

研究报告

2016 年第 5 期

2016.1.18

执笔人：赵幼力

youli.zhao@icbc.com.cn

“供给侧改革”的宏观视角

要点

- 供给侧改革从宏观视角来看，就是改善供给，提高全要素生产率，让人力资源、资本、技术进步三大生产要素能够更好、更多地创造 GDP。通过调整潜在经济增长率来将实际的经济增长水平基本框定，还是通过调整需求水平，让经济增长实际水平来接近潜在经济增长率？是在宏观层面区别“需求侧”和“供给侧”的关键。
- 我是从微观的角度来看，供给侧改革要实现“产业政策要准”的要求，视行业的具体情况，即该行业需求已经基本饱和还是需求仍有很大增长空间，通过“去产能”或“补短板”，把供给作为主攻方向，以达到适应需求或是激活需求的目的。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

“供给侧改革”的宏观视角

2015年11月10日，习近平在中央财经领导小组会议上首次提出了“供给侧结构性改革”的概念，此后“供给侧改革”又频繁出现在国务院常务会议、APEC会议以及中央经济工作会议上，并被细化为“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大任务。短短两个月的时间，关于供给侧的解读文章、报告呈铺天盖地之势，街头大爷大妈对于这个经济类的专业词汇都耳熟能详，要不有人说关于“供给侧改革”的阐述已经严重产能过剩。

对于当下中国最红的经济类词汇，认识上却仍然模糊。一方面，供给侧改革强调解放生产力，另一方面又强调去库存、去产能，这两件事情并无联系，却能一并装入供给侧改革的大箩筐里，这是一个什么样的箩筐？有人说供给侧改革信奉的是萨伊的“供给创造需求”的理论，并用“乔布斯的苹果手机创造出人们对于智能手机的需求”为佐证。然而近期北京连续重度雾霾天气，让全国空气净化器厂商全线断货，这又是一个“需求创造供给”的力证。供给和需求是经济分析中不可拆分的一对，就像电池的正、负两极。正像不存在“需求经济学”一样，“供给经济学”从来就没有、今后也不可能成为经济学的一个独立分支。

在笔者看来，要理解供给侧改革确切的政策含义，需要区别宏观和微观两个不同的视角。

一、供给侧改革的宏观视角

在西方经济学中，经济的长期增长趋势由潜在经济增长率决定。潜在经济增长率指一国（或地区）在各种资源得到最优和充分配置条件下，所能达到的最大经济增长率。用公式来表达， $Y=AF(N, K)$ ，Y、N和K顺次为总产出、投入的劳动量和投入的资本量，A代表经济的技术状况，在一些文献中，A又被称为全要素生产率。潜在GDP就是现有的劳动力、资本和技术所能实现的最大生产



水平。然而，实际的产量并不总是位于其潜在水平，即充分就业的水平，而是围绕着潜在水平上下波动。经济的长期增长趋势由潜在经济增长率即供给能力决定，而短期经济波动则由需求水平决定，即我们通常所说的三驾马车：投资、消费和净出口。

对于中国经济潜在增长率的测算，最权威的应该算是国务院发展研究中心所做的“中等收入陷阱问题研究”课题。在课题中，刘世锦等测算出中国经济潜在增长水平 2001 至 2005 年为 9.8%；2006 至 2010 年为 11.2%；2011 至 2015 年为 9.7%；2016 至 2020 年为 6.5%，将 2001 年以来的实际经济增长率和潜在经济增长率相比，可以看出，实际经济增长率受到潜在经济增长率约束，围绕着潜在经济增长率呈上下波动。可以预见的是，未来五年，中国经济实际增长水平也将会随着潜在经济增长水平继续下行。

当社会总需求小于供给能力时，生产潜力没有得到充分发挥，实际经济增长率低于潜在经济增长率，产出缺口为负；反之，当社会总需求大于供给能力时，实际经济增长率高于潜在经济增长率，产出缺口为正。政策常常要求经济在潜在产出附近运行，以避免过高失业率或引发通货膨胀。若产出缺口为正，实际产出大于潜在产出，政策制定者就应当采取措施防止经济过热和通货膨胀发生，反之则反向操作。所以供给能力像是一个框，基本框定了经济增长的实际水平，由于短期内需求水平的变动，使得实际经济增长水平时而在框内时而在框外运行。

