中国经济改革及中期增长展望

◎ Nicholas Lardy

摘要：中国经济在过去40年的增长主要归因于市场力量崛起和私营企业扩张。国际金融危机之后的增长减速并非是伴随经济发展而不可避免的结果。贸易顺差占中国GDP的比重从2007年的8.7%缩减到2016年的2.2%，是中国经济增速放缓最重要的原因之一。其他因素还包括国有工业和服务业企业的资产回报率下降。如果未来不能实现比近几年更为深远的国有企业改革，中国可能很难保持6%～7%的增长水平。

关键词：经济改革 增长展望

归功于过去40多年的渐进式经济改革，中国经济经历了有史以来比任何其他国家都快的增长速度。然而，评论员和经济学家在不同场合都曾预测过中国经济将经历“硬着陆”，使中国经济下滑至单位数增长水平。这种“硬着陆”说法至今尚未得到证实。尽管中国经济增长率自国际金融危机以来有所下滑，但仍然为全球经济增长作出了巨大贡献。

本文较宽泛地解释了中国经济过去的快速增长为何持续如此之久，并论证导致其经济自国际金融危机以来增速减慢的原因在于出口较上一个经济繁

作者Nicholas Lardy系PIIE Anthony M.Solomon高级研究员。

荣期有所放缓；国有企业的扩张及其不如民营企业的业绩表现；以及私人领域的投资减速等问题。中国目前的增长率低于潜在水平，且如果没有进一步的市场改革，这一趋势或将持续。

一、中国经济增速为何如此之快且持续如此之久？

笔者一直相信中国经济能够保持长期增长纪录，很重要的原因是自20世纪70年代末期以来，市场的力量变得越来越重要。市场力量的崛起是渐进式的，且时而伴随着挫折，而大部分这些挫折回头看都是短期的。不可否认的是，中国仍试图塑造经济的长期增长方式，但这些尝试并没有完全对中国经济的发展作出贡献。幸运的是，中国经济还是取得了成功。

市场的重要性体现在其在价格决定机制形成过程中所扮演的角色，以及私人领域对GDP增长和就业的贡献中。在1978年改革开放前夕，中国的物价管理机构对所有重要物品实施了固定价格，包括农场交货价格、生活消费品价格，以及大部分服务价格。改革开放之后，中国对农产品及消费品价格的管制放松的速度最快，到20世纪80年代中期为止，对于这些商品的大约半数交易是基于市场价格进行的。中国对生产资料价格的管制放松较慢，直到20世纪90年代这一领域才由市场决定价格机制主导。截至2001年，仅有13种大宗商品、9个服务业以及五类公共设施采用政府固定价格，这意味着中国95%的消费品和农产品交易，以及87%生产资料交易是基于市场定价机制完成的（罗迪，2014）。

1978年改革开放前夕，国有企业和附属于地方政府的集体企业占经济的主导地位。再加上农村集体经济，总共生产将近100%的产出，并雇用了除15万个体工商户外的全部劳动力。35年之后，私有制农业和来自工业、建筑业及服务行业的私营企业对GDP贡献率高达约70%（罗迪，2014）。私营企业对于创造就业同样重要：截至2011年，私营企业雇员数达2.53亿人，占城市总劳动力的70%。这一比例在1978年为0.2%，意味着在这期间私营企业对城镇就业增长的贡献率约占95%。

二、中国经济增速为何自国际金融危机以来放缓?

