

以改革的思維調整宏觀經濟治理原則*

楊瑞龍（中國人民大學經濟學院）

[內容提要] 從總體上看，中國的宏觀經濟已經由蕭條進入了復蘇，但從“止跌-復蘇”四階段理論來看，中國宏觀經濟還處於“政策刺激性反彈階段”向“市場需求反彈階段”的過渡階段，經濟全面復蘇的基礎還比較薄弱。本次刺激計畫本質上是投資驅動型方案，而以投資為主體的短期刺激政策並不足以引領中國走出“週期性”與“全域性”的經濟衰退。本文認為，“擴內需”與“增長模式的轉軌”必須以“改革”為前提和先導；短期宏觀刺激政策的效率不取決於刺激的大小，還在於宏觀調控政策的微觀傳遞機制的重塑。因此，以改革的思維調整宏觀經濟治理原則就顯得非常重要。

一、引言

2008年下半年中國宏觀經濟急轉直下，出現大幅度的下挫，隨之中國宏觀經濟政策開始全面轉向。2009年，在擴張性的信貸政策和財政政策的支持下，在投資和消費的推動下，固定資產投資呈現“止跌、井噴”的態勢，並成為中國宏觀經濟止跌反彈的核心，全年增速將達到33.4%，對GDP增長的貢獻率將達到86.4%；在消費政策和收入水準的層級效應的作用下，消費逆勢而上，社會消費品零售總額全年預計累計增速將達到15.6%，對GDP的貢獻率達到47.9%，成為中國內需擴張的第二核心因素；內需快速彌補外需下滑的缺口，GDP同比增速逐季回升，“保八”沒有任何懸念；在各種刺激政策的作用下，重工業引領工業出現低水準快速回升，特別是兩大核心支柱產業：製造業與房地產快速回升，為中國宏觀經濟企穩回升打下了基礎；各項企業效益指標得到較大改善，企業利潤降幅大幅度收窄，工業虧損企業虧損總額開始負增長；在加強徵收、成品油稅費改革、消費稅率提升、基數效應以及實體經濟回升等多重因素的作用下，財政收入先跌後升，增速回檔迅猛。

儘管在及時有效的經濟政策刺激下，我國的宏觀經濟在國際上率先走出低谷，但如果我們細細解讀宏觀資料，我們仍然會發現一些值得我們關注的現象。例如，從總量來看，GDP同比增速逐季提升，呈現“V”型反彈的態勢，但從環比增速來看，中國宏觀經濟並沒有出現2個季度以上的持續加速局面，環比增速的波動表明中國宏觀經濟政策刺激效應已經度過其加速階段，開始步入平穩增長階段；若干指標，如全社會用電量、工業增加值累計增速、財政收入增速、消費者

* 本文是在作者承擔的中國人民大學經濟學院“中國宏觀經濟分析與預測（2009）”主報告的基礎上修改完成的，作者對課題組成員劉元春、周業安、王晉斌、鄭新業、楊天宇等在分報告中所做的貢獻表示感謝。

信心指數等雖然增速回升較快，但絕對水準依然處於本輪經濟週期的低點；有些指標的內在結構存在變異，其增速所反映的經濟反彈比實際情況要低得多，如剔出特殊行業、會計因素，同時考慮效率指標的結構特性，企業利潤指標的改善所反映的宏觀經濟改善的程度將被縮水；依然低迷的外需以及依然嚴峻的外貿形勢通過“出口-投資聯動機制”、“出口-收入-消費聯動機制”制約了市場性投資和消費的復蘇。特別是在 M2 增速超過 GDP 增速和工業增加值增速將近 20% 的情況下，出現了明顯的通貨膨脹預期和資產價格泡沫化的跡象，而資產泡沫的出現阻礙了流動性對實體經濟的滲透，從而影響刺激性政策的落實。

因此，從總體上看，中國的宏觀經濟已經由蕭條進入了復蘇，但從“止跌-復蘇”四階段理論來看，中國宏觀經濟處於“政策刺激性反彈階段”向“市場需求反彈階段”的過渡階段，經濟全面復蘇的基礎還比較薄弱。

二、當前刺激經濟政策效果不充分的原因分析

中央政府及時密集地出臺的一系列經濟刺激計畫儘管對提升信心，抑制經濟的繼續下滑起到了作用，但離我們的預期政策目標還有一定的距離。其主要原因是本次刺激計畫本質上是投資驅動型方案，它只是延緩了投資驅動型經濟增長模式內在的矛盾，它不僅無法從根本上解決需求結構轉變和內需的持續增長問題，而且也會扭曲政策傳導機制，導致當前刺激經濟政策效果的不確定性。

