

内部发行，未经许可，请勿转载

研讨实录

第 69 期

69

易 纲：人民币的国际化使用

盛松成：中央银行与货币供给

陆 铭：中国经济的“欧洲化”



上海发展研究基金会
Shanghai Development Research Foundation

地址：上海市黄浦区龙华东路868号办公A楼2201室 Address : Rm.2201, Office Building A, 868 Longhua East Road, Shanghai, China
邮编：200023 ZipCode : 200023
电话：86-21-62188752 Tel : 86-21-62188752
传真：86-21-62188714 Fax : 86-21-62188714
网址：www.sdrf.org.cn WebSite : www.sdrf.org.cn



上海发展研究基金会编
二〇一五年六月

序 言

上海发展研究基金会于 1993 年成立，以积极推进经济、社会、城市发展决策咨询事业为宗旨；以募集、运作资金，研究、交流、资助、奖励有关经济、社会、城市发展决策咨询项目为业务范围。

2005 年以来，上海发展研究基金会在业务开展方面进行了更多有益探索，推出了每月的“上海发展沙龙”主题活动，与上海市社会科学界联合会合作，邀请国内外知名的学者、专家和实业界人士进行演讲，与听众进行交流。时至今日，沙龙已经活动了 90 多次，成为了基金会有一个品牌。

从 2007 年开始，基金会在每年的年中举办“世界和中国经济论坛”，重点分析全球经济对中国的影响；在每年的年末举办“中国经济论坛”，着重分析当年的经济形势，展望来年的经济走势。

2009 年和 2010 年，基金会又分别召开了“中国经济：未来三十年”、“中国的城市化：目标、路径和政策”国际研讨会，邀请了海内外著名学者、经济学家、投资者、金融和商界人士，围绕相关问题进行了研讨。

基金会从 2009 年开始至今，与上海财经大学高等研究院合作，每年连续合办“户籍制度、土地制度和城市化”专题圆桌讨论会，针对城市化相关问题进行了深入研讨。

基金会也将知名专家和基金会自身的部分研究成果编撰成书，“上海发展研究基金会丛书”已出版了《中国经济：未来三十年》、《中国的城市化：目标、路径和政策》、《新型城市化：抉择和路径》、《国际货币体系改革》。

我们希望能够将有价值的见解与朋友们分享，因此把沙龙和研讨会的一些精彩内容陆续编辑成册，称为“研讨实录”，不定期的发行，旨在将这些活动的互动过程尽量原汁原味地呈现出来。希望各位朋友能够给我们提出更多更好的建议，以使基金会能够更上层楼！

是为序。

上海发展研究基金会理事会会长

Handwritten signature in black ink, reading '胡旭照' (Hu Xizhao).

编者的话

本期《研讨实录》收录了基金会最近三次学术活动的实录，分别为基金会举办的第 104 期发展沙龙上易纲先生关于人民币国际使用的演讲，第 105 期发展沙龙上盛松成先生关于中央银行与货币供给的演讲，系列座谈会 2015 年第 7 期陆铭先生关于中国经济“欧洲化”的报告与讨论。

中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长易纲先生作了题为“人民币的国际使用”的演讲。他介绍了人民币国际使用的来龙去脉以及目前取得的成绩，强调人民币国际化也有风险，它会使得中国的责任更大，但也会使中国的风险暴露在世界面前。所以对人民币的国际化使用要非常小心谨慎。

他认为我们现在的顺差还比较大，没有必要贬值人民币，并认为一季度的跨境资本流动属于正常的状态，不需过度解读。他认为要用平常心看待人民币进入 SDR，2015 年的评估有可能延长到明年。

他指出，中国的发展得益于现有的国际秩序，我们在进行战略思维的时候也要顾及到别人的感受。

他表示，我们将采用有管理的可自由兑换。始终要在反恐、反洗钱、反避税天堂方面保持监测。在资本大进大出的特殊情况下，货币当局也会实行一定的干预。今年要使中国居民在海外的投资更加便利。在宏观谨慎管理下，鼓励中国企业进一步借入外债，但仍要求其外债不能超过其净资本的一定比例。

他还指出，我们以前用外汇占款投放基础货币的时间较长，但世界上大部分国家都不使用这一方法，而是采取公开市场操作，我们也会如此。

中国人民银行调统司司长盛松成先生作了题为“中央银行与货币供给”的演讲。他介绍了他的新书《中央银行与货币供给》的缘起、思路、各方评价，并结合最近央行对准备金率和利率的调整，介绍了书中的相关内容。

他论述货币的本质，讲解我国的货币层次和货币构成，并探讨了对 M1 进行修订的设想。他解释了中国与美国在 M2 统计口径上的不一致，故不能简单对比。

他指出比特币不是货币，不适合用作交换的媒介，任何国家也不会允许比特币成为真正的货币。

他认为“货币超发推高房价”的观点是完全错误的，因为货币只对 CPI 负责，不对特定商品的价格负责。

他认为，当经济热的时候，货币政策很容易影响经济，但是当经济冷的时候，货币政策的作用就相对有限。他指出最近这次准备金率调整的力度比较大，但实际效果还有待观察。

上海交通大学安泰经济与管理学院教授陆铭作了题为“中国经济的‘欧洲化’——再论大国的区域经济发展战略”的报告，与会专家们随后进行了热烈的谈论。他指出，在一个大国里存在市场统一、经济效率和“平衡”的冲突，这是“不可能三角”。如果要追求经济规模均匀分布的所谓“平衡”，或者牺牲效率，或者牺牲统一，让这个国家在政治上虽然是一个国家，但经济上却零散分割，每个地方都重复建

设，每个地方都最大化自己的市场，越来越像欧盟。这样一来，大国优势便没有了。世界上凡是实现了区域间平衡发展的国家，都是人口自由流动的国家。

他的研究表明，中国经济增长下滑的潜在病根，要从2003年区域经济发展政策上找。因为恰是2003年开始大规模实施所谓区域间平衡发展政策，政府把大量的建设用地往中国内地配置，同时压缩开发区，全国压缩了70%，沿海压缩得更厉害，中西部的开发区却遍地开花了。这导致沿海地区土地供应减少，房价上涨了，劳动力短缺。从这时起，效率开始下降了。

他指出，最近有些大城市在基础教育提高门槛，必将增加留守儿童数量，这可能产生潜在的更大的社会矛盾。城市只要年轻男性，不要老人、孩子、女性，一定造成家庭分居，带来巨大的社会成本。这既不符合道德，也制约了人口流入地的劳动力供给，导致劳动力价格提高，

他认为，中国未来非常大的危险是滞胀。因为实体经济增长下滑时，要让债务除以GDP的比率下来，就更要依赖通胀的方式。

更为详细的精彩内容，请大家阅读本期《研讨实录》。

乔依德

上海发展研究基金会副会长兼秘书长

二〇一五年六月八日

目 录

易纲：人民币的国际化使用.....	1
盛松成：中央银行与货币供给.....	21
陆铭：中国经济的“欧洲化” ——再论大国的区域经济发展战略.....	61

人民币的国际化使用

易纲

中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长

上海新锦江大酒店 2015年5月17日

乔依德（上海发展研究基金会副会长兼秘书长）：我们这次沙龙是第104期，上海发展沙龙从开始到现在已经有十年了！感谢大家的支持，使得我们一路顺利走过来。今天我们非常荣幸和高兴地请到了中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长易纲先生来做演讲。易纲先生1978-1980年在北京大学经济系学习，然后到美国留学，获得经济系博士学位。1986-1994年他在美国印第安纳大学经济系，先后担任助教、副教授，1992年获得终身教职。他1994年回国，组建北京大学中国经济研究中心。从1997年开始，他在中国人民银行任职，2009年7月起任中国人民银行党委委员、副行长，国家外汇管理局局长、党组书记。去年4月份他还担任中央财经领导小组办公室副主任。我们按照他的要求，已经把背景材料发给大家了，后面会有更多的时间进行讨论。他演讲之后，我会先向他提一些问题，然后把时间留给大家提问。下面我们以热烈的掌声欢迎易纲先生给我们演讲。

一、演讲

易纲（中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长）：

感谢秘书长的盛情介绍，很高兴能够来到咱们沙龙。这个事乔先生说了很久了，一直让我来，正好这次有机会到上海来跟大家见面。今天是星期天，还有这么多人出席沙龙，说明大家对今天的题目还是很感兴趣的。我今天想做一个简短发言，然后留更多的时间来讨论，在座的有很多学术界、金融界的精英，你们也有很多很好的想法，想听听大家的意见。

我想借这个机会向大家报告一下人民币的国际使用。大家知道，最近几年人民币的国际使用风声水起，发展的势头非常快。2008-2009年次贷危机、雷曼危机以后，实际上历史为人民币在国际上的使用打开了窗口。我们也抓紧时间，对政策做了一些调整，使得人民币能够更快地在国际上使用。

我从1997年开始在人民银行货币政策司工作，所以对货币政策、人民币、外币一直有着工作关系。我2009年到外汇局工作。在货币政策司和分管货币政策司的时候，我看到货币政策和人民币的操作；到了外汇局，我从跨境资金的流动、从国际资本整个市场的构架来考虑人民币的事情。同时，我在人民银行也负责国际事务，这样就给了我一个比较全面的工作机会。大家知道，整体的框架实际上是人民银行行长周小川整体思考、设计、推动的。小川在很早以前就有一个推进人民币国际化的完整设想。在雷曼危机以后，我们看到了这种机会，看到美元在全球使用的情况发生了一些变化。我们及时采取措施，取消对人民币使用的一些障碍，操作的效果看来很好。比如说，对外支付原来只能用可兑换货币支付，用美元、日元、英镑，人民币不能用于对外支付，这样是对人民币的一种不公平。我们就及时说，不管是进口、出口，还有服务贸易，都可以用人民币支付。我给企

业和金融机构一个自由选择的平台，让企业和金融机构可以用美元、欧元、人民币，把它放到对外支付和国外结算的框架当中。

经过 2009 年的调整，我们人民币在跨境交易中的使用迅速发展。首先，在贸易当中逐步发展，在货物贸易、服务贸易中使用。我们很快又提出人民币可以在资本项下使用，也就是说 FDI 和 ODI 可以用人民币。FDI 就是外国对中国的直接投资，过去一定要用美元、欧元这些可流通货币。我们现在的很多外资是中国人背景的外资，他们注册一个公司，过去很麻烦，必须要把钱先弄成美元，打入国内时再兑换成人民币，现在我们说只要有人民币，FDI 完全可以从境外投到境内来。ODI 是国内对外的直接投资，也可以用人民币。人民币在资本项下也开始用。后来我们提出跨境融资可以用人民币，可以在境外发行人民币的债，可以用人民币融资，可以在境外用人民币贷款。把境外融资也放开了。

我们还有限地放开了一些证券投资。海外已经逐步积累了一个人民币的池子，比如香港就有一个比较大的人民币池子。海外的这些人有了人民币资产以后，肯定想要把他的资产投到一个流动性比较高、比较安全的市场里。虽然海外也有人民币市场，但全球最大的、流动性最高、最深的市场肯定是在境内，就是在岸市场。我们这时候有限地开放了在岸市场，首先开放银行间的债券市场。这样使得外国的央行、机构，还有人民币在海外的清算行，可以投资于国内的固定收益市场，银行间的债券市场。

后来我们又搞了一些 QFII、QDII，连接海外和国内市场的一些产品。同时，去年开始的沪港通也取得了成功。随着人民币变成了一种国际货币，那么境内的在岸市场肯定是

人民币的主市场。大家知道香港、新加坡、伦敦、法兰克福、卢森堡，包括首尔非常希望他们这些地方也做人民币业务。人民币业务为什么这么受欢迎呢？因为它给企业带来了商机，企业可以用人民币大大减少交易成本，跟中国做生意不用在兑换上付交易成本了，同时也可以给银行和金融机构带来很多商机。这就是说，市场驱动、利益驱动，他们就选择要用人民币。我们没有给人民币任何特殊的优惠政策，只是把过去限制人民币的一些政策给去掉了，人民币的发展速度非常地快。跨境收入、跨境支出是什么概念呢？实际上我们每年都有几亿美元的跨境收入，有几亿亿美元的跨境支出。资本流动，包括贸易的流入和流出，中国旅游者出国所需要的服务项目等。我在记者招待会上说了一个数，一年几万亿，如果一年有 250 个工作日，我们每天在银行系统的跨境收入和跨境支出都会超过 1 百亿美元。

我们说热钱，一说热钱就说有多大的流出。实际上正常的资本项下，包括旅游项下，每天跨境的收入和支出都是巨大的数字。它用什么币种是非常重要的事。过去 5 年人民币跨境收支规模非常快速地扩大，现在已经占到了整个的四分之一，25% 用的是人民币。在这个过程当中，还是经常项下的跨境收和支更多一些。但最近这两年，资本项目的跨境收入也越来越多了。全球与我国发生跨境收支的国家和地区达到了 189 个，最大的是香港，还有欧洲、新加坡，韩国，澳大利亚。我们的资本市场的开放是一个有序的，渐进的过程，我们在货物贸易、服务贸易的时候用人民币，人民币使用在股票、债券、贷款市场快速发展，境内的在岸市场和境外的离岸市场都在快速地发展。

这些年我们的市场发展得非常快，到今年 3 月末已经

有 228 家境外机构进入银行间市场。他们的投资额度将近 15000 亿人民币。RQFII（人民币合格境外投资者）总的额度有 9 千多亿人民币，现在是一个比较热门的产品。我对外国人说，人民币国际化是一个水到渠成的过程。什么叫水到渠成呢？也就是说市场主体的企业选择人民币，我不会太给它优惠政策。

但是央行确实还可以做些事，使得我们全球的人民币和所谓全球的金融安全网建设、流动性安全网建设更加完善。比如人民银行与货币当局签署了双边本币互换协议。1997 年亚洲金融危机以后，大家意识到央行之间要合作，要签互换协议。我们跟日本、韩国签了互换协议。最近这些年，我们都在主打与其他央行签双边的互换协议，但都是以双边的本币来计价的，比如说与俄罗斯是人民币和卢布，与韩国是人民币和韩元，是以本币来进行计价的人民币互换。这有什么好处呢？实际上除了我刚才说的几种可兑换货币以外，实际上人民币的威信、可兑换性、收益性，在各种货币的比较当中都是最好的。跟其他国家和地区签本币互换协议中我们发现，虽然在条款当中是完全对等的、对称的，但实际上人民币占了非常有力的地位，人民币对日元、马来西亚元、澳大利亚元、新加坡元等 9 个货币实现了直接交易，在全国市场上 9 个货币直接交易。还有些直接的市场，比如广西、云南，还有在西部的一些省，比如说新疆跟哈萨克斯坦接壤比较多，可以与其实现人民币的直接兑换。而这 9 个货币是在全国市场，也就是说在上海交易中心实现了直接兑换。这种直接兑换大大减低了交易成本，买卖的价差要比通过美元套算的间接兑换的差价小 3/4，如果原来差价是 100 的话，直接兑换就变成 25 了，使得买卖双方都得益，也提高

了人民币的地位。

随着人民币走出去，我们在香港、澳门、台湾、新加坡、多哈、多伦多等地都建立了人民币的清算行。今年第四季度我们将开发一个人民币在国际上的清算系统。我们在境内有一个清算系统。很多衍生产品都是因为它和支付清算系统相连接而产生安全性，也因此对它有一定程度上的监管。

美元是一个全球货币，有全球的支付系统，并且能够国内和国际有效地连接。现在我们国内的清算应该说在全球都是比较先进的。但到今年秋天，我们国际人民清算系统 CIPS 就会上线。给大家通报一下，CIPS 就在上海。最近离岸市场的发展非常快，离岸市场人民币存款余额超过了 2 万亿，统计数字证明了人民币正在成为一个上升趋势很明显的、国际市场上的货币。

今年国际货币基金组织将评估 SDR 篮子，每 5 年评审一次。今年评审的核心问题就是能不能使人民币加入，现在篮子里是 4 种货币，美元、欧元、英镑和日元。中国是第二大经济体，在全球的份额越来越大。其实人民币国际化也有些风险，会使得中国的责任更大，而且使得中国的风险暴露在世界面前。有些风险跟你们一说就清楚了，比如新加坡在发展过程中一直小心限制新加坡元的使用。当然，新加坡是一个小国，中国是一个大国，在逻辑上是不一样的。再给你举个例子就清楚了，比如西德和日本，在 1970 年代西德和日本的经济迅速增长。但实际上西德（包括中央银行），在欧元以前对马克的国际化是非常小心的。日元的国际化在日本一直有争议，日元要不要国际化？有些人想搞国际化，但日本有些实际操作者认为日元国际化有利有弊，所以日本对日元国际化是非常小心的。现在看来，日元国际化到了一个

比较高的高度。这反映什么呢？西德和日本都在全球称得上是大的经济体，为什么他们对马克和日元的国际化非常小心呢？这里就不细说了。总之，不是说国际化这个事是一个非常激动的事，要全力推动、全力支持。一定要有个平常心，看到确实存在有利的一面，但也有很多风险。我们的央行、证券、保险机构能不能应对人民币国际化？现在告诉你们一个很现实的事，我们对人民币的外汇交易取消了很多限制，放开了很多资本项目，允许套期保值等等，我在这里待6年了，推动了无数的改革，但跟国际上比起来咱们的体制还是有很多限制。人民币在岸市场要比离岸小很多，伦敦、新加坡每天的现货、期货就是很大的数。在这种环境下你能不能有效控制住风险，这些都是还没有解决的问题。所以我们对这个问题，包括对人民币加入 SDR，都要有一个平常心。我们要看到好处和大的趋势，长远的发展肯定朝这个方向走，毫无疑问人民币在将来是一个可兑换货币。十四届三中全会的“关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定”，就已经明确提出要使人民币成为可兑换货币。从1993年到现在，22年过去了，中国接近了这个目标。我说这里面确实还有很大的风险和不确定性。我们还有一个弱项，就是人才。我们在银行、证券、保险，不管是监管机构还是金融机构，我们的人才跟国际人才比起来还有很大的差距。这些都是我们不得不考虑周全的。最后要说的是，还是要非常小心、谨慎。谢谢大家。

二、对话

乔依德：非常感谢易纲给我们做了一个条理清楚的演

讲，把来龙去脉理了一遍，还把人民币国际化的风险强调了一下。我想问一下，你最后讲到人民币国际化的风险要考虑，我想在座大家都同意。人民币国际化继续走下去，最后的关键点就是人民币的资本帐户开放。记得周行长在3月份的高层论坛上，特别强调今年在资本帐户开放上有比较大的动作，或者是年底要完成人民币可兑换，在这方面你觉得我们怎么继续走下去？或者是不是因为现在有新的情况，我们这方面应该更小心，想听听你的意见。

说到资本帐户开放，在今年IMF世界银行春季年会上，周行长也有一个讲话，讲到资本帐户怎么开放。讲话的最后是这样的，他说我们不是基于完全或可自由兑换这样的传统概念，我们采用有管理的可自由兑换。“有管理的可自由兑换”的具体内容是什么，我也想了解一下。

还有一个问题，刚才提到SDR，你知道我们基金会对这个事情一直跟踪关注，就你个人来说，今年人民币进入SDR的可能性有没有50%？

易纲：资本项目可兑换要加快进行，这是党的十八届三中全会决定的。我刚才说了三个里程碑，就是1993年十四届三中全会，2008年十六届三中全会，2013年十八届三中全会。今年我们要修订外汇管理条例，这已经提到议事日程上来了。今年要使中国居民在海外的投资更加便利，这方面也在推进。

另外，国际货币基金组织把资本项目下的可兑换分了40项，如果一项项看，我们大部分是可兑换的，或者是部分可兑换的。比如，人家不能直接投A股，但可以通过QFII合格境外投资者投A股，投到债券市场。还有外债，今年也会做大幅度的改革和开放。实际上我们的外资企业是

可以借外债的，在投注差以内，外资企业可以借外债，这是历来的政策，30多年了。这样是不是会给中国造成很大的风险呢？其实不是的。如果按照投注差计算，外资企业可以借下限1万亿美元的外债，上限是2万亿美元，但实际上现在外资企业的外债余额只有1000亿美元。从这个角度上看，现在中资企业和外资企业在外债问题上不是平等的，外资企业可借外债，中资企业要借非常困难。所以我们要进一步放松，使中资企业也可以比较容易地借外贷。当然，这里有宏观审慎管理，有一个基本的要求，要求中资企业的外债只能是其净资本的一个倍数，虽然可以借，但还是有管理的，要考虑风险的问题。另外一个，可以境外融资，既可以是硬通货，也可以是人民币。用硬通货在境外融资，有一个货币错配的风险；用人民币在境外融资，企业的收入和资本金都是人民币，就没有货币错配的风险。考虑到这些以后，今年还是要大力地推进资本项目的可兑换。

乔秘书长的第二个问题是，什么叫做有管理的可自由兑换。我们开放了以后，在反恐、反洗钱、反避税天堂方面是有办法的，有监控的，大家放心。我们现在的国际收支系统，还有跨境收入系统，应该说是全世界最有效的系统。其他国家的国际收支统计都是抽样，中国由于历史的原因，我们的国际收支统计基本上是全覆盖的。只要你是遵纪守法的，就感觉不到这个，是自由的。但如果你碰这个红线的话，实际上还是有一个网，有一个监测系统在注视着。企业一旦触碰了红线，就从A类降到B类、C类，现在99%多的都是A类企业。有管理的可自由兑换，反洗钱、反恐融资，这一点今后还是要加强。

国际货币基金组织，尤其是在雷曼危机以后，认为在特

殊情况下一定的干预是可以理解的，起码没有像 OECD 那样坚决反对。国际货币基金组织最新的官方的文件，都对在这种特殊条件下，尤其是在美国 QE、欧洲 QE 条件下引起全世界资本的大进大出，货币当局做一点管理完全是可以理解的，这是最新的地方。在紧急情况下，非常不正常的短期资本进出的情况下，实际上货币当局还是可以干预的。中国人民银行外汇局有这方面的经验。俄罗斯、巴西、南非、印度尼西亚发生大规模的资本流出，它们的货币也比较大，为什么人民币没有？实际上我们的基本面比较好，也因为长期以来在外汇管理方面，我们积累了一套的经验，使得这方面是有序的。

第三个问题，SDR。我们要有平常心，积极争取加入，或者略微有些延迟，我觉得也是完全可能的。国际货币基金组织 5 年一次的评估，通常应该在秋天，或者年底以前有希望得出结论，这是在通常的情况下。今年由于人民币的事非常大，国际货币基金组织也很重视。长期来看，5 年 10 年以后，人民币一定要加入 SDR。加入 SDR 有两个标准，第一个标准是人民币在国际贸易上的使用，这个标准毫无疑问中国达到了，中国是数一数二的贸易大国，这个标准没有人挑战。第二个标准是人民币的可自由使用，人民币的交易，有多少中央银行用人民币做外汇储备等等。有四个方面，其中有很多的指标。在这些指标中，坦率地说人民币有一定的差距，因为我们的体制对资本还有些管制，还有很多数据方面的不透明。最近 5 年我们进步很快，虽然有差距，但进步是很快的，这种差距我们心中有数。所以，今年的 SDR 评审应该说确实有机遇，也有挑战。有一种可能是，做出结论，人民币可以加入。也有可能评审的过程稍微延长一点，

比如延长半年，到明年的年终，把几个研究和数字再做得比较实一点，延长到明年，这也是一种可能性。我们对此有信心，积极工作，同时也有一个平常心。评审有一套国际货币基金组织的框架标准，我们也尊重这个标准。最终还是一个投票的事，要过 70% 的赞成票的坎。不是说你跟人家强烈要求，就可以的。你得一票票去说服人家，写出来的评价文章，也得有说服力，使得大多数的国际货币基金组织成员认为你是大体上符合这个的标准。

乔依德：非常感谢。特别是最后一点，对 SDR 的评审还可以延期，我还是第一次听说。到底怎么样，我们拭目以待。刚才也讲到资本帐户开放以后，很多国家资本外流，现在对资本帐户开放有一部分人也有些担心。如果年底以前资本帐户开放，你觉得资本是外流的可能性大，还是有更多的资本可以进来？你看沪港通，还是香港资金到大陆的多。但从统计数字来看，一季度资本和金融账户逆差有 4800 多亿元人民币，剔除储备资产后，将近有 1 万亿资本外流，这个事情不知你怎么来看？跟这个有关的是，中国经济下滑的压力比较大，学界有这样的呼声：因为出口不太好，人民币应该贬值。有人认为，央行保持人民币坚挺是为了支持人民币国际化，最近又认为是为了让人民币进入 SDR 篮子。你对这个问题是怎么看的？

易纲：资本开放以后到底是流入还是流出，这是一个给算命先生提的问题。自 1997 年加入央行到现在，我实际上经历了好几轮大的宏观经济周期，这个周期中有 1997-1998 年大规模的流出，也有 2003-2009 年大规模的流入，这当中还有小周期，每年每季度每个月有流入流出的。经历大风大浪，现在的流出流入，在我看来属于正常的范围。我当

外汇局长 6 年，头发都白了，当外汇局长之前，躺下就睡，现在睡觉也不行了。经过这些变化以后，我确实觉得流入流出都是可能的，都是正常的。它跟经济基本面、未来预期、美元周期有关。美元指数在前几个星期，甚至碰过 100，现在美元指数到 95 左右，碰到 100 以后又弱下来了。美国也对波动没有什么办法。

我们流入和流出的周期跟经济基本面有关，跟美元周期也有关，跟其他发达市场以及新兴市场的形势有关，谁也不是算命先生，也不是说流入一定健康，流出不一定不健康，或者反之。我再给你一个视角看最近这次流出。这次的资本流出为什么说属于正常范围呢？前一个周期，对人民币是升值的预期。在人民币升值的预期下，大家都不愿意持有美元资产，因为持有美元资产以后，美元就贬值，人民币就升值。在这个周期当中，大家实际上一直看多人民币。但从去年开始美元突然转强，美元指数走强了，使得中国的企业和经理又开始喜欢美元，愿意要美元了。他们觉得美元走强了，首先要把美元的债给还了。现在美元又成了香饽饽，在换汇市场上表现为比较喜欢美元。企业的美元存款多了，美元的负债少了，怕美元继续升值，把美元的债还了。我们的居民、我们的企业，我们的金融机构都很聪明，他们在随时地调整优化自己的资产负债表。他们根据现在的预期，是持有美元，还是持有人民币，持有多少，都不停地优化调整。正是他们每天不断地优化调整，在整个流入流出上反映出来。中国外汇储备 3.8 万亿，大数是 4 万亿美元，大风大浪都经过了，实际上流入流出不算什么，不需要过度解读。

是不是经济下滑人民币一定要贬？也不是说经济下滑人民币一定要贬。今年前 4 个月贸易的顺差依然很大，有人

给这个顺差加一个形容词在前面，但不管加什么形容词，这还是很大的顺差。人民币是不是贬，还是要看市场供求。最近央行基本上没有干预市场。我们对加入 SDR 有一个平常心，不会说为了什么，然后就去维持一个什么样的汇率政策。我希望这是一个市场，该怎么样就怎么样，汇率由市场供求决定，汇率的弹性更加大，这样比较自然。你用行政力量做一件事，最后都会反映出来，可能成为一个瑕疵。所以，我是希望越自然越好。除非发生跨境资金的异动，那时候可以考虑采取一些措施。我刚才说了，反洗钱、反恐融资，再加上国际货币基金组织现在比较认可的情况。我认为到现在为止没有发生异常。企业和居民很聪明，他们都在调整负债，我们让企业和居民多存一点美元，这没有什么不好。

三、问答

乔依德：好，下面看看谁有问题。

王世豪：非常感谢易钢行长的精彩演讲。人民币国际化走得如此顺利、如此迅速，易钢行长也是人民币国际化顶层设计的谋划者、决策者和参与者之一，我借此机会在此向你表示敬意。我的问题是：第一，中国是分三步走，2020 年完成小康，2050 基本建成现代化。我想你还是稍微再展开一下，人民币的国际化，离 2050 年还有 35 年，在建设现代化强国中的战略地位，你能够再点一点吗？因为美国人老说他们的美元是他们的支柱之一。第二，去年中国政府迅速提出了 5 月份的亚投行，7 月份的金砖银行，9 月份的上合开发银行。同时中英联手开拓了人民币的国际债券市场，

