

# 研讨实录

第 126 期

126

余永定：对 90 年代以来中国宏观经济调控的几点看法

座谈会：收入分配不平等再思考



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  
二〇一九年十二月

## 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层楼！

是为序。

上海发展研究基金会理事会会长

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

## 编者的话

本期《研讨实录》收录了最近二次学术活动的实录。

第一次学术活动是本基金会举办的第 53 期系列座谈会，中国社科院学部委员余永定先生作了题为“对 90 年代以来中国宏观经济调控的几点看法”的主旨演讲，随后多位专家学者参加了讨论。余永定先生认为中国应该采取扩张性的财政政策，重点依然是基础设施投资，没有更好的选择。在经济下行的时候货币政策不是很有效，其作用是辅助性的，主要是靠财政政策。有人说基础设施投资饱和了，没有什么可投的，这是完全错误的。中国仍然处于城市化的过程中，基础设施投资对促进中国城市化仍有很大的作用。基础设施投资，不单是硬的，还有软的，包括公共教育、劳动、就业、社会保险、卫生、计生、文化、体育、残疾人基本公共服务等，中国的基础设施需求是巨大的。用一句话来总结，就是增长是硬道理。而且由于贸易战的问题，我们也需要一个强劲的经济增长速度。

第二次学术活动是本基金会与《探索与争鸣》杂志共同举办的第 53 期系列座谈会“收入分配不平等再思考”。中国对外经贸大学特聘教授、美国托列多大学经济学荣休教授张欣先生首先作引导发言“当代社会收入差距扩大的非常规特征和原因——美国的教训”。张欣先生认为，货币宽松政策实际上助推了收入差距的扩大化，市场的机制没有办法解决收入差距的问题，最后还得要靠有效的二次分配政策。美国三一学院经济系终身教授文贯中、上海交通大学特聘教授陆铭做了点评。参会专家们对此进行了热烈的讨论。

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

二〇一九年十二月四日

## 目 录

- 余永定：对90年代以来中国宏观经济调控的  
几点看法..... 1
- 座谈会：收入分配不平等再思考 .....83



## 对 90 年代以来中国宏观经济调控的几点看法

余永定

中国社会科学院学部委员

系列座谈会第 53 期 2019 年 10 月 28 日

**乔依德**（上海发展研究基金会副会长兼秘书长）：各位新老朋友，下午好，非常高兴大家能来参加我们今天的小型研讨会或者座谈会。这个座谈会的题目是“对 90 年代以来中国宏观经济调控的几点看法”。自 2010 年以来，中国 GDP 增长持续下滑，虽然官方、半官方有很多说法，比如 V 型、L 型等等，但最后都没有说准。实际上现在经济形势呈现一个下楼梯式的阶梯下行型，到底是什么原因，仍存有很多争议。前几个月，余老师一直在跟我沟通，他对外面所讲的一些比较流行的说法，比如因为中国的自然增长率在下降而导致中国宏观经济增长率下降；又或者是由于一些结构原因如人口老龄化导致下滑趋势不可避免等，都不赞同。他

---

指出 2019 年第三季度 GDP 是 6.0，差不多是近二三十年中最低的。

**余永定**（中国社会科学院学部委员、上海发展研究基金会学术委员会会长）：1991 年之后，1990 年的 GDP 增速最低。

**乔依德**：差不多最低了。大家对经济下行趋势情况比较关心和关注，到底是什么原因造成的？以后会怎么样发展？政府政策应该采取哪些措施来应对当前的这个情况？余老师有他的看法。余老师还是我们上海发展研究基金会的学术委员会主席。

**余永定**：这是我唯一的一个社会兼职。

**乔依德**：因为我与他认识时间比较早，所以他也不好意思把这个职位推辞掉。我就不多说了，下面就请余老师做今天的主旨演讲，等下大家可以尽量提问题来进行讨论。

**余永定**：我这实际上等于是自我批评，因为这里面都是我自己的观点，不针对任何一个特定的人。最近我编了一本文集，主题就是“中国经济的宏观调控”。我是从 1995 年开始写关于经济宏观调控的文章，当然我还对很多领域感兴趣，我就把所

---

有我写的文章全看了一遍，但是有的我不知道给谁写的，有的是用英文写的。大体上这本书是编辑出来了，共有 1100 多页，然后砍掉 800 多页，剩下的完全是关于经济宏观调控的文章。我再去看我的那些文章，忽然有一种感觉——阳光之下无新事。我们现在所讨论的问题，在之前可能早就讨论过了。虽然经济发展总是有各种各样的变化，但有一些事情是基本不变的。研究过去的经验，特别是研究我们对经济发展趋势和宏观经济发展做了哪些错误的判断和建议，为什么会做出这些错误的判断和建议，我们应该吸取哪些经验，这是都有意义的。所以我就把这本文集书名定为《阳光之下无新事》。我先讲几点体会，然后再对中国目前的宏观经济问题进行一些讨论。

我在文集的序言中总结了六条感触。

第一，中国经济增长的意向性目标不应该建立在对“潜在经济增长速度”推算的基础上。什么是“潜在经济增长速度”以及是怎么计算的？OECD 给出的定义是，在中期可以维持物价上涨率稳定（rate of inflation）的实际 GDP 增长速

度。估算潜在产出的基本方法共有三种：总量法（Aggregate Approaches）、生产函数（国民核算）法（Production Function Approaches）和动态或然一般均衡法（DSGE）。按照这三种方法计算，潜在经济增长速度存在相当大的不确定性问题。此外，中国还存在统计资料的质量、统计局的相关统计数据以及如何根据统计局数据采用一种正确方法等问题，也导致不可能准确估算中国潜在经济增长速度。

事实上经济学家对“潜在经济增长速度”估算方式是非常不同的，我应该信谁的？我认为，这些计算方法之中都存在一个顺周期的问题，即实际的经济增长速度在下降。因此，当你在计算潜在的经济增长速度的时候，很难把这种因素剔除掉。我们观察到的是实际生产出来的，是供给曲线和需求曲线的一个焦点，这在方法论上是最重要的。目前，没有一个非常好的方法能把顺周期性排除掉。因为我自己没有计算过，所以我也没有更多发言权，但是我认为不可靠。90 年代，政府都谈潜在经济增长速”，比如说中国潜在经济增长速度是 8%，但实际的经济增长速度是 10% 以上，所以“潜在经济增

长速度”不是制定意向性增长指标的一个基础。

你若问我，中国的潜在经济增长速度是多少？我只能说我不知道，只能用试错的方法来试一试。在中国目前的情况下，可以采取扩张性的货币政策或者财政政策，看通货膨胀是否一步步上升；或者政府是否感到没办法把国债发出去了，那就说明中国超过潜在经济增长速度。

第二，长期因素会通过许多中间环节影响近期经济表现，但长期因素不能用来解释近期经济表现。我觉得这是一个哲学方法论的问题。我们喜欢用慢常量、长期变量来解释短期现象、短期问题，这是不对的。

为什么中国经济增长速度在下降？我现在提六条看大家同意不同意：

首先，随着时间推移、制度变迁，结构调整对经济增长的贡献将会消失和大大减少。其次，中国正以极高的速度进入老龄社会，劳动力的增长速度将显著下降，由于老龄化和其他原因，中国的储蓄率也将随之下降。再次，由于在过去的高速发展，中国的环境造成巨大污染，生态环境遭到巨大破

坏，为了治理环境污染、恢复生态平衡，中国将不得不相应付出牺牲经济增长的巨大代价。再次，随着中国经济的发展，中国利用后发效应所取得的技术进步速度可能会明显下降。再次，随着印度等南亚次大陆国家和非洲国家更多地进入国际市场，中国低劳动成本的比较优势将逐步丧失，国际资本流入的势头也会逐步减弱。最后，由于边际效用递减规律的作用，中国人均 GDP 的增长速度也很可能会明显下降。总之，随着时间的推移，从供给方面来看，中国经济维持较高经济增长速度将会变的越来越困难。

这都是我在 1998 年 7 月 25 号《改革》上写的，我一字不差的抄过来了。我当时写的，可能倒推十年觉得对，现在也觉得对，可能十年之后还觉得对，你能推出什么结论呢？是否能降低我们意向性的增长目标呢？这些解释虽然都对，但是没有意义，我们现在就犯这样的错误。

1998 年之后，中国经济进入高速增长阶段，中国的 GDP 翻了一番，这样解释是没有意义的，这样的一种方法论是错误的，我们现在正在重复这种

---

错误。但我们在解释中国经济增长速度下降的时候，我们还在用这种方法。举个例子，图 1 的投资。从 2000 年开始，投资上升或下降。这样一种上升和下降的变化与老龄化有什么关系？1998 年有很多学者已经说过老龄化这个问题了。2000 年之后，中国固定资产投资增速不断增加，从 10% 左右增加到 50%，这是老龄化造成的吗？如果是老龄化造成的，为什么最后中国的固定资产投资增长率从 50% 降到现在差不多 0 了呢？因此，老龄化根本无法解释这样一种变化，更无法解释这一两年来的变化，所以这种方法是错误的，不能用这种方法来解释我们经济增长的变化。

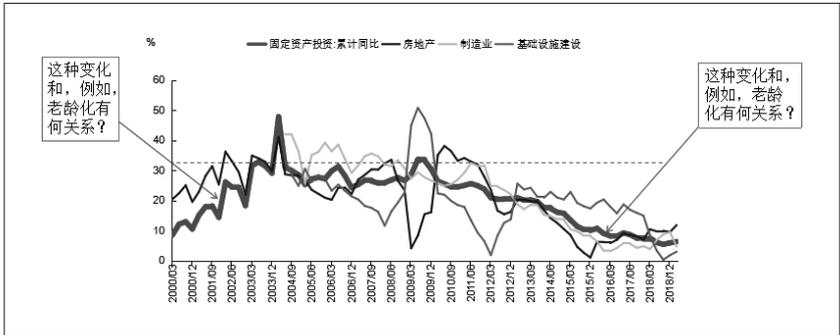


图 1：投资三大构成部分增速的变化

第三，宏观经济调控和结构改革并不相互排

斥，在大多数情况下不存在非此即彼的问题。经济学是关于选择的学问，选择必定是同一层面问题形成一种矛盾之后再进行选择。宏观经济调控和结构改革是不同视角、不同层面的东西，并且不存在矛盾关系。比如说我们 90 年代想改革企业，有些僵尸企业关门了，工人下岗了。如果经济增长速度高，改革是容易的；如果经济增长速度低，企业关门，工人要到哪里去找工作？宏观经济调控和结构改革是相辅相成的，只有在特定条件下是矛盾的，要进行取舍。再比如说蓝天保卫战，有些工厂要关掉，这是另外一种考虑，不应该把它对立起来。有一种说法我不赞成，就是当前的主要矛盾是供给侧结构改革。这里有两个错：第一是毛选没学好，矛盾要有矛有盾，你光讲供给侧怎么会有矛盾呢？第二，更重要的是把总量管理和结构改革对立起来了，它俩不存在这种对立关系，我们在多数情况下把这两者对立起来了。

我总结过去几十年经济发展的时候分成几个阶段。第一阶段是 90 年代初到 1997 年左右，治理通货膨胀的时期。90 年代初，特别是邓小平南巡之

---

后，中国经济增长速度非常快，随之引发通货膨胀，然后再治理通货膨胀。第二阶段是克服通货收缩。亚洲经济危机，中国经济已经下滑。1996 年通货膨胀的治理已经基本成功了，但是很多人害怕还未彻底治理通货膨胀，1997 年仍不敢放松，所以 1997 年在学界存有争论。在当时就存在一个问题，紧缩到什么时候可以终止紧缩了？第二阶段很难把握的就是政策方向变化。第三阶段是在经济增长和通货膨胀之间做出合理选择。第三阶段时间应该是在 2003 年到 2008 年全球金融危机之前，因为中国经济已经恢复了增长，同时通货膨胀也开始越来越严重，这个时候就面临两难问题：如果不刹车，可能通货膨胀越来越严重，但如果刹车太早，经济增长会被你扼杀。当时，我是货币政策委员会的委员，货币政策委员会在 2003 年讨论，中国是不是把政策的重点由恢复经济增长转变到抑制通货膨胀？1997 年开始，中国已经将经济从抑制通货膨胀转移到刺激经济增长，2002 年时国内经济增长已经很快了。当时少数人主张经济过热了要抑制通货膨胀，大部分人认为不一定。那个时候国务院无

法判断国内经济形势是否已经彻底好转，所以拿不定主意，因此通货紧缩的政策是 2003-2004 年出来的，央行开始升息。从 2002-2008 年来看，基本上是在抑制通货膨胀和维持经济增长这两方的取舍。2010 年是用 4 万亿抗击金融危机对中国的冲击。第四阶段，从 2008 年之后，进入到后金融危机时代。很多情况下，对宏观经济调控和结构改革并不相互排斥。

第四，现在经济增长速度减缓是 4 万亿的后遗症，还是 4 万亿退出过快后遗症。4 万亿是中央政府 1.8 万亿以及地方政府自己配套 3.2 万亿。2010 年发改委已经不再批新的项目了，这 4 万亿花完就完了。现在大家一说 4 万亿就批评，当时我批评得也很厉害，我曾经也写过经济增长速度慢没关系，但质量要好。当时的问题是出拳太快太猛，项目储备不够，把一些原来被否定的项目也拿出来投资了。但是大方向是对的，如果没有 4 万亿，中国的经济可能跟其他许多国家一样长期在原地徘徊。2008 年，中国的 GDP 是 4.5 万亿，2018 年是 13.5 万亿，2008 年中的国 GDP 是日本 GDP 的 94%，

而现在中国 GDP 是日本 GDP 的 2.65 倍。4 万亿之后，中国的经济增长保持了比较强劲的势头。如果没有 4 万亿，我觉得中国经济不会有这样的成绩，全面否定 4 万亿是不对的。在 2010 年第一季度的时候，中国的 GDP 经济增长速度按年算是 12.2%，2019 年第三季度是 6.0%，从 12.2% 降到 6.0%，这是很厉害的，一步一步地下台阶。中国经济增长只有在三个季度出现过反弹，2012 年第四季度、2016 年第四季度和 2018 年第一季度，都是以 0.1 个百分点反弹，剩下的都是逐季下降，这是历史上从来没有过的事情。这些问题是很难归咎于 4 万亿刺激计划的。

2012 年以后我国出现了很多金融乱象，到底是 4 万亿造成的，还是因为 4 万亿退出太早造成的？因为我的一个学生是一个省人民银行的行长，当时我去调研，听说了在 4 万亿的过程中，必须把贷款发到一定程度。2009 年新增贷款是 9.6 万亿，企业不想贷款，银行也不想贷，但是央行又有指标，因此各商业银行总行给各省行布置任务必须发放一定数额贷款。于是，省行催商业银行找企业，请企业

过来跟银行借钱，借了以后就给企业什么好处。之后银行又突然收缩，导致很多企业资金出现困难，已经对项目进行投资，但是资金又收紧了，怎么办？要么搞民间借贷、要么想办法金融创新。我觉得，不能说是由于 4 万亿造成了过去很多的金融乱象，在相当大程度上，是 4 万亿退出太早造成这样的金融乱象。所以，要具体问题具体分析，不能够泛泛而谈。

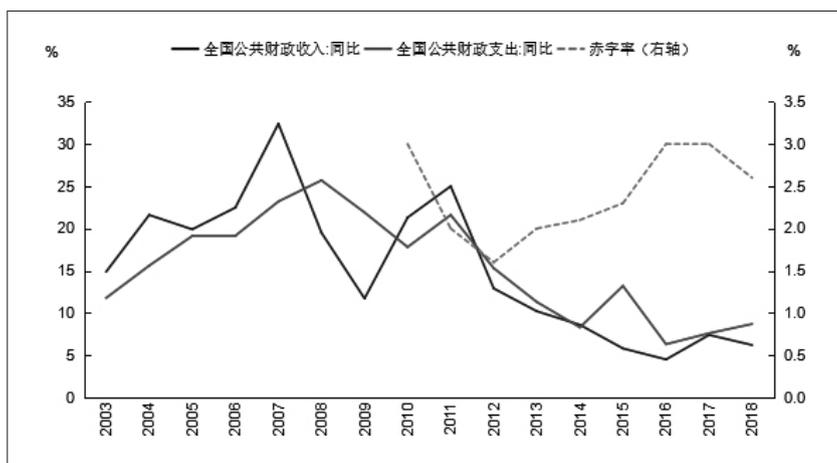


图 2：公共财政收入与支出

我为什么讲 4 万亿退出过早？大家看图 2 的赤字率曲线。我们在金融危机之前，赤字率是 1% 左右，甚至百分之零点几。2008 年达到最高点 2.8%，

2010 年开始下降，2012 年就下降到百分之一、二。也就是说，我们采取了刺激性的政策之后，很快就收缩财政了，虽然后来也有所调整。但是相较于美国，美国之前是 10%、9%、8%，现在是 5%、6%，今年美国的财政赤字又提高了，有一万亿美元。中国的收缩实际上还是很快的。

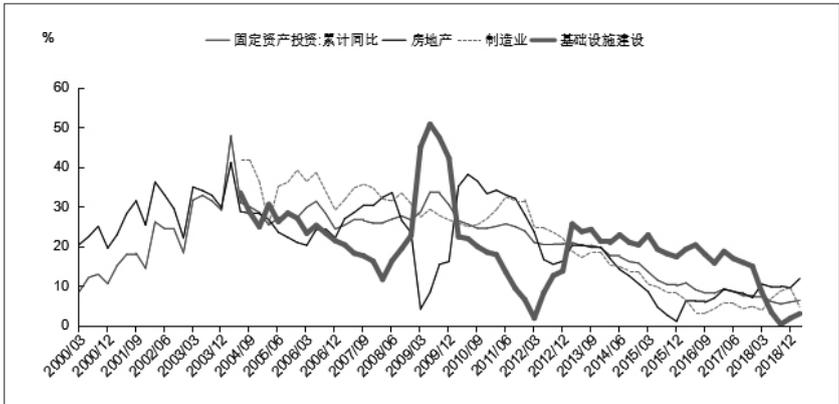


图 3：基础设施投资

另外，我们贷款增长速度最快的时候是 2009 年，就是所谓的 9.6 万亿，第二年差不多达到 10 万亿，基本上没有什么增长了，也就是说收缩是比较快的。大家看图 3。我们刺激经济增长的时候，肯定是要靠基础投资。2009 年的时候，基础投资增长速度 50%，这使得中国经济实现反弹。但是在

2010 年几乎为零，一下子降下来了，后来虽然有所回升，但，现在的增长速度极低。这些例子说明我们退出得快。

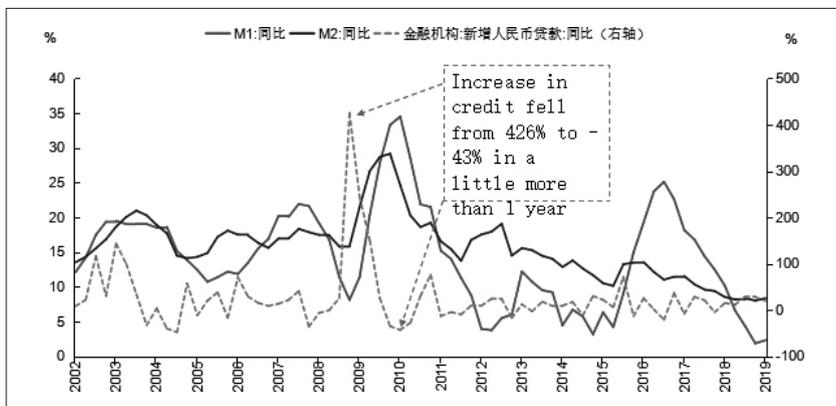


图 4：货币供给增速的变化

图 4 的虚线代表新增人民币贷款的变化，红实线是 M1、黑实线是 M2。2008 年底的时候急剧增长，增长速度一度达到了 426%。然后很快降下来了，在 2009 年底的时候按年率算是 -43%，在几个月内，从 426% 变成 -43%，对金融的冲击是可想而知的。之后贷款的增长速度一直保持在相当低的水平。M1 和 M2 的变化，尤其是 M1 变化，跟房地产投资和其他复杂的金融现象有关，由于时间关系不能做具体的分析。我想强调的是什么呢？新增贷款

是 4 万亿一个非常重要的部分，增长得非常快，之后增速急剧下降，跟西方国家的反危机措施形成了非常鲜明的对比。

另外一个指标，就是利息率。图 5 是银行间质押式回购加权利率，2009 年的时候是最低点，1% 左右。但是到 2012 年的时候，很快就上升到了 4% 多。



图 5: 利率的过早正常化

图 6 中，美联储一直维持低利率，直到 2016 年才开始让联邦基金利率回升，现在又开始降息了。美国持续了八九年，还算是退出快的。欧洲和日本直到现在还是零利率和负利率，而我们在 2012

年就已经正常化。

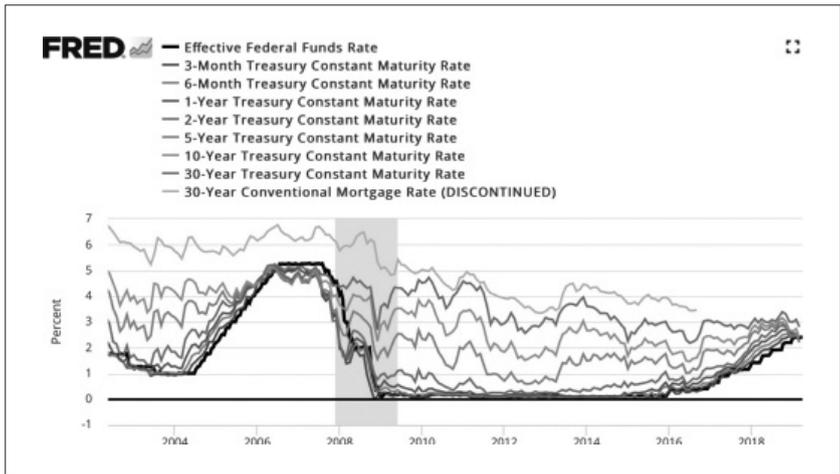


图 6：美国零利率的持续时间更长

我想说明一个什么问题呢？4 万亿从财政、货币政策的角度来看，我们都希望尽快实现正常化。在政府执行这种政策的同时，经济学家，包括我自己，应该是压倒性地支持尽早退出。因为中国有很严重的结构化问题，采取扩张性的财政货币政策会使我们的经济结构恶化，这也是大家的共识。政府也是比较谦虚地听取大家的意见，尽可能早地退出。我认为这是大家犯的一个集体错误。我对比欧盟的隔夜利息率（图 7）。隔夜利息率到现在还是 0。

