



2018 中国债券论坛

国家金融与发展实验室

2018 年 12 月 22 日

2018 中国债券论坛

刘世锦

全国政协经济委员会副主任

刘世锦：

尊敬的各位领导，各位嘉宾，女士们，先生们，大家上午好！今天我就目前的经济形势以及下一步如何通过深化改革来发掘新的增长潜力谈一些想法。

关于目前经济形势，我听到一些说法，说每年都讲不确定性，但是今年的不确定性好像超过以往。刚刚闭幕的中央经济工作会议给我们描述了未来一年的发展框架，特别是在政策方面减少了一些不确定性。大家应该认真学习和研究中央经济工作会议精神。

今天我想再帮大家减少一些不确定性。从我研究的角度来讲，我们需要一个框架来分析中国的经济形势。2010年以来到目前为止的整个经济形势，简单的说就是“增长阶段的转换”，由10%左右的高速增长转向未来的中速增长。在转换过程中，我们可以称其为“中高速”，转完了、转定了，就是“中速发展”。

在转换过程中，我认为有三组结构性的变化。

第一组，也是我们最先看到的需求结构的变化。需求结构发生的最重要的变化，就是我们重要的需求，特别三大需求以及一些重要的工业产品出现了历史需求峰值。历史需求峰值是我本人做研究时提出的一个概念，是指在整个工业化城市化几十年甚至上百年的历史中，某一种需求数量最大或增长速度最高的那个点，在过去

几年相继出现。首先，房地产需求的最大量大概在 2012 年左右就已经出现了，基建的历史需求峰值在最近一两年也出现了。还有出口，根据我们最近做的研究，中国和日本、韩国这些国家相比，我国出口的最高点也已经过去了。和这些需求相关的一些重要的工业产品，比如煤炭、钢铁、铁矿石、建材等等这些东西，需求最高点也已经相继出现了。历史需求峰值出现以后带来什么变化呢？整个需求的增速是朝下走的。这个我想是最重要的。

第二组，供给结构的调整，就是去产能使供给结构和需求结构在新的均衡点上相适应。当需求结构往下走以后，供给结构反应比较慢了，由于以前形成庞大的供给生产能力，于是现在出现了严重的产能过剩。过去几年我们是去产能，去产能解决什么问题？其实就是当需求结构减速以后，供给结构要相应的减速，在一个新的平台上实现新的供求结构的平衡。应该说过去几年去产能还是取得了相当大的成绩，其中有政府推动的因素，但是我以为更重要的还是市场在起作用。标志性的是工业品出厂价格 PPI 在经历了 54 个月的负增长后，2016 年 9 月以后由负转正，而且最近两年大宗商品的价格涨势还是相当凶猛，以致我们考虑是否出现了泡沫。去产能还有一个指标是工业企业利润，经历一年多的负增长以后，2016 年下半年出现了正增长。我认为去产能也取得了相当程度的进展。供给调整的底部也触到了。

第三组，需求结构、供给结构调整后，金融结构的变化势在必行。最近几年违约率在提高，包括刚才讲的债券违约率在上升。为什么会发生这些违约？主要原因是需求和供给都向下调整了，原来那么高的增长速度还能保持吗？那么大的经济体量还能保持吗？保持不了，整个金融结构必须发生收缩。如果金融结构跟不上的话，一定得发生变化，需要去杠杆，首先是稳杠杆，稳住杠杆不要明显上升了。当然，可能刚开始的时候我们对它的复杂性、长期性估计不足。从国际经验来看，杠杆率变动是一个长周期变量。所谓稳杠杆、去杠杆需要十年左右的时间。所以，刚才李院长讲了这次中央经济工作会议提了一个结构性去杠杆。我想首先是稳杠杆，然后再是适当地去杠杆，使杠杆率达到一个

比较合适的水平，这个目标应该还是明确的。但是在这个过程中，我想特别需要强调的一点，中国杠杆率之所以比较高，背后有一系列的体制机制和政策的问题。这些问题如果不解决，要么杠杆率降不下来，要么一定要降的话就会出问题，特别当GDP增长速度逐步转向中速增长以后，要维持一个较高的增长率的话，可能还会加杠杆。因此，要扭转这种政绩追求或评价体系，要解决地方政府和国有企业预算软约束的问题，还要解决民营经济融资难、融资贵的通道问题。

