

2020 年第 5 期总第 37 期

财经参考

上海对外经贸大学图书馆主办



财经参考

2020 年第 5 期·总第 37 期

国际财经

SWIFT 之外的另一金融命脉：国际资本市场结算系统.....	1
美联储“平均通胀目标”政策会有效吗？	6
金融科技企业开始逆转大银行.....	9
新形势下的全球治理体系.....	11

国内财经

促进“内循环”的关键抓手.....	13
人民币会持续升值吗？疫情和“双循环”下的汇率走势.....	17
金融持续支持经济复苏的困难及解决之道.....	22
我国粮食安全有保障——客观看待我国粮食安全形势演变.....	25

新闻快讯

总书记为国际服务贸易发展指明方向.....	28
中国房地产回暖但仍未恢复到正常状态 保持总体稳定有基础.....	30
日媒调查：中企全球高科技市场份额逆袭日本.....	30

财经参考

国际财经

SWIFT 之外的另一金融命脉： 国际资本市场结算系统

来源：FT 中文网(2020-08-25)

作者：张军辉(Ninth Eternity Deep Tech Group 首席执行官、Ninth Eternity 证券集团董事会主席)

近期关于 SWIFT 甚至金融战网络传言传播很广，不免引起很多人忧虑。但 SWIFT 主要是用于信息流传递，不涉及结算。在国际收付中，“资金结算系统+信息流”才可能具有一剑封喉的能力。

从多年工作经验中，笔者认为国际投行业和本市场的命脉是被欧美几家 ISV (Independent Software Vendors，意为“独立软件开发商”)垄断的国际资本市场结算系统，此系统，功能远超 SWIFT。如欧美某国际 ISV，2018 年在美国处理了约 80%的流通股票，50%以上的国际流通股票，全球很多结算公司、大型投行的后台系统都是使用该 ISV 的产品。

全球资本市场结算系统堪称国际投行业和本市场的命脉。因此，如果金融战爆发，除了银行这个战场之外，另一个重要领域很可能就是投行——国内称之为证券公司或券商。银行和投行为金融业两个最大的子行业，银行主要提供资金服务，投行则主要提供资本市场服务。投行按业务类型划分，主要含投资银行、资产管理、经纪及财富管理、自营等。在欧美很多发达国家，投行体量远大于银行。比如，截至 2019 年第三季度，美国银行业总资产 18.48 万亿美元，而美国资产管理规模约为 33 万亿美元，远超过银行业资产规模。

倘若金融战升级，笔者认为，美国政府完全会控制相关的 ISV 公司及相应的资本市场结算系统，在国际资本市场上置中国国企背景的机构于极其被动的局面，甚至不排除瘫痪的可能性。

而进一步的深入了解其中的逻辑、问题和应对之道，就与 SWIFT 一样，必须在金融体系和信息技术共同协同发展、加速融合促进的大背景下去分析、研判。

投行业 IT 架构模式事关金融体系根本

当前，国际主流的投行业 IT 架构主要还是集中式，部分投行也在进行分布式架构的探索。

1. 集中式架构：核心应用作为一个整体应用，部署在小型机集群中，数据库、操作系统、中间件均采用大型商业化产品。最典型的是 IOE 体系，即使用 IBM 的小型机、Oracle 数据库、EMC 储存设备，IOE 均为欧美 IT 巨头(如图 1)。

图 1：部分大型投行的 IT 集中式架构演示

资料来源：《金融电子化》201612 P. 147



随着互联网的快速发展，金融机构互联网端业务量和数据量急速增加，集中式架构只能依靠升级与增加设备来提供高处理能力和扩展性，成本越来越高，性价比越来越低。同时，IOE 体系供应商均为欧美巨头，从国家金融安全考虑，存在一定隐患。

2. 分布式架构

分布式架构最先源于互联网公司，但大部分投行仍以集中式架构为主，原因之一是金融数据库要求高性能、高稳定性，之二是 IOE 架构形成了完成的生态和服务。

随着互联网端业务量的增加，部分金融机构和 IT 供应商已进行分布式架构变革的探索。根据探索开发分布架构的 ISV 及 IT 社区 CSDN (Chinese Software Developer Network) 的介绍，金融业分布式架构大致如下图：

从上述 IT 架构简介图中可看到，无论是集中式架构还是分布式架构，核心层中都离不开结算系统。

全球资本市场结算系统的现状令人堪忧

1. 巨量市场被欧美几家 ISV 垄断

当前全球资本市场中，股票、债券、衍生品为主要交易品种，每类产品的交易结算量都堪称天量规模。据 Bank for International Settlements、国家统计局的原始数据及 Ninth Eternity 的统计分析，2019 年 12 月 31 日，全球衍生品市场的未了结本金价值为 672.38 万亿美元；是中国 2019 年

度 GDP 的 47.47 倍、年度金融业增加值的 610.26 倍、年度第一产业增加值的 667.51 倍。

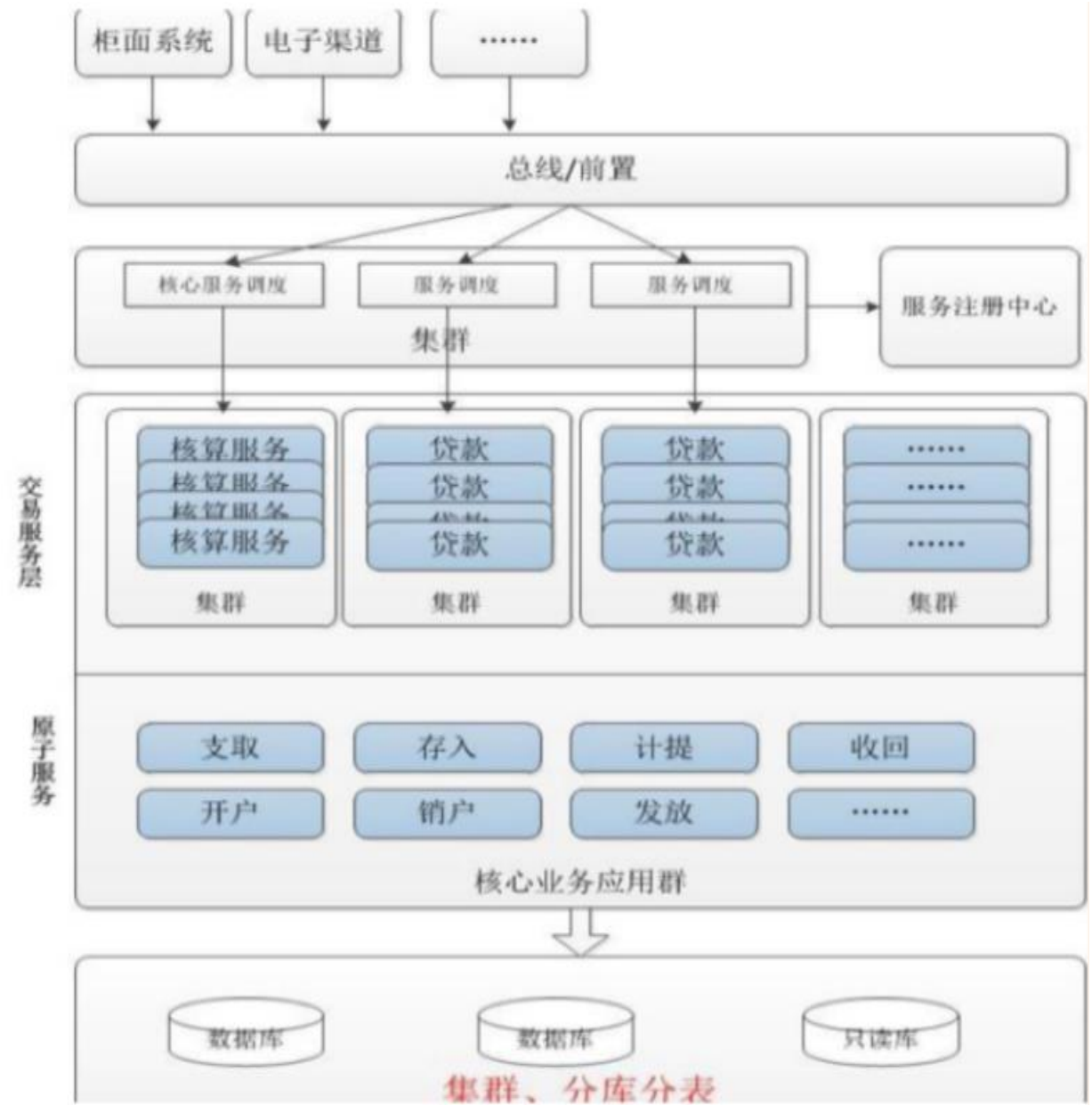


图 2：金融业 IT 分布式架构演示

资料来源：CSDN

结算系统犹如资本市场的大脑中枢，投行的经纪、投行、资管、自营的每笔交易与结算都需要结算系统处理。而全球资本市场结算系统，基本被欧美几家 ISV 垄断，如美国某 ISV 的 2019 年报显示，其平均每天处理了约 7 万亿美元的美国和加拿大市场的流通股票。

2. 中概股和中国资本在国际资本市场上完全依托于欧美 ISV 结算

投行是连接实体经济和资本市场的桥梁，中国经济结构转型，新经济、新技术企业的发展，都离不开投行的服务。但非常可惜，中国投行业目前资产规模小，根据中国证券业协会和相关公司报表显示，2019 年第三季度末全行业总资产低于美国高盛集团，总营收和利润也仅相当于美国 Morgan Stanley 的水平。

中国作为全球第二大资本市场，即使头部投行全部合并后的体量相较国际投行仍有巨大差距，与中国资本市场的国际地位也不匹配，加之中资投行境外服务能力不足等因素，造成中国对境外投行服务的需求一直很旺盛。

252 家中概美股约 12.6 万亿市值和 419 家不具备回归 A 股条件的中概港股约 17 万亿市值，目前完全依靠欧美 ISV 结算。Oliver Wyman 的报告预测，到 2023 年，中国 6630 万投资者在海外的 4.4 万亿美元，中央政府约 3 万亿美元外汇储备、部分中资国企和民企如果需要在国际资本市场上投资，都离不开欧美 ISV 的结算服务。

当前国际资本市场结算系统自身问题突出

1. 专业人才奇缺

开发和维护国际资本市场交易结算系统的核心技术人才，需要同时深度了解且理解国际资本市场所有产品的逻辑、业务流程、技术架构、开发技术等，但即使在全球这类人才也凤毛麟角，所以造成国际资本市场交易结算系统被高度垄断。即使千亿市值的国内某龙头金融科技多年以来梦寐已求进入国际资本市场结算领域，但至今也只能观望。

2. 跨市场跨品种的交易结算能力不足

国际资本市场上不同交易所、不同产品之间的有些业务逻辑和流程存在差异，造成 ISV 一般都是按交易所和产品类型来设立技术开发与支持团队。另外，交易所和清算所不断进行技术迭代和产品参数调整，基本每次迭代和调整，ISV 都需要跟随调整。由于这些原因，造成 ISV 普遍存在跨市场跨品种的结算能力不足。这也是为何大部分交易所实行“T+2 日”或“T+3 日”交割的原因之一。

因此，能同时成为纽交所、NASDAQ、伦敦交易所、泛欧交易所集团这些主流交易所的多产品结算系统供应商，基本只有 FIS、ION、Ffastfill 这几家 ISV。

3. 运营效率和技术赋能滞后

当中小型投行向 ISV 提出新业务需求后，需要和 ISV 产品部门多次深入沟通，先让 ISV 理解并论证技术方面是否能实施，待 ISV 制作出原型图后，再与合规部门深入探讨是否合规、是否需要调整，整个流程下来一般需要几个月甚至更长时间，效率极低。

考虑到成本因素，中小型投行一般很少独家买断该新功能，所以新功能上线后不久，其它投行也向 ISV 采购该新功能，这也是传统投行业 IT 支持方面大同小异的原因之一。因为首次采购新功能的投资行需要投入的成本比后期直接采购者的成本高很多，造成很多投行即使有业务新需求时，也会有先观望和等待的心态，造成在结算系统领域的技术赋能严重滞后。

4. 安全性堪忧

在资本市场上，投资者的私人信息、持仓成本、持仓量、买入和卖出时间点等数据都是需要高度保密的敏感信息，这些信息如果被泄露或被第三方知晓，很有可能造成该投资者严重亏损或减少盈利。

ISV 的某些第三方服务提供商可能会访问 ISV 的敏感数据，包括投行的客户信息、有价值的知识产权以及客户提供给 ISV 的其它专有或机密数据。第三方供应商也可能会有意或无意地披露包括底层客户个人信息在内的敏感数据。

另一方面，在某些特定冲突环境下，不排除 ISV 有可能把客户敏感数据提供给所在国政府部门或军方。

妥善解决国际资本市场结算系统安全问题刻不容缓

对国际资本市场结算系统领域，笔者从金融安全、国际竞争力等几个方面，提出以下几点建议：

1. 列为国家金融安全重大课题，并大力投入

建议国家组建国际资本市场金融基础设施长设机构，并委托相关国有企业或民营企业在海外高薪聘请国际领先的技术开发人员，加速中国拥有自主产权的国际资本市场交易结算系统，以保障中国企业在国际资本市场中的交易结算和数据安全性。并且，在这一重要的金融基础设施和国际竞争的命脉上，还需发挥市场机制和体制优势，大力鼓励各类资本投入并给予政策性支持，从而在参与国际金融市场竟争和国家能力输出的双重驱动下，方能不断迭代进化，进而努力实现“弯道超车”。

2. 发挥跨市场、跨品种的交易结算集成的“后发优势”

国际资本市场上，很多终端客户都有多样化需求。从资产配置角度来看，一位终端客户可能同时需要配置美国股票、股票期权、芝加哥原油、伦敦黄金；现阶段，客户需要在投行开立多个独立账户，每个账户独立操作。由于结算系统是独立运行，造成客户在多个账户之间调拨头寸非常繁琐。如果能在在这方面有所侧重，把跨市场、跨品种的交易结算集成到一套系统一个账户，则不但可以提升终端中小客户的用户体验，而且可以由 C 端（终端客户）倒逼 B 端（金融机构）使用跨市场、跨品种的集成交易结算系统，从而使针对前述诸多问题大力改进的国产国际资本交易结算系统能够迅速吸引更多海外中小型和创新型金融机构客户参与，甚至由于这种“后发优势”而后来居上。

