

中国经济 新征程

结构性改革与长期增长潜力

李伟◎著



中国经济 新征程

结构性改革与长期增长潜力

李伟◎著



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS

浙江大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国经济新征程：结构改革与长期增长潜力 / 李伟
著. —杭州：浙江大学出版社，2018.1
ISBN 978-7-308-17506-7

I. ①中… II. ①李… III. ①中国经济—经济结构—
经济改革—研究 ②中国经济—经济增长—研究 IV.
①F12

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 246904 号

中国经济新征程：结构改革与长期增长潜力

李 伟 著

责任编辑 曲 静

责任校对 杨利军 孙 鹏

出版发行 浙江大学出版社

(杭州市天目山路 148 号 邮政编码 310007)

(网址：<http://www.zjupress.com>)

排 版 杭州中大图文设计有限公司

印 刷 杭州钱江彩色印务有限公司

开 本 710mm×960mm 1/16

印 张 13.5

字 数 169 千

版 次 2018 年 1 月第 1 版 2018 年 1 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978-7-308-17506-7

定 价 48.00 元

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

浙江大学出版社发行中心联系方式 (0571)88925591; <http://zjdxcbbs.tmall.com>

序一 | PREFACE

李伟教授是一个典型的“海归”。他 1987 年赴美国,在密歇根大学经济系就读博士学位;1994 年毕业后去杜克大学商学院任教;2011 年正式放弃了海外教职,加盟了长江商学院,并一直任职终身教授至今。《中国经济新征程:结构性改革与长期增长潜力》是李伟教授出版的第一本文集。

我与李伟教授素昧平生,但是对李伟教授有所耳闻,知道他在长江商学院口碑不错。更重要的是,我知道自 2011 年 9 月开始,在李伟教授领导下,长江商学院开展了一项名为“长江商学院中国企业经营状况指数”的调查项目。该调查项目每月开展一次,其具体程序是在长江商学院的学员中分发问卷,调查企业家对企业未来半年经营状况的预期。

我本人的研究领域主要为宏观经济,对微观层面的问题(特别是企业问题)所知甚少。唯其如此,我对 BCI 抱有很大的好奇心。宏观经济理论必须有其微观基础,由于种种原因所致,由微观变量加总出来的宏观变量的行为同微观变量可能存在很大差异,但宏观变量的行为同微观变量的行为应该是一致的,即便出现不一致之处,也应该能够根据微

观变量的分布特性,对这种不一致性给出合乎逻辑的解释。在更多的情况下,宏观变量(如消费需求)只不过是把代表性居民的消费需求乘以 N 而已。尽管这种利用代表性居民或企业简单加总的处理方法失之过简,但在大多数情况下,通过观察代表性居民或企业的行为是可以推出正确的宏观经济结论,或者至少可以用代表性居民或企业的行为来检验已经推出的宏观经济变量的行为是否正确。尽管对李伟教授讨论的许多问题是门外汉,但出于对李伟教授利用企业层面数据研究宏观经济问题的好奇,我还是贸然答应了为李伟教授的文集作序。只有这样才能先睹为快嘛!

《中国经济新征程》是李伟教授近几年来对中国经济中一系列问题思考的成果。这些问题包括中国经济在改革开放后高速增长的原因分析、中国的潜在经济增长速度、避免中等收入陷阱、刘易斯拐点和城市化等中长期问题,也包括对股市动荡、债务危机、房地产调控、公司融资、非金融公司债务、货币政策、金融抑制与金融自由化、公司控制权市场等一系列热点问题的讨论。

由于知识水平的限制,我不可能对李伟教授涉猎的所有问题做出评价。我只能说,对李伟教授在本文集中所表达的大部分观点我都是同意的。例如,在对中国经济增长潜力的问题的讨论中,李伟教授指出,北京大学的林毅夫教授曾有一个著名的论断,即从 2008 年开始算,中国仍有 20 年平均 8% 的增长潜力。这是一个有争议的论断。争议的焦点有两个:一是持续增长的时间,20 年;二是年化平均增长率数字,8%。李伟教授对这两个具体数字持保留意见。这里要说明,保留意见并不代表李伟教授认为林教授过于乐观,而是说李伟教授对这样具体的数据没有准确的、基于实证分析的推论,最后的发展结果既有可

能低于林教授的预期,也有可能高于其预期。不过有一点是确定的,就是李伟教授也赞同中国经济仍有巨大的潜力可挖,因为对中国经济来说,其仍有大量“低垂的果实”可摘。只要摆脱人为设置的制度性障碍,那么中国经济的发展潜力就会马上转化为现实。我以为,这是一个十分公允的观点。

