

# 中国供给侧改革

## —与危机赛跑的制度重构

### (下)

本期发送范围：

中国港口协会会长、常务副会长、副会长、常务理事、港口企业会员单位、秘书处各部室；

送：交通运输部何建中副部长、部总工办、部水运局

# 中国供给侧改革—与危机赛跑的制度重构（下）

## 1 供给侧改革的背景—三十年经济高速发展的危险折点

1.1 过去三十年中国经济发展的主要动力

1.2 中国经济传统动力下降的客观原因

1.3 中国经济当下面临的问题表象

## 2 需求端刺激的失败—凯恩斯小周期难解结构性大危机

2.1 全球量宽刺激失效

（货币泛滥遭遇流动陷阱：泡在水里的资产、信用、债务、产能）

2.2 需求刺激失效的原因

（凯恩斯依赖引发经济学危机：是结构性问题不是周期性调整）

2.3 后量宽时代的展望

（全球复苏无望经济L大底：危机还在深化动荡依然持续）

## 3 供给侧改革经验与教训—历史不会重复逻辑总是相似

3.1 供给侧改革的经济学基本共识

3.2 三十五年前，供给侧改革的国际经验

3.3 困境再来：中国上一轮危机改革的回顾与借鉴

3.4 毫厘之差谬千里：本轮供给侧改革面临的形势分析

## 4 中国新供给实验—与危机赛跑的制度再造

4.1 改革的清单：来自顶层设计的系统重构

4.2 改革的成本：不矫枉难以及正，不猛药何以去疴

4.3 改革的风险：可能影响改革推进的六大问题

4.4 改革的辩证：容易导致改革跑偏的八组关系

### 3 供给侧改革的经验与教训

历史不会重复 逻辑总是相似

#### 3.1 供给侧改革的经济 学基本共识

供给经济学，诞生于 19 世纪初，代表人物有萨伊、罗伯特·孟德尔、阿瑟·拉弗、万尼斯基、诺尔曼·图尔和保罗·罗伯茨。萨伊定律、拉弗曲线和巴萨效应（巴拉萨-萨缪尔森效应）是供给学派的重要理论，拉弗因为提出著名的“拉弗曲线”并于 80 年代跻身里根总统经济顾问而知名。

诞生于 19 世纪初的“萨依定律”认为：经济一般不会发生任何生产过剩的危机，更不可能出现就业不足，因为供给会创造自己的需求。只要市场是有效的，企业家是理性的，

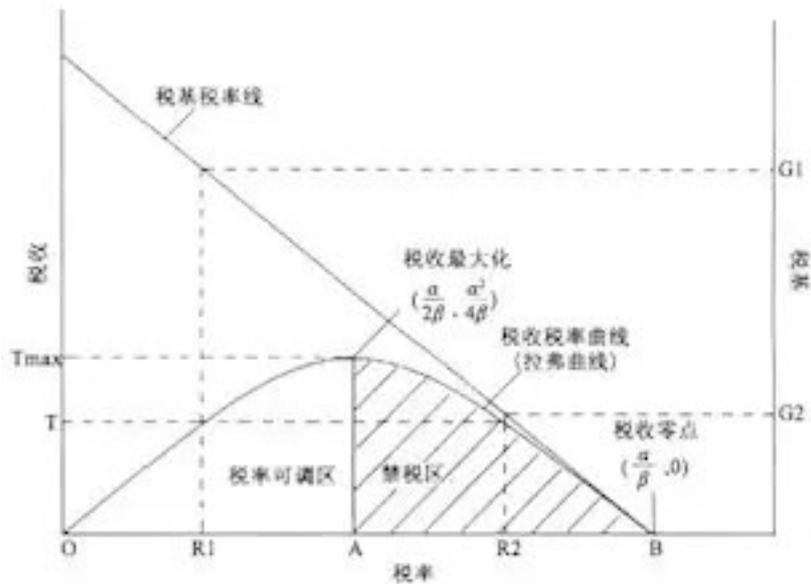
就不会创造“无效供给”（产能过剩）。

1964 年被首次提出的巴萨效应（即巴拉萨—萨缪尔森效应）是指，在经济增长率越高的国家，工资实际增长率也越高，实际汇率的上升也越快的现象。当贸易产品部门（制造业）生产效率迅速提高时，该部门的工资增长率也会提高。国内无论哪个产业，工资水平都有平均化的趋势，所以尽管非贸易部门（服务业）生产效率提高并不大，但是其他行业工资也会以大致相同的比例上涨。这会引引起非贸易产品对贸易产品的相对价格上升。假定贸易产品（按外汇计算）的价格水平是一定的话，这种相对价格的变化在固定汇率的条件下，会引起非贸易产品价格的上涨，进而一起总体物价水平

（贸易产品与非贸易产品的加权平均）的上涨。如果为了稳定国内物价而采取浮动汇率的话，则会引起汇率的上升。无论那种情况都会使实际汇率上升。

20 世纪 70 年代提出的“拉弗曲线”描绘了政府的税收收入与税率之间的关系。其基本含义是，税收并不是随着税率的增高在增高，当税率高

过一定点后，税收的总额不仅不会增加，反而还会下降。决定税收的因素，不仅要看税率的高低，也要看征税的基础即经济主体收入的大小。过高的税率会削弱经济主体的经济活动积极性，当税收达到 100% 时，企业只有微利甚至无利，就会造成无人愿意投资和工作，政府税收也将降为零。



“小政府，大市场”、自由竞争和企业家精神。在解决过剩产能方面，主要是通过产能减量和结构调整，恢复企业

盈利能力，实现转型再平衡；同时，通过降低企业的制度性交易成本（包括交易成本、各种税费、融资成本、社会保障

成本等），激发企业创新能力，改变供给结构与提升供给质量并重，提高全要素生产率，为社会提供更多地有效供给。

有效供给（包括生产要素供给和制度供给）不足是中长期经济发展停滞的根本原因。人类作为一个适应环境变化的种群，其需求是无限的，经济发展离不开消费需求的动力推动；但没有有效供给的持续扩张作为支撑与保障，所谓的消费需求无法得到有效满足。无论是（新）古典经济学，还是凯恩斯主义，都是强调需求而忽视了供给，没有考虑供给端的技术与制度革命带来的根本性变化。

