

国家发展与战略丛书
人大国发院智库丛书



智库丛书
National Think Tank Series

主编 刘元春

中国新常态 宏观经济： 机制变异与理论创新

Chinese Macroeconomy under the "New Normal":
Mechanism Transformation and Theoretical Innovation

刘元春 等著



中国社会科学出版社



智库丛书
National Think Tank Series

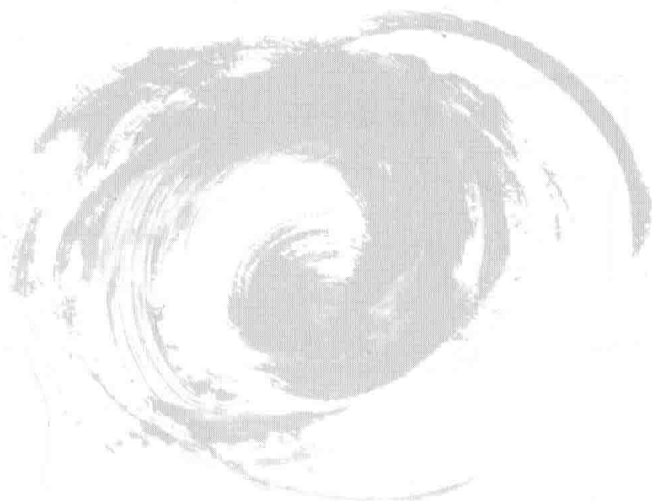
国家发展与战略丛书

人大国发院智库丛书

中国新常态宏观经济： 机制变异与理论创新

Chinese Macroeconomy under the "New Normal":
Mechanism Transformation and Theoretical Innovation

刘元春 等著



中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国新常态宏观经济：机制变异与理论创新 / 刘元春等著. —北京：
中国社会科学出版社，2016. 5

(国家发展与战略丛书)

ISBN 978 - 7 - 5161 - 8064 - 8

I. ①中… II. ①刘… III. ①中国经济—宏观经济—研究
IV. ①F123. 16

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 084394 号

出版人 赵剑英
责任编辑 王茵
特约编辑 王称
责任校对 王佳玉
责任印制 王超

出版 中国社会科学出版社
社址 北京鼓楼西大街甲 158 号
邮编 100720
网址 <http://www.csspw.cn>
发行部 010 - 84083685
门市部 010 - 84029450
经销 新华书店及其他书店

印刷 北京君升印刷有限公司
装订 廊坊市广阳区广增装订厂
版次 2016 年 5 月第 1 版
印次 2016 年 5 月第 1 次印刷

开本 710 × 1000 1/16
印张 30.5
插页 2
字数 437 千字
定价 108.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书，如有质量问题请与本社营销中心联系调换

电话：010 - 84083683

版权所有 侵权必究

本书出版得到国家社会科学基金重大项目“从‘大缓和’到‘大衰退’的西方宏观经济学理论与政策的大反思”（14ZDB123）、马克思主义理论研究和建设工程重大项目“防范和化解经济金融风险”（2015MZD033）、北京市社会科学基金重点项目“开放视角下的中国货币政策框架的重构”（14JGA002）的资助。

目 录

第一部分 总论

第一章 总论	(3)
一 后危机时代中国宏观经济新常态的出现	(3)
二 新常态下中国宏观经济运行机制的变异	(5)
三 新常态下中国宏观经济政策框架的重构	(13)

第二部分 新常态与中国宏观经济政策框架的重构

第二章 中国潜在经济增长率的估算及其政策含义:1979—2020	(23)
一 引言	(23)
二 模型、计算方法与数据处理	(24)
三 计算结果	(28)
四 政策含义	(33)
五 结论	(36)

第三章 经济波动的变异与中国宏观经济政策框架的重构	(38)
一 引言和文献综述	(38)
二 模型设定	(41)
三 模型估计	(52)
四 模型的动态特征和波动来源分析	(58)
五 结论和政策建议	(70)
第四章 中国宏观调控目标的演进与优化	(72)
一 宏观调控四大目标之间的矛盾与发达国家的选择	(72)
二 中国宏观调控目标的历史沿革与约束条件的变化	(77)
三 约束条件变化对经济增长与物价稳定之间平衡关系的 冲击检验	(86)
四 结论与启示	(95)
第五章 中国货币政策的理论基础重构与未来实践	(98)
一 中国的货币政策实践与背后的理论共识	(100)
二 中国货币性质与货币政策传导渠道反思	(106)
三 未来货币政策调整方向	(129)
四 货币政策执行的制度设计	(136)
五 结论与未来探索	(140)
第六章 2008 年金融危机后中国货币数量论失效研究	(141)
一 引言	(141)
二 货币数量论失效成因的历史对比与国际对比	(146)
三 基准模型	(154)
四 函数形式设定、参数校准与模型求解	(159)

