



中国经济文库·应用经济学精品系列

China's Economy Before and After the Crisis
—Based on the Perspective of Capital Markets and Beyond

危机前后的中国经济

——立足与超越资本市场的视角

谭

松

◎

著



中国经济出版社

CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE



中国经济文库·应用经济学精品系列

China's Economy Before and After the Crisis
—Based on the Perspective of Capital Markets and Beyond

危机前后的中国经济

——立足与超越资本市场的视角

谭

松

◎ 著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

危机前后的中国经济：立足与超越资本市场的视角/谭淞著

北京：中国经济出版社，2011.9

ISBN 978 - 7 - 5136 - 0651 - 6

I. ①危… II. ①谭… III. ①中国经济—经济发展—研究 IV. ①F124

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 048928 号

责任编辑 姜 静

责任审读 霍宏涛

责任印制 张江虹

封面设计 华子图文

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京市昌平区新兴胶印厂

经销者 各地新华书店

开 本 787mm × 1092mm 1/16

印 张 24.25

字 数 346 千字

版 次 2011 年 9 月第 1 版

印 次 2011 年 9 月第 1 次

书 号 ISBN 978 - 7 - 5136 - 0651 - 6/F · 8800

定 价 38.00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题,请与本社发行中心联系调换(联系电话:010-68319116)

版权所有 盗版必究(举报电话:010-68359418 010-68319282)

国家版权局反盗版举报中心(举报电话:12390)

服务热线:010-68344225 88386794

前 言

窗外是轰隆隆的雷声。没有想到这本小册子会由于自身的缘故，延迟至今未能出版，也未想到这篇前言竟然完成于上海轮岗行将结束之际。正如几年前，没有想过自己会一再卷入对几次通胀和危机的预测与判断；正如在次贷危机全面爆发、雷曼兄弟破产、全球经济风雨飘摇之际，恐怕很多人也没想到美国经济即将陷入长期的低迷、中国等新兴市场国家即将在全球发挥更重要的作用，世界经济格局在不经意间已然发生翻天覆地的变化。

本书收录了笔者任职于清华大学—布鲁金斯研究中心以及东兴证券期间完成的研究报告。内容分为三部分：一是危机判断与应对篇，二是通胀与货币篇，三是产业与转型篇。为说明写作背景、检验预测效果、探讨研究方法，编辑成册时每篇文章都添加了简短的评论。

危机判断与应对篇既有笔者在次贷危机全面爆发前对世界经济即将陷入战后最严重衰退的预测和判断，也有笔者思考如何借鉴国外经验，在危机时期利用各种因素促进国内经济发展的相关文章，其中多篇公开发表。这些文字见证了笔者预测、目睹、亲历这一次危机的全过程。

通胀与货币篇收录的各篇报告，既涵盖了对 2007—2008 年和 2010 年至今的两轮通胀的前瞻性判断，也有对中美 M2 构成及其实质差异的细致的数据梳理。在这两轮通胀中，都以食品价格的上涨为典型特征，迥异于中国以前的通胀。货币主义的观点是一切通货膨胀现象都是货币现象，但是无法解释为何 21 世纪国内的这两轮通胀中，食品价格的上涨是如此的突出。而灾害论、天气论等归结为短期供给冲击的观点也无法解释持续的物价上涨。借鉴前人理论上，基于详尽的微观数据分析，笔者认为在流动性释放之下，结合中国工业化、城镇化的大背景，以及这一背景下劳动力供给拐点的出现，这一系列因素共同决定了通胀的发生以及通胀更多的表现为食品价格的上涨。这些文章现在读来可能觉得平淡无奇，但在当时、尤其是在 2007—2008 年间则迥异于主流观点。关于中美 M2 差异，笔者在去年的机构路演中曾作专门的介绍。今年 3 月，笔者与公司领导在证

