

我国宏观经济面临的挑战与机遇

刘遵义 (Lawrence J. Lau)

香港中文大学蓝饶富暨蓝凯丽经济学讲座教授

与

美国斯坦福大学李国鼎经济发展荣休讲座教授

中国发展研究基金会博智会议

北京, 2023年7月27日

Tel: +852 3943 1611; Fax: +852 2603 5230

Email: lawrence@lawrencejlau.hk; WebPages: www.igef.cuhk.edu.hk/ljl

*内容仅代表作者个人观点，并不代表作者所在各机构立场。

**作者衷心感谢浙江大学熊艳艳教授不可或缺的协助。

大纲

- ◆ 引言
- ◆ 世界经济与地缘政治的发展趋势
- ◆ 我国经济的基本面
- ◆ 我国内地宏观经济面临的挑战与应对
- ◆ 我国内地经济的预测
- ◆ 结语

引言

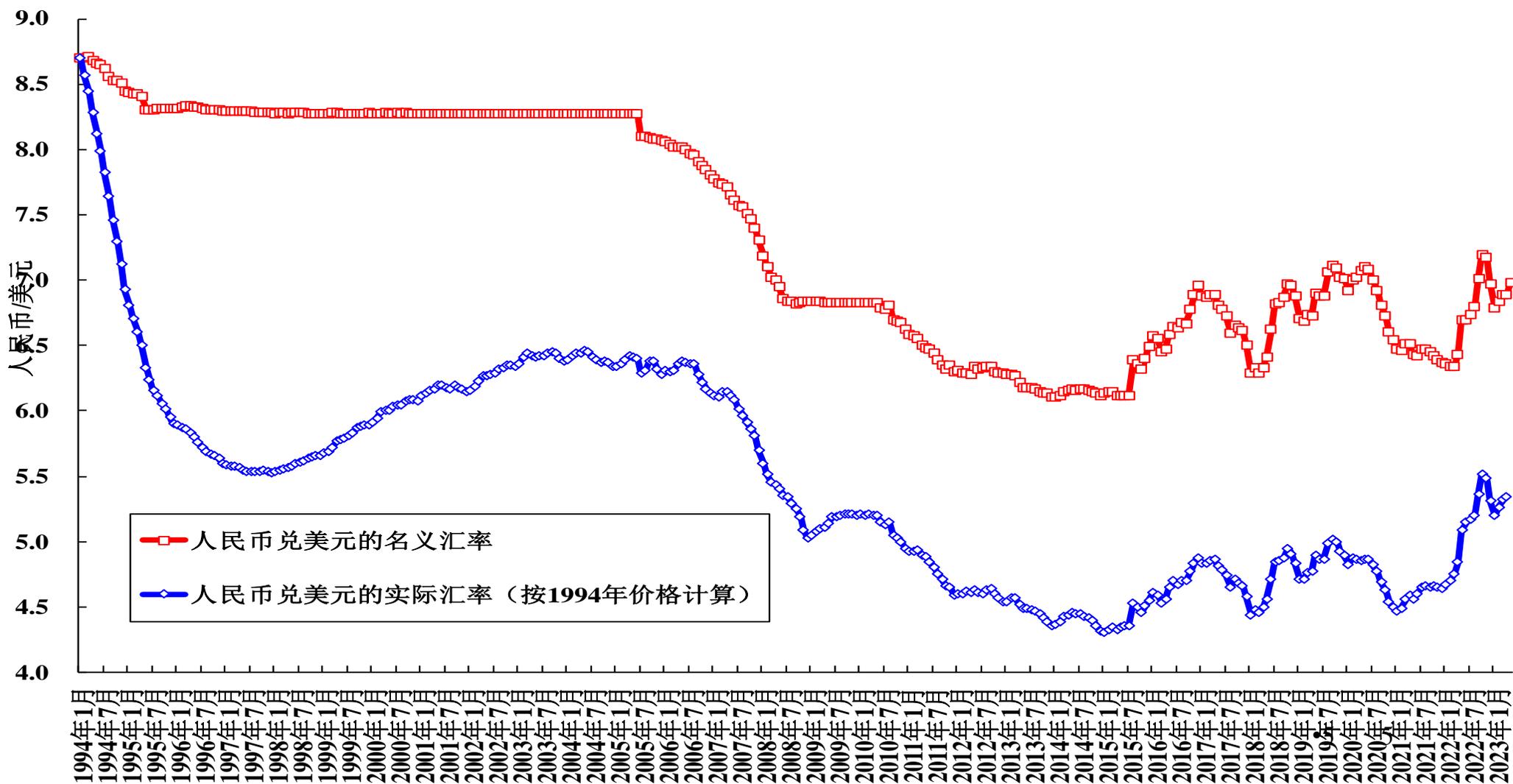
- ◆ 首先，全球自2020年起，经历三年新冠疫情，影响经济普遍衰退，各国企业、家庭与中央及地方政府，收入减少，开支增加，有些也负债累累。俄乌与其它地缘政治冲突，对经济负面影响，更是雪上加霜；通货膨胀率在很多国家之中，都快速上升（中国除外）。而各国中央银行，亦纷纷提高利率，导致经济衰退，大部份呈负成长状态（中国亦除外）。
- ◆ 经济前景并不明朗，普遍预期负面，信心低迷，恢复需时，所以投资与消费，均增长缓慢，我国也不例外。光是货币政策，效用不高，因为“绳子只能拉，不能推”，预期不好，利率再低，也不会贷款投资；这是全球，包括我国，所面临的挑战。
- ◆ 但我国是一个剩余经济，不单有剩余劳动力，也有剩余产能，只要有需求，就会有供应。我国要振兴经济，就需要维持有足够的总需求。要增加投资与消费，就需要改变企业与家庭的预期，加强人民信心。改变预期、加强信心，中央政府，责无旁贷。

引言

- ◆ 过去我国经济有三次面临困境，得中央大力出手，扭转负面预期、加强信心、恢复增长的经验！但只有政府才能可信地扭转公众预期。
- ◆ 第一个例子是1992年初邓小平先生的南巡，南巡之前，经济低迷，增长乏力，南巡之后，带动经济蓬勃发展，1992与1993年的经济增长率，创新高。第二个例子是在1997年东亚货币危机期间，当时东亚经济体，纷纷大幅度贬值（除了香港因为有联系汇率），中国决定不让人民币贬值，并推出保八的目标，维持了大家的信心，结果是成功的，也赢得东亚各国的感谢。第三是2008年全球金融危机爆发，中国启动4万亿元振兴经济方案，成功度渡过难关。在这三起事件中，公众信心都及时恢复，带我中国经济增长迅速。现在是中央政府重新发挥领导作用的时候。
- ◆ 此外，维持人民币汇率在国际上的平均购买力稳定，维持我国外汇储备的总水平稳定，都会增强民间信心。同时也支持人民币的国际化。

人民币兑美元的名义和实际汇率

人民币兑美元的名义和实际汇率（按1994年价格计算）



世界经济与地缘政治的发展趋势

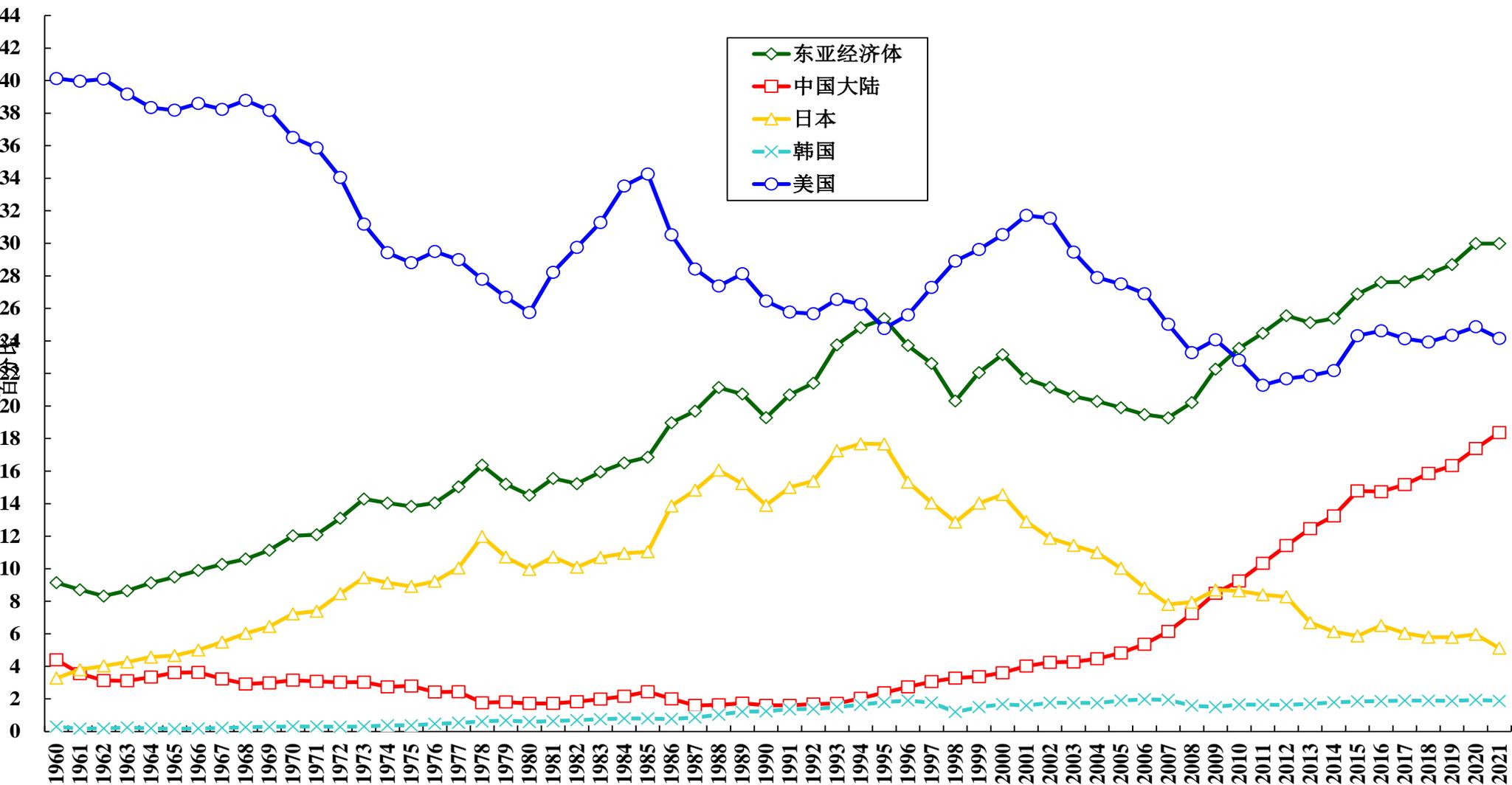
- ◆ 全球经济重心的转移
- ◆ 经济逆全球化、脱钩与去风险化
- ◆ 国际交易媒介货币、保值货币与储备货币的多元化
- ◆ 中美战略竞争是新常态
- ◆ 俄乌与其它地缘政治可能引起的冲突

世界经济与地缘政治的发展趋势： 全球经济重心的转移

- ◆ 首先，自1960年开始，全球经济的重心由北美和欧洲向东亚转移。而在东亚，经济重心自90年代中期开始，从日本向中国转移。这种转变体现在实际境内生产总值（GDP）、国际贸易、外汇储备、制造业、财富与创新各不同领域。
- ◆ 在全球GDP方面，1960年到2021年，以市场价格计算，美国占全球GDP的份额，从40%下降到略高于20%；中国大陆的份额从低于5%上升到18%。东亚的份额从低于10%上升到近30%。
- ◆ 在国际贸易方面，1960年至2021年，美国的份额从16%下降到略高于10%；中国大陆的份额从2%上升到10%以上，超过了美国；东亚的份额从不足7%上升到28%。
- ◆ 我国外汇储备，超过3万亿美元，为全球最高。第二是日本，约有一万亿左右。日本和中国的中央银行也是美国国债和机构证券的最大和第二大持有者。
- ◆ 在全球制造业增加值方面，2020年，东亚占比是40%以上，中国占比是25%以上，欧盟和美国的占比都已下降到18%。

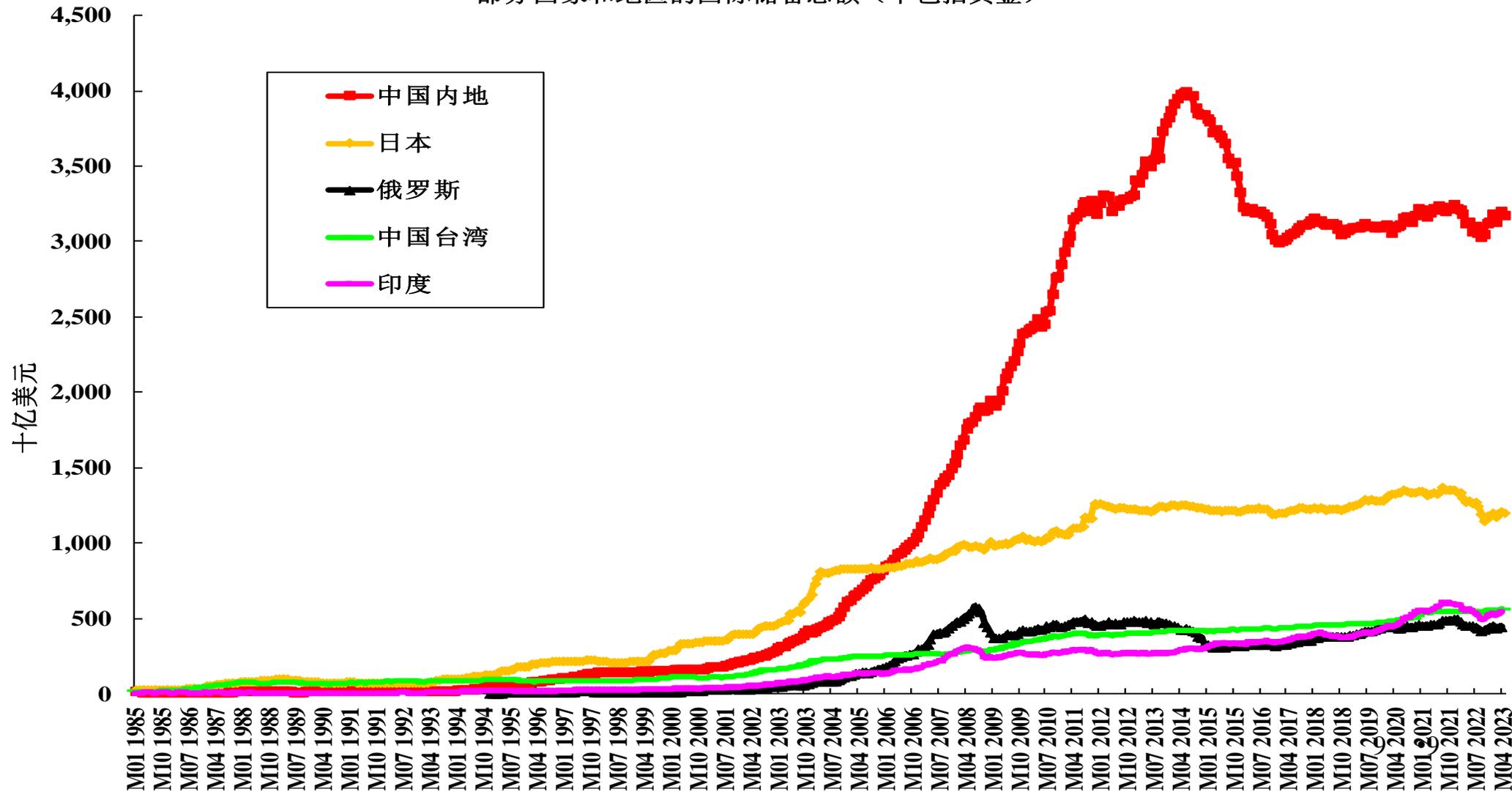
1960年至今东亚、中国、日本、韩国和美国境内生产总值占世界总量的比例

1960年至今东亚、中国、日本、韩国和美国GDP占世界总量的比例（按现值计算）



部分国家与地区的国际储备总额（不包括黄金）

部分国家和地区的国际储备总额（不包括黄金）



世界经济与地缘政治的发展趋势： 全球经济重心的转移

- ◆ 在财富方面，根据2023年福布斯（Forbes）调查，全球有2,640名以美元计亿万富翁（US\$ billionaire），其中美国人占735名，中国（包括港澳）人占562名。根据2023年胡润（Hurun）调查，全球有3,112名以美元计亿万富翁，其中美国人占691名，中国人占969名。中国可能有更多不为人知的亿万富翁。中国家庭的总财富也一直在迅速增长。
- ◆ 在创新方面，按照国民在国际专业期刊上发表的科学与工程论文数量，中国已经在近年来成为第一大国；在论文引用的总次数，以及最常被引用次数的文章数量的前1%，中国国民也开始领先。
。2023年6月公布的按速度排名的世界超级计算机头五百名（Top 500）名单里，150台在美国，134台在中国，33台在日本。
(<https://www.top500.org/lists/top500/2023/06/highs/>)

