

内部发行，未经许可，请勿转载

研讨实录

第 111 期

111

座谈会：当前货币政策的挑战与前瞻

高培勇：本轮财税改革的焦点、难点和痛点



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802室 Address: Rm 802, 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
二〇一八年八月

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》、《国际货币体系再思考》、《名家谈中国经济未来》。

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一层楼！

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》收录了上海发展研究基金会最近二次学术活动的实录，分别是基金会与《科学发展》杂志社共同举办的2018年第5期系列座谈会“当前货币政策的挑战与前瞻”，基金会与上海市社会科学界联合会共同举办的第141期沙龙——高培勇先生作的题为“本轮财税改革的焦点、难点和痛点”的演讲。

在我国货币政策面临诸多矛盾和挑战的情况下，货币政策在稳健中性的基调下应该略松还是略紧？如何选择货币政策的工具、力度和调整时机？兴业证券首席宏观分析师王涵，复旦大学经济学院教授韦森，诺远资产管理有限公司产品创新中心高级产品经理符啸愚，上海发展研究基金会研究员何知仁等专家在座谈会“当前货币政策的挑战与前瞻”上发表意见并进行了讨论，上海发展研究基金会副会长兼秘书长乔依德主持讨论。专家们的主要观点和央行货币政策委员会第二季度例会提出的“保持流动性合理充裕”的精神基本一致。专家们建议：大胆降准，保证流动性“合理充裕”，并淡化GDP增速目标。

中国社会科学院副院长高培勇教授在“本轮财税改革的焦点、难点和痛点”的演讲中指出，财政是国家治理的基础和重要支柱，财政已经由一个经济范畴上升为一个国家治理范畴。本轮财税改革的总体目标是建立现代财政制度。具体目标是改革预算、税制、央地关系。预算制度改革的目标是实施全面规范、公开透明的现代预算制度；税收制度改革的目标是优化税制结构，促进社会公平正义；中央和地方财政关系改革的目标是有利于发挥中央和地方两个积极性。本轮财税改革的焦点、难点和痛点，第一是央地财政关系，这是下一步改革的“重头戏”；第二是预算改革，关键是要将新《预算法》落到实处；第三是税制改革，要通过以个人所得税和房地产税为代表的直接税改革健全地方税体系。

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

二〇一八年八月二十七日

目 录

座谈会：当前货币政策的挑战与前瞻.....	1
高培勇：本轮财税改革的焦点、难点和痛点.....	30

当前货币政策的挑战与前瞻

系列座谈会 2018 年第 5 期

2018 年 6 月 27 日

乔依德（上海发展研究基金会副会长兼秘书长）：非常感谢大家来参加。我们今天主要讨论的问题是“当前货币政策的挑战与前瞻”。当前形势下，货币政策怎样判断？当前市场上的流动性到底怎么样？尽管中央也表态货币政策是稳健中性，但是在稳健中性这个大框架下，也有一些活动的余地。关于这一点，前几个星期观点对立比较尖锐，有一部分人希望能够放宽点，也有一部分人对放宽批评得很厉害。最近一两个星期形势比较明确，6月1日人民银行宣布扩大中期借贷便利（MLF）担保品范围，几天后进行了MLF净投放。6月20日国务院会议提到定向降准，6月24日央行正式宣布定向降准，6月25日多部联合印发《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》，为中小微企业贷款提供了便利。这些事情发生以后，想问问大家对这一系列事情有什么看法？总的方向是要保持金融体系在一定程度上的稳定，同时又要防止金融风险、降低杠杆，这是难度比较高、比较敏感的操作。世界形势变化很快，特别是中美贸易战势在必行。人民银行行长易纲讲话中用了一个词“政策储备”，政策储备的含义到底是什么？下面我们就请大家发言，我想先请王涵谈一下看法。

王涵（兴业证券首席宏观分析师）：乔老师刚才把很多内容都点到了，我就从我的角度谈几点看法。

第一个就是经济本身到底怎么样，我的判断是今年有很

多地方跟 2011 年很像。如果我们去看 2009-2010 年，当时为了应对金融危机放了四万亿，所以 2009 年和 2010 年的经济是一种从底部起来，然后慢慢过热的情况。到了 2011 年政策比较明显地开始转向，实际上是从 2010 年 10 月份开始转向的。2009 年的时候，我们投放了大量基础设施建设项目，建设周期通常在两年左右，也就是说到 2011 年建设基本接近尾声，所以 2011 年是比较明显的经济下行、流动性收紧的格局。我自己是券商，股市那一年很惨，基本没有机会。这两年，尤其是去年和前年，很多人在讲中国经济的韧性，但是看数据的话，我们发现这次至少投放了七万亿。棚户区改造货币化安置，国开行两年投放了 2.6 万亿，PPP 从无到有到去年落地的是 4.8 万亿，这将近 7 万亿的资金投下去使得经济企稳。现在又到了两年的时间点上，很多项目接近建设尾声，5 月份出来的数据很多都是不景气的。

乔老师刚才讲到去杠杆，这一轮的去杠杆和 2011 年的去杠杆又有些不同。2011 年的去杠杆主要是央行的信贷政策，对很多主体来讲，拿不到信贷额度大不了就发个信托，只不过价格贵一点。这次不太一样。因为 2012-2017 年中国信用的主要扩张渠道是表外融资。现在我们看到，债转股也好，小微企业增加贷款也好，真正风险大的是那批根本过不了银行信贷审核的企业，那批企业还是拿不到钱。我们大概梳理了一下数据，今年全年信托到期规模是 6.2 万亿，从高峰的情况来看，今年 3 月份第一个小高峰是 6470 亿，第二个小高峰是六月份 7500 亿，年底还有一个高峰是 10500 亿。现在资管新规出台以后，带来的问题就是很多这类企业要拿到资金再续上很困难。我觉得政策层面上的去杠杆，一定程度上使得这些表外融资的主体风险加大了。这是第一

点和 2011 年不一样的地方。

我们兴业证券观察到的第二点不一样的地方，是这一轮上市公司的违约比例增加了。2016 年全国口径的信用债违约中，没有一只债券是由上市公司发的。2017 年全国大概 393 亿信用债违约，发行主体是上市公司的只占不到 5%，大概是 18 亿。今年前四个半月，信用债违约一共是 163 亿，这里面上市公司为发行主体的是 55 亿，占了三分之一。为什么出现这样的情况？我自己的理解是，跟过去两年大量的企业大股东去做股权质押有一定的关系，现在整个 A 股市场有 3500 多只股票，其中有 3400 多个做了股权质押。从 2014-2017 年，每一年新增的股权质押融资的出资方 50% 以上的资金来自证券公司，但是今年前四个半月，银行在股权质押里出资比例赶上券商了。我不是很理解背后的原因，但我猜测有没有可能是这样的情况：对证券公司来讲，现在股价在下跌，风险在加大，我们的第一反应是减少股权质押的比例。但是可能有一些银行，尤其是地方的小银行，可能旗下的企业同时也是银行贷款的客户，股权质押可能两个亿，底下企业贷款是十个亿，要是不给大股东这两个亿，那后面的十个亿愿不愿意还就是另外一回事了。我认为这是相对反常的情况，所以我觉得这一轮的信用风险是比较大的。除了刚才讲的信托之外，还有两三万亿的银行表内的非标，还有两万多亿理财所持有的非标，这些都在资管新规的监管之下，不知道该怎么办，大家都在等细则，这是我们面临的大环境。

乔老师也讲了中美关系问题，我给大家提供这样一个角度。有一个网站把 1879 年以来美国国会通过的所有法案做了一个指数，以表征两党在投票过程中的分歧，比如在共和

党提的法案上，民主党有多少人投票，投票越多表明分歧越小，如果民主党全部投反对票，说明分歧很大。用这样一个指标来看参众两院的话，发现参众两院现在在政治上的分歧处在 1879 年以来这 140 年历史的顶点，没有比当前分歧更大的。同时大家也观察到，今年 2 月份《台湾旅行法》在美国国会全票通过。全票通过的概念是什么？1941 年日本偷袭珍珠港，1942 年美国国会有一法案要打日本，那个法案在美国国会都不是全票通过。但这次是全票通过。最近国防部有一个法案里提到要恢复台湾的自卫能力，这样的法案在美国国会 85 比 10 通过的。也就是说，美国现在把国内矛盾引向外面，把所有问题指向中国，在这件事情上两党是没有分歧的，这给我们带来了更多不确定性。

刚才讲到政策层面，我提供几个观察角度。第一，今年 4 月 16 日，中兴被美国制裁了以后，4 月 23 日中央开了政治局会议，这次会议有几个地方跟以前很不一样。第一个就是对经济形势的判断，以前我们对经济形势的判断不乐观的时候，一般是这样描述的：“世界经济复苏的基础还不稳固，还有很多下行风险。”但是这次政治局会议的原话是：“世界政治经济形势更加错综复杂，要增强忧患意识。”这是不是意味着我们要重新思考 2001 年 911 之后的“中国处于战略机遇期”这个大的判断，这个是值得我们重视的。

我们刚刚讲经济不好、流动性在收紧、货币政策在收紧，在这样一个背景之下，政府会不会因为外部压力而去放松？我觉得在这次政治局会议上有一个信号是挺有意思的，在谈到房地产时说了这样一句话：“要推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展，及时跟进监督，消除隐患。”我觉得如果时钟回拨五年，或者是上一届政府，只要外部有任

何压力，通常来讲政府对于房地产一定要去托底，以对冲外部下行风险。但是这次提出的说法叫“消除隐患”，我自己猜测，是不是上面对于中美博弈看的相对比较悲观？就像两个国家要打仗一样，打仗之前先把自己的软肋补起来，中国现在软肋是杠杆高和房价高。如果是这样的话，可能就能理解，为什么一方面我们政策在放松，但另一方面传来说国开行棚改合同 PSL(抵押补充贷款)的审核暂停，要从地方回收到国开行总行。这两天一直在说房地产信息要全国联网，我觉得似乎有点把短板补上，准备长期斗争的这样一种思维在。

回到乔老师讲的货币政策放松这个问题，我的一个观察，也算是建议吧，就是十九大后一个最大的变化就是，我们现在的一行三会不再向国务院汇报而是向党中央汇报。实际上不仅一行三会是这样的，好几个部门都是这样的。效率肯定是提高了，这种安排具体来讲是不是好我不知道。但我觉得今年很有意思的是，综合看央行、银保监会和证监会的政策，好像这里面是有分工的。人民银行在今年 5 月 11 日的第一季度货币政策执行报告里，对于杠杆提了一句话“2017 年中国宏观杠杆率趋稳。”2012-2017 年期间，如果我们用银行表内的债权对应中国企业、居民和银行的债权除以 GDP 的话，这个指标大概从 GDP 的 130%，六年之内升到 170%，但整个 2017 年这个指标几乎没有上升，的确宏观杠杆率趋稳了。

但是我觉得这个话有几层含义，最重要的是说，这一轮信用的大规模扩张不是银行表内，而是 2012 年利率市场化之后，大量信用投放在表外，对这一块银行并没有太多的掌控权。换句话说，当商业银行去做表外的夹层融资，或做信

托，或做股权转让，或者是各种各样非标的时候，实际上监管方手里只有贷款额度这个工具，它是管不住的，甚至在 2013 年试图用货币政策管信用派生，最后导致这么个结果。所以 2012 年之后这轮信用扩张主要是银保监的监管没有及时跟上，这是我自己的看法。

从这个角度回过头看，今年的政策分工好像是比较清晰的。人民银行负责在去杠杆过程中不出现流动性风险，所以货币政策宽松好像是持续的，连续降准和连续地扩大 MLF 规模就是确保不出流动性风险。银保监负责的是真正意义上的去杠杆，过去五年就是因为银保监的监管没有跟上市场变化，才导致表外信用发展太快。而证监会负责做的是另外一件事，我的理解就是不能单纯为去杠杆而去杠杆，去杠杆的目的是为了经济在中长期有更新的动力。也就是说，银保监负责的是资金的脱虚，而证监会现在负责的是资金的向实。因为从海外经验来看，新经济，无论是科技、IT、电子、软件、人工智能，所有这些科技公司的融资渠道一定会从债权融资逐渐转向股权融资。比如 Facebook 在上市之前，除了发过可转债之外，没有任何债权类的负债，全都是通过股权融资的。银保监负责脱虚，证监会负责向实，如果这个组合能够做好，我觉得对于经济长期发展是有利的。

如果我的理解是对的，现在的政策是这样一个结构和分工的话，从长期来看影响是正面的，但是短期之内去杠杆肯定会带来经济的下行压力，所以宏观层面、市场层面可能是比较悲观的。关于 A 股市场，我觉得如果今年没有美国制裁中兴这件事情，实际上很多科技类股票已经开始准备往上走，但是美国对我们技术上禁运，给我们带来的预期有点紊乱。但我觉得长期来讲，中国人又聪明又有行动力，不用害

