



中国金融四十人论坛书系
CHINA FINANCE 40 FORUM BOOKS

HZ Books
华章经管

告别速度

中国经济下一个十年
增长动力何在

林采宜 著



机械工业出版社
China Machine Press

告别速度

中国经济下一个十年增长动力何在

林采宜 著



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

告别速度：中国经济下一个十年增长动力何在 / 林采宜著. — 北京：机械工业出版社，2015.4

(中国金融四十人论坛书系)

ISBN 978-7-111-49866-7

I. 告… II. 林… III. 中国经济—经济增长—研究 IV. F124

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 062871 号

告别速度：中国经济下一个十年增长动力何在

出版发行：机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码：100037）

责任编辑：王金强

责任校对：董纪丽

印 刷：中国电影出版社印刷厂

版 次：2015 年 4 月第 1 版第 1 次印刷

开 本：170mm×230mm 1/16

印 张：15

书 号：ISBN 978-7-111-49866-7

定 价：49.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：(010) 68995261 88361066

投稿热线：(010) 88379007

购书热线：(010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱：hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问：北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东



中国金融四十人论坛书系 CHINA FINANCE 40 FORUM BOOKS

“中国金融四十人论坛书系”是由中国金融四十人论坛创设的书系，专注于宏观经济和金融领域，着力金融政策研究，力图引领金融理念突破与创新，打造高端、权威、兼具学术品质与政策价值的智库书系品牌。

中国金融四十人论坛是一家非官方、非营利性的独立智库，专注于经济金融领域的政策研究。论坛由 40 位 40 岁上下的金融精锐组成，即“40×40 俱乐部”。本智库的宗旨是：以前瞻视野和探索精神，致力于夯实中国金融学术基础，研究金融领域前沿课题，推动中国金融业改革与发展。

自 2009 年以来，“中国金融四十人论坛书系”已出版 40 余本专著、文集。凭借深入、严谨、前沿的研究成果，该书系已经在金融业内积累了良好口碑，并形成了广泛的影响力。

中国金融四十人论坛书系编委会

主 任 陈 元 全国政协副主席
谢 平 中国投资有限责任公司副总经理
钱颖一 清华大学经济管理学院院长

主 编 （按姓氏拼音排序）

管 涛 国家外汇管理局国际收支司司长
黄海洲 中国国际金融公司销售交易部负责人
潘功胜 中国人民银行副行长
阎庆民 天津市副市长
袁 力 国家开发银行副行长
钟 伟 北京师范大学金融研究中心主任

执行主编 王海明 中国金融四十人论坛秘书长

编 委 廉 薇 马冬冬

前言

中国经济是否能重回高速增长时代

过去 30 年，中国在“改革”“开放”的大背景下，创造了全球任何一个经济体都望尘莫及的增长奇迹——年均超过 10% 的 GDP 增长速度。在这个“奇迹”背后，是廉价劳动力、低储蓄利率、土地红利，还有商品和要素价格双轨制，抛开源源不断流入的外资和开放带来的全球消费市场不说，仅上面四项，就足以让一个“粗糙”而“疯狂”的经济模式一夜之间膨胀成一个瑕瑜交杂的庞然大物。

2014 年，中国的 GDP 总额达 63.65 万亿人民币，名列全球第二。

增长的成绩自不待说，增长的代价也逐一显现。

首先是环境污染。目前我国城市大气环境中总悬浮颗粒物浓度普遍超标，二氧化硫污染保持在较高水平。在水资源方面，很多城市的地下水遭受严重污染^①。全国耕种土地面积的 10% 以上已受重金属污染，共约 1.5 亿亩；此外，因污水灌溉而污染的耕地有 3 250 万亩；因固体废弃物堆存而占地和毁田的约有 200 万亩，其中多数集中在经济较发达地区。由此，我国每年因重金属污染的粮食高达 1 200 万吨。

虽然，在 2007 年，我国政府就提出了节能减排战略，但治污的重点仍然集中在尾部治理，尚未从生产方式变革这个根子上去解决污染问题。因此，空气和水源污染问题需要投入更多的资源进行解决。

