

研讨实录

第 90 期

06

2016 世界和中国经济论坛——全球动荡中的中国经济



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
二〇一六年八月

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

上海发展研究基金会最近举办了“2016 世界和中国经济论坛——全球动荡中的中国经济”，这是基金会自 2007 年以来第十次举办“世界和中国经济论坛”。

在上半场的演讲中，金砖国家新开发银行副行长、首席运营官祝宪介绍了金砖银行的背景和最新情况，金砖银行已经发行了五年期的 30 亿人民币债券，金砖银行的第一批项目包括了上海的一个可持续能源项目。中国国际经济交流中心副理事长、商务部原副部长魏建国认为，全球经济最困难的时期尚未到来，危机只有发展到最困难的阶段，才有可能倒逼出我们真正的解决方案。国家发展和改革委员会学术委员会秘书长张燕生指出，当前全球经济存在一个重要的风险，就是“去”全球化的风险。上海社科院欧洲研究中心主任、上海欧洲学会会长徐明棋全面阐述了英国脱欧对世界经济的影响

在下半场的演讲中，海通证券首席经济学家李迅雷指出，民间投资增速明显回落是因为劳动力成本越来越高，土地成本越来越高，国内的机会少了，所以投资就减少了。他估计全年 GDP 是 6.65% 左右。复旦大学经济学教授韦森认为，中国的资本边际收益率普遍下降，宏观经济下行是一

个必然的趋势；中国经济体内可能已经存在巨大的“信贷泡沫”，要提前预警中国银行和金融系统的风险；当前的宏观经济政策不应是保经济高增长，而应是尽量避免因巨额投资和银行负债而可能带来的长期经济萧条。上海发展研究基金会的特约研究员刘海影认为，中国过剩产能的水平在这些年急剧上升，过剩产能能够生存下去的金融条件是有源源不断的融资支持，这意味着债务的不断上升。借债是为了形成资产，如果形成的是一个好的资产，就不是问题，但如果形成的资产是坏资产，就会形成问题。他认为未来十年中国经济的增长速度会进一步降低到 4.5% 左右，若能安稳在 4.5% 也很好了。

更为详细的内容，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

二〇一六年七月二十九日

目 录

会议概要.....	1
会议议程.....	2
开幕式.....	4
胡延照致辞.....	4
姚伟示致辞.....	6
祝宪：金砖银行、G20和全球经济增长.....	8
上半场：动荡中的全球经济.....	14
魏建国：2016年G20峰会前瞻.....	15
张燕生：世界经济与中国经济：挑战与前景.....	18
徐明棋：英国脱欧对世界经济的影响.....	22
下半场：对中国经济的评估和分析.....	28
李迅雷：2016年上半年经济分析.....	28
韦 森：中国经济的长期增长前景.....	37
刘海影：中国经济增长面临长期挑战.....	45
互动讨论.....	55

会议概要

当前世界经济的复苏比较疲软，各个国家既面临周期性挑战，也存在深层次的机构性问题。发达国家的货币政策走向不明和不同给全球经济带来了很大的不确定因素。特别是最近英国脱欧更增加了全球经济的不确定性。中国经济增长速度还在合理的区间，经济运行总体平稳，增速、物价、就业指标总体符合政策预期，服务业、消费、高附加值产品和创业出现新的亮点，但是下滑的压力依旧存在，经济运行的固有矛盾没有根本缓解。

中国经济增长速度是否已经到了“L”形走势的下面一横？还是会继续下滑？需求管理和供给侧结构改革如何能够协调地进行？如何在稳定经济的同时，深化各项改革以使中国经济能保持长期稳定地增长？

针对这些问题，上海发展研究基金会于 2016 年 7 月 19 日下午举办了“2016 世界和中国经济论坛”，邀请国内资深专家学者展开深度研讨和观点交流，为经济工作和投资决策等提供信息和参考。

会议议程

2016年7月19日 5楼大宴会厅A厅+B厅	
13:30-14:00	签到
14:00-14:30	主办单位致辞: 胡延照 上海发展研究基金会会长 上海市人民政府原副市长 支持单位致辞: 姚伟示 钜派投资集团联合创始人 董事兼首席运营官
14:00-14:30	演讲嘉宾: 祝宪 金砖国家新开发银行副行长、首席运营官 演讲题目:《金砖银行、G20和全球经济增长》 主持人: 乔依德 上海发展研究基金会副会长兼秘书长
上半场: 动荡中的全球经济 ◆ 下半年及明年全球经济增长的前景如何? ◆ 2016 G20 峰会会对全球经济起到什么作用? ◆ 英国脱欧对全球和我国经济会有什么影响? 主持人: 刘海影 上海发展研究基金会特约研究员	
14:30-14:50	演讲嘉宾: 魏建国 中国国际经济交流中心副理事长 商务部原副部长 演讲题目:《2016年G20峰会前瞻》
14:50-15:10	演讲嘉宾: 张燕生 国家发展和改革委员会学术委员会秘书长 演讲题目:《世界经济与中国经济:挑战与前景》

15:10-15:30	演讲嘉宾: 徐明棋 上海社科院欧洲研究中心主任 上海欧洲学会会长 演讲题目:《英国脱欧对世界经济的影响》
15:30-15:45	互动讨论
15:45-16:00	茶歇
下半场: 对中国经济的评估和分析	
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 如何评价今年上半年经济运行的状况? ◆ 今年下半年及明年中国经济的趋势怎样? ◆ 如何着力和深化供给侧结构性改革? 主持人: 乔依德 上海发展研究基金会副会长兼秘书长	
16:00-16:20	演讲嘉宾: 李迅雷 海通证券首席经济学家 演讲题目:《2016 年上半年经济分析》
16:20-16:40	演讲嘉宾: 韦森 复旦大学经济学教授 演讲题目:《中国经济的长期增长前景》
16:40-17:00	演讲嘉宾: 刘海影 上海发展研究基金会特约研究员 演讲题目:《中国经济增长面临长期挑战》
17:00-17:30	互动讨论
17:30	会议结束

开幕式

乔依德（主持人，上海发展研究基金会副会长兼秘书长）：各位来宾，我们的会议现在开始。

尊敬的胡延照副市长、尊敬的魏建国商务部副部长、尊敬的祝宪副行长、尊敬的姚伟示首席运营官，各位来宾下午好！

今天我们在这里召开“2016年世界和中国经济论坛——全球动荡中的中国经济”。从这个题目可以看到，我们会在第一节讨论当前的全球经济，然后在接下来的一节讨论中国经济。

首先让我们以热烈的掌声，欢迎主办方代表胡延照会长致辞。

胡延照致辞

胡延照（上海发展研究基金会会长，上海市政府原副市长）：各位来宾、女士们、先生们、朋友们，下午好！

热烈欢迎各位参加“2016年世界和中国经济论坛——全球动荡中的中国经济”。我谨代表主办方——上海发展研究基金会向参加本次论坛的各位贵宾表示热烈的欢迎！

当前世界经济的不确定性在增加，最近举世瞩目的英国“脱欧”公投更凸显了这一点，英国“脱欧”引发人们对欧洲一体化甚至全球化进程逆转的担忧。世界经济面临债务水平高、生产率增速低、政策回旋空间窄的风险。企业和投资者对风险的厌恶情绪不断扩散，他们坐拥大量现金，不愿扩

大再生产和投资风险资产，全球性萎缩风险隐隐浮现。改变这一切需要各国进行结构性改革，同时加强全球的政策协调。因此，今年 9 月将在中国杭州举行的二十国集团峰会备受关注，如果主要经济体加强宏观政策协调，向市场传递积极信号，将有助于提振信心、改善市场预期。

中国上半年 GDP 同比增长 6.7%，总体平稳。从上半年的情况看，投资有望探底企稳，消费保持稳定增长，出口增速难有起色。以高技术产业为代表的新动力正茁壮成长，但去产能的任务依然非常艰巨，工业品价格下降、实体企业盈利下降的局面较为严峻。中国经济发展进入新常态后，经济结构调整步伐不断加快，一些潜在的风险和结构性矛盾有所显露，经济下行压力比较明显。中国经济增长速度是否已经到了“L”形走势的下面一横？还是会继续下滑？如何在稳定经济的同时，深化各项改革以使中国经济能保持长期的稳定增长？

针对这些问题，我们今天邀请了资深专家学者进行学术交流和深度研讨，为大家提供对世界和中国经济的深入认识。

本次论坛的主办单位是上海发展研究基金会，支持单位是上海矩派投资管理咨询有限公司，我在此向合作方表示诚挚的感谢！

最后衷心地祝愿这一次经济论坛取得圆满的成功，谢谢大家！

乔依德：谢谢胡会长，下面有请我们这次会议的合作伙伴——矩派投资集团姚伟示先生致辞，让我们以热烈的掌声欢迎。

姚伟示致辞

姚伟示（钜派投资集团联合创始人、董事兼首席运营官）：尊敬的上海发展研究基金会胡延照会长，尊敬的中国国际经济交流中心魏理事长，尊敬的金砖国家新开发银行祝宪行长，尊敬的国家发改委学术委员会张秘书长，尊敬的主持人德高望重的上海发展研究基金会乔秘书长，以及尊敬的各位专家、领导、嘉宾，大家下午好！

首先，非常感谢我们今天活动的主办方——上海发展研究基金会——让我有这样一个机会来到这里与各方贤达进行交流。作为我们钜派投资集团的老朋友，上海发展研究基金会一直致力于站在全球化的高度，促进对中国经济发展的研究，推进国家的决策咨询事业。多年来，在与钜派投资集团有着相当良好合作关系的同时，基金会也为我们钜派投资集团发展提供了很多的帮助，谢谢！

今天的活动高朋满座。尤其值得骄傲的是，今天我们的活动主办方请到了非常难得的几位国际级以及国家级的专家莅临本次会议，可以说这次会议是在我们上海举办的高质量论坛之一。今天的活动有两个关键词，一个是世界，一个是中国，而我们钜派就是一家扎根中国、心怀世界的公司。钜派投资集团从2010年成立以来，历经了数年的发展，从一个默默无闻只有几十名员工的企业，发展成国内最具实力和影响力、集资产管理和财富管理为一体的金融服务机构之一。我们的产品也从简单的固定收益为主，发展到包括中国的一级市场、一级半市场、二级市场以及海外市场在内的房地产基金、海外基金等各种不同的类型。

今天是2016年的7月19号，在大概一年前，也就是

2015 年的 7 月 16 号，钜派迎来了我们自身发展历史上的一个里程碑——我们成功登陆了美国纽交所，成为美国纽交所的上市公司之一。在 2015 年年末，继易居中国、新浪、清科创投等优质股东之后，全球最大的独立私人银行瑞士宝盛也成为了钜派的股东。今年 5 月份，钜派的香港分公司正式开业，我们的首单海外业务也已经落地。

面对这份成绩单，钜派投资集团始终谨记，除了众多一路相伴的客户给予我们始终不变的支持和信任之外，还有钜派幸运成长的这个年代、飞速发展的市场环境给了钜派相当大的舞台。

众所周知，近年来，中国社会和经济的发展带来了高净值人群的数量以及所拥有的财富总量迅速增长。财富管理的需求不仅旺盛，而且呈现出更加多元化的趋势。在这个基础上，中国的财富管理行业孕育而生，并且飞速发展。

我希望未来像上海发展研究基金会这样的老朋友，以及许许多多的新朋友，能够给予钜派投资集团更多的关注，对钜派投资集团未来的发展给出更多宝贵的意见和建议，帮助我们钜派投资集团乃至整个资产管理行业健康发展。

最后，祝愿今天的论坛取得圆满成功，祝愿全球动荡中的中国经济能够稳健发展，祝愿在座各位所有投资人能够投资顺利，谢谢大家！

乔依德：谢谢姚伟示的致辞，我们也非常感谢钜派集团与我们的合作。姚总刚才提到去年 7 月 16 号钜派在纽交所顺利上市，看来 7 月份是有特殊意义的月份，去年 7 月 22 号在上海成立了金砖国家新开发银行，这是一个非常有历史意义的事件，第一次有一个国际性金融机构入驻上海，而且这个金融机构是由全球最有潜力的发展中国家创立的。今天

我们也非常荣幸地请到了金砖国家新开发银行副行长、首席运营官祝宪为我们作主旨演讲，他演讲的题目是“金砖银行、G20 和全球经济增长”。

祝宪：金砖银行、G20 和全球经济增长

祝宪（金砖国家新开发银行副行长、首席运营官）：各位下午好！尊敬的胡会长，尊敬的魏理事长，尊敬的各位来宾，很高兴今天能在这里出席这个论坛，作有关金砖银行和金砖国家的经济远景和挑战的演讲。

我想声明一下，我个人很高兴能有这样一个机会和大家进行这方面的交流，同时我也看到国内许多知名的学者和政府的官员为今天的讨论做了相当充分的准备。作为一个实际工作者，我没有这个能力和机会做一个系统的梳理，所以今天的演讲应该说只是就自己的一些心得和体会和大家进行分享。根据今天大会的主题，我想讲的更广阔一点，从金砖国家、金砖开发银行到 20 国集团，以及现在世界经济形势。

首先，我讲一下金砖国家和金砖国家开发银行的一点背景。大家或许记得，大概三年前，在金砖国家的高峰会上，做了一项历史性的宣布，就是五个金砖国家倡议和成立一家以发展中国家或者南南合作为主的多边性金融开发机构。那个时候的全球经济氛围，包括对金砖国家经济前景和走势的预测，与今天相比应该说有很大的区别。

当时，包括西方主流媒体在内的多数人对金砖五国，甚至是广大的新兴市场国家的发展前景，应该说都是看好的。甚至有更耸人听闻的报道，认为金砖国家今后可能要超越传统的发达国家，甚至主导世界经济。但是，我们看看今天，

在现在的经济形势下，主流西方媒体对于金砖五国的经济情况应该说普遍是一种唱衰的趋势。他们认为金砖五个国家的经济情况都比以前发生了或多或少的负面变化。目前俄罗斯和巴西进入了经济衰退，南非经济增长的数字大概是在 1% 左右徘徊，中国经济遇到下行的压力，印度的经济虽然增长，但是和印度新政府所展望的经济前景还是有差距。

在这样的国际经济形势大势下，我们怎么判断金砖国家未来经济的走势和前景？对一个全球化的经济而言，我们的着眼点，既要看中国经济、世界经济，也要看金砖五个抱团取暖的发展中国家，它们今后的走势是什么样子？从中长期而言，我们是不是对金砖五国的经济有信心，还是有一些悲观的观点和看法？

