

3rd & 4th Asia-Pacific Forum on Economics and Finance

第三、四届亚太经济与金融论坛文集

后金融危机时期全球经济复苏、 结构调整与制度变革

主编◎张礼卿 副主编◎李建军 谭小芬

Economic Recovery, Structural Adjustment and Institutional
Reform in the Post-Financial Crisis Period



中国金融出版社

3rd & 4th Asia-Pacific Forum on Economics and Finance

第三、四届亚太经济与金融论坛文集

本书得到中央财经大学“211”三期建设项目经费的资助

后金融危机时期全球经济复苏、 结构调整与制度变革

主编◎张礼卿 副主编◎李建军 谭小芬

 中国金融出版社

责任编辑：古炳鸿 陈晓赫 张黎黎
责任校对：张志文
责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

后金融危机时期全球经济复苏、结构调整与制度变革 (Houjinrong Weiji Shiqi Quanqiu Jingji Fusu、Jiegou Tiaozheng yu Zhidu Biange): 第三、四届亚太经济与金融论坛文集/张礼卿主编. —北京: 中国金融出版社, 2011. 10
ISBN 978 - 7 - 5049 - 6087 - 0

I. ①后… II. ①张… III. ①世界经济—文集②金融—世界—文集
IV. ①F11 - 53②F831 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 181248 号

出版
发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 30.25

字数 550 千

版次 2011 年 10 月第 1 版

印次 2011 年 10 月第 1 次印刷

定价 78.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6087 - 0/F. 5647

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

前 言

自 2009 年第四季度起，得益于主要经济体的大规模财政刺激和货币扩张计划，金融危机对世界经济的冲击开始减缓，多数国家经济止跌回稳，陆续进入复苏阶段。尽管全球 GDP 增长在 2009 年出现了 -0.5% 的增长，但 2010 年迅速回升至 5%。在这个过程中，中国经济的表现尤为引人注目，2009 年和 2010 年，GDP 增幅分别高达 9.2% 和 10.3%。

然而，快速的经济复苏并不稳定，而且孕育着巨大的风险和隐患。美国居高不下的失业率并没有因为经济回升而得到显著改善，在过去两年里一直高居 9% 左右；欧盟内部一些国家愈演愈烈的主权债务危机有可能成为新一轮金融危机的重要源泉；面对美国量化宽松货币政策的冲击和大宗产品价格的急剧上涨，不少新兴市场经济体的通货膨胀和资产泡沫显著扩大，已经危及这些国家乃至全球经济和金融的稳定。而在另一方面，各种危机救助措施的中长期影响则是值得人们高度关注的。2008 年以来美国等一些国家大规模的财政刺激计划已使公共债务大幅度积累，并可能严重制约未来一个时期这些国家的经济增长潜力；而极度宽松的货币政策早晚会推动有关国家通货膨胀的形成和发展，甚至使经济陷入“滞胀”的困境。

值得指出，三年前发端于美国的这场危机根源于诸多结构性弱点和制度性问题，其中包括金融自由化快速发展过程中金融监管的严重缺失、金融衍生产品市场的迅速发展推动了过度信用的形成、结构性全球经济失衡的显著恶化、全球货币体系的严重缺陷等。这些缺陷和问题在很大程度上孕育了这场危机。虽然大规模财政刺激和量化宽松货币政策的实施有效地缓解了金融危机和经济衰退，但它们只是些“治标”之举，只是在短期内缓解了危机产生的破坏力。如果上述结构性弱点和制度性问题得不到根本解决，类似的危机早晚还会出现，而且可能规模更大、破坏力更强。

可以认为，当前我们不仅需要认真探索如何确保宏观经济的强劲复苏和持续发展，更需要深入思考如何才能有效地解决造成这场危机的结构性和制度性

2 后金融危机时期全球经济复苏、结构调整与制度变革

原因。为了便于国内外专家学者共同探讨上述问题，中央财经大学金融学院于2009年11月与2010年12月，先后以“后危机时期全球经济面临的新挑战”与“经济复苏、结构调整与制度变革”为主题举办了第三、四届“亚太经济与金融论坛”^①。在此期间，来自中国、美国、韩国、日本、越南、澳大利亚、德国、泰国、印度尼西亚等国家政府部门、高等院校、科研机构以及国际货币基金组织的专家学者，围绕上述问题展开了富有成效的讨论。全国人大财经委员会副主任委员吴晓灵女士、中国人民银行原副行长（现任国际货币基金组织副总裁）朱民先生、加州大学伯克利分校经济学教授 Barry Eichengreen、加州大学戴维斯分校经济学教授 Wing Thyee Woo（胡永泰）等国内外著名经济学家分别做了精彩的主旨演讲，另有20多名国内外知名专家和学者进行了富有见地的专题演讲（详情参见本书收录的专家演讲综述）。

