

2019 年第 5 期 总第 29 期

财经参考

上海对外经贸大学图书馆主办



财经参考

2019 年第 5 期·总第 29 期

国际财经

《美国工厂》：那些说出来的，和没有说的.....	1
《美国工厂》：美国解读 VS 中国解读.....	4
曹德旺开口评《美国工厂》：美国制造业“断代”的后果.....	7
中美关税之争的影响与推演.....	8
国际变局及其给亚洲带来的机遇和挑战.....	10

国内财经

中央多次强调深化金融供给侧改革，究竟有何深意？.....	13
降准的政治经济学：谁能决定水流的方向？.....	18
新结构经济学：现代经济学的结构革命.....	22
“消费 20 条”的六大亮点.....	26

新闻快讯

CPI 连续 6 个月处于“2 时代” 物价整体可控.....	28
外媒关注中美下月举行经贸高级别磋商.....	29
重磅！中央深改委定调，两项金融改革新政或近期出台.....	32

责任编辑：谢蓉

编辑：唐永辉

日期：2019 年 9 月 20 日

财经参考

国际财经

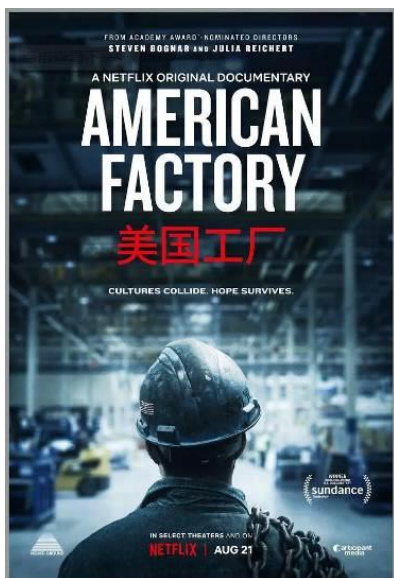
《美国工厂》：那些说出来的，和没有说的

来源：澎湃新闻 (2019-08-29)

作者：许乐

2008 年，美国俄亥俄州的通用汽车工厂倒闭。

2016 年，来自中国的企业家曹德旺在工厂旧址上投资修建了福耀玻璃工厂，重新雇佣当地的美国工人，开始生产汽车玻璃。这样一来，这个有两千多工人的工厂，成了中国和美国这两个超级大国的一个交汇点。



由于中美双方在工业模式、企业管理、文化习惯等方面的差异，再就业的美国工人当中，有很多人逐渐开始由感恩到抱怨，工资太低，加班，受了工伤，不被尊重等等；而中国的老板和管理者们却充满无奈，由于美国的工人生产效率太低，工厂一直处于亏损状态。

纪录片中最富有戏剧性的一幕，是福耀公司安排几个美国工人中的管理者来中国参观。这几个美国人在中国的工厂，看到中国的工人们高强度、高效率、精神饱满的工作状态，彻底傻眼了。然而他们回到美国以后想要复制这种工作模式却又困难重重。无论管理者怎么卖力，美国的工人永远是一副无精打采、慢条斯理的状态。

纪录片最重要的一条主线，是讲述美国工人和中国老板及管理层之间，就工人成立工会这件事的角力较量。在这件事上，一向和颜悦色的曹德旺显示出企业家的坚决果断，决不让步。而美国的部分工人按照既定的工作思维，坚持要组建工会。中方这边采取化整为零逐个击破的办法，把想要组建工会的积极分子尽量开除。斗争的结果似乎是中方这边获胜，自 2018 年开始，这家由中国人在美国开设的工厂终于开始盈利。

应该说，这是一部既在立场上相对客观，又绝对话里有话的纪录片。几位创作者虽然都是美国人，但对待中美两边确实既没有捧谁也没有黑谁。纪录片中呈现出的中美两国之间在各方面的差异，似乎并没有我们平日在媒体里看到的那般大，但却远比我们所能想到的要更加细致入微。

影片给我印象最深的，是那些美国工人的一副副面容。在这个纪录片里出现的美国工人，无论年龄无论性别无论肤色等各方面如何差别，脸上全部都呈现出同样的表情底色——倦怠。不用他们说话便可以看出，他们普遍不喜欢眼前的工作，不满意自己的生活，却又无可奈何消极应对着。这一张张倦怠的面容，居然让我联想到老照片上看到的清朝末年的那些中国人。那呆滞的表情，分明是一个文

明处于衰落状态的最直接的反映。相比之下，福耀公司在中国的工厂，工人们开年会的场景，那一张张自信的笑脸，可以说是一个文明正处在蒸蒸日上状态的自然体现。

福耀公司在中国的公司年会，有如春晚。

整部纪录片虽然看似客观呈现，但很多镜头很多画面都意味深长。看完之后，总觉得好像少了点什么。事实上，没有任何一部纪录片会是绝对客观的，创作者本人的态度和倾向不可能不通过纪录片本身体现出来。在我看来，这部纪录片的两位导演其实跟片中的美国工人一样的焦虑和无奈。影片确实有条不紊呈现出了很多问题，比如美国工人的失业问题，再就业后工作效率低下的问题，中国企业过分注重效率，对生产安全等问题重视程度不够等。但这些问题究竟是如何产生的，又该如何解决，未来该何去何从，这些更深层次的问题影片完全没有涉及。倘若创作者本人在这些问题上有清晰的观点和认知，这些东西不可能不通过纪录片表达出来。由一千多个小时的素材剪辑出来的这两个小时的纪录片，之所以完全没有触及到这方面的问题，唯一的可能是，创作者本人也没有想明白这些现象背后的深层原因。

纪录片的开场，是通用汽车公司的工厂停产。那么问题来了，这家工厂为什么会停产呢？最容易想到的一个解释是，因为全球化嘛，发展中国家的人力成本低，所以很多低端的加工制造业自然就从美国迁出去，搬到发展中国家去了。这确实是过去十几年在美国发生的事实。但问题是，既然如此，福耀这家中国的公司为什么又要去美国建工厂呢？难道为了做慈善，解决美国工人们下岗再就业问题吗？在一个商业社会里哪里会有这样的事。

恰好，我这几天有幸读到曹德旺先生的访谈，算是把这件事稍微整明白了一点。按照曹德旺先生算的一笔账，虽然雇佣美国工人的人力成本比中国高，但是美国的水电气费用比中国低很多，尤其是还有一大笔税负方面的差额，所以他认为，总账算下来还是在美国建厂更划算。由这笔账可以往回逆推一下，美国汽车工业的衰落，真的都是全球化造成的吗？既然在美国建工厂很划算，为什么在 2008 年的时候，美国的通用汽车公司又选择了关闭工厂呢？

其实绕来绕去，还是《美国工厂》这部纪录片里反复聚焦的那件事——工会。对于一个家工厂或者一个公司来说，工人和管理者及老板的关系，本质上是一种协作关系。工人们当然可以选择联合起来，利用工会这样的组织来为自己争取利益。但是，假如工会在为工人谋利的时候超越了某个度，以至于对这种协作关系造成了破坏，下一步自然是工厂由盈变亏，最后选择关门止损，而工人们则全部失业。美国的工会，在很多时候已经超过了这个度。工人们要争取八小时工作制、争取每周双休，这些自然无可非议。但假如到这一步还不满足，既要懒洋洋慢条斯理地干活，又要拿高薪否则就罢工，试问，哪个公司企业能养得起这样的工人？以上不只是我个人的一个逻辑推理，实际上，美国通用汽车公司的倒闭，最直接的原因正是美国最大的工人协会 UAW（全称 United Automobile Workers，全美汽车工人联合会）。

纪录片中，这位来自 UAW 的代表称，“在这些年来为之奋斗的过程中，我们为公司找到了一种既能赚钱，又能公平对待员工的方法，还能给员工一份体面的工资，并确保他们的安全，这两者是可以共存的……”这种有煽动性的讲话引来现场美国工人的起立鼓掌。看到这里我彻底无语了。既然您认为这两者是可以共存的，那之前通用汽车公司又为什么倒闭了呢？当地的工人又为什么失业了呢？之前发生的事实，到底二者共存，还是二者共亡呢？每个人都希望自己能少干活多拿钱，这是人的本性使然。但假如这样的本性被无限制合理化，最后的结果只能是大家在同一条船上一起沉下去。事实上，美国的工会被曝出高层受贿的丑闻已不止一次。美国的工人对待工会的态度也早已不像当年。很多工人抱怨工会强制留下了烂工人，而让优秀的工人只能跟着他们随波逐流。纪录片花费不少笔墨来展现想要组建工会的工人们对于福耀公司的吐槽大会，却没有让被福耀公司继续录用的优秀工人也站出来说几句。

《美国工厂》中对待美方的态度是焦虑和无奈，找不到问题的解决办法，甚至找不到问题本身在哪儿；而对待中方的态度则可以说是钦佩中带有陌生和迷惑。素材的选择本身就代表了创作者本人的倾向和态度。两位美国导演显然不太理解中国人强烈的国家观念和身份认同。至于中国工人们表现出的超强的耐力和超高水平的工作能力，创作者显然和那几个来中国取经的美国管理者一样目瞪口呆。为什么中国的工人可以一边做着单调重复的事情，一边拿着远低于美国工人的工资，一边还能热情满满？这显然是我们中国人很熟悉而美国人感到困惑的事情。

到这里我们还可以继续追问，这样的中国模式，是值得百分百推崇和赞美的吗？显然也不是。吃苦耐劳是美德，但任劳任怨恐怕不是。片中那个工人手臂上的伤，绝不是什么值得炫耀的东西。一个美好的社会，应该是把人放在第一位，而是不把生产效率放在第一位。目前达不到，不代表这样的未来不值得我们一起追求。中国的工厂在这方面确实有待改进，但若因为这一点而抹黑中国的企业，那就别有用心了。在纪录片的片尾，出现了这样一段字幕：



这一段字幕让我觉得相当的突兀。因为生产安全的问题虽然在前面的纪录片里面有所涉及，但完全不是整个纪录片的焦点；而片尾的这一段字幕，似乎有对美国的福耀玻璃工厂盖棺定论的意味，暗指这是一家存在严重安全隐患的企业，今后很可能还会出现意外的生产事故。这样的结尾字幕，对于纪录片的观看者来说，绝对有误导之嫌。

此外，纪录片结尾处很莫名转到了自动化和人工智能导致工人失业这个话题。作为一部完整的纪录片，这个转折有点莫名其妙了。人工智能的问题当然也是一个热点问题，但这属于另一个问题，和纪录片前面讲的中美差异问题是两回事。另外，虽然这部纪录片的制作方挂名是美国前总统巴拉克·奥巴马与米歇尔·奥巴马夫妇旗下的

High Ground 制片公司，但实际上奥巴马夫妇并没有参与过影片的拍摄，他们是在这部纪录片获奖之后才买下的这部纪录片。即便如此，奥巴马夫妇的背书仍然大大增加了这部纪录片的受关注度。

看完美国人拍的《美国工厂》这部纪录片之后不妨畅想一下，倘若从一开始便有一个中国的纪录片创作团队同时拍这同一事件，把最后完成的两部纪录片放在一起对比，那一定会更加有趣。



《美国工厂》：美国解读 VS 中国解读

来源：FT 中文网 (2019-08-29)

作者：刘裘蒂 (FT 中文网专栏作家)

刚在奈飞平台亮相的纪录片《美国工厂》，主题是福耀玻璃集团创始人曹德旺如何在美国俄亥俄州代顿镇，把一家废弃的通用汽车工厂起死回生改装成玻璃工厂。这部片子获得电影和文化评论界的一致好评，但要不是奥巴马夫妇出面力挺这部片子，并参与它的发行，可能不会引起中国官媒的注意，也不会在美国媒体引起如此大的回响。

对“全球化”的思考

美国媒体大多对这部片子的艺术性和中立性赞赏有加，很少用它来支持妖魔化中国的论述，但也没有把它当成是对全球化的歌颂。关于福耀在美国设厂所遭遇到的法律和劳工纠纷问题，之前在美国媒体广为流传，这部片子反而把曹德旺和中国团队的思维模式“人性化”，使美国人思索全球化背后更深刻的问题。

而在中国，虽然不少网友质疑《美国工厂》是否“抹黑”福耀玻璃，至少官方的态度是看到了正面的取向。根据《新京报》对故事情节的总结，“（代顿）社区民众对中国投资持积极乐观的态度，但随后，中国管理层对工人们提出了严格要求，并解雇了那些不守规矩的工人，文化冲突由此爆发。不过，最终大家弥合了分歧，并在全球化过程中受益。”

这篇报道在中国受到不同媒体的转载，代表了中国式的“政治解读”：“不会有人怀疑，奥巴马的政治理念在购买这部电影中起了作用。在经济上，奥巴马是全球化的主张者，《美国工厂》的光明结局也在昭示，全球化不是美国经济的毒药。”

文章的结论是“选择这部电影作第一个投资品，是奥巴马对于他的继承者特朗普的‘逆全球化’政策的一次委婉反击。”

曹德旺会后悔吗？

其实确切说来，奥巴马夫妇参与这个项目的时候已经到了影片制作的尾声阶段。当时影片已经拍好了，里面让米歇尔·奥巴马共鸣的是片中美国中西部暗淡灰朦的雪景，让她想起了蓝领父亲每天摸黑赶早出门打工的童年情景。

从表面上看，《美国工厂》背离了特朗普关于中国如何影响美国经济的叙事。这部电影讲述的是中国企业如何为美国中西部一个荒凉的铁锈带城镇创造了 2000 个工作岗位，而不是中国人从美国人那里抢去了工作。

但是，中国的投资能否带动中西部城镇的复兴，从而实现两个竞争经济体之间的和解？

自特朗普于 2017 年入主白宫以来，他的政策基本上扭转了全球化的趋势，而中国反成为捍卫全球化的领导者。但在特朗普及其鹰派幕僚的眼中，中国只会为对自己有利的方面选择性地实现全球化。换句话说，通过贸易壁垒和其他限制，通往中国的营商道路上铺满了障碍。

我们作为观众应该赞扬曹德旺，他允许摄影机和电影团队跟拍他和他的员工长达至少两年。曹德旺虽然不是特别上镜，而且没有很多表情，但即使在他对翻新工厂的装潢进行挑剔时，他仍然令人信服地说得合情合理。他很自觉地认识到自己不该成为“来自中国的恶老板”。

根据《福布斯》杂志的报道，当他于 2014 年收购这个工厂时，曹德旺就想委托专家制作一部纪录片，讲述他的玻璃帝国在美国的首站。福耀目前的产量占全球生产的汽车玻璃的 23%。曹德旺找到了获得奥斯卡提名的电影制作人朱莉娅·莱切特和丈夫史蒂文·博格纳，他们在 2009 年的短片《最后的卡车：关闭通用汽车的工厂》中记录了前身工厂的关闭。但制作人表示拍这部纪录片的先决条件是不能接受曹德旺的委托任命，并且制作团队可以无障碍进入工厂、并且接触到董事会成员、曹德旺和他的团队。

现在来看，我想知道曹德旺是否后悔当初他的决定？根据《代顿日报》的报道，福耀首席执行官刘道川对纪录片中字幕翻译的准确性提出异议。字幕翻译显示刘道川曾经告诉曹德旺，他已经解雇了公司里支持组织工会的员工。

但是导演坚持作品中翻译的正确性，认为刘道川在代顿公开首映前看到这部电影时对这些字幕没有任何异议。根据美国《国家劳动关系法》的规定，解雇支持或协助工会工作的员工是违法的行为。

《福布斯》杂志将这个故事定调为一种“不择手段的后期资本主义，（体现在）中国企业试图在全世界伸张其主导地位。”

