

中国最新经济增速已降低到 6.7%左右,大幅低于 5 年前大家习惯的 10%以上的增速。这一速度是否过低?

中国潜在增速的未来趋势:L 还是Ⅱ?

■ 刘海影
上海发展研究基金会高级研究员

中国最新经济增速已经降低到 6.7%左右,大幅低于 5 年前大家习惯的 10%以上的增速。这一速度是否过低?换言之,目前中国经济增长速度是高于还是低于潜在经济增速?对大部分研究者(以及更高比例的政策制定者)而言,答案是明确的,从 PPI 连续 50 个月为负、过剩产能严重等现象出发,他们认为目前中国经济实际增速低于潜在增速。我认为事实真相正好相反,目前的经济增速被人维持在高于可持续的潜在增速之上,未来将会进一步降低。

2012 年,我在《中国经济的未来十年》中指出未来十年中国经济平均增速将会降低到 5.5%左右。4 年过去,中国经济增速从 2011 年的 9.5%降低到现在的 6.7%。更加严重的是,导致这种减速的制度性、结构性、政策性因素不仅没有改善,反而进一步恶化。

从 PPI 连续 50 个月为负、过剩产能严重等现象出发,的确可以得到结论,中国经济实际产出低于潜在产出,但这并不能推导出“经济增速低于潜在增速”的结论。这两对概念具有本质的不同,必须予以区分。按照定义,潜在产出也就是经济体可维持的最大产出(也就是产能),实际产出低于潜在产出也就是过剩产能严重,而过剩产能严重的国家,其潜在经济增速将会进一步降低,而不是上升。

过剩产能也被认为是需求不足的另一种表达,那么,什么是需求不足?需求相对什么不足?是指经济体所产生的消费需求与投资需求的增长相对于产能增长有所不足,更精确地说,是当前经济新增需求相对于前期投资刺激产生的产能增量有所不足。其中,消费需求增长更多是一个被动的经济量,主要取决于收入增长、消费者信心、收入分配结构变化等慢变量因素;换言之,消费增长更多地是经济增长的结果而不是原因。更加关键的因素是投资需求的增长,事实上,2008 年之后,中国政府执行的积极经济政策的核心,正是

以各种手段刺激与扩张投资——广义财政赤字的大幅度扩张、基建项目的大批量上马、不断创出新高的社会融资总量与信贷总额等等,都最终落实为投资的高速增长。

对于中国这样的经济体,投资提供的需求尤其重要。投资具有两期:建设期与投产期。在投资建设期,投资项目处于负净现金流状态,对经济体而言提供了净需求增量(对上游行业产品需求、建安工人消费需求等),而没有提供净供给增量(产出为零),这有利于扩张当期需求-供应比例;平均约两年之后,项目建成投产,项目产生的需求(销售收入分配为工人与资本所得)与供给(销售的产品)相等,该项目在建设期提供的边际净需求增量消失。中国在高速增长期,尤其是在 2008 年之后,一直维持着极高的投资开支增速,这在开支发生的当期,的确有助于扩张当期需求,从而有利于维持当期经济增速。

2009 年至 2012 年,中国全社会固定资产投资总额完成 116 万亿元,如此巨额的投资开支随后数年形成巨大的产能释放,而随后数年每年新增需求(GDP 增量)不足 5 万亿元,导致 2013 年之后需求相对产能不足的情况恶化。本届政府也因此在解释目前经济困难时的“三期论”中将“前期刺激消化”举为重要原因。问题在于,从 2013 年至今,这一问题不仅未得改善,反而进一步恶化:从 2013 年至 2015 年,全社会固定资产投资总额完成 152 万亿元(高于建国之后半个世纪的投资总量),每年平均高达 51 万亿元,这一巨量投资在当年都有助于当年 GDP 增速的维持,但在平均 2 年的投资建设期之后,都转化为巨量的产能释放,其规模远高于经济体的新增需求(不足 5 万亿元)。如此滚动累积之下,中国的过剩产能率持续飙升。我的计量模型显示,中国过剩产能比率从 2008 年之前平均 22%左右升高到超过 32%,远高于全球过去半个世纪 21%的均值。

