

宽财政 紧货币

——后危机时代中国经济结构调整分析

李稻葵 江红平 徐欣

内容提要:我们通过各种数据和理论分析论证后危机时代中国经济所面临的国际环境将会更加严峻复杂,因此中国经济到了非调整结构不可的时候。本文先分析论证了当前经济结构不合理的三大表象以及其体制及发展战略方面的深层次原因。在此基础上,我们提出中国经济结构调整的基本政策取向是宽财政、紧货币,即在深化体制改革基础上实行积极宽松的财政政策和适度从紧的货币政策。

关键词:财政政策 货币政策 金融危机

金融危机爆发一年以来,世界经济与金融形势发生了剧烈的变化,其演变已经远远超出了许多分析家当时的预计。中国经济在国际金融危机严峻挑战下,及时做出了必要的调整。就最新的观察来看,中国经济客观地讲已经成功抵御了金融危机最直接的严峻挑战。但是金融危机后世界经济的格局一定会出现根本性改变,中国经济的结构调整问题、中国经济的可持续发展问题已经成为政府界、经济学界最关心的政策话题之一。本文试图从经济调整的紧迫性出发,剖析当前中国经济结构失调的具体表现,再深入到这些经济失调表象背后的深层原因。最后针对经济失调的深层原因,提出结构调整的基本方向即发展战略的调整。

一、中国经济调整的紧迫性

中国经济虽然比较成功地应对了国际金融危机最直接的冲击,但是我们必须看到,中国经济在金融危机后将面临着改革开放以来最复杂最严峻的格局,这一复杂严峻的国际环境逼迫着中国经济必须立即进行结构性调整。结构性调整的紧迫性有各种各样的表象,从本质上讲,两个最基本的因素导致了中国经济必须刻不容缓进行结构调整。

1. 保持国民经济较快增长的压力继续存在。自从金融危机爆发以来,虽然中国经济出现了比较快速的V型反弹。但必须看到,这一V型反弹的基础是大规模的政府主导的固定资产投资。2009年

固定资产投资实际增长率预计将达到35%以上(考虑了投资品价格下降的因素),我们估计2009年固定资产投资占GDP的比重预计将超过60%。这两个指标都是在新中国60年经济史上创纪录的数字。显而易见,2010年乃至2011年很难复制这样极高的固定资产投资的增长速度。2009年固定资产投资完成额的高基数为未来两年的固定资产投资的高高速增长,制造了困难。

既然政府主导的固定资产投资很难在未来若干年继续以2009年的速度上升,来自民间的企业自发性的投资能否很快地弥补政府主导的固定资产投资下降所带来的真空呢?答案不是肯定的。因为中国经济中占大头的制造业普遍出现了生产能力过剩的难题,而工业品出厂价格指数在2009年是不断下降的,2009年PPI价格指数1月份同比增长-3.3%,此后不断下降,到7月份达到同比增长-8.2%,10月份同比下降-5.8%。这一切都预示着民间投资较难在近期内有快速的上升,所以,维持固定资产继续上升的压力是比较大的。

在对外贸易方面,未来两年,很有可能出现一定的恢复性的上升,出口与进口都有可能相对于2009年而言出现反弹。但是必须看到,进出口的上升,是很难与固定资产的推动作用相提并论的。净出口占GDP的比重在2007年达到最高点,占8%,这已经带来了国际政治方面的种种压力。即便欧美经济有比较迅速的恢复,由于发达国家这一消费火车头很

难继续推动整个世界经济的发展,所以贸易顺差很难出现大幅度的上升。即便中国经济贸易顺差回升10%,由于其基数占GDP只是8%左右,所以它对中国经济带来的拉动作用也明显低于1%。总之,短期内保持中国经济较快增长的困难是非常大的。清华大学中国与世界经济研究中心预测2009年GDP增长率是8.1%,2010年GDP的增长率将会是8.5%左右,很难回到2008年以前五年10%以上的水平。国内经济增长率的维系困难直接带来了就业市场的压力。未来一段时间,劳动力市场新增劳动力的就业压力将会持续出现。这种情况下,中国的经济政策面临着巨大考验。