中俄联手要开拓石油的清算市场，中国自己也开拓了黄金的国际板。三个市场的突破，三个国际性的洲际银行的筹建，它们和人民币的国际化有什么关联？同时，这三家银行一定会对现有的国际金融机构，以美国为首的治理架构，会有合作，但是也一定有调整，有竞争的关系。尤其是中俄联手突破美元的石油清算市场，那是美国人的奶酪，美国的核心力，现在动他的奶酪，后面会有什么风险？第三个问题，人民币的汇率。人民币的利率市场化，已经走到快要结束了。但人民币的汇率，现在是2%的浮动，大概什么时候能够走完这条路？我还想讲一点，中国虽然有4万亿外汇，但是对外负债有2万多亿，实际上净外汇储备是1万多亿。如果现在“一带一路”一哄而起，对外投资多元化、家庭财产多元化一哄而起，加上外汇顺差的速度下降，三潮叠加会不会导致迅速枯竭，从而爆发人民币的汇率问题？谢谢。

易纲：中国人有自古以来几千年的文明，我们肯定是不缺战略思维的，中国人是非常善于战略思维的。从夏商周，到春秋战国，秦汉，战略思维都是没有问题的。我是这么看这个事，就是说目前在国际环境下，实事求是地说，不管是发达国家还是发展中国家，对中国的兴起，他们还是有各种各样的感觉，比较复杂的感觉。对我们的意识形态、我们的制度，有很多地方他们是持怀疑态度的。有的是有点害怕，这种事也不是说就是以某国为首的帝国主义亡我之心不死，不是的。你看我们的邻居，很多的发展中国家对这个事的感觉也是很复杂的。所以我们考虑战略思维的时候呢，一定要以我为中心，但是你确实要顾及到别人的感受。所以我自己在这个问题上，应该说不是一个激进主义者，我是觉得要充分考虑大家的感受的。比如说人民币加入SDR这件事，这

是一个游戏规则的改变，是边际上的改善和进一步的完善，它改变了这个构成，反映了发展中国家兴起和世界经济格局的变化。经济格局已经形成了，游戏规则已经在那儿了，这个变化各方肯定都有自己的感觉，所以要充分考虑到人家的感觉。如果我们大肆地宣传说，我们要达到什么的目标，要达到什么样的数量，有可能欲速则不达，有可能引起更多人的反感、忧虑和害怕。我们为什么要给自己制造一些阻力呢？要尽量避免这些阻力，最好的办法就是说要水到渠成，要市场选择，要大家互利共赢。

有些学者或者有些媒体，说到你的第二个问题和第三个问题。对于石油结算问题，我觉得应该是自然的，瓜熟蒂落的。你提出一个战略目标，说要打破什么的垄断，打破什么的霸主地位，你何必呢？你再想想，你自己的外汇储备，WTO也好，现在的格局也好，这是对中国最有利的。正是在这个格局中，中国由一个排在十几位的经济体上升到第二位的经济体，我们正是在这个体制下加入了WTO，变成了全球贸易第一强国。你要打破什么霸主地位，打破什么体制，即便是有一些同志有这种想法，我觉得我们也应该客观地分析这件事。因为所谓的什么打破，是媒体的一种非常便宜的调动起来的情绪。在座的都是精英、知识分子，我们在面对情绪的时候要非常冷静，我们要考虑到国家利益，要想什么对中国是有利的。你过了半天情绪的瘾，宣泄畅通了，但是如果导致的结果对中国是不利的，或者使我们遭到了不必要的阻力和损失，那么我宁愿会平息这些宣泄。所以我希望大家有一个平常心。

汇率的浮动也肯定会慢慢地扩大。我们的浮动从0.5%到1%，从1%又到了2%，现在看来2%也算够用的。将来

趋势上肯定还会继续增加，这个改革的方向是坚定不移的。

徐明棋：谢谢，你刚才讲得非常好，我提一个微观的问题吧。上海自贸区正在试验进一步的资本开放和人民币自由进出、境内外的流动，主要是通过自由贸易帐户的方式，现在自由贸易帐户里面外汇也可以进去了。这种方式的试验，按照我们目前的理解，它是作为一个雏形，为将来更大的开放奠定一个基础。据我所知，广东好像不准备实验自由贸易帐户，而是搞一个特种帐户，特种帐户经过外管局审批一定的额度之后，就完全放开了。不像我们现在的自贸帐户，还是有一定的限制，包括外汇进去以后和人民币兑换，还有一定的限制。我想问的是，从您作为主管这方面重要的设计者，像刚才王行长讲的，您是推动中国整个资本帐户进一步开放人民币国际化的高层设计者，您觉得这两种帐户未来的前途到底怎么样？应该是推哪一种比较好，如果推后一种的话，在上海自贸区 120 平方公里进一步推广的可能性到底有多大？想听听你的意见。谢谢。

易纲：这个问题牵扯到 FT 帐户，我们的张新行长是专家，先请张新行长说几句。

张新（央行上海分行行长）：易行长也分管我们的自由贸易账户。我基本的观点，第一，全国各地都在做改革的实验，有各种尝试，摸索经验，我觉得都是值得欢迎的。第二，上海由于要率先实现资本项目全面可兑换，所以我们的制度设计可能要更加严谨，更加做好风险管理等各方面的考量。自由贸易帐户不仅仅是一个一般性的帐户，它还有宏观的审慎管理、监测分析，以及刚才大家说的对于跨境资金的一些风险管理措施，它是融在一起的。对将来上海进一步的改革，这个帐户是一个奠基石，是非常有用的。我们对这个

帐户非常有信心。易行长也非常关心、非常支持这个帐户。好，我先简单说这些。

易纲：我同意张新行长的意见。

乔依德：有人叫我代问一个问题。Stephen Green 过去是渣打银行的首席经济学家，他现在跳槽了，做一个 PE。他想问的是：很有可能人民币在最近会进入 MSCI 指数 (Morgan Stanley Capital International Index)。如果进入这个指数，很多国外的养老金什么的，就会通过指数这个来投资。虽然 QFII 额度没用完，但如果进入这个指数，可能有大量的外资要冲击我们的证券市场，中国怎么样来应对人民币进入 MSCI 指数这个情况？

易纲：这事我们是支持的。因为咱们上海、深圳这样的 A 股市场，在新兴市场里是非常有活力的市场，早晚要进入 MSCI 指数，这是大势所趋。我说了，一个是 A 股市场太重要了，在新兴市场里占相当的比重。另外，我们是早晚要开放资本市场的，现在我们是用了 QFII，还有沪港通等一些比较渐进的手段来开放，比如深港通，以及其他的通。国内的 A 股市场肯定是要进一步扩大开放的，早晚要进入 MSCI 指数，这是大势所趋。

但我觉得这个过程当中，确实有一个渐进和如何平稳管理的问题。这一点他们在进行路演，在征求客户的意见，征求机构投资者的意见，我们都是充分尊重机构者的意见的。这件事实际上是由证监会来牵头和他们协调，这是证监会的管辖范围。作为我自己的工作，和这事也有关，我也积极地协助证监会来参与整个有关方案的沟通和交流。所以我想，我们是有办法把它做得比较平稳的。进是大势所趋，早晚要进的。怎么样平稳呢？核心就是把权重设计好，而且这个

权重实际上是有一个过渡期的。这样，考虑到现行的情况，在把权重设计好，就会使整个过程比较平稳。

祝春晓：谢谢您的精彩演讲，我是做投资的，碰到一个问题。最近好象 QDII，QFII 都没有额度了。这个问题就是说，不管有没有额度的时候，碰到总是有费用，现在额度紧张，通常费用更高，是 1.5 倍的费用。只要有监管就会有费用，好像这个事绕不过去啊。但我不知道您在这么高的层面是怎么看这个事，好象现在是给钱就可以把这个问题解决。但对我们业者来讲，多了一笔交易费用了。这个怎么办？谢谢。

易纲：我觉得开放的过程，实际上就是逐步地降低交易费用的过程。开放的过程，就是让它变得更加公平。而不是讲行政者的权利，不是行政者批准或不批准谁，应该是一个公平竞争的市场。

你说的这个额度呢，我想它是一个问题，我们也在积极地研究，应该会有比较好的解决方法。在这里我只能原则性地回答，我们在理念上要简政放权，要使行政审批的因素越来越小，要降低交易成本。更重要的是，要有公平的竞争环境，使得这些机构在法律面前平等，大家有一个公平竞争、公平进步、公平得到的一个交易环境。

乔依德：我代孙涤提一个问题，以前是留美经济学会的会长。他在欧洲旅行，写了 EMAIL 给我。最近的牛市，政府表态比较多，新华社、人民日报都是很支持，对价位等等说了很多好话。他的问题是：这一轮政府替牛市背书的初衷、背景、规模，政策目标以及预期的效果是什么？

易纲：我对此没有评论。

乔依德：行，那我把你的回答告诉他。

易纲：我和孙涤是老朋友。

乔依德：我再问一个问题。我们基础货币的投放方式有了变化，以前是通过外汇占款方式，但现在比较多的是通过公开市场购买国债或新型工具，我想这对央行的本质可能没有根本的改变。但是我最近看到有一篇文章讲，前者是小国央行的模式，即通过外汇占款来投放基础货币；后者是大国央行的模式。我不知道这个说法是不是能够成立？基础货币的投放跟外汇储备能不能脱钩？以前也有人建议，是不是可以借用日本的做法，就是由财政部发短期债，购买外汇，然后由央行来进行管理。你对这个问题的看法是怎么样的？

易纲：关于第一个问题，我们现在基础货币投放方式确实发生了一些变化。我们之前有大规模的外汇流入，其中有好几年，央行购汇的金额达到了4千亿美元一年的水平。这样就使得我们的外汇储备大幅度地提升，到了现在全世界最大的外汇储备的水平。

如果央行购汇的话，在购汇的过程中放出了基础货币到市场上。现在这种情况变了，现在央行基本上不干预了。那我们怎么投入基础货币呢？实际上我们有的是工具。比如说，在这个过程中我们积累了很多央票，其余额一点点减少也会吐出基础货币。另外一个，在这个过程中，我们把法定存款准备金的准备金率提得很高，如果我们降低准备金率的话，也可以释放流动性。实际上降低法定存款准备金率，它并不增加基础货币，因为被锁住的这部分也算在基础货币里，也是商业银行在央行的存款，但是降低准备金率释放流动性是增加货币的乘数，也相当于吐出了流动性，虽然它并不增加基础货币。另外我们还有很多其他的工具。你刚刚说大国的工具、小国的工具，我确实是觉得靠积累外汇储备吐

出流动性，虽然我们持续的时间相当长，但是基本上不是大多数国家央行吐流动性的常态。现在我们的这种方式，将是更可持续、更加接近常态的方式。

你说的第二个问题，在不同的部门之间有一个最优的组合，可以有这样选择，也可以有那样的选择。不同的国家，比如日本，还有其他的国家，有不同的设计和不同的选择，效果也可以比较。大家提出一些优化的方案，在学术上我觉得都有具有建设意义的。但在政策制定上的标准是什么呢？就是看哪一个方案更能够控制风险，更能够从效率上、全民的福祉上、安全上、跟国际将来改革的衔接上更加有利。我们比较这些方案，学术上都是可以讨论的，但要变成政策的话，就需要考虑各种权衡，看哪一种方案是最优的。

乔依德：我们今天的沙龙就到这里，我们再次以热烈的掌声对易纲行长表示感谢。

（以上内容根据录音整理，未经本人审阅）

中央银行与货币供给

盛松成

中国人民银行调查统计司司长

上海新锦江大酒店 2015年5月29日

乔依德（上海发展研究基金会副会长兼秘书长）：各位来宾，现在演讲要开始了。我们这次沙龙跟往常有点不一样，以往是上海发展研究基金会与上海社联一起合办，这次与我们一同合办的还有第一财经研究院与中信出版社《比较》杂志，所以这次是我们四家一起举办。原因就在于我们的演讲嘉宾盛松成司长最近出了两本书，一本是《金融改革协调推进论》，另一本是《中央银行与货币供给》。我们今天请他来，主要是讲《中央银行与货币供给》。我们对盛松成不陌生，他到我们沙龙来也不是第一次了。我简单把他的经历讲一下，刚才他自己概括了迄今为止一生的经历，17年在财大，20年在人民银行，这就是成年以后的37年。他在财大读书、教书，带博士。在人民银行，他担任了很多职务，除了在上海分行以外，还到其他地方，后来到沈阳分行当行长，最后又到人民银行总行当调查统计司的司长。我就不多说了，下面我们以热烈的掌声欢迎盛司长给我们演讲。

盛松成（中国人民银行调查统计司司长）：大家晚上好，感谢乔秘书长的邀请，也感谢各位领导、各位学者、各位朋友的光临。刚才主持人说我最近出了两本书，这使我有一点幸福的烦恼。怎么回事呢？这两本书实际上都是我多年的研究成果，《中央银行与货币供给》这本书实际上有25年了。

因为我 1993 年出版了一本书《现代货币供给理论与实践》，我研究的时候是在八九十年代，当时我还在财大。我是比较早研究货币政策问题的，当时所有看的都是英文的，中文的基本没有。中国中央银行的货币供给，实际上也就 20 年的历史，我们 1994 年才开始定 M0、M1、M2，1995 年通过了《中央银行法》，1996 年开始把 M2 作为中央银行宏观调控的中介目标，一直到现在还是主要中介目标之一。总共也就是这 20 年，中国这方面的宏观调控历史比较短。

前些年我就想，这本书到现在有没有一些新的发展？因为当时我这本书主要是研究美国的情况，把所有美国的东西都整理了一下。当时在学校也有时间，我好几年几乎是从早到晚看。两年前我找了我的助手，是我们调统司的翟春同志，我请她做一件事。我是怎么想的呢？我让她好好看我这本书，然后按照我的思路方法，看看 1990 年以来，也就是最近 25 年以来美国有什么新的发展。后来仔细看完以后，我们得出结论：就是最近二十几年来理论上并没有大的突破，主要还是那些理论，只有一点点新的，但在实践上有不少新的。比如说泰勒规则的应用，那还是 90 年代，比如次贷危机以后的量化宽松政策等，实际上还是有不少的。我们中国最近 20 年来，这方面几乎是天翻地覆的变化。

所以我们就在《现代货币供给理论与实践》的基础上扩展成了《中央银行与货币供给》。当时我没想到这本书会这么引起大家的广泛关注。一开始编辑来问我印多少册，一般这样的学术书印五六千就差不多了。我说估计能印 1 万册。我们商量了以后，第一次印了 1.2 万，20 天就没了。然后马上加印 4000 册，15 天又没了，又加印，现在已经卖掉 2 万册了，现在都不一定买得到。当然这有很多原因，最主

要是什么原因呢？是因为这本书的内容正好是中国现在非常需要的。如果我把这本书翻译成英语介绍到美国去，大概不会引起很大的轰动，为什么呢？因为美国人现在已经不以货币供应量为主要目标了，当然他们也搞货币供应量，量化宽松也是货币供应量，但是它是以价格调控，也就是利率调控为主的。而我相信，中国在相当长的时间内货币供应量都会很重要。大家非常关注货币供应量，时时刻刻都在说M0、M1、M2，说房价、CPI、流动性，说货币够不够等等之类的。

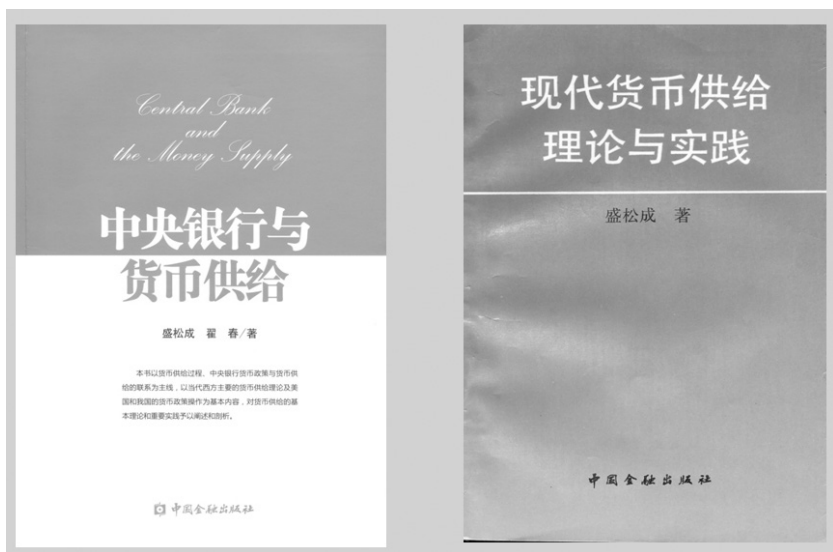


图 1:《中央银行与货币供给》与《现代货币供给理论与实务》

货币供给是怎么形成的，中央银行是怎么调节的等等基础理论，到目前为止几乎没有一本很全面很系统的书。所以大家才会很关注这本书。我们这本书实际上是从基础理论谈

到现实，国际国内的理论、现实、数据、模型都有。大家都说基础货币，什么叫基础货币？基础货币我们在书里面写了大概七十页。还有大家说货币乘数，究竟什么叫货币乘数？我们写了大概有六十页。整本书有 45 万多字。但是非常遗憾，有一章我忘了写，等到书发行以后我才想起来，这时候已经印完了。哪一章呢？应该加一章“社会融资规模与货币供给”。写这一章对我来说不需要很长时间，因为《社会融资规模理论与实践》这本书我们已经出了第一版，马上第二版就出来了，都是以我们为主研究写作的。我只要重新整理一下，这一章很快就能完成。我非常后悔，因为社会融资规模和货币供给，正好一个是金融体系的资产方、一个是负债方，共同反映了中国的资金流动状况。我非常后悔，就跟责任编辑商量怎么办，我说能不能加印的时候加上？她说，不行，因为是加一章而不是改几个字，加一章必须是第二版。我说，那就第二版，反正几个星期就印一次。她说，不行，如果你第二版现在就出，拿到第一版的人就会有意见，会觉得你是骗他，是有意让我再买一次。我说那怎么办？她说，这样，明年你出第二版的时候，我再给你加上去。后来我想，只能这样了，我也接受，不然大家真会以为我是有意的，实际上我真的是忘了。

大家手上有另外一本书《金融改革协调推进论》，实际上我更看好的是这本书，所以他们说我是“幸福的烦恼”。这本书是我在 2012 年初开始研究的。大家知道，十八大是 2012 年 11 月召开的。实际上 2011 年到 2012 年的时候，各方面很交织，包括社会的和经济的，改革还是不改革，有一点不能说停止但也不那么突飞猛进的状况，我们大家都记忆犹新。经济领域相对来说当时还是在进步当中。在当时的

条件下，在2012年的2月份和4月份，我们分别发表两篇文章，2月份发的一篇叫做“我国加快资本账户开放的条件基本成熟”，4月份又发表了一篇“协调推进利率、汇率改革和资本账户开放”。我们提出了应该加快推进资本账户开放，同时我们又提出了协调推进论。我觉得从理论上讲，明确提出协调推进论我们是第一次。后来在这个基础上，我们就不停的深入研究，从2012年到现在三四年，我和刘西出版了这本书，实际上做贡献的还有很多同志。二十几万字，我是更看好这本书的。

没想到无心插柳成荫，最后的结果是《中央银行与货币供给》这本书很轰动。怎么办呢？我就感到非常对不起我们的吴素平老师，她是《金融改革协调推进论》这本书的责任编辑。我把这本书放了两个月，有意把它放下来，就是它出版了以后我也不动，拿过来我也不发，一直把它卡着。为什么？因为同时印了以后，大家搞不清楚了，你怎么可能同时出两本好书呢，同时相互竞争呢？今天我就碰到这个问题了。我今天是讲我的左手里的书，还是讲我的右手里的书呢，我不知道。这两本书也不是非常紧密的关系，我没法连在一起讲。所以真的是非常遗憾，今天对吴老师说对不起，我自己也对我自己说一声对不起，感到很遗憾，下一次如果我们有机会，再过个把月或者什么时候，我们再讲也可以。但我觉得这本书意义更大，因为它谈了中国就是应该协调推进，怎么协调推进？利率、汇率、资本账户开放、人民币国际化，包括我们的财政政策、货币政策、投资政策等宏观经济调控政策，应该协调配合，而不能单兵突进。我还是提出一些理论的，希望下一次有机会再跟大家交流这本书。

今天我就集中精力讲《中央银行与货币供给》这这本

书，不然时间来不及。客观地说，我讲这本书，如果一次说2小时，说5次、8次都不一定说得完，有45万多字。我就挑里面我觉得可能更有现实意义、大家更爱听、也更结合实际的内容，比如说我们现在的准备金调整、利率调整等，跟大家做一个分享交流。

我们的吴晓灵行长、余永定老师都给这本书做了推荐，做了序言。我都不大好意思，他们的评价都很高，书里都有，我就不说了。尤其是余永定，我非常需要说一下，余老师和我可以说是亦师亦友，他年龄长了我不少，但是像余老师这么认真的学者不多。怎么回事呢？就是因为余老师，我这本书晚出了一个半月。我当时跟余老师说，你能不能给我推荐？我把电子版发给他，按照一般的习惯，你要人家写序言，一般先提供一个，都是这样的，然后再修改一下。我给他提供了3500字，他过了一个星期以后给我回了一个短信，他说可以，我会看，我会给你写序言，但是我要自己看，自己写。他非常忙，全世界飞，他的英文也非常好，各方面都有能力，有很多时间在国外讲学。那时候他经常在美国、英国给我发短信。他说他要自己写，结果一个半月后他才给我，给了我多少？就这本书的序言，大概有4千多字，我仔细看了我给他的3500字中大概只用了250字，4200个字都是他自己的。而且他还非常客气地说，他看了我的书后明白了不少东西，最后他说如果时间允许，他还要回头再来看这本书。我确实有点感到受宠若惊。

还有宋国青老师，说这“是一本少有的好书”、“令人不忍释卷”什么的，我确实是没想到，我感到有点汗颜，不大好意思说。然后谢平说是“上佳之作”，还有李稻葵说是“货币理论和实践的宝典”。我一个词都没改，我觉得不大好

意思，就跟出版社说，一般推荐没有到这个份上的。他们说就别改了。好了，我一个字都没改，逗号句号都没改，这都是他们自己写的推荐。

好了，我想抓紧时间讲两个问题，一个是我们国家的货币供应量，一个是利率市场化的有关问题。这本书里面都有，实际上内容还很多。我先讲货币供应量。大家看一下，实际上我们现在每个月的 12 号左右，晚的话在 15 号，早的话是 10 号，人民银行都会公布 M0、M1、M2 等，我们有几张重要的报表。建议大家如果有时间可以关注人民银行网站，就是在 10 号以后会发布 M0、M1、M2，人民币贷款、人民币存款、外汇储备等几个数据。但是究竟这里面的内涵是什么，很多人是不明白的。包括我们有些经济学家，他拿到数据，就说货币超发推高房价。然后说 M2 与 GDP 之比达到多少，中国流动性放大等等之类的。房价高的时候，他说是由于货币泛滥，应该控制货币，但现在不说了。现在为什么不说了？因为现在房价下来了，他们就不说了。我不知道他们会不会说货币超发推高股票。最根本的是他们对货币并不是很了解。我这本书首先就从货币讲起，什么叫货币？实际上也就是货币的基本特征和货币的构成。你只有知道什么是货币，你才能知道 M0、M1、M2，这三者就是货币的构成。

有两种最基本的货币本质观，一种叫做交换媒介的货币本质观，一种叫做价值贮藏的货币本质观。在上本世纪 60 年代以前，几乎所有的经济学家都认为货币就是交换媒介。马克思说过这么一句话，他说什么叫货币？货币就是价值尺度和流通手段的统一。是为了流通才使用的价值尺度。比如说我一元钱去买个鸡蛋，OK，我这一元钱就是流通手段，

但是这一元钱的价值尺度就是一元的价值，在衡量一个鸡蛋。比如说我 20 万元买辆汽车，那么这 20 万元是在交换，同时这汽车值 20 万元人民币。实际上是为了流通才需要价值尺度。所以马克思就说，什么叫货币？最简单，价值尺度和流通手段的统一。我就不详细说了，马克思《资本论》就是从这个地方开始说起的，价值尺度和流通手段说了好几十页。所以几乎所有的大经济学家，不管是马克思、凯恩斯、亚当·斯密，都有他们关于货币的理论，没有一个经济学家不涉及到货币的，我是说大经济学家。M0、M1 的理论基础就是交换媒介的货币定义。

但是到 60 年代以后就变了，出了一个人叫米尔顿·弗里德曼。我想大家一定知道，他是货币派的代表人物，得了诺贝尔经济学奖。可以说我们现在的货币方面的很多东西，包括货币的定义、货币供需、三大政策等等都和他有关。所以可以说，他是历史上对货币理论、货币政策到目前为止作出最大贡献的经济学家，也建立了货币学派。他就提出一个货币本质观，他说货币最本质的特征不是商品交换的媒介，而是价值贮藏的手段。一开始人家都不能接受，就像爱因斯坦提出相对论的时候，一般人开始都觉得是天方夜谭，怎么可能呢？怎么可能接近光速，人的寿命可以基本停止，或者说甚至于人在地球上几千年，而如果在接近光速的物体上面才几年、几个月，人们都是无法理解的，但这就是科学。他当时提这个观点的时候，大家感到很奇怪，货币是商品交换的媒介，怎么是价值贮藏的手段？他说不对，是价值贮藏的手段，为什么？举个例子，在座各位的某一位同事一个月拿到了 2 万块钱，拿到 2 万块钱以后你可以去消费、可以去买手表，这就是商品交换的媒介。但是你也可以把

它存到银行，存入银行两年不去动它，你说它是什么东西？是价值贮藏的手段。你也可以交给老婆，可以给妈妈，她放在枕头边上，一放就是三五个月，是价值贮藏手段。因为你劳动付出、知识付出得到了2万元，你放着它，就是贮藏价值，就好像黄金一样的。所以说货币就是价值贮藏手段，所以才有M2、M3。流通手段是什么呢？是M1、M0，就是商品交换的媒介。M2、M3才是价值贮藏手段。

- 目前国际上通常以流动性（Liquidity）标准来定义货币的构成。
- 流动性—投资者以较低成本将一种资产转变为现金的能力，即转变为交易媒介的能力。常见的 M_0 、 M_1 、 M_2 ，就是根据这一标准来定义的。现在世界各国多同时采用 M_1 、 M_2 等指标来测算货币供应量。 M_1 是现实的购买力，它将引起市场供求和物价变化。而 M_2 、 M_3 只有转化为 M_1 后，才会产生这种影响。一般而言，现金、银行存款是流动性较强的金融资产，它也是各层次货币的主要组成部分。

图 2：货币是什么（流动性标准）

大家说M2那么多，所以货币泛滥，房价上涨等等之类的。很多M2都是不流通的。还有就是以流动性来衡量货币。什么叫流动性？就是以最低的成本，甚至不用什么成本，能够换成现金的这么一种能力，就叫流动性。流动性最强的是什么？就是现金，就是M0，所以M0就是现金，我们中国现金有6万多亿，这是M0。这就是真正的完全的流

