

# 转向世界需求中心 与资本市场的关键作用

刘志彪 凌永辉

---

**内容提要** “双循环”的新发展格局是中国经济从世界供给中心到世界需求中心的重要转向,但实现这种转向面临着启动潜在内需的挑战,主要表现为消费需求相对于投资需求、居民消费支出相对于政府消费支出、乡村消费需求相对于城镇消费需求、居民消费需求中服务性消费的比重均偏低。与提高工资收入和减少政府支出两种途径相比,增加财富收入是在中国语境下启动潜在内需的关键。鉴于此,中国目前应把发展多层次资本市场作为实施扩大内需政策的重点,因为发达的资本市场能够塑造需求的财富效应,即通过增加实际财富收入、强化增收预期、改善企业绩效等方式,直接或间接地促进居民消费水平大幅提高。未来中国需要主动进行经济全球化战略调整,更多运用主场全球化的思维来打造和适应世界需求中心这一国际分工新角色。

**关键词** 双循环 内需 资本市场 财富效应

---

改革开放四十多年来,中国经济在出口导向的经济全球化中通过嵌入发达国家主导的全球价值链进行国际代工,实现了年均9.4%的国内生产总值(GDP)增长<sup>①</sup>,创造了举世瞩目的经济增长奇迹。在这当中,有一个很重要的特点就是中国利用廉价要素禀赋为全世界提供了大量的中低端(尤其是劳动密集型)产品,被称为“世界工厂”。这清楚地体现了中国在过去几十年里作为世界供给中心的重要地位。然而,众所周知的是,以出口导向为特征的经济全球化红利已经透支,西方发达国家为中国巨大产能提供市场的能力也日渐减弱,因而中国“利用别国的市场用足本国的低端生产要素”的模式不可能持续下去<sup>②</sup>。面对发展阶段、环境、条件的深刻变化,以习近平同志为核心的党中央作出了“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”的战略决策。这一决策指明了中国经济未来

发展的战略方向在于做大做强国内市场,以国内市场带动国际市场。因此,“双循环”新发展格局不仅是中国经济从世界供给中心到世界需求中心的重要转向,而且也显示了中国从被动适应全球化竞争到主动为全球经济创造发展机遇的大国担当。

## 双循环新格局是从世界供给中心 转向世界需求中心

在过去较长一段时期里,中国经济的整体生产力是较为落后的,呈现出相对短缺的基本特征。在这种经济态势下,供给端是经济发展的主要约束因素,经济政策的核心任务就是提高生产能力从而扩大市场供应能力,以此缓解市场供需矛盾。因此,这一时期中国经济的固定资产投资呈现高速增长态势是必然的。特别是进入21世纪以来,在新型工业化道路上,利用高新技术对传统产业的渗入、融合或改造有了长足进步,中国经济的产

品供给能力得到大幅提升;而且,随着成功加入世界贸易组织(WTO),大量的“中国制造”产品流向国际市场,中国成为名副其实的世界供给中心。然而,这种情况也相应地产生了副作用,即日益扩张的产能过剩现象,势必不利于经济社会的可持续发展。譬如,国务院发展研究中心课题组在2013年进行的实地调研显示,钢铁、水泥、平板玻璃等一些产品同质化程度较高的行业产能过剩相当严重,导致行业经营出现了极其困难的局面<sup>③</sup>。内在机理有二:其一,2008年发生国际金融危机后,发达国家经济增长持续疲软,外需规模出现了周期性下降,从而国内自然而然就会显现出产能过剩。其二,中国经济发展过度依赖单一的国际市场循环,它是一种“两头在外”的国际代工模式,缺乏自主创新和自生能力,即便没有发生经济危机,这种模式也是不可持续的。

实际上,从目前中国经济发展的国内外环境来看,中国作为世界供给中心的地位已经无法再继续获得经济全球化红利。首先从国内环境看,人力、土地等过去廉价的要素正在发生价格补涨,这虽然是社会经济从工业化中后期向后工业化阶段转换过程中必然出现的现象,但在客观上表明中国的要素禀赋比较优势已经不复存在。而且,依靠廉价要素的粗放式发展也产生了诸多结构性矛盾,如地区经济结构、实体经济与虚拟经济结构等都存在不同程度的失衡现象,必然会对中国的世界供给中心地位造成冲击。其次从国外环境看,全球化逆流正在全球蔓延,贸易保护主义、单边主义暗流涌动,传统的经济全球化遭遇严重挫折。受此影响,不仅纵向非一体化的产业链、供应链面临很大的不确定性,而且西方发达国家给中国制造的产品提供市场的能力和意愿都大为削弱。在这种情况下,中国需要主动推进经济全球化战略转型,即更多利用自身超大规模市场优势,从世界供给中心转型为世界需求中心,从“世界工厂”转型为“世界市场”。