3. 以成本优势改变全球结算市场格局

在激烈的市场竞争和商业博弈中，成本是金融机构的生命线。投行在结算系统方面，每年需要向 ISV 支付巨额的成本，如某家投行仅 2019 年向美国某家 ISV 支付的结算费用就高达 2.6173 亿美元。结算的直接和间接费用历年来在投行成本中都居高不下。而且，海外用户产生的庞大数据，对结算系统公司来说也是一笔隐形的巨额财富。如果能够借鉴互联网行业因成本降低而迅速扩张的模式，以及进一步发掘数据资产在金融体系发展中的巨大价值，不但中资金融机构有动力加快使用国产全球资本市场结算系统的步伐，中大型海外金融机构客户也势必能够指数化增长。因此，参考在互联网产业上以阿里、腾讯为代表的“弯道超车”，我们以成本优势打破全球结算市场格局的路线图清晰可见。

4. 利用新技术，形成更宽更深的“护城河”

现阶段，结算系统看似已经可以满足当前市场的基本需求，但云计算、区块链、人工智能等迅速发展应用的新兴技术在结算系统中仍具有很大的发展空间，这些技术将给结算系统形成更宽更深的“护城河”。在互联网产业和金融科技的全球竞争中，中国已经具有一定的优势和宝贵的经验，涌现出了蚂蚁集团等领先的金融科技企业和一批独角兽企业，如何将支付科技、信用科技、监管科技等方面已经取得的科技优势与宝贵经验，在全球资本市场结算体系等跨国跨市场的金融基础设施领域建设中承担大国责任，也是我国金融行业发展的挑战和机遇。

5. 利用并加强香港的国际金融中心优势地位

一段时间以来的社会动荡影响香港安全，为香港国际金融中心地位带来负面影响，香港的金融市场进一步发展繁荣是众望所归。如果期待全球资本市场结算系统为代表的金融基础设施能够在中国得到大力建设发展并获得成功，香港一定是首选。因为这样不但可以充分发挥香港在中国独一无二的国际金融中心的有利条件，而且也将使香港以更安全高效优质的金融服务吸引更多的人才和资金，不断增强香港作为国际金融中心的全球竞争力。

随着逆全球化的趋势和美国金融霸权给各个国家带来的压力，对金融战不可不防。早日建立自主产权且功能强大的国际资本市场结算系统，不但能够避免在国际资本市场上处于被动局面，而且也是中国金融对外开放和深化金融供给侧结构性改革的应有之意。

美联储“平均通胀目标”政策会有效吗？

来源：为 FT 中文网 (2020-08-31)

作者：夏春 (诺亚控股集团首席经济学家)

在今年主题为“展望未来十年：对货币政策的影响”的全球央行年会上，美联储主席鲍威尔宣布将正式引入“平均通胀目标”的政策：美联储寻求在一段时期内令通胀平均达到 2%，在过去数年通胀持续低于 2%之后，货币政策将寻求令通胀保持在略高于 2%以上一段时间。

此前，美联储宣布将维持目前 0-0.25% 的利率到 2022 年，而新的政策目标下，维持这一低利率水平时间更长的可能性加大。新政宣布后，美股继续上涨，美元继续下跌，是正常的市场反应。

其实，美联储将引入“平均通胀目标”的政策早就在市场预期之中，诺亚研究就多次强调过，美联储将引进这一新的货币政策，来解决过去政策的不足。那么过去的政策到底有哪些不足，为什么要使用“平均通胀目标”来代替？

美联储最初设立的政策目标主要有三个，最大化就业，稳定物价以及调整长期利率，后来美联储的任务逐渐扩展，要维持金融系统的稳定性；控制金融市场系统性的风险；为其他机构和美国政府，外国官方机构提供金融服务等等。但归根到底，美联储最重要的政策目标就是前两个，促进就业和稳定物价，这被称为双重目标。

对比一下日本央行和欧州央行，他们更多的是单一政策目标，也就是促进就业。过去实施量化宽松，实现了降低失业率的目标。由于这些年通胀一直低迷，所以也就没有与三大央行的政策目标发生冲突。

众所周知，量化宽松造成了资本市场的泡沫，贫富差距急速扩大以及全球民粹主义的崛起，但是这些问题超出了央行的政策目标，他们并不需要为此负责，解决这些问题需要其他政府部门的配合。2008 年全球金融危机之后，恰恰是由于这些国家的财政政策都受到约束无法扩张，才不得不采取量化宽松，造成今天的困局。投资者也没有办法解决这些社会问题，只能继续寻找与风险匹配的投资机会。这也是为什么疫情之后经济数据很不理想，但资本市场反而在央行的宽松下不断上涨的深层逻辑。

到底参考哪一个通胀指标？

2009 年美国启动量化宽松救市之后，美国经济的表现在发达经济体中较为强劲，明显好过欧盟和日本，但是通胀始终维持在较低水准。2012 年美联储首次引入 2% 的通胀目标，也就是说，要在通胀达到 2% 时开始加息，但普通人并不清楚这里的通胀水平到底是如何衡量的。事实上，常见的通胀指标有多个。既有我们常说的“消费物价指数 CPI”，也有“个人消费支出 PCE”，还有所谓的“核心通胀率”，也就是去掉食品和能源之外的消费物价指数，因为这两项的价格波动较大。

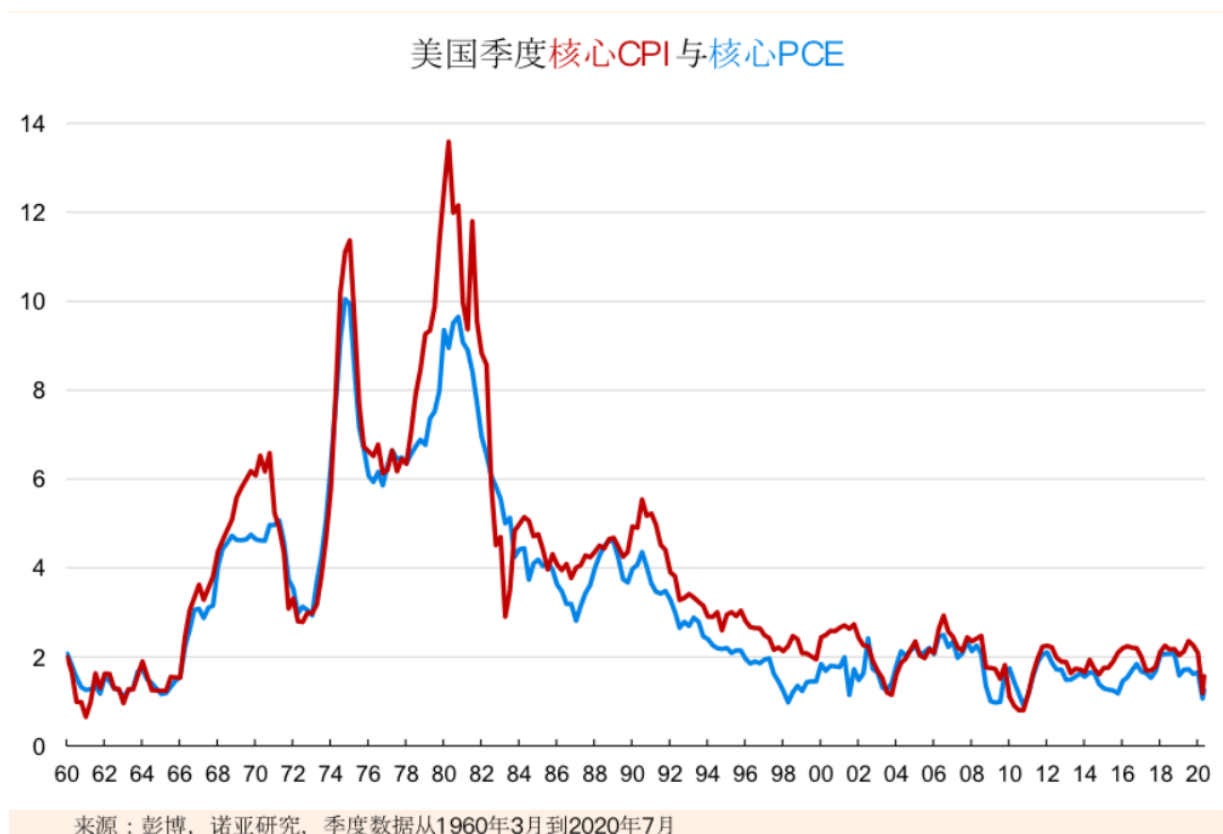
简单来说，计算消费物价指数 CPI 的一篮子商品和服务比较固定，可能和时代发生脱节，而个人消费支出 PCE 通常会根据消费习惯的变化进行调整，更能够反应消费者实际支出的物价水平。而且不同商品的权重在 CPI 和 PCE 中是不同的，特别是住房在 PCE 中的权重要小于 CPI。

美联储考虑的政策指标考虑的是核心通胀率，核心 PCE 绝大部分时间小于核心 CPI。例如，最新美国七月的核心 PCE 是 1.25%，而核心 CPI 是 1.57%。由于核心 PCE 的波动性明显小于核心 CPI，因此，不仅市场普遍认为以“稳定物价”为政策目标的美联储使用的通胀指标就是“核心 PCE”，在美联储的官方文件里，也指明了这点。当然，美联储也会参考其他通胀指标来理解物价变动的趋势。

美联储之所以把通胀目标定在 2%，是基于学术研究，历史上，当通胀水平高于 2% 时，往往意味着经济过热，需要加息对投资和消费进行抑制。2% 的通胀发生在二战结束后的经济高速增长时期，以及石油危机期间。从 1990 年开始，美国经济进入到低增长，低通胀，低利率阶段，但美联储仍然在沿用过去的通胀水平作为政策目标。1996 年之后，绝大部分时间核心 PCE 都低于 2%。

美联储的加息与减息充满争议

有了这些背景知识，我们很快就能看到美联储从 2015 年到 2018 年的九次加息和 2019 年的三次减息充满了争议，而且新的“平均通胀目标”政策框架也存在很多模糊性。



2009 年金融危机之后，美联储进行了三轮量化宽松，2014 年退出后，在 2015 年 12 月进行了首次加息，但其实这一次加息是美联储不得已而为之。此前，核心 CPI 和核心 PCE 的走势高度一致，但在 2015 年全年却出现了明显的分离（见上图）。核心 CPI 不断上涨，在 11 月超过 2%，而核心 PCE 却不断下降，到 11 月也只 1.19%。按理说，美联储不应该在 12 月进行加息，但由于之前美联储高估了经济回暖和物价上升的速度，使得市场多次预期美联储将加息，美联储一再推迟就十分有损信誉。于是，12 月看到核心 CPI 已经超过 2% 就进行了加息。当然，这也并非完全不能理解，美联储即使以核心 PCE 为指标，也会参考核心 CPI，但接下来，我们会继续看到美联储加息的参考通胀目标变得模糊不清。

从 2016 年初到 2018 年底，美国又进行了 8 次加息，分别是 2016 年 1 次，2017 年 3 次，2018 年 4 次。但实际上，美国的核心 PCE 只是在 2018 年 3 月才开始出现超过 2% 的水平。因此，严格来说，以核心 PCE 作为政策目标的美联储从 2015 年底到 2017 年底的 5 次加息，其实都不应该，这段时间欧盟和日本都没有加息。

如果说美联储从 2015 年 12 月就改用核心 CPI 来作为加息指标，那么美国 2016 年从 1 月到 12 月的核心 CPI 都在 2% 之上，理应加息 2-3 次，但实际上，美联储却分别以英国 6 月脱欧投票和美国 11

月大选将给市场带来的冲击为理由而没有加息，只在 12 月加息一次。

2018 年底，美联储给市场的预期是将在 2019 年加息 2-3 次，而 2019 年全年的核心 CPI 有 11 个月在 2% 以上，因此，如果用核心 CPI 作为政策目标，美联储即使不加息，也应该维持利率不变，但实际上，美联储反而在 2019 年进行了 3 次降息。

现在大家就知道，美联储过去的加息和减息决定引来很多争议，被认为是过度保护华尔街的利益，以及受到特朗普政府的干预，失去了政策独立性，这在 2019 年的 3 次降息上体现的很明显。特朗普就反复强调欧盟和日本都没有加息，美国也不该加息。

如果承认 2019 年 3 次降息的合理性，实际等于承认之前的 9 次加息或者太早了，或者太多了。如果回到核心 PCE 这个通胀目标，那么美联储应该只在 2018 年核心 PCE 超过 2% 是加息 2-3 次，这样的话，即使核心 PCE 在 2019 年持续低于 2% 时，也可以维持利率不变，而不是先加上去再降下来。

“平均通胀目标”政策的模糊之处

现在，美联储宣布“平均通胀目标”政策，市场的理解是要等到将来的通胀水平和过去的通胀水平的平均值达到 2%，才开始加息。但是，现在记不清楚过去的通胀率从什么时候开始计算，以及到底会采用核心 PCE，还是核心 CPI 为标准。

前面说了，核心 PCE 从 1996 年以来绝大部分时间就低于 2%。假如美联储从 2010 年算起，到现在的平均值是 1.6%，这就意味着要等未来几年核心 PCE 的平均值达到 2.4%，才能够实现平均通胀 2% 的目标。

可是 2000 年以来，核心 PCE 超过 2.4% 的月份只有 3 次，而核心 PCE 持续高于 2.4% 的水平要到 1994 年之前才能找到。由此可见，在经济结构不出现大的变化下，未来要实现 2.4% 的平均核心 PCE，困难是非常大的。除非经济发生重大变动使得通胀快速上升，如果通胀继续像过去那样不温不火，那么要等来加息，不要说 2022 年，可能再过 10 年都没法实现。

如果美联储之后更加重视核心 CPI，又会如何？2010 年到现在核心 CPI 的平均值是 1.83%，这就意味着要等到未来几年核心 CPI 的平均值达到 2.17%，才能实现目标。这一目标倒没那么难以实现，2018-2019 年的平均核心 CPI 就有 2.18%。但 2020 年的疫情冲击使得平均核心 CPI 只有 1.6%，必须等到经济恢复常态之后，才有可能出现高于 2% 的 CPI。这样来看，美联储之前说的 2022 年前不会加息，倒是一个合理的估计。

“平均目标通胀”政策背后的逻辑

说了这么久，大家应该注意到一点，就是“平均目标通胀”这样一个政策框架似乎并没有任何理论根据，事实也确实如此，但背后的逻辑是这样的：过去 20 年的低增长、低通胀有很多方面的原因，其中一个就是大家认为央行具有很强的控制通胀的能力，所以我们现在不用担心高通胀。恰恰是这种“低通胀预期”导致了实际通胀很低，也导致了经济增速很低。