以需求管理为核心、逆周期扩张与收缩的宏观调控为支撑的经济学理论框架，在上世纪“大萧条”、2007年以来的

全球金融危机面前，成效远不及预期，同时还产生了很大的负作用。“凯恩斯革命”与凯恩斯主义在发达国家的“大萧条”之后兴起，全球政府以宏观调控的形式参与经济活动，参与程度之高超过历史；20世纪70年代，发达国家陷入“滞胀”，发展中国家的进口替代战略破产，计划经济国家发展长期停滞。本轮全球金融危机爆发之后，全球主要经济体的政府实施了与“大萧条”之后相似、更大规模的宏观调控政策，在极度宽松的货币政策支撑下，世界经济经历了恐慌后的恢复、以资产和商品泡沫为核心的虚假复苏，之后再次陷入了停滞与通缩。

凯恩斯主义在日本教训多于经验，德国在广场协议之后的做法值得借鉴。在面对20世

纪 60、70 年代大规模顺差和升值压力时，日本本应主动进行政策调整，但由于日本“社会心态膨胀，对日本经济过于自信，尤其是国家领导人的心理膨胀，政策决策者们开始变得傲慢，听不进外面的意见，本该主动从自己的角度早做政策调整，但调整的严重延迟，最终导致日本当时无力应付国内市场运行和国际政治的双重压力，最终做出了被动性调整。而那之后，我们其他的经济政策调整(如紧缩货币政策)，实际上仍然是一个个地被耽误”（日本中央银行前副行长绪方四十郎）。德国在广场协议之后，马克升值了 36%，但德国并没有开展大规模刺激政策，理由是“对于解决失业问题，凯恩斯的需求管理政策可以在短期内奏效，但是无法在长期

中根本性地解决问题”（时任联邦德国经济发展专家委员会主席的施奈德教授的解释）。

### 3.2 三十五年前，供给侧改革的国际经验

诞生于 1980 年代的里根经济学、撒切尔经济学，是国际公认的供给侧改革经典案例。

#### 3.2.1 里根与撒切尔经济学产生的背景与政策措施

美国里根经济学的背景：20 世纪 70 年代，美国经济面临高通胀和高失业的滞胀困扰。1980 年底，美国通胀率高达 13.5%、失业率达 7.2%，经济增长率仅为-0.2%，深陷“滞胀”泥淖。同时美国经济也存在诸多结构性问题，个人所得税的边际税率最高达 70%，企业所得税率高达 46%，抑制了私人部门投资和生产的热情。

当时所采取的政策措施主要有：（1）降低企业及个人所得税；（2）放松行政管理和推进市场改革，减少政府对经济的干预；（3）支持美联储主席沃克尔将反通胀作为货币政策的主要目标，降低货币供应量、

提高利率；（4）着力推动大军工战略，提高军费支出，提出以“星球大战计划”为代表的、以军事科研为引领的国防高技术、国防经济发展战略及国家总体战略；（5）取消Q条例，推动利率市场化。



英国撒切尔经济学的背景：1973-1980年间，英国经济面临着GDP增速下降和通胀居高不下的双重压力。1975年通胀高达24%，同期GDP负增长；1980年，通胀超过17%，同期GDP负增长。当时所采取

的政策措施主要有：（1）降低企业及个人所得税；（2）货币政策收紧，控制通胀；（3）废除物价管制，减少政府对经济的干预；（4）加快市场化改革，推动国有企业产能出清。

1965-1989英国CPI同比和GDP增速对比



### 3.2.2 里根与撒切尔经济学给予我们的启示

在资源配置方式、微观主体活力方面，调整政府与市场在配置资源中的比重、激活微观主体的能动性、提升经济体系的有效产出效率是里根和撒切尔经济学的关键措施。发挥市场在资源配置中的主导作用，要素价格成为市场参与主体的指挥棒，提高资源配置效率；降低企业与个人所得税，提高二者在产出分配中的比重，客观上起到了增加私人部门的投入积极性；上述两个方

面的共同作用，使得经济体系的产出效率与水平得到有效提升，最终得到了较为令人满意的政策效果。

在政治生态、社会治理与宏观调控上，政治家坚定推进改革的定力、拥有能够有效对冲国内质疑反对力量的权威，是里根和撒切尔供给侧改革能够成功推行的重要保障。1981年里根采取的经济政策，使重病缠身的美国经济遭到一记重拳，来自国会反对党、媒体和公众的反对、质疑和嘲笑不绝于耳，撒切尔也不例外。面对

市场的糟糕表现和反对者的呼声，里根和撒切尔展现出了杰出政治家的出色定力，根除积弊的决心并未动摇，坚定推行既定的改革。最终几乎出乎所有人的预料，自1983年年初，美国经济开始了戏剧性的经济复苏；在撒切尔夫人执政的10年间，英国经济年均增长2.5%，虽然低于德法等欧洲国家，但远高于动荡的上世纪70年代。

### 3.3 困境再来：中国上一轮危机改革的回顾与借鉴

在新的困境面前，寻找国内经济发展过程中的可比阶段，可以帮助我们更加清晰地认识本轮改革的特点。本轮改革面临的形势，与上一轮危机改革（98-02年）有相似之处，也有根本性的不同；通过与上一轮危机改革的对比，本轮改

革有着更大的必要性和不可权宜。

#### 3.3.1 98-02 结构性改革的背景与政策措施

1992-1993年，中国信贷及固定资产投资大幅扩张。93年伊始，国内PPI及CPI快速上扬。93年国内PPI高达24%，94年四季度，国内CPI高达27%。为抑制突如其来的高通胀，国内采取了严厉的货币紧缩政策。93-95年间，存款利率连续3年位于10.98%的高位。货币扩张速度迅速放缓，通胀水平回落，也促使PPI由高通胀转为通缩。97年亚洲金融危机爆发，中国承受了巨大的压力，坚持人民币不贬值，实际汇率大幅升值20%以上行，出口金额在2000-2001年间连续两年大幅度下滑。

