

[总23辑 2009年12月出版]

王东京/主编

中国 经济

观察

CHINA ECONOMIC SURVEY

金融“再平衡”与中国经济前景

2010年中国经济五大看点

政府决策应立足国情

个人选择与公共选择

由蚂蚁世界有序交通想到的

羊群效应与经济危机的根源

打造国家形象的着力点

中国产业竞争力的演变趋势

保增长不能忽视调结构

经济适用房有待补偏救弊

谨防A股“国际板”成为“国际提款机”

资本市场何去何从

独立董事制度为何效果不佳

农村土地所有制改革的三条路

和谐发展与理性繁荣

农业大区的农牧民增收之路

中国青年出版社

[总**23**辑 2009年12月出版]

中国经济观察

CHINA ECONOMIC SURVEY



中国青年出版社

(京)新登字083号

图书在版编目(CIP)数据

中国经济观察.总23辑/王东京主编. —北京:中国青年出版社, 2009.12

ISBN 978-7-5006-9104-4

I. ①中... II. ①王... III. ①经济-中国-文集 IV. ①F12-53

中国版本图书馆CIP数据核字(2009)第225142号

中国经济观察 总23辑

主 编 王东京

责任编辑 方小玉

出版发行 中国青年出版社

社 址 北京东四12条21号

邮政编码 100708

网 址 www.cyp.com.cn

编辑部电话(010) 84046485

门市部电话(010) 84039659

经 销 新华书店

印 刷 聚鑫印刷有限责任公司

开 本 700×1000 1/16

印 张 11.5

字 数 138千字

版 次 2010年1月北京第1版

印 次 2010年1月河北第1次印刷

印 数 1-8000册

定 价 25.00元

本图书如有印装质量问题,请凭购书发票与质检部联系调换

联系电话: (010)84047104

顾问（按姓氏笔画排列）

王 珏	江小娟	刘 伟	刘海藩
李兴山	张卓元	张尧学	宋 涛
林毅夫	顾海良	梁小民	

主 编 王东京

副主编 赵振华（常务） 韩保江

编 委（按姓氏笔画排列）

万安培	王天义	王东京	王国平
王 健	宁向东	张 军	张维迎
陈甬军	陈晓红	杨秋宝	杨瑞龙
郑介甫	柳 欣	赵振华	洪银兴
顾海兵	黄少安	梁 朋	韩保江
谢鲁江	潘云良		

学术委员会（按姓氏笔画排列）

于永臻	王君超	石 霞	田应奎
刘振英	刘艳梅	李 蕾	李继文
李省龙	李旭章	李 鹏	张玉杰
张燕喜	陈文通	陈宇学	赵锦辉
施 虹	胡希宁	徐平华	徐祥临
贾华强	曹 立	曹 新	董艳玲
鲍永升			

编辑部主任 孙小兰

主 办 中共中央党校经济学部

目 录 Contents

■ 热点聚焦 Hot Issues in Focus

- 巴曙松 003 金融“再平衡”与中国经济前景
汤 敏 016 2010 年中国经济五大看点

■ 探索与争鸣 Exploration and Contention

- 王东京 033 政府决策应立足国情
薛兆丰 044 个人选择与公共选择
刘春雷 051 由蚂蚁世界有序交通想到的
王玉霞等 058 羊群效应与经济危机的根源

■ 改革与发展 Reform and Development

- 姜 波 071 打造国家形象的着力点
金 碚 087 中国产业竞争力的演变趋势
高辉清 095 保增长不能忽视调结构
张道航 107 经济适用房有待补偏救弊

■ 财经观察 Finance Observation

- 余云辉 119 谨防 A 股“国际板”成为“国际提款机”
祁 斌 126 资本市场何去何从
张吉光等 131 独立董事制度为何效果不佳

■ 短论 Remarks

- 贾 康 147 农村土地所有制改革的三条路
赵逸南 152 和谐发展与理性繁荣

■ 调研报告 Research Report of Fieldwork

- 党校课题组 159 农业大区的农牧民增收之路

Contents

■ Hot Issues in Focus

- 003 Ba Shusong Finance Rebalancing and China's Economic Forecast
016 Tang Min Five Aspects of China's Economy Will Strike the Eye in 2010

■ Exploration and Contention

- 033 Wang Dongjing Government Decision Making Should Be Based on Its Own National Conditions
044 Xue Zhaofeng Individual Choice and Public Choice
051 Liu Chunlei Enlightenment from Orderly Traffic in Ants' World
058 Wang Yuxia et al. Herding Behavior and Origin of Economic Crisis

