

易纲的经济思想与对当下的政策考量

■ 鲁政委

3月19日，第十三届全国人民代表大会第一次会议第七次全体会议上，大会经投票表决，决定易纲为中国人民银行行长。本文将梳理新一任央行行长易纲的主要研究成果和对当前经济政策形势的观点，以期帮助我们理解未来的货币政策走向。

1、易纲研究观点梳理

本节将从汇率制度选择、利率市场化、金融改革和银行业对外开放四个层面梳理易纲的学术研究成果。

(1) 汇率制度选择

国际宏观经济学中著名的“不可能三角”理论指出：货币政策独立、汇率稳定和资本自由流动三者不可兼得。“不可能三角”理论奠定了分析一国汇率制度选择的理论基石。基于“不可能三角理论”，易纲(2000)考察了布雷顿森林体系解体后各国的汇率制度变化，发现对于没有开放资本账户的国家而言，无论政府名义上宣布采取何种汇率制度，事实上它都将收敛于固定汇率制；而对于开放了资本账户的国家而言，需要实行完全市场化的汇率制度，中间汇率制度将带来风险。

进一步地，易纲与汤弦(2001)对“不可能三角”理论进行了拓展。易纲与汤弦(2001)指出，当金融衍生工具不发达时，市场主体难以有效规避汇率风险，而投机活动也缺乏必要的工具，此时汇率制度主要是政府选择的结果；当金融衍生工具得到发展，市场主体得到了规避汇率风险的渠道，而投机市场也由此产生。在存在汇率风险和投机工具时，中间汇率制度可能导致道德风险和信任危机。因此，在各国走向资本完全流动时，货币联盟安排、美元化、货币局制度和浮动汇率这样的“角点”汇率制度将占据绝对优势。

对于中国未来的汇率改革方向，易纲(2016)提出：“在汇率改革过程中，汇率正常双向波动是不可避免的，长远目标是建立清洁汇率浮动制度。从现行体制到这一目标的实现是一个过程”。而对于人民币加入SDR后可能出现的跨境资金流动的增加，易纲(2016)表示：“如果我国政策的设计和出台的时机比较合适，就要充分考虑流入的效应和流出的效应。如果政策设计得比较浅显，可以把流入和流出的政策平衡地出台……就能够把风险和单向的流动最小化”。

(2) 利率市场化

易纲(2009)回顾了改革开放三十年来中国的利率市场化改革进程。利率市场化改革的成果，既包括对存贷款利率管制的放松，也包括对市场利率体系的培育。易纲在文中表示：“笔者笃信市场经济，坚信市场经济能给中国人民带来福祉，一直不遗余力地推进利率市场化改革。”然而，易纲也阐述了利率市场化推进过程中面对的困惑。一方面，产权清晰、自由竞争和退出机制使深入推进利率市场化的必要条件，而这些条件在中国是否完全具备？另一方面，如果允许存贷款利率由商业银行完全自主定价，是否允许银行业完全的自由竞争、是否有相应的退出机制？总体来看，易纲指出：“培育SHIBOR或其他市场基准是中国进一步推进利率市场化在浅层次上



的必要条件，而产权清晰和所有制多元化、打破垄断、有序退出、预算硬约束则是在更深层次上的必要条件”。

而利率市场化并不意味着放任自流，利率仍然需要中央银行的引导和市场自律机制的监督。2015年易纲在人民日报撰文提出：“利率市场化并非一放了之，利率仍然是需要调控的。从微观上讲，利率市场化能够优化资源配置；从宏观调控角度讲，利率市场化以后，还是要根据逆周期调控的需要和宏观调控的整体取向，对利率进行调控。具体讲，要根据国家发展战略的不同阶段，以及不同的通货膨胀周期，来进行必要的利率调控。因此，在利率市场化的同时，更要强调健全央行的利率调控体系，建立更好的金融市场利率传导机制。此外，对市场利率也要有一定的监督和自律管理，要有一定的“牙齿”，对市场上出现的个别不正常现象要进行管理”。

(3) 金融开放

易纲曾经撰文阐述中国金融业对外开放的逻辑。易纲(2008)指出：“金融业对外开放的主要逻辑很简单，以开放促改革”。在系统地梳理了发达国家和新兴市场国家融入全球金融体系的历程后，易纲发现：“无论发达经济体、转轨经济体还是新兴经济体，开放程度更高的国家，其金融系统表现出更高的效率和活力，坏账率也更低，金融业整体更加安全，抵御风险的能力更强”。

从金融业对外开放来看，易纲指出，“研究表明，绝大多数的外资银行进入可提高本国银行业效率和本国货币当局依法监管的水平……”。从金融市场对外开放来看，易纲认为我国金融市场的发展总体上是滞后于金融机构改革和金融业对外开放的步伐的，我国金融市场有很大的改革开放的空间。从资本项目开放来看，易纲认为资本项目开放与浮动有弹性的汇率制度相辅相成，而渐进式的

