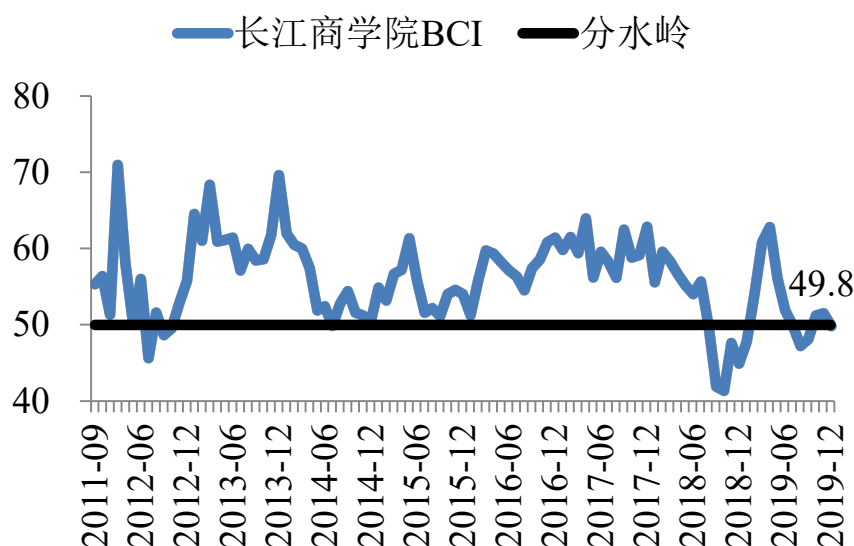


2019年12月长江商学院BCI数据点评

文/李伟

2019年12月的“长江商学院中国企业经营状况指数”（CKGSB Business Conditions Index，下称BCI）为49.8，与上月的51.5相比有小幅下滑。近期BCI变化不大，但本月的数值已降至50的分水岭以下（**图表 1**）。

图表 1



资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

12月的指数中有一些非常值得我们关注的，首先是组成BCI的企业销售前瞻指数、企业利润前瞻指数和企业融资环境指数都有下滑，销售指数有一定的幅度的下滑，但不大，利润下滑幅度相当大，接近8个百分点，融资环境指数在低位下小幅下滑。从这几方面来看，受调查企业的日子确实有点不好过，社会上传的越来越多的经济下行趋势看来不是空穴来风。

其次，与经济增长密切相关的是就业问题。本月企业招工前瞻指数有小幅下跌，虽然还高于前几个月的低点，但自有数据以来，目前的招工和就业肯定是处于低水平的。

最后，企业消费品价格前瞻指数基本保持了稳定，这与官方 CPI 明显上涨的情形非常不同。需要注意的是，我们的样本企业主要是非农企业，而官方的数据是覆盖所有领域的。根据官方的数据，11 月的食品价格同比涨幅接近 20%，从各路解释来说，大家好像已经把“非洲猪瘟”列为了食品涨价和 CPI 上扬的主要原因，而且这么说似乎也算有点道理，因为中国既是全球第一大养猪国，也是全球第一大猪肉食用国。2018 年，全球一共生产猪肉 1.13 亿吨，中国人吃掉了其中的 5595 万吨。换句话说，中国以约 18% 的人口，消耗了全球近一半的猪肉。“非洲猪瘟”导致肉猪大量死亡，那个“耳熟能详”的“能繁母猪”这次也没逃过一劫，结果猪肉供应量大跌，猪肉进口无法弥补缺口，其他种类的肉要么是量不够大，要么是饮食习惯无法短时间内改变，还有一点就是猪肉涨价了，那些牛羊禽肉，能坐得住吗？结果食品价格就来了个“大涨长红”。假如要是看剔除了食品价格的 11 月 CPI 同比涨幅，那马上就跌到了 1%，该指标近期表现比较稳定，和我们消费品前瞻指数所表现出来的态势差不多。从这一点来说，笔者认为目前的 CPI 虽然已经过了政府的红线，但使用紧缩的货币政策还可以再看看。

