

内部发行，未经许可，请勿转载

# 研讨实录

第 132 期

132

2020 世界和中国经济论坛——疫情冲击下的中国经济



上海发展研究基金会  
Shanghai Development Research Foundation

地址：上海市黄浦区龙华东路868号办公A楼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  
二〇二〇年七月

## 序 言

上海发展研究基金会于 1993 年成立，以积极推进经济、社会、城市发展决策咨询事业为宗旨；以募集、运作资金，研究、交流、资助、奖励有关经济、社会、城市发展决策咨询项目为业务范围。

2005 年以来，上海发展研究基金会在业务开展方面进行了更多有益探索，推出了每月的“上海发展沙龙”主题活动，与上海市社会科学界联合会合作，邀请国内外知名的学者、专家和实业界人士进行演讲，与听众进行交流。时至今日，沙龙已经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

上海发展研究基金会于6月19日主办了“2020世界和中国经济论坛——疫情冲击下的中国经济”，这次论坛得到了淳石资本的支持。

中国国际经济交流中心副理事长、重庆市原市长黄奇帆先生发表主旨演讲“我国要素市场改革的潜在红利”。他指出，党中央国务院最近出台的《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》文件讲到五个要素，即土地要素、劳动力要素、资本要素、技术要素、数据要素，并讲了这五大要素市场化配置的有关决定，这是更高水平、更高目标、更高层次的改革。要素市场往往是一个地区、一个城市、一个国家竞争能力中的核心能力。城市之间竞争比的是金融中心、贸易中心、经济中心。要素市场发展好了，对一个地区来说是体现地区的竞争力，对一个国家来说是体现国家的竞争力。中央这次文件如果落实到位了，10年后也许中国资本市场的涨跌对世界要素市场都会带来重大影响，那时要素市场就成了中国跟世界经济竞争中的

核心竞争力之一。

上海社会科学院研究员徐明棋，摩根士丹利华鑫首席经济学家章俊，复旦大学经济学教授韦森，兴业证券首席经济学家王涵等四位专家分别对疫情冲击下的中国经济发表演讲。徐明棋先生认为，疫情对世界经济冲击虽然非常大，但是并没有改变政治和经济的基本结构和基本格局，只是促进和加快了 2008 年全球金融危机后出现的调整趋势。章俊先生认为，全球经济在明年一季度会转正，增速是 3%，发达经济体特别是美国到明年年底会转正。潜在的风险是，未来如果出现通胀的话，货币政策宽松就不可持续，如果货币政策转向，也有可能造成全球经济的二次调整。韦森先生认为，应该增加国债的发行，不是短期国债，而是长期国债，这是个利国利民的长期决策。王涵先生认为，疫情爆发以来，中央的政策是在进行动态调整的。疫情不同于传统的经济危机，有可能来得快去得快，也有可能一直在这个地方，我们既然不知道是哪种情况，就不要立刻把王炸扔出来，而是先出一部分政策，确保底线不会突破，看后期疫情的影响，然后再考

虑是不是要加码。今年政策的稳定性、持续宽松时间应该是有保证的。

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

二〇二〇年七月十日

# 目 录

<b>会议概述</b> .....	1
<b>会议议程</b> .....	2
<b>开幕式主办方致辞</b> .....	3
主旨演讲.....	6
黄奇帆：我国要素市场改革的潜在红利.....	6
<b>专题讨论</b> .....	36
徐明棋：疫情对世界经济结构性改革矛盾的冲击与影响.....	37
章俊：疫情下全球经济存在二次回落风险	45
韦森：财政赤字与长期国债.....	52
王涵：疫情后的国内经济与金融市场.....	57
讨论.....	67

## 会议概述

去年爆发的新冠肺炎疫情给包括我国在内的世界各国的经济、就业、民生带来了巨大的负面影响。我国第一季度 GDP 增速是 -6.8%，这是多年来未有过的。由于我国采取了坚决的防御措施，抗击疫情现已取得了阶段性的成果，可以预期经济将会逐步恢复正常。

但是由于全球疫情仍在蔓延，所以我国的经济恢复仍旧面临着诸多的困难和挑战。如何分析、看待当前的经济形势？下半年我国的经济走向如何？怎样做好“六稳”和“六保”工作？这些都是大家比较关注的问题。为此，上海发展研究基金会于 6 月 19 日召开“2020 世界和中国经济论坛”，我们邀请了中国国际经济交流中心副理事长、重庆市原市长黄奇帆先生作主旨演讲。此外，邀请了复旦大学教授韦森、兴业证券首席经济学家王涵、上海社会科学院研究员徐明棋、摩根士丹利华鑫首席经济学家章俊对上述问题进行发言和讨论。

## 会议议程

时间	内容
2020 年 6 月 19 日	
13:30-14:00	签到
14:00-15:15	<b>开幕式致辞</b> 王荣华 上海发展研究基金会副会长 原上海市政协副主席
	<b>主旨演讲</b> 演讲嘉宾: 黄奇帆 中国国际经济交流中心副理事长 重庆市原市长 演讲题目: “我国要素市场改革的潜在红利” 主持人: 张立平 上海发展研究基金会副会长 国盛集团原董事长
15:15-15:30	茶歇
15:30-17:00	主持人: 乔依德 上海发展研究基金会副会长兼秘书长
15:30-15:42	演讲嘉宾: 徐明棋 上海社会科学院研究员 演讲题目: “疫情对世界经济结构性改革矛盾的冲击与影响”
15:42-15:54	演讲嘉宾: 章俊 摩根士丹利华鑫首席经济学家 演讲题目: “疫情下全球经济存在二次回落风险”
15:54-16:06	演讲嘉宾: 韦森 复旦大学经济学教授 演讲题目: “财政赤字与长期国债”
16:06-16:18	演讲嘉宾: 王涵 兴业证券首席经济学家 演讲题目: “疫情后的国内经济与金融市场”
16:18-17:00	讨论
17:00	会议结束

## 开幕式主办方致辞

**张立平**（主持人，上海发展研究基金会副会长，国盛集团原董事长）：尊敬的黄市长，尊敬的王主席，女士们，先生们，下午好！今天是疫情之后第一次线下活动，得到这么多人的参与，我非常高兴和欢迎。2020 年的上半年，日子确实不大好过，疫情对全球冲击都很大，对我们国家的经济冲击也非常大。因此，今年下半年的经济走势成为全球关注的热点，也是我们大家共同关心的热点。所以，上海发展研究基金会在淳石资本管理有限公司的大力支持下，共同举办这次经济论坛，主要是围绕疫情冲击下的世界经济和中国经济。我们今天非常高兴地请到中国国际经济交流中心副理事长，原重庆市市长黄奇帆先生给我们做主旨演讲，同时请到几位著名的经济专家发表演讲。先请上海发展研究基金会副会长、原上海市政协副主席王荣华

致辞！

**王荣华**（上海发展研究基金会副会长、原上海市政协副主席）：尊敬的奇帆同志，各位专家，各位来宾，女士们，先生们，朋友们，大家下午好。首先热烈欢迎各位参加“2020 世界和中国经济论坛——疫情冲击下的中国经济”。我代表主办方上海发展研究基金会向各位来宾朋友们表示热烈的欢迎！

大家知道，去年爆发的新冠肺炎疫情给我国和世界，无论是经济、就业，还是民生，都带来了巨大的负面影响。迄今为止，疫情造成全球超过 44 万人死亡。在经济方面，美国第一季度 GDP 下滑了 4.8%，中国第一季度 GDP 是负 6.8%。这是多年来没有过的。根据亚洲开发银行 5 月 15 号发布的新冠肺炎潜在经济影响最新评估，由于新冠肺炎疫情影响，全球经济可能遭受到 5.8 万亿至 8.8 万亿美元的损失。

为了抗击突如其来的疫情，我们国家采取了坚决的防御措施，取得了阶段性成果。同时，我们国家也运用了财政货币等政策，促进经济增长，并

且通过税收减免、金融支持、利率下调、社保减免等措施来加速企业复工复产。根据国家统计局发布的数据，5月份中国制造业采购经理指数PMI为56%，保持在50%以上。大型企业的PMI为49.4%，比上个月有所下降，但高于2019年全年的平均水平，经济就业形势整体保持了相对稳定。

但是，由于全球的疫情仍在蔓延，外部环境严重恶化，所以我们国家经济的平稳健康发展仍然面临着一系列的新挑战、新风险。所以，中央及时做出新的安排，在扎实做好6稳的基础上，提出了6保的新任务，形成了6稳+6保的工作要求或工作框架。正是在这样的情况下，我们举办了本次世界和中国经济论坛，我们荣幸邀请到中国国际经济交流中心副理事长、重庆市原市长，也是上海市委市政府原来当过秘书长的黄奇帆先生做主旨演讲。同时还邀请了一些资深的专家学者进行演讲和发言。

本次论坛将讨论三个问题：第一，如何分析看待当前的经济形势；第二，下半年我们国家经济走势到底如何；第三，怎样做好六稳、六保的工作。

最后，我还要代表主办方对本次论坛支持单位



“淳石资本管理有限公司”表示衷心地感谢！向黄奇帆同志，以及其他演讲嘉宾表示感谢！祝这一次论坛取得圆满成功，谢谢各位！

**张立平：**谢谢王荣华先生。下面再次鼓掌欢迎中国国际经济交流中心副理事长、重庆市原市长黄奇帆，他的演讲主题是：“我国要素市场改革的潜在红利”。

## 主旨演讲

### 黄奇帆：我国要素市场改革的潜在红利

**黄奇帆**（中国国际经济交流中心副理事长，重庆市原市长）：很高兴参加今天的论坛，最近几年上海发展研究基金会的活动我每次都来。原因就是  
这个基金会从改革开放开始有近 30 年时间，我们这一代人参与改革开放一启动的时候，这个基金会就有。基金会里有许多老朋友，比如王荣华，我跟

他一起担任市委副秘书长，在康平路一个办公室里坐着，那都是二十七八年以前的事情了，所以看到他特别亲切。我们的乔依德先生，这么多年来一直兢兢业业从事基金会的工作，一般一个人做了一段时期会换岗，像他一直坚守岗位的很少。

按照今天会议的议题，我演讲的主题是“我国要素市场改革的潜在红利”。这个题目是关于4月9号党中央国务院出台的一个极其重要的文件——《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，这个文件讲到5个要素，土地要素、劳动力要素、资本市场要素、技术市场要素、数据资源要素，并讲了这五大要素市场化配置的有关决定。

