



中国债券论坛 2017

新时代：债券市场回归本源

国家金融与发展实验室

2017 年 12 月 23 日

中国债券论坛 2017

新时代：债券市场回归本源

朱光耀

财政部副部长

朱光耀：

李院长让我来向大家汇报一下习近平新时代中国特色社会主义思想，贯彻党的十九大精神，落实中央经济工作会议部署的有关情况。

刚才李院长在开场致辞中已经特别强调了习近平新时代中国特色社会主义思想的重要，回顾过去五年的发展，是在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，砥砺前行，取得了经济健康、持续发展的成果。在这个伟大的实践中，理论的结晶就是习近平新时代中国特色社会主义思想，是中国特色社会主义经济学的最新体现，是全党、全国极其宝贵的精神财富。

在过去五年，中国实现了 7.1% 的经济增长。最近，世界银行把中国的经济本年度增长率上调到 6.8%，和国际货币基金组织 IMF 预测是一致的。全球两个最主要的国际金融机构，预测中国经济 2017 年的增长都是 6.8%，中国作为全球第二大经济体，在深化供给侧结构性改革过程中，经济能够在保证质量、强调效益的前提下，实现 6.8% 的增长，再次成为全球主要经济体中增长最快的经济体，难能可贵。

同时世界银行也发布了关于人均国民收入最新统计，从 7 月 1 号开始，对人均收入的几个分类，包括高收入、

中高收入、中低收入和低收入，有一个新的调整。最新数据显示，按照美元现价计算，中国 2016 年人均国民收入是 8250 美元，五年前是 5940 美元，在这五年间，增长了 40%，年均增长 8.2%。据测算：2017 年度，中国人均国民收入会超过 8800 美元，具体还要经过测算，因为还有人民币汇率问题。

过去五年年均经济增长 7.1%，人均国民收入平均增速 8.2%，中国经济在强调质量、强调效益的前提下，健康持续发展，使得中国再次成为全球增长最快的国家。

2017 年度，对整个全球经济的发展态势怎样认识呢？2017 年是全球金融危机爆发以来，发展最为平稳，而且趋势向好的一年，有以下几个集中体现点：

第一，全球主要经济体，十年来第一次实现了同步增长，而且分布的范围广，即全球所有经济体中 70% 以上都出现了增长。在主要经济体中，2016 年度有两个重要的新兴经济体俄罗斯和巴西，经济处于负增长，但今年都实现了正增长。70% 以上的经济体，特别是主要经济体，全部实现增长的态势，这是过去十年来没有的。所以，2017 年的发展态势是稳定向好的。

在这种情况下，国际货币基金组织两次上调了 2017 年度全球经济增长率到 3.6%，同时，四次上调中国经济增长率。在去年 10 月份，预测中国经济 2017 年增长 6.3%，到今年 1 月 16 日，即达沃斯世界经济论坛召开当天，把中国经济增长率上调至 6.5%，此后又三次上调中国经济的增长率至 6.8%。测算中国经济增长对全球经济增长的贡献率是 34.6%，亚洲地区对全球经济增长 54%。亚太地区作为全球经济最活跃的地区，对全球经济增长超过 50%，中国一个国家对全球经济增长的贡献就超过了 30%，反映了全球经济紧密交融、相互促进的关系。

第二，从具体数据上来看，2017 年，预计全球经济总规模 78.7 万亿美元，其中两大经济体：美国经济规模将接近 20 万亿美元；中国 12 万亿美元，这个数字还要最后确认，关键是汇率的问题，但基本上是这个态势。占比方面，美国接近 25%，中国超过 15%，中美两国经济规模合计占全球经济总规模 78.7 万亿美元的 40%。中美两个国家经济增长对全球新增经济部分的贡献超过 40%，接近 45%。中国是 34.6%，美国接近 10%，因为美国经济预计今年增长 2.2%，所以在这种情况下，中美两个经济体对全球经济的发展有着至关重要的影响。

刚才李扬院长作了全面的解读，特别是对中央经济工作会议内容的解读。刚刚结束的中央经济工作会议明确了习近平新时代中国特色社会主义经济思想对当前和未来中国经济发展重要的指引。中国经济一个基本的特征就是从高速增长转向高质量发展，质量第一，效益优先，这是当前中国经济的基本特征，也是在习近平新时代中国特色社会主义经济思想指引下，我们认识中国经济的发展规律、明确工作思路的基本出发点。

在明确中国社会主要矛盾变化这个前提下，要问题导向，深化供给侧结构性改革，坚持“三去一降一补”，破除无效供给，大力培养新动能。刚才李扬院长特别强调了“破除无效供给”和“大力培养新动能”，这是这次全国经济工作会议在部署工作时特别强调的。

在问题导向过程中，要准确研判国内国际形势。习近平主席历来对准确研判国际经济形势高度重视，在去年经济工作会议上，习近平主席就明确地部署：要对美国的税改、对美联储货币政策的变化和贸易保护主义的影响密切观测。习主席的预见、习主席的工作部署，指引了我们去年在非常错综复杂的国际经济环境中，能够沉着应对。在 2017 年这样复杂动荡、跌宕起伏的国际政治经济环境中，中国经济能够保持机动的发展方向，坚定不移地坚持供给侧结构性改革

革的工作主线，实现了统筹推进、稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险的目标。按照习主席的部署，我们取得了工作的进展。