李伟教授在文集中有不少地方涉及企业债务,即对企业杠杆率不断攀升的讨论。笔者在 20 世纪 90 年代末和最近几年对这个问题进行过一些研究,愿意在此对李伟教授的观点做比较翔实的讨论。李伟教授认为,产能过剩同企业债务分别是中国实体经济在资产端和负债端相对应的一对问题。产能过剩行业中存在大量低效的企业,低效企业无法通过经营活动所产生的利润来偿债,在竞争较为充分的市场经济中,这样的企业本来应退出。但在中国,这些企业得以继续存在,例如地方政府往往会出于就业的考虑而帮助低效企业继续运转。这些企业的生存必须仰赖于外部资金的输入,于是债务增长就必不可免了。

除了债务总额的问题,债务结构所带来的风险也不可忽视。一般来说,债务结构风险主要是两类:一类是期限错配,另一类是货币错配。期限错配指的是在企业的资产负债表上,资产是长期的,而负债是短期的,这也叫作短融长投;货币错配指的是在企业的资产负债表上,资产是本币,负债是外币。在中国,这两种风险都存在,而且还在日益扩大。李伟教授的结论是,债务在未来必须是中国经济重点关注的问题,假如不能遏制债务规模和结构的进一步恶化,那么中国经济将面临很大的风险,这种风险之大也许会超过我们的想象。李伟教授的这些看法无疑是正确的。

关于企业债务问题的解决办法,李伟教授介绍了一些外国投行和

国际货币基金组织的建议。渣打银行的解决办法包括:(1)处置或高达 GDP 比重 10% 的不良贷款;(2)关闭僵尸企业;(3)对国企实施预算硬约束(当企业资不抵债的时候需要破产);(4)改进银行贷款审批标准,推进股市、债市纵深发展;(5)调整宏观政策组合,转向较低信贷增长和较高预算赤字。实现这些措施的代价是,2021—2025 年间的平均 GDP 增长可能小幅下降至 6.2%。

国际货币基金组织开出的药方有三点。(1)迅速采取有效行动,否则今天的企业债务问题可能会成为明日的系统性债务问题。(2)确保同时清理债权人和债务人的问题。换言之,要双管齐下,同时治理银行和企业。这意味着不仅要將不良贷款从银行资产负债表上移除,对银行进行资本重组,而且要重组有问题的企业,不能允许企业依旧大面积亏损。(3)在修复企业和银行的资产负债表时,解决企业和银行部门最初催生危机的体制和企业治理问题。

解决企业债务问题,首先要搞清楚企业杠杆率不断攀升的原因。企业杠杆率有两种不同的衡量方法:企业债务对企业资本金之比和企业债务对 GDP 之比。两种不同尺度关注的重点有所不同,大多数宏观经济学家在讨论企业杠杆率时一般使用后一衡量尺度。李伟教授认为,产能过剩行业中存在大量低效的企业。低效企业无法通过经营活动所产生的利润来偿债……这些企业的生存必须仰赖于外部资金的输入,于是债务增长就必不可免了。这种观点并无不妥,但我以为中国企业债务对 GDP 之比的不断攀升有更为复杂的原因。

在探讨这些原因之前,我们似乎需要对企业杠杆率攀升的供给方原因和需求方原因加以区分。首先,我们要问:在不存在需求不足的情况下,企业会不会负债?企业杠杆率会不会不断攀升?为简单计,我们

假设经济中只存在居民部门和企业部门,不存在外部经济部门、股票市场和需求不足的情况。显然,在企业部门的投资大于企业部门利润、居民部门的收入大于消费的情况下,企业会向居民部门借债,而居民部门也会愿意通过银行或债券市场把钱借给企业部门。此时,尽管不存在需求不足的问题($\text{工资} + \text{利润} = \text{收入} = \text{支出} = \text{投资} + \text{消费}$),也会形成企业债务。我们可以首先讨论在不存在有效需求不足的情况下,企业杠杆率上升的动态路径。根据我们的研究,从宏观角度来看,影响企业债务对 GDP 比的要素主要包括:资本产出比、企业息税前利润率、股权融资规模占 GDP 比、经济增长率以及企业债务实际利息率。

