消费者，零售价为人民币15000元。
- 在这一产销链条中：中国的GDP？各省的GDP？
 - 中国：15000（最终产品）
 - 吉林：5000；江苏：5000；广东：5000

GDP的核算方式：生产法（经济附加值法）

- 加总每个生产阶段所附加的（市场）价值
- 附加值：总产出-中间投入

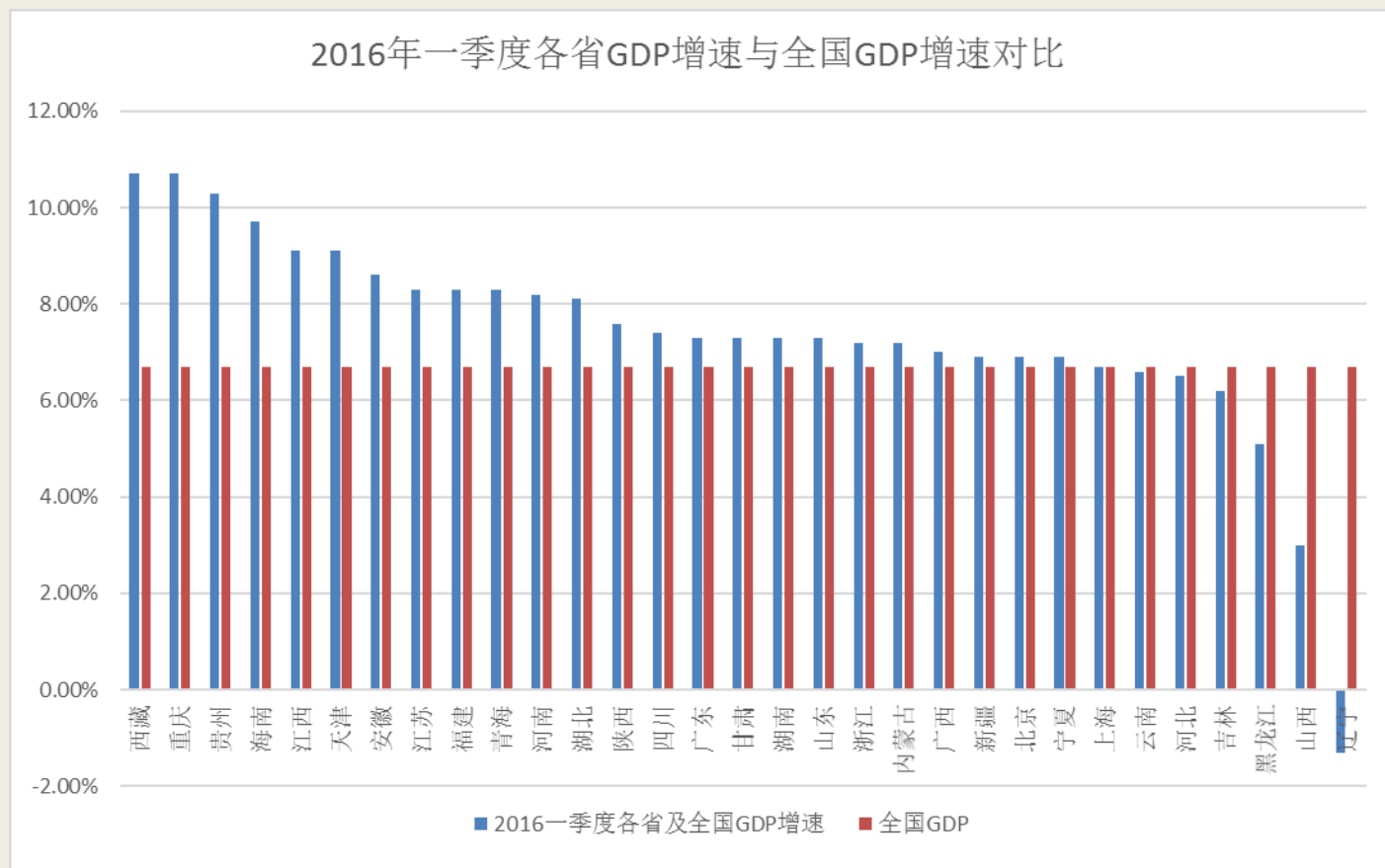
讨论：中国的GDP统计数据

China: overstated provincial GDP
(sum of provincial GDP, % difference vs national GDP)



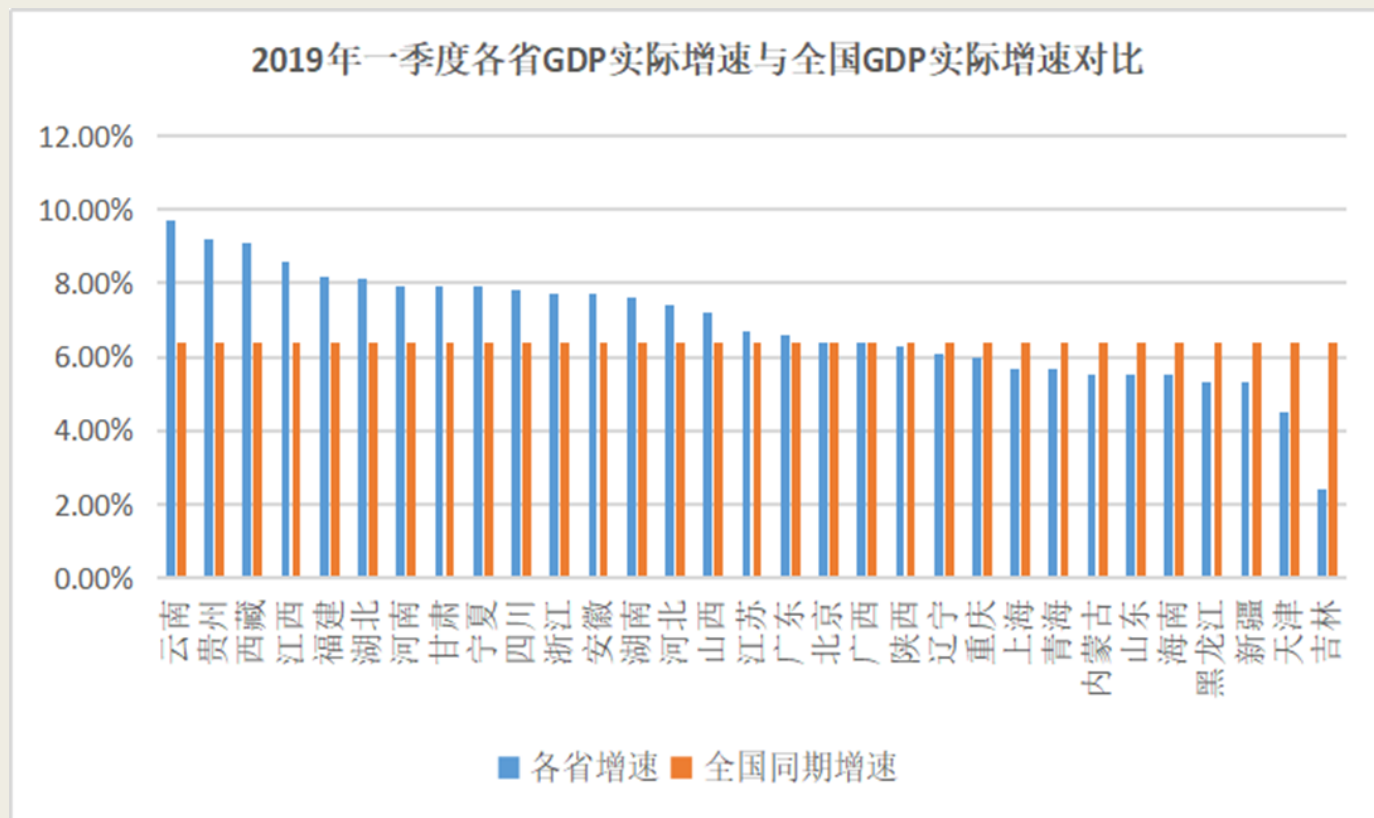
- 无法排除重复计算的可能
- 地方与中央：统计方法不同
- 统计政策改变：
- 对地方统计部门加强监督与控制
- 加大调研力度统计直报
- 进步已经很明显了

讨论：中国的GDP统计数据



- 无法排除重复计算的可能
- 地方与中央：统计方法不同
- 统计政策改变：
- 对地方统计部门加强监督与控制
- 加大调研力度统计直报
- 进步已经很明显了

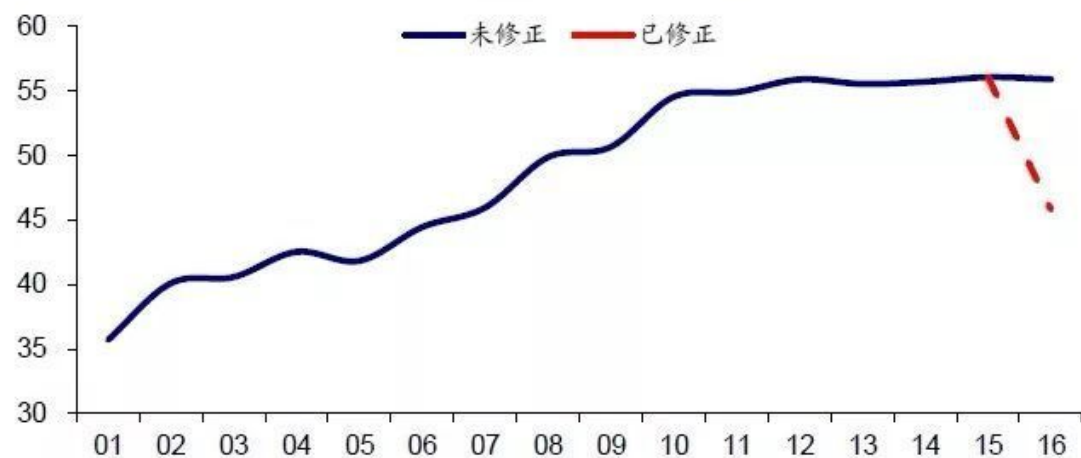
讨论：中国的GDP统计数据



- 无法排除重复计算的可能
- 地方与中央：统计方法不同
- 统计政策改变：
- 对地方统计部门加强监督与控制
- 加大调研力度统计直报
- 进步已经很明显了

讨论：中国的GDP统计数据

图 天津滨海新区 GDP 占天津市 GDP 比重 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

- 无法排除重复计算的可能
- 地方与中央：统计方法不同
- 统计政策改变：
- 对地方统计部门加强监督与控制
- 加大调研力度统计直报
- 进步已经很明显了

国民收入: 循环流程

简化：假设封闭经济模式

- 总支出（消费者，商家）= 总收入（支付给人力资源、材料资源、金融资源的款项）

度量国民收入的三种方式

- 每个生产阶段所新增的价值（经济附加值法，或生产法）
- 用于最终商品和服务的开支（支出法）
 - 国际最通用方式
- 资源所有者的收入（收入法）
 - 劳动者报酬
 - 企业利润+固定资产折旧
 - 生产税净额

国内生产总值GDP的核算：支出法

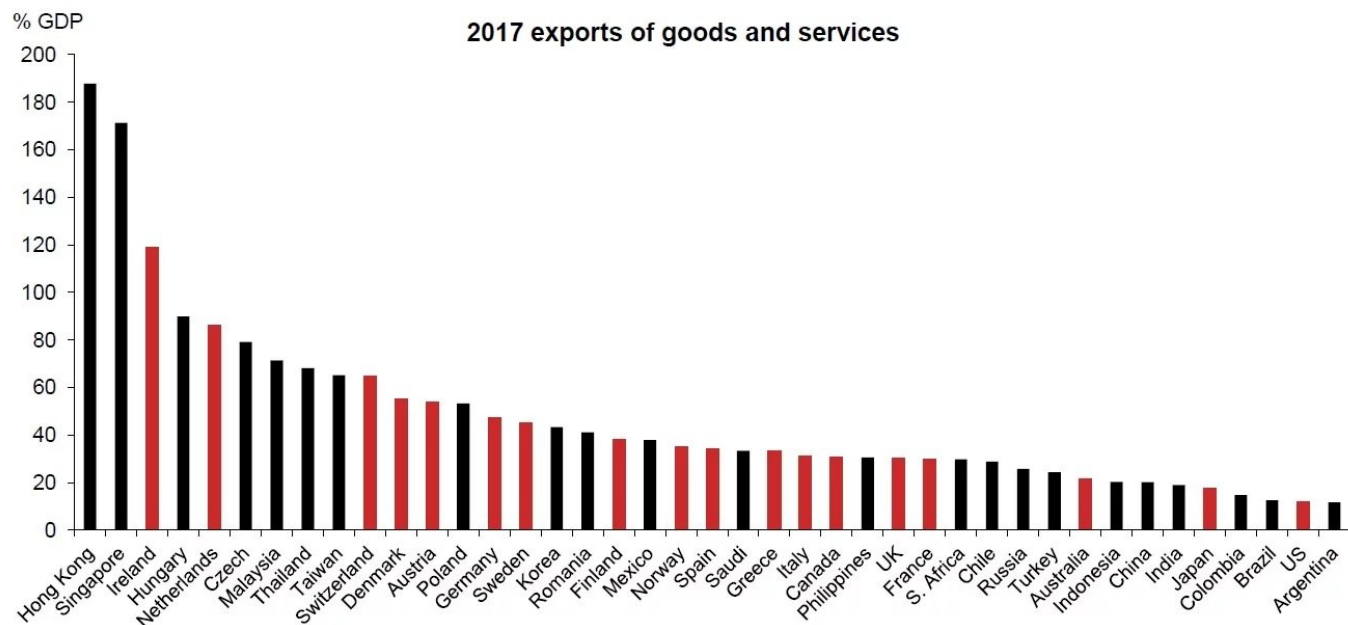
- 国民经济的“三驾马车”
 - 出口：外国对本国产出的支出（计入）进口：本国对外国产出的支出（剔除）
 - $GDP = (\text{个人}) \text{消费} + \text{投资} + \text{政府开支} + \text{净出口} (\text{出口商品与服务总值} - \text{进口商品与服务总值})$
 - $GDP = C + I + G + NX (X - M)$

两个小案例

- 2009 年第一季度，中国经济增长放缓，增幅与上年同期相比，从10.6%降至6.1%，而出口则减少20%。有财经评论认为，出口占中国GDP35%，因此出口减少应该给中国经济增长带来7%（ $35\% \times 20\%$ ）的下滑，而实际的放缓程度却远远没有如此严重。
 - 对于这样的反差，你有什么样的评价？
- 再看此表 (单位：10亿)

	马来西亚	新加坡
总出口	RM935.4	SGD515.0
GDP	RM1353.4	SGD447.3

EM economies are more exposed to trade than the large DM economies



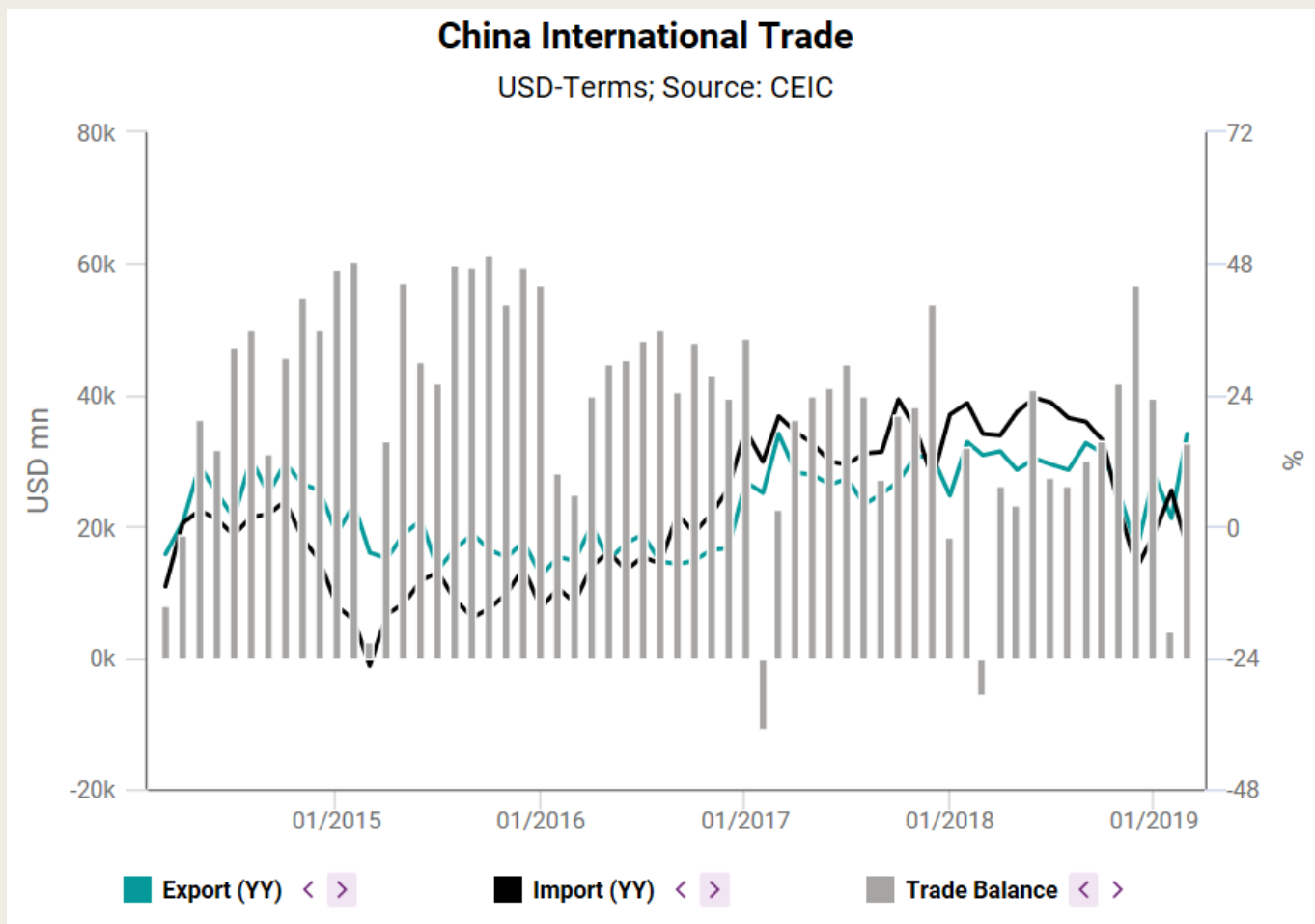
Note: EM countries in black. Source: CEIC and Nomura.

这样的例子不
是孤立的

各经济体出口占GDP的比例

一个值得思考的问题

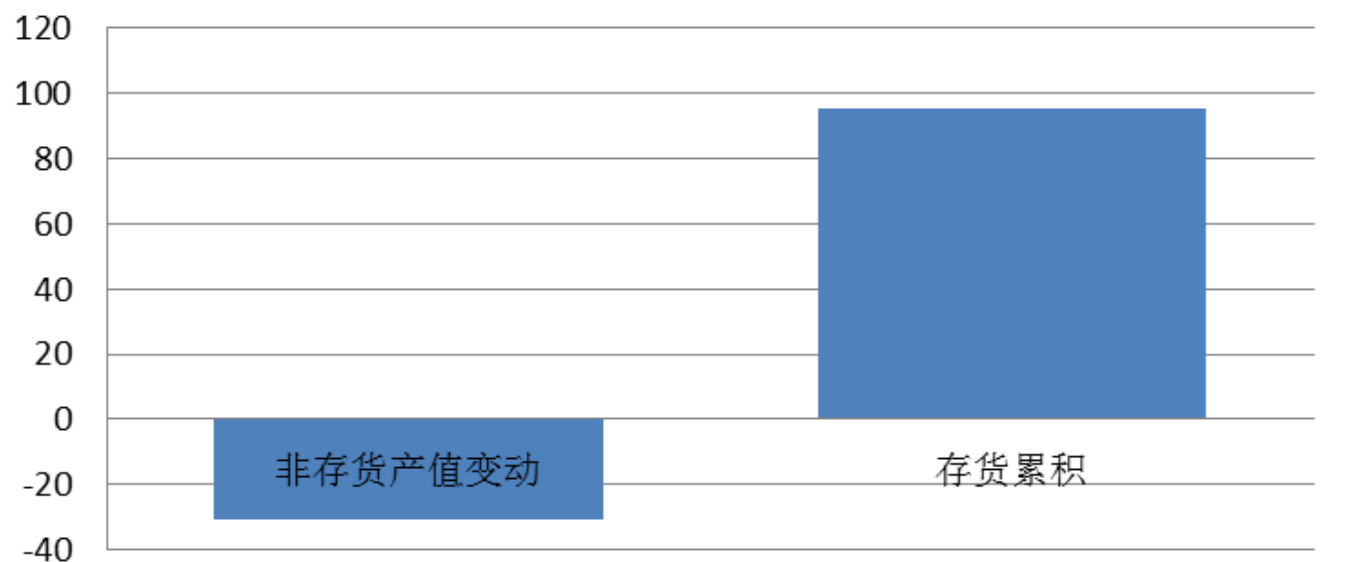
- 绿线：出口增长
- 黑线：进口增长
- 回想一下2017年：发达经济体（欧洲、日本）的“复苏与回暖”真的真的是中国经济增长的动力来源吗？



国内生产总值 GDP: 支出法

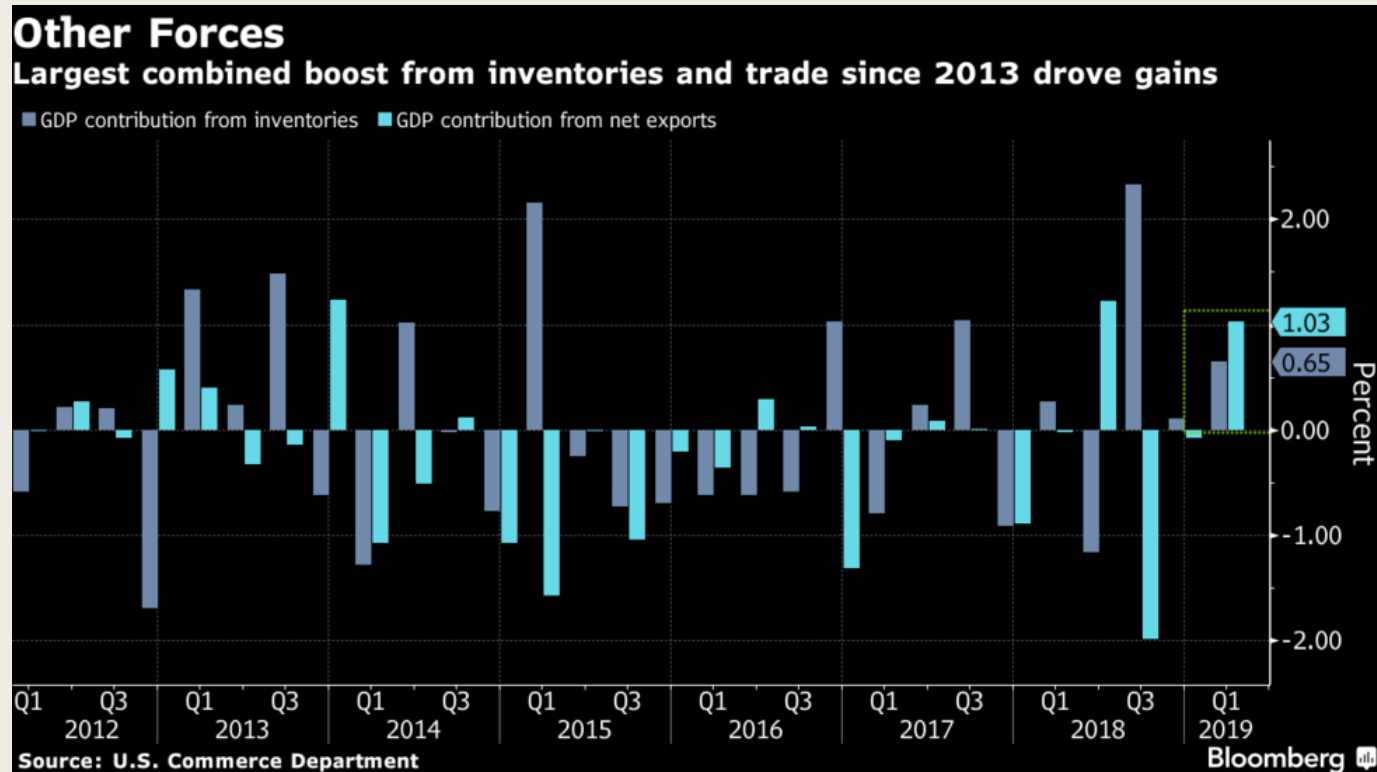
- 投资 – 仅包括经济体中用于创造新资产的投入
 - 试比较:
 - 建设新厂房 (投资: 有新增产品)
 - 在股票市场上购买股票 (不是国民经济核算意义上的投资: 只是股权的转让, 没有新增产品)
 - 券商中介费 (新增服务) 需计入GDP
 - “总值” – 忽略实质折旧 (固定资本的消耗)
 - 在特定时期内收入/支出的转移 – 生产积累存货, 销售降低存货
 - 存货: 投资的一个类别

美国2015年Q1GDP增长与存货累积 (单位: 10亿美元)



国内生产总值: 支出法

美国2015年Q1: 史上最大
幅度存货累积



国内生产总值： 支出法

存货累积对美国GDP增长的贡献

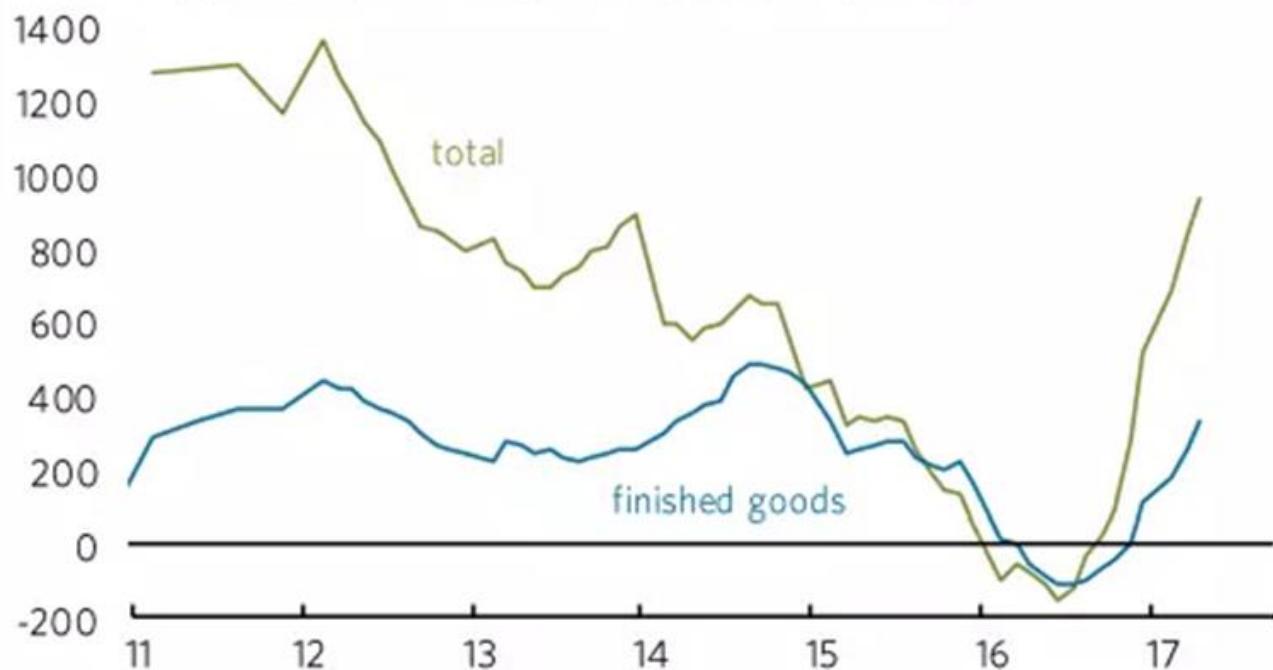
一个需要思考的问题：存货累积是经济增长的积极信号吗？

Rapid Inventory Building over Past Year

CHART 25

CNBS: Change in Inventories

yuan billions, year-over-year change, last data point April 2017



The Jerome Levy Forecasting Center
LLC

国内生产总值： 支出法

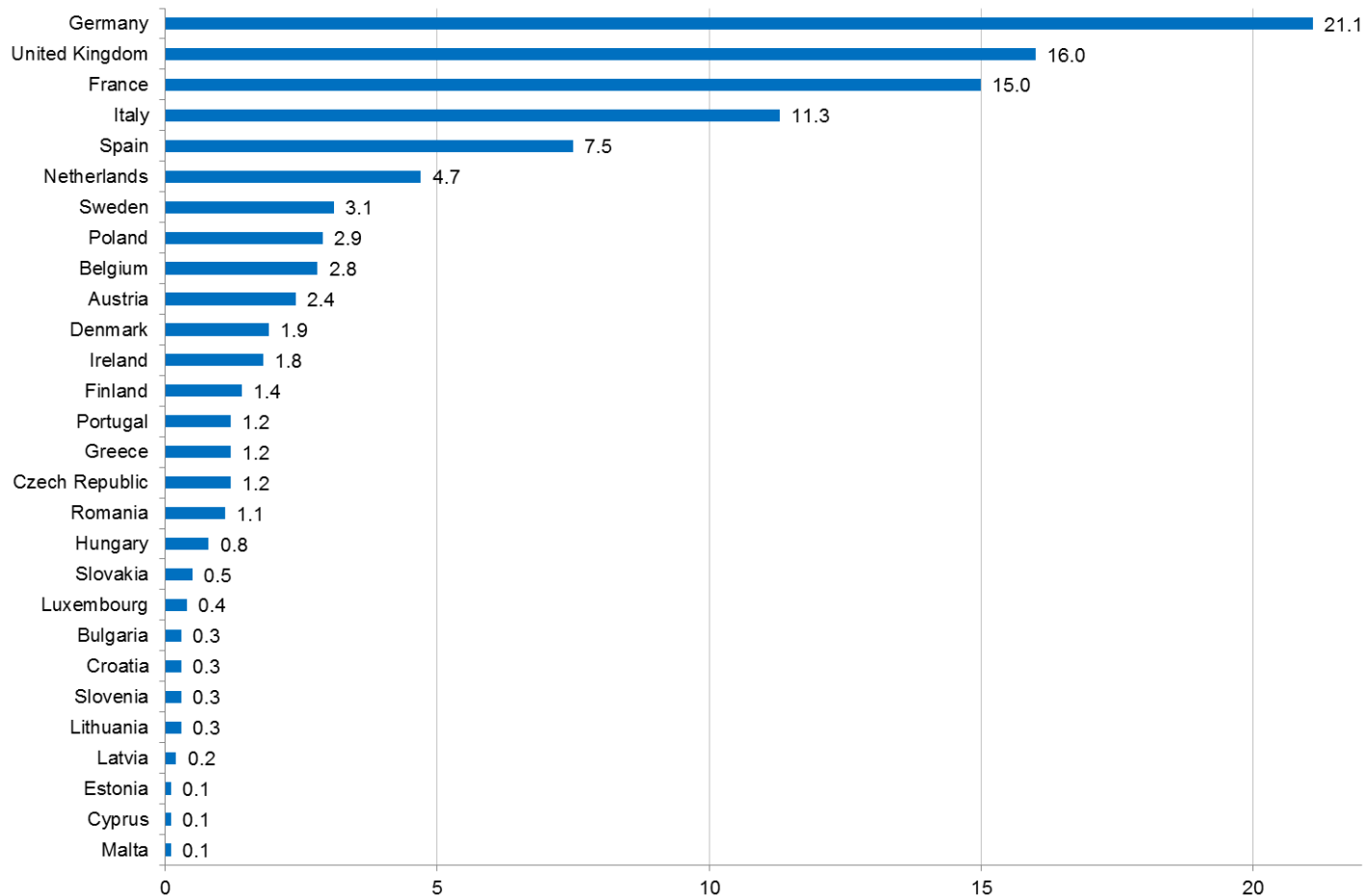
- 高涨的中国库存
- 基钦周期？朱格拉周期？
- 插一句题外话：所有流行的周期之说都是经济学意义上的无稽之谈

