

经济学家

学术顾问:(按姓氏拼音排序)

巴曙松 蔡继明 陈东琪 陈栋生 程恩富
迟福林 戴国晨 范恒山 樊纲 高尚全
顾海兵 谷书堂 贺茂之 洪银兴 黄范章
贾康 江春泽 金碚 李成勋 李江帆
李宗文 李维安 刘诗白 刘伟 茅于軾
任玉岭 宋洪远 宋守信 宋晋琰 谭崇台
王东京 卫兴华 魏杰 吴澄 徐长友
晏智杰 杨家庆 杨启先 张曙光 张曙光
张卓元 赵人伟 郑新立 朱铁臻 周叔莲
周天勇 邹东涛

学术支持:

清华大学新经济与新产业研究中心
中央财经大学中国改革和发展研究院

总顾问:成思危(原全国人大常委会副委员长)

高级顾问:张文台(全国人大环资委第十一届副主任)

编委:管益忻 陈宇 黄文夫 赵红 李千 吴明伏 白卫星

编委会主任:管益忻

副主任:陈宇

主编:管益忻

副主编:启文 白卫星

◎编者按:

2014 年 3 月 14 日—16

日,由新华都商学院、《北大商业评论》杂志社、美国哥伦比亚大学等单位联合主办的题为“变革创新与转型与风险”的第二届诺贝尔奖经济学家中国峰会在北京召开。本届峰会由诺贝尔经济学奖获得者埃德蒙·费尔普斯教授、罗伯特·希勒教授,以及中国经济学界泰斗厉以宁教授共同担任论坛学术委员会主席。成思危、林毅夫等著名学者齐聚峰会,共同探讨世界与中国经济未来。本报将从本期开始陆续选登部分学者的精彩发言,与广大读者共享。所选文章均为专家发言整理,由于时间和时效性关系,未经其本人审阅,部分文章标题为编者所加。

林毅夫 北京大学国家发展研究院教授、名誉院长

我们知道,中国的改革开放过去这 35 年,经济发展是非常好的,大家知道的数字是,平均每年增长 9.8%,经济规模增加了 26 倍,有 6.8 亿人摆脱贫困,这可以说是人类经济史上不曾有过的奇迹。回过头来看这 35 年,在取得成绩的过程当中也出现了不少的问题,一面是环境的问题,北京的雾霾,而且不仅北京,全国各地,除了雾霾影响到我们的身体健康之外,还有影响到我们社会情绪,比如像收入分配的差距越来越大,也是引起社会的高度关注。雾霾环境的问题,我想跟我们的发展阶段有关,因为我们还是一个中等发达国家,制造业还是经济的主要组成部分,它的能源使用还有排放的问题都很大,所以这方面的这个问题虽然我们感到不太满意,但是没有办法超越的一个发展阶段。

收入分配为什么在高速发展过程当中差距越来越大,以及在高速发展的过程当中腐败的现象那么地普及,我觉得跟我们从 1978 年的改革开放采取的转型的方式有关。在 80 年代、90 年代,当社会主义计划经济向市场经济转型的时候,我们遵循的是在中国在计划经济时代存在的一切扭曲、干预取消掉,我们采取的是一种渐进、双轨的改革方式。一方面跟计划经济时代存在的大型的资本密集的当时国有企业为主,在转型期的必要的保护方面,放开对传统受到抑制的劳动力比较密集的,符合我们比较优势的产业部门的准入,包括当时乡镇企业,后来民营企业,还有一些外资企业的进入。

这种转型方式的好处是什么?维持了稳定,不是像苏联东欧,他们采取休克疗法的时候,我们的经济是稳定的。不仅稳定,而且是进入我们中国比较优势的产业,我们发展比较快。在稳定和发展的当中任何事情都有两面性,也付出了一定的代价,这个代价就是社会上大家高度关注的收入分配的问题,以及腐败的问题。

为什么这样呢?因为对传统大型的资本很密集型的产业,重要的转型采取的补贴,所

经济双轨制是腐败贪污行贿问题的根源



采取的最重要的方式就是对市场的要素干预,人为地压低很多的要素,其中最主要的就是金融体系上面。我们知道过去的转型 30 多年,我们的金融从原来用财政代替金融的方式逐渐由市场来配制金融的资源起一定的作用,这是改革的方向。但是到现在为止,我们的金融主要是以大银行跟股票市场为主。