监会某监管部门就通胀与市场进行专题汇报时，监管部门的同志对于中美M2进行了提问。基于社会对于这一问题的关注，笔者深感有必要形成文字报告，以解答各方的疑惑。

产业与转型篇汇集了笔者对能源、房地产、农业等行业的研究，以及对于中国经济转型的思考。从国际经验看，能源、房地产以及劳动力等要素价格的上涨，对于一国的经济转型以及区域间的产业转移都产生重要的影响。诚然，中国经济的转型之路依然漫长而艰巨，然而除了前行，我们别无他法。我们至少还拥有时间和空间。

从时间上看，本书覆盖了次贷危机前后对国内外宏观经济及重要行业的分析判断，核心当然仍是在于中国经济，此即为书名“危机前后的中国经济”的由来；从内容方面看，本书既是笔者多年对经济增长、通货膨胀、货币升值、劳动力成本上涨等宏观经济核心问题前瞻性研究的总结，同时，也涉及经济短期波动、流动性状况等关乎资本市场运行的宏观经济分析，而农业政策调整、农田水利建设等文章则站在更大多数人利益、更为长久和持续发展的角度去分析、判断与建言，此之谓“立足与超越资本市场的视角”。笔者认为，中国曾经和正在经历的这些问题，今后其他国家仍然可能遇到，这也是出版本书的一个重要考虑因素。

由于个人原因，时间仓促，未能对各章进行仔细的审校，错误恐难避免。另外，受专业背景所限，笔者对一些行业和领域的研究有门外汉“逾矩”之嫌，如有谬误，还望海涵，恳请指正。

感谢家人、师长、朋友、领导、同事一直以来对我的宽容、帮助与支持。感谢那些未曾谋面的国内外学人，是他们远离市场的喧嚣，潜心治学，使我得以采用他们的数据和借鉴了他们的研究成果。感谢中国经济出版社的编辑姜静以及其他报刊的新闻媒体人士，没有他们的慧眼和努力，我的研究成果恐怕难以顺利刊登和出版。

是为文，纪念我的艰辛岁月。再次感谢在这段岁月中鼓励与帮助过我的人！

谭 淞

2011年夏末秋初于上海

危机判断与应对篇

第 1 章	从“二战”后全球经济的两次扩张看世界经济发展趋势及我国对策	3
第 2 章	世界经济将面临 30 年来最严峻的形势	15
第 3 章	借鉴美苏经济崛起之路 寻求次贷危机应对方案	20
第 4 章	中国经济周期研究及应对周期调整的方案	38
第 5 章	穿越历史重重迷雾 探索中国经济增长前景	68

通胀与货币篇

第 6 章	对当前我国通货膨胀成因的深入分析	91
第 7 章	新兴市场国家为何同时面临通胀压力	105
第 8 章	通胀的历史溯源和前瞻：货币、商品及资产价格	109
第 9 章	流动性回归常态 经济加速增长 ——宏观经济 2010 年年度报告	122
第 10 章	经济增长中的通货膨胀与货币升值 ——兼论农民工工资的上涨	153
第 11 章	结构性通货膨胀理论及其对我国的借鉴意义	170

第 12 章	这次有什么不同	
	——全球粮食与通胀形势及北非动荡点评·····	180
第 13 章	中国的 M2 超过美国了吗	
	——广义货币和基础货币在认识和实践中的偏差·····	194
第 14 章	超额准备金率急降下的银行流动性扩张·····	209
第 15 章	境外人民币回流 货币供给机制发生重大变化·····	220
第 16 章	美元指数与新兴市场股市关系研究·····	226

产业与转型篇

第 17 章	国际油价及我国石油需求影响因素的定量分析·····	243
第 18 章	中国经济长期增长的路径探索·····	256
第 19 章	中国经济转型：从要素积累到库兹涅茨增长·····	278
第 20 章	房地产市场影响宏观经济的产业途径·····	294
第 21 章	保障性住房对冲下滑风险 全年经济增长无碍·····	302
第 22 章	房地产调控与保障房建设：利民措施与法理难题·····	307
第 23 章	农产品需求加速增长 农业政策调整势在必行·····	317
第 24 章	农业为本：农田水利先行·····	344
第 25 章	经济增长无碍 设备投资可期·····	354

危机判断与应对篇

第1章

从“二战”后全球经济的两次扩张看世界经济发展趋势及我国对策

内容提要:

