

中国经济的 “新增长点” 在哪里？

孙立坚谈中国金融改革

孙立坚◎著

WHERE IS THE
NEW GROWTH POINT
OF CHINA'S ECONOMY?

在世界金融战争愈演愈烈的背景下，中国将面临怎样的困境？

中国经济的“新增长点”在哪里？

中国经济如何寻找“新增长点”，是政策过度还是市场过度，两者怎样平衡？

未来的中国，必须成为“金融大国”！



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社



WHERE IS THE
NEW GROWTH POINT
OF CHINA'S ECONOMY?

中国经济的 “新增长点” 在哪里？

孙立坚谈中国金融改革

孙立坚◎著



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国经济的“新增长点”在哪里?: 孙立坚谈中国金融改革 / 孙立坚著. —杭州: 浙江大学出版社, 2014. 2

ISBN 978-7-308-12317-4

I. ①中… II. ①孙… III. ①金融改革—研究—中国
IV. ①F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 235795 号

中国经济的“新增长点”在哪里?

——孙立坚谈中国金融改革

孙立坚 著

-
- | | |
|-------|--|
| 策 划 | 杭州蓝狮子文化创意有限公司 |
| 责任编辑 | 胡志远 |
| 文字编辑 | 杨 茜 |
| 出版发行 | 浙江大学出版社
(杭州市天目山路 148 号 邮政编码 310007)
(网址: http://www.zjupress.com) |
| 排 版 | 杭州中大图文设计有限公司 |
| 印 刷 | 浙江印刷集团有限公司 |
| 开 本 | 710mm×1000mm 1/16 |
| 印 张 | 13.25 |
| 字 数 | 175 千 |
| 版 印 次 | 2014 年 2 月第 1 版 2014 年 2 月第 1 次印刷 |
| 书 号 | ISBN 978-7-308-12317-4 |
| 定 价 | 38.00 元 |
-

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

浙江大学出版社发行部电话: 0571-88925591; <http://zjdxcbbs.tmall.com>

从2014年开始,中国经济将发生举世瞩目的历史性转变。中国新一届领导班子,将再次开启改革开放的大门,通过以政府自身职能转变为基石的“制度红利”,来替代金融危机爆发以来一直所采用的、为避免中国经济硬着陆而实施的一揽子刺激经济的“政策红利”的方式,探索和确立中国经济增长的“大国战略”和可持续发展的健康模式。

2014年虽然也强调政府的作用,也将继续采取积极的财政政策和稳健的货币政策,但是,其目的、内涵和做法将发生一些根本性的变化。因为随着各级政府开始重视资源配置过程中市场起决定作用这一经济发展的内在规律,财政政策将更多地用在支持推动经济发展的市场主体企业的减税、创新,便利其投资的公共环境的建设和各类民生事业的改善和发展项目,而且其中相当一部分要利用市场经济的工具来调动各类企业的积极性,通过它们的共同参与来加以实现,而不再是像过去那样靠宽松的货币环境和积极的信贷政策来加以支持。这样做带来的一大好处是,让我们的货币政策在未来全球流动性泛滥和突发性收缩的时刻,在国内实体经济投资信心不足而导致的“钱荒”和虚拟经济过度乐观导致的“钱多”并存的问题上,有更多的操作空间和引导市场利率健康发展的有效机制,从而缓解通胀、通缩的压力,乃至遏制住泡沫膨胀和危机爆发的系统性风险,以确保未来中国市场经济的活力久经考验、长盛不衰。

2014年中国经济所面临的内外挑战依然不可小视。所以,刚刚结束的中央

中国经济的“新增长点”在哪里？

经济工作会议给我们未来一年定的总基调是“稳中求进”。因为从外部环境来看,不确定的因素依然挑战我们市场的信心和政府宏观调控的能力。这可以从以下几方面来归纳:

首先,美国经济虽然在稳步复苏,但 QE3(第三轮量化宽松政策)的退出,却没有明确的时间表,如果美联储采取“间歇式”的降低购买国债计划,而国债收益率又跟随市场退出的“预期”不断上升,那么,很有可能美元会间歇式地升值,大宗商品会间歇式暴跌,而且,国际资本也会出现间歇式的“大退潮”现象,从而导致包括中国在内的新兴市场国家,遭遇像 2013 年印度和印度尼西亚那样的金融市场受冲击的问题——其危害程度取决于金融市场的开放度、本国金融体系的发展的成熟度和经济活力的覆盖面。开放度越大,市场越脆弱,经济活力越低迷,则股价暴跌的概率就越大。

