

法国巴黎银行全球资本市场中国经济研究主管 兼首席经济学家陈兴动：

中国需启动新一轮经济增长

不能任由经济增速探底

近4个季度以来，中国经济下行压力比预期要大。尽管5月份以来一些数据有所变动，但还须持续观察可能好转的迹象。

经济增速放缓的原因，主要来自三个方面。第一，经济增长面临结构性制约，以往采用的周期性刺激经济的办法难以解决结构性问题，刺激政策不仅出现了边际效应递减，甚至出现当期刺激政策只在当期有效。第二，纠正地方政府和金融体系的问题是正确，但进一步带来了经济增长下行的压力。第三，反腐是中央非常英明的决定，但客观上有一定的影响。地方政府做事的动力不足，行政不作为、少作为、不敢为、不知为，工作效率下降。李克强总理指出“不作为的‘懒政’也是腐败”，就是一个证明。

我们能否对当前经济增速下行置之不理，任由其继续探底甚至突破底线？还是应启动新一轮经济增长，用增量来解决存量的问题？我倾向于后

者。如果把中国经济增长比作开车，车现在出了一些毛病，我们是停下来修理，还是边开边调整？如果停下来修理，很可能会失去很多机会，也可能修着修着发现根本修不好，车反而很难再开起来了。

从正面来看，我们要实现中国梦，经济增长是基础。2020年GDP要在2010年基础上翻一番，达到全面小康，算下来GDP增长率年均不能低于6.7%。

从反面来看，如果经济增速急剧慢下来，会面临各种风险。

短期来看，主要有四个风险。一是就业风险。虽然整体来看就业情况尚好，但一季度初现端倪，城镇新增就业人数比去年一季度减少了20万人，在历史上是第一次。从企业方面来看，用工需求没有增长，这在不同机构编制的PMI指数里都有体现。同时，产能过剩的企业开始关门歇业，这会导致结构性失业。二是通货紧缩风险。自去年9

月以来，CPI 一直停留在“1 时代”，最低一个月曾经达到 0.8%；PPI 已经 38 个月负增长。如果拘泥于理论，会认为 CPI 要到负值才是通缩；但中国是发展中国家，结合实际情况，CPI 在 1% 以下就要考虑进入通缩了。相较通胀而言，通缩的治理要困难很多。三是金融风险。我们统算了政府、企业与居民三方面的债务总额，大约是 139 万亿元，是 GDP 的 220%。从绝对数值来看，债务率不低，但与日本等国比，还不是太高；问题在于增长速度太快——2007 年，中国全国债务总量还不到 40 万亿元，7 年间涨了 100 万亿元，每年债务增长速度超过 24%，远远超过 GDP 增长速度。同时，债务成本很高，以 7% 来估算借债利率，一年全国利息支出 9.8 万亿元，相当于 2014 年 GDP 的 15%，也就是大约两年的经济增长速度。去年 11 月以来人民银行数次降息，借债成本有所降低，但债务和利息总量还是相当可观。如果经济下行，企业可能连利息都还不起，银行坏账将迅速暴露。四是财政收入下滑风险。2015 年财政收入预算增长 7.3%，但今年 1 至 5 月，财政收入增长仅为 5%；扣除部分政府性基金转列一般公共预算影响，同口径增长低至 3.1%。保证财政收入完成预算增长是政府完成各项行政计划的基础。

中长期来看，中国面临中等收入陷阱的风险。中等收入陷阱是指某经济体的人均收入达到世界中等水平后，由于不能顺利实现发展战略和发展方式转变，新的增长动力特别是内生动力不足，经济长期停滞不前。简单来讲，就是国家在发展中逐渐失去竞争力，面临困难境地——一方面由于收入提高，劳动力成本竞争不过发展中国家；另一方面技术没有进步，竞争不过发达国家。亚洲的菲律宾、马来西亚，南美洲的巴西、阿根廷，都落入中等收入陷阱数十年没能走出去，经济萧条，甚至出现债务

危机。而日本、韩国则成功冲破了陷阱，实现了产业转型，步入高收入国家行列。目前，从数据来看，中国的人均收入已经接近中等收入的上线，但人口结构也出现变化，16 至 60 周岁的劳动年龄人口绝对数量已连续 3 年下降。如果 2030 年不能完成工业化和城镇化，中国将成为一个未富先老的国家，