20 世纪 70 年代, 全球经济经历了长达 1/4 世纪的繁荣后, 陷入通货膨胀与增长停滞的局面。经过漫长的调整, 美国在 20 世纪 90 年代通过技术创新, 在提高劳动生产率的同时还改善了就业情况, 在发达经济体中一枝独秀; 而欧洲经济的调整进入新千年后仍在延续, 失业率长期居高不下。2003 年以来, 美国及以中国为代表的新兴市场国家引领了全球经济的扩张。但是美国次贷危机为这轮扩张画上句号, 世界经济前景疑云密布。

对比这两次经济扩张, 不难发现诸多相似之处, 如货币过度扩张引起通货膨胀, 粮食减产引发物价上升, 能源、铁矿石等大宗商品价格持续上涨导致生产成本上升, 等等。笔者认为, 未来世界经济将面临 20 世纪 70 ~ 80 年代滞胀时期以来最严峻的形势, 我国在经过几年高增长之后也将面对新的挑战。如何从历史中吸取经验, 以应对滞胀的出现是急需解决的问题。

本章完稿于2007年12月，2008年2月首次发表于国务院发展研究中心《经济要参》。

1.1 “二战”后生产和资本扩张的特征及后果

1.1.1 “二战”后生产和资本扩张的特征

“二战”时美国远离世界战场，凭借其通过战争积累起的雄厚实力，在“二战”结束后向西欧资本主义国家推行“马歇尔计划”，开拓了国际市场。西欧各国则凭借原有的经济技术基础，借助“马歇尔计划”的援助，使工业生产到20世纪50年代初逐渐恢复到战前水平。20世纪50年代初至1973年是资本主义经济发展的“黄金时代”，这一时期西方发达国家持续高速发展；1974—1982年是经济“滞胀”时期；1982年到20世纪90年代初，资本主义经济进入了低速增长时期。纵观这次经济增长过程，不难发现以下几个特征。

(1) 第三次科技革命带动产业结构调整

20世纪四五十年代以来，西方发达国家在原子能、电子计算机、微电子技术、航天技术、分子生物学和遗传工程等领域取得重大突破，标志着新的科学技术革命的到来。这次科技革命被称为第三次科技革命。第一、第二产业的国民生产总值和就业人数比重下降，农业比重的下降更为明显。工业结构也呈现出分化的趋势，劳动密集型的工业逐步下降，资本和技术知识密集型的专业化、小型化的新兴工业迅速崛起，如电子计算机、原子能、半导体、宇航、激光、人工合成材料工业等新兴工业部门迅猛发展。钢铁、采矿、纺织等传统工业发展缓慢甚至停滞，在工业结构中的比重日益下降。

(2) 信用和财政膨胀扩大了社会总需求，并为滞胀埋下伏笔

银行信贷在战后经济发展之初就一直为各国所重视，信贷一方面促进了生产和消费的繁荣，另一方面也埋下了通胀的根源。1950—1959年，美

国商业银行私人信贷年均增长 9.7%，经济增长率为 3.1%；1960—1969 年，私人信贷年均增长 10.1%，经济增长率为 4.3%；1970—1973 年，私人信贷年均增长 12.7%，而经济增长率仅为 2.8%。英国、法国等其他发达国家同样存在类似的现象。与私人信贷相仿，西方国家货币供应量的增长也呈现出加快的趋势，货币供应量与实际财富决定的货币需要量日渐脱节，通胀压力增大也就在情理之中。

另外，受凯恩斯理论的影响，西方国家“二战”后都增大了财政开支。以美国为例，1965 年，美国在越南军事行动的升级大大增加了军事支出，同时，又积极实施“伟大社会计划”（包括公共教育与城市重新建设基金），财政支出快速增加。巨大的财政扩张引起美国物价上涨，并使得经常项目盈余急剧下降。货币和财政政策的双扩张扩大了社会总需求，导致 20 世纪 60 年代末美国通胀率接近 6% 同时伴随着美元的贬值，为以后的滞胀埋下了伏笔。

