



中国北京，外来务工者在连接电缆。

中国的转变

杜大伟

中国经济再平衡为发展中亚洲带来新机遇

在我担任世界银行中国局局长期间，世行在中国开展的众多项目中有一个小项目脱颖而出。

世行对一家非政府组织进行了适度补助，该组织此前正尽力帮助四川农村地区的“留守儿童”。为了赚更多钱，这些孩子的父母都离开了农村。妈妈们通常在中国香港周边地区的劳动密集型的工厂里工作，而爸爸们通常在全国各地的城市中做建筑工人。他们把孩子留在农村和爷爷奶奶一起生活。

该项目组织从省城来的大学生周末去教孩子们学习计算机和网络知识，这些知识从他们爷爷奶奶那里是学不到的。受最近在全国人大上提出的新政策及全国人口结构的影响，中国农村人口向城市迁移的性质将发生变化。农民工

过去从事的制造业和建筑业已经达到饱和，所以未来的农民工可能会更多地从事服务业工作。受益于全方位的城市服务，农民工拖家带口迁到城市并成为永久的城镇居民将会变得更加容易。

这些变化反映出中国的经济再平衡不再是严重依赖于投资和出口的增长模式，而转向了一种以创新为增长源泉，以消费为需求来源的新型经济模式。中国在经济再平衡方面所获得的成功将对全球经济，尤其是发展中经济体，产生巨大影响。

旧的增长模式

长期以来，中国经济飞速增长，但在全球金融危机之时，这种增长模式发



生了重要转变。

在危机发生之前，也就是在 2007 年之前的六年里，中国的 GDP 平均增速为 11%，其中投资占到 GDP 的 41.5%。这些投资促使住房存量增加，制造能力提升，公路和铁路等基础设施不断完善。中国经常账户盈余（出口减进口）在这一时期不断增加，达到了 GDP 的 10% 以上。在全球金融危机发生后的六年中，外部盈余大幅下滑至 GDP 的 2%—3%；需求不足几乎完全是由于投资增加所造成的。最近几年，投资占到了 GDP 的 50% 以上。与世界其他国家相比，中国的经济增长一直让人印象深刻。但中国的经济增速放缓至 8% 以下，比危机前至少下降了 3 个百分点。因此，最近中国进行了大量投资来推动经济增长，但增速与过去相比显著放缓。

这种增长模式体现了三个问题。首先，就全要素生产率（TFP）来看，技术进步已经放缓。全要素生产率衡量的是一个经济体从资本和劳动力中能够获得多少收益。第二点和这个问题密切相关，资本的边际产出不断下降，更多的投资只能推动相对较少的增长。在现实世界中，资本生产率下降主要表现在：闲置的公寓楼、未使用的机场以及在钢材等重要制造业部门的许多闲置工厂——过量的投资几乎没有促进 GDP 增长。第三，当前消费量，特别是家庭消费太低，只占 GDP 的 34%。

日本、韩国和中国台湾的早期经验可以为中国现阶段发展提供一些有用的历史指导。在 20 世纪 70 年代和 80 年代，当这些经济体的人均 GDP 处于这个水平的时候，它们的投资平均占到 GDP 的 35%。从全球标准来看，这个比例较高，但比中国近期的水平低 15 个百分点。这些国家和地区当时的全要素生产率仍在快速增长，所以它们当时和中国现在的增速一样快，但使用的资本却更少。那些国家和地区在到达现在的发展阶段之前往往有经常账户赤字。之后，随着资本回报减少，它们的投资逐渐下降，从贸易逆差转变为贸易顺差。当前，它们的平均家庭消费率为 52%，比中国现在的水平高出 18 个百分点。

中国的领导人意识到中国面临着再平衡的独特挑战：需要降低超高的投资率，同时刺激更大的消费。最近结束的十八届三中全会提出了一系列改革方案，以促进创新和生产率增长，遏制投资浪费，提高家庭收入和消费。

