

种种迹象说明政策制定者显然也明白,随着从短期到长期的一系列工具的完善,宽松的货币政策不仅仅是对经济短期的刺激,同时满足结构转型中的资金需求,是结构改革的润滑剂。央行应该释放更明确的信号,让市场理解,宽松的货币政策不是消极的维持宏观经济稳定,而是昭示鼓励创新、创业的决心。

宽松货币政策有利中国经济结构转型

■ 张军 复旦大学经济学院院长
■ 金煜 上海财经大学经济学院副教授

中国国家统计局发布中国今年第三季度GDP 增长率为 6.9%,略低于 7%的增长目标,略高于一些市场中的预期。这个不偏不倚的数据却引起两个方面的争执:一是如何解释中国经济所处的状态;二是政策上如何应对持续的增长下行压力。对数据乐观的解释是经济“新常态”企稳,并且在向有利的方向转变。但是,中央政府的预测依然认为,增长率下降并没有筑底,中国未来——尽管悲观者对这个“未来”的具体时间含糊其辞——的增长率也许会下降至 5%,甚至 4%。更多的争执在于政策制定者应该采用何种策略应对增长下行的压力。不少学者、甚至政府决策者把全部的筹码押在经济结构改革上,吁请中央政府在产业结构向家庭消费和服务业转型、城市化等方面采取更为激进的行动。结构派相信如果结构问题不改,货币越松,资金越多,反而会加剧问题的严重性。他们反对任何宏观经济政策的干预,认为这些政策或者只具备有限的短期作用,或者更糟糕——不仅没有作用,而且阻碍结构改革的进程。

事实上,倘若回答这些争执,我们应该思考结构改革究竟需要什么样的宏观经济环境?还应该思考结构转型真的是解决问题的全部吗?

一、中国经济结构转型的难题

发展经济学的逻辑告诉我们,结构转型的成功需要宽松的宏观经济环境,特别是宏观经济政策(尤其是货币政策)的选择至关重要。而许多迹象表明,中国经济还没有走出低谷。9 月份中国制造业和非制造业采购经理人数指数(PMI)继续下降,预示着经济的收缩。“克强指数”中反映实体经济指标并不乐观:1—9 月的工业用电量接近零增长,铁路货

运量下降 10.9%。房地产市场也迟迟没有恢复,1—9 月房屋新开工面积同比下降 12.6%等等。

显然,长期结构性因素不足以解释经济的持续低迷,而更有说服力的证据,在于政府的货币政策立场。笔者认为,可能是受到当前应对市场操作下的谨慎分歧的影响,当前央行的市场操作过于谨慎。比如在公开市场上,央行维持中性操作。央行 11 月 3 日进行 100 亿元 7 天期逆回购操作,交易量与前两次操作持平,且与日内到期逆回购规模相当。中标利率维持在 2.25%,仅调降 10 个基点。

如果再考虑资金外流的压力,央行对短期内下调货币市场利率水平的观望态度,也许正是错过了采用宽松货币政策的最佳时机。10 月美国就业市场复苏强劲,所以对美联储 12 月加息预期再起,11 月资金外流压力依然较大;考虑到 8 月以来持续的资金缺口,商业银行的超额准备金已降至低位,即使 10 月降准后资金也并不宽裕。这导致社会融资成本依然高企。事实上企业的实际融资成本在 10%以上。

重要的是,政策制定者应该清楚,结构转型不能解决短期中的经济波动,其过程也会导致经济下行压力。效率高的创新企业替代传统企业,即创造性毁灭是结构转型的核心机制,也是经济周期产生机制,正如熊彼特(Joseph A. Schumpeter)所论述的,创新“不是像人们依据概率原理所期望的那样,从时间上均匀分布的”。与此同时,当前中国经历的产业结构升级,需要将在工业中的资源配置到家庭消费和服务业中;城市化则涉及到劳动力在空间上的转移。再配置的资源并不一定能得到充分利用,出现产能过剩,造成发展的瓶颈;劳动力在空间和行业上的转移需要学习和适应的过程,形成摩擦性失业。不重视这些问题,经济很容易滑入自我实现的恶性循环中,使得结构改革的长期目标遥遥不可及。