在一个正常经济体中,失败的投资项目将会市场化退出,其对应的过剩产能被清算,所对应的债务出现违约,由此维持一个经济

体的过剩产能在合理范围。在中国,大量过剩产能由国营企业负载。我 4 年前在《追问增长根源:也谈林毅夫假说》曾经论述,政府主导的投资在“谁有信息优势以及判断错误的代价由谁来负(决定成功概率),在于判断出错之后的损失大小(企业的个体判断错误代价更小),在于判断出错之后的纠错速度与机制“三个方面具有先天劣势,导致过剩产能在国企中大量堆积,并且无法快速出清。与之对应,大量企业成为无法争取合格投资回报率僵尸企业,这些企业依靠源源不断的融资支持以生存,进而导致中国债务比例的快速上扬。换言之,债务比例上升不过是产能过剩恶化的金融镜面,债务问题不过是坏资产所产生的问题;解决债务问题也必须基于对坏资产的解决,而不是诸如债转股、移杠杆之类表面功夫。

按照国际清算银行(BIS)提供的数据,中国非政府债务占 GDP 的比例,从 2008 年末的 116.8%上升到 2015 年 1 季度的 198.2%,中国 6 年间增加的幅度相当于美国从 1956 年到 2015 年 60 年间增加的幅度;目前,中国的非政府债务占 GDP 的比例位居主要经济体最高水平,高于欧洲的 167%、日本的 170%、美国的 147%。

债务问题(坏资产问题)的根源在于,在需求相对产能不足的环境中,投资回报率出现快速下滑。按照清华大学白重恩教授的估算,2008 年之前,中国投资回报率维持在 10%左右水平,而到 2014 年年底跌至 5%以下。这对民间经济的投资意愿产生深刻影响。按照托宾 q 理论,一个市场经济体的投资需求,取决于资本真实成本与资本边际报酬,其中前者主要取决于利率、通货膨胀与风险溢价,后者主要取决于产出增量中可被资本分享的额度与新增资本之比。随着产出增量拒绝增长与存量资本大幅度增加,资本边际报酬持续降低,而资本真实成本却拒绝同幅度走低(原因较为复杂,另文阐述),民间投资意愿自然大幅度跌落。

大量研究表明,民营企业投资回报率远

高于国企,即使受到信贷歧视,民间投资在改革开放之后的 30 年时间里一直以远高于国企投资的速度扩张。这一结构化因素,是与 FDI 大量流进中国同等重要的原因,支持了中国经济快速的产业升级换代与技术水平提升。2012 年之后,民间投资增速不断降低,但仍仍高于非民间投资增速,直到 2016 年。按照最新数据,2016 年上半年固定资产投资增速高达 9%,民间投资增速仅为 2.8%,非民间投资增速则高达 20.4%,其中国有控股投资增速高达 23.5%。如果计算当月同比,则民间投资 6 月份比去年 6 月零增长。

民间投资之外的另一个有效投资源泉,外国直接投资(FDI)也出现了急剧恶化。2015 年之前的 30 年,中国 FDI 净流入一直快速成长,近年来平均每个季度净流入高达 500 亿美元左右,是吸纳 FDI 最多的发展中国家。FDI 的大规模流入代表着全球经济体系将更多的生产链条放在中国进行,一方面极大程度上主导了中国融入全球分工链条,让中国成为名副其实的世界工厂,另一方面成为中国快速产业升级换代与技术进步的主要源泉。但从去年开始,随着中国资本边际报酬恶化,该项指标出现逆转:FDI 季度净值在 2015 年下半年跌落至 70 亿美元水平,一口气跌回到 1998 年之前的水平。到今年一季度,该指标更进一步跌至-163 亿美元。这意味着全球资本将更多生产链条配置在中国的历史潮流的逆转,也意味着中国资本发现国外机会更有吸引力。

综合而言,9%的名义投资增速(考虑价格因素之后的实际增长达到 11%)固然是上半年 6.5%实际经济增速的主要推动力,然而,这是依靠低效、甚至无效投资的大量堆积(参见笔者前文《追问增长根源:政府的罪与罚》)一文中阐述了何以政府主导的投资为何低效)。随着这些天量投资项目未来的建成投产,可以推论的是,未来产能增量将会远大于有效需求增量,其中,最为关键的是,由于在过剩产能日益严重的环境中资本边际报酬无法改善,民间投资与 FDI 将难以改善,由此,

