

中国对冲基金报告 (2016)

Chinese Hedge Fund Report (2016)

张维 严伟祥 李志斌 陶可 编著



经济科学出版社
Economic Science Press

中国对冲基金报告 (2016)

张 维 严伟祥 李志斌 陶 可 编著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国对冲基金报告. 2016/张维等编著. —北京: 经济科学出版社, 2016. 5

ISBN 978 - 7 - 5141 - 6953 - 9

I. ①中… II. ①张… III. ①对冲基金 - 研究报告 - 中国 - 2016 IV. ①F832. 48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 114548 号

责任编辑: 王长廷 刘 莎

责任校对: 王肖楠

责任印制: 邱 天

中国对冲基金报告 (2016)

张 维 严伟祥 李志斌 陶 可 编著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http: //jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京密兴印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 14 · 75 印张 260000 字

2016 年 5 月第 1 版 2016 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 6953 - 9 定价: 58.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 侵权必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn))

致 谢

本报告得到南京审计大学金融工程省级重点实验室、应用经济学省级优势学科、金融学省级品牌专业、投资学品牌专业、教育部大学生校外实践教育基地、江苏高校哲学社会科学研究一般项目（创业板上市公司高管离职动因、经济后果与监管框架研究，2015SJB195）等项目的支持，在此一并致谢！

序：从巴菲特与对冲基金的赌局说起

在2016年4月30日的伯克谢尔·哈撒韦（Berkshire Hashaway）公司年会上，巴菲特（Warren Buffett）向股东展示了他与纽约对冲基金 Protege Partners 之间十年赌局的最新进展。这一赌局始于2008年，是由 Protege Partners 公司共同创办人塞德斯（Ted Seides）挑起的，声称在十年内其挑选的五只组合型基金（FOF）的累积回报率将跑赢标普500指数，目前距离赌局结束还有不到两年时间。巴菲特展示的图表显示，自2008年至2015年底，标普500指数的累积回报率为65.7%，而 Protege Partners 挑选的基金回报率只有21.9%。

巴菲特“老头”很看不起对冲基金这个“坏孩子”，他对对冲基金收取管理费和提成的2-20模式（2%的资产管理费和20%的盈利提成）进行了批评，并认为被动投资比起对冲基金的“过度”投资会做得更好。尽管这一赌局还没有结束，但目前的表现似乎让人看到了巴菲特投资理念的优势，对冲基金的投资理念似乎不占上风。而且，今年的年会在哈撒韦公司历史上首次采用网络直播的方式进行，巴菲特再次成为全球投资界的焦点。

2016年1月，戴米恩·刘易斯（Damian Lewis）和保罗·吉亚玛提（Paul Giamatti）联合主演的对冲基金题材电视剧《亿万》（Billions）创下了 Showtime 美国电视网历史上的收视率历史纪录。看来，美国人民对腐败、财富及其影响力的题材电视剧仍充满窥探的欲望，他们的非理性程度也不亚于其他“地球人”。

根据媒体报道，在电视剧《亿万》中的对冲基金大佬原型，是美国 SAC 基金（SAC Capital Advisors）的创始人史蒂夫·科恩，其在1992年创立的 SAC 对冲基金增被誉为美国最成功基金之一，过去20多年的平均年化收益高达25%。SAC 基金在1998年和1999年连续两年的年收益都高达70%，即使在2013年同类仅有平均9%的收益时也跑出了40.5%的惊人增长。可是在2013年末，这只过超150亿美元的传奇基金却涉嫌通过内幕交易做空其他公司被起

诉而终结，相关经理人都获得了处罚，公司并归还了外部资金。

对冲基金到底问题在哪里？中国对冲基金的发展还很难对此给出满意的回答，毕竟我们的时间还太短，不过，有一点可以肯定，不管大家是否喜欢对冲基金，全球金融市场已经离不开对冲基金了。这其中根本的原因在于，人类对最优风险管理目标的追求，导致必须有对冲基金这个超级投机者来承担金融市场风险，这是金融市场和对冲基金的“宿命”。

事实上，即便是价值投资哲学客观存在，其也无法阻止经济环境的不确定性带来的市场波动，价值投资者也需要管理风险。换句话说，即使所有投资者都如同巴菲特一样聪明，但也无法形成相同的收益和风险分布，这也是金融市场和价值投资者共同的“宿命”。