近些年来,全球价值链逐渐呈现出纵向分工缩短、横向分工区域化集聚的演变趋势,这意味着原先分布在全世界不同国家、不同地区的产业环节将回缩到一个国家内部或邻近国家组成的区域

范围内,产业链体系更加重视安全可控的价值取向。比如,美国在国际金融危机后推行再工业化政策,欧元区一些国家也实施了重振工业的政策,这些政策的目的在于促进产业制造环节的回归。这种演变趋势,一方面再次说明中国不可能继续在全球经济中扮演供给中心的角色,另一方面与中国经济转向需求中心在客观上也是相契合的。其中原因在于,中国是典型的大国经济体,具有规模性、内源性、多元性的国内市场,因而拥有足够的空间纵深和需求规模来承载全球价值链的区域化产业集聚,也就是说,把垂直分离的不同工序和环节交给不同的企业集中在特定空间,形成迂回化水平更高的产业集群发展模式。而且,目前中国已经基本形成了买方市场,尽管与发达国家的买方市场存在差距,但市场买方的地位无疑是在持续提升的。同时,买方市场势力的增加又会通过削弱供应商的讨价还价地位或加强大零售商的讨价还价能力,促进产品多样化和质量升级<sup>④</sup>,从而有利于形成购买者驱动型全球价值链。

此外,需要特别指出的是,中国经济转向世界需求中心,内在地要求中国市场必须努力成为全球最活跃最发达的市场,必须要向世界各国进行高水平的对外开放,而不能关起国门自我封闭、自我循环。只有做到这一点,中国市场才能成为世界市场,双循环的新发展格局才能最终形成。当前贸易保护主义、单边主义盛行,对中国而言既是挑战也是机遇。一方面,它必然造成全球商品服务贸易和对外直接投资规模大幅下降,这会对中国进一步对外开放产生直接的消极影响,但“一带一路”倡议等区域合作协议将产生一定程度的冲抵效应。另一方面,无论是贸易保护主义还是单边主义,都不可能彻底阻止知识、技术、资本等创新要素向高收益市场流动,中国市场只要继续坚定不移地推进高水平开放,就会自然地成为虹吸全球创新要素的发达市场。

#### 转向世界需求中心的主要障碍是启动潜在内需

从学理上讲,“双循环”新发展格局的内在逻辑是建立在国内市场与国际市场之间的功能互补性之上的,但这种功能互补性需要以较大规模的

内需作为前提。正如 Krugman 的研究指出,在一个存在垄断竞争和规模报酬递增的世界中,那些拥有相对较大的国内市场需求的国家将成为净出口国。<sup>⑤</sup>美国半导体行业就是基于内需而快速发展起来的,且在发展过程中充分利用国内国际市场的功能互补性进行全球产业链布局,从而主导了半导体行业的全球价值链。最初,美国的半导体行业是依托军事和航空项目的市场需求发展起来的。但是随着军事战略需求下降,国内消费市场兴起,普通消费需求成为半导体行业的主要拉动力。在巨大国内市场需求的刺激下,美国出现了英特尔、IBM、微软等一批后来主导全球半导体行业的大型跨国公司。据统计,在 20 世纪 70 年代末的世界市场中,美国企业的半导体销售份额占到 59%,即便是在 10 年后日本半导体企业大举进入的情况下,美国企业仍保持了 43% 的市场份额。在这当中,美国半导体行业也在经济全球化浪潮下加速了专业化纵向分解过程,大型跨国公司纷纷将中间制造环节外包给合约制造商进行“代工”,而将总部经济布局国内。