民间投资与 FDI(在投资建设期)提供的需求增量将严重不足。

这构成了一个恶性循环:有效投资需求不足之下,政府为保证实现经济增长目标,不得不依赖大力刺激政府主导的投资。这将在一段时间之后进一步恶化过剩产能与需求相对不足现象,进一步压低全社会资本边际报酬与民间投资意愿。随着大量社会资源被用于支持僵尸企业与低效投资,经济体内生增长动力遭遇进一步破坏,超过 20%的国企投资增速显然不可持续,未来有效需求增量将会持续降低,进而导致经济潜在增速下台阶运行。这一恶性循环何时结束(换言之,资本边际报酬与经济体新增需求的互动关系何时达到稳定态),中国经济增速何时见底。

因此,不仅目前需求相对产能不足的情况是之前过度刺激投资的结果,而且当前政策继续大力刺激非民间投资将会产生未来更加严厉的需求相对产能不足情况,从而进一步压低资本边际报酬与有效投资需求,导致经济潜在增速的进一步降低;目前的刺激力度越大,未来经济增速下台阶的速度越快,现在为刺激经济投出去的每一分钱,都将是未来进一步击落经济增速的子弹。“权威人士”的 L 型,更可能是Ⅱ型。

怎么办?首要的是应该认识到,由于前期过度刺激政策的影响,更主要的是由于结构性改革迟迟未能取得应有的进展,中国的潜在经济增速已经决定性地、大幅度地被拉低了,6.5%-7%的政策目标过高。按照我们的量化分析,如果不发生金融危机,未来 10 年中国经济增速轴心将进一步降低到 4.5%左右。过高的政策目标压力之下,没有什么人、没有什么政策可以在不破坏未来潜力的情况下达到目标。当届政府痛苦感受到的“不刺激就滑坡”的感受其来有自。目前情况下,对大格局的正确分析判断具有第一位的重要性。

(注:本文仅代表作者看法)

中国在推动绿色发展,把它作为新经济增长战略的一部分。它的成功经验可能很快被其他许多国家效仿。

中国绿色革命走向全球

■ 斯特恩 伦敦政治经济学院 IG 帕特尔经济与政府学教授、全球经济与气候委员会联合主席

聪明的投资者意识到,中国希望在发展绿色技术的竞赛中领先于美国和其他国家,把它作为新的经济增长战略的一部分。中国的“十三五”规划(2016 年至 2020 年)有 5 个指导原则:创新、协调、绿色、开放、共享。当中国副总理张高丽今年在中国发展高层论坛(China Development Forum)上向一众海外商界和学术界领导人描述这些原则的时候,他讲得最多的是“绿色”,明显表明中国未来的增长侧重于绿色发展。

在随后的一场谈话中,中国总理李克强告诉福特(Ford)首席执行官马克·菲尔茨(Mark Fields),汽油动力车在中国市场的销售可能在今后二十年被那些“新能源汽车”超过。无论是张高丽的强调还是李克强的谈话都表明,中国计划发展清洁经济,从钢铁等碳排放密

集型行业转向服务业,同时寻求保持让许多发达国家感到羡慕的 6.5%的强劲 GDP 增长率。

基于制造业出口的旧增长模式让中国数百万人摆脱了贫困,使得中国成为一个超级经济大国。但它也带来了挑战,包括以煤炭为主导、对人体健康有害的能源构成。最近一些研究报告估计,因空气质量糟糕——很大程度上与化石燃料燃烧有关——损害健康而造成的损失大约相当于中国 GDP 的 10%。

然而,现在中国的政策制定者打算果断向全世界表明,气候举措和经济增长是并行不悖的。“十三五”规划旨在提升中国在经济价值链上的位置,转向不太依赖资源的消费模式。该规划也明确提及管理煤炭和钢铁等行业工人的结构性转型——中国将会削减这些行业的生产力以消除过剩产能。

那么绿色中国对其自身的经济增长和世界意味着什么?