（一）在政府投資主導的經濟增長模式沒有發生根本性轉換的條件下，以刺激投資為核心的宏觀經濟政策的中長期效果具有很大的不確定性。

當前的週期性下滑與我國傳統的增長模式有關，一方面是投資泡沫破滅帶來的總需求下滑，另一方面更為重要的是錯誤的投資積累導致的總供給的過剩或產能過剩。而我國投資主導的增長模式所產生的過剩不僅體現在數量上的過剩，更重要體現在結構上的錯配。

投資主導的增長模式產生的制度根源與中國的分權式改革路徑有關。由於財政分權帶來了地方政府作用的日益上升，地方政府承擔了主要的支出功能，因而對經濟增長的影響要更為深遠。問題的關鍵就在於，在財政分權的基礎上，形成了一種地方政府競爭的格局，這種地方政府的競爭會影響到經濟增長。而這種影響路徑正是通過投資決策來實現的，地方政府之間的招商引資競爭等就是最突出的證據。

這種有限財政分權下圍繞著投資展開的地方政府競爭不僅導致經濟的粗放型增長，導致公共品供給的扭曲，加劇了地區的收入不平等和地方政府債務的風險，而且加劇了宏觀經濟波動。究其原因，是由於財政分權的體制下，地方政府在競爭過程中採取外延型的增長模式，產生了投資衝動，而中央為了平抑該衝動，不斷採取相機的宏觀調控政策，導致經濟的波動。政策的時間不一致性、中

央和地方的資訊不對稱、政策制定和執行的政治交易成本、以及一些總需求變動等，都可能加劇這種波動，從而形成了一個獨特的“投資→增長→泡沫→通脹→緊縮→衰退→擴展→投資……”的迴圈模式。

為了抑制經濟下滑的態勢，我國目前出臺的刺激經濟計畫首先也是刺激投資需求，無論是擴張型的貨幣政策還是擴張型的財政政策，無一例外地都是強調投資的核心地位。儘管“4 萬億”投資結構有所改變，但本質上投資核心的政策設計理念沒有動搖。顯然，在投資增長型經濟模式下，這種刺激投資需求的政策能否有效地增加國內需求乃至於解決供求矛盾，我們認為有很大的不確定性。因為投資需求的刺激導致過多的資本積累，在給定最終消費需求不足的前提下，可能使未來產能過剩的局面更為嚴重。因此，總需求刺激只是危機治理的一個方面，供給管理特別是供給結構性的調整更為重要、更為本質。結構的調整不僅需要技術層面的調整，更為重要的是需要利益結構的調整，其根本途徑就是通過深化改革實現增長模式的轉換。

（二）消費需求的啟動是一個長期的任務，目前的國民收入分配格局與社會保障制度在很大程度上限制了消費啟動政策效應的發揮。

從上世紀 90 年代開始，我國的消費率和居民消費占 GDP 的比重持續大幅下降。就消費率而言，從 1991 年的 62.5% 下降到 2006 年的 42.1%，同期的投資率從 34.9% 上升到 42.5%。消費需求既取決於價格，也取決於收入。從國民收入分配格局的角度看居民的消費需求，可以分為兩個方面，一是居民部門可支配收入占全部可支配收入的比重，二是居民部門儲蓄率的高低。首先從居民部門可支配收入比重來看，1992-2005 年間，居民可支配總收入占國民可支配總收入的比重由 69.23% 降至 59.41%，下降了近 10 個百分點。而與此同時，企業可支配總收入占比則上升了 8 個多百分點，政府可支配總收入占比也上升了 1 個多百分點。這種此消彼長的趨勢顯然會抑制居民的消費能力。

是什麼原因導致了居民收入比重的下降呢？我們可以從國民收入的初次分配來分析。1992-2005 年，居民獲得的勞動報酬淨額占國民初次分配收入的比重下降了 5 個多百分點，而同期政府支付給居民的勞動報酬淨額上升了 1 個百分點，企業支付給居民的勞動報酬淨額占比下降了 6 個百分點。這說明，居民在初次分配中收入比重的下降，主要原因是企業支付勞動報酬占比的下降。除了勞動報酬淨額之外，居民財產收入占國民初次分配收入比重也呈下降趨勢，14 年中下降了 2 個多百分點。

