



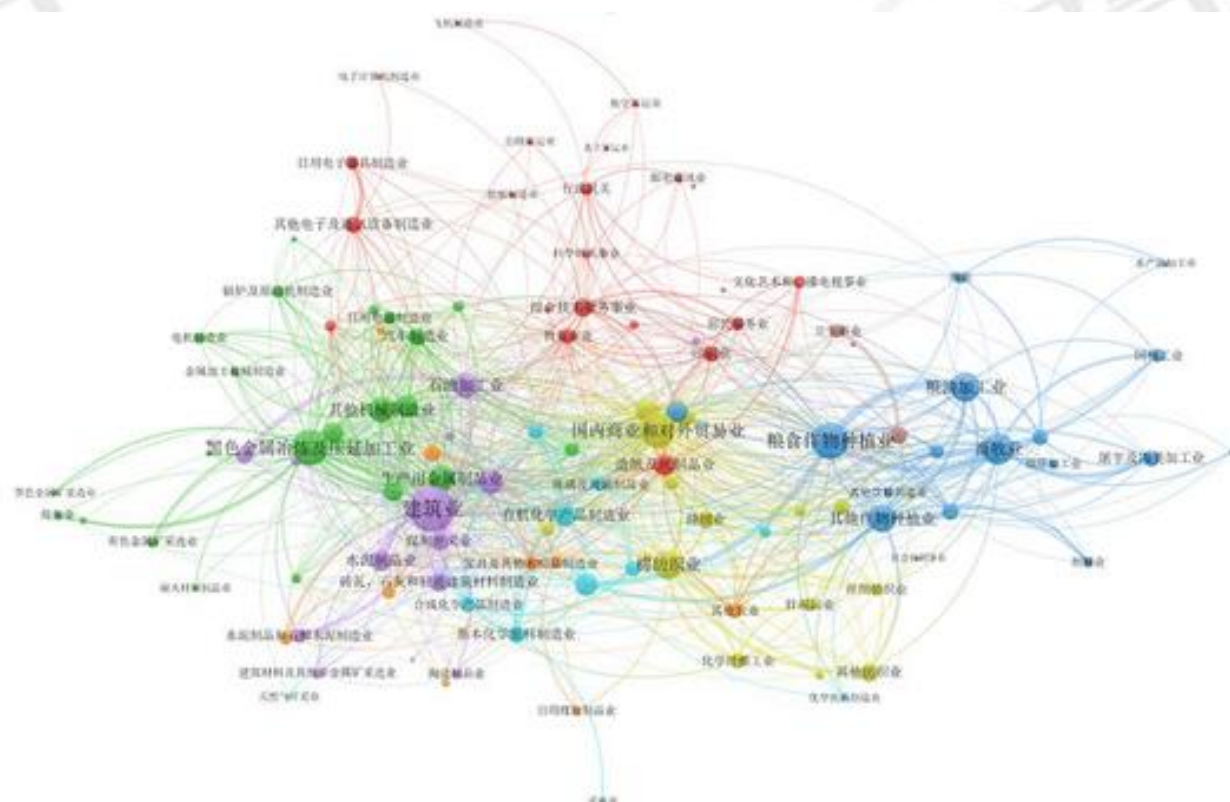
刘俏：为什么需要更为积极的财政和货币政策？

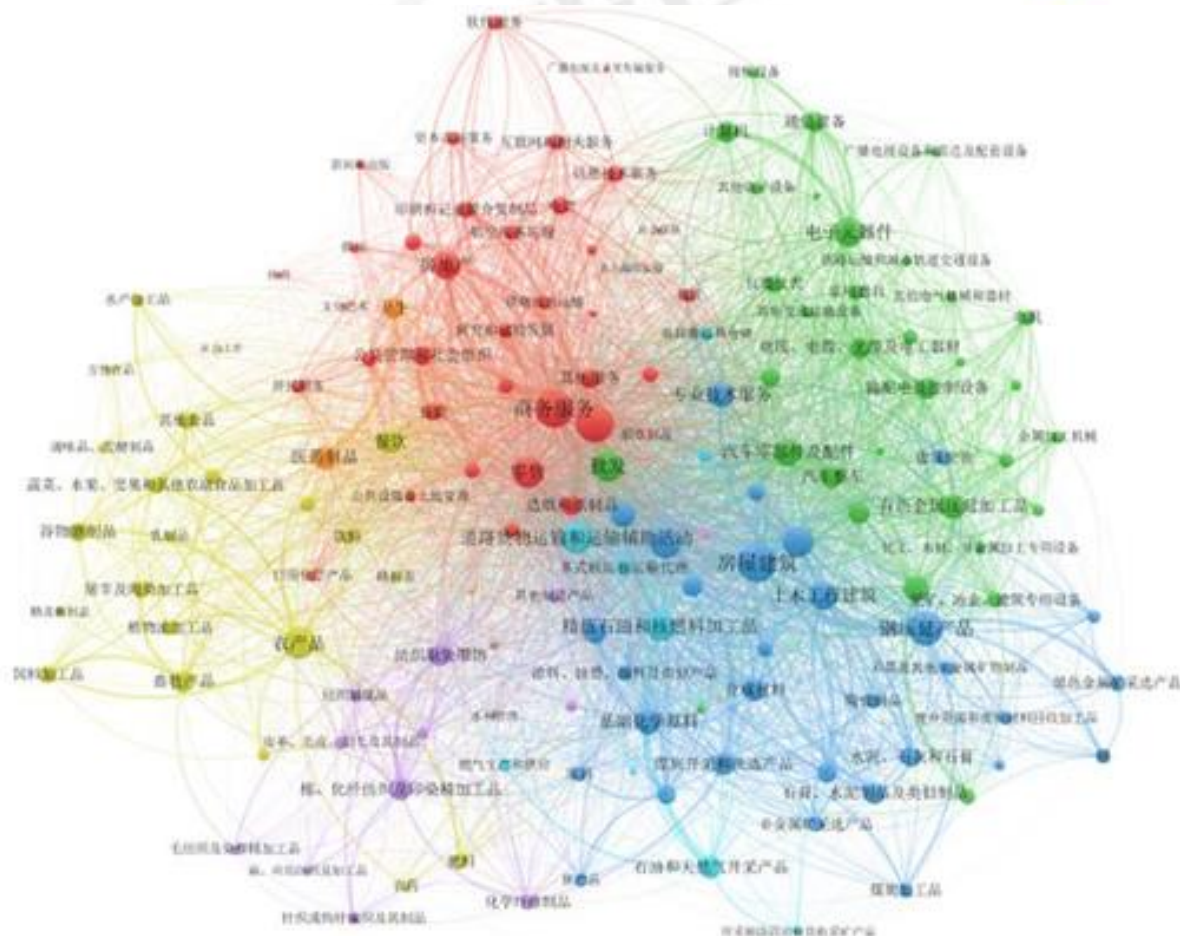


意见领袖 | 北大光华

本文作者：刘俏（北京大学光华管理学院院长）

要提升 TFP 增速，增加对基核产业和节点领域的投资





对比了 1987 年与 2017 年中国生产网络的变迁，在越发密集的生产网络中，那些明显增多、越发突出的中间节点行业成为了关键。

它们意味着什么？意味着在过去三四十年的发展中，中国人已经习惯了以市场为基础的交易活动，通过国家政策，大量投资汇聚到这些节点行业，带动上下游出现了很多市场主体，最终形成了 1.5 亿个微观经济单元。他们把各个行业用市场化交易的方式连接在一起，而发生在节点行业的技术变革和冲击通过生产网络传递，产生了可观的溢出效应和倍数效应，从而带动着中国经济增长。

然而中国经济的高速增长从十年前开始发生了变化。中国的制造业增加值开始超过美国，自此一直蝉联全球制造业第一大国。同时，GDP 也超越了日本，成为世界第二大经济体。然而也正是从这时候开始，中国的经济增速开始下行。

一个国家的经济增长可以由资本的增长、劳动力的增长和全要素生产率（下称“TFP”）的增长来解释。在推进工业化进程中，我国的 TFP 增速是很高，但在成为全球制造业第一大国之后，第三产业（服务业）占 GDP 的比重开始逐渐超过第二产业（制造业）。

一个国家完成了工业化进程，就很难继续保持很高的 TFP 增长，这是我们现在面临的一个底层逻辑。要保持中国经济健康稳定发展，应对 TFP 下降，就必须寻找经济增长的新动能。