结合不同经济增长率和企业债务利息率假设,我们在综合考虑上述因素变化趋势的基础上来分析未来中国企业债务对 GDP 比例的变化。研究结果显示,如果中国企业的投资效率(资本—产出率)和利润率继续下降,企业直接融资对融资比例、银行利息率和通货膨胀率依然保持目前的水平,在中国经济维持 7% 左右增长目标的情况下,中国企业债务对 GDP 的比例在 2020 年将超过 200%,届时企业收入的 40% 以上都要用来支付利息。不仅如此,如果上述变量的变动趋势不发生变化,那么中国企业债务对 GDP 的比例还会继续上升,在 2025 年前就会超过 250%。显然,如此之高的杠杆率是任何企业都不能承受的。换言之,如果中国企业的债务上升趋势不能尽快得到扭转,在不久的将来,企业就会大量违约,银行不良债务就会飙升,中国就会陷入一场严重的企业债务危机。

为了避免企业债务危机的发生,中国必须提高资本使用效率、企业利润率,降低利息率,提高直接融资比例,并适当降低经济增长目标。这个过程中也需要注意适当提高通货膨胀率,以便降低企业的实际债

务负担。

上述中国企业杠杆率动态路径并未考虑有效需求不足的情况。在需求不足的情况下,基于供给面的企业杠杆率动态路径会发生什么变化呢?今年的潜在经济增长速度应是以往投资形成的资本存量决定的。假设今年由于消费需求不足而出现产能过剩,如果依然按照以往的经济增长速度目标决定今年的投资,下一年的产能过剩问题就将变得更为严重。因此,存在三种可能的政策选择:(1)刺激投资需求;(2)降低未来的经济增速目标,相应减少今年的投资;(3)刺激消费需求。传统上,中国往往采用第一种方法应对需求不足,即“通过盖更多的钢厂来吸收钢铁产能的过剩”。这显然是一种饮鸩止渴的方法。最近几年,中国政府采取了鼓励基础设施投资的办法。在无法有效刺激消费需求的情况下,这种选择虽然存在一系列问题,但也不失为一种解决需求不足问题的办法。基础设施投资(包括对公共服务的投资,例如教育和医疗等)一方面可以增加当期有效需求,另一方面可以尽量减轻未来产能过剩的压力。第二种方法从长期来看可以解决产能过剩的问题,但其负作用是恶化当期的产能过剩,并导致潜在经济增长速度下降。一旦形成通货紧缩的恶性循环,经济还可能硬着陆。第三种方法应该是最佳选择,但消费需求在很大程度上是内生的,没有必要的配套改革措施,这一方法很难成功。不难看出,在需求不足、产能过剩的情况下,选择(1)将导致企业债务的增加和杠杆率的上升(更多的投资对应不变的经济增长速度);选择(2)可以使当期企业债务下降,但由于经济增长速度的下滑,企业的杠杆率可能不降反升;选择(3)不会导致企业债务进一步增加,也不会进一步提高企业的杠杆率。因而,在需求不足的情况下,降低企业杠杆率所必须采取的政策依然是提高资本使用

效率和企业利润率、降低实际利息率(如名义利息率不变则需提高通货膨胀率)、提高直接融资比例。需求不足导致的经济增长速度的下降可能意味着杠杆率中分母的下降速度将高于分子的下降速度。因而,在需求不足的情况下减少投资,固然可以减少企业债务,但可能使企业杠杆率不降反升。

以上分析说明,渣打银行和国际货币基金组织对中国企业债务的分析和它们提出的解决办法虽然并没有什么错误,但过于一般化、缺乏完整性,没有看到去杠杆政策导致杠杆率上升的可能性。

李伟教授对诸如企业债务之类的热点问题的讨论是十分有益、富有启发性的。我在这里只是提出一些疑问,希望李伟教授可以对这些问题的讨论做进一步的展开,从而能够提出更具体、更具有操作性的政策建议。

李伟教授讨论宏观经济问题时的一个重要优势就是长江商学院中国企业经营状况指数。事实上,在文集不少的方李伟教授引用了该指数提供的信息。例如,李伟教授援引企业投资前瞻指数和企业招工前瞻指数,说明尽管中国企业目前正面临种种困难,譬如成本上升、库存增加或融资困难,但它们依然在投资和招工。增加投资意味着企业家对未来看好,招工则表明经济增速放缓并未带来就业的大问题,因此,认为中国经济增速下滑将全面危及就业的说法,还缺乏证据。用数据说话,比什么理论都更能令人信服。然而,李伟教授在本文集中并没有更多地利用这套指数。在许多问题的讨论中,我一直期待李伟教授会通过这些指数支持自己的观点,或通过对这些指数的分析提出自己的论题。坦白地说,在这个问题上我多少有些失望。

最后,我想特别指出,一个从校门到校门的海归学者,在承担繁忙

的教学任务之余,理论联系实际,积极参加热点问题的讨论,并提出了不少具有真知灼见的建议,是十分难能可贵的。在 SSCI 期刊上发表论文重要,但为中国的改革开放、为实现中国经济的可持续增长献计献策同样重要。祝贺李伟教授第一本文集的出版!