动性，我们不是一天到晚说流动性吗，实际上很多人并不知道什么叫流动性。

接着就是 M1、M2，流动性越来越差，M3 的流动性还要差。实际上任何东西都有流动性，我这手表也有流动性，为什么？我把它卖掉，卖掉了就是流动性。当然困难一点，不如银行存款，银行存款我转过去，不要什么成本。我卖掉手表有成本，2 千块钱可能只能卖 1 千。任何东西只要有价值就有流动性，房子也有流动性，但房子的流动性很差，为什么？你卖起来很困难。流动性最差的是什么东西？大家知道如果作为财富，最差的流动性就是在座各位，包括我，劳动力的流动性是最差的。因为你要把自己卖掉非常困难。有一次我给大家讲课，我说在座各位你们的流动性是最差的。其中有一个女大学生非常漂亮，她不服，她说我的流动性最强。我说为什么？她说她很容易把自己卖掉。我说是的，你把你卖给你的男朋友，卖给你的老公非常容易，年轻、漂亮。但是你去找工作，你卖给老板是作为劳动力出卖，我说很可能你要失业的。而且因为你这个流动性还有一个最大的特点，这就是你三天不吃饭就差不多了，一个星期不吃饭你要到另外一个世界去了。如果我手表放一个星期，一点问题都没有，我照样可以卖掉，所以流动性最差的就是劳动力。所以弗里德曼在他的货币需求函数里，有一个劳动力的变量，他觉得劳动力在整个财富当中所占的比例越高，货币需求就越大。比如说在座各位你们是高级知识分子，如果你们没什么其他财富，你们的财富就是劳动力，这个劳动力是高知识的。你们一年可以赚一百万，但如果别的东西不多，没房子没车。在这种情况下，尽管你也很富有，你的资产就是劳动力，但是你一定不会对货币非常小心，你要有很多预防

性的货币需求，为什么？因为你可能卖不掉你自己。如果我有许多房子、汽车，我就不怕，汽车、房子卖起来比劳动力容易。我是把流动性的概念简单介绍一下。

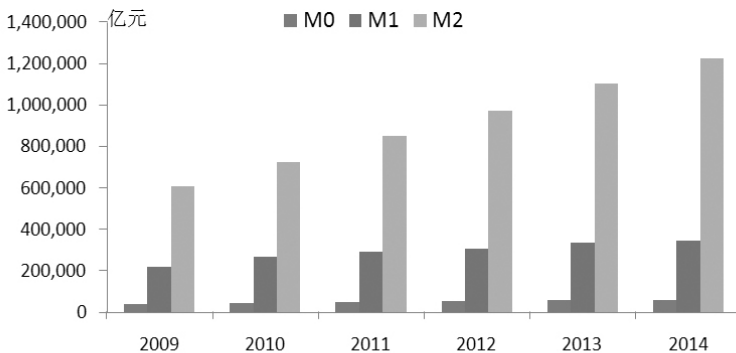
- 我国将货币供应量划分为三个层次。 M_0 、 M_1 、 M_2 。
- M_0 =流通中的货币，即中国人民银行发行的在社会上流通的钞票。
- $M_1=M_0$ +单位活期存款。
- $M_2=M_1$ +准货币= M_1 +单位定期存款+个人存款+非存款类金融机构存款。

图 3：我国的货币层次和货币构成

我们来看一下看 M_0 ， M_0 就是我们发行的流通中的货币。有人说货币超发推高房价，说周小川发了那么多货币，他们冤枉周行长了，周行长也就是发了 6 万亿，根本不是 120 万亿，人民银行发行现金就是 6 万亿。 M_1 就是 M_0 加单位活期存款，为什么加单位活期存款，因为中国的单位活期存款能够开支票。在美国 M_1 就是 M_0 加所有的活期存款，为什么？在美国所有的活期存款，不管是个人的还是单位的都能开支票。如果是 20 年前大家出过国的，一定知道可以拿个支票回来，现在都不需要了，都刷卡了。这是 M_1 。

M_2 就是在 M_1 的基础上，加上所有的存款。实际上 M_2 主要的组成是各种存款。好，请大家看一下图 4，这就是我们中国 M_2 的结构，你看流通的货币就 6 万亿，占了

6%，单位活期存款 28.8 万亿。大家看出来了吗？实际上 M2 当中主要的不是交换媒介，不是流通手段，而是财富贮藏手段。所以说货币超发了等等，这是并不很了解情况的人说出来的话。



2014年末，我国M₀、M₁、M₂余额分别为6、34.8、122.8万亿元。2010-2014年，M₀、M₁、M₂年均增速分别为9.6%、9.6%、14.6%。

图 4：我国近五年各层次货币总量

为什么中国的 M2 会是这样？就是因为我们的改革开放以来，我们的财富增加的太快，所有东西最后的结果一定会变成存款，一定会变成单位的或者个人的存款，哪怕你是买房子，房地产商把钱存在银行又成了单位的存款。所以 M2 是最反映整个社会的财富的。

然后请大家看一下我们 M0、M1、M2 的结构。M0 才这么一点点，大家都看到了吧，才 6 万多亿；M1 是 30 几万亿；M2 是 120 多万亿。这就结合到现实了，实际上我们的 M1 统计是有一定问题的，什么问题呢？个人银行卡下的活期存款没有计算。我们当时制定 M0、M1、M2 的时候，

根本不存在银行卡，所以应该修订。20年过去了，银行卡下活期存款现在有15万亿，占了整个个人和企业活期存款的46.3%。银行卡下的活期存款和现金有什么两样？完全一样，一刷卡就出来了，所以M1应该修订，应该把这个全部加上去。现在的M1是33万多亿，如果加15万亿，再加上其他短期的流动性资产，这么一来差不多就是一个GDP，我们的GDP现在是60万亿多一点。

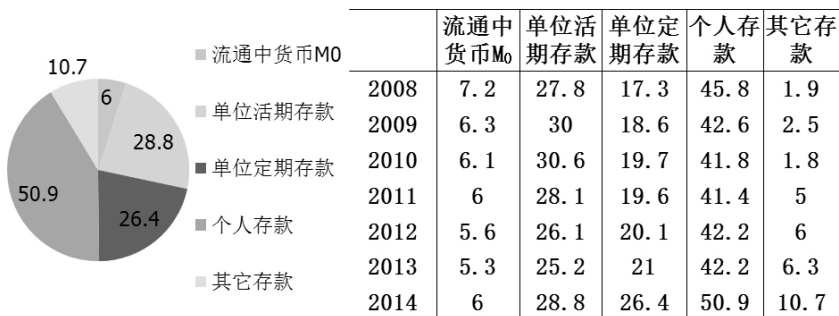
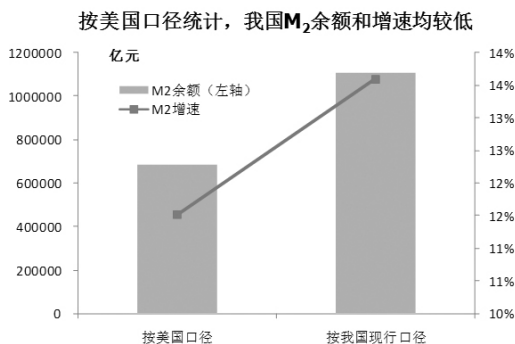


图 5：我国的货币特征——M2 的结构 (%)

所以实际上真正的衡量流动性的是 M1，是最能反映问题的。

货币供应量如果修订，会怎么样呢？比如说 M1，本来是多少，现在可能变了，这么一变以后，有人就会说，中央银行宏观调控搞不好就把指标修订了，指标一修订就不可比了，社会上就会这么说。实际上我们是按可比口径修订的，是可以倒推的，倒推以后按可比口径增速是多少，但这个东西跟一般的人说不清楚，跟一些经济学家都说不清楚，他会说中央银行怎么怎么样之类的。所以我们都不敢轻易修订，但早晚这是应该修订的，因为不修订，不反映实际情况。

我再举个例子，比如说 M2，中国是 GDP 的百分之一百九十几，因为中国的 GDP 是 60 多万亿，我们 M2 是 120 多万亿，差不多是 1: 2，美国是 60% 多。实际上这里面有很多问题，很多人不了解情况。为了这件事，我们一个团队三天三夜，晚上都没睡觉，一直跟着美国人、跟国际货币基金组织联系，把他们的口径指标全都弄过来。然后我们研究，对比出来的结果根本不是这么回事，为什么呢？因为美国人很任性，而我们是完全根据国际货币基金组织的货币统计手册来制订我们的 M0、M1、M2 标准的，美国人不是这样的。美国人特别任性，他想怎么做就怎么做，做完以后让全世界学他。但是往往他一那么做，全世界就学他了，而且基本都这样，所以他永远领先下去。举个最简单例子，这一次 GDP 的修订，从去年开始，美国人把知识产权这些东西全部加上去了，他觉得科技是 GDP 的重要组成部分，这么一来美国 GDP 就增加了两个百分点。大家现在都开始跟了，我们中国也跟了，也要修订了。想想是有道理的，难道只有物质生产才算吗，难道科技产品不算吗，设计出来的不算吗，应该算啊，也是 GDP，是脑力和体力的结晶。但是他自说自话，他弄完以后，不管别人，就宣布出来了，根本不通知我们，他就这么做了。M2 也是这样的，他不根据国际货币基金组织的标准。举个最简单例子，他当年搞 M2 标准的时候，发现十万美金以上的存款流动性很差，所以十万美金以上的大额存款就不放在这里面。而我们是所有的存款都在，管它 10 万、20 万、30 万。再比如说英国，两年以上的定期存款就不计入 M2 了，因为它流动性很差，而我们是所有的都放。所以这么一来以后，我们的口径就比人家大得多。所以我们有些学者并不很理解，拿了数字就说话。



与美国比，我国M₂的统计范围较广。我国的M₂包含非居民存款，社保基金、部队、住房公积金等政府存款，而这些不在美国的M₂统计范围内。另外，中国的M₂包含所有金额的定期存款，而美国M₂不包括单笔10万美元以上的定期存款。

如果按照美国的统计口径，2013年我国的M₂余额仅为68.4万亿元，比2012年增长11.5%，M₂/GDP仅为1.2。

图 6：货币供应量统计口径的中美比较

下面我简单说说货币的本质特征，举两个非常简单的例子，一个是比特币，一个是余额宝。大家可能会有点兴趣，2014年的时候，我们发表了两篇关于比特币的文章，当时大家可是都觉得比特币会替代货币。当时格林斯潘就讲了一句话，非常清晰的，别人都没这么说。格林斯潘说，我认为比特币本质上不是货币，也成不了货币。我写了两篇文章《虚拟货币本质上不是货币》和《货币非国家化理念与比特币的乌托邦》。为什么呢？国内当时有很多人觉得它会取代货币。为什么呢？说到底就是他们并不真正懂得货币，不懂货币的基本职能。实际上像这种例子早就有，哈耶克1970年代就提出了。因为我是搞这专业的，所以我有这个概念，我发表两篇文章以后，有好几个朋友来跟我说：盛司长你写了那么多东西，包括房价的文章我们都很赞成，但比特币这篇你是不是写得太早了一点，应该再看看。我说，你错了，我写得太晚了。因为当比特币成为了一种利益的时候，你

再要去客观看待它就难了。如果你以一百美元买了比特币，你当然希望它增值。所以我建议在座各位，如果你们有比特币，它的价格一定是越来越低，因为它不是货币，你可以说它是资产，但它绝对不是货币。为什么呢？因为货币最基本的职能，第一是商品交换的媒介，第二是价值贮藏的手段，第三是国家宏观调控的手段。

比特币根本成不了这个。第一，它本身没有价值基础。有人说我能用比特币买啊，多少的比特币能买一辆汽车，或者说一个比特币可以买一斤肉。你们知道是怎么算的吗？它是这么算的，因为十块人民币买一斤肉，一个比特币顶十块人民币，所以一个比特币买一斤肉，是这么算过来的。比特币本身没有价值基础，不是衡量价值手段，所以它怎么能是货币呢？如果这样的话，任何东西都是货币，我的手表等于两千块钱，然后我可以用手表换多少鸡蛋，那不是一样的吗？作为货币必须是本位币，什么是本位币？你自己要能够衡量商品的价值，美元、英镑、人民币，它自己能够衡量。

第二，比特币的价值波动太厉害。没有一个本位币是可以这么波动的，一天 50%、80% 的波动，绝对成不了货币。所以拿它去交换是不可能的。

第三，它的发行有限。有人觉得这是好事，发行有限就可以不管通货膨胀了。实际上这就是幼稚。

我本来没有去研究比特币，后来有一次我看到了一本比特币的集子，它的前言里说，这几个作者都是数学还可以的计算机专家，但对经济一窍不通。我就知道了，他们是技术至上主义，他们以为通过技术就可以确定货币，他们就错了。货币不是这么回事，货币不仅是几千年流传下来的价值贮藏和支付手段，更重要的是什么？现代货币是国家宏观

调控的手段，聪明一点的国家绝对不允许它作为货币存在，你看现在加拿大、德国都不让它存在了。一开始中央银行没表态，后来表态了有人就很生气。任何一个国家都不会允许比特币成为真正货币的。我给大家举个例子，比如说很多东西都是国家的，你不能因为税务乱收费、警察乱打人，你就说自己搞一个税务和警察队伍，不要国家了，行吗？不行的。你只能改造它，不可能替代它，大家想想我说的对不对。上海就是这样的，上海是1949年5月解放的，解放的第二天马上把所有的法币全都换成人民币。也就是说你可以换政权，但是新的货币马上就出现了，必须出现，人民币马上就进来了。所以不能因为你不满意这个货币政策，说它会通货膨胀，你就想搞一个自己的货币出来，绝对做不到，这是完全是乌托邦，是技术至上主义和绝对自由主义者的乌托邦而已。

哈耶克的货币非国家化理论，实际上根本就没有做到过。因为当时哈耶克说这么多通货膨胀怎么办？我搞几个商业银行发货币，发货币以后会相互竞争，最后的结果一定是不搞通货膨胀的货币留下来，搞通货膨胀的货币大家不会要。这就是私人发行货币，他觉得非常好，他是上世纪70年代提出来的。但是最后的结果根本就没实行，他自己也知道，他说实际上这是说说而已。

我再举个例子，当时有这么一篇文章叫做“货币超发推高房价”，八个字不得了，网上是几十万条，都骂中央银行。后来我写了八千字的文章，就是《单一商品价格与价格总水平的决定因素是不同的》。我写完以后，很多人也很赞成，因为大家觉得货币超发推高房价有问题，但是更多的普通老百姓不明白。有人在网上就骂了。“货币超发推高房价”也

是个教授写的，他当时还要跟我辩论，现在还需要辩论吗？不需要了吧。现在再也没有人说货币超发推高房价了，最多有人说货币超发推高股市，等到股市下来黄金上去了，是不是要说货币超发推高黄金了呢？实际上根本不是这么回事。

货币就相当海水，CPI 就是海平面。CPI 是人类伟大的发明，Consumer Price Index，它是说所有的各种各样的商品，几百万种商品，通过抽样加权平均出一个价格来。这个价格是怎么决定的呢？是货币供应量和商品的对比，有多少商品对多少货币供应量，这就是 CPI。但是你绝对不能说某一种商品是货币决定的，不是的。所以说，中央银行要不要对资产价格负责，这是个伪命题。货币要对手表价格负责吗，要对黄金价格负责吗，对房地产负责吗，对汽车负责吗？货币只对一种东西负责，就是 CPI，或者说 GDP 平减指数，就是说对所有的平均的商品价格负责。

举个最简单的例子，同样的海平面，巴士海峡波浪滔天，台湾海峡海水枯涸，为什么？就是因为台湾海峡特殊的地理位置，可能它碰到什么事情了，海水枯涸了。巴士海峡为什么波浪滔天，因为它的特殊的地理位置。当然一定要有海水它才会波浪滔天。海水从台湾海峡到巴士海峡去了，你能怪海平面吗？你能说因为巴士海峡波浪滔天，我们想办法把海平面抽干？抽不干的。因为最后的结果，海水还是流到巴士海峡，台湾海峡更枯涸。就好像当年如果我们为了控房价而控货币，最后的结果很可能房价没控住，别的都控制了。为什么？因为人们照样买房子，然后人家吃的少了，用的少了，汽车不买了，衣服不买了，最后汽车的价格、衣服的价格，什么价格都下来了，就是房价没下来，最后经济萧条。大家想想我说的对不对。你不可能通过控制货币来控

制某一种商品的价格，包括现在股票。股票这么火热，怎么办？有人说是货币流进去了，所以要紧缩，有这个舆论的。我说我们紧缩也好、宽松也好、中性也好，不能因为某一种资产，不能因为股票而紧缩，可能股票市场下不来，但是经济搞死了。当然我也不能说，为了股票去宽松，这也不对。所以这就是货币，这是货币的基本理论。

接着我讲这一次降准，我书里面也讲到准备金政策了。我们这一次降了一个百分点，同时还进行了一些结构调整，时间的关系我就不说了。实际上我们准备金调整从2011年年底就开始了。但是这一次调整力度比较大，一个百分点。一般都是0.5个百分点。

公布时间	生效日期	大型金融机构		中小金融机构	
		调整前	调整后	调整前	调整后
2010年1月12日	2010年1月18日	15.50%	16.00%	13.50%	13.50%
2010年2月12日	2010年2月25日	16.00%	16.50%	13.50%	13.50%
2010年5月2日	2010年5月10日	16.50%	17.00%	13.50%	13.50%
2010年11月9日	2010年11月16日	17.00%	17.50%	13.50%	14.00%
2010年11月19日	2010年11月29日	17.50%	18.00%	14.00%	14.50%
2010年12月10日	2010年12月20日	18.00%	18.50%	14.50%	15.00%
2011年1月14日	2011年1月20日	18.50%	19.00%	15.00%	15.50%
2011年2月18日	2011年2月24日	19.00%	19.50%	15.50%	16.00%
2011年3月18日	2011年3月25日	19.50%	20.00%	16.00%	16.50%
2011年4月17日	2011年4月21日	20.00%	20.50%	16.50%	17.00%
2011年5月12日	2011年5月18日	20.50%	21.00%	17.00%	17.50%
2011年6月14日	2011年6月20日	21.00%	21.50%	17.50%	18.00%
2011年11月30日	2011年12月5日	21.50%	21.00%	18.00%	17.50%
2012年2月18日	2012年2月24日	21.00%	20.50%	17.50%	17.00%
2012年5月12日	2012年5月18日	20.50%	20.00%	17.00%	16.50%
2015年2月4日	2015年2月5日	20.00%	19.50%	16.50%	16.00%
2015年4月19日	2015年4月20日	19.50%	18.50%	16.00%	15.00%

图7：法定存款准备金率调整表

我们国家常规的货币政策工具箱还有很大选择的。我们准备金率尽管调整了，但是还是比较高，16.5%和18.5%。

我们最低的时候是6%，是本世纪初的时候。美国的准备金率还要低，美国的活期存款准备金率是累进制的3%和10%，定期存款一般不缴准备金。美国的存款准备金政策用得非常少，我们比较多，我等一会儿会说到为什么。所以我们的空间有的是，我们最低是6%，现在还百分之十几。

我还有这么一个观点，就是货币政策在经济的不同阶段，对经济是有不同影响的。也就是说，当经济热的时候，货币政策很容易影响经济，一个星期就可以把它弄下来。但是当经济冷的时候，你要它热，货币政策比较困难、比较有限。为什么？我举个最简单例子，当经济热的时候一定是流动性充沛的，我要收太容易了，我把准备金率一下子提到20%，然后我再把利率提高。而如果在危机的时候，在萧条的时候，你要想通过货币政策来刺激它是非常困难的。日本的量化宽松搞了多少年，二十几年，没什么大用处。所以说货币政策对付经济萧条，是有效而有限，它要很多配合，包括财政政策等方面的配合，这是我的一个观点，我在书里面也说到。

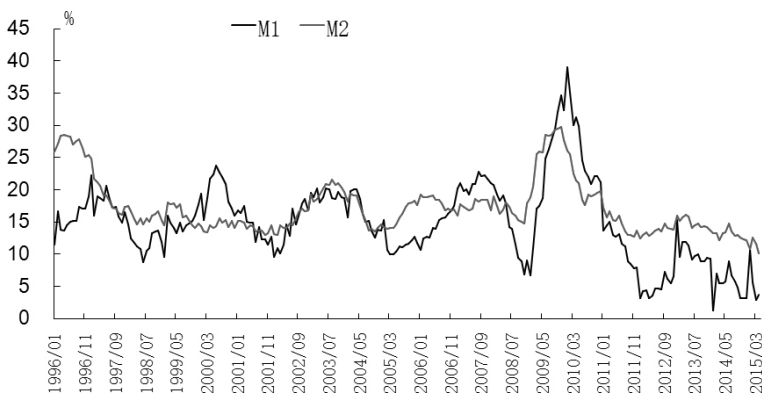


图 8：目前我国货币供应量增速回落

现在请大家看我们国家货币供应量的增速（图8）。你看我们国家货币供应量，大家看到M1了吗，看到M2了吗，几乎都是历史低点。当然也正常，因为经济增速也低。

单位：亿元

项目	金额	比重	项目	金额	比重
国外资产	276073	81%	储备货币	295753	86%
外汇	268161	78%	货币发行	69078	20%
货币黄金	670	0%	其他存款性公司存款	226675	66%
其他国外资产	7242	2%	不计入储备货币的金融性公司存款	1729	1%
对政府债权	15313	4%	发行债券	6522	2%
其中：中央政府	15313	4%	国外负债	1405	0%
对其他存款性公司债权	31479	9%	政府存款	29829	9%
对其他金融性公司债权	7847	2%	自有资金	220	0%
对非金融性部门债权	41	0%	其他负债	6768	2%
其他资产	11473	3%			0%
总资产	342226	100%	总负债	342226	100%

图9：2015年3月末人民银行资产负债表

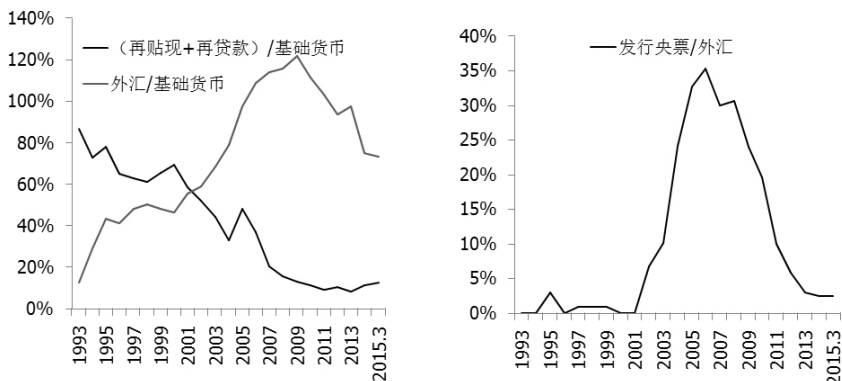
实际上有两张表非常重要，一个叫中央银行资产负债表，一个叫国际收支平衡表。好，我就讲中央银行资产负债表中的基础货币，红的就是基础货币（图9）。请大家看一下，这个储备货币也就是基础货币，我们基础货币近30万亿，它是由两部分组成的，一部分就是货币发行，另一部分就是准备金。其他存款公司存款就是准备金，其中包括法定准备金和超额准备金。为什么叫其他存款性公司呢？中央银行也是存款性公司。所以其他存款性公司，就是除了中央银行以外的存款性公司，都要缴准备金，这就是法定准备金。法定准备金和超额准备金加在一起20多万亿。储备货币是29万亿，它占了我们中央银行资产负债表里负债项的86%。为什么？因为还有一些负债是不算在基础货币里面的，我

没时间讲了，大家可以去看，为什么不算，我里面都说了，这件事情至少要说半小时，反正书上都有。

中央银行资产负债表是平衡的。所以进一步的变化，一定是要么资产方变化，要么负债方变化，是平衡的。现在你看国外资产，外汇就是外汇占款，26 万亿多就是外汇占款。什么叫外汇占款呢？外汇占款和外汇储备是一个硬币的两面。当我们双顺差的时候，大量的外币就流进来了，流进来以后就会卖给商业银行，个人拿着美金是没用的，美金又不能买手表，鸡蛋都不能买，你只能换成人民币。怎么换？到商业银行去，或者到外汇交易市场，换成人民币。商业银行拿了美金怎么办？一部分去搞贷款，大量的就卖给中央银行，中央银行以人民币来购买外汇而形成的中央银行资产叫外汇占款。所以外汇占款增加，就意味着我们外汇储备的增加，外汇储备是以外汇表现的，以美元表现的，外汇占款是以人民币表现的，这 27 万亿是人民币。所以大家想一想，我们的外汇储备 3.98 亿，接近 4 万亿，大家算一下就差不多乐，当然里面还有一些小的东西，我就不详细说了，几乎是差不多的。

所以外汇占款变化以后，马上会影响到基础货币。然后还有其他一些，比如说对政府债权，对政府债权就是央行公开市场操作以后所持的国债，我就不详细再说下去了。我们在 80 年代到 90 年代，再贷款和再贴现曾经是我们基础货币供应的主要渠道。但是本世纪初以来，由于我们的双顺差，外汇占款大量增加，成了我们基础货币供应的主要渠道。请大家看图 10，就是外汇占基础货币的比例，再贷款再贴现占基础货币的比例。外汇占款在 1993 年的时候才这么一点，现在最高的时候占基础货币的比例都超过 100%。因为大量

的外汇进来，形成外汇储备，形成外汇占款。



图人行主要资产项目占基础货币的比率

图 发行央票与外汇之比

图 10：我国基础货币来源结构

	外汇占款余额 (亿元)	比上月变化 (亿元)	同比%
2014.01	269215	4945	12.1
2014.02	270408	1193	11.2
2014.03	272149	1741	10.6
2014.04	272995	846	9.7
2014.05	272999	4	9.2
2014.06	272131	-868	8.9
2014.07	272129	-2	8.9
2014.08	272152	23	8.5
2014.09	272018	-134	7.3
2014.10	272038	20	5.4
2014.11	271970	-68	3.8
2014.12	270681	-1289	2.4
2015.01	270689	7	0.6
2015.02	270468	-221	0.0
2015.03	268161	-2307	-1.5

1季度，外汇占款余额26.82万亿元，比年初减少2521亿元，同比少增1.04万亿元。

图 11：当前 M2 增速下降较快与外汇占款减少较多有关

所以这个时候基础货币的大量增加，是由于外汇占款增

加，由于我们的双顺差。现在我们经常项目顺差已经小了，我们经常项目顺差最高的时候达到了 GDP 的百分之九点几。所以老美一天到晚跟我们打架，说你们双顺差搞的这么厉害，现在他不说了，人民币升值他也不怎么说了，为什么？我们现在经常项目顺差占 GDP 不到 2% 了。

当时大量外汇进来，基础货币的发行就大量增加，怎么办？我就发行央票把它收回来。我向商业银行发央票，发了央票以后商业银行就得购买。这么一来以后，基础货币还是收回来了。现在不需要了，现在央票大量下降。因为外汇占款下来了，外汇占款是负增长，最近几个月大量负增长。怎么办呢？所以我们创设一系列方法，SLF、MLF、PSF 等等，用这些新的工具来补充基础货币，这是一个方法，但是不够。怎么办呢？降准备金率。

可能有人会误解，周行长曾经说过一句话。有人问他说，你们下降准备金是不是和外汇占款下降有关，和你们的双顺差的下降有关？周行长说，确实是部分抵消了外汇占款下降或者增速下降引起的基础货币供应的减少。他这句话一点都没说错，但实际上里面有一个过程他没提，因为跟记者说不清楚这些话。实际上怎么回事呢？外汇占款的增加和减少是改变基础货币的，但是准备金是改变货币乘数的，准备金率变化是不可能改变中央银行资产负债表的。所以你考察基础货币，看中央银行资产负债表，尤其看外汇占款是增加或减少。而看准备金政策的效果，就看降低准备金以后，这个货币乘数降不降，或者说法定准备金和超额准备金之间的关系如何。

降准的主要作用表现在四个方面，其中一个是提高货币乘数。我举个最简单例子，你本来把一百块钱存在银行，

如果是 20% 法定准备金，你只能把 80 元贷出来，对不对？然后再八八六十四。如果我把法定准备金下降到 10% 呢？一百块钱进入银行，银行可以贷 90 块，九九八十一，最后贷出来的钱不就多了吗？这就是降低法定准备金的意义。

- 降准的主要作用表现在以下四个方面：
- 一是提高货币乘数，抵消基础货币的减少。4月末 M_2 货币乘数4.37，比上月末高0.06。
- 二是降低银行资金成本，提高银行放贷的意愿。
- 三是对涉农金融机构的降准力度更大体现了央行定向调控的思路，引导更多资金流向三农、小微企业等民生领域。
- 四是引导市场利率下行。4月银行间市场同业拆借平均利率2.49%，比上月低120个基点；质押式债券回购加权平均利率，比上月低124个基点。