世界经济与地缘政治的发展趋势： 经济逆全球化、脱钩与去风险化

- ◆ 经济全球化能够提高世界上所有经济体的总体福祉，而经济逆全球化将降低所有国家的总体福祉。去风险化，简单地说，就是不要只靠一个供应来源，不要只靠一个顾客。经济逆全球化、脱钩和去风险化都意味着每个经济体面对的选择都会减少，从而导致所有经济体的总体福祉降低。全球经济增长亦将因此放缓。
- ◆ 各经济体脱钩或去风险化，可能导致现有供应链暂时中断，影响世界各地短中期的生产活动。多个平行独立的贸易区域以及供应链将会出现。在全球范围内，保护主义亦在抬头，体现在进口壁垒和出口管制方面。
- ◆ 但是，中国经济增长已不再倚赖净出口的增加，主要是靠国内需求的增加。经济脱钩的负面影响可以通过供应来源多元化、第二供应源和创新来缓解。其实，多元化与开发第二供应源，都是一种保险，从而降低天灾人祸可能带来的损失。
- ◆ 长远来说，假如每种产品或服务有两个甚至更多的来源，对世界来说其实是好事。由于有竞争，价格会降低，质量会提高，最终所有消费者和使用者都会得益。

世界经济与地缘政治的发展趋势：国际交易媒介货币、保值货币与储备货币的多元化

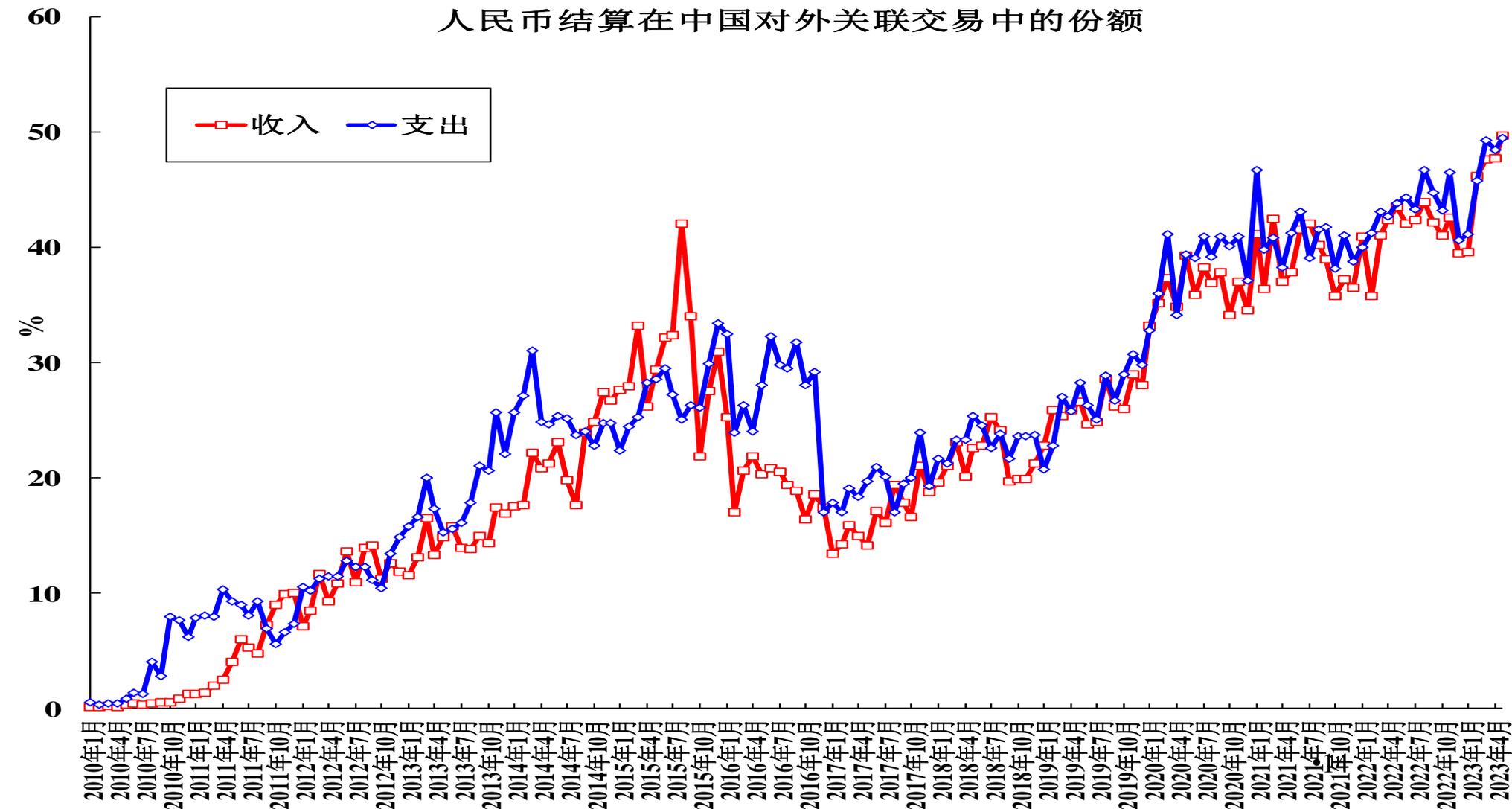
- ◆ 两国之间的双边贸易，自1970年代开始，主要是以美元报价、清算和结算。
- ◆ 2000年，欧元区成立之后，欧元区的贸易，主要是以欧元报价、清算和结算。
- ◆ 由于种种原因，最近两国之间双边贸易，逐渐趋向以两国本币报价、清算和结算。其实，以本币清算和结算，交易成本最低，因为只需要换汇一次；风险也最低，只有一个汇率风险。假如以美元或其它第三国货币结算，就需要换汇两次，也有两个汇率风险。
- ◆ 外汇储备的一个主要作用，就是支付进口，假使一个国家能用本币清算与结算，它所需要的外汇储备就可以降低。

世界经济与地缘政治的发展趋势：国际交易媒介货币、保值货币与储备货币的多元化

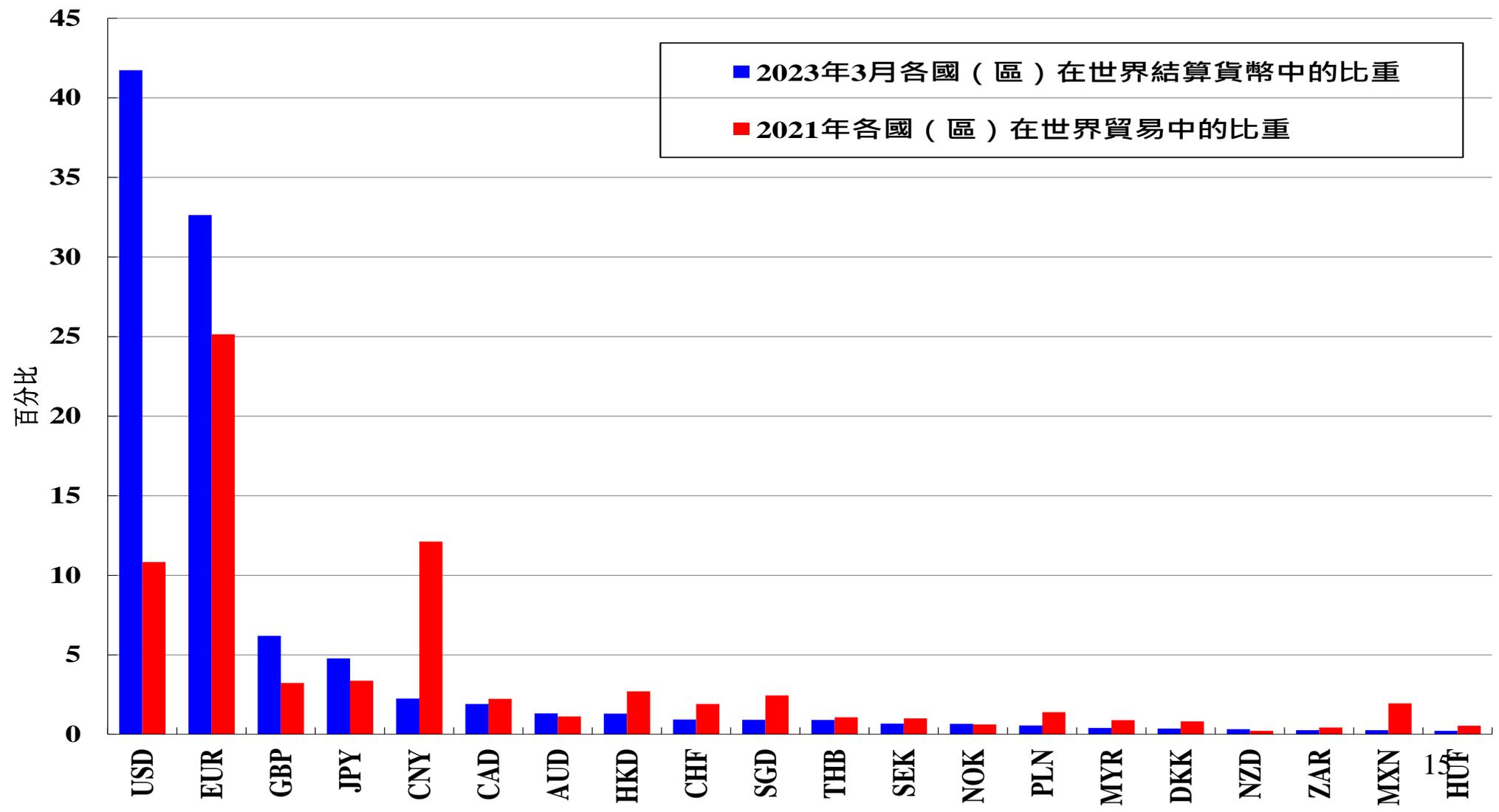
- ◆ 虽然中国占全球贸易额超过12%，人民币只占全球结算不到3%，推动我国贸易，以人民币或贸易伙伴国家本币结算，有极大的成长空间。中国作为全球第一贸易大国，人民币在国际交易中的使用比重，尤其是在本币结算的潮流之下，肯定会步步高升。
- ◆ 这也意味，世界上其它国家持有的人民币，也会越来越多，对人民币计价的商品、服务与有形或无形资产的需求，也会越来越大。

人民币结算在中国对外关联交易中的份额

人民币结算在中国对外关联交易中的份额



人民币的国际化：各国（区）在世界结算货币（蓝色）与贸易（红色）的比重



世界经济与地缘政治的发展趋势： 中美战略竞争是新常态

- ◆ 中美两国全方位战略竞争，包括贸易，投资，科技，金融，地缘政治等等，是未来五到十年的新常态。这主要是因为美国的精英阶层要持续维系它的全球霸权，所以不能允许任何国家，包括中国，向美国说不。假如美国让中国说不，而不惩罚或制裁它，其它国家也会开始说不，美国全球霸权就没有了。
- ◆ 在这种情况下，中美经济的局部脱钩是不可避免的，但对两国经济的影响将相对不大。美国高科技硬件和软件的出口管制确实可以在一定程度上减缓中国经济的某些部门的成长，但真正必要的中国项目，例如超级计算机的制造，成本本身并不是一个重要的考虑因素。今天的中国超级计算机可以完全用国产部件制造。
- ◆ 中美战略竞争不太可能导致中美两国直接热战，因为由此造成的伤亡和损失，对双方来说，都是不可想象的巨大，没有赢家，只有输家。所以我仍然乐观地认为，理性将占上风，不会有一场热战，就像前苏联和美国在上个世纪尽管竞争激烈，但最终仍成功避免了战争一样。

世界经济与地缘政治的发展趋势： 俄乌与其它地缘政治可能引起的冲突

- ◆ 俄乌战争久而不决，直接影响欧洲经济，再加上种种制裁，也影响世界金融的运作，也影响世界大宗商品，例如石油、天然气、农产品等交易，也增加全球经济的不确定性。
- ◆ 地缘政治冲突可能发生在台湾海峡、南海或东海。一旦发生的话，美国一定会尝试，就像俄乌战争一样，支持代理人战争，并组织国际制裁，遏制我国发展。

