

北大光华 2017 两会后经济形势和政策分析会举行

■ 山石

备受瞩目的 2017 年全国两会已经落下帷幕,结构调整、防控风险依然是中国目前最重要的任务。为研判大势、建言献策中国经济,3 月 21 日,由北京大学光华管理学院、北京大学经济政策研究所联合举办的“2017 两会后经济形势和政策分析会”在光华管理学院举行。光华管理学院院长刘俏教授、副院长金李教授,以及蔡洪滨教授、陈玉宇教授、刘晓蕾教授、美国华教授出席此次分析会,并从宏观经济、金融改革、资本市场、劳动力市场、财税制度等多个角度进行主题分享并回答记者提问。新华社、人民日报、中央电视台、凤凰卫视、中国国际广播电台、中央人民广播电台、财经杂志、21 世纪经济报道、香港南华早报、路透社等 50 家境内外知名媒体与会。

实体经济开局平稳，触底回升力度尚弱，依然有诸多风险和困难需克服

北京大学经济政策研究所宏观课题组认为,2017 年二季度及之后一段时间实体经济继续上行的空间较为有限。预计一季度 GDP 保持强劲增长,同比增长达 6.8%,年内余下三季度增速将会逐步放缓至 6.5%。全年经济增长有望达到 6.6%左右。

2017 年政策重心调整为保证经济稳定增长的同时遏制金融风险 and 资产泡沫，保持扩张财政政策,据课题组估算,2017 年预算财政赤字 GDP 占比实际超过 4%。货币政策已收紧,金融去杠杆已成为政策重心。政策性利率逐步上调,今年有望继续上调 10–20 个基点。对于汇率,课题组认为,今年两会政府工作报告提出继续坚持汇率市场化方向，保持人民币在全球货币体系中的稳定地位。这意味着人民币汇率将继续“在合理均衡水平上的基本稳定”。人民币对美元汇率短期内会在 6.9 到 7.0 左右震荡,今年中期随着美联储再次加息或即将突破 7.0,但是大幅贬值或者升值的可能性几乎不存在。

重构中国经济增长的逻辑和微观基础，重新思考宏观政策话语体系

刘俏教授在作主题演讲时表示,2016 年在极其困难及不确定的情况下,中国经济仍

获得了 6.7%的增长,2017 年头两个月经济数据也相对乐观。然而,这一轮经济企稳所沿用的还是以以往的增长逻辑——天量信贷推动的投资。这一轮集中在房地产、基建等领域。在投资资本收益率比较低的前提下，稳增长只能靠投资率。这是中国经济至今未能改变的增长逻辑。

在刘俏教授看来，与这种增长逻辑相对应的是金融的过度发展、金融与实体经济的进一步脱节。过去 10 年,金融附加值占 GDP 比例节节升高,同时货币政策的边际效应却在急剧下滑,2016 年，近 25 万亿的新增融资量只带来了 5–6 万亿的 GDP 增长。实证研究发现金融发展（金融附加值占 GDP 比例）与经济增长和固定资本形成之间没有关系,表明资金脱实进虚在加剧。

宏观政策作用大幅下滑的原因在于经济的微观基础。企业层面整体的投资资本收益率比较低,为了获得增长只能靠强刺激,缺乏优质金融资产和资本市场不振使得大量的资金在金融体系通过加杠杆循环，加大金融体系系统风险。

刘俏教授认为，有必要重新思考宏观政策话语体系。能否不再强调“保增长”?在经济增长逻辑和经济微观基础没有改变的情况下,稳增长与防金融风险很难兼得;确定政策目标时,能否更多强调“失业率”“通胀”等与民众获得感关系更为密切的指标，而非单纯强调 GDP?从长远讲,重塑微观基础是中国实现经济稳健增长的关键——国企改革、财税改革、企业减负、创新体系的建设、私有产权的保护等必须加速;似是而非、令人狐疑的话语体系(例如,产融结合、全球 500 强、多元化、全产业链生态系统、顶层设计等)往往在微观层面混淆问题的症结，能否构建新的话语体系? ……

与其行政干预市场，不如大力培育市场

面对中国经济结构性失衡，刘晓蕾教授在进行主题演讲时表达了她对于资金脱离实体经济而涌向房地产及金融业的担忧。她和她的合作者做的一个研究表明，从银行贷款端看,随着地价上涨,银行增发更多房地产抵押贷款,减少信用贷款,而有地企业通常是贷款企业,地价上涨通过抵押拿到更多的贷款,这导致无地企业(通常是中小微和双创企业)更拿不到钱;从投资端看,研究看到拿到钱的



