

中国的数字经济革命红利

□沈联涛 肖耿

在过去四十年中，中国经济从低工资供应商起步，演变为全球价值链中的最重要的三个超级链接环之一——另外两环是美国和德国。尽管有些观点担心中国企业债务过高（目前接近GDP的170%）及其摆脱中等收入陷阱的能力，但迅速兴起的数字经济革命将让中国经济继续在价值链中向上攀升。

在采取了战略性的改革开放政策之后，中国为世界提供了充足的劳动力资源，这让它实现了在消费品制造业领域的规模经济。随着中国跻身中等收入国家行列，其本身也成了全球主要消费市场之一。

有关方面认识到中国的“人口红利”已经告罄；中国经济正在接近“刘易斯拐点”，即劳动力供给盈余消失而工资却不断上涨的阶段。而与此同时，“开放红利”也接近尾声，并且面临全球贸易保护主义壁垒的威胁。

中国可以通过“一带一路”等倡议打开新市场，但要为此付出一些代价。最终，持续高速增长不断地向全球价值链高端攀升，这需要通过深化经济改革和聚焦技术创新。

中国政府的“十三五”规划（2016—2020年）反映了其通过市场来配置资源和降低营商成本的决心。2015年推出的“中国制造2025”和“互联网+”计划表明其准备将中国制造业主体带入互联网时代。这两个计划将共同致力于把人工智能、机器人和社交媒体与制造过程相融合，实现中国经济和社会的数字化革命。

确实，2015年以来，中国在电子商务方面独领风骚，网购已占零售总额的18%，而美国只有8%。中国三大领先技术平台——百度、阿里巴巴和腾讯已经能够与亚马逊、苹果、脸谱、谷歌和奈飞等美国的全球技术巨头一争高下。此外，根据iResearch的研究，中国移动支付已经达到5.5万亿美元规模，是美国的50倍。在中国的大部分城市，各种手机电子钱包应用正在取代现金，成为首要支付手段。

中国向数字时代的跃进受益于硬件技术、数字技术以及新商业模式的合力推动。据Bruegel的最新研究，中国的研发支出占GDP的百分比已经高于欧盟，科技出版物规模已与美国相当，而自然科学和工学博士数量更有过之。



新华社图片

通过让信息交流更加便利及提升复杂任务中的协作效率，中国社交媒体应用平台“微信”在2017年一季度的用户已达9.38亿人，带来了此前无法想象的生产率进步。

据波士顿咨询集团的研究，中国电商平台的商业模式演化与西方电商平台有所不同。中国电商平台面对的是消费者快速增长的支出能

力以及对使用创新产品的热情。借助政府鼓励互联网商业模式创新试错的东风，中国企业正在颠覆传统模式，其颠覆速度之快，甚至让政府都感到压力，如区块链和人工智能等新技术的快速推进。

在过去，由于交易成本过高，即使是中国制造的产品，其在国内的价格仍可能高于美国。而

电子支付对降低运营和交易成本非常关键，大大提高了零售业的效率。但一些P2P平台的欺诈和倒闭风波也表明，需要采取更严格的监管以保持系统的稳定性。

随着更多活动的数字化，中国融入全球价值链的进程也将日益发生在数字空间中。中国生产商可以在本土需要的地点及时间使用3D打印、机器人、大数据、人工智能应用，同时仍然能够连接全球市场，从海外吸取新思想和新技术。如今，有无限种可能将生产和消费分成不同的阶段与模块。但这也意味着新的数字经济的大量成功案例也将伴随着同样多的失败场景。

在未来几年中，中国决策者需要面对各种“数字困境”。中国的许多公用事业机构，如航空、铁路、港口和通讯等都是单一产品实体，由国有企业负责经营管理。但民营的新技术巨头却是多产品、全方位的渠道平台，可以通吃所有供应链环节，包括生产、分销、支付，目前还在进军财富管理。决策层就像是在下围棋，需要将国家的关键棋子即国有企业商业模式的改变，在正确的时间落在正确的地方，而且棋子与棋子之间还要互相协调。对国企改革进展的讨论也许忽视了一个战略性挑战：在国企和新技术企业巨头之间，形成了数字空间领域的良性竞争。

