

目 录

2011年夏季（总第26期）

2011年7月23日

贾 康：从地方债审计结果应引出的一些基本认识.....	2
詹向阳：辩证看待政府平台融资，稳妥化解地方政府债务险.....	8
李力行：成都改革的新进展	
——农地确权与集体建设用地入市.....	17
周其仁：几点点评.....	27
会议上半场问答.....	34
卢 锋：中国贸易条件与福利变动（2001—2011）	
——开放大国经济的“飞去来器效应”.....	39
宋国青：经济增长的长周期.....	51
会议下半场问答.....	64
第25次“北大NSD/CMRC朗润预测”：2011年第3季度.....	66
“北大CMRC朗润预测”特约机构名单.....	67

从地方债审计结果应引出的一些基本认识

贾 康

财政部财政科学研究所所长

贾康所长系统分析了国家审计署最近发布的关于地方债务审计报告的特点和主要结论，特别强调了从财税制度演变的角度来看中国地方政府债务问题，最后就应对地方债务问题提出深化改革方面的思路和一些措施。

一、对审计署地方债审计工作的评价

首先就前一段时间我们国家审计署已经形成的地方债务审计结果谈一些自己作为研究者的基本看法。

这一次审计署的工作我个人感觉应该给予高度评价。这次审计意义重大，发挥了很好的作用，相关信息也已公开发布。这次审计工作量上是投入4万多人，对从1979年至今30余年从中国县级开始的187万多笔债务做了全面审计，“底数、用途、风险、案件”在这个审计结果里统统得以覆盖。现在形成通盘全景、结构，还有历史过程中间的演变情况，包括比较清晰的结构性分析。在审计过程中，利用现代信息技术开发软件，设计了计算机模型和校验方法，较好地履行了审计部门的职责。

有了这样一套迄今为止最具权威性的关于中国地方政府债务的基本信息，不仅是在实证方面为我们提供了一个前所未有的对于现状判断的依据，而且可以很好地促使社会方方面面客观地正面分析和判断中国经济发展过程中与地方债务相关的正面效应和风险，推动大家一起来从更深层认识怎样在今后防患于未然、防范风险，并推动相关制度机制建设等方面的工作。

二、对中国地方债总体风险的判断

在第一层面肯定了审计署工作之后，在第二个层面勾画一下对于当前中国地方债总体风险的一个基本判断。我的核心观点是这一次的数据给了我们相对清晰的信息：在总量上中国地方政府的债务和公共部门债务仍然处在安全区。

审计结果是把地方债分成三大部分。第一部分是地方政府很明确地直接负有还本付息责任的债务，占整个10.7万亿的60%多一点。第二部分是地方政府负有担保责任的债务，虽然地方政府出具的担保在现行《担保法》框架下都属法律上无效，但这次审计署考虑实际情况是把所有担保债务合在一起做了全面统计。第三部分地方债务是形式上看不到跟地方政府有关联，但实际上债务出现了还本付息问题会把地方政府牵连进去、存在连带责任的债务。

这三部分合计10.7万亿的地方负债，不是对公共部门债务风险度的全面的衡量，还只是可推算地方的负债率。要把地方债务和整个公共部门其他债务放在一起做一个总量上的判断的话，这10.7万亿约相当于2010年GDP的27%，加上整个公共部门占GDP约20%的名义负债，再加上高盛强调的中国政策性金融机构所发行的金融债余额约占GDP的6%，那么中国现在公共部门整体的负债率应该在GDP50—55%这个区间。怎么衡量这个风险度？现在相对权威的是比照欧盟签马约时划出的60%的警戒线。欧盟这条线在金融危机冲击之下已经全面失守，约半年以前我见到的数据是欧元区公共部门负债率在88%以上，出问题的希腊到了125%左右。我们现在50%多一点的位置，应该说明是安全区之内的。这个总量判断是有意义的，它说明我们可以在总体上地方债务没有造成总量上过大风险的时候，相对从容地去做好相关一系列防范风险的前期工作，包括前面几年大家反复讨论的怎么样形成一个应对地方债不断增长的正确调控思路，以及在这一次审计署做出实证性的基础工作，使风险点前所未有的更清晰化之后，还可以有一系列基于审计结果所做的有针对性的防范风险的工作。

现在碰到的主要风险是总量没有明显过界、而局部显然已经存在比较高的风险积累，有一部分地方负债率已经高过100%，风险已经在某些局部积累得相当高。短期眼界内，建议在审计署审计结果的基础之上，促进银监会、财政部等负有调控和监管责任的管理机构更充分地交流和磋商，在通盘考虑全局的情况下，聚焦高风险区域和项目，借助审计结果推动有针对性的应对措施，以比较低的管理成本、比较高的绩效水平，来防范地方债务

风险。

三、制度原因的分析

第三个层面是需要重视制度原因分析。地方隐性负债的杀伤力并不仅是局部出现债务链断裂造成多少经济损失，而是这种机制一定会在中国黄金发展期伴随着矛盾凸显期的情况下，由于某些事件触发某一个局部的矛盾积累而产生局部的危机，而这种危机又会把经济问题上升到社会层面甚至政治层面，必须用特定的手段，甚至极端的手段，救火式地去平息事态。而救火的社会代价是非常高的，首先就是政府的公信力、所谓和谐社会里面民众对和谐的感受评价上的负面效应及难以避免的扭曲。

所以第三个层面上我们要特别重视债务形成的体制性原因的分析。在认识地方债所带来的问题后，体制方面最基本的认识是：1994年财政分税制改革，是和邓小平南巡之后确立的社会主义市场经济目标模式相匹配的一种必然选择，是中国整个经济改革中间里程碑式的事件，在政府和企业、中央和地方、也包括政府公权力系统和社会成员个人这些最基本的经济关系上，搭建了和市场经济匹配的一个制度框架。至于现在大家都在批评1994年以后看到的基层财政困难，以及所谓土地财政的种种扭曲和短期行为，毛病恰恰不是出在分税制上面，而是出在分税制不能贯彻执行上面，在省以下各层级间实际形成了五花八门、复杂易变、讨价还价色彩浓重的分成制和包干制。现在很多人板子打错了地方。不应简单地“望文生义”地去抨击分税制，问题的实质是怎么样在中国把分税制贯彻下去。这次审计结果揭示的问题就是表明，由于分税制不能真正贯彻，地方税体系迟迟不能成型，地方阳光融资制度不能得到推进，就逼出了普遍的潜规则替代明规则的地方隐性负债，这总体来说是有有效制度供给不足的问题。

解决这个问题需要继续推进扁平化改革。按五个层级分税是无解的，需要考虑实行省直管县和乡镇综合改革之后，贯彻实施三个层级分税的新的通盘财政改革设计。在农业税取消之后，乡财县管是多数地区必然的制度演变结果，因为取消农民税之后大部分农村基层没有任何财力来源，乡镇应看作是县级预算下管的预算单位。缩减为三个层级，马上可以借鉴国际经验，结合中国国情设计出分税制从上到下贯通的具体方案。如果分税制贯通，地方公债制度以及必要的地方市政债制度，可以往前一步步地确立和健全起来。

四、深化财税体制改革势在必行

第三层面引出第四层面的基本认识，就是怎么推进形成共识来明确深化财税体制改革的正确方向。深化财税体制改革已经和中国现代化过程形成了牵一发而动全身的关系。现在如果不解决好这种政府、企业、市场、纳税人这些基本经济关系交织汇集在一起的财税体制问题，实际上所有中国的改革都可能流为空谈，大家所抨击的很多社会现象，比如土地财政中的问题，实际上都不可能得到真正治本的解决。所以在这个方面深化改革势在必行，这是审计结果给我们的一个很好的启示。

五、短期内的具体工作

前面说到的增加有效制度供给、深化改革推进制度建设是从眼下说到中长期。短期工作视野内可做的事情，已经相对清晰。首先建议在审计署审计结果的基础之上促进财政部、银监会等负有调控和监管责任的管理机构更充分的讨论和磋商，比如在地方融资平台的统计口径方面于今后形成协同工作框架，所支持的是接下来要做的务实的防范风险工作。我个人建议在通盘考虑全局的情况下，首先聚焦于高风险区域和项目，这也是管理成本最低的一种方式。

另外在具体工作方面，还有带着技术色彩的管理创新问题，比如财政部提出公共财政预算体系至少应包括四个相对独立又相互协调的预算，第一个是公共收支预算或者叫经常性收支预算，第二个是国有资本经营预算——其直接积极后果是国资委管辖的100多家大型国企开始按照5%或者10%、15%上缴资产收益给国库；第三个就是基金预算，像偶然性和波动性比较大的土地批租收入，必须进入基金预算，然后形成统筹协调机制；第四个是社会保障预算，中央级社会保险预算已经开始试点。除此之外，像河南焦作形成了把债务预算、具体的公积金预算等都放在预算体系内，已有一套工作方案，这也是值得注重和探索的。在债务预算概念之下，应该有进一步加入技术内容的探讨。把所有政府财力放在预算制度覆盖面之下，继而应该为地方债务找到一个可操作可管理的具体形式来解决好这个问题，这些都是我们后续要做的工作。

Some Basic Understanding Drawn from the Audit Findings on Local Government Debt

Kang JIA

Director of the Research Institute for Fiscal Science, Ministry of Finance

Prof. Jia analyzed the results of the latest report about local debt from the national audit office. Stressing the connection between debt and the evolving nature of local finance and taxation, he proposed several measures to address and reform the local debt issue.