二、货币政策选择的多样性

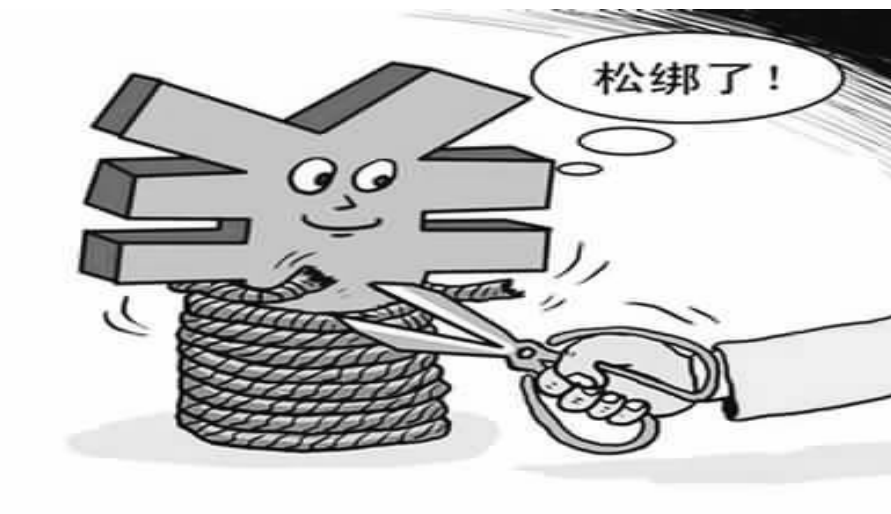
经济学的原理告诉我们,结构转型带来的未来长期增长的收益不宜以当期的经济增长损失为代价,不然这种结构性改革将面临阻力,甚至无法进行。克服当期经济增长下行压力的有效工具之一,是中央银行的货币政策。

随着中国的货币金融市场的逐步完善,中央银行拥有越来越多的工具来实现其政策目标。同时,统计指标的完善使得中央银行的政策操作更为精准。中央银行能够设立银行存贷款基准利率,规定存款准备金率。而且中央银行具备从短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)、到中期借贷便利(MLF)、抵押补充贷款(PSL)等等调节货币供应量的工具。央行 11 月 2 日公布的最新数据显示,10 月对 11 家金融机构开展中期借贷便利操作共 1055 亿元,期限 6 个月,利率 3.35%。同时央行向三家银行提供抵押补充贷款共 705.37 亿元,利率为 2.85%。此外,央行还在试行信贷资产质押再贷款等货币政策工具。

恰当地使用货币政策工具的组合可以实现中央银行的中间目标,并有效权衡经济增长与物价水平。当然,目前而言对货币政策组合的操作效果判断更多是一种艺术而非技术。重要的原因之一是货币金融市场的参与者本身还在逐步地熟悉这些工具的效果。这种认知的过程,还牵涉到对其他参与者对政策的反应程度的预期。央行需要判断市场参与者的协调反应,制定出有效的政策组合。

三、结构转型中的资金需求

对于发展中的国家来说,调整经济结构需要协调市场的决定性作用和政府的积极作为。市场对产业结构升级的决定性作用在于激发企业家的创新、创业活动。在运作良好的市场环境中,企业家创新、创业活动的风险是



由资本市场来承担的,越是快速的结构升级,资本越需要高回报补偿。在流动性下降的宏观经济增长中,资本市场上的避险情绪浓重,融资成本上升,那么企业家的活动就受到抑制。经济学家很早就注意到了这个现象,费雪(Irving Fisher)称之为经济周期中的“债务通缩”因素。

另一方面,发展中国的结构升级需要政府在公共品的提供中积极作为。中国三十年高速发展的成功经验之一,就是相互竞争的地方政府为经济发展提供了比较完善的基础建设,特别是大城市的道路、教育和医疗卫生等。这些基础设施建设降低了企业的供应链成本,提高了劳动力的素质和效率。并非以营利为目的的地方政府之所以能够启动长周期的基础建设项目,很重要的原因在于地方政府能够可信的说服金融机构他们提供的这些公共品在未来会得到充分使用,获得持续的现金流。但是在紧缩的宏观经济环境中,地方政府的信用和说服能力下降,资金紧张,项目周期延长,项目配套减少,现金流无法兑现。公共品提供的不足往往导致企业运作的成本上升,而首当其冲的往往是创新、创业活动。

四、积极的货币政策立场促进结构转型

央行越来越积极地运用宏观经济政策,但是行动还不决断、流畅。2015 年 10 月 24 日,适逢农历“霜降”节气,中国人民银行也恰在这一天宣布降准降息:金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 4.35%,一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至

1.5%;下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点,以保持充裕的流动性,引导信贷适度增长;为加大金融支持“三农”和小微企业的激励,对符合标准的金融机构额外降低存款准备金率 0.5 个百分点。存款准备金率的下调是“全面降准”和“定向降准”的组合。中央银行的此次政策宣布距离本年度中上一次的使用“双降”利器不足 4 个月,而且 6 月 28 日存款准备金率下调只采用“定向降准”。