图 12：降准的主要作用

但如果成了超额准备金了，效果就大打折扣了。实际上准备金有两个方面，一个是法定准备金，中央银行规定必须存到我这儿。还有一个是超额准备金，就是多出来的。我们中国的超额准备金是比较高的，银行宁愿放在中央银行。如果降低法定准备金以后，银行还是不贷款，成了超额准备金了，效果不是大打折扣了吗。所以我们降准的实际效果有待观察。还要分析时间，商业银行贷款是有时间的，它不是每天大量贷。准备金率下降以后他要调整资产负债结构，要调整贷款，所以很可能过两个月他又贷了。所以要经过时

间的检验，很可能过两个月以后，超额准备金下来了。

还有银行间市场利率，就是银行间相互借钱的利率。法定准备金下降了以后，现在结果是银行间市场利率下降了，说明我们流动性比较充裕，说明我们不少流动性是在银行间流来流去。一方面是超额准备金提高，另外一方面是银行利率下降。银行间市场利率下降是好事，因为它是商业银行的成本，下降以后贷款不是便宜了吗？但是如果银行不贷款或贷的少，钱就都在银行里面。

如果银行间市场利率是低了，但是实际利率没低，那又成问题了，实体经济利率没有下降，那融资难、融资贵的问题也仍然没解决。所以经济是非常复杂的，银行是非常复杂的，市场经济条件下就是这样，调节以后有商业银行是否配合的问题，因为商业银行也是利益性的，是利益主体。所以宏观调控实际上是非常困难的问题，降准要配合降息。什么意思呢？降准解决的是商业银行的流动性问题，流动性有了，但是我可以不贷，或者说实体经济可以不要，那降准的效果呢？其中一个问题就是利率，如果把利率也下降了，那就意味着实体经济的融资成本下降了，他就会向商业银行借钱，这是第一。第二，商业银行的利率下降以后，它为了赚钱，必须多贷款，就像一个东西便宜了，他必须多卖掉。所以我的观点是，降息配合降准。

利率市场化我就非常简单地讲，因为这书里也有。我们最近刚刚降过利息，降了 0.25 个百分点。结果是什么呢？结果是我们做了这么两件事，第一降息，第二把存款利率上限放到 1.5 倍。实际上到了 1.2 倍、1.3 倍，大家已经基本上不怎么浮了，浮得差不多了。

我就不详细说了，我简单的总结一下。我们可以说利率

市场化问题不会太大，但还存在有利和不利的因素。有利因素是什么？我们的CPI比较低，经济下行压力比较大，这是搞利率市场化最好的时候。因为经济下行的时候，银行不会去抢存款，经济好的时候一放开全都浮到头，为什么浮？大家抢，我抢你也抢，抢了以后去贷款。现在就不是，大家不抢。没抢来抢去，这应该说是好的。但是也有不利的地方，简单的说，因为经济不好，银行不良贷款增加，存贷利差缩小，利润增速下降，这个时候再搞利率市场化，银行本身的稳定性会受到影响，银行吸收消化的水平就差。还有我们货币政策传导不够畅通，所以我是坚持基准利率别放，哪怕放开贷款，但是基准利率还得宣布，宣布以后你想怎么浮就怎么浮，和我没关系。为什么？因为我们中国找不到基准利率，在美国有联邦基金利率，我们中国没有。我们只有短端的没有长端的，而且到实体经济的传导不通畅。“利率走廊”我们也很难做到。简单地说，“利率走廊”的上限是再贷款再贴现利率，在美国如果再贴现利率低于市场利率，商业银行一定会向中央银行借，借了以后去贷款，贷款以后利率就会下去。但是在我们中国就做不到，为什么？我们中国是投资软约束，企业不怕，他就敢借，再高的利率，8%、9%、10%他都敢借。所以这样一来，利率上限我们管不住，哪怕提高了再贷款利率再贴现利率，没有用，商业银行照样可以借，借了以后照样贷。所以“利率走廊”在中国就很难实现。

简单的说，下一步就是完善商业银行定价机制，中央银行宏观调控等等。市场准入条件我觉得也很重要，民营资本要进入。我举个例子，手表价格放开以后会促进手表生产，为什么？因为手表价格放开以后，自由定价，自由竞

争，一百个手表生产厂商相互竞争，手表的价格会下来，质量会上去。但是我们的金融是两回事，如果你把价格放开，它价格会下来吗？不下来，搞得不好还上去，为什么？因为它是相对垄断。如果手表生产商只有这么5家，你敢放开价格吗？一放开价格就上去。如果有50家、500家，一定不怕，相互竞争去。所以为什么我们的油价，还得国家管，要听证会，为什么？竞争有限，如果说很多很多的竞争，需要什么听证会，相互竞争啊。所以需要市场准入条件的改革，包括民营资本的进入等等。中国向改革要红利，说的完全对，改革确实能给我们带来红利，但是改革非常艰难。外资银行可以进来，但是民营银行没有几家。

我实际上讲的时间已经不短了，等会儿可以讨论，可以提问，好，谢谢大家。

乔依德：非常感谢盛司长给我们做了很精彩的报告。大家手里面有我们今天的议程，本来演讲以后有一个圆桌讨论，然后再给大家提问题。但是因为我们开始得晚了一点，另外他讲的内容也比较丰富，所以我想我们就直接提问吧。请点评嘉宾先讲，潘老师。

潘英丽（上海交通大学现代金融研究中心主任）：盛司长刚才做了一个很好的报告，他书的电子版我也看了一下，虽然没有特别认真，因为时间比较紧，我觉得做的还是非常好。我感觉对我们比较有价值的，一个他是对货币政策历史有一个比较长的系统的追溯和分析，特别是美国那一块。我做国际金融，对美国那块很有兴趣，包括它的货币政策、存款准备金率、货币层次的变化等，我都会想到当时的历史背景是什么，这个变化体现了什么。这个我觉得是非常有价值的，对我们做研究也非常有参考价值，这是他的一个很重

要的特色：对历史的回顾。

还有有一些量化的实证分析，包括对货币乘数的分析，是一个非常长的时间。实际上这个量化分析里边有两块，一块是统计的东西，统计的数据，统计分析，还有一块就是实证分析。我觉得货币乘数的问题，包括法定准备金的历史变化，也可以看出美国当时的政策变动。所以从这些分析当中，我可以对你的货币政策做一个点评。

他的书很有价值，我觉得这两部分很有价值。第三部分关于货币政策手段，或者是工具的应用，美国这一次危机后出台了很新政策工具，包括我们现在也在做的一些政策工具。为什么你的书大家很欢迎，因为对大家理解央行的操作机制和新的货币政策的特点，觉得可以把握了，所以对实际部分也是有参考价值的，包括这些做市场的，有很大的一个参考价值，对我们做研究也很有帮助。我觉得这本书我回去还要认真看，确实有学术价值，也有实际操作方面的参考价值。

从你这里提供的一些数据的分析，我现在就对当前的货币政策，我们发展模式切换期的货币政策，一个基本的判断就是我们的货币政策是滞后的，货币政策对经济的这种变化态势的反应是滞后的，这是我的评价。为什么这么说？因为现在实际上经济有点收缩，我们CPI虽然看不出太大的变化，它是在往下走，通货紧缩这个危险越来越逼近。另外我们的PPI，今年4月份下降4.6%，负增长，我们现在企业最基准的贷款利率是百分之六点几，加上四点几负的PPI，这个实际利率最低的是10%以上，10%到11%，也就是说中国的企业获取的利率水平是全世界最高的。现在你去看企业，最近这一季度或者是4月份，规模以上企业的工业利润

率的增长幅度是大概百分之二点几。从这个角度来讲，实体经济跟 GDP 增长做一个比较，实体经济是不堪负担这个利息成本的。从这个角度来讲，我们的法定准备金率和利率的下调是滞后的。我看法定准备金率的两个趋势我就很奇怪，你去看我们 2002 年的时候，实际上 1998 年到 2002 年中国经济属于通缩期，那时候制造业产能过剩，制造业的产能利用率是百分之五十几、六十，那个时候是一个通缩期，我们的法定准备金率是 6% 左右。后来 06 年、07 年有通胀，房地产泡沫又是起来的时候，我们法定准备金率提到 20% 左右是吧。但是降下来的时候，没有怎么下来，现在维持在百分之七七八。我记得是 1998 年我们的增长速度是 7.3%，金融危机以后是 7.3%，我们现在都快低于那个水平了。我们的法定准备金率还在 16%、17% 这个水平，确实是反应的太慢。

我们为什么还不快点下调，我觉得人民银行当时有一个指导思想，就是要给实体经济压力，促进他们转型，倒逼机制。你刚才讲的一个问题，实际上一个国家真的发生经济危机的时候，货币政策是无效的，这就是说现在拿一个绳子去推这个车，怎么推得动。银行有很多超额准备金的时候，降低法定准备金率有什么用？现在法定准备金下来，但超额准备金增加，实际上这是通缩的一个很重要的症状，企业没有投资需求，贷款的需求也减少。同时银行也出现“惜贷”，很多领域它不敢贷。因为我们银行还是主体地位，所以实际上是通缩离我们越来越近了。所以在这种情况下，刘世锦说，我们 GDP 增长多少不重要，最重要的是怎么恢复实体经济企业的盈利能力。所以在经济出现通缩的情况下，货币政策基本上是作用不大的。但是利率还得降，准备金利率

你说没有用也得降，为什么？银行有超额准备金是它的事，我觉得法定准备金率还是要降下来，尽管它有超额准备金，它有机会就会去放。所以货币政策还是滞后，很明确的还没有到位，要加快推进。

同时我们从宏观经济调控角度来讲，就是减税，减税很重要。然后还有怎么恢复企业的盈利能力，这个是最重要的。我觉得现在政府又是大量上项目，政府直接推动投资好像最立竿见影，但是最重要的还是要让企业恢复盈利能力，这个就是货币和财政共同发挥作用。

刚才其实讨论了很多问题，还有一个问题也是比较有趣的，就是货币政策现在不是吹大房地产泡沫，成了吹大股市泡沫，每次一降息，马上股市就上，中央也头很大。我个人感觉我们的改革真的是很滞后，注册制你看不出嘛。注册制出不来据说是为什么呢？据说当时有很多利益集团吓唬总理，说注册制一来，马上市场崩盘。现在变成了少数的现有上市公司和现有的这些大小非减持，或者增发套利很厉害，变成他们的狂欢节，最后是散户的灾难。所以我觉得我们很多改革太滞后。我就说这么多。

乔依德：点评嘉宾还有刘海影，他是卓越研究院的高级研究员。

刘海影（卓越发展研究院特约研究员，上海国富投资管理有限公司首席经济学家）：盛老师这本书我是认真看过的。我觉得他的优点是，既是一个学者的著作，也是央行官员的著作，所以他会天然地关心理论跟实践最相关的部分。从刚才盛老师的发言里，我觉得我们可以提一个问题：央行在多大程度上可以控制住 M2 的增长。第二个问题是，央行在多大程度上可以控制住实体经济的利率成本。

按照这本书里的分析逻辑而言，央行是能够控制基础货币的。如果我们再假设货币乘数是稳定的，当然你就能控制 M2 的增长。事实上从 2008 年金融危机之后的状况来看，美国显然不吻合这么一个分析套路。因为美联储的资产负债表在短短的五年时间，从 8 千亿上升到 4 万亿，美国 M2 的年均增速在这五年是没有变化的，大概跟历史均值差不多 7% 左右。

刚才盛司长谈到降准效果有待观察，其实也是同一个道理。在很大程度上，货币增长速度取决于实体经济的信贷需求。如果信贷需求上不去，基础货币怎么变，带来的变动是货币乘数的变动，不是作为最终体现的贷款数量的变动。所以这就提示我们，如果说央行并不能百分之百地控制货币乘数，那么我们在研究这问题的时候，是不是应该更多的去考虑作为内生性的信贷需求对于央行政策的制约。而且从这点考虑往下推演的话，实际上在 2008 年之后，并不是没有一些新的进展，刚才盛司长说觉得没什么新东西。我觉得 2008 年之后，有一些经济学家在研究金融危机和实体经济之间的关系时，有一个着力点恰好是在于：什么样的一个信贷条件，以及这个信贷条件内生性的自我循环，是实体经济的一种变换。比如说杠杆率的问题，比如说杠杆率的风险定价问题，比如说杠杆率的风险定价怎么样体现利率的变动的问题。

所以我提的第一个问题，就是也许我们应该从一个反方向来考虑整个货币供应和需求的分析路线，我们能不能更多地考虑货币的内生性、信贷的内生性以及它对于现在央行运作的制约，这是第一个问题。

第二个问题是，央行在多大程度上能够控制住实体经济

的利率成本。从很简单的分析出发的话，实体经济的利率成本有三个组成部分。第一个组成部分是基础利率，第二个组成部分是期限溢价，第三个组成部分是风险溢价。作为基础利率，央行拥有很大的发言权，他可以用各种公开市场工具来控制。但是对于期限溢水以及风险溢水，实际上我们做的一些实证研究表明，不管是在美国还是在中国，央行对它的控制力度是非常有限的。在中国的实际数据显示，历次中国经济陷入滞涨和衰退期间，风险溢水是上升的。换言之，就是我们银行体系贷给信用差一点的实体和信用好一点实体之间的利率差，在这个期间是飙升的。这个是吻合美国的 pattern（模式）的。我们跟踪了美国一个数据，是穆迪 BAA 级别的与 AAA 级别的债券收益率之差，历史上的平均值大概在 150 个基点，在繁荣期间会收窄到只有 100 个基点，而到危机期间可能上升到大概 200 个基点，而这一轮美国金融危机爆发以来则飙升到了 600 多个基点，是二战以后没有见过的，几乎接近了 1933 年大萧条期间 800-900 基点的水平。到现在美国已经复苏五年之后，这个指标仍然在 200 多个基点，高于平时经济危机期间的水平。关于期限溢价，我们中国的数据跟美国数据也是吻合的，就是在萧条期间，随着通胀预期的降低，期限溢水是降低的。

所以对中国央行而言，不管是降准也好、降息也好，在实体经济层面，一方面我们会感受到信贷需求的萎缩，第二方面我们也会感受到对于实体经济所 charge（索要）的风险溢价仍然是在飙升的，也就无法让央行的货币政策能够真正的直接转换成或者翻译成实体经济利率水平的下滑。我相信这也是央行的一个苦恼。而这个苦恼可能有它的经济合理性，就是在经济衰退期间，风险溢价就应该是上升的。但是

另外一个苦恼我认为是不合理的，这可能也跟中国制度性的缺陷有关，就是我们有太多的单位享受着政府隐形的担保，以至于我们经济系统对于风险的定价是扭曲的。

所以我们也满能体会央行的困难之处，的确最终还是需要我们全局改革的破冰推进。这是我的两个问题和评论。

王世豪：实际上我们银行对风险溢价确实是这样的。从世界上 30 多个国家利率市场化的历史来看，利率放开的初期，利率都是往上走的。为什么？资金是逐利的，资本是逐利的，往高处走。本来有一些政策性规定的利率，比如说中央银行现在要扶持按揭贷款 0.9，如果这种政策都没有，完全都市场化了，这种贷款银行是不放的，什么 0.9，什么小农，什么微小企业，都不放的。当然是朝向现在的股市，配资公司十几的利率，当然都朝那边走。实际上这个是有结果的，所以央行在利率市场化改革初期，一定要考虑第一阶段，前面这个阶段实际上是往上走的。

此外，在经济越不好的时候，中央政府要求我们银行支持实体经济，要求信贷要到实体经济，但是有风险溢价的问题。所有的人，银行每一个工作人员，行长的乌纱帽，现在都担心不良率。所以你想想，今年所有的商业银行，年初定利润指标的时候，我因为做几家独董，我们董事会激烈争议，今年的利润到底定增长率多少。因为四大银行我们都知道的，起先定零增长，其中一家是负增长，历史上从来没有过。结果被打回来。结果定微增长。从前几年的三十几、二十几，去年的十几，到现在零增长，是因为宏观经济的背景。这确实也是我们商业银行的商业行为和中央银行的宏观的信贷政策的一个矛盾，中央银行怎么样解决这个问题，这是矛盾之处。

乔依德：要不盛司长你就回答一下。

盛松成：实际上这里面提到一个什么呢？提到了历史上都始终有争议的，从理论到实践、国内国外都有争议的，这就是所谓的 *outside money or inside money*，货币是内生性的还是外生性的，都有道理。当经济好的时候，货币可能是外生性的；当经济不好的时候，货币更多的是内生性的。实际上我刚才都已经说了，就是你要控制它特别容易，但是要帮助它特别难。刚才刘海影先生提了，你在多少程度上能够控制 M2？M2 是基础货币和货币乘数的乘积，对不对，OK，基础货币能控制吗？能控制，但已经是很难了。我刚才已经说了，外汇占款下降，基础货币就减少，那么就要用别的办法来补充。我控制基础货币还容易一点，货币乘数就更难控制。因为货币乘数由三个方面决定，我这个书里都有，第一中央银行行为，包括法定准备金调整，第二商业银行行为，第三公众行为，这就是通货比例和准备金比例，书里面都写到。我刚才已经说了，央行下降准备金，但是商业银行把法定准备金变成超额准备金了，如果全都变成超额准备金，一点办法都没有，这就是 *inside money*，这就是内生性的货币。为什么呢？因为它往往是经济不好的时候是各方面都不好，好的时候各方面都好。什么不好呢？银行也不好，不良贷款增加；企业的利润减少，企业也不需要向你借钱；你哪怕有了钱你也不贷。现在我们往往的就处于这么一种状况。

你说中央银行能够在多大程度上控制 M2？我可以说明中央银行完全可以控制 M2，但是控制 M2 的结果是什么？成本是什么？它有成本，后果是什么，那就是两回事了。我要让 M2 上来，那绝对做得到的。我把准备金降下来，哪怕商业银行不配合，但你总要配合一点的。我把利率降下来，货

币供应量一定会上来。但是这个时候你的成本，包括商业银行的接受程度、社会的接受程度等等之类，那就是很大了。中央银行往往是什么呢，我的理解，你们去观察，不管是中国的中央银行还是国外的中央银行，都是 try and error（试错），走一步看一步，一个动作一个动作做的，试试看，再试试看，都是试错的模式。所以舆论往往会批评，说中央银行慢了，或者说中央银行怎么还不动。但中央银行往往是动一点，动一点，都是这样，因为它不知道结果会怎么样，它不知道社会会怎么样。比如我降准备金率，下了一个点已经很厉害了，但是很有可能这一个点下来后，在极端的情况下全都成了超额准备金，怎么办？所以我说货币政策在对待危机的时候，它有效而有限。同时也需要财政政策等的配合，这些东西理论上都解决了，但实际做起来并不容易。

第二还说到利率的问题，中央银行能在多大程度上控制利率？我可以说这个难度确实更大。现在我们要解决融资难、融资贵的问题，我本人就有这么一个感觉，实体经济现在的融资成本确实比较高，这是毫无疑问的。但你说这是谁造成的？还不是全民造成的吗？股市好，大家都去炒股票了。下降准备金以后就有记者问我了，说准备金下降以后，是不是全都入了股市，如果都入了股市，是不是应该紧缩了？他说你是调统司长，你应该有统计。我告诉他，你说不流入股市也不可能，周行长就说过，进股市也是支持实体经济。但是你说究竟多少流入股市，是没法统计的。我举个最简单例子，本来你有一百万是要买房子的，现在你看股市很好，你把这一百万投了股市了，然后你向银行借一百万去买房子，你说这一百万究竟是从银行借来的还是你自己的？企业也是这样，他借了钱以后，本来要去买油、买铁矿石，

他去买股票可以吧，然后再向银行借也可以啊。所以你说这个中央银行怎么控制，几乎是没法控制的。

然后说到成本的问题，我觉得现在很重要的一条，是要想办法使钱流入实体经济。所以从某种意义上说，股市的大牛未必是好事。实际情况就是这样，你们想想对不对。因为我们现在股市大牛主要是在二级市场，一级市场也有，但不多。大家都在股市上炒，钱全都弄到那个地方，你说对中小企业怎么样，利率肯定抬得很高。我回答完了。

陆豪：非常感谢盛司长。我是做实体经济的，做投资基金的。有几个信息想沟通一下。有一家非常大的商业银行，看重我们过去投资比较成功的案例，现在拿出 6.8 的配资来做我的固定回报，希望我们 1:1，甚至 1:2。我隐性的感觉是，商业银行对自己的投行和投后能力严重失去信心，希望我们这样的投后能力，为他搞实体经济增值，这是第一个。

刚才王行长说银行为什么不赚钱。我们也投了保险公司，也投了商业银行，在投的过程当中，发现传统商业银行有很多效率的损耗，一些大的银行都有几万人。很重要的一点，实体经济和商业银行本质上是有对冲的，实体经济希望更低的利息，商业银行追求更高的利息。为什么他们现在愿意配 6.8 呢，基本上都是以前拿来的 3.7 到 4.7 的理财产品，他放不出去。

第三个问题是刚才潘老师讲的实体经济启不动。我们投了很多企业，其实有些企业是没有必要给它低息贷款的，因为它失去了这个市场的生产力。所以我个人的观点是什么呢，实体经济要提高效率取决于相对的垄断性和集中度。现在有太多的散户企业，本身是没有生存能力的，但两个企业在并购的过程中能产生协同效应，因为我是做投资基金的。

我们一直在社会当中，没像你们这样做理论研究。其实这一次股市，大牛市一定是最大的悲剧，为什么？二级市场暴涨实际上跟一级市场价值是脱离的，而一级市场实际上我们是最大的受益者，因为我们 PE 进去，现在退出很高。但是这不是我带来的，是因为政府的政策是这样的。现在散户的钱不断涌进实体经济，包括股市涌进去，但是最终这个公司能不能产出实际的效率，我们自己都没有把握。因为我们是做实体的，你是做理论研究的，我们天天在市场上跑，所以我想告诉一下，看能不能给你提供一些观察的视角。

盛松成：你刚才说的，实际上是说到了股市，说到了银行，也说到了利率。根本的东西，我相信你还是说，希望资金怎么能够真正流向实体经济。

陆豪：不是。你刚才说的有一句话，我是非常认同的，降准、降息其实并不会助长某一个市场的暴跌，并不代表货币政策。刚刚王行长说商业银行在微增长。从某种角度上我讲的是什么概念呢？货币政策跟实体经济之间通过商业银行的连接，可能是微乎其微的。但是在直接融资的过程当中，在银行不增长的时候，我们基金的规模其实在不断在扩大。

郑勇：你的意思是说，直接融资比商业银行投资的效率要高。

盛松成：这实际上可以谈到我另外一本书《金融改革协调推进论：论中国利率、汇率改革与资本账户开放》。实际上是什么呢？我相信你说的这个问题，不是一个点的问题，不是商业银行的问题，不是中央银行的问题，也不是企业的问题，而是我们整个体制的改革的问题。包括你说的股票市场，因为它利润高，大家都在二级市场炒，怎么真正有效地

流向一级市场，我们没有解决。我们的利率、汇率、资本账户开放，还应该结合企业的行为的改革，包括我们所谓的财务软约束、投资软约束。只有这些大的企业都对市场灵敏，都是内生的，这个时候中央银行的宏观调控政策、利率政策、货币政策才能够说是非常有效的。所以为什么在美国利率一动，马上就会对实体经济有非常大的影响。而在中国往往就会被吸收掉，被消化掉，再怎么动利率，利率就是不下来，因为需求端几乎可以是无穷的。

陆豪：郑勇先生总结了我的话。政府是不是有逐渐改变中国市场上过去都是通过商业银行来融资，有把对企业的间接投资改为直接市场融资的主观愿望？

盛松成：你觉得这样好不好？

陆豪：我不敢评价政府，但我是得益者，我当然希望它这样做。

郑勇：我把陆豪的话简要归纳了一下，他认可了我的归纳。我自己再讲一句我的理解，我在商业银行做。你说我们国家现在间接融资把资金配到实体经济的效率比较低，根据你个人的实践直接融资效率比较高。但是我要讲一句，我们商业银行做间接融资为什么有时会显得效率低，这跟监管的要求，跟我们商业银行技术规范的严格要求也是有关系的。而目前我们国家对直接融资，很多地方的监管是不到位的。所以有时短期内可能看上去直接融资的效率是满高的，但我认为后面的风险比我们间接融资的风险要大的多。还有一点，到目前为止我们国内经济中，间接融资还是占非常大的比重，但是从金融系统的发展来讲，我们也相信直接融资会逐渐占到比较大的比重。

乔依德：好，今天我们已经超时了，我们平常 8 点 30

可以结束，现在是 9 点 15 分了。因为时间关系，我们的沙龙要结束了。非常感谢盛司长给我们作的精彩演讲以及精彩回答。也感谢各位参加我们的活动，感谢各位点评嘉宾。希望我们以后还有机会对这些问题作进一步的探讨，谢谢大家。

（以上内容根据录音整理，未经本人审阅）

中国经济的“欧洲化” ——再论大国的区域经济发展战略

陆铭

上海交通大学安泰经济与管理学院教授

上海发展研究基金会 2015年5月21日

系列座谈会 2015年第7期

乔依德（上海发展研究基金会副会长兼秘书长）：我们现在开始吧。“中国经济未来”系列座谈会，主要是就一些热点问题、有争议的问题以及大家比较关心的问题进行小范围讨论。我们之前办过多次座谈会，这一次是今年的第七次了。我们非常高兴地邀请来了上海交通大学特聘教授陆铭先生。近年来，他针对我国区域经济的发展战略，发表了许多文章。这次请他来，也是想利用这个机会，重新梳理以前的研究。他提的一些观点是值得讨论、值得考虑的，特别是针对我国区域经济发展战略，我们讨论问题有时比较注重局部，当然局部也重要，但有时似乎忽视了理所当然的内容，因为整体的发展是至关重要的。具体内容我就不讲了，陆铭接下来会提到生产要素转移的方向和政府配置资源的方向，是一致好还是不一致好，以及对中国整体经济的影响。下面请陆铭就开始。

陆铭（上海交通大学安泰经济与管理学院教授）：在座各位都是专家，我尽量在45分钟内左右讲完。首先，感谢

上海发展研究基金会乔老师的邀请。其实他前面讲的这段话也是我想讲的开场白，我也高度同意当今中国许多事情在各方面是相互联系的，因此不能简单地就事论事，还要以更大的视野综合考虑。所以，我个人认为今天讲的话题，既涉及区域经济发展，又涉及城市化，也涉及政府职能转变，还涉及金融和政府财政。我设法在 45 分钟内把这个复杂的问题放在框架中说清楚。

我给它取了一个题目“中国经济的欧洲化——再论大国的区域经济发展战略”，我最近写的一系列文章都在研究这个问题。今天讲的内容，正如乔老师所说，可以看作是对我研究的总结。

我设定一个讨论的前提，即中国需要通过发展统一市场来追求其作为大国的规模经济，因为大国有许多好处，例如分散风险、减少经济波动和发展战略性产业等。中国作为一个大国，并且经济高度开放，未来有可能成为国际储备货币，美元、欧元、人民币都可能成为国际储备货币。这对中国有巨大的好处，也是我们今天讲的前提：统一市场的好处和规模经济。甚至在技术创新领域，因为技术创新本身是有很多规模经济的，所以我认为中国如果在追赶美国以后，有没有可能再超越它，规模经济是非常重要的一个前提。

但中国在政治上为了适应大国的情况，采用了所谓的政治集权加经济分权的治理模式。这样一个模式，现在看起来是有好处的，这种自上而下的强激励和目标管理一经设定，大家要追求经济增长的就可以去追求，地方政府非常积极地发展本地的经济规模。但随之而来的会是很多的代价，其中非常大的一个代价就是长期利益和短期利益的冲突，还有全局利益和局部利益的冲突。

从长期利益角度来讲，因为现在地方政府任期短，加上中国实行官员异地交流，所以现在批评政府没有实现的一些目标，其实都是长期指标。中国在短期目标上，发展经济、招商引资，恐怕做得过头了，而不是不够，所以在这方面有大量的扭曲。从全局利益角度来讲，按道理说，中国这样的大国是追求整个国家的利益的，但我下面会讲到，中国很多政策的实施都是地方化的，这样就导致了我们的每一个地方都在最大化自己的局部利益，有时候其实可能丧失一个国家总体的全局的利益。这是我设定的讨论前提。