国内生产总值 GDP: 支出法

- 非市场经济活动的价值如何衡量?
 - 不收取费用或征收市价以下的商品和服务
 - 国防, 医疗保健, 教育等: 往往造成低估
 - 自有住房
 - 自有住房: 向自己提供租房服务
 - 美国、日本、新加坡: 估算租金(imputed rental)
 - 为何要记入估算租金?
 - 为什么其它固定资产(例如汽车)的隐性租赁服务无需进行估算
 - 家政服务 - 家庭主妇与“主夫”: 无法估算
 - 灰色市场与地下经济? 无法统计, 可能造成GDP统计的低估
 - 英国、意大利、葡萄牙、西班牙从2014年起把毒品、卖淫活动产值计入GDP

Share in EU GDP total, 2016 (%)

(based on million of euros at current prices)



ec.europa.eu/eurostat 

谁是欧盟第 一大国？

法国：一个特殊的
国家

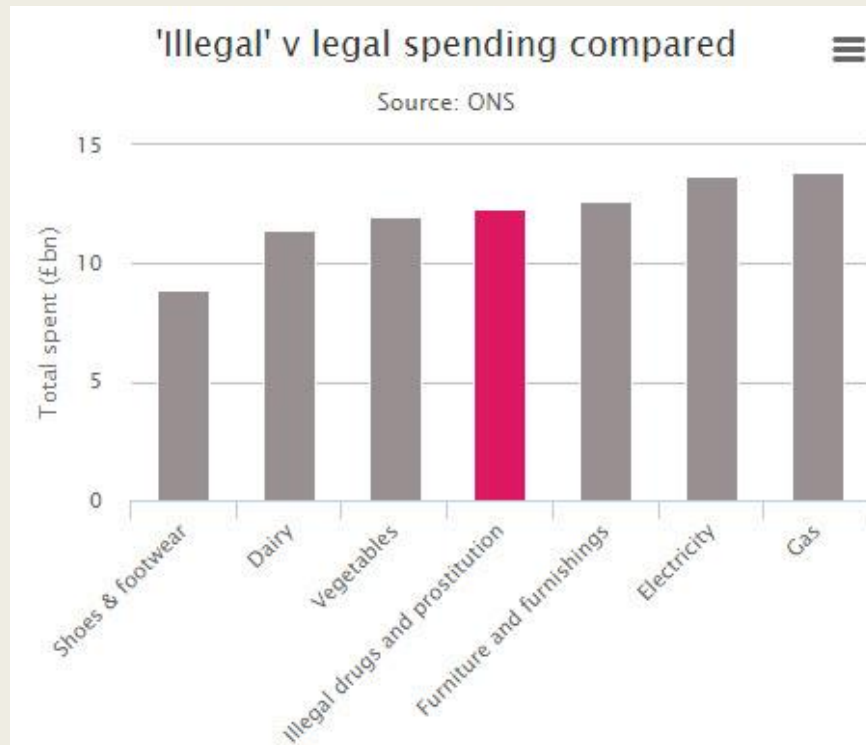


Table 1 Cebr World Economic League Tables for 2013 and 2014

2013			2014		
Rank	Country	GDP	Rank	Country	GDP
1	United States	16,800	1	United States	17,528
2	China	9,181	2	China	10,028
3	Japan	4,902	3	Japan	4,846
4	Germany	3,636	4	Germany	3,794
5	France	2,737	5	United Kingdom	2,828
6	United Kingdom	2,536	6	France	2,827

国内生产总值GDP: “地下经济” 如何计算?

中国的GDP 统计之谜

■ 2004年经济普查

- 2004年经济数据：总量修正2.3万亿人民币（总量的16.8%）
- 原因：服务业的产出统计

■ 统计技术与口径变化

- 过去：物资生产平衡体系(苏联)
- 现在：国民帐户体系（联合国）
 - 服务业产出：仍然难以精确统计
 - 2009全国经济普查漏算1.3万亿人民币产出（总量的4.4%）

■ 中国的GDP统计

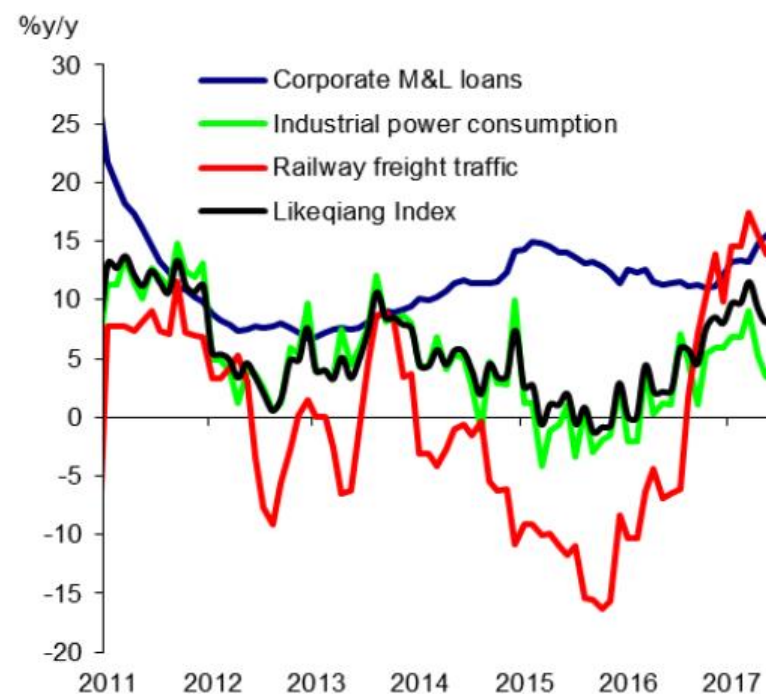
- 技术缺陷 vs. 政治压力？究竟低估还是高估？



中国的GDP统计之谜

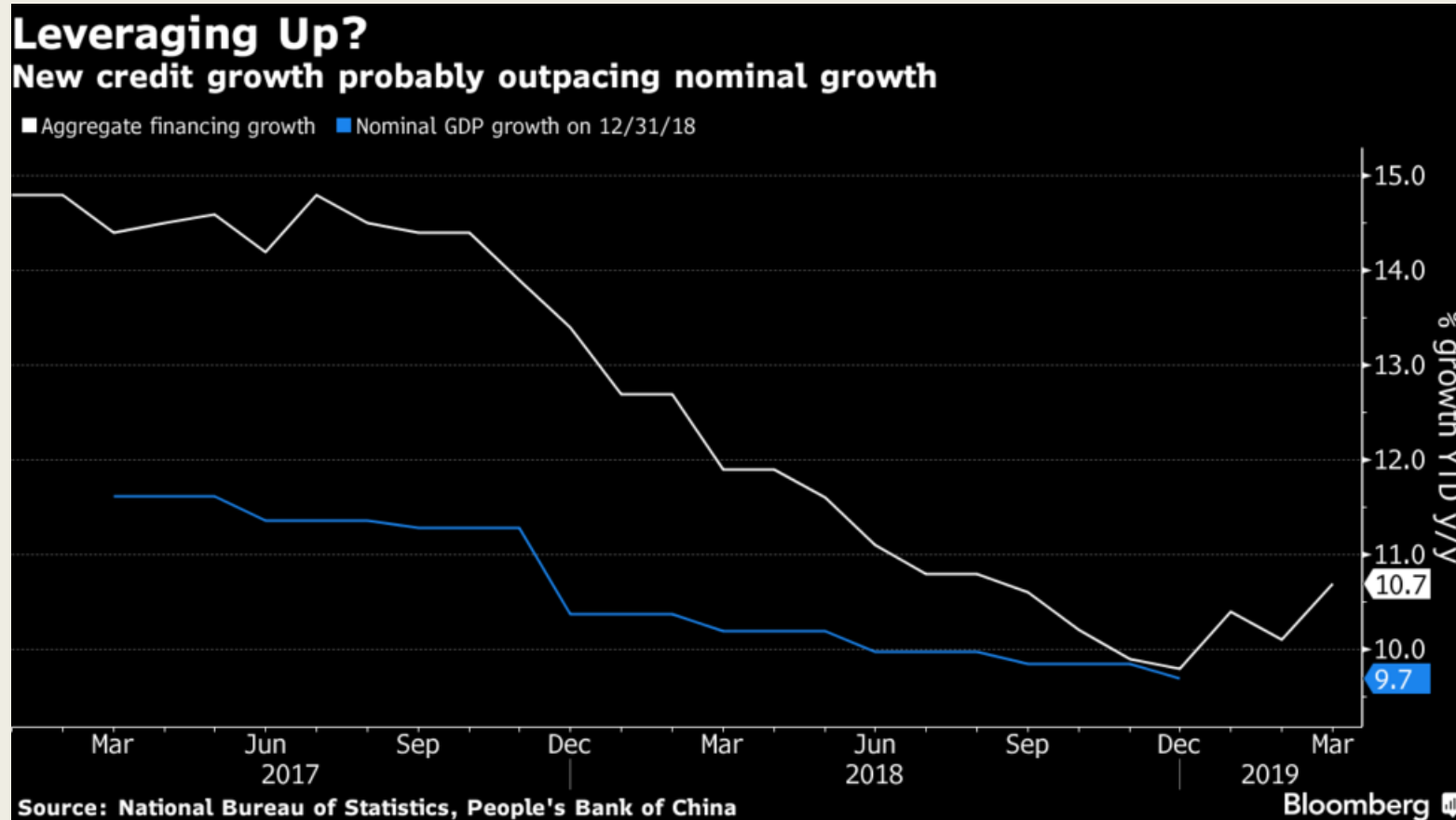
- 初次交锋：东南亚金融风暴后的1998年
 - 国家统计局2004年历史数据修正
 - 惟有1998年统计没有变更
- 朱镕基的批评：修饰与造假充斥于统计系统
 - 地方官员的激励：中国的官员升迁体系是一项GDP增长率的竞赛（周黎安，2002）
- 李克强和“李克强指数”
 - 地方经济数据是“人造的”
 - 更信任耗电量、铁路货运量与（中长期）银行信贷

Figure 10: Li Keqiang Index



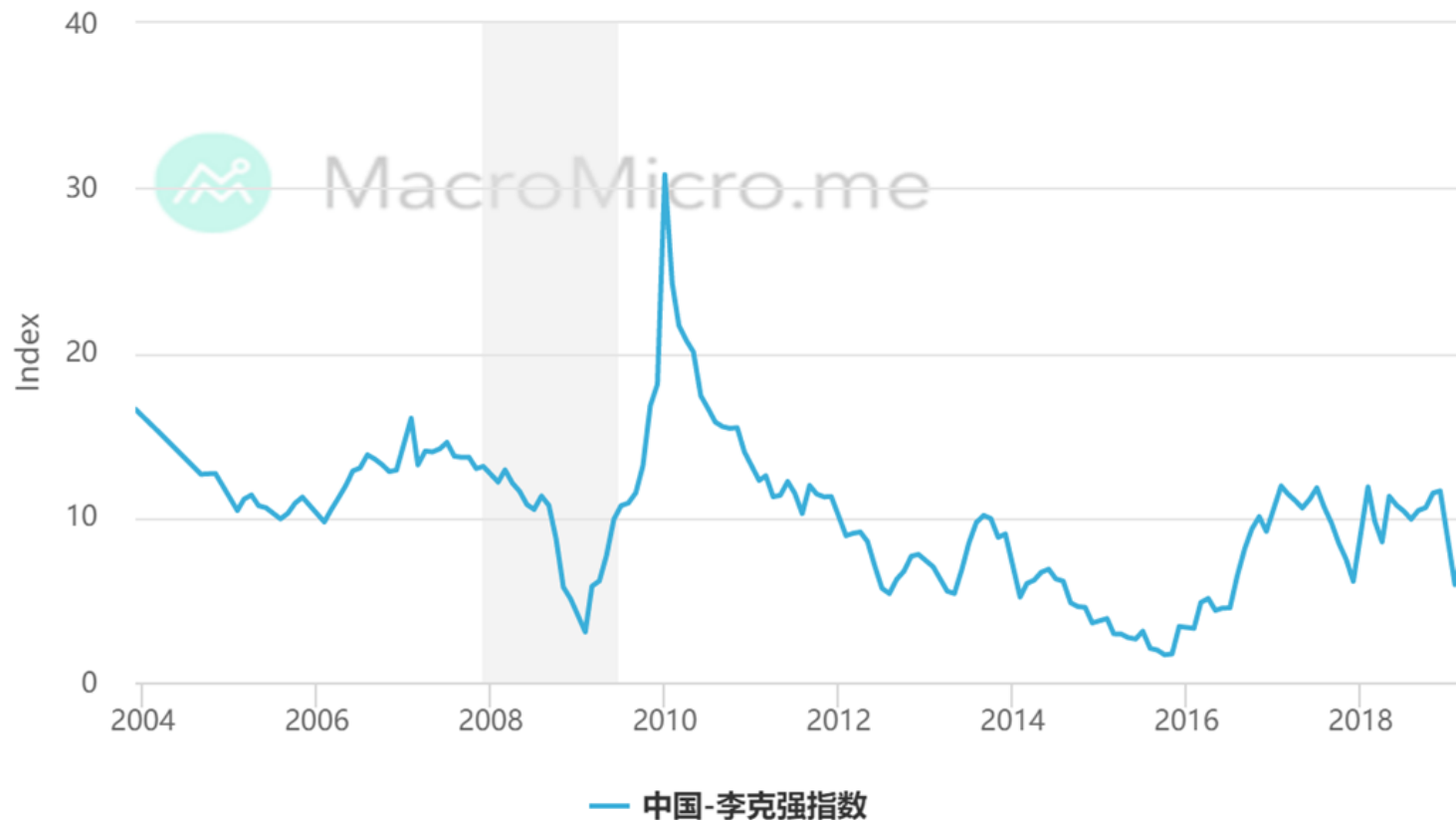
杠杆还能再加吗？

债务风险与增速之间如何权衡？



中国-李克强指数

MacroMicro.me | by 傅强

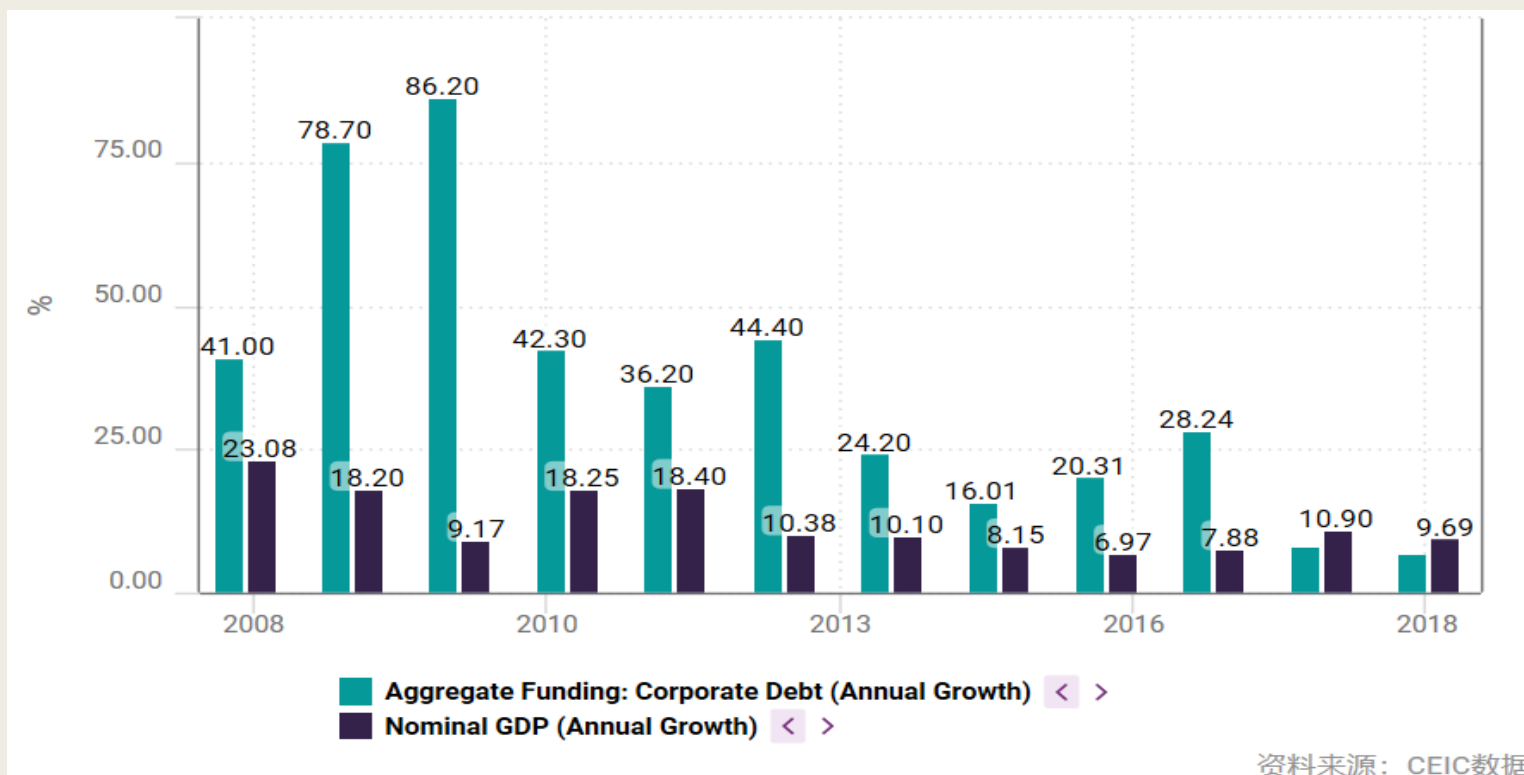


李克强指数

这是一部中国经济的
十年简史

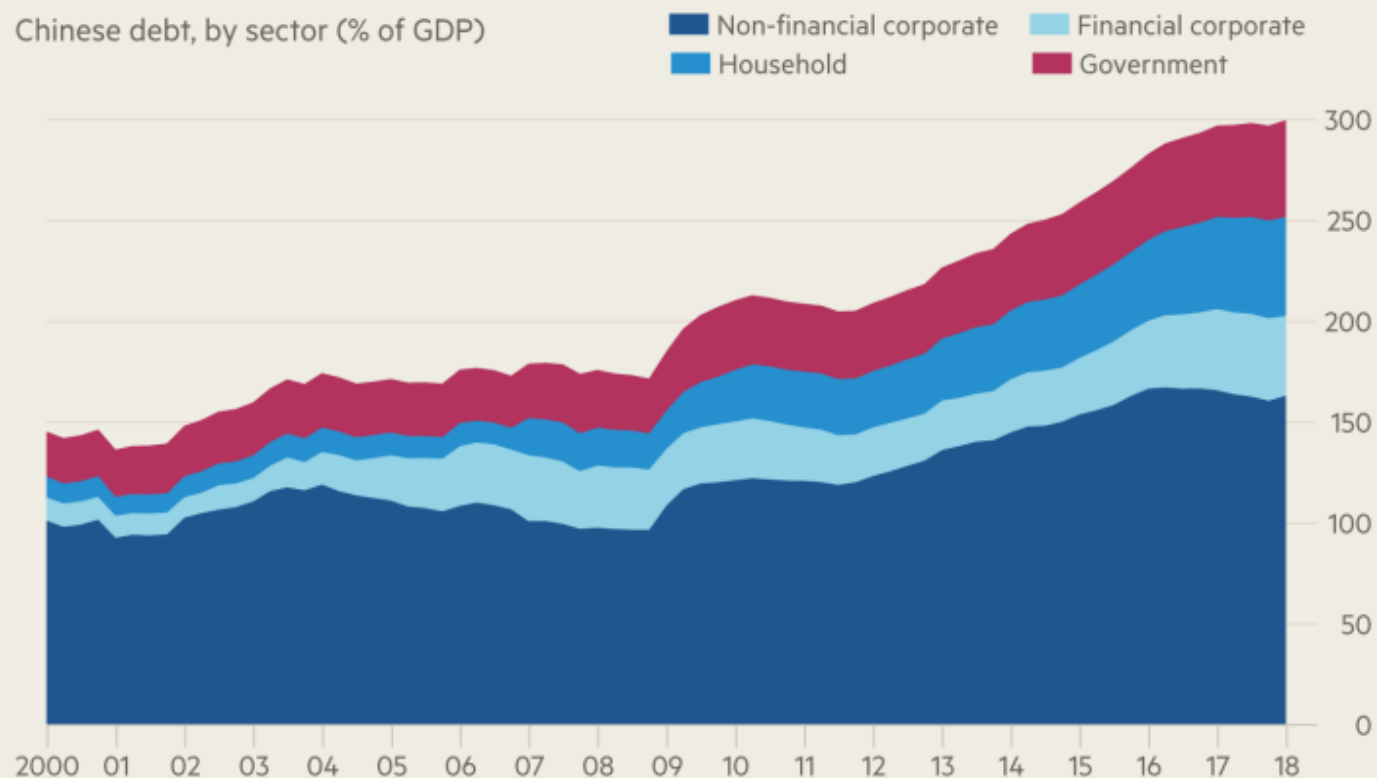
中国：增长的谜题

信贷周期与去杠杆



The biggest increase in debt was in non-financial corporations

Chinese debt, by sector (% of GDP)

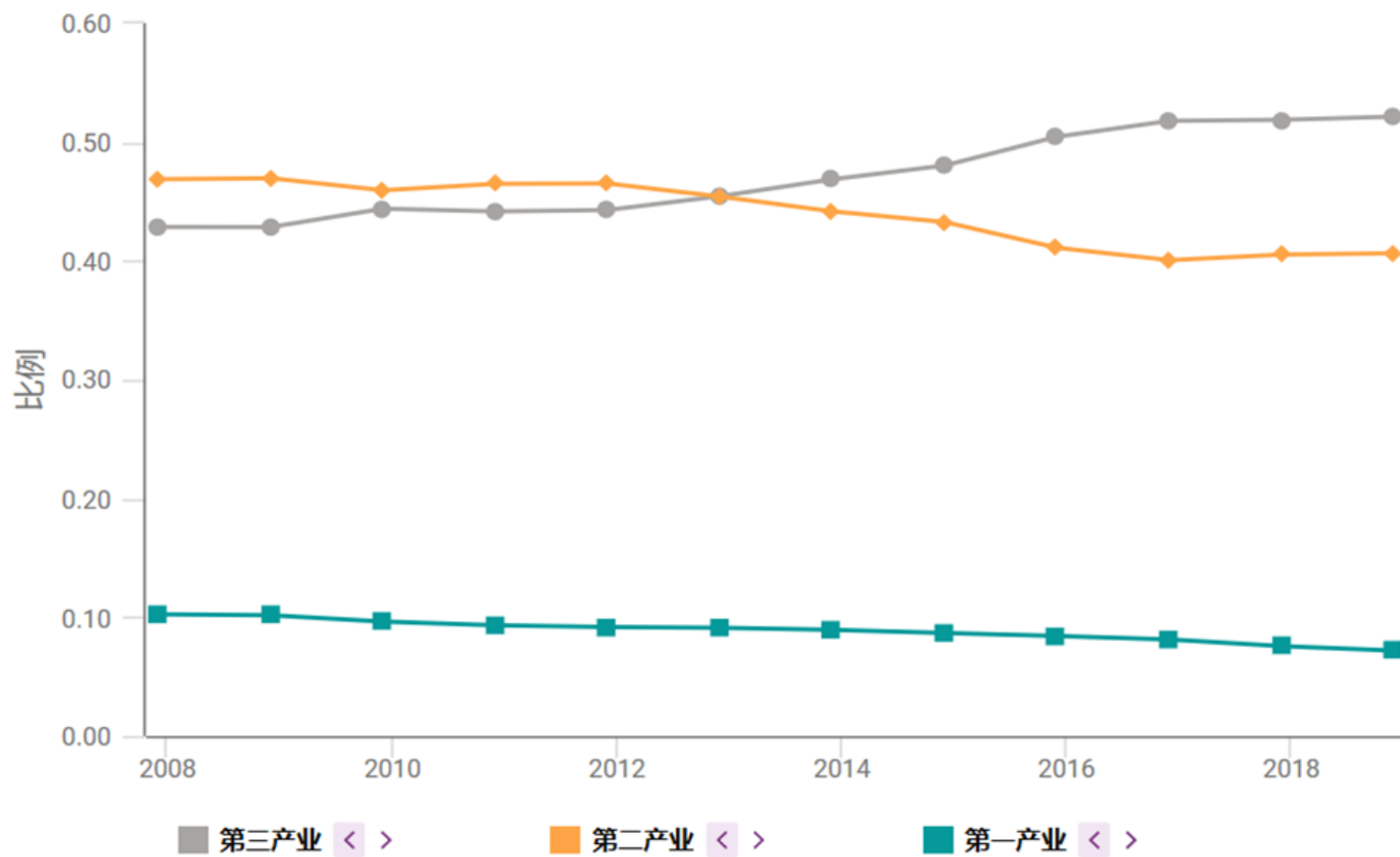


Source: IIF
© FT

中国：增长的谜题

- 投资驱动的经济增长无以为继
- 唯一的结果是债务的无度膨胀

2007-2018中国三次产业结构及变动趋势



中国的GDP 统计之谜

较低能耗的第三产业对国民经济贡献已经超过第二产业

GDP PER CAPITA

2010			2050		
		\$US			\$US
1	Singapore	56,532	1	Singapore	137,710
2	Norway	51,226	2	Hong Kong	116,639
3	US	45,511	3	Taiwan	114,093
4	Hong Kong	45,301	4	South Korea	107,752
5	Switzerland	42,470	5	US	100,802
6	Netherlands	40,736	6	Saudi Arabia	98,311
7	Australia	40,525	7	Canada	96,375
8	Austria	39,073	8	UK	91,130
9	Canada	38,640	9	Switzerland	90,956
10	Sweden	36,438	10	Austria	90,158

