



今年是中国改革开放 40 周年。过去 40 年,中国经济保持了长时间的高速增长,中国一举跃升为世界第二大经济体。但与此同时,我们也付出了巨大的代价,持续的雾霾天气、严重的水土污染和生态退化等成为制约中国经济发展的瓶颈。这让我们清醒地认识到,以牺牲环境资源为代价的经济发展模式是不可持续的。

新时代,经济发展绝不能再走以前的老

路,必须坚持秉承“绿水青山就是金山银山”的理念,走可持续发展道路,实现经济绿色转型和绿色发展。通过减少未来的补偿成本来增强经济发展的可持续性。推动经济绿色转型和绿色发展需要大量的资金支持。有预测显示,未来五年里,中国每年需要投入至少 2 万亿~4 万亿元人民币 (3200 亿~6400 亿美元)资金来应对环境和气候变化问题。在这方面绿色金融大有可为,通过构建绿色融资机

以绿色融资促可持续发展

博鳌亚洲论坛副理事长 周小川

制实现资金要素的绿色配置,充分调动各方面资金推动绿色发展。全球许多国家已经积极行动起来,2017 年全球绿色债券市场融资额已超过 1200 亿美元。中国绿色债券发行量为 371 亿美元(2486 亿元人民币),同比增长 4.5%,占全球绿色债券总规模的 22%,中国已经成为全球第二大绿色债券发行国。

中国的绿色融资体系建设已取得初步成效,并走在了全球的最前列。“建立绿色金融体系”已包含在中国“十三五”规划之中。2016 年 8 月,人民银行等七部委联合发布的《关于构建绿色金融体系的指导意见》,第一次系统性地提出了绿色金融的定义、激励机制以及绿色金融产品发展规划和风险监控措施,成为中国绿色金融发展的纲领性文件。2017 年 6 月,中国国务院批准设立浙江、广东、新疆、贵州、江西五省(区)绿色金融改革创新试验区,中国绿色金融发展进入“自上而下”的顶层设计与“自下而上”的区域探索紧密结合的新阶段。近一年来,试点地区主动探索具有区域特色的绿色金融新政策、新工具和新产品,因地制宜探索绿色金融发挥发展的新路径和新手段,绿色金融试点实践取得了积极进展。

总体看,中国绿色金融发展态势良好。但同时,也面临着诸如绿色金融产品和服务创新有待加强、绿色标准体系不统一、环境信息披露以及第三方评估制度尚不健全等方面的问题。为解决这些问题,需要从多个方面做出更多努力。

一是充分发挥金融市场支持绿色融资的功能。进一步发展绿色信贷、绿色债券以及绿色信贷资产证券化;积极支持符合条件的绿色企业上市融资和再融资;完善环境权益交易市场,丰富融资工具,发展基于碳排放权、排污权、节能量(用能权)等各类环境权益的融资工具,拓宽企业绿色融资渠道;稳步发展碳远期、碳掉

期、碳基金等碳金融产品和衍生工具,探索开展碳排放权、排污权和碳收益权等为抵(质)押的绿色信贷融资模式;提高绿色金融发展的内生动力,加强绿色金融风险防范。

二是夯实绿色金融基础设施和制度建设。推动绿色金融标准体系统一,健全环境信息披露制度,出台上市公司和发债企业环境信息披露制度等;加强第三方评估,逐步建立银行绿色评级机制;完善促进绿色金融发展的正向激励机制,建立绿色基金,加大政府税收优惠、风险补偿以及信用担保等支持;加强绿色投融资领域的立法,明确贷款人的环境法律责任等。

三是进一步加强在绿色融资方面的国际合作。在现有国际合作的基础上,加强绿色标准、绿色评级、绿色信息披露等方面合作,推动绿色金融发展经验的分享、传播以及相关的能力建设,促进绿色金融健康发展。

要管住货币,回到审慎金融

周其仁

开会之前我碰到了一位年轻的朋友,杭州人,在杭州做金融科技。他跟我说现在市场上找钱很困难,因为强监管环境下,这也不行,那也不行,投资预期也发生了很大的变化。

现在很流行说“脱虚向实”,因为脱实向虚成为了国名经济中出现的越来越不好的现象,比如制造业公司利润越来越薄,转做房地产,转做金融,转去采矿。这也已经上升到政策层面,提倡金融为实体经济服务,这本身说明金融不是实体经济。

但是,首先我们要搞清楚一个基本概念,什么是实?什么是虚?