較高的儲蓄率及較低的消費率與社會保障制度的完善程度及國民收入分配的均等化程度有關。最近 IMF 的經濟學家查蒙（Chamon）和康奈爾大學的普拉薩（Prasad）教授的研究發現，中國城市居民的儲蓄率從 1992 年的 17.5% 上升到 2005 年的 24.3%，而導致中國家庭儲蓄率持續上升的主要原因有三：住房、教育和醫療的負擔過重！以基本可比的社會保障、教育、衛生三項社會發展支出合計占 GDP 的比重，我國該比例僅僅在 5% 左右，遠低於美國、法國的 16% 和 30%，

也低於波蘭、俄羅斯、伊朗、巴西、南非的 10-27%的比重。不僅我國的公共支出占 GDP 的比重比較低，而且社會保險的覆蓋率也比較低。較弱的社會保障體系以及過大的收入分配差距會降低消費者的收入預期，從而會鼓勵家庭通過大量的儲蓄來解決後顧之憂，導致消費支出提升的困難。

（三）財政政策仍然是需求管理政策的核心，而目前我國的財政體制與政策傳導機制的不健全限制了財政政策刺激效應的發揮。

自動穩定器和相機抉擇政策是政府對付衰退的兩道防線。前者其實是政府提供公共服務和進行收入再分配的副產品；後者是政府有目的地實施反危機的政策選擇。自 1998 年以來，財政政策的自動穩定器部分的安排並沒有重大改變，相機抉擇的政策工具亦沒有增加。

首先，自動穩定器貢獻較小是導致財政政策失效的重要原因之一。自動穩定器的規模大小以及對經濟的穩定作用取決於若干條件。一般來說，稅率越累進、失業保險補償水準越高，自動穩定器的作用就越大。第一，收入一側的所得稅和開支一側的失業保險補償占 GDP 的比重太小。這樣，即便自動穩定器的彈性很大，由於其規模太小，穩定經濟的能力因而大下降。在開支一側，我們發現失業和 GDP 增長率之間存在明顯的反向關係。但龐大的失業人口並沒有透過失業補償這個管道來達到穩定經濟作用。造成這一現象背後的原因是我國失業保險覆蓋面低，補償標準過低、領取失業保險時間過短，且由地方政府負責等。第二，中央、地方財政關係和預算法規定的平衡預算，以及對地方政府舉債的限制造成自動穩定器作用甚微。

其次，財政工具匱乏是導致財政相機抉擇政策貢獻較小的重要原因之一。與全球其他國家相比，我國政策制定者對付衰退的武器是數量少，且品種單一。例如，美國的“全部納稅者退稅”這一政策對 GDP 的影響係數為 1.22，但我國並沒有一個覆蓋全國的納稅人號碼系統，政府因而缺少必要的基礎設施來實施這一退稅計畫。在開支方面，我國的失業保險和救助項目都是由地方政府負責，而地方政府又缺少足夠的財政資金。

（四）貨幣政策調控機制的不完善影響了貨幣政策的調控效率。

中國貨幣政策調控的基本機制是：通過準備金率調整和央行票據來對沖外部衝擊帶來的外匯儲備的增加，從而控制經濟中的信貸量和 M2。這樣的貨幣政策調控方式導致了三大困境：

困境之一：數量型的調控工具的進一步強化，容易導致“一放就亂、一亂就收，一收就死”的怪圈。利率無法反映全社會投融資成本，利率難以有效起到優化信貸結構的作用，目前快速膨脹的信貸可能導致銀行壞賬的增加，如果未來銀行壞賬需要通過貨幣發行去消化，就會埋下了通貨膨脹的隱患。同時，如果增加的貸款缺乏企業實際生產需要的支撐，那麼多餘的流動性就會轉入股市，從而有可能刺激股市的泡沫。

困境之二：過於依靠準備金的對沖措施帶來了央行的對沖行為替代了銀行的商業化行為這一矛盾，導致外部衝擊內部化，使得對沖的貨幣政策會偏離國內實體經濟的真實需求。

困境之三：國內外利差不是導致短期資本流動的原因。缺乏彈性的利率難以起到調控資本流動的作用。這表明資本管制在進一步強化，這會導致國家替企業管理匯率波動的風險，從而不利於加快培養企業的匯率風險管理能力。