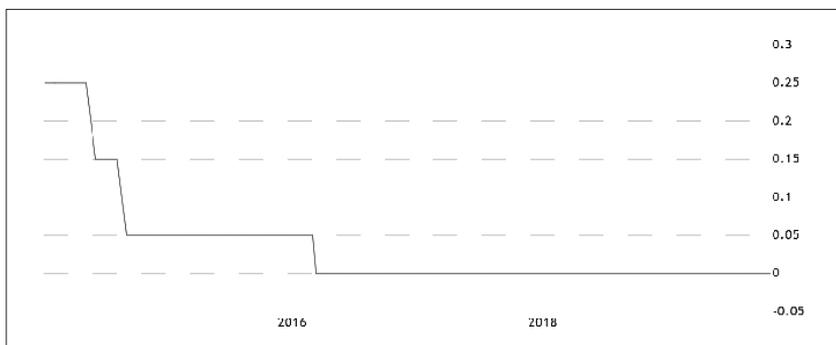


图 7：欧盟的零利息率（隔夜利息率）

从图 8 来看，2008 年欧洲利息率是 4%，然后开始下降，到 2012 年欧债危机发生后更是逐步下降，最后一直保持在 0 左右的水平。

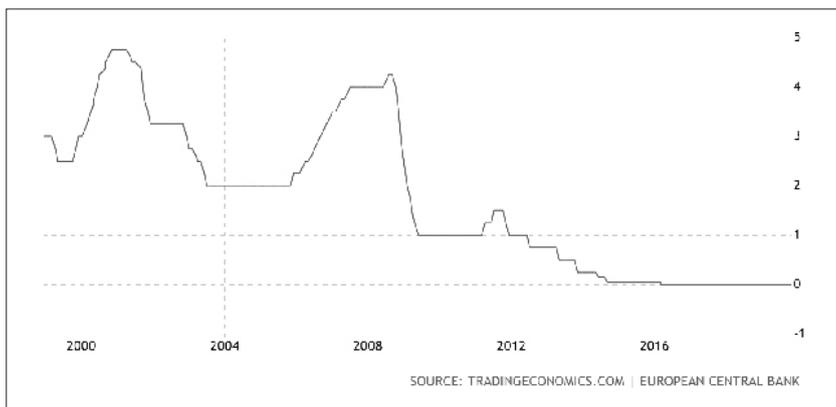


图 8：欧盟利息率变化的历史记录

我认为中国出现了过早退出的问题。所谓的“过早退出”，是内在的动力还没有生成，外部的支

持就没了，经济增长失去了支持。好如你把病人送进了 ICU，他还没有恢复，你就把氧气瓶等东西撤了，他就只好慢慢挣扎了。还有一个原因是宏观政策大起大落，对经济增长和金融稳定造成了冲击。变化太快，蜂拥而上、蜂拥而下是比较严重的，也是需要我们反思的。中国的 4 万亿退出太早，而不是退出太晚。

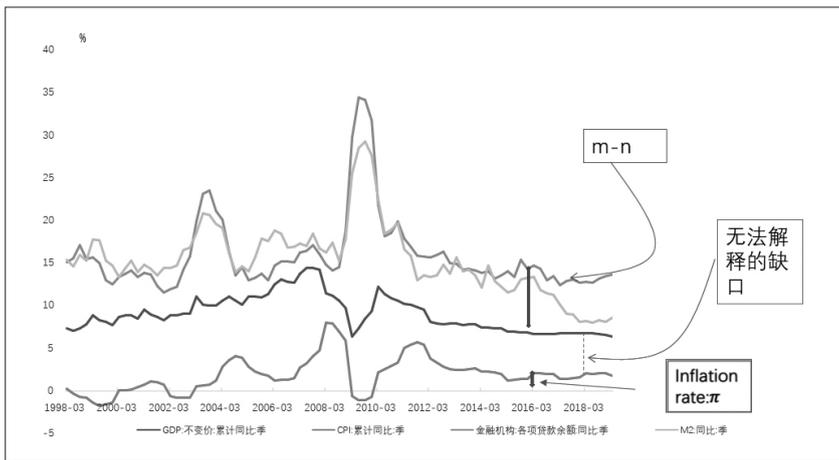


图 9：通货膨胀率

第五，通货膨胀并非“无论何时何地都是货币现象”。弗里德曼的理论在中国影响巨大，并且深受认可。但根据经验，我发现它并不正确。按照弗里德曼的货币理论，通货膨胀率应该由货币增长速

度减去实际经济增长速度。图 9 最上面一条线货币增长速度减去经济增长速度应该等于通货膨胀率，但其实并不等于中国的通货膨胀率，西方更是如此。所以中国一直坚持的弗里德曼货币理论是错误的、已经过时的，已经解释不了现代经济中货币发行、通货膨胀和 GDP 增长之间的关系。

第六，宏观经济政策，特别是货币政策受房地产调控政策影响过大。这是我的一个体会，我们经常担心货币超发，大家恐怕都认为央行货币超发。但是货币超发，为什么没有造成通货膨胀？货币超发与否的标准应该是通货膨胀。大家又说它造成了资产泡沫，但是我又有一个问题，是它造成了资产泡沫，还是资产泡沫迫使央行不得不增加货币投放，使得实体经济能有一些金融支持？大家回想一下，2015 年股票价格猛涨，实际上是从 2014 年第四季度开始的，那个时候央行货币政策有没有什么变化？为什么股市认为股票价格都上涨？是预期。为什么是预期？新的领导班子、领导人的某些讲话，都认为中国的股市应该如何如何，大家都去赌一把，于是股票价格就上去了。这个时候资金大

量流入金融市场，如果央行还死守着货币理论，拒绝进一步增加贷款，那实体经济可能会受到严重的打击。这是我自己的观点，不一定对，大家可以进行讨论。我想说，现在我们可以先暂时忘掉货币数量公式，它可能最终是对的，在五年、十年、二十年之后，但那并没有太大的意义。从实际出发，要看我们的经济有没有通货膨胀，同时资产泡沫有多严重，资产泡沫与供给有什么关系，分析清楚之后再决定政策。实际上资产价格本身的波动性是非常巨大的，过去国际经济学界也曾经讨论过，是否把资产价格作为货币政策目标之一，但现在还没有哪个国家把盯着资产价格作为货币政策的目标。我们很重视资产价格，货币政策目标包含了稳定资产价格。资产价格，特别是房地产价格变动，很大程度上绑架了货币政策。总之，我的观点是资产价格不应该成为中央银行货币政策的目标，但并不意味着我们不关心资产价格、资产泡沫，不意味着不采取措施。我认为应该采取措施，但措施不是货币政策。

这里我想说一下，中国房地产价格变动情况跟

---

西方国家变动情况的一些对比。西方国家房价变动的周期是很长的，图 10 是英国、美国、日本房价走势曲线。

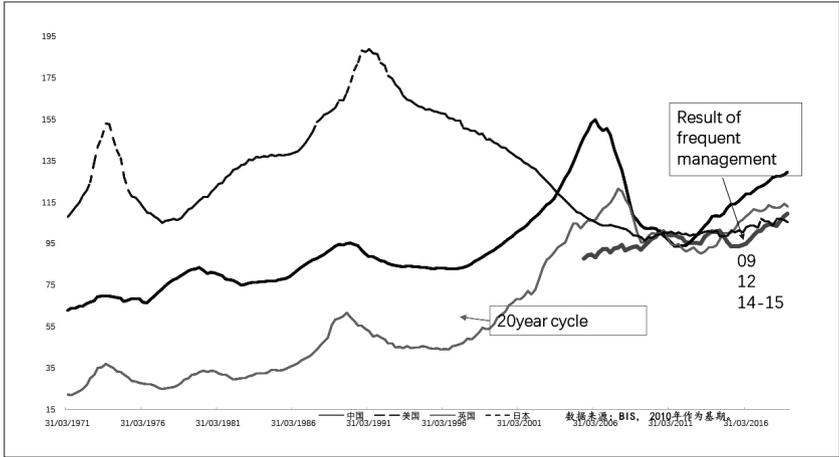


图 10：中、美、英、日房价对比

我读书的时候经历过英国的房地产周期，80 年代房价大跌，很多老师都觉得非常惨。中国的波动幅度小。实际上我们房地产发展是在 1998 年之后，从那之后我们经历过很多周期了。相比之下，其他经济变量没有周期，只有变动。周期必须有正负变化。房地产价格经过三个由正到负非常短促的变化，如果货币政策盯着这些变化，就会扰乱货币政策最重要的目标——经济增长和物价稳定。

目前最重要的是经济增长。图 11 中，我把宏观调控、货币政策的周期大致分了一下，主要是货币从紧、从松变化，根据央行的调整（比如以基础利率调整为标准），按照时间分成几个阶段。图 11 中的曲线代表经济增长速度，可以看到经济增长速度实际上是 2010 年第一季度达到最高 12.2，然后一直下降。如果把资产价格放在一边，只把经济增长和就业作为我的调控目标，这个时候应该采取什么样的宏观经济政策呢？显然，由于经济增长速度是逐渐下降的，应该采取扩张性的宏观经济政策。但是从货币政策来讲，我们政策的松和紧是为了适应于控制房地产价格。抑制房地产泡沫的政策和促进经济增长的政策是有矛盾的。

货币政策的一个基本目标是经济增长速度。第二个目标应该是通货膨胀，通货膨胀高就紧缩；通货膨胀率过低就放松。从图 12 大家也可以看到，通货膨胀率始终是很低的，基本上小于 3%。有相当一部分时间 PPI 是负增长的，应该采取扩张性的货币政策。实际上我们的货币政策有时候松、有时候紧。为什么紧？主要是房地产价格造成的。把资

---

产价格当做货币政策的目标，我认为是一种错误。

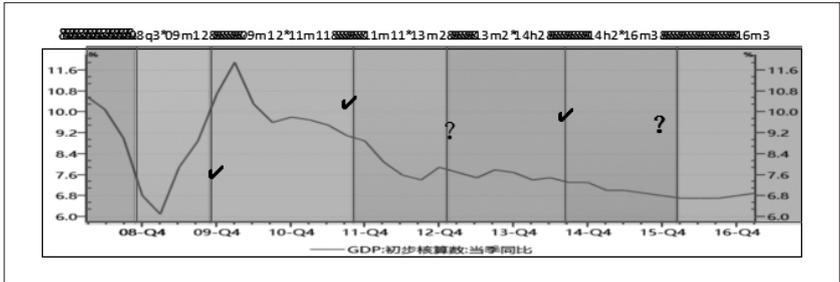


图 11：经济增长与宏观经济政策、房地产调控政策

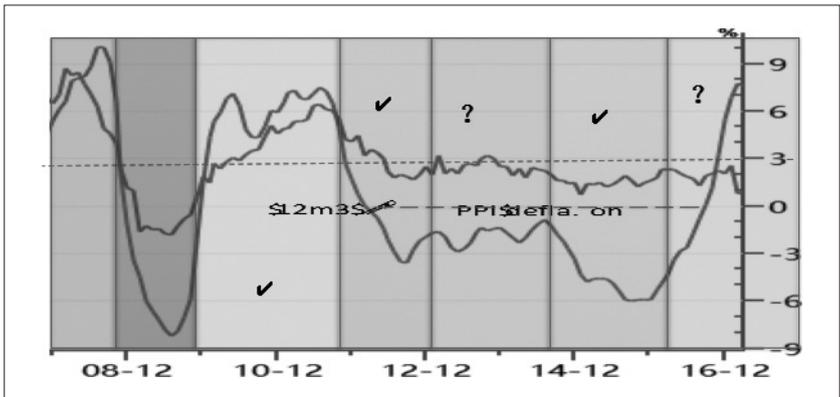


图 12：2012 年以来中国通货膨胀

补充一点，现在我们讲的六个稳定是政治上的说法，是一种政治术语，不符合经济学原理。经济学是一个选择的学科。经济学讲两难、三难、四难或几难，都是说不可能样样都要，要选几个，六个都要是不可能的。所以我们应该重新思

考，从经济政策上讲是不是合适？比如说汇率稳定是一个目标，经济增长又是另一个目标等，有些目标在特定时期是相互冲突的，比如说汇率。不能什么都要，甚至有些干脆放掉。有些比中国经济弱的多的国家都是浮动汇率，中国为什么要实行盯美元这样一种汇率政策呢？前一段时间，中央银行让人民币汇率破 7 是正确的。上海很多人都说一旦破 7，汇率就会自由落地，之后对于中国的冲击会如何如何。现在怎么样呢？当然以后可能还会有一些问题。

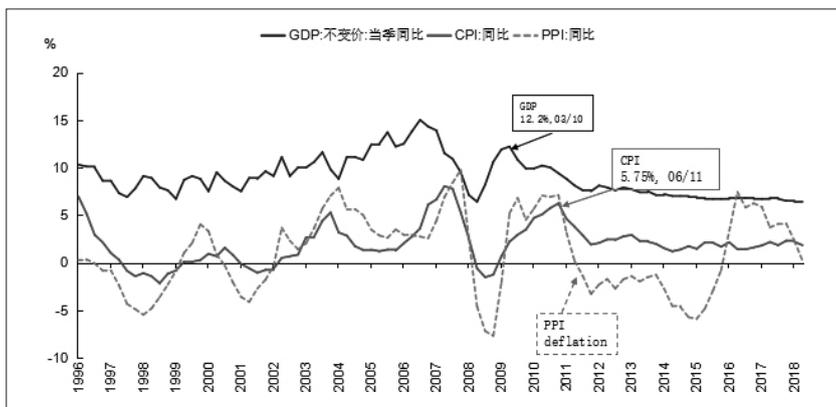


图 13：自全球金融危机以来中国宏观经济形势的基本特征

刚才我讲的是过去的几点体会。现在中国经济

的基本形势是什么？从图 13 可以看出，第一是经济增长速度持续下滑；第二个是通货膨胀率很低；第三是 PPI 长期负增长，最近几个月还是连续的负增长。

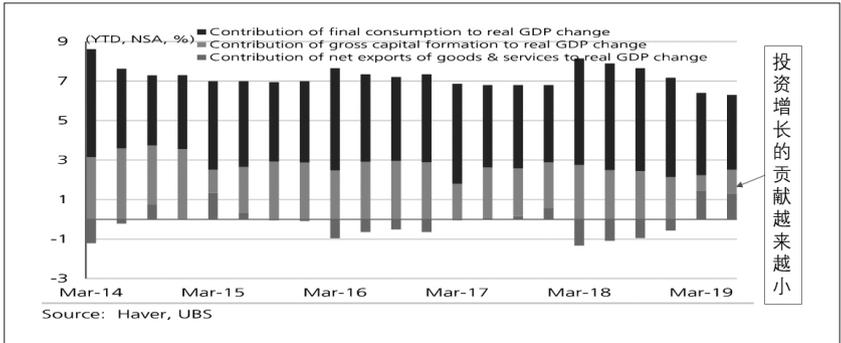


图 14: GDP 增长（支出法）的分解

现在需要分析为什么会出现这种状况？不要说人口老龄化，我没问二三十年后怎么样，就问为什么现在的经济增长速度下滑？因为逻辑链条很长，需要找最近的一环，然后再一环一环往后推。从图 14 可以看出，投资增长的贡献越来越小，这是最突出的一个特征。出口的增长也开始下降。总而言之，图 14 把最后一个灰色的柱子跟前面的柱子进行对比，发现它小得多，说明投资增长的贡献急剧减少是导致 GDP 增长急剧下降的主要直接原因，

背后是什么原因呢？我们另外再说。

我们是不是可以从收入法的角度来分析？但是统计数据，我们没法做分析。第一二三产业相加分析，没有什么太大的经济学价值，所以我们从生产法的角度分析投资增速下降是什么原因造成的。对中国来讲，投资增长速度主要是三个构成：制造业、基础设施和房地产。然后就看这三大块怎么变？什么时期某一方的变化导致了固定资产投资的变化？。你仔细看图 15，在金融危机期间基础设施投资起到了极大的作用，之后基础设施投资很快降到了零，以后有所恢复。

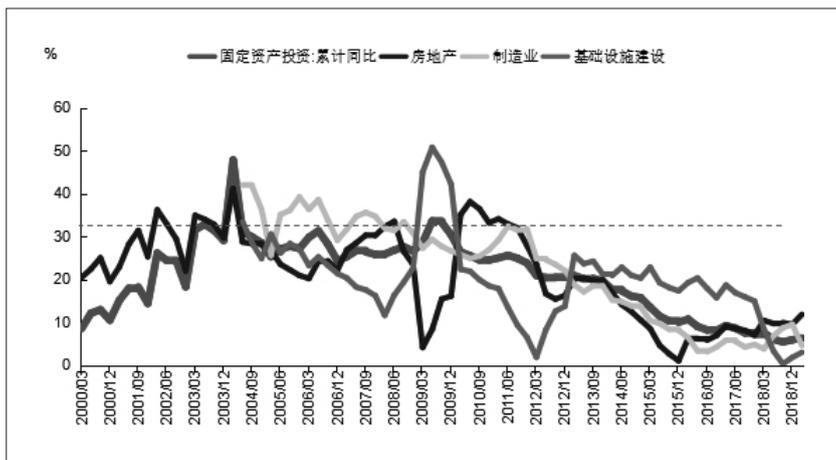


图 15：固定资产投资增速急剧下降

中国经济增长很大程度上是靠房地产支撑的，而制造业投资受房地产投资和基础设施投资的影响。制造业投资在金融危机之后（2010-2011 年）上升了，当时我问一些人为什么其他投资都下降，制造业投资却上升？。他们给我的解释是 4 万亿的滞后影响。2011-2012 年的时候，制造业投资有一个高峰，然后下降了。在中国，制造业投资受房地产投资影响，受基础设施投资影响，还有它自身的规律影响。如果没有新的技术创新，没有投资的热潮，它也有它自身的规避性。总而言之，我们现在面临的问题是基础设施投资下降，制造业投资长期是逐渐下降的。房地产投资受调控的影响，曾经出现过低增长、负增长，2016 年之后投资比较稳定，成了经济的支撑。现在，中国房地产投资占 GDP 的比重是高于其他国家的，我们希望减少房地产投资占 GDP 中的比重。以现在中国的人均消费水平，现在住房改善超出了不到人均 GDP 一万的水平了。

中国应该采取扩张性的财政政策，重点依然是基础设施投资。有人说基础设施投资饱和，没有什么可投的，我认为是完全错误的。中国长期处于城

镇化过程中，基础设施投资在促进中国城镇化上起到很大的促进作用。我跟商飞研究部门的同志谈话，他认为商飞在整个发展过程中碰到一个极大的瓶颈，就是没有足够的科学家、技术人员支持，很难靠自己的力量往前推进。很多更基础层面的问题是需要科学家、技术人员自己来解决的，但我们找不到这样的人才。而这些人才不提前十年、二十年去投资的话，是没有希望的。波音发展历史悠久，我们难以赶超。我们的高等教育无法培养出这样的人才来，这跟我们的扩张性财政政策是相关的，政府应该加大技术研究方面投资的力度。

我们应该采取扩张性的财政政策，主要集中在基础设施，不光是硬的基础设施，还有软的基础设施。中国基础设施的需求是巨大的，唯一制约是否应该做投资的因素有两个：是否会造成通货膨胀，以及财政状况如何？

从通货膨胀角度看，没有问题。图 16 显示通货膨胀很低；图 17 显示 PPI 是连续负增长。

财政状况如何呢？IMF 指出，2008-2017 年中国财政赤字占 GDP 的比重是 1.5%（图 18），当然

---

肯定是根据中国的官方数字计算的。

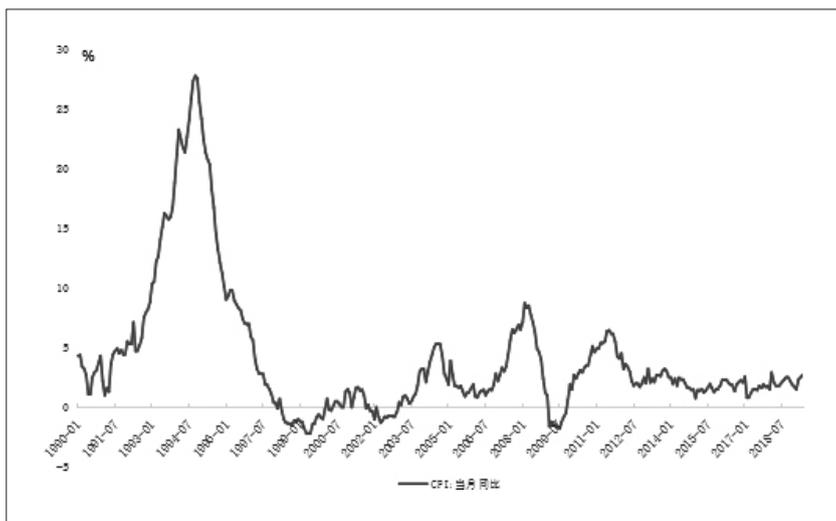


图 16：CPI 通货膨胀水平

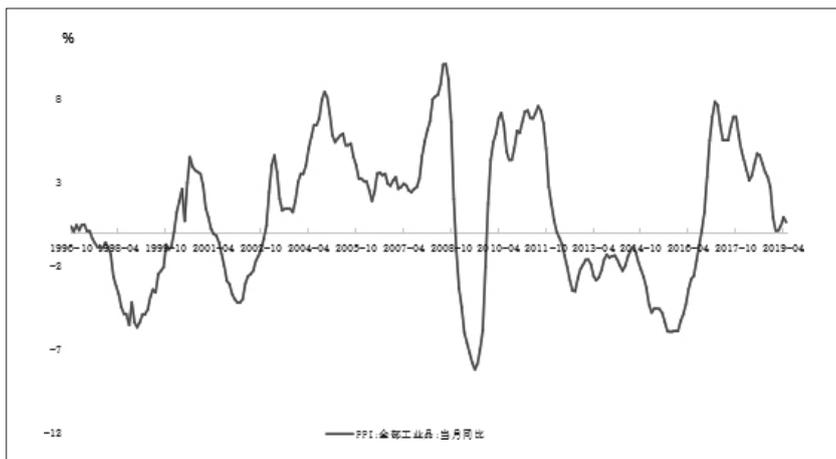


图 17：PPI 增长

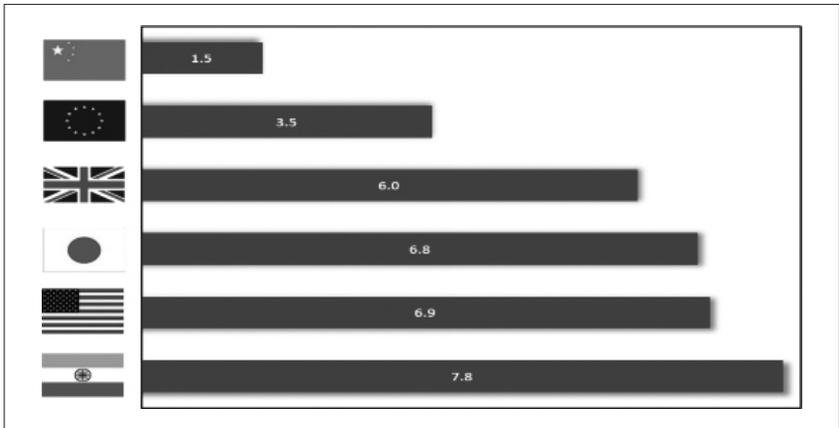


图 18：平均预算赤字占 GDP 的比率（2008-2017）

图 19 的中国债务是世界银行算的。2018 年，按照中国官方计算是 40%，世界银行计算是 50% 左右。财政赤字占 GDP 的比例、政府债务占 GDP 的比例，和其他国家相比，中国还是很好的。

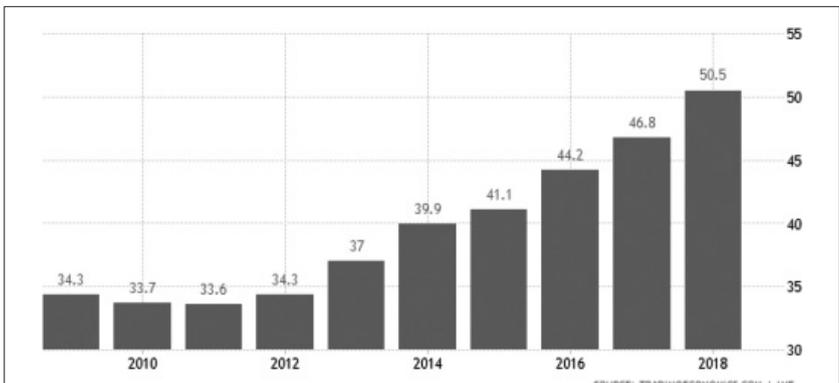


图 19：中国的公共债务占 GDP 的比例

为什么我们不能采取扩张性的财政政策呢？通常有六条理由。第一，中国的财政状况比看起来的差，不像政府所说的那么好。第二，公司债务过高，这应该是没有争论的。第三，M2 与 GD 的比过高。第四，若采取扩张性财政政策，会助长资产泡沫。第五，会减轻改革压力、使僵尸企业得以苟延残喘。第六，地方政府有机会乱作为。