2. 全球经济再平衡呼声高涨: 国际经济金融形势更为严峻。金融危机爆发以后,经过各国通力合作,国际金融界比较快地稳定了下来,并获得较快的恢复。不同国家的实体经济也先后出现了止跌复苏的现象。但是国际政策界众口一词,那就是金融危机后的世界不可能回到危机前的格局。世界上占主流的观点认为,全球金融危机的一个重要原因是危机前全球经济的失衡。而这一经济的失衡,在大多数西方国家,包括一部分发展中国家的领导人看来,核心就是贸易的不平衡,而贸易不平衡的核心就是中国、德国和日本的贸易顺差。于是国际上形成了一种要求世界经济再平衡的普遍的呼声,这种呼声的矛头直指中日德。对日本和德国而言,他们比较容易地开脱自己的责任。日本政策界反复指出他们多年以来采取的就是华盛顿式的宏观经济政策,其中包括汇率的升值,也包括国内的大幅度的财政刺激,然而日本经济的持续低迷,其国债占GDP的比重已经上升到150%以上,^①所以日本的政策制定者们,以一种哀兵的姿态出现在国际社会,在很大程度上逃脱了国际社会的指责。德国政府在不同的场合也指出,德国是欧元区的一部分,而欧元区作为一个整体贸易是平衡的,同时欧元的货币政策并不掌握在德国一家手里,因此德国政府巧妙、轻松地避开了国际社会的指责。

如此,全球经济再平衡的讨论矛头直逼中国,一些国家指责中国是全球经济不平衡的主要责任国,所以中国的货币政策,包括汇率政策必须调整,人民币必须升值,中国必须想尽办法启动内需,减少对外的贸易顺差。这种呼声也许没有严格学理的支撑,但是它已经形成了一种国际舆论的压力,对于中国在国际社会中的地位 and 形象,已经产生了影响,这种影响会通过各种各样的方式传递到中国与国际的关

系上。沈联涛、成九雁(2009)指出贸易领域的全球失衡可能会被政治化,不能够进行客观分析进而按照一种有序、可持续的方式解决,中国有责任参与和塑造新的全球金融架构。如果中国经济不加快结构调整,不在近期内尽快减少对国外市场的依赖,我们不仅难于维系国民经济稳步上升的态势,而且也不可能真正在国际上树立起令人尊敬的大国形象,这会阻碍我们完成民族复兴的伟大重任。

二、中国经济结构失衡的表象

中国经济结构失衡的表象是非常清晰和明显的,它体现在中国经济消费比例过低,投资比例过高、外贸顺差以及出口占GDP的比重过高。以下我们将比较系统地逐一分析每个因素。

1. 消费尤其是居民消费占GDP的比例过低。改革开放以来最终消费占GDP的比例基本上处于下降的通道,2000年下降的态势更为明显,从2000年的62.5%降到了2007年的47%,2008年略有回升到50.8%。其中主要的因素是居民消费的比重在持续下降。中国居民消费的比重明显低于其他主要新兴市场国家,与新兴市场国家的平均水平相比,这一差距高达惊人的21.5%。中国居民消费占GDP的比例与OECD国家的平均水平相比,差距也接近21%。

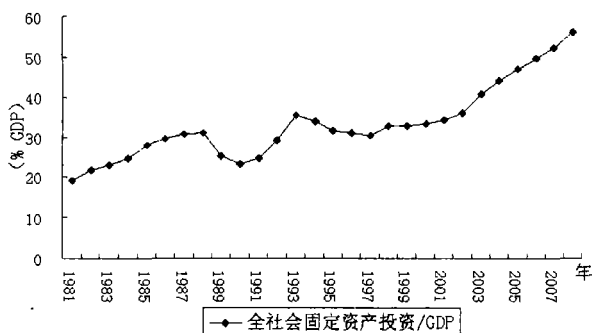


图1 中国全社会固定资产投资占GDP的比例(1981~2008)

数据来源:历年中国统计年鉴。

那么,中国经济为什么消费比例占GDP过低呢?李稻葵、陈实(2009)经过系统的计量分析发现,居民可支配收入占GDP的比例不断下降是导致居民的消费比例下降的最重要的因素。所以可以讲,中国居民消费占GDP的比重不断下降的原因不是文化因素,也不完全是社会保障的相对不足,基本因