为了更好地进行共同探索和交流，这两届论坛的组委会还进行了公开征文。在累计收到的270余篇论文中，经过专家们多轮筛选，根据文章的相关性和质量，我们收录了其中的24篇，并分别将它们归入相应的专题当中。本书还收录了6篇英文文章（包括特约和征文稿件）。为了尽量保持这些英文文章的原意，我们没有将它们翻译成中文，而是直接以原文收录。所有这些论文都从不同角度对金融危机之后全球面临的挑战，以及经济复苏、结构调整和制度变革等问题进行了深入的分析，具有一定的学术价值和政策含义。由于篇幅所限，我们没能收录更多的论文，其中不乏上乘之作。对此，我们深感遗憾。同时，对于所有积极参与和支持这两届论坛的学界同仁们，我们在此表示衷心的感谢。

中央财经大学“211”项目建设办公室为这两届论坛的召开和本论文集的出版提供了经费支持；在论坛的组织和本论文集的编辑过程中，我的同事李建军教授、谭小芬副教授以及中国金融发展研究院的李杰副教授提供了很多协助，做了大量的具体工作；应展宇教授、王辉副教授、黄昌利副教授和史英哲讲师等参与了部分征文稿件的整理和筛选；中国金融出版社的责任编辑古炳鸿女士承担了繁重的编辑校对工作。对于上述机构和个人，我们在此表示衷心感谢。

^① “亚太经济与金融论坛”于2007年9月由中央财经大学金融学院创立，旨在为亚太地区的专家学者提供定期交流的学术讨论平台，对全球经济金融领域的热点问题进行研究，以此推动经济领域的合作发展，为各国经济政策的制定提供参考。论坛每年举办一次。在第一、二届论坛上，与会的国内外专家学者就中国的银行业开放及其公司治理以及中国金融业改革开放三十年的经验与启示进行了深入的研讨，相关文献资料已经汇编成《改革开放30年后的中国金融发展：机遇与挑战》出版（中国金融出版社，2010）。

由于时间仓促，加上水平有限，在本论文集的编辑出版中难免存在疏漏和不足，敬请同行、读者批评指正。

中央财经大学金融学院院长、亚太经济与金融论坛主席

张礼卿 教授

2011年9月

目 录

第三届亚太经济与金融论坛大会演讲综述	谭小芬 (1)
第四届亚太经济与金融论坛大会演讲综述	谭小芬 (13)

特约专稿

充分利用市场机制, 促进产业结构调整	吴晓灵 (23)
灵活监管, 保护金融市场微观主体	王松奇 (28)
2009 年中国经济刺激政策回顾与 2010 年政策走势预测	胡永泰 (Wing Thye Woo) (31)
Beggar - Thy - Neighbor Interest Rate Policies	Ronald I. McKinnon (34)
Imbalances in the Euro Area	Barry Eichengreen (57)
Global Financial Crisis and Its Impacts on Chinese Economy	Liqing Zhang (72)

金融危机、经济政策与金融改革

金融危机对我国货币需求稳定性的影响	张 蕾 (97)
----------------------------	----------

2 后金融危机时期全球经济复苏、结构调整与制度变革

扩张投资、经济增长与投资效率

——基于金融危机前后的对比研究

..... 张学勇 何 姣 (111)

金融危机中的日本零利率政策：缘起、效果与趋势

..... 刘兴华 胡 芳 (128)

金融危机与股市日内波动：基于中港美金融高频数据的实证分析

..... 西村友作 (138)

经济发展与银行业发展关系的实证分析

..... 李建军 葛 爽 (150)

后危机时代的银行私有化改革

..... 张 蓉 (163)

House Prices, Rents and the Financial Crisis: A Chinese Panel Study

..... Chien Rui (173)

国际金融、汇率与国际贸易

QE2 冲击和中国的政策选择

..... 张礼卿 (181)

人民币国际化进程的市场驱动力探索

..... 李 婧 徐奇渊 (188)

