



四十年改革为鉴系列之一

八千里路云和月

三个时期和四个维度看改革发展的成就。

- **三个时期。**以实际 GDP 的波动来看，四十年间共有六次，但考虑到经济发展的背景和程度不同，在四十年间实际 GDP 波动的基础上我们将发展分为三个时期：1978 年-1992 年是改革和发展的早期，1992 年-2007 年是市场经济发展的初期，2007 年至今是市场经济发展的转型期。
- **四个维度。**我们将推动经济发展的改革分为四个维度，分别是农村与城市、经济与金融、政府与社会、以及内与外，这四个维度分别对应了发展的地理载体、内生动力、兼顾公平与兜底的社会政策安排和建设开放型经济体。
- **四十年波澜壮阔。**四十年间实际 GDP 的复合增长率达到 14.59%，名义 GDP 的复合增长率达到 14.74%。经济增长的特点也随着发展的过程而变化：周期变长、波动减小、增速下移。
- **三大需求的轮动。**四十年间，投资的年复合增长率为 15.27%，消费的年复合增长率为 12% 左右，出口的年复合增长率为 14.9%，均实现了长期高速增长。从投资、消费、出口三大需求的顺序来看，在发展初期，投资的基础性作用很大，特别是基础设施的投资为未来发展打下了良好基础；在市场经济体制建设初期，对外开放的政策带动了出口快速发展；在市场经济体制不断发展和完善的过程当中，经济的增速中枢开始从高速向中高速回落，此时消费的拉动作用开始凸显，投资的转型升级也对稳增长起到了重要作用。
- **三大产业的变化。**四十年间，一产的名义 GDP 年复合增长率为 10.9%，实际复合增长率为 11.2%，二产的名义 GDP 年复合增长率为 14.3%，实际复合增长率为 14%，三产的名义 GDP 年复合增长率为 16.9%，实际复合增长率为 16.7%。从发展次序来看，一产率先发展，解决了口粮的问题，二产的波动贯穿四十年发展的始终，主要因为工业化与转型升级相互叠加，三产的发展一方面明显体现在行业细化上，另一方面由于细分行业多，在不同时期总有快速发展的行业。
- **进入此消与彼长交织的新年代。**随着我国经济增速由高速回落至中高速，此前全面发展的经济形势也将有所改变，最明显的变化之一，预计将是发展的分化将在不同行业或领域之间以及内部发生。一方面受到环保政策、行业规模经济化运行门槛变化的影响，行业内部大中小型企业可能出现整合，同时全球经济增速下滑和逆全球化趋势上升，也可能加速国内行业分化整合的过程；另一方面随着科技的发展和新经济模式的普及，可能催生新的细分行业快速发展。

风险提示：全球经济增速回落快于预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

张晓娇

(8621)2032 8517

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

朱启兵

(8610)6622 9359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001



目录

前言：四十年改革为鉴系列	4
四十年波澜壮阔	5
三个时期和四个维度	5
经济增长	6
通货膨胀	7
四十年的三大需求	9
三大需求的轮动	9
最终消费的微笑曲线	10
资本形成的爬坡过坎	11
出口与世界相连	12
四十年的三大产业	14
六个时段背景下的三大产业	14
一产为本	16
二产立国	17
三产井喷	18
总结：八千里路云和月	20

图表目录

图表 1. 四十年的经济增长和通货膨胀	5
图表 2. 四十年间 GDP 增速的波动	7
图表 3. 四十年间通胀的波动	8
图表 4. 四十年间各项最终需求的占比	9
图表 5. 四十年间最终需求的增速变化	10
图表 6. 最终消费对 GDP 的贡献变化	11
图表 7. 资本形成对 GDP 的贡献变化	12
图表 8. 出口对 GDP 的贡献变化	13
图表 9. 四十年间三大产业名义 GDP 占比的变化	14
图表 10. 四十年间三大产业 GDP 实际同比增速的变化	15
图表 11. 四十年间三大产业平减指数的变化	16
图表 12. 第一产业 GDP 增速和平减指数的变化	16
图表 13. 第二产业 GDP 增速和平减指数的变化	17
图表 14. 第三产业 GDP 增速和平减指数的变化	18
图表 15. 第三产业传统构成的历史增速	19
图表 16. 第三产业占比结构的变化	19

