

6699

全球经济继续在不确定中徘徊,全世界的眼光都聚焦到了中国身上,而中国人也对本国经济充满关切,既希望本国经济学家做出分析和预测,也很在意“旁观者”的看法。3月22日,在FT中文网举办的一次座谈会暨读者见面会上,英国《金融时报》副总编、首席经济评论员马丁·沃尔夫和任职于中国社会科学院的中国经济学家余永定,就此进行了一场高端对话。座谈会由英国《金融时报》中文网总编辑王丰主持。

中国经济调整的两难困境

刘波 FT 中文网公共政策与评论主编

【一】

座谈会以沃尔夫的演讲开始。沃尔夫首先高度赞扬了中国已经取得的发展成就。他认为,如果中国能在未来的二三十年里延续自1970年代末以来的发展速度和轨迹,就能实现跃升为发达国家的梦想。目前中国的历史性转型进程已走到了半山腰,但未来还有不少的困难和挑战。

中国前总理温家宝曾表示,中国经济是“不稳定、不平衡、不协调、不可持续的”,这句话曾经被西方媒体广泛引用,这次被沃尔夫再度引用。而且在沃尔夫看来,当前这些问题变得更加突出了。用曾任美国总统尼克松的经济顾问的赫伯特·斯坦的话说“无法永远维系的东西,注定要终结”,因而中国必须认真对待经济增长之旅戛然而止的可能性。

沃尔夫承认,30多年来中国的经济增长表现非同凡响,增速甚至高于比中国更早“腾飞”的一些东亚国家和地区,如日本、韩国等。美国一直是中国等后发国家增长的参照系,而目前中国以购买力平价折算的人均GDP与美国的比例差距,相当于1980年代中期韩国与美国的差距。中国照这样发展下去,再需要30年,就能达到目前韩国与美国相比的繁荣程度。而且到那时中国经济规模将比北美和欧洲加起来还要庞大,这将是非常耀眼的成绩。

但是,中国要完成追赶西方的漫长旅程,需要克服五个障碍。首先,非常态的高速发展总是存在重新归于平庸的趋势,这个现象比长期高速增长更为常见。沃尔夫举例说,在1971年,经济学家曾对日本、中国台湾、墨西哥和巴西四个经济体寄予厚望,但后两个经济体最终令人失望地停滞了下来。中国需要提防类似的命运。

沃尔夫认为,因为中国经济规模非常大,所以如果要实现“成为高收入国家”的目标(即人均GDP数值达到同期美国的3/4左右),中国经济规模在未来20—30年里应该增长至目前的5倍左右,而这个任务很艰巨。而且,中国将对世界环境和经济承载力造成严峻压力,这需要中国在大幅提高能源利用效率,尤其是在碳排放方面。中国的高速增长还会冲击全球货币和金融体系,以及国际机构和国际关系。

第三个障碍是中国的政治改革。根据世界银行的排名,中国目前在政府负责性、有效性、监管质量、法治水平和腐败防控等方面的排名,距离作为一个如此重要的国家而受到的期待尚有一定的距离。如果中国希望变成发达国家,尚在这些指标上有明显提升。

第四个问题是 中国已经到达“刘易斯拐点”。本世纪以来,中国实际工资快速上升。2012年以来,中国潜在增长率已经下降到7%甚至更低。要适应经济增速放缓同时劳动力成本变高的新现实,对中国而言绝非易事。沃尔夫打比方说,当自行车的速度减慢时,骑起来会变得更困难。

第五个也是最迫在眉睫的障碍是经济结构的不平衡。中国的增长过度依赖投资;国内债务迅速积累,这种增长速度是不可持续的;国内储蓄(不限于家庭储蓄)过高,无法在国内得到有效利用。这些不平衡性造成了两个困境:既难以继续维持高速增长,也无法平稳地让增长慢下来。

接着,作为重点,沃尔夫详细阐述了最后一个挑战。具体的问题是,中国的投资率高于其他高速增长国家,而中国的需求也依赖于投资。中国近年来全要素生产率下降,与这种高投资增长模式有一定的关系。而中国的增量资本产出率(ICOR)已经从1990年代末的3.5%上升到7%,这意味着投资对经济增长的边际贡献已下降了一半。中国的资本产出率甚至已经高于除日本之外的所有G7成员国。总而言之,中国对投资的依赖的确有些过度了。在这种情况下,中国过剩产能越来越多,效率越来越低下,这会损害未来的发展势头和需求增长潜力。

