

从供给测的角度思考经济问题



■ 王庆 上海重阳投资管理有限公司合伙人

新供给这样一个研究的努力,从我个人作为参与者和经济研究者的角度来,更多的是时时刻刻地提醒我们在研究经济问题的时候要换一个角度、换一个思考方法,那就是从供给侧角度考虑问题,这是很重要的。实际上现代经济学主要起源于发达国家,作为发达国家来讲,实际上它也有供给侧的问题,但是由于它相对发展比较成熟,供给侧的问题不是那么突出,或者它即使有问题,由于长期积累,已经积重难返,没有改善的空间。比如,发达国家涉及到的社保问题,涉及到的养老问题,财政问题,这些问题是无法解决的,它的既得利益大固化。

在我们当前的中国以及新兴市场经济国家,研究这个问题尤其必要。因为第一我们的发展空间,我们的改善空间很大,我们制度变革的改善空间很大,换句话说制度供给的空间很大。第二,我们的利益格局并没有固化,有改善的空间,也有改善的可能。效率和公平中间不是一个简单的权衡,而是一个共同的提升。所以,从这个意义上讲,我们真是有必要更多地从供给侧讨论问题。十八届三中全会提出的一系列涉及社会和经济的改革为我们的改革提供了路线图和时间表,从这个意义上讲,这是供给派研究,尤其是新供给研究思路的一个实践的具

体体现。

十八届三中全会提出的具体的改革措施很多,而且提出了2020年有一个阶段性成果,这是非常振奋人心的。因为我们十八届三中全会里提出的诸多改革目标、改革措施,实际上任何一项在发达国家来讲都是要花几十年,甚至永远解决不了的问题。但是我们要在短短的七到八年中解决,这体现了我们改革的决心。

作为资本市场的参与者来讲,如果从供给侧考虑问题,我认为就是在我们资本市场发展过程中,由于资本市场的发展,可能对于经济未来的持续发展有些影响,这就是我提出的一个悖论。这个悖论就是说如果我们当前社会各界,以及市场参与者对未来预期非常乐观和非常明确的话,无论是政策层面还是个体层面都非常明确的话,同时由于资本市场具有对未来折现的功能——因为资本市场本质上资产价格是对未来现金流的一个折现,如果大家有这样一个非常强烈的预期,这个预期就会体现在当前的资产价格上,使当前的资产价格过分高企,尤其是如果我们资本市场不健全的话,这就可能有一个问题,问题就是资产价格过分高企,也就是资产价格泡沫的产生,反而会把社会中的很多资源集聚到虚拟经济或泡沫产生的行业,这样反而不利于我们经济未来可持续成长因素的形成。比如,技术的进步,比如人员的培养,比如制

度的建设等等,这是一个值得关注的问题。这个问题前瞻性地看恐怕会突出,因为当前我们也看到很多企业家,很多资源,甚至包括从就业层面来看都有像虚拟经济和泡沫化行业这样一个聚集的倾向,这样反而不利于经济的可持续成长。日本是教训,德国是经验,所以,如果从供给侧考虑问题,我们可能不是简单地打压泡沫,而是更多地思考我们在制度层面上,支持供给层面上有什么改进的空间。比如,国内的资产价格泡沫的形成,除了货币政策以外,还有就是我们给投资者,给经济的参与者的选择空间是有限的,这里面是不是提出了资本账户的开放。所以,从这个意义上讲,我们产生这样一个矛盾,我们更应该需要思考的就是加强我们资本市场制度建设,因为一个有效的资本市场理论上讲是可以避免这些问题的,但是如果这个资本市场是有缺陷的,就会产生我刚才提到的可能的一个矛盾。

最近我们提出的资本市场的开放,资本账户的开放,以及IPO制度的重启,以及IPO制度从审批制向注册制度的过渡,都是资本市场制度的一个完善的努力。向前看这个问题如果不得到有效的解决,我们需要关注这方面的风险,就是由于资产价格泡沫,由于虚拟经济过度繁荣而对实体的挤出——我们有这么强的预期,这么广泛的预期,这个预期,这个梦也许反而不会实现。这是作为资本市场参与者来讲,从供给侧考虑问题我提出这么一个观察供大家思考。