多事之秋与刺激经济

以上就是笔者对本月 BCI 以及相关重点数据的一些评价，下面要笔者要花点时间来讨论一下目前的中国经济格局。这个月可以说真是一个多事之秋，本来今年的经济形势就非常复杂，外有贸易战，说中国不怕贸易战是正确的，但说贸易战对中国没影响恐怕也有点打肿脸充胖子的嫌疑。在贸易战时断时续的同时，人们突然发现 GDP 增速不断下滑，融资成本上升，投资意愿下降，失业似乎也开始走高。在一群“花花绿绿”的数字面前，大家或有心或无心的都开始感叹——经济是不是要衰退了？慢慢的，悲观的情绪开始扩散。就在大家都有切肤之痛却又没有点破之际，中国社科院的余永定学部委员（下面简称余委员）于 12 月 1 日在媒体上刊文，认为目前中国经济最突出的问题是增速持续下降。为了保证经济增速不进一步下滑，需要采取有力的扩张性财政政策，辅之以宽松的货币政策，中国有相当大的政策空间，不能让经济增速再突破 6% 这个界限了。

余委员研究宏观经济多年，在业内外有口皆碑，更重要的是他的这篇文章“来得正好”，真是应了那句老话“来得早不如来得巧”。他的观点一经提出，立刻成为了全社会讨论的焦点，再加上本月召开了中央经济工作会议。一时间，“中国经济向何处去”成为了上至庙堂之高，下至街头巷议，都共同关心的话题。于是，笔者也有些摩拳擦掌，希望能为这场辩论贡献一份绵薄之力。

我们先来谈一些容易产生共识的问题。第一，我们都知道经济增速在下滑，现在有一部分人认为需要运用宏观经济政策来刺激增长，而且为此划定了底线，这里面实际上包含两个问题，一是经济增长的底线应该划在哪里？余委员认为是 6%。实际上 GDP 同比增速 6%，这对于世界上大部分国家而言，都是一个望而不能及的数字，只是在中国我们对高速增长习以为常，反而不适应下行了的增速。不过大家对这个数字还是有不少的争议，其他各种各样的增速底线也不断涌现。余委员也明确表示，6% 并不是他想强调的东西，他希望引起大家注意的是我们需要刺激经济增长以防其不断下滑，至于这个底线到底是多少，则是可以讨论的。看来要想在这个问题上取得一致，

除非出现很低的数字，例如 4% 以下，否则要凝聚共识颇为不易，好在这个问题并不是那么关键。

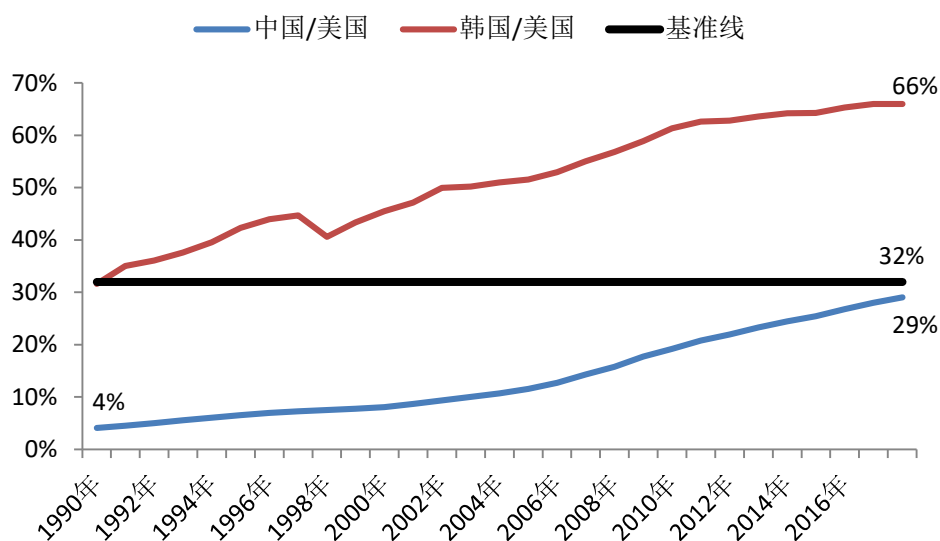
二是关于方法的争论。余委员的观点是以财政政策为主，辅之以货币政策，这点了一个大问题。自从 2008 年的“四万亿”经济刺激计划以来，中国的财政政策在宏观调控中发挥了很大作用，但相对于货币政策来说，还是有点“小巫见大巫”的感觉。

财政政策和货币政策各有所长，也各有所短。货币政策，尤其是信贷政策，可以在短期内上量，无需通过人大等机构的审查，但在效果上缺乏针对性，经常是“大水漫灌”。财政政策需要接受更多的监督，但针对性强，经常被誉为“滴灌”。除此以外，中国还有一些颇有特色的宏观调控政策，例如经常由发改委掌管的产业政策，这个东西在业内外和国内外一直争议很大，这里笔者就不细谈了。