与此相关的另一个问题是负债率上升,尤其是企业债务占GDP的比例在过去八年里几乎翻了一倍。中国债务占GDP的比例已经达到甚至超过美国的水平,如果继续这样下去,中国负债程度就会达到历史上各国前所未有的水平,而这显然是不可持续的。

更严重的问题是,调整这种依赖高投资的状态隐藏着巨大的风险。沃尔夫计算说,如

果中国的资本产出率只是保持在当前水平上,而经济增长率是6%的话,投资占GDP的比例就应该降低10个百分点,到达35%,即1990年代大部分时间的水平,而这按国际标准仍然是较高的。但如果这个过程快速发生,需求比重也将下降10个百分点,中国可能陷入经济衰退。如果不发生这种情况,中国的债务将继续爆炸性积累,资源继续浪费。显然这构成了当前中国面临的两难。

沃尔夫推论说,在此情况下,关键显然在于掌控调整的节奏,让其逐渐发生,但又不至于过慢。这意味着,在较长时间里,中国要让投资增速慢于GDP增速,而让消费增速快于GDP增速。但在目前,中国家庭可支配收入只占GDP的60%,中国家庭将收入的约1/3用于储蓄。要让家庭消费增速快于GDP增速,充分而必要的条件是,或者家庭可支配收入占GDP的比例上升,或者家庭储蓄率下降。但在目前经济前景充满不确定性的情况下,后一种情况很难发生。而如果是前一种情况的话,就意味着要让企业利润更多转化为家庭收入,这将挤压企业利润,从而影响企业投资能力。为了维持企业投资,政府应该加快信贷创造。信贷增长过快会不会引发金融危机?沃尔夫表示,中国目前不用担心这个,因为政府偿债能力良好,同时控制着银行。

但增加信贷也可能是一柄双刃剑。因为在繁荣时期加杠杆,贷款人将获得高于其预期的收益,但如果经济增长放慢,贷款人和借款人的收益都将低于他们的预期,从而会减少承担风险的活动,而这意味着,就算是不发生大规模的破产潮,经济活动也会陷入普遍低迷状态。而信贷扩张持续的时间越长,这些资产负债效应就将越大,但传统的经济学又对这些资产负债效应关注不够。

总之,中国决策者一方面为了避免在未来发生硬着陆,目前希望债务规模不要继续积累,另一方面,为了在眼前避免一场衰退,又得推动债务的短期积累。简言之,中国目前的增长路径是不可持续的,但要转向某种更依赖消费的路径,短期内也可能带来很多不良影响。这种情况的延续最终到底会造成什么结果,沃尔夫也没有答案。

【二】

在沃尔夫演讲结束后,余永定进行了回应。他首先明言,相对于沃尔夫的看法,他要更乐观一些。沃尔夫提出的中国经济长期增长的五个障碍都是切实存在的,不过,目前中国已经不再刻意拿美国作为追赶目标,而是一心一意关注于自身的发展,这样就可以避免一些不必要的追赶焦虑。

同时,余永定说,在我们谈论未来时,必须非常谦虚,因为世界充满了不确定性。他举1972年“罗马俱乐部”关于“增长的极限”的报告为例——后来的事实证明“罗马俱乐部”对资源枯竭的担忧太悲观了。余永定认为,我们还是要相信技术进步,可能改变整个经济发展面貌。总体上沃尔夫提出的中国应该重视,但也要给自己留点余地 and 信心。他认为,总结中国已经取得的成绩,有几点经验很重要:一是要坚持开放和改革,二是要思想解放,三是要维持政治稳定,四是要维护世界和平的局面,不要陷入对外战争。

具体到当前的经济调整困难上,余永定赞同地说,中国在过去的增长方式确实存在着很大毛病,尤其是过于依赖投资和出口。他具体回应了沃尔夫的分析。他认为,沃尔夫的分析基础是“哈罗德·多马模型”,经济增长速度等于投资率除以资本产出率。中国现在的资本产出率是3.5%左右,而且在不断增加,再过几年,有可能会达到5%。沃尔夫对资本产出率将会上升的预计是正确的。

