

促进动力机制转换 实现经济稳中向好

■ 国家发改委宏观经济研究院原副院长、研究员、博士生导师 马晓河

近年来，我国通过积极的财政政策和稳健的货币政策，阻止了经济增长率快速下滑，实现了经济软着陆。当前，经济增长稳在了周期性底部，经济运行中一些主要指标出现了积极变化，稳增长的内涵中向好因素明显增加了。但是，下一步经济增长中稳的基础还不牢固，向好动力还不足，需要通过更加精准的宏观政策和加强供给侧结构性改革来化解。

一、经济运行中风险矛盾仍在积累

当前我国经济发展正处于深度转型时期，供需两侧结构性矛盾尚未得到实质性缓解，一些关键领域旧的风险矛盾还未化解，新的矛盾问题又在积累。这些风险矛盾如同肠梗阻，直接影响经济从周期性下行向周期性上升转换。

外部不确定性仍然是影响今后需求增长的重要因素。前两月美欧日等世界主要国家经济出现了回暖向好的趋向，但能否对中国今后外需增长带来正向影响尚需观察。一是美国已经进入加息周期通道，美元加息节奏可能加快，无疑会对全球金融市场和大宗商品价格造成冲击，给我国汇率稳定带来压力，进一步加大了我国资本外流风险。同时，特朗普上台后，实行内向收敛和外交保守政策，调整对外贸易政策，可能以平衡贸易逆差、非市场经济国家等名义，对我国出口加征关税，这给我国外需增长都会带来一定制约。二是英国脱欧、法国、德国和荷兰政府换届，欧洲政治、经济政策面临调整，外部风险和不确定性会通过贸易、投资、金融等多渠道影响我国经济增长的稳定性。三是在中国发展劳动密集型产业和中低端产品的比较优势不断下降条件下，新兴经济体对我国的替代性竞争正在增强，他们正在利用劳动、土地、资源和政策等优势发展同中国一样的产业，生产与中国一样的产品，然后将这些产品出口到发达国家，在世界劳动密集型产品市场上，对中国外需增长形成严重挑战。

从内需看，内生结构性增长动力偏弱是影响经济回稳向好的关键因素。先看投资。前两月投资增速上升到 8.9%，主要是基础设施投资(27.3%)、国有控股企业投资(14.4%)带动的，而工业投资(3.8%)、民间投资(6.7%)缺乏增长动力。深入分析发现，目前我国投资增长加快，主要是采矿业、煤炭开采业、石油和天然气开采业、黑色和有色金属矿选业等上游产业投资大幅度增长所致，而民间投资增长反弹也主要是公共基础设施领域投资快速增长带动的。而反映实体经济的制造业投资(4.3%)并不快。同时，在限购、限贷、限价、限售等措施高压下，房地产投资增速也比上年底有所回落，下半年，房地产投资将是一种收紧趋势。因此，依靠公共基础设施投资、国有企业投资、房地产投资带动总需求增长的局

面难以支撑经济实现稳增长。只要制造业投资没有明显回升，民间投资不及时有效跟进，经济增长回稳向好将缺乏可持续性。

再看消费。通过比较发现，今年 1~2 月我国消费增长速度(9.5%)下降到 2010 年以来的最低水平。当前，我国社会消费增长趋缓，既受收入增长因素影响，也受到收入分配体制和社会保障制度安排的制约。自 2011 年以来，我国城乡居民收入增长率一直在下降，其中城镇居民人均可支配收入年增长率从 2012 年的 9.5% 下降到 2016 年的 5.6%，农民人均纯收入年增长率从 10.7% 下降到 6.2%。收入增长率下降不但影响了居民当期消费，而且还降低了居民消费预期。同时，收入分配体制改革滞后也直接影响消费增长。社会收入分配向资本主体、向投资主体不断倾斜，挤压了消费空间；还有，高收入群体收入增长快于中低收入群体，明显有利于社会增加总储蓄，而不利于社会增加总消费。另外，较低的社会保障水平也会引起预防性储蓄不正常增长，从而不利于消费增长。下半年，淘汰落后产能以及科技进步等都可能直接影响就业，进而影响居民收入，只要居民收入增长率下行趋势不扭转，收入分配体制不进行大的改革，社会保障水平不明显提高，消费带动经济增长的作用就难以出现转折性变化。