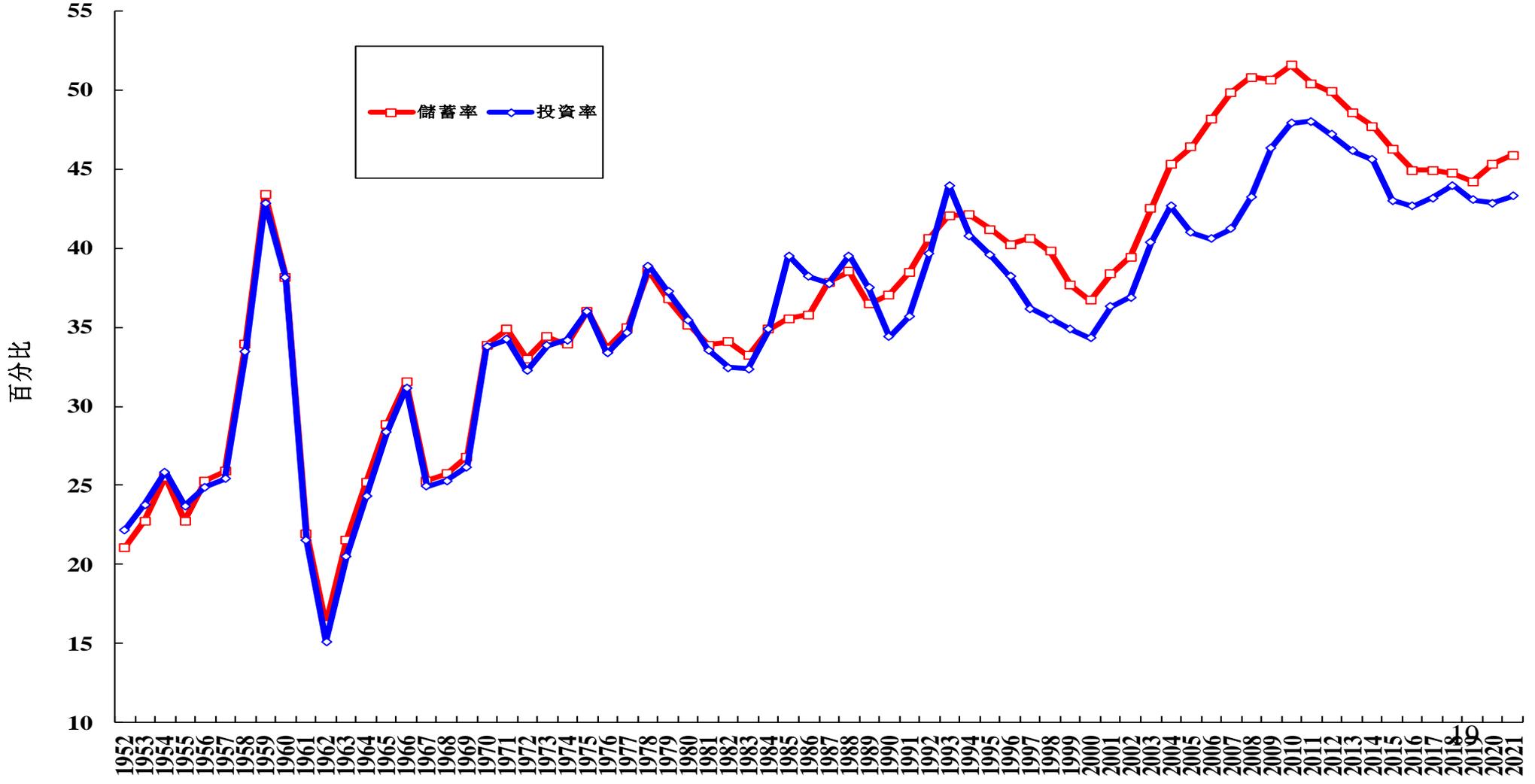
我国经济的基本面：

生产要素的供应—资本、劳动力与科技创新

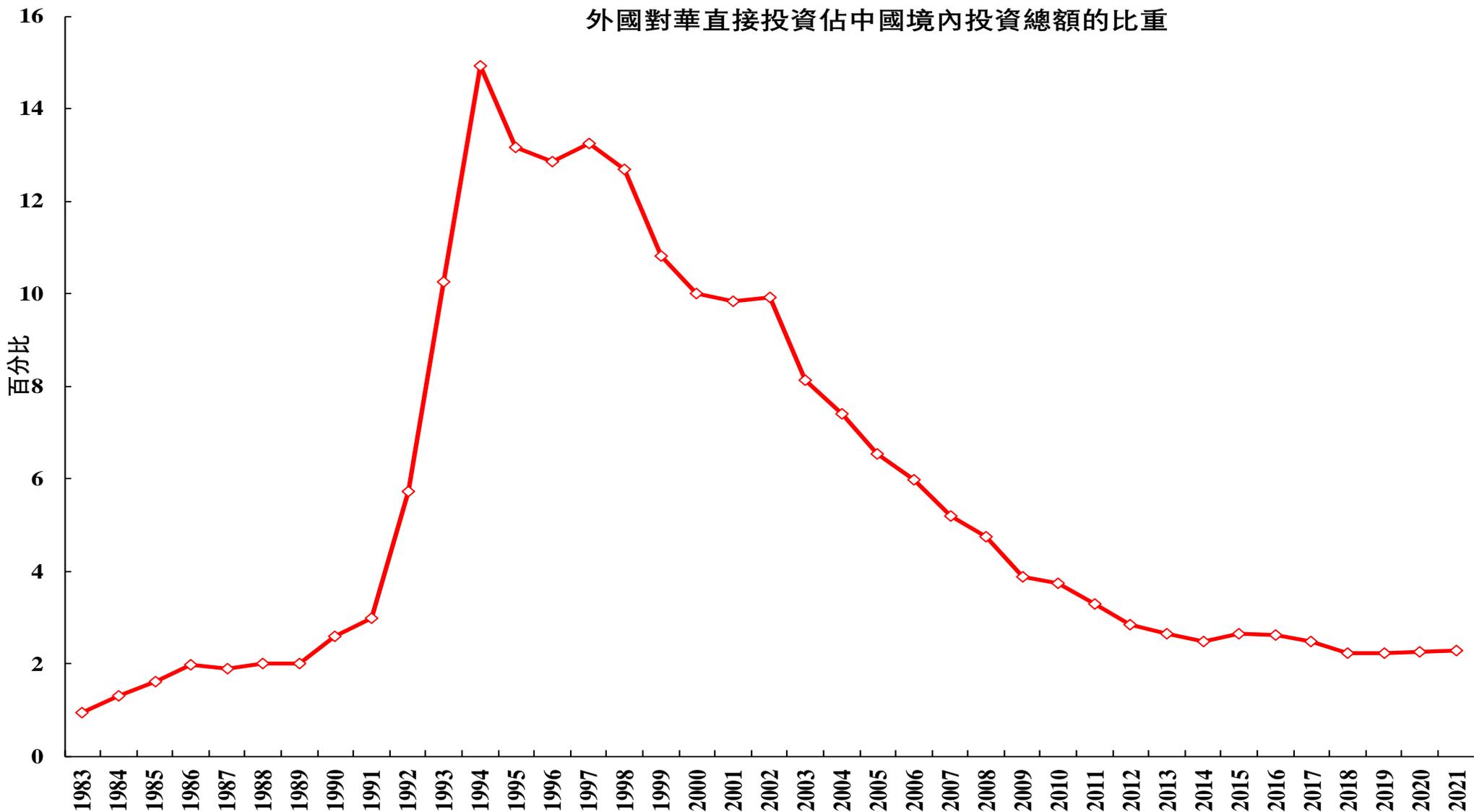
- ◆ 从基本面来看，中国经济持续发展，应当没有问题。生产要素的供应—资本、劳动力与科技创新—都很充足。
- ◆ 中国国民储蓄率从1952年的21.1%，到1979年升至36.8%，2021年超过46%，无疑位列世界主要经济体之首。这意味即使没有外国直接投资或贷款流入，中国仍可有高投资率。
- ◆ 它将继续维持高位，为投资（包括固定资产）提供必要资源，如基础设施建设、人力资本、研发等等；并协助提供教育、医疗、环境保育、保护和修复、安老及扶贫之类的公共物品。
- ◆ 不过，近年中国人口发展似乎带来不利因素，人口正急速老化，2022年人口净增长变成负值，但劳动力供应的问题大致可控（下详）。

我国经济的基本面：资本的供应与需求--中国境内储蓄额和总投资额占GDP的比例

自1952年來中國國內儲蓄額和總投資額占GDP的比例



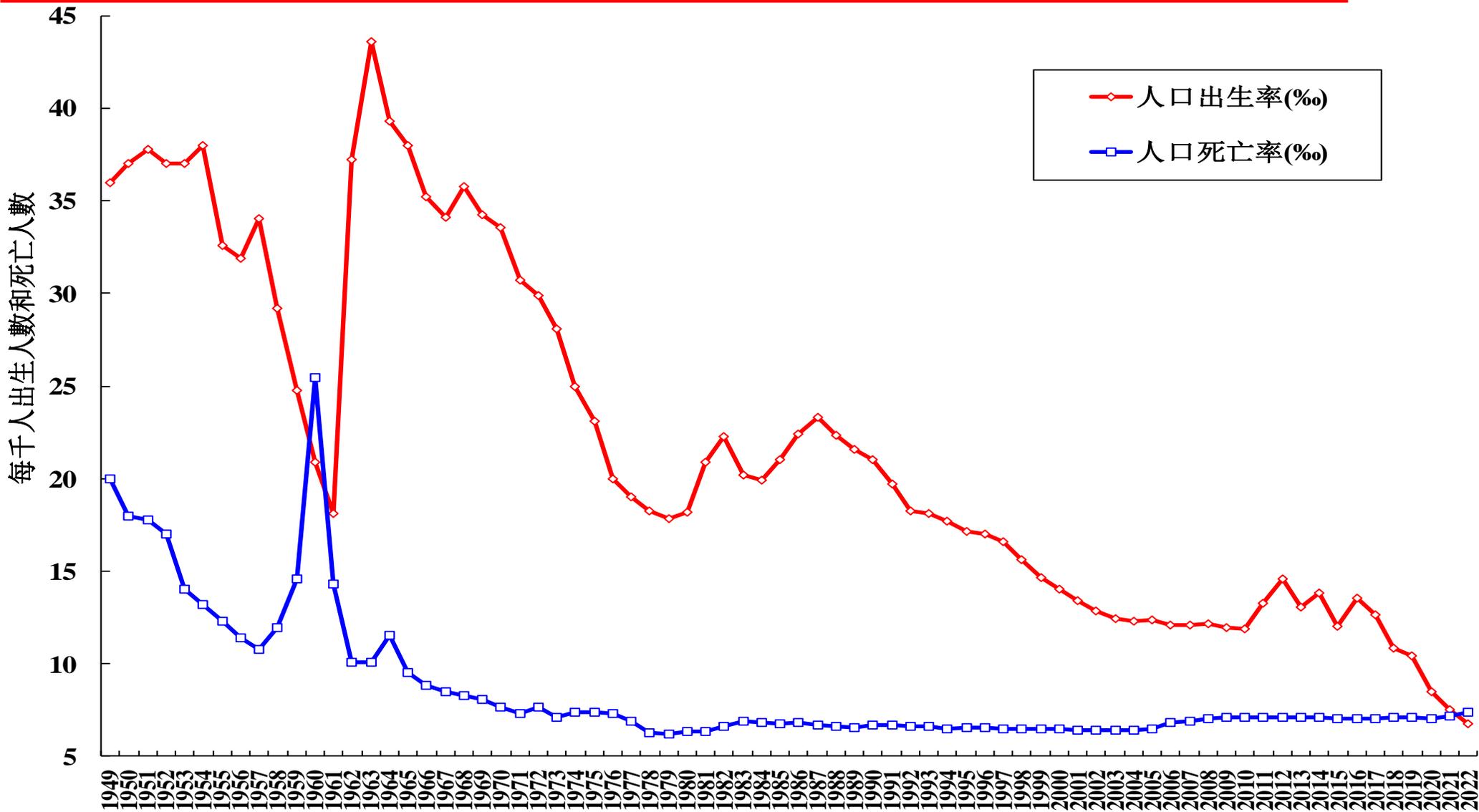
我国经济的基本面：外国对华直接投资占中国境内投资总额的比重



我国经济的基本面： 劳动力的供应

- ◆ 中国的粗出生率从1949年的3.60%跌至2022年的0.677%，低于粗死亡率的0.737%，这是自1960年以来的首次总人口下降（见图）。总人口减少了85万至14.1175亿。短期内，中国的粗出生率不太可能大幅上升。但是，由于新冠（COVID-19）疫情，2020年至2022年的粗出生率和粗死亡率可能是分别异常低和异常高，它们应当在一两年内恢复正常。新冠造成的低结婚率也间接影响粗出生率。
- ◆ 国家总人口正在迅速老龄化，并开始下降（在某种程度上，这是1980年至2015年间实施的独生子女政策的遗留的问题）。但是最近取消了对每对夫妇生育子女的限制，并可能降低适婚年龄，也应当有助于逐步提高中国的出生率，但要对增加劳动力有明显的影响，还需要二十年以上的时间。虽然总人口下降敲响了警钟，但中国距离长期严重的劳动力短缺还很远。
- ◆ 此外，通过对教育和公共卫生的各种投资，中国劳动力的素质得到了显著的提升（见图）。例如，受过高等教育的总人口比例，从1982年的0.6%增加到2021年的18.9%，这是一个巨大的进步。劳动力的“效率当量”数量继续增长，尽管从严格的人数角度来看，实在已不再增长。

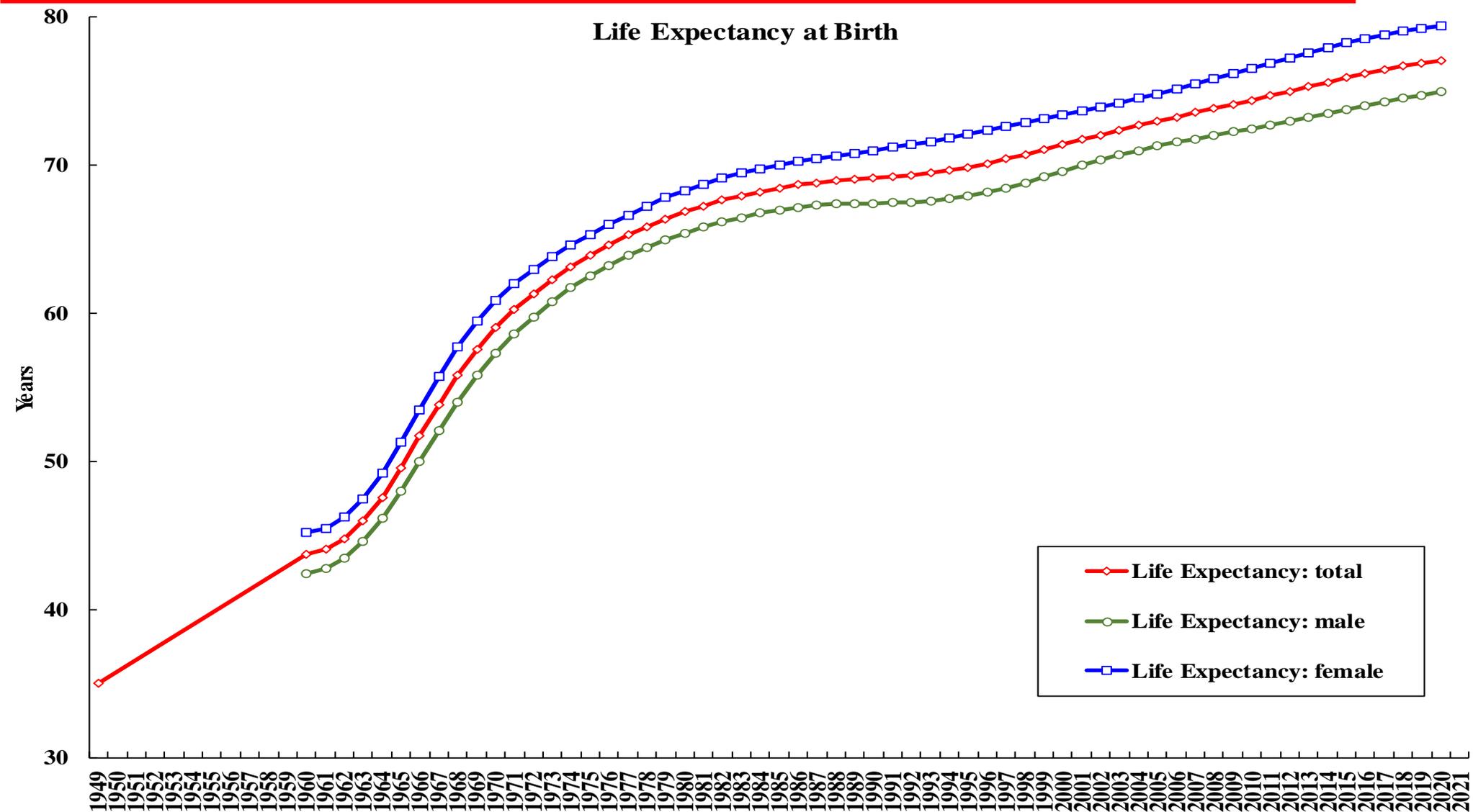
我国经济的基本面：人力资源--中国大陆的粗出生率和粗死亡率



我国经济的基本面： 劳动力的供应

- ◆ 劳动力供应问题基本上是可以解决的。劳动力需求可以通过持续的人口城市化来满足，即是将农村剩余劳动力向城市地区迁移。农村地区仍然存在大量剩余劳动力—在2021年，第一（农业）部门仅生产GDP的7.3%，但占总就业人数的22.9%，所以仍有可移动的剩余劳动力（见图），能在不影响自身产出的情况下，转移到第二产业（制造、采矿和建造）和第三产业（服务）。
- ◆ 此外，中国现行的强制性退休年龄，女性50岁（女干部是55岁）和男性60岁，是从1950年代初订下来的政策，当时预期寿命处于低点，只稍为超过60岁。但随着经济的发展，中国人出生时的预期寿命已从1949年的35岁，增长到1981年的67.8岁和2020年的77.9岁（而整个世界为72.3岁）。2020年，60岁的中国人预期剩余寿命为20.21岁，可以活过80岁。