对于中国经济增长速度减慢，最广为流传的一种观点或许就是，这种下降是在经历了超快速史无前例的经济扩张之后，经济逐渐成熟所导致的自然下降，且可以预测未来几年增速还将进一步下降——根据Pritchett和Summers（2014）的研究，将下降至世界历史数据的中间值水平，即人均2%的增长率。然而这种解释并不具说服力。中国经历了比其他任何一个国家都快且持续时间长的经济扩张阶段，而且基于实证分析的这一预测并不能说明何时以及更重要的，为何中国经济将放慢至人均2%的增长率。

（一）放缓的贸易顺差

截至国际金融危机爆发，中国经济经历了长达三十多年的超快速增长，之后的增速放缓并非经济逐渐走向成熟所带来的不可避免的结果。对于中国经济增长减速经常被忽略的一个问题是对外贸易。在金融危机前的2005—2008年间，人民币币值被低估，并引发中国的全球商品和服务贸易顺差迅速增长，到2007年达到峰值——占GDP的比例达到8.7%，这一数据在所有大型贸易经济体中创造了一个纪录（国家外汇管理局国际收支分析小组,2008）。扩大的贸易顺差为中国经济增长贡献了1.3个百分点（国家统计局, 2017）。贸易顺差规模扭曲了中国经济，同时也造成了中国与其贸易伙伴的巨大的贸易摩擦。早在2005年中，中国逐渐允许人民币升值。截至2016年末，按实际有效汇率计算，人民币累计升值超过45%[①]。其结果是，商品和服务贸易顺差到2016年末在GDP中的比重下降至2.2%（国家外汇管理局国际收支分析小组，2017）。缩小的贸易顺差规模使中国经济增长率在2009—2016年间平均减少了0.8个百分点（国家统计局，2017）。

① 国际清算银行（BIS）实际有效汇率指数（Real Effective Exchange Rate Index）（2010=100）从2007年6月的83.5升至2016年12月的122.9，累计升值47%。资料来源：http://www.bis.org/statistics/eer.htm（2018-03-29）。

与2005—2008年间12%的平均增长率相比，中国经济在2009—2016年间以平均8.2%的增长率扩张。因此，在高出的3.8个百分点中，有稍稍多过一半是因为金融危机前迅速扩大但终将不可持续的中国与别国的商品服务贸易顺差推动其经济快速增长，使那一阶段的增长率大幅高于潜在增长率造成的。国际金融危机以来缩小了的、更加适中且可持续的贸易顺差规模是中国经济增速放缓的第一个最重要的原因。但这一负面因素将按常规模式发展，即在其他条件不变时，中国经济增速或将在未来的几年略微上涨。

（二）国有企业财务状况恶化

国际金融危机以来中国经济减速的第二个重要原因是日益恶化的国有企业财务状况。处于亏损状态的国有企业财务亏损规模从2007年的3780亿元上升至2016年的19500亿元（财政部, 2017）。在这十年间，45%～50%的国有企业盈利始终无法对其银行贷款进行全部还本付息。更为重要的是，所有工业领域（包括建筑业）和服务领域的国有企业资产回报率在2007年至2016年期间分别下降了三分之二和五分之二。仅在工业领域，国有企业资产回报率从2007年金融危机前夕的6.8%下降至2016年的3.0%。令人震惊的是，2016年民营工业企业回报率为10.6%，比2007年的9.5%略高，是国有企业2016年回报率的约3.5倍（国家统计局，2008、2017）。