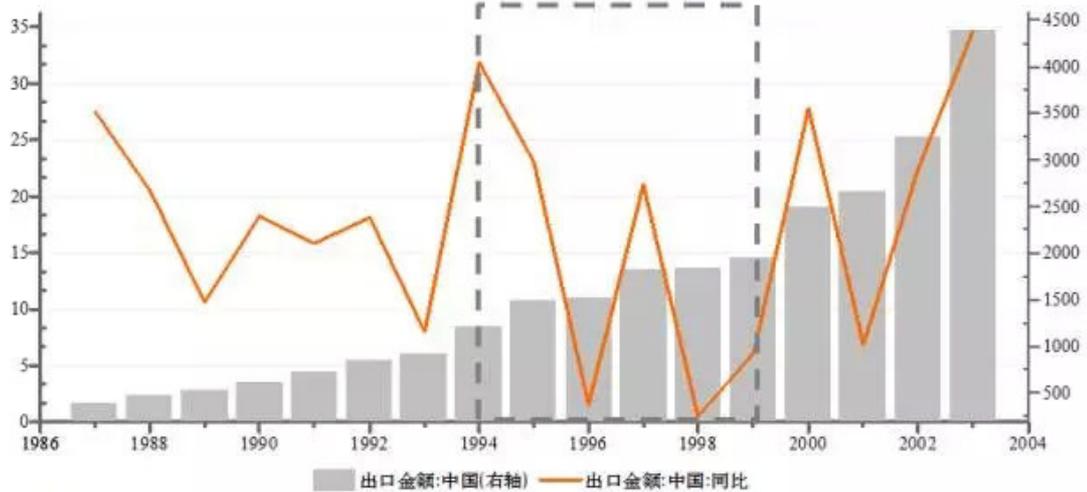
1987年以来中国CPI同比和GDP增速对比



北京均衡博弈公共研究院

数据来源:Wind资讯

1987-2003年间中国出口及其增速



北京均衡博弈公共研究院

数据来源:Wind资讯

针对当时的形势，中国政府出台了一系列政策。

**供给侧：**（1）国有经济主动从中小企业层面退出，放开搞活、抓大放小；（2）关闭和重组国有困难企业，积极推动

国有部门减员增效，推动国有资源要素重新配置；（3）启动城市化进程，加快房地产业的发展。

**制度调整：**（1）扩大私人部门准入范围；（2）推动住房、

教育、医疗的市场化改革；（3）全力推进入关谈判，2001年正式加入WTO。

**需求端：**（1）货币政策宽松，97-03年间基准利率、存款准备金率分别累计下调675个基点、700个基点；（2）推行积极的财政政策，加大基础设施建设的投资力度；（3）扩大财政赤字规模，大量发行国债。

**债务处理：**（1）成立四大资产管理公司，剥离国有银行债务；（2）积极解决国内三角债问题。

**就业与保障：**（1）构建安置下岗员工的社会安全网，成立再就业中心等机构，解决下岗职工再就业难题；（2）建立新的社会保障制度。

### 3.3.2 98-02 结构性改革的经验借鉴

以国有部门关闭重组与减员增效、管制放松与扩大私有部门准入以及城镇住房制度改革为核心的供给端改革，显著提升了经济增长的潜力。98-02期间，国有企业数量下降约4万家，员工数量下降超过三千万，制造业的落后和过剩产能得到有效淘汰；私人部门准入范围的扩大，引入了更多市场竞争者，极大提高了企业部门和经济整体的运行效率，同时还吸纳了国有企业改革带来的大量下岗员工；城镇住房改革为城市地产商品创造了市场，带来了投资和消费需求的持续繁荣。

以“两个确保”为基础，辅以鼓励下岗职工树立信心再就业、加大社会治安治理力度等一系列举措，降低了社会痛苦指数、舒缓了社会整体张力，

保障了 98-02 年结构性改革期间的社会稳定，为改革的顺利推进创造了较好的社会环境。1998 年 5 月，针对大量下岗职工的基本生活得不到保障以及部分职工和离退休人员的基本医疗需求、一些城镇贫困人口的基本生活得不到保障等社会问题，中央召开了国有企业下岗职工基本生活保障和再就业工作会议，要求全党动手、动员全社会力量，确保国有企业下岗员工基本生活，确保企业离退休人员基本养老金按时足额发放。此后几年，国务院又针对工作落实中的新情况，相继召开会议，出台有关文件，对两个确保工作不断做出新的部署。与此同时，加大宣传力度（公益歌曲《从头再来》就是在 1998 年推出的）、出台系列优惠政策，鼓励下岗职工树

立信心再就业，加上强化社会治安治理，多措并举，为改革顺利推进营造了较为稳定的社会环境。

加入 WTO 带来的外部巨大的增量市场、住房制度改革创造的城市地产市场的双重牵引，是引领 98-02 年结构性改革取得成功的根本动力。01 年加入 WTO 之后，国内的要素低成本优势迅速转化为国际比较优势，出口成为拉动经济快速增长的火车头；在迅速积累的财富支撑下，在以住房制度改革为核心的快速城市化进程中，作为经济增长中继器的房地产业，以其强大的关联带动效应成长为国内支柱产业。在两大市场的接力牵引下，98-02 年结构性改革以及 79 年开启的经济制度变革带来的增长潜力得到了全面释放，经济增长

进入快车道、总量快速扩张，外汇储备大幅增加，顺利走出了连续四年的通缩困境。加入WTO所获取的全球化市场红利，与土地红利为核心的超级地租形成大循环，公共财政收入连续快速增长。