说到十八届三中全会,作为资本市场参与者,我理解十八届三中全会它对于资本市场来讲,无论从短期和中长期最大的影响就是我提出的新一轮的改革会降低中国社会和经济系统的尾部风险。因为资本市场长期以来,或者过去两年的担心进一步加剧就是中国经济和社会可能会出现一个系统性的危机,这个危机使整个市场的风险偏好降低,风险溢价上升。十八届三中全会提出的一系列改革措施,改革目标,以及提出的时间表、路线图,我想是降低了这样一个尾部风险,降低了中国经济和社会系统出现危机的这样一个风险,在资本市场上就会体现在风险溢价的降低,以及资本市场,尤其股票市场的一个重估。所以,是在这样一个背景下,我是如何理解十八届三中全会之后,无论是港股和A股的反应,将会体现在资本市场对整个行业,整个市场的估值的提升,更前瞻地看,随着我们改革措施的进一步落实,一些具体的行业和企业的机会也会出现,这也需要我们资本市场参与者以更积极的心态参与市场,花更多的精力研究政策,研究行业,研究具体企业标的,寻找好的投资机会,给我们自己,给我们的客户,给大家都带来财富的保值和增值。



新供给经济学的使命

新供给经济学的使命是什么?主要谈三个问题,这三个问题回答新供给到底研究哪些问题,这三个问题是非常重要的,红利源泉,优势何在,莫失良机。

■ 徐诺金 中国人民银行调查统计司副司长

什么叫红利?现在所有的主流经济学都把红利搞得很复杂,我很简单地回答什么叫中国红利?中国红利就是中国的高储蓄。

我们要问一下中国的红利来自哪个地方,仔细研究中国35年的改革开放就是两个源泉,一个是中国红利,第二个是人口红利。这两个红利中国是独特的。

从制度红利来看,每一个制度重大变革时期都是中国经济发展非常迅速的时期。第二个红利里人口红利。中国一个非常偶然的巧合,就是改革开放三十多年刚好是我们人口红利产生的时期,我们的劳动年龄人口占比提升的时期,这两个的巧合构成了世界上难以复制的中国优势。

这两个红利,高红利,高投资,高储蓄,高增长构成了中国模式的内在逻辑和独特优势。什么是中国优势?回答到这里,最核心的内容就是高储蓄、高投资、高增长,如果突出这个特点,你谈不出几点中国模式出来。

这个回答了三种情景,看一下我们的历史过程,在不同的历史阶段,我们的制度红利和我们的资本红利都是主要的,只有第一个阶段劳动力红利是占主要的,后面我们模拟这种情景,中国的劳动力红利是减弱的,未来的趋势靠什么来维持,或者中国的经济发展靠什么来维持它,就是第二个要回答的问题,优势何在。

我们首先必须回答一个问题,就是从2009年以来中国的经济增长速度一降再降,已经从过去的10%以上降到现在大家说七都保不住,已经掉了1/3,还有很多人主张中国经济增长速度还会继续降。

我们看一看是不是还会继续降,这么降下去中国经济是非承受得了,中国社会是否承受得了?我们一定要有明确的认识——看一下我们现在的经济增长速度,中国经济增长速度为什么下降,有长期和短期因素。短期因素是2009年以来,中国的内需弥补外需的缺口下降,中间有缺口,也就是2009年以来我们外需持续下降,但是我们内需本来是要弥补上去,你才有可能保持危机之前的速度,但是我们经过仔细计算大家可以发现我们内需的弥补量远远低于外需的下降量,所以,中间存在一个短期的巨大的需求冲击,这种冲击就是中国经济这些年来增长速度一降再降的最重要原因,其中最突出的就是投资的下降。这就是我们从短期来讲。

第二个短期缺口冲击就是我们红利优势没有充分转化为现实生产力,我们主流经济学一直在控制投资,导致了中国的产能过剩。他们说产能过剩,我说是产能利用不足。表现在两个方面,第一很多行业,尤其是与投资相关的行业产生产能的利用不足。第二个是我们PPI负增长,典型的反映出我们的投资不足。

我们红利优势减弱,我们前面说了中国改革开放之所以取得成功就是一个人口红利和出口红利。我们人口红利

大家看一下2010年是我们人口红利的一个基本拐点,我们整个抚养比从过去的下降一下子转为上升,这是人口红利的一个转折点。第二个是我们2009年以来没有很重大的制度性变革,这是我们从长期因素进行的分析。

中国优势还在不在?中国优势还在。第一个就是资本优势,第二个是人口红利优势,怎么从人口红利总量转向结构,第三是制度红利迎来重大利好,第四是市场潜力,第五最后的窗口期是2014年—2030年。为什么是2030年?2030年是老年人口抚养比超过少儿人口抚养比的时间,中国进入了一个绝对的老龄化阶段的时期。所以,这15年是个窗口期。

