

新供给主义重启中国改革

滕泰

新供给主义经济学”认为“供给自动创造需求”是一个理想的经济运行机制，也可以作为新供给主义的短期经济管理目标，然而实现这个短期目标的办法既不是刺激总需求，也不是计划经济手段或传统产业政策，而是“刺激新供给、创造新需求”；新供给主义经济学”从 20 世纪 80 年代以来中国的改革开放实践出发，结合邓小平“解放生产力”理论，以及经济学供给学派思想，提出以“放松供给约束（supply—side constraint）、解除供给抑制（supply—side restriction）”为核心的系列刺激新的有效供给的经济政策措施，以“优化供给结构、提高供给效率”为核心的房价、物价配套管理办法，以及以“供给贡献和边际报酬”为标准的收入分配思想，最终达到短期稳定经济运行、长期提高潜在增长率并促进效率和公平分配的宏观经济管理目标。

以“放松供给约束”为核心的短期改革主张：

新供给主义经济学认为，供给学派是在凯恩斯主义盛行若干年后的特定背景下产生的，他们的大部分政策主张都是在解除凯恩斯主义遗留的“供给约束”，比如，税收约束、成本约束、垄断约束、政策管制因素、公共财政和国有企业的低效率约束等。

1981 年里根政府提出著名的“经济复兴计划”，该计划在供给方面的政策内容包括如下几个方面：

- 1) 大幅降低个人所得税率、减免企业税负；
 - 2) 削减社会福利等非国防领域的政府开支；
 - 3) 放松政府对企业的行政管制，减少国家对企业的干预；
- 事实证明，上述政策从供给的角度入手，刺激了私人部门的投资和生产经营积极性，促进了就业，同时以扩大产出的方式化解了通胀压力，成功地使美国经济实现了复苏。
- 新供给主义经济学将上述传统供给学派经济学的核心思想归纳为放松“供给约束”，提高经济潜在增长率，并结合中国经济情况提出“解除供给约束”的具体措施。比如：
- 1) 以结构性减税到大规模减税；
 - 2) 放松政府管制，减少行政审批；
 - 3) 减少垄断，促进市场自由竞争；

4) 依托资本市场，推进国有企业股权多元化改革；

5) 改进资源和基础服务价格形成机制；

6) 有效控制基础设施和基础服务成本，等等。

如同罗斯福新政以后几十年中，总需求管理政策遗留给美国经济大量的“供给约束”一样，中国经济从 1996 年以来类似于凯恩斯主义需求管理的所谓宏观调控，也造成了较严重的“供给约束”，包括高税收约束、高社会成本约束、高垄断约束、高管制约束等。因此，中国只要下决心通过减税、降低社会福利成本、放松垄断、减少管制等措施，放松“供给约束”，就可以提高经济的短期增长率。

有调查说中国企业平均综合税负 40%，那如果把综合税负从 40%降到 30%，能够承受 30%~40%综合税负的 企业就可以存活下来，经济总产出就会大幅增加。当然，税收受益者、社会福利成本受益者、垄断者、管制政策受益者等都是利益刚性化的。打破这些刚性利益，需要执政者的改革勇气和决心，新供给主义经济学天然就是改革的经济学理论。

以“解除供给抑制”为核心的长期经济改革主张：

如果说 80 年代里根政府为代表的美国传统供给主义政策的核心在于解除经济增长的“供给约束”，那么 80 年代邓小平同志领导的中国 经济体制改革的核心就在于解除“供给抑制”。

多年的计划生产、平均分配和政治动乱，造成中国经济在 70 年代末已经严重缺乏活力；不仅劳动者被禁锢在土地和“单位”而没有积极性且不能流动，大量资源处于闲置状态，财政资源和储蓄资本低效使用，而且整个社会分工和微观企业组织都处于低水平，知识和创新更是不被尊重。邓小平同志提出“改革是解放生产力”，通过以自由竞争的市场经济体制替代计划经济体制、在农村以联产承包责任制取代集体生产、鼓励开放市场和国际贸易、推动科学教育事业 发展，使长期受到抑制的生产要素潜力得以释放——我们将上述中国经济改革的核心思想归纳为“解除供给抑制”。

