

朱云来：改革开放四十年，中国经济发展的新阶段 — 从“高速增长”到“高质发展”

改革开放四十年，中国总体经济高速增长，1978 年到 2017 年间，产值（产出）从 0.4 万亿（3679 亿）提高到 82.7 万亿（名义），同期价格增长 6.5 倍，年均真实增速 9.3%（年均名义增速 14.5%，平均通胀 4.8%，同期真实产值从 3679 亿元提高到 12.7 万亿）。中国经济增长速度举世瞩目（图 1），是同期世界年均真实增速 2.5% 的 3.7 倍（是同期世界年均名义增速 5.4% 的 2.7 倍，世界平均通胀 2.7%）。中国经济占世界经济的比重从 1978 年的 1.8% 提升到 2017 年的 14.8%。

随着经济产出（流量）的迅速增长，伴随着经济资产（存量）以更高的速度增长，特别是从 2004 年开始，投资总量超过消费总量，投资占比持续上升几乎接近 50%。1991-2017 年间我国资产年均增速 23.4%，远超同期真实产值增速 9.3%。增长方式偏向投资拉动的特征明显，投资建设规模与经济产出规模相比越来越大（图 2）。2017 年我国产值 82.7 万亿，依据中国统计年鉴历史数据，我们初步推算的国家资产负债表和损益表中，资产、负债分别达到 826 万亿和 606 万亿，与产值相比规模巨大，资产周转率（29%）和资产收益率（2%）都比较低（图 3）。由于投资建设规模主要由债务支撑，大量投资形成了巨额负债，资产效率不断下降，特别是在 2008 年的世界经济危机之后，经济出现“L 型”走势。而且如不改变现有经济发展方式，此种情形将持续存在甚至恶化（图 4）。

巨额债务带来巨额利息负担。根据对二十大行业门类债务分布和盈利状况分析，可以推算潜在债务风险（图 5）。常用的债务风险指标是债息覆盖率（=息税前利/利息费用），该值至少应为 1.0，也即全部息税前利仅够支付利息费用。2016 年我国实体经济总负债 246 万亿，如果将息税前利无法覆盖利息的债务称为潜在问题债务，在 1.0 的债息覆盖率下，实体经济潜在问题债务比例可能超过系统报告的平均不良率（1.7%）。银行体系现有盈利规模远不足以消化潜在问题债务，经济总体亟待采取改革措施，提升发展质量效益，降低债务风险。

一个可以具体实施的系统改革举措是强化“收益原则”，将整体债务按收益排序，核减末端坏账，降低债务总量（亦即同时降低货币发行总量）。根据市场统计，2017 年上市公司总体平均收益率为 1.7%，假如将收益率 1.0% 以下的上市公司进行核减，终止贷款，清退债务，清算损益，结果虽然销售和利润减少（相应产值也会减少），但是总体债务负担减轻，总体平均效益显著提升（例如，总体平均收益率上升为 2.0%，图 6）。同理，假如在 2018 年初，总体经济按照上

述方式类推核减，虽然收入和利润暂时下降（相应产值下降 11%），但是债务将减少 23%，剩余健康未减企业产值总体平均增速反而从 6.9%提升至 7.3%，此后各年产值可以保持该速度增长，并且是更健康、可持续的增长。据此经济可于 2021 年实现产值翻番的目标，仅比原计划推迟一年，而且经济将成功走出“L 型”（实现“U 型”转换，图 7）。模型测算显示，人民生活基础需求仅占现行经济一半左右（图 8）。因此在保障当前人民生活基本需求的前提下，现行经济仍有足够的改革空间，可以用来积极调整投资规模，以市场为依据优化投资结构，强化收益原则，提高投资效益，以达到中国经济长远的高质发展的目的。

另外，经过四十年的经济发展，分配问题也变得越加重要。1990-2017 年我国国民储蓄累计 340 万亿，其中居民储蓄 62 万亿（占比 19%），政府储蓄 12 万亿（占比 3%），企业储蓄 266 万亿（占比 78%）（图 9）。国民储蓄总额中企业所占份额迅速扩大，潜在拉大社会差距。改善分配问题，增加大众收入，提升社会公平，才能真正造福大众。

长远来看，人口问题也将会是社会经济发展的一个重要决定因素。根据人口自然出生率和经验生命表进行模型测算，中国人口将于 2024 年左右达到顶点，之后首次出现并持续负增长，将于 2036 年左右回落至现在（2016 年）人口水平（图 10）。在人口总量和结构发生变化的大背景下，我国未来经济突围的关键在于带路开拓和科技提升。