我自己认为，这份意见的重要性表现在三个方面。第一，它是具有新时代中国特色社会主义市场经济改革进一步发展里程碑意义的决定。

第二，它又是在供给侧结构性改革中，围绕着具有重大潜力、重大红利的供给侧问题，推动一批资源优化配置型的改革措施。在我们改革的过程中，一般有三种类型。一种是行政机构的改革。比如把5个层级去掉一个层级，变成4个层级；或者

在一个层级里有 20 个机构，把它缩减成 15 个机构，这也是一种改革。这种改革会调动积极性，会提高效益。第二类是利益调整。比如将资源配置、利益分配过多的一部分进行调整，调整以后形成更合理的分配关系。这两种改革都是有效的，都是必要的，在整个发展过程中经常要考虑这方面的措施。但是我们改革开放最深刻的一面，就是围绕供给侧结构性的、体制性的方面进行改革，这种改革会对经济的长远发展会产生体制、机制的作用，结构性的作用，使得资源优化配置，生产关系调整以后产生新的生产力。五大要素市场的改革属于这种性质，代表了我国国家改革开放进入到一个新的深水区。

第三，这次改革开放实际上代表了更高水平、更高目标、更高层次的改革，是要素范围的改革。这种改革宣示着党中央国务院在当前疫情下，深入推进改革开放的决心，是改革开放再出发的一种决心。我们向全世界宣示，中国改革开放没有停，更深层次、更高水准的改革开放正继续在推进。

具体来讲，改革开放首先是更高层次的市场经

---

济的改革，我们说社会主义市场经济改革，不仅仅是商品和服务市场机制的改革，商品和服务的定价机制、竞争机制、供求机制的市场化改革，而且更重要的、更基础的是对要素市场进行市场化的改革。我们国家 40 年前，商品和服务价格的 97% 都是行政指令的，到今天我们可以这么说，整个中国所有商品品种 97% 以上都是市场来决定的，在商品范畴的市场化体制改革应该说是比较彻底到位的。但是，我们在更深层次、更基础的要素市场方面的改革实际上还没有到位。现在来看，我们国家要素市场还是有四个问题。

第一，要素市场发育不足。不管是土地市场、劳动力市场，还是资本市场，凡是要素市场都没有发育足。比如资本市场，一般资本市场发育到位后，资本市场市值与 GDP 之比是 1:1。我们经过 30 年资本市场的发展，已经成为世界第二大资本市场，但是目前我们资本市场的市值是 50 万亿人民币，相当于 100 万亿 GDP 的 50%，资本市场实际上还没有发育到位。

第二，各种要素市场用市场化来配置资源不到

位。所以，中央文件名称《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，直接就点出了这个问题，我们要素不是市场化配置，市场化配置是由市场来决定要素方方面面的使用，由市场发挥决定性的作用，这一块我们没有做好。很多要素市场还是政府机关直接配置，资源优化配置主要不是市场发挥决定性作用。

第三，要素市场各种要素的城乡流动、企业间流动还是有障碍。我国要素的流动有各种各样的行政障碍，甚至是法律的障碍，或者是其他各种非市场因素的障碍。

第四，市场要素的定价机制还没有到位。我国商品 97% 的价格是市场来定的，但是要素的价格还是由非市场因素定价的比较多。所以这次中央提出的改革要求就是要对五大要素市场在这四个问题上进行克服，是极其重要的改革。

我们知道要素市场往往是一个地区，一个城市，或者一个国家竞争能力中的一种核心能力。城市和城市竞争，上海跟深圳或跟北京，或者上海跟纽约，城市之间的竞争比的是金融中心、贸易中

---

心、经济中心。决定这三个中心很重要的一点是，这个城市的要素市场是不是具有区域中心市场的功能，或者国家中心市场的功能，或者全世界中心市场的功能，如果具有，就到位了。要素市场一般具有五种功能。第一，它有规范市场，持续公开公平公正交易的功能。第二，要素市场有资源优化配置的功能。第三，要素市场由于大规模的交易会形成一种定价机制，如果向外推展，这个城市要素市场的定价就是全国的价格，甚至是全球的价格，具有全国或者全球一种要素的定价能力、定价机制。第四，要素市场大规模的买和卖，就产生资金的集聚和分散，形成资金的枢纽、资金的中心。第五，配合前面说的四种功能，要素市场需要大量的法律、会计和审计工作人员，还需要有大量的信息、决策、判断、中介机构的人员，大量的人才信息都在这里集聚，所以它往往也是人才和数据的集聚中心。具有这五大功能，如果全国土地交易、劳动力交易、金融市场交易、股票市场交易集聚在某一个城市，这个城市自然就会有更多强大的发展动力。要素市场弄好了，对一个地区来说是代表地区的竞

争力，对一个国家来说是代表国家的竞争力。

我们国家 40 年前各种指标都落在世界后面，我们当时的 GDP 只占全球 GDP 的 1%，人均 GDP 才 200 多美元。经过 40 年的发展，我们经济综合国力已经是全球第二了，工业生产能力是全球第一，进出口贸易量也是全球第一或第二，各种指标都伴随着综合国力一起发展。中国经济有这么大的规模，但是中国的要素市场在世界上没有太高的地位。即便我们股票市场现在的资本量有 50 万亿，总而言之也是世界第二大的市场，但是对世界没有太多影响，这个影响力在第 10 名以后。外国资本市场的涨跌会影响各国，我们资本市场的涨跌不大会影响欧洲、美国市场。在这个意义上，中央这次文件如果落实到位了，10 年以后也许中国资本市场的涨跌对世界要素市场就会带来重大影响。那个时候要素市场成了中国跟世界经济竞争的核心竞争力之一。

五大要素市场的每一项改革，只要改革到位了，每一年都会产生 1 万亿到 2 万亿以上的红利，这种红利表现为税收，表现为利润，表现为 GDP，

---

表现为老百姓收入的增加。如果每一项都有 1 到 2 万亿，5 个要素市场一年至少 7 到 8 万亿，10 年 70 到 80 万亿，30 年 200 多万亿。国家并没有拿钱去投入，每年产生 10 万亿产值，产生 1 万亿利润。要素市场改革是体制性、机制性的，是长期起作用的。它本身并不要国家花钱，只是基础制度的改革，这个改革带来的是长期的效应，这种效应就是总书记反复讲的供给侧结构性改革。

中国的调控或改革，有时候说需求侧，有时候讲供给侧。凡是属于需求侧的调控都十分重要，任何时候都需要需求侧的调控。需求侧调控不管是积极财政还是紧缩财政，货币政策宽松或收紧，都是逆周期的调控。就像一辆汽车从上海开到南京，400 公里的路上，哪怕是高速公路，这个车总要右拐一下，左拐一下，不断调控，但是调控完了这辆车到了南京，这辆车还是同样的车，这就是驾驶过程中必须要有的逆周期调控。现在疫情下，就在进行许多的逆周期调控，疫情下的中央财政政策、货币政策，都是对发展产生作用，这种作用是通过逆周期政策刺激经济，稳住经济。

但是供给侧结构性改革，往往是在供给端、要素端进行改革，这种改革一般就是讲五个供给端。一个是基础制度供给；第二是成本供给，“三去一降一补”就是降成本；第三是要素供给；第四是资源、技术这类的供给，还有企业端的供给。这些供给一旦发生调整，就像汽车发动机的气缸进行了结构性改善，它就开得快了，性能好了，一旦调整好了，不单是上海开到南京发挥作用，以后开 1000 公里都始终能发挥作用。每年中央指导思想总有那么一段，要以供给侧结构性改革为主线，深化改革，扩大开放，这一句话年年讲，是一个标志性的东西。上世纪 80 年代 90 年代到新世纪初，那个时候没有供给侧改革这个词，但是邓小平 80 年代主导的重大改革本质上都是供给侧的。比如说把民营企业、个体户放开，以至于 40 年里产生了 3 千多万的民营企业，7 千万个体户，企业端增加了供给，增加了发展。80 年代国有企业改革，国有企业从机关化运转变成市场主体，90 年代对国有企业的改革措施也是供给侧改革。再比如说农村承包制，也是一种供给侧改革。再比如说 80 年代搞特区，搞开

发区，也是制度调整的改革，那时候企业所得税是 55%，搞成特区、开发区就变成 15%，浦东新区也是 15%。90 年代朱镕基总理推动下岗再就业，也是在供给端降成本，包括破产关闭的债转股，跟现在讲的“三去一降一补”是一个意思。

我讲这些是为了说明，这件事十分重要。供给侧改革在 2015 年提出的时候，讲到“三去一降一补”，当时有许多库存、产能过剩，要从供给端调整。这一阶段过去后，现在要在更深层次的五大要素上进行改革，也是在供给端进行改革。如果说“三去一降一补”这 5 件事是 1.0 版本，现在的五大要素市场化配置改革是供给侧结构性改革 2.0 版本，是更高层次、更高目标、更高水平的一项改革。

下面跟大家具体讲一下五大要素市场。我们说它是聚财型的、生财型的、资源优化配置型的，一年可以产生 1 到 2 万亿红利，你不能光说概念，一定要说具体的一二三。

首先，我讲土地市场。中央今年 4 月 9 号关于土地市场的语言不多，就 300 个字，这 300 个字涵盖 5 层意思，或者说是 3 个方面的 5 层意思。

第一方面，实行新的土地管理法。新土地管理法是极其重大的改革。中国的城市用地是国有的，农村土地是集体的。如果城市要征地，或者土地要买卖的话，必须征用农村集体的地，然后变成国有的土地放在市场拍卖，也就是农村的地不能跟城市的地在一个市场里买卖。这次土地法规定，政府只有因为公益事业、军事的需求，才能把农村的地征用为国有土地。如果是房地产开发、企业发展，用不着把农村的地变成国有的，集体就是集体，集体和国有的城市用地放在一个项目里同权、同股、同价转移。这件事的立法是今年开始的，要素市场改革里面有关土地这一条讲的就是这个。

第二方面，放权。我们以前每一个土地项目，不管是上海还是重庆，还是哪个地方，如果要征用 100 亩、500 亩地进行开发，都要报到国土部，经国家批准。国务院每年大体上要批准 800 万亩耕地，把耕地变成可开发的用地、城市建设用地。几十年来每年批 800 万亩，10 年国家就要批 8 千万亩。地方政府总会有漏网之鱼，没有批就征了地，所以也会有 1 千多万亩。所以每 10 年用掉近一亿

亩。80 年中国有 24 亿亩耕地，现在有 20 亿亩耕地，说起来还都是国家批的。现在简政放权，理论上把审批权交给各省级政府，比如上海市政府或者江苏省政府，省级政府国土部门自己调控，按国家的要求进行管理，这就是放权。