然而,中国作为发展中的大国经济,虽然拥有巨大的内需潜力,但由于过去在出口导向战略下发展“两头在外”的劳动密集型出口加工贸易,转化为真实的有效需求的其实是很有有限的。根据测算,中国的内需率在 1978 ~ 1991 年间的均值约为 91.4%,在 1992 ~ 2000 年间的均值约为 84.2%,在 2001 ~ 2008 年间的均值约为 76.7%,在 2009 ~ 2018 年间的均值约为 81.6%。<sup>⑥</sup>显然,从总体上看,中国的内需率是下降的,这反映了出口导向经济中外需对内需的替代效应。而且,中国大量的进口需求其实是为了出口,如从国外进口大量先进的机器设备来生产符合国外市场需求的消费品,因而从产业关联的角度看,真实的内需率还会更低。可见,巨大规模的潜在内需尚未成为现实内需,是中国经济从供给中心转向需求中心的主要障碍,具体表现在以下四个方面。

首先,从内需的属性角度看,消费需求的比重偏小,投资需求的比重偏大。根据发达国家和中等收入国家的发展经验,消费率一般维持在 80% 左右,投资率则在 15% ~ 20% 之间<sup>⑦</sup>。然而,从表

1 中的数据可以看到,中国国内需求中的消费需求 and 投资需求之间的比例关系,呈现长期失衡的态势。改革开放之初,消费需求与投资需求之间的比例大致维持在 6:4 的水平上,合理化程度远不及发达国家,而且自加入世界贸易组织(WTO)以来,消费需求进一步缩减,而投资需求则明显增加。2008 年国际金融危机爆发后,发达国家提供市场的能力长期不振,这使得中国的最终消费有所回升,但仍然严重不足,而且资本形成率也在同步上升。从表 1 中还可以看出,中国过去四十多年经济发展的成就主要来自生产端,体现了中国作为世界供给中心的地位。但是,投资效果系数的持续下降趋势表明,生产投资的效能出现了明显的边际递减,中国经济发展的约束条件已经从供给端转向了需求端。

表 1 改革开放以来主要年份的消费、投资和净出口占 GDP 比重

年份	最终消费 (亿元)	最终消费 率(%)	资本形成 总额 (亿元)	资本形成 率(%)	货物和服务 净出口 (亿元)	货物和服务 净出口比重 (%)	投资效果 系数
1978	2233.6	61.9	1383.3	38.4	-11.4	-0.3	5.12
1988	9429.4	62.0	5932.2	39.0	-151.2	-1.0	3.20
1998	51501.8	60.7	29659.7	35.0	3629.3	4.3	2.98
2008	158899.2	50.0	134941.6	42.4	24226.8	7.6	1.84
2018	506134.9	55.3	402585.1	44.0	7054.2	0.8	1.42

注:由于数据缺失,1978 年的投资效果系数实际以 1981 年数据计算代替。

其次,从内需的主体角度看,中国的居民消费水平与发达国家相比是偏低的。对任何国家而言,居民消费需求和政府消费需求是典型的此消彼长关系。这是因为,政府消费需求的增加客观上要求政府财政收入增加,这就需要通过提高税收或发行国债来把居民部门的资金聚拢到政府部门,从而必然抑制居民消费需求。从图 1 可以看到,自 20 世纪 90 年代以来,中国居民消费支出与政府消费支出的比值不仅远低于美国和世界平均水平,而且在时间序列上也呈现长期下降的趋势;反观美国的居民消费支出与政府消费支出之比,却呈现了总体上升的趋势。为什么会发生这种情况?一方面,就居民消费支出而言,由于居民的工资性收入和财产性收入在国民收入中的比重持续下降<sup>⑧</sup>,因而在边际消费倾向固定的前提下,居民

消费支出必然受到严重制约;另一方面,就政府消费支出而言,中国过去的发展模式下政府处于明显的强势地位,维持过长的“有形之手”必然要有高额收入作为支撑,因而包括行政管理费用在内的公共消费支出规模不可谓不大。<sup>⑨</sup>