在工厂的规划阶段，曹德旺参观了筹措设施并试图将办公室墙壁上的火灾警报器移到一个不那么显眼的地方，直到他被反复告知这么做将会违反城市的法规。当一名工作人员提议用中国艺术品装饰办公室时，曹德旺选择了用美国画作，因为“入境随俗（在罗马当行如罗马人）。”

代顿工厂开张时，200 名中国工人与 2,000 名美国工人一起协同工作，目的是使他们就可以相互学习增加生产的工作方法。曹德旺几乎每月来督查一次，但在地老板是美国人，管理层来自两国。

尽管试图融合两种文化，并通过假日的烧烤和钓鱼郊游建立个人友谊，但文化鸿沟迅速浮出水面。中国人强调效率、长时间工作和加班，但美国人习惯八小时轮班、周末休息。

在中国的管理层看来，美国工人有“肥手指”、工作缓慢、怕热。一位管理教练劝告中国管理层：“驴子喜欢你顺着它们毛发生长的方向摸它们的头，否则它们就会踢你。”

当一群美国员工访问福耀的中国总部时，他们带着困惑和好玩的眼光看着中国工人在轮班前和轮班之间的半军事式集合喊口号的阵容。

在一个公司赞助的节日派对上，当美国团队登台时，他们随着 YMCA 的曲调起舞，这是 1978 年发布的一首美国流行歌曲，当时通用汽车和其他美国汽车公司面临全球竞争的第一逆风。

此时，福耀的美国工厂正在大量失血，曹德旺很不高兴。很快地，中国管理层取代了美国管理层。曹德旺问道：“当我们聘请美国经理时，我们付给他们高薪，并期望他们忠于公司。为什么他们做不到？我认为他们对中国人怀有敌意。”

在日益恶劣的环境中，曹德旺拒绝接受一些员工加入工会的企图，并且威胁说，如果工会组织成功的话，他将会彻底关闭工厂。

福耀雇了一名美国籍的外部顾问，负责对工人游说和解说，他主张工会化将劫持决策过程，从而剥夺工人与管理层直接沟通的渠道。

以一名福耀的员工为例，她在完全工会化的通用汽车工厂工作时每小时赚 29 美元多；而在没有工会结构的福耀，她每小时的工资是 12.84 美元。尽管如此，2017 年福耀的工人以二比一（886: 441）的比例投票拒绝工会的组织。

安全问题也加剧了两种不同的操作心态之间的差距。这部电影记录了 11 起违反安全规定的罚款。

一名脚穿支撑医疗护套的福耀美国工人抱怨说，在他漫长的工人职业生涯中，包括在通用汽车工作的15年，他从未受过工伤。

中国观众会如何解读这些场景？一位中国电影评论家观察到这部电影聚焦了一名下岗的美国工人。失去工作后，抵押贷款银行取走了她的房子，她只能住在姐姐家的地下室。中国评论家认为，全球许多中产阶级家庭都面临着同样的现实：由于市场条件，重工业被逐步淘汰。这些产业带上的每个家庭不再是一个孤立的岛屿，而是习近平主席所说的“命运共同体”的成员。也有中国网民认为，美国工人的住屋条件远超过中国福耀工人的宿舍，却有这么多埋怨。

在中国观众看来，一家中国公司的经营理念强调效率，但却受到了习惯铁锈带工业区做事方式的美国工作人员的抵制。位于代顿的福耀工厂开始的10个月亏损超过4,000万美元。中国一些评论家认为，美国文化中所培养的“超级自信”并没有带来效率的提高。相反地，工厂的经济效益急剧下降。

电影中展示了曹德旺积累的财富：私人飞机、优雅的艺术收藏品、富丽堂皇的住宅……曹在中国农村长大，见证了中国的改革开放。在影片即将结束时，曹德旺反思他的工厂建设对环境的影响，有一个自我反省的时刻：“我不知道我是贡献者？还是罪人？”

留给观众的思考

曹德旺在美国建厂是否是一个正确的决定？福耀是全球化的典范吗？这些是留给观众的未解问题。纯粹从商业的角度来看，福耀美国于2018年开始盈利。

正如布鲁金斯学会的一位研究员约瑟夫·帕里拉在2017年接受《大西洋杂志》的访问时表示：“人们通常认为贸易或全球化是一条单向的道路，在这种情况下，如果你听到（特朗普）总统谈论这个问题，你会认为我们只是输家。没有人谈到外国公司在美国注入资本，并支持了大量工作。”

如果这部电影是告别美国过去工会组织下的高收入制造业工作岗位的挽歌，那么企业如何才能在全球经济中保持竞争力？片尾并没有交代。

但这部电影最令人不寒而栗的方面不是中国与美国之间的对抗。在接近片尾时，福耀的管理人员开始用自动化设备取代工人。正如电影的结尾字幕所述，自动化将取代全球约3.75亿个制造业岗位。

基于这个原因，这部电影应该成为讨论任何跨国运营和任何有关跨文化合作的培训材料，也应该成为任何关于机器人和自动化取代人力的辩论的参考。我强烈推荐给特朗普和彼得·纳瓦罗看。

《美国工厂》对资本家和工人之间利益的最佳平衡并没有提出解答，但无论你是美国人还是中国人，《美国工厂》显示凭自己能力挣钱，为家人的餐桌带来粮食，是件有尊严的事。曹德旺曾经向员工解释说，他希望《美国工厂》改变美国对中国和中国人的看法。即使做不到这点，也许它可能改变一些美国人对自己的看法。

整体而言，我不认为《美国工厂》试图“抹黑”曹德旺和福耀玻璃，反而想要借着一个比较中立和人性的角度，来看现实经济生活中中国人和美国人的相遇。

不管曹德旺喜不喜欢这样的结果，我个人认为我们应该不要以为只有歌功颂德才是正能量，或代表中国的正面形象。借由艺术刻画的复杂人性，反而更能够让国际能够了解中国和中国人。

曹德旺开口评《美国工厂》： 美国制造业“断代”的后果

来源：《环球时报》(2019-09-16)

作者：曹德旺(胡锦洋采访整理)

美制造业“断代”的后果

早在 2007 年，福耀玻璃在中国国内市场的占有率已经达到 60%，位列第一。但我们在全球市场占有率只有 3%，扩大海外市场成为企业做大做强的必然路径。2010 年美国通用汽车向福耀提出要求，2016 年之前必须在美国建一个工厂进行配套生产，这也成为我们在美国寻求投资建厂的主要原因。

我在美国刚建厂时就留下一个深刻的印象，愿意在工厂工作的美国人都是老年人，基本没有年轻人。美国的年轻人都愿意栖身于华尔街和硅谷。我们公司这些年来在美国组织过很多次招聘，基本招不到年轻人。

有人说我们给出的工资低，美国人看不上，其实完全不是。我们做过统计和比较，从当地整体收入水平和同行业其他企业的薪水标准来看，我们的企业给员工开出的工资收入是非常有竞争力的。但是，还是招不到年轻人。我认为，这就是美国制造业“空心化”导致整体迁出这几十年，造成的“断代”后果。

从我在美国十几年投资办厂经验看，如今在美国从事制造业，优势主要体现在三个方面：一是资源价格低，二是税费低，三是市场需求强劲。而在人工方面，美国一个最大的短板就是人工费用较高，而且在制造业方面非常缺少年轻的管理者和蓝领工人。同时美国文化核心价值是所谓的民主与自由，体现在企业中就是你不能管我，一切以工人自愿为主。全国性的工会组织代表工人与资方业主较量，政府原则上不干预劳资之间的事，造成效率低下。

中国优势不那么突出了

1995 年我开始尝试投资美国，1000 万美元到 1998 年几乎亏光，主要原因是投资战略错位。亲历在美国建大型企业之后，除了反省中美之间文化、经济的差异，我认为更应该思考两个问题：中国工厂的优势和美国工厂的优势各自在什么地方？我们如何保持在制造业方面的优势？

中国的制造业优势，过去经常被列举的有三个方面：人工费用低，制造业工人的素质高，工业用地价格便宜。但是从各方面分析来看，这些优势变得相对不那么突出了。

比如，我们在美国这家工厂，员工工资占销售额的比例为 35%至 40%。在中国，我们已经增加了大量自动化生产设备，把人工成本降下来，综合人工成本占总成本约 20%。但税、费这两方面美国有一些优势，还省掉产品从中国运到美国的费用。美国的税收较简单，联邦按企业经营利润的 25%征收所得税，企业没有利润就没有任何税负。而中国除了所得税，另外还有一项增值税，不管企业有没有盈利都要缴纳，相当于营业额的 6%。同时，美国联邦还有一个收费项目与中国的五险一金类似，但在美国是按应付工人工资额的 11%，而中国是应付工资额的 40%。因此这个同类科目美国比中国少 50%，相当于营业额 4%。从我们的统计来看，如果把综合人工成本与税、费结合起来考虑，我们在中国的工厂与美国的工厂，开支基本持平。中国工人目前一个重要优势，就是在业务素质、工作效率和服从管理等方面，比美国工人要高。

对汽车玻璃这个行业来说，长途运输为避免破碎需重重包装，而且从中国工厂把生产出来的汽车

玻璃运到美国汽车生产企业，各种运费是一笔不小的开支，相当于营业额的 15%。这样算下来，在中美两地运营一个汽车玻璃制造厂的成本基本相当。中国并不处于优势。

美国工会过去给制造业企业带来了不小的法律和时间的应对成本，如今美国政府及相关部门正修建劳资关系正常化的通道。如过去美国规定每个企业必须成立工会，但现在决定权交给了企业员工，由他们自己投票决定是否需要成立工会。我们在美国对员工实行“多劳多得，质优多得”，实际上也逐渐被美国工人接受。

为了恢复制造业大国地位，自 2009 年以来奥巴马政府围绕“制造业回流”战略推出一系列相应支持政策。各州政府也是积极响应，下了非常大的力气。我们工厂所在的俄亥俄州代顿市莫瑞恩区政府和俄亥俄州政府都承诺，只要我们雇用的美国员工超过 1500 人，政府就每年给福耀发几十万美元的补贴，雇得越多发得越多。企业在当地的工厂用地也会被免去一部分产权税。

制造业一定不能丢

中国要保持自己的优势，建造高度现代化中国，制造业一定不能丢，必须把注意力放在如何巩固制造业优势上。房地产相关行业、互联网金融及一些服务业如今吸收了大量年轻就业群体，人工费用也随之水涨船高，这就抬高了制造业的成本。我认为，与其他行业相比，在国际竞争中制造业的重要性更大。

现在中国也出现了当年美国的趋势——去工业化趋势。我们疏忽了一点，美国在上世纪 70 年代后期提出的去工业化，是建立在他们已是全球第一工业强国地位上。去工业化后做什么？虚拟经济是第三产业——服务业。产业经济未形成、产业工人缺位的情况下，为谁服务？这个问题必须严肃提出，值得我们深刻思考。

我认为要保持中国制造业的优势，当前主要应该做两个方面的努力：

首先，要将税种设计、税负设计与国际接轨，让制造业企业更有活力。现在国家已经关注到这一方面，并且做了不少努力，切实降低了制造业企业的负担。不过，我们在变的同时竞争对手也在变，所以我们必须与国际接轨，还需要想更多的办法来让企业更有生机活力。

第二，中国企业在国际上的竞争力处于中下水平，我们必须进一步提高自己在本行业本领域的技术优势与竞争优势。现在我们有一些出口加工型企业为了节省成本，把产品先拿到东南亚国家进行加工，然后再拿回来进行最后的组装、配套，虽然出口量得到维持甚至增加了，但是实际归属于我国所有的外汇却看不到。这种现象应该引起重视并解决。

人们说工业化之路艰难，从美国我们可以看到，其实再工业化的路更难。如今，我们已经有很多农民从农村走进城市，成为一支务工大军。如果我们的制造业萎缩，就业吸收能力就会出现問題。一个国家要想保障普通民众的就业和福利，绝对不能丢掉制造业。因为制造业是第二产业，只有第二产业发达，才有对服务业的需求，才有服务业的兴旺。

中美关税之争的影响与推演

来源：财新网(2019-08-28)

作者：沈建光(京东数字科技副总裁、首席经济学家，复旦大学泛海国际金融学院客座教授，等)

近来中美贸易摩擦情势几经反转，给进程中的中美谈判磋商平添疑云。8 月 13 日晚，中美双方

经贸高级别磋商牵头人通话、美方推迟 3000 亿商品中过半商品的加征关税，贸易谈判似乎出现转好迹象。但 8 月 23 日，中方公布针对 3000 亿的反制措施，对原产于美国的 750 亿商品加征 5%、10% 关税，其后特朗普声称进一步提高对 5500 亿美元中国输美商品加征 5% 关税，又使得谈判前景暗淡。

然而，短短一日之后，中美双方表态又趋于缓和，中方副总理刘鹤强调以冷静的态度通过磋商和合作解决问题，明确提出“坚决反对贸易战升级”。此外，根据 CNBC 报道，特朗普亦表示，已准备好回到谈判桌前，美中两国将开始非常认真的对话。中美贸易摩擦扑朔迷离，这场始于关税之争的经贸冲突会对两国造成哪些影响？

经济学家们大多不喜欢关税，原因在于从经济理论来看，关税意味着贸易成本的上升。虽然短期来看，关税会带来政府税收的提升，但往往会造成消费者和生产者福利的损失，并从长期视角，带来产业链条上结构性的改变。此外，关税提高导致进口产品价格变化，被加征关税一方将面临出口竞争力降低、国内生产收缩；而提高关税也往往会招致反制，如关税战中后发国家对率先加征关税国家施行报复性关税，将带来双向负面冲击。

从历史经验来看，大国之间的关税之争一旦层层加码，参与国大多会以“两败俱伤”作为收场。最明显的例证便是上个世纪 30 年代大萧条时期的贸易战。1929 年美国通过斯姆特霍利关税法案，限制对贸易伙伴国的进口，但关税提高随即迎来了贸易伙伴国的反制报复。从 1929 年到 1933 年，仅 4 年间由于各国纷纷提高关税，美国进口年平均下降 22%，但出口反而下降更多，四年出口贸易平均同比下跌 23.7%。美国经济也遭遇重创，名义 GDP 年均跌幅 14%，失业率升至 16%，全球贸易随之大幅萎缩。可以说，贸易战一旦陷入不断加码的恶性循环，采取贸易保护的各方均会遭受巨大损失。

当然，从以往经验来看，并非所有的大国关税之争都遭到了反制，始于上个世纪 60 年代的日美贸易摩擦，日本便采取了自愿出口限制的手段作为妥协，加之其后签订“广场协议”，致使日元升值。但即便如此，妥协也并未换来经济影响的最小化，反而将日本经济带入危险之地。可以看到，日美贸易战中，日方不仅就出口美国商品设置增长范围和额度，特别体现在汽车领域，而且在外部压力加大的背景下，日元被迫大幅升值，导致日本央行不得不实行宽松的货币政策，降低利率，释放大量流动性。加之日元升值吸引大批热钱流入日本，日本国内一时流动性泛滥。随之而来的是资产价格飙升，泡沫形成。上世纪 90 年代初，由于强制打压泡沫的政策失误，又将日本经济带入了失落的三十年。

回到当下，自去年 4 月以来中美贸易摩擦持续至今，双方“你来我往”，加征关税越加频繁，额度“水涨船高”，从 500 亿、到 2000 亿、到 3000 亿，税率不断加码，贸易战有愈演愈烈之势。但与以往众多贸易战相比，作为中美贸易之间的顺差国，当前中国出口受到的损失似乎没有想象中剧烈。