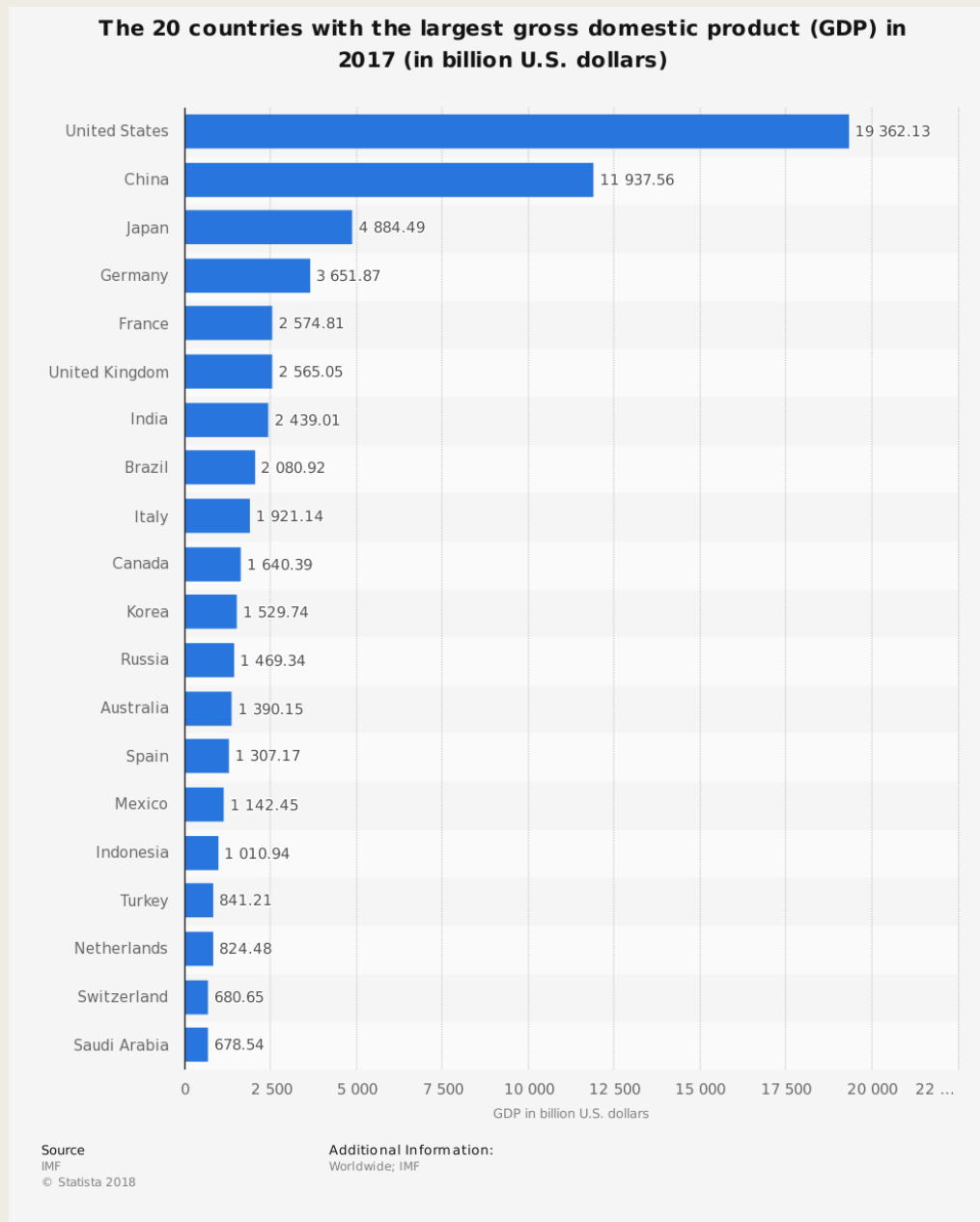
2010 PPP US\$

案例：新加坡人
到底有多富？

花旗私人银行2012
财富报告：新加坡以
购买力平价计算的人
均GDP在2010年达到
世界第一

国民收入：经济增长

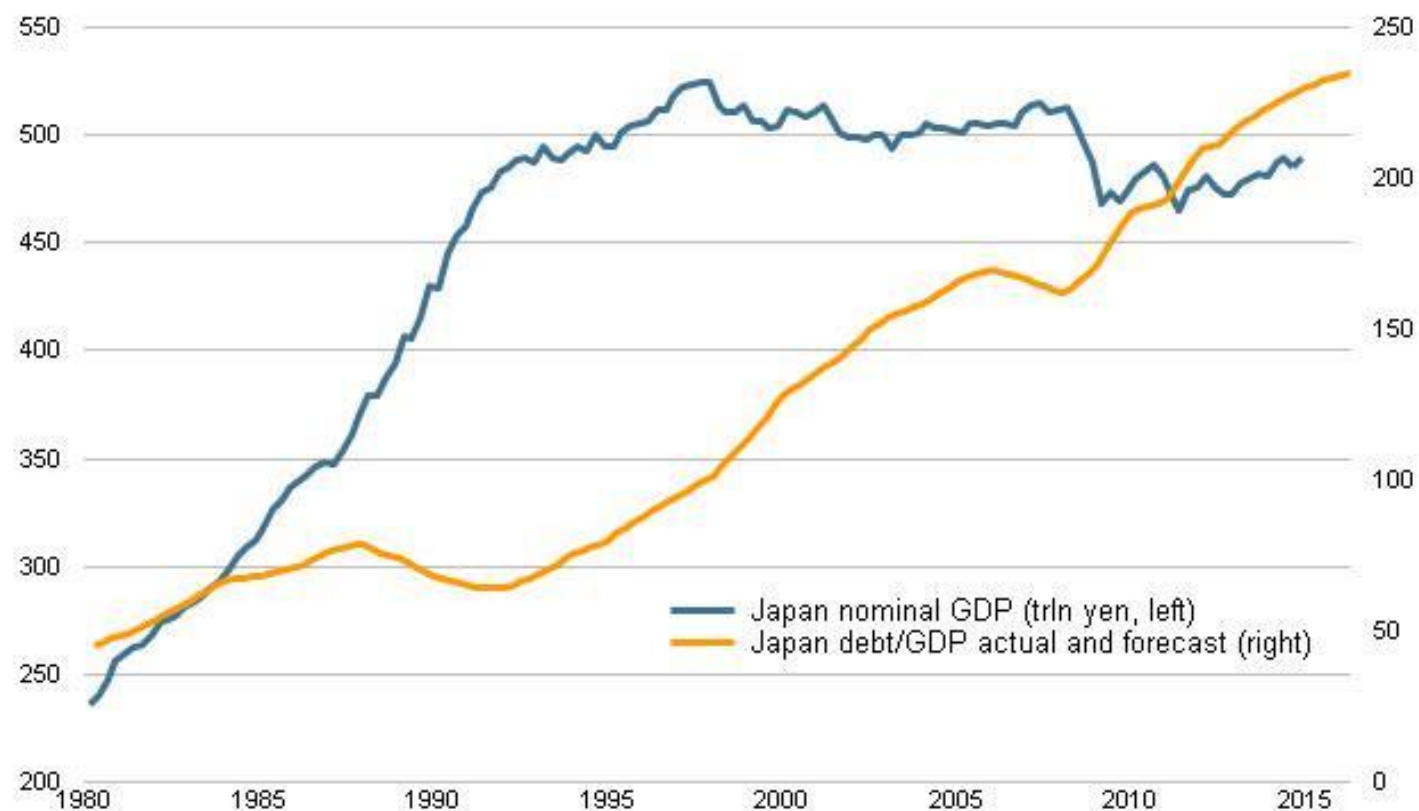
- 如何度量给定时期内的经济增长?
 - 名义GDP: 以当前物价衡量的静态总量
 - 实际GDP: 以基期物价衡量（仅在计算经济增长率时有意义!!!）
 - 举例：2009年，生产苹果一个，电脑一台
 - 2009年价格：苹果10元，电脑20元；2009年名义GDP（以当年价格计算，30元）
 - 2006年（所选择的基年：苹果5元，电脑15元；2009年实际GDP（以基年价格计算，20元）
 - 官方经济增长率：两年之间以基期价格计算的GDP增长变化率！！！！！！
 - $\text{GDP平减指数} = \text{名义GDP} \div \text{实际GDP}$
 - GDP平减指数又称“GDP折算因子”
 - 但是，现实和教科书是有差别的



名义GDP：美国、中国

- 中国2017年国内生产总值：82,712.20（十亿元人民币）
- 美国2017年国内生产总值：19.36(万亿美元)
- 这些数字是名义GDP还是实际GDP？

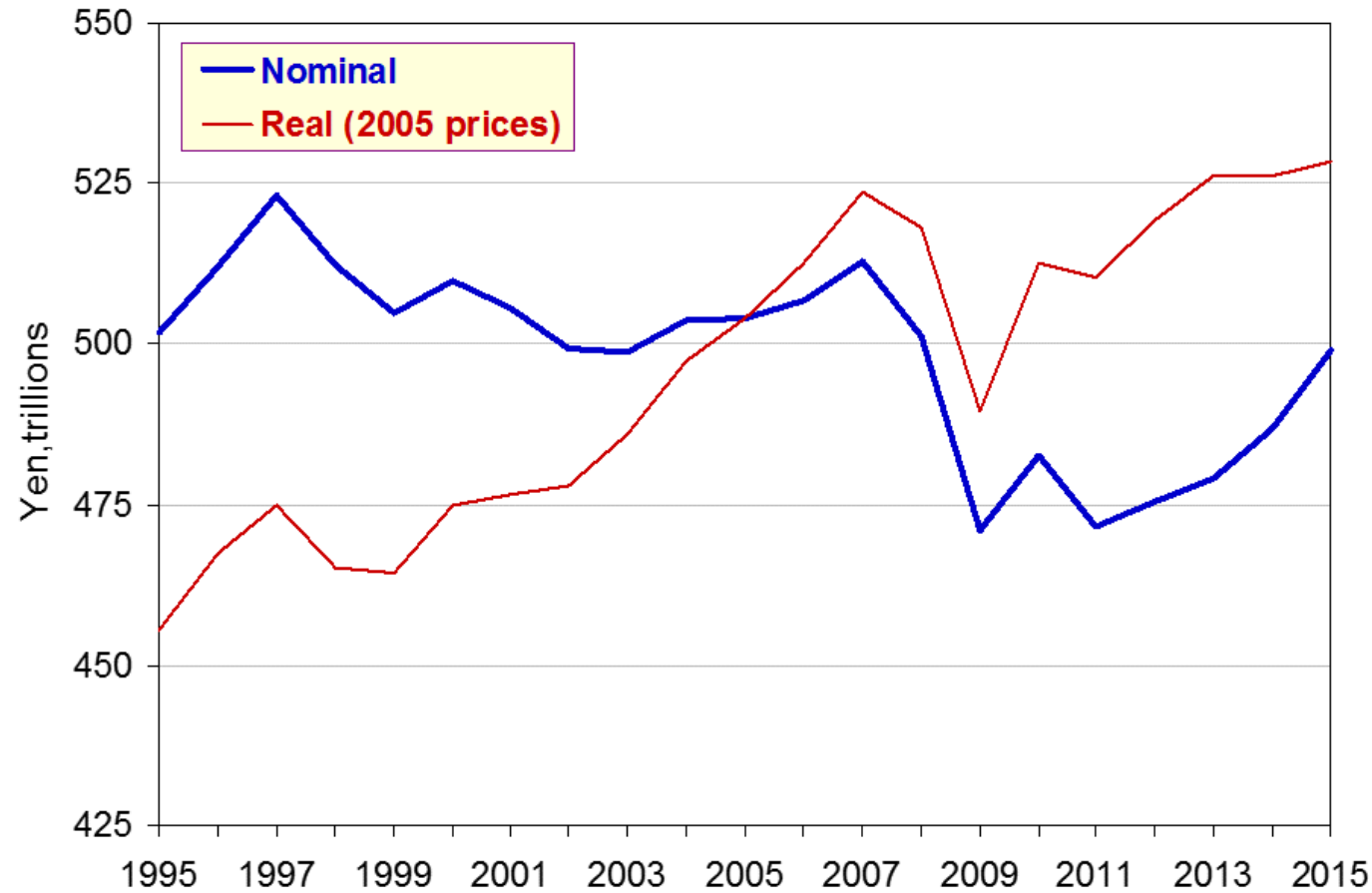
Japan doesn't do inflation



Source: Thomson Reuters Datastream

Reuters graphic/E.Burroughs 4/27/2015

如何评价
日本经济?



Source: [SNA \(National Accounts of Japan\)](#) (Cabinet Office)

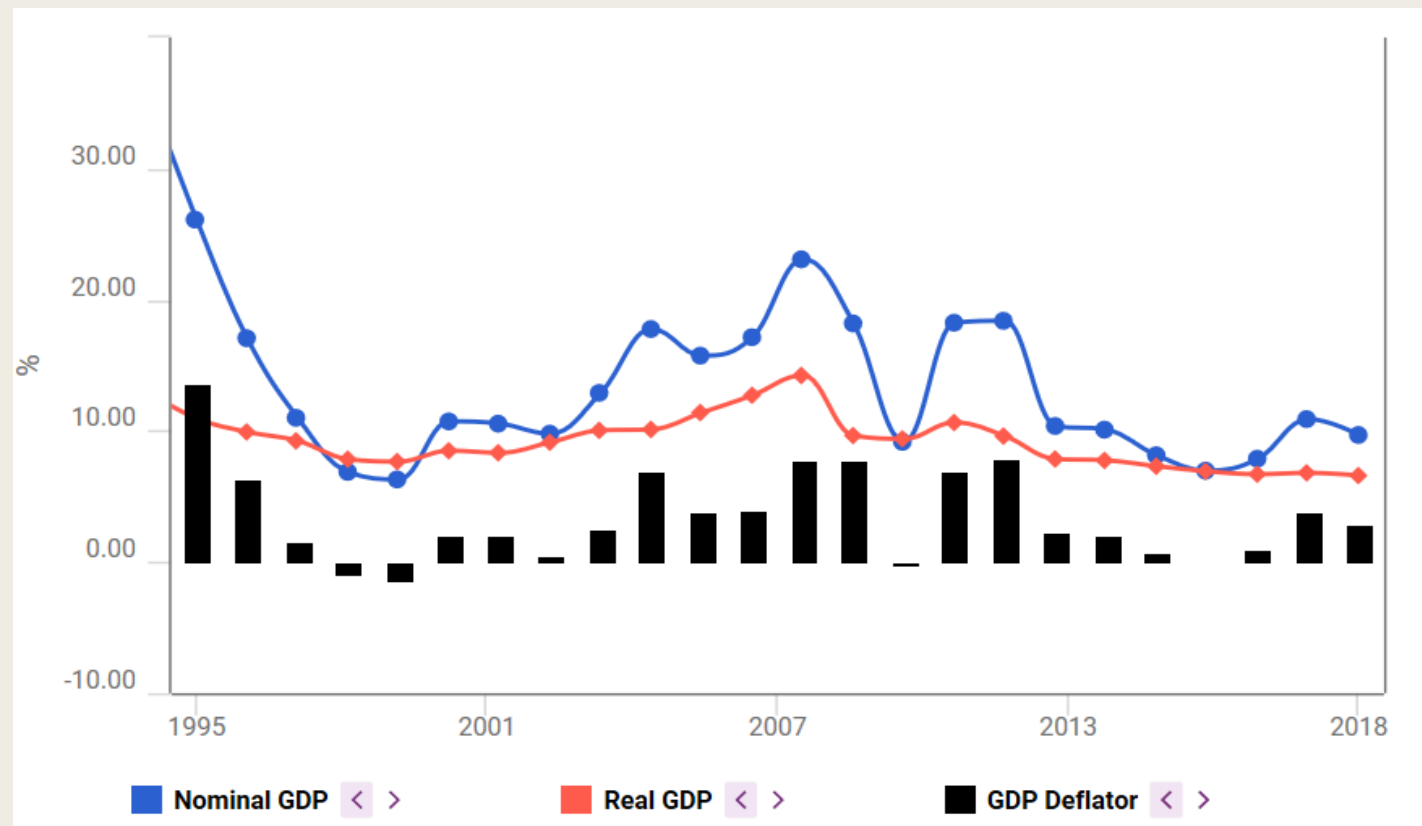
2. Japanese nominal and real GDP

如何评价
日本经济？

如何度量 经济增长?

有人说，中国GDP
在2011年增长10%，
但是通货膨胀达到
了20%，所以GDP
的真实增长是-10%，
这个说法有道理吗？

名称 单位	国内生产总值 RMB bn	实际国内生产总值增长率 %
2018	90,030.95	6.60
2017	82,075.43	6.80
2016	74,006.08	6.70
2015	68,599.29	6.92
2014	64,128.06	7.31
2013	59,296.32	7.76
2012	53,858.00	7.86
2011	48,794.02	9.60
2010	41,211.93	10.64
2009	34,851.77	9.40



中国的名义经济增长速度与经济增长率

当名义经济增速超过
(官方实际) 经济增速,
这意味着什么?

当名义经济增速低于
(官方实际) 经济增速,
又意味着什么?

问题: 高名义经济增速
真的没有意义吗? 意义
在哪里?

国民收入: 季度变动

季节调整(YoY): 同比 (去年同季)

- 无需季节性调整

环比(QoQ) (上一季度)

- 需作季节性调整
- 特殊事件
 - 2008/09经济危机
 - 奥运
 - 非典

定基比

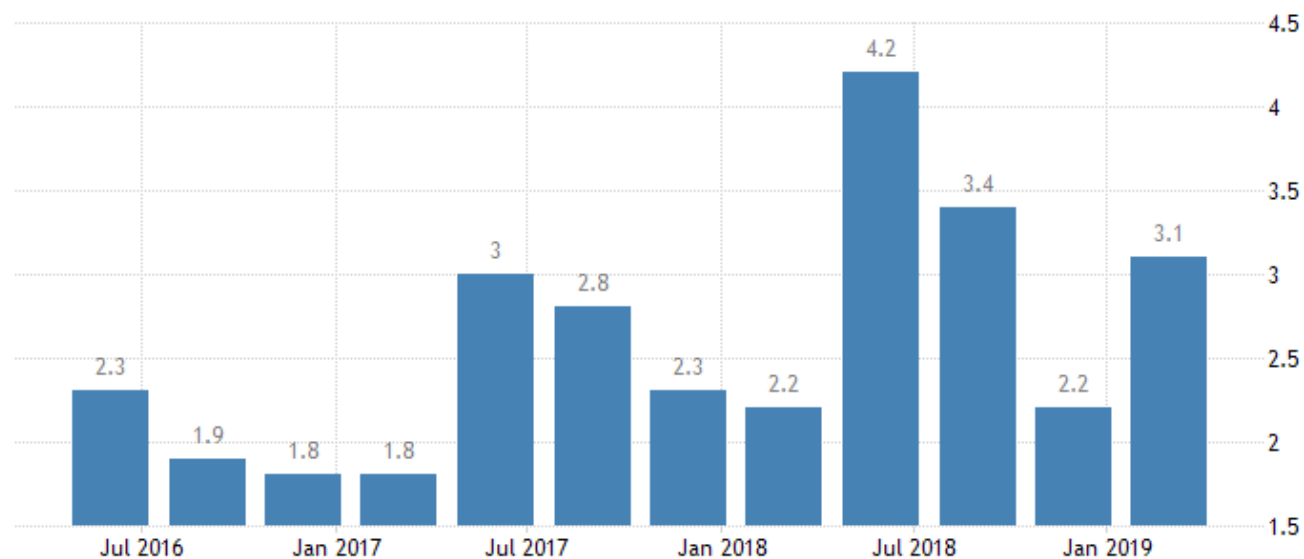
国民收入： 季度变动



中国的GDP增长率：波动性为何如此之低？与美国的比一下？

保罗·克鲁格曼：“中国的统计数字就是科幻小说。”

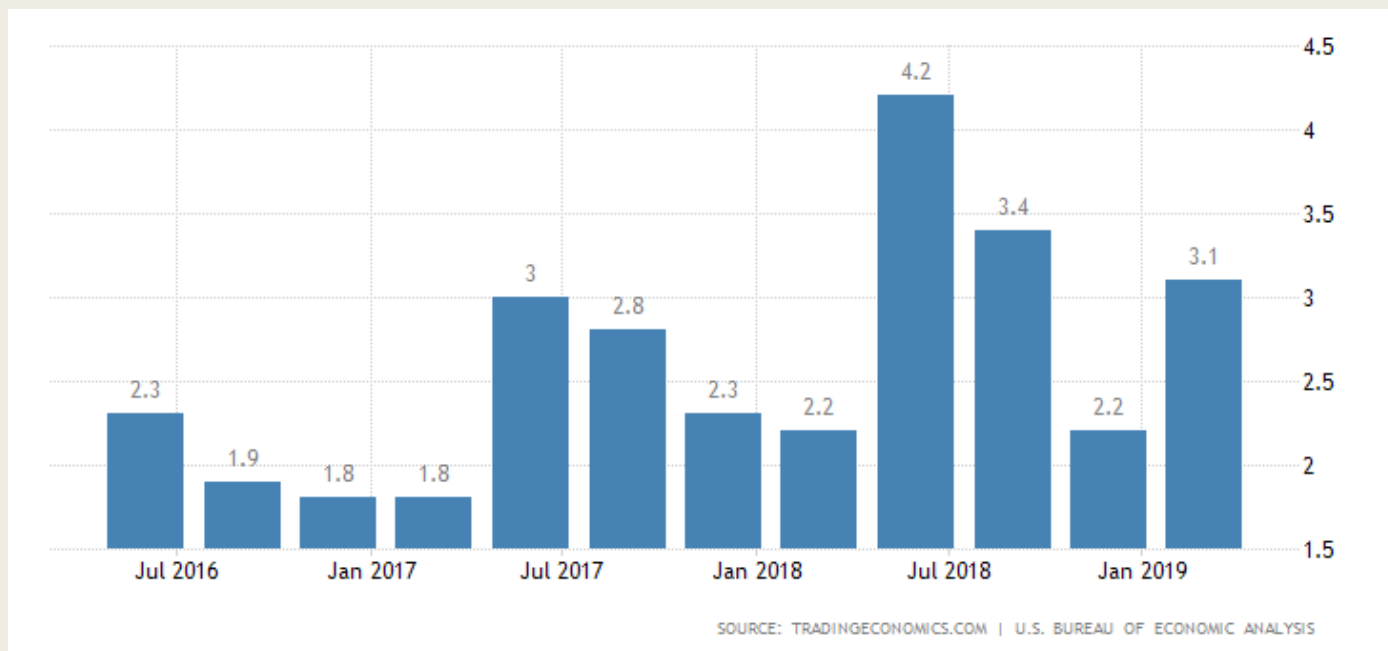
国民收入： 季度变动



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS

中国的GDP增长率：波动性为何如此之低？
保罗·克鲁格曼：“美国也是。”

国民收入： 季度变动

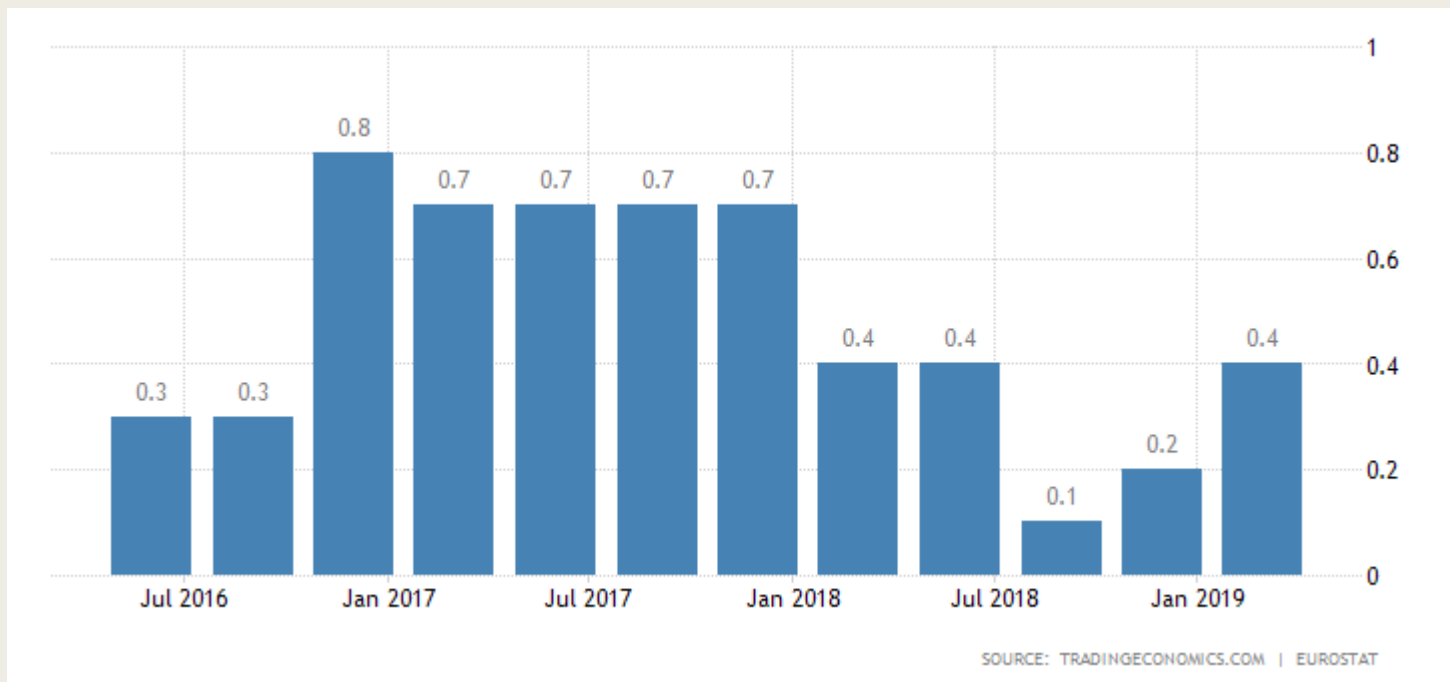


美国的headline GDP增长
率：经季节调整的年化
环比增长率

中国的headline GDP增长
率：同比增长率

国民收入： 季度变动

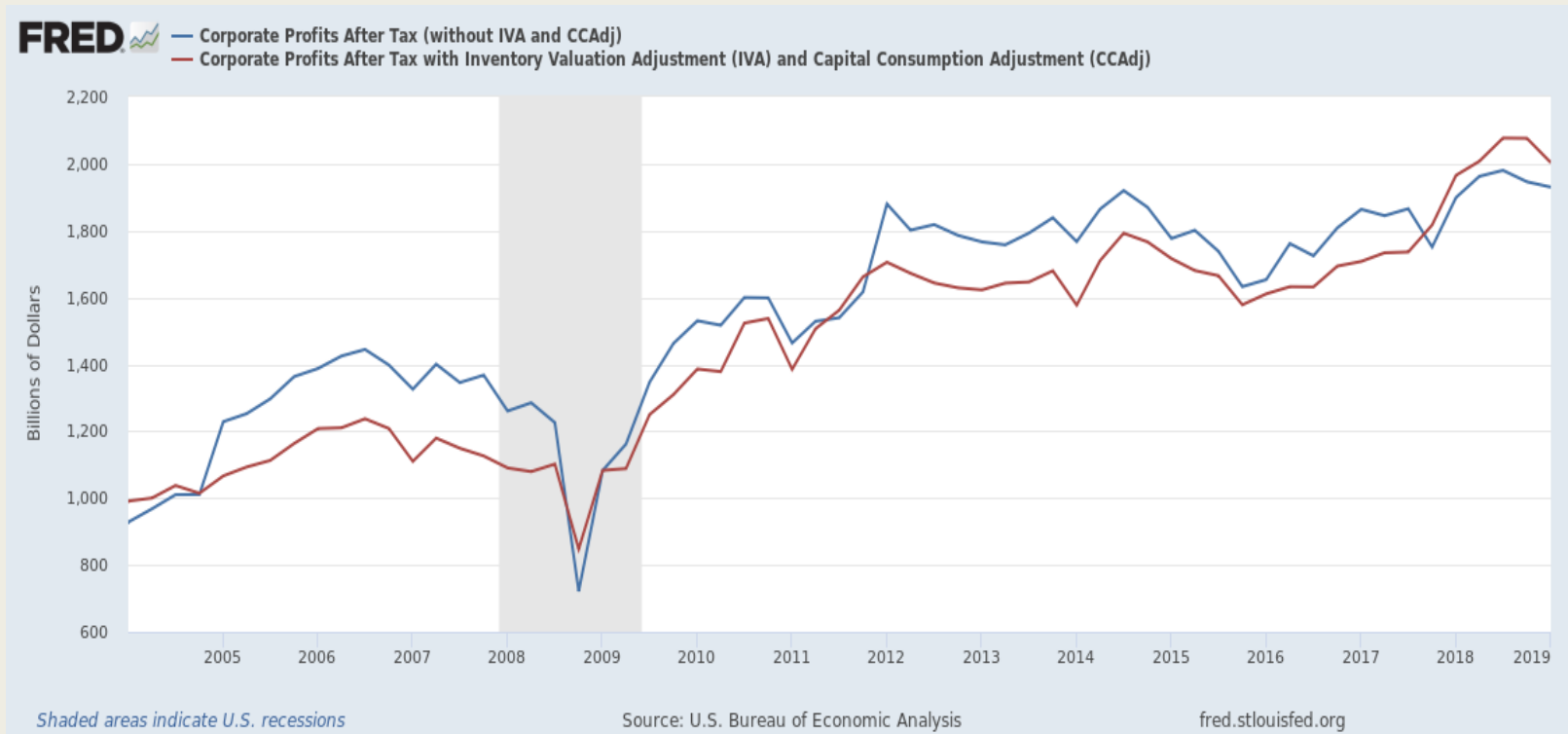
再看一下欧洲：经季节调
整的环比增长率





印度何时超越中国？

- 印度的国民经济增速何时能超过中国？
 - Morgan Stanley: 2013年
- 但是，GDP计算方法的改变给印度带来了“China-like numbers” (Wall Street Journal)!
- 统计方法：
 - 印度：收入法
 - 中国的年度统计及世界主流：支出法
 - 区别：国民向产品的支出中包括间接税
 - 启示：收入法可能低估GDP



国内生产总值

收入法：资源所有者的收入

劳动力：劳动者报酬

资本：企业利润+固定
资产折旧

政府：生产税净额

GDP计算中企业经济利润：扣除存货与资本价值调整

国内生产总值: 收入法

收入法: 劳动者报酬

资源所有者收入 企业利润+固定资产折旧

生产税净额

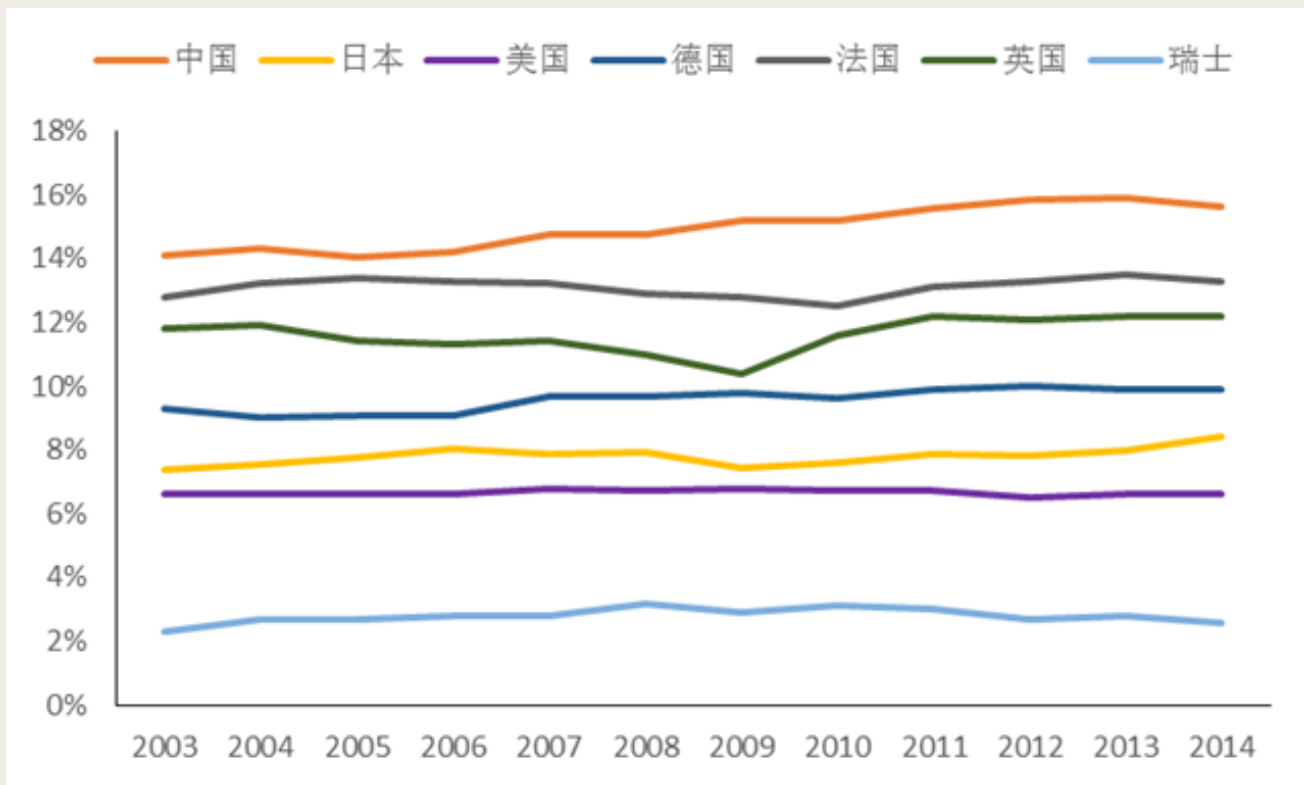
收入法:
初次分配

什么决定了初次分配 劳动报酬与经济发展水平正相关?

