

卢锋
著

宏调的 逻辑

从十年宏调史读懂中国经济



中信出版集团 · CHINACITICPRESS



卢
锋
著

宏调的 逻辑

从十年宏调史读懂中国经济

图书在版编目 (CIP) 数据

宏调的逻辑 / 卢锋著. — 北京: 中信出版社,

2016.1

ISBN 978-7-5086-5573-4

I. ①宏… II. ①卢… III. ①宏观调控政策-中国-通俗读物 IV. ①F123.16-49

中国版本图书馆CIP数据核字 (2015) 第 239757 号

宏调的逻辑

著 者: 卢 锋

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 三河市西华印务有限公司

开 本: 787mm×1092mm 1/16

印 张: 17.5

字 数: 230 千字

版 次: 2016 年 1 月第 1 版

印 次: 2016 年 1 月第 1 次印刷

广告经营许可证: 京朝工商广字第 8087 号

书 号: ISBN 978-7-5086-5573-4 / F · 3504

定 价: 48.00 元

版权所有 · 侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84849555 服务传真: 010-84849000

投稿邮箱: author@citicpub.com

时间过得真快！21 世纪转眼过去 15 年，中国经济成长经历又一轮波澜壮阔的宏观周期起落，目前正处于下行调整关键阶段。本书收录内容，部分是对近年宏观经济形势的零散评论，大部分是有关胡温主政时期 10 年宏调史的评论文章。这些文字记录了我对 21 世纪中国开放宏观经济成长运行的点滴观察思考，也体现了我愿意结合历史演变背景来分析探讨短期宏观经济形势的研究习惯。

重视从历史与现实结合的角度研究 21 世纪中国宏观经济，至少应有两点意义。一方面，21 世纪初年中国经济超预期追赶的展开过程及其不同侧面表现，无论在深化拓宽对开放宏观经济重大问题学理认识方面，还是在对正确把握当代全球经济格局演变的驱动力量和现实机制上，都提供了很多鲜活重要的经验事实与素材。历史与逻辑具有统一性，认知当今经济变革大时代的内在规律与逻辑，应有历史演变的观察视角。

另一方面，近年中国经济经历改革开放以来持续时间最长的一次减速调整，目前仍面临下行压力考验。就如何看待目前形势与展望前景而言，无论学界还是在社会上都存在较多分歧。在经济形势“乱花渐欲迷人眼”的背景

下，借鉴中国宏调史观察视角，重视从系统分析早先扩张阶段的失衡因素形成机制与特点入手，结合当前现实情况，探讨认识本轮调整为何难的实证根源，对正确把握经济未来走势不无裨益。

中国改革开放推动经济快速发展，并产生越来越大的全球影响力，已成为昭然于世的现实。中国经济开放追赶及其伴随全球经济格局演变所涉及的诸多重要问题，虽已引发学界广泛关注与重视，并已取得诸多有价值的研究成果，然而对这些问题的系统观察研究还远远不够，学术研究与理论认知仍明显滞后于经济实践发展。基于对中国开放宏观经济的观察思考，笔者在近年有关开放宏观经济学课程与讲座中，在过去 10 余年主持协调“中国经济观察”季度报告会的过程中，对这些问题做了一些梳理和思考。有关研究论文和报告收录于《大国追赶的经济学观察——理解中国开放宏观经济（2003—2013）》一书中，并于 2014 年出版，有关短篇评论文章同时结集于《搞对价格 管好货币》一书并出版。

本书收录了笔者过去两年多有关 21 世纪中国开放宏观经济的评论文章。内容大体分三块。一是 2013 年年初开始的一年多时间里，我在财新《新世纪》杂志上就胡温时期开放宏观经济与政策发表了 60 篇系列评论文章，对 21 世纪初 10 年宏调史涉及的部分问题，从时间纵向与专题横向两个角度做了初步梳理与探讨。二是对十八大以后我国宏观经济与政策的零散评论文章，主要在 FT 中文网、《改革》杂志等媒体发表。三是从双重调整和历史观察角度分析目前经济形势特点的研究报告的缩写文章。这些文章的讨论内容与我在北京大学开设的“21 世纪中国开放宏观经济”课程的努力相一致，体现了我对新时期中国开放宏观经济一些特征性现象的观察思考兴趣。结集出版之际，出版社编辑把这些文章分拆编排为 4 个部分 11 章节，形成这本小书的内容结构。

