

# “三驾马车”难以成为经济增长根本动力

## 新支付时代 银行卡仍有发展机遇

□中国社科院金融所研究员 杨涛

目前,随着新技术的快速变革与演进,电子支付逐渐发生了日新月异式的创新发展。无论是卡基的传统电子支付工具,还是网基的新兴电子支付工具,都在发生持续的优化和融合,逐渐改变着经济金融的基础设施,影响着交易的效率和普通人的生活。在此背景下,谈到支付工具时,很多人不仅想到网络支付和移动支付,更会想起各种令人“脑洞大开”的支付手段,例如二维码支付、声波支付,甚至光子支付、指纹支付、虹膜支付、静脉支付等。有人认为,卡基主导的零售支付时代即将结束,我们钱包里现在随处可见的各类“银行卡”,将会迅速被淘汰和退出历史舞台。然而,对此需要更加理性的认识和看待,因为银行卡仍然是主要的个人支付工具。

首先,当前我国的银行卡市场仍然占据了零售支付服务的主流,由于我国仍处于电子化的过渡阶段,银行卡依然体现出较好的支付效率与价值,具有巨大的发展空间。据统计,2015年上半年,国内银行卡交易总笔数为385.53亿笔,同比增长42%,在非现金支付工具交易中的占比已经高达89%。特别是个人消费支付领域,银行卡已经成为我国居民消费的重要电子支付工具。2015年上半年,全国银行卡消费总笔数为1298亿笔,消费总金额为26.25万亿元,同比分别增长52.9%和34.1%。截至今年上半年,银行卡渗透率已经达到47.86%。

其次,从人均持卡情况来看,仍然低于全球平均水平,拓展前景仍然令人瞩目。据统计,截至2014年末,全国人均持有银行卡3.64张,其中人均持有信用卡0.34张,远低于欧美国家和韩国等经济体。就持有银行卡的结构来看,也存在许多失衡。如北京、上海信用卡人均拥有量仍高于全国平均水平,分别达到1.7张和1.33张;网民等年轻人群体的人均持卡要远高于平均水平;城市人群的人均持卡要高于农村。这些都表明,银行卡市场仍有进一步提升的空间,而且从发掘现有银行卡服务的“短板”群体入手,也可以拓展新的“蓝海”业务。

再次,从支付工具的提供主体来看,银行卡的地位仍未动摇。一则,互联网支付和移动支付依托的基础是银行卡支付,包括通常所见的快捷支付、验证支付和余额支付等。二则,非金融支付机构处理的支付规模在银行卡支付市场中的占比仍然很小。如2015年上半年银行卡机构处理的网络支付交易金额为1139.7万亿元,而非金融支付机构处理的网络支付交易金额为20.17万亿元。三则,非金融支付机构仍以小额为主。如2015年上半年银行卡机构处理的网络支付笔均交易达5341.43元,非银行卡机构处理的网络支付笔均交易为577.2元。

还有,当前已经进入新的零售支付大变革时代,将呈现“百花齐放”的支付工具发展格局。针对不同的客户需求特点,也有多样化的支付产品持续创新。通俗地讲,即便零售支付工具最终如同“馒头”一般进入日常生活并变得普遍化,那么也还有不同品牌、口味、分量的差异化产品存在。我们知道,由于支付习惯、能力与环境的制约,现金交易在全球仍然是重要支付方式,全面的“无现金”电子化时代仍然距今甚远。作为非现金支付核心的卡基工具,也不可能短期内就被“颠覆”和“替代”,而仍然拥有稳定的需求群体,来维持其不断创新下的新生命力。

再者,在零售支付市场的创新与演变上,传统与新兴电子支付的边界变得更加模糊,线上与线下支付方式不断发生融合。这就意味着,银行卡同样也逐渐进入了“无卡”交易时代,通过及时把握客户支付便捷、支付新颖性的追求,使得自身获得新的生机。例如,银联“闪付”通过“挥卡”的形式实现无需输入密码、无需签字的快速支付。且近期将在斯沃琪最新推出的贝拉米腕表中加载非接支付功能,使得支付载体不断优化。长远来看,银行卡产业中的“卡介质”本身变得越来越不重要,关键是背后的资金流、信息流的整合、行业与工具规则的演变、安全与便捷的权衡,能否不断在市场竞争的适应中有所突破。

