

改革的理想如沐春风,现实的骨感却犹如春寒。在经济持续拾阶而下,债务正触临界,汇率持续承压,投资边际收益率下行等债务紧缩的现有语境下,供给侧结构性改革,说白了就是谁去杠杆、谁是接盘侠的问题。而这犹如鸡蛋上跳舞,面临着中央政府、地方政府、各类金融机构、国企、私企、贸易部门、非贸易部门,及家庭部门间的复杂多变、欲壑难平的多方博弈,踩破哪个都颇令人细思极恐。

## 供给侧改革:不应低估的多边博弈困局

■ 刘晓忠

当前政治语境的新词创造堪称深圳速度,人们对“新常态”尚未娴熟,供给侧改革就又盛装而来。这一于去年12月中央经济工作会议确定的“新词”,尚未来得及精心雕琢,供给侧结构性改革的整体方案尚待字闺中,国家统计局局长宁吉喆就表示已显积极效应;虽有鼓舞士气之先,但确实将问题想得过于简单,不免奢谈,不免为各类分歧提供土壤。

改革的理想如沐春风,现实的骨感却犹如春寒。在经济持续拾阶而下,债务正触临界,汇率持续承压,投资边际收益率下行等债务紧缩的现有语境下,供给侧结构性改革,说白了就是谁去杠杆、谁是接盘侠的问题。而这犹如鸡蛋上跳舞,面临着中央政府、地方政府、各类金融机构、国企、私企、贸易部门、非贸易部门,及家庭部门间的复杂多变、欲壑难平的多方博弈,踩破哪个都颇令人细思极恐。

### 政企弈局

政府与企业的博弈,既是权力边界问题,又是利益冲突问题。要寻求双方的合作聚焦解,亦非易事。一是资源配置主导权的博弈。在政府财力充盈、经济上升期,让市场在资源配置中发挥基础性作用,具有较高的合作聚焦解空间;但在政府高负债,尤其是地方政府负债,使财政收支面临“十个锅八个盖”背景下,资源配置主导权就成为了应对债务紧缩的救心丸,市场在资源配置中的基础性作用,就不免与权力存在利益冲突。二是政府与市场的利益冲突式博弈。供给侧结构性改革的关键之一就是为供给端减负增效,放活让利,这就牵涉到减税清费和规范税前抵扣等问题,若真正落实减税清费等政策,将降低政府偿本付息的收入流,加剧债务紧缩风险。因此,在财力丰盛时,减税清费都步履维艰,如今就更可叹蜀道难了。

回顾2013年债券风暴以后的宽松货币放水满溢,却始终难以改变资金的“避实就虚”。去年的股灾,如今的一线城市房市疯涨,以及信用债利率的持续走低,都显示债券风暴后货币宽松异化成了金融加杠杆。以最近数据为例,1月新增贷款2.54万亿元人民币和社会融资总额3.42万亿元,国企和地方融资平台借新换旧、举内债换外债等居功甚伟,2月远逊预期的信贷数据,映射政府和国企债务紧缩压力暂缓;而一直以来非公部门很难从正规金融系统分羹,此时此景下,非公部门就更难得到支持了。去年下半年对网贷、P2P、众筹等互联网金融的监管,虽有行业自身问题,但也与新兴金融分羹政府和国企应对债务紧缩的救心丸不无关系。

### 央地弈局

中央政府与地方政府的博弈。一个是现有债务如何分配和分担的博弈问题,一个是财政收入如何分配的博弈问题。中国的中央和地方政府关系和双方的财税结构,不是联邦制结构,但也非严格的中央集权模式,因为地方政府和中央政府都是经过同级人大选举



产生。不过,中国的《预算法》、《立法法》等都没将地方政府看作独立的司法实体,就财税制度方面,除了几个税种为人大立法外,中国的主要税种,如增值税等都是基于国务院相关管理条例计征;分税制也非出自立法而是行政法规。这使得现有的地方政府债务,一直被市场看作是中央或有债务。近年来中央代发地方债模式,更强化了市场的这一预期。长期以来中央与地方政府间在债务方面的博弈一直暗流涌动,带有公地悲剧特征,即由于真正的债务主体不明晰,债务大锅饭问题突出,地方债最终形成事实上的中央政府或有债务,地方政府举债难免高举高打,尤其是2008年“四万亿”刺激计划之后,在经济增速渐次递减,稳增长压力持重等下,地方举债存在着日益明显的激励不相容性,使政府整体债务陷入了复利式紧缩风险中。

