宏观研究

【粤开宏观】该考虑“高收入陷阱”了

2020 年 11 月 23 日

投资要点

分析师：罗志恒
执业编号：S0300520110001
电话：010-66235713
邮箱：luozhiheng@ykzq.com

近期报告

《消费分析手册》2020-10-12

《【粤开宏观】1-9 月工业企业利润点评：生产需求逐步恢复，盈利能力明显增强》2020-10-27

《【粤开宏观深度】五中全会公报解读及 11 月经济展望》2020-10-31

《【粤开宏观】美国大选跟踪及资产配置展望（附回测图）》2020-11-03

《【粤开宏观深度】创新支撑高质量发展，构建“双循环”新发展格局——十四五规划建议解读》2020-11-05

摘要

按照人均 GNI 年均增速 5%的速度，中国在 2023 年左右将进入高收入经济体俱乐部。中国经济稳居世界第二大经济体位置，与美国的差距持续缩小，2019 年中国 GDP 总量接近 100 万亿元（14.3 万亿美元），相当于美国的 67%；人均 GDP 首次突破 1 万美元，人均 GNI 达到 10410 美元，排世界第 71 位，距离高收入经济体门槛（约为 12600 美元）仅一步之遥。从国际经验看，二战以来世界上一百多个追赶经济体，成功跨越“中等收入陷阱”的只有 12 个，成功的概率只有 10%左右。当前中国经济社会发展面临疫情冲击、失业和通缩的短期问题以及发展动力转换、微观主体积极性有待重新调动、外部环境形势严峻的中长期挑战；但是中央政府有清醒的认知和充分的自信，通过新发展格局、新发展理念，高度重视科技创新和安全发展应对百年未有之变局。

跨越“中等收入陷阱”后并非高枕无忧，高收入陷阱表现在三个方面。一是进入高收入阶段后，居民对社会福利的要求提高，不切实际的高福利可能导致财政危机与政府债务高企。二是从欧美的经验看，进入高收入阶段后，劳动力成本上升，逐步向新兴经济体转移制造业，制造业占比逐步下降，国家产业链的安全受到影响。三是要防止国内贫富差距扩大、阶层固化、增长停滞甚至倒退。

跨越“中等收入陷阱”并应对“高收入陷阱”，需推动六大改革，发挥结构性潜能。中等收入陷阱和高收入陷阱表面是经济增速的停滞不前，但实质是增长动力和发展模式的转换问题。

一是继续推动产权与要素市场化改革，理顺要素市场机制，实现产权明晰、要素自由流动。

二是要改善收入分配，缩小城乡和区域差距，打破阶层固化，降低贫富分化，注重以人为本。

三是加快城市化进程，支持做大都市圈、城市群，强化顶层规划和差异发展。

四是放开市场准入和行业管制，落实竞争中性，落实“两新一重”。

五是推动创新驱动产业结构升级，培育发展新动能。

六是深度参与和推动全球治理，打造人类命运共同体。

中国如果能够积极推动上述六大变革，激发市场主体活力，供给、需求两端持续升级，在新发展格局下，中国经济跨越中等收入陷阱和高收入陷阱是大概率事件，对全球经济的贡献度将继续提高。

风险提示：外围环境超预期恶化

目录

一、当前中国经济发展水平接近发达经济体门槛，但仍存在短期问题与中长期挑战 3
二、中国能够跨越中等收入陷阱，但更要警惕其后的高收入陷阱 4
三、跨越“中等收入陷阱”、应对“高收入陷阱”，需推动六大改革，发挥结构性潜能 6