我国经济的基本面： 出生时预期寿命



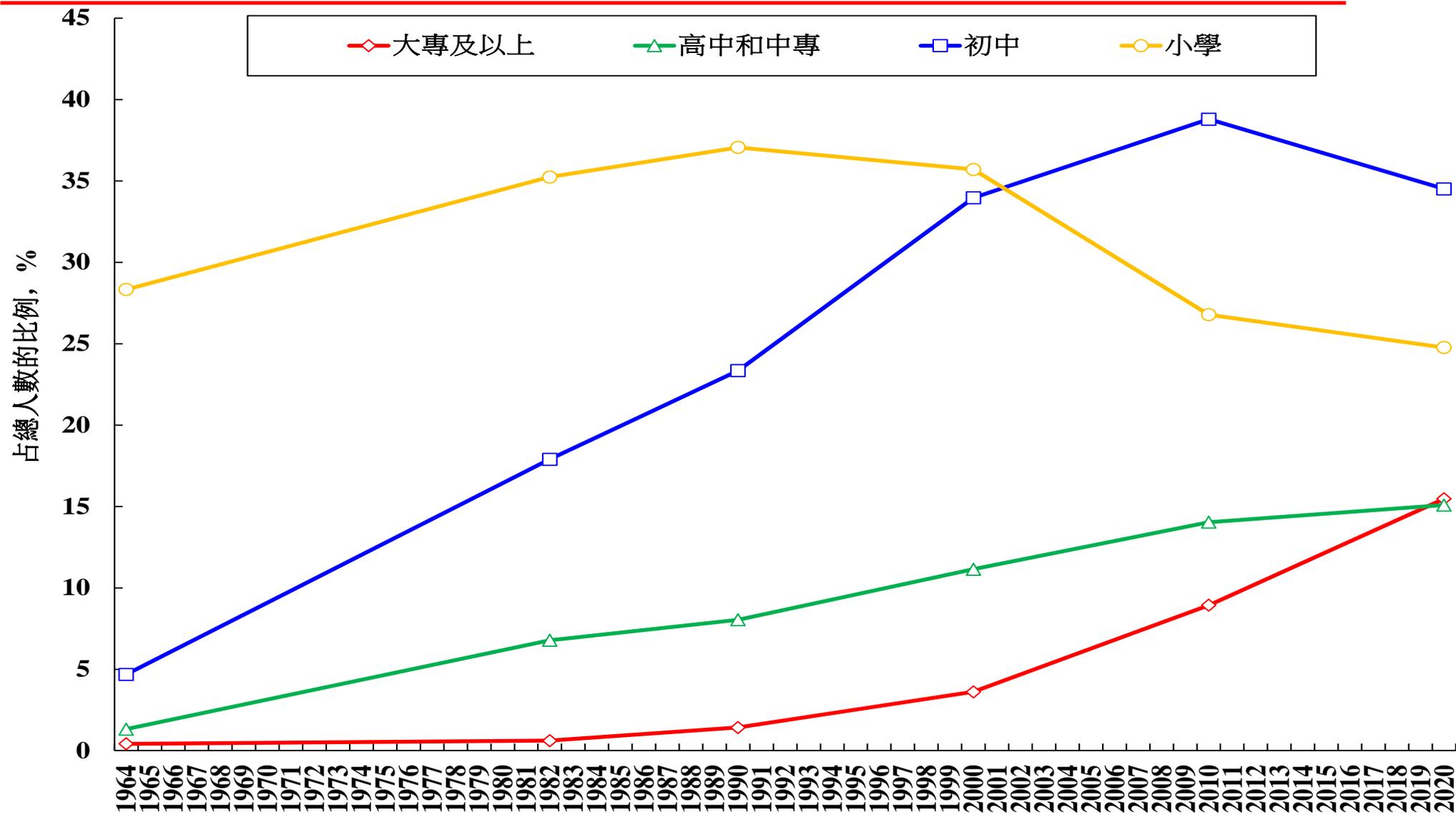
我国经济的基本面： 劳动力的供应

- ◆ 2022年，中国约有7,000万60至65岁的人口，更不用说另外数千万年龄在50至60岁之间的女性，如果逐步延长强制退休年龄到65岁，他们都可以成为候用的劳动力大军。
- ◆ 在2022年年底的中央经济工作会议报告中，也提到了延长强制退休年龄的可行性。
- ◆ 然而，从长远来看，努力实现人口净再生产率达到一，即保持基本稳定的总人口，符合中国的国家利益。这需要提高出生率到每千人7个以上。我相信这是可行的，但无法预测何时能实现。

我国经济的基本面： 劳动力的素质

- ◆ 扫盲和推广以普通话为国家语言，显然均属公共物品，因为它们使所有中国人能够以语言和文字交流。中国的识字率在1949年应远低于50%，却自1964年的66.4%提高至2020年的97.3%，部分得益于1950年代汉字简化方案。虽然汉字简化受到不少批评，这些批评有些不无道理，但它令普通人只需接受四年学校教育已能够阅读报章，比以往省却四年时间，确是重大成就。
- ◆ 中国于1986年开始推行九年义务教育。尽管高中教育不带强制性，但如今大多数年轻人均已接受过至少十二年教育。仅接受过小学教育或初中教育的人口比例，已经达到顶峰并开始下跌（见图）。
- ◆ 1989年，高中毕业生的高等教育入学率为24.6%，在2016年上升至94.5%。这意味现在几乎每个希望就读大专教育机构的人都能如愿以偿（然而，在2021年仅有57.8%的18至22岁人口入读大专教育机构，因为不是所有该年龄组别的人都完成了高中学业）。

我国经济的基本面： 劳动力的素质

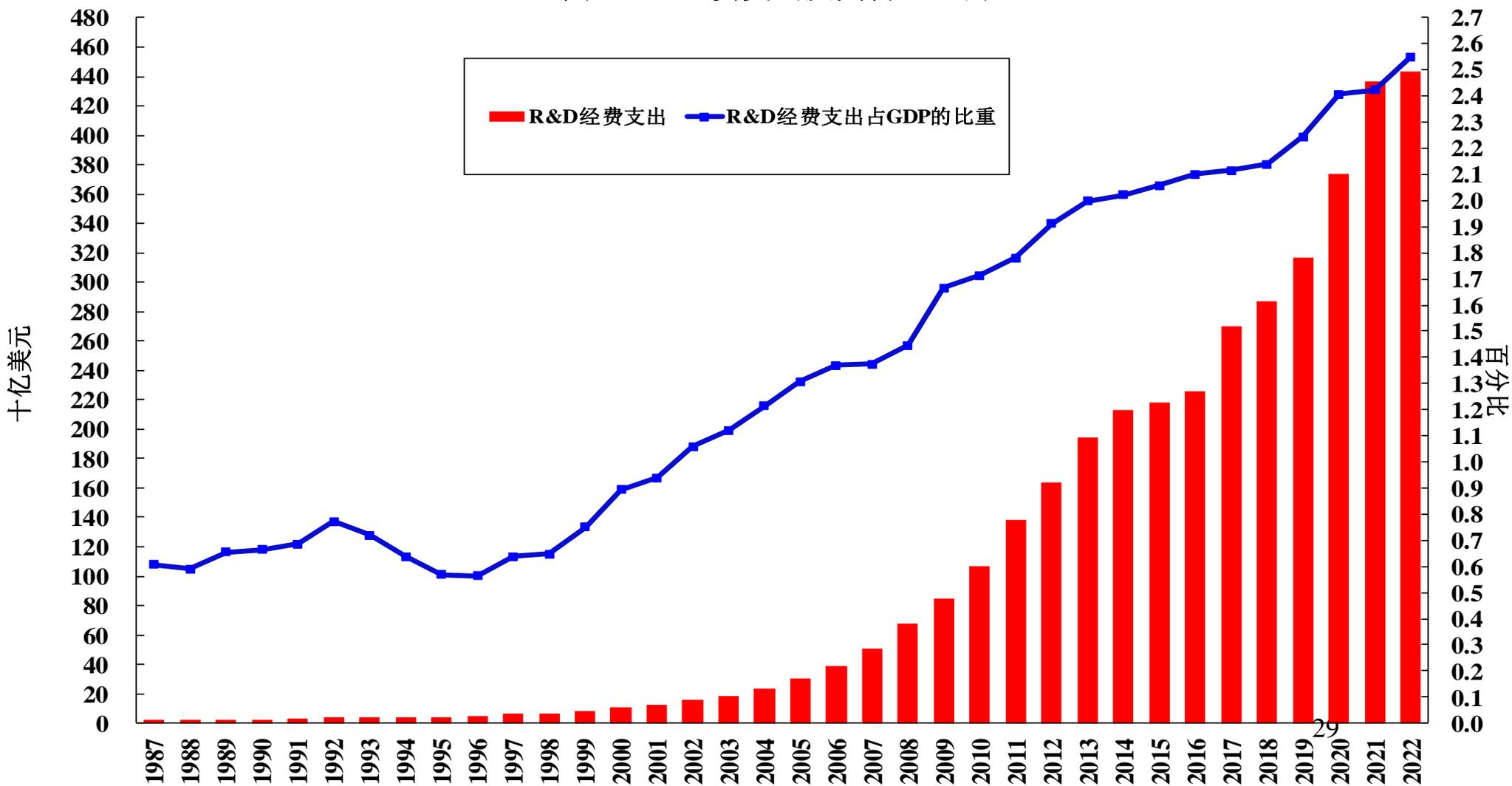


我国经济的基本面： 科技创新

- ◆ 中国一直在增加研发（R&D）投资，2022年达到GDP的2.55%（见图）。
- ◆ 劉遵義（Lawrence J. Lau）和熊艷艷（Yanyan Xiong）的新書，*Are There Laws of Innovation?*中，提出實際數據，證明美国专利商标局（USPTO）所授予各個国家及地区的专利数量與它們各自的实际研发资本存量有正面的关系（新加坡：世界科学出版公司，2022年）（见图）。
- ◆ 自主创新已经发生在中国的许多领域，例如：5G和6G通信，北斗导航卫星系统，高鉄，量子通信，超级计算机以及电力的超高压传输。