余永定同样认为,由于中国依赖投资,所以资本产出率越来越高,资本的使用效率越来越低。长期以来,为了保持较高的经济增长速度,中国必须维持较高的投资率,但更高的投资率使得资本的使用效率下降,所以资本产出率进一步提升,这就形成了一个恶性循环。现在中国不能再走这条路了。但调整也很困难,快不得也慢不得。慢了问题越来越严重,快了经济增长会急剧下降。这与沃尔夫的观点基本相同。

目前中国投资占GDP50%左右,消费率也占到50%左右,经常项目顺差占GDP的比例稍大于零,储蓄率是50%以上。沃尔夫在演讲中认为,理想的状态是消费率应该是65%,其中包括15%的公共消费,投资率应该是

35%,经常项目顺差占GDP的比例大概是零,储蓄率35%。余永定认为这样的格局将会很合理。

沃尔夫在他的分析中假设中国资本产出率是5%,所以,当投资率是35%时,经济增长大致能够保持7%。余永定认为这个假设太乐观了一些。因为,如果中国投资率只有35%,是无法保持7%的增长速度的。现实情况也是这样,现在中国的投资率是47%左右,但经济增长速度不到7%。余永定强调,沃尔夫在演讲里假设资本产出率是常数,其实资本产出率在中国不是一个常数,而是逐渐增加的,效率越来越低。由于资本产出率不断增加,所以增量资本产出率非常高,达7左右。这就造成了49%左右的投资率只有7%的经济增长速度,这是一个大麻烦。

余永定提出,沃尔夫在谈论投资率的时候,使用的是资本形成除以GDP。但在中国,人们谈论投资增长速度的时候,用的是固定资产投资,在谈论投资率的时候,用的是资本形成,这两个是不同的概念。这个统计问题造成了一个矛盾:按道理固定资产投资和资本形成量大概是一样的,即使有差异,可以解释,但现在中国的这个差异变得极为巨大,已经不可解释了。

“所以,你问我中国的投资率是多少,我诚实的回答是我不知道,中国投资增长速度是多少,我诚实地回答,也是不知道。”余永定说。

但最终余永定还是表达了乐观的期待:“根据过去的历史和逻辑,只要中国政府能够集思广益,能够听取大众的意见,只要经济学家和广大民众充分讨论,那么在大家的智慧的基础上,制定合理的政策,那么中国还可以继续克服现在的困难,涉险过关。”

【三】

在两人的演讲结束后,他们共同接受了主持人的提问,以及现场观众通过主持人传达的提问。以下为我们编辑后的问答摘录:

主持人:两位对于目前中国经济面临的挑战的观点是一致的。根据中国“十三五”规划提出的指导意见,到2020年,中国的GDP应该比2015年翻一倍。那么,在下一个30年中,我们要做什么?你们如何展望“十三五”以及其后的30年?

沃尔夫:是的,我们没有任何本质上的观点不同,当然这在某种程度也是不幸的,因为我们的观点太一致了。但在一定的程度上,我的好朋友余永定纠正了我一点。我并不质疑中国克服挑战的能力,因为过去中国就克服了很多的挑战,相信未来也可以如此。

中国想成为中等收入国家,但中国增长也会不断放缓,趋向于发达国家的增速。基于中国的目标,中国目前还是会继续进行投资,比如保持占GDP的45%这样比例的投资,比发达国家高2-3倍。但最终在变得更富有后,中国需要达到某种稳定的状态,到时增长可能不需要那么快,也许只有1%,那时的体验和现在完全不一样。

但中国的经济结构将产生很大的变化。我写过一篇文章,提到日本过去25年的情况为什么这么糟糕,这是因为,他们并没有调整自己之前的高投资的模式。日本的投资曾比美国还要高,但它的增长速度还是非常慢,非常令人悲观。我觉得日本处于一种长期的失衡状况。我对于中国的长期目标没有任何特定的想法,这是中国人自己决定的,我不知道中国人对于以后的人均GDP只能有美国的一半是否满意,如果想要更好,就必须对过度依赖投资的情况做一些改变。余教授说的其他方面我都赞同。