经济体制?

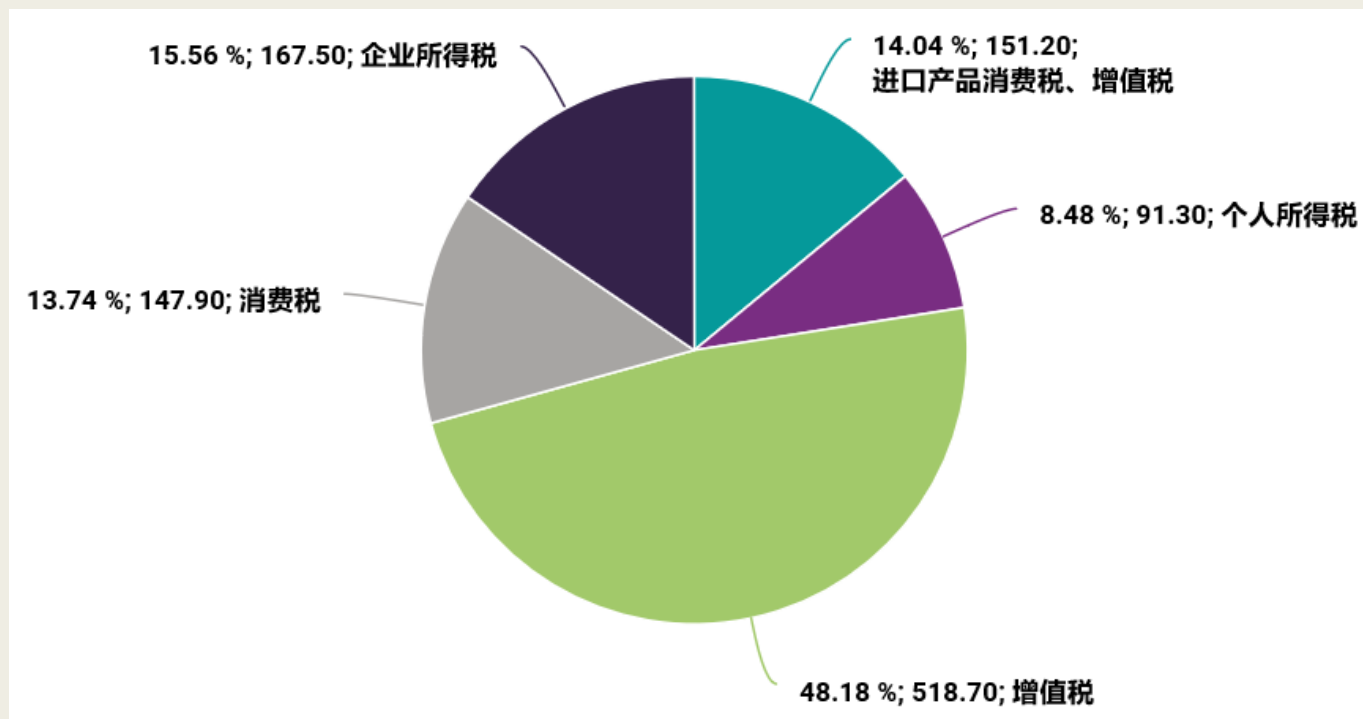
政策?

文化?



生产税净额
占GDP比例

中国：全国公共 税收收入构成



税基以交易额为主要基础

结果：收入初次分配中劳动与资本回报份额必定受到挤压

产出的再分配

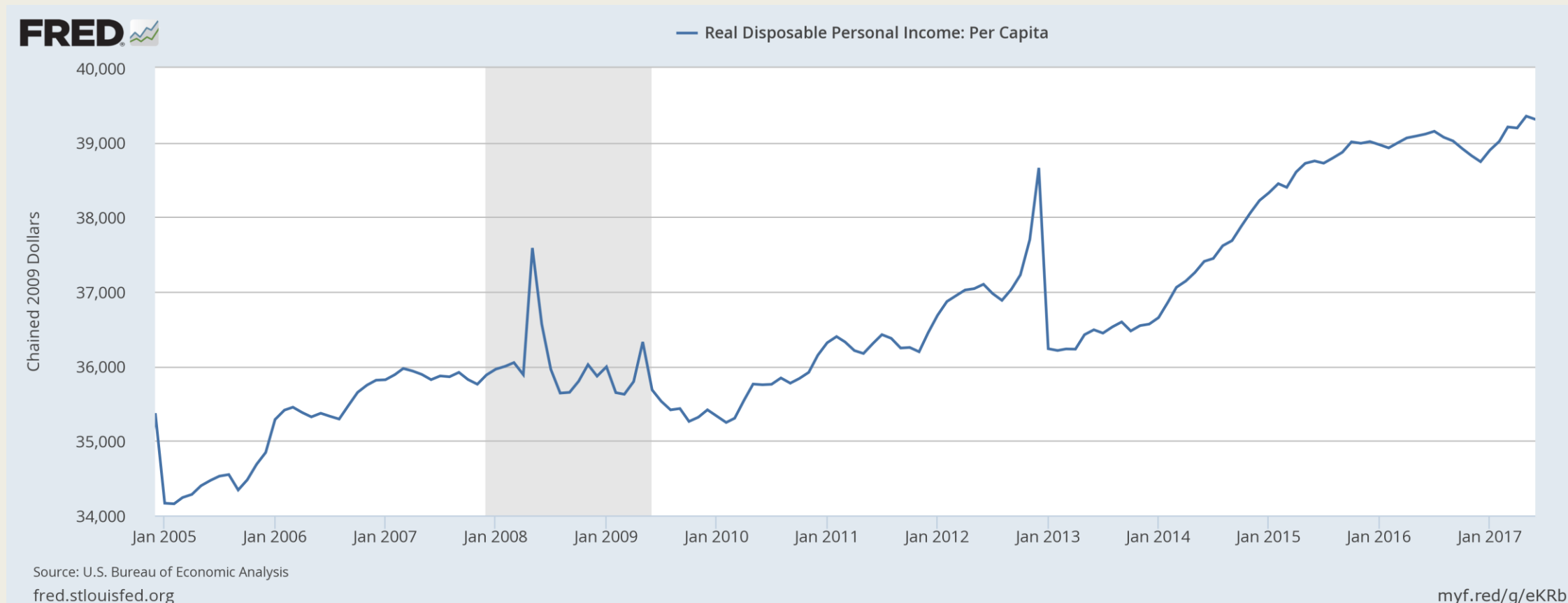
再分配的结果：居民可支配收入

如何参与再分配？

- 居民与政府之间：所得税和转移支付
- 企业与政府之间：公司（利润）税
- 居民与企业之间：利息、红利、专利权、版税的转移支付

二次分配：美国

为什么实际收入先升后降？政府税收与转移支付在起作用

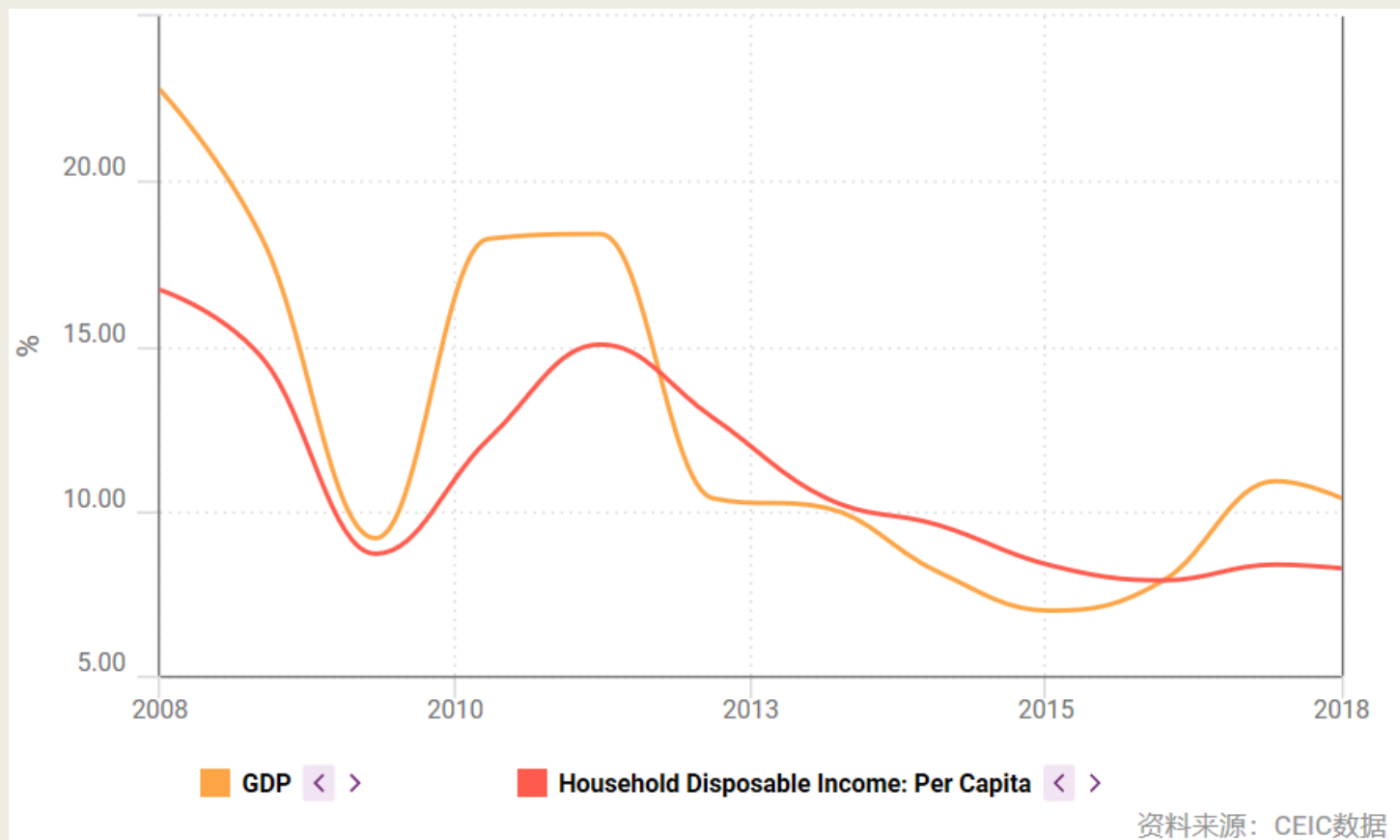


初次分配与
二次分配

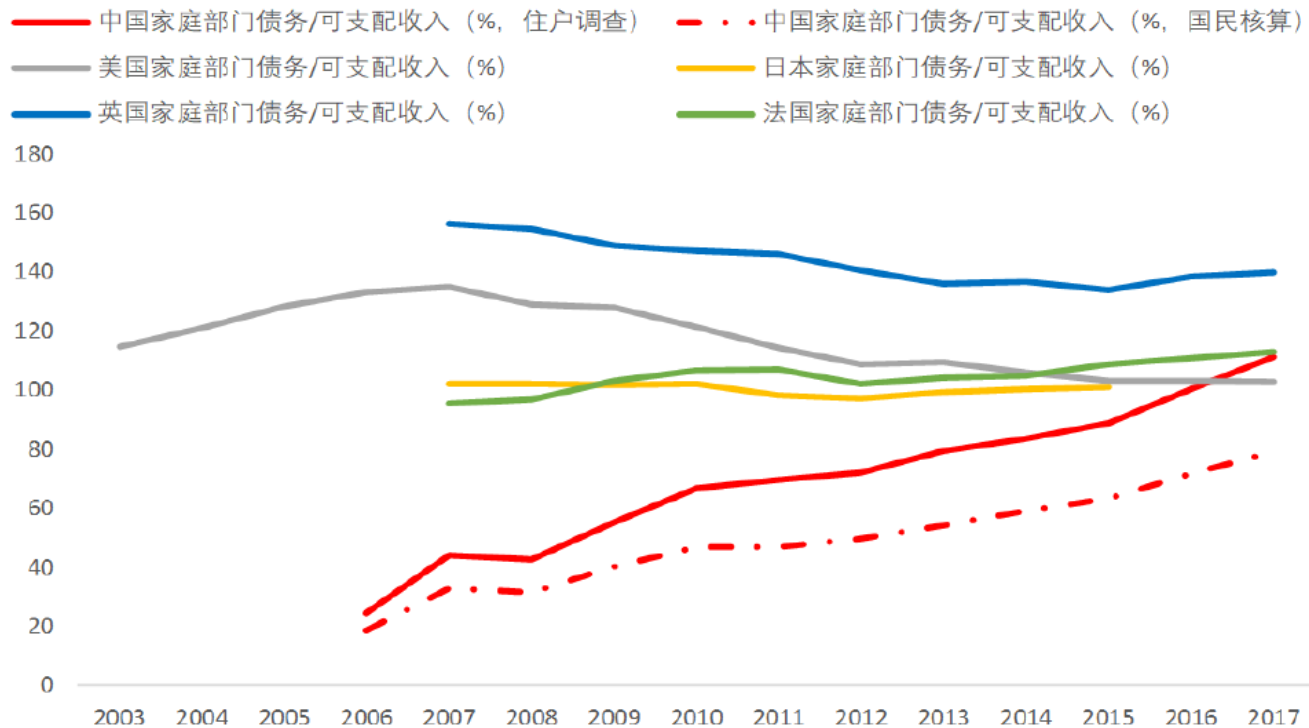
国家	劳动报酬占比	居民可支配收入占比
美国	56.0	79.6
日本	50.1	63.8
英国	56.6	67.5
德国	54.7	69.7
法国	58.4	70.1
韩国	51.6	57.3
巴西	49.1	61.9
墨西哥	29.0	72.4
印度	28.5	81.0

GDP与可支配收入

家庭债务：Don't look in the wrong place.



图表 20：中国与部分发达国家用家庭部门债务/可支配收入衡量的偿债负担

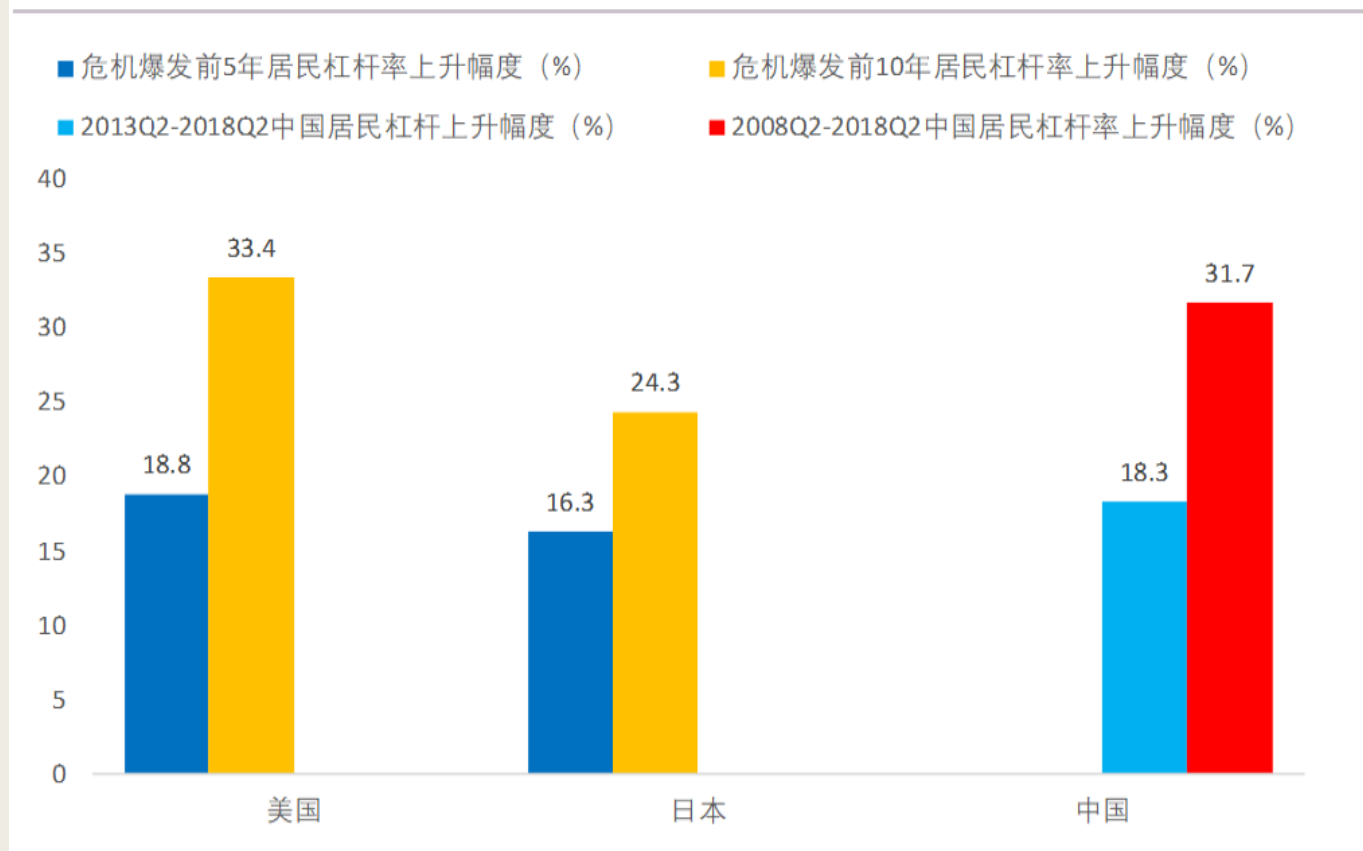


资料来源：OECD 数据库，Wind，BIS，联讯证券

中国：增长的谜题

家庭债务杠杆率应该怎么算？

图表 18：中国近几年杠杆率增幅，与美、日危机爆发前的增幅对比

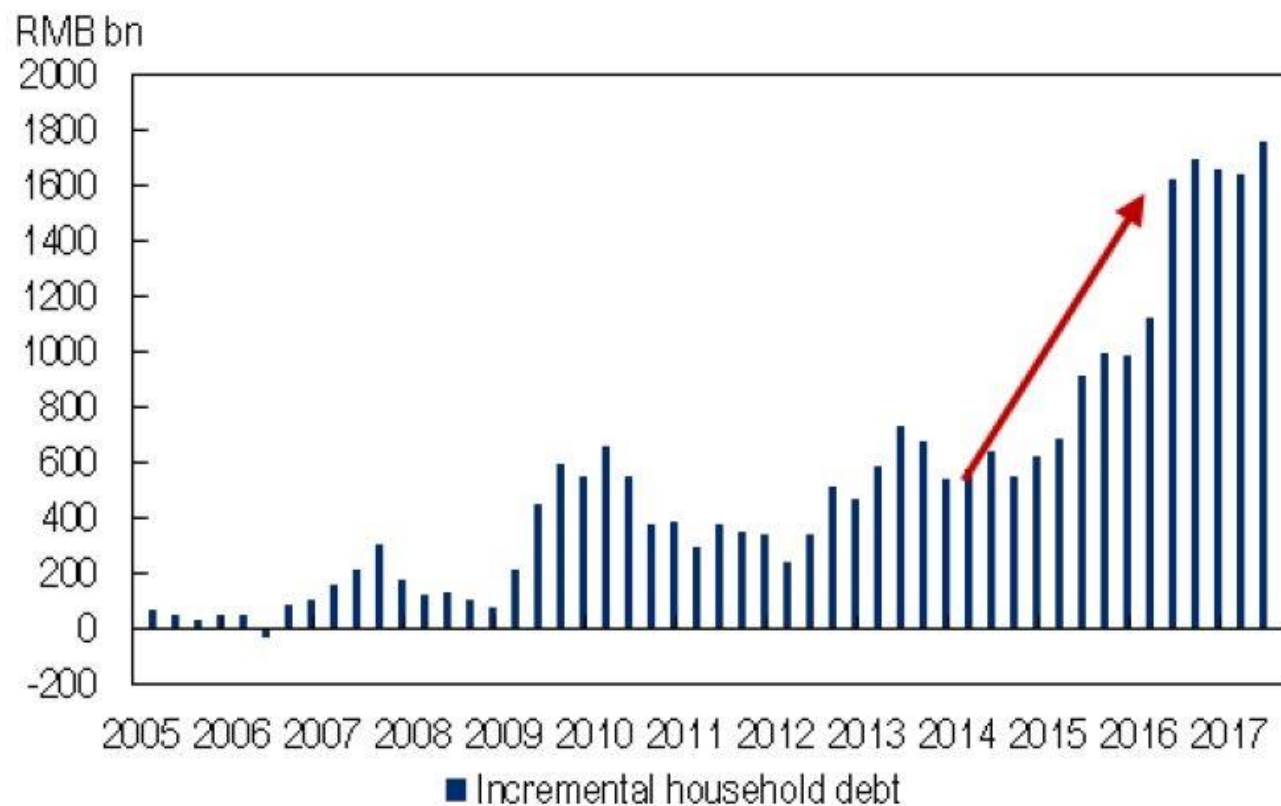


资料来源：BIS，联讯证券

中国：增长的谜题

居民还能加杠杆吗？

China's household debt has been rising at an "alarming" pace



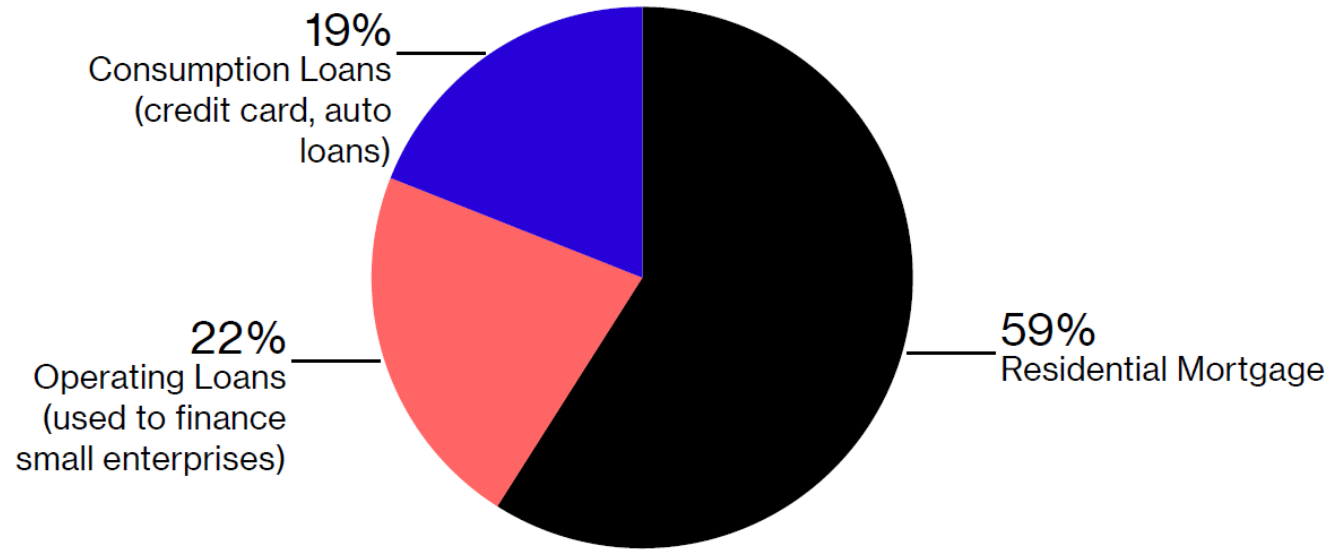
Source: PBoC, CEIC and Citi Research

中国：增长的谜题

居民还能加杠杆吗？

Leverage Breakdown

Residential mortgages take up more than half of China's household debt pile



Fitch Ratings, People's Bank of China

中国：增长的谜题

家庭债务的用途是不言而喻的

国民收入: 其它度量指标

- $\text{GNP} = \text{国民生产总值} = \text{GDP} + \text{海外国民净收入}$
- 净值:
 - $\text{NDP} = \text{国内净产值} = \text{GDP} - \text{资本折旧}$
 - $\text{NNP} = \text{国民净产值} = \text{GNP} - \text{资本折旧}$
 - 可能比GDP更重要
 - 体现经济效率
 - 体现长期增长潜力
 - 但是, 可行性差!
- $\text{GDI} = \text{国内收入总值} (\text{GDP 以收入度量法测算})$
- $\text{GNI} = \text{国民收入总值} = \text{GDI} + \text{海外国民净收入} = \text{NNP} - \text{企业间接税}$

解读宏观经济的基本指标

国民收入核算

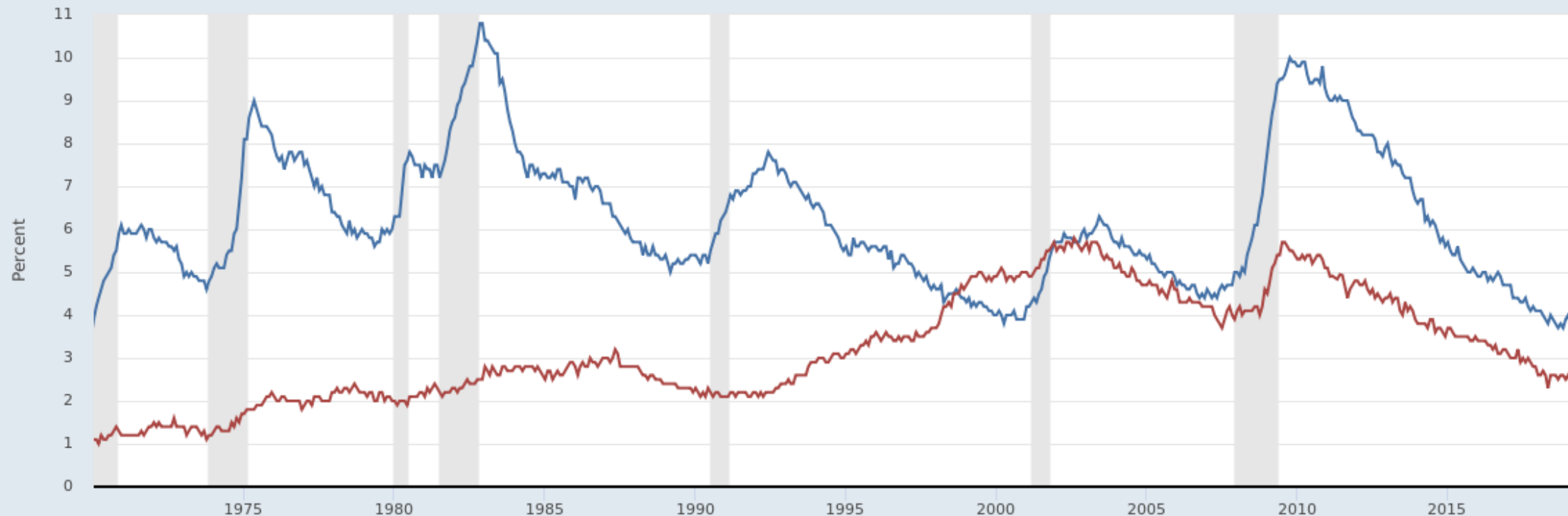
劳动力市场：就业与失业

- 就业与劳动力使用的两大指标（美国）
 - 失业率与非农就业增长（美国）
 - 失业：种类与原因

综合价格水平

经济指标之间的关系

FRED — Civilian Unemployment Rate
— Unemployment Rate: Aged 15-64: All Persons for Japan