物质生产叫实吗?如果物质生产是实,所有的服务都成了问题。满街跑的快递小哥的活动是虚还是实?从实的角度,来看这个行为只是让物体发生了位移。可是如果没有这个活动,所谓非常实的生产,就没有终结,因为生产最后进入消费才可以。

当然也会讲到 Virtual Economy,是互联网中的虚拟现实,以及增强现实,戴上眼镜看起来像真的一样,但是在物理世界中没有。这是实还是虚?所以虚实的界限有很大的问题。

售价过千万的刀郎羊

我们先来看一个案例。我们来看一只羊,羊当然是实的,但事实上,当我们讨论羊的价格时都非常虚。英国《每日经济报》中有一报道,说中国有一只羊卖到 160 万英镑,相当于 1000 多万人民币。我去新疆就特地去看了那只羊,它叫刀郎羊,体型非常高,是本地羊和阿富汗的羊杂交。耳朵非常大,可以下面打一个结,尾巴是双尾,最优品种双尾是白的。

这只羊是实实在在存在的。但是几百只本地羊加起来的卖都买不起这样一只羊。然后就出现了这样一种情况,养羊人觉得既然价格还在涨,那我过一段时间卖。不断有人上门问,5 万买进的羊,过两个月就会有人出价 25 万。如果他不卖,他就出价 50 万。最后,当地人通过这样的学习掌握了金融的知识——你只要说不卖,价格就上涨。

在这个现象中,虚实是一体的。物理学帮不了忙,用原子有没有变化区分实和虚?恐怕不行。经济学里的古典经济学大概有一个概念可以帮忙。古典经济学从亚当·斯密之后一直讨论在 Exchange Value 和 Use Value,一个物有使用价值,同时有交换价值。

读《资本论》就知道,商品两重性。注意这是同一商品身上的两种属性,不是分开的两个东西。从使用价值来讲都很实,包括服务业使用价值也很实,小哥不去跑的话商品就不会到我们手里,就不能完成消费过程。生产到消费全经济过程没有结束。所有服务听一场音乐听完就没有了,但享受非常实。

但是从交换价值来讲,麻烦就来了,一只羊值多少钱,小哥跑一趟值多少价,水卖多少钱,电脑卖多少点。小米非常实,它卖智能硬件,但是一估值就虚了,小米到底值多少钱?到底是 600 亿美元,还是 800 亿美元,还是更高,还是更低,这由看法决定。

人们对一个东西的价值衡量会受到很多

因素的影响。

第一,我们衡量东西价值的时候离不开货币,货币的币值稳定吗?如果评估服务、产品、实物的过程持续上涨,那么币值不稳定对估值和交换价值的影响越大。

第二,千千百百种不同的商品和服务,需求供应是否有弹性?意思就是如果有人要买,这样东西可以被源源不断地生产出来,那物价形态是一种形态。如果有需求,但是供应有瓶颈,无法形成产品或服务的需求,那价格是另外一种形态。例如刀郎羊,当前的需求集中到一个地方的一个小品种的时候,失去了供应弹性,所以价格曲线直线上涨。

第三,预期。一个物品的价格如果持续上涨,人们会判断它还会上涨,这个预期一旦形成,消费行为、投资行为就会发生变化,甚至会发生大量的借贷行为。预期一项东西的价值会持续上涨,借钱生成资产非常有利可图,每一个在中国买过房的同胞都知道,这是现实交给我们的金融指示。当很多人卷进预期的时候,杠杆加高是必定的趋势。

下面我分别讲讲这几个因素对于交换价值中,如何从非常实的东西走向虚幻的状态。

我们先看这张美元。早年的美元在金本位的情况下,纸币上印着这张钱到哪里可以换多少的金子,但是这个时代早就结束了。由于美国内战,绿票子上写的是,这张钞票是可以支付各种各样债务的凭证。它值多少钱,面值有 10 美元,20 美元。

在经济活动中值多少钱,货币的购买力是多少,取决于同时有多少的货币。美国货币当局并没有承诺这个东西,所以这是绿票子在很长时间内和英镑没有办法比,因为英镑的镑是重量单位,和贵金属牢牢挂钩。