### 3.4 毫厘之差谬千里：本轮供给侧改革面临的形势分析

#### 3.4.1 本轮供给侧改革与之前形势的差别

全球化再造红利的历史终结。相比80年代美英改革，抑或1998-2002年的中国，当年全球化尚在路上、国际市场的开发并未结束，全球化红利与国际分工为改革提供了摆脱危机的机会。而今，国际分工产能转移与全球化红利已宣告终结，无法再给予改革额外的外部助推，面临的困难更大。

房地产业中期见顶，红利缺失。发轫于98年的改革，通过住房市场化，成功促进了房地产业的发展，形成了超级地租。不仅启动了国内的一个支柱产业，同时政府利用的土地经济红利分享机制以及税收回旋机制，将中国加入WTO所获取的全球市场红利，全部予以回收。现今，政府市场直接的财政循环机制——房地产业，也面临中期需求的见顶。动经济增长引擎的缺失，使本轮供给侧改革更为艰难。

高福利与高债务抑制有效需求。相比美英和国内98-02年的结构性改革，当前的世界已进入更加老龄化的社会，全球主要经济体65岁以上老人比例快速上升。与此同时，过去30年，发达经济体高福利体系在高负债压力下，难以维系。

“老龄化成本”与债务压力，迫使政府采取提高退休年龄、降低福利支出等措施，应对财政压力，但，却造成需求的抑制与有效市场的萎缩。从而增加了本轮供给侧改革的外部压力。

长期泡沫扭曲理性预期。危机以来，在数轮定量宽松的货币政策及流动性驱动下，超低的利率水平为投机炒作提供了较低的成本，全球资产价格以惊人的幅度上升。推动金融资产价格大幅偏离经济、需求、盈利复苏的进展，形成长期的泡沫趋势。理性市场的扭曲，刺激了资本进一步原理羸弱的实体产业，造成了资产市场价格的庞氏泡沫与实体部门通缩的并行局面，使得货币及财政政策难以有效传导，并提升了经济的风险。

全球“金融一体化”深度和信息传递的速度，易形成风险的传导与共振。当前随着贸易、经济、金融资本的全球化，全球的“金融一体化”基本完成。不同发展水平国家间的资本稀缺性差异，使资本在产出及全球产业链利益分配结构中占据主导地位。互联网、信息技术同步性和一致性的信息传播和风险共振，瞬时完成了全球恐慌及贪婪情绪的传播，加快了对资本流速及流向切换的周期，从而导致风险在全球范围内传导与共振。互联网、信息技术的普及，使得本轮供给侧改革面临更多新的挑战。

国际格局的多极化，治理碎片化。80年代，美苏关系缓和，及98年美国一家独大的全球治理格局，为当年的改革提供了良好的国际环境。如今，

美国为主导的全球化体系的面  
临失衡；中美两国也面临治国  
理念及范式亟待调整和重构。  
当此，中美治国范式大调整的  
前夜、国际格局多极化博弈，  
存量调整下的囚徒困境、民粹  
主义对政府措施的束缚及道义  
责任的缺失，使得全球化治理  
体系区域化、集团化，甚至破  
碎化。加剧了本轮供给侧改革  
的国际化挑战。

### 3.4.2 本轮供给侧改革相 比之前的优势

当前的通缩周期，减轻了  
改革的痛苦指数。相比 80 年  
代，英美政府面临的高达两位  
数通胀与失业，当前国内经济  
仍在通缩周期内，故为结构性  
改革提供了良好的时间窗口。  
即，通过货币政策的宽松，降  
低企业财务成本压力的同时，

为产能出清及债务重组减轻改  
革的痛苦指数。

新技术储备及且国内品质  
型产品市场需求空缺，为改革  
提供了创新和市场牵引动力。  
当前，国内工业门类齐全、内  
外技术代差基本抹平、基础理  
论和研究投入已有长足进步、  
工程师数量世界前列，甚至在  
互联网及信息技术方面，局部  
已有引领世界的能力。新技术  
及人才储备已有基础，且，在  
细分、品质型产品市场类别中，  
国内市场有较大的需求空缺，  
故为结构性改革提供了良好的  
市场契机。即，一方面通过供  
给侧改革，提高企业行业集中  
度和产品溢价能力；一方面，  
通过各项政策，引导企业在产  
业价值链上的快速上移，填补  
国内市场空缺。

国家经济耐受性已明显提高，服务业仍有较大挖掘潜力。在全球陷入经济增长泥潭、国家治理范式调整的当下，中国位居世界第二的 GDP、位居世界第一的贸易总量，改革的经济耐受性已今非昔比。当前国内已有较大的财富积累，且，农村仍存数亿的劳动力，服务业的发展颇具较大挖掘潜力。故，疏通国内阻碍劳动力迁移的制度屏障、完善国内养老社保制度，打开服务业发展的桎梏。

国际治理权竞争，为中国打开了向上的国际空间。全球当前治理体系，已无法适应当前的形势需求，亟需制度性重构。随着美国再工业化战略的推进，全球化新经济贸易、治理体系竞争的序幕已然拉开。一路一带、人民币国际化、SDR

等战略措施的实施，表明中国全球治理话语权的提升，同时，也为国内产业提升国际份额构建战略依托。

## 4 中国新供给实验与危机赛跑的制度再造

### 4.1 改革的清单：来自顶层设计的系统重构

十八届三中全会提出了本轮改革的总体目标和领域部署。总目标是完善和发展中国特色社会主义制度，推进国家治理体系和治理能力现代化。改革重点是经济体制改革，核心问题是处理好政府和市场的关系，使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用。改革领域包括政治体制、文化体制、社会体制和生态文明体制以及党的建设制度。

十八届五中全会细化了三中全会的目标和部署，审议通

过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》。

全面建成小康社会新的目标要求：经济保持中高速增长，在提高发展平衡性、包容性、可持续性的基础上，到二〇二〇年国内生产总值和城乡居民人均收入比二〇一〇年翻一番，产业迈向中高端水平，消费对经济增长贡献明显加大，户籍人口城镇化率加快提高。农业现代化取得明显进展，人民生活水平和质量普遍提高，我国现行标准下农村贫困人口实现脱贫，贫困县全部摘帽，解决区域性整体贫困。国民素质和社会文明程度显著提高。生态环境质量总体改善。各方面制度更加成熟更加定型，国家治理体系和治理能力现代化取得重大进展。创新、协调、