反过来说，假如大家都担心高通胀，都去抢购商品和服务，就可能快速地推高通胀，这个过程中也会相应带来经济的高增长。平均目标通胀的目的恰恰就是希望让消费者形成未来可能出现高通胀的预期，来刺激通胀和增长。

平均目标通胀的政策也可以刺激消费者多投资。过去的低增长和低通胀与全球的“过度储蓄”有密切的关系，简单来说就是各种原因（老龄化，贫富差距，投资回报低，安全资产缺乏等等）导致了大家宁愿储蓄，而不是投资。即使“名义”利率降到零，大家的投资意愿也很低，这样就形成了低增

长，低通胀，低利率的恶性循环。

要刺激大家少储蓄，多投资，就需要实行“负利率”或者推高通胀，这两种政策都可以使得储蓄获得的“实际”利率比现在更低，从而愿意增加投资。这样，高通胀的预期就可以带来投资和增长，由于美联储现在还不打算效仿日本和欧洲央行的“负利率”政策，采取“平均目标通胀”来推高通胀预期就成了一个符合逻辑的选择。

“平均目标通胀”政策能否有效？

然而，就像旨在压低长期利率，促进投资的量化宽松政策只是降低了失业率，并没有解决“过度储蓄”，低增长，低通胀问题一样，“负利率”政策在日本和欧洲的的实施效果同样不理想（可能是利率负得还不够多），平均通胀目标也可能达不到理想的结果。美联储内部的研究（如 David Reifschneider 和 David Wilcox）通过对美联储的经济预测模型进行模拟发现，“平均通胀目标”政策难以解决经济面临的难题，原因就在于推高核心 PCE 需要的时间可能很长，这个过程中，如果美国经济再次面临衰退，美联储就缺乏有效的工具应对。另外一方面，维持零利率的时间越长，社会矛盾可能进一步激化，但这些也不是美联储可以解决的。

归根结底，要解决问题，光靠货币政策是不够的，必须依靠财政政策来解决“过度储蓄”这一根本难题，例如需要进行税收改革来降低居民和企业之间的贫富差距，让低收入的家庭和企业增加消费，高收入的家庭和企业（特别是科技龙头）减少储蓄，增加投资。

美联储内部的研究特别强调，要想“平均通胀目标”政策有效，美联储必须清晰和市场进行沟通实施的细节，例如究竟以什么时间段开始来计算平均通胀？究竟用哪一个指标？研究还指出，光靠平均通胀目标政策不行，但如果同时进行量化宽松，购买长期债券，有效的机会就会加大。研究还反复强调了“承诺”的重要性，在我看来，恰恰是对过去美联储并没有依据规则行事，而是深受华尔街和白宫的情绪影响的一种委婉批评。

金融科技企业开始逆转大银行

来源：日经中文网(2020-08-27)

作者：山下晃、须贺恭平

融合 IT 和金融的金融科技（Fintech）企业的利润正在扩大。从全球金融机构的 2020 年 4~6 月财报来看，金融科技企业的利润超过日美欧大银行的情况十分明显。除了股票总市值之外，业绩也开始发生逆转。新型冠状病毒疫情促使数字化进程加快，这一因素或使逆转趋势增强。

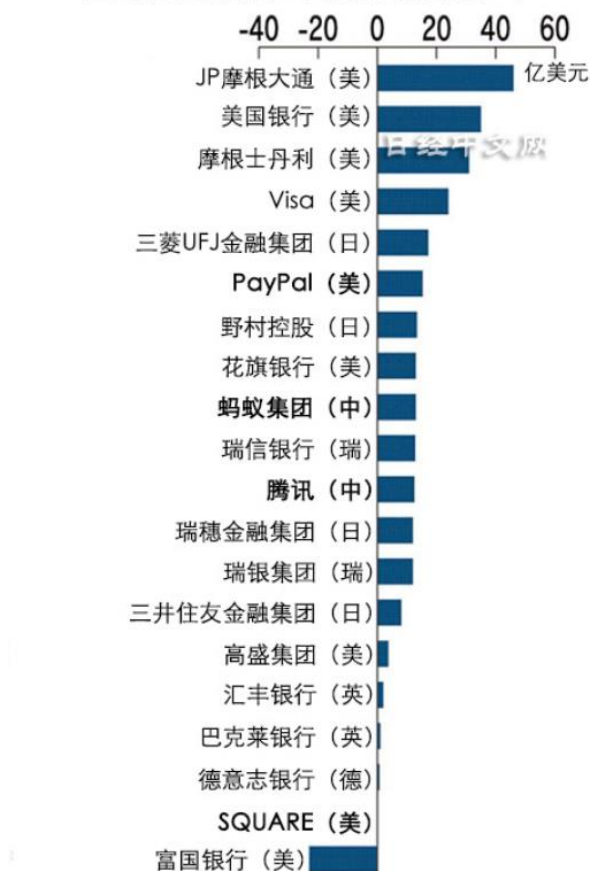
“由物质（实物）转向数字是一股强大的东风，而且这股风并不是短暂性的”，在电子支付企业美国 PayPal Holding 召开的财报说明会上，首席执行官（CEO）丹·舒尔曼的期待之情溢于言表。

4~6 月 PayPal 的净利润同比增长 86%，达到 15.3 亿美元，创历史新高。由于新冠疫情，网络销售市场实现增长，支付服务总额增加 3 成。中国企业也取得了引人注目的飞跃性进步。4~6 月腾讯控股的金融科技企业服务业务的毛利润增长 57%，达到了 12.5 亿美元。中小型零售企业和餐厅等引进微信支付系统的动向扩大。

阿里巴巴集团的 4~6 月财报显示，其出资 33% 的蚂蚁集团的权益法利润超过 4 亿美元。推测蚂蚁集团的净利润约为 13 亿美元。以支付宝为轴心，智能手机银行和资产管理等金融服务不断扩大。

金融科技企业实现了可与大型金融集团匹敌的利润水平。PayPal 的利润超过了美国花旗集团，蚂蚁集团的利润达到了瑞士瑞信银行的同等水平。

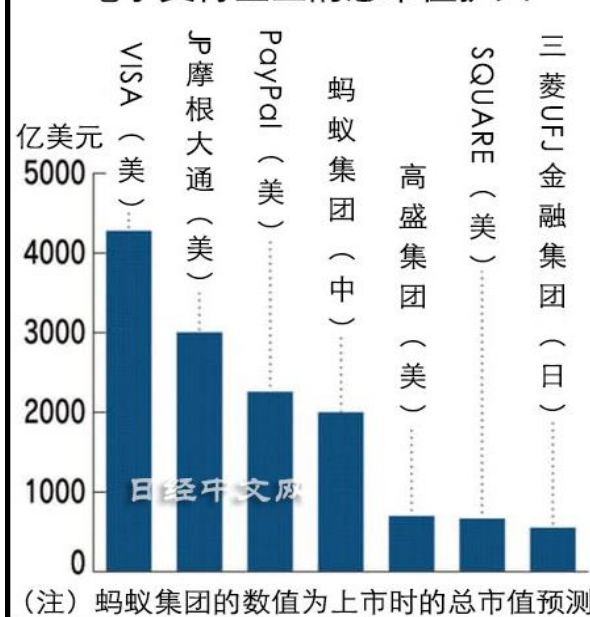
全球金融机构2季度的最终损益



(注) 腾讯是金融科技·企业服务的毛利润，蚂蚁集团为推算值，加粗的是金融科技企业

在疫情期间居家也可以实现电子交易和风险管理。4月外部签单创历史新高。因计提贪污相关的准备金，整体收益减少。

电子支付企业的总市值扩大



(注) 蚂蚁集团的数值为上市时的总市值预测

市值之高也非常引人注目。PayPal 的市值约为 2300 亿美元，比日本三大银行的总市值（约 1300 亿美元）高出 7 成。蚂蚁集团准备进行首次公开募股（IPO），目标是市值达到 2000 亿美元，逼近美国第二大的美国银行（Bank of America，约 2200 亿美元）。

其他结算相关企业方面，著名信用卡企业美国 VISA 的 4~6 月期利润下降 23%。随着消费下滑，整体的信用卡使用低迷。但在线结算增加，对业绩构成一定支撑。

3 月取得银行业执照的美国 SQUARE 公司 4~6 月出现亏损。由于建立了个人商店等可以使用手机轻松完成信用卡结算的机制，实现了快速增长，计划 2021 年成立银行。市值约为 670 亿美元，超过三菱 UFJ 金融集团。

因数字化措施，业绩出现分化

商业银行和投资银行也因数字化措施，业绩出现差距。

在美国高盛集团的市场部门，债券和股票的 4~6 月营业利润均创金融危机以来的最高纪录。高盛集团向客户提供电子交易平台“Marquee”，客户 4 月外部签单创历史新高。因计提贪污相关的准备金，整体收益减少。

美国摩根士丹利 4~6 月虽有 90% 以上的员工居家办公，仍创下最高利润。野村控股等在美国从事贸易业务的企业总体上业绩良好。

在美国，联邦储备委员会（FRB）的系统实现电子化，某大型证券公司高管透露，“国债招标在自己家里也可以参加，居家办公并不妨碍业务”。但日本市场还不具备在自己家里进行国债招标及央行公开市场操作的系统环境。必须去到公司，利用公司的专用终端进行交易。

据 QUICK FactSet 统计，东证上市企业 4~6 月日均交易额比 1~3 月减少。封城措施比日本严格的纽约和伦敦反而交易增加，日本大和综研的中曾宏分析指出：“切实抓住了（随着金融数字化发展）股票和债券大幅波动带来的收益机会”。

新形势下的全球治理体系

来源：爱思想网(2020-09-14)

作者：林毅夫

非常荣幸再次来参加厦门投资洽谈会，并且在国际投资论坛上就“新形势下的全球治理体系”谈几点看法。2020 年，也就是今年，一月份开始新冠肺炎疫情爆发在全球传播，更彰显了世界的变局。我们知道全球治理体系是协调世界各国来处理公共事务应对全球挑战的体系。在接下来的报告当中我想回顾一下二次世界大战以后形成的全球治理体系到底有什么成绩，还有什么问题，然后谈谈全球治理改革主要的内容是什么，方向是什么。

二次世界大战以后，吸取第一次世界大战之后 30 年的时间又爆发了一次更大的世界大战的经验，所以，在战后就形成了以联合国为核心的全球治理，在联合国当中各国是平等的，以投票的方式来形成应对全球问题的协议，并且在联合国下面设立的布雷顿森林体系，包括国际货币基金组织，来帮助各国维持宏观稳定，世界银行帮助各国推动战后重建以及发展中国家的的发展，消除贫困。关贸总协议，也就是现在的世界贸易组织来推动自由贸易跟全球化。同时还形成了联合国工业发展组织，来帮助发展中国家推动工业化；联合国粮农组织帮助各个发展中国家实现农业现代化；联合国健康组织来帮助各国防治传染病，以及联合国经济社会组织来帮助各国推动教育的现代化。二次大战以后形成了这个全球治理体系，一个最大的贡献是维持了从二次世界大战到现在 75 年的时间，世界的和平稳定。当然局部地区的战争冲突是有的，但是回顾起来，从 1945 年到 2020 年 75 年时间，应该讲是人类历史上最和平的一段时间，并且在这样的全球治理格局下，东亚包括亚洲四小龙以及中国大陆从原来全世界最贫困的地方变成全世界经济发展最好的地方。亚洲四条小龙包括我们的台湾、香港，韩国，新加坡，在 60 年代就变成了新兴工业化经济体，到现在多已经成为高收入经济体。中国的经济发展尤其令世人瞩目。从 1978 年底开始改革开放以后，取得了连续 41 年平均每年 9.4% 的高增长，可以说，在人类历史上还没有任何国家、任何地区以这么高速的增长持续这么长的时间。

根据各种预测，中国大陆这一部分应该在 2025 年之前可以跨过人均收入 12700 美元的门槛变成一个高收入经济体，到那时候全世界生活在高收入国家的人口就会从现在只占全世界人口 16% 翻一番还多，变成达到 34%。

但是从二次世界大战以后两百个主要发展中经济体仔细看起来，到现在只有两个从低收入经济到高收入，一个是我们的台湾，一个是韩国。当然，到 2025 年的时候，中国大陆会变成第三个从低收入进入到高收入。在 1960 年的时候，全世界有 101 个中等收入经济体，到 2008 年我到世界银行当高级副行长兼首席经济学家的时候，只有 13 个从中等收入变成高收入。在这 13 个经济体当中有 8 个是西欧周边的欧洲国家，像西班牙，葡萄牙，希腊，或者是石油生产国，另外五个是日本和亚洲四小龙，所以从这样的统计数据来看，二次世界大战以后形成的世界治理格局中，南洋、拉美、非洲国家，一直停留在低收入阶段，或者是处于首位的中等收入陷阱。目前，全球有 13 亿人生活在每天 1.9 美元绝对贫困之下，而且如果把中国改革开放以后，减少的八亿贫困人口不计算在内，世界贫困人口经过 75 年不仅没有减少，而且还在增加。2020 年新冠肺炎疫情在全球的大传播，可能会令这一问题更加严重。根据一些研究，很可能会有 4 亿至 6 亿的人口重返贫困。一方面，发达国家在 2008 年国际金融危机爆发以后至今，一直处于非常疲软的增长态势，一般居民收入没有增加，中产阶级的数量在减少。由于收入分配不均的问题，在发达国家出现了民粹主义；另一方面，在发展中国家，经济发展也面临难题。在这种情况下，反全球化的浪潮随之出现，尤其是美国不断退出各种国际组织。二战以后形成的全球治理出现了不少裂缝，大家产生了很多迷惑。为什么一些国家和地区的经济蓬勃发展，

而绝大多数则乏善可陈？我们要谈全球治理体系的未来发展的方向，或者是改革的重点，应该先了解成功跟失败的原因是什么，才能对症下药。

根据 2008 年由诺贝尔经济学奖获得者一个教授领衔的委员会的发现，二次世界大战以后，有 13 个经济体他们实现了每年 7% 或者是更高，25 年或更长的时间的高速增长，我们知道发展中国家正常状况的增长是 3 到 3.5%，就可以大量缩小跟发达国家的差距，就可以消除贫困，实现现代化的梦想。根据这个委员会的研究发现，这 13 个经济体有几个共同的特征。第一个特征他们都是开放经济，用我们国内常讲的话就是充分利用国内国际两个市场，两种资源来发展。第二个是这 13 个经济体都实现了宏观稳定，都有高投资，高储蓄，他们都是市场经济体或者是像中国大陆七八年以后转向市场经济体。最后一个特征是他们都有一个积极有为的市场。根据我最近在倡导的新结构经济史来看，这几个特征其实讲的是一个道理，这些成功的发展经济体都是根据他们现在有什么，能做好什么，也就是根据他们的比较优势，在市场经济当中靠政府积极有为的因素利导，帮助企业把他们能做好的做强。在这种状况下，他们当然是会开放经济，做不好的没有的我就进口，能做好的我就把它做大做强，再出口，这样才能充分利用国际国内两个市场，两种资源。如果说能把自己能做好的做大做强，那么经济就会稳定，就不会有危机。如果能够把自己能做好的做大做强，投资回报率一定非常高，国内储蓄积极性，投资积极性会很高，而且可以吸引很多外资来投资，这在原来的治理格局下，如果你懂得按照这样的思路，那是可以发展得非常好，解决贫困问题，缩小跟发达国家的差距。