为此,巨额地方债务究竟如何在中央与地方间分配,从合作博弈角度看,显然无法再继续较真于“谁的孩子谁抱”,因为目前中央、地方博弈,部分地方已被债务紧缩下逼入“绝境”,自身可选择菜单只剩下摆挑子,挂账不还,把债务风险踢口金融系统了。在国内尚无《政府破产法》下,挂账带来的呈指数增长的债务紧缩风险,以及时刻需要提防的系统性金融风险。这使地方政府在央地博弈中,占据了有利地位,即诺奖得主、博弈论大师罗伯特·谢林在《冲突的战略》中揭示的,在合作博弈中,博弈占优一方,自身可选择菜单多,与困兽的合作博弈结果就是占优者拥有的只是让步自由。因此,越来越多的研究揭示,建设型财政是顺周期的一种制度安排,在经济周期上行期,建设型财政可以锦上添花,形成正反馈,在下行期,建设型财政依然是顺周期的正反馈,加速问题暴露。因此,若中央政府通过债务置换实现中央加杠杆和地方减杠杆,那么将会发现需要置换的地方债务可能比统计的要多很多,使自身陷入两难:不置换,风险就在那里不能不管;管到底,发现是个无底洞。

央地博弈的另一个层面是财政收入分配。1994年分税制改革丰腴了中央财力,削弱了地方财力,2008年巨额刺激计划要求央地1:4的配资,中央支出和赤字率得到控制,但却是增加了地方负债不设防的道德风险。一种缓解的压力是,通过财税体制改革,实现中

央地方财事权匹配,但这将削弱中央财力。近年来税制改革,如营改增将属于地方独享的营业税变成中央地方共享税,而根据现有增值税央地75:25的分配结构看,地方财力实际遭到压缩,最近计划开征的二手房增值税,实际也带有财权上收迹象。

就目前而言,央地财政收入分配博弈上,其聚焦解在于一个边际博弈权衡:中央下放地方的财权边际值与地方收敛债务边际值间的平衡。而在现有体制下,财事权适度上收,可能是一个相对次优的选择,即以公共服务均等化立论,在收回部分财权的同时,将一直以来属于地方的事权也收上来,然后以专项支出形式委托地方具体执行。不过这需要警示和考虑地方在实际执行中的挪用和占有问题,因为对地方来说,在很多事权上仅作为一个执行人,同样存在激励不相容、权责不对称性,因此需寻找新共赢边际平衡点,如公务员薪酬体系和绩效考核体系的构建,以及压缩政府层级,改五级政府为三级政府,减少执行链条,降低专项转移支付的成本。

### 政府与金融机构弈局

在封闭经济体系下,降低整体负债的一个路径是财政赤字货币化、债务货币化。罗格夫在《这次不一样,八百年金融危机史》中有两个研究成果值得重视:

一是发展中国家60%左右的债务/GDP是危机临界点,其中的一个主要原因是这些国家的金融市场不发达,风险的识别、定价、管控等能力不足,遭遇米德冲突的概率较高,而纾缓米德冲突的工具不足。一个原因是大多数发展中国家隐性债务较重,这既与这些国家统计系统不完善有关,又与其主观倾向于隐匿负债的动机有很大关系。如这些国家的决策者认为,内债不是大问题,在信用货币体系下,

二是过度财政赤字货币化和债务货币化会导致滞胀,及加速国家经济金融系统瓦解。经济滞胀可起到赖账效果,减轻债务人压力。但这并非无限限,因为滞胀赖掉债务的前提是人们不得不继续使用货币,但这是一个非合作博弈的冲突:经济滞胀会使人们对纸币唯恐避之而不及,大家不愿持有信用货币,更愿意以货易货。而一旦滞胀使人们不再愿意

