本文发表于《财经》2020年1月20日。

**诊断中国经济**

扭曲与错配下的增长与波动

陆铭[[1]](#footnote-1)

一，引言：从中国经济增速下滑的争论说起

理解中国经济并不容易，理解中国经济从高速增长到增速下滑，这个过程更是容易产生争议。

遗憾的是，对于一个处于转型和发展进程之中的大国，既有的争议急需澄清。我将指出，讨论中国经济的结构性问题和体制性问题，必须借鉴经济理论的两个参照系，即时间维度上的黄金律和空间维度上的空间均衡。用两个参照系来对照一个仍然存在大量扭曲和错配的经济，我将指出，既不能直接用标准的市场经济理论来把中国经济增长从高速到下滑的过程理解为经济周期，也不能把经济增长速度的明显下滑理解为人口老龄化等外生因素引起的潜在增长率下降。

二，黄金律与中国经济的动态无效

经济增长的黄金律是理解经济增长的动态效率的基准理论。在黄金率下，投资和消费各自所占的比率能够最大化跨期的经济增长率。对于长期经济增长路径来说，利率是一个核心的调节变量。如果偏离经济增长的黄金率，出现投资过快，则利率将升高，以使得投资增长不至于太快。反之，如果投资增长不够快，则利率将下调，有利于投资增长。

我们用一个非常简单的图来表示没有扭曲的黄金率下的平衡增长路径。在图1中横轴表示时间，纵轴表示一个经济体的经济总量，由于这个经济中的人口相对来说比较稳定，因此纵轴也可以表示人均GDP。图中的虚线就表示始终处于黄金率下的平衡增长路径，在这条路径之下，随着资本的积累，而人口并没有出现明显的增长，于是资本的边际回报将有所下降，经济增长率将逐渐递减。

中国经济的基本特征是长期以来存在以压低利率为主要特征的金融抑制。特别是在2003年至2008年期间，中国经济处于一个高速增长时期，并且增长速度是逐年递增的，在通常情况下，利率应该上升才对，但实际情况是，在这一期间，由于存在严格的管制，实际利率（即名义利率减通胀率）却处于下行通道，起到了鼓励资本积累的作用。于是这一阶段由于投资快速增长，而投资本身又是短期经济增长的来源之一，因此，整体经济增长速度非常快。相比较处于黄金率路径上的增长曲线来说，在一段时间以内扭曲的经济增长速度可能超过平衡增长路径的增长速度，在图1中，我们用一条实线来表示。

 GDP

 T

 D

 时间

图1: 黄金率和中国增长路径

由于资本积累加速所带来的经济增长偏离了黄金律，其结果一定是国内消费相对不足，而使得产能相对过剩，必须依靠出口来进行消化。在经济危机之前，中国投资在GDP中所占的比重曾经超过50%，并且出口加进口在GDP中所占的比重超过60%。在国际经济危机到来之前的几年，全球宏观环境宽松，欧美国家的进口旺盛，因此维持了中国经济的高速增长。在此基础上，由于接近三亿的城市非本地户籍人口未能在城市安居乐业，压制了自己的消费，特别是服务消费，又进一步加剧了产业结构中消费占比和服务业占比偏低的问题。

这样以压低利率鼓励投资来实现的高速经济增长，伴随着一系列的结构性扭曲后果，是难以持续的。从需求结构角度来讲，消费相对不足，使得经济一旦没有足够的外需支撑，则一定暴露出产能过剩的问题，带来投资回报下降，而2009年四万亿支出计划，大量增加投资，虽然可以在短期内使中国经济率先走出经济危机，但实际上是加剧了中国经济本来就已经非常严重的产能过剩问题。我知道有学者从统计口径上否定中国投资过度的事实，对此，我仅从理论上提出一个反问，如果利率被压低了，而且是在经济增长速度加快时，实际利率不断下降（见图2､3､4），如果保证投资符合黄金率？

