



夏斌：我国经济可持续增长的 资金配置问题



文/新浪财经意见领袖专栏作家 夏斌

这个题目要讨论的是什么样的资金配置才能确保国民经济的高质量发展。

一个国家的经济发展如同一个企业的发展。企业的发展需要有资金，有人才，有技术，还要有市场。国民经济的发展也同样，需有供给和需求的基本平衡。中国经济从长期可持续增长看，在供给方面，一是在多数国家特别是在发达国家中，有相对较高的国民储蓄率，中国又是 2021 年世界第一大吸引外资国，说明搞经济建设，中国不缺资金；二是经过 40 多年改革开放的积累和历练，中国有数量庞大的劳动力资源和人才资源；三是不断的改革与开放涌现的制度红利和创新潜力。在需求方面，一是以 4 亿多中等收入群体为主组成的全球数一数二的大国消费市场；二是尽管差距在缩小，但依然存在的严重的城乡差距与地区差距，决定了进一步扩大我国的投资需求和消费需求，还存在很大的空间。



根据以上几条理由，排除意外因素，若从纯经济逻辑看，在中国未来一个历史时期内，要保持国民经济可持续稳定增长是完全没有问题的。

以上从实体经济要素方向的分析。但是，其中如果资金配置问题处理不好，或者是总体资金配置处理好了，资金结构配置处理不好，即使有较高的国民储蓄率，有较高的总供给和总需求水平，同样不可能指望国民经济可以实现可持续的稳定发展。

为什么？因为我们现在是搞市场经济，搞市场经济的重要特征就是搞信用经济、借钱经济。2020 年我国全年 GDP 的产出是 101.6 多万亿人民币。支持 100 多万亿 GDP 产出的全社会资金量有多少？2020 年全社会融资量高达约 285 万亿，两者相差 1.8 倍资金。其中，2020 年 GDP 增长 2.3%，

增加量约 2.34 万亿，资金社会融资量却增加了 34.86 万亿，与上年同比增长 35.8%（当然去年有疫情的特殊原因）。那么支持百万亿级 GDP 产出的财政资金用了多少？2020 年一般公共预算支出 24.6 万亿，仅为社会融资总量约 8%。今年财政赤字 3.2%，地方专项债 3.65 万亿，中央预算内投资才 0.61 万亿。而且前两项是债，是要偿还的。所以，可以说整个国民经济建设中大量的投资用款绝大多数是通过金融中介方式筹集的，都是需要偿还的。其中不用偿还的财政资金是微乎其微。

所以，经济建设中如果总的投资收益不能覆盖借贷成本，覆盖利息，甚至低于借贷成本，低于利息，就表现为到期无法偿还利息或者表现为债务危机，进而引发新的建设资金筹集不到，或者表现为经济活动中断，企业破产倒闭，经济增长不可持续。即使投资收益从全国总体上，是覆盖了借贷成本，覆盖了利息，但是在局部、在一些企业不能覆盖，同样会引起局部债务危机，影响总体的增长。

2008 年美国金融危机之后的十几年内，我国经济中逐步暴露了一些金融风险。到 2017 年，十九大报告提出了全党在全面建成小康社会决胜期，要完成“得到人民认可，经得起历史检验”的三大历史任务时，其中提出的第一项任务，就是要重点防范金融风险。经过这几年的整顿，我们守住了在全国不爆发系统性风险的底线，经济基本稳住了。但同时，大家也看到了，曾经被社会一时热闹报道的金融产品，被一些地方政府极力推崇的金融产品，纷纷被取缔，或者有的已暴露风险。在风险处置中，有的责任

人“跑路”、“跳楼”，有的机构输得血淋淋的。整顿中，银行巨额的表外业务在归表内时，引发了其他中小金融机构的一系列问题；5000 多家 P2P 公司被关闭，巨额债权债务遗留问题迄今仍难以处理；各类金融机构曾经无序的理财业务正在被统一的大资管法规进行整顿；一些地方 PPP 与特色小镇的债务遗留问题层出不穷。

那么，从这几年整顿无序的金融秩序，我们从中能得到什么样的启示？

第一，对于社会各界来说，在总体上要认识到，在市场经济中，资金配置是个动态的市场过程。在经济发展过程中，我们可以制定很理想的长远发展规划，可以谋略成千上百个巨大的工程规划，但是要明了，这一切都是需要靠借钱来支撑，来完成。而且特别要注意到，在市场经济、信用经济条件下，我们可以制定理想的发展规划，但是在现实中，没有也很难提前几年作出未来若干年、每个季度的资金总量规划和配置规划。因此在现实经济活动中，搞得不好，就容易发生局部性金融风险或系统性金融风险。当发生较大的风险后，为了确保社会稳定不发生动荡，其处理结果往往只能是三种手段选一：一是央行通过相关渠道，多发货币，最终以货币贬值来解决（输今天的钱）；二是让有些经济主体破产重组，缩减资产，冲减资本，以抵消过去若干年积累的财富为代价（输昨天的钱）；三是增加新的负债来掩盖旧的风险，以花后代人的钱为代价（输明天的钱）。但不管是哪种方式，最终都会影响未来的经济增长。所以我非常赞同中央深化改革委员会今年 7 月 9 日会议提出的，搞经济建设“绝不能脱离实际硬干，更

不能为了出政绩不顾条件什么都想干。”搞市场经济就要尊重市场规律，学习与熟悉市场条件下资金配置的市场动态过程。制定规划，搞大项目建设，既要考虑必要性，又要充分考虑其可能性。

第二，当前的国情下，要实现资金有效配置，重点要搞好国企改革。经过 40 多年的改革开放，在全社会资金已基本实现自由流动的情况下，要实现有效的资金配置，尤其要强调企业特别是规模巨大的国有企业，其一切经营性活动必须坚持市场准则。因为与民企“56789”贡献相形见绌的国企，其占用的全社会信贷资金却达 66% 以上。如果国企包括包括地方政府平台不能坚持市场准则，与此相配合的金融活动就不可能实现资金的有效配置。就此意义讲，在中国目前，我们要看到金融发展中的问题，更需要看到国企发展中的问题。要呼吁加快金融改革与创新，更需要呼吁加快国企改革与创新。可以说，在中国目前，相对于国企改革，金融改革的速度不是慢了，而是快了。因为金融领域中很多扭曲的现象，其根本原因在于国企的改革仍没有到位。

第三，作为第三方金融服务机构，要坚持“穿透管理”的金融创新原

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_32732