（3）产能急剧扩张之后产能过剩，设备利用率和利润普遍降低

这一时期，西方国家工业生产能力急剧扩张，尤其是战后崛起的日本，年均增长率一直保持两位数，但随着工业生产的快速发展，各国产能过剩现象越来越严重，设备利用率普遍降低。美国加工工业的设备利用率在战后初期曾达到 95.5%，20 世纪 50 年代平均为 87.9%，20 世纪 60 年代为 85.3%，20 世纪 70 年代下降到 79.5%。英国问题更为严重，1966—1977 年为 44.4%，1971—1980 年又下降到 34.8%，近 2/3 的机器设备处于闲置状态。其他国家也逐步降低到 80% 左右。设备利用率降低，反映了社会总供给能力与总需求之间的失衡逐步加深。这种失衡在自由资本主义时期往往以经济危机的形式表现出来，但在政府加强对经济干预的条件下，由于企业受到政府反危机措施的支持，这种失衡以企业开工不足的形式部分表现出来，从而出现设备利用率降低的趋势。

设备利用率降低直接导致利润率的降低，从而把西方发达国家从长期的经济繁荣期推向了长期经济衰退期。20 世纪 70 年代后期，西方国家的钢铁工业普遍出现 1929 年的危机以来从未有过的大幅下降。美国钢产量减少 45.7%，英法两国的钢产量降幅超过 1929 年的危机。

(4) 要素供给紧张, 通胀压力加大

随着生产的扩张, 各种投入要素在供给上日趋紧张, 价格趋升。同时, 伴随着金融体系中流动性的充裕, 1968 年, 欧洲美元急剧膨胀, 1969 年, 各经济主体的通胀预期开始出现, 工会不断要求提高工资, 工资上涨预期变为现实之后又进一步强化物价上涨的预期, 从而形成了恶性循环。

(5) 粮食歉收引发物价上涨

第一次石油危机之前, 1972 年的自然灾害席卷全球, 世界粮食总产量比上年减少 2.9%, 1974 年, 世界粮食再次减产。第二次石油危机出现之前的 1978 年, 再次出现世界粮食短缺。由于粮食供应不足, 粮食价格上涨幅度较大, 成为推动各国居民消费价格上涨的重要因素。例如, 1973 年和 1974 年, 美国食品和饮料价格涨幅分别达到 13.2% 和 13.7%, 1978 年和 1979 年涨幅分别为 9.7% 和 10.7%。

1.1.2 “二战”后生产和资本扩张的后果

(1) 西方发达国家步入滞胀

欧美发达国家产能过剩的情况下, 国内市场不足以消化过剩产能。此外, 国际市场上, 一方面, 由于亚非拉等发展中国家收入较低且增长缓慢, 无法通过增加进口形成对发达国家产品的有效需求; 另一方面, 布雷顿森林体系崩溃过程中及崩溃后, 国际货币体系进入无序状态, 国际流动性的充裕使得各经济主体形成通胀预期, 价格向下调整受到极大制约, 从而首次出现经济增长停滞与通货膨胀共存的现象, 即滞胀。

(2) 国际产业转移促进了东南亚制造业崛起

欧美发达国家在面对国内生产成本高昂和产能过剩的情况下, 只能将目光投向第三世界, 通过投入资金结合当地的低成本要素进行生产, 从而实现国际产业转移。1965—1990 年, 东亚四小龙的出口在国际市场上的份额由 1.2% 增至 6.4%。1990 年, 亚洲发展中国家在全球出口中占 13.1%, 此后该比例继续上升, 扭转了长期以来发展中国家出口初级产品、发达国家出口制成品的国际贸易格局。

(3) 欧洲一直没有大的起色，长期处于高失业率状态

产能过剩和海外投资的扩张直接导致欧洲制造业衰落，第三产业在国民经济中的比重逐渐上升。但是，这种上升是因为制造业的衰落而非第三产业的兴起，第三产业并没有创造出额外的就业机会，失业率高企成为欧洲经济长期挥之不去的阴影。2006年，欧元区失业率为8.3%，德国2007年1月份的失业率高达10.2%。

