



No. C2006020

2006-10

潮涌现象与发展中国家宏观经济理论的重新构建¹

林毅夫

北京大学中国经济研究中心

No. C2006020 2006年10月18日

¹ 本文中的许多观点得益于和巫和懋、霍德明、曾志雄和龚刚等教授的讨论。王勇对本文提供了很有价值的批评和建议。

潮涌现象与发展中国家宏观经济理论的重新构建²

林毅夫

北京大学中国经济研究中心

No. C2006020 2006年10月18日

² 本文中的许多观点得益于和巫和懋、霍德明、曾志雄和龚刚等教授的讨论。王勇对本文提供了很有价值的批评和建议。

潮涌现象与发展中国家宏观经济理论的重新构建

宏观经济学理论探索的是政府的货币、财政、金融和税收政策等如何发挥作用，透过影响家庭和企业的投资、消费、信贷、储蓄、就业决策和国民经济中物品和资本的国际流动等影响经济的总体物价水平、失业率、经济增长和周期波动等。自凯恩斯在 1936 年出版《就业、利息和货币通论》³，宏观经济学成为当代经济学中的一个独立领域以来，宏观经济理论的研究硕果累累，⁴并且，分成了几个不同的流派，对发达国家和发展中国家政府的宏观政策和管理产生了重要影响。

本文认为，现有的宏观经济学理论不管那个流派，均以国民经济中下一个新的、有前景的产业何在是不可知的为理论模型的暗含前提。这样的暗含前提对发达国家来说是合适的，因为发达国家的一个特征是所有产业都已经处于世界产业链的最前沿，对于国民经济中下一个新的、有前景的产业何在，绝大多数情况下每个企业的看法不同，不会有社会共识，政府也不可能比企业有更准确的信息。但是，对于一个处于快速发展阶段的发展中国家而言，在产业升级时，企业所要投资的是技术成熟、产品市场已经存在、处于世界产业链内部的产业，这个发展中国家的企业很容易对哪一个产业是新的、有前景的产业产生共识，投资上容易出现“潮涌现象”，许多企业的投资像波浪一样，一波接着一波涌向相同的某个产业。在每一波开始出现时，每个企业对其投资都有很高的回报预期，金融机构在“羊群行为”的影响下也乐意给予这些投资项目金融支持。然而，等到每个企业的投资完成后，不可避免地将会出现产能严重过剩，企业大量亏损破产，银行呆坏账急剧上升的严重后果。而且，即使在现有的产业已经产能大量过剩、出现通货紧缩的情况下，对下一个新产业投资的“潮涌现象”也可能继续发生。所以，有必要放松现有宏观经济理论中新的、有前景的产业是难于预知、不确定的暗含前提，重新构建一套适合于快速发展的发展中国家的宏观经济理论体系，探讨投资的“潮涌现象”对物价、就业、经济增长和周期波动的影响，作为政府制定财政、货币、金融、外贸、外资、产业发展等宏观管理政策的参考，帮助发展中国家的国民经济取得稳定、快速、持续、健康的发展。

本文的组织如下：第一节简单总结现有宏观经济理论的主要内容和政策建议。第二节，讨论在一个快速发展的发展中国家，新的、有前景的产业容易预期，企业的投资出现“潮涌现象”的可能后果，和放松这个暗含前提后，宏观经济理

³ 凯恩斯的原著 Keynes, John Maynard (1936), *the General Theory of Employment, Interest, and Money*, London: Macmillan, 国内的翻译版有高鸿业译北京商务出版社 1999 年版和魏埏译西安陕西人民出版社 2004 版等。