怕。我大概是这么一个想法，政策层面上现在这么一个组合是挺好的。

乔依德：谢谢王涵从证券行业的观察，谈了自己的看法，接下来请韦森老师讲一下看法。

韦森（复旦大学经济学教授）：首先，目前中国经济到了一个非常微妙的转型发展的节骨眼上，央行采取什么货币政策是非常重要的。最近，业界讨论中国货币政策的很多，央行最近也有两次定向降准。在讨论当下中国宏观经济形势和货币政策时，我还是要提醒大家不要忘记美国任期最久（1934-1948）的美联储主席马里纳·斯托达德·埃克尔斯（Marriner Stoddard Eccles, 1890-1977）的一句话：“货币政策像一条绳子，只能拉，不能推”。这句话弗里德曼引用过，这些年一直影响我对宏观经济形势的判断和我的经济学思考。我觉得他的意思可以这样解读：不要指望货币政策能推动经济增长，但坏的货币政策可以非常有效地影响经济增长，甚至勒死经济增长，导致经济的萧条，或者加重经济的萧条，这一点是被 20 世纪世界经济的两次大萧条所证明了的。

乔依德秘书长让我来谈点自己的看法，我是一个大学教师，货币理论和宏观经济都是外行，但我今天作为一个外行还是来谈谈自己一些直观的观察和感悟。

这些年，从 2015 年到现在，我对货币政策的主张基本上没改过，就是觉得应该宽松币、控信贷，降利率，弃（保）增速。降低企业的贷款利率和融资成本（另一个是政府减税，这里今天就不说了），是最应采取的货币政策。要控信贷，前提是不要太看重 GDP 增速、控投资，这样才能去杠杆，去金融风险。所有的宏观政策都指向降低企业的经

营成本，这样中国经济才能有长期的稳定增长。

2016年11月11日在国务院参事室召开的我们几位经济学教授的宏观经济研判会上，我就提出两条宏观经济政策建议：

(1) 在目前中国经济总量已经超过12万亿美元、人均GDP已经超过8000美元的发展阶段上，经济增速高一点，低一点都没问题，但千万不能出金融风险；要把防金融风险作为整个政府宏观政策的第一要务；

(2) 去杠杆千万不能紧货币，宽货币才能平稳地去杠杆。我持这一观点的基本潜台词是，去杠杆就要紧信贷，紧信贷的前提是政府不要在整个宏观经济层面上保增速。

最近，我的学生告诉我，高善文那篇发表的长文，包括黄奇帆最近几天对去年靠紧货币去杠杆的激烈批评，都正好是我前两年讲的一些看法，看来是有一致的地方。今天我要讲的有四个观点。

(一) 现在我的判断和主要观点是：贷款增速下来了，尤其是全社会的融资增速下来了，结果是M2的增速下来了，这没有什么大惊小怪的。要去杠杆、要防风险，肯定这几个指标都会下来，不下来怎么叫去杠杆？当然这些指标都下来了，经济增速自然也会有影响。好在十九大报告不再提GDP增速了。这是防风险、不出大的金融风暴的必然和自然结果。但是，我感觉，在目前的宏观经济格局中，靠紧货币（即央行通过公开业务市场操作中的手段）来去杠杆肯定是错的，这一点高善文、黄奇帆和许多业界的经济学家们都同意了。当然，也有不同看法。因为中国的实体部门并不好，企业的借贷利率和融资成本还很高。在这种情况下，央行应该大张旗鼓地降准，而不是对小微企业定向降准，或

对支持债转股企业的银行定向降准。目前，我感觉一定要增加市场的流动性（而不必担心社融和 M2）的增速，降低几千万家企业的借贷利率和融资成本，尤其是要降低还款和还债的利率成本，这样从长期来看，中国经济才能走出目前的困境，渡过目前的困难。

（二）这就牵涉到今天我发言的第二个观点：央行一定要抛弃掉计划经济思维，全社会尤其是金融行业也不要老以计划经济的思维来认识央行的货币政策——以为整个经济都是围着央行的货币政策转，错误地认为央行“宽货币”（即增加基础货币正投放），全社会的贷款规模和社融就上升，M2 就上升，经济增速也会上升。那是把货币政策当成了一个推动经济增长的“铁棍”了，而不是把货币政策只是当作经济增长和经济运行中的一条绳子。在经济前景不好和实体企业出口困难的情况下，如果企业看不到利润和盈利机会，你再宽货币（即增加基础货币正投放），贷款规模和社融规模也上不去。现在地方政府的融资平台给管住了。2018 年以来，信托通道整顿、委托贷款新规和资管新规落地，对商业银行资产端加强监管，收缩非标资产的空间，表外资产向表内转移等，在这些措施和政策下，中国的社会融资和银行贷款下降，应是一个自然的现象。有研究发现，2008-2017 年中国经济加杠杆的过程中，中国商业银行资产负债规模从 9.7 万亿美元膨胀到 38 万亿美元，翻了差不多 4 倍（如果按人民币计算，2008 年中国商业银行和金融机构的总资产是 52.6 万亿元，2018 年 5 月末是 250 万亿元，则翻了近 5 倍）。相比之下。美国所有商业银行目前的总资产只有 16 万亿美元（德国和日本都只有 9 万亿美元）。2008 年世界金融风暴后，美联储三次量化宽松，使美联储资产负债表从 1 万亿美元扩

张到 4 万亿美元（翻了 4 倍），但是中国央行的资产在 2008 年是 20.07 万亿元，到 2018 年 5 月底则只有 35.8 亿元，10 年只涨了 1.78 倍。如果考虑到中国央行的基础货币还有 20 多万亿仍然以法准金的形式存在央行内部，你就会发现，这些年央行并没有“超发货币”，而是一直进行货币控制。这些对比数据说明，商业银行的贷款规模并不完全受央行控制。从中我们也可以看出中国的广义货币主要是内生出来的，即商业银行贷款创造存款，而不是央行发出来的（即全社会的 M2 的增加），也不是央行所能控制得了的。

（三）我的第三个观点是，如果房地产实名登记再全国电脑联网，再加上未来房地产税预计早晚要推出，就不要担心央行未来“宽货币”会继续推高房价。如果社融和贷款规模下来了，加上一些贷款并不能创造存款，按照货币内生理论，中国的 M2 增速也会下来，直到中国的 M2 不再增长的那一天。任何一个国家的 M2 和央行的基础货币都不可能永远增长，除非像国民党垮台撤离大陆之前和津巴布韦的疯子总统靠印钞为财政买单。只要政府不靠发钞来补财政赤字，任何一个国家的货币总有停止增长那一天。那为什么今天我们担心全国信贷规模、社融和 M2 的增速下降呢？

现在实体部门的情况不好，许多地方的制造业甚至商业店铺都在停业、关门，一些仍然开工和开门经营的企业尤其是国企甚至在那里亏损经营，要靠银行贷款和借债来维持。在这种宏观经济格局中，一定要大胆地宽货币。不要为“央行又要放水了”这一社会上的责骂声所动摇。另一方面也不要为全国的贷款规模和社融下降所困扰。货币市场上的利率是货币供给和货币需求共同作用的一个结果，只要货币供给增加了，同时货币贷款需求减少了，才能真正把市场上的实

际借贷利率降下来。实际利率降了下来，才能真正有利于那些有真正效率和有增长前景的企业进行投资和产业创新。从整体上来，在目前中国全社会的借贷杠杆率接近 GDP 的 290% 的宏观经济格局中，现在已经持续多年的商业银行高借贷利率和实体企业的高融资成本，只会导致中国经济的杠杆越来越重，不会去杠杆，只会加杠杆。这种高杠杆、高负债、高利率，加上实体企业的资本投入的边际回报率不断下降的宏观经济格局，最后只会导向只有通过金融风暴、银行倒闭和经济大萧条来去杠杆。这是我们任何人都不愿看到的结果。最近两天，黄奇帆提出通过核销 7 万亿坏账来去杠杆，是个很大胆的提法，可能是一个不是办法的办法。但落实到谁头上？落实在哪家银行上？还是最后由央行来埋单？

这里边还牵涉到一个根本性的制度问题：为什么中国经济中的高利率和高融资成本降不下来？关键还是货币市场缺钱？就是你投再多钱也是不够用。问题还在于整个国家的宏观政策导向上还在保增速。只要政府要保增速，就要扩大投资，投资饥渴症永远得不到缓解，就要不断增加银行信贷和加杠杆。现在十九大报告不强调 GDP 增速了，各地融资平台的投资和 PPT 项目融资投资得到了遏制，贷款和社融增速下来是自然的。不要一看投资下降和社融下降就担心起来了。如果在各地和各级政府的永远得不到缓解的投资饥渴症中，通过银行贷款来扩大投资的冲动永远得不到遏制，借贷利率又怎么会降得下来？

（四）中国经济多年来的高利率，直接原因是央行的高商业银行法定准备金。法准金最高到 21.5% 高位，现在降了多次，仍然在 14-15%，那银行的借贷利率又怎么会降得

下来？你看看每月的 Sibor 曲线就知道了，一到月底，各银行要交法准金了，Sibor 肯定就上扬。银行间借贷都在 3% 点几甚至 4% 点几，那实际市场贷款利率怎么不会在 5% 以上，甚至更高？所以只有降准，才能降银行间借贷的实际利率，只有银行借贷利率降下来，货币真正多了，市场借贷利率和企业的融资成本下来了，中国企业渡过了目前的难关，才能盘活中国经济这盘棋。

我总体上完全赞同最近央行两次降准的货币政策，不管用什么借口降，总是降了。我觉得是央行是走在正确的道路上，但还要继续走下去。

乔依德：谢谢韦森老师，其他人随便讲。

嘉宾 A：（该嘉宾在外企工作，要求匿名）：我也没做准备，就随便讲一讲。我们比较关注外部环境，最近对中美贸易战很关心，这确实是焦点。

我刚才听韦森老师说中国利率高，我稍微有点不一样的意见。我原来和别人对中国利率水平做过一个测算，从国际惯例来说，我们最简单的有一个黄金法则，就是说把 DGP 稍微打一个折差不多就是均衡利率水平，不会差太远。美国就是这样，美国的均衡利率还是 2%，所以长期 GDP 增长率也是 2%。每个国家基本上都是这个原则，就是长期增长率是多少，均衡利率差不多就是那个水平。问题就来了，咱们现在 GDP 是 6%-7%，除非中国 GDP 水分很大那就另算，咱们现在的真实利率水平才多少，我们的基准利率才 1.5%，我说的是借贷款，存款利率是 1.5%，贷款也不高，按揭才百分之四点多，不到 5%，房贷按揭的名义利率的才 5%，去掉两个百分点通胀才 3%，再怎么算真实利率也顶多是 3%。

韦森: 这么低吗?

嘉宾 A: 有房贷的人都清楚，现在房贷利率基本不到 5%，这个是有风险的利率，还不是国债利率，国债利率还不到 4%，拿十年期的国债利率减去通胀才 2%。你的实际利率才 2%，跟 GDP 的 6% 差很远。

利率市场化之后，当时我们向央行报告我们这篇文章的结果，当时测算的均衡利率水平在 4.5% 左右。行长就问：“你们这个利率到底指现实中的哪个利率？”我们后来想了想，可能最接近的指标就是国债收益率曲线的平均水平，但是这个还是名义利率。要看在现实当中中国的均衡利率水平，还是要拿国债收益率曲线平均值减去通胀预期，才是现在应该有的均衡利率水平，仍是远远低于我们的测算值。

当然这个问题可以讨论，因为我们是一个正在转型的经济体，不一定在原来的状态，而且也有很多别的因素影响。比如说我们的货币政策的锚也不见得完全是利率，我们的汇率也是货币政策的锚，是有很多因素的。但是总体来说，我觉得不能说现在中国的利率水平太高。前阵子我找房地产中介聊，他跟我说：“你看现在的按揭利率才百分之四点几，到银行随便买一个 180 天的理财都能做到 4%-5%，这个借贷利率和理财利率差不多。”这说明我们的按揭利率实际上太低了。

韦森: 那企业借贷呢?