跟中国经济相似的是，我认为金砖其他四国的经济，今天也面临着同样周期性和结构性的矛盾叠加。金砖五国中的三国，应该说是传统上的大宗商品出口国，它们的经济相当程度上是靠初级产品作为发展的主干。所以当世界经济发生变化，包括中国对外部的初级产品需求开始下滑的时候，它们的经济也开始出现下滑。众所周知，俄罗斯作为昔日的超级大国，它今天的经济结构主要是靠初级产品和油气资源支撑，一旦发生世界经济对初级产品需求的下滑，或者像现在发生西方的制裁，它的经济就出现下滑。巴西以前在拉丁美洲一枝独秀，它的经济也从过去走到今天比较混乱的局面。我们今天在这个场合不说政治上的问题，它的经济出现的问题，除了初级商品价值下滑带来的冲击之外，这些年来还有一个原因，就是它的政府过多依靠或者说屈服于民粹主义的压力，对于占经济相当成分政府机构、国企、下层的一些工人，实行过度的民粹化，带来了今天经济比较混乱的衰退

情况。

所以，我个人的结论是，从中长期经济的走势看，各个国家的货币当局、财政当局，都要采取适当合理的刺激措施。但是，这五个金砖国家面临的最根本问题还是要进行深度的改革。然而改革不是靠一个简单的政府命令就可以进行的，它要兼顾各方面的利益。进行改革的领导者有没有政治资源，改革本身也会影响相当方面的利益，特别是既得利益集团深远的利益，者关系到改革是否能够推进下去。这是我们面临的一个共同的课题。

从实体经济的角度说，在 2008—2009 年发生金融危机之后，为什么大多数发达国家都主要靠货币政策放水，而不是靠其他诸如财政政策、结构性改革来调整自己的经济？这有很深刻的原因。当然在全球化的情况下，个别政府只对自己的国民负责，考虑更多的是在民主政治下的短期经济行为能够带来的利益，获取更多的选票，而不是通过长期调整使经济得到一个可持续的发展。我觉得金砖国家，发展中国家，以及包括相当程度上的发达国家在内，都面临一个共同的世界性难题。我相信中国的经济，金砖国家的经济，如果想要走出现在的困境，走上中长期可持续的发展，关键的问题还是要脚踏实地进行改革，这个命题我相信会被实践证明是正确的。

下面，我再讲一讲金砖国家开发金砖银行的世界意义，以及我们今后将怎么去。二战结束以后，整个国际经济治理在当时的条件下是以发达国家为主，特别是在美国的主导下运行了一套治理规则。这在今天的形势下已经不适用，包括中国在内的大多数发展中国家，感觉在国际经济治理体系中，包括国际货币基金组织、世界银行以及区域性开发银

行这些国际组织中，它们所遵行的规则和实践都不适应今天变化的形势，也不完全符合异军突起的金砖国家和其他广大发展中国家的利益和话语权。在这样的条件下，金砖五国提出建立自己的多边金融开发机构具有突出的历史性意义。换句话说，我们可以在自己新成立的银行里面进行大胆实践，做其他金融机构不愿意或不可能实现的事情。相信这也是我们的历史使命，我们能不能在有限的时间内成功，或者在五年左右的时间面走出一条新路？

我想简单讲一下，金砖新开发银行在成立一年来所做的一些尝试。在中国政府，特别是上海市政府的大力支持下，金砖银行落根上海，成为第一家在上海的多边金融机构已经有一年了。在五个成员国的支持下，特别是在中国政府的支持下，大概完成了几件事情。第一，认定了金砖国家银行的第一个管理团队，以印度的行长和来自于其他四个国家的副行长组成的管理团队将进行金砖国家开发银行的工作。第二，我们制定了一个金融机构运行所需的主要内部工作制度。第三，作为一个新开发银行，我们希望能够走出一条新路来，既与现有的国际金融机构有别，同时又吸收它们比较好的经验。在这样的基础上，我们希望减少官僚化，希望成为发展中国家特别是金砖国家自己的银行。

目前能够讲的是，我们已经准备了第一批项目，并得到金砖开发银行的批准。其中包括中国的一个项目，这个项目就是在上海，是一个可持续的能源项目。从投融资的角度讲，我们希望帮助金砖成员国开发自己的资本市场，帮助它们的货币特别是人民币能够走向世界。我很高兴地向大家报告，金砖国家开发银行的第一笔债券是在中国发行的，更具体的说，是在上海的银行金融市场发行的，发行取得圆满的

成功。我们发行了五年期的 30 亿人民币债券，发行的票面利率基本等同于中国的国开行。我们准备利用这笔资金进行第一批项目的投资。

总体而言，我们认为金砖国家新开发银行的历史使命，应该像我上面所说的，是作为发展中国家自己的机构，能够对发展中国家的需要做出较快的反应，并提供优良的服务。另外，在世界经济增长乏力，金砖国家自身遇到不同程度经济困难的时候，希望金砖银行能够通过反周期的举措，对经济增长乏力甚至衰退的国家，从中长期来讲，特别是在基础设施领域，通过基础设施建设，快速引导民营企业和其他方面，来带动全球经济的增长，比如说在俄罗斯、巴西进行这样的工作。

有人问我们，新开发银行“新”在什么地方？我的答复是，就整个国际开发机构包括世界银行和区域性银行来讲，在发展的总前提下扶贫和可持续发展上，没有本质的区别。我们的心意是使这些战略性目标，能够更好扎根于不同的发展中国家，根据它们的实际，更有效地实现它们的经济发展和社会发展，而不是过度迁就发达国家，在国家治理、宏观政策和发展经验上实行一些不符合这些发展中国家实际的、超越这些国家发展阶段的措施。这是我们接下来工作的一个重点。这不是从根本上否定现有的国际经济格局或发展理念。就像我刚才所说的，一些全球认可的战略目标诸如可持续发展、扶贫减贫，这是全球性的，我们不认为我们的理念在这些方面和现有的国际开发机构有本质的区别。但是，我们希望能够做得更好，更有效，让发展中国家的广大客户和人民得到更实惠、更好的结果。

最后，我讲一讲对“一带一路”战略的一点体会。“一

带一路”作为中国“走出去”的发展战略，学者和政府都有了很多的阐述。我只是想补充一点，从我们的角度来看，“一带一路”如果在今后的中长期能够得到成功实施，那么它在世界经济格局中就会产生巨大的具有深远意义的影响。也就是说“一带一路”上的这些发展中国家，能够基于此，本着自身的优势，更好地融入世界经济体系，拉长全球经济的供应链，使它们能够在发展中得到更好的机会。中国过去 30 年改革开放的经验，包括基础设施建设的经验，也可以通过“一带一路”这样一个战略，在这些国家根据各自不同的国情得以实施。从这个角度来讲，如果说一句现在的预想，我觉得如果我们能够和“一带一路”的发展国家进行这样的有效合作，最终在全球化的角度来看，它们最后潜在的经济利益和对全球经济的贡献，将不亚于中国过去 30 年改革开放的巨大贡献。

当然，具体问题具体分析，这些国家处在不同的发展阶段，政治经济遇到很多矛盾和挑战，不是简单复制中国的经验，我们需要考虑这些国家老百姓的诉求，考虑政治、经济、社会、宗教各方面因素，真心对待，并且诚心诚意地发展经济，使它们在全球化经济中有更好的一席之地。

我们中国经济因为“改革开放”，融入了世界经济，我们不断变化的比较优势得到了发挥，使中国经济在短短 30 年中从一个低收入国家进入中等收入，甚至中等偏高收入的发展中国家。这在世界经济发展史，在二次世界大战以后的发展经济里面是一个奇迹。虽然现在中国经济遇到了很多的问题，但我们同时不要忘记，我们取得的成绩在世界上是举世无双的。中国取得的经济成绩，其他国家没有可以和我们媲美的，我们应该对此感到骄傲。同时，我们要谦虚地看

我们的成功经验是不是能够有机地运用到其他国家。“一带一路”战略是一个很好的机会，所以我觉得，我们在“一带一路”建设中不要满足于单从宏观角度看一个大的场景，或只从微观角度把它看成一个商机。如果我们把它看成是，中国利用自己的发展模式引导或影响“一带一路”沿线国家，使它们的经济面貌发生根本性的变化，这样来讲的话，过30年再回头看，这将是 中国对世界、对发展中国家的重大贡献。谢谢大家，我就讲到这里。

乔依德：非常感谢祝行长给我们做的报告，在很短的时间内给我们描述了金砖银行成立的意义以及目前取得的进展，最后又从比较高的长远角度来看我们政府当前推行的“一带一路”，所有的这些都给了我们很好的启示。下面让我们再次以热烈的掌声对他精彩演讲表示感谢。接下来根据我们的议程，我们开始讨论世界经济，下面有请主持人以及演讲嘉宾到台上来，大家欢迎。

上半场：动荡中的全球经济

刘海影：我们接下来要谈论动荡的全球经济。大家可能有一个感受，从去年到现在，全球重大事件层出不穷，特别是英国脱欧等重大事件，对中国经济有非常重要的影响。所以在讨论中国经济的走势之前，我们需要花费一定的时间来分析目前全球经济所面临的困境。我们非常荣幸地邀请到三位重量级的演讲嘉宾。下面有请第一位演讲嘉宾，中国国际经济交流中心副理事长、商务部原副部长魏建国作

主题发言，他的演讲题目是“2016 年 G20 峰会前瞻”，相信这是大家都很感兴趣的话题，大家欢迎。

魏建国：2016 年 G20 峰会前瞻

魏建国（中国国际经济交流中心副理事长、商务部原副部长）：我想用 15 分钟时间讲一个观点——全球经济最困难的时期尚未到来。

对未来全球经济的发展趋势，专家学者以及政府的领导看法不一，归纳起来有三种。第一种是谨慎乐观的，认为当前世界经济已基本探底，只不过仍未显露出来，我们称之为“乐观派”。第二种是对全球发展趋势不看好，IMF 等国际组织还没有等到今年年终就调低了今明两年的全球 GDP 增幅，就是说有可能到未来一个时间还要调低。第三种认为，全球经济失衡经过金融危机以来七年的努力，已显现初步的效果，但是失衡的反作用力很大，超出了人们的意料之外。这一派的人还说，美国大选的不确定因素，英国脱欧以及土耳其及中东局势的动荡，还有美国重返亚太，特别是最近南海非法仲裁等等，都使全球治理出现了老问题没有解决、新问题又层出不穷的局面。

很多企业家问我，当前我们有一个问题要面对，就是必须回答全球经济最困难的时期是已经过去了，或是正在进行之中，还是尚未到来？企业家们，特别是民营企业对此感觉疑惑。我的回答是，全球经济最困难的时期尚未到来，理由是三点。

第一，全球经济失速的危险在增长。中国正处于经济转型的重要时刻，今年上半年第二季度 GDP 增长为 6.7，在

中国正能量的作用下，经济的正能量由小变大。但它的力量又被美国、欧盟、日本、俄罗斯、巴西、南非和其他新兴国家的速度下滑所抵消，不仅是抵消，甚至是使中国经济发展受到了连累，特别是来自欧盟。英国脱欧这个局面大家看的很清楚，我觉得对德国的打击更重于对欧洲的打击。金融危机以后，2010年默克尔总理访华的时候，德国驻华使馆举行欢迎招待会邀请了我，当时我问默克尔总理一个问题，我说这次欧债危机能够很快结束吗？她告诉了我一句话，就是少则5年，多则8年。我听了大吃一惊。但事实证明，到明年2017年就是8年了，欧洲的危机解决了吗？不仅出现了难民，出现了恐怖主义，还出现了英国脱欧，而且下一步的问题更大。欧洲下一步的经济会不会更加衰退？欧洲会不会形成一个分裂的局面？这些严重打击摆在欧洲各国领导的面前。

第二，全球贸易保护主义太多，投资继续下降。贸易和投资是全球经济的两大引擎，但是目前这两个引擎都回落了，更可怕的是，新的贸易保护主义重新以更快的速度抬头。大家可能记得，第一次世界大战以后，贸易保护主义对全球经济发展造成了很严重的破坏。和人一样，好了伤疤忘了痛，在这次全球经济危机面前，一些大国，特别是美国、欧盟以及日本，高高举起了贸易保护主义大旗。奥巴马总统最近几年特别积极，在报纸、电台上大肆宣扬美国正在遭受某些国家不公正的贸易待遇，致使美国失业人口增长、经济复苏缓慢。就连特朗普也高调发表声明，表示当选以后要把中国定位为货币操纵国。可以说美国已经从全球经济自由化的倡导者、捍卫者，跌到全球贸易保护主义的带领者，其实中国才是全球贸易不公平的最大受害者。

当前，我们中国不仅要面对发达国家的反倾销、反补贴，而且还有来自新兴国家、发展中国家的贸易保护主义，可以说是腹背受敌。我可以这样说，今明两年将是全球贸易大战的一年，美国已经关注我们的钢铁，欧盟关注我们的轮胎，我们的政府和企业必须认真对待。

第三，也是最重要的理由，就是当前在解决全球危机的理论上丝毫没有进展。从全球发展的历史来看，当前最主要的是一定要有真正解决危机的方案。马克思说过，一切危机真正的根本原因在于广大民众的贫困和他们有限的消费，这是马克思对最初的经济危机的理论。我们现在如何提出，在全球范围解决这些危机的理论？我个人相信，今年9月4-5日在杭州举行的20国集团会议上，中国将会同全球一道提出这个危机的解决方案，不仅是贸易的、投资的、法治的，还有旅游以及文化教育等，更重要的是提出一个全球治理方案。也就是说，危机只有发展到最困难的阶段，才有可能倒逼出我们真正的解决方案，这一解决方案往往也是重大的理论创新。这也是为什么7月8号习近平总书记在北京召开经济形势专家座谈会，主要目的是要坚定信心，增强定力。最关键的，就是用稳定的宏观经济政策稳定社会的预期，用重大改革举措的落地来增强发展的信心！谢谢大家。

刘海影：魏部长的15分钟时间控制得非常精准，我也听的津津有味。他在这么短的时间里告诉我们他对全球经济的一个判断，就是最困难的时候尚未到来，而且列举了三个主要的原因。第一个是全球经济在失速；第二个是全球贸易保护主义的抬头进一步打击了全球贸易和投资的增長；第三个是解决危机的重大理论创新现在是缺乏的。最后魏部长给了我们的信心，我们也期待在杭州举行的G20会议上，中

国连同其他的国家一起为全球治理提出新的方案。下面我们要请出国家发展和改革委员会秘书长张燕生教授，他的主旨演讲是“世界经济与中国经济：挑战与前景”，大家热烈欢迎。

张燕生：世界经济与中国经济：挑战与前景

张燕生（国家发展和改革委员会学术委员会秘书长）：首先，我非常感谢能够再次参加我们上海发展研究基金会举办的论坛。我重点是讲中国经济和世界经济目前面临的五个方面的问题。刚才魏部长实际上已经谈到很多的问题，而且谈得很深刻，这里我就这五个问题也谈谈自己的观点。