● 光华管理学院院长刘俏教授发言

企业会把钱再去买地特别是商业用地，而减少了非房地产投资。这两大渠道导致房地产挤出了实业。

刘晓蕾认为，促进金融资源流向实体经济,避免资金在金融系统空转,避免房地产业挤出实体经济将是未来改革的重点。

除了房地产市场外，刘晓蕾教授还谈到了她对当前股市改革的思考。大力发展直接融资、加大股权融资是政府提出的未来去杠杆、防止风险隐患的解决办法。

她强调了在大力发展股权融资时，应该尊重市场自身的运行规则，小心行政干预对市场产生的扭曲作用。她和她的团队做的另外一个研究表明,在 2015 年股灾期间,停牌及跌停板之类的以抑制投机为目的的交易限制引发股价下跌连锁反应。比如当一支基金所持股票中很多跌停与停牌,其面临赎回时,就只能卖其他股票,引发其他股票下跌。

在刘晓蕾教授看来，政策手段应该减少直接干预,更多地培育市场上下功夫,包括投资者教育,增大违规成本等。由事前审批的行政化手段更多地转向事后违规重罚的法制化手段,最终实现金融市场自律,从而真正使市场在资源配置中起决定性作用，而避免过多的行政政策导致的政策性套利。

唱响价值投资理念，迎接我国资本市场的大发展

美国华教授认为,我国股市创建以来,为投资者提供了良好的回报，上市公司市值走

势从长期看和公司业绩创造高度正相关,而价值评估是投资的良方，短线炒作是害人的毒药。提倡基于价值评估的投资,提倡价值投资是理解当前资本市场政策偏差、纠正市场乱象的前提。“野蛮人”愿意出价控股上市公司,出到高于上市公司内在价值,没什么可怕的,让“野蛮人”高价接手,最后砸手里就是对他最好的惩罚。在资本市场上,每个人(机构)为自己的投资决策负责，作为投资主体承担收益和后果,是资本市场健康发展的必然。

“急需财富管理行业替代房地产市场成为未来中国家庭储值重要手段。”金李教授进一步分析了供给端问题。在资产管理端,国内能够提供的可投资产品的品种和质量不能有效覆盖财富家庭的需求，专业投资机构缺乏国际资产配置的能力。在财富家庭方面,善于“创造财富”,不善于“保有和积累财富”,风险意识薄弱。在财富管理端方面,对财富家庭需求的认识和开发不足,对现代资本市场和金融工具理解不足,职业素养不高。他表示,北大将加大培育未来中国财富管理行业所需要的一批领军人物，去帮助企业能够尽快地改善他们在财富管理行业方面的一些做法,把这个行业尽可能推到更成熟的程度。

中国经济发展所面临的四大挑战

陈玉宇在进行主题分享时表示，中国经济面临四大挑战：一是全球化退潮和地缘政治紧张的深层经济力量，二是公共服务需求和政府规模扩大，三是农业生产率提高相对缓慢造成结构变化受阻，四是灵活的劳动力市场建设是最大的市场体制短板和挑战。

陈玉宇教授分析，中国进入中等收入阶段,人民对各种公共服务的需求,随着收入的上升,以比收入上升更快的速度增加。政府规模会继续扩大,瓦格纳定律在起作用。一方面中国减税增进企业活力的空间减少，另一方面也要改革财政体系,更高效率、更公平地提供公共服务。政府成为配置占 GDP 比重越来越大资源份额的主体。解决不好这个挑战,既会失去效率,也得不到公平。

此外,在陈玉宇教授看来,家庭承包责任制解决了生产激励问题,但没有解决的问题还有规模经营问题、人力资本问题、农业地区的市场环境和法制建设问题。农业生产率提高缓慢将制造城乡的鸿沟,进而危及一个健康的城市化和现代化进程。

对于劳动力市场,陈玉宇教授判断,中国在未来 20–30 年内，将面临市场建设的巨大挑战。在可预见的将来,中国需要持续地将劳动力进行两个再配置。一个再配置是产业间的、低效率的行业衰退萎缩,高效率的行业兴盛起来;低技术行业衰落,高技术行业兴起;制造业吸纳就业能力缩减，服务业吸纳就业能力增强，劳动力市场需要把就业者从衰落的部门配置到兴盛的部门。第二个再配置是将劳动力在地理空间上配置,遵从市场规律,追逐产业集聚，将劳动力配置到有前途的城市里。这两个配置,都需要一个灵活的、富于效率的全国性劳动力市场。

