

内部发行，未经许可，请勿转载

研讨实录

第75期

75

马骏：当前经济形势和金融改革
关于十三五规划和当前经济形势



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
二〇一五年十月

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

A handwritten signature in black ink, reading '胡旭昭' (Hu Xizhao), written in a cursive style.

编者的话

本期《研讨实录》收录了基金会最近二次学术活动的实录，分别为基金会举办的第108期发展沙龙上中国人民银行研究局首席经济学家马骏先生关于“当前经济形势和金融改革”的演讲，系列座谈会2015年第10期“关于十三五规划和当前经济形势”的讨论，这次座谈会是由上海发展研究基金会与《科学发展》杂志社合办的。

马骏先生对宏观经济形势的判断是，他对于短中期的估计并不悲观，比市场的平均预期要稍微乐观一点。他估计今后的二到四季度，会有很大可能性维持在目前的增长水平。因为短期的走势就是需求面拉动，以下四个方面应该是能够稳住经济的，即房地产、地方债的置换、宏观政策的迟滞作用、明年国际情况可能略有好转。但长期来看，这个不确定性就很大，因为里面涉及到很多改革的内容，有很多内在的问题，一是国企改革，二是生态环境的压力，三是制造业向服务业的转型。他还谈及货币政策、金融改革、新金融业态等诸多议题。

“关于十三五规划和当前经济形势”的座谈会上，参与讨论的有复旦大学世经所所长华民、上海社会科学院院长王战、上海发展研究基金会会长胡延照、市政协经济委员会常

务副主任张广生、浦东改革与发展研究院院长朱金海、上海对外经贸大学校长孙海鸣、复旦大学经济学教授袁志刚，上海发展研究基金会副会长兼秘书长乔依德主持。首先由华民所长作引导性的发言，包括三个部分：第一，中国经济增长的拐点和当前形势；第二，中国经济增长衰退的原因；第三，如何重返繁荣。专家学者们随后展开了热烈的讨论，发表了各自对中国宏观经济的分析和对策的看法。

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

二〇一五年九月三十日

目 录

马骏：当前经济形势和金融改革.....	1
提问与讨论.....	25
关于十三五规划和当前经济形势.....	32
提问与讨论.....	48

当前经济形势和金融改革

马骏

中国人民银行研究局首席经济学家

上海发展沙龙第 108 期

上海新锦江大酒店 2015 年 9 月 6 日

乔依德（上海发展研究基金会副会长兼秘书长）：各位来宾，我们的演讲马上就开始了。今天我们非常高兴和荣幸地邀请了中国人民银行研究局首席经济学家马骏先生给我们做演讲。他演讲的题目是“当前中国经济以及金融改革”。大家都比较熟悉马骏，他是复旦大学经济学硕士，美国乔治城大学经济学博士。他研究的资历也很完善，出国前他在国务院发展研究中心，后来在世界银行和 IMF 做经济研究，再后来在德意志银行大中华区做首席经济学家，2014 年到人民银行研究局做首席经济学家。应该说，他在私营企业、国际组织、政府部门都做过经济学家，这样给他带来比较完整的经历，也给我们带来很多新的东西。马骏是我们上海发展研究基金会的老朋友，五六年前在我们沙龙做过演讲，最近一两年我们也有很多合作，包括今年 3 月份参与基金会和 IMF 一起开的研讨会。我想以后这方面的合作还会很多。下面我们就以热烈的掌声欢迎马骏先生给我们做演讲。

马骏（中国人民银行研究局首席经济学家）：尊敬的胡市长、乔会长，还有各位来宾，大家晚上好。刚才乔会长讲了我们之间的很多合作，过去五六年的时间，我们通过各式各样的渠道和上海发展基金会一起讨论和做研究。我印象特



别深的就是老乔他们连续三年组织了关于国际货币体系改革的研究。这是一个很生僻的题目，如果没有中长期的眼光，学者一般不会坐下来研究这个事，这一点恐怕只有上海能做。三年前吴晓灵行长出了这个题目，她琢磨半天后跟我讨论放在哪里做合适，后来决定让老乔他们做。这个题目用三年的时间做了三轮，我参加了其中的第一轮。

最近，我们要做 G20 的中国议题，我想老乔他们的研究已经要开始起作用了。为什么呢？因为明年由中国主办 G20，这是中国 20 年一轮的的机会，下一次轮到中国，如果 G20 还继续存在的话，那就是 2036 年了。所以明年是一个非常难得的机遇，这个机遇对我们来讲，是一个提升中国话语权、扩大包括中国在内的新兴市场国家在全球治理中的影响力的难得机会。最近一段时间，我们在北京也一直在讨论，财经方面到底要推什么样的议题才能真正代表中国的利益、代表新兴市场国家的利益。其中非常重要的一条，就是国际货币体系改革。

2009 年周行长就提出要改革 SDR，当时正好是全球金融危机的时候，美元出现流动性危机。记得 2008 年底的时候，印度尼西亚一度做不了外贸，为什么呢？因为它的 financing trade（贸易融资）这一块是用美元，而美元的提供者，包括美资银行、欧资银行，突然之间都出现巨大的 counterparty risk（交易对手风险），互相之间都觉得对方要倒闭，都不提供流动性。由于美元是主导型的全球货币，尤其是主导全球大概 70% 的贸易融资，因此美元暂时的崩溃导致了国际贸易的崩溃。这是一个非常深刻的值得我们反思的教训。包括周行长在内的一些专家学者都在反思，未来要如何防范这种由一个主权货币本身的问题所导致的对全球

经济、全球金融体系的负面的外溢效应。答案就在于建立新的国际货币体系。

新的国际货币体系有很多版本，当时周行长提出一种版本，就是能否考虑一个超主权的国际货币，就像 SDR。此后，这方面有更深入的研究，包括最近几年讲得较多的多元化国际货币体系，比如能否在未来几十年中逐步过渡到美元、欧元和人民币三足鼎立的一个体系。也可以考虑另外一种新版本，像林毅夫曾经提出过的纸黄金等等，这个学术性比较强。还有第三种、第四种不同的版本。这个讨论从 2009 年周行长提出之后热了一阵子，后来慢慢淡化下去了。原因是此后的几轮全球金融危机，包括希腊的危机，让全球的视线慢慢从国际货币体系移开了，转向了怎样救市、救欧美的市场。这是过去几年 G20 慢慢移开注意力的一个原因，现在注意力又回来了，原因是中国主导了这个话题，我们想重新提出这个重要议题，明年一起琢磨一下如何把国际货币体系改革的具体内容细化深化。

举几个例子，储备到底应该是长期的单极化还是多元化？还是应该有新的货币体系来替代它？SDR 怎么运用，是单单纸面上的 IMF 的 Accounting Unit（核算单位），还是说真正能够把它用起来？如果要建立全球国际收支援助体系，那么在一些新兴市场国家发生危机的过程中，如何给他们提供流动性援助？在原来的体系中，只有 IMF 能提供全球流动性，如果出危机了，就到 IMF 去求救。我当时在 IMF 工作的时候，那次亚洲金融危机中，就参加了一些团队去救助印度尼西亚、前苏联的一些国家、波斯尼亚等等。在 IMF 团队中，那些官员其实就是为救助国制订经济政策，而且救助国必须采纳。我当时参加了两个援助团队，都做财

政这一块，我们总共就五个人，一个人管财政，一个人管金融，一个人管外部经济，一个人管实体，还有一个项目主管。我管财政，就是帮这个国家把预算编好，这个国家财政部长必须要接受我小数点后两位数的财政预算，否则就不给你钱。在这种体制下，很多国家认为这是政治上的侮辱，即使它有危机，它出于政治上的考虑也不愿意或者不敢向IMF求助。因此，我们就需要更多的、更加灵活的救助机制。最近一段时间，根据市场人士的判断，委内瑞拉可能会出现国债违约，马来西亚也可能会重新启动资本管制。这些风险一旦真的出现的话，整个新兴市场国家的货币会大幅贬值，对我们而言也面临巨大升值压力。因此，如何防范这些危机的发生，就要借助于更灵活的救助体系。

第二层就是区域性的救助机制，像亚洲的清迈协议，十几个国家的双边互换。十几年以前，就已经有这么一个纸上的协议，从1200亿美元扩展到2400亿美元，一直没有用过。他们在新加坡设了这么一个办公室，想建立一个小小的像IMF的机制，相当于亚洲的IMF。需要有监测能力，需要有各式各样的评估和跟进能力。刚刚建立的时候，人民银行的魏本华在那边执掌，下面只有五个人。一年后由日本人替代，现在据说有20多人，但相比IMF的三千多经济学家，20多人的肯定是不够的。要管理这么多国家的危机援助，没有能力是无法执行的。

第三个层次是双边货币互换，就是国家和国家之间的货币互换。日本和印度尼西亚原来就有一个互换，2013年印度尼西亚面临较大的贬值压力时，它们马上延期了互换，一下子稳定了市场的情绪。不过这有一个缺陷，就是一个国家不一定愿意去救另一个国家。在危机的情况下，国内的政

治很复杂，国内很多人会质疑你为什么要救它？你通过双边互换借钱给它，它还不了怎么办，谁来承担责任？因此我们就需要一个风险共担机制。如果有那么三五个国家，比如中国、韩国、日本愿意共同救助地区中的一些弱势国家来防范区域性的金融和货币危机，那么可以共同宣布进行一组协调下的货币互换。

第四个层次就是单独的一对一的救助，这里面涉及到比较多政治上的考量。

国际货币体系接下去的改革方向，有很多非常有趣的可以从中国的角度去推动的 G20 的议题。当然 G20 还有很多别的议题，在金融领域中，包括普惠金融、全球基础设施投资、绿色金融等等，我觉得明年都有望挂上中国的特色，有中国的烙印。这其实不是我的主题，我就做一个开场白，点到老乔他们做的很多非常有意义的工作。

我今天主要讲两个方面，第一是关于宏观经济的前景，不能说准确预测，是做一点判断。第二是讲讲金融改革的一些话题，话题很多，我争取在 40 分钟左右能够覆盖利率、汇率、资本项目、货币政策框架、监管和几种金融业态等等题目，至少点到一下。

关于经济前景，现在市场看法，普遍是比较悲观的。前一段时间，我在北京也开了几个会。上次参加金融四十人论坛的老外，他们觉得中国可能只有 4% 到 5% 的增长速度，有人觉得 7% 是有问题的，也有人觉得从现在起会很快掉到一个非常低的水平，这从最近对汇率比较负面的预期里也反应出来了。从国外或者境外看，CNH 持续比 CNY 的贬值压力大，反应了国外对中国的经济前景看淡的程度比较严重。基于我们人民银行研究局的一些研究成果，我的判断是，短

中期来讲，我并不悲观，我比市场的平均预期稍微乐观一点。我估计今后的二到四季度，会有很大可能性维持在目前的增长水平。不管是否相信上半年是7%，但是我觉得今后的二到四季度，应该可以维持在今年上半年的增长水平。但是长期来看，这个不确定性就很大，因为里面涉及到很多改革的内容。

我简单先讲一下对于短中期相对乐观的看法。短中期的分析，主要是从需求面来看。因为短期的走势就是需求面拉动，经济结构、供给面的变化是比较慢的。中长期是供给面的因素，包括人口因素、环境因素、改革因素、创新能力等等。从短期来看，我想以下四个方面应该是能够稳住经济的。第一就是房地产，大家可能没有注意，今年6月份到7月份，全国商品房的销售同比增长上升到33%，这个数字在四个月以前还是负的，去年整个年度是负8%，今年的前四个月也是负增长，但是5月份开始恢复，4月份是在零左右，现在很快回到30%左右。如果全年平均水平保持在20%左右，我觉得对明年需求面的拉动，应该是最重要的因素，因为它在6到9个月后可以开始推动投资。这在实证上是可以数据、各式各样的相关性来证明的。需求面上来了，就是卖房子卖得多了，6到9个月以后，造房子也会造得多，这是几乎任何国家都通用的一个统计规律。问题就是能不能持续。如果你相信这个趋势的话，价格还可以继续以一个比较温和的速度往上涨，那么房子的销售应该不会低。销售取决于什么？取决于对房价的判断，不管是投机性的需求还是真实的需求，他们都跟房价的走势非常相关。投机性完全取决于对价格判断，如果价格涨就买，价格跌肯定不买，现在已经涨了四个月了，他们开始买，而且现在有

很多的刺激政策鼓励买房，包括针对外国人等等。

第二就是我们经常讲的刚性需求。那些所谓的刚性需求，其实也不刚性。比如一对小夫妻要结婚买房子，这是刚性需求。但是如果他认为房价还要跌两年，他可以不买，先在丈母娘家呆两年，如果跌 30%，就省下几百万。所以说，刚性需求也不刚性。事实上，所有的需求都是预期的函数。如果价格走势变的话，预期就变。预期变的话，销售就变。销售变了以后 6 到 9 个月，是可以拉动投资需求的。房地产的投资占到全国投资的 20%，这是从单项来讲最大的一个板块，它比基础设施还要大一倍，基础设施只占到 10% 左右。这还是第一轮效应，还有第二轮、第三轮效应，因为房地产投资会拉动很多其他的产业，包括重工业、煤炭电力、交通运输等等。所以从这个意义上来讲，我觉得要充分关注房地产的走势对宏观经济的影响。我们曾经也做过很多宏观模型，如果没有把房地产放进模型，就会发现这种模型往往是错误的，因为它没有考虑到房地产对周期的一个放大作用，而且其放大作用远远大于一般人的想象，下行的时候是如此，上行的时候也是如此。

还有一个正面的因素，就是地方债的置换。年初的时候大家都没有想到置换的力度有那么大。我记得 1、2 月份时还挺悲观，说由于去年 9 月的 43 号文，地方政府融不到钱了，因为 43 号文要你甄别到底公益性的非公益性的，如果地方平台甄别不清楚，没有银行愿意贷给你，因为不知道以后政府会不会担保。到了 2 月份，突然之间几乎都停贷了。后来这些信息反馈上去，上面马上就做出反应，最近几个月连续三次搞了置换，现在到了 3.2 万亿，这个规模远远大于年初的想象。这个规模到底有多大？这部分融资成本，

原来是 8 点几的利息，现在降到 3.5-4（根据新发行债券的融资成本核算），平均下降 4.5 个百分点，乘 3.2 万亿就相当于 1300-1400 亿的财政刺激，这是不小的。可以把它想象为：地方省下来的钱，原来是要付利息的，现在可以派别的用处。如果有一个乘数效应，1.5 倍应该也是比较正常的乘数效应，大概可以拉动 GDP 约 0.3-0.4 个百分点。这点很多人没有感觉到，只认为是一个技术性的置换，好像两年的债变成七年的。因此，短期来讲，它确实有一个刺激或者拉动经济的作用。

第三是宏观政策对经济的影响有一个迟滞。并不是说央行减息、财政的刺激力度变大，马上就会体现出来对经济的拉动效果。我们做了一些数量分析，发现财政政策拉动经济的效果比较快，大概五个月左右，只要政府花钱，五个月以后对经济的影响就达到峰值。货币政策包括利率下降、存款准备金下降导致流动性的增加和贷款的增加，差不多 9 个月以后有所体现。我们从去年 11 月份开始降息降准，降了好几次，到现在共 125 个基点，这些效果会慢慢地通过平均九个月的迟滞，到今年年底或者明年年初显示出比较明显的对经济的拉动效果。

