



中國式供給經濟學：調結構、促改革的變奏

2015年11月10日，國家主席習近平在中央財經領導小組第11次會議上提出，「要在適度擴大總需求的同時，著力加強供給側結構改革，著力提高供給體系質量和效率，增強經濟持續增長動力」。隨後，李克強總理在主持國家「十三五」《規劃綱要》編制工作會議時表示，「要在供給側和需求側兩端發力促進產業邁向中高端」。近期中央領導層在不同場合中頻密提及「供給側改革」一詞，引發了社會各界的廣泛關注和討論。

源自供給學派 美國先例可循

顧名思義，供給側改革令人聯想到上世紀70年代在美國經濟學界冒起的供給學派（Supply-Side Economics）。與凱恩斯主張採用擴張性政策的需求管理理論相反，供給學派源於薩伊定律(Say's Law)，認為經濟增長主要取決於勞動力、資本等生產要素的供給和有效利用，需求會圍繞生產能力變動而自動調整，即「供給創造其自身的需求」。同時，供給學派認為企業家的創業精神和自由經濟活動是推動經濟發展的關鍵，市場經濟體制能夠為企業家施展才能提供廣闊天地；故主張減少政府干預，以免破壞市場的自我調節機制。

在政策操作層面，減稅和減少政府干預是供給學派大力主張的兩道「板斧」。美國歷史上，真正將供給學派理論付諸實踐的當屬1980年代上台執政的列根政府。當時美國經濟深陷高通胀、高失業的「滯脹」泥淖，列根政府大刀闊斧地推行一系列加速供給結構調整的政策，包括大幅降低企業和個人所得稅，刺激企業投資意欲和強化智力成本，為重整生產活動提供誘因；減少政府對生產活動的干預，透過放寬市場准入和推動私有化改革，提升企業經營效率；同時嚴格執行緊縮貨幣政策，以壓抑通貨膨脹。

需求管理痼疾 政策瓶頸凸顯

反觀當前中國的情況，中央此刻「高調」地提倡供給側的改革，在某些意義上亦代表著對行之已久的凱恩斯式需求管理的一次反思和政策方向的「轉軌」。一直以來，中國的宏觀經濟政策主要是由需求側入手，透過刺激出口、投資和消費三個環節，即所謂的「三駕馬車」來創造和擴大需求；但這三方面的政策已漸漸遭遇瓶頸和制約，甚至面臨「強弩之末」的困局（見附件圖1）。

在出口方面，政府可採用的需求管理措施本就有限；除了以退稅補貼、匯率調整來增加產品價格競爭力外，無非是與更多出口市場簽訂自由貿易協定或利用對外轉移產能來擴大海外需求，但後兩者均見效慢並且說易行難。故此，內地政府近年在出口方面的需求管理差不多只能「望天打

卦」，出口貿易的增速跟隨外圍市場環境的轉變而拾級而下，從 2013 年的 6% 下降至 2014 年的 4.9%，今年 1 至 11 月更出現 2.2% 的負增長。從另一個角度來看，這亦凸顯了必須進一步從供給側著手，透過促進產業升級換代來改善出口的商品結構和技術層次的迫切性。

投資雖是內地政府宏觀調控和保增長的最主要引擎，亦是凱恩斯式需求管理的「重倉」；但由此造成的後遺症卻越來越明顯。近年國家的總體債務水準飆升，其中企業及地方政府負債尤其嚴重；麥肯錫計算的中國總體債務自 2007 年以來增加了近 3 倍，佔 GDP 的比重升至 282%，超越美國的 269%。同時，中國 2015 年 11 月末的廣義貨幣(M2)餘額達 137.4 萬億元，較 10 年前翻了近 6 倍，M2 與 GDP 比重接近 200%(見附件圖 2)，創下全球新高，遠高於美國的近 70%。

另一方面，內地的投資結構畸型，大量資金繼續流入房地產、基建以及低效甚至產能過剩的行業，其中不乏連年虧損且庫存積壓嚴重的「僵屍國企」；相比之下，近年內地的民營企業和中小企雖然發展不俗，2014 年民企 10% 的平均資產回報率更遠高於國企的 4%，但他們卻又普遍面臨融資難的困境。