因此，本人创建这个对冲基金研究团队，就希望跟踪研究中国对冲基金的发展，这是我们肩负的使命。我们所在的南京审计大学是全球唯一以审计命名的大学，我们有对中国金融安全进行研究和提供咨询的责任。我们认为，对冲基金将是影响中国金融安全的重要力量，有必要对它进行深入的研究。

自我们发布第一本《中国对冲基金报告（2013）》以来，受到了学术界和实务界的反馈。不少学者认为，中国没有真正的对冲基金；也有学者认为，中国的私募基金就是对冲基金；在北京有高校开始通过会议的方式来推动对冲基金的研究。实务界人士似乎更积极主动，在浙江等地已经有政府推动的对冲基金民间组织，在上海也有民间的媒体机构和中介机构开始打造对冲基金及其评价的平台，在深圳则出现了对冲基金评价的中介机构。可以看出，对冲基金已经成为学术界和实务界关注的热点。本报告在全面分析中国的宏观经济和金融市场环境的基础上，利用公开数据对中国对冲基金发展进行全面的分析，致力于为中国对冲基金的研究人员提供一个有价值的可参考文献。

我们认为，随着中国金融体系的进一步开放，金融衍生品市场的深入发展，关于对冲基金的研究和关注将会继续保持上升的势头，这是中国金融市场发展的大趋势。本研究团队在研究资源十分有限的情况下，开展相关的跟踪研究，上部报告和本部报告都还只能算是探索性的研究，但我们将坚持。在现在高校冲击 ESI 学术期刊排名的大背景下，我们这项工作存在相当的难度。

过去三年来，关于中国对冲基金的研究文献十分少。通过文献检索可以发现，高度相关的学术论文仅有 3 篇，其中，2014 年有 2 篇，2015 年仅有 1 篇。高兴波、郭甲蕾和胡智磊（2014）在基于融资融券的背景下，通过对房地产

行业上市公司股票的统计套利分析，提出了适合中国对冲基金的统计套利策略建议^①。陈道轮、陈强、徐信喆和陈欣（2014）通过使用“阳光私募”的数据，与传统策略的基金数据进行比较研究，最后得出中国已经具有比传统策略更优的对冲基金^②。凌、姚和刘（Ling, Yao & Liu, 2015）对中国的对冲基金业绩和风险进行了估计和分析^③。不过，将私募基金当成对冲基金来进行研究的文献相对较多，本报告第四章将进行综述。

关于中国对冲基金相关研究还较少的原因，主要在于对冲基金在我国发展的历史太短，相关数据十分缺乏，可作为研究的行业和市场数据不但少而且难以获得，因此，现有的文献仍缺乏可信度，但是已有一些探索，为后来者提供了可参考的资料。我们认为，对冲基金的发展仍需要时间来形成稳定的连续数据，才能为学术研究提供足够的数据支持，当前的中国对冲基金数据产品尚未形成。

但是，我们应当看到过去三年来，对冲基金产品数量迅猛增长，尤其是2014年和2015年，称得上真正的对冲产品已突破2 000只。这些产品还没有突出的业绩，行业公司在对冲策略方面也没有突出的典型，因此，我们原本计划的对冲基金经理访谈也暂时取消，我们需要给行业一些时间。

本报告为了保持独立性，我们选择代表南京审计大学独立发布。南京审计大学投资学科依托校内外专家资源，形成了一支有影响力的研究团队，团队是金融学科和金融工程实验室的重要力量，也创建了美国特许金融分析师CFA国际班项目，全面引进美国CFA课程内容，致力于培养高端的国际化金融投资人才。

在2013年第一部报告发布后，我们对中国对冲基金的发展一直尽心跟踪和观察。今年的报告由本人负责报告的总体计划设计和序与绪论的撰写，严伟祥博士负责第一、三、五章的撰写，是本报告的主要贡献者，李志斌博士负责第二章的撰写，陶可博士负责第四章的撰写，本人最后对报告全文进行了统稿，团队成员按照计划如期完成了报告的撰写。

① 高兴波，郭甲蕾和胡智磊：统计套利策略在对冲基金投资中的应用研究，中央财经大学学报，2014（6）：31-37。

② 陈道轮，陈强，徐信喆，陈欣：融资融券和股指期货催生了中国真正的“对冲基金”了吗？，财经研究，2014（9）：73-85。

③ Ling Y., Yao J. & Liu W. Chinese Hedge Funds - Performance and Risk Exposures. China Economy, 2015, 48: 330-350.

