



# 王小鲁：关于中国经济、通胀和宏观政策的一些看法



文/意见领袖专栏作家 王小鲁

今天会议的主题是讲全球通胀，但我主要关注的方面是国内经济，所以今天我想谈的题目是中国经济走势及影响因素，当然也会涉及到通胀问题。



## 一、关于当前经济走势

大家知道，我们近两年来经济经历了大幅度起落。疫情期间，2020年的一季度经济大幅度下滑，之后逐渐走向恢复，2021年的一季度经济有一个大幅度的反弹，增长率上升到18.3%，但一季度以后，经济增长逐步下行，到四季度，同比增长只有4.0%。

如果我们再看其他一些经济指标，下行的趋势更明显。工业增加值，服务业生产指数，固定资产投资，社会消费品零售总额这些指标，除了固

定资产投资以外，其他几个指标全年的增长指数看起来都不错。但如果我们看年末的情况，工业增加值已经从全年的 9.6% 已经下降到 12 月的 4.3%，服务业生产指数降到 3.0%，固定资产投资降到 1.6%（这个 1.6% 是根据累计增长数值推算的），社会消费品零售总额降到 1.7%。而且要注意的是，1.6% 和 1.7% 都是现价的增长率，如果做了价格平减，那么固定资产投资应该是大幅度负增长，社会消费品零售总额接近零增长。所有的指标中，最好的指标是进出口。出口总额按美元计价，全年实现了接近 30% 的增长率，到了 12 月份仍然保持在 20% 以上，这是所有指标中最亮的一个指标。

关于工业生产，我们再来看看全国 99 种主要工业产品的产量变化。在统计局公布的 99 种主要工业产品中，一季度负增长的产品在 99 种产品中间占 4 种，负增长的产品占比是 4%。到了二季度，负增长产品上升到 23 种，三季度上升到 48 种，四季度上升到 50 种（四季度数据是截至 11 月末，12 月份的数据尚未包括）。负增长的产品数超过了正增长的产品数，即超过 50% 的产品是处在负增长状态。

这些负增长产品中间，包括了钢材、有色金属、水泥、汽车，各种家用电器等大宗工业产品。这与统计局公布的工业增加值 12 月份增长 4.3% 相比，所反映的形势有明显不同。

根据各方面统计指标，我们可以对去年和今年的经济形势做一个简单的判断。去年上半年经济大幅度反弹，下半年迅速回落。这个回落中间，

一个突出的因素是 2020 年的基数前低后高。在这个基数之上计算同比增长，当然 2021 年的增长就会是前高后低。但在剔除这个因素之后，我们可以看到整体经济减速的趋势仍然是明显的。

其中出口继续保持高速增长。出口在去年经济增长中起了重要的拉动作用，就是说外需在拉动经济中起了重要作用。但是整体经济增长现在看来已经回归到过去 10 年来增长下行的通道。从这个趋势来看，2022 年经济继续减速的可能性很大。

我们看一下中国经济从 1978 年改革开放以来的长期增长趋势。图中数据做了两年移动平均，目的是减少波动，让我们更清楚地看到中长期的变动趋势。我们可以看到，从 1978 年到 2008 年，经济增长大体上是围绕 10% 上下波动的，平均增长率大致在 10%。从 2008 年以后，虽然经历了双宽松，经历了大幅度的货币放水和政府大规模投资，但是经济增长呈现了持续下滑的趋势。我们从图上可以看到，经济增长从 2008—2010 年的高点一直在下降，到现在这个趋势已经超过 10 年了。在这个过程中，有不少经济学家曾经认为，中国脱离高速增长轨道后会进入一个中高速增长的平台。但是我们从已经发生的情况来看，实际上没有这样一个平台，经济是在持续减速。

## 二、经济增速下行的短期和中长期原因

经济减速的影响因素是什么？我想谈谈在这方面的看法。

首先是短期影响因素。2021 年哪些因素影响了经济增长？为什么前高后低的情况如此明显？我想有几个因素，一个是关停民营教育培训机构对经济增长起了负的作用。因为民营教育机构已经发展到大约一千万人就业，突然间停掉，造成大规模失业，这对经济是一个相当大的打击。第二个因素是双控带来的能源紧张和从 9 月份开始的各地区拉闸限电对经济增长的影响。在这期间，由于全年的煤炭增长严重滞后于经济增长，所以造成了越来越突出的能源短缺现象，到了 9 月份，煤炭短缺加上各地为了完成双控任务拉闸限电，这些加在一起对经济产生了非常不利的影响。