Firstly, Prof. Jia praised the audit as the most comprehensive survey to date regarding China's local debt issue, noting that it has sparked broad attention towards the problem and how to reform in the future. He then provided an general assessment, stating that China's overall debt level is still within reasonable bounds.

Local debt amounts to 10.7 trillion RMB, or 27% of 2010 GDP. China's total public debt is between 50 and 55 percent of GDP, which in comparison with the national debt levels of European countries, suggests China is still within safe levels. In the short term, Prof. Jia proposed that China's regulatory bodies, including the finance ministry and the bank regulating board, engage in greater communication and focus their efforts on areas and projects with the highest levels of risk.

Next, Prof. Jia provided an analysis of the institutional factors underlying this issue. The real danger with the debt issue is not one of contagion and economic loss, but rather that the revelation of poor institutional systems will warp an economic problem into a social or even political one. Extreme measures may be needed to preserve the government's credibility and the legitimacy of the 'harmonious society' concept.

Much of the institutional problem lies with the division of taxation, a series of reforms beginning in 1994. At the provincial and lower levels of government, these reforms have still not yet been implemented entirely, leading local officials to rely on informal methods to compensate for legal shortcomings. To shore up this institutional problem, reform measures that extend greater power to local districts must be continued. Furthermore, since with the abolition of the agriculture tax most rural finance divisions have no source of income, it is

worth considering a simplification under which all fiscal power below the provincial level is placed in the counties. This would make full implementation of the taxation division reform much easier, and pave the way for the introduction of municipal bonds as a new legal source of revenue.

辩证看待政府平台融资,稳妥化解地方政府债务风险

詹向阳

中国工商银行金融研究总监

一、地方政府融资平台的现状分析

关于“地方政府融资平台”，目前国内尚无标准定义，为了方便对这一问题的研究和讨论，我们有必要将其含义界定清楚。结合目前学术界和业界的讨论成果，我们认为“地方政府融资平台”（以下简称“融资平台”）是指由地方政府出资设立，授权进行公共基础设施类项目的建设开发、经营管理和对外融资活动，主要以经营收入、公共设施收费和财政资金等作为还款来源的企(事)业法人机构。

融资平台作为地方政府的融资载体，并非新生事物。早在上个世纪90年代我国多个地方就已经有了初步探索。为了给市政建设融资，一些地方政府建立了城市基础设施投资建设管理公司或国有资产管理公司等融资平台作为借款人，将若干基础设施建设项目打包，统一向银行贷款，并以财政出具的还款承诺作为偿债保证。这种“打捆(打包)贷款”业务最早由国家开发银行开办，随之各家商业银行纷纷涉足，后因存在风险隐患在2006年被监管部门叫停。此后，以重庆为代表的一些地方政府对政府融资平台的机制进行了规范和完善，通过制度创新将政府融资平台推入新的发展时期。

2009年3月，为应对国际金融危机的冲击，落实中央政府4万亿元投资计划的配套资金，人民银行和银监会联合下发了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出“鼓励地方政府通过增加地方财政贴息、完善信贷奖补机制、设立合规的政府投融资平台等多种方式，吸引和激励银行业金融机构加大对中央投资项目的信贷支持力度。支持有条件的地方政府组建投融资平台，发行企业债、中期票据等融资工具，拓宽中央政府投资项目的配套资金融资渠道”。至此，平台得到了监管部门的支持与肯定，国内各级地方政府融资平台发展步入高潮。

结合国家审计署于2011年6月27日发布的《全国地方政府性债务审计结果》报告，我们认为现在融资平台有以下几个主要特征：一、债务余额迅速增长，增速有所下滑。截止到2010年末融资平台公司政府性债务余额接近5万亿，占地方政府性债务余额64.4%，2010年末全国地方政府债务余额达到10.7万亿，较上年增长18.86%，但是增速下降43%；二、融资平台层次增多，层级逐步向下扩展。2008年以后平台层级由省级政府向地市级和区县级政府扩展，甚至乡镇政府也设立了融资平台，到2010年各级政府融资平台共6576家，其中72%的融资平台集中在区县级政府；三、银行信贷成为融资主渠道。银行贷款是地方政府融资的主要资金来源，而债券所占份额只有7%；四、地区政府对融资平台的管理上进行了创新，较之九十年代有了一定的创新；五、银行对于融资平台贷款的严格管理和规范运作对控制平台融资风险起到了重要的促进作用。

在10.7万亿的地方债务中，银行贷款占79.1%，这引起了中国甚至世界对新一轮中国银行贷款坏账和大规模银行风险的担心。在此我要以中国工商银行为例来说明大部分融资平台贷款是有偿还能力的，其还款来源是完全可以覆盖他的借款额度的。中国工商银行对融资平台项目贷款设置了比较高的门坎，并且坚持对政府融资平台项目进行科学精细化管理，贷款投放立足于同项目现金流和建设期进行匹配。从目前情况看，中国工商银行贷款支持的政府平台建设项目主体都是合法的，建设项目符合国家规定审批或核准的程序，还款资金来源是充足的稳定的，依靠项目自身现金流还贷全覆盖或基本覆盖贷款占比高达93%。中国工商银行融资平台贷款不良率仅有0.3%，同时，在国家要求和银监会敦促之下，我们对这0.3%不良贷款的拨备率达到了1066%，因此融资平台贷款的风险是可控的。当然，仅以中国工商银行为例并不能够说明全部问题，但我们最近看到审计署新闻发言人在就政府性债务和融资平台安全性问题的发言中指出在已审计出来10.7万亿地方债务中逾期不还的只有2.28—2.33%，并不构成系统性风险。我们对于审计署的判断是认同的。

二、辩证看待地方政府融资平台发展

当前围绕地方政府融资平台出现了很多的争论，我的观点是地方政府融资平台不是洪水猛兽，它是地方政府投融资体制机制的改革和创新，它的出现和发展都有着客观的合理性和必要性，但是对于地方政府融资平台所存在的政府隐性担保、运作机制

不健全、负债率过高和监管不力等风险隐患必须予以重视进行改善，妥善保持其发展。

首先，政府融资平台是地方投融资机制的创新，对支持我国经济持续健康发展起到了积极作用。2009年以来政府投融资平台吸取了以往教训，重塑了地方政府投融资体制机制，实行了政府管理者职能和投资者职能分离，由具有独立法人资格实体承担投融资主体及其责任，政府通过这些平台筹措建设资金，融资平台通过独立市场运作获得收益，保证还款来源，承担偿债责任。

其次，融资平台有效地整合了各部门掌握的公共资源，提高了公共资源使用效率，减少公共资源及其收益的流失。融资平台通过对政府各部门投融资项目管理监督等职能进行协调重新分工，有效调动了各方积极性。地方融资平台在弥补地方财力不足，应对危机和抗击自然灾害改善民生和生态环境保护，推动地方经济社会持续发展等方面都发挥了积极的作用，特别是我国在战胜经济危机和经济企稳过程中，融资平台的贡献是需要充分肯定的。

如果按照1：3比例计算，2009年1.8万亿元中央投资需有约6万亿元地方和银行资金配套，地方政府通过融资平台较强的融资功能解决了自身建设资金不足的问题，在落实中央投资项目配套资金的同时，加大了各地建设项目的投资力度，保证了各地经济的企稳回升和较快增长。同时启动了大规模的惠民工程，保证和提高了各地城乡居民的生活水平。可以说，地方政府融资平台对我国战胜危机和保证经济企稳回升发挥了积极作用。

然而，政府融资平台在规范过程中运作不规范和风险隐患突出等问题正在加速暴露，成为捆绑财政风险和金融风险的重要渠道。其风险和隐患主要体现在以下几个方面：

1、融资平台尽管是独立法人，在法律上具有完全的民事能力，但在实际上，融资平台的投融资能力和还款能力均由政府财政的显性或隐性担保为条件。以向银行融资为例，为满足银行贷款要有充分保证的条件，在《担保法》明确国家机关不能作为保证人的规定下，近年来不少地方采取了通过人大会议决议把融资平台的还款付息计划纳入财政预算以提供贷款保证的办法，回避“政府担保无法律效力”的问题。这种做法在实践中对于润滑和通畅融资平台运作起到重要作用，但是由于人大也不是一级

经济实体，不具备承担保证的合法条件，从而使这种保证的合法性仍然处于没有保障的尴尬境地。同时，由于一些地方财政风险过大，地方政府对融资平台的担保有名无实，一旦还款发生困难，地区政府并没有足够财力替平台还债，目前这种情况在县级层面上比较突出。

2、地方政府融资渠道不畅，融资平台的融资结构过于单一。融资平台设立的初衷也主要是吸收社会资金，特别是吸收民间资本。人民银行和银监会联合下发的《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》中所指的政府投融资平台，应当是以“发行企业债、中期票据等融资工具”为主要融资渠道的。但是由于直接融资渠道不畅，地方发债、发券的功能受到抑制，致使融资平台融资形成了以银行贷款为主要来源的单一结构。这种结构不恰当地把过多的财政性风险转嫁给了银行。

3、一些平台存在着“小马拉大车”的现象，自身负债率过高。一方面，部分融资平台存在资本金不足或资本金不实以及抽逃资本金现象，有些地区政府采取变通手法向融资平台注入不实资产而“滥竽充数”；另一方面，目前一些地方政府融资平台负债率超过80%甚至更高。