消費方面，較為堅挺的內需乃近期內地經濟的一大亮點，但新型消費和服務消費的水平尚低，未足以完全抵銷傳統消費市道放緩的負面影響；今年 1 至 11 月內地社會零售銷售總額同比增速為 10.6%，比起 2014 年全年的 12% 和 2013 年的 15.5%，已有後繼乏力之虞。與此同時，內地居民出國購物、海外代購以及跨境電子商貿迅速冒起。2014 年中國居民境外消費額同比增長 28% 至 1,648 億美元，佔全球遊客海外消費的 27%，高居全球榜首。消費外溢反映了中國目前面對的難題其實是「消費需求未能有效地得到滿足」而並非「消費需求不足」；特別是內地遊客在日本搶購高端電飯煲和智能廁所板以及蜂擁到香港等地「橫掃」奶粉等日用品的現象，正正說明國內在供給方面存在結構性缺失，不少產品和服務在品質、創新、檔次等方面，未能完全切合居民消費升級的需要，更遑論激發新的消費需求。

供需兩位一體 施政重心挪位

事實上，供給與需求本身應是一個問題的兩個方面，相因相生、互為牽動；政府的政策往往會從兩側同時影響宏觀經濟，特別是帶動經濟結構伴隨總量的增長而發生轉變。例如，過去「家電下鄉」政策以補貼形式擴大農村居民的消費需求，但同時亦刺激電器業的生產供應商推陳出新，創造出更多適合農村環境的產品。

擴內需、保增長、調結構和促改革是近年內地宏觀經濟調控的四大主軸。雖然在需求管理的思維下，前兩者一直是政策著力的重中之重；但中央亦不時從調整供給方的結構入手，例如鼓勵企業技術改造、促進出口產

品結構優化以及推動國有企業改革等，惟相關的政策流於零散或執行力度不足。另一方面，本屆中央政府履職以來，早在十八屆三中全會就對市場的角色進行了全新定位，表示要「讓市場在資源配置中起決定性作用」，這與供給學派主張減少政府干預的思路也算得上是一脈相傳。

可見，「供給側改革」雖然「一夜爆紅」，成為各界趨之若鶩的高頻詞，但從某種意義上講，它並非完全的新猷新政，其主旨要義仍是中央一貫倡導的促改革和調結構。可以說，「供給側改革」的提法意味著中央未來政策的主要著力點將出現挪位，目的是要更加旗幟鮮明、更有系統性地推動結構性改革，將調結構和促改革確立為下一階段經濟發展旋律的主強音，並從「慢板」轉為「快板」。

調結構促企改 減干預重創新

截止目前，官方層面未對供給側改革的實質內容做出明確闡釋，但綜合近期習近平、李克強等中央領導人的講話內容以及社會的討論，可以理出「內地供給經濟學」的四條脈絡：

其一是加快推動經濟結構轉型。內地將積極落實今年推出的「中國製造 2025」、「互聯網+」等產業發展策略，循著創新、信息化、強化工業基礎以及綠色製造等主軸來推動製造業轉型升級。除了在釐定的十個關鍵產業領域尋求技術突破以外，內地亦著眼於工業化和信息化的深度融合，推動互聯網、雲計算、大數據、物聯網等新一代信息技術與現代製造業技術的融會貫通，提升企業研發、生產、管理和服務等環節的智能化程度，促成「中國製造」朝「中國智造」的轉變，鞏固經濟增長新動力和塑造製造業在國際競爭中的新優勢。

從量和質兩方面雙管齊下提升服務業是產業結構優化的另一個著力點。目前服務業已佔據內地經濟的「半壁江山」，2015 年首三季佔 GDP 的比重上升至 51.6%；但有關比重僅接近全球中等偏下收入國家的平均水平（2012 年為 51.2%），遠低於美國的 78%、日本的 73% 和德國的 69%。服務業發展滯後造成工業品過度供給與服務品供給不足並存的現狀，亦是內地供給與消費結構錯位的另一個表徵。近期，中央政府接連出台多份支持服務業發展的文件，包括《加快發展生產性服務業促進產業結構調整升級的指導意見》、《加快發展生活性服務業促進消費結構升級的指導意見》、《積極發揮新消費引領作用加快培育形成新供給新動力的指導意見》，力求推動生產性和生活性服務業增加有效供給，以追上居民日漸提高的服務消費需求，並增強對製造業升級轉型的支撐。

其二是激勵「供給創新」。「供給創新」的字眼出現於 2015 年的《政府工作報告》中，中央明確提及「以微觀活力支撐宏觀穩定，以供給創新帶動需求擴大，以結構調整促進總量平衡，確保經濟運行在合理區間」。有研究指出，內地經濟的潛在增長率在 2010 年後明顯下滑，全要素生產

率（TFP）下降是主要成因；相比 2006 至 2010 年期間，全要素生產率對內地經濟的貢獻在 2011 至 2013 年間平均減少 1.5 個百分點；內地經濟要重拾持續增長動力，其關鍵在於扭轉全要素生產率趨降的不利局面。

