

降税降息降准 释放经济增长潜力

□中国新供给经济学50人论坛成员 徐诺金

经济已处准通缩之中 下行压力仍然较大

一般意义上的通缩是指经济增速的绝对放缓甚至负增长，物价水平在1%以下或负增长。我国经济不是这种现象，但存在经济增速持续放缓，物价水平CPI为正，但PPI为负的情况，所以，可称之为准通缩。判断经济是否处于通缩，我认为主要看三大指标：一看价格，二看投资，三看生产要素的利用程度。

一是从价格来看，我国CPI一直处于上涨状态，到今年6月份为2.3%，似无通缩之虞，但如果结合PPI来看，中国经济已处通缩之中。2012年3月以来，我国PPI已经连续28个月同比负增长，有的重要产能行业价格下跌达2/3。CPI虽是正增长，但如果看引起CPI上涨的因素具体，就会发现近几年来我国CPI的上涨和波动已完全与PPI脱节，与货币因素无关。

2010年M2增长19.7%，CPI上涨3.3%；2011年M2增速回落至13.6%，但CPI涨幅达到5.4%；2012年和2013年M2增速分别为13.8%和13.6%，与2011年基本持平，但CPI涨幅均为2.6%。从2012年以来，我国CPI的波动主要受季节性因素和食品价格的影响。2012年3月至今年3月，我国CPI累计上涨2.5%，其中，由于食品价格因素影响1.4个百分点。6月份，食品价格同比上涨3.7%，影响居民消费价格总水平上涨约1.21个百分点。

PPI作为工业品的价格，是反映经济运行情况更有说服力的指标。从2012年3月以来PPI的持续负增长，可以认为是经济活跃度的明显下降。与PPI相应的经济活动已经受到负增长的严重影响。大量企业产品销路不畅，价格下跌，生产经营困难。2012年以来，我国以钢铁、煤炭为主的能源原材料价格累计下跌了28.7%和67.3%。截至6月20日，螺纹钢价格3160.7元/吨，比1月末低223.2元/吨；电解铜价格49038.1元/吨，比1月末低2203元/吨；无烟煤价格1001.9元/吨，比1月末低145.6元/吨。

二是从投资来看，受PPI的影响，投资收益预期持续下降，严重影响市场投资的积极性。近年来固定资产投资增速一路下行，从2009年的30.5%降到2013年的19.6%，每年下一个台阶；2014年1-5月份进一步降至17.2%。

三是生产能力处于未充分利用状况。一般来说，生产能力的利用程度是经济周期活跃度的反映。以美国为例，2000年以来工业产能利用率与GDP同比增速的相关系数为0.69。2006-2007年美国产能利用率达到80%的阶段性高点，2008年开始下降，2009年降至68.56%的低点，GDP增速则由2006年的2.7%降至2009年的-2.8%。2010年以来美国产能利用率逐年回升，经济增速也在波动中上行。2013年产能利用率为77.94%，比2009年回升9.4个百分点；GDP增长1.9%，增速比2009年回升4.7个百分点。从我国的情况来看，生产能力仍处于大量闲置和低效使用状态，这主要表现在三个方面：一是生产能力利用不足。作为一个发展中国家，我国制造业的巨大产能本应是经济增长宝贵资源，而非经济增长的累赘。我国的人均资本存量远低于发达国家，但却出现了严重的“产能过剩”，这反映了我国储蓄资源的运用效率低下。据国家统计局测算，2012年以来，工业企业产能利用率为79.2%，比2012年回落0.2个百分点，也低于经济运行比较正常年份和国际上比较公认的85%左右的产能利用正常水平。二是巨额外汇储备及其低效使用。外汇储备代表宝贵的储蓄资源，目前我国的外汇储备已接近4万亿美元，扣除外债也超3万多亿美元。这些巨额的外汇储备相当于20多万亿元的储蓄资源，被占用在外汇和供给国外使用。而我们的外汇储备投资收益率虽相比同业不低，达4.4%，但我们利用外资的成本，即外资投资收益率却高达22%。这种一进一出的收益差，代表着中国投资的盈利机会大大高于国外，这正是外资向往中国的原因所在。更值得我们重视的是在大量外汇储备所代表的储蓄资源借给他的同时，国内却存在融资难、融资贵、资金链紧张和利率居高不下的问题。再结合我国经济的近期走势来看，虽经前期的政策微调经济出现了总体趋稳的迹象，但经济下行的压力仍然存在。