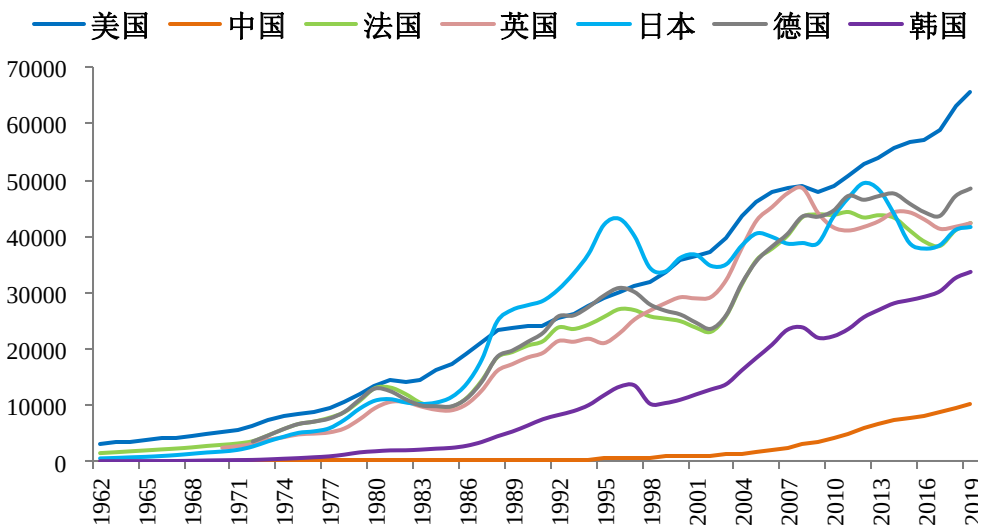
图表目录

图表 1： 全球主要经济体人均 GNI 比较（单位：现价美元） 3
图表 2： 2001-2019 年我国人口出生率下降，老龄化率上升 4
图表 3： 我国人口老龄化率上升速度加快 4
图表 4： 全国人均可支配收入：20%高收入户/20%低收入户 5
图表 5： 全国居民收入基尼系数，近年来总体仍高 5

一、当前中国经济发展水平接近发达经济体门槛，但仍存在短期问题与中长期挑战

改革开放四十年来，中国经济长期保持高增长，并将于 2020 年全面建成小康社会，这是世界经济发展史的奇迹。中国经济稳居世界第二大经济体位置，并与最大经济体美国的差距逐步缩小，2019 年中国 GDP 总量接近 100 万亿元（14.3 万亿美元），相当于美国的 67%；人均 GDP 首次突破 1 万美元，人均 GNI 达到 10410 美元，排世界第 71 位，距离高收入经济体门槛（约为 12600 美元）仅一步之遥。但是，从国际经验看，二战以来世界上一百多个追赶经济体，成功跨越“中等收入陷阱”的只有 12 个，成功的概率只有 10%左右。

图表1：全球主要经济体人均 GNI 比较（单位：现价美元）



资料来源:世界银行、粤开证券研究院

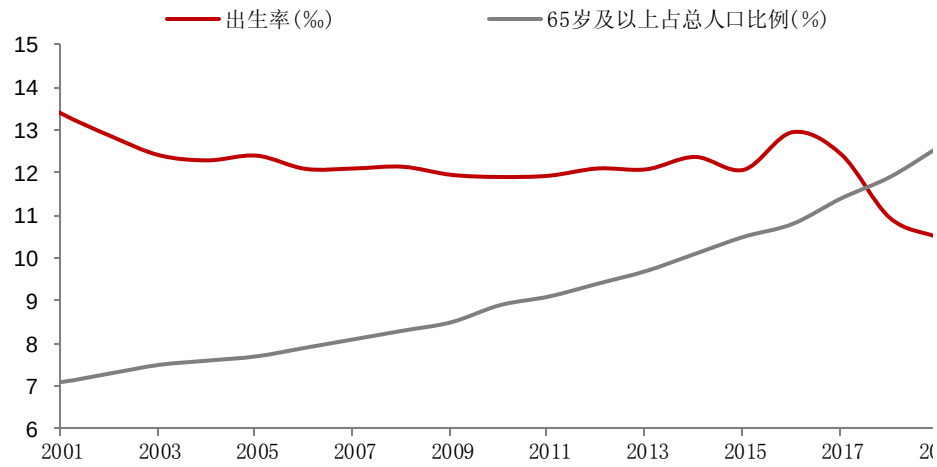
当前中国的经济社会发展面临短期问题和中长期挑战，若不加以解决，有陷入“中等收入陷阱”的风险。从短期看，受新冠疫情冲击和逆全球化的影响，一季度中国 GDP 同比增速创 1992 年实施季度核算以来的最低值，降至-6.8%，二季度、三季度大幅反弹至 3.2%和 4.9%，但仍未恢复到正常水平。从前三季度经济恢复的动力看，经济的恢复呈现非均衡的特征，即需求弱于生产，需求内部主要是房地产和基建发挥了较大支撑作用，交运、旅游、餐饮等服务业受较大打击，消费和民间投资较低迷。目前这种非均衡状态在逐步缓解，经济增速逐步向正常水平推进。但是，失业率和通缩问题依然存在，引起中央高度关注，成为“保就业”成为“六保”的重要内容。虽然城镇调查失业率持续下降至 10 月的 5.3%，但相较去年同期仍上升 0.2 个百分点。