其次,发达国家的低息政策不会轻易改变,因为它们今天面临的就业压力和债务负担使得它们更倾向于接受“弱势美元”、“弱势日元”乃至“弱势欧元”的货币结构。尤其是日本和欧洲经济依然疲软,更会导致向中国市场的套息交易的资金,随着它们坚持宽松的货币政策不变而不断增加,从而“常态下”的外汇占款和人民币升值的压力将有增不减,直接考验我国货币政策和外汇管理战略的有效性。

最后,若发达国家的就业水平处于持续低位的状态,无法在新的一年里中得到快速解决,各种形式的贸易保护主义和单边市场开放的要求,会导致我国企业和产品“走出去”的成本和风险日益增加,这反过来也会挑战我国监管体系的运行效率和中资企业的竞争力。一句话,中国未来“稳中求进”战略的运行效果,将完全取决于我们自身增长方式的转变能力和融入国际市场所需要的务实大胆的推进方法。

但是,我们自身今天也受到了过去引以为豪的“四大红利”减弱和社会大众高度关注的内需不足的“三大障碍”所带来的诸多问题的挑战。如果不正面解

决这些问题的话,别说未来“增长方式”的转变会受到很大影响,就连我们要摆脱现在国内实体经济“钱荒”和虚拟经济“钱多”的并存问题也会变得举步维艰。针对每一项挑战,我想结合中央经济工作会议的精神和党的十八届三中全会报告所提出的各项改革开放政策的内涵,提出以下几点建议:

第一,“人口红利”尽管不能再像以前那样以低劳动力成本的优势再现,但是,随着新型城镇化的建设,在摆正政府和市场的关系后,劳动力的资源还会不断涌现,只要我们在户籍政策、企业税收政策、生育政策和土地改革政策上不患得患失,大胆改革、稳步推进,那么,在目前中国经济的发展阶段,贸然放弃中国制造业的竞争力,将无法从根本上解决中国贫富差距、充分就业的问题。即使退一万步来说,今天很多从事制造业的中小企业,在外部市场消费能力还没有恢复以及中国社会大众内需能力不足的情况下,确实无法承担“民工荒”所带来的高成本、挤压利润的压力,但是,如果我们从眼前大学生“就业难”的现象中找到中国经济储藏着的另外一个宝贵的“人口红利”,只要我们年长的企业家和年轻的未来的职业经理人之间,通过外部的制度建设和内部的激励机制设计,形成一种充分的信任关系,那么,多元化的致富模式——靠差异化标准和技术的打造,再加上价廉物美的商品和服务的成本优势,中国经济就会在盘活两种“人口红利”的基础上越战越强。

第二,“全球化红利”虽然再也不能让中国这样一个世界第二大经济体仅仅靠不断增加货物出口来创造,但是,如果我们今后能够通过更加务实创新的自由贸易区的建设,来推动中国企业 and 世界企业继续在一个开放的环境中公平竞争、相互合作,中国的金融业也能够与时俱进,满足各类企业的金融服务需求,那么,中国经济的“全球化红利”将变得更为丰富,其结构也将变得更为合理。它表现在:货物贸易与服务贸易之间、实业发展和金融发展之间、民企和国企之间、中资和外资之间找到新的增长点和平衡点,从而像过去30年那样,继续创造出中国经济增长的新奇迹。总之,只要我们自身的功夫练强了,别人的“游戏

中国经济的“新增长点”在哪里？

规则”再怎样变化，我们也会像中国乒乓球健儿那样，不管是大球还是小球，都能以精湛的球艺和球风称雄世界乒坛！

第三，“资源红利”的瓶颈已经让所有的海内外企业都在不同程度上遭遇了极大的挑战，尤其是新兴市场国家在崛起时面临全球变暖的挑战，很多丰富廉价的资源，比如中国的煤炭资源，今天已经无法再像过去那样大规模地投入工业生产，而不可再生资源的创造也因为市场需求的不稳定让中国付出了较大的代价。中国今后要密切关注欧美市场所进行的一场关于“资源标准”的竞争，防止过度投资所造成的“产能过剩”。中国也要联合新兴市场国家，争取能够让更多发达国家的环保技术无偿或低价转移到新兴市场国家来，以弥补它们前期发展阶段所造成的环境恶化的后果。另外，我们自身的节能减排工作也要落到实处，避免让已经变得不断稀缺的“资源红利”再被无端地占用和浪费。

