

朗润评论

搞对价格 管好货币

卢 锋◎著

——中国开放宏观经济评论集



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

朗润评论

搞对价格 管好货币

卢 锋◎著

——中国开放宏观经济评论集



北京大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

搞对价格 管好货币: 中国开放宏观经济评论集/卢锋著. —北京: 北京大学出版社,
2014.4

(朗润评论)

ISBN 978-7-301-24068-7

I. ①搞… II. ①卢… III. ①中国经济—宏观经济分析—文集 IV. ①F123.16

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 063508 号

书 名: 搞对价格 管好货币——中国开放宏观经济评论集

著作责任者: 卢 锋 著

责任编辑: 周 玮

标准书号: ISBN 978-7-301-24068-7/P·3917

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn> lib.ahj.edu.cn

电子信箱: em@pup.cn QQ: 552063295

新浪微博: @北京大学出版社 @北京大学出版社经管图书

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926

出版部 62754962

印 刷 者: 北京大学印刷厂

经 销 者: 新华书店

730 毫米×1020 毫米 16 开本 23.5 印张 408 千字

2014 年 4 月第 1 版 2014 年 4 月第 1 次印刷

定 价: 48.00 元

未经许可, 不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有, 侵权必究

举报电话: 010-62752024 电子信箱: fd@pup.pku.edu.cn

序

2003 年以来我国开放宏观经济运行大体经历了三个阶段。一是开放景气扩张阶段：2003—2007 年我国经济增长率连续超过两位数，年均增长率 11.7%；二是大幅 V 形波动阶段：2008 年下半年和 2009 年年初经济增速由于内外部因素叠加作用下滑并探底，政府推出一揽子刺激计划将经济增长率很快重新推高到 2010 年的两位数；三是此后减速调整阶段：2010 年下半年以后经济增速逐步回调，从 2012 年开始季度增长率在 7.4%—7.8% 波动。

近十余年中国开放宏观经济表现非同寻常。不仅表现为宏观经济在走出世纪之交的通货紧缩后，2003—2007 年持续五年以超过两位数的增速扩张，年均增速达到 11.7% 的高位，更为独特之处在于，我国宏观经济一反早先时期高增长周期阶段通常伴随本币面临持续贬值压力的扩张形态，稳定呈现出经济高增长伴随实际汇率升值的新格局。中国经济成长第一次出现以美元衡量的增速大大快于以本币衡量的增速、名义追赶增速超过实际追赶增速的形势。

数据显示，1979—2002 年本币 GDP 实际年均增速约为 9.6%，考虑 GDP 平减指数后名义年均增速约为 15.7%，然而由于同期人民币汇率从 1 美元兑 1.58 元人民币贬值到 8.28 元人民币，用美元衡量的经济总量年均增速为 7.97%。2003—2013 年发生结构性转变：本币 GDP 实际年均增速为 10.5%，本币 GDP 名义年均增速为 15.4%，同期用美元衡量的 GDP 年均增速达到 18.89%，是早先时期该指标的 2.36 倍。用现价美元衡量的 GDP 总量从 1978 年的 0.23 万亿美元增长到 2002 年的 1.45 万亿美元，24 年增量为 1.22 万亿美元。2003—2013 年用现价美元衡量的 GDP 从 1.64 万亿美元增加到 9.25 万亿美元，10 年增量为 7.61 万亿美元。

中国经济追赶提速成为新时期重塑全球经济格局的最重要驱动因素。美国金融危机前后，中国 GDP 总量超过日本位居世界第二，同时在工业增加值、国民储蓄、资本形成、外汇储备规模等宏观经济指标上跃居第一。IMF 全球数据库信息显示，2000—2005 年中国对全球经济增量的贡献为 8%，2005—2010 年提升到 21%，据估计这一贡献率在 2010—2015 年可能会达到 25%—30%。虽然中国在人均收入、前沿科技创新、综合实力等方面与美国等发达国家还有很大差距，然而