从中长期看，有三大挑战。第一，内部发展动力方面，人口红利衰退，劳动力等生产要素成本提高，资源环境约束上升，粗放型、要素驱动型模式难以为继，必须尽快转型为集约型、创新驱动。**第二，**微观主体方面，地方政府和民间投资积极性偏低，亟需重塑考核激励机制。**第三，**外部环境方面，新冠疫情重塑世界秩序，二战结束以来的世界秩序逐步走向崩溃，WTO 运转艰难。中美贸易摩擦向金融、科技、地缘政治、国际规则等领域纵深推进。

短期问题和中长期挑战阻碍中国跨越中等收入陷阱、抵达中等发达国家的目标。在当前的国际国内形势下，为实现中国 2035 年基本建成社会主义现代化国家、2050 年建成社会主义现代化强国的目标，中央提出构建“国内大循环为主，国际国内双循环相互

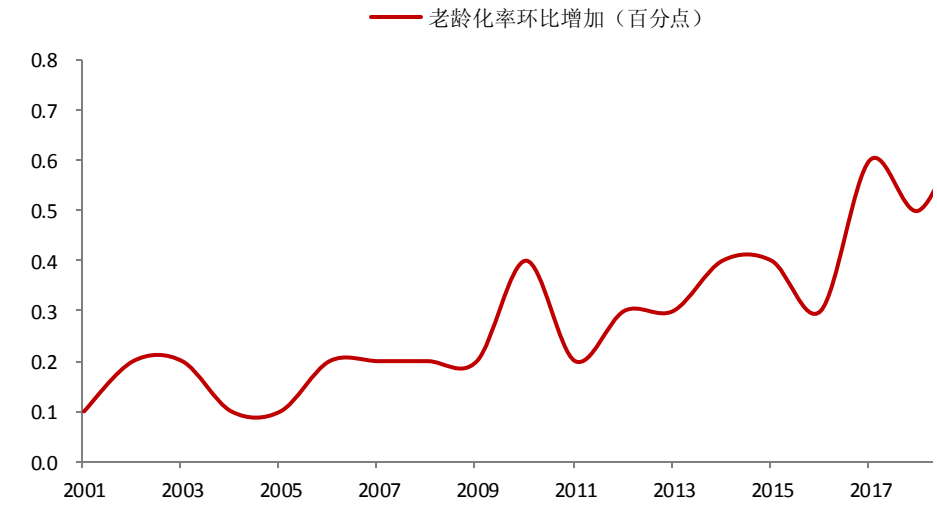
促进”新发展格局，也是跨越中等收入陷阱的要求。

图表2：2001-2019 年我国人口出生率下降，老龄化率上升



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表3：我国人口老龄化率上升速度加快



资料来源：wind、粤开证券研究院

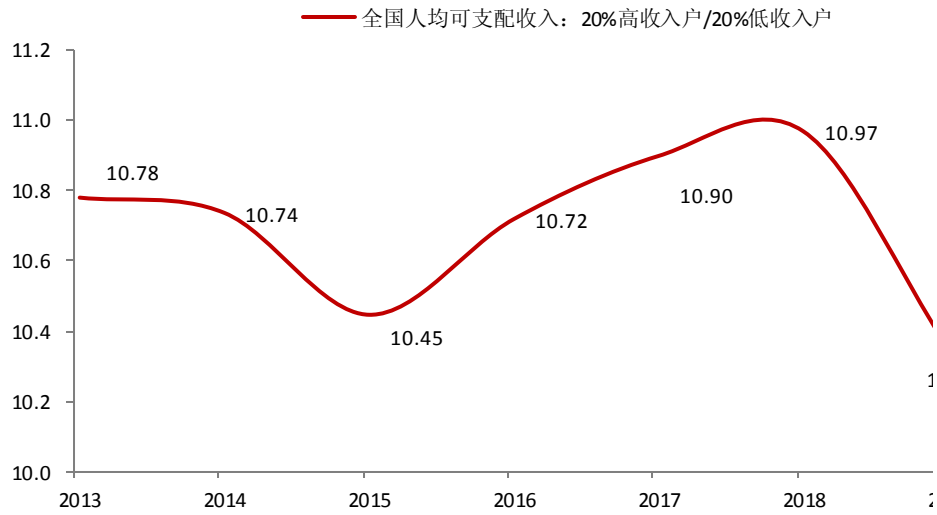
二、中国能够跨越中等收入陷阱，但更要警惕其后的高收入陷阱

中国已逼近发达经济体门槛边缘，如果按照人均 GNI 年均增速 5%的速度，2023 年左右中国将进入高收入经济体俱乐部。对于未来的进一步发展，中央政府有清醒的认知