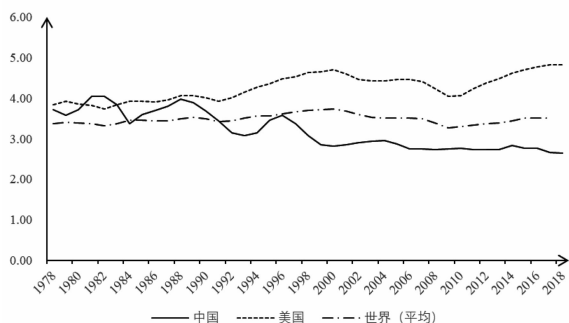


图1 居民消费支出与政府消费支出的比值变化情况

再次,从内需的空间角度看,乡村居民和城镇居民之间的消费需求差距较大。众所周知,中国经济发展具有典型的城乡二元结构特征,这种二元性也体现在居民消费层面。从图2可以看到,1978年以来,城镇居民人均消费与农村居民人均消费的比值呈现波动上升趋势,而且人均收入的比值具有基本一致的变动轨迹,这说明城乡居民收入差距是导致城乡居民消费支出差距的重要原因。这种城乡二元结构不仅会制约国内统一市场的最终形成,而且也不利于加快构建双循环的新发展格局。中国目前仍有超过一半的人口为农村户籍<sup>⑩</sup>,农村消费市场显然是启动潜在内需的关键着力点,如果不想方设法提振这一群体的消费,那么中国经济从供给中心转向需求中心的过程无疑会遭受严重阻碍。



图2 城镇和农村居民人均消费支出、人均收入比值的变动情况

最后,从内需的内容角度看,中国居民消费需

求中的服务性消费比重偏低。从中国城镇居民各类消费支出的占比情况可以看到,中国居民消费仍以食品支出为主,占比高达30%以上,医疗保健、交通通信、教育文化娱乐等服务消费支出的总和占比也不足45%。相比之下,美国同时期的居民个人消费中食品支出占比稳定在7%~8%之间,各类服务消费支出总和占比约为65%左右。这说明,一方面,在建设全面小康社会过程中,中国居民的消费结构随着收入增长取得了一定程度的升级,但另一方面,与发达国家相比,中国居民消费结构的这种变化仍是初步的,大幅提升居民消费需求层次尚需要付出极大努力,特别是目前国内中等收入者比重亟需进一步扩大。<sup>⑪</sup>根据李实、万海远的研究<sup>⑫</sup>,智利在1994年和中国台湾在1981年的人均收入水平,与中国2013年基本相当,但前两者的中等收入群体占比分别达到46.0%和66.66%,而中国仅为23.4%。可见,中国的中等收入群体规模偏小,不利于启动潜在内需。

#### 启动潜在内需的若干途径比较分析

中国居民消费需求不足表现在属性、主体、空间、内容等多个方面,要化解这些不足,从理论上讲,存在着多种途径可供选择,如提高工资收入、减少政府支出、增加财富收入等。<sup>⑬</sup>然而,经过仔细比较分析后可以发现,只有增加财富收入才是启动潜在内需的最有效途径。

途径1:提高工资收入。就提高居民消费能力来说,增加其工资收入显然是最直接的方式。根据联合国等国际组织2008年版《国民账户体系》核算标准,住户部门的初次收入分配构成包括营业盈余、混合收入、雇员报酬、应收财产净收入,其中,雇员报酬是指工资和薪金、雇主社会缴款,仅为住户部门所取得。初次收入分配反映了对生产要素的支付,因而工资收入就是对劳动供给的报酬,并且是居民部门的主要收入来源。从根本上说,增加工资收入要依靠劳动生产率的提高,二者是“水涨船高”的关系。中国自1978年改革开放以来,大量农村劳动力进入城市,开启了前所未有的城镇化和工业化进程,特别是近年来的新型城镇化和“新基建”等,有利于进一步吸纳

农村剩余劳动力进城就业,缩小城乡收入差距,从而促使整体的社会生产力和劳动者工资水平均获得提升。在这当中,其实是通过初次收入分配和再分配机制的共同调整,促进劳动者中位数的平均收入水平上升来实现工资提高的。

然而,随着中国经济发展逐步从工业化后期向后工业化阶段转型,未来工资收入上升的通道可能会逐渐缩窄。正如发达国家的卡尔多典型事实所显示的,劳动收入在国民收入分配格局中的份额是保持基本稳定的。<sup>⑭</sup>更何况,一些最新的统计研究已经发现,自20世纪末以来,不仅中国居民部门的劳动者报酬在国民收入分配格局中的占比出现持续下降<sup>⑮</sup>,甚至全球各主要国家的劳动收入份额都呈现显著下降趋势<sup>⑯</sup>。这表明,在现代经济增长中,资本和技术越来越占据主导地位,劳动收入占比不太可能出现大幅提升。而且,中国的资本—劳动要素替代弹性接近1,提高工资只会减少就业,并不能提高劳动收入份额。因此,从这一角度看,通过提高工资收入来启动潜在内需,是一条需要审慎考虑的途径。如果强行提高工资收入,就会违背经济发展的客观规律,不利于真正地扩大内需。其原因有二:一是在微观方面,会造成企业成本大幅上升,使大量中小企业面临巨大生存压力;二是在宏观方面,可能引起成本型通胀,不仅抵消了工资上涨的收入效应,而且还会威胁经济社会稳定。