⁴ 有关宏观经济理论各个主要课题研究成果的综述可参阅 Benjamin Friedman 和 Frank Hahn (1990)。

论上有待研究的新问题。第三节是一个简单的小结。

一、现有宏观经济理论的简单述评

目前的宏观经济理论分成两个主要流派：新古典理论和凯恩斯理论。⁵

新古典理论强调市场机制的作用，认为市场价格自动地灵活调整能够使经济中的信贷、投资、消费、储蓄等的供给和需求自动达到均衡，而使经济趋向于稳定。例如，当投资受到外生的冲击而增多，会导致总需求增加、经济过热。此时，资金市场会因为支持投资所需的贷款增加，信贷求大于供而使利率上升。利率上升会一方面抑制投资冲动，一方面刺激储蓄，增加信贷资金供给，使信贷市场恢复均衡；同时，储蓄增加意味着当前消费减少，抵消投资需求的增加，使经济中的总供给和总需求恢复均衡。对经济中消费、信贷等其他变量的外生冲击也会经由市场的类似调整而使经济恢复均衡。所以，按照新古典宏观经济理论，包括理性预期学派的观点，政府的宏观经济职责只在于维持市场秩序，让市场的价格机制充分发挥作用，由市场利率和价格的升跌来调节投资、消费、信贷等等，政府不应该为了减少周期波动、促进经济增长、增加就业等对市场的价格信号和资源配置进行直接的干预。

凯恩斯则认为新古典宏观经济理论是以经济处于均衡状况为前提，如果经济严重失衡，市场机制将失效，需要政府的直接干预才能增加投资和消费需求、增加就业、促进经济增长。例如，当一个经济产能严重过剩，出现通货紧缩，此时，经济中缺乏好的投机机会，只要贷款要还，不管利率多低都难于刺激企业进行投资。而且，产能严重过剩必然会使企业盈利减少，甚至亏损、破产，国民经济中的失业率将增加，即使是有就业的劳动者对就业安全和未来收入预期也会下降，此时，不管利率多低，消费者都要减少消费，增加储蓄以未雨绸缪，所以，利率下降也不能刺激当前消费。因此，凯恩斯理论认为在经济处于不均衡时，应该强调政府财政政策的作用，以赤字财政直接创造投资和消费，才能启动市场，消化过剩产能，增加就业，使国民经济恢复正常运行。

二、放松现有宏观经济理论的暗含前提的必要性和有待研究的新问题

仔细想起来，新古典和凯恩斯这两种在发达的市场经济国家中提出来的宏观经济理论都不完全适用于像中国这样快速发展的发展中国家。

发达国家的特征是所有产业都已经处于世界产业链的最前沿，对于国民经济中下一个新的、有前景的产业何在，绝大多数情况下每个企业的看法不同，不会形成社会共识，政府也不可能比企业有更准确的信息。因此，以发达国家的经济现象为主要研究对象的宏观经济理论自然以上述情况为其理论的暗含前提

⁵详细介绍可参阅龚刚（2006）。另外，宏观经济理论是经济学必读的课程，国外的很多教科书已经被译成中文。有兴趣的入门读者也可参阅梁小民译曼昆（2006）著《经济学原理宏观经济学分册》。

⁶。在这样的条件下，从促进经济发展的动力机制来讲，政府最好的投资管理方式是让各个企业凭自己的判断来选择项目、进行投资。在众多的投资中，少数企业的项目会成功、多数企业的项目会失败，经济的不断发展就靠那些经过市场筛选，事后证明成功的少数企业的投资项目来推动新一轮新产业的出现，带动整个国民经济的发展。所以，在发达的市场经济国家政府除了维持物价稳定，以及经济、金融市场的有效运行外，不应该制定产业政策、不应该干预企业的投资。

在极少数的情况下，发达的市场经济国家也有可能出现违背上述暗含前提的情形，众多企业同时看好某一个相同的产业，例如 90 年代的信息产业和互联网。此时，企业的投资会出现“潮涌现象”，像浪潮般的涌向这个产业，在投资前，每个企业都确信这个投资项目是个获利极高的好项目，金融市场也会出现行为金融学所研究的“羊群行为”，⁷大量的资金投向这些项目，结果导致整个社会的过度投资，出现“非理性繁荣”（席勒 2001），等这些投资项目都完成以后，产能出现严重过剩，价格大幅下跌，投资回报远低于当初的预期⁸，导致大量企业破产，甚至引发经济萧条，严重者则伴随着金融危机。