还有一点，明年国际情况可能略微有所好转，当然不确定性还很大，尤其在新兴市场国家。现在基本的共识，就是美国是全球一枝独秀，很稳健。过去的五年，它的消费投资都在稳健地往上走。全球真正慢牛的国家就是美国，从 2009 年 3 月份见底以来，美国股市几乎每年升百分之十几，中间有一些小的波动，而我们是大起大落。这个慢牛表明了一种经济比较稳健的、有基本面支撑的复苏态势。现在看来，可能美国这个复苏还只走了一半，或者走了 60%-70%，

还有几年可以延续。如果基于这样一个判断的话，美国经济明年应该说还是比较乐观的，现在平均的预期大概是 3% 的 GDP 增速，会比今年还要好 0.5 个百分点。这也是美国还比较倾向于坚持在 9 月份加息的原因。前一段时候全球股市汇市波动很大，市场人士都希望美国能够推迟加息，慢慢的加。但是美国人看自己的数据很好，包括就业是 5.3，基本接近均衡失业率水平，投资、房地产也都在起来。

欧洲的情况也在改善，希腊问题其实没有像原来想象的那么大的冲击力。从 2012 年开始，如果把欧洲人所有做的事情列一个序，最重要的一件，就是把希腊可能造成的对其他国家的冲击用一个防火墙把它拦住了。也就是说，其他国家的私营部门，基本上把希腊的国债全部抛掉了。即使希腊违约，对私营部门和银行也基本没有影响，持有希腊债的基本都是公营部门、欧洲央行等，而它们吸收这个冲击的能力是比较强的。刨去了这么一个看上去比较大的冲击后，其他的基本面还是在缓慢改善。缓慢改善的原因主要是汇率大幅度贬值，还有它的 QE 的强度也在不断增加，这对整体经济应该是有好处的。日本也在比较缓慢的恢复中。

所以从全球来讲，经合组织（OECD）这个板块应该比较好的，明年像美国一样涨 0.3 到 0.5 个百分点问题不是很大。非常不确定的就是新兴市场国家，刚才举了几个例子，可能会出事，但也不一定。这有点像我上个礼拜在金融四十人论坛讲的一个比喻，我说美国就像湖里的一艘航空母舰，它开的方法和速度就是货币政策变化的方向和速度，到底加不加息，以什么速度加息？而周围有 100 多个小舢板，小舢板和航空母舰体量的大小，不是 1 比 2 的关系，而是 1 比 100 的关系。因此，这个小舢板是否会被冲翻取决于和航

空母舰的距离。有些人说，小舢板基本面很重要，比如经常项目顺差大小、国债占 GDP 比重、储备规模等等。这个重要性就表现在跟航空母舰的距离相对比较远，不容易被冲翻，但是任何基本面都不能保证你不会被冲翻掉。所以某种意义来讲，新兴市场国家在一个湖里，非常大和非常小的玩家同时在玩的时候，小的玩家处于非常不利的竞争地位。也就是说，没有任何人可以讲清楚会不会出现某个国家国债违约，会不会出现某个国家突然之间重新启动资本管制，任何人讲不会或会，都是瞎说，因为这不可能有 100% 的把握。

在这种背景下，对明年的经济预测，其实有两种前景。一种是今年不出大事，就是美国在 9 月份到 12 月份之间估计要加息，如果这段时间不出大事，我估计明年新兴市场国家就能起来。不出大事，就是伤一点皮毛，20% 左右的贬值，有一些违约有一些倒闭，不伤筋骨。但是，如果伤筋动骨了，那就麻烦了，伤筋动骨一般要三年左右的时间。我记得当时我在 IMF，1998 年 6 月份是危机最深的一个阶段，我们救助印度尼西亚的团队站在一个很高的酒店楼上往下看，从早到晚全是人在游行，据说有 48 个政党在竞选总统。后来他们告诉我，早上游行的队伍和下午游行的队伍是同一个队伍，但是为不同的政党游行，因为政党 A 买了这批人早上去游行，政党 B 又买了同样一批人下午给他们游行。这就是伤筋动骨了，因为有 30% 的失业率，而且治安非常糟糕，总统三年之内每年换一次。这样的危机大概三年以后才会恢复起来。所以我觉得明年新兴市场国家很难判断，要取决于今年下半年的一些前景。

总体来讲，按照一致性预测，就是把所有经济学家预测加起来再除以总数，明年情况还是好一点。按照这个来判

断，中国明年出口可能比今年稍微好一点，今年估计是负增长，负 1% 左右，明年说不定有 5% 左右的增长，也可以在一定程度上拉动经济。

这是我讲的几点乐观的因素，使得今后几个季度估计还能保持得住。这些因素在我们做舆论引导的时候很重要。大家都知道，前一段汇率面临一些下行的压力，尤其在国际媒体上压力很大。这些压力有些是来自对短期政策的错误解读。老外一般搞不清楚什么叫中间价，什么要波幅。因为 OECD 国家几乎全都是浮动汇率，人家没有中间价，也没有波幅，大部分的国家也不会去干预。这三个是我们的特征，它们都是没有的。你跟他解释半天，8 月 11 号以前，中间价和收盘价之间的差距，原来是 1 点几现在变成 0 点几，因此这是一个改革，他们听不懂。所以，他们就用一个词 **devaluation**（贬值），说中国贬值了，他们就这样讲。因为这些人也不会费太大的精力去做解释，他们用最简单的语言向其观众或听众做解释。**devaluation** 这个词很危险的，因为在英文里面，有两个关于贬值的词，一个叫 **devaluation**，一个叫 **depreciation**。**devaluation** 就是人为的一次性的贬值，**depreciation** 好像是市场力量让这个价值降下来了。但是中文里就这么一个词，都叫贬值，变成英文全部是 **devaluation**，这也导致了市场上的一些混乱，以为中国不断在人为贬值。其实，我们是做了一个技术性的调整，8 月 11 号以前，三个跟浮动汇率制不同的特征中，第一个特征就是我们的中间价与前一天的收盘价差距比较大，这个特征被消除了，因此，我们往市场化的方向进了一步。另外两个特征还继续保持着，一个是我们还有波幅，当然未来中长期，我们也可以继续扩大波幅，甚至取消。还有一个，我

们在一定情况下还会干预，中长期来讲，我们可以进一步降低干预的频率。这个解读有一些技术困难，但是根本的、导致比较持续的市场对汇率悲观的原因，还是对经济基本面的解读。他们觉得你经济不行了，如果只有5%，那肯定你得靠刺激出口来支持经济。要刺激出口，你就要贬值，贬3%肯定是不够的，他们认为你要贬10%到20%。如果他们觉得你要贬10%到20%，就开始抛出你的货币。所以，从短期舆论引导角度来说，对正面的一些支持中国经济增长的因素，有一个比较充分的认识 and 解读是比较重要的，不光在中国媒体上，也要在全球让大家有更多了解。

从中长期来看，我觉得不确定的原因，主要还是对几个影响中长期经济增长潜力的因素，有很多内在的问题。一个是国企改革。我曾经算过，国企的全要素生产力，比民企要低40%。全要素生产力，就是投入人力和资本能创造多少产出。如果国企改革确实能够提高40%生产率，那是不得了的增长潜力。假设五年十年之内，能够把这40%都释放出来，就能够支撑我们相当一部分经济增长，或者对冲很大一部分下行的、由于人口环境等造成的压力。这部分到底能不能做到，这个比较复杂。大家谈的比较多的是限薪，限薪到底能不能提高国有企业的效率？有人跟我调侃说可以，这是别人说的观点。通过两种机制，第一种由于限薪，母公司老板对下面的老板说，你们离母公司远一点，原来是二级公司最好变成三级四级公司，这样你们就完全市场化，不受限薪的影响，这也是一种强化市场化力量的办法，但可能不是本意。第二种办法，如果限薪限得太厉害，而且不断传导到下面，把这个国企弄死。弄死了，倒也是一种资产重组的方式，这个资源肯定被别的民营企业通过市场化的

途径弄走，如果民营经济生产率比国营经济高 40%，这种重新配置也可以提高全中国的全要素生产率。这是某些专家给我的调侃式的解释，给大家分享一下。

第二个中长期下行压力是环境的压力。我们在过去几年，花了不少时间研究 PM2.5、绿色金融等话题。我经常引用这么几个数字，北京的 PM2.5 是澳大利亚的 10 倍，上海的 PM2.5 是澳大利亚的 6 倍，比 WHO 规定的第二阶段第三阶段的标准都高很多。中国的水污染占到 75%，就是 75% 的水源是污染超标的。中国耕地面积的 20% 是污染超标的。你随意在街上吃，差不多有 20% 的机会会吃到不安全的東西。这么严峻的环境压力，最后还是得靠钱来解决。举个例子，PM2.5 最大的来源是烧煤占到 45%，如果把燃煤变成天然气，PM2.5 能下降 90%，而同时成本上升 30%，这是我当时计算的，现在这个差距更大一点。如果把污染型的能源变成清洁型的能源，要增加 30% 成本的话，整个国家全要素生产率就下降了，因为成本上升而产出不变。这个下行压力不能低估，且会延续很长时间。从 PM2.5 的角度，根据我 2013 年的计算，差不多 17 年后，能够降到环保部设定的 30% 目标。在此期间，跟污染作战都会带来成本的上升。

第三个下行压力来自于向服务业的转型。有些人觉得，向服务业转型是一个好事，能拉动经济增长。但是从供给端来看，它其实是降低生产率的。举个例子，服务业最传统的行业就是剃头，剃头行业的生产率是不会提高的，100 年以前剃一个头要半个小时的时间，100 年以后还是半个小时，劳动生产率上升的速度为零。制造业就不一样，过去 30 年，制造业的劳动生产率每年上升 10%。从制造业转向服务业，

自然生产率的上升速度下降，这是不可逆转的。因为制造业中，很多产业已经饱和了。我们会有更多的会消费医疗、养老、教育，旅游等劳动密集型行业，这方面劳动生产率的上升速度很低。

这些因素都会影响中长期的增长潜力。到底它会把增长潜力降到几个点，确实很难说。这些下行的压力，可以被两个东西对冲，一是国企改革，二是创新。我们的创新，虽然从投入量来讲不小，我们的研发投入占 GDP 的比重，还有每年在全球申请的专利总数也非常大，但是我们的人均专利是韩国的 1/14。韩国和新加坡是从中等收入国家跳出中等收入陷阱，进入到 OECD 国家的唯一的两个例子。过去 20 年当中，其他所有的国家，像拉美，到达中等收入以后全部进入陷阱。那么中国能不能跨越这个陷阱？不说要做到像韩国这样提高 14 倍，提高 2 到 3 倍也很不容易，因为我们有很大的基数。这里面涉及很多体制问题，比如国企高官任期的限制。国企高官平均任期只有四年，因此他一般不愿意做中长期的可以有巨大创新效益的投资。民营企业老板 65% 都想在国外拿一个护照，也不愿意做中长期的投资。而中长期投资是唯一可以真正提升一个国家基础研究能力和中长期创新能力的一个因素。这些都是不确定性。我只能点到为止。

下面我想简单说几句跟宏观经济相关的货币政策。前一段时间在解读政策时，不断有人问为什么这么多次降息降准后货币政策还是中性的稳健的。技术层面上讲，从实际利率来看，我们去年 CPI 平均是 2%，今年上半年是 1.3%，下半年稍微高一点，平均来讲，上半年比去年低 0.7 个百分点。由于这个下降，如果你的名义利率不变的话，实际利率

就明显上升，实际利率上升是货币紧缩的一个重要标志。因为从货币经济学来讲，我们看的一个是实际利率，一个是实际有效汇率，还有一个是货币供应量，这三个东西搁一块，用加权平均的办法可以计算出一个国家的货币条件指数，反映货币是紧还是松。从第一个实际利率来看，在通缩的时候一定要降名义利率，才能维持实际利率不变，才能避免货币政策的被动紧缩。所以最近搞了五次降息，实际就是为了适应通货紧缩的压力。我们不是说已经变成通货紧缩了，但是通货膨胀率在明显下行，而且如果用 PPI 来算的话，降得更厉害，现在是负的 5 点几。如果用名义利率减去 PPI 来计算实际利率的话，现在实际利率还在上升。所以从这个意义上讲，我们是维持一个比较中性的货币政策态势。第二个就是货币供应量。去年是 13% 的增长率，今年的目标是 12%。但是 7 月份反弹到 13.3%，里面有一些救市的因素。全年来看，争取还是在 12~13 这个范围，跟去年没有太大的变化。虽然我们降了很多次存款准备金率，但都是用来对冲无法用外汇占款创造流动性的问题。由于长期以来，我们都是靠外汇占款的增加来创造流动性，因此就不需要用存款准备金的下降来创造乘数效应。现在这个因素没有了，传统的创造流动性的机制不存在了，所以必须要通过降低存款准备金率提高货币乘数的办法，来维持合理的 M2 增长速度。但是最后 M2 的增长速度和去年差不多。从这个意义上讲，我们还是中性的。第三个就是有效汇率，现在实际上还是一个紧缩状态。虽然有效汇率贬了 3%，但是看过去的 12 个月，整个态势还是比较明显的升值。

下面讲几个关于金融改革相关的问题。第一，就是利率、汇率和资本项目。利率，应该说已经进入到取消利率管

制的尾声阶段了。上一次取消了存款利率一年期以上的上限，其实一下子取消问题也不大。只不过决策层还是比较谨慎，说分阶段来进行。如果从宏观条件来看的话，我觉得放开的条件已经成熟。比如说现在通胀率比较低，通胀率低的时候，利率上行的压力比较小。前几次提高到 1.3、1.5 倍的时候，没有银行再继续用 1.5 倍来定价，绝大部分银行都在 1.1 到 1.35 之间，也就是说这个 1.5 已经不是一个有约束力的上限了。在这样的背景之下，可以走得快一点。当然取消对存款利率上限的管制，并不代表利率市场化进程完全结束。我对利率市场化的定义是比较广义的，最基本的一个要素，就是政府不再管上限了，这是必要条件，但不是充分条件。

第二个要素就是银行市场化的定价机制。原来大部分银行是用央行规定的存贷款基准利率作为基础上下浮动，为他们的存贷款定价。从目前来看，大银行还是这样，有的小银行比如股份制银行已经用市场化的利率作为基数。为什么还继续用央行规定的存贷款基准利率作为定价基础呢？我们同事用了一个笑话来描述这个概念。比如搞了一个基础利率，希望未来会被商业银行用做定价的基数，但是很多银行不用。他说其实也有市场化的定价基准，这个笑话就是人民银行规定的存贷款基准利率是董事长，基准利率是 CEO，董事长在的时候，大家不会听 CEO 的，只会听董事长，所以未来要把这个董事长辞掉。这是下一步改革的一个方向，就是要取消央行规定的存贷款基准利率。但同时还有很多配套要做，比如现在短期利率波动率太大，今年的 1 到 4 月份，七天回购利率下降了 300 个点，然后 5 月份到 6 月份又上升了 100 个点。这么大的波动率，很多商业银行不敢用它

做定价基础，如果以这个东西为定价基础，反而会人为加大风险。因此要稳定短期利率，让它真正代表货币政策走向。货币政策走向，目前是用基准存贷款利率来代表的。未来需要稳定住短期的存贷款基准利率，我们要搞利率走廊这个体制。

