



清华-布鲁金斯公共政策研究中心
BROOKINGS-TSINGHUA CENTER FOR PUBLIC POLICY



简报系列

序列号：BR20080111CH 总第 15 期

从平衡到发展，第二次经济转型

【前言】 发生在制造业的飞轮效应给中国带来了繁荣，也带来了失衡。这是经济改革成功的结果，也是政策调整的时机，中国正面临着经济从发展战略向平衡战略的第二次转型。世界大型企业联合会中国项目高级顾问，前世界银行中国代表处代表鲍泰利(Pieter Bottelier)认为，提高消费，降低储蓄是解决中国经济失衡的关键。

会议名称：从平衡到发展，第二次经济转型

主办单位：清华-布鲁金斯公共政策研究中心

时间、地点：2008 年1 月11 日；中国北京，清华大学

主持人：肖 耿，清华-布鲁金斯公共政策研究中心主任

主讲人：鲍泰利，世界大型企业联合会中国项目高级顾问

中国北京 清华大学 公共管理学院 100084

电话：+86-10-6279-7363 传真：+86-10-6279-7659 电邮：brookings@tsinghua.edu.cn

<http://www.brookings.edu/brookings-tsinghua.aspx>

鲍泰利研究中国经济已有 15 年之久，在他看来，中国经济在过去取得很大成就，但这样的高增长速度不可持续，中国必须适时调整改革开放以来延续至今的发展战略，以保持经济增长方式与新的现实的整体平衡。

一、繁荣与失衡，中国制造业的飞轮效应

2004 年前，中国的总顺差较为平衡，但当年下半年开始，贸易顺差快速增加。在亚洲，中国是过去几年里唯一一个出现这种走势的国家。

制造业贡献了其中极为重要的份额，大量的贸易顺差主要来自于制造业的繁荣。而数据表明，在过去数年中，制造业的投资远远超过其他行业的固定资产投资增速。中国公司在制造业方面的投资，越来越呈现出一个特点，就是依靠自筹资金。对于银行贷款来进行投资的依赖度已经非常非常低（这样就解释了货币紧缩政策的效果在中国没有以前那么有效）。

自筹资金包括企业的折旧，还有其他的一些来源，比如从货币市场的借贷。

为什么能主要依靠自筹资金进行投资？是因为企业的盈利水平大幅度提高了。在 90 年代末，中国公司的资产回报率和股权率的回报率仍然比较低，但进入 21 世纪就大幅上升，和世界水平持平，或者高于世界水平。

这种公司盈利能力的提高，体现在所有的所有制企业，包括国有企业、外资投资企业、和中国新近蓬勃发展的民营企业等。其中，对于公司盈利的整个大图景贡献率最高的是外资企业和民营企业，以及集体所有制企业。

值得一提的是，这一点在政治上非常重要，因为在美国很多人认为中国大量的出口得到政府补贴，而盈利主要来自于国有企业。但是我们可以看到数字显示并非如此，私人企业的贡献率反而最高。

有三个因素对盈利能力的提高作出了贡献：

第一是国企改革。公共服务的职责（包括教育和住房等）逐渐被从企业身上剥离，比如从 1998 年开始的住房改革。住房私有化——这是 1998 年到 2003 年之间世界有史以来最大的一次私有化过程，却未能引起广泛关注——后，给企业减轻了压力，同时也提供了大量现金流，因为可以将房子卖出去得到现金。

另外，在中国，私有化之后的资金不需要上缴国库，可以留存在企业之中。尽管没有确切数据，说明私有化中得到的这些钱有多少用于企业的投资，但大概有数千亿美元。

第二，强烈的外部需求。世纪之交全球经济强劲增长，国外对中国出口产品的需求非常强烈，而这一进程恰在中国加入世界贸易组织之后，中国进一步融入世界，世界对中国的需求进一步强化。