途径2:减少政府支出。政府消费支出的减少,可以在统计上表现出居民消费支出的相对增加,但减少政府支出对启动潜在内需的作用更多体现在优化支出方向的结构效应上。事实上,中国自1994年分税制改革以来,中央政府上收了全国一半以上的财政收入,但仅负担四分之一的财政支出,这为将转移支付作为调节地方收入差距的手段提供了财政基础。尽管这对减少地区发展差距有所帮助,但收效甚微,因而地方政府缺乏减少财政支出的内在激励,而且当前正在大力推行“减费减税”,大幅减少政府支出并不现实。更重要的是,中国居民在医疗保健、交通通信、教育文化娱乐等服务方面消费支出不足,除了消费能力尚且较低之外,还有一个重要原因就是相关产业

的有效供给不足,这些服务消费的价格长期居高不下。这些产业具有较强的正外部性,市场容易发生失灵现象,故需要政府在保持行政管理、国防、公共安全、环境保护等公共服务方面的支出比例之外,还要在医疗卫生、养老、教育等方面加大支出比例,才能增加有效供给。

从这个意义上讲,减少政府支出对启动潜在内需的作用,其实是指通过减少政府片面追求增长的过度支出倾向,将支出重心转向公共福利支出,从而优化政府支出结构,提高居民消费能力,提升居民消费水平。这其实是从结构性视角对市场供需规律的一个简单应用,但要真正做到这一点,却需要在实践中付出极大的努力来推进政府职能改革。纵观过去几十年的地方政府竞争,可以很容易看到政府职能中普遍存在的增长偏向,如地方政府“公司化”,导致以追求GDP增长和财政收入为最高动力,忽略社会治理和公共服务责任。在这一过程中,一些结构性、体制性矛盾长期累积,迫切需要以推进供给侧结构性改革为主线,推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革。这就要求地方政府深化机构改革,完善考核评价体系,更多考虑基于公共利益的发展目标,进而增加居民的获得感和幸福感。但很显然的是,这些改革不是一蹴而就的,其中的一些实施前提可能非常严格,因此,当前减少政府支出对启动潜在内需的作用,不可能难以在短期内见效。

途径3:增加财富收入。根据国家统计局《住户收支与生活状况调查方案(2019)》的分类,财富收入主要是指居民可支配收入中的财产净收入,即“住户或住户成员将其所拥有的金融资产、住房等非金融资产和自然资源交由其他机构单位、住户或个人支配而获得的回报并扣除相关的费用之后得到的净收入”。2018年中国家庭人均财产已经达到20.9万元,同比增长7.5%,超过了6.1%的人均GDP增速,<sup>⑰</sup>这意味着,增加财产收入会对居民可支配收入进而消费需求产生重要的影响。但是,目前中国居民家庭的财产配置存在结构性缺陷,如房产占比偏高、金融资产结构单一、较高的预防性储蓄等问题<sup>⑱</sup>,是导致居民消费需求难以从“潜在”转化为“现实”的关键原因。

因此,优化资产配置结构,增加财富收入效应,对于启动潜在内需至关重要。事实上,随着人口老龄化社会来临,未来房地产调控长效机制的形成,客观上会增加对保险、养老金等资产的需求,因而居民财富向资本市场倾斜是必然的发展趋势。在这种背景下,加快提高居民的股票和投资基金等财产占比,不仅不会对其他诸如工资等收入来源造成挤占,而且还会促进企业增加直接融资,提高企业生产效益,这又会反过来促进居民财富收入的增加,进而提振内需。可见,增加财富收入是中国在当前阶段启动潜在内需的最有效途径。