第四，“政策红利”虽然在金融危机爆发后发挥了不可磨灭的积极作用，但是它留下的后遗症已经让新一届政府感到了前所未有的挑战。比如，地方政府同质化的投资和恶性竞争导致很多基础性产业“产能过剩”；积极的财政政策和宽松的货币政策助长了地方投融资平台的蔓延，而且在“土地财政”的推动下问题变得越来越棘手；大量低效的投资不仅占用了宝贵的人力资源和物力资源，也增强了全社会对未来的通胀预期，进而导致人们一味地去追求投资回报的上升，以防范货币购买力的下降问题，却根本无视投资风险的存在和积累。这样发展下去，越来越高企的资金成本，无法真正去支持实体经济的结构调整，反而助长更多企业把产业资产带到了他们根本不擅长的金融投资领域。

所以，本届政府以开放倒逼改革的胸怀，将通过放权、放松管制、引入竞争等“制度红利”的方式，来全面推进中国经济的市场化建设，让市场在资源配置过程中发挥决定性的作用。为此，在扶持企业创新、强化义务教育方面，政府应投入更多的公共资源，以确保高附加值的产品和服务应运而生，大众创造财富的能力和由此带来的消费水平日益上升。同时，为了配合健康高质量的供求关

系得以发展,政府还应该进一步完善“知识产权保护”的制度并强化其落实工作,而且要更加鲜明地确立“公民财富和产权保护”的意识,只有这样,提高政府的行政效率才能充分发挥积极作用,否则还是治标不治本。

第五,中国内需不足现象主要源于和民生密切相关的“三大障碍”问题:一是“没有钱消费”。由于中国大众工资性收入偏低,财产性收入匮乏,再加上各种税费居高不下,社会整体的消费能力受到了很大的影响,所以,政府希望通过产业升级、新型城镇化建设、收入分配制度的优化等措施来提高城市和农村居民的可支配收入的增长。另外,完善金融体系的制度建设也是未来政府加大改革力量的重要环节,从而确保金融创新的业务能带给消费者财富增长的实惠,以此来提升中国大众整体的消费能力。二是“有钱不敢消费”。具体而言,如果医疗、教育、养老、住房等民生问题得不到解决,中国社会就会出现过度储蓄、消费不足、贸易顺差不断扩大的失衡问题,长此以往,就会严重制约企业的生产能力和政府货币政策的有效性。从某种意义上讲,今天不少居民过度投资房地产,其“动机”就是想“靠房养老”、“靠房养病”。另外,一旦“三公消费”被叫停,社会过度储蓄的生活方式又重现“原形”,这会导致中国经济增长后劲严重不足的问题。坦白地说,今天这届中央政府对民生问题的重视已经达到了前所未有的高度,接下来很多相关的改革,都被当作是“重中之重”的工作来推进。三是“有钱不在国内消费”。今天中国最有消费能力的群体尽管是少数,但他们却选择在海外消费,而在中国投资。如果我们市场自身的诚信问题、过度保护问题、仇富的偏激心态问题以及企业自身差异化的生产能力问题得不到很好的解决,那么,“藏富不露”的生活方式就会大大减少中国经济的市场活力,甚至可能还会增加资产泡沫的系统性风险。

总之,只要我们能够尽快撬起13亿人口的内需市场,中国经济良性循环的发展空间就会变得越来越大,中国政府在世界舞台上为中国大众争取应有的全球化红利和负起我们能够承担的大国责任,也就会越来越有底气。但是,如果

中国经济的“新增长点”在哪里？

无视现在发展的约束条件，拖延改革的大好时机，只满足于当前“治标”的政绩工程，而不顾“不治本”所带来的未来“积重难返”的风险，尤其是在错综复杂的内外环境下好高骛远、急于求成，那么，结果一定会事与愿违，得不偿失！

为了让读者能更好地理解笔者上述的“忧患意识”，看清楚我国目前所面临的各種错综复杂的挑战和千载难逢的发展机遇，从中摸索出一条适合中国经济可持续发展的“新增长点”，本书分五个部分来介绍笔者近几年的相关研究成果：第一部分指出中国金融市场的脆弱性和对经济发展的制约因素；第二部分揭示全球金融危机对中国经济产生负面冲击的传导机制；第三部分阐述政府和市场的互动关系对资源配置的效率所产生的影响；第四部分剖析应对来自外部的干扰，中国宏观调控政策的局限性；第五部分强调处在世界第二大经济体位置的中国的“结构调整”的重要性。