感谢汪丁丁教授和胡舒立女士对于最初写作 10 年宏调史系列评论的热情鼓励和支持，感谢财新《新世纪》不同时期编辑人员朱长征先生、叶伟强

先生、李增新先生等人的支持，感谢FT中文网编辑徐瑾女士、《改革》杂志编辑杨哲宇先生的热情合作。最后要特别感谢中信出版社王斌社长亲自过问本书出版，特别感谢黄维益和刘淑娟认真专业的编辑，使得这本小书得以出版。

卢锋

2015年11月底于北京西郊天秀园住所

十年宏调回头看

2012年11月17日，周小川在“财新峰会”发表主题演讲，对过去10年中国货币政策实践从10个方面进行了梳理。据悉，周小川此演讲本为“2012年雅克布森基金讲座”准备，由于未能按计划赴日本演讲，改在国内用中文发表。

周小川担任过不同部级领导职务，但更可能作为中央银行家被历史记录。这次演讲被看作是他10年主政央行货币政策遗产的一次小结，注定会成为研究21世纪初中国货币政策史的重要文献资料。

央行行长是比较专业化和技术化的高级职位，周小川愿用自己的语言描述货币政策设计实施原委，娓娓道来又亮点频频，其实是中国转型背景下央行专业化水准提升的一个标志。如果说朱镕基当年兼任央行行长时以凌厉的手段为严治通胀垂范，周小川则在提升央行高层专业化水准方面成绩显著。

周小川重视历史反思的意愿取向，也为当下需要。十八大以后出现全国

上下热议改革的可喜局面。“温故而知新”，开创未来改革发展的新局面，需要系统总结借鉴历史经验和规律。细察 10 年经济运行轨迹，总结宏观调控（以下简称“宏观调控”）经验教训，对未来改革探索具有史鉴意义。

过去 10 年非同寻常，经济成长有很多新现象值得反思，宏观经济运行有很多新矛盾值得探讨，政策实践有很多新经验值得总结。例如，周小川在演讲中四次提到 21 世纪初中国“国际收支双顺差”。此“双顺差”在很大程度上是与中国实践相联系的特征现象和新鲜经验。

传统发展经济学“双缺口模型”认为，发展中国家面临储蓄与贸易缺口，国际收支标准形态应是经常项逆差与资本项顺差匹配。然而 21 世纪 90 年代中后期以来，中国逐步出现双顺差现象，进入 21 世纪后，双顺差规模更扩大到大国范围绝无仅有的地步。其规律含义值得探讨。

与此相联系，人民币面临趋势性升值压力，成为中国开放宏观经济面临的又一全新问题。人民币汇改发轫于开放之初。没有当初引入“出口换汇成本”对官方出口汇率大幅贬值，不可能有早年特区开放的成功探索与突破。

然而，初期十几年汇改的主要矛盾，是要解决封闭体制遗留的实际汇率结构性高估失衡，新时期汇改则需解决如何应对可贸易部门生产率追赶派生本币趋势性升值要求问题。有管理浮动汇率制虽早在 1994 年已成定论，但新时期重回比较灵活的汇率制仍极为困难，对此尤其需要总结经验反思解析。

新时期开放经济内外部平衡方式也令人困惑。外汇储备过量增长，意味着国民储蓄大规模流出，似乎显示内需不足。然而 10 年宏观调控的大部分时期，有关部门用各种方法抑制国内投资，可见“内需不足、储蓄过度”并非经济运行的自发结果。抑制较高收益国内投资，海量投资低收益外国国债，对这样的组合现象需理性探讨和科学解答。

另外，还有很多具有认识挑战性的现象：如果中国经济增长真得仰仗

外需，如何解释国际金融危机后中国总需求率先V形回升？既然早已确定主动、渐进、可控的正确汇改方针，为什么汇改实际进程仍明显滞后？如果美元主导的国际货币体系真是我们外部失衡的主要原因，为什么失衡要等到21世纪初才得以凸显？为何其他很多国家受国际货币体系影响，却并未普遍面临类似困境？