4、管理机制不健全，缺乏对投资者的有效保障。例如融资平台的法人治理结构不健全、融资平台的高管人员有相当一部分是由原政府官员担任，缺乏必要市场经营和企业管理经验以及风险防范常识，决策失误情况比较容易发生。

5、偿债责任主体不明确。在实际运作中，融资平台的债务最终偿还主体及投资失误的责任主体都不十分明晰，缺乏有效的法律规定，一旦发生投资失误、还款困难，最终责任人是谁，地方政府是否会出面偿债，对投资者而言其实并不十分清楚。

6、缺乏透明信息披露机制，在政府背景遮盖下，投资者往往不能了解融资平台真实的财力和基本的风险情况，甚至有的地方政府也不完全清楚下属融资平台的总体负债和担保状况。

三、改进地方政府融资机制的方向

首先要正确认识地方政府筹融资行为合理性，给予地方政府融资合法地位和合法

渠道。对于我国社会主义市场经济来说，政府管控经济、配置资源是主要特征之一。不仅中央政府，各级地方政府都承担了经济社会发展的管理职能和责任，不仅担当“公共管理”职能和责任，还担负着控制本地主要资源、配置资源和完成当地经济增长指标的职能和责任。在分级财政的条件下，一个地方经济社会发展的快慢、建设水平的高低，与当地政府的筹融资能力直接相关，为了完成和实现本地经济社会发展的目标和任务，地方政府必须千方百计筹措建设资金，这是地方政府筹融资冲动的根源及其合理性所在。其实，在政府管控经济和参与配置资源的条件下，无论中央政府还是地方政府都是市场经济的主体之一，因此政府(包括中央和地方)具有投融资的需要和资格。所以我认为对于地方政府融资冲动要以“疏”为主，而不是“堵”，应当给予地方政府融资合法的地位和合法的渠道。应当着眼于长远，做出长久性的地方融资的制度安排，而不应仅限于“非常时期”的“非常举措”。

其次要打通地方政府及其平台直接融资渠道，逐步优化融资平台的融资结构。目前存在的地方政府融资过多依靠吸引银行贷款的问题，本质上还是地方融资渠道不畅的问题。要打通地方政府及其融资平台的直接融资渠道，首先，要给予地方政府发债权，由各省、市级政府量力而行地制定地方政府发债计划，由中央财政统筹核准，由相关监管部门审批。特别在今后积极的财政政策逐步退出，中央政府债券发行减少的情况下，可适当放开地方政府发债权。其次，要允许融资平台发债、发券，准予其进入资本市场融资。融资平台其实也是独立法人的企业，应当与其他企业一样具有在货币市场发行“融资券”和在资本市场上发行企业债券的融资权利。应当出台鼓励地方政府及其融资平台进行直接融资的政策措施，鼓励融资平台改变过分依赖银行贷款的融资结构，形成包括间接融资和直接融资在内的多元化融资结构。

第三，要建立融资平台风险防控制度。其主要措施包括以下几个方面：

1、建立健全地方政府债务管理体制。应建立健全地方政府的债务管理体制，加强地方政府对融资平台债务的集中统一管理，从根本上改变地方融资平台债务多头管理、各自为政、地方政府缺乏全面把握的现状。

2、建立地方债务偿债基金。地方政府应当建立与地方融资平台债务规模相适应的偿债基金，并制定地方融资平台债务偿还基金管理办法，规定相应的偿债程序。在地方融资平台无法偿还债务的情况下，由地方政府动用偿债基金兜底。

3、提高融资平台的自偿能力。作为独立的企业法人，融资平台应当有完全的民事

责任承担能力，有独立的偿债能力。地方政府在调拨资产注入做实融资平台资本金的同时，要把相应的收费权和收益权注入融资平台，使之具有独立偿还债务的能力。

4、提高层级，制定法律规范。为治理和防范地方政府融资平台过多、过滥和过度负债的问题，要对现有融资平台进行整合，把融资平台建设层级限定在省级和地市级政府以上，对经济发达地区确有财力的一些县级政府要经过核准实行部分开放；对已经过多过滥、资不抵债的区县级及其以下的融资平台要坚决清理，并妥善解决其债权债务的清偿。同时要制定法规对融资平台的准入门槛、资本金比例、运作条件、负债率限额、风险管理、偿债责任等进行规范，使融资平台有法可依，依法合规运行。

5、做实资本金，限制负债率。对融资平台的资本金状况要进行统一检查，在此基础上，对资本金不足或不实的融资平台应限期做实。同时，对地方融资平台的负债率作出限定，并与当地政府财政并表核算。

6、健全治理结构，培训融资平台高管。规范地方融资平台的公司治理结构，提高融资平台的经营水平和运营效率。对现有融资平台的高管人员进行专业培训，尽快提高高管人员素质，并改进融资平台高管的任用机制，尽可能地从经理人市场招聘职员。

第四，要明确监管责任，实施严格监管。比较而言，我认为目前融资平台最大的问题在于缺乏监管、没有规范。因此，建立严格监管制度与体系，规范地方政府融资行为及其融资平台的运作，是当务之急。具体可从以下两个方面入手：

1、确定融资平台的监管部门，明确监管责任。政府融资平台以投资和融资为其主要功能，因此严格地讲，融资平台属于金融机构，应当在明确各级财政为主管部门的同时，明确由证监会和银监会及其各级分支机构对其进行金融监管。监管范围包括市场准入、市场退出、融资计划、高管任职资格审核、风险稽查等。各级政府财政部门必须会同金融监管部门核定本级政府通过融资平台的总体融资计划，将政府及其融资平台的负债率控制在可以承受的范围内，以防范政府过度负债可能产生的财政风险。

2、建立和完善地方政府融资平台的信息披露制度。要明确融资平台应当披露的信息范围，包括融资平台资本金状况、负债规模、承担建设项目的基本情况、项目贷款情况、项目担保情况以及贷款资金使用情况等。通过信息披露强化投资者以及放贷银行对融资平台的监督，完善融资平台风险控制机制。

第五，要缓释地方政府融资平台贷款风险，督促商业银行加强平台贷款风险管理。具体可从以下两个方面实施采取措施：

1、政府融资平台贷款是我国经济社会发展过程中长期形成的特殊问题，解决起来不能一蹴而就，因此应有计划地逐步解决地方政府融资平台贷款问题。目前可以做的是在严格控制新增贷款同时对存量贷款制订有序退出计划，对还款明确执行到位的可以通过适当延长贷款期限，用3—5年时间逐步释放其风险，防止因操之过急导致地方政府偿债风险项目未完工风险，从而对银行乃至国家都造成负面影响。

2、商业银行自身要通过强化融资平台贷款风险管理制度，切实起到监督融资平台规范运作、约束融资平台风险的作用。一方面应当建立政府及其偿债能力评估制度，加强对融资平台建设项目评估审查，强化对偿还风险的管理；另一方面要加强流动性风险和政策性风险防范管理，商业银行应当采取有效措施限制平台贷款最长期限，限制长期贷款的比重，制订政策性风险防范预案，通过创新和创造对冲政策性风险的手段，防范和化解政策性风险。

The Development of Local Government Financing Platforms: a Comprehensive Analysis of Pros and Cons

Xiangyang ZHAN

Director of Financial Research, ICBC

In her speech, Ms. Zhan defined and analyzed the issue of 'local government financing platforms.' She incorporated the results of the recent national audit, discussed the development of financing platforms, and proposed several comprehensive reforms.

Ms. Zhan defined a local government's financing platform as a set of measures to raise capital. This includes licensing public infrastructure projects, managing external loans, and using management income, fees from public facilities, and tax policy to pay off the loans. In light of the recent national audit, Ms. Zhan stressed that as local government debt has reached 10.7 trillion RMB, the number of local financing platforms has increased, gradually shifting towards lower level governments. In 2010 there were a total of 6,576 platforms, with 72% of those at the regional and county levels. Bank loans have been the principal source of financing, with government bonds accounting for only 7%.

Ms. Zhan stressed that local government financing has had positive and negative effects. For one, local government investment has spurred development throughout China. Local governments have used their financing platforms to build up capital, and many investment projects have been profitable. However, Ms. Zhan also directed attention to the myriad of risk-related problems arising from local governments' improper activities and excessive risk-taking. Local governments have given 'guarantees' with no legal backing; some regional governments have taken on dangerously high levels of risk; and the excessive use of bank loans has improperly shifted risk burdens onto commercial banks. Furthermore, regulatory mechanisms have not been strong enough to safeguard investors.

Regarding how to reform this system, Ms. Zhan first emphasized that – given the expectation that China's governments will ensure social and economic progress – it is reasonable for local governments to raise capital. Instead of simply cutting off governments from fund raising, reform measures should provide them with other legal routes to finance projects.

At an institutional level, Ms. Zhan suggested that local governments be allowed to issue financing bonds and support direct investment policies. Furthermore, the country needs

a comprehensive system of regulation devoted to local debt, which could set and enforce standards for risk-taking and borrowing levels. Regarding currently held debt, Ms. Zhan stated the need to pave an orderly way for governments to pay back their obligations, and that reform measures should avoid acting so quickly that current investment projects end up ruined. At the same time, commercial banks ought to voluntarily step up their risk standards for loans, placing another check on the risk taking of local financing platforms.

