



中国经济不会“硬着陆”的逻辑支撑

裴长洪

【摘要】中国经济增长的下行现象是由于需求不足、特别是投资的有效需求不足引起的，与治理通货膨胀根本不相干。中国经济不可能永远保持8%以上的高速度，就象汽车不可能总是挂在高档上运行一样。经济增长减速虽然是新常态的一个必然逻辑，但并不是经济新常态的所有现象和发展的全部内容。

【关键词】新常态 中国经济 硬着陆

【中图分类号】F120 【文献标识码】A

2015年中国经济增长有所减速，但仍然达到6.9%的增长率。对这个数字有不同的看法和解读，一些境外媒体和分析人士认为中国经济发生了“硬着陆”，中国大陆大多数经济学家认为，这个增长速度仍然属于中高速增长，是中国经济进入“新常态”的必然逻辑，速度降低并不意味着经济形势不好，关键要对经济质量、经济结构和未来发展动力做出分析和判断才能下结论。

中国经济增速放缓与治理通货膨胀毫不相干

一般经济学家讨论一个经济体是否发生“硬着陆”或者“软着陆”，都有一个明确的背景和前提，那就是针对治理通货膨胀后的经济结果和表象。“硬着陆”是指通过收缩银根（即金融市场上的资金供应），停止政府投资等货币和财政方式，再辅以行政和法律手段，将通货膨胀消除掉，但同时经济增长也被破坏，出现经济的停滞不前甚至衰退。“软着陆”是指在通货膨胀被解决的同时，经济仍然保持着适当的增长速度，各方面都未受到破坏，国民经济健康运行。

那么现在中国经济增长出现速度降低现象，是不是与治理通货膨胀有关呢？在经济降速之前，中国经济发生过通货膨胀吗？显然都不是。为了应对国际金融危机的冲击，中国政府在2008年-2010年三年间曾经采取过刺激需求的“4万亿元投资计划”，2011年出现过短暂的消费物价指数（CPI）增长略为偏高的现象，2012年之后，消费物价上涨较快的现象不仅消失，而且一直偏低，生产者价格指数（PPI）陷入长期低迷。

2011年之后，货币政策仍然是较为灵活和宽松的，广义货币供应量绝对值不仅继续增加，而且保持两位数增长，只在2014年略有减速，其他年份都保持正常增长，社会融资增量也只在2011年有下降，2012年后仍然连年增长。因此看不出2011年之后政府采取的宏观政策是应对通货膨胀的措施。相反，从2012年生产者价格指数出现回落和偏低现象后，中央政府实际上每年都有针对性地采取了短期的、结构性的以及区间性的小规模的需求刺激措施。所以2014年和2015年中国经济增长的下行现象是由于需求不足、特别是投资的有效需求不足引



起的，与治理通货膨胀根本不相干。

从财政政策来看，从2008年应对国际金融危机后，中国就一直实行积极的财政政策，2010年是“4万亿投资计划”的第三年，财政赤字预算安排8500亿元人民币，占GDP的2.5%，2011年预算赤字安排仍然达到7000亿元，占GDP的2%，2012年预算赤字上升到8000亿元；2013年财政赤字再上升到12000亿元，2014年再攀升到13500亿元，2015年达到16200亿元，2016年再到21800亿元，而且财政开支的增长都保持两位数字增长并超过预算收入增长速度。

尤其重要的是，在经济下行期间，中国的就业形势稳定，2015年新增就业人数超过1300万，失业率依然保持较低水平。根据中国国家统计局的调查，2015年12月我国调查失业率仅为5.4%，世界上能够达到这个水平的，基本只有中国、美国、日本和韩国这几个屈指可数的国家。而且虽然在经济下行压力下，商业银行风险控制难度增加，但商业银行的不良资产比例仍然较低，2015年底为1.67%，中国最大的商业银行中国工商银行的不良资产率才1.5%，这与欧洲发达国家商业银行平均6%的不良资产率相比，形成很大反差。

可见，这些现象都不可能用所谓“硬着陆”可以解释的。把当下中国经济增长下行说成是“硬着陆”，说明持这种看法的人太不了解中国的实际情况。

减速是中国经济新常态的特征，但不是全部特征

虽然中国经济不存在发生“硬/软着陆”的前提，但中国经济确实减速了，那又怎么解释呢？

从经济学意义上分析，判断6.9%这个速度是高是低，并不是看它的数学意义上的绝对值，就好象说一个商品的价格贵不贵，并不是看价格绝对数字的高低，而主要是看它是否偏离价值以及偏离程度与市场供需的关系。经济中的实际增长率高高低，也主要是看它是否偏离经济的潜在增长率，偏离的程度与宏观调控的关系。那么什么是潜在的经济增长率呢？简单说就是在可持续发展的前提下，资源要素的利用强度及其效率。过去增长速度高主要是因为潜在增长率高，现在，资源要素利用的强度不可能那么高

了，利用效率也弱化了，新的要素正在培育，还没有完全形成新的增长动能，经济的潜在增长率从过去的8%以上降低到6%-7%左右，这是经济的客观规律。2015年我国经济增长达到6.9%，不仅与潜在增长率相适应，而且处于其高端。因此我们要按照客观经济规律办事，不需要再追求过去的高速度增长。中国经济潜在增长率的下降，其经济学的机理是：

首先，要素和资源供给的增长速度发生了减速性变化。中国经济过去长期依靠的廉价的劳动力充分供给已经并继续发生变化。从2012年开始，中国16至59岁的劳动年龄人口的绝对数量开始下降。同时，城镇化增速减缓，呈现出减速的趋势。