估测未来中国经济增长的潜力

既然要谈阻止经济下滑，那我们不如反过来想一个问题：经济增长的动力从何而来？他山之石，可以攻玉，我们来看看别国的经验以及与中国的对比：

图表 2



资料来源：世界银行。

图表 2 表示的是中国和韩国在同一历史时段中，其人均 GDP 与美国人均 GDP 的比值。这个图有两个好处，一是虽然时间段相同，但韩国的人均 GDP 是明显高于中国的，因此我们可以姑且以之为“榜样”，来看看中国的潜力；二是这里的单位为 2011 年的不变美元（购买力平价），这在很大程度上剔除了市场汇率的波动和通胀等因素对跨国比较人均 GDP 的干扰。

比较的时间起点为 1990 年，当时韩国的人均 GDP 为美国人均 GDP 的 32%，我们将此定为基准线。同样在 1990 年，中国的人均 GDP 仅为美国人均 GDP 的 4%，显著落后于美国，与韩国之间的差距也是巨大的。最新的数据节点是 2018 年，韩国相当于美国的约三分之二，早已是发达国家了，中国也获得了长足的进步，相当于美国的 29%，但仍是一个发展中国家。尤其需要重视的是，中国目前尚未触及基准线，也就是 1990 年时韩国的水平。

假如你不是一个特朗普式的“种族主义者”，要把人种划成三六九等，那么**图表 2**就是在明确告诉你，中国过去虽然起点低，但其实行了大体上正确的经济政策，因此迎来了长达几十年的经济增长，在一代人的时间内将国民的生活水平提升了 N 倍，称之为“中国奇迹”是当之无愧的。鉴于中国的人口规模，下一个可能再现这一“奇迹”恐怕只有印度了。

1990 年时，一个美国人的产出相当于 25 个中国人的，到 2018 年时，该指标已降至不足 4 个。假如美国在未来的 28 年里保持其过去 28 年的增长率，同时假如中国持续改革开放并能够重复韩国从 1990 年至 2018 做到的事，那么等再过 28 年，中国的人均 GDP 达到美国人均 GDP 的约三分之二。为了达到这个目标，在未来 28 年里中国的人均 GDP 增速必须维持在约 4.5% 的水平上。

或许你觉得 4.5% 有点低，毕竟过去中国经济动不动就是 10% 的增速，但有点笔者需要说明，第一，这里指的是人均 GDP，在人口增长的情况下，人均 GDP 增速是低于 GDP 增速的；第二，假如中国按这个速度发展，除非到时候美国出大问题，否则中国进入发达国家俱乐部应该是大概率事件。过去我们与美国的差距大，增长快并不太难，前面有发达国家的企业带路，我们在发展中不仅方向比较明确，而且在很多时候通过模仿先进的技术和商业模式就可以实现高速发展。但随着差距的减小，我们很多行业都会相继达到世界先进水平，再往前走，就要进入无人区，不能再依靠模仿，而必须加大自主研发投入，在探索和试错中前进。在这种情况下我们的增速慢下来是必然的，我们不能对此有 too 高的憧憬。这方面可以看看我们另一个邻居日本的经验，1990 年，按照 2011 年的不变美元（购买力平价）计算，日本的人均 GDP 相当于美国的 83%，但到了 2018 年，这个数字已跌至 71%。经济史上，发展中国家跃过发达国家这道龙门的例子虽谈不上是过江之鲫，但也绝不罕见；同样，中断上升势头的也绝不止日本一个，有的国家，譬如阿根廷，甚至大有要回到发展中国家行列的“气势”。

以上有关中国、韩国、日本和美国等国经济增长的分析只是推算了一下中国未来几十年可能存在的经济发展潜力，但买过东西的人都知道，只有成交的价格才是一个商品的价格，光有出价却无

成交被称为“有价无市”，这种价格看看就可以了，别太当真。我们有一定的经济增长潜力很好，但假如没有合适的内外条件予以孵化，那这样的潜力也只是纸面上的潜力。现在我们的问题是经济增速下来了，于是一堆问题随之产生：要不要刺激经济增长？怎么刺激，重点何在？用什么手段和方式比较合适……