第三，就是要有一个比较顺畅的利率传导机制。在未来新的货币政策框架下，M2不再是作为中介目标，不像现在每年都由国务院确定一个M2增长目标（比如今年12%）。在新的框架下，如果参照美联储和ECB，中介目标就是一个政策利率，美联储的政策利率是联邦基金利率，ECB是refinance rate（再融资利率），都是短期利率。这个短期利率的变动能否有效传导到其他利率，就叫传导机制。比如它能否影响中长期的存贷款利率，能否影响中长期的债券收益率，如果不能影响，就说明传导机制不畅通。在不畅通的情况下还不能改，因为现在靠管数量还能勉强管住，以后如果你管了政策利率，别的什么都不动，根本管不了实体经济。所以要建立通畅的利率传导机制，这是我们最近专门做的新货币政策框架下利率传导机制研究的主要内容。

再讲一下汇率。刚才也简单提了汇率的市场化改革。8月11号算是重要的一步，把中间价格定价的过程变得更加市场化了。未来在波幅方面，还有进一步市场化的空间，在干预频率等方面还有进一步市场化的空间。从长期来看，这几个方面的市场化程度肯定都要进一步提高，这也是加入SDR所要求的中国需改革的内容之一。

还有资本项目的开放。周行长最近都讲了这样的话，说股市的波动或最近金融市场的波动不影响我们金融改革进程。其中的意思，也指不影响资本项目开放的进程，当然是

因为有些人觉得会影响。具体应该在哪几个方面改？有些已经是共识了，比如说，前一段紧锣密鼓的准备 QDII，希望可以通过几个试点让个人可以比较自由的对外投资，包括股票、债券、房地产等。另外就是深圳和香港的深港通，仿照沪港通的机制。除此以外，也有很多国家，比如英国就对探讨和中国建立类似沪港通的机制很有兴趣，能不能搞一个伦敦和上海的通。我觉得这些都可以考虑。另外债券市场的开放也很重要。最近一段时间，汇率面临下行压力，其中一个原因是很多人包括国内的，要把人民币换成外汇。但其实外国有很多人想进来持有人民币的资产，没有让人家进来。哪些人最愿意进来呢？比如欧洲的债券投资者。前一段时间，德国的国债收益率是负的，为什么是负的呢？因为搞了太多量化宽松，一大堆流动性，而且银行不愿意向企业贷款，这么多钱就买国债，就把价格推得太高，把收益率搞成负的了，现在还只有 0 点几。中国国内，无风险的利率是 3.5，稍微有一点点风险的是 4 点几，比欧洲同类风险的债券的收益率要高 300 多个基点，在这种情况下，如果开放的话会有很大的吸引力。问题是咱们以前没有开放，现在我们已经迈进一步了，比如前一阵子已经允许国外的央行自由进入银行间市场购买债券。未来，在三类机构框架下，还要进一步扩大债券市场对外开放的渠道和范围。除此之外，还有一个比较重要的要推向全国的资本项目改革，就是外债管理体制的改革，这可以沿用上海自贸区的那种办法。以前，我们管理银行和企业的外债，都要到外管局去批额度，上海自贸区就不用批了，按照资本金乘一个比例，在这个比例之下，该接多少就接多少，这种审慎管理的模式应该会推广到全国。当然，整个资本项目开放的过程中，也要逐步建立起一些新

的审慎管理的工具和能力。国外用的比较多的，像托宾税、无息的存款准备金，这些我们都在做研究。

第二，再提一下货币政策框架的改革。一个多礼拜前，我们在金融四十人论坛做了一个报告，大概 300 多页，题目叫《新货币政策框架下的利率传导机制》，提了五个建议。五条建议分别是什么呢？第一就是要把 M2 的增速目标改成一个区间，因为 M2 与实体经济的相关性弱化了。如果去看别的国家的经验，大部分欧美国家在上世纪 70 到 80 年代，就曾经发生过我们现在面临的 M2 和实体经济相关性弱化的问题。比如美国和加拿大，他们就说我们还是很喜欢 M2 的，但是很不幸的是 M2 抛弃了我们，所以我们也就不要 M2 了，转向了对利率的调控，作为货币政策框架的一个中介目标。中国面临的情况是，2007 年以前我们的 M2 增速和名义 GDP 的增速、M2 增速和 CPI 的增速之间的相关性还比较高。当时只要把 M2 调对了，那么对实体经济的调控也基本上对了。2007 年以后，这两个的相关性大幅度下降了，尤其是跟 CPI 的相关性，原来是 0.4 几，现在都降到 0.1 以下了。也就是说，你即使把 M2 调对了，名义 GDP 和 CPI 也可能是错的。

为什么有这么大的弱化呢？是因为很多的金融创新。比如说阿里巴巴的余额宝、支付宝。它们不叫货币，但是它们随时可以变成货币，也可以随时从货币里面出来。这样，货币本身的定义就很含糊不确定了。因此，在这种金融创新很快速的前提下，货币，或某一种定义的货币，到底和实体经济有没有相关性，会出现很大的变化，这只是一个例子而已。另外，由于金融创新，过度盯住 M2 的增长速度，会人为地造成利率的巨大波动。我们在 2013 年 6 月经历过非常

大的波动，此后也有两三次比较大的波动。而且我们算了一下，最近两三年的利率波动率是两三年以前的四倍。为什么会出现这样的情况？因为利率同时是由供求两个因素决定的，货币供给就是 M2，如果把货币供给固定在 12%，但如果同时货币的需求是巨大波动的，你就管不住利率了。以前的传统框架下，假设货币需求是稳定的，所以你只要把货币供给管住了，利率就是对的，现在不是这样了。各种因素，包括金融创新、资本项目开放、技术变化等，都会导致货币需求的变化。所以，基于两个原因，一是即使 M2 调对了，实体经济也调不对。二是把 M2 调准了，反而造成更多的利率波动。由于这两个原因，货币政策框架必须要转型，未来应该要放弃 M2，转向一个政策利率作为中介目标。但是这个放弃的过程是比较麻烦的，因为你要考虑到有没有利率传导机制，而利率传导机制的一个条件就是要稳定短期利率。所以，我们提的第一个建议是弱化对 M2 的关注，把 M2 的点目标改成一个区间。第二个建议就是要建立利率走廊，帮助你把短期利率的波动降下来。后面几条，更难一些，或者涉及的范围更大一点，比如要硬化很多主体的预算约束，使其对于利率敏感；要改革债券市场，让债券市场传导利率变化的能力有所提高。大家有兴趣可以看一下，我们可以进一步探讨。

第三个金融改革问题，是货币政策与监管政策的协调问题。这可能成为十三五期间的一个大题目。提出这个问题的原因有几点。

第一，一般来讲货币政策是逆周期调节的工具。经济下行的时候，货币政策要松一点；经济过热的时候，货币政策要紧一点。但是我们的监管体系，往往会导致金融尤其是

银行的顺周期行为。举个例子，如果固定资本充足率的话，那么经济下行的时候，银行就会觉得，不良资产率会上升，损失就会上升，资本金可能就会下降。为了保证资本金不下降，就要减少贷款，所以越是经济下行，它越是要减少贷款。这种顺周期行为，就是由固定的资本充足率导致的。所以，需要协调解决货币政策逆周期和监管政策顺周期问题，对此有人提出了 Countercyclical capital buffer（逆周期资本缓冲），到底怎么用需要仔细研究。

第二，央行的目标到底应该盯住 CPI，还是应该同时关注资产价格？越来越多证据表明，搞对 CPI 的同时，可能会出现非常大的资产泡沫。我们 2009-2010 年就是这种情况，当时 CPI 涨的不是太多，大概 5%-6%，但房价涨了 100%。钱进去以后，它不到 CPI 里，而是进入房市或者股市。这时，央行应不应该管金融稳定？对此大家都已形成共识，几乎所有央行都说，我们至少要关注金融稳定。既然要关注，那么应该把什么样的和金融稳定相关的指标放到目标里面？对此现在还没有定论，全世界都在争论这个事。能不能有些过渡性的安排？比如 CPI 里能不能放进适当的和房价相关的成分，从而强化房价的比重，有很多种做法可以来处理这个问题。

第三，目标和工具的统一。这个问题在很多国家出现过，现在我们也正在面临，就是管金融稳定的机构不一定有管金融稳定的工具。根据刚才讲的，金融稳定的很多事情涉及到对银行的监管，也涉及到对资本市场的监管。而央行同时也有金融稳定的重要职责。

第四，信息沟通和应对能力的问题。如果一个监管体系是非常分散的，可能会出现有信息的部门不管稳定，管

稳定的部门没有这个信息，而这个信息对稳定是很重要的。最近的股指其实就反应了这个问题。另外是应对能力，应对能力取决于不同监管部门之间的协调。协调不了，应对起来就很慢。有些事情，你可能需要几个礼拜甚至更长的时间来协调处理。但是，现实可能要求你在几个小时、一两天内就要完成。这些我觉得是大问题。未来在维护我们整个金融稳定的过程中，值得深思熟虑，尤其要借鉴国外的一些经验。我们最近在研究英格兰央行和欧洲央行金融改革的经验。英格兰央行走的是一条比较极端的道路，央行把其他金融稳定的功能全都整合起来了。欧洲央行是另外一种改革模式，由欧洲央行对所有的大银行（130家大银行）进行监管，而把小银行放到地方去，我们叫地方，其实它们是国家，由各个国家来管。这些模式分别都解决了一些问题。虽然这些经验不能完全适应中国国情，但仍值得在今后几年进行深入研究和探讨。

最后再讲十三五期间很有意义的几个金融业态。主要讲四点，一普惠金融，二绿色金融，三科技金融，四互联网金融。这些分别都服务于一些目的，比如普惠金融在解决收入分配问题、支持小微、支持贫困地区当中到底应该发挥什么样的作用。关于普惠金融，从全球角度来讲，中国的普惠金融发展相对于同收入水平国家还是比较领先的。但是从国家内部来看的话，东部地区，包括上海、京津，发展水平很高，几乎所有人都有帐户，都可以获得基本的金融服务。但西部地区普惠的覆盖率还非常低。所以在十三五期间，普惠金融的重点是西部和西南部的一些省份。

关于绿色金融，就是通过金融手段来推动中国经济的绿色转型。国家已经把这个事情提到非常重要的高度，最近或

不久的将来，在体制改革整体方案中（这个稿子最早由我起草），会有相当的篇幅讲绿色金融，对于绿色金融已经形成了比较强的共识，而且在十三五规划，至少由人民银行主持起草的十三五金融规划里都有比较详细的表述。绿色金融具体的意义，就在于用各式各样的金融手段，包括银行贷款、债券市场、股票市场，包括基金、保险等等金融工具和手段，来推动绿色产业的投资或者说引导更多的民间资金进入到绿色产业。为什么要靠金融呢？因为我们现在对绿色投资的需求非常大。我们估算，今后五年，每年大概需要有2万亿以上的绿色投资，要投到环保、节能、新能源、清洁交通等领域中去。有一些研究这个领域的教授甚至讲，每年有3-4万亿的投资需求。但是财政只能拿出10%到15%的资金，还有85%以上的绿色投资必须要靠民间资本。而民间资本想进入绿色行业，就需要一个金融体系来激励和引导这些资金进入。最近我们做了一些具体工作，比如正在起草绿色债券市场的指导性意见，像人民银行的市场司在搞绿色金融债，交易市场协会在搞绿色企业债的指导性意见。我牵头的研究局的一个小组，在搞绿色债券的界定和分类。我们希望通过这几个文件，把绿色债券市场的构架和一些基本规则建立起来。国外最近几年绿色债券市场发展非常快，去年全年有350亿美元绿色债券的发行量，而且是100%的增长速度，而中国现在还没有。什么样的企业适合发绿色债券呢？一般来讲，中长期的、现金流比较稳定的项目，比如地铁、轻轨、污水处理、新能源等，都是绿色债券未来很好的客户。我们在推进十几项绿色金融方面的改革，包括建立绿色的股票市场、股票指数、绿色的保险制度，用各种碳金融的方式为绿色产业融资等等，大家都可以关注一下。

科技金融，主要还是要通过股权类的投资来支持，因为银行毕竟还是支持比较成熟的企业。股权类投资，就要建立一个非常多层次的市场，从 VC、PE，到各个板块的股票市场，来支持科技投资。从债券融资角度来讲，我觉得政府在其中非常关键的一个作用就是征信。最近我们专门研究了美国能源部一个给绿色新能源企业的征信计划，国会批了挺大一笔钱，总共支持了 300 亿美元给新能源企业的贷款额。因为都是比较新的、小规模的企业，原来担心大概有 10% 的违约率，最后发现违约率只有 2%。政府花了很小的钱，让一大批原来融不到资或融资成本很高的新能源企业融到资了，这就是征信的作用。如何把政府征信和银行贷款充分结合起来，是未来科技投资当中一个比较重要的内容。

最后是互联网金融。这个大家可能研究的比较多，就不展开讲了。从概念层面上，所谓互联网金融比传统的银行金融服务缺了两块。银行的构架是，中间一个银行；左边有很多分支机构，比如分行，支行；再左边是它的客户，它通过分支机构去吸储；右边有一个风险管理部门，通过风险管理部门评估后，再把钱贷给企业，所以它的整个链条是由五块构成的。互联网金融的特点是，它没有中间这两块，它没有分支的网点，所以不需要造这么多楼，不需要雇这么多人，成本大幅度下降；它还有一个重大特点，就是基本没有风险管理，因此风险也很大。比如 P2P，1000 个 P2P 都说它可以提供 12%-15% 的回报率，这是很危险的一件事。恐怕 1000 个 P2P 里面，只有几个能通过大数据的运作真正找到有百分之十几的回报，同时把不良资产率控制在百分之几，而绝大多数都是高风险的运作。我就讲到这里，谢谢大家。

乔依德：非常感谢马骏给我们做了很精彩的演讲。他条理很清楚，虽然有的地方技术性很强，但是条理清楚、深入浅出。下面按照我们惯例，进行提问。先给大家一两分钟时间想一想，我就利用这个时间讲两句题外话。刚才马骏也提到，我们基金会除了沙龙，也会做一些研究，用我们胡会长的话，我们是作为一个集成，把大家智慧集在一起；另外，我们自己也做一点研究，或者是自己，或者是组织一些人。我们把这叫双轮驱动。今天在座的也有我们课题组，我们现在在做一个全球金融治理的课题，和刚才马骏讲的 G20 的议题制定也有一定的关系，特别是刚才他讲了好几个层次的全球风险，我想对我们课题组成员会有启发。今天上午我们开会也在谈这个事情，我们准备写份报告，争取明年 2 月份 G20 行长会议在上海召开的时候，出来一个成果。

第二件事，针对马骏刚才说的“美国经济是湖中航空母舰”的说法，刚好上周六开会时我也在场。当时有个老外就讲了，中国经济不是小舢板，也是军舰啊。我想，老外这个话也是有道理，因为中国一方面受美联储政策的影响，另一方面中国经济现在是老二，有 10 万亿美元的 GDP，对其他国家也有很大影响。为什么我们这次汇改以后，全球影响那么大？我想我们是有影响的。这就作为一个引子，我想肯定很多人对汇改及全球的各种反应，会有各种问题，现在大家可以提问。

