



您的位置：首页 - 文章选登

刺激内需：升值不如涨工资(刘晓忠：11月21日)

文章作者：刘晓忠

最近，如何启动内需已成为管理层和学术界关注最多的一个话题。内需不足，使得中国经济结构升级和经济增长方式的转变都受到了不同程度的牵制和困扰，同时也影响到了央行货币政策的执行效力和政策走势，给进一步的宏观调控带来了压力。

然而，在当前的经济形势下，由于没有一个精确的定义来理清内需不足的真实含义，很容易使得关于内需不足的讨论陷入泥潭。一般来说，总需求包括两层含义，一是最终的消费需求，一是投资需求。对于投资需求实际上需要最终的消费需求来支撑和拉动，投资需求实质上是一种预期供给，投资需求的效率高决定预期供给的质量和规模，同时也影响预期消费的规模和未来最终消费支付能力。因此，讨论总需求不足问题，不仅要考虑即期消费需求的问题，而且要考虑即期投资需求的效率问题。

在当前对内需不足的讨论中，似乎存在两个不同的误区：一是没有把最终消费需求与投资效率和结构、收入分配等联系起来考证。投资结构和效率的高低决定着未来财富创造能力的程度，而未来财富创造能力的水平不仅决定着未来的最终消费意愿和支付能力，而且也决定着即期的消费偏好，即在其他条件不变的情况下，未来的收入预期影响将引导当期的消费偏好；收入分配体系决定着投资需求未来创造财富的分配形式和分配份额，因此收入分配体系决定着最终消费需求的结构性特征。二是忽视了组成总需求的结构性特征，用投资需求“过热”来表征中国当前不存在内需不足问题。消费需求和投资需求是总需求的两个结构性特征，当前的需求不足主要是消费需求不足，消费需求不足在中国目前是一个真正的市场真命题，而投资需求虽然受到中国金融市场资本形成效率较弱的压力，但投资需求在当前中国现有体制特征下并不存在不足的问题，充其量是一个投资结构和投资倾向问题。

笔者认为，当前中国经济存在的内需不足问题是一个复杂的结构性问题。

首先，内需不足面临着存量和增量两方面的压力。从存量上看，内需不足主要是由于消费者对未来面临更多的不确定性而降低了其消费偏好，而提高了其预防性储蓄的意愿。以下几个方面促成并强化着居民的储蓄意愿：

中国在向市场经济体制转型和改革的过程中，政府削减相应的职能和负担(如医疗改革、教育改革和住房改革以及社保等)之前、之中和之后，社会并没有形成有效的组织和机构来承接相应的职能和负担，因此改革一定程度上降低了社会整体的福利水平，导致了居民的预防性储蓄对其消费需求产生了不同程度的替代效应：

分配制度的调整和长期以来静态比较优势经济理论的指导，使得资本相对于其他要素(包括各种要素资源和劳动力等)处于更为有利的地位，资本在享受着体制性和经济理论指导性贴现，而其他要素和劳动力却遭受体制性和经济理论指导性贴水，资本在挤压着其他要素资源的收益；这种静态比较优势理论虽然在过去中国经济改革中做出了贡献，但实际上也给中国经济带来了许多负面影响，而且直到目前一些经济学家还在不加修正地继续倡导这种静态的比较优势理论，如对提高劳动力工资还斤斤计较，如改革需要牺牲一代人的利益等，后发优势在静态的比较优势理论指导下变成了东施效颦，在有法可鉴的今天，这种静态的比较优势理论很可能使得中国在现代化道路上比西方国家付出更大的代价；由此可见，资本在分配中过度处于优势地位实际上恶化了整个经济生态，因此在某种意义上启动内需是一个复杂的利益博弈，没有觉悟自然难以有效协调。

承接过多的不断恶化的生存空间，使得居民面临着比以前越来越多的不确定性和突发性事件。2003年的SARS，今年的禽流感等很多都发端于世界制造基地(包括东亚、中国等)，反映出了东亚、中国的生存环境相比其他地方更为恶化，环境、疾病等增加了居民的健康支出，更加强化了居民的储蓄意愿。

从增量看，内需不足主要体现在投资需求的效率、质量不高和投资结构的不尽合理。投资需求的效率和质量影响着财富创造的大小，影响到了劳动力的收入变动状况，从而也影响到即期和未来居民的消费意愿。如果未来投资收益高于现在的收益率，即使在分配形式不变的情况下，居民的收入也会水涨船高地增长；否则资本可能会依据其在收入分配体系中的特殊地位把其成本分摊到货币工资的收入者身上。当前投资需求的收益率并不高，主要表现在：第一，中国国内投资的主要领域本身就是投资效率不高的领域，绝大多数国内资本集中投资于微薄利润空间的低附加值制造业，降低了资本的收益率；第二，中国国内资本形成机制的不健全，资本化程度不高，实际上又抬高了资本的成本和资本的稀缺程度；许多新的投资需求并没有表现出很强的资本收益，使得劳动力工资的上涨空间不会很大，甚至很可能在某些行业出现相对下降的趋势。居民消费倾向偏弱表明居民预期收入并没有有效提高，因此任何劳动力工资预期上涨的统计都在日益固化的储蓄偏好中变身为一个简便的数字游戏。因此，启动消费内需实际上与目前的投资需求收益有很大的正向关联，投资需求收益率曲线上翘，预期劳动力货币工资的上升空间就较大，居民预期收入上升，对即期消费的偏好就会明显。