五 数值模拟 1:货币数量论失效的原因与机制	(165)
六 数值模拟 2:货币数量论恢复有效后对宏观经济的影响	(171)
七 总结	(175)
附录一 渐进平衡增长路径(ABGP)存在条件及性质	(176)
附录二 关于收敛路径中房地产泡沫初值选择的说明	(181)
第七章 新常态、经济结构转变与财政政策调整	(182)
一 积极财政政策的演变与当前运行	(183)
二 财政政策的经济效果	(192)
三 财政政策的调整措施	(217)
四 结论	(235)
第八章 促进结构调整的财政体制变革	(236)
一 “高支高收”的地方政府行为:结构调整的政策障碍	(237)
二 纵向财政失衡加剧的财政体制:结构调整的制度障碍	(247)
三 一个综合理论分析框架	(258)
四 促进结构调整的财政体制变革	(262)
第九章 反腐败对消费需求的冲击有多大?	(266)
一 问题的提出	(266)
二 背景与事实	(268)
三 反腐效果评估:研究设计与识别策略	(275)
四 反腐效果评估:结果	(277)
五 结论	(289)

第三部分 后危机时代现代宏观经济理论的创新与进展

第十章 全球金融危机与宏观经济学思潮转变	(293)
一 危机前新共识的达成及其评价	(293)
二 金融危机与新共识宏观经济学的表现	(298)
三 危机后主流宏观内部的争论和发展	(300)
四 总结及对中国的启示	(309)
第十一章 “新共识”货币政策框架的形成、内涵和实践原则	
——基于中国视角的批判	(312)
一 引言	(312)
二 “新共识”货币政策框架的实践和理论基础	(313)
三 一个简化的“新共识”货币政策理论模型	(317)
四 “新共识”框架下货币政策的操作原则	(320)
五 金融市场、货币总量与“新共识”政策框架	(322)
六 对新共识货币政策的总结性评价:基于中国的视角	(325)
第十二章 金融危机后西方货币政策理论的反思、探索及其对	
中国的启示	(328)
一 引言	(328)
二 危机前货币政策的理论基础——货币政策理论“新共识”	(329)
三 危机后对“新共识”理论的反思和货币政策理论的新发展	(334)
四 货币政策执行框架的新探索	(339)
五 中国货币政策体系的独特性及其所面临的困境	(345)
六 货币政策理论新发展对中国的启示	(348)

第十三章 非常规货币政策:理论和实践	(350)
一 危机前货币政策的理论基础——货币政策理论“新共识”	(350)
二 “新共识”货币政策面临的挑战及非常规货币政策实践	(355)
三 包含金融市场的货币政策理论新发展	(359)
四 非常规货币政策的溢出效应	(363)
第十四章 含有金融摩擦的 DSGE 模型	(373)
一 从 RBC 到新新古典综合:DSGE 模型演进的早期脉络	(373)
二 金融加速器效应下 DSGE 模型中有关金融摩擦的初始 讨论	(375)
三 金融危机后包含金融中介的 DSGE 模型	(383)
四 DSGE 模型在发展中国家的应用问题	(393)
第十五章 金融危机后产出缺口理论的回顾、反思与最新进展	(397)
一 引言	(397)
二 传统产出缺口理论在危机中的表现异常	(398)
三 对产出缺口理论的重新回顾与反思	(400)
四 新因素、新形势对产出缺口理论的影响	(408)
五 产出缺口应对政策的改进方向	(416)
第十六章 如何理解世界经济新常态?	(421)
一 世界经济新常态的表现特征	(422)
二 世界经济新常态的可持续问题	(425)
三 世界经济与中国经济“双重新常态”的交织	(430)
四 结论和政策建议	(432)

第十七章 “新常态”下中国经济增速下滑问题研究评述

——基于结构性和周期性的视角 (434)

一 引言 (434)

二 “结构性”视角下中国经济增速下滑的性质、原因和对策
研究评述 (435)

三 “周期性”视角下中国经济增速下滑的性质、原因和对策
研究评述 (440)

四 现有研究在理论基础、研究视角和政策建议方面存在不足 (446)

五 结论和建议 (448)

参考文献 (450)