- 规模经济：现代经济的要求

地理：动人

- “平衡”发展：政治追求

政治：动钱

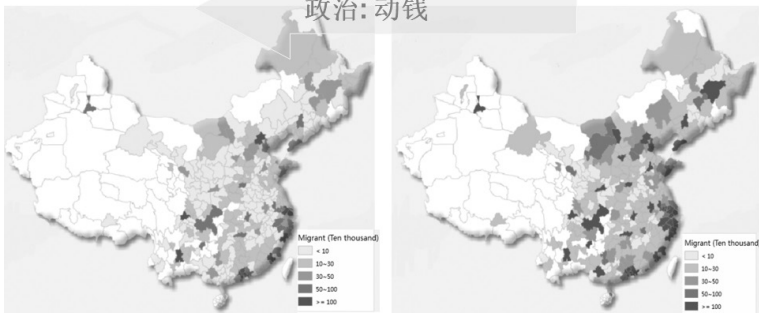


图 1：中国正面临“大国难题”

中国今天存在的问题，我认为可以称为“大国的难题”（图 1）。现在给大家看的图的下部，是中国劳动力流动的空间分布，左边这个是 2000 年人口普查的数据，右边是 2010 年的普查数据。从这两个图来讲，中国的发展，只要有两

个条件相结合，在地理上一定导致整个“动人”的方向：从中国中西部省份向东部省份移动。这两个条件是：第一，中国的地形，只有东边临海。而整个中国的东部临海地区放到国际视野里来看，其港口条件，如果从国际竞争力来说，其实环渤海湾基本上可以忽略不计，环渤海湾的港口条件并不好，只有大连是不冻港，其他港口都要结冰的。真正有港口条件优势的，其实就是长三角加珠三角。第二条就是规模经济。只要这两个条件加在一起，人口大的流向，按照市场配置资源，基本上从中国中西部往东部流。整个内地区域里面，不管是在左图还是右图，基本上是几个大的城市圈或者说都市圈所形成的经济中心有吸纳人口流入的优势。

但是从政治的角度来讲，我们要追求所谓“平衡”发展，这里面打了一个引号。我马上会讲到，现在我们脑子里的平衡发展是指各个地方的经济规模要趋同。经济规模的趋同，实际上换一个说法，就是经济资源和人口要均匀分布。这里的逻辑是什么？因为人往东部流，往大城市流；但是在政治上的想法却是要把资源，包括钱和建设用地指标，往欠发达地区配置。

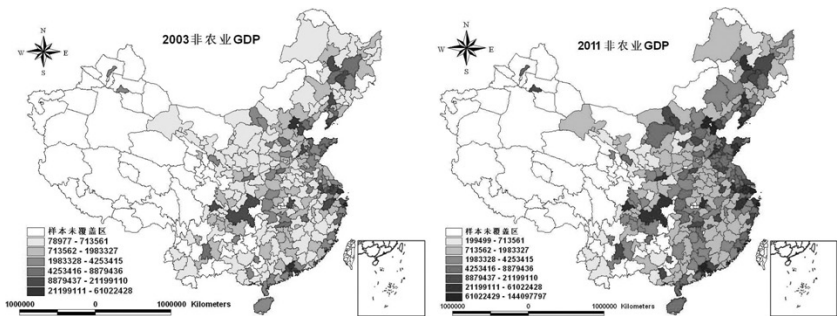


图 2：中国非农业 GDP 的空间分布

这是中国非农业 GDP 的空间分布（图 2），可以看到这个分布跟我们前面讲的人口分布基本上一模一样。实际上经济的分布和人口的分布，主要都是由市场力量决定的。

这里面涉及到我们刚刚讲的，到底政府是顺应市场的发展，还是对着干？我的理解是，十八届三中全会上讲的市场作为配置资源的决定性力量，政府发挥更好的职能，实际上是要克服市场的缺陷，而不是和市场对着干。但是我觉得今天出现的问题是和市场对着干的问题，这里从理论上要梳理所谓城市化区域经济发展的原则性的问题，我把它称之为：为城市化和区域经济发展“立法”。

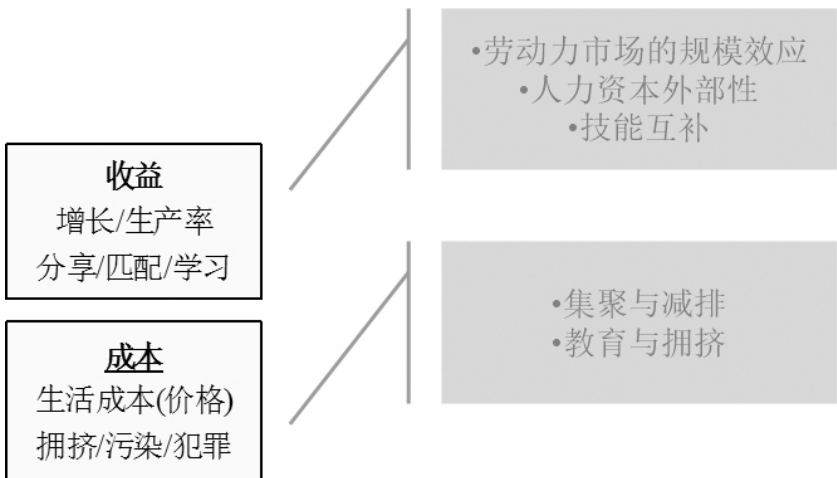


图 3：城市化和区域经济发展本质是选址问题

这里面我觉得有很多理论问题要讨论。首先我是这么界定这个问题的：城市化和区域经济发展在本质上是选址问题（图 3），人和企业都要决定在哪里生活和生产、居住。最基

本的经济学框架告诉你，这是一个成本收益分析问题。我不否认人口的集聚会带来一定的问题，比如说人口的集聚在一定条件下会带来生活成本特别是地价和房价上升，也有可能带来拥挤和污染的问题，甚至在美国，大城市的犯罪率也比较高。这是成本。

但我们现在有些忽略的是什么？我们有没有想过，为什么面临这样的成本，大家还是要大量往城市里面集中？住建部的部长说，我们有一些经济学家过度强调城市发展的规模经济效应。我觉得这个批评不对，不是经济学家过度强调规模经济，而是我们过度强调城市化带来的成本。规模经济没有人谈，因为这里面有很基本的问题，城市已经出现这个问题了，大家还往城市跑，还是因为收益大于成本。

在座各位都是专家，我不详细讲了，这方面有大量经济学研究告诉大家，城市规模经济来自于哪里，城市规模经济能够有助于经济增长、生产率的提高，是通过我们讲的分享固定成本的机制、提高劳动力和企业匹配的机制、加强学习效应的机制。而随着现代经济的发展，大城市在促进经济增长、劳动力生产率，包括提高一个国家的竞争力方面，重要性越来越大。换一个说法，未来的竞争不是国家和国家之间的竞争，而是城市和城市、城市圈和城市圈之间的竞争，这个趋势几乎是不可扭转的。

这里面我们需要知道一些价格参数，比如说在决定成本的时候需要知道劳动力成本、工资，也需要知道土地价格、房价。按照道理来讲，一个国家的生产力要素是市场化的，市场提供我们进行决策的一些参数分析，然后我们做决策。

在此，我也需要纠正一点。很多人说你们经济学家只讲市场，市场不是万能的。没错，我们经济学家从来就讲市场

不是万能的，当市场出现失败的时候，这个市场有正外部性和负外部性的问题。在我刚才讲的成熟规模经济里面，有一些正外部性。比如说学习效应，城市里面，不同的人坐在一起相互学习，像我们今天开这个会，就是相互学习，这是正外部性。还有一些负外部性，比如说我开车上路，我考虑的是油钱，但不太考虑我开车上路导致的拥堵给别人带来的环境污染和拥堵耗费的时间成本，这是负外部性。

当存在正外部性、负外部性的时候，经济学家当然要强化政府的作用。问题在什么地方？在于政府怎么做。简单经济学理论告诉我们，如果有政府介入，政府的职能就是要扩大正外部性，减少负外部性。怎么扩大正外部性？可以通过基础设施的建设，比如说在城市里面布网络、提高网速，还有一种是从人力资本上，比如我们补贴留学回国人员，实施千人计划，这是扩大正外部性。还有一种做法是减少负外部性，比如说我们征收牌照费、拥堵费，比如说今年开始加大环境污染治理，这是减少负外部性。

经济学理论上面有一点一定要讲清楚，这是大家很容易理解的经济学最基本的知识：我们假设第一个状态是没有政府，在完全的自由市场经济下，存在正外部性、负外部性。另一个状态是有政府，增加正外部性和减少负外部性。政府介入以后，城市会变得更大还是更小？最简单的基本理论告诉我们，是变得更大，因为这个城市的好处更大了，坏处更小了。所以一个政府该起的功能是帮城市做大，而不是帮城市做小。

世界发展报告里面讲东京问题的时候就说，为什么东京成为全世界最大的城市？因为政府在拼命降低拥挤、污染、犯罪的问题。我们到东京的体会是，东京交通不堵、很干

净、犯罪率低。当东京长大的时候，恰恰能够发挥大城市的这些正效应，而且对日本经济有一个带动作用。政府职能是帮城市做大而不是做小。

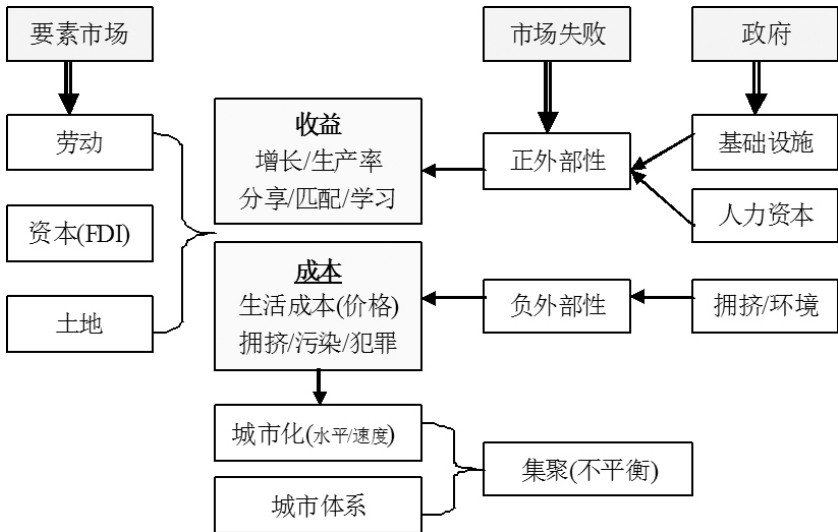


图 4：城市化过程中，市场和政府的作用

如果生产要素市场到位，政府的这些干预也到位了，收益和成本就决定城市化的水平和城市化的速度，还决定了大城市有多大、小城市有多大，于是一个国家形成了所谓的城市体系。

一旦有规模经济效益以后，一个国家的经济一定是高度集聚发展的，后面我会讲国际经验。我在这个集聚里面打一个括号，叫做不平衡。很多政府官员和老百姓认为集聚就是不平衡。不平衡的概念是什么？我的理解是经济资源和人口没有均匀分布。

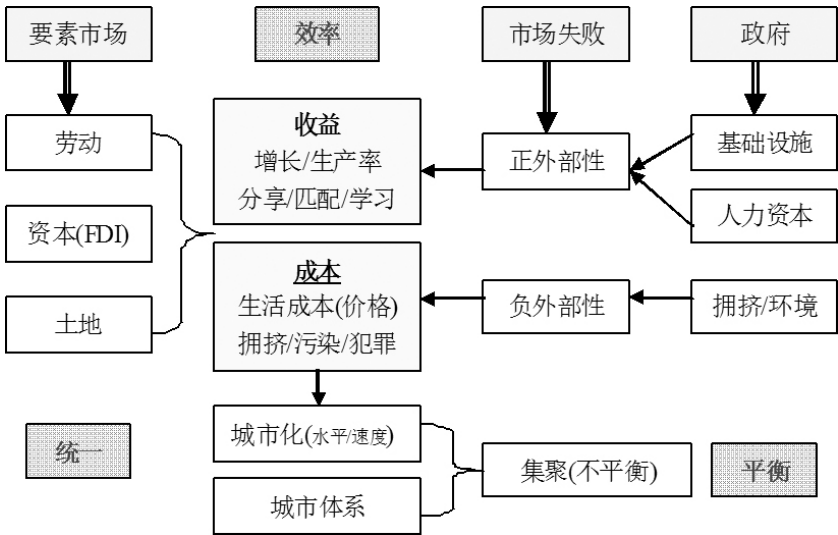


图 5：统一、效率与“平衡”不可能同时满足

这样一来，其实在一个大国里面存在的统一、效率、“平衡”的冲突，甚至可以称之为“不可能三角”。一个统一大国的生产要素，最终一定是要走向自由流动的。每一个人都在最大化自己的效益和成本的净值，企业最大化利润、个人最大化效用。你只要承认有规模经济，就一定不可能实现经济和人口在均匀分布意义上的平衡，这实际上是一个不可能的三角。反过来说，如果要追求均匀分布，也是可以的，但另外两点里面至少要牺牲一个。或者是牺牲效率，让政府控制资源的分布，可以这样实现均匀分布。或者说牺牲统一，让这个国家在政治上虽然是一个国家，但经济上面却搞零散分割，每个地方都搞重复建设，每个地方都最大化自己的市场，实际上在经济层面是一个不统一的地方，越来越像欧盟，这样也可以实现均匀分布。但是这样一来这个国

家的大国优势便没有了。这是我对于基本理论的梳理。

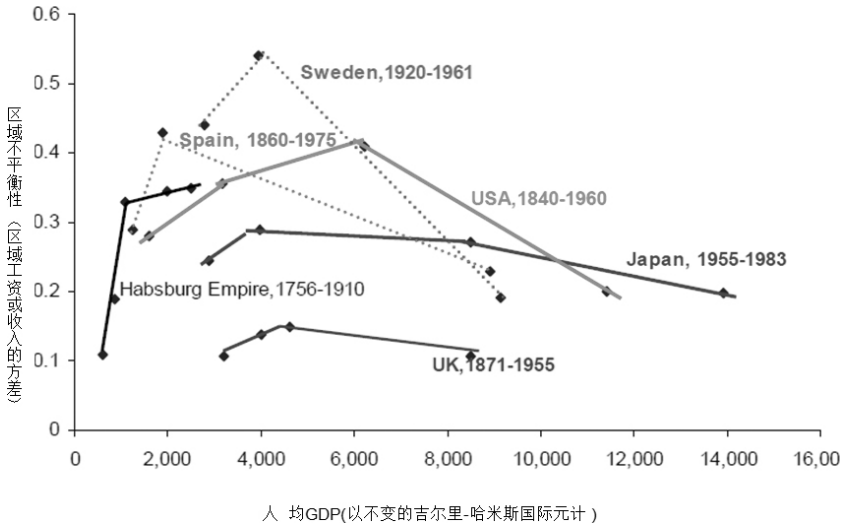


图 6：发达国家如何获得（人均）“平衡”——动人是关键

接下来看一些国际经验。我前面讲到统一、效率和“平衡”之间存在矛盾。有没有解法？有的。要把刚刚讲的“平衡”的概念换掉，不要去追求经济和人口的均匀分布，而是追求人均收入的均等化。图 6 所示的，是世界上一些代表性的国家在经济发展过程当中，经历的区域间不平衡的变化。可以看到这些国家基本上经过两个阶段：第一个阶段是人均 GDP 达到五千美金之前，我们可以看到区域间差距是扩大的。人均 GDP 达到五千美金之后，这个差距是缩小的。这背后的基本原理是什么？可以这样想，在经济发展早期，这些国家的落后地区还有剩余劳动力，当人口流出到纽约、巴黎这样的大城市，纽约和巴黎的收入提高了；但欠发

达地区还有剩余劳动力，收入没有提高。但是再往后发展，人均 GDP 达到五千美金以后，剩余劳动力没有了，区域之间最后通过劳动力自由流动使得人均收入均等化。所以这些国家走过的都是倒 U 形的曲线。不管是区域性经济学的理论研究还是实证研究，都告诉我们这曲线是一个普遍规律。而且，按照世界银行的说法，世界上凡是实现了区域间平衡发展的国家，都是人口自由流动的国家，就如图 6 中所示的各国。

我们中国现在混淆了什么问题？改革开放初期，东部收入的确增长很快，内地欠发达。但这个曲线说明，这样的不平衡最终不是问题，我们还是要进一步加大人口的自由流动。我们这么多年一直在提一个词，也概括了我所讲内容的精髓，就是“在集聚中走向平衡”，实际上区域间发展是越集聚，越平衡的。

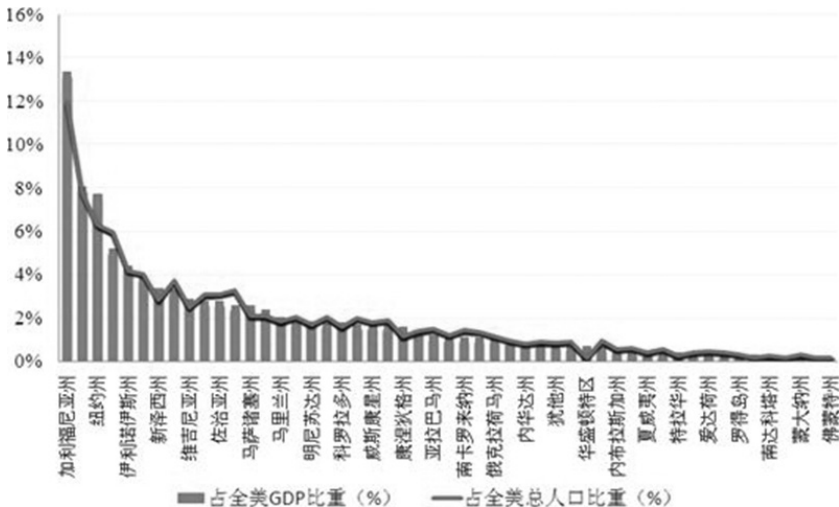


图 7：美国的 GDP 和人口分布

我原来讲的时候没有这么直观，傅蔚冈院长有篇文章，是我一直在引用的，他把美国和中国的情况画出来做对比。他把美国各州在全国 GDP 中所占的比重用蓝色柱状图表示，红色曲线表示每个州人口数量在美国总人口数中所占的比重（图 7）。一目了然的是，美国的各州 GDP 比重与人口比重是基本一致的。一些小的州，人口大概只有五六十万，GDP 占比也与之相当，但区域间的人均指标就很平衡。因为当这两个指标高度一致的时候，人均就是一样的。

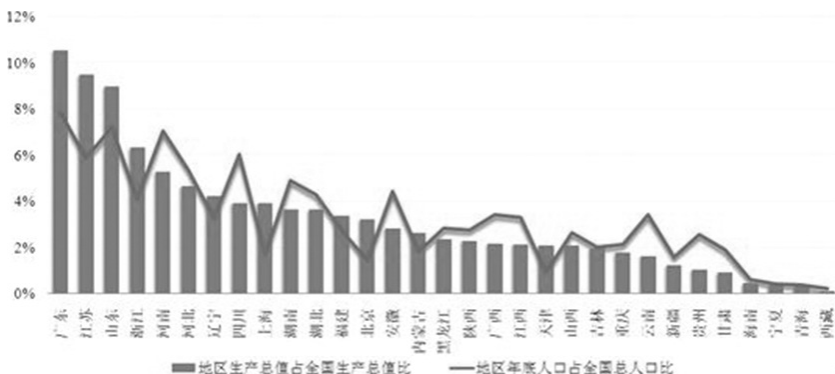


图 8：中国的 GDP 和人口分布

我们再看中国（图 8），对比美国以后，发现有几处不同。第一，中国蓝色柱状图和红色曲线是高度不一致的。蓝的高于红的地区就是比较富的，红的高于蓝的则是相对贫穷的地区。第二个不同在于，美国的蓝色柱状图斜率很大，就是说人口和经济大量集中在少数几个州，但中国这斜率基本上是平的。

权衡（上海社会科学院世界经济研究所副所长）：我昨天也看了这个图，蛮有意思的。但我有一个疑问：这些州的

GDP 柱状图所示的是总量，有没有考虑到产业结构？美国的产业结构在各个州的分布，跟中国的产业结构在各个省的分布，与 GDP 分布有没有相关？

陆铭：你是指地区 GDP 分布和产业之间的分工有相关性吗？

权衡：应该有分工的关联在里面，最重要的原因是产业和就业有关，比如说制造业和服务业。

陆铭：在美国这样的模式下形成的，一定是区域间更强的产业分工，所以美国产业的集聚程度会比中国更高。中国的产业的集聚是不高的，你想，一分散发展，各地区便发展同样的产业了。这是有研究定论的。

权衡：产业结构的影响是要考虑的，我的意思是，就业是跟产业结构有相关的。

陆铭：没错。我认为，如果我们以美国模式作为未来的参照，中国应该在人口和经济更加集聚的过程当中，加强区域之间的产业分工。比如说现在全国各地都在发展汽车的模式，这情形应该是需要逐渐削弱的。

权衡：对的。

陆铭：我认为，中国的问题不是经济集聚的问题，而是长期以来我们人口分布远远落后于我们经济空间的集聚，导致区域间发展不平衡。从经济规模的分布角度来讲，中国未来一定趋向更不均匀，人口也将趋向更加不均匀。现在我们政策的想法跟这个趋势完全是反过来的。

回到我前面讲的统一、效率、“平衡”之间的矛盾。理论上可以推得，如果要在统一国家的前提下，追求均匀分布意义上的“平衡”发展，根据这个理论框架，一定会导致效率的恶化。

下面这个部分，我要讲一个事情。我有一次在基金会和你们开会的时候讲过我这个研究，其实已经发表了。这张图（图 9）是我从中国工业企业数据库里，先在企业层面算每个企业的 TFP 增长率，再加总到全国层面算平均的 TFP 增长率。

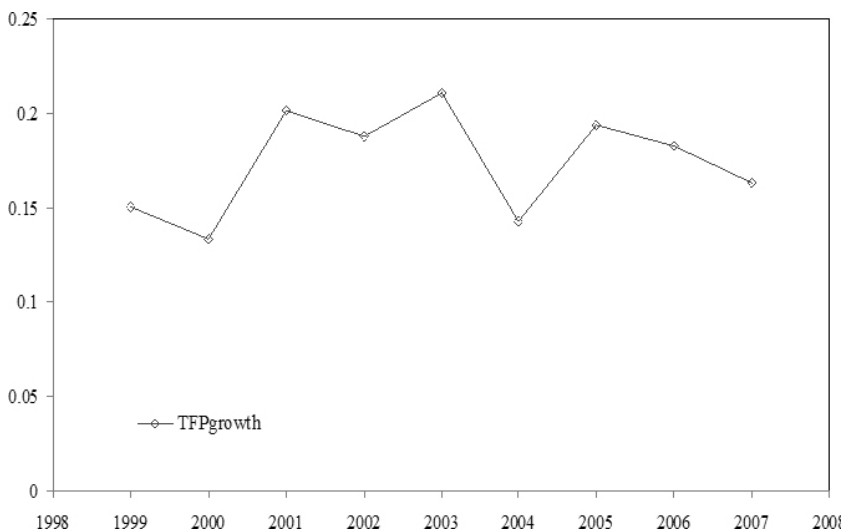


图 9：全要素生产率（TFP）增长放缓

在图中可以看到，2003 年之前 TFP 增长率越来越快，2003 年以后开始放缓。你们可能会问为什么在 2003 年出现转折？2003 年恰是我们大规模实施所谓区域间平衡发展政策，把财政转移往中国的中西部转，往农业转，还有用地的指标大量往中国的内地转的时候。从这时起，效率开始下降了。

关于这个问题，我们去年在滴水湖会议上面有一些讨论，这里面可能涉及到林毅夫老师和姚洋老师的一些看法。

林老师说现在看到很多效率的恶化，是因为投资的外部性，特别是基础设施投资方面。我跟林老师讲，我用的数据只有企业数据，没有这种外部性，如果要相信基础设施投资有外部性，你应该看到基础设施投资的外部性体现在企业的效率上，TFP 增长反而应当更快才对。姚洋老师的意思是说，TFP 的增长计算有一个非常大的问题，就是它是顺周期的，因为顺周期的产能利用率高，同样投入的产出高了，在经济下滑的时候反过来，TFP 是下滑的。这对我这个图也不构成威胁，因为我们看到 2003 年以后 TFP 增长率下滑的阶段，恰恰是我们经济增长率快的时候，不是我们刚刚讲的顺周期的问题。

还有白重恩最近的一个研究，说 2008 年以后，特别随着四万亿计划以后，我们投资的效率恶化。上次我们在交大论坛上遇见，我就讲，实际上 2008 年以后投资效率恶化的根源不是在 2008 年，而是在 2003 年。因为 2008 年很多的投资恰恰是为了投到中国中西部，而且当时哪里经济增长下滑得快，哪里投得多一点。根源出在 2003 年的问题上，实际上中国经济增长很多下滑的趋势，潜在的病根要从 2003 年区域经济发展的问题上面找。

权衡：如果从长期来看，TFP 一定有一个自然的下降过程。TFP 的自然下降，和你这里讲的区域开发政策的变化，这两个作用你有没有区分？

陆铭：首先从这一张图（图 9）里面，严格说来是没有办法区分两者的，我等一下会区分。虽然没有办法从这一张图里严格区分政策变化的作用和 TFP 自然下降的作用，但我们必须要考虑，怎么 2003 年 TFP 下降的趋势跟政策上面的拐点那么巧合，发生在同一年。这个问题等一下我会讨

论，因为这个问题问得非常好。

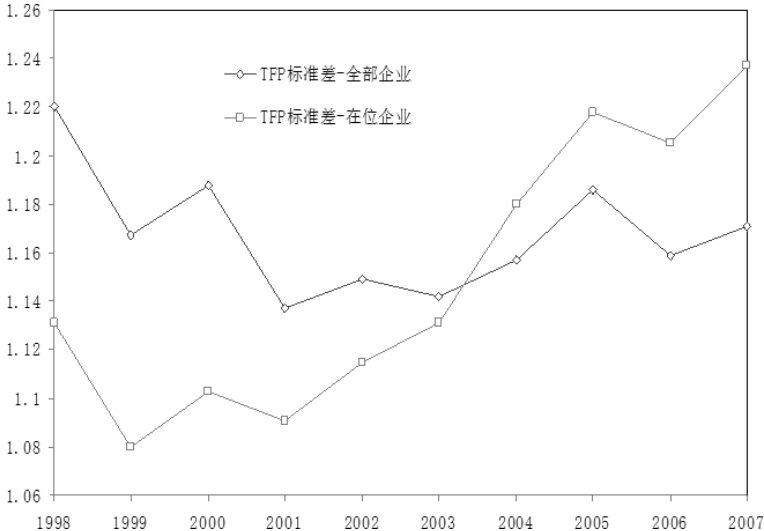


图 10：企业间资源配置效率恶化

第二个要讨论的是配置效率（图 10）。从配置效率来理解，如果市场经济在工作的话，不同企业之间的 TFP 应该是缩窄的。我们找一个指标，不同企业之间全要素生产率的差别以蓝线所示，红色是有利于我的结论，故不讲。蓝线 2003 年之前在下降，2003 年之后就往上走了，又是 2003 年的巧合。

再把中国企业按东部、中部、西部区分（图 11），可以看到 2003 年之前，三条线（都是企业间 TFP 标准差）都在往下走，而且基本是平行的，大家同时在改进。但 2003 年以后，东部只是微微恶化，尽管配置效率还是最高。中部和西部越往上走，恶化得越厉害，而且也是从 2003 年开始恶

