

中国经济“新常态”与减速治理[※]

——2015 年经济展望

张 平

内容提要: 中国经济经过 2012、2013 到 2014 年 3 年的 7.5%保卫战,2014 年增长速度将低于 7.5%,2015 年经济将继续减速到 7%。经济增长速度处在明显的“换挡”阶段。这一减速换挡期称之为“新常态”,即处于经济结构、体别和政策的持续调整阶段。“新常态”是新挑战,也是新机遇,通过减速期间加速体制改革和存量调整,实现经济增长方式的全面转型。

关键词: 中国经济 新常态 经济增长 转型升级 减速治理

中图分类号: F120

文献标识码: A

文章编号: 1009-2382(2015)01-0005-05

DOI:10.13891/j.cnki.mer.2015.01.001

中国经济 2012、2013 年 GDP 完成了 7.7% 的增长,2014 年前 3 个季度 GDP 增长达到 7.4% 的水平,与我们对 2014 年的预测基本相一致(张平,2014),展望 2015 年的经济增长目标应下调到 7%。经济增长实际值与大多数机构预测基本为 7%。中国经济增长从高速增长阶段转向“新常态”的中高速增长阶段过渡,其背后的逻辑基础、机理和趋势值得我们深究。

一、2014 年经济增长的经验事实和 2015 年展望

2014 年经济增长的经验事实表明中国经济的规模化扩张的粗放发展阶段宣告结束、传统规模扩张模式结束,但新模式没有建立起来。

1. 高投资与经济增长减速相伴

2008 年金融危机以后,中国经济增长趋势从 2011 年开始逐年下滑,经济增长从 2011 年 9.3% 下滑到 2012 年的 7.7%,2013 年 7.7% 和 2014 年 7.4%,而投资率从 2009 年反危机后一直处于高位水平。新世纪以前平均在 35%~40% 间,2001~2007 在 40% 区间,反危机后投资率再提高到 49%,但经济增长趋势性下滑;从货币激励来看,传统货币扩张新增长贷款,2005 年以前新增贷款都在 2 万亿元以内,2009 年反危机一年新增长贷款高达 9.6 万亿元;2010 年后央行起用社会融资总规模来观察货币扩张,2010 年和 2011 年在 14 万亿元上下,2012 年 15.7 万亿元、2013 年 17.3 万亿元,2014 年预计 17 万亿元,并开启了降

息等货币刺激政策,货币刺激政策可谓持续加大;与投资 and 货币激励相配合,社会杠杆率不断攀升,以 M2/GDP 最为简单计算 2014 年预计超过 200%,如果按信用总量计算 2012 年超过 200%(李杨等,2013)。一个基本的事实是在现有的经济增长模式下,投资已经无法拉动经济高增长了。

2. 国际贸易增长低于各国 GDP 平均增长,全球贸易红利结束

2008 年金融危机后,全球经济增长持续低迷,全球贸易增长连续多年低于各国 GDP 增长,国际分工作用减退,国际需求疲弱,全球化带来的全球贸易红利已经结束了。中国贸易盈余 2011 年后占 GDP 的比重都没有超过 3%,对中国经济带动作用下降。中国 2013 年进出口世界第一,成为了世界的大国,其大国效应将直接影响世界的变化,但中国出口的规模的上限约束愈来愈强。近年来随着人民币跟随美元升值,人民币有效汇率持续升高,中国低端制造的劳动力成本的比较优势丧失,高端制造因发达国家的制造业的智能化,特别是它们灵活的汇率调整重新获得竞争力,也在挤压中国制造业升级出口的上升空间。我国制造业在要素成本持续提高和创新能力提高慢的情况下,国际竞争力会不断下降,国际市场份额不仅难以提高,而且还可能会逐步下降。从服务贸易看,中国一直是逆差国,这正是中国消费升级的一个重要需求方面,也是未来全球贸易的新亮点,中国

[※]本文系国家社会科学基金重大招标课题“加快经济结构调整与促进经济自主协调发展研究”(批准号:12&ZD084)成果之一。

在这方面比较优势较低,净出口对经济的带动变得很弱,甚至出现了负带动。

3. 产业结构现代化与就业结构非现代化

从增加值看,中国产业结构现代化了,第一产业只占我国产业结构的10%,按可比价格低至7%,制造业、服务业、建筑业现代部门占据了90%的份额。但从就业分布看,农村劳动力占比过高,仍超30%,尽管从2003年以来进城就业的人群基本上是以服务业就业为贮水池,而不是返回农村了,但农村依然储备了大量的剩余劳动力。从现代部门的增加值比重看,2013年服务业占GDP的比重超过了第二产业,2014年上半年服务业占GDP的比重上升到46.6%,增长速度8%,超过第二产业7.4%,服务业成为了经济增长的主要驱动力。值得注意的是三产业的高就业降低了第三产业的劳动生产率,用经济效率减少换取就业增加是无益的,因此必须改革服务业现有体制束缚,如“科教文卫”都是事业单位,无法对市场的需求做出反应,通过事业单位改革才能提升现代服务业的比重和服务业效率,否则服务业的产业比重越高则劳动生产率就越低。