开放过程可以为市场和机构适应环境留下足够的调整时间和空间。从人民币国际化来看，易纲提出要做好人民币国际化的利弊分析。有利方面，人民币区域化、国际化能够提升人民币国际地位，促使其他国家持有人民币以减轻外债压力，降低交易成本和汇率风险，使我国获得一定的铸币税收益等。不利方面在于人民币国际化会给资本账户开放带来压力，并影响货币当局控制货币供给。

(4) 银行业改革

我国金融体系是以间接融资为主导，因此，银行业的改革与发展是影响我国金融体系的关键因素。易纲回顾了改革开放以来中国银行业的改革历程和未来面临的三大挑战。易纲指出：“下一步，中国的银行业在可见的未来将经历经济周期、人民币逐步可兑换、稳步推进利率市场化这三方面的考验”。从利率市场化角度看，易纲认为利率完全自由化还需要明晰银行的产权、自由竞争和退出机制。银行业具有很大的外部性特征，这要求完善存款保险等一系列制度安排。从汇率市场化角度看，易纲指出在在汇率还未完全开放的情况下要求利率市场化，是一个需要综合考虑的问题。从经济周期来看，银行业改革面临着经济周期的考验，包括银行业经过改革之后其风险控制体系能否有效控制风险、市场过滤和挑选机制能否发挥作用等。

针对农村金融改革，易纲也有其独到的观点。易纲提出了深化农村金融改革必须坚持的原则。第一，商业可持续的原则。农村金融机构需要坚持商业化经营，才能实现可持续发展。第二，适度竞争的原则。易纲认为垄断不利于提高农村金融服务效率，必须完善市场准入和退出制度，建立适度竞争的农村金融市场。第三，政策扶持的原则。涉农金融服务具有高成本、高风险和低收益的特点，需要政策的扶持与激励。第四，市场化的退出机

易纲指出：“不宜通过行政手段推动农村金融机构的兼并、重组和联合，人为将农村金融机构做大。现阶段，坚持农村金融改革市场化原则的核心就是要在全国范围内保持农村信用社以县(市)为单位法人地位的长期稳定”。

2、易纲谈近期经济与货币政策

2018年易纲先后于《债券》杂志和《中国金融》杂志撰文，并在3月就“金融改革与发展”相关问题回答记者提问，发表对当前经济形势和货币政策的看法。下文主要梳理易纲在上述两篇文章和答记者问时所提出的观点。

对于当前经济形势，易纲认为我国必须从高速增长阶段向高质量发展阶段转变。第一，传统产业、房地产投资相对饱和，过去依靠大规模投资拉动经济增长的模式已经不可持续。第二，依靠持续消耗资源、牺牲生态环境的经济增长方式已经不可持续。第三，2012年起我国劳动力人口出现净下降，劳动力成本也在上升。第四，中国在全球的出口份额已经几乎连续八年位居全球第一，进一步提升的空间有限。

展望2018年经济形势，易纲指出：“从国际上看，全球经济复苏态势仍可能延续，……全球利率中枢可能会有所上行。美国减税措施和外贸政策仍会给全球经济格局带来一定不确定性……主要发达经济体货币政策取向变化也会对我们的政策空间形成一定挤压，增大货币政策操作的难度”，“从国内看，……当前消费和外需总体平稳，制造业产能出清、行业集中度提升和企业利润改善较为明显，已经能够看到我国经济增长质量提高、经济结构优化的趋势，预计2018年中国经济仍有望保持平稳增长。但也要看到，经济中仍存在一些问题和隐患，内生增长动力仍待强化，结构调整任重道远，债务和杠杆水平还处在高

位，资产泡沫‘堰塞湖’的警报尚不能完全解除，金融乱象仍然存在，金融监管构架还有待进一步完善。”

对于货币政策，易纲指出，稳健的货币政策与经济转向高质量发展阶段有内在联系。在2018年3月9日答记者问时易纲表示：“稳健的货币政策、松紧适度，主要是针对金融货币政策支持实体经济而言的。”其中，观察货币政策的松紧的指标包括以下几个维度。第一，信贷对实体经济的支持力度，对小微、“三农”、薄弱环节的支持。第二，对创新领域的支持。此外也需要注意防范金融风险 and 推进金融改革。观察流动性松紧的指标则包括市场利率是否平稳、超额准备金水平是否合适等。

从货币政策的利率调控看，一方面易纲提出考虑实际利率。3月9日答记者问时易纲表示：“我们不仅仅要看名义利率上升了0.4个百分点，还要看实际利率，实际利率是稳定的，和经济走势是相一致的。”另一方面，针对美联储加息问题，答记者问时易纲表示：“我们看中国的货币政策主要是依据国内经济和金融形势，我们要进行综合考量。”