中国的改革议程

十八届三中全会通过的决议提出了几十个，甚至上百个改革方案。那些可能对经济再平衡影响最大的改革主要集中在四个领域：户籍制度（户口）放开；

政府间财政改革；金融放开；开放中国的服务业，参与竞争。

根据中国的户籍制度，62% 的人口为农民。直到现在，如果一个人想改变这个指定的身份也是非常困难的。户籍制度的自然结果就是减缓农村人口向城市迁移，而这一进程本来应该加速进行。中国是世界上城乡收入差距最大的国家之一：普通的城市居民收入是农村居民收入的三倍多。如果允许的话，许多农民家庭会迁移到城市。尽管有限制，许多年轻的农民仍来到城市务工。即使包括这些迁移人口在内，中国的城市化率相对当前的发展水平来说仍较低，只有 52% 的人口居住在城市。

农民工过去从事工作已经达到饱和，所以未来的农民工可能会更多地在服务业工作。

户籍制度的一个主要特点是，虽然农民工可以来城市打工，但他们不能带家属，不能真正成为城里人（因此，在四川等其他内陆省份才出现了“留守儿童”）。农民工体系为建筑业和出口业提供了低价劳动力，同时抑制了国内需求，因为留在农村贫困地区的家人几乎得不到什么公共服务。改革户籍制度会从几个方面影响再平衡。生产率增长的一个重要来源是劳动力从小规模耕种转移到制造业和服务业等收入更高的工作。放宽流动性的限制应该会促进生产率更快增长，增加农村户口人群收入，并增加政府在社会服务方面的支出。

这一设想可以成为现实：2014 年 3 月 5 日，李克强总理在全国人民代表大会上所做的工作报告中设定了这样的目标：“促进约 1 亿农业转移人口落户城镇”。

地方政府抵制户籍制度改革的一个原因是担心如果这些移民家庭搬来，会需要更多的社会服务，但政府没有足够的财政资源来支付这些额外的社会服务。虽然总体上中国拥有充足的财政资源，但中央和地方政府之间的资源分配很不合理，即中央政府获得大部分收入，而地方政府却承担了大部分的支出责任。

为了解决地方政府不愿改革的问题，财政部公布了如下的财政改革总体规划，以支持再平衡：

- 采取措施增加地方政府财政收入。这可能包括征收全国性的物业税，该税收可能成为地方政府财政收入的一个稳定来源，而且可以遏制囤房。囤房是中国过度投资的一种表现形式。

- 增加国有企业利润必须纳入公共财政预算的份额。因为国有企业在总量上是盈利的，在地方和中央

两级提高分红率会减少一些投资偏向，并帮助确保资源用于教育、卫生、环保等公共支出领域。

- 允许市政当局发行债券以作为其基础设施项目融资，而不再依赖短期预算外银行贷款为地方政府的基础设施公司提供资金。

- 改变地方官员的激励机制，使之与经济再平衡保持一致。改变激励机制可能是所有财政改革中最困难的一项。一般而言，地方官员会因其促进投资和经济增长的能力而获得奖励，但就达成其他社会方面的目标而言，他们做得并不是很成功，比如清洁空气、食品安全、素质教育和医疗服务等目标。

十八届三中全会规定的另一项改革是放开中国压抑的金融体系，这对再平衡具有显著的潜在影响。中国由银行主导的体系一直保持利率低于或接近通胀率，而这种近乎为零的实际利率对家庭储蓄者来说等同于税收，而对那些能够从银行贷款的企业和地方政府投资来说则是补贴。虽然近些年世界各地的实际利率都接近于零，但中国的情况比较罕见，因为其实际利率回到了十多年前的水平。政府已经采取了一些初步措施提高存贷款利率，并允许影子银行系统发展——借此，非银行金融机构得以从事以往由银行提供的服务。这会给储户带来更高的回报，而为高风险客户提供高息贷款。

但目前大多数影子银行的理财产品由商业银行营销，所以许多家庭错误地认为这些产品风险较低。近几年，影子银行贷款总额迅猛增长，因此，一些投资开始变成坏账也就不足为奇。各种各样的投资（包括山西煤矿、上海地区太阳能板以及二线城市房地产业）都濒临破产，相关企业一直拖欠贷款。中国现代史上第一例公司债券违约就发生在今年年初。投资者能看到高风险的影子银行产品会破产是很好的，但同时政府不希望公众对整个金融体系失去信心。