国资管理者大可以说，严格的监管让国企处于市场竞争劣势，而科技巨头却在免费搭乘国营通讯、交通和金融通道，夺走了国企的午餐。与此同时，科技巨头也可以辩解说，如果它们可以更快地进入效率低下的生产和分销领域，尤其是移动支付，中国的整体生产率增长还能更快。

另一个困境是：数字化对消费者固然是好事，但对就业和社会稳定的冲击可能是负面的。

“数字中国”必然会有赢家和输家，失业工人越快适应新的现实，整个系统就会越健康。中国转向基于知识的新经济才能在全球价值链中占据核心地位，最终产生“改革红利”。这一转型固然令人激动，也隐藏着风险，此前从未有哪个如此庞大的经济体以如此快的速度经历如此深远的变革。（沈联涛是香港大学亚洲环球研究所杰出研究员、UNEP可持续金融顾问委员会成员；肖耿是香港国际金融学会会长、香港大学教授。本文版权属于Project Syndicate）

楼市长效机制框架已现

□深圳市房地产研究中心 李宇嘉

楼市长效机制的眉目渐渐清晰，即壮大租赁、构建“租售并举”、“先租后买”、“先买房后改善”的住房供应新体系。

之所以说这就是楼市的长效机制，就在于在这样的住房供求模式下，2.45亿外来人群、2000万租房大学毕业生、1.5亿留守人群（留守儿童、妇女和老人）才能“扎根”城市；广大年轻人群才愿意在较长时期内选择租房。由此，高负债购房需求会减少，狂热的需求、预期和杠杆推动高房价和资产泡沫的逻辑才会消除。

另一方面，目前各种“漂”的人群有4亿左右，

与现有城市常住人口体量差不多，这是楼市最有效的需求。他们如果能通过体面的、成本相对低廉的租赁“扎根”城市，并依靠不断积蓄、或共有产权、“先买房后改善”、“先小后大”等理性购房模式，拥有产权住房并成为“有产者”，投资需求积累的泡沫就会“软着陆”。同时，调控高压叠加“租售并举”，房价趋于平稳，生活成本下降，老百姓安心租房，被高成本购房和生活压抑的消费将释放，构建内需社会自然水到渠成。当然，这样理想的长效机制构建路径，仰仗于4亿左右“漂”的人群“扎根”城市。“扎根”的意思就是，他们认为自己属于这个城市，与其他城市居民在身份上、基本公共服务待遇上差别不大。但目前看，他们仍处在“漂”的状态，而非“扎根”。首先，衣食住行等城市居民基本生活方面，衣食行的差别不大，主要是住的差别。一直以来，租赁市场在野蛮生长，随意涨租、被逼搬家、“黑房东”、“黑二房东”、不退押金等乱象常态化，与买房居住相比，租房不“体面”。

目前，租房还无法像买房一样可以享受公办教育。如果下一代无法接受公办教育，更谈不上“扎根”城市。有恒产者有恒心，外来打工者不放弃宅地和农耕地，新市民背负沉重债务也要买房，就是希望能成为“有产者”。如果要让4亿左右“漂”的人群“扎根”城市，就要尊重并渐进实现其“有产者”的诉求。

从近期中央及地方各项租赁新政来看，改革或政策的着力点就在于让租房人群渐进“扎根”城市。政府管理重心开始从新房转向存量房，比如搭建政府租赁服务平台，以后租赁合同打印、租赁行为备案、租赁机构及从业人员执业备案及信用管理、租赁信息及市场监测等，全部要纳入政府搭建的这个平台。而且，在提供低成本、规模化、秩序稳定的租赁住房上，国家政策已明确，国企必须要发挥引领和带头作用。近期，成都提出建设4—5家国企租赁平台；深圳棚改成为未来新增租赁住房的主体，且完全由国企来承担；上海人才租赁住房建设，也基本由国企来承担。

租赁同享教育等公共服务将是大趋势。近期，住建部人士在接受采访时表态，将通过立法，逐步使租房在基本公共服务方面与买房享有同等待遇，这是继广州提出“租购同权”后，主管部门的明确表态。随后，郑州、无锡、济南、陕西、山东等地纷纷明确“租房可落户”或“购租同享公共服务”。未来，打破户籍与非户籍、买房与租房限制，所有人一起积分，按分数高低配置公共服务是大趋势。尽管买房或积累更多积分，但积分制给租房者以平等竞争的机会。未来，增加公办教育投入是头等大事，深圳、杭州等已实现积分入学，购租共享服务的时代来临。