从货币政策的汇率安排看，易纲指出：“人民币汇率双向波动将成为常态。……人民银行将继续深化人民币汇率形成机制改革，完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，加大市场决定汇率的力度，增强人民币汇率的弹性，保持人民币汇率在全球货币体系中的稳定地位。”

从货币政策的结构调控看，易纲指出，“受制于投资收益率和回报周期等因素，社会资本在国民经济重点领域、薄弱环节和社会事业等方面参与热情相对较低。在控制好总量的前提下，货币政策可以在这些领域适当使用结构性工具，作为推动经济结构调整发挥一定的辅助用。”

对于金融风险，易纲表示我们要坚定不移地把防范化解重大风险的攻坚战打好，要控制好总体杠杆率，坚持积极稳妥地去杠杆、稳杠杆。这包括几个层面。第一是稳杠杆，2017年前三季度我国杠杆率的上升速度有所放缓。第二是降杠杆，包括降低国有企业杠杆，解决地方政府隐性债务问题。第三是治理金融乱象，加强监管制度建设。以统一的规则监管功能相似的金融产品，全面实施金融机构和业务的持牌经营，加强对互联网金融的整治等。第四是坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，因城施策，把房地产调控好。

对于金融开放，易纲指出资本可兑换在稳步推进。在3月9日答记者问中易纲表示：“不管是直接投资，还是组合投资，在这两个方面都会进一步的稳步推进资本项目的可兑换。这里有一些‘放管服’的改革，有一些便利化的改革，还有一些数据透明度，还有一些比如说反洗钱，反恐怖融资的要求，这些都会稳步的推进”，“在做开放的同时，非常重要的一条就是要把控制好风险，使我们的监管水平和开放的程度相适应……”

▶▶▶ [上接 A2 版]

马洪：一位知行合一的经济学家

■ 朱嘉明

马洪经历过“英雄无泪”的岁月，饱受打击、羞辱、无视。他严肃，很少笑，更少见他开怀大笑。马洪也很少谈自己，不讲自己过去的岁月，即使对子女也是如此。只是在他晚年，我与他的最后几次见面中，他淡淡地谈下了此生的缺憾之事。马洪没有为后人留下自传和回忆录。然而，马洪是有情之人。他曾给过我的一些教诲，如今让我每每想起，更增加对他的理解。他对自己的同事、朋友是厚道的，是感恩的。只要有可能，他就会伸手助人。

我最近问了很多年轻人是否知道马洪，所知者甚少。自1990年代中期以后，经济学界生态和话语权失衡，使得历史上，在改革开放初期，披荆斩棘，做出卓越贡献的经济学家被埋没了。思索一下，为什么经济学界主流很少提及马洪的贡献？可能有这样几种情况：一是不认为马洪属于“标准的”经济学家，其论著不符合“经济学规范”；二是因为马洪的学术思想过于宽泛，难以总结和归纳。此外，还有一种可能，马洪的历史地位所涉及层面过多。

今天，很多人提出要建立中国自己的经济学派，其实，中国经济学派早已有之，马洪便是奠定中国经济学派的人物之一。其最重要的理论贡献集中在：国民经济结构理论和经济体制转型理论。与同期经济学家相比，在改革的前二十年，马洪绝对是

站在思想资源的制高点上，吸纳、组织、形成体系。他们将集体的研究成果和思想体系尽可能地变成政策语言，影响改革决策者，继而影响改革开放进程。经济学，与一些人文学科不同，“经纶济世”是其意义所在。在马洪身上，充分体现了理论与实际的结合，即知行合一。在那个时代，在那样的历史和政治环境下，马洪填补了一个历史的空白。

马洪的人格值得尊敬，特别是他的谦卑。马洪在《马洪专集》的《后记：脚踏实地求真知——我的治学之路》中写道：“经济学是个领域宽广的学科，我所涉足的范围是有限的。尤其当前正进入新经济时代，这个时代的许多的新知识对于我尚属空白。因此，我认为我自己算不上是经济学家，更谈不上什么‘著名’，一个经济学者的称呼我已觉荣幸。”

从1978年作为首届研究生进入工经所，到技术中心，我曾与马洪有过数年师生加同事的关系。我曾有过一段时光，我们每天早晨从北京西城区红塔寺与马洪遇，他向我布置当天的任务，与我讨论问题。那是1980年代改革初期阳光灿烂的日子。后来，在分别多年后，我与马洪再见，他的帕金森病已趋于深重，一边擦着嘴角，一边擦着眼泪。在众目睽睽下，他始终拉着我的手。师生之情在那一刻定格，对于我，刻骨铭心。马洪身上的“知行合一”，也是我为人行事的准则：知不弃行，行不离思，慎思之，笃行之。(完)