关键是 TFP

问这些问题很正常，但实际上不太容易回答，大家翻翻近日的相关媒体报道就可以知道，9个人10种意见绝对不算什么。我们还是和第一个问题一样，反过来问：从1978年至今，中国的GDP年均同比增速（不变价，但非购买力平价）接近10%。虽然1978年时我们的起点非常低，但连续40年的高增长在全球也是很罕见的。

我们获得了一个如此高速的经济增长，那么这是如何实现的呢？在2017年的《Journal of Economic Perspectives》杂志冬季刊上，来自美国哥伦比亚大学的魏尚进教授以及另外两个机构的研究人员发表了一篇名为《From “Made in China” to “Innovated in China”: Necessity, Prospect, and Challenges》的论文，里面就有对中国改革开放以来经济增长源泉的探讨。

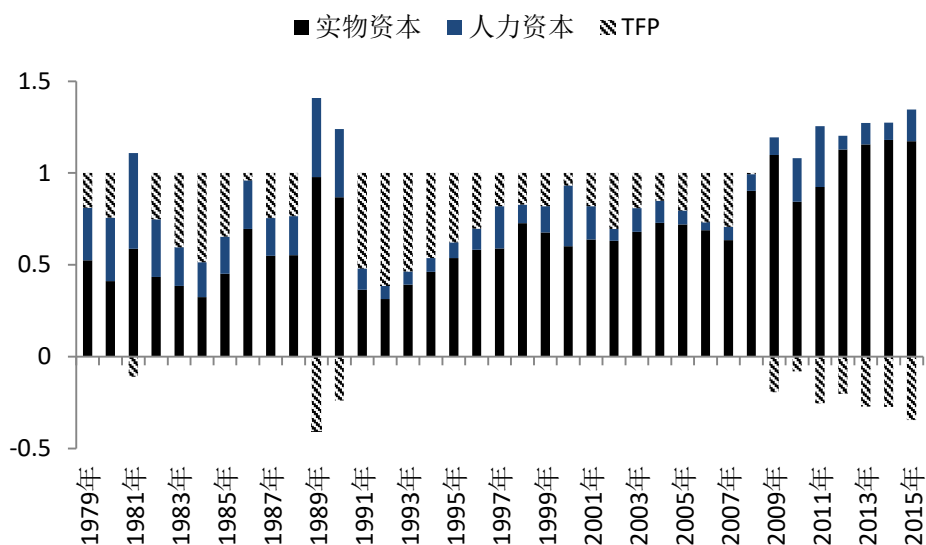
该文将经济增长的源泉分为三个部分，分别是：实物资本（Physical Capital）、人力资本（Human Capital）和全要素生产率（Total Factor Productivity，简称TFP）。实物资本和人力资本都比较好理解，第一类主要指的就是某种人造物，比如机器，第二类主要指的是人以及附着于其身上的教育、技能等。TFP这个词日常生活中较为少见，但却是衡量经济效率的重要概念。从严格意义上说，TFP是一种残差或者余值，所有搞不明白但却对GDP增长产生影响的要素，都可以归纳到TFP里面去，但大体来说，经济学家一般会把TFP看作是技术进步所带来的效率提升。只不过这种技术进步不是只涵盖了一般意义上的技术，它也包含了制度创新等看得见的和看不见的相关因素。

举例来说，假设2019年GDP同比增速6%，经过计算后发现实物资本和人力资本的同比增速都是6%，由于GDP同比增速=实物资本同比增速和人力资本同比增速的加权平均+TFP同比增速，因此2019年的TFP同比增速肯定是0%。进一步说，在GDP同比增速不变的假设下，假如实物资本和人力资本的同比增速是5%，那么TFP同比增速就等1%；假如实物资本和人力资本的同比增速是7%，那么TFP同比增速就等于-1%。

TFP这个概念的提出以及相关研究的推进是经济学发展中的一个里程碑，因为通过研究学者们发现那些在历史上实现了长期经济增长并成为富国的经济体，比如美国，其主要的经济增长源泉就是TFP的增长，而一些依靠加大实物资本和人力资本投入以实现经济增长的国家，虽然可能实现一时的高速发展，甚至成为超级大国，但最终很难避免经济增速的大幅下滑，甚至出现经济崩溃，例如苏联。

这些实证上的研究成果以及历史上的案例给予后人非常深刻的启发，那就是要实现可持续的经济发展，从长远来看只能依靠 TFP 的持久提升。在魏尚进等人的论文中有中国 1979 年至 2015 年经济增长源泉的数据，让我们来看看这张图表：