第一个问题，IMF 有一个报告讲到全球经济面临广泛的停滞风险。当前的全球经济有一个很重要的特征，就是现在的国际环境处于一个全球化的发展阶段。我定义了全球化的三个驱动力：开发、市场化和创新。中国人怎么看待全球化？中国人看待全球化有两句话，一句是这是中国发展的机遇，另一句是全球化时期往往是货币危机、银行危机、金融危机和经济危机高频率发生的时期。

全球化的推动者不一定是全球化最大的受益者。第一次全球化是英国推动的，但第一次全球化恰恰是英国由盛而衰，美国、德国由弱而强的过程。本轮全球化是美国推动，但是 1990 年以来，美国经济在世界经济的比重实际上是持续下降的。当前的全球化走到了一个十字路口，英国脱欧也就是有 52% 的投票要“去”欧洲经济的一体化。所以我就设想，如果全球化也做一次投票，“去”全球化的投票有没有可能等于或者大于 52%？当前从全球经济来讲，存在一

个重要的风险，就是“去”全球化的风险。这包括美国从危机以后推动的 TPP、TTIP 等等，都可以看到全球化有一个退潮的趋势。对当前的全球经济，我们有一个基本看法，就是全球化进入到下半场，风险有可能大于机遇。因此，在未来的国际环境中，怎么对冲全球的风险？我觉得对于我们的企业，对中国未来的发展，这是一个必修课，我们要做好功课，因为我们知道，第一次全球化的终结是发生了两次世界大战。第二次全球化的终结是发生了两次石油危机和布雷顿森林体系崩溃。这一次有没有可能出现魏部长刚才讲到的全球经济最坏的情况？这是一个比较悲观的前景，我觉得这是当前世界经济面临的第一个问题。

第二个问题，就是国际贸易作为世界经济增长的引擎是不是熄火了？我们知道过去五年，国际贸易的增长率是低于世界经济的。未来五年，我觉得全球贸易的形势仍然不容乐观。在世界历史上，什么情况下会出现贸易作为世界经济增长引擎熄火？一般就是去全球化的时候，我们看到全球贸易形势和全球外需形势是不容乐观的。这种情况就会涉及到中国应该怎么发展自己的开放型经济。我们可以看到。去年外贸的目标值是 6%，实际增长率是 -7%。我们的引进来去年是正的，但却是个位数；走出去是正的，但却是个两位数。我们过去 35 年讲外向型经济，叫双轮驱动，一个轮子是出口，还有一个轮子是招商引资。新形势下我们的双轮驱动，一个叫“一带一路”，就是用资本输出带动我们的商品输出。还有一个轮子我们叫“中国的自由贸易区战略”。也就是说，中国立足周边，立足周边主推亚太自贸自由贸易区。去年 6 月份，中国和澳大利亚、韩国分别签订了自由贸易协定。澳大利亚承诺，从去年 12 月份澳大利亚立法部门批准中国和

澳大利亚自由贸易协定之日起，澳大利亚给中国 90% 的货物贸易零关税，经过五到六年的过渡期，澳大利亚承诺给中国百分之百的货物贸易零关税，同时澳大利亚对中国的服务贸易提供商给予负面清单管理，也就是我们所说的“法无禁止皆可为”。我们今后不仅仅用投资开拓亚非欧市场，而且也会在“一带一路”积极推动自由贸易协定。我们要构建面向全球的高标准的自由贸易，就是说中国一方面通过“一带一路”用资本输出带动商品输出，另外一方面通过三步走的策略推动全球化在未来的进一步发展。

第三个问题，就是国际资本流动的格局正在发生新变化。去年全球资本流动的金额有多少呢？算单边大致上是 1.7 万亿美金，仍然低于 2007 年的 1.88 万亿美金，也就是说危机过去了八年，但是全球资本的规模还没有恢复到危机前。但从去年国际资本流动的情况看，国际资本流入美国的金额达到了 384 亿美金，增长了 4 倍，流入发达国家的资本达到了 936 亿美金，增长了 90%，而流出新兴市场和发展中国家的资本达到了 735 亿美金。去年是全球经济新一轮调整的拐点，危机到去年是七年，发达国家的经济正在缓慢走出停滞和萧条，但新兴市场和发展中国家却陷入了结构性矛盾长期积累所形成的经济动荡和减速。

在这种情况下，我们中国怎么通过改革创造一个更好的投资环境？今年有一个热点就是 BIT 谈判，也就是双边投资协议的谈判，现在美国来华的直接投资金额大致上是 37 亿美金，中国到美国投资的金额大概是 86 亿美金，中国对美对欧的经济投资规模远大于美国对华的投资。在这种情况下，BIT 是双刃剑。一方面可以有更高标准的投资协议，进一步改善我国企业到美国、欧洲的投资环境，尤其是外

部投资审查程序。当年加入 WTO，朋友们会问为什么要接受 15 条？当时国家领导人讲了三句话，第一句话是为了参与全球化融入世界；第二句话是为了体制与国际通行规则接轨；第三句话是说门要开了，凡没有国际竞争力的企业和行业最终会被国际竞争冲击。因此我们讲新一轮的 BIT 谈判，90% 的工作是在国内，就是怎么把 BIT 变成一个提升国内企业和产业国际竞争能力和深化改革的压力和推动力，这对我们下一步的发展是至关重要的。

第四个问题，是世界新经济革命给我们带来的机遇和挑战。1990 年我们经历了 IT 革命，显著影响了综合物流革命和全球供应链管理。在 IT 革命的作用下，我们可以看到中国是最大的受益者，因为国际资本都是提着银子到中国，来找我们中国的农民工。过去 35 年，我们有 2.77 亿农民工进入到非农产业，有 1.7 亿农民工进入到城市，就是因为我们把握住了 IT 革命的国际分工的机遇。但是新一轮革命呢？当我们更多谈机器人替代农民工，谈工业物联网、智能工厂、智能城市、云计算的时候，国际资本已经不再找农民工了，而是在全球提升和满足碎片化需求、个性化需求、本地化需求的能力。从这个角度讲，我们企业在供给侧方面，过去 35 年的黄金时代结束了，形成低端国际竞争优势的时代已经结束了，简单模仿抄袭山寨的时代结束了，我们的产业结构必须走向中高端水平。从需求的角度来讲，中国的老百姓经过 35 年改革发展，他们要买好的东西，我们的企业怎么把握新科技革命的机遇，从过去 35 年的汗水驱动走向创新驱动，这对我们来讲，既是挑战也是机遇。

最后一个问题，我们看到全球过剩的产能正在加大，世界经济和中国经济在过去的十多年共同经历了 2003-2008 年

的全球非理性繁荣，共同经历了 2009-2012 年的危机应对，也共同经历了目前全球经济的低迷。从产能的利用率来讲，欧美的产能利用率比我们低，欧美的产能过剩比我们更严重。在同样全球产能过剩的情况下，美国的第一大煤炭企业破产，第二大煤炭企业破产，第三大煤炭企业也破产了。当年最进取的美国第二大煤炭企业阿尔法自然资源公司申请破产保护。阿尔法 2010 年花 20 亿美元收购当时美国第四大煤炭企业 FCL，2011 年花 71 亿美元收购梅西能源公司，负债累累，截至申请破产，阿尔法仍有超过 30 亿美元的债务。

因此对于中国来讲，我们现在的产能过剩是处于泡沫经济破灭的前夜，还是处于去产能、去杠杆、去库存过程中？我们能否躲过世界历史上产能严重过剩最终导致经济危机和经济硬着陆的规律？去产能是行政驱动还是市场驱动？能不能用供给侧结构性改革化解当前产能过剩的困境，进入到一个适应经济的新常态？对我们来讲也是一个大的挑战。谢谢大家！

刘海影：张教授长期研究全球经济，视野非常国际化，他所提的问题是全球化是否走向去全球化，的确是一个生死攸关的问题。从这个角度看张教授提到的贸易熄火、国际跨境资本的流向变化，就尤其有整体的含义，再加上目前的科技革命与全球都存在过剩产能的挑战。非常感谢张教授的演讲。下面有请上海社科院欧洲研究中心主任、上海欧洲学会会长徐明棋演讲，题目是“英国脱欧对世界经济的影响”。

徐明棋：英国脱欧对世界经济的影响

徐明棋（上海社科院欧洲研究中心主任、上海欧洲学

会会长)：刚刚魏部长和张教授从全球的层面——贸易投资、全球化，谈了对经济全景的看法。我今天主要是谈相对比较具体的英国公投退出欧盟，可能会对世界经济产生什么样的影响。

英国脱欧毫无疑问有很多的原因，有非常复杂的国内和国外原因。从国内的因素来看，是保守党内疑欧派和留欧派的政治斗争，为了这个话题抢首相的宝座，最后导致卡梅伦选择走向用公投决定英国是否继续留在欧盟。卡梅伦在这个问题上有机遇主义的政治品质，他本来以为会以多数票留在欧盟，这是他的差错。国内多重矛盾以及外部危机的冲击，使民粹主义抬头。很多老百姓对政策结果表示不满，尤其是在难民潮的冲击之下，英国国内很多中下阶层对欧盟其他成员国的难民政策有了不满的情绪。难民现在无法到达英国，但英国担心难民在欧盟成员国待下来成了欧盟居民以后，就可以有资格变成英国的移民。英国在欧洲的统一大市场之内，所有生产要素可以自由流通，现在很多国家的移民到英国抢了当地英国公民的饭碗。看着伊斯兰的难民将来要成为新的移民，英国的老百姓非常担忧。

从外部的因素来看，欧盟面临着一系列危机的冲击，欧债危机、乌克兰危机、难民危机、恐怖主义袭击等等，缺乏有效的应对措施。欧洲一体化机制的复杂效应不断上升。欧盟想要进一步加强成员国财政的统一协调，控制成员国的赤字，而很多成员国对欧盟的政策措施不满，尤其是最近的难民危机，欧盟成员对于欧盟统一分配难民表示了相当的不满。在这样的背景下，疑欧情绪高涨，产生了很多负面的影响。欧洲一体化搞了 60 多年，取得了非常大的成就，但内部运行机制的负面影响在欧债危机之后表现得越来越突出，

使得很多矛盾加深。

英国脱欧对英国最关键的影响，是英国国内政治陷入一个比较混乱的状态。第一，不同政党内部疑欧与留欧的争斗，苏格兰和北爱尔兰乘机要求独立公投。第二，脱欧谈判的不确定性和艰难性将导致市场动荡以及对与欧盟其他成员国的贸易造成冲击。第三，伦敦的国际金融中心地位遭到削弱。第四，英镑对美元汇率大幅度下跌，英国股市也受到影响，英国与欧元区服务业采购经理人指数也在下降，OECD 综合领先指数也在不断的下降。英国可能获得的唯一好处，就是有比较灵活的社会政策，包括对外关系调整有自主权，比如说对非居民到英国来工作，社会保障要差别对待。问题是虽然全球化、区域化尽管是进入低潮，但不可能逆转，在这样的发展态势下，英国的机会主义政策获得的好处与它失去的相比，还是得不偿失的。

对全球经济的影响，主要是引发全球悲观情绪，甚至导致全球衰退。2008 年到现在，是危机之后的第八年，经济虽然复苏但不是很有利，毕竟是处在不断调整的过程中，八到十年是一个经济增长的周期。上世纪 90 年代信息产业革命使得周期拉长到十年多一点，将近十一年，才有了一次衰退。根据这样的基本规律，这个周期再多延迟两年。刚刚两位领导都强调全球经济最差的时间还没有到来，我也是持这样的观点。接下来我们可能面临新的挑战，英国脱欧成为引发全球衰退的导火索，这个泡沫破裂以后，才会引发全球经济衰退。

对欧洲经济的影响也是负面的，欧盟内部本来好不容易平息了难民危机，欧盟有了脆弱的复苏，而随着英国的脱欧可能会产生新的危机。其次，欧洲的一体化，欧盟内部的很

多构架，各种各样的机制在英国脱欧之后，未来的谈判过程会遭受很多负面冲击。英国在欧盟中发挥着重要的作用，退出来以后原来的成员国关系是不是保留？英国和这些成员国以什么关系存在都是不确定的，涉及到的内容有五千项。欧洲经济的整体态势基本上是比较脆弱对，随着欧元的大幅度下降，主导产业的信心指数也在下降，欧盟整体的经济景气指数随着脱欧也大幅度下降。

脱欧对美国的经济也是有影响的。美国经济尽管在复苏，但并不强劲，去年只有 2.3%、今年第一季度是 1.3%。因此美联储加息非常缓慢，英国脱欧将导致美联储进一步放缓加息进程。为什么美国的经济不好，美联储还要不断提高利息？两个因素，第一现在接近控制的标准。第二，如果美联储现在不在经济相对比较好的情况下，把利率稍微提升一点恢复到中心区间的话，等到新一轮危机来的时候，它怎么再去降低利率？通过宽松的货币政策再搞量化宽松吗？本来美国国内就业数据大幅好转，经济相对平稳增长，美联储应该在 7 月份加息，现在已经可以确定会进一步往后延迟。避险资金进一步流向美国，导致美元汇率进一步上升，美国出口受到了明显的不利影响。美国经济会在多大程度上受到冲击，目前还需要进一步的观察，但可以肯定的是，负面影响大于正面影响。此外，英国脱欧使得 TTIP 谈判的前景变得暗淡了。

美国年度 GDP 增长率也在下降。美国出口继续负增长，金融市场的避险情绪上升。欧洲三大股市（英国、德国、法国）在英国脱欧公投后出现了短暂的大幅下滑，其他股市还只是震荡，目前还看不出有大量的资金撤出。但随着英国与欧盟开始谈判，一些负面信息被炒作，贸易和投资受到的不

利影响逐渐明显后，欧洲金融市场的下挫可能会重新出现。这可能是市场操作者需要关注的影响。一般而言，金融市场对于确定的信息反应可能只是短期的，并且会在调整后逐渐平稳。但谈判过程的不确定性太多，对于市场的影响将会是非常负面的。