二战后，发展中国家普遍摆脱了殖民地或半殖民地的地位，开始把命运掌握在自己手里，他们的目标是追赶发达国家，思路则是拥有发达国家所拥有的，效仿发达国家的发展路径。比如，上世纪五六十年代，发达国家有很先进的资本密集现代制造业，而发展中国家普遍是农业、资源产业、轻加工业。因此，发展中国家政府主导去发展他们没有的现代化产业，推行所谓的进口替代战略。这个目标是很崇高的，但是在那样的发展思路之下，即使能够把现代化产业建立起来，也非常没有效率，所以经济就停滞，导致贫困问题不能解决。

到了八十年代、九十年代，所有发展中国家都在改革开放，当时的看法是发达国家有完善的市场经济体系，发展中国家在这样的思路指导下，普遍想去建立跟发达国家一样完善的市场经济体系，想把政府干预一次性消除，但是推行这样思路的国家经济都崩溃了，危机不断。而成功的东亚经济则是特例。在上世纪五六十年代发展劳动密集型加工业，依靠优势出口，赚取外汇资本，然后逐渐地进行产业升级。而上世纪八九十年代，中国、越南、柬埔寨这些转型比较好的国家，则是通过推行渐进的、双轨的政策维持稳定。这些成功经济体都同时发挥好了市场和政府这“两只手”的作用。

回顾起来，二战后形成的全球治理为什么失败？我认为失败主要是在思路。具体来说，二战后这些新独立的发展中国家虽然取得了政治上的独立，但当时普遍有一种“西天取经”的思想，认为学会了发达国家实现发展的道理，拿回来就可以“指点江山”。

这些理论怎么来的？发达国家的理论有两个来源，一个是发达国家经验的总结，比如说亚当斯密强调“市场的重要性”，强调有一只看不见的手来配置资源的重要性。这是对英国跟欧洲在 17、18 世纪经验的总结。但是后来他使出了“国富论”。在上世纪 30 年代出现经济大萧条，放任的市场解决不了经济大萧条的复苏的问题，这就出现了凯恩斯主义强调政府干预的理论和思路，但是任何理论不管是过去经验的总结还是现在问题的解决，它必然是以提出这个理论的国家当时的经济发展水平、社会、经济、政治、文化为条件的，在发达国家如果这一条件发生变化，理论也就跟着变化，比如说亚当斯密以后形成的是自由市场经济的思想，但是到了上世纪 30 年代条件变得自由市场解决不了问题，就出现了凯恩斯主义，凯恩斯主义在 50 年代、60 年代出现了滞胀，就出现了新自由主义，所以发达国家这些理论虽然非常盛行，但发展中国家的经济基础、发展水平、社会、政治、文化条件必然跟发达国家不一样，而这些都是这些理论要适用的前提，所以拿发达国家的理论到发展中国家来必然就会出现我们常讲的问题。我们看少数发展中的国家或是经济体他们有一个共同特征都是解放思想，实事求是。

是。先看自己有什么，自己能做好什么，那就在政府和市场两只手的作用下把能做好的做好做强。50 年代、60 年代出口导向政策就是这样，80 年代、90 年代中国、越南、柬埔寨渐进的双轨也是同样的道理。

所以这样反思起来，二次世界大战以后形成的国际治理体系应该讲它的目标是崇高的，是要维持世界和平、稳定跟发展。然后体系也是完备的，它有联合国，有国际货币基金组织、世界银行，还有 WTO 世界贸易组织，还有世界健康组织、联合国工业发展组织，联合国农业发展组织、教科文组织等等，是牵涉到整个国际治理的方方面面。我认为体系没问题，问题在这个体系运行的指导思路，目前的指导思路基本上都是按照发达国家的理论、发达国家的经验，然后发展中国家自觉的、不自觉的就按照发达国家理论和思路做政策做指导思想。而要成功的话，正好都是违背了当时主流社会。

所以如果现在在新形势下来讨论全球治理，我想最重要的就是发展中国家必须总结自己成功跟失败的经验，并且站在自己的土地上来面对自己的问题，想出自己解决的办法，如果能够形成这样的思路，目前以联合国为核心的全球治理是完备的。那么在这个反思过程当中我认为中国义不容辞，因为中国是世界发展最快的国家，现在按照市场汇率计算，中国是第二大经济体，但是从 2014 年开始，如果按照购买力平价计算，中国已经是世界最大经济体，并且从 2010 年开始，中国已经是世界最大贸易国，经济是基础，所以中国有责任来总结中国自己的经验，来解决中国自己的问题，并且协同其他发展中国家来总结发展中国家自己成功跟失败的问题，携手解决发展中国家自己的问题，来完成我们自己的发展。

如果新冠肺炎疫情能带来我们这样的反思，然后在现有的全球治理之下我们继续沿着全球化的讨论，每个国家有的什么，能做好什么，在政府跟市场两只手的共同努力下把能做好的做大做强，我相信人类命运共同体所追求的全球共同繁荣必然能够实现。

（本文源自林毅夫于 2020 厦洽会的发言实录）

国内财经

促进“内循环”的关键抓手

来源：财新网(2020-09-04)

作者：钟正生(平安证券首席经济学家)

中国经济的“内循环”和“外循环”，从哲学上来说，是主要矛盾与次要矛盾的关系，用“皮之不存，毛将焉附”来刻画最形象不过。但如何理解“内循环”主要矛盾的定位，如何促进“双循环”有机耦合的生成，却是个仁者见仁智者见智的问题。本文从四个视角探讨中国经济“双循环”，旨在应对新冠疫情和外部不确定性下的新常态提供一些有益镜鉴。

一、提升居民消费能力和意愿是促进“内循环”的逻辑起点

理论上，居民有足够的消费意愿和能力，企业生产的产品和提供的服务才有广阔的市场，各种生产要素才能充分有效地动员，企业才能在激烈竞争的现实和更上一层楼的理想驱使下扩展投资、升级技术。而企业在“有进有出、能进能出”的市场竞争下优胜劣汰，有效率、有前瞻性和有担当的企业

持续涌现，才能提供最广泛、最多元的就业机会和形态，从而进一步夯实和提升居民的消费能力，由此形成一个“消费-投资-就业-消费”的“波浪式上行”的良性循环。

要实现上述消费引领型的中国经济，并不在于数据层面上消费占比的提升，或是消费增长的提速。其最终落脚点应在于，消费对国内投资的带动作用上，体现为一国产业结构应围绕满足居民消费需求来布局，而不是出口导向或投资引领。

历史上，韩国和美国都有一个消费对产业带动作用增强的阶段。20 世纪七八十年代，韩国处于一个储蓄率快速提升、依靠投资实现经济赶超的阶段，当时消费增长明显慢于制造业产能扩张，二者并无明显的关联性。20 世纪 90 年代后，韩国储蓄率进入一个相对稳定的平台，消费的重要性开始显现，表现为消费增长与制造业产能扩张相匹配，且消费增长呈现出一定领先性。美国消费占 GDP 比重从 1970 年开始就稳定在 80% 以上，但美国消费主导型经济也是经过 20 世纪 80 年代的产能出清和经济转型后才得以成型。美国奉行凯恩斯主义的经济刺激政策，在 70 年代时曾引发了三轮大的“滞胀”，到 80 年代里根任期推行供给革命，才实现了过剩产能的出清。90 年代后，消费对于美国工业产能扩张的领先带动作用才逐渐强化。

中国正在加速走进这样一个阶段，尤其在中美贸易摩擦和全球供应链调整的影响下。改革开放以来，中国经济依靠出口和投资主导，这奠定了“中国奇迹”的基石，也是中国经济发展阶段的历史必然。1990 年代以来，中国固定资产投资增速在多数时候均高于居民最终消费支出增速，呈现出明显的投资先行特征。但全球供应链追求“韧性”而非仅仅“效率”的倾向、产能出清和技术变迁过程中企业持续面临的调整、地方政府财政收支压力增加和投资回报下行的叠加、以及中国宏观杠杆率在高位上的波动，令中国投资和出口主导型增长模式难以为继。简言之，下一步中国经济增长和产业升级，最可依靠就是国内消费潜力的崛起。

二、增强企业投资空间和意愿是促进“内循环”的关键载体

如前所述，企业在消费引领型的内循环经济中发挥着至关重要的“中枢”角色：既是产品和服务需求的响应者，又是市场就业的“蓄水池”。笔者非常认可“保民生就是保就业，保就业的关键在于保市场主体”这一观点，就是基于这一考量。

抽丝剥茧地分析，就会发现最关键的中枢就是制造业投资（或者民间投资）。一方面，中国的房地产投资、基建投资具有一些政策属性，受政府逆周期调控诉求的影响很大。但在整体固定资产投资中占比很高的制造业投资，更具有内生性特征，除了跟经济周期有关外，还跟中国经济转型有关。另一方面，新冠疫情和全球供应链重塑的冲击下，制造业投资回报恶化最快、受创最重，而制造业投资里超过八成都来自民营企业。因此，如何夯实企业家信心，稳定民间投资，是未来制造业投资能不能企稳和修复的关键。

这波新冠疫情冲击前，民营企业的利润增长比国企和股份制企业要快，在疫情冲击之后，民企利润下滑幅度要比国企利润下滑幅度要更窄。简单地说，民营企业利润增长的表现要比非民企利润增长的表现要更好。从两组数据里可以看得出来原因：一组数据是从工业增加值里面的出口交货值增速，现在民营企业出口表现要比国有企业出口表现更好。另一组数据是，工业增加值里，民营企业工业增加值的反弹比国有企业工业增加值的反弹更快。可见，民企在出口和工业这两个领域都表现出更强的稳定性。一个最主要原因是，民企比国企有更强的追逐利润的动力，它有更强的求生欲望，所以它能在更短的时间内、在更大的程度上维持较高的产量、复工复产。

但民企的利润增长与民企的投资回报还不是一回事。可以观察非金融上市公司的可比口径的投入资本回报率。民企投入资本回报率在 2019 年下半年以来有一定的回升，但仍然低于国企；疫情冲击之下，投资回报又毫无疑问地变差。在历史上比较国企和民企的投入资本回报，其实能看到一个常态。

这个常态就是，民企的投资回报要比国企的投资回报更好。但是，有段时间是例外。2013年至2015年，正值严重的产能过剩时期，行业洗牌对民营企业带来极大冲击。当时民企的投资回报率下降得很快，民企投资回报落到国企之下。2016年供给侧结构性改革开启，对国企的投资回报冲击很大，国企的投资回报开始明显下跌，反而在这个时候民企的投资回报表现相对稳定，并重新开始超过国企。可见，在市场（政策）冲击下，民企调整速度比国有企业更快。它们最先受到冲击，但也最先在冲击之下稳定下来。

从2017年三季度之后，国企的投资回报又开始超过了民企投资回报，可以说又偏离了此前的常态。这是非金融上市公司的样本，但整体行业的投资回报情况差不多。2019年，彼得森国际经济研究所的学者尼古拉斯-拉迪写过一本书，非常看好中国经济的前景。他的理由是，民企大部分时间要比国企表现更好，如果中国的国企改革在市场准入方面有进一步推进，让民企发挥更多更重要的作用，那么整个经济的投资回报和增长潜力都会起来。虽然结构性供给侧改革之后，国企投资回报攀升很快，但拉迪觉得这只是一个短期扰动，扰动过后其实民企投资回报更胜一筹的常态还会回归。事实上，中国经济“内循环”的题中应有之义就是，让资源在市场化原则的基础上，配置到更有效率的地方。而按照上述分析，在中国企业投资上还是有很多资源重新配置空间的。

三、做大做强都市圈是促进“内循环”的关键一役

除了上述企业投资层面的资源重新配置空间以外，还有一个空间或者说地理区位层面的资源重新配置空间也不可小觑，甚至是中国在构建内循环为主的经济系统中可以依赖的为数不多的新经济增长点之一。这就是都市圈发展，及其给房地产市场带来的机遇。

事实上，从去年政府“不将地产作为短期刺激经济的手段”开始，社会公众对房地产市场的预期就已悄然改变：“房地产绑架了中国经济”根深蒂固的认知，已经转变为如何将房地产从“一收就死，一放就乱”的治乱循环中解脱出来，即如何寻求房地产市场的平稳转型之路。猝然来袭的新冠疫情冲击下，中国经济可以说遭受了“急刹车”，但中国的房地产却在短期受挫后迅速修复，交出了一张非常平稳的成绩单，甚至可以说是为数不多的超预期的经济数据之一。

为什么中国房地产市场有“超预期”的表现？这主要有以下原因：一是，竣工周期的支撑。2018年新开工面积增速持续上升一年、其后温和回落。房屋的施工周期正常是18个月左右，因而竣工面积回升会贯穿2019年下半年到2020年上半年，之后的回落也会比较温和。因此，疫情停工过后，竣工周期回归，会对房地产施工形成有力支持。二是，土地购置费的支撑。全国土地购置总价款稳定领先土地购置费大约1年。从其领先性来看，2019年底到2020年初，土地购置费注定会有一段比较明显的回落，对房地产投资构成一定拖累；但今年3月之后即会企稳回升，全年来看对房地产投资仍会构成比较有力的支撑。三是，货币宽松的支撑。历史上，房地产销售与房地产按揭贷款利率水平之间有明确的反向相关性。截至今年6月，全国首套房平均贷款利率5.28%，二套房平均贷款利率5.6%，均比去年末下降了0.24个百分点。货币环境的宽松，带动了广东等部分地区房地产市场出现过热迹象，也触发了调整政策的边际收紧。在房地产开发投资资金来源中，与货币金融环境相关的——国内贷款、个人按揭贷款和自筹资金（对应表外融资），均已恢复到去年同期水平。但上述因素贡献的可持续性仍需观察，房地产市场的可持续发展需要另觅空间。

