

重新定义中国经济结构变动

■ 张帆 北京大学国家发展研究院教授

每次数据变化，都引发对于中国经济大讨论。从长期而言，中国发展依赖于能否实现结构更新，找到新的增长结构，这是各方面的共识。只有找到新增长点才能摆脱经济的短期下行，进入新的具有中等或较高增速的长期轨道。

从结构的角度寻找新的增长点的问题在目前经济下行情况下实现软着陆尤为重要，对中长期规划也至关重要。实现这一点，需要廓清目标产业，同时需要明白，增长点需要与其他行业关联实现扩散。与此相关的问题是结构变动的定义和衡量问题。

三个产业特别是服务业的划分问题

根据结构变动的传统定义，农业、制造业和服务业三个产业，随经济的发展发生变化，服务业的比重增加，制造业的比重下降。然而，现在无论中外，服务业的统计十分粗糙，仅仅是一个“不管产业”，所有农业和制造业之外的产业都被放入其中，类似有些国家的“不管部”。为了更准确地衡量结构变动，必须对服务业进行更有意义的划分，才能对产业升级有所帮助。服务业统计标准的改进，在近期，至少需要划分低科技服务业和高科技服务业。两者的特性有很大不同，我们需要发展的是与高科技相联系的服务业，传统服务业则对就业的影响较大。在统计上着手进行这一划分并不十分困难，是可行的。在长期，服务业的重新划分应当建立在一定的理论基础之上，运用大数据提供的信息，这有相当的难度，需要以大量的研究为基础。

已有产业的更新与新产业的产生

结构变动可以分为新产业的产生与已有产业的更新。前者一般在数量上较少，后者数量更多但容易被忽视。与结构变动有联系但不同的是统计上如何处理已有产业的



更新。例如，同为电脑，我们现在使用的电脑与 10 年前使用的电脑很不相同，存储量更大，速度更快，但在现行统计仍把它看作“电脑”。这种变化如何体现在三个产业的统计上，也是一种挑战，中外都没有解决。有意思的是，某一变动属于新产业还是已有产业的更新取决于产业划分的细致程度，随着产业的细化，已有产业的更新会变成新产业的产生。可能的解决办法包括使用更细分的统计，把产品的功能作为基本的统计单位。例如不是统计“个人电脑”，而是把处理速度、存储量等作为基本的统计单位，然后再根据一定的规则加总。实践中，这样做的难度较大。这方面，基于兰开斯特理论的特性模型在房地产定价和销售中已经得到了广泛的应用，可以借鉴。

寻找结构上的新增长点

在产业结构中寻找新的增长点，是一个更迫切的问题。需要注意供给和需求两方面的比较优势。目前的研究更多关注供给方面。笔者觉得，也需要注意需求的长期引导作用，注意中国需求的特点。中国的人口规模仍然是中国一个不可忽略的需求方特点，

规模经济对中国的未来发展仍然是至关重要的，特别是需求的规模（消费者的规模）不容忽视。

有一类对中国长期发展具有战略意义的产品，这类产品的需求对消费者的规模极其敏感，可以称为“大众产品”或“消费者人数规模产品”。这种产品基本上是以人或家庭为单位消费的，例如手机，人手一个，并且需要经常更新。又如，社交互联网的需求取决于是否能对参加者提供交流机会，取决于参加者的人数，参加者人数达不到一定规模，参加者没有受益（如找不到足够的朋友），人数就会越来越少，直至减少到 0。反过来，如果人数超过一定规模，参加者受益增加（找到很多适合自己的朋友），人数就会越来越多，人们的收益就会越来越大。人口规模对这类产品的消费至关重要。这类产品在中国这样的人口大国有着广阔的市场，是中国在需求方的比较优势，主要发达国家在这方面难以与中国匹敌。大众消费品应当成为未来中国经济的重要增长点，需要适当的政策为其发展开辟道路。