使用法定信用货币,宽松货币政策也就英雄无用武之地了——没人陪你玩了,债是赖掉了,但经济金融体系也遭到系统性破坏,信用货币也就如同废纸。

另一个有力证据,要溯源于信用货币的法定概念来源。其实从历史沿袭上货币法定的“法”,不是公法,而是自然法;央行普遍将币值稳定和通胀置于货币政策的核心地位(稳就业是派生出来的,已引发了货币政策各目标间的冲突,使货币政策愈发泛政治化),就是因为法定货币授权于自然法则,滞胀本质上就是滥用自然法则下的信用。

2013年债券风暴后,国内宽松货币政策放水,未能让货币脱虚入实,而是演变成单纯的金融加杠杆。去年的股灾,今年主要城市房价的飞涨,映射货币政策只能推不能拉,通过宽松货币政策来缓解债务压力,对内均衡进行支出转换政策和支出调整政策,终将引发外均衡与内均衡冲突,811后人民币走势可看作是米德冲突的表现形式之一。

当前政府和国企的巨额负债,最终都反映在银行和央行的资产负债表上,且目前看来这些债务风险是正规金融系统无法消费的。如果让这些风险蜗居在金融系统,其破坏力是可怕的。美国次贷危机令人惊悚,如若通过债务置换将部分地方债务换成中央政府债务,2010年后的欧债危机同样让人细思极恐。这是政府与金融系统探寻的聚焦解,就是既纾缓地方政府债务负担,又不引发金融风险,还要控制好滞胀的可行边界,把握好赤字货币化的宽度和厚度,目前看来只能金融加杠杆——尽管市场一直担心中国银行系统的纸里包不住火,及积极财政政策的空间没有想象中的大。

一些专家认为政府与金融系统博弈的一个次优解为,借鉴1998年四大资产管理公司等做法,通过设立一个特殊目的公司SPV或SPC,进行停息挂账处理,同时在央行的支持下发行特别债。但是,这实际上可看作是一种债务货币化的输血和止痛,若无类似于98年的改革和本世纪初的入世,债务问题将会被经济滞胀替代。

### 居民加杠杆

政府和企业部门与居民部门的博弈。当前单纯从资产负债率看,居民部门的资产负债状况是相对不错的。去年以来,股市改革牛的启动,今年主要城市的房价疯涨,都带有让居民部门加杠杆以帮助政府和企业部门去库存、去杠杆和去产能等特征。

这个博弈是完全非对等的。目前房市和股市类似于“绞肉机”,尤其是房市,居民部门的加杠杆和增库存背后的风险,实际不亚于背负巨额负债的政府和企业部门。该领域博弈困顿在于居民部门的加杠杆和增库存,更多是政府和企业部门存量库存、产能和债务杠杆的偿付支出转移,并不意味着库存、产能和债务杠杆转移到居民部门,政府和企业部门就可以走出一个基钦周期甚至朱格拉周期,CPI与PPI的倒剪刀差很难通过居民部门的加杠杆得到改善,反而会因为居民资产和负债都房地产化,耗损掉支持经济新增长点

的必要资源,加剧经济困顿。纵容甚至蛊惑居民部门加杠杆或将是衰退型的稳增长。

### 米德冲突

贸易部门与非贸易部门的博弈。目前国内需求端走向是扭曲的,前两个月全社会消费品零售总额增速放缓,部分地区房地产出现衰竭型繁荣,会对居民部门购买力锁定,立足于国内正在扭曲的需求端,进行需求端刺激,以推动供给侧结构性改革,将会对经济金融资源带来进一步的扭曲效应,牵制供给侧结构性改革的推进。而相对于国内需求端,外部需求端尽管依然缺乏亮点,但没有出现扭曲。