另一个值得注意的时间点,是中央银行的这次“双降”恰逢中国共产党第十八届中央委员会第五次全体会议。全会主要议程是研究关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议。全会提出“从实际出发,创新和完善宏观调控方式,积极破解经济社会发展难题”,保持经济中高速增长,推动实现更有效率、更加公平的可持续发展。这似乎表明,政策决策层意识到传统的直接干预型的宏观调控方式的局限性,创新的宏观调控显然是指逐渐成熟的中央银行货币政策。货币政策的选择是破解结构转化期中发展难题的关键。

种种迹象说明政策制定者显然也明白,随着从短期到长期的一系列工具的完善,宽松的货币政策不仅仅是对经济短期的刺激,同时满足结构转型中的资金需求,是结构改革的润滑剂。央行应该释放更明确的信号,让市场理解,宽松的货币政策不是消极的维持宏观经济稳定,而是昭示鼓励创新、创业的决心。而且,发达国家过去的经验表明,设定明确目标的货币政策应该快速到位,而不是逐渐调整。这样有利于市场形成一致的预期,而不是在猜测中错失时机。央行的货币政策应该变得更积极、更灵活。

为“中等收入陷阱问题”正名

■ 王勇 香港科技大学助理教授

首先需要明确,本文所讨论的“中等收入陷阱”并非是绝对增长速度的概念,而是相对增长速度的概念。

按照世界银行的划分标准, 1960 年全球世界共有 101 个处于中等收入水平的经济体。到了半个世纪以后的 2008 年,其中只有 13 个经济体成功地从中等收入晋升为高收入,而绝大多数中等收入国家依旧陷在中等收入状态。这个经济增长过程中的非收敛现象,被称之为“中等收入陷阱”。这个概念自 2006 年世界银行的《东亚经济发展报告》首次被提出以后,迅速在国际商界、政界、与学界传播开来。特别是对中国(大陆)而言,其人均收入 2014 年就已经达到 7600 美元,已经属于中等收入国家; GDP 总值按购买力平价计算也已经于 2014 年 12 月超过美国,成为世界第一大的经济体。因此,一个很自然的问题就是,中国会不会也像绝大多数的中等收入国家那样掉入“中等收入陷阱”? 如何采取措施以尽量避免这种情况发生? 这些问题,不仅在业界和经济学术界被广泛提及,而且在政策界也备受关注,比如中国国家主席习近平、总理李克强、财政部长楼继伟等都在重要的公开场合不止一次地明确提及这个问题。

具有讽刺意味的是,时至今日,并非所有经济学家都认同“中等收入陷阱”这一提法并承认该问题的重要性。这里确实涉及到不少技术性的讨论与争议。还有些知名的中国经济学家甚至质疑该问题对于当下中国的理论与现实意义。这就难免会引起学术界与思想界的混淆,可能对该问题的学术合理性的“身份”产生怀疑,进而对相关学术研究的价值进行贬低。这甚至还可能会阻碍学术圈之外的商界与政界人士从“中等收入陷阱”的视角来分析探讨中国目前的经济问题与政策建议。本文的主要目的是从学术的角度试图为该问题“正名”。与此同时,笔者若是按照绝增长速度的概念,只要一个中等收入国家的平均增长速度大于零,哪怕只

是稍微大于零,那么迟早会突破 12736 美元的大关。从数据上看,二战结束后,除了极少数国家之外,绝大多数国家的人均收入的平均增长速度的确都大于零,中等收入国家则更是如此,所以有些经济学家据此宣称“中等收入陷阱”是个不存在的伪命题。但本文所要讨论的是,中等收入国家是否足够快地向发达国家收敛,是一个相对增长速度的概念,因此“中等收入陷阱”指的是中等收入国家中有很高比例的国家的平均增长速度没有系统性地明显高于发达国家(比如美国)在同等时段里的平均增速。按照这种相对增长速度的概念,有很多学者,包括笔者在内,都在相关学术研究中发现有充分的数据表明,的确存在“中等收入陷阱”这种非收敛的增长现象。“陷阱”并不是指绝对增长速度为零。