(4) 美国信息技术投资提高了劳动生产率

1990—1999年，美国加大技术创新力度，在信息处理、软件上的投资占有所有非住宅投资的比重从28%增加到35%。信息技术投资的加速直接提高了电子设备和计算机产业的劳动生产率，而传统制造业和服务部门的信息化改造也促进了投资的增加和生产率的提高。因此，美国20世纪90年代到现在，在劳动生产率提高的同时，失业率一直呈下降趋势，这同欧洲形成了鲜明对比。

1.2 本世纪初经济扩张的特征

1.2.1 低利率政策促进了房地产繁荣和消费膨胀，二者共同推动了美国经济增长

2000年6月至2003年6月，30年固定抵押贷款利率从8.29%下降到了5.23%，降幅达37%，在低利率的推动下，美国房价急剧上升。据Freddie Mac计算，整个20世纪90年代美国房价涨幅为46.5%，但是21世纪前六年就上涨了59.8%。这种情况下，房产拥有者财富随之上涨，部分人以此为抵押再次向银行借贷，然后投资于房地产，房地产投资本身成为推动美国经济增长的重要推动力。2000—2004年，美国的GDP年均增长率为2.5%，房地产支出约占GDP增长的1/3，如果没有房地产支出对GDP增长的贡献，美国这五年GDP增长的平均速度只有1.7%。

房价上升的财富效应导致消费膨胀。根据美联储的估算，美国家庭把房地产增值收益的50%用于消费支出。而且，基于房价不断上涨的现实和

预期，美国家庭和个人不断降低储蓄率，近年来已接近零储蓄（考虑到美国的养老金制度，美国的零储蓄率约等于一般国家 7% ~ 8% 的储蓄率）。在这双重效应之下，美国消费占 GDP 总额的 70% 以上，成为这轮美国经济增长的主要推动力，也对其他国家创造了庞大的外部需求，为其提供了广阔的出口市场。

1.2.2 新兴市场经济体为全球经济增长做出了突出贡献

这轮全球经济增长的特点之一是新兴市场经济体经济快速增长。新兴市场经济国家根据经济增长的外部原因大致可以分为两类：一类是以俄罗斯和巴西为代表的国家，这类国家从石油、铁矿石等大宗商品的价格上涨中受益；另一类是以我国和印度为代表的国家，这类国家从国际产业转移中受益。IT 外包服务推动了印度经济快速增长。至于我国，由于加入 WTO 之后准入的放宽，以及基础设施的不断完善和劳动力素质的提高，欧美等发达国家的跨国公司纷纷到我国设立工厂。同时，日本、韩国和东南亚国家大量的元器件到我国加工、组装以后向欧美市场出口。在这种情况下，我国对日韩及东南亚贸易赤字和对欧美盈余同时出现快速增长趋势。贸易顺差的快速增长直接拉动了 GDP 增长。

1.2.3 流动性过剩推动资产价格上涨，新兴市场货币政策执行的难度加大

由于美国、日本和欧元区三大主要经济体多年实行宽松的货币政策，全球流动性过剩问题日益严重，这给全球经济带来一系列问题。首先，流动性过剩直接推动了全球资产价格上涨；其次，由于新兴市场经济体发展前景看好，其资产价格上涨速度快于其他经济体，因而大量国际资本流入新兴市场经济体，导致这些国家本币升值压力加大、外汇储备急剧增长；最后，外汇储备导致这些国家货币供应量被动增加，从而带来巨大的通胀压力。因此，新兴市场国家货币政策执行的难度不断加大。

另外，美元过度扩张导致美元贬值，这有利于降低美国贸易赤字，但对新兴市场国家造成了不利影响。以我国为例，截至 2007 年 10 月，外汇

储备增至 14336 亿美元。如此庞大的外汇储备规模,使储备多元化事实上难以操作。欧洲国家和日本的国债市场在深度和广度上无法与美国相比(欧盟对成员国财政赤字予以限制),因此,只能以美元资产作为主要的储备资产。其他新兴市场国家同样面临相似的境况。在这种情况下,美元的汇率波动成为影响储备资产收益率的关键因素。美元的不断贬值,降低了储备的实际收益,使这些国家蒙受了较大的损失。

