

软预算约束的终结

——中国供给侧结构性改革在需求侧的必要补充

〔美〕胡永泰（Wing Thye Woo）*

2016 年上半年的中国新闻

2015 年，中国的实际 GDP 增长率一反常态地降到了 6.9%，低于 7% 的官方目标。2016 年一开始，低迷的中国经济就吸引了很多国际媒体的关注。例如，在一次采访中，乔治·索罗斯宣称“中国经济出现硬着陆是不可避免的”，并认为这是全球金融市场混乱的根源（Bielski, 2016）。而《纽约时报》连续三天在头版刊登对中国经济负面评论的文章，包括《达沃斯对中国经济低迷的担忧》（Stevenson, 2016）、《中国经济低迷削弱非洲经济发展希望》（Onishi, 2016）以及《相关调查引发对中国经济增长数据的质疑》（Bradsher, 2016）。

《华尔街日报》（2016a）和《金融时报》（Wildau, 2016）也分别以《中国面临人民币困境》和《中国发言人警告索罗斯不要做空人民币》为头版文章标题，加剧了投资者对中国内部经济低迷和外部冲突的担忧。《华尔街日报》同期第二版文章也选取了耸人听闻的标题——《中国劳动年龄人口面临有史以来最大幅度的下滑》（Burkitt, 2016）。

根据 2015 年 1 月以来的数据，2016 年 1 月世界银行降低了对中国和其

* 邮箱：wtwoo@ucdavis.edu。

他国家 2016 ~ 2017 年经济增长率的预测值，进一步加深了对于中国经济前景的悲观情绪。很多国家经济增长率的意外下滑同样也减少了中国执政者在 2016 ~ 2017 年通过出口来拉动经济的空间（例如，2016 年美国预期经济增长率从 3% 下降到 2.7%）。

早先有言论称，中国的经济数据被官方操纵，被掩盖的实际情况可能更糟糕，这一论断伴随着对中国经济悲观情绪的加深再度引发关注。资本投资公司和伦巴第街都对中国官方公布的 2015 年各个季度的经济增长率数据表示质疑，它们分别估计中国 2015 年的经济增长率约为 4.3% 和 3.1%，而官方公布的数据却是 6.9%（Russell and Lai, 2015）。

2016 年第一季度，中国开始通过进一步放松货币政策来回击所谓的“低迷前景”。作为回应，《华尔街日报》（2016b）就中国债券泡沫的危险性发表了社论，诺贝尔经济学家获得者保罗·克鲁格曼在一次采访中宣称：

中国面临着一个巨大的调整问题，这令我十分担忧。中国经济的基础是不可持续的投资，现在需要从投资彻底转到消费中去，但是中国目前似乎还没有做到这一点。中国有巨大的债务问题，关于这个问题，政府似乎也没有考虑好应该怎么做（Martens, 2016）。

外媒对中国经济的走向和经济管理模式感到担忧，这一点从《人民日报》2016 年 5 月 9 日的头版文章中可见一斑。该文章援引未署名权威人士的话，“通过增加杠杆来促进经济增长就好像在空中种树，高杠杆必然带来高风险”（Xin, 2016a）。《南方周末》认为这篇文章预示着“一次大的经济政策变革”即将到来。

这一预测很快就被证实了，《人民日报》第二天就在第二版刊登了一篇习近平的文章，该文章详细说明了进行供给侧结构性改革的必要性：

习近平说，“单纯依靠刺激内需难以解决产能过剩等结构性矛盾”，“我国不是需求不足，或没有需求，而是需求变了，供给的产品却没有变，质量、服务跟不上”。他举出中国消费者从海外购买电饭煲、马桶盖、奶粉甚至婴儿奶瓶等日常用品等例子，来说明国内供给没有匹配国内需求。习近平说，中国面临着“大而不强、臃肿虚胖体弱问题”，

“主要体现在创新能力不强，这是我国这个经济大块头的‘阿喀琉斯之踵’”（Xin，2016b）。

供给侧结构性改革是解决中国当前经济问题的最有效的方法。本章将阐述一些可以增加中国经济活力的主要结构性改革，并且强调稳固经济活力也需要更好地进行需求侧改革。确切地说，从需求侧来看，要想令供给侧结构性改革产生预期效果，中国需要放弃经济体系中的软预算约束或者大幅减少其频率和规模。

对供给侧问题的观察

通过表1，我们可以看到支持供给侧结构性改革的一个最有说服力的例子。表1展示了中国七个主要重工业的产能和利用率，包括粗钢、水泥、平板玻璃、炼油、电解铝、造纸和纸板以及造船。这些重工业在2008~2014年产能的增加值从35.8%（造船）到110.5%（电解铝）不等。其中五个产业的产能提高率都超过了60%。但是最让人担忧的是，六个产业的产能利用率都下降了。例如，粗钢的生产能力从2008年的6.44亿吨上升到了2014年的11.4亿吨，上升了77%；但是，该产业的产能利用率明显下降，从80%下降到了71%。

