

房市低迷，股市震荡，出口遇阻，汇率上升……

# 经济大变局， 中国怎么办？

首席国家智囊把脉中国经济，预测“十三五”大趋势

吴敬琏 厉以宁 林毅夫 李小加  
管清友 陈清泰 刘世锦 周小川

胡舒立 主编

读懂经济走势，才能顺势而为，未来五年财富增值必读！

# CHINA'S Megatrends

中国文史出版社

财新图书  
CaiXin books

# 经济大变局， 中国怎么办？

首席国家智囊把脉中国经济，预测“十三五”大趋势

吴敬琏 等著 胡舒立 主编

CHINA'S  
Megatrends



中国文史出版社

### 图书在版编目(CIP)数据

经济大变局,中国怎么办? / 吴敬琏等著; 胡舒立主编. —北京:

中国文史出版社, 2015.11

ISBN 978-7-5034-6919-0

I. ①经… II. ①吴… ②胡… III. ①中国经济—研究 IV. ①F12

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第248033号

---

### 经济大变局,中国怎么办?

责任编辑: 蔡晓欧

封面设计: 仙境

---

出版发行: 中国文史出版社

网 址: [www.wenshipress.com](http://www.wenshipress.com)

社 址: 北京市西城区太平桥大街23号 邮编: 100811

电 话: 010-66173572 66168268 66192736 (发行部)

传 真: 010-66192703

印 制: 北京鹏润伟业印刷有限公司

经 销: 全国新华书店

开 本: 700毫米×1000毫米 1/16

印 张: 18.5

字 数: 260千字

版 次: 2015年11月北京第1版

印 次: 2015年11月第1次印刷

定 价: 45.00元

---

文史版图书, 版权所有, 侵权必究。

文史版图书, 印装错误可与发行部联系退换。

## 中国经济最根本的出路在哪里？

著名经济学家、国务院发展研究中心研究员 吴敬琏

中国的经济问题很复杂，怎样才能用20分钟把它讲得比较清楚呢？这是有一定难度的，我就按照“危机、转型、动力、创新、改革”的顺序来讲这五个问题。

### 危机：避免系统性危机的两种方法

全球金融危机发生以后，2009年中国政府采取了强力的刺激政策，把增长速度顶上去了，但是不久以后就出现了增速下降的现象。当然，还有一些其他的问题，于是引发了一个大讨论——中国会不会发生经济危机或者系统性危机？怎样避免发生系统性危机的问题？这是最近两三年讨论的重心。

对于怎么避免危机，基本上有两种不同的方略，这两种方略所依据的理论模型或者分析框架是不一样的。根据今年（2015年）在中国金融四十人论坛上的一次讨论，可以把它归结为两种分析思路：一种是从需求侧进行分析，另一种是从供给侧进行分析。

从需求侧进行分析的思路，通俗的说法叫“三驾马车”——总需

求是由三驾马车组成的，其实按照凯恩斯主义的经济学来说是“四驾马车”，我们这里一般说“三驾马车”，就是消费、投资、进出口。

出现增速下降的现象是因为三驾马车的动力不够，我和钱颖一教授都认为三驾马车的分析框架有很多缺点，它实际上是从凯恩斯主义的短期分析框架中脱胎出来的，因为按照凯恩斯主义，是总需求决定了总供给的增长速度。当时就发生了一场争论，我和钱颖一教授都认为，用这样的办法分析，存在理论上的问题。当然，凯恩斯主义这一套理论是不是正确的，现在国内经济学家分歧也很大，但我假定它是对的，在理论上用它来分析中国长期经济发展也是无用的，因为这是一个短期分析。

可是我们这种意见好像没有多大用处，政府很重要的咨询机构的分析都是依据三驾马车得出的，而由这个分析得出的政策结论很明显就是增加投资。你可以一个一个去分析，能够增加消费吗？不能。能够增加进出口吗？不能。最后就落实到一点——增加投资。