成都改革的新进展

一、农地确权与集体建设用地入市

李力行

北京大学国家发展研究院副教授

中国土地制度改革一直是社会关注的焦点。在部分地方政府债务风险暴露后，农村土地制度改革更是事关地方政府的“土地财政”和“土地金融”行为。李力行教授代表国发院土地制度改革综合课题组，借助成都土地改革的最新进展，说明土地制度改革可能是解决政府主导经济、地方政府深陷于债务问题的根本出路。

一、中国土地产权制度及其不良后果

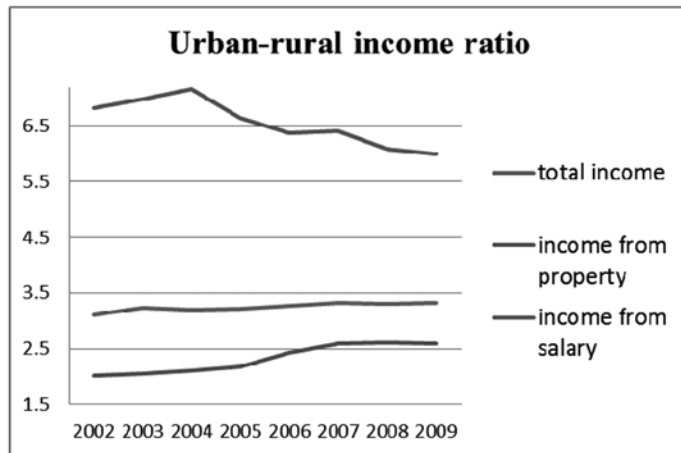
首先向大家简单介绍一下中国土地产权制度的背景。中国的土地可划分为两大块：城市土地和农村土地。城市土地为国家所有，地方政府垄断城市土地的一级市场，通过批租制出让土地使用权。农村土地为集体所有，依用途划分为农地和建设用地，其流转权利不同。农地实行家庭联产承包责任制，允许农户自由流转承发经营权。而农村集体建设用地（包括宅基地、乡镇企业用地、公共事业用地等），其使用权被限制转让——这正是我们土地制度改革课题组研究关注的重点。

农村建设用地不能转让的制度安排是地方政府“土地财政”的基础。目前中国对土地实行用途管制制度，农用地和建设用地各有一套管理办法。在“耕地红线”的压力下，农用地转为建设用地有严格的指标控制，指标分配按照政府的行政层级分配。农村的存量集体建设用地就成为了宝贵的土地资源。在目前中国土地产权制度框架下，农村建设用地要服务于城市化，必须经政府征用。概括的说，城市和农村的土地“同地不同权”。

农村集体建设用地不可自由转让的制度安排，导致了很多不良后果。后果之一是

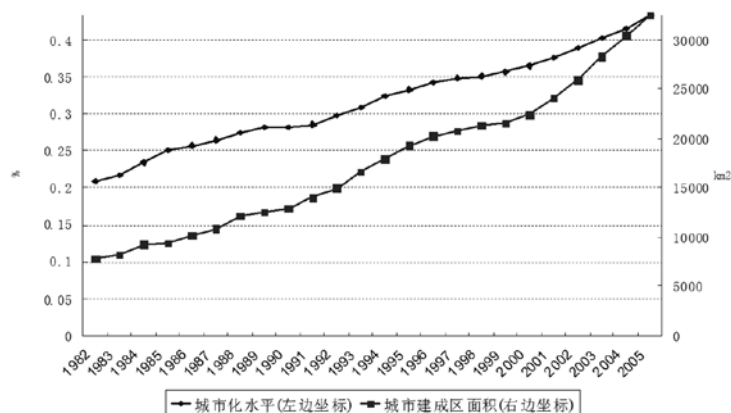
城乡居民财产性收入差距扩大，并成为城乡居民总体收入差距扩大的主要原因。如图一所示，2009年城市居民人均收入已是农村居民人均收入的3.4倍。分别考察居民工资性收入和财产性收入可以发现，城乡居民工资性收入差距不断缩小，而城乡居民财产性收入差距却不断扩大，而这正是城乡居民总体收入的差距拉大的主要原因。

图一、2002—2009年中国城乡居民收入比



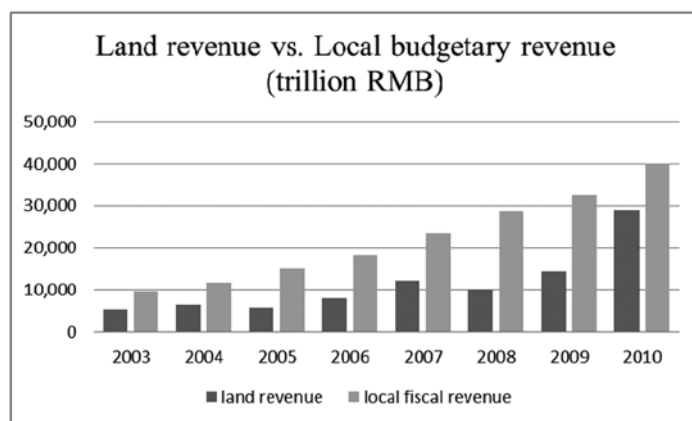
农村建设用地不可自由转让的不良后果之二是土地资源配置低效，其表现是多方面的。其一是“按行政等级配置土地资源”的制度安排与城市的集聚潜力不匹配，致使“城市化不足”与“城市化过度”同时存在。部分发展速度快但行政级别低的城市供地不足，同时部分发展速度较慢行政级别高的城市有大量闲置土地。其二是集体建设用地缺乏进入市场服务于城市化的合法通道，只能以非法的方式流转，出现了小产权房、工业园区“以租代征”等方式。现存农村集体建设用地存量达到2.5亿亩，2倍于城市总面积，大量限制，利用效率低下。同时，这部分土地以福利分配的方式分配给农户，农民普遍多占，由此导致城乡“两头挤占耕地”，耕地保护状况堪忧。土地资源配置的低效也使得“土地城市化”的速度快于“人口城市化”的速度。从图二可以看到，土地城市化率的速度2倍于人口城市化的速度。

图二、1982-2005年中国城市化水平和土地城市化水平



农村建设用地不可自由转让的不良后果之三是导致地方政府高度依赖土地进行融资。从图三可以看到，2010年地方政府土地出让收入几乎相当于地方预算收入的3/4。地方政府过度依赖土地进行融资的行为集聚了大量风险。长期来看，土地资源的稀缺性决定了“土地财政”不可持续；短期内，地方政府以土地抵押给银行大量贷款的“土地金融”行为面临高风险。

图三、2003-2010年中国地方土地收入和地方预算收入



二、成都改革的进展

针对目前土地制度存在的问题，成都土地改革的目标是改变城乡土地产权不对等现状，为市场配置土地资源奠定基础。成都下辖户籍人口1100万左右，其中有500万农民，占地面积1.2万平方公里，包括20个区市县。从人口和影响范围来看，这不是一个普通的小规模土地试验，它的规模在欧洲就相当于一个国家。

成都改革的基础是农地确权，核心是土地流转。进行农地确权就是要将土地使用权和所有权明确到相应的农户和农村集体经济，即清晰界定农村土地、房屋、承包地、林地等财产权利，赋予农民有保障的转让权。土地确权包含了大量艰辛的工作，在此仅列举一些数字，具体不逐一细说。从2008年1月至2010年下半年，成都共颁发集体土地所有权证3.38万本，集体土地使用权证166万本，《农村土地承包经营权证》180万本（涉及1000万地块）。

在农地确权的同时，还需要大量的配套工作。为了把劳动力等生产要素释放出来，2010年成都提出了彻底的户籍制度改革的政策方案，着力加快生产要素在城乡间的自由流动。为了提高土地利用效率，避免农村土地乱修乱建，成都还率先进行城乡一体的规划。为了避免农村土地流转中收益分配出现问题，成都加强了新型村庄治理机制的建设。这一系列的配套改革，都是为了保障农地确权和流转能更好的发挥作用。

为了给大家一个直观的印象，这里我给大家展示几个图片。成都颁发的农村土地承包经营权证，承包期限一栏的标注为“长久”，符合中央关于农村土地承包经营权长久不变的精神。权证标明了地块的位置、边界，配有坐标以及详细的示意图，标明其邻居和四致，标明实测面积（土地实测面积和原来台账登记面积可能会不一致），这是明确农村财产关系的重要步骤，以便做到地块、证书、台账一致，形成一个可追溯的产权系统。农户自用的宅基地，获得农村集体建设用地使用权证，也没有终止期限，所有权则归农民集体所有。

在此我要强调我们研究的核心观点——合法转让权是财产性收入的基础，也是减少城乡收入差距不断扩大的根本解法。以上提到的大量艰苦的工作，都是为了在农地确权基础上，使土地作为生产要素自由流转，提高土地资源配置效率，减少城乡财产性收入差距。