图表 3



资料来源：魏尚进等三人合作的论文。

先说一下，**图表 3** 左侧的竖轴表示的是百分比，0.5 就是 50%，-0.5%就是-50%。在 37 个年份中，TFP 为负的年份一共有 10 个。换句话说，在这 10 个年份中，TFP 拉了 GDP 增长的后腿，这也就是说 TFP 不但没前进，还后退了。在这 10 个年份中，1981 年的状况不太清楚，1989 年和 1990 年的情况应该和当时中国出现的政治风波有关，有趣的是 2009 年开始的这一波 TFP “大溃退”，似乎只有“四万亿”经济刺激计划能解释这个。由于数据只是截至到 2015 年，此后至今什么状况我们就不知道。

目前关于中国经济的争论可谓纷繁芜杂，但很多人都赞同的是，2008 年的国际金融危机以及随后出现的“四万亿”经济刺激计划对现在的中国经济产生了巨大而深远的影响。2009 年天量的信贷开闸放水，效率高的企业纷纷收缩战线，降低借贷需求，地方融资平台如“久旱逢甘霖”一般获得了“大干快上”的机会。地方政府的投资饥渴症和融资饥渴症永远也无法得到满足，本来银行和中央政府是可以对其有所制约的，但国际金融危机和“四万亿”经济刺激计划完全改变了这种对冲的局面，三方合力将钟摆推向一边。借给地方政府的钱、借给基建项目的钱，有几个能到期还钱呢？虽然我们可以自我安慰的说，它们会产生长期的效应，有正的外部性，但假如这些项目都那么好，TFP 又怎么会为负数呢？

最后只能给这些地方融资平台贷款展期、借新还旧，在表内挪不动的时候再挪到表外去，结果又是银行理财产品大爆发。监管层看到表外的问题有失控的危险，于是就开始金融整顿，到头来又让中小企业承担了整顿的成本。问题贷款挪来挪去，还款日不断推后，我们希望以时间换空间，但结果是花的时间越来越多，问题贷款的数量越来越大。这样的局面导致资金等稀缺资源逐渐沉没在低效领域，整个经济的效率越来越低，TFP 下滑也就在情理之中。在一定条件下，TFP 的下滑可以用实物资本和人力资本投入的增加来弥补，但这两项投入的增长会随着其边际成本的急剧升高而变得不可持续。到头来，假如我们不能扭转目前的逆势，让 TFP 重回增长的轨道，那么中国经济十有八九将会在不远的将来面临一次严峻的考验，其最主要的表现很可能就是 GDP 增速的大幅下滑。

我们应该怎么办？

在上文中笔者谈了中国经济增长未来的潜力，又讨论了 TFP 的相关问题，下面一个重要的问题针对目前的形势，我们应该怎么办？

余委员的表态将经济增长的问题推到了前台，笔者对他的观点是部分赞同，部分认为可以进一步发展一下。赞同的地方是中国现在的确面临经济不断下滑的风险，采取一定的措施阻断这一风险确有必要，这就好像是 2008 年美联储在金融危机中采取的一系列救助金融机构的措施，虽然有扩大了道德风险之嫌，但为了整个市场的稳定，有时候也只好如此。

然而，经过前文的分析我们要清楚的明白当前的困局是哪里来的。很明显，假如不是当初采取了过激的宏观经济政策，日后又没有进行足够的结构改革，中国经济是不会陷入 TFP 长时间为负的泥潭中的。假如现在我们再次仿效“四万亿”经济刺激计划，为 GDP 增速托底，而在结构改革方面再次拖拖拉拉、无所作为，那是不是有点“错上加错”的嫌疑？所以笔者的药方是一对组合拳：一方面是用宏观经济政策，最好是财政政策，给经济托底。其实最好是给民众的生活托底，比如可以给低收入人群适当的增加收入，他们的消费倾向高，增加的收入容易转化为消费而非储蓄，更多的消费也有利于提振经济。对民众来说，GDP 其实不是那么重要，只要实际收入是增长的，GDP 增速是 6% 还是 5%，其实意义不大。

另一方面，加大结构改革的力度，时不待我，过去我们在这方面的赤字太多了，现在不管外界的经济状况如何演变，结构改革都是不能停的。在最近的讨论中，很多人也提到了 1990 年代末期中国政府一边为经济增长托底，一边进行结构改革的例子。在笔者的印象中，当时中国遭遇了亚洲金融危机的冲击，外贸遇冷。与此同时，1992 年邓小平“南巡”后，国内掀起了经济建设的浪潮，但很快出现了经济过热。大幅度紧缩宏观政策后经济热度迅速降低，但巨额不良贷款也逐渐浮出水面。大量国企效益低下，行走于破产的边缘，假如让这些企业破产，工人失业马上就会造成社会问题，但继续维持这些企业又会给中国经济背上沉重的包袱。