■ Reform and Development

- 071 Jiang Bo The Key to Shaping Our National Image
087 Jin Bei The Evolution of Industrial Competitiveness in China
095 Gao Huiqing Promoting Growth Cannot Overlook Restructuring
107 Zhang Daohang The Implementation of Affordable Housing Needs Avoiding Abuse and Abandoning Prejudice

■ Finance Observation

- 119 Yu Yunhui Guarding Against International A-Share Becoming International ATM
126 Qi Bin Where the Capital Market Should Go
131 Zhang Jiguang et al. Why Independent Board System Hasn't Been Effective

■ Remarks

- 147 Jia Kang Three Ways of Reforming Rural Land Ownership
152 Zhao Yinan Harmonious Development and Rational Prosperity

■ Research Report of Fieldwork

- 159 The Central Party School Project Team Possible Ways of Increasing Income for Farmers and Herdsmen in Agricultural Regions

热点 聚焦

金融“再平衡”与中国经济前景

金融“再平衡”与中国经济前景

2010年中国经济五大看点

金融“再平衡”与 中国经济前景

巴曙松

从“大萧条”以来的百年金融史看今天的全球性金融危机,这次“大危机”也是原有的全球经济和金融平衡被打破的产物。因此,危机本身具有两面性,它既意味着旧的平衡格局难以为继,也预示着新的平衡格局会不断形成,而目前全球经济复苏进程的反复与动荡则说明了市场正在试图寻找新的平衡点。对于美国等西方发达国家而言,表现为“过度消费”的经济模式不可持续,新的平衡要求储蓄率必须提高,而消费则必须降低;对于中国等新兴市场经济体而言,表现为“过度投资”和“出口导向”的经济模式也需要进行相应调整,寻找新的经济平衡点。

一、新的平衡格局是否正在形成

从目前的趋势看,无论是美国还是中国及至全球的经济增长格局依然呈现出较大的惯性。从美国的角度讲,虽然银行、企业和居民的杠杆率有所降低,但是美国政府的杠杆率却大幅上升,美联储的资产负债表也在不断膨胀。这表明民间的部分杠杆率转移到了政府那里,总体的去杠杆化进程并不令人乐观;从中国的增长格局看,虽然经过前所未有的强

作者系中国国务院发展研究中心金融研究所副所长、研究员。

有力政策刺激,中国终于成为第一个从全球“大衰退”中走出的经济体,但是从推动经济增长的动力看,政府投资推动仍然主导着复苏的进程,而且从总体复苏的强度判断来看,出口复苏仍然被给予相当大的权重。

因此,在全球新的平衡格局短期内难以形成的情况下,探讨中国经济的可持续复苏就必须回答以下两个层面的问题。

首先,从国内层面的“再平衡”过程来看:第一,本轮由政府主导的经济复苏能否顺利转化为市场主导的可持续复苏,从而避免风险极大的经济“二次探底”出现,即避免“W”形复苏?第二,更进一步,以积极的财政政策和宽松的货币政策为代表的“再杠杆化”政策可否持续?如果可以,该如何持续?

其次,从全球层面的“再平衡”过程来看:第一,随着全球经济的企稳复苏,中国的出口复苏迹象也日益明显,国际资本流入也会不断增加,据此中国将再度重现国际收支“双顺差”格局,那么在未来的复苏之旅中,中国的国际收支失衡该如何调节?第二,如果把国际收支余额看做是国内高储蓄的国外延伸,那么如何把中国的储蓄率调整置身于中美之间的储蓄失衡调整,甚至全球储蓄失衡调整的更大背景中?

二、从两大政策“再平衡”看中国的可持续复苏

(一)政府财政支出模式“再平衡”:避免经济出现“二次探底”

给定中国政府的高储蓄率、低杠杆率及健康的财政收支情况这些积极的约束条件,可以看出:当前的复苏进程由政府投资主导有内在的合理性,这与中国依然处于工业化城市化的关键阶段、客观上需要较高的投资支持相关,不能简单与发达国家的投资水平类比;在中国从外需占据主导地位的增长格局转向内需主导的格局过程中,消费会保持较快增长,但是投资依然会占据主导地位。从直接的原因看,近年来,中国政府的可支配收入占GDP的比重一直持续上升,远远超过居民可支配

