

再谈中国经济不能以周期为托辞

陆铭

把中国经济
下滑理解为经济周
期,没有揭示关键。经济
下滑有政策影响,但与
经济周期理论的规律
并不吻合。



中国经济的结构问题 不只是投资和消费的比重失衡

上一篇文章中,我提到,不能将中国经济的增长下滑简单归结为经济周期。也恰恰因此,如果仅仅采取总量的刺激政策,而不过度调整经济结构,那么这样的政策不仅可能效果不大,反而有可能加剧经济结构矛盾。2009年的刺激计划,造成的结果就是这样的。

通常人们在谈到中国的结构问题时,往往偏重于探讨投资和消费的比重失衡。这篇文章里,我不想再重复地讨论这个问题,我要指出的是,中国的问题远远不是消费和投资的结构失衡这么简单。

中国的问题不只是投资的总量过剩了,关键的问题在于,总量上的投资回报下降,是因为投资的结构出现了问题,是大量的投资被投在了回报并不高的地区和产能过剩部门。需要强调的是,我并不是说中西部和三四线城市不需要投资。我到一些贫困的山区去调研,当地反映那里的农产品和水果运不出来。如果在这些地区的投资是帮他们把有比较优势的产品运出来,或者在那些可以发展旅游的地方,兴建基础设施(比如机场)把人运进去,这样的投资当然就会有回报。关键的问题在于,在过去十多年,大量在中西部(特别是三四线城市)进行的投资是工业生产,而且是重化工业,严重偏离当地的比较优势。

如果再往下深究,造成上述现象的原因,是一些经济发展的客观规律没有得到充分的重视。虽然十八届三中全会指出,要让市场经济成为配置资源的决定性力量,政府发挥更好的作用。但是,若干年来,在实践上,经济政策却总是试图抵消市场经济的作用,进行反向的操作。

地价、房价等价格信号恰恰是在告诉我们,什么地方出现了供给小于需求。市场经济国家里,企业是投资的主体。市场经济的基本原则就是供给去适应需求,而不是在供给小于需求的时候,动用行政力量去限制需求。在市场经济体制下,不会在人口大量流入的城市通过行政力量限制土地供应,同时,却在人口流出地增加土地供应,建设工业园和造新城。在这个意义上,中国当前的供给侧结构性改革需要有一个空间的思维,改变当前“有需求的地方缺供给、有供给的地方缺需求”的结构性矛盾,让经济资源在城乡间和地区间得到更加有效的配置。

近些年来,有一些经济学的文献研究了中国不同所有制企业之间的资源错配问题,而在城乡间和地区间的资源错配却被严重的忽视了,这可能是因为学者们并不知道(或者故意回避)中国实际上发生了什么政策,可能误以为中国已经接近自由市场经济了。我也借此机会,向学术界和政策界呼吁,重视中国这样一个大国在空间上有效配置资源。如果充分尊重市场规律,让经济资源能够流入到更加有效率的地方,就能够提高全国总体的投资回报率、资源配置效率和经济增长率。通过改革,经济增长有可能会脱离深L的怪状,但是,即使未来经济增长速度有可能加快,这完全不同于通常的经济周期里从衰退走向复苏的情况。

中国应确保金融稳定

Upright Capital 全球宏观对冲基金董事长,中国新供给经济学五十人论坛成员 刘陈杰

(上接 01 版)

(1)非金融企业的信用风险。中国非金融企业的杠杆率在 2015 年底达到了创纪录的 153%,居全世界首位。非金融企业的负债攀升,盈利能力和潜力下降,将在未来相当一段时间内困扰微观主体的正常经营。2016 年以来,非金融企业屡屡爆出信用风险,虽然我们鼓励打破刚性兑付,但是在金融周期处于高涨时期,大范围爆发信用风险可能引起金融稳定的隐患。

(2)金融市场波动性加大。按照国际市场的经验,当经济体陷入“庞氏增长”,即实体经济投资回报率持续低于融资成本之后,金融市场的波动性将加大,比如日本和拉美国家的例子。中国股票市场、债券市场的波动性在 2013 年之后开始逐渐加大,从一个侧面印证了这一规律。金融市场波动性加大,对于维持金融稳定提出了新的难度。必须坚持宏观审慎调控的框架,才能在各个金融市场保持协调,各个监管机构才能各司其职,维护金融稳定。

(3)短期资本流动和人民币汇率冲击。短期资本流动对于经济体的金融稳定非常重要,特别是依赖于外部融资的国家。相比而言,中国的金融市场纵深足够,且内向型特征明显,但是有时也会受到短期资本流动的影响,特别是随着金融市场逐渐走向开放。关于人民币汇率,笔者在《人民币汇率没有大幅贬值的基础》一文中明确指出,基于动态随机一