中国资本管制政策的有效性研究

——基于 1991—2009 年度数据的实证分析

..... 肖凤娟 (203)

相对生产率与均衡实际汇率模型

——BSH 模型对 Elbadawi (1994) 的扩展

..... 李 勇 (224)

国际产品内贸易对中国收入分配的效应研究

——基于中国工业行业数据的经验分析

..... 李瑞琴 (236)

国际货币使用的惯性问题与人民币未来的国际化

..... 李志刚 修 晶 (247)

Savings and Current Account Balance: A Perspective from Demographic Transition	Chao Zhu (263)
---	----------------

公司治理、微观金融与金融市场

中国上市公司财务信息与股价的相关性分析	张育琳 宋清华 傅钟仁 (285)
内部人出售公告效应及动机 ——基于限售股减持的实证	王汀汀 李俊峰 (310)
国企套期保值的实证研究与法律监管	钟凌飞 张 菁 (326)
全流通时期我国房地产业上市公司并购市场反应实证研究	王宏瑜 张士云 (336)
投资者情绪对企业经理人投资决策的影响 ——一种基于薪酬契约的分析	陈菊花 隋姗姗 王建将 (347)
中国上市商业银行资本结构的决定因素研究	李喜梅 (360)
后危机时代我国黄金市场的创新发展 ——黄金市场在中央银行公开市场操作中的功能配置	赵延明 王志宏 (377)
Political Participation and Entrepreneurial Initial Public Offerings in China	Xunan Feng, Anders C. Johansson, Tianyu Zhang (383)

结构调整与低碳经济

结构转变与中国经济可持续增长	李文兵 (411)
碳交易及其国际市场现状	曾章蓉 (424)

4 后金融危机时期全球经济复苏、结构调整与制度变革

清洁发展机制下 CERs 现货市场波动特性研究	门 明 王家玮 (434)
低碳经济路径的绿色金融创新模式探讨	王 婧 王光明 (448)
生物质能发电价格补贴的影响因素及其机制研究	闫庆悦 秦 阳 (463)

第三届亚太经济与金融论坛大会演讲综述

2009年12月17日至18日，由中央财经大学金融学院主办，*China & World Economy* 编辑部、清华—布鲁金斯公共政策研究中心、中央财经大学国际金融研究中心、日本庆应大学环球卓越研究中心协办的“第三届亚太经济与金融论坛”在中央财经大学隆重举行。本届论坛的主题是“后危机时期全球经济面临的新挑战”，具体议题包括“后金融危机时期的全球经济：主要风险与政策问题”、“中国的宏观经济政策与金融发展”和“国际货币与金融体系改革”。

中国人民银行副行长朱民博士和美国加州大学戴维斯分校经济学教授、中央财经大学金融学院“长江学者”讲座教授 Wing Thyè Woo（胡永泰）分别做了精彩的主题演讲。来自美国、澳大利亚、日本、越南、中国香港以及国内高校、科研机构、金融机构的学者，报社、媒体人员共200余人参加了本次论坛，就相关议题进行了广泛而深入的交流和讨论。专家学者们对于金融危机后全球经济金融的走势、中国宏观经济政策与结构调整、国际货币与金融体系改革以及人民币国际化等诸多问题发表了精彩见解，深入剖析了今后中国经济金融领域中存在的风险和问题，对于未来的政策调整提出了许多建设性的意见和对策建议，并展望了中国在未来全球经济金融格局的地位变化。与会者普遍认为，危机后全球经济增长的重心正在转向包括中国在内的新兴市场经济国家，美国、欧洲和日本的经济增长率下降，亚洲正成为全球经济增长的中心，这将给未来的全球经济和金融格局带来深远的影响。

一、后金融危机时期的全球经济：主要风险与政策问题

中央财经大学金融学院院长张礼卿教授在开幕词中指出，2009年，经过世界各国的共同努力，全球已经步入后危机时代。根据IMF的最新经济预测，2009年、2010年全球GDP增长可达到-1.1%和3.1%，分别比3个月前提高了0.3个和0.6个百分点，2009年和2010年中国经济的增长速度预计分别达到

2 后金融危机时期全球经济复苏、结构调整与制度变革

8.5%和9%。美元起伏动荡，全球贸易保护显著增强，影响了世界经济的稳步回升，一旦大规模刺激计划撤出，不排除经济出现W形回落的可能。如何确保经济复苏是摆在经济学家面前的重要课题。