4. 价格持续走低,产出负缺口冲击

2014年通货膨胀率已经降低到1的时代,而从可观察的产出负缺口就是生产者价格指数(PPI)持续30个月负值。从理论上上看,即实际增长低于潜在增长水平,也就是说从2012年开始负缺口明显出现,衡量负缺口的价格指数PPI从2012年转负到现在,必然也会拖累整体经济的复苏,进而降低总需求,推动消费者价格指数走低。

展望2015年,我们仅仅从GDP的预测角度看,自统计局2012年公布GDP环比,依据环比与同比的模拟,4个季度环比连乘就基本上确定了未来的经济增长同比增速。2012年公布以来,这些年环比的均值逐年降低,2014年第4季度由于政策放松推动经济维持在7.3%,全年经济增长为7.3%的水平,2015年上半年通过降息降准等激励手段,应该与2014年环比持平,则2015年经济增长速度为7.1%的水平,基本态势是第1季度维持在7.2%,如果能在2季度加大放松力度,则2季度年保持7.1%的水平,但3季度开始下降到7%以下,4季度也与3季度大体相当在7%以下。如果刺激力度不足或有外部冲击,2015年的经济增长在第2季度就会低于7%,鉴于此,预计国家增长目标2015年应下调至7%。

从物价看,国际石油价格大幅度下跌,2015年预测为石油价格每桶55~65美元之间,美元指数2015年上升到95,这都推动了大宗商品物价下跌,加剧了中国实体部门的通缩,预计生产者价格指数2015年全年为负。而消费者指数在油价下跌和经济下行压力下,价格指数会低于2%,而且2015年翘尾因素只有0.83,比2014年0.93又有所下降,预计全年将破2%。2015年城市居民消费物价(CPI)上涨因素主要是公共服务部门普遍调高价格。

总之,2015年中国的经济保持在7%的水平,胜利完成“十二五”,年均增长仍然在7.8%的水平,“十三五”完成翻两番,年增长保持在6~7%的区间,年均增长6.5%,就能实现人均GDP翻两番的目标。(见表1)

表1 2014和2015年主要国民经济指标预测

主要经济指标	2014年 预测值	2015年 预测值
1.居民消费价格(CPI)上涨率(同比,%)	2.2	1.9
2. GDP实际增长率(同比,%)	7.4	7.1
3. 社会消费品零售总额名义增长率(同比,%)	12.2	11.5
4. 全社会固定资产投资名义增长率(同比,%)	16.2	15
5. 出口总额名义增长率(同比,%)	4.2	4.5
6. 贸易余额(亿美元)	2810	2910
7. M2货币余额(同比,%)	13.1	12.5
8. 社会融资总规模(万亿人民币)	17	19

二、中国经济的“新常态”

根据上面对2015年的预测,经济增长速度在“换挡”,把经济增长放缓看做“新常态”。“新常态”(New Normal),顾名思义,就是指“反常的现实正逐步变为常态”,即中国当前减速调整是依照传统高增长而言的新常态,是一个典型的过渡期,这个过渡期有着明显的时间长度和过渡时期强烈的结构性和政策性调整特征。

国际上也是如此。据统计,2002年,“新常态”一词在国际主流媒体中每个月出现50次;2011年,“新常态”一词每个月出现700次。在国际上新常态越来越多地被定义为一个过渡性时期,其特征包括:(1)世界经济陷入长期低迷,经济恢复较慢;(2)全球经济与贸易增长处于较低的增长水平,贸易摩擦不断,贸易

保护主义抬头,全球新治理架构缺位;(3)刺激经济政策与“去杠杆”的并存,各国政策操作空间狭窄,但政策调整频繁;(4)世界各国经济增长调整阶段,经济与政策周期不同步,美国、英国退出量化刺激,而欧洲和日本加大量化刺激,世界经济摩擦动荡加大;(5)金融市场繁荣与实体经济虚弱并存,大量的失业和收入差距拉大都成为了一个新的过渡阶段特征。