绿色、开放、共享，是“十三五”期间要树立并切实贯彻的发展理念。

## 4.2 改革的成本：不矫枉难以及正，不猛药何以去疴

知己知彼，百战不殆。在全球金融危机继续深化、量化宽松无以复加与国内产能过剩严重、社会杠杆率居高不下的大背景下，本轮供给侧改革面临着复杂的国内外环境。认清改革需要支付的成本，是改革顺利推进的前提条件。

### 4.2.1 调整加剧、痛苦加深

通缩背景下，过剩产能与债务之间的转换，造成了货币政策的失灵；借助市场机制和政府支持，进行结构特性改革，出清产能、提高企业行业集中度、解决企业盈利难题，是问题的核心。

需产能削减规模过大，影响社会稳定。当“四万亿”投资遭遇欧美各国政府“削减福利、整固财政”的需求削减、再工业化及贸易保护政策时，国内产能过剩的严重性被急剧放大。钢铁、煤炭、水泥、有色等重化工产业产能已占全球产能5成左右，以全球需求计算，当前产能过剩比例过高，需削减产能幅度较大。以钢铁产业为例，2014年底，我国粗钢产量82269.8万吨，占全球粗钢总产量的49.5%，过剩产能高达1.3-1.5亿吨。如此大规模比例的产能削减，对国内就业、地方财政、社会稳定的影响过大。

企业负债比例过高，对银行拖累较深。企业过高的负债比例（非金融企业123.1%的负债率，全球主要经济体中最

高），及对未来经济增长预期的转变，使企业部门的“三去”措施（去库存、去产能和去杠杆），恶化了经济的通货紧缩状况。导致企业经营压力变大，资产缩水甚至债务增加，推动企业部门和全社会负债率持续上升。而，国内高比例的间接融资，使企业负债易形成银行业的不良资产，诱发系统性金融风险。

故，当前，所需调整规模过大（削减产能规模）、链条过长（各大产业），并已逐步形成对金融系统的拖累，对社会的影响造成的痛苦（失业与社会稳定）将是极其深刻而广泛的。

#### 4.2.2 成效时滞，周期拉长

改革成效无法立竿见影，具有较长的时间滞后性。里根

的改革，始于 1980 年但，其对经济推动的效果在 1983 年方才显现。时间滞后长达 3 年。

98-2002 年经济困境与本轮改革背景的原因较为相似。皆由信贷及固定资产投资的无序扩张，引发的投资回报率持续下降及长时间去杠杆过程；及 97 年亚洲金融危机（07 年金融危机），带来的外部需求环境的动荡及人民币汇率不贬值的承诺，加剧了国内经济的恶化。

98-2002 年，政府，一方面对抗通缩，在需求端，政府采取逆周期的宏观政策；同时积极推动结构性改革。但，借助 WTO 及住房市场改革的双重红利动能下，03 年，即 5 年后，经济方才走出通缩周期。

故，解决过剩产能所带来的信用扩张、债务积累，清理

社会不良信用、产能债务重组及破产等问题，从历史经验上看，成效时滞较长、周期显现较慢，需保持足够定力。

#### 4.2.3 威权推动、集权形态

供给侧改革的实质是，自由竞争向垄断竞争过渡的阶段。通过过剩产能的出清，推动行业企业间的兼并重组，形成实质性的行业卡特尔联盟，提高其对行业产品价格及资本回报率的影响力，引导资金回归实体；并借机抢占全球市场份额，形成跨国企业集团，反哺国内，夯实资产泡沫。

效率的提升，行业冠军的诞生，势必带来原有产业就业岗位的增加、失业率的上升。社会失业率上升、民众生活艰难。对现状的不满、民粹主义的抬头及危机下制度效用的收

敛，易造成社会共识的断裂，加大结构调整的难度。政府的措施与应对，需更加强有力且谨慎。

“权威的确立先于对权威的限制。人类可以无自由而有秩序，但不能无秩序而有自由。”当此危机之下，民粹主义屡屡抬头、社会共识难以形成、改革成本无法转嫁、惰政情绪容易弥散、措施推动难度持续增加，故，非常之时，需非常手段；强力手段，威权推动，由此产生的集权组织与形态，或不可避免。

#### 4.2.4 格局打破、利益重分

过剩产能出清、推动债务重组的核心在于：打破“地方诸侯经济”，清理相关裙带资本，重树市场机制。

首先，产能出清的主要目的和方向是，组建国内跨国企业集团，以资本输出及产能输出方式占取全球市场份额、获取超额资本收益。现今，过剩产能所在的产业高比例集中于“四万亿”之后的地方投资，且，正成为部分地方主要的就业、税收及GDP增量来源。是故，由谁牵头重组、彼此利益如何协调，是本轮供给侧改革面临的首要难题之一；若解决不好，或将面临地方政府及其权益的抵制，错过最佳时间窗口。

其次，债务重组的主要目的和方向是，提高债务透明度，量化债务指标，完善偿债主体，制定相关法规、以形成法律规定与市场约束的双重机制来控制债务总量和债券市场的有序。核心要义则是，构建地方

债务形成刚性市场约束机制。建立“债务总额/GDP”、“债务总额/一般预算收入”的刚性量化指标，透明化地方债务规模，并定期公布；通过资产证券化、“售后返租”、公私合营（PPP）等方式来化解债务风险。

故，供给侧改革能否有序推进，核心在于能否对央地当前格局进行破局，完成对现有利益的梳理及重分，在灵魂深处动手术刀。

### 4.3 改革的风险：可能影响改革推进的六大问题

#### 4.3.1 市场出清问题

供给侧改革的核心，是降低企业的制度性交易成本，包括交易成本、各种税费、融资成本、社会保障成本等，从而增强企业创新能力、提高供给质量与效率、改善供给结构，

最终提高全要素生产率。当前，在通缩背景下，借助市场机制和政府支持，进行结构特性改革，出清产能、提高冠军企业的市场份额，扭转 PPI 指数连续 43 个月下降趋势，解决企业盈利难题，是问题的核心。