每条理由我觉得都是不充分的，或者即便有这样的理由也不应因此而拒绝实行扩张性财政政策。首先，中国财政赤字是 2.8%，包含了中央和地方的财政赤字，并不是地方政府的财政赤字没有算进去。但是，地方政府的融资有地方政府债，是弥补财政赤字的。现在还有一个 2.1 万亿地方政府专项债，这并不算作财政赤字。如果把地方政府发的专项债算进去，大概是 5%。有些人认为比 5% 高得多，如果你把隐形债务、或然债务都考虑进去的话，那就高得多了。这种说法是对的，但是也不必夸大。因为隐形债务、或然债务并不是政府必须要承担的，有些政府要兜底，有更多的不是政府要兜底的。我们有 1998-2002 年时的经验教训，世界银

行曾经有报告说，把中国的不良债权、养老金欠帐都加起来的实际债务和 GDP 的比是百分之百。这个说法有可能对，也有可能不对。

日本的国债占 GDP 的比是 250%，美国是 100%。我自己的亲身经历是这样的，90 年代我几乎每年去日本三次，每次日本官员都跟我们介绍日本的财政状况。1996 年日本国债占 GDP 的比是 92%，财政面临着崩溃的危险，所以必须执行所谓的重整财政政策，因此在 1997 年增加了消费税。1996 年时日本担心 92%，现在是 250%，日本也不担心了，不管了，结果也没有发生危机。日本有它的问题，但是偏偏在这里没有事。所以不要过高估计，夸大问题。

欧盟要求欧盟内国家的债务不超过 60%，并没有什么依据。之所以这么定，很大程度上是一种自我约束，与南欧喜欢花钱有关系，没有什么理论根据。我们不应过多束缚自己的头脑，哪怕是把刚才的数据加倍，甚至三倍，我觉得也没有太大的问题。当然条件是经济要增长，所有的都以经济增长为分母。减分子当然可以，但是如果减分子造成分

---

母减得更多，这是适得其反的。在 1998-2000 年，中国学界有一场争论，关于中国有这么多债务，是否应继续采取扩张性财政政策？当时我们考虑一个基本的公式：中国的国债余额占 GDP 的比应该有基线值，等于财政赤字占 GDP 的比除以经济增长速度。如果能保持财政赤字占 GDP 的比是 3% 多，GDP 是 7% 或 8%，最后这个比是不到 40%。关键的因素是利息率要低，如果利息率很高，把财政赤字占 GDP 的保持在 20%-30% 是做不到的。日本是零利率，不会对经济造成严重冲击。我们国家还有大量的净资产，其他国家政府手中一般是不拥有如此巨大净资产的。如果出了问题，我把资产卖了，这个问题就解决了。

哪怕我们的债务占 GDP 的比跟其它国家一样高，只要我们的经济增长速度是它的两三倍就不用害怕。中国的储蓄率是很高的，中国的外债只有 2 万亿左右，所以只要经济增长就根本不用担心这个事情。

我们的公司债务过高（图 20），但是我们也不必过于担心。中国的国有企业在计划经济下没有什么本金的，为什么要资本金呢？我是在使用我的

钱，不是用借来的钱，所以会有道德风险的问题。中国的公司债务确实比较高，应该想办法不让它继续上涨。但是通过给公司断贷，给企业造成融资困难的方法来解决债务问题，是适得其反的。

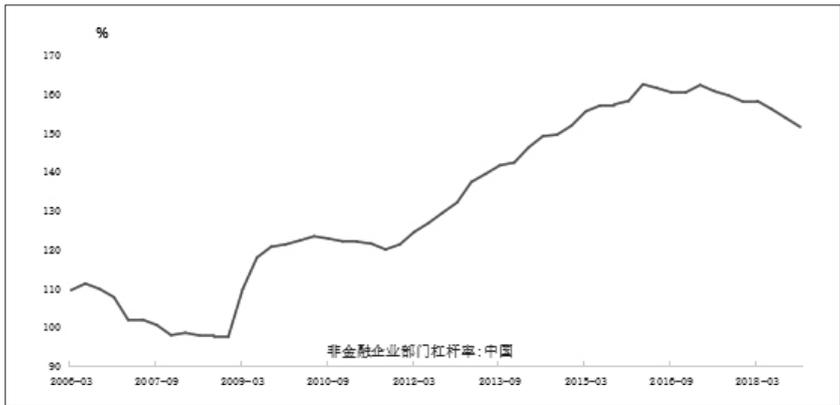


图 20：中国公司债趋势

中国是一个高储蓄率国家，资本市场还不发达，主要持有资产的形式是银行储蓄存款，所以 M2 自然是比较高的。班农曾说，美国 50% 的家庭银行存款不超过 400 美元。

图 21，中国的金融资产分布是股票、债券、存款，存款远远高于其他形式的金融资产。还有一个基本概念，负债率高并不一定是坏事。债务是存续的一个正向反应，储蓄要借出去，如果没人愿意负

债，这个钱就借不出去了。我们现在有债就说明有大量的储蓄，关键是不要有大量的外债，中国的外债不是那么高。

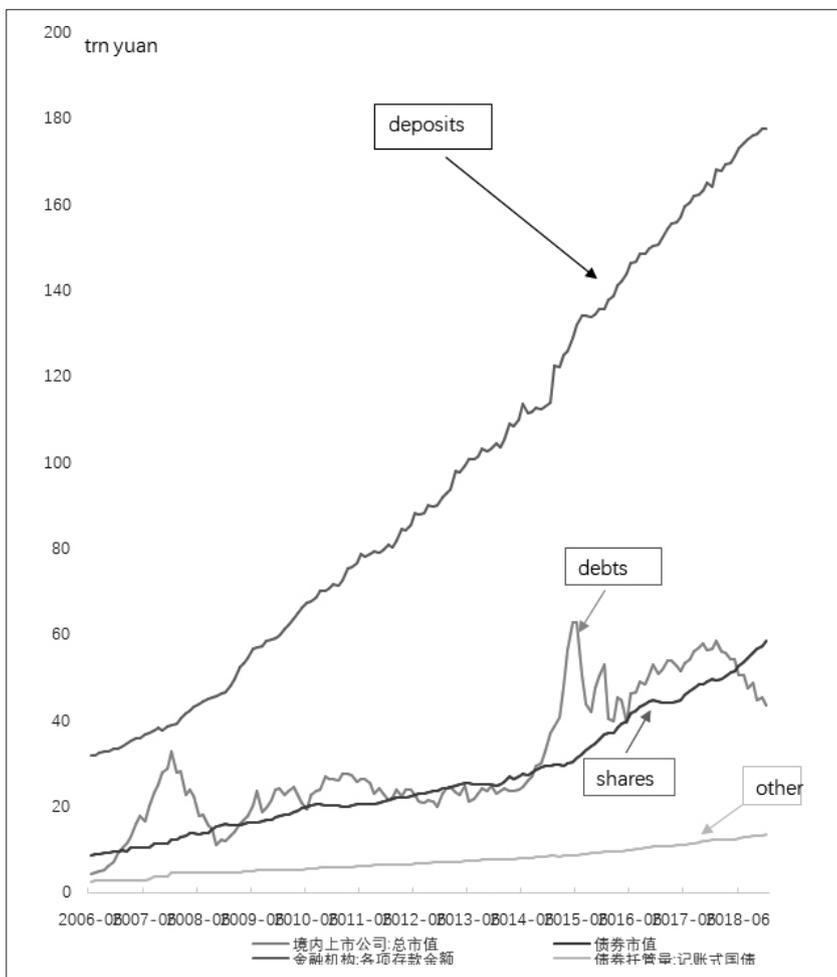


图 21：中国金融资产分布

图 22 显示 M2/GDP 高比例的国家恰恰是通货膨胀率最低的国家。日本、中国都是比较高的，美国和英国也算比较高。相反的，印度、南非的比例就是低的，它们的通货膨胀率是非常高的。所以并不是 M2/GDP 的比越高，通货膨胀率高，有时候恰恰相反，这是值得我们关注的。

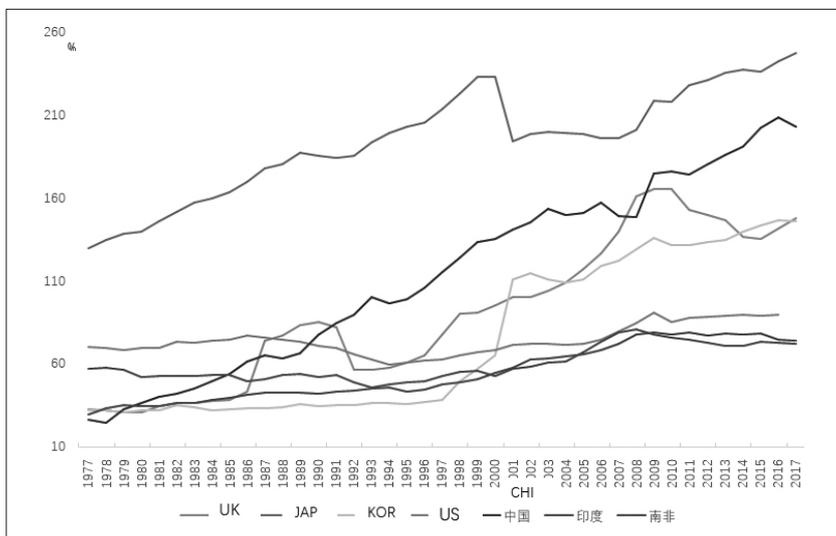


图 22: 各国 M2/GDP 的比变化

关于僵尸企业，我看到日本经济新闻报道僵尸企业的定义是：连续三年利息支付超过利润的企业。欧洲僵尸企业占企业总数的 27.4%，美国占比是 32.1%，日本企业的现金流最好，基本不借债。每

个国家都有僵尸企业。

僵尸企业定义：连续三年利息支付超过利润

- 欧洲1439 (27.4%)
- 美国923 (32.1%)
- 日本109 (3.3%)
- 韩国371 (18.4%)
- 印度617 (26.3%)



图 23：世界各国的僵尸企业 (% 占企业总数)

再说中国的货币政策。中国的货币政策是有问题的，问题不是太松，而是政策目标太多，包括增长、通货膨胀、汇率、资产价格、金融稳定等。货币政策应该把总闸门管好，水往哪里流是由市场决定的，不是由政策决定的。有的企业根本不需要你的钱，你却把钱借给它，它就把钱再借给其他企业，最后还是到需要钱的地方了，但是增加了套利环节，提高了借贷的成本。

总结一句话，增长是硬道理。邓小平同志讲发

展是硬道理，套用这句话，增长是硬道理。特别是在中国目前的情况下，要具体问题具体分析。某些时候不强调增长，但是在持续将近十年下降并看不到尽头的时候，增长是硬道理。现在已经出现了这样的问题，有钱花不出去，给你钱了，但是政府、企业花不出去，银行贷款贷不出去。宏观经济政策必须要强调增长是硬道理，否则中国的经济还会进一步下降。从另一个角度来讲，无论是财政还是货币政策，我们还有很大的政策空间。我认为，中国潜在的经济增长速度绝对不低于 6%，不管是 8% 还是多少，现在是太低了。而且由于中美贸易战，我们需要一个强劲的经济增长速度。我就讲这么多，谢谢大家。

**乔依德：**非常感谢余老师，他花了 1 小时 15 分钟的时间，谈了他对当前宏观经济形势、宏观经济政策的看法。他前面归纳了六个问题，最后总结，他的主张也比较明显、比较清楚，就是在当前的情况下，必须要采取扩张性的财政政策和货币政策来支持中国经济的增长。

**余永定：**我稍微补充一下，我主要是强调的财

---

政政策。根据我们过去多少年的经验，经济下行的时候货币政策不是很有效，它是辅助性的政策。

**乔依德：**下面还有一些时间，大家有什么问题或者评论可以提出来。一般来说，我们小范围的研讨有一个优势，有充分的时间给大家提问或提不同意见，大会几乎没时间提问。前排要发言的请把前面的牌子举起来，后排的人发言请举手，我按照先后顺序，让大家有机会发言。

**文贯中**（美国三一学院经济学终身教授）：我请教一个问题，对于通货膨胀你有没有自己的定义？

**余永定：**通货膨胀的第一个要素是物价的普遍上涨，第二个要素是持续上涨。具体是多高？一般来讲是 5%，传统比较容易接受的是 3%，就是说 CPI 不要超过 3%。但是还有一个问题，所有发展中国家对通货膨胀估算都有高估的倾向，因为在统计过程中很难把质量改善加进去，很多时候质量改善了但价格没变，所以可能高估了，实际上没有那么高。

**文贯中：**它的成因是什么，是货币现象吗？

**余永定：**你问的是很对的，也是很有意思的问题。它可能是由于货币发行过多造成的，也可能是由于供求关系造成的。我在 2007 年下半年的时候犯了一个大的错误，我依然主张采取紧缩性的货币政策。因为当时通货膨胀是 7% 多一点，到 2008 年 2 月份是 8.2%，此外我已经知道美国次贷危机将对美国造成冲击，但是我说应该采取紧缩性货币政策把它降下来。实际上过了年之后，通货膨胀一下降到很低了。根本没有经过货币环节，直接由于供求关系就使它降下来了。

**文贯中：**我再追问一下。这实际上是易纲的观点。在发展中国家，尤其是中国，本来有很多东西没有进入市场，现在货币化了，其中最主要的是房地产和土地，这两项吸收了巨量的货币，否则该有比较明显的通货膨胀，但是还好有这两块。

**余永定：**我知道这个观点。以前是货币深化，好比土地是干的，下雨使干土地吸很多水，但再下就有很多问题，这是八九十年代解释货币深化。但资产价格是另外一个问题。

**文贯中：**周小川讲过用房地产作为一个坑，把

---

货币吸收掉了。

**余永定：**资产价格是另外一个课题。你问通货膨胀，是用货币深化的概念，易纲是用货币深化的概念，我认为是对的，实际上对大家认识货币的性质做了重要贡献。因为 70 年代末的货币发行量与现在没法比，要少很多，但是也比计划经济时的发行量多得多。中国始终没有出现恶性通货膨胀，最高的时候是 1993 年的 24%，1994 年开始下降，1995 年基本正常了。我们过于担心通货膨胀是有历史背景的，国民党垮台是通货膨胀导致的，所以共产党对通货膨胀也怕的要命，而且确确实实在改革开放时期，通货膨胀是非常容易触动人心的。现在已经不同了，我觉得通货收缩是我们的大病，全球都是这种现象，不用担心通货膨胀。

**赵广彬**（普华永道资深经济学家）：在座的很多人都比较赞同您的观点，这两年经济下滑比较厉害，政策要承担很大的责任。中央可能什么时候会采取更加积极的财政政策？如果这样做的话，未来把钱花在什么地方这是一个问题。第二个问题，现在 GDP 增速已经快要跌破 6 了，很多人认为是不

是要维持在 6% 到 2020 年之后，如果中央对这件事情还不重视，是不是 GDP 增速会继续下调？

**余永定：**这里面很多问题属于政府决策者自己怎么想的问题，我也很难替他们回答。我觉得中国政府还是比较灵活的，中国总是危机临到了，再改变自己的观点、立场。希望这次也是如此。

现在的问题是什么呢？我自己感觉是太注意政治正确了。所谓政治正确，指的是经济学上的政治正确。实际上决策者对于西方经济的观念是非常拥抱的，虽然也考虑到中国的具体情况。我认为已经是十年、二十年前的东西了，我们还认为是正确的，还这么做，比如 4 万亿就退出太早。我们根本不敢想象在中国采取 QE 的做法。中国发国债，老百姓会买，商业银行会买，但中央银行买是违法的。我们执行贯穿这条理念更为坚决，过于严格了。

2019 年 1 月开会时，我刚才讲的观点都讲了。李克强总理非常谦虚、耐心地听我说不同观点。我觉得政府也不一定不听这些观点。比如说专项债就是一种扩张性的财政政策。专项债已经突破 20%

---

了，等于把明年的东西提前到今年用了。主要是还没有下定决心，还没有到危机关头，到危机关头会下定决心的。

不要想他们会怎么做，这跟我们没有关系，我们能做的是什么呢？尽可能地形成一种共识，然后把这个话说出去，所以媒体起到重要作用。所谓的影响决策者，实际上是在影响他的秘书。怎么影响他的秘书呢？是通过媒体影响他的秘书，大家都在说这个事，这个事就重要了。

明年会不会往下调？如果按照这样的思路，可能会往下调，但是我觉得这会引来一系列的问题。中国过去 40 年来都是这样的，如果经济增长速度过低，一切问题都会恶化，这个事是很严重的。

**邵宇**（东方证券首席经济学家）：您的理论离现代货币理论可能很近：没有通货膨胀，财政政策就是一切。我想问 M2 跟名义 GDP 的关系？大家老说名义 GDP 和 M2 要匹配，怎么匹配？

**余永定**：我认为这个观点是错误的

**邵宇**：我自己的数据显示，货币供应 80% 是由资产价格决定的，名义增长的不到 20%。以前在正

常年份，名义 GDP 比 M2 少 5-6 个百分点，现在持平了。什么样才是一个合理的关系？

**余永定：**我觉得有几条。传统的货币理论中，货币就是一个交易媒介，不光是货币中性，还有货币的基本供应理论。其实货币还作为一种资产持有的形式，M2 在中国有一个双重身份：居民的储蓄存款放在银行，实际上银行 M2 里的居民储蓄部分不是交易媒介，它是通过居民和银行之间的一个合同，然后银行再把钱借给使用者，发生别的关系。算入到 M2 里面最大的这一块东西，实质上仅仅是合同，不是真正的作为交易媒介的货币。

**邵宇：**您觉得什么样才算合适？

**余永定：**这个很难事先决定，只能看通货膨胀。你刚才讲的资产价格，就转到了到底是不是资产泡沫的问题。如果判断这是资产泡沫，遏制资产泡沫要采取什么方法？货币紧缩？在中国若判定是资产泡沫，需要采取别的方法，比如说房价。房价太高，是不是资产泡沫很难说。我认为房地产的问题是资源配置的问题，我不敢评论这是泡沫，只能说是资源错配的问题。中国这种发展水平的国家不应

---

该把这么多资源放在盖房子上。我单位所有的人都有两套房子，解决这个问题很简单，就是透明化。为什么不能征房地产税？所以这就根本不是货币政策问题，而是政治问题、既得利益问题。所以我觉得廉政政策的关键就是公布财产，遗产税、财产税必须要征。

**刘利刚**（花旗集团首席中国区首席经济学家）：关于财政政策是不是积极的问题，两会里提到我们的财政赤字从去年的 2.6 到 2.8，提高了 0.2 个百分点。

问题是我们现在看到财政政策对 GDP 的贡献相对比较有限，一部分原因可能是上半年的财政政策主要在减税，2 万亿的减税政策。

中国的基建投资往年是政府一开始刺激之后，基建投资的增速就会很快反应过来。去年和今年的增速还是非常缓慢，去年已经掉到 3.7 左右，今年 9 月底只有 4.5 左右。这里面可能有一个结构性的原因。我们对这个数据做了进一步的跟踪，发现中国在以前的基础设施建设里，48.1% 的基础设施投资是投在公共设施和服务上，即地方政府在铺路、

---

种花、种草、地下通道或海绵城市等方面的投资。这个投资在去年财政部对地方支出开始收紧之后大幅下滑。2017 年之前是在 20% 多的增长，2018 年这个数字变成 5%，到今年为止这个数字还是负增长，等于说近 50% 的基础设施投资都是在紧缩，剩下的 50% 的基础设施投资还没有跟上，造成现在的财政政策对基础设施投资的影响非常缓慢。

我想说，公共设施和服务投资的下降不见得是一个坏事情。因为以前地方政府要刺激地方的 GDP，可能会选择铺路。本来铺上一次能用五年，他可能每两年铺一次，就可以把地方的基建投资带动起来，地方的 GDP 也可以升起来。很多地方政府把一些资源花在不必要的投资上面去。现在看来，财政紧缩一部分是对的。当然其它的钱应该花在刀刃上，特别是有效的基建投资方面应该做得更快一些。可以感觉到，以前 10% 的 GDP 里可能有很多的水分，这个水分现在正在被挤掉，这不见得是坏事。现在我们 GDP 在 6% 左右也可以，能够持续十年保持这个增速也是一个很好的事情。所以，我认为在很多结构性问题不解决的情况下，继

---

续去刺激可能会造成中国经济在今后有更多的结构性问题。

我认为当务之急还是要把信心提振起来，信心在哪里？我觉得就是民营企业的信心。你刚才有一张关于制造业投资大幅下滑的图，我觉得如果今年再做一个调研，会发现民营企业都不愿意投资了。原因有外部的因素，但更重要的是内部的因素，产权有没有保护，做大做强将来会不会有更大的风险？所以是不是在这方面提一点建议会更有效一点？另外，我也非常同意企业债过高，与中国 GDP 的比是 138% 左右，其中近 100% 的企业债是国企的，怎么解决国企负债？国企能够用今后 20 年的利润来偿还这么高的债务吗？完全不可能。那怎么解决？是不是把所谓的混改大规模推进下去，才会使国企的债务降下来？然后再通过机制的改革，国企的效率才会逐渐提升上来。

**余永定：**你刚才对这些问题分析得很细。坦白说，十年前在很大程度上我跟你的观点比较接近，现在大部分人还是这种观点。你觉得我们能够稳定在 6 就可以了，问题是我們能不能稳定在 6？很难

说。当我们在 8 的时候也是这种说法，跟 10 相比 8 已经可以了，结果从 8 跌到 7，然后再到 6。我的想法是从 2015 年开始的，我原来也是强调结构问题，所以我写的文章说慢点没有关系，但是增长的质量可以提高，所以你的观点我都是可以理解。

但现在的问题是，经济增长速度在持续下滑，不论是经济还是政治上，这个持续下滑是非常危险的。现在市场上，大家对中国明年经济增长的前景是非常悲观的，这是一个事实。在悲观的情况下，民营企业不会投资。民营企业不投资跟产权保护是有关系的，但这是个长期问题。你说政府必须解决这个问题，但什么时候能解决我们也不清楚，可能很快解决了，也可能拖着不解决，很难说。而且这个问题从来都存在，现在在某些地方有些恶化是可能的，但这始终是一个问题，并不是新问题。可是这种持续下跌，是我们从来没经历过的。你说企业不投资，这里面除了产权方面的问题之外，有一个更直接的问题是没有盈利。企业投资不赚钱，投了要赔，为什么要投资呢？产权保护了，你就更不会投资了，关键是盈利环境的缺失。这很复杂，一定

程度上可能跟整个工业化过程相关，总是有高潮，有低潮。制造业投资可能突然迸发出来，或突然停滞了，这跟新技术的发展是相关的，这是没法控制的。

但现在的问题是，如果政府加强基础设施投资，它能够产生一种挤入效应。比如，政府不计成本地投资一个项目，也就是说没有收益或商业回报非常低，但是政府投资之后会产生一系列的需求，然后私人企业看到政府带了这个头，有了盈利的机会，这样就会带动起来。如果我们天天讲改革、保护私有产权，没有行动，就是一个无为政府，无为就会慢慢下去了，我觉得这种政策倾向于消极。如果它自然保持在 6 不降了，那就没有太大的争论。但是我认为不会停在 6，它还会继续下降，我们已经连续降了十年了，刚到 7 的时候我们认为不会降了，所以如果再不采取行动，可能会继续下去。

1998 年世界银行做过报告，说中国的实际财政情况比公布的差得多。如果我们听了他们的，不采取行动、财政紧缩，那么我们根本不可能有后来十年的高速增长。所以我对世界银行和 IMF 是有敬

