

研讨实录

第 88 期

88

陆 铭 大国大城：从《长江三角洲城市群发展规划》
谈城市化的问题和前景

黄益平 僵尸企业、高杠杆和经济前景



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
二〇一六年七月

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，成为了基金会的一个品牌。

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 '胡旭照' (Hu Xizhao), which is the name of the Chairman of the Shanghai Development Research Foundation Council.

编者的话

本期《研讨实录》收录了上海发展研究基金会最近与上海市社会科学界联合会共同举办的二次“上海发展沙龙”的实录，即第 117 期沙龙上海交通大学安泰经济与管理学院特聘教授陆铭关于“大国大城：从《长江三角洲城市群发展规划》谈城市化的问题和前景”的演讲，第 118 期沙龙央行货币政策委员会委员、北京大学国家发展研究院副院长黄益平先生关于“僵尸企业、高杠杆和经济前景”的演讲。

在关于长三角规划的演讲中，陆铭指出，最新出台的《长江三角洲城市群发展规划》（简称《规划》）首次强调了集聚这个概念，并且给长三角地区设定了到 2020 年在全国 2.2% 的国土空间上集聚 11.8% 的人口和 21% 的地区生产总值的宏伟目标。《规划》的一个不足是缺少“上海都市圈”的规划。他认为，“上海都市圈”规划应立即启动。以东京为例，东京有东京都和东京圈，东京都的面积为 2188 平方公里，大约相当于上海辖区面积的三分之一，人口约 1300 万。东京圈的面积 13400 平方公里，大约有两个上海辖区那么大，其人口总量超过 3500 万。东京圈的面积仅占日本全国面积的 3.5%，而其人口和 GDP 都占全国的三分之一。“上海都市圈”比东京圈的自然条件更好，主要是由平原、腹地和淡水组成，但由于土地供应的限制导致房价暴涨。此外，上海还有“住职分离”的问题，上海市中心的土地规划

有 70% 商业用地和 30% 住宅用地的硬指标，导致住房供应不足，商业地产过剩的局面。应当放松大城市的土地供应管制，增加建设用地占比，提高建设用地中工业用地和商住比例的市场化率，提高商住用地中商业用地和住宅用地的市场化率，并提高住宅用地容积率的上限。

在关于僵尸企业与高杠杆的演讲中，黄益平先生指出，僵尸企业能否出清，是“稳增长”和“去杠杆”的关键。一般来说，去杠杆存在三类策略：一是控制债务或者货币总量。二是改变融资结构，逐步提高股权融资的比重，降低债权融资的比重。三是把“僵尸企业”或者一些坏的杠杆率控制住。控制债务总量，短期内几乎不可能；改变融资结构是可以努力对，但要根本性地改变现在的状况也比较难；目前应该把工夫花在清理“僵尸企业”上。僵尸企业的存在会增加非僵尸企业的融资成本，僵尸企业的出清是中国经济要解决的一个核心问题，这对于增长和去杠杆都非常重要。具体来说，要减少坏杠杆、增加好杠杆。通过减少过剩产能和出清僵尸企业，去杠杆的效果可能更直接、更有效。政府尤其是中央政府应该主动承担安置下岗工人的责任。

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

二〇一六年七月十三日

目 录

陆 铭	大国大城：从《长江三角洲城市群发展规划》 谈城市化的问题和前景.....	1
黄益平	僵尸企业、高杠杆和经济前景.....	41

大国大城：从《长江三角洲城市群发展规划》 谈城市化的问题和前景

陆铭

上海交通大学安泰经济与管理学院特聘教授

上海发展沙龙第 117 期

上海发展研究基金会 2016 年 6 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，我们的演讲马上就要开始了。今天我们非常高兴地请到了上海交通大学特聘教授、博士生导师、中国发展研究中心主任、上海市政协委员陆铭给我们做演讲。陆铭 2001 年获得复旦大学经济学博士学位，留在复旦，后来到交大去。他获得很多荣誉，包括教育部新世纪优秀人才，上海市教委曙光学者，上海市领军人才和上海市十大青年经济人物。他研究的领域是劳动经济学、城乡和区域发展、社会经济学。今天他的演讲题目是“大国大城：《从长江三角洲城市群发展规划》谈城市化的问题和前景”。大家以热烈的掌声表示欢迎。

陆铭（上海交通大学安泰经济与管理学院特聘教授）：非常感谢乔秘书长和上海发展基金会的邀请，给我这个机会。今天往下一望，很多都是前辈，能给我这样一个机会，是我莫大的荣幸。今天的演讲时间短，但问题是极其复杂的。所以我如果讲的有什么不对的话，请大家千万原谅，等我讲完以后，大家再批评指正。

我今天讲的这个题目，其实也是我最近要出版的一本书

《大国大城》。今天有一半也是命题作文，因为乔秘书长希望我从最近长三角城市群的发展规划开始说起。一上来我先给长三角的规划一个评价，就是好，但是不够好。所以接下来就要解释我为什么给出这样的评价，以及这里到底透露出什么。有些文字性的东西可能大家看的不够仔细，一带而过，但仔细看的话，有些问题就会显现出来。

首先我要解释一下，为什么“好”。我认为好的方面，是这次长三角城市群规划的出台，体现出中国在城市化过半的阶段上，将进入到一个新的时期，就是中国将进入一个城市群引领发展的时代。这意味着什么呢？意味着中国政府，包括社会各界，终于认识到了城市和城市之间是有机的整体，不是一个单独的个体，所以提出城市群这个概念。这里面有一句话，叫“2020年，基本形成经济充满活力、高端人才汇聚、创新能力跃升、空间利用集约高效的世界级城市群框架，人口和经济密度进一步提高，在全国2.2%的国土空间上集聚11.8%的人口和21%的地区生产总值。”其中强调了集聚这样一个概念，这个以前强调的不是很多。

我接下来可能花更多时间讲为什么“不好”。第一个不好，我认为在这个报告里，还是没有把一对概念理解清楚。乔老师比较了解我的一些想法，我觉得社会各界在谈到经济集聚问题的时候，不是很理解“平衡”和“均匀”的关系。我们阅读当中一些话的表述方式，比如这样一句话，“将推动人口区域平衡发展，严格控制上海中心城区人口规模。适度控制其他优化开发区域人口过快增长。引导人口加快向重点开发区域集聚”。从这个表述中，大家也可以体会到，在这里所讲的平衡发展其实是均匀发展，它隐含的含义就是上海人太多了，上海中心城区更是人太多了，所以我们要引导

人口。它认为在某些区域存在所谓的人口过快增长的问题。

对于过快增长的这个判断，一定要有个参照系，比如人口增长一年 30 万，叫不叫过快？20 万是不是叫过快？参照系到底是什么？始终没有讲清楚。所谓“引导人口加快向重点开发区域集聚”，实际上，如果要看长三角内部，上海和其他地区的关系是疏散，所以这里存在问题。另外，在这句话里，谁主导呢？因为有一系列动词，谁推动，谁控制，谁引导？不言而喻的意思，实际上是政府。如果再解读，我们要问一个问题，人在哪里生活和居住，企业在哪里生产和经营，这件事情到底应该由市场说了算，还是由政府推动控制和引导？背后实际上是这样一对关系。

接下来的问题就是，大家仔细阅读这句话“在国土 2.2% 的空间上，集聚 11.8% 的人口和 21% 的地区生产总值”。这句话实际上意味着，长三角地区的 GDP 在全国所占的份额，远远超过它在全国人口中所占的份额。我们用小学生的数学就知道，这相当于承认了，在可以预见的未来，长三角地区的人均水平还将继续领先全国，而且大幅度领先于全国。这个规划没有回答，这样的局面未来一直保持下去吗？我等会给大家看美国的情况，看了美国的情况，你可能回过头来能理解我现在为什么把这个问题提出来。从未来长三角城市群的发展角度来讲，我们是不是长期承认它在 2.2% 国土面积上的人口比重远远低于它的 GDP 比重，这也是一个要考虑的问题。

第二个我认为不够好的地方是什么？虽然今天城市群的概念已经提出来了，但是具体到长三角规划里面，它其实在用另外一个概念，叫“都市圈”的概念。引用报告里的话，规划要求构建一核五圈四带的网络化空间格局，提升上

海全球城市功能，促进五个都市圈同城化的发展，包括南京、杭州、合肥、苏锡常、宁波都市圈，然后提了四个发展带。这里我们要问一个很简单的问题，如果按照这样的定义，有五个所谓的都市圈，我们怎么把这个都市圈翻译成英文？如果我们生搬硬套来翻译都市圈，应该是 Metropolitan Area，但是你如果把这个 Metropolitan Area 对到中文里，你会发现它是有问题的。这里面有两种情况。一种情况就是很可能未来被它定义为都市圈这么一个城市的量级，它的人口和地域的城市化量级可能到不了我们讲的 Metropolitan Area 的程度。还有一种情况，比较典型的就苏锡常都市圈，从地理位置和相互接近度来讲，恐怕对于我们通常说的 Metropolitan Area 来讲，相隔的距离比较远。我们中国在提到“都市圈”概念的时候，其实没有把这个概念的含义和空间上的形态理解清楚。这个问题也会影响到我们后面对于上海城市发展一些问题的判断。到目前为止，我只是把这里的几句话抽出来，引出我们接下来的话题。

接下来我就重点讲几个问题，因为时间很有限，我们先来谈谈平衡和均匀的关系。我前面通过引用报告里面的话已经讲到，实际上在社会公众和政府的脑海里可能严重混淆平衡和均匀这两个概念。什么是真正的平衡呢？经济学里讲到经济发展或者区域之间的平衡，甚至国家和国家之间经济发展水平的收敛问题时，其实讲的都是人均概念，最重要的是两个概念，一个是人均 GDP，一个是人均收入。什么是人均 GDP？很简单，就是 GDP 除以人口。如果你要提高一个地方的人均 GDP，实际上有两种方式，一种方式就是给定人口，你提高 GDP；另一种方式，给定 GDP，你减少人口，实际上也可以提高人均 GDP。在这两种道路之下，我把上

面一种叫“动钱”，如果你想让一个贫穷的地方富起来，你给它资源，给它财政转移支付，给它钱，给它造工业园，它可能 GDP 就起来了。还有一种方式，我称之为“动人”，就是把人转移出来。在这两种方式下，我们要考虑到底哪一种方式更有利于一个地区提高人均 GDP。

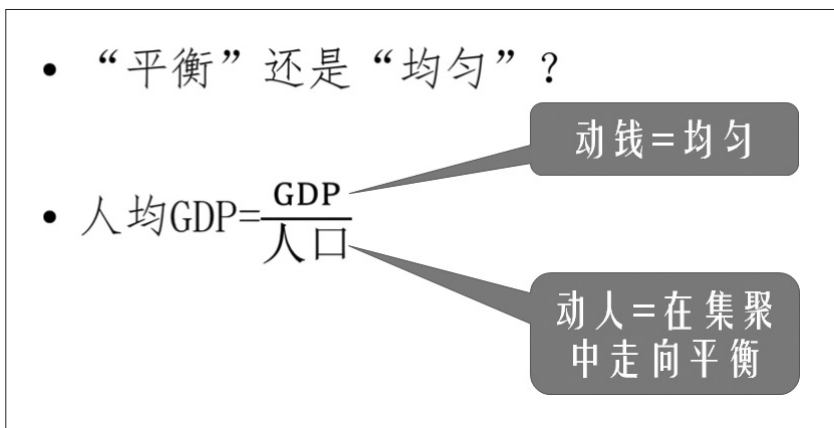


图 1：什么是真正的平衡？

这里我就把经济发展的路径分为两种，一种我称之为集聚效应、规模效应很强的一种经济发展路径，它比较适合于工业和服务业。经济学里有一个非常重要的概念，叫规模经济，人越多，市场越大，企业运营成本越低，城市发展集聚所产生的知识溢出效应、创新的推动作用越强，这时候人口集聚反而能够提高这个地方的人均 GDP。还有一类产业，非常典型的就农业、旅游和自然资源型产业，这三种产业我称之为资源受限产业。这种产业 GDP 的增长，至少有一种投入品是老天给的，农业最核心的投入品就是土地，旅游是山川大河，自然资源产业就是森林或者矿产。像这样

的产业，你要提高这个行业的经济总量很难，那怎么办呢？你要提高人均，那么就不断减少人口。以农业为例，你要真正把农业的劳动生产率提高，就必须要提高人均土地面积，从小农经济走向大农场，这是两种经济发展模式。各个地方怎么提高自己的人均 GDP 呢，就要看你这个地方在哪种行业上有优势，如果前一种行业有优势，人多是有好处的，如果后一种行业有优势呢，人少是可以提高人均的。就这么一个很简单的道理。

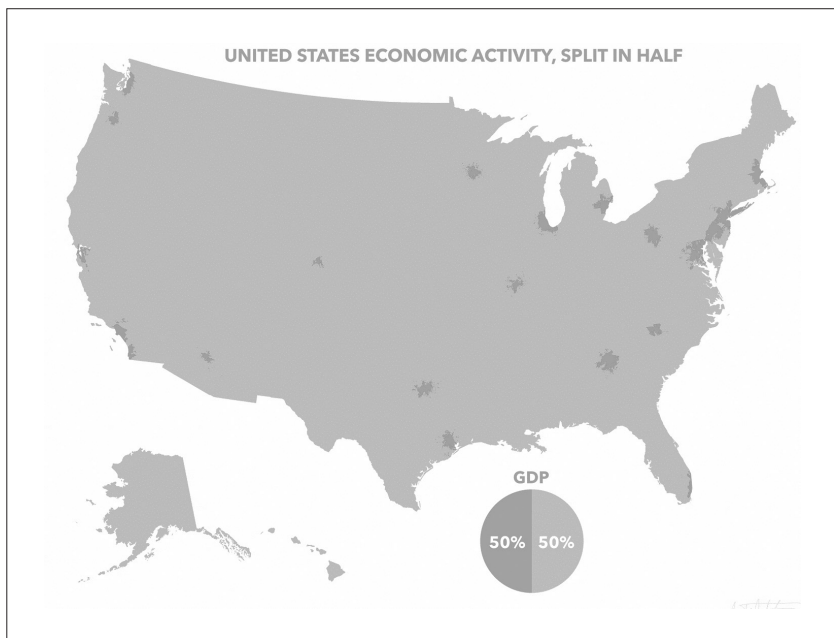


图 2：美国经济活动分布图——美国经济活动高度集中

接下来我们看看市场配置资源会是什么样的结果。为了讲清楚中国的情况，我们找一个参照系。我想在世界上，

有两个国家可能与中国比较有可比性，从人口、国土面积来讲，我觉得美国是比较可比的。我来给大家看一下美国的情况，图2是美国经济活动分布图，在这张图上面，有两种颜色，一种是蓝色，一种是橙色（深色斑点），橙色（深色斑点）地区集中了美国50%的GDP，广大的蓝色加在一起也占美国GDP的50%。我要给大家一个什么印象呢？美国这样一个经济发达国家，它的经济是高度集中在少数地区的。而且我还顺便告诉大家另外一个事实，现在全世界发达国家的城市化已经基本结束了，经济基本上以工业服务业为主，但人口还在进一步向城市集中，而且进一步向大城市集中。