中国社会科学院学部委员

余永定

2017 年 6 月 19 日

序二 | PREFACE

因专业关系,我与本书作者相识多年,但以往见面所谈话题多是围绕中国经济走势及问题,很少谈及个人经历。当我看到作者在本书自序中谈及他的丰富经历时,顿感十分震撼!

作者的求学治学经历,坎坷曲折,丰富多彩,简直就是我们这一代知识分子的一个缩影。这不仅体现了作者个人坚韧不拔、顽强拼搏的奋斗精神,还展现了中国改革开放大好环境下的勃勃生机,更展示了作者回报祖国、反哺改革的坚定信念,实在令人感慨不已。

当然,本书不是作者的自传记事,而是作者多年来对中国经济问题研究成果的集大成之作,所以精彩之处还在于作者对中国经济问题的各种精辟分析。本书所涉猎范围甚广,既有宏观视野,又有微观视角;既有理论分析,又有案例剖析;既深入探讨国内各种问题,又旁征博引国外经验教训,并将所有这些问题聚焦于“结构改革与长期增长潜力”这一特定话题之上,难度之大,可想而知。

作者在本书的第一章探讨了“隐忧下的中国经济”,一方面展现出作者忧国忧民的爱国情怀;另一方面又体现了作者客观深入的理性分

析。实事求是,深入浅出,令人印象深刻。正如作者所指出的,中国经济虽然短期企稳,但是面临着长期挑战。

作者在第二章“寻找中国经济发展的‘圣杯’”中,从多个角度分析了中国面临的经济重大问题和长期挑战,从如何跨越中等收入陷阱,到如何克服“未富先贵”,从国内实践到国外经验,所提问题皆为中国经济发展之要害,说明作者对中国经济发展的实际情况有着深刻的了解和洞察,又体现了作者长期积累的深厚学术功底。

第三章讲的是“新时代的改革闯关”,提出对“结构性改革需要拨乱反正”,一针见血地指出了当前国内对“结构性改革”存在的种种误解,可谓正中时弊。进而,作者还明确提出“结构性改革应处于优先地位”,实在是苦口良药,一语中的!对此,本人深表赞同!

作者在第四章“中国企业的困境与出路”中提出要“改变企业的做大情结”,这一提法正好与本人最近正在思考的一个问题不谋而合。最近一个时期,本人一直在探讨恐龙究竟为何突然灭绝?为何在同样的气候变化条件下,恐龙全部灭绝了,而哺乳类动物却异军突起,不仅能够幸存下来,而且迅速活跃在地球的各个角落。从经济学的角度来看,恐怕是由于恐龙的饭量太大,体形笨重,而能量转换效率又低,所以当食物大面积减少时,恐龙就不得不“走出去”到处掠夺食物,其结果必然是相互之间发生激烈争斗,最终大家同归于尽。相反,哺乳类动物由于饭量较小,能量转换效率较高,甚至还能够“偷食恐龙蛋”,其结果必然是快速崛起。再往后,灵长类动物更是依靠智慧的创新不断最终称霸世界……由此引发我们深入思考的问题是,目前我国拥有“做大情结”的各类企业,是不是也会面临同样的问题?

总而言之,作者在本书中的许多观点本人都十分赞同。当然,这并

不等于说作者的所有观点本人都完全赞同。但是,在互联网时代、在全球化时代,人们最需要的就是加强交流,相互包容,求同存异,共同发展。希望此书能够给广大读者带来新的视角、新的观点、新的形势判断和新的精神享受。