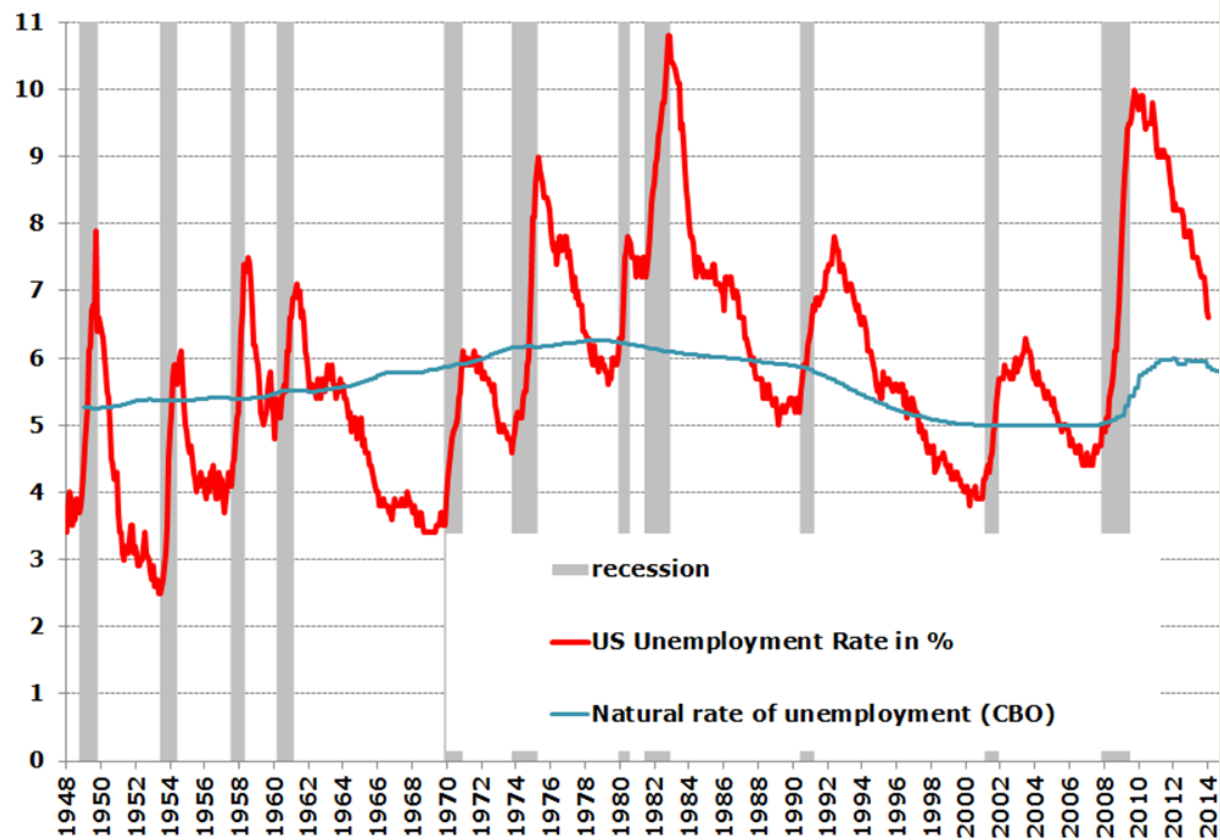
Shaded areas indicate U.S. recessions

Sources: BLS, OECD

fred.stlouisfed.org

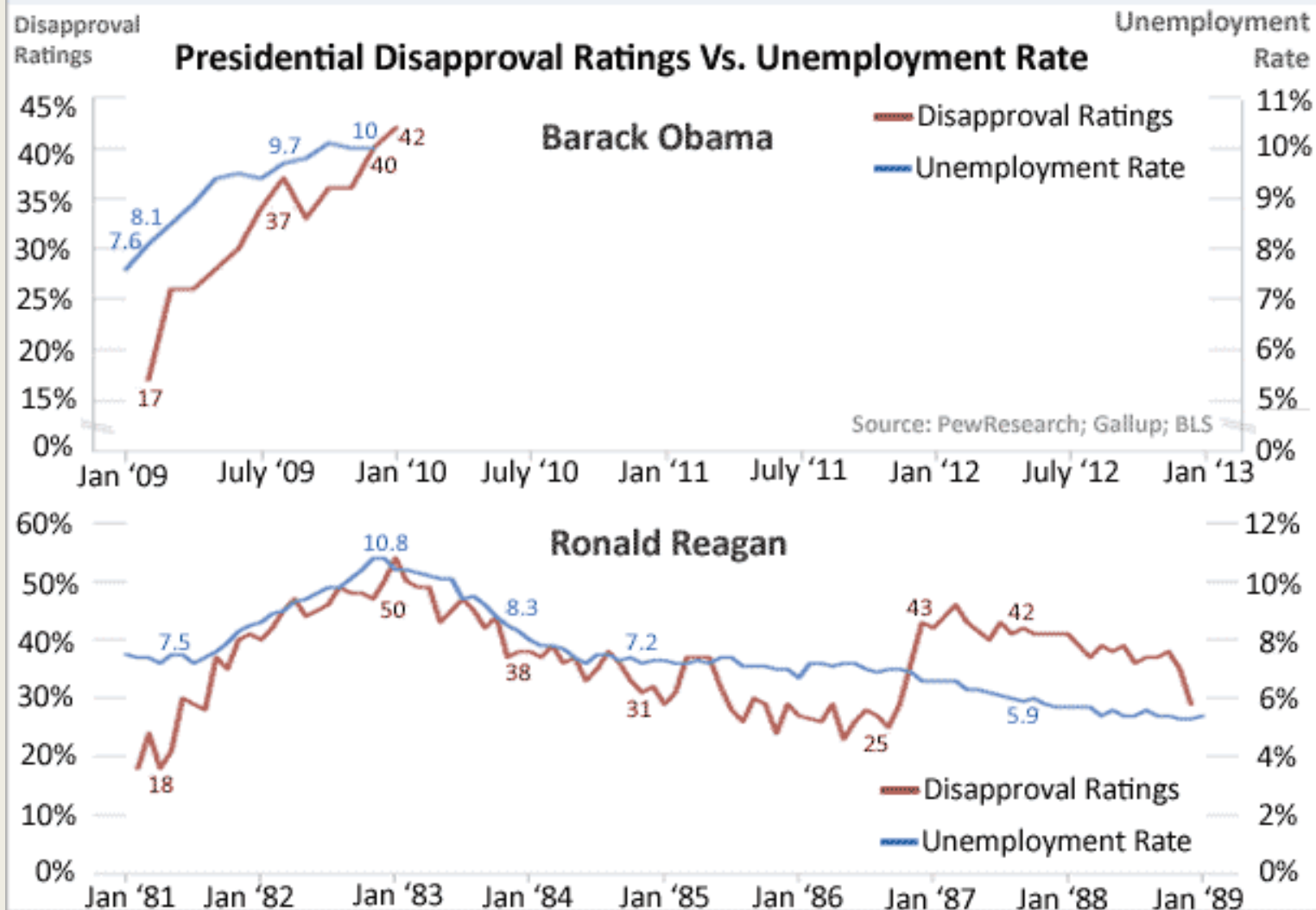
失业率：观测经济状况
的最重要替代指标

美日失业率体现出
了什么样的差别



- 所有的自由市场经济中都存在失业
- 自然失业率：长期经济中趋近的失业率；当资源得到充分利用时的失业率。
- 经济围绕自然失业率变动
 - 周期性失业：经济对其常态的偏离
 - 充分就业(full employment)：失业率达到自然失业率

就业与失业：自然失业率



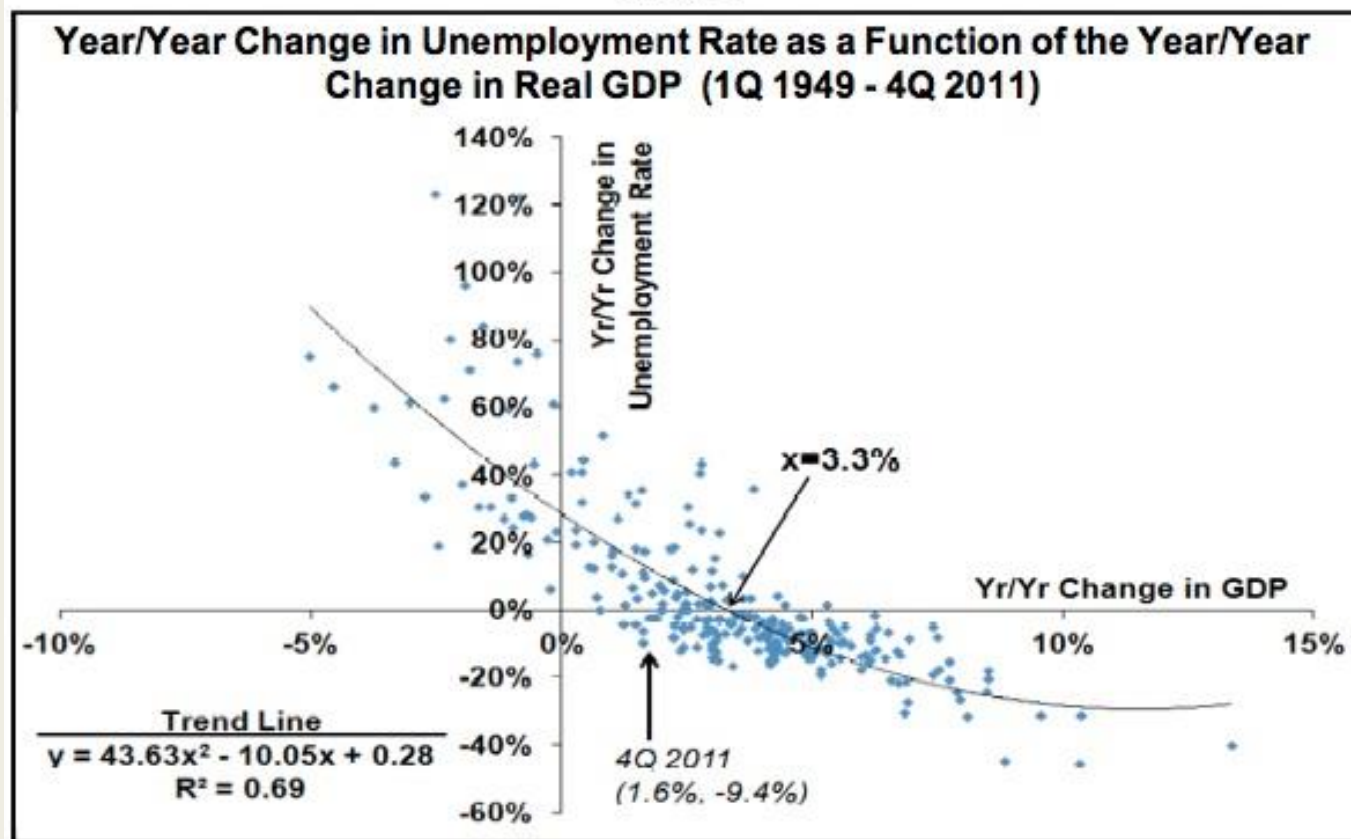
失业率与总统支持率

劳动力市场信息为什么重要？

就业与产出

- 失业率为什么重要？
- 失业与产出（短期）波动的关系
 - GDP增长加速，失业率下降
 - GDP增长放缓，失业率上升
- 奥肯定律
 - 实际GDP的百分比变动 = $3.5\% - 2 \times \text{失业率的变动}$
 - 举例：如果失业率从5%上升到8%，GDP则相应下降2.5%
 - 在短期，GDP的波动与劳动力的使用密切相关

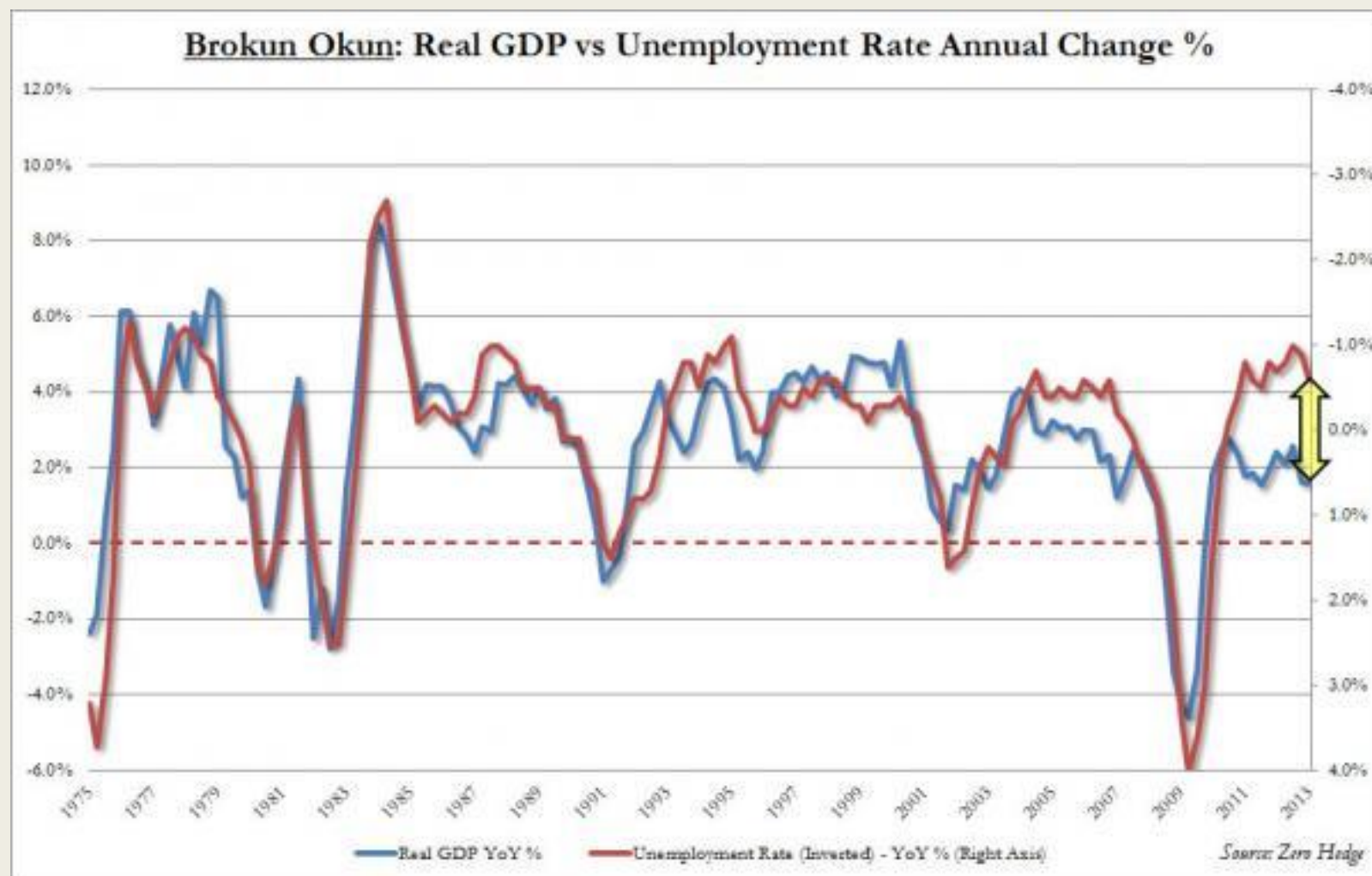
CHART 4



就业与产出： 美国数据

纵轴：失业率变化

横轴：GDP同比变化



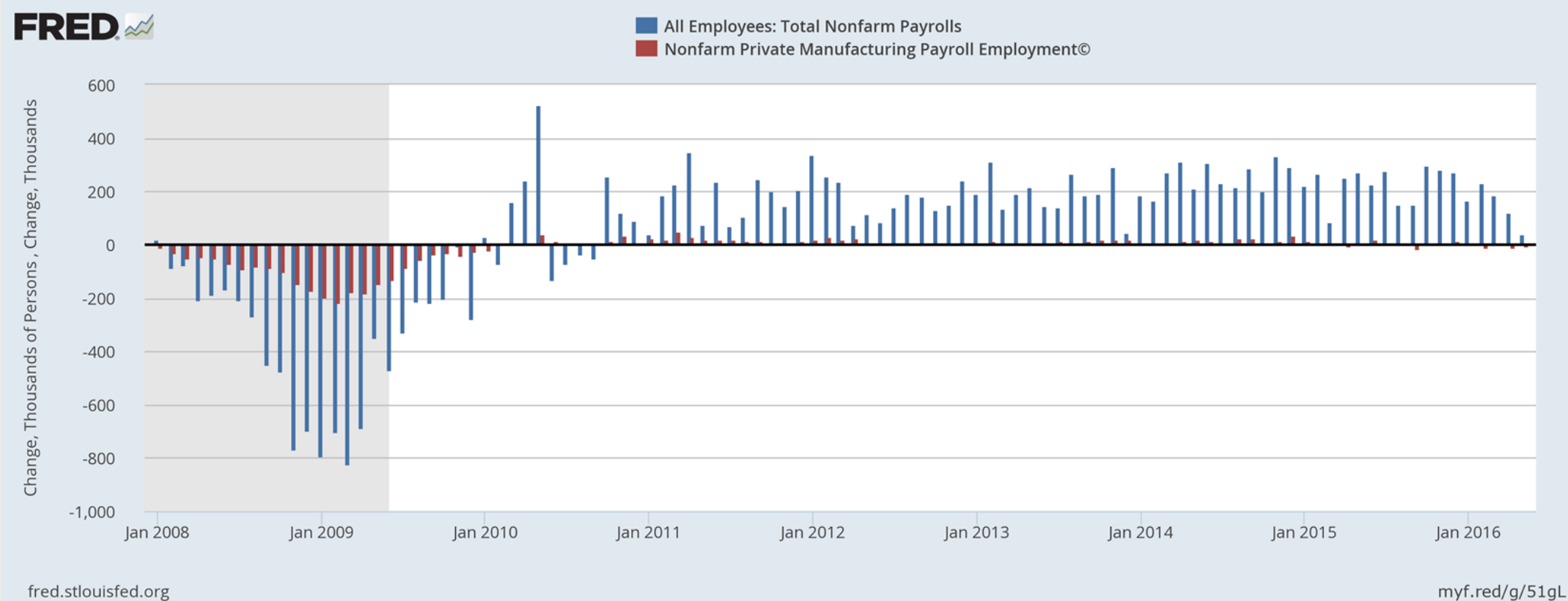
奥肯定律宣告
破产：猜猜是
谁的发现？



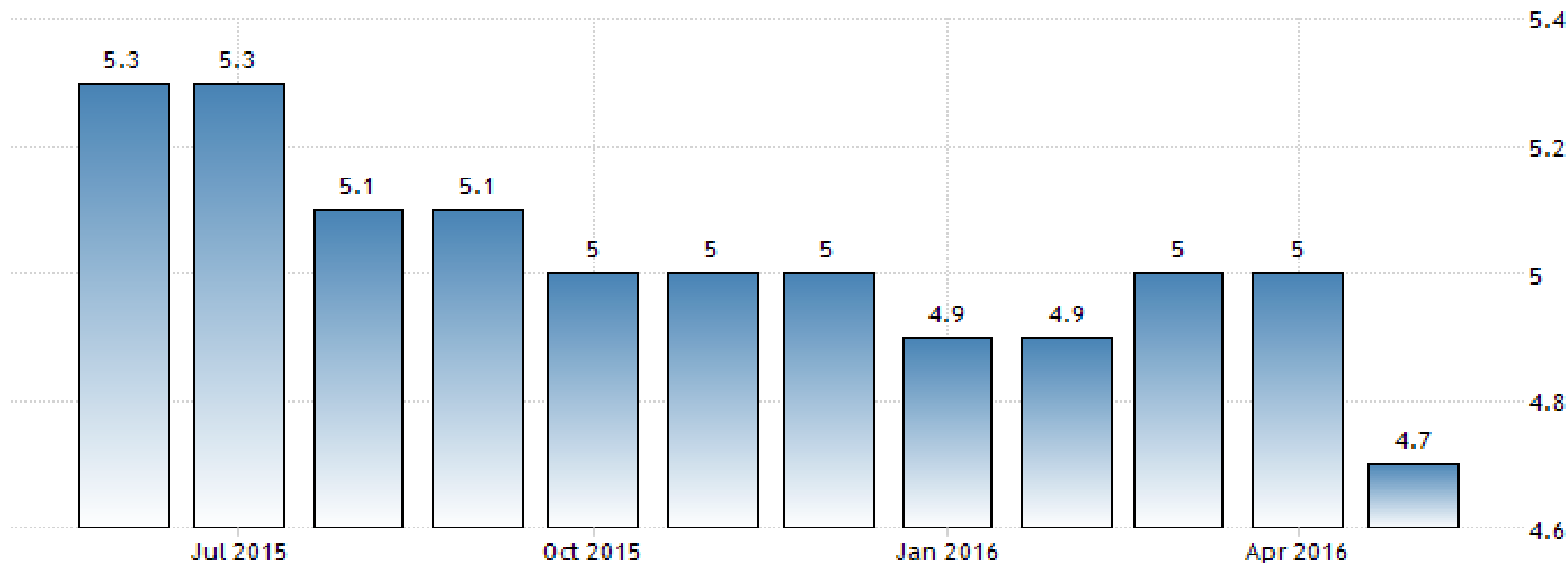
谁发现了奥肯定律的破产？

2016年5月的怪事

- 新增就业岗位惨不忍睹，加息预期就此泡汤
- 可是失业率呢？

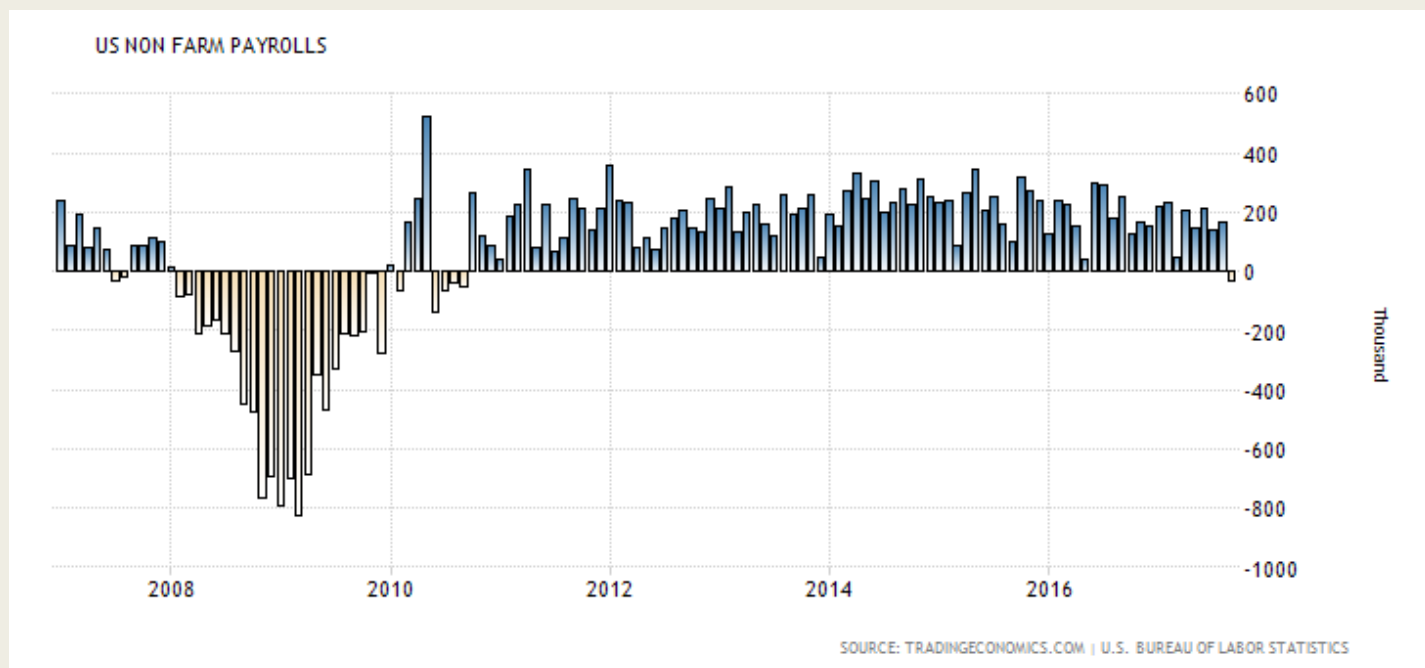


US UNEMPLOYMENT RATE



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS

2016年5月的怪事：失业率大幅度下降



2017年9月数据

■ 非农payroll负增长



2017年9月数据

■ 但是失业率又下降了

就业与失业

选择题：请选择最佳的选项

- 经济长期不振可能导致失业率
 - A：上升
 - B：下降
 - C：两者皆有可能
 - D：两者皆不可能

什么是官方失业率？

就业与失业

- 失业率如何计算？什么是官方失业率？

■
$$\text{失业率} = \frac{\text{失业人口}}{\text{劳动力人口}} \times 100\%$$

■ 什么是失业人口(U3)？

■ 可以就业但是没有就业的成年人

■ 过去四周内积极尝试求职

- 上学、退休、不求职者、未能在短期内找到工作者：不属失业！

- 劳动力人口：就业人口+失业人口

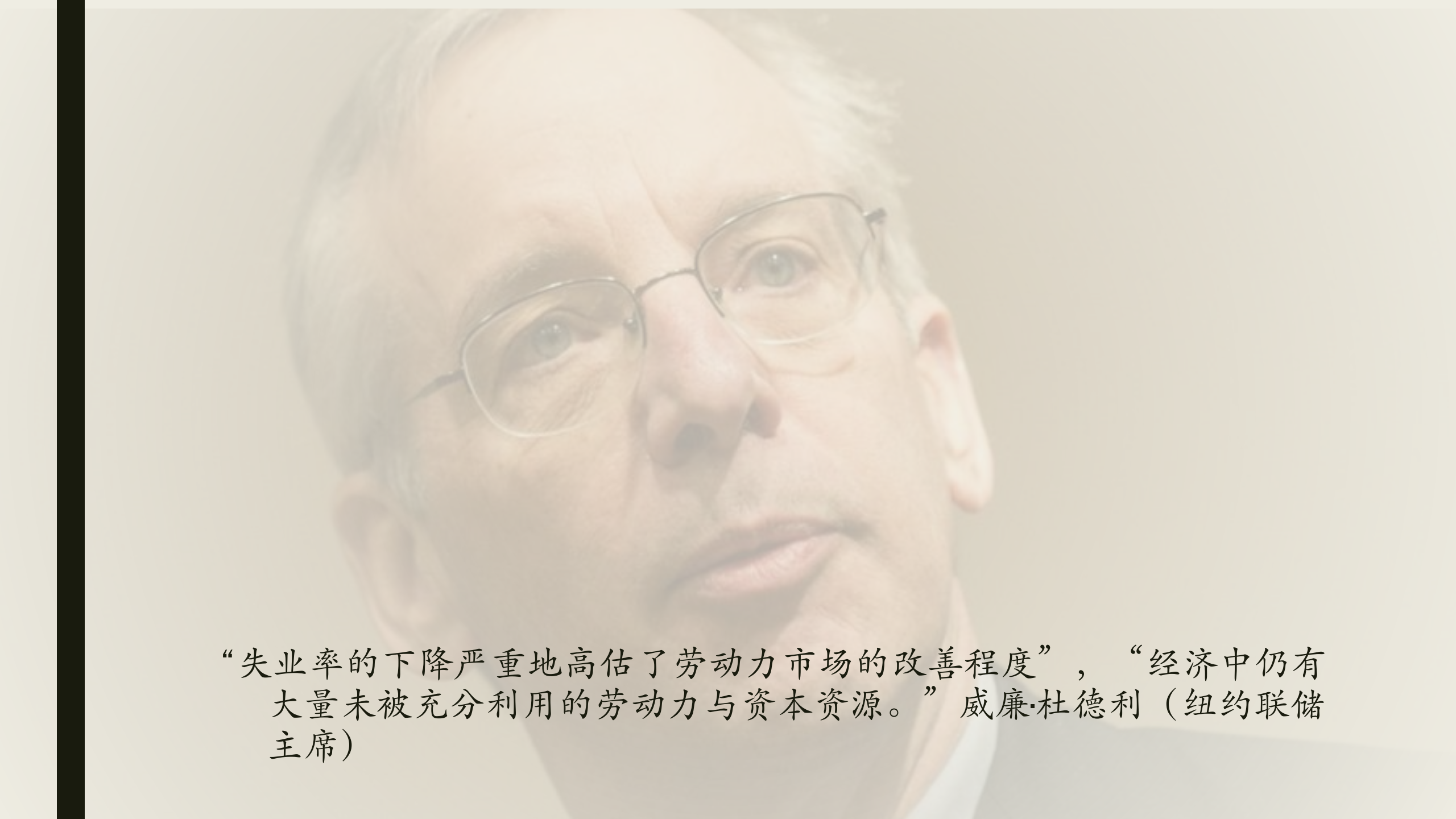
就业与失业

■ 假设一个经济体原有100就业人口，无人失业

- 经济遭遇负面冲击，导致10人被裁员失业，所有10人均在积极寻找工作，那么失业率将是10%
- 如果这10人在一定时期内均未能找到工作，或因屡屡碰壁而放弃寻找工作，失业率将如何变化？

■
$$\text{失业率} = \frac{\text{失业人口}}{\text{就业人口} + \text{失业人口}} = \frac{0}{90} \times 100\% = 0!$$

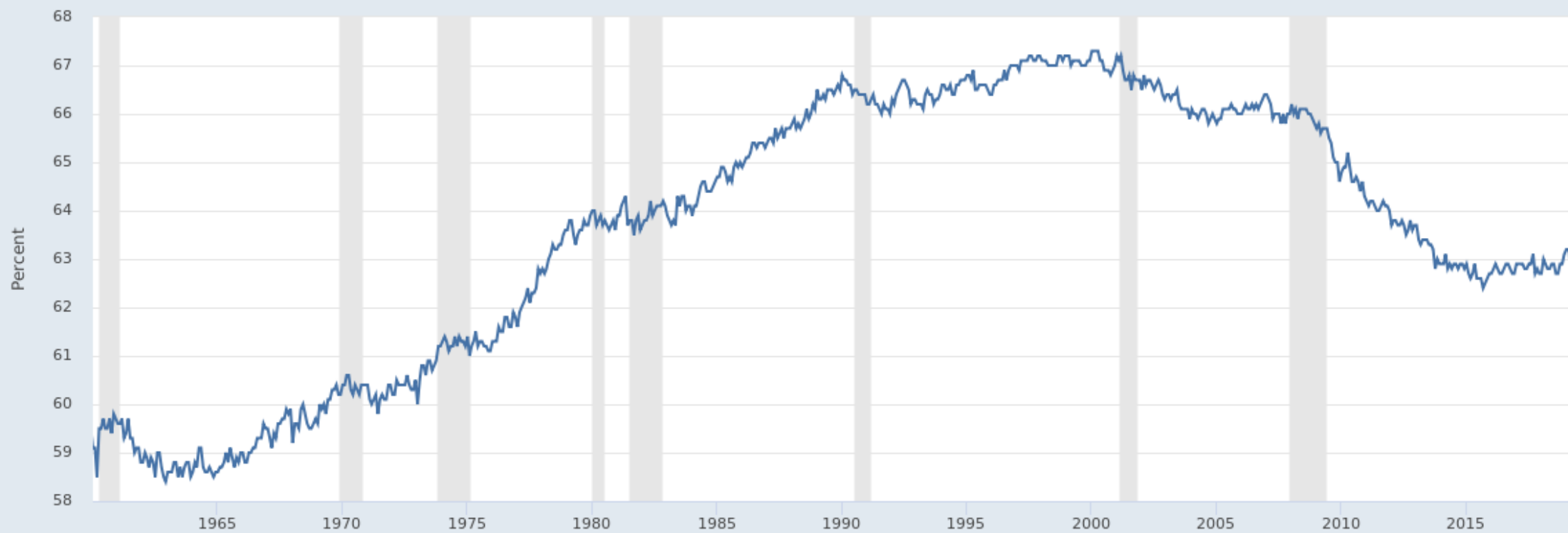
- 这10人哪里去了呢？他们退出了劳动力！



“失业率的下降严重地高估了劳动力市场的改善程度”，“经济中仍有大量未被充分利用的劳动力与资本资源。”威廉·杜德利（纽约联储主席）

就业与失业

- 一个重要的劳动力使用指标：劳动力参与率(Labor Force Participation Rate)
 - 劳动力参与率 = $\frac{\text{劳动力人口}}{\text{劳动年龄人口}} \times 100\%$
 - 劳动年龄人口：16-65岁的成年人（只以年龄划分）
 - 假设经济体中劳动年龄人口为120人
 - 当10人刚刚被裁员时劳动力参与率： $\frac{100}{120} \times 100\% = 83\%$
 - 当被裁员的10人退出劳动力： $\frac{90}{120} \times 100\% = 75\%$
 - 失业率下降，但是劳动力参与率下降！



Shaded areas indicate U.S. recessions

Source: U.S. Bureau of Labor Statistics

fred.stlouisfed.org

美国的劳动力参与率：三十年来的低位

就业与失业

■ 失业状况的量度

- 美国：家庭调查
- 中国（过去）：城镇登记失业率

■ 人社部的统计方式

- 仅仅顾及中国不到一半的劳动力
- 统计基础：地方就业局收到的失业福利申请人数

■ 简单的结论：

- 官方失业统计毫无意义
- 1998至今：人社部的统计在3.1%到4.3%之间波动

中国的失业问题

其它调查结果：

官方问卷调查（2000，2005）：城市失业率

2000: 8.1%

2005: 5.2%

中国农业政策中心：

到2009年第三季度，大多数失业农民工已再就业，失业率降至4.9%

PMI就业指数（中国物流与采购协会与HSBC）

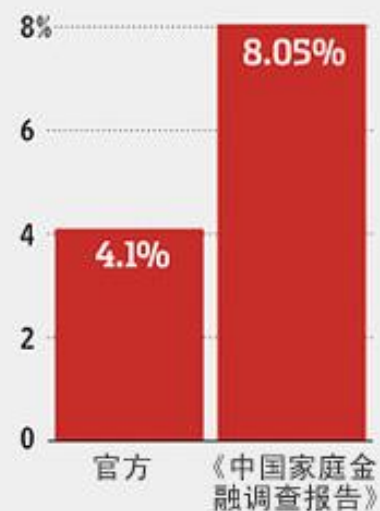
来源：对企业经理人问卷调查

中国家庭金融调查报告：甘犁（西南财大，美国Texas A&M大学）

可能高估了中国的失业率

中国失业状况

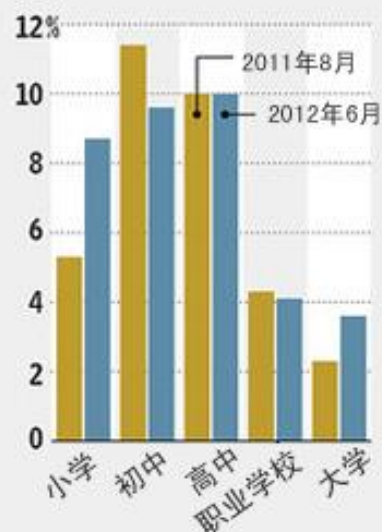
城镇失业率, 2012年6月



年纪较小和较大的劳动者风险较高, 按年龄段划分的失业率



低技能劳动者风险也较高
按受教育水平划分的失业率



数据来源: 《中国家庭金融调查报告》; 国家统计局

《华尔街日报》

中国的就业与失业

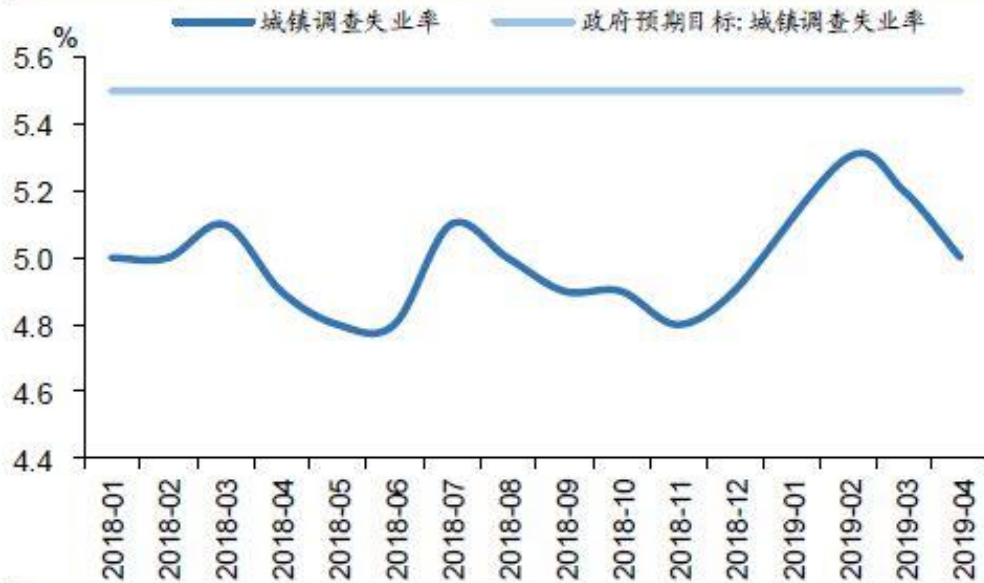
失业该如何定义?