在这个窗口期中我们优势在哪里?第一我们资本优势还在,我们现在整体上还是储蓄率高于投资率的,这还是中国的独特优势,这个优势我们放弃了,中国放弃了一切。第二个是人口结构怎么从总量转向结构。我们从三大产业,从农业产业转向第二产业和第三产业,可以极大地激发我们的人口红利优势,劳动力质量的提高。

制度红利是十八届三中全会——这是中国一个非常重大的契机,我不说是最后一次契机,但对中国的复兴强大来讲绝对是一个最重大的事情。

市场潜力。现在很多人说中国的数字无关紧要,中国的发展问题已经不是问题,大家看一下我们已经满足现状了吗?我们GDP跟发展中国家相差多远呢?所以,我们一定要有清醒的头脑。我们城镇化水平,我们和世界发达国家相比相差太多了。

第三个问题是莫失良机。首先要认清现实,我们现在出现了“恐高症”,对中国的高储蓄、高投资、高增长恐惧,把一切根源都归结为“三高”。第二是社会两极分化,第三是结构性脆弱。

增长速度的下滑——大家一定要注意这种下滑是很可怕的。两极分化,结构性问题要加以重视,第一是融资平台的脆弱性,第二房地产行业的脆弱性,第三影资银行的脆弱性问题。第四大家注意一个新的问题,我们对外的资产负债结构出现了收益跟成本错位的的问题,第二出现了短期外债和长期外债的错位问题。

所以,新供给经济学的诞生非常具有时代意义,因为它告诉我们一定要重视供给端。供给端的重视是一个极大的命题,就是要区分经济增长的短期波动和经济发展、经济增长的长期趋势。长期潜力,这两个的影响因素和潜力是不一样的。大家主流经济学解释都是用短期因素来解释中国的长期发展。第二个是制度供给,中国新供给经济学这个改革开放的经济学,我觉得这个命题是成立的。第三是重视中国优势,把高储蓄、高投资、高增长看为我们独特难得的优势。

深化改革,推动改革。这次十八届三中全会五大亮点,你可以从不同的角度进行归纳,但是这五个方面的归纳我认为至关重要的。市场的决定性定位,政府定位更准,对外开放,城乡平等,法的定位更高。这五个方面将决定中国未来的发展命运。

落实外部性的定义。落实里也有政府存在的空间,政府要界定产权和保护产权,这是政府存在的必要性,并不是外部性没有政府存在的扣减,这也是我们要重视的一个问题。

推动决策科学化,正确处理市场与政府的关系,社会治理和经济发展的关系,制度建设与宏观调控的关系。

最后要重视发展这个硬道理,时时刻刻记住邓小平的这句话,利用“三高”优势加快发展。

改革热点与冷静研究

过去每一次新的浪潮、新的热潮出现的时候,很可能出现一些低水平重复生产,大跃进,同时我们的理论界也是产生了一大批低水平重复研究的一些成果。所以,面对改革热点的时候,我们应该思考怎么样正确地进行更高层次、更有贡献的经济学理论的研究。

■ 王诚 中国社会科学院经济研究所研究员

所谓的热点,其实就是在公众传媒里高频率出现的一些词和一些问题。大家知道凯恩斯是做需求研究的,也是需求管理政策发明的一个大师,他的一个口头禅就是“in the long run we all die”,反映市场经济社会中人们的一个普遍心理,不仅仅一般的老百姓有,不仅仅学者有,不仅仅企业家有,我们政府也有。所以,在政府、企业家、学者、劳动力都面临不同压力的情况下,这种关注短期、忽略长期的现象并不是一种偶然的现象。

我们进行研究就必须回溯反思事物的渊源和过程,正像《道德经》里说的“无名天地之始,有名万物之母”。有些学者提出研究是一个Search,怎么样能够追寻到一个事物发生的渊源,它形成的过程,所以,进行研究的时候我们需要理性、客观的态度,需要发现任何事物的正面和反面的这样一种方式。正如我们现在总是提到怎么寻找正能量,形成正能量,但是我们的负能量没人研究,我们负能量形成的渊源也没人关注。