从产业结构角度来讲，由于低利率鼓励了投资，相对于服务业来说，制造业得到了鼓励，在制造业内部资本密集型的重化工业得到了更多的鼓励，因此总体上来讲，中国的制造业（特别是资本相对密集的重化工业）占比偏高，服务业相对受到了抑制。从收入分配角度来讲，投资驱动型的经济增长带来的是资本收入在国民收入份额中所占的比重偏高，而劳动收入在国民收入中所占的份额受到了抑制，并且在实际利率下行的阶段，劳动收入占比出现的也是下降趋势。劳动收入占比持续下降，又为提升消费占比设置了障碍。

图2:实际利率与二产占GDP比率

图3:实际利率与国民收入中劳动占比

图4:实际利率与消费率

有了黄金率增长与中国结构扭曲的对比，就不难对当前有关中国经济的一些认识进行回应。

首先，中国经济的问题不是通常的经济周期问题。理解了中国的结构性问题及其形成机制就知道，中国经济的波动既不是凯恩斯意义上的有效需求不足，也不是供给方的生产率衰退所形成的真实经济周期(real business cycle)，而是由于国内经济政策的扭曲所带来的。同时，就算是在2008-09年中国经济有随着经济危机到来而同步下降的全球经济周期特征，中国经济增长在近年的下滑也不是国际经济危机的周期问题，否则就很难理解为什么在近几年欧美主要国家均出现了经济增长的回升，体现在经济增长率、股市和就业等等方面，但是中国经济却仍然在持续下滑。

第二，不能简单利用传统经济增长理论的增长潜力（或潜在增长）来理解中国的增长问题。“增长潜力”这个概念本身就是与黄金律下的平衡增长路径相对应的，一个国家增长潜力出现逐步下滑的现象，通常是因为这个国家逐步接近了发达状态和经济增长的前沿，因此，创新变得越来越难，同时也有可能出现人口老龄化等问题，其潜在增长率逐步下降由图1中的虚线表示）。但是在一个存在结构性扭曲的中国经济里，接下来有两个路径选择，比较好的路径是通过改革实现经济的再平衡，这样中国经济将沿着结构性改革的路径，先恢复到符合黄金律的平衡增长路径上，然后才能运用增长潜力的概念来讨论类似于人口红利消失这样的因素对于增长的长期影响（在图1中用虚线箭头表示）。在这条路径上，消费在经济增长中的比重将上升，在生产端服务业占比将上升，制造业内部重化工业的比重将有所下降。相比之下，有一些学者的观点是不符合中国实际的，比如认为只有靠持续加大投资才能推动经济增长，消费是没有办法成为经济增长动力的，靠服务业来拉动经济增长是不可取的，类似看法都是把平衡经济增长路径（图1虚线）下的结论套用在存在结构扭曲的中国经济（图1实线）上。另一条悲观的路径是，如果没有结构性改革的话，那么当前经济增长下滑将持续存在，而这种经济增长的下滑(图1实线)，并不是经典增长理论所讲的增长潜力下滑（图1虚线）。

表面上看起来，在金融市场上，中国已经实施了市场化的利率改革，中央银行除设置基准利率之外，商业银行存贷利率在基准利率上下的浮动空间已经比较自由。与此同时，规模庞大的影子银行中，边际上的融资年化利率可以高达10%以上。实际上，无论是商业银行体系还是影子银行，都未能真正完成有效配置金融资源的任务。在商业银行体系里，政府仍然存在针对具体项目的融资成本干预。而在影子银行上，能够将融资成本付到年化利率10%以上的项目，并非项目的期望盈利率可以超过10%，而是因为一些地方政府以自己未来的税收增长预期，以及来自于中央政府的隐性担保，作为支持来进行融资。这样一来就使得中国的影子银行产生了高利率、低回报和刚性兑付这样一个最坏的组合。如果这个组合不打破，不让低回报的政府融资项目彻底从商业银行体系和影子银行体系之中脱离出来，最终实施财政和金融的分家，那么，即使货币政策是松的，大量新增的融资也并没有有效地推动生产，而是被地方政府用于借新债还旧债。同时，民营企业仍然不能有效地从金融市场上融资，商业银行里便宜的资金轮不到，影子银行里高利率的融资贷不起。