一方面，虽然中国对美出口出现下降，但进口明显下降更多，说明前期两国关税加征的影响对于美国影响更加显著。例如，数据显示，今年 1-7 月，中国对美国出口下滑 7.8%，金额减少 208 亿美元；但自美国进口下降更多，达到 28.3%，金额减少 277 亿。

另一方面，虽然中美贸易出现明显下滑，但中国同东盟的贸易则十分活跃，对欧盟出口也保持较高增速，部分抵消了美国贸易下滑的影响。今年 1-7 月份，在中国与东盟十国的贸易中，中国向东盟出口达 1950.3 亿美元，较上年同期增长 9.2%；中国与东盟贸易额仅次于中国与欧盟贸，相差 539.6 亿美元，但比中美贸易额多 382.1 亿美元。

在笔者看来，前期中美关税加征对美方影响更大，虽与人民币贬值、出口商与进口商分担部分成本有关，也与关税加征对中美影响效果存在差异有关。即美国进口变化往往直接反应税率的影响，而中国进口除了受到税率调整影响以外，中国进口商亦有主动缩减美国商品份额进口，甚至停止进口的行为出现。

从数据来看，笔者按美国国际贸易委员会（USITC）口径计算了美国四类关税清单（160 亿、340

亿、2000 亿、3000 亿) 所涉商品的美国进口情况, 发现前期 160 亿、340 亿美元加征 25% 关税的商品, 6 月中国对美出口下降分别为 47% 和 38%; 2000 亿美元 10% 关税商品中国对美出口已下降 34%, 而 3000 亿美元商品由于尚未加征关税, 中国对美出口 6 月仍然维持 10% 的较高增速。

相反, 中国对美进口则情况完全不同, 无论商品是否在加征关税的清单之中, 美国对华出口出现全面回落, 6 月 500 亿、600 亿与未纳入加征清单的商品分别回落 53%、36% 和 25%, 说明中美关税战之后, 加征关税可以解释部分对美国进口的下滑, 而贸易阴影下, 国内进口商, 特别是国有企业或已主动缩减从美国的进口份额。

关税战至今, 中国出口层面受到的影响并没有想象中明显, 但并不意味着可以忽视贸易战持续升级的冲击。考虑到 3000 亿关税的影响还没有显现, 中国对东盟国家贸易活跃也有一定转出口的成分, 未来会面临更多政策监管压力, 贸易战持续的负面影响会进一步体现。

除此以外, 一旦贸易战持续升级, 从长期来看, 也会对中国吸引外商投资与产业链转移造成影响。数据显示, 中美经贸摩擦已经影响到双边投资。2018 年以来, 中美双边 FDI 总量大幅下降, 2018 年中国对美直接投资仅为 53.9 亿美元, 回落至 2011 年水平, 较 2016 年 464.9 亿美元的峰值下降超过 88%。

此外, 正如笔者此前在专栏文章《中美贸易摩擦中的四大关键问题》中所提, 寻求连任以及与中国达成贸易协议符合当前特朗普的政治诉求, 而避免中美之间由贸易摩擦升级至更广泛的领域, 慎言中美金融战的爆发, 符合当前中国经济平稳发展的大方向。因此, 尽量将贸易摩擦控制在有限的范围内, 积极推动贸易谈判, 避免中美之间向更加不可测的方向发展, 仍是需要积极争取的。

而避免中美贸易升级, 促进中美谈判磋商, 也与近期刘鹤副总理对待中美经贸关系的最新表态不谋而合。刘鹤副总理在 2019 中国国际智能产业博览会表示, “欢迎世界各国包括美国在内的企业在华投资和经营, 将继续创造良好的投资环境, 保护产权, 坚持在开放条件下推动智能产业发展, 坚决反对技术封锁和保护主义, 努力保护产业链的完整性”, 以冷静的态度通过磋商合作解决问题, 坚决反对贸易战升级, 符合中美双方的利益。

国际变局及其给亚洲带来的机遇和挑战

来源: 参考消息网 (2019-08-20)

作者: 张宇燕 (中国社科院世界政治与经济研究所研究员、所长, 博士生导师)

本文为中国社会科学院日本研究所《日本学刊》供参考消息网特稿。原文发表于《日本学刊》2019 年第 4 期。

【编者按】2019 年 5 月 12 日, 由中国社会科学院主办、中国社会科学院日本研究所承办的“中国社会科学论坛——‘全球变局下的中日关系: 务实合作与前景展望’国际学术研讨会”在北京召开。来自中日两国的政要、专家、学者与媒体代表约 200 人齐聚一堂, 从世界格局和亚太形势的视角对中日关系所处的历史背景和时代环境做了透彻的分析, 为中日关系如何行稳致远、实现可持续发展提出了真知灼见。本文系中国社会科学院世界经济与政治研究所所长、研究员张宇燕的发言整理。

“当今世界正在经历百年未有之大变局”这个重要判断是中国领导人 2018 年提出来的, 并在中国学术界引起了一些非常积极的讨论。我理解的“百年未有之大变局”, 其“变”的根本点, 或者说

导致变化的关键变量，在于世界上主要国家之间的力量对比。

如何理解“百年未有之大变局”

（一）经济实力的变化

在过去的二三十年间，主要国家间的力量对比经过了不断变化，逐步累积起的量变开始转化成某种程度上的质变。国家力量对比可以通过很多指标来衡量，其中最综合也是最常用的指标可能还是经济实力。

中国在过去的40年里发展非常迅速。1978年中国人均国内生产总值（GDP）只有200美元，2018年则接近1万美元。特别是最近十几年间，中国的发展在某种意义上大大超出了人们的预期。2005年中国的GDP按照市场汇率计算不到日本的1/2，2010年开始超过日本，2015年达到日本的两倍。按照目前的增长速度，2020年有可能是三个日本的水平。40年前中国的GDP约为美国的2/30，到2018年已变为2/3。这恐怕就是理解中美关系进入质变期的基础。关于这个2/3，学术界有一个说法，即如果世界上最大的两个经济体按市场汇率计算的GDP之比达到了3:2，那么这两个国家之间的关系往往就会发生深刻变化。二战以来的70多年间，中国不是第一个GDP达到美国2/3的国家。在中国之前，日本和苏联的GDP都曾经达到美国的2/3。不管是日本还是苏联，当其经济规模达到美国的2/3时，美国对其的政策都迅速做出了重大调整。尽管原因是多方面的，但结果是，今天的日本和俄罗斯与美国的经济规模之比远不如往昔，日本只有美国的不到1/4，俄罗斯为美国的1/14。这或许就是人们今天热衷于谈论“修昔底德陷阱”的一个原因。

（二）科学技术的发展

在讨论百年变局的时候，还有一个重要的变量必须提及，那就是技术突飞猛进及其社会后果。当今时代技术可谓日新月异，特别是网络信息等与数字相关的技术发展迅速，从而引起了生产、流通和消费各领域的连锁变化。技术发展和普及本身是一方面，在此我更想强调的是技术进步极大地唤醒了广大民众的权利意识。网络技术发展和普及的一个明显结果，是断崖式地降低了通信成本，大幅度拓展了传播容量，大大加快了传播速度，从而极大地方便了人们获取信息、接触新观念和相互交流沟通。随信息技术发展而来的人们权利意识觉醒已经成为当今时代演化的一个重要社会力量。民粹主义以及民族主义在一些国家开始成气候并广泛和深入地浸透到政治与外交实践中。在欧洲，人们看到了意大利极右翼势力的不断壮大；在拉美，人们目睹了巴西版的“特朗普主义者”上台执政。欧洲政治家和智库人士普遍都表达了对民粹主义与民族主义势力在欧洲议会这一重要政治舞台上可能扮演关键角色而感到忧心忡忡。

数字时代的另一个后果是社会的撕裂。网络世界的信息爆炸使得受众在面对海量讯息时无所适从且关注度下降，即出现了所谓的“充裕性悖论”。鉴于人们往往更愿意听到或看到自己愿意接受的讯息这一天性，各媒体之间为了争夺关注度而精心编排节目、设计算法，推出各类极有针对性的讯息，以至于来自“好友”的虚假信息看上去更可信。法国的“黄马甲”群众运动便是社会各阶层各执己见、缺少沟通进而相互误解的自然结果。2018年我去了三次美国，在交流时有美国人讲，美国应该把国名改为“美利坚分裂国”（The Divided States of America），而不应该叫“美利坚合众国”（The United States of America）。这足见美国社会极化之严重。

（三）人口结构的变化

人口结构变化是思考百年变局的第三个视角。人口结构可以细分为年龄结构和族群结构。当今世界的主要发达国家都不同程度地经历着人口老龄化，其中以日本和欧洲为甚，美国的人口老龄化也在持续发展，区别仅在于程度比日本和欧洲要低一点而已。在一些新兴经济体中，老龄化进程已经开始，比如中国。人口老龄化涉及一系列问题，包括社会保障体系运转与可持续性、政府债务水平乃至

整个国家的宏观政策、社会消费储蓄与投资，甚至老龄人口的政治态度与投票偏好等等。

同时还要看到，全球人口年龄结构变化不光是人口老龄化问题，还有人口爆炸。在非洲，在中东，在印度等地，都出现了人口爆炸。印度 25 岁以下的人口占其总人口的 40% 以上，这种高度年轻化的人口结构很自然会引发就业问题，印度 15-29 岁青年的失业率为 30%。伊朗的青年失业率更是高达 40%。随人口爆炸而来的是社会稳定问题以及对资源需求的巨大压力。

与人口年龄结构相比，人口的族群结构或种族结构的变化，可能对一国的社会融合、政治稳定与对外政策具有更直接的影响。美国 1970 年只有 10 万穆斯林人口，现在则有 1000 万人以上。生活在欧洲的穆斯林人口更是超过了 5000 万。据美国知名民调机构皮尤研究中心（Pew Research Center）估计，2016 年全球人口为 75 亿，到 2060 年将达到 96 亿，其中穆斯林人口将从占全球的 24% 上升到 32%，与信奉基督教的人口所占比例持平。穆斯林人口的快速增长引起了西方很多政治家和社会人士的关注，这也是特朗普上台不久便颁布“禁穆令”的主要原因。今天，面对新生儿一半以上已经不再是欧洲裔美国人的事实，考虑到五年以后 20 岁以下人口中一半以上为非白人这一趋势，特朗普坚持在美墨边界“修墙”以阻挡墨西哥人进入美国也就不难理解了。族群冲突的极端情形便是美国著名政治学家萨缪尔·亨廷顿所关注的议题——文明冲突。在《文明冲突与世界秩序的重建》这部著作的最后一章，亨廷顿设想了下一次世界大战将在什么地方开打以及交战双方。据他推测，下次世界大战将爆发于南海，对阵一方是基督教大家庭中的美国，另一方是属于东方文明的中国。在美国的盟友中有菲律宾，还有俄罗斯；日本先是保持中立，然后与中国一起对美作战。让人感到忧虑的不仅是亨廷顿的逻辑，更是不久前把中美战略博弈定性为“文明冲突”的美国国务院高级官员。

国际大变局对亚太区域合作带来的机遇和挑战

百年变局对亚洲来说，既意味着机遇也意味着挑战。在大变革时期，亚洲对未来世界格局以及人类发展负有非常重要的责任。就亚太区域发展与合作而言，东亚主要国家同样面临很多机遇和挑战。目前中美经贸关系出了问题。两个这么大的国家，其中一个是实力迅速上升的国家，一个是既有的超级大国，它们之间出现各种各样的问题、分歧、摩擦，甚至出现一定程度的冲突，都是再正常不过的。这需要时间由两个国家去慢慢化解。

在这种大环境中，身处东亚的中国和日本至少可以做几件事，以便帮助本地区最小化中美两国贸易摩擦带来的负面影响。具体说，两国可共同推动“区域全面经济伙伴关系协定”（RCEP）的谈判进程并尽早达成协议，以减缓或对冲保护主义逆风带来的不利后果。

中日两国可以联手另一件事是推动中日韩自贸区谈判。目前看，进一步达成高水平的自贸协定有难度，但可否考虑三国先签订一个较低水平的中日韩自贸协议，以显示我们对贸易自由化的支持态度。至于那些政治敏感度高的内容可以先搁置起来，暂时不去触及。不久前我曾和日本外务省官员谈到，中日两国可以先在工作层面建立起某种非正式的官方或半官方经常性交流渠道，在双方充分沟通并达成共识的地方，而后可升格为正式或官方的合作谈判。

此外，关于“全面且进步的跨太平洋伙伴关系协定”（CPTPP），越来越多的中国专家学者主张中国应该考虑启动加入谈判。特朗普政府退出“跨太平洋伙伴关系协定”（TPP）极大地损害了它的功效。中国如能成为 CPTPP 的一员，将无疑是亚太合作逐步走向深化的重要推动力量。

国内财经

中央多次强调深化金融供给侧改革， 究竟有何深意？

来源：人大重阳网(2019-09-02)

作者：陈忠阳(中国人民大学财政金融学院应用金融系教授，金融风险管理工作室主任)

人大重阳网讯：近日，中央财经委员会第五次会议提出要形成优势互补高质量发展的区域经济布局。要深化区域合作机制，势必要健全市场一体化发展机制，使资本有效的助力区域经济的发展。今年年初，中央提出金融供给侧改革的政策方针。在落实金融服务实体的过程中，金融的重要性凸显出来。运用现代风险管理的理念，企业将如何提高其自身的风险管理能力？金融供给侧改革的有效性如何评价？为此，中国人民大学财政金融学院教授、重阳金融研究院高级研究员陈忠阳在 8 月 22 日做客人大重阳就“金融供给侧改革与有效供给能力建设”做深度解读，以下为演讲实录：

要点汇总

1. 金融供给侧实质上是经济需求侧，是在用供给侧的语言讲需求侧的改革。
2. 基于对金融供给侧改革的理解，我提出一个概念“有效金融供给能力”，而且认为有效金融供给能力建设才是金融供给侧改革的核心。
3. 不良的信用风险管理是导致过度信用供给的原因之一；过度或不当行政指导和要求是原因之二。
4. 新时期改革需要新的策略、理念和方法。基于风险和科技驱动是现代金融发展的必然趋势，风险管理能力和科技应用能力已经成为现代金融竞争力的核心要素和主要表现。

今年年初，中央提出了“金融供给侧改革”的政策方针，国家的金融管理部门开始积极推动金融供给侧改革，如资本市场上科创板的推出，银行系统里大力推动对民营和中小企业的融资以及开展普惠信贷等等。在金融体系中，风险是最为核心的概念，金融的本质甚至要超越资金融通的表面现象，在于经济体系的风险转移、配置和管理。金融机构，乃至整个金融体系就是经营、配置和管理风险的。因此，金融风险管理的视角有助于我们对金融供给侧改革开展比较深入的讨论，获得一些新的观察。

金融供给侧改革的内涵与特点

（一）两个层面下的内涵理解

理解金融供给侧改革，首先需要清楚金融供给侧是什么。金融供给侧不是金融的供给侧，不可以简单地在中间加“的”字。金融供给侧是经济体系中提供金融产品的一侧，金融产品包括贷款、股票、债券、理财产品等。这些产品都是钱，钱就代表需求，而且是有效需求。因此，金融供给侧实质上是经济需求侧，是在用供给侧的语言讲需求侧的改革。

其次，金融供给这一侧有什么呢？无非是金融产品、金融机构、金融市场，还有金融规则，也就是金融监管和调控政策等，这一侧实际上就是指整个金融系统。因此，理解金融供给侧改革的第二个层面就是要认识到它实际上就是金融体系的改革，是新时期的金融体系改革，是在用供给侧改革的语