当然,必须说明的是,本文指出未来将扩大内需政策的重点放在增加财富收入上,并不是说其他的途径就是无效的,而是强调其他途径都存在较强的约束条件,通过这些途径来启动潜在内需绝不是短期内可以实现的。如一些触及“深水区”的体制机制改革显然是长期的系统工程,因而相对来说,增加财富收入是一种较为省力的、事半功倍的扩大内需的途径。再如新型城镇化建设,需要通过户籍制度、土地制度、财税制度的联动改革来实现人口、土地和资金之间的相互协调<sup>⑩</sup>,这并非易事。2019年,全国城镇人口比重仅为60.6%,而户籍人口城镇化率更是只有44.4%。城镇化过程中巨大的潜在内需要转化为现实优势,仍然需要不短的时间。

#### 资本市场塑造需求的财富效应: 美国经验及其启示

既然增加财富收入是启动潜在内需的占优策略,那么,加快建设发达的资本市场自然就成为当前扩大内需政策的重点。资本市场既是形成优质资产的基本路径,也是实现优质资产有效配置的基本机制,因而可以通过资本市场塑造需求的财富效应<sup>⑪</sup>,进而增加居民消费。美国的资本市场是通过财富效应扩大内需的典型案列。

根据有关资料介绍,1998年美国大约有41%的家庭持有股票,股市财富每上升1美元,平均消费就会相应增加3~7美分,进而引致GDP增长1%;相反,股市每下跌20%,那么全国每季度的消费量就会相应减少480亿美元,GDP年增长率

将下降0.6%。<sup>⑫</sup>20世纪90年代是美国所谓的“新经济”发展时期,大量的科技公司通过纳斯达克市场获得了企业开创初期和发展关键期的资金,引领了技术和产业创新。而同期的纳斯达克指数也表现出持续的稳步上升态势,这又为美国的投资者提供了丰厚的回报,促进了居民家庭的财富增长。正如戈登指出<sup>⑬</sup>,1929年的美国仅有2%的居民拥有股票,但20世纪末的美国却有超过一半的居民都拥有股票,这是美国过去100年里发生的最深刻的社会变化,因此可以说,美国资本市场实现了股份的高度多元化和社会化,有助于实现共同繁荣。换句话说,美国其实是在资本市场与实体经济的良性互动下,极大地激发出了财富效应。为什么美国的资本市场能够发挥出财富效应呢?这是因为美国的资本市场是比较成熟的多层次资本市场,它不仅有纳斯达克等交易所市场,还有世界上最发达的场外交易市场。这种多层次的资本市场能够在一定程度上防范和化解金融风险的同时,尽可能地满足实体经济融资和交易的多样化需求,从而促进国民经济实现创新型发展,提升国内居民财富和消费。

从美国的资本市场发展经验可以看到,资本市场的财富效应主要表现为直接和间接两种方式,其中直接方式包括增加实际收入和强化增收预期,间接方式为改善企业绩效。首先,从增加实际收入来看,居民持有资产(如股票、债券等)的价格上扬,会导致投资者获得更多的资本收益,从而增加居民财富的名义总额,在边际消费倾向短期不变的前提下,居民消费会自然而然地扩大。其次,从强化增收预期来看,资本市场往往会前瞻性地反映出宏观经济基本面的运行情况,如股票市场出现持续的“牛市”,就会诱致居民、企业等市场主体对市场未来表现产生乐观预期,从而会使边际消费倾向上升,即使居民的总财富没有增加,其消费支出也会出现扩张。最后,从改善企业绩效来看,发达的资本市场有利于企业扩大融资渠道,降低融资成本,同时也能引导和优化企业的投资行为,促进企业之间的兼并重组,实现社会资源的市场化最优配置,促进优质资产的形成,进而间接地促进居民财富和消费的相应增长。因此,

资本市场实际上是通过财富效应打通了国内市场供给和需求之间良性循环的堵点,而且在开放经济下,资本市场的财富效应也就会进一步成为国内市场和国外市场双循环相互促进的“黏合剂”。但应该指出的是,美国的资本市场并非完美的市场,同样存在着市场失灵现象,如2008年由美国次贷危机引发的全球金融危机,导致了全世界市场需求的长期萎靡。这就意味着,以市场取向为基本原则进行资本市场监管的相关机制必须持续予以完善,既要体现市场经济的包容性和灵活性,也要反映监管制度的规范性和开放性。