1. 中国经济“新常态”的特征

一是经济增长减速,减少带有明显的结构性特征,即赶超过程中的结构性加速因素,如人口红利,二元经济下的廉价劳动力,工业化发展,技术进步中的干中学效应,全球大繁荣带来的需求等积极因素逐步结束,结构性加速因素变成了减速因素。

二是持续的经济结构调整,这一结构调整已经不是原有意义上的一二三产业的比重高低调整了,而是更为广泛的经济结构的调整了。经济结构调整的意义首先在于如何重振内需,即通过内需拉动中国经济;其次内需调整如何提升消费需求比重,其重要的内容就是要调整收入分配;第三,才是产业结构转型升级优化调整,持续改进服务业、制造业的效率;第四,新型城市化与空间结构调整,积极推进如京津冀经济圈、两路一带的超大城市群和城乡一体化,从空间布局上提升中国的发展空间;第五,要素价格初次和再分配体制调整。

三是宏观政策频繁操作,微刺激和防范金融风险并存成为新常态,主要表现在消化前期政策过度激励带来的高杠杆和高的地方负债,同时为了保证经济增长的平稳一直将采取微刺激,本质上又在提高杠杆,这使得政府宏观政策操作空间非常狭窄,但操作频繁。

四是高成本的要素供给成为新常态。低价工业化结束,大量低成本优势逐步消失,中国经济增长的贡献者应该来自全要素生产率和人力资本的提升。这些要素供给的逆转要求必须改变要素的供给与配置机制,市场化改革才能改善供给侧,才能有效推动劳动生产率的提高和技术进步。

五是建设市场化配置资源制度为主线的全面深化改革成为新常态。传统赶超过程中过度依赖于政府配置资源的模式让位于市场配置资源,打破政府干预配置资源成为改革的红线,这里包括着大量的改革内容,如要素价格调整,国企改革,利率和汇率市场化改革,政府行政改革,事业单位分类改革以及农村土地改革、城市户籍制度改革、税收财政体制改革等多方面,这些改革将

成为中国现阶段最为重要促高效发展转型的常态内容。

2. 中国经济“新常态”的内涵

“新常态”在中国有多种的定义,有政策性的,有的是经验性总结。从经济增长理论上理解,中国的“新常态”应该理解为过渡时期的形态,即从以工业化推动的高增长阶段逐步向均衡增长阶段过渡期的一个调整状态,包含了过渡的方向、过渡的时间和持续改革三个方面。

过渡的方向就是从结构性赶超向着高效均衡增长阶段转换。(1)二元经济结构向现代部门的过渡,即农业部门的劳动效率与现代部门的劳动效率一致,经济结构调整完全依据市场进行“出清”调整,无需政府干预配置;中国当前完成了产业结构增加值的现代化转化,但没有完成就业配置的转化;农村劳动力完成了职业转换,变成了工人,但没有完成身份转换,不是城市的人,当前产业部门劳动效率仍有明显差距,因此中国二元结构仍处在转化中。(2)市场经济制度已经初步建立,但市场经济体制没有成为中共十八届三中全会所说的“使市场在资源配置中起决定性作用”的状态,微观国有企业的改革,事业单位、管制部门、政府行政改革任重而道远,中国持续改革是这一阶段重中之重的任务。(3)经济增长贡献来自于全要素生产率提高和人力资源的提升,而不是要素的不断递增的投入。当前我国增长中最大问题是全要素生产率贡献的不断下降,而不是提升,不能解决技术进步与人力资本作用的发挥则难以完成生产方式的转变。中国当前的减速状态就是向新均衡过渡期的“新常态”,期间的改革、结构调整和政策激励是这一时期重要的方面。

“新常态”转向真正的“常态”即高效均衡增长路径,这完全要根据自己的调整能力了,很多国家调整不当,会落入“陷阱”。

三、“新常态”下的中美经济周期不同步

中国经济正处在一个过渡期,同样美国等发达国家也处在一个调整的过渡期,这一期都可称为“新常态”期间。但由于每一个国家的新常态特征不同,其周期阶段不同。我们从中美经济和政策周期不同步入手,同时依据上市公司分析,讨论中国与美国微观效率的不同步,从而理解周期的不同步的经济基础,以及不同步的相互影响。

1. 中美经济增长周期趋势不同

截至2014年第3季度,中国经济季度增长仅有

7.3%, 低于长期的 8~10 的增长区间, 更低于增长的计划目标, 经济增长向下趋势明显; 而企业利润 10 月份出现了负增长, 生产者价格指数持续负值, 实体经济陷入通缩。而美国同季度的增长为 3.5%, 高于其潜在的增长 2~3 的水平区间, 失业率进一步下降, 企业利润增长强劲, 因此出现了经济周期的不同步, 预计美国经济复苏继续, 而中国则会进一步下调经济增长目标。