其次,必须指出,“中等收入陷阱”的存在与经济增长教科书中的“双峰”现象并不矛盾。所谓“双峰”现象,指的是,二战以来,按照购买力平价计算的世界各国相对于美国的人均收入的概率分布呈现两个峰值,一个峰值出现在相对低收入水平,另一个出现在相对高收入水平。前者也经常被称之为“低收入陷阱”,后者则是指主要由 OECD 经济体构成的富国俱乐部持续地地保持富有。这种双峰分布的世界收入概率分布曲线在过去的六十年一直保持稳定状态。以往的经济增长的理论研究主要关注双峰现象,即为什么穷国持续地穷而非富国又持续地富? 但是对处于双峰之间的中等收入国家是否向发达国家收敛,这个问题基本被忽略了,或者将其混同于“低收入陷阱”的问题。事实上,世界各国的收入分布,总体而言,与美国的相对收入差距基本保持稳定,也就是说,绝大多数的中等收入国家的确没有系统性地向发达国家收敛,这就是本文所要关注的“中等收入陷阱”问题。

再次,退一步讲,即便是中等收入国家向高收入国家的非收敛只发生相对比较少数一些经济体,比例上不像低收入陷阱那么高。但只要这些中等收入经济体的人口和 GDP 在全球中的比例足够高,就依然是一个实实在在的重要现象。

总之,关于“中等收入陷阱”是否存在争议似乎主要因为不同学者对于相关概念所使用的定义和界定标准存在差异,使用的数据来源也可能有所区别。但是,过去的 60 年里,有些中等收入国家变成了高收入,而大部分中等收入国家仍旧维持在中等收入,这一点是有目共睹的铁的事实,其实这就已经说明了问题。

“中等收入陷阱”为何存在

既然“中等收入陷阱”与“低收入陷阱”是共存的真实现象,那么导致产生这两种陷阱的原因和机制是否一样呢? 有一种观点认为只有“低收入陷阱”才是需要加以认真学术探讨的真实现象,该观点实际上也在否认“中等收入陷阱”与“低收入陷阱”在理论机制上的差异。而这种看法之所以是严重错误的,关键在于没有正确理解中等收入国家与低收入国家之间的结构性区别以及它们在经济增长的动力机制上的差异。在现代经济增长理论中,从上世纪 80 年代中期开始兴起的内生经济增长理论主要是为了解释发达国家为何没有受到资本边际报酬递减的约束而得以保持长期持续的增长,所以内生增长理论主要强调的是导致内生技术进步的创新、研发、人力资本外部性等理论机制,基本是发达国家的经济增长问题。而对于“低收入陷阱”的机制讨论在经济增长理论中也已经非常久非常多,比如在 1950 年代就提出的“大推动”的经济起飞理论,强调协调失败等各种市场失灵,所以无法从传统的“马尔萨斯模式”切换到现代的“索罗模式”的经济增长,无法实现工业化。但是对于中等收入国家的经济增长与收敛问题,笔者认为相关的经济增长文献非常匮乏,因此是增长理论中的一片亟待开垦的沃土。

与低收入国家相比,中等收入国家已经逐渐失去劳动力低成本的优势,特别是在技术要求与附加值都比较低、且比较劳动密集型的可贸易产品产业上的国际竞争力逐渐降低。另一方面,与发达国家相比,中等收入国家在研发创新能力方面通常不具备比较优势,在附加值较高的、技术与资本相对更加密集的产品与产业上又受到来自发达国家的“打压”。所以,从学术的角度,“中等收入陷阱”问题的理论挑战在于如何解释这些中等收入国家能够成功跳出“低收入陷阱”,但却未能将成功进行到底,把下半场球也踢好。产生这种先成功后失败的转折的理论机制何在? 该问题的理论挑战性可能要超过“低收入陷阱”问题本身。这也许多地解释了为什么至今为止,直接探讨“中等收入陷阱”问题的学术论文在主要经济学期刊上正式发表的还比较少。

下面笔者将结合自己最近的学术研究,重点介绍一个具体的可产生中等收入陷阱的理论机制,我们称之为“三明治”理论,观点主要来自笔者与哥伦比亚大学教授、现任亚洲开发银行首席经济学家的魏尚进老师一起合作的一篇学术论文。在我们的模型世界里有

三个国家:进行技术创新的 N 国(高收入国家),进行技术模仿的 S 国(低收入国家),还有像三明治一样被夹在中间的 M 国(中等收入国家)。所以,对于中等收入国家来说,可谓后有追兵,前有堵截。

