



# 余永定：我国经济应尽可能保持较高增速





在通胀和金融稳定可控的条件下，我国应当制定指导性的、合理的增长目标，以便统筹协调、共同行动，充分拉动经济增长潜力。

在疫情恢复后，我国应当保持较高的经济增长速度，充分利用扩张性财政政策，提振经济增长。目前 PPI 的上升还不足以对执行扩张性宏观经济政策构成重要制约；中国企业部门的高杠杆率也并不足以说明，中国采取扩张性财政、货币政策就会引发某种形式的金融危机。

采取更具扩张性的财政政策，可能会导致收益率曲线的上升，对私人投资产生“挤出效应”。在这种情况下，央行可以配合采取各种各样的措施压低利息率。事实上，我们有足够的货币政策工具来对冲扩张性财政政策可能产生的“挤出效应”。

基础设施投资是中国经济的定海神针。在经济增长缺乏动力的情况下，基础设施投资不仅能发挥逆周期调节的作用，而且有助于提高中国的潜在经济增长速度。

——  
余永定 中国金融四十人论坛（CF40）学术顾问、上海浦山新金融发展基金会会长、中国社科院学部委员

本文为作者在近日由 CF40 举办的第三届外滩金融峰会闭门研讨会一暨 CF40 季度报告论证会“人均一万美元以后的宏观经济政策”上所做的演讲实录，文章仅代表作者个人观点，不代表 CF40 及作者所在机构立场。



余永定在第三届外滩金融峰会闭门研讨会—暨 CF40 季度报告会“人均一万美元以后的宏观经济政策”上发表演讲

### 我国经济应尽可能保持较高增速

由于我的研究方向主要是宏观经济，所以我讲的主要围绕宏观经济问题、短期问题，但这并不意味着结构性改革问题、长期问题不重要。短期与长期，好像两条平行跑道，不是迎面跑来需要谁给谁让道的问题。当我讲宏观经济政策重要性的时候，绝不意味着结构性改革不重要。我甚至要强调，没有结构性改革，这些宏观经济政策就无法实行，就是空谈。因为每个经济学家有不同的研究领域，所以本文主要探讨宏观经济和短期问题。

### 有必要制定合理的指导性经济增长目标

第一，去年我国没有设定经济增长目标，长期以来，中国的经济增长目标都不是指令性目标，而是指导性目标。指导性目标是一定要有的，否则不同的经济部门、不同的省份、不同的经济单位，行动难以协调。

事实上，在每个部门的心目中都有经济增长目标，比如财政部 2020 年财政赤字率目标是 3.6%，说明财政部其实已经假定了某个经济增长目标。既然如此，何不把经济增长目标放到台面上，让大家可以统一起来协调工作？

总之，对于中国这样的国家，指导性经济目标是必须有的。即便是在完全市场化的国家，财政部或中央银行一般也有个经济预测，通过这种预

测给市场发出信号，而市场则会根据这种预测做出反应。

第二，今年我国提出的经济增长目标是 6% 以上，但我认为还是不够。

“6% 以上”是个区间而不是一个点。“6% 以上”的上限是多少呢？仍然不明确，我感觉还是定一个明确的点目标为好。运动员在训练时总要确定个明确的目标，力争达到目标，否则目标的激励作用在很大程度上就丧失了。

如果要确定目标，到底应该定多少？举个例子，如果一个运动员第一天训练竞走 100 公里，第二天生病休息，第三天充分恢复体力后，应该走多少公里呢？是走 100 公里、80 公里、200 公里？设定 200 公里，即第一天到第三天平均每天竞走 100 公里显然不合理，一天无法走 200 公里。但是，目标定在 60 公里就合理吗？也不一定。

因此，我们应该具体问题具体分析，确定合适的经济增长目标，不留余地不行，余地太大也不行。这一点非常重要。当然，确定合理的经济增长目标对于决策者来说，是一项严峻挑战。

第三，为什么需要设定增长目标，并且不把目标设定得过低呢？这里还涉及地缘政治问题。我国正在与美国竞赛，增长速度快点好还是慢点好？不言自明。

自 2010 年第一季度经济增速达到 12.2% 峰值后，中国经济增长速度基本上逐季度下降。我们相信经济运行行为 L 型走势，知道这个 L 型是一个

阶段，不是一两年能过去的。但六年已经过去了，经济增速还处于探底过程中。经济增速到底能够稳定在什么水平上？

图 1 中国 GDP 增速自 2010 年 Q1 后逐季下降



中国潜在经济增长速度是 5%、6%还是百分之几？难以确定。我个人不相信计量经济学的计算，特别是在中国目前情况下，任何对中国潜在经济增速的计算充其量只有参考意义。

从 2012 年经济增速破 8%以来，中国经济学界对中国经济潜在增速的看法是步步后退。本来大部分人认为中国经济潜在增速是 8%，破 8%后大部分人认为是 7%，破 7%之后大部分人认为是 6%，现在已经低于 6%（扣除基数影响），许多人又开始认为中国经济的潜在增速是 5.5%或 5%。到

底是多少呢？

如果先确定一个较低的增速目标（将其称之为潜在经济增速），然后根据这一目标制定相应的宏观经济政策，这个留有充分余地的增长目标当然是可以实现的。但是，潜在经济增长速度并非是一个一成不变的东西，一步步退下去，由于惯性和经济学中所谓的“磁滞效应”，以后想高也高不起来了。

通胀和金融脆弱对运用扩张性宏观经济政策的制约

在尽可能争取较高增速时，主要需要关注以下两个方面：

第一，物价稳定。如果通货膨胀过高，且有持续上升的趋势，说明经济出现过度需求；

第二，金融稳定。如果中国出现严重资产泡沫或其他金融不稳定，中国就可能不得不容忍经济增速的下降。

我国通货膨胀率以 CPI 衡量常年处于低位，说明中国存在提高经济增速的空间。我国 PPI 虽然较去年同期的同比增长非常快，但对照定基指数，PPI 同十年前的水平差不太多。更重要的是，同世界其他国家一样，PPI 上升主要是由于疫情导致的供应链中断、原材料、能源价格上升造成的，是供给冲击造成的。中国同美国等国家的不同之处在于：在美国，原材料价格的上升传导到 CPI。在中国，PPI 的上升却因有效需求不足而无法充分传导到 CPI。

CPI 过低并不一定是好事。对于发展中国家来说，3%甚至更高些的通胀是正常的。通胀率一次性的上升并不可怕，重要的是不要形成通货膨胀预期，不要让通货膨胀—通货膨胀预期形成恶性循环，导致通胀失去控制。

总之，目前 PPI 的上升还不足以对执行扩张性宏观经济政策构成重要制约。

中国杠杆率过高是许多经济学家反对中国采取扩张性财政、货币政策的另一个重要原因。中国企业部门的杠杆率确实过高，但是企业部门的高杠杆率并不足以说明，中国采取扩张性财政、货币政策，就会引发某种形式的金融危机。中国银行体系基本健康。

例如，中国大银行的不良债权率等其他各项指标都还处于较好水平。又如，中国的地方政府融资平台债确实值得高度重视，但对平台债的治理已经得到一定成效。

由于中国的特殊国情（高储蓄、国有金融机构的绝对支配地位、国家应付紧急状态的超强能力），中国对债务的容忍度应该显著高于西方国家。

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_29749](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29749)