拉动 TFP 增速最需要的是数量巨大的投融资，而“再工业化”、“新基建”、“碳中和”等投资热点行业领域，都可能成为 TFP 增速的来源。

以碳中和领域为例，根据 2016 年正式实施的《巴黎协定》减排任务测算，2021 年至 2050 年，全球用于碳减排的总投资规模至少须约达 131 万亿美元，已经提出“3060”目标的中国，在实现“碳中和”过程中需要的投资规模或将达到 255 万亿元人民币。

经济增长动能和增长模式剧烈变革的时代已经来临，在新旧动能转换期间特别需要投资。在内生增长理论中，干中学效应推动经济增长，离不

开投资和生产规模扩大。此外，新技术通常附着在新资本中，基于投资对 TFP 增速的强大推动作用，为了保持增长，实现高质量发展，需要大力增加对基础产业和核心产业（下称“基核产业”）的投资，特别是增加对节点行业和节点领域的投资。

建立基于广义价值而非 GDP 的政策体系

债务泡沫的出现及随后的泡沫破裂导致金融危机，这是对于金融危机的一般认识。然而对于整体价值（CV）高的经济体，其实实施积极政策的空间更大，投资机会更多，这个结论是否依然成立呢？对于国家整体信用或是整体价值，以 GDP 作为锚定是否会高估了一个国家爆发金融风险的可能性？是否会导致一个国家在需要通过积极的投融资推进经济增长时显得过于保守？

对于这些问题，我在研究中发现，政策空间大的国家，即使信贷上升速度快，未来出现金融风险的几率也不高。当一个国家投资效率较高时，政策空间对防范金融风险的作用更为显著。而积极宏观政策产生理想效果的前提，是拥有较大的政策空间，新增信贷主要配置在实体经济领域，且

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_38567