表1 2008年和2014年重工业部门的生产能力和利用率

	产能			利用率(%)	
	2008年(百万吨)	2014年(百万吨)	增长(%)	2008年	2014年
粗钢	644.0	1140.0	77.0	80	71
电解铝	18.1	38.1	110.5	78	76
水泥	1870.0	3100.0	65.8	76	73
炼油	391.0	686.0	75.4	80	66
平板玻璃	650.0	1046.0	60.9	88	79
造纸和纸板	89.0	129.0	44.9	90	84
造船	28.8	39.1	35.8	—	—

资料来源：European Union Chamber of Commerce in China（2016），*Overcapacity in China: An Impediment to the Party’s Reform Agenda*. Available from: www.europeanchamber.com.cn/en/publications-overcapacity-in-china。

有分析人员计算出，从2004年到2014年，全球钢铁产量增长57%，其中中国的贡献比例竟达到91%。结果是，现在中国钢铁行业的产量占全球产量的一半以上，超过紧随其后的四大钢铁生产国日本、印度、美国和俄罗斯钢铁产量总和的2倍（European Union Chamber of Commerce in China, 2016）。

类似的是，中国水泥行业产能在2008~2014年攀升了65.8%，从18.7亿吨增加到31亿吨，而产能利用率却从76%下降到73%。中国水泥行业产能规模的扩大可以根据国家统计局和美国地质调查局的数据直观地看到，“中国2011年和2012年两年的水泥产量和美国在整个20世纪的产量总和一样多”（European Union Chamber of Commerce in China, 2016）。

我们需要注意的是，这些产能过剩的现象之所以存在于中国的这些行业，仅仅是因为中国已经成为全球范围内的一个大经济体。如果中国仍像20世纪80年代那样，只是国际市场的价格接受者（如完全竞争的情形一样），那么现在仍然会有100%的利用率。这样这些产业只会出口国内消费后的剩余产能，中国也不会受到其贸易伙伴的抱怨。但是现在，中国的经济规模太大了，吸收中国出口的剩余产能会导致其他国家失业率上升。同时，为了出口剩余产能，中国企业也面临着出口产品价格下跌的问题，但下跌后的价格只能弥补短期边际成本，而不能弥补长期总成本。

简而言之，中国贸易伙伴采用反倾销措施以及出口产品价格大幅下跌的潜在风险是中国无法通过出口化解过剩产能的原因。中国现在是全球市场的主要参与者，出口已经不能再被当作稳定宏观经济的“安全阀”。只要中国的需求增加，进口商品的价格就会提高；只要中国增加供给，那么出口商品的价格就会下降。这些行为也会引发国外对中国的重商主义做法和负面空间溢出效应的批判。

因为许多相关企业是通过融资来扩大产能的，中国众多产业产能过剩带来的一个直接的结果就是，这些企业无法偿还融资所产生的银行贷款。投资公司里昂证券（CLSA）认为中国银行系统的不良贷款率为15%~19%，而官方的估计只有1.6%（Yu, 2016）。据里昂证券估算，不良贷款占GDP的10%~15%。同时，咨询机构牛津经济研究院认为

中国的不良贷款应该接近该范围的上限，达到 GDP 的 14%（O'Brien，2016）。

不良贷款再回经济舞台中心

中国的高不良贷款率由来已久，但是近十年来一直没有被重视。1998 年，尼古拉斯·拉蒂（1998）警示中国银行可能会有挤兑风险，引发了全世界对这一问题的关注。表 2 显示，1998 年中国最大的四家国有银行的不良贷款率是 48%，资本充足率约为 5%。朱镕基总理发起了银行资产重组的改革，通过国有资产管理公司以原面值购买大额不良贷款的方式，将银行资本充足率逐步提高至 2004 年的 8%，同时，将 2006 年的不良贷款率降至较低水平。银行资产重组持续八年多的主要原因是其重新确定了银行的盈利模式——通过制定金融规则来维持高存贷款利差的方式产生利润。

表 2 1996 ~ 2005 年国内商业银行的财务状况

单位：%							
年份	1996	1998	2001	2002	2003	2004	2005
不良贷款率							
四大行	40.0	48	31.1	26.5	20.4	15.6	10.1
银行业				30.2			37.4
金融业				30.2			28.2
平均资产充足率							
四大行	4.4	>8.0	5.0		约 8.0		>8.0

实际上，在 20 世纪 90 年代末和 21 世纪初，银行挤兑或者银行系统崩溃是不大可能发生的。因为银行的所有者是财政部，而财政部是具有偿债能力的。国有资产可以保证银行存款的安全，因此，中国人没有理由将存款放在家中而不存到银行。