三、成都土地流转案例

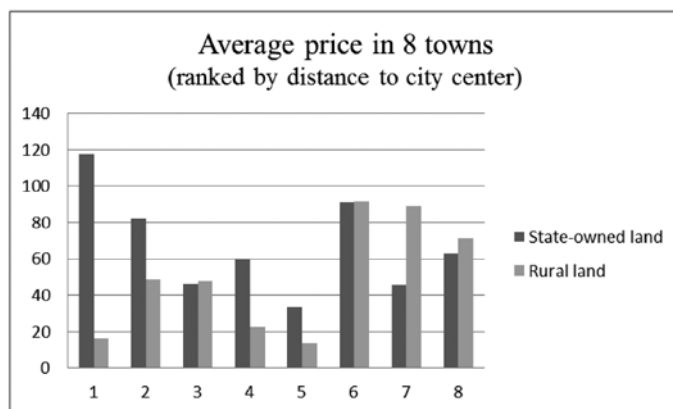
为了说明我们的观点，我在此列举三个成都土地流转的具体案例。流转案例一是08年汶川地震灾后进行的“联建”。08年汶川地震后，农村重建急需资金。在符合规划的前提下，农民自发寻找投资方，自愿流转部分宅基地以获得重建房屋的资金。由农户、集体、投资方签订三方协议流转土地使用权，投资方先为农户建新房，为集体

修建道路等基础设施，然后得到流转部分的土地使用权。在此过程中，地方政府参与规划、监督、验收，验收合格后为农户和投资方分别颁发集体建设用地使用权证。农户在地震之后短短半年到一年的时间就住进新居，城市资金流入农村，土地要素流动起来，而耕地得到保护，效果明显。

汶川地震灾后联建案例有几个值得注意的地方。第一是农民自发寻找投资方，转让建设用地使用权，而不是被迫被政府征用。第二是农民、集体、投资方签订三方协议，将农户的部分建设用地退还给集体，然后再出让给投资方。村集体是土地的所有权者，因而是三方协议的参与者之一。第三是农户出让时已经留足了自住用的宅基地，而不是转让全部的建设用地。在图示的权证上标明，城市居民张先生通过土地联建获得了一块农村集体建设用地40年的土地使用权，这是历史上破天荒的第一次。即农民只需要出让40年的土地使用权就可以获取一大笔重建资金，但农民并没有丧失这一块土地的永久使用权。

农村建设用地使用权自由流转给农民带来巨大的收益。对比国有土地和集体土地价格，我们会得到一些有意思的发现。课题组在都江堰市收集了所有的联建信息，里面包含很多土地价格样本。将国有土地出让价格和农村集体建设用地出让价格对比，并把乡镇按离市区的距离进行排列后，从图四可以看到，离市区越近，国有土地对集体土地的溢价越高。国有土地对集体土地的溢价可看成国有土地的权利溢价，集体土地权利弱于国有土地权利，不同权导致不同价。举一个具体的例子：现行的《担保法》不允许农村土地进行任何担保，但城市土地担保是合法的。有意思的是，随着离市区距离的增加，国有土地的溢价逐渐消失。在离城市最远的三个镇，集体土地的价格甚至超过了国有土地的价格。

图四、都江堰乡镇土地平均价格对比



流转案例二是锦江区农村集体建设用地使用权仿照国有土地进行拍卖。图示一家公司通过拍卖，以每亩80万的价格，获得农村集体建设用地40年使用权。我们注意到，每亩80万的价格仍然低于周边国有土地价格30%，这是集体土地和国有土地不同权导致的。尽管如此，农民通过出让40年土地使用权仍获得巨大收益，且并没有丧失土地的永久使用权。这两个案例都说明，一旦农村土地通过确权进行流转，可以为农民带来巨大收益。

流转案例三是农民自主拍卖集体建设用地使用权——这也是我们最新观察到的非常有意义的典型案例。在此要强调的一点是：这不仅仅是农民自愿同意的行为，更完全是农民自己主动的作为，最后在交易所公开拍卖使用权。08年汶川地震之后，都江堰天马镇金陵村2组房屋因损毁需要灾后重建。农民通过“统规自建”的方式修建新居，并吸收外组村民参加新居建设。统规自建即政府统一规划，各家农户自己设计。新村共183户，占地40亩，建筑面积2.3万平米，是容积率为1:1的两层小别墅，成本共1650万元。1650万在农村是非常大的一笔资金，筹措资金的方式是分散在各地的农民搬到新村集中居住后，将旧宅复垦换得指标。具体而言，原来分散居住的农户旧宅占地面积比较大，新居占地面积较小，从而节约出110亩建设用地，然后把110亩建设用地进行复垦。按照国土部“城乡建设用地增减挂钩”项目，每亩指标可获得15万元收益，这正好解决农民新居重建的资金问题。

故事到这儿还没有完。在初步解决居住问题后，2组的组长就想，如果集体建设用地全部以指标方式转让，今后发展集体经济到哪里去寻找土地资源呢？这也是中央决策部门和一些专家担心的问题——农民一旦失去土地，就失去了未来的发展权，失去未来分享更高收益的机会。事实上农民不傻，他们已经想到这个问题，并找到了相应的解决办法。在金陵村2组，村里议事会开会讨论，然后经由村民代表大会表决决定，110亩集体建设用地不全部用来复垦，而是从中留出34亩供本村发展使用，空缺的资金由村民自筹垫付。开始时村民想利用这块34亩土地建一个市场，但由于规划不符合、资金有限而没有实现。最后，村民决定将这块土地的使用权出让，以回笼资金，并吸引外来投资。于是这34亩建设用地在2010年12月在农村产权交易所挂牌拍卖，最后经过竞拍，以每亩44.2万元卖给一家房地产开发商，共获得1300余万元，远远超过用来复垦获得的每亩15万的收益。而在土地出让协议中明确规定，这一块建设地上的树木不能砍，开发商在符合规划的前提下，在这一块川西林盘中修建经营性设施，所以

房地产开发商决定开发一个养老型度假酒店，并优先雇佣村民工作。通过村组开会决定，拍卖所得溢价部分的70%由2组村民分配，30%留作村里发展之用，由此，村民通过出让建设用地获得了巨额的资金，并保留了发展的空间。在2组的村民中，有一个农户，自家有多达3亩的宅基地，但是房屋破旧、家庭贫困，一直娶不上媳妇。转让土地使用权后，他们家免费搬入了新居，同时还可以再得到一部分土地转让分配，很快也就娶亲了。这个鲜活的案例说明了土地产权改革和流转的巨大力量。

为了比较分析农地确权流转后究竟给农民带来多大收益，这里我向大家展示一下集体土地出让价格统计表。我们课题组把这三年来在成都调查收集的各种案例数据汇总到一起，在表一中归纳出20种土地转让情况，其中涉及农户数量、时间、交易双方、交易方式、交易期限，最后一栏是土地转让价格。比较发现，土地类型为农地时，征地和出租的收益是不同的。被征地的农民是永久失去了自己的土地，但只获得很低的补偿收入，只有每亩1.6万元。确立承包经营权后，出租农地，农民获得的租金其现值相当于每亩3.2万的，收益比征地情形高了1倍。土地类型为建设用地时，征地和联建或公开拍卖的收益差异更大。农村建设用地被征用，农民只获得每亩5.4万元的补偿，这一水平与全国平均的征地补偿相比已经很高。但如果农民拥有转让权，自主谈判，到市场上寻找买方的话，转让40—50年的土地使用权，土地的转让价就上升到66万，甚至高达231万。土地类型为建设用地指标时，指标通过增减挂钩项目在政府内部进行行政配置，价格为每亩15万。如果确权后土地指标通过公开拍卖、协议出让等方式流转，价格提高到每亩30万、40万不等。因此土地经由确权后进行流转，给农民带来了巨大的收益。

表一、成都集体土地出让价格统计

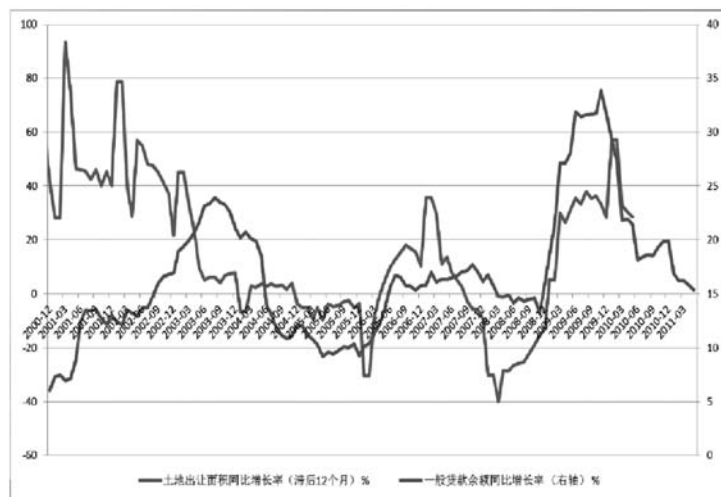
编号	土地类型	时间	涉及农户数量	交易双方	交易方式	期限	土地转让
1	农地	2011年	10	农户与农户	出租		3.2
2	农地	2009年	500	农户与公司	出租	15年	3.2
3	农地	2005年	15	农户与政府	征地	永久	1.6
4	农地	2009年	20	集体与集体	协商	永久	3.0
5	农地/集体建设	2011年	1000	农户与政府	征地	永久	5.4
6	集体建设用地	2010年	10	农户与他人	私下不受保护	永久	200.0
7	集体建设用地	2009年	700	农户与他人	私下不受保护	永久	100.0
8	集体建设用地	2009年	1	农户与农户	联建	50年	66.0
9	集体建设用地	2008-2010年	2000	农户与他人	联建	40-70年	39.0
10	集体建设用地	2008年	1	农户与他人	联建	50年	164.0
11	集体建设用地	2008-2010年	1	农户与他人	联建	50年	231.0
12	集体建设用地	2008-2009年	50	政府与公司	公开拍卖	40年	130.0
13	集体建设用地	2010年	60	农户与他人	公开拍卖	50年	38.0
14	建设用地指标	2007-2011年	100000	政府内部	行政配置	永久	15.0
15	建设用地指标	2010年	4000	政府与公司	公开拍卖	永久	72.5
16	建设用地指标	2011年	1000	政府与公司	公开拍卖	永久	30.0
17	建设用地指标	2007年	257	农户与政府	行政配置	永久	39.0
18	建设用地指标	2011年	200	集体与公司	与集体协议出让	永久	35.0
19	建设用地指标	2009年	20	集体与公司	与集体协议出让	永久	40.0
20	建设用地指标	2009年	30	农户与集体	与农户协议出让	永久	80.0