今天，中国还是一个发展中国家，人口在往大城市集中。但哪怕是发达国家，人口也在进一步向大城市集中，没有例外。比如日本，它因为对农业有很强的保护，所以在发达国家里日本的城市化水平相对较低，它在上世纪90年代的时候城市化水平大概80%不到。但是根据我最新看到的数据，最近十年左右的时间，日本的城市化水平有进一步提高，为什么呢？其中有一个非常重要的情况，日本出现了老龄化，大量年轻人在城市里面居住和工作，随着时间的推移，老龄人口在农村逐渐去世了，从比重来讲，它的城市人口比重又在提高。另外，在整个日本人口萎缩过程中，越是在农村地区、小城镇，公共服务和基础设施越是没有规模经济的效应。这样的话，大城市在提供公共服务和基础设施，包括就业机会的优势，进一步凸显了。这几个合力加在一起，日本最近10多年来城市化又出现一个加速的过程，而且人口进一步向东京都市圈集中。

我们在讨论中国问题的时候，必须在理论上把这些问题讲清楚。同时，对国际上存在的趋势，要有一个客观和科学

的认识。刚才这张图还是比较感性的，我接下来再给大家看几张图，这里面我要借用一下上海法律和金融研究院傅蔚冈院长做的一个工作，给大家看两张图，当然这个图我自己后来重新画过了。我先给大家看图 3，美国各州在全国 GDP 中所占的份额，黄色的柱子就是每个州在美国 GDP 中所占的份额，蓝线是这个州在美国人口中所占的份额。你看一下美国经济有什么特点？第一，它是高度集中的，比如最左边的加利福尼亚州占美国 GDP 的 14%，前三个州基本上都在 10% 上下，三个州加起来就 30% 了。这是它的第一个特征，经济高度集中，和前面我给大家看的地图是一样的。但是第二个特点我觉得更重要，美国每个州在 GDP 中所占份额和人口所占份额是高度一致的。最简单的小学生数学可以告诉我们一个什么结果？就是它的人均 GDP 几乎是一样的。这就涉及到我刚才讲的均匀和平衡的关系，如果用均匀的概念，这是高度不均匀的、高度集聚的，但是用人均概念来衡量又是高度平衡的。我们说一个地方的生活质量，最终实际上是人均概念，不是一个总量概念。这是我要给大家讲的美国。

接下来我们看美国是怎么发展的。美国这几个经济份额比较大的州主要发展工业和服务业，尤其现代服务业。这些行业的特点是，人多反而有利于发挥规模经济效应，提高人均 GDP，提高劳动生产率。在另外的州呢，人口很少，只有几十万人口，发展什么呢？大家到美国中部就比较能够体会出来。美国中部的生产结构，就是我刚才讲的三大行业，农业、旅游、自然资源，但是它的人均水平也很高。这是美国的情况，它是高度集聚，但是人均高度平衡。

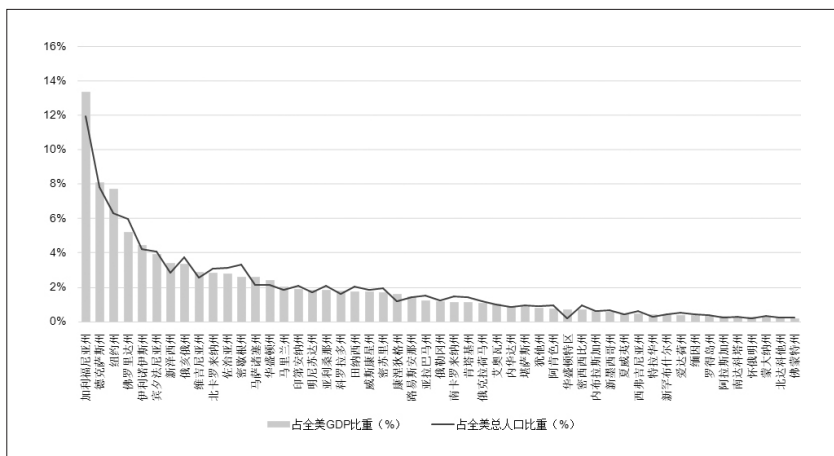


图 3: 美国的 GDP 和人口分布

把美国情况讲完以后，看中国的情况其实就非常清楚了。你一比就知道中国问题在哪里了，看图 4 黄色的柱子，我们的经济要比美国的经济均匀的多，我们是分散开来的省和省之间的差别并不是很大。但是蓝色的线跟黄色的柱子是有距离的，这意味着什么呢？意味着在某些地方，黄色的柱子就要高于蓝色的线，这个地方的人均 GDP 比较高一点；另外一些鼓起来的地方，它的人口份额超过经济份额，这样它的人均就会比较低。讲到这里，我要说一个什么问题呢？我们长期以来，在社会各界的脑海里有一个看法，就是认为我们的经济是过于集中在少数地区了。比如在我们的规划里，经常用这样的字——“过于集中”。当我们谈“过于集中”，我们到底应该跟谁比？全世界城市化水平都在提高，而且在向大城市集中，甚至美国、日本、加拿大、挪威也是这样，这些国家的城市化都已经完成了，它人口还在进一步向大城市集中，我们都有数据的。如果认为这是中国未来

可能要走的道路，我想中国今天的问题恐怕不是集聚过度，而是集聚还不够。中国真正要走向平衡发展，政策选择或道路选择，不应该是让这个国家的经济均匀分布，而是应该让蓝色的线跟上黄色的柱子，才真正达到人均意义上的平衡，这是思维上重大的挑战。这条道路，我称之为“在集聚中走向平衡”的道路。把这个问题讲清楚以后，我们就可以来讨论当前的政策怎么做了。

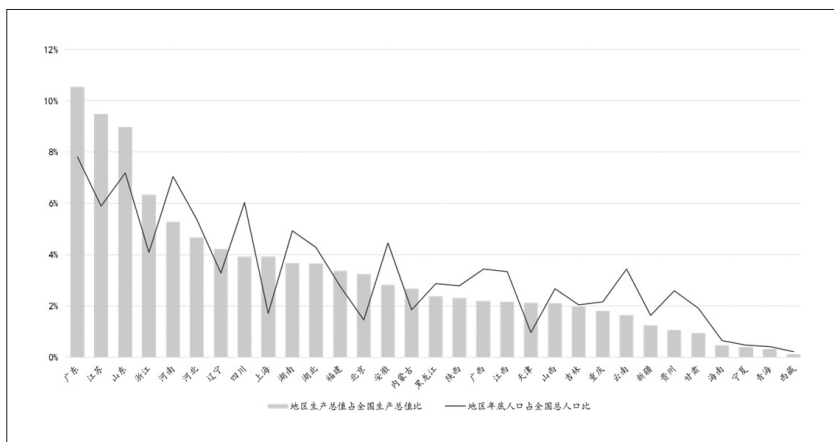


图 4：中国的 GDP 和人口分布

中国当前的政策，恐怕追求的不是平衡而是均匀。平衡还是均匀，这两个概念在我们平常的讨论里是高度混淆的。首先我们来看几个政策，比如土地政策，我现在给大家看的这个图（图 5），是中国的中西部省份在整个国家每一年新增的土地供应中所占的份额。大家可以非常清楚地看到，2003 年是非常明显的拐点，2003 年以后我们国家的土地供应基本上是向中西部倾斜的。2003 年以后，土地供应份额

增加的省份是中西部省份，是人口密度比较低的地方，人均GDP比较低的地方和中小城市。



图 5：中西部省份的土地供应份额
——追求的不是“平衡”而是“均匀”

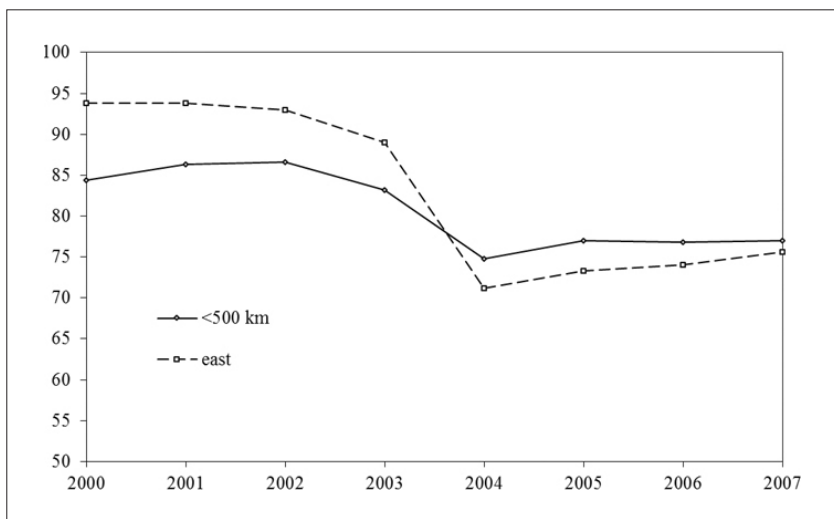


图 6：东部开发区所占比重——东部的发展受到抑制

反过来，什么地方土地供应相应在收紧呢？东部、大城市、人均 GDP 高、人口密度高的地区。总的来讲是什么意思呢？人口在流入的地方，我们的土地供应是收紧的；人口在流出的地方，土地供应是增加的。那么大家就知道现在的房价为什么呈现这副样子了：房价高的地方，人口流入，但是土地供应在收紧；人口流出地方，比如三四线城市，土地大量供应，造成鬼城、空城，基本是这样的情况。我们的土地供应跑到哪里去了？大家跑到中西部看看就知道了，跑到两个地方去了，第一个是工业园，第二个就是新城。现在我们国家已经形成这么一个局面，基本上可以说，每个县都至少有一个工业园，甚至两个都有可能。我前面讲，工业应该集中发展的，集聚发展的，但现在中国的情况是分散发展的。新城是什么情况呢，更吓人，根据国家发改委统计的数据，我们国家在规划中的新城如果全建好的话，这些新城可以容纳 34 亿人口，就是这个局面。就是我刚才讲的，人口流动方向和土地资源配置方向是反的。大家想，在一个市场经济国家，当然是哪里房子贵，哪里地价贵，我就增加土地供应啊。而在我们国家制度下，正好反过来，因为土地是由政府来调控的。

2003 年之后出现另外的事情，上一届政府觉得国家经济过热，建了太多的经济开发区，所以在 2003 年关闭了中国 70% 的开发区。我现在给大家看的这张图（图 6），就是中国的东部省份在全国开发区所占的比重。在 2003-2004 年这个位置有一个急剧的下滑，当全国压缩开发区的时候，实际上更多地压缩了东部的开发区。说穿了是什么呢？你们慢点，不要发展了。我把大量的开发区优惠政策、土地资源，包括转移支付，给中国的中西部，基本上是这样的一个政



策。我反复讲，我们实际上是在做均匀。结果呢，我用一个表（图 7）给大家清楚地看看。这张表里，我给了一些变量，凡系数是正的表示这个地方土地供应收紧了。如果你是沿海省份，你的土地供应是收紧的。再看人口密度，也是正的，人口密度高的地方土地政策也是收紧的。人均 GDP 高的地方土地政策是收紧的。我刚才讲的，是有数据为基础的，不是我乱讲的。

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)
L.land_ratio		137.1*** (33.87)		130.9*** (36.54)
Coast	2.095*** (0.592)	1.105 (0.698)	1.848*** (0.662)	1.181 (0.736)
Pop_density			0.172 (0.127)	0.148 (0.129)
Land_productive			0.680 (1.415)	0.180 (1.478)
Industry_structure			-0.00261 (0.212)	-0.0707 (0.213)
lnpercapitaGDP			0.565** (0.224)	0.240 (0.240)
landfiscal			-0.00487 (0.0557)	-0.0426 (0.0677)
Constant	-1.187*** (0.396)	-1.524*** (0.410)	-6.872*** (2.309)	-3.951 (2.445)
Province Dummy	Y	Y	Y	Y
Observations	215	215	215	215

图 7：沿海、人口密度高的、
人均 GDP 高的地方土地供应收紧

我们再来看一张图，这就跟长三角有关了。蓝色区域就是 2003 年以后土地供应收紧的地区，正好是长三角规划核心区域。它的想法是什么呢，你这个地方已经集中了大量的

工业、大量的人口，我就收紧你的土地供应。现在有个很流行的看法，很多人都认为长三角没有地了，所以要收紧它的土地供应。接下来我们就回答这个问题。

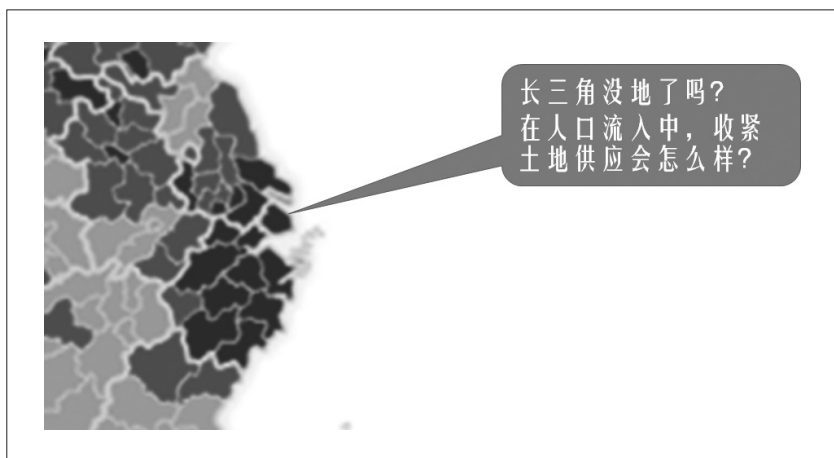


图 8：可怜的长三角
——蓝色区域是 2003 年以后土地供应收紧的地区

我们先来看看东京，图 9 基本就是东京都市圈的范围，其中灰色的部分就是它的建设用地。东京圈到左边变绿了，这基本上是碰到山了，土地开发成本会增加，从经济角度来讲，开发山地成本高了，我就停下来了。它的东部碰到了东京湾，东京湾没有大桥，如果把房子盖到这边，上班会遇到巨大的成本，所以到这半边基本没有太多的蔓延。东京都的面积为 2188 平方公里，大约相当于上海辖区面积的三分之一，人口约 1300 万。东京圈的面积 13400 平方公里，大约有两个上海辖区那么大，现在最新的数据已经接近 3700 万了。整个日本的人口虽然在减少，但是东京圈人口在增加，

东京圈占到日本三分之一的人口。



图 9：东京圈的面积占全国的 3.5%，
其人口和 GDP 都占全国的三分之一

接下来，我们来看上海（图 10）。上海最近经常在引用一个数据，说上海土地开发强度达到了 45%，即建设用地的面积占整个城市土地面积 45%，认为这个比例太高了。这个数字成为接下来对上海的建设用地要减量供应的一个数据基础，这个东西也影响了这次长三角的规划，长三角规划说“上海开发强度达到 36%”，我不知道这个数字是哪来的，比我们自己在用的 45% 还低一点。但是下面这句话很有意思，“远远超过法国大巴黎地区的 20%，英国大伦敦地区的 24%”。这里我们就要问一个问题，上海如果在国

际上要找一个对象比较，为什么我们不跟纽约比，不跟东京比，而跟巴黎和伦敦比？虽然大家都叫全球城市，都叫大都市圈，但人家的人口要比我们低很多。而且如果按照东京圈的情况，建设用地在东京占多少呢？30%。那么大家可能会问，东京的30%不是比上海要小吗？问题是这样的，45%的比重是在上海市域范围之内去算的。如果我们说，上海未来有可能长成像东京圈这样一个都市圈的时候，我的分母会大，比重一下子就下来了。现在我们在怎么比呢？我们现在实际上，分子是上海市的建设用地，分母是半个东京圈的面积（上海的大小），我们才会显得高。但如果把分母变成未来有可能长到和东京圈一样大的地域的时候，这个结果就不成立了。我想我讲明白了。