嘉宾 A: 这个分大企业、小企业，资信好的大企业也就是 4%-5% 的样子，有的小企业很高，这个是现实。但是小企业借贷利率高是国际现象，有很多复杂的因素，比如资信不够、缺少抵押物等。前两天我坐滴滴打车，有一个在上海搞私人放贷的人跟我说：“以前都是一个一分，算起

来一年是 12% 以上的。”我说：“你现在是做多少了？”他说：“我们现在都合法了，现在就是私人凑的钱，房子做抵押，很简单的，还不起钱就把房子拍卖了，年化利率现在是 10% 左右。”这大概就是私人借贷公司给的利率，你去借款，拿你的房子做抵押，对他们来说也是相当安全的。我觉得这个 10% 的年利率可能不算太高，在中国 GDP 为 6% 的情况下，加上 2% 的通胀率是 8%，再加上风险溢价，10% 可能不算太高的利率。当然我们在计划经济下长期习惯了低利率，这也是一个问题。

还有一个问题是什么呢？国企很可能一年的资本回报率是 5%-6%，他们只能承担 2%-3% 的利率水平，所以觉得利率高，这是很正常的。但是私企，如果一个上市企业的利润率是百分之十几到百分之二十，承担 7%-8% 的利率水平也不算太高。

前几年我在五道口的时候，我给他们举这么一个例子：如果你的亲兄弟来找你借钱，而且你知道他的还款能力没有问题，你觉得利率应该是多少，才对你们俩都是公平的？我在课堂上做了一个调查，得出的结论是：他们觉得 8% 的利率借给亲兄弟是合适的，而且他不会赖帐。说明这些企业家心目中合理的借贷水平是 8%，当然这个是小样本，也可能有问题。

韦森：我第一次听到说中国的利率很低，我从来没有从你这个宏观经济增长和利率的关系的角度去看中国的利率。

嘉宾 A：我当时做的课题就是利率市场化的问题，因为利率市场化之前咱们是利率双轨制。银行体系的利率是被管制的利率，是被压低的。在银行体系外的货币市场和债券市场看起来是自由市场，但是我们用模型证明了管制利率和自

由利率两者之间的关系。打个比方，管制利率像压舱石一样，自由利率像船一样是被拉低的，虽然在货币市场和债券市场上利率是自由的，是由市场决定的，但是由于管制利率的存在，自由利率的水平仍然低于应该有的水平。这个是我们可以用模型证实的事情。所以我们回答的问题就是，如果把这个压舱石砍断，也就是利率市场化之后，市场利率会到什么水平？易行长说的并轨就是指这个，利率市场化之后两个利率应该并轨成一个。但是有好多人认为高的应该下来，低的应该上去，搞个中间水平。我其实不太同意这个观点，我认为应该是都往上走的。现在的货币市场利率和债券市场利率水平，实际上还是被管制利率压低的，如果完全利率市场化之后，还要往上走。

首先什么是利率？即使在美国，什么价格都是由市场决定的，只有利率是由美联储定的。最根本的是发钞权的原因，货币是控制在政府手里的，而不是市场决定的。利率应该定在哪儿，实际上是由市场和政府共同决定的，利率是唯一在市场经济下不能完全由市场定价的一个大的价格，而且这个价格又非常重要，它决定整个资产价格的水平，因为它是分母。所以长期来看，利率应该由市场来定的，但是我们在现实当中，短期来看都是由政府来定的。我的观点偏中间，利率应该是由市场和政府共同来决定的，这是一个漫长的话题。

我再讲讲对现在货币政策的看法。我感觉中美贸易战之后，央行货币政策稳健中性的想法可能要有所转变，因为很显然出口不会像以前那么好了，顺差也不会像以前那么多了。咱们一季度经常账户应该是逆差了，这是十几年都没有过的事情，是一个很大的转变，这意味着中国经济增长一个

“引擎”已经没了。过去二十年，咱们经济增长的两个主要“引擎”，一个是出口，出口带动制造业；第二个是房地产，房地产带动基建、消费等等。现在出口不行，只有靠房地产，现在三四线城市房地产有一部分是棚改造成，一二线城市倒是有很多需求，但是也不能让房价自由上涨，这里面很复杂。

我有一个观点，大家可能不同意，我认为中国土地市场有两个最大的问题。我上次在中国发展论坛上当面问韩俊：“为什么中国只在城市有土地和房地产市场，而农村不允许有？哪个国家有这样的制度设定？”这个对农村的歧视实际上是造成现在城镇化加速的原因。好多人都说城镇化在减速，我说是在加速。现在随便找人问一问，现在村里面还有年轻人吗？哪一个年轻人还去种地？很少的，现在找不到一个年轻人愿意回去种地的。城镇化是在加速，这确实是中国成功的地方，城镇化对经济增长有好处，而且对城市房地产市场发展有好处。但后果是农村的荒芜，以后中国大片的农村会变成鬼村，没有人了，90年代大量农民回家盖的房子荒废了，造成了资源的巨大浪费。

关于房地产我还有一个观点，咱们国家在城市里搞的房地产叫专卖，跟过去的烟草专卖是一样的，只不过是土地专卖。房子是必需品，国家控制供给，土地想卖多少钱就可以卖多少钱。都说上海没有地，但是你到坐16号线到浦东滴水湖看一看，有大片空地。咱们都清楚，为什么地方政府不愿意供应土地？说句不好听的话，房价涨，土地价格涨对他们自己是有好处的，因为他们拥有大量房产。我在昆山那边买了房，昆山那个地方这两年房价涨了60%。还有什么比炒房更赚钱？10%的利率算什么？炒房一年收益30%是很

容易的，所以咱们国家是搞的土地专卖。

现在有一个报道，房地产税实施条件虽然不是那么完善，但是不能再等了，这点我是同意的。现在好多人反对，有的媒体一天到晚在说：“你有什么理由征税？”如果土地财政不改的话，咱们国家很多事情没办法做。香港就是一个活生生的例子，香港一点高科技都没有，因为它整个经济被房地产绑架了。我在香港待了六年，40%的香港人住公屋，老年人天天跑到寺庙里求佛拜神，年轻人不结婚不生孩子，没有任何希望。这就是被房地产绑架的后果，我在香港看的很清楚。如果我们继续搞土地财政，咱们的一线城市很快就会变成香港这样了，我就讲这么多。

乔依德：下面请大家随便发言。

何知仁（上海发展研究基金会研究员）：关于各国利率的比较，以前我们也研究过。我们是拿名义利率和名义GDP直接比，其实跟你拿实际利率和实际GDP比是一样的。中国名义利率跟名义GDP比接近1，但是我们还是不太敢相信中国利率偏低的事实。

我是这样理解的，国家和家庭相比可能还是有一点不同的。比如我今年赚一百万，明年产出增长10%，我可以借点钱，可以去还利息，所以我能承担的最高利息就是我今年产出的增量。要是打个折我还会剩下一些余粮，可以改善生活，或者再投资。但是这方面不同国家之间还是有区别的，尤其像中国这样一个发展中国家，像一个比较贫穷的家庭，要改善自身的需求，可能要做一些再投资，发展一些高科技，所以恐怕还不能像一些成熟国家一样，今年多赚10%就全部用来还利率。从我们看到的一些实际情况来说，这个利率现在已经给企业带来比较大的压力，利率是不是太低，

我觉得这个还是有待商榷的。

其他方面我比较同意韦森老师说的。我们也一直觉得货币政策是只能拉不能推的。现在说放松不放松，其实都是相对于去年说的，对经济来说到底松不松是很难讲的。它就像用一根绳子牵着一匹马，这匹马往前跑，至少要松一松而不能勒死它，但是绳子始终要有张力，不能松到绳子软下来的程度。我觉得实际操作当中如何把握这个度是比较难的。其他方面我也没什么特别的补充。

符啸愚（诺远资产管理有限公司产品创新中心高级产品经理）：我是做投资的，理论方面不敢跟各位老师相提并论，我就说一些我在跟企业直接沟通和对话过程中看到的一些情况。

我主要是做债权性投资的，有点相当于是券商的的资管部门，去和企业沟通这种比较短期的债权融资，以应收账款作为标的。去年到今年三月，成本应该在 8.7-9.5 左右，它的核心企业都是很不错的标的，是上市公司或者拥有几间上市公司的民营集团。差不多从四五月份到现在，成本基本可以往上抬一到两个点。我们的理解是，原因并不在于融资成本的提升，而是在于不少房地产公司的融资渠道被堵死了。我用的主要放款通道是契约型基金、私募基金。

今年三月份的时候，基金业协会就有很明确的条文下来，契约型基金不能投保理类、租赁、小贷公司形成的债券资产，但是留了一个口，可以直接投给应收帐款来做这个事情。可以想像，很多跟保理企业、租赁公司有关系的，因为保理公司没有钱了，它也就没有钱了，一环扣一环。我也遇到不少项目碰到这样的情况，最后也比较难解决。除了融资利率的上升，融资渠道的堵死也是一个条件，资管新规对这

些都是有影响的。

我自己的业务过程中也会担心这些企业，因为大部分都是上市公司，而且我的业务大部分是非标准化债券的，基本上基于上市公司的主体信用去做这些事情，而且没有更多的抵质押物来做，所以我们的风险评估是比较谨慎的。因为去年踩过雷，比如说辉山乳业用一些虚拟的母子公司之间的债券做应收账款作为标的，这种情况挺多的。理论上来说只有理财经理和投资人才具体知道每一笔项目具体的融资成本。另外我们还发现有不少的 P2P、网贷平台，由于整个市场的融资成本的提高，导致到期的产品接不上，有点相当于庞氏骗局被断裂了，比如最近资邦旗下的唐小僧。所以别人问我投不投 P2P，我都说不要，包括很多资管的产品，回报率超过 5% 的产品我基本上都不看的。我们自己的判断是下半年会更加紧张，融资成本更加往上走。

乔依德：我随便谈一点自己的看法。我也很同意前面讲的，对于我们国家来说，至少目前来看，经济增长的动力还是传统的出口和房地产，这两者还是很重要的。尽管我们比较多地讲所谓的“新旧动能转化”，现在看数据的话，新的高科技的东西比例是在增长，但要说完全靠新的来拉动，恐怕还没到时候。

易纲讲我国贸易依存度在下降，大概从 64% 降到 33%，从某一种角度也可以说是中国经济再平衡的一个过程。但是为什么特朗普要打贸易战呢？因为对美国来说，依存度只有 12%，欧盟比较高一点，大概 40% 多。我们国家如果再过个十年八年，外贸依存度还是会下降的。

讲到利率，我前两天在微信上看到一个表格，每家银行的人均盈利情况，没想到浦发银行排在第一位，人均利润大

概十六万美元，排在前面都是股份制银行。国有银行就排在比较后面一点，当然工商银行的资本回报率还是很高的。浦发银行的人均盈利超过美国银行一倍，美国银行大概是八万多美金。我理解就是，理论上来说市场上的平均盈利可能比较低，但据我自己个人的接触，高回报的机会可能还是比较多的，原因可能就是因为没有完全市场化。

回过来讲货币政策，最近网上很多人说希望能更宽松，或者说以前偏紧现在回到中性，也有人讲是边际放松或结构性放松，有不同的观点。

当前中美贸易战的影响还是很大的，在这个情况下，不管是边际放松也好，还是结构性放松也好，给市场多一点流动性也是不得已而为之。当然光宽松还不够，我们还有很多结构性的问题。

我就先讲这点，下面大家有没有什么建议？包括韦森说的一些意见可以向有关部门反映。你们可以直截了当说现在该怎么样，包括货币政策。还有一点大家没有讨论到的，很多问题不能单靠货币政策还要靠财政政策。

嘉宾 A: 我感觉，中美贸易战之后到底怎么放松货币政策，这个是要考虑的事情。放松货币政策无非就那么三个途径，一是价格放松，降利率；二是数量放松，把准备金率降下来，或者把贷款额度降下来；三是降汇率。利率水平有一个技术性问题，咱们现在基准利率都不知道是多少，原来的存贷款利率现在都不能算基准利率了。这里我还要提一句，利率市场化之后，咱们国家应该尽快把政策利率定下来，政策利率现在都不知道是什么。将来会造成什么问题呢？就是房贷。房贷现在是跟存贷款基准利率绑定的，而且是长期的二三十年的，如果央行将来不再调整存贷款基准利率，而去

调整回购利率，那银行就会有利率风险了。因为现在银行借钱是跟存贷款基准利率绑定的，如果这个不调整，按照合同也不能调整按揭利率，将来万一利率上涨幅度很大，那银行怎么办？

乔依德：央行每年年底都调的，包括贷款利率都调的。

嘉宾 A：我的意思是说，将来央行如果不再去变动存贷款的基准利率，将来不再把这个作为政策利率，那就不需要加息减息这种操作了，以后可能调短期利率水平就可以了。这样的话将来银行就麻烦了，有没有这种风险？

乔依德：我始终搞不懂，到底这个对经济对金融有多大影响？我觉得中国的银行是非常好做的。比如说贷款，美国银行才是真正风险大，二十年固定利率的房贷就是二十年不能动的。如果利率降下来，可以重新贷款，但是你需要计算好，一次重新贷款大概需要一两千美金。如果贷款时，从借款人的角度利率比较高，现在市场利率低了，你可以花点钱去重新贷款。另外有一种可能，当时贷款的利率低，后来市场利率高了，当然你可以不管这个，但对银行是风险很大的。我不知道美国银行是怎么活下来的，实际上也活的可以。中国银行真的很好做，央行帮你调，贷款给你还能保收。这个我始终弄不明白，怎么会是这样一个情况。