第三，最重要的一个原因，是中国制造业生产率的大幅提高。

劳动生产率的定义就是每小时的产出。世界大型企业联合会根据其获得的大约两万

中国企业（包括制造业）数据，计算出1995年到2003年中国年均企业劳动生产率提高的水平，大约是20.4%。这个数字是美国的6倍，大大高于世界平均水平。

这样强劲的劳动生产率的增长很大程度上可以解释中国制造业的蓬勃发展。

90年代中期以来中国劳动生产率大幅提高，主要得益于三个因素，第一是公有部门大幅度裁员，第二就是几乎所有行业的企业的现代化，第三是中国大量基础设施的改善，使企业的物流成本大量减少。

制造业劳动生产率大幅提高，解释了提高工资、保持产品低价、企业利润提高这样一组现象的同时出现：中国在过去五到十年间大幅度提高实际工资，增幅达到10%甚至是20%；中国产品价格维持较低水平，并因此赢得更多市场份额；企业利润在此情况下依然得到提高。

与此同时，这一切都发生在一个不容忽视的背景之下：人民币被低估。中国劳动生产率的增长远远超过其贸易伙伴，而2005年7月前中国都实行固定汇率制度，此后则是缓慢升值。

低估的人民币是中国产品出口强劲增长的推动力之一。

为什么中国的汇率不可避免地被低估？因为国民经济的其他部门（包括农业与服务行业等）劳动生产率的提高速度不如制造业，因此中国不得不保持人民币被低估的状态，不然的话，如果名义汇率快速上升，不可避免地会给那些庞大而生产率提速较缓的部门带来许多问题。

上述所有成分之间，互相互动形成一个飞轮效应（飞轮效应：为使静止的飞轮转动，开始必须花很大力气一圈一圈地推，飞轮会转动得越来越快，达到某一临界点后，飞轮的重力和冲力会成为推动力的一部分，此时无须用很大的力，飞轮自己就会快速转动——编者注）。

低估的汇率、公司盈利能力的提高、劳动生产率的提高，不断地加快加强着飞轮的转速。

这个飞轮效应既带来了制造业的繁荣，也制造了整体经济的失衡：在宏观经济层面上，中国的出口与投资占GDP的比重不断上升，而消费占比不断下降——2006年，中国居民消费占GDP的比重只有36%，这在当时各国中是最低的。

二. 失衡既是中国经济取得成功的结果，又是政策进行调整的时机

在讨论中国的失衡时，不应该忘记的一点是，这些失衡现象的存在是因为中国经济取得了成功，而不是失败，许多发展中国家还在努力希望有中国这样的问题。

通常情况下，如果一个国家过度投资，经济体就要进行自我调整校正，校正调整的方式就是劳动生产率将会下降。

但是我们并未看到中国进行这种自我调整，在2004-2005年我们并没有看到中国有产能过剩的现象出现。

这是因为外部的需求非常强劲。中国的产品非常有竞争力，只要能生产出来，就能卖出去。

这种情况造成的结果是，过去中国只是和欧洲、美国有贸易顺差，现在则基本上和每一个国家都有贸易顺差，从绝对值上来讲中国已经成为了世界上贸易顺差最大的国家。

即使是相对于GDP的比较来说，中国的贸易顺差也是比较大的。2007年，中国贸易顺差占GDP的10%，经常帐户的顺差占GDP的12%，可以说是过多了。

但这种大量顺差造成的失衡，将不可持续，因为无可避免地会带来贸易摩擦。中国长久以来形成的注重出口忽略内需的心理，竭尽全力增加出口创汇的行为，必须进行调整。

改变的时机已经来到，鼓励出口的政策是时候该退出历史舞台了。

三、应对失衡的五个政策建议

最简单的一句话，就是中国需要提高消费率、降低储蓄率。

具体包括利率、汇率、国有企业红利上缴制度、资本项目管理与财政五个方面：

首先是提高利率。尽管2007年下半年多次上调，中国的实际存款利率依然为负。负利率导致两方面的后果：推动地下钱庄等金融中介发展；使中国利率的整体结构较低，投资便宜，滋生泡沫。