从供给方面看，新旧动力转换不接续是影响经济回稳向好的制约性因素。1~2 月份工业增加值同比增长 6.3%，比上年 12 月加快 0.3 个百分点，PMI 也连续 6 月超过 51%。正如前述，工业向好主要是基础设施带动，上游产业拉动，而下游产业受制于消费需求不振，增长并不明显。当前，工业在传统落后产能市场尚未出清条件下恢复增长的阻力还比较大，短期内新兴产业虽然增长较快，但难以完全抵补传统产业的萎缩效应。同时，长期以来在各级政府支持下，企业将过多的资本资源投向中低端产业，造成资本、技术、人才为中高端产业成长积累不足，后续发展动力不够。

当前，影响新兴产业、中高端产业发展的成因主要表现在：一是各级政府行政审批事项依然杂乱繁多，企业制度性交易成本居高不下；二是买方、卖方垄断较多，造成市场竞争不公平，生产者福利和消费者福利被垄断侵蚀；三是税收收费偏多，但为社会提供服务偏少，主要问题是“取之于民，没有完全用之于民”。

另外，金融风险在累积，结构性通胀隐忧在趋升，也是影响经济回稳向好不可小觑的因素。当前我国社会总杠杆率已经突破 280%，处于金融风险高爆发窗口期。商业银行不良贷款率连续 20 多个季度上升，企业债券违约现象明显增多，人民币汇率稳定压力



● 马晓河（资料图片）

加大；财政收入明显减收，而财政支出刚性增加，收支平衡风险增大。还有，国际大宗商品价格高频波动，国内原材料价格持续上涨，土地租金价格、人工工资薪酬等相关成本也在上升，都将在一定上传导至下游产业，推动居民消费价格攀升。再者，去年 9 月份以来 PPI 和工业企业购进价格指数持续大幅度上扬，将通过产业链向下游产业延伸，引起最终产品价格上涨，尤其是在货币供应量 M1-M2 增速剪刀差效应持续发酵情况下，货币资金从上游产业向下游产业、从资产性商品向消费性商品流动，还有可能导致经济长得慢、价格胀得快。

二、加快推进改革力促经济稳中向好

总的来说，当前我国经济运行已经完成了一个小周期，被稳定在周期性底部，要使经济走出底部，实现稳上加好，还必须驾驭和把握好宏观经济政策，化解经济运行中影响稳增长的基础性问题，通过供给侧结构性改革，增加经济向好的动力，促进经济可持续发展。

(一)在保持投资稳定增长中关键是要把民间投资的积极性调动起来。在今年政府工作报告中，国家出台了一系列有利于民企投资的政策措施，包括减少或取消行政性审批事项，提高小微企业应纳税上限，提高科技型中小企业研发费加计扣除比例，大幅度降低非税负担等，这些政策措施应尽快落地见效，以增加民企的信心和预期。同时，还要放宽电

力、石油、天然气、铁路、民航、电信以及市政等领域的市场准入门槛，鼓励民企在这些领域参与国企改革，从法律上明确和保障他们的投资权益。此外，要对公共投资政策做出战略性调整，首先调整公共投资政策安排，适当控制公共基础设施投资规模，既为民间投资留下余地，也为社会消费腾挪空间；其次调整公共投资结构，压缩一些超越经济发展阶段的“高大上”项目，把有限的公共资源投向民生最需要的领域，比如加大医疗、教育、交通、住房、社保等领域投入，投向最需要的区域，比如强化跨边境、跨省域基础设施互联互通建设，以及中西部地区和农村地区的水电路气邮通信等基础设施建设等，为真正增加生产者福利和消费者福利创造良好条件；再次提高公共投资的质量效益，加快体制机制改革，健全监督管理制度，杜绝跑冒滴露，促进公共投资效益最大化。

