

■ 亚行首席经济学家魏尚进

本报记者 张龙 摄



## 城 人物简介

魏尚进,今年8月就职亚洲开发银行,成为亚行首位华裔首席经济学家及经济事务发言人。他曾担任世界银行顾问(1999-2000);美国布鲁金斯研究所国际经济学新世纪讲席高级研究员(1999-2001);哈佛大学肯尼迪学院公共政策副教授及助理教授(1992-2000)。1992年获加州大学伯克利分校经济学博士;1991年获加州大学伯克利分校商业管理硕士(金融学)。

主要研究领域:国际金融、国际贸易、政府治理和改革、中国经济以及宏观经济学。

## 城 新闻背景

11月9日,习近平在APEC工商领导人峰会开幕式主旨演讲中,对中国经济新常态作了全面解读。习近平阐述了新常态下中国经济的三个不同于过去30年的特征:一是从高速增长转为中高速增长;二是经济结构不断优化升级,第三产业消费需求逐步成为主体,城乡区域差距逐步缩小,居民收入占比上升,发展成果惠及更广大民众;三是从要素驱动、投资驱动转向创新驱动。尽管增速放缓,但“中国仍然处在重要的战略机遇期”。新常态只是意味着中国经济进入到一个新的发展阶段,虽然速度要下一个台阶,但并不意味着中国发展的黄金时代已经结束。

# 魏尚进对中国经济“新常态”阐明观点 挖掘新潜力抵消增速下降因素

本报记者 张钰芸

作为亚洲开发银行的首位华裔首席经济学家,日前魏尚进教授在上海财经大学国际工商管理学院就“亚洲经济展望”作主题报告,并从中国潜在经济增长率的各个变量入手,深入独到地解读了“新常态”下的中国增长潜能。

## 亚洲经济短期内增长最快

魏尚进在发言中首先对亚洲经济形势进行展望。他表示,亚洲开发银行估算,今年和明年,整个亚洲地区的平均经济增长率都能保持在六点几左右,与此同时,发达国家的经济增长度比较低,相对比较好的美国经济预计今年的增长也不会超过2%,日本1%,西欧0.5%。发展中国家也比前几年低迷很多,非洲的增长率估计在5%左右。亚洲地区中,中国对增长率的预测今年在7.2到7.5之间徘徊。值得关注的是,整个亚洲的经济增长率比较

均匀,每一块增长都是不错的,增长最慢的亚太地区是东南亚,今年增长了5.5左右。

大背景下亚太经济的表现相对不错,现在还是全球增长最快的地区。在亚太地区除了中国表现较好外,第二、第三大发展中国家分别是印度和印度尼西亚,它们的增长速度也是比较好的,对明年的预期比今年的好,主要是这些国家分别都是新一届政府,而且都以改革开放促进增长减政放权作为施政方针的口号。

而在此前,亚行行长中尾武彦在参加中国发改委和亚行联合举办的“十三五”规划(2016-2020年)合作研究高层研讨会时指出,倘若能够积极推进结构性改革,未来数年间,中国的GDP增长率将得以维持在7%或者更高水平。中尾武彦称,“这个速度比去年7.7%略有下降,但是对于中国来说,这样的增长速度还是相当不错的,这也是一个更加和谐平衡的增长”。在他看来,中国的经济增长可能更多受投资拉动而不是消费拉动,因此可能存在内部增长不平衡。不过中国政府已经认识到这个问题,注重刺激消费,并提升服务业供给,以便在未来几年调整内部不平衡。

## “新常态”可从结构性方面解读

今年5月,国家主席习近平在河南考察时首次提出“新常态”概念。对此,魏尚进也在发言中阐述了自己的观点。他认为,除了增速放缓这一表面现象外,新常态还要从两个结构性方面来解读,中国向消费转型及产业结构升级。他表示,潜在增长速度的下降有几个影响因素,包括人口因素、投资因素和生产力因素。其中人口因素会造成每年的潜在增长率0.8%的速度在下降,如果今天的潜在增长率是7.5的话,十年以后就是5.7。但是我们可以通过改革挖掘出一些新的潜力来抵消这个因素。

“比如说从人口角度出发,一个是现在的中国退休年龄没有跟上人的预期寿命的增长,距离越来越远了。近一半的劳动人口在50岁退休,这个太早了一点。所以把退休年龄和预期寿命挂钩还有很多空间可以做。”

另外生产要素的提高有很多空间,还有就是要素市场的改革,提高金融以及其他要素市场的效率,强化资源配置是提高PSP的重要途径。“消除或降低要素市场错配可为全要素生产率(TFP)在未来几年内创造30%的上升空间,这就能抵消适龄劳动人口减少的

副作用。当前TFP在GDP增速中仅占1%~2%,因此如果配套改革顺利推进,接下来十年的平均增速达7%也是完全可能的。”