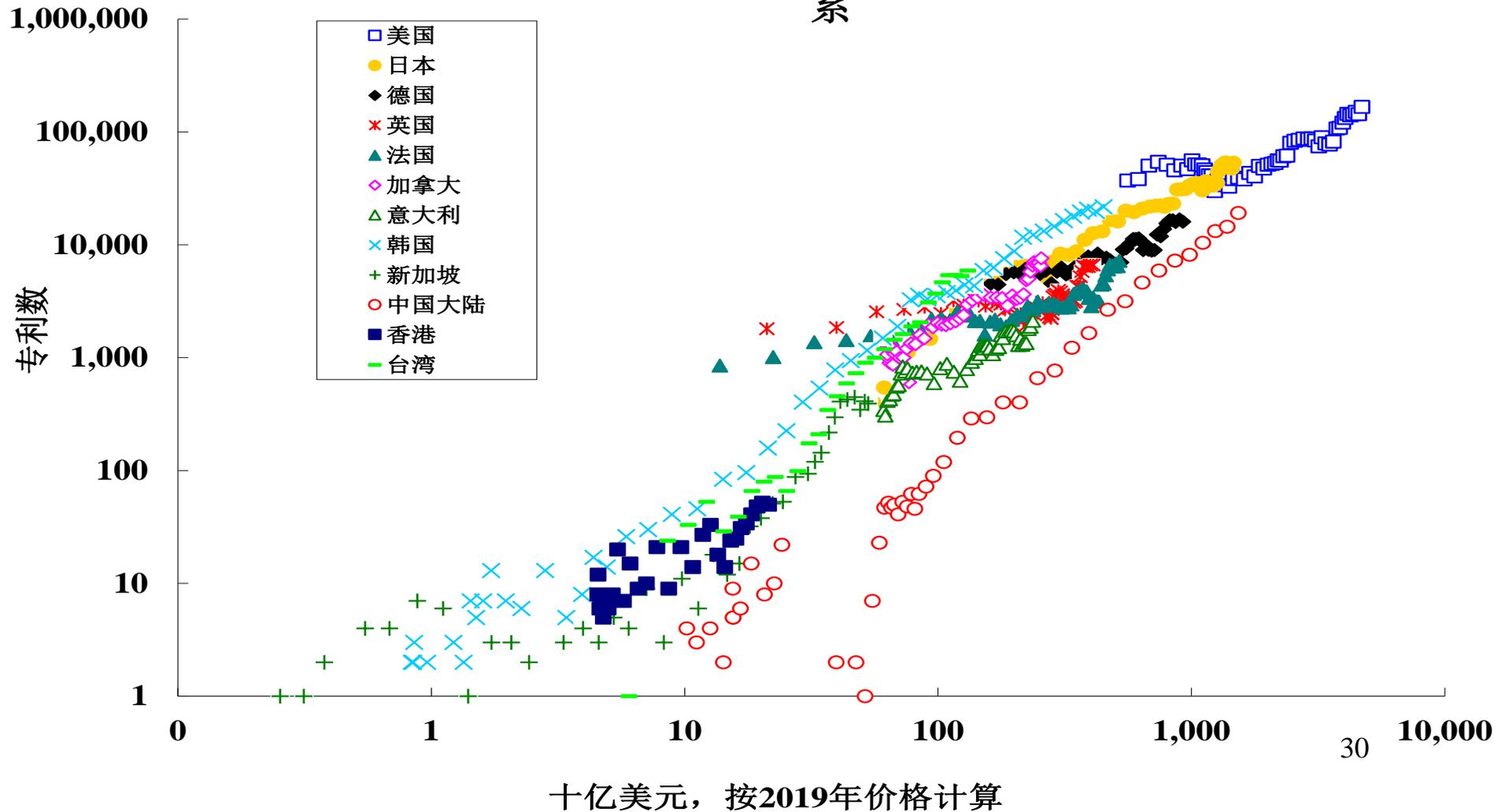
中国R&D经费支出及其占GDP的比重

中国R&D经费支出及其占GDP的比重



获美国批准的专利数量和研究与开发 (R&D) 资本存量的关系

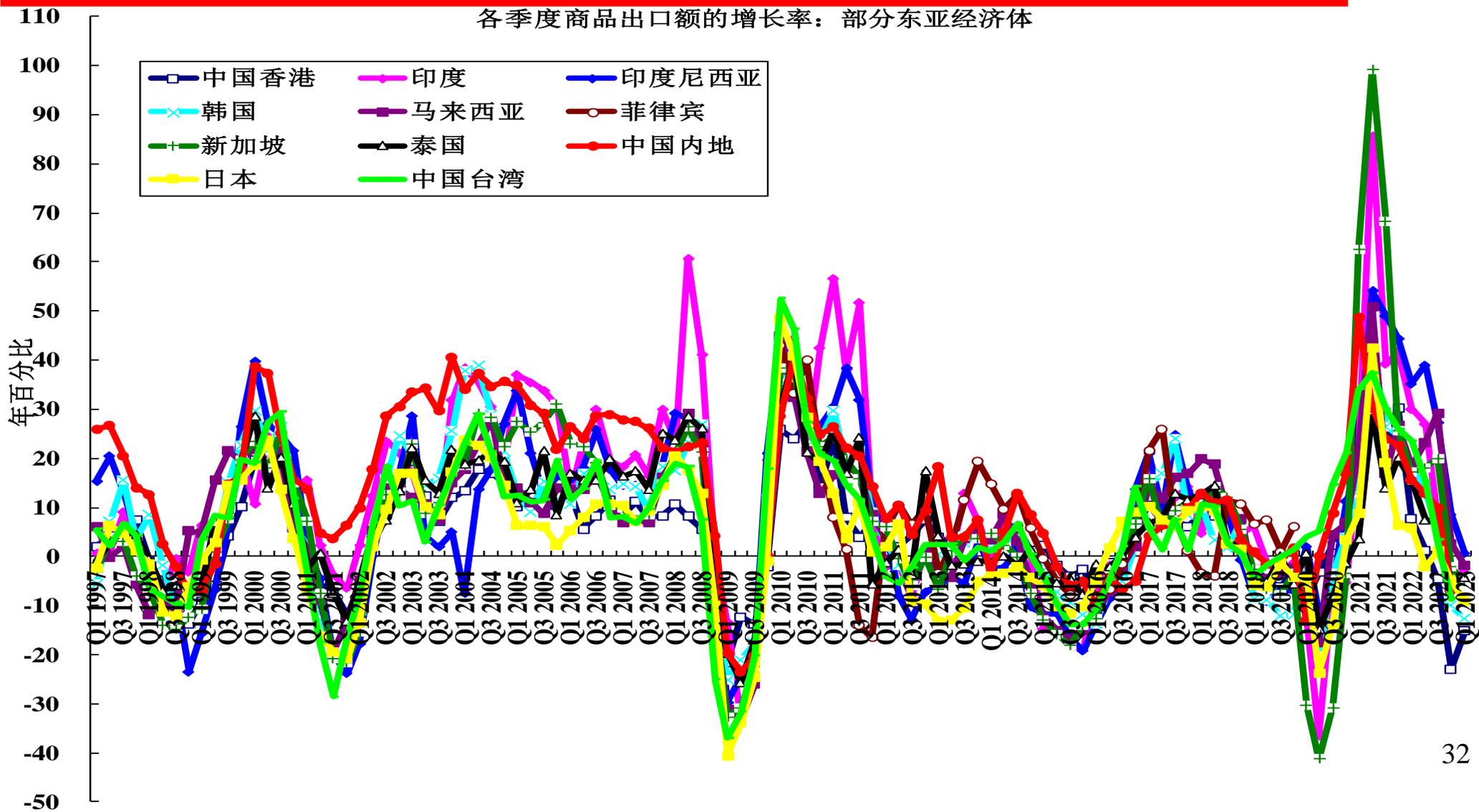
获美国批准的专利数量和研究与开发 (R&D) 资本存量之间的关系



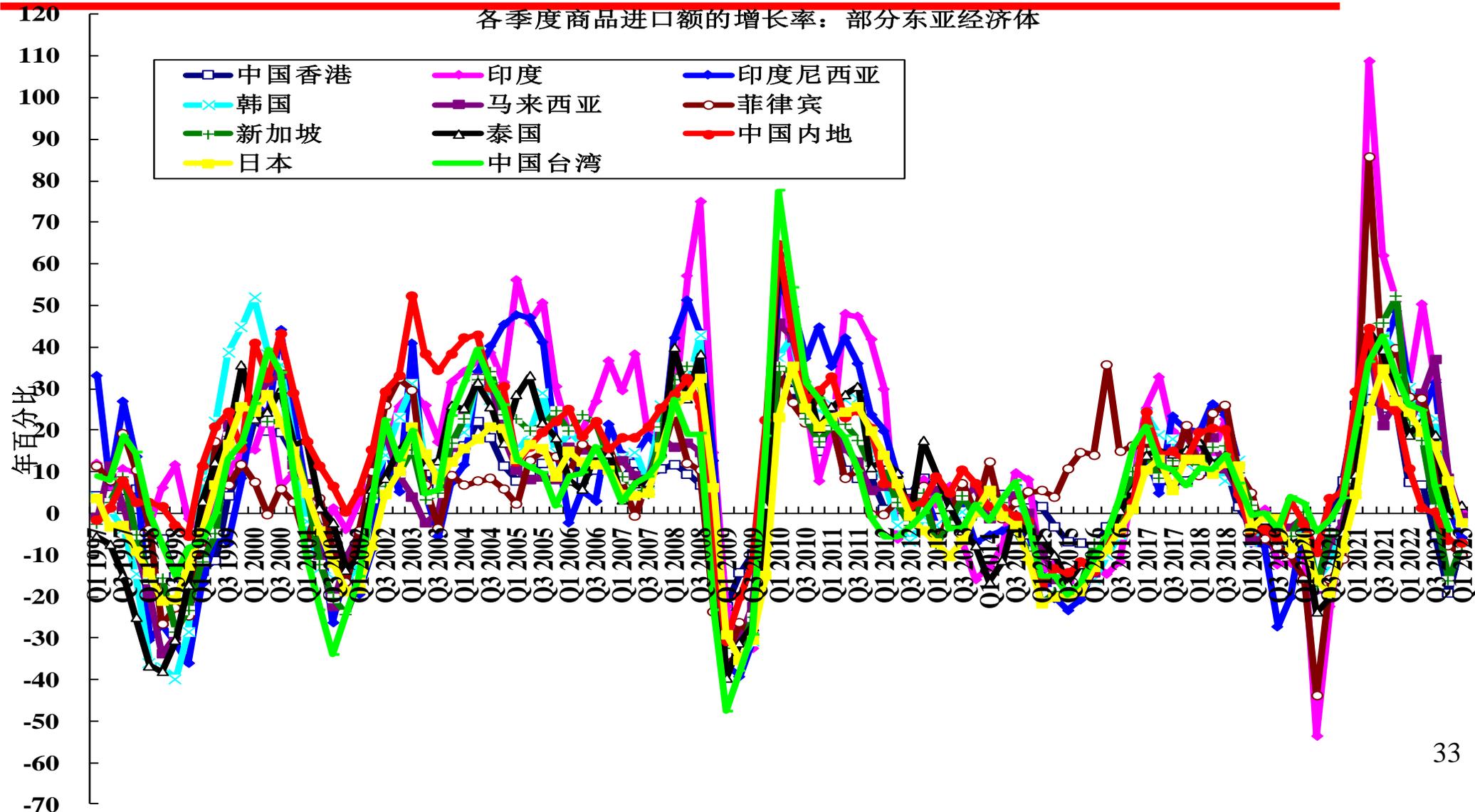
我国经济的基本面：规模报酬、边做边学（learning-by-doing）、与长的上尾优势

- ◆ 中国还享有规模报酬、边做边学（learning-by-doing，即重复生产相同商品（如高铁）带来的生产效率提高），以及由于其规模而在人口能力分布中具有更长的上尾优势。
- ◆ 中国还有相对落后的优势——可以有不需要破坏的创造（熊彼德 (Schumpeter) 曾提出创造性破坏的理论）——比如移动电话的引入并没有破坏固定电话业务，因为大多数家庭本来没有固定电话；淘宝是中国的电子商务平台，与美国的亚马逊不一样的地方，就是没有很多小书店让它摧毁。
- ◆ 此外，作为像美国一样的大陆大型经济体，中国国内经济基本上不受外部干扰的影响。因此，尽管中国的进出口增长率与其他东亚经济体一样波动，但其实际GDP增长率会保持相对稳定（见下图中的红线）。

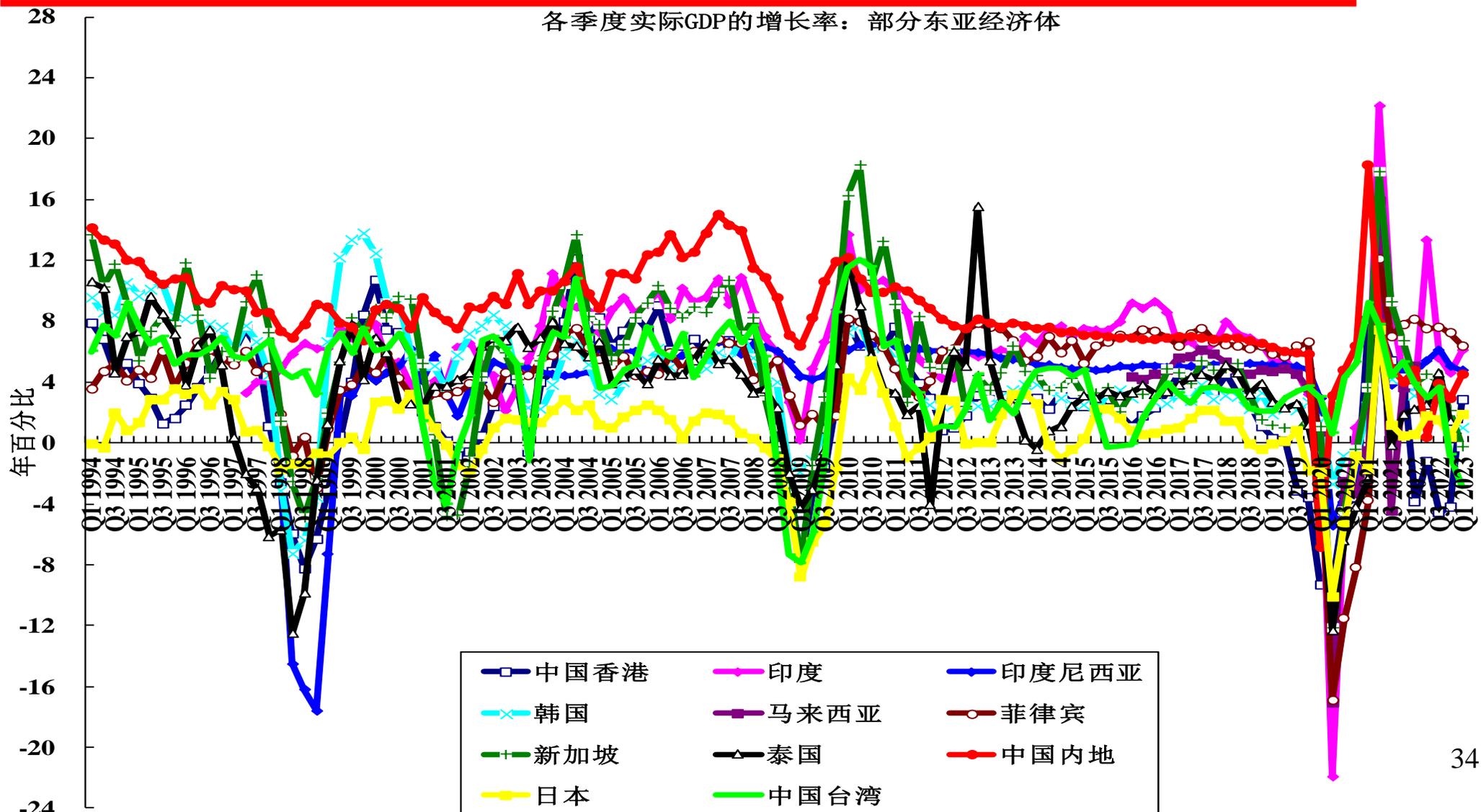
各季度商品出口额的增长率： 部分亚洲经济体



各季度商品进口额的增长率： 部分亚洲经济体



各季度实际GDP的增长率： 部分亚洲经济体



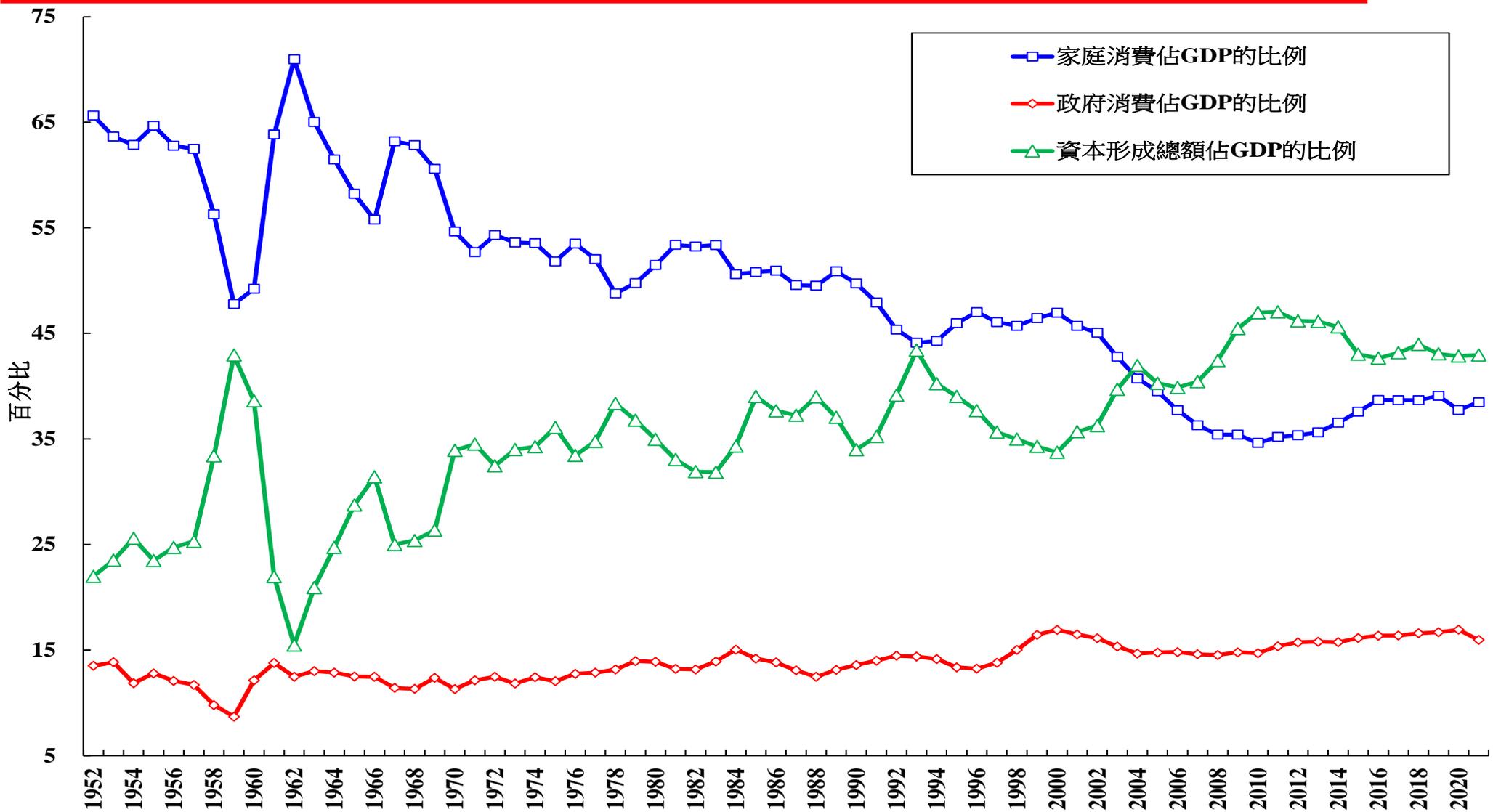
我国内地宏观经济面临的挑战与应对

- ◆ 维持足够总需求
- ◆ 支持政府开支
- ◆ 应对经济逆全球化、脱钩与去风险化
- ◆ 人口下降与老化
- ◆ 维持科技自力更生
- ◆ 避免金权政治出现
- ◆ 中美战略竞争