第三方面，有三层意思。第一，城市的国有土地和农村的集体建设用地可以同权同拍卖，拍卖的价格按不同的所有制给到大家，城市土地拍卖收入当然归城市政府，农村的集体所有制土地如果 500 万一亩卖掉，500 万的收入就归到农村集体所有权的手里。过去农村一亩地征下来花了 100 万，但是拍卖的时候卖 1 千万，这个 900 万农村拿不到，就是城里拿走，这是重大的资源配置。第二，农村每年征地有占补平衡指标。如果上海一年要征 1 万亩地，这 1 万亩地作为 100 个项目报到北京，北京哪怕批准，上海也必须在今后三四年里在上海复垦出 1 万亩，如果复垦不出就不允许你征，这就叫占补平衡。但是从上海来说，一共 6 千平方公里，到处都是房子，都是城市化了，农村里好不容易征用一点耕地，同样再造 1 万亩，实在造不出来，除非

把高楼大厦拆了，复垦为耕地，这也不可能。在这种情况下，上海哪怕项目合理，但因为复垦不了耕地，也就只能放弃征地，最多崇明岛被长江水冲刷沉淀增加一些耕地平衡。沿海各个城市都遇上占补平衡的问题。中央说不要一个城市一个城市占补平衡，可以跨省指标交易，沿海大城市征地任务重，城市化任务重，西部、中部造耕地很容易，造出来以后，那个地方没有项目，就把造地指标 1 万亩卖给上海，上海如果按 50 万一亩，50 亿就到了中西部，这是占补平衡指标可以跨省交易。第三，城乡之间增减挂钩指标可以跨省交易。有了这三个概念，就产生了非常重大的改革开放的红利。

以前一年是用地 800 万亩，这两年控制紧了以后降低到 600 万亩，今后 10 年、20 年，因为资源节约或者经济发展水平更高，土地利用率提高，每年国家用 400 万亩，这 400 万亩里至少有 200 万亩农村耕地在开发过程中同股同权买卖，这个过程中有的可能是房地产买卖，一亩地可以卖成 1 千万，有的可能是工业用地，一亩地卖成 30 万。农村集体用地跟城市用地同股同权以后，平均每亩至少产

生 50 万的额外收入，在老体制拿不到，现在可以多拿 50 万，200 万亩就是 1 万亿，一年城市开发中会有 1 万亿转移到农村。房地产商拍卖用地本来什么价就是什么价，城市挤出一块来，大城市反哺大农村。其次，每年 400 万亩地里，作为新增的城乡建设用地交换指标，大体上会有 1/6 的耕地进行指标交换，400 万亩的 1/6 差不多就是 60 多万亩，这 60 多万亩每一亩地 50 万。去年云南造了 3 万亩地，云南把指标给了上海，上海给了 150 亿，云南拿了 150 亿就进行城乡发展。上海有了这个指标，就可以在上海郊区征 3 万亩耕地，增加土地供应，上海的房地产或上海的各种工业项目可以落地了，也加快了发展。这一块 66 万亩乘 50 万就是 3300 亿。第三，400 万亩里平均有 40%，160 万亩会涉及到占补平衡，占补平衡指标交易平衡一点是 20 万一亩，160 万亩就是 3 千多亿。三个指标交易，全国最保守算一年产生 16000 多亿，30 年就是 50 万亿。

90 年上海发明土地批租，然后在上海和全国推，土地批租经过 30 年，全国城市批租土地总的有 47 万亿收入，这 47 万亿就是当今中国几百个城

市，从沿海到内陆城市化发展主要的资金来源。现在的基础设施，高速公路、地铁、铁路、火车站、机场，各种城市的道路、隧道、桥梁，好像现在比欧洲、美国都要现代化多，中国政府土地批租的钱是城市化改天换地的主要来源。当然房产商出了近 50 万亿买了地，另外花 100 万亿把高楼大厦造出来，以至于中国老百姓在 90 年人均 7 平方米，上海那个时候也是 7-8 平方，现在人均 40 几平方米。整个中国房地产各方面发展，房产商花了 150 万亿造房子，最后房产市场价值 300 多万亿，老百姓也多得，各方面都增加了发展的红利。

中国的土地改革，这十几年，一共是三个阶段。第一，承包制，两权分离使得亿万农民产生了新的积极性，产生新的劳动力，使得中国农村每年产生 1 万多亿红利，中国粮食生产从 80 年的 4 千亿斤到后来达到 1 万多亿斤。承包制的两权分离产生了每年万亿级的红利。城市国有土地所有权和房产商、老百姓土地使用权 70 年分离，分离产生一个市场，产生几十万亿红利。这一次改革实际上使城乡土地要素同股同权进入市场。原先一个省、一

---

个城市的自我平衡，变成全国范围的资源优化。有的地方项目多，土地少，深圳 2 千平方公里，2 千多万人，根本没有地，要平衡也平衡不出来，最后房价涨到十几万 1 平方米。全国来说，正好形成资源优化配置。土地改革 300 个字里就有这么一个内涵，大家可以想象这是多么伟大的推进。

第二，劳动力市场。劳动力市场中央说了三个概念。第一个概念，其一，300 万人口以下的城市所有户籍一概放开，不管是城市户口还是农村户口，只要你落户都可以放开，这是刚性的指令。其二，300 万到 500 万的城市，各省各市积极努力争取放开，方向还是放开，只是给你一个过渡的过程。其三，500 万到 1 千万以上的城市，要采取措施，在 1 千万人口的城市中心区，户口可能管紧了，但至少城郊结合部是可以放开的。这三个概念讲清了，我相信各省领导都会在中央的意图下放开的。

第二个概念，要在长三角，珠三角，京津冀，形成同城效应。我如果在苏州做了 5 年白领，外地来的在苏州落了户，我到无锡、南京，或者到上海

或上海郊区，总之是同城化效应。否则等于在上海积累的户口积分不能跟苏州通，苏州不能跟南京通，以后长三角一体化，表现为落户户口的积分一体化。珠三角和京津冀也要一体化。除了北京、上海两个超过 2 千万人的超级大城市以外，长三角、珠三角、京津冀之间，其他城市群同等国民待遇、同等市民待遇，这也是一个很重要的概念。

第三个概念，三亿农民工今后几年要落户为城市居民。今年要有 1 亿人在内陆城市落户，1 亿人在沿海城市落户，还有 1 亿人慢慢过渡。关于农民工一个基本常识，他一到 46-47 岁，基本上城市企业就不再招聘了，能招到 20-30 岁的人干吗要招 46-47 岁的？于是农民工就回农村，一回农村劳动，又回到农民上来了。城市居民可以干到 60 岁，他只能干到 46-47 岁，少干了十几年，就相当于少了  $\frac{1}{3}$  城市职工的工作年份。他每年 12 个月里有两个月回家探亲、休息，春节以后返城，每年损失两个月，就是  $\frac{1}{6}$ 。 $\frac{1}{6}$  加  $\frac{1}{3}$  就是  $\frac{1}{2}$ ，我们 3 亿农民工作为城市劳动力，出工只顶 1.5 亿城市居民，少了一半。这就是为什么中国已经面临刘易斯拐点，

全世界一般城市化 70% 以上出现刘易斯拐点，农村劳动力红利淡出。我们城市化率前几年到了 60% 就开始劳动力不足了。实际上由于我们农民工的状态，至少浪费了 10 年，也就是说，本来可以到 70% 城市化率，如果一年一个点，至少再延缓 10 年，劳动力城乡之间平衡，刘易斯拐点才出现。这件事就让我们损失了劳动力红利。这个红利如果计价的话怎么算？一个城市的农民工，一个月总归有 2 千，一年有 2 万多块，到了农村做老农民，当然也还有收入，就算收入比较高，一年有 1 万，2 万多扣掉 1 万，就少了 1 万多。1 亿农民就是 1 万多亿，1.5 万农民就是 1.5 万亿，农民工使我们 GDP 的潜在红利少掉了。从人权来说，本来城市化过程就是农民进城变成市民的过程，而不是简单的城市居民生活水平提高的过程。在这个意义上，全世界都如此，我们也该如此。我们要为农民工争取生存权利，比如说五险一金同步到位，在城里工作，他的养老、医疗、小孩子读书、住房都是同样待遇，所以五险一金要保障到位，对农民工生存待遇的人权要保障到位。更重要的是，宏观上每年增加 1 万多

亿到 2 万亿 GDP。

第三，资本市场。简单来说，我们的资本市场一是发育不充分，二是有三大问题：第一，投入产出资本回报很低；第二，资源优化配置能力不足；第三，丧失了国民经济发展晴雨表的作用。我们这 20 年 GDP 从 18 万亿变成 100 万亿，差不多翻了三番。资本市场的市值可没有翻这么多，指数在 2000 年时是 2 千多点，现在也是 2 千多点，晴雨表的作用没有彰显，经济不好时它不显示，经济好时也不上不下。资源优化配置方面，很多企业想上市上不了，差的企业也没有退出。说它效益不高，如果把资本市场 3 千多个股票中 50 多个金融企业的利润扣除，剩下的上市公司的效益马上减掉一半，因为去年全部 50 多个金融机构的总利润等于剩下非金融机构总利润的一半。这说明上市公司的效益的确不够高。

再讲一个指标，3 千多个上市公司里有 2 千多个是工业制造业的，这些公司合并报表的销售利润率才百分之 4 点几。如果把所有规模以上的工业企业，也就是几十万个企业综合出一个平均回报

---

率，销售利润率是 6%，比上市公司还高。本来上市公司应该是优质企业的大本营，这个情况说明资本市场出了问题。中央文件里特别讲了，资本市场的问题主要表现在上市、交易、退市三个环节。我们的注册制没到位，科创板没有到位，退市制没有到位，兼并收购制度没有到位。股票回购注销我们这边没有，我们法律禁止上市公司在资本市场上收购兼并，所以在这个意义上不能够回购注销，也不能够收购兼并。再就是长期资本来源不足，中国缺少长期资本，企业年金、企业养老保险、医疗保险各种基金不到位。所谓私募基金，机构投资者来的资金都是短期资本，所以我们是散户市场、炒作市场、短期运作的市场。再就是红利，我们几乎不分红，这是存在问题的。

还有一个问题，我们资本市场上缺少合理的指数，这个指数我们叫综指，1990 年上海浦东开发，上海证交所成立，那时候大上海就 28 个股票，搞了一个上证综指。到了 2000 年有 1 千多个股票，现在有三四千个股票，还是混在一起，这里边有 1 千个垃圾股，1 千个平平的股，也有好的股。好的