提问与讨论

刘海影：刚才马首席的演讲非常精彩，而且覆盖面非常广，谈到了市场和业界最关心的问题。我也认同马首席讲

的，我们在未来两到四个季度的增速可以保持在一定的区间。但是有个比较敏感的问题，我不知道现在说的 7% 的增速，这个数字有多大的信任度。如果信任它是 7%，或者不信任 7% 而是只有 6%，那么我们在做模型过程中，有很多的数据关系可能会对不上。这种对不上的情况，对我们未来预测经济增长速度，以及考虑各类经济关系之间固有联络时，都会碰到一些困惑，至少在我们中间是这样。所以我不知道这个是不是技术细节？我不知道您在处理这个问题的时候，有的一些什么样的考虑，或者说有什么比较好的处理方案？这是第一个问题，比较技术细节一点。第二个问题，是关于汇改的。这次的汇率改革，从比较接近市场的角度，我们的确有一种担心，担心由外汇改革导致，或者不叫导致，而是打开一扇门，有可能是让本来就已经潜藏着的比较巨大的居民资产重配的需求爆发出来。对于中国国内的居民而言，人民币资产占最大比例。如果说，人民币升值预期一旦被打破的话，这部分非常巨大的被掩盖的重新配置的需求，会不会形成跟汇率之间的一种正反馈的循环关系？如果这种循环关系呈现出来的话，我们央行在用手里拥有的外汇储备进行防守的时候，会不会导致一些宏观经济方面的紧缩效应？

马骏：好，谢谢。我讲几点。第一，在实体经济中其实有很多亮点，但是统计上没有反应出来。比如说服务业，服务业现在没有高频数字。如果我们每个月，我们主要的服务业数字都报出来，包括电子商务每个月 20%-30% 的增长，那么信心可能会比现在要高一点。我们现在整天报的都是旧经济，固定资产投资、电力、煤炭、运输量等等，那些基本都是和重工业相关，重工业正在走下坡路，而且一定要

走下坡路，因为污染严重、资源消耗大，所以它就好比 GDP 增长要慢很多，比重不断在下降。服务业里，除了电子商务 20% 几的增长以外，增速远远超过 GDP 的还有医疗、养老、体育、旅游等等，这些都没有月度数字，一年只有一次数据。所以，这些产业的发展无法对预期形成影响，或者说短期内无法对预期形成影响。

第二是就业数据。其他国家，至少发达国家基本上已经把宏观调控的目标改成了就业稳定。我们也是如此，只不过我们的数据没有出来，我们希望能够把每个月调查的失业率报出来。这样宏观经济学家才能研究宏观经济，否则你研究的对象都没有，宏观经济的目标到底有没有达到都不知道。就业的数据，最近相当长时间，都是在 5.1，5.0 几，数据很好，而且用求人倍率（人社部报的时间序列）来算的话，最近三五年，虽然我们的 GDP 增长速度在下降，但是求人倍率不断在提升，现在都是在 1.1 倍左右，就是说劳动力市场是供不应求的，企业要找人也找不到。这么好的数字每个月不报，老是报差的数字，就很麻烦。一方面，可能影响你对 GDP 本身的判断，你总是觉得这个 GDP 在做假。到底有多大水分我不知道，但是我跟你讲，有些正面的东西如果充分报出来，你的担心可能小一些，另外对汇率也有好处。因为关注汇率的那些人，天天都在跟高频数字打交道，你跟他讲基本面，包括经常项目的顺差、债务的比例、储备的充裕度，他都不在乎。我在市场做了 13 年，天天跟 trader（交易商）打交道，那些人 90% 都是 momentum trade（动量交易），他就看过去几天，趋势怎么样，今后几天要有什么数字出来。你如果没有高频的正面的东西给他消化，给他影响的话，那对汇率是比较麻烦的事。这是可以改进的。第二个

可以改进的是在波动率方面。如果是一条直线，而且你贬了以后又是一条直线，那比较麻烦，为什么呢？它觉得你下次又是一次性的，会再贬值。那么提高波动率，就可以降低它对你做空的压力，因为金融机构的角度很简单，它是 value at risk（风险价值）的概念，不管是银行还是基金，它的 net open position（净开头寸，对你的人民币做空的 position，仓位的大小）取决于你的波幅，波幅越大仓位越小，越不敢做空你。所以这方面可以做一些工作来减少做空的压力。

还有一点，我觉得应该要做一些预案。国外如果出现进一步大规模的新兴市场贬值压力的话，对我们来讲负面影响很大，甚至比我们目前经历的这种压力还要糟糕。我觉得重要的是，我们如何来参与，甚至主动推动建立多层次的国际货币体系的救助机制来防范这些情况的出现，使得我们至少在美国加息这段过程当中不要出现更加糟糕的外部环境。

余际庭：我请教两个问题。一个还是关于汇改。现在是不是我们遇到了自己给自己设的障碍？既然已经升值了，加上现在我们 GDP 这么困难，我个人觉得，倒是应该一次性整改。安倍要是仍旧上台，肯定打压汇率。现在全世界都在搞量化宽松，人民币实际上被高估了，在上海买个房子，内环以内要 1 千多万。如果有 200 万美元，在美国都能够买非常好的了。所以我觉得，汇改的步子要更大一点。GDP 就是三驾马车，投资，政府投资效率低下，民间投资起不来，这不是一天两天的事；服务业，消费不是一两天能改变的，在教育、医疗等各种保障没有到位的情况下，让老百姓消费非常困难。我觉得中国到现在为止，为世界做的贡献已经够大了。从个人利益上讲，我还有孩子在国外读书。但是实际上，我真的觉得，我们的经济要走出困境，我们应该要有那

种魄力。像 1995 年，我们两个外汇市场并轨，一夜之间从 5 贬到 8。我们现在应该做的，就是从 6.3 一下子贬到 7.5，贬完就不贬了。你现在贬一点，不敢往前推，克强总理出来说不贬了。这个利益到底在什么地方？它确实改变了汇率形成的机制，这只是一点点。实际上我觉得改变机制不是主要的，关键是要对实体经济有好处，这才是我们政策的出发点。这是第一个问题，我觉得汇改步子要大。第二，我请教一下，为什么我们中国的债券市场发展几十年，还不能形成一个有效的统一的大市场？上市公司发债在证监会，企业债在发改委，中票、短融这些在人民银行。一个企业要融资，它得在不同的码头找不同的马，我觉得人民银行在这方面，应该发挥金融协调领导的作用，建立一个完整的债券市场。

马骏：第一个问题呢，非常复杂，因为汇率是一个几乎影响所有变量的变量。你可以举出 100 个例子来说为什么汇率要贬值，因为有 100 种人群或企业或机构会受益；但是同时也可以举出 120 个例子来说有人要受害。你要权衡，某些受害的群体会不会导致非常大的问题，痛的不得了，甚至导致系统性的风险。

我举三个例子，大幅度贬值，按你刚才讲的 20% 到 30%，会出现什么问题。第一，我们还有相当一部分银行和企业借了外债了。贬 30%，他还不出来了，银行和企业就会倒闭，倒闭以后出现失业，出现社会动荡。你可以算一下，我们外债总额有多少。当时贬 3%，东航股价一天可以跌 10% 几，如果贬 30%，它股价到哪里去？第二，是进口。进口的成本上升 30%，如果很多企业大量的靠进口作为原材料和能源，它会不会倒闭？这些企业以后怎么生存？第三，会不会导致恐慌性抛售？有人觉得一次性超过 5%，那

就会导致恐慌性抛售。像股民一样，股民说，我的朋友这两天赚钱了，我马上进去，我朋友赔了，我马上就出来。如果贬了5%，有多少朋友已经在汇市上亏了，他会告诉你下面有多少朋友开始抛售人民币。这个效果不是线性的，而是极度非线性的过程，很难预测。在我们没有比较成熟的市场环境和基础设施的情况下，这些都是很难对抗的风险。

什么叫成熟的？我给你举个例子，就是新西兰。几年以前，他们央行行长到我这里来聊天。我就问他，我说你新西兰，一个礼拜或者一个月当中，你的汇率可以升或者贬10%，你都觉得没有事，为什么？他说我所有的企业，所有的银行，所有仓位，全部对冲掉，它们没有汇率风险。每一家机构，把所有的敞口，不管是 net long（净多头敞口），还是 net short（净空头敞口），全部已经对冲掉了。我们现在远远没有到这样的基础设施，大部分的企业，有些是侥幸心理，不想对冲，有些不知道怎么对冲。还是要有一个过程。

你刚才讲的第二个问题，就是债权市场的整合的问题，现在有这么多的婆婆来批。我觉得最关键的，还是要放开准入。人民银行在这方面做了一些努力，比如说，现在交易商协会批企业债，它不是批了，就是一个注册制，你只要达标，这些文件整理的对，有券商愿意做你的 underwriter（保荐机构），你就来，两个礼拜，我就让你上了。当然你那些基础的文件不到位的话，你也上不了。我觉得未来靠市场化的竞争可以解决问题。这是为什么最近若干年，从上市量来讲，80%已经进入到市场，我想这个方向肯定是对的，也可以继续解决或缓解你讲的问题。另外一层的问题，就是监管体系未来如何改革，这恐怕不是一两年的事，希望在十三五期间，能够有更好的监管体系，同时解决我们刚才讲

的一些金融风险的问题，解决我们对准入过度监管的问题。

乔依德：我们再次以热烈的掌声，对马首席表示感谢。我们今天的活动就到此结束，谢谢大家的参与。

（以上内容根据录音整理，未经本人审阅）



关于十三五规划和当前经济形势

系列座谈会 2015 年第 10 期

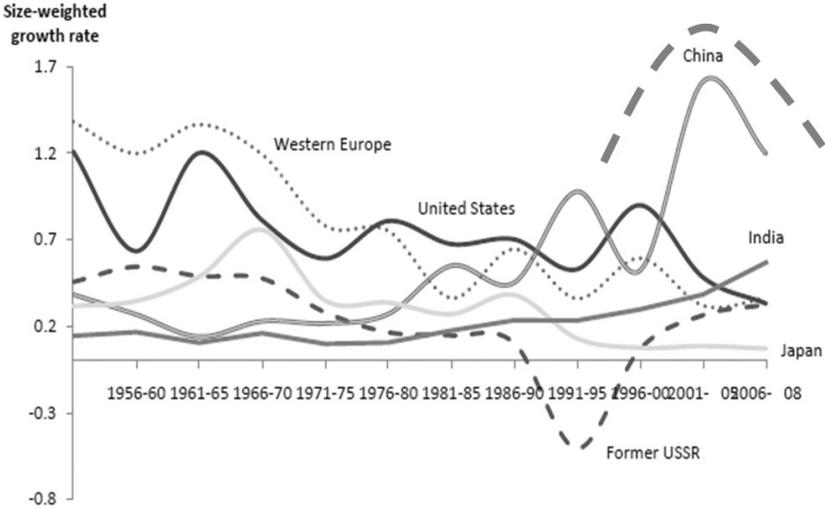
上海发展研究基金会与《科学发展》杂志社合办
2015 年 9 月 6 日

乔依德（上海发展研究基金会副会长兼秘书长）：我们的系列座谈会现在就开始了。前几年王战还在研究室的时候，考虑十八大等议题，那时候就找过一些人聊，现在我们继续。这次开会的题目是“关于十三五规划和当前经济形势”。为什么搞这个座谈会呢？有三个直接的原因。一是四月份的时候，王战在我们这里小范围地谈了关于十三五的一些设想。后来搞了一个报告送到上面，也有比较好的反馈。第二个原因，是对我们当前的经济（包括中长期）怎么弄有一些想法，包括怎么建设城市群，怎么解决生产过剩等等，一直想找机会聊一聊。第三个原因，当前的股市和汇改引起比较大的反响，想找大家聊一聊。特别是今天，我看到华民有一篇文章，就请他为我们作引导性的发言。

王战（上海社会科学院院长）：在 7 月 8 日的深化改革领导小组第 11 次会议上，研究了经济形势。我认为，第一是认清形势，第二是明确思路，第三是提出建议和战略举措。上海在这方面长期关注国际国内经济形势，在这方面做了比较深的研究。大家有一个思路可以讨论，不然就比较散了，大家可以讨论这些问题。

华民（复旦大学世经所所长）：各位老朋友，我这里有一篇文章，是去年的，是从我的演讲变成的文章。现在大半

年时间过去了，好象趋势还在恶化。所以我用一个题目叫“倒 U 型中国”，下面我讲几个问题。



Source: World Bank staff calculations, from Maddison (2009)

图 1：2004 年以后长期经济增长出现拐点（形成倒 U 型线）

第一，中国经济增长的“倒 U 型”

图 1 是 Maddison 提供的的数据。在这个统计数据里，2004 年以后中国经济长期增长出现拐点。中国因为是政府主导的经济增长，政府的政策错了，中国的经济增长肯定有问题。2007 年以后，经济增长下降，又是一个“倒 U 型”（图 2）。如果用炒股票的语言讲，1989 年是一个高点，2007 年是一个高点，基本上是一个 M 头，双头做好了，拉起来就比较快。1989 年的事件以后下去了。1992 年邓小平南巡讲话，到朱镕基 2001 年突破，经济重新拉起来。中国 2004

年所有的发展战略和政策都出错了，然后是 2007 年次贷危机爆发。如何定义这样一个增长态势，是新常态还是衰退？我的观点是，新常态的定义肯定不准确，从内部来讲，中国的农村人口还有 47% 左右，不可能进入低速增长的新常态，从外部经济来讲，赶超还没有实现。

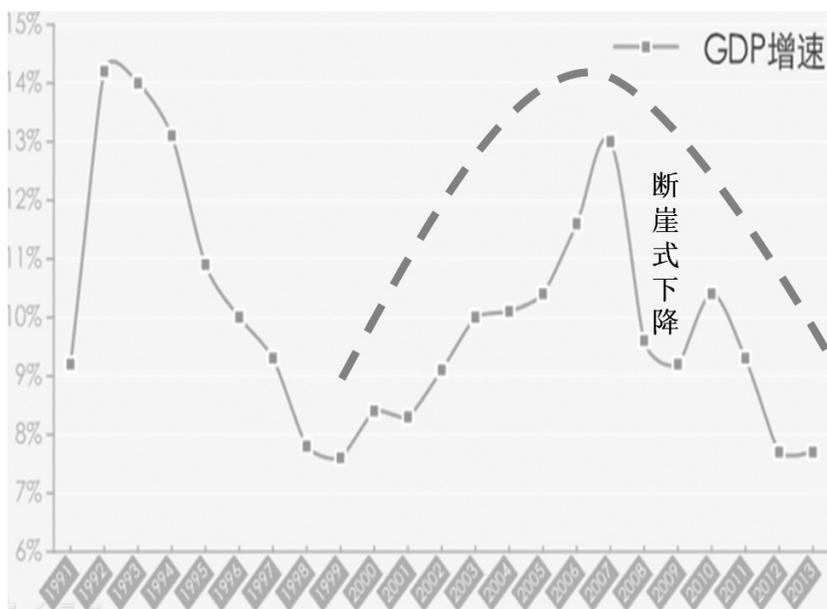


图 2：2007 年后中国经济增长的断崖式下降
(一条可怕的倒 U 型线)

图 3 是印度、欧洲、与中国的人口结构数据。印度的劳动人口占 63%，因为印度老人少，儿童多。欧洲是老人多，儿童少，但有效劳动人口是 65%。中国的劳动人口占 70.16%。

