

中国经济形势之辨——

新崩溃还是新趋势？

主持：

《财经国家周刊》

嘉宾：

陈平 北京大学国家发展研究院教授
顾海兵 中国人民大学经济学院教授
刘元春 中国人民大学经济学院副院长
谢国忠 独立经济学家
张立群 国务院发展研究中心宏观经济研究部研究员

如同对其他许多经济现象的看法一样，对于中国经济的走势长期以来一直存在着不同的理解和预期。随着中国率先恢复 GDP 的高速增长，在大多数人看好“中国模式”率先复苏的同时，对中国经济的质疑声也随之而来。特别是中国政府遏制房地产投机的政策引发股市下跌之后，从投资基金经理到投行分析师、经济学家，认为中国经济将“硬着陆”的所谓“新崩溃论”乘势再起。

在质疑者看来，当下的中国和房地产泡沫破灭前的日本一样，经济高速增长的背后是巨大的资产泡沫、不良信贷，是内需的不足，是货币政策的两难和不完善的外汇制度，这些累积的风险终将爆发，导致“中国奇迹”的崩盘。

中国经济是否真的存在“崩溃”的可能？新“中国崩溃论”是杞人忧天、耸人听闻还是先见之明？是否提出了一些值得思考的问题？本刊特邀请了数位对中国经济增长有长期研究的经济学家，就此展开对话，期望在思想的碰撞中为读者打开一扇观察中国经济的窗户。

崩溃还是持续发展？

《财经国家周刊》：你们如何看最近日益高涨的新“中国经济崩溃论”？是故意唱衰中国经济还是确实看到了深层次的问题？

谢国忠：国外的一些基金经理和媒体往往会追求一种“语不惊人死不休”的效应，探究其背后的深意可能发现——没有深意，只想引人注目。因为他们并不真正了解中国，也不了解真正的问题到底出在哪里，所以只能通过惊人语来提高声音。相反，一些已经在香港有 10 多年从业经验、专注于大陆市场的基金经理们的态度应该引起关注，因为他们了解大陆的行情。但不管这些质疑者如何说，中国的房地产市场与经济增长的模式确实问题不小，这是事实。

张立群：之所以国际上有所谓“崩溃论”的声音，我认为是陷入了美国经济框架的思维方式。以房地产市场来说，中国房地产市场的繁荣是有巨大的居住需求支撑的，而这些需求是由收入和储蓄提高所支持的。这与美国靠次级债支撑住房需求，以及由此产生的房地产繁荣差别很大。次贷危机以前美国房价大涨、楼市繁荣，是靠高杠杆来维持的，所以他们看到中国房地产市场也认为有泡沫。但国内外的经济增长所处阶段截然不同。

顾海兵：对海外的一些评论，不论是什么观点，都没必要过度反应。我们现在的其中一个问题就是，对于国内提出的许多问题都熟视无睹，对海外的议论却大惊小怪。具体到所谓“中国经济崩溃”的问题，首先要搞清楚衡量的指标是什么？从一些公认的经济指标来看，中国经济和当年的日本根本不具有可比性。从经济发展阶段来看，当年的日本已经是“发达后”，而中国还处在“发展中”，还存在着巨大的发展潜力。中国是不是存在房地产泡沫？当然有。但是中国还有巨大的人口，还有人口增长和城市化的空

间，中国正在进行大规模的基础设施建设，这些基本面都没有变化，相比之下资产泡沫的问题就不是主要的了。我的基本判断是：中国经济没有崩溃，不会崩溃，但也不等于不存在严重的问题。换句话说，就是通过深化改革来变成可持续的发展。

陈平：你去关注西方媒体或者学界的言论，基本上每年都会有人说中国经济要崩溃了，这个不足为奇。在 2004 年全球经济形势大好的时候，有一个奥地利学派的克拉斯穆尔·佩佐夫(Krassimir Petrov)写了一篇文章叫《中国大萧条》。这篇文章有意思的地方是，虽然预言中国经济会面临一个大萧条，但却认为大萧条后美国经济会衰落，中国会成为最大的经济



体的开发投资杠杆仅 5.8 倍，横向比，在国际上是较低水平；纵向比，在 2000 年至 2001 年间，开发投资杠杆率曾一度达到 7 倍以上，因此目前也不是中国历史上的高位；其次，购房者的杠杆率在中国特有的消费理念下更低，仅 2.3 倍。所以，出现房地产市场波动引发银行系统风险、经济增长震荡这种连锁反应的概率非常小。

房地产泡沫与选择性从紧

《财经国家周刊》：新崩溃论中的一个重要观点是，楼市泡沫破灭可能最终导致中国经济增长的“硬着陆”。你们如何看待如今房地产市场在中国经济增长中扮演的角色？又如何判断此轮调控新政？

陈平：房地产投资确实存在很大的投机性，房地产泡沫的主要威胁就是对制造业的挤出。在这个领域货币政策收紧是完全正确的，这就是我以前建议的“选择性从紧”。但是中国的股市并没有泡沫，不仅不应该收紧，而且要鼓励中小民营企业上市，这样老百姓口袋里多余的钱就可以投到这些中小型民营企业去，去带动技术更新发展，否则他们就只能投向房地产。