言来描述新时期金融改革。显然，我们金融体系的改革不是最近才有的，我们过去几十年来一直在开展金融体系改革，那么，金融供给侧改革概念的提出又有什么新意呢？我认为新意在于服务实体经济。与以往的金融改革不同，金融供给侧改革重在服务于实体经济。因为在过去一些年里，我们的金融改革或金融创新，有些的确是脱离了实体经济的，脱实向虚的现象是存在的，而且某些地方还比较严重。

（二）可以也应该具备的特点

金融供给侧改革是经济供给侧改革的思路下提出的概念，尤其是针对向实体经济供给金融产品而言的。基于我对金融供给侧的上述理解，还有我对现代金融和风险管理的理解，我认为以服务实体经济为目的并代表新时期金融改革的金融供给侧改革可以具备，也应当具备，或者说我们期待它具备以下几个特点。

第一，供给和需求的统一。金融供给侧改革体现了经济改革的供给和需求的统一。前期的供给侧改革比较强调供给这一面，而没太强调需求这一面。在经济学里，供给和需求是一个交易的两个侧面，如同一个硬币的正反两面。现在我们通过金融供给侧改革概念的提出把这两个侧面都覆盖进来了。

第二，风险管理和发展的统一。在经济发展的历史和现实中，我们往往面临二者对立的情况，即“一放就乱，一管就死”的尴尬局面。但基于现代金融和风险管理的理论，二者的统一是可以实现的。现代金融强调基于风险的经营管理，现代金融风险管理更是提出了一个更加系统和专业化的概念体系，比如风险偏好管理、风险容忍度管理、风险限额、风险配置、风险转移、风险分散等等很多风险概念就是来解决的。一方面以风险换收益，另一方面又得有效管理和控制这个风险，能够实现平稳发展，做到“放而不乱，管而不死”。前期供给侧改革比较强调风险管理，如去杠杆、强监管、防风险、守底线，由于诸多的原因发展面临较大的挑战。现在提出金融供给侧，在金融体系改革发力，作用于实体经济和经济体系的需求侧，如果能够有效利用现代金融和风险管理的规律方法，实现风险管理和发展的统一是可以预期的。

第三，行政指导和市场机制的统一。金融供给侧改革有利于二者的统一。我国经济和金融发展的一个独有特点是从高度集中的计划经济体系向市场经济逐步转型。在这个过程中，行政机制和市场机制的力量孰大孰小一直是我們面临的一个突出问题和挑战，这也是金融供给侧改革将要面临的问题之一。

这是一个复杂的问题，不能简单化处理。金融是市场经济的核心，其本身讲求的自然也是市场化的运行机制。金融供给侧改革首先要体现市场化机制改革的特点，就是要让市场机制在改革中发挥主导作用，不能够搞行政化和运动式的改革。当然，市场经济也并不能完全排除行政指导的作用，但应该把它作为一种辅助的机制和力量加以利用，和市场机制形成有效配合和统一，这应该成为金融供给侧改革的一个重要特点。

基于上述这样对金融供给侧改革的内涵和特点分析，两个层次内涵的理解，我们可以做以下两点结论。一，金融供给侧改革是对前期供给侧改革的完善和优化。二，金融供给侧改革也是中国特色社会主义市场经济运行机制的积极探索，尤其是在摆脱“一放就乱、一管就死”的发展困境和加强行政指导和市场机制的有机统一方面。

有效金融供给能力是改革的核心

基于上述对金融供给侧改革的理解决，我提出一个概念“有效金融供给能力”，而且认为有效金融供给能力建设才是金融供给侧改革的核心。金融供给侧的主要构成要素有金融产品、金融机构和中介机构、金融市场和金融规则。这四个要素方面分别对应的是金融产品和服务的开发能力、金融机构的管理能力、金融市场的交易能力和金融监管调控能力。而所有这些能力都要以有效金融供给能力为基础。现代金融风险管理具有独特的风险思维特征，尤其注重长远的可持续性发展，因此，金融供给侧

改革，首先要做到供给是有效的，包括可持续的供给。什么是“有效金融供给能力”呢？简单来说有就是金融体系向实体经济有效提供金融产品和服务的能力，具体应包括以下三个方面：

第一，金融体系向实体经济提供融资的能力。这一点是大家比较容易看到和理解的，主要体现在对于实体经济融资的增量方面，如当前资本市场增加科创板，银行体系增加对小微企业贷款以解决融资难融资贵问题，开设新的金融机构等等，这就是提高融资能力供给的具体表现。

第二，金融体系向实体经济提供风险管理的能力。这里首先要说明一个前提，即金融体系的风险管理要比实体经济部门的风险管理要先进和有效。现代风险管理很多理念、概念和技术都远远超过实体经济部门，而且这些管理要素都成为金融机构开展业务的重要依据，如金融产品定价、风险准入、风险缓释安排、信用组合管理等等。过去几十年，现代金融行业的风险管理发展非常迅速，从风险治理、风险文化、风险战略到风险识别、衡量，再到风险的转移与分配都有显著进步。这也是金融体系其保持其风险管理先进性的重要表现。在此前提下，金融体系向实体经济提供风险管理主要通过以下三大机制来实现：

首先，金融体系向实体经济提供的风险的转移和风险共担机制。这其中包括金融机构向实体经济提供直接的风险转移服务，也可以称为“融险”服务，如保险公司向实体经济部门提供保险产品和服务，银行等金融机构提供期货、期权产品等衍生产品等，这些产品和服务都使得企业、政府和个人等实体经济部门具备了风险管理的工具。此外，即便是最基本的银行贷款和企业股权融资，融险也是与融资活动相伴而生的，即企业在获得融资服务的同时，也将发展风险以贷款违约风险和股价波动风险等不同的形式转移给提供服务的金融机构，从而实现了风险转移和分担。

其次，达成交易之前的风险筛选和激励机制。这是金融体系向实体经济提供风险管理最重要的机制，但却又是最容易被忽视和被破坏的机制。这个机制的内涵是指风险管理落后于金融行业的实体经济的各个部门，包括各类企业、政府部门和个人，他们在向金融机构申请金融服务，如申请贷款和申请发行股票的过程中，首先要面临金融机构的筛选和甄别，这种筛选和甄别是基于风险开展的，就是金融机构的风险识别和衡量的过程，再此基础上，金融机构对申请者开展风险准入、风险定价和风险限额等基于各类风险的管理，客观上为申请企业和机构确立了一个重要的风险管理标准体系，并对达到不同程度的申请者提供融资额度和成本的激励机制，激励实体经济各部门按照金融行业的风险管理标准开展生产经营等各类经济活动。需要注意的是，这一经济体系中至关重要的风险机制却很容易由于内部或外部的原因受到侵蚀和破坏。

最后，在形成交易之后的风险监督和辅导机制。在交易后，金融机构和合作企业已经站在了同一条船上，风雨同舟，共担风险，共享发展机遇，因此金融机构有动力在其贷后或投后不仅有必要开展持续的风险监督管理，也有动力为合作企业提供风险管理的相关信息和辅导，将其先进的风险管理能力继续传输给实体经济部门。不过，2008年金融危机表明，现代金融市场上的一些风险转移的创新，如CDO等资产证券化，会弱化这一机制，从而加大整个金融体系的风险。这是我们要吸取的教训。

第三，金融体系自身控制风险的能力。这一点不用赘述，但显然非常重要。这其实也是前两大机制的基础。不能够有效控制自身的风险，金融体系显然无法支撑向实体经济部门可持续的提供融资的能力，也不可能输出风险管理。

以上决定有效金融供给能力的三个方面中，资金供给相对容易，风险管理供给更加重要，也更具有挑战性。加强有效金融供给能力建设，关键是要提高金融机构风险管理的能力、金融市场的定价和配置风险的能力，还有作为金融机构重要外部风险管理的金融监管能力。此外，人才培养也至关重要，高校要做好风险管理人才的培养工作。只有提高这些方面的能力，才能使得有效金融供给能力得以不断增强，促进企业做大做强，促进实体经济发展。

信用供给的有效原则和两种无效情况

基于上述对金融有效供给能力的分析，我们来看一下信用供给的相关情况。信用供给是金融供给的重要形式，也是容易产生系统性风险的领域。有效信用供给的内涵和原则应该有以下三个方面：

第一，有效的信用供给是基于企业信用的供给，即有效信用供给应该是基于授信对象真实和合理发展需求的信用供给，其基本内涵是企业发展能力和前景，既非企业的抵押品，也非企业对信贷的需求，甚至也不是政府的政策要求。

第二，有效的信用供给应该是基于市场机制而形成的供给，即授信机构基于市场原则和机制自主提供的信用供给，其中，市场原则主要是风险收益平衡匹配的定价原则，和金融机构在此原则下自主的风险限额、客户准入和风险定价等风险筛选机制。

第三，有效的信用供给不排斥，也需要政府监管和指导。但是行政的力量要有合理的形式、作用对象和作用限度，应该对市场机制形成有效配合和积极补充，而不是简单替代。

目前，金融市场存在两种无效信用供给的情形，究其根本原因都是违背了上述有效信用供给的基本原则。

第一，信用供给不足。这种情形主要表现在民营和中小企业融资方面，即所谓融资难融资贵的问题。造成这个问题的主要原因是对相应的风险管理能力不够，风险管理和成本控制难以兼顾，现有银行体制难以适应费人费事的小微信贷的业务开展和风险管理。而且，在面对民营和中小企业信用评价时，银行采取的方式也较为简单，即看企业是否拥有抵押品。这种依赖抵质押的惰性风险管理和长期“躺着挣钱”的行业经营特征，不利于银行筛选具有发展潜力的中小企业的风险筛选机制的建设。导致这种无效信用供给的主要原因显然在于依赖抵质押而偏离了根据企业真实信用提供信用供给的基本原则。

第二，过度信用供给。这种情形产生的原因也在于信用供给往往不是基于企业信用，即企业真实的发展能力和前景以及由此决定的合理的信用需求，而是基于企业以外的因素（如政策，尤其是运动式政策）或企业对信贷的不合理需求（如企业用于主业之外的投机性需求）。

产生这些无效信用供给问题的本质在于信用供给偏离了与申请者真实信用相匹配的额度和利率的信用供给服务，低于或高于这个额度和利率的融资和信用供给都是无效金融供给，包括融资不足和融资过度，前者影响经济发展潜力，后者加大不必要的风险，可能导致金融危机。金融机构信用风险管理能力，包括信用调查能力、产品设计、定价、额度管理和准入管理等能力，还有组合管理能力，是有效信用供给能力的核心要素。不良的信用风险管理是导致过度信用供给的原因之一；过度或不当行政指导和要求是原因之二，它破坏市场机制（金融体系的风险筛选机制），扭曲市场信号，误导企业资源配置，加大企业风险，摧毁有效金融供给能力，导致过度的不良资产。

改革策略与能力建设路径选择

基于前述分析，对金融供给侧改革的策略和有效供给能力建设路径选择我提出以下六个方面的建议。

第一，结构性而非总量性改革。当然，这也是供给侧改革的基本要求。目前金融供给侧改革更加完整的提法也是金融供给侧结构性改革。改革的重点显然在结构比例的改变，而不是增量。但现实中，结构性改革难度较大，要求精细化的规则 and 标准，是注重规则和机制的改革；而总量改革相对容易，往往适于行政化和运动式改革，但总量扩展容易模糊和削弱这些标准和机制，往往意味着风险偏好的扩大，带来的是风险准入标准的降低。当前实践中“不要大水漫灌”的提法一方面意味着结构化改革的要求，另一方面也意味着总量性改革配合的现实必要性。

第二，金融供给整体性改革而非过于偏重增量式改革。在金融供给侧改革中，增量的调整是必要的，但不能忽略存量的改革，而且存量的改革更加重要，当然也更加困难。以有效供给能力为核心的改革本质上要求整体性改革，要求金融体系供给能力的全面整体提升，而非仅限于存量部分。增量和存量改革的并重也是结构性改革的要求。压制存量部分的无效供给和提升存量部分的有效供给，本身也是结构变化和改善的重要路径。因此，有效供给能力的提升不能够把眼光主要放在新增机构、新增产品、新增市场板块的改革上，而是要从服务实体经济和加强风险管理的角度关注更大的存量部分，对当前所有的金融产品、机构和各个市场板块都有从有效金融供给的角度和标准开展供给质量的全面提升性改革。

第三，市场化、机制化而非行政性、运动式改革。金融供给侧改革，很重要的就是要利用金融作为市场经济核心的属性来开展改革，树立以市场化机制为主导的改革观念。市场化机制建设是有效供给能力提升的有效保障。当然，行政性机制可以成为市场化机制的有益补充，但必须与市场规律相适应，运动式行政要求往往对市场机制具有破坏性，最终行不通，无法达到提升有效金融供给的目标。

第四，开放式改革而非封闭式改革。我们必须清醒的认识到我国金融业和现代金融风险管理的发展距离发达成熟的市场经济国家还存在相当的差距，有效金融供给能力的建设仍然任重道远。过去几十年改革开放的经验证明我们是市场开放过程中的学习者和受益者。我们承担了开放的风险，同时也经受住了风险的考验，大幅提升了我们金融机构的风险经营和管理能力。实践证明市场开放对我们金融行业的发展具有重要意义，是我们提升风险管理和有效金融供给能力的重要路径。同时，我们还要认识到应对开放风险的根本出路在于提升风险管理能力，而不是拒绝风险。具有有效供给能力的金融体系其本质职能就是吸收、分散和有效管理各种意外冲击和不确定性，包括来自内部和外部的。即便面对中美贸易摩擦和可能的金融领域的竞争和摩擦，最大的风险是我们因害怕风险而走向封闭和与发达市场经济脱钩。

第五，与实体经济融合式改革而非隔离式改革。实体经济本身就是金融的出发点，二者是相互融合的。一是金融机构资本管理和企业价值管理相衔接，金融机构要在通过风险管理和融资并重的供给模式下帮助企业管理和创造价值，从而有利于金融机构本身的资本管理；二是国有企业去杠杆，要将深化国有企业改革，与国有企业的资本管理以及全面风险管理，以及国有企业融资有机结合起来；三是解决中小企业融资难融资贵的问题，必须将中小企业融资改革与中小企业营商环境改革结合，鼓励中小企业专注和深耕主业的改革措施结合起来；四是打破资管刚性兑付要和投资者风险理念、投资者管理决策行为以及它的风险承担能力的不断改进和完善相结合；五是中小银行风险和地方政府融资风险等问题要通过有效供给能力建设，将金融供给侧改革和地方政府运行管理体制改革的改革和地方政府经济发展相融合，尤其是要与振兴落后地区和建设美丽乡村等地方经济和社会发展相融合。

第六，基于风险和科技驱动的现代创新式改革，而不是简单的引进复制式改革。新时代的改革应该和过去不一样。新时期改革需要新的策略、理念和方法。基于风险和科技驱动是现代金融发展的必然趋势，风险管理能力和科技应用能力已经成为现代金融竞争力的核心要素和主要表现。同时，我们还需要认识到风险具有时间和空间上的动态性和异质性，不存在离开具体时间和空间的绝对风险。这一特点决定了一切从国外引进的风险管理概念和技术都必须以我们当前面临的现实环境 and 应用对象为有效供给能力建设的最终标准。最后，这个过程中，我希望中国有一些原创性的概念和技术出现，这可以成为我们对金融供给侧改革作为新时代金融改革的一个较高的期望和要求。

降准的政治经济学： 谁能决定水流的方向？

来源： 赵建的博客 (2019-09-10)

作者： 赵建(西泽资本（香港）首席经济学家，济南大学商学院教授，西泽金融研究院院长，等)