英国退欧对中国的影响，是市场的波动对中国的股市和人民币汇率产生了溢出性的冲击。欧盟是中国第二大贸易伙伴，是中的企业对外投资增长最快的地区，英国作为欧盟的重要成员国在与中国的贸易投资中占据非常重要的地位。英国退欧决定引发英国与欧盟关系不确定，对于中国与欧盟以及英国的贸易投资都会带来很明显的不利冲击。中国正在与欧盟开展双边投资协定的谈判，英国退欧造成的冲击将可能使谈判被拖延，达成协定的前景变得更加困难。长期来看，英镑和欧元贬值引发的市场大幅度振荡，尤其是英镑与欧元对人民币汇率的波动增加了我们稳定市场的难度。从地缘政治角度看，被削弱的欧盟和英国将会更加依赖美国和北约，客观上将使美国的领导地位得到增强。

从中长期来看，英国退欧对中国的影响并非完全负面，欧盟的整体实力削弱可能会更加需要与中国合作，英国对于中国的合作可能会更加积极，而且不受欧盟相关规则的限制。

我们中国可以做一些什么呢？我个人觉得，我们现在很难有什么大的作为，大概只能是冷静观察，采取我们力所能及的措施，避免溢出性的风险冲击。我们可以对在英国和欧盟其他国家的投资做一些分析和压力测试，避免市场进一步动荡可能带来的风险冲击，例如汇率、市场准入等方面，积极与英国新政府磋商，继续得到卡梅伦承诺的合作条件，争取让英国率先承认我国的市场经济地位。人民币离岸市场

的布局可能不能只注重伦敦，对于法兰克福和卢森堡需要加快和加大部署的力度。继续推进与欧盟及成员国的双边和多轨道合作机制，不限于与欧盟加强合作，与北欧、南欧次区域的合作需要加强。

我个人觉得很很重要的一点是，我们不是幸灾乐祸地看英国退欧对整个欧盟的带来冲击和影响，这不是我们国家的政治，我们官方政治是非常正面地评价欧洲一体化发展的。我们还是要有冷静观察的视野，采取一些措施来对我们和欧盟成员国正在进行的一些合作、贸易投资的项目可能由此带来的风险做一些评估。谢谢大家！

刘海影：徐教授非常全面地评价了英国退欧对全球经济以及对中国的影响。现在还有 5 分钟时间，有几个问题很希望借这个场所向三位专家请教。一个是三位觉得未来一段时间，欧洲经济日本化的可能性有多少？因为这对全球经济未来的走势影响非常大。第二个问题是全球各国在进行的负利率政策，未来是否会长期延续下去？它的好处和坏处是什么？第三个问题是各国都有人谈要发挥更多财政政策的作用，这一块我们能不能评估它还有多少空间？

魏建国：在中国和欧盟经贸合作的论坛中，中国的代表和欧洲的许多智库参加了，我讲了一个观点，欧盟现在最大的软肋是没有一个整体治理。当前欧盟的经济方案，你说是日本化也好，欧盟本身的驱动也好，欧洲的一些智库认为，当前欧洲没有一个得力的欧盟领导，有人说萨科齐还可以，但是能强硬决断的人没有。我不认为这是一个人的问题，问题的解决是有一个思路的，思路带动整个出路，所以说欧盟自己内部比我们更着急。我发言里面提到，默克尔跟我讲少则五年多则八年，其实默克尔对这个问题早就有评估。所

以我在会上说，未来的五年到八年是欧洲，尤其是欧盟，决定性的阶段。要不就上去，要不欧洲就走向了分裂，而一个稳定团结发展的欧盟对于我们来讲还是需要的。谢谢！

刘海影：由于时间因素，我们的上半场就到这里。非常感谢三位专家给我们带领深入和精彩的演讲，大家再次掌声感谢！

下半场：对中国经济的评估和分析

乔依德：我们下半场关于中国经济评估和分析现在开始。中国上半年的 GDP 是 6.7%，整个经济增长是在一个稳定合理的区间，如何评价这一点，对其他的指标应该如何看待？今年下半年及明年中国经济的趋势是怎样对？如何深化供给侧结构性改革？我们非常高兴在这个环节请到了三位著名的经济学家，第一位是海通证券首席经济学家李迅雷，他对中国经济有深入的研究，而且有独特的见解。第二位是我们上海发展研究基金会的老朋友，复旦大学教授韦森先生。另外就是我们上半场的主持人刘海影先生，他是我们上海发展研究基金会的特约研究员。我们非常高兴请三位专家对中国的经济进行分析和点评。下面掌声有请李迅雷先生给我们演讲，他的题目是“2016 年上半年经济分析”。

李迅雷：2016 年上半年经济分析

李迅雷（海通证券首席经济学家）：谢谢乔老师的邀

请。我对宏观经济的看法可能不大合潮流，但还是坚持我个人的看法，就是觉得我们的 GDP 增速没有什么意思。GDP 分解一下，就是投资、消费和出口。我们虽然上半年实现了 6.7%，第一季度是 6.7%，第二季度也是 6.7%，但这个 6.7% 来的有点勉强，要花那么大的投入去实现这个 6.7%。我们又有五大目标“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”，五大目标和我们 GDP 有什么关系，这方面确实需要深入研究。

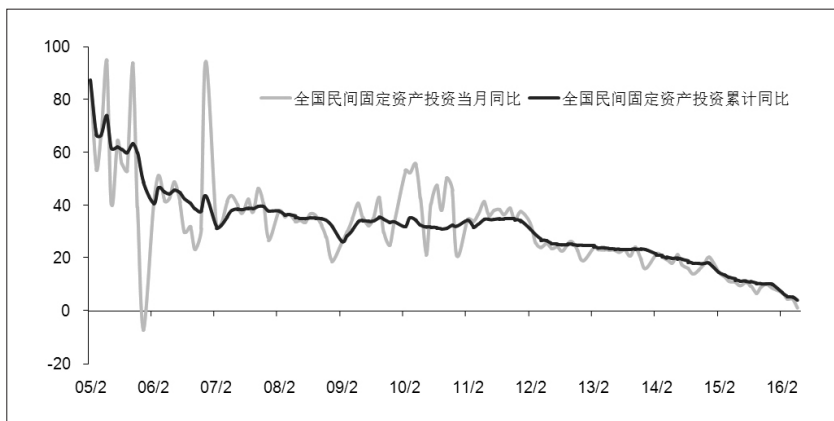


图 1：2012 年之后民间投资增速明显回落

我们看到民间投资增速明显回落，从去年年底的 10% 回落到现在的 6.8%，6 月份是负增长，所以说投资靠谁来拉动？靠我们的国有企业拉动。但是国有企业的效益又不好，利润都是下降的，这样就明显存在一个资源的错配。民间投资下降这个讲的比较多，现在中央派调研组到八个省市看看是怎么回事儿。2012 年开始民间投资就下降了。民间投资下降有两个阶段，另一个阶段是在 2009 年。温总理在

2010 年出台了“鼓励民间投资的 36 条”，简称新 36 条，就是开放民间投资领域，主要是在服务业，比如说像股份制银行、小贷银行等等，就是在那个时候向民间开放的，这个之后有点效果。民间投资效果最好的是朱镕基的时候，就是 1999 年发生亚洲东南亚金融危机，那个时候朱镕基大搞基础设施建设，民间投资大力跟进。民间投资在 2012 年开始下降，中国到美国的移民投资，从 2011 年的 5 亿一下子增加到 2012 年 15 亿，2015 年增加到 37 亿，表明资金流向海外的趋势。民间投资增速回落与投资回报率过低有关，实体投资的回报率一定要明显高于金融产品收益率，即所谓的风险溢价，才有投资冲动。民间投资受劳动力成本上升的影响较大。为什么以前中国能够成为全球 FDI 第一？就是因为外资看到中国劳动力便宜，所以大量投到中国来。后来，发现劳动力成本越来越高，土地成本越来越高，就不投了，国内的机会少了，所以投资就减少了。这是非常正常的事情。

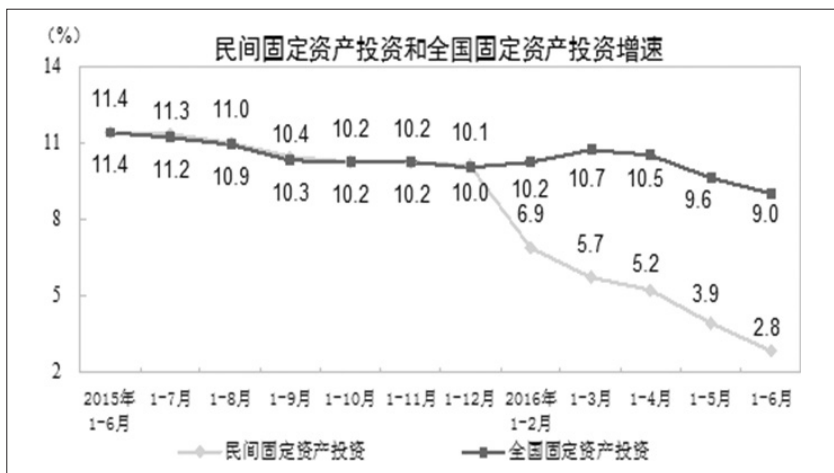


图 2：上半年固定资产投资增速先升后落

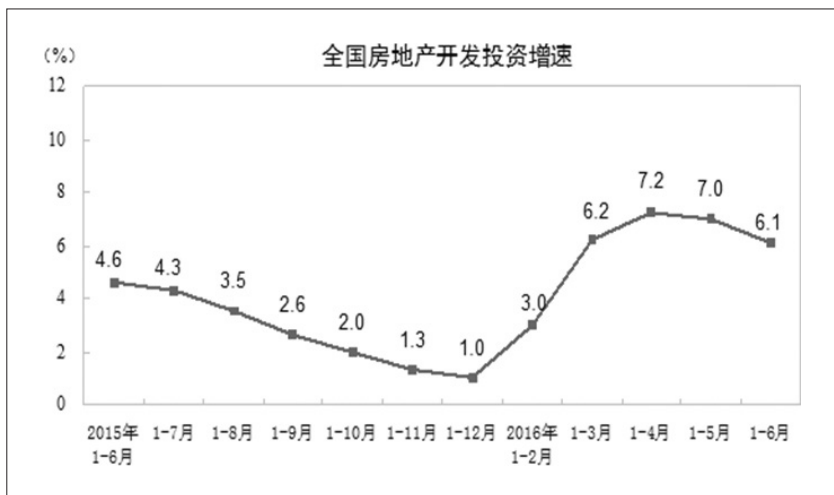


图 3：房地产投资增速 5 月份开始回落

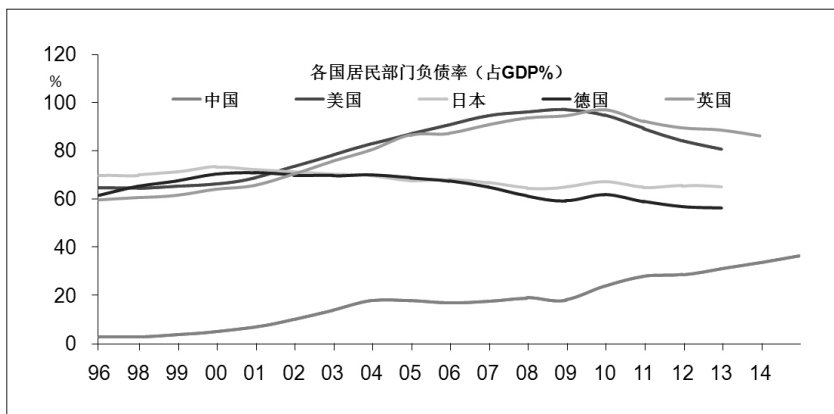


图 4：中国居民部门加杠杆（各国债务率水平比较）

我们的房地产增速也开始乏力，销量从 5 月份开始回落，投资增速也是从 5 月份开始回落。基建投资增速 20% 几，国有企业上半年增速 23%，两个 20% 几都是反向指标，

我们谈指标都觉得基建投资很好，其实它是一个反向指标。国企投资也是反向指标，因为目标就是稳增长。这样来看的话，下半年的经济还会继续回落，我们拉动经济增长靠的是大量的货币放水。在这个货币放水的过程当中还有一个现象，就是民间的居民房贷规模大幅度增加，要占到贷款的50%，这在历史上没有发生过，去年全年我们的新增房贷是2.5万亿，今年上半年超过2.5万亿。现在中国居民债务占GDP比重超过40%，2013年起居民房贷增速上升，估计2016年新增房贷达到4万亿左右，余额超过20万亿。

我们现在分析，认为中国的债务并不多，占GDP的比重并不高，我们一定要用发展的眼光看。用动态的眼光看，无论是居民部门的投资增量还是国有企业的增量都在继续上升，如果按照这样一个方式的话，到2018年M2就会超过200万亿，到2021年固定资产投资总额将超过GDP。这个模式很难改变。

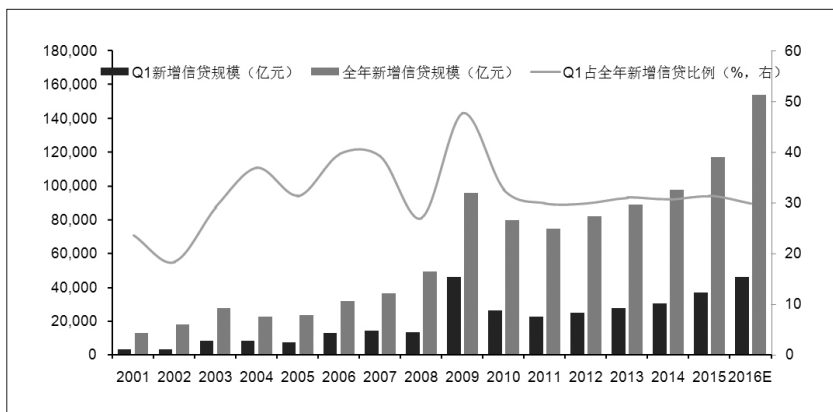


图 5：新增贷款和社会融资额均创历史新高

美国的货币政策很简单，就看非农就业的数据，这个数据好了之后，量化宽松货币政策就停止了，如果再好的话就加息。他们的逻辑很单一，而我们的目标是多元化的，太多的目标会导致结构性问题。