未来经济发展的一个重要战略空间应当是世界市场拓展，“一带一路”战略可以为我国拓展国际市场带来潜在机遇。根据“一带一路”沿线国家现有经济规模粗略估计，如果这些“带路”国家实施“节俭原则”（10%），亦即节约 10%的居民消费和政府支出，并替换 10%的现有低效投资和贸易净额，则可以节约出 1.4 万亿美元资金，作为它们的重点战略国际合作投资项目的资金来源（图 11）。这个资金规模相当于我国 2016 年 1.6 万亿人民币（合 2471 亿美元）净出口的 6 倍，大大拓展了中国出口和中国制造的潜在需求。基于对国际市场潜力的估计，适度增加海外投资力度也应作为世界市场拓展战略的重要部分。目前中国海外投资总量还相对较小，仅为国内地产投资的 10%左右（图 12）。

科学技术是第一生产力，是一切创造和生产的起点。我国科技投入占比长期较低，例如，科技投资远远低于地产投资规模，仅为后者的 10%左右（图 12）。未来只有大力发展科学技术，同时系统建立科技组织、评价、激励、投资体系，才能保证科学技术的高质发展，也才能大幅提高人均产值，跨越“中等收入陷阱”，具备真正的世界级竞争力，具有真正的价值原创能力。

附图：

图1 中国增长：产值（流量）与资产（存量）的增长（1978-2017年）

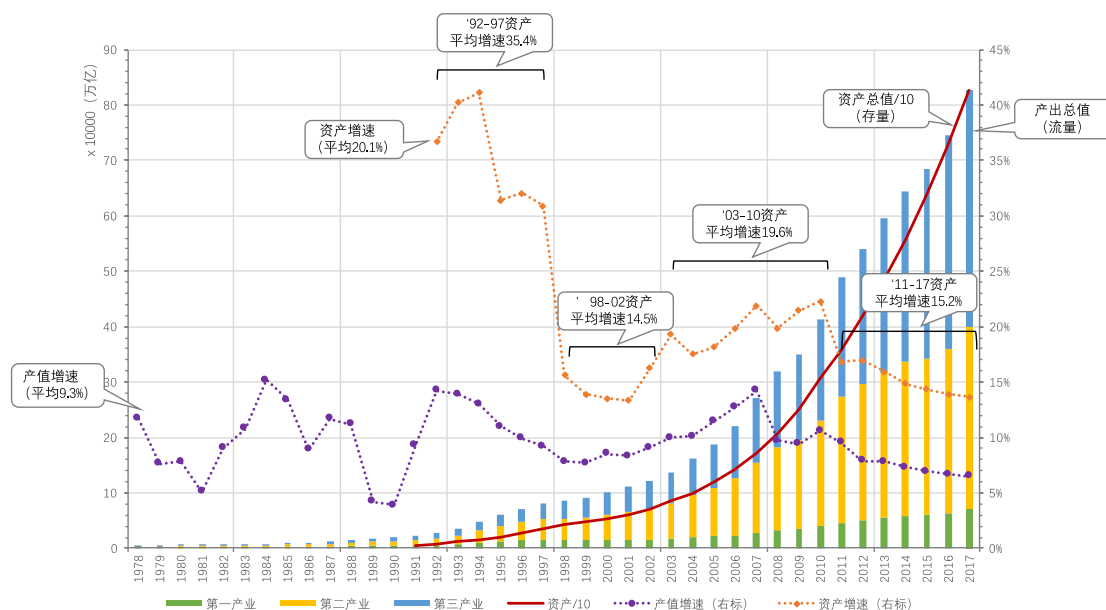
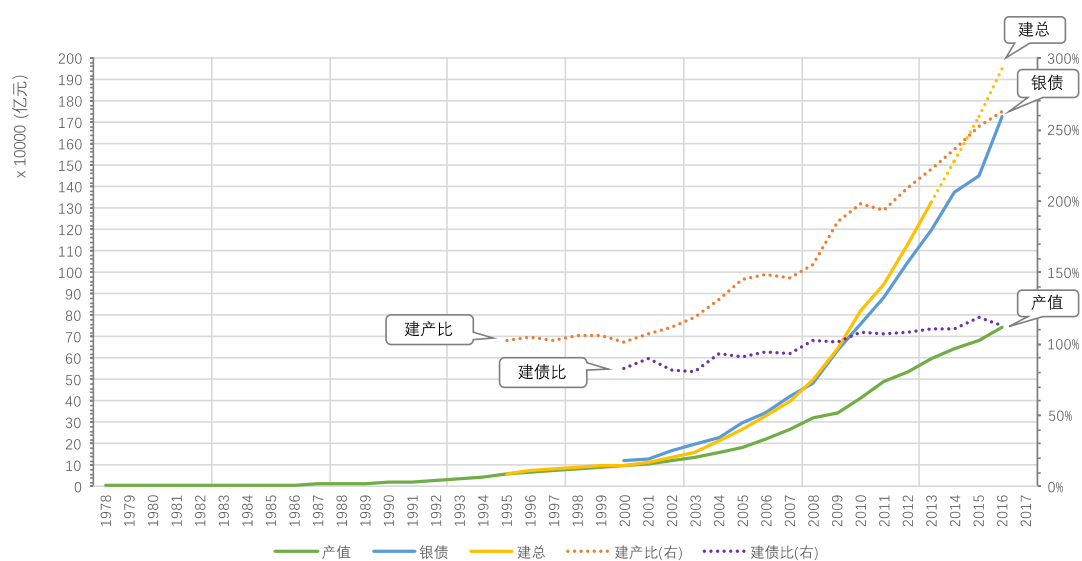


