

【编者按】

“第三届野三坡中国经济论坛”于9月15—16日在中国·河北·野三坡举行，主题为“提升城市竞争力”。本文为论坛名誉主席、国务院发展研究中心研究员吴敬琏在开幕式上的视频致辞。以下为演讲全文。

欢迎大家来参加我们野三坡中国经济论坛，相聚一堂，讨论“提升城市竞争力”的问题。我在第一届论坛上说了三句话寄语，我想继续把这三句话作为对这次论坛的寄语提出，就是“开拓思想市场、研究基本问题、探寻中国发展的路径”。对于我们这些关心、支持、推动中国改革和发展的人们来说，最重要的就是“研究基本问题”。

中国经济社会处于转型时期，我们面临的问题非常地多，有很热烈的讨论，也有很多成果。但是不少成果往往流于现象层面的讨论，就事论事，对于基本问题及其本质缺乏透彻的理解，因此没有形成共识。因为基本问题没有弄清楚，也就不能从根本上解决问题。

就以我们这次论坛的主题“提升城市竞争力”来说，它包含的问题非常多，譬如农民工的市民化问题、城市化的资金来源问题、城市公共服务均等化问题，等等。这些问题已经讨论了十几年了，但是对于其基本问题，我们还缺乏深入的讨论，还没有形成共识。

譬如说，对城市的规模问题有很多讨论。有的人认为，城市规模应该越来越大越好；有的人认为，中国的大城市病已被很严重了，所

开拓思想市场 研究基本问题 探寻中国发展的路径

■ 缪延亮

以要发展小城镇。各执一词，言人殊。这里牵涉到一个根本问题：到底城市化的功能是什么？这个问题没有深入的讨论。所以对于城市规模问题，就很难用一套经济学的共同语言来进行辩论。

有些人认为，城市规模和城市竞争力、城市效率是正相关的。他们可以举出一些例子，把一些城市规模和效率做一个回归，证明了二者是正相关的。但是，就像我们经济学走过的道路一样，用回归来分析问题，发现两个变量之间是正相关的，并不能证明它们是因果关系。

十多年以来，在城市化的功能问题上，人们的看法不断地变动，至今也没有一个能够说服大家的解释。在21世纪初期，城市热衷于大投资，出现了一些学者所批评的“造城大跃进”。当时的说法，城市化是投资的主要来源。但是后来出现了一些消极现象，一些城市用海量投资搞“形象工程”、“政绩工程”、大城市铺摊子等等。

于是，后来的说法就变了，说城市化的功能主要是扩大内需、拉动消费，中国经济2012年时增长速度有所下降，但是2013年第一季度城市住房销售增长了60%多，从而把经济增长速度拉上去了。于是就有人做了理论上

的说明：农民进城以后需求增加，于是商品房的销售大幅度地提高，城市建设投资支撑了经济增长。

后来，经济学家发现这里面有一个概念上的误区。经济学所说的能够支撑增长的需求，是有购买力的需求，不是那种心理需求。农民进城后可能想住上和城市人一样的大房子，但是根本的问题在于，他们收入有没有增长？否则这种心理需求并不能够变成经济意义上的实际需求。

到了2013年、2014年，流行的观点又变了：城市化是工业化、现代化的自然结果，不能够靠城市化去推动工业化和现代化，因而不能人为地推动城市化加速。

在那个时候，我对这个问题也做了一些研究。我发现，我们这里对城市化功能的看法，跟国际上经济学家主流的看法有很大的差距。2007年，哈佛大学教授爱德华·格莱泽写了一本书《城市的胜利》，对城市化功能做了一个很简明的界定：因为人们在城市里的聚集，使得他们能够进行思想交流，于是城市就成为创新的发动机。古希腊时代，学者们在雅典的柏拉图学园里进行交流，就发展出很多新思想；文艺复兴时代，画家们在意大利的一些城市里聚集，绘画技术就有了很多新发

展；一直到现在的硅谷……这本书给了我很大的启发。

2010年，我们在做“十二五”预研究的时候，邀请了几位世界著名的经济学家，包括美国经济学家保罗·罗默（Paul M.Romer）。罗默到北京进行考察，在北大光华管理学院做了一次关于城市化的学术报告。他说，当人们在城市中聚集，人之间面对面交流，能够促进新思想（ideas），所以城市化的功能就是产生新思想、新技术、新制度。他说，因为城市化有这样的功能，所以人们聚集的密度越大，效率就越高。