(二)在扩大有效需求中关键是要把居民消费拉上去。当前，实现经济稳中向好居民消费是短板。在现阶段以及未来，社会消费必将成为拉动经济增长的内生动力，是经济增长的向好途径。应该用体制机制改革的办法，提升城乡居民的消费信心，释放社会消费增长潜力，支持传统消费，拓展新兴消费。为此，要围绕我国居民当前“没钱消费、不敢消费和不愿消费”的问题，推进体制机制改革，调整收入分配政策，可从三方面入手：

一要调整国民收入分配结构，提高劳动者收入比重，降低资本收入比重，同时适当控

制政府在国民收入分配中的比例。应逐步提高个人所得税起征点，加快实施以家庭收入为基础的个人所得税制改革。为了增加居民的实际收入，提高他们消费能力，政府还可以对中低收入阶层采取某些消费补贴或税前抵扣政策。比如城乡居民购买节能绿色家电、节能汽车予以财政补贴，对中低收入者子女中高等教育支出、购买首套住房等可采取个人所得税税前抵扣或税收返还政策。

二要切实解决中低收入阶层社保、教育、住房等问题，适时适度提高他们的社会保障水平，使社会保障真正发挥作用，以解决他们后顾之忧，从而降低社会的预防性储蓄，让中低收入群体愿意花钱、敢于花钱、放心花钱。

三要推进供给侧结构性改革，为中高收入群体提供优质高附加值的消费品或服务。应引导社会资源向市场真正需要的产业流动，既要提高现有产品的供给质量，又要开发科技含量高、环保节能的新消费产品。

(三)在结构转型中关键是要把新兴产业培育和发展起来。当前，我国经济要实现稳中向好，核心是新动力的形成与成长。在这方面，今后的主要任务是淘汰落后产业，改造传统产业，培育发展新兴产业。传统产业改造的思路是，在淘汰落后低端产能的同时，应避免产业转型中的空心化倾向。应抓住世界新一轮产业技术革命提供的新机遇，充分利用新技术、新工艺、新业态、新模式改造传统产业，走智能化、绿色化、高端化之路。培育发展新兴产业应从三个层面展开，第一层面要支持一批支柱性产业做大做强做优；第二层面是打造一批具有市场竞争力的新优势产品；第三层面是着力培育一批高成长创新型企业。改造传统产业和培育发展新兴产业，还要用城乡联动、区域联动发展理念，引导发展资源向经济增长优势区集聚，培育一批经济增长极和增长带。比如，以我国“两横三纵”空间布局为依托，南北向打造三个经济增长带，东西向打造两个经济增长带；同时，在“两横三纵”空间交叉点上，结合城市群培育，重点打造一批增长极。

(四)在稳中向好进程中关键是要把金融风险降下来。面对金融市场形势新变化，货币政策要坚持稳健中性，调节货币供给规模和增长速度，正确处理控制总杠杆率与维护流动性基本稳定的关系，既要防范系统性风险，又要促进金融资源向实体经济、三农、小微企业流动。加强金融风险点、风险领域的监管和防控，支持企业债转股和开展股权融资，规范地方政府举债行为，推动金融机构搞好股权投资(投贷联动)改革试点，稳定房地产市场预期，促进股市健康发展，防范大宗商品期货市场大幅波动风险，坚持汇率市场化改革，保持人民币汇率合理均衡、基本稳定。

关于全球宏观大势的几点判断与展望

■ 王家春

一、2008 年以来，世界经济的危机从未真正结束；与 10 年前相比，在主要矛盾发生重大变化的同时，整体风险变得更加严重。2008 年国际金融危机爆发后，各经济体普遍采取了极度刺激政策，这导致相关经济体自身和全球传统行业产能过剩进一步加重，也使得大多数国家政府财政和银行体系的风险急剧上升；尤其是政府债务率或宏观债务率普遍越过了实体经济可以承受的极限，债务体系在庞氏化陷阱中越陷越深，这对央行的政策形成绑架效应，迫使其资产负债表过度扩张且持续压低基准利率。