可以说，需求结构和供给结构大概是在2016年的三季度以后基本调整到位，或者初步触底。我当时提出中国经济已经接近底部或者开始触底，进入中速增长的平台。这种变化出现后，从2016年年底到2017年，大家变的比较兴奋，触底了会不会反弹？“触底反弹”又成为2017年、包括2018年最近一段时间一种比较强的期待，于是各种各样的所谓“新周期”的说法应运而生，但是两年的时间已经过去了，出现大的反弹了吗？会不会重返过去高增长的轨道呢？不可能。所以，所谓的触底，确切的含义就是稳住了，不再明显的往下走了，而且这个稳住只是初步的，中速增长平台的重心还会有所下移。2018年年初的时候，我们做了一个比较大的经济增长的模型，当时我们预测2018年上半年还可以，下半年以后，随着基建增长速度的回落，整个增长速度一定是会下行的。现在看来确实如此。

2019年，从我们搞研究的角度来说，基本的判断是两大需求——房地产和基建增速还会有所回落，要寻找新的长期均衡点。现在中美贸易摩擦还有很大的不确定性，到底谈得怎么样？即使达成某种协议，也应该注意到，前一段时间出口有些透支，另外全球经济总的来讲发展速度比去年低，这样对整个出口也会有些影响。明年最大的不确定性就是出口。虽然基建房地产应该是有所回落，但幅度应该不大。总体来讲，明年的总需求所带动的增长速度与今年相比应该会有一定程度的回落。

稍微说远一点，我们讲中速增长平台，明年还有一个要求，要实现 2020 年全面进入小康社会“两个翻一番”的目标。因此保持一个 6.2% 以上的经济增长速度还是有必要的。但是到 2020 年以后，整个中速增长平台的均值或平均增长速度大概在 5%-6% 之间，或者 5% 左右。这个平台如果形成以后，可以维持十年或者更长一段时期。

讲到这，我想提一下看问题的角度，如何看经济形势。很多同志一看增长速度怎么又降低了？是不是中国经济形势不好了？最近对下一步经济形势看空的比较多，甚至有人用了一些比较激烈、有点耸人听闻的词，比如“崩溃”、“坍塌”等等来形容。刚才我讲了，中国经济一定会进入中速增长期。速度回落是正常的。十九大报告提出由高速增长转向高质量发展，2019 年应该有一个逐步转向高质量发展评价体系的过程。高质量发展可以有 6 个指标，即就业、风险防控（特别是杠杆率）、企业盈利水平、资源环境的可持续性、居民收入、财政收入。如果这 6 个指标，特别是就业指标还不错，与其相对应的增长速度，就是一个务实的、可持续的，从长期看也会是一个比较高的增长速度。最近我们也在做模型预测，认为明年的增长速度会有所降低，但就业从总量上来讲应该还是可以的，虽然可能会发生一些结构性问题；杠杆率总体上来说还是稳得住的，当然更多的还是一些结构性的调整。关于企业盈利，我们认为并不会像有些人讲的会出现负的工业品出厂价格，应该说走势还是温和的，工业企业的盈利水平整体来说还算可以。资源环境的状况也在改善。居民收入争取能保持一个适度的增长。可能地方之间的财政收入会有较大差异。如果这些指标总体不错，尽管增长速度有所回落，但是中国经济形势还是好的，它的质量在改善、可持续性在提高，更重要的一点，明年很可能是一个拐点，经济出现的变化或者状态可能释放出不少转折性信息，今后 5-10 年大体上会按照这样一种状态或者结构发展。所以，明年确实很关键，经济能否转向中速高质量发展，很多东西可以观察，或许会有长期意义。这是一个基本的看法。

接下来我想再讲第二个问题，中国经济下一步增长的动力。过去赖以推动高增长的基建、房地产、出口基本都落地了，下一步中国即使维持一个中速增长，需求量还是很大的。动力从哪里来？我最近的观点是中国经济要从“爬高山”转向“洼地”。我们重要领域的需求和一些工业产品的产量已经达到了历史峰值，也就是说我们已经站到高山上了，但是回头一看，山底下还有很多洼地。洼地主要两类，一类是效率洼地，一类是分配洼地。效率洼地就是由于产权保护不到位、市场开放不到位、要素没有充分的流动，缺少竞争、成本高、效率低的一些领域。这些领域如果充分发展的话，既可以提升效率，也可以增加投资和消费。分配洼地就是收入分配差距过大的部分所带来的问题。收入分配差距总是会存在的，但是过大的部分一定是抑制了一部分人的消费需求，更重要的是抑制了这部分人的人力资本增长的潜能，把这两个问题解决好，会有很大的需求和供给。

