

供给侧改革四大路径猜想:减产能重财政调税制改金融

近日举行的中共中央财经领导小组第11次会议首次提出了“供给侧改革”，称“在适度扩大总需求的同时，着力加强供给侧结构性改革，着力提高供给体系质量和效率，增强经济持续增长动力”。这一概念为“十三五”经济改革提供了新的视角，经济决策的出发点将从重视扩大需求、进行经济刺激，转向重视要素供给，进行结构性改革。

证券时报记者 许岩

转向供给侧可以说是眼下中国经济的一剂对症良药。这是因为，中国目前的问题在于长期实行需求侧调控方式，通过货币和财政政策扩大需求的办法刺激经济。但是这一办法多有弊端，比如出现债务率过高、产能过剩、通货膨胀等问题，美国上世纪出现的“滞胀”就是长期刺激的最终产物。目前，中国还没有到“滞胀”的程度，但也无法继续通过刺激需求实现可持续的健康增长。

而且，中国目前的情况更为复杂，属于三期叠加，即增长速度换挡期、结构调整阵痛期以及前期刺激政策消化期同时出现。因此，不仅要消化前期刺激出现的“后凯恩斯症状”，还要进行结构调整与产业升级，同时要提防增速换挡期间过快下滑。那么，在供给侧实行什么样的改革政策至关重要。

接受证券时报记者采访的专家指出，我国可能接下来将在产业层面进行减产、加快企业的并购重组，调控层面不仅仅靠货币政策的方式更加注重财政政策的使用；而供给学派非常重要的减税，在我国可能不仅仅是单纯意义上的减税，而是进行财税制度的改革；在资本层面进行金融体制改革，提高服务实体经济效率，这四大路径不仅直面中国经济重点难点、对症中国经济痛点，降低企业运营成本，开启经济新周期。

产业层面:减产能 加快企业并购重组

在中国供给学派的经济专家看来，供需错位——供给不足和“需求不足”已经成为中国经济持续增长的最大障碍。比如，在一些服务业、高端制造业、中西部和农村地区基础设施的供给严重不足。很多人为了购买满意的产品或一个马桶盖而远赴海外，这种短缺不可能依靠凯恩斯主义从需求端去解决。

在供给不足的同时，国内的传统工业产能过剩非常严重，工业生产者出厂价格指数已经连续43个月负增长，产能过剩的实质是产需不匹配，这种过剩也不可能靠凯恩斯主义从需求端加以解决。对于新供给学派来说，解决“供需错位”的问题不能依靠需求管理政策，要在供给端寻找解决问题的方法。

产能过剩是中国当前经济发展的严重瓶颈，对此，国务院发展研究中心原副主任刘世锦指出，供给侧结构性改革首先在减产能方面切实加大力度，并且取得实质性进展。工业企业盈利负增长已经持续一年多时间，如果这种局面再继续拖下去，不仅企业经营困难加大，而且金融、财政的风险也会进一步加大或者凸显。解决这种局面的关键，就是在减产能方面有实质性的操作。

清华大学经管学院副院长、中国央行货币政策委员会委员白重恩认为，尽管有些行业有严重的产能过剩问题，但并不是总需求不足，而是供给的结构不能满足需求结构变化所带来的挑战，这就要求对供给结构进行调整。一方面要通过传统产业的技术改造、资产重组，使它恢复青春，继续发挥作用。另一方面，要培育新兴力量，逐步替代传统产业的衰败。

此外，刘世锦建议，进一步放宽准

入，加快行政性垄断行业改革；加快城乡之间土地、资金、人员等要素的流动，实现资源的合理化配置；加快培育有利创新的环境；进一步加快产业的转型升级等。

在北京大学互联网金融智库理事长兼首席经济学家范棣看来，解决产能过剩将可能集中在三个方面：第一，加快企业并购重组，提高行业集中度；第二，扩大出口，通过一带一路战略等开辟新的需求市场，加快产能输出，将工厂迁移至中亚、非洲等国家，在供给端消化产能；第三，化解房地产库存的三个路径：采取政府购买商品房转为公租房或保障房；继续降低房贷利率减少购房成本以刺激需求；加快农村人口向市区的迁移聚居。

中国区域经济研究会副会长丁任重指出，就产业结构视角而言，一方面要加快服务业发展，特别需要重视新兴的生产性服务业和生活性服务业发展，继续强化服务业良好的发展趋势；另一方面，要加大产业内部结构调整力度，及时淘汰僵尸企业，鼓励向国外输出内部过剩产能，加快去库存速度；此外，在改造传统产业的同时需要加快战略性新兴产业发展，以弥补传统产业的萎缩。