魏尚进以金融为例解释道:“假设你的经济体里面有两类企业,一个是国,一个是民,这两类企业又分别对待,他们的融资成本不一样,因为理性的企业借钱是借到边际资本报酬率相等就停下来了,资本效率比较低的企业会多用钱,资本效率比较高的企业反而少用钱。假设我们金融市场改革加上其他的配套改革,比如说国企改革使得资本的配置更加合理,这个途径是独立于创新升级之外的途径,中国大有潜力,这也会抵消由于劳动力人口下降带来的经济增长率的负面影响。”

## 自贸区金融开放是可控的

对于国内资本市场开放和货币政策独立等金融政策,魏尚进认为改革需要排序。因为在这场改革中,不仅仅要关心效率,还要注意金融经济的稳定。无论是亚洲金融危机,还是拉美金融危机,都曾经表明,很多国家如果遭遇一场金融危机,就能把过去一二十年的良好经济表现一夜之间抹杀。

他表示,中国的金融改革有几点需要考虑。第一是金融机构,中国排在前面的几家银行每一家都是潜在的系统性风险,应该是改革议程上的内容之一;第二是监管机构识别宏观、微观金融风险的能力,抵御风险的能力,给金融机

构提供适当管理的能力需要提高;第三是金融架构的改革;第四是对外金融改革,包括资本账户开放和人民币的国际化。“从金融稳定的角度出发,最优的改革就是我讲的这个顺序,先把内部的改革做好,这个时候开放资本账户金融风险最小。事实上,国内的改革风险之一,在于最后改革顺序的选择不是简单的金融稳定和效率怎么样,还有很多的政治博弈。”

“对于风险防范的能力,国内有人说不能简单地谈最优的改革顺序,因为我们的经验是用风险逼改革,恰恰是先把金融风险开放了以后可以利用好这个风险,还有就是改革

需要讲抓住机会,这两种讲法都是有道理的。但用好这两种讲法的前提是要认识到,到底打乱顺序以后有什么样的风险,一旦风险来了以后到底你有没有对策。”

魏尚进认为,资本账户开放并不是金融改革唯一的选择,开放和管制不是唯一的,可以开可以关的有上百项,应该对效率、稳定性做一个评价,排序后依次开放。“我个人认为,允许本国的企业和居民以外币在外举债是最有风险的,所以应该放在最后面。”

他认为,中国(上海)自由贸易试验区的金融开放就是可控的开放。“就像沪港通一样的,因为不牵扯到全国性的管制取消,所以自贸区的改革是非常有意义的,在风险基本可控的环境下做一些试验,所以是非常有意思的做法。”

今年10月30日,美联储宣布QE3正式落幕,史上最大规模的货币刺激政策宣告结束。魏尚进认为,美国货币政策的调整将使得大宗商品价格继续低迷,但对于新兴市场来说,则将面临较大冲击。

“如果美国货币政策的调整带来的后果之一,是全球大宗商品的价格继续低迷,那么这对大宗商品进口国是好事,比方说中国。”魏尚进认为,此举给中国维持较低通货膨胀也提供了便利。

但美国QE3退场带来的另外一个影响,是对发展中国家的潜在冲击,即国际资本的流向可能会发生变化。“根据历史的经验来看,美国利息往上调时,会出现全球的资金回流,这对发展中国家来说不是好事,不仅是货币政策,对实体经济也是有影响的。”原因在于,一旦美国退出量化宽松,那么意味着美元利率将会走高,将导致更多国际资金回流美国,对于新兴国家货币构成贬值压力,同时也会间接影响到这些国家央行的货币政策,使得新兴市场的危机加剧。

这并非虚言。美联储退出QE3的“靴子”悬了近一年,而自2013年底以来,全球新兴市场就因为美联储启动退出QE的举措而掀起一阵又一阵的汇率风暴。由于担忧新兴市场资金向美国回流,许多新兴市场汇率出现大跌。如2014年1月底,由于美国经济数据出乎意料地疲弱,而美国收缩QE的力度坚持不变,市场担忧新兴市场资金将回流欧美,最终导致新兴市场的汇率和经济危机,多国货币甚至遭遇了20%以上的跌幅。

不过魏尚进表示,美国QE3退场的影响对不同国家来说也是不同的。根据他的观察,不同国家跨境资本流动的结构和它是不是会受美国货币政策调整的影响大小很有关系。“有两类国家,一类是资本流动对外依赖的主要是非直接投资,另外一类国家外国资本的流入是FDI为主。如果以FDI为主的话,影响就会很小,前一类国家如果没有宏观审慎政策的话,负面影响就会更大一点。”

他表示,这也从另外一个角度提醒我们,宏观审慎政策或者说是资本账户管制中,有一个组成部分对金融稳定的影响很大,不能随便放弃。

美国QE3退场或冲击新兴市场