意，但不太看重。这个报告的负责人不可能比中国学者更了解中国的实际。我觉得要听，但是不能全听。中国的实际情况是也不像他说的那么糟。我就看两条：一条是有没有通货膨胀，一条是政府的国债是否卖得出去。如果现在大家都在抢购国债，你就发吧。但是有一点我非常赞同你说的，其实有很多问题不是经济问题造成的，我听朋友讲，现在钱都用不出去，给了你钱也不用，用了以后要惹事。所以在这种情况下，很多改革要把它提上日程。纲举目张，纲不是保护自有产权，而是保护增长，增长是硬道理。在增长过程中，其他的问题都会得到解决。

**张生举**（中国外汇交易中心研究部总经理）：  
听了你的演讲，我感觉你是一直有自己独立的见解，而且你勇于否定自己，这方面我感觉比较深刻，因为我感觉在我接触过的人当中，一般随着年龄增长，越来越固执己见，越来越喜欢听好话，不愿意听否定自己的话。你提到的很多观点我都支持，我修正或补充一些方面的观点，比如说货币非中性，特别是在危机期间，货币的救助是结构性的

---

改变，从长期来看不是中性的，是会提高效率的。我觉得不要否定结构性货币政策，比如说货币政策里有一个定向降准，对小微企业的贷款，这都是结构性的。

**乔依德：**有人也提出，货币政策是总量政策，但在局部的情况下在个别地方可以做一些小的加强。

**张生举：**可能是国际主流的意见或者学术界支持总量的，但我们搞的结构性货币政策不应该否定掉。第二，经济增长率是理论假设出来的，可以用一些指标来测算，不同的测算方法结果会不一样。而且现在结构变化以后，其实经济增长率弹性很大。以前第一、第二产业比例比较高的时候，用资本、人力大概可以算出经济增长率。现在第三产业比例很高，经济增长率的弹性就很大了，而且现在生产这一方面的硬性约束比较低的情况下，经济增长率弹性就更大了。但是我觉得在经济学研究上经济增长率还是有意义的，这个研究是算大概的数据，树是不能长到天上去的，比如说中国的经济增长率有 5%-8% 之间差不多，说有 10% 就不对了。

**余永定：**我没有否定，我只是说我不知道，所以用试错法，跟你的说法是一致的。

**张生举：**对，类似的还有自然利率，从理论上推导出的供给和需求跟实际相比较。说到利率，我觉得现在研究经济史确实很重要，很多事情历史上都发生过，但是也不全是太阳底下无新鲜事。有一个新鲜事：负利率，因为我们学的时候认为名义利率的下限就是零，但是事实上现在有负利率。

**余永定：**我说的是中国。

**张生举：**中国还没有。我觉得特别是中国从农业社会、工业社会、信息社会快速发展的过程中会有一些新鲜事。

**余永定：**你别太认真，我必须夸一下。

**张生举：**现在这个结构按照规律破了 6% 很正常，得强调现在有新鲜事，在中国这个情况下，保持 6% 甚至更高的增长率是完全有可能的。这是我对你一些观点的修正或者商榷。你后面的政策建议，观点特别鲜明，应该用财政政策来刺激或促进经济高速增长。这里有两个问题，一个是观念的问题，要说经济增长很重要，因为有些人可能认为现

---

在这个速度更真实地反映经济运行状况，而且是好的，可以把一些泡沫或一些低效的东西挤出去，这个观念得扭转过来。还有一个问题是，既然大家都看到了，为什么不这么做呢？肯定是有一些约束在里面。你刚才提了几个，财政赤字、企业负债等等，还得要呼吁，这些其实是没有太大问题的。我觉得现在大家其实不太担心通货膨胀了，还是担心杠杆率的问题，到最后有一个金融周期，经济危机就要到来了，得把这一层顾虑打消。

**余永定：**2017 年 10 月的时候我写过一篇文章，周小川行长提到要警惕。

**张生举：**也有人提到了高负债率的另一面就是高储蓄率，有了高储蓄率就要投资，最好的投资是股权投资。现在发行国债还是担心杠杆率，但是这个事情不是短期内能够解决的。我们现在大部分是银行贷款加债券，股票融资占百分之十几，这个不是短期的问题，怎么办？要解决这个问题只能政府发行国债，其实大家现在还是想买的，但是挺麻烦的，要到银行专门开户，也许交易所有，但是不如买银行的理财产品方便，网上就可以操作。

**余永定：**咱们的国债市场太小太浅，根本形成不了收益率曲线，应该真正把短期的、几个月的、几年的收益率曲线作为定价基础。

**张生举：**你刚才也说了，现在银行有钱贷不出去，我们首先要明确哪些项目可以投资。我感觉上海的滨江绿地，这个项目是没有收益的，而且投下去以后每年还要做大量的人工维护，绿化搞的非常漂亮，它没有显性的收益。但是你要提到它的带动效益，或者说人民群众的获得感、幸福感，要提到这个高度来讨论收益。现在沿江跑步成为一个时尚，但是这个投入不得了。

**张明海**（上海市人民政府发展研究中心副研究员）：幸亏有金融危机，否则的话那里早就造房地产。

**张生举：**我只是有这种感觉，除了观念上要给大家洗脑之外，上海已经没有储备大的公共项目了。

**余永定：**咱们的自来水是不能直接喝的，只是改造这一项就需要几万亿人民币。建停车场都是上万亿人民币，地下管道也都是万亿级的，咱们这方

---

面欠账非常多，关键是没有做总体规划。我认识一位 81 岁的老先生，他设计了一个节地模型，下面是公共车辆，上面是人行道，再上面骑自行车，而且交通是不会停顿的，而且他算了可以节约多少能源，节约多少土地。在长沙市试过一阵子，雄安新区对这个感兴趣。我问过发改委的同志，他们说想法很好，但是谁去干？所以潜在的可投资的项目还是很多的。

**张生举：**你前面的提法很好，不要把供给侧结构性改革和经济增长对立起来，这两者不是矛盾关系。我们说的增长或者说把 GDP 搞上去，还是要高质量增长，不是否定结构性改革，这两个是并行不悖的。今天这个会给我洗脑，我完全认同这个观点，但是如果要把这个方案兜售给政府，你还要带着学生继续把话说圆了，要做哪些项目，这些东西跟你现在提倡的这些新的发展理念、新的增长是完全一致的。

**张明海：**谢谢余教授做了一个很好的报告，尤其是货币政策、经济政策方面，让我收获很大。现在我们看各种各样的经济学杂志，国外可能还有一

些人，但是国内没有人讲自己十年、二十年前的观点是不对的。我十年、二十年、三十年前的很多想法也是跟着余教授的思路走的，觉得你的思考和我的思考有时候还是很接近的，所以很愿意倾听。最近看到一篇文章，说年龄大了以后要断舍离，要把自己的书扔掉 90%，我很明确第一批扔掉的书有哪些，最后一批不会扔的是余教授的书。

我们还是讲政策。刚才余教授反思了一下现在一些教条的东西，讲到潜在增长率，一般都是从总量、生产函数出发，这本来就是一个似是而非的东西，不知道为什么在国内很流行，而且十年、二十年都用这套方法估算。讲到宏观政策，现在的宏观政策只讲货币政策、财政政策，好像没有其他政策了，至少在 30 年前我们还有产业政策、收入政策。产业政策前几年被林毅夫和张维迎讲的面目全非，收入政策完全不讲了，好像跟市场经济背道而驰。我们是不是被一些教条的想法框死了，跳不出来了。

我今天早上收到一份杂志，里面有一篇文章是对黄亚生的采访，有一句话很有意思，黄亚生说西

---

方的民主政治我们现在看起来其实也是人治，不是法治，这个话讲出来可能很极端，可能很多人看了以后会跳起来，我也不是完全同意，但是这是不是给我们带来一些反思的东西？

前面讲了宏观政策，货币政策也好，扩张性的财政政策也好，其实我们前十年也做了不少，为什么没有成功？我觉得这后面是不是还有一个机制问题，就是我们是不是可以在收入政策、产业政策上面做点事情。产业政策主要是投资方面，前面几年中国在投资政策上确实取得了很多成就，创新了很多办法，比如说城投债、地方债等等，现在是不是要进行重新改造。还有一个消费方面，经济增长就是靠三架马车，消费方面现在我们好像也没有特别的手段。其实我们可以拓展一下思路。我前几天在看，六七十年代法国通过对一系列的社会政策和收入政策进行调整，我们是不是在宏观政策方面可以把这个东西引进来？最近区块链又热了，这个其实也讨论了至少一两年了，但是老实说到现在为止只有两种人在讨论，一种是智库，智库里我估计现在似是而非的很多；还有一种是市场人士，大多数是

骗子，真正质量高的区块链的讨论没有。所以，第一个我觉得是不是我们的思路把自己框死了，第二我们对区块链没有真正地研究透彻，然后现在就要弄了，然后造就一批新的骗子出来。

**张海冰**（上海国际问题研究院世界经济研究所执行所长）：谢谢乔老师，也谢谢余老师，每次听您演讲都有很大的收获。我也呼应一下您，其实您的很多观点还是很让人深思的。说到增长是硬道理，上个月国家发改委来我们单位调研，说到国际环境，当时我印象很深，临结束时领导问了一个问题：十四五能不能不定 GDP 增长目标？当时我们单位的专家立即分成两派，一派说可以，我们可以用可持续发展指标代替 GDP；还有一派坚持要定 GDP 增长目标，我当然是主张要定 GDP 增长目标的。但是，要守住这个 6% 的根据是什么？这个我也很难说清楚。

**余永定**：没有依据，没法找依据。

**张海冰**：现在有一种看法：经济进入新常态，我们进入高质量发展阶段，相对来说是靠创新，经济增速相对较低。允许经济增长缓慢下滑的危害性

---

在哪里，我们是不是有这样的考虑？

**余永定：**当经济增长速度从 12.2% 降到 10%，你觉得低一点没关系，我觉得也没关系，然后到 9 的时候没关系，到 8 的时候没关系，到 7、6 的时候还没关系，关键这是一个持续下跌的过程，而且我们看不到它什么时候停止不再下跌，这是比较危险的。至于说在什么地方要进行某种调控，这个很难说。比如说在 7 的时候我说不能下跌了，到 8 之前我是没有说过的。过去为什么定 8%？当时一个最基本的理由是 8% 能创造足够的就业，因为咱们每年新增就业是一千万左右，这是我亲耳听温家宝总理讲的，所以必须要有 8% 的增长速度。现在从就业的角度来讲我没有再算了，是不是 6 就够了？就业是必保的，这是维持社会稳定的，所以必须要保就业。

我感觉现在的问题是，第一，它是持续下跌，我们还看不到尽头，如果你说 6 稳住了，不会再跌了，大家没有更悲观的预期了，而且觉得可能会波动或反弹，那可能也没有关系。但是现在的问题不是这样，它还在进一步恶化。由于这样一种预期，

所以私营企业肯定不会投资，所以老百姓也不会花钱，我收入没有增长了，我要准备雨伞，防止下雨天了，这是一种很自然的过程。我觉得现在必须要采取措施，至于你问我为什么，我没有答案，经济学的很多东西没有什么太多理由，都要凭感觉经验。我们岁数大的人好歹经过几个周期，至少有两个周期，年轻人一个完整的周期都没有经历过，有些东西不能明确地论证。比如说西方国家 2% 就行了，这也没有太多的证据，2% 就是他们劳动生产率的增长，潜在经济增长速度就是这么多了。

我并不是否定潜在经济增长速度这个概念，一个国家的经济调控，一定是要让经济发挥最大效能，要在不造成严重通胀的情况下保持产业的最大利用。从这个角度出发，我刚才提了这两个标准，一个是通货膨胀的标准，一个是财政政策的问题，这是从经济方面来说的。如果我们现在通货膨胀已经非常严重了，而且不是由外部冲击造成的，就是经济过热造成的，那我也完全同意，我们只能满足于更低的经济增长速度。问题是我们没有面临这种局面。我从这个角度考虑，我们可以更高，但是为

---

什么我们放弃了？我们今年经济总量将是 15 万亿美元，差 0.1 个百分点是多大的数字啊，这跟过去是不一样的。我觉得这个很重要，而且这在国际政治上也很重要，这对应对贸易战也有关系，特朗普觉得贸易战无效，无效就不要搞下去了。我们经济增长率已经是 30 年的最低了，特朗普说是 57 年最低，咱们的问题是咱们可以更高。

**赵广彬：**我稍微补充一点，因为我们国家的经济发展还是比较落后的。到本世纪中叶我们要达到中等发达国家的目标，我们经济增长率还是不能太低，如果要跌破 5 想要再上来可能就比较困难了。

**余永定：**根据我们翻番的目标，经济增长率在 6.5% 左右才能达到这个目标，当然这个太政治化了。从经济来讲，我强调信心的影响，包括投资需求等。如果企业家干脆把资本挪到国外去，然后造成人民币的压力，然后咱们再干预外部市场，已经少了一万亿储备了，再少一万亿就会形成恶性循环。

**王先生（在外资企业，要求匿名）：**我在市场上，又在外资机构里工作，我们的视角可能跟别的

人不太不一样。我们不太对外讲，但是我们自己在研究这个事。我们现在对日本化感兴趣，我刚开始研究日本，但是我有点心得。日本的经济没有什么大毛病，除了人口之外，没什么太大问题。企业都很好，日本是藏富于民，企业和居民的债务情况都很好的，这是日本人的策略。谈到您刚才讲的 4 万亿，我赞同您的观点。以前我也跟您一样，觉得 4 万亿让中国的 GDP 翻了一倍，但是现在看日本和其他国家，日本为什么陷入通缩不能自拔？基本有三个因素，第一，是它的刺激政策太慢太弱，92 年泡沫破灭之后，99 年才开始搞零利率。第二，这个时候又正好碰上老龄化，时间一拖长，现在什么事情都做不起来了。回过头来讲，咱们要是 2008 年不刺激的话，很有可能跟日本一样。

**余永定：**那个时候我们是 4 万多亿美元，去年是 13 多万亿美元，这十几年确实不可同日而语。之前批评 4 万亿，但是没有这个 4 万亿，绝对达不到现在这种程度。

**王先生：**肯定有坏的地方，但是我觉得 4 万亿利大于弊。其实在欧洲已经很明显了，欧洲的日本

---

化已经是事实，美国会不会日本化，估计也不远了。从这个角度来看中国，中国还是有多余的发展空间，咱们应该抓住这十年、二十年的机会赶快发展，否则的话陷入日本的状态，那就太晚了，因为到时候人口老龄化很严重，再想刺激也刺激不起来了。对于房地产，我自己有一个看法。没回国之前我以为中国房地产是泡沫，现在我差不多想明白了，中国房地产不是泡沫。中国搞的是土地和房地产专卖，就像烟草专卖一样，一包烟成本一块钱，但是我卖你十块钱，这是一种专卖的价格。咱们的房地产是个税收，中国政府、地方政府都是开发商，把土地低价拿过来，卖给老百姓，这就是税收，拿来钱以后修路、搞工业园、招商引资，把地卖得更高，然后有更多的税收，这是开发商的行为，而且各个城市相互竞争。这是中国跟印度最大的区别，印度为什么不可能重复中国的路？因为印度这样的没有土地制度，日本的房子都是二层的，土地制度是一个国家的根本制度。

**余永定：**中国奇迹是建立在土改上，没收了人家原来的土地，然后我再重新分配。如果没有这个

措施，中国根本不可能有后来几十年的高速发展，中国的秘密就是在土地的国有化或集体化。中国的问题是过去的就过去了，不用考虑它了，现在是这种局面了，怎么把现有东西用好，别再分回去。很多人说这个不合理，但土地本来也不是你的，中国不能放弃这块，没有土地公有制不可能有中国的经济奇迹。

**王先生：**对，所以印度没办法重复中国的路，这是很明摆的。政府通过卖地，把钱从老百姓手里收了，投入大量的基础设施，钱还是被老百姓和企业赚过去了。

**张生举：**美国出现危机以后，最重要的一个政策是尽快把银行的呆坏帐消化掉。日本就是错过了这十年的时机，造成后来的效率越来越低，再加上人口问题。从你们两个的说法，我倒是觉得其实日本的经验对现在中国更重要。原因就是对我们结构的问题，现在能够解决的立刻积极解决，如果不解决的话，我们的人口不到十年就跟日本一样了。如果没有分配政策，没有结构的调整，这些问题将会变得越来越严重。

**余永定：**现在我所强调的是，不要把这个问题跟宏观经济管理对立起来。

**张生举：**我觉得现在结构问题已经不能等了，已经十几年了。如果大家对这个没有信心的话，我觉得中国经济在今后十几年、二十年之后跟日本一模一样，甚至比日本还要糟糕。

**王先生：**其实我对中国民营企业充满信心，中国的民营企业如狼似虎，没有哪个国家的民营企业像中国的民营企业这么努力。只要政府不要太多干涉，把基本的政策搞好，我对中国的民营企业非常有信心。

**余永定：**政府创造必要的宏观经济条件，中国的民营企业是可以跟上来的。我觉得日本整个思想文化观念已经发生了很大的变化，已经没有那种奋斗的意志了，因为我妹妹在日本住了三四十年，所以我比较了解日本。日本确实是值得我们借鉴的。但是中国和日本的发展阶段不同，面临的问题有很大差别，日本已经发展成这样，也没有太大的欲望了。西方国家存在什么问题？代际的冲突在恶化，老人受到重重保护，日本是最明显了，但是年轻人

实际上是被虐待的，所以等年轻人掌权的时候他们是会报复的。

**马青**（国际金融协会首席中国经济学家）：一个问题，一个评论。先提一个问题，刚才大家讨论很多政策空间的问题，讨论了财政政策、货币政策，虽然可以使用，但是也有一些顾虑，有一些投鼠忌器。刚才谈到产业政策，甚至收入政策，但是大家都没有提到汇率政策。如果最近观察汇率的话，基本上是一条直线，四年前 8.11 汇改的时候，目的是希望有一个更市场化、更灵活的汇率机制。而现在中美贸易谈判，汇率是桌上谈的内容之一，中国其实做的重大让步就是汇率问题。

**余永定**：这个你知道具体内容吗？

**马青**：在 3 月份白宫的报告里一共有七点要求，技术转让、产权保护、国有企业补贴等，汇率是第六条。

**余永定**：美国提什么具体的汇率要求？

**马青**：一个保守的估计，加强对汇率机制透明度的披露，干预的远期头寸要满足披露标准，这是保守估计。一个激进的估计是，对区间有一个君子

---

协定，所以过了 7.0 以后特朗普马上发飙。目前的情况不足以阻止资本外流，您对汇率问题怎么看？

**余永定：**我对汇率的看法 30 年不变，一直是这种观点，也没什么新的。但是现在我的注意力没有太放到汇率上，破 7 之后就没有再放到汇率上了。我觉中国绝对不应该把汇率作为一种贸易战的工具，人家给你加关税了，然后让它贬值，这样我们出口商的利益不受损，但是我们国家总体上是受损的。不让人民币因美国加关税而对应贬值的结果有两个，一个是美国人自己负担关税，第二，对美国的出口迟早要减少。中国的出口减少是必须的，中国本来就应该减少出口，我们应该通过各种各样的政策措施使我们在出口方面减少对美国的依赖，使我们的贸易更为平衡。今年以来，我非常担心 5 月份的协议，我认为 5 月份的协议如果真像西方所说的那样，那是非常有问题的。但是根据此后传出的消息，我相对比较乐观，而且我不主张对美国采取关税报复。汇率不要成为贸易战的工具，政府不应该引导人民币贬值。但是另一方面，中国绝对不能承诺汇率对美元保持稳定，中国只能支持市场决定

汇率。

我们现在的汇率制度确实存在一系列的问题，很多东西是蒙人的。张生举在这里，我问他逆周期因子，我问了多少人，谁都没有把这个问题给我讲清楚了。恐怕美国会要求咱们透明化，我觉得这种透明化只要合乎国际规范就可以接受，透明化不是个问题，这样能迫使咱们更好地进行汇率改革。但是我们绝对不承诺人民币对美元保持稳定。我的基本观点就是这样。

**马青：**我谈一个想法，就是关于 4 万亿刺激和现在刺激不足的问题，这个问题我跟您的看法不太一样。我们考虑宏观政策的时候对一个维度考虑不足，就是对国际地缘政治影响的考虑不足。次贷危机时我们虽然受到了冲击，但是我们的日子比他们好过很多。那个时候我觉得我们被保尔森忽悠了，他说你救我们就是救你们自己，我们不仅把美国拉出了金融危机，事实上很多国家都受益了。当时如果刺激没有这么强，使得西方危机延续时间更长一点的话，很可能在华尔街、伦敦金融城的一流金融机构，咱们也可能收购一些，比如黑石或摩根史

---

丹利。

**乔依德：**中国当时不敢收，保尔森当时打电话给中国人了。

**马青：**现在情况变了，现在已经没有太多的优势。美国是 3.5 的失业率，进行了大量的政策放松，减税。而我们在失业率从 4.9 到 5.3 的情况下，没有做出比较强的刺激措施。我们现在对强刺激措施的危害没有看清，估计不足，未必是好事，就像吃药一样，可能会有副作用。但问题是在他们吃药的情况下，咱们不吃药，在纳什均衡下未必是一个好的结果，我们就可能处于劣势，可能会使贸易谈判处于弱势，可能会被迫在贸易谈判中做出更多的让步。如果他强刺激了，你也强刺激，虽然强刺激未必是好事，但是达到纳什均衡了，就好比他有 5000 枚核弹头，咱们只有 400 枚核弹头，未必是好事。

**余永定：**4 万亿出拳猛、出拳快确实是个问题，这点我是同意的。当时我说你们这么搞下去，很多结构性的问题会恶化。因为做 4 万亿必须要有项目储备，项目储备不够，钱花到哪里？就把过去否定的项目拿出来了。我只是说它的大方向是正确的。

**马青：**但是 9 月 23 号央行行长接受记者采访的时候，他说没有准备像其他央行那样做。

**余永定：**他把着叫做定力，我不赞同这种定力。

**文贯中：**我本来是要对着王先生呼应一下的，我发现余永定也是满支持他的观点，要去学习日本了。

**余永定：**我没有。

**文贯中：**总的来说，我们过去认为日本所谓的泡沫破了，停滞了那么多年，我觉得完全是我们自己在这里瞎想人家。到日本去，你会发觉日本社会生活稳定的不得了，收入分配也相对平均，科学基础研究成就很大，小发明不断。所以我觉得我们不要去臆想日本上当了，被美国怎么骗了，这是我们自己在想。我觉得特别是有关研究国际问题的人，要把这个问题研究透了，人家自己是怎么想的，不要把自己的想象强加到日本人身上。

日本与中国的土地制度是相反的，因为人家的土地制度是私有的，然后把土地释放到城市建设，完成了城市化。他们战败的时候，这个社会是很凋敝的，几百万的战士，几百万殖民者从东北回去

---

了，国土已经炸平了，用土地私有，先是完成农业起飞，然后工业起飞，而且这个过程中社会保持稳定，特别是收入分配也相当平均。

中国土地制度使得收入分配极端不平均，一个农村的人，跟一个上海人、北京人，这两者之间的资产持有是不可相比的。所以我觉得不要再沉醉于中国的土地制度太好了，中国以后会有很大的问题，为什么呢？因为在中国需要城市化的时候，现在把一批最不能够适应目前这种城市化模式的那些人，老弱病残妇和留守儿童留在农村。因为有人认为中国现在急着要赶超西方的技术、人工智能等，怎么能去吸收这种类型的农村人？日本这个问题很快过去的，花 30 年的时间，把农村里没有务农意愿的人吸收到城市里。日本吸收农村的人是比较有效的，当然跟美国比还是相对低效的，原因是日本政府犯了一个错误，不断地给留在农村的那些人很好的农业补助。这个补助在日本是可以做的，因为他们迅速地把农民变成一个少数，全国人民去支持这个少数是可以的。但是中国现在农村户口还有 60% 以上，如果你补助农民，那农民工都可以回