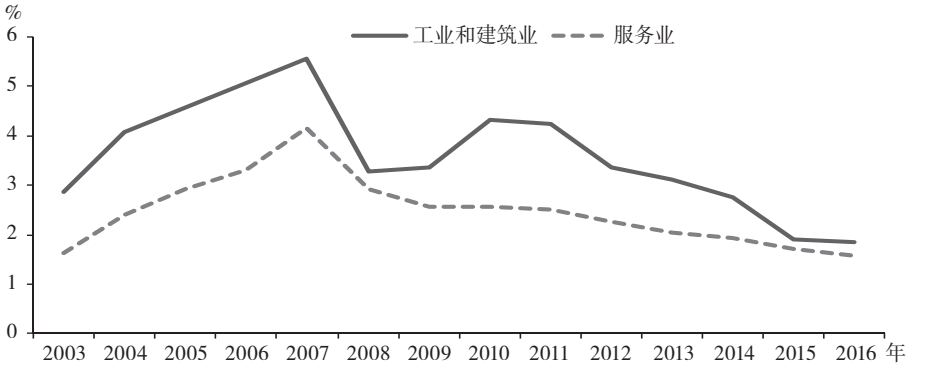

图1　按领域划分的国有企业资产回报率（2003—2016年）

资料来源：财政部、Wind。

尽管国有企业自1978年以来对GDP的贡献大幅下滑，它们仍然控制着大量不良资产。大概从2012年起，逐渐形成一种相反的趋势，就是银行对非金融企业的贷款逐渐转向国有企业，而与此同时，对民营企业的贷款出现挤出效应。在更早些年间，民营企业在银行贷款中占比较大。根据中国央行发布的数据，2011年至2015年间，非金融企业贷款流向民营企业的比例从54%降到了19%，而同一时期贷款流向国企的比重从28%升至69%（中国银行业协会，2012、2016）[①]。大约在同一时期，国有企业通过在股票市场上首次公开发行及二次发售逐渐增加其融资规模[②]。

尽管国有企业的财务状况日益恶化，它们仍然占用着大量中国的金融资源，这一点表1可以清晰地予以展现。表1展示了由国务院国有资产监督管理委员会直接管理的超大型国有企业的财务数据。这些国有企业和它们大批的子公司共占全部国有非金融企业的五分之一。这些企业的资产回报率从金融

表1　国务院国有资产监督管理委员会直属央企财务状况（2005—2017年）

年份	盈利（十亿元人民币）	资产（十亿元人民币）	资产回报率（%）
2005	641	10630	6.0
2006	765	12192	6.3
2007	997	14927	6.7
2008	696	17629	3.9
2009	815	21058	3.9
2010	1143	24427	4.7
2011	1266	28036	4.5
2012	1300	31457	4.1
2013	1300	35078	3.7
2014	1400	38964	3.6
2015	1167	47647	2.4
2016	1233	50500	2.4
2017	1423	54500	2.6

资料来源：国资委网站（2018年3月14日获取）。

① 在仅仅四年间国有企业贷款比例变得如此之大，以至于人们好奇是否是因为发布的数据发生了变动。然而对于不同所有制企业贷款数据的统计，并没有相关的解释。

② 在最近几年，民营企业在所有通过IPO募集的资金中占比较高。例如在2017年，民营企业IPO融资规模占四分之三。然而国有企业二次发售规模在中国股市中占绝大比例。把这些因素考虑在内，国有企业股权融资规模从2011年的35%上升到2017年的44%。根据Wind资讯数据计算。

危机前的6%~7%下降至2015年和2016年的2.4%，在2017年小幅回升至2.6%。尽管这些企业的财务状况快速恶化，它们仍不断增加银行贷款并通过发行股票获取融资，这使它们在2005—2017年间的资产规模扩大超过五倍。这些企业的资产在这期间增加45万亿元人民币，是其累计税后收入的4倍[①]。

（三）民间投资放缓

国际金融危机以来中国经济增长减速的第三个原因是近几年私人领域的投资进程相对于国有企业有所减慢。2006年至2011年间，私人领域投资进程速度是国有企业的2.6倍；2012—2015年间为1.3倍；到了2016年和2017年，私人领域投资塌陷，增长率仅为国有企业的大约五分之一。如果这一趋势持续下去，势必将拖累中国经济增长。

来自生产率更高的民营企业的投资曾促进中国经济增长。然而国家主导型投资比例的上升使越来越多的资源流入低效率的国有企业，这造成了中国经济增速的放缓。

除了对民间投资的挤出效应，从2015年开始复苏的国有企业投资还大大削弱了民营企业家的投资热情。中共中央和国务院2016年联合发布的一份文件中，体现了国家注意改变对民营企业资产保护不力的情况。这个问题同样在2018年春季召开的第十三届全国人民代表大会中受到了广泛关注。国家发展改革委发布的一份报告（2018）中，用一大段宣称将“依法平等保护各种所有制经济产权”，并将“努力构建支持民营企业积极参与发展的社会氛围”。中国政府目前面临的产权保护方面的困难同样也体现在了李克强总理在“两会”闭幕当天的记者会上对于民营投资进程放缓这一问题的回答中。他承认私人领域投资较薄弱，且称这一现象和“薄弱的产权保护以及多方面的问题相关”[②]。