素就是居民可支配收入的不断下降。当然,不可否认基础医疗和教育支出会增加中国经济的消费,但并不是通过使居民有更多的安全感达到的,事实上,中国的家庭消费占可支配收入的比重是比较稳定的。

2. 固定资产投资占 GDP 的比例过高。图 1 给出中国经济中全社会固定资产投资占 GDP 比例的历史演变图。从该图我们可以看到,最近进入新时期以来,中国固定资产投资比例不断上升,根据我们的预计,这一比例在 2009 年将接近 60%。根据中国经济的历史经验和其他国家的发展经验,一般来讲固定资产投资占 GDP 比重 30% 已经是比较高的水平。

那么中国固定资产投资的比例之高是否合理呢?关于这一问题,学术界尚有争论。白重恩、谢长泰、钱颖一(2007)指出中国的固定资产投资的回报率是比较高的,他们的计算表明中国从 1998 年以来的资本回报率是 20%。^⑤与此相同的观点是卢峰(2007),他的研究表明,中国企业的利润率是较高的。^⑥因此,他们的研究往往被用来支持一个推论,即中国固定资产投资占 GDP 比重高是合理的。

在学术界之外,包括经济政策界,大多数的观点认为:中国经济如此之高的固定资产投资率是低效率的、不合理的、难以持续的。那么如何评判这两类矛盾的观点呢?我们的观点是固定资产投资占 GDP 的比重是高还是低,最终的判定标准应该是社会福利而不是投资回报率或利润率,而社会福利不仅要考虑当代人的社会福利,更应该考虑到跨期的以及跨代之间的社会福利的总和。

李稻葵、江红平(2009)的最新研究试图从长期跨代社会福利的角度来探讨最优投资比例,他们从最优增长的理论角度来测算中国经济的最优投资比例,他们的研究表明:中国经济的投资比例明显偏高,比较合理的投资比例顶多在 40% 左右。其基本的经济学道理很简单,他们认为最优的投资比例应该平衡今天和明天的效用,也包括当代人和下一代人和未来若干代人的效用。从福利经济学角度考虑,中国经济未来的发展水平应该是比现在高很多,因此在这种情况下,如果像中国经济这样今天坚持如此之高的投资比例,就相当于让这代人为下一代人做出了过高的牺牲,这明显是不合理的。

3. 出口以及贸易顺差占 GDP 的比例过重。中国经济出口占 GDP 的比重最近几年来一直在 30% 左右。图 2 给出出口占 GDP 比重的历史演变。

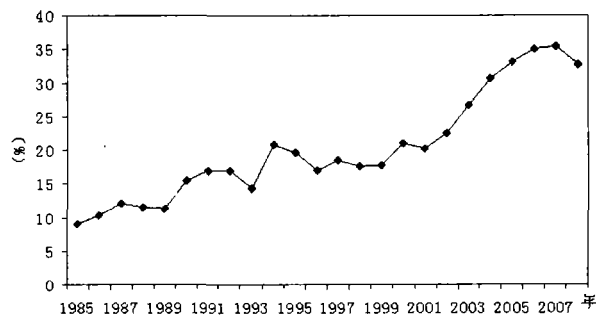


图 2 全国出口总额占 GDP 比例(1985~2008)

从图 2 可以看出,自从 1999 年以来,这一比重不断上升。这种情况下,当国外经济波动的时候,中国经济通过出口渠道直接受到影响,尤其值得强调的是,中国的出口主要集中在沿海地带。因此当世界经济出现波动的时候,沿海经济,包括广东、浙江、江苏、山东直接受到了冲击,面临着巨大的风险。

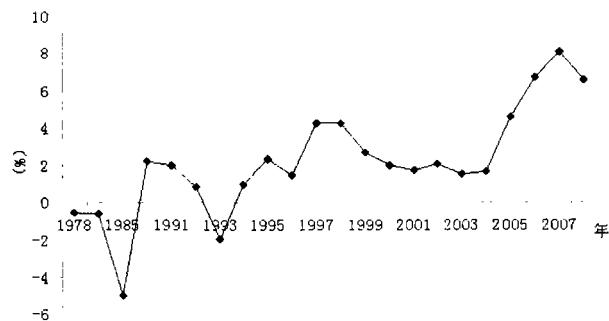


图 3 全国贸易顺差额占 GDP 比例(1978~2008)