收入的增长速度,这使得政府的财政支持能力增强,财政收支状况十分健康。2008年的财政赤字占GDP的比重仅为0.4%,加上2008年年底以来实施的4万亿元财政刺激支出计划的支出规模,预计2009年的财政赤字占GDP的比重也仅在3%~4%。同时2008年中国政府的未清偿债务占GDP的比重尚不足20%,远远低于经合组织国家的80%的平均水平。从最新统计数据看,2009年9月份全国财政收入同比增长33%,连续五个月实现正增长,显示金融危机的冲击逐步缓解。由此可以推知,以扩张性财政政策带动的“再杠杆化”政策未来仍可持续一段较长时间。

因此,从大的背景看,中国从2008年11月份开始的第一轮政策刺激措施在及时启动了经济复苏的步伐之后,下一阶段的关键,将是把带动经济增长的主导力量从政府主导的需求,平稳过渡到市场主导的需求上来。这个转换是否可以顺利推进,直接决定了宏观经济是否会“二次探底”。总之,我们的基本判断是:在中国的实体经济确认走向可持续的复苏之前,扩张性的财政政策基调都不太可能出现根本性的转变,但是可以根据实际经济运行状况在现有的政策基调下进行必要的政策微调。

1. 政府投资通过加速推进城市化进程、扩大基础设施建设带动内需,已经成为中国应对危机的一条重要政策线索之一

从较长期的时间尺度看,中国经济目前正以2009年应对金融危机为契机,重新进入城市化的快速推进阶段。根据官方统计数据,2008年中国的城市化率达到45%左右,这一数字明显低于东亚发展中国家的平均水平,更低于本地区经济比较发达的日本和韩国,与美欧等国家的差距则更大。因此,未来10~20年,中国存在巨大的城市化空间,预计到2025年,中国城市人口将增至9.26亿人,到2030年有望达到10亿人。^①

^① 麦肯锡全球研究院。2008,中国城市人口有望达到10亿。<http://www.mckinsey.com/mgi/reports>。

因此,不断扩张的城市规模客观上要求较高的投资率,特别是投资于基础设施,为城市化的加速推进服务。

本次金融危机以来,在4万亿元财政刺激计划的主导之下,中国的固定资产投资呈现较快的加速增长,增幅由2008年第四季度的23%上升到2009年第二季度的36%。然而与1997~1998年东南亚金融危机时,政府财政支出侧重于制造业不同,本次政府固定资产投资增长主要集中在基础设施上,这将明显助推中国的城市化进程,并为未来几年通过城市扩大内需提供重要切入点。此外,从经济理论上讲,基础设施类似于公共品或准公共品,它对经济增长的贡献不仅反映在它本身的商业价值,还在于它有助于改善其他部门的生产效率和盈利能力,因此具有明显的外部性,有利于促进全要素生产率的提高。

在未来十年左右的时间窗口里,政府的投资支出通过推动城市化来扩大内需,不但与推进城市化的方向相一致,而且与投资的结构调整方向以及经济增长结构的调整方向相一致,同时也会继续成为全球经济应对危机乃至走向复苏的重要支持力量和推动力量之一。

更为重要的是,为城市化而进行的基础设施投资不但不会带来产能过剩,而且还有助于改进政府的投资结构,使政府投资与结构调整的方向相一致。总之,尽管由政府财政政策主导的“再平衡”进程中可能也会存在一些效率问题,但是给定政府的高储蓄率,通过政府投资于基础设施所带来的巨大外部性,不仅会极大发挥应对危机的效果,同时也将会明显提高私人部门投资的效率与盈利能力,而且还能为中国未来的城市化进程服务。

2.“再杠杆化”的财政政策应推动实现消费增长、促进区域结构平衡

为了进一步增加中国经济复苏的内生性与可持续性,未来财政政策的另一个任务可能会更为强调平衡经济增长。

首先,扩大居民消费在 GDP 中的份额,从而逐步实现消费主导型增长,并以此促进内需结构的“再平衡”。为此,财政政策可能会注重的内容包括:通过转移支付提高居民,特别是农村低收入家庭的可支配收入;完善社会保障体系,以降低居民的预防性储蓄,等等。事实上,从政府应对金融危机的举措中,已经可以看到,中国的政府财政支出正在出现这方面的积极转变。在政府 4 万亿元一揽子刺激方案中,农村民生工程和基础设施建设、医疗卫生等支出项目不仅直接有利于扩大居民消费,而且,政府还投入了大量的非投资性财政支出,尤其是投入大量资金用于改进社会福利(医疗、养老、社会保障等),这些非投资性支出会在长期内促进经济增长模式的转变,推动消费的增长。