那么如何进一步发扬光大邓小平理论，通过解除供给抑制来解放生产

力呢？按照“新供给主义经济学”理论研究框架，经济的长期潜在增长率取决于五大财富源泉，解除供给抑制，也必须从这五大财富源泉出发。

经济的长期潜在增长率取决于五大财富源泉：

第一个财富源泉是人口和劳动力。虽然学界对中国人口红利尚存争论，但我们认为，农村还有“相对剩余劳动力”和“相对人口红利”。目前中国农村人均 GDP 与城市人均 GDP 相差五倍，也就是说一个农业人口一旦在城市找到工作，其对经济的贡献就提高四倍。因此，只要解除人口和劳动力供给抑制，比如短期适当放松户籍制度、促进人口自由流动，长期适当调整人口政策，中国的相对人口红利就会进一步得到充分释放。

第二个财富源泉是土地以及附着在土地上的资源。如果中国的土地一直不能自由流转，农业就将一直停留在小农经济阶段，而小农经济产出效率显然很低。如果土地可以自由流转并适当集中，农业生产效率就会大幅提高。矿山也是一样，如果煤矿、石油等资源是垄断的，矿产交易市场发育不完善，其开采就会比较粗放，资源利用效率就不会高。应该说中国的资源和土地供给抑制还比较严重，未来产权优化和释放资源供给还有很大空间。

第三个财富源泉是资本。中国是全世界资本最多的国家，我们有 3.5 万亿美元的外汇储备，居民、企业加上政府的储蓄有 100 多万亿人民币。然而，作为外汇储备和国内储蓄最多的国家，中国的利率水平却是全世界最高的。美国是零利率，日本是零利率，只有中国利率高，中小企业私募债利率高达 14%~15%，民间借贷成本更高。为什么在全球资本最多的国家出现了最严重的资本短缺和最贵的资本价格？原因就在于资本抑制和金融抑制。假定把金融抑制放开一下，逐步把中小企业资金成本从 14%~15%降低到 5%，有多少中小企业会焕发出生机勃勃的生命力？

第四个财富源泉就是技术和创新。中国还没有形成创新型科教体制。高中、大学培养的都是知识型人才，很多国有科研机构白白耗费了大量财政资源却缺少真正有市场价值的创新技术。不仅强化市场导向和创新活力的教育科研创新体制改革迫在眉睫，在企业研发、金融支持、政府管理等层面解除技术和创新抑制，中国也还有很多功课

要做。

第五个财富源泉是制度本身。制度决定了一个国家宏观的社会分工效率和微观的企业生产效率，而社会分工和管理效率的提高自然带来财富的增长。

正因为如此，我们看到中国 80 年代的经济体制改革所带来的巨大增长动力。其中最具代表性的是从农村人民公社到联产承包责任制的改革，在人口、土地资源和生产技术没有太大变化的情况下迅速提高了粮食产量。目前，中国经济体制改革的空间还很大，李克强总理指出，每一个制度改进的地方都孕育有很大的潜力。举例来讲，很多国有企业所占有的资源很多，但单位资源、资本的产出都远远低于自由竞争的民营企业，改革这些低效率的部门自然会提高经济潜在增长率。

综合这五个方面的财富源泉来看，中国的经济制度还存在普遍的“供给抑制”。

邓小平说，“改革就是解放生产力”；新供给主义认为，解放生产力的核心就是“解除供给抑制”；只要通过改革，解除对人口和劳动的供给抑制、制度和管理的供给抑制、土地和资源的供给抑制、资本和金融抑制、技术和创新抑制，中国的经济增长潜力就会源源不断地涌现出来；越是供给抑制严重的领域（比如医疗、教育、金融、房地产），供给价格越高，而且供给效率和质量越低，改革的空间也越大。