往上拉 1 点，坏的往下拖一点，上证综指往上拉谈何容易。美国道琼斯 3 千多个股票，3 千多个里面找最好的 30 个，如果经济形势好了，这 30 个一定好，经济形势翻一番，这 30 个可能翻两番。美国 GDP 在 2000 年是 9 万亿，现在变成 20 万亿，大体上翻了一番多，但是美国的指数从 6000 点涨到 12000，涨到 24000，涨到 28000。指数翻特别好，它的市值翻了一番半，从原来 10 万亿涨到现在 30 来万亿。现在应该让中国证券市场恢复到全世界都采用的成分指数，我们干吗将综指混在一起？老百姓买股票，无法对企业做深刻分析，就买成分股，类似道琼斯 30、标普 500 等。企业机构可以对 3 千个股票做深入分析，进行机构调查。但老百姓搞不清那么多。

任何刑法都是无罪推定，但是美国在资本市场上，政府部门和稽查部门首先进行有罪推定，上市公司经历要自证清白，如果现象上有罪，但是自己证明不了自己，那就是有罪，可能就要坐牢。

第四，技术市场。中国的技术市场没发育开来有三个问题。第一，在原始创新概念上，就是 0 到

1 的无中生有，我们对核心基础的高科技领域投资不足。现在中国的研发投入在全球排名已经是第二，第一是美国。中国现在研发费每年 2 万多亿人民币，但是用在核心的基础性、高科技方面的研发只占 5%，美国、欧洲国家研发费用的 20% 都投在这方面。我们本来是集中力量办大事，恰恰在这一块分散了，这是我们要改变的地方。

第二，好不容易 0 到 1 无中生有，专利发明了，但转化不够。政府、企业、研究所、学校投资产生专利成果，现在发明人可以占产权的 70% 到 75%。但是十几年下来，很少看到有发明人变成亿万富翁，或者有几千万的发明人，因为缺少转化。在 1 到 100 的转化环节，我们的市场化不到位，原因之一是我们把专利的 70% 给了发明人。在美国，专利的 1/3 归投资者，1/3 归发明人，还有 1/3 归给把发明转化为生产力的转化者。转化者的情商一般来说比较高，更容易获得好的 know-how，但这样的人在知识产权中没有地位。人不是全能的。硅谷的发明，原始发明者往往来自斯坦福、麻省理工，发明者的成果就由硅谷的人拿过来转化，如果转化

成功，利益各有 1/3。这次中央文件中推动和建立科技成果转化机构，要给科技成果转化的个人一个市场上的权利和地位。如果成果转化成了生产力了，后边就有源源不断的风险投资基金、私募基金、上市公司或者科技板上市，产生出独角兽。所以，市场很重要，源头上加大投入，对科技成果转化机构和转化工作者给钱，给动力。美国 1980 年出台的一个法令，就是 3 个 1/3 的法令，提出议案的议员叫“拜杜”（Birch Bayh & Robert Dole），所以叫“拜杜法案”。

第五，数据资源。这将是未来国家重要的竞争力资源，数据最大的特点是取之不尽，用之不尽。数据资源的推广使全人类、全社会，全国各地能充分有效使用，但是在使用过程中，如果没有知识产权的保护、数据资源的保护，凭什么我的数据资源给你使用？如果没有知识产权的保护，就不会有推广。没有数据资源的广泛充分使用，数据资源堆积在那里只是信息孤岛，也毫无用处。怎么形成数据资源交易市场，特别是在消费互联网、产业互联网、工业互联网的时代？在 5G 时代，大数据、云

计算、人工智能、区块链，每一种数据发明都有专利。这些数据专利、数据化平台和任何产业结合都会产生颠覆性的改革。所以中央在新基建里，第一说了数字化工程、数字化基础设施。第二说了融合工程，数字化跟各行各业结合，就产生融合，起到了颠覆作用。国家统计局去年有一个统计，2019年数字化产业，大数据、云计算、人工智能本身的产业化，大体上是7万多亿，占GDP的百分之6点几。数字化功能覆盖到了各行各业，传统产业就走向数字化。这一块国家统计局统计说形成了20多万亿的增量，我觉得他们为了说这件事好，有意义，把它说大了。但是不管怎么说，这也是一大块，这两块加起来按统计局的概念有30多万亿，也就是中国100万亿GDP有1/3跟信息化、数字化有关。总之，未来这一块的发展会越来越灿烂，这一块的要害是要守住数据产权的保护和数据的推广应用。

我今天要讲的就这些。谢谢大家！

**张立平：**非常感谢黄市长给我们做了精彩演讲。下面是提问讨论的环节。

**杨献宇：**您刚刚演讲主题聚焦在国内要素市场，有很多新的理念，真的就如当年您做浦东开发引进土地批租制度一样，制度创新理念让我们耳目一新。我今天问题是：从当下来讲，国际疫情、中印关系、香港问题和南海问题等等，这方面您是否可以跟挑喜欢讲的话题，大致上跟我们再说一下您对国际问题的一些看法？

**黄奇帆：**这个问题一展开说，可以说半个小时。用两三分钟回答这个问题，我只能这么说，中国现在面临着疫情下国际经济关系都比较复杂的状态。大家有的时候说，现在是中国和国际关系比较最困难的时候，我觉得大可不用这么焦虑。1949年新中国成立以来，中国国际关系最严峻的时候应该就是五六十年代。那时候美国人封锁我们，苏联也背叛我们，对我们撤资等。后来进入文化大革命阶段，那个时候我们国际关系才最为严峻。现在中国有利条件太多了，我们具有世界最大的市场，现在人均一万美元，今后十几年哪怕GDP就4%-5%增长，15年也会翻一番，再后面15年再翻半番，我们也要到3万。全世界有一个规律，3千美元到1万美

---

元有一个中等收入陷阱。最近这么几十年，许多国家从人均 3 千、5 千到了 8 千、9 千，不知道是国外还是国内原因又掉了下来，总之跨过 1 万美元的几乎没有或者很少。20 年前跨过的就跨过了，这 20 年没有跨过的就都没有跨过，只有中国顺利跨过。我们改革开放从 200 美元变成 1 万美元。世界又有一个现象，1 万美元到 4-5 万美元，速度没有那么快，一般是平稳的，涨得很慢。当今世界各大板块，中国从人均 1 万往 3 万的方向走，今后是比较平缓的。平缓 30 年以后，2050 年我们会到 3 万或 4 万美元，14 亿人一乘就是四五十万亿。

中国有一个巨大市场，市场是王牌；有巨大的产业链，产业链是王中王。你怎么想跟中国摩擦？因为企业家要听从政治家的，政治家要跟中国对抗，企业家跟着政治家，政治为上。但跟中国对抗是不可能的，大家一定要明白，芯片的皇帝是市场，不是特朗普。全球芯片价值一年 5 千亿，中国要用 3 千亿芯片。中国去年进口芯片价格 3 千亿美元，进口原油 2500 亿美元，如果美国人不做，韩国人、日本人、欧洲人都会来抢占中国市场，最后

的结果是美国的芯片企业与全世界芯片市场脱钩，美国自己倒霉。可以肯定，不管是芯片还是其他产品，皇上是市场，而不是政客，政客应该顺应市场规则。美国人搞政治至上，逼着美国企业回国，你做一个统计，现在在中国的差不多 7-8 千亿美国资本，百分之 90 几不想离开中国。有百分之几要离开中国的跟特朗普无关，是自己在发展市场中遇上什么情况做的调整。

我倒不是天生乐观主义或者要为我们国家唱赞歌，而是要从客观的经济原理来看清这个概念。现在中国的经济实力，中国的改革开放，中国的产业链，各个方面的市场空间会使得中国面对你刚才说的各种困难都是小 case，现在的困难如果拿来跟 50 年代、60 年代毛主席、周恩来那个时候的困难比要小得多。他们那个时候都能克服过来，我们现在要淡定一点，充满信心。

**李峰：**您刚才提到中国研发投入里，基础研究和核心研究比较少。中国中小企业底子不厚，做长时间研究转化成果比较慢，所以一般做这事是大的龙头企业。中国在国家层面以后怎么引导？

**黄奇帆：**你理解的逻辑都是正确的，我们缺的核、高、基。核、高、基重则几十亿、几百亿的研发投入，这不是中小企业的力量，主要是国家对科学院、大专院校以及大型集团。不管是大型国有企业，还是大型民企，国家体制要高度重视这一块，而不是听任市场，放任大企业想不搞就不搞。美国、G20 国家都是资本主义，他们为什么能用 20% 的钱投入到核高基？投入大，产出慢，转化出来的效益相对来说也弱，但是一旦成功了，就是几十年的带动。所以在这个意义上，台湾的台积电，在台湾新竹园区 4 个 150 亿美元的生产线，差不多 600 亿美元，在南京搞的一条线也是 150 亿美元，到美国去搞的话那条线计划要 180 亿美元，一个项目差不多上千亿人民币。一旦干成了，效益也不错，投资回报率 30%。这几年我们国家已经下决心搞集成电路，全国 2 千亿，一个企业搞两条线。三星在 2015 年，同时三条线，当时是 14 纳米的线，每条也是 150 亿美元。这是大企业、国家队，集中意志干，代表国家力量，这是一个概念。

第二是怎么转化。发明人如果转化不出成果

来，意味着发明人哪怕有 70%-80% 的知识产权，效益还是零。所以美国的“拜杜法案”规定，凡是把知识产权转化为生产力的人也分享 1/3，这不是对发明人的剥夺，发明人没有意见，1 后边加三个 0，变成 1000，1/3 也有 330，如果没有这几个零出来，永远是没有的。所以在这个意义上，我们实实在在地把“拜杜法案”拿过来用就可以了。这个法案没有什么阶级性，是知识产权的使用。

**陆豪：**你刚才提到资本市场是我们实体经济的晴雨表。这次疫情发生以后，感觉资本市场跟实体经济脱节，美国泡沫破裂，没过多久资本市场马上反弹，特别是纳斯达克指数已经超过疫情之前。我的问题是，资本市场跟疫情发生后的实体经济分离是短期的，还是长期的趋势？

**黄奇帆：**这里边有两个概念，一个是说资本市场里的实体经济，因为资本市场里几千个企业是国民经济重要企业的集群，所以国民经济好，这个集群的反映出好，这个集群差，国民经济可能也比较困难，所以是晴雨表。美国这次救灾，出现了什么情况？第一，在短短一个月里，从 3 月 13 号

