

## 坚持稳中求进的宏观调控 深化供给侧结构性改革

刘伟 中国人民大学校长

做好当前和今后一个时期的经济工作，必须坚持稳中求进工作总基调，必须坚持推进供给侧结构性改革为主线，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，促进经济平稳健康发展。而要实现这个目标，就必须在宏观调控上贯彻稳中求进、实现稳中求进。

稳中求进需要宏观调控兼顾“双重风险”

改革开放近40年来，我国经济平均年增长率在9%以上，中国经济发展水平达到新阶段，成为全球第二大经济体（2010年），占全球GDP的比重由1.8%上升至14%左右。人均GDP的水平，从改革开放初期的不足200美元，上升到8000多美元，从贫困状态进入温饱（1998年）又上升至上中等收入水平（2010年）。在这一过程中，中国宏观经济失衡的特点也发生着历史性变化。

自1978年至1998年上半年，除中间个别年份外，中国宏观经济失衡的突出特点是：需求膨胀、供给不足、经济短缺。究其原因，既有来自发展方面的因素，也有来自体制方面的因素。这一时期宏观经济失衡的主要压力来自于需求拉动的通货膨胀。改革开放以来三次较严重的通货膨胀均发生在这一时期：1985年CPI达到9%以上，1988年达到18%以上，1994年达到24.1%，虽然具体原因各不相同，但根本原因在于经济短缺导致社会对通货膨胀的高预期。相应地，宏观经济政策目标以控制通胀为首要，宏观政策方向长期紧缩。

自1998年下半年至2010年底，同样除少数年份外，中国宏观经济失衡的突出特点是：需求疲软、产能过剩。究其原因，从内需不足来看，是由于周期性和结构性矛盾导致的增长需求动力不足；从外需疲软来看，是由于先后经历了1997年亚洲金融危机和2008年世界金融危机的冲击。与之相适应，这一时期宏观经济失衡的主要压力来自于需求疲软的产能过剩，改革开放以来两次持续性增速下滑均发生在这一时期：1998年后发生的国有企业职工下岗及乡镇企业数量下降，2008年后的连续15个月的增长速度下滑。相应地，宏观经济政策首要目标从前一时期的反通胀转变为保增长，宏观政策方向从长期紧缩逆转为扩大内需，即1998年下半年开始的积极的财政政策和稳健的货币政策，到2008年下半年则更进一步上升为更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。

2010年10月，我国宣布率先从反危机政策退出以来，特别是党的十八大以来，我国经济发展进入新常态，宏观经济失衡具有了新的历史特点，既有潜在的通货膨胀巨大压力（成本推进），又有经济下行的严峻威胁（需求疲软），即所谓“双重风险”并存。究其原因，在需求侧是内需不足又加上世界金融危机的影响所形成的总需求疲软，从而使得宏观经济政策在目标和方向的选择上难以像以往那样明确，双重风险并存使得宏观经济政策不能简单地选择一种风险的管理而不惜加剧另一种风险，因而既不能全面扩张，又难以全面紧缩。这是因为，双重风险治理所要求的政策方向是不同的，甚至是相互矛盾又互为成本的。因此，宏观经济从更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策的全面扩张方向，调整为积极的财政政策和稳健的货币政策“松紧搭配”的政策组合，以兼顾双重风险的防范。尽管这种政策反方向组合（持续扩张的财政政策与相对前期偏紧的货币政策）会在一定程度上削弱宏观政策的有效性，但不至于为防范一种风险而同时加剧另一种风险，从而增大宏观调控的风险。

进入到2017年，基于经济在短期活跃但长期深层次矛盾依然存在，“三期叠加”的总态势依然存在，且风险特别是金融风险、债务风险、资产泡沫风险上升，宏观政策在保持稳中求进的总体格局下，坚持积极的财政政策的同时，将稳健的货币政策进一步调整为稳健中性的货币政策，

相对进一步从紧，以抑制金融泡沫。显然“松紧搭配”反方向组合的宏观经济政策格局是适应新常态下双重风险并存的新失衡的政策组合，稳中求进的宏观调控首先是要兼顾新失衡的“双重风险”。

稳中求进需要宏观调控守住“双底线”

就现阶段看，中短期影响经济增长的众多周期性力量中，债务周期是影响中国经济是否发生危机的重要力量。其背后的逻辑主要表现为：“债务—投资”驱动仍然是目前稳定经济增长的主要路径，以货币与银行信贷为主的债务形式投放给国有企业，以此开展由政府推出的大量以基础设施建设、房地产项目为主的投资项目，从而拉动经济增长。但投资收益率和资本使用效率的降低，逐渐弱化了“债务—投资”驱动模式的效用；与之相适应，高债务矛盾加剧，高债务带来的高风险成为经济稳定的威胁。从国际上通用的债务危机指标看，我国债务风险隐患较大；从企业部门的债务率来看，更是如此。从信贷缺口看，我国私人非金融部门信贷缺口债务率的实际值与长期趋势之间的缺口，自1995年以来不断攀升。尽管由于各国国情不同，不同国家承受债务的能力有所不同，但与其他国家横向比和与自身历史纵向比，高企的债务率及信贷缺口水平必须加以警惕。