如果說面向需求的凱恩斯主義政策著眼於擴大需求，以帶動實際產出的增加，讓其盡可能接近產能（潛在 GDP）；供給學派則更標榜促進技術升級和生產組織方式的改善，藉此推動全要素生產率的提升和總生產可能曲線的整體上移。今年以來，中央提出**實施創新驅動發展戰略**，以「**大眾創業、萬眾創新**」為重要引擎，在全社會大力培育創業創新精神和企業家精神，培育以效率為本的內生增長；其理論基礎與供給學派的理念亦是不謀而合。

其三是加快推進和落實國有企業改革。中央於今年 9 月發佈了《關於深化國有企業改革的指導意見》，國企改革的路線圖日漸清晰：一是淘汰落後產能，建立有效恆常的市場退出機制，加快對「僵屍國企」進行產能清理；二是推動國企併購重組，借助規模效應進一步降低企業生產經營成本，增強產品和服務的定價能力，並加大對基礎領域創新研發的資金投入；三是加快混合所有制改革，借助公私合作（Public Private Partnership）的模式，在引入民間資本參股的同時建立完善國企內部的現代化企業管理制度，藉此提高國企的經營效率及投資回報。

其四是政府自身繼續推行簡政放權和完善私有產權保障，為供給側改革降低制度性交易成本，提供鼓勵創新的制度性保障。本屆政府多次取消和下放行政審批事項，中央層面投資核准事項已減少 76%；特別是商事制度的改革，顯著降低了創業門檻。政府將繼續透過打破壟斷、放鬆管制，為企業提供更多伸展拳腳的空間，亦為民間創業創新構築更有利的環境。

值得一提的是，供應學派推崇備至以及列根政府重點實施的大規模減稅，似乎未必會是內地供給側改革的首要重點。原因之一是中國稅收的一個重要來源是國有企業，其繳稅額佔國家稅收約三成；加上國企往往通常能夠獲得財政補貼和廉價貸款，減稅對他們改善投資及提升效率的刺激作用有限。對於廣大中小企而言，其承受的成本負擔亦不限於表面上的「稅」，還涉及林林總總的苛捐雜「費」，例如社會保險以及地方行政和事業性收費等；尤其是在中央和地方財稅分配制度改革未能理順之前，單純的減稅對減輕企業負擔的實際效用未必明顯。

近日李克強總理在主持經濟工作會議時提到要運用好結構性減稅手段；今後內地的減稅方向還可著眼於定向減稅，特別是加大針對**小微企業、新興產業以及鼓勵性領域的稅收減免力度**。習近平主席最近在召開中央政治局會議時亦強調，「要通過降低制度性交易成本、企業稅費負擔、社會保險費、財務成本、電力價格、物流成本等，打出一套『組合拳』」。

結構性及定向減稅與減輕企業稅外負擔相結合，相信會比「一刀切」的全面性減稅更加符合內地的國情現況。

供給改革突圍 中美同中有異

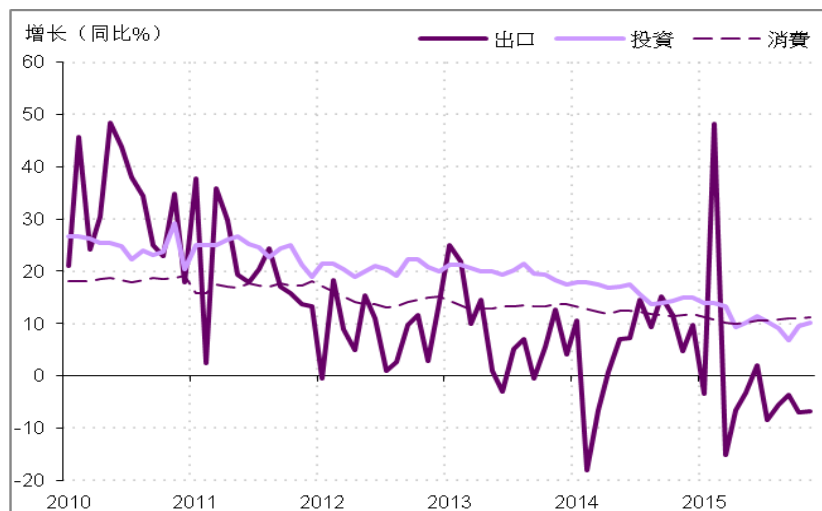
概言之，內地政府為供給側改革吹響了號角，其政策出台的背景與當年「列根經濟學」的粉墨登場確有不少相同之處；二者均是在凱恩斯式擴張走到日暮途窮的關鍵時刻，政府立下決心改弦更張，為經濟發展重覓引擎以及為積弊日深的結構性問題尋找突圍之道。但列根政府當年還被迫面對另外兩個「燙手山芋」，即抑制通脹和減少政府赤字；而內地政府目前卻並無這兩方面的壓力。換言之，中國比起當年的美國政府，其實有更大的政策迴旋餘地。例如，在通縮風險上升及全球流動性充沛的背景下，內地在未來的一段時間仍可維持相對寬鬆的貨幣環境，在繼續扶持和提振需求的同時，亦為擴大生產提供有利的資金環境。