树长不到天上，水也只能向低处流。当经济进化到无比复杂的现代经济体，当货币深化到无比精致的现代金融体系，宏观管理的理念和工具进化了多少？

比如，商业银行的“商业化”程度，市场经济的“市场化”比例，现代公司治理的“现代化”进程。比如，定向降准这一为了维护政策“道德”而有违货币自由本性的无奈手段。

如果货币是中性的，那么所有依靠货币刺激的增长都只是一个幻觉。只是因为，货币滥发的社会成本还没显现，它们可以在不同代际之间转移。如果货币扩张的时滞可以长时间延迟，那么货币政策的选择本质上是一场信用资源的代际取舍——我们这一代还能给下一代留下多少宽松空间？留下一个什么样的信用生态？是互相信任还是互相伤害？

眼前，从货币到信用之间，从基础货币到广义货币之间，似乎越来越远。这一次降准，首先是帮助中小银行同业救急，其次是支持上半年过于激进的财政融资。至于中小民企，无论是信贷可得性还是低成本融资，都还需要遥远的传导和漫长的时滞。

问题的关键，很显然是商业银行，而商业银行的关键又是“商业”二字。如果现在中国的商业银行，只能或者只会做财政出纳和土地银行，那么所有的降准降息释放的货币，都只能继续淤积在这两大“行业”。路径依赖下，一切都只是重复昨天的故事。

当然也就不会有真正的银行家精神。货币与信用之间，金融与实体之间，缺乏的恰恰是真正的银行家精神。此时此刻，它与企业家精神一样稀缺。

货币是现代经济的“活水”。上善若水，此处的“善”不是道德的审判，而是符合自然规律、经济之道，道法自然。从存贷基准到 LPR，从法定存准到 MLF，这些都是利率市场化的表现。但是，在这里我认为比利率市场化更重要，或者说与其同等重要的是，银行的再商业化。

只有商业银行成为真正的现代商业银行，真正的按照商业和市场的逻辑配置资源，让专业的人干专业的事，货币政策的传导渠道才会真正疏通，降准降息释放的“活水”才会通过商业银行专业的风险作业模式流向实体经济。否则，仍然是流入财政和房地产这两大水池，透支本属于未来的信用，制造泡沫、通胀和两极分化的“祸水”。

一、理解货币政策的中国特色：转轨经济体的货币控制

观察和理解中国的货币政策，不能完全照搬传统的西方货币政策理论框架。原因很简单，因为：中国是一个转轨经济体，当前依然处于转轨过程中，所谓的深化改革。为了更好的理解当下，我们暂且定义为当前中国处于后转轨时代。

转轨经济体属于发展经济学或者发展的政治经济学研究范畴，内涵和外延都比较丰富。单单从货币政策的领域来看，一个重要的特征是货币深化与货币控制长期并存，或者是沿袭了传统的改革技术——双轨制。

相对发达的金融体系，转轨国家的货币政策拥有的手段和工具更加强大。仅举几个：

1. 存贷款利率管制。这基本相当于计划经济模式，同水电煤气等所谓关系到“国计民生”的商品类似的价格控制。它们都是镶嵌在市场经济中的计划领地。虽然利率市场化名义上完全放开，但为了避免打价格战，央行依然保留“窗口指导”的权力。即使现在新定义的 1pr，实际上也是市场和计划的混合体。

2. 金融企业的牌照。被政府严格的控制，申请此类企业的牌照不仅简单的看经济意义上的审查，还要看“身份”和“出身”。

3. 金融企业的产权。几乎百分之九十的直接或者间接国有（包括地方国有）。这直接决定着银行等金融机构的公司治理，以及传导到的经营偏好，包括客户偏好（国企和政府）、风险偏好、人才偏好（关系型人才）、管理偏好（层级权威、官僚主义）。

4. 监管部门的干预。从客户选择到定价权，几乎涉及到方方面面。银行可自主经营的空间越来越窄。监管和经营机构之间最近几年出现了越来越明显的“旋转门”现象，到金融机构任职的监管官员越来越多，也说明他们早就熟悉了金融机构的管理细节。

5. 央行的信贷额度。所谓的“合意贷款”，几乎等价于计划经济配额管理。

6. 各种各样的“窗口指导”。这个可能比固定规则的计划管制更严重，因为带有很大的随机性，有时候都没有法律和政策依据，让经营单位无所适从。

7. 外汇管理中的强制结售汇制度。属于强制性的将外汇资产国有化，但保留着一部分购汇的权力（个人每年 5 万美元）。

这种强大的金融控制力，对于转轨经济体至关重要：一方面是保证转轨经济体稳定转型的保障，毕竟金融是现代经济的核心，国之重器，有多少转型国家倒在了金融自由化过快的泥潭中；另一方面，为货币政策的执行提供更强有力、更多选择的工具和手段。

比如，与美联储等金融已经市场化的国家央行相比，中国央行竟然可以直接管理到商业银行的信贷额度、行业投向和定价基准。甚至，可以改变银行的公司治理结构，直接任命高管或者增加治理主体（党委会）。这些在发达金融国家来看是不可思议的事情。也正是因为这个“优势”，我们的防风险攻坚战和金融去杠杆，才会发挥出举国体制的“效果”。

聚焦到本文的主题——降低存款准备金，以及接下来的降息，我们也应该在中国转轨经济体的特有背景和中国央行特别的资产负债表结构来看。首先，中国央行的世界高水位的存准是怎么形成的？这里面有一个漫长而又深刻的历史逻辑——外汇储备的周期，从快速上升期（2000s），到峰值（2014），再到下降期。这是央行资产负债表的资产端，而在其负债端，也就主要对应着存准的变化，主要是法定存准的变化。

问题是，2014 年当外汇储备进入下降阶段后，央妈为了不缩表以保持基础货币供应的稳定性，开始大面积采用一系列“公开市场工具”，比如 MLF、SLF 等，本质上可以看作是有条件的“再贷款”。这就出现了我以前常说的转轨经济体在金融管制上的一个悖论：

一方面，商业银行以较高的利息成本从央行借 MLF 等，另一方面，大量被限制的流动性又被锁在存款准备金账户上。商业银行辛辛苦苦“拉来”的存款（总体上看是贷款派生的，但单个银行尤其是小银行却是各种营销来的），最高时要五分之一上缴央行。严格来说，被锁住的法定存准才是真正的“资金空转”，它相当于强制让商业银行配置低收益的央行债务。

所以，从央行资产负债表管理的角度，从央行与商业银行之间的“交易关系”角度理解降准，不过是将人为管制的流动性或基础货币释放出来。体现在商业银行的资产负债表上就是，从法定存准转

移到超额存准的科目变换。如果没有信用的创造，并不一定意味着广义货币总量必须扩张，因为货币乘数并不一定会提高；或者即使货币乘数提高了，但基础货币不一定提高，这涉及到央行对商业银行的信用扩张机理。（具体机理的描述，请参考我以前的文章《降准虽然置换 MLF，但货币拯救不了信用》）

二、货币的自由本性与定向管制型降准的悖论：降准能增加广义货币吗

虽然，中国特色的货币政策，需要转轨国家特有的政治经济学分析框架，但是基本的货币银行学原理却不能超越。再特殊的树，也不可能长到天上；再不一样的水，也不可能流向高处。特色的，也是普世的。只不过，特色只是暂时超越的幻觉。哲学思辨，一和多，形式和实质。

我不想谈货币哲学，但或许可以谈谈货币“伦理学”。长期以来，中国的货币政策披上了公共道德的外衣，似乎一降准降息就是“放水”，就是罪恶滔天。货币政策被妖魔化，是货币金融体系不成熟的表现。货币当局当然要管理社会预期，但没有必要如此言不由衷、缺乏自信。道理讲明白，传播出金融理性，尊重市场和金融机构的商业模式，自然就不会有大的预期冲击。毕竟，美联储都直接“直升机撒钱”了。

大国经济，比大国经济更大的是大国金融。总量已经是毫无疑问的超级规模：广义货币的存量，金融业的增加值，都已经天下第一，前者已经超过美欧总和；世界五百强有多少家是中国的银行，金融上市企业的利润早就占据半壁江山，金融企业的纳税和上缴利润也是独占鳌头。但世界第一的金融产能却服务不了民营和小微企业，服务不了新兴科技和新动能产业，逼得央行创新出前所未有的货币政策工具——定向型降准。基本的原理不过是想将宽松释放的流动性流向政策层想要的领域。

然而货币是自由的，在市场化游戏规则下，货币选择的地方只有一个：利润洼地，也就是赚钱的地方，或悲观时避险的地方。即使你强制的改道或者堵塞别的管道，也会有各种通道或嵌套结构绕道流淌。市场的力量是巨大的，商业的智慧也无穷。比如前段时间对中小企业的定向降准或者低息贷款，就有不少银行和企业合作，或者修改企业的口径符合降准要求，或者找个符合标准的小企业作为通道或者干脆新注册个企业，以套取低息定向贷款。最终的“水”流向哪里了呢？无外乎一是通过结构化绕道依然趴在银行账户上（票据—结构化存款），二是依然流向了平台和房地产。

这是个逻辑上和现实中都可以验证的问题，或者说“政策的定向意志与货币的自由本性”之间的悖论。

另一个重要的问题是处理好基础货币和广义货币的关系。降准的终极目标是为了稳定经济，直接目标或者中介目标是创造货币，创造广义货币，也就是实体经济的流动性。我在最近的策略会上（参阅文章《中国经济的安全边际还有多大》）提出，中国经济要保卫“3、4、5、6、7、8、9、10”，其中的“8”就是广义货币的增速，最新的数据是7月份，同比增长仅有8.1%。非常严峻的数据。

然而实际上，就连这8%的同比增速，也包含了不少“水分”。因为在统计口径里，包括了不少的非银存款，而非银存款前几个月也新增了不少，维系了广义货币的增速没有严重塌缩，目的可能是为了管理好社会预期和公共信心。那么降准能否达到保卫广义货币增速“8”的目标呢？可能要面临一个两难困境：或者放弃总量的速度，或者放弃结构的定向。也就是，如果坚持不放松在信用上对房地产和地方政府平台的总量控制，而坚持定向支持民企和中小微，那么广义货币增速的继续下滑剔除短期扰动后几乎难以避免。因为当前能够相对较快的创造信用的依然是房地产和平台（政府信用），选择放松对它们的管制，降准释放的流动性毫无疑问会继续涌向这两大领域。当前的形势来看，中央政府似乎下了决心“去房地产化”，捏住了房地产融资的“七寸”——信托贷款（单一信托和集合信托都开始限制），并且禁止对按揭贷款下调利率，几乎堵塞了所有流向房地产的通道。

在这种情况下，定向降准会增加广义货币创造的动力吗？我们知道“广义货币=基础货币*货币乘

数”，降准一定会提高货币乘数吗？不一定，因为货币乘数的分母是总的存款准备金率，如果法定存准降低了但银行依然缺乏放贷的动力，那么这些改变“账户科目”的法定存准不过是转为了超储，总的存准率不变。或者，存准率降低，但是因为银行可支配的头寸多了减少了对央行的MLF和OMO交易等，基础货币将会减少（对应着央行缩表），那么基础货币与货币乘数相乘也不一定提高。

这不过是公式数字的”形而上“推演，现实中广义货币的创造来自于实体经济的信用，也就是银行对实体经济的贷款。而这，一方面的确受制于经济的内生性收缩，另一方面也要取决于商业银行的生产函数——风险管理技术和经营管理模式。

三、降准有效传导的关键：商业银行“再商业化”与广义货币的“再深化”

中国金融体系以商业银行为主导。商业银行的改革与中国整体的经济金融体系改革同步，但由于银行业是关系到“国计民生”和国家命脉的产业，改革的步伐和节奏略微缓慢。但不论怎样，改革开放四十年来，同其它国有企业一样，中国的商业银行不断进行公司化和市场化改革，持续提升“商业化”程度，服务实体经济的能力不断增强，也就是所谓的初心。

无论是上世纪八十年代的专营，九十年代的公司化，还是二十一世纪初的资本市场化，引进战略投资者，商业银行的商业和专业程度都在不断提升。但是美国次贷危机后，陷入出口依赖的中国经济也面临巨大的通缩压力，中国商业银行开始承担起“反危机”的政策性银行功能。四万亿首先是强制性的贷给民企，但很快就爆发了以钢贸和过剩产能行业为主的信用危机。此后，新一轮信用周期，银行开始通过影子银行一窝蜂的做政府平台和地产金融。整个信用体系虽然在总量上膨胀，但结构上却在通缩，即带有政府刚兑或准政府刚兑的信用在膨胀，但民企和小微企业的信用却在收缩。其实这本质上并不是金融或银行层面的问题，更多的是现代经济转型过程中的体制性问题。

而与此同时，中国的商业银行在执行信贷政策过程中，金融体系的市场化进程也在加快。尤其是在党的十八大之后，利率管制逐渐放开，市场化的银行理财以及更大范围内的“大资管”和“泛投行”快速繁荣，直到金融严监管后的信用收缩。虽然金融市场化在明显加快，但是存款准备金却一直保持较高的水位，其中有外汇储备不断累积下央行管理流动性的要求，不过对法定存准的限制，本质上也是一种较强的管制手段。当前的现代货币政策框架，存款准备金已经很少作为常规性工具，因为普遍的“流动性陷阱”。

从这个角度来看，降准是中央银行将货币经营的自主权放权给商业银行，商业银行再在商业规则的约束激励下，将降准释放的流动性支持贷款给产业资本，最终顺畅的支持实体经济。道理很简单，不过是常识的回归，没有必要加那么多定语。央行的资产负债表过于膨胀不一定是好事，那是经济危机来临后不得不量化宽松造成的后果，以至于到最后缩表瘦身成为不可能。因为，大多数情况下流动性是不可逆的，所谓“覆水难收”。

可见，利率市场化不仅是商业银行的利率市场化，央行的货币政策也需要随之重塑基本框架，更多的应该采用经济和市场的手段，而不是行政命令和计划安排。所以从金融市场化的角度来看，的确应该降低法定存款准备金，而换之以各种公开市场工具。从“外汇资产——法定存准”到“MLFs——超额存准”，可以看作是央行的资产负债表从被动管理到主动管理的转变过程。

对于降准，从基础货币释放到实体经济信用扩张，中间的关键依然是商业银行风险偏好继而客户偏好的改变。为了拯救衰退的信用，打通央行与实体经济的管道，我们需要一个商业银行“再商业化”的过程，以及伴随的广义货币“再深化”的过程：

首先是公司治理方面，真正的采用现代企业的公司治理模式。说到底，公司治理体制是一个银行的“政治体制”，业务体制是“经济体制”。如果银行是追求利润或者价值最大化，而不是规模和地位升迁，那么只要能赚钱，就会提高风险偏好支持民企和中小微。新时代，党委的作用很重要。对商业

银行来说，商业银行不是一般的企业，是经营风险的带有外部性的金融机构，党委会要充分发挥社会监督作用。但是治理范围要有边界，不能随意干预自主经营。技术性工种党建化是造成专业能力缺少的原因之一，也违反了实事求是的作风。

其次是完善监管机制，说到底就是重新划分好监管和银行的边界。最近几年商业银行对民企和小微企业的抽贷断贷，虽然有经济周期的原因，但严厉的金融去杠杆有着不可推卸的责任。尽量减少一些运动式监管，多一些固定的规则，不能今天合规的事情明天突然被认定不合规。如果政策风险较大，为了避险，银行就会找政治正确而不是风险收益率高的客户，比如国企和地方平台，因为都是体制内，风险不会扩大化。

第三，切实推进利率市场化，两轨并一轨要尽快完成，不要搞名义和实际两层皮，滥用窗口指导。否则，平台和房地产以及国企，会继续利用体制性信用利差进行套利，严重损耗这个系统的效率，在快速的做大规模（理论上可以无穷大）的同时埋下系统性风险的隐患。