笔者认为最根本也最可持续的因素在于，中国城镇化率依然有很大的提升空间，都市圈依然有很大的差异发展空间，这实际上为中国房地产也提供了几乎同步的、错位发展的空间。以美国城镇化进程为例：1920-1950年，美国城镇化率从51.2%提高到59%，增加7.8个百分点，主要推动力为单个城市规模的扩张；1950-1980年，美国城镇化率从59%进一步提高到73.7%，增加14.7个百分点，主要推动力为都市圈的发展。2019年，我国城镇化率为60.6%，大致处于美国1950年左右时候的城镇化水平，仍有很大的提升空间。中国能否像当时的美国一样，从主要依赖单个城市的规模扩张转变为

都市圈的发展，为城镇化的进一步推进提供新动力，为房地产的错位发展提供新空间呢？

习近平主席在去年《求是》杂志上撰文，高瞻远瞩地指出要“推动形成优势互补高质量发展的区域经济布局”。未来要“促进各类要素合理流动和高效集聚……增强中心城市和城市群等经济发展优势区域的经济和人口承载能力，增强其他地区在保障粮食安全、生态安全、边疆安全等方面的功能，形成优势互补、高质量发展的区域经济布局”。2019年中央经济工作会议指出，“推进京津冀协同发展、长三角一体化发展、粤港澳大湾区建设，打造世界级创新平台和增长极”。今年两会政府工作报告指出，“发挥中心城市和城市群综合带动作用”，而国家发改委《2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》等即是对这一精神的具体落实。

可以说，高效的“内循环”在空间上的表现就是都市圈发展。都市圈发展，为房地产的“平稳转身”创造了巨大空间，避免房地产突然失速带来的震荡（毕竟房地产在中国是带动产业链最长最广的产业之一）；为土地、劳动力、资本、技术、数据五大生产要素的有序流动、有效增殖、合理分配，提供最自发、最充分、最优化的“坍塌”。常言道，“水往低处流，人往高处走”，资源向大城市都市圈的集聚，必将成为未来中国经济转型和产业升级换代的常态，也是我国构建“内循环为主”的经济系统可以因势利导、做大做强的必争、可争之地。

四、做稳做实外贸基本盘是构建“双循环”的关键节点

前三部分分析了中国经济以内循环为主的几个抓手，但不要据此产生一种错觉：内循环就是闭循环，那就无可救药地陷入“闭关锁国”的困境。中国经济已深度融入世界经济，中国世界供应链中的地位亦有目共睹。外循环的夯实和拓展，既是内循环深化广化的自然延伸，所谓“由内而外”；也是内循环提质增效的重要保障（外部需求的诱致效应、外部竞争的鲶鱼效应、参与国际规则制定的耦合效应等），所谓“由外而内”。

内外循环的枢纽或关键节点，无疑就是中国在世界供应链中的角色。中美贸易纷争叠加新冠疫情爆发，逆全球化渐有自我强化之势：各国均在不同程度上试图打造一条相对独立的制造业链条，尤其是在战略物资和关键技术上；跨国公司也从过去一味追求效率，转而开始对所谓的韧性赋予更高的权重。就此而言，从头开始，或者做好“备份”，成为虽然成本高昂但却具有战略意义的选项。在此背景下，作为制造业大国的中国，关键技术上可能被“卡脖子”，劳动力成本低的比较优势正在弱化，多边经贸规则正让位于日益分裂的双边或区域贸易规则，挑战不可谓不大，不可谓不艰。

但我们不必太过悲观，中国供应链（或者说中国制造）依然有韧性、可提升，从加速形成和深化“国内国际双循环相互促进的新格局”。

其一，中国制造业仍具有足够竞争力，而东南亚国家和地区不管在体量还是效率上都难以承接取代。2018年，中国制造业在全球的份额达到30.4%，中国制造业出口在全球出口的份额达到11.9%。而马来西亚、越南、泰国、印度等东南亚国家的体量完全不能相提并论，其制造业在全球的份额分别为0.3%、0.59%、1.03%和3.1%，人口受教育程度、研发能力、生产率也弱于中国。

其二，中日韩区域合作有望得到进一步加强。根据WTO的《2019年全球价值链发展报告》，全球大致存在三大生产网络：美墨加为核心的北美产业链、德法意为核心的欧盟产业链、中日韩为核心的东亚产业链。到2017年，以复杂价值链划分（complex GVC trade networks），这三大供应链之间已经比较独立，不存在关键性的直接联系。因此，率先走出疫情阴霾的中日韩，有加强产业链协作的基础；而仍然需要全球布局的跨国公司，亦可能优先保障东亚地区的物资供应和生产配置。事实上，这是一个中国可以受益良多的更大的“内循环”！

其三，“以开放、合作、共赢胸怀谋划发展（习近平主席语）”就是最大的底气。据世界银行《全球营商环境报告2020》，中国营商环境全球排名从2018年第78位跃升至2020年第31位，连续两年

跻身全球改革步伐最快的前十个经济体之列；据美中贸易全国委员会（USCBC）发布《2020 中国商业环境调查》，尽管中美关系持续恶化，鼓吹经济脱钩之声不绝于耳，但被调查的在华美国企业对中国市场前景的态度近五年来没有发生较大变化。2020 年仍有 83% 的企业将中国市场的重要性排在其全球战略的首位或是前五名；68% 的企业对中国未来 5 年的投资环境态度乐观；有 87% 的受访企业没有将生产线搬离中国的计划，而其余有计划迁移生产线的企业主要将美国、泰国和墨西哥作为备选地（当前跨国公司的主要目标是活下去，很难想象其会在短期内扩大资本开支）。

正是这种“任他风吹雨打，我自岿然不动”的定力和气魄，中国出口在全球出口中的份额才能稳居 13% 左右的高位，今年以来中国出口才能在全球经济和贸易跌入低谷之际有“超预期”表现。

人民币会持续升值吗？ 疫情和“双循环”下的汇率走势

来源：财新网(2020-09-06)

作者：陆挺(野村证券中国首席经济学家)

人民币兑美元汇率自五月底触底反弹以来已累计升值 5%，仅 8 月份就升值 1.8%，目前在 6.84 附近。随着人民币走强，当前市场洋溢着浓郁的乐观情绪，看好人民币长期结构性升值的声音明显增多。总结背后原因，有以下几点：

首先，不少市场人士和学者认为，经过此次疫情考验，中国的体制优势凸显，经济总量和美国差距大幅缩小，与其他国家则进一步拉开，中国出口地位和全球产业链中的地位进一步巩固提升。

第二，市场普遍认为中国央行较为谨慎，没有大规模放水，而发达国家还会长期处于低利率乃至负利率状态，中外利差将长时间存在，因此人民币有持续升值的空间。

第三，有不少人认为现在中央提“要逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”，出口的重要性降低，因此政府对人民币升值的容忍度提高。

三根阳线改变信仰，这方面汇市和股市未必有多大的不同。在我们看来，因涉及全球经济、政治和市场资金面等多种随机因素，汇率预测的难度极高，市场对汇率变动应该有足够的敬畏之心。综合分析各种数据信息，我们认为在目前基础之上，未来人民币兑美元汇率的升值空间可能有限，持续升值的可能性较低，波动或可加大，因此建议市场不宜盲目追高，企业仍需做好套期保值。当然我们也无须盲目悲观，只要坚持市场化取向的改革开放，执行好审慎的宏观调控政策，人民币同样不具备长期大幅贬值的空间。

近期人民币对美元汇率升值的原因

首先是疫情对全球主要货币币值的影响。

由于人民币兑美元汇率参考一篮子汇率浮动，因此有必要考查美元指数，也就是美元对其一篮子货币的价值。

有两组数据提供一个有趣的视角。一是人民币兑美元汇率，疫情之前的四个月中，受中美一阶段贸易协议的推动，人民币对美元升值 4.1% 至 6.86。疫情之后的两个月，人民币快速贬值。美联储大幅干预终止美元荒之后，5 月底以来，以美元指数来度量的美元兑全球主要货币汇率贬值，人民币兑

美元开始升值，目前在 6.84 左右，实际上过去 7 个月人民币对美元汇率经历了一个过山车，基本回到原点。另外一个视角是用 CFETS 来度量的人民币兑一篮子货币汇率。疫情暴发之前是 92.9，三月中旬美元荒时最高曾经达到 95.7，八月底时回落到 92.7，目前应该在 93.0 左右，也正好回到疫情前的位置。

因此可以说人民币兑美元汇率在过去几个月波动的主要驱动因素是美元指数。5 月底以来的人民币兑美元汇率升值，主要是因为美元指数的贬值。新冠疫情在美国大面积暴发并引发金融恐慌之后，全球出现美元荒，导致美元对多国汇率快速升值，美元指数快速上涨 6% 至 100 左右，并在此高位停留至 5 月下旬。之后由于美联储超大规模的量化宽松（QE）政策，两个月内扩表近 3 万亿美元，迅速缓解了全球的美元荒，美元指数开始回调。5 月下旬以来，美元指数贬值 5.8%，目前在 92.8 附近。

因为美元指数中欧元占比 57.6%，美元指数下跌主要是由于欧元对美元的升值所造成的。5 月底以来美元对欧元贬值 7.0%，因此也可以说人民币对美元升值在很大程度上是由于美元对欧元的贬值所造成的。

那么为何近来美元指数贬值，尤其是对欧元贬值呢？主要原因有如下几个：

第一，美联储的 QE，也就是通俗意义上的印钞，确实大幅高于其他国家。疫情以来，美联储资产负债表上升了 70%，而同期欧洲央行和日本央行的资产负债表上升了 38% 和 18%。美联储巨额 QE 的背后是疫情发生之后美国联邦政府的赤字财政力度远高于欧盟和日本。

第二，美联储大幅降息，而欧洲和日本央行并无降息空间，因此美国和日本、欧洲的国债之间的利差大幅下降。

第三，美元是全球能源和大宗商品的主要计价货币，而疫情发生后全球能源和大宗商品价格和贸易量的暴跌，因此对美元不利。

第四，美国 5 月底以来爆发“黑命贵”运动，暴露出美国国内严重的深层次种族和阶层矛盾，加上今年是总统大选之年，市场担心美国社会动荡加剧，影响经济基本面和投资者信心，间接影响美元币值。

最后需要提及欧元区本身。7 月初以后一段时间内，欧洲疫情控制明显好于美国。7 月 21 日欧盟达成历史性的协议，以欧盟名义在未来数年发行总计达 7500 亿欧元的欧盟债，而目前欧盟债总额只有区区 540 亿欧元。这意味着欧盟向财政联邦制迈出了坚实的一步，显著提高了市场对欧元的信心。

其次是世界各国在疫情防控以及实体经济所受影响方面的差别。

中国首先遭受疫情冲击，因此人民币贬值在先。但中国疫情防控得力，从 3 月上旬开始每日新增病例就已基本降至 100 以下，GDP 同比增速从一季度的 -6.8% 快速反弹至二季度的 3.2%。反观美国，在 3 月中下旬日均新增病例就升至 35000 左右，到 7 月份再度暴发，日均病例上升至 78000 左右。美国 GDP 同比增速在一季度降至 0.3%，二季度则大幅萎缩 9.1%。美国经济从 5 月份开始复苏，但由于受疫情复发的影响，复苏力度总体来说远不及中国。根据我们的预测，美国经济三季度同比增长在 -5.7% 左右，并且需要到 2022 年一季度才能恢复到疫情前的水平，而中国经济在今年二季度就已经恢复并超过疫情前的水平。

再次，人民币升值有赖于中国出口的韧性。

由于中国高效的疫情管控，制造业产能快速复苏，另外由于世界各国疫情暴发时间的错位，中国从 3 月下旬开始大量出口各类防疫物资和电脑等居家办公用品。防疫物资和计算机设备出口额同比增速由一季度的 -14.5% 和 -24.3% 飙升到二季度的 63.7% 和 26.5%。以美元计价的中国出口额同比增速由

一季度的-13.3%迅速恢复到二季度的0.1%；而二季度时美国、日本和德国的出口同比增速分别暴跌至-29.8%、-25.3%和-23.7%。疫情导致全球能源和大宗商品价格暴跌，防疫物资价格飞涨，使得中国贸易条件快速改善。这些因素综合起来，二季度中国商品贸易顺差高达1547亿美元，为2015年以来的季度最高值。另外由于疫情，包括跨境旅游在内的全球服务贸易急剧萎缩，而中国往年存在巨大的服务贸易逆差，因此疫情期间中国经常项目得到大幅改善，从一季度的337亿美元的逆差上升到二季度1196亿美元的顺差，季度顺差规模为2009年最高。

从经济基本面的角度看升值的可持续性

今年中国在疫情防控方面取得了举世瞩目的成就，彰显了体制优势尤其是政府的执行动员能力。中国经济在经历一季度疫情的严重冲击之后，二季度快速反弹，成为极少有的二季度GDP同比增长的国家，同时也成为在疫情之下全球防疫物资和工业品的核心生产基地。不少人认为人民币兑美元汇率会趋势性升值的一个核心观点是经此一“疫”，全球资本会大举流入中国，中国在国际社会和国际经济中的地位大幅抬升。但我们认为在肯定中国优势和成绩的同时，也需要保持一份冷静和清醒。

第一，中国经济本身也遭疫情重创，实际损失程度可能超过GDP和调查失业率等官方数据。中国上半年名义GDP同比增长1.3%，但从需求侧角度看，上半年中国固定资产投资、零售、出口（以人民币计价）和财政支出同比分别下降3.1%、11.4%、3.0%和5.8%。上半年中国商品房销售额和销售面积同比下降5.4%和8.4%，而汽车和其中的乘用车销售量同比下降16.9%和22.4%。如果单看疫情最严重的一季度，这些指标还要差很多。失业率方面，官方的调查失业率只是从疫情前的5.2%上升到了二月份的6.2%，但因为这种失业调查将绝大部分农民工排除在外，而农民工是失业人群的大头，因此这样的失业率数据价值十分有限。从大部分指标来看，中国经济遭受疫情冲击的程度虽然明显小于其他主要经济体，但真实差别可能并没有很多人想象的那么大。

第二，中长期内汇率变化的一个重要动因是各国经济增速的差别。疫情会对各国经济结构和经济增长带来一些长期影响，但也不能过度夸大这种影响。中国经济率先复苏的最主要原因是中国高效严格的疫情防控措施。除此之外，各国疫情发生的时间错位也是一个重要原因。从5月初以来，发达国家的经济也陆续开始反弹，三季度中国与其他国家经济增速之间的差别将显著缩小。以美国为例，二季度GDP同比增速比中国低12.5个百分点，到三季度会下降到10个百分点左右，实际差别可能会更小一些。美国失业率已经从4月份的高点14.7%下降到8月份的8.4%，因疫情而失业的一半人群已经重新就业。除非疫情在全球或某些国家长期延续，否则疫情对各国经济而言，基本上就是一个暂停键，疫情之后都会陆续恢复常态。