在这样的局面下，中国政府实行了一系列保增长的政策，其中最著名的就是发行特别国债，用于基础设施建设。同时，中国政府顶住压力，让一大批低效国企破产。有时候，资源跨时间、跨地域、跨行业和跨机构的重新分配，是可以对提高 TFP 带来立竿见影的正面效果的。举例来说，当时中国政府让国企破产的做法会使得大量国企工人失业，对这些工人来说，这绝对不是什么好事，但从经济效率的角度来说，这些低效国企过去主要依靠银行的信贷生存，这些信贷对它们来说和政府的财政拨款无异。换句话说，它们可能既无能力偿还贷款，也没打算归还信贷。这样的话，那不等于它们在白白浪费国家宝贵的信贷资源吗？现在这些企业破产了，银行也不用再借钱给它们了，以后银行可以按照商业性原则来进行放贷。从全社会的角度来说，那些效益更高的企业有了更大的几率获得信贷。资金从产出低的地方流向了产出高的地方，这肯定会有利于 TFP 的上升。

只要中国能改变目前 TFP 的颓势，让其重新走上增长的轨道，那么目前的问题过段时间来看就都不是问题。就像本世纪初始，中国经济面对的问题可谓是堆积如山，光一个银行业不良贷款就能把整个财政全部吃光都不够，但当时中国持续进行了结构改革，TFP 一直为正，后来随着内外环境的转暖，中国经济重新开始了一轮高速增长，一直到 2008 年。事后来看，经济的高速增长使得过去的很多大问题都突然间变小了，甚至消失了，比如上世纪 90 年代末期出现的银行业不良贷款的问题就是一个典型。但假如没有前面的结构改革，没有新一轮的经济增长呢？恐怕银行业的不良贷款还压着经济喘不过气来呢！所以余委员提示大家重视经济增速是正确的，但更重要的是我们要找到经济增速下滑的原因，并出台有针对性的政策进行应对。不然，可能我们真的会面对一种局面，即财政杠杆一发力，经济增速就稳住，财政杠杆一停，经济增速马上就往下掉。

如何应对利益集团？

从很多角度来看，中国在其近现代史上可谓命运多舛，但改革开放无疑是一步好棋，这点恐怕很多中国人都还没有完全意识到。我们经常说中国是人口多、底子薄，这句话既可以从消极的一面理解——中国基础太差，发展经济的难度很大，也可以从积极的一面理解——中国是个大市场，未来的发展前途不可限量。说的话几乎完全相反，但实际上指的是一个东西。

1949 年中华人民共和国成立，国内的战乱很快平息，这时我们本来是有条件构建一个发展经济的和平环境的。但囿于国内外的种种形势所限，以及当时中国政府对周遭环境的研判，我们选择了一套“军事经济+国有企业+几乎闭关锁国”的治国方案组合。这个方案有其优点，比如它非常有利于进行军事动员，但几十年过去了，国际上小的战争不断，但第三次世界大战却始终没有打起来。等文革结束时，我们突然发现这个世界的主题早已从“战争与革命”演变为“和平与发展”了，过去那些“万恶的”资本主义国家——美日德英等，现在是世界上生活水平最高的一些国家，中国当时的人民生活水平与这些国家相比，简直是到了“触目惊心”的程度。

好在当时中国的政府和老百姓没有被这一切吓垮，而是立足于本国国情开始进行了经济改革，哪里的政策束缚生产力的发展，就改变哪里的政策，这里举三个例子：比如集体经营和包产到户相

