



刘俏：中国经济短期政策 与长期问题



意见领袖 | 刘俏

这次论坛的主题是中国经济的短期和长期挑战，我特别高兴有这个机会和来自不同领域的专家以及企业家们一起思考探讨，我们怎么启动今年中国经济的下半场。在疫情不断反复以及俄乌战争、国际供应链、产业链巨大变化的一系列挑战下，增量的经济政策该如何出台？我想在讨论增量经济政策的时候，必须把它置身在整个中国经济长远发展底层逻辑之下。



今天我给大家主要讲三点：首先梳理中国经济的底层逻辑。在此基础上，与大家讨论目前我们要真正稳增长、恢复经济，需要的积极的宏观政策，特别是财政政策更重要。政策空间有多大，以及相对应的风险该如何防范。最后我会就积极的财政政策提出几个具体的、创新性的举措。

一、短期经济政策出台必须考虑中国经济底层逻辑

关于中国经济，从左图到右图是 1978 年到 2018 年整个中国经济生产网络的变化。这个变迁反映出我国的经济的发展，特别是最近 40 多年，中国经济的底层逻辑。可以看到，整个由产业链、供应链、上下游形成的生产网络，在过去的 40 年里变得越来越复杂。在这过程中，我国经济涌现出大量重要的节点行业，以及把这些行业维系起来的大量市场主体。这充分体现了在过去的 40 年，中国经济成功的一个重要的特点，就是市场与政府的紧密结合。

我想这两只手，市场的无形之手和政府的支持之手或有形之手，在过去 40 年起到了一个非常了不起的搭配作用。政府通过 5 年规划，通过产业政策，通过举国体制等等做法，聚焦推动国民经济增长的节点行业，这些节点行业推动技术变革和大量投资，形成溢出效应，带动了大量市场主体的出现。这个过程中大量的投资、市场主体资源通过市场机制配置，形成了非常有活力的中国经济和社会发展的生产网络。梳理过去 40 年发展时，最重要的一个成果就是 1.54 个亿个市场主体的出现，背后体现了在过去 40 年，有为政府+有效市场对中国经济起到的重大的推动作用。

通过大量投资这些节点行业、关键行业，推动了全要素生产率的巨大增长。我们的分析也显示，在过去 40 年，中国的投资率（即固定资本形成总额和 GDP 之比）和 TFP（全要素生产率）增长率之间有一个非常显著的正相关关系，基本上投资率增长 10 个百分点，会带动整个经济的全要素生

产率增长 1.18 个百分点。这是我们基于过去 40 年的数字做的一个简单分析。

我们在改革开放这 40 多年时间的前 30 年推进工业化的进程中，有大量的资源配置到这些节点行业和重点领域，中国经济保持了非常高的、将近 4% 左右的全要素生产率增长。但是我们也看到，进入本世纪的第二个十年之后，因为我们已经进入了工业化进程的尾声，或者说已经完成了工业化进程，这种情况下整个中国经济增长的最重要的动能之一——全要素生产率的增长已经开始下降，目前已经降到 2% 左右。

所以在考虑中国经济未来增长的时候，我想这是我们需要思考的最宏大的背景。我国未来的经济增长，特别是高质量的发展，还是需要靠全要素生产率来推动。但是我们的测算也显示，现在我国的全要素生产率水平大概是美国的 40% 左右，到 2035 年基本实现现代化时，如果我国的全要素生产率水平达到美国的 65%，就需要我们在未来的十几年时间里保持全要素生产率 2.5% 到 3% 的年增速。因为工业化进程已经结束了，这对我们来说是一个非常大的挑战。

工业化进程结束之后，一个国家要继续保持高速的全要素生产率增长就变得比较困难。因此在我们讨论中国经济的长期挑战，或者说思考如何解决中国经济长期问题的时候，怎么去保持全要素生产率的增速，就变成我们最需要回答的问题。

最近一段时间政策界，包括我们在讨论中国经济未来增长的来源的时

候，对这个问题有许多分析。对中国而言，我们有可能创造人类历史上的一个经济奇迹，即一个国家在完成工业化进程之后，仍然可能保持比较高的全要素生产率的增长。这背后最大的推动在于在我们整个经济生活中还有五大动能，而这五大动能很有可能会构成未来全要素生产率（TFP）增速的最重要的来源。这五大动能包括数字化转型，也就是再工业化。因为我们虽然完成了工业化进程，但是可以通过数字化转型，通过产业互联网进行再工业化，这个过程本身会带来全要素生产率的巨大提升。同时围绕着再工业化的基建，即新基建，通过大量投资于焦点行业、节点行业，也能带来全要素生产率巨幅提升的空间。同时我们仍然有全世界最大的制造业，大国工业在未来能够在经济中保持一个比较高的占比。制造业不断的高端化发展，也能带来全要素生产率提升的空间。全要素生产率增长的来源包括技术、生产方式和激励机制变革带来的可能性。因此更彻底的改革和更高水平的开放，将会巨幅提升我国资源配置的效率，为未来保持全要素生产率增速带来可能。最后一点，也是大家经常谈到的，是碳中和进程。这不仅是单纯的能源革命，更是一个比能源革命要更深刻、更彻底的经济社会的系统变革。