化，非常清楚的拐点。

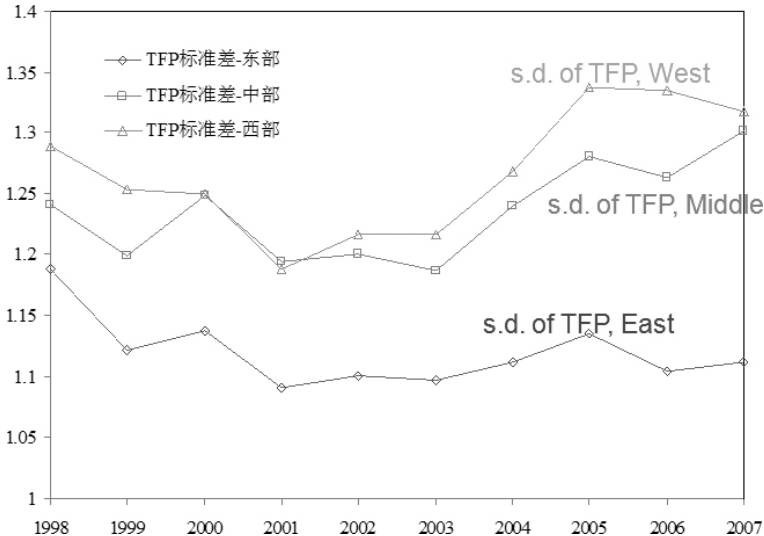


图 11：内地企业间资源配置效率恶化更严重

再按非国企和国企来分组（图 12）。非国企配置效率更高，恶化较轻，主要是国企的效率在恶化。

我们再把企业分成出口型企业和非出口型企业来看（图 13）。出口型企业总体来讲不断的改善，而且 2003 年以后基本上没有什么明显的影响。但非出口型的企业在 2003 年有非常明显的拐点。我分析所指向的是，一定是政策上的东西同时改变我刚刚讲的所有东西。

权老师的问题非常好，怎么知道这些转折是政策干预导致的？我找到一个中国的开发区政策。2003 年讲我们要平衡区域发展的时候，碰到一个具体的开发区政策，就是开发区设在哪？当时的想法是，全国开发区太多了，压缩了

全国 70% 开发区，这是非常大的规模。压缩开发区的同时，就说要把未来的开发区更多往中国内地放，跟建设用地指标配合起来。这个政策的意思是，如果把这个地批给你，你就可以自己建工业园了，现在几乎中国每个县都有工业园。

我做了这样的分析，看图 14 中绿色和红色的曲线。绿色线是 2003 年之前和之后，都是开发区企业的企业。纵轴是 TFP，全要素生产率。红线，是在 2003 年以前是开发区企业，2003 年以后由于开发区的关闭而从开发区企业变成非开发区企业的企业。我们可以看到，2003 年只有红色线受到了剧烈的影响，TFP 效率下降了。也就是说谁受到了开发区关闭政策的影响，谁的效率下降。如果权老师你刚刚讲的，这些是由于 TFP 自然下降的原因，那便应该同时影响到绿色的线。但既然只影响红线，便只能是政策的原因。

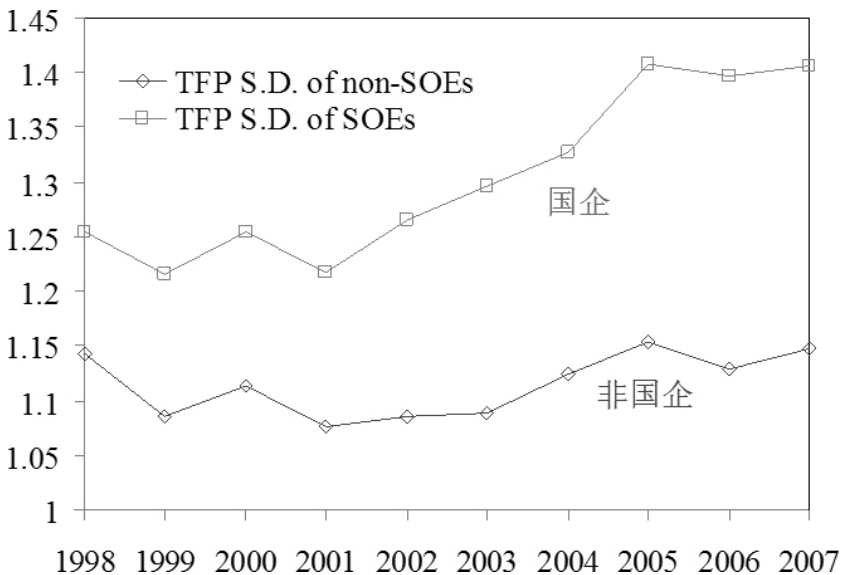


图 12：国有企业配置效率恶化更严重

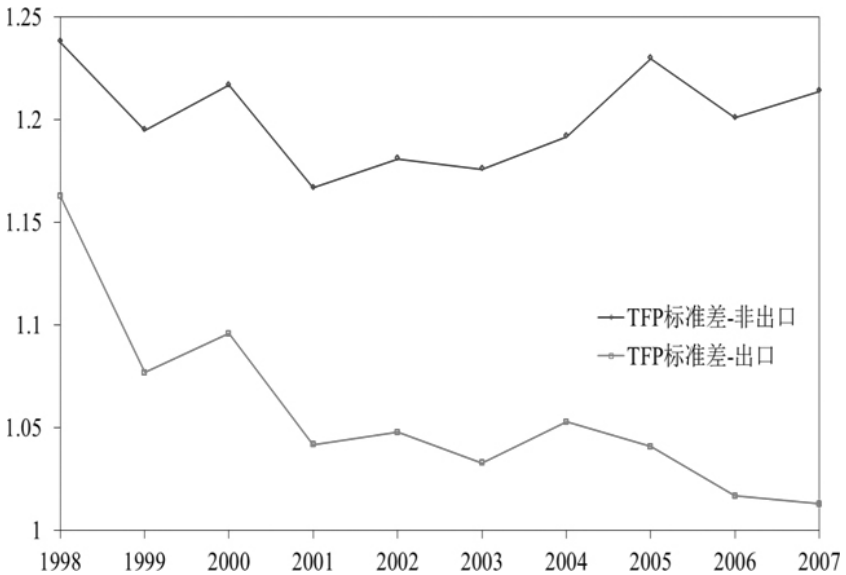


图 13: 非出口部门效率恶化

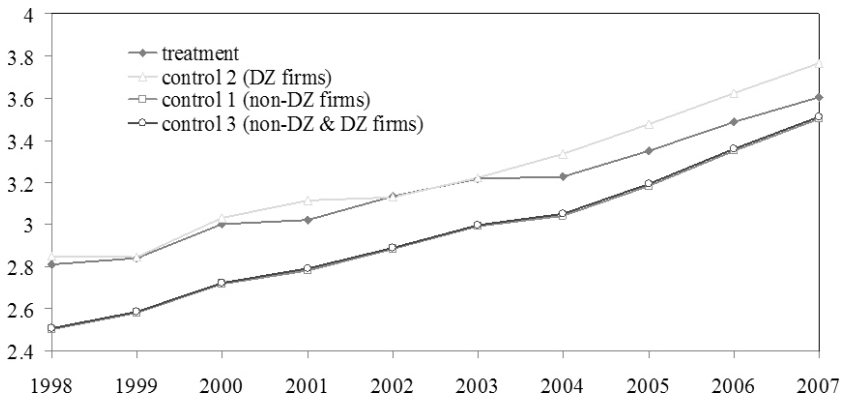


图 14: 开发区政策对 TFP 的影响 (DID 方法)

我进一步再去区分中国的东部和中国的内地，红线只有

在中国的东部存在，压缩开发区所产生的负面效应只在中国的东部存在。这个政策的影响，是把中国东部企业的效率拉低了。反过来推，如果开发区关闭对东部有坏处的话，说明之前的开发区政策对东部有利的。为什么对东部开发区有利？我们的研究进一步告诉大家，这个都是有数据的，因为今天这个场合不是报告一篇论文，但我是有证据的。中国东部之所以有开发区政策的效应是三个因素：第一，东部有市场规模；第二，中国东部的产业结构更加是竞争性的；第三，中国东部的非国有企业的比重更高。这三个因素是市场的因素。我从这个例子可以讲到，开发区政策作为政府的政策，如果你顺应市场，是好事；你不顺应市场，就是坏事。反过来可以推，为什么市场成为决定性力量后，政府只能起更好的作用，就是这个道理。

2003年，把大量的建设用地往中国内地配置。今年第五期中国社会科学，我写了一个文章（《偏向中西部的土地供应如何推升了东部的工资》中国社会科学2015年第5期，作者：陆铭张航梁文泉），我在讨论为什么中国东部2003年以后出现房价和工资的同步上涨。从下面这个图（图15）里可以看到，蓝色这一组是中国东部城市，绿色是中国中西部城市，两条拟合线分别表示两组样本里职工平均工资和房价之间的关系，两者当然是正相关的，这毫无疑问。但是你看红色的线，随着时间推移，就跳出来了，这说明什么？说明房价涨得比工资快。而且我们生活在上海的知道，中国东部房价上涨就是2003年以后的事情。

这里面的逻辑是什么？道理很简单，人在往那里走，但用地的供给收窄了，导致房价上涨，就是这么一个逻辑。这个房价的上涨，基本上在中国的中西部没有同样的趋势。黄

色的线，斜率几乎没有变过，也就是中国中西部的房价和工资是同趋势上涨的。只有东部出现了房价相比工资上涨更快的现象。

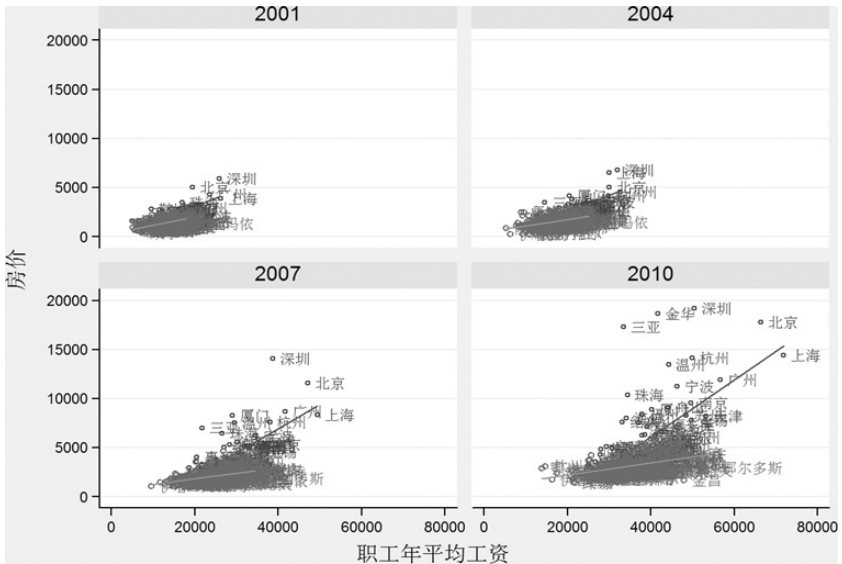


图 15：房价推动工资上涨：东部 2003 年后更明显

房价上涨快，对劳动力有什么影响？房价的上涨和工资的上涨之间有所谓的需求效应和成本效应。工资上涨以后，我们有更多钱来买房子，房价跟着上涨，这是需求效应。另一方面，房价上涨意味着生活成本上升，大家觉得到大城市到东部打工，成本太高了，就不来了。当劳动力的流入减少时，你要为剩下来还是要来的人，提供更好的工资，否则你没有办法弥补他生活成本的上升。这个效应叫做成本效应。

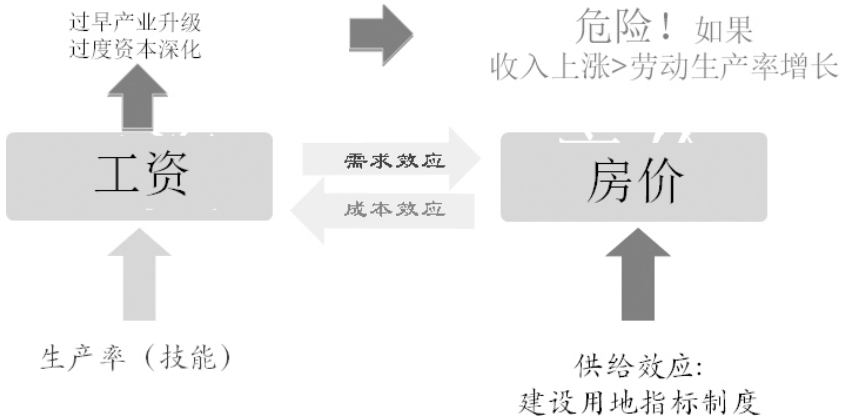


图 16：房价上涨影响竞争力

前一种是基于生产率的提高，这个角度来讲，房价高，不是坏事。房价越高，说明你这个地方的生产率越高，全世界都是这样。真正的坏事是什么？如果由于一个供给方因素的制约，导致房价上涨了，传导到工资上来，就会影响到这个地方的生产成本。于是你会看到今天在上海、浙江、江苏出现的情况，大家拼命搞所谓产业升级，我们政府也觉得低级的产业不要了，搞产业升级。浙江最近也说要帮助浙江企业加大资本替代劳动。从中国一盘棋角度来讲，中西部劳动力还有，我称之为过早的产业升级和过度的资本深化，最后实际上在中国沿海地区出现收入上涨大于劳动生产率的上涨，我们竞争力就没有了，这是我最近写文章在讲的。由于土地政策跟劳动力流向相反，伤害到了中国沿海地区的竞争力。

最后我讲中国经济的欧洲化问题。

我刚刚讲的事情，我认为不光是一个区域、城市、产业的问题。更重要的问题是，从长远的国家战略角度来讲，

中国今天出现了市场分割、货币统一这么一对组合。欧元区就是这个样的，欧元区制度上没有劳工流动的障碍，但大家知道，实际上欧洲国家之间存在语言、文化、宗教的差异，劳工流动是不自由的。按照我前面讲的，劳工自由流动，收入趋同；劳工流动不自由，则存在劳动力生产率的差别。这样，德国和法国比希腊的生产率要高。

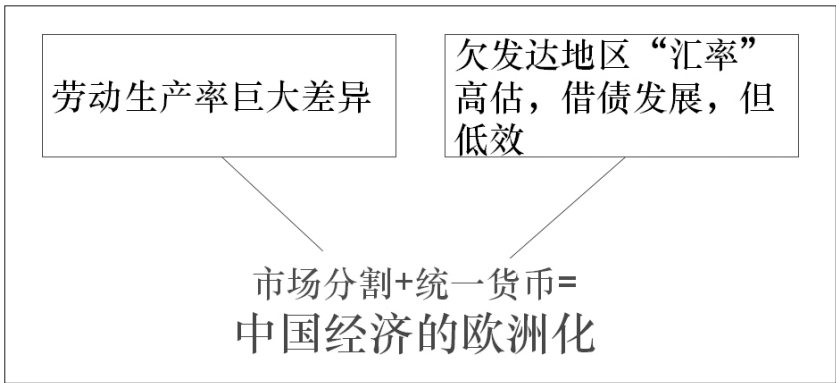


图 17：中国经济的欧洲化

当存在这样的差异时，他们统一了货币，一个货币只有一个汇率。我们学经济学的知道，一个国家的汇率是盯住这个国家劳动生产率的。当不同国家有劳动生产率差异而只有一个汇率的时候，很自然的就一定是看中间的，所以最后盯住的是欧元区平均劳动生产率。结果，对德国来讲这个汇率是偏低的，对希腊来讲这个汇率就是偏高的。德国这边就得意了，德国的出口数据从 1999 年开始往上跑，道理很简单，欧元产生了。希腊是欧元区一个部分，现在面临政府债务危机，经济增长下滑，但社会公共服务、社会保障支出是刚性的，必须要找钱。如果希腊有独立货币的话，就可以贬

值了，但它现在不能贬值，所以已经没有独立的货币政策了，它促进经济发展和缓解债务危机的手段就没有了。这是欧洲，确切来讲是欧元区深刻的内在矛盾。

中国是一模一样的，现在我们市场是分割的，而且市场分割导致的劳动生产率差异比欧洲国与国之间的差异还大。现在中国东部，上海的人均 GDP 是贵州的 7 倍。我们是天然统一货币的，人民币汇率只有一个，结果呢对于欠发达地区来讲，没有独立的货币政策，产业发展会受到制约。

如果把中国内地看成一个国家的话，它失去独立的货币政策。你就这样想，欠发达国家造汽车，发达国家也造汽车，如何让欠发达国家汽车有竞争力？贬值。我卖同样的产品，我便宜。如果产业是分割的，市场是分割的，我有独立的货币政策，我可以出口，可以把我的东西卖得更便宜。现在内地出现的问题是，一方面产业没有竞争力，同时货币政策又没有独立性，这样的话就导致产业竞争力下降，大量的补贴就要过去，没有效率。

看看地方债务形成的机制。

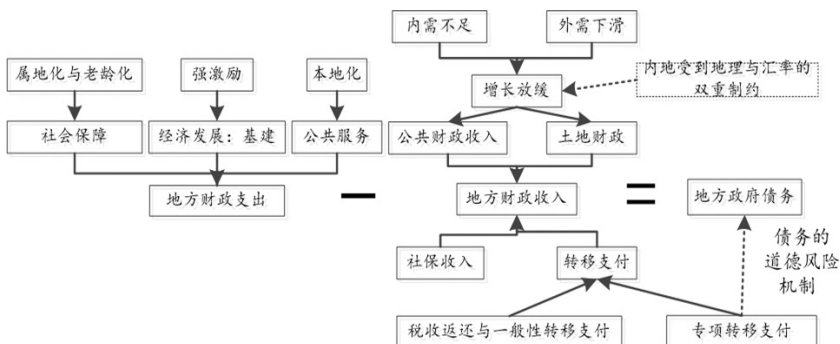


图 18：地方债务形成机制分析

我们看中间这个等式，地方的财政支出减掉财政收入等于政府债务。这几乎就是一个恒等式，实际上是一个财务问题。地方政府支出是三大项，社会保障、经济发展、公共服务。

第一是“社会保障”，现在是本地支出，我们社保没有全国统一的。现在人口老龄化，随着人口的流出，现在人口流出地的老龄化比流入地还明显，这个支出是刚性的。第二“经济发展”，地方政府有非常强的发展经济的动力，搞工业园、开发区、基础设施建设。第三是“公共服务”，中国的公共服务支出是本地化的，由于人口流动，人多了以后也需要有相应的公共服务支出。

再看收入端，收入端最重要的两块收入，我们称之为预算内和预算外。预算内主要是税收，预算外的收入主要是土地。现在因为经济增长放缓，税收增长速度明显下滑，如果地卖不出去了，土地财政也受到制约，所以地方财政收入的增长速度明显下滑。地方的支出和收入之间有一个差额，怎么补？中央财政转移支付可以弥补这个收支的差别。加上地方的社保收入，社保有一些收入进来。

转移支付又分两大类，一大类是税收返还和一般性转移支付，这可以根据公式算出来的；还有一类转移支付是专项转移支付，这是用于经济建设的。现在看看具体的中国内地的情况。中国的内地，一方面劳动生产率是偏低的，同时它的地理位置远离港口，发展出口型的经济和制造业是不利的。人又没有流动起来，需要支付社会保障、公共服务、基础设施。又没有独立的汇率，不能搞贬值。几个因素加起来，制约了它的收入端，增强了它的支出端。

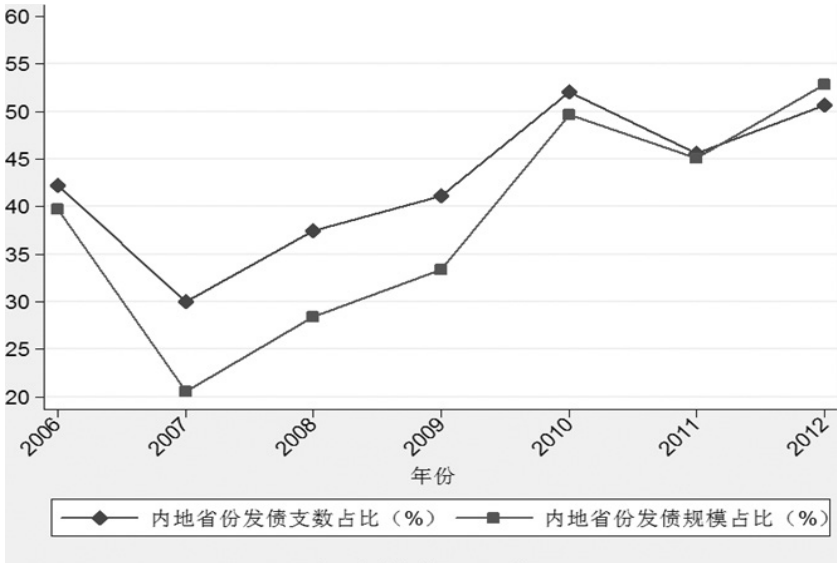
这就要转移支付了。按照道理来讲，如果转移支付，中央给你钱，你就不要借钱了。但是经济学要讲道德风险机制。有这么一个逻辑，中央政府越给我钱，我借得越多，因为我想你会帮我还的，或者未来你会给我钱的。

我最近带学生做研究，发现中国存在的实际情况是：专项转移支付得到越多的城市，地方政府借债越多。而且这个机制不发生在一般性转移支付上面，一般性转移支付可以公式算出来的。而且我刚刚讲的道德风险机制里面，只有中西部省份存在，东部不存在。中国欠发达省份与我们中央的关系，跟南欧国家与欧洲中央政府的关系是一回事：你现在不帮他，不行；但你帮他，就是道德风险。

我这个逻辑下面，最后只有一条路：经济肯定是逐渐走向统一的，一定要走向市场的统一，这个市场的统一就是劳动力自由流动，只有这一条路。

有一次，我谈汇率对于欠发达地区的制约作用时，复旦的杨长江说，没有问题，一个是名义汇率，一个是实际汇率，实际汇率要考虑工资。他说你可以把内地的工资水平降低，汇率不能动，可以降工资，劳动生产率低一点不影响出口。但是这条路走下去，地区间的平衡发展解决不了。所以如果又要统一，又要效率，又要“平衡”，就只有自由流动，没有别的路。这是国家发展战略问题。

按照我刚刚讲的逻辑，欠发达地区应该借债更多。给你看这个数据，城投债，从2006年以来中国的内地，中西部省份借的城投债，借债的支数和借债的规模的比重随着时间推移在上升，到了2012年以后这两个比重超过50%。而在2012年前后，内地GDP占40%，我们经济规模比较小的地方在借更多的债。



11年内地的GDP占41.45%

图 19：内地的城投债占比上升

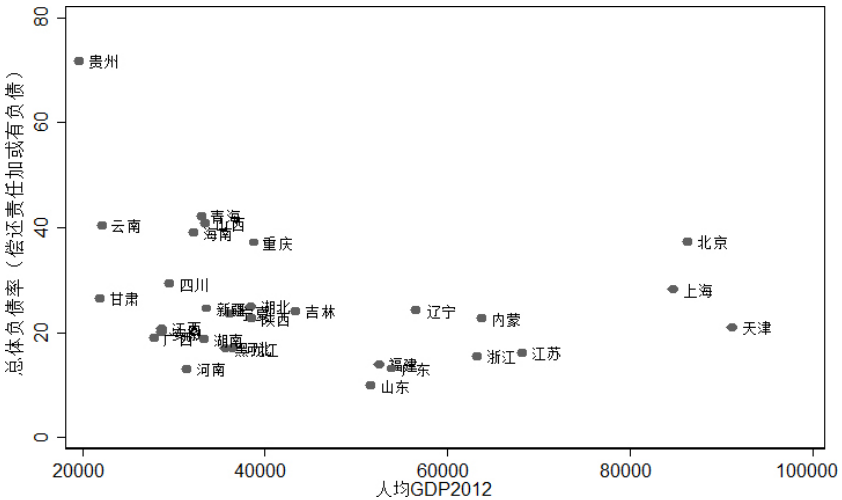


图 20：欠发达省份债务负担更重

结果可以看图 20，横轴是人均 GDP，省份的人均 GDP。纵轴是政府公布的地方政府债务。前面那个图是城投债，这个图是全口径的，地方政府估计的。可以看到什么？如果画成拟合线，越穷的地方，债务负担率越高。我们做区域经济，在做中国省级分析的时候，一定要做一件事情，就是把三大直辖市拿掉，因为三大直辖市太特殊了。三大直辖市拿掉以后，结论比我刚刚讲的更强。这个负相关就更明显了，越穷的地方债务越重。

为什么产生这个现象？一个是我前面讲的，中国内地城市像希腊。第二个是效率问题。内地城市的债务（借了要投入的）除以 GDP（GDP 是产出）的比例高，意味着什么？就是你的投入比产出增长得快。这跟我前面讲的逻辑是一致的。

如果限制劳动力流动，除了前面讲的大国发展战略问题，其实还有很多连带的负面后果，除了效率问题，实际上平等也没有了。

我们研究团队做了一系列的研究。政府现在的控制无非通过户籍，把人分成本地人、外地人。大量研究告诉我们，相对于本地人来讲，外地人进入一些高收入的行业、职业是有障碍的，会产生收入差距。什么原因导致的？研究发现，同样教育水平的人，外来人口的教育回报低于本地的。相比本地户籍的人口来讲，外地户籍的人，生活满意度和快乐感更低。对于政府、社会、小区居民的信任度更低。上海出现外来人口聚居的现象，不高兴、不信任社会的人住在一起，这就是这个社会面临的潜在风险。而我们现在加剧对外来人口的歧视，我们政府不考虑这样的政策有可能产生潜在的更大的社会矛盾，最后这个成本还是要你负担的。

我最近又做了一个研究，关于农民的健康水平问题。全世界的移民国家有一个普遍的现象，外来人口进到我们国家来的时候，健康水平是比较高的，健康的人才会移动。但随着时间推移，外来人口做的都是脏乱差的工作，比较低档的工作，一点点健康的优势，随着时间推移，就没有了。我们中国的数据，没有发现这一点，外来人口不管在什么年龄水平上，都比本地人来得更健康。我开始觉得奇怪，中国创造世界奇迹了，后来再一看，明白了，不健康的人回去了。我们这里健康的人进来，相当多的人做什么？建筑业和制造业。随着年龄增长，他们变得越来越不健康，这些人后来回老家了。数据上显示出来，留在城里面的人还是健康的。这也是一个大国问题，人口流入地在享受好处，却不承担成本。

- 城市“新二元结构”
- 没有本地城市户籍的外来人口面临着：
 - 行业和职业进入障碍(Chen et al., 2013)
 - 即使考虑到了方言的因素
 - 不平等的收入和教育回报(Meng and Bai, 2007; Zhang and Meng, 2007)
 - 不同户籍人口间的差距而更不快乐(Jiang et al., 2012)
 - 更低的信任水平(汪、陈、陆, 2009)
 - 居住区分割(陈、陆、陈, 2012)
 - 健康较差的回到了农村(周小刚, 陆铭, 2014)

图 21：户籍制度的负面影响

- 如果没有当地城镇户籍……
 - 预期未来收入下降
 - 耐用消费品移动成本高
 - 社会保障相对缺乏
 - 根据国家统计局2009年的一项数据，雇主为其缴纳养老保险、医疗保险、工伤保险和失业保险的农民工比例分别为5.9%、9.7%、20.7%和1.8%（盛来运、王冉、阎芳，2009）。
- 移民消费低，主要是在耐用消费品和服务消费
- 陈斌开、陆铭、钟宁桦（2010），Chen, Lu and Zhong (2015)

图 22：户籍制约消费

陆铭：我还有一个研究，研究户籍制约消费。我们讲中国的消费不足，我这个研究告诉大家：相对于一个当地城镇户籍的人来讲，一个外地人的消费平均要低 17%，这是我用最新的数据做的。早期的研究里，2010 年我的一个文章里用的是 2005 年的数据，这个比例是 30%。2007 年的数据稍微显示低了一点。那么为什么更少的消费呢？一方面是预期未来收入要下降，想到未来要回到老家。第二，如果现在买耐用消费品，未来是带不走的，尽量能省就省。第三，外来人口社会保障的覆盖是比较低的。因为这三个原因，就只挣钱，不花钱。

我最近把这个研究进行深化，我一个学生在做，发现什么？他想省的都是生活性的服务业。一个城市里面，如果外来人往老家汇的钱越多，本地人的收入越低。老百姓脑子里不会转这个弯子，忘掉了，外地人不花钱的时候，你就吃亏了。我们要把问题想深一点，要想到这样限制的结果是对自

己不利的。

- 举家迁移率≈20%
- 6100万留守儿童
(National Women's Federation research group, 2013)
- 1085万留守妇女
Duan et al. (2009)
- 5000万留守老人
(Wu, 2013).