上述对某一新的、有前景产业投资的“潮涌现象”，在发达国家顶多是很长时间里偶然出现一次，在一个以市场经济为主而处于快速发展阶段的发展中国家则可能频仍出现。⁹发展中国家的产业在世界产业链中处于链条内部的较低部位，发展中国家的经济发展是在世界产业链内部，沿着现有的各种资本和技术密集程度不同的产业台阶，由低向高逐级而上不断升级的过程。由于发展中国家在每一个经济发展阶段的产业升级，企业所要投资的是技术成熟、产品市场已经存在、处于世界产业链内部的产业，这个经济中的企业对哪一个产业是新的、有前景的产业很容易“英雄所见略同”，于是，在发达国家偶然出现一次的“潮涌现象”，在处于快速发展阶段的发展中国家很可能会像波浪一样，一波接着一波的出现。在每一波开始出现时，每个企业对其投资都有很高的回报预期，金融机构在“羊

⁶ 由于是暗含前提，在现有的宏观经济理论中并没有明确标出这个假设条件。这是作者根据自己的体会总结出来的。

⁷羊群行为是指投资者在金融市场上由于受其他投资者采取某种投资策略的影响而采取相同的投资策略。例如，当社会上看好一个新兴行业，某个企业的投资项目在股市上融资成功，可能会影响其他投资者将资金投向其他企业相同的融资项目。这种羊群行为的情形在银行的贷款上也同样可能发生，某一个银行看好某个产业而给某一个企业的投资项目贷款，其他银行可能也会因此给其他企业相同的投资项目贷款。本文强调的潮涌现象则是指许多企业一齐投向同一个项目，这样的现象和羊群行为有差别，因为，这些企业的投资行为并不决定于其他企业的投资，虽然，和羊群行为一样，在潮涌现象中，每个企业投资的结果也会受到其企业在同一行业投资的影响。

⁸ 这种情形和博弈论里讨论的“囚徒困境”相似，每个企业的投资决策者都是理性的，如果这些企业的投资不是互补的（complimentary）而是替代的（substitutable），那么，等这些投资项目都完成后，产能可能会严重过剩，以致，每个企业的投资回报远远低于投资前的预期，但是，企业之间很难协调，而无法避免这种投资一齐涌向某一产业的现象的发生。

⁹ 本文所讨论的新产业投资的“潮涌现象”，在一个处于均衡陷阱、缺乏投资资金的落后国家不会发生；在一个企业没有投资的自主权的纯计划经济国家，这种现象也不会发生。

群行为”的影响下也乐意给予这些投资项目金融支持，此时，靠增加几个百分点的市场利率不足以打消企业的投资冲动，也难于抑制金融机构对这些项目的资金支持热情。然而，等到每个企业的投资完成后，也将不可避免地出现产能严重过剩，企业普遍开工不足，市场竞争激烈，价格下跌，企业大量亏损破产，银行呆坏账急剧上升的严重后果。所以，一个发展中国家的政府如果遵循新古典宏观经济理论，不对市场进行任何干预，完全依靠市场利率的升跌来调节投资，国民经济很可能出现一个产业接着一个产业的投资过热和产能过剩，发展中国家将会出现比发达国家更为频仍的周期波动和金融、经济危机。实证研究证明发展中国家的波动和危机确实如上所述比发达国家大而且频仍。¹⁰

既然投资的“潮涌现象”对处于快速发展阶段的发展中国家是可能会经常出现的现象，那么，理论上就不能漠视这个现象的存在。由于，发展中国家的产业升级并非像发达国家那样是属于不确定的事件，而是，企业和政府都可以有相当准确的信息和判断，政府对于整个经济中的投资、信贷总量、国内外市场的需求等信息比个别的企业和金融机构有优势，政府应该可以利用这种总量信息的优势，形成产业政策，对市场准入和银行信贷制定标准，监督检查这些标准的实施；同时，适时发布投资规模、信贷总量和市场需求情况的信息，让企业和金融机构了解整个经济的现在和未来总体情况的变化，避免“潮涌现象”在产业升级时过度严重。所以，认为只要让市场机制发挥作用的现有新古典宏观经济理论不完全适用于发展中国家。当然一个处于快速发展阶段的发展中国家的政府如何才能以产业、金融、投资管理政策，来更好地引导企业和金融机构的投资和融资行为是发展中国家宏观经济理论有待深入研究的一个新课题。¹¹