① 累计税后收入的计算假定这些企业按标准的25%公司所得税比例纳税。对于这些国资委直接控制的国有企业集团中的部分子公司支付股利并没有津贴，因此这一计算所依据的资产比重大于按税后收入计算的资产规模。

② 李克强总理在全国人民代表大会会议闭幕式后答记者问，中国日报，2018–03–21。

三、为何中国经济可能会继续向好?

尽管上文列出了种种挑战，中国的中期潜在增长率依然高于2015—2017年间的6%～7%。这一判断基于两个观察。首先，从国际视角看，中国国有非金融资产在GDP中的体量使中国成为世界上一个极大的“局外者”，而这主要归因于庞大的国有非金融企业的资产规模（IMF，2013）。2016年，仅国有非金融企业的资产价值就大约在155万亿元人民币（不包含国有土地和其他资产价值），为同年GDP的两倍、国际金融危机前夕的2007年的4.5倍。国有工业类企业资产在2016年为40万亿元人民币（财政部，2017）。

其次，如图1所示，国有企业资产回报率大幅度下滑，现在仅为民营企业投资的一小部分。如果国有工业类企业的回报率能和民营工业企业持平，2016年的增加值本可比实际数额高出3.04万亿元人民币，从而使2016年GDP增长率达到8.2%，而非实际公布的6.7%。国有服务类企业资产规模为103.6万亿元人民币。但是如果没有私营服务类企业的平均生产率数据，国有服务类企业生产率向私营服务类企业生产率的靠拢对于经济增长的贡献就只能被粗略估算。如果国有服务类企业与私营服务类企业资产回报率之间的差距能够缩小4个百分点，2016年的GDP可达到11.7%。工业类和服务类国有企业资产回报率向私营企业靠拢的综合效应将使2016年中国GDP增长率超过13%，大约为实际公布的两倍。

显然，国有和私营企业之间生产率的差异不能在一年以内消除，但是各项经济改革措施的正确搭配组合却可以在一个时期内显著缩小二者之间的差距，从而大大提高中国GDP增长率。正确的政策组合可以：（1）提高国有企业已有资产的效率；（2）将表现不佳的国有资产转交给效率更高的私营企业；（3）提高银行贷款配置、债券和股票发行的效率。

第一个目标的实现有赖于加强竞争。政府应降低私营企业的进入门槛，尤其是在一些服务类行业，诸如上游石油天然气产业以及电力、热力、燃气和水等。来自私营企业的竞争将形成对表现不佳的国有企业提高生产率的压力。

针对第二个目标，政府应促进市场导向的兼并收购，例如采取允许生产

率较高的私营企业竞标收购部分或所有国有企业不良资产的自下而上的措施。此外，政府还应制定相应政策，形成针对长期无法盈利的企业，或所谓的僵尸企业的破产和退出机制。对这些破产企业的清算还将为更多高生产率企业收购不良国有资产提供机会。然而现在的破产机制十分僵化，以至于2016年仅有3602个破产案件被审结，而事实上丧失盈利能力的国有企业当时已多达100000家，且其中很大一部分已经亏损多年。

最后，政府还应进一步推进金融领域改革，提高银行和资本市场资本配置效率。当前有相当大一部分资金流向了业绩不佳的国有企业。

本文的核心结论是中国当前的增长率低于其潜在水平，这一增长率是否能越来越靠近潜在水平则是未知。中国目前对国有企业正在进行的一系列改革中的部分元素事实上从十年或更久以前就已经开始，而在过去的这一段时期里，这些企业的表现持续恶化。如果不对国有企业进行影响更加深远的改革，中国经济增长将继续在6%～7%之间挣扎。

参考文献

[1] China Banking Society. 2012. Almanac of China's Finance and Banking 2012. Beijing: China Financial Publishing House.