第一部分 总论

第一章

总论

自1993年十四届三中全会提出要建立市场经济宏观调控体系以来，作为社会主义经济体系中重要的一环，中国宏观调控的机制和理论一直在不断地完善和创新。金融危机后，国际经济环境的变化以及国内经济结构的变异给我国经济带来了前所未有的挑战和困难，中国开始告别以高储蓄、高投资、高出口、高污染与高能耗为特征的“旧常态”，逐渐步入“三期叠加”的“新常态”。在中国经济从高速增长向中高速增长过渡的新常态阶段，过去仅仅用三驾马车作为实施主体的宏观调控体系已经远不能满足中国经济的需要，在此情况下，如何厘清新形势下中国宏观经济运行机制的变异、如何适应新的环境、创新宏观调控理论机制和手段以及丰富宏观调控工具的使用等都是中国宏观经济学亟待解决的重要问题。

◇一 后危机时代中国宏观经济新常态的出现

中国经济发展进入新常态的判断不仅具有坚实的事实基础，更具有相应的理论支撑，这一新常态的出现与金融危机后世界经济的变化紧密相关，但又有异于西方国家普遍意义的增速下降与结构调整之处，要充分认识中国当前宏观形势的本质，必须结合我国经济发展的具体特点理解这一中国特色的新常态。

首先，中国经济近期出现的几大典型事实证明了中国已经迈入了

新阶段：一是在 GDP 增速逐季回落的过程中中国物价水平保持稳定，同时就业水平却没有出现恶化，这一典型事实证明了中国 GDP 回落并非短期周期波动的产物，而是阶段性潜在 GDP 增速回落的产物；二是在外贸增速和贸易顺差增速大幅度回落的过程中，制造业和贸易品行业出现萧条，但服务业与非贸易品行业却依然保持相对强劲的发展势头，这一典型事实证明在外部不平衡逆转的引导下中国经济内部结构正发生巨大的革命性变化；三是在整体经济景气指数下滑的过程中，刘易斯拐点的到来导致劳动力成本并没有回落，反而在民工荒不断蔓延中保持较高的增速，这一典型事实说明中国传统的经济增长源泉已经发生变异；四是在微观领域持续出现“融资难”“贷款难”和“融资期限错配”等问题的同时，金融领域的宏观流动性却在持续攀升，在实体经济利润持续下滑的同时，金融机构的财务绩效却保持高位增长，这一典型事实说明中国金融错配风险依然处于全面释放与缓解的前夜。

其次，中国经济新常态不仅具有坚实的事实基础，同时还有相应的理论支撑。自 2010 年以来，中国宏观经济指标在本轮调整中呈现出几个新现象：一是随着 GDP 增速逐季回落，CPI 却保持相对稳定，没有出现整体性通缩；二是随着 GDP 增速跌破 8% 的水平，就业水平并没有恶化，反而在服务业的不断发展中有所改善；三是很多金融企业的财务指标依然不错，但总体金融风险却在持续上扬，局部风险存在恶化的可能。传统的周期理论和发展理论都不能很好地解释这三大新现象，但潜在经济增长理论与结构理论的新发展却能够充分说明这三大新现象在现阶段出现的原因，即中国经济增长速度回落的主导因素不是传统的总需求不足，而是潜在增速的回落；不是传统的周期性波动，而是结构性的趋势下滑。因此，当前中国经济处于旧的稳态经济增速向新的稳态经济增速转换的“大过渡期”，在这个大过渡期，潜在增速不仅会出现趋势性回落，同时还存在短期的易变性。这也决定了中国经济“新常态”不仅具有“过渡期长”“增速趋势性回落明

显”等特征，同时也具有“增速波动性加剧”以及“结构易变”等特征。

中国经济“新常态”在本质上是一个从传统的稳态增长向新的稳态增长迈进的一个“大过渡时期”，与发达国家近年来所言的“危机后经济恢复的缓慢而痛苦的过程”具有很大的差别。第一，它不是一个重返危机前繁荣状态的恢复过程，而是在全面结构性改革进程中重构新的增长模式和新的发挥源泉的过渡过程；第二，它是一个潜在经济增长在波动中逐步回落的过程，而不是马上就要步入新的稳态增长路径，因此它不是一个增速不变的常态，而是一个增速变化的常态；第三，它不仅是一个“去杠杆”“去产能”的危机救助过程，更为重要的是，它是一个结构问题在不断凸显中得到重构的过程，一个风险在不断暴露中得到缓释的过程，因此中国的新常态的主题词是“改革”“结构调整”，而不是“危机救助”；第四，它不仅是房地产周期、全球化周期、存货周期以及固定投资周期叠加的产物，同时也是“增长速度的换挡期、结构调整的阵痛期与前期刺激政策消化期”叠加的产物，因此，中国“新常态”更具有复杂性；第五，它不仅是一个外部经济结构失衡与金融结构失衡的调整过程，更是一个经济系统与社会系统、社会经济系统与宏观治理系统之间失衡的改革与大重构的过程。因此中国的新常态结构性改革的主题不是发达国家的局部调整，而是全面改革与全面结构优化。