就在本月国务院刚刚出台了三个方面措施促进产业升级，这些政策主要体现在供给侧发力。具体是发布年度重点企业技改升级指导目录，编制年度重点技改升级项目导向计划，引导社会资金等要素投向；简化前期手续，推动并联审批，加快项目落地。此外，还有一些财税金融支持措施，这是一个“组合大礼包”。

如此看来，加快企业技术升级改造，使“中国制造”强筋健骨、提质增效，形成竞争新优势，无疑是改善供给和扩大需求的重要举措。其实，国务院早已发布了从多个方面推动“供给侧改革”的产业政策。上周召开的国务院常务会议就部署从供给侧的创新来实现居民消费的升级。

调控层面: 从以货币政策为主 转向以财政政策为主

所谓“供给端管理”的核心思想，就宏观政策的调控而言，供给调控方式更倾向于稳定货币供给，减少政府赤字，让经济在一个低通货膨胀率的环境中复苏，从近两年政府的经济改革系列政策来看，也正是其主要内容。

要从以货币政策为主转向以财政政策为主。因为从今年来看，货币收缩是不可能的，但是放得太开就会导致通货膨胀，货币政策只能是微调放松，不能大放松。所以现在主要起宏观调控作用的只能是财政政策。”中共中央党校国际战略研究所副所长周天勇指出。

周天勇认为，宏观调控的根本性转变，就是要从总量调控转向结构调控。总量调控就是调控财政发债规模，货币政策中的存款准备金率以及贷款的行政指标控制，这些都是总量控制，但问题是总量调控往往在调控严厉的时候首先受影响的是制造业和小微企业的贷款，一旦压缩贷款就是保国压民、保大压小、保政府压社会，这样将导致就业更加恶化。

而贷款增加的时候，可能更多的是增加到政府项目、大企业大资本和国有项目，这些项目对就业的增加不显著。”周天勇进一步解释称，所以总



周靖宇/制图

量控制有一定问题，宏观调控必须转向结构方面。调控结构说的是调控的部位是哪些，比如放贷款的时候要注意放到一些能增加就业的地方，财政政策的设计上要在解决就业和居民消费上，而不是其他支出。

历次刺激性的财政、货币政策导致资源配置违背市场规律。通过刺激总需求和扩大需求的重要举措。其实，国务院早已发布了从多个方面推动“供给侧改革”的产业政策。上周召开的国务院常务会议就部署从供给侧的创新来实现居民消费的升级。

对此，中国央行货币政策委员会委员黄益平表示，中国经济增长前景更多取决于结构性改革，目前政策已经非常宽松，希望通过宽松的货币和财政政策来支持经济增长的可能性已非常低。

黄益平指出，过去全球危机时各国都使用短期的、反周期的宏观经济政策、财政政策和货币政策，能够发挥的作用基本上都已经差不多了。美国开始已经往回收；日本量化宽松还在继续但似乎进一步的空间也不是特别大；欧洲可能会有进一步的量化宽松，但对经济增长的作用潜力已不是很大。

明年全球经济复苏的步伐仍然是非常疲软，对世界经济来说，经济增长的前景，下一步恐怕取决于各国结构性改革推进的程度。”黄益平认为，从理论上来说，中国下一步还能宽松，但中国经济增长到底能否探底回升，核心的问题是旧的产业即将过去，新的产业能否形成。这些新的产业就是结构性改革，一系列的经济改革。

作为“新供给学派研究小组”的代表，华夏新供给经济学研究院院长、财政部财政科学研究所原所长贾康看来，从原来货币政策的“收紧”和财政政策的“稳健”搭配，转入“新常态”下的适当宽松的货币政策与扩张性的积极财政政策搭配之后，坚持有所区别地对待“三农”、社会保障、区域协调发展、自主创新、节能降耗、生态保护、支持深化改革等领域，运用结构性对策加大要素投入的力度和促进相关机制创新改进，便是通过“供给管理”加强了这些经济社会中的薄弱环节，即增加了国民经济中的有效供

给和可持续发展支撑条件，并适应了激发微观主体活力、增强经济发展动力的环境建设客观需要。

财税制度:不是单纯减税 而是进行财税体制改革

从供给侧进行宏观调控，就意味着政府必须减少税费。

中国区域经济研究会副会长丁任重认为，从财税金融政策视角出发，要加快税收体制改革，尤其要加大税收减免优惠力度，为中小微企业、科技型企业、走出去的企业松绑减负。

企业的税负成本的确较高，尤其是最近几年取消了税收优惠政策之后，实际税负出现上涨。周天勇坦言，税负太高，主要表现在宏观税负，发展中国家一般在18%~25%比较合适，现在我国达到34%，几乎和发达国家接近，但是却并没有提供像发达国家那么好的福利，而且这么高的税负很大一部分是花在“三公”支出上，没有花在民生上。此外，现在的税收结构中，大量的间接税、流转税，主要是向生产经营环节征税，特别是影响小微企业和制造业，对创业、增加就业不利。