这样没有贵金属做本位的货币如何成为全球货币?首先,一次大战之后,英国不行了,替代大战,布雷顿森林会议,美国财政部利用两次大战,布世界黄金向美国避险,所以美国拥有最大流通的黄金储量。

然后,美国政府以它的政府信用宣称,美元货币和黄金挂钩。各国央行拿到的美元可以在财政部窗口换成 1944 年布雷顿森林会议宣称的比率的黄金,然后是战后金融持续地奠定。

美国国家货币是承诺可以兑换的,后来变成了全球货币。既然全球可以用它的货币,它完成了战后的复兴,扶持了日本的马歇尔计划,恢复了欧洲的繁荣。但是倒过来看,这美国货币的当局增加了难得的机会。因为承诺可以换黄金,没有换之前,货币发行有很大的弹性,所以当时形成了所谓欧洲美元问题,几百亿美元在欧洲流通,但是美国财政部没有对应黄金的储备,这个事情不可持续。

在有些国家特别是法国带头挑战下,欧洲央行要把美元换成黄金,可美国黄金储备没有这么多。所以尼克松总统宣布关闭财政部的黄金窗口。布雷顿森林会议到 1971 年协定就结束。更有意思的是,结束之后,美元还承担了全球的货币,尽管它已经不承担挂钩了——

首先,美元与全世界比,是比较好的货币,美国战后虽然在欧洲有大量的美元流动,但是美国国内物价总的说来和其他国家比,币值的稳定性好一点。

第二,货币像语言一样,用惯了很难换。

第三,非常重要,70 年代的风雨飘摇,接着 80 年代中国改革开放,一大批新兴市场的国家进入全球改革是离不开货币做中介。而美元不仅是流通货币,还是记价货币,国际贸易大量是美元计价。

这几个事情促使了和黄金属钩的美元还是全球货币,这埋下了全球金融不稳定的根源。因为该货币是美国当局发,是国别货币,又充当了贵金属。美元一变动,全球就已经完全结束了贵金属货币的时代,再也回不到英镑,更回不到英镑黄金本位。全世界进入法定货币的时代。

这个时代其实很好,因为贵金属货币虽然可靠,但是有致命的缺陷,一旦贵金属大量外流会发生严重的萧条。

我国历史上,太平天国是一次白银外流的社会政治表现。1936 年国内形势严峻,向美国提高了白银兑黄金的比价,这与大量白银外流有关系。所以贵金属货币有贵金属货币的麻烦。

还有一个例子是西班牙到拉丁美洲抢回来这么多货币,最后导致西班牙错过了工业革命领头羊的历史地位。虽然它曾经开拓了大航海时代,但是在工业革命时代成绩不好,原因是拉回了很多黄金,商品服务供应没有增加,持续了一世纪的高通货膨胀。

所以贵金属货币要么是黄金十字架,供应太少引起了通缩和百业萧条;或者是由于某种原因的外移,让一些国家进入通胀,一些国家陷入萧条。法定货币没有这个麻烦,因为法定货币的供应不受贵金属的储备、冶炼和技术上的影响,它有很大的弹性。

但是麻烦是各国当局有这个东西在手里,要自律很困难。因为经济生活总有很多矛盾,而货币武器是让这些矛盾变得平缓的一个手段。更重要是货币机器可以让财政避免很多麻烦。

大家看看美国的物价指数,美国物价指数和意大利和日本不能比,非常好,但非常清楚,在结束了承诺的贵金属挂钩的体制之后,美国的物价指数上升非常快。

中国更有自己的历史,我们比美国还早结束了和贵金属的挂钩,因为明清以来白银是主要货币,铜钱是辅助货币,非常好的体制。废除白银铜钱制度,中国 1936 年进入法币制。该法币对于当时帮了忙,但是最后的结果是垮掉一个国民党政权。因为是高速的不可遏制的没有自律的钞票的发行,导致了麻烦。这告诉我们,货币管不好,政权要垮台。

关于人民币流通的模式,一个通道是借给财政,财政给官员发工资,上项目上基建,政府收到税之后再还银行,如果借得多还得少是透支,那么会导致通货膨胀。

第二条通道是央行把货币借给商业银行,商业银行贷给各行各业,商业银行赚到钱之后再还给人民银行。如果借多还少,或者是借少还多,都会发生不平衡。

这套体制完全靠审慎的原则,可是该原则由人掌握,人处在不同的各种情况下,优先顺序会发生变化。人民币最大面值是 100 块,去日本一换是一万,不是日本人的算术比我们好,而是日本人历史上货币兑过水,我们面值 100 偏小,但是我们的点钞机很发达。所以