我们的目标是寻找矛盾之处,而不是总是突出和称赞我们的和谐、我们的大好形势,我们的宗旨应该发现事件发生的原因和规律。

关于三中全会的热点大家知道的很多,这里只是简单提一下,包括我们已经确立了我们的总目标,已经有我们粗略的时间表。关于经济体制改革是我们改革重点,关于要建立市场体

系,以及发挥决定性作用,关于经济制度的重新定调,关于财税制度的改革,关于宏观调控中怎么样全面履行政府职能,关于城镇化的改革,关于土地制度改革,以及关于自由贸易区建设的改革试点,关于司法体制的改革,关于资源有偿使用制度的改革,以及关于社会事业方面的改革,最后是关于权力、反腐败机制的改革,关于生态文明的改革,关于社会治理的改革,以及成立国家安全委员会和全面深化改革领导小组。这些都是我们改革的热点和重点,都是值得所有学者,特别是经济学者关注的。

在面对改革热点的时候,我们需要注意的是冷问题。所谓的冷问题就是非常重要,但是还没有被人发现或者是没有被人充分注意到。作为学术界一定要记住一句话,“板凳不怕十年冷,文章就怕一句空”,所以,做学问,做研究还是要注意坐冷板凳。同时,这方面要与现实保持一定的距离,所谓理论是“灰色”的,而生活总是绿色常青的。

当前学术界面临一个热点选题的问题,包括社会基金、自然科学基金,他们当然是有对策性部门的一些需要,但是我们做这些热点研究的时候,也应该是有准备的,已经在这个专题坐了十年或者很多年的冷板凳的基础上来进行这方面的研究。

大家知道经济学的研究领域,按照JEL的划分方式有19种。我主要想强调一下中国当前面临的经济研究应该有三类,第一类是理论性研究,第二类是对策性研究,第三类是顶层设计性研究。

首先,讲讲理论性研究。现在理论性研究被忽略的情况很严重,特别是各个方面面临当前的一些非常急迫的现实性的问题需要解决的情况下,特别是对策性研究压力很大的情况下,理论性研究是问题导向,强调的是如何分析,强调的是解释世界,强调的是寻找潜在联系,强调的是设立假定,不要以为设立假定就是一种虚构,正如我们现在强调新供给经济学一样,西方为什么关于需求分析那么多,关于供给分析那么少?我想一个很重要的假定就是在于他们认为供给方面的问题,只要建立一个健全的市场经济体系,这个市场经济制度就可以解决大部分的供给问题,正如我们非常熟悉的三驾马车,四驾马车,只要这几驾马车状况好了,那就可以拉

动经济的大出往前奔,但是没有考虑到这个四驾马它拉动的大车是不是有问题,这个大车本身的运行的机制,它的结构部分是不是合理,在西方的发达国家他们关于大车的建设已经比较完备,这种大车的根本的功能就是创新。所以,供给方面如果我们有一个很好的创新机制形成,那只要需求的力量一拉动,它就会把经济非常健康的往前拉,中国经济恰好不是这种。所以,我们一定要分析我们的理论它的假定前提是不是合理,是不是符合经济的现实。

另外,理论分析强调的是可能的正负面的影响,强调的是发现客观规律性,而不是为政府或者企业找到一个对策,理论分析重要的一点是行为性分析,科学院和社科院是承担这方面

的一个职能机构。第二是对策性研究。我们看到对策性研究八个方面跟理论性研究截然不同,所以我们如果不注意对策性研究和理论性研究的区别,把这两种研究混合在一起,我们的对策研究没有研究好,我们理论研究也是低水平。所以,在对策研究方面我们要注意它的特点:第一它是提出问题在哪里,如何解决这个问题;第二它要改造世界;第三它的对象是清晰化;第四它没有任何假定,所有天时、地利、人和的对策都可以采用;第五,强调可行性研究;第六,目的是要达到我们的政策目标的有效途径和手段;第七是在人本方面不强调行为,不强调动机和智力。工程院应该是承担这方面的最高机构。

为什么我们要强调顶层设计研究?当前也是中国社科院有关领导现在大规模的组织力量从事这方面的研究。顶层设计研究是在我们的理论性研究和对策性研究之上最高层次的一种研究,这种研究并不是说来否定我们的理论研究,现在有这样一种倾向,也不是否定我们的对策研究,认为对策研究都是小儿科,而是要在这两种研究基础之上,所以,它的热点就是要强调重大战略布局问题,长远战略问题,统筹经济资源问题;然后顶层设计研究的基本条件包括独立研究,包括趋势把握,包括政策环境熟悉,以及最广阔的研究视野,就像航空母舰的设计一样。

另外,操作层面顶层设计研究应该有这么几个方面,还有顶层设计研究的方法,我们必须注意有关的几个方面。