1.2.4 全球能源大宗商品价格上涨

由于 20 世纪八九十年代全球制造业总体发展缓慢,矿业发展也相对停滞,新增投资很少。进入新世纪以后,制造业的崛起对世界能源和矿产市场产生强烈的需求。矿业公司由于 20 世纪八九十年代投入不足,产能增长有限,近年来面对强劲需求,不断提高价格。以铁矿石为例,目前,全球铁矿石出口市场受三家公司控制:里奥廷托公司、BHP 比里顿公司和巴西淡水河谷公司,这三家公司占了世界铁矿石贸易的 80%。自 2004 年中国正式参加铁矿石价格谈判以来,国际铁矿石价格已连续四年上涨,2004—2007 年累计涨幅达到 165%。

1.3 两次经济扩张的启示以及我国的政策选择

1.3.1 两次经济扩张对我国的启示

(1) 货币的过度增加和生产过剩引发滞胀,宏观政策面临挑战

信用扩张导致货币供应量增长率提高是两轮经济增长的共同特征。西方经济理论的一个基本观点是:货币供应增长率提高在短期内可以提高经济增长率,但在长期内只能提高价格总体水平。面对多年来积累起来的过量流动性,2008 年全球通胀压力将进一步加大。另外,目前世界各国都下调 2008 年的经济增长率,尤其是美国作为次贷危机重灾区,经济将大幅下滑。美国消费市场高达 10 万亿美元,经济一旦衰退,新兴市场国家的外部需求将遭受打击。中国和印度这两个最大的新兴市场国家,消费不到 2 万

亿美元，很难替代美国减少的消费。更何况欧洲的经济前景也受到美国次贷危机的严重拖累，其进口需求也将大幅减少。在此背景下全球产能过剩可能重现，滞胀压力逐步显现。

一旦经济陷入通货膨胀与增长停滞并存的所谓滞胀局面，宏观政策将面临无计可施的尴尬局面。如果实施扩张性政策，必然会加大通货膨胀压力；如果实施紧缩性政策，又会打击本来业已不振的经济。正因在滞胀环境中传统的宏观政策难以奏效，所以20世纪西方发达国家经历了漫长而痛苦的滞胀调整期。

近来美国和一些欧洲国家的央行已经面临这种政策抉择的苦恼。次贷危机开始影响经济基本面，但同时能源、食品等商品价格又大幅上升，央行只能采取微调或按兵不动的观望态度。面对严峻的国际形势，中国宏观经济虽然尚好，但应防患于未然，抢在滞胀发生之前采取有效政策，尽可能将影响降到最低。

（2）两次扩张都伴随粮食和能源价格的上涨，这一现象可能并非巧合

随着经济的扩张，能源价格必然上涨。20世纪爆发了两次石油危机，结束了发达国家长期的经济繁荣。这轮石油价格的上涨也在不断增大各国的通胀压力。值得关注的是，除了能源价格上涨，在这两次扩张的顶峰都出现了粮食减产和价格上涨。20世纪70年代两次引发经济衰退的石油危机爆发前都恰逢粮食减产，2006年粮食主产国歉收、粮食价格上涨引发了消费物价的上升，拉开扩张周期结束的序幕。这是巧合还是必然？近年来大量研究表明：粮食产量增势递减可能与同期气候变化有关，石油和煤炭等能源过度消耗、二氧化碳大量排放，由温室效应引发的全球气候变暖导致水分循环加强，旱涝灾害天气频率增加。美国与菲律宾农业研究部门联合研究的资料显示，气温每上升1℃，粮食产量将减少10%。1970年至21世纪初，地球平均气温上升了0.6℃，气温最高的4个年份中，有3年出现了谷物减产。

尽管2006年、2007年世界粮价已有很大涨幅，但种种迹象表明仍有走高趋势。首先，美元本位下，美元贬值将不可避免地推动商品价格上涨，粮价同样如此。其次，粮食供应存在很大的不确定性。目前国际粮食