图2 增长方式：建设、产出、银行债务规模比较



注：银债为其他存款性公司资产负债表中各类债权合计

图3 经济总况：国家资产负债表、损益表（“L型”问题）

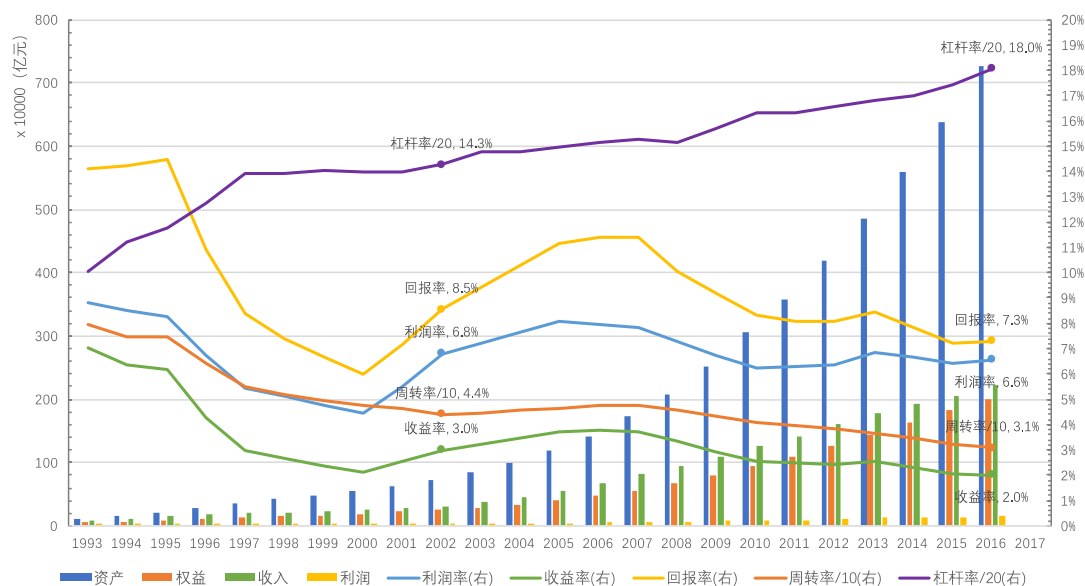


图4 增长预测：原有增长模式下的国家资产负债表预测（“L型”延续）

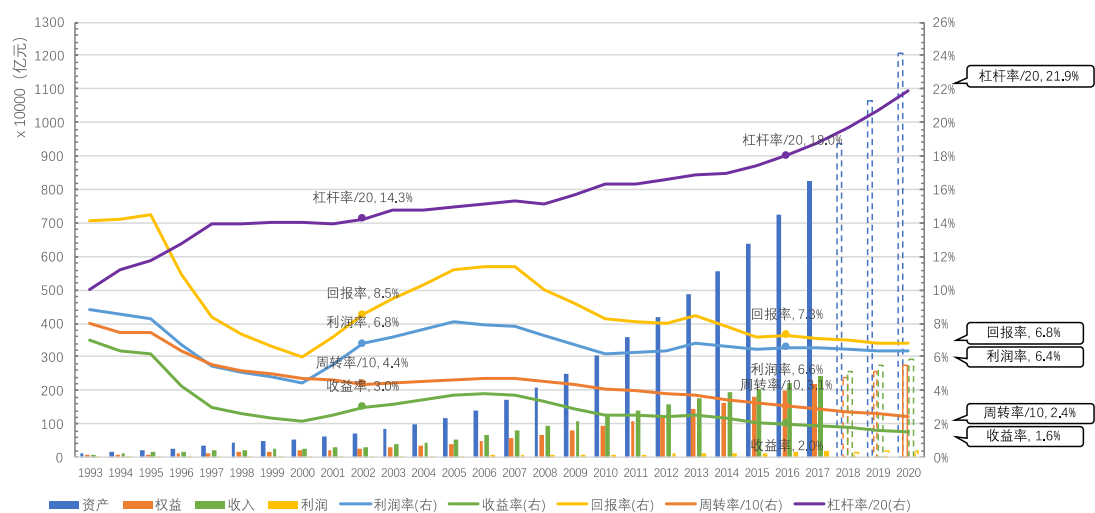


图5 债务风险：分行业潜在问题债务

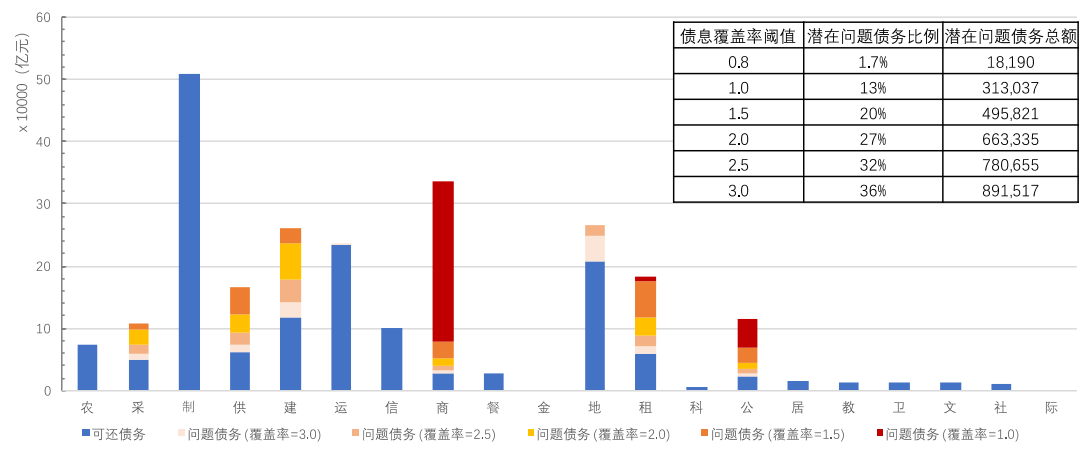


