

中国经济趋势预测第一品牌读本

小趋势2015 国家智库顶级学者
研判中国风险变量

读懂新常态

吴敬琏 厉以宁 林毅夫 等◎著





China Economic
Microtrends

小趋势2015
读懂新常态

吴敬琏 厉以宁 林毅夫 等◎著

图书在版编目 (CIP) 数据



小趋势 2015：读懂新常态 / 朱克力等著；吴晨光主编. —北京：中信出版社，2015.3
ISBN 978-7-5086-3639-9

I. ①小… II. ①吴… ②朱… ③吴… III. ①中国经济—经济预测—2015 IV. ①F123.2
中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 015191 号

小趋势 2015——读懂新常态

著 者：吴敬琏 厉以宁 林毅夫 等

主 编：朱克力 吴晨光

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：山东临沂新华印刷物流集团有限责任公司

开 本：787mm×1092mm 1/16

印 张：23 字 数：300千字

版 次：2015年3月第1版

印 次：2015年6月第6次印刷

广告经营许可证：京朝工商广字第8087号

书 号：ISBN 978-7-5086-3639-9 / F·3066

定 价：45.00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

真正读懂新常态

马光远

2014年5月，习近平在河南考察时指出，我国发展仍处于重要战略机遇期，我们要增强信心，从当前我国经济发展的阶段性特征出发，适应新常态，保持战略上的平常心。这是新一代中央领导首次以新常态描述新周期中的中国经济。

应该说，“新常态”这种提法以前有过。近几年来，面对中国经济增速的持续下滑，过去30多年快速增长积累的风险开始凸显和释放，包括人口、资源、环境红利等基本面悄然变换。中国经济明显出现了不同于以往的特征，国内很多经济学者试图从理论和未来宏观政策的层面论述中国经济出现的这种新常态。但是，经济的下滑、风险的凸显以及红利的转换究竟是后危机时期中国经济危机短期的不稳定表现，还是意味着中国经济进入一个新的阶段，对此争论和分歧很大。在这种情况下，习近平站在决策者的角度，以“新常态”来描述中国经济的特征，并将之上升到经济战略的高度，势必对中国未来宏观政策的选择具有方向性和决定性的影响。

新一代决策层以“新常态”定义当下的中国经济，并通过新常态透视中国宏观政策未来的选择，绝非一时兴起，而是深思熟虑之举。事实上，自 2010 年中国 GDP（国内生产总值）规模取代日本成为全球第二之后，中国经济出现了明显不同于前 30 年的特征，经济增速持续下滑，自 2010 年至 2012 年经济增速连续 11 个季度下滑，2012 年至 2013 年，GDP 增速连续两年低于 8%。对于经济增速的持续下滑，理论和政策层面分歧很大。一部分学者认为，2010 年以来经济下滑是受全球金融危机等外部因素的影响，一旦这些因素消除，中国经济会恢复快速增长；而绝大多数学者认为，中国经济近几年增速下滑的原因是趋势性的，中国经济在经历 30 多年的快速增长之后，旧的增长模式已经难以为继，经济增速下滑是必然的。很显然，两种观点不仅仅是理论上的分野，更重要的是其暗示的宏观政策的导向完全不同：如果认为中国经济减速是外部因素所致，则意味着目前的经济增长低于潜在增长率，刺激政策可以大有所为；如果认为中国经济减速是内在因素所致，则意味着中国经济减速的原因是潜在增长率下降，宏观政策对此应该保持必要的克制和包容。

如果仔细分析就会发现，习近平关于“中国经济新常态”的提法与外界所概括的“李克强经济学”在理念和内在逻辑上几乎是一致的。“李克强经济学”通过简政放权，开放民间投资领域，重视就业，淡化速度，提升服务业的比重，致力于打造中国经济升级版。而习近平提出的中国经济新常态至少应该蕴含以下几个政策寓意：一是经济增速正式告别 8% 的快速增长，潜在增长率在 2020 年前后回落至 7.5% 左右；二是宏观政策告别常态的调控和刺激，如果经济增速在 7.2% 以上的合理区间，不会采取非常规的刺激措施；三是经济增长的动力悄然转换，政府投资让位于民间投资，出口让位于国内消费，创新驱动成为决定中国经济成败的胜负手；四是在推动新型工业化使命的同时，强力扶持服务业，经济结构避重就轻；五是告别货币推动型增长模式，控制包括房地产在内的资