从经济体量相对重要性这个基本维度而言，中国时代确已来临。

不过中国时代来临也意味着各种各样的新矛盾、新困难纷至沓来，并在国内外学术界与社会上引发空前广泛的讨论与争议。比如为什么中国会持续出现与传统发展经济学标准模型不一致的双顺差现象，并构成全球范围失衡加剧的重要环节之一？如何理解中国外汇储备规模超量扩大及其投资收益与国内投资回报差异巨大的矛盾现象？超量外汇储备扩张对央行资产负债表的影响及其与新时期通胀的关系如何？怎样看待投资高增长与产能过剩？如何理解资产价格飙升与通货膨胀的关系？如何理解和评价十多个部门参与宏观调控以及宏观调控工具宽泛化与产业政策宏观调控化现象？

过去十余年，我的研究从早先侧重粮食安全与农业经济逐步转向开放宏观经济的领域。特别是2005年以来协助宋国青教授主持CCER/CMRC“中国经济观察”季度报告会和“朗润预测”项目，有机会更多地关注我国开放宏观经济问题。面对风起云涌的经济形势演变与层出不穷的新颖经济问题，我与研究生学生、博士后研究员和相关工作人员一起，对我国新时期开放宏观经济增长的一些问题进行了探讨，有关研究结果反映在由北京大学出版社新近出版的《大国追赶的经济学观察——理解中国开放宏观经济（2003—2013）》上、下册论文集中。

在进行专题研究的同时，我有机会参与了一些热点问题和政策讨论，与财经媒体朋友交流互动，本书收录的文章主要是2008年以来参与宏观形势与政策讨论以及与媒体交流的结果。大部分是针对特定问题的评论文章，也有一些受记者朋友邀约访谈后整理发表的文章，还有少数是媒体对我在不同场合演讲发言的整理报道文字。编入本书时按文章讨论问题的类别分为九个部分：第一部分是两组系列评论，集中陈述了我对近年全球经济经历大调整的基本看法；第二至五部分是围绕人民币汇率、就业形势、中国式宏观调控政策与改革、资本回报与产能过剩等问题提出的评论观点或探讨意见；第六、七部分考察危机后美国经济形势与欧债危机演变；第八部分涉及开放经济环境下农业与粮食安全问题；第九部分讨论经济学研究教学方法及其他相关问题。

感谢宋国青教授、周其仁教授、林毅夫教授等各位学长和同事，他们对中国经济的深刻认知和独到分析，无论对我早先研究粮食安全与农业贸易问题，还是近十余年侧重研究开放宏观经济问题，都提供了最为难得的帮助。特别要感谢其仁教授当年“赶鸭上架”一样提携督促我参与《财经》杂志的“朗润评论”专栏写作——我后来能不揣浅陋偶尔写点评论短文也得益于此。

还要感谢很多媒体朋友，他们的约稿与访谈促使我梳理思路并留下观察思考的记录。本书文章较多发表在 FT 中文网、《财经》、财新《新世纪》、《南方周末》等网站和报刊，感谢这些媒体以及其他媒体记者、编辑朋友的多方鼓励和帮助。最后要特别感谢北京大学出版社林君秀女士、刘京女士、郝小楠女士，她们在 2014 年春节前后加班排版校读，使这本小书能够较快出版。

卢锋

2014 年 3 月于北京大学朗润园

目 录

一 后危机时代全球经济大势

- 3 美国为何复苏乏力？
- 7 欧洲困境的深层根源
- 11 日本“低增长稳态”透视
- 15 商品景气制约资源国增长
- 18 中国经济的能动性
- 22 中国如何应对经济减速？
- 27 “强劲”、“持续”难两全
- 30 “强劲”与“持续”两难矛盾的根源
- 33 强求增速代价大
- 36 直面全球经济调整