第三，从出口角度来讲，如前所述，中国在疫情期间出口增速显著高于世界其他主要工业国家。同时由于国际能源消费和能源价格暴跌，中国贸易条件改善，中国在国际贸易中的地位快速提升，短期内中国商品出口占全球商品出口的比例可能由2019年的13.2%上升到20%左右。但我们还是要清醒地看到，这是暂时的现象，切不可过度线性外推。疫情时间的错位使得中国在疫情暴发时大量进口全球防疫物资，而在中国疫情得到初步控制时，其他国家疫情陆续暴发，防疫物资极为紧缺，而中国防疫物资的产能快速上升。疫情暴发之前中国就是全球医疗物资和电子产品的生产大国，疫情暴发之后中国成了世界防疫物资、居家办公用品和一些生活必需品的生产和供应基地。但这些物资的出口盛况是不可持续的。若疫情在全球得到有效控制，这些物质的需求将会大幅降低。即使疫情延续，各国在经过初期的混乱之后，工业生产初步恢复，防疫物资的生产都是重中之重，因此都会出现不同程度的进口替代。无论疫情控制情况如何，和疫情相关的耐用品出口（如呼吸机和电脑等）在经过初期的暴发后，都会明显下行。另外，能源价格和其他国际大宗商品价格也会在疫情之后逐步回归。

第四，从产业链转移、国际资本流动和国际关系角度来讲，我们更应该保留一份清醒。叠加其他一系列地缘政治问题，疫情导致中国国际环境的进一步恶化是一个无可奈何的事实，不能视而不见。

中共中央政治局在年中会议上指出,“当今世界正经历百年未有之大变局,和平与发展仍然是时代主题,同时国际环境日趋复杂,不稳定性不确定性明显增强”,又特别指出“当前经济形势仍然复杂严峻,不稳定性不确定性较大,我们遇到的很多问题是中长期的”,我们认为这些都是非常高屋建瓴、极为理智的判断。美国大选之后无论哪个党派上台,中美之间关系改善的空间很小,继续恶化的风险很大,美国对诸如芯片和芯片制造设备等高科技产品的出口限制将会变本加厉;英联邦国家对华关系也可能持续恶化,欧盟对华关系在今年也出现了明显的恶化趋势,势必对华为等中资企业在欧盟的业务造成一定的影响,也可能会强化欧盟国家配合美国对中国的出口限制。在全球经济遭受疫情重创时,绝大部分企业首要任务是渡过难关,维持生存,当然不可能发生大规模的产业链转移和工厂搬迁。但这并不意味着疫情之后全球产业链不会发生一定程度的迁移,更不意味着外资会加速进入中国。得益于中国庞大的市场、较为完整的产业集群、优良的基础设施、高素质的就业人群以及高效的社会管理,我们认为即使在疫情之后,快速去全球化和去中国化都是不现实的,但在诸如医疗物资生产和某些高科技领域是几乎必然要发生的。

第五,从经常项目和资本流动的角度来讲,尽管媒体大幅报道海外资金增持中国境内债券股票,但实际上还存在一定数量的资本外流。今年上半年中国经常项目顺差 859 亿美元。资本流入方面,二季度开始随着境内外利差加大,境外疫情肆虐,资本流入明显加速。今年前 8 个月,境外持有中国境内债券净增加 5843 亿元人民币,合 835 亿美元左右;其中上半年净增加 3184 亿人民币,合 455 亿美元。虽然债券方面流出金额不详,但根据过去 5 年的经验,应该远低于境外投资中国的数目。上半年中国直接投资顺差 187 亿美元,而同期股市陆港通净流出 219 亿美元。总体而言,明面上的资本流动应该呈现净流入状态,加上经常项目顺差,中国今年外汇储备应该显著上升。但事实上,上半年中国储备资产减少 59 亿美元,与此相应央行外汇占款减少 575 亿元人民币,合 82 亿美元左右。虽然由于数据缺乏,推导未必严谨,但可以看出中国仍然存在一定程度的未在官方报表上体现的资本外流,这也从侧面上可以解释为何中国的资本管制日渐趋严,在跨境资本流动方面我们不能盲目乐观。

展望未来,有关资本流动的正负面因素都存在,需要仔细分析。一方面中外利差还将存在,中国经济增速还将持续高于国际平均水平,一些国际债券指数将纳入中国境内债券,境外机构还会持续增持中国国债和政策性金融债,今年七八月份两个月海外净增持 2659 亿元人民币。另一方面,中国经常项目顺差在今年二季度达到一个高点之后,随着国际油价逐步恢复,中国服务贸易逆差再次拉大,防疫物资出口下降,中国经常项目顺差有可能会逐渐下行。中国债券利率在经过四个月的上行之,未来上升空间明显减小,而美国 10 年期国债利率近期有触底回升的迹象。今年七八月份海外大幅增持中国债券数量从很大程度上来讲是由于疫情之下国债和政策性金融债发行大幅上升,本身不可持续。中美关系恶化也阻止与美国公共机构相关的一些资金投资中国资产。在政府严控中资企业美元债的背景下,之前通过境外美元债渠道的净融资已经日渐式微。复杂的国际环境也会在一定程度上影响直接投资和金融资本的流入。

最后,因为人民币兑美元汇率与美元指数高度相关,所以有必要从经济基本面的角度讨论美元指数走势,尤其是美元兑欧元汇率的走势。如前文所述,美元指数自 5 月底以来贬值了 5.8%,但实际上从 8 月初以来就已经基本稳定在 93 附近,欧元兑美元汇率在 8 月初也失去上升势头,停留在 1.18 附近。综合各种因素,近期因为美国国内社会动荡和总统大选问题,美元指数可能还会呈现较大幅度的波动,还有下行空间,但持续大幅度下滑的可能性不大,甚至未来一段时间有小幅反弹的可能,原因有三:

一是美国疫情在好转,而欧盟疫情再度恶化。美国每日新增病例在 7 月下旬达到 68000 以后逐渐下降,目前在 41000 左右;而以欧盟中的德法为例,每日新增病例从 7 月下旬 380 和 560 左右分别上升到了 1240 和 6100 左右。尤其对法国而言,每日新增病例已经回到 3 月下旬的高点附近。二是从经济复苏数据来看,欧元区制造业和服务业 PMI 由 7 月份的 51.8 和 54.7 下降到 51.7 和 50.5,而美国

的制造业和服务业 PMI 则由 7 月份的 50.9 和 50.0 上升到了 53.1 和 55.0。结合其他数据，可判断相对欧洲而言，美国经济的复苏势头后来居上。三是从长远来看，虽然欧盟开启大量发行欧盟债从而加固了欧元，但也会变相纵容欧盟内部各国的赤字融资，一定程度上对欧元币值也是一个双刃剑。

从货币和信贷政策角度来看人民币升值空间的有限性

近来不少人通过比较中美央行资产负债表得出人民币兑美元长期结构性升值的结论。今年中国央行资产负债表从年初的 37.1 万亿元人民币缩小到 7 月底的 35.8 万亿元人民币，而同期美联储资产负债表从 4.1 万亿美元飙升到 7.0 万亿美元，两者走势可谓天壤之别。按照朴素的货币理论，结合今年中美经济增速扩大的事实，似乎可以轻易得出人民币兑美元结构性升值的结论。

但实际生活中的货币和汇率机制要复杂得多。举个反例，从 2002 年到 2007 年底，中国央行资产负债表扩张了 230%，而同期美联储资产负债表只上升了 20%，也就是说中国的“印钞”速度是美国的 10 倍多，即使考虑到经济增速的差别，中国的“实际印钞”速度还是美国 4 倍左右，但同期中国人民币的升值压力急剧上升，2015 年 6 月中国开启人民币兑美元汇率浮动以后，到 2007 年底人民币兑美元升值了 12%。为什么会出现如此悖论？原因确实复杂，但有几个要点。

一是央行扩表可通过诸如央行票据和存款准备金率（RRR）等一系列工具来对冲，因此不能简单通过央行资产负债表的规模来推测货币流通规模。事实上，中国在 2014 年以前的十多年内通过大量发行央行票据和大幅提高存款准备金率对冲了大部分的新发行货币。反之亦然，当央行降准时，就有可能缩小资产负债表。但降准是扩张性的货币政策，等于是把之前锁定的货币重新释放给金融市场。今年疫情之后中国央行资产负债表萎缩的原因就在于央行的两次定向降准总共释放了 9500 亿元人民币的资金。

二是央行释放的资金如果只是被存回了央行，那么央行“印钞”对广义货币和信贷增速的影响就比较有限。对汇率而言，更重要的是广义货币和信贷增速，而非央行资产负债表或与之接近的基础货币。全球金融危机之后美国和欧元区都执行了很大规模的 QE，也就是央行扩表，但在很长一段时间内并没有显著推高信贷和拉动经济，原因就在于此。中国的情况不一样。宽松货币政策主要体现在整个社会信贷增速方面。比如从 2008 年底到 2011 年底的三年间，中国央行扩表 35.6%，但同期社会融资规模扩张 102.1%。今年在央行所谓“缩表”的背景下，央行通过降准、增加再贷款再贴现以及鼓励金融机构放款等办法，令信贷增速显著扩张，银行存量贷款和金融系统存量社融的同比增速从年初的 12.1% 和 10.7% 上升到 7 月底的 13.0% 和 12.9%。相对于上半年 1.3% 的名义 GDP 增长，这个增速是相当高的。再看美国，因为大幅度的联邦政府刺激和美联储量化宽松政策，银行信贷存量同比增速从疫情前的 5.4% 加速到 5 月份的 11.0%，但之后回落到 8 月底 9.5%，不出意外的话，未来几个月还将继续回落。而中国大概率明年银行信贷和社融增速还会在 11% 以上，到时将大幅超过美国。

换个角度看问题。疫情冲击之下，各国政府根据本国国情选择了不同的宽松托底政策。就中国而言，政府赤字率目标（占 GDP 比例）只从去年的 2.8% 提高到了今年的“3.6% 以上”，即使加上一万亿特别国债，也只有 4.6%。又因为种种原因，央行不能购入国债，因此中国的宽松托底政策中，纾困部分较小，刺激部分较多。纾困政策中，大部分压力都直接或间接地落到了商业银行头上。这种操作手法，使得短期政府的表现赤字率较低，央行“印钞”少，无论是政府还是央行的报表会显得好看，但责任和成本就落到了中国的金融机构的头上。经济高速增长时，银行的利润能够消化这部分负担，但经济增速低迷时相应的问题就会显现。过去三四年中国政府一直强调要控制系统性金融风险，大致上就是要防范商业银行没有能力消化过去因过度给政府及其平台融资而带来的风险。未来一两年，中央政府必须要保持较高速的信贷增长来帮助银行消化因为今年疫情所带来的额外成本。在此背景下，人民币也会缺乏长期结构性升值的动力。

做大“内循环”会导致人民币升值吗？

最近还有一种流行的观点，就是认为在发展“双循环”的战略下，出口和外需的重要性会降低，政府可容忍甚至鼓励人民币升值，因此人民币兑美元汇率会进入长期升值的新周期。我认为这种观点是缺乏理论和实践依据的。如何理解“双循环”，争议很多。依我的理解，中央提出的“要逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”就是要在“国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增强”背景下制定新的国家发展战略，核心有三点：

(1) 在某些核心高科技产品和部件上不被“卡脖子”；(2) 在粮食和能源等关键领域控制和降低对外依赖程度；(3) 提升内需，从而降低中国产能和就业对外需的依赖程度。我们认为做到以上这几点和人民币是否会升值没有必然的联系。

首先，经过 40 年的改革开放以后，中国经济结构已经基本成型，不会在短期乃至中期内发生很大的改变。在诸如芯片等产品方面做到自力更生需要多年的积累，需要足够的耐心，况且即使我们经过多年大规模投入，也只可能做到部分产品和设备的进口替代而已。作为一个有着 14 亿人口的大国，中国的农业结构和能源结构也不可能在短中期发生巨变，在相当长的一段时间内仍然需要进口大量的粮食和能源。在中国经常项目盈余已经降低到 GDP 的 1% 左右的背景下，中国只有持续保障出口才能取得贸易平衡。有人可能会说全球看好中国，大量资本会不断流入境内，因此不用担心出现贸易逆差，但这可能是一厢情愿。中国自 2016 年以来资本项目管制已经不断收紧，即使这样实际上还存在资本流出。依赖资本流入来弥补贸易逆差是不可持续的，这是新兴市场国家反复证明的道理。

第二，“双循环”的核心是减少对关键产品和部件的进口依赖，实质上还是赶超发展战略，如果说要通过制定相关汇率政策配合此战略，那也应该避免让人民币币值被高估。这是因为高估的人民币会变相鼓励进口，不利于培育中国高新产业，不利于在某些关键领域加速进口替代，也不利于中国农业发展从而减少对粮食进口的依赖。人民币被高估之后也会变相鼓励资本外流，这也不利于中国加大在高端制造业方面的投入。高估的人民币也会迫使政府加强资本管制，除了不利于开放之外，也不利于外资进入中国。高估的人民币甚至会造成经常项目逆差，迫使政府干预限制进口，在改革开放方面走回头路。还有，目前出口部门所创造的增加值占中国 GDP 的比例还有 13% 左右，出口部门保守估计创造 6000 万就业。若通过政府干预来提升人民币币值，出口增速可能会下行，首先会导致总体经济增速下行，影响国内就业，从而间接影响内需，这样也未必有利于形成国内的大循环。总之，在“双循环”的战略之下，强汇率不应该是政府的优先政策选择。

金融持续支持经济复苏的困难及解决之道

来源：爱思想网(2020-08-24)

作者：黄益平(北京大学国家发展研究院副院长、教授)

现在正好是年中，第二季度经济显著反弹，但下一步经济增长的轨迹依然存在很大的不确定性。其中一个比较大的挑战是，金融能否持续支持经济增长？“金融不支持实体经济”这个矛盾过去几年一直存在，未来一段时间也许会变得更为突出。下面我分四点来分享我的看法。

不平衡的经济复苏

中国经济复苏势头非常明显，但结构性的不平衡也很突出，因此未来增长仍然存在很大的不确定性。

归纳起来看，经济复苏的部门格局大体是：出口比内需强劲、生产比需求强劲、第二产业比第三

产业强劲。根据北大数字金融研究中心的研究，全国一亿多线下个体经营户的营业额在 2 月份平均下挫 50%，3 月份开始复苏，现在基本稳定在正常水平的 80%。也就是说个体经营户的业务尚未完全恢复。