但是这个分析方法现在有了很大的限制，因为超高速的投资增长、投资率的提高，没有足够的资源支持，其结果就使得我们国民资产负债表的杠杆率不断提高，按照各种各样的分析，大概有三个方面的负债——政府负债、企业负债和居民负债，已经到了GDP的250%—300%之间，这是一个很高的比例，而且正是由此引出了会不会发生系统性风险的问题，因为到了这么高的杠杆率，出现个别的偿债困难是不可避免的，而且出现系统性风险的可能性就大大增加。

这是一种分析方法，直到现在，从政府、投资银行或者证券公司的经济分析，还是从这里着手的。而在实际工作中，好像主管这方面的部门都在不亦乐乎地批项目、找钱，过去批了项目，地方就上，但是现在有问题。我们的金融改革还是有进步，不但要批项目，而且要找钱，所以这个路子还是有相当大的影响。

另外一种路子，是从供给侧的各种因素进行分析。以前用生产函数来表达这个分析框架，生产函数无非三个主要因素：劳动、资本和效率

提高。

今年（2015年）4月，在北京的中国金融四十人论坛上，青木昌彦教授和余永定教授认为要用另外一个方法从供给侧去分析，从提高供给的各种因素、各种动力去分析。在现在存在的问题上，我们三个人的分析几乎是一样的。资本继续提高投资率有两个问题：一是投资回报递减，这个非常明显，从2009年到现在，刺激的强度并没有削弱，但效果急剧下降，现在增加投资对增长几乎没有什么作用；二是杠杆率不断提高，所以可能会造成危险。

## **转型：提高全要素生产力**

在过去改革开放的30年中，人口红利正不断减少，农村资源转向城市的结构性变化使得效率有提高，但这个过程已经接近于结束。剩下能够解决当前问题的根本，就是要提高效率，提高生产函数中间的索洛余值。

什么是索洛余值？按照索洛的说法，就是技术进步，实际就是全要素生产力的提高——主要依靠提高全要素生产力来实现增长，也就是我们最近20年来一直努力想要实现的转变经济发展方式。

这里就要提出一个问题了：按照这种分析，解决问题的关键就是转型，也就是我们题目的第二项。问题是怎么能够实现经济发展方式的转型呢？

我们提出经济发展方式转型，后来改成经济发展方式转型，从1995年到现在（2015年），整整20年了，这是第九个五年计划规定的，但是至今没有实现。它的核心就是要转变增长动力或者实现增长的源泉因素。

## **动力：提高效率，推进改革**

这个源泉因素是什么？刚才已经说了，过去以投资为动力，现在

正转变为依靠创新提高效率为动力，但是为什么提出了20年都没有实现呢？其实在制定第十一个五年规划的时候，已经做过全面的分析。当时就用了中共十六届三中全会决议里的一句话——“存在体制性障碍”，“九五”计划有进步，“十五”计划在经济发展方式上是有倒退的。

所以“十一五”规划就规定实现经济发展方式的转型，把经济发展方式转型作为“十一五”规划的主线，那么就要改革。按照中共十六届三中全会决议的说法，就是“完善社会主义市场经济体制”。附带说一句，其实中共十四届三中全会提出的改革目标跟中共十八届三中全会讲的是一样的东西，中共十六届三中全会说改革的目标是社会主义市场经济，这是一种什么样的经济体系呢？统一、开放、竞争、有序的市场体系。中共十八届三中全会提出来要建立统一、开放、竞争、有序的市场体系。

中共十四届三中全会提出的目标，到了中共十六届三中全会召开时，并没有完全实现，所以中共十六届三中全会就做了一个决定，要完善这个体系，要实现中共十四届三中全会讲的统一、开放、竞争、有序的市场体系。但是当时的经济状况非常好，改革这件事又是自我革命，所以很多人都认为不必改。2003年的时候经济情况很好，所以，实际上中共十六届三中全会的决定没有能够得到很好的执行。

要推动转型和寻找新的动力，以创新为动力，以提高效率为动力，这个关键问题就在于推进改革。因此就要在保证不出现系统性风险的前提下，把主要精力放在切实推进改革上，这是采用两种不同的分析方法所得出的不同结论。