澳大利亚国立大学亚太研究院安德·高登经济学系 Premachandra Athukorala 教授从全球生产网络的角度分析了危机前后贸易模式的变化，以及东亚和中国在全球生产网络中所扮演的角色。他认为，全球生产分工有垂直的分工，也有水平的分工，目前垂直分工在全球生产网络中的地位越来越重要。比如，全世界的电脑40%都是在中国组装的，但零部件是从不同国家（地区）进口的。全球贸易的结构性变化就是贸易网络扩大的速度超过传统产品贸易的扩张速度。观察全球生产网络的变化，有两个指标。第一，网络贸易的增长比全世界制造业贸易的增长更快，网络贸易占制造业出口的比例已从1992年的23.8%上升到2006年的45.5%。第二，全球生产网络从发达国家向发展中国家转变，东亚及亚洲其他发展中国家在国际贸易中的份额从13.8%上升到2006年的30.9%，表明东亚对生产网络的依赖性比全球平均水平更高，而东亚区域内贸易量占贸易总量的比例从20世纪80年代不足1/3增加到2007年的50%，这与东亚区域融合程度越来越高有关。东亚区域的融合更多表现在进口方面，与其他国家相比，零部件进口比例下降，但是区域之间最终产品出口不是很多，主要面向外部区域。

中国在全球生产网络中的作用是什么？中国既是很大的进口国，也是最终产品的出口国。中国零部件出口在出口中的比例逐渐增长，但增长速度低于20%，而最终产品出口却占到了2/3。这表明，中国与区域内网络贸易融合程度很深，但并没有减少对区域外市场的依赖性。中国是本区域和外部市场的连接点，从东亚其他国家进口零部件，将它们组装变成最终产品出口到世界其他国家。尽管中国工资水平已经有所增长，但平均工资水平只有美国的3%，从而使中国吸引大量国外投资，成为东亚地区最终产品出口的基地。

危机后全球贸易迅速下降，东亚贸易收缩比其他国家更快，中国等东亚国家都经历了进出口收缩，这种贸易收缩与全球贸易网络的变化有关。正是由于中国和东亚在全球生产网络中的特殊位置，中国与美国经济不可能脱钩，美国经济衰退和贸易下降对中国经济造成很大的冲击。如果欧洲和美国、日本不能恢复到危机前的经济发展情况，中国出口贸易就难以像以前一样强劲增长。在这一背景下，中国应该扩大内需，实现平衡增长，同时重视区域经济联合一体化及自由贸易区。

越南国立大学经济学院发展经济学系主任 Vu Quoc Huy 教授讨论了危机后越南宏观经济的变化及面临的挑战，他认为，越南从中国学到很多经验。在危机

前，越南经济高速增长，吸引大量外资来推进工业化，通过出口促进私人部门发展，进出口增长速度很快。但是，越南金融市场开放程度不高，金融危机影响越南经济的主要渠道是直接投资和出口，不过越南出口的下跌不是很严重，经济复苏也比其他地方快。和中国不同的是，越南存在贸易逆差和经常账户赤字，货币具有贬值压力。面对金融危机的冲击，越南采取了经济刺激政策，但是没有引起通胀。政府赤字规模的扩大导致财政扩张空间受到限制，过高的财政赤字不仅会带来财政压力，而且很可能导致通胀的货币化和越南货币的贬值。2010年，越南政府既要考虑通货膨胀和汇率问题，避免货币贬值对宏观经济产生很大压力，也要考虑对外直接投资可能下滑，要增加传统出口领域的竞争力。同时，政府的财政刺激政策可能很快解决一些短期问题，但远期看弊大于利。

清华—布鲁金斯公共政策研究中心主任肖耿教授指出了全球经济面临的风险，认为金融危机之后全球几乎所有宏观变量都存在不确定性。一是实体经济恢复缓慢，短期内通胀水平处于低位，中长期通胀可能死灰复燃，资产价格泡沫与低通胀并存加大了央行加息的难度；二是发达国家失业率依然居高不下，影响经济复苏；三是碳排放目标和哥本哈根会议对于全球经济发展的影响；四是长时期的低利率政策可能孕育资产价格泡沫，并导致全球制造业产能过剩；五是出于美国等发达国家的零利率政策和较低的投资回报率，而中国等发展中国家的投资具有较高的回报率，资金从发达国家流向发展中国家。中国如何应对这些风险，肖耿教授指出，中国的高储蓄和城市化决定着中国需要大量投资，对于中国的通货膨胀压力，一方面应提高工资，另一方面人民币应适当升值，同时扩大进口，减少贸易保护主义。