今年宣布正式推出的存款保险计划是把谨慎的商业银行从高风险的影子银行业中分离出来的重要一步。央行行长周小川近日宣布，利率市场化会在一到两年内完成。最近债券和股票市场放开的举动可以让私营企业更好地进入资本市场，这是朝着正确方向又迈出的一步，最近扩大汇率浮动范围的举动也是正确的。

IMF 对中国汇率的评估最近几年已经从“大幅低估”调整到“温和低估”。所以对当局来说，进一步减少对汇率的干预，更多地允许市场决定利率并不是非常困难。开放资本账户应该是此金融改革过程中的最后一步。

最后，中国的服务业必须面对来自私营企业和国际市场的竞争。国有企业继续在现代服务业中占据主导地位，比如金融、电信、传媒、物流等行业。从投

资转向消费的再平衡意味着制造业的增长速度同过去相比会放缓，而服务业会扩张。中国服务业的生产率需要进一步提高。然而，在受保护的经济体中，这是很难实现的。但是中国计划出售更多的服务公司股份（部分私有化）会有帮助，前提是这些市场更加开放且有更大的竞争。

对发展中经济体的启示

中国成功进行经济再平衡对其他发展中国家来说喜忧参半。相对于“走老路”，再平衡很可能会导致不久的将来经济增速缓慢下降，这是因为需要严格控制投资浪费。但随着时间的推移，再平衡很可能会促进适度较快的增长，因为它将缓解旧增长模式下的回报率下降。最重要的是，中国经济增长的构成将根据再平衡发生变化——投资减少，生产力提高，消费增加。

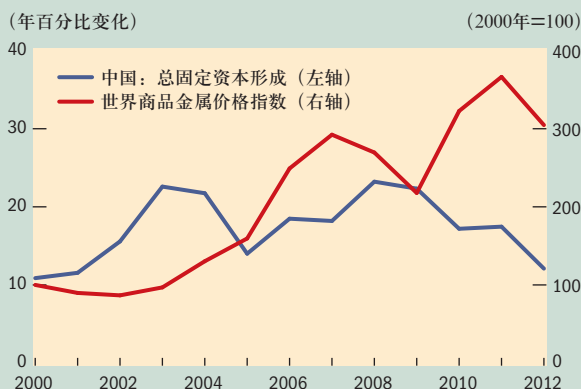
对于其他发展中经济体，中国的再平衡意味着中国对矿产和能源的进口需求减少。中国的投资是金属价格高企的主要推动力。在过去的十年中，中国每次投资剧增之后不久，就会推动金属价格进一步升高。这些金属的价格比十年前要高 200%（见图 1）。控制中国的投资已经导致商品价格走软。IMF 在其《世界经济展望》中假设中国进行温和的再平衡调整，并据此预测能源和材料的价格跌幅为每年 3% 到 4%。

众所周知商品价格难以预料，但其很可能会因为中国更加积极的经济再平衡而下降。美元利率正在上升（由于美国经济复苏和美联储货币政策正常化），而商品价格随着中国经济放缓而发生相应的小幅变动。

图1

对金属业的投资

中国每次投资增长都会推动全球金属价格在不久后上升；现在的金属价格比十年前高200%。



资料来源：亚洲经济数据库；IMF，商品价格体系；IMF工作人员的计算。

注：商品金属价格指数包括铜、铝、铁矿石、锡、镍、锌、铅和铀价格指数。

这对商品出口型发展中经济体，特别是那些轻率借贷的国家来说是个问题。中国对商品的需求可能会放缓，但经济再平衡可以增加中国对其他发展中国家制造业和服务业的需求。近年来，中国的实际工资一直上涨，年增长率接近 15%，远远高于亚洲其他国家，这些国家的实际工资增长幅度只有较小的个位数（见图 2）。考虑到中国汇率的实际有效升值，其结果是中国成为亚洲发展中国家中拥有高工资的国家。