目前纾缓米德冲突的应对政策出现明显倾向,政策重点转向外均衡。贸易部门与非贸易部门间的博弈,实际是内外均衡政策间的博弈。目前基于内均衡实施的支出调整和支出转移政策,容易吹大债务泡泡和资产价格泡沫,以及通胀,进而暴露汇率的敞口风险,而汇率风险的管控成本很高,如去年为维护汇率稳定,官方外汇储备耗损了20%以上,使市场聚焦在中国政府愿意承受外储流失速率和规模的边际值,而这一边际值又与中国外储资产负债结构、流动性比率和速冻比率,以及外汇资产的市值变化等存在负反馈,即流动性比率和速冻比率越低,外汇资产的变现能力越弱,政府通过耗损外汇储备维持内外均衡的意愿就越趋弱,人民币贬值的主动意愿就越强,债务泡泡和资产价格泡沫被搓破的风险就越大。

正鉴于此,政府决策层在人民币汇率上采取了继续爬行盯住美元的权宜之计,并对离岸人民币进行了熔断处理,暂时地稳定了外均衡,同时开始通过债券置换、债转股试点、不良资产证券化试点等,寻求内均衡的破局。不过,由于经济内生动力引擎负荷太重,外部的贸易条件也不好,将更多经济金融资源用于盘活存量资产上,不仅需要需求端的积极刺激政策,而且即便需求端刺激初现成效,救出来的存量资产尚看不出能提高投资边际收益率,反而由于内部需求的扭曲而加剧新资源投入的错配风险。

总而言之,当前供给侧结构性改革是一个复杂的多边弈局。在这场弈局中,最尴尬的是地位最弱、实力最不稳定的居民部门因为负债率相对较弱,而具有空间相对大的可自由选择菜单,使政府和企业几乎“合谋”地将手伸向居民部门。不过,一旦这种甩包袱的博弈策略成为占优解,诸如减税清费、打破垄断、推进央地财事权匹配的税制改革,及财政政策的公共化转型等,都将知易行难,即政府趋向于保守,对破的风险细思极恐,自然也就失去了立的机会。

因此,从博弈角度可以预期,只要营造居民部门加杠杆的环境不失效,就不会出现真正愿意打破僵局的让步者,消除政府、企业在博弈中凸显的冲突和分歧,真正的供给侧结构性改革也将受制于僵持。显然,针对居民部门加杠杆,你若春风,他便是风雨,股灾之后,房市风险也许就存乎于心了。



支的效率。在这一过程中,最关键之处在于消费者具有更大的选择权,而消费者的选择正是市场的基石。

当然,必须正视的是,所谓消费者在市场中的选择,并不容易实现。从中医的望闻切问、因人施治、对症下药到西医的B超、CT检查、血液检测、诊断、会诊、治疗方案选择,字面意义背后,暗示的都是信息两个字。所以,从信息的角度来看,医生的职责就是利用自己掌握的信息,借助现代科技,帮助患者发掘信息,理解信息,判断信息,并做出正确的选择。从这个角度,医疗行业的本质,其实是信息服务业。

在每一桩具体的医疗服务中,医生和患者的信息是不对称的。医生天然具有信息优势,掌握更多信息,而患者处于一个信息不透

明的状态。另一方面,虽然技术不断发展,但科技水平仍有局限,因而医疗信息通常都存在模糊性,在一些前沿诊治中,更是如此。这就使得纯粹的市场化中,患者处于相当不利的地位,无法选择。所以,国家购买医疗服务的模式中,相应的监管就非常重要,而与医疗服务一样,政府很难做到专业性监管,通过市场购买监管服务,仍然是最好的办法。

为了激励这种监管,必然把监管放在公民医疗费用的对立面,也即商业医疗保险公司模式。与此同时,为了抑制商业公司减少保费支付的动机,也必须把他们放入市场竞争中,即许多商业医疗保险公司彼此竞争。这个时候,公民所需要做出的选择就变得相对简单——在保险公司多样化的激烈竞争中,选一家适合自己的保险公司即可。

医疗问题一直是“两会”上的热点。在今天的中国“两会”上,全国人大代表、中国工程院院士钟南山接受媒体采访时表示,公立医院市场化操作的问题依然没有解决,医改目前进入“溺水区”。要缓和医患关系,将医改贯彻到底,首先就要提高医护人员的待遇,实现公立医院的公益性。