中央财经大学金融学院院长张礼卿教授探讨了金融危机后全球经济再平衡的影响及中国的政策选择。金融危机之后，以美国为首的逆差国的需求结构在发生调整，经常项目赤字和消费占GDP的比例在下降，未来可能还会继续调整。然而，以中国为首的经常项目顺差国的再平衡进程也开始进行调整，但是成效不明显。全球经济再平衡具有短期和长期两个方面的意义，短期内美国需求结构调整，有助于经济刺激计划的尽早退出和经济的持续稳定恢复，否则不排除出现W形波折的可能。长期看，金融危机之前的全球经济失衡没有导致显性的美元危机，而是导致以次贷危机形式爆发的信用危机，美国过于宽松的货币政策和监管无力都是原因，若再平衡能够持续，经济将能够保持更长时间的稳定。

全球经济的再平衡是一个艰难而又漫长的过程，目前美国储蓄率的回升究竟是一个短期的周期性现象还是趋势性变化，还有待观察。同时，中国虽然已经决定要扩大内需，改变过度依赖出口的格局，但由于储蓄过高、经常项目顺差的历史背景、养老保险制度改革滞后、金融市场不发达等，再平衡步履维艰。

4 后金融危机时期全球经济复苏、结构调整与制度变革

同时，全球再平衡意味着某种程度的去全球化，这里有两种可能性：一种是顺差国更多地依靠内需发展经济，而对外经济交往会减少；另一种是把市场转向非洲或其他地区，这意味着还可以继续享受全球化的好处。

现有的高额外汇储备面临资本输出、美元贬值风险、资源环境成本和贸易保护主义的压力，中国应该如何面对全球再平衡？张礼卿教授提出了八个方面的政策主张：一是注重投资，包括建一些有较高进口含量的项目，投资更多的服务业尤其是现代服务业，改变服务业过于薄弱、制造业过于庞大的结构性失衡现象；二是继续扩张财政政策；三是审慎对待货币扩张；四是继续实现人民币的适度升值；五是加强资本管制以应对游资流入；六是加强进口自由化和服务业的开放；七是加强国际金融合作；八是推进人民币国际化。

国家发展和改革委员会对外经济政策研究所副所长毕吉耀研究员讨论了全球贸易保护主义与中国的立场。当前内需和外需对中国都不可或缺，关键是如何实现外需向内需的转换，人民币升值需要考虑到农民工的就业问题。

第一，金融危机后贸易保护主义上升，全球经济复苏面临很大困难。金融危机后，全球GDP和工业产值大幅下降，经济陷入衰退，贸易保护主义重新抬头。虽然全球经济衰退已经结束，但是失业率仍然在上升，各国政府仍面临巨大压力。在这种情况下，贸易保护主义明显上升，很多国家相继提高进口关税和贸易壁垒，甚至给出口部门提高补贴。造成1929年大萧条的最主要原因是各国大幅度提高关税，目前很多国家的干预措施都包含了保护主义规定，但是基本的制度没有受到系统性的冲击。

第二，贸易保护主义增加对于当前世界经济的影响包括四个方面：一是若不能抑制贸易保护主义，很可能导致经济复苏的夭折；二是危机后多哈谈判步履维艰，贸易自由化可能受阻；三是当前发展中国家的援助越来越少；四是贸易保护增加会使得贸易摩擦和贸易报复越来越频繁。

第三，全球贸易保护主义倾向增强的最大受害者是中国。全球反倾销的35%、反补贴调查的71%都针对中国，反倾销对象已经从低附加值产品转移到高附加值产品，新兴市场国家对中国的贸易保护也越来越严重。中国的立场包括以下几个方面：首先，中国坚决反对各种贸易保护措施，继续推动多哈进程，反对把贸易和气候减排挂钩；其次，中国一贯支持多边贸易体系，愿意促进多边贸易，实现世界经济的共同繁荣。

二、中国的宏观经济政策与金融发展

美国加州大学戴维斯分校经济学教授、中央财经大学金融学院“长江学者”