故，产能出清将面临，由谁牵头重组、地方就业平衡、财税利益如何协调的问题。钢铁、有色、化工、能源、煤炭等位于不同地方行政区域内的过剩产能，某些企业甚至为当地主要的就业岗位提供者。是故，如何平衡产能出清、债务重组过程中，各个地方主体的财税利益协调、就业平衡问题、管理团队协调及重组后企业内部股权比例及组成问题。避免“拉郎配式”的非市场化重组，及效率无法提升的问题。

#### 4.3.2 失业保障问题

供给侧改革推动后，带来效率的提升与行业冠军的诞生，同时势必带来原有产业就业岗位的增加、失业率的上升。

80年美国里根改革伊始，国内失业率由7.2%攀升至82年10月份10.8%的阶段高位；英国撒切尔夫人改革期间，失业率由1979年的5.30%攀升至1984年5月的11.90%。

同样，98-02期间，政府进行结构性改革，推动国有部门关闭重组与减员增效、管制放松与扩大私有部门准入，显著提升了经济增长的潜力。但，国有企业数量下降约4万家，员工数量下降超过三千万。

故，针对失业员工的社会兜底问题，需加强现有的社会保障体系。实行社保账户全国统筹与个人账户相结合的城镇职工养老和医疗保险制度；建

设安置职工下岗的社会安全网，成立诸如再就业中心等机构，解决失业员工的生活保障难题；加大社会治安治理力度等举措，降低社会痛苦指数、舒缓社会整体张力。

同时，建议去除国内阻碍劳动力迁移的制度壁垒，大力发展国内服务业，创造新就业岗位，为底层民众构建兜底就业网络。

#### 4.3.3 改革节奏问题

危机后，为对冲危机美欧中日等国所宽松超发的天量货币及流动性，无法实质性消灭。仅由于，当前的过剩产能及欧美国家的再工业化政策，加剧了全球范围内的产能过剩，并形成了实体经济的通缩；且宽松流动性，进入全球金融市场及房地产市场。

而货币无法被危机消灭，爆发通胀的诱因仍在。当产能过剩被政府、市场及危机主动或被动清理后，若一旦出现严重自然灾害或其他“黑天鹅”事件，或因过于投机的资产泡沫破裂，则将导致宽松的货币涌入实体。天量货币，在短缺背景下涌入消费产品领域，势必会重演一轮 2010 年曾有过的“蒜你狠”、“豆你玩”、“姜你军”、“糖高宗”等资金驱动下的商品炒作狂潮。届时，一轮类似于 2010 年的通胀将重新出现。

故，在通缩向通胀演变的最后时间窗口，应大力推动供给侧改革，引导过剩产能供给侧减量和结构调整，恢复企业盈利能力，实现转型再平衡，是解决问题的唯一突破口。并解决因货币传导机制阻滞，引

发的资产泡沫问题，夯实国内资产硬度，引导经济软着陆。

#### 4.3.4 防止供给侧改革的“过度管理”倾向

鉴于，产能出清、债务重组的产业企业与地方政府联系紧密，甚至部分为地方政府的心头肉，需防止政府的“过度管理”倾向，避免权力主导和拉郎配现象。

现今，过剩产能的重灾区，高比例集中于“四万亿”之后的地方投资行业产能，且以重、化工产业为主。由于，产能出清及债务重组，一方面，会影响部分地方政府就业、税收及 GDP 业绩；另一方面，则对地方国企及平台企业的资产及债务进行梳理，对其进行刚性约束和透明化。由于直接影响地方政府当前和未来的利益，需

避免政府的“过度管理”和以亲疏远近的选择倾向。

故，供给侧改革需以市场机制为主导、以效率优先为考量、以企业竞争力为参考，避免政府权力过度影响。

#### 4.3.5 改革政策的稳定性和持续性

鉴于，国内经济，既面临，产能出清、债务重组的紧迫形势；又面临，国内品质型产品市场需求旺盛、产能空缺、消费外流的市场机会。既面临，在旧产能中，推动兼并重组，形成实质性的行业卡特尔联盟，提高企业对行业产品价格及资本回报率的影响力，并借机抢占全球市场份额，反哺国内，形成旧复苏；又面临，在新增长中，依托互联网、信息等技术储备及国内品质型产品市场需求空缺，为企业发展指

引，引导企业在产业价值链上的快速上移，利用良好的市场契机，填补国内市场空缺，打造新增长。

由于，旧产能与新市场、旧复苏与新增长之间，政府各部门利益侧重点各不相同，需要政府分别对待。故，需加强政府各部门间的政策协调性，保持改革政策的稳定性和持续性。避免出现，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（43号文）、《清理规范税收优惠政策的通知》（62号文件）等类似政策，对原有国内经济运行机制的干扰；又因为地方政府的强力反弹及可实施性有待商榷，结果《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题意见的通知》（40号文）否定了43号文，《关于税收等优惠政策相关事项的通

知》（25号文）否定了62文。避免再次出现类似左手打右脸、翻来覆去调整折腾的政策，影响正常机制的运行，影响改革政策的有效性、权威性、稳定性与持续性。

#### 4.3.6 改革设计的战略性和实施性

当前，所面临的国内外经济形势、国际地缘异常复杂！鉴于，改革设计，既需要，在央地当前格局上进行破局，对现有利益进行梳理及重分，在灵魂深处动手术刀；又需要，以市场机制为核心，清理相关裙带资本，避免权力的过度干扰。改革设计，既需要，对地方政府间利益进行协调，对所属各地方国有资产重组及出清，劝其放弃对GDP的魂牵梦绕；又需要，让地方政府高度警惕不懈怠，重视失业潮对社