般均衡模型和 BEER 模型,我们认为目前的人民币汇率与均衡汇率之间较为接近,略有贬值压力,但没有大幅贬值基础。但是,外汇市场,特别是短期外汇市场并不一定服从中长期的基本面。维持金融稳定,应该密切关注短期资本流动和人民币汇率波动。

(4)新兴金融业态 (P2P,互联网金融等)的风险。目前在推进的金融创新、互联网金融等背景下,金融监管机制尚存弊端,不规范金融运作现象明显增加。具体来说,新兴的金融业态涉及到多个监管部门,从银行、保险到证券,往往使得监管部门无所适从,难于监管。特别是 2014 年底以后,随着股市上行,一些银行理财资金通过各种渠道纷纷加入股市投资,投资风险加大,但相关的金融监管却没有及时跟上,给维持金融稳定增加了很大难度。

按照我们对中国金融周期指数的监测,当前中国的金融周期处于高涨阶段,维持金融稳定是重中之重,刻不容缓。同时,应该将金融稳定放在突出位置,纳入宏观调控目标体系(与经济增长和通胀目标等),具有现实的重要性,也有很强的可操作性,宜早不宜迟,宜重不宜轻。具体而言,非金融企业信用风险、金融市场波动性加大、短期资本流动和人民币汇率冲击,和新兴金融业态(P2P,互联网金融等)的风险,是中国现阶段金融稳定的关键领域。未来的金融监管体制改革,着眼于防范和应对金融风险,将中国金融稳定放在突出位置是基础的一步。(完)

学术动态

郊区化难以缓解城市病

中国的郊区化是否会重蹈美国的覆辙?石忆邵、俞忆文在《经济地理》(月刊)第八期撰文认为:以上海为例,无论是制造业郊区化,还是人口和住宅郊区化,也或商业郊区化,均呈现近城郊区化的典型特征。这既是城市圈扩张规律作用的结果,又表明上海郊区化发展仍处于初级阶段。制造业郊区化总体上改善了城市环境空气质量,但对中心城区和郊区的影响方向相反。住宅郊区化加剧了中心城区和郊区的职住分离现象,恶化了市中心城周边地区的交通拥堵状况。制造业郊区化和住宅郊区化均在一定程度上造成了土地资源的过量消耗。对此作者建议:未来上海中心城区和近郊区应着力控制和削减的排放浓度,远郊区和部分近郊区应以控制和削减 PM2.5 的排放浓度为重点任务;积极推进产城融合发展;注重推进郊区土地节约利用;着力控制房价过快上涨;重视推进近郊区域人口结构、产业结构、用地结构、空间结构的互动调整和优化。

英国脱欧对“一带一路”战略的影响

储殷在《区域经济评论》(双月刊)第五期撰文认为,英国脱欧对“一带一路”的影响巨大。一方面,英国脱欧将带来全球金融市场的震荡,并直接冲击香港股市。虽然中英贸易从长期看不会受到严重影响,但短期内人民币国际化的进程会收缩。伦敦作为全球金融中心,是中国在欧洲推动人民币国际化的重要支点,一旦英国脱欧,中资金融机构以英国为桥头堡进入欧洲市场将变得更加困难。另一方面,英国“脱欧”将改变目前欧盟的权力机构,并对中国与欧盟的投资协定谈判造成重要的影响。因为英国脱欧虽然弱化了欧盟整体与中国的议价能力,但会使得欧盟内部的亲华力量受到削弱,欧盟对华立场可能会更加保守。

高培勇:有质量有效益的经济增长须引入成本核算

中国社科院学部委员、财经战略研究院院长高培勇在 10 月 30 日召开的“中国成本研究会第六届会员代表大会”上表示,“将成本概念引入到宏观政策调整中,让成本管理进入经济增速的核算中,才能实现有质量有效益的经济增长。”他认为,制造业财务成本管理是成本研究领域的传统强项。中国作为世界制造业大国,目前存在严重的产能过剩、环境污染和经济效益下滑的困境,构建适合我国制造业企业的成本管理理论和方法体系,将是我国成本管理研究的首要任务。服务行业的成本管理将成为成本研究领域的新增长点。目前我国服务业的成本管理几乎是空白。尤其是金融保险业的成本管理,至今未出台相关制度。改进服务业成本管理,不仅可有效降低成本,还可促进宏观经济结构调整。

城市居民居住环境对婚姻稳定性的影响

杨哲在《中国名城》第十期撰文认为:随着城市居民收入增加,其婚姻稳定性也呈现稳定形态,但城市居民收入存在边际效应递减效应;城市居民居住面积增大,对其婚姻稳定性产生有利影响;城市居民性别、宗教信仰、房屋产权和数量以及社会层级对其婚变变动没有显著影响,但同时发现,有宗教信仰和房屋产权的城市居民,婚姻稳定系数比没有宗教信仰和没有房屋产权的城市居民婚姻稳定系数要大,社会层级越高和房产数量越多,城市居民婚姻稳定性呈下降趋势。研究还发现,城市居民居住的自然环境对其婚姻稳定性没有显著影响;城市居民居住集聚环境和人文环境改善得越好,对其婚姻稳定会产生积极效应;城市居民家庭生活环境中,如果家庭成员中没有沉溺于赌博、吸烟和玩网络游戏,其婚姻稳定性增强。作者认为,家庭中女儿数量越多,越有利于家庭婚姻稳定性,儿子数量越多对婚姻稳定产生负面影响。(卫星整理)