另外一点，关于共同富裕这个口号提出以后，出现了某些错误的解读。比如有些广泛流传的说法认为，共同富裕就是要均贫富，就是要打击资本，是一场大的战役，要对资本开战了。尽管这些说法后来得到了某种程度的纠正，但是仍然导致了民营企业的普遍担忧，市场信心不足的现象非常突出。

刚才说的是短期因素，中长期因素有哪些？我认为 2008 年以后出现了长期的结构失衡，这个结构失衡还在延续。产能过剩、消费需求不足、债务堆积、生产率下降，这些是主导经济增长逐步下行的背后因素。那么这些因素的关键在哪里？我认为关键是在投资和消费之间的比例失衡：投资率越来越高，消费率越来越低，两者之间不成比例。过高的投资率是大量行业出现过剩产能的背后原因。

近年来，我们看到投资在减速，特别民营企业在自发地缩减投资，这

是一个自发的市场调节现象。因为在产能过剩的情况下，理性的企业行为不是扩大投资，而是缩减投资。而且缩减投资有利于整体的宏观调节。尽管它在短期不是利好的因素，因为短期投资下降当然会促使经济下滑的趋势更加突出，但是，从长期来看，为了恢复结构平衡，缩减投资是必要的。

另一个重要因素，就是若干领域的市场决定资源配置有待于落实，有些领域公平竞争不到位，行政干预比较多，营商环境欠理想，这些因素都是制约我们近些年来经济增长的负面因素。

为什么会出现结构失衡？我认为长期的货币扩张和过量的政府投资是结构失衡的主要原因。

我们来看一看投资和消费之间的比例失调，或者叫结构失衡，是个什么情况。我们看到从 1978 年改革开放，到 2000 年左右，我们国家的消费率基本保持在 60% 以上，平均在 63% 左右。但从 2000 年到 2010 年，出现了一个消费率的大幅度下滑，从 63% 降到了 49%。2010 年以后有缓慢回升，但 2020 年也仅仅是 54%，消费率仍然比过去正常状态的消费率低约 10 个百分点。

而投资率或者叫资本形成率是什么情况？资本形成率在 2000 年以前，基本保持 30% 到 40% 之间这样一个水平。这个水平在世界上来看已经是高投资了，世界各国的投资率远远低于我们百分之三十几的投资率。但是在 2000 年之后的十年间，我国的投资率从 33% 突然上升到 47%，提高了十多个百分点。这期间发生了什么情况呢？是货币大量供应和政府的大规模

投资。其中特别突出的是在 2008 年到 2010 年的这段时间。

2010 年以后，投资率有一个回落，但现在仍然在 43% 以上的水平，这个水平仍然比过去常态的投资率高了将近 10 个百分点。也就是说，我们现在与过去的常态水平相比，投资率高大致 10 个百分点，消费率低 10 个百分点。在这种情况下，想再不断地靠投资来拉动经济增长，就会是失衡加剧，产能过剩加重，效率越来越低，拉动效果越来越弱，同时，积累更多的债务，同时挤压居民消费，使得消费对经济的带动能力进一步下降。

结构失衡背后的原因是什么？我认为长期的货币扩张和过量的政府投资是结构失衡的主要原因。从 2000 年到 2015 年，广义货币 M2 年均增长 16.9%，GDP 年均增长 9.7%，M2 比 GDP 增长平均高了 7 个百分点以上。当然，我们还可以问，2000 年以前货币供应增长也远远高于 GDP，为什么以前没有发生严重的问题，而现在造成的问题越来越突出？刚才王忠民理事长已经做了一些解释。就是说当时处在从计划经济向市场经济转轨的过程中，这期间出现了两个现象。一个是产品的商品化，即过去不属于商品的产品进入了市场，商品化了。另一个现象是生产要素的资本化，即过

**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\\_38997](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_38997)