从效率洼地讲，我强调“三打”。

第一，打通城乡要素市场的通道。中国经济在未来至少 10-20 年，70%以上的经济增长动能、转型升级、创新驱动会发生在大都市圈。最近我们又提出“乡村振兴”的概念，这两件事有没有关系呢？我认为很有关系。因为真正有潜力振兴的乡村很大一部分就在大都市圈内。现在人民群众对美好生活的需求是什么呢，那就是农民想进城、城里人想下乡。城里人想到郊区买农民的房子行不行呢？有人也买了，但属于小产权房，不受法律保护。但是他这个愿望有什么错吗？下一步大都市圈里的小城镇，包括一些中等城市，可能是由现在的农村转化而来的，只靠农村人来搞建设吗？城里人能不能去搞建设？所以，下一步一定要打通城乡之间土地、人员、资金的流动通道。这次中央经济工作会议特别强调的土地制度改革。土地制度改革的方向是明确的，十八届三中全会提出农村集体建设用地和国有土地同价同权、同等入市，农民的宅基地也要创造条件进入流转，只是这么多年没有落实，或者落实得太慢。土地、人员、资

金等要素在城乡之间若能自由流动，中国经济可以激发出非常大的增长潜力，包括基建和房地产增长的潜力。

第二，打破行政性垄断，主要是一些基础产业中的行政性垄断。最近我们特别强调能源、物流、通讯、土地、融资五大基础性成本过高，有些比美国还高。什么原因？主要还是不同程度的存在着行政性垄断。这件事情讲了很多年了，能不能有所突破？这次中央经济工作会议改革重点中提出市场准入，这方面能不能有一个突破，突破了以后中国的五大基础性成本都有很大的降低潜力，同时可以吸引大量的有效投资。

第三，打开服务业特别是知识密集型服务业对外对内开放的大门。现在医疗、教育、文化、娱乐、体育、养老、旅游等等，这些知识密集型服务业需求很大，但是供给跟不上，原因在什么地方？对外开放不够，对内开放更不够。加快对外开放，更重要的是带动对内开放，可以激发出非常大的增长潜能。

所以效率洼地需要三个“打”，打通城乡之间要素流动通道，打破基础产业中的行政性垄断，打开服务业特别知识密集型服务业对外对内开放的大门。

从分配洼地来讲，我们这方面做文章的力度也要加强。第一个重点，最近几年，中央提出的三大攻坚战之一是脱贫攻坚战，从宏观经济的角度来讲，对扩大需求是非常重要的。第二个重点，农民进城以后，给他们提供公共服务，特别是解决他们的住房问题，这一点需要引起真正高度的重视。农民为城市发展做出了非常大的贡献，如果能解决他们在城里的住房问题，大量的需求就可以被激发出来。第三个重点，积极的财政政策要积极起来，但重点要调整。与民生相关领域的基础设施投资需求量还是很大的，应该更多地转向这些方面。

另外，我还想提一点，这次中央经济工作会议特别提到划转部分国有资本充实社保基金。现在企业负担比较重，减税的呼声相当高。其实企业负担最重的一块是“五险一金”，这个缺口到底怎么往上补。一个重要渠道是把国有资本转向社保基金，在这件事情上，数量和力度都可以加大。在理论上可以证明

国有资本中的大部分，有些地区可能全部都属于国有企业职工和全体人民的社保基金。这件事情如果能加快进程，那么既能解决社保问题，更重要的是又能提升人力资本。中国贫困的低收入阶层不仅消费有待增加，他们的生存发展条件，教育、医疗、社保、社会流动机会等等更有待提升。为这部分人创造条件，让他们的人力资本成长起来，是中国跨越“中等收入陷阱”的关键之处。如果能把效率洼地和分配洼地逐步填起来，中国下一步的增长潜力还是很大的。谢谢大家。

主持人 杨燕青：

多谢刘世锦主任，他在中央经济工作会议的背景下把视野放得很开阔，往前看到了2016年，往后看到了2020年以后，我觉得他讲到了四个特别重要的观点。

第一，从需求和供给相均衡的角度来看，中国已经到了中高速增长的一个稳定的点，这个点也是一个大的转折点，是从2016年第三季度开始的，意味着中速高质量的增长，这是一个非常重要的判断。

第二，关于2019年GDP增长速度，刘主任预计是6.2%，未来可能是5%的增长速度，这样的增长就是中速的概念。

第三，刘主任提出了一个未来看宏观经济的认识框架和思维框架，我们不再看GDP，而是看另外6个指标，即就业、杠杆率、企业盈利水平、资源环境的可持续性、居民收入和财政收入，这是一个分析未来经济增长和经济框架的新思路。

第四，未来经济增长的动力源于改革。关于效率领域的改革，刘主任提出了三个打破。同时，在分配领域的改革中特别重要的一点是划转部分国有资本充实社保基金。再次感谢刘主任为未来经济增长和改革提出的非常好的思路。