为规范资本市场和经济的健康发展，应该提高利率。如果中国不愿意大幅提高名义存款利率，另外一个选择是将利率与通胀挂钩，像1993年朱镕基在任时所做的那样。

其次，加快汇率改革步伐。人民币加快升值，将使一些竞争力弱的出口企业濒临倒闭，但从长期结构发展看，对中国是有益的。低汇率政策使服务业在贸易领域中没有获益，引起过多资源集中于出口部门，服务业受到限制。加快人民币升值会提高制造业产品价格，使服务业价格水平相对降低，得到发展，有利于创造就业。

在人民币升值问题上，有大量的政治压力，因此中国政府可能不愿接受。但总体上，加快人民币升值符合中国的利益，而非美国的利益。

第三，国有企业红利上缴制度改革降低储蓄率。国资委管辖下的国有企业与十年前相比，盈利能力大幅提高，但未向国家上缴红利，只将红利交由控股公司进行再投资。现在国资委制订了5%—10%的上缴红利比率，但与管理国有大型银行的中央汇金公司45%的红利比例相比，这个比率仍比较低。

从国民帐户角度看，储蓄包括投资和折旧，公司储蓄对国民储蓄的贡献远远大于家庭。红利上缴制度减少投资，降低储蓄。

第四，通过资本项目管理消除贸易顺差的不利影响，主要表现在加快资本项目的开放速度。在流动性充裕的中国，允许部分资金海外投资有利于维持中国货币政策的稳定。事实上，QDII 项目虽然上限额只有420 亿，但已被证是有效且可控的；无论是QDII 还是QFII，其额度都可以大幅提高数千亿。港股直通车虽然最后没有实行，但却是一个很好的提议。

最后，增加公共财政支出，减少中国人的预防性储蓄。中国的财力逐年增强，能够进行大量转移支付。尽管2004 年来，中国进行了很多公共政策方面的调整，如取消农业税，补贴农村基础教育等，但改进的空间依然非常大，还应提供更多廉价住房和环保支持。

如果公共财政支出的增加能够将收入流导向贫穷的人群，让贫困的人群能够增收，就可以大量减少中国的预防性储蓄，降低储蓄率。

四、讨论的深化

与会嘉宾围绕鲍泰利的观点进行了热烈讨论。精彩的评论、提问与回答都对主题作出了丰富与深化，特择要摘录如下：

嘉宾：中国经济在2001 年前后发生了较大转折，明显失衡。在我看来有五个特征：工业化、城市化、信息化、国际化、基础设施现代化。这五个特征同时进行，使得现在出现所有制不平衡、内部不平衡和外部不平衡。

中国经济发展模式确实需要转型，我们称为第二代转轨或者第二代发展模式，从原来第一代主要是强调不平衡发展模式或者发展战略，向再平衡或者说多种形式的均衡的发展过程转变。

这个转变非常关键，但也非常难以解决。我们想要再平衡，但实际效果可能还会不平衡，你怎么看？怎么做？

鲍泰利：我非常同意您刚才提到的五化，还有你提到的两次中国经济发展模式的转型，很巧合，两年前我写了一篇文章，题目叫做《中国经济的第二次转型》。

国家层面上的经济管理的措施总是在不断的调整这些失衡，但我们要知道，中国不可能自己完全处于平衡的状态，要从更大的范围来看待：中国的这种失衡可以说是美国经济的失衡一个进项反映，中国是消费低、储蓄率高，但是美国正好相反，如果中国和美国成为一个国家的话，那么我们就失衡了。

我提到了有五个政策建议，它们共同的背景是，中国制造业劳动生产率将会持续的保持高位，而中国政府的财政状态又非常的好。因此我觉得中国政府可能低估了自己来重新平衡经济的能力和潜力，它完全有能力采取措施来调节经济和社会的失衡。

嘉宾：关于政策讨论的一个普遍的现实问题是，要考量政策的可行性，它怎么贯彻，它实施的潜在障碍是什么，如何冲破阻力。

具体到今天主题，关于需要什么样的政策来重新平衡经济，您的建议都很好，但是如何去除实施这些政策的障碍？举例来说，您建议中国政府应该让央企更多地上缴红利，我同意这个政策本身，但我认为贯彻时会遇到深层次的问题。