日本、西欧工业化国家的大量实践证明，污染问题靠“尾部”治理

① 据新华网 2013 年 3 月报道。

基本无效。面对日益严重的环境污染，中国只能变革发展方式，依靠资本和劳动等生产要素的再分配，也就是产业结构的调整，实现从投资驱动向创新驱动的转变。

和环境污染齐头并进的是资源紧缺。20年来，计划生育制度、要素价格和商品价格的双轨制，造成了另一个发展瓶颈就是资源短缺。

从人力资源来看，中国计划生育虽然在短期内降低了人口抚养比，提高了社会储蓄率和投资率，长期后果却是人口结构的断崖式急速老化。从1993年开始，中国的人口自然年增长率从1.2%逐年下滑至2005年的0.6%，而后在0.6%~0.7%波动，根据联合国世界人口测算：2013~2030年，中国的人口增长幅度将逐年下滑，直至2030年后进入负增长。^①

与此同时，中国的人力资源还面临劳动人口教育程度偏低、劳动生产率低下的问题。根据联合国教科文组织的测算，不同文化程度的劳动者，拉动生产效率的能力差距很大，如果将其生产效率指数化：小学为43，中学为108，大学为300。根据世界银行的统计，我们以31~36岁的成熟就业人口作为劳动力参照标准，目前中国的平均教育年限是9.1年，而同龄的美国、法国、德国、日本、韩国的就业人口平均教育年限分别为13.5、12、9.6、13.2和13.4年，中国的人均受教育年限甚至明显低于俄罗斯（后者为12.3年），仅高于印度、巴西和泰国。

中国和德国、日本、韩国相比，教育程度的差别也是劳动生产率的差别，进而是彼此在全球产业分工链条上地位的差别。**要通过产业结构调整，提高中国在全球经济链条中的分工地位，首先要将出口的劳动力成本优势转变成人力资源优势。**

从资本资源来看，中国总储蓄率于2010年见顶回落，投资率也相应见

① 联合国世界人口预测2012年版。

顶，且投资的效率越来越低。全社会的税前资本回报率从2008年的27%下降至2013年的15%，而对微观投资主体更为重要的税后资本回报率，则从2008年的15%下降至2013年的5%。^① 全社会杠杆率则不断上升，总债务/GDP从2008年的170%上升至2012年的215%（见图0-1和图0-2）。^②