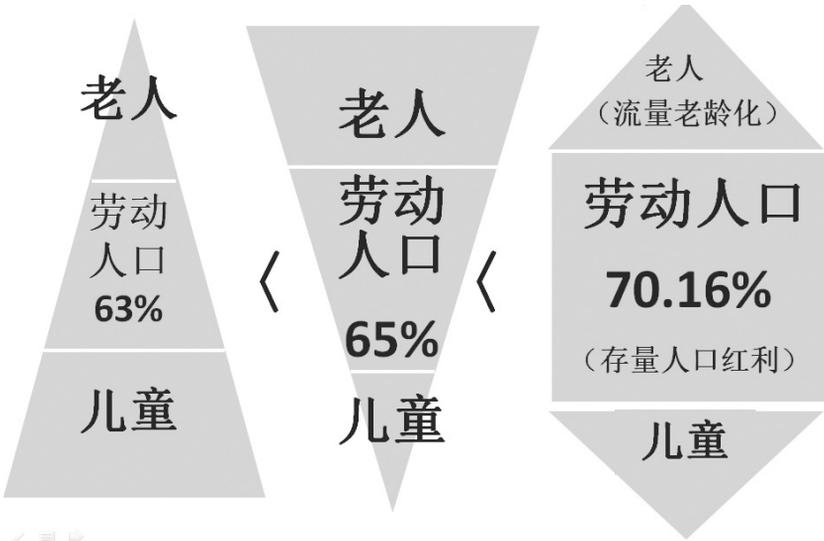
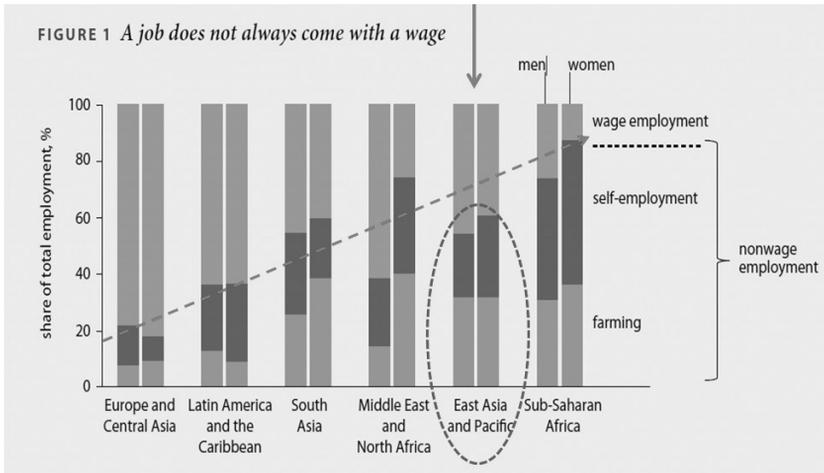


图 3: 印度、欧洲、与中国的人口结构
(注意流量与存量的区别)



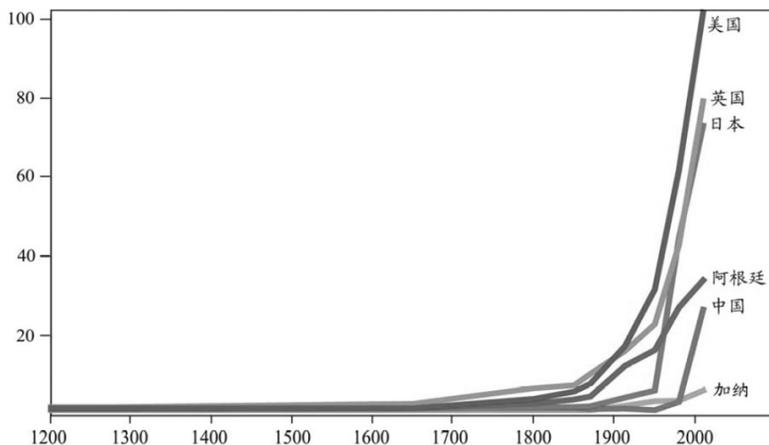
Source: World Development Report 2013 team.
Note: Data are for the most recent year available.

图 4: 中国农民和非工资劳动者的数量巨大

老龄化就要增加社保，所以退休人员的工资加得比干活的快。看人口结构，发现中国农民和非工资劳动者的数量太大。按照世界银行的统计数据，劳动人口分成三部分，农民、体户、拿工资的。所以中国消费上不去，因为挣工资有消费能力的人就三分之一左右。中国的消费占 GDP 的比重为什么低，就是因为农民占的比重高。要增加农民消费，就把我们的税收通过转移支付给给他们，总需求是不变的。如果调整产业结构，就业就减少，总消费需求就下降了。

大分化

人均国内生产总值（300 美元的倍数）



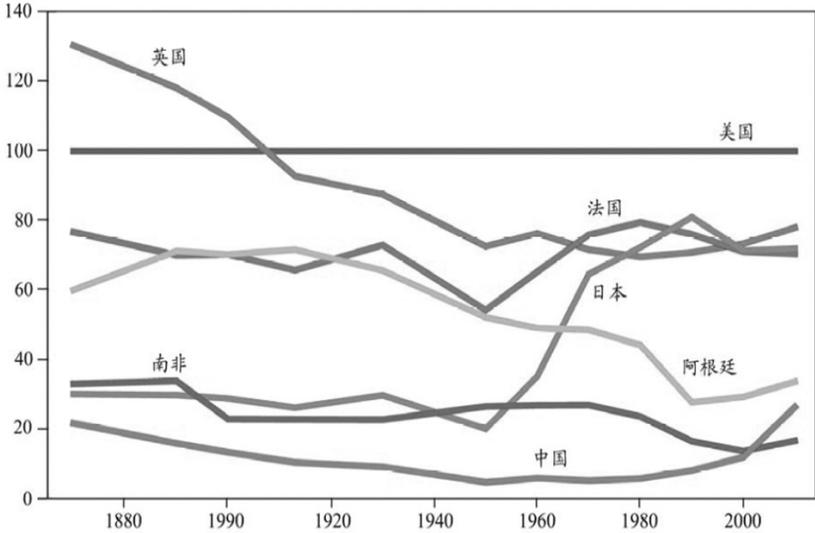
注：这张图显示了各国的人均国内生产总值，按初始年份的英国数值标准化。来源：麦迪森项目，博尔特和范桑登（Bolt and van Zanden 2014）。

图 5：中国的经济赶超远未完成

图 5 是对外的水平。我最近看到两个数据，中国经济的赶超远远没有完成。看图 6，从人均 GDP 看，美国是 100，中国现在是 20 左右，你根本没有学会什么东西，绝对有空间。凭什么说总量大就不能增长？关键是看剩余劳动力和剩

余资源。这是一个比较。从外部经济来说，赶超还没有实现，有增长的空间。从内部来讲，剩余劳动还在，经济增长不可能是新常态。所以我认为新常态的定义肯定不正确、不科学，新常态把中国给害死了。

人均国内生产总值（美国 = 100）



来源：麦迪森项目，博尔特和范桑登（2014）。

图 6：经济增长自 1870 年的扩散

衰退怎么讲？宏观经济学的任何一本教科书会跟你说，连续四个季度经济增长下滑就是衰退。我们现在是 7 年，从 2007 年到 2014 年，中国经济增长出现断崖式的下降，而且我们的 7% 不是一个好数据。国内很多经济学家说我们是世界上经济增长最快的。朱镕基的时候为什么保八，你必须要保持一个适度的有效增长。日本是一个典型的案例，日本的

政权基本上变成了意大利式的政权，30年起不来，这个很危险。

然后是未来增长预期。我觉得市场推动的经济增长是可持续的，政府财政推动的经济增长是不可持续的。中国的问题就是国进民退，新的经济增长动力关键是市场。所有的新兴市场都出现过高增长，但高增长不可持续。为什么有效的高增长不可持续？因为制度安排缺乏长期效应，现有的政治和经济利益不容挑战，从而导致可持续增长的因素难以形成。如果从未来增长预期来看，中国要保持持续的高速增长，关键是要建立一个高质量的增长制度，而不是技术。所以我觉得十八届三中全会的提法是对的，它想建立一个高质量的增长制度。如果把中国和印度比较，中国是政府主导的经济增长，大跃进，然后是4万亿财政资金，政府主导了无效投资。印度是市场主导，它的增长率不算太高，但是人均的财富增长。

顺便说一下，我最近看了一些数据，印度最近也在迅速崛起，它的增长会超过中国，为什么？就两件事，小平在的时候做过的两件事，修改劳动法，出售国有企业，就是亲市场的改革。

我们的情况还在恶化，因为可持续增长因素在减少。第一，总供给在下降。剩余劳动还在，但有效劳动供给在减少；资本不缺，但都在做虚拟交易。第二，总需求在下降。内需没有，靠出口；出口下降了，总需求也下降了。第三，经济增长的动力也在下滑，国进民退。这样一来，中国的经济情况还在继续恶化。

图7是2015年上半年主要的统计数据。GDP是近几年最低，固定资产投资近14年最低，如果这个持续下降，中

国潜在的 GDP 增长就没有了。然后社会消费品零售总额近 15 年最低。所有这些数据都不好。8 月份 PM2 的指数下跌，所以短期的经济增长颓势还没有改变。

另外，全要素生产率从 2007 年开始下降，我们的工资在增长，但全要素的增长率在下降。在世界银行统计的国家中，2008 年到 2011 年，中国的工资增长是最快的。图 7、图 8 一看就知道，中国的问题在什么地方。不是国际贸易环境不好，是你根本被替代了，优势都没有了。

2015年上半年中国重磅经济数据				
经济指标 (同比增速)	上半年	前5月	一季度	全年目标
GDP	7.0% 近6年最低	—	7%	7%
工业增加值	6.3%	6.2%	6.4%	8%
固定资产投资	11.4% 逾14年最低	11.4%	13.5%	15%
房地产开发投资	4.6% 逾6年最低	5.1%	8.5%	7% 国研中心预测
社会消费品零售	10.4% 近15年最低	10.4%	10.6%	13%
CPI	1.3%	1.3%	1.2%	3%
PPI	-4.6%	-4.6%	-4.6%	—
进出口	-6.9%	-7.8%	-6%	6%
M2	11.8%	10.8%	11.6%	12%
新增贷款	6.56万亿	—	3.68万亿	—
社会融资增量	8.81万亿	—	4.61万亿	—

图 7：2015 年上半年中国经济数据

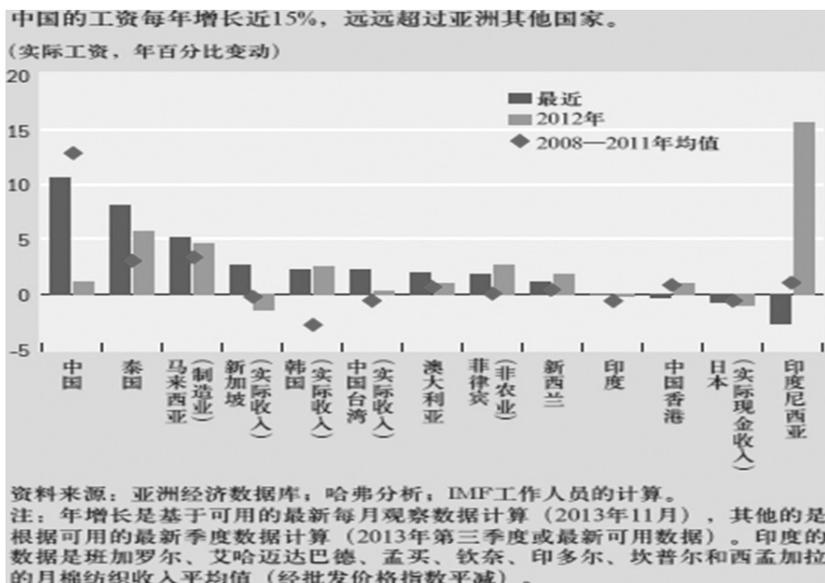


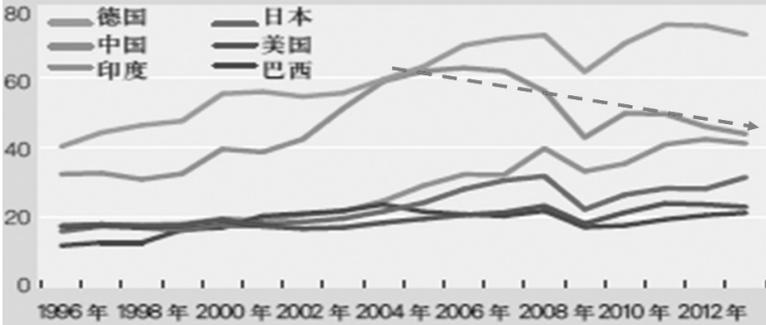
图 8：2008 年以来中国的工资增长最快

从内部来讲，总供给下降，总需求下降表现在哪里？中国的对外开放度持续下降。我这里用三个发达国家的数：德国、日本、美国；三个新兴市场国家的数据：中国、印度、巴西。所有国家的贸易占 GDP 的比重都是上升的，唯有中国自 2004 年以后是下降的。经济增长最好的德国，对外开放也是最高的，德国从来不会有产能过剩，德国从来没有结构调整，每一个企业都在做自己该做的事，他们靠提高产品品质活在这个世界上。华为和联想两个公司，研发投入差距高达 10 倍，为什么华为能投，联想不能投呢？联想的产品品质太差，没有定价权，所有的研发成本都收不回。华为产品的品质在上升，它有定价权，所有的成本可以收回，包括研发。我们现在的万众创新一点都没有用，有定价权吗？

能把所有的成本覆盖收回吗？没有就是不可持续的。

2008年全球经济衰退前，世界大型经济体的贸易开放程度日益上升。

(商品贸易，占GDP的百分比)



资料来源：经济合作与发展组织数据库（2014年）。
注：商品贸易包含一个国家所有的出口和进口。

图 9：中国对外开放度持续下降

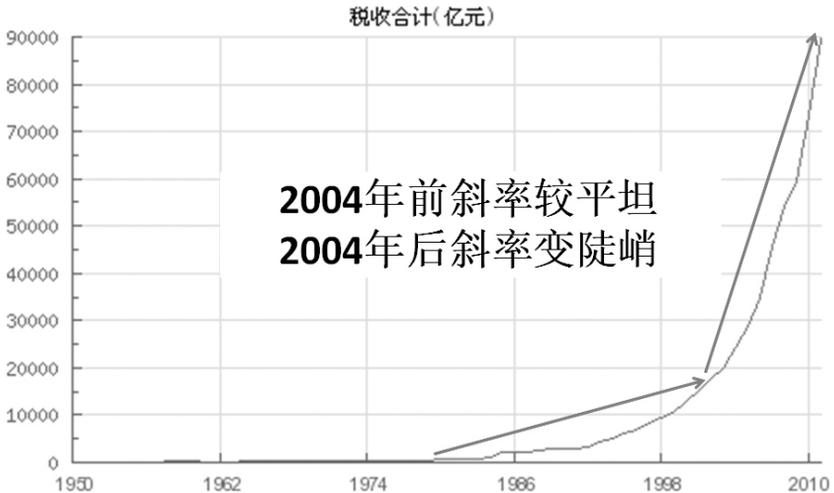


图 10：2004 年后政府税收拉出了长阳线

然后就是政府主导。2004 年以后，税收拉出了长阳线。和谐社会、城乡统筹，税收就上去了。整个投资环境就恶化了。企业的利润大幅度下降。人才也超配了。中国最优秀的人才到政府部门做公务员了。中国经济最好的时候，是小平在的时候，穷政府的时候。2004 年政府有钱了，人才就超配了。政府主导国有企业，经济效率很差，央企基本上是无效投资。