首先,气候议程获得了坚实基础,现在已

经发生了积极的重大变化。2010 年 12 月,中国在墨西哥坎昆举行的联合国气候变化峰会上承诺,到 2020 年碳强度较 2005 年水平下降 40%-45%,而届时中国的减排成果很可能比承诺的还要好——研究人员估计,中国已经有望超过承诺的目标,到 2020 年减排幅度可能高达 50%。中国明年还将实施全球最大的碳排放交易项目,当前的 7 个试点交易系统届时将会扩大至全国范围。中国在去年 12 月的巴黎联合国气候变化大会前夕承诺,将让整体排放水平在 2030 年前后达到峰值,但最近的研究表明,这一时间将会大大提前。

其次,实现中国在巴黎气候大会前夕宣布的可再生能源目标,落实为清洁能源投资的快速增加。2015 年,中国的可再生能源投资是 1100 亿美元,同比增长 17%,几乎是美国可再生能源投资水平的两倍。中国的风力发电产能(145 吉瓦)比美国、德国和印度的总和还要多。利用率也有所提高:非化石燃料占一次能源消费总量的份额,从 2010 年的约 8%升至 2015 年的 12%。最近的数据表明,这些投资以及煤炭使用的成功削减,可能有助于去年的二氧化碳排放量减缓增长乃至下降。实际上,中国的煤炭消费似乎在 2014 年就达到了峰值。

第三,中国正在发展新的创新性融资机制来推动低碳化转型,并帮助实现新的发展

目标。就全世界范围而言,化石燃料替代物的使用,即便在成本上具有竞争力,也往往因所需的较大规模的先期投资和巨额融资成本而受阻,在新兴和发展中经济体当中尤其如此。但中国通过使用结构合理的低成本债务为可再生能源项目融资,克服了其中的一些挑战。这些项目由国有企业建设,由中国国家开发银行(CDB)提供资金。

但中国仍有很长的路要走,私营部门可以、也应当扮演关键角色。中国将需要吸引更多的私人资金支持绿色投资(节约能源、建设清洁交通或减少污染的投资),同时全国性绿色债券市场很可能扮演重要角色。

中国已经在建设必要的市场框架。去年 12 月,中国人民银行(People's Bank of China)建立了绿色债券市场,这让中国成为首个发布绿色债券发行指引的国家。绿色债券市场在 2016 年 1 月开放,吸引了私人资本的强烈兴趣。上海浦东发展银行(Shanghai Pudong Development Bank)通过发行 3 年期绿色债券筹集了 31 亿美元资金,年利率 3%,低于央行类似结构的商业债券制定的基准利率。

中国的绿色债券市场规模有望在未来 5 年增长至 2300 亿美元。这种规模令人印象深刻,但考虑到今后 5 年所需的每年 4500 亿美元的清洁能源投资,这种规模还不够用。好消

息是,不仅仅只有中国金融企业对绿色债券感兴趣。有报道称,中国汽车制造商北汽汽车股份有限公司(BAIC Motor Corporation)今年申请发行 7.4 亿美元的绿色债券,为节能汽车生产线提供融资。随着世界转向低碳增长,“肮脏生产”现在被视为风险非常大,这让绿色债券成为一个具有特别吸引力的选项。

来自绿色投资的增长还可能被证明是中国的一个福音。中国人民银行首席经济学家马骏估计,如果有足够的融资,绿色投资需求可能每年增长 10%-15%。实现这种潜力可能意味着,2016 年很有可能成为开创性的一年,中国将从这一年开始,走上更为优质的增长提供融资的道路。

中国已经让绿色增长及其融资成为 20 国集团(G20)会议的主要议题(中国担任今年的 G20 轮值主席国)。G20 的绿色金融研究小组(Green Finance Study Group)今年 1 月在北京举行了首次会议;今年 4 月,在 G20 成员国财长和央行行长会议上,绿色金融研究小组受托拿出具体措施,发展绿色银行业、扩大绿色债券市场以及实施其他举措。

正如是在国内还是作为全球领军者,中国正在努力实现可持续发展,实现持久的生活水平提高和脱贫。中国今天的成功经验,可能很快被其他许多国家效仿。

(上接 01 版)

相关链接



《挽在一起的手——协同互利新经济哲学》内容简介

250 年前,亚当·斯密在《国富论》中提出了“看不见的手”和“利己之心能结利他之果”的悖论,此后经济个人主义成为西方经济学的理论基础。1936 年,凯恩斯出版了《就业、利息和货币通论》,提出了政府有必要干预市场的经济理论,被称为“看得见的手”,此后世界经济进入了在市场和政府之间“水多加面,面