2. 中美政策工具激励方向不同步

美国正在逐步退出量化刺激, 而中国正在加快量化刺激。美国 2014 年停止量化宽松政策, 并预计 2015 年开始进行加息回收量化宽松, 而中国 2014 年 10 月大幅度降息, 开启了新一轮的货币刺激政策, 前几年主要依赖于数量指标, 现在采取了价格指标, 预计仍然有降存降准的政策出台, 可见两国的宏观政策走向出现了非常大的不一致, 会导致两国汇率政策的扭曲。

3. 中美经济杠杆化方向不同

中国经济在继续增加杠杆, 而美国经济正在逐步去杠杆, 美国通过政府压低长期债券利率, 起到了美国经济修复资产负债表的作用, 并通过盈利复苏逐步在去杠杆, 包括政府财政赤字的修复。中国当前由于刺激经济, 仍然在加大杠杆, 利率水平依然较高, 特别是非金融企业与地方政府负债不断恶化, 银行坏账上升, 2015 年财政状况将进一步变坏, 这将影响中国的宏观信用水平。

4. 金融和实体经济调整的步伐拉大

中国服务业占比超过了制造业, 但制造业和服务的劳动生产率都在逐步下降(张平, 2014), 这说明中国的产业竞争力下降。而美国基于互联网主导的全球化服务贸易大发展, 并通过能源革命和信息技术主导着高端制造业, 这对中国利用全球化发展是明显的挤压。在金融方面美国已经完成了产业结构的调整, 金融推动了创新, 而中国当前金融市场繁荣, 但实体经济极其萧条, 金融正在抽取实体经济的利润, 而不是助推创新, 金融与实体的关系调整也是不同步的。

5. 中国与美国上市公司的收益率的比较

(1) 中国非金融上市公司资产回报率下降, 而美国资产回报率持续上升; (2) 负债趋势, 中国非金融上市公司负债提高, 大量的利息支出, 导致金融企业高收益, 实体经济低收益。而资产回报率反应了企业的效率、定价能力, 更为重要的是它是利率的基础决定

因素, 因此美国有加息的能力, 而中国则是需要不断减息。

从资产回报率看, 美国由于受到 9.11 事件以及互联网泡沫破灭的影响, 无论金融还是非金融类上市公司, 净资产收益率都经历了急速下降的过程。以非金融类上市公司为例, 净资产收益率由 2000 年的 9.7% 突降到 2001 年的 1.1%, 2002 年资产回报率更是成为负数。而后随着美联储宽松货币政策的实施, 2003 年以来非金融类和金融类上市公司的净资产收益率一直不断上升至 2006 年的 15.9% 和 14%。2008 年以次贷危机为代表的全球金融危机的爆发, 股市一片哀鸿, 净资产收益率又经历了较大的冲击, 这突出地表现在金融行业, 2008 年金融类的净资产回报率为 -4.4%。相比金融行业而言, 非金融行业遭受的冲击小于金融行业, 尽管净资产收益率从危机前最高峰下降了 1/3, 但是 2008 年的 ROE 依然高达 10.2%。美国 2010 年以来非金融类上市公司净资产收益率均值达到 13.1%, 这与中国不断下降的趋势形成了鲜明的对比(《中国上市公司发展报告 2014》)。

中国公司资产回报下降, 负债表在恶化, 而美国上市公司资产盈利能力提高, 资产负债表修复, 这会导致利率等多方面的不同步。

上述说明美国在逐步走出“新常态”的调整期进入到新的稳定增长时期, 而中国正在处于“新常态”调整期, 关键要看中国未来结构改革和调整的能力了, 但与美国的非同步对中国调整是一个冲击, 需要认真应对。

四、“新常态”下的减速治理

中国经济“新常态”最为核心的要义就是利用好减速时期进行最为积极的结构性改革和完善市场经济体制, 称之为“减速治理”。从理论上讲经济增长减速是经济体的一次大的“清洁”, 熊彼特称为“清洁机制”, 即淘汰落后企业, 推动创新企业发展。减速治理的核心就是利用“减速”重建新的增长方式和增长机制。韩国是一个“减速治理”成功的案例, 在亚洲金融危机后接受了国际货币基金组织提出的一揽子改革方案, 全面实现资本市场、外商直接投资和贸易自由化, 成为一个近乎完全的开放经济体。韩国经济增长方式转变取得一定成效, 并平稳地过渡为一个发达经济体(经济增长前沿课题组 2014)。中国的“减速治理”包含着全面的市场化改革和现有存量的