图表 5: 城镇登记失业率



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 6: 城镇调查失业率



来源: Wind, 国金证券研究所

2018年4月起，中国开始公布城镇调查失业率

就业与失业

■ 经济中为什么一定存在失业？

- 摩擦性失业：

- 信息交流不完备

- 生产部门转移

- 社会福利制度：美国vs.欧洲

- 结构性失业：劳动力市场的非均衡状态

- 劳动岗位数量不足以满足有就业意愿的人口

- 工资刚性：向下的刚性

- 工会与集体议价

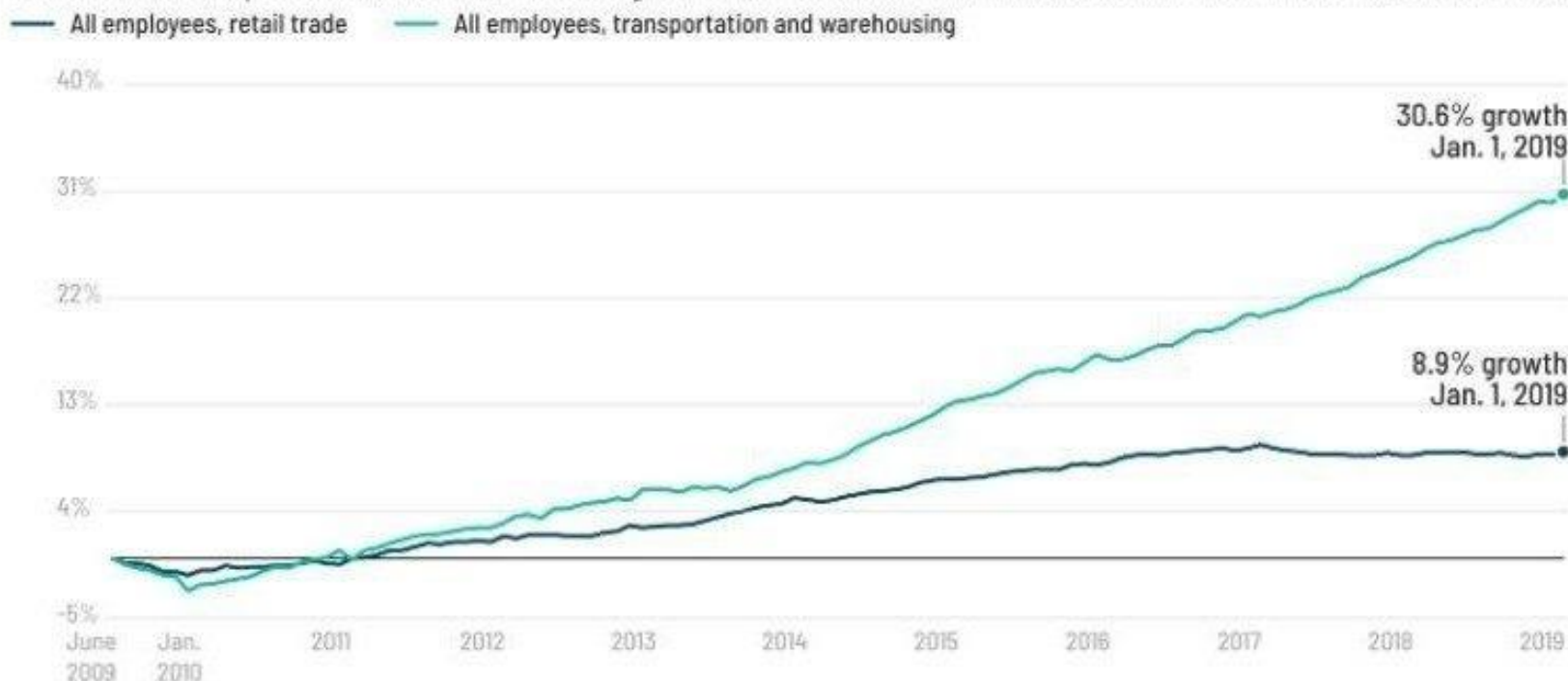
- 最低工资法

- 效率工资

- 青少年失业

As retail jobs have flattened out, e-commerce is taking off

Growth in transportation and warehousing vs. brick and mortar retail since the end of the Great Recession



Source: Bureau of Labor Statistics

*Note: Chart represents percentage growth in employment since June 2009

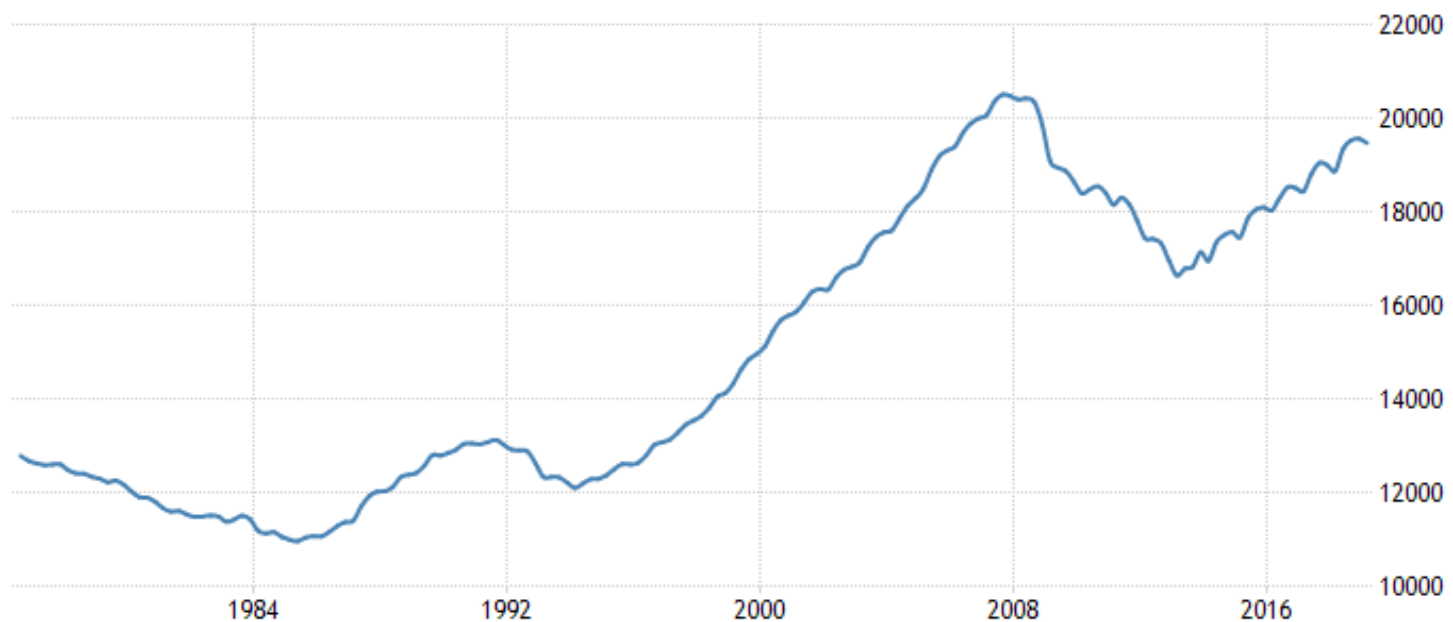
Graphic: Lydia Depillis/Allie Schmitz, CNN

就业与失业

零售业 vs. 交通运输、仓储就业增长

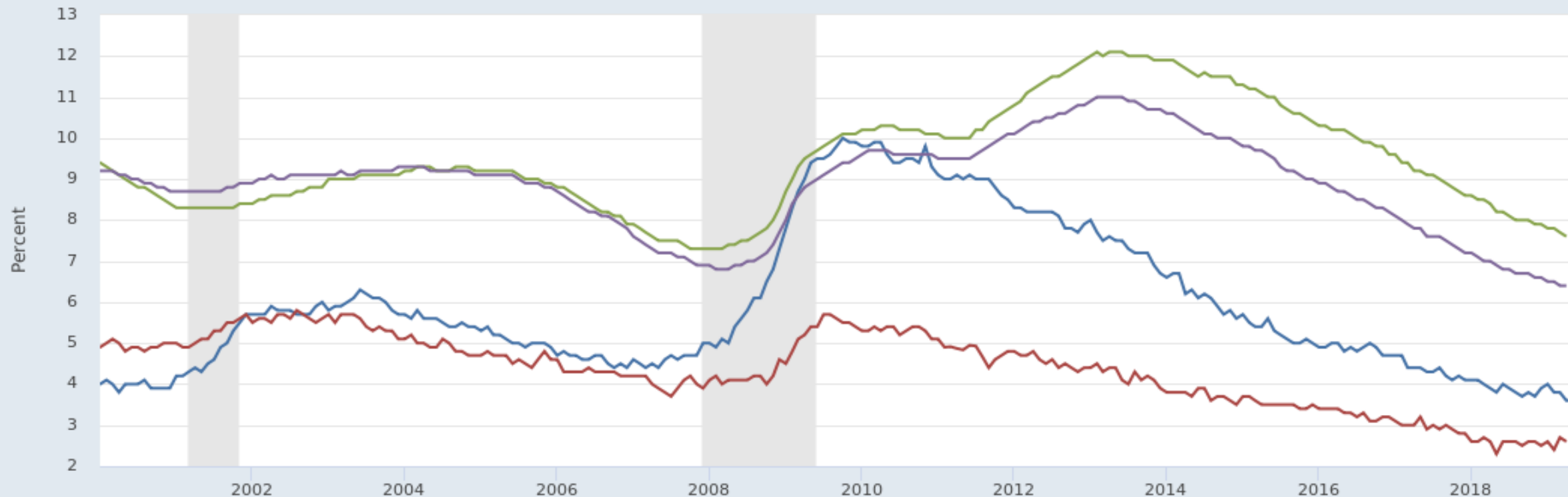
西班牙的故事：当房子盖完以后

- 但是西班牙有五百万失业人口
- 猎头公司纷纷抱怨找不到人



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | NATIONAL STATISTICS INSTITUTE (INE)

- Civilian Unemployment Rate
- Unemployment Rate: Aged 15-64: All Persons for Japan
- Harmonized Unemployment Rate: Total: All Persons for the Euro Area
- Harmonized Unemployment Rate: Total: All Persons for the European Union



Shaded areas indicate U.S. recessions

Sources: BLS, OECD

fred.stlouisfed.org

失业率：美国、欧洲、日本

就业与失业

■ 经济中为什么一定存在失业？

- 摩擦性失业：

- 信息交流不完备

- 生产部门转移

- 社会福利制度：美国vs.欧洲

- 结构性失业：劳动力市场的非均衡状态

- 劳动岗位数量不足以满足有就业意愿的人口

- 工资刚性：向下的刚性

- 工会与集体议价

- 最低工资法

- 效率工资

- 青少年失业

最低工资法



BACON CHEESE BURGER 8.00
WAFFLE FRIES 1.00

Subtotal 21.00
Tax 1.52
*MIN WAGE FEE 0.35

TOTAL 22.87

VISA -22.87
Acct. XXXXXXXXXXXX7613
Approval 215052
CHANGE REF

最低工资法

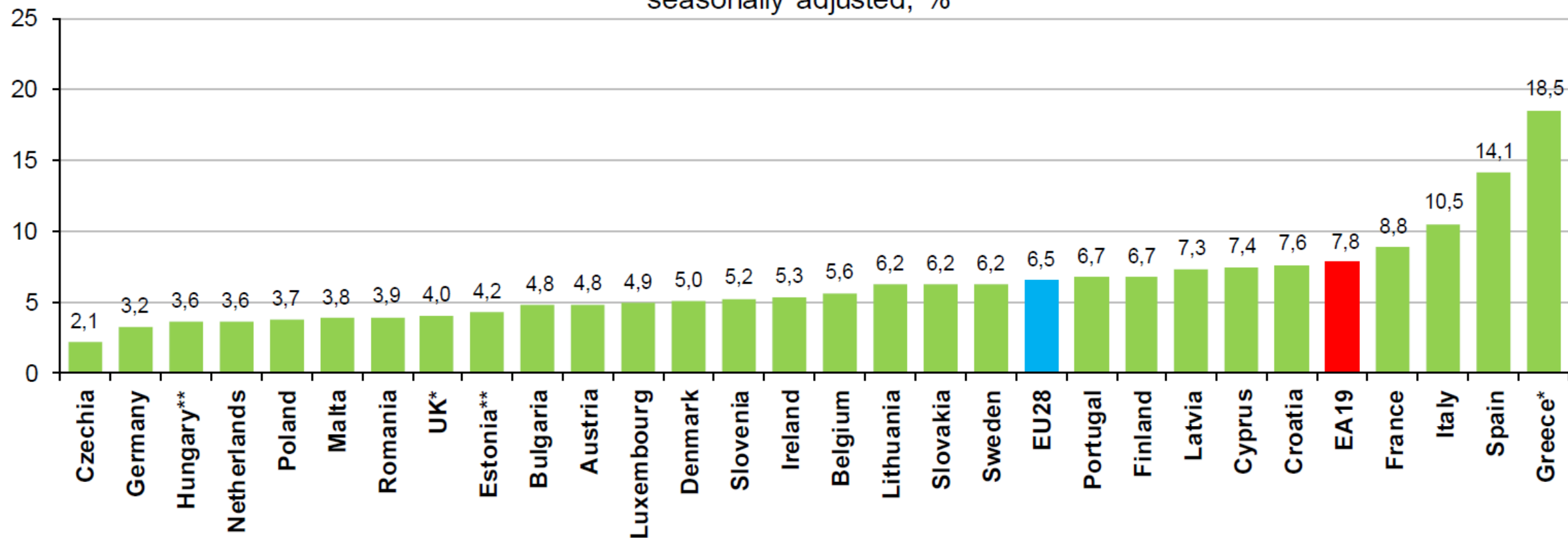


最低工资法

- 瑞士全民公决压倒性否决提高最低工资至25欧元提案
- 瑞士人民觉悟太高了

Unemployment rates in January 2019

seasonally adjusted, %



* November 2018

** December 2018

ec.europa.eu/eurostat 

欧洲的失业状况

就业与失业

■ 经济中为什么一定存在失业？

- 摩擦性失业：

- 信息交流不完备

- 生产部门转移

- 社会福利制度：美国vs.欧洲

- 结构性失业：劳动力市场的非均衡状态

- 劳动岗位数量不足以满足有就业意愿的人口

- 工资刚性：向下的刚性

- 工会与集体议价

- 最低工资法

- 效率工资

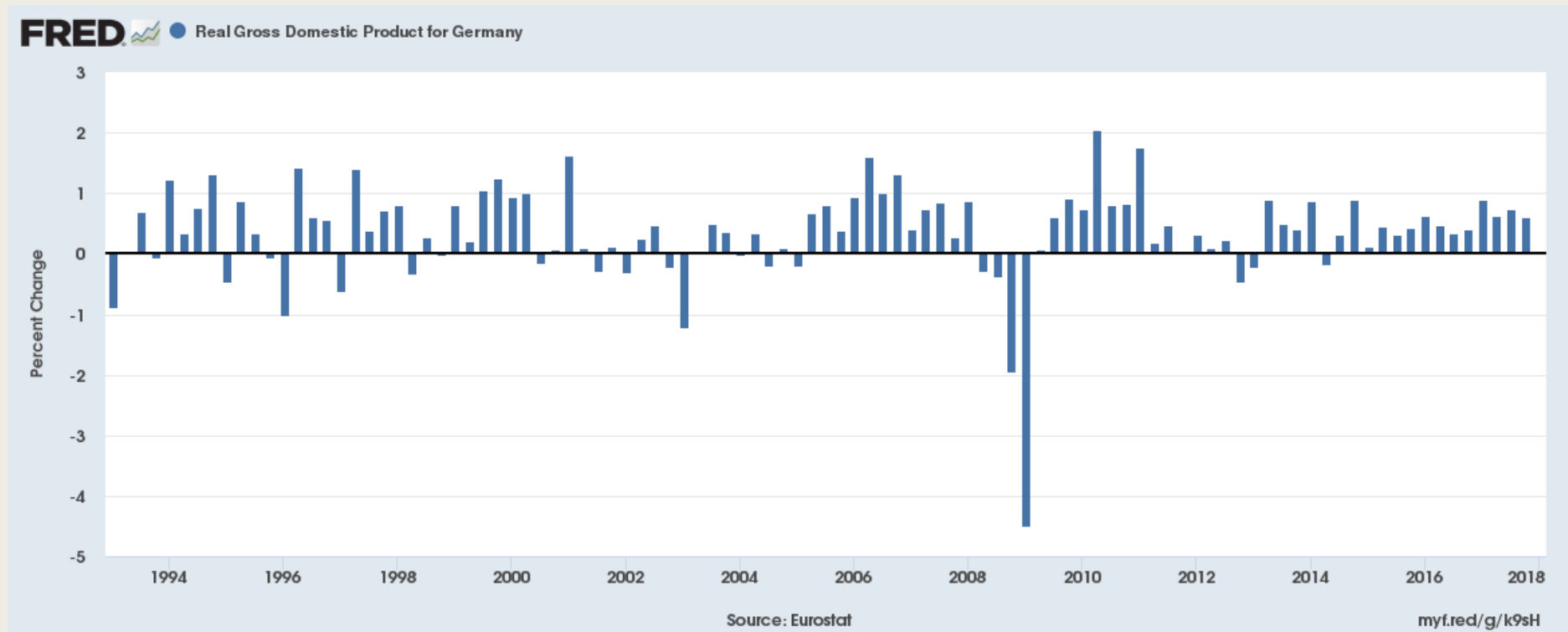
- 青少年失业



工会与集体议价

- 经验事实：一国失业率与该国工资由工会集体议价的百分比成正比
 - 美国：18%
 - 加拿大：38%
 - 法国：92%
 - 反例：德国：90%；瑞典（83%）
 - 瑞典：政府在劳资谈判中的协调作用
 - 德国：那这个问题就复杂了

德国：当年的欧洲病人



德国往事



背景：两德统一

德国马克高估

德国工人工资偏高

德国联邦政府巨大财政压力



施罗德总理：2010行动纲领



德国行业工会的理解 与让步：工资限制

以IG Metall(冶金工人工会)
为首



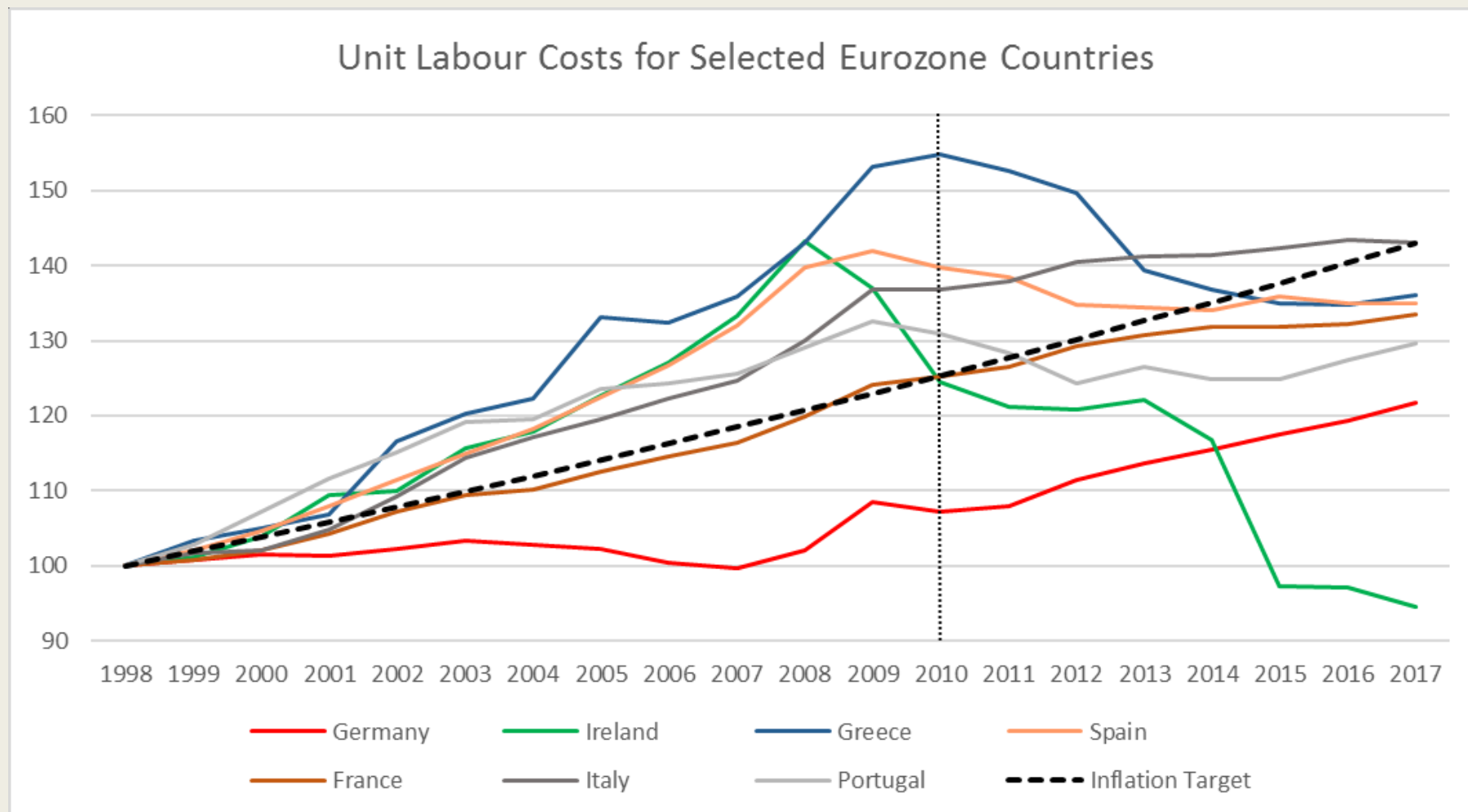
结果：

从2003至2010：全德小时工资年平均增长率少于1%

出口两位数增长，高于进口增长率50%

负面因素：2003至2007：德国家庭平均消费增长不超过1%

德国的经验



解读宏观经济 的基本指标

国民收入

劳动力市场

综合价格水平

- 消费者价格
- 生产者价格
- 劳动力价格

马建堂：今年CPI增幅控制在3%不容易

2010年09月15日 20:53 人民网

人民网·天津视窗9月15日电：9月15日中午12:00，达沃斯论坛召开主题为“全球经济展望”的会议。统计局局长马建堂参加会议并发言。

马建堂在会议上表示，进入二季度以来，中国经济持续回稳，结构在优化，而且通货膨胀也控制在一个相对温和的状态和水平。今年1-8月，中国CPI平均为2.8%，尽管8月当月达到了3.5%，但3%左右的通货膨胀还是一个适当的、温和的水平。他说，中国经济如果今年能够保持10%左右的增长速度，能够把物价控制在3%左右，就是一个很不容易的结果。

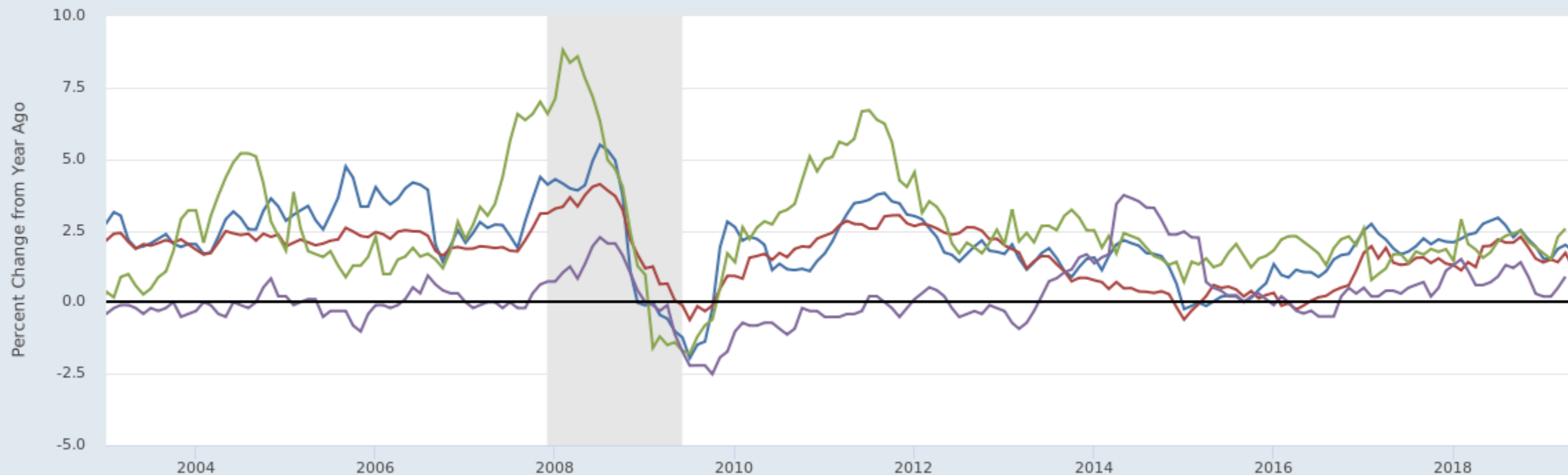
物价与通胀

物价与通胀

- GDP deflator国内生产总值平减指数
 - 经济整体购买，包括消费者、商家、政府
 - 不包括来自海外的购买
- CPI 消费物价指数
 - 只计入消费者的购买
 - 包括来自海外的购买
- 指数的对比
 - 美国：GDP平减指数低于CPI增幅
 - 中国：CPI增幅慢于GDP平减指数
 - 这个总结已经不对了

FRED

- Consumer Price Index for All Urban Consumers: All Items
- Harmonized Index of Consumer Prices: All Items for Euro area (19 countries)
- Consumer Price Index: All Items for China
- Consumer Price Index of All Items in Japan