2014年，全国各省（区、市）增长目标平均值低于上年实际增速0.3个百分点，其中，有20个省（区、市）在上年实际经济增速基础上下调了增长目标，下调较多的有天津、重庆、云南、四川和安徽。上调的仅有黑龙江、辽宁、甘肃和宁夏四省（区）。

2014年6月中旬，我们分赴广东、重庆、福建、湖南、黑龙江、内蒙古，调研结果显示：二季度，随着“微刺激”政策逐步落地，经济增速下滑的趋势有所缓解。但是，企业预期仍不乐观，大多数企业生产经营仍有很多困难。产品销售困难，价格下跌，生产经营效益差。银行资产质量下降，金融风险上升。房地产销量下滑，价格松动，房地产开发商资金链趋紧，二、三、四线城市房地产出现明显回调。

从5月下旬企业家和银行家问卷调查情况来看，企业家宏观经济热度指数继续下降。“融资难、融资贵”给企业带来的压力持续增加。企业家宏观经济热度指数为32.8%，较上季和去年同期分别下降0.6和0.4个百分点，为2013年以来的次低值。企业经营景气指数为55.4%，较上季上升0.1个百分点，较去年同期下降1.7个百分点。银行家宏观经济信心指数继续回落，房地产价格感受预期指数明显下降。

中国经济仍有较快增长潜力

目前经济增速的下滑源于我们对经济速度的轻视和投资的偏见。有些观点把我国经济增长速度的放缓归因于我国经历30年快速增长后的潜在生产能力的下降。这是经不起理论和实证检验的。从理论上讲，决定潜在生产能力的关键要素是制度、资本、劳动力、技术等变量。如果我们把潜在生产能力定义为G_a，制度变量定义为F，资本定义为K，劳动力定义为L，技术定义为T，则我们可以把潜在生产能力表述为以下函数形式：即G_a=F(K,L,T)。从我国目前的情况来看，所有这四大变量我国都存在优势。

（一）中国经济较快增长的潜力仍在

未来一个时期，中国仍然具备保持经济快速增长的潜力。一是储蓄资源丰富。我国储蓄率长期高于投资率，2012年我国储蓄率为50.1%，比投资率高2.3个百分点。2013年中央银行持有3.88万亿美元储备资产，占中国对外资产的65%，多为收益率较低的美国国债。同时，外国对华投资多为收益率较高的企业投资。高储蓄本是经济增长的宝贵财富，但未能发挥应有的价值，反而企业融资难、融资贵情况突出，是一件非常可惜的事情。如果将宝贵的储蓄资源利用足、利用好，必将成为经济增长注入强大的发展动力。

二是劳动力资源丰富。近年来有关中国人口红利拐点的讨论越来越多，有专家认为随着人口红利的终结，中国经济潜在增速将不可避免地下降。这种观点忽视了三个问题。首先，

虽然2012-2013年中国15-59岁劳动年龄人口总量出现下

近年来，中国经济从改革开放以来前30年平均10%的年均增速，一路下行到目前保7.5%的底线。对此，理论界有两种截然不同的观点：一种认为中国经济增速下移是中国经济潜在增长率下降的必然结果，是正常的、必要的，不必大惊小怪，无须也无力采取措施应对；另一种则认为中国经济增速下滑是危险的，应该引起警惕，中国经济仍有较快增长的潜力，应该采取措施，充分挖掘增长潜力，稳定经济增长势头。笔者持后一种观点，认为中国经济目前已处于准通缩之中，经济增长下行压力仍然较大。中国经济增长继续放缓是当前最大的风险。中国经济领域里的薄弱环节较多，风险隐患在增多，诸如房地产问题、地方政府融资平台问题、影子银行问题、银行信贷资产质量问题等，都需要以稳定的经济增长为前提，保增长、保投资相当重要。为此，在大力推进改革、增强长期发展后劲的同时，要迅速采取有力措施，引导市场预期，稳定近期经济增长。

降，但2013年末15-59岁劳动年龄人口仍有91954万人，中国作为世界上人口最多的国家，劳动力资源仍然丰富。目前劳动者就业难与企业招工难并存，说明中国劳动力总量并不短缺，而是存在结构性矛盾，这可以通过结构调整进行化解。其次，人口红利不仅包括人口数量的红利，还包括人口质量的红利。随着义务教育的普及，高等教育覆盖面的提高，中国劳动者素质有了明显提高，人口质量的红利将逐步显现，可以为中国产业结构转型升级提供有力的智力支撑。第三，中国正处于快速城镇化进程中，第一产业人口向二、三产业转移的空间巨大。根据世界银行数据，美国、日本、法国第一产业就业人口占总就业人口的比例分别为1.6%（2010年）、3.0%、2.9%（2012年）。按2012年劳动力总量计算，如果中国第一产业就业人口占比降至美国水平，可以释放劳动力2.4亿人；降至日本水平，可以释放劳动力2.3亿人；降至法国水平，第一产业可以释放劳动力2.3亿人。而第一产业与二三产业的劳动产出比差4-5倍。