2015年，中国证券市场经历了历史上最剧烈的一次异常波动，其中，对冲基金是其中重要的参与者，国际对冲基金通过司度和伊斯顿等公司运作案例揭秘后，更是加重了中国金融市场对对冲基金的高度关注。2016年，随着人民币成为SDR篮子货币的预期临近，国际对冲基金在1月份对人民币的“狙击”尽管失败，但引起了监管部门和市场的担忧。

随着中国致力于成为世界经济强国的大幕不断拉开，以美国为首的西方资本主义国家掀起金融战的战略意图十分明显，全球金融资源的抢夺已经开始，对冲基金无疑是这场金融战的先锋。可以预见，未来的国防安全和金融安全将相互融合，战争对人类的伤害必将被憎恨，但人类的竞争和资源的抢夺不会停止，金融战是必然选择。

那么，在金融战中对冲基金有多“坏”呢？一般的投资理念认为，金融市场与财富增长应是相关的，尽管货币供应增加带来的通货膨胀可能使财富增长是个幻觉，但是，在有限的生命周期，每个人都乐于在金融市场上获取价值不断增长的财富，而对冲基金是使用做空工具来获取财富，它们的行为往往会使财富市值大幅下降，因此，对冲基金的行为可能造成巨额的财富损失，市场一般归罪于对冲基金本身的存在。

不仅如此，对冲基金天生使用复杂的投资组合技术，确实存在“过度”投资的嫌疑，更重要的是，随着人工智能（AI）技术的发展，对冲基金开始成为一种超过手工投资的“人死了都会自动交易的技术”，这对现有的投资管理技术也将是严峻的挑战，它将挑战金融市场的公平原则，并成为金融市场的过度投机驱动力量。

如何应对对冲基金的挑战呢？从2015年的司度和伊斯顿等案例看，境外对冲基金利用在岸贸易实体，以贸易公司和咨询公司的名义，利用境内代理人 and 经纪人从事对冲基金的投资，实现了对中国金融市场做空的目的。我们作为南京审计大学的一个研究团队，肩负国家审计赋予维护国家金融安全的光荣使命，为中国对冲基金的发展与监管献计献策是应尽职责，我们愿意也必须为中国对冲基金的发展研究做出应有贡献。

张 雍

于南京审计大学浦口校区

2016年4月30日

目 录

绪论	1
第一节 新常态下的中国经济	1
第二节 中国资本市场回顾	11
第三节 中国金融安全与对冲基金	27
第一章 对冲基金行业发展环境	42
第一节 全球对冲基金行业发展状况	42
第二节 我国对冲基金探索之路	51
第三节 沪港通对我国对冲基金行业的影响	57
第二章 中国基金产品业绩与创新进展	68
第一节 公募基金规模与业绩	68
第二节 私募基金规模与业绩	82
第三节 基金行业创新进展	98
第三章 中国对冲基金产品与策略	106
第一节 对冲基金发行状况	106
第二节 对冲基金策略分析	110
第三节 我国对冲基金收益与风险分析	113
第四节 量化投资与对冲基金	116
第四章 对冲基金投资与股市波动	126
第一节 相关研究及评述	127

第二节	研究方法	129
第三节	实证分析	131
第四节	结论与建议	141
第五章	对冲基金监管与展望	144
第一节	海外对冲基金监管体系的演进	144
第二节	我国对冲基金行业展望	150
附录	中国对冲基金产品目录（早期~2016年1月）	159
参考文献		223

绪 论

随着中国经济实力的不断增强，来自各方要求中国进一步开放的要求也不断增强，而这些开放增加了经济运行的不确定性，同时，也为对冲基金提供了大量的机会，对冲基金的产生与发展必将成为加剧金融市场波动的重要力量，有必要对其进行长期跟踪研究。我们（南京审计大学对冲基金研究所）自2010年开始，对国内资本市场做空机制的发展与演化进行跟踪研究，2013年发布了第一部《中国对冲基金报告（2013）》。

2013年以来，随着私募基金的规范发展，国内对冲基金也取得了快速的发展，尤其是境外对冲基金的进入，使国内金融监管机构开始越来越重视国内金融市场对冲基金运作的监管。本部分主要对对冲基金在我国运作的宏观环境进行分析，其中包括对我国宏观经济形势、资本市场发展现状和国内金融市场波动带来的对冲套利机会进行综合评述与分析。