由于不良贷款并没有引发金融危机的实际风险，那么朱镕基总理为什么要费力气清理国有银行资产负债表？原因就是 1998 年中国与美国关于中国

申请加入世贸组织（WTO）的谈判取得了重大进展，协议达成。政策制定者注意到，WTO 成员需要在过渡期之后，使外国银行与国内银行享受同等待遇，也就是说，中国将不得不终止那些降低国外银行在国内的竞争力的歧视性规则。最终，不良贷款率的高企将导致国有银行很容易被推到破产的边缘。

为了更直观地表现 WTO 成员是如何影响中国国有银行的，我们考虑一家国内银行所需要的最低现金流（假设法定存款准备金率为 0），具体影响如公式（1）所示：

$$r_D D = r_L (D - NPL) \quad (1)$$

在公式（1）中， r_D 是存款利率， r_L 是贷款利率， D 是存款总额。

现在，如果不良贷款 $NPL = (1/3) D$ ， $r_D = 4\%$ ，国内银行所要求的贷款利率最低是 6%，即 $r_L = 6\%$ 。

如果新进入市场的外国银行没有不良贷款，那么外国银行就可以通过设定略微高于国内银行的存款利率，同时使贷款利率略低于国内银行，例如 $r_D = 4.2\%$ ， $r_L = 5.8\%$ ，从而吸引国内银行的客户更换存贷款银行。

为了激励国有银行不增加新的不良贷款，四大国有银行行长被告知，如果不良贷款率连续三年增加，他们将被免职。据传闻，各个国有银行行长接下来会通知省级银行行长，若本省不良贷款率连续两年增加，他们将被解雇。不良贷款率可以上升的时间间隔随着组织级别的下降而逐步缩短，因此在发放新贷款时的审查和谨慎程度达到了一个新高度。这可能是不良贷款率在 1998 ~ 2006 年迅速下降，并在 2002 ~ 2007 年（胡锦涛和温家宝任期）保持较低水平的另一个重要原因。

在对 2003 ~ 2011 年中国上市公司的信贷可得性进行仔细研究后，赫拉和贾彦东（2015）发现，“银行信贷倾向于国有企业的情况变得越来越明显，并且这一趋势至少持续到 2011 年。换句话说，这一模式在 2008 ~ 2009 年全球金融危机结束后的第一阶段实施了适应性的政策之后仍然在继续”。银行贷款总额在 2002 ~ 2007 年的增长率略高于 1997 ~ 2002 年时的增长率，但是 2007 年流向重点国有企业的贷款比例比 2003 年高得多。

2008 年末，温家宝总理参加了首届 G20 峰会，会议旨在针对当时爆发

的全球经济危机（即全球金融危机）制定集体应对措施。在温家宝总理回国后，银行贷款额增长速度明显提高。根据 G20 峰会的决议，每个国家都要承担宏观经济政策的责任，因为任何单独实施宏观调控的国家都会面临巨大的贸易赤字，从而被迫提前终止。

2008 年 12 月，温家宝宣布宏观调控方案，计划在 2009 年和 2010 年向中国经济注入相当于每年 GDP 总量 7% 的投资，以达到 GDP 年增长 8% 的目标。之前进行宏观调控会产生明显浪费，为了避免这种情况发生，该计划致力于鼓励投资项目，包括：第一，对道路、桥梁、港口、高铁和通信等重要硬件基础设施进行投资；第二，大力发展朝阳产业，如太阳能等可替代性能源产业；第三，增加房屋开工量，加快推进城市化建设（乡村向城市转移）。

2008 年 12 月出台的扩张政策扭转了 2008 年 9 月开始实施的半紧缩政策。在 2007 年的中共十七大以后，中国政府开始减缓推动经济增长的步伐，从而保证物价持续稳定。从 2003 年到 2007 年，中国 GDP 的年平均增长率超过 10%。

当时，国际货币基金组织（IMF）预测中国 2009 年和 2010 年 GDP 的增长速度大约为 6.7%，低于温家宝制定的 8% 的增长目标。鉴于此次金融危机的严重性，IMF 还预测，即使各国协同实行宏观经济政策，也只能减缓产出下降，要想完全抵消产出下降根本不可能。

我们在 2009 年 2 月对中国当年的经济预测为：

相对于 IMF 预测的 6.7%，中国 2009 年经济增长率可能会更接近温家宝提出的 8% 的目标。……国有银行会很乐于遵从增加贷款的指令，因为它们现在不会因未来的不良贷款而被追责。同时，在软预算约束下，利润被私有化、损失被社会化，所以地方政府和国有企业非常渴求得到投资，而在增加贷款的指令下，这种需求也将得到满足。因此，这系列刺激政策十分有效，但代价是日后国有银行的资产重组以及自然环境的破坏（Woo, 2009）。