去，农民就不出来了。60% 以上的农村户口占着相对较少的 GDP 比重，我觉得中国这个模式要好好从根本上来反思一下。

我真的觉得要解决农民工和农民的问题，其实是需要大量的公共投资、基础设施投资，只是方向上要有改变。拿日本化这个话题来说，日本在经济增长率很低的情况下，并没有出现社会问题，如果有比较好的收入分配的话，为什么老是担心这个社会不稳定呢？我始终不懂这个问题了。如果增长的质量是比较好的，甚至在零增长的情况下，如果收入分配是比较好的话，我觉得不应该担心。比如说上海有很多中小学被强制性关闭掉了，那里有全国最好的师资力量，就让他们退休了。这些人、这些学校，如果吸收农民工子女的话，那能培养出多少未来的天才？人智商都是差不多的。上海现在每年要赶走大概几十万人。北京就更多了，可能几百万人被赶走，这个不说，因为它有一个备案，要弄一个雄安、通州。上海没有这个备案。你如果到浦东去，那里的土地是很浪费的，这样大的土地如果用浦西的模式吸收几百万到上千万没有问题，因为浦

东的土地那么大。

我就点到这里为止，呼应一下你的那个问题。

**乔依德：**我提一点问题。余永定你的讲话当中，从来没有提到经济增长率下降是周期性的或结构性的，你是有意不提这个问题，还是没有必要去讲这个问题？这个问题很重要，前两年也有这个争论，比如说林毅夫主要认为是周期性的，他拿出图来说其他国家那一段时间也是下降的，所以中国经济增长率下降跟它们是吻合的，只要我们宏观政策反周期做得好，还能回到 8。你对这个问题怎么看法？这是第一个问题。

第二个问题，我觉得你讲的对，不能用长期因素来解释当前一两年的情况，但是我觉得难点就在这个地方，因为结构性的毕竟还是起作用的，这个当中怎么来看透，我自己一下看不透。财政赤字也好，货币政策也好，为什么到发达国家是 2% 或 3%，那就说明这些国家的经济结构或发展阶段和中国还是有一些不一样的。

**余永定：**第一个是周期性的问题，我是有意回避使用周期这个概念。在中国的所有经济变量中，

---

我们只有看到房地产价格的升和降是有周期的。经济增长速度从 12.2% 到现在是 6%，这怎么叫周期呢？周期不是这个概念，方向要相反，要变化的。咱们没有这个东西，所有经济变量哪个有周期？所以我只承认有波动，而且经济周期这个概念在经济理论上是有争论的，经济周期必须要内生的，不是让它摆动一下子，中国根本没有这个东西。我就用了一个说法：阳光之下无新事。在发展过程当中，虽然每次重复都有所不同，所以这是阳光之下无新事，但是实际上还是有不同的。所以我尽可能不用“周期”概念。

第二个问题，我在我的书的前面解释这个问题。比如人口老龄化，如果要用人口老龄化来解释经济增长率问题，必须从这个环节出发，一直能解释到为什么经济增长速度下行。比如说现在劳动力供给减少了，因为劳动力供给是重要的生产要素，劳动力供给的减少确实确实形成了经济增长的一个障碍。当劳动力供给减少时，我可以工作时间长一点，或者用劳动生产率的提高抵消弥补，所以必须把这些东西都说清楚了，这个时候才能说人口老龄

---

化是造成现在经济增长速度下降的原因。如果你少了中间环节的任意一个环节，我都不承认你的解释。实际上现在中间还有四五个环节都没有说，而这四五个环节非常重要，它可能使得长期因素对现在经济增长的影响有五六年甚至十年的差距。你提的这个问题非常好，它的因果链条一环一环必须要非常明确，可惜我没有看到这样的说明。我 1998 年就写了老龄化是根本原因的文章，如果真要细分的话，我根本无法从老龄化过渡到劳动力供给跟不上，继而成为生产函数里经济增长的约束条件，然后再加上技术进步不能抵消它了，必须都说清楚，那就说明这是个理由，否则的话不是这个理由。

**乔依德：**你讲增长 6% 的时候需要加以澄清的是，现在每年 GDP 增长量 6% 相当于十年之前的 10%，因为以前基数比较低，这样就业就没有问题。

**余永定：**这个肯定是这样的，越是往后，基数大了，经济增长是一个变化的过程，我们必须从比率的角度来看问题。为什么我说不能再低于 6%，因为会形成经济增长下降的预期，企业没有投资的

热情。只谈绝对量没有什么太大意义，我承认对于劳动就业问题不用太多考虑了，这也不是因为增长速度高低的问题，是人口增长速度的必然化。

**乔依德：**还有经济结构，第三产业吸收劳动力比较多。

**余永定：**对，结构变化，另外还有跟美国竞赛的问题，这里确实存在一个想法，想缩小跟发达国家的差距。一个民族总要有目标，日本失去了目标，就这样了，都挺高兴，宅在家里也可以。如果中国想宅在家里，不惹祸，也可以，但是就怕你成为别人宰割的羔羊。

**文贯中：**日本应该害怕。

**余永定：**现在还有中国和美国的矛盾，日本找一个老大保护。

**张海冰：**中国不可能这样，因为体量在这里，你就算没有这个企图心，人家也会认为你有这个企图心。

**文贯中：**想象人家一天到晚要进攻你，这个太累了，文革的时候就是这样想象的。你有原子弹、洲际导弹，有那么容易人家来进攻你？

---

**余永定：**如果咱们这样讨论，就变别的问题了，我非常担心这个问题。我认为中国是一个帝国，你看看历史，新疆这块地方有它的文化、宗教、历史、骄傲。

**文贯中：**除了西藏之外根本分不出去，因为当地的汉人更多。

**刘利刚：**这跟我们的移民政策有很大的关系，像我们这种疆二代都回来了，不愿意在那里待了。我父母在那里工作了一辈子，唯一的资产就是当时房改分的一个不值钱房子，他们现在退休了。第二代全部回到内地了。新的移民连基本的土地都没有。

**余永定：**现在网上传新的土地政策，但是我不知道是从哪里来的，有这些地吗？

**刘利刚：**地倒是有。

**余永定：**所以我强烈反对计划生育政策，这是使中华帝国崩溃的一个最重要的原因，人口不占绝对多数怎么保持中国的稳定呢？当然这个咱们看不见，这个就不讨论了。

**刘利刚：**我问一个问题。是不是你觉得，谈了

这么多年的改革，结构调整都没有用，所以说先把这个饼做大了再说？

**余永定：**我的潜意识是这样的，有点无奈。作为一个经济学家，你站在你的立场上只能出点主意，怎么在现有的情况下把事情搞好，就是抱着这个希望。

**乔依德：**会不会有这样一个情况，降到 6 以下反而会促使改革进行？我前两天也跟朋友说，从我们共和国的历史来看，日子好过就开始要折腾了，日子不好过了可能就改革了。

**余永定：**最好不要有，因为有很多不确定性，当时是那么过来的，今后是不是还可以这么过来搞不清楚。

**郑义**（上海立信会计金融学院国际经贸学院讲师）：余老师，你讲的通货膨胀不是独立现象，4 万亿退出过早，我都赞同。有三个问题需要请教。第一个问题，我跟踪中国经济增长有三年左右，中国目前增长动力单一性，结构变化刚性。为什么说单一性呢？我拿中国与韩国、美国的数据进行分析，发现我们在追赶美国的过程中，只在人均物质资本

---

方面缩小了，但我们在人均人力资本、TFP 方面没有缩小差距，而韩国在人均人力资本、人均物质资本、TFP 上都缩小了，所以韩国的动力增长是达到目的了。

**余永定：**你所研究的问题，跟我所研究的不是一个问题。你是从经济增长的角度来谈的，你说的那些都是经济增长的因素。咱们俩说的问题有交集，交集是我们的财政政策结构有问题，就是支出结构怎么定。你说的都对，但是你跟我这个不发生任何碰撞。而且我不赞成你用这性那性，这不是经济学语言，中国习惯用图像语言，甚至连矛盾这种词都不应该用，那些东西很多是图像语言，经常会造成概念不清和混乱。你说的都对，但是我不赞成什么性不性的。

**郑义：**第二个问题，一个经济学家，他利用全球两百多个国家数据，发现大多数国家到人均 GDP 达到一万以后，倾向于收敛经济增长速度。

**余永定：**这些东西，你说你的，你听就行了，我自己看没有什么价值。

**郑义：**他认为过去的辉煌不能为今天背书。

**余永定：**他说的这个还不如用长期因素去解释呢，他那个根本不解释问题。

**郑义：**第三个问题，现在有一些国家认为中国“一带一路”，我们在投资的时候，是在转移过剩产能或落后产能。上周泰国驻中国前大使在复旦的一次会议上，他说中国应该像上汽当年投资泰国东部走廊一样，把中国最优的技术产能向这些国家投资，你如何看待他这个主张？

**余永定：**这里不是讨论这个问题的场合。中国有没有必要去提这个东西，我自己是有保留的。你推这个东西把很多人吓跑了，你现在有过剩产能，但是从商业的角度，企业认为与其到西部投资还不如到国外投资。这样一种东西是有问题的，尤其是中国现在不从商业角度考虑。西方说我们搞债务陷阱，我说确实是债务陷阱，不是人家的债务陷阱，是咱们自己的。咱们给巴基斯坦 460 亿美元，巴基斯坦的进出口历年都是逆差，哪来的钱还？巴基斯坦是战略伙伴，为了平衡印度，这我也认了，但你不能用一种方式来对所有的国家。我觉得要考虑各种各样的因素，美国有这种说法，让中国去搞“一

---

带一路”，然后把国力在“一带一路”耗尽。所以咱们不能中了美国的奸计。

**乔依德：**要讨论下去问题很多，大家兴趣也很大，但是时间有限，我们已经三个小时了，余老师也是挺辛苦的，我想这也是一个新的开头，我们以后也是有机会。我们这里搞活动是内容导向的，而不是官位导向，所以大家还是有很多兴趣，在里面讨论很多问题。我想以后再有机会，我们可以再进一步讨论，这些问题都是很重要，包括“一带一路”等。余老师讲了，这里不是讨论这个问题的场合。这个问题是一个比较大的涉及到国家战略的问题，而且你走出去投什么东西，现在都要搞基础设施，行吗？以前我们把“要想富先修路”这种一个局部的村庄的东西，拿到了一个国家来弄，想想我们自己是这样的吗？我们高速公路是什么时候修的，我们是先搞经济特区，出口导向，搞招商引资。你一个大沙漠搞这个东西，人家怎么还？对人家也没有什么帮助，对自己也没有什么好处。我们驻当地的大使都非常清楚，我们投标都是以很低的价格，弄到最后项目做不下来。你看日本，日本是

有核心技术的，我们现在几乎没有什么拿得出去的核心技术。如果我们的新能源汽车能搞成的话，可以有很多零部件工厂过去。

**张明海：**日本在中亚的投资，高新技术是一方面。另一方面，他就在一个村庄里挖井，技术不是很高，人家都说他好。我们现在这种做法不行。

乔依德：我们今天先到这里，让我们再次以热烈的掌声感谢余老师。谢谢大家参加我们的活动。

（以上内容根据录音整理，未经本人审阅）

## 收入分配不平等再思考

系列座谈会第 54 期 2019 年 11 月 15 日

**乔依德**（上海发展研究基金会副会长兼秘书长）：各位来宾，各位新老朋友下午好！首先非常感谢大家来参加我们今天的小型内部研讨会。今天题目是“收入分配不平等再思考”。当前全球单边主义、民粹主义比较盛行，有很多原因，其中一个原因是：各个国家，特别是发达国家，内部收入分配以及财富不平等日益恶化。当然，总体上发达国家跟发展中国家的差别在缩小，但是国家内部差别仍在增大。所以，对这个问题的争议很多，讨论也很多。我们有一个群，讨论很激烈，我说找你们方便的时候，我来做东，大家面对面讨论一下，他们都同意了。今天我们就来讨论这个问题。这次会议很感谢《探索与争鸣》杂志，我们也沟通了，等把你们的发言整理好以后再发表。

首先，我们邀请中国对外经贸大学特聘教授、美国托列多大学经济学荣休教授张欣发言，热烈欢

迎张欣教授！

**张欣**（中国对外经贸大学特聘教授，美国托列多大学经济学荣休教授）：谢谢乔秘书长的介绍。收入分配这一题目，看上去好像不是一个热点问题。我这两年在香港和国内大部分时候是讲贸易战，讲金融，或者其它热点。我过去和乔依德讨论演讲题目，他说这些热点题目我们谈得非常多，而收入分配问题关注的人比较少。美国这次大选后，我觉得收入分配方面反映的问题很大。不单在美国，其它的国家或地区，包括中国内地、香港，还有南美国家，俄罗斯等，收入分配是个很大的经济和社会问题，如果我们没有适当的政策，未来这个问题会反过来影响经济的发展。

我今天特别要谈的是当代社会收入差距扩大的非常规特征和原因，引起差距扩大的常规道理大家都知道。我过去学发展经济学，在收入分配当中做过一些理论探索，比如说几个收入分配指标的数学性质等。过去学的有关收入分配的传统理论和解释，比如库兹涅茨曲线理论说，在发达国家里，基尼系数和收入分配差距会越来越小。可是在最近 40

---

年里，收入差距扩大成为全球性的通病，不但发生在不发达国家，而且发生在处于高收入阶段的美国，伴随的还有中产阶级绝对贫困化，这个问题对美国经济和社会造成了负面冲击。

我今天从两方面来讲：第一，我要讲它的非常规特征；第二，我要找寻它的非常规原因。

美国的收入差距扩大的非常规特征包括：第一，收入差距扩大发生在高收入阶段；第二，财富和收入集中到极少数占人口 0.1% 或最富的人身上；第三，多数中产阶级收入没有上升而常有绝对下降，即绝对贫困化。

造成这个问题的非特殊原因包括下面几方面，这是过去在传统理论当中没有谈到的。

一是自动化人工智能等颠覆性技术革命的发生，把生产力提高到这么一个阶段。它过去替代非熟练工人，现在替代熟练工人，把熟练工人的工资压到非熟练小工的水平。以前，技术发展红利分配给几十万，几百万个工厂主。而现在是集中在极少数资本所有者手里。目前的经济结构，一是没有提供很多的高薪工作给那些被 AI 淘汰的工人，二

是被淘汰的工人能力有限，即使经过专业训练也无法胜任技术性的高薪工作。

另外也有政策上的问题。近三四十年来美国数量宽松货币政策和财政赤字造成金融和房地产泡沫，而这些资产泡沫红利集中到极少数人手里。还有二次分配财政政策的失败，财政赤字造成公共品提供的减少和底层人员福利的减少，中产阶级实际收入下降但没有得到相应补偿。

上面的问题有些是市场失灵，有些是政府和政策失灵。那么，我们如何对症下药解决这些问题？

收入分配的恶化会衍生出很多社会和政治问题，同时也会反过来对经济造成负面影响。过去我们关注的是发展中国家的收入分配问题，比如说贫困和饥荒。现在我们也要关注在高收入国家，或者是高速发展的中等收入国家，比如说中国、巴西等发生的收入分配问题。收入分配会冲击政治，这次美国政坛上最大的异数就是作为政界门外汉的特朗普上台做了总统。特朗普上台，完全是由于中西部中产阶级倒戈给他的支持。特朗普在普选中少了近 300 万票，但是他赢了中西部选举人的票。为什

---

么中西部的票到了特朗普手里？主要就是这些州蓝领白人的态度。他们过去在工会的保护下收入很不错，有工会的红利收入，但是这几年，他们红利不但减少，而且他们工资水平被压到和第三世界或者发展中国家工资的竞争水平线上。经过了多年的绝望之后，他们把票投给特朗普，以示抗议。

现在具体看美国 40 年来的变化，从 79 年开始美国的基尼系数不断上升，基尼系数越上升就表明收入分配越不平均。

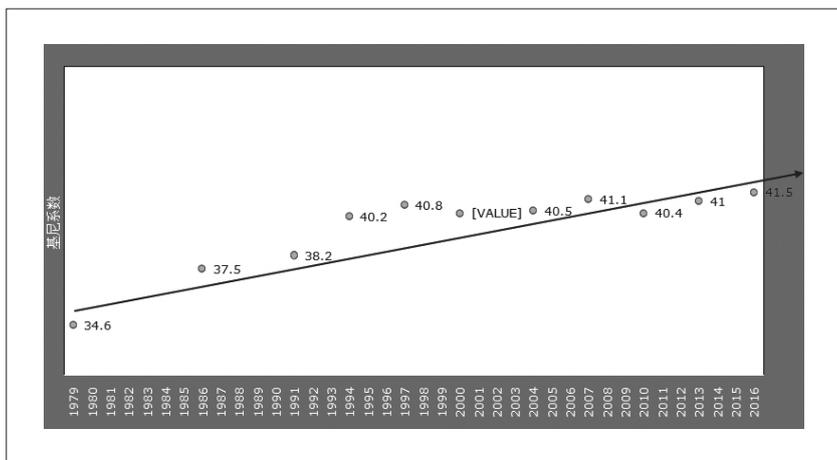


图 1：美国近 40 年来 (1979-2016) 收入分配  
(基尼系数) 不断恶化

我们再看中产阶级的情况，图 2 左上角的图是

赋税前收入状况，右上角的图是赋税后收入状况。从图中可看到，几十年来，50%的底层人口的收入数值没有什么增加，而1%的最富阶层收入增加很快。下面的图专门看中产阶级，中产阶级特别划出来的这条蓝线显示，中产阶级占全部收入比例在下降。这是中产阶级绝对收入的变化：我们可以看到从98年以来没有增长，而且最近还有所下降。所以，中产阶级收入按份额来算是肯定下降的，甚至，按绝对收入来算，至少是停滞或下降的。这样的话，美国收入分配不均在不断扩大。可以看出，美国最富的那个阶层收入增长最快，而最底层的穷人因为种种补偿等也增加了些，当然没有富人增长这么快。但是中产阶级，从比较富的20%到80%，也就是占人口60%的家庭，他们的收入增长是最低的。

其他国家多少也有一点收入分配不均问题，但美国这问题特别大。我们看最富的1%的人口变化。从占全部收入的10%，上升到现在的18%左右。欧洲的国家如意大利等也是高一点，但也没有美国这么高。日本做得比较好，虽然也有所上升，但是没有这么厉害。所以美国特富阶层或者极富阶

---

层得到的红利在这 40 年中是很明显的。

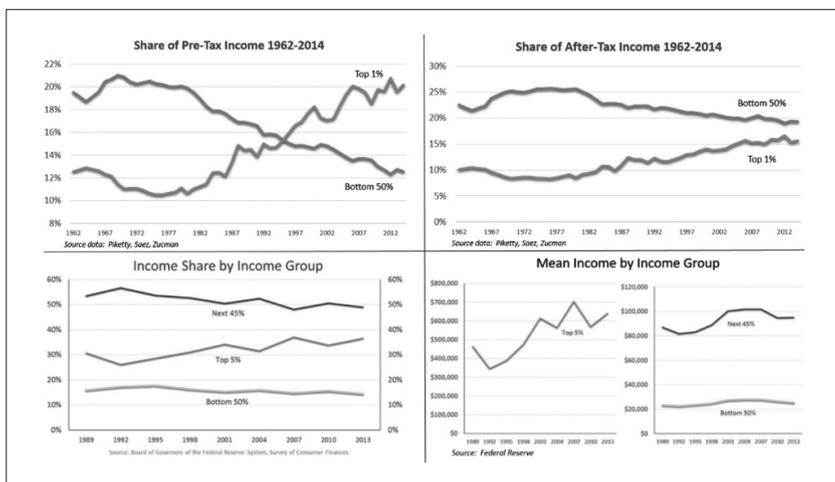


图 2：美国中间阶层收入停滞和减少

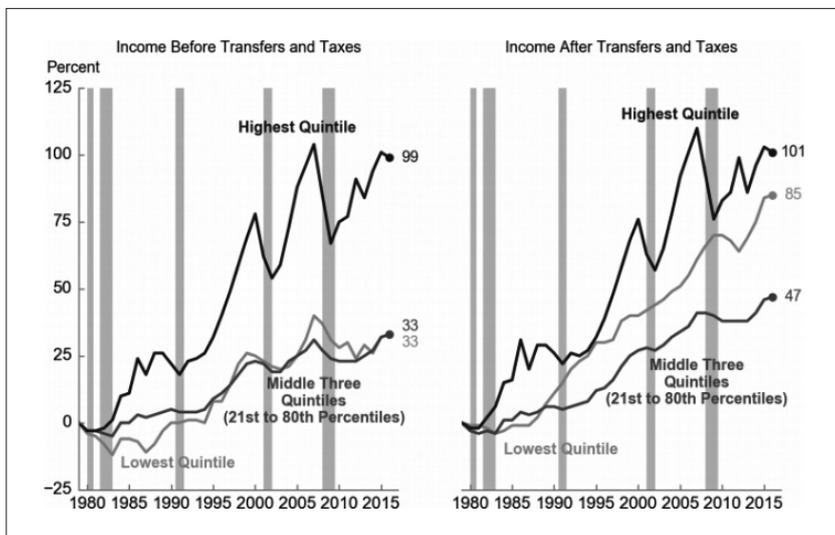


图 3：美国收入分配不均仍在扩大

美国中产阶级家庭的净资产也在缩水。1989年以来，低于中位数的 50% 的美国家庭的净资产减少 0.9 万亿元，还有 1/4 美国工人的小时工资低于 10 美元。我自己深有体会，2000 年我在俄亥俄州花 30 万美元建了一个房子再加上 5 万美元装修，共花了 35 万美元。2015 年把它卖掉的时候，只有 23 万美元，亏了 40%。同期在加州，房地产价格上涨 4 倍到 5 倍。中国的涨价幅度就更大了，所以中西部中产阶级的净资产在不断减少。

普林斯顿教授迪顿教授对美国白人生活变化做了大数据分析，讲到他们的绝对贫困化问题以及社会问题。美国中西部工人收入下降特别厉害，工会衰退也是个原因。原来他们在工会保护下，有工会的红利，现在这也没有了。传统理论讲收入分配的时候，都是讲库兹涅茨倒 U 型曲线。在初期经济起飞时，有钱的人迅速积累他们的收入，但是大部分人还没富起来，所以收入差距特别大。进入高收入社会，由于国家实施累进个人所得税和提供全民社会保障等，收入差距反而在减少。如果用收入不均作为一个纵坐标，那个曲线就是倒 U 形的，在高

---

收入阶段，基尼系数下降。但现在不对了，美国在高收入阶段基尼系数还在上升，这 and 传统理论不一样。美国基尼系数，本来应该按照库兹涅茨理论继续不断下降，但从 70 年代后边就翘尾巴，到 80 年代是飞涨的，基尼系数趋势不对。

造成这个问题有特殊原因。我今天要讲的，是三个特殊的、非常规原因。

第一个原因发生在一次分配层面上，信息和人工智能发展，通过市场机制造成收入差距扩大；第二个也是发生在一次分配层面上，政府错误的货币政策和财政政策，加剧了收入差距的扩大；第三个发生在二次分配层面上，政府的税收政策累退化，对富人减税和对穷人减少转移支付，加剧收入不均等。

特朗普的竞选宣传以及一些传统理论，给出了一些收入差距扩大的解释，但这些说法实际上是有争议的，是可以反驳的，比如把问题归咎于全球化。我们都知道全球化提高了美国整体收入，虽然会负面影响一部分直接与海外竞争的美国劳动者，但理论上可以给下岗的人做训练和转行到更高收入

的岗位。特朗普还归咎于自由移民。自由移民在一定程度上是不同质的劳动互补，反而可以提高美国整个群体的劳动生产率和收入。第三还归咎于自动化，自动化提高了劳动生产率。按道理来讲，这些全球化、自由移民，自动化的红利如果有办法分给大家和做转移支付，全国经济和所有人都能够享受好处。