对这一点我不太同意，我跟他讨论的时候，就讲了我们在苏州的调查。苏州好不容易从西部地区引进了一些人才，几个月以后却跑到上海去了。苏州认为，因为上海是大城市，各种文化设施都比苏州强。其实，那时候苏州已经规模很大了，而且上海近在咫尺，可以很近便地享受上海文化。我们调查发现，问题不在规模，技术人员说主要的问题是苏州闭塞，在这里待几年以后技术水平就赶不上了时代了，而在上海技术水平可以不断进步。所以苏州主要问题是来者不拒，专业太多，于是同专业能够交流的人数太少，达不到提高技术水平的临界点。

罗默说，我的这个意见非常好，除了要发展城市之外，还要加上一条：专业化。

我后来到广东去讨论这个问题，就说了个意见。因为金融涉及到的专业太多，要达到临界点，城市的规模就要很大。所以金融中心越大，城市的规模也就越大。纽约是世界金融中心，有一千万人口。但是制造业不一样了，它和其他产业之间的关系就不那么密切，所以美国波音商用飞机的生产基地就在西雅图的小镇上。商业也不一样，原来商业要在大城市里，那在网络发达以后也不便需要在大城市了。

因此，基本问题搞清楚了，再来用分析框架来研究城市规模问题，而不是简单地说城市规模越大越好，或者城市规模越小越好。所以我认为，城市化的基本问题需要讨论，这样以来，具体问题才能够讨论清楚。

同样，中国经济有很多基本问题还没有进行深入的讨论，没有建立清晰的分析框架。有许多名家参加本次论坛，希望大家能够在一些基本问题的深入研究上取得成果，能够形成一些分析框架，以此来分析我们的具体问题。也衷心希望野三坡中国经济论坛能够持续地办下去，不断地为我们国家的改革和发展做出贡献。

1. 重视货币政策 在维护金融稳定中重要作用

随着金融市场的发展，货币政策与金融稳定的关系认识不断演进，从早期的“维护金融稳定是一种货币职能”，到“货币政策与金融稳定职能分离”，再到明确二者的紧密关联。

现代中央银行是为维护金融稳定而生的，早期的金融稳定政策又被视为货币职能。最早的中央银行起源于政府融资，如1668年成立的瑞典中央银行，1694年成立的英格兰银行。现代意义上的中央银行则源于金融危机，比如1913年成立的美联储，彼时中央银行的出现就是为维护金融稳定，充当重要的最后贷款人职能。正如巴特指出，中央银行之所以要成为最后贷款人，是为了防止银行危机产生信贷紧缩，导致货币量大幅波动，因此“最后贷款人是一种货币职能”。换言之之，金融是否稳定，直接决定了包括物价稳定在内的宏观经济稳定。传统经济学理论就此构建了“金融稳定—货币稳定—物价稳定”的理论框架，中央银行被赋予金融监管职能，主要是通过金融管制、金融抑制维持相对简单的金融业态，防范金融风险。

随着现代金融市场的发展，货币政策与金融稳定出现分离。在凯恩斯的总需求管理框架下，新古典综合学派将菲利普斯曲线，即就业与通胀此消彼长的关联性，作为宏观调控的基本定律。货币政策作为重要的宏观调控政策开始向就业和通胀两个目标收敛，即泰勒规则，甚至出现通胀单一目标制。同时，中央银行同时承担货币政策和金融稳定职责的“利益冲突说”甚嚣尘上；中央银行为掩盖监管不利而实施救助和流动性投放，会加剧通胀，存在道德风险。在此背景下，货币政策与金融稳定二分：中央银行承担货币政策职责，专注于物价稳定等宏观经济目标；中央银行剥离金融监管职能，金融稳定更多由外生于中央银行的监管部门承担。

金融体系的进一步发展推动对二者关系的认识深化：二者紧密关联。货币政策仅仅关注通胀是不够的，中央银行不管金融稳定是不行的。随着上世纪80年代以来的金融自由化和金融抑制的解除，金融体系快速演进发展，以下三个发展趋势明显，深刻影响货币政策与金融稳定的关系：一是金融市场快速发展，在金融体系中地位不断提升，流动性环境的松紧可能更多影响资产价格而非一般物

价，削弱了货币政策与通胀的直接联系；二是居民财富不断积累并更多地配置在金融市场，对越来越多的人来说，金融财富的回报比收入更为重要，金融市场与经济的联系与互动愈加紧密，维护金融稳定对宏观经济稳定越来越重要；三是随着经济全球化、发展中国家不断融入全球市场，全球通胀压力走低，菲利普斯曲线趋于扁平化，高通胀不再成为货币政策的现实压力。在这些发展趋势的影响下，货币政策如果仅关注通胀而维持低利率环境，就会刺激金融市场过度膨胀，滋生泡沫，最终爆发金融危机，这正是本轮国际金融危机的重要教训之一。因此，通胀作为货币政策最主要、甚至唯一目标无法维护宏观经济稳定。货币政策作为直接作用于金融体系，并经金融体系传导作用于实体经济的重要调控，必须对金融周期、金融风险保持关注和警惕。