资料来源:历年中国统计年鉴。

贸易顺差也是不平衡的一个重要表现,图 3 给出中国贸易顺差的比重。从图 3 来看,中国经济的贸易顺差也是不断上升的,2008 年贸易顺差达到 2954.7 亿美元。如此之高的贸易顺差自然引来全球针对中国的贸易保护主义的声浪不断升级。最值得我们关注的是我们的贸易顺差的结构是非常集中的,贸易顺差的大头是美国。这一贸易顺差的结构显然从国际政治角度来看是最不合理的,因为贸易顺差的第一对象是世界军事、政治实力最强的美国,它自然会引发国际政治的直接反弹。所以与其说中国经济的贸易依存度是中国经济的重要表象,倒不如说中国经济贸易顺差结构的不合理是阻碍中国经济下一阶段继续前进、不断崛起的最重要的国际政治矛盾根源。

三、经济结构失调的深层原因

我们认为,中国经济结构失衡的深层原因来源于两个方面:一是经济体制改革尚不彻底,很多制度上的因素导致并加深了结构失调的现象;另一个是处于迅速发展的中国已经成为世界发展大国,沿用传统的小国发展战略已经不合时宜,中国经济的发展战略必须由传统的发展经济学的发展战略转为大国战略,即中国经济发展战略必须调整。

1. 体制改革的重任尚未完成。改革开放30年,市场经济体制已经深入人心,思想领域、意识形态方面的禁锢已经打破,一系列基本的市场经济的体制和理念已经深入人心,但是经济体制以及公共管理体制方面的一些弊端仍然长期存在,尚未解决,这直接导致了经济结构的失调。

(1)这一经济体制弊端的第一个表象就是各地政府盲目追求经济发展速度,追求GDP增长率的目标导向。各级政府把GDP增长率作为自己最重要的政绩,而GDP的增长率从地方政府角度看,最好的方式就是固定资产投资,固定资产投资最好的方式就是土地开发、基础设施建设以及从地区角度考虑的招商引资。这一导向毫无疑问会使得地方政府盲目追求短期的固定资产投资而忽略了结构调整,从宏观层面就表现为固定资产投资增长过快,制造业、高污染行业发展过快的局面。

(2)体制方面的第二个问题就是国有企业改革尚未完全成功。具体表现就是大量的国有企业保持着垄断的地位,获得了垄断利润,而获得了垄断利润之后,由于国有企业的高层管理人员是政府任命,是政府干部管理体制的一个延伸,他们的行为目标在很大程度上是获得更快更高的政府提拔。因此这部分企业愿意将获得的垄断利润留在企业内部进行扩张性投资,追求规模,追求产值,这也导致了中国经济的收入分配向企业方面倾斜,导致中国经济投资率居高不下。

(3)体制方面的第三个因素是一些基础的资源性产品的价格在政府控制之下长期低于其稀缺程度所对应的价格水平。这就导致了中国经济中资源的浪费,导致了资源性部门以及与资源相关部门的过度扩张,是低廉的资源补贴了当今的投资,低廉的资源补贴了经济增长。

(4)体制方面的缺陷还表现为一系列市场经济的社会基础设施尚未建立起来。市场经济需要政府直接提供至少四个方面的社会基础设施:

一是基础教育,即公平的、质量相当的基础教育;二是基本的全民医疗的保障体系、公共卫生体系和健康维护体系;三是基础的住房体系;四是一定程度的全民的退休养老保障。这四大体系构成了现代市场经济的社会基础,中国政府在这方面投入很明显落后于经济发展需要,这也使得中国经济的消费包括政府在这方面消费落后于经济增长。