最后笔者要特别感谢蓝狮子财经出版中心团队对我研究成果的细心整理和大力帮助，使得我在繁忙的工作节奏中，能够奉献给大家这本反映了我平时对中国经济问题独立思考的文集。虽然本书中的一些文章现在看来还有很多深化和改进的空间，但是，根据当时掌握的信息量和对问题认识的直觉感，我对书中自己阐述的观点迄今为止还充满了和写作时一样的成就感。即便如此，我还是满怀感激的心情，非常期待来自我熟悉的学生、朋友和家人对我书中观点直言不讳的批评，也十分希望得到一直关注我但还未见过面的热情读者的无私教诲。

我想把这本书献给一直默默支持我工作的妻子，以及在美国读书并经常用批判的眼光挑战我的思路，逼我与时俱进的女儿。

孙立坚

2013年12月

目 录 | Contents

自 序 / I

Chapter | One

第一章 尴尬的中国金融市场 / 1

中国还剩下多少“入世红利”? / 3

人民币连续升值“意味”着什么? / 11

经济大起大落的风险在哪里? / 19

“制造大国”为何难成“金融大国”? / 23

中国股市真的没有希望了吗? / 37

银行“暴利”为何不分红? / 39

Chapter | Two

第二章 卷进世界金融危机的漩涡 / 43

为何美国“糟”，中国“急”？ / 45

“热钱”又来了！ / 49

为何“人民币国际化”要提速？ / 54

美国“放水”、中国“建池”！ / 61

中国绝不能跟美国一起犯“低级错误”！ / 70

美国正向全球“输出”通胀，中国准备好了吗？ / 73

人民币升值：国际之争与国家战略 / 77

美联储 QE4 的作用究竟有多大？ / 84

希腊会把世界经济的命运带向哪里？ / 87

世界经济脆弱的根源 / 90

Chapter | Three

第三章 市场过度还是政府过度？ / 103

制定“标准”比追赶“技术”更重要、也更艰难 / 105

老百姓为何担忧“财税制度”改革？ / 108

不要让民企老总都去做 PE！ / 112

较量：看得见的手与看不见的手 / 117

当前通胀压力的释放不能依赖紧缩的货币政策 / 123

从日本政府危机管理中学习到什么？ / 130

2013 年中国宏观经济政策会有哪些新变化？ / 135

Chapter | Four

第四章 靠货币难以解决中国经济问题 / 139

怎样对付“通胀”压力? / 141

不要夸大“减持美债”的意义 / 148

这次出资我们为何不学美国? / 155

当下明智的做法就是“以不变应万变” / 158

“连续加息”的逻辑何在? / 161

Chapter | Five

第五章 中国经济的“新增长点”在哪里? / 167

“民富”的基础在于市场的活力 / 169

“结构调整”首先需确保经济活力 / 172

如何做到“稳中求进”? / 175

未来货币政策的变化 / 178

探索中国经济发展的智慧——再谈外需和内需的关系 / 182

解读中国经济增长放缓的意义 / 185

中国经济的“新增长点”在哪里? / 188

中央经济工作会议的新意 / 192



Chapter One

第一章

尴尬的中国金融市场

中国还剩下多少“入世红利”？^①

在 2011 年 12 月 11 日，在北京人民大会堂召开的中国入世 10 周年的高层论坛上，胡锦涛总书记、拉米总干事长、索帕猜秘书长等海内外领袖人物，都一致高度地认同了中国是加入世贸组织的最大赢家之一，也是对世界经济的发展贡献最大的国家之一，他们的重要讲话中都直接和间接地提到了中国经济未来开放与发展对世界经济繁荣所发挥的至关重要的意义。尤其是胡总书记的重要讲话中，多次强调了中国是一个负责任的大国，会将今后“增长方式”的转变动力和由此带来的巨大的投资和商业机会，通过更加坚定不移的对外开放政策，与爱好和平、共赢发展的世界各国人民一起分享。

我听后感触很深，不由得想起自己前两天在青浦举行的“上海总部经济高峰论坛”上所作的讲演。我主要谈了三个问题：第一，未来全球经济的不确定性正在挤压中国增长的“入世红利”。第二，上海“总部经济”的“转型建设”所面临的深层挑战。第三，“总部经济”要长期探索“全球化”的新视野。在听了今天决策层的重要讲话后，更是看到了未来中国的发展机遇和所面临的重要挑战。这里将我那天演讲的内容稍作修改，与大家共同分享和深入探讨。