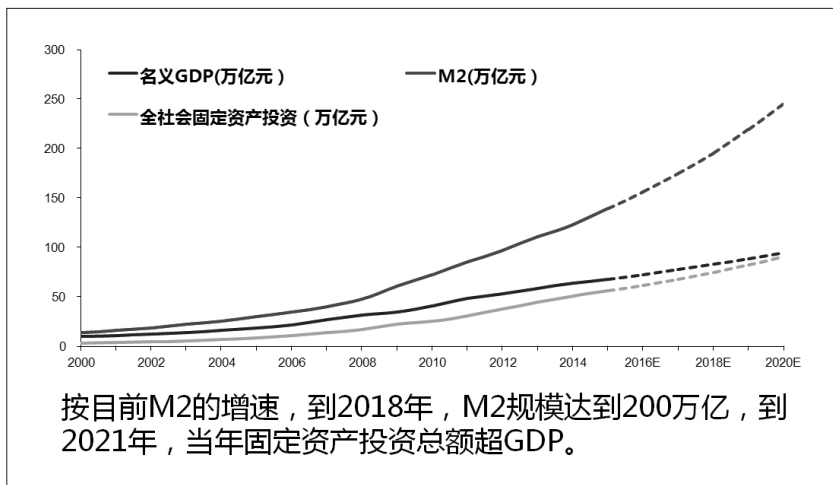


图 6：目前经济模式下货币扩张已经很难收缩

我们的主要目标还是放在 GDP 上，这是一个最不应该放的目标，没有一个国家把 GDP 作为首要目标。我们在逻辑上已经不把 GDP 放在最重要的目标，全国人大下目标的时候是把 GDP 作为一个预计性目标，但环保之类是作为强制性目标的。但我们在执行的过程当中，还是把 GDP 放在过重的位置，所以财政赤字今年超过 4%，这个估计没有什么悬念。今年上半年，财政收入增长 7%，财政支出增加 15%，支出超过收入的一倍。

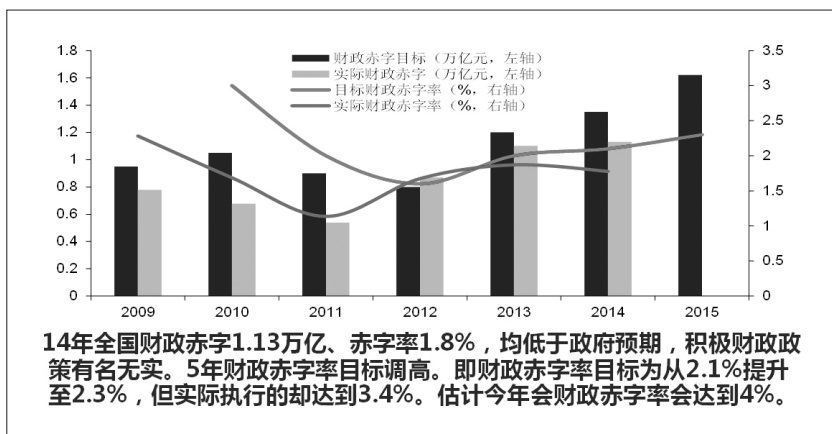


图 7：积极财政政策：预算赤字率提高至 3%，实际会超过

上海今年上半年的财政赤字超过了 4%，跟全国是同步的。全国 GDP 是 6.7%，上海也是 6.7%，但是上海的 6.7% 是建立在工业增加负增长，消费增加 7%，支出大幅度增加这么一个基础上的。我觉得没有必要。因为上海相对于中国其他地区来讲已经是一个发达国家，全球哪一个发达国家能够实现 6.7% 的 GDP 增速？这样的话，各个省都不甘落后，最后导致政府官员都是统计学专家，都在算哪块增长之后可以实现 GDP 的目标。我们对于经济结构问题考虑的比较少，这就存在一个错配的问题。

企业的杠杆率水平也是比较惊人的。我看到的统计数据说，今年企业成本有所下降，杠杆率水平也有所下降。我看到财政部网站公布的 1 到 5 月份的数据，债务增长是 17%，资产增长是 15%，还有 2% 的差距，我觉得这个问题也是令人担忧的。我们的资本形成是全球平均水平的两倍，在 GDP 当中的占比，全球是 21%，我们是 42%，这个资本形

成占比过高。固定资产投资总额里有利息的因素，有土地价格上涨的因素，有了这些因素之后，我们对投资的依赖性还是非常大的。

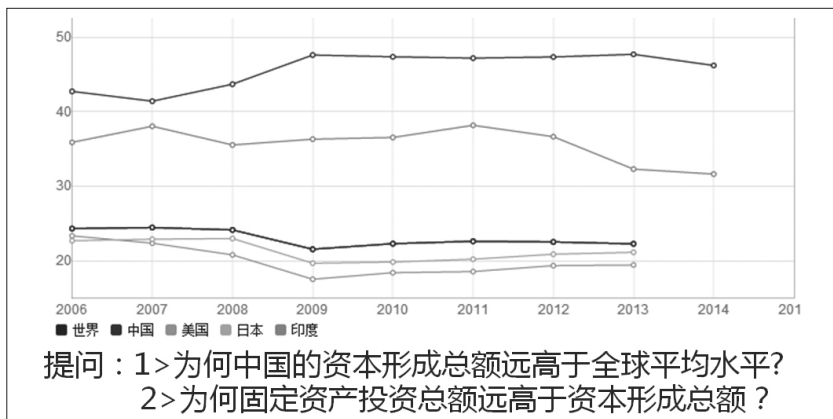


图 8：资本形成总额占 GDP 之比

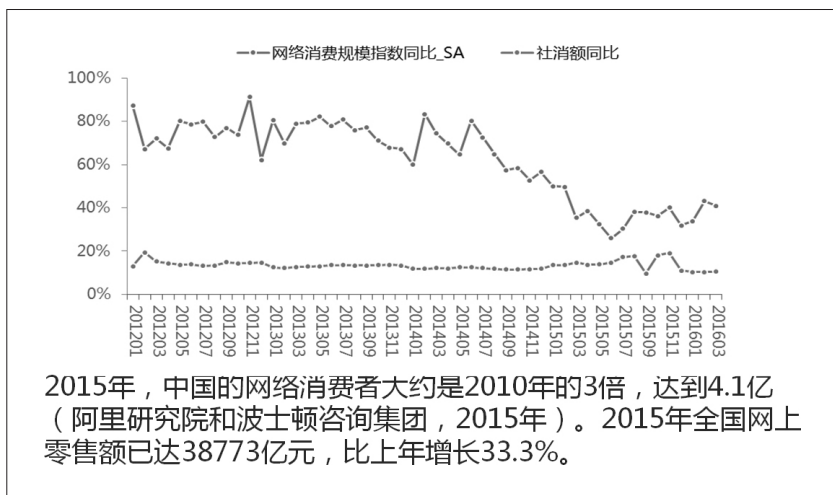


图 9：网络消费占比大幅上升

消费里看上去有一些好的迹象，新兴消费在增加，网络消费的占比在大幅度上升。网络消费对我们 CPI 的回落有好处，因为网络消费比例高，价格就会低。比如说，你在商店里面买一件衣服，这个价格是成本的三倍到五倍，通过网购的话最多加 50%。CPI 今年比大家的预期要好，就是回落了。当然这个回落又有很多值得探讨的问题。我们的服务消费在 CPI 里占比不高，服务消费的占比还是满大的，包括房租的上涨，美国的房租占比在 CPI 里有 50%。六月份 CPI 数据公布之后，很多学者又说中国面临很大的压力。中国有两大神话，一个神话是房价永远是涨的，另外一个神话是房价这么涨但 CPI 永远不下来，这两个神话五年内估计会破。

出口也要客观分析，从出口的数据来看，虽然现在略有回落，但我们的出口还是可以的。出口里又分一般贸易和加工贸易，加工贸易主要是外资，这一块的比重在大幅下降，中国的产业转移是存在的。全球经济的疲软对中国经济的下行构成了一定的推动因素。

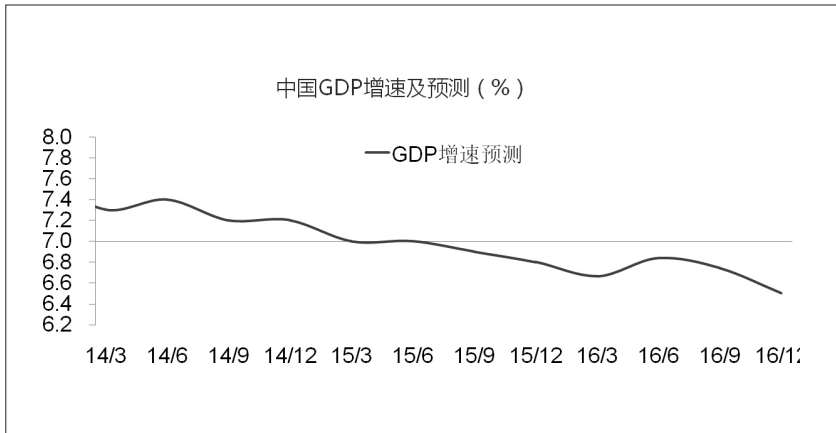


图 10：中国 GDP 增速及预测 (%)

所以，我估计下半年第三季度的 GDP 大概是 6.6%，第四季度的 GDP 是 6.5%，全年我估计就是 6.65% 左右。这是通过货币政策的大量扩张，财政的大量增加，是加杠杆形成的。如果不加这些因素的话，GDP 达到这样的目标还是有困难的。GDP 回落是一个好现象，是一个正常的现象。我们为 GDP 努力奋斗的结果是延缓了改革的进程，这样来讲的话，我对未来的担忧更加多一点。我的发言就到这里，谢谢大家！

乔依德：非常感谢李迅雷给我们做了透彻的分析，可能不完全和主流一致，但他还是从投资、消费、出口三个角度对中国经济进行了分析。他认为不能单纯看 GDP 的增长数字，因为上半年虽然达到了 6.7%，但是我们是花出了很大代价的。如果以后还是保持比较高的 GDP 增速，可能会影响我们的改革，等下大家可以对这个问题进行讨论。下面有请复旦大学经济学教授韦森，他演讲的题目是为“中国经济的长期增长前景”。

韦森：中国经济的长期增长前景

韦森（复旦大学经济学教授）：乔秘书长的安排我觉得有一点调整一下更好，因为李总、海影和我太一致了，我们三个谈的结果都一样。我讲一下自己的看法，首先我觉得，改革开放 38 年来中国经济从来没有这样复杂多变，中国经济学界对经济形势的判断和政策主张也从来没有这样不一致。在这种情况下，最近传出政府决策层关于中国经济形势的判断也很不一致。那政府的宏观经济政策又应当如何做？到底谁来做决策？这又牵扯到每一个行业如何做决策。

未来中国经济增长趋势到底是 L 型还是 S 型？图 1 是新旧技术“S 型曲线”的展示。中国经济潜在增长率在逐步下移（图 2），2012 年以来中国经济增速在下行的通道当中，中国 GDP 增速还在下移（图 3）。

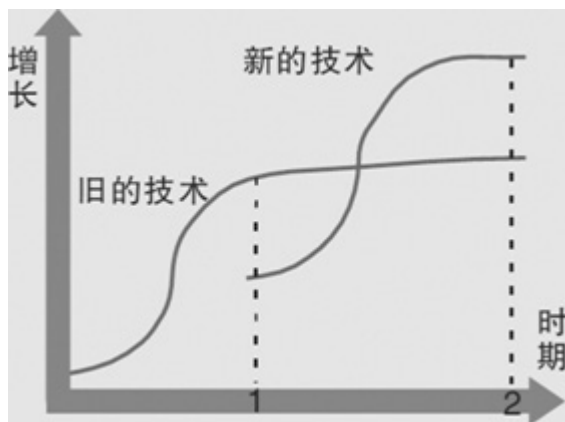


图 1：新旧技术的“S 型曲线”图示

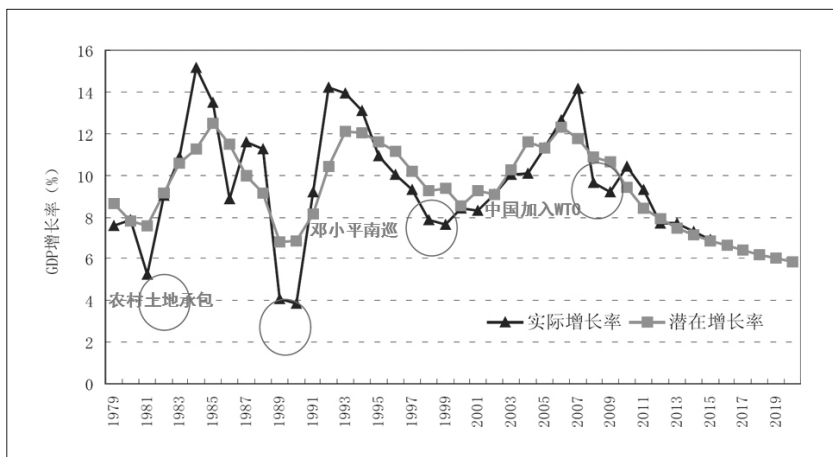


图 2：中国经济潜在增长率在逐步下移

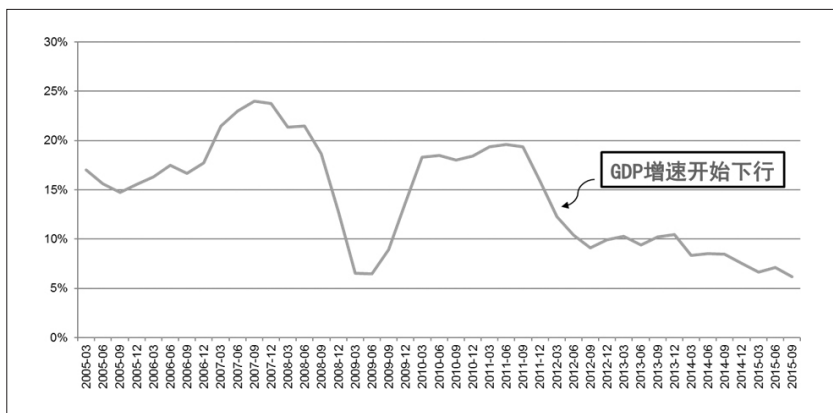


图 3: 中国经济潜在增长率在逐步下移

未来中国经济增长继续靠城镇化？中国经济已经到了这一轮科技革命发展阶段上工业化的中后期。各行各业产能过剩，靠未来中国的城镇化和西部发展来维持 7% 以上的经济增速可能是“望梅止渴”。



图 4: 乐观派认为中国经济远谈不上见顶

乐观派认为，中国经济未来 20 年甚至更长时间还能高速增长。他们所引用的数据是 2015 年中国人均 GDP 与美国、英国、德国、法国、日本、意大利的对比，表面中国经济还有巨大的上升空间（图 4）。

我的判断是，从历史看中国经济，中国正处于高速增长的末期。看世界主要国家和地区的 GDP 增长率，西方国家近代当代的 GDP 增长率（图 5），这是 1830-2009 年世界经济增长情况的对比（图 6）。要继续靠增加投资来推动中国经济的增长？2012 年以来中国的投资规模已经超大了！图 7 是中国名义投资占 GDP 的比重。