中国经济存在的主要问题

由前面的分析可以判断，中国经济走到了一个十字路口，确实有必要启动新一轮经济增长，来避免短期和中期风险变成现实。

为了让刺激措施有的放矢，我们需要分析中国经济到底哪些地方出了问题。中国经济不是全盘有问题，从宏观数据来看，自 2012 年开始第三产业的增长就已经超过了第二产业。今年一季度，就名义增长而言，服务业对 GDP 增长的贡献达到 82%，可以说相当不错。出问题的是传统型工业经济这部分。比如工业制造业 3 月份的名义增长只有 0.53%，这个数字太低了；一季度出口增长只有 1.6%，这与制造业的数据表现差是相互印证的。出口已经不再是中国经济增长的拉动力，反而拖了后腿。当然，在总需求中，最大的问题还在于投资，今年 1 到 3 月固定资产投资还有 13% 的增长，但 1 到 4 月份就变为了 12%，意味着 4 月份的固定资产投资增速已经掉到 10% 以下。更加严重的是，在建项目预算投资的增长速度只有 5.4%，而今年固定资产投资增长计划要达到 15%，项目不足怎么达到？对微观企业层面的调查也显示，现在企业经营困难的主要问题不在于资金不足，而是没有订单，缺乏需求。

从近期政策来看，应当说政府已经意识到相关问题，并出台了一系列政策。首先是发改委推出 7 类重大工程项目包，提出总投资金额 1 万亿元的轨

道交通项目，1万亿元的地下管网改造项目，1万亿元的电信改造项目，以及投资量非常大的京津冀一体化项目等。从货币金融数据来看，1到4月新增的社会融资规模与去年同期相比增量减少21%，考虑到贷款中借新还旧占到相当比重，以及表外贷款转回表内，可以推断新增融资量非常少，需要货币政策进一步放松。由此，人民银行进行了降息、降准等总量宽松型政策，并通过创新金融工具对政策性银行开展了定向宽松政策，来解决结构性问题。同时，房地产方面各地出台利好政策，稳定了市场，这对中国短期经济增长至关重要。最后，是解决地方债问题，财政部下达了两批1万亿元地方政府债券置换存量债务额度，降低了融资成本，缓解了还债压力。在以往中国经济的主要推动力中，第一推动力就是地方政府，之后依次是国有企业、外资企业和民营企业。解决好地方债问题，才能让地方政府恢复融资能力，推动经济进一步发展。

中国经济未来增长的动力

中国经济应该怎么办？未来靠什么拉动增长？



专家简介

陈兴动，法国巴黎银行全球资本市场中国经济研究主管兼首席经济学家，中国首席经济学家论坛副理事长。

1985年至1990年，任中国国家经济体制改革委员会经济师，参与企业改革、财政金融体制改革方案的研究和政策推广。1990年至1993年，任世界银行中国代表处经济研究员。1993年至1997年，任法国兴业高诚证券公司总经济师。1997年至2006年，先后出任百富勤证券中国首席经济学家，兼任北京百富勤投资咨询有限公司常务副总经理，法国巴黎百富勤有限公司北京代表处首席代表兼中国首席经济学家。2006年至今，任法国巴黎银行亚洲证券董事总经理兼首席经济学家，法国巴黎银行全球资本市场中国经济研究主管兼首席经济学家。曾被《亚洲货币》杂志（Asiamoney）评为中国宏观经济最佳分析师。

从中长期来看，服务业将是一个潜力巨大的新增长源。服务业近几年的增长速度很快，现在占 GDP 比重已经达到 50% 左右，但是和发达国家 80% 的占比相比，还差约 30 个百分点，因此还有较大发展空间。其次是推动消费。2014 年中国最终消费支出对 GDP 增长的贡献率达到 51.2%，比上年提高 3 个百分点，但是，居民消费还只占 35% 左右。消费不断增长的趋势是可持续的。

但上面两个都是慢变量，怎么解决当前短期的经济增长问题呢？

当我们考察潜在经济增长率时，潜在经济增长取决于三因素：一是新增劳动力；二是资本存量的增长；三是全要素劳动生产率的提高。20 世纪 80 年代中国经济增长主要靠资本存量增长，90 年代劳动力和劳动生产率都在提高；2000 年到 2008 年劳

动生产率很高；2009 年到 2011 年主要靠资本存量的增长，也就是投资，劳动力增长率和全要素生产率增长受到了限制。这意味着很多投资投向了无效率领域。从当前中国的现实情况来看，资本的形成也就是投资，仍然是未来经济增长的关键点。但是，不能再重复以往无效率、低效率的投资，要让投资更加有效率，投资要讲回报。

新一代领导人上台后，鉴于中国经济发展水平和其在国际政治经济中的地位，开始站在国际角度布局中国经济的未来发展。我们观察到，中国于

从短期来看中国经济可能在二三季度触底；从中期来看中国经济将会迎来新一轮增长，这个增长不是 9%、10% 的增长，而是 6%、7% 到 8% 的增长。同时，中国通过带动亚洲基础设施投资、推动本国城镇化进程，将带动能源、建筑材料等行业。从全球角度看，大宗商品的通缩有望在今年底、明年初结束。