结果，实际 GDP 增长率大大超过了温家宝制定的目标以及我们自己的预测。与 G20 绝大多数国家不同的是，中国的宏观经济政策完全阻止了经

济的下滑，这也使得一些激进的中国经济研究学者对娴熟运用凯恩斯式反周期措施的中国执政者大加赞赏。

上文为了展示对 2009 年中国经济的预测，我们提到了软预算约束的概念，并将其解释为利润被私有化、损失被社会化的投资条件。从结果的角度来看，软预算约束也可以看作国家实施的一种制度化援助，只是这种援助主要针对国有控股企业的。实施这样的援助会带来道德风险问题，导致国有控股企业盲目投资，以及国有企业对相关投资项目过于乐观。

2008 年末，中国的国有控股企业和国有企业面临着阻止经济下滑的任务，软预算约束现象在此时重新出现。微观激励政策是让国有企业董事长对不良贷款负责，完全放弃这项激励政策使得中国 GDP 增长率在 2009 年达到 9.2%，基本与 2008 年的增长率相差无几，到 2010 年，GDP 增长率更飙升到 10.6%。

软预算约束的再次出现是今天中国重工业部门产生大量超额产能的原因，也是国有企业严重不良贷款问题的根源。

在 2008 年以后，对金融可持续性的关注相对缺乏主要体现在铁路投资方面。对于一个包含许多人口密集地区的大陆国家，虽然扩张包括高铁在内的铁路系统是非常必要的，但对中间投入品产业的大规模投资可能出现问题的。关键的问题是，在短期内，水泥和钢铁企业不会扩大产能，从而无法为铁路的修建提供足够的水泥和钢铁。

表 3 展示了中国 2002 年、2008 年和 2014 年的铁路和公路运营总里程。铁路网在 2008 ~ 2014 年增长了 32100 公里，相对于 2002 ~ 2008 年的 7800 公里，增长了 3 倍（见表 3）。最引人瞩目的是，中国的高铁在 2007 年 4 月开始营运，当时高速铁路不足 700 公里。而在不到十年的时间里，中国就拥有了世界上最长的高铁网络。截至 2016 年 1 月，中国高速铁路运营总里程已经超过了 19000 公里（12000 英里），这比世界上其他所有国家高速铁路里程的总和还要长，并计划到 2020 年总里程达到 30000 公里（19000 英里）（Wikipedia, 2016）。

2008 ~ 2014 年增加的电气化铁路和高速公路总里程也大大超过 2002 ~ 2008 年增加的，前一时期的几乎是后一时期的 1.5 倍。

表 3 交通线路长度

单位：1000 公里

年份	铁路运营 总里程	电气 化铁路	高速铁路	公路	高速公路
2002	71.9	17.4	NA	1765.2	25.1
2008	79.7	25.0	0.7	3730.2	60.3
2014	111.8	36.9	16.5	4463.9	111.9

注：高速铁路是 2007 年 4 月 18 日引入中国的。

数据来源：National Bureau of Statistics（NBS）（2015），*China statistical yearbook 2015*，Beijing：China Statistics Press。

在 2008 ~ 2014 年，高质量铁路和高质量公路的增长规模印证了我们的想法。一个谨慎的水泥（钢铁）企业在接受产品订单之前就必须仔细考虑，在项目结束之后如何使用其过剩的生产能力，也就是为水泥或钢铁寻找潜在的长期需求。因此，这些水泥（钢铁）企业所有者将与铁路公司进行协商，从而在以下三个方面达成共识^①：第一，水泥（钢铁）企业只接受铁路公司原有订单的一部分，因此铁路公司需要进口水泥（钢铁）；第二，水泥（钢铁）企业会在更长一段时期内将合同规定的产品数量交给铁路公司，因此铁路公司将被迫延长铁路建设周期；第三，水泥（钢铁）企业对合同规定的产品数量给出一个价格，该价格能反映出未来过剩生产能力将在长期内快速下降直至消失。

然而，因为中国最大的水泥制造商是国有控股企业，这些企业的经理人的目标是其职业利益最大化，而不是企业利益最大化。职业利益最大化的含义是，国有控股企业的经理人将毫不迟疑地接受订单，并且意识到最重要的是帮助完成国家计划的目标——例如在接下来六年中建设 15800 公里的高铁线路。国有控股企业的经理没有直接的动机与铁路公司协商，从而缩减订单规模，或在更长时间内交货，或制定一个合理的价格来反映因短期内产量骤增而产生的长期成本。

另外，对一个国有控股水泥（钢铁）企业的经理人来说，企业规模在其管理下扩大是有好处的，因为这说明他能够管理更大的项目。如果他幸运的话，在铁路项目完成以前他就可能就会被调动到其他企业来管理更重要的