前言：四十年改革为鉴系列

“四十年”系列，主要想写的是四十年改革开放的过程中，几次经济增速波动前后，政策和市场发生的变化。借古鉴今，我们希望通过这个系列，找到当前经济当中可以改革的领域，以及通过怎样的改革，如何进一步发掘经济增长潜力。

参考实际 GDP 增速的波动和各个时间段背景下改革的措施和经济发展阶段，我们将四十年发展过程划分为三个时期。因此本系列预计共有五篇报告。

第一篇总览：总体描述四十年的经济发展和四十年的通货膨胀。作为系列专题的第一篇，我们着重在报告中归结了三个时期的划分，并且提出我们总结四十年改革促进经济转型和发展的四个分析维度。

第二篇至第四篇：分别描述三个时期内，经济发展的详情。包括在经济增速的阶段性底部，之前与此后经济增速的对比，以及在这个底部，政策和市场都发生了什么改变。我们希望通过分析产业、发展模式、政策变化以及其他方向，来多维度分析经济增长走出底部的原因。

第五篇展望：我们希望通过总结和归纳上述时期，分析当下在哪些领域存在改革的空间，推测可能改革的方向，并且分析改革将对经济产生的影响。

四十年波澜壮阔

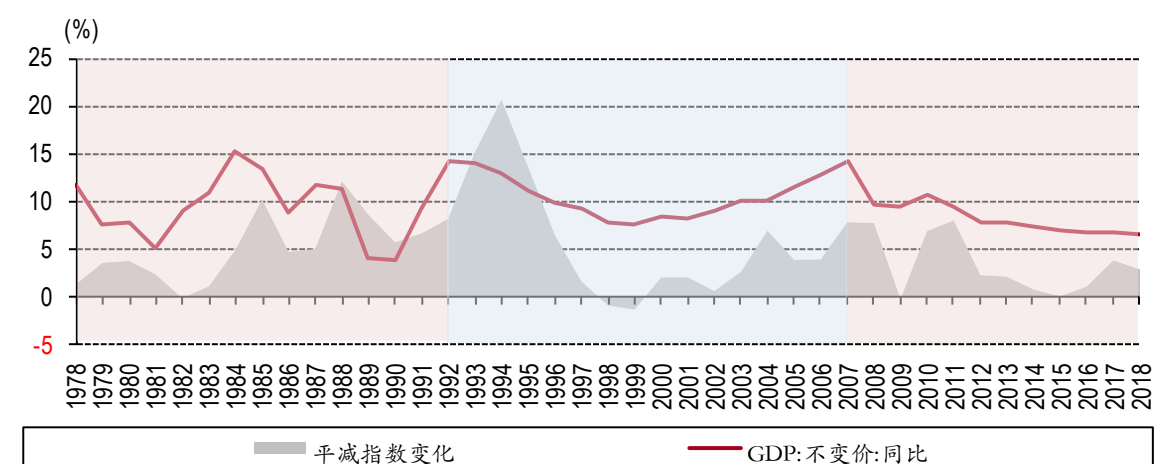
经济体量的持续快速增长是四十年经济发展最重要的成就。在 1978 年-2018 年间，中国逐渐成长为世界第二大经济体，但过程并非一帆风顺，改革是每次中国经济在波动中向前继续保持高速或中高速发展的重要原因。在这个过程中，我国经济周期逐步拉长、增速趋于下行、通胀中枢回落，但至今依然保持了持续、稳定、健康的发展态势。

三个时期和四个维度

六次波动与三个时期

四十年间实际 GDP 增速的六次波动。以经济增速的前期高点为始，越过低谷重回下一个增速峰值为终，作为一次经济波动周期，四十年中实际 GDP 增速共有六次波动，分别是 1978-1984 年、1984-1987 年、1987-1992 年、1992-2007 年、2007-2010 年、以及 2010 年至今（未完），这六个时段对应的实际 GDP 增速低点分别是 1981 年、1986 年、1990 年、1999 年、2009 年、2016 年。但实际 GDP 增速的波动仅能当做经济发展和转型的参考，特别是 1980 年代的改革开放初期，经济增长的波动较大，但经济发展的背景相似。