会稳定的冲击，安抚失业同胞，降低其痛苦指数，舒缓社会整体张力。改革设计，既需要，对旧复苏与新增长各出奇招，各部门充分考量彼此难处，改革政策的稳定与持续需要妥协与谈判的艺术；又需要，在民粹主义抬头、社会共识难以形成、措施推动难度持续增加之际，以全局利益至上，挟集权组织、非常手段，以威权推动。故，改革设计，即需要，虽千万人吾往矣的勇气；又需要战略性与可实施性于一体的斗争艺术！

#### 4.4 改革的辩证：容易导致改革跑偏的八组关系

系统性改革与结构性转型是一项风险极高的社会整体工程，改革所要付出的成本与冲击，往往会成为改革者最大的困境；而改革所需要的时间成

本，也常常使改革的成果尚未显现之时，改革者本身成为改革的祭品。以史为鉴，从秦至明，商鞅、王安石、张居正不一而足。

改革的历史经验告诉我们，改革的同时，必须要考虑过渡时期的成本，必须要考虑改革的节奏与力度，必须要考虑改革的博弈与关系，必须要考虑改革的承受底线与转型速度……

本次供给侧的改革，在推进的过程中，必须在“新”、“旧”之间做到良好的切换与过渡、承接与转换、此消与彼长。我们认为，在本轮新旧切换的过程中，有八组关系必须以审慎而又辩证的态度去掌握与把控。

#### 4.4.1 新增长和旧产业之间的关系

新的增长还未成型，过度投入、过度扶持，会不会形成新的泡沫？如何在确保成长速度、发展质量的同时，拿捏好扶持的力度、获取预期的投入效果，是改革者需要平衡的第一组关系。

旧的产业现在依然是国民经济的主要承担，就业、税收、国民资产沉淀、国际比较优势、长期历史积累、重大金融关联等都是不得不考虑的约束和掣肘。但是，过度的拖延又会造成对新增长的挤出，加大要素的错配、资源的扭曲，甚至，导致错过改革的时间窗口。新增长和旧产业之间以什么样的节奏和方式，形成总体协调、弹钢琴式的调控，这是摆在改革者面前的一项技巧。

#### 4.4.2 新成本与旧地租之间的关系

本轮的结构调整、产业升级，必然会涉及到国民经济中重大成本结构的调整。上一轮经济发展，房地产投资对增长的拉动，功不可没。实质上背后隐藏的是，中国可贸易部门的竞争优势，以价格的方式向不可贸易部门转移。房地产价格的上涨，背后是政府收入中土地财政的收益快速增长，国民财富中房产资产的价格快速上涨，三驾马车中投资拉动的动力快速增长，产业结构中建设相关的基础工业快速扩张。

地租是成本之母。要调成本，必须从超级地租下手；房产是资产之王，要调资产泡沫必须从房地产价格下手。而整个城镇化的推动，需要房地产价格的回归，代际压力需要房地产价格的回归，贫富差距需要房地产价格的回归……

下一轮中国经济的发展，必须要从创新、创意、效率入手；科技研发的投入，创新失败的支出，都必须贴现在新的价格和成本基础上——知识产权的价值。

旧地租的平抑需要有一个可控的、而又平缓的进程，因为背后牵动的是千万个中国家庭的财富积累、几十万亿的银行资产，甚至是背书人民币价格的资产池。平缓有序的过渡是最好的选择。

而知识产权的成本，对于依然还享受“学习模仿红利”的中国产业来说，是一次严峻的挑战，过快的抬高成本、过为苛刻的知识产权保护，可能会在局部降低相关产业的转型与升级速度。

新成本与旧地租之间的切换，需要极好的节奏拿捏。

#### 4.4.3 新动力与旧激励之间的关系

对于政府来说，供给侧改革最关键的两条是扩支减税与简政放权，是强调市场的自我创新、自我升级的能力。从某种意义上来说，一个提供良好公共服务、维护公平、保障秩序的“小政府”是改革中市场最需要的角色。而里根所说“政府并不是解决问题的方法，政府本身才是问题所在”，一定程度上表达了供给侧改革的部分真相。

新的动力，应该是来自于市场；来自于“企业家精神”；来自于市场主体的创造与发挥；来自于资本自由的选择与竞争；来自于要素自由的配置与流动；来自于人力资源不受地和公共福利的限制。甚至，从全社会的效率提升来看，政

府大量的经济事务都应该进入市场，选择公共采购，当然 PPP 也是一种重要的选择。

但是，从旧的执政评价与老的政治激励来看，在过去几十年间，地方政府之间的、最小单元的“县域竞争”是中国经济快速发展的关键制度之一。我们承认，GDP 考核制度构建了中国地方政府高强度的经济发展责任与雄心，同时也养成了极强的发展依赖和庞大的官僚体系。在改革的进程中，既不能简单的取消 GDP 的考核，这会造成行政绩效的下降，又不能让政府之手继续介入市场，这需要的不仅仅是“放开”的口号，或者是“勤政”的要求。它需要将整个执政理念的改变，从上到下的灌输。地方政府也面临着转型，而真

正有效的转型要从新的行政考核机制开始。

#### 4.4.4 新观念与旧惯性之间的关系

供给侧改革的成果之一将是，新的技术、新的模式、新的业态、新的组织逐渐登上经济生活的舞台，但是它势必将带来旧模式、旧技术、旧业态、旧组织的瓦解和崩溃。因为创新有可能是破坏性的；创新有可能是以旧的牺牲为代价的。同样，每一次供给侧的改革，都将是社会经济生活一次大的跳跃，当改变加速的时候，也许我们抛下的是整整一代人。

而经济中那些新的元素与观念，往往会受到旧惯性的制约。对于网络叫车、网络购物、互联网金融等等新的业态，在迅猛发展的同时，我们的社会整体也表现出了极强的反弹，

无论是传统行业利益，还是公共监管责任，都表现出极强的不适应性。当然这些新观念里面，在野蛮生长的同时，也包含着无数的风险，甚至在某些领域，比如 P2P 行业，会造成局部隐患。