^① 本章感谢劳伦·约翰斯顿提出了第三点。

项目。如果没那么幸运，他也能依靠软预算约束机制来挽救出现过剩产能的国有控股企业（利益私有、损失公有）。

金融动荡、财政危机、僵尸企业和低 TFP 增长率

到 2014 年初，关于中国产能过剩问题的恶化和不可避免发生的不良贷款问题，一些专业的研究者开始发出警示。由于国有控股企业偿还贷款本金后将无法运作，这些企业就无法还款，这样一来不良贷款的产生就是不可避免的了。于是政府指导国有控股企业发行新股票，从而用股票的收益来偿还银行贷款。同时，政府也开始向广大公众宣传，股票投资一个很好的投资方式。这种鼓吹股市的结果就是中国股市价格迅速攀升，而这种增长也是一些大型投资基金对股市的操纵造成的。上证指数从 2014 年 7 月到 2015 年 7 月增长了 150%。

股票市场戏剧性的繁荣在 2015 年 5 月 12 日同样也以戏剧性的崩塌结束，尤其是到 2015 年 6 月 12 日上海证券交易所市值一共缩水 1/3。股票价格逆转的原因非常明显，在难以支付平均贷款利率的情况下，国有控股企业能对其股票支付多高的收益率？国有控股企业的股票收益率一定比贷款利率低。这种认识一旦普及，股票市场泡沫也就结束了。在 2014 ~ 2015 年，政府希望利用股票市场来防止不良贷款问题的发生，这种做法最后反而导致了金融市场的不稳定。

最终，中国政府被迫将不良贷款从国有企业的资产负债表上剥离，从而避免外资银行通过制定低利率将国有企业驱逐出市场（之前解释过）。因此，一个重要的问题是，国有企业的这种资产重组对国家财政的可持续性来说是一个多大的负担呢？

为了简单起见，本章的剩余部分将使用“债务”一词作为“政府债务”的简称。只有债务占 GDP 的比例（简称“债务—GDP 比”）不再持续增加，财政的稳定性才是有可能的，也就是说，这一比率不会无限膨胀。因此，只有当债务占 GDP 的比例最终达到一个有限的稳态比值时，财政可持续性才有可能维持。

但是，当均衡的债务—GDP 比很高的时候，财政可持续性也会受到威胁。当这一比例很高时，国家收入的很大一部分就要用于偿还贷款，从而在

国家项目融资中的引发财政危机。欧盟设定的债务—GDP 比的安全标准是不超过 60%。对于贫穷的发展中国家来说，世界银行发起的重债穷国计划将安全门槛设定为 30% ~ 50%，具体比例还要取决于国家机构的强大程度^①。

均衡债务—GDP 比的存在性的数学条件由公式（2）给出：

$$y > r \quad (2)$$

在公式（2）中， y 是实际 GDP 的趋势增长率， r 是政府债务的实际利率。当 $y > r$ 时，稳态的均衡债务—GDP 比正如公式（3）所示：

$$(Debt/GDP)_{\text{稳态}} = (f + b)/(y - r) \quad (3)$$

因为国家在重整国有企业资本的时候会接管其不良贷款，在公式（3）中， f 是主要财政赤字率， $f = (\text{除去债务的国家支出} - \text{国家收入}) / \text{GDP}$ ， $b = \text{国有企业增加的不良贷款} / \text{GDP}$ 。

现在利用公式（4）来看不良贷款在决定均衡债务—GDP 比中的作用：

$$(Debt/GDP)_{\text{稳态}} = (f + b)/(y - r) \quad (4)$$

1978 ~ 2011 年，长期增长率 y 平均超过 9.5%。由于 2012 年以后这一增长率开始下滑，政府将这一增长阶段称为经济新常态时期，通常指经济保持 7% 左右的长期平均增长率的时期。例如，2015 年 GDP 增长 6.9%，而中国政府将 2016 年的增长目标定在 6.5% ~ 7%。

从历史数据看，中国政府主要赤字 f 为 2% ~ 3%。在 20 世纪 90 年代不断产生的不良贷款导致 1998 年不良贷款率达到 48%，这使得当年的不良贷款占 GDP 的比重 b 为 6%。实际利率处于 3% ~ 7% 的历史范围内。