除了美联储自身加杠杆收购有毒资产带来了美国内部金融体系风险出清之外，2010 年以来其他经济体的系统性风险几乎全部走向恶化。美国在 2008 年最先倒在病床，但由于 2009 年美联储以自身资产负债表的扩张及时为美国金融体系补牢窟窿，美国反倒成为“最先倒下又最先爬起来”的大赢家。当它爬起来时，欧元区大部分国家和“金砖们”纷纷病倒并且只能在饮鸩止渴疗法中渐入膏肓。

与 2008 年相比，大部分国家政府财政体系由当时的“医生”(危机拯救者)变成了“病人”，其应对系统性风险的能力已经大不如前，南欧国家政府几乎完全失去了这种能力；同时，大部分央行被指数化膨胀的庞氏债务严重套牢。

二、2010 年以来，不断加重的庞氏宏观债务已经成为影响央行行为的主要因素；为支撑庞氏债务，央行们操守尽弃，几乎赤裸裸地呈现出“政府财政工具”的本质。

尽管 G20 的领袖们开大会时常把“经济增长”挂在嘴边，但实际上，一些国家始于

2009 年的固定资产投资非理性扩张，已经几乎耗尽了其自身和全球的传统产业增长空间。同时，尽管美联储一直把它对失业率的关注挂在嘴边，而且美国表面的失业率已经由大约 10% 下降到大约 5%，但美国真实的失业率一路下滑——所谓“失业率下降”，在很大程度上只是“统计现象”，即，只统计“试图就业而未能就业的人数”，那些失业已久对于找工作已经不抱希望的人则被遗漏在一边。用特朗普的话说，目前，处于高收入年龄阶段(25—54 岁)的美国人，近四分之一没有工作；五分之一的美国家庭，无人工作养家；4500 万美国人吃不起饭，4700 万美国人生活于贫困之中。这才是美国真实的就业状况。

为什么 2010 年以来美国经济的好转未能带来真实就业水平的同步提高？原因很简单——这一轮美国经济复苏，其主要动力来自新一轮产业革命，这场革命对于普通劳动力的需求效应远大于其排斥效应。显而易见，在经济增长和就业两方面，央行们所能产生的作用早已局限于勉强“托底”。这一点，央行行长们不会不清楚。其资产负债表持续扩张和持续压低基准利率更重要的但央行行长们羞于言明的主要目的，其实是为了支撑一旦货币环境不够宽松便随时要崩塌的庞氏政府债务或庞氏宏观债务。过去十年内全球债务增加逾 70 万亿美元，债务发行量创下历史纪录；2016 年全球债务总额达到 215 万亿美元，其与全球 GDP 之比高达 325%。其中，发达国家负债 160 万亿美元，与 GDP 之比达到 390%。同时，2010 年以来，大中型发达经济体政府债务率普遍越过 90% 乃至 100%。在这种情况下，发达国家和整个世界形成了这样一

种奇特的风险——实体经济根本支撑不了不断膨胀的债务体系的利息负担，更别说到期债务本金的偿还；央妈们稍有“大意”或“吝啬”，债务危机的风暴就会从天而降。正因为被这种风险深度套牢，2008 年以来，日本央行的资产负债表扩张了 4 倍以上，欧洲央行扩张了大约 3 倍，美联储从 2008 年到 2014 年扩张了接近 5 倍。

三、欧元很有可能在 2020 年前解体，德国马克、法国法郎、意大利里拉等货币将会复生，“原欧元区”将出现一轮历史罕见的外债违约大潮和印钞大潮，国际纸币体系将空前混乱。

当前，欧元区“欧猪五国”以及作为欧元区两大支柱之一的法国，面临着两大尖锐的、不可调和的矛盾：

一是，高福利制度和人口高龄化趋势造成的政府支出刚性，与本国经济对政府税收已至极限的支撑力之间存在尖锐的矛盾；加上政府债务余额本身的指数化增长压力，这些国家的政府财政困境只会不断加重，没有好转的希望。