我们发现,当 S 国的劳动生产率足够低的时候,该国对夹在中间的 M 国并不产生“追逐效应”,也就是说,此时当 S 国生产率提高,或者 S 国可以生产产品的种类增加时,都不会影响发达国家 N 国与中等收入国家 M 国之间的人均收入差距。但是当 S 国的劳动生产率变大而处于某一段中间值的时候,“追逐效应”就会产生,即提高 S 国的劳动生产率会放大 M 国与 N 国之间的收入差距,换言之,这使得 M 国更加容易陷入“中等收入陷阱”。当 S 国的劳动生产率进一步变得足够大的时候,继续提高 S 国的劳动生产率则不会再影响 M 国与 N 国之间的人均收入差距,但是此时若提高 S 国可以生产的产品的种类,则 S 国的“追逐效应”依旧存在,亦即它会放大 M 国与 N 国之间的差距。另一方面,发达国家 N 国对中等收入国家 M 国产生“压制效应”。只要 N 国的生产率提高,它与 M 国之间的距离就会放大,也就是说使得 M 国更倾向于跌入“中等收入陷阱”。不仅如此,当 S 国的劳动生产率足够大的时候,若提高 N 国产品数量的种类的创新,也将会对 M 国产生“压制效应”。我们利用跨国数据对这个理论机制进行了检验,回归结果支持了这个机制的现实有效性。

该研究启示我们,研究中等收入陷阱可能需要将其置放在一个贸易全球化的开放环境里去理解。一个中等收入国家是否跌入中等收入陷阱,并不仅仅取决于自身的政策与禀赋,还取决于外部的贸易伙伴国的特征与行为。特别地,中等收入国家随时可能受到“追逐效应”与“压制效应”这两个不同方向的挤压。为避免跌入“中等收入陷阱”,该经济体就必须有效地提高已知产品的生产率并且积极研发以增加自己能够生产与出口的产品种类,否则就有可能在被低收入国家“追击”的过程中不断丧失产业和工作岗位,无法向发达国家收敛。举一个现实中的例子,比如中国改革开放以后利用在劳动力上的比较优势逐渐成为出口贸易大国,在国际竞争中后来居上,将原本属于墨西哥的很多出口生意“抢”走了,而墨西哥在促进创新和提高生产率方面又恰好没有很好地调整过来,所以,客观上讲,中国的“追逐效应”可能无意间对墨西哥跌入“中等收入陷阱”产生了促进作用。而在上世纪 50 年代到 70 年代,中国基本上被隔离于世界主流贸易体系之外。中国国内的各

种混乱也使得自己的生产率非常低,所以当中国作为低收入国家,对处在经济腾飞过程中的中等收入阶段的日本与亚洲四小龙并未形成有效的“追逐效应”,这就在一定程度上比较有利于这些经济体摆脱中等收入陷阱。

如今中国自己也成了一个中等收入国家,它是否能摆脱中等收入陷阱? 根据我们的“三明治”理论框架,这将在很大程度上取决于紧跟在中国之后的低收入国家(比如南亚诸国还有印度)的“追逐效应”,以及来自美欧日的“压制效应”的强弱。

需要澄清的是,以上这种“三明治”理论机制并不是说“中等收入陷阱”只取决于外部因素。在我们的论文中,还同时分析了面对不同的外部环境,被夹在中间的中等收入国家的最优的发展政策该如何作出调整。比如,当追在后面的低收入国家的生产率足够低还不足够产生“追逐效应”的时候,该中等收入国家的最优策略就应该大力提高自己在现有生产与出口的产品上的劳动生产率,缩小与发达国家的生产率差距,这要比继续从发达国家学习增加所能生产的产品种类更加有效。上世纪 50 年代到 70 年代,当面对与亚洲四小龙类似的外部环境时,拉美很多中等收入国家却没有能够有效地提高自己与发达国家之间的生产率的差距,在国际竞争中输给了日本与亚洲四小龙,掉入“中等收入陷阱”。

常言道,幸福的家庭是相似的,但不幸的家庭各有各的不幸。对于处于“中等收入陷阱”中的不幸的国家,我们或许不应该指望只存在唯一的理论机制。比如,在另一篇与世界银行前副行长兼首席经济学家、北京大学的林毅夫教授的合作研究中,我们刻画了产生“中等收入陷阱”的另外一个可能的理论机制。在那篇文章里,我们强调的是在中等收入国家中的处于上游的生产性服务业的进入壁垒将如何影响该经济体从制造业向服务业的结构转型,以及从低质量制造业向高质量制造业的产业升级。值得注意的是,因为讨论的重点是中等收入国家的面临的问题,所以在这里我们抽象掉了从低收入阶段从农业转向工业的结构转型过程。限于篇幅,我们此处就不具体展开了。

总之,“中等收入陷阱”理论机制缺乏系统性研究的现状,对于学术研究人员而言恰恰是千载难逢的理论创新的大好时期,可以从很多不同的角度去探索,而且这种探索需要我们更加深入地分析一个中等收入国家的内在经济结构,明白不同发展阶段的结构性差异,所以经常需要建立多部门的增长模型加以讨论。