从理论上讲，闺蜜经济是女性经济的升级版，由于这个群体遍布全球、无比庞大，她们未来产生的经济消费也将是百万亿级别的。

■ 宋清辉

中国成为“世界工厂”的动力源主要来自中国的女性工人，但在这个过程当中，也让中国女性获得经济独立、情感独立、精神独立和社会地位的不断提高。因此，没有女性经济的突出贡献，经济社会发展的“半边天”就难以支撑下去。在中国经济发展的进程中，广大女同胞与中国的改革发展同呼吸共命运，用聪明才智和辛勤的劳动，凭借智慧和能力，不但赢得了社会的尊重和认可，同时也推动着社会的文明与进步。现在，随着社会的快速发展，基于女性经济出现了一种新的市场经济行为，即一个强调由女性闺蜜之间相互交流产生的经济网络——闺蜜经济。从理论上讲，闺蜜经济是女性经济的升级版，由于这个群体遍布全球、

“闺蜜经济”已席卷而来

无比庞大，她们未来产生的经济消费也将是百万亿级别的。

“女性经济”四字是舶来品，最早来源于英国《经济学家》杂志用来描绘全球女性对经济发展的贡献时所提到的，而“闺蜜经济”却源自中国。在中国，闺蜜经济这种特别的经济现象，正展现出令世人瞩目的风采，并具有经济社会“半边天”美誉。特别是在美容、健康管理、母婴、网络购物、婚恋、理财、社交等细分消费领域，闺蜜经济增长极正在形成，对国民经济的拉动作用日益显著，已经成为一道靓丽的风景线。

“闺蜜经济”中的“闺蜜”概念中包含了闺蜜间的交往、互动，也包含了情感的纽带、积极的互动，比“女性经济”更鲜活也更贴心。闺蜜经济是基于“闺蜜”概念衍生的一种新兴的共赢互助经济模式，主要表现为闺蜜与闺蜜之间的营销行为。闺蜜经济连接文化、教育、金融、电商、医疗、影视、旅游、餐饮娱乐、奢侈品等各领域产业，现已成为推动世界经济发展的新概念、新引擎。

中国拥有天然庞大的互联网用户基础，互联网用户规模已超过欧美之总和，这为女性闺蜜经济的创新和发展提供坚实的基础。随着移动互联网的崛起，以及移动端女性用户占比持续提升的50%，让女性闺蜜经济影响力得以不断提高，围绕着女性消费形成了独有的经济圈和经济现象。其中，闺蜜经济已成为女性经济中的一个精准经济圈。“闺蜜”二字有情感、有关系、有互动，更加关注闺蜜间的身心需求，并通过移动互联网无缝链接女性用品、母婴和商家、服务商；在移动端，将“闺蜜经济”放大，完全可以再造一个百万亿级的消费航母。与此同时，经常有人用调侃口吻指出，所谓“闺蜜经

济”其实是个模糊概念，充其量不过是为了博人眼球而做的噱头。但我却不这么认为，因为闺蜜经济有着十分准确的市场定位，“三个女人一台戏”的典故早已有之。

如果说“女性经济”是从性别上探讨女性消费，“她经济”更多强调独立的个体的消费能力，那么“闺蜜经济”则更强调在“互联网+”时代带有社交性质的消费经济。“闺蜜经济”的能量到底有多大？用“非常惊人”来形容一点不为过。

据清晖智库统计，截止2017年中国拥有8亿手机用户。所有这些手机用户都可以产生规模庞大的具有极高经济价值的数据，这里面有超过一半为女性手机用户，而她们比男性手机用户在电商等方面的消费更强劲。这也是女性较强的消费能力和天然的热衷分享的属性让女性电商、闺蜜电商发展的如火如荼的主要原因之一。

总体来看，“闺蜜经济”是一个有互动、有联系、有信任的群体，其核心价值在于闺蜜之间的分享，以及由分享而产生的信任经济行为。总体而言，闺蜜是天生的分享家，并且自带传播属性，而随着近年来女性垂直社区、分享商城的迅猛发展，“闺蜜经济”无疑蕴含着巨大的市场空间。

在今年投资领域乏善可陈的背景下，预计“闺蜜经济”仍是2018年的财富风口，吸引着越来越多经济独立、个性独立和情感独立的女性群体参与到其中来。未来，将会有更多的行业开始认识到闺蜜经济的价值，并开始拥抱闺蜜经济，并借助人工智能、云计算、和大数据技术谋求进一步发展。可以预见的是，随着科技发展日渐成熟，智能化的闺蜜经济将是未来发展趋势，这一过程将同时贯穿着革新与再造。