第一节 新常态下的中国经济

2014年，习近平总书记对我国经济的“新常态”进行了系统的阐述。新常态的主要特点表现为增长速度从高速增长转变为中高速增长、增长结构不断优化升级、增长动力从要素、投资驱动转变为创新驱动。根据目前中国经济的发展现状，我们认为中国经济的新常态将会持续较长的时期，也是中国经济发展形势的总体判断。

一、如何重新认知中国经济

2016年1月，国际知名的对冲基金经理马克·哈特（Mark Hart）预测人民币在2016年应贬值50%。^①这一判断看似非理性，但由于他本人是对冲基金经理人，看空人民币背后其实反映的是他下赌注的动机。但是，这些吸引眼球的预测也反映了国际资本对中国经济认知不足。在现在已是2016年的21世纪，仍有必要重新认知中国经济。

一国经济的发展本身具有复杂性，但人类的野心总想掌握经济运行的规律，事实证明是徒劳的。每天的财经媒体、经济学者、诺贝尔经济奖获得者、政府官员等都对世界经济进行评述和发表观点，在互联网时代和网络大数据的支持下，人类似乎仍无法使经济沿着我们预期的目标前进，而不确定性更是经济运行的显著特点。

社会公众把经济的增长目标寄托在政府的肩上，但是，政府的经济决策主要是一些官员来完成，因此，人类对自身的认知不足导致了经济的复杂性。到目前为止，以资本主义为基础的西方市场经济体制和以社会主义为基础的市场经济体制成为全球经济模式的两大主流，但人自身的认知不足是普遍的特点，这一点决定了经济运行的复杂性。

关于对经济复杂性的研究其实已经越来越科学化，随着数学、工程学、计算机等学科技术在经济学研究中的运用，诺贝尔经济学奖每年的评选似乎都在指引着经济学沿着科学的道路在不断前进，数理化的实证范式已经成为全球学者公认的路径，但是，经济学术界的努力似乎没有解决经济运行的根本问题，世界经济主体的非理性一直是经济波动的根源。

事实上，经济波动本身又为对冲基金等机构投资者提供了套利机会。至少截至目前的人类科技还没有解决经济波动问题，即便是信息技术飞速发展的今天，即便是互联网不断开放的今天，我们可以发展信息不对称的问题仍没有丝毫解决。导致这种局面出现的根本原因是人的欲望问题。当资本带着欲望进入

^① 马克·哈特（Mark Hart）是2001年成为的Corriente顾问公司的首席投资顾问，为Corriente中国机会对冲基金提供顾问服务。

金融市场时，市场波动也成为必然。

以美国为首的西方资本主义国家，由于过分依赖市场对经济的引导作用，因此，市场波动恰恰成为资本角逐的动力。甚至在 21 世纪的今天，市场波动成为金融资本赖以生存的基础条件。从西方国家经济发展的历史看来，至少从马克思撰写《资本论》所在的时代以来，西方经济的波动和金融市场的波动已经成为常态。尽管西方国家逐步采用了凯恩斯主义主张的政府调控手段，但是，丝毫没有减弱经济周期性波动的本质，其根本原因在于人的欲望推动经济参与者的非理性行为必然出现周期性的波动。

中国是一个社会主义国家，其经济运行当然有社会主义国家的特征，但是，西方国家金融资本对中国经济的判断往往脱离不了它们固有的价值观和思维模式。以美国华尔街对冲基金为主的金融资本常常拿美国模式的金融市场运作来判断中国金融市场，他们常常忽视中国体制的政府控制力。比如华尔街从 2010 年开始唱空中国的房地产市场、银行信贷和经济结构调整，甚至对中国共产党领导的政治体制通过互联网政治舆论的推动来做空中国的力量。但是，西方金融资本做空中国尽管导致了中国市场的波动，像 2015 年的中国证券市场还出现了异常波动，但是，西方资本做空中国的图谋仍未得逞。笔者判断，这一图谋将来也难以得逞，因为中国独特的社会主义体制有超强的政府领导作为经济波动和金融波动的保障机制，而西方国家这一点恰恰是弱项。

不过，中国作为社会主义国家尽管取得了经济上的显著成就。2014 年，中国 GDP 总额首次超过 10 万亿美元，成为世界经济第二大经济体，引发了西方世界的激烈争论。但是，我们的经济体制和金融体系仍具有脆弱性。我们以公有制为基础的市场经济体制，政府和市场如何协调使经济更有活力，到目前为止仍是个难题，政府的力量和市场力量的背后是不同的利益参与者，这两种力量的博弈恰恰是市场波动的根源，也为对冲基金提供了机会。