图 10：“上海都市圈”自然条件更好

与此同时，大家看看地理条件，东京往东是山，上海没有这个问题的，对吗？我的意思是什么呢？上海实际上在这个事情是作茧自缚，人在往里面移动，但是我们觉得已经不能再开发了。最后导致什么结果呢？体现在一件事上，上海现在还有很多的耕地。就问一个很简单的问题，全世界的全球城市有哪个是在种庄稼的？在这个意义上，我就要对今天的长三角规划有进一步的评论。前面乔老师介绍我的时候，我还有一个身份，就是政协委员。我在开政协会议的时候，提了好几次，上海应该赶紧出台上海都市圈的规划了，上海都市圈的规划是比长三角规划更紧迫的一个规划，因为它决定了长三角的活力有多大，也进一步决定长三角在整个国家发展中的引领作用能够发挥到多大，我觉得它更重要。

所谓上海都市圈，会是什么样的呢？如果我们真想把上海变成一个所谓的全球城市，而且又是在中国这么一个人口大国的全球城市，一定远远大于上海市的管辖范围。目前的管辖范围是6千平方公里，应该立即启动上海都市圈的规划。当时启动东京圈规划的时候，是在二战以后的1950年代，现在我们立即启动上海都市圈规划，也比东京要晚70年了。我觉得这已经是箭在弦上的事情了。当然，我觉得这个事情没有得到足够的重视，包括今年1月份开两会的时候，政府和政协委员对话。当时杨市长有个回答，意思就是说，你们提上海都市圈要超过上海行政管辖范围去做规划，但江苏和浙江的地又不是你的。但我认为这恰恰是现在应该突破的。如果上海未来发展的都市圈不能突破行政管辖范围做规划，制约了上海和整个长三角在全国的发展活力，恰恰是我们应该解决的问题。我认为未来会出现三个上海的概念。第一个是上海市中心的概念。这相当于东京都的概念，

基本是上海三分之一的面积，到 2040 年未来上海市中心可能越来越多地聚集全球最高端的现代服务业。第二个是上海行政管辖的概念。但我认为，如果市场经济真的成为配置资源的决定力量，实际上行政管辖范围应该越来越不重要。越来越重要的是上海都市圈的概念，在这次出台的长三角整个规划里，基本上没有提出任何关于上海都市圈的概念。

现在的情况是什么呢？如果在座各位能够认同我前面讲的东西，你看长三角规划就有问题了。比如第一句，“公共资源过度集中，人口过度向中心城区集聚，带来了交通拥堵、环境恶化和城市运营成本过高的大城市病问题”。这样的表述是把今天我们在城市里出现的问题，简单归结为人太多。如果说大城市病，实际上是供求矛盾，就是我有通勤的需求，我有公共服务的需求，但现在供给满足不了。我认为存在供给和需求矛盾的时候，不能光怪需求，我们要想供给是怎么决定的，是不是你的供给是短缺的，而且这个供给实际上是有某些政府的政策在限制的。第二，规划中还提出“要推动人口区域的平衡发展”，注意，这里又在用平衡这个词，按照我刚才的区分，实际上是“均匀”的意思。它要干什么呢？它要严格控制上海中心城区的人口规模，适度控制其他开发区域人口的过快增长，引导人口加快向重点开发区域的集聚。

在这个规划里，把 2030 年上海的人口设为 2500 万。那么 2500 万这个数字哪里来的？这是上海的规划在我们主要领导的意图之下讲的一个数字。但是我也认识写这个规划的人，他当时是这样讲的：我们到 2020 年，人口控制在 2500 万，作为未来上海人口增长的动态指标。这可能不是原话了，实际上这个话的意思是什么？就是如果社会经济发展需

要，人口可能还是要进一步增长。但是这件事到了这次出台的长三角规划里，就意味着到 2030 年也是 2500 万了。我们就要问，这 2500 万，谁来决定呢？又是政府控制。如果政府控制的话，在人口不增长的情况下，上海市的经济发展、养老这些问题，怎么解决？因为上海人口的老龄化速度也是非常快的。

接下来第三个问题，不只是这个规划出台才提这个事情，上海在 2000 年到 2010 年其实已经在做上海中心人口的疏散了，疏散了多少？上海中心城区人口下降了 20%。在这里，人口疏散这个理念是基于一个非常大的假设，就是交通拥堵是由人口多导致的。这个东西有没有依据呢？我等会给你看一些证据。首先我要讲的是，如果把人口疏散，会带来什么结果？大家可能最近观察到，媒体有这样的报道，说淮海路成了熟食一条街了，现在淮海路都在卖鸭烧膀。四川北路原来有大量的人口，原来有商业街，人搬出去以后呢，四川北路的活力也没有了，四川北路商业地产严重空置。大家想，你在人口疏散的过程中，实际上把需求带走了，这个需求大量是来自年轻人，街区的活力、市中心的活力怎么办？这是一个矛盾。

我们接下来就看，上海市中心的疏散人口有没有道理呢？我给大家看第一张图（图 11），就是上海的五普（第五次人口普查）到六普，2000-2010 年之间，上海每个区域里人口的变化，其中绿色表示常住人口是减少的，红色是增加的。很清楚，人往郊区搬，人口郊区化了。人郊区化，接下来就是职住分离和长通勤。

我现在给大家看图 12，通过地铁卡的大数据画出来，人在不同交通站点之间的通勤。如果我的工作地点仍然在市

中心，中心又不提供住房，甚至在政府规划里规定，上海市中心的用地，70%是商业地产，30%是居住用地，那么，我只能搬走，长途通勤就造成这个局面。所以这里不一定是人多带来的问题，恰恰是你疏散人口的时候，其实是在加速职业和居住的分离，是增加通勤距离的。



图 11：上海市五普（第五次人口普查）到六普各个街镇的人口数量变化



图 12：上海市轨交站点之间的关联度

我们再来看工作就业岗位的情况。我现在给大家看一张图（图 13 的左图），生产性服务业的就业岗位，这是第二次经济普查，大约 2008 年左右的数据。你看，是高度集中在市中心的。这是什么道理呢？就是我前面讲的集聚效应，服务业越集中在市中心，越有利于相互的信息沟通，有利于我跟我的客户见面，所以生产性服务业高度集中在市中心

是全世界的特点。不单是从静态来看，它的分布是这样子，如果看动态的增长，从 2000 年到 2008 年新增的生产性服务业在上海的布局（图 13 的中图），更加高度集中在市中心。刚才讲的是就业岗位，如果看谁挣钱多，更加集中在市中心（图 13 的右图）。那么大家想，我就业挣钱得在市中心，但是我住的远了，就是大家挤公交，挤地铁，或者开车。这种交通需求的增长，不是人多带来的，而是规划本身需要反思的。

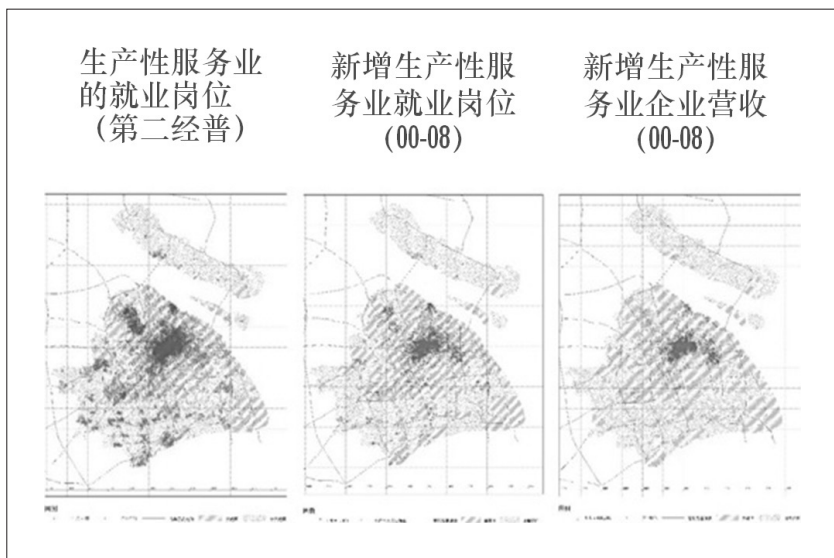


图 13：生产性服务业的就业岗位（第二经普）

同时，我们看到另外的现象：上海的中心城区在疏散，但是另外一头，郊区新城缺乏活力。我现在给大家看这张图，就是临港新城管委会门前一张图（图 14），叫“齐心协力聚人气”，临港要聚人气。我现在要问一个问题，上海如

果要把总人口控制住，而临港要聚人口，那就只好疏散中心城区的人口了。一疏散中心的人口，带来前面讲的职业和住房分离，另一方面中心城区活力下降，这就变成无解的过程了。我认为在这些方面需要做进一步的反思。



图 14：临港新城管委会门前的标语——齐心协力聚人气

接下来我们看地铁。在国外的大都市圈概念里，Metropolitan Area 有个非常通俗的理解，就是地铁到哪里，哪里就是 Metropolitan Area 的地方。地铁通到的地方，住着人，但上班可以到大城市的市中心来。地铁就把中心城区和周围的中小城市全部连起来，而且是连片的发展。如果按照这样的概念来理解，我们来看上海 2020 年的轨道交通规

划。当然上海在这方面做了一些努力，我们未来要建更多的地铁线。但是你看 2020 年的地铁线规划里，除了现在已有的 11 号线是通到江苏的，其他所有的规划仍然在上海行政区管辖范围内，这远远落后于我们刚才讲到的。未来上海可能要拓展到江苏、浙江的一部分临近地区，这只是时间早晚的问题，而且一旦距离长了以后，一定要求地铁大容量，速度快，要变成大站地铁。大家如果去过巴黎的话，就知道巴黎市中心到周围的地铁线，就是大站，而且速度非常快，大车箱可以带自行车上地铁。以这样的要求来对比上海今天的情况，可能还有很多事情要做。

因为时间有限，我就简单做一个结论。今天我们长三角的规划，某些方面恐怕跟全球发展的规律还没有完全对接上。我认为特别紧迫的，是要做上海都市圈的规划。一方面，我认为长三角内部还是要做好人口的自由流动，在长三角规划里也提了要建立基本公共服务一体化的发展机制，这是对的。但是大家想，要是基本公共服务一体化真做到的话，如果是市场经济，人口一定是更集聚的，但是我们现在一方面在强调公共服务一体化，一方面通过行政力量在做人口的疏散，背后的机制实际上是矛盾的。第二个方面的问题，我认为还是要科学预测上海都市圈的人口。如果用估算的话，其实上海都市圈未来人口可能要超过 4 千万。这样的话呢，基础设施的连通性，包括怎么突破上海的行政管辖范围，是一个应该尽早考虑的问题，。当然这一点在长三角的规划里提了一句，叫“加强上海城市轨道交通网的建设，提升中心城区地铁轻轨网络化水平，建成联通中心城区和郊区城镇市域（郊）铁路，适时研究延伸至苏州、南通、嘉兴等临沪地区”。但我认为，这不应是适时研究，应该立即起

动。在连到那个地方的时候，我们应该说明，我们的轨道交通到底是什么形态。是不是还像现在 16 号线这样吭哧吭哧慢慢开，开一个多小时才开到陆家嘴，能不能适应未来上海和周边地区连通的需要？这个应该要做研究了。

第三个问题，就是我恰恰认为上海现在要做的事，不是疏散人口，而是上海市中心应该加密。首先，要做活力街区，如果人口密度不够高，街区活力会下降。其次，在环境保护方面，要做垂直城市和保护建筑共存，有一些街区因为比较古老，比如一些别墅区，要作为城市的风貌保护下来，但上海实际上有空间做一些高密度的街区，城市可以垂直化，可以增加人口的容量。

另外，就是土地的用途规划，未来要动一个事情，现在土地用途规划是在土地出让的时候就规定，这是商业用地，还是住宅用地，一旦定好以后很难改变。未来我想要做两件事，一件事呢，按照国际新的发展趋势，土地规划在规划用途的时候，要综合化，一块地出来可能就是综合用途，新加坡是这样的，上面是住宅，中间是商场，下面是地铁，在同一个建筑里，这样的用地就很难讲它是什么用途的。对于目前已经开发的一些用地，未来就要研究如何做用途之间的转换。比如说现在上海一些空置的商业地产，是不是可以逐渐转化成住宅用地？这个应该放到议事日程上来。在人口上，等到全球城市形成的时候，会出现多元族群、多种技能和多种文化的互补和包容。我前面讲的这些东西也不一定很正确，大家可以提出来批评。

在用地方面，我认为上海现在碰到四个层次的管制。第一个层次的管制，就是建设用地占比的管制，我前面讲到 45% 的线。就在这两天，国家看到上海土地供应过紧的问

题，已经开始调节上海需要保护的耕地面积了。三大直辖市都在调节。第二，在建设用地里，多少给工业用地，多少用来造房子，包括商业地产和住宅用地，这个比例实际上也是可以调的。全中国都是这样的情况，就是工业用地的密度太低，而居住用地的密度相对比较高，不是我们没有地了，而是你把地用来搞工业园还是用来造房子的问题。第三个可以做的事，比较集中体现在中心城区，就是商业地产和住宅用地的比重到底怎么办？现在我们是7比3的比例，实际上就是我前面讲的，商业地产现在实际上过剩，但是住宅用地不足，这个比例也是可以调的。第四，就是住宅用地的容积率，给定土地不变的情况下，我在上面能造多高密度的房子，造多高的建筑，本身也是可以调整的。这些实际上都是政府的政策可以控制的。总的来讲，我认为未来土地的供应和住宅的供应，要和人口的流动和房价对应起来，而不能再走我们过去十年跟人口的流动方向和房价相反的政策导向。我基本上就进这些。我最后想讲的是，未来上海如果真要建立全球文明城市的话，应该要建一个服务于全球和全国的大都市圈。谢谢大家。

乔依德：感谢陆铭教授给我们做了一个非常精彩的演讲，他的观点很鲜明，条理很清楚，下面就是提问的时间。大家提问以前，我再补充一下，刚才陆铭也讲到了，报纸上就这两天吧，放松了对京津沪三大城市的农业用地规划，上海放松了24.5%。如果我没有记错，天津减少了24%，北京减少了48%，就是你原来的耕地可以用做其他用处。还有你讲的地铁，我也给你提供一条消息，深圳建了一条亚洲最长的56公里的地铁，大容量，连接机场，这恐怕也是一个趋势。下面大家有什么问题，都可以提。

嘉宾一：谢谢陆老师的讲座，不知道你方便不方便回到第一张美国的图？我想提一个问题，在美国的城市 GDP 很高（图 15），整个南部只有一个点是红的，就是亚特兰大，亚特兰大主要靠可口可乐和 CNN 两个非常巨型的公司来提供 GDP。我想问的是，在美国存在一个这样的问题，可口可乐和 CNN 加起来可能占整个 GDP 的一半多，这两个公司走了城市就完了。可口可乐是一个跨国的巨型企业，所以不需要在那个地方有很多人，但是它的利润率非常高。要实现同样的 GDP 增长，在上海或者其他城市需要很多小公司来达到一定的 GDP，需要雇佣的人就很多。不知道你以美国为参照的这个图中，有没有考虑到城市本身的经济在内部 GDP 中的聚合度也不一样，密度也不一样？如果将这个考虑进去，你说的均匀和平衡的问题需要不需要做修正？