和充分的自信。国家主席习近平 2014 年 11 月 10 日在北京出席亚太经合组织（APEC）领导人同工商咨询理事会代表对话会时强调，“对中国而言，‘中等收入陷阱’过是肯定要过去的，关键是什么时候迈过去、迈过去以后如何更好向前发展。”因此，要从更长远的视野观察中国的发展，新发展格局面向的不只是中等收入阶段，更是高收入阶段。

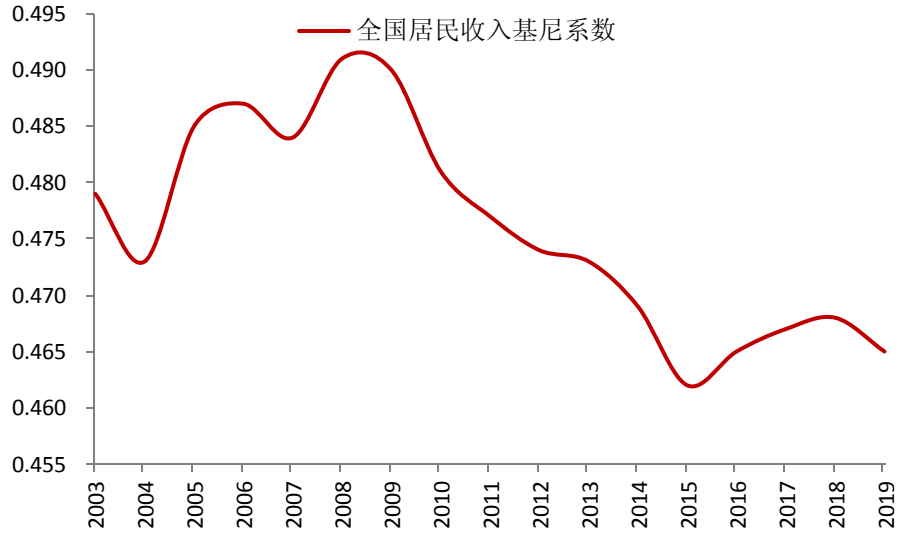
高收入陷阱表现在三个方面。一是进入高收入阶段后，居民对社会福利的要求提高，不切实际的高福利可能导致财政危机与政府债务高企。欧洲的高福利、低增长导致政府债务持续攀升，经济的脆弱性和风险上升。在不确定性日益提高的世界中，高福利提前透支了财政应对风险的能力，政府转移企业和居民债务的能力下降。**二是从欧美的经验看，进入高收入阶段后，劳动力成本上升，逐步向新兴经济体转移制造业，制造业占比逐步下降，国家安全受到影响。**疫情前，主要发达经济体提出“制造业回流”“工业 4.0”“机器人计划”等，意图复兴制造业。我国日益强调要实现安全的发展，尤其要警惕高收入阶段后的产业空心化、经济走向金融和房地产化、实体经济竞争力不强的状况。**三是要防止国内贫富差距扩大、阶层固化、增长停滞甚至倒退。**从基尼系数看，2015-2018 年，我国基尼系数持续上升，2019 年略有下降，但仍为 0.465 的较高水平。从全国可支配收入看，20%的高收入户与 20%的低收入之比在 2018 年达到 10.97 倍，2019 年经过脱贫攻坚的持续努力有所下降，但仍高达 10.35 倍。收入分配差距较大，导致边际消费倾向相对较高的低收入人群收入占比偏低，进而难以提振居民消费，制约国内大循环的实现。

