



# 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

主持人 李扬：

尊敬的朱部长，尊敬的各位嘉宾，女士们、先生们，大家上午好！一年一度的中国债券论坛现在正式开始。首先我代表主办方对各位嘉宾的到来，表示热烈的欢迎和衷心的感谢！

上午的会议上半段由我主持，主要有四位嘉宾发言。

2017年，注定是不平凡的年份，在这一年里，国际形势发生了很大的变化，朱部长会给大家进行详细、专业的阐述。国内市场也有很多波动，也会有专家进行具体阐述。对于发展改革的政策而言，这一年开了三个具有历史意义的会：

一是，7月份的全国金融工作会议，这个会议上给出了非常多的信息。我想在学习、落实中央金融工作会议精神过程中，大家会有很多的体会，其中最突出的就是，防范风险是当前的首要任务。

二是，党的十九大，这次会议确立了习近平同志为核心的党中央领导集体的领导体制，宣布了习近平新时代中国特色社会主义思想理论体系的形成，最近又宣布了新时代习近平中国特色社会主义经济思想的形成。所

李扬

中国社会科学院学部委员

国家金融与发展实验室

理事长

有这些，在政治、经济、社会、军事、党建、外交等方面都有非常多的扎实的内容。

三是，刚刚闭幕的全国经济工作会议。按说这是年度会议，但由于这个会是在两个规划未来五年发展的划时代的会议之后召开的，所以，此次会议的很多安排具有中长期意义。如，会议指出，“未来三年，主要任务是三大攻坚战”，这就不只是年度安排了。

在会议展开之前，我先用一点时间，向大家汇报一下学习这三个会议精神的体会。内容浩如烟海，我主要就金融，特别是明年经济金融运行有关的几个要点，跟大家汇报一下。

第一，宏观政策格局将持续，货币策略紧。这一点，从这几个会议都可以看出来，积极财政政策方向不变，稳健中性的货币政策也不变。这是中期政策的趋向。

如果将7月份的金融工作会议与此次经济工作会放在一起看，对于货币政策的态势便可有一个判断。7月份金融工作会议上，习主席说：金融风险的源头在杠杆率，因此去杠杆是我们下一步防范和化解风险的抓手和主要任务。关于去杠杆，习主席说了很多内容，说到国企的关键性作用，讲到地方政府的关键性作用，同时他说：在宏观上，“去杠杆，千招万招，管不住货币供应，就是无用之招。”我们经常会说要管住货币供应，进行宏观调控，如果联系去杠杆这样一个中期任务来看，就有了新的意义。如果任务是去杠杆，现在看来这是确认的，那么货币供应趋紧就是必要条件。这是把几个会议精神放在一起看的综合结论。

第二，经济工作会议刚结束，有些同志跟我说：“看来去杠杆是不谈了。”因为在经济工作会议上，“去杠杆”这个词只出现过一次。但是，大家要注意，在这个会议的《公报》中，非常明确、而且在显著位置上有这样的表述：“今后三年，要重点抓好决胜全面建成小康社会的防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治三大攻坚战”，这其实是重申了在十九大报告中习主席的部署，而且相比十九大的阐述而言，防范化解重大风险进一步引申了，指出了重点是防控金融风险。二金融风险的源头在高杠杆，推演下来，去杠杆仍是头等任务。我觉得这一点是非常明确。

关于防范金融风险，会议具体展开了三个层面：一是金融和实体经济；二是金融和房地产；三是金融体系内部的良性循环。这是关于防范化解金融风险给出最新的更加具体的安排。这三个层面都是有丰富的内容和安排，在下一步工作中将会逐步展开。

根据习主席的指示，去杠杆的重点有三个方面：一是国企。我们实验室关于中国杠杆率季度跟踪情况显示，前三季度，中国企业杠杆率是下降的，但其中国企部分去杠杆不理想，更凸显了习主席的判断，即，部分企业，特别是部分国企债务问题多是突出问题。二是地方政府，在这次全国经济工作会上，地方政府债务问题再次成为总书记讲话的重点，而且对于其中地方政府债务问题，他又给予了更加详细的一些阐述，关于PPP存在的问题，都明确指出来。这是比较大的问题，在今后三年里，地方政府债务，特别是以各种各样的形式出现的隐性债务问题，成为我们治理的重点之一。三是处置不良资产。既然问题都暴露出来了，要想为未来“两步走”中长期发展打下良好的基础，就必须清除现在的地基，在此意义上，集中用三年时间做好防范和化解金融风险的攻坚战，

是为长期发展打基础。这不仅是决战小康社会，而且是落实新两步走战略的序曲。

我希望提请大家注意，美国这次减税，实际上是中长期战略。媒体报道说是30年来最大的减税，这是和30年前那一次减税比的，那一次减税先是经历了两年痛苦时期，继而迎来后来美国二十年的大发展。我们要记住，面对全球大调整，世界大国都在做长期规划，都在致力于理顺体制机制，这是一个全球竞争。当前阻碍我们顺利实现长期目标的问题之一，就是这么多年的金融风险积累了很多，而且基本上没有很好地解决。因此要用三年时间，作为攻坚战去处理好它。