除了上述基于五大财富源泉的增长理论，新供给主义经济学还提出三种长期经济增长模式的划分。

新供给主义经济学认为，历史上所有的长期增长理论都是围绕供给层面展开的。亚当·斯密关于制度和社会分工对生产力促进作用的研究奠定了资本主义经济增长理论的基础；熊彼特以“创新理论”解释经济增长过程，认为生产技术的革新是驱动经济螺旋式发展的核心力量，认为技术和制度的破坏性创新（Destructive Creation）才是经济增长的长期动力；库兹涅茨则更多地从投入产出角度分析经济增长，并将经济长期增长要素归纳为人口增长、生产效率提升、产业结构升级、社会结构转变等。上述理论无一例外地从“供给”的角度解释经济增长并提出各自的政策主张。

新供给经济学认为，中国经济过去 30 多年的高速增长是上述三种经济增长理论的综合体现：80 年代的制度改革

开启了中国经济的“斯密增长”时代，而 90 年代以后持续的人力、资源、资本、技术投入换来了“库兹涅茨增长”为特征，兼带着“熊彼特增长”的时期。

新供给主义经济学认为，未来中国“库兹涅茨增长模式”仍然能够延续，但应该通过“放松供给约束、解除供给抑制”的系列改革措施，刺激新的“熊彼特增长”阶段，并通过深化制度改革，重启“斯密增长”，让一切创造财富的源泉更有效率地充分涌流。

以“优化供给结构、提高供给效率”为核心的房价、物价管控政策：

在居民收入水平提高、人口城市化进程加快、房地产金融刚刚起步、居民资产配置需求、住房供给结构性短缺等多种因素影响下，中国房价持续上涨，调控效果多年不达预期，其原因就在于政策着力在打压需求，而不是扩大房地产的有效供给。

新供给主义经济学认为，未来只有从供给侧着手，以“优化供给结构、提高供给效率”为核心，增加保障性住房供给、增加房地产土地供给、改善房地产供给结构，才能从根本上解决城市居民住房问题。

对物价的调控也一样，中国从 1996 年以后就告别了短缺经济，进入过剩经济阶段。在产能过剩的背景下，物价波动的根本原因并不在需求方面，而在供给方面，十多年来的每一轮通胀几乎都由原材料涨价、工资成本推动、食品供给冲击等供给方面原因造成，而政府却一次又一次地通过紧缩总需求去进行干预，结果难免误伤经济。

我在 2010 出版的《透视通胀》一书中详细分析了中国物价的驱动结构，书中指出，过去十年 70%以上的 CPI 波动都来自于食品价格变化，而在居民对食品的需求总量基本不变的现实下，食品价格波动主要来自供给总量波动和供给结构变化；研究还表明假定我国每年平均工资上涨 15%，将推动 CPI 上升 1.94 个百分点；假定原油等原材料价格上涨 15%，对 CPI 的影响只有 0.2 个百分点；此外较高的流通成本也是造成物价上涨的重要因素。

因此，新供给主义经济学认为，增加有效供给，既能够挖掘增长潜力，也能够平抑物价，不存在所谓“稳增长与控通胀的矛盾”。新供给主义经济学从供给面去管理物价的措施包括：降低税收成本、控制人工和原材料成本上升的速度，稳定农产品生产和供给机制，控制流通环节

费用，建立稳定的消费品物价形成机制。

以“供给要素贡献和边际报酬”为核心的收入分配机制：

新供给主义提出的收入分配改革政策的六个核心主张包括：

1) 遏制公共权力直接或间接参与财富分配。从未创造任何财富的行政权力参与财富的分配不仅是腐败的源泉，也会影响到其他要素创造财富的积极性。

2) 减少垄断对财富的瓜分。很多看似利润丰厚的企业，其实是靠垄断获取财富，这也是非常严重的收入不公平问题，所以反垄断、放松管制，促进市场自由化、产权民营化，不仅是“放松供给约束、解除供给抑制”的必然要求，也是促进公平收入分配的必然选择。