## **创新：货币政策作用很少，财政政策还有余地**

我们分别说一说怎样保证不出现系统性风险、避免危机，大概有两个方面：一方面要控制好和化解现有的风险，为推进改革赢得时间；另

一方面，辅之以适当的财政和货币政策的短期调节。

控制化解风险我已经说过很多次了，比如：妥善处理各级政府的债务；停止回报过低和没有回报的无效投资；停止对僵尸企业输血；动用国有资本偿还政府的或有负债；对资不抵债的企业实施破产和重组，释放风险；停止刚性兑付；盘活由于粗放发展方式造成的死资产存量。有一些在做，有一些做得很慢，比如偿还社会保障基金欠账，上海做了一个小的，就是把家化卖了；山东正在拨付地方国有资产的30%用于社会保障基金。中共十八届三中全会做了明确规定，但是两年过去了，从中层面来说，到现在没有动作，据说正在拟方案。

另外，辅之以财政政策 and 货币政策。当然，这里需要注意的是，按照野村研究院的首席经济学家的研究，在资产负债表出问题的时候，货币政策的作用很少，因为人们都要提高手中资产的流动性，由于现金为王，所以即使放松银根，资金大概也不会跑到实体经济里去，因为那个地方流动性很差，要抽出来很难。

中国尤其是这样，资金最终会跑到资本市场上去，导致股市泡沫，比如说最近发生股灾的根本原因就在这里。国内的流动性一直比较宽松，除了今年（2015年）外汇占款降低了，货币发行的主要渠道上出了一些问题，有些季度的流动性很紧，但是从2009年以来，货币的流动性一直比较宽松，资金并没有跑到实体经济里去，因为要从股市上抽走很容易，所以就会造成这样的问题。

财政政策还有一点余地，但是对于这个钱怎么给，现在还存在不同的想法。有些政府部门希望靠增加支出来增强扩张性的财政政策力度，比如在铁路、公路、基础设施的投资上；另外有些政府官员认为由政府来使用财政收入是最好的，比如说对高新技术产业给予补贴，等等。实际上，从过去的经验来看，这个效果是不怎么样的。这个有争论，比如为了支持第三代无线通信，为了支持TD-SCDMA（时分同步码分多址，中国提出的第三代移动通信标准（简称3G）），据说花了2000亿元，但效果并不一定好，当然有些支出是要增加的。还有另外一个办法



来提高扩张性财政政策的力度，就是要减少收入。所以，我一直建议着重在普惠性的减税上来想办法，毕竟我们的税收还是太高。

## 改革：成败的关键

最后，根本的一条是推进改革。成败的关键在于能否按照中共十八届三中全会、中共十八届四中全会的决定推进改革。这两年来，我们的改革还是有进步的，但是需要进一步推进，比如说简政放权、审批制改革。在21世纪初，我们做过一次，但这个东西很容易走回头路，所以应该把它制度化。

制度化主要有两方面：一方面是制定负面清单，本来这件事是中美投资谈判里提出来的问题，中共十八届三中全会把它推广到国内的改革上，负面清单在具体工作中，因为行政部门往往不愿意放权，所以到现在为止，自贸区的负面清单仍然太长，总体国内市场进入的负面清单正在制定，还没有制定出来。

另一方面，按照国务院李克强总理的说法，对于政府来说，它是跟企业不一样的，正好相反，法无授权就不可行，所以对于政府授权要做正面清单。而且现在部分政府官员不作为的情况很严重，当然，有各种原因，其中一个原因就是他们的职权不清楚，所以审批有风险。

金融改革和财政改革都有比较大的推进，特别是金融改革中间两项：一个是利率市场化，一个是汇率市场化。改革比原来预计的快一点。有些方面的改革似乎进展太慢，如果不对《证券法》进行修订，注册制的改革大概就不行了。像这些方面，想什么办法才能做得快一点？价格改革，深改小组已经讨论通过了，当然这是讲的商品和服务价格，看来今年有望在第四季度展开。