所以，从整个政策理论以及中国经济运行的态势来看，供给学派的减税理论是可行的。”周天勇说，从需求侧管理转向供给侧管理，是在思路要从凯恩斯主义的思路转向供给学派的供给侧管理，也就是说，宏观调控依据的理论也要转型。现在，我国的居民收入占经济总量的比例太低，财政收入增长速度每年都远远高于居民收入增长速度，稍有数学常识的人都知道国民收入中政府收入分配比重会越来越高，居民收入分配比重会越来越低，结果必然是国富民穷。这将使党的十八届五中全会关于“十二五”提高国民收入分配中居民收入比重的精神成为一句空话。

不足的产业。

此外，接受证券时报记者采访的专家指出，相对供给管理一般意义上的减税，对中国来说，更紧迫、空间也更大的政策选择是加大服务领域的有效供给，例如国务院常务会议刚刚审议通过《关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见》，提出将居民和家庭服务、健康、养老、旅游、体育、文化、法律、批发零售、住宿餐饮、教育培训等10个领域作为重点，增加服务有效供给。

东方证券首席经济学家邵宇指出，财税体制改革将建立全面规范、公开透明的预算制度，让政府财力运行于阳光之下；同时合理的事权和支出，既适度加强中央事权和支出责任，也能调动地方的积极性来扬弃和升级传统的“GDP锦标赛”。此外，完善税制，规范非税收入，进一步理顺政府间收入划分，改进转移支付制度。

资本层面:金融体制改革 提高服务实体经济效率

多年来，我国宏观经济的总需求管理产生了诸多弊端，制约了国民经济的进一步发展。化解解弊、激发经济活力是本次供给侧改革的首要目标。目前货币政策量价都已经比较宽松，但对实体经济的传导效果有待提升。金融系统应当充分发挥对资本流动的引导作用，大力提高资本供给的有效性和稳定性。

不少专家认为，需要加快健全央行政策利率体系，理顺央行政策利率向金融市场乃至实体经济传导的机制。需要按照逆周期宏观审慎监管要求，改进对金融机构的监管和考核，提升金融机构服务实体经济的能力和意愿。

供给学派指出，经济的增长取决于生产要素的有效供给和利用；在各个要素中，资本的作用最为重要。因此，在供给侧改革的框架下，经济的发展依赖于社会总供给的结构优化，而社会总供给的结构优化则立足于资本供给的改善。

中国人民大学汉青研究院金融系教授、博士生导师李勇指出，资本供给

的滞后限制了这套组合拳的威力。作为“双创”主力军，中小型企业间接融资能力不足，制约了企业的创新活动。对于“走出去”的企业而言，高昂的国内融资成本削弱了国际竞争力，导致优质项目难以实施。

李勇举例说，国内企业即使获得了“两优贷款”，其融资成本也不低于2%，而欧洲、日本企业的信贷成本则控制在1%左右。如果该企业求助于国内尚未成熟的股权投资基金，目前往往会被要求支付优先股，其融资成本不降反升。

因此，必须通过金融制度改革，进一步提高国内资本的配置效率。在直接融资领域，可借鉴美国模式，通过发展股权众筹、股权与产权交易市场等，逐步提高直接融资的比例，构建多层次的资本市场，合理满足企业在不同规模、不同阶段下的融资需求。”李勇指出，在间接融资领域，可借鉴香港模式，降低牌照银行业公司和有限持牌银行的准入门槛，正确疏导民间资本进入间接融资渠道，进一步降低融资成本。

贾康建议，全面实施金融改革，积极解除“金融抑制”，有效支持实体经济；切实改革，为企业经营创业活动“松绑”、“减负”，激发微观经济活力；大力实施教育改革创新驱动战略，培育高水平人才有效建设创新型国家。

李勇进一步建议，监管体系改革应当以维护资产市场稳定为重点目标。目前，我国资产市场的参与者种类繁多，由不同部门进行行业监管，难以实现对风险的统一管理。因此，监管体系改革应构建“大金融监管”，加强监管协作，稳定资产市场，切断风险向实体经济供给侧的传导。

邵宇指出，金融体制改革则是要提高服务实体经济效率。通过商业性金融、开发性金融、政策性金融、合作性金融分工合理、相互补充的机构门类，来优化现有的主银行金融体系；同时积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，为创新创业提供充分的支持，并在一个统一的框架下履行金融监管和风险控制。