产业关联也是寻找新增长点的重要线索。在服务业供给方面，值得注意的是与高

科技产业相联系或被高科技产业带动的劳动密集型服务业，例如互联网零售的配送业，这个行业在中国的规模之大发展之迅速也是主要发达国家无法比拟的，主要基于中国网上购物规模的巨大和中国劳动力的相对便宜，这方面供给的规模效应也是很多发达国家难以匹敌的。此外，一些高科技产品的内部包含很多低科技的内容，例如电脑领域的很多零部件的生产实际上没有多少科技含量，这些生产可以称为高科技领域的低科技附加生产环节。这类结构转变，实质上是把低科技的附加生产环节，从低科技领域转向高科技领域。这是向高科技领域转变的低成本途径，对解决就业问题具有重要意义。

因此，对产业结构升级途径和新增长点的寻找需要基于中国特点，这方面最大的特点是中国的消费者的数量众多。需要发展与人口规模紧密相关的与高科技联系的产业和产品。如果上述领域达到一定规模，中国未来的新产业结构就会形成，经济就可能进入长期增长的新轨道。要认识到这些领域的战略意义，为这些战略性的领域的发展扫清障碍。需要通过适当的税收帮助这些产业的发展。

股灾 2.0:是谁惹的祸?

红政策是一个公司内部决策问题，证监会并没有权力去决定，即便有行政权干预，因为只能是“一刀切”，最后的效果也不会好。公司可以分红，也可以不分红，因为至少有两种可能性让它有不分红的理由：一个是不好的情况，比如管理层或者大股东希望能够隐匿盈利为己所用。一个很典型的例子就是四川长虹。90 年代该公司积累了大量的利润，但就是不分红，结果在某一年突然通过不正常的利润转移，一下子全部亏损完毕，卷走了将近 40 亿。另外一个好的情况，比如公司盈利的前景非常好，希望把利润留存用于扩大再生产，比如微软在发展的早期也有很长一段时间不分红，结果它成了世界上首屈一指的大公司。这样的公司你如果要求它早期分红，那么就不能有后面的成就了。

中国的经济在经历着高速增长，这是毋庸置疑的。从这一点上上讲，中国的公司有理由将现在的利润留存，用于扩大再生产；而我们现在的制度还在不断完善中，还有很多的漏洞，它们可能会给不好的公司管理层提供侵蚀股东利益的机会，这也是客观存在的。既然好的和坏的可能性都存在，我们就没有办法“一刀切”地强制性分红。

那么如何才能稳妥推行价值投资理念的建立？我们现在的国有企业可以为我们提供一个很好的改革条件，用来建立投资价值理念。那就要我们政府把国有股权划拨到养老金，让养老金入市，以大股东的身份决定国有企业的分红率。

假设我们现在允许养老金持有工商银行的绝对多数股权，而养老金有需要每年提取若干资金用于养老支付，那么它就会要求工商银行转变分红政策，加大分红比例。假设行按照 80%的比例分红，那么以现在的七倍盈利率，它的股息率应该会在 12%，远远高于银行存款利率。如果能够承诺十年内不改变这个分红比例，那么差不多就收回了全部的投资成本；那么对于风险厌恶型资金来讲，目前工商银行的股价提高 100—200%都是合适的。也只有从这个角度看，我们目前的 A 股市场才可以说是的确太便宜了。当然如果养老金入市，一部分投资于一些具有很高成长率的小公司，它也可以选择不分红政策，这并非什么坏事，实际上反而有利于培养“中国的微软”。

总之，如果我们的股市希望吸引类似养老金的资金到股市里面来，那么平均来讲，上市融资者就必须给予它们一个较高的分红率。而要保障这个分红的权利，就必须从一开始就给予养老金一个大股东地位。这种改革在中国并非难事，因为无论是国有股权，还是养老金，都掌握在政府手里。把国有股权划拨到养老基金手里之后，就可以让其具体决定某一个公司要不要分红、分红多少。所以，我们与其争论养老金“应该不应该”入市，还不如问一问：养老金等风险厌恶型资金“会不会”入市？入市之后，它们在公司分红政策上面的权利如何通过法规得到保障。

而这样的改革最终也能容许政府继续扩大直接金融市场，把更多的国有企业在股票市场上变现，形成混合型企业。给融资者以更多的分红激励，给投资者的权利加以保障，只有这样才会促进融资和再融资的开展。