图 15：美国的城市 GDP

陆铭：首先感谢这个问题。我刚才以美国为例，来讲一个发达国家经济集聚的状态，其实集聚的状态是伴随着很多其他东西变化的（图 16）。我的意思并不是说，给定中国今天的结构，把人简单放在一起就行了，而是在经济发展过程中，产业结构也在发生变化，公司逐渐巨型化，这是一同演变的。最后规模经济发生了，很有可能在这个过程中出现巨型公司，而这个巨型公司的利润中心就集中在少数地区，是这个意思。所以不能简单的说，美国有几个大公司在几个城市，中国现在到不了。我的意思是说，在中国逐渐向美国这个发达状态靠近的过程中，会同时出现劳动生产率提高，人均 GDP 提高，人口和公司的集中和大公司产生。至于美国这个情况是不是具有普遍性呢？除了我给大家看的美国经济高度集中在少数地区的图，其实还有刚刚讲到的，人口份额和经济份额比较一致的情况，在很多发达国家都是这个样子，也就是说，其他发达国家比中国经济和人口更加集中，但是人均 GDP 的差别实际上比中国要小很多。

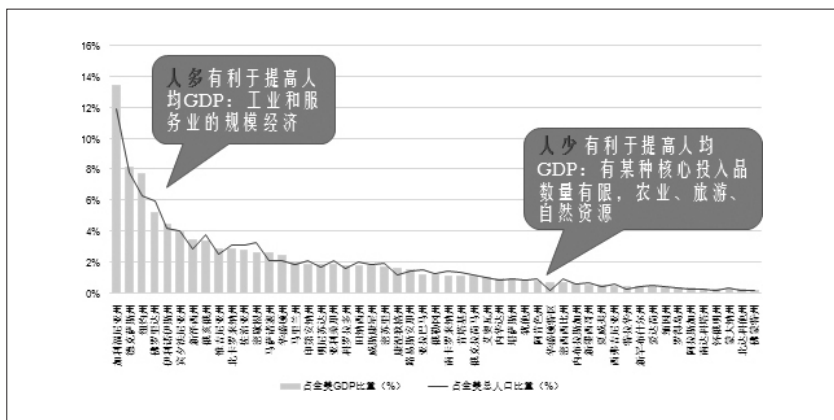


图 16：美国的 GDP 和人口分布

乔依德：你讲的东西，我也是都赞成，但是这里面有几个问题。人口的流动还是需要有一些基础设施的，比如上海人口，你讲集中度不够，但是一方面呢，有很多人又进不来。我讲的基础设施，并不是硬的，也包括软的，比如说养老、医疗，如果全国都能打通的话，这个人口流动就可以了。我在很多场合也讲到，比如纽约，是年轻人的城市、打拼的城市，很多人退休后离开纽约，到其他地方养老。中国存在一个问题，他可能昆山也有一个房子，但又离不开上海，为什么？他医疗费要报销，养老金要弄，这个问题是不是应该也要解决？还有你讲上海都市圈，你又讲地铁最好超越行政范围，我们的行政方面是不是也要有所考虑？举个例子，是不是还要恢复像以前的华东区？如果你上面有个华东区，你搞这个东西就很容易，如果分开来，上海和江苏、上海和浙江，这个协调就非常难，我就提这个问题。

陆铭：非常感谢乔秘书长的这个问题。首先我们要搞清楚，上海作为中国最大的城市，人口多少是不是有规律可循？

我现在给大家看这张图（图 17），我们做了一个全球的数据库，有 142 个国家，基本上就是所有国家。横轴是国家的总人口，纵轴是这个国家最大城市的总人口。基本上，一个国家越大，这个国家最大城市的人口就越多。道理很简单，你想，加拿大一共只有 3 千万人，它最大城市不可能有 3 千万人的，可能只有几百万人。一个国家总人口越多，从长期来讲，人口在这个国家内要实现自由流动，人口越向少数大城市集中，越向这个国家最大的大城市集中。基本上所有的点都落在这条线上，我们的拟合优度可以达到 85%，如果这个指标达到 1，说明这些点全部落在这条线上，85%

的拟合优度基本上和 1 已经差不多了。我们平时为什么觉得上海人太多了呢？是因为拿上海来和别的城市横着比，人口当然是多了。但是按照我讲的意思，其实应该和这条线比，这个线才是在一个人口这么大的国家里，最大的城市符合国际规律的人口规模。

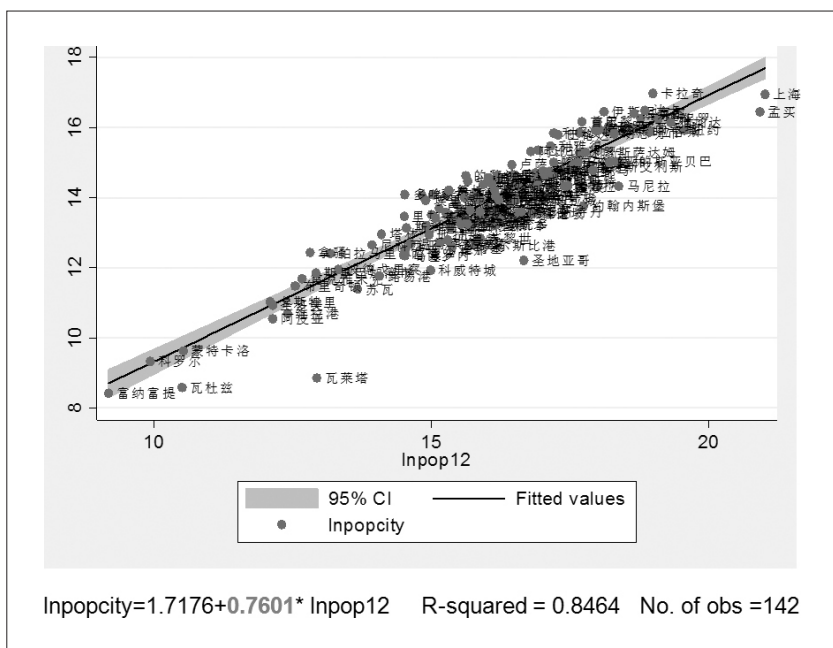


图 17：国家人口是首位城市人口的决定因素

上海为什么现在离这个线远呢？我就可以慢慢回答乔秘书长的问题了。第一，和经济发展水平有关。很多这里面的国家城市化已经结束了，中国今天城市化走到一半，很多人还没有进城。未来还有几亿人要进城。这样的话，城市化水平提高的过程中，上海人口会逐渐增加。

还有一个原因就是刚才问的问题，公共服务和基础设施的供给。你就这样想，我现在不供给基础设施，我也不供给公共服务。我们在政协开会的时候，甚至有政协委员建议上海市不要再造房子了，如果不造房子，每个房子能容纳的人口是有限的，上海人口就能控制住了。但是大家想想，如果这样做的话，最后就是房价会提高。同样道理，如果现在不造道路了，比如说前面我建议大家造地铁，我地铁不造，让上海拥堵；我学校也不造，让大家没有学上，那么上海的人口不是就管住了吗？上海未来是不是往这条线挪，取决于几个变量。一个就是未来城市化进程还要提高，第二适应不适应人口的增长，去提供公共服务、基础设施，包括刚才讲的社会保障。如果人口增长过程中，你增加供给的话，这个城市容量就可以提高，不增加供给，人口容量就达到不了。

这个问题搞清楚，我就可以回答乔秘书长的问题了。第一，我们必须清楚，上海今天的公共服务和基础设施不完全是由市场决定供给的，而是跟城市的规划有关。上海在1990年代末，对2020年的人口规划是1700万，所以我们很多的基础设施、公共服务是为了适应1700万人口的，当然这里面有调整。你可以看到，现在实际上后遗症蛮多的。们举个很简单的例子，以前我住在浦东，地铁6号线一开通就很拥挤，为什么呢？6号线比较短，车体比较窄，当时设计这个地铁的时候，就没有想到浦东会有这么多人乘这个地铁。我的意思就是说，我们现在碰到基础设施、公共服务短缺的时候，思维方式是控制需求，而不去想怎么有效增加供给，这是我们在政策思维上一个非常大的误区。

我们再来讲教育，非常流行的一个观点是认为上海的学校不够，其实不是这样子的。因为我最近在调研上海的流动

儿童，发现我们在控制人口，提高流动儿童入学的门槛。现在上海不是学校太挤，而是有些学校招不满，为什么招不满呢？因为门槛提高以后，学生就入不了学，总生源就下降。但是上海对学生的补贴，是按照生均费用来算的，学校的供给是有规模经济的，学生数量减少的时候，学校的整个成本就会增加，结果老师的人均收入就会下来，师资流失。现在上海很多学校在关闭，大家如果去看上海的数据，学校数量是在下降的。这里实际上反映我们的政策思维方式，现在不仅不增加供给，反而控制需求，同时减少供给，这个问题就没有解了。

再讲社会保障，我完全同意社会保障一体化。在社会保障一体化的过程中，实际上降低了人口自由流动的门槛。一方面，外来人口进来障碍是下降的，同时上海的老年人可以更加自由地选择离开上海养老，比如住到江苏或者浙江的某个地方，如果基础设施跟的上，公共服务跟的上的话，他可能就去。如果大家看伦敦的人口动态结构变化，在2000年前后的人口普查里，英国伦敦的白人比例大概是54%，到了2011年人口普查的时候，白人的比重已经下降到50%以下了。伦敦为什么选出一个巴基斯坦后裔的市长出来，跟整个人口结构的变化有关。他为什么能够做到这一点呢？伦敦的人口是有进有出的，这实际上就是公共服务和社会保障一体化，加上市场机制配置资源，大城市有就业的需求，年轻人更多进来，老年人把房子租出去，到相对远的地方去养老，是市场在调节人口的分布。我的意思就是说，如果这些都做到，上海会更快地往这个线靠近。如果背道而驰，恐怕是一个无解的过程。

嘉宾二：你觉得，英国退出欧盟以后，伦敦的人口会减

少还是增加，还是不变？

陆铭：这个我不知道，没有办法回答。

嘉宾二：伦敦如果按照欧盟来算的话，是这样一個集中程度。但退出欧盟后，从英国的角度来看，它还是这样一个人口集中度吗？集中度应该有所变化。

陆铭：如果你要算总人口，有可能当它自由移民减少的时候，英国伦敦的人口可能增长更慢，甚至有可能下降，这件事我不知道。但如果算比重，你要是把分母从欧洲人口换成英国人口，比重是会上升的。

嘉宾二：我的意思就是说，一个城市的人口比重，或者城市面积的比重，其实有一个很重要的外部因素，就是按照国土面积来算的。伦敦是一个很好的参照系，它如果退出欧盟的话，它只能按照英国的本土来算。

陆铭：你听我解释，首先我这个图里面，不是比重，是人口数量。第二，我现在是为了简化，只给你看这一个变量，在我的模型里其实放了 10 个变量，其中最有解释的变量就是国家总人口。我为什么画这张图？就是国家总人口这一个变量，可以解释 85% 的最大城市人口的变动。第二个重要的变量，就是这个国家的城市化率，如果高的话，这个点就会在这个线上面，城市化率低的国家，这个点就在这个线的下面。除了这两个变量以外，我控制了每个国家的国土面积，我也控制这个国家的经济发展水平、产业结构、政治体制，其他所有变量几乎都不显著，只有总人口和城市化率是有解释力的。

嘉宾二：因为你控制了各式各样的因素以后，得出这个结论，我可以同意。我和你一样都是学经济的，我在政府里面做，同样考虑一个人口问题，从经济角度来讲完全同意你

的观点。如果长三角的人口再进一步集中的话，新疆西藏的人口再减少，特别是新疆人口再减少，新疆没有人的话，是不是自然而然就独立了？从政治角度来考虑和我们完全从经济角度来考虑，是有矛盾的。按照经济规律来看，确实应该往这个地方走。

陆铭：我今天讲的问题，其实根本不涉及到新疆西藏的问题。中国有一条爱辉 - 腾冲线，两边人口比重是高度稳定的（图 18）。也就是说，今天我们谈上海有多少人口，根本不会影响到新疆有多少人口，这两边的人口比重是相当稳定的。我们现在谈这个事情，其实基本上涉及到中国 95% 的人口，而这 95% 的人口主体是汉族人，它基本分布在爱辉腾冲线的右半边。也就是说，我们今天讲到的人口，如果上海和沿海地区人口增加的话，其实减少的未必是新疆的人口，可能是贵州的人口。这是我的第一个回答。

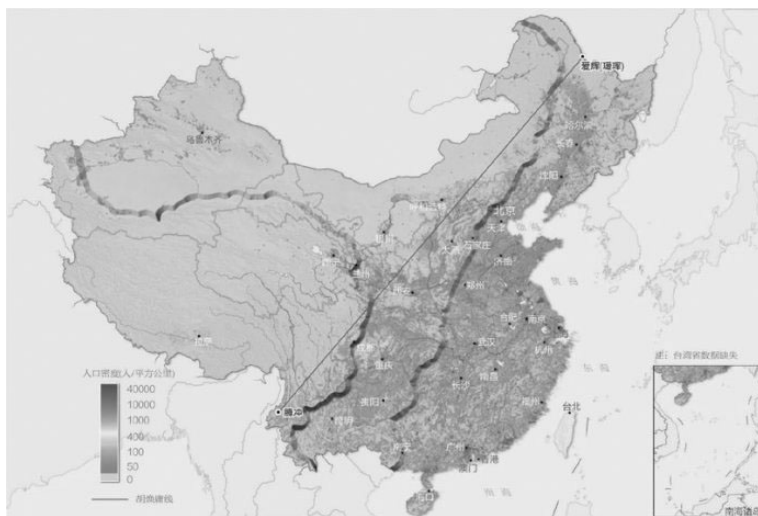


图 18：爱辉 - 腾冲线，约 96% 的人口居住东南部地区

嘉宾二：按照你刚才讲的人口分布的程度来说，其实是把爱辉腾冲线西北部分全部划掉了，我们只从爱辉腾冲线东南部分考虑了。

陆铭：我就这么跟你说了，爱辉 - 腾冲线的左边和右边，人口比例和经济比例基本上是一样的。如果我们把中国看成两个地区，一个是爱辉腾冲线左边，一个爱辉 - 腾冲线右边，右边的人口经济比重和人口比重，都在 95% 左右，你把中国看成两个大区，这两个大区的人均是一样的。我们今天所考虑的问题是在爱辉腾冲线整个右边，既有经济比重远远高于人口比重的地区，又有经济比重远远低于人口比重的地区。所以我今天讨论的问题，可以看作是爱辉 - 腾冲线右边的人和经济活动怎么摆的问题。我再讲最后一句，就算你刚才讲的，新疆的人口是我们要考虑的一个政治军事的问题，这不是我们今天要讨论的问题。就算这是问题的话，你觉得从政策含义上来讲，我们能够得到通过减少长三角和上海的人口，来增加新疆人口吗？