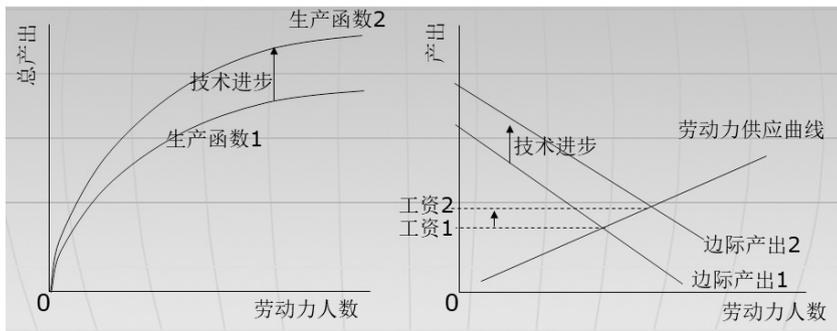
还有些理论，也没有跳出常规的解释，一个是超级明星理论，有几个超级明星特别能从市场上赚钱，如中国的范冰冰，但这并非当代才出现的现象，历史上就这样。49年前，梅兰芳出场的价格就不一样。几个超级明星不会对整个基尼系数造成这么大的变化。另外一个解释是垄断权力和寻租，这个在中国可能比较多。对美国来讲，美国腐败是比较少的，它还有反垄断法，美国的市场是相当竞争的。其它原因如种族歧视，不是主要因素，而且在不断修补当中。教育程度和教育费用的不均理论也类似，这些都不是新问题。

我今天讲的是一些新出来的特殊因素。

第一，现代技术革命造成替代的面积太大。替

代的包括熟练工人和技术劳动者，而且被它替代的劳动者没办法经过训练再去找一个高薪的工作，或者是他的能力已经到了极限，或者是市场上也没有这么多高薪工作提供给他；第二，是货币政策和财政政策失灵；第三，是多次减税下造成的税率累退化。

第一，对技术革命造成的上述问题，我给大家先从经济学理论上做一个图解展示（图4）。传统经济学理论上，边际产出线是下降的，工资是由劳动力供应曲线和边际产出线的交点决定。如果技术发展，边际产出线外移，即平移到右边。



**图4：常规理论解释：**

**技术进步使劳力回报上升，工资上涨**

这个情况现在不是这样了，目前常规教科书上

还没有显示过这种特殊情况：技术进步造成边际产出线内移，或者说，向左移动。从另外的生产函数线图上可以看出：虽然生产函数上移，但是它的斜率反而平坦化了。这样，在画边际产出线（也就是生产函数的导数）图时，技术进步把边际产出线内移到左下方。这就导致劳动供应线和边际产出线的交点向左下方移动。于是，就业人数少了，工资也会降低。现在 AI 就产生了这样的情况。

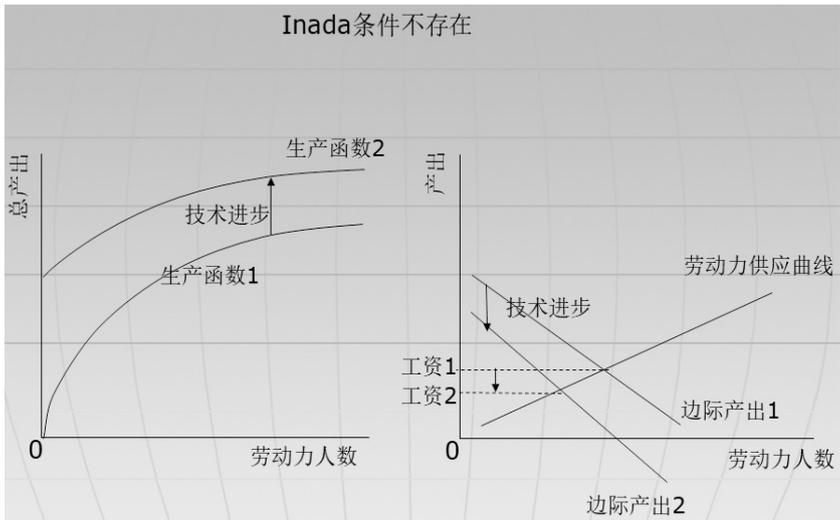


图 5：非常规的现实情况：

技术进步和自动化使劳力回报下降，工资下降

我们把再看图 6。技术进步使劳动生产率提高，

因为生产率把很多技术红利全部平摊在里边。可是，看边际产出决定的劳动力收入的话，工资是下降的。这样，就业人数减少，工资又下降，绝对贫困化就出来了。

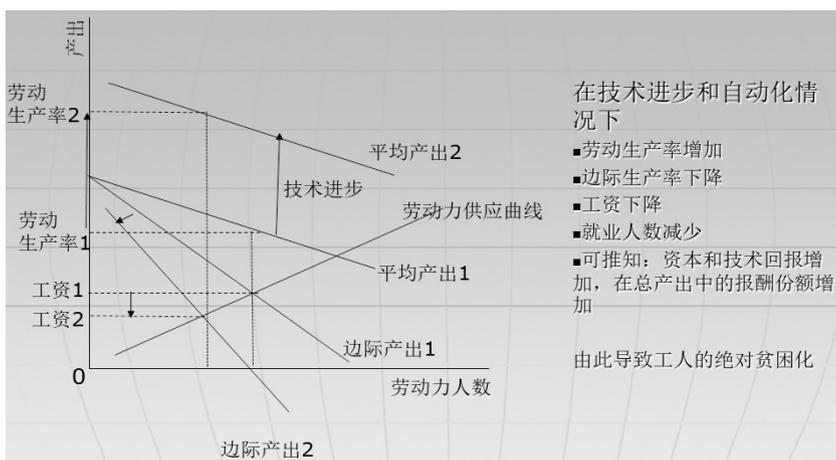


图 6：资本和技术汇报增加而劳力回报下降

MIT 的两个教授研究，在未来 5 年中，美国制造业机器人要增加 4 倍，这会导致工资降低 2% 和 340 万工人失业，问题就在这里。举一个例子来讲，自动驾驶技术已经成熟，如果真要推广的话，估计会造成卡车、出租车司机以及相关服务如学习汽车驾驶等那些行业的 500 万人失业。对这么多人，你能给他什么训练，又在哪一个潜在的高薪行业当中

帮助他们找到工作，我非常怀疑。提高劳动生产率的技术是有优厚回报的，但是这些回报都集中在极少数技术和资本投资者手里，而劳动者的工资反倒被压低。这种全方位的失业和颠覆性的技术革命造成收入分配的恶化，如果不加以及时关注和修补，会对我们收入分配产生很大冲击。

第二个我要谈的是，在一次分配当中，不是由于市场机制造成的，而是由于宏观政策不当所造成的问题。我们从图 7 可以看到，40 年来美国货币宽松政策使流通中的货币占 GDP 的比例，从 45% 上升现在到 80%。

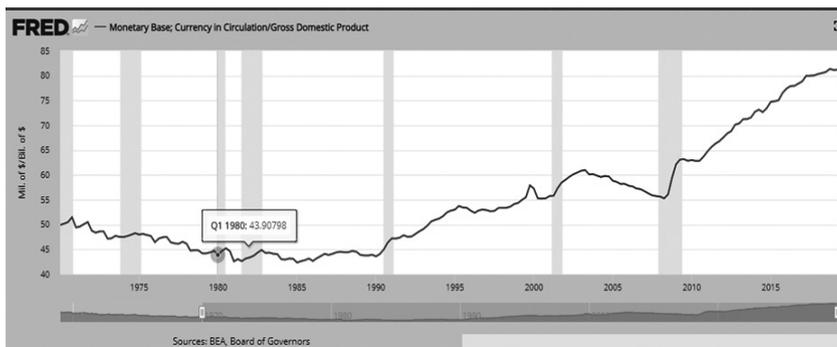


图 7：货币宽松政策造成的金融和房地产资产泡沫

这么多的货币宽松造成的沉淀，会怎样影响价格呢？按传统理论，过度的货币发放将引发通货

膨胀。美联储遵循一个原则或标尺，就是看增加货币发行是否引起消费者价格指数 CPI 变化。如果 CPI 上升太快就是发行货币太多，如果 CPI 没有上升，没有通胀，就多发货币出去。因为有财政赤字，把货币发行出去，把财政部的债券买回来，减少财政方面付息的压力。不过美联储没想到这个情况：他大手笔的发行了货币，如我前面所说现代技术发展的情况下，这些钱大部分最后都汇聚到极少数富人手里。这些富人边际消费倾向很低，他资产增加但不会用来去买通常日用品。因此，日用品的价格并没有抬高。日用品价格没有抬高，美联储一看 CPI 没有动，就继续增发。最后多发的货币就沉淀了。实际是，这些货币被集中到股市和金融资产上，形成资产泡沫。10% 的富人拥有 91% 的股票和债券资产。这就是当前美国收入分配不均最主要的原因。

图 8 展示的是美国政府债务对 GDP 的高速增长状况。由于多次减税，美国财政赤字膨胀。财政赤字和债务上涨在居民资产中造成的结果就是富人持有政府大量的债券。这些金融资产和债券都集中

在少数人手里，少数人的财富增长很快，而大部分中产阶级并没有多余的收入去购买和持有这些债券。

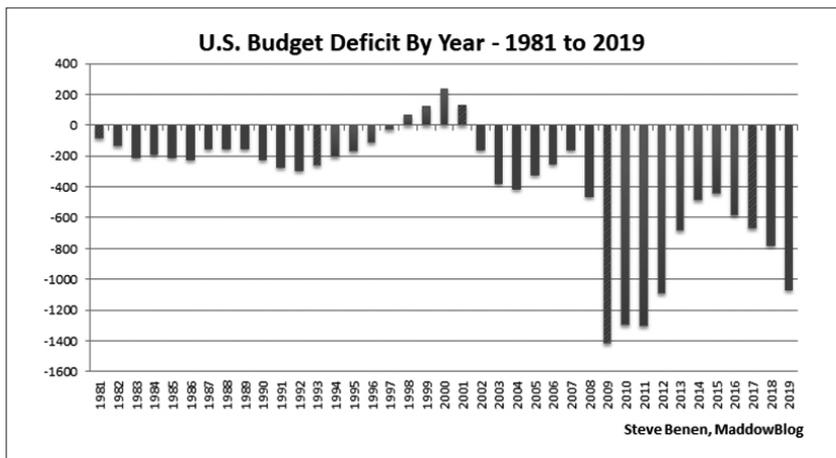


图 8：政府赤字和债务飙升

在二次分配过程中，四十年来的政策是对富人大企业多次减税，同时消减对穷人的转移支付、社会保障和福利支出。地方政府因为联邦补贴的减少从而增加对中产阶级的消费征税，这些方面造成富裕阶层税率下降，中产阶级和穷人的实际税率增加，叫做税制累退化。美国中产阶级税后的收入也减少了。

现在给大家看一些具体的数字。图 9 说明了非

常规原因造成的极富阶层的非常特征。本表列出美国最富的 10 位富翁，其中 9 位是靠技术和金融发的财，而且都是白手起家的第一代富人，这和以前富人的特征是不一样的。

Rank	Name	Wealth	Company	Nature
1	Jeff Bezos	\$114 B	Amazon	技术
2	Bill Gates	\$106 B	Microsoft	技术
3	Warren Buffett	\$80.8 B	Berkshire Hathaway	金融投资
4	Mark Zuckerberg	\$69.6 B	Facebook	技术
5	Larry Ellison	\$65 B	software	技术
6	Larry Page	\$55.5 B	Google	技术
7	Sergey Brin	\$53.5 B	Google	技术
8	Michael Bloomberg	\$53.4 B	Bloomberg LP	金融、信息
9	Steve Ballmer	\$51.7 B	Microsoft	技术
10	Jim Walton	\$51.6 B	Walmart	

图 9：美国富人排名及行业

科技革命和货币金融泡沫，加起来它使财富集中在 0.1% 或最富的 40 个人手人，美国最富 40 个人占有的资产已经达到 3 万亿美元，而中位数和底层的 50% 的美国人净资产还是在减少的。

对于这些问题，经济学家做了一些研究。伯克利两个教授对数据进行了大量分析，他们认为，当代美国收入差距最主要的原因是美国税收累退制，

穷人负担的税率反而比较高。我们看这个图对综合税率的分析。过去很多人只关注联邦所得税。如果把消费税、工资税、房产税等都算进去，像这张图里显示的，穷人的按收入来算的税率反而是最高的，而最富的人的税率却是最低的。

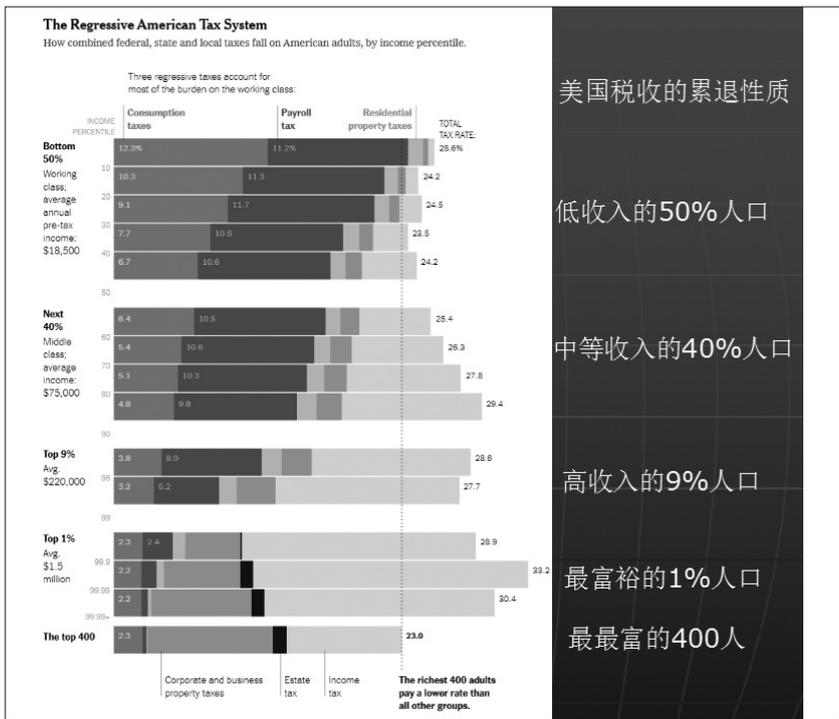


图 10：美国税收制度的累退性质图

在图 11 中，用球的面积大小来表示从 1962 年到 2018 年美国各收入阶层的财富变化，以及税率

变化。穷人税率在不断增加，占美国人口 50% 的底层部分人的税率是增加的，而富人的税率在减少，越富的减少的越多，所以叫税率累退化。

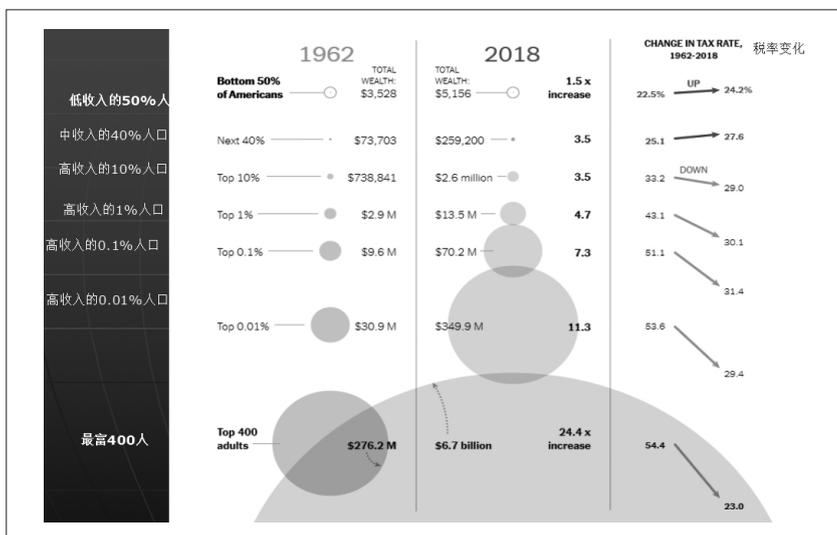


图 11：美国税制累退程度不断加重，  
收入分配不断恶化

所有经济体必须解决效率与公平的问题。效率和公平是一个要权衡的问题。我们不能走任何一个极端，因为都会损害激励机制。学市场经济学的知道，中国前 30 年只顾公平不顾效率，结果损害激励机制，导致经济崩溃，如国企和人民公社大锅饭。但也不能走另外一个极端。如果科技发展的红

利和回报都集中到富人手里，年轻人认为他们即使努力也没有出头之日，这也会损害他们工作的激励机制。收入差距极端扩大会造成社会动荡不安，破坏生产力。

这里也要防止市场原教旨主义。有些人认为市场万能，市场机制能解决收入分配不均问题，这是不对的。如果不注意分配问题，如果劳动阶级绝对贫困化，社会就要走极端，三十年代导致出的希特勒和斯大林主义就是教训。

怎么修补初次分配的不均呢？自由市场导致的结果是按要素的边际产出来分配，如果这个初次分配本身就是问题的原因，怎么还能靠它修补？要修补还得靠二次分配的转移支付。如何寻找有效的措施修补，这里有几个原则。

第一，技术革命造成初次分配不均，可我们不能因噎废食，减缓生产领域的技术革命。我们改善收入分配，要从二次分配着手。政府的政策也要减少失灵，实施保守的货币政策，实施积极的财政政策和社会保障政策，减少国家的金融债务，提供公共品供应，在税率上要扭转累退趋势，改到累进。

---

现在民主党两个候选人桑德斯和沃伦提出对巨富征收资产税，得到多数选民的支持。资产税有利有弊。它能大幅度增加财政税收，还避免了对中产阶级加税，相对来讲也不影响大部分从事就业劳动者的积极性。资产税的缺点会导致富人移民海外，带走财产。反驳者说，美国不怕，因为美国全球征税。另外一个缺点，富人给高科技风险投资资金会减少，会不会影响高科技发展。反驳意见是，本来这些钱就是从货币宽松当中得来的，有其它渠道会将这些钱提供给高科技发展。比尔盖茨提出机器人所得税，谁用机器人就要交税。这个事情对他来讲没有问题，但对中小企业压力还是比较大的。另外，怎么样评定哪些收入是机器人提高的红利，也有实施上的困难。

比较可行的措施是从增加基础项目建设，提供全民医保和教育，完善廉租房和经济适用房等方面进行。有一个华人民主党候选人叫杨安泽，他提出全民基本收入政策，叫UBI。每人每个月发1千块钱。我对上述政策的评论是，各类政策都值得研究，不能马上把它否定掉。需要详细计算收入支出

等式，还要尽可能减少转移支付政策带来的道德风险和效率损失。

三次分配是指慈善公益渠道实施的分配，是富人的慈善公益事业。三次分配从理论上讲起来不错，但实际上也有它的问题，因为人的本性是利己的。慈善事业会转移支付一些钱，但是不可能具备二次分配达到的能力。有些措施，比如说让富人捐赠基础建设设施，由捐赠者冠名，将富人捐赠和私人利益结合起来，当然不错。但规模能做到多大，还是未知数。不过这些政策都可以研究。

最后讲对其它国家和地区的教训。本来我们都感兴趣去讨论的，但这里时间有限，就带过了。譬如当前香港问题，实际上多少有一些近几年来收入不均造成的因素。中国内地这个问题也有，为什么现在反对改革的左倾思潮泛起，和收入分配不均也有关系。

最后总结一下。当前收入差距扩大是全球比较普遍的情况，收入分配问题是把特朗普送进白宫一个主要因素，但是特朗普的民粹主义并非解决办法。当今收入差距扩大特征一是发生在国民高收入

---

阶段，二是财富集中到极少数人手里，三是中产阶级绝对贫困化。造成这方面的原因包括技术和信息颠覆性革命，货币和财政宽松政策，还有税制累退化。收入差距扩大会负面影响经济发展，要靠有效的二次分配来减少收入差距。当然二次分配会有效率损失，转移支付政策要尽可能减少这次损失。当今美国的问题也可以为中国和其他国家借鉴。

**乔依德**：非常感谢张欣教授给我们做了一个比较全面的分析，他时间控制的也很好。下面进入点评的阶段，首先我们请文贯中点评。

**文贯中**（上海财经大学高等研究院特聘教授、美国三一学院经济系终身教授）：首先非常谢谢依德组织这次讨论，更谢谢张欣花了很多时间和精力将他本来比较简单的一些想法上升为比较系统的理论思索，为今天的讨论打下了很好的基础。我和张欣是几十年的老朋友。我对收入分配并没有很深入的研究。当然，我是搞发展经济学的，对收入分配一直十分关注。

说起来有趣的是，今天的讨论其实开始于好几个月之前。当时美国的民主党总统候选人杨安

泽（Andrew Yang）提出的一个竞选口号：给每个人一千美元。张欣似乎比较欣赏这个口号，而我觉得在经济学上是不可取的。在美国，很多人的收入很高，并不需要每个月给他一千美元。同时，需要这笔钱的人甚至都不会觉得这一千美金是够的。如果急需补助的这些人 and 比较富的人都拿一千，这种做法既不公平，又没有将稀缺的资源用到刀口上，因而也是没有效率的。我甚至认为，这种既不公平，又无效率的做法反映的是一个偷懒取巧的办法，通过让每个人都拿一千美金，来赢得选票，跟台湾用红包拉选票有点像。当然，作为一个华裔，杨安泽能够勇敢地站出来参加总统竞选，这种历史性的突破是应该鼓励的。但是，我们毕竟不能光用族裔背景来决定自己的投票，而应首先问候选人竞选纲领的合理性。依德是我们多年的老朋友，看见我们在一个群里争论，觉得有些意思，就发出邀请，要我们到上海的时候专门开一个研讨会，我很感谢依德的建议。今天，又很高兴地看到，张欣把他的想法系统化了，理论化了，提供很多图表，内容十分翔实。这说明，张欣是很认真的，这一两个月他一

---

定花了大量时间在思考这个问题，这是我比较欣赏的。

既然张欣对原来的问题做了比较详细的展开，我也稍微讲得详细一点。

第一，对杨安泽发钱的提议，我们并不清楚他建议的细节。例如，这个钱到底怎么发？是一次性的还是永久性的？隔多少时间发一次呢？这笔钱出自何处？会如何影响到美国的税收制度？影响到人们的行为？真的要实施杨安泽的建议的话，我们需要对这个问题作更深入的研究，才能提出一个比较可行的办法。

第二，关于劳动边际产出的那张图（图5），为何在发生了技术革命之后，劳动的边际产出反而从一开始（劳动从0个人增加到1个人）就降低到原来的水平之下，以致于新的劳动边际产出曲线整个位于原来的劳动边际产出曲线之下？对此，我无法理解。在群里面讨论的时候，张欣曾经认为技术革命之后，生产的边界都会后退。这一点，在今天的图中是避免了。但是，又发生以上的问题，使人仍然无法理解。如果说，发生技术进步之后，雇的人

会比以前少很多，原因是技术进步之后，劳动边际产出下降得很快，表现在图中就应该是新的劳动边际产品的曲线一开始位于原来的劳动边际曲线的上面，但很快落到原来的劳动边际曲线的下面，这样说是可以理解的。但目前的这张图，我是无法理解的。

第三，在图中，虽然因为技术进步导致了生产边界的位移，以及劳动边际产出的位移，却忽略了另一个重要的导致均衡工资位移的因素，这就是在劳动的需求曲线发生变动的同时，劳动的供应曲线不应该假设是不动的。