为什么一段时期中国宏观经济运行“易热不易冷”，而宏观调控政策却治冷易治热难？如何看待宏调工具选择上表现出来的“十八般武器”一起上的宽泛化特点？如何看待产能过剩对宏调政策的分析支持含义与实践效果？如何看待货币过量冲击下不同物品价格的响应特点？积极宏观政策与刺激政策是一回事吗？如何理性评估“4万亿”刺激利弊得失？这些有待探查问题的清单，很容易增广加长。

系统探讨上述现象、问题、矛盾及其背后的规律内涵，无疑是经济学研究引人入胜的题材，也或许能对未来政策选择提供有益的启示。

自序 / VII

前言 十年宏观调控回头看 / XI

第一部分 宏观调控知多少 / 001

第一章 从胡温景气到习李宏调 / 003

胡温景气与宏观大势 / 003

经济易热难冷 / 005

宏调治冷难治热 / 008

宏调改革加减法 / 010

宏调改革呼之欲出 / 012

十八届三中全会论宏调 / 015

习李宏调有深意 / 017

第二章 中国特色的宏观调控 / 021

宏调工具宽泛化 / 021

宏调宽泛化的得失 / 023

宏调认知需反思 / 026

宏调部门知多少 / 028

有中国特色的宏调部门 / 030

宏调九龙治水 / 033

发改委难减权 / 035

审批为何难根治 / 037

发改委为何难收手 / 040

第三章 偶然事件影响历史 / 045

偶然事件影响历史 / 045

“98 通缩”是特例 / 047

2004 年宏调风暴 / 050

宏调风暴的细节偏差 / 052

2004 年宏调遗产 / 054

央行为何出手不利 / 057

第四章 老革命遇到新问题 / 061

一波三折话汇改 / 061

老革命遇到新问题 / 063

贬值时难升亦难 / 066

双峰并立升值论 / 068

人民币汇率大趋势 / 070

“周小川”猜测 / 073

巴拉萨效应 / 075

巴拉萨效应的中国故事 / 078

央行忙对冲 / 080

第二部分 通胀通缩变奏曲 / 083

第五章 通缩幻觉缘何成主流 / 085

通胀前的通缩幻觉 / 085

辨识通缩 / 087

好坏两通缩 / 089

通缩思潮回归 / 092

通缩思潮缘何成主流 / 094

何故大手松货币 / 096

反思通缩恐惧 / 099

第六章 通胀进入高潮期 / 109

- 新时期新治理 / 109
- 2007 年通胀标本 / 111
- 辨别通胀的争议 / 114
- 资产泡沫是通胀吗 / 116
- 货币中性的误读 / 118
- 中国式房价飙升 / 121
- 中国房市“双限”的经验教训 / 123
- 产能过剩久治难愈 / 127

第三部分 世界经济新格局与 4 万亿 / 131

第七章 新三国演义催生新变化 / 133

- 新三国演义 / 133
- 美国失衡的历史透视 / 135
- 中美失衡之镜像 / 138
- 美国误判失衡酿出金融危机 / 140
- 产品内分工“微积分” / 143
- 东亚模式与中国选择 / 145

第八章 刺激药方得与失 / 149

- 不平凡的 2008 年 / 149
- 4 万亿为何这么急 / 151
- 4 万亿加速器 / 154
- 刺激药方得与失 / 156
- 谁的“百年不遇” / 158
- 退出悖论 / 161
- 政府债务“后遗症” / 167
- 开放大国“回旋镖效应” / 170
- 区分两种贸易条件 / 172
- 如何看待高投资 / 174