我们知道,能够在大银行或是股票市场融到资的,都是那些大型的企业,过去只有国有企业,现在当然也有不少民营的大企业,导致的结果是在我们国民经济当中就业上占 70%,在国内的经济总量上可能占 60%的农户微型企业、小型企业、中型企业,借不到资金,得不到金融的服务。不仅是服务上的不平等,那些能够在金融上融到资的,不管是股票市场,还是跟银行的贷款,它得到的资金价格是人为压低的,跟我们发展阶段来比,它的价格是低于应有的价格,也就是那些能够拿到金融服务的大企业是相对富有的人,是得到国家补贴的。谁补贴他,那就是把钱放到金融服务体系;得不到金融服务的一群人是对穷的,如果叫相对穷的人补贴相对富的人的投资经营,当然差距越来越大了,而且能够得到这些廉价的资金,实际上是得到补贴,用经济学的术语来讲,就是产生租和寻租的行为。租和寻租的行为是经济学的术语,用我们一般人听到的话就是腐败、贪污、行贿,这些问题的根源跟我们取得双轨制所带来的稳定和快速发展所必然共生的。

对这样的改革,如果我们不能把那些保护补贴消除掉,大家所关心的收入的问题,腐败的问题就没有办法从根子上去铲除。所以,为了构建和谐社会,我们应该把改革深化,遗留下来的这些保护补贴——对要素市场的干预这些补贴等取消掉。我相信不久我们也可以。因为改革开放初期,我们是极端贫穷的国家,在 1978 年的时候,我们人均收入连非洲国家的 1/3 都还达不到,到 2003 年的时候,我们才刚刚迈过低收入国家的门槛,进入中等收入国家。低收入的时候当然资本是相对短缺的,而那些大型的企业是资本相对密集的。

资本相对短缺的国家,发展相对资金密集的行业,企业是没有自身能力的,没有保护补贴是不行的,所以当时启动保护补贴可以说是雪中送炭——让我们有个稳定的经济,我们才能够高速地发展。但经过 35 年的发展,我们现在已经不是一个极端贫穷的国家,按照去年我们 59.6 万亿国内生产总值来计算,去年年底,我们人均收入已经达到 7200

美元,也就是说我们从资金极端短缺、资本极端短缺的国家变成一个中等偏上的国家,原来很多资本密集型的产业今天讲起来已经具有我们的比较优势,而且市场上面表现也是比较好的。像汽车行业,我们现在是全世界最大的汽车生产国,每年生产 1700 多万辆汽车,每年还有 200 多万辆汽车可以出口;大型装备业,像三一重工、中联重工等等它的大型设备目前可以在德国市场上和美国产品竞争,它是符合比较优势的。符合比较优势还继续给它补贴,就从原来的雪中送炭,变成锦上添花。一些企业当然不愿意放弃,但带来的后果就是收入分配差距的扩大和腐败现象很难从根(子上)消除。所以,我觉得应该改,而且也可以改。

去年十八届三中全会提到全面深化改革,要让市场在资源配置中起决定作用。也就是说要让市场由价格来配置资源,而不是过去的由政府来干预、扭曲,让资源往特定的效率提高低的行业配置。去年十八届三中全会全面深化改革当中大家可以看到,金融改革是个很关键领域的改革,对我们的金融改革怎么来改,我想有很多问题,我今天谈五个方面的问题。

第一,利率的市场化

我们当然知道,要让市场在资源配置中起决定性的作用,关键点就是要让市场的价格来配置资源,让资源到附加值高的企业或产业,这样它的资源使用率会比较高。利率过去是管制的,这些利率也在往市场化的方向推进,贷款利率基本放开,存款利率——小川行长这次“两会”见记者的时候说,存款利率我想未来两年里也会放开。我想这是一个比较好的方向,当利率尤其是贷款利率也必须了解到金融业的特性。金融业的特性是很容易造成系统性风险的行业。基于金融特性,对金融行业、实体经济或实体经济当中某些行业的特性要给予高度的关心,对那些投机倾向的贷款者,包括借银行的钱来买股票的,或者借银行的钱来投机房地产市场的——有这样投机倾向的贷款者,并不见得愿意付更高的利息,就应该把钱贷给他。

罗伯特·希勒先生写了一本非理性的书《非理性繁荣》。他讲大量的资金进入到股票市场、房地产市场,如果允许大量的资金进入这两个市场,容易形成股市泡沫、房地产泡沫,在泡沫上升时期,如果他愿意付很高的利息,你就愿意把钱贷给他的话,有一段时间泡沫会加速上涨。我们知道泡沫没有不破灭的,

等到泡沫破灭的时候就是系统性金融危机来临的时候。所以,在谈到利率市场化的过程中,我们对那些有投机性行业贷款的流向也必须高度地关注。银行对这方面的贷款行为必须有一定的约束,才能够让这种系统性的风险避免或者产生的时候不会变成整个金融危机。