**张欣：**这些没有影响劳动供应。

**文贯中：**其实，我们的讨论是涉及全球化引起的大规模移民的后果问题。即使没有直接的向外移民（其实是发生了），中国、印度的二十几亿人口事实上也是进入了全球的劳动力市场，通过劳动密集型产品的大量出口，就等于输出了劳动。这就使得整个世界，特别是美国的劳动供应曲线因为这种替代作用而向右位移，这当然导致工资的下降。所以，引起工资下降的一个可能是来自发展中国家的

---

劳动进入世界市场，而不仅仅局限于技术进步，我们毕竟是在讲全球化的各种影响。

另外，你没有把短期效果跟长期的趋势做一个区别。工业革命之后，不断有人冒出很悲观的预言，在蒸汽机、电动机发明的时候，都有人认为世界末日到了，工人会被大量地替代掉。这些工人怎么谋生？人类会走向何处？可是，历史的事实是，越是发达国家（尽管那里正是机器使用最多的地方），恰恰是劳动力的供应最紧张的地方（尽管他们已经吸收了大量的外国移民来解决劳动力不够的问题）。由于劳动力还是不够，又首先发明出 AI、机器人等，以解决劳动力紧张的问题。这些社会经历了从农业社会到现代社会的过渡，期间有很多的科技发明，短期内都曾引起工人的不满，甚至发生了暴乱，工人把机器都砸掉了，认为是机器使得自己失业了。后来，新的劳动需求增长的更快，工人本身也前进了，变成了技术工人。从这个角度来说，萨伊定律是对的，供给会创造出自己的需求。对劳动的需求和供给也会达到一种新的平衡。我们只能去想象，未来，对劳动的新需求会以某种形

式被创造出来消化今天被 AI 和机器人替代出来的工人。

我举个例子，今天失业的工人，明天摇身一变，变成健身房的教练都有可能。这个工作不需要有高深的科学文化，你只要有强壮的身体，能够学一些健身的技术，然后你有好的心态就可以教别人很多健身的技巧和知识。人类对各种各样的服务需求是可以无限量地创造出来的。有的需求是永远不可能用机器来替代的，永远需要人来提供的。设想一个极乐世界，工作时间逐渐变成每周三天、两天，其余时间可以享受生活，这有什么不好呢？如果是这样一种制度安排，至少每个人每天还是要积极生活的，不是每天无所事事，只等拿支票的。

这里我拿美国的印第安人跟黑人作一个对比。两者就有显著的区别。印第安人是土著，因此有自己的保留地，黑人是从外面贩卖来的，本来就没有自己的土地，所以，没有获得保留地。有些印第安人在自己的保留地里就等着每月拿支票，然后就稀里糊涂地酗酒、睡觉。这种生活形态从长期来说是一种自我毁灭。我们还是要积极来规划生活，积极

---

地学习新知识，努力工作。作为努力的报酬，我们才可以拿到一些收入。总之，要使税收保持在在一个平衡点上，既不会因为税收而导致下一轮的蛋糕变得更小（这样的税收政策和二次分配政策是不可持续的），又不能在蛋糕做出来以后，仅仅少部分人拿到大部分。

民主社会的一个好处是，人民可以不断用选票选出各种各样的人，让他们去试验不同的财政政策和货币政策。这一次，美国无非选出一个有点非常态的人，这个人也在用非常态的一些手段在进行某种社会实验。这次，美国的税收政策的改变是有利于富人的，但是，这位美国总统采取的政策在很多方面又是有利于穷人的。我觉得民主社会的调整是非常灵活的，你常常无法预测会出一个什么样的总统，它会提出什么样的一揽子计划。因此，现在的总统提出了一系列的新政策，包括贸易方面的，收入分配方面的，税收方面的，就业方面的。我们还要有一定的耐心，看看它们的效果是短期的还是长期的。也许，过了几年，我们今天觉得耸人听闻的东西就消失了，而另一些则代表深层的、长期的变

迁，是需要我们严肃对待的。

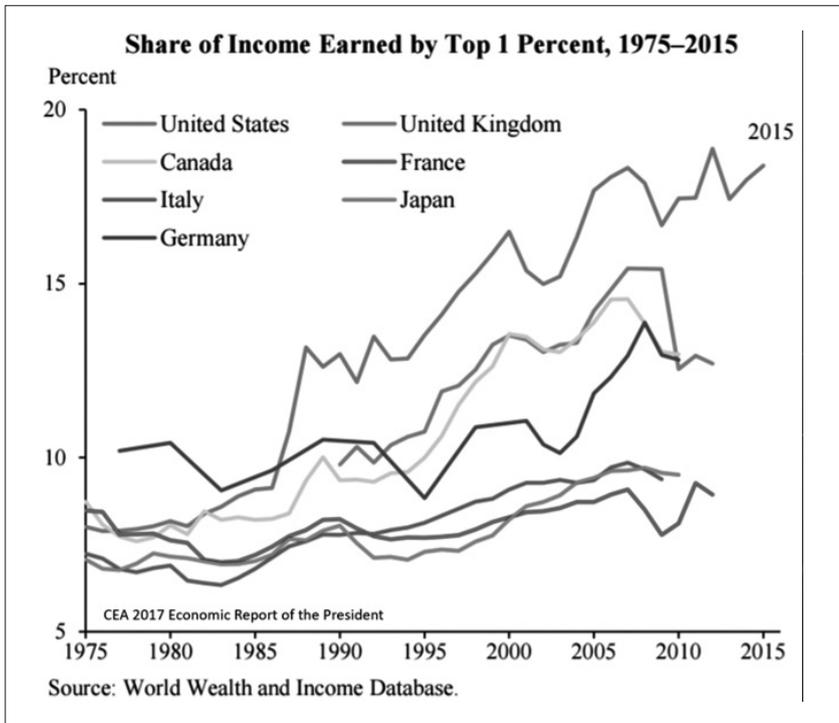


图 12: 收入分配的国际比较

所以，我对人类的前途并不觉得非常悲观。例如，美国的富人里面有很多是有良心的，他们愿意把自己收入很大的一部分用于慈善，用于公益等。在世界上许多国家里面，也有一些搞得很好的，像邻国日本，过去 20 多年，增长是非常有限的。一般的国家如果有二、三十年没有什么增长，社会不

知道会乱成什么样子了。但是，你到日本去看看，社会生活很正常，很和谐，而且，收入分配的格局很好。你刚刚展示的关于各国的收入分配的图表里（图 12），最平均的几个国家里，有一个就是日本。日本情况值得我们研究一下，因为它也属于儒教文化圈的，我们去学的话还是比较容易消化的。日本已经达到非常精致的程度了，如果和中国比较的话，连老龄化两国都已经变得很相近了。人家能做到低增长下的收入分配比较平均，社会生活比较和谐，就值得中国学习。

**陆铭**（上海交通大学特聘教授、博士生导师）：前面两位发言我觉得角度不太一样，如果放在一个民主社会里面，我猜想你们两位的一些观点恰恰代表着在美国社会里面偏左翼和偏右翼的观点。但是我觉得你们不一样的地方是，有些地方涉及到我们对于世界未来的判断，在这个意义上似乎又不太是一个科学问题，包含了很多难以实证的东西。技术进步到底对收入差距和就业带来什么影响，我们只能通过过去的经验来推断，未来怎么样不知道。像张老师提出的一些方案，如通过转移支付、二次分

配，是不是会真的导致人偷懒，也是很难回答的问题。

接下来我的发言不是一个评论性，更多是补充性的。我讲两方面问题。先讲一讲全球比较一般性的问题，后面再简短谈谈对于中国问题的看法。

对于全球问题的看法，我讲 5 个观点：

首先，对于在过去几十年时间里，技术进步和全球化对于收入差距的影响程度以及对于社会安定、贫困的冲击到底有多大？数据上我是完全同意的，因为这是客观的。但是我觉得有些方面要再想一想。收入的差距和福利的差距还不太一样。张老师给我们看的一些数据里面有一些新技术，导致财富向资本和创新的人手里集中。但是这里面有这样一个逻辑关系，一个人所创造的新技术或者新的服务，适用的范围越大，这个财富给创新者回报越高。比如说 Facebook 完全改变人和人的交往方式，恰恰因为这样的新技术，对我们生活都有影响，我们享受这个新技术，实际上福利水平得到提高，但是福利水平提高在数据上看不出来。比如说我们打车，今天滴滴软件打车花的钱和过去在马路边上招

---

出租车是不一样的，越是普惠型技术进步越能把老百姓的福利水平提高。在数据上可以看出来财富向少数人集中，但老百姓的福利提高本身却看不出来。甚至有的技术创新使我们消费价格绝对下降，价格下降如果完全通过 GDP 来统计，实际上低估了福利的改善，也会让收入差距的问题显得更加严重一点，但福利差距可能并没有那么严重。

第二，全球化、技术进步对于收入差距的影响数据都看得到，我也都同意。在美国，相对来讲是没有那么强的对于收入分配的干预，这样劳动力市场比较灵活。的确前一段时间有研究发现，全球化、包括产业的转移导致美国很多就业被替代，但是失业率上升以后又下来了，美国实际上用充分就业牺牲掉了收入分配。这样一来的话，我们如果只关注收入分配这一个差距，这一个指标，可能就对充分就业这一特征关注不够。当然，就业有统计性的问题，多少长期失业者进入到了犯罪的统计里面，这个还要再研究。

第三，在技术进步和全球化造成冲击的大背景下，出现了人类发展道路的选择问题。美国收入差

距大，对于二次分配干预少，但是它实现了充分就业。欧洲反过来要二次分配，但是失业率相对来说比较高。从国家竞争力角度来讲，美国和欧洲差距是在扩大，但是欧洲人生活得比较快乐。在公共医疗支出里面，同样公共医疗支出在美国换来健康增进水平比较少，在欧洲换来的健康增进水平比较高。所以，是学习欧洲，还是要竞争力，用 GDP 增长来牺牲掉收入差距，这里面的确有很多人类发展道路的选择问题。

第四，对资本征税的事情，很多人都看到，我们都有一个共识，它需要全球治理，需要中美欧日，包括避税天堂都要行动。对这条道路，我们也不能太乐观，因为中美大国之间脱钩的趋势，是不是会使全球治理变成一个要黄掉的想法，完全是有可能的。

第五，跟教育有关。为了避免技术进步对劳动替代，我想还有一个解决办法就是教育，如果我们把低技能劳动者教育水平提高，能够让它跟上技术进步节奏，在结构转化里可能就不会面临大面积失业或被资本替代的情况。理论上来讲这条路走得

通，但是我有一个担心，教育投资回报高低其实跟人类智力分布是有关的。人类如果承认智力是正态分布，总有一部分人智力、能力、理解力相对比较差，如果加大对他的教育，这部分的人力资本水平是否可以提高到那么高，恐怕很难乐观。一部分富人决定了技术进步的速度，而低技能劳动者，即使对他的教育投入进行投入，恐怕这部分劳动者也未必跟得上技术进步的步伐。这是我担心的。

刚才我讲的5个方面是对全球问题的看法，下面讲讲中国。

首先我同意张老师的判断，美国出现这些事情，对我们思考包括中国在内的问题有很多启发，中国处在全球化时代，包括知识经济的时代、创新的年代，所有在美国出现的事情在中国同样会发生，这一点我完全同意。但是我仍然觉得，在中国出现的事情，在美国这些现象的基础上还有很多中国特殊的地方。

我讲三方面的问题：

第一，中国过去这些年收入差距扩大，包括劳动收入占比下降，有一个中国的特殊性，就是金融

抑制。我们长期管制利率，尤其政府一些投资、融资成本非常低，大量投资下来以后，实际上使得我们经济发展模式呈现出投资驱动的特征，经济越是以投资驱动的方式发展，资本所得占比就会上升，劳动所得占比就会下降。我做过一个研究，如果你看历史的时序数据，凡是真实利率越低的时候，这一年的经济投资比重就会上升，当投资比重上升，产业结构里制造业就会上升，重化工业就会上升。反过来在收入分配上，资本所得占比会上升，劳动所得占比反而会下降。所以在中国有一个因素加强了收入差距的问题，即我们的金融抑制。

第二，劳动力市场。中国与世界各国不一样，我们前面所讲的全球化对于整个经济发展包括收入分配的影响，具体到中国来了以后产生另外一个问题。因为全球化一个最重要的推动方式就是全球贸易，而全球贸易主要运输方式就是海运，这样一来，中国在加入全球化以后，1990年代中期之后，东部沿海，尤其东南沿海地区获得了全球化好处。但是，中国的问题是这样的，我们做一个理论假设，如果经济更快在沿海地区增长，但是我们移民

---

是自由的，欠发达地区的人，远离港口的人通过移民到发达地区来，实际上可以分享全球化的好处。但是由于众所周知的原因，我们移民是受到各种各样的限制，首当其冲就是户籍制度，其次是土地制度，经济虽然集中了，但人口集中是滞后的。在这种情况下，就会导致本来全球化带来的问题在中国就会被放大，这个特点是中国又不太一样的地方。所以，中国问题还不完全是资本和劳动的问题，而是说有一个空间的问题，沿海地区享受好处更大，但是不愿意分享给来自内地的移民。

第三，跟教育有关。首先我前面讲，同意在逻辑上教育是一个非常重要的缓解收入差距问题的办法。现在中国的教育问题矛盾集中在哪里？如果我们看数据，中国城市居民人均受教年限是已经超过10年。如果看年轻一代，基本上所有人都上高中，所以城里人教育不是我们要担心的主要问题。真正要担心的是农村居民，农村居民从人均受教年限角度来讲要比城市居民低三年左右。如果我们看年轻一代，当城里人读到高中了，农村地区现在普九的义务教育还没有完全完成，理论上国家是推九

年义务教育，但由于种种原因，农村其实仍然有辍学率。再加上在读书的这些人又有留守儿童的问题，我们现在留守儿童数量超过 6 千万，而且随着最近这些年沿海地区大城市管制外来人口数量，留守儿童数量不反升。再加上 3 千万流动儿童在城市里面，也没有接受足够好的教育。在人口老龄化过程中，按照道理来说把这些孩子的教育水平提高，成为未来的产业工人，老龄化趋势之下，也需要这部分人养老，但是现在政策上是短视的和局部的，导致这部分总人数接近 1 亿，占 1/3 的学龄儿童教育质量堪忧。教育的重要性我们都知道，但由于制度制约，理论上可以缓解全球化、技术进步对就业和收入差距的政策，实际上最后有可能做不好，这种情况让我们有接近 1 亿儿童（比例就是 1/3）跟不上技术进步的浪潮。这部分人未来最乐观的结果，最后总归还是进城，因为城市化率不断提高，进城以后跟不上现在的技术进步，于是大量进入服务业，相互竞争，导致收入差距扩大。这个问题有必要在中国强调一下，如果还不意识到这些问题，只会让张老师前面提到这些问题变得更加严重，对

---

未来经济增长和社会和谐威胁性更加恶化。

**乔依德：**下面张欣回应一下，其他在座各位你们也考虑一下，等一下点评也可以，提问题也可以。

**张欣：**现在我们往往依靠的是一些教科书或者新古典主义那些传统的、简单化的解释，它们并没有好好思考在特殊的情况下会怎么样。上次林毅夫讲，他在美国学习的很多东西都是不正确的，因为市场很多结构失灵的地方，经济学没有考虑到。其实经济学本身都考虑到的，只是它的一些特殊情况和限制条件你也要懂。这恰恰说明林毅夫原来学经济学，没有把具体的局限性问题分析透彻。毅夫是非常好的学者，不过这几年来有些地方他是走火入魔了。

这里我要讲前面那个经济学图解（见图5）。过去教科书中，也包括贯中讲的这个情况，是技术革命边际产出外移的情况。其实经济学家也讲，造成这个情况是经济函数当中的 **Inada** 条件假设。这并不是说经济函数当中一定要有这个 **Inada** 条件。如果技术进步造成的函数形状有图解上这样的一个弧

度，可以看到上面曲线的每一点的斜率都比下面曲线要低，如果我们要画一个边际产出线，这条边际产出线不就下移了吗？其中经济学函数是可以合理存在的。

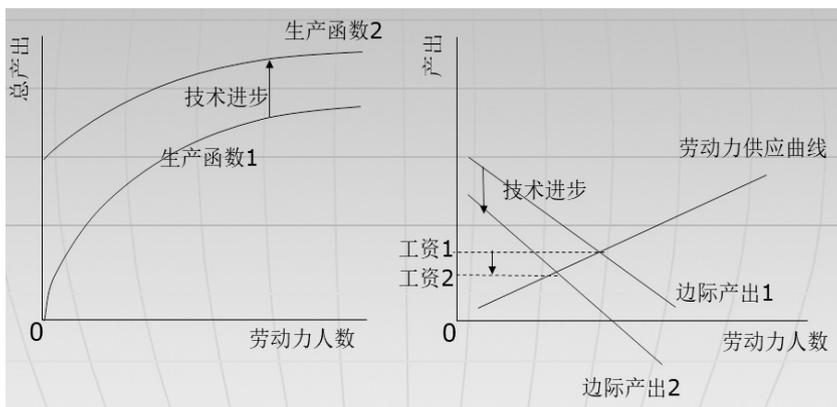


图 5：非常规的现实情况：

### 技术进步和自动化使劳力回报下降，工资下降

第二，劳动供应曲线。技术进步和自动化条件下，如果劳动力供应再增加，造成的劳动工资还要更低。有些人的能力有限，即使再训练和教育他，他也不可能成为一个写程序的或者工程师，你再怎么教育也没有办法。另一方面，我们是不是有这么多的高薪工作？我们可能有 300 万，可能有 500 万，但是你能有 3 千万、5 千万的高薪工作吗？所

以，在这种情况下，他们工资就是按照非熟练小工的边际产出来决定的。甚至有些写程序的人也找不到工作，然后到餐馆里洗碗。因为不熟练，可能他洗碗的工资，比从小就洗碗的人的工资还要更低一点。这也是很大的问题。现在很多大学毕业生工资其实低于泥水匠的工资，这就是一例，这个情况怎么来解决？

陆铭谈到一些事情非常有意思。欧洲比美国，美国市场竞争性特别强，这和美国自由的劳动法也有关系。欧洲，特别是法国，僵硬的劳动法造成劳动市场扭曲，影响劳动生产率。但仅仅从科技层面来讲，有几个福利国家科技层面发展的还是很不错的。不要说法国、德国，我们说瑞典，瑞典不管是做高精密光刻机，做精密机床，美国还不如他们。我过去批评中国学法国的劳动法对经济不利，我还是坚持这个看法。当然这里面有具体细节可以考虑。欧洲国家，高福利国家，虽然在经济高速增长的时候，他们失业率要比美国高很多，但是在经济衰退的时候，他们失业率反而要低，这里面是不是值得研究。因为劳动者不断转业，有一个转业成

本。另外，你在企业时间长，忠诚和经验可能对生产力也有影响。

不管怎么样，我相信现在的问题，一定要有一些特殊的方法来解决。讲到特殊方法，有杨安泽的 UBI。其实 UBI 没有其他人想象的这么奇怪。曼昆写过一篇文章，他说 UBI 其实和累进所得税是一回事。如果你已经有福利了，或者你是高收入的，你缴税时要还掉那部分从 UBI 拿的钱，等于累进所得税加上负累进所得税。负累进所得税表示，低于收入门槛时，政府要给你钱。如美国 earned income credit。

**乔依德：**这个问题美国早就有人提出来。

**文贯中：**但是，提出的理由不充分。对富人来说，增加 1 千块钱所能获得的边际效用几乎为零，因为他已经是一个非常富有的人了。但是，如果这 1 千块钱给一个穷人，他感到的边际效用就会非常大。

**乔依德：**张欣的意思是要扣掉。

**文贯中：**你（张欣）举出收入体系里面拿掉 1 千块钱，或者给 1 千块钱，你认为是差不多，但是

---

对穷人和富人的边际效用会用边际福利来衡量，是完全不一样的。所以，我倒是同意陆教授刚才说的。数字上来说是一样，但是边际效益是不一样。

**张欣：**他拿 1 千块钱，税就要多交一千块钱。

**文贯中：**一千块钱不会改变富人的税级（tax bracket）。要使一个人从一个税级跳到另一个税级，一千块钱是远远不够的。如果没有改变税级的话，即使是富人，拿到这一千元钱，是不会全交税的。

**张欣：**假如说你是千万富翁，他每个月给你 1 千块钱，一年应该是一万 2 千块钱，则你交税的时候就要多交一万两千块钱。按照现在累进所得税，穷人还有一个负累进所得税，而且你确实需要才给你这个钱，这两个你希望哪一种？

**文贯中：**我们还是要回到经济学的基本问题，各种资源相对于几乎是无限的需要来说，永远面临稀缺性问题。面对稀缺，如何有效配置资源就构成经济学的基本问题。如果所有人都拿 1 千块钱，就已经不是经济学所要研究的问题了。我的意思是，世界上有那么多困难的人，例如，有很多家庭父母的收入很低，小孩子受教育就成了很大的问题。在

帮助这些家庭的钱都不够的前提下，为何还要给富家子弟同样的 1 千块钱？这显然不是有效使用稀缺资源的做法。从这个角度来看，与其推广这种廉价的口号，每人 1 千块钱，吸引大家来投票，还不如把这个问题好好研究，以便能将同样的资源用得更有针对性，以便做到精准扶贫

**张欣：**陆铭讲的隐性福利也要考虑到，我都同意。

**乔依德：**第一轮就到这里，现在在座还有其他的很多参与者，你们也可以提问题，也可以参加他们的评论，同意什么，不同意什么。

**王世豪**（原上海银行副行长）：感谢张教授、文教授、陆教授的精彩发言，我受到很大启发，尤其张教授做了非常精彩的演讲，花了很多工夫做 PPT，思路也非常宽广。我觉得在分析货币政策原因的时候应再展开一下。我是这样看的，美联储的资产负债表规模在 2008 年金融危机时是 9 千亿。美联储是 1913 年成立的，它到 2008 年，大概花了 95 年左右时间大概是 1 万亿的资产负债表规模，到了 2018 年大概是 4.5 万，增加了 4 倍，仅仅只

---

用了 10 年时间。我把所有的因素去掉，简单来讲 10 年的时间相当于过去的 4 个 100 年，即 10 年等于 400 年。对比一下看中国人民银行，2008 年我们的 M2 是 40 万亿，40 万亿什么概念呢？中国央行比美国央行还要早，中国真正的央行是清朝慈禧太后的大清银行，是在 1906 年成立的，起先叫户部银行，两年之后更名大清银行，辛亥革命后孙中山亲自改名为中国银行。如果大家都以央行的成立来算，差不多也就 100 年 40 万亿。2008 年 10 年之后多少呢？大概是 160 多万亿，今年年底就达到 200 万亿，现在 9 月底 M2 是 196 万亿，也是 4 倍。到今年年底，实际上就是 11 年之后，就是 200 万亿，就是 5 倍。基本上印钞机的速度在 10 年里面增长是一样快的，扩张的倍数是一样的。这个问题在过去不是很大的问题，但现在我认为是一个很大的问题了。我们简单类比分析一下，因为这 10 年里居然印了过去 400 年里面要印的钞票，像瀑布一样，本来是一个小水龙头，但现在为了救火，龙头像水库打开闸门放。钞票肯定泛滥，肯定流到一部分人，因为人的财商、智商、情商都不一样，财商更

重要，在面对巨额货币放出来的时候，分配当然是不一样的。所以我觉得谈论这个问题的重点是这 10 年的货币政策，就是危机之后的货币政策。

**乔依德：**经济学是不是就是解决稀缺性的问题？对这个命题也有不同看法。我觉得当中有几个问题，张欣你要考虑。首先，当中你讲了很多 AI，其实现在 AI 用的没有那么普遍，刚刚开始，我觉得跟事实不是很符合。此外，你讲现在跟以往不一样，如果要反对或批驳这一点，就要说明现在的技术跟以前技术有什么不一样，这里面肯定会有不一样，比如说因特网出现，可能赢者通吃。我记得有一个数据，Facebook 上市时的市值相当于 GM 的市值，GM 在全球用了 25 万人，Facebook 就几千人，财富效应的集聚度大不一样。我的建议是：第一，要说明现在的技术为什么不一样；第二，你为什么不讲负所得税？UBI 其实不是杨安泽提出来，三四年以前我参加过很多会议，很多人都在提 UBI。金融危机发生以后，大家都在想办法，我不是说他们推崇这个，在讨论的时候很多人不赞成 UBI，其中就提出负所得税问题。这个恐怕还是要做一点分