结构性调整,而且在宏观政策上要有足够的定力,让减速成为一个“清洁机制”清理僵尸企业,鼓励创新。

1. 市场化改革重新起步

首先就是要打破政府长期通过“支持”的干预资源配置机制,让市场进行配置。政府干预的纵向资源配置体制,是中国工业化赶超的成功经验,但也阻碍了中国经济市场化改革。转变的关键在于,一是政府要改革自身,转变职能,切实简政放权,彻底政企分开;二是让市场发挥决定性的作用,促进我国统一市场的尽快形成,重点解决更高层次的开放即要素市场的开放,解决在资本市场、人员流动、基础设施、信息等领域的割裂问题;三是打破“条块分割”的现状,纵向和横向的行政干预形成的条款分割影响资源的空间配置效率,也保护了落后,使得区域间贸易量减少或者萎缩,分工无法深化,创新难以外溢;四是强化法治,完善一系列标准体系和法规来规范市场经济秩序,而其中的关键又在于政府自身要守法。只有打破政府干预资源,中国才能进行“减速治理”。中国当前大量被政府支持的“僵尸企业”,吸收大量资源,这些资源被投入到无效率部门后,不仅降低了全社会的效率,而且这些无效率的成本还会转嫁到好的企业。在强化市场淘汰机制的同时,应尽快启动加速折旧,进行工业化升级,提高工业制造业的效率,保持国际竞争优势,稳定中国工业制造业份额在35%左右的水平。

2. 加快服务业体制改革

存量释放,加快“科教文卫”事业单位和准事业单位的公共基础服务,如铁路、电网、供水、电、排污、地铁等全面改革,才能推动这些服务业部门发展。按发达经济体计算这些服务部门基本上占服务业价值的80%以上;而我国却长期困在完全不能反映市场需要的事业单位部门,或反映弱的垄断或管制部门中,发展慢。当前事业单位的分类改革与市场准入要同时并进,垄断部门加快管制的放松,释放出中国的现代服务业的供给能力,提升现代服务业的比重,促进服务业的效率提高,这样才能参与到服务业的国际竞争中。

3. 重组地方债务,配合税制改革,促进社会基础设施投资

中央4万亿元,地方配套20多万亿元的投资,加大了地方债务,而且地方举债利率水平较高,而投资的项目都是回报期限长甚至是只有社会效益、没有回

报的项目,但非常需要。中央政府应该按照项目期限、收益率、项目的经济外部性和功能性特点,发行低利率的30年期以上的长期特别国债对地方社会基础设施资产进行购买,转移这部分地方政府债务,减轻地方政府的债务负担。通过税制改革,推进生产性环节的间接税制为主向消费、收入所得、财产保有环节的直接税为主转变。

4. 推进金融改革,积极应对国际周期不同步对中国冲击

中国2014年随着“沪港通”,自贸区的推进,人民币自由兑换进入到了一个新的阶段,2015年再开启“深港通”,个人合格投资者,即QDII2的推出,自贸区的扩大试点,技术层面的资本项下自由兑换基本完成,而同时国内推进的储蓄保险和利率市场化也同步完成,2015年底实践上已经完成了人民币自由兑换,中国将进一步融入国际化进程。但同时风险暴露加大,而中美经济周期和政策激励不同步等问题会带来冲击,这一冲击会打断很多改革进程,因此金融改革的同时防范金融风险 and 稳定人民币币值成为了重要的政策。

减速治理关键仍需要宏微观双重努力,宏观政策要有足够的定力,容忍经济减速,不要过度消耗政策刺激的资源,宏观政策的重点在于化解金融财政风险。微观则更需加快改革和存量调整,尽快转向高效均衡的增长阶段。

参考文献:

1. Pash, Chris. "Use of the label 'new normal' on the rise". The Australian. 16 May 2011.
2. 李杨著:《中国国家资产负债表2013》,中国社会科学出版社2013年版。
3. 史晋川:《新常态下的中国宏观经济》,《首届中国宏观经济论坛(2014)论文集》,厦门大学出版社2014年版。
4. 许雄斌、张平主编:《中国上市公司发展报告2014》,社会科学文献出版社2014年版。
5. 中国经济增长前沿课题:《中国经济增长的低效率冲击与减速治理》,《经济研究》2014年第12期。
6. 张平、苏治:《增长模式转型与政策选择》,《现代经济探讨》2014年第1期。

作者简介:张平,中国社会科学院经济研究所副所长、研究员、博导(北京 100836)。

[责任编辑:吴群]