2. 发展战略亟须调整。发展战略的错位也是中国经济结构失调的另一个深层原因。长期以来,中国经济的各个方面,从学者到政策制定者,深受东亚四小龙以及日本等国发展模式的影响,无形中沿用了一个出口导向的、发挥中国经济低廉劳动力要素的比较优势的发展战略。正如安德鲁·克劳吉特(2009)指出,中国过去30年的经济发展主要是基于国内高水平的储蓄和投资所支撑的出口的迅速增长。在这一发展战略思想的指导下,中国的出口迅速上升,外汇储备不断上涨,中国的制造业发展迅速,许多农村廉价劳动力得以转移到制造业部门。这一发展战略在中国经济改革开放的初期发挥了巨大作用,这毫无疑问是非常重要的,但是我们必须看到这一发展战略在中国已经成为世界第三大(我们预计明年年初会超越日本,成为第二大)经济体的今天明显是不适合的。从理论层面上讲,作为一个大国,当中国追求一种出口导向的、发挥廉价劳动力比较优势的发展战略的时候,我们会使得全球劳动密集型产品的价格迅速下降,我们会使得全球技术密集型产品的价格迅速上升,如欧美的高端产品和高级设备。用俗话说就是:“中国卖什么,什么便宜,中国买什么,什么涨价”。更重要的是,从国际政治角度考虑,当中国成为一个经济大国的时候,我们的贸易结构,我们的对外出口以及贸易顺差,无形中逼迫着我们的贸易伙伴进行经济结构的调整,而我们的贸易伙伴大多数还是发达国家,发达国家多年形成的经济结构是比较难于调整的,在他们被迫的经济结构调整过程中必然会带来相当数量的失意者,而这部分失意者必须会通过各种各样的政治渠道将他们的不满发泄在中国的崛起之上。这就是今天以美国为首的发达国家对中国挑起贸易战的根本原因之一。因此,中国经济必须走一条大国发展战略。大国发展战略要求我们进行深刻的发展战略的转变,我们必须意识到,作为大国,最重要的比较优势不是廉价劳动力,作为发展中的大国,我们最大的比较优势就是我们潜在的大市场,需要把中国经济发展的最重要的方向放到培育、启动和扩大中国国内大市

场方面。在这方面,政府必须起到主导作用,必须使用手中的财政政策、贸易政策等一切手段来保护、维持和推动国内市场。金融危机爆发以后,中国经济被迫开始进行了结构调整,被迫反思我们的发展战略问题。大国发展战略最核心的要点就是要紧紧抓住中国经济自身市场这一最大优势,调动各种因素包括国际投资的因素和技术因素来推动经济的发展。

四、经济结构调整的政策取向和工具

经济结构调整的第一大政策方面就是体制调整,由于本文篇幅限制,不作为重点,将专门撰文阐述。本文主要讨论短期内的宏观经济政策调整和贸易政策调整。中国的宏观调控政策必须进行理论创新,才能更好地适应当前经济环境的变化和发挥作用。具体来说,本文认为以下三个方面为重点:

1. 财政政策必须发挥核心作用。中国政府的公共财政状况应该是新中国成立六十年以来最好的状况,为什么这么讲?我们来算算中国政府总的资产负债表,中国政府总的资产负债表从全球来看应该是最好的之一,因为中国政府手中掌握着大量的国有资产,其中包括已经上市的以及未上市的国有资产,这部分我们推算,应该占到GDP的50%以上。^④中国政府的第二个资产就是各种资源,包括土地、各种矿藏等等。这部分不同的专家学者有不同的意见,根据公开的数据可以估算,应该能占到GDP的4倍以上。^⑤第三部分就是政府手中长期通过为提供经济发展所必需的流动性所产生的货币。中国经济的发展客观上需要货币,而中央银行长期提供的不断增长的货币发行本身就是一笔国家财富,我们称之为铸币收入。只要中国的经济形势不出现巨大波动,中央政府是完全不必也没有承诺将这些印钞收入返还给经济中的企业和家庭的,这笔印钞收入在很大程度上反映为我们的外汇储备,2.3万亿美元的外汇储备中很大一部分可以说是超额外汇储备,是完全超越了应对资本项目和经常项目的波动的,这笔超额部分应该算作国家的稳定的财富。我们不妨按特里芬的三个月进口法则作为长期的外汇储备应对波动的部分,再加上我们五千亿左右的外商直接投资,再加上外债两千多亿,大约一万亿左右的外汇储备拨作这方面储备,余下1.3万亿美元部分应该能够算作国家稳定的财富,约占GDP 30%。总之,把这一系列因素算在一起,中国政府,从中央到地方的财富资源应该相当于GDP的4.8

倍以上,而整体的负债却是比较有限的,包括:养老金改革债务约占GDP的比例为45%、国内债务和地方政府的欠账约为GDP的45%,外债约占GDP的15%,国有银行不良贷款约占GDP的15%,粗算的上限应该是GDP的120%。^⑥根据这一计算,中国政府财政运作的空间是非常大的。