图6 改革举措：收益排序，末端核减

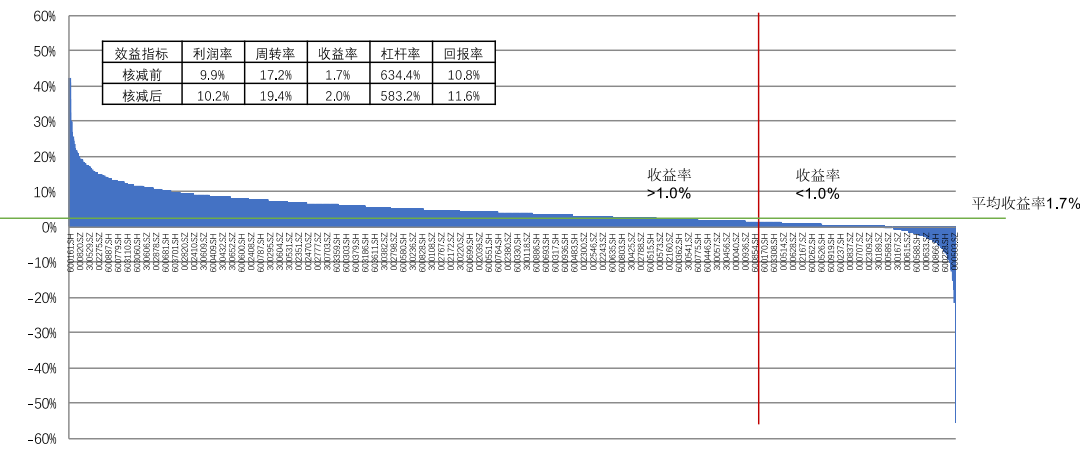


图7 改革预测：核减后产值走势预测（“U型”增长）

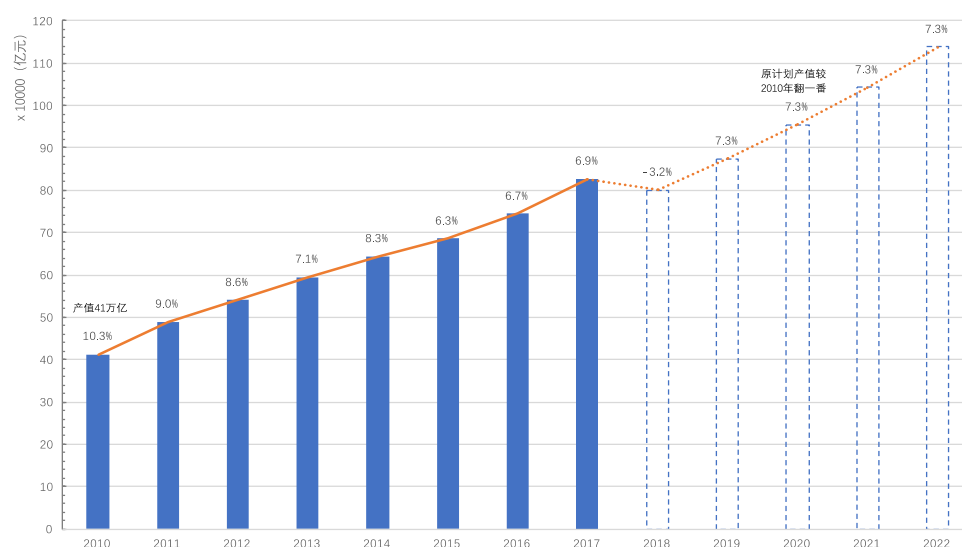
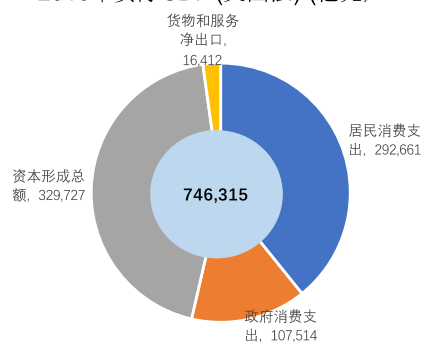


图8 改革条件：人民生活基需测算模型

2016年实际GDP (支出法) (亿元)



模拟2016年“基需”GDP (支出法) (亿元)