我国货币政策保持稳健中性是防范金融风险、维护金融稳定的重要保障。一方面，持续宽松的货币政策伴随信贷的易获性，导致信贷过度扩张和资产价格上涨相互刺激，进而引发资产泡沫和金融危机，是本轮国际金融危机的重要教训。做好防范化底线金融稳定工作，守住不发生系统性风险的底线，关键是要调节好货币闸门，保持流动性总量基本稳定。另一方面，稳健中性的货币政策有利于平衡好维持金融稳定与防范道德风险之间的关系。长期以来，我国对金融风险的容忍度较低，一定程度上存在“花钱买稳定”的倾向，公共资源过度使用导致道德风险普遍存在。部分金融机构事实上享受隐性担保，成本外部化，缺乏审慎经营和风险控制的动力。部分金融产品仍存在刚性兑付，投资者缺乏风险意识，客观上助长了高风险活动。保持稳健中性的货币政策，合理引导利率水平，有利于在总量上防止资金“脱实向虚”以及不合理的加杠杆行为，在维护金融稳定的同时抑制道德风险，切断“事后无限救助—放松风险防范”的恶性循环链条。

2. 重视市场基准利率 在货币政策调控中的作用

化。去杠杆的本质不是账面的，而是结构的，维持了原结构就没有实现去杠杆的目标。其次是大结构偏差。行政化债转股极易向国企和大型银行倾斜，这就造成实际上国企可转民企很难，大额可转债很难实现的失衡局面。需要转的转不了，不需要转的反而转了，总量上实现了目标，结构上却失控了。

所以市场化的债转股才是去杠杆的有效途径，而市场化的债转股就是政府去掉一些条条框框，促进各种市场行为的实现，而不是布置任务下指标。

五、深刻理解不确定性， 依靠市场调整结构

依靠市场还是依靠行政监管，这实质上是对不确定性的认识问题。中国经济界对不确定性一向缺少正确认识，心理上很向往“有计划”的确定性。而市场的基础却是建立在不确定性规律上的。在经济社会中，确定性并不存在。正因为市场充满不确定性，才有各种机

会和取舍，才有看不见的手，才可能有收益也可能有风险损失。喜好行政办法，依赖监管路径的本质是向往经济发展的确定性，而这几乎是一种幻想。上世纪90年代末在监管工作中曾经有过“零风险”观念，事实证明这是做不到的。没有不确定性，没有风险，何来收益？没有收益各种行为终将失去最终动力，经济社会生活犹如一潭死水。各种社会监管就是要在当下规则下，处理未来不确定性，这是风险管理理性决定的。风险管理本身就是应对未来不确定性的技术。风控和监管不是为了把监管者所认为的“不好的”交易堵死，而是为了更好地利用不确定性促进市场实现收益，这是市场的本质。

在目前去杠杆的环境下，释放流动性、决定流动性给谁，是需要非常精准的，这是央行不可能完成的任务，必须依靠市场自身的力量。真正盘活流动性，除了央行的努力，还需要打通政策与市场之间的桥梁，至于流动性的投向，应该交给市场来决定，政府无法精准

增加投资者的信心和认可度，有利于增强该产品的市场代表性。三是传导有效。作为货币政策传导链条的重要一环，基准利率要与其他金融市场利率形成紧密的联动关系，才能将货币政策对资金价格的调整有效地传导至整个金融市场。

今后应大力培育完善Shibor、国债收益率为代表的金融市场基准利率体系，为浮动利率产品提供坚实可靠的定价基础。交易性与代表性有待提升是Shibor、国债收益率等金融市场基准面临的共性问题。Shibor是借鉴Libor、以报价为基础的基准利率，增强其交易性需要进一步完善报价和考核机制，使报价利率与交易利率更为紧密结合。同时，加强Shibor报价行在市场自律方面的表率作用，引导融资行继续加强市场约束等，根据实际交易、资金成本以及财务要求等因素合理定价，继续开展Shibor产品创新，有序扩大其应用范围，加强市场建设，稳步提升Shibor代表性。由于国债税收减免，且只有持有至到期的国债才能享受税收优惠，人为抑制了国债的交易动机和流动性，国债收益率曲线在金融市场更多定价基准的作用无法充分发挥，市场主体更多发行量大、不免税的国开债作为定价基准。增加国债的交易性和国债收益率曲线的代表性，必须完善相关的税收制度。