其次,促进不同区域的增长格局更为均衡。从中国经济本轮复苏的趋势看,中西部地区复苏的势头快于东部发达地区。2008 年,中部和西部地区的实际 GDP 增长率均在十九年里首次超过东部地区,这对于缩小中国区域发展差距有着积极的意义。此外,从未来发展趋势看,中西部地区经济发展的空间和潜力都比东部要大。仅从城市化发展进程看,东部沿海地区集长三角、京津唐以及珠三角中国三大城市群,城市化率高达 60.5%,中西部地区则分别为 43.6%和 37.8%,未来提升空间较大。

3. 进一步压缩过剩产能,提高政府储蓄的配置效率

虽然当前关于“过度投资”与“产能过剩”的判断存在较大分歧,但是从宏观政策的重点看,随着经济复苏逐步企稳之后,对于部分行业,尤其对制造业产能过剩的担忧也日益突出。因此,当前及未来一段时间,进一步压缩过剩产能仍将是政府财政政策的重点之一。大体来讲,压缩产能的方法无非有两点:第一,控制新增产能,政府的固定资产投资要紧密配合城市化进程,注重调节经济结构,避免进一步产生过剩;第二,压制低端产能。但是这种调整不能只靠主观的判断和计划的约

束,而应该主要依据市场供求关系。以钢铁为例,因为政府投资带动的主要是一些大型基础设施项目,这些基础设施项目所需要的钢材,往往是被视为中低端的钢铁厂生产的中低端的螺纹钢等,因此,这种产能过剩的调整,需要结合整个市场结构的变化和城市化的大背景。

(二)货币政策松紧度的“再平衡”:预警性微调以灵活应对当前的通缩压力 and 未来可能的通胀预期

从目前趋势看,中国货币政策主基调短期内大幅调整的可能性不大,关键在于根据国际国内经济金融状况灵活微调货币政策的松紧度,即货币政策由事实上的反危机时期的过度宽松真正回归到中性的适度宽松方向上来。总体上说,中国所实施的宽松货币政策与主要发达国家有较大的差异,其中一个重要的特点在于中国的宽松货币政策是通过银行体系直接将信贷和流动性注入实体经济,推动实体经济的发展,这与发达国家主要注入危机四伏的银行业而实体经济的信贷状况并没有明显改善有根本的不同,这也使得中国的宽松货币政策退出难度要小于发达国家。当然,从全球范围看,当前全球中央银行都面临一个十分重要的课题也就是如何从当前异常宽松的货币政策中退出,因此,中国货币政策的选择不但要考虑中国宏观经济基本面,更要把它放到全球货币政策“再平衡”的大背景下。

1.“危机应对型”货币政策为应对危机发挥了十分积极的作用,但是也为未来的退出提出了挑战

理论上,衡量货币政策松紧度的常用指标主要有两个。

首先是目标利率水平。从这个指标来看,目前中国的公开市场操作利率是 0.9%,超额存款准备金率是 0.25%,这个水平远远低于中国历史同期水平,而与世界主要经济体类似指标相比,中国的利率其实也不高,例如,美国联邦基金目标利率是 0~0.25%,欧元区基准利率是 1.0%,日本隔夜拆借目标利率是 0.1%,因此,实际上全球主要央行都面

临着低利率条件下的货币政策选择问题。

其次是货币供应量(M_2 、银行信贷)水平。如果用 M_2 货币供应量增长率与名义 GDP 增长率之间的差异来衡量中国当前宽松的货币政策,那么 2009 年中国的 M_2 货币供应增长率将为 28%左右,预计名义 GDP 增长率为 8%,那么 2009 年 M_2 增长率与 GDP 增长率的差额将超过 20%,这是有史以来的最高纪录。从当前的最新数据看,9 月份中国的 M_2 增长率从 8 月份的 28.5%提高至年同比 29.3%,创将近十五年来的最高水平。从银行贷款增速来看,2009 年 1~9 月份,银行新增贷款已经达到 8.7 万亿元,而预计 2009 年全年银行贷款总规模将超过 9 万亿元左右,这也是一个历史纪录。尽管学术界对高速信贷投放还有分歧,但是总体看,信贷的增长对应对危机发挥了十分积极的作用,但是也给未来货币政策的退出提出了新的课题。