产价格泡沫和债务杠杆优于经济增长本身。

首先，就新常态下的中国经济增速而言，新一届管理层对中国经济的减速和先前模式的不可持续有着极为清醒的认识。已经进入“七上八下”的中速增长周期，经济增速将在8%以下、7%以上运行，这是中国经济自身周期所决定的。2013年党和政府领导人换届之后，高层在很多场合都为盲目追求GDP增长的行为和理念降温，多次表示中国经济已经从高速增长阶段进入新的中高速增长阶段，中国对经济增长质量的追求远在速度本身之上，中国不会追求有后遗症的速度等等。2013年4月8日，习近平在同参加博鳌亚洲论坛2013年年会的中外企业家代表座谈时指出，中国经济不可能也不必要保持超高速。说不可能，主要是一味维持超高速带来的资源、能源、环境压力太大，事实上是不可持续的；说不必要，主要是我们在提出中长期发展目标时就充分进行了测算，实现我们确定的，到2020年国内生产总值和城乡居民人均收入比2010年翻一番的目标，只要年均7%的增速就够了。李克强总理在2013年10月23日工会十六大做公开经济报告时也指出，如果中国每年要维持新增1000万的就业，经济增速只需要7.2%就可以。而这种对简单追求速度保持强烈克制的执政思维在2013年得到了充分的体现，尽管全年稳增长压力很大，但外界概括的“李克强经济学”的精髓之“不刺激”的政策方向贯穿全年，这在换届后第一年，的确让外界看到了管理层推动改革和发展方式转型的决心与魄力。

其次，就是通过刺激政策稳定经济而言，由于在经济增长周期上有着很清醒的认识，“李克强经济学”和“新常态”对刺激政策本身具有天然的抗拒。比如，面对经济下行的压力，要求出台刺激政策的呼声很高。但事实上，当下中国经济最大的风险绝非增速下滑。最大的风险恰恰是因为过于渲染经济增速而忘记了初衷。这种风险起码有五。一是刺激依赖症。和吸毒上瘾一个道理，无法接受每次经济的自然调整，对增速下滑“零容忍”，无法走出一下滑就刺激，

一刺激就见效，刺激完了又下滑的“周期律”。二是不改革的风险。尽管党的十八届三中全会确立了宏大的改革计划，但民间对中国未来的信心是否因此而恢复，取决于改革的执行力。目前投资不力，民营企业家仍然徘徊犹豫，关键还是没有看到改革强有力的推进，这是经济下滑的主要原因。三是过去刺激政策导致的产能过剩和企业债务。包括超日债、信托在内的企业债务已局部爆发，产能过剩行业企业债务导致的资金链条断裂的可能性很大，一定要预先防范。四是房地产调整的风险。从数据看，无论是新房开工面积的暴跌，还是房地产销售额和销售面积的双双下降，都预示着房地产进入了敏感期。考虑到当前房地产与宏观经济的密切关系，要警惕房地产调整对宏观经济的负面影响。五是中小微企业长期面临的困难。应该看到，所谓中国经济困难，本质上是中小微企业困难，但政策对此似乎仍然没有对症下药。

因此，每次经济下行，事实上是对管理层有无决心推动改革和结构调整的考验，是对中国能否摆脱“刺激景气”的重大考验。从中长期周期而言，中国经济不会出现海外投行期待的崩盘，但中国经济的一系列系统风险却随时可能爆发。而这些风险，在很大程度上是因为过去一再延误改革时机、一再采用不当的刺激政策所致。身体虚弱，正气不旺，皆在于此。应对这些风险，不应以毒攻毒，再次采用刺激政策，而应痛下决心放弃刺激，重回改革正途。

如果上述新常态的理念在政策层面得到贯彻，几乎意味着：面对当前经济下滑的压力，管理层绝不会轻易启动以前动辄救市的模式，容忍甚至听任经济下行可能引发的一些风险，比如企业债务和房地产泡沫。对于中国经济而言，消化以前刺激政策遗留的产能过剩、债务杠杆以及房地产泡沫的确极为痛苦，但这是倒逼中国走上改革正道，推动经济转型的唯一正确的选择。这是个“套餐”，要选择改革，就必须真诚面对过程的痛苦和必须付出的代价，罗曼蒂克式的、田园牧歌式的改革从来只存在于作家的想象中。