当一个发展中国家，出现产能严重过剩、通货紧缩时，凯恩斯理论也不完全适用。按凯恩斯的理论，此时政府应该用赤字财政刺激消费和投资。在发展中国家对于可以增加国内就业和消费、扩大国内市场需求措施，像基础设施建设项目，只要执行得好，当无多少疑义。但是，对于一个发展中国家即使现在的所有产业都已经过剩，产业升级的空间仍然会很大，前述新一轮新产业投资的“潮涌现象”还会继续不断地发生。所以，即使在现有的产业产能严重过剩，经济疲软，通货紧缩，企业开工率不足，失业率和银行呆坏账比率上升的状态下，对产

¹⁰ 关于发展中国家的经济波动比发达国家高的实证研究见 Hnatkovska, V., and N. Loayza (2005)

¹¹ 潮涌现象所导致产能过剩结果的严重程度可能和一个发展中国家遵循的发展战略有关，如果一个发展中国家的产业升级遵循比较优势，企业进行投资时会更多地依靠自有资金（林毅夫 2002），这样对投资项目的选择会更审慎，将来即使投资回报没有达到预期，可能对经济、金融的冲击程度会小些。潮涌现象所导致结果的严重程度也应该会和一个国家的金融结构和金融监管体制有关。如果，银行给企业贷款时，企业自有资金比例的要求较高，银行的信用文化较好，对各种规则的执行较严，那么，潮涌现象的严重程度可能会较低；同时，过度投资的冲击也会较小。至于银行结构以及直接融资和间接融资的结构对潮涌现象和其后果严重程度的影响，则需要进一步的理论和实证分析才能了解清楚。

业升级的投资“潮涌现象”可能带来的后果还必须有清醒的认识。虽然，新一轮产业投资的热潮会给国民经济带来投资拉动的较快增长，促使投资品价格上涨，部分抵消产能过剩部门产品价格的下跌而缓解通缩的压力，就业率和企业盈利率都会因此而有所上升。然而，等这新一轮潮涌的投资建成时，这个新的产业又会加入产能过剩的行列，在原有产业产能过剩问题尚未解决时又加入新的产业的产能过剩，整个经济的产能过剩问题可能更趋严重。此时，若又依靠新一轮新的产业的潮涌投资来缓解表面的通缩压力，这种“水多了加面，面多了加水”的宏观经济增长模式，等每一轮潮涌投资所积累的过剩产能和银行呆坏账达到一定程度后，很可能诱发出大的经济、金融危机。不过，在大的危机尚未爆发前，国民经济很可能会有较快的增长和较低的通胀率，从新古典理论来看是最理想的宏观经济情况¹²，很容易使有些国家的政府和社会对集中于某一产业的过热投资可能带来的后果疏于警惕，而不采取一些必要的防范措施，等到危机爆发时再来治理，整个国民经济就必须为此付出极高的代价。¹³

在已有的产业已经存在产能过剩，而新产业的投资又出现“潮涌现象”时，政府在运用货币政策时将会出现两难选择：贷款利率和储蓄利率同时提高，即使能够抑制投资冲动¹⁴，也可能会降低消费需求，而使已有产业的产能过剩更为严重；如果仅提高贷款利率而不提高储蓄利率，则会使利差扩大，银行放贷的积极性会更高，投资者可以得到的资金更多，提高利率以后，投资可能反而增加。所以，一个发展中国家的政府在现有产业的产能已经过剩，同时经济中又存在许多新的产业可以升级时，如何组合运用财政、货币、金融等宏观政策以消化现有产业的过剩生产能力、防范新一轮又一轮的投资“潮涌现象”，避免国民经济的过度波动和金融、经济危机，也是发展中国家宏观经济理论有待深入研究的新课题。¹⁵