最后,网络支付和移动支付的新时代,也带来了许多新的挑战。例如,由于面临更加便捷和开放的支付环境,如果消费者的安全支付习惯没有充分建立起来,则更容易面临资金安全的风险。相比之下,虽然在银行卡产业发展中也出现了一些风险问题,但是相对而言,其规则标准与约束机制还比较健全,这也使得银行卡支付在零售支付市场的发展过渡期仍然有一定的比较优势。

当然,虽然我们认为银行卡产业仍然占据重要地位 and 拥有发展潜力,但是这并不意味着可以“高枕无忧”,实际上长远来看,银行卡支付工具仍然面临前所未有的挑战。展望未来,网络时代带来的最终变革或许是颠覆性的。零售支付的核心其实都是信息采集与处理、交换,加上货币转移问题,也就是银行账户和支付工具的不同链接模式。支付工具本身的形式是可能变化的,未来可能越来越不重要,或许是各种移动终端,甚至可能是电子账户或钱包本身,各类支付工具介质的作用完全可以剥离。由此看来,这些挑战不仅体现在工具层面,而且是背后的清算、结算机制的变革,对于银行卡产业来说,必须未雨绸缪正视大变革时代的变化趋势。

作为银行卡市场传统主导者的大银行和卡组织,现在也开始面临更加激烈的竞争压力,将来能否促使整个银行卡产业从“供给驱动”转向“需求拉动”,也是重要的挑战。因此,能否在做好支付服务的同时,真正依托银行卡打造标准化与定制化的“移动金融精品店”和“移动综合服务超市”,则成为未来银行卡下的核心竞争力来源。

零售支付产业的发展将体现出合作共赢为主线,开放式大平台建设将成为主流。现有的银行卡产业主要参与者都必须直面变革压力,以技术、制度、理念创新来促发展,努力在未来开放型的支付生态体系建设中占有一席之地。

上。同样的投资规模,不同的投资机制和投资结构,结果可能有天壤之别,诸如此类例子不胜枚举。资本市场中如资源错配、结构性失衡的格局长期期存在,在这种情况下再大力刺激需求于宏观经济显然易导致长板更长、短板更短,百害无一利。投资于经济发展的意义,其实主要体现在供给侧,换言之,投资是以其结构完成配置和体现质量与绩效,从宏观经济层面看谈到投资总量一定要随之看其结构,比如科技方面的投资是不是足够,民生方面的投资是不是需要给予侧重,生态环境方面的投资是不是有效等,这些只有通过供给侧来实现调整的投资结构性问题,对于特定经济体都至关重要,在某种意义上可说是决定经济运行成效的关键。

第三,仅从需求侧看出口,则多带有纯比较优势理论与纯汇率理论主导的色彩,出口产品在国际市场中影响力越大则对本国宏观经济增长的拉动作用就越强,这种利用经济学抽象模型演绎的分析无可厚非,但真正落实到全球化背景下的开放经济中,发展中国家通过后发优势赶超发达国家的成长路径显然难以得到全面解释,常识就可以告诉我们,仅仅是实际汇率的变动并无如此大的魔力,先进经济体对后进经济体的“高端选择性供给”往往对于双边贸易的中长期基本格局具有某种决定性意义。此外,越来越多被提及的、由物理学中牛顿“万有引力定律”发展而来的贸易引力模型等新认识及全球化时代应运而生的一系列贸易联盟,都在不断通过供给侧改变着全球贸易格局以及出口对一国宏观经济的影响,远非需求侧可触及和相提并论。

总而言之,在需求侧对“元动力”的认识发掘推进至“元动力—三动力”,为需求管理带来的“得”与“失”构成了悖论:一方面,需求侧的“总量”观与简洁的“三驾马车”认识框架,确实是在发达市场经济体一般情况及全球化的实践中满足了其调控对于“理论指导与支持”的需求;另一方面,仅在需求侧的由“元动力”派生、演化出的“三驾马车”动力机制,在三者合力“怎样合成”上始终解释模糊,特别是经受了世界金融危机冲击考验之下“水落石出”般的审视和回应不了摆脱种种局限引发出建设性对策的要求。这种悖论,只有在引入供给侧分析和供给结构与制度机制分析后,才能得到化解。一言以蔽之,“三驾马车”完全无法认作拉动经济增长根本动力的道理在于,对需求“元动力”的回应和传导,关键已不在需求侧。

