

# 调结构需坚持市场化原则

□中国人民大学经济研究所  
郭杰 范志勇 张杰

改革开放以来，我国已走过了三十年的经济高速增长道路。然而，三十年高速发展过程中所积累的各种不利于经济进一步发展的因素日益显现。例如，全要素生产率贡献不足；人口老龄化、制度红利逐渐消失使得经济潜在增长率下滑；城市化速度与质量不匹配；产业结构不合理，工业化进程速度与质量不匹配；自然资源瓶颈和生态环境不断恶化等等。同时，由于国际金融危机等因素的影响，当前国内短期增长呈现下行趋势，但通胀压力依然存在；潜在增长率下滑与短期经济回调重合，又使得经济增长率下滑的态势难有改观。我国经济发展阶段中所呈现出的各种不利因素与当前宏观经济中的诸多问题相互交错。这种局面决定了中国宏观经济在当前乃至今后一个较长的时期都将面临稳增长、调结构、控通胀等多重目标。在多重目标之间，以市场为主导，通过调结构保障经济稳定可持续增长，应成为当前我国政策目标的首要选择。

## 投资刺激型稳增长思路进入“窗口期”

就当前宏观经济而言，稳增长、调结构、控通胀这三重目标中，稳增长成为当前经济工作中最迫切的任务，这与稳增长对维持当前我国合理的就业创造、居民收入增长和地方政府财政安全这三方面的重要作用密不可分。但在当前的形势下，消费需求受居民收入水平、社会保障体系尚不完善等诸多慢变量的影响，短期内难以显著提升；出口则受制于外部环境，而国际经济形势仍然严峻复杂，前景并不明朗。所以，在拉动短期经济增长的三驾马车中，通过稳定投资来防止经济增长出现趋势性下滑，应该是必然选择。

然而，在过去相当长的时期中，我国偏向于采用政府投资刺激计划类型的短期稳增长思路。

这种短期稳增长措施的主要缺



陷在于：第一，居民消费是由居民消费意愿和收入等深层次因素决定的，而政府的投资计划很难对这些深层次因素产生根本性的影响，所以投资可以在政府的刺激政策下大幅增加，而居民消费则很难在这一过程中得到有力提振；第二，政府在决策投资项目时往往会影响到可获得市场的信息不足、寻租等因素的干扰，决策效率可能会明显低于私人投资主体，因此由政府主导的大规模投资扩张可能会恶化产业结构，表现为进一步加剧产能过剩；第三，政府主导的大规模投资计划往往主要投向基础设施领域，就理论来说，基础设施的完善有利于提高经济运行效率，但由于其建设周期长，效果显现具有滞后效应。此外，基础设施建设的实际效果还取决于政府投资项目科学性、规划的合理性以及在具体操作中能否严格遵守招标投标、工程监督管理等一系列项目建设程序，因此如果基建项目低效率运行，大规模基础设施投资可能无论是在短期还是较长期都会不利于生产率的提高；第四，短期稳增长措施会对民营经济部门和中小微企业部门造成相当程度的挤出效应，削弱中国经济未来发展的基础；第五，政府主导型的大规模刺激投资主要投向了基础设施建设。由于我国特定的经济结构等因素，这种投资方式会使得国有企业迅速扩张，

## 需管理好通胀预期

就稳增长与通胀的关系来看，假如短期稳增长过分依赖“稳投资”，投资快速增长会引发通胀压力。就我国的实际情况来看，由于我国的货币供给具有内生性，货币供给内生环境下的通胀在很大程度上来源于政府赤字、贸易盈余和投资推动。这三个因素中，我国比较显著的是贸易盈余和投资，其中最有“中国特色”的因素就是投资。

调整经济结构也会导致通胀。这是因为，伴随着总量上的经济结构变化，必然伴随着相对价格体系的重新调整和确立。相对价格体系的调整，理论上是有些价格要涨，有些价格要跌；实际当中，相对价格调整一定是通过有些价格上涨快，有些价格上涨慢来逐步实现的，所以总体上价格水平面临上行压力。从这层意义上说，如果判断中国经济结构未

来会发生深刻的变化，那么价格

央企规模扩张和在经济中的地位上升，进一步拉大国企和非国企职工之间收入的差距。

总之，政府主导的投资刺激型短期稳增长模式，在很大程度上造成了经济结构“锁定”效应以及产业结构优化升级能力的缺失，导致经济短期稳定和维持中长期增长之间产生矛盾和冲突。政府投资刺激型的短期稳增长思路，可能已经到了需要进行调整的重要窗口期。

## 调结构应为政策目标首选

体系也会发生深刻的变化，总量上将体现为价格水平的上升。由此可见，稳增长、调结构与控通胀三者之间在特定的经济环境下存在着矛盾与冲突。更重要的是，现阶段我国通胀预期具有非理性的特征，从而导致通胀预期对通胀的影响呈现放大效应。具体来看，中国公众的通胀预期具有以下几个特征：第一，在高通胀时期公众的通胀预期一般比实际通胀水平低，公众往往低估通胀水平。在低通胀时期，公众的通胀预期一般比实际通胀水平更高，公众往往高估通胀水平；第二，2006年以前，中国公众的通胀预期波动比较平缓，此后波动性逐步增大，敏感性增强；第三，中国的通胀预期表现出一定的适应性预期和黏性预期特征，波动幅度较实际通胀水平平稳，公众通胀预期是不完全理性预期。这造成的后果是，通胀预期和通胀水平形成相互强化的特征，因此，在稳增长、调结构的过程中也需要注意管理好通胀预期。