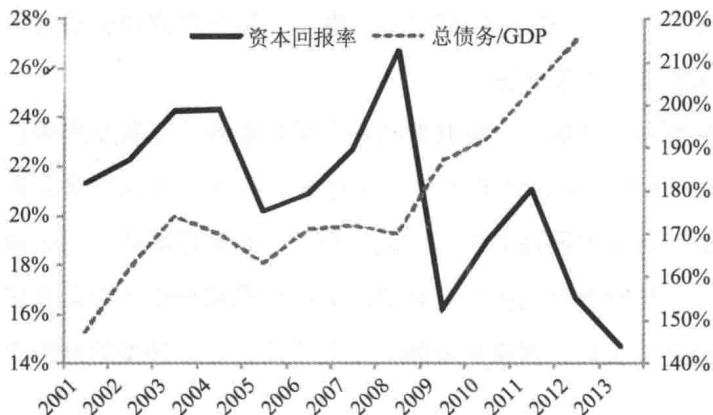


图 0-1 资本回报率、总债务/GDP

资料来源：《中国的资本回报率及其影响因素分析》（白重恩等），《中国国家资产负债表2013》（李扬等）。

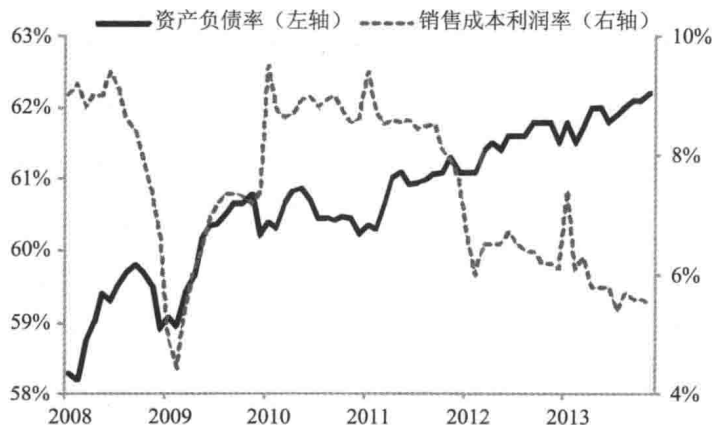


图 0-2 5000 家企业资产负债率、销售成本利润率

资料来源：万得资讯，国泰君安证券研究。

① 《中国的资本回报率及其影响因素分析》，白重恩、张琼。

② 李扬，等，中国国家资产负债表2013——理论、方法与风险评估[M]，北京：社会科学出版社，2013。

与此同时，随着资本回报率的下降，外资流入增幅逐年放缓直至2014年，对外投资总规模超过1 400亿美元（其中资本流出1 160亿美元，其余是第三地融资），首次超过外资流入（1 195亿美元），中国开始成为资本净输出国。

此外，在以往30年的GDP锦标赛中，实现高速增长的代价就是加剧了中国的自然资源短缺。

商品要素双轨制、户籍制度和利率管制等制度红利及资源红利在连续30年的透支之后，终于步入不可持续的困境。从这点意义来说，中国经济的可持续发展动力出了问题，根子不在需求萎缩，而是遇到了供给瓶颈——资源供给的拐点。环境污染和资源短缺迫使中国改变发展模式，这也是工业化、城镇化发展到一定阶段，进行转型的最重要的外部压力。

