

演讲 NO: 2018 年 7 月

中国有必要降低关税以吸引高端消费回流

张平

国家金融与发展实验室 副主任

经济增长与金融发展实验中心 主任

演讲时间：2018 年 7 月 19 日 来源：搜狐财经

演讲背景：2018 年 7 月 17 日，国家金融与发展实验室副主任张平应邀参加由中国人民大学国家发展与战略研究院、经济学院、中国诚信信用管理股份有限公司联合主办的“中国宏观经济论坛”宏观经济月度数据分析会，并对宏观经济月度数据分析报告进行点评。

演讲内容：

这个报告很好，我先提两个问题。首先，这个报告指出投资收益弥补不了负债成本，按照报告中计算的数据，中国靠顺差弥补了投资收益的损失，看似盈余状态很好。同时很多人认为如果中国贸易顺差下降的很厉害，整个投资收益低的情况下，是否会出现盈余的逆转，同时这会对结构产生什么影响？其次，从金融渠道，报告主要探讨了货币贬值问题、收支问题，所谓的中美利率关联性弱化，但实际上中国的投资回报率此时是下降的。在美国连续加息以后，对中国资产负债表极大的压力，而且还会强化，甚至越来越软化，如果情况越来越恶化，是保利率还是保什么？汇率稳定的话，利率会跟随，利率跟随对整个资产渠道压力也要大，那么这方面的问题该如何分析？

这次实际增长率下降的不多，6.8%到6.7%，目前名义GDP变为10%以下，名义GDP下降代表的是需求的收缩。从需求角度来看，谁都觉得下降；但是从生产角度看，全部都还不错，为什么二季度会不错呢？

第一，3月15号环保限制生产的企业逐渐开工、生产。而GDP核算往往使用生产法，很多生产出的产品会成为库存，这依旧计算在GDP中。做投资的人多是关注名义GDP，如果需求不持续，那么GDP的增长无法持续下去。正如报告中指出的，基建投资下降很快，尤其是实际投资增速是负增长。

第二，释放出的 M2 货币很少，今年降到 8%了，体现出 M2 增速的急剧下降。

第三，中国的消费结构固化，过去两年的消费比例基本上是保持着吃占比为 29%，住的比例为 22%，交通则是 13%，这些整体的消费维持在 65%左右；并且众所周知目前的消费结构很僵硬。由于目前消费增速在下降，所以提出消费结构升级是难以实现的。从需求来看，出口在下降，投资还不利，货币难以释放，消费难以上升。这是因为实体经济确实潜在生产率下降，劳动生产率降低。

虽然经济表现良好，但是却出现了振荡。目前金融市场一片恐慌，其根源在于债券市场，在金融去杠杆时已经倒逼实体去杠杆。2A 级信用的民营企业的发债利率与国债利率差大概是 400 到 500 个 BP。这意味着整个实体经济在衰退，并且更进一步是体现出金融市场，债券市场的违约和信用息差的极具扩大导致债券市场的恐慌，引起汇率和股票市场的恐慌。总之，虽然民营企业的发展整体良好，但是由于金融行业的去杠杆，使得金融的恐慌压力更大。

这就引出 RBC 理论，即在劳动生产率下降之后，各国都似乎采用“金融杠杆+房地产杠杆”，进而维持所谓的经济平稳性，原来的周期波动，都是由技术进步冲击的。这个理论指出技术进步导致劳动生产率提高不一定连续，有时甚至会下降，则需要使用“金融杠杆+房地产杠杆”维持劳动生产率的上升。这个政策运行的不好，经济就

会脱实向需；如果这个机制维持得好，经济就发展的平稳。而现在的中国显然是使用力度过大，导致利润分配出现问题。

目前学者多是认为降杠杆的核心是降税。然而美国在加关税，中国何去何从？由于加关税是损失国内消费者的福利，不一定损失外部人的福利。由于中国人经常到国外海淘，买国外的商品，体现出中国现在有必要降低关税，将高端消费群体引入国内进行消费，能够实现国内就能购买国际上的名牌商品，进而使中国的消费更好升级，促进中国的结构调整。