其次，产业结构正在发生变化。工业化使资源和劳动力从农业转向第二产业，现在中国工业化已经进入中后期阶段，资源和劳动力开始向第三产业转移。第三产业的投资增长速度开始超过第二产业。但是，当下中国第三产业中现代服务业和传统服务业并存的现象十分突出，当资源和劳动力转向第三产业时，虽然可以增加就业，但未必能够提高经济效率，因为传统服务业的劳动生产率并不比制造业高，因此这几年在中国出现了经济增长下行，但就业稳定和工资水平上涨的现象，原因就是大量传统服务业吸引了劳动力，解决了就业和工资，但并没有使经济效率和经济效益提高很多的结果。这种趋势性的变化是客观必然的，并不值得我们恐慌，我们也不可能再依靠过去那种短期刺激需求的措施使经济再恢复到旧常态去。经济增长减速虽然是新常态的一个必然逻辑，但并不是经济新常态的所有现象和发展的全部内容。

中国经济可持续发展空间广阔

勿庸讳言，当前中国经济也存在一些问题和挑战，这主要是：国内产能过剩依然没有消除。由于2015年因房地产投资急剧减速，产能过剩加剧，企业平均设备利用率下降到新低，产能过剩导致工业生产不振。如何应对和解决当前中国经济面临的挑战和问题，在2015年11月10日举行的中央财经工作领导小组会议上，习近平总书记指出：“在适度扩大总需求的同时，着力加强供给侧结构性改革



改革，着力提高供给体系质量和效率。”推进供给侧结构性改革，是适应和引领经济发展新常态的重大创新，是经济发展方式转变和经济结构战略性调整的关键。供给侧结构性改革的内涵非常丰富，既要减少无效供给，也要扩大有效供给；既包括调整存量，改造提升传统功能，也包括扩大有效增量，培育发展新动能。

中国“十三五”的经济社会发展规划已经把未来五年中国经济的年平均增长率制定为6.5%的中高速度，对这个增长目标，中国大多数经济学家认为是肯定有保证的，这主要是因为中国经济可持续发展的空间十分广阔，具体原因如下：

第一，大众创业和万众创新的成效已经初步显现，2015年新注册企业爆发式增长。大学生以创业实现就业的比重不断上升，农民工返乡创业、高校、科研院所离岗创业人群不断增多，创业带动就业效果显著。2015年全国个体私营经济从业人员达到2.8亿人，2015年新增就业超过1300万人，超过1000万人的预期目标。第二，新技术、新产品、新业态、新模式不断涌现，新兴产业快速

发展。首先，创业投资异常活跃，企业融资渠道多元化，多层次资本市场不断完善，天使投资、创业投资、互联网金融等投融资服务快速发展。其次，创新创业潮与“互联网+”相结合，加快了新产品、新产业的发展。再次，创业服务体系逐步完善。2015年底全国有各类科技企业孵化器2500余家，较上一年增长20%以上。第三，投资增长仍然有较高增长潜力。中国有很高的储蓄率，2015年末居民储蓄存款余额较上年增长8.5%，新增4万多亿元，这就保证了投资有较充分的资金来源。第四，消费增长潜力很大，将引领新供给创造新需求。供给侧改革将创新并扩大消费的有效供给，通过着力提高供给体系的质量和效率，轻工、纺织、食品加工通过产业转型升级，提高产品质量、扩大新产品和服务的供给，从而扩大市场，促进消费，拉动经济增长。【人民论坛】

（作者为中国社会科学院经济研究所所长，研究员、博导）

【参考文献】

①中国国家统计局：《中国统计年鉴2015》，2016年3月《国家经济社会发展统计公报》。

责编/张夏梦 美编/于珊

【观点延伸】

中国经济“硬着陆”的鼓吹者和反对者

近期针对中国经济是否会“硬着陆”众说纷纭，虽然大部分国内外经济学者认为中国经济并不会“硬着陆”，但是仍有一些人为“硬着陆”的说法买单。

大和资本执行董事兼首席经济师赖志文：内地经济已经“硬着陆”。过去12个月，中央推出的货币政策几乎完全没有效果，经济整体基调依然下滑，截至6月底过去五季就有近5000亿美元资金流走，这些货币政策未来有没有效果，仍然要视乎未来资金流走速度、美联储收紧货币政策步伐及市场反应。

瑞士著名经济学家麦嘉华（Marc Faber）：中国很明显已经有两年的时间显示出经济增长正在减缓。股市已经“硬着陆”，大宗商品“硬着陆”，经济也可能会“硬着陆”。中国存在一个巨大的信贷泡沫，我对中国宁可过于谨慎，而不是过于乐观。

与此相反，国际上也有诸多专家学者对中国经济发展持积极乐观态度，不认为中国经济会“硬着陆”。

新加坡国立大学商学院教授、原高盛亚洲首席经济学家金暄培：我并不赞同中国经济可能会“硬着陆”的观点。从近期大宗商品、铁矿石、能源等金融市场数据可以看到，市场情绪已经企稳回升，中国经济并未如“硬着陆”观点所说的失去控制。中国应加强部分领域的政策制定和宏观调控的透明度，这样有助于消除外界对中国经济过于草率且言过其实的预判。

美国耶鲁大学高级研究员史蒂芬·罗奇：中国服务业分布合理，餐饮和住宿都有着巨大的发展潜力，同时中国电子商务的渗透率比美国高一倍。未来随着服务业的快速发展、占比逐渐增加，中国经济“硬着陆”不可能发生。【人民论坛】

责编/张夏梦 美编/于珊