二 汇改为何这么难？

- 43 汇改为何这么难？
- 46 中国经济成长进入实际汇率升值新时期
- 50 透视外汇储备过万亿美元现象
- 57 对人民币汇率争论的理论思考
- 62 中美经济外部失衡的镜像关系
- 64 外部失衡增长模式终结
- 66 中国治理外部失衡须增紧迫感

- 68 直面人民币升值“恐惧症”
- 72 汇率政策讨论如何跳出被动反应模式
- 77 人民币国际化过三关

三 宏观经济与就业形势

- 87 克鲁格曼的中国预言
- 91 目前经济收缩的根源与应对之道
- 96 中国宏观经济的V形走势
- 99 经济增长过快不划算
- 102 理解中国经济增速减缓
- 105 经济增长与就业增长的关系
- 108 中国劳动力市场火爆的隐忧
- 111 我国就业转型的特征与启示（1978—2011）
- 114 怎样保障就业实现转型

四 中国式宏观调控与改革

- 123 负责任的宏观政策——习近平的G20新主张
- 127 坚持双重导向政策立场
- 132 中国宏观调控政策“求稳”与“谋变”
- 137 央行用心良苦
- 140 金融改革优先序
- 143 宏观调控多样化反思
- 147 搞对价格，管好货币
- 149 重回通胀经济学
- 151 靠什么调结构？
- 154 我国产业政策反思
- 158 治通胀一定会疼
- 164 中国宏观调控的内在困境
- 169 应改变动辄依赖政府救助的思维惯式
- 171 宏观调控改革需做“四加四减”

五 资本回报与产能过剩之谜

- 177 根治产能过剩的关键
- 180 产能过剩须标本兼治
- 183 产能过剩久治难愈
- 186 标准越多，人为因素可能越强
- 189 我国资本回报率知多高？

六 “景气难再”的美国经济

- 197 格林斯潘做错了什么？
- 199 人参吃得太多也有麻烦
- 201 奥巴马新政如何“再造美国”？
- 210 “奥巴马新政”面临的双重挑战
- 213 “奥巴马元年”美国经济透视
- 216 政策空间逼仄的美国
- 219 美国公司“不差钱”未必是好事
- 222 标普想干嘛？
- 225 QE3：影响与对策
- 232 美国经济的“软肋”
- 238 美国经济是否真有那么好？

七 欧债危机还是欧元危机？

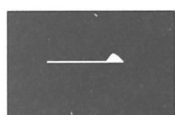
- 247 希腊债务危机告诉我们什么？
- 250 欧债危机还是欧元危机？
- 254 欧盟峰会救欧元
- 257 欧洲如何回应历史新挑战
- 262 欧债危机最新演变分析
- 267 2012 年入夏以来欧债危机演变特点
- 273 意大利濒临危机述评
- 278 西班牙债务危机风险加剧
- 283 奥朗德胜选的政策影响

八 开放大国的农业与粮食安全

- 291 粮价上涨、粮食安全与通货膨胀
- 298 我国已解决传统粮食安全问题
- 305 中国农业革命的根源和挑战
- 308 我国棉花贸易政策面临十字路口选择
- 312 入世五年看农业

九 经济观察方法及其他

- 319 “克强指数”折射了什么？
- 325 我国经济追赶新阶段与新经贸战略
- 332 改革行百里者半九十
- 335 人口政策应反思
- 337 应加快调整一孩政策
- 340 金砖国家志不在小
- 342 凭什么是中国？
- 345 中国领跑元年
- 348 经济观察与经济学家
- 356 面向现实的经济学



后危机时代全球经济大势

美国为何复苏乏力？*

——“全球经济减速调整”系列评论之一

金融危机爆发后，美国经济虽因空前力度救助措施较快摆脱“重症急救”险境，然而近年一直处于“复苏不易，景气难再”的疲软不振状态。为什么美国经济复苏乏力？对此，流行解释观点并未提供满意解答，仍需从不同角度探讨。