表 1.3 增长率(GDP), 1820—1998 年

国家	1820—1870	1870—1913	1913—1950	1950—1973	1973—1998
法国	1.27	1.63	1.15	5.05	2.10
德国	2.01	2.83	0.30	5.68	1.76
意大利	1.24	1.94	1.49	5.64	2.28
英国	2.05	1.90	1.19	2.93	2.00
美国	4.20	3.94	2.84	3.93	2.99
加拿大	4.44	4.02	2.94	4.98	2.80
日本	0.41	2.44	2.21	9.29	2.97

来源：摘自 Maddison(2001)。

图 5：西方国家近代当代的 GDP 增长率

刚才魏部长讲到中国经济和全球经济的增长，看一下 2015 年全世界的固定资产投资，还没有中国一国多，我们的投资比全世界的投资更大。

这几年我们讲投资回报率在下降，中国的资本投入产出比在上升。很多教授说，如果继续投资下去还能影响中国经

济的增长。我觉得我要提请大家特别注意的是，各国利润的膨胀时期和萎缩时期，与国家的兴盛时期和衰败时期异常地相符。美国的每一次危机都伴随着公司利润率的下降。

单位：%			
年份	发达国家	发展中国家和地区	世界
1830~1870	0.6	-0.2	0.1
1870~1890	1.0	0.1	0.7
1890~1913	1.7	0.6	1.4
1913~1920	-1.3	0.2	-0.8
1920~1929	3.1	0.1	2.4
1929~1950	1.3	0.4	0.8
1950~1970	4.0	1.7	3.0
1970~1990	2.2	0.9	1.5
1990~2009	1.5	3.1	1.3

资料来源：Heilbroner & Milberg (2011, p.128)。

图 6：1830~2009 世界经济增长情况对比

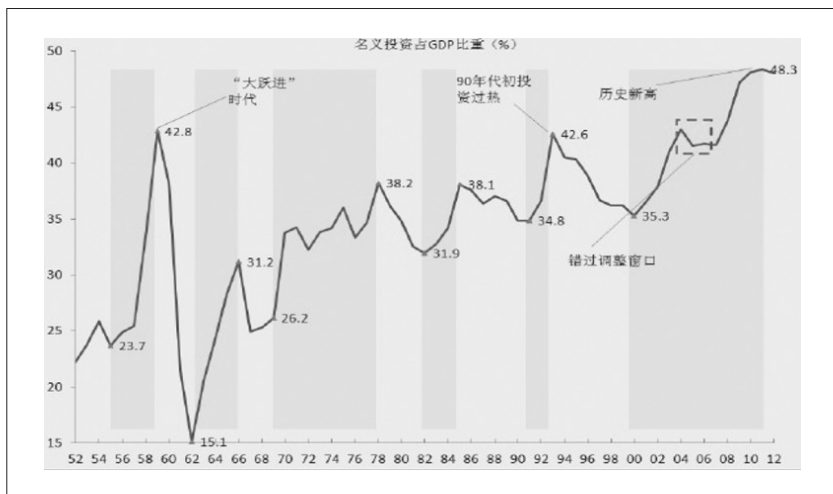


图 7：中国名义投资占 GDP 的比重

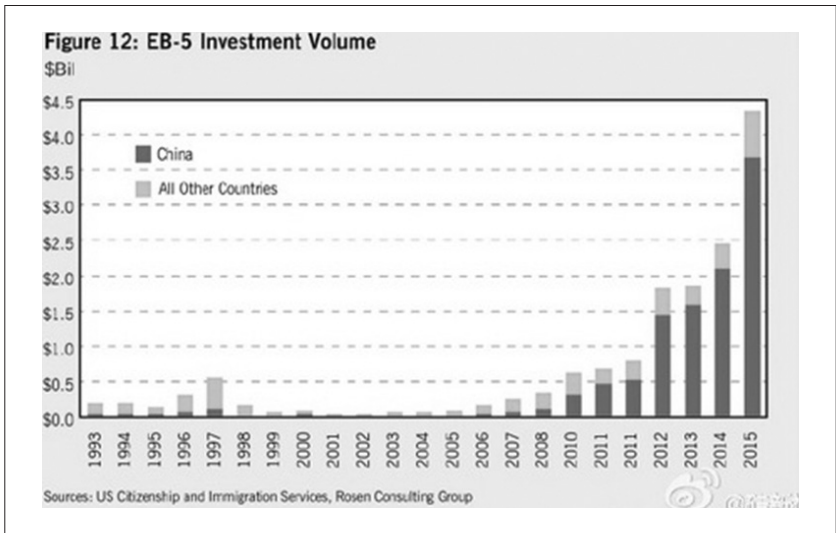


图 8：2105 年全世界的固定资产投资还没有中国一国多

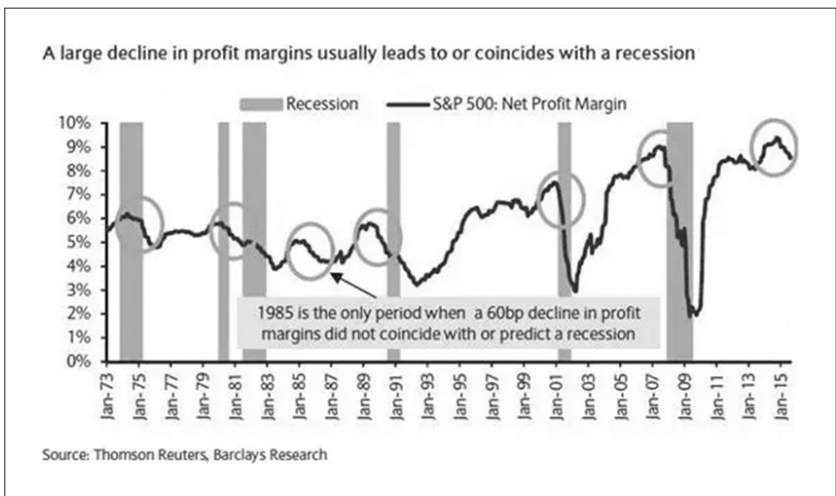


图 9：美国的每次危机都伴随着公司利润率下滑

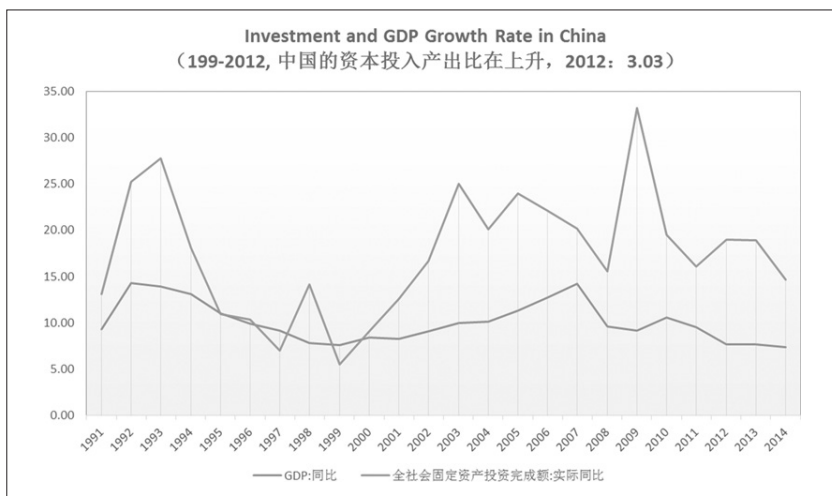


图 10: 中国的投资回报率在下降, 资本投入产出比在上升

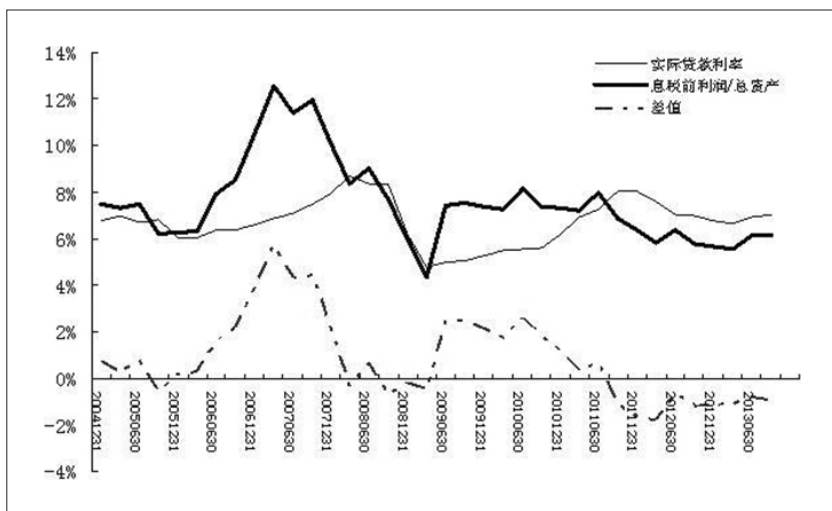


图 11: 2011 年以来, 银行实际利率一直高于中国所有企业的税前利润率

2011 年以来，银行实际利率一直高于中国所有企业的税前利润率（图 11）。赚的钱不够付利息的，这是很要命的东西。2012 年以来，中国利息负担一直大于名义 GDP 增量（图 12）。

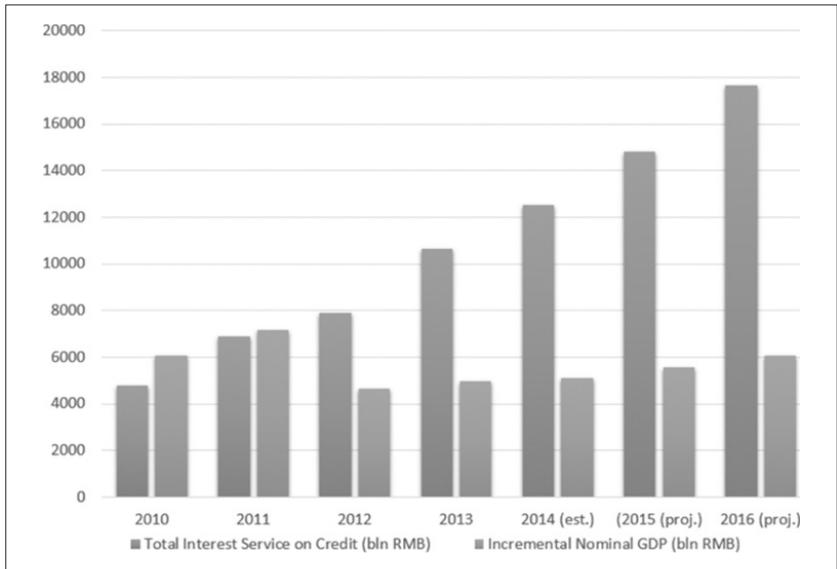


图 12：2012 年以来中国的利息负担一直大于名义 GDP 增量

我们现在还在保增长。但国内民间投资急剧下降，到美国的投资急剧上升，上半年达 290 亿美元，相当于 2014 年全年的数字。关键是我们的企业家对未来没有信心，大量的资金在外流，中国的民间资本在下降。这也告诉我们一点，如果不去改革真正的体制，企业家对未来没有信心，中国的经济确实堪忧。

最后，我谈三点看法。

第一，资本边际收益率普遍下降，中国宏观经济下行是一个必然的趋势。全社会要有思想准备，不要再期望维持7%以上的增长率了，而且从大范围世界经济史来看，中国经济增速正在下台阶。

第二，中国经济体内可能已经存在巨大的“信贷泡沫”。在各行各业资本边际收益率或平均利润率都在下降的情况下，要提前预警中国银行和金融系统的风险。

第三，当为的宏观经济政策不再是保经济高增长，而应是尽量避免因巨额投资和银行负债而可能带来的长期经济萧条。

最后，我引用黑格尔在《历史哲学》中的观点，“过往和历史给我们的教训是，人们和政府从来不曾在历史中吸取任何教训。”我讲完了，谢谢大家！

乔依德：韦森老师提出来，我在选演讲人的时候没有考虑到他们的观点，这不是故意的。下面有请上海发展研究基金会特约研究员刘海影先生，他的演讲题目是“中国经济增长面临长期挑战”。

刘海影：中国经济增长面临长期挑战

刘海影（上海发展研究基金会的特约研究员）：我们三个的确是有这方面的一致性，不过我的发言更关注于一个技术性的问题。我从去年的一个重大变化开始讲起，大家知道去年人民币出现逆转，出现贬值的状况（图1），之前是持续的升值，从去年开始变成了持续的速度相当快的贬值，现在已经跌破了6.7，人民币兑美元的贬值幅度已经超过了11%。

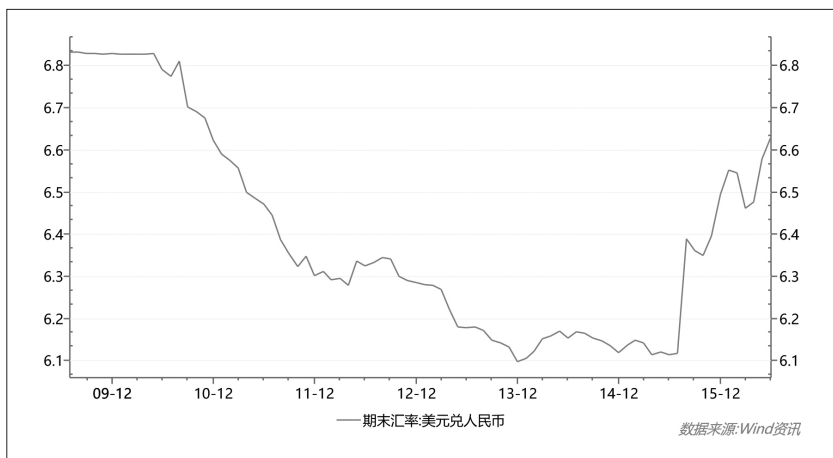


图 1: 人民币汇率变局

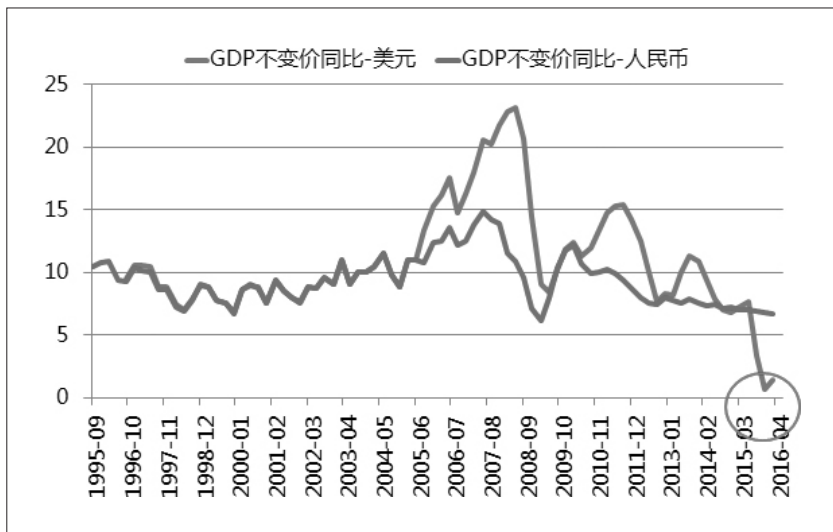


图 2: 美元计价的中国经济增速

这个贬值的初步影响可以从这样的数据显示出来（图

2), 中国 GDP 增长速度如果用美元来结算的话, 已经跌到了 0 附近, 这意味着中国的经济规模赶超美国的速度, 已经远远落后于三年之前乐观派的估算, 我们并不会那么快赶上美国。