我国内地宏观经济面临的挑战与应对： 维持足够总需求

- ◆ 中国总需求的来源是甚么？是家庭消费、政府消费（包括公共物品）、国内投资总额和净出口。
- ◆ 随着家庭收入增长，加上更多家庭加入中产行列，家庭消费将会持续增加。但家庭消费在总需求（GDP）的占比逐渐减少，1962年曾高达近71%，但之后降至2020年的不到38%（见图）。
- ◆ 政府消费包含大部分公共物品的消费，其占比从1952年的13.5%，循序渐进升至2020年的略低于17%（见图）。
- ◆ 总消费（包括家庭消费与政府消费）在GDP中所占的比重，在过去六十年一直呈下降趋势，于2020年分别只占GDP不足40%和60%。仅靠这两部分，并不足以支撑经济持续增长所需的总需求。
- ◆ 自2004年起，包括实际固定资产投资在内的国内投资总额，已成为总需求的最重要来源。2020年，其占比略低于43%。
- ◆ 鉴于中国致力达至国际贸易平衡，净出口在中国总需求中的相对重要性将持续下降。增加净出口在现时有一定的难度，尤其是全球经济在衰退中，对整体经济没有太大作用，增加内需为优先要务。

维持足够总需求： 我国总需求的来源



我国总需求的来源：自1982年来中国商品与服务贸易余额占GDP的比例

自1982年來中國商品和服務的貿易餘額佔GDP的比例



我国内地宏观经济面临的挑战与应对： 增加内需的一些可能方向

- ◆ 延申义务教育從九年到十二年
- ◆ 加快薪酬调整、发挥财富效应、增加家庭消费

增加内需的一些可能方向： 延申义务教育從九年到十二年

- ◆ 教育是一种公共物品（public good）。中国于1986年实行全民义务九年制教育。现在也许是将所有人的义务教育延长到12年的合适时机。这样做有许多短期和长期的好处。
- ◆ 首先，今天，大约20%的初中毕业生没有机会升入高中。在全国各地建立新的高中来容纳这些学生，将创造对大量新教师和管理人员的需求，从而为大学毕业生提供新的就业机会，缓解青年失业问题。
- ◆ 第二，12年义务教育将使年轻人进入劳动力大军的时间推迟，可达7年，因为大多数高中毕业生都希望继续接受高等教育。此外，还可以鼓励年轻人即使在大学毕业后继续深造，攻读硕士或博士学位。

增加内需的一些可能方向： 延申义务教育從九年到十二年

- ◆ 第三，必须在全国各地建造新的高中，学院，大学和学生宿舍，这样一来，可以抵消住房部门的需求减少，维持建造部门和建筑材料部门的需求。
- ◆ 第四，目前高中不属义务教育，家长要承担不小的费用。实行12年义务教育将减轻很多家庭的经济负担。
- ◆ 最后，从长远来看，拥有至少12年教育的劳动力对我国来说应当是一个优势，12年义务教育应被视为对我国未来的长期投资。

增加内需的一些可能方向：加快薪酬调整、发挥财富效应、增加家庭消费

- ◆ 要增加家庭消费，就需要增加家庭收入或家庭财富。
- ◆ 通过增加当前家庭财富，利用“财富效应”，可以在不增加当前家庭收入的情况下，增加当前家庭消费。
- ◆ 通过加快工资相对于资历（服务年限）增长的速度（计划增长），可以在不增加当前工资和薪金的情况下，增加当前家庭财富。
- ◆ 通过提高未来工资相对于资历的增长率，在维持最终工资水平不变的条件下，未来工资收入的贴现值以及当前的家庭财富都会增加。当前家庭财富的增加将导致当前家庭消费的增加。
- ◆ 此外，工资的加速增长将发生在年轻夫妇育儿的岁月期间，这可能会帮助那些选择生育更多孩子的人。
- ◆ 其实，通过延长累进个人所得税税率等级，也可以增加当前家庭财富，有效降低我国劳动所得的边际税率，例如，将45%个人所得税边际税率延到年收入超过200万人民币才实施。当前家庭财富的现值，可通过未来税后劳动收入贴现现值的增加而增加，从而导致家庭消费的增加。

增加内需的一些可能方向：加快薪酬调整、发挥财富效应、增加家庭消费

- ◆ 因此，假如实施一个加薪方案，在五年后加快工人工资和薪金调整，相对于目前的预期，可以增加当前的家庭消费。
- ◆ 例如，在目前的工资结构下，如果一个25岁开始工作的工人，月薪1万元，每五年在晋升和资历的基础上，月薪增加2500元，那么在60岁退休前，他最终将得到每月25000元的工资。建议的变化是加速工资增长，但保持起薪和终薪不变，每五年加薪，比如是5000元而不是2500元，这样到40岁时，这工人将获得25000元的最高终期工资，这将保持不变，直到60岁退休。
- ◆ 显然，这工人的人力资本价值，反映在未来劳动收入的贴现值中，从而反映在工人的财富中，将在决定实施这一建议后立即增加，但这工人的当前收入在头五年将保持不变。
- ◆ 这种加速的工资增长也将为年轻家庭在抚养子女期间提供额外的资源，并可能鼓励生育一个以上的孩子。

增加内需的一些可能方向：加快薪酬调整、发挥财富效应、增加家庭消费

- ◆ 我国劳动力报酬占GDP的比例，相对其它国家来说，是偏低的。
- ◆ 工资增长的加速，是合理的。另一原因是目前的工人群体受过比以前更好的教育，因此生产力更高。
- ◆ 请注意，该方案不会改变起薪或终端工资的水平。它只会改变从起薪到最终工资所需的时间。
- ◆ 可能会出现一个问题，即如何为这些额外加薪提供资金？值得注意的是，根据该方案，没有立即加薪，只有承诺在五年内进行更大的加薪。然而，建议的工资结构变化导致的家庭财富增加，应当立即增加家庭消费，从而增加GDP，政府将成为头五年税收增加的净受益者。换句话说，该方案在很大程度上可以让政府自给自足。
- ◆ 由于政府本身是主要雇主，无论是直接还是间接地通过其行政单位、事业单位和国有企业，政府实施这一方案可以通过劳动力市场上的竞争影响民营企业的薪酬制度。

我国内地宏观经济面临的挑战与应对： 支持政府开支

- ◆ 过去三年来，由于经济增长率下降，税收收入下降，以及COVID-19疫情相关支出增加，中央以及省和地方政府的收支平衡面临挑战。在此期间，许多省和地方政府已积累了大量赤字和债务。特别是地方政府，已经不能像以前那样出售土地来增加收入。
- ◆ 中国一个可以利用的潜在政府收入来源，是国有企业（**State-Owned-Enterprises**）及其母公司的累积未分配盈余。可要求上市的国有企业每年向其股东（包括国有母公司）支付现金股息。这些资金最终将进入国库，以帮助弥补预算赤字（如果有的话）。
- ◆ 政府还可以通过加强税收合规和执法，以及改革个人和企业税收来增加一般收入。

我国内地宏观经济面临的挑战与应对： 支持政府开支

- ◆ 另一项可能的改革是，以与贷款利息相同的方式，使公司的现金股息可以从其收入中扣除。这应该有助于将债务融资的偏好转向股权融资（即发行新股）。虽然利息和股息都可以免税，但当业务不好时，没有不必支付股息，但必须继续支付利息。此外，债务本金最终必须偿还，而公司没有义务回购股份。
- ◆ 因此，其结果是公司的杠杆率普遍降低，即它们的债务权益比率，尤其是私人公司的债务权益比率，会下降。虽然这在短期内可能不会增加政府收入，但它将降低商业银行的最终贷款损失率，其中大多数是政府拥有的，从而减少任何救助或补贴。

我国内地宏观经济面临的挑战与应对： 支持政府开支

- ◆ 另一个可能的改革是改变总部的公司税收制度。目前，中国公司向其总部所在地的中央政府和省级政府纳税，无论收入来自何处。因此，北京、上海和广东获得了支付给省级政府的大部分税款。
- ◆ 更公平的做法是公司根据实际产生收入的地方向省级政府纳税。
- ◆ 这有点复杂，因为每个公司可能需要向 31 个省级司法管辖区纳税。但是，这应该是完全可行的，因为基础数据应该已在数据库里，随时可用。假使能通过这一方案，应使各省、市、自治区的税收收入分配更加公平，并有可能减轻中央政府向省、市、自治区提供转移支付的负担。

我国内地宏观经济面临的挑战与应对： 支持政府开支

- ◆ 中央政府项目可以通过中央政府项目债券融资。如果决定对所有人实施12年义务教育，将需要大量的持续经常性支出和资本支出。如何为这些支出提供资金？
- ◆ 一种可能性是中央政府发行永续债，其具体目的是为引入全民12年义务教育的资本支出提供资金。这些债券永远不必偿还并永远持续下去（但可以由政府重新购买并自行选择取消）。在每个时期，政府只需向当时的债券持有人支付利息。这些债券可以在市场上自由买卖，因此始终有足够的流动性。此外，如果利率是浮动的，并且等于该时期的一年期政府债券利率，则债券的价格将几乎保持不变且非常稳定⁴⁸

我国内地宏观经济面临的挑战与应对： 支持政府开支

- ◆ 英格兰银行在19世纪初，为对抗拿破仑的战争提供资金，发行的的永续债，现时仍然在伦敦市场上交易，利息继续由英格兰银行定期支付。
- ◆ 永续债是当代和后代之间分担成本的一种方式。12年义务教育将使当代和所有后代受益，每一代人只需要支付永续债的当期利息，分摊引进12年义务教育的费用，是合理的安排。

我国内地宏观经济面临的挑战与应对： 支持政府开支

- ◆ 中国地方政府，在市和县两级，需要一个税基。它们负责提供强制性的9年教育，公共卫生，公共安全（消防和警察），老年人护理，当地交通和环境。但它们没有税基来产生所需的收入。到目前为止，它们主要倚靠将它们控制的土地出售给房地产开发商的收益。
- ◆ 应该给予它们一个定期和可持续的税基。实行财产税，按市场价值的比例对一个地方的所有财产征收，似乎是最可行和最公平的做法。税率不必很高—1%或更低就足够了。房地产开发商的反对意见必须克服，因为地方政府的持续和可持续融资是一个长期问题。

我国内地宏观经济面临的挑战与应对： 经济逆全球化、脱钩与去风险化

- ◆ 经济全球化可以提高世界各国的福利，而经济去全球化将降低所有国家的整体福利。经济去全球化、脱钩和去风险意味着每个经济体面临的选择都比以前少，导致所有经济体的整体福利降低。因此，全球经济增长将放缓。
- ◆ 经济脱钩可能导致现有供应链暂时中断，影响世界各地的生产活动。多个平行的独立贸易集团和供应链将出现。在全球范围内，保护主义将抬头，这反映在进口壁垒和关税以及出口管制上。
- ◆ 去全球化，就像全球化一样，将在每个经济体中产生赢家和输家。然而，市场只会奖励赢家，不会补偿输家。政府有责任向输家提供过渡性援助。

我国内地宏观经济面临的挑战与应对： 经济逆全球化、脱钩与去风险化

- ◆ 中美经济的局部脱钩似乎是不可避免的，这不仅是因为COVID-19流行和未来可能出现的其他病毒，还因为两国之间的战略竞争日益激烈。
- ◆ 然而，中国经济不再倚赖净出口，主要由内需驱动。经济脱钩的负面影响可以通过供应来源多样化、二次采购和自主创新来减轻。然而，重要的是不要将自力更生等同于自给自足。
- ◆ 实际上，最终每种产品或服务有两个或多个来源对世界来说是件好事。它将在供应商之间产生竞争，最终降低价格并提高质量，并最终使所有消费者和用户受益。它还将保护全球经济免受地震、海啸等自然灾害和战争的影响。

我国内地宏观经济面临的挑战与应对： 人口下降与老化

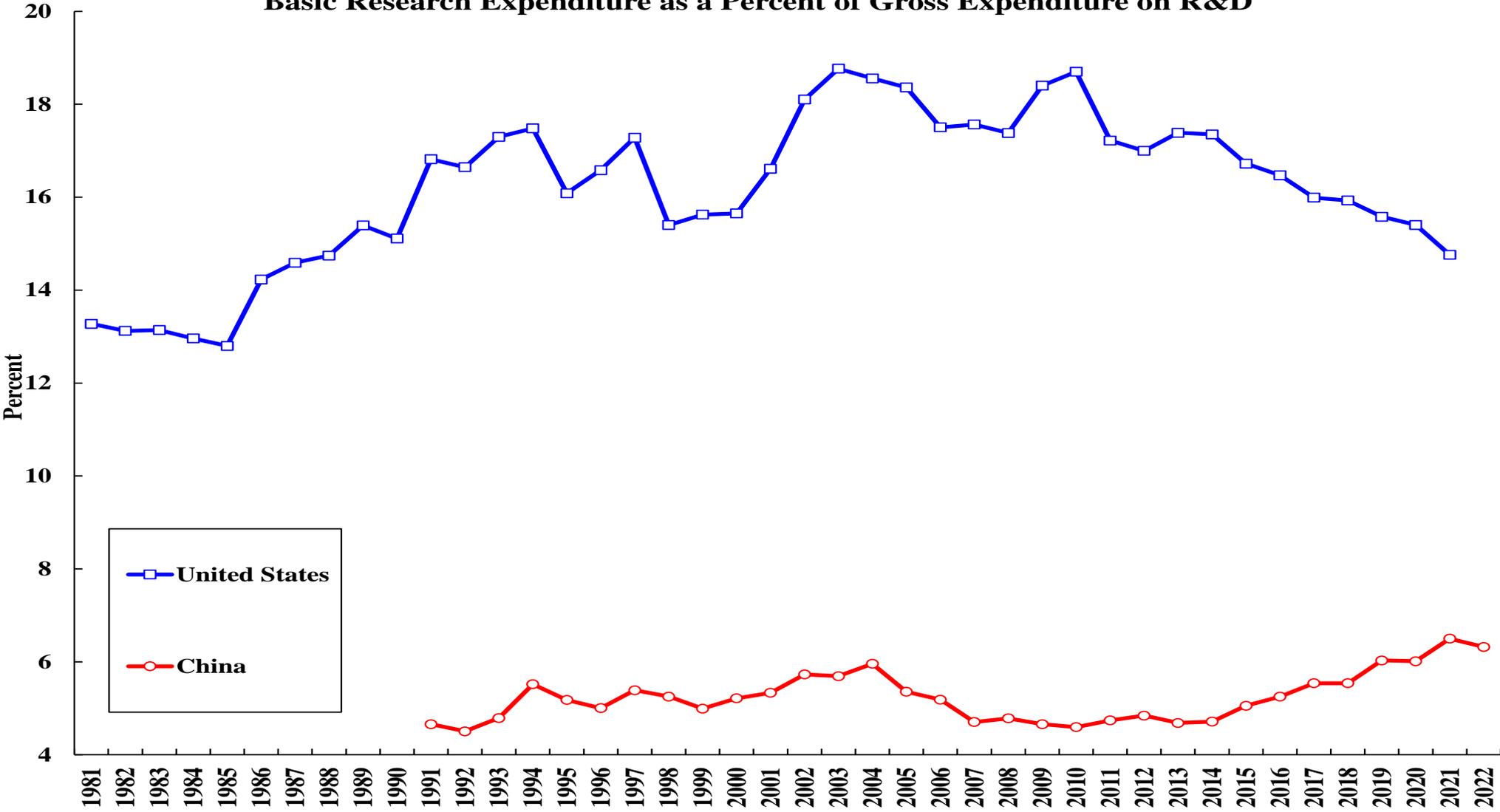
- ◆ 如上所述，劳动力短缺问题，无论是数量上还是质量上，都可以在短期和中期通过多种方式缓解。
- ◆ 但从长远看，争取实现人口净再生育率达到1，即保持总人口基本稳定，符合中国国家的长期利益。这需要将粗出生率提高到每1000人7人以上。我相信这是可能的，但无法预测它何时会发生。