这说明消费复苏动力不足。可能是因为海内外疫情尚未得到完全控制，也可能是在大的疫情冲击之后，消费行为会发生改变，比如消费者变得更加谨慎。

总体看来，经济复苏的步伐会继续，但速度有很大的不确定性。一方面，积极的财政政策开始发力，特别是新基建投资和大城市都市圈建设，都将成为推动经济增长的重要力量。另一方面，疫情风险依然存在，下半年净出口逆转的可能性很大，加上消费者因疫情风险与收入冲击而继续保持谨慎行为。这些都可能造成经济复苏的下行压力。

金融机构承担过多政策性功能

我们可以把应对疫情的政策分成抗疫、纾困和重建三大类。

过去这段时间的主要政策是纾困，就是集中支持中小微企业和低收入家庭，让他们活下去，保持健康的资产负债表。这样才能稳定就业，稳定社会，经济复苏才有基础。中外都是这样做的，只是具体的举措上有所差异。以财政政策为例，主要发达国家和大部分新兴市场国家的三大财政政策包括保持就业的企业补贴、失业救济和直接发钱。中国财政三大财政政策是基建、减税和公共卫生开支。相比较而言，中国政府比较少直接给困难企业和个人发钱，这可能跟我们的政策习惯有关，也可能跟政府缺乏直达企业和家庭的政策通道有关。

事实上，金融机构在支持中小微企业方面发挥了很大的作用。2020 年前 6 个月，新增贷款达到 12.09 万亿，同比增长了 25% 左右。其中小微企业贷款余额增长了 25.4%，比平均余额增长幅度高出 12 个百分点。信贷反周期扩张，尤其是小微企业信贷反周期扩张，反映的是政策功能，而不完全是市场化信贷决策的结果。

换句话说，我国财政直达中小微企业的渠道比较少，金融机构特别是商业银行转而承担了许多支持中小微企业的政策性责任。

金融机构存在潜在的财务问题

财政、股市和银行在推动下一步中国经济复苏和增长中将发挥什么样的作用？当然，三者都应当积极作为，财政已经变得更加积极，短期内对增长的推动力量可能会明显提升。股市也应该发挥更大的作用，但客观地说，短期内指望股市在推动增长方面有大的作为，不现实。实际上，在未来一段时期，以银行信贷为主的融资格局很难改变。但因为商业银行已经给承担了很多政策性功能，将来是否还有很强能力支持增长？其实有风险。

从资金需求方看，经过过去这段时间的调整，企业杠杆率已经明显上升，而且很多负债没有直接用于生产，这可能会对企业下一步融资能力造成很大的约束。从资金供给方看，过去半年新增贷款显著增加，尤其是小微贷款大幅上升，这些对稳定企业、稳定经济、稳定社会非常重要。但自第一季度开始，我们已经看到银行的不良率上升、资本充足率下降，净利差收窄，而这些过程还刚刚开始，未来还会进一步恶化。这些可能会影响金融支持实体经济的能力。

危机时期商业银行代行一部分政策性功能，也不奇怪。关键的问题是，将来由谁来承担主要的财务责任。比如，如果这些政策性很强的小微企业贷款发生了坏账，算谁的？如果全部由银行承担，势必会影响银行承担这些责任的意愿。即使不得不为之，将来一旦资产负债表恶化，可能会影响银行部门的稳健性甚至支持实体经济的能力。中国的一大批中小银行在疫情之前不良率已经高达两位数，疫情冲击以及与之相关的政策性责任一定会使得它们的日子更加难过。

国际货币基金组织（IMF）曾经建议设立一个特殊目的机构，来解决疫情期间中小微企业融资的问题。具体说，是由央行、财政部和金融机构三方协同合作，金融机构负责放款，央行提供流动性，财政进行兜底。央行提供流动性但不承担盈亏成本，从而保证货币政策不会因为这些贷款受到影响。金融机构发放贷款，但也不以自己的资产负债表恶化为代价，因为不会影响未来的盈利与经营。财政对这个特殊目的机构进行兜底，实际上是用相对比较少的财政资金来撬动很大的社会资金支持中小企业。

现在看来，这个方案很难在中国落地，不过前段时间人民银行购买了一批中小微企业贷款，在一定意义上相当于央行既提供了流动性又承担了一部分财政责任。

而且现在政府还明确要求金融机构让利 1.5 万亿元。2019 年中国六大国有银行的利润为 1 万亿，股份制商业银行为 4 千多亿，城商行为 2 千多亿。这样看来，其实让利 1.5 万亿元的难度不小，可能会对银行尤其是中小银行盈利状况产生较大影响，大银行的情况好一些，本来利润比较多，而且是国有商业银行。

但现在政府要求大行对小微企业的贷款同比增加 40%，加上对利差的挤压，这些金融机构将来财务状况可能也不乐观。而且大行纷纷做小微业务，这不是它们的比较优势，以资金成本优势强势介入，已经对许多中小银行的小微贷款业务造成很大冲击。这些问题如果持续发展，未来金融不支持实体经济的矛盾也许会再次恶化，不排除下半年中小企业融资难的问题会再次变得突出。

财政或央行应承担一部分政策的财务责任

政府在疫情期间想方设法地支持中小微企业，这无可非议。但完全把政策责任推给金融机构，既不合理，也很难持续。银行毕竟是商业机构，要有盈利、投资回报，才能持续。那么，这个责任应该由谁来承担？

第一，财政是最顺理成章的承担者。第二，政策性银行可以帮助承担一部分责任。第三，如果前两者不能有效发挥作用，那么短期内也许可以让央行发挥积极作用。总之，疫情期间支持中小微企业政策的财务成本，由财政、政策性银行甚至央行分担，都比全部推给金融机构强。

央行承担政策责任的思路，肯定会引起争议。但这主要是考虑到目前由财政或政策性银行承担大部分责任的可能性很小。央行承担财政责任，自然会让人想到现代货币理论。我对现代货币理论的学术主张一向是旗帜鲜明的，就是我不认为这是一个负责任的理论。但前段时间国内热议“财政赤字货币化”的问题，我一直没有发表过明确的看法，主要是因为我其实内心十分矛盾。

一方面，人民银行法明确禁止财政直接向央行融资，否则容易影响央行货币政策的独立性，甚至造成恶性通货膨胀，我们以前在这方面是有过教训的。但另一方面，目前的格局是人民银行和财政部都隶属于国务院，货币政策也好，财政政策也好，都是政府直接调控的。人民银行和货币政策本来就不独立。

因此，危机期间，央行承担一部分财政的责任，只要不变成一个常规性的举措，应该有尝试的空间。这样做，起码比把政策责任长期留给金融机构要好得多。

我国粮食安全有保障——客观看待我国粮食安全形势演变

来源：爱思想网(2020-09-08)

作者：卢锋(北京大学国家发展研究院教授、宏观经济研究中心主任，博士生导师)

我国经济发展转型期的一个特征性现象，是粮食安全之忧会周期性演变成热议问题。近年中美关系积累矛盾释放伴随外部环境变化，今年新冠疫情全球流行一度引发国际粮食市场波动，最近国内粮食市场与政策调整伴随国有部门夏粮收购下降，另外国家最高领导人再次严肃强调杜绝餐饮浪费倡导节约粮食，多方面因素叠加作用下公众与学界对粮食安全关注度显著升温。

最近有关机构发布报告预测几年后我国粮食供求缺口将显著加大，有学者把粮食安全作为实施“双循环”调整的首要举措加以强调，市场分析机构纷纷发表相关分析评估观点，如何看待我国粮食安全形势再次引发各方关注与广泛评论。

作为 14 亿人口转型大国，保障粮食安全对我国经济与社会发展至关重要。目前国内外经济环境经历深刻演变，更需动态研判粮食安全领域问题与风险并未雨绸缪。

另外从历史上几次粮食市场周期转变与“半周期改革”现象可见，对粮食安全状态判断不仅关乎食物供给保障，也涉及粮食领域市场机制与政府干预关系界定，对粮食部门特别是流通领域能否坚持必要市场化改革产生微妙影响。因而有必要实证考察粮食安全形势，对我国粮食安全保障条件、形成原因、现实问题与风险形成比较接近实际判断。

粮食安全有保障

从国内产出看，世纪之交的调减过程到 2003 年告一段落，此后“十二连增”把粮食产量从 4.3 亿吨大幅拉升到 2015 年的 6.6 亿吨，加上大豆等粮食进口大规模增长，推动粮食供求关系由比较紧缺向相对过剩阶段转变。以 2015 年粮食部门对库存形势提出两个“前所未有”判断为标志，改革时期第四次粮食供大于求相对过剩局面大体形成。

近年粮食周期调整力量改变“连增”走势，2015-2019 年年产量大体稳定在 6.6 亿吨上下，加上净进口因素，粮食表观消费量维持在 7.7-7.8 亿上下历史高位。我国人均粮食产量 1997 年 298 公斤，增加到新世纪初年 350 公斤左右和 2008 年 400 公斤以上，2015 年上升到 481 公斤峰值，近年维持在 470 公斤上下。国内粮食生产产量的持续趋势性提升，构成我国粮食安全保障的最重要基石。

从国际贸易看，我国计划经济时代就灵活利用国际市场应对粮食短缺并兼顾出口创汇，改革时代我国参与国际市场程度大幅提升。近年我国粮食贸易呈现两方面特点：

在谷物贸易方面，进口规模不小然而贸易依存度较低。如过去两年大米、小麦、玉米等主要谷物年净进口 700 多万吨，加上大麦等杂粮年净进口 600-700 万吨，谷物净进口约占国内产量比例 2.5 个百分点。

另一方面大豆进口规模持续扩大，净进口在 2000 年与 2010 年分别超过 1000 万吨和 5000 万吨，2015-2019 年在 8200-9500 万吨高位波动。大规模进口大豆节约了国内稀缺的耕地与水资源，通过提供优质饲料原料支撑了国内饲养业快速发展与国民膳食结构改进。当然大豆贸易高依存度也存在潜在风险，万一国际市场面临扰动会对我国产生调整压力。

从库存方面看,我国粮食库存规模随市场周期变动,不过总体而言远高于国际通常安全标准。与2015年前后粮食第四次相对过剩峰值互为表里,当时社会粮食中库存估计显著高于年消费量。近年官方调整最低收购价,减少收购量同时增加销售量,国有粮食库存总量显著调减,玉米库存降幅估计较大。

国家大规模粮食库存干预,始终存在信息不对称与委托代理关系带来的困难,多年来“转圈粮”违规操作几成行业潜规则,近年时有粮食部门腐败案件和意外火灾报道,使得库存规模和存粮品质信息准确性引发质疑。不过基于相关历史经验,即便考虑统计误差及某些粮库账实不符因素,有理由相信实际库存仍会数倍于相关国际机构提出的安全标准。过量库存从经济效率看并不合意,不过对粮食安全提供额外保障。

从食物消费看,粮食安全支持国民膳食结构与营养水平历史性改善,“居民人均直接消费口粮减少,动物性食品、木本食物及蔬菜、瓜果等非粮食食物消费增加,食物更加多样,饮食更加健康。”2018年我国油料、猪牛羊肉、水产品、牛奶人均占有量分别为24.7公斤、46.8公斤、46.4公斤和22.1公斤,分别是1980年的3.17倍、5.14倍、9.47倍和17.58倍。2018年蔬菜和水果人均占有量分别为505.1公斤和184.4公斤,分别比1996年增长104.2%和176.5%。

数据显示,近年我国城乡居民膳食能量得到充足供给,蛋白质、脂肪、碳水化合物三大营养素供给充足,碳水化合物供能比下降,脂肪供能比上升,优质蛋白质摄入增加。

安全保障的由来

对于十几亿人口转型大国而言,主要通过提升国内生产力实现粮食安全目标,是成功推进经济持续增长与结构升级的前提条件之一。另一方面,实现粮食安全目标也离不开体制改革转轨与制度创新支撑,离不开经济得到发展后对粮食及农业部门提供的现代要素投入与政策扶持。改革时代国内粮食生产能力跃迁加上进口粮源补充,推动供给持续趋势性增长,与增速低于预期的需求增长动态匹配,成功构建我国粮食安全的保障条件。

十几亿人口古老大国得以摆脱历史上“饥荒之国”宿命,实践经验之宝贵与历史意义之重大,无论如何估计也不过高,不过在发展经济学层面仍可被简约解读为一个合规律性的故事。

国内生产能力趋势性提升可从几个方面理解。

首先是市场化取向改革通过体制创新释放增长潜能的结果。建立以长久农户家庭承包制为核心的土地制度,构建适应农业经济规律和特点的农村微观组织架构,放开价格管制,鼓励要素流动,引入市场机制,通过改革释放被旧体制束缚的农业生产力,并为长期资源有效配置与活力激发提供体制保障。在现代市场经济环境下,我国农民勤劳努力与聪明善学的优良素质得到前所未有发挥。他们对市场化体制激励与信号机制做出的响应,针对市场条件、技术以及其它要素提供的机会做出的反应和创新,构成我国粮食和农业生产效率持续提升的微观基础。

其次是农业现代投入增长发挥不可或缺作用。进入新世纪以来,我国农业各种现代投入成倍甚或数倍增长,支持了粮食和农业产能提升。如我国农业复合肥料投入从2000年918万吨增长到2018年2269万吨,农村用电量从2000年2421.3亿千瓦时增长到近年9000多亿千瓦时,农用地膜覆盖面积从2000年1.59亿亩增长到2018年2.66亿亩,农用机械总动力从2000年5.26亿千瓦增长到近年10多亿千瓦,农业R&D投入从新世纪初年10亿多元增长到2018年110多亿元。水利与农田基本建设水平进一步加强和提高。全国农田有效灌溉面积从1978年的7.3亿亩增加到8.67亿亩。节水灌溉面积得到前所未有发展,2015年采用节水灌溉技术面积达到4.66亿亩,尤其是历史没有的喷微灌高效节水技术面积也从无到有达到1.35亿亩,目前估计已增加到2.5亿亩以上。

再次,农业产出结构变化也从供给角度对粮食安全保障条件构建产生积极作用。如水产品、水果、坚果等食物,其生产过程在耕地资源投入方面与谷物主粮不具有竞争性或竞争程度很低,这些食物生产规模大幅增长扩大了我国食物总量供应能力并改进了食物产出结构,通过消费者自主选择对传统主粮形成直接或间接替代,对实现粮食安全目标提供支持。