和出口需求来实现宏观经济增长的政策主张层面。回归到经济实践中,甚至更加灵活地表现为结构性地调整三大“动力”中的某一个或者某两个,以此来达到弥补一方或两方的疲软,在权衡中最终均衡地实现经济增长的目标。这一点,我们一方面在全球经济宏观调控范例中可得印证,比如2008年美国金融危机后相继爆发欧债危机,发达国家市场遭受重创,以中国为代表的新兴市场一致感到出口需求严重不足,从而大角度转向拉动内需、加大国内投资与消费来实现宏观经济稳定增长;另一方面还可在学界对宏观经济的讨论中常年关注三大“动力”在短期与长期中作用的比较、正负效应、调控手段等等讨论中认识其无可回避性和可观的份量。

“三驾马车”不能构成经济增长根本动力的原因,在于其并不能仅在需求侧继续实现其“动力”特征与功能。消费、投资和出口三大认识上所称的“动力”,其实已是“需求”这一“元动力”层面不得不再作出其结构分析而派生出的结构化认识框架,一旦脱离了元动力层面而变为合力的部分,便已失去了元动力属性和定位,所以严格地作学理的推演,这三个力自然不可能归为“根本动力”,只是“动力”的不同传递区域在人们认识上的一种归类。

首先,仅从需求侧看消费,带有过强的静态特征,这与真实产品中种类更新日新月异这一现实大相径庭,许多新消费动力的产生并非因为消费需求发生了变化,而恰恰是对消费的供给带来了变化。另一方面,如果说消费品的静态特征带来的局限性对宏观经济的影响是抑制性的,那么反过来,供给侧变化对消费结构和宏观经济的影响是明显带有激励性的。比如我们近年来从几乎一无所知到几近耳熟能详的页岩气、页岩油,这些大自然中一直存在的物质资料,在科学认识及开采技术没有达到一定水平之前,一直潜伏于广袤的自然界,没有转化为生产力的构成要素,更无从谈及推动经济的发展。然而,一旦这些新能源产品被新工艺新技术供给出来,直接带来的就是供给侧的变化,这种新能源产品对传统能源产品具有一定程度的替代性,可以直接导致消费结构的改变和激励经济运行态势向高涨演化。

第二,仅从需求侧看投资,则带有过强的主观特征,按照对投资需求的重视,似乎刺激了投资需求就能在经济体量上有所体现,而现实的经济实践绝非如此。最典型的例子就是中小企业投资需求强烈而充分,但投资供给却往往跟不

调的就是侧重于总需求的有效需求层面,并随着微观经济学理论分析框架的更新而抽象为大家所熟知的AD-AS模型。20世纪80年代,以美国经济学家弗里德曼为代表的货币学派强调的实际上就是通过货币总量来调节宏观经济。而以消费、投资和出口为核心的经济增长“三驾马车”理论,则使一直以关注总量为已任的需求管理分析已展现出结构性特征。虽然都是基于需求侧的分析,但是从以俄罗斯籍经济学家希克斯的相关研究而抽象产生的宏观经济学模型开始,IS—LM模型和IS—LM—BP模型显然通过产品市场的决定、货币市场的决定以及开放经济的决定为需求管理拓展出更为广阔、也继续得到认识深化的结构性空间,其相关研究也使需求管理得以更好地“理论联系实际”来满足宏观调控需要,并合乎逻辑地延展到“供给管理”问题。

### 需求侧“元动力—三动力”的得失悖论

如此,按照经济增长“三驾马车”理论,人们结构化地将消费、投资和出口视为需求侧总量之下划分出认识经济增长的“三大动力”:从动力的源头追溯,人类社会存在和发展本原层面的“元动力”,当然是人的需求,有需求才会继之有生产活动来用以提供满足需求的产出,从而产生供给。基于这种“元动力”的认识,才有把需求总量三分的“三动力”即“三驾马车”的认识。凯恩斯主义的分析得出,由于消费需求、投资需求和出口需求构成的有效需求总是不足的,所以认为政府应当通过宏观调控手段刺激总需求,同时还不得不具体处理消费、投资和出口间的关系,从而实现宏观经济增长的目标。这一认识框架的内在逻辑,实已指向了对应三方面需求的结构性响应因素——供给的方面,必须纳入研究,但在传统经济学中这一框架隐含的(非内洽的)“完全竞争”假设下,在绝大多数经济学家那里,这种应继续努力探究的供给侧分析认识,却被简化为“市场决定供给结构并达于出清”而无需再作分析的处理。

