



# 卢平：供给侧改革政策影响 及时点选择研究



文/新浪财经意见领袖专栏作家 卢平

“碳达峰、碳中和”下的供给侧改革是否会提振经济增速？从美国、日本这两个发达国家案例可以看出，面对内忧外患，供给侧改革都成功实现了国家经济转型和再次腾飞。



摘要：

2020年9月中国提出“二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和目标”，“碳达峰、碳中和”下的供给侧改革是否会提振经济增速？从美国、日本这两个发达国家案例可以看出，面对内忧外患，供给侧改革都成功实现了国家经济转型和再次腾飞。

美国：供给侧改革有效控制通胀，实现经济复苏。1981年11月CPI同比增速为4.64%，远低于1981年4月11.46%的增长率，1981年11月后CPI同比持续维持在个位数，截至1983年8月回落至2.6%。从1982年末开始，美国经济开始复苏，GDP持续增长，1984年Q1的GDP增速达到8.58%；失业率也从1982年底开始走低，至1989年末一直维持在较低水平。

日本：20世纪70年代，石油危机导致日本出现了物价高涨、失业率上升、企业倒闭等现象。日本从供给侧入手实施改革：降低成本，鼓励创新、减量经营、大力疏解产能过剩。减量经营使日本制造业的国际竞争力显著增强，从上世纪70年代后半期到80年代，电子、汽车等产业取代了原来的钢铁、石化等产业，成为引领日本经济增长的主导产业。日本产业结构从原来的劳动和资源密集型逐渐转向知识和技术密集型。在1973年石油危机前：拒绝减速，刺激加杠杆，股市出现泡沫后深跌；在1973年石油危机之后，实施供给侧改革，辅以中性偏紧的货币政策，无风险利率大降，增速换挡成功后股市走牛。

中国：此前两次供给侧改革——1998年左右与2015年的供给侧改革，在时点选择上，1998年与2015年同时对应着GDP增速下行时期，1999年四季度增速为7.66%，2015年四季度增速为7.04%。CPI与PPI均呈下行趋势，价格下跌，工业通缩，且两个时期PPI表现都较为低迷。此外，部分产业产能利用率低下，产能过剩严重，企业盈利向下，1998年主要是

纺织业，2015年主要是煤炭钢铁等传统行业。在货币政策方面，这两个时期央行均通过降息降准来刺激经济回升。

中国此次碳中和与此前的供给侧改革有何异同？与只针对经济领域的供给侧改革不同，碳中和是应对气候变化、实现人类可持续发展的重要举措，意在深刻改变经济产业发展和能源结构，是一场生产生活方式的自我革命。不仅意味着碳排放量的约束，更意味着化石能源消费总量的限制。2050年，中国要实现非化石能源占比超过一半，建成能源文明消费型社会。而对比大部分发达国家，从碳达峰到碳中和约需50年，而我国只有30年，时间更紧，任务更重。我们认为，实现2060年碳中和的全产业链碳减排路线，可以概括为能源部门、终端部门、环保部门三个维度。能源部门：应当承担清洁能源的历史使命，推动能源结构转型调整。终端部门：应从“节能”与“减排”两个方面进行产业结构化升级。短期以限产为主要方式，开展供给侧改革，从源头减产减量，中长期后仍需通过新的工艺探索、电气化等清洁能源的使用以及建立绿色循环经济等方面进行节能增效，实现单位产出的能源或资源消耗下降。环保部门：通过建立完善的相关碳排放监测与交易体系，切实保证能源部门和“高碳”工业部门减排，同时加快构建绿色低碳的循环经济，实现下游资源循环再生，包括废钢、塑料、废有色金属等原生材料的二次利用。

### 一、供给侧改革能否提振经济？——以美日供给侧改革为例

2020年9月中国提出“二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努

力争取 2060 年前实现碳中和目标，“碳达峰、碳中和”下的供给侧改革是否会提振经济增速？从美国、日本这两个发达国家案例可以看出，面对内忧外患，供给侧改革都成功实现了国家经济转型和再次腾飞。

## 1、美国供给侧改革，实现经济再度崛起

### 1) 美国供给侧改革产生的背景是“滞胀”

美国的供给侧改革是为了应对“滞胀”。二战后，美国政府不断增加社会福利开支，并加强对经济的管制以抑制垄断、负外部性等市场失灵，结果政府过度依赖刺激政策，经济出现滞胀。一方面，通胀持续高涨，CPI 从 1978 年 2 月的 6.4% 一路上升到 1980 年 6 月的 14.4%；另一方面美国经济增长率持续下降，1980 年美国 GDP 同比仅为 -0.2%，失业率高达 7.18%，甚至在 1982 年达 10.8%，深陷“滞胀”泥潭。