---

到4月9号，美国财政发了3万亿国债救灾。第二，美联储也动用了3万亿，3月15号是7千亿的量化宽松，4月9号又来了2.3万亿，加在一起是3万亿。美联储3万亿放水到市场，政府的3万亿国债也到市场，这就是6万亿。第三，美联储可以印票子，印票子不是发国债，也没有变成货币在银行里流通，印出来的钱直接进入股市。波音的债券到期了，还不了钱，美联储就把波音的这笔债买过来，一个月里美联储增加了几万亿债券，有的是股权。钱印出来以后，是不是进了实体经济，进了老百姓的口袋？只有15%左右进到医院，给大家发免费的餐券，或者进企业，80%几进了股票市场。股票市场在一个星期里4次熔断，10天左右从28000点跌到18000点，跌了40%左右，这几万亿钱在里奔腾，股市现在又是28000点。从美国股市来看美国没有疫情，救灾的钱进不了市场，能救股市也好。如果是抗震救灾，这个钱是可以到全国的企业，调动资源来抗震救灾的。疫情之下，所有的企业互相隔离，生产线都停了，几千万人下岗，在停摆的情况下通货收缩，经济停顿。但是那么多钱

总起着刺激作用，就是刺激股市。通货膨胀会使经济过热，但是现在不是通货膨胀，叫滞胀，一方面货币大量出来没有造成物价上涨，但是股市涨起来了，涨了 40%。在这个意义上，特朗普炒股票是一个方法。

张立平：谢谢黄市长给我们做的精彩演讲、精彩解答！下面是茶歇的时间。

## 专题讨论

**乔依德**（主持人，上海发展研究基金会副会长兼秘书长）：各位来宾，下半场开始。上半场有幸请了黄奇帆市长给我们做精彩演讲。很多人私下都说，作为一个学者型的官员，他脑子非常好，很聪明，记了很多数字，涉及面也很广，他的演讲给我们奠定了很好的基础。这两天上海也在开陆家嘴论坛，很多官员对政策性内容做了充分的阐述，我们需要好好领会。下半场我个人觉得也很重要，我们

非常有幸请了 4 位重量级嘉宾。他们会从市场的角度，从学理的角度，对我们大家所关心的问题进行阐述，是互相补充的。下面请上海社会科学院研究员徐明棋演讲，主题是“疫情对世界经济结构性改革矛盾的冲击与影响”。

## **徐明棋： 疫情对世界经济结构性改革矛盾的冲击与影响**

**徐明棋**（上海社会科学院研究员）：我觉得疫情对全球经济影响和冲击的讨论已经非常多了，而且不同机构经济的预测数据在媒体上已经被广泛报告，我想从另外一个视角谈一点基本看法

毫无疑问这次疫情的蔓延扩散超出很多人的预料，6 月 15 号全球确认感染 793 万人，死亡人数 43 万。疫情到今天仍然没得到有效控制，因此产生的负面冲击是持续性的。在这样的背景下，国际机构对全球未来发展趋势的预测相对来说比较悲观。在 4 月份时，IMF 预测今年经济下降 3%，在此之前英国经济学家预测下降 2.2%，比 IMF 乐观一点。

IMF 今年年初时认为大概只会下降 0.5 到 1%，到 4 月份就 3% 了。5 月 14 号，联合国的预测变成了 3.2%。世界银行 6 月 8 号发布预测今年将下降 5.2%，更悲观还有人认为我们今年全球下降会超过 5.5%，甚至 5.8%。可见悲观的情绪是随着疫情蔓延在不断加剧的。

从经济周期角度看，我认为是两个因素的叠加。本来上一次危机到现在，它的增长高潮已经过了，就应该有调整。但是由于美联储带头进行量化宽松来维持美国的股市，使得全球周期因素没有能够顺利按照原有的规律表现出来。疫情爆发之后，周期衰退重现，而且使得这次周期调整力度进一步加大。进入 2019 年时，美国股市已经波动，开始往下走了。美联储大规模量化宽松降低利率，使得股市下降的势头被遏制住了。但是危机爆发之后，疫情冲击使美国股市大幅度下降。年初预测今年还是不错，后来疫情爆发，世界银行、国际货币基金组织认为今年是大幅度下降，全球 FDI 也会收缩，贸易也会大幅度萎缩。这些基本上形成共识了，不展开来讲了。

现在问题是，这次的疫情冲击将会彻底改变我们的世界，包括国际政治和经济。未来我们回顾疫情的时候，会把世界分为疫情前和疫情后的世界。对世界经济而言，很多人认为全球化将受疫情冲击而彻底瓦解，全球价值链会断裂，美国霸主地位将不再维持下去，世界可能分为西方市场和以中国为核心的一带一路发展中国家市场，两个世界对峙。也有人认为美国和中国在科技贸易、投资、金融全面的冲突不可避免。中美不仅在地缘政治，而且在世界经济各个领域进行全面对抗，形成两个平行市场。最近美国由于黑人在执法过程中被警察杀死的事件导致了混乱状态，有人解读成整个美国资本主义制度可能将会走向崩溃，美国会陷入严重社会经济危机。

但是我个人不这么看。我认为疫情对世界经济的冲击虽然非常大，但是并没有改变政治和经济的基本结构和基本格局，只是使得全球金融危机之后的调整趋势更加明显，促进和加快了这样的发展趋势。第一，在疫情前，世界经济结构性矛盾就已经凸显，全球化导致财富和收入分配的差距扩大，这

一矛盾导致西方国家反全球化诉求高涨。目前改变国际分工的诉求，早就在疫情爆发之前就已经存在，美国现在的国内乱局是这个矛盾的延续，疫情只是冲击了它。第二，科技创新和科技革命带来的高速增长进入了瓶颈期，新的科技革命需要时间来突破，科技竞争加剧和科技保护的垄断趋势增强，控制变得越来越严厉，这和全球化的背景是相悖的，这种冲突在疫情之前就存在了。第三，经济增长进入下降周期，但是各国政府试图用传统的财政政策、货币政策来维持理想中的高速增长，这个矛盾变得非常突出。财政政策也好，货币政策也好，它的效率在不断往下走。第四，世界经济相对实力结构发生大的改变，发达国家占比在下降，尤其G7的比重在下降，但是全球治理基本结构没有能顺应全球相对实力变化进行相应的调整，反映这样实力格局。所以在全球需要大家合作共同推动相关应对策略时，显得杂乱无章，包括G20在内。

上述四大矛盾，并没有因为疫情冲击发生根本改变。中国在变革的世界经济体系中的作用，受四大矛盾演变的一定制约和影响。就目前的状况来

看，我并不认为疫情使得我们的国际地位发生了根本性变化，而是随着整个发展中国家、新兴市场国家在不断崛起，力量相对在增长。疫情并没有使我们国际政治经济实力突然暴涨，也没有因疫情冲击让我们经济实力相对削弱，而是沿着原来发展趋势在国际政治经济格局中缓慢增长。

为什么四大矛盾并不会彻底改变世界经济？首先，西方反全球化思潮主要是因为利益分配的极化所导致，世界经济仍然是市场经济，资本仍然发挥主导作用，效率优先在经济活动中不会发生根本改变。只是疫情将商品和行业放到国家安全的范畴之下，将这些产品和行业的基本商品属性淡化，这些商品的生产也可能将不再完全受市场经济规律的支配。比如说国防产业，它的商品生产流通不受商品基本规律的制约。但是绝大部分的商品生产和流通，因为效率优先的原则，仍然会以全球化的形势维持下去。

科技保护的趋势在增强，但是不可能从根本上阻止科技在全球的传播。因为科技成为产品，成为商品之后，它必然在全球扩散才能获得最大的效

益。举个例子，美国遏制中国企业购买芯片，我个人认为这是一种竞争手段，美国的目的是不让中国自己生产高端的芯片，但是它不可能完全斩断向中国销售它的高端芯片。6个月给华为调整期，6个月以后延长，因为资本在背后说话。因此，面对技术封锁，需要自力更生，但并不是关起门来搞自己的封闭体系，必须仍然坚持开放的原则。当然对于非市场属性的技术，比如国防科技，因为是有和无的区别，不受市场规律支配，必须完全靠自己。

长周期下降调的整阶段可能需要10年到20年。各国政府大规模采用金融手段和财政手段来刺激，似乎可以改变经济运营的基本规律，但其实是无法改变的。美联储今年3月至6月初的三个月时间内，总资产扩张了2.93万亿美元，达到了7.2万亿美元，其中价证券增持了2.1万亿，导致基础货币由3.88万亿增加至5.15万亿，增加了2.27万亿。很多人担心货币滥发的后果。但是如果我们看看广义货币M2的增加速度，只是从16.2万亿增加至17.96万亿，只增加了1.77万亿。货币的流通速度和乘数是下降的。美联储扩张资产负债表增加

的基础货币大多数以银行在美联储的存款形式保持在银行体系内，并没有注入到经济运行中，流通中的基础货币增加有限。这说明扩张的货币政策对经济影响是递减的，短期内甚至对物价的影响也是有限的，但是对金融市场的刺激却非常明显。讲这个问题主要是想强调，经济运行有自己的基本规律。世界经济作为整体，在运行过程中并不会因为短期各国政策而发生规律性改变。因为劳动生产率是在不断下降，美国非农与制造业劳动生产率在下降。

世界经济结构的另一重要表现是，全球力量发生对比之后全球治理是缺失的，G20在这次危机冲击之后，也没有能够很好发挥作用。在目前全球治理缺失的背景下，疫情爆发之前已经出现的区域合作，利益相近国家抱团取暖，以及基于共同的利益、共同的价值观、共同地缘政治利益的这类集团性合作会得到进一步加强。全球的改革，包括现有国际组织的改革将会变得非常缓慢，因为利益的取向越来越分散。

最后，我有几个基本判断。疫情导致国际分工格局调整加快进行，但是只要世界经济仍然是由世

界市场相联系，资本仍然是主导，全球生产链不会全面断裂。产业转移会在生产要素相对成本变化的基础上重新配置，但是不会全部退回本国，逆全球化无法持续。美欧针对中国的地缘政治和核大国竞争战略只会导致技术上局部封锁和脱钩，全面的贸易金融限制和割裂无法做到损人不损己。技术封锁可以在一定程度上实现所谓遏制别人，自己受损可能小一点，但贸易金融不可能做到。疫情会加剧美国与中国地缘政治竞争，科技、贸易、金融都会变成竞争手段，但是全面敌对的成本太高，资本将会投否决票。中国大市场只要让人家有钱可赚就行，但若政策不让人家有钱可赚就会出现出问题。只要中国按照现在中央推出的各种文件，尤其是5月11号《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》来推，中国就可以在今年维持3%左右的增长，未来在中期维持5%左右的增长也是有希望的。《意见》提出了加快中国改革开放的设想和思路，是一个非常好的文件，对短期的疫情冲击以及对未来推动改革都给出非常好的路径。现在的问题是我们对这个文件的宣传学习不够，所以我有一点