我们还可以从另一个角度来分析中国政府的财政支出情况,国家长期持有大量的国有资产,从长远看,效率并不是最高的,因此中央政府必须考虑在未来某一段时间减持国有资产,这也就使得中央政府必须将一部分国有资产变现,成为一种客观的需要。

因此,基于这些分析,我们提出财政政策应该担当结构调整的最主要任务,我们提出未来十年应该进行大财政规划,未来十年,中央政府一方面每年要形成一定的财政赤字,大约占GDP的3%~5%;另一方面以某种方式减持国有资产来弥补赤字,而财政赤字的使用方向重点应该放在结构调整方面,如提供资金、提供补贴帮助民间投资于绿色产能。绿色产能就是低耗能、低污染的产能,如果中国经济能够在未来十年内,每年置换出一部分的绿色产能的话,那么中国经济每年应该能够产生占GDP 10%的固定资产投资。财政支出的另一个支出方向就是基础医疗和住房,这方面应该强调财政支出不完全是日常支出,还有一部分是资本支出,如政府自行开发一部分住房,而不是以卖地的方式由开发商开发的话,这部分住房在未来一段时间通过出租甚至于出售的方式也可以形成政府的财政收入,但是短期内却为广大的家庭提供了有利的住房保障。

2. 宽财政、紧货币的基本政策取向。促进中国经济结构调整,宏观经济政策是最直接、效果最快的工具,那么中国经济结构调整的宏观政策取向的基本原则是什么呢?我们认为,一基本原则可以用宽财政、紧货币来概括总结。宽财政指的是政府在结构调整过程中,在未来五到十年范围内,需要保持比较宽松积极的财政政策,要求财政支出的增长速度超过GDP,而财政赤字在每年都保持在较高的水平,与此同时,积极通过国家财政资产负债表的调整从长远来弥补财政赤字所带来的后果。所谓紧货币就是适当收紧货币供给,以及由此来调控经济中的信贷增长速度,通过这一方式来预防中国经济的资产泡沫,与此同时,逐步放开资本账户的资金流动。

(1) 积极宽松的财政政策。宽财政可提高居民可支配收入水平。根据以上分析,居民消费比重下降的最主要原因是居民可支配收入的比例在不断下

降,那么财政政策在短期内应该可以起到比较好的、直接的作用,政府可以通过适当的减税以及采取结构性减税的财政税收的改革措施,促进居民可支配收入的上升。在此,政府可以从两个方面入手来提高居民可支配收入的比重。第一,直接补贴就业,对一些中小企业的四险一金,即退休金、工伤、失业和养老保险,由中央和地方财政替中小企业支付这四险一金,通过这种方式不仅可以扩大中小企业的就业,增加居民中的就业比例,更重要的是,通过这种方式可以帮助企业提高工人的税后劳动收入。根据我们的计算,企业的四险一金占劳动收入的比重大概为40.8%。^⑨因此这一财政措施并不会大范围带来国家财政的包袱,很可能通过这一财政措施可以减轻企业的负担,促进企业的发展,从企业所得税和流转税等方面在很大程度上来弥补补贴四险一金的费用。

提高居民可支配收入的第二个财政措施,就是积极试点并逐步的全面改革当前的个人所得税体制。当前的个人所得税体制从根本上讲,是一个工资税体制,因为它征收的是劳动工资所得,而劳动工资所得却是当前居民收入分配差距拉大的一个最不重要的因素之一。居民收入差距拉大的主要原因是资产性收入以及非法或者不尽合理的灰色收入。按照当前的税收方式,由于税收率比较高,它造成了工资所得税在很大程度上成为个人所得税的纳税主力,而最应该缴纳个人所得税的,通过非劳动收入增加个人财富的群体却逃开了个人所得税。在此,我们认为国家应该从本质上彻底改革个人所得税体制。首先,将居民的所有收入都纳入征收对象,尤其是资产性收入;同时,在考虑家庭赡养人口负担的基础上大幅度降低个人所得税的累进率。通过这两条,一方面可以极大扩大个人所得税的税基,同时,由于税率的大幅度下降,这也在很大程度上减少了合法及非法的避税行为,更重要的是,通过这一系统的个人所得税改革,可以促进社会的和谐,可以在很大程度上真正让个人所得税起到调节个人收入差距的作用。