3) 控制利用公共资源过度获取个体收入的现象。比如对于在经济制度不健全的阶段通过各种方式占有的土地和矿产资源、公共设施资源、海洋空间资源等等，应通过以资源税为代表的税收政策予以调节，促进公平和效率。

4) 对于小微企业或雇员人数、销售收入较小的小微企业应大范围免税。比如，是否可考虑对符合某些条件（如雇员在 20 人以下、销售收入在 100 万元以下）的创业型企业在一定的创业期限内全部或部分免除所得税？只有这样才能刺激新供给、创造新需求。扶持大批小微企业成长、做大以后，政府的税收总额甚至还会增加。

5) 政府可以通过税收调节收入分配，但调节的重点应该是严重偏离要素边际报酬的收入，比如房产持有和遗产继承等等。

6) 无论是公共投资还是转移支付，长期来看都是低效率的，因此应该尽量减少公共支出和转移支付。

总之，新供给主义经济学认为，只有通过“放松供给约束，解除供给抑制”，重视熊彼特增长、重启斯密增长，整个经济的潜在增长率才能够得以不断提升；只有放弃传统产业政策，让“新供给创造新需求”，才能恢复“供给自动创造需求”的理想经济运行机制；只有从“改善供给结构、提高供给效率”入手，才能真正解决房价物价等顽疾；只有从“供给贡献和边际报酬”出发，才能确保收入分配的效率与公平；只有用新供给主义经济学重启中国经济改革，才能复兴伟大的中国梦！

（作者为万得兄弟资产管理公司董事长、万得经济研究院院长。本文节选自《民富论》一书）

货币高增长：监管的挑战及应对策略

熊良俊

近十年来，伴随经济总量的增长和货币化程度的提高，我国货币供应量进入历史上增长最快的时期。广义货币供应量（M2）从 2002 年末的 18.32 万亿元增至 2012 年末的 97.41 万亿元，增长了 4.32 倍。今年 6 月末，达到 105.44 万亿元。从贷款和外汇占款两大货币增长来源看，人民币贷款在这一时期（2002~2012 年）增长了 3.80 倍，金融机构外汇占款增长了 10.13 倍。随着 M2 激增，M2/GDP 的比重也逐级攀升，从 2002 年末的 153.82% 升至 2012 年末的 187.58%。货币总量的急速扩张，适应了我国经济持续快速发展的需要，但同时也衍生出一系列问题。

一、银行扩张冲动始终难以遏制。

货币总量的快速增长，在以银行间接融资为主体的金融市场体系中，必然带来银行业规模的急剧扩张，这一客观因素与银行自身追求规模、速度、争抢市场份额的主观愿望叠加，便引发近几年银行业规模的井喷。2013 年 6 月末，银行业资产总额 141.34 万亿元，是 2002 年末的 5.96 倍，其中 2009 年以来新增资产规模占 67.1%。银行业资产规模的短期急速增长，往往带来系统性金融风险的累积。截至今年二季度末，商业银行不良贷款余额 5395 亿元，连续 7 个季度反弹。部分地区、少数行业不良贷款集中爆发，已现冰山一角。有些银行通过同业业务期限错配做大资产规模，使自身债务清偿能力和流动性管理面临较大挑