三，空间均衡与中国经济的空间错配

对于中国这样一个发展中大国来说，区域之间的自然地理和经济地理条件差异非常大。经济和人口的空间集聚似乎是和平衡相矛盾的，然而发展和平衡两个目标都是重要的。为了分析大国发展，“空间均衡”是另外一个基准理论。

如果把一个国家分为两个部分，优势地区（比如沿海地区和大城市）有发展制造业和服务业的比较优势，而劣势地区只具有发展农业、旅游和自然资源的比较优势，其总收入是受制于资源总量的。这样一来，优势地区借助于资本积累和技术进步，在全国经济中所占份额不断上升。在一个国家内部在人口可以自由流动的情况下，优势地区只有人口份额不断提高，才能使两个地区的人均收入实现平衡。这就是“在发展中营造平衡”的过程。

但由于长期以来，地区间平衡发展被理解为“均匀”发展，于是，从2003年开始，中国出现了经济政策的拐点，产生了持续的资源空间错配。2003年之后，中西部地区在全国建设用地指标分配的过程中，获得了越来越多的份额。此后，开发区政策被认为可以用于帮助欠发达地区进行发展，伴随着欠发达地区获得越来越多的建设用地指标，工业园建设在全国遍地开花。之后土地开发又催生了大量的新城建设，尤其是在2009年4万亿支出计划之后，新城建设成为全国各地拉动增长的一种手段，而大量的新城却开建于中西部中小城市，这些地方却恰恰是人口流出地区。

不仅如此，用于农业的补贴数量从2003年之后大幅度增长。补贴政策虽然有利于缩小城乡间的收入差距，但是从负面效果来说，却使得农民进城工作的动力有所下降，提高了他们外出打工的机会成本。与此同时，由于在沿海地区人口持续流入的情况下，土地供应有所收紧，导致房价快速上涨。而房价的快速上涨，又通过推升人口流入地的生活成本，形成了阻碍劳动力持续流入的因素，其结果就是在劳动力市场上产生了抬高工资的作用。不仅如此，在房价快速上涨的地区，实体经济的投资增长相应的被挤出了。

在上述分析的基础上，就能对另外一些有关2003年之后拐点的观点进行评论。首先，我已经多次指出，2003年之后中国东部城市劳动力市场上出现的劳动力短缺和快速工资上涨现象，不是传统意义上的刘易斯拐点。刘易斯理论本身是一个劳动力在城乡间流动不存在障碍的二元经济理论。而在中国，由于存在城乡间劳动力流动的障碍，以及2003年之后对于农村地区的大量补贴，还有事实上由于偏向内地的土地政策所导致的东部地区房价上涨和生活成本上涨都会拉动人口滞留在欠发达地区和农村，导致人口流入地劳动力短缺，工资上涨。这种类型的工资上涨会随着政策拐点的到来而到来，但是它却不是刘易斯意义上的由于城市工业部门需求拉动型的劳动力短缺。

第二，中国经济的拐点到底是什么时候？如果仅仅从经济增长总量增长来看，认为中国经济的拐点出现在全球经济危机之后，特别是4万亿支出计划之后，这种观点只看到了表象。在前文的图1中，如果看虚线表示的中国经济增长路径，会认为经济增长速度由快转慢的那一个点（T）是中国经济的拐点，大约出现在2009－10年。而如果把中国经济偏离黄金率平衡增长路径的整个阶段连在一起看的话，中国经济的真正拐点恰恰是整个这一时期高速增长的起点 (D)，而那正是造成资源空间错配的政策拐点的2003年。

第三，有了空间错配的概念，很多中国的宏观问题就需要分区域来看，其中最典型的就是房价和债务两个问题。在加总层面，中国的房价－收入比是在不断上升的，同时，债务－GDP比率也在持续上升。但如果在城市和省一级的层面来看，这两个问题其实都是空间错配的表现。在房价方面，根本的问题是2003年之后，在人口流入的地区土地供应增长速度有所放缓，导致这类地区出现房价－收入比的持续上升；而在另外一类地区，人口流出，土地供应却持续增加，房价－收入比其实是有所下降的。债务的问题也是一样道理。如果在欠发达地区发展背离其比较优势的制造业，然后再通过地方政府借债来进行投资，当投资回报比较低的时候，就会带来债务－GDP之比不断上升的情况。而在沿海地区，除了类似天津这样建设了超大新城的地方，其他地区的债务－GDP之比总体上还算健康。