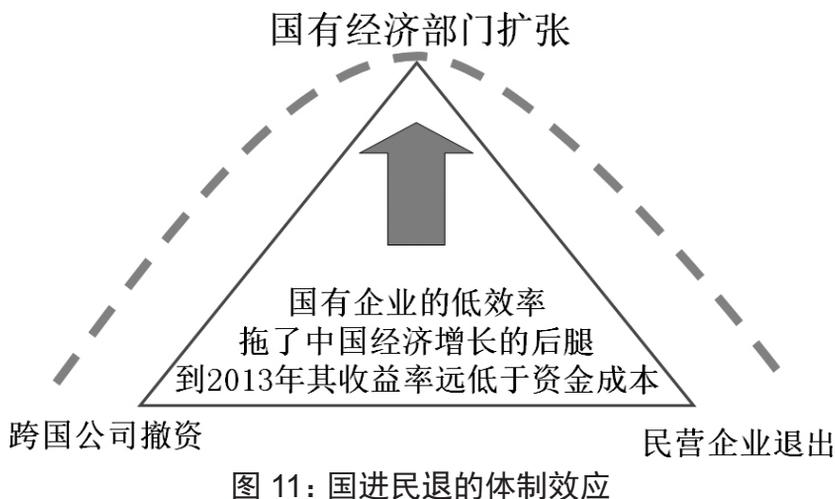


图 11：国进民退的体制效应

第二，中国经济增长衰退的原因

公开刊物讲的是纯政策上的问题。其实中国经济增长衰退的第一个原因是制度，制度不改革就会有问题。欧洲的经验是 300 年的制度创新，然后是技术创新。文艺复兴、宗教改革、资产改革，接纳了一个新兴阶级，这个很重要。先进生产力的代表是谁，你让这个阶层崛起。英国的民主变革怎么做呢？旧贵在上面，新贵创造财富的人在下面，共生



共治，走向民主社会，所以英国解决了这个问题。制度创新解决了技术创新。所以英国、美国有蒸汽机、铁路、汽车、青霉素、DNA、人类登月、计算机开发等等，先有道，后有术。如果你读一下黑格尔的哲学就会发现，中国2000年来的历史，建立中央统一政府到现在，基本上是权力、政权之争，没有真正的制度变革。黑格尔的历史哲学说中国还处在幼年期，五千年没有多大的进展。中亚处在少年期，希腊处在青年期，欧洲进入成熟期。关键不看技术，而是看人们对人类本身的理解，这就涉及到人性、人权和产权。所以是制度问题，没有很好的反省，这是第一个壁垒。

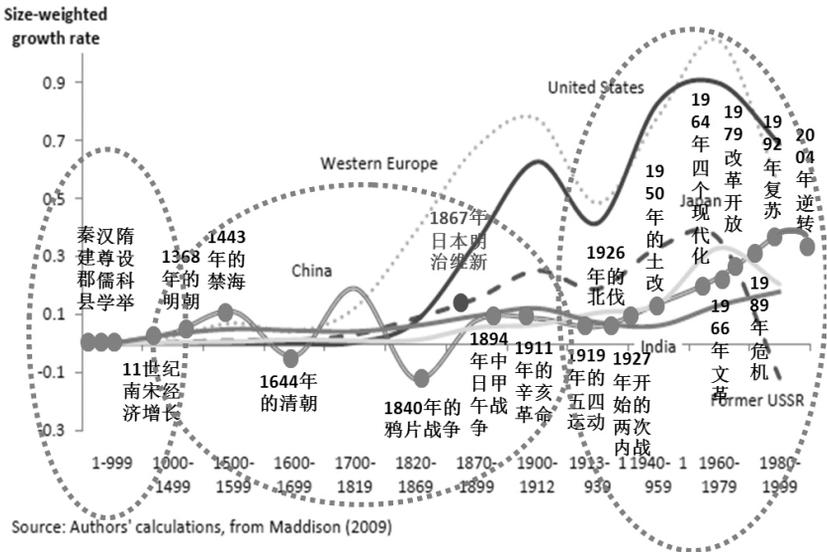


图 12: 中国缺乏真正的制度变迁故而难以有技术创新

第二个经济增长的壁垒就是体制。从戊戌变法，到洋务运动，到四个现代化，基本上都是政治精英推动的经济增

长。这套机制导致的结果是，增长没有效率，不可持续（图13）。我们看宏观，如果把中国和印度做比较，印度是企业主导，企业主导就不会乱来。企业有两个约束，第一需求约束、市场约束。第二是预算约束。企业预算是硬的，所以企业的行为一定是这样做的。政府做事不看市场需求，你说高铁是多了还是少了？政府主导和市场主导是不一样的，你的经济增长路径就是这条路径，就是资源硬约束。一旦财政收入没有了，政府卖地卖不掉了，中央政府税收收不到，增长就结束了。因此我们的经济增长就大起大落，高速增长不可持续。中国有高速增长，但是人均增长缓慢，而且经济缺乏效益。

增长约束

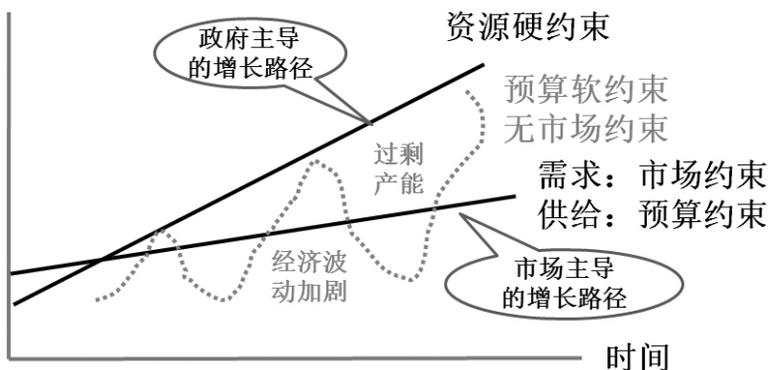


图 13: 政府主导的经济增长为何没有效率？

从微观上讲，国有企业为何缺乏效率？第一没有产权激励，为谁干的问题没解决。现在国企改革越来越糟糕，还要降薪水，为谁干的问题不解决，真正的国有资产流失就要开

始了。国有企业里，一大批经验丰富的精英走了。你给他几千亿的资产，造就了一个经理阶层，居然让他流走了，这完全是倒退。东北的问题就是国有企业的问题，不去真正改革国有企业，东北怎么可能振兴？一定要让老百姓到市场找收入的来源，找经济增长的空间。这是第一个问题，为谁干的问题。

第二个问题是多元化的官僚行政管理，导致决策的滞后。

第三个问题是政府给予的各种特权导致低效率。融资优先、市场垄断，预算补贴，所以央企一窝一窝的贪是很正常的。但是领导都在考察国有企业，都要以国有企业为依托重新让中国经济崛起，这是不可能的事情。

国企改革就是一个产权的问题，就是解决为谁干的问题，我们就是没有落到核心问题上。在赵紫阳、朱镕基的手里，差点就把这个问题解决了，就差一步，就是怎么卖法，我们没有卖好。如果市场化了，学英国的做法用市场化的交易来卖掉，是多好的事情。

从政策的视角，有对增长不利的五个方面。第一，政府主导必推行财政扩张政策。第二，为防止通货膨胀货币政策则必须紧缩。第三，为缩小与发达国家的差距偏爱赶超型的产业政策，所以产业政策这几年很厉害。第四，在低效率增长必定带来贫困的情况下，必须推行公平收入的政策。

我把最近十年的政策在画了一下（图 14）。2001 年加入了 WTO，朱镕基交班的时候，是一个很好的中国，欣欣向荣的中国。2003 年发生萨斯，农民不能流动，收入下降，中央马上推行三农政策。2004 年宏观调控、和谐社会。2005 年结构调整，西部开发，汇率改革。2007 年开始加工资，出

了新劳动法。2008 年金融危机。2009 年救市。2013 年十八届三中全会，力挽狂澜，拨乱反正。2014 年一带一路。这些政策效应我给它做了一个总结，就是流量禁入，存量挤出，政府主导，国进民退，经济衰退。

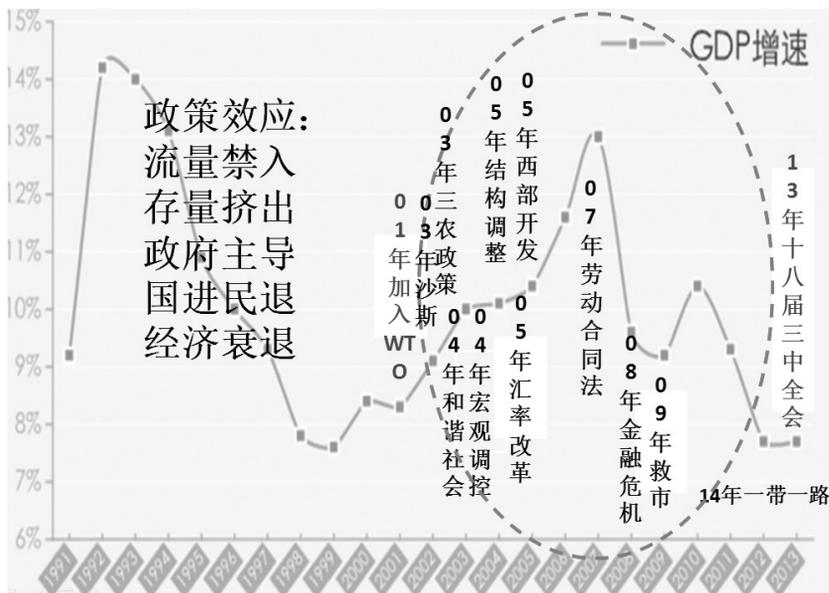


图 14: 政府主导的经济增长为何没有效率

具体的政策效应是，三农政策导致有效劳动供给减少。2004 年温家宝为民工讨工资，这是很不好的信号。从这开始，中国的自由竞争的劳动力市场就被破坏了，劳资联盟破坏了。一个国家，如果劳资联盟不好，一定没有好的制造业，英国就是劳资联盟最糟糕的国家。全世界劳资联盟最好的是三个国家，第一是德国，第二是北欧，第三是美国。北欧设计，德国制造，接下来美国，员工持股，解决劳动力

的问题。中国的制造一去不复返就是因为劳资联盟被彻底破坏了，只要劳资有纠纷，法院一定判劳方获胜。中国十几亿人能像英国这样玩吗？50亿产值的企业，没有2万员工做不下来；50亿投资股票市场，5个人就够了。所以中国绝对不能玩金融，一个农民为主的国家，不能玩金融，一定要玩制造，做实体。

接下来是宏观调控，经济增长模式发生变化：政治主导，和谐社会，收入再分配，产生负面激励。

然后是汇率改革，名义汇率升值，紧缩出口。

西部开发，经济内向化，完全违背经济地理效应。西部贸易成本太高，做内贸做不了，人口居住分散，没有大城市，没有本地市场。你必须有城市规模，然后才有规模经济，才有足够的内部需求。

2007年实行新劳动合同法。对外实际汇率升值，对外出口竞争力下降，对内破坏劳资联盟。2009年政府救市，救的不是企业，救的是GDP。美国人救市是通过财政部发行国债，扩大美联储的资产负债表，量化宽松。然后财政部扩张它的资产负债表，拿美元去并购有问题的企业。所以危机一过，美国的银行倒闭了，保险公司倒闭了，但没有一家实体企业倒闭的。中国是救GDP，没有救企业。中央政府投央企，地方政府投房地产，于是基建和房地产这两个东西拉起来了。2013年三中全会提出的建设制度性市场，建设对外开放新体制。2014年是一带一路，城镇化，旧区改造，仍然是政府主导。

第三，如何重返繁荣

我们现在面临的问题，表面上是经济增长衰退，实际上

是从集体经济到市场经济，再到政府主导，实际上是体制的倒退。计划经济造成贫困，邓小平说我们搞市场经济。然后害怕市场力量崛起挑战现有政治经济利益格局，重新走向政府主导。从一部分人先富起来到三个代表，再到和谐社会。提升创造财富之人的社会地位。江泽民的时候，允许工商联加入共产党，代表先进生产力，准备接纳一个新兴阶层。你要新的生产力，但不要新的生产力的代表，这是不可能的。

这就是我们面临的问题，经济衰退背后实际是这些问题，这些问题不解决，所有资源配置，所有资产力量崛起，都是空的。最后政策就落实到人民群众跟你干不干，创造不创造财富。在这个体制下，没有人跟你干，这才是我们的问题。

怎么解决这些问题，就是重新回归小平路线。最后就是落实十八届三中全会所说的，让市场在资源配置中起决定性的作用，建设制度性的市场经济制度，重塑劳资联盟，建设对外开放新体制。上海自贸区搞得完全失败，你不能搞金融，一定是搞制造。自贸区都变成金融，那就没有意义了。我们现在负面清单拿不出来，别人都不来。所以我觉得应该做实体，但是目前的实际情况很困难，大家都不执行三中全会的决议。

我先讲这么多，不一定对。

提问与讨论

乔依德：谢谢华民。华民的很多想法基本上变化不是很大，前几年我们也听他讲过。那一次讲经济，今天他讲得比较全面，包括了政治制度方面的东西。下面大家随便聊聊。

王战: 提个问题, 你说 2004 年是一个拐点, 为什么?