再如，近年內地財政收入特別是中央層面的庫房收入維持增速高於GDP的穩定增長，整體赤字率 and 外債水準仍低。2014年中國政府的實際財政赤字率僅為2%左右，在今年頭11個月雖小幅升至約2.5%（見附件圖3），但與歐盟定下的3%赤字率限制還有一段距離。內地政府不但不需要參考美國供應學派的做法而緊縮政府支出，甚至還有條件適度增加財政開支和擴大赤字空間。

雖然後人對列根「供給革命」的成效毀譽參半；但在其任內，美國的「滯漲」問題基本上得到解決，列根於1984年競選總統連任時憑著「你們是不是比四年以前生活得更好？」的口號在48個州獲得壓倒性的輝煌勝利。中國式的供給經濟學能否同樣引領中國經濟突破當前瓶頸，再創輝煌業績，令人拭目以待！

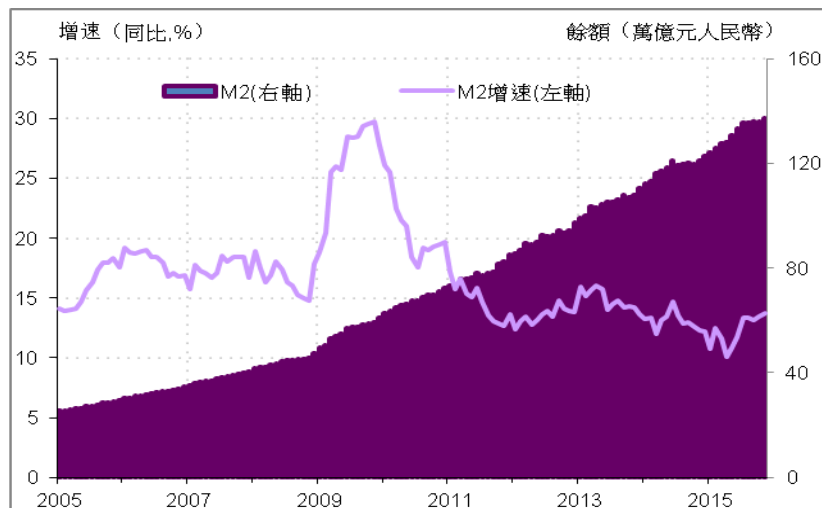
2015年12月

附圖 1：近年中國經濟「三駕馬車」的同比增速



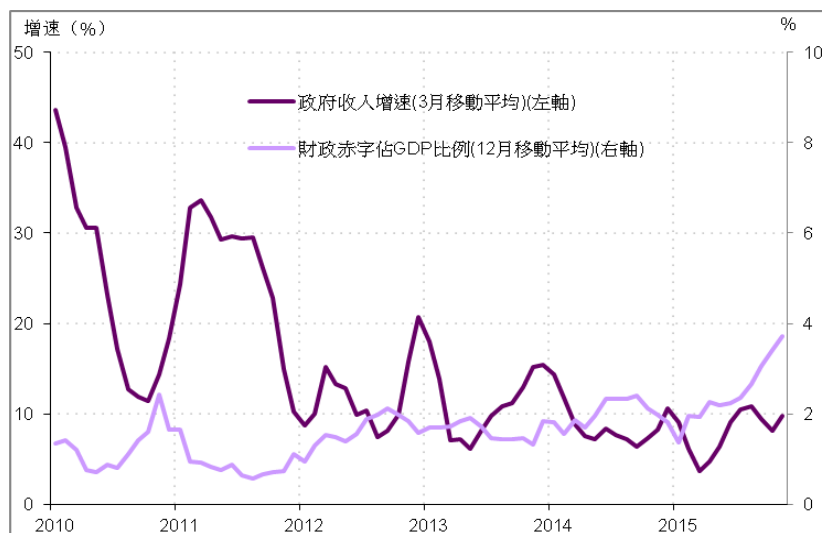
數據來源：中國國家統計局

附圖 2：2005 年以來中國廣義貨幣(M2)餘額的增速



數據來源：中國國家統計局

附圖 3：近年中國政府財政收入的同比增速



數據來源：中國國家統計局