嘉宾三：陆教授，你刚才讲的非常清晰，哲理性很强。我还想请教一个问题，如果把首位城市人口线（图 18）再拉长，我认为它应该是弧线，随着人口增长，它有个限度。

陆铭：你这个问题问的很好，如果这条线有个弧形趋势的话，它在左边，随着人口的增长，弧线应该出来了。我在模型里面考虑过放二次项的，二次项不显著，它就是线性模型。第二，你注意我这个系数，因为你肯定是专业人士，你看这个系数是 0.76，什么意思呢？首位城市人口的增长速度，其实慢于横轴的人口增长速度，它和它不是 1 比 1 增长。当这个国家总人口翻一倍的时候，不是说这个国家最大城市的人口也翻一倍，它会增长 76%。而且我告诉你，这

个模型如果用亚洲数据来看，会下降到 0.67。这个系数小于 1，意味着什么呢？在企业和个人选择是不是要到大城市的时候，其实他已经考虑到，人口往大城市逐步集中的时候，可能带来房价上升，通勤距离增长，他就把这个成本考虑到个人决策里了。于是，在总人口增长过程当中，其实往大城市去的人口数量，不如总人口增长的速度快。

嘉宾三：第二个问题呢，就是看这个中心城区，有没有上海中心城区和其他地区比，比如说，像美国的人口密度。

陆铭：这是一个很好的问题，我今天因为时间有限，没有把所有的图都放给你们看，这个问题我考虑过。我最近那个书里面有一张图，指出在比较上海和其他城市人口密度的时候有好几个误区。第一，上海人比别的城市人口多，所以把两个人口不一样多的城市，简单算它的密度，是有问题的。第二，你算人口密度的时候，你考虑多大的面积？有两种算法都是错的。第一种算法呢，我们以东京为例，把上海和整个东京圈比，这是错的，因为上海的面积只有东京圈的一半左右。但是把上海的面积和东京都去比，也是错的，因为东京都只有上海的三分之一，它密度肯定高于上海。只有两种算法是比较科学的，一种算法是，我拿出靠近中心城区的相同面积出来，如果这么算，我可以告诉你，上海的人口密度和东京差不多。第二种算法呢，你会在我那本书上找到一张图，从中央商务区（CBD）最中心，看城市人口密度的梯度，我可以告诉你，越靠近 CBD 的时候，人口密度越高，远离 CBD 的时候，人口密度就下降。你可以画出一条线来，这条线的位置，东京和上海几乎是一模一样的。这才是真正可比的，就比同样位置上的人口。

嘉宾三：沿着这个问题，我们可以继续想，我想再问一

下，这个大的东京都市圈的总体情况怎么样？

陆铭：这个问题问的很好。我可以告诉你，东京的地铁网，如果按密度来讲，是远远超过上海的。东京的地铁出行占到整个通勤的 86%，高峰期的比例是 91%。也就是说人多了以后，通勤需求增加以后，如果同步增加地铁网络的建设，其实是可以提高地铁出行的比重，使交通拥堵得到缓解的。为什么相比而言，上海和北京的交通拥堵比较严重？但是西方发达国家，纽约、东京、香港、伦敦、巴黎，人家没有像上海这么堵？关键原因就在于地铁出行比例提高了。我讲一个什么意思呢？通过基础设施的供给来适应人多，改变出行方式。当地铁出行比例提高以后，第一，缓解交通拥堵；第二，碳排放实际大幅度下降，环保问题可以同时解决。

我还要告诉你一个信息，就是人口布局。1990 年代的时候，东京做过一件事，就是疏解首都都市圈，有点像今天我们在做的，疏解北京和上海所谓的非特大城市核心功能。大概五年左右的时间，东京都的人口是下降的。但是五年以后就被放弃了。进入 1990 年代以后，东京圈总人口在增长。与此同时，东京都有一个概念，叫白天人口和夜间人口，白天人口包括在那里工作的，夜间人口是真的住在那里的。夜间人口占整个东京都的人口比例在 90 年代中期的时候是恢复性增长，为什么？道理很简单，方便啊。它工作在市中心，希望是要跟别人做互动，他服务的客户有很多资源，他宁愿住比较小的房子，可以节省时间。与此同时，随着收入水平提高以后，越来越多的消费是服务必须面对面完成。你如果住在人口密度低的地方，就没有这个消费的供给。你收入水平提高以后，宁愿房子住的小一点，但是

你要住在市中心，方便和客户交流，方便下班以后去喝酒，看话剧，市中心的优势会提高。所以在日本、在纽约，在美国的一些大城市，出现的情况是人口重新向市中心集聚。在这个过程中，职住分离、居住和公共服务分离的问题是在缓解的，交通拥堵反而下降了。

嘉宾三：贫民窟现象怎么样？

陆铭：讲到贫民窟，就是另外一个问题了。世界上有些国家没有很好地解决贫民窟问题，特别是在发展中国家。但是你看发达国家，贫民窟问题的严重程度远远低于发展中国家。你一问这个问题，我就知道你肯定是专业人士。美国市中心往往是黑人集聚区，黑人一集聚以后，公共服务质量会变差，犯罪率提高。所以在 60、70 年代，美国的白人是往外搬的。从 90 年代以来，美国各大城市的犯罪率直线下降 60%，根本不像我们现在新闻里看到的到处枪击。现在美国出现的情况是，人口重新往市中心搬，原来黑人集聚的城市中心出现多种族人群的重新融合。这是一个新的趋势。

嘉宾三：回到原来那张图，那条线。你刚才讲，上海应该往这个线上跑，但是我发现，线下的这些城市基本是发展中国家。

陆铭：对。

嘉宾三：你说你做这条线的时候，控制了经济发展的因素，在线下的这些城市，离平均水平的人口集聚程度还有很大的差距，主要制约因素还是经济发展程度，是不是这样？

陆铭：我可能刚才没有解释清楚，引起你的误解了。因为今天在这个场合，我尽量讲简单，所以只秀了这一张图，在这一张图里面，我只放了一个变量。我想突出什么呢？我的全部模型有 10 个变量，我现在只放一个变量，也可以解

释这个数据的 85% 了。经济发展水平低的地区，就是城市化率比较低的地区，就在这条线的下面。当我同时把经济发展、城市化水平这些变量都放进去的时候，城市化水平是显著的，这个点会往这个线靠近，但是经济发展水平不重要。也就是说，可能的国家城市化水平高，有的国家城市化水平低。

嘉宾三：我的意思是什么呢？就是说，你强调人口进一步集聚，我同意的。但是它主要的制约因素，可能还不仅仅是我们刚才强调的政府政策、规制制度，包括城市行政区域的划分。

陆铭：就是经济水平，其实确切来讲，就是城市化率。

嘉宾三：上海城市人口如果进一步集中的话，上海的经济发展可能也能维持在相对好的水平。

陆铭：确切来讲，整个国家的城市化率提高的时候，会让这个点往这条线靠的更紧。经济发展可以采取不同的模式。主要是城市化水平，还有它的经济发展是不是创造就业。印度其实是非常典型的，它经济发展水平提高的过程中，城市化率实际上提高不快的，这和它城市产业不创造就业有关。这样的情况下，经济发展水平并不一定带来城市人口增长，所以这个线和点的距离，关键是经济发展有没有带来就业和城市化水平的提高。

乔依德：由于时间关系，恐怕我们不能再继续提问了。我最近到首尔去开会。你到中国别的地方去，回来感觉上海还不错。但你出国，就觉得上海很多硬件软件都是比较差的，比东京比不上，比首尔也比不上，城市管理提高还有很大的余地。举个例子，首尔明洞，市中心晚上那么热闹，边上都是商店，晚上摆出来小吃，为什么我们上海不能做这

种事？

陆铭：这就是我刚才讲的，街区的活力没有了。

乔依德：为什么不能做？晚上摆摊，小吃，逛夜市，活跃经济，为什么不能做？我也搞不懂上海，为什么地铁站很少有商店，你到东京、香港、首尔，地铁站下面都是商店，不是也活跃了经济吗？上海现在又把控制人口作为一个很重要的指标。我在首尔住的地方，晚上没有事就出去走走，也不买什么，就觉得这个城市非常有活力，而且在市中心，都是五星级宾馆，它能做这个夜市，为什么我们就不能去管理？不讲了。讲到书，你什么出书？

陆铭：一人送一本。

乔依德：我们有名单的，到时候每人一本。

陆铭：没有问题。我能够再补充一句话吗？因为很难得，在座各位都是专家型的前辈。我觉得我们还有一个思想误区，就是小城镇的发展。我去过日本很多次，日本的小城市都在大都市圈的范围里。而我们现在讲的小城市，是要把它和大城市拉开一个距离。如果我们到了东京都市圈和大阪都市圈，一条铁路乘过去，线上全是城市，但是它的城市和城市连是在一起的。而我们是主张分开来的。我就补充这一句话。

乔依德：今天到此为止，我们再次以热烈的掌声感谢陆铭教授，也感谢各位来参加我们的活动，谢谢大家。

（以上内容根据录音整理，未经本人审阅）

僵尸企业、高杠杆和经济前景

黄益平

央行货币政策委员会委员

北京大学国家发展研究院副院长

上海发展沙龙第 118 期

上海发展研究基金会 2016 年 7 月 8 日

乔依德（上海发展研究基金会副会长兼秘书长）：各位来宾，演讲马上开始了。今天我们非常荣幸地邀请到了中国人民银行货币政策委员会委员、北京大学国家发展研究院副院长黄益平教授给我们做演讲。黄教授在浙江农业大学获得学士学位，在人民大学获得经济学硕士学位，在澳大利亚国立大学获得经济学博士学位。同时，他还在国务院农村发展研究中心工作过，也在商业机构工作过，我就不一一列举了。从 2009 年开始，黄教授一直在北京大学国家发展研究院当教授；2015 年 6 月经国务院批准，他被任命为货币政策委员会委员。他今天演讲的题目是“僵尸企业、高杠杆和经济前景”。下面让我们以热烈的掌声欢迎黄益平教授作演讲。

黄益平（央行货币政策委员会委员、北京大学国家发展研究院副院长）：感谢乔秘书长，也感谢各位周五晚上还一起来参加讨论。今天我虽然准备了 PPT，但其实我想跟大家说的就一句话：我觉得中国今天所面对的短期问题和长期问题，最后归结到一点，就是我们国家的“僵尸企业”。所以我觉得下一步如果能解决“僵尸企业”的问题，那么很多问题就都有可能解决。“僵尸企业”如果不能出清或很好化

解，经济不能说没有希望，但我觉得困难会非常大。

我跟大家分享三个部分：第一个部分，看一下经济减速背后的一些原因；第二，讲一下我们现在碰到的高杠杆的问题，其实就是来看一下怎么“去杠杆”；第三，讲一下“僵尸企业”的问题。其实前面两个问题，最后都归结到第三点，就是如果“僵尸企业”不能去除的话，这两个事情都很难解决。所以综合我刚才所说的，就是一句话——“僵尸企业”成为我们当今短期和长期问题的一个关节点。今天我跟大家报告的，其实是两篇文章，一篇是我们最近做的关于杠杆率的“国进民退”的问题，另一个是关于“僵尸企业”的问题。

第一，关于增长减速的问题，我相信大家都比较了解了，我就不具体展开了。从 2011 年开始，增长速度一直在往下走，现在比较明确的是，今年上半年的增长速度还在往下走，而且可能会很接近我们现在的增长目标 6.5% 左右，最后是什么数字，过一个礼拜我们就会知道。从 2011 年开始到现在，一直是往下走的一个态势。引起了很多争议，也引起了国内外的担忧。很多国外投资者觉得，过去中国政府在全世界来看政策目标是最行之有效的，基本上都是指哪儿打哪儿，政府说是 8% 就是 8%，政府说是 10% 就是 10%。现在看起来，增长目标节节后退，最后的结果往往比目标还差一点，感觉是不是我们政府掌控经济的能力有明显的退步？这是我经常听到的国际投资者的一个担忧。对我们来说，增长下行其实我们是有一定思想准备的，但是我们可能不很确定的是，到底要下行到什么时候，到底稳在什么水平？

这就引起我们讨论一个问题，这次经济增长减速主要是

什么因素引起的？简单来说，无非就是一个周期性因素，一个趋势性因素。周期性的因素最简单的例子就是出口，2000年到2007年，我们国家的出口平均增长22%（图2），去年我们的出口增长是负1.8%。这样一算的话，很清楚，经济增长不是那么强劲，一个很重要的原因就是世界经济复苏不太强劲，我们的出口不好，来回大概损失25个百分点。而出口在我们经济中的比重是非常高的，这样一看，就比较容易理解，是全球经济状况不好影响了我们的经济。



图 1：2000—2007 年中国出口年均增长 22%，
2015 年变成了负增长

我个人觉得，虽然这个说法可能是有道理的，但我们的出口可能很难回到全球危机以前 22% 的增长速度。第一，多数人认为，全球经济增长的速度很难再回到全球危机以前

的增长速度。第二，我们现在看到的很多迹象表明，过去全球化浪潮的步伐很可能会放慢，甚至逆转，包括最近英国脱欧，还有很多其他问题。我个人觉得，英国脱欧的主要关注点可能还不是短期对市场造成什么冲击，值得担忧的主要还是看它是否意味着这种反全球化或者逆全球化的浪潮会得到进一步加强。第三，中国在过去是“小国经济”，现在变成了“大国经济”。所谓的“大国经济”，就是我们经常说的，中国现在买什么什么贵，卖什么什么便宜。这几个因素放在一起，即便全球经济复苏了，我们的出口可能也回不到过去的增长速度。所以我想说的第一点就是，周期性因素是有的，但并不是所有的周期性因素导致的损失都是可以得到恢复的。

还有一个更重要的因素是趋势性的变化。经济学里说的“后发优势”，就是收入水平比较低的时候很容易实现高速增长；收入水平高了，离经济技术前沿比较近了，我们需要自己创新，研发，产业升级，推动生产率提高来支持经济增长。普遍而言，我们可以看到的是，随着收入水平的提高，发展水平的提高，增长速度慢慢放缓。我们看过去一些主流机构和学者对经济增长所做的一些预测，对2016年到2020年前景的评估，大家是有很多争议的。但最后非常令人惊讶的是，你让他们对未来五年的增长速度给一个确切数字，大多数人都说在6%到7%之间。当然还有其他不同观点，我这里说的是多数人的观点。这样的预期，假设说它是准确的，确实也告诉了我们，再要回到过去8%，尤其是10%这样的增长速度，已经不太可能了。至于说多快会回落到6%，或者会不会跌破6%，其实还有争议。一个共同的认识就是，增长速度的下行很可能是趋势性的。我想

这也是我们所说的“经济新常态”，它其中一个很重要的成分就是增长速度往下走，可能还会继续往下走。所以现在我们看到经济中有很多困难，其中一个反应就是国际国内的钢铁价格不断往下走的趋势，可能有很多方面的因素，一方面是增长速度确实在放缓，但同时也反应出国内钢铁行业产能过剩，它的增长态势非常疲软。一些行业虽然是在增长的过程当中，但其实它的增长态势越来越疲软，尤其是我们过去做得比较好的行业。有的人说中国经济已经经历了“硬着陆”，我觉得如果看这些困难比较大的行业，说它是“硬着陆”也不是特别为过。