第二,债市的发展

公司债的发展当然也是金融改革一个很重要的方向。照理说公司债在理想状况之下,让那些经营比较好的企业可以不通过银行的中介直接面对资金的供给者,然后对贷款者来讲,他可以减少手续费,所以它的贷款利息可以比较低;对资金拥有者也没有必要把银行的钱借给资金比较好的企业,他的回报率可以高一点,当然是会有一点风险的,但对资金比较好的企业来讲高风险和高回报是对称的,所以债市的发展对储蓄者、资金拥有者来讲是比较有好处的,对资源配置和金融来讲也是有好处的。

在我国债市这几年发展也比较快,尤其是在存款利率放开情况下,公司债的发展确实给储蓄者提供了比较高回报的机会。但目前在我国债市发展当中也出现了一些我们必须高度关注的问题,就是过去这几年,地方政府通过地方融资平台,本来是跟银行借钱,进行各种地方基础设施的建设。地方投资平台债务太高了,引起社会的关注,为了减少银行的杠杆和风险,银行就对这些地方投资平台的贷款急剧压缩。导致的结果就是,地方投资平台它就到债市上用各种金融产品来借贷。

我们知道,地方投资平台它实际上是地方政府的一个行为,而地方政府的行为一是它的预算约束是比较软的,只要能得到钱它不太在乎利息的高低,所以它愿意付高利。第二,地方政府的债是准公债,所以基本上是隐性担保,是没有风险的。倒过来,地方投资平台的债在利率和风险上都胜过公司的债。公司债的利息有时候不能像地方投资平台付得那么高,而且公司债也有风险。导致的结果就是,本来发行债市,利率市场化的目的是让更多的金融资源投入在经营效益比较高的民营经济去流动,但在这种扭曲状况之下,通过过去一两年我们看到的情形是,更多的钱通过债市转向了地方政府的投融资平台。

在这种状况之下,我觉得在金融改革的方向上,也必须深化。应该让地方政府在发展地方基础设施上面所需要的资金,通过地方政府的债而不是投资平台的公司债来发行。地方政府的债由地方做担保,所以它的利率应该是低的,因为它风险低。然后和公司债务分开,公司债有点风险,它利率高,这样在风险和利率当中有一个平衡,不会形成像现在地方投融资平台的债务不管在风险还是利率上都胜过公司债,导致资金不是往我们所预期的方向流动。

第三,金融结构

到目前为止,国内讨论金融改革,利率的放开讨论比较多,但我认为金融结构的改革,实际上可能比利率的放开更重要。我们现在 70%的就业和 60%的国内生产活动是由农户——是微型、小型、中型企业从事。而目前这些企业从银行、股市、债市上是借不到钱的。而金融改革的目标,是让资金配置到那些社会回报最高,经济回报也最高的行业和企

业。前面所讲的农业或微型、小型、中型企业其实资金回报率越高创造,就业率越高,实际也是我们最有竞争力的行业。怎样解决他们的资金和金融需求的需求?我想一方面当然应该鼓励现有的大银行或中型银行进行经济模式的创新,比如利用产业集群内部所用的信息,利用龙头企业所拥有的信息给它的相关行业提供担保来贷款。

有一些中型银行在这些方面做了不少的尝试,取得一定的效果。但我认为更重要的是应该发展适合地区性的农户和微型、中型企业融资需求的地区性的中小银行。对这点认识,在 2005 年第四次全国金融工作会议上已经认识到,谈到要发展地区性的中小银行。不过当时的政策有个不合理的地方是,地区性的中小银行必须现有商业银行作为战略投资者。现在商业银行大部分是往大城市集中,它已经撤离农村三线城市,在这样的情况下,就导致政策推行非常难。所以,十八届三中全会里提到,下一步在发展这种地区性中小金融机构的时候有一个,只要它的投资者是合格的,是在资金上、信誉上合格的民营企业就可以来开地区性的中小银行,而不是像现在有一个不可逾越的战略投资者的要求。我想这个要真能落实的话,才能够更好地解决这些农户和微型、小型、中型企业的贷款需求。

第四,现代的技术

现代的技术就是互联网。刚才罗伯特·希勒谈到,因为现代的问题是信息不对称,资金使用者和资金拥有者信息不对称,还有时间上的不对称——我给的是现金,你给的是承诺,一年后还钱。解决这个问题的方式是增加信息的拥有度,减少它贷款的风险。网上是拥有大量企业的信息和个人的信息,并且互联网还有个好处,它的 GRE 费用非常低,因此就以互联网为基础的众筹和众贷变成可能。基于这样的发展,对我们现有银行和现有的金融机构会产生竞争作用。但随着新技术的产生,这种竞争是好的。所以,基于互联网为基础的金融我想我们还是应该大胆地尝试,在避免它可能出现风险的同时也应该创造一个合理的政策环境,让它能够得到更好的发展。