图表4：全国人均可支配收入：20%高收入户/20%低收入户



资料来源：国家统计局、粤开证券研究院

图表5：全国居民收入基尼系数，近年来总体仍高



资料来源：国家统计局、粤开证券研究院

三、跨越“中等收入陷阱”、应对“高收入陷阱”，需推动六大改革，发挥结构性潜能

中等收入陷阱和高收入陷阱表面是经济增速的停滞不前，但实质是增长动力和发展模式的转换问题，“内循环”“双循环”最重要的实质在于从供给、需求端重构发展动力，核心是扩大内需（提振消费、促进有效投资）+提高供给对需求的适配性。有必要实现产业结构优化升级提高供给能力、解决收入分配扩大内需。

一是继续推动产权与要素市场化改革，理顺要素市场机制，实现产权明晰、要素自由流动。理论和实践都证明，市场配置资源是最有效率的形式。《中共中央国务院关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》已经明确提出，要以要素市场化配置改革为重点，加快建设统一开放、竞争有序的市场体系，推进要素市场制度建设，实现要素价格市场决定、流动自主有序、配置高效公平。但是，我国的土地和人口要素受土地、社保和户籍制度限制并不能完全自由流动，土地流转仍牢牢限制在农村集体成员范围内，不利于资本下乡、激活土地要素市场。人口流动仍受户籍制度限制，财政转移支付、基本公共服务并未随人走，部分超大、特大城市甚至以行政手段赶走低技能人群。

二是要改善收入分配，缩小城乡和区域差距，打破阶层固化，降低贫富分化，注重以人为本。收入分配事关效率与公平，连接经济发展与社会稳定。收入分配不公，将导致高边际消费倾向的人群收入占比下降，消费将持续疲软，经济循环不畅，同时影响社会稳定。从世界范围看，收入分配不公是逆全球化、民粹主义和社会动荡的经济根源，美国、欧元区的收入分配均有恶化趋势。我国仍有 6 亿人的月收入在 1000 元以内，且 2015 年以来基尼系数持续攀升，2018 年达到 0.468。经过精准扶贫攻坚战，2019 年基尼系数有所下降，但仍有继续下降的空间。

三是加快城市化进程，支持做大都市圈、城市群，强化顶层规划和差异发展。2019 年我国常住人口城镇化率达到 60.6%，但户籍人口城镇化率仅 44.4%，严重滞后于经济发展与常住人口城镇化率。这导致大量流动人口长期游走在城乡边缘，2019 年流动人口高达 2.36 亿人。市民化进程偏慢，不利于进城人员稳定预期，不仅不利于进城人员及其家庭人员需求的释放，也不利于其提高人力资本投资，从长期看非常不利于经济发展。

从城市发展规律看，都市圈城市群有利于发挥规模经济效应，是大势所趋。我国地域广大，应尊重城市间差异化发展，实现区域协调发展。

四是放开市场准入和行业管制，落实竞争中性，落实“两新一重”。中国的制造业领域基本上已经放开，金融服务业也在加快落实对外开放，但是养老、医疗等部分服务业和资源垄断性行业仍未完全放开。新的经济增长点在于放开管制、强化监管，让每一个市场主体能够同等地参与竞争。

五是推动创新驱动产业结构升级，培育发展新动能。要打通产学研一体化，保护知识产权、赋予研发人员以股权激励。发挥财税、金融等手段支持科技创新，通过财政贴息、税收优惠、信贷支持以及大力发展多层次资本市场支持创新创业市场主体。

六是深度参与和推动全球治理，打造人类命运共同体。当前全球化遭遇挫折，但是逆全球化妨碍了全球按照比较优势的分工体系，降低了全球经济的效率，难以持续。过去四十年，中国深度融入全球，经济持续快速发展，未来中国仍应当坚定不移推动改革开放，深度参与并推动全球治理，从打造人类命运共同体的高度贡献中国智慧和中国方案。

中国如果能够积极推动上述六大变革，激发市场主体活力，供给、需求两端持续升级，在新发展格局下，中国经济跨越中等收入陷阱和高收入陷阱是大概率事件，对全球经济的贡献度将继续提高。

分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任研究院副院长、首席宏观分析师，证书编号：S0300520110001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：相对大盘涨幅大于 10%；
增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区金控中心 21-23 层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼 2 层

上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 20 层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10 层

网址：www.ykzq.com