无论如何,三大“动力”赋予需求侧管理以结构性特征,使其得到了注入新鲜活力的新发展。沿着IS曲线所表示的投资决定、LM曲线所表示的利率决定,以及BP曲线所表示的实际汇率决定,经济增长“三驾马车”理论推动传统宏观经济学在继AD-AS均衡之后,走向IS-LM-BP的均衡。相应地,落实到宏观调控政策主张方面,也从原来的强调总量调节合乎逻辑地发展到通过货币政策和财政政策带有结构性地刺激消费、投资

的观点也有缺陷。林毅夫认为,中国可以继续以每年8%的速度增长二十年,因为它拥有持久的“后发优势”,这一优势与其他因素一起,通过技术赶超美国带来生产率的快速提高。但这一观点没有考虑“条件趋同”的标准增长理论:只有拥有可虑结构特征(比如劳动力技能和制度质量)的经济,它们的人均收入水平才会趋同。出于这些原因,我提出一个较为中庸的观点。我预测,到2030年,中国平均潜在GDP增长率将下降至5%-6%。这一预期基于一个条件趋同框架,而该框架又基于过去三十年中国独特的增长经验以及其他经济体的增长经验所产生的数据。

和林毅夫不同,我认为难以避免的中国经济减速很快就会到来。但是,和萨默斯不同,我不认为前景必然苍凉。这一情景的关键是决策层让中国经济转向更平衡、可持续的增长路径,以现实的预期为基础。他们决不能错误地处理不可避免的挑战,比如那些来自国内制度缺陷、不确定性和外部冲击的挑战。

任何有效战略的第一步都必须承认,对于如此庞大和不可预测的经济体,政府不能依赖

直接干预或宏观经济政策。相反,政府必须实施改革以刺激生产率、抵消增长的下行压力。

要素市场——劳动力、土地和金融——改革十分关键。中国领导人必须改善劳动力市场灵活性和劳动力流动性,提高土地使用、兼并和补偿效率,并构建一个更加市场化的金融体系。目前,中国的金融体系受到严格监管并由银行(其中许多为国有银行)主导。要改变这一点,政府需要推进基于市场的信用配置。中国需要灵活高效的金融部门,以有效监督和监管的资本市场为基础,以避免资产泡沫、支持生产性和创新性企业。

类似地,促进持续技术创新和产业升级的政策可以提高生产率,而通过强化知识产权保护等方式增加国内研究能力也能够培育创新。改革中国庞大的国有企业部门也能够刺激生产率。最近宣布的国企改革是令人振奋的一步。除了促进包括民营资本在内的混合所有制,强化公司治理和便利商业经营,国企改革还承诺向非国有投资者开放能源、资源和通讯业。新一轮国企改革应该坚决贯彻下去。

随着中国从投资和出口拉动型增长转向基

## 未来中国经济增长目标应降至6%左右

□高丽大学经济学教授 李钟和

当前中国经济前景真如有些观点所认为的那样悲观吗?果真如此的话,怎样改善其经济前景?去年中国经济增长率为7.4%,是1990年以来的最低值;今年也很难达到7%的官方目标。此外,据国际货币基金组织(IMF)的数据,2016年中国经济增长率只有6.3%。显然,国内活动疲软和外部需求下降的影响正在显现。

中国还在失去长期增长动力,生育率和投资回报率的下降抑制了劳动力扩张和资本积累,并且中国利用技术驱动的生产率进步也越来越困难。

所有这些挑战让美国财政部前部长劳伦斯·萨默斯(Lawrence Summers)及其哈佛大学同事兰特·普利切特(Lant Pritchett)认为,根据“回归均值”理论所隐含的历史增长模式,中国增长在未来二十年可能下降至2%-4%。但是,到目前为止,中国的增长模式一直是“不走寻常路”,因此它一夜之间回归常规轨道似乎也不太可能。