图表 1. 四十年的经济增长和通货膨胀



资料来源：万得，中银国际证券

以经济发展的不同程度来看分为三个时期。四十年间改革与经济发展相互交织，但并非每次经济波动背后都涉及经济发展动力的转换。因此综合经济基础、发展动力、改革重点各方面因素，我们将六次波动分为三个时期：第一个时期是 1978 年-1992 年，是各项基础制度建设、改革在各个领域争相展开和社会主义市场经济发展的早期；第二个时期是 1992 年-2007 年，这一阶段主要建立了社会主义市场经济体制的基本框架，并且实现了第一次长期稳定的高速发展，实现了经济总量的积累；第三个时期是 2007 年至今，主要是完善社会主义市场经济体制的过程，在这一阶段，中国的发展背景、发展程度、外部环境都发生了深刻的变化。



改革政策的四个维度与经济发展

从 1978 年到 2018 年，改革是推动中国经济不断向前发展的重要原因。从经济发展与改革政策的关系看，我们整理出四个维度，对推动经济增长的各项改革政策进行分类。

发展的载体：农村与城市。1984 年之前改革的重心在农村，1984 年之后改革和发展的重心逐渐转移到城市。农村的改革先行，解决了粮食问题，为城市的发展创造了物质基础。其中，农村的改革针对性较强，主要围绕农民与土地的关系进行。此外，还有乡镇企业、农产品商品化和流通、农产品价格等方面的改革措施。随着农村改革取得良好的成效，在物质丰富的同时，从土地上解放了劳动力，也为城镇化创造了条件。城市作为二产和三产发展的重要载体，以城市为中心的改革主要是围绕现代化经济体制建设进行的。

发展的内核：经济与金融。经济的改革包含的范围较广。从经济主体看，企业方面的改革是重要组成部分，从乡镇企业发展到大中小型国有企业采取不同的改革措施再到非公有制经济的全面发展，在微观经济体上发展壮大了一批骨干企业；从制度上看，确立市场对资源配置的主导作用，构建商品经济体系，放开政府直接干预让市场供求决定价格，都是重大的长期制度安排。金融方面的改革也极为深刻，80 年代初进行银行和银行行政管理体系改革、80 年代末试水企业股份制改革、90 年代初成立证券交易所、多元金融共同发展，金融方面的改革不仅服务于实体经济，而且极大促进了实体经济的快速健康发展。

支撑发展的体制：政府与社会。围绕“人”的需求，四十年间的改革从解放兜底，越来越细致。教育改革为教育人口红利打下了良好的基础，就业改革提高了劳动力周转，同时一定程度上提高了劳动生产率，收入分配改革与按劳分配制度促进了市场经济的活跃度，另外养老、社保、医疗、脱贫、以及公共服务均等化等方面的改革和政策安排，进一步完善了社会体制保障机制。随着经济的不断发展，社会体制的改革逐渐从提高效率到实现公平方向转型和改进。在社会发展的过程中，政府也历经数次机构改革，以适应发展的需要。

发展要内外兼修：对外开放。对外开放作为一项综合制度安排，从地理上，由点到面、由沿海到内陆；从内容上，先从一般货物贸易突破，逐渐加深到服务和金融领域；从制度上，从单边到多边，从参与到主导。对外开放不仅是国内经济发展的重要补充、中国市场经济体制的重要组成部分，也对带动国内经济发展和转型贡献巨大。