[2] China Banking Society. 2016. Almanac of China's Finance and Banking 2016. Beijing: China Financial Publishing House.

[3] Chinese Communist Party Central Committee. 2013. Resolution Concerning Some Major Issues in Comprehensively Deepening Reform. November 15. Available at http://chinacopyrightandmedia.wordpress. com (accessed November 18, 2013).

[4] Chinese Communist Party Central Committee and State Council. 2016. Opinion on Improving Property Rights Protection; Protecting Property Rights According to the Law. November 27. Available at www.gov.cn (accessed March 5, 2018).

[5] IMF (International Monetary Fund). 2013. Another Look at Governments' Balance Sheets: The Role of Nonfinancial Assets. Working Paper 13/95 (May). Washington. Available at www.imf.org (accessed January 13, 2017).

[6] Jiang Zemin. 1997. Report to the Chinese Communist Party's Fifteenth National

Congress. September 12. Available at http://cpc.people.com.cn (Accessed July 31, 2017)

[7] Lardy, Nicholas R. 2014. Markets over Mao: The Rise of Private Business in China. Washington: Peterson Institute for International Economics.

[8]Li Keqiang. 2017. 2017 Government Work Report (March 5). Available at http://english.gov.cn (Accessed March 13, 2017).

[9] Li Keqiang. 2018. 2018 Government Work Report (March 5). Available at http://english.gov.cn (Accessed March 5, 2018).

[10] Ministry of Finance. 2017. Finance Yearbook of China 2017. Beijing: China Financial Magazine Publishing House.

[11] National Bureau of Statistics of China. 2008. China Statistical Yearbook 2008. Beijing: China Statistics Press.

[12] National Bureau of Statistics of China. 2017. China Statistical Yearbook 2017. Beijing: China Statistics Press.

[13] National Development and Reform Commission. 2018. Report on the Implementation of the 2017 Plan for National Economic and Social Development and on the 2018 Draft Plan for National Economic and Social Development, March 5, 2018.

[14] Pritchett, Lant, and Lawrence H. Summers. 2014. Asiaphoria Meets Regression to the Mean. National Bureau of Economic Research Working Paper 20573 (October). Available at www.nber.org/papers/w20573 (Accessed May 15, 2016).

[15] State Administration of Foreign Exchange Balance of Payments Small Group. 2017. Report on China's International Balance of Payments in 2016, March 30. Available at www.safe.gov.cn (Accessed March 30, 2017).

[16] State Administration of Foreign Exchange Balance of Payments Small Group. 2008. Report on China's International Balance of Payments in 2007, June 5. Available at www.safe.gov.cn (Accessed June 9, 2008).

[17] State Council. 2015. Opinion on the Development of the Mixed Ownership Economy by State Enterprises, September 23. Available at www.gov.cn (Accessed July 31, 2017).

[18] State Council. 2017. Guiding Opinions on Further Perfecting the Legal Governing Structure of State-Owned Enterprises. April 24. Available at www.gov.cn (Accessed June 16, 2017).

China's Economic Reform and Its Mid-term Growth Prospects

Nicholas Lardy
(PIIE Anthony M.Solomon)

Abstract: The growth of China's economy in the past 40 years has been mainly attributed to the rise of market forces and the expansion of private enterprises. The growth slowdown after the global financial crisis is not an inevitable consequence of economic development. The proportion of China's trade surplus in China's GDP decreased from 8.7% in 2007 to 2.2% in 2016, which is one of the most important reasons for the slowdown in China's economy. Other factors include the decline in return on assets of state-owned and service industries. If we can not achieve a more profound reform of state-owned enterprises in recent years, it will be very difficult for China to maintain its growth rate of 6% to 7%.

Key words: Economic Reform, Growth Outlook