图 23：移民家庭的分离

还有移民家庭的分离。中国今天的举家迁移率只有 20%，现在的问题是有 6100 万留守儿童，1000 万留守妇女和 5000 万的留守老人。来的时候我跟傅蔚冈讲，最近上海要限制外地人口了，他们在做什么呢？在学北京，在基础教育里提高门槛，让大家上不了学。前一段时间在复旦开一个会，发改委的一个总经济师在把这个当作成绩来报告，说我们在过去一年不到的时间里减少了 2 万外地人口孩子的上学。可你放在全国一盘棋来看，现在我们已经这么多留守儿童了，你是让这个数字增加还是减少？我们现在正在做的是增加留守儿童的数量。

中国如果按照这一条路子走，会越来越像欧洲。中国未来肯定是希望像美国，统一大市场和规模经济。但我们现在

做的，第一，没有效率。第二，我们现在经济事实上已经全球化了，除了资本帐户，一般贸易领域都开放了，在国内没有效率的情况下，实际上我们面临资金和产业的双外逃。第三，人还在外逃。然后我们FDI是负增长的。如果这几个外逃都出现，中国接下来可能出现的是滞胀，经济增长往下滑，债务除以GDP的比率上升，早晚要调整的。三条路：第一债务下来；第二GDP上去。GDP上去有两条路，一是实际经济增长上去，二是名义经济增长上去，所以最后很有可能，其实还是要走通货膨胀的路。

我两年前在基金会的发言就讲，中国未来非常大的危险是滞胀。当时很多人不同意，说现在中国是通缩，我说我说的是未来，通胀是早晚要来的。现在开始了，PPI下滑止住了，今年货币政策是松的。接下来涨公务员和事业单位的工资，所有的问题都指向这个。实际上实体经济越有增长，通货膨胀的压力就越小；越是实体经济增长不起来，要让债务除以GDP的比率下来，就更要依赖通胀的方式，当然这里面还有很多的问题，我就不讲了。

我要进一步诠释为什么要让市场成为配置资源的决定性因素，并且更好的发挥作用。在我们今天这个话题里，非常强调人口的自由流动，另外建设用地指标和土地的配置，要跟吸纳外地人口一致起来，不能反过来。如果政府在东部多配置一点地，又有可能提高效率，又有可能缓解房价的上涨趋势，又可以吸引更多的劳动力进入，缓解沿海地区劳动力短缺的问题。

我刚刚忘了讲一点，我这个话题里，也部分地批评刘易斯拐点论。2003年以来出现的劳动力的短缺，主要是中国区域间的人口流动受到了制度性的障碍，如果制度性障碍去

掉的话，劳动力短缺问题是可以得到缓解的。2003年的拐点是政策的拐点，而不是刘易斯意义上的拐点。

如果是这样的话，内地要提高效率，提高竞争力。我也不是说内地不要管了，我讲话容易被人家误解为内地不要管，不是这样的，要管的。任何大国，都要做财政转移支付，关键是你给内地财政转移支付做什么？要投向基础设施、教育、医疗，避免直接投到产业里面，特别是避免投到重复建设的产业里面。因为你只要重复建设，就要市场竞争，如果没有竞争力，就需要持续的补贴和市场分割。这条路是走不出来的。所以内地要做的事情首先要找到有竞争力的产业。

- 中国经济有欧洲化的危险
 - 如果没有效率的提高
 - 难逃金融市场和全球化的检验
 - 资金与产业的外逃，FDI负增长
 - 中国式的滞胀

- 让市场成为配置资源的决定性因素，更好地发挥政府作用
 - 人口流动自由，土地（指标）与吸纳农民工数量一致
 - 内地需要提效率，辅之以财政转移
 - 重点投向有回报的基础设施、教育和医疗

图 24：总结与警示

比如我到内地调研，有竞争力的是一些农产品，但运不

出来。在建的是什么呢？工业园。招商引资不到，这样的基础设施建设是没有回报的。还有给内地财政转移支付，要更多投向教育和医疗，因为这个投下去以后，在短期里形成的是生活质量的提高，可以缓解纯粹为了追求沿海地区的公共服务而进行的劳工流动，这是没有必要的。从长期的角度来讲，在教育和医疗上的投入，最后形成人力资本的积累。人力资本的积累有一个最大的特点，可以和人一起走，寻求最高的人力资本投资的回报，不会有低效率的问题。不像产业的投入，一投下去就变成不动产了，最后没有办法移动，不会有回报的。

我就讲到这。谢谢大家！

乔依德：非常感谢陆铭！50分钟把很大的一个题目，理论、实证、政策、学术，几个层面都讲了。我也不重复他的一些主要观点了，下面我们有时间进行讨论，可以发表评论，也可以提问题。

沈明（圆信永丰基金管理有限公司首席市场官）：你说中西部的财政转移支付主要应投到教育和医疗，但现在也出现一个问题。因为人口是自由流动的，这样的话，投了更好的设施、设备，但好的老师、好的医生有不少从河南、东北甚至于新疆跑过来。财政转移又不能把人束缚在那边，你白白造了一个医院，一流的设备，没有好的医生在那边，这些我觉得是政府要作为的。

陆铭：我进一步升华你刚刚提的意思。我刚刚讲投资到教育和医疗上面，如果我们到中国内地看看，其实中国内地缺的不是硬件，是人。所以投资，现在中国内地农村的学校，实际上硬件都没有问题，都有标准的校舍、课桌椅，电脑也有，中国很多好心人也搞捐助，捐了什么文体器材过

去。关键是缺老师。

发达国家做的事情，不是投硬件，是把你的工资提高到，虽然绝对水平不一定有上海那么高，但如果扣除当地的物价水平以后，在当地的生活质量是高的。这样，人就可以部分地往内地转，包括中小城市，包括农村。

台湾也是一样，我十年前到台湾调研的时候，阿里山上有标准的学校，塑胶的跑道。在阿里山顶上的学校工作的老师，未来优先进台北的学校。同时另外一句话要强调，你刚刚说河南、东北、安徽的老师往上海跑，这里要分情况的。一个情况有可能是因为我们对于欠发达省份的老师和医生的补贴没有到位。但中国哪一天真的到位了，刚刚讲的趋势还是这样的，只是缓解了。因为人就是这样动的，特别高端的这一块，尤其是因为我们前面讲的学习效应和规模经济，高端的往大城市集中的趋势一定是不可逆转的。

权衡：谢谢秘书长。我参加过几次这样的讨论，范围也不大，大家对一个问题讨论得比较深入，确实非常好。我中间有两次，由于时间冲突，没有参加上。陆铭老师这个报告，我有几点看法，算是一个评论。

一个是讲大国的经济优势，这个一直在讲。前几年，我们做过一套书“大国经济”，这个现在看起来是对的。我们中国这样的空间大国、人口大国、市场大国，有巨大的空间，所以我们说东方不亮西方亮。现在中央领导讲韧性、空间、回旋余地等等。你这个报告很好地阐明，如果资源没有配置好，这个优势就变成劣势了。

陆铭：我认为非常正确。

权衡：大国有大国的优势，但如果资源错配的话，反而是劣势。

陆铭： 负债就是劣势。

权衡： 所以我觉得怎么更好地保持优势，取决于资源配置。这是第一。

第二，从经济规律来讲，不平衡永远是规律，不平衡是经济规律。中国过去 30 年高速发展就是因为不平衡，有这种快速的要素流动，要素流动本身就是资源的不断配置、优化的过程。但是我们这个过程和发达国家不同的地方在哪？由于制度、体制上面的障碍，我们没有达到最佳配置。因此所谓的规模经济、集聚效应没有发挥出来，或者发挥得不够。这是第二个。实际上从经济学来讲，非均衡始终是长期的，均衡只在一点上是均衡的，只在马歇尔交差点上是均衡的，其他都是非均衡的。因此如果没有遵循这样的规律，规模经济也好，集聚效应也好，就发挥得不是最好。

第三，我觉得这里讲到经济地理位置对经济增长的决定作用问题，进一步回答人为什么往东部流，东部地区怎么集聚起来。研究一个区域大国，经济地理位置的决定因素，除了天然的优势、区位优势，更重要的是交通、市场、人才，有一个匹配的问题。我们这样讲的过程当中，我认为你能解释为什么东部地区集聚起来，中西部地区集聚不起来，这个我后面要提出来，特别要重视经济发展当中经济地理位置的作用。

第四，大国发展的难题讲得非常好。难题在哪里？在经济上面，人应该按照非均衡的规律流动，这个流动当中，政治上有一个假设，说如果这个不平衡无限扩大的话，会带来巨大的政治风险。我们这几年为什么强调中西部开发或者强调区域的协调，很大的因素是发生了几件事情，比如说新疆问题、西藏问题，把这个和经济、民生这些问题结合起来。

最大的难题是，我把人弄过来，还是把钱弄过去，经济、政治上怎么协调这个问题。决策层考虑的是后面这个问题，经济学家更多考虑的是前面的问题，这是我们现在讲的大的难题。这个报告的这几个方面，我听下来印象蛮深的。

第一个问题，这个报告还是要回答什么样的不平衡。因为这个不平衡，讲人口流动，核心问题是城乡流动。这里讲区域流动，但我始终认为中国的城乡流动和区域流动搅在一起。你说西部地区也有人从农村向城市流，向西部的城市集聚。因此这里面就有一个问题，如果有一天中西部的城市能够像东部的城市一样有吸引力、集聚效应，人就不一定在区域上流动。如果不回答这个问题，不讲清楚的话，东部地区这里已经很多人了，你还往这边流。因为我看到你发表的文章，有一些人问这样的问题，你要讲到底是什么不平衡，这个人口流动是区域和城乡之间的，还是中西部和东部之间的，这两个概念要再清晰一下。这是一个问题。

第二个问题，还是要回答大城市面临的人口压力过大跟人口流动问题。你的主张是人口要流动。在美国也有人讲到这个问题。我的感觉是，最佳的城市规模应该是市场配置资源的过程，是空间资源配置更为合适的问题。我们现在特大型城市的空间资源都是失衡的，所谓失衡，中心城区点到线、再到面，这个单中心的城市空间布局和体系是有问题的。

以上海为例，如果把6千平方公里的大上海，撑到5千万人口也没有问题，我可以把很多中心城区的人化解，还可以吸引更多的人到这边来。因此对上海的发展来讲，你说是城市化过度还是城市化不足？有一位说不要说城市化不

足，工业化都不足，就是郊区的工业化。

我们现在城市，大家为什么说大？大是指密度在中心城区，而没有在整个空间布局。恰恰在空间资源的配置中，也不是由市场配置的，在有限的空间里也是政府在配置资源。人民广场为什么在这，不在那，这个环线为什么这样布局，不那样布局？所以我觉得交通规划这个问题要和市场配置资源匹配起来。如果市场化配置资源跟交通规划不匹配，这个空间资源也是失衡的。现在讲上海更多的人进来，有一个前提，如果空间资源配置的问题解决了，郊区新城发展得更好，城市群做得更好的话，不是人太多的问题，恰恰是缺人的问题。我们到远一点的奉贤这样的地方去看，根本没有人的，临港新城是鬼城，晚上过去亮灯的地方就一点点。所以我觉得说大城市人口太多、密度太大，这是一个伪命题。刚刚讲的发改委的那个事，我没有听过。但我知道有人在强调这种观点，有一次我们在饭桌上吃饭吵起来了，他说，你知道吗，你解决他孩子，他就把父母又带来了，这对我当地人也是利益损失啊，他用他自己掌握的数据算帐。

第三个问题，你讲的这个规律，究竟是长期的必然的规律性趋势，还是在中国城市化这一特定时期的，将来有没有一天会出现梯度推移的问题？事实上 2008 年以后，已经看到一些沿海地区的产业开始向中西部转移。随着产业，特别是劳动密集型制造业从东部沿海地区向中部转移，相应的人口是否会由于产业而流动过去，我觉得还是要回答这个问题。梯度推移问题在 1980 年代在学界提出来的时候，中西部跳出来反对，说你以为你东部是高技术梯度、高市场梯度，等到你那里发展了，然后才轮到发展？事实上后来就演变为这个政策了，当时明确规定是沿海优先发展。结果西

部意见非常大，尤其是内蒙古社科院有专家提出反梯度推移。后来我写文章说，你这个理论没有经济学依据。我们搞研究的在理论上面要站得住脚。

由此我也想到印度，我在印度待了九个月，一直在思考这个问题。当时我在印度，观察区域和城乡的问题。你如果把印度的不平等和差距，跟中国做一个结构性的比较，是很有意思的。印度的城乡差距比中国小，印度城市内部的差距比中国大。中国是相反的。地区差距，两个国家之间也不一样。比如说我们中国的地区差距是东中西，印度没有东中西，它东部也靠海，西部也靠海，加尔各答不错，孟买也不错。但它北部就很落后。这个区域之间的这种差距跟城乡差距如果搅到一起的话，是不是有这个问题。

第四，如果有一天中西部，现在按照中央的思路推进新型城镇化，我们不知道将来推到什么程度，中西部现在户口已经放开了，城市化规模不断扩大，集聚效应会不会导致西部地区农村人口向城市集聚。一旦西部地区的人规模效应、集聚效应发挥出来的时候，我们国家的人口是不是像你所说的那样。

我们的地区差距跟过去我们区域战略上的碎片化有关，一会儿是东部优先发展，一会儿东北振兴，一会儿西部大开发。其实把区域之间内在的联系割裂了，好像政府想让你搞哪一块，就发展哪一块。西部开发十周年的时候，我们开过一个会，最后发现西部开发的效果是非常差的。我是比较关注城乡差别的，西部大开发十年，城乡差别更大。原因是什么？中央给的资源、项目并没有在西部的农村，而是在西部的大城市集聚，但那里也有户口问题，人流不进去。

我们讨论“一带一路”时，我提了一个题目。我说“一

带一路”，对外我们要研究。对内，以“一路一带”，把中西部的区域整合起来，这会不会是一个大的战略上面的布局，这样的布局对未来区域经济发展产生什么样的影响？大家就一起头脑风暴。

前面那些我是完全肯定，肯定你大的观点，里面包含了扎实的经济学。后面的这些问题，我们可以讨论一下。

陆铭：我先回应一下。首先感慨一下，因为我长期做这些方面的研究，包括你刚才讲的，有人在我文章后面跟贴什么的。这个问题特别复杂，我最近在写一本书《大国大城》。权老师讲的问题，我基本上都思考过的，借着你的提问，把我观点表述得更加全面一点。

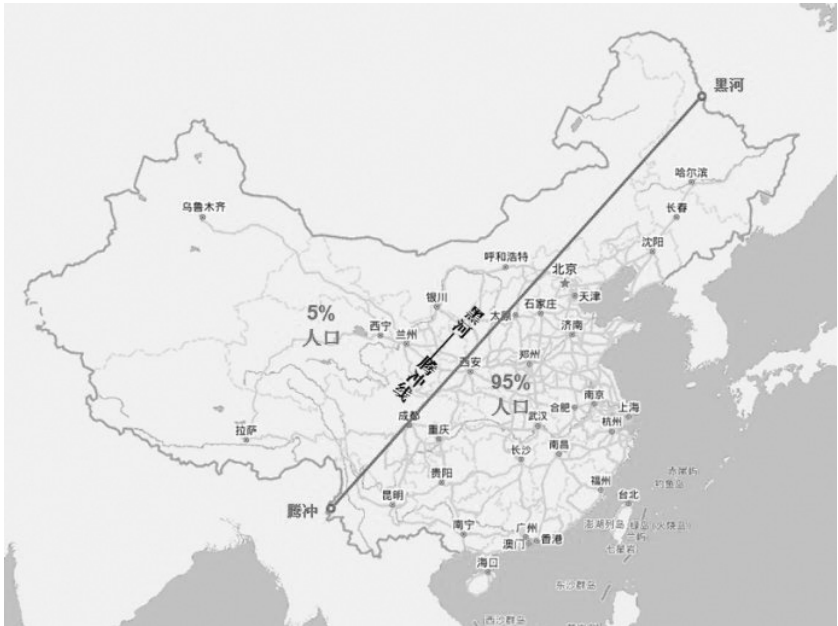


图 25：瓠瑗腾冲线（黑河腾冲线）

以第四个评论作为第一个问题。刚刚讲到政治上的考虑，我特别强调东部有港口，因为我时间有限，我没有强调瓊瑋騰冲线的问题。瓊瑋騰冲线的左边和右边，人口份额和经济份额基本上是差不多的，右边基本上占 95% 的人口，95% 的 GDP。从今天的分析框架讲，在追求区域人均 GDP 趋同问题的时候，我可以把整个瓊瑋騰冲线的左边都排除掉，完全可以通过财政转移支付，甚至可以不顾效率，发展新疆、内蒙古、西藏，这没有问题。我们今天讲的东中西，实际上是在瓊瑋騰冲线的右半边还有东中西，因为这右半边已经包括四川、贵州，也包括了上海。我的意思是说，我所讲的跟政治上那些战略性的考虑其实并不矛盾。

包括今天的“一带一路”，也涉及到民族和政治层面的问题，我的回答是，我完全支持，但跟我今天讲的不矛盾。

对于第二个问题，第二个问题和第四个问题，我完全同意中国的区域与中国城乡流动是一致的。如果我有时间，我一定会讲中西部的发展也一定要向少数大城市圈集中。

但我为什么今天主要讲东中西呢？中国是主要矛盾是东中西的矛盾，涉及到人口跨区域的流动，有一点像欧元区里国家与国家流动的层面。

我不是说中西部内部的情况不重要，而是在全国，涉及到统一、效率、平衡的关系，其实东中西的矛盾更大。在劳动力流动、资源配置里，人口在跨省的东中西这个层面流动，而资源配置其实是在东中西之间反过来配置的，这是我强调它的原因。但我也绝对认为中西部也应该逐渐向大城市集聚。

这里涉及到什么问题呢？有没有可能中国的中西部向大城市都市圈集聚以后，可以缓解人口向东部流动的趋势

呢？我认为边际上肯定可以缓解，我也讲未来对中西部的教育、医疗、基础设施投资，这些政策都可以在边际意义上缓解人口向东部流动的趋势。但是我们讲国家战略问题的时候，我们考虑的是，最终中国的人口和经济资源的分布是不是因为中西部的的发展，包括“一带一路”的发展，而根本性扭转？对于这个问题我们应该也是一致的，不可能的！

在人类可以预见的未来，不要讲太多，一百年以后的事情我们不讲了。一百年以内，几个条件给定：港口的重要性，贸易的重要性。只要人类的技术没有办法让铁路、公路运输的成本跟港口运输成本竞争，从产业布局的角度来讲，基本上沿海的重要性就定了。

我的意思是说，“一带一路”可以在边际上缓解人口向东部集聚，但大的原因是由港口的优势决定的，再加上经济发展的集聚效应、规模经济。集聚效应、规模经济为什么重要？哪怕你的产业结构不是以制造业为主，只要你初始情况下的人口是这样布局的，发展服务业阶段的时候，服务业是跟着人走的。这可以解释美国现在也没有什么制造业，日本的制造业也大幅度下降，但现在它的服务业中心还是港口，基本上是工业化阶段的地区。

权衡：这个我赞同。但我还是有一个疑问，可能还是要把城乡流动跟区域流动分开。你刚刚讲的很对，因为城市化，最终还是服务业，这是毫无疑问的，这是大的趋势。这个情况下，如果中西部地区有那么几个大的城市圈，服务业比重又很高。

陆铭：我同意的。我在《空间的力量》那本书里就写到了，如果说大港口是重要的，服务业对于大港口的依赖性要小于制造业。

权衡：再补充一点，互联网和信息技术的发展。

陆铭：先讲港口的重要性。我的研究里面会告诉你，是有证据讲，服务业对于大港口的依赖性没有制造业那么大，但仍然依赖于大港口。还是大港口有优势，但优势不像在制造业时那么明显了。这个对于人口分布大格局的影响是边际的，而不是根本上的改变。

我可以顺便把梯队推移的问题给讲了。在市场经济中也有梯队转移。纽约成本高，就往纽约周围发展；美国高了，我再往中国发展。但这里一定要区分两个问题：第一，产业的转移到底在市场力量主导下，还是在政府力量的主导下？第二，就算有市场力量主导下的产业转移，中国这么大的一个国家，我们对于所谓沿海向内地的产业转移是否是不加区分的？我觉得要考虑这两个问题。

第一个问题，当前中国出现的产业转移，带有非常明显的政府干预特征，因为它在扭曲要素市场。看起来，很多企业是自愿往内地迁的，但我们不要忘记，企业往内地迁时面临的价格参数，是政府扭曲的结果。沿海地区的地价提高，劳动力成本提高，企业是自愿走的，但你这个价格本身是扭曲的。如果没有价格的扭曲，企业就是要走，也不是今天走，可能还要晚几年。

第二个问题，就算我要转移了，也是市场力量主导的，我能转移到哪？中国内地是很大的概念，还有武汉、重庆的特殊情况。从大的格局来讲，中国的产业转移长江经济带，到武汉就差不多了。因为这里的内地，是中国唯一可以利用长江黄金水道的地方，把江海联运做起来以后，相当于把沿海港口往内移。其他中部地区必须是陆上运输加海上运输，再装船，这个成本的上升，在国际竞争格局下，足以使得产

业不是往内转，而是往外转。现在很多“中国制造”都变成“印度制造”了，说明很多产业是往国外转的。

刚刚讲到印度，印度的问题你讲得非常好。印度的人口自由是流动的。所以它城乡间差距不大，但城市内部差距大。你刚刚讲它的南北差距，实际上还是地理问题，外资进来，包括服务外包进来，不会到北部那些离山区更远的地方。人口流动加上地理差距的时候，区域间出现产业的不平衡，但城乡间的差距是缩小的，这恰恰是我们未来有可能出现的模式。

第四个问题讲到区域战略碎片化的问题。我非常同意的是，我们现在的区域规划实际上是把中国经济碎片化了。某种角度来讲，很多政策也不能单怪地方政府，中央政府也要打一板。比如说，为什么欠发达地区的工业园遍地开花？如果不给它建设用地指标，会遍地开花吗？我们中央想的，也是均匀分布意义上的平衡发展，所以每个地方都建工业园。

我也同意你的看法，最后还是经过市场检验。不是说西部不要开发，我写的一系列东西，西部的优势在哪？或者中西部的优势在那？除了发展少数有竞争力的制造业以外，大的格局来讲，中国的中西部发展，第一农业；第二旅游业；第三资源型的行业。在这些行业找到比较优势，所有的配套，人力资源的配套，基础设施的配套，是跟着产业走的。但我们现在不是这样的，什么地方都发展汽车业，建工业园。最后市场决定了，你想发展，也发展不起来。西部不是不要开发，而是看你发展什么。反过来讲，当你发展正确产业的时候，刚才我们讲的几个大产业，核心的投入品都是不可自由移动的，农业靠土地、旅游靠山川，自然资源靠矿产资源。当核心投入不能动的时候，你要发展，人要出来，

让剩下的从事的产业的人要少，人均就上去了。美国的中部就是这样的。

权衡：农业也是这样。

陆铭：靠资源型产业，人减少，人均就上去了。我们不是说不要中西部发展，而是发展什么是重要的，这跟动人的战略是不矛盾的。这个地方要变富，恰恰人要出来。

还有你刚刚讲中央资源给的是城市，这跟我们研究完全一致起来了。如果我们算人均收入差距，中国中西部有很大的差距。但中西部和东部的收入差距，是由于城市和城市的差距导致的，还是由于农村和城市的差距导致的？中西部省份算人均的时候收入低，是因为还有大量的农民，农民比重也比较高，所以算人均的时候就拉低了。所以真要提高中国的中西部，应该主要帮助中西部的农民。

这又回到前面讲的，怎么帮助中西部的农民？又变成是给钱还是动人的问题。现在的想法，给你钱，发展经济，就地城镇化。但对于解决中西部人民收入的问题，更有效的方式是让他转移到东部来。剩下的中西部农民越来越少，人均收入就提高了，应该走这一条路。

还有一句话，你刚刚举了内蒙的例子，以前沿海地区给了很多优势的政策，现在这个政策应该给我们了。我一直反对这个说法。老百姓的思维很简单，看中国改革开放政策都从东部开始，所以东部的发展是政策带来的。不对的。你这样想，就算改革开放时，中国东部没有优惠政策，发展起来的还是东部。只要符合这边讲的经济规律，发展起来还是东部。这说明1980年代中国做的事情，是把政策给对了。如果当时把政策给西部，你看会不会发展。所以很多中西部的看法，说是因为政策东部才得到发展，其实这个观点是不

对的。

最后就可以回答“一带一路”的问题了。我的意思是说，“一带一路”战略里，配合一点西部有优势的产业，包括发展你的都市圈，我也同意，没有问题。

你已经提到互联网了，中国中西部的产业发展，在如何找对产业的问题上，我是这么看的：刚刚讲的确定有优势的几个是农业、旅游、矿产。互联网，特别是借助于互联网可以提供的服务、产品，的确对港口的依赖是低的。比如说软件业可以往内地移，呼叫中心可以往内地移，服务业的外包可以往内地移，没有问题。但是你要想通过互联网改变全国的经济格局，我还是说：不可能。为什么？你看发达国家，去年在徐州开的一个国际会议上，一个加拿大学者讲，不要说你们中国今天还在城市化的过程当中，哪怕在美国和加拿大，人都在进一步向大城市集聚。为什么？因为产业发展起来以后，这个产业中越来越多的比重实际上是需要面对面的，特别是依赖信息、技术、科学这些东西的产业，面对面的需求越来越多。只要面对面的需求越来越多，从产业的比例上来讲，越来越多去往大城市。

顺便回答刚才说的上海市内部空间集聚的问题，我认为你说的是对的。但是我给你补充一条，这也是阶段性的。我同意在目前阶段里，我们郊区在公共服务、基础设施发展以后，郊区还会进一步集聚。

但是你看日本东京的人口分布，1995年之前，市中心人口是下降的，东京都往周围疏散。1995年以后，人口重新集聚到东京。道理在哪里？就是产业结构变了，东京产业结构变成信息、技术、知识密集型的了。你想20年以后的上海，在市中心住的跟今天不是一波人了。20年以后，上

海市中心住的是全世界最富的人，然后他从事的行业是靠信息、技术的。他的生产需要每天跟别人开会。他钱多了，消费什么？看戏，听音乐会、聊天、喝咖啡。不管生产还是消费都往市中心集聚。东京就是这样，人口再回来。这个趋势现在美国也在出现，美国曼哈顿这个地方的人口还要继续增长，还要增加一百万，因为产业结构在发生变化。

我基本上做这么几点回应。

权衡：刚刚讲二十年以后上海可能都是富人，我补充一句，要富人，也要穷人。

陆铭：这是对的，这个我完全同意的。这恰恰又会加剧我前面讲的趋势。我们观点基本上是互补的。

傅蔚冈：刚才讲到互联网会改变空间的重要性。我记得一年前，陆老师在我们那边讲的时候，下面有一个人是做互联网的，说他们几个人和好几个人的人一起工作，一年见不到一次面，但这一次终于见面了。那时候陆老师说，如果不是在上海，你不会参加我们这么一个活动，没有机会参面对面交流的活动。你看视频和亲身经历不是一回事。

马云经常讲，阿里巴巴要为改变目前的城乡结构做出努力。前一段时间网上一个文章对淘宝数据进行整理之后，发现淘宝销售的商品数量和排名里面，上海、广州、金华、北京、深圳、杭州、苏州、温州、佛山是排在前十名的。

陆铭：跟“互联网+”结合起来的产业，本身就是有规模经济的。开一个电子商务的公司肯定不会开在人少的地方，而是开在人多的地方。物流成本降下来以后，你的销售更加有竞争力，物流成本现在最低的就是长三角。