投机性融资比较高，宏观经济与金融体系脆弱性上升。在“债务—投资”驱动模式下，非金融部门总债务率已经显著上升，我国新负担债务的利息支出占当年GDP的10%以上。社会融资总额中大部分被用来还本付息，而不是真正再投资。这可能意味着，从体系上看，中国国内融资机构中投机性融资者的比重已超过对冲性投资者，经济实体逐步进入到“借旧还新 借新还息 资产负债表恶化”的困境。分部门看，自2008年以来，居民部门债务以平均24%以上的速度增长，而同期居民人均可支配收入年均增速约为11%，这表明居民部门收入对其债务的保障程度呈逐年下降趋势。非金融企业部门的数据显示，国内企业部门以投机性融资者为主，且约有1/10的企业当年息税前的正利润不能完全覆盖利息。上述情况表明金融体系脆弱性在上升。

局部风险释放已经产生了一定的市场冲击。债务市场信用风险的积聚和释放已有显现，信贷市场上“偿债能力恶化 金融机构收紧 企业资金断裂 信用风险恶化”也已有所显现。虽然从目前情况看，无论是债券市场违约的冲击，还是信贷市场收紧的负面效应，都还是短期的非连续性和系统性的，尚未对这两个市场的融资功能产生更大的损害。但是，由于当前国内金融体系的脆弱性和市场敏感性的提高，非预期的冲击有可能引发金融领域危机风险发生，进而导致经济衰退。

在这种情况下，构建“稳增长”与“防风险”双底线下的宏观体系极为重要，稳增长是缓解风险的前提，是保就业、惠民生的基础；防风险，尤其是金融及债务风险是底线。在稳增长防风险的双重底线通过经济持续稳定增长，为化解债务风险赢得时间，逐步化解高杠杆的同时控制债务规模过快扩张，根据市场化法治化原则，在短期里及时有效地缓解债务风险，以防风险为持续稳增长创造条件，以稳增长为有效防风险创造可能。在“债务—投资”驱动模式难以根本改变的条件下，要守住稳增长防风险双重底线，宏观调控必须坚持稳中求进，以兼顾双重底线要求。

稳中求进需要统一需求管理和深化供给侧结构性改革

贯彻新发展理念，转变发展方式，重要的内容在于转变宏观调控方式。宏观调控方式的转变，关键在于统一需求管理与深化供给侧结构性改革。中国经济出现的新失衡，现象上是需求侧出现了问题，根本原因在供给侧。“双重风险”的新失衡之所以存在，深层次的矛盾在于供给侧结构性失衡。

就经济下行而言，现象是由于需求不足，特别是包括投资、消费的内需不足。投资需求增长之所以疲软，重要的原因不在于需求侧的资金供应量不足，而在于供给侧的企业创新力不足，进而产业升级动力不足，导致缺乏有效的有竞争力的投资机会。对于大型和特大型企业，尤其是国有企业而言，直接融资和间接融资渠道是通畅的，投资需求增长乏力是因为实体经济中缺乏好的投资机会。在产业升级空间狭窄的条件下，强行扩大投资只能加剧产能过剩和重复投资。消费需

求增长之所以乏力，重要的原因不在于需求侧的居民收入总量缺乏增长，而在于供给侧的国民收入分配结构性失衡。从宏观收入分配角度看，国民收入初次分配中，政府、企业、劳动者三者之间，劳动者报酬增长长期相对缓慢；从微观收入分配角度看，居民内部收入差距较大。这种国民收入宏观分配和居民收入微观分配上的结构失衡，既降低了消费增长与国民经济增长的同步性和协调性，也降低了全社会的消费倾向。因而投资和消费需求疲软的根本原因都在供给侧，要在根本上克服经济下行，除传统的刺激需求外，更重要的是深化供给侧结构性改革。

就“双重风险”中的通胀压力而言，现阶段我国潜在的通胀压力，有来自需求侧的矛盾，但更现实的价格上涨压力来自成本推动。当前，包括劳动力、土地和自然资源、生态环境、技术进步等各方面的要素成本都在上升。只有从供给侧切实提高效率，提高企业竞争力，提升产业结构，才可能以要素效率和结构效率全面提高来消解成本上升压力，使成本上升的压力不至于转化为通胀的压力。因此，在需求拉动和成本推动共同作用而又以成本推动为主的通胀条件下，深化供给侧结构性改革对于抑制通胀更具有关键性。同时，在存在“双重风险”状况下，宏观总需求管理政策面临极大的局限，单纯的总需求管理陷入刺激增长则加剧通胀、抑制通胀则加剧下行的两难陷阱。这就需要从供给侧进行调控，提高劳动生产率和企业竞争力，完善产业组织和升级产业结构，进而可以在不刺激至少不强烈刺激需求的条件下，增大供给产出，提高经济增长速度并增加就业，从而避开“双重风险”下宏观政策选择两难陷阱。

在新的形势下，经济调控必须把短期调控和长期发展统一起来。短期调控主要是总需求方面的调控，更多的属于总量调控，首先是增量调控。长期调控主要是供给侧的调控，更多的属于结构调控，首先是存量调控。一方面，短期总需求调控必须适度，以保证经济的适度增长，进而为保就业、惠民生、防风险、促改革创造必要的经济增长条件，为长期深化结构性改革赢得经济增长的空间和可能。另一方面，解决结构性矛盾，必须从供给侧结构性改革入手，通过创新并提高生产者竞争力和效率，推动产业结构升级，克服一系列结构性失衡，真正实现发展方式转变，进而从根本上克服短期总量失衡。因此，供给侧结构性改革需要短期宏观经济适度增长作为条件，而宏观经济总量失衡的根本动因的克服需要长期深化供给侧结构性改革，统一这种短期与长期、总量与结构、增量与存量的调控，是统一需求管理和供给侧结构性改革的深刻要求。只有做到这种有机统一，才能真正实现稳中求进，也只有坚持稳中求进，才可能为协调需求管理与供给侧结构性改革创造条件。