三是市场潜力巨大。2013年，中国人均GNI为6560美元，已步入“上中等收入”国家行列，但仍远低于世界人均10564美元的水平，仅相当于美国的12.2%，日本的14.2%，欧盟的19.1%，世界平均水平的62.1%。即使没有任何新增就业压力，我们赶上世界平均水平，按8%的速度，需要6.2年；赶上美国需要27.3年；日本25.3年。更为关键的是，经济增速放缓之后，不仅结构调整不过来，就是总量也会出现崩盘风险。2010年以来，我国经济已连下四个台阶，即从10%→9%→8%→7%。2014年一季度进一步下降到7.4%，离7%的新低已经不远。目前，经济增速持续下行对宏观经济运行中薄弱环节的影响已经不容低估。

（二）潜在生产力转变为现实生产力需要重视投资的作用

投资在当期是需求，在未来是供给。从经济的长期平衡看，高储蓄要有高投资的配合，才能使经济总量平衡，良性循环。如果投资低于储蓄，经济就会出现下行压力，步入收缩性循环。我

国2009年以来的经济运行就是这样情况。2009年投资拉动经济增长81个百分点，此后投资对经济增长的拉动作用不断降低，2013年为42个百分点。对照固定资产投资增速与GDP增速，可以发现两者的走势高度一致。2014年一季度，固定资产投资（不含农户）同比增长17.6%，增速比上年同期回落3.3个百分点。同期GDP同比增长7.4%，增速比上年同期回落0.3个百分点。从长期看，投资是未来的供给，是实现我国从人口红利向人口

负债转化，实现我国人口代际平衡的最好方式。一般来说，人口红利对应人口负债，二者的平衡方式有三种：第一种是传统平衡方式，即养儿防老；另一种是把人口红利储蓄借给国外，形成外汇储备和国外投资；第三种是将国内储蓄转化为国内投资，最大限度地促进储蓄充分有效地向投资转化，即通过投资形成资本存量，增加未来的供给，为人口老龄化做准备。因此，无论是从短期还是从远期来看，我们都应充分重视投资的重要性。

（三）目前我国既有投资能力，又有投资需求

我国当前的“产能过剩”是相对过剩，主要原因是需要扩大投资的领域投资不足，没有把宝贵的产能资源利用好。一是我们对投资领域和投资主体的限制太多，不少利润率高、供不应求、消费者（或服务对象）需排队等待的产业，如医疗、卫生、教育、金融等行业，禁止或限制民间资本进入，导致竞争性行业和非竞争性行业冰火两重天。二是在部分民间

资本不能或不愿进入的领域，如城市地下管网、保障性安居工程、节能环保、水利、农村道路交通、公共配套设施、中西部铁路等，政府投资还不能满足需求。三是宏观调控政策波动大，形成不完整的投资周期。2009年的“四万亿”刺激由于实施方式的突击性和行政性，大幅扩张了竞争性行业的产能，但随后从2010年开始的紧急刹车又使投资周期被人为中断，留下后续资金不到位，项目产能形成等一系列问题。

（四）扩大投资要加快金融和投资体制改革

加快金融体制改革的关键是完善金融体系及其功能，充分挖掘金融在促进储蓄向投资转化过程中的效率。如针对我

国储蓄率高、长期储蓄资源丰富的特点，应开发利用长期投资工具，如发行30-50年期长期国债、地方债等融资工具，使各种长期储蓄都能配置到长期基础设施建设中去。

（五）股市与汇市也因经济增速放缓而走弱

近年来随着国内经济增长的放缓，我国股市弱势格局明显。从指数上看，截至2014年5月末，上证综指收于2039.2，较

2013年2月的阶段性高点下跌16.6%，最低更跌至1849.65，跌幅达24.3%。

（六）基本走弱也引起人民币汇率走低。2014年2月25日，人民币即期汇率近一年多来首次跌至中间价之下，当天即期汇率大跌0.46%，创2010年以来最大单日跌幅。截至5月末，人民币兑美元中间价比上一年末贬值1.18%。