我们的货币比上不足,比下有余。大概是这样的过程。

但是也发生过问题,大跃进没有炼钢出来,财政的补贴打水漂了,钱进去,没有商品,商品货币的平衡就会出问题。计划时代怎么有通货膨胀?很简单,物价不变,柜里的东西没有了。短缺经济怎么来?工资这么低,菜市场没有东西,货架上没有东西,这是隐性的通货膨胀。

改革开放之后这个挑战更大,改革开放很多问题要解决,农民的问题要解决,这么穷,国家要提高农产品的收购价。城市还没有改,干部工人工资还是很低,于是形成了倒挂,财政的钱来自于人民银行。80 年代叫“拿起筷子吃肉,放下筷子骂娘”,物产供应丰富了,但是物价开始不稳定。

两次较高的通货膨胀,1988 年是 19%,1993 年达到 24%,在物价管制的情况下,消费者物价指数相当高。所以,1994 年朱镕基做了一个改革,让人民代表大会通过了《人民银行法》,非常重要的规定,人民银行在任何情况下不得给财政透支。

第二,现在法定准备金率这么高,商业银行吸收的存款很大一块放在央行,现在商业银行持有央行的债券,已经不是央行对商业银行多发贷款的问题了。

贸易失衡背后有货币力量起作用。以 2008 年平均值一年贸易顺差 8%为例,什么意思?有 100 块商品生产出来,其中 8 块钱对应的商品出口了,8 块钱的商品出口,可是货币回来了,外汇进入中国,外汇结汇结成人民币,购买力在国内。

这时候会有一个不平衡会发生,100 块钱的货币,92 块的商品,要么国家指数涨 8%,那是平均上涨,但是事实上不会平均上涨。仅仅是一个年度,我们高速增长的时候累计在一起是不够的,全是和货币在供应,但是没有对应的数,商品和服务在供应。所以,我们好是好,成就是成就,成就本身就是问题。

所有的外汇储备是我们各行各业和商业银行结汇,商业银行再把外汇结给央行,央行拿基础货币来买。所以广义货币亦步亦趋,现在的数达到 173.9 万亿人民币的 M2,相当于 80 多万亿的 GDP 的 200%以上。

我们的顺差,我们改善投资环境吸引外国投资,加上大家对国内预期的热钱。进来之后,基础货币会动,基础货币动了之后资产价格会动,一不小心消费者物价会动,然后构成了外汇储备。所以 3 万亿,如果平均是 7%汇率,那就是 20 万亿的基础货币,一块基础货币进商业银行转五次是 100 万亿。

最大的麻烦是,当货币进入市场,并不是让所有物价同比上涨的。如果发生那样的情况,通货膨胀没有害处,就是计算能力变化一下。例如,如果这是 4 块,这是 2 块,货币增加一倍,这是 8 块,这是 4 块,何害之有?不会有问题。

麻烦的是,货币进入市场的时候是有黏性的,哪一个地方供应有瓶颈,哪一个地方物价就会涨,非常像钱塘江的海潮,原来的海很平,为什么进入钱塘江会掀起这么高的风来?因为口收窄了。

哪一个市场、哪一个商品、哪一个领域区

域有供给的瓶颈,有供给的障碍,有进入市场的摩擦,多多少少都会兴风作浪。这个兴风作浪一次没有关系,少数人明白没有关系,问题是会蔓延。

连续的价格上涨就像那只羊,会让人们觉得不管这个价格多离谱,我买了过一段时期会变得更贵,只要有这个想法,只要很多人卷入这个想法,那它会自我证明。于是形成了价格完全离开了常识,离开了物品带来的效用所应该付出的代价。这也是让市场热闹非凡的原因。早进去的真是赚到钱,一点都不含糊。

更大的危险是借钱玩游戏,不管借钱利息 10 个点,15 个点,甚至 30 个点,只要期望资产形成的价格上涨率更高,借钱形成资产是非常理性的行为。所以杠杆会普遍地从各个部门各个地区抬高。