我国内地宏观经济面临的挑战与应对： 维持科技自力更生

- ◆ 中国现在不仅受到美国对高科技硬件和软件的出口管制，而且日本和荷兰等国家，特别是与先进半导体制造有关的国家，也参加美国倡导的对华制裁。这可能会在一定程度上减缓中国经济增长，但不会完全停止。中国将在这些领域进行大量新的投资，以便在当地生产必需的零部件。
- ◆ 创新的经验是，一旦证明是可行的，就会发现通往相同结果的替代途径。这只是时间问题。
- ◆ 然而，突破性的发现和发明取决于对基础研究的持续长期投资。2021年，中国将其研发支出的6.5%用于基础研究，而美国接近15%。中国应大幅增加对长期基础研究的投入。
- ◆ 最重要的是要认识到，自力更生和自主创新并不应等同于自给自足。

中美两国基础研究占其研发支出的比重

Basic Research Expenditure as a Percent of Gross Expenditure on R&D



我国内地宏观经济面临的挑战与应对： 避免金权政治出现

- ◆ 中国持续反贪运动的一个目的，是防止中国变成今天美国那样的“金权政治（**plutocracy**）”，或者是前苏联那样由“**nomenklatura**（贵族）”精英阶层统治的国家。
- ◆ 即使经过十年的反贪运动，我国仍然几乎每天都有副部级以上的高级官员被指控受贿。这表明“金权政治”在中国并非完全不可能出现。
- ◆ 当今世界真正的选择与其说是专制与民主，不如说是贤能（精英）政治（**meritocracy**）与金权政治。中国有超过两千多年的贤能政治经验。

我国内地宏观经济面临的挑战与应对： 中美战略竞争

- ◆ 中美关系战略竞争很可能成为未来十年的新常态，贸易、投资、技术、金融和地缘政治的“战争”仍在继续。中美经济局部脱钩，可能是不可避免的，但对两国经济的影响相对不大。
- ◆ 美国对高科技硬件和软件的出口管制确实可以在一定程度上减缓中国经济某些部门的增长，但真正重要的中国项目，如超级计算机的制造，成本本身并不是一个重要的考虑因素。今天，中国的超级计算机可以完全由国产零部件制成。中国最终将能够通过多元化、二次采购和自主创新来克服对技术的限制。

我国内地宏观经济面临的挑战与应对： 中美战略竞争

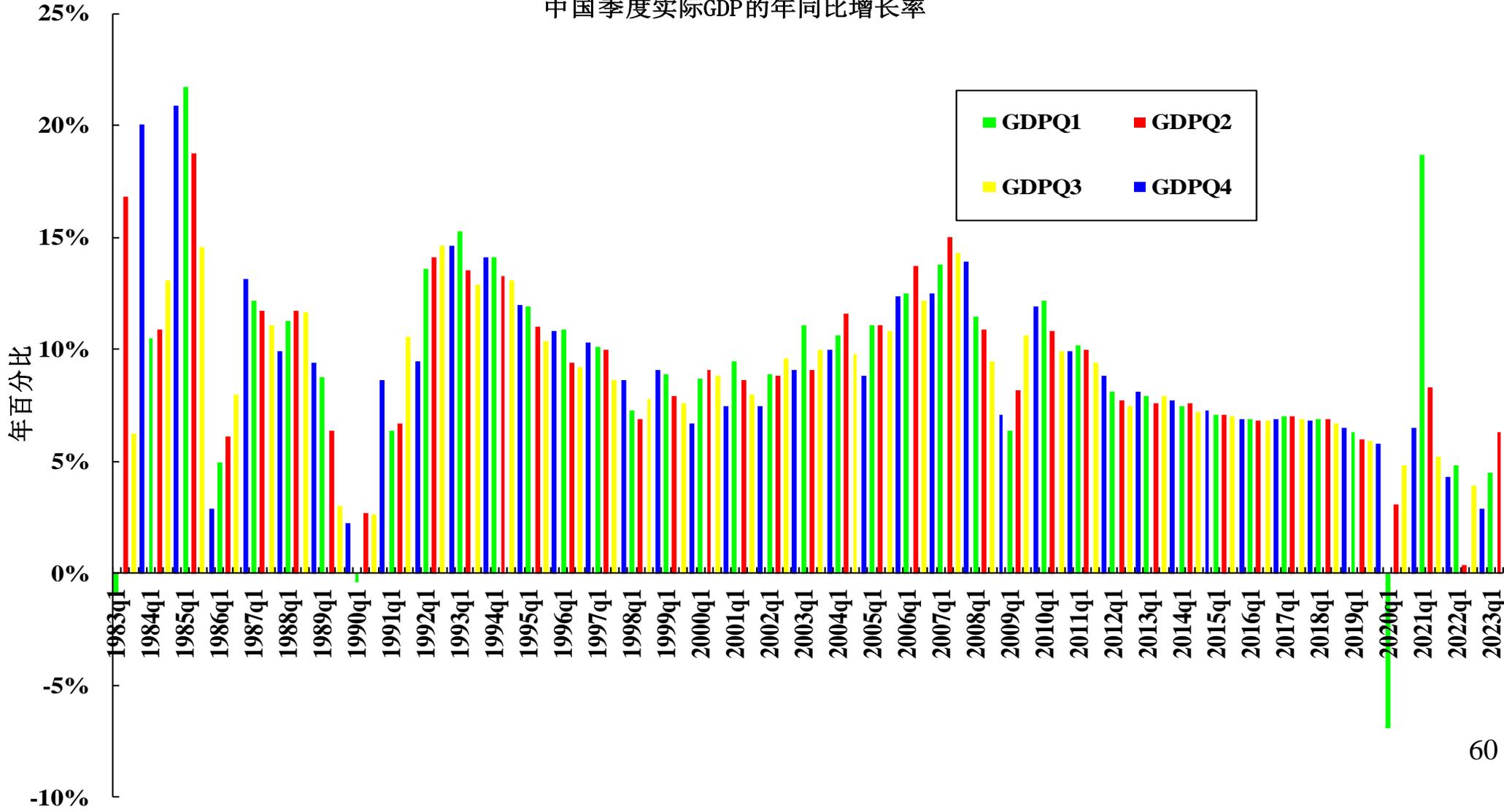
- ◆ 中美战略竞争不太可能导致两国之间的热战——所谓的“修昔底德陷阱”（格雷厄姆·艾利森（Graham Allison））——因为由此产生的伤亡和损失，对双方来说，都是难以想象的巨大，没有赢家，只有输家。正如前苏联和美国在上个世纪设法避免了一场热战一样，尽管竞争激烈，中美之间不太可能发生热战。“相互确保毁灭（Mutually Assured Destruction (MAD)）”是这种“和平”的基础。
- ◆ 但是，MAD要求双方不断升级武器系统，以免让对方拥有决定性的优势。因此，“军备竞赛”也是不可避免的。由于这样的竞赛对双方来说都可能付出经济代价，最终双方都会有动力达成各种军备限制协议，其目的类似于上个世纪前苏联和美国之间的协议。

我国内地经济的短期预测： 2023年中国经济实际增长率

- ◆ 2023年，中国社会科学院预测实际增长5.1%；中国科学院预测增长，约为6%；国际货币基金组织和欧盟都预测为5.2%；世界银行预测为5.1%。我个人在1月发布的预测是增长6%。所有这些预测都是在中国政府3月宣布5%的目标增长率之前做出的。最近，联合国将其预测更新为5.3%。
- ◆ 在国家宣布5%的目标增长率之前，已宣布2023年目标增长率的中国大陆31个省、市和自治区的目标增长率中位数约为6%，全国GDP加权平均目标增长率为5.64%。
- ◆ 2023年第一季度，中国大陆经济年同比实际增长4.5%，高于2022年第四季；2023年第二季度，增长率为6.3%；2023年上半年的增长率为5.5%。这些都表明全国增长率大机率会超过5%，甚至可能接近6%，特别是考虑到有九个省和直辖市均已承诺努力超过各自的目标增长率。
- ◆ 我继续维持2023年全年增长6%这个预测。