2013 年 10 月正式推出一带一路战略。一带一路沿线 64 个国家拥有全世界人口的 60%、占全球 GDP 的 30%，设计重在互联互通，存在大量的基础设施投资机会，可以带动基础设施建筑设备和建筑材料的出口，带来大量的外部需求。这无疑对于解决中国的资本过剩、制造业产能过剩局面有重要意义。在中国的带动下，日本政府决定拿出 1100 亿美元进行相关投资，亚洲开发银行决定对亚洲基础设施投资翻一番，世界银行决定要向亚洲基础设施每年

投资 500 亿美元，再加上中国丝路基金的 400 亿美元，全部国际承诺资金达到了 4000 亿美元。

从国内角度来看，城镇化远未完成。尽管统计数字显示，中国城镇化率 2014 年达到 54%，但是若考虑户口控制因素，真正经济学意义上的城镇化率恐怕不会超过 45%。推动加快城镇

化是保持中国经济中高速增长的决定性领域。相较于其他工业化国家，中国的城镇化过程缓慢，起点也低。经济学意义上的城镇化伴随着改革开放于 1980 年代初才开始，由于户籍管理的控制，人口城镇化速度大大慢于土地城镇化。现在大约有 1.25 亿农村人口在城市居住和工作，但没有城市户口，所以接下来要推进人口的城镇化。根据规划，城镇户籍人口要从 2013 年的 4.8 亿人上升到 2020 年的 6.5 亿人，增加约 1.7 亿人，增长 35.4%，每年增长要达 4.4%。

推动中国城镇化还有一个重要方式，就是区域整合，包括京津冀一体化、长江流域的区域经济整合、东北老工业基地的振兴、东部地区城镇带和消费社会的培养。特别是东部消费社会的培育和发展经济意义重大，将推动东部产业升级，一般工业制造业转移布局到中西部，东部地区成为中西部制造品的销售地，将极大地减少中国经济的对外出口的依赖程度。以京津冀一体化为例，北京人均 GDP 已经达到 16000 美元，天津人均 GDP 达到 17000 美元（天津人均超过北京 GDP 可能有统计问题），而河北人均 GDP 只有 6500 美元。如果帮助河北发展起来，拉升河北人均 GDP，相对还是比较容易的。在京津冀整体规划中，要做交通一体化、制造业再布局、污染治理的一体化、能源结构改造，要把北京的非首都功能转移出去，要建设 9500 公里的轻轨和铁路，9000 公里的高速公路，要对 9 个环渤海的亿吨吞吐量港口进行整合，要把本地地区的 4 个机场进行整合，要对 495 家大的企业和 777 条生产线进行改造。到 2020 要完成这些工作，投资量绝对不是一个小数目，估计会有几十万亿元。

如果依照上面所说的状态走下去，可以得出两个推论：一是从短期来看中国经济可能在二三季度触底；从中期来看中国经济将会迎来新一轮增长，这个增长不是 9%、10% 的增长，而是 6%、7% 到 8% 的增长。二是中国通过带动亚洲基础设施投资、推动本国城镇化进程，将带动能源、建筑材料等行业，对大宗商品的需求会上升。从全球角度看，大宗商品的通缩有望在今年底、明年初结束。

中国经济增长面临的挑战

当然，上述情形能否顺利出现，也面临一些变数和挑战。

从国际方面看，首先，是美国对中国的态度到底如何。过去美国对中国的改革开放、经济增长是非常支持的，但随着中国经济不断发展壮大，中国成为一个兴起的大国，作为守成大国的美国，态度已经发生明显改变。所以习近平总书记说要与美国建立“新型大国关系”。但从美国的表态来看，对此并不积极。其次，人民币国际化程度的提高也带来挑战。人民币资本项下的开放和国际化，使得中国的货币政策不再只是国内的货币政策，而具有地区性、国际性货币政策的色彩。中国在货币政策独立、汇率稳定和资本自由流动三者之间应如何平衡，这也是一个挑战。

对于国内而言，首先，现在各种观点、论调很多，如何像当年号召大家搞改革开放那样，把全体人民都调动起来，让全社会朝着一致的方向努力，这个挑战蛮大的。其次，刚才提到经济增长的动力存在不足，如何增强来自地方的动力，如何在“政府之手”不能再强行起作用的情况下推动经济复苏，这也是一个挑战。此外，如何理顺投融资体制、“铺好管道”，将水库里的资金之水灌溉好项目这块稻田，这是第三个挑战。

要应对上面的挑战，我认为五项改革最为关键：国有企业改革、金融制度改革、财政预算税收制度改革、土地制度改革以及城镇化改革。要充分挖掘改革红利，逐渐填平经济增长的洼地，才能完成中国经济增长的目标，实现中华民族伟大复兴的梦想。

责任编辑：刘颖 罗邦敏