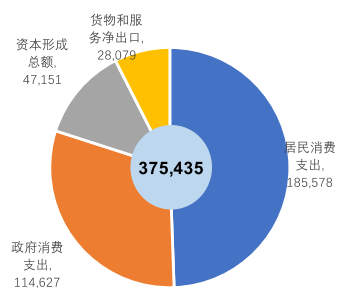


图9 分配状况：居储、企储、政储估算

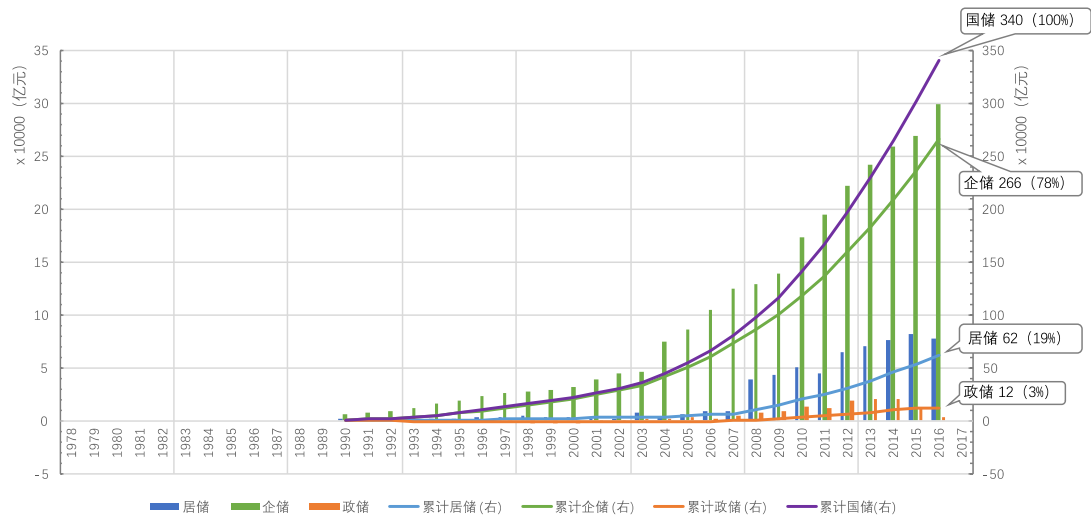


图10 人口变迁：中国人口预测

