

## 中国三中全会的关注要点

硬着陆，软着陆，不着陆，过热——专家们对中国经济的看法就这样变来变去，有时还变得特别快。

就在两个月前，主要的担心还是经济增长可能急剧降到今年 7.5% 的官方增长目标以下。现在，这种担心已经消退，取而代之的是经济已经恢复增长势头的说法。

国际货币基金组织一直认为，中国今年的经济增长将小幅超过官方目标。但[我们也提醒说](#)，中国面临着越来越大的经济挑战，为控制风险和平稳过渡到可持续增长道路，必须加快改革。

即将召开的十八届三中全会是一个机会，新一届领导人将利用这个机会表明他们准备如何应对这些挑战。

### 未来的挑战

中国经济经历了三十年的空前增长，近 5 亿人摆脱了贫困。中国的增长模式目前面临着压力。金融部门和地方政府财政正开始出现压力点。与此同时，人口正在老龄化。中国的发展战略高度依赖资本积累以及剩余劳动力从农村向城镇工厂的转移，正是这样一种战略产生了上述压力。

中国的信贷存量从全球范围看是非常高的，并且仍然在快速增加，特别是在非银行部门。在过去短短四年时间里，信贷存量占 GDP 的比例从 140% 左右急速上升到 200%。

在其他国家，这种快速的信贷增长往往伴随着普遍的错误风险定价以及资产质量问题累积。尽管非银行中介机构的出现标志着金融中介活动市场化程度的提高，但这些机构也带来了风险，因为它们利用短期存款发放长期贷款，但不必被银行所面对的资本缓冲、准备金计提或监管规定所约束。

信贷的这种快速张伴随着债务的大量积累，包括在地方政府一级。地方政府的基础设施支出经常被用作反周期工具，用以在面临冲击时稳定经济活动——全球金融危机以来尤其如此。

由于地方政府筹集收入的渠道通常受到限制，不能直接从市场上借款，所以它们往往通过预算外融资平台为基础设施支出筹集资金。我们估计，如果将这种与基础设施有关的借款包括在所公布的公共债务数据中，广义政府债务约占 GDP 的 45%（是官方数据的两倍）。虽然这一水平的债务仍是可控的，但相比公开报道的数据，政府应对意外事件的财政空间没有那么大了。

金融部门与地方政府财政之间相互关联的风险反映了当前高度依赖资本积累的增长模式的更深层脆弱性。产能的积累大大超前于最终消费需求，资本回报在下降。人口趋势表明，剩余劳动力将在 2020 年左右耗尽，所以越来越难通过将剩余劳动力从农村转到工厂来抵消回报的递减。

总之，近几十年来使中国获得巨大成就的增长模式已变得越来越不可持续。

### 该怎么做？

为了使经济走上更可持续的增长路径——更高效地使用资源，更具包容性，更依赖消费——必须在几个领域采取行动：金融部门、财政改革以及结构性措施。

进一步的金融改革对于控制风险的积累、提高投资效率、增加居民资本收益至关重要。改革的主要内容是：放开存款利率；实行存款保险制度，对倒闭机构采用正式的破产处置框架，从而消除有关金融产品和中介机构普遍享受隐性担保的看法；逐步从信贷分配的行政指导转向以政策利率作为货币政策主要操作目标。

财政改革包括：赋予地方政府在更大程度上根据其支出责任决定收入来源的权力；将税收负担调整到累进的、高效的税收形式；将国有企业支付的红利纳入预算。所有这些措施都能对金融部门改革起到补充作用，解决地方政府财政的脆弱性，减少过度投资，并促进居民消费。

第三大领域是结构性措施，此类措施能加强金融和财政改革的收效，并使经济转向对资本积累的依赖程度降低、对高效使用资源的依赖程度提高的增长模式（“全要素生产率”的增长）。结构性措施包括：通过放松管制和降低准入壁垒（特别是在服务业）在各部门内部和之间创造公平的竞争环境；提高资源价格，以实现投资的合理化，并保护环境；改革户口（户籍登记）制度，以提高劳动力市场流动性，并实现劳动者与职位之间的更高效匹配。

### 关注三中全会

实施这些重要措施是一项艰巨的任务，涉及艰难的选择，在经济向新路径调整的过程中，可能要接受增长速度的减缓。但现在就应着手采取有关步骤，这将使中国能够以环境可持续的、稳健的方式，向更高收入经济体的水平持续靠拢，并使更广泛的人口享受到经济增长的好处。拖延改革会使挑战变得更加严峻，而上述靠拢过程更可能出现停滞。

中国领导人认识到这些挑战，已阐明了改革目标。现在的重点是制定具体的改革计划，并且，尤其重要的是，实施这些计划，以过渡到新的增长路径。

邓小平有一句名言：“不管白猫黑猫，能抓到老鼠就是好猫。”我们热切期待十八届三中全会能本着同样的高瞻远瞩的务实精神，塑造中国经济今后十年甚至更长时间的发展道路。