所以，高速增长的时代结束了。

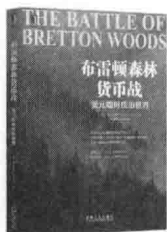
推荐阅读



这次不一样：八百年金融危机史（珍藏版）

作者：卡门 M. 莱因哈特 ISBN: 978-7-111-39155-5 定价：59.90元

全球思想家正在阅读的二十本书之一
全球66个国家和地区，八百多年的金融历史



布雷顿森林货币战：美元如何统治世界

作者：本·斯泰尔 ISBN: 978-7-111-45130-3 定价：69.00元

2013第一财经年度金融图书
一段发人警醒的故事，美国畅销书榜上扣人心弦的经典之作



巴塞尔之塔：揭秘国际清算银行主导的世界

作者：亚当·拉伯 ISBN: 978-7-111-47393-0 定价：69.00元

针对国际清算银行（BIS）这家最具神秘感的全球金融机构
进行历史调查的开山之作！



金融投机史

作者：爱德华·钱塞勒 ISBN: 978-7-111-40431-6 定价：59.00元

著名投资公司GMO全球策略师钱塞勒的经典之作
传奇投资家巴顿·比格斯、著名经济学家加尔布雷雷斯一致盛赞



华尔街投行百年史

作者：查尔斯 R. 盖斯特 ISBN: 978-7-111-41639-5 定价：59.00元

首部解密华尔街金融世家沉浮录的史书
金融证券从业者必读

目 录

前 言 中国经济是否能重回高速增长时代

第 1 章 支撑中国经济奇迹的五个支点 / 1

廉价劳动力 / 1

实际为负的储蓄利率和源源不断的外资流入 / 4

可以行政权力征用的土地 / 8

入世带来的全球消费市场 / 11

要素资源和商品价格的双轨制 / 12

第 2 章 制造大国优势不再 / 14

人口红利已不可持续 / 14

教育和生产率的优势尚待形成 / 21

利率市场化推升资金成本 / 28

要素价格市场化 / 31

环境之殇是改变增长模式及经济格局的重要因素 / 32

第 3 章 房地产：成也萧何，败也萧何 / 37

影响房地产周期的主要因素 / 37

中国房地产市场步入下行周期 / 64

第 4 章 金融变局下的利率市场化 / 82

中国理财市场地图 / 82

中国式影子银行是怎样形成的 / 104

金融混业趋势愈演愈烈 / 122

金融混业对现有监管提出的挑战 / 134

第5章 下一个十年增长的动力何在 / 137

改革的制度红利 / 137

投融资体制变革促进金融市场化 / 141

大国崛起背景下的产业升级 / 143

强国基因：人口和教育 / 152

消费驱动的增长时代 / 155

第6章 中国经济转型期的潜在增长率 / 157

经济进入转型期的标志 / 157

转型期影响经济增速变化的因素 / 165

中国在转型阶段的经济增速预测 / 168

如何评价经济转型期的增长绩效 / 169

附录A 工业化时间序列模型的典型性国家选取 / 171

附录B 日本城镇与城市规划简述 / 173

附录C 各省市明文取消/放松限购城市及政策要点（截至2014年8月12日） / 177

附录D 保险资管业务相关政策梳理（以时间为序） / 179

附录E 2012年保险新政 / 181

附录F “中基协”首批私募管理机构前十名单 / 183

附录G 规范影子银行发展部分标志性文件规范提要 / 184

附录H 混业监管国际经验与教训 / 186

附录I 证券监管体系的完善与创新 / 205

后记 / 219

支撑中国经济奇迹的五个支点

廉价劳动力

1982年以来,中国人均GDP增长的26%来自人口红利。

1962~1971年是新中国成立以来的第二次人口生育高峰。这一阶段,人口的年均出生率达到36.8‰,最高时达到43.68‰(1963年),而人口死亡率却逐年下降,1970年降到7.6‰,出生率的上升和死亡率的下降使得这一时期的年均人口自然增长率达到27.5‰。

第二次生育高峰时出生的人口到了20世纪80年代,开始进入婚育高峰年龄,1981~1990年,是我国的第三次生育高峰,这两代人口形成的廉价劳动力,共同形成了中国30年持续上升的劳动人口占比,即人口红利的自然基础(见图1-1)。

从20世纪80年代初到2010年的近30年间,由于联产承包制释放了农民的劳动积极性和生产效率,加上不断上升的劳动人口数量,使得农村形成了大量的剩余劳动力,这些剩余劳动力在改革开放的市场条件下,从农村源源不断地转移到城市,成为廉价的产业工人。