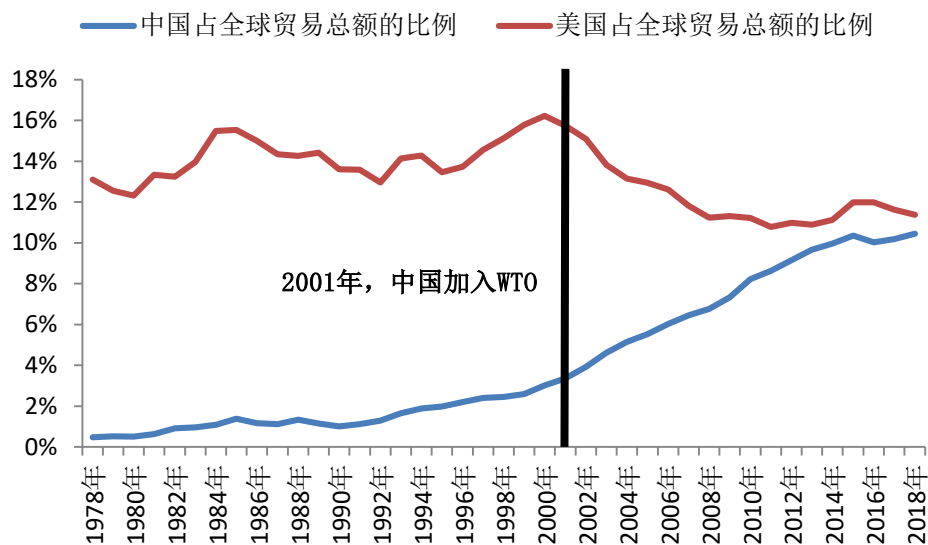
比无法刺激农民的生产积极性，于是经过几年的实践和争论，包产到户最终取代了集体经营，并延续至今。

与集体经营相比，包产到户改变的主要是经营机制，并没有增加实物资本和人力资本的投入，但无数的研究和统计数字都证明，这种改变给中国带来的就是不断的粮食丰收。从学理上说，这就是典型的通过改善 TFP 来获得经济增长。

又如城市化的问题，根据世界银行的数据，1978 年时中国、美国和全球的城市化率分别为 18%、74%和 39%，到了 2018 年时该指标在这 3 个地区已变为 59%、82%和 55%，中国超过了世界平均水平。在这个地球上的绝大部分地区，尤其是发展中国家，一个同样的人，其在城市的产出一般都会明显高于其在农村的产出，因此随着城市化的推进，农民的市民化实际上就是把劳动力从产出低的地方转移到产出高的地方。在这个过程中，即使实物资本和人力资本都没有增加投入，该劳动力的产出一般也会有大幅提升，这明显也是一种提升 TFP 的方法。

再来看看外贸方面，在加入 WTO 之前，曾有一种观点认为加入 WTO 可能会对中国经济造成较大的冲击，因为中国有些产业的生产率较低，很可能无法应对国际竞争。这种观点不能说全无道理，但无论是“东亚四小龙”，还是“四小虎”，打开国门，接纳外资，积极加入国际产业分工，都是其提高经济效率的不二之选，中国又怎么能因为有风险而回避这条路可能带来的巨大红利呢？况且有些事情不去做是永远也猜不到结果的，中国加入 WTO 就是如此：

图表 4

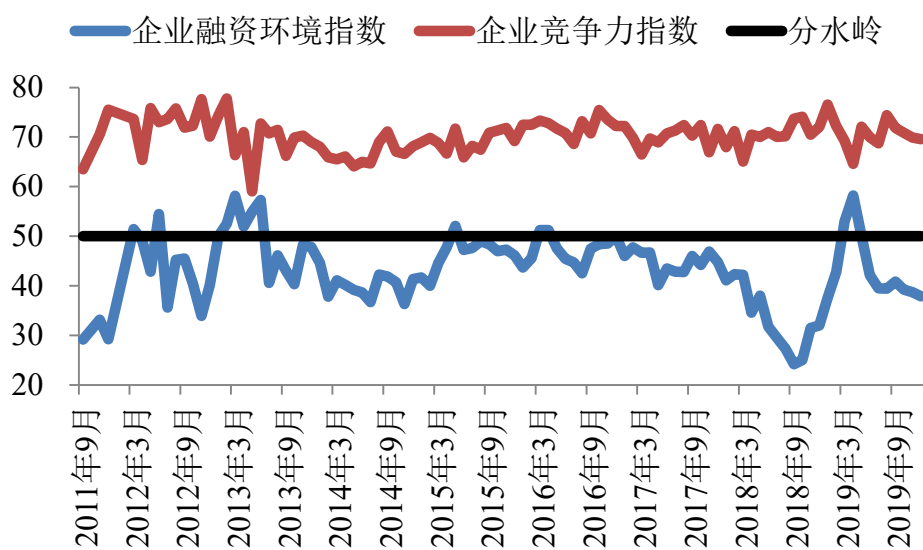


资料来源：世界银行。

看到**图表 4** 你可能都不敢相信，这就是今天中国在全球贸易中的地位。当年我们担心自己是小羊羔，会被外面来的狼吃掉，但数据告诉我们，加入 WTO，积极融入世界经济，从总体上加强了中国经济和中国企业的竞争力，我们不但没有被“狼”吃掉，相反还从中获利良多。当然，这种情形所带来的副作用就是经常被别人污蔑为“狼”，尤其是挥舞贸易战大棒的特朗普总统。不用多说，相关的经济增长在很大程度上仍然是 TFP 改善带来的。