在一个发展中国家，由于资本相对短缺，理应从发达国家引进资本来补足国

¹² 2003年我国走出了1998年以来的通货紧缩，靠的是固定资产投资的快速增长，2003到2005年分别达到27.7%、26.6%、25.7%，这些投资集中在房地产、汽车、建材。2003年以后连续3年国内生产总值的增长率达到10%，而消费物价指数分别只有1.2%、3.9%、1.8%，商品零售价格指数分别只有-0.1%、2.8%、0.8%即是一个高增长、低通胀的例子。

¹³ 过度投资是东亚金融危机产生的原因之一。以韩国为例，危机发生时，30家大企业集团倒闭了20家，三家汽车制造厂也倒了两家，产能大量减少，剩下的企业在危机冲击后的表现甚佳（World Bank 2000）。所以，即使产业升级是合理的，对潮涌现象也不能不疏于警惕。

¹⁴ 潮涌现象发生时，提高利率很可能对抑制投资的作用不大。尤其，当投资项目中企业的自有资金比例很低时，即使将来投资项目变成坏项目，企业很容易从流动资金中将自有资金的部分套走，而使投资失败的结果大部分或全部由银行或资本市场上的投资者来承担，这个可能性的存在会导致潮涌现象中的企业不在乎得到资金与否，而对资金成本的高低不敏感。

¹⁵ 自2003年以来，中国在产业升级投资上的潮涌现象至为明显，中国政府除了采用提高银行贷款利率和贷款准备金率等市场手段外，还采用了加强银行贷款时的窗口指导，提高企业贷款的自有资金比例，行业准入的标准，并控制土地供给的规模等有具有相当行政色彩的措施，这些措施的中短期效果需要在理论和实证上进行深入的研究。

内资本之不足。而且，发展中国家的产业水平比发达国家低，当发达的国家进行产业升级时，其企业也有以直接投资的方式将已经失掉比较优势的产业转移到一个市场和各种基础条件比较好的发展中国家的积极性。因此，在一个快速发展的发展中国家，资本账户应该会有盈余。同时，在一个快速发展的发展中国家即使有政府产业政策的指导，投资的“潮涌现象”将难以完全避免，因此，这样的发展中国家很可能长期处于多数产业产能过剩的情况。国内产能过剩、供大于求，则必然反映为出口的长期大于进口，而导致经常账户也长期出现大量盈余，而非一般新古典宏观经济理论所认为的，在资本账户有盈余时，经常账户应该有赤字的情形。

当一个发展中国家，资本账户和经常账户长期出现双盈余，外汇储备的积累会很快，汇率将面临巨大的升值压力。但是，升值固然可以减少出口、增加进口，使国际收支平衡，降低升值压力。可是，和新古典宏观经济理论所预期的汇率升值将使国内外经济恢复均衡的预测不同，汇率升值将减少产能过剩部门的出口，同时增加进口替代部门的进口，使进口替代部门的产能也出现过剩，结果国民经济的产能过剩情形将更趋严重，不仅可能导致过剩部门企业盈利状况恶化，出现更多破产倒闭的情形，甚至诱发金融、经济危机。而且，国内的通货紧缩将会加重，物价水平下跌的结果将抵消掉汇率升值的效果，使进出口产品的比价恢复到汇率未升值前的水平，结果等国内一轮的价格调整后，经常账户盈余会依然很大¹⁶。所以，一个快速发展的发展中国家的政府在面对国内产能长期过剩，该采取何种汇率、外贸、外资政策来处理内外经济的不均衡，也是发展中国家宏观经济理论所应该深入研究的新课题。¹⁷

三、小结：呼唤发展中国家宏观经济理论的新革命

在 1930 年代出现全球性的经济大萧条时，凯恩斯放松了国民经济是处于均衡的前提假定，探讨了在产能过剩情况下的财政、货币、金融、外贸政策，而产生了宏观经济理论上的凯恩斯革命。1960、70 年代时，出现了滞胀的现象，卢卡斯(1972)引进了企业和家庭对政府政策会做出预期的假设，而有了在宏观经济学理论上的理性预期学派的革命。今天，针对快速发展的发展中国家，每个阶段