第四，要逐步但是坚决打破刚兑，打破银行的“金饭碗”；有序推进银行业的兼并重组，让银行从不良压身的“僵尸模式”走出来，轻装上阵服务实体经济。但无论如何，高质量发展模式不需要这么多的低效金融产能，应该加快市场出清，减少金融和流动性资源的无谓消耗。

第五，培养真正的银行家精神。笔者从事过银行工作近十年，发现这十年随着老一代银行董事长、行长的退休，银行家精神有了新的变化。如果上两代银行家更注重战略和创新，那么新一代银行领导人关心的更多的是合规和稳健，以及更大范畴的政治正确。倒不能说是中国银行家精神的退化，应该说是新时代银行家精神有不同的内涵。

当然还有很多，比如追责问责机制的改变，真正做到“尽职免责”，消除道德风险与逆向选择；比如金融科技在银行经营机制中的应用，将原来无法形成信用的数据形成信号和信任，最后通过算法形成信用，等等。

总之，殊途同归，回到常识，降准的活水要流到实体经济，需要的不过是一个好的体制环境——利率市场化，银行商业化。而利率市场化的关键也不仅仅是基准利率的名义放开，而是真正实现商业银行自主经营、自负盈亏的金融企业本质。这不过是四十年前改革开放初期提出的要求，如今来看恰恰是真正的“不忘初心”。只有这样，才能真正实现金融服务实体经济的目的，降准的货币政策才能真正提振实体经济和广义货币的创造，央行释放的“活水”才会流向需要的地方。所谓上善若水，水利万物而不争。

新结构经济学：现代经济学的结构革命

来源：爱思想网(2019-08-30)

作者：林毅夫(现任第十三届全国政协常委、经济委员会副主任，等)

习近平总书记在2016年5月17日哲学社会科学工作座谈会上的重要讲话中指出：“哲学社会科学”的特色、风格、气派，是发展到一定阶段的产物，是成熟的标志，是实力的象征，也是自信的体现，…，要按照立足中国、借鉴国外，挖掘历史、把握当代，关怀人类、面向未来的思路，着力构建中国特色哲学社会科学，在指导思想、学科体系、学术体系、话语体系等方面充分体现中国特色、中国风格、

中国气派。”在同一讲话中，习近平总书记指出：“我国是哲学社会科学大国，研究队伍、论文数量、政府投入等在世界上都是排在前面的，但目前在学术命题、学术思想、学术观点、学术标准、学术话语上的能力和水平同我国综合国力和国际地位还不太相称。”

习总书记所指出的这一现象在我国经济学科上尤显突出，自1978年的改革开放以来经济学属于我国哲学社会科学中的显学，每年大学招收的本科生和研究生人数在哲学社会科学门类中名列前茅，2018年一年招收的本科生就达23.95万人、硕士生3.2万人、博士生0.3万人，各大学在经济学科上师资、研究力量和经费的投入也最大。不过我国目前经济学科的指导思想、学科体系、学术体系、话语体系等方面仍以盛行于西方，尤其是美国的主流经济学理论为主，尚未体现中国特色、中国风格、中国气派，在教学上所用的教科书直接翻译自美国等西方大学通用的教科书或以美国通用的教科书为蓝本来编写，在研究上则以西方主流理论来解释中国存在的问题或以中国的数据来检验西方的理论，缺乏属于中国自己的学术命题、学术思想、学术观点、学术标准、学术话语。

经济学作为社会科学理论中的一个门类，和自然科学的理论一样，不仅在于帮助人们认识世界，更在于帮助人们改造好世界。理论只要逻辑严谨，就能言之成理，然而，是否能够达到改造好世界的目的决定于理论因果逻辑赖以成立的明的和暗含前提条件是否也存在于要改造的真实世界的现象中。美国等西方大学的教科书所教的理论总结于西方发达国家的经验，自觉不自觉地以西方发达国家的发展阶段、社会、经济、政治、文化等为其理论的前提或暗含前提条件，我国作为发展中国家的条件与此不同，把发达国家的这些理论运用于我国和其它发展中国家常常会有“淮南为橘淮北为枳”的困境。二次大战以后摆脱殖民地半殖民地地位的200多个发展中经济体的社会精英，面对富强的西方发达国家，觉得其成功必有道理，只要把那些富强之道学会了就能改造好自己的国家，然而在这种“西天取经”的心态指导下，经过将近3代人的努力，绝大多数发展中国家仍然深陷贫困和中等收入陷阱。我国改革开放以后以“解放思想、实事求是”的哲学思想为指导采取的渐进的双轨制转型，以及二战以后少数几个成功追赶发达国家的东亚经济体采取的出口导向政策，在推行时从当时西方主流的新自由主义转型理论和结构主义发展理论来看却是错误的。遵循主流理论制定政策的国家失败，少数成功的国家其政策从主流理论来看是错误的，究其原因在于发展中国家和转型中国家的条件不同于作为这些主流理论来源的发达国家。

虽然西方发达国家的理论在指导发展中国家的发展和转型时屡屡失败，但是，这些理论包裹着发达国家的光环，受到这些理论熏陶的发展中国家知识界、舆论界精英面对自己国家存在的问题时，容易带着有色眼镜，不是实事求是去寻找问题的根源，对症下药来解决，而是不自觉地对号入座，套用来自发达国家的理论作为解决问题的方案。在屡遭失败以后，滋生出恨铁不成钢的心态，忽略了历史唯物主义所揭示的“经济基础决定上层建筑、上层建筑反作用于经济基础”的根本道理，把自己国家的各种挫折简单归因于没有发达国家拥有的“先进”制度，在一些偶发因素的刺激下出现了尖锐的社会矛盾时，就容易上纲上线，爆发出像阿拉伯之春和东欧颜色革命那样的历史性倒退事件。唯成乃真知，发展中国家亟需有根据经济发展的本质，总结于发展中国家自己发展经验，属于自己的，能够反应发展中国家阶段特性，能够指导发展中国家“认识世界、改造好世界”的理论。

我国建国以后，尤其是改革开放以来，经济发展取得了人类历史上不曾有过的奇迹。我国现在已经是世界第二大经济体、第一大贸易国，自2008年国际经济金融危机爆发以来，每年为世界经济贡献30%左右的增长，到2025年前后我国将成为二次世界大战结束以来第三个从低收入进入到高收入的经济体，届时将使生活在高收入国家的人数从现在占世界人口比重15%增加到34%。这个成绩不是根据本本，而是根据实事求是这个马克思主义中国化的精髓不断探索前进而取得的。就像习近平总书记在2016年5月17日哲学社会科学工作会议上所讲的，我国已经到了可以总结自己的经验来构建拥有自己的“学术命题、学术思想、学术观点、学术话语”，能够彰显“中国特色、中国风格、中国气派”的新的经济学理论体系的阶段。以这样的新的理论来教育我们的学生，才能使得我们的学生真正

了解我国经济发展取得成绩的原因,仍然存在一些不足和问题的根源,以及解决这些问题的方向和所需付出的努力,只有以这样的理论来教育青年,才能够实现“认识世界、改造世界”目标的统一,齐心协力为中华民族的伟大复兴做贡献。同时,我国作为一个发展中国家和其它发展中国家有相似的历史、命运、追求和条件,来自于我国的经济学理论体系也将比来自发达国家的理论体系更有助于其它发展中国家实现工业化现代化,推动这样的理论创新能够贡献于共享繁荣的人类命运共同体的实现。所以,这也是我国像总书记在哲学社会科学工作会议上所说的“发展到一定阶段的产物,是成熟的标志,是实力的象征,也是自信的体现”。

我1982年在北京大学经济系获得了政治经济学社会主义专业硕士学位,接着到美国芝加哥大学攻读博士学位,1986年以中国农村改革为论文题目获得了博士学位,随后到耶鲁大学经济增长中心做了一年博士后,1987年回国,在中央农村政策研究室、国务院农村发展研究中心下属的发展研究所从事改革发展研究。1988年我国爆发了建国以来最为严重的通货膨胀,在参与政策讨论时,从我国政府不以主流理论所主张的提高利率,而是,以治理整顿砍投资砍项目的行政手段来治理,悟出了理论的适用性决定于理论的前提条件的道理。我国当时存在大量违反比较优势,缺乏自生能力,但又关系国防安全、国际民生和就业的资本密集大型国有企业,其生存有赖于通过银行的低息来暗补,若提高利率,这些企业的亏损增加,为了其生存只能依靠政府的财政来明补,政府的赤字增加则只能靠增发货币来弥补,其结果则是新一轮的通货膨胀。在此限制条件下,看似不合理的政策反而是最合理的选择,其措施和主流理论主张的提高利率不同是因为发达国家不存在大量需要补贴才能生存的违反比较优势但又关系国防安全国际民生和就业的企业。自那以后,我就不以学来的发达国家现有的理论来思考我国的问题,面对我国的现象时总以一种“常无”的心态,来理解这个现象背后谁是主要的决策者,解决问题所要达到的目标为何,可动员的资源是什么,有哪些不可逾越的限制条件,有哪些方案可供选择,哪个是在可选方案中达到目标的最好选择。1993年我转到北大任教。1994年和蔡昉、李周合作出版了《中国的奇迹:发展战略与经济改革》,此书的研究起始于1988年通货紧缩治理的探索,以后逐步深化到我国改革开放方方面面的问题,形成了一个一以贯之的分析我国和其他发展中国家经济发展和转型的理论体系,并且,在中国崩溃论不绝于耳的国际舆论环境中,我们在书中预测了我国只要坚持“解放思想实事求是与时俱进”的哲学观,不断深化双轨渐进的改革开放,经济就能取得稳定和快速发展,我国的经济规模按购买力平价计算在2015年可以超过美国,按市场汇率计算,在2030年也能够超过美国成为世界第一大经济体。第一个预测已经在2014年得到印证,第二个预测则成为现在多数国际机构的共识,这本书中所提出的改革主张也和后来的具体措施若合符节。

2008年我出任世界银行高级副行长兼首席经济学家,成为发展中国家担任此要职的第一人,让我有机会走访许多发展中国家,和其政府领导人、各界精英以及平民百姓深入接触,了解到各个发展中国家的领导人都有为官一任造福一方的意愿,社会精英都有贡献所学于自己国家现代化的情怀,平民百姓则有经由自己的努力使自己和其子女过上好日子的愿望,但是经过将近三代人的努力屡遭挫折,和发达国家的差距越来越大。二次世界大战以后,为了帮助发展中国家发展经济,减少贫困,国际上成立了各种多边和双边的发展机构,这些发展机构和其工作人员,像我所在的世界银行,都把帮助发展中国家发展经济消除贫困作为首要任务。但是,到我到世界银行上任时,如果把中国改革开放以来减少的7亿多贫困人口刨除掉,世界贫困人口不仅没有减少反而还在增加。从我在世行工作的观察,发展中国家的政府、社会精英以及国际发展机构的工作人员,接受的教育都是西方主流经济学的理论,并以此理论作为指导来制定各种政策,用心良苦,但结果经常事与愿违。思路决定出路,要改变发展中国家的命运,需要有一套总结于发展中国家自己成功和失败经验,构建在发展中国家自身条件的理论。

2008年6月到世界银行上任后,9月即爆发了自上世纪30年代以来最为严重的国际金融经济危机,给反思当时占主流地位的新自由主义一个难得的机会。2009年6月我在世界银行工作一周年,借此之机,召开了一个内部研讨会,在会上我对二次世界大战以来的发展理论进行了反思,介绍了

30 多年来我研究中国和其他发展中国家发展和改革成败经验的基础上形成的理论体系，并正式将此理论体系命名为新结构经济学。隔年我应耶鲁大学经济增长中心的邀请，以“新结构经济学：一个反思发展的理论框架”为题发表一年一度的库兹涅茨讲座，演讲稿次年发表于 World Bank Economic Observer 第 26 卷第 2 期，这是新结构经济学的提法首次正式见诸于学术期刊。2012 年 6 月世界银行任满回国前，我将多年研究新结构经济学相关问题的论文结集成册，以《新结构经济学：反思经济发展与政策的理论框架》为名，英文由世界银行出版社、中文由北京大学出版社出版。

新结构经济学以我国和其它发展中国家的实践经验为基础，以“经济基础决定上层建筑，上层建筑反作用于经济基础”的马克思历史唯物主义为指导，用现代经济学的方法来研究一个经济体经济发展过程中的结构，也就是决定生产率水平的产业和技术以及决定交易费用的硬的基础设施和软的制度安排的决定因素和影响。主流经济学是以发达国家的经济基础和与其相适应的制度安排为暗含前提来研究经济发展与运行，但是，发展中国家的发展阶段和发达国家不同，资本短缺的要素禀赋结构特性决定了发展中国家具有比较优势的产业和技术必然是生产力水平较低、规模经济较小的农业、自然资源产业以及劳动密集的制造业和服务业为主，市场范围小，所需基础设施有限，从历史唯物主义的视角来看，与其相适应的作为上层建筑的制度安排和经济发展、运行的规律和原则也会和资本相对丰富、在资本密集的产业和技术具有比较优势，生产力水平高，规模经济大，市场范围广，基础设施的需求多的经济体的制度安排会有所差异，并由此决定了发展中国家和发达国家的经济运行固然有共性，但也会由于结构的差异而有殊性。按现代经济学的命名方式，新结构经济学既然是以一个经济体的结构和结构变迁的决定因素和影响为研究对象应该取名为“结构经济学”，但为了区别于第一代发展经济学-结构主义，故取名为“新结构经济学”。

由于缺乏历史唯物主义的视角，西方主流经济学以发达国家现在拥有的结构为唯一的、并经常认为是最理想的结构，以此作为参照系，把发展中国家的问题都映射到发达国家的结构平面上来分析，在这种分析框架中发达国家和发展中国家只有量的差异，没有质的区别，发展中国家和发达国家所有的不同，都被认为是外生的落后和扭曲，这种理论实际上是一种只有一个结构平面的二维的经济学。以此理论为视角来看发展中国家存在的问题时，既站住了道德的制高点，也总能头头是道，但是在解决发展中国家的问题时则经常是苍白无力。新结构经济学经济继承了历史唯物主义的精髓，主张不同发展程度的国家有其不同的生产力、生产关系和上层建筑的结构，每个结构是一个不同的平面，新结构经济学是一种多个结构平面组成的三维的经济学。在这个理论体系中，从一个较低生产力水平的结构向较高生产力水平结构的升级属于发展经济学的研究范畴，从一个有内部扭曲的结构向没有扭曲的结构转变属于转型经济学的研究范畴，并且，每个国家在各自结构平面上的经济运行，既有不随发展水平而异的共性，也有和各自发展阶段相关的殊性，这种殊性贯穿于主流经济学所研究的财政、货币、金融、产业组织、教育、劳动力市场、环境、空间布局等等现代经济学的各个子学科。从这个意义来讲新结构经济学的理论创新是从发展经济学作为切入点，但引入各个发展阶段结构的内生差异性以后，实际上是对现代经济学的一场结构革命。

习近平总书记早在 2001 年发表于《福建论坛》第 9 期上的“发展经济学与发展中国家的经济发展——兼论发展社会主义市场经济对发展经济学的借鉴”一文中就指出，“我们向以西方经济学为基础的发展经济学寻求理论借鉴，并不仅仅是为了在指导社会主义市场经济发展上得到一定启示，受到某些帮助，更为重要的是通过这种学习、借鉴，能够在我们已经具有的经济、政治、文化、历史、哲学等传统的基础上，创立一门社会主义的发展经济学，这是历史的呼唤、时代的期盼，我们期望着社会主义发展经济学能够‘花开枝头’、‘红杏出墙’。”不仅发展经济学如此，我们向西方主流经济学的学习借鉴，也同样是为了能够在我们已经具有的经济、政治、文化、历史、哲学等传统的基础上，创立一门属于我国自己的经济学，新结构经济学就是呼应这个历史呼唤所做的努力，并且，自 2009 年正式提出以来，已经初步显现了‘花开枝头’、‘红杏出墙’的影响。根据新结构经济学的理论视角在英国剑桥大学出版社和美国普林斯顿大学出版社出版的 7 本英文专著获得了以斯蒂格利茨等 13 位