担忧。谢谢大家！

**乔依德：**非常感谢徐老师的发言，他涉及很多内容，面很广，也有一些基本判断。下面请摩根史丹利华鑫首席经济学家章俊演讲，主题是“疫情下全球经济存在二次回落风险”。

## **章俊：疫情下全球经济存在二次回落风险**

**章俊**（摩根士丹利华鑫首席经济学家）：非常感谢能参加这次会议。刚才徐老师从疫情对全球的冲击和对中国的影响做了深入全面的阐述。我是从事市场研究的，所有我从市场的角度去看一下目前疫情对于全球市场和全球经济的冲击。我们的视角相对短一点，看6到12个月，长期来看疫情对于全球治理、全球经济的冲击更为深远。现在大家还在摸索过程中，短期内对于市场和经济的冲击已经非常明显了。

今年疫情的到来对于所有人都是一个意外。目前来看，疫情有三波冲击：一季度中国；二季度欧美，目前叠加新兴市场；第三波冲击全球经济。国

通过有效政策已经控制疫情了，最近北京可能稍微有一点点反复。二季度欧洲疫情开始明显下降，之前疫情比较严重的意大利、西班牙、英国这些国家降到百位数。现在发达经济体二季度停摆的主要是美国。美国出现区域变化，原来是沿海加州疫情比较严重，现在疫情在美国内陆州出现新的爆发，未来由于疫情继续蔓延会持续成为一个疫情高发地带。新兴市场国家的疫情最近还是持续往上走，还没有看到拐点，特别是新兴市场里的人口大国巴西、印度、俄罗斯，这些国家的疫情人数还在继续攀升。巴西每天将近 2 万人确认，印度每天超过 1 万人，俄罗斯也是 8 千到 1 万人每天，新兴市场国家风险更大。现在全球疫情没有看到拐点，只不过前期爆发比较早的欧洲已经出现拐点，但是其他国家还处在上行或爆发的高期。

今天我讲三个方面的内容：第一，为什么在全球疫情高涨的情况下，美国资本市场在持续攀升，创新高？第二，下半年全球经济是什么情况？第三，谈一下潜在的风险。

首先，现在美股纳斯达克创了新高，标普 500

和道琼斯指数明显上涨。美国依然是每天 2 万人的确诊，死亡率也居高不下。二季度美国 GDP 增长应该是一个两位数的负增长，这种情况下为什么股市攀升？主要是四方面原因。第一，市场是领先经济的，跟经济不是同步的。虽然看到二季度美国经济停摆，但是二季度美国经济停摆已反映在 3 月份美股下跌，二季度美股上涨是对三季度美国经济重启的提前反映。过去一个月，市场一直看的是未来三季度初美国经济重启。虽然现在美国每天 2 万例确诊，但已经开始强行重启经济。由于经济重启，经济指标开始有一些触底反弹。当然这个重启有风险。

第二，原来的预期差。市场对于二季度美国经济停摆，还有对美国经济数据和失业数据大幅度下跌有充分预期，但是最近两个月美国出现的数据，特别是就业数据和经济数据比预期好。大家预期二季度经济数据很差，但是出来的数据没有比预期更差，或者比预期略好，这对于市场就是一个利好。原来预期零售是负 15 的增长，结果数据出来是负 13，虽然负 13 可能是历史上 10 年、20 年来新低，

但是比预期要好，这个就是利好。近两个月美国的经济数据，无论是就业数据、零售数据，其实都比市场预期要好，市场认为这是一个刺激上涨的利好因素。

第三，现在美国市场是流动性驱动的市场。美国短短两个月 QE 已经释放超过 3 万亿流动性，其中 1.5 万亿挂在美联储账上，回到美联储资产负债表，剩下 1.5 万亿流动性就在资本市场上滚。从这个角度来看，目前美股上涨是流动性驱动的。

第四，短期由于全球经济的停摆，原油价格出现大幅下跌，全球主要经济体都释放大量流动性，未来还有一个通胀预期。虽然短期内看到是通缩，但市场是前瞻的，是领先于经济的，虽然我们暂时面临通缩，但市场看到未来是通胀。在通胀情况下，没有人愿意持有现金，而更多愿意持有资产，所以我们看到整个市场在流动性驱动情况下，风险偏好明显上升，尤其是股票类资产。

这四个原因是驱动美股上涨的基本原因，不单是流动性驱动，更多是从市场角度看待这样的问题。

简单看一下下半年全球经济会出现什么样的情况。我们是市场里相对比较乐观的，认为在下半年和明年，全球经济出现一个偏向于 V 型的反弹。投资者有分歧，市场有争论是好事。历史上看，一旦市场形成一致预期，80% 到 90% 的人认为未来 6 到 12 个月会出现这样的情况，恰恰不会出现这样的情况。我们认为的 V 型反弹是一个什么状态？看一下 2008 年次贷危机，全球经济和发达经济体分别花了 6 个季度和 14 个季度回到危机前的水平。根据我们测算，这一轮疫情冲击全球经济和发达经济体，分别花 4 个季度和 8 个季度就能回到危机前的水平。我们认为全球经济在明年一季度会转正，增速是 3%，发达经济体特别是美国到明年年底会转正。目前来看，我们判断依据主要是四点因素。

第一，我们认为目前整个疫情冲击跟 2008 年完全不同，那是一个内生性的冲击，2008 年之前美国居民的资产负债表出现明显恶化，整个金融体系出现严重问题。这次疫情冲击主要是外生性的冲击，疫情一旦得到控制之后，经济供给就会得到有效复苏。

第二，这次政策应对和 2008 年有很大不同，特别是财政政策和货币政策的协同。2008 年美国和其他主要经济体的应对措施主要是货币政策，之后稍微缓慢的有财政政策跟进，因为当时各国政府担心救金融机构是不是会有道德风险，那时财政和货币政策没有在第一时间协同。这次疫情冲击就不同了，因为疫情冲击不是任何人的错，是病毒的错。在这个层面不需要考虑是不是恰当，会不会有人反对，所以我们看到财政政策顺利推出，特别是美国 2 万亿刺激很快得到美国两党支持。正常情况下为什么财政政策出不来？因为美国有两党政治，这一次跟 2008 年不同，财政和货币政策协同时迅速推出，疫情对经济的冲击得到有效的控制。

第三，全球央行在短时间内做出协同，未来整个财政和货币政策还会继续延续。美联储的资产负债表已经扩张 3 万亿美元，到了 7 万亿美元，预计美联储宽松政策会延续到明年年底，资产负债表可能会扩到 10 万亿美元。这一轮 QE 有 6 万亿美元规模，比 2008 年危机加起来 4 万亿还要高出 50%。另外，预计 7 月份美国推出新一轮的财政政策 7 万

---

亿美元。

第四，全球医疗专家预计，伴随气温降低，今年秋天会有新的疫情冲击全球，但是这一轮冲击比上半年冲击的影响小很多。因为全球政府对疫情都有准备，这一轮冲击不会形成医疗资源的挤兑，影响会很小，所以会看到一个明显的反弹。

简单谈一下风险，风险主要是有几点。第一，目前来看，现在是全球经济 10 年长周期复苏的尾声。虽然疫情是外生性的冲击，但是全球经济内生性风险或结构性问题仍然很多。第二，一旦疫情得到控制，未来继续推出财政政策的难度会上升，因为政党政治会重新成为主导，财政政策的持续性可能会成为问题。第三，未来如果出现通胀的话，货币政策宽松就不可持续；如果货币政策转向，也有可能造成全球经济出现二次调整。这些可能是下半年或明年存在的一些风险。谢谢大家！

**乔依德：**章俊讲的比较全面，可以开拓大家思路。下面请复旦大学经济学教授韦森，演讲主题是“财政赤字与长期国债”。

## 韦森：财政赤字与长期国债

**韦森**（复旦大学经济学教授）：从去年第三季度起，中国财政就非常紧了，财政出危机才是出大危机。去年三季度我在北京开了一个会，当时我就讲这个话题，在12月9号写了一个报告，我主张发行10年期、30年期国债。

我们看到两会中李克强总理讲到2万亿，1万亿推出国债，另外1万亿是财政赤字，赤字率拟按3.6%以上安排。现在中国经济下行，企业经营困难，大量企业开始关闭。昨天一个消息说5月份这一个月关掉43万家企业，现在关企业很难。在这种情况下出口在急剧下降，PPI（生产价格指数）进入通缩，PPI通缩对财政产生巨大影响。另外一方面，政府要减税，还要增加基建投资，所以地方政府财政赤字将会加大。我也会听到一些地方政府发工资都难，这才是真正的困难。应对的措施是减少政府行政经费支出，教育和科研经费不可能再大幅度增加。我提出发国债。前年发的债里面有向个人发的，但是个人买得到吗？应该买不到，7个亿

里根本抢不到。在这种情况下，我们在欧洲发了 40 亿美元，一秒钟就抢光了。

我们消费下降 4.8%，投资下降 16.1%，GDP 才下降 6.8%，你想想统计局真有办法，经济形势远比我们目前看到的要严峻。我们财政收入下降 14.3%，有人估计中国财政赤字将会增加到 6%。去年还没有出现疫情之前，仅仅因为中美贸易战，中国的财政赤字已经很大了。在这种情况下，特别是湖北一季度下降 40% 多像吉林、广东财政收入都大幅度急剧下降，情况确实不乐观。

2019 年 1-12 月，全国发行地方政府债券 43624 亿元。2019 年全国地方政府债务限额为 240774.3 亿元。其中，一般债务限额 133089 亿元，专项债务限额 107685 亿元。据央行的一则消息：2019 年，中国政府的国债发行 4.0 万亿元。金融债券发行 6.9 万亿元，政府支持机构债券发行 3720 亿元，资产支持证券发行 2.0 万亿元，同业存单发行 18.0 万亿元，公司信用类债券发行 9.7 万亿元。到 2019 年 10 月末，国债余额约 16.01 万亿元，存量国债平均票面利率 3.53%，平均剩余期限 7.53 年。但大部分