我本人对总体的经济前景不是那么悲观，如果我们看总体的经济态势，我觉得还是有一些不那么悲观的证据。比如说，我们看劳动力市场，过去我们一说经济增长减速，最担心的就是失业的问题。1998年我们提出来增长要保8%，其实就是要保就业，保社会稳定。这次增长低于8%，一开始的时候大家有点担心，但是现在增长已经到了7%以下，劳动力市场可能有一些变化，但总体上来说工资还在往上走。从各地劳动力市场的状况来看，供不应求的状况没有根本性的逆转，至少没有出现大面积的失业。这即使对我本人来说，也是有一点的意外，背后的因素可能很多。比如我们劳动力市场的状况已经发生改变了，1998年提出保8的时候，劳动人口还在每年800万的数量增长，现在是300万到500万的数量，已经开始在下降，所以这个压力就减少了。1998年的时候，农村还有很多剩余劳动力，现在我个人的观点比较接近社科院蔡昉教授的看法，农村剩余劳动力应该说已经很少了。并不是说农村没有人了，而是能到城里来继续找工作、支持制造业扩张的劳动力可能已经很少了。同时我觉

得，我们在经济结构转型过程中，新的产业也可能在创造很多的工作。我个人最感兴趣的一个例子就是阿里巴巴，大家都知道，这一个公司创造了 1 千万的就业机会！这几个因素从多方面支持了劳动力市场没有出现增长下行时我们所担心的那种现象。

还有其他的一些指标，比如说服务业增长很快，消费还是比较强劲的，我们看网购、旅游、餐饮业，总体感觉还是比较强劲的。这也说明经济中有悲观的行业，也有相对比较好一些的行业。我个人觉得，可能也是大多数人的看法：当今经济增长所面临的挑战，除了刚才说的周期性因素和趋势性因素之外，还有一个根本性的挑战，就是新旧产业更替的问题。经济发展到今天这一步，已经不是简单的说是，增速下去了能不能回来？什么时候回来？短期回来还是长期回来？我们现在碰到的根本性问题是，过去支持中国经济增长 30 几年的这些强劲的产业现在都已经不行了，下一步要靠什么？这就是我们现在产业升级面对的问题。

大家都知道，经济学里说拉动经济的“三驾马车”是消费、出口、投资。中国过去消费不太强劲，所以主要靠出口和投资。出口和投资的背后有一个很庞大的制造业在支持着，一端是劳动密集型的制造业，就是东南沿海一带，一直是劳动密集型的出口制造业的基地。另外一端，就是在东北、西北的资源性的重工业。可以想象一下，沿海这一块一直在支持出口的增长。中国在刚刚改革开放的时候，出口占 GDP 的比重大概是 5% 左右，最高的时候到 2007 年上升到 37%。可以看到这 30 年出口的扩张是推动我们 GDP 增长的很重要的一个因素。另外一个因素，就是投资的扩张。改革开放刚开始的时候，投资率（投资占 GDP 的比重）是

25%，最高的时候到 2009 年上升到 48.5%。这就是过去中国奇迹的一个简单的故事。

现在问题是这两个产业都不行了。一方面，沿海地区的劳动密集型制造业失去了竞争力。我是宁波人，每年我回宁波都会做一些调研。我发现十年前的时候，宁波的民工一个人每月挣 1200 块钱，现在工价涨到 4500 块钱，还根本留不住人。你可以想象，任何一个国家十年之内工资上升 200%，任何过去有竞争力的制造业现在都会面临巨大的困难，所以现在面对的困难很大，就看下一步能做什么。东北和西北的问题可能更清楚。全球经济放缓，中国经济放缓，投资疲软，所以重工业里的过剩产能变得非常突出。钢铁、煤炭、化工、造船、建材等行业，可以给你一个很长的单子，这些行业都是过剩产能非常严重的。这些过剩产能意味着想靠重工业或者投资品的行业来支持中国经济增长，可能也指望不上了。

如果把中国今天面对的问题，和我们过去做的还比较成功的新兴市场国家的经验来比较，有一点接近于所谓“中等收入陷阱”的问题。在低成本的时候，可以快速扩张，粗放式地增长低端制造业，到一定的发展阶段以后，低端制造业就没有竞争力了，下一步能不能走过去，这就是所谓的“中等收入陷阱”问题。世界银行在 2012 年曾经发布一个关于中国的报告——“2030 年的中国”。其中提到一个数字，就是在 1960 年的时候，世界上有 101 个国家都属于中等收入国家，到了 2010 年的时候，半个世纪以后，这 101 个国家当中只有 13 个国家变成了高收入经济，当然包括了东亚的日本和“四小龙”，就是说 88 个经济体都没有走出来。这是我们今天碰到的一个问题，我把它称之为经济的根本性困

难。所以不能简单的说是周期性或者趋势性的问题，实质性的问题是产业能不能新旧更替，产业能不能升级。升得过去，我们就会变成高收入经济；升不过去，我们就很难变成高收入经济。

我们现在的生产率的增长变得越来越疲软，也就是说，我们今天的增长模式已经没有办法再持续下去了。总要素生产率增长越来越低，意味着我们的增长模式变得越来越粗放。这是可以理解的，就是即使投入越来越多的资源，能带来的增长却越来越少，所以我们的增长模式要改变。这也是我刚才说的，经济不是简单的周期性或趋势性的问题，增长的源泉必须得到根本性的改变，我们的引擎可能需要重组。从这个意义上来说，我理解的所谓供给侧结构改革，大概就是看我们能不能推动产业升级。所以，供给侧结构改革包含很多不同的定义，如果我们看今年政府提出来的五个方面的政策目标，也可以把它看成为供给侧政策的主要内容。但是我觉得根本的任务，今天我们所面对的只有一条，就是能不能推动产业升级，能不能帮助已经失去竞争力的这些产业，尤其是过剩产能和“僵尸企业”，平稳快速地退出，同时支持和帮助新的有竞争力的制造业或者服务业不断形成、快速的成长。

最近我正好南北调查了一圈，总体的感觉是，越从北往南走，我越乐观。两者根本性的区别就是，越往南走，市场的作用越大；越往南走，“僵尸企业”和过剩产能的拖累越少。到了深圳，根本感受不到我们现在面临的结构性陷阱，创新创业很活跃。到了东北，确实经济比较困难。我上个礼拜就在东北，问了当地很多官员和企业家，为什么经济不活跃？他们说，没有民营经济。为什么没有民营经济？因为国

有企业太强大了。这里面有很多问题，但我觉得我们今天碰到的一个很重要的问题就是我们要支持经济增长，要支持产业升级。在市场发生作用的地方，其实不是很担心。刚才说到宁波，我是宁波人，说实话宁波的经济现在不太好，但每次回去，我调研一圈以后，其实不是很悲观。因为你能感受到，不行的企业确实是不行了，但是企业家们真的是日日夜夜都在挣扎、搏斗，看怎么走出下一条路子来，只要大家真的在做，其实就能看到很多好的例子，好的企业在慢慢形成。

在经济中，有一些企业现在真的不行了，过剩产能比较多；另外我们也能看到希望，比如家电行业，家电行业是一个很老的产业，但是很明显，中国的产品仍然在全世界有领导地位。我们的通讯产品，部分的汽车，还有大型机械装备、智能机器等等，更不要说我们的互联网经济。所以总体看来，我们今天碰到一个很重要的挑战，就是要产业升级。一方面是新的产业确实形成，所以我并不是那么悲观。但是另一方面，也有悲观的地方，就是过剩产能一直退不出，“僵尸企业”退不出。

客观来说，现在国内外大家一起讨论中国的“供给侧的改革”，很多都觉得十八届三中全会以后，好像没什么动作，国内国外失望的情绪比较多。我一开始也比较失望，但是我到美国、欧洲、日本、印度去考察调研，最后得出的一个结论是：结构改革是很难的，不光在中国很难，全世界都是。安倍一上台，实行“安倍经济学”，说“三支剑”——货币政策、财政政策、结构改革，前两支剑早出去了，第三支剑还没有出来。到了印度，大家都说印度的穆迪总理是印度的邓小平，他一上来就说要改革，所以全世界的投资者都

对印度经济充满信心。但是我最近去了三次印度做调研，想看它到底做了什么实质性的改革。大家说它做的最多的就是引进投资，搞基础设施建设，真正的结构改革其实很少。所以我说，其实大家都比较难，总体感觉政府在推改革上都比较慢，在刺激上相对来说比较快一些。从这个角度来看，如果把我们十八届三中全会以来的一些政策变化列一个单子，我敢说我们的变化其实比很多国家要多一些。你看我们的户口制度改革、资源价格改革、计划生育政策的改革、金融改革等等，今天也列不全。我的意思是说，把这个单子拿出来感觉还不错。但最令人失望的在什么地方？是我们没有看清楚国企要怎么改，过剩产能要怎么退出，“僵尸企业”要怎么出清。

所以我想说的第一点，就是增长可能还是要下行，因为新旧产业更替过程中，新的产业还不够大，旧的产业没有很快退出。这样一个胶着的状态，其实是很困难的。我个人觉得，当然要采取很多的措施去支持新的产业的增长，但如果老的一直不退出，难度很大。大家都还记得，现在领导最喜欢批评金融部门——金融不支持实体经济，对吧？感觉银行在忙，股票市场在忙，但大家都没有帮助增长。我当然认为金融是需要改革的，但我觉得，金融不支持实体经济，不仅有金融部门的问题，也有实体经济的问题。你想想，“僵尸企业”不退出，每年都在不断拿贷款，不断拿其他资源，这个资源进了实体部门，当然效率就越来越低了。因为资源去了很多根本不生产新的 GDP 的企业中，效率不就降低了吗？所以这是我想说的第一点。

第二点，在怎么往前走的过程中，我们现在需要克服的一个问题就是所谓的高杠杆率问题。现在全世界都在批评，

任何人都可以批评中国，说中国的杠杆率太高了。我到任何地方去，每一个人问中国的第一个问题，就是你们准备怎么解决高杠杆率的问题？在 2009 年的时候，有两位美国的经济学家写了一本书，叫《这次不一样》，主要内容是总结人类历史上过去 800 年金融危机的经历，最后得出一个最简单的结论就是，钱借多了是要出问题的。这个观念大概不需要太多的解释，我们都能理解。就中国来说，钱确实借的比较多了。

一般来说，大家用来批评中国高杠杆率的有三个证据，一是 M2 占 GDP 的比重现在已经到 200% 了，美国只有 80%，钱发太多了，这是我们经常听到的。第二个听到的是过去一段时间，信贷高速增长，持续相当长的时间，这也是国际投资者最担心的一个问题。你想，借贷一直高速增长，而且持续相当一段时间，这会导致一系列的问题——资源配置失当，过度的投资，加上资产泡沫等等。反正国际经验表明，只要你信贷持续增长相当一段时间，最后都有一个痛苦的调整，而我们过去这段时间信贷增长速度一直非常快。最后一个，大家可能担心的是，我们杠杆率比较高，最主要的还是集中在非金融企业部门。非金融企业总的债务占到 GDP 的 160%，2008 年以后还在快速增长，这非常令人担忧。企业最终要还钱，尤其现在经济状况不好，利润率下降，杠杆率还在往上走，意味着哪一天肯定要出问题，只是时间早晚。企业应收帐款的数量在不断上升，应收帐款占销售之比在不断往上走，就是财务困难在增加。同时，银行的不良率现在平均来说是 2% 左右，但两年多前只有 1%，这个往上走的速度是很快的，而且还有很多人认为官方数据可能是被低估了，到底高到多少没有一个统一的结论。我并不

觉得不良率已经高到马上要崩盘的程度，但这个风险确实是很明显的。所以我们的杠杆率确实是值得关注的，政府早就提出了要“去杠杆”，而“去杠杆”是今年我们的五大经济任务之一。

不过这里有一些问题，就是“去杠杆”问题也要具体看。举个例子说，大家觉得中国的杠杆率比美国高，这样的一个比较可能不是特别有意义。简单来说，一个国家杠杆率的高低可能和它的金融体系有关。在金融学里，把金融体系简单分成两类，一是银行为主的金融体系，二是市场为主的金融体系，可以把它看成是股票市场为主的金融体系。在银行为主的金融体系里，当然是杠杆率比较高的，因为融资都通过债务实现。如果是股票市场或直接投资等其他一些股权投资为主的金融体系，杠杆率就比较低。在一定意义上来说，我们的杠杆率这么高和我们的金融体系主要由银行主导是直接相关的。这也就是为什么美国的 M2 占 GDP 的比重只有 80%，日本 M2 占 GDP 的比重到了 240%，因为两个国家的金融体系不一样。当然，这并不是说我们现在 200% 不是令人担忧的，我觉得还是值得担忧的，但这里面有金融体系的因素（图 2）。

同时我们也要意识到，当我们说杠杆率的时候，它其实是一个综合的数字，我们的杠杆率是有很多部门性的差异的。举个简单的例子，我们把经济中的杠杆率分成三个部门来看，企业、政府和居民，中国的政府和居民的杠杆率并不高，高就高在企业部门。所以如果要“去杠杆”，最后可能要把工作做在企业的杠杆上。政府和家庭的杠杆率比较低，今天是一个比较有利的因素，说不定还可以通过政府和居民来帮助企业化解一部分的高杠杆率。

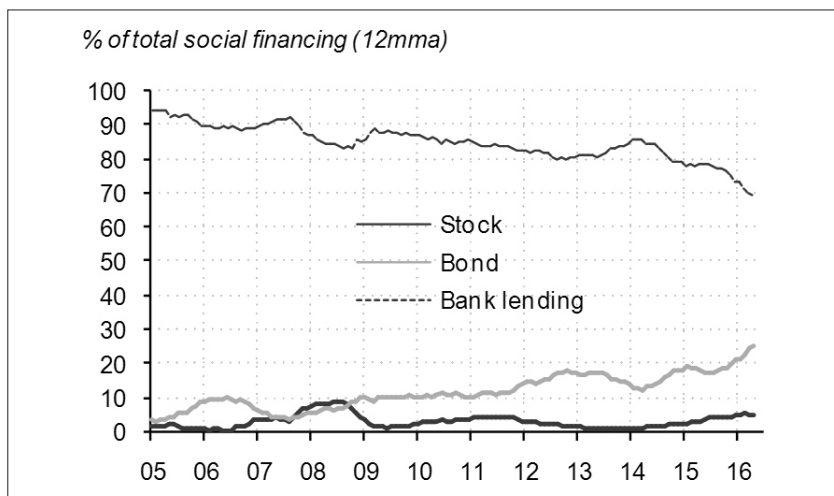


图 2：中国的金融体系

更值得我们关注的，可能是我刚才说的，杠杆率集中在企业部门。企业部门还有不同的故事。举个例子说，从行业来看，杠杆率最高的三大产业是矿产、重工业和房地产，剩下的那些制造业、服务业其实杠杆率不那么高。所以我们如果担心高杠杆率的问题，可能要把重点放在这三个行业，看能想一些什么样的办法。2008 年危机以来，我们出现了一个新的现象（图 3）。在 2008 年以前，国企和非国企的杠杆率走向基本上是同步的，到 2008 年以后出现了严重的分化。上面这条线是国企，下面这条线是非国企，我的合作者把这个称为“杠杆率的国进民退”。全球危机以后，国企的杠杆率不断往上走，民企的杠杆率不断往下走。到底为什么会造成这样的一个原因？这样的一种变化其实是非常令人担忧的，把任何关于效率、回报、企业绩效的指标拿出来做一个对比，会发现都是国企不如民企，国企的回报率不如民

企，但是国企的杠杆率在不断上升，民企的杠杆率在不断下降。我们从这里会得出一个什么结论？就是总的杠杆的效率和质量在不断下降，这是我们从总量里面可以看到的。甚至我可以进一步说，我们过去增加的可能都是坏的杠杆，而减少的可能都是好的杠杆，当然这是一个比较主观的判断。