1991年,我国从事农业生产的总人口约为3.91亿,到了2013年降至2.41亿,平均每年农村减少的劳动人口大约为1243万^①。假

① 人口自然增长而形成的新生劳动力及退休的老年人口差额未剔除。



设这部分人口基本都流向城镇从事工商业，可以推断，从1992市场化改革开始到2013年20年间，从农村转移到城市的劳动力人口大约为1.5亿（见图1-2）。

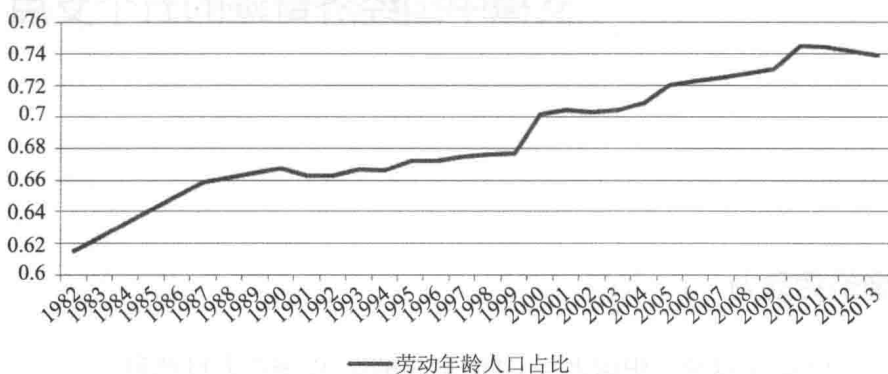


图 1-1 1982 ~ 2013 年的劳动人口在总人口的占比

资料来源：CEIC。

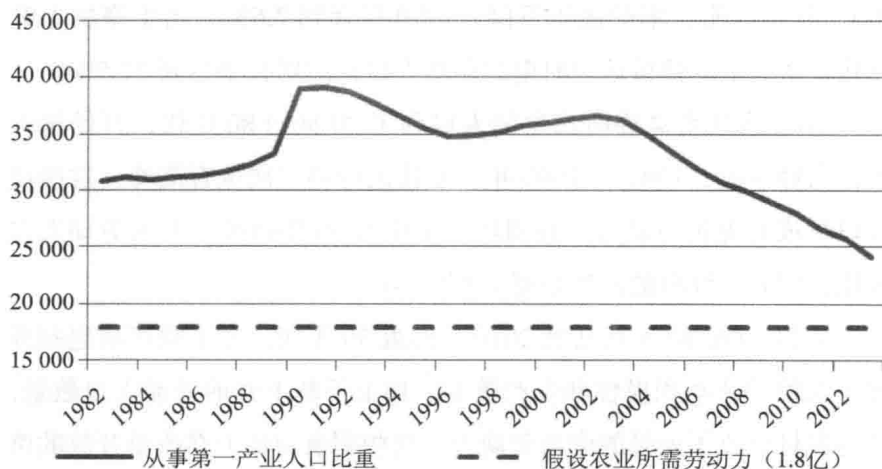


图 1-2 1982 ~ 2012 年农村剩余劳动力转移数据

资料来源：CEIC。

城市人口的自然增长高峰加上农村转移的过剩劳动人口构成20年来支撑中国制造业高速增长的廉价劳动力大军，以及我国出口商品

竞争力的基础，在全球分工的产业链中，中国具有比较优势的是劳动密集型产业，如服装加工、玩具制造业等低技术附加值的产业，而劳动密集型产业的核心竞争力在于劳动力成本优势。

可以说，在过往的 20 年，“低工资”是中国商品走向全球市场的主要支点。

20 世纪 80 年代和 90 年代也是计划生育制度执行最为严格的时代，与劳动人口占比持续提高相对应的是，儿童出生率的大幅下降，从 1982 年到 2012 年，中国的人口出生率从 22.28‰^① 降至 12.10‰^②，日益增加的劳动人口和逐渐减少的出生人口，共同形成了 1993 ~ 2013 年连续 20 年的人口抚养比持续下降（见图 1-3）。

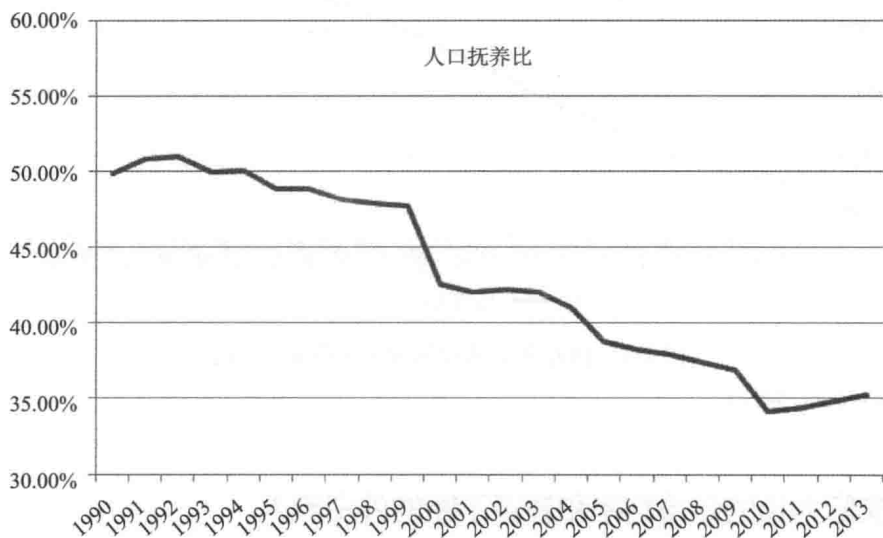


图 1-3 1990 ~ 2013 年人口抚养比数据

资料来源：CEIC。

随着农村劳动力的转移，以人口居住地定义的城市化率不断提高，从 1992 年到 2013 年，中国的城市化率从 27% 提高到 54%（见

^① 中国统计年鉴 2013。



图 1-4)，以农村劳动力转移为主要表征的中国城镇化过程也是制造业高速增长的过程，劳动力从土地到现代工厂的转移带来的劳动生产率提高是这一阶段经济增长的主要动力之一。当然，和农民工现象一起增长的还有农民工家庭的收入水平，在这个期间，生产人口不断增加，家庭收入水平逐步提高，而消费人口却相对减少，这种自然增长率和劳动人口转移共同形成的人口红利同时还衍生了支撑中国经济高速增长的第二个支点——储蓄红利。