综上所述可以看出,资本市场不仅在国民经济运行中占据基础性地位,而且也是塑造需求的财富效应的有效工具。然而,自20世纪80年代以来,中国资本市场发展尽管取得了长足进步,但资本市场的层次、品种、机构等方面的结构仍相当不完善,而且总量规模也不够大。特别是从中美两国居民的财产性收入对比来看,中国居民财产性收入占总收入的比重远远低于美国,如在1992~2012年间,中国和美国的居民财产性收入占比的平均值分别为3.78%和19.40%<sup>②</sup>。而且更重要的是,中国居民的财产性收入主要来源于出租房屋收入<sup>③</sup>,而美国居民的财产性收入中,股息与分红收入占据了很大的比例。根据美国经济分析局的数据,2019年的美国居民股息与分红收入占比高达38.1%,远高于租金收入占比(23.1%)。之所以存在上述差异,原因就在于中国居民和美国居民的资产结构差异较大。根据《2019年中国城镇居民家庭资产负债情况调查》的数据,2019年中国城镇居民资产中只有20.4%是金融资产,但住房资产却占到59.1%;而同期美国居民资产中房地产仅占25.0%,金融资产占比高达70.2%。

这当中的关键问题是,尽管房地产价格上升是导致中国居民财产性收入增加的直接原因,但房地产是有限的,如果一直依靠房地产的增值来增加居民财富,那就可能发生金融危机,因为房地产价格不能一直往上推,否则就会引起泡沫经济,从而毁坏实体经济。所以,未来中国应努力促使居民资产结构更多从房地产向资本市场转移。中国是发展中大国,当前资本市场服务实体经济发

展、增加居民财产性收入的功能还受到不小的限制,必须加速发展多层次的现代资本市场体系。实际上,发达国家的资本市场基本都是多层次的体系。譬如,美国的股票市场既有规则不同的7家证券交易所(即7个层次的证券交易所),也有由州证券法(又称“蓝天法”)调整的地方性柜台交易市场、私下交易市场等;欧洲的资本市场更加多样化,不仅有伦敦、巴黎和法兰克福等国际性证券交易所,而且有EASDAQ、AIM等市场。因此,对中国启动潜在内需而言,发展多层次资本市场是在有效防范和化解金融风险的前提下增加居民财富收入和消费的不二之选,它能够极大地拓宽居民投资渠道,形成企业发展所需的长期资本性资金,促进创新转型和经济高质量发展。

### 结论和建议

本文对双循环新发展格局下中国经济从世界供给中心转向世界需求中心的基本内涵、主要障碍和实现途径进行了理论分析,得到的基本结论是:第一,从供给中心转向需求中心是中国经济全球化战略的主动调整,即更多利用自身超大规模市场优势,促进产品多样化和质量升级,使中国市场成为世界市场。第二,中国经济转向需求中心面临启动潜在内需的主要障碍,集中体现为“四个比重偏低”,即消费需求相对于投资需求的比重偏低、居民消费支出相对于政府消费支出的比重偏低、乡村消费需求相对于城镇消费需求的偏低、居民消费需求中服务性消费的比重偏低。第三,尽管从理论上讲,提高工资收入、减少政府支出、增加财富收入都能增加内需,但在中国语境下,只有增加财富收入才是启动潜在内需的最有效途径。第四,美国的发展经验表明,发达的资本市场有利于塑造需求的财富效应,即通过增加实际收入、强化增收预期、改善企业绩效等方式促使居民消费支出增长。

本文的政策含义是十分明显的,即中国经济需要主动进行全球化战略调整,实现从“世界工厂”向“世界市场”的成功转型,进而形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。具体而言:一是要加速发展多层次的资

本市场,发挥资本市场的财富效应。中国目前的股票市场、债券市场等融资量在各项金融产品中处于低比重地位,而且资本市场格局也较为单一,不利于服务各类企业的直接融资需求,这是导致中国实体经济不振的关键因素。如果资本市场不能通过建立多层次体系创造出更多的优质资产,那么国内居民的财富收入以及消费水平不可能获得真正的提高。二是要进一步扩大对内开放,加快形成国内统一大市场。过去利用对外开放来倒逼对内改革,取得了很大成效,但随着改革进入“深水区”,仅靠对外开放冲击传统体制束缚的局限也开始显现,诸如土地、资本等要素市场化改革,必须要有强大的内部变革动力才能有效推进。只有进一步扩大对内开放,国内的市场主体才能真正打破城乡二元分割、行政垄断壁垒等,进而激发生产、分配、流通、消费各个环节的创新活力。三是要继续坚持对外开放,使中国市场发展为世界市场。正如习近平总书记所指出的,“我们要站在历史正确的一边,坚定不移推动经济全球化朝着开放、包容、普惠、平衡、共赢的方向发展”。中国市场不能封闭起来自我循环,而是要在高水平的对外开放中,充分利用国际贸易和 FDI 来弥补国内生产要素中的薄弱环节,运用主场全球化的思维将中国市场打造成为世界市场。