经济增长

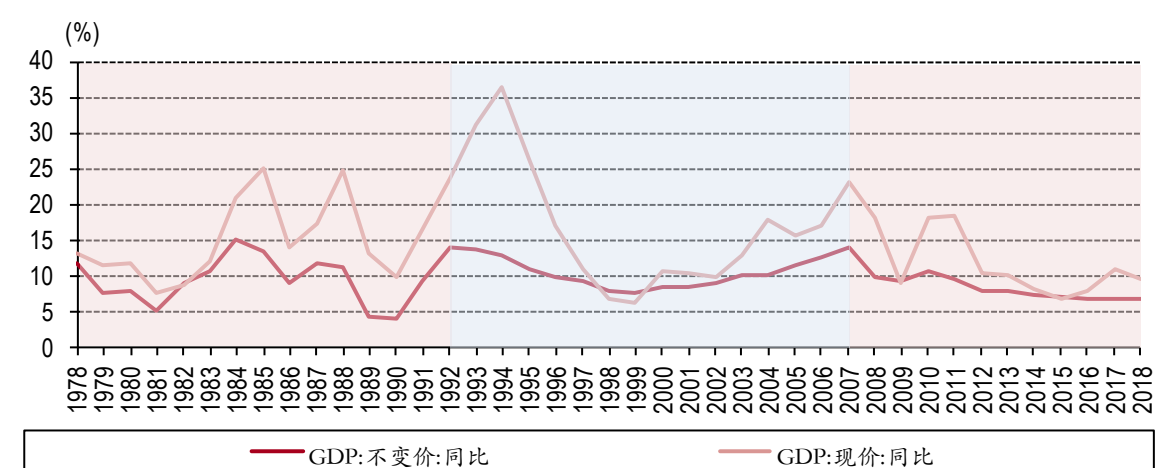
1978 年，我国实际 GDP 为 3593 亿元，名义 GDP 为 3678.7 亿元；2018 年，我国实际 GDP 为 83.3 万亿，名义 GDP 为 90.03 万亿。四十年间，实际 GDP 的复合增长率达到 14.59%，名义 GDP 的复合增长率达到 14.74%。除了在经济体量上增长显著，四十年间我国经济增长的特点也随着发展的过程而变化。

周期变长：发展动力持续性好。1992 年之前经济周期的波动较短，1978-1992 年间有三次经济波动，分别是 7 年、3 年和 5 年；1992 年之后也有三次经济周期波动，分别是 15 年、3 年和 8 年（未完），如果将最后两次周期波动视作一次，那么当下的周期波动已经持续了 11 年。随着 GDP 增速下行幅度企稳，本轮经济周期或已经开始进入增速的阶段性底部，但从历史上看，经济增速能够进入右侧上行阶段，一定程度上取决于改革的成功以及经济找到新的发展动力。

波动减小：增长的稳定性好。随着国内经济的发展和经济体量的壮大，实际 GDP 同比增速的波动性明显减弱。2000 年之前，GDP 实际增速的波动区间在 3.9%到 15.2%之间，波动幅度大且波动频繁；2000 年之后，国内经济波动以 2007 年国际金融危机为分界点，可以视为一个完整的“上行+下行”的大周期，GDP 实际同比增速波动区间在 6.6%-14.2%，较 2000 年之前的波动区间明显收窄。从另一方面看，2000 年之后，随着国内经济体量的变大，国内抵御经济波动的能力有所增强，这是经济增速波动减小的重要原因之一。但是同时由于我国深度参与到全球化分工过程中，因此国内受全球经济波动的影响明显较此前有所加大。

增速下降：天经地义的数学规律。2018 年我国国内生产总值名义值达到 90 万亿人民币，较上年多增约 8 万亿人民币，略高于 1997 年时我国的国内生产总值名义值的 7.97 万亿人民币。最近二十年间名义 GDP 复合增长率达到 12.5%，因此随着名义 GDP 总量的快速增长，经济增速的下行是必然的。2018 年我国实际 GDP 增速回落至 6.6%，是过去四十年中除了 1981 年、1989 年和 1990 年之外的最低水平，我们认为当前的经济增速回落是正常现象，更需要关注的是经济增速回落的速度和经济发展的内生动力是否可持续向好。