例如，2012年9月13日，美联储为出台QE3，有关文告认定失业率居高不下是美国经济的主要问题。然而稍加思考不难理解，高失业率本身是经济缺乏竞争力导致增长乏力的结果而不是原因。美国企业元气大伤拖累经济不振吗？答案也并非如此。美国企业目前总体盈利状态其实并不差，美国企业微观组织架构与基本制度并未受到致命损害，甚至在与欧盟和日本的比较中显示出相对优势。无论是苹果公司奇迹般东山再起还是美国页岩气行业突破，都说明美国经济的微观体制与机制并未在危机中“武功全废”。

简单认为美国“找不到感觉”是金融危机拖累所致的观点也有待商榷。实际上由于美国政府大手笔救助，其金融系统整体资产负债表早已摆脱过高杠杆化和流动性紧缺的困扰，并在总体上呈现流动性偏多的状态。政府高负债确实会拖累复苏，然而第二次世界大战后美国债务率更高，最终通过高增长与通胀得以化解。可见高负债与低增长有双向因果关系，仅用高负债解释美国增长乏力的新常态也缺少足够说服力。

理解美国经济现状仍需拓展分析思路。需要从当代全球化与新兴大国追赶时代特征角度解读美国目前面临的困境。在产品内分工及企业自发实施各类外包和供应链调整为特征的当代全新全球化生产方式的条件下，美国作为位于产业技术前沿的国家，如果很难找到大范围具有盈利预期的投资增长点，就必然会阶段性

* 原文发表于FT中文网，2012年11月21日。

地面临缺失方向感的困惑。

当代经济全球化特征在于“产品内分工”(intra-product specialization),即特定产品的工序、环节、零部件等经济活动的区位国际分工空前发展,推动企业通过海外投资整合供应链,以及制造业和服务业外包改组微观组织结构。与国际经济学“行业内贸易”(intra-industry trade)理论认为比较优势不能解释国际行业内分工不同,与国别要素禀赋相联系的成本差异仍是当代广泛产品内分工现象的最重要解释变量。美国20世纪60年代为摆脱自身经济相对竞争力下降困扰实行的“生产分享项目”政策对这个全新生产方式的大范围推广发挥了关键推动作用。美国通过外包转移缺乏优势的生产工序并“瘦身”和提升产业结构,成功地化解了欧洲与日本二战后经济追赶的挑战,使其在西方经济体系中的霸主地位得以延续和巩固。

东亚四小龙成功起飞,相当程度上得益于这个新生产方式提供的“平地起跳”进入全球制造生产系统的可能性。中国和印度等新兴大国当代快速转型,首先是各自国内制度改革调动潜能与释放后发优势的结果,从外部环境条件看也得益于发达经济体在产品内分工基础上发生的各种经济活动跨国转移。这个充满内部张力的全球经济系统动态展开和持续运转,要求处于产业技术前沿的美国经济不断寻求与发现大范围新的领先产业和技术突破的机遇,不断开辟能够接纳和吸收传统缺乏优势的产业或工序转移所释放的不可贸易要素。美国经济只有不断地创造在开放环境中具有自生能力的新产品、新工艺、新行业,才能在这个系统的持续转变中保持就业状态比较合意的动态平衡。

在20世纪90年代互联网革命时期,前沿产业创新带来大量盈利预期较好的投资机会。1991—2000年美国私人固定投资年度增长率累积简单加总值为69.6%,比21世纪最初十年资本私人固定投资增长率累计值9.5%高出6倍,也比20世纪80年代同一指标值30.6%高出一倍多。在产业革命与投资高涨的驱动下,美国失业率下降,增长率提升。同时,美国企业外包调整快速展开,对当时全球化开放背景下后进经济增长提供了客观有利的机遇。然而问题在于,大范围产业革命的发生时点和持续时间都具有历史随机性与不可控性。随着互联网产业革命高潮过去甚至出现泡沫,美国试图凭借房地产和金融业作为经济增长的主动力,结果很快通过房地产泡沫以及次贷危机落入危机深渊。