国务院发展研究中心宏观经济研究部研究员

魏加宁

2017年5月25日

自序 | PREFACE

研究中国经济是我的专业,但用中文写作通俗性的研究报告还是近年的事情,这本书汇集了我这几年陆续发表的一些中文文章。

在过去近 40 年,中国经济飞速发展,GDP 成为国民耳熟能详的词语。但如果我们将历史拉长,从更为宏观的视角来看,我们能从经济发展中看到民族命运的起落。例如,日本曾经是一个闭关锁国、贫穷落后的国家。1853 年,在美国 4 艘炮舰的威胁下,日本被迫开放国门,开始与外界交流。随后,日本实施明治维新,改革政治和经济体系,其经济不久就开始起飞。根据英国经济学家安格斯·麦迪森(Angus Maddison)的计算,以 1990 年的美元(购买力平价)为单位^①,日本在 1870 年的人均 GDP 只有英国的 23%,而到了 1913 年,就已相当于英国的 28%。

反观当时的中国,其起始点与日本非常相似——在 1839 年之前,中国也是一个闭关锁国、贫穷落后的国家,鸦片战争后,中国也被迫打开了国门。但此后中国经济毫无进展,相对于工业化的英国甚至发生

^① 以下数据来源如无特别说明,均引自此处。

了幅度不小的倒退——中国在 1870 年的人均 GDP 为英国的 17%，而到了 1913 年，已降至 11%。

再来看改革开放后这近 40 年的发展。1978 年，中国虽然人口众多，但经济实力却有点惨不忍睹，人均 GDP 仅为 978 美元，还不到英国的 8%。换言之，从相对值上来看，中国经济在 65 年后进一步倒退。但此后发生的事情让人感觉非常意外，从 1978 年到 2008 年，中国的人均 GDP 高速增长，平均每 10 年翻一番。到 2008 年时，中国的人均 GDP 已相当于英国的 28%。

如何解释这个奇迹？

我认为，中国经济在改革开放后的高速发展有三个原因，即放权、让利和对外开放。放权，解散人民公社，实行包产到户，允许私营经济发展，改制国有企业，逐渐放开对非国有企业在许多产业的进入限制；让利，逐步减弱国家对经济的控制，让民间力量获得牟利空间，释放经济活力；对外开放，打开国门，逐渐融入国际贸易和金融体系，引进外资和技术，发展出口产业，积极参与全球竞争。对这些问题思考所得的结论，我在本书中有详细的阐述。

放权、让利和对外开放属于促进经济发展的体制因素，读者可能会问，难道人的因素就不重要吗？事在人为，人是不可或缺的。经济学看重人的因素，其基本假设之一就是：人有进取精神，要追求上进。在好的体制下，人追求自身上进（赚钱、晋级、得奖等）的行为也会在无意之中为他人提供便利、为社会创造价值。也就是说，好的体制能把人从零和游戏中解放出来，建立一个多赢的竞争环境。中国近 40 年的经济腾飞已经证明，我们曾经国弱民穷不是因为缺乏自然资源，更不是因为人民素质低下。我们现在已经步入中上等收入国家的行列，虽然比上还

有不足,但比下已经绰绰有余,认为国人素质低下的逆向歧视(本族人歧视本族人)会越来越少。但是我们还应该认识到,以贫富来评判国民素质是错误的,东亚各国和地区经济的崛起一次又一次地证明,享受高水平、高质量的生活并非欧美人的特权。所以,作为一个曾经备受歧视的民族,我们应该努力去营造一个更加公平的国内和国际环境,我们既要反省逆向歧视,也要反对正向歧视。

此外,我在书中对中国经济的其他一些重要问题阐述了自己的观点,例如利率市场化、城市化和如何提高居民消费占 GDP 的比例,等等。

自 2011 年 9 月开始,我在长江商学院开展了一项名为“长江商学院中国企业经营状况指数”(business conditions index,下称 BCI)的月度调查项目。其具体程序是在长江学员和校友中分发问卷,调查企业家对企业未来半年的经营状况预期,比如我们会问,“贵企业未来 6 个月的销售额与去年同期相比会如何变化”。由于长江商学院绝大部分学员是民营中小企业的经营者,因此问卷最后所显示的结果代表了这些企业家对未来 6 个月的企业经营状况的预期。在目前的经济界中,各类指数层出不穷,可谓百花争艳,但关注民营中小企业经营状况的指数并不多,而长江商学院拥有大量的民营企业学员,这是一个得天独厚的资源。BCI 调查的对象主要就是民营中小企业,正好与别的指数互为补充。

5 年半的问卷调研打开了一扇了解中国经济的全新窗口,更新了我对中国经济的认识。例如调查显示,样本企业一直承受着成本大幅上涨的压力,但企业很难通过涨价将成本的上涨转嫁给下游企业或消费者。即便如此,我们的民营企业保持着强劲的进取心,在一个压力重重且经济形势不断变化的环境中,他们一直在投资、一直在招工。这