在乐观情况下，假设 $y = 8\%$ ， $f = 2\%$ ， $r = 3.5\%$ ，可以发现：

$$\text{当 } b = 6\% \text{ 时, } (Debt/GDP)_{\text{稳态}} = 178\%$$

$$\text{当 } b = 3\% \text{ 时, } (Debt/GDP)_{\text{稳态}} = 111\%$$

$$\text{当 } b = 1\% \text{ 时, } (Debt/GDP)_{\text{稳态}} = 67\%$$

在经济新常态背景下，假设 $y = 6.8\%$ ， $f = 2\%$ ， $r = 3.5\%$ ，可以发现：

$$\text{当 } b = 6\% \text{ 时, } (Debt/GDP)_{\text{稳态}} = 242\%$$

$$\text{当 } b = 3\% \text{ 时, } (Debt/GDP)_{\text{稳态}} = 152\%$$

① 本章感谢约翰·劳伦斯对我们指出了这一点。

当 $b = 1\%$ 时, $(\text{债务}/\text{GDP})_{\text{稳态}} = 91\%$

在乐观情况下的模拟结果显示, 只有当 $b = 1\%$ 时, 均衡的债务—GDP 比接近 60% (欧盟标准), 而 b 的历史均值却是 6%。

在经济新常态背景下的模拟显示, 即使在 $b = 1\%$ 的时候, 财政可持续性也不能保证, 因为 6.8% 的低经济增长率无法使经济体从债务中走出来。简言之, 在当前新常态的经济增长阶段, 中国必须完全放弃软预算约束政策才能维持财政的可持续性。

“僵尸企业”这个术语描述的是无法按照市场利率偿还贷款却仍然在运营的企业。“僵尸企业”有盈利仅仅是因为能得到不同类型的补贴, 例如享受优惠的贷款利率或者可以将银行贷款转换为银行持有的股权。Tan 等研究发现, “僵尸企业”全要素生产率 (TFP) 的增长率低于非“僵尸企业”。

2008 年以来“僵尸企业”层出不穷的现象与两个近来研究 (Wu, 2016)^① 发现的 TFP 净增长率的下降趋势不谋而合 (见表 4)。Lu 发现中国的 TFP 净增长率在 2011 ~ 2015 年为 0.71%, 达到了 1996 年以来的最低水平。TFP 净增长率在 1996 ~ 2000 年、2001 ~ 2005 年和 2006 ~ 2010 年分别为 2.3%、2.92% 和 3.65%。Wu (2016) 的研究发现了类似结论, 他估计 TFP 在 1991 ~ 2001 年和 2001 ~ 2007 年期间分别净增长 1.72% 和 0.54%, 而在 2007 ~ 2012 年下降了 2.1%。这种变化给中国的发展发出了警示: 技术革新才是经济增长的最终动力。

表 4 对全要素生产率 (TFP) 净增长率的两种估计

单位: %	
Lu(即将发表)	TFP 增长率
1996 ~ 2000 年	2.30
2001 ~ 2005 年	2.92
2006 ~ 2010 年	3.65
2011 ~ 2015 年	0.71
Wu(2016)	TFP 增长率
1991 ~ 2001 年	1.72
2001 ~ 2007 年	0.54
2007 ~ 2012 年	-2.10

① TFP 净增长率 = 总 TFP 增长率 - 资本和劳动力再分配对增长率的影响。

经济政策的相关议题

在经济新常态背景下，中国经济增长率的目标是7%。2016年1月，世界银行预测中国2016年的经济增长率为6.7%，2017年的经济增长率约为6.5%。由于2015年的经济增长率为6.9%，中国面临着连续三年达不到经济增长目标、经济增长逐步放缓的可能性。这正是当前国内外热烈讨论的中国经济背景，问题是能够采取和必须采取哪些措施才能将中国的经济增长带回7%的轨道上。人们提出了两个最常见的政策措施，一是通过财政政策对需求侧进行宏观刺激；二是对供给侧进行结构性改革。

根据过往的经验，宏观刺激会立即产生效果，而结构性改革只有在长期才能发生作用，并且有短期内出现产出紧缩的风险。但从中国目前的情况来看，这两套政策工具实际上要求中国做出选择：一方面是短期稳定增长但长期停滞；另一方面是短期达不到增长目标，但是可以在长期避免“中等收入陷阱”。

处理过剩产能的最直接的需求侧措施包括两方面。一是创造更多的投资需求来吸收过剩产能。这必须是投资需求而不是消费需求，因为重工业产品无法通过消费的方式消化。但对于基础设施和水泥与钢铁企业的投资只有在回报率等于私人投资回报率，或者至少不是0的时候，才是有吸引力的。二是将财政补贴用来扩大生产规模，然后将产出记为存货。而这种措施同样也只有在收益率至少不为0的情况下才是合理的。

处理过剩产能的最直接的供给侧措施包括两方面。第一，关闭过剩产能，但是会导致失业率上升。第二，让工厂使用过剩的产能来生产其他产品，但问题是重工业中的大多数设备都是高度专业化的，不能生产其他产品。

我们支持当前政策更倾向于将供给侧结构性改革放在首位，这是因为2003~2013年国家引导的投资一方面挤出了私人部门的增长，另一方面也成为经济效率低下的“僵尸企业”的生命线。

供给侧结构性改革的四个最重要的部分是：

第一，为下岗工人建立一套充分的社会保障体系；第二，为下岗工

人提供有效的再就业培训项目；第三，让市场机制在中国要素市场（资本、土地和劳动力市场）中发挥更有决定性的作用（Hu and Zhang, 2009）；第四，增强国家创新能力。