人的预期非常脆弱,都相信有那个价,于是老老实实借钱,问题是谁也没有保证过价格会实现,说房价一定会涨,到目前为止是这样。但是谁也不能保证,明年后年还是这样。是你相信才有这个事,等到真的价格跌的时候找谁?物价可能起,都会落,但是在一个时候所有人相信价格都会掉,如果不赶上这班车,我们家资产负债表翻身就没有机会了。这是金融风险的根源。

所以说,过量的货币进入经济实体,最大的危险不是物价同比全上涨,那没有危险。而是它改变相对价格,然后改变人们的投资消费的决定,形成错误的预期,形成了高杠杆的运动。而这些活动常在商品的双重性中,除非你回到自生产使用价值,不进行交换活动。只要有市场,就内生着虚实相兼相融的过程。

最后关于认识的政策含义。管住货币是治本之策,增加不当管制会火上加油,增加不当管制会人为造成一些地方限制了供应量。在这种形势下面前要有正确的思维。货币要逐步地收紧,要面对审慎金融,审慎政策的框架,不是仅仅靠货币政策,也要从货币制度的层面解决问题。

从国别货币变成全球货币,最大的问题是制造负外部性,美国人多赚钱,全世界会跟着资产价格跑。美国把自己的物价管得好好的,严重损害发展中国家的财富,损害我们的信誉,损害市场的信任关系。

我在《货币教训》书中写过,要管住水,如果在水已经很大的情况下,可以往里面多加面粉综合一下。我们有大量资源没有放进市场,只要放进市场就会吸收货币,这也是可以让过量货币平稳着落的政策方向。

所以,深化改革,鼓励创新,和防金融风险有内在的一致性,千万别被短期的问题左右,形成错误的组合。当然对于我们在市场中工作的各个主体来讲,我们就是在宏观风险较大的情况下从事金融创新。所以,要冒风险,同时要保护自己,因为长远来看,只有保护好你自己,你才有更远的路程可以走下去。在这种环境下,不会被经济形势,做好一些胆子大,心又细,又不会被卷进去的制度安排、策略安排恐怕是必要的。

(注:本文是 6 月 28 日在浙江大学举办的“金融创新与区域发展高峰论坛”上,著名经济学家、北京大学国家发展研究院教授周其仁作的《虚实之辩》主题演讲。)

“福利国家之父”英国经济学家威廉·贝弗里奇之《贝弗里奇报告》

设计,提出具体方案和建议。第二年,贝弗里奇爵士根据部际协调委员会的工作成果提交了题为《社会保险和相关服务》的报告,这就是著名的《贝弗里奇报告》。

第五部分为社会保障计划。首先论述了社会保障计划所赖以存在的三个假定,提出通过社会保险、国民救助和自愿保险三个层次保障人们不同需要的重要观点。同时,在明确养老金、保险金、补助金及补贴等基本概念

的基础上,将全部国民分为雇员、从事有酬工作的人员、家庭妇女、其他有酬工作的人群、退出工作的老年人、低于工作年龄的子女等六个群体,分析了各群体的不同保障需求,并就其参保的待遇、缴费等有关问题进行了系统阐述。第六章为社会保障和社会政策。在该部分,作者详细讨论了子女补贴、全方位医疗康复服务和维持就业问题,提出把消除贫困作为战后的基本目标,即社会保障计划的目的

标是:确保每个公民只要尽其所能,在任何时候都有足够的收入尽自己的抚养责任,满足基本的生活需要。

在贝弗里奇报告的基础上,英国政府于 1944 年发布了社会保险白皮书,基本接受了贝弗里奇报告的建议,并制定了国民保险法、国民卫生保健服务法、家庭津贴法、国民救济法等一系列法律。如 1946 年颁布的国民保险法基本采取了报告的建议,规定参保人必须

按照年龄、性别和婚姻及就业状况不同缴费,在业人员待遇按照同等比例确定,失业、生育、疾病、丧偶和退休等各项福利待遇都是如此。1948 年,英国首相艾德礼宣布英国第一个建成了福利国家。贝弗里奇也因此获得了“福利国家之父”的称号。报告和英国福利国家社会保障制度的实施,影响到了整个欧洲。瑞典、芬兰、挪威、法国、意大利等国也纷纷效仿英国,致力于建设福利国家。(宗和)