嘉宾 A：利率市场化之前是这样，咱们是保证 2%-3% 的毛利率，以前是躺着挣钱的。但是利率市场化之后，这个就会发生变化，有点像美国的情况。但美国也不完全是固定利率。在香港我就知道，有两个让你选，一个叫 PR，一个叫 HR，PR 差不多五年调一次，HR 每天都在变动，每个月都要调的。美国确实是很特殊，其他国家一般都没有长期的固定利率，借 2% 就三十年不变。一般国家没有，美国为

什么有呢？因为它可以买对冲，我借你 2%，但是有金融市场完全可以锁定 2%，银行不完全承担这个风险，有人会承担，它的融资成本同样可以锁定。

符啸愚：我在华尔街做过几年，它主要的逻辑是，我将你的按揭打包做成证券，卖给相关投资人，投资人会有一部分 risk premium，这部分就是刚刚老师提到的。如果按揭的利率和目前的市场利率有不公允的时候，个人贷款者有条件，在没有任何罚息的情况下，把按揭 refinance，相对来说银行就承担了风险。比较有意思的是刚才老师说的通过证券化的方式，将这部分风险再转移到市场上去，这个市场不是每个人都是 risk taker，其实就是将现金流切分成一部分是稳定收益的，就是养老金，保险公司去承担；另外一部分比较高风险的，大家都是在赌这个东西，我补充一下。

韦森：我再讲两个观点。有一个问题我也不清楚，央行的存款准备金利率是 1.6。MLF 和 SLF 可能还更高一点，一般在 3.25，高的时候到 3.7-3.8。我银行的钱压在你那里是 1.6，反过来不给我降准，还让我抵押再给你贷款，这不是讹人吗？我觉得与其通过 MLF 或 SLF 来放水，为什么不通过降准来放呢？

嘉宾 A：我简单讲一下存款准备金的历史沿革，它跟外汇帐款是绑在一块的。因为人民币汇率不灵活，所以我们总是有持续的顺差，这个顺差进来之后会造成强迫的基础货币发行，我们叫对冲。在 2007-2008 年之前，我们是拿央票来对冲的。我们拿美元投资美国国债，那时候是 2%-3% 的收益率，我们央票利率也是 2%-3%，是匹配的，差不多不亏钱。但是金融危机发生之后，收益率一下降到零了，投资美债只有零的利息，如果央行再用央票对冲就要亏钱了，怎么

办？他想了一个歪招，就是把存款准备金提上去，这样就不亏钱，这是从钱的角度考虑的。这个没什么道理好讲，央行就是把对冲的财政成本转移给银行了，让银行来承担成本，这个是很清楚的。

最近有人在讲，把外汇储备拿到财政部去，跟这个也是有关系的，都是部门之争。但是有一点，外汇储备对冲成本和收益是要匹配的。我同意韦森老师的观点，存款准备金太高是有很多副作用的。以前我和别人写过一篇文章，我们用很严格的模型证明了：第一，存款准备金利率高影响货币政策传导，效率是降低的；第二，存款准备金率高是影子银行产生的一个重要原因。因为央行把对冲成本转嫁给银行，那银行就想要绕过去，所以大家就做很多表外业务。现在看起来是在逐渐降，这里面存在一个问题，央行因为房价问题不想过于宽松，所以在找理由慢慢降，今天降一点，明天降一点。

乔依德：余永定老师去年讲对冲，就讲到存款准备金率的问题。

韦森：我一直在关注这个，从2008年2月易纲写给中央的报告，后来包括2010年、2011年提了三次准备金率，这些我都关注了。

乔依德：讲到这里，我再提一个问题，这次定向降准也是很严格的，银行拿到钱怎么用还需要报告。报纸上采访连平，他说不担心这个流动性会到房地产领域去，它是定向降准，或者用于债转股，或者用于小微企业，都是需要报告的。我不知道这方面的可行性怎么样，因为按照以往的讲法，货币政策是一个总量的，但是我们国家一直希望能有一些结构性的办法。王涵你对这个问题怎么看？好像以前有过

一个解释“货币政策是总量的，但是一定程度上也可以做一点结构性的东西，尽管结构性的或者定向的也许效果不那么好，但是至少在一定的时候还是可以做的。”我看到很多人对所谓定向降准有争议。现在要求书面汇报，流动性放出来怎么用？王涵你可能接触比较多一点。

王涵：我感觉这次定向降准是两部分，一个是对于大企业、大银行做债转股，另一个主要是小微企业融资。这一个礼拜证监会也在推动公募基金进新三板，也跟小微企业有关系，我觉得有一些这方面的考量。我自己觉得所谓的定向就是控制。第一，就像你说的一样，现在没有一个央行委员或政府敢说这个钱放出去肯定不流向房地产市场，放是要放的。第二，这轮流动性确实放出去，比如去房地产市场。过去房地产的确越来越依赖信托，这一块是银保监监管的，逼到什么程度呢？逼到今年上半年前四个半月，国内房地产企业境外发债的规模超过了去年全年，而去年全年的规模是前年的三倍。整个房地产企业因为国内不断收紧，只能去海外，对他们来讲资金层面是有压力的，当然他们是有办法的，直到最近央行提醒房地产企业不能发中资美元债，提示有风险。

我觉得这是一个过程，中央总是有办法控制，一定程度上能控制货币宽松之后钱的流动方向以及流动速度。前两年没办法，因为银保监会没有合并，说白了监管套利的事情没有管的很好。现在“一行三会”上面都是一个领导，所以能做了。举一个简单例子，农商行过去几年是同业存单发行量很大的，今年农商行存单发行量是负增长，为什么？因为原来很多能做的业务，现在被监管不能做了，资产标准达不到了，负债拿那么多存单没有意义，这个还是比较能明显体现

监管效果的。

嘉宾 A: 我想补充一点，现在也是没办法，因为咱们经济体本身有很多问题，搞得国家政策也有很多的问题。咱们老说货币政策传导，到底货币政策传导的微观机理是什么？原来我写过一篇文章，那个文章读的人不多，但有一点值得一提，货币政策传导的微观机理，实际上就是各个金融主体在政策变化之后重新做资产配置的一个过程。什么意思呢？讲白了就是套利，这个市场价格高了，就去那个市场融资，在不同市场买和卖，这样就使得不同市场的利率趋于一致，这个可以用模型证明。现在有各种各样的禁令，这个不能做，那个不能做，货币传导会越来越成问题。所以现在我们也还是没办法，也不能说这个定向降准是不对的，他自己现在也面临很多问题，所以这个不好弄。

韦森: PPP 现在也到国外去了，国内九十五号文下来以后，基本上钱也没有了。

王涵: PPP 这个事是这样的。前段时间，东方园林出了事情之后，整个民营企业基本上就不参与 PPP 了。PPP 项目库我们每天都在弄，从去年 6 月讲地方政府债务终身追责之后，7 月之后每个月退库的项目都在上升，整个库就十几万亿的规模，今年 3 月就退了 1 万多亿。按理说到 3 月 31 日，整个 PPP 项目退库截止了，但是现在每个月还在退。我觉得这里面可能有几个原因：第一，去年正好是换届的一年，老领导批的项目，新领导上任的时候，出了问题到底算谁的？第二，从东方园林事件之后，民营企业不介入，很多项目以前可能已经找好下家，但是下家不做了，这个项目放在那里是影响落地率的，所以要退库。现在这确实是一个问题，只有上面说一定要做的，或者财政部背书是属于国家

级试点项目的，肯定是要继续做。如果不是国家试点项目，只是省级试点项目，那就要看情况了。

韦森:还有一个问题我拿不准。前一段时间新华社他们来问我，改革开放四十年了，要提一提改革的建议。我有一个想法，就是目前从表面上看中国的财政收入很高，我问过财政部长：“说是减税，但财政收入增速每年都高于 GDP 增速 1 倍还多，这减的是哪家的税？2017 年 GDP 增速 6.9%，收财政收入 15 万多亿，你怎么减的税？”实际上从各个地方得到的消息是，各个地方的财政非常困难，很多连工资都发不起。

我就在想一个问题，在这种情况下，为什么不增加国债？江苏曝出来地方债翻了一倍还多，从 1.1 万亿涨到 2.3 万亿。在这个情况下，苏锡常的负债项目，利润几乎都是还银行利息，到了这种程度。

为什么我们国债规模相对来说还是小？我觉得发国债可能有几个好处。现在已经把地方债置换了，但我觉得规模还是不够。既然现在地方政府有 23 万亿左右的债务，我觉得发 23 亿国债可以减轻地方的债务负担。英国发纸币的时候，基本上把税收和货币绑在一块。美国现在是美联储发货币，主要是买卖国债或少量的企业债。我们因为国债规模小，所以只能靠买卖央票。发个十年二十年国债，既能摆脱财政危机，又能为规范货币政策提供一个保障。还有一点，我觉得是不是有利于老百姓的投资？比方说发三十年的国债，老百姓不敢买房地产、股票、债券，老百姓能投资什么？美元不能炒、黄金不能炒、债券不能炒、房子不知道，如果在这个环境下，国债有 5%-6% 的利率，是不是就给老百姓们一个投资的渠道？

乔依德：你讲的从纯粹经济角度是对的。好几年以前亚行有两个经济学家写了一篇东西，就是这个意思，说中国应该多发国债，因为中央财政比较强。讲的再难听一点，还可以印钞票，地方预算不可以是负的，而中央是可以的。

中国应该多发国债，但是为什么不弄？我觉得还是政治社会体制上的原因。地方政府本来借了钱就不想还了，还要帮它兜底，这样做点道德风险就加大了。现在领导人也讲了硬话：“谁的孩子谁抱走，以后中央不管了。”既然这样讲了，就不能再帮它兜底了。这样讲也有道理，中国不像美国，地方政府破产就破产了，中央可以不管的，美国以前好多县都破产的。但在中国怎么行得通？这就是一个问题。政府发不出工资，整个社会就慌了。从经济角度，你讲的是对的。

人家有时候问我：“乔老师我可不可以投资房地产？老百姓要怎么投资？”我说：“你不要投资，你需要住房你就买房；不需要住房的话，现在恐怕不是投资房地产的好时候，谁知道房价到底没有？你要结婚了的话，那没办法，只能买。至于这个钱到底怎么投，我现在也不清楚。”

还有一个很奇怪的地方，体制上也是不可思议的。现在有时候地方发债，地方发债的利率比国债还要低，为什么？地方政府讲话了：“你给我发债利率低，那以后我财政的钱全存在地方银行里。”现在有好几个地方，发债利率比国债还低，哪有这个道理的？

还有一点我也觉得很奇怪，大家都知道 IMF 跟中国央行每年都开一次会，叫 Technical Assistance Program，两个月以前这个会开的很好，今年就谈债券。因为我们以前学的是两种，General Bond 和 Revenue Bond。General Bond 就是

通过财政预算可以还的，这个比较可靠，但是利率比较低。Revenue Bonds 是通过每一个项目收的钱去还。但在中国不是这样的，中国叫专项债，什么意思？把这个省里面所有的高速公路打包在一起，这就对投资者就造成了问题。本来一条高速公路的项目，投资者可以知道这个项目是从什么地方到什么地方，可以判断回报率多少、车流量多少。但它一打包，叫专项债券。我当时就奇怪，这样让投资者怎么办？怎么来定价？财政部没法回答。说是发债，实际上还是政府在后面保障的，不像美国 Revenue Bond，项目行不行完全取决于项目本身，政府完全不保障的。

这里面有很多复杂的东西，还有一点跟我们税收制度有关系。美国买国债可以扣税、可以抵税。但中国没有这个制度。从道理上我也同意你讲的，包括亚行的文章，中央多发国债，因为中央财政收入高。但是没有多发国债，我想就是这个原因，本来地方就赖着不想还，再兜底的话就更乱花钱。

嘉宾 A: 我补充两点。第一点，中央财政一贯保守，为什么？因为中国的实际财政赤字率远远不止 3%，把地方政府算上，每年都在 10% 以上。预算赤字率 10% 以上，没有外贸顺差的话怎么办？双逆差是非常危险的。咱们国家的财政并不宽裕。1994 年税改之后，朱镕基把好的东西都拿过来，地方政府可以卖地，这是土地财政的来源。这个体制已经根深蒂固了，地方政府靠卖地过日子，一半财政收入都是靠卖地。市委书记、县委书记的权利很大，地方上没有什么是他调配不了的。这个问题不解决，中央怎么放心几千个土皇帝？以前我在人大工作的时候，立法最担心的就是立的法被下面歪曲了。美国的体制不存在这个问题。这个问不好