总而言之，集体建设用地入市意义巨大，影响深远。第一，农户在市场转让土地指标和实物土地资产，大幅度提高农民财产收入，改善城乡收入分配。第二，实现了城乡土地、人口、资金的双向对流。不仅让农村土地和人口流出去，还让城市资金找到投资的地方。第三，开辟了土地市场双轨制。原来城市土地只有一轨，也就是征地制度，政府垄断土地。集体建设用地入市，开辟了土地市场双轨制，为十七届三中全会提出的“减少征地”目标做出了实质上的准备。

减少征地有几点好处。首先是不再把政府放在农民的对立面，政府退出土地市场，不再作为交易参与者，而是作为监管者，这可以极大的减少社会冲突。其次是引导地方财政逐步转向财产税体制。农村土地确权和流转可以成为建立财产税制度的起点。最后是改变地方政府对“土地财政”、“土地金融”的依赖。事实上，土地制度可以说是地方融资平台巨额负债的基础。根据国研中心的调查，东南沿海基础市政设施建设的30%靠土地财政，60%靠土地融资，也就是将储备的土地抵押，从银行获得贷款。西部由于财政乏力，银行贷款占到基础设施建设的70%甚至更高。

课题组初步研究发现，将滞后一年的土地出让面积与银行一般贷款余额同比增长率进行比较（图五），可以发现，2003年后，两个序列呈现高度相关。这表明，银行贷款很大程度上是由土地所“撬动”，这也是构成现在地方政府融资平台风险的现实基础。如果不进行土地制度改革，地方政府债务风险即便在短期可以化解，但长期还是难以摆脱。

图五、2000—2011年中国土地出让面积和银行一般贷款余额同比增长率



The Latest Development of Land Reform in Chengdu

Lixing LI

Associate Professor of National School of Development, Peking University

Peaking as a representative of the NSD's research team on land policy, Prof. Li outlined the latest developments in Chengdu's land reform program, and suggested that reform of land policy could be solution to local debt excesses and the general problem of government-run local economies.

As background, Prof. Li outlined the two systems of land ownership in China: urban land is owned by the state and leased to owners who then have transfer rights; rural land is collectively owned, with families in procession of non-transferable rights to agricultural and development land. Even though rural development land is quite valuable because it can be transferred into the urban system, currently all transfers require the land to be first seized by the local government. This has widened the gap between rural and urban incomes, constrained the efficiency of land use, and prompted local governments to requisition land in order to back bank loans, accumulating significant risk.

In the wake of this issue, the Chengdu government undertook an experiment to distribute land titles and reform the household registration system. After a tremendous amount of formally establishing ownership and boundaries, farmers were endowed with permanent ownership deeds to their land.

Prof. Li then discussed several events in the experiment's course. First is that in the rebuilding efforts following the 2008 earthquake, farmers actively contracted directly with developers, or signed three-way contracts along with their collectives and developers. Collectives also sold usage rights directly to developers. A survey made by the NSD research team found that comparable plots of land under the state-owned system sold for higher than those under the collective-owned system, a phenomenon attributable to the greater flexibility of land contracts under the state-owned system.

A second development has been land use auctions, whereby a peasant family can auction off 40-year usage contracts to developers, a transaction that leaves the peasants far better off without forcing them to sell off their permanent claim to the land. Comparing prices that farmers could obtain via different methods of transferring their land, the research team

discovered that land requisition by the state yielded an average compensation up to 50 times lower than what could be obtained by auctioning land use rights to developers.

In conclusion, Prof. Li praised the experiment as brining great benefit to the farmers, promoting equality, improving relations between rural and urban residents, opening up investment opportunities, and restraining local governments' debt problems. In light of how much land requisition is used as collateral for excessive debt, this experiment might well be repeated elsewhere.

几点点评

周其仁

北京大学国家发展研究院教授

在三位演讲人就地方债务、政府平台融资及土地制度问题分别报告之后，周其仁教授提供了几点点评。

—

地方政府融资平台问题，在国际上也引起很大反响。正所谓树大招风，中国经济目前在全球总量排第二、增量排第一，引起很大反响是很正常的事情。前一段时间国际上不少人唱衰人民币和中国经济，部分反映全球投资者担心中国在治通胀时发生硬着陆，其中一个重要方面就是担忧地方政府融资平台出大问题。

为什么地方融资平台问题被看得那么大？现在看来主要是因为这类公共债务信息不那么透明，让外人很难看清楚。鲁高夫（Kenneth Rogoff）2009年那本书用了66个国家长达8个世纪的数据讨论金融危机，其中提到历史上政府债务违约多次发生，其中一个一点很有意思，就是公共债务就是不容易搞清楚。对于中国这样一个政府层次很多、地域辽阔的大国，“搞不清楚情况”就更容易发生。最近几家权威机构陆续发布关于地方平台的数据，基本上可以把情况捋清楚了。银监会去年七八月份出的数是七万亿到八万亿。央行在今年发布的《2010中国区域金融运行报告》指出，2010年末各地区政府融资平台贷款占当地人民币各项贷款余额的比例基本上不超过30%。按照去年末47.92万亿元的人民币贷款余额来算，央行统计的平台贷款不超过14.4万亿元。这一数据公布出来，在国内外造成很大冲击。后来央行进行说明，所谓30%是指不超过所在地贷款总额的30%。各大商业银行总部发生的贷款不计入这一数量之中。国家审计署最近公布的数据，截止2010年底，全国省、市、县三级地方政府性债务余额约10万亿元。这一数据涵盖的是从79年改革开放以来的最终贷款余额。反正总算把基本图像大

致描绘出来，让公众了解问题的数量级。

二

根据基本的图像，要判断地方融资平台到底有没有大风险，估计还会有一些差异。风险是未来的事情，要看将来的现金流能不能覆盖利息，以及最后能不能还本。对未来的判断不可能都一样。我大致同意贾康演讲中的判断，即从短期看——就是指今年明年——中国经济不会因为地方融资平台爆出问题而出现系统性的债务违约风险。

根据有两点，一是中国经济现在盘子非常大。虽然地方政府性债务余额达10万亿，但中国总体贷款规模近50万亿，各地资产规模更大，一般看包得住。二是因为地方政府层次多，各地平台情况的差异很大。譬如看基础设施的建设和使用情况，确实有些地方投资过大，修了路半天没有车，但仍有一些地区基础设施供不应求，像北京市还是很拥堵。有这种不均匀，处理妥当，就不会演变成系统性的共振。

但是，我也认为，地方政府融资平台反映出来的问题，从长远角度来看还是值得高度关注。这里涉及公共财政的根本问题，是政府和老百姓之间最重要的经济关系。平台债务如果出问题，责任是财政的，最后就变成纳税人的，但是，设立这些平台的时候，纳税人知情很少，各级人大也知情不多。这次要不是国家审计署动员4万人自上而下去查，连基本情况也不清楚。审计署公布了数据，你到地方去问某个特定地方的情况，也还是绝大多数人搞不清楚。这种状况在我看来绝非小事。

在我们国家，到底什么叫“公”，常常有不同的理解。实际上在很多情况下，“公”就是“官”。官总是少数人呐，他们干什么多数人很难知道，也无需披露和报告，更不需要多数人表示同意现在很多社会矛盾都与此有关。地方融资平台无非是反映了这个问题，抓住这个机会把问题提出来，看看能不能推进解决。

公共债务必须公开报告，因为公共债务最后是由所在地方的全体人民、或者如果这个地方承担不了要由全国人民来承担。为什么要银监会、央行、中央审计署自上而下去查？如果没有自上而下的行政监管，地方没有公开报告和披露信息的要求，那还不是防不胜防？所以，地方融资平台问题还不是短期内会不会引发财政危机和金融危

机的问题，其发生本身，即使没有债务违约，也应从国家现代化建设的角度给予重视。

审计署统计的数据是从债务人（地方政府）的角度统计的，但债权人（银行）究竟借了多少钱给平台，却没有看到公开的数据。债权债务至少有两方，多方公布信息才便于核对。这也并不是一个技术性问题，大银行都是国有的，都是“公”的，但信息却是“私”的，这怎么可能有硬约束？²我看到2004年地方债务的估计是一万亿左右。才几年时间，债务余额一下子就达到10万亿。这说明，没有较硬的约束，公共债务会膨胀得很快。

三

除了地方财政、人大以及普通纳税人对融资平台有没有知情和监督以外，融资平台还涉及另一个问题，即商业银行怎样借钱给平台。地方债务融资大部分来自于商业银行，而商业银行是经过改制的。过去四大国有商业银行处理过两三万亿不良资产，拨备成立资产管理公司，到今天那批不良资产也还没有完全处理完。可是几年之间，平台债务余额一下子长到10万亿规模。银行凭什么借钱出来得呢？这方面可以看到银行有进步，不再是谁批个条就可以把款贷出来。今天银行要有抵押物了，而这个抵押物很普遍就是土地。

