



刘俏：风起云扬，万物盛开



意见领袖 | 北大光华

本文作者：刘俏（北京大学光华管理学院院长）

2022年，虽然我们急于作别肆虐已久的新冠疫情，但它还是磨蹭着不愿离去。遵循完全不同的底层逻辑，采取截然迥异的政策路径，中美两个大国在过去一年都交出了相对亮丽的经济成绩单。我国经济2021年增速为8.1%，名义GDP超过了114万亿元，人均GDP已经达到1.25万美元的发达经济体入围水平；美国经济同期增长了5.7%，名义GDP总量超过了23万亿美元，人均超过6.9万美元；按近期市场汇率计算，我国的经济总量大约为17.9万亿美元，已经超过了美国四分之三的水平。如果经济总量可以反映人类社会发展水平，相较于深陷疫情的2020年，走过崇山峻岭的人类文明正从又一个低谷中开始反弹。



2月1日，伴随着北京的一阵细雪，虎年在平静中到来。瑞雪兆丰年，然而，站在新的一年的开端，人们对未来的期待中却带有一些不安，对已经发生的和正迎面而来的一切满怀疑惑——全球经济艰难复苏背后，旧有的规律和人们习以为常的智慧大多在无可救药地瓦解着；习惯了对历史进行线性外推的人们，突然发现他们热切期待的“常态化”的世界可能永远都不会再像熟悉的从前。

求解经济稳定发展问题的过程，其实暗潮汹涌。中国经济下行压力于去年下半年开始显现，虽然全年增速超过8%，但第三季度增长已经跌破5%，第四季度更是只有4%，稳增长压力变得前所未有的巨大；2021年我国全年人口只比上一年增加了48万，出生率已经下降到千分之7.52，劳动年龄人口（注：16-59岁）也从2011年的峰值9.4亿下降到8.8亿，伴随着出生率的下降，人口老龄化程度在加剧，我国年龄在65岁及以上的人口总数已经超过2亿；宏观经济表现抢眼的同时，1.5亿个市场主体中数量超过百分之九十的小微企业和个体工商业者却普遍面临消费需求不足、成本上升、预期减弱的严峻挑战——宏观经济表现与微观主体业绩脱节已经成为我们发展过程中屡治不愈的顽疾；直接投资达到14.76万亿元，通过上下游拉动超过百分之三十GDP的房地产行业在去杠杆、产业结构调整、新旧动能转换的大背景下，受到政策的强烈约束，投资增长速度已经大幅下降，在投资拉动的底层逻辑依然有效的情况下，什么行业能以同样的体量崛起成为新的增长动能；稳增长，保投资需要积极的财政政策和货币政策的配合，然而，在现有的宏观政策架构下，财政政策如何精准抵达？当

存款准备金率已经下降到 8.4% 这个区域时，通过积极货币政策大力提升流动性的空间又在哪里？

站在历史的十字路口，在“破”与“立”之间，我们该如何调整自己的认知体系，从而与多年经济发展沉淀形成的底层逻辑、颠覆式变化着的世界、卧虎藏龙的内心平和共处？



推动我们这个时代真正的进步，我们需要梦想家和思想者，他们的思考温暖如夏日田野里涌出的风，帮助我们透过更长的时间维度，认知这个时代第一性的问题；我们需要实干家和美好生活的建设者，他们充满热情和行动力，通过他们定义美好和建设美好的不懈努力，用脚步丈量通向未来的道路；我们需要批评者甚至是否定者，他们的批判性和爆发力，在山

河滚烫时提醒我们冷静克制，不固守在自己熟悉的逻辑体系里，选择不正确地回答错误的问题；不“立”不“破”，更为重要的是，我们需要新的视角去认识我们这个时代那些制约经济社会发展的结构性问题的本质，花费笨功夫，下决心去做那些必需但是难以改进的事。“真正的寻找之旅不在于寻找新的疆域，而在于找到新的视野（普鲁斯特）。”

我们需要重新思考宏观经济政策的架构和目标体系。2021年，在庞大体量货币、财政激励措施的双重推动下，美国经济实现了较为明显的复苏，增长势头预计将延续至2022年，与此同时，美国政府债务历史性地突破了30万亿美元，与GDP比例更是高达130%。虽然快速扩张的政府债务带来了通胀风险，但在财政和货币政策强力刺激下，美国居民和政府消费对经济增长贡献率超过80%。在新的经济运行逻辑下，货币超发与物价上涨之间的因果关系已经不再像经典理论预测的那样直接——事实上，对于大部分经济学家，美国最近一轮通胀水平大幅上扬背后更多地对应着因疫情带来的供应链阻滞和劳动力供给不足。跳出惯常接受的理论、重新认识美国经济政策与经济表现之间的关系，当我们不再选择用自己的滤镜去看经济运行的复杂性和政策选项的多样性时，我们对积极的财政政策和货币政策的认识是否可以再积极一些？毕竟，公共债务从来不是规模问题，它一直都是该如何提高使用效率的问题。

一直以来，我们制定经济政策时锚定的宏观经济变量是GDP，但GDP是一个相对狭义的概念，反映的只是一个国家在某个年份的国内总产出，

它难以衡量一个国家的整体经济实力、国家的资源动员能力、国家满足人民群众美好生活的能力、一个国家国民的生活质量和财富水平。衡量一个国家整体经济实力更合适的指标是“整体价值”，即一国未来所有年份产生的 GDP 折现到当下的现值之和。在文明变革更替的时代，在百年未有之大变局之下，经济政策的出发点不应仅仅是提升 GDP，而应该是提升国民的生活质量和财富水平。当经济政策的出发点是提升价值远远大于 GDP 的“整体价值”时，是否意味着我国宏观政策目标体系不应局限于当期的 GDP 总量或是增速？是否意味着未来我们可以从更加积极的政策取向角度去思考未来宏观政策的总体架构，进而采用更为积极的财政政策和货币政策？

大量的实证证据已经显示，“整体价值”远大于 GDP 的国家往往能够承受更高的债务率和相对激进的财政与货币政策，也有足够大的财政空间去对冲经济生活中的下行风险，而且这种能力往往在那些全要素生产率增速比较高的国家或经济体中表现更为突出。中国无疑身属其中。

基于这个思路，我国宏观政策的目标体系应该转向如下几个“有利”：

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_37050