图表 2. 四十年间 GDP 增速的波动



资料来源：万得，中银国际证券

通货膨胀

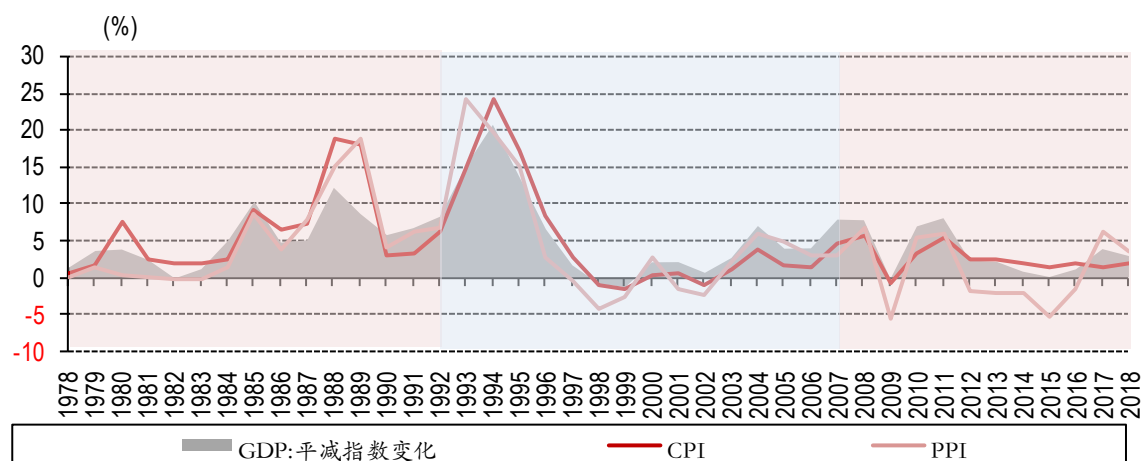
通胀的两个维度。GDP 平减指数是衡量全社会通胀程度的指标，CPI 和 PPI 分别是衡量消费和生产领域通胀的指标，虽然从理论上讲，CPI 和 PPI 可以拟合 GDP 平减指数，但从实际历史数据来看，这种相关性在部分时间内是失效的。

横在名义 GDP 与实际 GDP 增速之间的平减指数。通常情况下，为了分析简便，我们近似认为“名义 GDP 增速=实际 GDP 增速+平减指数变化”，结合我们以实际 GDP 增速波动为依据划分的六个时段，历史数据显示，平减指数通常在实际 GDP 增速见顶后的一至两年内明显上行，并推动名义 GDP 增速滞后实际 GDP 一至两年见顶，继而再出现趋势性回落。

从单向到双向。虽然历史上 1978 年以来 GDP 平减指数有过四次落入负增长区间，但只有 1998-1999 年出现了连续两年同比负增长。以 1998-1999 年为分界，此前平减指数的问题主要是通胀过高，特别是 1982 年平减指数第一次出现同比负增长之后至 1997 年间，平减指数的变化基本在 5% 上方，平均值达到 8.34%，1994 年最高达到 20.66%。2000-2018 年间，平减指数变化平均值为 3.46%，较此前明显回落，并且自 2011 年之后，出现了相对平缓的趋势性下行波动。至此，中国经济增长中的物价问题从主要是通胀，走向防通胀的同时也要防通缩。

从一致到分化。在过去四十年的 CPI 和 PPI 走势中，二者只在两个时期出现过明显分化。第一次是 1978 年-1983 年，CPI 在较高水平上但 PPI 明显走低；第二次是 2012 年-2016 年，CPI 平稳下行但 PPI 明显出现通缩。如果考虑到改革开放之初经济基础薄弱，CPI 和 PPI 的背离不具备代表性，那么 1984 年至今，CPI 和 PPI 同比增速走势呈现出三个阶段特点：1984-1999 年，二者方向一致，波动趋同；2000-2011 年，二者方向一致，但 PPI 的波动较 CPI 明显放大；2012 年至今，CPI 增速波动相对平稳，PPI 经历了持续五年的通缩和此后的明显反弹。整体来看，随着经济发展程度的加深，生产和消费领域价格明显共振的情况有所缓解。

图表 3. 四十年间通胀的波动



资料来源：万得，中银国际证券

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13166