在宏观政策取向上，坚持积极的财政政策取向不变，稳健的货币政策保持中性。2017 年 M2 增速的指导目标是 12% 左右，11 月末，M2 同比增速为 9.1%，货币政策总体稳健中性。结构政策，要大力支持实体经济的发展。从宏观政策方面，中央经济工作会议明确部署，未来三年的三大攻坚任务：防范风险，特别是防范系统性的金融风险；精准扶贫和污染防治，特别要打好“蓝天保卫战”。

从总的工作思路、工作基调方面，经济工作会议都作了完整部署，要坚持稳中求进，要保持战略定力、底线思维，一步一个脚印地前进。坚定不移地按照党中央、国务院的部署，推进相关工作，就一定能够保持中国经济在高质量的发展下取得不断的进展。明确目标在 2020 年要实现全面建成小康社会，2035 年要基本实现社会主义现代化，2050 年要把中国建设成为富强、民主、文明、和谐、美丽的社会主义现代化强国，进而实现中华民族的伟大复兴。

今天的会议从李扬院长的开场就讲到十九大精神，讲到中央经济工作会议的部署，以及此前 7 月份全国金融工作会议的部署，非常重要。这是以实际行动，学习和贯彻党中央的有关部署。特别强调三大攻坚战中的“防范金融风险”问题，这是在 2018 年要必须面对、要继续下大工夫加以解决的问题，这个问题，党中央、国务院高度重视。

最近一段时间，我和国际货币基金组织第一副总裁利普顿先生有多次政策沟通，因为他对全球经济的预测，对中国经济增长预期的几次上调，向我们通报情况，同时国际货币基金组织作为全球最重要的国际金融机构，担负着对全球宏观经济进行监测的任务，这也是我们成员国赋予它的职责。在金融风险方

面，他们就防范金融风险向我们提出建议，利普顿从我们落实全国金融工作会议的精神所采取的措施，宏观杠杆率从 247%几个月来降到 239%，确实看到了我们的努力和进展，国际货币基金组织也很重视，他们也感到振奋。中国作为一个大国，能够对国际金融机构的建议予以重视，而且进行政策的沟通，这非常重要。他们在看到我们重视金融风险取得进展的同时，建议要特别在债务风险的结构上下工夫，也就是要高度关注政府债务和国有企业债务的问题。用我们的话来说，就是抓住“牛鼻子”，解决关键问题。刚才李院长在学习解读中央经济工作会议“应对风险”上，他说得完全准确，一是准确地理解了中央经济工作会议的精神部署，同时也跟国际金融机构的建议相吻合，一个是地方政府债务、一个是国有企业的债务，确实是我们解决债务过高，进而消除系统性金融风险隐患的关键环节。

我要补充一句，对地方政府的隐性债务要高度警惕，一定要把情况搞准，才能够真正地对症下药，把这个问题加以解决。

展望 2018 年，在全球现有的经济发展态势下，会保持持续向好。国际货币基金组织目前预测是上调 2018 年全球经济增长率至 3.7%，利普顿也通知我们，他们会在明年 1 月份，即下个月，再发布新的关于全球经济的展望，有可能再稍微上调，但都是根据经济的发展。目前状况，需要警惕的当然有多种因素。刚才李扬院长讲到美国税改现在特朗普总统已经签署，明年 1 月份就开始实施。它的外溢性效应，我们要密切关注，也要具体分析税改对美国经济到底产生什么样的影响。目前美国的智库学者基本有一个判断，即美国潜在增长率目前是 1.75%，通过放松监管，其中有两个重要的政策调整，即金融监管的调整，和对能源行业监管的调整，包括退出“巴黎协议”，在短期内，这些肯定对经济起促进作用。这些加起来，据美国学者测算，估计在 0.5%到 0.6%之间，也就是

1.75%再加上0.6%，即2.3%到2.4%左右。美国税改未来十年增加赤字1.5万亿美元，要实现税收中性靠的是税改以后减少税收对经济的刺激、对企业投资的刺激、对美国海外资金回流的刺激，来增加美国经济增长率。

总结历史经验，美国任何一个税改，首先是要在近期发生效益，十年太长了，不知道下一届政府是谁，民主党会不会继续，这些都是变数。从历史规律来看，在前三年，肯定对经济有刺激的作用。目前美国经济学家比较统一的认识，即在前三年，每年对经济增长的贡献可能在0.4到0.5个百分点，美国主要银行，包括高盛公司也都是这个数据。这就接近了特朗普总统希望的3%的增长率，有可能是2.9%到3%。美国人也开玩笑说：看来有运气。如果今年年末税改通过的话，货币政策收紧的进程将继续推进；而如果今年年末不能获得批准，明年付诸实施就不太可能了。所以在这个节点上，确实有一定的偶然性，但也有其必然性，因为特朗普在竞选中就把这个作为最重要的竞选政策。

与此同时，要关注美国货币政策。严格来说，美国是在2014年10月份停止实施量化宽松的货币政策，也就是停止购买政府债券和有抵押的企业债券。到2015年底，第一次提升美联储利率，意味着美联储启动了利率正常化的进程，即从0开始逐步往上调，调的速度非常缓慢；2016年底第二次调整，一年间调了一次，还是0.25%；2017年度，调了三次，每次是0.25%。现在要看的是明年，但明年3月份，美联储主席耶伦离任，新任主席、共和党人鲍威尔接任，耶伦在紧缩货币政策是非常谨慎的，她主张温和地调整货币政策。鲍威尔作为共和党人，在美国税改以及放松金融监管对经济有一个较大刺激情况下，怎么变，需要我们密切关注。

时间关系，我就说到这里。