多加水”的历史循环。

进入 21 世纪以来,信息生产力与现代二元经济理论日益悖扭,达尔文主义和凯恩斯主义都已失灵,互联网的扁平、互利的公共理性精神正在缔结包括“社会协同”在内的三只“挽在一起的手”,它将清除先进生产力发展道路上的制度羁绊,促使人类进入透明、高效、公平、普惠的信息社会。

作者还着重指出,农业生产力的时代特征是分散封闭,工业生产力的时代特征是集中垄断,信息生产力的时代特征是分布关联。如果说东方人的整体、关联、模糊思维失掉了主推工业生产力时代的机会,那么在人类从硬梆梆的工业社会向充满流变的信息社会转型过程中,更适应新兴生产力发展的理论和制度很可能在东方大国土壤里萌生!

面对伟大变革,更重要的是创新而不是守成,是增量而不是存量。目前人们还在把中西方制度冲突,文化差异当做一块心病,但是用不了多久,时代之变必将超越中西之別。

目录

前言

现代经济学已经失灵
新经济学派正在崛起
时代之变必将跨越中西之別
第一章:信息生产力时代
电话时代花落去
互联网的兴起
光电技术几经突破

人工智能技术解读人脑

什么是信息生产力
制约信息生产力发展的因素
打破传统思维的路径依赖
信息服务将成为主要经济活动
生产力和生产关系的双重跨越
第二章:新旧经济的冲突
现代经济的四个基本矛盾
互联网时代的经济悖论
互联网的“器”与“道”
“互联网+”将改变什么?
信息经济的基本定律
互联网的三种精神
信息经济的十个特征
信息经济对传统理论的冲击
第三章:历史与知新
从电信到互联网之痛
中国移动通信业 20 年回顾
信息社会的真正基石
中国工业化的致命伤
向后看还是向前看
真正的机遇在后现代化
第四章:信息社会的认识论
从一分为二到一分为三
信息社会是多样性社会
信息、能量、物质的置换
论泰勒宝塔的倒塌
论人性三本体:善、恶、同
新经济的十个天然法则
信息时代的哲学原则是多元协同
信息社会的精髓是互组织化

世界“大同”还是世界“协同”?

第五章:新经济伦理
利己之心结不出共赢之果
费里德曼的三根软肋
网络交易中的伦理问题
网络交易伦理的重建
金融危机与新经济伦理
不良信息需要三层治理
第六章:新劳动价值论
劳动立场上的经济学
信息劳动是高级劳动
临时雇佣劳动增加
劳动者将退出直接生产过程
信息服务价值的外溢性
效用与费用的关系
鼓励低级就业无异饮鸩止渴
第七章:社会企业模式
互联网催生新社会企业
公共服务的收费政策
信息通信是准公共品
资费套餐究竟套住了谁?
互联网接入价格体系重建
动态倒阶梯资费模型
人文主义的复归
莫把市场当战场
谁是互联网的所有者?
社会企业的发展道路
第八章:协同互利经济原理
现代经济学的基石已经动摇
必须开创新经济哲学
走出三大认识误区

人在做,网在看!

“一还一报”的互惠经济法则
以直报怨博弈模型
社会协同经济机理
联合个人所有制方向
第九章:公共理性市场经济
信息时代的新商业文化
重建公平交易规则
弘扬传统文化不可盲目
我国社会精神如何走出怪圈
探索信息时代的新经济模式
论国家理性、个人理性和公共理性
解析新旧两个经济悖论
打造莫比乌斯环
公共理性市场机理精要
第十章:穷人经济 高而不贵
公共企业是“又细又长的面包”
农民不用穿鞋还是没有鞋穿?
信息经济是普惠经济
必须重视西部和农村信息化发展
信息通信更适合均衡发展
第十一章:构建公平信息社会
先富容易共富难
评里夫金《零边际成本社会》
不要拒绝信息社会
从哪里来,到哪里去?
为花园城市点赞
“知本家”不是资本家
互联网催生中产社会
顺应社会变革大势,迎接信息社会到来