其中，社会保障体系和再就业培训不仅对政治和社会道德有重要作用，而且对经济快速发展大有裨益。快速发展的现代经济需要劳动力技能的变化，因此中国必须要加速将分散的社会保障网络整合成为一个综合的国家系统，并且扩大再就业培训项目的规模，加强培训力度。

必须要强调的是，再就业培训项目只有在国家资金充足和监管到位的情况下才能发挥作用，否则这种项目只是福利发放的另一种形式。终身学习对于中国这样一个老龄化国家来说是非常重要的，如果中国能够成功建立起有效的再就业项目，那么中国将为世界其他国家树立一个典型，因为其他国家在解决这个问题方面几乎都不是很成功。

因为三个要素市场的扭曲情况都很严重，应该对这三个市场同时进行改革。在进行资本市场改革时，应该意识到，硬件基础设施不再是最主要限制经济发展的因素，这意味着金融系统的任务不再是将资金以非常低的成本注入政府投资的项目中去。国家现在必须促进成立私营中小型银行，因为这种银行是支撑中小企业和乡镇企业发展的最有效工具。

土地改革对农村地区来说尤其重要。将农村土地对承包人私有化可以为他们成为企业主或者自由向城市流动提供永久担保。现在，大多数城市土地是国家所有的，这种措施的优势在于政府可以为新的移居者建设公共住房，从而构建未来住房所有权体系（正如新加坡所实施的）。十年以后，新的移居者将可以优先以建造住房的原始价格购买公共住房。但是，移居者在城市中定居和巨大的劳动力市场的灵活性需要相关政策的支持，如逐步取消户籍（户口）限制和取消上海、广州等沿海经济发达的大城市对外来劳动力的限制。

从长期来看，促进创新是供给侧改革中最重要的部分。国家的创新能力是一个国家的能力、激励措施以及制度因素的综合结果。一个国家的能力包括技术改进、人力资本和硬件投资，这些因素决定了这个国家的创新能力上限。宏观和微观层面的激励措施能够引导创新能力的使用，并且可以促进创新能力的提高、完善，这些激励措施能够决定创新能力的使用效率。更重要

的是，这两点因素（能力和激励措施）是在一个制度框架中发挥作用的，例如法律制度（包括知识产权的保护以及经济监管）以及教育制度，这些制度设定了规则，并通过规则改变了能力和激励措施。

中国的创新能力有两个主要的瓶颈。第一个主要瓶颈是创造力瓶颈。因为中国的教育体系更强调尊重和关注已有的知识与定理，而不是鼓励批判性思维和挑战固有框架。中国已经意识到了这个问题，并且已经在寻求根本性的改变。目前的任务就是要加速对教育体系的改革，使提高创新能力从娃娃抓起。

第二个主要瓶颈在于创新资源可得性的不公平。中小企业与私有部门需要国家更大的支持。中小企业是经济体中最富有活力的组成部分，而私有部门是经济体中最有效率的创新者。中小企业难以获得金融资源是全球性问题，即使发达经济体也存在这个问题。因此，即使中国放开金融部门，政府也需要成立针对中小企业的创新基金和支持体系，而当前对互联网金融的创新试验以及相关的信用评级将推动这方面的发展。

关于激励措施，政府的首要任务是要允许竞争市场中的价格信号来引导资源的分配。正如本章前部分所说的，中国目前的一个主要任务就是对要素市场实行改革。政府必须不断减少对商业和经济部门的干预，除非是基础性研究中典型的市场失灵情况。因为这些基础性研究面临高风险和不确定性，并且需要长期投资的支撑。

中国作为一个中等收入国家必须要建立起两种制度来支持经济体系中的创新。第一种是强大的知识产权制度，这一制度能够促进国外先进知识传入中国。当前，中国很难忽视外国投资者和跨国企业管理人对知识产权问题的频繁抱怨，相对较弱的知识产权保护体系迫使他们无法在中国运用最先进的生产技术。另外，知识产权制度也能进一步鼓励国内的创新。

第二种提高中国创新能力的重要制度是技术的外部参与制度。政府应该通过以下几种做法来使中国进一步融入全球创新体系中。第一，加强国际创新协同和国际知识合作计划。第二，通过提供金融和外交协助来鼓励跨国兼并和收购，从而获得国际技术。第三，积极为中国创新项目吸引世界领先的专业技术研究者。第四，积极参与为国际组织设定全球标准的活动。

在本章的结尾，我们还要再次强调的是，如果软预算约束机制（或者制度性救助）不从需求侧彻底终结，那么供给侧结构性改革也不能发挥最

大的作用，甚至会被逐步削弱。软预算约束的存在导致了产能过剩和“僵尸企业”的存在。过去用来防止地方政府和国有控股企业过度投资的一个方法是让国有企业的最高管理者对不良贷款的产生负责，这个方法虽然粗暴，但是在之前十分有效。