从投资转向消费的再平衡意味着制造业的增长速度会放缓，而服务业会扩张。

这意味着中国正在失去劳动密集型活动方面的比较优势，如服装和鞋类制造业及电子组装产业。工资较低的发展中国家现在可以进入这些市场，并从中国那里抢占部分市场份额，无论是直接出口到美国和欧洲的最终市场还是作为供应链中的一环出口到中国（见“附加价值”，《金融与发展》12 月号）。由于中国仍然有大量盈余，并且在朝着价值链上游移动，在劳动力密集型活动方面损失的市场份额是健康的发展，这与韩国及中国台湾早期的经济转型相似。这种转变已经发生，对于周边的发展中国家来说这是一个有力的刺

激因素，可以帮助改善它们的投资环境，保持良好的宏观经济政策，使之获得最大的收益。

在服务业方面，亚洲发展中国家正在快速增加对中国的旅游服务。去年有 1 亿中国游客出国旅游，其中绝大多数去往其他亚洲国家。

再平衡的成功意味着中国的外部盈余占 GDP 的份额不太可能增长。但预计仍会占到快速增长的 GDP 的约 3%——绝对增长。对应中国经常账户盈余的主要是储蓄积累。不难想象，几年前中国的外国直接投资出超，而且对货币市场也并无显著影响。中国正在迅速崛起为外国直接投资的主要来源。最初，大部分投资是在能源和矿产行业，中国现在是能源和矿产进口大国。但最近中国的对外投资已趋于扩大到不同的行业和地区。一些与中国供应链的联系一定要通过中国制造商的对外投资来实现。

中国的再平衡对发展中国家来说既是挑战，又是机遇。另一方面，没有中国经济再平衡的世界很可能会更加动荡不安。从短期来看，随着中国投资继续迅速发展，大宗商品价格可能会继续高企。但多数观察家认为投资占 GDP 的 50% 是不可持续的：在住房、制造业和基础设施方面已经很明显的产能过剩将越来越突出。当到一定程度时，中国的商业投资会因为回报率低而不得不减少；这种情况似乎在 2014 年上半年已经发生。而政府支持的投资所面临的问题是，政府债务占 GDP 的整体比例尽管没有到达报警水平，但一直在快速上升。

问题在于，与此同时中国的投资急剧减少，经济增长突然放缓。大宗商品价格会比在再平衡的情况下下降更快。在这种情况下，由市场主导的中国汇率可能会贬值：如果投资急剧下降而消费不能够出现与之相称的增长，则汇率可能会贬值，贸易顺差扩大。中国就会困在劳动密集型的制造业出口上，而不是对其他国家开放。

中国成功进行经济再平衡对世界上的发展中国家来说是有利的。■

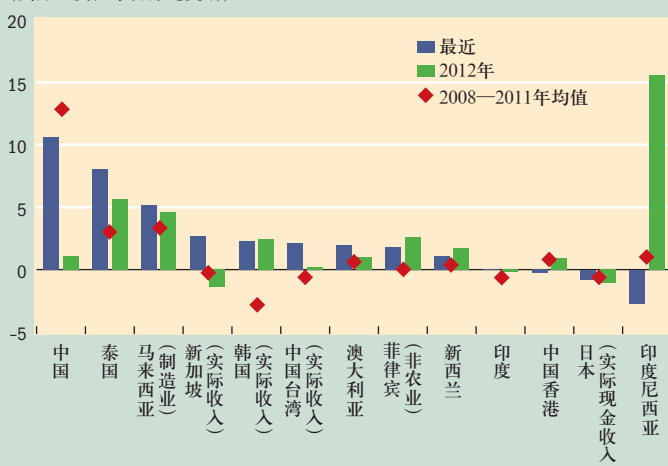
杜大伟（David Dollar）是布鲁金斯学会约翰·L. 桑顿中国中心高级研究员。

图2

盈利劳动力

中国的工资每年增长近15%，远远超过亚洲其他国家。

（实际工资，年百分比变动）



资料来源：亚洲经济数据库；哈弗分析；IMF工作人员的计算。

注：年增长是基于可用的最新每月观察数据计算（2013年11月），其他的是根据可用的最新季度数据计算（2013年第三季度或最新可用数据）。印度的数据是班加罗尔、艾哈迈达巴德、孟买、钦奈、印多尔、坎普尔和西孟加拉的月棉纺织收入平均值（经批发价格指数平减）。