¹⁶ 如果汇率升值以后，可以迅速将失掉竞争力的产业以对外投资的方式转移到海外继续生产，同时，国内快速产业升级，那么，危机或许可以避免。1980 年代中日本和台湾地区在美国的压力下汇率急剧升值而没有出现危机的原因就在于日本和台湾地区迅速将其升值后失掉竞争力的产业转移到大陆和其他东亚经济，同时，产业快速升级到新的 IT 产业。但是，只要过剩产能继续存在，外贸的盈余就无法靠汇率升值来消除，日本和台湾地区在 1980 年代中汇率急剧升值后，外贸盈余并没有因此而减少，就是这种情形。

¹⁷ 一个发展中国家在发展的早期可能处于资本和外汇短缺的“双缺口”限制条件之下，此时，为了加快经济发展，采用鼓励出口的政策以赚取外汇，以及鼓励外国直接投资的政策以吸引外国资本补充国内资本和外汇之不足，这些政策是在那种条件下的明智选择。但是，等到进入快速发展的阶段，很可能长期出现资本账户和经常账户双盈余的情形，此时，外汇不再是一个限制条件，外资如果进入到投资潮涌的行业则可能加剧潮涌现象，因此，应该对外贸和外资政策进行重新定位，外贸政策应该改为以资源的国内、国外最优配置为主要考虑，外资政策则应该改为以吸引国内没有的先进技术为主要目的。

的产业升级是可预期的、容易产生投资的“潮涌现象”，给国民经济的宏观治理带来新的挑战，因此，也应该放松新古典宏观经济理论和凯恩斯理论中产业升级是不可预期的不确定事件之暗含前提，从严谨的理论模型和经验实证上，全面探讨，重新构建适合于快速发展的发展中国家的财政、货币、金融、外贸、外资、产业发展的宏观经济理论体系，以这种新的宏观经济理论体系作为处于快速发展阶段的发展中国的政府制定宏观管理政策的参考，这样才能使发展中国家充分利用后发优势和经济全球化的有利条件，推动国民经济稳定、快速、持续、健康地发展。对于处于快速发展阶段的中国经济学家来说，进行这方面的理论探索既可以对我国宏观管理政策的制定提供有价值的参考，也可以对国际主流宏观经济理论以及其他处于和我国同一发展阶段的发展中国的经济发展做出贡献，这是一个难得的利己、利国、利世界的机会。

参考文献：

Frankel ,M. Benjamin and Frank H. Hahn, (1990) eds. *Handbook of Monetary Economics* , Amsterdam: North-Holland Publishing company and American Elsevier Publishing Company.

Hnatkovska, V., and N. Loayza (2005), “Volatility and growth”, in *Managing Volatility*, edited by Joshua Aizenmann and Brian Pinto, Cambridge University Press, 65-100.

Keynes, John Maynard (1936), *the General Theory of Employment, Interest, and Money*, London : Macmillan.

Lucas, Robert, E. (1972), "Expectations and the Neutrality of Money," *Journal of Economic Theory* 4, 103-124.

World Bank (2000) *East Asia: Recovery and Beyond*, Washington, D.C: the World Bank.

龚刚 (2005), *宏观经济学：中国经济的视角*，北京：清华大学出版社，2005。

林毅夫 (2002), “发展战略，自生能力和经济收敛，” *经济学季刊*，第1卷，第二期。英文稿发表于 (“Development Strategy, Viability and Economic Convergence,” *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 51, No. 2 (January 2003): 277-308.

曼昆 (2006), *经济学原理宏观经济学分册* (N. Gregory Mankiw, *Prinple of Economics, 4th edition*) 梁小民译，北京：北京大学出版社。

席勒，罗伯特 (2001), *非理性繁荣*，北京：人民大学出版社。