在之前的一篇文章《关注中国经济不能以周期为托辞》中,我说到,中国经济增长速度的下滑,不能以经济周期作为托辞。文章发表以后引起了很多讨论,因此,我认为有必要对其中的几个问题,再做一些阐述。

为什么说 中国经济不符合周期理论

中国经济的增长速度在 2003 年—2008 期间越来越快,之后,经济增长速度逐渐下滑。从表面上看,这是非常典型的经济周期的上升,这当然带有经济周期的性质。

我需要强调一下,我说中国经济增长速度的下滑不能以经济周期为托辞,并不是说中国经济一点没有周期性的特征。中国经济已经高度开放,全球经济形势当然会对中国经济的增长趋势产生影响,这是一般人都能够看得出来的特征。接下来,如果国际经济形势出现好转,有可能会再一次带动中国经济的上升,这当然带有经济周期的性质。

然而我要说的是,把中国经济增长的下滑理解为经济周期,没有揭示问题的关键。我之所以这样说,是因为研究显示,中国经济增长的下滑有一些政策的影响,而这些都与传统的经济周期理论所揭示的规律并不吻合。这里让我与读者——道来。

在通常的市场经济情况下,全要素生产率变化趋势是顺周期的。换句话说,在经济增长的上升期,全要素生产率会加速上涨,而在经济增长速度下滑的时候,全要素生产率增长趋势就会相应的下滑。要理解这一点,我们不妨举个例子。比如说一家企业,在经济增长速度加快的周期里,它的产量和销售额增长都会比较快,但是,这时候企业的员工雇佣数量却并不一定同步增长,它只是提高了产能利用率,那么这家企业的全要素生产率就提高得更快了。反过来说,在经济增长速度下滑的周期里,如果一家企业产量有所下降,但是它并没有相应的减少产能和员工雇佣数量,那么这家企业的全要素生产率增长速度就会下滑。

中国的情况并不符合上面这样的全要素生产率增长趋势顺周期的现象。根据我们的研究,中国在 2003 年以后,工业企业全要素生产率的增长速度就明显下滑了。同时,如果用企业间的全要素生产率差距来度量资源配置效率,这个指标也明显在 2003 年之后出现了恶化。在经济增长速度很快的时期出现全要素生产率的增长速度恶化和配置效率的恶化,只能解释为经济政策导致资源发生严重错配。同时,在 2003 年以后,直到经济危机之前,国际经济形势向好给中国带来了外需的快速增长,掩盖了中国内部的结构性问题和政策失误。

2003 年之后 究竟发生了什么?

接下来的关键问题,就是要解释为什么在 2003 年之后出现全要素生产率增长速度的下滑。只有了解了这些变化的政策背景,才能准确把握之后经济增长速度的变化背后所隐藏的真正原因,才能真正把握今天政策的走向。

热视角



美联储暗示12月可能加息

距离大选投票只有几天之际,美国央行维持利率不变,以免搅乱市场,但在会后声明中重申加息理由“继续加强”。

美联储(Fed)发出信号表明,随着通胀率回升,其最早可能在下次会议上就提高短期利率。11月2日美国央行维持利率水平不变。

美联储将其基准利率的目标维持在 0.25%至 0.5%的区间,在距离总统选举仅仅几天的时候避免搅乱市场。但美联储在会后声明中重申,加息的理由“继续加强”。美联储补充称,在推动扳机之前,它正在等待“一些”进一步的进展迹象。美联储下一次议息会议——今年的最后一次——将在 12 月 13 日至 14 日举行。

美联储放弃了此前预计通胀率近期将保持在低位的措辞,称在今年早些时候有所回升之后,预计通胀率将继续上扬。

美联储如今已经连续第七次会议维持利率稳定,政治不确定性以及喜忧参半的经济数据使得政策制定者按兵不动。然而,越来越多的政策制定者要求采取行动——美联储以来的第二次加息,他们担心美国央行面临着允许经济过热、之后被迫更加激进地收紧政策的风险。

美联储在最新声明中表示,在加息前只需要“一些”进一步的证据,以此表明它离加息点越来越远。联邦公开市场委员会(FOMC)两名持异议的成员支持立即加息——堪萨斯城联储行长埃丝特·乔治(Esther George)和克利夫兰联储行长洛蕾塔·梅斯特(Loretta Mester)。在美联储上次会议上持有异议的波士顿联储行长埃里克·罗森格伦(Eric Rosengren)与 FOMC 其他成员意见一致,选择暂缓加息。(FT 中文网)