第五,社会信用体系的建立

这是老问题了,金融最大的问题是信息不对称,但在目前经济活动当中其实还有很多有用的信息,包括银行所拥有的客户信息,税务部门、民政部门拥有的信息,如果他们把这些信息集中起来,提供给银行和金融机构做参考的话,那么在贷款各方面,在融资各方面就可以把好的贷款者和坏的贷款者区分开;如果这两者不区分开的话,就很可能出现诺贝尔奖获得者阿柯洛所讲的“坏的贷款者驱逐了好的贷款者,结果这个市场就不存在了。”

关于社会信用体系的建立也谈了好多年了,尤其是现在有了互联网技术,把各种分散的信息技术集中在一起,它的成本是大量降低的,这也是我们在金融发展上面应该有的一个必要方向。我前面讲的应该是我们深化改革当中的一个侧面,还有很多。(由于)时间的限制我不能一一阐述,但这已经提到议事日程上了。如果真能做好,我相信我们的社会主义市场经济体系就会是一个比较有效的体系,那么中国还有可能继续维持稳定、健康、快速发展。

变革之年的宏观与资本市场环境

以,对中国来讲是变革之年。

对全球经济来讲,应该会继续企稳向好,所以美联储退市的步伐应该不会改变。我们认为,量化宽松到今年下半年就会终止,它的象征意义是,美国可能不需要靠非正常的政策、环境手段来维持它的经济复苏了。今年美国的经济增长可能会比去年高一些,去年是 2%左右,今年我们估计会在 2.5%—3%左右。欧洲去年是所谓的打底之年,今年应该是复苏之年,当然欧洲现在看来有一些变局,看看乌克兰事件的发展,它对地缘政治可能对经济引起的影响。但可以比较确定地说,欧洲最坏的情况应该已经过去,系统性风险已经大大降低,只是资本市场会把地缘政治的风险估计得多高,地缘政治的风险有多大会反映在资产的估值上。但我们认为它经济复苏的态势应该不会太受到影响。

日本受非常强有力的货币政策的刺激,也会有周期性的复苏和反弹。日本货币政策,

比如大规模印钱,它起到的直接作用就是在改变现代化对通缩的预期,由于改变了消费者对通缩的预期,它影响了消费行为,所以,日本今年的经济增长也会比去年好。

回到中国,我们会发现市场对中国有非常大的担心。我想讲的是,在全球如果三大经济体都向好的态势下,中国人能差到哪里去?中国面对的问题,应该就是变革之年的短痛。但从资本市场来讲,大家知道变革之年,比如我们强力推进市场化改革,强力反腐,把很多事情都制度化、规范化、法制化。在这种情况下,应该是增强了市场对中国经济可持续发展的信心。

在市场对这个国家前途信心恢复的情况下,在资本市场上,按照一个有效的资本市场上反映上它应该造成资产的重估,而不是继续地“跌跌不休”。要注意一些变革之中的短暂现象和市场经济规律下比较永恒现象这两者之间的区分,因为现在中国确实处于变革之

年,百花齐放,各种东西都有。

比如市场担心中国经济当下的几个热点问题:金融创新、金融改革、利率市场化对我们金融体系、银行体系带来哪些影响。也就是为什么传统的银行产业现在估值很多都不到市净率,它的市盈率也就 5 倍左右。如果中国经济持续放缓,但是不出现区域性的系统风险或区域性转换成全国性的系统性风险的话,可以说银行、资本市场对中国宏观经济风险的估计已经完全反映了,甚至经济进一步放缓也完全反映了。

但现在大家的担心,比如说现在很多互联网金融的创新等一系列活动会给银行带来怎样的冲击?利率改革、银行经营成本的上升、金融息差的缩窄会不会对传统商业银行带来冲击,会不会使商业银行从历史的版图上消失?如果这样,大的金融、银行板块才会继续“跌跌不休”。互联网或者互联网金融或者创新最发达的国家是谁?

传统的金融、证券、保险公司在美国不是活得很好吗?这些金融创新在美国早就有,在中国很多创新也都是学美国人的,为什么呢?中国的金融创新对传统行业就会有有很大的影响呢?

现在很多的金融创新可能对传统产业有一定的冲击,有两方面的原因:一方面,中国的金融创新在钻制度的空子,监管的空子,因为传统的制度监管没有跟上来——看看美国、欧洲市场结构比较发达的地方对互联网金融是怎么进行监管的;另一方面,市场经济下的传统金融服务业的创新能力也非常强,这一点和中国国有体制垄断环境下,传统银行业的创新能力可能会有所区别,这是第二方面的原因。这两个都会在市场化改革继续推进的情况下有所改变,而且重要的一点是,所有的互联网新兴产业的创新都是在传统框架下的增值服务,它离不开传统的产业作为它的载体。



冀方雄 摩根大通中国区董事总经理

2014 年确实中国的变革之年,对全球经济来讲今年是趋势性比较明显的一年,所