华民: 现有的一套政治体系是从 2004 年开始的。

袁志刚 (复旦大学经济学教授): 很简单的一个道理, 共产党的纲领要实现共产主义, 在财政力量比较好的时候, 它一定会用政府去推动一些比较高的目标。所以当经济形势比较严峻的时候, 始终有一个倒逼机制在里面。我最近看阎明复的回忆录, 从 1949 年到 1956 年非常好的, 当时有制衡, 有共产国际, 有规律。哪怕是计划经济也有规律, 小心谨慎, 拼命做事情, 都很好。统一战线, 尽可能用工商业者, 民族资本继续发展。但是斯大林去世以后, 到赫鲁晓夫, 苏共 20 大, 十月革命 40 周年的 1957 年, 那个时候因为赫鲁晓夫本身没有坐稳, 把老毛拉到非常高的地位, 两个人进会议室都是拉着手一起进。这时候毛泽东就感觉到, 赫鲁晓夫是工人出身, 也没有什么理论水平, 共产国际里面可以挑战一下, 斯大林又不在, 这时候他就想大跃进的事情了, 想赶超英国的事情。所以回来以后就开始大跃进。后来日子难过了, 经济面临崩溃。中国共产党伟大在哪里? 就是我们的目标, 我们的最高纲领和我们每一个时代的目标结合得非常好。共产党的统一战线非常灵活, 所以从战争年代一步一步走过来, 最后获取政权。当我们经济非常困难的时候, 它会推动改革。到赵紫阳时代, 我觉得最伟大的一个改革就是承认初级阶段。我觉得初级阶段把后面的思路全部打开。

刚才为什么我同意 2004 年, 非常重要的一点, 我们的经济发展得非常好, 各方面来讲到了一个非常高的点, 另一方面社会矛盾的集聚也多了。这时候作为一个新领导, 他肯定要有新的思路, 也有理论家。第二共产国际很多人都提过

这些东西，和谐什么的，现在也有条件搞了，再加上劳工短缺问题也开始慢慢露头了。人口红利的问题我不完全同意华民的，独生子女证出来以后，劳工的短缺是迟早的事情。劳动力的比重到 2014 年最高，现在开始萎缩。另外，我们有效劳动空间很少。上次我去开会，听到现在上海退休是 550 万，企业是 350 万，50 岁退休人的工资比干的人的还高，所以这个倒不回去了。这是我对 2004 年的评价。

王战：我的第二问题是关于小平的路线。我的理解，他们还是按照邓小平讲的东西做的，一部分人先富裕起来，然后走向共同富裕。这个点是什么呢？21 世纪开始，我一直在想，小平选接班人，为什么选胡锦涛、温家宝，都是来自西部的。上来以后，又提出来科学发展，他们很看重现在应该共同富裕了。

袁志刚：三个代表现在国外认为想发展成全民党，赫鲁晓夫后面也是这个概念。华民的基本观点我都同意。我现在从一个问题来说讲。中国的股市下探，世界上没有感到是太大的事情，和外部世界没有关系。但是 8 月 11 日的汇率变动以及后面的股市变化，引发了全世界的股市波动。这里面有一个机制，2008 年金融危机以后，世界经济没有走得很好，包括美国，美国当然是最好的。原因在哪里？从长周期的角度看，2008 年危机后，没有大的能够推动全球经济增长的特别好的要素。特别好的要素就这么几样，一个是科技创新，科技创新现在还在朦胧当中。互联网+是需求方，没有到工业生产领域，整个还没有进去。将来的智能化、物联网是一个前景，但是还没有到这个程度。材料科学、生命科学、能源环境，很多都在摸索当中，但是资本市场已经把这些题目作为一个东西了。第二，就是新兴经济体的

故事。中国经济的高速增长，后面还有印度，二三十年后还有非洲的崛起，这也是一个故事。第三，我觉得全球经济要走出来，要等待一个力量，就是要醒过来，发达国家，尤其是美国要醒过来，要突破财政政策的限制。所谓的财政余额占 GDP 百分之百，这个天花板不能突破，如果这个突破了，需求一下就放大了。如果这三个东西在故事中的话，全球危机很难渡过的。

我们回顾一下美国的情况，美国是修复资产负债表，怎么修复呢？先修复家庭，因为次贷危机从这里开始。第二是修复企业，包括修复银行。最后负债没有下来就是政府，包括欧洲也是这样。因为它要救助，要 QE，救助和 QE 一定是加大了政府的负债，就是杠杆还在。它非常成功的地方在哪里？它把资产托住了，这是非常关键的。这对中国有很大的参考意义，现在中国的资产已经岌岌可危了。我不知道股市明天会怎么样，估计还要下跌，基本到 2000 点左右。周小川在央行行长会议上已经在打气了，说中国没有问题。

昨天来了一位外汇管理局的学生，8 月 11 日这个东西我以为是精心策划、有很多工具对付的，没有工具，弄完以后不知道的。最近有一篇文章，现在国外的大金融机构在中国不说坏话了，但是有一家说了，贬值预期再下去的话，未来 6 个月可能会用掉 2.7 万亿的外汇储备。现在留学出去大概有 5 千亿，是不是真留学？出去旅游有 1400 亿，。还有我们最近的各种基金用外汇都心疼，什么丝路基金，一大堆的，包括亚投行。

今天我看到一个数据，最近中国家庭持有股权账面财富近 10 万亿，家庭现在持有银行存款 54 万亿，房地产 200 万亿，占比是比较低的。但是股市下跌和汇率下跌为什么会引

起全球如此大的震动？是因为中国的7、8月份的数据，华民讲的那些东西完全没有亮点。工业增加值6.3，还是6月份的数据，最近只有5点几了，房地产投资只有4点几了。中国在工业化没有完成的情况下，工业增加值只有5到6的话，我们在做什么东西？我们的金融业上半年给GDP贡献2个点，金融业的增加值在20%左右，靠什么就知道了，靠股市啊。股市对政府的财政、税收、老百姓的消费，甚至房地产的支撑都起了很大的作用，包括汽车市场。

张广生（市政协经济委员会常务副主任）：今年的股市是没有财富效益的股市。

袁志刚：我再给大家一个数据，我们现在整个债务占GDP的比重将近200%，我们付的利率是多少？起码是5%，加一下的话，要付出去GDP的10%。这实际上意味着什么呢？我们现在每年7%的GDP的增长，实际上全部给利息还不够，老百姓的收入怎么增长，内需怎么增长？

我再说一个更大的话题。今年6、7月份我在欧洲，正好是希腊危机最严重的时候，我接触了20多位国外的教授学者，也看了很多的资料。最近国外研究，把欧洲分为核心国家和外围国家。核心国家就是德国和北欧国家，有创意，有制造。外围国家就是希腊。他们回顾历史，希腊加入欧元区后，第一步做的工作和中国一模一样，就是直接投资大量进来，因为它融入一个大市场，货币又统一，然后制造业上去了，劳动生产力迅速提高，希腊进入欧元区有很大的一个好处。这个好处把每个国家的部门分为贸易部门和非贸易部门，或者叫暴露部门和非暴露部门，但劳动力市场是统一的。你制造业领域做得非常好，全球产业链加入得非常好。但到了非贸易部门，各个国家的法律、文化、福利、再分配

制度等等，退休工人的负担全部加在一起，迅速吞食了制造业部门。现在转型的困难，或者中等收入陷阱，最后是什么问题呢？就是结构转向服务业全部失败。回过头讲，中国金融 20% 的增长，或者说贡献了 2 个百分点，对实体经济没有那么多好处。金融领域为什么要如此高的工资？现在陆家嘴很多人是年薪 500 万、上千万的。

最近我去国资委，问一个非常简单的问题，国资委管了这么多，你的产权搞对了吗？国有企业的头也是组织部任命的，你来管我，如果你有产权，你代表产权利益，我被你管一句话都没有。但是你也并不是这个国资利益的真正代表。所以你卡我，卡得我什么都动不了，然后你又不负责。所有的国资委全部是倒退，就回到我们原来的局啊，部啊，管国有企业是一模一样的。如果国资委是代表利益的，国资委主任分 10% 红利，他肯定是好好的管，所有增进利润的东西他都推进。

现在我们讲金融领域，里面很多的激励机制，这样的膨胀，在垄断情况下，导致了一个最严重的后果是什么呢？收走了我们最优秀的人才。我们复旦经济学院进来的分数要高出复旦分数线 30 分，我们每年是这样找的，原来最好的在数学和物理，化学，现在最好的在经济学，都在我们这里。我再总结一下，中国的制造业是可以和国际接轨的，在全球产业链里不断的挪动，不断的上升，是一个竞争的规则。但一到我们内部没有开放的领域，就是吞食利润，就是低效率的，是资源错配的。我们上海第三产业到 60% 了，全国马上要接近 50% 了，这部分的效率根本没有办法跟进。华民用了很多的数据，我觉得最大的数据是在这个地方。

那么下一步怎么办？有几个大的举措。我和华民的看法

有点不同，我认为中国 30 多年的改革，没有你说的那么悲观。我们讲制造业，就没有被国企完全垄断。尽管国企这部分吞食利润，吞食效率，是一个没有希望的部门，这个我同意。但是壮大的民营企业相当厉害。当然，原来可以壮大得更好，但是很可惜，政府在融资，在税收，在劳工市场，给他们设置了种种障碍，尽管在这样艰苦的情况下，民营企业在前进。我在法国看了一个智库的数据，中国的贸易还是不错的，升级也是不错的，在全球产业链的位置是向上挪动的。人民币升值带来一个最大的实现中国梦的可能性，就是买国外的资产。我们买国外的品牌、买国外的技术、国外的生产线，控制人家的资源。这次外汇储备从最高点下降到 3.6 万亿，其中有一部分是好的，藏富于企业，藏富于民，然后人民和企业出去买，购置别人的资产。现在是欧洲和美国资产比较低的点，这对中国是有好处的。这部分需要有更好的数据分析。我没有像华民这么悲观，只要形势不继续坏下去，这部分力量还是可以的。

我觉得汇率不能贬得太厉害。现在央行的策略，就是我先贬，然后花大量的外汇。这两天的花出去的外汇不得了，把它再抬高，避免继续贬值的预期。但是它有顶不住的时候，两三个月又会来一次大的下降，再用大量的外汇储备，外汇可能很快会用完。现在我们控制得住。

我觉得制造业这块不用太担心。我们贸易顺差增加的主要贡献在哪里？还是加工贸易。我们现在的汇率不能贬的原因是什么？我和华民的想法可能不一样，我认为资本市场要开放。我们贬值之前有一个动作很好，就是我们把国债、地方债务的债券向国外大的金融机构开放。我琢磨周小川将来的做法，这个市场是要开了。我们的离岸人民币太多了，

以前为什么别人拿在手里，因为要升值。现在升值没有了，你又没有好的项目，没有好的资产让他买，他是要回报的。所以最好的办法是置换我们近 20 万亿的地方债。我们的资产不能缩水，如果资产缩水，人民币贬值，房地产再下跌，这是巨大的危机。次贷危机以后，那么多美国的坏资产，不能让它一股脑往负的方向走，这是大危机，千万把它拖住，靠未来的时间来置换这些东西。

另外一个藏富于民，现在出去也不要拦，尤其是民营企业出去买资产。双向流动，相当于金融开放，相当于间接倒逼我们的金融机构。其实中国老百姓要有更好的财富管理，然后把外国的离岸人民币引进来。我觉得这次汇改没有想好，有点草率，有点鲁莽。回顾一下上半年股市，这次一定要有人出来买单，不惩罚个别人我觉得是不行的，包括救市。

我和华民同样的观点是：第一，制造业是不能放弃的，要始终抓住全球产业链。第二，服务业领域要全面开放，自己是弄不出来的，国务院发展中心也好，发改委也好，再做详细的东西，也做不出来的，我不相信能做得出来。最好的办法就是放开大门。所以要通过大的贸易谈判，如中美的 BIT，去放开，这对服务业来讲是很重要的。

还有就是区域的发展。区域的发展里，一个可能的做法是行政区划的大变动。像长三角都市圈，推到行政围墙的边界，这个可能有东西。

城市化里面，农民的土地产权一定要确定。我上次到重庆去，那里的地票交易还是有效应的。他们 3300 多万人口里，很多是边缘的、郊区的，宅基地的地票大概可以交易到 30 万左右。重庆渝中区的房子只有 1 万，首付没有问

题。农民的流动这块，城市化还是有事可做的。但不是福利买单，不是收入的彻底再分配，这是做不了的，是从产权和资产的角度来做。1998年的房改，对2008年以前的实体经济是起作用的。举一个例子，个人和小企业都可以用房地产做抵押，用厂房和土地抵押，这是最容易发展金融的。抵押物让它有一定程度的升值，没有太大问题，只要你有一个掌控，像汇率利率这些掌控好，预期掌控好。我和华民的观点有些不一样，金融不玩好，完全靠机器去做是不行的。

房地产开始分化。上海下一步的房地产空间在哪里？要变成游击战争。因为你是城市的二次空间开发，巴黎现在在建筑的设计、销售全部是市场化的，全部是高水平的，所以这个转型是最关键的。小城市失败了，失败有几个原因。第一，没有产业，没有加入到全球产业链。第二，老城和新城距离太远，超过50公里基本都出问题，挨得近不可能有问题，因为老城还有一些产业。中国的房地产还有很多年，还没有做完，你只要想到老百姓住在七八十年代的房子，还有巨大的市场、巨大的产能消耗、巨大的劳动生产力提升空间。

最后，一带一路一定谨慎。要牢牢抓住全球产业链，没有全球产业链的地方，你去建了也没有用。现在的3万多亿外汇很容易消耗掉，必须要有清醒的头脑。一旦3万亿玩完了，后来怎么死的都不知道，我是很担心的，必须认清形势，有大的战略思想，要不然是很危险。我就讲这些，谢谢！

朱金海（浦东改革与发展研究院院长）：华民讲的这些观点，我非常赞成。现在的经济形势叫萧条也不太合适，但肯定是下行的趋势，很明显的。两年以前我就有这个判断。

第二，现在还不算糟糕，接下去还要更糟糕。第三，华民刚才讲的 2003 年的时候一切指标都非常好，朱镕基 1998 年上台以后花了多少精力才把经济搞上去。你讲的 2007 年经济政策的调整，包括劳动法，把整个成本都抬高了。

王战：劳动法对经济发展损害最大的是什么？

朱金海：成本是一个硬约束。

华民：农民出来打工只是一个兼职，但劳动法要同工同酬。

朱金海：它一定要把农民工弄成和城市工人一样的，他忘了中国经济是怎么发展起来的。

胡延照（上海发展研究基金会会长）：真正的劳动力市场是农民工的市场。

朱金海：现在有个问题，如果我们的出口对 GDP 的贡献是零，你要有投资或消费来抵的。2008 年美国次贷危机以后，中国的出口下降了 18.3%，但是我们投资不到 30%，消费增长率 12.5%。所以这里有一个很大的问题，如果我们的投资和消费都非常成问题，你到底是保增长还是保国家的财力，这是一个值得争论的问题。

张广生：我们的一般贸易受影响是因为产品的质量和技术，我们主要是加工贸易。

朱金海：对加工贸易的影响也是大的。

华民：一般贸易受名义汇率波动的影响大，加工贸易受实际汇率的影响大，这两个东西都在涨，整个贸易都受到冲击。

胡延照：人民币贬值以后，出口出不去了。

朱金海：我觉得需要贬值。

华民：这是流量和存量的问题。

朱金海:第二个事情,我们的降息降准,我们实际上是明降暗升的。为什么在打地下钱庄?很多钱流到股市里面去了。这对实体经济是雪上加霜,使我们的实体经济不能崛起。还有一个汇率问题,去年5月份到今年5月份,我们对日元和对欧元升了22%,你说正常吗?怎么可以这样升?