谈财税改革，解析房地产税和个税改革的设计难点

蔡洪滨教授围绕财税体制改革进行主题分享。在“营改增”之后,应当加快推出财税改革的其他措施,综合考虑,系统设计。他谈到了目前备受关注的房地产税问题。他认为,房地产税的推出应与房屋 70 年产权到期延期相挂钩，这样做的好处是在交房地产税的同时解决了未来房屋产权的问题，在增税的同时给予纳税人一个重大的政策红利。对于交不起房地产税的纳税人,可以采取“挂账”的方法。纳税人每年需要交的房地产税可以先记在账上,直到房产需要转让或被继承时,再按一定的利息交纳房地产税。房地产税应当成为一个地方政府的重要税种，有利于改变地方政府行为模式。应当允许地方政府有相当的自主权,但中央政府可以规定一个统一的地产税率下限。

蔡洪滨教授也谈到了对于个税改革的看法,他表示应该与养老体系相结合。在养老设计里面除了政府最直接的保底、企业年金外,也要考虑第三支柱，也就是将一部分个人的收入作为养老的准备,建立个人账户。这对于社保体系的建设会起到重要推动作用，同时又可降低人民的税收负担。

他认为，个税改革需要强调的是宽税基、低税率,培养公民的纳税意识,以便更好地调节收入分配。现在的边际税率太高,并且税率档次太多，实际纳税人数远远小于应纳税人群,并且集中在工薪阶层,严重影响相当一部分人群的劳动积极性。建议要大幅减并税率的档次,可以从七档变成三档,甚至单一税率也可以考虑。他建议降低边际税率,同时将劳动收入和资本所得收入同等对待。

一带一路建设进展及重点方向

■ 国家发改委国土开发与地区经济研究所副所长 申兵

一带一路如大家所知，不可能是一条路或者一条带,它实际上是多个方向。倡议提出已经三年,它的主要任务是五通,包括政策沟通和设施连通等等。我今天主要从以下五个大方面介绍它的进展，因为它的进展方面很多,如人文、科技、生态环境等等,我估计对你们比较有用的是基础设施建设、产能合作、布局(六大走廊,简称六廊)、国内各个地区对接、金融合作模式创新,为一带一路提供资金的支持。

第一个大方面是基础设施建设，重大基础设施建设主要的考虑就是亚太地区庞大的基础设施建设需求。最近看到亚行报告称,至 2030 年,在我们保持经济增速的情况下,每年产生 1.5 万亿美元的资金需求,2009 年时估算才 7500 万美元,可见需求之大。基础设施建设需求大,是一带一路提出后,很多国家愿意对接的潜在原因。

在基建重要投资领域中,首先是交通,只有大家能到达或者交通通畅才有合作的可能。交通设施包括航空、铁路、陆路、港口机场、城市轨道交通等。主要合作地区遍布于亚洲的东南亚、南亚、中亚、西亚,非洲部分地区,南太平洋岛国也有很多,旗舰性项目包括中泰铁路、中老铁路、雅万高铁、瓜达尔港、非洲铁路建设等,参与的企业主要是基建领域的大央企,包括中交、中铁建、电建、葛洲坝、北方国际、中国港湾等,这些大央企都在国外的投资众多。

其次,能源是重要投资领域。在孟加拉国这些落后地区,缺电非常严重,比我国七八十年代还要严重,当地很多人根本用不上电,所以他们对电、水电的需求非常大,包括一些发电设施建设。再一个就是油气,包括石油天然气,核电也开始合作起来。这个领域合作遍布全球,主要是东南亚、南亚、中亚、俄罗斯、蒙古,现在和欧洲也有一些合作,还有南美洲地区。比如我们和中亚的天然气管道建设,已经继续很长时间了,中俄的管道,巴基斯坦的水电项目和煤电项目合作在推进。中巴经济走廊是我国一个重要的合作方向，能源建设需