第四部分 新常态与非常态 / 179

第九章 中国进入失衡调整期——我国近年宏观形势特点解析 / 181

近年调整形势主要表现 / 182

发展成就与失衡原因 / 184

价格没搞对与货币难管好 / 185

新通胀物价表现新特点 / 187

宽泛化宏观的利弊 / 189

一揽子刺激政策的影响 / 191

调整任务与困难 / 193

调整进程与前景 / 196

第十章 中国经济如何追赶 / 201

宏观调控政策将知难而进 / 201

增长与刺激之辩 / 204

破除通缩恐惧论——中国应坚持双重取向宏观政策 / 211

宏观经济处于调整的最后阶段 / 217

中国经济如何持续追赶? / 221

把握机遇推进改革, 审慎评估应对风险 / 229

第十一章 经济的双重调整——21 世纪宏观史分析视角 / 235

本轮周期调整的特点与难点 / 236

本轮结构调整的特点与难点 / 242

本轮调整的有利条件 / 245

双重调整进入关键阶段 / 251

前景展望与政策探讨 / 261

第一部分 宏观调控知多少

第一章 从胡温景气到习李宏调

胡温景气与宏观大势

经 20 世纪 90 年代深化改革与入世（世界贸易组织）开放洗礼，进入 21 世纪后，中国迎来新一轮前所未有的高增长。开放景气增长的来临与胡温主政大幕拉开之际重叠，日后经济史学家或会称之为胡温景气。

虽然“金砖国报告”在 21 世纪之初预见到新兴经济体将在全球增长格局中脱颖而出，然而 21 世纪初的中国改革开放成长的范围、强度和影响，还是超出几乎所有观察人士的预期。

以钢铁为例，世纪之交国内外权威报告预测，中国钢铁产出与消费规模到 2020 年将达到 1.5 亿吨左右。然而事实是，2005 年中国钢铁产量已经超过 3 亿吨，2011 年产量达到 6.85 亿吨。我国钢铁产量全球占比从 2000 年的 15.6% 快速提升到 2011 年的 46%。

汽车市场扩张是又一特征事实。芝加哥大学福格尔教授 1999 年在北京大学演讲时预测，2015 年中国汽车年购置量将超过 1 000 万辆，引发与会者普遍质疑。然而实际上中国汽车产量 2009 年就超过 1 000 万辆，2011 年达到 1 380 万辆。

2003 年高盛的“金砖国报告”引发广泛关注的原因之一，在于它提出了一个预测结论：中国用市场汇率衡量的美元 GDP（国内生产总值）规模，

将在 2041 年第一次超过美国。当时这个预测不啻石破天惊。然而 2003 年以后的实际情况显示，晚近 10 年中国实际经济的追赶步伐，远远超过该报告预测的速度。

事实是，2003—2011 年以汇率折算的中国美元 GDP 年均增速，比美国 GDP 年均增速约高 15.6 个百分点。即便这个追赶速度未来回落到 11%，中国也会在 2020 年前后超过美国，成为全球体量最大的经济体。这将比高盛报告预测的时点提前 20 年。

追赶提速由三方面原因决定：一是我国年均略高于 10% 的实际经济增速远高于美国；二是较高通胀率使我国名义 GDP 更快速追赶；三是不同于开放初期，我国经济较高通胀下快速增长，通过国际收支平衡规律“倒逼”本币汇率大幅贬值，晚近时期我国经济高增长的同时，对外竞争力仍趋势性提升，顺差失衡“倒逼”人民币名义汇率持续升值。

快速成长使中国对全球经济增长贡献度大幅提升。IMF（国际货币基金组织）数据显示，2000—2005 年中国经济对全球经济增量贡献率约为 7%，到 2005—2010 年增量贡献率上升到 21%。2011—2015 年这个指标值将提升到 29%。

10 年宏观经济短期走势可分两个时期。前半期从 2003 年到 2008 年上半年，是高增长时期，增长率几乎都在两位数以上。以铁本事件为标志的 2004 年紧缩措施，使 2005 年经济增速一度走缓。然而 2006 年宏观经济重拾强劲增长势头，2007 年在经济增速、通货膨胀、资产价格飙升等方面达到整个时期的峰值。

后半期从 2008 年下半年至 2012 年年底，经济运行仍保持年均 9% 以上的增速。然而在内外新环境下，经济走势经历了三阶段异乎寻常的波动。

一是经济增速较快滑落阶段。2006 年和 2007 年经济偏热增长与通胀伴随一般物价上涨和资产价格飙升，政府实施多方面紧缩调控政策引导经济减速下行。同时，国际金融危机酝酿爆发，我国出口需求急剧收缩。内外