讲座教授 Wing Thyee Woo (胡永泰) 分析了中国经济刺激政策的潜在缺陷并提出了相应的对策。胡教授认为,金融危机后中国的出口和外商直接投资大幅下降,经济增长放缓,中国政府启动为期两年的4万亿元财政刺激政策和量化宽松货币政策,2009年货币供应量 M_2 增长33%,经济迅速得到稳定。中国的经济刺激政策之所以比美国更有效,有两点原因。第一,总需求的扩张是由国有企业这一并非以利润最大化作为目标的主体所推动,国有企业投资的扩大并没有充分考虑产能过剩的问题,国有商业银行的贷款扩张也没有进行充分的风险评估。第二,美联储注入流动性是为了修复商业银行的资产负债表,而中国注入流动性则是为了扩大总需求。

危机后中美的经济发展模式都会发生调整。美国、欧洲的家庭财富受损,因而消费恢复缓慢,中国的出口难以恢复到以前的增长水平,需要延长经济刺激政策的持续时间。但是,经济刺激政策持续的时间过长,可能产生以下潜在问题和风险。第一,由于经济政策存在认识时滞、执行时滞和影响时滞,刺激政策实施的时机不对,加大经济周期的波动。第二,进一步加剧“国进民退”。1997—2002年的增长率低于9.8%,这段时期恰好是国有部门重大重组和私人部门竞争加剧的时期。目前经济迅速反弹,主要是由国有部门的扩张推动的,相应地削弱了私人部门的发展空间。第三,容易导致类似于日本基础设施建设中的资源浪费和产能过剩问题,虽然政府已确定六大产能过剩部门(钢铁、水泥、平板玻璃、煤化工、多晶硅和风电设备),但是这些部门仅占全社会固定资产投资的5%。制造业过剩的产能在国内无法消化,只能通过出口销往国外,容易导致贸易保护主义。第四,执行经济刺激政策的持续时间过长或过短,都容易产生通货膨胀和国际收支危机。美国、日本和英国的宽松货币政策没有产生通货膨胀,是由于银行注入资本后,为满足资本充足率要求,没有将注入的储备金放贷出去,而对于中国来说,注入准备金会通过货币乘数增加贷款额,短期内导致资产泡沫,中期出现不良资产。

胡永泰教授批判了高储蓄是全球金融危机罪魁祸首的观点,认为中国外部失衡源于储蓄高于投资,并对家庭储蓄、企业储蓄进行深入分析后指出,家庭储蓄高源于节俭的习惯、收入分配的恶化以及人口结构的年轻化,2000年以来企业储蓄的居高不下则是由于国有企业的投资扩张和不适当的股利政策所致,只有通过建立社会安全网、收缴国有企业留存利润和发展现代金融部门,才能降低中国的储蓄率。

为此,中国的经济刺激政策也应相应地作出调整。一是增加农村地区的投资,促进农村地区人力资本形成(免费教育和农村医疗),鼓励农民工自主创业,解除户籍限制,让更多农民工成为城市合法居民;二是支持中西部地区的

发展，政府刺激、货币金融政策应该给中小企业更多贷款，尤其是西北地区，允许西部地区进行金融部门改革和土地制度改革的实验，让农民能够出售名下的土地，或将其用做抵押物，让私人银行得以发展，由市场决定利率水平；三是推进新型城镇化建设，开发清洁能源技术和环境保护工程，如新型节水系统，启动公共住房计划（中国香港和新加坡模式），为低收入人群提供租房服务；四是建立知识密集型的城市中心，提升本地大学的研究能力；五是资本输出应从美国转向非洲，中国应该借钱给非洲，让非洲国家购买中国的资本品，这是中国新的出口方向。

北京大学中国经济研究中心（CCER）黄益平教授讨论了中国宏观经济走势及政策调整。黄教授指出，中国经济迅速反弹，很大程度上得益于政府投资，2009年中国经济增长肯定在8%以上，2010年要在9%~10%。2009年初很多预测非常悲观，有两个原因。一是没有考虑到存货调整，二是低估了中国政府动用资源的能力。目前大家比较担心经济增长质量，认为经济增长主要依靠政府和国有企业，民营企业没有得到好的支持。但是，黄教授认为，从数据来看，“国进民退”并不明显。中小民营企业的利润增长都远远快于国有企业，中小民营企业在上升，不能简单地说“国进民退”。长期来看，“保八”之后如何调整经济结构、改善经济增长质量，有两个层面的政策建议。第一，宏观政策组合要向宽财政、紧货币方向演变，通过财政政策来调整结构，同时实施相对偏紧的货币政策。第二，目前经济失衡越来越严重，主要是要素没有市场化，生产要素成本普遍低估，相当于给生产者提供变相补贴，导致投资和经济快速增长，企业和政府储蓄越来越多，消费越来越低，要调整这个格局，需要实现要素市场化和汇率机制改革。