三、以改革的思維修正宏觀治理原則的偏差

針對我國的具體國情以及當前面臨的主要問題，我們認為必須按照科學發展觀與改革的思維重新反思與調整我們傳統的宏觀治理原則。

第一，避免宏觀治理目標的錯位與混亂。治理經濟蕭條的核心目標不是在短期內保證經濟增長速度的快速回升或經濟快速恢復到繁榮時期的高漲狀態。因為，週期性蕭條形成有其必然的邏輯和經濟基礎，它必然經過一定時期的經濟調整，特別是需求總量與供給總量、需求結構和供給結構的調整，經濟才能真正突破以往經濟發展在總量和結構上的瓶頸，重新進入到正常的增長路徑上來。試圖用短期的刺激政策來徹底解決周性性、全域性的經濟下滑是困難的。因此，不顧經濟週期調整的規律，簡單進行大規模刺激和過度救助，不僅會破壞市場經濟體系的正常運轉，而且會給經濟帶來過度的波動和額外的調整成本。

第二，“保穩定”與“防經濟迴圈的斷裂”比單純的追求 GDP 增長更重要。在目前中國三元社會結構所呈現的各種社會矛盾重疊的複雜情況下，我們應把防止宏觀經濟過度收縮帶來社會結構不穩定作為我國宏觀經濟治理的更為重要的目標。當前的政策選擇必須將失業救助、失業安置作為一個更為關鍵的目標，正是在這一意義上，我們認為構建全域性的社會安排網已經超越了傳統社會意義，它具有堅實的宏觀效率基礎。

第三，以投資為主導的短期刺激政策並不足以引領我國走出“週期性”和“全域性”的經濟衰退。總需求刺激只是危機治理的一個方面，供給管理特別是供給結構性的調整更為重要、更為本質。結構的調整不僅需要技術層面的調整，更為重要的是需要利益結構的調整。因此，“擴內需”與“增長模式的轉換”必須以體制與機制的“改革”為前提和先導。

第四，強化經濟刺激政策的就業導向。從目前的經濟刺激方案來看，主要體現的是投資導向，即以加大投資刺激重工業，緩和製造業為核心，而這些行業大部分都是資本密集型的，通常不具有大規模就業吸收的功能。事實上，在需求不足的條件下，擴大就業不僅可以穩定與增加勞動者的收入，刺激消費需求，而且可以把改善民生落實到實處，維護社會和諧與穩定。為此，我們需要進一步強化刺激內需政策的就業導向，特別是各級地方政府要千方百計出臺有效政策和搭建有關平臺，創造就業機會，切實做好大批失業返鄉的農民工以及面臨就業壓力的

大學畢業生的就業問題，把城鎮登記失業率控制在 4.6% 以內的目標落到實處。

第五，強化經濟刺激政策的消費導向。消費需求的刺激從長期看必須以收入分配制度的調整為基礎。內需替代外需不僅僅是一個需求總量的問題，而且是一個供給結構的問題，即大量的外向型供給是否與膨脹的內部需求相匹配。因此，利用社會政策的改革在中長期通過收入分配途徑來啟動消費，利用供給結構調整在中期與內需結構相匹配，在本質上比短期需求總量刺激政策更為重要。收入分配格局的調整一方面要通過收入分配制度的改革，增加城鄉老百姓的收入來源，縮小收入分配的差距，另一方面要大大增加轉移性支出在政府刺激計畫中的比例，完善社會保障體系。

第六，優化宏觀經濟政策的傳導機制。短期宏觀刺激政策的效率並不完全取決於刺激力度的大小，而是在於宏觀調控政策微觀傳遞機制的重塑。因此，通過財政與金融體制的改革來理順和完善宏觀經濟政策的傳導機制對於提高財政與貨幣政策的效率是非常有價值的。

第七，對刺激政策的力度和時間安排要有準確的考量。持續的經濟增長在本質上是需要經濟需求的擴張存在一個加速度，如果一個經濟刺激計畫平均分配刺激的力度，如果沒有其他因素的刺激，我們看到的將是經濟持續的下滑。因此在危機救助中，刺激需求的戰略應當存在一個加速的概念，直到經濟全面復蘇。因此，簡單採取一次性大規模刺激投入並不是一種科學的方法，政府需要在刺激計畫中有一個加速的支出安排，以形成相應的市場預期。

第八，成本最小化的刺激政策導向。就像沒有免費的午餐一樣，如何政策都有正反兩方面的效應，刺激需求的政策也同樣會支付大小不等的成本，我們在政策選擇時應盡可能權衡利弊，選擇刺激作用更大但成本更小的政策。例如，為了刺激內需，固然需要更多發揮政府的作用，但政府干預應盡可能減少對市場機制的扭曲。