诺贝尔经济学奖得主写的18个推荐序,其中,《经济发展与转型:思潮、战略与自生能力》一书获得了五位诺奖获得者的推荐,创造了剑桥大学出版社的一个记录。我个人也荣膺英国科学院外籍院士和发展中国家(原第三世界)科学院院士。并且,新结构经济学提出的经济发展、转型和运行需要“有效市场和有为政府”两只手有机结合、共同发力的主张在埃塞俄比亚、卢旺达、塞内加尔等非洲国家的实践中已经产生了立竿见影的效果。更为难能的是已经越过高收入国家门槛的波兰,2016年10月在议会选举中获得过半数席位的法律公正党上台执政后,也由其副总理兼财政部部长和发展部部长莫洛维茨基代表政府正是撰文在报上宣布以新结构经济学作为其发展计划的理论基础,并且,取得了喜人的成效。波兰人口占欧盟的10%,2017年制造业创造的就业占欧盟的80%,一举解决了长期困扰波兰的就业问题,莫洛维茨基已于2018年12月升任波兰总理。非常荣幸地莫洛维茨基总理为我和波兰华沙大学管理学院院长阿罗兹·诺瓦克教授主编的《低水平发达国家的新结构经济学》和《开放经济中的新结构经济政策》两书做长序,高度评价新结构经济学并解释波兰为何要以新结构经济学作为其发展计划的理论基础。

在中央、国务院和教育部有关领导支持下,2015年北京大学成立了新结构经济学研究中心(2018年升格为研究院)以后,清华大学、浙江大学、武汉大学、华中科技大学、华中政法财经大学、吉林大学、西安交通大学、西藏大学等国内十余所大学和波兰的华沙大学也相继成立了新结构经济学研究中心,国内还有近20多所大学准备于近期成立相同的中心。在北京大学新结构经济学研究院的倡导、联合国开发总署以及联合国南南合作办公室的支持下,2016年成立了“经济结构转型研究国际联盟”,共有来自3个国际多边机构、10个发达国家的研究机构 and 22个发展中国家的研究机构参加成为会员单位,秘书处常设于北京大学新结构经济学研究院。另外,北京大学和清华大学已经开设了新结构经济学的本科生通选课多年,今年秋在高等教育出版社的支持下出版了教科书性质的《新结构经济学导论》(试行本),对新结构经济学的理论体系做了全面的介绍,今年8月国内的110所高校、海外10所高校的150多名教师和70名博士生参加了在北大举办的教学研究师资培训班,国内外有更多大学将于来年开设新结构经济学的课程。北京大学新结构经济学研究院已经在去年开始独立招收新结构经济学的博士研究生,北京大学经济学院将于今年秋季开设“新结构经济学实验班”,作为本科生经济学教育内容改革的试点。

习近平总书记在2016年哲学社会科学工作会议上指出:“这是一个需要理论而且一定能够产生理论的时代,这是一个需要思想而且一定能够产生思想的时代。我们不能辜负了这个时代。”作为经济学理论工作者不辜负时代给予我们的机遇,进行理论创新是一个责任,新结构经济学是在这方面所进行的一个努力。一个新的理论体系的提出需要国内外几代人的共同努力才能够不断完善,我期盼国内外大学、研究机构有更多经济学工作者、爱好者来从事新结构经济学理论研究的深化和拓展,把这场结构革命引向现代经济学的各个子学科,并以新的学术成果来教育培养莘莘学子,使他们有能力认识世界,改造好世界,成为中国和各个国家的发展和共享繁荣富足的人类命运共同体的建设者。

“消费20条”的六大亮点

来源:财新网(2019-08-29)

作者:沈建光(经济学博士,现任京东数字科技副总裁、首席经济学家,复旦大学泛海国际金融学院客座教授)

8月27日,国办发布《关于加快发展流通促进商业消费的意见》(以下简称“意见”),提出了20条稳定消费预期、提振消费信心的政策措施。回顾全年,这已是1月《进一步优化供给推动消费平稳

增长促进形成强大国内市场的实施方案(2019年)》和6月《推动重点消费品更新升级 畅通资源循环利用实施方案(2019-2020年)》之后,高层发布的第三个促消费的全面刺激政策。

在笔者看来,刺激政策的持续加码进一步明确了消费对于当前经济增长的重要作用,显示了高层提振消费的决心;从内容来看,本轮并未选择以往大规模补贴的老路子,而是将重心放在顺应商业变革和消费升级趋势、补齐重点领域短板等方面,亮点颇多,体现了支持消费政策的新思路。具体而言:

一是突出强调对消费流通领域的改造与升级。意见第一、二条分别提出“促进流通新业态新模式发展”、“推动传统流通企业创新转型升级”,强调“引导电商平台以数据赋能生产企业”,通过大数据、云计算等现代信息技术鼓励“互联网+”等流通新平台、新业态、新模式发展,同时支持传统百货店、大型体育场馆、老旧工业厂区等线下经营实体加快转型。

在笔者看来,考虑到网上消费占社零总额比重已经上升至20%,传统零售流通模式在场景、效率、体验等方面均存在短板,一定程度上限制了商品和生活服务的有效供给,无法满足消费者定制化的需求,这一部分潜力一直有待通过转型升级而激活;除上述措施以外,意见还提到对商业街、便利店、社区便民服务设施等领域的提升措施,同样以满足居民日渐个性化、综合化的消费需求为目的。

二是高度重视释放农村等下沉市场消费潜力。近年来城乡收入差距缩小引致农村的消费需求增长。结合笔者近期赴延安地区对于当地京东电商、物流平台以及消费者的调研情况来看,一方面下沉市场消费品价格较低,而消费者可支配收入比例较高,消费需求及其旺盛,对于电商等线上消费渠道的使用甚至超过一、二线城市,存在较大潜力;另一方面流通渠道等基础设施却并不完善,例如,延安当地特色“苹果”产业仍然面临“走不出去、烂在地里”导致“优质难以有价”的难题,补齐物流冷链短板也格外重要。

在此背景下,意见提出“改造提升农村流通基础设施”、“提高农村电商发展水平”、“扩大农产品流通”、“改善提升乡村旅游商品和服务供给”等内容,有利于保障高质量农村消费产品供给,合理的市场价格也将有效促进农民增收,对于加快城乡消费融合、促进电商平台布局农村等下沉市场均是利好。

三是开拓夜间、假日等新场景,有利于扩大服务消费空间。意见第十二、十三条提出“要活跃夜间商业和市场,鼓励主要商圈开设深夜营业专区、24小时便利店和深夜食堂等特色餐饮街区”,“鼓励开设节假日步行街、周末大集、休闲文体专区等常态化消费场所”。就笔者观察而言,近年来居民的节假日消费旺盛,4、5月份节假日变化对社零数据带来较大扰动已经证明了其重要性,而一、二线城市的夜间消费市场潜力巨大,上述措施无疑将扩大消费尤其是服务业消费的空间。事实上,前期已有部分政策在积极落实上述内容,如今年“五一”假期延长一天、北京积极开展“不夜城”建设等。

四是贸易摩擦长期化背景下,鼓励国内商品出口转内销。意见提出要提高自主品牌的市场影响力和认知度,将部分对海外商品的消费需求转移回国内,同时推动拓宽出口产品的内销渠道,减轻美方加征关税对我国出口企业的负面影响。数据显示,受关税影响,今年1-7月中国对美国出口下滑7.8%,金额减少208亿美元。在笔者看来,在中美长期博弈背景下,出口转内销是必然之举。

五是加大对新消费领域金融支持力度。意见专门指出发挥金融机构和消费金融的作用。联系到前段时间社会上对消费金融的一些质疑声音和部分地方对消费金融的排斥性做法,此次有望正本清源,利于保护正规消费金融合规展业的积极性,通过信贷支持消费增长。在笔者看来,一方面仍要加强监管,避免假借“消费金融”之名将资金违规流向房地产、民间借贷等风险领域;另一方面也要通过“技术驱动+金融创新”的模式推动消费金融行业的供给侧改革,尤其要借助金融科技头部企业的力量,大力发展侧重于绿色、普惠方向的消费金融。

六是鼓励消费平台企业发展。意见明确了搭建品牌商品营销平台的发展方向,给予流通企业在降

低电价、税收优惠鼓励创新等多方面的支持，这对于电商平台、物流平台以及传统零售企业的发展是个利好。在笔者看来，未来还可在税收及社保征缴等方面针对电商平台等新型流通企业出台更多政策，如统一征缴标准、降低费率等。

此外，关于汽车、家电等领域的消费措施，意见基本延续了 6 月《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案（2019-2020 年）》的提法，后续须重点关注取消或放开汽车限购、绿色家电更新等领域的变化；“扩大成品油准入”的措施则是对月初国务院常务会议中有关“将成品油零售经营资格审批下放至地市级政府”要求的落地。

总体而言，《关于加快发展流通促进商业消费的意见》再次明确了消费在当前“稳增长”政策中的重要地位，针对中国目前的消费痛点提出了多条对应举措。在笔者看来，此轮刺激政策顺应了长期消费升级和商业变革潮流，整体上坚持以破除供给障碍来释放潜在消费需求的思路，对于短期提振消费信心、保持增长韧性、长期改善经济结构等均有重要积极作用，如各项政策能在各地积极有效落地，效果值得期待。

新闻快讯

CPI 连续 6 个月处于“2 时代” 物价整体可控

来源：证券时报网(2019-09-11)

作者：江聃

国家统计局 10 日发布 8 月份全国 CPI（居民消费价格指数）和 PPI（工业生产者出厂价格指数）数据。由于其他消费品价格回落，虽然 8 月份猪肉价格继续上涨，CPI 涨幅与上月持平，而同期 PPI 同比降幅明显扩大。

从环比看，0.7%，涨幅比上月扩大 0.3 个百分点，主要由食品价格拉动，涨幅扩大 2.3 个百分点至 3.2%，影响 CPI 上涨约 0.64 个百分点。其中，猪肉价格上涨 23.1%，涨幅较 7 月提高 15.3 个百分点；受中秋节临近和消费替代影响，鸡蛋、牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格环比也均上涨；受台风及高温天气影响，鲜菜价格上涨 2.8%，涨幅较上月降低 0.2 个百分点，以上合计共拉动 CPI 上涨 0.79 个百分点。

从同比看，CPI 上涨 2.8%，涨幅与上月相同，连续 6 个月处于“2 时代”。其中，食品价格上涨 10.0%，涨幅环比扩大，影响 CPI 上涨约 1.93 个百分点；非食品价格上涨 1.1%，涨幅回落，影响 CPI 上涨约 0.91 个百分点。

食品中，猪肉价格上涨 46.7%，涨幅比上月扩大 19.7 个百分点；鲜果价格上涨 24.0%，涨幅回落 15.1 个百分点；牛肉、羊肉和鸡肉价格涨幅在 11.6%~12.5%之间。上述五项合计影响 CPI 上涨约 1.66 个百分点。鲜菜价格下降 0.8%，影响 CPI 下降约 0.02 个百分点，为同比连续上涨 18 个月后首次转降。

国家统计局城市司高级统计师沈赞解读数据时表示，据测算，在 8 月份 2.8%的同比涨幅中，新

涨价影响约为 2.2 个百分点。

联讯证券首席经济学家李奇霖表示，猪肉是 8 月 CPI 的主要推动项，猪肉也带动了牛肉、羊肉等替代品涨价，均创下历史新高。从近期仔猪价格走势看，今年后续月份生猪缺口会进一步扩大，预计猪肉和相关替代品价格还将上涨。

李奇霖认为，猪肉和相关替代品，是下一阶段 CPI 的焦点。从仔猪价格看，猪肉价格压力并未充分释放，加之去年四季度猪肉价格是 2010 年以来同期最低的，有明显低基数，今年四季度 CPI 同比单月破 3% 是大概率事件。不过由于主要是猪肉供给短缺引起的，总需求并不支持 CPI 同比持续高位，通胀风险整体可控。

华泰证券首席宏观研究员李超也认为，CPI 整体上涨压力可控，临时价格补贴等措施有望在一定程度上对冲消费品价格上涨对社零消费的负面影响。

PPI 方面，8 月 PPI 环比下降 0.1%，降幅收窄 0.1 个百分点，从同比看，8 月 PPI 中，生产资料价格同比下降 1.3%，降幅扩大 0.6 个百分点，拖累 PPI 下降约 0.98 个百分点；生活资料价格则同比上涨 0.7%，拉动 PPI 上涨约 0.18 个百分点。

李奇霖表示，工业品的通缩进一步扩大。主要由生产资料拖累，生活资料中耐用消费品环比跌幅，从 -0.1% 扩大至 -0.5%，和消费不强有关。由于终端需求低迷，加之高基数，预计 9 月 PPI 同比进一步下跌至 -1.2% 左右。

李超表示，9 月 4 日国常会特别部署加快专项债发行和形成有效投资，落实到交运、能源、生态、民生等领域，是积极财政政策的体现，有望延缓经济增速下行速率，提振需求侧预期。近期重要会议频繁释放“六稳”发力的信号，结合需求侧的对冲政策、以及 PPI 翘尾因素，预计今年四季度末可能是 PPI 同比增速的阶段性低点，叠加财政减税降费对小微企业经营环境的积极影响，工业企业盈利累计同比增速有望在今年年末到明年一季度转正。

外媒关注中美下月举行经贸高级别磋商

来源：参考消息网(2019-09-06)

责编：王天僚

核心提示：中国商务部称，工作层将于 9 月中旬开展认真磋商。商务部还说，双方一致认为，应共同努力，采取实际行动，为磋商创造良好条件。

参考消息网 9 月 6 日报道 中国商务部称，10 月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商。

双方力争获“实质性进展”

据塔斯社 9 月 5 日报道，中国商务部表示，上述约定是中国国务院副总理刘鹤与美国贸易代表莱特希泽和财政部长姆努钦 9 月 5 日通电话时达成的。

中国商务部网站发布消息称，“此前双方将保持密切沟通。工作层将于 9 月中旬开展认真磋商，为高级别磋商取得实质性进展做好充分准备。双方一致认为，应共同努力，采取实际行动，为磋商创造良好条件”。

中国商务部还表示，商务部部长钟山、中国人民银行行长易纲、国家发改委副主任宁吉喆等参加

通话。

另据法新社9月5日报道,就在新惩罚性关税加剧人们担心拖延的谈判可能破裂后,北京方面5日表示,中美两国贸易谈判代表将于10月初在华盛顿恢复会谈。

据中国商务部发表的声明,中国国务院副总理刘鹤5日上午与美国贸易代表莱特希泽和财政部长姆努钦通电话,同意“共同努力,采取实际行动,为磋商创造良好条件”。

声明称,会谈前,双方将“保持密切沟通”。

此外据路透社9月5日报道,中国商务部5日表示,中美两国同意10月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商。此间,人们担心一场愈演愈烈的贸易战可能引发全球经济衰退。

中国商务部在其网站上发布一份声明称,9月5日上午,中国国务院副总理刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。