解决。

乔依德:大家看看,要是没有其它的想法意见,我们就议到这里吧,也感谢大家在这么炎热的天气还来参加座谈会,希望以后我们能经常讨论。



本轮财税改革的焦点、难点和痛点

高培勇
中国社会科学院副院长

上海发展沙龙第 141 期 2018 年 8 月 14 日

乔依德（上海发展研究基金会副会长兼秘书长）：各位来宾，请大家安静一下，我们今天晚上的沙龙正式开始。我们今天非常荣幸地邀请到了中国社会科学院副院长、学部委员、经济研究所所长高培勇先生来为我们做演讲。高培勇先生毕业于天津财经学院财政学系，然后在中国人民大学财政金融系获得经济学博士学位。他现在兼任国务院学位委员会学科评议组成员、国务院关税税则委员会专家咨询委员会委员，是我国非常著名的财税专家。在座各位也知道，最近关于财政改革、财政政策有一些争议，我就向我们基金会学术委员会主席余永定先生请教：“我们应该邀请谁来做这方面的演讲？”他说：“高培勇不错。”我就说：“他现在是中科院副院长了，如果我请不到他呢？”他说：“我还真找不出第二个人能像高培勇讲得这么好的。”下面我们以热烈的掌声欢迎高培勇先生给我们做演讲！

高培勇（中国社会科学院副院长）：尊敬的各位领导、各位前辈，女士们、先生们，大家晚上好！很荣幸有这样一个机会，能和大家就财税问题做交流。我想乔秘书长让我讲这个问题，主要是和当前经济形势以及各方面形势的变化直接相关。大家知道，中美贸易战开打以来，整个经济形势变得异常错综复杂。

目前，围绕着我们下一步该如何做，网上的各种媒体都有不同的说法，但是几乎所有的说法，最后归结到财政税收问题。就全面深化改革的形势而言，中共十八届三中全会以后，我们其实一直都把重点放在财税改革上。所以财税改革的进展，又直接决定着全面深化改革的整体推进状况，财政税收问题异常重要、异常关键。我会尽自己所能，就这个问题和大家做一些交流，谈一些我的看法。

我想把财税改革的三个“点”作为主线，作为今天我们交流的一个基本线索。第一个点是焦点，我的理解就是核心的目标，或者叫目标中的目标。第二个点是难点，就是推进财税改革当中所要遇到的最重要的困难。第三个点是痛点，这个很容易理解，就是在推进财税改革的过程当中，你感到最痛的那些地方。把这几个方面的问题连在一起，我对财税改革做一个总体的介绍。

首先请大家记住，我提出的第一个关键词，叫“大不相同”。这轮改革和以往大家所经历的任何一轮财税体制改革都有所不同，甚至是很大的不同，有五个方面的不同点，我点到为止。

第一点是历史方位。我们都讲现在是中国特色社会主义新时代，把新时代和财税体制改革对应起来，最重要的就是两条。第一条，过去我们想不到的问题，或者想到了但是知道不可为的问题，到了新时代就得有想到、敢想、并且把它做到底的考量，这是一个很重要的事情。第二条，这个新时代是和全面深化改革联系在一起的，全面深化改革的总目标是国家治理的现代化，而关于国家治理现代化，中共十八届三中全会提了一个基础和支柱，讲的就是财税。所以今天我们看到财税改革和以往财税改革的意义大不相同了，

它是作为全面深化改革的基础和重要支柱来设计的，是作为国家治理现代化的基础条件和支撑条件来部署的，这是第一个不同。

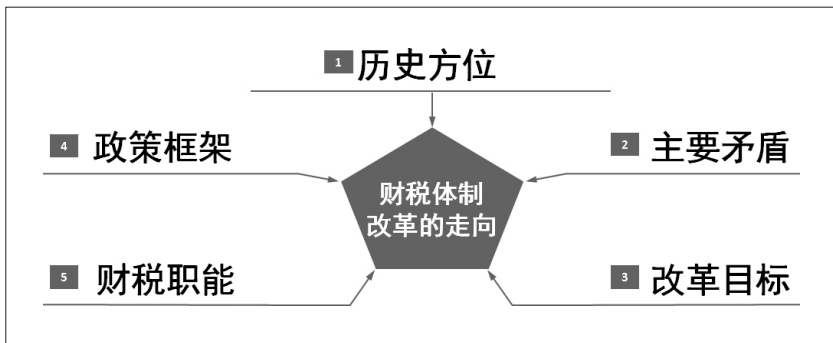


图 1：大不相同于以往的改革语境

第二点是主要矛盾。我国社会主要矛盾从“物质文化的需要”变成了“美好生活的需要”，从“落后的社会生产”变成了“不平衡不充分的发展”。在这个变化过程中，实际上凸显了财政税收体制的重要意义。为什么这样讲？“美好生活的需要”和“物质文化的需要”当中有什么变化？我想可以借用“互联网+”的概念，把它理解为物质文化需要+，“+”了什么东西？第一是层次提升了，原来也需要物质产品和文化产品，但是我们现在需要的物质产品和文化产品要升级换代，和以往不一样。比如食品，原来要吃得饱，现在是要吃得好、吃得健康。第二层次的变化才是最重要的，在十九大报告当中提了，就是人民群众对于民主法制、公平正义、安全环境方面的需要日益增加。这方面的需要，显然不是物质产品和普通的文化产品能满足的，它更多地属于制度产品和政策产品，而制度产品和政策产品的供给者，需要找政府。因此在“不平衡不充分的发展”当中有一个非

常重要的不平衡不充分，那就是公共服务供给的不平衡不充分，而公共服务供给的不平衡不充分问题的解决，直指财政税收。第三点是改革目标。这个不用多说，第一就是要国家治理实现现代化，第二是财税改革要作为国家治理的基础和重要支柱来加以构建。

第四点是政策框架。今天我们整个中国宏观经济政策的框架和五年前已经有了很大的不同。大家在各种媒体上看到，它的集中表述有几个基本点“坚持新发展理念，紧扣社会主要矛盾变化，以供给侧结构性改革为主线，适应高质量发展的需要。”把这几个基本点连在一起，就是目前整个宏观经济政策框架，这个政策框架已经大不相同于以往那种以凯恩斯主义为代表的、以需求管理为主线的、逆经济形势变化而调节的一套宏观经济政策框架。

第五点是财税职能，后面会提到。今天所说的财政税收要干的事情，已经和过去财政税收要干的事情，在范围上、层次上都有了很大的不同。我们先说财税改革整体上的一个基本线索是如何设计的。大家回头看五年前的中共十八届三中全会文件，在谈到财税改革的第五大问题时，第一句话是这样说的：“财政是国家治理的基础和重要支柱。科学的财税体制是优化资源配置、维护市场统一、促进社会公平、实现国家长治久安的制度保障。”这区区的不到 100 个字，实际上解释了两个问题。第一个是“财政是干什么的？”，用国家治理的基础和重要支柱来做定位。第二个是“财政税收具体要干哪些事情，基本职能是什么？”，有四个方面的职能——优化资源配置、维护市场统一、促进社会公平、实现国家长治久安。因此，从这样两句话的表述当中，我们体会到本轮财税体制改革的定位和以往是截然不同的。如何让这

次的财税体制改革能改革到位呢？从这两句话，我们可以提炼出三个标志来。

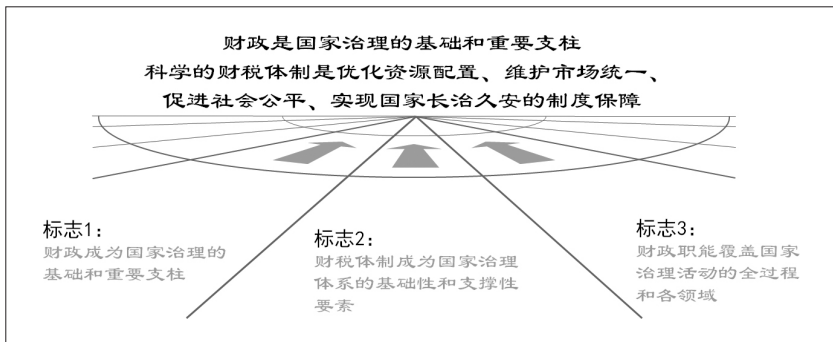


图 2：三个标志

第一个标志，财政真正成为国家治理的基础和重要支柱，这是不容易做到的一件事。今天有几位老领导在，你们都深知，以往我们把财税当做一个经济范畴，把财政局、税务局当做一个经济部门，把财政税收体制当做经济体制的一个组成部分。在给副市长分工的时候，一定是分管经济的那个副市长来分管财政税收工作。我们过去在做事情的时候，经常是这样思路。因此，在我们制订财税改革方案的时候，一定把财税体制改革的目标定位为匹配市场经济、跟上经济体制改革的步伐，跟得紧、跟得上并且两者匹配了，财政税收体制改革就是成功了。我记得 1997 年朱镕基同志任常务副总理，他请我到国务院讲 1994 年的财税改革。我就讲了一句话，朱镕基同志认为讲的是非常到位的。我说：“1994 年财税体制改革是成功的，因为我们通过这次财税改革建立了与市场经济体制相适应的财税体制改革的基本框架。”这句话直到今天也可以成立。那时候就是说，只要财税体制和市场经济匹配了，那么这次改革就成功了。但是

现在换了一个词，换成了“国家治理”，我们不用做太严谨的考核，“国家治理”的概念肯定是大于经济的，国家治理体系肯定是高于经济体制的，它包括经济、政治、文化、社会、生态文明，是一个无所不包的更高层次的概念。而且在这个更高层次下，财税体制不仅是一个组成部分，而且是“基础和支柱”的部分。

第二个标志，财税体制要成为国家治理体系的基础和支撑要素，这是从体制角度来说的。整个的国家治理体系是一个庞大的系统，财税体制是其中一部分，但是这部分是基础性和支撑性的部分。

第三个标志，财税职能要覆盖国家治理活动的全过程和各领域，这是不一样的。以往在定义财税职能的时候，我们把它当做经济范畴、当做经济体制一个组成部分，是把它放在经济领域来定位的。我从本科、硕士、博士，一直到教学到研究，没有离开过财税领域。我给学生讲课，讲到财税的三大职能：第一，优化资源配置；第二，调节收入分配；第三，实现宏观经济的稳定。这三块都是在经济领域当中去着眼的。现在是从经济领域跳出来，上升了到国家治理领域的层次，它的覆盖范围就是整个国家治理活动。在这个过程中，它要覆盖全过程，而且要覆盖各个领域。可想而知，这是和以往不同的。

因而这轮财税体制改革要实现的一个重要目标，就是它的职能边界要跳出经济领域，伸展到国家治理领域。放到具体层面来讲，在上海市，就是要从副市长的位置，跳到市长、市委书记的位置来考虑财政问题，这是不一样的地方。在我的分管领域，你做的事情再重要，也是在这个领域当中的重要。放到更大层面的重要，意义是完全不同的。

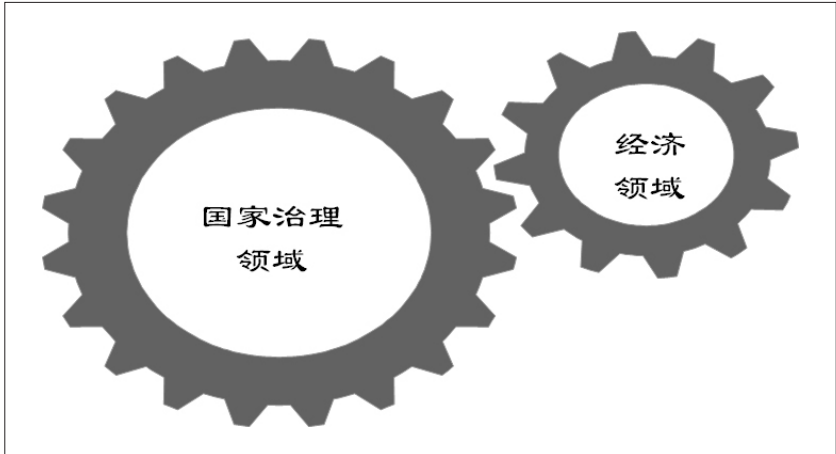


图 3：财政职能——上层次、扩范围

具体来讲，现在的财税职能是从四个方面去定位的。这个职能的定位是在国家治理的大棋局上定位的。

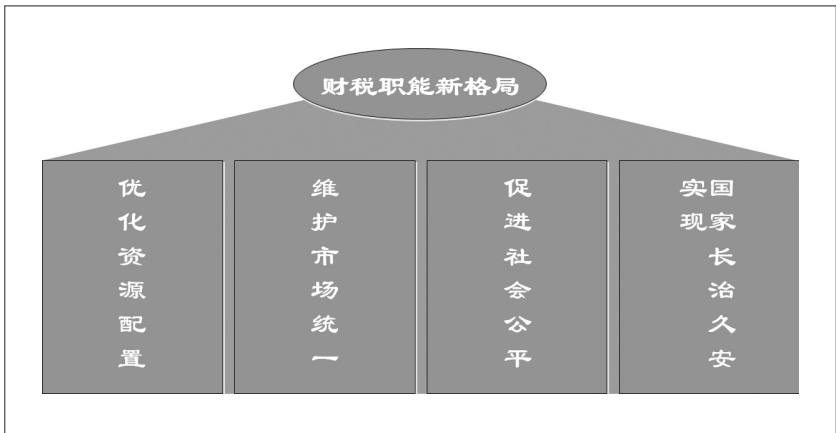


图 4：财税职能新格局

首先，优化资源配置。就字面意义上讲，它是传统的财政职能，但是这里所说的优化资源配置有所不同。

第一，不限于 GDP。我在学校读本科的时候，我们请

到一位老教授来给大家讲什么是财政赤字，他说财政赤字是国民收入的分配过了头。道理非常简单，本来国民收入是100块钱，财政在里面占30块钱，居民加企业花了70，如果财政花了35，突破了100块钱的范围，你分配了105，这叫做财政赤字。那时候财政分配的对象是当年的收入，或者当年的经济增量，也可以用今天的话讲，叫流量。上海人民工作了一年，最终创造了3千亿GDP，财政收入再怎么分配，也不能脱离了3千亿，超过了3千亿，就叫财政赤字。但是这里从国家治理层面去讨论资源配置问题，首先就不能局限于GDP、当年收入的增量，而要延伸到以往历年收入的存量当中去。今年赚1千块钱，是今年财政税收分配的对象吗？不是，要把税收的视野延伸到财产，你分配的就是存量。当今在中国最重要的事情实际上是存量问题，还有国有资产，这都不是在当年的GDP中所能体现的，我们得延伸到这个领域中去。这是一个非常大的变化。