这涉及到另一个根本问题——征地制度。我国现有法律规定征收农民土地赔偿最高为土地农业用途年收入的30倍。如果一亩地八百块的话，三十倍收入就是两万四，然后农民得土地就永久性地变为国有土地。几十年就是这么干过来的，赶上城市化加速，绝大多数新增用地都是商业经营性的，还是这么一套征地制度。这怎么说得通？

2008年十七届三中全会的决定提到一句，要改革现行征地制度，并大体明确了改革的框架，即逐步收缩征地范围，区分土地的公益用途和商业用途。我理解这里包含这样的意思，就是将来强制征地只能限于公益用途（也要给予公道的补偿），而商业用途的土地则应当通过城乡统一的土地市场来解决。

可是，2008年就遇到全球金融危机的冲击，政府火速出台了四万亿经济刺激计划。四万亿投资要配套大量土地，那就管不得公益型还是商业性的了。结果，2009—

2010这两年的征地规模比2008年以前还是增加，批准的征地每年在680万亩左右。根据7月20日通告的情况，用地最严重违规的是公路、铁路等大工程、大项目，占全国违法用地量的一半以上。条条块块政府一拿到重点项目，征地就开闸，引起一系列社会紧张。

现在大家讲土地财政，可实际上远远不止，还要加上土地金融。地方融资平台把征来的土地抵押给银行，贷出更大量资金。这是宏观经济中非常有中国特点的地方。2004年我们进行土地调研后就提出，中国不仅有“银根”的问题，还有“土根”的问题，因为供地量会影响货币量，这是全世界罕见的。从2002年到2010年，八年之间M2从18.5万亿人民币增加到72万亿。货币供应量快速增长一方面是通过汇率机制。为维持汇率稳定，支持出口，央行购汇就向银行体系输入了基础货币。另一方面则是通过政府主导的城市化利用土地从银行撬动资金的机制。不仅仅是地方政府，中央的条条即部门也没有闲着，比如铁道部。

把政府债务与土地制度打通来看，我们会对中国经济有新的理解。征地进财政、财政又杠银行，这是支持国民经济过度依重投资的微观基础。

四

如何改革这个财政和金融模式？参考当年改革统购统销的经验，先走一步两轨并行，因为只有一轨，要维系体系运转，就啥也不能动。土地制度能不能形成两轨？就是除了政府征地，能否发展十七届三中全会决议中讲过的农村经营性集体建设用地直接入市？这些推导不出来，总要试了才知道。

这几年在成都的改革试验中看到，出现一个新轨道的所有要素都已经齐备。土地指标可以交易，实物地产也可交易，不论是靠近城中心、还是远离的农村，都可以靠非强制征地的交易方式完成城市化的土地配置。我们觉得基本看清楚了。剩下的政策作为不作为，修法作为不作为，立新法作为不作为。改革方面不作为，什么问题也解决不了，喊一万年口号还只是个口号。

所以，我觉得前三位演讲人的报告非常有意思，并引起我们的进一步思考：能不能通过土地制度深层次的改革推动土地财政和土地金融的改革，再推动政府和老百姓

之间关系的重新厘定，奠定国民经济更健康发展的制度基础。

平台问题之所以引起很大担心，在于政府终究不是普通公司。普通公司资不抵债可破产，政府也可以破产吗？所以，政府负债的安全标准不能那普通公司的作为参照。至于说欧美的公共债务多高多高，比起来我国还很安全，那简直就是不打算学好了。总之，由于政府与企业是不同性质的组织，所以需要将它放到另一种约束结构下讨论。中国经济增长还是需要严格而审慎的财政纪律作为基础，否则增长速度可以很高，但难以持久。

Comments

Qiren ZHOU

Professor of National School of Development, Peking University

Prof. Zhou's speech built on the issues addressed earlier in the conference: debt, government financing and land policy reform. He summarized the relationships between these issues, and proposed relevant steps to reform them.

Despite the often low quality of public reporting at local levels, China's bank supervisory board, national audit and central bank have all recently published statistics that tell a very similar story: local governments have taken on a tremendous amount of debt. As to whether this is itself dangerous, Prof. Zhou generally agreed with Mr. Jia's conclusion, namely that this issue will not have any direct effect on China's economy in the next two years. The scale of the national economy is too large, with local public debt amounting to only a fifth of all national debt. Furthermore, because different regions are highly separated from others, the risk of contagion is low.

Next Prof. Zhou raised the issue that the economic problem of excessive debt could spill over into the basic relationship between China's government and citizenry. Ultimately it would be taxpayers who would be responsible for settling local debt issues, but taxpayers understand little of this issue's circumstances. Even the 40,000 strong team of the national audit office could not ascertain all of the exact circumstances. Prof. Zhou stressed that this lack of transparency is not a small problem, and that local debt affects many other social problems.

Particularly, in many cases, the collateral held by banks has been land. For over the last thirty years, policy has stated the maximum compensation that can be delivered to farmers from government land requisition is 30 times one year's income. This rule has prompted many local governments to seize farm land and use it as a means of accessing credit. Although the national government made it clear in 2008 that the scope of requisition was to be narrowed, this practice is carried out even more today. In the past two years roughly 6.8 million mu of land has been requisitioned each year, far above the stated target of 4 million. Simply, land requisition becomes financial policy, which becomes financing, which drives China's overdependence on the investment of its citizens.

How to reform this model? Experiments like Chengdu's can guide the development of a system in which land is transferred directly from collective ownership onto the market. The

results from Chengdu indicate that any and all land can be made tradable. With respect to legal reform, the results are equally clear. All is left is whether this kind of reform can actually be implemented on a larger scale. Prof. Zhou raised the possibility that land policy reform could be used to get at the heart of the debt problem and improve relations between the government and the citizenry. The risk of having the government play such a central role in the economy is that there is only one government, and ultimately it would be banks and not the government which goes bankrupt. Therefore, public borrowing absolutely needs to be regulated. The country needs responsible fiscal policy, otherwise its rapid growth will prove unsustainable.

会议上半场问答

问题1：现在资本市场谣传上海、云南、陕西一些不还贷的现象，开始担心十多万亿债务中两万多亿还不上，这可能也是海外唱空中国的原因。从美国金融危机看，信用风险和流动性风险两个不是割裂的，这个现象我们感觉在中国市场上已经产生了，会不会演变成比较重要的金融风险？

贾康：媒体上往往有一些炒作色彩，带点风吹草动就要煽动人心的效应。云南那边与高速有关的债务出现什么问题，我还没看到非常正式的官方说法，印象中云南这个事情只要注意债务衔接和展期问题就过去了，不应该引到所谓整个地方债务有两万亿坏账的事情上来。如果说是两万亿坏账的话，我们现在看不到依据。我个人觉得跟前面一阵子唱衰中国的背景有关。我们还是应该理性些，如果仅就地方债务和中国成长力、支撑力来说，唱衰中国没有意义，中国真正的风险也不是这个层面上的风险。

问题2：表达一下看法，我不赞成您所说的阴谋论，最近得到比较可靠的消息，银监会关闭了几家银行丙类帐户，其中云南通知当地贷款银行只付息不还本，已经出现三家城市性商业银行违约风险，事实上已经违约只是在政府协调过程当中。这些城投债有相当一部分被放了杠杆，在利率预期上升以及中央政府为了控制溢价缩减货币的时候，其实还是面临着比较明显的系统性的压力。此外，很有意思的是，刚才您说中国如果有真正的风险也不会在这儿，您愿意和我们分享一下吗？

贾康：外国人有时候容易走两个极端，一会儿中国威胁，一会儿中国崩溃，都说得太过了。我也不同意阴谋论的框架。虽然政治方面必然是有阴谋的，政治层面讲权术的东西，但是我们做经济学分析还是要跳出阴谋论回到理性分析框架里来。说到云南的情况，它的逻辑是这样的，如果说现在的地方融资平台出了问题，解决问题除了地方自己内部腾挪缓解之外，一旦表面化，第一步要冲的是银行呆帐准备金，在银行呆帐准备金局部动用还冲不了的情况下，矛盾进入总行，如果总行还平息不了事态，问题会升级，银监会责任最大，如果银监会这一关也冲过去了，要对银监会官员问责了，这时候才涉及中央财政怎么出手救的问题，这个链条还相当长。

回答黄教授的问题，我的担心在哪里，即中国综合国力提升中，风险在哪儿？简单地说，中国现在确实还在黄金发展期，处处都是成长性的表现，城镇化率才40%几，以后到70—80%才可能相对稳定下来，还会走高。美国现在广义农业（包括种植业、养殖业）占不到2%的人口。中国最后也会是这么慢慢往上走，但是起飞阶段城镇化率较快上升过程中几十年的支撑是非常明显的。但黄金发展伴随矛盾凸显，有两个角度。一个是资源环境制约，这是从物的角度的观察；另一个就是人际关系，大家愤愤不平，谁都觉得吃了亏，中等收入阶段上居民个人的预期更高，政府往往就是跟不上这个预期，这就说到分配关系、财产关系。比如现在整个中国地皮的产权是集体和国有双轨制，中间有条界线，集体可以有集体建设用地，但是永远不能自发转为国有的建设用地，你必须经过征地过程才合法化，诸如此类的矛盾其实已经按不住了。这一分配关系、财产关系问题，隐含着所有跟小产权模糊不清、跟官员财产申报、跟不动产税等等扯在一起的棘手的矛盾。如果处理这个矛盾过程中触发了原来已积累的爆炸性因素，真的发生爆炸了，会不会把所有问题加上去，而把经济运行中的危机局面社会化？