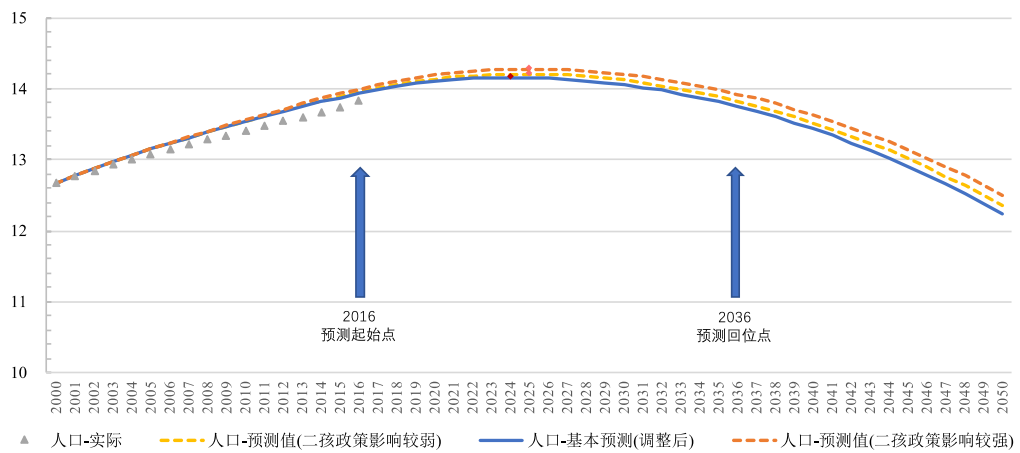


图 11 节俭原则：“带路”国家潜在资金来源估算

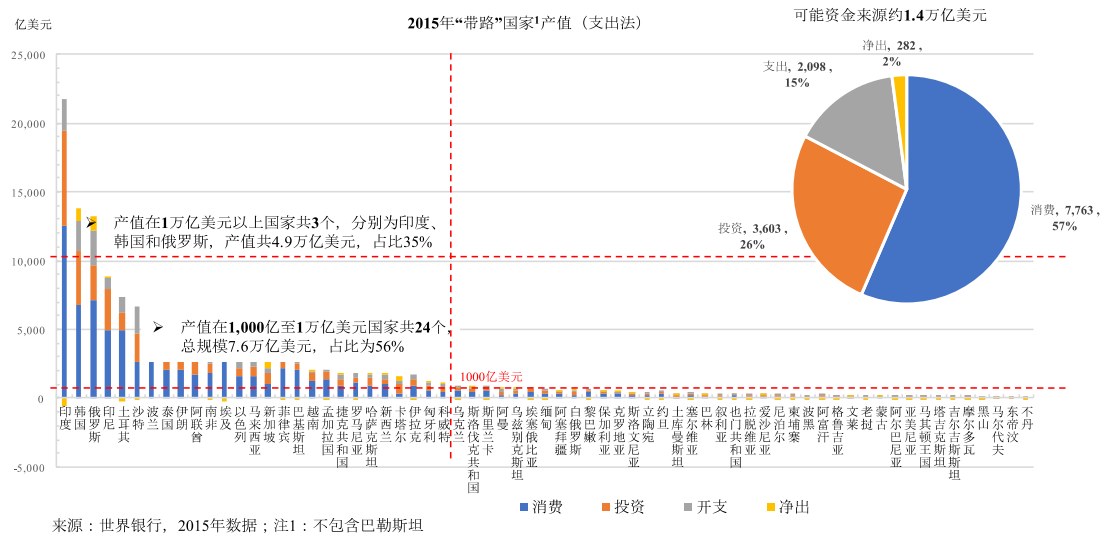


图 12 投资方向：科技、海外与地产投资比较