北京在发力租赁建设（未来5年租赁住房将占新增供应的1/3）的同时，推出共有产权住房2.0版本”。变比之前的1.0版本“即自住房，最大的变化就是灵活的产权份额选择、出租或出售产权无限制，这意味着购房者产权部分等同于商品住房，只不过其实际拥有的住房面积可能比较小。在本质上，这也是目前4亿左右“漂”的人群成为“有产者”的可行路径选择。再结合“先租后买”、“租售并举”，这也就是新的住房供应制度。

尽管楼市长效机制建设的框架是清晰的，但“三分设计、十分落实”。房地产的属地特征很突出，长效机制能否从顶层架构走向“落地”，还待地方政府的政策和细则。目前来看，各地租赁新政层出不穷，但政策导向上与国家有出入。首先，各地培育租赁市场，很大程度上是奔着招揽人才，比如深圳、上海、成都等，人才租赁住房是建设重点，并非意在解决新市民的住房需求；其次，租赁市场能否培育好，关键是地方政府是否有让利的诚意。比如，上海超低价出让两宗租赁用地，但这是否能够常态化（而非个案），取决于地方是否有牺牲土地财政的决心。

共有产权住房确实顺应新市民、户籍无房户拥有产权住房的意愿。共有产权落地的理想方式，应当是土地“招拍挂”后政府让利，让利部分就是政府产权。但是，北京仍旧坚持“限房价、竞地价”的供地方式，折射出地方既想获得高地价，又想让房价下降，而压力则全部转向开发商。一旦商品房市场遇冷，开发商就不愿意参与。各地都公布了大规模的租赁住房建设计划，但均等化的教育等公共服务能否跟得上则不明确，之前保障房大规模建设也出现过类似问题。

因此，必须防止租赁住房建设成为地方拉动投资的政绩工程、面子工程，要避免租赁住房建了很多，但广大新市民不愿意租住，从而出现类似于保障房的空置、弃租等现象。由此，长效机制从设计到落地，也是一项系统工程，特别是配套制度改革上要同步推进，如基于租赁住房的公共属性，土地出让价高者得的“招拍挂”制度要改革，多用“招标”、“少用‘拍卖’”。在公共财政建设上，要将教育投入与城市常住人口挂钩，确保公办教育覆盖所有常住人口。公办教育全覆盖，就要在就近入学、教育集团化、教师轮岗、省市区多层次教育等方面下功夫，打破福利陷阱和公共服务垄断。此外，地价让利、税收优惠、金融支持（如REITs）要落地，让企业租赁看待盈利机会。政府管理重点转向存量房，就要弱化楼市GDP导向。

经济难言“新周期” 动力升级仍是首要任务

□民生银行 李洪侠 刘晶

今年以来，主要宏观经济指标趋向改善，市场上乐观情绪逐渐升温，有观点认为经济进入“新周期”，相关讨论不断增多。笔者认为，当前经济难言进入所谓“新周期”，而是处于新常态的稳态阶段，且经济企稳的基础尚不牢靠，需要把握新阶段经济特点，加大改革力度，促进经济动力升级。

新周期还是新阶段

经济周期理论认为：一个完整的经济周期包括复苏、繁荣、衰退、萧条四个阶段。同时分析周期的方法亦有多种，如“谷—谷”法、“峰—峰”法等。应该说，经济发展的任何一个时点都可以成为周期起点，而不是一定要以波谷作为起点。因此，即使经济已确认触底且即将回升，也不意味着进入所谓“新周期”，因为并不存在新旧周期概念。

从我国经济发展看，1953年至今，按“谷—谷”法分析，我国已历经10个完整的经济周期，当前正处于第11个周期之中。近两三个季度的GDP趋稳，主要是行政手段去产能带来的供给收缩所致，总需求缺口尚无明显改善迹象。因此，难以判定市场出清，更难以判定将迎来新一轮增长。

一般而言，经济波动常常伴随价格水平的同向变动。但是，与近期经济企稳现象相伴的却是，PPI在连续几年下降后见底回升，而CPI至今仍持续在低位运行。这种情况说明，要么经济趋稳态势不牢，要么价格传导受阻，当然也有可能是价格指数本身存在问题。总之，据此判定经济出现趋势性逆转并不合适。