类似地,世界银行前首席经济学家林毅夫

面积连续三个月微幅增长,但占商品房近70%的商品住宅待售面积连续两个月减少。

住宅销售和库存双双向好,源于今年以来一、二线城市楼市持续好转,全国占比在全国的权重提升,已经成为推动全国楼市向上的“主力军”。今年上半年,一线城市楼市成交量平均增长了60%左右,同比增幅创2009年以来的新高,而二线城市仅增长10%,上半年的楼市属于一线城市。下半年,随着地方激励政策纷纷落地,国家政策倾向于“因城施策”,加上购房利率降至历史最低水平,二线城市“接力”一线城市,8-9月楼市销售单月同比均增长超过20%。今年1-9月,50个代表城市住宅月均成交约2770万平方米,同比增长近30%,绝对量创2010年以来同期的最高水平。因此,进入三季度后,尽管一线城市楼市“高位回落”,但在二线城市带动下,全国销售继续回升。

销售回升推动新开工渐进复苏。目前,50个重点城市楼市库存的去清周期已经从上半年的14个月降至11.4个月,回到了警戒线(12个月)以内,一线城市出清周期更是降至了8个月左右。在这些城市,开发商已从“去库存”转向了“补库存”。三季度,新开工的增速由二季度的-14.3%进一步收窄至-7.7%,9月份同比增速更是大幅回升,并由8月份的负增长转正至15.3%,从而推动1-9月份新开工降幅收窄4.2个百分点至-12.6%。因此,全国新开工“见底回升”趋势或已形

成。新开工底部隐现,意味着“去库存”正加速见底。截至9月底,尽管待售库存仍旧在增长,但由于前期基数低、销售持续回升,一线和二线城市进入“补库存”阶段,占商品房近70%的住宅待售库存持续减少,整体待售库存增速也由二季度的20.8%大幅下降至三季度的16.4%。因此,待售“库存去化”的底部将在今年底或明年初显现。

若待售库存加速去化,不仅新开工将加速,持续“冰冻”的开发商拿地,也将开始缓慢解冻。目前,从全国来看,还没有看到土地市场回升的迹象。今年前三季度,全国房地产开发企业土地购置面积同比下降33.8%,降幅比1-8月扩大1.7个百分点。300个城市土地成交110.2亿平方米,同比下降30.1%,土地出让金同比减少22.7%。其中,住宅用地成交4.44亿平方米,同比大幅下降33.6%,出让金同比减少18.9%。

楼市下游端的销售回升并没有传导至上游端的土地市场,原因在于区域分化严重。去库存70%和在建工程67%的全国600多个三四线城市的楼市,其销售颓势仍无法改观,开发商整体处于“去杠杆”,导致全国楼市整体呈现“房热地冷”、“销售热开发冷”的反常态势。但是,随着今年四季度,特别是今年“3·30”新政以来,一、二线城市楼市销售“热度”不断提升,开发商开始在这些城市“补库存”,土地市场三季度开始复苏。

如果说,今年8月之前土地市场机会属于一线城市的活,从8月开始二线城市土地市场可谓

□深圳市房地产研究中心 李宇嘉

2015年三季度GDP同比增长6.9%,自2009年1季度以来首次“破7”,“稳增长”压力短期内增加。但可喜的是,最终消费对经济增长贡献率达到了58.4%,比资本形成高出15个百分点,第三产业占GDP比重升至51.4%,自2014年以来对GDP的贡献超过第二产业,意味着经济有所下滑,但结构在优化。同时,由于消费增速微升,未来也将保持这一态势,而出口增速从二季度的-2.0%进一步下滑到三季度的-5.9%,短期内难以改善,“稳增长”中投资还将发挥“关键作用”。

当前,由于产能过剩、实际融资成本高企(PPI连续44个月下滑),制造业投资继续下滑,三季度制造业投资同比增速从二季度的9.4%下滑到6.2%,9月增速仅4.5%,创历史新高。受制于清理地债、财政收入下滑,基建投资增速继续回落,由二季度的17.6%下滑到16.6%,低于2014年23%的“托底”增速。因此,未来“稳增长”的动力还在于上下游关联性和带动性强的房地产。

三季度房地产行业最大的利好,就在于销售持续回升,推动开发商“补库存”迹象明显,新开工开始复苏。今年1-9月,商品房销售面积82908万平方米,同比增长7.5%,增速比1-8月份提高0.3个百分点,今年以来持续保持快速回升态势。销售端回升带动库存去化明显加速,尽管商品房待售