通过调整框的大小来将实际的经济增长水平基本框定，还是通过调整需求水平，让经济增长实际水平来适应框的大小？是在宏观层面区别“需求侧”和“供给侧”的关键。前者是供给侧改革，通过改变 K、N、A 和 F，以提高供给能力即潜在 GDP。后者是需求侧调控，是在资本、劳动、技术水平和生产组织方式都不变的情况下，通过刺激投资、出口和消费三驾马车的增长，提高总需求水平，使得实际经济增长率逼近潜在经济增长率。所以诸如“挖个洞、补个洞”或发失业救济的凯恩斯主义措施在短期内可以提高需求水平，但长期并不增加供给能力。

提高经济的潜在增长水平，一是单纯增加资源使用量 K 和 N ；二是提高技术水平 A 和改善生产组织方式 F 。前者是“外延式增长”，后者为“内涵式增长”。外延式增长依赖于劳动人口的增长和全社会投资意愿的提升。然而，2012 年劳动年龄人口（15-50 岁）首次减少了 345 万人。投资回报率从 2008 年开始持续下降，严重影响了民间的投资意愿。所以外延式增长空间有限，经济增长越来越依赖于技术水平 A 和组织方式 F 的提升。

所以总的看来，供给侧改革在宏观上的含义包括增加劳动人口、提高投资回报率以及提升创新水平和组织生产能力等。可以观察到的政策包括全面放开二胎政策、降低社会融资成本、减税以减轻企业负担以及大力鼓励新技术、新产品、新制度、新模式、新组织、新业态的产生，等等。

值得注意的是，中央经济工作会议对于 2016 年宏观经济政策的基本定调是：“在适度扩大总需求的同时，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板，提高供给体系质量和效率”。中央并没有否定需求管理的必要性，进行逆周期的调控措施，扩大总需求的增长仍然是必要的。因为与供给侧相比，需求侧管理具有许多优势：首先，“供给侧”改革具有很大的不确定性。在外延式增长受限的情况下，供给侧改革越来越依赖于革新。然而突破性科技或者说技术革命的出现，某种意义上说是小概率事件，具有很大的不确定性。其次，供给侧改革只能间接作用于经济。供给侧改革并非直接作用于经济本身，而是改善经济发展的条件。比如说减税可以提高资本回报率，但是企业是将减税的额外收入用于继续投资，还是提高工人的福利待遇，甚至作为股东回报是监管层无法控制的，而后者不会促进经济增长。因为政府不能直接参与生产，但可以直接参与投资和消费，所以与“供给侧”相比，需求侧的调控立竿就见影。最后，需求侧管理更符合政府行为的规律。如果将政府当做一个有血有肉的人来分析他的行为，在供给侧改革的减少收入和需求侧管理的增加支出两相权衡，增加支出无疑是



更容易做出的选择。这是为什么每当经济危机袭来，“凯恩斯”主义就会大行其道，2008年金融危机后各国政府的表现也不例外。

然而，2008年至今，经历了多年的需求侧管理之后，全社会的杠杆率已经很高。从M2和GDP的比重来看，中国名列世界前茅。前三季度，M2新增13.14万亿，同比多增3.6万亿。目前，M2增速比名义GDP增速高约6个百分点，远高于近5年的平均差幅。财政收入放缓与支出刚性增加的矛盾凸显。前三季度全国一般公共预算收入增长5.4%，是2010年以来同期最低水平，部分地区甚至出现较大幅度的负增长。财政支出速度加快，1-9月，全国财政支出增长15.1%，明显快于收入增长。需求侧的财政政策和货币政策不仅空间减少，效果也在衰减。所以要实现长期可持续增长，仅靠需求侧的政策是不够的，必须通过推进改革、经济结构调整和科技进步，来提高潜在增长率，这就是“供给侧”改革的要义所在。

二、微观视角下的供给侧改革

微观视角下的供给侧改革和宏观视角下的供给侧改革大有不同，宏观视角下的供给能力在短期内是恒定的，而微观视角下的供给能力，即产能，是可以进行调整的。无论是哪行哪业，供给总是应该和需求相当，否则将会导致价格的持续上升或者持续下降。所以微观层面的供给侧改革是指通过调整供给来适应需求的变化。

从各行业来看，需求和供给的匹配大致可以分为以下三种情况：**一是供给大于需求**。突出代表是产能过剩行业和房地产行业。2015年，工信部认定的落后及过剩产能行业包括：炼铁、炼钢、焦炭、铁合金、电石、电解铝、铜冶炼、铅冶炼、水泥、平板玻璃、造纸、制革、印染、铅蓄电池等14个行业，基本处在产业的中上游。以钢铁、水泥、平板玻璃等产能严重过剩行业为例，前三季度，粗钢、水泥、平板玻璃产量同比分别下降2.1%、4.7%和7.5%，平均出厂价