◇二 新常态下中国宏观经济运行机制的变异

新常态下各类数据证实中国宏观经济运行机制出现了重大变异，宏观调控已经步入攻坚的新阶段：（1）通缩压力的加剧说明在结构性因素持续发力的过程中周期性因素开始发力，“新常态”的下行周期已经开启；（2）虽然中央和地方已经放松了房地产政策，但房地产在分化中所显示的

总体恶化，说明房地产周期性调整力量依然十分强劲，未来房地产周期的持续展开将给经济形势带来持续压力；（3）反腐倡廉已经步入关键期和深化期，重构中的官僚体系和政商关系将在一段时期内给传统经济动员模式带来持续冲击；（4）大改革的深化，特别是财税体系的改革使财政政策和产业政策的传统传导机制发生了变异，传统模式下的宽松财政政策和产业政策可能面临阶段性的挑战；（5）债务的累计已经使国有企业、部分投融资平台以及民间融资难以为继，“借新还旧”的逆转不仅导致局部风险大幅度上扬，同时也使资金运作模式发生阶段性变异，货币政策的传导机制已今非昔比；（6）平均利润的大幅度回落，已经使部分企业步入“盈亏”临界点，企业运行模式将出现大幅度变化，经济下滑带来的生活愉快政治外溢效应将大幅度显化，从而约束宏观经济政策选择的空間。

宏观经济运行机制的变异给我国宏观调控体系带来了一系列挑战，但新常态也并不是只有困难、挑战和风险，还孕育着大量的新增长基础和新发展机遇。

（一）新常态带来的挑战

新常态下外需疲软、内需回落、房地产调整及深层次结构变动等因素给我国实体经济、金融发展及宏观调控体系带来了一系列挑战。

1. 新常态对实体经济的挑战

对于宏观经济来说，中国当前的经济增速放缓具有长期化趋势，增速“破七”将呈大概率出现。

（1）从增长动力来看，支撑中国过去 30 多年高增长的几大动力源泉均不同程度地减弱。首先，由于官员考核不再以 GDP 论英雄，再加上十八大以来反腐败持续推进，以往地方官员推动经济增长的强大激励明显减弱。其次，人口老龄化正在快速推进，劳动力数量将继续减少，人口红利不复

存在。最后，新的改革都是硬骨头，故推进较为困难，长期中才有改革红利，短期内甚至可能是负红利，体制改革红利大不如前。此外，目前的中国不同于1978年的中国，2014年中国人均GDP超过7000美元而1978年只有155美元，因此亚当·斯密所说的“从低收入迈向高收入的自然增长过程”中的追赶效应大幅减弱；另一个非常重要的原因是，虽然美国主导的低成本能源革命和以大数据、物联网、云计算等为标志的第三次信息化浪潮有可能推动美国未来几年进入新繁荣周期，但是由于美国很可能要加大知识产权保护力度（美国筹建跨大西洋自贸区TTIP和跨太平洋自贸区TPP的举动就是重要信号），中国未必能享受到此次技术进步带来的好处。

(2) 从需求角度来看，各类价格指标的回落不仅表明了通货紧缩压力正在加剧，同时也说明了有效需求不足开始大幅度抬头，成为与结构性因素相并行的经济下滑因素。一是CPI连续8个月下滑，于2015年1月跌破“1%”，仅为0.8%，创出五年来新低（2009年11月以来），2月虽然因为春节因素有所增加，达到1.4%，但仍在低位运行；二是PPI连续36个月为负增长（自2012年3月以来），并于2015年2月创下-4.8%的新低；三是标志宏观总需求与总供给的关系的GDP平减指数开始进入零增长阶段，物价水平的负增长也指日可待。

(3) 从总供给角度来看，增速也将持续回落。一是由于产能过剩、利润下滑、需求疲软等原因，PPI持续36个月负增长，2015年1—2月工业增加值仅为6.8%，创2009年以来的新低，3月虽有所反弹，但第一季度工业增加值可能在7%—7.5%。二是由于建筑业景气状况一般滞后于房地产6—12个月，2014—2015年的房地产下滑必定使建筑业告别高增长年代，并于2015年出现加速下滑。三是目前第三产业的景气指数仅为53.7%，已经回落到2009年第二季度的水平，2015年第三产业增加值增速也将出现持续回落。

2. 新常态对金融业的挑战

新常态对金融领域的影响比对实体领域更为强烈、更为复杂，使金融