## 第一，本轮经济增速下滑是由国内外复杂的经济环境导致

基于以上认识，我们认为，在稳增长、调结构与控通胀这三重目标之间，以市场为主导，通过调结构以保障经济的稳定可持续增长，应该成为当前我国政策目标的首要选择。

第一，本轮经济增速下滑是由国内外复杂的经济环境导致

的，仅仅采用政府主导刺激投资型的短期稳增长措施只能暂时缓解经济增速的下滑势头。从中长期来看，经济潜在增长率已经呈现下滑趋势，不管是“中央版”四万亿，还是“地方版”四万亿，政府主导的短期稳增长措施并不能遏制经济增速的下滑态势。

第二，通过调结构来稳定或提升潜在增长率，已成为维持经济稳定可持续增长的出路。这迫切要求我国对以政府刺激投资计划为主的短期稳增长举措进行重大变革。因为，短期稳增长举措对潜在增长率的边际贡献已经处于下降阶段，更为重要的是，现阶段我国经济基本面正发生深刻变化，这导致我国潜在增长率正面临转折点。因此，从稳增长的角度来看，关键在于稳投资思路和手段的创新与变革。

第三，调结构必须坚持市场化原则，通过全面推进市场化改革充分释放经济可持续发展的内生动力。以市场为导向，使社会生产适应国内外市场需求的变化，是结构调整的根本目的，也是判断经济结构是否合理、优化的核心标准。政府在调结构的过程中主要是通过政策手段来发挥引导作用。

从宏观角度和经济结构调整的核心内容来看，调结构主要包括需求结构和供给结构调整两个方面。就当前现实情况看，需求结构调整就是要改变经济增长过度依赖投资和出口的局面，着重通过对收入结构的调整，来实现消费、投资、出口的协调拉动，重点是扩大内需消费对经济发展的拉动作用。供给结构的调整主要是通过产业结构内外的调整和协调，改变经济增长过度依赖第二产业的局面，实现一、二、三次产业协调发展，重点是加快第三产业的发展，特别是第三产业中现代服务业和高端生产性服务业的发展。进一步工业化和城市化将带来社会需求结构和产业结构的深刻变化。因此，工业化和新型城市化不仅是短期稳增长手段，而是应作为经济结构调整的切入口和重要的实现途径。

# 流动性持续好转 货币政策日趋谨慎

□民族证券 陈伟

业部门中长期信贷增长。

## 社会流动性明显改善

央行日前公布的数据表明，9月贷款新增6232亿元，虽然总量低于7000亿元的预期，但是结构上有所改善。同时，社会整体流动性也呈现改善态势，如9月社会融资规模为1.65万亿元，环比上月增加4041亿元。无论广义还是狭义的货币流动性也都好于预期，其中M2和M1增速为14.8%和7.3%，分别比上月提高1.3和2.8个百分点。这都有利于强化四季度稳增长的力量，支持经济企稳回升。

## 贷款增速稳定增长

9月新增贷款低于预期的原因是票据融资减少2169亿元，实际扣除票据后的贷款新增达到8149亿元，环比上月增加2620亿元。票据融资大规模减少一般与政策调控有紧密关系，如据媒体报道，为避免银行体系年末信贷冲刺，确保银行按照今年3:2:2的季度投放节奏发放贷款，央行叫停了部分银行票据贴现，导致银行最后几日不得不大幅压缩票据贴现。票据贴现被压缩一定程度上表明当前贷款需求并不弱。无论是居民还是企业部门的新增贷款总量并不低，其中居民部门新增贷款达到3335亿元，创出2010年以来单月新高，这说明当前居民住房消费以及生产经营的贷款需求仍较强。扣除票据融资的企业新增贷款高达5100亿元，环比增加2203亿元，这虽然有季末银行冲贷款规模的因素，但一定程度上也印证了企业贷款需求不弱。

9月贷款结构的另一个改善因素还在于新增中长期贷款的走稳。9月中长期贷款新增2868亿元，延续稳步上升的态势，这也使得无论是中长期贷款余额同比增速，还是中长期贷款占比都得到了持续的改善。中长期贷款稳定增长的原因包括：住房市场回暖刺激了居民住房贷款增加；基建项目建设的大规模提速，以及土地市场回暖带来地方融资平台财务状况改善，都客观上刺激了企

9月流动性的多方面改善无疑会在较大程度上化解人们对于今年经济下滑期社会资金需求疲软的忧虑。但央行担心在当前经济转型期，各种要素成本有较强刚性上涨压力的同时，流动性较快好转可能带来通胀压力。因此，出于前瞻考虑，货币政策已经日趋谨慎。

9月流动性的多方面改善无疑

9月流动性的多方面改善无疑