宽财政的作用还体现在绿色投资方面。我们建议国家应该拿出一定的财政收入补贴绿色环保型的产能投资,比如说对于符合一定技术标准的钢铁、水泥、发电等投资给予10%的投资补贴。通过这种方式让绿色的产能来置换高污染、高能耗的黑色产能。我们相信,一场长达十年的绿色产能革命将很有可能出现,这种产能革命有可能以每年占GDP10%的规模成为中国固定资产投资的主力。通过这种不增加产能却降低能耗的固定资产投资、绿色产能投资

也可以在很大程度上维系中国经济较高的固定资产投资。

宽财政政策也可以体现在我国对外经济贸易结构方面。我们建议对于向非欧美国家出口的企业可以通过财政的方式给予一定的补贴,通过这种方式减少我国对欧美市场的依赖以及对这些国家的顺差,减少在国际领域的贸易摩擦和压力。

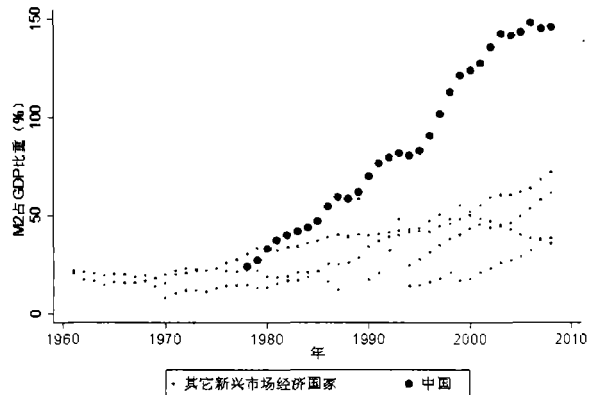


图4 中国与新兴市场经济国家M2占GDP比重(1960~2008)

注:其他新兴市场经济国家包括俄罗斯、印度、印度尼西亚和巴西;数据来源于WDI 2009。

这种积极宽松的财政政策一旦真正执行下去,很可能在相当长的一段时期(如十年)产生一定规模的财政赤字,如占GDP3%~5%的财政赤字。我们认为这样规模的财政赤字不仅不应该引起过分的忧虑,相反也是必要的。根据以上的分析,我国公共财政情况与发达国家完全不同,中央和地方政府手中控制了大量的国有资产,包括一系列已经上市的国有企业的股份。各级政府完全可以通过逐渐出让一些资产来弥补它的财政赤字。事实上这种做法地方政府已经实行,那就是通过土地使用权的转让来获得土地收入,只不过这种方式引起了房地产价格的迅速上涨,持续的大幅度上涨带来了一系列恶果。与出让土地完全不同的是,如果政府通过某种方式出让国有资产,实际上可以带来经营效率的提高。因为国有企业的改革也必须推进,国有企业改革的一个基本方向就是要进一步推动政企分开,减少政府对国有企业经营的干预,而政企分开减少干预的一个最有效的承诺方式就是减少政府在国有企业里的持股。所以宽财政的必要性和合理性也可以从国有企业改革这一重大体制改革的方向上来理解。

(2)适度从紧的货币政策。为什么要实行适度

从紧的货币政策? 中国经济的一个基本特点就是货币存量占 GDP 的比例出奇的高, 达到 150%。

如此之高的货币存量在很大程度上支持了我们过去 30 年的改革开放, 是中国宏观经济稳定的一个最基本的要素。不断上涨的 M2 使得国家有财力有能力获得铸币收入, 以及通过这种方式向居民和企业借款弥补了财政的不足, 但是这一基本格局为下一阶段中国经济的发展和改革无疑带来了严峻的挑战。在如此之高的货币存量的驱动下, 中国经济的资产价格不断攀升, 不仅远远超过了中国经济自身在当前发展阶段所能支撑的价格水平, 而且在很大程度上也超越了当前发达国家的资产价格水平, 比如说中国股市的市盈率长期以来是高于发达国家市盈率的, 也高过周边的其他经济体, 如韩国。如此之高的资产价格如果不通过某种方式逐步加以调整, 一定会使得中国经济成为世界经济的巨大的堰塞湖——我们资产价格的高价位与国外相对较低的资产价格形成了巨大的落差, 大量的资金聚集在中国的经济体内。一旦处理不当就有可能短期内涌向境外市场, 导致对中国经济运行的巨大冲击。这就是当前中国金融改革不敢、不能迅速迈进的一个基本症结。因此, 未来一段时间, 中国经济的基本格局应该是逐步渐进式地收紧货币政策, 适当降低中国货币存量占 GDP 的比重, 通过这种方式来减少中国经济与国外的落差。