可以说，1978 年以来的中国经济增长，在大多数时候就是一部改善资源配置、提高 TFP 增长的历史。在过去几年，由于种种原因导致中国的结构性改革出现了“雷声大、雨点小”的局面，我们的 BCI 数据也充分的反映了这一点：

图表 5



资料来源：长江商学院案例研究中心与中国经济和可持续发展研究中心。

图表 5 的问题我们已经在我们过去的报告和数据评论中多次说过了，但最近不但没有改善，还有所恶化。企业竞争力反映的是受访企业在行业中的相对效率，数值越高，企业在行业中的竞争力越强，效率也就越高。照说这种高效企业应该比较容易受到金融机构的青睐，但企业融资环境指数完全是另一幅景象，这些企业的得分长期在 50 以下，这意味着它们是金融市场上的“弱势群体”。高效的企业拿不到资金，那资金去哪里了呢？怪不得 TFP 上不去。

现在笔者要把本文的讨论引入政治经济学领域了，而这也是笔者认为本文最重要的地方。读过前

文的读者很可能会产生这么一个疑问：文章说的头头是道，那我们接下来是不是只要按图索骥、照方抓药即可了呢？很遗憾，事情远没有那么简单。从理论上来说，笔者讲的东西并不复杂，也谈不上什么大的创新，本质上是很多人都知道的事情，但我们为何知道了合适的政策，仍会在现实面前踟蹰不前呢？这是因为再好的方案都有一个执行的问题，而执行往往是一个政治经济学问题，而非一个简单的经济学理论问题。

具体来说，结构改革，或者提高 TFP 的政策，虽然最终会利国利民，但在短期内这些政策都会产生赢家和输家，和很多国际案例相似，这些改革所带来的好处很可能由全民分享，而其代价则往往会由一些利益集团承担。在这样的情况下，我们屡屡看见这样的情形上演：可以得到好处的民众由于在政治上过于分散而成为了“沉默的大多数”，承担代价的少数利益集团由于政治上的集中而形成了远大于其人数比例的政治势力，最后利益集团的意志控制了公共政策，有效的改革延宕多年无法推行。

各位读者千万不要以为这是发展中国家的特有现象，发达国家在这件事情上同样不能免俗。美国金融学家弗雷德里克·米什金（Frederick Mishkin）曾将美国储贷协会（S&L）的经历视作这方面的经典案例。根据米什金教授的叙述，1986 年底，美国储贷协会危机达到了临界点。储贷协会业的联邦政府存款保险机构——联邦住房贷款银行委员会没有充足的资金来关闭资不抵债的储贷机构。里根总统和美国国会受到储贷协会的积极游说，他们不愿提供足够的资金，因此危机继续恶化。1989 年初，老布什总统上台后才开始收拾储贷协会的烂摊子。1989 年通过的“金融机构改革、复苏和实施法”和 1991 年通过的“联邦存款保险公司改进法”最终对储贷协会进行了重组，改善了储贷协会和商业银行的审慎监管基础。米什金教授认为：“如果更及时地关闭资不抵债的金融机构，拯救成本就‘仅需’500 亿美元而不是最终所需的超过 1500 亿美元（占 GDP 的 3%）”。

在可以预见的未来，如何应对各类利益集团的压力，很可能将是中国经济能否走出目前“险滩”的最大挑战。这方面的讨论目前尚未开始，或许我们要做的第一步将是开诚布公的讨论这些问题，力争杜绝某些利益集团未来对公共政策和公共利益的“劫持”。

以上就是笔者对本月 BCI 以及当前中国经济的一个评论，具体的数据请参看本月的长江商学院 BCI 数据报告。如有其他疑问，请联系我们，联系方式刊登在本月数据报告的末尾，谢谢。

作者系长江商学院副院长、经济学教授

BCI 项目领导人

2019 年 12 月 26 日