如何在新观念中形成规范性的监管有效性的识别，同时又充分降低传统经济发展中旧惯性的转型摩擦，是降低转型风险最重要的题目之一。

#### 4.4.5 新分配与旧利益之间的关系

供给侧改革的过程必然涉及到税制的调整，同时，供给侧改革的结果必然会是一次财富的重新分配。而贫富差距，也是全球需求不足、经济下滑的主要原因之一。80 年代英美的改革，实际上最大的压力就来自于税制的调整，给谁降税，

如何降税，同时转嫁给谁，如何转嫁，一定会影响到利益格局的重配。对传统既得利益的挑战，无疑是改革最大的阻力。也许，我们每个人都在一定意义上代表着旧利益。

本轮中国的税制改革，将会是从间接税向直接税的一次转型。同样伴随着事权改革，也是中央税和地方税的重新厘清。从正在进行的增值税改革来看，行业之间的不均衡，央地之间的老比例都成为各方动力不足的原因。部分行业在增值税改革后，不仅未得收益，反而加重了税负；部分地方对于增值税改革的推进力度也满怀犹豫。资源性行业正面临着最艰苦的时期，资源税的改革也选择了一个较差的时间窗口。

从直接税上看，无论是房产税、遗产税，还是个人所得税的调整均关系到整体社会每个人的利益分配，牵一发而动全局。对于一项改革措施而言，寻求到最大公约数的支持、最广泛共识度的认可，成为改革能否推行之关键。遥想当年，青苗法、市易法皆是怀抱良好初衷，却由于新旧利益调整过猛，导致改革走样。

#### 4.4.6 新市场与旧监管之间的关系

让市场配置资源，发挥决定性作用，这是供给侧改革的要义。市场的深化、创新要与之配套的是监管能力的提升和监管制度的完善，否则，市场在创新的过程中难免异化的可能。若监管无法跟上，改革的系统性风险将难以避免。

中国金融市场的改革面临新一轮金融深化的过程，同时中国金融市场的开放、人民币的国际化也面临着一次与国际市场与规则对接的过程。今年6月以来爆发的股灾，由于中国证券市场整体监管框架的缺失，股指期货、高频交易、做空机制、跨场联动等等在国外并不算全新的交易手段和套利模式，不断在A股出现。为拯救股灾，政府停掉股指、组织券商卖出、禁止持股5%以上大股东减持等一系列的事后补救措施，让整个市场几乎倒退回计划经济时代。同样的问题也发生在中国的食品进口标准、转基因乃至对跨境电商等各个方面的争议。当然，更大的争议恐怕在文化与信息监管领域。

市场创新的同时，需要公共监管能力的升级。否则，无论是创新的异化，还是监管的老化，都会给改革带来不必要的风险与阻碍。

#### 4.4.7 新主体与旧格局之间的关系

供给侧改革将带来新一轮市场主体的发育。新主体发育是依靠自身效率的竞争完成对旧格局的一次替代，而在垄断行业，在非充分竞争领域的市场放开和格局打破，可能是新效率诞生、新主体创新的最主要战场。撒切尔夫人公共部门的市场化进程是英国供给侧改革最重要的手段之一，当然我们不能简单重复。

当下，主要垄断行业，如能源、电信、电力、金融等核心产业领域，国有企业占据了绝对的市场份额和公共资源。

由于国有企业具有天然的属性优势，在资本的获取、政策的倾斜、资源的吸引、信用的扩张等方面对其他市场主体构成了严重挤出和不平等竞争。而这种体制寡头的存在，市场主体很难将效率优势转化为竞争优势，若仅仅依赖于纸面的竞争放开，我们认为将很难培养出全新效率的市场主体。

但是，国有企业的改革从逻辑上来说，是对全体国民资产的一次再分配，国有资产的保值增值、国企改革的公平公开将事关改革的合法性与正当性。私有化，也未必是一个最好的选择。对于这些格局僵化的领域，如何进行一场以制度创新、效率优先为根本目的的规则设计，将是本次改革中最大的技术挑战。

#### 4.4.8 新分工与旧地缘之间的关系

金融危机过后，受制于老龄化的桎梏，全球需求羸弱甚至趋于收缩，工业化扩大再生产的边际收益基本趋向于零。经过三十年的学习和模仿，部分产业国内外技术代差的已基本抹平，社会学习曲线已经老化，传统行业效率提升已至极限，低垂的果实已然摘光。

要素成本上升、后发劣势显现，中国已无法继续搭乘新技术周期的便车，必须提高自主研发和创新能力，进而提高全要素生产率。通过新技术储备及依托国内品质型产品市场需求空缺，引导企业在产业价值链上的快速上移，并借机抢占全球市场份额，是当前的不二选择，也是中国跨过“中等收入陷阱”也是唯一的选择。

但全球科技创新放缓、经济发展停滞的现实，使所有国家都陷入“低垂果实”匮乏的尴尬境地。全球性的贸易保护正成为各国民意压力、就业保护的天然选择。存量结构的博弈调整，全球范围及社会内部“涓滴效应”的失灵与马太效应的凸显，国别范围内财富结构失衡、贫富差距固化，使得全球治理体系和旧地缘格局的公正性与合法性遭到质疑。

随着中国在全球产业链上的攀升、美国再工业化战略的推进，全球化经济贸易、治理体系格局大调整已拉开序幕。存量囚徒困境、民粹主义压力及全球道义责任的缺失，促使地缘竞争中的主要玩家将危机成本肆意转嫁，使得全球化治理体系区域化、集团化和破碎化，本轮供给侧改革面临的国际挑战还在加剧。

节选自：【央行观察】微信公众号

来源：均衡博弈研究院

作者：一遵：均衡博弈（北京）研究院 首席研究员

柯挺：宏观战略学者

晓峰：券商资深研究员

王昭：均衡博弈（北京）研究院 院长

赵建：平安银行战略部宏观研究中心负责人

《中国供给侧改革——与危机赛跑的制度重构（上）》已于《港口视点与研究》第25期转载。