中国还处在极为珍贵的战略机遇期，但这种机遇能否抓住，取决于我们能否深刻认识中国经济的新常态，对经济减速保持宽容，对调整中的风险不再回避和拖延。更直接地说，能否借房地产调整的时机，痛下决心，刮骨疗毒，摆脱对房地产的危险依赖，是中国经济未来能否再次勃兴的关键。

智石经济研究院执行院长朱克力先生将 2015 年视为“新常态元年”，于是他和搜狐网总编辑吴晨光策划出版了《小趋势 2015：读懂新常态》——智库群星前瞻中国新常态下的挑战与机遇。相信这本书可以帮助大家真正读懂新常态。



目 录

序 言

真正读懂新常态 //IX

马光远

第一章 新常态的逻辑

新常态下的变革与决策 //003

国务院发展研究中心研究员 吴敬琏

新常态是配套改革的综合成果 //012

北京大学社会科学学部主任 厉以宁

中国新常态下的经济环境与战略 //017

东南大学经济管理学院名誉院长 华生

新常态的要义是减速治理 //022

中国社科院经济研究所副所长 张平

通往新常态之路 //031

中欧陆家嘴国际金融研究院执行副院长 刘胜军

第二章 经济的新常态

新常态下，以创新加快培育经济增长新动力 //043

国务院发展研究中心主任、研究员 李伟

未来 5 年中国经济的四大支点 //054

北京大学国家发展研究院教授 周其仁

探寻新常态下经济增长新动力 //061

中国银行国际金融研究所常务副所长 陈卫东 等

新常态下中国经济增长态势展望 //085

国务院发展研究中心学术委员会副秘书长 张立群

迈向新常态的中国经济新变化 //092

中国银行首席经济学家 曹远征

第三章 金融的新常态

金融改革将有实质性进展 //103

央行货币政策委员会委员、中国人民大学校长 陈雨露

中国金融改革关键：影子银行体系在线修复 //108

国务院发展研究中心金融研究所副所长 巴曙松

新的金融形态和信贷特征 //119

中国农业银行首席经济学家 向松祚

2015：风欲吹而猪不飞，牛欲静而风不止 //127

民生证券研究院执行院长 管清友

第四章 风险的新常态

中国经济面临的六大挑战 //153

中国人民大学国家发展与战略研究院执行院长 刘元春

你所需要了解的中国经济风险变量 //163

国泰君安首席宏观分析师 任泽平

全球化、增长、改革风险依旧，警惕流动性退潮 //174

东方证券首席经济学家 邵宇

中国经济会有意想不到的事情发生 //191

伦敦国际战略研究所（IISS）资深会员 邱震海

GDP增长将步入“6”时代 //197

瑞银集团特约首席经济学家 汪涛

中国经济的核心挑战 //206

国富投资首席经济学家 刘海影

第五章 政策的新常态

为新常态奠基：2015 宏观政策取向 //217

国务院发展研究中心副主任 刘世锦

经济形势判断与调控技术 //228

国务院参事、国家经济战略研究院院长 夏斌

攻坚期：由歼灭战走向阵地战 //247

中国社会科学院学部委员、财经战略研究院院长 高培勇

寻找宏观政策的新常态 //253

中金公司首席经济学家 梁红

新常态下的政策基调与重心 //262

宏源证券宏观研究高级经济学家 孙海琳

微刺激：继续还是相机退出？ //268

厦门大学宏观经济研究中心“中国季度宏观经济模型”课题组

第六章 改革的新常态

中国政经形势与 2015 改革前瞻 //277

智石经济研究院高级宏观研究员 谭翊飞

改革引领经济新常态 //290

澳新银行大中华区首席经济学家 刘利刚

迈向新常态：中国经济进入大转型阶段 //300

国务院发展研究中心资源与环境政策研究所副所长 李佐军

制度变革：新常态下发展的硬道理 //313

中国银河证券首席总裁顾问 左小蕾

中长期可持续发展新型驱动力 //320

国家开发银行研究院副院长 黄剑辉

通过改革提高全要素生产率 //325

摩根士丹利大中华区首席经济学家 乔虹

中国经济降中趋稳改革提速 //342

美国银行美林证券大中华区首席经济学家 陆挺

结 语

中国新常态下的企业机遇 //349

世界银行前高级副行长兼首席经济学家 林毅夫

第一章
新常态的逻辑

新常态下的变革与决策

国务院发展研究中心研究员

吴敬琏

旧常态已经难以为继

旧常态已经不能维持了，这是一个不争的事实。

所谓旧常态，我们维持得也许已经超过了改革年代，就是超过 30 多年。这种常态的特点就是用高投资支撑高速度，这种旧的常态不能维持是一个不争的事实，没有什么可以讨论的。