人民币贬值背后的因素是什么? 我的答案是跨境资本流出。图 3 显示出中国外汇储备的变化情况, 2014 年年终中国的外汇储备达到最高点, 大概是 4 万亿, 现在跌到了 3 万 2 千亿, 少了 8 千亿。

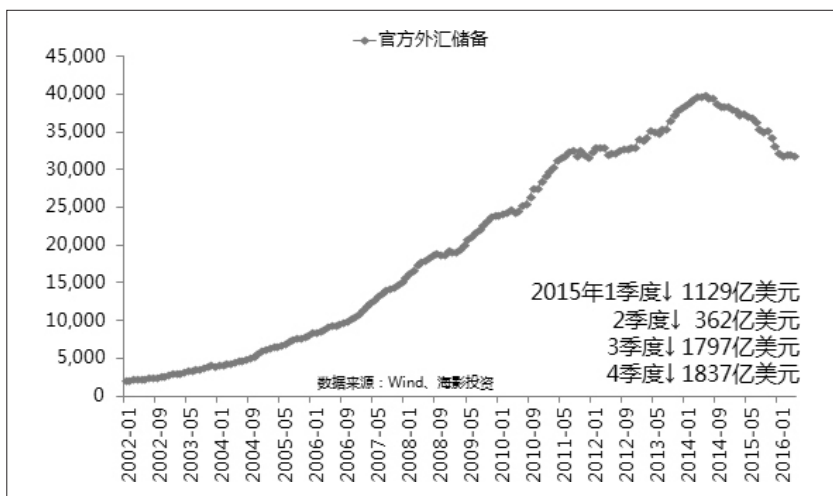


图 3: 中国外汇储备变化情况

这个 8 千亿美元是怎么少的? 可以来仔细看一下国际收支平衡表的信息 (图 4), 分为上下两个部分, 上半部分是经常项目, 就是贸易赚的钱。很明显, 我们出口贸易一直在赚钱, 前年赚了 4350 亿, 去年挣了 5744 亿, 这一种增加称为衰退式的顺差扩张, 就是说在经济下行的时候, 中国内需

的萎缩速度高于全球经济需求萎缩的速度，以至于我们的贸易顺差是扩张而非收窄。

	2014	1Q-15	2Q-15	3Q-15	4Q-15	2015	1Q-16
货物	4,350	1,189	1,377	1,599	1,579	5,744	1039
服务	-1,510	-451	-503	3	-506	-2,006	-576
贸易	2,840	738	883	936	1,180	3,738	463
其他	-643	18	-153	-293	-286	-730	-70
经常账户	2,197	756	730	603	919	3,008	393
直接投资	2,087	505	415	68	80	1,068	-163
证券投资	824	-81	-160	-479	-600	-1,320	-409
其他投资	-2,528	-1,398	-533	-1,828	-1,477	-5,236	-672
存款	-783	-542	215	-542	-438	-1306	
贷款	-1,081	-765	-535	-642	-518	-2460	
贸易信贷	-708	-45	-182	-527	-426	-1180	
资本/遗漏	44	-47	-31	-52	-42	-173	-283

图 4：中国国际收支的资本项大幅恶化

换言之，进口跌的更多。这么一个顺差，今年一季度已有所收窄。在过去 30 多年的时间里，中国一直处于非常多的贸易顺差。问题焦点在于下半部分，就是资本项下的三个大科目，叫直接投资、证券投资、其他投资。其中最需要注意的是直接投资，是全球资本对中国净投资减去中国资本对全球净投资的差值。这个指标之所以重要，是因为它代表着在过去的 30 年时间里，我们的 FDI 一直是巨大的正值。实际上在 2015 年之前的五六年时间里，中国每一个季度流进来的 FDI 净值高达 500 亿美元，一年大概是 2 千亿美元，这个数额远高于其他的所有发展中国家，跟美国在同一个水平。

这么巨大的 FDI 流入，是因为全球资本愿意把越来越多的生产链条放在中国，这带来的是全球经济和中国经济的深度整合，让全球的先进技术流到中国，带来中国的技术进步。去年下半年，FDI 净值跌到 70 亿，那是 1998 年中国加入世贸之前中国遭遇东南亚金融冲击时的水平。到今年一季度是负数，FDI 处于逆差。这是中国改革开放以后的首次 FDI 逆差，流进中国的资本大幅度减少，同时流出中国的资本大幅度增加，流到了东南亚国家。你可以看到我们的直接投资，去年出现了一个极大的变化。第二个是证券投资，前年顺差 800 亿，去年变成逆差 1320 亿。其他投资前年逆差 2500 亿，去年逆差 5236 亿。

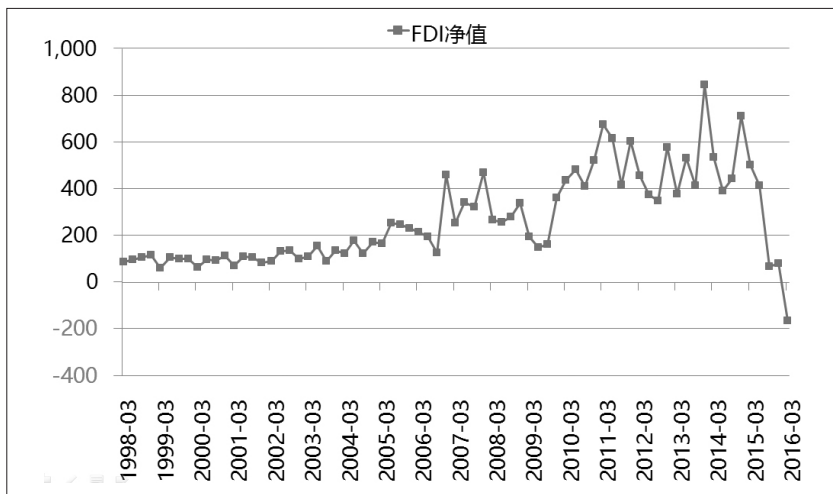


图 5: FDI 净值大幅下跌

如此巨大的跨境资本流出，在充分抵消了我们贸易顺差所赚了美元之后，仍然导致我们的外汇储备在降低。我们估

算，跨境资本流出高达 1 万亿美元。资本为什么流出？很简单，资本在中国不赚钱就流出。对于资本和收益率的降低，我提供两个证据，一个是微观的层面，中国上市公司的投资回报率从以前的 15% 左右跌到 10% 以下。美国的上市公司的投资回报率稳定在 15% 左右，现在大概 14 点几，中国的投资回报率与美国已经拉开了 40% 的差距。第二个证据是从宏观层面衡量中国的投资回报率，2012 年之前大概 11% 左右，到 2013 年年底已经跌到了 5%。

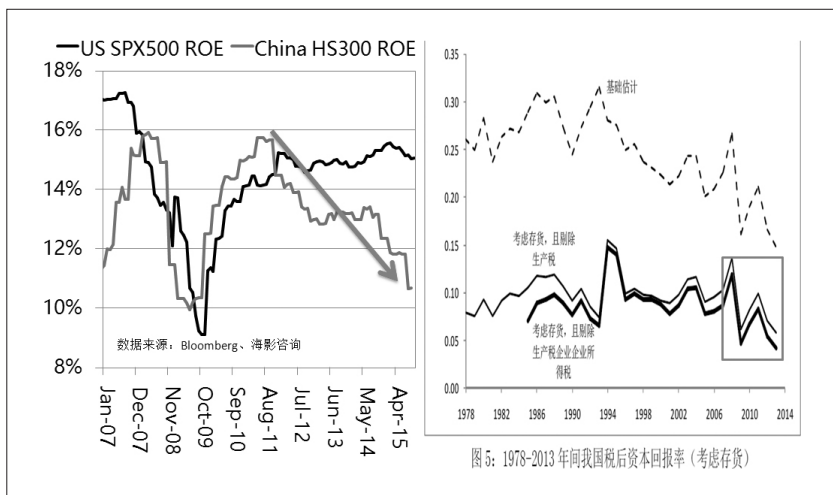


图 6：资本流出的背后：资本回报率降低

为什么资本不赚钱？是因为我们过度投资的刺激。为什么这么讲？我用这个图 7 做一个说明。在投资建设期，这个投资项目放进去，比如说你投 5 个亿或 10 个亿建一个厂，在这期间你的现金流是负数，在这期间你是向上游行业提出设备需求，以及你的工人的消费需求，所以在投资项目放进

去的时候，当年你增加了需求，体现了对经济体的一个边际需求。但是这个项目经过两年的建设之后投产了，这个时候你的需求和供应是相等的，你之前呈现的边际需求会消失。

- ◆ 投资项目在建设期具有需求含义
 - 对上游行业中间品的需求
 - 雇佣员工产生的消费需求
- ◆ 投资项目投产之后，产能释放，产出=需求
 - 如果项目成功，所形成的是有效资产，销售收入足以支持员工工资与获得合格投资回报（ROI），所对应的债务有望逐步还本付息；
 - 如果项目失败，无法获得合格投资回报，债务无法还本付息，与产能相比，项目能够支持的需求不足（员工工资、企业利润），所形成的是过剩产能；

图 7：投资的供给 - 需求含义

- ◆ 2013-2015年3年投资完成额152万亿元，超过1950-2010年半个世纪总和
- ◆ 这些投资项目建成投产之后，其释放的产能增量远大于需求增量
 - 2009-2012年4年投资完成额116万亿元，被称为“前期刺激消化”，而这三年的投资额更加巨大
- ◆ 未来需求相对（过大）产能而显得不足的情况将会继续恶化
- ◆ 投资回报率（ROI）在需求不足之下将会继续降低

图 8：为什么说现在增速高于潜在增速？

前些年提到三期叠加，其中一期叫“前期刺激消化期”，是指 2009-2012 年四年时间，我们的固定投资放进去 116 万亿，拉动了当年的经济增长。2013-2015 年三年的固定投资总额是 152 万亿，未来需求低于产能的情况将会继续恶化。我们现在都在谈所谓中国的需求不足，什么叫做需求不足？需求相对什么不足？需求相对产能不足，是因为三年投了 152 万亿之后释放的产能巨大。你的投资规模是按照每年 50 万亿放进去，而你的新增产出只有 5 万亿，这 5 万亿里面大概有 3 点几万是需要分配消费的。

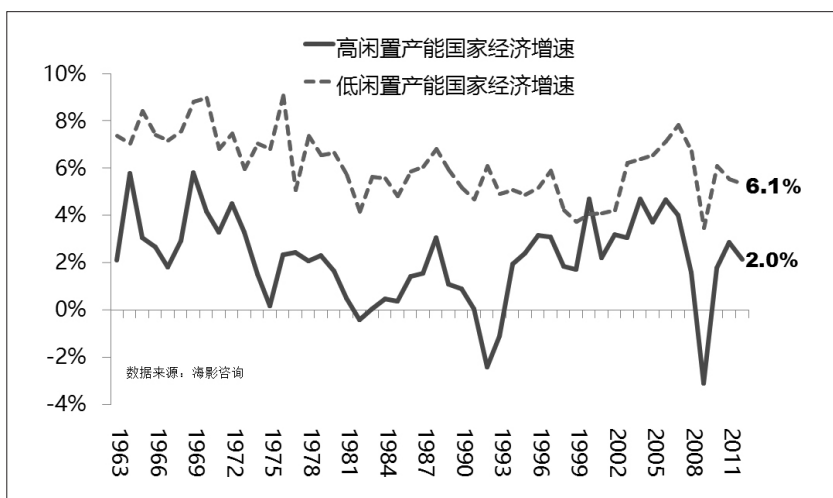


图 9：经济增长速度与过剩产能程度密切相关

我们讨论并判断目前中国经济的时候，会犯一个错误。大家会说，中国目前的实际产出远低于潜在产出，这似乎是我们应该刺激经济，让我们的产出达到我们潜在的产出。这个说法是错误的。为什么错误？什么叫做实际产出低于潜

在产出？潜在产出是经济性维持的最大产出。实际产出低于潜在产出，你把它翻译出来就是中国经济目前的产能过高，这没有新的概念。

过剩产能过高意味着未来 GDP 经济增速的提升吗？相反，它是降低的。过剩产能的一个严重后果体现在我们资本边际报酬降低，导致经济学的后果是使经济体产生的有效投资需求降低，这是为什么前面两位演讲者都提到，我们民间投资的增长速度在今年已经跌到了 2.8，按照月份是跌落到 0。

你的有效投资不断萎缩，你用来支撑经济增长的大部分是无效的投资，无效投资放进去变成了产能之后，大部分是过剩产能。中国过剩产能的水平在这些年急剧上升，过剩产能能够生存下去的金融条件，是一定要有源源不断的融资来支持这些企业的生存，源源不断的支持标志着债务不断上升。借债是为了形成资产，如果形成的是一个好的资产，借的债不是问题；如果你形成的资产是坏资产，这个时候就会形成问题。

中国债务的上升速度有多快呢？1956 年美国非政府债务占 GDP 的比重是 60%，经过 60 年时间，美国的比重上升到 147%，涨了 80 多个点。中国在 2009 年之前是 112% 左右，经过 6 年时间涨了 80 个点，我们花 6 年的时间超过了美国的 60 年。

所以，我的结论是目前的 PPI 为负，的确是中国的实际产出低于潜在产出，庞大的贸易顺差并不表示投资刺激的力度不够，而是表示前期投资规模过大，释放的产能过大，无法与需求匹配。继续维持目前的投资刺激有助于维持经济增速，但供需失衡的情况将会更加严重。2015 年底在建投