2. 回归中性的适度宽松, 动态微调创造一个稳定的货币与金融环境

理论上,虽然货币政策与通货膨胀、资产价格之间的传导存在诸多争议,但是从最简单的原则讲,一个货币政策工具不可能同时实现经济增长与币值稳定的双重目标,因此,货币供应的扩张必须限定在实体经济对货币需求的必要量之内,从而让货币政策承担它所能承担的基本功能,为经济发展创造一个稳定的货币和金融环境,这也是经济结构调整和可持续复苏的必要条件。总之,未来的货币政策取向应该真正回归到适度的宽松,而从目前的发展趋势看,尽管中国的宽松政策始终强调面向实体经济的需要,直接将大量资金注入实体经济,但是,随着国际范围内通货膨胀预期和资产泡沫风险的上升,政策的动态微调并且适时考虑逐步退出将显得更为重要。

首先,尽管依然处于物价负增长的环境下,通货膨胀的预期在加强。通常意义上,通胀的预期主要来自于国际资源价格的大幅上涨,以

及宽松的货币供给。从目前的物价走势看,虽然物价水平仍是负值,但是环比在明显上升。8月份中国的CPI通缩从7月份的年同比-1.8%收窄至-1.2%,预计年底CPI将由负转正。但同时基于中国制造业的产能过剩、劳动部门生产率的提高、出口转内需等原因,预期2010年中国即使出现通胀其幅度估计也不会高,通常认为在3%以内。

其次,无论是国际市场还是中国本土市场,资产泡沫的形成条件已基本具备,需要引起关注。这些条件包括内部条件和外部条件。所谓的内部条件主要是:第一,宽松的货币投放和银行信贷;第二,国内实体经济的企稳复苏;第三,出口复苏将引起经常账户顺差和外汇储备积累,这会形成流动性的新增动力。外部条件则主要是全球为了应对危机普遍投放的流动性对中国的流动性增长形成了巨大的推动作用,同时随着中国经济的率先复苏,经济基本面好转,加之国外较低的资金成本,可以看到国际资本正在加速流向中国。从数据上看,这正在变成现实。据统计,2009年9月第三季度,中国外汇储备大幅增加1410亿美元,如果以这个数字减去同期贸易顺差392亿美元和FDI的208亿美元,这个差额是810亿美元,这意味着这个外汇储备增量可能有大量不可被解释的短期资本流入,有的研究机构估计在500亿美元左右^①,尽管这种估计并不准确,但是可以作为一个参考。这一点在中国的房地产市场表现最为明显,与全球主要房地产和股票市场一样,上半年中国全国平均住房价格上涨幅度超过20%,如何应对资产泡沫,是全球央行共同面临的问题,中国央行也不例外。

3. 货币政策的动态微调是为了寻找适度宽松货币政策的“度”

从目前的趋势看,从2009年到2010年中国适度宽松的货币政策主基调不会改变,然而应该指出的是适度宽松本身也应有一个“度”,这

① 中金公司.关注热钱卷土重来.宏观经济周报,2009-10-19.

里有两层含义:第一,中国货币政策的“适度”应当对应于全球央行货币政策调节。换言之,中国货币政策的微调应该放到全球的大背景之下,中国的货币政策调整也是全球货币政策调整的一个有机组成部分。最近的 G20 央行行长会议上,已经强调全球扩张性货币政策调整应该在透明、可行并且相互协调一致的前提下进行。一定程度上,这是全球经济复苏之后面临的一个共同课题;第二,中国货币政策的“适度”应当对应于中国经济复苏的不同阶段。适度宽松的货币政策在执行过程中要根据实体经济的复苏进程合理界定一个度。换言之,在反危机阶段,超常规的宽松是可以理解的,一旦确认实体经济步入稳定的复苏期,那么宽松的货币政策应回归适度,以满足实体经济平稳复苏的需要。

三、从全球“再平衡”看中国的可持续复苏

从 2008 年 9 月金融危机的全面爆发、蔓延至全球,到世界各国积极应对、经济逐步复苏,迄今正好一年零三个月。今天,如果从一个更大的视野来反思金融危机的缘起与结果,这种反思应当关注几个方面的内容。

从全球经济增长模式来反思,对于中国等新兴市场经济体而言,金融危机意味着出口导向型发展模式面临调整,总需求会因为国外市场需求的波动而发生剧烈震荡,加大经济的波动;对于一些西方发达国家而言,金融危机则意味着依赖过高的“杠杆率”,高负债推动下的消费主导型发展模式同样蕴涵巨大风险,危机之时被迫“去杠杆化”过程将使国民财富大幅缩水,并最终使整个经济深陷“流动性陷阱”之中,所以这种模式也不可持续。

从全球金融体系格局来反思,金融危机表明以美元主导的国际货币体系存在许多内在的缺陷。在这样一个不对称、不平衡的国际货币金融架构下,由于不存在发达的本土金融市场,中国等新兴市场经济体不