中国商务部称,工作层将于9月中旬开展认真磋商。商务部还说,双方一致认为,应共同努力,采取实际行动,为磋商创造良好条件。

美国贸易代表办公室一位发言人证实,莱特希泽和姆努钦与刘鹤进行了交谈。该发言人还说,他们同意“未来几周内”在华盛顿举行贸易谈判。

又据路透社9月5日报道,中国商务部5日说,中美双方牵头人进行了很好的通话,并称中方坚决反对贸易战升级。

中国商务部发言人高峰在每周例行发布会上告诉记者,10月初举行的第十三轮中美经贸高级别磋商将力争取得实质性进展。

美国不是“贸易战的赢家”

美国《华尔街日报》网站9月4日刊登文章称,特朗普总统的贸易攻势变得如此频繁,以至于公众很难看清实际发生的事情。经过两年多的反复试验,国会和国家应该后退几步去重新审视大局。

文章称,总统的贸易政策代表着与过去85年的彻底决裂。自胡佛以来,美国还没有一位如此公开地支持贸易保护主义的总统。特朗普总统还喜欢不可预测性,这种不确定性会搞乱商业规划和投资。

特朗普回归保护主义产生了什么影响?首先,美国失去了出口市场,因为它退出了《跨太平洋伙伴关系协定》之类的协议。欧盟获得了进入日本和其他市场的优惠待遇。中国已将对其他国家的平均关税下调至6.7%。

其次,关税引发了全球范围的报复行为,损害了美国最有生产能力的企业和农民。对美国人而言,中国的平均关税提高到了21.8%。国会现在向美国农民发放数百亿美元的补贴,以弥补销售损失。由于供应链的变化,美国出口商将在多年时间里付出代价。

第三,总统的保护主义让美国企业和家庭蒙受损失。特朗普一开始就提高了中间产品——例如铝——的关税。随着美国企业为原料付出更多费用,一些企业令人遗憾地将业务转移到国外以保持竞争力。两年来,总统将中国商品的平均关税从3%提高到24%。美国人最终将以更高物价的形式来支付这些费用。

第四,随着成本的增加以及在美国做生意的不确定性,外国直接投资正在减少。这抑制了就业和工资增长,扰乱了国际供应链。

第五，特朗普总统的贸易政策忽视了美国是如何利用自由贸易协定，为医疗及金融服务、知识产权、数据获取及安全等尖端领域，制定亲美规则的。这位总统蔑视规则。

特朗普反驳说，这些成本是美国人为他的交易必须付出的代价。但他的记录却令人遗憾。与欧盟的谈判陷入停滞。印度和美国都互相设置了贸易壁垒。特朗普甚至还在努力与日本达成一项小协议，以获得他因退出《跨太平洋伙伴关系协定》而失去的一些准入权。

《华盛顿邮报》上个月提到了政府在贸易方面取得的“好坏参半的成功”。什么成功？即使按照总统自己的衡量标准——美国的贸易逆差——他也输了。如果美国陷入衰退，他的政策将使情况恶化。国会需要清醒过来，进行反击。在贸易崩溃导致经济崩溃之前，企业高管应该支持国会。

加征关税反伤美国自己

《俄罗斯报》网站 9 月 5 日刊登文章称，美国从 9 月 1 日起对价值 1250 亿美元的中国商品加征 15% 的关税。美国的行为是出于一种简单的逻辑：华盛顿有些人把中国视为战略对手，他们认为，中国的快速发展正对美国的主导地位构成挑战。因此，美国企图不惜任何代价保住自己的霸权，其中包括通过贸易战的方式，尽管这种做法将严重伤及其本国企业和民众。

那么，谁将为加征的关税买单？答案也很简单，美国人自己。

在美国政府宣布对中国商品实施新一轮加征关税后，美国自由贸易协会领导人要求立即停止这种做法，该协会会员包括 160 多家美国企业。

现在，被加征 15% 关税的商品不仅仅是鞋子或笔之类的消费品，还涉及轻工业和电子产品，例如苹果手表和蓝牙配件。这就意味着所有中国生产的苹果公司产品都将有新的定价。美国消费者新闻与商业频道说：“由于加征新关税，苹果公司有可能将遭受 5 亿美元的损失，因加征关税而新增的开支最终将由美国百姓承担。”

美国哥伦比亚广播公司的最新民意调查表明，四分之三的受访者认为，为新关税买单的将是美国民众和企业。

会员包括波音公司、沃尔玛公司及通用公司等知名企业的美中贸易全国委员会的主席克雷格·艾伦前不久表示，“我们正在成为美国税收政策不确定性的见证者，贸易摩擦及其他一些因素将对美国企业的商业前景造成消极影响”。

美国政府也已宣布，白宫目前正在考虑采取降低工资税、增加资本的市场价值及其他一些措施，以减轻国人的债务负担。也就是说，他们已看到美国金融市场的危机征兆。根据美国全国商业经济协会的最新调查，多数专家认为，美国经济 2020 年至 2022 年将面临萧条。

加州大学伯克利分校经济学教授、国际货币基金组织前首席经济学家莫里斯·奥布斯特费尔德前不久表示，美国政府在贸易政策方面表现得难以预测，施加过大压力，已因此丧失国际社会的信任。

文章称，中国有可靠的伙伴，他们不支持美国对世界经济的破坏行为。专家指出，由中国和俄罗斯所在的欧亚经济联盟构建的新经济关系体系，以及“一带一路”同欧洲一体化的对接，这都是一种崭新的模式，其目的是在共同投资的基础上整合竞争优势，为经济增长创造协同效应和新的机会。

重磅！中央深改委定调， 两项金融改革新政或近期出台

来源：证券时报网 (2019-09-10)

作者：孙璐璐

据新华社消息，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央全面深化改革委员会主任习近平 9 月 9 日下午主持召开中央全面深化改革委员会第十次会议并发表重要讲话。他强调，落实党的十八大以来中央确定的各项改革任务，前期重点是夯基垒台、立柱架梁，中期重点在全面推进、积厚成势，现在要把着力点放到加强系统集成、协同高效上来，巩固和深化这些年来我们在解决体制性障碍、机制性梗阻、政策性创新方面取得的改革成果，推动各方面制度更加成熟更加定型。

本次会议审议通过了一系列涉及各个领域的全面深化改革的相关文件，与金融领域相关的主要包括《统筹监管金融基础设施工作方案》、《国有金融资本出资人职责暂行规定》。这也意味着，近期这两份重要政策文件将有望正式对外公布。

会议指出，金融基础设施是金融市场稳健高效运行的基础性保障，是实施宏观审慎管理和强化风险防控的重要抓手。要加强对重要金融基础设施的统筹监管，统一监管标准，健全准入管理，优化设施布局，健全治理结构，推动形成布局合理、治理有效、先进可靠、富有弹性的金融基础设施体系。

会议还强调，加强国有金融资本管理、建立统一的出资人制度，要坚持以管资本为主、市场化、审慎性原则，明确出资人与受托人职责，加强金融机构国有资本管理与监督，健全责任追究制度，完善现代金融企业制度和国有金融资本管理制度。

金融市场基础设施五大板块，央行将担统筹监管“主角”

要了解统筹监管金融基础设施，就要先了解我国金融基础设施的组成。上海黄金交易所理事长焦瑾璞曾撰文总结称，作为金融市场基础设施的建设者与管理者，央行、证监会等监管机构一贯重视金融市场基础设施的建设。经过多年的发展，支付系统、证券结算系统、中央证券存管等金融市场基础设施的建设取得了显著成就，我国金融市场基础设施包括五大板块：

一是支付系统（PS）。目前我国形成了以央行现代化支付系统为核心，银行业金融机构行内支付系统为基础，票据支付系统、银行卡支付系统、互联网支付等为重要组成部分的支付清算网络体系。

二是中央证券存管（CSD）与证券结算系统（SSS）。目前，我国形成了中央结算公司、中证登、上海清算所三家中央证券存管系统，负责债券、股票等证券的集中托管，同时也是金融市场中的证券结算机构。

三是中央对手方（CCP）。我国中央对手方机构的发展以 2008 年金融危机为界分为两个阶段。金融危机前，中央对手方清算机制已在场内市场建立，中证登在交易所债券质押式回购中充当中央对手方；郑商所、大商所、上期所和中金所在相应的期货交易中充当中央对手方。央行于 2009 年 11 月推动成立银行间市场清算所股份有限公司。目前，上海清算所已经初步建立了本外币、多产品、跨市场的中央对手清算业务体系，先后在债券现券、外汇、航运衍生品和利率互换等产品领域建立了集中清算机制。

四是交易报告库（TR）。目前，我国尚未建立交易报告库的法律或监管框架，也未指定或成立专门的机构作为交易报告库。在金融稳定理事会发布的《场外衍生品市场改革第九次进展情况报告》中，

中国外汇交易中心和中证机构间报价系统股份有限公司被视为类交易报告库（TR-like Entity）。从目前情况看，我国各个金融子市场的交易数据较为完整，各类实体对数据的收集分工较为明确，已基本具备正式建立交易报告库的条件。

五是其他金融市场基础设施。除了 2012 年国际清算银行支付结算体系委员会（CPSS）和国际证监会组织（IOSCO）联合发布的《金融市场基础设施原则》（以下简称《原则》）中明确的五类金融市场基础设施外，证券、期货、黄金等交易场所、保险行业平台等也被纳入金融市场基础设施范畴。

统筹监管金融基础设施的职责或将主要由央行承担，央行自去年以来就在多个场合“吹风”统筹监管重要金融基础设施的重要性和任务目标。

2018 年 6 月初，央行党委举行中心组集体学习，会议邀请有关专家对当前网络安全形势和关键信息基础设施建设网络安全问题作了报告。此次会议指出，金融领域的关键信息基础设施是经济社会运行的神经中枢，金融业务高度依赖金融网络和信息网络。央行建设和运行着我国重要的金融基础设施，在充分利用和不断提升网络的便捷性、高效性的同时，更要高度重视网络和信息安全，坚决守住不发生重大风险和安全事件的底线。

上述会议还明确，下一步要统筹监管好金融业重要基础设施，做到关口前移，防患于未然，有效防控互联网金融领域风险。基于技术变革和创新，积极适应互联网时代对金融网络安全的新需求，加强对重要金融基础设施的规划，稳步推进核心领域自主可控技术在金融业的应用，提高金融网络安全和信息化工作的前瞻性、科学性、有效性。

央行去年底发布的《中国金融稳定报告（2018）》中也指出，鉴于中央银行在风险事件中通常需履行最后贷款人的职责，国际社会在危机后重申，中央银行应强化对金融市场基础设施的宏观审慎管理，强调集中清算安排可更加有效地管理金融市场基础设施的风险。

专家支招如何统筹监管金融基础设施

实际上，统筹监管金融基础设施是防范化解金融风险的重要组成部分。今年年初召开的中共中央政治局第十三次集体学习会议上也指出，防范化解金融风险特别是防止发生系统性金融风险，是金融工作的根本性任务。要加快金融市场基础设施建设，稳步推进金融业关键信息基础设施国产化。要运用现代科技手段和支付结算机制，适时动态监管线上线下、国际国内的资金流向流量，使所有资金流动都置于金融监管机构的监督视野之内。

还有哪些金融基础设施需要由央行统筹监管？目前央行尚未给出明确答案。北京一业内人士对券商中国记者分析，目前对支付清算系统的管理已形成共识，由央行实施统一监管，但在债券登记托管方面，由于过去银行间债市和交易所债市是归不同部门负责监管，负责两个债券市场登记托管等基础设施的有关机构也归口不同的监管部门，随着债市统一监管的深化，下一步涉及登记托管等债市基础设施也有望纳入央行的统筹监管中。

中欧陆家嘴国际金融研究院研究员朱小川曾撰文指出，加强对金融基础设施的统筹监管，需要重点突出以下四点监管方法：

一是明确准入管理。坚决取缔非法提供的基础设施服务，准入管理制度还应贯彻市场准入负面清单要求，明确规范金融管理部门的业务审批权责。对涉及国家安全的金融市场基础设施服务则须依法进行安全审查。

二是实施分类监管。目前对重要支付系统的管理已形成共识，由央行实施统一监管，但对于其他几类基础设施，则还须进一步厘清异同，根据类别确定具体监管内容。在竞争政策上，对于可以市场化或者已经有一定市场化基础的基础设施服务，可以鼓励适度竞争。如中央证券存管、证券结算、中

央对手等，可以在现有基础上增设若干家形成一定程度的竞争格局，强化市场对基础设施资源配置的决定性作用；对于尚未成为独立市场主体的基础设施，如交易数据库等，建议中央金融管理部门充分调研后再形成统一规范；对于涉及重大公共利益和国家安全的基础设施，则建议由政府部门实施专营。

三是建立监管信息共享机制。建议在金融稳定发展委员会的领导下，“一行两会”联合国家标准委合作建立金融监管信息的共享机制，明确共享机制中信息采集的范围、形式、频率、更新、纠错和安全保障等内容。

四是其他创新监管方法。科技的发展也为监管创新提供了技术保障。金融管理部门可以充分利用大数据、云计算、区块链及人工智能等新技术，提高监管水平。

焦瑾璞也指出，下一步要强化金融市场基础设施的法律基础，明晰各金融市场基础设施的业务边界和管理规则，统筹金融市场基础设施的发展规划，将金融基础设施的监管纳入到宏观审慎监管框架内，建立对金融市场设施统一的管理规则和指引，建立金融市场基础设施注册、登记、认证等准入制度，发挥金融市场基础设施自律监管作用等。

完善国有金融资本管理细则将出台

《国有金融资本出资人职责暂行规定》将是去年出台的《关于完善国有金融资本管理的指导意见》（下称“《意见》”）配套细则，后者被看作是解决长期存在的国有金融资本出资人职责模糊不清的顶层制度性改革。《意见》提出了完善国有金融资本管理的基本原则、主要目标和政策措施，首次明确财政部、地方财政部门履行国有金融资本出资人职责。

国家金融与发展实验室副主任曾刚曾表示，国有金融资本出资人监管缺位造成的负面影响主要有两方面：一是在公司治理层面，出资人不明确的情况下无法明确出资人责任，国家意志没有办法在国有金融机构运行中得到充分体现，也容易造成不可控的风险事件发生；二是因为缺乏国有资本监管，目前存在一些国有资本无序发展、扩张，引发了潜在风险。

财政部有关负责人解读《意见》时曾指出，明确由财政部门履行国有金融资本出资人职责，可有效解决由于管理职责分散造成的国有金融资本整体战略布局缺乏、激励约束机制难以健全等问题。过去，多部门、多机构都从不同角度参与国有金融资产管理，但相应承担的责任并不明确，形成“谁都行使管理权利，谁都不完全承担管理责任”的局面，规则不一，影响了管理效能和决策效率，不利于统一市场环境的形成。

根据《意见》，各级财政部门承担履行国有金融资本出资人职责的主体责任，其职责范围包括“依法依规享有参与重大决策、选择管理者、享有收益等出资人权利”，以管资本为主加强资产管理，根据需要，也可以分级分类委托其他部门、机构管理国有金融资本。

因此，《国有金融资本出资人职责暂行规定》的出台，则是在《意见》所“圈定”的国有金融资本出资人职责范围的基础上的进一步细化。

至于财政部门和金融监管部门如何避免利益冲突？财政部有关负责人曾解释，财政部门的出资人职责与金融监管部门的市场监管职责，在出发点、最终目的和作用机制等方面都不相同，不能混淆。出资人职责主要是对国有金融资本行使的出资人职权和承担保值增值等责任。金融监管部门主要负责对各类所有制金融机构的外部监管，通过“管风险、管法人、管准入”，以实现合规和审慎监管的要求。金融监管部门承担着重要的市场监管职能，若同时履行部分金融机构的出资人管理职责，会影响金融监管的权威性、公正性和有效性，容易导致道德风险。为避免利益冲突，应合理界定并厘清出资人职责与金融机构市场监管的边界，明确分离市场监管与出资人职责。