如何达到这一目的呢? 传统的货币政策当然是值得考虑的, 比如说适当提高利息率, 增加银行的存款准备金率, 通过各种方式减少金融机构投机性投资的货币供给, 如二套房的贷款。更重要的是要采取各种措施增加中国经济中非银行存款类的资产的供给, 如股票、债券等等。也需要通过各种方式提高这些金融产品的质量, 力图通过这些方式来做实中国经济的资产价格, 减少中国经济与外国经济的资产价格的落差, 为中国资本项目下的完全可兑换创造条件。另一项非常重要的政策就是逐渐地增加有序的资金外流。所谓有序资金外流就是, 在国家总量可控、方向明确的条件下, 允许中国的一部分资金流向境外。通过这种方式也可以调节中国大量资金淤积的情况。

五、结语

本文论述了后危机时代中国经济结构调整的紧

迫性。我们认为后危机时代中国经济所面临的国际环境比危机前和危机中更加严峻复杂, 因此中国经济到了非调整结构不可的时候。这一轮中国经济结构的调整比以往任何时候都紧迫。经济结构调整并不是新的课题, 是长期以来学者们必须研究的一个话题, 尽管在不同的时期经济结构调整具有不同的内涵。我们相信, 在改革开放 30 年的基础之上, 我们有了深入人心的市场经济体制, 有了比较扎实的经济物质基础, 中国经济结构调整的政策一定会迅速展开和实施, 也一定能够为未来经济发展、实现大国崛起奠定坚实的基础。

注:

- ①截至 2009 年第 3 季度, 日本国债余额达 864.5226 万亿日元。据此估计, 日本的国债占 GDP 的比例超过 150%。
- ②白重恩、谢长泰、钱颖一(2007)的文章表明, 中国的投资回报率从 1978~1993 年平均为 25%左右, 1993 年开始下降。从 1998 年开始维持在 20%左右。
- ③卢锋:《解析中国资本回报率之谜》,《新财经》,2007 年第 6 期。
- ④根据《中国财政年鉴 2008》的数据, 截止到 2008 年初, 中国国有企业全部净资产为 14.459 万亿元, 同期的国内生产总值名义值为 36.2 万亿。据此可以估算, 国有资产占 GDP 的比例为 54.9%。
- ⑤根据 2007 年陕西省国土资源厅公报, 陕西省的全部矿产资源潜在价值约为 42 万亿, 占全国的三分之一, 据此推算中国目前已经探明的矿产资源总价值约为 144 万亿, 约为 2008 年 GDP 的 4 倍多。如果考虑土地的价值, 则这个比例还要上升。
- ⑥债务数据估计出处为: Ling Li & David D. Li(2003), "The pension reform debt: A simple resolution of China's pension system crisis", The Cato Journal.
- ⑦参照北京、上海和广东等发达地区的劳动社会保障缴费情况, 以北京市为例, 目前北京养老保险缴费比例为单位 20%, 个人 8%; 医疗保险缴费比例为单位 10%, 个人 2%+3 元; 失业保险缴费比例为单位 1.5%, 个人 0.5%; 工伤保险根据单位被划分的行业范围来确定它的工伤费率, 一般为 0.5%; 生育保险缴费比例为单位 0.8%, 个人不交钱。公积金缴费比例根据企业的实际情况, 选择住房公积金缴费比例。目前大部分单位采用的是单位缴纳 8%, 个人缴纳 8%。总的来看, "四险一金"或者说"五险一金"按照社会平均工资的比例大致为企业缴纳 40.8%, 个人缴纳 18.5%。当然, 如果考虑到社会保障体系目前的覆盖率还比较低, 占社会整体劳动收入的比例还要大大降低。

(作者单位: 清华大学中国与世界经济研究中心)

(责任编辑: 吴语)