由此观察美国经济现状特点可收洞若观火之效。美国政府通过空前力度的救助措施(如“不良资产救助计划”,TARP)使金融系统摆脱了全面崩盘危险,接

着通过空前力度的刺激政策（如《2009 年美国复苏与再投资法案》，ARRA）躲过了经济崩溃风险，然而超常干预手段不足以解决在全球化背景下缺乏大范围具有可盈利预期投资的约束，难以摆脱开放环境下“前有阻隔，后有追兵”的动态困境。虽然财政与货币超常刺激政策能使美国经济略微舒缓，振兴制造业与出口翻番之类的产业政策也有局部和边际效果，然而在新兴国家后发追赶格局没有根本改变以及美国技术产业前沿相对沉寂期尚未过去之前，美国经济难回景气繁荣与长期高增长状态。

把本次复苏期的若干宏观指标表现与二战后 10 次复苏的指标相比较可以清楚地看出本次复苏的特征。例如，本次复苏后 10 个季度 GDP 增长率简单累加值为 22.9%，此前 10 次复苏的相应指标值为 47%，这个简单指标显示，本次复苏力度不到二战后 10 次均值的一半。相反，本次复苏后 10 个季度失业率简单平均值为 9.3%，比前 10 次复苏可比指标值 6.3%高出 3 个百分点。

美国经济在全球技术产业前沿创新相对沉寂期面临的困境突出表现为固定投资疲软乏力。数据显示，这次危机谷底及此前 6 个季度衰退期资本形成相对总需求的比例值累计收缩 15.3%，远高出二战后 10 次衰退的可比指标 10.6%。另外，这次危机复苏后 10 个季度资本形成对经济增长累计贡献只有 5.4 个百分点，远低于二战后 10 次复苏均值 10.2 个百分点。

然而，美国这次存货投资对总需求复苏的贡献远好过早先时期。数据显示，本次复苏 10 个季度存货投资对 GDP 增长累计贡献为 8.3%，比前 10 次同一指标值 5.6%高出近一半。这显示美国企业部门对经济长期前景信心不足，在经济形势得益于刺激措施而有所好转时，更多通过利用现有产能加以应对，表现为库存投资较大幅度回升。

因为缺乏大范围具有可盈利预期的投资机会，美国金融部门运行出现极为反常的现象：一方面，银行部门的储备和现金增长非常快，说明美国经济系统整体“不差钱”；另一方面，“银行信贷和租赁”这个反映间接融资整体规模的指标恢复很慢，到 2012 年 7 月仍未恢复到危机前水平。用 M2 与基础货币比率衡量的美国货币乘数值，从 1995 年到危机前大体在 9—10 变动，危机后大幅下降到目前不到 4 的低位。可见，缺乏开放环境下的可盈利投资机会而不是缺乏足够流动性，是美国经济暂失方向感的关键根源。

从“中心国—追赶国关系”视角观察美国经济困境根源，在逻辑上看重未来产业技术前沿可能发生变革的长期影响，美国经济近年在这方面的一些动态值得

关注。例如，页岩气开采技术突破与推广带来的产量井喷式增长，使美国能源外部依存度下降，并可能使美国将来成为能源净出口国。美国天然气协会 2011 年年底的一份研究报告预测，2015 年页岩气行业将为美国贡献 1180 亿美元 GDP 并创造 80 万个就业岗位。美国一些前卫企业尝试把“三维打印”、“叠层制造技术”运用到更为广泛的实物制造领域。这类前沿产业探索目前仍不足以助推美国经济走出困境，不过其未来的演变前景及影响值得重点关注。