3、重视货币政策在引导社会融资、 兼顾稳定与效率中的作用

货币政策引导社会融资的重要功能以监管信息为基础。明斯基将融资分为三类：套期保值型、投机型和庞氏骗局。其中，套期保值融资（Hedge Finance）指依靠融资主体的预期现金收入偿还利息和本金；投机融资（Speculative Finance）指融资主体预期的现金收入只能覆盖利息，尚不足以覆盖本金，必须依靠借新还旧；庞氏骗局（Ponzi Firm），即融资主体的现金流什么也覆盖不了，必需出售资产或不断增加负债。一个稳定的金融系统必然以套期保值型融资为主，但若融资全为套期

保值，则过于僵化、失去活力，因此在套期保值型融资为主的金融体系中引入部分投机型融资，能提高金融体系的效率。货币政策要有效引导社会融资，形成以套期保值型融资为主、辅以少量投机型融资的结构，兼顾稳定与效率，必然要求中央银行在法律上、管理上具备相应的能力，而这种能力建立在中央银行了解金融体系中各类型的融资及其相关风险的监管信息的基础上。

有效的货币调控离不开金融监管政策的协调配合。从现代货币创造理论看，中央银行的货币供给是外在货币（Outside Money），金融体系内部创造的货币是内在货币（Inside Money），货币调控是通过外在货币影响内在货币从而实现调控目标。而监管政策直接作用于金融机构，权威性强、传导快，具有引发内在货币剧烈调整的威力，相当程度上决定了货币政策传导的有效性。即使中央银行可以调控外在货币，但如果没有有效的监管作保证，外在货币投向何处、效率如何，这是中央银行无法控制的，也无法保证金融支持实体经济。

最后贷款人职能需要金融监管政策的协调配合。最后贷款人流动性救助职能赋予了中央银行作为危机救助最后防线的重要地位。“当经济受到系统性危机冲击并陷入衰退时，金融机构会出现挤兑，金融市场流动性迅速枯竭，金融体系功能受到严重损害，存在着危机应对的‘黄金四十八小时’，越果断及时的救助，政策效果也越好”。中央银行信息最后贷款人，如果参与或监管，且监管信息无法有效共享，就很难清楚掌握金融机构的资产状况，难以做出准确的救助决定，降低救助的效率，错失救助的时间窗口。国际金融危机期间，英国北岩银行爆发挤兑，英格兰银行由于缺乏第一手监管信息而未能及时救助。雷曼兄弟倒闭，由于缺乏中央对手方清算机制，美联储并不完全掌握雷曼兄弟公司的金融交易信息，导致误判，认为雷曼倒闭不会对市场带来系统性冲击。相反，伦敦清算所引入中央对手方清算机制，迅速处置包括雷曼在内的9万亿美元未平仓头寸，未给其他市场主体和伦敦清算所带来损失。因此，风险“看得见、守得住、救得活”三位一体，事后救助必须与事前、事中监管紧密协调配合，尤其是监管信息的共享。这也是习近平总书记要求“统筹监管重要金融基础设施、统筹金融业综合统计”的重要背景。

政收入尤其是税收收入一直上升，则说明去杠杆、调结构的过程中存在问题，需要进一步疏通流动性。如果今年上半年税收增速（14.4%）保持和实际经济增长（6.8%）相当的话，上半年可减税约6085亿。如果把这部分可减的税真的减去，退给实体经济，那么流动性自然会保持合理充裕，何来紧缺，何需放水？只有切实为企业尤其是民企减税、减负，帮助其改善经营状况，提高其盈利能力；只有切实为一般劳动者减税、减负，增加其可支配收入，提高其消费意愿和能力，流动性才能成为“有源之水”。借道市场，或许更达人意。

总之，经济结构调整与监管及政策杠杆运用的综合效应形成了目前的经济现状，既有成效也有隐忧。但由于风险的承担没有明确的路径，使得所有的成效和隐忧都无所依据而同样不确定。抓住本质，厘清原理，方有未来。

（转自《当代金融家》2018年第9期）（完）

▶▶▶ [上接 A1 版]

四、去杠杆与债转股问题

债转股作为一种市场行为无可厚非，也是去杠杆的有效途径。但是这里存在三个问题：一是商业银行债权转为股权，在某种程度上改变了商业银行营运模式，使其从金融媒介演变成投资人。如果大面积实施，与上世纪九十年代的银行办公司并无本质区别。

二是由于银行并不能介入债转股企业的经营管理，其治理结构并未得到调整改善。对银行来说，风险敞口只是做了账面转移，不良只是从表内移到表外，风险仍需自行承担；对企业来说，资本得到补充，但流动性毫无变化，管理现状毫无变化。

三是行政化、运动化的债转股极易出现偏差。首先是简单风险转移偏差。市场自发的债转股是值得肯定的行为，但行政化、运动化的债转股会摧毁信用体系的根基，鼓动债务违约，造成风险的时点转移，而不能有效消