Shaded areas indicate U.S. recessions

Sources: BLS, Eurostat, OECD

fred.stlouisfed.org

CPI：国际比较

请看2014年的日本：这是太阳从西边出来了么？

JAPAN INFLATION RATE



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | MINISTRY OF INTERNAL AFFAIRS & COMMUNICATIONS

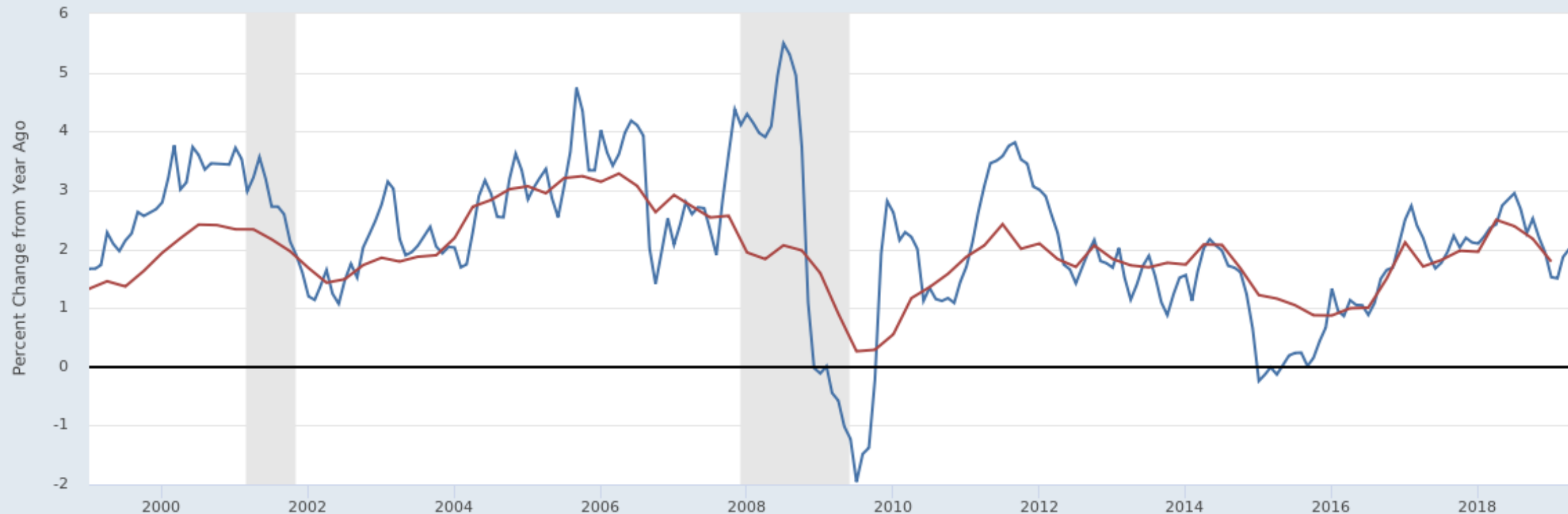
日本：通缩成为历史？发生了什么？



日元/美元汇率

FRED

— Consumer Price Index for All Urban Consumers: All Items
— Gross Domestic Product: Implicit Price Deflator



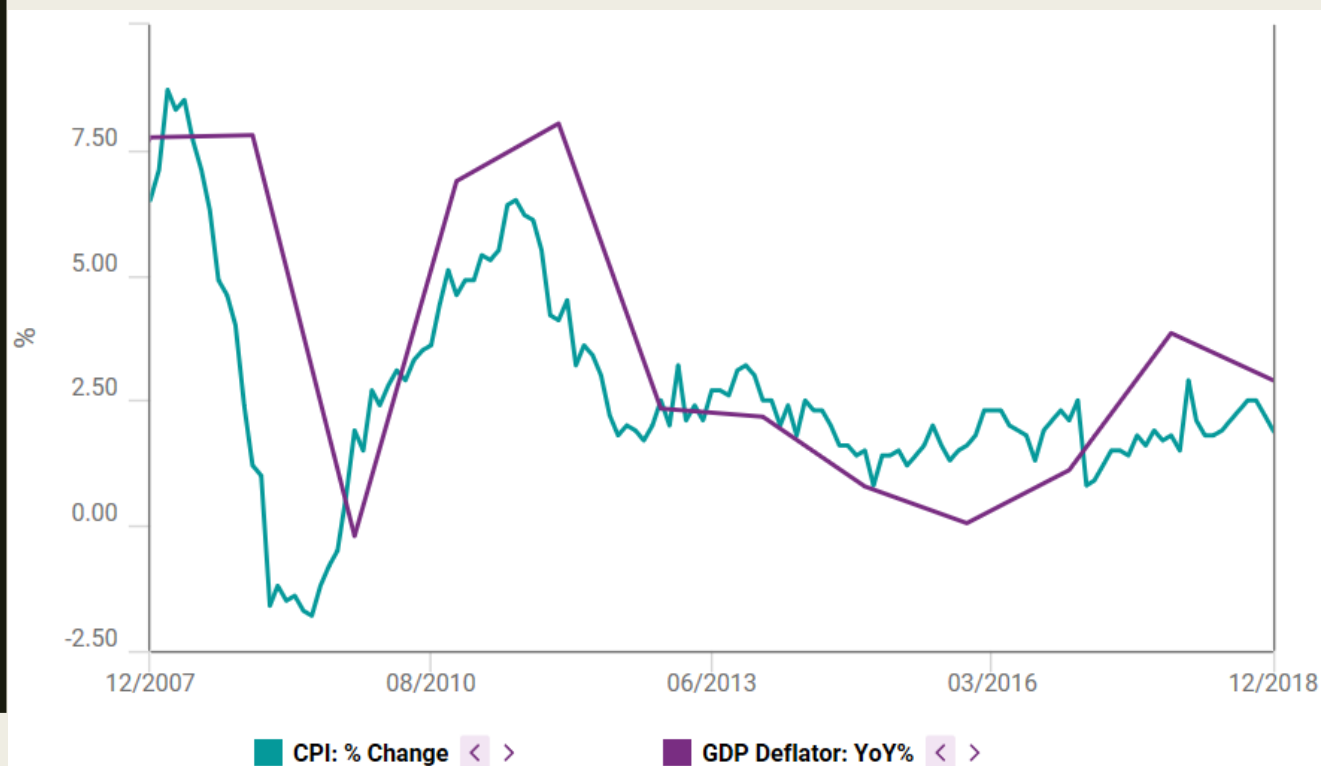
Shaded areas indicate U.S. recessions

Sources: BEA, BLS

fred.stlouisfed.org

美国：GDP平减指数与CPI

中国GDP平减指数与CPI



生产者物价 指数：PPI

生产者物价指数（Producer Price Index, PPI）

- 别名：工业品出厂价格指数
- 根据制成品和原料的批发价格指数编制
- 反映包括原材料、中间品及最终产品在内的各种商品的批发价格的变动状况

统计

- 美国：美国劳工局负责
 - 以问卷的方式向各大生产厂商搜集资料
- 中国：国家统计局
 - 向430个城市的50000家企业进行每月两次的调查

中国的CPI与PPI

CPI与PPI缺口，意味着什么？

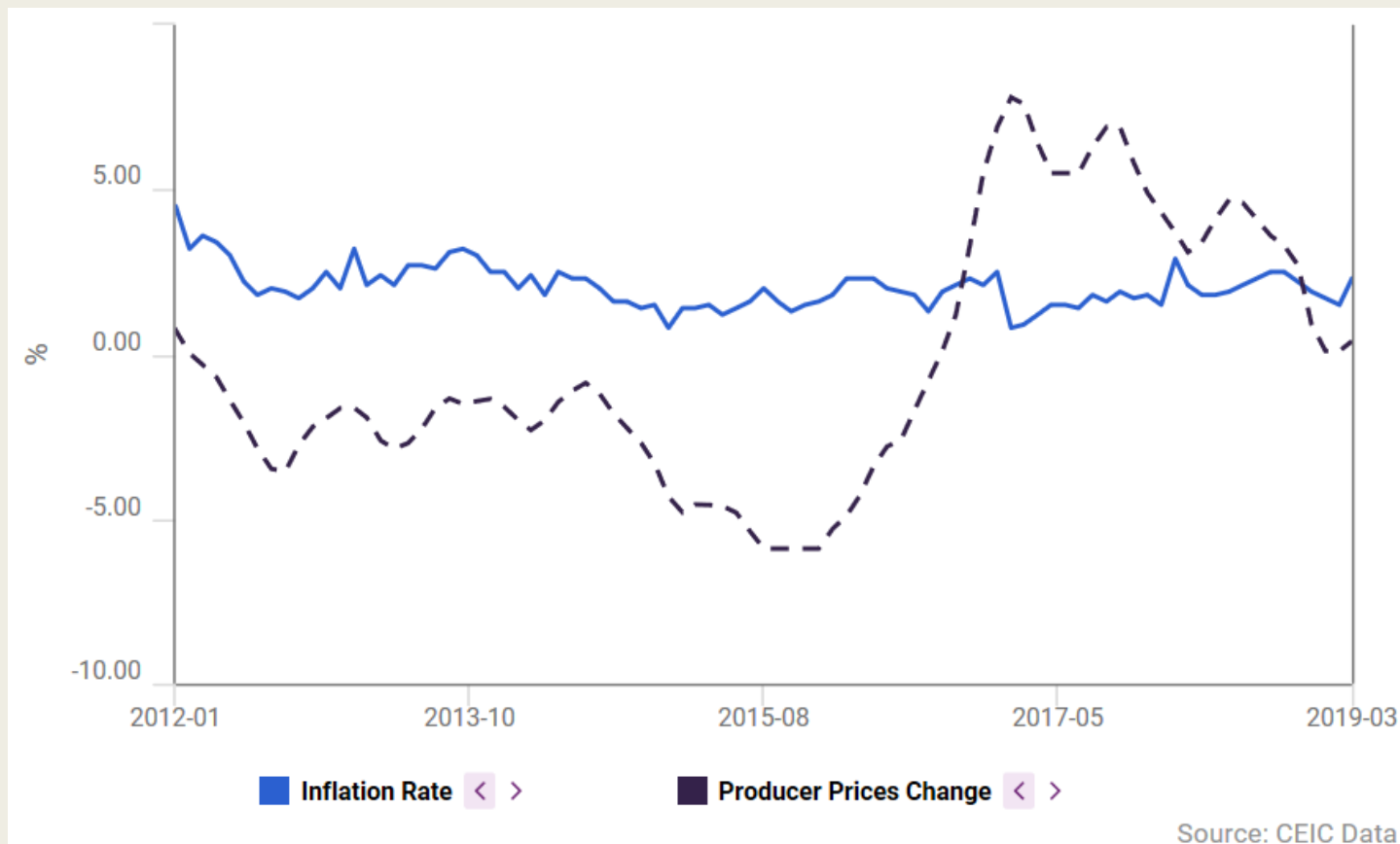
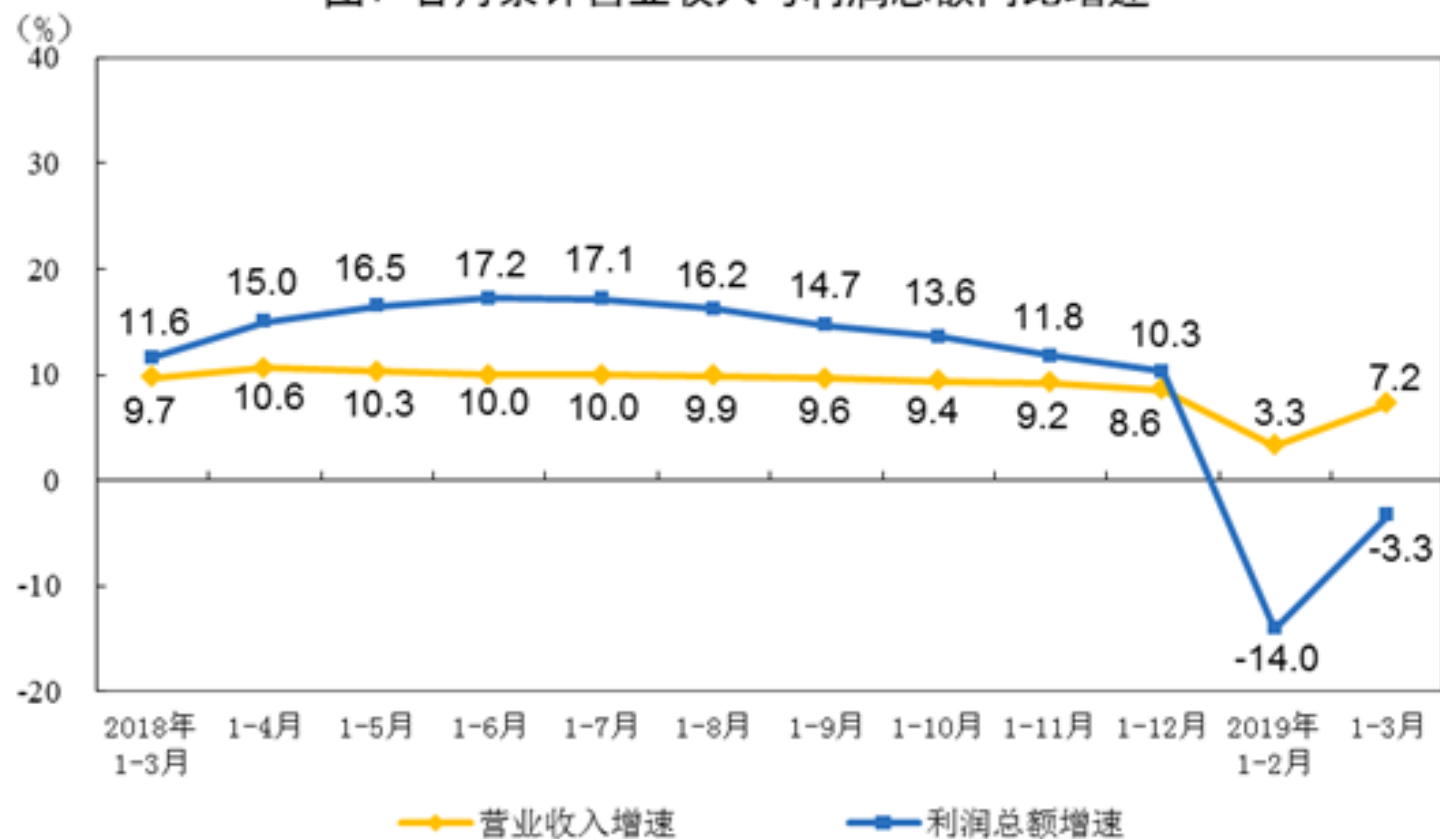


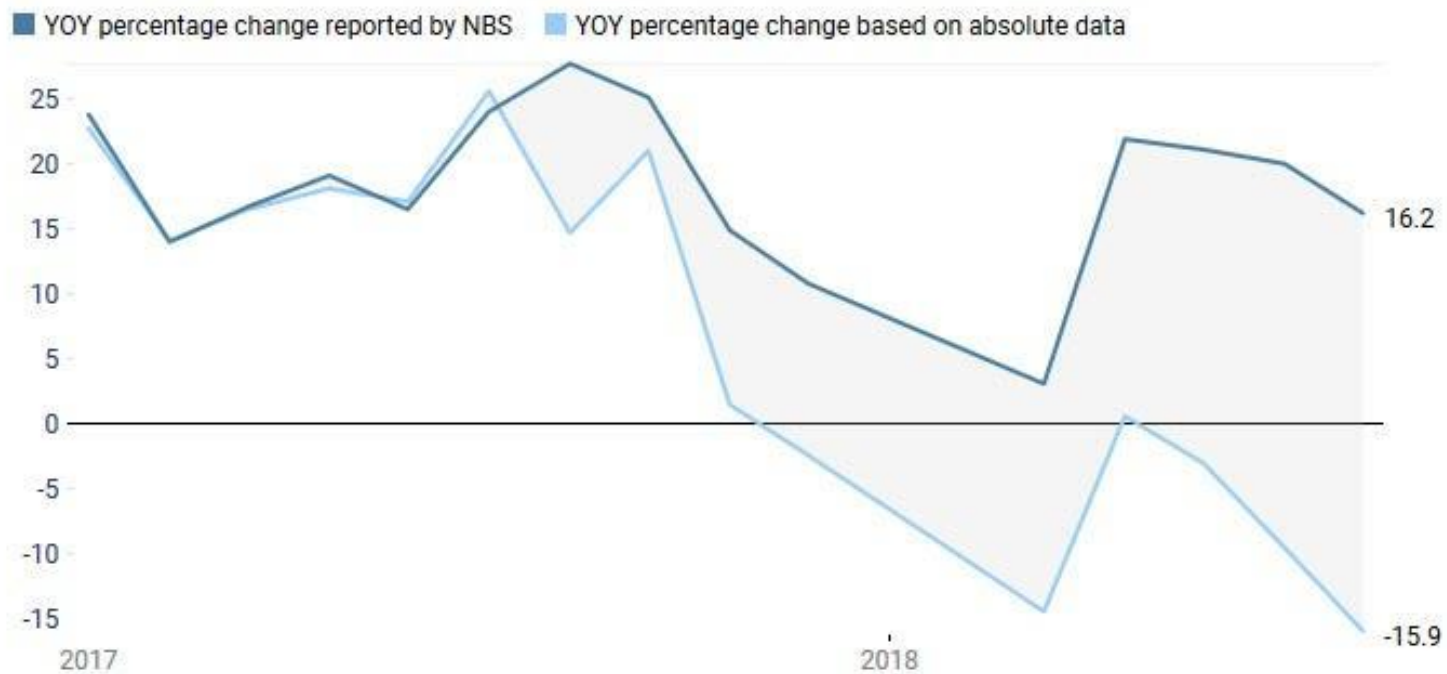
图1 各月累计营业收入与利润总额同比增速



供给侧，改革？

业务量增长远远慢于
利润增长？供给收缩：
利润再分配？
幸存者效应？
故事已经够编不圆了？

Industrial profits: mind the gap



YOY = year on year

Source: National Bureau of Statistics, SCMP calculations

SCMP

规模以上工业企业利润

天下万事，就怕认真二字

案例：中国的 GDP平减指数与 GDP增长统计

GDP deflator国内生产总值平减指数

- 经济整体购买，包括消费者、商家、政府
- 不包括来自海外的购买

GDP增长率计算实务：

- 统计部门估算本国产出物价变化，获得平减指数
- 从名义GDP增长中扣除物价变化（平减指数）

问题的关键：平减指数的估算准确吗？

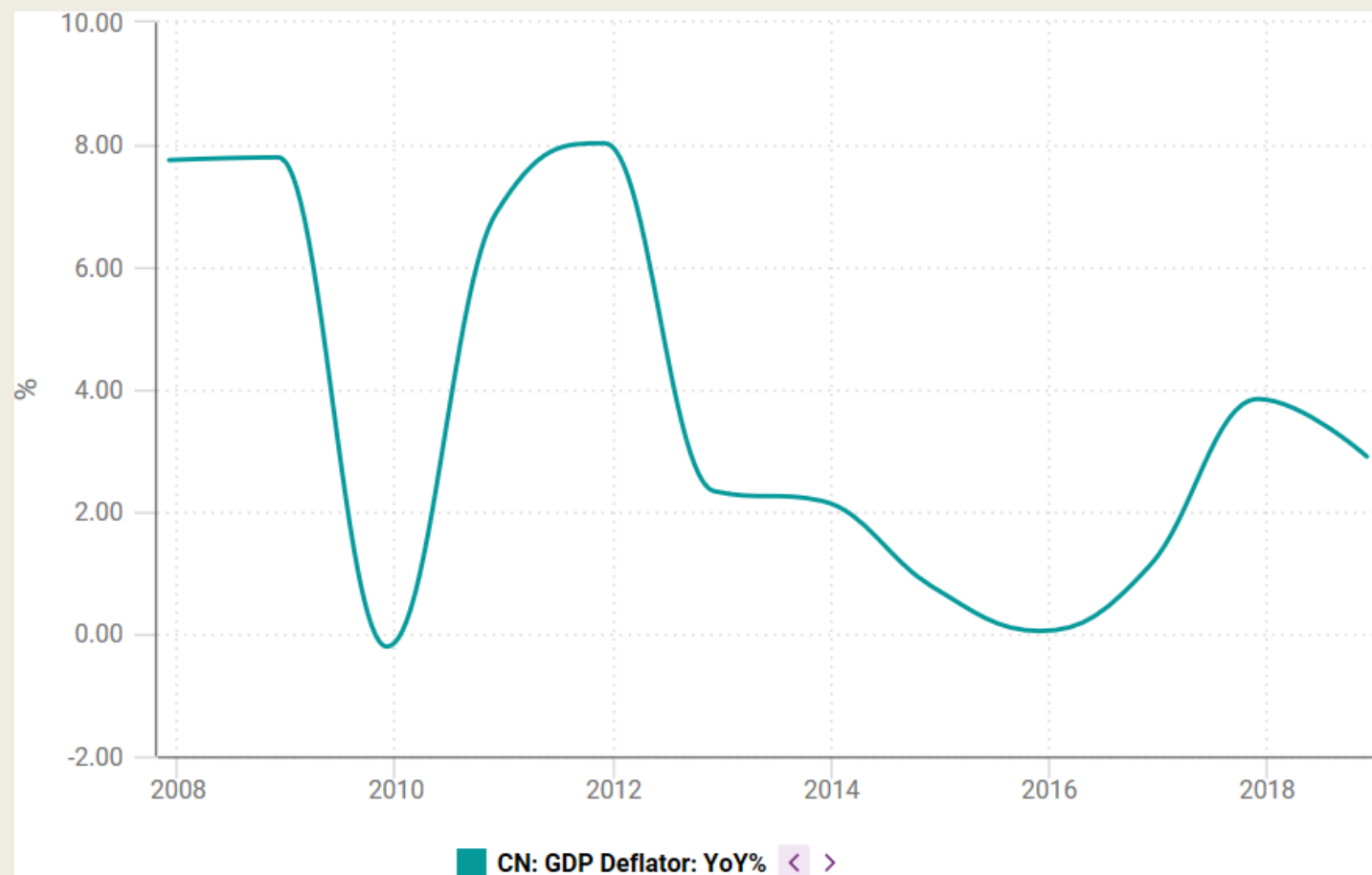
- 举例：假定中国只有螺纹钢一种产品。其价格从一吨3000元降至一吨2400元，能否得出结论，中国的GDP平减指数年度变化为-20%？
- 如果生产螺纹钢需要使用进口铁矿石。进口相应铁矿石的成本从2000元降至1400元，中国的GDP平减指数是多少？
- 如果统计部门由于种种原因，误以-20%作为GDP平减指数变化进行物价变化调整，中国的实际经济增长率将被高估还是低估？

案例：中国的 GDP平减指数与 GDP增长统计

- 2016年名义GDP：2016年价格 $\times$ 2016年产量
- 2015年名义GDP：2015年价格 $\times$ 2015年产量
- 名义GDP变化：(1) 价格变化因素；(2) 产量变化因素
 - 价格变化因素：GDP平减指数变化
 - 产量变化因素：经济增长率
- 经济增长率计量（教科书）：
 - 锁定基年，以基年价格计算实际GDP
 - 两年实际GDP比较，得出经济增长率（产量变化因素）
 - 当年名义与实际GDP比较，得出GDP平减指数变化（价格变化因素）
 - 但是，这样是不是太困难了？
- 一个实用的处理：估算价格变化因素，从名义GDP统计中扣除价格变化因素（这也是一个简化的描述）： $\text{经济增长率} = \text{名义GDP变化率} - \text{价格变化}$

案例：中国的 GDP平减指数与 GDP增长统计

- 考虑如下实例
 - 2014年1季度：中国GDP总量为13,863,880（百万人民币）
 - 2015年1季度：中国GDP总量为14,796,180（百万人民币）
 - 官方实际增长率7%，名义增长约为6.7%，隐含的价格折算因子大约是-0.3%
 - 考虑到上述的可能，你会如何评价中国的经济增长率？
 - 那么在经济过热的时期呢？
 - 这不仅仅是中国一家的问题！



资料来源：CEIC数据

物价与通胀: 消费物价指数

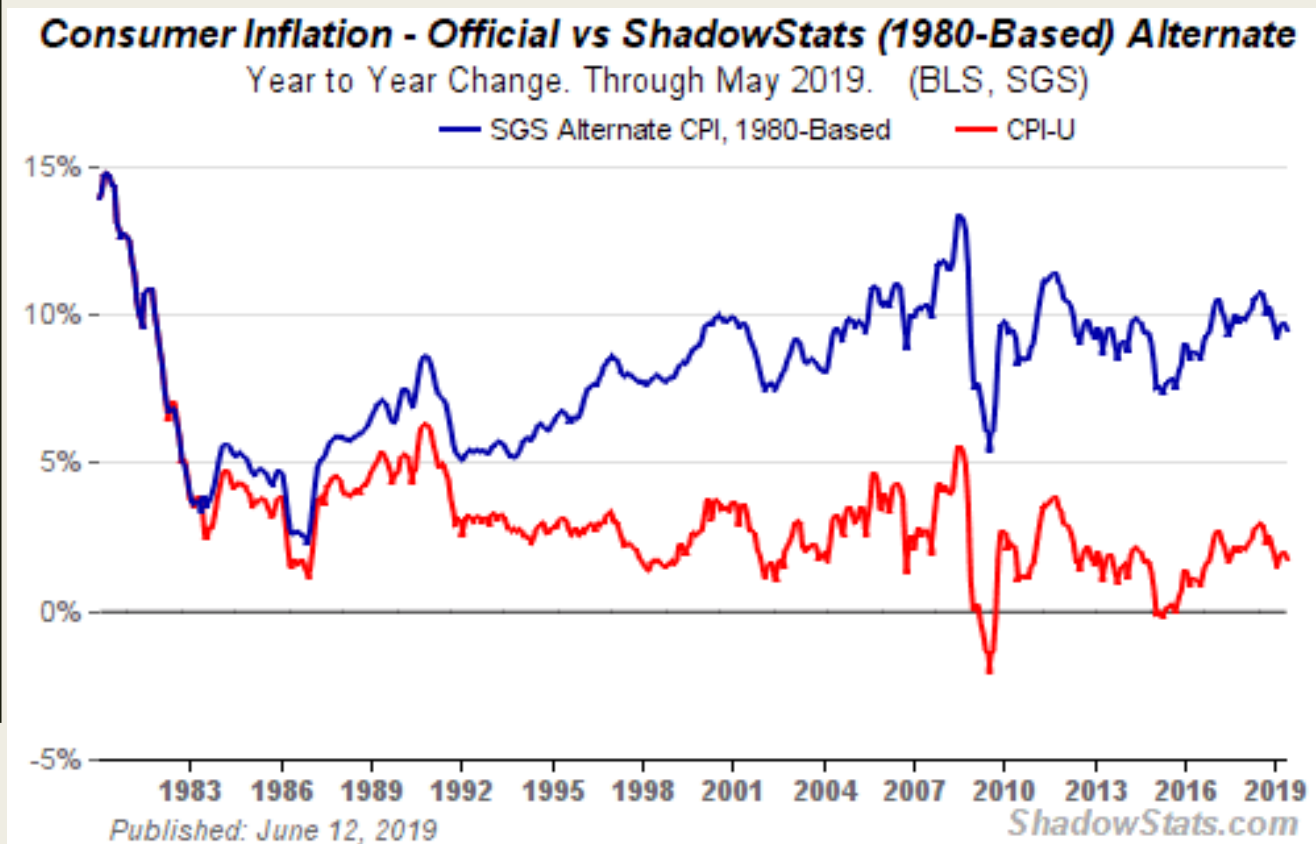
消费物价指数有没有高估通胀?