第二，维护市场统一。在过去，我们在财政税收领域里面讲税收统一的时候，更多是讲财政税收制度在全国要统一。今天所着眼的，不仅仅是财政税收制度的统一，而是整个市场领域的制度统一。要着眼于市场在资源配置中发挥决定性作用，来把财政税收制度安排好，而且通过财政税收制度影响和引领其他各个方面，在国家治理层面纳入一系列的制度安排。

第三，促进社会公平。过去我们也有类似的提法，叫调节收入分配。在那个时候，政府所想的公平问题，不管叫纵向公平还是横向公平，实际上是围绕人民收入分配而言的，而收入体现的是当年的收入和流量。再怎么分配，都是以今年的一年收入作为分配对象，往往不涉及以往的收入累积。

2012年之后，我们好不容易把基尼系数降了一点，不再延续上升的趋势，现在又开始上升了。为什么？各方面分析表明，现在不是当年的收入出了问题，而是以往累积的收入带来了收入分配的这种差距。所以这个公平的视野，如果不从流量延伸到存量问题，这个矛盾会越积越大。现在这里所说的分配问题，就不限于当年的收入，而是延伸到财产、财富，而且不限于当代，要延伸到隔代之间财富的转移。

第四，实现国家长治久安。刚看到这个词，很多人不理解，财税有多大的能量，能和国家的长治久安联系在一起？过去财税所能干的事情，实现宏观经济稳定就可以了。我们通过财政税收的分配，让经济能够平稳发展，这是当时给财政税收的定义。现在和国家长治久安联系在一起，就不是一般意义的经济层面的稳定问题了，而是要延伸到政治、文化、社会等各个领域中去。比如说退伍军人的问题，现在就是一个和国家长治久安密切联系在一起的重要因素，财政不出面，财政不发挥作用，显然是不行的。类似生态文明领域的问题等，都需要财政发挥基础性和支撑性作用。这是和以往不同的一些大的背景，我简单交代这些。

现在有一句话，叫“不忘初心，牢记使命”。我们得看看这轮财税体制改革最初定的目标是什么，这个目标搞清楚了，才能讨论现在的进展如何。所以请大家记住，第二、第三、第四个关键词。

第二个关键词，是涉及到预算制度的改革，叫“全面规范，公开透明”。我的理解是，公开透明可以放在一边，暂且忽略它，因为这是对任何国家税收制度、财政制度的一个基本要求，政府的收支、公共的收支不可能不公开、不透明。但是请大家关注前面四个字，这是中国特有的，叫“全

面规范”。为什么叫“全面规范”？为什么要加“全面”两个字呢？要是了解中国财政税收的现状，就能体会到它的目标直指现存的政府收支的格局现状。我们目前的政府收支，是四本预算并存，这个大家应该是知道的。第一本预算，过去我们叫财政预算，现在改了一个名字叫一般公共预算，就是财政局编的那本预算。第二本预算，是改革开放以后派生的，而且是从过去的乱收费延伸下来的，现在叫政府性基金预算。第三本预算，也是新生的，叫社会保险基金预算。第四本，是国有资本经营预算。这四个预算共同构成了我们中国政府的收支。

正是因为有四本预算同时并存，而且四本预算始终没有纳入统一口径，所以到今天，在讨论中国的宏观税负有多少的时候，各方面的说法完全不一样。你要是问税务部门，税务部门给你报的数字是中国的宏观税负是 20% 左右，问财政部门，他会给你报 22% 或者 23%。但是到企业去做调研，或者到更广层次统计中国税收负担的时候，这个数据一般高出 30%。为什么？因为口径不同，这是中国特有的东西。本来都是政府的收支，但是我们有不同的口径、不同的预算。所以在讲到规范的时候，我们特意加了两个字，“全面”规范，不仅仅是那本财政预算要规范，而且另外那三本非财政预算也要规范。所以我请大家记住，这是第二个非常重要的关键词，叫“全面规范”。

第三个关键词“公平正义”有关税制的改革。这次税收制度改革和以往的改革不一样。朱镕基同志领导的那次税收制度改革是解决总量问题，当时有两个比重，第一个是提高财政收入占 GDP 的比重，第二个是提高中央财政收入占全国收入的比重，它都是对总量展开的。而这次 2013 年明

文讲“不解决总量问题，不涉及总量问题”，它提了一个口号叫“稳定税负”，不增税是肯定的，当然也没有说减税。2013年，没有提减税这件事。就是叫“稳定税负”。“稳定税负”的条件下搞税制改革，只能解决结构问题。为什么要解决结构问题？解决结构问题干什么？所以请大家记住第三个关键词，叫“公平正义”，全称叫“优化税制改革，促进社会公平正义”。所以这个税收制度改革，是奔着公平正义去的，如何让中国人所承受的税收负担变得符合公平正义，或者退一步讲，能够和公平正义对接一下。坦率的讲，以往历轮税收制度的改革，在涉及税制安排的方面，很少或者没有把“公平正义”这四个字引入到设计要素中。

第四个关键词“两个积极性”。这涉及到中央和地方财政关系之间的改革，是奔着两个积极性而去的。这是老生常谈的问题，计划经济年代，我们就提过两个积极性，但是现在重提，是因为我们现在偏离两个积极性远了而非近了。

这三个方面的改革，要实现的目标就是第五个关键词“现代财政制度”。用现代财税制度统领预算制度的改革、税收制度的改革、中央和地方财政关系的改革。我们逐一来看一下目前的进展状况。

第一项改革是预算。预算改革从2013年年末开始，当时确定了一个目标，就是在2015年要取得决定性进展、决定性成果。所以预算改革作为所有的改革中率先启动的改革，是排在第一位的，意味着它要先改，确实改了，很不容易。经过了2014年的努力，一本新的《预算法》对外公布了。大家在手机上立刻就可以搜索到，2015年1月1号，全国实施一本新的《中华人民共和国预算法》（以下简称《预算法》）。从2015年到今天，这三年半的时间，这部新

《预算法》的运行状况如何？各位应当有所体会，因为这是太关键的东西了，《预算法》和政府直接相关，和每个老百姓直接相关。从经济学的角度讲，我们历来说两句话：“要了解过去政府在一年当中都干了哪些事情，看政府预算就够了。要了解政府未来一年即将要干什么事情，看政府预算就够了。”因为政府干任何事情都要花钱，它花的钱不就是它干的事吗？把花的钱和干的事对接起来，就能体现它花的是不是物有所值，它做的事是不是到位了。所以《预算法》的实施非常关键。

但是从过去三年的情况来看，这部《预算法》执行的结果却不是那么令人满意的，和我们的预期相比仍然有很大的距离。我用了这样一个表达，叫“抽象和具体层面的不对称”。抽象层面是到位的，这部《预算法》实现了三个方面的突破。第一个突破，《预算法》的宗旨是“规范政府收支行为”，过去我们提法是“规范财政收支行为”，一个是政府收支，一个是财政收支，说明它的视野拓宽了。原来我们只是管一本财政预算，现在要管四本政府预算，由财政收支拓展到政府收支，这是第一个突破，很不容易做到的一件事。第二个突破，今后全部政府收支要进预算，这也不容易。我记得1998年的时候，那时候我到其他地方去，有人就会质疑，财政部门编的预算怎么要管到我们部门的收入与支出呢？这就是一个问题，认为这是我收的钱，那是你收的钱，你管你收的，我管我收的。第三个突破，明确说政府预算包括四本，具体讲到了一般公共预算、政府性基金预算、社会保险基金预算、国有资本经营预算，都在政府预算覆盖范畴之内。这是很大的突破，很不容易，但是这是指抽象层面。

延伸到具体层面，是什么状况呢？不对称了。现在四本预算全部进了《预算法》，大家有机会稍微耐着性子把《预算法》的条文调出来，你会看到，讲到四本预算都进政府预算了，就会有对四本预算的表述。

《预算法》对第一本财政预算的表述非常详尽，比如收入包括税收、国有企业利润、各种规费、各种公共性质的收费，讲的非常清楚。支出也写的很清楚，分四个层次，类、款、项、目，收来的钱能干什么都被一项一项地标列了。

接下来要延伸到第二本预算——政府性基金预算，也得要说收入包括什么，可以花到哪些地方去。我想各位领导有在政府部门工作过的，有在高校工作过的，有在其他事业单位工作过的，应该都有体会，谁都不愿意花有数量限制的钱，谁都不愿意花有明确指令用途的钱，都愿意花那些通过自己的自由裁量收上来的、没有写进法律、没有写进规定、而且能够按照自己本单位的需要而安排的那种钱。所以如果把收入写进去，意思就变成了只能收什么，超出这个范围就不能收了。然后支出就是收来的钱只能干这些事，不能干其他的。能干的这些事，都是能摆在桌面上事，不能摆在桌面上事，钱从何来呢？所以这一本政府性基金预算写不下去了。

第三本社会保险基金预算。大家能想到，在2015年出台法律的时候，在财政部门 and 人事部门之间，还存在着社保费该谁来征的问题。后面还存在着社保预算该谁来主导编制的问题，到今天这个问题也还没有完全解决，这又是一个权力分配的问题，写不了。

第四本国有资本经营预算。我不知道在座的各位领导有没有在国企或者国资委工作的，大家都知道，现在不仅国有

资本经营预算的收入基本上不上缴财政，而且国有资本经营预算只是国有企业系统内部的一种小循环，没有纳入到全民的范畴中去。

所以这三个预算至今无法突破。为了保证《预算法》得以通过，最终只好采取了一个模棱两可、大而化之的处理办法。在《预算法》当中，关于这三本预算的收支范围该怎么明确，用了这句话“按照法律、行政法规和国务院的规定执行。”这是一个模棱两可的方法，没有讲哪部法律，没有讲哪条行政规定，也没有讲国务院什么时候通过的规定，就交代了一下。

这是发生在 2015 年 1 月份的事情，但是更严重的问题是发生在之后。在座有了解中国法律情况的同志应该知道，我们的法律一般讲的是基本法规，它的具体实施要靠实施细则。现在大家都在议论《个人所得税法》明年 1 月 1 日要实施，但是单看《个人所得税法》是没有用的，最重要还是要看实施细则。我想告诉大家，到《预算法》颁布三年零七个多月的今天，我们还没有一部和新《预算法》相匹配的实施细则出台。没有的原因和制订《预算法》时的原因，没有大的不同，还没有突破。进一步讲，朱镕基总理在 1998 年领导国务院的时候，所确定的目标是要在实践层面上实现预算统一和完整，就是所有的政府收支要有一个统一的口径这个目标，在今天的中国，路途依然遥远。让财政部门统揽政府收支这样的目标，还有相当多的难题要逐步去克服。这是讲预算改革目前的状况。

接下来我们讲税收制度的改革，我一开始就提出了目标是“公平正义”。在这个阶段，它的前提条件是稳定税负，主要方式是通过结构调整。总量不动，结构调整肯定是此减

彼增，或此增彼减的。增什么减什么是很明确的，在十八届三中全会文件中，明确提了要提高直接税负。总量不变，增加直接税比重的前提是降低间接税比重。因此这次税收制度改革的路线图就很清晰了，把直接税增上去，把间接税减下来，从而保证税负总体水平不变，这是这一轮税收制度改革的目标。