乔依德：我先提一个问题，图7的数字包括转移支付吗？

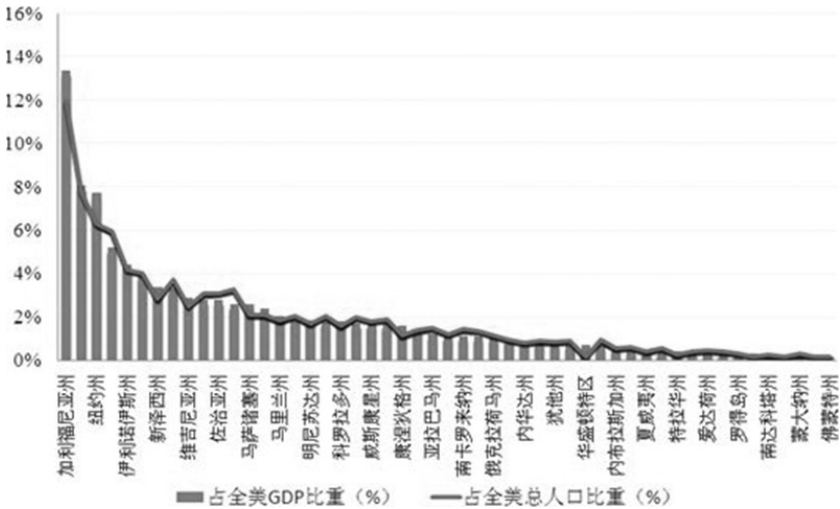


图 7：美国的 GDP 和人口分布

傅蔚冈：GDP 不包含进去的。

乔依德：按照这个图，人均 GDP 基本是相等的。但实际上还不是这样，比如说南卡罗来纳州的人均 GDP 还是很低的，这就是为什么日本的汽车工厂要选在那些地方。

傅蔚冈：在那个图里，美国也存在人均 GDP 的差距，但差距很小，最穷的和最富的差距两倍。中国是相差七倍，贵州和上海相差七倍。美国人均 GDP 最高的，不是我们所说的纽约、加州，而是另外几个小州。

陆铭：我补充一下。看美国问题的时候，在州层面看和在城市层面看，不是一回事。我们今天是在省一级的层面谈中国问题，所以会在欧洲谈国家层面的问题，在美国谈州层面的问题，看的尺度基本是比较吻合的。但美国的城市之间的收入差距是非常大的，甚至差距是在进一步扩大的，这就要想是什么原因？

第一，产业结构不一样。纽约越来越高端化，欠发达地区就到一些边缘性的产业里去。与此同时，美国人均收入高的城市也是房价最高的城市，这样的话，当你把实际生活成本放在里面（前面讲的是名义值），考虑到生活成本差异以后，房价会大大抵消实际收入差异。

第二个，最近美国有一篇文章，还是一篇工作论文，讲的是什么呢？如果我们核算美国的纽约对美国经济增长的贡献，并没有我们想象当中那么大。为什么？因为在这些城市的土地供给受到了一定的制约。我们对美国的制度不太理解，我猜在规划层面可能跟中国很像。这个机制是什么？陷入土地供给制约的时候，人口流入减缓了，房价上去了。

减缓以后导致两个结果。第一个结果，反而加剧地区间的差距，因为进来的都是富人，与不进来的人拉开了差距。第二个结果，当人不进来的时候，也意味着核心城市的带动力下降。根据他的研究，因为有模型可以测算的，如果把美国土地供应的障碍去除掉，美国几大城市对于美国经济增长的贡献可以大大提高。跟我前面讲的中国的情况是一模一样的。在中国背景下，把沿海地区土地供应的障碍去除，跟地价、生产率配起来，中国沿海地区可以发挥更大的推动作用。最后通过什么？不断创造就业、不断吸纳人口，就是这样。

乔依德：下面我谈一点看法，可能也会有几个问题。基本上我完全同意你的分析框架、分析结论，资源配置、生产要素基本上应按照市场来做。也像你所说的，并不是因为过去的优惠政策给了东部，东部才发展起来的。主要是因为我们的开放政策，我们国家融入全球一体化或者经济全球化的过程当中，而沿海地区在生产要素、生产力、生产环节等各

方面都比较好。李光耀他们都提到这是一个最基本的因素。当然，我也觉得，由于我们内部生产要素的变化，可能以后我们的出口贸易对 GDP 增长的作用恐怕不会像十年、二十年以前那么大。

我再补充一点，包括生产要素的分配，我一直觉得要讲人性，我越来越觉得人性是不能丧失的。什么是人性？你可以从多侧面来分析什么是人性。包括群居，社会性，这也是人性，这是克服不了的。大部分人希望大家一起学习，这是一个最根本的需要，是不能战胜的。

这两个东西，我不知道怎么解释意大利南北差距，一直没有好好解决。你说人口流动，为什么意大利的南部跟北部的差距很大？当然这有很多研究，我没有做很多研究。是不是劳动力流动以后就可以解决，理论上我觉得应该可以解决，但为什么也有很多特殊的情况？

第二，在政策考虑当中，很明显要从经济的角度考虑，另外是不是也有一些所谓战略上的考虑？比如说东海、南海搞不定，对不对，这是另外要考虑的。比如说中巴经济走廊，从纯粹经济的角度，恐怕有很多的问题，因为按照运输成本，特别是山区造公路，还不是高速公路。当时是从战略的角度，说通过港口有石油过来。当然，这也是可以挑战的，所谓马六甲困局，是不是也是一个伪命题？现代战争中输油管就安全了？油轮不安全，输油管道就安全了？当然我觉得这里可能会有这样一个考虑，我也并不认为这个考虑就一定对。包括你讲的“一带一路”，地缘政治上可能也有这个考虑。问题是怎么把这个放到你的框架里。

总的我都同意，但我对这个题目是有质疑的。“中国经济的欧洲化”当然很醒目，两年前看到你发表在《财经》

上。但欧洲基本上是各个主权国家搞在一起，我们是一个主权国家，比如汶川地震，每个省把钱弄过去，还是解决了一些问题。欧债危机以后，欧洲做不到财政转移支付，意大利、希腊经济不好，让德国人拿钱，就做不到。但美国可以，美国可以从富裕的州转移到贫穷的州。你前面讲的资源配置，我都同意。欧洲各国不同的生产率，用一个货币、汇率，而且没有转移支付，所以造成欧债危机。我觉得中国不是这样的，当然有效率损失。马云有一次在证监会讲，现在最大的十个IT公司都在美国和中国，欧洲一个没有，原因就在这个地方。比如说以前搞硬件，诺基亚什么可以。搞软件，规模效应，马云的想法或者美国的想法，在芬兰这个国家做就很难弄。只要每个人有一点点好处，13亿人就了不得。这也有一个负面作用，会造成收入分配的不平均，科技发展以后，会造成收入分配的不均衡。

基本上我同意你的框架和结论。我也不太赞成片面强调就地城镇化。当然，你在这里面还可以进一步挖掘，为什么二十年以后我们还有很多制度障碍，包括医疗不能够统一，包括土地制度问题没有解决，造成房价越来越高。我在美国工作过，一到退休，很多人把纽约的房子卖掉，迁到南部去，玩高尔夫球，钱也积累了很多，在南部也可以享受类似的东西。但我们这里有一些制度障碍。

我就讲这些！

陆铭：你刚刚讲的不同意见，我就不重复了，我们大的地方是相同的。有四个方面的问题可以回应。

乔老师问的第一个问题，这是我没有把握的。意大利的问题需要特殊的对于这个国家的知识。仅仅根据我一点点的文献阅读，从制度角度解释，从历史上来讲南北的制度不一

样，而且包括社会资本的状况也不太一样，有人从这个角度解释的，更多的我不敢讲了。

至于前面讲到劳动力流动是不是可以解决所有问题？这个问题在理论上面是可以回答的。就是说劳动力流动，从空间均衡的角度来讲，最后实现的其实是效率的均等化，不是收入的均等化。从欧洲、美国、印度来看，当劳动自由流动的时候，收入差距会缩小到很小，但不是缩小到零。

这里必须考虑有没有其他因素在起作用？第一就是物价，哪怕人口自由流动，纽约的收入还是比美国其他地区高。第二，物价也更高，这样就大大减少了实际收入。第三是生活质量，大城市不管怎么样，你上班时间更长，房子住的更小。这样的话，在小地方，哪怕收入低一点，享受了更好的居住和其他方面的环境。我的意思是说，劳动流动不能使得收入差距降到零，但可以使得实际收入和生活质量基本上达到一样，这是我对第一个问题的回答。

第二个问题，战略考虑，我觉得一定是有的。比如说东南亚、“一带一路”、西部发展。我对这个问题的回答是两句话。第一，我前面已经讲了，所有今天讲到的战略上的考虑，不会根本上改变人口的分布。比如说云南跟东南亚的交通更加通畅，很可能云南的集聚率会提高。第二，我们今天面临的问题，可能都不用扯那么远，为什么？因为我们今天面临的问题是，人口已经流动起来的这部分还没有解决，更不要讲未来了。中国 30% 的人口是城镇非户籍人口，上海 40% 的人口是非本地户籍的人口，就这个问题，跟我们前面讲到的“一带一路”、战略考虑，根本没有关系。这是我对第二个问题的考虑。

第三个问题，欧洲化的问题。首先欧洲化这词比较简

短，确切讲是欧元区化，欧洲国家不是每个国家都加入欧元的。另外在欧洲、欧元区跟中国是有差别的。比如说我们财政统一，可以非常快速、大量地做财政转移，但欧洲做不到。而且未来会碰到政治上的问题，希腊到底救不救？所以主权国家在形成整个欧洲的财政一体化上，要走的道路还很长。但我们又可以这样说。为什么？首先，从趋势上面来讲，恰恰欧洲未来要解决的问题是财政一体化，使得欧元区从经济意义来讲像一个主权国家。第二，在欧元区目前没有实现财政一体化的情况下，中国有财政一体化，其实是双刃剑。从好的角度来讲，的确，中国可能不会发生贵州的地方债务危机转化成类似希腊的债务危机。但反过来想也有问题。我有一次给外国学生上课时，欧洲学生说，就算中国可以借助于财政一体化帮欠发达地区度过债务危机，你前面讲的逻辑里造成低效率之类的问题，第一没有解决，历史问题已经发生了，第二是更恶化了。恰恰是有财政转移支付，产生道德风险问题，还不如没有救助机制，以后它就不敢搞了。

最后，中国的出路是保持现在的情况，加上劳动力自由流动，财政上是联邦制的。目前财政上是单一制的，道德风险没有办法解决。最后每一个省对地方的居民负责，就可以破产，为什么不可以破产，完了以后加上居民用脚投票机制。这几个机制做起来，在财政意义上变成一个真正比较独立的联邦的制度以后，其实政治上的举手投票就没有那么重要了。省一级的层面对我的居民是负责的。

权衡：风险和破产，在中国一定要有。

陆铭：一定要有。我前面讲的意思是什么，我们现在有统一的财政，既是好事，也是坏事，是双刃剑。

第四个问题，由于产业发展带来的收入差距问题。关键要解决全民共享机制的问题。可以通过金融市场解决很多问题，让老百姓可以搭这些技术创新者的便车，包括股权投资、众筹模式、股票市场的可进入、融资渠道的竞争性等等。

今天在中国大城市出现的流动人口压力问题，比如说公共服务的短缺、基础设施的拥挤，我始终认为无非是供给和需求的矛盾。在供给和需求存在矛盾的时候，你永远是增加供给，不要抑制需求。因为你抑制需求，既无效率，又不公平。增加供给，你的空间是很大的。大城市的规模经济也有利于你提高基础设施和公共服务的供应，因为造地铁、造学校都有规模经济，越是在大城市发展越好。

我先从经济角度讲，再讲社会伦理。从经济角度来讲，一个国家的区域间政策可不可能说，我只要年轻男性进入，老人、孩子、女性不要，可能吗？如果你说可能的话，一定造成家庭分居，带来社会成本。如果不可能的话，你要通过家庭的分割，产生社会成本，最后是劳动流动障碍。最后是制约了人口流入地的劳动力供给，制约劳动力供给的时候，劳动力价格提高，这个成本谁来负担？还是城市的居民来承担。所以这一条路是走不通的。再讲伦理问题，现在从全国角度来讲，要全国一盘棋去解决家庭分居问题。刚刚讲只要 20% 的举家迁移率，以后肯定要不断提高，留守儿童要不断减少的。这是第一个问题。

我最近写文章讲，制定公共政策的人应该有一条原则，己所不欲勿施于人。你制定政策，不能说我不希望你爸妈过来。我反问一下，如果换成是你，你愿意只有你过来，你爸妈在老家吗？如果你不愿意，不要讲这个话。我们往上

梳理，大家都是移民，都是外地人，现在我们来了，我们在为城市做贡献。说你不要来，或者你来可以，但你爸妈、孩子不要来。包括现在一些三农学者，讲就地城市化，农民不要进城，在家精耕细作。反过来问一句，你精耕细作啊。这些人都住在大城市里，享受城市好处。就算行的话，要问一句，你愿意吗？你不愿意的事情，不要作为公共政策提出来，那是自私自利。

再接下来是什么呢？我们从技术和管理的角度来讲，城市客观面临的人口进来以后的资源紧张，技术和管理的可以解决这个问题的。交通，地铁。整个上海如果达到东京那样 90% 靠出行靠地铁，拥挤问题不会有。环境问题靠两个，第一个是产业结构调整，上海早晚有一天，100% 是服务业，第二个交通达到 90% 出行靠地铁，也没有污染问题了。还有公共服务的短缺问题，包括自然资源的短缺问题，用水，可以造水库，用电，现在上海的用电已经从外面进来了。前两天我在新加坡上课，我的学生里有一个做太阳能发电的，技术上来讲已经能够实现一辆汽车完全靠太阳能，而且大楼可以全部用电池板，不用你发电，大楼自己的电池板可以完全供应这个大楼的用电，技术上都不是问题了。所以最后还是不断要增加供给，而且供给恰恰有利于发挥你规模经济的优势。

反过来讲，你现在有供给短缺，就是因为你当前的公共服务和基础设施是按照十年前的人口规划来做的，我们当时对上海市 2020 年的人口规划是 1800 万。现在如果继续说上海以后不要增加人，未来就两千万人或者两千五百万人，按照这个规划来，你十年以后的短缺问题会更加严重，不会减轻的。我认为还是要增加供给。

傅蔚冈：我们看上海、北京的数据，都一样。我们现在说上海入学难，实际上上海入学的最高峰是上世纪 90 年代，现在只达到那时的百分之六七十，而且我们现在的学校只有当时的 2/3。这一段时间以来，学生在减少。以前是 1: 29，一个教师对 29 个人，现在一个教师对 15 个人，都在下降。

陆铭：供给还是有空间的，规模经济使得你增加一个外地人口进入到你公共服务所占用的资源，远远小于平均的占用。实际上空间还是巨大的。

傅蔚冈：我再补充一个资料，这一点以前大家可能关注比较少。重庆那个医保改革之后，重庆说要调高医疗服务价格，把透析的价格调到三百。为什么调？医保不堪重负，说想通过调高价格的方式解决。后来一看，原来重庆每年，比如说收入两百个亿，支出有两百二十个亿。为什么支出大于收入？最主要是劳动力人口跑掉了，缴纳医保基金的人数减少了，但生病的人却越来越多，人口老龄化。

后来看上海的数据，也和我以前做的社保数据一样，2011 年以前医保也是有很大缺口，但 2011 年之后医保没有问题了，强制农民工缴费了。结果又出现一个问题，上海有城镇职工医疗保险和城乡居民的医疗保险。城镇职工医疗保险每年上海近两百个亿，但城乡居民的医疗保险是有缺口的，一年支出 24 个亿，他们自己只交了 4 个亿，其他的 20 个亿从哪里来？从市政府、区政府和城镇职工医疗这里来，相当于城乡居民这些人占了外来用工的。本来城乡居民和城镇职工是两个池子，但是按照这个基金，40% 的补贴来自于城镇职工。城镇职工很多是外地人，相当于把外地人的钱挪了，这是非常不公平的。

乔依德：你讲 2003 年是一个转折点，就是西部大开发

的政策？

陆铭：大背景是这个，2003年有几个具体的事情。

第一，从建设用地指标分配角度来讲，2003年非常明显的拐点。政府增加中西部省份建设用地指标的供应量，相应地收紧沿海东部地区。中国中西部省份在土地当中的份额2003年开始上升，持续上升，现在还在上升。经济规模虽然小，用地份额是不断增加的。

第二，开发区政策。2003年一下子压缩开发区，全国压缩了70%，沿海压缩得更厉害。中国中西部的开发区却遍地开花了。

第三，财政转移支付。中国中西部财政转移支付，尤其农业的财政转移支付，开始是平的，一下子猛增。不是不好，但客观上面导致的结果，是让资源分配的方向发生了变化了。当你的土地、资金、投资发生空间上的变化以后，人的流动方案就变了。

沿海地区，房价涨了，土地供应减少了。一方面，农民工说，我家门口有工作了。另一方面，沿海地区生活成本往上涨。两边一挤压，人不来了，导致劳动力短缺，称之为刘易斯拐点。

我一直讲一句话，刘易斯拐点的前提条件，是没有劳动力流动障碍。中国这个情况根本就不适用刘易斯的模型，而且再想一个问题，现在有学者估计中国的刘易斯拐点有没有到来，也有一些英文的文章估计。估计的是什么呢？中国东部到刘易斯拐点了，中国中西部还没有到，这个话本身就是有问题的。按照刘易斯模型，一个国家是所有地方同时出现刘易斯拐点的，怎么说有的地方有，有的地方没有？

权衡：就是没有刘易斯的人口流动。

陆铭：2003 年出现工资成本的上升，跟整个空间上的劳动力资源配置发生了拐点有关。

乔依德：我再提一个问题，你没有提中国加入 WTO，中国加入 WTO 的效应应该是有对冲的。

陆铭：中国加入 WTO 的效应不是没有，是有的，它还是在不断增加中国的出口，影响制造业的布局。有没有产生对冲？有的。前面讲了很多企业内迁，中国企业一部分在内迁，一部分还是在往沿海地区集聚的。我的同事陈钊昭他们有一篇文章，算中国经济的重心有没有发生变化，发现实际上没有发生变化。

权衡：我们单方面看这个产业的转移，已经有一些在发生。但你说有什么经济重心转移，没有。

陆铭：一部分企业内迁，也有一部分往东部结合，整个中国的经济中心并没有发生明显变化。个价格发生变化以后，产业发生了变化了，沿海地区由于劳动力成本上升，那里发展资本密集型产业的速度非常之快。如果单纯看 GDP，并没有发生经济重心的变化，但是从人口的流向来讲，其实是发生变化的。如果算中国东部劳动力流入的比重，2003 年之前还是往上走的，之后比重有所下降，虽然绝对量还是更多。这就回答我前面讲的一个问题，企业是理性的，但它们所面临的价格被扭曲了。

沈明：我问一个问题，刚才有一句话我觉得蛮有意思的，就是说上海现在的城市化不足，这让我耳目一新。想想确实也很有道理，我们的郊区，特别刚才说一个例子，临港，我也去过，临港开发十几年了，为什么现在还是这个样子？我的问题是，大城市出现鬼城，问题在哪里？我们什么地方做错了？发展大城市，重点要发展我们郊区，我们的想

法是好的，但什么地方做错了？因为都十几年了，这必然是一个错误。

傅蔚冈：我接着再问一个问题，美国 1950 年代之后有一个郊区化的过程，为什么我们上海没有出现这么一个过程？而且相反，临港新城是个鬼城。

权衡：第一个问题，我觉得，以临港为例，首先是城市规划中的交通规划有问题，公共交通没有跟上。始终在人先去还是交通先去当中摇摆。有一个过程我很熟悉，开始时让服务设施先上去，银行、学校、医院都先进去，然后他们说我去为谁服务，没有人。那我就动人，想办法让人先过去。人过去，但没有交通，谁去？没有人愿意去。最后采取什么办法，我们让学校过去，而且还不是最好的学校，复旦这些是不会去的，他们去也是到闵行这些地方。最后是让电机学院这些学校去。学生过去了，老师也不肯去，就答应老师，房子便宜两千元。

我们看了很多材料，日本郊区为什么会起来？新干线的开发有很大的关系。实际上交通规划先行，人会跟着交通走的。要先有交通，不是说有了人，交通再过去。实际上你看闵行莘庄怎么会聚集那么多人？就因为有一号线。先有一号线，之前那里是农田。所以我觉得一号线起来，聚集人，带动人。

国外的规划思路也是交通先行，交通做好，布局做好以后，不愁人，人会随着交通走。我觉得临港可以说明这一点。到后来才发现，要把公共交通补上去。这个问题，陆铭是不是赞同？

陆铭：总的来讲，我赞同。第一，还是要讲明白什么是上海城市化不足的问题。如果看上海城市人口的比重，可以

说已经非常高了。但是我觉得要问两个问题，第一，上海是否未来需要农民？如果横着比，上海城市化率是很高的。但上海未来是否需要农民？回答如果是的话，今天上海还在城市化过程当中。第二，我们现在把上海的人口规模当作一个研究对象，我做过一个研究，看世界上每一个国家的总人口跟它最大城市的人口，这两者之间的关系。我告诉你，这两者是高度相关的。如果按照这个规律，在我的估计里，上海未来应该是四千万以上人口的城市。从这个角度来讲，以未来为参照，现在还是不够的，还早着呢。

这样来看，临港的问题，或者郊区化的问题，就清楚了。美国的郊区化，是三个条件。第一，是城市化，郊区化是城市化连带的结果。第二，是石油便宜。第三，当年郊区化的时候，不像现在技术、信息、密集型产业那么重要，所以人往外搬。现在不一样，回来了，大城市进一步集聚人口，市中心人口比重还在进一步上升。

上海为什么临港起不来？第一，当初的规划是有问题的。临港距离市中心 70 公里的通勤距离，地铁应该是大车厢、快速度，现在的技术完全可以做到，地铁半个小时从临港通到陆家嘴，而且可以携带自行车上地铁。如果上海今天建这么一个地铁到临港，保证火了。

第二，你又想上海控制人口，又想在临港集聚人气，你什么意思？只能在上海内部搬。这肯定是做死掉的。临港要好起来，近期靠地铁，大规模的地铁赶快建。远期，人多就好了，临港的公共服务、住房需求，自然就起来了。

权衡：内生性。

陆铭：所以看上海的过程一定是这样的，先是市中心发展，然后松江起来了。十年前松江也不行的。青浦也起来

了。你人多一点，临港就起来了。上海出现鬼城，从远期来讲是不用担心的，慢慢会消化的。中国大的问题是，中西部的鬼城永远也消化不了的，越往后，负债越高，越没有效率。最好早点清盘，我是这样的想法。

沈明：现在想搞 PPP。

陆铭：不可能的。政府的想法，第一 PPP，第二 ABS。经济学道理很简单，不管你是 PPP 还是 ABS，资产要有回报，这是没有戏的。权老师前面总结我讲的，非常准确，关键是能不能理解地理的作用。相信了，理解了，所有这些问题就迎刃而解，最后是做不到人定胜天的。如果不相信地理的作用，相信人定胜天，就往西部走。在中国有些老一派搞地理经济学研究的，他们甚至有这样的观点，说西部发展不起来不是给钱的问题，是钱给的不够多的问题。这样太可怕了，这是违反人类发展规律的。这条路我认为走不通。今天我们讲这个非常有意义，早点让大家清醒过来，有一些永远不可能有回报的资产，早点烂掉、炸掉，比持续投入要好。

权衡：新型城镇化里面中央有一句话，我也不是太赞同，留得住青山绿水，记得住乡愁什么的。

乔依德：我跟他们也说起，春节时候网上有一些矫情，说农村怎么怎么好。那你回去吧。

陆铭：我们很多在城里面的人，凭着对农村生活的想象，以为农村很好。我一个朋友也是农村出来的，他说回去以后发现生态恢复得很好，人少了，生态恢复，山上树长起来了。

阚明昉：你想象中的完美的人口流动了以后，小城市或者二线、三线城市是怎样的状态？我在英国的时候，那些城市或者小城市，你会愿意在那边待一个月，能住下来。你想

象中的人口流动以后，未来中国的乡村是什么样的？

陆铭：中国的乡村，第一是大农场化。万广华做过研究，只要中国农场平均面积达到欧洲标准，而且我特别要讲一句，欧洲和日本的农场面积远远低于美国的水平，只要我们达到欧洲标准，中国只需要6千万农民就可以了。如果你认为这个数字低，我们乘2，再乘2，就是2.4亿。国际上面，人口农场面积越小，农产品价格越高，越需要农业补贴。推到极致是2.4亿，占中国人口比重是多少，最多百分之二十，城市化率可以达到80%以上的水平。这样的话，农村的面貌是大农场化。现在看到的一家一户单个经营没有了，田埂不需要了，房子也没有了，因为农民少了。

第二，未来小城镇做什么？小城镇的第一个功能是连接大城市和农村。小城镇很多的职能是什么？是配套农业的相关服务业。比如说要有技术、种子、销售，要农把产品包装卖到大城市，这个肯定在小城市，就近去解决。小城镇接下来干什么？旅游很重要。你讲的英国的例子里，可以这样想问题，英国历史上农业人口占90%，后来逐渐变成农业人口占10%，有多少英国的村子都没有了，你看到的都是好的。中国那么多空心村，这些未来就没有了。你现在到中国农村去旅游，一些农村已经开始在改造了，把农村的房子改造成旅店，像英国那个村子。甚至一些城里人逐渐住到那里了，有钱养老也蛮好的，未来农村和城市会成为这样的面貌。但不要忘记，经济主体在城市，而且恰恰因为经济主体在城市面，你看到的小农村的地方才可能是有需求的。是这样的一个面貌。

这是一个筛选机制。最近有一些言论也是很误导的，把这个空心村的问题讲得特别严重。空心村的问题要解决的

是，有一些人出于自愿不流动的，要提供养老和医疗。自愿流动的，还要让他继续流出来。空心村逐渐归并，保留一点有古迹、有旅游价值的就可以了。东北人口流出，我说这好事。全国一盘棋，而且东北几乎没有不冻港，这个地方发展制造业是没有竞争力的。冬天结冰，怎么搞经济发展。大连做一点外包、旅游，整个东北就结束了。大量的人还是要出来。从这个角度来讲，每年流出两百万是好事，人口在重新配置。

傅蔚冈：我记得有一个老师讲，在苏联时代，为了解决西伯利亚的问题，通过财政补贴和强制的方式，让你留在那个冰天雪地里，其实东北很多地方是差不多的。苏联一倒台，这些人都走了，这当然是好事情。另外一个问题，假如当初英国移民不是登陆在美国新英格兰地区，新英格兰地区一定没有现在这样发达，因为那个地方是不适合人生存的。那篇文章就讲，美国从1950年代到现在，东北部大城市的人口大幅度减少，都跑到南部来，美国人口是自由流动的。1950年代，十大城市几乎都是在东北部，西部和南部只有洛杉矶，还有另外两个城市。但是现在，东北部的城市只剩下芝加哥、纽约，费城都不在前面了。休斯敦等南方的城市大量出现。

陆铭：讲到人口迁移跟温度有关，我的研究表明，中国也是这样的。中国的人口流动也是示看温度的。在海南就有很多东北人，整个东三省往大连跑，是不是跟气候有关？不单单是美国，全世界都一样。人口自由流动，大家选择自己的居住地。中国的人口流动本身不是问题，但如果按照目前的户籍制度，人口流出地会成为问题，比如东北的老龄化。未来不是让人口流出停止，而是人口流出的同时，要在

全中国实现社会保障的一体化。要消除制度障碍，可以举家迁移，不要单是年轻男性出来。现在人口流出地的老龄化比人口流入地的老龄化严重，人口流入地只要好处，你给我交钱，但你回去养老，这实际上没有好的结果。

乔依德：感谢陆铭老师！大家收获比较大！陆老师整个梳理了一下，我们也有比较充分的时间提出问题来讨论，我们小范围就有这样的特点。大范围的论坛我们也会搞，我们是多元化的。

陆铭：非常感谢大家！

（以上内容根据录音整理，未经本人审阅）