## 医疗行业的公益性离不开市场

■ 刘远举

上海金融与法律研究院研究员

现在,医疗行业可以说已经市场化了,但医生的劳动却未市场化。医生价值没有得到市场化的体现,而体系内的定价方面,长期以来,出于对知识的轻视,中国的诊疗费严重偏低,医护群体的劳动价值被严重压低,令人叹息且愤怒。

目前全国城镇公立医院的医务人员年均收入约为6.3万元,大概相当于社会平均工资的1.12倍。而国外医生大都属于高收入阶层,英国的医务人员收入是当地社会平均工资水平的3—5倍,香港地区的医护人员是5—8倍,单算医生就是9倍多。医生专业特殊,不但人命关天,学习与工作强度都很大,高收入是合理的。今年李克强总理在报告中也指出,要根据医疗的工作特点,合理提高医务人员薪酬,调动他们的积极性。

不过,另一个问题,公立医院的公益性,到底该怎么实现?是通过国家提高医务人员的工资,还是把他们的劳动放到市场中去?

实际上,医院的公益性与一个国家的医疗的公益性,还是有差别的,这就如同,粮食的公益性与种粮企业的公益性,是不同的。这两者之间的差别在于,一个是国家在市场上购买粮食分给国民,一个是国家直接给农民

发工资,让他们种粮,然后粮食免费分给公民。

后者,其实中国也搞过,改革开放之前的医疗体系就是公益性的,效果并不好。即使中国之前的公益医疗体系有经济水平低下的原因,但即使在发达资本主义国家中,医院的公益性与效率性的矛盾,也是无法解决的难题。公益的、免费的医疗的供给体制,必然充满着强制转诊、床位不足、免费指标寻租、排队、腐败等匮乏与质量方面的问题。

英国的国家医疗服务系统(NHS),是国家搞医疗公益的典型例子。NHS创立于1948年,是英国福利制度中一个重要组成部分。这个系统的宗旨是:政府通过财政拨款,提供80%的经费,向全体国民提供基本免费医疗服务。2012—2013财年英国医疗保障体系的年预算为1080亿英镑(约合1.08万亿人民币),约占英国GDP的9.4%。和所有强调“公平”和“免费”的体系一样,这个系统长期受效率问题困扰,比如看病、手术需长时间等候。每四位病人中就有一人预约后需要等待一个星期甚至更长的时间才能见到医生。今年有个数据,英国有高达64.7万名患者在急诊室苦等床位,从医生判断患者应该入院到患者获得病床,最长可能要耗费12个小时,这还是急诊的情况,一般门诊情况显然更糟。

更重要的是,效率低下甚至已威胁到公

平与正义。根据英国政府的调查报告披露,隶属该系统的斯塔福德郡医院,在2005年到2009年间,因过分削减开支,不顾住院病人基本护理标准,导致约1200名患者得不到及时治疗而死亡。许多患者被开错药,受虐待,喝不上水,只能喝花瓶里的脏水。这个状况并非独此一家,目前,已有14家医院卷入了这次丑闻,其中的不必要死亡病例数量或已上万。英国首相卡梅伦称:“国家医疗体系存在大范围失职,这不仅医院自身的问题,而是整个医保系统的弊端,包括其监管机构卫生部。这已不是错误,而是十足的恶行。”

某种程度上,这个系统追求公益性,不但失去了效率,甚至威胁到公平与正义本身。所以,现在社会福利机制的趋势,更多的是后者,即国家在市场购买服务,满足公众的福利需求。在国家通过市场购买医疗服务的模式中,医院、医生可以保持积极性,通过劳动在市场换取合理的报酬。国家通过给公民提供更高比例与额度的报销,来承担公民医疗费用,实质上就是代公民购买医疗服务。此次“两会”上,国务院总理李克强的政府工作报告中,也指出要提高基本医疗经费,提高重病补助。

医疗市场化与政府增加医疗公共开支,健全医疗保险,为人民购买医疗服务并不矛盾。医疗行业的市场竞争,反而能提高公共开