格同比分别下降 24.7%、10%和 7.8%，多数生产企业产品出厂价格跌到盈亏平衡点以下，效益大幅下滑，经营处境非常艰难。

再看房地产市场，2013 年以来，商品房库存出现大幅增长势头，2015 年 11 月末全国已竣工商品房待售面积约为 6.9 亿平方米，同比增速 16.5%，而 1-11 月份商品房销售面积同比仅增长 7.4%。部分三四线城市库存仍处高位，三季度末，三四线城市商品房住宅库存平均消化周期达到 19 个月，有 19 个城市商品住宅库存消化周期超过 24 个月，去库存压力依然较大。

二是供给小于需求。中国居民存在着对某些商品和服务的有效消费需求，但是，在各种限制性制度下，商业资本难以进入这些商品和服务的供给领域，导致供给严重不足，潜在的有效需求无法得到满足。比如改革开放之初，中国轻工业产品普遍短缺，而政府主导的国有工业体系却无力供给足够的轻工业产品。于是，政府放开准入限制，大量的乡镇、私营、外资乃至地方国有企业纷纷涌入轻工行业，相关产业立刻出现供需两旺的繁盛景象。福利分房制度也是一种典型的供给抑制政策。1998 年之前，中国城市居民并不缺乏购房需求，而低效的行政供给体系根本无法提供足够多的住房。住房市场化改革为商业机构取代政府来供给住房扫清了障碍，破除了房地产市场的供给抑制政策，潜在的住房消费需求立刻就被激活。改革开放 30 多年，这样的领域虽然越来越少，但显然还是有的，比如教育、医疗甚至出租车行业依然受制于供给抑制政策，产品供给严重不足，大量有效需求无法得到满足。

三是“供需错位”。中国在某些高科技产品和高端日用消费品上也存在着供给能力薄弱、无法满足需求的问题，但这并非由供给抑制政策所致，而是“中国制造”的廉价和低端已经满足不了中国消费者对于品质的要求。一方面，传统的中低端消费品供给严重过剩，如衣服鞋帽玩具等传统消费价格持续下滑；而另一方面，高品质消费品供给不足，中国居民在海外疯狂扫货，国外代购、海淘流行，进口消费品猛增。

在以上三种情况之下，供给侧管理的操作各有不同。**第一，压缩供给。**在第一种情况之下，供给大于需求，应当以压缩供给的方式去适应需求。中国快



速城镇化的阶段已经基本结束，2013 年，城镇户均住宅超过 1 套。未来城镇化的速度将放缓，基础设施投资和房地产市场的发展也将随之放缓，需求增长空间已经不大（户籍制度的放开和限购限贷政策的取消仍能够释放一定的需求），所以需要通过压缩供给来适应需求增长速度的放缓，主要包括化解过剩产能和房地产市场的去库存。**第二，增加供给。在第二种情况之下，供给小于需求，应当破除供给管制以激活需求。**滴滴打车与出租车行业之争表明管制的打破必然会改变既有的利益格局，从而遇到较大的阻力。但经济的下行往往是推进重大改革的时间窗口。在打破行政性垄断方面，不仅要“放小”，更要“放大”。在放宽管制行业的准入之后，能够切实改善供给、降低成本，激活社会有效需求。**第三、改善供给。在第三种情况下，“供需错位”，需要通过“品质革命”来引导需求回流。**更好地发挥政府在促进制造业升级上的因势利导作用，鼓励企业“精致生产”，最大限度发挥“工匠精神”，通过发起“品质革命”引导境外消费回流。

总之，供给侧改革从宏观视角来看，就是改善供给，提高全要素生产率，让人力资源、资本、技术进步三大生产要素能够更好、更多地创造 GDP。所以，一位省级领导在谈到对供给侧改革的认识时，他说琢磨了很长，认为供给侧改革实际还是调结构，换了一个提法而已。而从微观的角度来看，供给侧改革要实现“微观政策要活”的要求，视行业的具体情况，即该行业需求已经基本饱和还是需求仍有很大增长空间，通过“去产能”或“补短板”，把供给作为主攻方向，以达到适应需求或是激活需求的目的。