注册制有可能带来更多的造假和欺诈

美国的注册制是以“严刑峻法”为前提的。即便如此，造假欺诈也没有杜绝。2002 年美国世通公司财务造假：虚构营业收入 90 亿美元，虚增总资产 110 亿美元，美国证监会对其处罚结果是：罚款 75 亿美元，首席执行官被判犯有欺诈、共谋、伪造罪，获刑 25 年监禁。

1995 年至 2012 年，纽约证券交易所所有 3052 家公司退市，纳斯达克有 7975 家公司退市。2003 年至 2007 年，纽约证券交易所年均退市率 6%，约 1/2 是主动退市，纳斯达克年均退市率 8%，主动退市占近 2/3。这种严厉甚至于严酷的处罚制度和“优胜劣汰”的退市制度，是美国股票市场注册制得以运行的一个根本保证。

否则，泥沙俱下而有进不出，最后一定是一潭死水甚至于决堤垮坝。所以，建立注册制，绝不仅仅是一个更新水龙头的问题，还有一个疏通下水道的的问题。两者相辅相成，缺一不可。反观中国当下，客观讲，我们的治理能力能够比美国更加有效吗？更不要说我们还有体制的问题需要解决。

首先，中国《证券法》对造假和欺诈发行

的处罚力度太低。

《证券法》第 189 条规定：发行人不符合发行条件，以欺骗手段骗取发行核准，尚未发行证券的，处以三十万元以上六十万元以下的罚款；已经发行证券的，处以非法所募资金金额百分之一以上百分之五以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处以三万元以上三十万元以下的罚款。

《证券法》第 193 条规定：发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定披露信息，或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，给予警告，并处以三十万元以上六十万元以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，并处以三万元以上三十万元以下的罚款。

这样的处罚有利于我们保护投资人利益，有利于我们建立一个注册制发行规则的证券市场吗？

其次，现在在核准制下，中国证监会的前端审核至少给造假者一个付出“寻租”成本的门槛。如果注册制之后，连公关和寻租都省了，欺诈成本变得更低，约束更少。即使事后查出来，也不过区区几十万罚款了事，与违法所得相比，实在微不足道。所以可以预计：注册制将带来更多的垃圾股，因为劣币逐良币。

相较于美国股市，中国一直缺少一个严肃的退市制度。有人统计：在 2001 年至 2007 年间，没有一家退市。A 股上市公司总数从 2001 年的 1120 家增加到目前的 2800 家；上市公司总市值从 2001 年的 5320 亿元增加到目前的 50 万亿元；而退市方面，沪深两市迄今总共仅有 100 余家公司退市，仅占上市公司总数的 3%。

中国国家主席习近平在中央财经领导小组第十一次会议上指出，要防范化解金融风险，加快形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者权益得到充分保护的股票市场。按照这样的要求，中国金融当局现在最应该、最急迫要做的，不是强推注册制，而是理顺股票市场的投资和投机的关系。建立价值投资理念，加强退市惩罚机制。否则，金融市场的动荡结局很可能会断送中国改革开放三十年的成果。

学术顾问:(按姓氏拼音排序)				
巴曙松	蔡继明	陈东琪	陈栋生	陈全生
程恩富	迟福林	戴圆晨	范恒山	樊 纲
高尚全	顾海兵	葛志荣	谷书堂	贺茂之
洪银兴	黄范章	贾 康	江春泽	金 碚
李成勋	李江帆	李京文	李维安	刘诗白
刘 伟	茅于軾	任玉岭	宋洪远	宋守信
宋养琰	谭崇台	王东京	卫兴华	魏 杰
吴 澄	徐长友	晏智杰	杨家庆	杨启杰
张曙光	张晓山	张卓元	赵人伟	郑新立
朱铁臻	周叔莲	周天勇	邹东涛	

市场经济与安全发展

■ 李松龄 湖南大学经济研究中心教授

网上不时见诸资本、消费、收入等外流的报道，按理说这是市场经济的正常现象——资本在国内的利润水平较低，而在国外的利润水平较高，从国内流向国外，是由它的逐利本质所决定的；产能过剩的资本对外扩张不能说是非正常现象。国外的消费品质优价廉，消费国外产品无可非议，不能说消费者的行为是不合理的。可是，一些在国内利润水平较高、而且前景看好的资本外流；高价消费国外住宅，以及把收入转移到国外银行等，就难以都说是市场经济的正常现象。所以说，资本外流、消费外流、收入外流既有正常流动的部分，也有非正常流动的部分。或者说，由市场经济规律决定的外流是正常的，不符合市场经济规律的外流则是非正常的。我们需要对资本、消费、收入等的非正常外流进行分析。影响资本、消费和收入非正常外流的因素很多，既有与腐败有关的资本、消费和收入的非正常外流，也有因安全导致的资本、消费和收入的非正常外流。我之所以要对市场经济与安全发展进行研究，就是因为资本、消费和收入的外流确有安全因素的影响，而且会对社会经济产生不良作用。