发行都是记账式国债。居民储蓄国债发行并不多。整体来看，我们国债还不算太多，政府负债率并不高，到2019年10月末，国债+地方政府债总共才36.8万亿左右，即使加上地方政府的隐性负债，占GDP的比重也不算高。尤其是国债余额，只占GDP的17%左右，远远低于世界各国政府负债的水平。在此情况下，我在2019年12月份写的报告中，应该增加国债发行，相应减少地方债的发行。在目前发行国债，尤其是居民储蓄国债，至少可以一举四得。也就是说，大规模地发行国债，尤其是居民储蓄国债，至少有以下四个方面的好处。

第一个好处就是来弥补目前不断攀高的政府财政赤字，也可以短期可以缓解地方政府财政极端不平衡的问题，包括地方债务置换，解决一些地方政府财政破产的燃眉之急。现在，财政部在地方发债上松口了，但很大程度上地方政府是发新债还旧债，真正用在地方投资的是多少？地方政府濒于破产，即使发了一些新债也是借新债还旧债，并把大量债务负担继续积压在各商业银行和金融机构上，增加金融风险。

增发国债的第二个好处：规范央行的增发基础

---

货币行为。从长期来看，可以规范央行的增发货币行为。西方国家的央行，主要是通过买卖国债的方式来增发基础货币的。而我们主要是通过央行再贷款，凭空创造货币，现在我国央行主要用的是中期借贷便利（MLF）和常备借贷便利（Standing Lending Facility，简称 SLF）。实际上，央行增发基础货币从长期来看应该得有一个制衡问题。央行发货币凭什么发？目前我们央行实行的 MLF，不但凭空任意增加基础货币，发放方式还采取质押方式，并商业银行需提供国债、央行票据、政策性金融债、高等级信用债等优质债券作为合格质押品。由于我们现有的国债太少，很少有商业银行用国债来做质押品来获取 MLF，只能用央行票据、政策性金融债、高等级信用债其他优质债券作为合格质押品。如果我们有几十万亿的国债在这里，央行就可以通过买卖国债来增加或减少货币供应量。如果国债多了，即使使用 MLF 或 SLF 进行增发基础货币。

增发国债尤其是储蓄国债的第三个好处，是给老百姓的投资给出一个稳定财富增殖的渠道。1 至 5 月份我们广义货币快速增加，如果发生通货膨胀，

每个人的存款都要在银行贬值。现在老百姓没有可靠的投资渠道，买房子有房产税，买股票亏，比特币你炒得了吗，黄金你炒得了吗？如果我们发储蓄国债，至少给老百姓多一条活路。

增发国债的第四个好处：稳住乃至最后降低中国广义货币的增长。到目 2020 年 4 月末，中国的广义货币已经达到了 209.35 万亿元，已经是个天文数字。2020 年尽管经济增速负增长，但 M2 增速仍高达 11.1%。这种广义货币增速每年都以超过 GDP 增速 1.5 倍到 2 倍的速率增加，会越来越像一把达摩克利特剑一样悬挂在中国经济之上。一旦人们的信心崩溃，就会发生恶性通货膨胀，甚至发生银行挤兑，引起金融危机。在目前的中国广义货币 M2 之中，除了 7 万亿不到的 M0 即流通中的现金外，202 万亿元的 M2 是各类存款。如果这时候用中央政府每年发十几万亿甚至更多一点的储蓄国债，在居民和机构在购买国债后，实际上把银行存款变成了金融债券。这些国库债如果用来进行政府现有债务的置换，等于说用老百姓的存款借来还了地方政府欠的银行贷款和负债。这样，一方面商业银行的

呆坏账（non performance loan）降下来了，减少了商业银行的不良贷款比率，另一方面，由于居民取出存款买国债，减少了银行存款，也等于减少一定的广义货币。即使这些国债用了新的投资，但也不会创造新的广义货币，而是保持了 M2 不变。

从以上四个方面来看看，让央行代理财政部增发十几万亿、乃至几十万亿的居民储蓄国债（不是由银行和机构购买的记账式国债），从长期来看，有百利而无一害的。

**乔依德：**感谢韦森老师，他主要是讲发国债的好处。其实好处还很多，发了国债，国外来买人民币国债作为储备，这对人民币国际化也有好处。我们也写过文章，发长期国债和短期国债，国债有一个收益率曲线，有很多东西可以再仔细琢磨。最后请兴业证券首席经济学家王涵，演讲主题是“疫情后的国内经济与金融市场”。

## **王涵：疫情后的国内经济与金融市场**

**王涵**（兴业证券首席经济学家）：非常荣幸参

加这个论坛。今天跟大家汇报一下对于疫情之后中国经济与金融市场的展望。刚才三位都是专家，我也是抛砖引玉。我谈几个问题。第一，短期通常来讲就是年内，我对年内整体状况还是比较乐观一点的。第二，短期之内的政策重点，我们对最近中央出的一些相关政策的解读，觉得中央保持了定力，同时政策层面有一定弹性。第三，中长期政策，最近中央和国务院在中长期政策层面上有一些新的讨论，我们也做了一个分析。最后，因为我自己是券商，讨论一下资本市场的角色问题。

首先，国内很多宏观数据从3月份开始都在反弹。2月份大家都呆在家里，这个时候很多行业的产出是零，一旦过了这个阶段之后，大家出来上班，自然产出水平相对于2月份就反弹了。其次，2月份大家都在家里的时候，一些行业有一个去库存的过程，在座有谁说在家里不出来上班的时候，我一顿饭都没有吃？我相信没有。我也相信在家里用的各种卫生用品、家庭必需品，基本上大家都同样去用。但是有多少人在那一个月里跑到工厂生产这些用品？应该是没有的。从这个角度来讲，现在

这波反弹是很容易理解的，它是从库存在疫情期间被去化，现在把它补回来的过程。再次，很多基建项目的恢复。上海最近出现一个情况，找不到家装的师傅。很多夫妻刚刚买了房子，准备装修，但疫情来了，所有工期都推后。现在疫情终于离我们远了，这个时候开始找师傅来家里装修，所有人都在这个时间点找，师傅就不够了。中国人有一个传统，就是要把失去的东西抢回来，过去大半年很多工程拖后，不像欧洲拖后就拖后，还是按照每天 8 小时来干，中国要赶时间抢回来，所以短期内经济数据是在反弹。

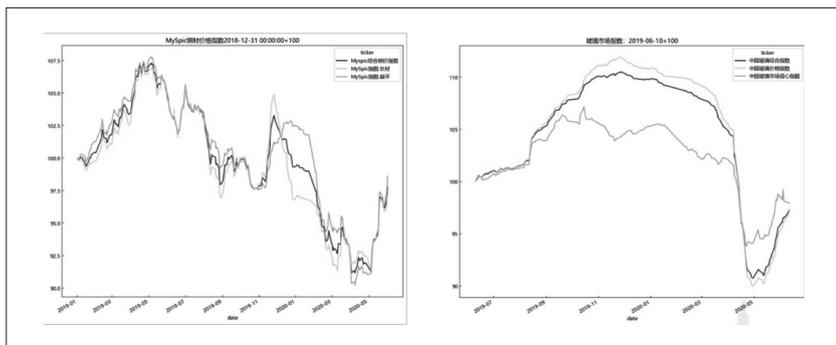


图 1：国内的微观数据

从微观来讲，图 1 左边是钢铁的价格，右边是玻璃的价格，最近是强力反弹。三月份到现在把过

去落下一整个季度的进度补回来了吗？有一些补回来，有一些没有。加总以后，我相信追赶进度的效应在今年年内还是会有有的。

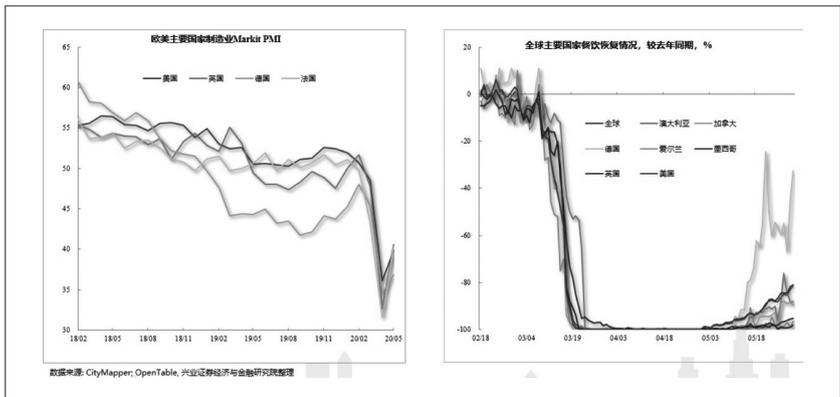


图 2：海外需求在逐渐恢复

我们从海外一些数据看到，图 2 右边这张图最明显，主要全球经济体居民出去就餐的数据，这是餐饮订单的数据。3 月中旬到 5 月初，大多数国家基本上是经济冰冻期，但是最近开始出来吃饭了。如果之前产出是零，现在不是零，而且慢慢在恢复，我相信这个数据的反弹，海外应该也是一个比较强的状态。这种情况下内外共振应该在年内还是能看到的。

在整个政策层面，疫情爆发以来，中央对于疫

情判断是不断调整的。2月21号要全面打赢疫情防控战，后面讲常态化疫情防控，随着国内国外疫情形势变化，中央对于这些方面的判断也在进行动态调整。关于两会短期政策的基调，我们发现这次出的很多政策是落在市场一致预期的下限，市场之前预测赤字率是3.5%到4.5%，最后是3.6%；市场此前预期国债是1万亿到3万亿，最后落在1万亿。

为什么保持定力？因为疫情不同于传统的经济危机，有可能来得快去得快，也有可能一直在这个地方。我们既然不知道是哪种情况，就先不要把王炸扔出来，先出一部分政策，确保有一个底线不会突破，然后再看后期经济走势的推进，再考虑后面是不是要加码。今年的政策稳定性、持续宽松时间应该是有保证的，这是对于年内的一个看法。

习总书记在政协会议上说，必须在一个更加不稳定不确定的世界中谋求我国发展。疫情让很多事情都进入到加速期，这些问题实际上意味着外部中长期环境可能更加不稳定不确定。在这个情况下，我们才看到4、5月份中央提出来新的说法，即构建双循环的发展格局。中国发展的出口导向一直是

非常重要的，现在叫双循环，国内国外双循环。以国内大循环为主体，国内外相互促进。这个重心变化是非常重要的，因为外部有这么大不确定性，这个时候必须把眼光投向国内，用国内大循环作为一个基础，这是重要的政策变化。