因而不应低估美国经济的调整能力。美国虽是最新国际金融危机的发源地，人们对美国金融霸权的迷思有所减少，美元作为主要国际货币的地位也面临质疑，然而美国经济制度及其在历史上曾显示的调整潜力并未发生本质变化。在危机后宏观经济增长整体乏力的大环境中，美国仍能主要凭借市场力量，取得以 Facebook 和 iPhone 为标志的引领全球的产品创新成果，在页岩气开采技术突破和产业化等方面取得实质性进展。另外，就人口结构这个超长期关键变量看，美国在与主要经济体的比较中也具有显著的未来优势。美国不仅目前仍是综合经济实力最强大的国家，在可预见的未来仍难有全面挑战者和替代者。

美国应对危机的综合举措折射出其战略思维层面的三种预案。

一是积极跳出来，即通过诱致和启动新一轮产业和技术革命，在与新兴经济体的竞争中用“以快比快”的方法保持甚至增强其领先地位。这当然是美国战略家最为梦寐以求的前景。近年美国在前沿产业领域的一些创新表现，提示不能完全排除这一可能。然而，受产业技术革命发生时间难以操控性或历史随机性规律决定，美国能否实现这一预案不仅需要“人为”努力也有赖“天时”眷顾。

二是被动熬过去，即通过目前长期与短期、宏观与产业、常规与超常规综合政策措施应对目前困难，同时利用领先国经验老到的优势增加竞争对手“出错招”的概率。就新兴国经济追赶压力而言，随着后起国人均收入与美国差距逐步缩小和利用后发优势追赶速度下降，追赶派生的冲击和压力在长期会渐趋平缓，美国如果仍能维持其相对优势和全球主导地位，也就意味着在这段格局大调整历史中终于能够“熬过去”。

三是苦苦撑下去。中国等主要新兴国家如果能成功地解决自身发展困难，持续追赶，并能在与中心国博弈中避免重大战略行动“出错牌”，美国有可能在一定程度上顺应历史潮流并接受国际格局调整。美国战略家具有相对霸权零和游戏的思维模式，然而在上述假设情形下，受政治现实主义方针影响，美国也可能不得不接受新兴国家崛起的现实，并在分享全球事务治理上做出有限让步，同时仍千方百计最大限度地保留和延续其现有支配性影响力。

欧洲困境的深层根源*

——“全球经济减速调整”系列评论之二

欧洲经济面临主权债务等多重危机困扰，但其深层根源与超主权货币内在机制局限有关。危机国外部债务相对规模过高是导致欧债危机的特征条件，由于积累过高外债需要一段时期国际收支持续逆差失衡，因而欧债危机本质上是一个巨大规模的实际汇率错配与国际收支失衡的产物。欧元体制现存形式的内在局限，一方面在一段时期为部分欧元区成员国不可持续的外部失衡提供诱致和实现机制，另一方面使欧元区整体失去治理失衡的旧机制后又未能获得新手段。

基本事实表明，把部分欧元国拖入危机泥潭的不仅是通常债务负担过重，更为关键的是在债务结构方面外债比例过高以及国际投资净头寸（NIIP）负值过大。观察多国债务率数据可以看到，欧元区总体及欧元区危机国债务率确实很高，但与其他发达国家比较并非高得离谱。但是欧元区危机国通常外债较高。以 2009 年公共部门外债占 GDP 比例为观察指标，葡萄牙、希腊、爱尔兰都在 70% 以上，较低者意大利与西班牙也分别在 50% 和 30% 上下。另外除意大利之外，2010 年其他四个危机国以国际投资净头寸负值表示的国际净债务的 GDP 占比高达 90%—108%。

依据开放宏观经济学常识，一国特定时点过高的外部债务存量，必由早先时期过高的国际收支逆差流量累积转化而来，也必以本国实际汇率持续高估作为必要条件。因而要解释欧债危机的真实根源，需要提出一个符合欧元区基本情况的国际收支失衡和实际汇率错配假说。可以用两句话概括这个失衡的发生机制：第一，欧元区成员国“竞争力差异倾向”，通过经常账户持续赤字派生外部举借债需求；第二，单一货币体制下资本市场“收益率扭曲效应”，在一段时期为成员国低

* 原文发表于 FT 中文网，2012 年 11 月 22 日。