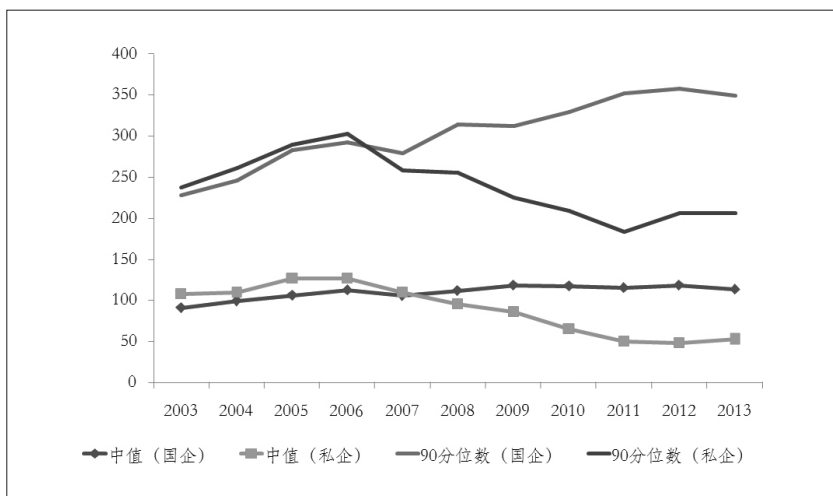


图 3：杠杆率的产权差异

我们做的一个报告说，为什么 2008 年以后出现了这样一个国企杠杆率上升，民企杠杆率下降的情况？传统的关于杠杆率分化的讨论，一般有三种解释。第一种是说，因为国企是政府支持的，民企不被支持，所以可以理解。第二种是说，因为国企在重工业、矿产比较多，民企在轻工业、服务业比较多，所以可以理解。第三种解释是，国企都是大企业，所以银行愿意给它们贷款，民企都是中小企业。刚才所说的这三种观点，听起来似乎都能解释国企和民企之间的

待遇不太一样。但是我觉得，这样的差别能不能解释 2008 年以后开始出现分化？政府对国企和民企的这种不对称支持，应该说过去很多年都有，为什么在 2008 年以后开始出现分化？

	国企	非国企
总要素生产率 (TFP)	0.87	1.33
资本产出比率 (%)	1.19	2.37
利润率 (%)	7.61	28.66
利息覆盖率	5.02	30.20
财务成本 (%)	3.09	4.48
投资资金中贷款的比例 (%)	23.90	16.09

资本产出比：产出附加值/净固定资产；

利润率：总利润/净资产；

利息覆盖率：EBIT/利息支出；

财务成本：财务支出/总债务；

投资资金中贷款的比例：国内贷款/固定资产投资。

来源：利用国家统计局规模以上工业企业数据计算（1998-2007 平均）。

图 4：国企与非国企财务指标比较

我们后来找到一个指标变量，叫“经济政策不确定性指数”，这个指数不是我做的，是英美的一帮经济学家用《南华早报》的大数据，做了一个指数。大概可以看出来（图 5），在 2008 年以后，我们国家经济政策的不确定性有明显的上升，这尤其体现在三个阶段：第一个是 2009 年前后，第二个是在 2012 年前后，第三个是在 2015 年。2009 年就是四万亿以后，到底退不退出，下一步怎么办，有很多不确定性。2012 年的时候，国内换届，欧债危机更加严重。第三个是 2015 年，就是去年的股灾、汇率问题、增长减速了，引起了很多的担忧。所以我们可以看出来，总体政策

的不确定性确实在上升，这为什么导致了杠杆率的“国进民退”，最后可能还是落在刚才说的政府对国企和民企的不对称担保或者支持。政策不确定性上升，一个正常的企业的正常反应是会变得保守，延迟它的投资，减少它的借贷，因为它要控制风险，所以在政策不确定性上升的时候，民企收缩它的杠杆率是一种正常的表现。不正常的表现是有一批企业，不需要考虑不确定性，不需要考虑未来偿还的问题，或者不需要考虑风险。最后我们做了一系列分析，我就不具体展开了。这个结论就是：第一，我们发现政策不确定性每增加一个标准差，国企杠杆率增加 3.1%，非国企杠杆率下降 2.2%，这就是刚才我们所说的为什么会出现这种分化，但这种分化不是简单的因为国企和非国企的问题。后面还有其他的结论，我就不展开了。

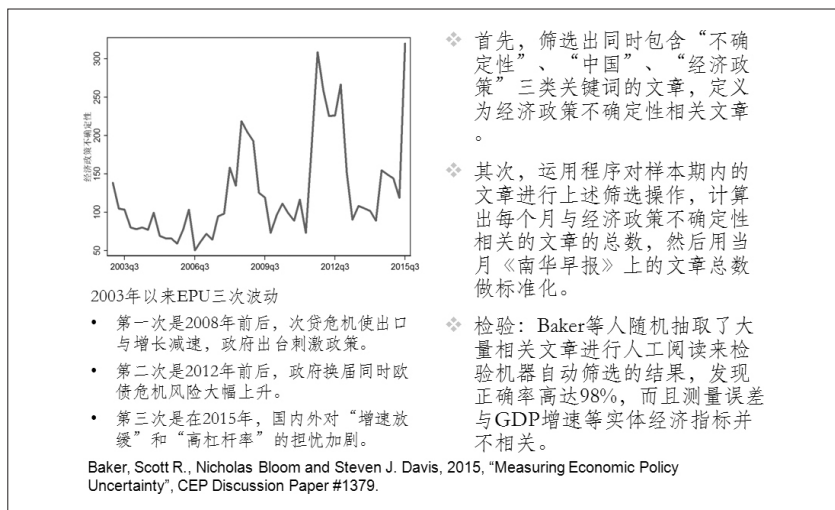


图 5：中国经济政策不确定性指数（EPU）
2003 年以来的三次波动

现在关键的问题就是，到底要不要去杠杆，怎么去杠杆？去杠杆的问题，我们简单概括一下，就是三个策略。第一个策略是把总的债务规模控制住，不让它增长。最简单的就是 $M2$ 除 GDP ，这是大家最常用的一个综合性指标，针对这个指标，把杠杆率降下来的办法就是 $M2$ 的增长速度要慢于 GDP 的增长速度。但是我觉得，在可预见的未来这根本做不到。现在 $M2$ 的增长速度在 12% 到 13% 之间，名义 GDP 的增长速度在 6% 到 7% 之间，分子现在的增长速度超过分母一倍。如果我们把 $M2$ 的增长速度控制到 5%，不需要我告诉大家，我们都会看到经济说不定就崩盘了，因为需要有适当的货币增长来支持我们的经济活动。这也就是为什么过去一段时间，有的学者抱怨说，中国是杠杆率越去越高。我们现在面对的一个客观事实就是，你不可能让 $M2$ 的增长速度低于名义 GDP 的增长。所以第一个办法短期内似乎不行。

第二个办法就是我们过去都以银行为主，能不能变成一个像美国那样的金融体系？我们所有的融资以后都靠股权，而不是靠债权？当然这个想法很好，我们现在不是要债转股吗？我们不是要大力发展股票市场吗？但是我们知道，任何市场的发展都要遵循市场的规律，去年我们已经有一个很好的教训，人为推动股市发展的后果。以后我们的杠杆率可能下来了，因为发展股票市场是一举两得的事情，股票市场发展了，会使很多资金进入实体部门，而杠杆率不长。但是，你想这样做，短期内就能做到吗？直接融资和间接融资之间这种比例的变化，不是想做就能做的，它需要一系列的制度和其政策条件。所以，我感觉短期内也比较难做。

最后，能做的是什么呢？其实就是把我们的“僵尸企业”

或者一些坏的杠杆率控制住。我觉得三大策略中，一个是控制债务总量，短期内几乎不可能。第二个可以做的是改变融资结构，我觉得可以努力，但是要根本性地改变现在的状况也比较难。所以如果要花工夫，我觉得应该把工夫花在“僵尸企业”上面。所以我说的第二点“去杠杆”的问题，还是落到“僵尸企业”的问题。

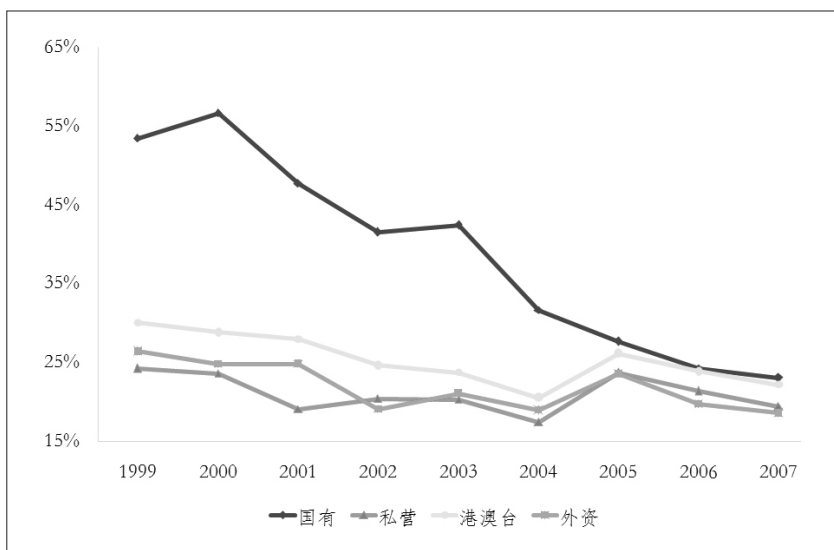


图 6：不同产权企业中僵尸企业比例的变化

最后我们就看一下“僵尸企业”。所谓的“僵尸企业”，简单来说，就是它本来在市场条件下应该退出，但是没有退出，政府或者银行还在支持它。这个名词最初是在美国出现的，这样的企业不光在我们社会主义国家有，美国在 1980 年代末的时候，有一次储蓄贷款机构的危机，出现了一部分金融机构没有完全按照市场规则来办事的“僵尸企业”。但

我们更熟悉的指标，恐怕是在日本，1990 年代日本泡沫破灭，经济不增长，很多企业没有关门，最后都是依靠银行不断给它们提供融资生存。“僵尸企业”在正常情况下，应该清盘、退出，但是仍在继续运作。

我们国家这样的企业也很多。首先我们用统计局的一些统计数据做不同的测算我给大家汇报几个简单的结果。第一，确实可以看到“僵尸企业”在重工业比较多一些（图 6）。

第二，我们做了一些统计分析，来判断什么样的企业更容易成为“僵尸企业”。最后发现，如果这个地区政府对经济的干预比较多，国有金融的比重比较大，重工业规模比较大，建立的期限比较长等等，这些因素都很容易让一个企业变成“僵尸企业”（图 7）。

	基准回归	替代性僵尸企业指标：0-1变量			替代性指标：连续变量	
	Zombie	Z1	Z2	Z3	Z4	Z5
政府市场关系	-0.084***	-0.086***	-0.036**	-0.082***	-0.011***	-0.013**
国有金融比重	0.053***	0.052***	0.077***	0.049***	0.006***	0.020***
市场中介发展	-0.152***	-0.149***	-0.175***	-0.158***	-0.013***	-0.049***
国有企业	0.138***	0.138***	0.165***	0.148***	0.012***	0.034***
集体企业	0.018***	0.017***	0.027***	0.027***	0.003***	0.008***
港澳台企业	0.071***	0.070***	0.081***	0.069***	0.008***	0.031***
外资企业	0.024***	0.023***	0.034***	0.021***	0.005***	0.021***
其他所有制	0.034***	0.033***	0.044***	0.039***	0.002***	0.014***
资本密集度	0.022***	0.022***	0.019***	0.022***	0.004***	0.006***
出口企业	-0.006***	-0.005***	-0.009***	-0.007***	-0.000***	-0.001*
企业规模	0.020***	0.021***	0.017***	0.022***	0.006***	0.006***
资产负债率	0.438***	0.463***	0.361***	0.445***	0.076***	0.148***
成立年限	0.003***	0.003***	0.003***	0.003***	0.000***	0.001***
固定资产比率	-0.122***	-0.121***	-0.105***	-0.129***	-0.029***	-0.034***
利润率	-0.724***	-0.848***	-0.797***	-0.724***	-0.006***	-0.285***

政府对市场干预多、国有金融比重高、市场中介发展水平低、非民企、资本密集度高、非出口企业、企业规模大、资产负债率高、成立年限早和利润率低，都容易导致僵尸企业的形成。

图 7：僵尸企业形成因素：基本回归分析

其实我们可以看到，我刚才说的这些解释变量有一些制度性的环境的代表，它代表了我们的经济政策。最后导致它变成了“僵尸企业”也退不出。东北就很明显，一个城市里就两家大的国有公司，怎么能把它关了呢？不关，不就是“僵尸企业”吗？所以在我们国家，政策恐怕是导致“僵尸企业”一个很重要的原因。“僵尸企业”的存在当然降低我们总体的经济效率。我刚才说了，金融为什么不支持实体经济啊？有很多种原因，其中一个原因就是大量的金融资源还在不断地往“僵尸企业”走，怎么可能再有过去那样的高增长？

	利润率	资产回报率	全要素生产率	观察样本
非僵尸企业	0.043	0.104	2.940	1508877
僵尸企业	-0.063	-0.020	2.248	463101
差值	0.106***	0.124***	0.692***	

图 8：僵尸企业与非僵尸企业效率对比

	OLS	OLS	FE	FE	2SLS	2SLS
非僵尸企业×行业僵尸企业比例	0.013*** (0.001)	0.012*** (0.001)	0.012*** (0.001)		0.041*** (0.015)	
行业僵尸企业比例	-0.010*** (0.001)		-0.009*** (0.001)		-0.018** (0.009)	
非僵尸企业	0.023***	0.023***	0.011***	0.011***	0.053*	0.061**
企业规模	-0.001***	- 0.001***	0.009***	0.009***	0.013***	0.013***
成立年限	-0.000***	- 0.000***	-0.000***	-0.000***	-0.000	-0.000*
固定资产比率	0.030***	0.030***	0.003***	0.003***	-0.002	-0.002
利润率	-0.009***	- 0.009***	-0.022***	-0.022***	-0.066***	-0.068***

图 9：僵尸企业提高非僵尸企业的融资成本
(应变量：融资成本)

我们在这上面做了几个对比（图 8），“非僵尸企业”的

表现要远远超过“僵尸企业”的表现。第二，在一个领域里，如果“僵尸企业”比较多，“非僵尸企业”的融资成本就会进一步提高，投资会进一步减少（图9）。实际上是说，“僵尸企业”的存在，对“非僵尸企业”造成了进一步的恶劣影响，不仅仅是拿走了一部分资源，而是让“非僵尸企业”的整个融资条件变得更加恶劣了，更加没有资源支持它的经济活动，所以对总体的经济影响是显而易见的。

我们可以看到现在经济中的“边际资本产出比例”（图10）。简单的意思就是说，每生产一个单位新的GDP，需要多少个单位的新资本投入。全球危机以前，这个数字大概在4左右，现在是8左右。经济中一个很重要的问题，就是同样的资本投入能获得的产出已经变得越来越少了。从一个方面证明了，现在想要靠过去那样的货币政策、财政政策刺激增长，效果越来越差。