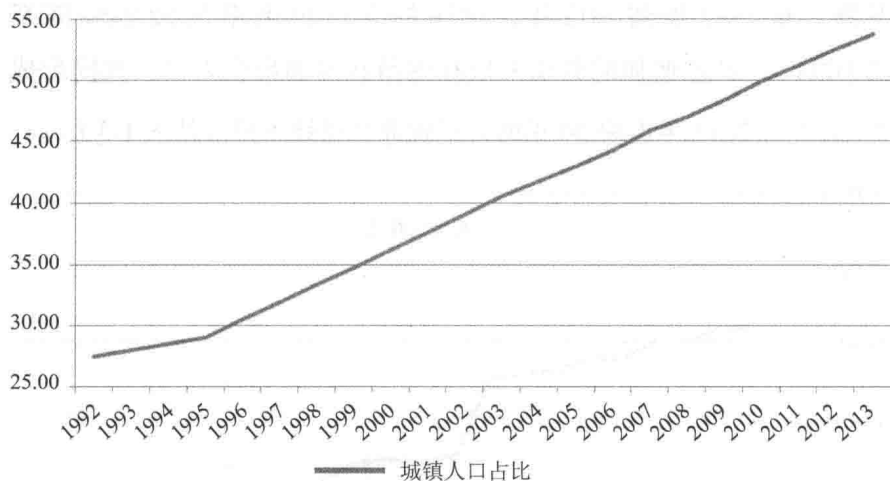


图 1-4 1992 年以来中国城市化率变化情况

资料来源：WIND。

实际为负的储蓄利率和源源不断的外资流入

直至 2014 年，中国的人均 GNI 不过 7 216 美元^①，排名在全球第 70 位左右。20 年来，中国拥有三流的收入水平（目前刚刚进入中等偏上）、二流的城市生活质量和一流的基础建设，在人均国民收入

^① 根据世界银行数据库统计数据 2013 年 6 560 美元乘以 10.1%（中国统计局公布的 2014 年增长幅度）。2013 年全球排名第 76 位。

中等偏低的发展中国家建设一流的基础设施，主要靠高储蓄率和负利率，储蓄红利是支撑中国经济高速增长的另一个激素。

观察 1992 年至 2014 年的利率和通胀数据，我们不难发现：过去 20 年大部分年份的储蓄存款利率低于当年的通货膨胀率。换一句话说，除了 1997 ~ 2000 年亚洲金融危机期间和 2009 年以外，大部分年份中国的实际储蓄收益率是负的。负利率本质上是债权人对债务人的财务补贴，结果导致社会财富从存款的储户流向借款的政府和企业，这种由利率管制形成的“变相税收”导致国富民穷，投资畸形增长，消费长期疲弱。这也是过去 20 年中国经济以投资为主要引擎的根本因素（见图 1-5）。

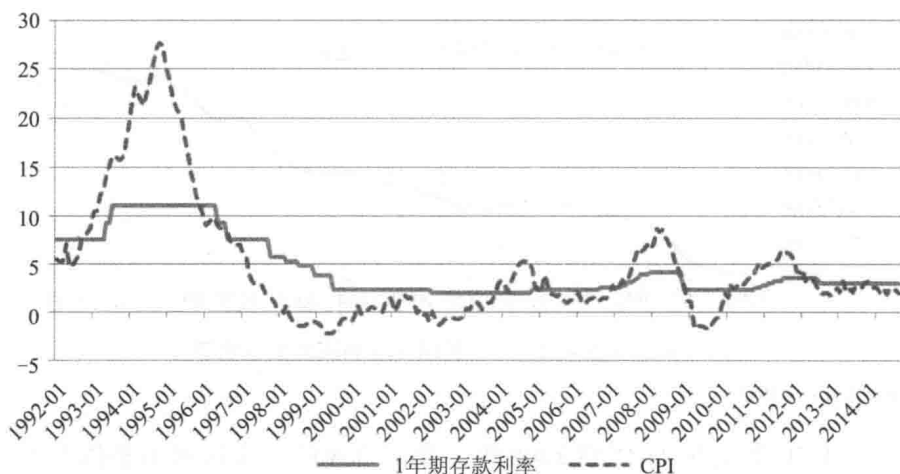


图 1-5 1992 ~ 2014 年储蓄存款利率和通货膨胀率 (CPI)

资料来源：CEIC WIND。

低成本的资金导致了各种政府规划下不计效率的大规模收入，其带来的直接后果是以超常规的速度建成了一流的社会基础设施。与此同时，持续了 20 年的大规模投资导致了大量的产能过剩和结构失衡，这些过剩和结构失衡恰恰又成为经济转型的障碍和成本。

负利率对整个中国宏观经济基础的作用犹如高效化肥，短期内把