图 1：80 年代美国经济出现滞胀

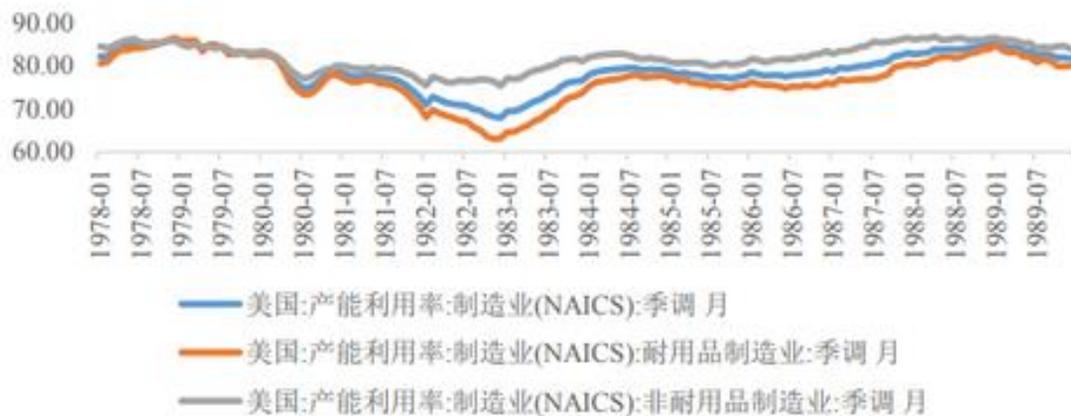


数据来源：Wind，北信瑞丰基金

其次，美国经济存在结构性问题：在日本西欧经济崛起的背景下，美国国内的商品竞争力下降，出现了产能相对过剩；个人和企业所得税居高

不下，抑制了私人部门投资和生产；政府对经济、价格的管制存在过度干涉，企业经营效率低下。

图 2：80 年代初产能相对过剩



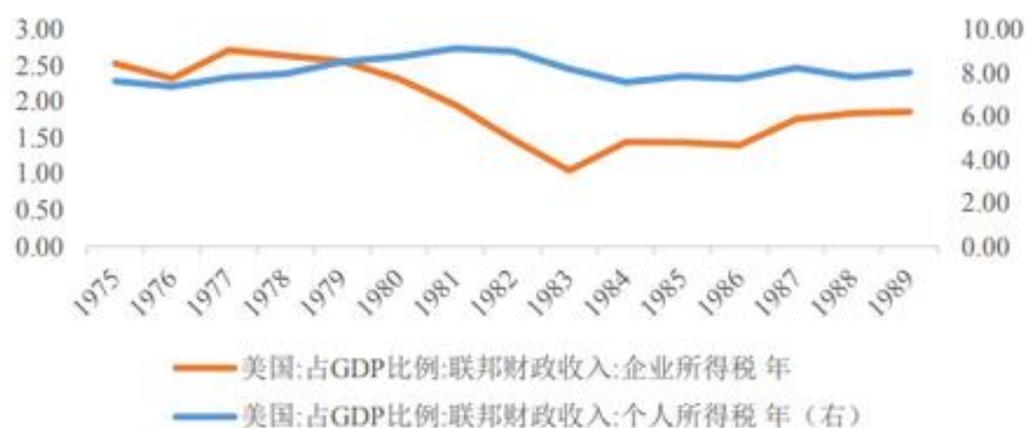
数据来源：Wind，北信瑞丰基金

## 2) 里根经济学：降税、放松管制和紧货币

1981-1989 年里根政府基于以上问题进行了改革，主要内容包括：减税、降低社会福利、放松对部分行业的管制、推进利率市场化改革等，其中减税、放松管制和紧货币是里根经济学的精髓。

第一，降税，个人所得税占 GDP 比重从 1981 年的 9.1%降低到 1984 年的 7.6%；降低企业税负，1981 年至 1990 年企业所得税占 GDP 比重始终保持在 2%以下。

图 3：80 年代初美国大规模减税



数据来源: Wind, 北信瑞丰基金

第二，放松管制，里根政府主要在以下几个方面放松了管制：放松反托拉斯法的实施，鼓励企业合理的竞争；取消了对石油和汽油价格的管制；放松对汽车行业的管制；减少对劳动力市场价格的干预；通过立法消除制度障碍，支持中小企业发展；鼓励企业创新，成功促进了产业结构转型。通过以上措施，价格明显降低，增进了社会福利，有效增强了经济活力。

第三，降通胀，采取紧缩的货币政策。降低货币供应量的增长率和提高贴现率，使得利率保持较高水平从而降低通货膨胀率。1981年11月CPI同比增速为4.64%，远低于1981年4月11.46%的增长率，1981年11月后CPI同比持续维持在个位数，截至1983年8月回落至2.6%。

图 4: 采取紧缩的货币政策, 降低通胀



数据来源: Wind, 北信瑞丰基金

### 3) 供给侧改革有效控制通胀, 实现经济复苏

#### 以高利率维持较低通胀率, 有效控制通胀

里根政府采纳货币学派的主张, 降低货币供应量增长率、提高贴现率, 使得利率保持较高水平从而降低通货膨胀率。从 1980 年开始, 美国实际利率基本维持在 6%-8% 的高水平, 高利率对通胀率起到了一定的抑制作用, CPI 从 1980 年的 13.5% 降低到 1982 年的 6.2%, 其后基本维持在 5% 以下; PPI 也从 1980 年的 14.1% 降至 1982 年的 2%, 之后基本维持在 6%

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_31141](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31141)