要对中国经济做出全面、准确的判断，还需要明白中国经济与美国等西方经济的差异。中国和美国两种不同的政治经济体制成为当下世界经济的典型样本，各自具有不同的运作模式和价值观，本质上两个国家是不能轻易比较的，但是，资本的本性又需要两者进行比较。这就是为什么西方金融资本敢于做空中国的理由。因为在它们看来，中国经济必须按照美国等西方国家的模式来进行运作，美国的金融资本价值观就像它们对欧洲一样，它们身上

具有一种自豪感。这种自豪感使得从美国总统开始到各种层次的金融资本对中国经济和金融市场都可以指手画脚，但其根本动机还是金融市场带来的投机利益。

我们必须面对的问题是美国等资方资本进入中国金融市场时，他们会带着他们的价值观来。因此，中国在成为世界经济强国的过程中，尽管我们的态度很积极，但是，尚不能与境外金融资本公平竞争。同时，中国作为一个社会主义大国，西方资本对我们的认知还需要一个过程，这也决定中国经济的开放过程本身是一个不确定的过程，这恰恰是对冲基金等专业投机者想要的机会。

根据国家外汇管理局的统计，截至 2015 年底，中国一共批准了 279 家境外机构投资者（QFII），总投资金额 810.98 亿美元。同时，在中国香港、新加坡、美国纽约等境外金融市场，针对中国金融市场的金融工具和投资基金已经存在，同时，随着上海和全国各地自由贸易区的设立，一些境外对冲基金通过设立贸易公司等方式进入中国境外的金融市场已成为现实。可以发现，境外资本即便是对中国经济认知不足，但他们嗅到了投机套利的机会，他们已经进入我们的金融市场，这将进一步增加我国经济运行的复杂性。

二、中国经济面临的宏观背景

（一）社会主义市场经济的道路自信稳定了市场预期

党的十八大以来，社会主义市场经济体制的道路成为中国公认的道路选择，极大地稳定了市场预期。党的十八届三中全会提出，“公有制为主体、多种所有制经济共同发展的基本经济制度，是中国特色社会主义制度的重要支柱，也是社会主义市场经济体制的根基。公有制经济和非公有制经济都是社会主义市场经济的重要组成部分，都是我国经济社会发展的重要基础。必须毫不动摇巩固和发展公有制经济，坚持公有制主体地位，发挥国有经济主导作用，不断增强国有经济活力、控制力、影响力。必须毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展，激发非公有制经济活力和创造力。”

（二）依法治国的路径选择是经济改革的有力保障

为实现社会主义市场经济的道路目标，依法治国是重要保障。长期以来，在推进经济发展的过程中，市场参与者受传统文化等因素的影响，我国的法制建设存在诸如“有的法律法规未能全面反映客观规律和人民意愿，针对性、可操作性不强，立法工作中部门化倾向、争权诿责现象较为突出；有法不依、执法不严、违法不究现象比较严重，执法体制权责脱节、多头执法、选择性执法现象仍然存在，执法司法不规范、不严格、不透明、不文明现象较为突出，群众对执法司法不公和腐败问题反映强烈；部分社会成员尊法信法守法用法、依法维权意识不强，一些国家工作人员特别是领导干部依法办事观念不强、能力不足，知法犯法、以言代法、以权压法、徇私枉法现象依然存在”^①。

（三）反腐倡廉是推动经济体制的自我完善

根据《中国纪检监察》披露，国家统计局的调查显示，社会公众2015年对反腐的满意度、信心度、遏制度指标均首次超过90%，与往年相比有大幅提高。这说明，党的十八大以来，党风廉政建设和反腐败工作取得重大成效，赢得了人民群众高度肯定和衷心拥护，增强了人民群众对党的信任和信赖，巩固了党的执政基础，有利于经济体制的自我完善。

由于反腐倡廉是一项长期工作，历史的遗留问题还需要时间来消化，部分地方政府部门会出现“懒政”的可能，对经济发展产生负面影响，但是，从国家的长期发展看，反腐倡廉是中国国情的必要条件，也是当前经济面临的客观政治环境因素。