我觉得很关键但进行得最慢的就是国企改革，国企改革“1+N”文件一个一个地公布了，看来就要启动，我觉得有几个争论性的问题还不是太清楚，需要进一步明确。最后一个自贸区，对于自贸区的问题，

有不同的看法，现在自贸区已经有四个，很多地方官员把建立自贸区看成取得优惠政策的一种制度安排，这和中国政府所宣布的建立自贸区的目的是有差距的。

习近平总书记在深改小组讨论自贸区讲话时说，建立自贸区的目的是要适应贸易和投资便利化的大趋势，营造市场化、国际化、法治化的营商环境，开始的时候比较快，最近好像步子有点放慢，我觉得还是应该加快。这不是上海地方问题，我们作为首席经济学家也好，作为一般的经济学家也好，特别是在上海这个地方，应该推进。如果按照习近平总书记的说法，最近提出的TPP协议（跨太平洋伙伴关系协议）达成，对于我们来说就不光是一个挑战，而且是机遇。

自贸区的建设可以使得我们的对外开放打开一个新的局面，在世界贸易和投资规则的变化中，能够实现以开放促改革，中共十八届三中全会和中共十八届四中全会要求的经济体制和法治建设，都会取得更大的进步。

Chapter 1 <b>第一篇 看懂经济大趋势</b>	吴敬琏：“野蛮生长、赚快钱”的日子一去不复返了 / 003
	厉以宁：当前经济形势的六大前沿问题 / 012
	刘世锦 余斌 陈昌盛：2015中国经济政策基调 / 019
	管清友：中国式“黄金时代”如何炼成 / 029
	姜超：我为什么对中国充满信心 / 038
Chapter 2 <b>第二篇 前瞻改革重点</b>	吴敬琏：中国经济如何确立“新常态” / 051
	刘世锦：经济新常态下提升生产率的几个重点领域 / 060
	陈清泰：国资改革十一问 / 065
	韩洋：中国哪九类人的命运将发生明显改变 / 076
Chapter 3 <b>第三篇 认识资本市场的危与机</b>	周小川：新常态下的货币政策 / 095
	林采宜：人民币还会继续贬值吗 / 100
	梁红：股市最大的危险是“共识” / 109
	乐平：中国股市的发生认识论 / 118

Chapter 4

把握新市场的历史机遇  
第四篇

程晓明：新三板：创业者的资本市场新机遇 / 135

谢庚：详解新三板 / 155

管清友：新三板监管的“新常态” / 168

彼得·蒂尔：成功的法则就是追求垄断 / 174

李迅雷：中国经济要靠民间加油 / 190

Chapter 5

跟紧国家战略布局  
第五篇

徐高：“一带一路”中的三个关系 / 203

胡继晔：亚投行朋友圈怎么玩 / 208

李小加：沪港通下一站：探索共同市场 / 216

姚洋：新一轮科技革命，中国可能坐上头等舱 / 223

Chapter 6

拥抱互联网+  
第六篇

马化腾：互联网+如何带来“弯道超车”的机会 / 235

徐小平：互联网是一种本能 / 241

董俊峰：“互联网+”时代：互联网与金融相向而行 / 247

Chapter 7

放眼全球机会  
第七篇

林毅夫：“一带一路”需要加上非洲 / 257

邵宇：西藏站在环喜马拉雅经济合作带风口 / 268

赵筱赟：中国普通人正在迎来海外投资暴富的机会 / 277

---

第一篇

# 看懂经济大趋势



# “野蛮生长、赚快钱”的日子一去不复返了

吴敬琏

著名经济学家、国务院发展研究中心研究员

“新常态”是一个现在最热门的词，特别是在最近这次中央经济工作会议上，党政领导对新常态的内容、党和政府所提出的方针和如何引领新常态做了阐述。主流报刊上发表了不少阐述性的文章，但是我总觉得这个问题还值得更深入、更具体地研究。我想说四点意见：

## 一、旧常态已经不能延续，不再存在，这是一个摆在我们面前的客观事实

旧常态是改革开放30年来长时期保持着的一种经济发展态势。这种经济发展的态势大致可以这样来概括：高投资、高增长。也就是说，在海量资源投入支撑之下实现10%左右的年平均增长率。这在世界范围内当然不