求非常大,不止水电煤电,核电也开始进入，很多建设是由中国企业进行的，还有一些新的核电技术在升级,企业以大央企为主,包括三峡集团、中国核电等。

最后,通信基础设施也是重要投资领域。国外需求比较大，正好国内有一些虽然不是全球最先进的但是适用于他们的技术，所以他们非常欢迎我们的投资。我们的生产企业也慢慢走出去了,包括海缆、陆缆的生产,以及我们国家技术的国际化。这个行业和前两个行业不太一样，有一些大的民营企业开始在国际市场上发挥重大作用，华为的投资大概涉及 160 多个国家,还有中兴通讯等,之前在武汉调研的一家生产光缆的企业也慢慢参与。在这个领域,我们国家的民营企业发展比较好,所以他们成为走出去、对外投资、承担基础设施建设的主要企业。基础设施有很多,我刚刚就是挑了一些规模比较大的几个领域来介绍。

第二个大方面是产能合作，也是大家比较关心的领域。从基本数据看,一带一路投资规模在上涨，与沿线国家双边建立了很多合作基金，对外承包项目也出现了比较明显的增长。我们与很多国家签订了产能合作的协议,国家层面可能有 20 多个,这是去年中期的数据,现在可能更多。还有和地区性合作组织签订的协定,包括澜湄国家的合作。我国和很多发达国家签订共同开发第三方市场的协议,包括韩国、法国、德国等,我们的产能合作在发达国家和发展中国家还是有所区别的。

我自己感觉一带一路的产能合作和以前的发展略有不同之处在于，现在企业是通过建立园区,以企业群、产业链的形式走出去。这些产业园区也是他们对外经贸合作的非常好的平台,刚才张建平老师讲 70 多个,商务部核准的大约有 20 个。很多园区是依托企业来建的,有些企业建园区效果还是非常好的,实际上大概每个园区都有一个负责建设的主要企业,这些都是运营得比较好的。比如柬埔寨企业的园区有着比较好的示范作用，和白俄罗斯合作的工业园，和埃及有一个苏黎世经贸合作园区，这些都是相对而言做得效果比较好的。

行业上,现在的产能合作遍布各个行业，

在三大产业都有涉及，包括农业、传统矿业,这两年在新兴行业、技术含量比较高的行业产能合作有所加强。实际上,这些国家农业的需求非常大，因为他们的食品在产量、规模、质量等方面都难以满足当地群众的需求,所以农业合作潜力非常大。我们做过一个湖南的案例,因为湖南的农业非常发达,所以湖南企业出去和这些国家接触的时候,当地是非常欢迎他们的,顺便也能把一些农业、机械生产企业带出去,还有一些好的沼气、农村能源技术带出去。能矿产业就是涉及到有色金属、石油等能矿的冶炼加工等。装备制造这两年发展比较迅速，特别是一些通信制造的企业,这两年以来风能、太阳为代表的能新能源也开始走出去了。

第三个大方面是六大走廊建设。刚刚把产能合作的大方面和大家说了一些，关于一带一路沿线大的布局,主要是推进六大走廊的建设。一是中蒙俄经济走廊，这是跟俄罗斯、蒙古一带的合作。二是新亚欧大陆桥走廊,这是从我国的连云港出发之后,一直到新疆阿拉山口出去之后,通过俄罗斯然后到欧洲这么一条线。三是中国-中亚-西亚经济走廊,大概就是从乌鲁木齐出去之后经过中亚的一些国家,然后经过西亚。四是中国-中南半岛走廊,昆明为起点,出去之后经越南、老挝、柬埔寨再到马来西亚、新加坡,是这样的一个走向。五是中巴经济走廊,是中国和巴基斯坦双边合作,从新疆喀什出去之后,贯穿巴基斯坦南北的这样一条走廊。六是孟中印缅走廊。