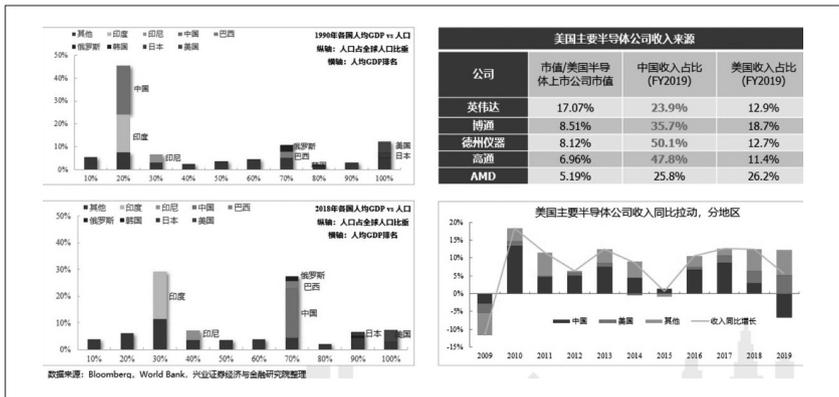
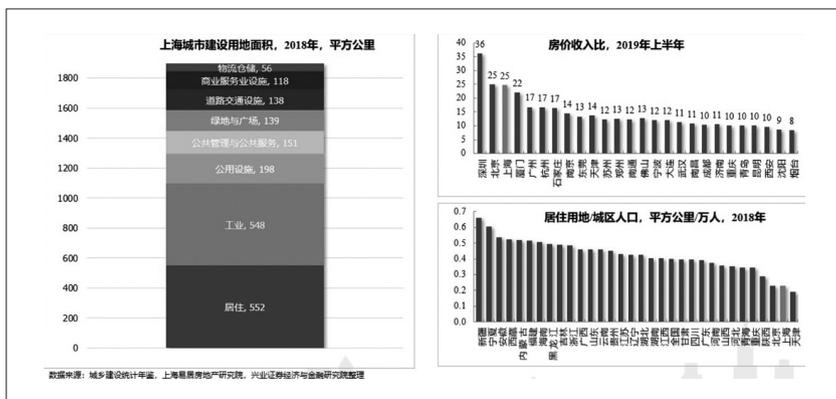


图 3：国内超大市场：双循环的基础

国内国外双循环的基础是什么？就是国内的超大规模市场。图 3 左边的图是全球 200 多个国家 1999 年人均 GDP，纵轴是所占的人口占全球人口比重，横轴是人均 GDP 排名（10 个等分），1990 年中国和印度一样排在倒数 1/5。经过 20 多年发展，中国已经跑到全球前 40%。国内市场积累大量中产阶级，积累大量有消费意愿和消费能力的人，

这是中国超大市场的基础。中国有巨大的市场，美国前 5 大半导体公司中 4 家在中国区的营收超过美国。有这么巨大市场，国内循环就是一个保障。



## 图 4：要素改革：进一步打破对内需、人才的束缚

如果要把国内市场做大做深，自然要深挖内需。现在中国整个人口结构里有两大群体，一块是 40 岁到 50 岁，还有一块是 80 后 90 后，这两个群体的人口比例比较大。年纪比较大的积累财富很多，但是消费倾向比较低。年轻人 80 后 90 后甚至 00 后，消费倾向特别高，非常有成为中国消费驱动型主力军的特质，但是这一群体积累的财富不够多，而且太多约束条件导致他们不敢花，比方说医疗保障、子女教育。更重要一点是土地，要素改

革尤其土地改革是非常重要的的一环。上海为什么土地贵？一方面当然是因为人才多，人涌进来土地不够。另一方面，在要素改革中，我们要提升土地管理的灵活性，推动土地属性的合理灵活转换，提供更多的住房用地，使得一部分年轻人拿到相对廉价的房子，消费挤出就变少。这是我们需要思考的问题，如果政府关心国内需求，国内的需求朝阳显然是年轻人，约束年轻人消费的东西太多。

第二，这部分人才有知识储备，是创新发展的基础。中国之前每年高校招生七八百万人，现在每年招 900 多万大学生，这部分大学生的知识储备为经济转型提供了很好的基础。当 90 后、00 后成长起来，我们未来能成为一个创新驱动的国家。很多人说中国人缺乏创新精神，这句话说的不对。这句话应该是对 60 后、70 后，当我们一直为每天生活而思考的时候，当然没有创新精神，也不会仰望天空。但是 90 后、00 后有比较好的教育，出生后没有过苦日子，如果能解决他们的后顾之忧，当然就有创新精神。不是说国家没有创新精神，而是代际的问题。要让年轻人变成内需消费的核心驱动

力，还要增加他们的财富。如何让年轻人的 IP 转化为金融资产，这是解决未来消费能力的一个核心。但是年轻人的 IP 转化为消费能力，转化为金融资产，就需要一个很好的资本市场。

过去 20 年到 30 年，我们的财富积累在很大程度上是因为土地市场化。很多资源的市场化，所需要的融资环境一定是以银行为主的融资环境，开发商拿到土地去做抵押。要提升消费倾向很高的年轻人的消费能力和收入，如果他拿两张专利跑到银行去贷款，银行会给他多少贷款？银行不敢给他贷款。如果土地作为抵押，以后实在不行，银行可以拍卖土地。但是如果银行给创业者贷款，一旦这个公司创业失败了，本金都拿不回来；如果创业成功，银行就收 5 个点的利息。所以，一定通过资本市场来融资。为什么很多大的企业，比如腾讯、阿里，我们国内股市看不到，这些企业的资本收益反而是美国股民。我们鼓励年轻人创新，就要给他制造更多的融资条件，同时不希望未来这些公司上市之后，股东全是美国人。最近一段时间资本市场各种的放开，都是往这个大方向转移。

- 国内外经济短期内都处于“复工反弹期”
- 因为疫情和外需的不确定性，年内政策更多体现为“底线思维、相机抉择”
- 中长期来看，“国内大循环为主体，国内外相互促进”的战略基调已经确立
- 中国在市场、人才方面的优势，决定了经济转型的方向
- 在本轮转型过程中，资本市场处于“枢纽地位”

### 图 5：内容概要

这就是今天我想跟大家汇报的内容。从宏观层面来讲，这种反弹是确定的，但是微观上有很多企业确实很难过，这是政府 2 万亿赤字通过什么渠道直接到企业的问题。中长期来看，当外部不确定因素上升之后，中国以国内大循环为主体，这个战略调整必然需要提升内需。我们资本市场处于一个很好的时代，因为资本市场是处于枢纽地位的。谢谢大家！

**乔依德：**非常感谢王涵做了一个条理非常清楚的演讲。昨天陆家嘴论坛上，刘鹤副总理讲，应对风险要走在市场曲线前面。易纲行长也讲了一些话，我们要预先考虑一些政策的推出。我个人理解，中央总的趋势是要留一点弹药，以防出现更不好的情况。四位专家的发言都讲完了，我们挑选他们是有

所考虑，两位来自学术界，两位来自实际操作证券公司，他们从各自角度分析了问题。我希望给大家一个立体感，从多个角度来理解当前的疫情和中国经济的情况。大家有什么问题向他们提出吗？

## 讨论

**陆豪：**我是做实务的，我昨天刚刚赶回来，我们也投了两家半导体公司，主要创始人是美籍华人。王总说的很对，我们在一级市场投资的时候，一直关注所谓的从上到下，它的供应链必须要有基本的内循环，同时它的上游和下游尽量不至于受到外界的影响。我们投资的时候思考过去没有思考过的问题，比如供应链所在国的安全度问题。中国科技转化要有 1/3 给科技孵化，我们的科技转化率不高，有很多是为科技而科技，但是科技最终是要产品化的。从这一点来说，你们认为科创板或创业板会不会在这方面有所改革？

**章俊：**疫情冲击的确改变了全球格局。全球分工在过去 10 年 20 年是发达国家出技术、出资金，

中国等新兴市场提供劳动力和基本的生产。现在来看全球经济一体化已经走到尽头，中国未来要依赖自己的科技、自己的资金。从现在趋势来看，很明显中国未来自己的研发力度要不断加强。从科技来看，就是芯片，到 2025 年，未来 5 年时间本地芯片的自给率要提到 40% 左右，目前不到 20%。未来大量投资是靠资本市场，因为芯片或高科技投资需要消耗大量资本。银行为主导的间接融资体系在这方面已经出现了问题，未来需要通过资本市场，以科创板为主导推动发展。

**王涵：**首先，企业也好，国家投资也好，国家政策也好，都从前期纯市场化只关心效率的方式转向寻找安全性，华为就是很明显的例子。一旦发生黑天鹅事件，出现系统性问题，做这个备胎计划是有必要的，未来这个问题依然普遍存在。

**陆豪：**中概股这么多回归，原来一家公司愿意去美国，现在转到香港。中国大量互联网 IT 公司都转到香港，潜在的原因是什么？

**章俊：**中概股回归的确是一个趋势，因为现在有一个所谓的脱钩。现在国家也在欢迎中概股回

归，利用国内资本市场加大这方面投入。

**乔依德：**陆家嘴论坛座谈中，周小川行长关于中概股回归，提出了七个积极因素和四个“让人不那么乐观”的因素。。

**俞浩明：**我听了韦教授的发言，印象非常深刻，我对你的意见 100% 赞成。你刚才讲到发行国债的好处，我认为这几个好处都存在，而且可以加一个好处：对中国形成利率市场化有积极意义。中国改革开放以来，在资源要素配置方面有一个价格信号问题没有解决，特别是资金。美国国债市场的规模大于股市，中国正好相反。国家在资本市场建设里，首先要考虑国债市场怎么发展，这是我们国家重大的失策。我在 90 年代开始提出这个建议，我当时在美国投行，他们认为我的意见太超前，到今天我已经退休了，这个问题还是没有解决。我到现在还不明白根子到底在哪？

**韦森：**现在有的决策部门就考虑自己，包括跟财政部沟通，他们让地方发债，发债由他们来批，没有考虑到整个国家。这是一个长期的制度建设，但恰恰因为部门利益，就不发债。因为这里牵扯到

财政赤字，财政部还在这里争来争去，我说你们争什么，争到明年你就退休了。现在部门利益考虑太多。

**乔依德：**如果没有问题，今天会议就到此结束。尽管发言有时间限定，但每个人都做了非常充分的准备，我对他们的演讲，他们的回答问题表示感谢！同时对在座各位表示感谢！这是疫情以来，我们基金会第一次面对面在现场开会，在座各位来参加对我们也是一个支持，再次谢谢大家！

（以上内容根据录音整理，未经本人审阅）