战，反过来又进一步依赖货币市场和央行流动性的支持，今年 6 月份的流动性事件充分暴露了这一问题。

二、银行与监管部门的政策博弈日益升级。

为确保大量涌入银行体系的货币资金得到充分运用，银行业机构规避监管的方式层出不穷。“融资—扩张—再融资—再扩张”成为上市银行经营模式的常态。近十年，上市银行在 A 股市场的股权融资总额约 8000 亿元，占整个 A 股市场融资规模的 20% 多。主要依靠外源融资的银行资本补充机制不仅给资本市场造成较大压力，而且由于银行融资后的资金运营具有信用放大效应，资本监管未能有效约束银行资产扩张，反而成为银行不断向市场融资的重要推力。值得重视的是，上市银行利用宝贵的直接融资资源急剧放大间接融资总量，使本已失衡的直接融资与间接融资比例更加扭曲。从 2013 年上半年社会融资结构看，由银行主导的融资比重在 80% 以上，直接融资（企业债券+非金融企业境内股票融资）占比仅有 13.21%。

与此同时，虽然央行和监管部门货币信贷调控、资本监管、存贷比要求越来越严格，贸易融资类拆借、买入返售资产、非标债权投资等各类非信贷融资又成为银行业金融机构突破调控和监管约束的新路径。一类业务受到规范后，同类业务改头换面继续发展，与监管博弈的特征愈发明显。这些新兴融资业务大部分由银行主导，银行在其中承担隐性或显性担保责任，隐蔽的业务形式和复杂的交易结构，

带来跨行业、跨市场、表内外各类风险在银行体系积聚。

三、金融资源配置严重失衡。

银行业资产扩张需要寻找相对安全的承接产业和具体项目，而短期内资产的批量配置使大量金融资源投向房地产、地方政府融资平台以及“两高一剩”等受限行业或领域，导致投资驱动经济增长的模式难以改善，也成为房地产调控大打折扣和平台债务不断累积的主要原因，以及强化产能过剩的重要驱动力量，客观上导致金融体系对小微企业、“三农”领域、科技创新的支持力度不足。小微企业融资难、融资贵长期难以破解，技术进步对经济的推动作用偏弱。2013 年 6 月末，全国银行业金融机构地方政府融资平台贷款和房地产贷款合计占各项贷款的比重达到 34.2%；信托融资的 36% 也投向房地产业和以银行、政信合作为主的基础产业。资本市场上，我国市值前 10 位的上市公司中没有一家高科技企业，而美国市值前 10 位的上市公司中就有苹果、谷歌、微软等 3 家高科技企业。

四、社会资本脱实向虚倾向明显。

2013 年上半年，16 家上市银行实现净利润 6242 亿元，占到 A 股全部上市公司净利润的 51.6%，其中同业业务的贡献率达到 18.25%。金融资本的高回报，不仅带来金融同业资金自交易规模的膨胀，而且吸引产业资本纷纷进入金融领域。2013 年 6 月末，共有 566 家非金融上市公司参股、控股非上市金融机构，占全部上市公司数量的 23%，投资金额共计 857 亿元。银行体系外非银行机构间的借贷活动也相当活跃，据有关机构估算，2012 年，包括民间借贷、小额

贷款公司贷款、典当行贷款以及其他未纳入央行社会融资规模统计的社会融资存量合计 13.65 万亿元，相当于同期社会融资存量的 13.33%。

五、货币推动经济增长的边际效用明显弱化。

近年来，在经济增长内生动力下降的形势下，货币高增长已难以起到刺激经济的作用，只能带来货币贬值和经济泡沫化。2002~2012 年，根据国家统计局公布的历年 CPI 数据推算，物价上涨了 34.69%。房地产和股市成为吸纳货币的两大领域。2005 年以来，房地产的金融属性愈发明显，成为居民财产性收入提高的最主要形式。以深圳新建商品房为例，十年涨幅达到 233%。宽松的货币环境按理应带来股市的繁荣，但因股权分置改革形成的可流通股权或倍增长，流通市值由股权分置改革时（2005 年 5 月）不足 1 万亿元增至 2013 年 8 月末的 19 万亿元，占总市值比重由 32% 升至 83%。同时，2008~2012 年，沪深两市 IPO 企业数达 962 家，募集资金 1.17 万亿元，均居全球前列，股市虽出现大幅波动，但总体上泡沫化程度不高。从实体经济看，2002~2007 年，M2 平均增长率为 17.0%，GDP 平均增长率达到 11.2%；2008~2012 年，M2 平均增长率升至 18.5%，但 GDP 增速并未同步提升，平均增长率降至 9.2%。货币平均增速超 GDP 平均增速由 5.8 个百分点拉大至 9.3 个百分点，固定资产投资占 GDP 的比重也由十年前的 36.5% 上升到 70.3%。