2012年，我国经济进入以“增速下滑、结构调整、动力升级、模式转变”为主要特征的新常态。5年来，经济增速持续回落，说明新常态处于非稳态阶段。而近期经济趋稳，可以认为经济迎来新常态的稳态阶段，即经济仍处在新常态，除了去产能使供给减少外，经济运行的动力和模式并无本质变化，只是从高速增长状态回落到了相对稳定的新平台。这一阶段经济的特征是，增速趋稳、结构调整、动力升级、模式转换、风险交织、亟待改革。换言之，中长期经济走势如何，关键取决于改革进展。

企稳还是回升

当前争论的焦点在于，下一阶段经济发展是继续企稳态势还是开始回暖提升。当前，传统经济发展模式尚待转变，传统经济动力尚待升级，供给侧结构性改革尚在深化阶段，产业、需求和区域结构仍在调整之中，经济持续回升的新动力并不明显，未来经济相对稳定运行仍是大概率事件。

首先，现有去产能方式很难实现供给侧的系统性调整。过去两年，我国煤炭、钢铁、化工、有色等行业化解过剩产能的工作确实取得较大成效，如2016年煤炭去产能2.9亿吨，今年上

半年再减少1.11亿吨，整个煤炭市场的过剩状况明显缓解；2016年钢铁去产能6500万吨，今年前5个月减少超过4000万吨，完成了全年任务的84.8%，同时，6月底全面完成取缔1亿多吨的地条钢任务；电解铝、水泥、平板玻璃等行业产能过剩行业的杠杆率较高，2016年上市房地产企业平均负债率高达77%。很多高负债企业不得不借新还旧生存，一旦资金链条断裂引发违约，风险将传导至上下游企业甚至银行等金融机构。

二是房价泡沫风险。伴随着实体经济投资收益率下降，大量信用供给转向实体经济，涌入回报率较高的房地产市场，推高房价。如果按照商品住房销售额除以销售面积计算，全国平均房价已超过7600元/平方米，按照人均40平方米、人均可支配收入3.36万元计算，平均水平的房价收入比在10左右，京沪穗深等一线城市和部分高房价二线城市这一比例甚至超过20，泡沫明显。我国房地产融资主要来源于商业银行，地产价格高、地产企业负债高、地产市场信用体量大等状况尚未得到根本改变。2016年房地产企业资金来源中，银行贷款（开发贷和按揭）占40%，房地产相关贷款（含以房地产作为抵押、担保）占总贷款比重超过1/3，个别银行甚至超过50%，潜在风险较大。房价泡沫破裂将给整个经济金融体系带来重创，日本泡沫破灭和美国次贷危机都是例证。

三是银行不良贷款风险。虽然我国金融风险整体可控，但是商业银行资产质量随着经济转型升级和改革的深入明显承压。地方政府融资平台的潜在风险已经暴露，国有企业和房地产企业的高负债使银行面临较大的资产质量风险，“僵尸企业”退出的债转股、资产证券化等渠道不通畅也导致坏账增加。此外，随着金融监管从紧，金融市场乱象整治力度增强，银行业整体不良贷款率在持续上升之后虽有企稳，但是中小银行的不良贷款率仍显著上升。去年四季度到今年二季度，城市商业银行的不良贷款率从1.48%升至1.51%，农村商业银行从2.49%升至2.81%。另外，今年二季度末商业银行的拨备覆盖率仅为177.18%，较一季度末下降1.58个百分点，如果考虑到大量关注类贷款的存在，不良贷款的处置能力显得相对有限。

企业高杠杆主要是因为国有企业有政府隐性担保，对利率不敏感。房价泡沫主要是因为居民投资渠道窄，社会信用体系不健全。银行不良率高主要是因为经济新常态与产业升级相伴，产能过剩行业和高风险行业偿债能力下降。这些风险相互交织，复杂性提升，更重要的是背后的深层次体制机制矛盾凸显，迫切需要加快改革步伐。因此虽然数据显示风险总体可控，但其潜在影响不可低估。一旦出现风险事件，不但经济企稳的局面难以持续，改革所需的大环境也将受到影响，改革有再被拖延的风险。

加快改革推进动力升级

全面深化改革和供给侧结构性改革的初哀