析的。

**金志**（原上海市体改办综合处副处长）：我觉得刚才都讲得满好，我比较倾向赞同张老师的意见。我觉得对技术进步加速度的估计，可能量化的还不够，对生产关系调整的惰性的认识也存在不足，所以有生产关系和生产力发展的扭曲。你刚才谈到好多，但我觉得现在美国的问题实际上是世界共通的问题。现在有好多问题的产生根源都提到了收入分配，我们原来是一个非常穷的国家，所以这些问题不明显。解放初的时候，人均国民收入大概就是每个人一块9毛多，所以谈不上分配不均的问题。但是这几十年问题逐渐显现，不光是美国、欧洲、希腊，我们中国香港问题实际上也是方兴未艾。

真正要从改革的角度讲，孕育出的矛盾和问题非常严重。放在我们国内情况来看，就是这个变化是跟不上的。第一，我们现在的调整速度，即以前讲的人口红利，根本跟不上教育红利。第二，是我们现在劳动收入增长跟资本也是没办法比的。因为现在全球资本收入加速度很快，市场像原子弹一

样马上爆开，重要因素就是金融的推波助澜，与税收调整起的作用根本没有办法抵消，这两种就造成了贫富差距。我们国内也是同样的。因为有些数据我们不便全部公布，统计局进行了技术处理，所以好像感到不明显。第三，二元结构调整存在非常大的问题，根本跟不上区域一体化。亚洲要一体化，全球要一体化，国内国情根本跟不上。

刚才陆教授讲近 1 亿人的留守儿童和流动儿童口，实际上就是埋的地雷。现在中国为什么还平稳？农民工男性进城做快递员，女性进城当保姆护工，这一代有一些缓和，跟他们原来收入比是在增长。但是他们的下一代，这个问题等于火山爆发，他们根本不愿意像他们一样做护工、快递员。这些问题就不仅仅是我们现在简单讲的收入分配问题，教育要投资。在职的人对退休的人有意见，凭什么我们工作的人的工资增长速度比不上你们退休的人？我是做过实体的，转型速度根本没有那么快，其实这个速度是非常慢的，不是一代人半代人的问题，是需要几代人才能够通过教育扭转过来。中国真正从劳动力的人口大国，变成有一定人口竞争力

---

的大国的过程是非常漫长的。这个情况不转变的话，我们讲大众创业是有点忽悠学生的，一大堆的坏账让银行背着。我们得重视这些问题，可能也要向有关部门提出来要精准地发展，特别是农村的收入分配问题，好多地方还没有把农村算进去。若这个顶层设计不改，没有土地流转，没有全要素的真正流通，没有全市场要素的真正释放，我们要解决这些问题是很困难的。

**冯军**（上海对外贸易学院教授）：谢谢三位教授，对我满有启发的。我是在华东政法毕业的，讲一下对张教授的看法。张教授讲的内容，我可能提不出太多的评论，但我想谈几个因全球化发展而得益的人，也有部分被全球化逐步淘汰的人。我知道在欧美有一个制度，叫贸易调整援助制度，在全球化过程中，美国政府、欧盟政府以及日本政府拿出像两次分配这个概念一样的钱来援助受全球化影响的部分。中国也一直想推出贸易调整援助制度，在2008-2009年的时候，我们曾经应商务部的要求专门做了一个方案，甚至想出一个条例。后来到了2011-2012，年经济形势有点好转，商务部说先不出

了。前两年感觉经济发展不行了，财政部有钱又决定要推出，现在好像说各个部门还在争谁来发钱这个权力。受全球化影响导致收入不断下降，从贸易调整援助角度来看，可能会对收入进行弥补或者找寻一个出路。贸易调整援助涉及很多方面，包括转岗、下岗、培训、再教育等，这是一个方面。因为张教授提到这个问题，我觉得互联网技术发展到现在，对我们这一代人的感受也是完全不一样的。我不知道是不是有技术调整援助？因为现在技术快速发展，不同的国家都有 IT 类别，张教授也提到技术影响到很大的群体，是不是有可能用技术调整来进行援助？

此外，我谈一个观点，大家知道中国的贫困线是多少？今年 7 月份，我们一起跑了秦岭很多地方，那边的贫困线好像是人均纯收入低于 3750 元。我为什么要说这个呢？秦岭、青海、宁夏等地的人到沿海地区的概率可能比较小，他们的目标和全球化还是很远。中国太大了，我只是在这里提一下，我们在沿海考虑的和秦岭那边考虑的真的完全不是一回事。

---

**李超民**（上海财经大学美国财政与经济研究所所长）：非常高兴受到乔秘书长的邀请，在这里聆听大家精彩的发言，从中也学到了很多。因为我不是专门研究减贫领域，只不过是在财政政策、财政理论方面有所涉猎，同时在这几年一直从事有关美国财政税收政策的研究，恰好借十九届四中全会的一个思想，“坚决打赢脱贫攻坚战，建立解决相对贫困的长效机制”，借这么一个公报的要求，我想在这里说一说我自己的观点。

十九届四中全会公报提出：坚决打赢脱贫攻坚战，建立解决相对脱贫的长效机制，全党要统筹城乡建立和完善民生保障制度，国家基本公共服务制度体系，建立高质量就业促进机制，还要建立终身学习的教育体系，全民社会保障体系，还有健康保障制度，也就是医疗保障制度。我认为这6项体制机制可以说是中国要实现小康必须在这个阶段要做的事情。同时，我个人认为，这是新中国小康建设路上的冲锋号，也是实现中国小康社会的具体指征和要求。

下面就两个方面谈谈我的想法。我会回顾一下

有关国内在脱贫问题上或者说减贫政策上面有哪些思想学术观点，也会提出我对中国下一步政策走向的想法。

2019 年有 3 位经济学教授获得了诺贝尔经济学奖，他们获奖的原因是由于 20 年来在减轻全球贫困方面的实验性做法，提高了解决全球贫困的能力，同时使发展经济学成为一个更有发展前景的研究领域。我认为诺贝尔经济学奖授予这三位经济学家是对于推动解决全球的贫困问题提出经济学家的方案是一大贡献，所以我认为值得我们各国的决策者来研究。

中国的减贫成就是举世瞩目的，近年来在这方面有不少文献聚集，我回顾近 5 年来国内发表的比较好的文献，大概有三个热点问题。

第一个热点是研究消除贫困与构建人类命运共同体问题。人类命运共同体是解决当前全球各种问题中的一个重大命题和重要思想，构建人类命运共同体是为人类消除贫困这个事业指明了方向，这是第一个热点。

第二个热点是有关减贫的中国实践问题。这两

---

年蔡昉发了两篇比较重要的文章，一篇是建国 70 周年在中国党政干部论坛上发的，主要讲述的是 70 年来经济发展的成就经验和展望，在减贫事业成就这一小段的讲述是：1981 年，中国生活在世界银行绝对贫困指标以下的贫困人口是 8.8 亿，占世界贫困人口的近 50%，具体来说就是 46.4%，到了 2015 年中国贫困人口只剩下 960 万，占全球贫困人口的 1.3%，这个进步是非常巨大的，所以中国对世界减贫直接贡献高达 75%。2018 年，中国消除了绝对贫困现象，这是一个观点。中国的减贫成就在三个方面是值得总结的经验：一个实事求是的原则，把生存权作为基本的人群，治理贫困要以人为本；第二正确处理政府与市场，公有与私有的关系；第三是实施精准扶贫和精准脱贫。

第三个热点是如何认识全球贫困问题。托马斯·博格在论述全球贫困问题时，认为富国要承担改革全球经济的责任。中国人民大学有一位学者说，导致全球贫困的是富国和富人而不是其他人。近几年有关全球减困问题，国内大概有这三个观点。

关于“高质量发展与减少贫困”的议题，相对

来说这方面的文献还不是很多。我认为在中国建设小康社会、高质量发展的过程中，首先要避免的就是财政陷阱问题。约翰逊时期的美国财政就已经陷入这个陷阱，在这里要关注的两份文献，一本加尔布雷斯的富裕社会（John Kenneth Galbraith: *The Affluent Society*），另外一份是 Michael Harrington 的 *The Other America: Poverty in the United States*。这两份文献提出了美国当时的社会背景和解决贫困问题的想法，在政策方面对于美国伟大社会计划的提出是有推动作用的。

美国伟大社会计划在推出的时候，美国联邦州财政就背上了越来越沉重的负担。半个多世纪以来，美国政府不得不在社会保障中投入更大的财力，而且从美国财政结构来看，联邦财政结构中社保、医保收入占比 40%-50%，支出占比也是差不多的。这块收入有很大的特殊性，首先它是基金性质，未来必须要退还的；同时这一部分资金已经在使用了，实际上是挤占了其他财政收入。尤其是 2017 年美国税制改革之后，企业所得税、个人所得税进一步下降，这一部分资金重要性更大。解决

---

美国财政问题所采用的手段，一个是税收，再一个就是借贷。目前联邦财政债务有 22 万多亿，而且今后每年还要增加一万多亿，这个负担是非常沉重的。我的观点是：伟大社会计划建设也就是美国小康社会建设计划，已经导致美国财政不可持续，美国债务全球流通又导致各国尤其想购买美国债券的大国也都潜藏着一个财政危险。因此我认为，我们未来要建设小康，尤其在人口老龄化的情况下，必须要解决像财政方面的问题，解决社保问题。这是我的一个核心的想法。

在政策建议方面，我提出三点。第一，对美国伟大社会建设计划一定要加强研究。在我们的财政收入政策里，税收占比指标要强化，同时要限制社保收入占比的指标，为什么这么说？因为 2017 年从体制上看，社保基金征收已经从社保部门转移到税收部门，可以说这部分钱已经成为税了。怎么来管理，怎么来投资，怎么保值增值？我认为这个是要思考的。所以社保基金的投资政策也要改革，这是第二点。第三点是制定长期的人口政策和人口增长战略，通过人口精算强化社保缴费费率的制定与

管理，从根本上做实社保基金的账户，我今天就是想提出这么一点个人的想法。

**陆铭：**前面几位老师发言和评论里面引出一些问题，我做一些补充性的讨论，我讲三个观点。

第一，乔老师前面提到张老师应该把技术进步对劳动的替代讲清楚。我觉得从人类技术进步历史的角度来讲，一直存在两个性质，一个是对劳动的替代，一个是对劳动的互补，这两个性质一直存在。今天机器人的使用，AI 技术的使用，仍然存在两个效应，我觉得有一个严肃的问题，要多去思考和做量化的估计。在今天这一轮技术进步里，因为这一轮技术叫人工智能，叫机器人，听上去好像对人有一种很强大的替代效应，以至于对就业和社会有强大的冲击，还是说可能也存在一部分的互补效应，使冲击没有那么大？比如说，我们怎么看 Uber 和滴滴的技术，包括平台的产生？这其实是提高了劳动者的效率，创造了大量的就业机会。这种效应到底在社会里面占到多大的作用，我觉得是要好好评估的。

第二，王行长讲到货币发行问题。当然是资产

---

价格上升导致财富分配不均的原始因素。但这里面要附加一些条件，在中国环境中我讲四个条件，如果这四个条件不像过去十几年时间里存在这么大的问题，单纯货币发行是不会导致那么严重的收入差距或财富分配不均的。第一，我们的投资是不是过度？如果不是存在金融抑制政策，不那么鼓励投资的话，如果中国经济增长依靠劳动份额高一点，劳动收入份额高一点，收入差距是没有那么高的。第二，我们金融市场本身是不是有效配置资源？如果我们金融市场能有效配置资源，能让金融资源产生更大的做大蛋糕的效应，今天中国经济的比较优势可能会更偏劳动密集一些，投资占比和相应的资本收入占比就会下降一些。第三，也跟金融市场有关。如果金融市场的发展能够让普通劳动者也有各种各样的渠道去分享资本分配，今天中国的问题也没有那么严重。绝大多数像美国和欧洲那样的发达国家，每一个劳动者实际上有两个身份，白天是工人，晚上是资本家，因为他可以通过买股票买债券分享资本收益。实际上中国金融市场排斥了劳动者去获得资本投资收益，这又是一个金融市场本身不

完善的问题。第四，跟土地市场有关。我自己做了一堆关于土地市场的研究，问题之一就是中国建设用地指标分配在过去十多年来在人口流入地限制土地供应，在人口流出地扩大土地供应，结果导致在人口持续流入的沿海大城市房价—收入比持续上升，而这部分资产收入和财富的增长主要是被富人群体获得了。这又是一个附加条件。我的意思是，货币发行到收入分配和财富分配要有几个中间条件，那几个中间条件找到以后才能为下一步改革找到办法。

第三，文老师跟张老师争论里讲到一个问题，真的是值得我们经济学家要讨论的。古典经济学到新古典经济学有一个问题被严重忽略了，就是人的幸福感的来源。古典和新古典经济学，假设收入提高人就会变得更加快乐，但是世界上爆发的事情，民粹主义、群体性事件、收入差距导致的问题，在传统经济学里研究其实是不够的。最大的问题出在经济学假设上忽略了两个方面的问题，第一是在收入分布里相对位置对人们快乐的影响。比如说全球贸易是做大蛋糕的，问题是美国投票给特朗

---

普的那些人，并不只是看到全球贸易做大蛋糕，他也享受了来自中国低价商品输入的福利，他关心的是有1%的人变得更加富裕，但是他的相对收入水平下降了或失业了。这个问题传统经济学的确不太考虑。第二是经济学的重大缺失，当然现在有所改变，就是我们怎么看待身份。不管是美国关于移民的看法，还是欧洲关于移民的看法，还是在中国沿海地区获得的全球化好处没有充分惠及到内陆地区的居民。移民是有很大好处的，经济学家可以找出各种各样的理由，说外地人进上海有各种各样好处，但是作为普通上海人来讲，他觉得外地人多了不舒服，这种跟社会心理学相结合的问题，传统经济学的关注的确是不足的。这样一来，我们倾向于低估收入差距的影响。我之前评价里认为，有些因素会高估收入差距的影响，但是我刚才讲的两点会低估收入差距的影响。

**乔依德：**刚才陆铭前面讲到中国人口流动存在一些障碍，我觉得是对的，包括户籍制度等好多问题。我觉得可能张欣在进一步研究时还有一个问题要做，就是现在美国的流动性大大下降，不是社会

流动性而是地域流动性大大下降，具体数字我记不得了。这里面有心理上的原因，我祖祖辈辈生活在这里，不愿意离开，所以有没有一个工厂对当地影响是非常大的。但中国这里也有人做了非常大的牺牲，例如经济移民有很多，我个人认为从物质上有好处，但也有家庭分居、小孩留守的问题，这里面怎么再深入一点。尽管有户籍等问题，但并没有阻碍更多人靠近沿海地区，这样有助于他们改善生活。

第二个问题，上一次文教授也提的，我们在另外一个场合也谈到，这个问题一直没有想好，就是怎么衡量流动性过剩、货币多发的问题？如果单纯用 M2 与 GDP 的比例是不是合适？现在这是全球性的问题，货币多发很多，但通货膨胀又很低。有人提出资产价格也是一个标准，但是怎么度量资产价格？这是一个没有解决的问题。中国前 10 年、20 年，有很多资产没有货币化，比如说土地等等，现在越来越货币化了。这是以后要进一步研究的问题，这跟收入分配也有很大关系。

**陆铭：**资产价格是不好的指标，现在讲资产价

---

格主要讲房价。在我的研究里把中国城市分成两组，一组是人口流入，但是土地供应收紧；一组是人口流出，但是土地供应增加。从 2003 年以后，国家开始把大量建设指标往中国内地分配，从那以后房价就开始分化：人口流入且土地供应收紧的地方，房价快速上升；但是人口流出地，房价收入比是下降的。如果资产价格是看全国加总，人口流入土地收紧的组别资产价格上升很快，就把这个平均值带着往上走，被认为是资产价格存在泡沫，但实际上人口流入地土地是住房短缺问题，是谁供不应求的问题。

是不是没有办法来讨论刚才讲的货币超发的问题？我觉得有的，如果看 M0、M1、M2 这样的指标，是不行的，但是有一个指标可以，就是利率。利率怎么看，看两组对比关系。第一是看经济增长趋势和实际利率，按照道理来说经济增长率越高，应该是调高利率。第二是看投资回报和利率之间的关系，按道理来说投资回报高，利率上升。但是中国都不是这样子的，尤其在 2003 年到 2008 年这个期间，中国经济快速增长，经济往上走，投资回

报是增长，但是实际利率是往下走。实际利率往下走，整个投资偏多，在这个意义上，有把握讲存在总量的货币投放过度的问题。但是如果没有我前面讲到的几条制度和结构扭曲，总量货币投放增加问题不应该像今天这么严重。由于我们金融市场没有有效地配置资源，投资被低利率鼓励，劳动者没有充分分享资本回报，就把前面讲的问题放大成今天讲的收入差距问题。

**张欣：**结构转型中有摩擦力问题，转型不是那么容易的。举一个例子来讲，我们都做过老师，百分之几的学生最后可以去找一份高薪工作，大部分70%的人估计还是找不到一个高薪的工作，可能是你学习的知识结构不对，如学社会学的更难在一个按照生产边际成本决定回报的市场机制下找到一个高薪工作。如果转型，怎么样调整，有多少训练？有人可能行，有人可能一辈子也训练不出来。我认为更好的分配社会福利不经过二次分配，光靠市场是解决不了。第二，讲到房价两极分化，这在美国也存在。刚才我讲了自己的经历，中西部的房价不断下降，旧金山湾区房价不断上涨，是不是生产率

---

提高的地区差距造成的问题？分两方面来看，可能是生产率的提高，还有可能是金融造成的结果。因为大量金融资本朝某一些地方涌去，房价就上涨，如湾区和纽约，最明显的就是香港。我们都说上海房价很贵，但香港一平方米等于 24 万元人民币，现在香港 60% 的人是住在公屋，70 平方米的房子，香港人都认为是豪宅。上海人认为 70 平方米以上很普通。现在香港制造业可以说几乎是没有什么，金融方面是有一些钱，但是推动香港房价上升的大部分原因还是大陆。由于种种原因，这几年我觉得香港一般百姓特别是青年人的实际福利水平好像没有增长。在 6 月还没有发生事件以前，我们都有感觉。我觉得还是市场失衡造成的这些问题。

**文贯中：**对一些短期的现象，最好不要急急忙忙采取永久性的对策。我举一个例子，有人失业了，尽管现在暂时想不出来如何给你一个新的工作，但规定你早上 9 点钟报到，这样你 6 点钟就要起身，就要赶到某个地点，即使马路已经很干净，你还得再扫一遍才能拿到一张支票。这就是克林顿当年将 welfare 改成 workfare 的用意。你必须养成

劳动的习惯，即使这份工作是无用的。所以，我是反对每人给 1000 美金这种做法的。

另外，要坚持用市场决定性地配置资源。我想起我的两个导师 T.W. 舒尔茨和 H.G. 约翰逊联手作的一件事。上世纪三十年代，美国有很多小农面临破产的窘境，发出很多求救的呼声，不然就要破产了。国会的自然冲动是想给小农各种补助，让小农能活下来。但是，我的两位导师认为让没有竞争性的小农破产，帮助他们尽速进城工作、定居，才是真正解决美国农业、农民和农村问题的正确途径。他们写了大量的文章，推动了美国农业的现代化。美国今天强大无比的农业，剩下 200 万不到的农民，是和他们提倡的自由市场决定性地配置资源的努力是分不开的。所以，面对短期的一些压力，不要紧张得不得了，对于市场要有基本的信任。中国现在认识到资源配置应由要素市场起决定性作用，而不是政府，这一点非常重要的。中国处在十字路口的关键时刻，到底是沿着市场化的道路走下去，还是走回到政府主导的道路上去。对中国来说，最有效的扶贫措施实际上还靠一系列的制度性改革，

---

使要素市场尽快发育起来，使制度改革普惠到每一个人。这是非常要紧的。

**王世豪：**我们要缩小贫困差距，首先就是资本的所有。改革开放 80 年代到 90 年代这 20 年里，我们把资本向老百姓分配是非常多的。第一体现在当时的股份合作制。企业就以上海为例，上海还是比较左的地方，浙江所有企业都民营化了。在上海还是有相当多的股份合作制企业，就是公私合营，员工持股，员工有了资本才可以参与分配。我以上海银行为例，法律规定上海银行 30% 必须是个人股，员工持股。黄浦区大批饮食服务业都是员工持股。这是 25 年到 30 年前的事情。第二是 1998 年的房改。最早的时候，国家分的房子一次性大约以 1 万元的价格卖给所有员工，使得整个中国城市的老百姓都有了一次性的原始积累。这两种形态给老百姓的分配，就是资本所得。上海最早分配的老百姓 500 万总归有的，原来那套房子现在价值大约是 500 万左右，他的原始积累有了，那就好多了。

我想，要推进缩小贫富差距就是要员工持股制和经理人员的期权制，这两个制度在市委组织部讨

论很多次，但是都通不过。我们财税部门在剩余价值分配制度中，我觉得要修改。因为我一直参加董事会，在外面也担任独立董事，公司董事会讨论最后利润分配，总归 5% 是教育基金，10% 是员工福利基金。除了 15% 之外，法定 85% 都是老板所有，都是资本所得。财税制度在分配上一把刀一切，导致员工确实拿不到什么红利。如果是国有企业，就是到国有的；如果是私企，就是私人老板的。如果改变这个的话，员工也可以多分点劳动所得。我就提这两条。谢谢！

**乔依德：**今天我们进行了两个半小时的研讨，讨论还是很有意义、很有成效的。首先感谢张欣做了全面的准备，把现在方方面面的问题，包括收入分配、财富积累、不平等几个原因等讲得很好，也是一个很好的基点。我知道你有一个志向，要在这方面进一步做下去。今天讨论了你讲的，我们有记录，到时候你再看，再进一步修改。你也同意让市场发挥主要作用，大家可以进一步讨论的是，在市场失灵情况下，从经济效益的角度看要采取哪些措施，这是一个大的症结。对我们国家来说，这个问

---

题也同样存在，下一步怎么走？改革为什么过去 40 年能获得成功？最根本的还是改革让市场发挥更大的作用，让各种要素能够起更大的作用，这应该是我们今天会议上能达到的一个共识。

**文贯中：**对中国来说，要素市场到现在还没有发育完成。既然市场没有发育好，就有一系列的市场失灵。所以，我们应该先分析一下，中国的市场失灵究竟是市场没有发育好，还是发育好了却仍然面临市场失灵？后者的失灵才是真正的失灵。为什么中国的要素市场迟迟不能够发育完成呢？是因为没有积极地推进，尽管十八届三中全会呼吁要尽快推进，但是已经五六年过去了，我觉得在推进要素市场的发育方面一直没有什么大的动作。如果要素市场能尽快发育出来，所谓的市场失灵就会大幅度减少。最后，我们会看到，真正的市场失灵无非就四大类：信息不对称，自然垄断，公共品的提供和负外部性。这才是政府要下功夫对付的市场失灵。

**冯军：**现在中国的资本市场，在行政垄断的情况下，基本上是不让公众有充分参与权或者不是充分的市场化。

**张欣：**美国单靠市场机制不能解决的一些问题，我觉得美国要考虑用非市场机制的办法去纠正市场。中国市场机制发展还不够。所以对于收入分配不均的问题，应从两个角度去看。

**乔依德：**感谢各位教授，今天会议到此结束，谢谢大家！