^① 本文首次发表于 2011 年 12 月 12 日。

一、未来欧美大国经济的疲软及其对中国经济的影响

2011 年来到了岁末关口，世界经济的不确定性越来越浓厚，未来对中国经济融入全球化的战略要求变得越来越高。

首先，欧债危机问题由于欧洲主要债权国的利益分歧，正在从一个区域的债务违约问题演变成全球金融市场的流动性危机的严峻状况。一旦发生这样的恶果，负面影响程度可能会超过 2008 年雷曼兄弟倒闭时的恐慌状态。

这两天，不仅“欧猪五国”的国际金融市场的融资能力和自救可能性丧失殆尽，而且严重牵连到德法英为代表的欧洲金融机构的融资成本，甚至已经开始影响到国际金融市场日常业务循环所需要的流动性。美联储和欧洲央行等六大银行对市场紧急注资的联合救市举措就充分证明了问题的严重性，好在上周末的欧盟会议中，出现了欧洲央行降息和德法有条件的联合救助的“利好”材料，一定程度上会起到短时间抚平市场恐慌的效果。但是，欧元机制内在严重的缺陷、德法英主要欧盟国家在 2008 年受到金融危机重创后，尤其是到了大选的前夕，变得更加斤斤计较，国家利益至上了，所以，救助的方式、力度和时机都很有可能不到位，从而导致市场投机力量越来越猖獗，市场“避险情绪”越来越浓厚，最终引发非常严重的全球性流动性危机，反过来会直接威胁到欧元机制生存的问题。上个星期人民币汇率的大跌也充分释放了大量海外资本“现金为王”的投资战略开始日益显现的强烈信号！只不过它提醒和检验了今天人民币地位的高低特征——事实上，危机后人民币一直处在增值的通道上，这并不意味着人民币的地位在日益提高，而是全球流动性泛滥所导致的对人民币投机需求日益旺盛的结果。幸好目前人民币国际化的进程仅仅停留在离岸市场上，在岸市场的资本账户自由兑换和人民币汇率的市场化进程还没有到由国际游资“说了算”的地步。从这个意义上讲，今天人民币汇率的连续贬值只是释放了过

去投机需求和贸易保护主义抬头所带来的大幅升值的压力,从而给未来抗衡人民币进一步升值的可能性留出了宝贵的空间。另一方面,让我们庆幸的是,它在暂时提升了中国企业出口竞争力的同时,并没有像当年东亚危机那样,冲击到国内的金融体系稳定 and 外汇储备大量流失的格局。

其次,美国在政府付出了巨大的救市代价后(即赤字财政的发债规模已达到了法律限制的红线,而货币政策下调利率的空间也因为零利率而穷尽了),把解决问题的方式依托在直接影响中国等债权国利益的货币数量扩张的手段上了。

更为严重的是,早在 2001 年就积累的美国国内贫富差距的深层次问题,今天再次以“占领华尔街”的示威游行方式更严重地凸显了出来。当年,为了摆脱 IT 泡沫过程中所形成的日益恶化的贫富差距问题,美国政府为了赢得大选,处于当政的有利地位,采取了超宽松的货币政策和放低贷款条件的融资方式,导致了直到 2008 年才爆发了让房价泡沫破灭的“次贷危机”。现在,再次凸显的贫富差距问题不仅这几年没有缓解,反而更加严重。美国有一部分右翼政客就利用媒体宣传渠道笼络不知情的社会民心,把其责任推向了与美国之间有巨大的贸易顺差的中国头上,责怪中国的外汇储备回流美国,催生了他们国家房地产的泡沫,让他们今天无家可归,责怪中国用不公平的人民币汇率水平进行“低价倾销”从而导致了他们失去工作岗位,丧失收入与福利保障。然而,他们却很少谈到中国改革开放和参与全球化分工(加工贸易的特征)在入世后给欧美消费者和跨国企业带来了巨大的利益增长的好处。

所以,从以上的情况来看,2008 年以欧美为主要市场的出口增长方式很难再成为中国经济发展的动力。而且,过去亚洲经济的繁荣和对中出口增长的迅速也是借助于中国加入 WTO 和成为世界加工厂的地位而得以实现的。今天,若中国政府刺激经济的救市力度减弱和中国内需增长有限的状况下,东亚经济的增长也随之放慢了下来。从而全球各个方面要求中国负起大国的责任,将入