下一步经济到底是什么走势,我觉得要综合性地看,从投资、消费和出口三个方面看。现在主要是靠投资,国家发改委批项目,没有像今天这么容易的。发改委的盘子里,今年可能要批17-19万亿。要造大量地铁,还有大量的环境整治,现在推出了两期,规模是3500亿左右。

张广生:PPP项目落地的有5000亿,重庆占了2800多亿,因为它是西部战略。按道理来说,PPP是一种合作方式,但它因为实施这个战略,大量不用社会的资金,而用央企的资金。PPP是一种合作方式,我们上海需要别人做的,大多数都是公共基础设施和公共服务产品,往往是投资周期长、回报率较低,你怎么吸引社会资本过来,就是第一个难题。

胡延照:最重要的是要回归市场。

张广生:第二个问题,为什么重庆会吸收这么多?很简单,它有300平方公里的土地,因为投资时间长,就通过土地弥补这个差额。第三,财政部有一个规定,PPP项目资金进来的时候,财政给予适量的补贴。但是有一个限制,用于这方面的不能超过整个财政支出的8%。全国400多个PPP真正落地的不到20%左右,都是卡在这些问题上。

朱金海:我再讲投资。今年上半年11%靠基础设施投资支撑着,什么结果呢?投资越大,债务越大。今年要还债1.8万亿,相当于全国地方财政的四分之一。

袁志刚：这是希腊的玩法，但是我们比希腊好多了。金融领域里，绝对要玩好，就是把中国故事编好。它现在一置换，就变成一个长期的了，它有资产在。

胡延照：方向要对。

朱金海：现在我们的投资，投在基础设施，维持 11% 是很难的。

胡延照：现在没有形成影响全球经济的主力产品或者主力产业。

朱金海：现在的投资都投在基础设施，不管它有没有效益。消费现在是 9%，接下来靠汽车撑着。第二个因素是房地产，现在整个房地产从 20% 下降到 4% 多，房地产下去以后，对整个消费影响很大。能够替代房地产和汽车的消费在什么地方，没有，消费还要下去。所以我强调一下，我们现在的经济还是在往下走，根本没有到底。今年上半年增长 7%，辽宁增长 2.5%，重庆 11%，还有浙江 8.2%，连浙江人自己都不承认。

袁志刚：重庆为什么这么好，也是靠产业，汽车工业和上海差不多，价值没有你高，量差不多，300 万。还有一个笔记本电脑，它全部集中了。

朱金海：我觉得一定要改革，我想了三条。第一条，现在能撑得住经济的也只有投资，搞基础设施，要放在公共设施，文化环境这方面的投资要加强。钱从哪里来？我们的国家有一些资源可以卖掉，国家手里有这么多东西干吗？包括陆家嘴的一些资产，放出来以后可以做很多的事情。第二是国有企业改革。绿地的张总老是说，我们有钱赚，为什么给别人。我觉得国有企业掌握的资产，一部分可以民营化。

胡延照：问题是要解放思想。

朱金海：第一条是改革。第二条，我觉得我们的自贸区方向有问题。自贸区现在盯住负面清单，这和上海到底有什么关系，这是和国际接轨。再说政府的职能转变，到底搞了什么东西？负面清单多一条少一条没有关系。还有贸易便利化，我们的贸易变零了，真正要做的事情不去做。我觉得自贸区要围绕开放的六大重点领域。现在我们开了一年半了，六大领域一个都没有落地。六个领域包括金融、航运、商务专业服务、教育文化等等。自贸区的政策里面必须要把金融开放、资本市场开放这件事做下去。否则到2020年，金融中心成不了。金融如果没有抓手，别的也没有什么好抓的，自贸区到底要做什么，我们要搞清楚。

从大的方向说，第一是改革，改革里面有几件大的事情。第二是自贸区怎么搞。第三是科技。中国长期持续发展有没有可能，有没有潜力，科技是一个很重要的点。科技创新一定要作为全国的很重要的事情来做。2025年中国GDP到全球第一位，差别最大的就是在科技上。这块地方怎么改，我觉得是很值得研究的问题。

张广生：我觉得现在最大的问题是，要求提得太多，不知道我们究竟要什么。我把十三五这个阶段特征，概括为5个五，1个四，我觉得我们无从着手。

我从上海角度讲，事实上全国也一样，第一是四个中心的基本建成期；第二是科创中心建设的推进期；第三是要素驱动转为创新驱动的转型期；第四是以自贸区为中心的深化改革攻坚期；第五是一带一路。

第二五是五个中心建设齐头并进的推进期。经济中心、金融中心、航运中心、贸易中心、科创中心。

第三个五是五大战略同步实施期。一带一路、长江经济

带、创新驱动战略、自贸区战略、一体化战略。实际上就是城市群的发展战略。我们现在已经明确了国家的城市群，一个是京津冀，一个长三角，中间是义乌等等。

第四个五，我们还有五大任务，新常态下的稳增长、调结构、促改革、惠民生、控风险要完成。

第五个是大家讲的，叫五个发展。创新发展、共享发展、协调发展、绿色发展、共赢发展。

还有1个四，全面建成小康社会，全面深化改革，全面从严治党，全面依法治国。

我们在既定的历史阶段，或者在十三五期间，我们究竟要什么。刚才讲的这些问题，过去都碰到过。现在我们要明确，十三五我们究竟要什么？我个人的看法，包括上海，包括全国，它要引进发展思路，明确有限目标，突出工作重点，就像当年经济新常态下出现的九个趋势性特点，但是谁也没有研究过，谁也没有概括过。这个阶段的特点是什么，我们整个的宏观调控措施，是没有阶段性的措施。所以一旦碰到问题，所有新办法和老措施一起上。新常态下的两大措施，一个是财政措施，叫积极的财政政策，一个是适当的金融政策，这个话没有变化过。我们现在究竟要什么？第二个我们能做什么？如果我们把这个问题理清楚以后，针对当前的经济形势就是有目标的。

前几年讲第三次工业革命的时候，我们请了专家包括北京的人来做辅导。过了两年，2.0、4.0了，我们又请他们辅导。但是我们能做什么？这个事情谁也没有回答。中国不缺少新理念、新概念，什么都不缺，就缺少具体做什么。这点从上到下要理清思路，明确目标，而且要作出工作重点。所以你讲什么东西都是对的，讲什么也不错的，问题是什么

呢？我们在有限的时间内，重点抓什么？现在都是盯着顶层设计，按部就班。我们无论从十三五规划，还是从明年的经济发展工作，必须要明确。

胡延照：我们要解决一下到底怎么弄。在不影响政治体制的前提下，第一，税负太重。民营企业税负太重、利息太高、工资也高，有这三高，就没有人搞企业。我们就说民营企业，不说国有企业。现在可以做的事是减税，工资没有办法了。税负政策还有一条，恢复定额税，搞得这么复杂。我们以前就靠定额税，养大了再收。

第二是放权。中国是一个两元社会，这个两元社会 50 年解决不了，只要中国还处于社会初级阶段，必然是两元社会。为什么要放权？放权就是和两元社会相适应，所以能不能给地方政府一点主动权。地方政府如果有主动权，就活跃起来了，就可以给实体经济各种各样的政策，各种各样的优惠，或者创造各式各样的条件，扶持实体经济上去。还有历史债的问题，乡镇企业如果要算帐，上海的帐是小的，你去查一下浙江江苏，法律上是 20 年不追究。民营企业为什么要跑，就是跑税收。

第三是产权要确认。第一件事，国有企业要留住人才。中华民族大多数的优秀人才凝聚在党和国家的事业里，只要大多数的人才在，你不用怕的。国企一定要留住人才，除了一把手以外，其他要搞市场化，经营团队要市场化。我比较赞成绿地的做法，干部如果做得好，都可以成为千万富翁。国有企业还是有一批优秀干部的。你看准一个人，要给人吃定心丸，靠事业心长期弄下去。在这些问题上要想清楚。国有企业能不能让职业经理人长期做下去，不要一直换。现在很多干部都是外面来的，不了解情况怎么行。还有一个产

权确认是农民的土地权，至少土地是可以置换的，宅基地和承包地是可以置换的。上海以前也做过，后来不做了。

还有就是怎么使自贸区再次成为实体经济发展的新动力，再次成为先进制造业或引进先进制造业的一次机遇。我们自贸区的一个目标是贸易便利化，降低进出口成本。第二个目标就是把世界上先进的制造业吸引进来，这也是可以做的。如果沿海经济再添一把火，大众创新就有可能。

另外我比较赞成城市化。中国城市化的过程远远没有结束。要把十年以后的事拿到现在做，你的目标是什么？方向是什么？我赞成搞地铁。城市化的环境成本是最低的。这件事好好做，能够把目前的产能用8年消化掉。我们现在要像外科手术开刀，目标明确，方向明确。做事的真本事，就是在悄然无声中把问题解决，否则就把矛盾激化了。

一带一路我也赞成，问题是方向要明确。一带一路主要是资源。中国的能源问题一定要想清楚，我们不能老靠挖30亿吨煤来解决。石油价格有一天总会上来的，现在美国人开采比我们容易多了。中国的资源就是煤。这些事如果做好，我觉得还是可以走出困境的。我还是赞成突出一个方向，一个目标，真正能够凝聚全国人民心的就是这个东西。民粹主义千万不能起来。

张广生：具体的政策，第一，继续降低社保基金的缴费点，大力提倡商业保险。第二，继续调整个调税起征点。什么道理？80%的个调税总额是80%的工薪阶层提供的，调整这个实际上是调整工资的分配结构，有利于现在拉动消费。第三，适当放开公共服务产品的价格，包括地铁。北京已经做了，之所以这样做，因为这也解决了PPP实行时的成本问题。第四，对竞争性的行业或集团要允许激励机制。

你可以把一把手、二把手管住，但是下面的人不能管。第五，调整固定资产投资的税率。第六，适当降低进口关税，促进国内的消费水平。现在很多的消费外流，国内消费向国外转移，关键是在税收上面。第六，提高土地利用的效率，适当调整土地转型的税费。全国开发区里都有一个使用土地的问题。

孙海鸣：这次经济的下滑，从历史上看，这样的速度实际上不只一次。1994年大调整以后，到1996-1997年大幅下滑，通货紧缩，市场疲软。2009年非常短暂，下来就上去了。这次比较深，大家都觉得有持续性。从历史上，那几次怎么起来的？也是搞公共支出。当时经济增长的机制，是计划经济向市场经济转型，是政府推动加市场。30多年走过来，整个财富的积累、增长、发展，还是政府推动加市场推动，至少在过去30年是有效的。当时的普陀区怎么搞起来的，在公用基础设施方面的成本是巨大的。

华民：1994年和1998年，经济增长什么最快？外贸。

孙海鸣：1994年以后的改革，相对于1994年以前的改革，在国有企业这个问题上，不是放了，而是收了。还有，当时在资产问题上要有一个主体，下岗就业的由政府解决，把政府的社会管理职摆到公司来了，实际上是纯市场利益模式和政府共同推动的。以后，政府的贡献率下降，市场的推动力上升。实际上我们这次的下跌，与前期的高速增长后的问题有关。当时三中全会出来一系列配套的东西，我有时候感觉像休克疗法。经济上跨自由化，私有化，产权明晰化。作为官员来说，不知道自己是不是市场主体，到最后发现和自己的关系不是太密切，就是说，一下子就想用三中全会的60条。然后是顶层设计。原来提战略设计，顶层设计和

战略设计是什么关系呢？战略设计是思路为主，顶层设计是从思路到一个落实框架。从中央能不能设计到县，不可能。设计到省，可能吗？顶层设计不是县政府的问题。

胡延照：也可以把顶层设计理解为战略设计。

孙海鸣：顶层设计要和战略设计相区别。所以我觉得要调整思路，历史唯物和辩证唯物还是要学一下。

乔依德：华民前面讲的非常好。王战说的时候，我也有这个感觉，就是说经济下滑碰到问题也是一个好事，可能促使高层某些人想想，以前做得对不对，有些地方是否可以更正一下，当然想到什么程度，这个无法说。举个例子，亚投行的事情，我听到两个不同的来源，开始高层根本没有想到，就认为亚洲两个小国家弄一下，结果弄得这么大。从我们的观察来看，经济上中国在外面怎么打出去，靠军事还是靠经济，我不知道上面会不会反思这一点。

袁志刚：我插一句话，我觉得现在有一个说法比较好，就是同心圆这个概念，圆心确定了，半径拉大。这是什么意思呢？就像邓小平提的四个基本原则一样，现在提两个点，第一是共产党领导，自己要有自信心；第二是中国特色社会主义，就把它作为公理定下来。什么叫公理？就是不要讨论，邓小平当年就是这样，在中国就是公理。然后同心圆确定以后，其他的要发散。在统战会议上讲过同心圆这个概念。我觉得现在再回到邓小平是最聪明的，把两个东西作为同心圆定下来，作为公理不讨论，这可以简化很多的问题。

乔依德：华民讲的很对的，也是很重要的，很多东西和意识形态有关系。里面有一个东西可以强调，社会主义初级阶段可以好好抓住，这是第一次层次。

第二个层次，现在三中全会会有 300 多条东西，里面有先

后次序的问题，不能一起搞，否则有冲突。是不是可以抓住几个东西，发展要摆在适当的位置，一定要保持可持续、强劲的增长。刚才讲了很多的具体的东西，包括进一步开放，进一步市场化。

第三个就是解决当前的几个问题。经济下滑，降准降息，改税贬值。再加一条，增值税也可以减。降关税可以把消费留下来。降准降息还可以做，余地还是很大的。现在为什么实体经济难弄，融资确实是一个问题，当然也和我们的体制有关系，包括银行。我知道上面也愿意多开放，但有一些规章制度不合理，比如一定要有一个银行作为大股东，这就限制别人了，这个要放开，让各种金融机构出来。

胡延照：以前的农村信用社有什么不好？城市信用社有什么不好？这么活的机制。中国很重要的一条，它是一个熟人社会。一个村里的借钱，不用抵押，成本很低的，农村信用社的成本是很低的。我们为什么一定要弄银行这套东西，成本搞得这么高。一共才借了10万20万，这种东西为什么不弄呢？你怕什么呢？就在这个镇里，你让它弄好了。

乔依德：还有城市化的口号要改进，现在强调就地城镇化，这个讲法要拿掉。按照我的想法，大城市都要放开。当然这一步现在做不到，但不要提就地城镇化。现在大城市的有些居民觉得不太舒服了，人来多了就不舒服了。像香港，大陆的人对香港经济有好处，但是人去多了，他们也不舒服了。

袁志刚：认清形势里，最大的一个形势就是人口。我现在在做理论模型，我们五六十年代的婴儿潮导致了八九十年代的劳动力充裕，我们叫廉价劳动，或者叫廉价公司，或者说一定成为制造业中心，成为世界工厂。等到婴儿潮这批人退



休，会有大规模的储蓄，所以中国会成为一个廉价资本市场，从廉价劳动到廉价资本，其实是同一个现象，后面是独生子女，这对经济是有关键性作用的。所以中国开放人口很重要，这是一个消费问题。五六十年代的人到八九十岁的时候，中国的大危机就到了，这个事情一定要讲。

王战：上次经济工作会议解决了新常态的特征，但是没有解决怎么办的问题，希望你们这次解决怎么办的问题。这次不是小打小闹，分析不仅仅是一年。现在叫稳中求进，又快又好，说来说去这么几句话。现在的局面怎么形成的，要讲一下。我们要做几件事情，一方面要弄清楚怎么走到今天这一步，你可以从 2004 年讲，但是不能把这个东西归咎于萨斯。你不能站在一个批判者的角度讲，你是建设者。当时根据对邓小平这句话的理解，让一部分人先富起来，那时候是用市场经济的办法。后来一讲共同富裕，很多事情就和这个有关系，比如西部大开发，中部崛起，惠及民生，农民工，劳动合同法等。从依据上讲，坚持的是初级阶段还是什么？我甚至不同意社会主义市场经济这个概念，这和小平讲的是有距离的。你说社会主义初级阶段市场经济是对的，不是多几个字少几个字的问题。后面这批人，所有的事情都用社会主义的理论套，想着要怎么共同富裕，结果就走过头了。从这个角度把这个东西理一下，我看你刚才已经理出很多东西了，从 2004 年的认识，从一部分人一部分地区先富裕起来到共同富裕，把整个实践过程中的东西理一下。形势分析这块，刚才志刚讲了，还没有见底，依据要说说清楚，篇幅不要太大。还有一些对策性的东西，刚才广生讲的，想要什么对策，列进去就可以了。一个星期之内发出来。海鸣说的东西，我们两个人想到一起了，我们讨论了一次，涉及



到四个全面、全面深化改革、全面依法治国。还有中国的成功经验和苏联比较，我们是渐进式的改革和渐进式的转型。关于渐进式改革也可以弄一套东西，一个星期不限字数。

乔依德: 今天就到这里，感谢大家做了很多好的发言。

(以上内容根据录音整理，未经本人审阅)