另外我国政府一直高度重视粮食与农业生产,重视农村教育以开发培育农业劳动力资源,重视农业科技研发与普及,进入新世纪后降低直至取消农业税负,持续增加农业财政支出,这些重农惠农政策也对粮食供给与安全保障发挥了积极作用。

从需求侧看,在人口与收入增长驱动下粮食消费需求持续增长,不过增长速度低于早先预期,有助于长期供求关系朝买方市场因素增加与保障粮食安全方向演变也有显著作用。如我国人口总量估计将见顶于14.5亿以下而不是早先预测的16亿,人口预期峰值回落对粮食需求增长产生抑制作用。又如人口老龄化加剧超过早先预期,也会对粮食消费增长派生反向调节作用影响。加上蔬菜、水果、坚果、农产品等生产过程与粮食相对独立的食物人均消费增长派生替代作用,目前粮食总体表观消费收入弹性估计大约在0.2上下较低水平,意味着收入增长对粮食消费需求拉动作用也比较有限。

问题与风险应对

一国粮食安全的基本含义,是要保证所有国民在任何时候能获得维持生存和健康所必需的足够粮食。本文强调粮食安全有保障,是指基于我国强大的粮食生产供给能力及其预期可持续增长,为满足上述需求及需要提供了可靠的现实保证。粮食安全有保障不等于说不存在矛盾和问题,不等于说可以盲目乐观高枕无忧,而是始终需要动态管理与有效应对各类现实问题与潜在风险。

第一,应对短期性或周期性粮食市场供求与价格波动仍是棘手问题。开放型市场经济为解决粮食安全提供体制条件,同时也会面临各种原因导致的粮食市场与价格波动冲击。如果说年初疫情防控紧张阶段个别地区囤积粮食抢购食物导致市场波动,属于特殊紧急公共卫生事件形势下的罕见现象,与粮食供求周期演变联系的市场趋紧、粮价飙升与粮价低迷、谷贱伤农交替继起局面,则是改革时代屡见不鲜现象。

粮食市场和价格波动既与粮食生产调节具有滞后性等客观因素有关,也与一些政策干预与经济规律不一致客观产生逆向调节效果有关。从目前情况看,早先多年政策调控积累超量粮食库存背景下,近年国有部门通过大幅扩大购销差去库存,在粮食年供给量大体稳定前提下非国有库存增长与粮价走低。今年疫情冲击与全新宏观政策环境下部分品种粮价较快回升,受预期作用农户产生惜售囤积倾向,导致后续粮食市场走势存在较大不确定性。如何深化改革完善粮食价格与流通体制,在此基础上改进调控政策使之更加符合经济规律从而降低其放大波动作用,仍是有待解决的挑战性任务。

第二,从内外资源利用关系看,需理性看待粮食贸易依存度问题。基于比较优势增加大豆等粮食进口,是开放环境下我国建构粮食安全保障体系的重要环节之一。我国大豆进口规模空前,不过基于开放型市场经济规律具有现实合理性,实际上对我国农业结构升级与膳食结构改善也发挥了积极支撑作用。近年中美经贸关系生变,今年又遭遇疫情全球流行冲击,我国大豆进口并未遭遇外部针对性政策举措阻扰,反倒成为我方反制美国贸易霸凌行为可选择利用的筹码之一,说明即便在比较特殊环境下我国大豆进口来源的非经济风险仍比较有限。

不过也需看到,粮食大规模进口潜在不确定因素不会消失,不能排除外部环境万一恶化到某个临界程度粮食进口也可能面临扰动、受限甚至中断的风险,对此需理性分析与务实应对。

面向未来我们仍应坚持扩大开放国策,仍需基于国内市场需要继续进口必要数量大豆和其它粮食,同时也需科学评估大规模进口潜在风险,并对小概率极端情形下所需采取的调整举措未雨绸缪。

第三,从巩固粮食生产能力要求看,需持续治理农业环境污染。我国国内粮食和食物生产趋势性增长对粮食安全提供保障可谓厥功甚伟,然而也让社会付出了环境压力加大的代价,突出表现为水土流失、土地退化、荒漠化、水体和大气污染、农业化学污染和重金属污染、森林和草地生态功能退化等等。2010年《第一次全国污染源普查公报》显示,农业源污染物排放对中国水环境的影响较大;农业源污染物化学需氧量排放量为1324.1万吨,占化学需氧量排放总量的43.7%;农业源总氮、总磷排放量分别为270.5万吨和28.5万吨,分别占排放总量的57.2%和67.4%。

十八大以来国家加大对农业以及其它来源的环境污染治理成效彰显,然而农业环境污染近年仍对全国“环境污染贡献率近半”,土壤污染与水体污染仍在较多区域显著存在,化肥农药利用率仍远远低于发达国家水平。治理农业污染仍需持续努力久久为功。

最后,从广义食物安全角度看,需继续加强食品质量监管,提升动物疫病防控能力,节约粮食杜绝浪费,重视膳食与营养结构不平衡问题。2008年三聚氰胺奶粉污染事件凸显食品质量安全的极端重要性。经多年强化治理我国食品质量整体水平显著改善,然而食品安全形势仍不容乐观。如“微生物污染、农兽药残留超标等问题仍然突出”,地沟油加工成食用油违法案件仍时有报道。去年夏季以来非洲猪瘟疫情爆发与快速蔓延,给我国生猪产业与猪肉市场造成重大冲击,对动物传染病危害及我国现行动物防疫体系有效性提出严峻警示。即便粮食安全有保障,仍需弘扬节俭美德,杜绝餐饮浪费现象。另外,针对过量摄入盐与脂肪、纤维和矿物质摄入不足等导致相关疾病,还需重视膳食与营养结构不平衡问题。

几点小结

第一,观察我国粮食产量、贸易、库存以及食物消费情况,即便对备受争议的粮食库存数据考虑给予较大误差置信区间,也只能得出我国基本粮食安全有比较可靠保障的判断。实际上,上世纪80-90年代我国食物消费就已在满足粮食基本生存需要基础上初步形成安全缓冲层,进入新世纪以来这个缓冲层呈现持续稳健加大态势。事实表明,我国不仅早已摆脱历史上“饥荒之国”的命运,而且粮食安全保障程度与改革初期比较也已得到实质性提升。

第二,当代粮食安全保障发生实质性改观的根本原因,在于市场化取向体制变迁加上农业科技与现代投入条件,推动粮食供给侧生产能力实现历史性跃迁。需求侧原因则在于,主要受人口与收入驱动的粮食需求仍保持增长,然而其增速受多方面结构性因素制约低于较早期估测水平。供求两侧基本趋势及其背后结构性变量的动态匹配,现实构建我国粮食安全的保障条件。我国实现大国粮食安全的历史实践具有鲜明中国特色,不过在发展经济学层面仍呈现其合规律性的简单逻辑。

第三,要继续把侧重粮食稳定可靠供给的传统粮食安全目标放在优先位置,动态评估与应对粮食生产能力与贸易可持续性方面的风险,保持必要的忧患与危机意识。另外也需看到,粮食安全目标满足现实状态越是在基本生存需要之上形成较大缓冲层,就越是应对实现安全所耗费资源成本及效率目标给以重视。需总结历史经验,克服“半周期改革”困难,改革完善粮食流通体制和价格干预政策,提升保障粮食安全整体效率水平。同时要重视应对食品质量、动物防疫、餐饮浪费以及营养结构等新环境下的广义食物安全问题。

新闻快讯

总书记为国际服务贸易发展指明方向

来源：人大重阳网(2020-09-04)

作者：崔震海(中国人民大学重阳金融研究院研究员)

2020 年 9 月 4 日，“2020 年中国国际服务贸易交易会”在北京胜利召开，作为全球服务贸易领域规模最大的综合性展会。以“全球服务，互惠共享”为主题。

阿根廷总统费尔南德斯，泰国总理巴育，韩国副总理洪南基，世界卫生组织总干事谭德塞，联合国贸易和发展会议秘书长基图伊，世界贸易组织副总干事易小准。多个国家主管贸易事务的部长、经济合作与发展组织等国际机构的负责人、有关跨国公司和商协会代表也出席了今天的峰会。

习近平总书记做了精彩的致辞，强调中国致力于共同构建人类命运共同体，世界各国共同抗新冠肺炎疫情、应对疫情带来的全球性挑战。大家携手努力、共克时艰，共同促进全球服务贸易发展繁荣，推动世界经济尽快复苏。提出三点倡议，第一是共同营造开放包容的合作环境。第二是共同激活创新引领的合作动能。第三是共同开创互利共赢的合作局面。

中国以更加开放的姿态与世界深入开展经贸交流，建立健全跨境服务贸易负面清单管理制度，推动跨境互联互通；充分展示服务贸易领域新发展新突破，共同享受人类社会发展进步新技术新成果。充分利用数字化高科技促进产业转型升级，通过新旧动能转换，实现高质量发展。推动多边、区域等层面服务规则协调，不断完善全球经济治理，促进世界经济包容性增长。

中国作为世界最先经济复苏的国家。7 月份，中国市场信心趋于增强，国民经济运行保持稳定恢复态势。全国服务业生产指数同比增长 3.5%。信息传输、软件和信息技术服务业生产指数同比增长 13.7%；金融业、房地产业、其他服务业生产指数分别增长 10.4%、7.8%、3.3%。中国服务出口 1725 亿元，增长 3.3%。其中，个人文化娱乐服务出口 10.4 亿元，增长 65.8%；运输出口 344.6 亿元，增长 26.9%；电信计算机和信息服务出口 454.1 亿元，增长 24.3%；金融服务出口 22.2 亿元，同比增长 20.3%。中国第二季度 GDP 增长 3.2%，服务业开放合作正日益成为推动经济发展的重要力量。

总书记强调发挥中国的国际服务贸易引领作用，支持北京打造国家服务业扩大开放综合示范区，加大先行先试力度，探索更多可复制可推广经验；设立以科技创新、服务业开放、数字经济为主要特征的自由贸易试验区，构建京津冀协同发展的高水平开放平台，带动形成更高层次改革开放新格局。实现更高水平的对外开放，利用数字化、网络化、智能化技术革命促进全球化服务贸易数字化发展，促进世界经济包容性增长。希望以此为契机，搭建起平台和桥梁，让各国人民充分展示服务贸易领域新发展新突破，共同享受人类社会发展进步新技术新成果。这正是构建内循环为主，内外双循环相互促进的新发展格局。

中国房地产回暖但仍未恢复到正常状态 保持总体稳定有基础

来源：路透中文网 (2020-09-15)

作者：许菁

路透北京 9 月 15 日 - 中国国家统计局新闻发言人付凌晖周二表示，近期房地产的回暖，有前期疫情中一些压抑性需求释放的因素，也有金融增加对实体经济支持力度的原因，但仍未恢复到正常状态；未来中国房地产市场随着多主体供应、多渠道保障等住房制度不断完善，保持总体稳定有基础。

他在国新办新闻发布会上并称，疫情以来，中国政府仍然坚持房住不炒的定位没变，持续落实城市的主体责任，保持房地产市场的总体稳定。市场利率下行，中长期利率有所降低，客观上降低一些购房者负担，这也有利于整个房地产市场的恢复。

“但是总的来看，无论投资还是销售状况来讲，仍然处于比较低的水平，并没有恢复到正常的状态。”付凌晖称。

国家统计局周二公布，1-8 月全国房地产开发投资同比增长 4.6%，增速高于前七个月的 3.4%；房屋新开工面积同比下降 3.6%，前七月为下降 4.5%。

日媒调查： 中企全球高科技市场份额逆袭日本

来源：参考消息网 (2020-08-14)

责编：平悦

参考消息网 8 月 14 日报道 日媒称，在旺盛内需的刺激下，中国企业在全球高科技市场的存在感进一步提升。

据《日本经济新闻》8 月 13 日报道，《日本经济新闻》汇总的 2019 年“主要商品和服务市场份额调查”显示，中国取得了 12 种电子零部件全球市场份额第一的成绩，比前一年增加了两个品种，一举逆袭日本，在参加调查的国家和地区中排名第二。

报道称，调查对象涉及 74 个品种的电子产品。其中，中国企业在面向智能手机的中小型液晶面板和电动汽车车载锂电池绝缘材料等方面均超越日本企业，拔得头筹。京东方科技集团和上海恩捷新材料科技股份有限公司分别在中小型液晶面板和绝缘材料领域超越了日本显示器公司和旭化成工业公司，实现市场占有率第一。

在个人电脑方面，联想集团的市场占有率扩大至 24.2%，比 2018 年提高 1.2 个百分点，超越了 2018 年市场份额排名第一的美国惠普公司。

在智能手机市场，华为技术公司的份额达到 17.6%，首次超越苹果，仅次于韩国三星电子，排名第二。据美国国际数据公司的最新统计，华为的市场占有率在 2020 年第二季度已经扩大至 20.0%，

以季度为单位首次跃升全球头名。

报道称，5 年前的智能手机市场还是苹果和三星的天下，两家合计市场占有率达到 39%，华为仅占 5% 强。2019 年，华为、小米和 OPPO 这三家中国企业合计市场份额已达 35%。智能手机市场正在上演新老交替的剧情。

在移动通信基站市场，排名第一的华为在 2019 年的市场份额扩大了近 5 个百分点，出货量占到全球的三分之一。其在新兴国家 5G 市场的攻城略地也引起了竞争对手的警觉。

美国企业在服务器和云服务等信息技术领域的主要基础设施方面仍然坚守市场占有率第一。虚拟现实头戴式显示设备（VR 头盔）方面，脸书以 31.4% 的市场份额力压索尼。在通信设备路由器市场，占有率全球第一的美国思科系统公司与排名第二的华为之间差距扩大了 5 个百分点。

报道称，在各大调查机构有关 2020 年的预测中，尤其引人注目的是认为中国企业将凭借本国的经济刺激政策和在新兴国家保持市场份额第一的看法，比如认为华为在移动基站市场仍将占据首位。

报道注意到，高科技领域之外，在新冠肺炎疫情的流行给世界经济造成严重冲击的背景下，中国企业的产能正在快速恢复，市场占有率也将进一步扩大。

粗钢市场上，2019 年排名第二的宝武钢铁集团通过收购将市场份额扩大至 5.1%，距离排名第一的欧洲阿赛洛米塔尔钢铁公司仅有 0.1 个百分点的差距。国际钢铁协会的统计显示，2020 年上半年，全球 64 个国家和地区的粗钢产量中，只有中国是增长的。

报道称，但是未来仍存在诸多不确定性。有观点认为，到 2021 年，中国高科技企业的零部件采购可能会更加艰难，这会给中国企业带来冲击。