目前，中国经济正处于体制转轨、发展转型、增长转段的关键时期，历史问题与现实矛盾相互影响，总量问题与结构

性矛盾相互交织，经济运行的不确定性明显加大。新一届政府按照“稳中有进、稳中有为、稳中提质”的经济工作总方针，提出了“用好增量、盘活存量”的货币政策新基调，期望通过深化改革，扩大开放，释放市场活力，实现经济社会的高质量稳定和可持续全面发展。因此，银行监管部门应科学研判经济金融形势和政策走势，加快改革步伐，提升金融资源配置效率，切实发挥金融支持经济结构调整和转型升级的作用。

一是强化制度规范，增强金融服务实体经济的质效。引导银行业金融机构形成对稳健货币政策的合理预期，摒弃依靠规模扩张追求高盈利的经营模式，兼顾流动性、盈利性、安全性的经营目标。督促银行业金融机构严格执行放款“实贷实付”和“大额贷款‘受托支付’”的原则，确保信贷资金流入实体经济。进一步规范非信贷融资，明确监管要求，改善期限错配，增强透明度，防止资金绕道进入不符合国家宏观调控政策及产业政策的投资项目。

二是推进金融市场化改革，激发金融支持实体经济的内生活力。通过推进民间资本进入金融业，改善金融竞争生态，疏解战略性新兴产业、小微企业和“三农”的融资困境。通过完善多层次资本市场，加快发展直接融资，优化社会融资结构，将直接融资资源向战略性、科技型民营企业倾斜。通过逐步简并存贷款基准利率期限档次、建立主导利率集中报价和发布机制等方式，扩大金融机构自主定价空间，有序加快利率市场化步伐。

三是加大金融创新力度，提升金融服务实体经济的能力。培育不同类型、不

同层次的金融市场产品，加快资产证券化相关制度和市场体系建设，通过证券化手段激活资产存量，释放可贷资金能力。鼓励银行业金融机构充分利用互联网、大数据时代的历史机遇，积极探索发展互联网金融、移动金融，对传统经营模式和服务方式进行创新。坚持简单、实用、透明、服务实体经济的原则，切实根据不同客户业务需求量身定制个性化产品和服务，下沉客户层次，降低融资成本，提升服务效率。

四是切实加强监管，严守不发生系统性区域性风险底线。前瞻性做好经济金融形势的预判分析，重点关注房地产市场变化趋势以及产能过剩、景气度下滑行业的偿债能力，最大限度减少行业、企业风险向银行体系传染。严格落实平台贷款风险监管措施，加强全口径地方政府性债务的监测，避免地方政府性债务风险向银行转移。加强对非信贷融资业务的研究，尽快出台银行同业业务的管理规范，防范跨行业、跨市场、跨境业务带来的交叉风险。

五是推动银行转型发展，打造根植实体经济的银行体系。对银行上市和再融资从严控制，鼓励银行立足内源性资本补充，同时，创新资本工具，从风险资产的总量控制和结构优化两方面降低资本消耗，保持资本占补平衡。引导银行差异化发展、特色化经营，通过强化战略引领、规范绩效考核、完善审慎监管等手段，督导银行走内涵发展道路，持续整治银行不合理收费、不规范经营行为，严格限制银行过度杠杆化、盲目多元化的做法。倡导绿色金融，积极履行社会责任。（作者系深圳银监局局长）