二是，这些国家庞氏化政府债务和技术上已经破产的银行体系都需要美日英央行那样的“无限量最后贷款人”，这种需求与欧洲央行基本属性之间形成了尖锐的、不可调和的矛盾。

2017 年上半年和下半年，法国和德国将分别完成大选。从目前的民意来看，欧元这两根台柱子的政权即便不被带有反欧盟和反欧元倾向的政治势力夺取，紧抱一体化梦想的守旧势力也会失去政治主导权。这意味着，以 2017 年为转折点，欧盟和欧元的凝聚力将大幅度削弱，离心力则大幅度上升。

初步估计，未来 3 年之内，欧元区任何一个政府财政困境和银行体系坏账问题较为严重的国家，包括经济体量较大的意大利和法国，都有可能为了重新拥有自己的“无限量最后贷款人”(即完全属于本国的央行)而退出欧元区，进而导致欧洲央行和欧元瓦解；与此相伴，原欧元区将会出现普遍的外债违约，区内银行体系将全面崩溃。

欧元解体之后，欧洲货币体系将重新回到欧元诞生之前德国马克、法国法郎、意大利里拉与英国英镑、瑞士法郎等各种货币并存的状态；而且各国央行为拯救本国政府财政和银行体系而进行的疯狂印钞可能升级为贬值竞赛。在此情形下，恶性通胀可能再度席卷欧洲，国际货币与汇率体系也将呈现出历史罕见的乱局。在“比差法则”下，美元的国际地位可能进一步提高。

四、由于第四次科技革命方兴未艾、人口老龄化不断加重的趋势无法逆转，人工智能、生物技术、军工、老年人服务等少数产业将保持长久的活力。科技强国(尤其是人工智能技术强国)将全面夺回世界经济的主导权。但在以下因素的制约下，至少在未来 5 年内，世界经济在整体上难以重现繁荣。

一是全球人口老龄化程度的加深将制约有效需求增长。

二是全球整体上的传统产业产能过剩将制约固定资产投资增长。

三是以人工智能为核心的第四次科技革命在本质上是一场以机器取代普通劳动力的革命，它的推进将对非科技强国的经济增长产生压制效应，并且排挤全球普通劳动力的就业，进而扩大贫富差距、压抑有效需求。

四是大型经济体在政府债务或宏观债务

层面普遍陷入了难以自拔的庞氏困境，不仅在很大程度上失去了以政府支出扩张推动经济持续回暖的能力，而且其央行货币政策的实际效能也仅限于支撑庞氏债务循环。

五是欧元区系统性风险的爆发以及由此引发的国际货币与金融体系剧烈动荡，将会进一步冲击和抑制世界经济。

五、以 2008 年为开端，国与国之间的“帕累托效率”被“存量博弈”所取代，国际贸易自由化在事实上进入了倒退过程；以英国决定脱欧为开端，欧洲一体化进入了逆转过程；以特朗普就职为开端，美国成为经济全球化“逆向修正”乃至“清算”的旗手。

由于国家之间系统性的共赢被残酷的利益矛盾所取代，国际政治体系的风险进入了快速上升过程。

六、概括而言，二战结束以来金融体系最严重的危机不是 2008 年，而是 2017 年之后的 N 年。

2008 年是世界经济发病的开端，2009 年—2016 年是病情不断深化期，2017 年—2018 年则是各种矛盾和风险最后的积聚，2018 年或 2019 年之后的若干年是危机真正的高潮……

七、就实际利率而言，受庞氏债务和虚弱的实体经济绑架，大部分央行将倾向于维持超低的实际利率乃至不断加深的负利率；且汇率强度和通胀压力等方面的差异可能导致各国之间的名义利率显著分化。

八、国际政治风险的上升趋势、几乎注定的欧元解体、实际零利率乃至实际负利率的延续等因素有可能催生新一轮贵金属牛市，甚至促使五年之后国际纸币体系由“无错”向“有错”复归。