2009 年的强刺激以后，中国的 GDP（国内生产总值）增长曾经维持过三个季度以上的增长率，然后就进入了下行的通道。从 2010 年的第三季度开始，增长率下行，但还在 10% 以上，到 2014 年的第三季度就降到了 7.3%，中间政府虽然有好几次宏观经济的刺激动作，但是在支持 GDP 的回升上效果却越来越短暂。

从 2014 年第二季度开始，政府又有了一轮新的刺激动作，不论说它是微刺激也好，不太微也好，GDP 增长率实际上只是在第二季度提高了 0.1 个百分点，但接着就下来了。10 月份一轮投资上的扩张又开始了，但是这次的收效更小。

这说明什么问题呢？GDP 增长的速度下降了，这是许多客观因素所决定的，而且这些因素都不是短期的因素，所以旧的常态已经不能维持，中国经济进入了一个逐步下行的通道。什么因素决定了我们的经济增长率从高速增长逐渐下行到一个中速的增长？我想我已经多次说过，我们现在通常运用的一种分析的理论框架就是用“三驾马车”来预测中国的中长期增长，但是这从方法论上看是错了。

讨论中长期增长的趋势没有太大的争议，但应该用一个我们经济学上叫作“生态函数”的工具来讨论，就是说支持经济增长的这些因素的变化，决定了我们经济增长的总量以及增长的趋势。这些因素是什么呢？不外乎就是劳动、资本、效率，大概有这么几个因素决定了我们过去的高速增长。

第一个因素，就是新增劳动力。我们知道我们有人口红利，过去这 30 年的高速增长得到了人口红利，新增的劳动力，还有农村转移到工商业的劳动力都很强劲。但是 2002 年，我们社会科学院的蔡昉教授提出刘易斯拐点出现了，新增的劳动力或者说人口红利逐步地缩减以致消失。

第二个因素，就是投资，投资支撑了我们的高速增长。

其实从第一个“五年计划”以来我们都是靠着投资在发展，但是单纯地依靠投资是不能持续的，经济学家对此做了很多分析，最初做出分析的就是马克思。马克思在《资本论》里详细分析了当时资本主义国家这样一种投资率不断提高的增长方式，必然引起严重的经济和社会问题。首先一个问题就是，投资率的提高使得产能增加，但最终需求却因消费率下降而不足，这就造成所谓产能过剩的经济危机。

但是改革开放以来，我们基本上还是沿着这条道路，不过不只是依靠投资。改革开放以来，虽然生产率比改革开放以前有了很大的提高，但主要还是依靠投资。而因为长期靠投资来拉动增长，我们的资产负债表就出现了很严重的问题。所以继续靠大量投资去拉动增长，不但是不可持续的，而且会造成很严重的宏观经济隐患，就是说会出现系统性的风险。

第三个因素，就是生产率。这个因素在改革开放后，比改革开放前有了很大的提高，主要是以下两个原因。

第一个原因，就是因为经济结构的变化，大量的农村使用的资源，包括劳动力和土地转入城市。

第二个原因，就是开放。开放之前，我们的技术水平跟发达国家有很大的差距，开放以后，我们就可以用引进外国设备和外国技术的办法很快地提高我们的技术水平，所以我们的效率得以提高。

这个原因到 21 世纪初发生了变化，就是经过 20 多年的改革，我们的生产技术水平很快就和发达国家接近了，除了一些很尖端的技术之外，一般的生产技术应该说没有太大的差别。于是我们就需要创新，哪怕是引进外国技术，经过消化以后再创新，来引领我们的生产技术，如此，才能够立于世界强国之林。

而在这种情况下，要用技术创新来引领我们生产技术的不断提高，在原有的体制下就有很大的缺陷了，而许多经济学家对于中国潜在生产力的研究都表明，21 世纪初开始，我们生产效率的提高对于经济增长的贡献也开始下降。2003、2004 年以后，生产效率的提高对经济增长的贡献就逐步地下降了。

在支撑经济增长的主要要素都发生力道下降的情况之下，就提出一个问题，我们会不会陷入中等收入陷阱。所谓陷入中等收入陷阱就是，原来支撑经济增长的一些动力开始衰退，如果我们找不到新的动力，就可能停留在中等收入水平上。