其次，长期以来偏低的劳动力工资形成的制造业比较优势导致了部分宏观调控政策的失灵。居民对未来风险的不确定性和预期收入的不稳定性助长了预防性储蓄偏好，过高的当期储蓄率倒逼当期消费规模，在资本形成率和资本质量不高的状况下，资金由于难以有效形成资本聚集到了中国金融市场，金融市场的流动性风险凸现，压低了货币利率和资金成本，为投资需求提供了宽松的货币供给，在合规资本形成渠道不畅的制约下，许多资金游离于合规金融市场形成了难以管制的金融脱媒现象，金融脱媒影响了货币政策的制定和执行基础。同时居民消费意愿不高，消费内需不足，投资需求又受到资金成本和利率较低的刺激又扩展的冲动，直接导致了出口导向的贸易政策诉求，长期贸易顺差的不断积累，引发了贸易条件的恶化和本币升值；从某种意义上人民币升值实际上是中国经济失衡和经济增长动力结构向贸易推动性偏移的一种非均衡状态，本币升值虽然提高了人民币资产的价值，但对于主要以货币资产(国内储蓄)为主的本国居民来说，本币升值对其购买力实际并没有明显的影响，更多地是要素资源在贸易领域和非贸易领域分配方式和程度的一种变化，人民币升值不会显著提高国内的消费意愿。

实际上缓解人民币升值压力和缓和中国贸易冲击还有另一重要的通道——提高劳动力的货币工资水平。一直以来中国货币公司的增长速度相对滞后于中国国内生产率的增长速度，中国不断扩大的贸易顺差，其中包含了廉价劳动力的对外贴现，实际上降低了中国国内整体的社

会福利水平而赚取有限的美元资产，这种廉价竞争优势在一定程度上是以牺牲国内需求为代价的，真正刺激国内需求缓解国际贸易保护主义冲击归根到底需要使国内劳动力价格回归到合理均衡的价格水平，而非继续压制国内的货币工资价格水平，当然这种政策调整是痛苦的，一定程度上会对国内资本收益产生挤压，但这种调整是必要的，因为中国货币工资受压制已经由于大学教育的扩展而传导至相对高层次的资本阶层，而中国经济结构升级、经济增长方式的转变需要高素质的劳动力支持，廉价的货币工资实际上压抑了国内高素质的劳动力的积极性，使得中国制造难以获得最活跃的高素质劳动力的支持。由此可见，制约中国经济结构升级、经济增长方式转变的根本性因素是现有的要素分配结构和分配方式问题。

再次，在财政支出开始由建设性财政向公共财政转变的总体思路下，政府投资需求逐渐偏离生产性投资将使得投资主体发生微妙的变化。随着政府投资需求向公共财政转移，建设性、生产性投资需求更需要发达的资本形成市场的支持，目前的资本形成市场(包括直接投资和间接投资市场)正处于不断校正和功能复位的阶段，资本形成效率的提高是一个长期孵化的过程，因此投资需求的走势的“U”字性特征较为明显，事实上最近管理层放松红筹上市通道，积极研究并推动QDII政策等，不断分流聚集在银行业的资金流动性反映出政策着眼于中国金融市场的长远利益，因此投资需求与消费需求并非具有明显的替代特征，而如果投资需求逐渐走低，而消费需求的启动在内需调整状态下出现期限错档，总需求不足将并非杞人忧天。

既要保持经济的持续快速增长，又积极转变经济增长方式，目前关键是如何才能保持总需求不发生明显较大的缺口。解决这一对两难冲突，简单地让人民币升值更多地是可以带来经济外部的合理均衡，而无法促使中国经济达到内部的合理均衡，即人民币升值解决不了中国内需不足和总需求结构调整带来的需求缺口问题。而提高货币工资使其回归到相对合理均衡的水平则相比人民币升值具有更突出的修复内外均衡的特征，而资本能否放弃远超过资本应得增值的那部分收益(这部分收益主要是通过挤压劳动力工资收入而带来的)，需要重新厘定和合理匡算各要素参与收益分配的比例，即收入分配制度和分配方式的调整。

文章出处：《中国证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所