①数据来源于世界银行数据库。

②刘志彪:《基于内需的经济全球化:中国分享第二波全球化红利的战略选择》,《南京大学学报》(哲学·人文科学·社会科学版)2012年第2期。

③赵昌文等:《当前我国产能过剩的特征、风险及对策研究——基于实地调研及微观数据的分析》,《管理世界》2015年第4期。

④Chen Z., “Supplier Innovation in the Presence of Buyer Power”, *International Economic Review*, 2019, 60(1), pp. 329 ~ 353.

⑤Krugman, P., “Scale Economies, Product Differentiation, and the Pattern of Trade”, *The American Economic Review*, 1980, 70(5), pp. 950 ~ 959.

⑥凌永辉、刘志彪:《内需主导型全球价值链的概念、特征与政策启示》,《经济学家》2020年第6期。

⑦丁学东:《关于扩大内需的几点思考》,《管理世界》2009年第12期。

⑧⑬白重恩、钱震杰:《谁在挤占居民的收入——中国国民收入分配格局分析》,《中国社会科学》2009年第5期。

⑨根据国家统计局数据,中国过去几十年中的财政收入和支出的增长幅度一直快于同期的 GDP 增长率,这就意味着当年的 GDP 中更多份额归政府财政所有。

⑩国家统计局数据显示,2019年中国的户籍人口城镇化率只有44.4%。

⑪因为高收入阶层更多消费奢侈品,低收入阶层以基本需求为主,两者对扩内需的作用很有限,只有中等收入阶层是扩大国内有效需求、促使需求与供给相契合的主体。

⑫李实、万海远:《扩大中等收入群体的制度环境与相关政策研究》,载北京师范大学中国收入分配研究院中等收入课题组《扩大中等收入群体的制度环境与相关政策研究》,中国经济体制改革研究会,2019年。

⑬为方便分析,我们暂且忽略企业部门对收入分配格局的直接作用,而是将企业经营绩效作为居民工资收入的影响因素间接作用于收入分配格局。此外,增加财富收入也主要是指增加居民部门的财产性收入。

⑭Kaldor, N., “Capital Accumulation and Economic Growth”, Lutz, F. A., and D. C. Hague, *The Theory of Capital*, London: Palgrave Macmillan, 1961.

⑮Karabarbounis L., Neiman B., “The Global Decline of the Labor Share”, *Quarterly Journal of Economics*, 2014, 129(1), pp. 61 ~ 103.

⑯数据来源于《经济日报》2019年10月30日。

⑰譬如,我国居民家庭金融资产的88%集中分布在现金、活期存款和定期存款,而瑞典、丹麦、芬兰和挪威的这一数值分别仅为19.3%、19.9%、31.1%和38.7%。单一的金融资产结构既不利于平衡资产风险,也不利于将财富转化为消费能力。

⑱凌永辉、查婷俊:《新型城镇化中的制度联动改革及其协调效应——以长三角地区为例》,《经济体制改革》2019年第5期。

⑲所谓财富效应,指的是资产价格上涨使得资产持有者的财富相应增加,并通过提高短期消费倾向促使消费支出增长的现象。

⑳洪银兴:《资本市场:结构调整和资产重组》,中国人民大学出版社2002年版。

㉑约翰·戈登:《伟大的博弈:华尔街金融帝国的崛起(1653~2019)》,中信出版社2019年版。

㉒李文溥、李昊:《中国居民的财产收入状况分析——中、美、日的比较研究》,《财贸经济》2016年第8期。

㉓《2012中国城市(镇)生活与价格年鉴》显示,在2011年我国城镇居民现金财产性收入中,出租房屋收入占比为51.2%,而股息与红利收入、其他投资收入和利息收入的占比分别为15.4%、14.5%和13.1%。

作者简介:刘志彪,1959年生,教育部“长江学”特聘教授,南京大学长江产业经济研究院院长,凌永辉,19年生,经济学博士,南京大学长江产业经济研究院助理研究员。

〔责任编辑:李芸〕