四、以“改革”為先導的刺激內需的政策選擇與制度安排

第一，建立在收入分配制度改革基礎上的消費需求刺激政策。

調整國民收入分配格局確實可以對居民消費需求起到相當大的擴張效應，而且這個效應要比僅在居民部門內部縮小收入差距帶來的消費擴張更大。而調整國民收入分配格局的重點，應是增加居民收入在國民收入初次分配和再分配中的比重。首先需要推進提高居民從企業獲得勞動報酬的制度改革。(1) 形成勞動者報酬決定的集體協商談判機制，從根本上改變單個勞動力與用人單位在談判中的不利地位。(2) 進行稅制改革。(3) 建立健全涉及保護勞動者利益的各項法規，嚴格保護勞動者權益。其次需要推進有助於增加居民財產收入的制度改革。

第二，構建以社會保障制度為核心的社會安全網。

社會保障投入和經濟增長之間變動的反向趨勢一方面導致經濟高速增長時沒有及時補足社會安全網所需要的資金，另一方面導致在經濟增長放緩時，會放大社會不穩定的矛盾。因此，在當前經濟增長壓力較大的背景下，必須補足過去投入的不足，一方面積極發揮社會安全網緩衝器的作用，另一方面發揮社會安全網構建在推進經濟增長上的積極作用。(1) 建立全國統一的、中央政府負責的社會保障體系。(2) 加大財政投入力度，完善社會保障籌資機制。(3) 統籌城鄉發展，完善以農村為重點的社會保障體系。(4) 完善社會保險制度，促進居民消費需求增長。(5) 加快發展社會救助和社會福利，提高低收入者收入水準。

第三，進一步改革現有的財政分權模式，規範地方政府行為，為投資主導型增長模式的轉換創造條件。

通過進一步改革現有的財政分權模式，調整政府間財政關係，理順地方政府和中央政府的關係，規範地方政府競爭，通過改善財政支出結構、賦予地方政府相應的稅權以及賦予當地居民對當地政府預算的上話語權等措施來發揮真正意義上的公共財政的作用，有助於實現增長模式的轉換。(1) 要通過改革來調整支出結構，促進經濟增長，降低政府競爭的負效應。(2) 就政府體制改革來說，應該考慮建立真正意義上的公共財政。(3) 建立功能導向的政府組織，協調地方政府的行為。

第四，治理波動的財政機制重建。

在市場經濟條件下，依靠財政體制徹底消除經濟波動是不現實的。但財政體制在減少、預防經濟波動，治理波動方面還是有很大空間的。而完善財政機制對於提高財政政策在刺激需求方面的效率是很有作用的。(1) 深化財政體制改革，將財政自動穩定器職能劃歸中央。(2) 調整財政收支結構，提高自動穩定器預防和治理波動能力。(3) 建立社會保障號，解決相機抉擇政策工具匱乏問題。(4) 建立財政穩定基金，抑制經濟波動幅度。

第五，改革現有的貨幣政策調控機制、提高貨幣政策調控效率。

要改變貨幣政策調控的困境和提高貨幣政策調控資源配置的效率，必須加快利率市場化改革步伐，調整目前的對沖方式，培育利率與匯率的聯動機制。具體包括：(1) 信貸量和 M2 依然是當前中國貨幣政策有效的中介目標，但必須要改革信貸結構，信貸結構的改變必須依靠資金成本的變化來調節，應該加快利率的市場化步伐。(2) 要改變目前的貨幣對沖辦法，不能過多依靠準備金調整的辦法去對沖外匯儲備的增長，而主要依靠央行票據來對沖外匯儲備的增長。(3) 要有步驟地構造中國經濟中的利率和匯率的聯動機制。

第六，完善市場競爭機制，通過鼓勵中小民營企業發展來擴大就業。

當前一方面需要通過構建“社會安全網”來維持社會穩定，另一方面需要通過

刺激經濟增長來增加就業機會。從微觀機制的角度講，通過保增長來促就業，就必須讓不同類型的企業公平地分享增長的機會，在競爭中讓有限的財力發揮最大的就業促進作用。從解決就業的角度出發，我們建議政府在實施 4 萬億元的投資計畫過程中，能夠更多地支援中小民營企業和勞動密集型產業的發展，因為它們是就業的主力軍。我們建議政府通過透明、公正的政府採購和招標計畫，讓非國有企業和國有企業一樣能夠參與增長的機會，從而更有效地實現充分就業的政策目標。