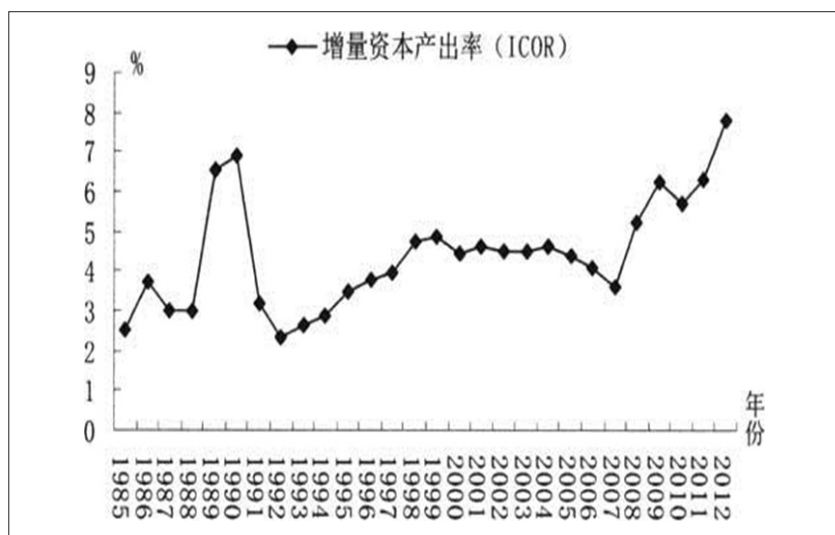


图 10：财政或货币政策已经很难刺激增长

大家担心我们的效率比较低下，金融风险大，很多国际投资者担心中国经济最后会陷入金融危机。我其实不是特别担心金融危机，并不是说金融危机的风险没有，但我们还是有一些有利的条件，我们有外汇储备，有资本项目管制，有政府还比较健康的资产负债表，这些有利的条件可以买一些时间。我觉得现在最值得担心的，是像日本以往 20 年那样，该退出的不退出，新的长不起来，资源的利用效率越来越低，最后不管投入多少，经济都不增长了。这种问题麻烦在什么地方呢？比发生一个金融危机其实还可怕，有一点像温水煮青蛙，你觉得有问题，但觉得没有那么大的问题，到最后就这样了。如果说中国经济有风险，可能最大的风险是这个，而不是说哪一天银行都关门了。这是为什么我刚才说，“僵尸企业”的出清可能成为今天中国经济要解决的一个核心的短期的问题，产业升级要靠这个。

以2007为基期	分2年退出	分4年退出	分8年退出
1	-1.27	-0.60	-0.29
2	-0.67	-0.18	-0.06
3	2.02	0.24	0.17
4	0.98	0.10	0.15
5	-	0.99	0.13
6	-	0.48	0.10
7	-	-	0.07
8	-	-	0.03
9	-	-	0.49
10	-	-	0.24
Overall	1.03	1.03	1.03
每年对失业率的影响率	4%	2%	1%

图 11：僵尸企业退出可以让 GDP 增长率
提高 1 个百分点

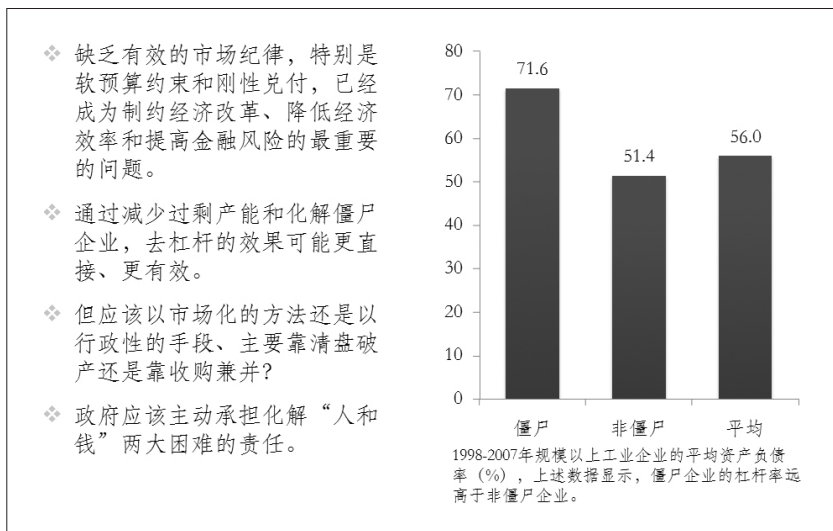


图 12：减少坏杠杆、增加好杠杆

长期靠什么来维持可持续的增长？我给大家看两张图，第一张图（图 11）是我们做的一个测算，假设“僵尸企业”已全部出清，我们的经济增长会发生什么变化，我们的结论是增长可以回升一个百分点。我们算的是一个静态的变化，还没有考虑到所有的钱都到了“非僵尸企业”以后，可以推动更快的技术进步和生产率提高。“僵尸企业”不退出，增长要稳住很难，回升更难，这是第一个。第二，如果把“僵尸企业”的杠杆率出清了，也能帮助我们“去杠杆”（图 12）。我们简单看一下，最左边这条是“僵尸企业”的杠杆率，平均来说 71.6%。中间这条是“非僵尸企业”，平均的杠杆率是 51.4%。我们可以看出来，如果把这些“僵尸企业”出清，我们总体的杠杆率是会很明显下降的。即使我们不考虑前面说的控制债务总量、货币政策等，甚至不

明显地调整融资结构，就简单地从这个结构性的工作来做，把“僵尸企业”的问题搞定了，中国经济无论是增长还是“去杠杆”，都是有希望的。但是现在的问题是有没有这样的决心？

谢谢大家。

乔依德：非常感谢黄益平教授流畅清楚地把他的观点表达出来。我想大家都受益匪浅。下面是我们提问的时间，也可以简单发一点评论，但不要讲得太长。谁先开始？好的，王行长先开始。

嘉宾一：谢谢黄教授的精彩分析，尤其是使用大量的数据，确实给我们做了非常清晰的展望。我想，中国的升级能否成功这个问题，确实是当前比较重要的问题。黄教授以充分的数据论证了这个论点，这个重要性不言而喻了。我知道“僵尸企业”涉及到地方政府的巨大利益，据我所知今年上半年，很多省政府已经出台了实际上是要保护“僵尸企业”的地方政策，就是绝对不允许银行对这些“僵尸企业”抽贷、减少贷款。比较强势的地方政府说，如果发生抽贷，将对金融机构进行严厉处置。各位，金融机构的主体是国有银行，是中央政府管的，但是几百家金融机构的产权主要是地方政府的，所以它的官员、董事长、行长的任命权在地方政府的组织部门，所以它的政策公文有相当大的制约力。

“僵尸企业”绝大部分还是央企，它抵抗，不愿意自我消灭。你知道，如果这些企业自我消灭的话，庙没有了，菩萨就没有了，官就没有做了。最重要的就是这个。咱们说白了，分析就要这样分析。包括它的员工也不愿意，失业问题一大片，所以我觉得执行非常难。国务院虽然最近刚定了钢铁减产，今年的任务是 4500 万吨，还有煤是 2.5 亿吨，

而且任务分掉了。我觉得蛮难执行。因为很多省政府，我都具体看过，都已经强有力地不允许减少贷款，银行本身也有一个不良率的考虑，这些问题都是巨大的利益和矛盾所在。你刚才说去掉“僵尸企业”，新的起来，没错。但既然是这么庞大的一个结构，包括房地产，你一下子去掉，中国的经济有没有这个承受力？一个新的产业起来没有这么快，现在占 GDP 的 5% 都不到，但是“僵尸企业”的那些产业占到 GDP 至少 55% 以上。我就想这个问题，战略上是不是能够非常缓地进行？还有刚才说的，这些银行和地方政府顽强抵抗，怎么解决？

黄益平：说的非常好，这个问题确实我没有涉及，因为我其实也没有答案。我只是看到我们现在碰到这样的问题，而且我觉得看到的一些政策可能恰恰是相反方向的。我是一个学者，并不是一个官员，所以我只能说，我看到这个问题，如果再这样下去，后果会非常严重。这是我说的第一条，我确实没有想出来特别好的解决这个问题的办法。你刚才说到的这些问题，我们都想过，也都讨论过很多次，确实是很实实在在的问题。那么第二点，有没有办法？办法是有的，并不是说完全没有办法。我们在 1990 年代的时候，碰到这么高的坏账率，很多企业都不行的时候，最后靠的是什么？最后靠两条，抓大放小，小的实在不行就放出去了，大的实际上最后都是政府兜起来的，包括银行，全靠政府大把真金白银注资，把它挽救过来。我觉得，今天的情形和 1990 年代处置“僵尸企业”相比较，有有利的地方，也有不利的地方。有利的地方是，在 90 年代的时候，第一，我们财政根本没有能力。第二，当时国有企业是全行业亏损，现在是有一些好，有一些不好，有一些垄断行业也不是那么

糟糕。所以问题并不是那么普遍。第三，我觉得最重要的原因就是，当时真的是劳动力市场没有办法处置。今天虽然大家都很担心，一些地方的国企如果把它关掉了，一个地方会有问题。我看到有一位学者测算过，我现在忘了他的名字，如果这些“僵尸企业”要出清的话，可能会增加 700 万下岗工人，就是这些人可能要失去工作。在东北，在某些市这是一个很大的问题，但把这个数字放在全国来看，就不是一个大的数字。在 90 年代的时候，朱镕基可以每年让 1 千万人下岗，今天我们花一点时间，处置 700 万工人，有没有这个能力？而且我们今天已经有一些社会福利体系，90 年代真的是什么都没有，对吧？所以从这些方面来看，如果下决心把措施设计好了，我觉得是有办法可以处置的。

不利的地方就是刚才说的，过去我们出了问题，不要的都是中小企业，虽然我们到现在为止都不许说民营化，不许说私有化，对吧？其实那时在两三年以内，几十万个国有企业都不见了，反正是很果断地处置掉了，对吧？但是今天，这些行业是在竞争性产业里赔钱，难处置的“僵尸企业”都是大型国企，这样的话，一系列问题变得更加敏感。尤其在某些地方，就只有一两家企业，你怎么关闭？地方政府根本没有能力。所以我想说的第三点是，如果要想办法处置，有没有办法？我觉得是有办法的，在这个时候，这些问题需要中央政府承担责任。你不可能指望一个地方政府，它本来就指着这个公司，这个公司现在不行了，各方面问题都出来了。“僵尸企业”到底谁造成的，我们今天不需要追究，但我相信和政府是有关系的。

现在政府尤其是中央政府的资产负债表还比较好，能不能想办法安置这些工人？因为养这些工人比养那么庞大的

企业，资金利用还是有效得多嘛，对吧？但同时也需要政府对于不良资产，对于下岗工人，对于其他的，要想一些办法，要承担责任。其实中央政府可以再加杠杆，再加杠杆的前提就是要么帮助解决老问题，要么帮助支持新的增长动力。现在的政策还是说鼓励兼并，并购为主，而不是破产为主。这个方法，显然第一是不想承担责任，第二是有可能把好的企业都拖垮。让好的企业去兼并坏的企业，如果这个企业的过剩产能只是因为短期经济不行，好企业把它兼并了，过一段时间，经济复苏了，就没有问题。但是我们知道，我刚才说的这些行业里的很多过剩产能，过很多年也很难再回来了，有很多质量就不行，所以这个时候要下决心。到最后恐怕我们现在很难讨论的一个问题就是对国有企业怎么定位的问题，是效率至上，还是做强做大至上？这个问题不解决，我们今天的讨论都没有意义。但是讨论还是要讨论，不管你往哪个方向走，我跟你说的是，做好了，我们的经济很容易走出去，我们经济中的活力是很明显的；但是做不好，有可能就把整个经济都拖缓。

嘉宾二：黄教授谈的非常好，从处理“僵尸企业”到处理杠杆的问题，还包括企业的转型。我觉得，主意很好，而且我觉得是可以做的，关键是现在主要领导，特别是中央领导，在这方面确实要有个意识。其实就像你讲的，国有企业大家都知道它的效率，它给我们金融方面带来的所有的问题。在这里要清楚的是，国企不是做大做强，实际上要做小做实它，这是一。第二，从发展经济学或者从最近 50 年世界经济发展可以得出，等你到了中等收入的时候，要跳出去需要有相应的改革。我觉得并不需要对目前做很大的变化，只要做到三条。哪三条呢？一是法制，二是个人自由，三是

保护私有产权。其实在这方面，认识还是共同的，我觉得也是可以接受的。如果在这几个方面能够推动，我想还是有希望的。

黄益平：谢谢你，我非常赞同。

嘉宾三：大家现在都在讲“债转股”，关于“债转股”，你是赞成还是反对，为什么？

黄益平：“债转股”原则上我是赞同的，因为我们现在不是杠杆率太高嘛。如果有条件，把其中一部分债务转化成股权，这样的话，有助于我们降低杠杆率。同时在短期内，有可能帮助一部分企业，因为它是有竞争力的，同时它的产品也很好，有潜在的市场，只不过它碰到了一些短期性现金流的问题，通过“债转股”短期内可以降低它的资金成本。这可以帮助我们适度降低杠杆率，到底能降多少不知道，取决于你做多少。第二，确实有一部分企业现在很困难，但是这些企业其实是好企业，我们如果能够找到这样的企业，帮它做“债转股”，可能会帮助他们走过困难时期，迎来一个新的发展。发改委提出的三条原则，我不记得了，我看完了之后非常赞同，大概的意思是由市场规则来做，而不是像过去那样由中央财政兜底。这些我觉得都很好。我唯一担心的就是能不能完全按照市场化的规则来落地，比如选哪家企业，政府能不能不干预？第二个，谁来做？如果真的是银行来做的话，银行的资金从哪里来？按照银行法，银行不能长期持有企业的股份，最多作为一个过渡可以持有两年。在目前的情况下，我们看不到一家企业“债转股”后，两年之内回报就可以来了，银行就可以退出来。从目前的经济形势看，应该很困难。传统的银行更多的是做贷款，对风险的把控和那些做直接投资、权投资的做法不太一样。所以我简

单的回答就是，我觉得这是一个好思路，到底能不能落实，真的按照现在说的那些规则落实，我觉得值得观察。如果真的做到了，我举双手赞成。我担心的是一个很好的政策，到落地的时候受到各种影响。我已经调研过很多地方，包括一些银行，一些企业，基本上我得到的反应就是，政府不影响，那怎么可能吗？

嘉宾三：你是否会担心很多企业“债转股”以后，可能会“僵而不死”？

黄益平：我觉得完全有可能啊。但是这个还考虑到一个谁来承担责任的问题，“僵尸企业”理论上来说，它转以前已经是“僵尸企业”了，转完了以后，只不过一部分成本由投资者来承担了，下一步它到底怎么走。还有一个我觉得可能需要纠正的观点，就是大家觉得“债转股”了以后，企业的资金成本就降低了，这个看法其实是不对的。短期内经济下行，企业业务不好，你可以不付资金，但是从金融学理论来说，股权的分红和回报，应该是债权收益率加上风险溢价，因为我持有你的股权，相当于要分享你的剩余权，实际希望获得比债券更高的回报，我才愿意持有你的股权。如果平均来说，其实股权的资金成本要高于债券的资金成本。但是如果作为一个过渡，好处就是企业不行了或在短期内现金流有问题了，没有很好的回报，作为股东你不需要分红，但是如果作为一个债主，你还是要求现金流的回报。

乔依德：如果没问题了，我们今天的沙龙就到此结束。让我们再次以热烈的掌声对黄教授的精采演讲表示感谢，也谢谢大家参加。

（以上内容根据录音整理，未经本人审阅）