余永定:我补充一下。如果中国设定了较高的经济发展目标,因为中国的资本产出率在不断地提升,现在的效率比较低,所以中国的投资占比应该更高一些。刚才沃尔夫的假设是会出现一个非常稳定的资本产出率,但我的观点,如果中国的改革失败,这样的资本产出率会不断地上升。如果我们设定一个很高的比例,你必须要保证这样一个很高的投资占比。我觉得中国不应该这样,我也同意你的观点,投资占比应降低到35%-40%,但这样我们就要降低GDP增长速度了。我想强调,我们不能急剧地降低投资。我同意你的观点,我们必须要花长期的时间,也许是花十年、二十年,逐步做到这一点,之后我们才能不断地提升消费和其他的一些要素。

沃尔夫:我很感兴趣,对于潜在的风险,



政府应该做出怎样的响应。在过去,政府喜欢采取的应对措施是加大政府投资。我就在想,这不是一个西方式的观点,这是唯一应该做的事情吗?因为中国也可以加大公共消费方面的投资,比如对环境进行整顿,对医疗和教育加大投入,也可以进一步改善社保、养老金。换言之,政府可以采取相应的措施,加大对消费方面的刺激。在我看来,面对中国现在所处的情况,政府好像并没有做好准备,采取快速响应的措施。我的第二个建议是,除了投资之外还要考虑其他措施,因为现在投资已经够多了。在过去已经建立起来的一些基础设施项目并不是必要的,比如中国现在国际机场的数量太多了,数量超过了其他各国的总和。我觉得未来不要再建这种国际机场了。

主持人:余永定教授最近发表了一些文章,接受了一些采访。不知道我的解读正确不正确,但我觉得您的基本观点是,中国现在需要更激进的扩张式的财政政策,或者说,您好像建议加大投资。那么,您提出的这种新的扩张性的做法,和2008年政府的做法有何区别?

余永定:因为我相信很多人都会有同样的观点。实际上在2008和2009年,我曾写文章批评当时的那种做法,我认为增长放缓后,质量更高。我认为政府应该进一步关注效率,而不应该直接用这种刺激性的一揽子政策,这会造成长期的问题。

2008和2009年,政府面临较大的危机,增速大幅放缓。在那种情况下,你一定要采取果断措施,要不然在未来的恢复就需要很长时间。但当时的问题是政府做的幅度太大、太快,产生了很多意想不到的后果,尤其是让地方政府过多承担了刺激经济增长的责任。中国政府没有充分使用财政方面的工具,而是过度使用了信贷方面的工具,这是不对的。中国目前存在未来增长速度大幅放缓的可能性,这可能带来触底风险,在这种时候你肯定要采取行动。目前房地产投资大量减少,极大地影响了GDP的增长,在这种情况下,我们需要在基础设施方面采取行动。

举个例子,北京的地铁系统和其他国家相比已经非常落后了。特别是在“两会”期间,我在政协上提出了这个问题。我建议北京地铁系统重建,因为现在的风险系数比较高,相信大家都有类似的经历。在有些站点你要走很长的路,而那里的过道非常狭窄,这是有风险的。现在水泥价格比较低,钢铁价格也不高,我们为什么不考虑对地铁系统进行重建呢?可以做的事很多,因为这种做法并不影响到我们的效率。就算这些措施在短期不会产生多大的经济效益,但它的社会效益是巨大的。我认为政府应该采取这样的行动,一方面可以进一步防止增长下行,另一方面也可以改善中国的基础设施。但我也意识到,这种做法不可能从根本上解决中国面对的问题,只能说是一种权宜之计,给政府一些缓冲空间。但现在,采取这种行动的时候必须特别小心,而且我们也要充分调动财政手段,比如发行国债,而不是一味地让商业银行进一步加大对企业的放贷,这就是我的观点。几乎没有人赞同这个观点。

主持人:您在政策倡议中还有一项是主张政府减税?据您所知,决策层对此反响如何?