为什么要增加直接税比重？刚说到它的目标是“公平正义”，直接税在我们的定义当中，专指对于自然人，包括我们在座的各位，直接征收的税收，其他的都不叫直接税。有人说企业所得税也叫直接税，其实不是，企业在我们专业视野中是自然人所组建的一个可以计算税收负担问题的空壳，或者就是一个过渡的阶段。一方面，法人是自然人组建的，另一方面，法人存在的生命周期相对自然人来讲，非常的短暂，对企业征收的任何税收，难道企业能消化掉吗？不可能的。企业缴纳的任何税收，只有想办法转嫁，要么加在产品的价格中去转嫁给消费者，要么减少股东分红，或者说到企业破产倒闭的那一天就烟消云散了。企业的税收一定是摊在股东或者消费者身上，所以不能称之为直接税。

那么对个人增加直接税，就符合“公平正义”了吗？的确是这样。中国税收的70%是间接税，如果加上企业所得税占的20%，间接税就占到了90%。这样的税收设计的总体思想是，保证使税收有效、及时、稳定、可靠地转入到国库中，保证财政收入稳定可靠。这是税收制度以间接税和企业税为主体的基本设想。在税制设计层面，很少会考虑税收负担是不是公平正义，其中的道理是不难理解的。试想，如果政府100块钱的税收，70块钱都在间接税上，和价格绑在一起，谁能保证这70%的税收最终是公平可靠正义的

呢？这是因为征的税如果加在价格中，那么产品由谁来买，怎么转嫁负担，最终的归宿点是什么，这是很难说清楚的。

第二，征 100 块钱的税，90 块钱由企业掏腰包，那么企业如何转嫁给客户，也很难说清楚。我们先不讲再次分配，仅初次分配就已经是这样了。所以说，要把公平正义和税收对接起来，首先得让税收分配和个人在社会上的经济状况建立关系，最基本的道理是收入多则交税多，财产多则交税多。那么如何做到这一点呢？现在的税制结构还做不到这一点，因为我们 70% 的税收都是间接税，增值税对于基本食品依然是照收不误的。2012 年山东省一位政协委员提出应当征收馒头税，而馒头就是基本食品。实际上基本药品，包括治疗感冒、发烧的药品，我们也是要征税的。

为什么不能让这些东西免税呢？道理非常简单，因为流转税是财政收入的支柱。这就如同农村老百姓分家，大儿子是主要劳动力，分家的标准不是财产，而是劳动力。而今我们需要跳出这样的局限，考虑税收的公平正义，特别是要考虑如何实现国家治理的现代化。作为世界上一个负责任的大国，要实现国家治理的现代化，就要承担一个现代国家应当承担的义务，因此必须建立一个现代税收制度。

现在我国税收的基本要求就是公平正义，所以才有了提高直接税比重的提法。提高直接税比重，老百姓肯定不愿意，所以它的前提条件是把间接税的比重降下来。2010 年我们就开始讲财税体制改革，当时提到了两大税种，一个是增值税扩围，也就是搞营改增；一个是房产税，房产税是直接税，需要先搞试点。当时上海市委书记俞正声同志说，上海可以先做这个试点。于是两个税种才有了启动，其中营改增 2012 年在上海开始实施。我们先不管营改增的运行效

果和具体设计，它在税负水平上的取向是减税。有的企业可能认为是增税了，但是我们得算宏观大账，你这里没有减，他那里可能减了，总体上是减的。从全国的政策设计目标来看，最初以千亿元为总量来设计，后来拓展到几千亿元，到今年已经上升到了 11000 亿元。大家不要把税收收入的总增速和经济总量直接对应起来，这是不专业的。有人说，国家一边喊着减税，一边税收收入却增长了 10%。这是因为中国税收和价格的关系紧密，而和经济关系较远，GDP 和税收不是同比例关系。比如 2012 年前税收高于 GDP 若干个百分点，而 2012 年到 2016 年税收却低于 GDP 很多，就是因为 70% 都是间接税。间接税和价格绑在一起，PPI 一旦上升，税收收入就会跟着上涨；如果 PPI 低，即使经济增长，税收也会下降。

在我们国家这轮税收制度改革过程中，间接税的设计目标就是减税。经过几年的营改增，增值税的减税效果还是很明显的。然而，虽然间接税的减税比较顺利，但是直接税的增加却并不明显。个人所得税收入增长是自然增长，和税收制度改革没有什么关系，最快的话可能明年 1 月 1 日开始实施，10 月份会有一个试运行阶段。房产税现在脚步比较快，但是还没有见到任何版本。总之，从 2013 年 10 月到今天将近五年的时间里，我国税收制度改革的结果是，一方面间接税减下来了，另一方面直接税却没有增上去，结果导致了财政赤字的增加。政府支出没有减，同时又要求宏观税负不变，所以只能找老百姓借。

最近这几年李克强总理在工作报告中总会讲到一句话，那就是增加赤字主要是为了给企业减税降费。换句话说，我们现在走的是一条通过借钱来给企业减税降费，实现营改增

减税目标的改革道路。讨论到财政风险和债务风险时，如果不能直面税改遇到的难题，显然是说不过去的。我们现在讨论金融风险，只有涉及财政层面的风险才是根本性的风险。换句话说，如果金融风险延伸到财政环节，而财政又无力支撑，那才是最大最根本的风险。众所周知，财政靠税收支撑，在税收制度改革上，每年需要通过增加赤字来支撑营改增带来的减税，而该增的部分却没有增上去，这明显是一个不可持续的卡脖子工程。所以，现在如果直接税再不破土动工，就没有办法交代了。

第三个改革是中央和地方之间关系的改革。中央和地方之间关系的改革目标是调动中央和地方两个方面的积极性。从 1994 年以来我国实行的这套分税制财政管理体制，在实践过程中越来越不像分税制了。分税制的前提是三分，第一是分事，把中央和地方之间要做的事说清楚；第二是分税，根据分事把该花的钱以及各自的收入分清楚；第三是分管。然而现在的分法是不符合三分原则的。

今年 5 月份，为了纪念改革开放 40 周年，我专门去了安徽的小岗村，和当年签订血书的老人有一番交谈。我就问了一个问题：“你们觉得小岗精神最终体现在什么地方？”他们说就是分田到户。由此我立刻想到了一件事，在改革开放之前，我们分的是劳动的成果，而小岗村村民签订血书分的是生产手段，也就是先把土地和工具分了。换句话说，它分的不是最终成果，而是事。

由此我们来看分税制，分税制改变了什么？1994 年之前，上海和中央之间也是分的，但那时分的是财政收入的结果。上海人民劳动一年创造的财政收入，由中央和地方之间按比例分成，甚至到极致的时候是按绝对值分，是包干制，

分的是钱。1994年实行分税制，是在取得财政收入之前先把财源分成了中央税和地方税。此外还有第三块，也就是中央和地方的共享税，双方按比例分。这就是分税制最基本的含义。

现在我们是怎么分的呢？首先是大原则变了，原来叫财权与事权相匹配，现在叫财力与事权相匹配，这是一个很大的变化。其次，原来的营业税一旦纳入到增值税中，增值税占全部税收收入的比重将超过50%。如此之大的一个税源按比例分成，可以说在相当程度上是回到了分钱制。

在我看来，1994年之前我们分的是钱，1994年之后我们要求分的是税源，目的就是调动两个积极性。从2013年开始，我们国家就提出了两个口号：在收入上理顺中央和地方收入划分，在支出上合理划分各级政府之间的事权和支出权。但是在实施过程中遇到的困难比预想的要大得多，以至于两项改革到了2016年才见到了成果。第一项改革成果，就是中央和地方收入划分的过渡方案，也就是从全面实行营改增的那一天起，增值税由中央和地方之间按照75%和25%分成变成各占50%。相当多的人对此持欢迎态度，认为这是一项很好的改革，因为从钱的分配上来看，地方政府占的比例增加了，而从中央角度来看，虽然把营业税纳入其中，但是并没有让地方吃亏，中央收到钱以后再还给地方。然而这只是表面现象，因为地方的钱可能没有少，但实质上权没有了。分税制表面上看是分了税收，实质上是分了税源，这是非常大的一个变化。第二个很重要的事情是，这个规定即便是按五五分成，也只是一个过渡方案，实行期是两到三年。从2016年5月份开始实施，到今年5月份已经满两年，到2019年5月份就满三年了，除非有新的说法，否

则还会变化。就像土地承包制 50 年不变，但不管再延长多少期限，它毕竟不是一个体制性改革方案，而只是属于政策层面的安排。我们要的是体制改革，而不是政策调整。

2016 年 8 月我国出台了中央地方财政事权与支出责任划分指导意见，最初改革目标是合理划分各级政府间的事权和支出责任。所谓事权，就是你干什么我干什么；所谓支出责任，就是钱该由你花，还是该由我花。但是需要注意的是，事权和支出责任前面加了个限定词——财政事权、财政的支出责任。本来财政在国家治理体系中发挥的是基础和支柱作用，结果现在又回到了起点。所以我对改革过程中遇到的问题评价有三点，一是改革进展迟缓，二是改革方案打折，三是改革成果缩水。

去年 11 月份召开了十九大，在总结了三四年财税体制改革成果的基础上，对财税体制改革未来两年多的走向做了一个系统的评估，指出了下一步改革的方向。十八届三中全会明确规定，财税体制改革和全面深化改革要在 2020 年基本完成，现在已经进入倒计时，需要做一个系统评估，明确遇到了哪些问题，应该怎么解决。十九大提出的改革方向总共只有 70 多个字，画龙点睛地指出了下一步改革需要解决的问题，标题是“加快建立现代财税制度”。在建立财税制度总目标之前加上“加快”两个字，表明了问题的紧迫性。十九大围绕三个方面的改革做了相应部署，其中提到中央和地方财政关系时，指出要建立权责清晰、财力协调、区域均衡的中央和地方财政关系；提到预算改革时，指出要建立全面规范透明、标准科学、约束有力的预算制度，全面实施绩效管理；提到税收制度改革时，指出要深化税收制度改革，健全地方税体系。

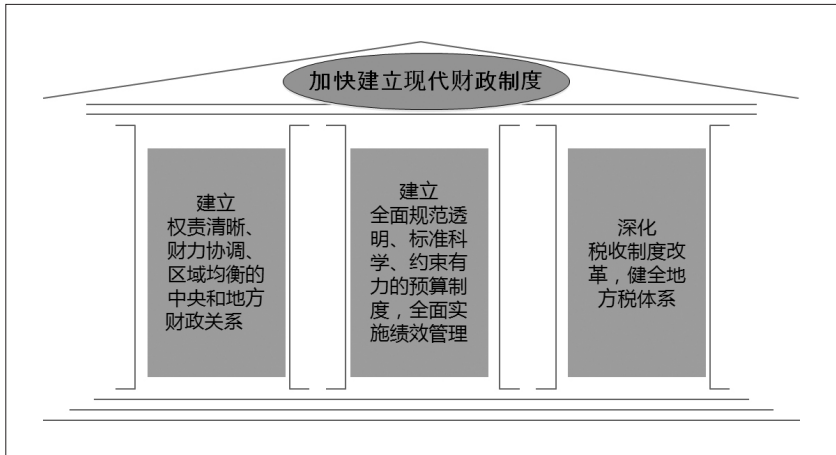


图 5：十九大：直指焦难点

第一，十九大直接指向了这轮改革中的焦点、难点和痛点问题。第一就是中央、地方之间的财政关系。原来在三个系列的改革排序中，中央和地方之间关系的改革排第三位，而在十九大之后则由第三位连续跨越跳到了最前面，排到了第一位。这说明中央和地方之间财税关系的改革变得更加迫切、更加重要了，现在已经成为了最具基础与支撑意义的要素。而且，中央和地方之间关系的改革也表述得更具体了，总共用了十二个字“权责清晰，财力协调，区域均衡”。今年 1 月 27 日当头一炮，推出了基本公共服务领域中央和地方共同事权和支出责任划分的改革方案，现在正在慢慢推进。由此我们可以看到，国家在划分事权时思路已经发生了变化，先明确中央和地方的共管事项，然后再分清中央和地方的支出责任，剩下的事情就好办了，而且在基本公共服务领域又严格限定了几个方面。

第二，预算改革明确指出，要将新《预算法》落到实处，而不能让其处于空置状态。关于如何落到实处，十九大

提出了 20 个字，也就是在原来“全面规范透明”6 个字的基础上增加了 14 个字。一是“标准科学”，不管财政预算，还是其他预算，都要有科学的管理标准。二是“约束有力”，无论财政预算的约束，还是其他三本预算的约束，都应该是硬性的。三是“全面绩效管理”，到目前为止，预算绩效评估试用范围依然十分狭窄，即便是基本建设这个最大的项目的绩效评估，也还处在计算和谋划阶段，所以这次提出要实施全面绩效管理，是一件很不容易的事情。