- 无法解释以昂贵物品代替便宜物品的行为
- 忽略新商品和服务
- 无法解释质量或种类的变化

PCE (个人消费支出平减指数)

- CPI: 固定权重一篮子消费品
- PCE: 可变权重一篮子消费品, 当期实际消费篮子的商品比例
 - PCE作用: 抵消替代行为带来的生活成本高估
- 实证: PCE每年涨幅一般比CPI低大约0.5个百分点

劳动力价格指数

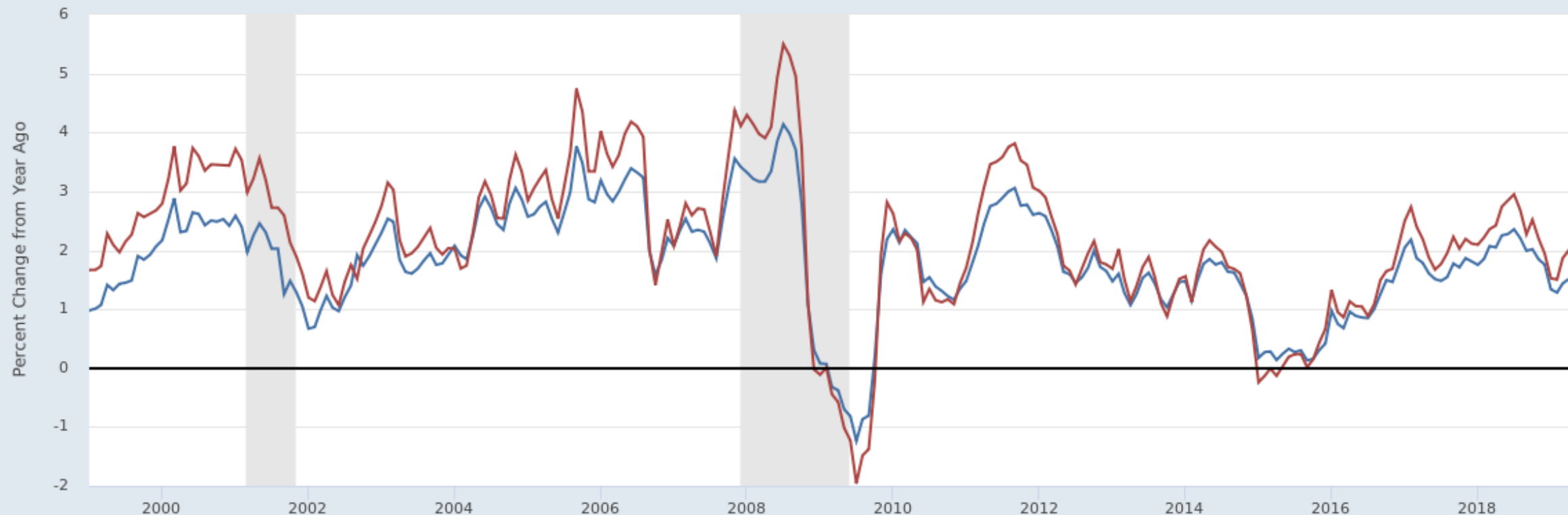


CPI统计的背后

吐槽CPI是全球人民的
普适情怀

FRED

— Personal Consumption Expenditures: Chain-type Price Index
— Consumer Price Index for All Urban Consumers: All Items



Shaded areas indicate U.S. recessions

Sources: BEA, BLS

fred.stlouisfed.org

CPI与PCE平减指数比较

蓝线：PCE平减指数
红线：CPI

中国的CPI：几个问题

- 为什么CPI统计与百姓感觉不相称？
 - 食品价格上涨是主要动力
 - 房价飞涨，为什么CPI不涨？
 - 住房为投资品，房价不计入物价指数
 - 汤臣一品的价格影响湖南人的生活成本吗？
 - 张晓晖（人行政策部主任）：通胀的指标应该包括资本品价格
 - 房租比重过低
- 中国真的控制物价不力吗？
 - 90年代下旬以来长期困扰的问题：中国的通胀哪里去了？
 - 中国会（再次）进入通缩吗？

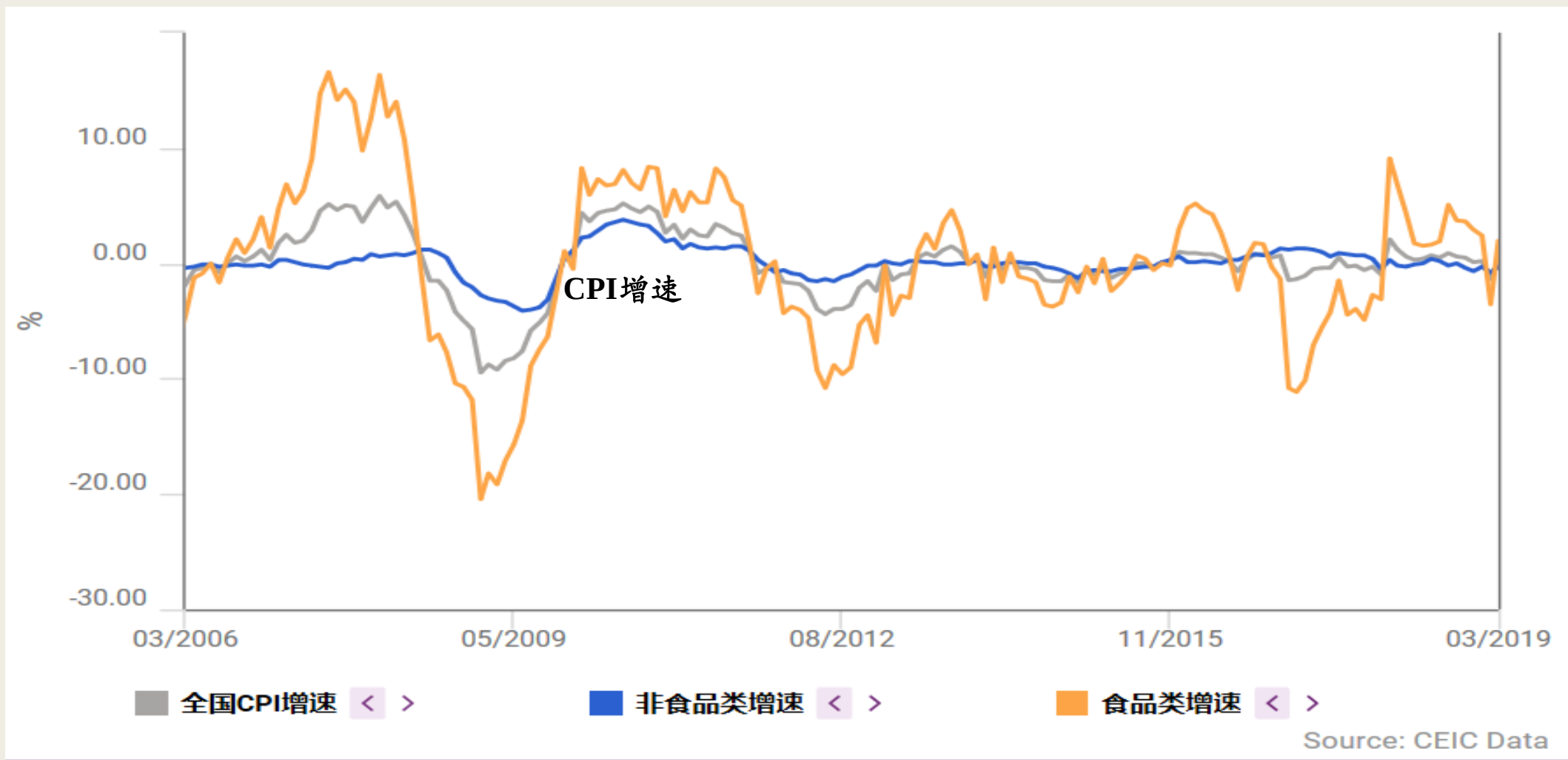


CPI篮子构成变化

CPI构成权重

年份	食品	烟酒	衣着	家庭设备	医疗保健	交通通讯	娱乐教育文化	居住
2010	32.79	3.68	8.95	6.54	9.81	10.94	12.61	14.69
2011	30.58	3.17	8.46	6.18	9.45	10.89	12.36	18.91
变化	-2.21	-0.51	-0.49	-0.36	-0.36	-0.05	-0.25	4.22

2016年再次做出大幅度调整：根据估计，食品整体占比下降3.2个百分点，肉禽占比从6.4%降至4.35%，其中猪肉价格降至2.34%，鲜果从2.3%降至1.76%；交通通信与居住占比上升。



中国的CPI：涨幅的分解

物价与通胀

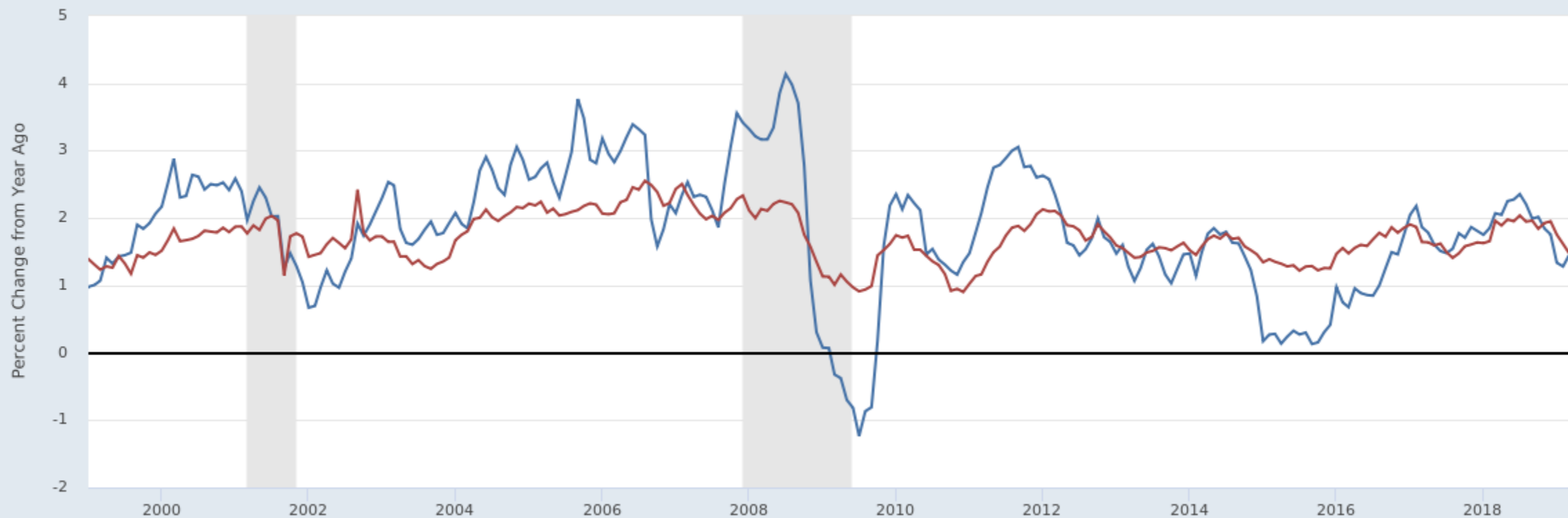
市场的反应

究竟使用哪个指标？

- 格林斯潘？（CPI和劳动力价格指数）
- 伯南克和目前的美联储？（核心PCE平减指数）
- 工会组织？（CPI）
- 最新最低工资法案提案（CPI）
- 政府？（PCE平减指数，为削减与价格水平挂钩的福利支出）

核心通胀

- 核心通胀（核心CPI与核心PCE平减指数）
 - 剔除能源影响
 - 剔除食品影响
 - 为什么要这样？
 - 能源、食品价格波动大
 - 能源、食品价格波动往往来自外来冲击
 - 新加坡通胀的来源：
 - COE
 - 油价
 - 住房
 - 新加坡的核心通胀：剔除私人交通与住宿



Shaded areas indicate U.S. recessions

Source: U.S. Bureau of Economic Analysis

fred.stlouisfed.org

核心通胀：PCE平减指数

- 去除能源与食品价格影响：波动减少
- 有人认为，西方国家发布核心通胀数据是为了粉饰太平，欺骗百姓，能这么说吗？
- 在中国没有人敢发布核心CPI



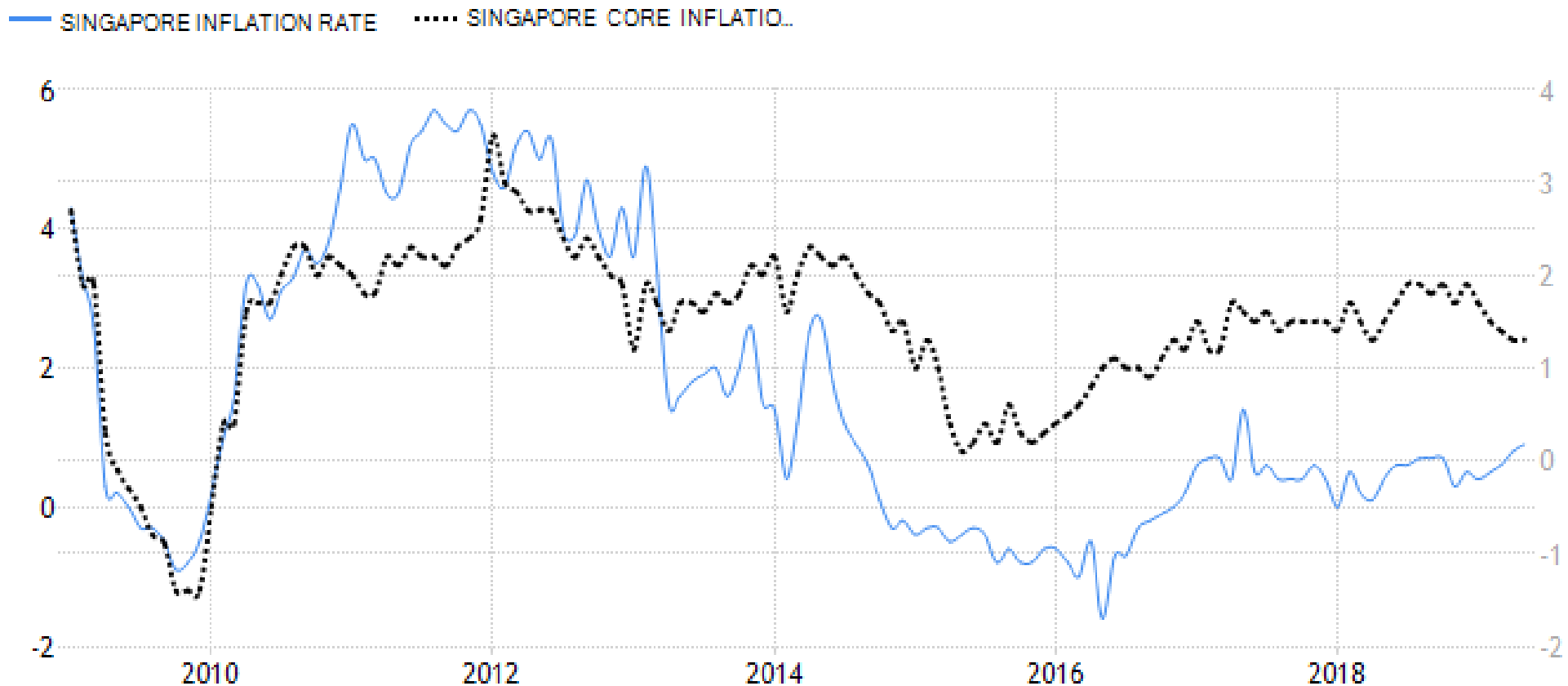
核心通胀

这与货币政策有关系吗？



核心通胀

这与货币政策有关系
吗？



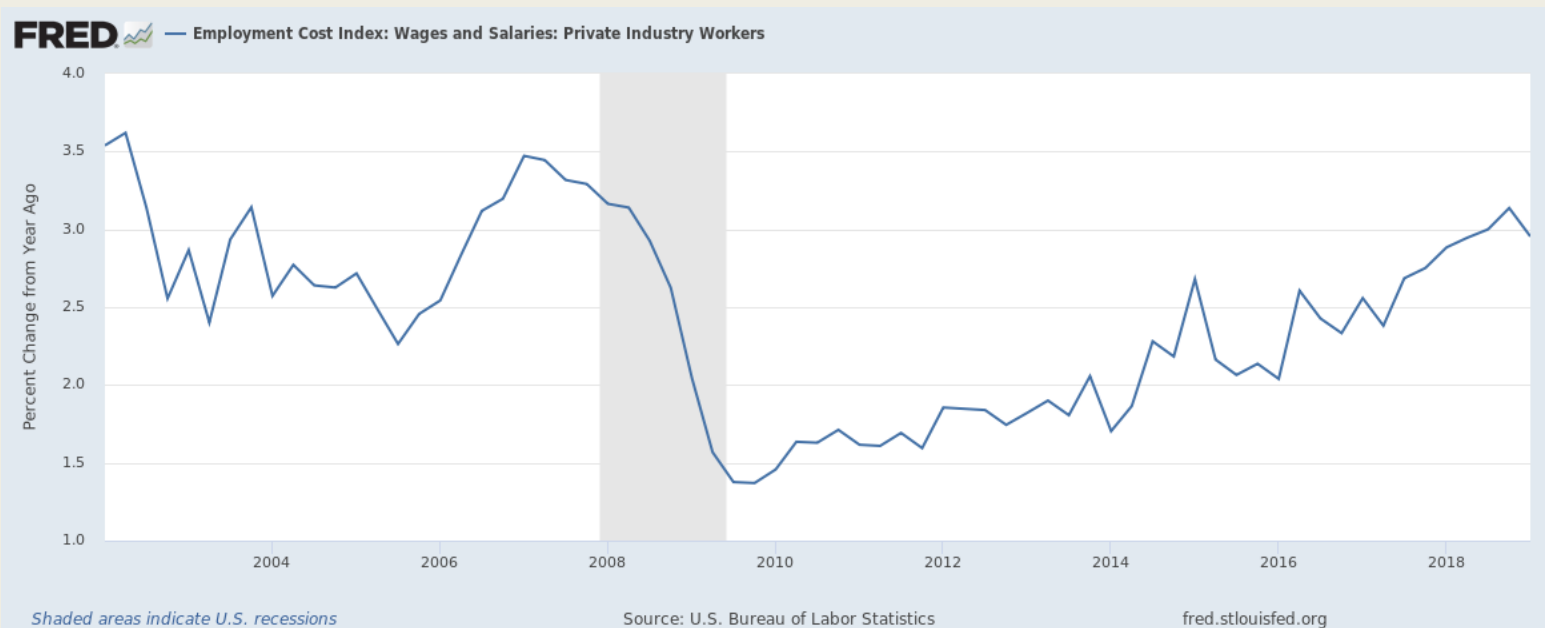
SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM

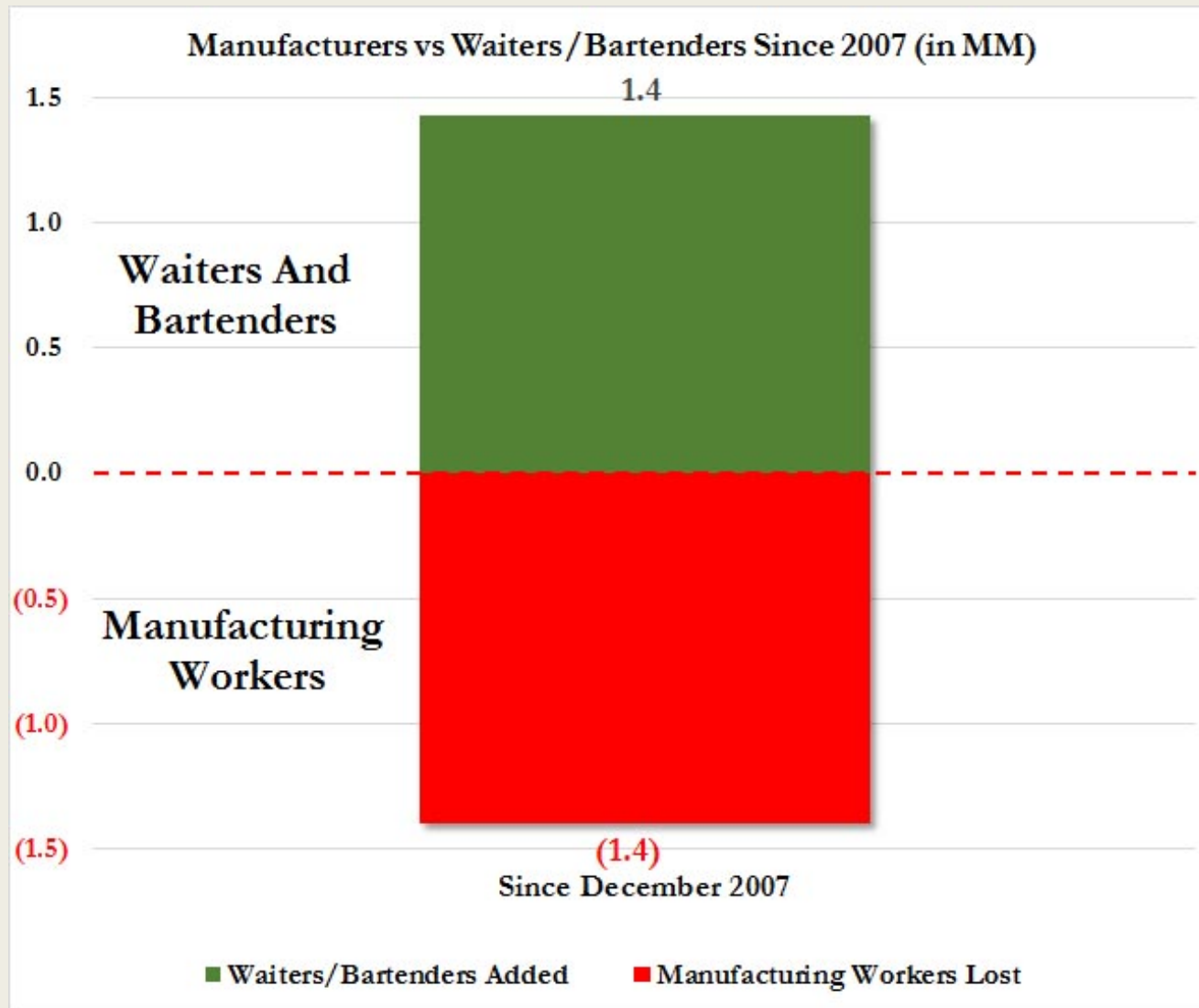
核心通胀

新加坡的核心通胀也并不总是低于CPI数值

物价与通胀

以劳动力成本指数衡量的人力成本上涨缓慢，与劳动力市场供不应求状况不符。这是通胀上涨缓慢的原因？
这是劳动力市场冗余持续的证据？
这是美国经济结构性问题的体现？





其实美国经济体现的
是一种结构性问题

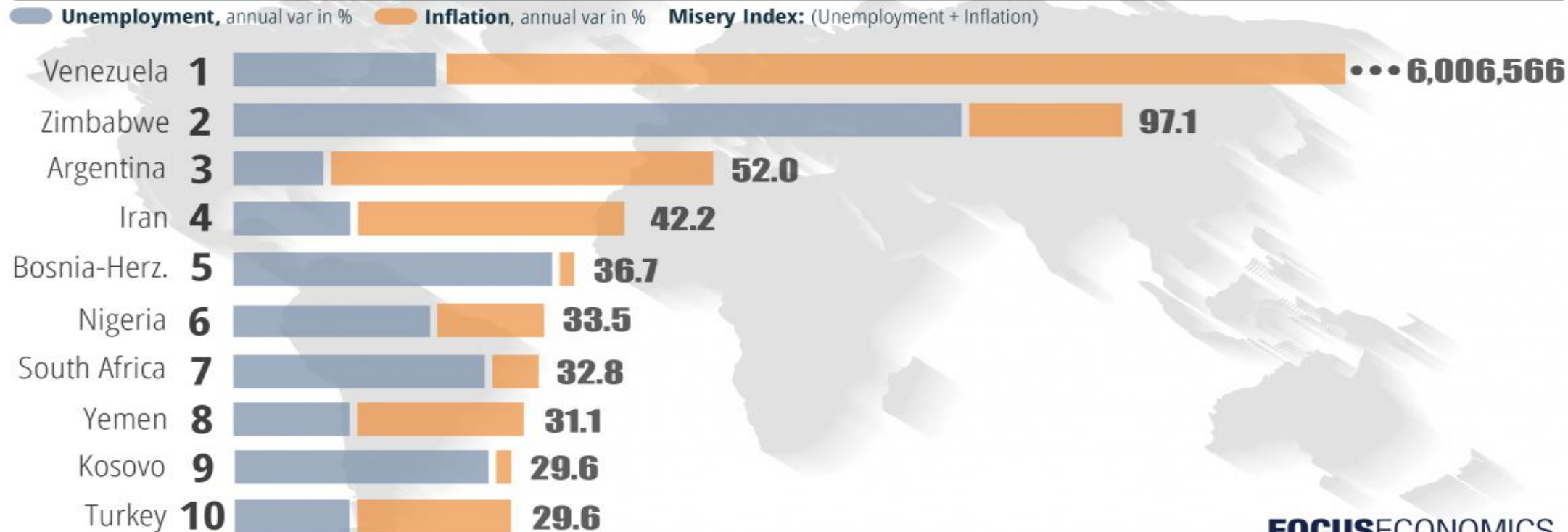
物价与通胀：讨论

- 通胀的社会成本
- 通胀是一种税收
- 痛苦指数(Arthur Okun)：通胀+失业率
 - 2011年年末: 12.7(失业率9.1%和年通货膨胀率3.6%)
 - 1983年以来最高的
 - 2009年11月以后超过10
 - 从1993年6月至2008年5月，都在两位数以下。



THE MOST MISERABLE ECONOMIES

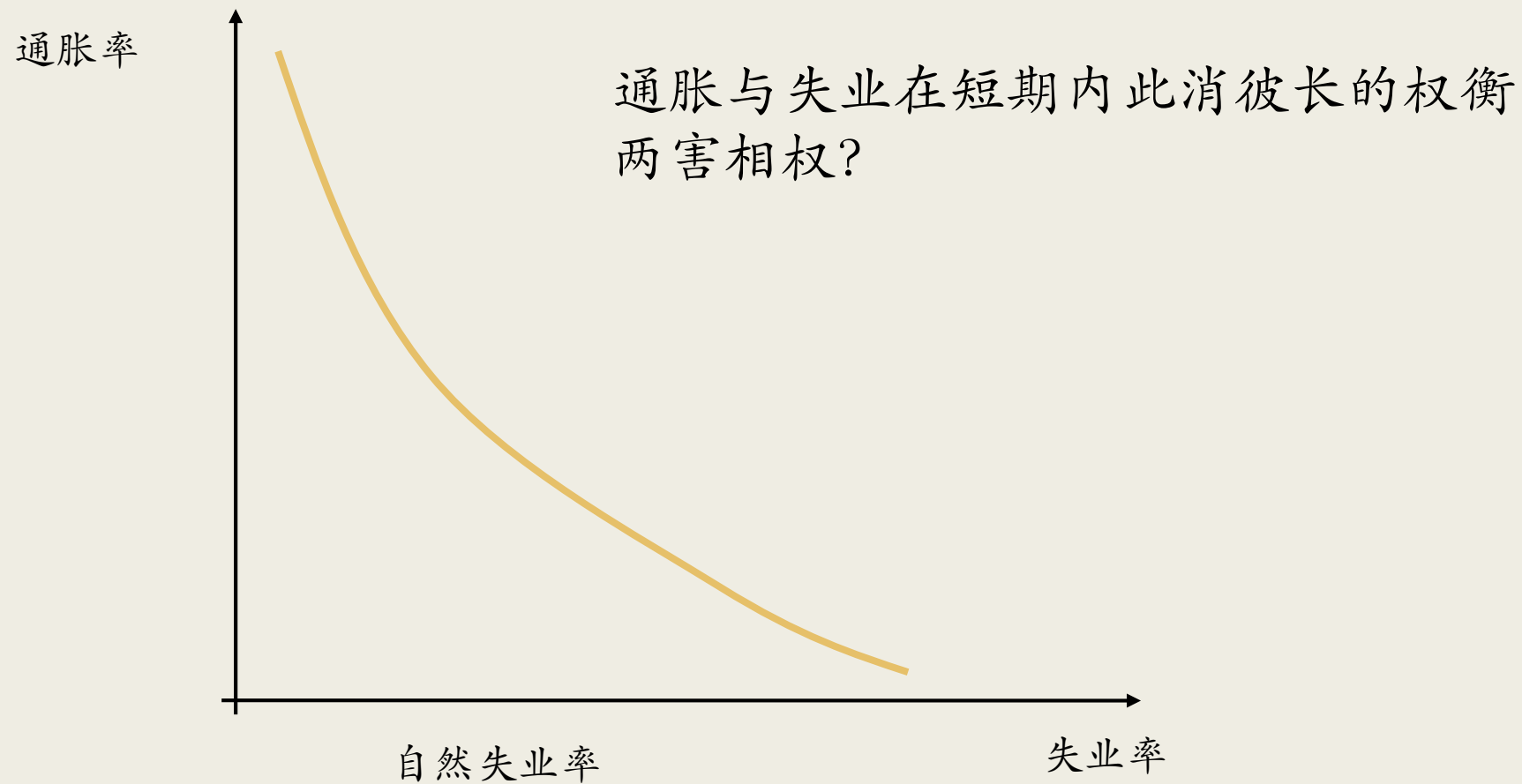
Misery Index Forecasts for 2019

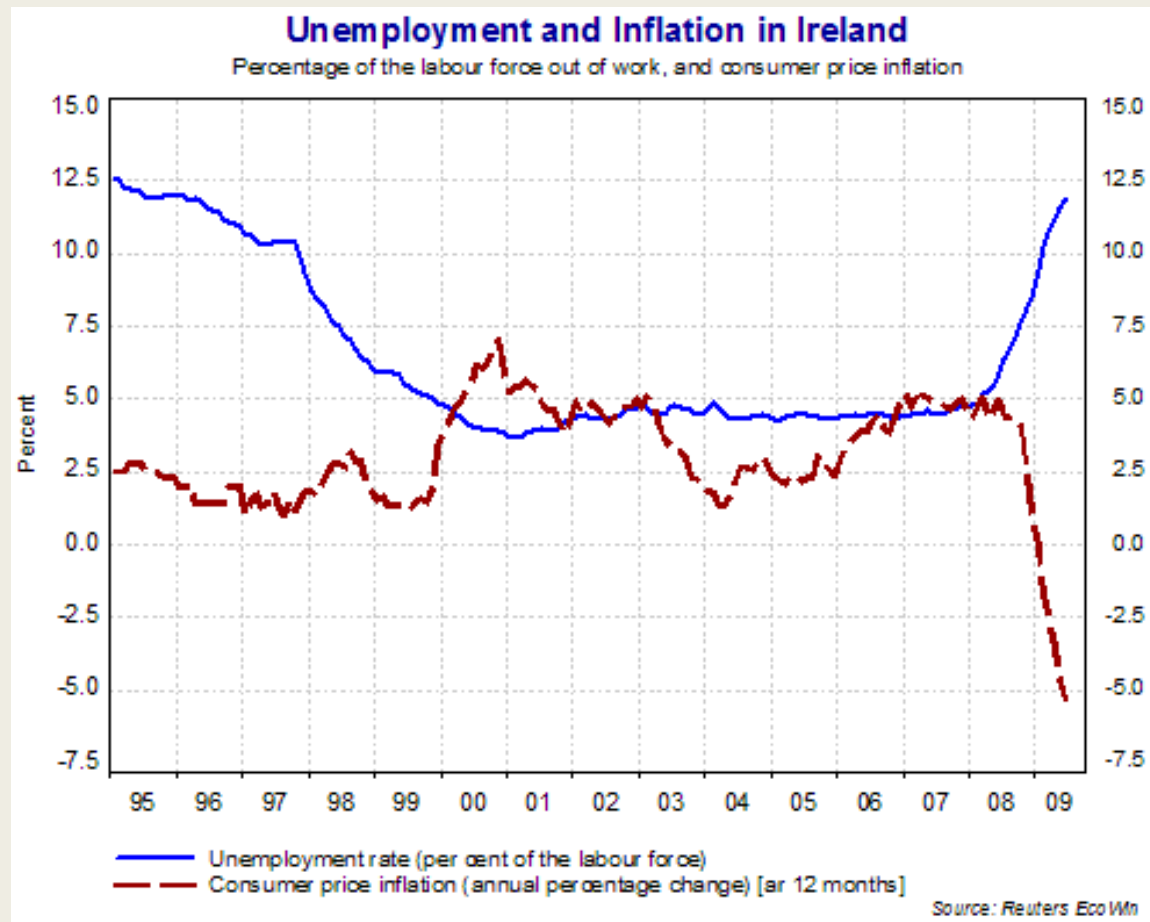


FOCUSECONOMICS
www.focus-economics.com

世界上最痛苦的经济体

菲利普斯曲线





通胀与失业的
爱尔兰往事

总结

宏观经济的三大基本指标

- GDP（国民收入）
- 失业率（劳动力市场状况）
- CPI（生活成本）

宏观经济基本指标之间的关系

- GDP与失业率：奥肯定律
- 通胀率与失业率：菲利普斯曲线