（七）轻视增长是危险的

首先，财政依赖增长。2009年以来，我国财政赤字与GDP

的比例在2%的水平上下波动。财政部2014年中央和地方预

算草案提出，2014年我国财政收支矛盾十分突出。受我

经济潜在增长率放缓、推进税收制度改革等因素影响，财政收

入增长将趋于平缓。同时，支持全面深化改革、调整优化经济

结构和促进各项社会事业发展，都需要增加投入。

其次，金融依赖增长。近年来，得益于经济持续增长，我

国金融发展迅速。截至2013年末，银行业金融机构资产规模

达到151.4万亿元，是2003年末的5.47倍；全年税后利润

17445亿元，是2003年的54倍；商业银行不良贷款率为1%，

比2003年末低12.2个百分点。目前金融部门风险主要来自缺

乏监管的影子银行和信贷资产质量下降，其风险的化解也需要

经济的持续稳定增长。

第三，就业稳定依赖增长。从目前形势看，2014年我国高

校毕业生将达到727万人，农村转移城市的就业人口按城市

化率计算年净增1000万以上。就业面临着来自新成长劳动

力、失业人员再就业、农业富余劳动力转移交织在一起，实现

充分就业将是长期面临的艰巨任务。

第四，收入增加依赖增长。要实现十八大提出的2020年

城乡居民人均收入比2010年翻一番的目标，2013-2020年我

国GDP、城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入的

年均增长速度，需要分别达到6.86%、6.86%和6.3%的水平。

如果经济增速持续放缓，我国若想完成收入翻番目标则需

要作出更大的改革举措。

第五，消费依赖增长。消费的增长主要取决于收入的增

长、分配机制的优化和社会保障体系的健全。实现收入增长、

优化分配机制和健全社会保障体系，需要以经济增长为先决

条件，否则就是无源之水，无本之木。2009-2012年，最终消

费年均拉动经济增长4.7个百分点，而2013年消费对经济增

长的拉动回落至3.9个百分点。

第六，防范风险依赖增长。目前我国地方政府债务风险

正在积聚。表现为短期债务较多，存在流动性风险；表外融

增长快，资金成本更高；还款严重依赖土地出让收入。同时，

企业债务风险也在扩大。经济增速下行反映在微观领域就是

企业生产经营困难，银行不良贷款增加。2013年末商业银行

不良贷款余额5921亿元，比上一年末增加992亿元；不良贷款率

1.00%，比上一年末提高0.05个百分点。不少企业反映，加杠杆

并非为了扩大投资，而是资金周转困难，被动加杠杆。国际资本

流动也可能带来风险冲击。因为经济下行，国际资本流向

可能逆转，导致流动性风险和资产价格缩水。

第七，结构调整转型升级依赖增长。经济增速下行会带来

惯性下跌，陷入收缩式循环的怪圈。要高度关注经济增长下行

趋势，防止“阵痛过度”引发“痉挛致死”，损伤“调结构”的元

气。从企业反映的情况看，“调结构”与“稳增长”的短期矛盾

较为明显。一是企业生产经营困难制约转型升级能力。有中小

企业希望通过“机器换人”应对招工难、提高劳动生产率，但一

次性投入较高，企业找不到资金。二是融资成本高，一定程度上

也影响企业投资技改意愿。例如，重庆四联集团计划融资1亿元

进行技术改造升级，但银行给出的贷款利率超过10%，由于融

资成本过高，企业考虑暂时搁置投资计划。三是对经济增长信

心不足导致越来越多的企业“脱实向虚”，不利于结构调整。

近期宏观调控应在“三降”上发力

从近几年来的情况看，仅仅根据经济运行走势，在上半年观望、下半年发力，使经济总是在“前低后高”中循环是不行的。应当用当期举措引导长期预期，在当期政策的稳定性上下工夫，走出“经济走弱，来点刺激；经济走强，刺激退出”的循环。为此，我主张用“降税、降息、降准”的办法应对经济下行压力，释放经济增长潜力。

首先，要降税。降税政策要优于财政政策的直接发力。通

过总量性和结构性的降税，既可减轻市场主体的税费负担，提

高预期收益、激励投资积极性，又可通过结构性的降税甚至负

税方式，加大对投资方向的引导，既尊重了市场主体的地位，

自主决策，实现了政府的调控意图，使产业结构得以优化，薄

弱环节得以加强，又可以避免政府投资可能产生的诸多问题。

财政政策还可以通过建立风险基金或财政贴息，加大对先进

制造业、战略新兴产业、现代信息技术产业、服务业、绿色环保

等领域的财政支持力度。完善企业技术改造和技术创新贷款