投资项目计划总投资 102 万亿，基建投资边际产出低于制造业边际产出，表明基建投资比制造业更过剩，18% 以上的企业的现金流无法覆盖还本付息，违约风险迫在眉睫。

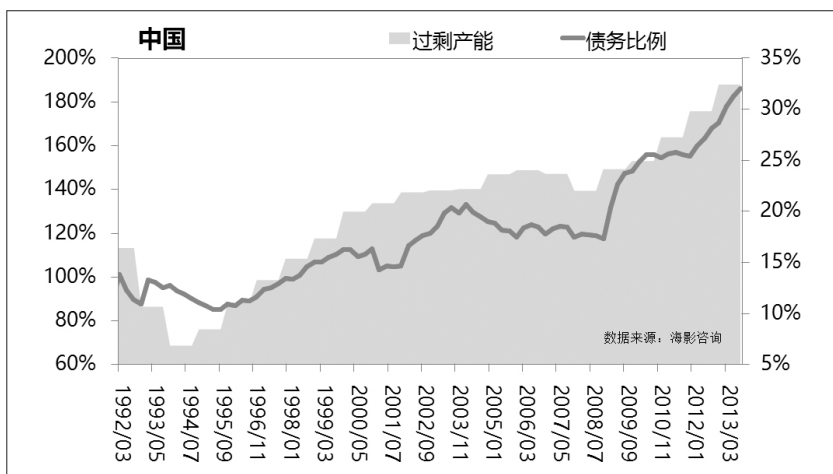


图 10: 债务问题的本质是坏资产，不是需求不足

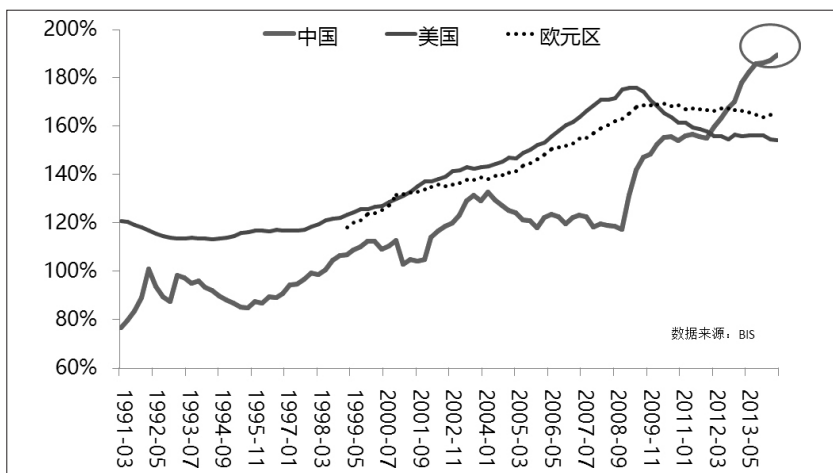


图 11: 中国债务率居世界主要经济体之首

- ◆ 过剩产能与债务比例表明中国经济正在将相当比例的剩余投入无效产能中
- ◆ ROI持续降低表明未来有效投资机会减少，而过剩产能不减少ROI无法提升
- ◆ 政府强行维持高基建投资无法产生足够的需求去匹配源源不断投产的产能
- ◆ 2013年初曾预测2013~2023年经济平均增速将降低到5.5%，新预测调低到5%以下

图 11：小结

我们的量化计算表明，未来十年中国经济的增长速度会进一步降低到 4.5% 左右，其实如果能够安稳得到 4.5% 的增长，已经是非常好了。这是我希望向各位汇报的主要话题。谢谢！

互动讨论

乔依德：三位发完言，下面有半小时可以进行讨论。大家听了他们三位的发言，可能感觉他们的观点确实比较接近。那么我简单回顾一下，为什么会有这样一个情况。刚才韦森老师讲到，对于当前中国经济怎么判断，他用了这样一个表达，从来没有看到经济学家分歧那么大。我做一点背景的解释，从 2011 年开始，中国经济一直在下行的轨道上，怎么来判断是一个非常重要的命题。很多报纸讲全球经济恢复以后，我们中国经济会回到 8%。据我了解，很多经济学家并不同意这个说法。另一个讲法报纸上不太多，就是认为

经济下行是结构性的原因，即随着中国经济过去 30 多年的经济增长，我们的生产要素数量、价格以及结构发生了根本变化，从劳动力来说，我们的人口红利在消失，人口在老化，工资在上升。大家也知道，在过去十年当中，每五年工资翻一番，土地成本在上升，劳动力数量在下降，我是从背景上讲一下。

我从另一个角度提一些问题，你们刚才几位讲到投资，认为完全靠投资会造成很多负面的后果。但是另外一些经济学家认为，现在经济增长下滑比较厉害，如果政府不采取一些措施的话，可能还要下滑。经济下滑以后，可能会造成就业人数下降，造成恶性循环，大家越来越没有信心，就业更少。对于投资你们也讲了，投资的比例很高，负债的比例也很高。但这里我要指出两点，刚才刘海影讲到负债率，对于负债率高也有一个说法，就是中国的融资结构跟国外不一样，我们是以间接融资为主，所以负债率当然比较高。对于投资比较多，也有一个说法，就是我们的人均资本存量还低于美国和发达国家，继续投资还是有余地的。最近也有例子，你看看武汉，一下雨就洪水泛滥成灾。还有上海的地铁挤的不得了，最近有建议说把座位拿掉站着坐地铁。

你们三位就这些说法，谈谈你们的观点怎么样？

李迅雷：我的经济学功底没有他们两位好，我本科是学统计的，我的小学、中学数学还可以，我可以用数学常识解释很多经济问题。

说中国的潜在问题很多，中国很落后，所以发展空间就大，这个我不赞成。我们讲二八定律，有 80% 要垫底，发达国家也不过只是 20%。不是说因为我们落后，就有进步的理由。

对于我们的债务，前面刘海影讲的我很赞成，债务不可怕，关键是坏资产，坏资产是可怕的。企业有债务，但如果订单很多，这不要紧，人家股民马上买你的股票，因为你的订单多。如果你没有订单，还要拼命举债，还想方设法搞投资，这个债务又不透明，会导致很多的浪费，这是我们现在面临的比较大的问题。

经济增长我们还可以增长多少？领导人在开会中讲过，人的身高不可能一直长上去，长到青年时代基本上就差不多了，儿童时代幼年时代长得最多，越到后面越不长，这是正常现象，符合人的生长规律。国家也是一样，现在经济增长快的是印度和越南，经济水平比较低，长到像美国、日本这样，基本上都是在零增长，这是非常正常的现象。我觉得我们首先要把数学学好，然后再学经济学。

韦森：我们和林毅夫也交流过，他主张投资。我不知道去年怎么批出来 8 万亿投资，你出口不增长，现在还要再加码，你能做什么？推动经济增长是要靠投资，现在事实就是这样，你还能再加码吗？

刘海影：我觉得投资分析要像消费分析一样，要区分什么叫你的需求，什么叫你的需要。我们的人均资本占量远低于美国，这是你的需要。你投资放进去之后，如果能够获得一个合格的投资回报，这个叫你的需求。换言之，在中国和美国的对比里，看到中国目前人均经济水平是美国的六分之一，但中国的基础建设服务远远不止美国的六分之一。在基建项目做大量的投入，在当时可以提升需求，在事后可以服务社会，关键是这个成本将体现为财政收入占 GDP 的比例不断上升。

所以要判断一个投资，是否应该放进去，不是问你有

没有这个需要，要问我是否负担得起这个需要。在中国经济目前的情况下，能否负担起如此强力度的基建投资需要？我觉得是不能的。我所引用的数据跟交通大学老师做的课题相关，他们做过两年的课题研究，按照省和市的数据研究中国的边际产出对比。简单来说，各种回报率数据得出的结论是，我们制造业的投资是过剩的，我们基建投资也是过剩的，而且过剩程度高于制造业投资。这方面的例子太多了，中国的货运增速是负的，中国的铁路投资是多少？8千亿。所以在设想投资拉动经济的时候，大家一定要意识到，如果你没有这个需求匹配这个产出，就会变成未来要去掉的产能。现在我们去产能如此困难，两年之后我们的去产能任务将更加困难。我觉得这个问题要回到经济学的常识，就是天下没有白吃的午餐，投资怎么做要看投资的边际回报率是不是高于它的资本成本，我是这样看的。

乔依德：你们三位说，不要过分追究 GDP 的增长率，完全靠投资也是有很多问题的。我的问题是你们觉得对中国经济应该做什么？随它去，还是要怎么样？

李迅雷：我觉得五大目标（去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板）要一项一项逐个去讨论，怎么去实现。过去提目标很多，但对于最终是否实现目标有没有一个评估？我好像没有看到过。我们讲的比较笼统，比如说去产能和去杠杆两个目标能不能同时实现？如果两个目标有冲突，应该是先去产能还是先去杠杆？哪一个目标对我们的影响更大？我们如果不做量化分析的话，经常两个反向目标同时出现，这样的话肯定实现不了。所以这样的话，把 GDP 放在一边是不太现实的。如果能够放在一边的话，很多问题就有解决的思路。

韦森:我那天在一个会上当面问楼部长,经济下行压力这么大,为什么不减税?我说我就问你一个数字,你2014年政府工作报告定的GDP增速是7.5,财政收入是8;2015年GDP增速是7,财政收入是7.5。你定的财政收入目标都高于GDP的增幅,你要减税?对不上。我讲了一个观点,任何行业绝不允许税收的增长速度高于整个行业的增长速度。我们上半年数据出来了,全国的税收增长速度高于GDP的增长速度,这叫减税?这三条我一直在讲,中国的核心问题是什么?不是宏观问题,所有的宏观问题应该是指向企业,中国的民营企业强了,中国经济就会上升。现在整个情形就是这样,福建、江西几个省的企业家在一起交流,大家都到国外买房去了。

刘海影:我很赞成前面两位的想法。第一是降低经济增长的速度和目标,没有这一点,现在不正确的措施还会持续下去,对中国经济的伤害也是非常的深重。这点讲完之后,其他的不是那么困难,包括实实在在地真正朝向自由市场方向,包财政支出更多应用于关心弱势阶层的生计,用于维护社会的稳定,而不是用于工程与开支,这些都是比较容易的建议。

乔依德:今后做什么?第一个是要进行结构性改革,把经济各方面理得更顺一点。具体的韦森老师讲过,降息、人民币贬值、减税。

下面还有一些时间给大家提问题,刚才有一位提了一个书面问题,还是请刘海影或者李迅雷回答一下,预估到年底人民币兑美元应该贬到多少?

刘海影:去年年底是6.75,当时是6.48,就是说贬2700个基点。我不敢说是不是在6.75能够停住,但今年应该也

是在 6.75-6.8 的范围。

李迅雷：猜的话我也很难猜。因为 6.75、6.8，我觉得差不多。为什么人民币不一下子贬值到 7？因为它是受管制的，受管制很难猜。贬值的动力还是存在的，今年 QDII 额度已经没有了，这是贬值的预期。我觉得还是一个渐进式的贬值，不太会是一个大幅度的贬值。

乔依德：下面观众也可以提一些问题。

提问者一：我也懂一点经济学，我也做投资，我想请问台上的老师，黄金在世界当中的作用？我们可能有一点净资产的普通人，怎么把黄金作为投资的标的？我们国家是不是把黄金放在比较重要的位置，我们个人怎么应对通货膨胀的到来，以及黄金在我们个人的资产当中应该怎么样来配置？

李迅雷：他中场休息的时候已经问过我了，他可能比较注重黄金。我不想给黄金做广告宣传，和我的利益没有任何的关系。我们现在考虑两点，虽然我们现在面临通缩的压力，但通胀可能也是会有的。不能看到 CPI 回落，就以为我们还会延续通缩。如果一旦发生经济危机、金融危机的话，通胀的可能性是有的。我对前面两位的观点也是非常认同的，这个游戏玩到后来能不能玩下去，如果玩不下去会发生什么？一旦发生金融危机的时候如何避险，这是我们应该考虑的。中国投资者遇到的问题，就是大部分人配的是人民币资产，可以加强对非人民币资产的配置。贵金属不属于非人民币资产，但它有货币属性，这样的话，也是应对危机的一种方式。

刘海影：关于投资方面，第一是降低你的投资回报预期，在高速增长时代养成的高回报的想法需要调整。第二是需要强化你的资产配置分散程度，如果太关注在某一个上

面，是有一定风险的。

提问者二：刚才各位谈到了一个问題，我非常赞成，就是债务规模不是问題，坏资产才是问題。在现今的情况下，投资肯定是要进行的，现在哪一个行业是值得投资的？这是第一个问題。另外，我记得前几年外汇储备飞速增长，当时担忧中国没有必要有这么多外汇储备，甚至觉得中国的货币政策被美国政策绑架，提出合理的外汇储备。如果资金外流的速度减缓下来的话，是不是现在外汇储备的减少对中国是一个好事？

李迅雷：因为时间的关系，我只回答第一个问題。前面讲过尽可能增加海外配资的比例，很多人会说我有多少钱，对于低中产阶级来讲是没有什么意思，本身就这么点钱还要配资海外，很累。我觉得目前来讲，国内有三大类资产，房地产、股票、债市。我觉得债市的风险相对大一点，因为信用风险还没有充分释放，利率目前也难以进一步下行。我觉得房地产炒作过高了，因为房地产一旦下降会没有流动性，不要以为现在涨得很多就好。相对来说，股市还是可以配资的，不是因为股市有投资价值，相对来讲股市还是有点投资的意义，它的流动性风险比较小，信用风险比较小。个人买股票都是不专业的，还是选专业的投资机构。我不是做广告，中国到海外收购便宜的资产，也是你们间接全球化的手段，并购基金还是比较热门的。我主要从这三大类资产来讲，大宗商品是分化的，像黄金、贵金属还是看好一些。

韦森：我回答一个问題，他们两个是专业的，我是一个教师。最近我写的文章比较少，因为我在做货币研究。我推荐大家一本书叫《债》（作者为大卫·格雷伯，作者对传统

的经济理论提出了挑战，认为货币并不是以物物交换的替代者的形式出现，它原本是以一种度量尺度、一种抽象物的形式，同时也作为人类之间的债务与义务关系出现的)。原来我们最高外汇储备是 3.8 万亿，现在降到 3.2 亿左右。大家知道这是什么意思吗？3 万亿是美国给你的一个欠条，我们的东西出口到美国去，他就给你一个欠条。现在大量外汇减下去之后，我觉得再降一点没有大问题。实际上在很大的程度上，我们的外汇储备减少并不是流到国外去，因为资本控制，很大程度上是在国内循环。

乔依德：时间到了，我们再次以热烈的掌声对三位演讲嘉宾表示感谢。也谢谢诸位能够耐心坐在这里听完整个会议，谢谢大家。会议到此结束。

（以上内容根据录音整理，未经本人审阅）