中国人民大学校长助理、金融与证券研究所所长吴晓求教授分析了当前中国经济金融形势和宏观经济政策。中国率先走出低谷实现复苏，有两个原因。第一，中国金融体系在金融危机中没受到太大损害；第二，中国采取了扩张型政策，弥补了外部需求的下降。中国还要进行大规模投资，推动农村的城镇化。2001年以后，中国进出口比以往任何时候增长都快，成为过去八年中拉动中国经济发展的最大力量，内部需求还没有启动，金融危机后中国可以启动内部需求来弥补外部需求的缺口。

金融危机带来经济格局的重大调整、金融体系的变革以及货币体系的改革。2009年底中国GDP总规模会接近日本，中国在2010年会成为世界第二大经济体，虽然人均水平还不够。2020年中国资本市场市值将达到100万亿元人民币，是继纽约之后的第二大资本市场。

目前我国经济正处于不断回升的重要时期，CPI已经触底并且回升，PPI出

现企稳，并且开始走高，中国 PPI 很大程度上受到国际影响，工业生产回升明显加快，投资快速增长，社会消费品零售额稳定增长，居民收入有所提高，财政收入增速达到 20%，货币供应量增速快速上升，贷款大量投放。2010 年中国经济增长将超过 9%，CPI 会在第四季度出现 3% 的增长，温和通胀将会出现，这不会对货币政策产生全面挑战。整个宏观经济政策的趋势将会转向经济增长方式的调整。第一，中国要选择消费、出口、投资相对均衡的方式，提高消费比重；第二，财政政策、货币政策整体方向不变，但是不排除 2010 年第二季度末货币政策由现在适度宽松的货币政策转向中性的货币政策，2010 年的格局将是积极的财政政策和中性的货币政策；第三，提高消费水平是切入点。

2010 年资本市场未来走势将会出现大的震荡，但总体是向上的，向下主要源于对大规模融资的担忧。资本市场大幅度波动的原因有五个方面：一是对宏观经济政策预期的调整；二是对大规模融资的担忧，7 万亿元新增贷款要消耗 3 000 亿元核心资本，这些都要利用资本市场或银行融资，这给未来中国市场带来巨大压力，也将对新增贷款产生压力；三是经济前景仍存在一定的不确定性；四是市场投资主体结构的行为特点；五是国际金融市场变化和美元贬值预期，美元贬值预期会对大宗商品价格产生大幅影响。

中央财经大学金融学院郭田勇教授对中国银行业发展进行了前瞻性的分析。在金融危机影响下，中国银行业仍能保证盈利的正增长。中国银行业贷款结构有两点值得重视：第一，2009 年银行新增贷款 9.5 万亿元，有一半投到国家的项目中，在一系列政策支撑下盈利非常稳定；第二，银行改革以后风险控制水平提高。银行业的风险来源于房地产领域，特别是房地产开发贷款。平均而言，银行信贷中房地产贷款占比在 20% 左右。由于房地产对中国经济的拉动作用很强，政府出台政策会很慎重。展望 2010 年，中国经济仍然会持续复苏，由于前期投放的贷款大部分是中长期贷款，会对银行盈利带来贡献。从利差来看，中国经济不断向好，银行存款活期化率越来越高， M_1 增速超过 M_2 的缺口越来越大，意味着银行成本在不断降低，表明 2010 年银行将呈现出利差不断增加的态势。

2010 年银行业的中间业务要蒙上阴影。银行理财产品直接形成中间业务收入，银行理财产品有 2 万多亿元，由于银监会禁止商业银行发行理财产品购买本行的信贷资产，2010 年银行理财产品发行数量将会大幅下落，这可能给银行中间业务蒙上阴影。不过，在银行理财产品中虽然信贷占比较大，但还可以开拓与资本市场和农产品大宗商品通胀相关的理财产品。2010 年的关键词是通胀和央行的加息，这些理财产品在 2010 年数量会有较大增加。混业经营将成为 2010 年新的盈利点，银行和保险公司的合作进一步加深，金融创新方面会有一