要想有效地阻止软预算约束行为，就必须让国有控股企业和国有企业的管理者像现代市场经济中的私营企业所有者一样，转变职业利益最大化的做法，遵循企业长期利益最大化的原则，终结软预算约束的需求侧改革和供给侧结构性改革都需要在实践中对这一做法进行引导。结构性改革将会对中国企业管理者和政府官员进行正确的激励，主要是将中国所有制结构改革的方向引导到扩大中小企业的规模上，同时改变生产结构来适应需求侧改革，以便减少劳动力所负担的调整成本。政府官员没有了对生产实行软预算约束的激励，企业管理者也没有了要求软预算约束的政治影响力。

参考文献

- Bielski, V. (2016), George Soros says 'hard landing practically unavoidable' for China's economy, *Sydney Morning Herald*, 22 January. Available from: www.smh.com.au/business/markets/george-soros-says-hard-landing-practically-unavoidable-for-chinas-economy-20160121-gmbh1w.html.
- Bradsher, K. (2016), Investigation fuels doubts about growth data in China, *International New York Times*, 27 January.
- Burkitt, L. (2016), China's working-age population sees biggest-ever decline, *Wall Street Journal*, 22 January.
- European Union Chamber of Commerce in China (2016), *Overcapacity in China: An Impediment to the Party's Reform Agenda*. Available from: www.europeanchamber.com.cn/en/publications-overcapacity-in-china.
- Fu, X., Hou, J. and Woo, W. T. (forthcoming), Technological innovation policy in China: The lessons, and the necessary changes ahead, *Economic Change and Restructuring*.
- Herrala, R. and Jia, Y. (2015), Toward state capitalism in China, *Asian Economic Papers*, 14(2) (Summer): 163–175.
- Lardy, N. (1998), *China's unfinished economic revolution*, Washington, DC: Brookings Institution.
- Lu, D. (forthcoming), China surmounting the middle-income trap: The impact of capital formation and demographic transition on growth potential, *Asian Economic Papers*.

- Magnier, M. (2015), China's better-than-expected GDP prompts skepticism from economists, *Wall Street Journal*, 19 October.
- Martens, C. (2016), Paul Krugman: What's going on in China right now scares me, *Business Insider Malaysia*, 25 February. Available from: businessinsider.my/paul-krugman-interview-china-greece-brexite-2016-2/?r=US&IR=T#McDZDFz8kyDyHAXo.97.
- National Bureau of Statistics (NBS) (2015), *China statistical yearbook 2015*, Beijing: China Statistics Press.
- O'Brien, M. (2016), China's debt bubble is getting only more dangerous, *The Washington Post*, 16 May.
- Onishi, N. (2016), China's woes deflate hopes for economic rise in Africa, *International New York Times*, 26 January.
- Russell, K. and Lai, R. (2015), Why China is rattling the world, *New York Times*, 26 August. Available from: nytimes.com/interactive/2015/08/26/business/why-china-is-rattling-the-world-maps-charts.html.
- Stevenson, A. (2016), Fears about China's economy fester at Davos, *International New York Times*, 22 January.
- Tan, Y., Huang, Y. and Woo, W. T. (forthcoming), Zombie firms and the crowding-out of private investment in China, *Asian Economic Papers*.
- Wall Street Journal (2016a), China faces dilemma over yuan, *Wall Street Journal*, 25 January.
- Wall Street Journal (2016b), China's bond bubble, [Editorial], *Wall Street Journal*, 23 February.
- Wikipedia (2016), High-speed rail in China, *Wikipedia*. Available from: en.wikipedia.org/wiki/High-speed_rail_in_China.
- Wildau, G. (2016), China mouthpiece warns Soros against shorting renminbi, *Financial Times*, 27 January.
- Woo, W. T. (2009), China in the current global economic crisis, in *China's role in the origins of and response to the global recession*, Hearing before the US-China Economic and Security Commission, 111th Congress (first session), Washington, DC, 17 February.
- Woo, W. T. and Zhang, W. (2009), Time for China to move from macro-stability to macro-sustainability: Making macro-stimulus work and maintaining its effects, *Journal of the Asia Pacific Economy*, 15(4) (November): 349–368.

- Wu, H. X. (2016), China's institutional impediments to sustainable growth: A productivity approach, Presentation to Reserve Bank of Australia Conference, Sydney, 17 March.
- Xin, Z. (2016a), China heading for big economic policy shift, says mystery 'authoritative' source in People's Daily, *South China Morning Post*, 9 May.
- Xin, Z. (2016b), Xi Jinping's stance on China's economy laid bare as he distances hallmark policy from Western-style supply-side economics, *South China Morning Post*, 10 May.
- Yu, X. (2016), China's real bad debt ratio at least nine times the official number and still growing, *South China Morning Post*, 6 May.

(李乔迁 译; 李鹏飞 校)