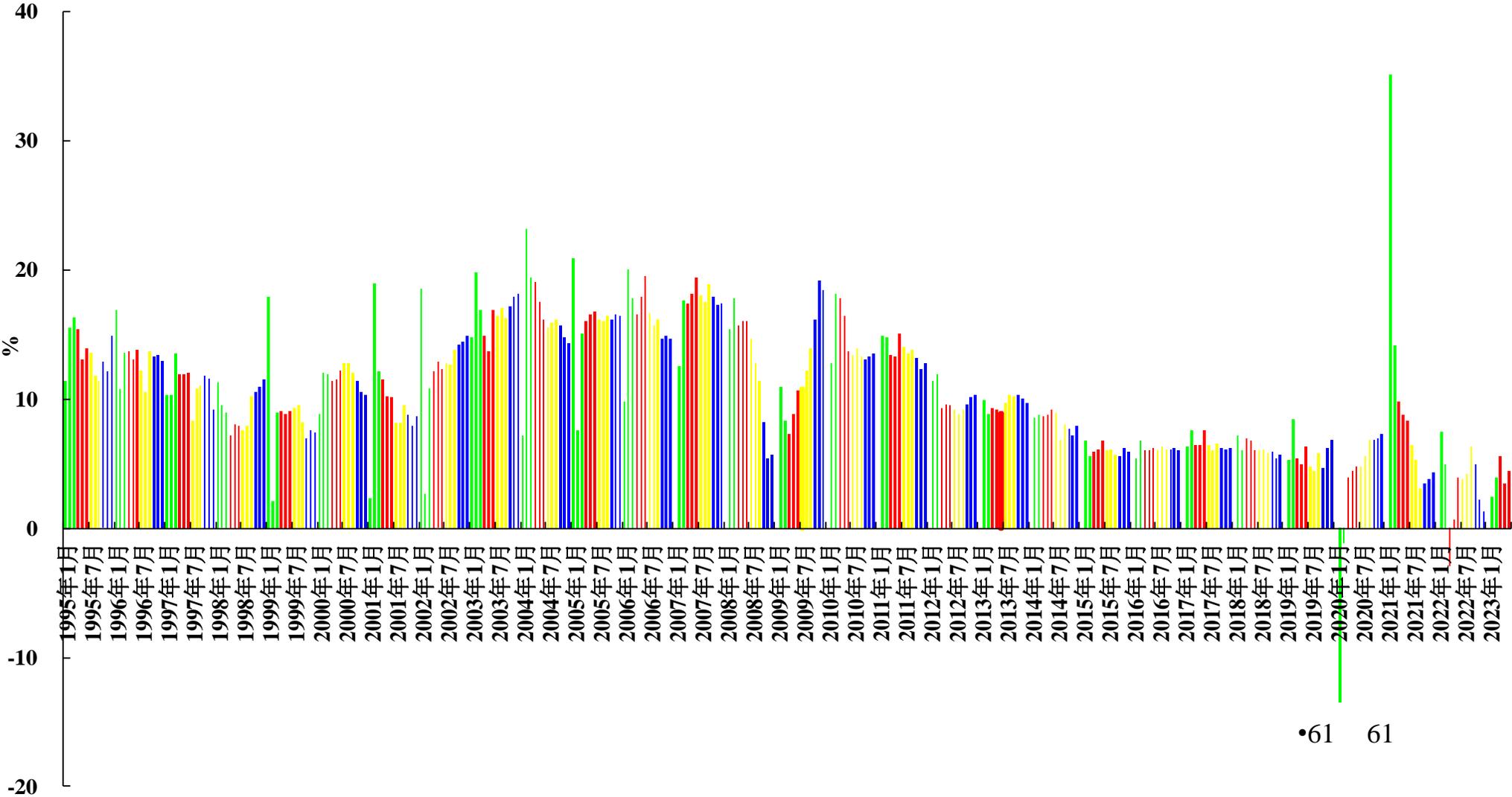
中国季度实际GDP的年同比增长率

中国季度实际GDP的年同比增长率



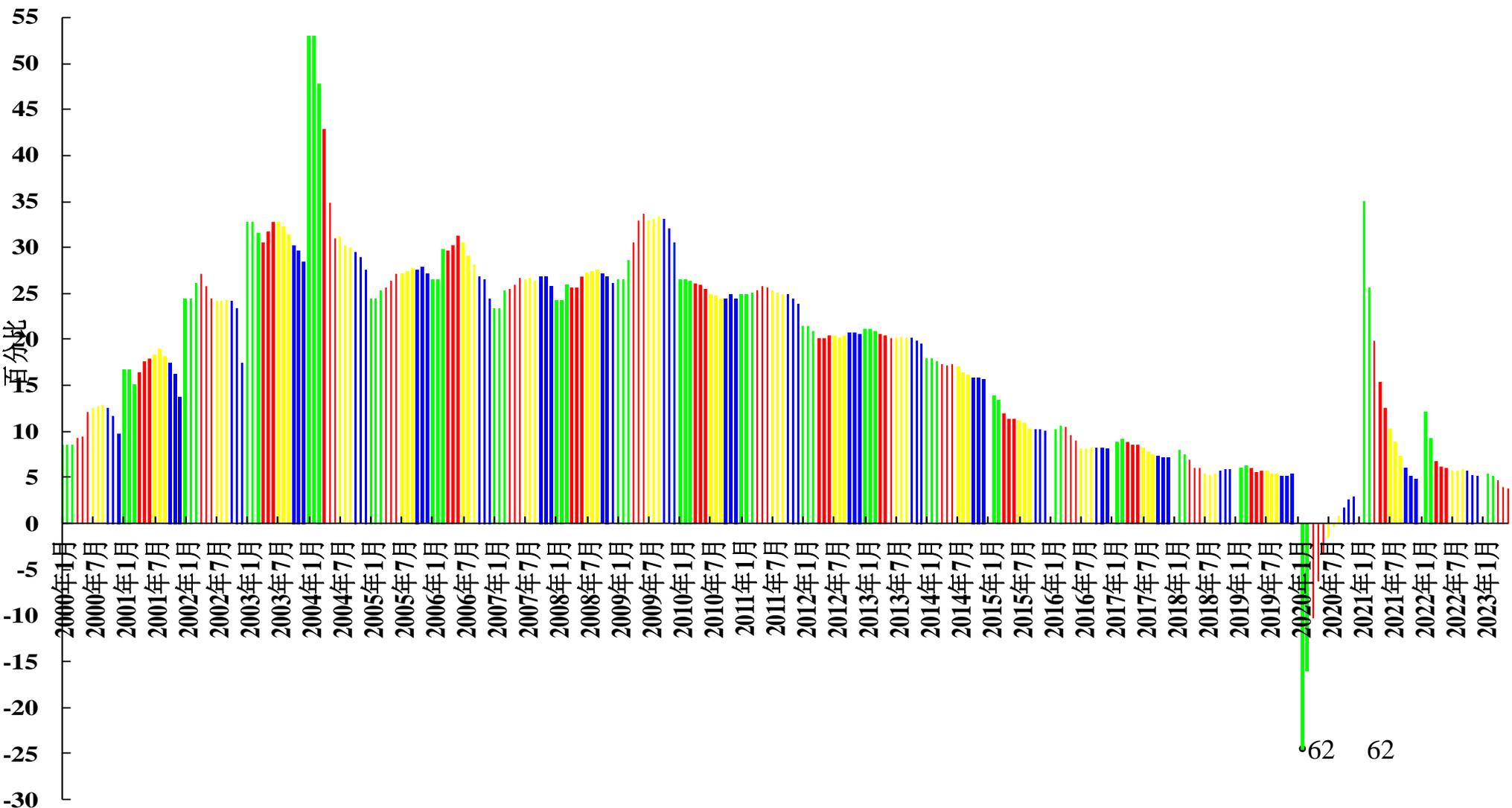
月度实际工业增加值的年同比增长率

月度实际工业增加值的年同比增长率



月度固定资产投资的年同比增长率

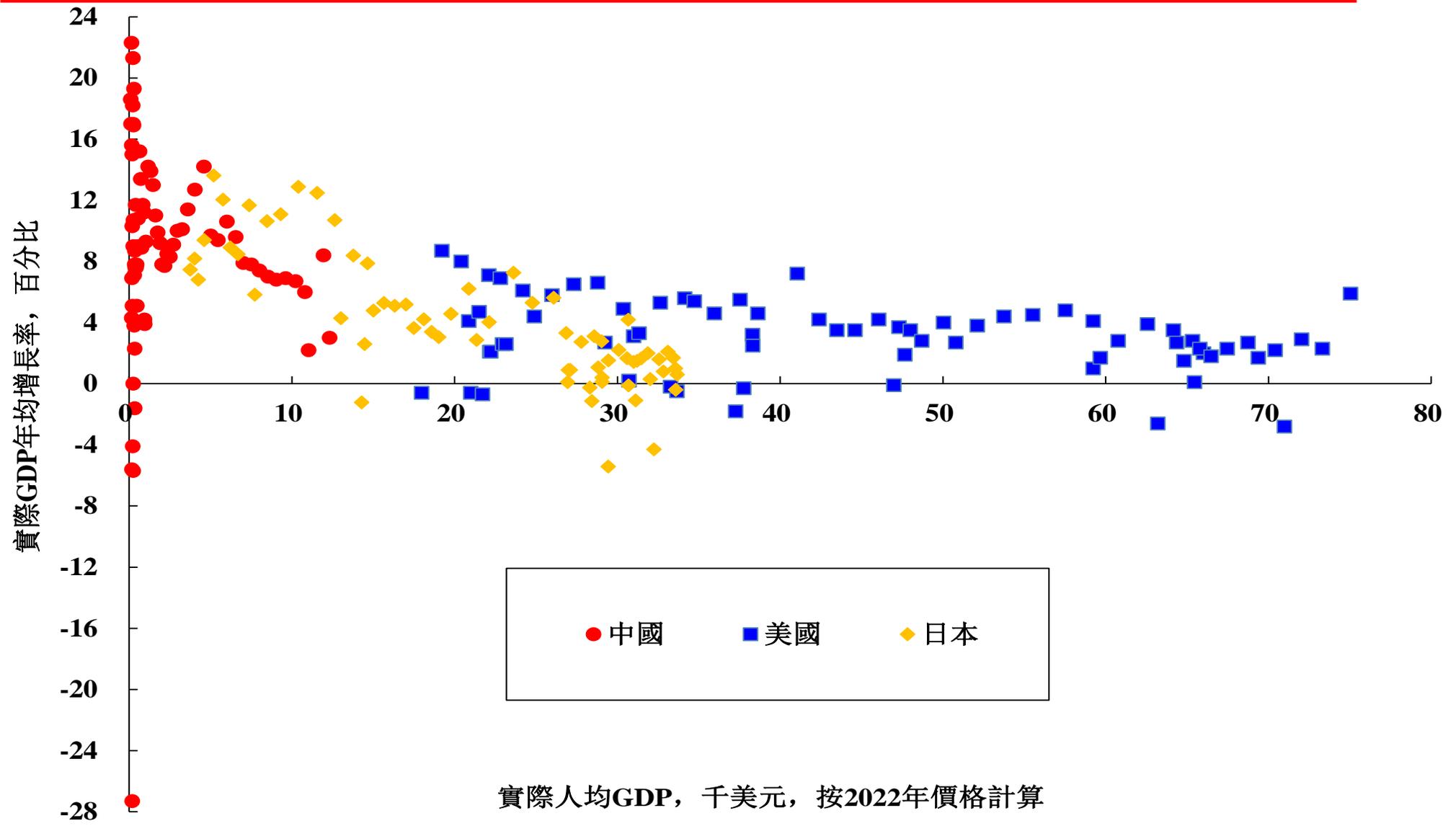
月度固定资产投资的年同比增长率



我国内地经济的长期预测

- ◆ 按照经验性的规律，随着一个经济体的实际人均GDP上升，其实际经济增速会下降。在下图中，我们绘制了中国（红色）、日本（黄色）和美国（蓝色）的实际经济增长率，相对于各自的实际人均GDP。
- ◆ 中国经济不可能像1978年至2018年期间那样以每年9-10%的实际速度增长，但以其2022年实际人均GDP仅为12,309美元，仍然处于可以达到每年年均6%左右的实际增速的范围内（见图）。美国的2022年实际人均GDP已超过76,000美元，年均实际增速应在3%左右。

实际GDP年增速与实际人均GDP水平的关系：中国、日本与美国

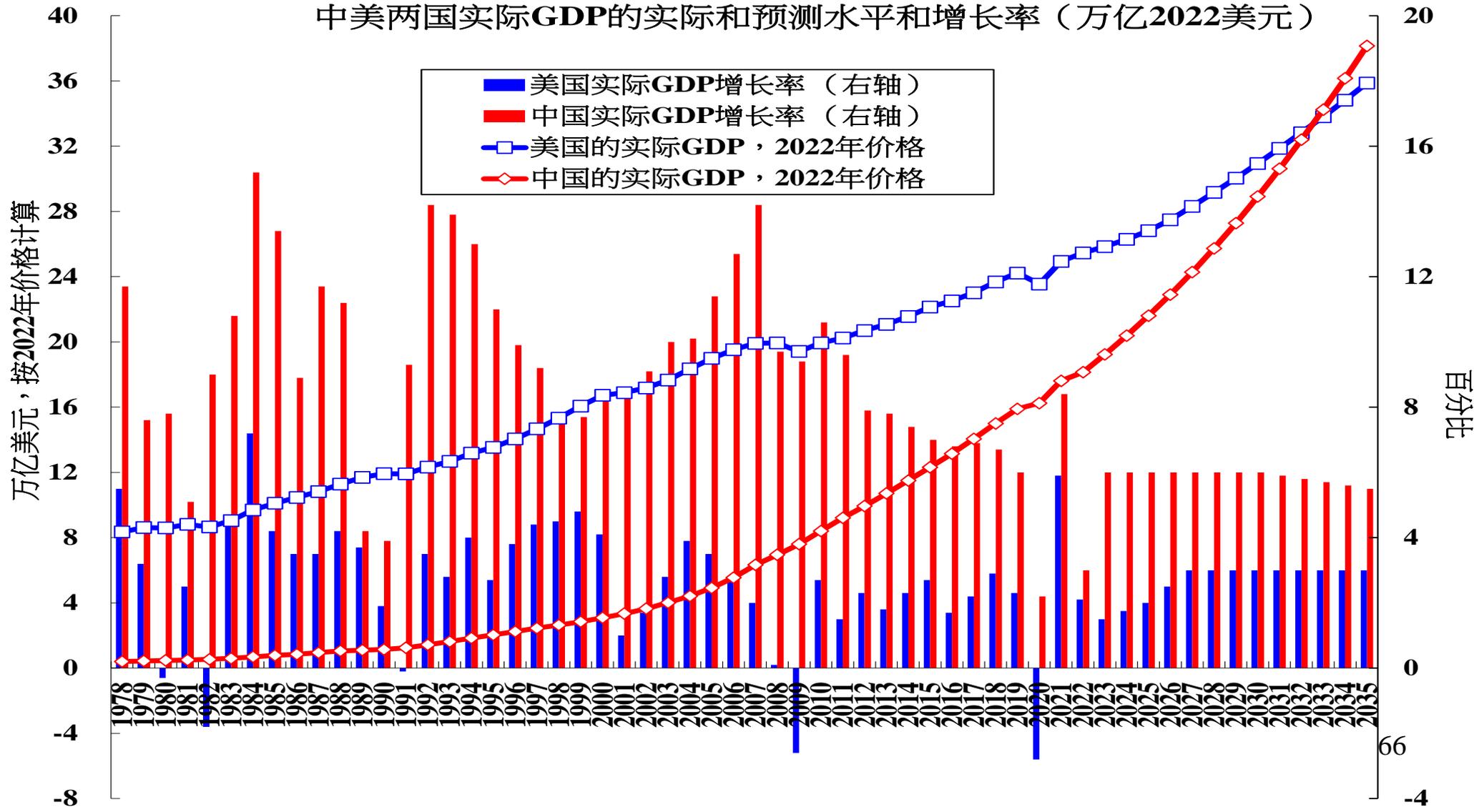


我国内地经济的长期预测

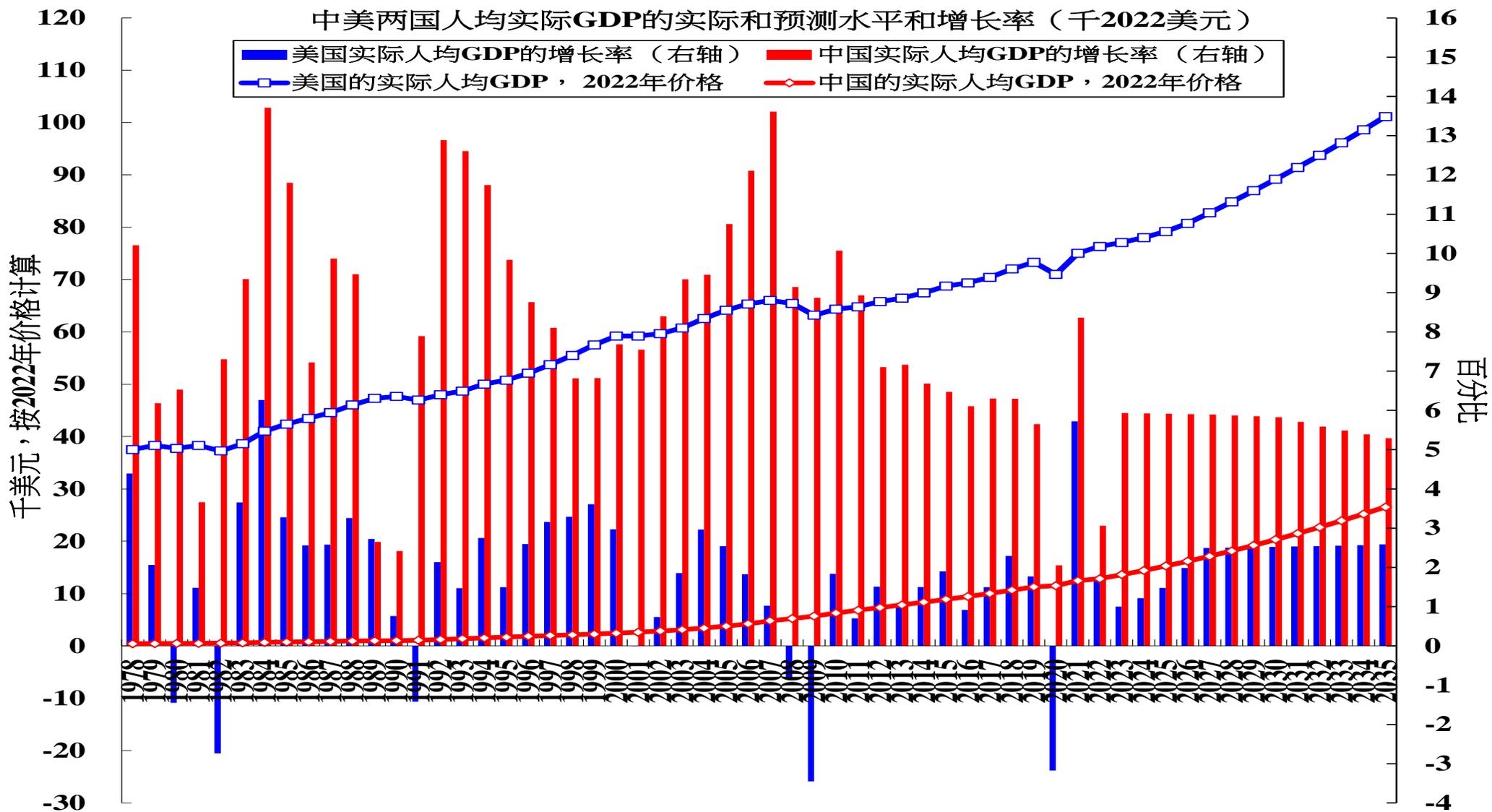
- ◆ 未来十年，中国经济的增速仍将超过北美和欧洲，尽管三者的经济增速都将放缓。我个人预测，到2033年，按市场价格计算，中国内地的实际GDP将达34.2万亿美元（2022年价格），略高于美国的33.8万亿美元。即使如此，中国的实际人均GDP仍将不到当时美国实际人均GDP的四份之一。
- ◆ 其实中国GDP哪一年会赶上美国GDP，跟人民币兑美元汇率很有关系。2021年末人民币兑美元汇率为6.38人民币每美元，而2022年末为6.96，相差9%。所以早前以2021年价格预测，中国GDP会在2030年赶上美国GDP。上面的预测是基于2021年末与2022年末人民币兑美元汇率的平均值。
- ◆ 我国的人均天然资源，例如可耕土地，清水，矿藏等等，都远远不及美国，所以实际人均GDP不容易超过美国，就是能超过，也是本世纪末的事了。

中美实际和预测GDP的水平与年增速的比较

中美两国实际GDP的实际和预测水平和增长率（万亿2022美元）



中美实际和预测人均GDP的水平与年增速的比较



结语

- ◆ 展望未来，中国经济将由内需、而非出口带动。中国经济不受产能或供应不足所限制。中国经济继续繁荣的关键，是保持国内总需求的适度增长。技术进步，也即是全要素生产率的增长，亦将成为中国经济增长的重要动力。
- ◆ 经济发展，受公众对未来预期影响，预期负面，经济增速就会换满，但改变预期，必须是有公信力的政府去推行。改变预期、强化信心、增加内需是当前急务！
- ◆ 中国过往经济发展不仅在于数量的增长，其「质素」的增长亦很显着。大部分质素的提升，均有赖于更多和更好的公共物品，如教育、公共卫生、环境保育、保护和修复等的提供。公共物品的供给亦增加了总需求、实际资本存量、劳动力的生产效率和其他固定资产投资的回报率，从而提高中国经济的潜在境内生产总值（**GDP**）。

结语

- ◆ 我国经济亦须保持开放。若非经济全球化和我国在2001年加入世界贸易组织（WTO），我国经济无法达到今天的位置。自力更生与自主创新，不应等同完全自给自足。我们应当时刻牢记，我国是双循环、而非单循环的发展战略。
- ◆ 我国与美国及世界各地的教育交流也应尽量维系。我国是得到邓稼先、钱三强、钱学森和朱光亚等曾于海外留学或工作的科学家的助力，才能发展出「两弹一星」。少了他们，可能不会那么快成功。
- ◆ 我相信中美战略竞争，最终将会以美国接受我国与它和平共存，互相尊重，合作共赢，这共识会建立在“经济互相依赖性（economic interdependence）”的基础上。