是独一无二的，但是对于我们这样一个拥有这么多人口、这么大国土面积、长期处于停滞落后状态下有一两百年的国家来说，应该说是一种奇迹。

但这种旧常态到了21世纪初期，就开始出现了颓象。到了2010年第三季度以后，增长速度就一个台阶一个台阶地下了。特别是最近三年，增长率已经到了7%—8%的水平，从10%以上的增长率下降到了7%的水平。在这期间，政府也不断地采取了一些刺激政策来拉动经济增长，但2014—2015年经济形势就变得非常明显，显示出这种旧的招数越来越不灵，拉动经济增长的时效越来越短。

如果说2008年的4万亿元投资和贷款，使经济增长保持了两年多8%以上的增长率，2014年第二季度的刺激力度并不是很差，但只比第一季度的增长率拉升了0.1个百分点，到第三季度又跌落到了7.3%。2014年10月、11月，发改委批出去的项目价值达到1万亿元。当然，是不是有那么多钱能够实际地投入？在增长率上没有见响动，可能没有那么多。这说明一个什么问题呢？就是增长的速度下降了，它是一些客观的、决定性的因素所决定的，不是以人们的愿望为转移的。

增长率下降的原因在于支持经济增长的驱动力量或者叫动力发生了变化。过去旧常态驱动经济高速增长的动力，是些什么动力呢？

驱动经济增长的动力不外乎三个：第一，劳动力投入；第二，资本投入；第三，生产率的提高。

在旧常态下，这三个动力是非常有力量的。在劳动力方面，就像中国社科院蔡昉教授说的，我们拿到了很大的人口红利；另外一个就是改革的红利：改革开放使生产率提高。这一方面表现为改革使得城乡市场被打通，所以原来低效利用的劳动力资源和土地资源就能够流入城市得到较高效率的利用。另一方面表现为开放使得我们能够在我们本国技术水平和发达国家有很大差距的情况之下，用简单引进外国设备和学习外国技术的办法，使中国加工制造业的一般技术水平提高到了与发达国家相似的水平上，生产率提高了。



还有第三个因素，就是投资。这是一个在计划经济时代就采取的老办法。但在改革开放以后，我们动员了一些新的资源，使之能够进入我们的经济活动中，所以投资的规模是我们改革开放之前不能比拟的。比如说土地，土地从一种不能流动的资源投入到经济活动之中，带来的资源总量是几十万亿元的规模，所以我们就能在相当大的程度上用海量投资去支撑高增长。当然了，还有一种老的办法，就是发钞票，由政府主导经营投资。

经济增长这些基本的驱动力量到21世纪初期都发生了变化。蔡昉教授早在2006年就提出，刘易斯拐点即将出现，人口红利正在缩减甚至消失。开放带来的效率提高，由于这个结构变化的过程进入后期，也因为中国的一般技术水平和发达国家相接近，要靠简单的学习外国技术、引进外国设备的办法，大幅提高技术水平的空间就很小了。

支持高速增长的最主要因素海量投资搞了这么多年以后，在各方面造成的后遗症就积累得越来越多了。其中最突出的表现就是我们国家的资产负债表中的债务积累，使得我们的负债率杠杆变得很高。资产负债表的负债率太高了以后，就会发生某些环节上资金链的中断。这有很大的危险，因为现在包括政府资产负债表、企业的资产负债表在内的国家资产负债表中债务总额达到GDP的250%左右。

在这么高的杠杆率的情况下，某些环节必然会出现偿债困难和“跑路”现象。但是，如果这种情况发生连锁反应，偿债困难扩散开来，就会造成整个经济系统的危机。世界上发生过很多次系统性的危机，像日本1990年出现的系统性危机，一直延续到了现在。我们必须避免这种情况发生，因此不能再海量投资去支持高速度增长了。

总之，由于驱动要素发生了变化，旧常态不能继续下去了。这是一个无可置辩的事实，不管你有多么强烈的愿望，都不可能让它再继续下去。