这些因素合在一起，每一个因素、每一个动能，和它们对应的大量的投资是未来我们应聚焦的方向。在讨论中国经济如何稳增长、如何实现高质量发展时，需要我们思考这个问题。我们怎么能够通过积极的政策，特别是积极的财政政策，聚焦这些节点领域、解决节点问题，从而实现比较高速的全要素生产率增长。我想这是讨论增量政策，或者长期结构性改革

时，最重要的一个底层逻辑，也是最宏大的一个趋势背景。

未来我们用什么样的政策、应该投资什么样的节点领域、结合短期情况应该怎么去恢复 1.5 亿个市场主体的活力？在新基建领域怎么构建 5G、6G 的网络和地空天的通信网络？怎么向高端制造业迈进？怎么通过新型城市化、公共服务体系的进一步投资实现乡村振兴和共同富裕？此外，“双碳”目标下的生态文明建设以及技术研发，人力资本向教育方面的投资等等，都是我们在未来需要配置大量资源的一些节点领域，也是我们需要去解决的一些节点问题。这里面每一个环节都会带来大量的投资。

我这里用碳中和目标举例。国际可再生能源署的预测显示，如果 2050 年全世界实现二氧化碳净零排放量，全球范围内需要的投资规模是 131 万亿美元。中国占了全世界碳排放的 30%，如果等比例分配投资，按照现在的汇率来计算，2050 年为了实现碳中和，我国需要的投资规模可能会达到 255 万亿到 270 万亿人民币的体量。其他机构发布的预测报告也基本是百万亿量级的投资。这意味着我们进入了一个新的发展阶段，增长动能和增长模式的剧烈变革已经开始。

这种背景下，经济政策的制定，特别是增量政策的出台应该怎么做？我刚才特别强调了这个背景，我们现在需要大量的投资，高投资率也是过去 40 年中国经济能够顺利完成工业化的进程、能够保持超过 9% 的年均 GDP 增速的最重要的原因。

二、实施积极宏观政策的空间与风险防范

未来我们有大量的投资机会和大量的增长动能，需要通过投资去实现。这种情况下，积极的财政政策和货币政策就变成一个非常自然的选择。但在制定政策的时候，在讨论相关问题的时候，大家可能还有一个比较大的顾虑，就是实施更加积极的财政政策会带来公共债务过快的增长，这背后对应着金融风险。特别是 2008-2009 年全球金融危机爆发之后，两位已经去世的经济学者，金德尔伯格 (Charles Kindleberger) 和明斯基 (Hyman Minsky) 的观点又重新获得学界高度的重视。金德尔伯格和明斯基认为，当一个经济体在经历债务快速增长的过程中，极有可能会形成债务泡沫，一旦债务泡沫破灭就会带来金融危机。所以在思考积极财政政策的时候，大家经常会担心，积极的财政政策将伴随公共债务的过快增长，这会带来系统性金融风险的急剧上升。

我的思考是，在目前这个阶段，特别是我国面临百年之未有大变局这样的大背景下，这个政策理解的框架可能带来一些不必要的约束。我们讨论合理的债务水平时，一般是用一个国家的 GDP 作为分母去测算这个国家的宏观杠杆率，当宏观杠杆率比较高的时候，我们说债务增长速度可能过快。但是我们在讨论一个国家或一个经济体，在面临巨大变革的时代，它的投资决策、融资决策，应该锚定的是 GDP，还是应该考虑一个比 GDP 更广义的，我们把它叫整体价值的概念？因为 GDP 难以衡量一个国家整体的经济实力，很难衡量一个国家动员资源的能力，或者满足人民群众对美好生活的需求的能力。而把 GDP 作为宏观政策的锚，有可能会过高地估计宏观杠杆率和金融危机爆发的可能性，也导致政策制定者在需要大量投资，

需要更加积极的财政政策的时候，采取一些过于谨慎和保守的政策举措，最终反而导致经济恶化，加大金融危机爆发的可能性。

这个观点还需要通过实证分析去验证。最近我们也做了一系列研究，比如我们分析了过去全球 100 多个国家，在过去 30 年间爆发的历次金融危机。我们也分析了过去三年的情况，发现如果一个国家的债务急速上升，同时整个资本市场的资产价格也快速上升时，那么这些国家确实有 45% 的可能性在未来的三年会爆发经济危机。我想这个结论提供了一些证据，证明金德尔伯格和明斯基的观点是有其合理性的。

但我们也发现明斯基观点并不适用于所有的国家或者所有的经济体。尤其对那些政策空间比较大的国家，也就是整体价值远远高于 GDP 的国家来说，即使它在过去三年内债务和资产价格均快速上升，有泡沫出现，这些国家或经济体爆发金融危机的概率只有 7%。我想这一结论为我们在政策制定方面提供了一些启示，因为目前我相信我们都有这样一种认知，即我国的整体价值是远远大于 GDP 的，换句话讲，我们有实施宏观政策，特别是积极的宏观政策的巨大的空间。

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_42912