余永定:我只代表个人。我不知道政府的想法是什么,但我觉得有一些趋势值得我们注意。现在很多人认为,中国面对的是一种民粹主义威胁,因为现在工资上涨太快了,超过了劳动力效率的增长速度。回到你刚才的问题,我说的这种扩张式的财政政策,主要是指政府开支,当然对于减税也有一定的措施。像在美国有一些政策在我看来是不成功的,我觉得我们可以从美国的失败中汲取教训。我们可以以减税,对于富人可以有更多的税种,比如借鉴英国的一些做法。一些富人应该做出更大的贡献。为什么说现在民粹主义有所上升,就是因为现在的贫富差距太大了,多年以来创造出来的财富和繁荣没有在大众当中

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	杨启先
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	

被充分分享。所以,现在有必要重新对这个财富进行一定的调整,不然我们面对的情况是非常危险的。

主持人:您是否会以中国高铁的成功作为一个政府支持基础设施建设的例子?五六年前,人们曾认为作为4万亿计划一部分的高铁是浪费,完全没有必要,但现在多数人都持褒奖态度,到底是什么发生了变化?

余永定:其实没有什么变化。当时我就认为高铁是没有什么用,这么贵谁会坐高铁。现在看来显然我是错了,因为现在农民工也在坐高铁。所以,虽然4万亿一揽子计划造成了很多问题,但还是有其有效的一些方面。

沃尔夫:我觉得这比房地产投资更加有效,我非常惊叹于这个规模。不管怎么说,中国的高铁也是一个巨大的成就,是相对其他国家做得卓有成效的一个领域,这是中国应该抓住的优势。所以,对此我并不担心。

说到减税我不是一个专家,但我的印象是中国的税制系统不完善,并没有覆盖很多人,也有一定的随意性,造福到的人比较有限,所以,为改善税制而花费精力更加有效。所以,我比较赞同余永定说到的财富分配问题,我比较希望政府加大在社会领域的投入。如果中国真的希望避免西方遭遇的零利率陷阱的话,就一定要有相应的计划,在公有和私营部门加大开支。鉴于中国目前储蓄率这么高,陷入零利率陷阱的风险还是存在的。

主持人:接下来是来自观众的问题。中国是否有可能跨越中等收入陷阱?成功的可能性有多大?

沃尔夫:我个人在这方面没有做太多的研究,所以我主要听取他人的研究成果。我并不能确定中等收入陷阱是否存在,因为这个概念有时是基于经验的。不过,平稳地从低收入转型为高收入国家,这样的例子比较少,在二战之后只有韩国一例,这是真实的情况。

中国是否能够完成这种改变?对此我的观点,是中国的人力资源和疆域、企业家的创造力等都是优势,中国还有一些技术方面的优势,这些令人乐观。但令人产生悲观心理的是,中国的经济效率比较低,必须要进行大量投资才能维持高速增长,如果增长率降低,人们对未来失去信心,企业的经营状况也会恶化,在投资不断下降后,需求也会下降,这就会陷入中等收入陷阱。所以,我认为中国跨越这个陷阱的机会确实存在,但需要进行政策改革,提高效率,同时保证宏观经济稳定性,确保增长率,而这些都是有挑战性的。

主持人:有一个问题问沃尔夫。世界上有没有其他国家的范例,显示它们成功解决了中国目前面临的高负债问题?另外,中国地方债目前很严重,现在还未解决,您能否提出一些建议帮助中国克服这个问题?

沃尔夫:我不知道具体的债务比例,但我知道就负债率而言,发达国家中只有日本和中国相当,这主要是因为中国企业的杠杆率比多数西方国家高得多。日本的情况表明,高负债的企业很危险,需要不断应对债务支付压力而不能投资,从而陷入停滞。中国需要避免这种情况。不过中国的地方债问题有其独特之处。根据我的理解,从技术上讲,地方债虽然是地方政府欠下的,但也是政府债务,而中国政府整体上是具有支付能力的。我认为中国政府目前的负债水平不至于造成债务危机,不过中国需要考虑的是未来十年里不使债务积累到不可持续的程度的,那样的话问题就会麻烦得多。

主持人:有一个问题问余教授,如果目前的投资、消费占GDP的比重持续下去,最糟糕的情况是什么?

余永定:我觉得这可能让中国的问题恶化,因为中国企业债务水平已经很高了,这会加重债务方面的问题,可能导致金融危机。为了避免这种情况,我们需要进一步改革,鼓励大家进一步创新,提高效率。这样的话,我们就能保证中国增长率维持在7%,而且到2020年企业债务保持在GDP的200%以内。我们一定