四、诊断中国经济：增长和转型的政治经济学

一切宏观都源于微观，一切行为都源于制度。一切总量都包含结构，一切全局都来自局部。

中国经济的问题既有时间维度的上动态无效，又有空间维度上的空间错配。那么，中国到目前为止似乎没有出现经济危机，又是怎么回事？从表面上来看，中国的确没有出现在其他市场经济国家经济危机时出现的企业大量破产、劳动力大量失业、政府债务危机甚至关门停摆。但是却不能回避，经济增长持续下滑、投资回报率下降、政府债务率上升本身就预示着风险在累积。到目前为止，表面上危机没有发生，有一个非常重要的原因是来自于国家信用。由于国家信用的支撑，在地方政府端持续存在的债务问题不被认为会大面积违约，公共部门即使发不出工资也不会关门。在企业端，特别是国有大型企业，虽然不一定出现大面积的破产和解雇员工，但是却可能表现为大量僵尸企业存在，维持就业和税收。即便如此，随着经济增长速度持续下滑，就业问题已经出现日益严峻的局面。在金融市场上，银行的坏账也因为僵尸企业的大量存在而没有充分得以暴露。而社会公众也始终认为，以公有制为主体的银行体系不会出现西方市场经济危机时的银行破产。在这个意义上，中国的经济危机是以债务和僵尸企业的形式存在的，那种认为中国到目前为止没有出现金融危机和经济危机的论调是不负责任的。

万幸的是，中央决策层已经看清，中国经济的持续下滑虽然有一些周期性的因素，但是主要是结构性和体制性的问题，因此，解决问题的方案来自于结构校正和体制改革，减少生产要素市场上的扭曲和空间错配问题。十八届三中全会以来，中央高层始终在强调，要让市场成为配置资源的决定性力量，政府更好的发挥作用。在金融市场上，要逐步打破刚性兑付的预期。对于僵尸企业，要加快处置。在土地市场上，已经明确建设用地指标的增量要与人口流动方向一致起来。而在人口政策上，则强调要顺应城市发展的客观规律，已经在500万人口以下的城市，全面放松户籍制度，特大超大城市的积分落户制度也要加快改革。

我认为，从生产要素市场的结构性和体制性问题入手，才是供给侧结构性改革的治本之策。从更深层次的角度来说，供给侧结构性改革必须伴随着国家治理结构的深层次变化。在中央和地方关系的重构方面，核心的问题是如何让地方政府行为能够更加符合整个国家的整体长期利益。首先，这需要打破传统的以短期GDP增长和招商引资为主要指标的官员考核体系，将总量指标调整为人均水平的考核指标，直到逐渐放弃对于官员考核的追求，将政府从生产型政府转化为服务型政府。同时，需要通过法律和市场两个机制约束政府。违反法律的政府行为可以被追究责任，违反市场规律的政府项目可以破产清算。随着人口流动机制逐步完善，民众的用脚投票行为也将形成对于地方政府违背市场规律的投资行为的约束机制。

在中央财经委员会第五次会议上，对于转移支付加上了“有效”这个定语。我的理解是，转移支付应用于扶持地方具有比较优势的发展项目，同时为当地居民提供均等化的公共服务，而不是支持违背地方发展比较优势的投资项目。同时，要更为珍惜和爱护市场机制中的价格信息，以及在公共领域各种发声机制所反映的信息，因为这些是最为有效和宝贵的体现人们人民对美好生活向往的信息，只有充分信任且利用这些信息机制，并将其作为现代国家治理结构的一部分，才能建立更加高效的反应机制，使得决策层能够更有效的以人民对美好生活的向往作为工作的目标。

1. 作者为上海交通大学安泰经济与管理学院教授、中国发展研究院执行院长、中国城市治理研究院研究员、上海国际金融与经济研究院研究员。 [↑](#footnote-ref-1)