另一方面，这一政策实施的结果将会与国企改革的方向发生冲突。现在盈利的国企主要来自于垄断行业（中国的500强企业，90%的资产是国有垄断行业，80%的利润也来自于此），如果政府更多地向央企要红利，政府就有动机让国企继续保持垄断。但是国企的效率非常低下，中国500强中国有企业的资产回报率只有1%，而私人企业是6%，外资企业是8%，中国国企改革的方向应该是要打破垄断，引入竞争提高效率。

还有您提到的港股直通车，2000—2001年我在香港证监会工作时，这样的构想就已经存在，但直到近期才得到执行，说明在政策执行方面有很多方面的问题存在，包括政治、经济、社会现实等方面。政策研究人员在理论上能提供好的建议，但最后往往无法实施，您怎么看？

鲍泰利：世界各个国家，无论国企还是私企都致力于实现垄断地位以提高盈利，所以中国国企垄断问题的关键是，政府要确保垄断的存在不会带来效率低下。

虽然我不知道国企的利润多大程度上得益于它的垄断地位，但是我相信这一点。我也承认垄断有很多问题存在，不过我们应该看到，中国已在很多行业鼓励竞争，比如电信业。

现在的确还有许多挑战存在，但这些挑战不是经济学家能够解决的，需要上层政治力量来解决。这种现象也并非中国所独有。

嘉宾：如果美国经济陷入衰退，中国是否还有充足的时间来调整经济的不平衡？

鲍泰利：我的回答是不知道。

中国是一个庞大的经济体，调整起来非常困难，而且经济失衡现在依然在不断恶化，2008年的顺差可以预见将比2007年更高。外部失衡的恶化将会带来更多的贸易摩擦，来自主要的欧洲贸易伙伴，他们对中国的贸易逆差很高并在快速增长，且速度快于美国，这将加重他们的不满。

至于美国衰退对中国造成的影响，将不会那么严重，中国比以前更为灵活，它有一个很大的内部市场，所以有能力在外部需求下降时来提高国内的需求。

嘉宾：消费占GDP大幅度的下降确实给中国带来了经济结构方面的问题，但是家庭储蓄和公司储蓄对于造成结构性问题原因孰轻孰重？根据金融数据统计，2007年10月底，金融机构中家庭储蓄达16万亿人民币，公司储蓄是13万亿人民币。如此看来家庭储蓄的作用似乎比公司储蓄的作用更大。如果提高存款利率对鼓励家庭消费到底能起到多大作用？

鲍泰利：从你刚才举出的数字上来看，家庭的储蓄要高于企业的储蓄。但是这个储蓄只是在银行领域的，不能等同于国民账户上的储蓄。

从国民帐户的角度上来讲，公司储蓄包括补贴和折旧，从企业盈利中进行的投资。因此公司储蓄对于国民储蓄的贡献率远远大于家庭储蓄的贡献率。

关于第二个问题，储蓄利率的提高对于增加家庭的消费起到的作用有限，我是同意的。只要股票市场达到30%—40%的收益率，从年均的角度讲，提高利率并不能够带来很大的影响。

我建议提高存款利率，主要目的是防止地下钱庄这种现象的进一步发展，并且来改善提高中国的利率结构。因为现在中国的投资成本太低，而资金的强度又很高。

嘉宾：政策建议有优先次序，而且要考虑是否可以同时采取。例如现在利率与汇率互相牵连：如果提高利率，中美利差加大，可能引来热钱，加大汇率压力。是不是应该先升值，后提高利率？升值该升到什么程度，才能避免热钱？

鲍泰利：关于利率与汇率，很难回答。这是全球化带来的宏观经济政策制定时的难题。即使中国不上调利率，但因为美国需要下调利率差刺激经济，也会同样带来两国利差的加大。

不过，尽管传统上国际资本的流动总是与汇率带来的利差有关，但是对中国并不相同，因为根据我的观察，现在热钱流入的驱动力主要来自于房地产和股市。因此，不管中国是正常调整利率，还是将利率与通胀挂钩，关键是要稳定利率的水平，以压制投机活动。

（本文王正浩编辑整理，肖华、李金迎、饶松松审校）