这六大走廊，大的领域都是基础设施建设、产能合作等等,但因为具体国家不同,合作领域略有不同。这里给一些最有代表性的部分。在中蒙俄经济走廊,首先跨境铁路的建设是三方的合作重点，其次是产能方面的合作,主要是能源方面的,还有农牧业等等,现在三方在卫星应用服务业也达成了一些合作意向。再次是这一带的生态环境保护需要三个国家加强合作，中蒙俄经济走廊规划已编制完。在新亚欧大陆桥走廊上,中欧班列运行较好,现在大概开了 3000 多列了。国内来看有一些重要节点地区或城市，比如重庆、成都、郑州、武汉等等,还有一些口岸,比如二连浩特、满洲里、霍尔果斯等,这是对国内来说影响比较大的。还有几个边境合作区的建设。在中国—中亚—西亚经济走廊，由于中亚地区国家能源比较丰富，主要的合作还是能源方面的合作，包括石油管线、天然气管线建设。还有铁路,虽然起伏起伏,但总的方向是合作的深度在加强。现在在核能、航天卫星、新能源方面的合作也越来越多。在中国—中南半岛经济走廊，中国跟中南半岛的合作基础是比较好的,因为这里有东盟几个国家。在交通上(铁路和公路)原来就已经做了一个规划,现在大部分是按照那些规划,同时根据我国自己的一些战略需求来推进的。再一个就是农业、渔业、制造业这些产业合作已经很多了。现在在云计算、大数据中心等方面也在推进合作。在中巴经济走廊,属于一带一路的旗舰项目,主要是瓜达尔港的建设,加上一些基础设施、能源、产业方面的合作。在孟中印缅经济走廊,进展可能相对慢一点,但是也在推进。

第四个方面是国内各地对接。我觉得一带一路虽然是对外开放的一个大的战略,但实际上对国内经济的带动作用也很强,体现在国内很多地方能够把自己的需求和国家大的战略结合起来，所以各地都在做自己的对接方案,每个省都有了对接方向,很多城市很多省在谋划一些新的发展战略来适应一带一路的建设。这里给一些例子,比如连云港、福建、浙江、广东,都有一些自己的行动。西北等地区原先对外开放比较滞后，一带一路就把它的区位条件更加突出出来，它们的对外合作也在加快,像辽宁等都在推进这种建设。我感觉东部地区利用一带一路能实现对外开放新的跨越,原先主要是跟发达国家合作,发达国家来这里投资，现在东部地区可以到一带一路沿线的发展中国家去投资。中西部地区能够利用一带一路发挥已的区位优势,比如成都，作为西南地区区域核心的作用这两年就越来越强,现在开始做第二机场。像重庆,通过渝新欧,慢慢跟成都竞争区域交通枢纽的地位，乌鲁木齐作为区域中心的地位也会慢慢强起来，等于给东部和中西部不同的地区都提供了很多发展机遇，当然机遇抓不抓得住要看地方政府的努力了。

第五个大方面是金融支撑保障。融资方面,因为我们做的大部分是宏观方面的一些融资,主要是一些金融合作方面的。我觉得重要的是国家和地区之间要达成一种比较好的金融合作机制。在国家层面,有一些例子,要签订比较多的金融合作的协议,这是为这些项目提供金融支持的一个基础。我们也通过一带一路做了很多金融创新,比如说亚投行，现在它贷款的项目还不是特别多,但意义非常重大,是第一次由发展中国家发起的一个多边开发金融机构,像世行这些都是由西方国家主导的。再一个就是丝路基金。

这两年我们做了很多金融合作的创新,比如我们加入了欧洲复兴开发银行，为一些欧洲项目提供金融支持。去年还成立亚洲金融协会，加强亚洲证券类、银行类机构的合作。16 年的时候,成立了一个 16+1 的金融控股公司,主要为东欧一些国家装备和产品的生产提供金融支持。还有一个丝路的国际银行，这个主要为了给我们在非洲投资的一些企业提供人民币的业务支持。再一个就是我们通过设立发展基金，一个例子是中非发展基金现在通过一些股权投资来对一些业务进行支持，金砖国家的开发银行本身也提供了一定支持。这些都能为企业走出去也好,促进基建也好,提供一些融资安排。我们也有一些产能合作的基金，比较典型的是中哈产能合作基金，是丝路基金出资的，希望能通过投资、生产、销售形成产业链的合作,是一个探索。

实际上，国内的金融机构可能比国际金融机构在融资上发挥了更大的作用。比如国开行,融资规模已经非常大了,再一个是进出口银行,也包括信用保险公司,提供了很多出口信用的服务。我国国内的政策性银行还是主力,发挥了很大的作用。现在还在积极推动资本市场的一些合作,例如中信证券、银河证券跟莫斯科交易所的合作，以及我们收购了巴基斯坦的交易所，希望利用资本市场为企业走出去提供一些支持。当然还有更多合作方式,比如 EPC+和 BOT。我们去年年底开始中老公路的建设，就是中国 and 老挝政府按一个比例来出资,这种模式也慢慢多起来。