



金融与发展论坛

管理结构性减速期间的金融风险

国家金融与发展实验室

2017年4月19日

金融与发展论坛

管理结构性减速期间的金融风险

左学金：

我是最后一个发言，时间已经晚了，我尽量简短。刚才蔡真研究员和邵宇首席都分别做了很好的发言和评论。蔡真研究员揭示了我国微观杠杆率和宏观杠杆率的背离，对背离的原因做了深入分析，并提出了关于去泡沫、改革国有企业、以及调结构促发展的政策建议。我非常赞成他的分析与建议。目前我国面临的问题，确实如同国家金融与发展研究室今年的报告《管理结构性减速过程中的金融风险》所指出的，一是结构性减速，二是金融风险。在结构性增速或结构性减速的不同背景下，同样的负债率隐含的金融风险会有巨大差异。

多种原因造成我国出现结构性减速。刚才李扬院长说了，我国劳动力从农业转向制造业的边际劳动生产率可以提升 10 倍。但是从制造业向服务业转型，边际劳动生产率可能会降低到原来的 70%。还有一个很重要的因素是人口因素。近年来我国人口老龄化发展很快，去年中国的 60 岁以上老年人口已经超过总人口的 16%，65 岁以上将近 11%。上海户籍人口中 60 岁以上老年人已经超过 30%，一些街道 60 岁以上老人已接近 40%。这还是现在的情况，未来人口老龄化进程还会不断深化。人口老龄化带来企业劳动力成本上升、劳动密集型产业竞争力下降，社会保障（包括社会养老保险和社会医疗

左学金

上海市政府参事

保险)体系的财务可持续性的压力越来越大。所以对我们来说,结构性减速确实是很大挑战。

另一方面,我国金融部门还存在许多需要通过深化改革来发展完善的问题。比如说在资源配置方面,我们未能有效地把金融资源配置给最有竞争力的、经济效益最好的企业。刚刚有一位嘉宾在发言中比较了国有与民营部门的资产回报率与效率的情况。民营企业明显好于国有企业,但是大部分金融资源还是给了国有部门。在我们讨论资产负债问题的时候,账面上的负债不会发生有大的变化,但是未来资产的估值有较大不确定性。如根据北大 CHARLS 调查,居民部门 70%以上的资产是房产。刚刚晓晶主任告诉我,他们的研究发现居民部门 90%以上的资产是房产。但未来房地产受价格变动的影 响,有较大不确定性。我认为,我国未来人口变动趋势,不支持房地产市场的长期繁荣,尽管对房地产市场做短期预测还比较困难。我国人口总量在十年左右的时间 内要下降,我国劳动力总量从 2012 年开始到 2016 年已经连续 5 年每年下降几百万,未来的长期趋势是持续下降。所以这些变化都是我们所面临的风险。

我想重点指出,要应对危机,要去泡沫、改革国有企业和调结构,都会面临一个非常棘手的问题,就是要允许企业破产,要清理僵尸企业,但是到目前为止这项工作的进展还十分缓慢。我认为问题不在企业部门本身,也不在金融部门本身,而在于我们还没有准备好一个有利于去泡沫、改革国有企业和调结构的“软基础设施”。哪些是软基础设施?我个人的看法,第一就是要有一个灵活有保障的劳动力市场。我们国家劳动市场仍然是二元结构,城镇部门,特别是国有机关事业单位,有较高的保障水平,当然灵活性就很差;与此相反,我国大量农民工的就业高度灵活,但是保障不足。2009 年我国受到全球金融危机的影响,沿海制造业受到影响,有数以千万计的农民工返回中西部地区,没有发生大的问题,因为农民工的就业是高度灵活的。清理僵尸企业影响的主要是城镇地区的正式职工,做起来难度就大了。所以我们面临的挑战是如何在改革中进一步形成一个灵活有保障的、城乡统一的劳动力市场。这里的关键,是把灵活和有保障结合起来。

第二，要建立灵活有保障的城乡统一的劳动力市场，就离不开我国社会保障体制的改革。我国劳动合同法立法的初衷，是要保护劳动者，增加企业解雇或辞退劳动者的成本。但是劳动合同法实际实施的效果并不好，增加了企业的用工成本，也未能有效地保护农民工等流动性较大的劳动者。在劳动合同法实施以后，我国增加了大量产生了派遣制员工，通过派遣制，企业就回避了雇佣无固定期限员工的问题。企业这样做，就是因为我国的社会保障体系改革还没有真正到位。我国还没有全国统筹的基础养老金，还没有在中央与省级层面统筹的社会医疗保险等。所以，有些问题可能会在金融部门反应出来，但是涉及我国经济社会中更深层、更基础的问题，这些问题需要通过我国全面深化改革来解决。谢谢大家！