（四）产能过剩的化解仍是难题

近几年，国内钢铁、煤炭、石化、水泥等传统制造行业的产能过剩已经成为阻碍经济增长的主要障碍。这些行业由于投资规模大，拉动就业效果显著，

① 十八届四中全会：中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定。

深得地方政府的青睐，但是，部分政府部门的相关项目投资缺乏理性思考和战略规划，最终导致了全国产能的全面过剩。

如何化解上述产业的产能过剩，结构调整是一政策思路。但是，结构调整会遇到以下问题：首先是人才问题。一般来说，结构调整意味着传统制造业企业需要关停一些产品线，同时，需要提供新的产品线，不是简单的节能减耗能解决的，而新的产品线需要人才支持，这些人才的培养又需要长期的过程，短期内这一制约是无法解决的。其次是管理能力不足问题。现在，部分地方政府官员都知道结构调整，但是，他们本身不能解决这个结构调整问题，存在能力不足的问题。最后是国际市场需求下降导致出口减少的问题，我国的产能过剩还面临全球经济调整带来的需求不足问题。

（五）人口结构瓶颈和人才缺乏的挑战明显

一方面，我们曾经拥有的人口结构优势带来的人口红利已面临逐步消失。由于我国人口基数大，长期实行的“一对夫妇只生一个”计划生育政策在一定程度上减少了人口的过快增长，但是，也导致人口结构向老龄化社会快速迈进，江苏等省份更是提前进入老龄化社会。与印度等东南亚国家相比，我们的人口结构导致传统制造业的劳动力成本不断上升，境外资本被迫向东南亚国家转移，对中国经济尤其是制造业的发展造成了消极的影响。

另一方面，除了人口结构的问题，我们还面临人才缺乏的问题。过去 30 多年来，中国在大力推进改革开放的过程中，全面提升了国民财富的总水平，但是，在一些高精尖的领域，我们仍缺乏优秀的人才，甚至是一些涉及民生领域的技术我们仍不能有效突破，比如连圆珠笔钢珠都需要进口等。同时，在经济管理领域，我们的管理水平和管理经验都难以胜任越来越复杂的经济环境，尤其是金融市场的管理更是面临人才缺乏的挑战。

（六）环境改善的压力增加了经济改革的成本

改革开放以来的快速增长，国家 GDP 总量已达到世界总量第二，但是，粗放式的增长直接带来了环境的污染。近三年来，每年秋冬季节的雾霾天气已经成为从北到南的大气污染问题，污染面积大、影响范围广等特点使大气污染

成为全社会都盼望改善环境的要求急剧增加。

除了大气污染外，水污染和土壤污染等环境污染也非常严重，同时，环境污染也给食品安全带来了隐患。环境污染反映的经济背景异常复杂，其中有地方政府为提高经济增速的 GDP 竞赛推动，也有部分政府官员对环境污染的认知不足，但现在的经济改革必须考虑如何改善环境问题，这也必将增加经济改革的成本。

（七）国际经济环境的压力对国内经济形成了制约

中国当前的经济发展也面临国际经济环境的压力。过去几年来，中国经济改革取得的显著成绩引起了西方国家尤其是美国的关注，尤其是成为第二大经济体之后，美国、日本、欧盟等国家开始一起“挤兑”中国的格局已经形成。

首先，从政治上，西方国家利用意识形态的宣传和互联网政治工具对中国进行渗透，滋长了一些境外的反华势力，尤其对中国社会制度进行无端指责和污蔑，煽动国际金融资本做空中国。

其次，以美国为首的太平洋和大西洋沿岸国家，不顾世界贸易组织（WTO）的通行规则，单独集聚成为泛太平洋贸易合作伙伴关系国（TPP）和泛大西洋直接投资关系国（TTIP）两个国际贸易伙伴圈，将中国作为新的谈判国，必须进行新的谈判才能进入，直接将中国屏蔽在主要的世界贸易圈外。

最后，西方国家在 2008 年美国次级贷金融危机后，也进入一个漫长的经济调整时期，经济下滑也直接减少了这些国家的进口消费能力，对中国出口企业是一严重的消极因素，也制约了中国出口企业的复苏。

（八）混合所有制改革仍面临诸多难题

党的十八大之后，混合所有制的改革模式成为提升我们以公有制为主体的社会主义市场经济体制活力的重要改革措施。政府提出要发挥市场活力，进一步减少政府干预的权利范围，发挥社会资本的活力，推动“大众创业、万众创新”，是中国经济改革的新趋势。

但是，混合所有制改革还需要很多创新的制度设计，尤其是在传统产权理念的基础上，如何发挥各种资本投资主体的积极性，是一个难题。政府投资的职责边界还需要界定，政府资产的定价如何确定也是一个“空白”，要发挥这