谢国忠：中国的房地产市场与经济增长模式确实存在不小的问题，

目前最关键的一个问题是依靠房地产来实现 GDP 的增长，同时房地产领域的一系列数据都以稳定人心和稳定增长为主要目标，并未能反映真正的房地产过度投资的现象。房地产市场是否会在中短期出现很大波动，这要视政策而动。当前的楼市政策变化相当频繁，而抑制的对象也在不断调整。政府往往以处理“家庭纠纷”的态度来看待楼市的调整，哪一个孩子或者哪一个群体利益诉求更强烈，政府就会制定相应倾斜的政策。但中国房地产政策的长远目标是什么？这个根本思路要稳定下来，需要上升到国策的高度。以新加坡为例，政府确定楼市政策的主方向是满足住的需求，于是新加坡 80% 的人是住公房的。那么中国楼市的功能是什么？这个问题确定下来，才能有一套稳定的房地产政策，然后才能再去谈这个政策对经济带来的影响是什么。

刘元春：房地产泡沫确实存在，这是一个很大的挑战。但把它说到经济“崩溃”的高度，言之过重。去年底到今年第一季度，房价上涨过快。但是中国市场跟美国不一样的地方，是中国房地产杠杆率很低。首先，中

持续较好较快发展的信心。

过度投资 VS 消费不足？

《财经国家周刊》：目前有一种声音认为，中国经济在信贷扩张之下，正在走吹泡沫的路线。过分的信贷扩张给银行系统带去了莫大的压力，买单者却是全国的消费者，这在很大程度上制约了消费需求，从而制约了中国经济持续增长的动力。你们如何看待上一轮信贷扩张中所隐藏的风险？中国经济是否受到消费不足的严重制约？

刘元春：信贷扩张背景之下的地方政府债务高企确实是目前经济面临的另一大挑战。但是中国中央政府和地方政府的债务负担与其他国家相比仍处于中等偏下的水平，处于相对安全的范围。我测算过一个数据，地方政府和中央政府的账面负债加上隐形负债，并未超过 100% 的 GDP，而世界上不少国家负债总值均超过 100% 的 GDP，有些国家如日本甚至超过 200% 的 GDP。去年地方政府债务增长速度过快，存在的风险反而可能催动一系列改革。例如地方政

创新体系，这样才有可能提升中国产业的国际竞争力，奠定可持续的财富增加的基础。

政策困境 VS 持续增长？

《财经国家周刊》：中国在抑制过度投资与投机的问题上是否存在政策两难？同时，在进行经济结构调整、抑制流动性泛滥和保证经济增长目标前是否存在取舍？从这些方面综合来看，未来一段时间中国经济的走势如何？

刘元春：这些问题已经说了很多年。之所以政策存在进退取舍的两难且实施效果不佳，是目标本身就存在偏差。我们给自己制定了一个过高的标准，超出目前中国经济增长阶段的现实。从需求来看，中国居民目前的大量消费均堆积在住房和耐用消费品上，这样的需求档次是由收入水平决定的。那么这必然引导出这些领域的大量投资。而这是中国经济增长到当前这个阶段决定的，并非从意愿上希望消费结构升级、产业结构升级便能达成的目标。按照当前的消费需求结构，我认为当前的投资重心仍会在“十二五”阶段继续保持。

谢国忠：如果政策总是强调自身的“骑虎难下”，那么就必然面临两难选择。如果总是强调政策需要保持高速增长才能保住就业和民生，抑制泡沫和结构调整就会很难达成。实际上，我认为 GDP 是否高速增长与目前的就业关系已经不大。一方面是传统制造业劳动力不足，出现民工荒；另一方面是大学生就业难。这个结构上的问题本身便说明经济缺乏真实的、高增值的空间，因此大学生这个应该创造高价值的人群反而缺乏平台。可以说当前的 GDP 增长模式难以解决就业的结构性问题。今年的经济将面临持续上升的通胀压力，是由于本身存在投资过度与产能过剩，因此严重的通货膨胀不会在今年暴露出来，而很可能是在 2012 年。届时，再加上美联储升息到一定幅度导致国际游资有大举撤出的风险，中国货币当局就不得不采取较大幅度的加息，而那也将是楼价和地价最受挫的时候。

顾海兵：中国经济的问题，常常是中国人自己能看得更深刻，自己的鞋子自己知道松紧。其实许多问题长期以来许多人都在提，比如市场化程度不足，政府对经济干预过度，乃至政治体制改革滞后等等。正是这些深层次的问题使得中国经济虽然能继续保持一定速度的增长，但这种维持却不是可持续的。这些才是问题的原因，而经济数据表现出来的只是现象。我认为未来决定中国经济是继续维持，还是不可持续的一个关键因素，就是收入分配问题，这个问题要在制度上及时解决。

(据《财经国家周刊》)

特别报道