第三，关于税制改革，十九指出要深化税收制度改革，健全地方税体系。这告诉我们两件事，第一，迄今为止税收制度改革涉及的六个税种改革已经完成了四个，即增值税、资源税、环保税、消费税，还有两个税种没有完成，即个人所得税和房地产税。因此，要深化税收制度改革，在很大程度上指的就是深化个人所得税和房地产税改革。第二，地方税改革下一步的重点是健全地方税体系，而健全地方税体系的关键是地方政府要有自己的主体税种。把营业税纳入到共享税之后，地方政府拥有的都是零散的税种，而原则上又不增设新税，所以六税中能够和地方税挂钩的第一是房地产税，第二是个人所得税。因此，要完善中央和地方之间的关系，就要健全地方税体系，要健全地方税体系，就要尽快启动本轮税收制度改革的两个未了事项，从而先健全地方税体系，再健全中央和地方之间的财政关系。

下面我做一个小结。这一轮改革和以往大不相同，它是和全面深化改革联系在一起的。全面深化改革有明确的时间表，2014 年中央政治局审议通过的深化财税体制改革的主体方案给三项改革都划定了时间界限：第一，预算改革 2015 年取得决定性进展；第二，税制改革 2016 年基本完成；

第三，2020年现代财政制度基本建立。现在我们要考虑的下一步改革是能否契合这三个方面的要求。关于改革目标的实现，2013年给出了三个衡量标准：第一，改革真正得以实施，而且取得最好的效果；第二，改革有启动方案，并且开始实施，即使到2021年1月1日才启动，也可以算作完成了改革；第三，即使没有运行，也没有正式实施，只要有改革方案，也可以算作完成了改革。那么按照这个时间点倒推，最难的改革——房地产税改革，一定也会按照这个时间点完成。按照以上三个标准，起码在2020年房地产改革方案就会大致定型。由此延伸，中央和地方之间的财政改革、预算改革也一定都能够得以实施。

另外，我想强调的是，当前最重要的其实是全面改变理念、思想和战略。迄今为止，财税体制改革遇到的种种障碍，其实都源于一件事——没有达成尽可能广泛的共识。换言之，就是在讨论一件事时，不同的人总是站在不同角度说不同的话。例如在今年两会上李克强总理作政府工作报告，讲到了个人所得税的变化时提到了三句话：第一句“下一步要深化个人所得税的改革”，全场没有回应；第二句“讲要提高个人所得税的起征点”，全场掌声雷动；第三句“在提高起征点的同时要增加专项扣除，包括子女教育费用扣除、大病医疗扣除等”，全场没有反应。把这三句话连在一起，就是中国个人所得税实行综合制征收的一个完整版本。其中提到了专项扣除，不是所有人都扣除，而是针对每个人不同的情况来扣除，也就是要区别对待。要做到区别对待，就要按人划线，而不是按收入来源划线。按人扣税就有个申报问题，这正是中国实行综合制申报的一个蓝本。当时没有多少人大代表明白这个道理，只是觉得提高起征点好，所以就鼓

掌。实际上一旦实行综合制，对于在座的各位而言，税收不是减，而是增。对于普通工薪阶层而言，能得到的 3500 到 5000 块钱，其中要扣除 1500 块。但是对于高于这个层面的纳税人而言，则需要面对两个变化。第一，如果你有第二份、第三份收入来源，不做多重扣除，而是合并后只做一项扣除。第二，把你所有的所得加总求和之后，按照超额累进税率扣除。如果把这些话讲明白，我想当时会场上的掌声就不是这样的了。

所以，我们要站在更高层次上，站在新时代新的历史方位上来讨论财税体制改革问题。我们的理念、思想战略要跟上趟，不能再用以往的财税体制改革思路来理解当前的财税改革。

乔依德：非常感谢高院长。大家平时眼界都比较狭隘，高院长今天从现代财税体制这样一个高视角，为我们讲清楚了很多重要的关键问题。下面我们还有一点时间，大家有什么问题可以向高院长请教一下。

陈伟恕：高教授是我 20 多年来最钦佩的研究税务的专家之一，今天听了你的课，我想到了税制设计改革中的一个问题，在这里向你请教一下。在治国理政过程中，财政税收问题一直是政府重点考虑的一个问题，相关制度也是由政府来制定的。如果从老百姓、从每个自然人的角度来看财政税收问题，我想起码有三个问题需要引起关注。第一，是不是每个人内心都认为交税是应该的，是维护社会安定、功能服务和基本生活的保证？我认为每个社会公民都应该有这样的责任感。第二，在不同时期、不同阶层、不同变化中间，税制的增减或相对增减都是有道理的，这就叫公正，我想这也是每个人都能感受到的。第三，税交上去之后怎么花，

大家应该有一个监督和发表意见的平台。我认为这三个问题是中国税制设计的关键技术性问题的，应该落实到税制改革中去，而且要让每个自然人都能体验到。刚才你已经讲到了这些问题，但是我想对于纳税人这样一个关键群体，税制改革是否应该给予更多的关注？

高培勇：陈老师提了一个很好的问题。

第一，他的总体思想是跳出政府本身的视野局限，放眼整个国家来讨论财政税收体制安排的问题。本轮财税体制改革设立的初衷，就是奔着这个目标去的。比如它要做国家治理的基础和支柱，要与国家治理现代化进程相匹配，这是一个总体层面的想法。至于下一步如何走，则是第二个层面要讨论的问题。

第二，陈老师提到的三个方面，都有一个基本的前提，那就是中国的税收制度真的和自然人能够对接上。现在社会上的精英阶层往往在概念上承认自己是纳税人，但是在实际感受上很少有人把自己真正当作纳税人。陈老师提到，首先他要感觉到他应该交税，其次他真能感觉到他交了税，最后他还要感觉到他交的税物有所值，政府提供了相应的服务。而做到这三点的前提是，他要感觉到他和税收之间有关系。我刚才举了两会的例子，参加两会的人大代表、政协委员就是中国的精英阶层，加起来有 5000 多人，再加上在场的记者，有 10000 多人。而从掌声的起落中我们能感觉到大家对个人所得税的感知只是集中在了起征点上面，对于其他方面则缺乏感知。李总理当时还讲了增值税等其他方面的问题，大家都没有反应。由此可见，大家对间接税的认识至多局限于理念层面，没有或者基本没有实际感受，这是和中国现行的税制结构直接相关的。因此，要实现陈老师提出的三点，

就必须先将自然人和税收之间关联起来。如果个人感受不到自己和税收之间有关系，只知道有个人所得税这件事，以后要征房产税了，只知道有房产税这件事，那么这种观念就无法真正建立起来，或者只是建立了局部之间的联系，个人感受到的公平正义与否，也只是局部概念。

我们现在不讲四本，但讲一本，只讲财政预算。我算过一笔账，2018年整体财政支出是22万亿，中国的人口是13.8亿，相当于人均税负15000块钱。我们的基本家庭结构是三口之家，大体上是5万块钱的户均税负。我说的是全国平均数，上海的户均税负会更高一些。有统计数字表明，全国税收的70%来自东部沿海地带，而在东部沿海上海无疑是首屈一指的。试想，税务局直接找到一个家庭收5万块钱的税，纳税人自然会直接感受到他交税了，随后必然会追问税交得是否公平、钱的用途等连带问题。当前我们的财税体制改革有增加直接税比重的规划，虽然短时间内这个比重不会提高得很快，但是既然有了这样的目标，那么距离陈老师的要求必然会越来越近。

胡延照：高老师讲得非常好。我简单说一点。第一，一个国家要国富民强，最重要的是要藏富于民，国家遇到困难时，脚一踩油就能出来，这才是一个好的税制。所以，税制设计很重要的一点就是要藏富于民，不要总是动脑子如何把钱集中到中央或者市政府手中。第二，老师说到了四本预算，但是社保基金不应该进预算，因为社保基金是老百姓交的钱，不应再转作其他用途。第三，财政性教育经费支出占GDP的4%，现在上海的许多区县都不知道怎么合理使用教育经费，只是不断地建房子、建体育场所，实在令人痛心，然而调剂起来却又十分困难。第四，老师还提到了个人所得

税、房产税，上海的房价涨到了5万块、6万块、7万块乃至8万块，所谓上海人富，就是富在老房子上。然而人终究是要走的，国家再收遗产税，下一代人手中就所剩无几了。而且有的地方房子是10万块钱一平米，有的地方是6千块钱一平米，房产税怎么收？本来房产就是土地财政，上海土地价格涨得那么高，其实真正的成本并没有那么高，其中有70%都被拿走了，老百姓好不容易买了一套房子，还要收遗产税，我们实在应该体谅一下老百姓的苦衷。

高培勇：市长一口气提了四个问题，所以我只能把我即时的反应回复给你。第一个问题是要加大减税力度，藏富于民。但是如果只减税，不设计政府支出，赤字就会大幅增长，借钱减税是不可持续的，所以要减少政府支出，而这正是现在面临的一个难题。

胡延照：现在的财政预算太刚性了，太过刚性就无法做到节约。

高培勇：是的。比如复旦大学，今年给复旦的预算要比去年减一点，复旦肯定不干，少增一点可以，要减就很难做到。财政学上有一个政府支出不断增长的规律，减少政府支出往往是非常困难的，除非受到特大事件影响。如何减少政府支出将是下一步减税的一个重点，不减支，单纯减税，不仅收不到效果，反而会加剧风险。

第二，关于社保，我和你的意见不同。社会保障不是商业保险，不能要求你交的钱必须都回馈到你身上。社会保险金的最后领取数额是通过一定的算法得出的，你在岗时每年按固定比例交一部分钱，单位也交一部分钱，等到你退休时，会把你历年交的钱加在一起算一个总账，按平均寿命74岁计算，用总的钱数除以14，得到的就是你每年的养老

金数。有的人寿命可能达不到 74 岁，那多余的钱就贡献给了别人，寿命超过 74 岁的人领到的养老金总数就会超过交钱的总数，这就是社会保障和商业保险的区别。真正的社会保障应该是全国统筹，然而迄今为止我们依然是划地为牢，上海在上海市范围内算账，北京在北京市范围内算账。但是如果现在黑龙江出现了社保支付困难，国家也不能不管，这时候就需要动用全国的财政收入来给它补足缺口。如果我们真正实现了全国统筹，就可以先不动用财政收入，而是用全国的社保基金来弥补不足。所以从长远角度来看，这笔钱尽管叫保障金、保险基金，但它是在全国范围内调度的一笔钱，这笔钱和财政不一样的地方就是专款专用，不能挪做他用。

第三个问题是关于房产税的问题。对于房产税历来就有很大的争议，有好多问，地不是我的，房子也只有 70 年，那么房产税该不该征？市长刚才提到了税收不公的问题，我认为单就房产税或者房地产税而言，这并不是问题的全部，而只是一个焦点。其实征什么税只是一个标的，全国各级政府每年一共花费 22 万亿，这是个不变的事实，至于这 22 万亿怎么收上来，无非就是找几个标的，确定好分配标准而已。迄今为止，我们的标准就是消费，把 20 万亿分摊给企业，至于企业如何分摊给大家就不管了。还有一种做法是主动有所作为，除了消费者之外，再拿出一点大家看得见摸得着的标的，比如房子、收入、遗产，通过这些标的物把税收分配下去。打个比方，今天我要向在座的各位收 100 块钱，是按高矮个儿收，还是按年龄性别收，这就是刚才提到的问题。但是现在的问题是公平与否。实际上我更关心的是大的总体税负概念，而不只是关注房地产税问题。

第四个问题是涉及中央和地方之间的财政关系的问题。确实存在一种倾向，对于在财税体制改革过程中谁占有主导权的问题，各方往往考虑自身因素比较多一些。其实我们也一样，看得见的事情都能考虑到，看不见的事情就考虑不到，体会深刻的事情就优先解决，体会不深刻的事情就拖后解决。所以我们现在需要把大家的智慧和意见集中起来，及时向上反馈。这正是我们下一步要考虑的问题，其他问题我会带回去继续研究。

乔依德：时间不早了，今天我们学到了很多，我个人讲一点感想。我感觉和间接税相比，直接税可能更公平。但是高院长，我这里有一个问题你可能需要向上面反馈一下。你举了一个例子，人均税收是5万块，如果有人到家里来收5万块的税难度会很大。但是倒过来想一想，以后不管个人所得税还是房地产税，如果真的实行了，老百姓对政府执政的要求就会非常高。现在收的是间接税，网上的一些言论就已经很尖锐了。举个例子，关于教育的，为什么给外国学生那么多钱，我们国内自己的孩童教育经费不足？如果以后收直接税，政府要做好准备。我希望你能把这一点带给有关部门研究一下。谢谢大家参加！

（以上内容根据录音整理，未经本人审阅）