我国市场经济发育的时间不是很长，平等竞争的程度较低，资本积累的方式多种多样。凭勤劳致富、合法经营的资本积累有之；凭官商勾结、巧取资源的资本积累有之；凭行政权力、豪夺资源的资本积累有之。应当说，勤劳致富、合法经营的资本积累是安全的，由此形成的收入和消费也是安全的；官商勾结、巧取资源和利用权力，豪夺资源的资本积累是不安全的，由此形成的收入和消费也是不安全的。目前我国正处于反腐的攻坚阶段，后者形成的资本为躲避安全风险，外流现象比较严重，政府予以严厉打击体现公平正义。问题在于，在社会主义市场经济初级阶段，多种形式的资本积累你中有我、我中有你，单凭勤劳致富、合法经营的资本积累不很普遍，结果勤劳致富、合法经营的资本积累也有可能担心被打击而外逃。由此形成的收入因而不敢存入国内银行，而且也不敢用于国内的高档消费。许多民营企业家不愿意在国内把资本做大，小富即安，很有可能是怕当作打击的对象。某些有钱人豪掷上亿人民币在国外购买高档住宅，也是担心在国内高档消费缺乏安全感，树大招风的就是这个道理。

资本、消费和收入的非正常外流，对国民经济的发展是很不利的。众所周知，我国经济的发展目前受制于需求不足，资本外流就不可能在国内外形成投资，投资需求不足。而且因为资本的增加使用和创新使用能够提高劳动生产率和创新使用价值，对供给侧的改革有利，资本外流就不可能在这两个方面发挥积极的作用。消费外流不可能在国内扩大消费需求，从而影响生产的扩大和供给的增长。富人在国外买房、移民国外，穷人买不起房，房产库存就不可能被消化，房地产业的发展受到需求不足的制约。收入外流，银行储蓄减少，货币供给也会因此而减少，流动资金的供给受到影响。所以我认为，资本、消费和收入的非正常外流对经济发展的影响是很大的，不能不引起我们的高度重视。如果不积极地防止资本、消费和收入的外流，将会对经济产生越来越大的影响。这是我想写市场经济与安全发展这篇文章的原因。

为了避免资本、消费和收入的非正常外流，不能以取消反腐的方式实现，而是要在构建资本、消费和收入安全发展的环境上下功夫。制度是规范人们行为活动的规则，同时也为人们提供预期。只有构建一个安全的制度环境，才有可能避免资本、消费和收入的非正常外流。法律是一种正式制度安排，因此要对勤劳致富、合法经营的资本积累有一个明确的法律界定，以区别于不合理也不合法的资本积累，并对由它形成的消费和收入提供法律上的安全保障。同时，要对市场行为和政府行为作出合理的法律界定，堵塞政府官员为商人和子女输送利益的渠道创造一个平等竞争、勤劳致富、合法经营的法律环境，为人们提供安全预期。意识形态是一种非正式的制度安排，它有不可替代的保障勤劳致富、合法经营的资本积累的作用。例如，资本利润历来被认为是剩余价值的转换，是对劳动的剥削。这种观念一直压在民营企业家的头上，尽管大家都不说这件事，他们也认为他的资本、消费和收入是不安全的。所以，如何通过深化对劳动和劳动价值理论的认识，还资本利润的本来面目，为勤劳致富、合法经营的资本积累提供一个意识形态方面的安全保障，这个问题很重要。就我的认识来说，资本利润源于两个方面，一是剩余价值的转换，二是价格背离价值。价格背离价值的利润是因为资本的增加使用和创新使用形成的，不是剩余劳动创造的。关于这个问题，我已经在多篇文章中作了论述，在这里不再多说了。