第三，供给侧结构性改革。

这个战略已经提了三年，有诸多解释，也有很多进展。这次经济工作会议非常明确地把今后的供给侧结构性改革用三个字加以概括，即，“破”“立”“降”。

破，破除无效供应，中央文件里第一次说供给侧结构性改革第一个任务是破除无效供应，而且把处置“僵尸”企业作为破除无效供给的重要抓手。“僵尸”企业主要存在于国企领域，所以，一个“破”字，已经对我们未来几年的改革做了非常确定的部署。

立，立科技企业，有创新能力、有发展潜力的企业，需要有很多政策来支持；要培养一批具有创新能力的排头兵企业，尤其强调了军民融合。过去，军民融合最多是在口号上说，体制机制没有落实，但是熟悉世界经济的人都应当知道，美国之所以领先世界一百年，很重要的是军民融合，如“星球大战”等等都是军民融合的典范。道理很简单，最前沿的科技多在军事领域，将这些高

新科技全面运用于民间经济，其焕发的潜力是无穷的。习主席领导下，非常明确把军民融合纳入国家战略层面，而且作为供给侧结构性改革主要领域，潜力无穷。我们现在只是刚刚破这个题。

降，这次更明确地说降企业的成本。降成本在今天提，比以往有了更新的含义，因为在大洋彼岸，今天早上报道特朗普已经签署了税改方案，签完了之后去度假了。这意味着，一个历史性任务已经开启，核心就是降低企业成本，核心就是要让企业轻装上阵。与此相比，中国企业负担重，也许我们的税不重，但是费很重，各种社会负担很重。在经济工作会上，给了一个中国特色的描述，即“降低制度性交易成本”，这个或许看不到，但是对企业而言非常沉重，所以“降”也很重要。

#### 第四，房地产市场。

经过二十年来在相当程度上盲目的发展和盲目的调控之后，今天中国的房地产市场终于看到了长效机制。习主席近几年有好几次指示，强调房地产市场一定要建立长效机制，也就是说，现在这种头痛医痛，脚痛医脚的调控方式不能继续下去了。

这次长效机制说了三点：一是，多主体供应，即不只是为了让那些开发商供应。二十多年来，中国城市中的住房只能由开发商供应，单位不能自建房、个人不能自建房，搞了之后就是违规、小产权，“多主体供应”的安排打破了开发商垄断房地产市场的格局，有了竞争。二是，多渠道保障，不是全压在政府头上，也不全压在市场上，有各种各样的方式，如何做等等。三是，租购并举。我作为研究者，从中国有住房市场开始，就一直主张要把“租”给突出出来，因为对于大国来说，如果租房市场不发达的话，落实不了习主席“房子是用来住的，不是用来炒的”重要论断。因为，只有在租房市场上，才能真实体现出

房子是住的本质；而且，只有在租房市场的基础上，通过租金的资本化形成房价、形成租赁市场和购房市场有效联动，这个市场才是健康的。租购并举在政策上提出来只有一年，而且有非常多的争论，值得注意的是，在习主席的部署里，这已经提高到住房市场长效机制的水平上。

据我所知，长效机制背后还可能会有土地制度的安排，我们老是在土地附着物上做文章，不触及土地这个房地产市场的根本，不触及土地的话，就建立不起长效机制。把多主体供应、多渠道保障、租购并举的问题安排好，土地市场再能够从潜在状态被揭示出来的话，房地产市场的长效机制就容易形成。我们应当欢迎这样一个长效机制进入到我们国家房地产市场，免得使房地产市场成为扰动经济增长的因素。在美国和日本，房地产市场一直是经济的扰动因素，我们如何能够像德国一样，摒除房地产市场这个扰动因素呢？这就需要建立长效机制。

#### 第五，污染防治攻坚战。

从今年开始，各级政府都已经感觉到了，污染防治这个事情已经被提到相当高的位置。我到有些省去，领导们都说：防范污染这个问题的严厉等级已经和巡视一样了。各个省份都像对待巡视组一样，对接待上面来关于污染防治的检查组。在这个过程中，大家清晰地感觉到，在习主席为核心的党中央的整个决策体系里，防污染的位置提到非常高的水平。

在经济工作会关于防污染说得很细。先说要恢复绿水青山，不是笼统地说“绿色经济”，而是说恢复绿水青山，才能使绿水青山变成金山银山。这话就说得很深了，也就是说，目前凡是投在绿水青山建设方面的资金，都还不能够有效地创造GDP，但是，为国家长治久安，这必须做，第一步是恢复绿水青山，然后让绿水青山变成金山银山。实施“十三五”规划的生态保护、大规模国土

绿化行动，还要培养一批专门从事生态保护修复的企业，这些都是非常崭新的任务。企业是要创造利润的，但现在只是修复，总体来说还不能够变成金山银山，企业如何运行？绿色发展进入整个国民经济体系之后，会对整个企业体系、利润体系、国民收入产生、创造和分配产生很大的影响，我们必须跟踪这个过程，切实但有步调地发展绿色经济。深入实施“水十条”“土十条”，加快生态文明改革，加快自然资源资产产权制度，研究建立市场化、多元化生态补偿机制，改革生态环境等。我们把前面这一段理解之后，后面所有的安排就都顺理成章了。

总之，今年三个会议后，未来五年的行动方案便已明确，步调也已经有了。对于金融部门来说，防范风险是最近几年的主要任务，目标是清除基础，为未来 2035 年的发展，2050 年的发展奠定良好的机制和体制，这样中国才能够实现到 2050 年成为社会主义强国的目标。