问题3：我国宏观税负接近35%，请问国家是不是应该减税？

贾康：第一，按照官方同口径做的数量分析结果，宏观税负现在大概在30—31%，35%不知道依据何来，按照社科院财贸所估计在32%，比财政部高一点。我现在还是认为官方在业务部门工作环节上总结出来的30—31%的水平，似乎是现在看到的最有依据的判断。

第二，现在大家反复在讨论税收痛苦指数。从结构上分析，现在大家应都知道个人所得税改革之后只有7.5%左右的工薪阶层交税，45%的最高边界税率只有像唐骏这样的打工皇帝才可以被覆盖到。中国税收痛苦指数里面确实存在的一个问题，是中国税制结构中间接税比重太高，直接税比重太低。在价内税的情况下，低收入阶层在恩格尔系数比较高的情况下，满足基本生活需要所伴随的痛苦指数其实较高，但过去不知道馒头还含税，现在一说馒头含税，痛苦就表面化了，其实几乎什么消费品里面都含税。直接税下，更富的人交所得税，住好房子大房子的人交房产税，符合支付能力原则；在享受资料层面上有支出，同时应该更多给国库做贡献。这样全社会平均下来，富人的税负高一点，使穷人的痛苦指数低一点，这个事情是应该做的，但是很可惜，现在还看不到推进的实际可行方案。房产税困难重重，上海、重庆刚刚开始实验

搭建不动产税制度框架，往前走还会有很多阻力。个人所得税非常遗憾地这次是这样——一个结果：改革之后直接税比重不升反降。至于说中国的遗产与赠与税，我认为官方在十二五期间不会正面谈论。

问题4：您提到的成都土地流转成功经验主要发生在都江堰，是不是因为都江堰是地震灾区，其特点和历史时机比较适合做土地改革？成都土地改革的经验是否具有普遍性，其土地流转的经验可不可以推广到全国？另外，土地流转涉及的环节特别多，在成都这场土地确权流转实验中碰到的最大问题是什么？当时是怎么克服的？

李立行：周其仁老师在多年前的文章《研究真实世界的经济学——科斯研究经济学的方法及其在中国的实践》中曾经提到：在现实中寻找问题，重点调查问题的约束条件后，还要把从实例中得到的认识一般化。从这个角度来说，一个地方经验能否用于全国，是很重要的。成都的土地改革正是从现实中开始的，经过多年实践，已经从“点”扩展到“面”——全域成都范围。事实上，很多改革的时机都是特殊事件引起的，但也得到广泛推广。就像历史上的家庭联产承包责任制，是饥荒逼出来的，但并不影响其普遍性和适用性。类似的，成都改革的一些创新也是地震逼出来的。

问题5：农地确权受到哪些法律保护？

李立行：我在此简单提一下与土地相关的法律法规。《农地承包经营权法》对农地承包经营权规定是非常明确的，且鼓励其流转。但在法律上，对农村建设用地更多的是限制而不是保护。直到目前为止，《土地管理法》仍然限制或者禁止农村建设用地的流转。其他与土地相关的法律法规还有相关的《担保法》、《抵押法》等等。我前一段写过一篇《农房抵押与农地制度创新》的文章，提到由于房地不可分离，因为农地转让权的限制，导致农房抵押贷款、以致农村金融面临的局限。好在《土地管理法》的修订即将完成，应该会在农村集体建设用地流转这方面有所突破。从历史经验上看，在我国法律法规修订前，通常先有中央的精神作为指导。2010年的中央1号文件中提到，要在三年时间内完成农村土地所有权的确权工作，这是农地确权的重要保证。

问题6：周老师提到货币扩张很快，但一种积极的看法是，这体现我国土地正处在快速资本化过程中。另外，最近还有一种观点认为，我国财政资本性收支方面的制度安排不是很明确，融资平台的出现正好为此提供了契机。您对此如何评论？

周其仁：按照理论说法，如果货币供应量过多，提高土地供应量应能抵消部分过剩流动性。但是政府不断征地的结果却是货币供应量越来越多。如果政府征地之后在地市上卖出，这可以吸收过剩货币。但政府却把征收而来的土地抵押给银行，从而贷出更多的钱。

政府跟公司不同，好公司可以通过上市来获得直接融资，但政府不能。政府主体本身无法资本化，只能通过征地抵押出更多钱，再用这些钱买更多的地，如此循环，从而将货币量推得越来越高。这在很大程度上是通过流动性创造流动性。中国到今天为止还是间接融资占主导，也许与政府主导投资的模式有不小的关系。

地方债的优点是可以让所有债权人公开评审，反映了对未来风险的看法。所以比现在地方融资平台的方式要好一些。那就需要修订相关法律，给出合法空间，前提还是公共财政的约束机制。

问题7：李力行教授谈到都江堰的土地流转经验，请问这种经验是不是有普遍性？

周其仁：金陵村的案例涉及了两种土地。一种是将本地土地复垦，得到110亩建设用地的交易指标，换得建新村的投资。第二种是那33亩土地，他们出让了这33亩土地实物土地资产的使用权（40年），获得另外一笔发展的资本。其交易价格与这幅土地所在的位置有很大的关系。金陵村的经验说明，农民通过土地入市得到的收入要比征地制度下多，更重要的是交易会提高资源配置效率。

问题8：成都的地票之前为什么被叫停？

周其仁：去年地价高涨之时，成都地票开场拍卖出了高价，由于当时正在对地房价进行整顿，就出现所谓叫停。后来经过努力，成都地票重新开放。对此我讲了一个看法。国有土地拍到1个亿也拍了，集体土地上市拍出个92万，真给了农民和农村，也没有那么可怕吧。

问题9：宅基地腾出来后变成农村集体建设用地，这是否与现有政策冲突？

周其仁：国家现有政策规定，农村经营性建设用地才可以投入市场，居住性用地不能交易。实际上，农民搬迁后利用的土地面积集约了，将腾出来的部分宅基地在合约规定的条件下还给集体，变成集体经营性建设用地再流转，就与现行政策不冲突了。另外，我认为随着城市化深入，很多农民长期进城，现行政策也有调整、变通的必要。

问题10：水利和保障房投资现在也需要从地方平台中融资，请问这样以后地方融资平台是否依然安全？

周其仁：公共开支永远没有够的时候，所以约束机制非常重要。所谓才要有量入为出的原则，好事也不能一次作完，只能在已有的开支中把钱花得更合理。现在不光是水利和保障房建设，明年还要兑现财政性教育资金占GDP比例达到4%。那怎么做到，还是想从土地出让金里拿钱，水利投资也是如此。反正对于中国这样一个高速发展的国家，公共开支永远不够，所以永远要再约束下衡量与取舍。

另外，任何政策一定要有全额预算支持。政策目标多，但没有预算支持，层层用各种办法找钱，乱象四起，公共财政的秩序就不容易确立。此外，“缺口”政策也容易导致社会预期偏高。

问题11：周老师讲到土地和贷款之间有互相撬动的关系，在央行和银监会都有贷款额度管制的情况下为什么还会发生这种联动关系，这是否潜在说明地方政府对贷款有着倒逼的机制？

周其仁：行政权力在市场当中不是一下就可以解决的。九十年代广国投出问题的时候，由于有政府担保，所有投资方都拿着广东政府的保函，要求广东政府用财政来承担。当时处理广国投的目的就是给海外投资方一个教训，降低道德风险。我国《担保法》明文规定，地方政府不能够担保借款。所以根据法律，原来广东政府的保函无效。这样，境外债权人也要负部分责任。现在的问题是这类事情卷土重来。

所以，处理平台债务在注意系统性风险的同时，也应让负债的当事人负起该负的责任。不能因为怕出问题而轻易由别人为其弥补漏洞，否则越怕鬼越大。

中国贸易条件与福利变动（2001—2011）

——开放大国经济的“飞去来器效应”

卢锋* 李远芳[†] 杨业伟[※]

*北京大学国家发展研究院教授

[†]北京大学国家发展研究院博士后

[※]北京大学马克思主义学院硕士研究生

在早先“CMRC/CCER中国经济观察”季度报告会上，宋国青多次专题分析中国贸易条件变动与宏观经济走势关系^①，卢锋在分析输入性通胀问题时也讨论过中国进口数量与进口价格之间正向关系及其提示的贸易条件问题。本文在上述研究基础上，利用过去十余年有关数据，对我国贸易条件变动及其福利影响的事实、机制、原因等问题给以系统观察。

受中国经济发展阶段特点等结构性因素影响，上世纪90年代中后期开始我国贸易条件呈现下降趋势，晚近十年贸易条件不利变动对国民总收入影响相当于每年减少近1个百分点GDP。贸易条件短期变动与国内宏观经济涨落存在联系，就“货币扩张—实体经济扩张—进口数量增长—国外商品价格（CRB）上升—中国进口价格上升——贸易条件变动”传导链条而言，除了个别环节统计证据显著程度有限外，绝大部分传导机制都确实存在相当程度的经验证据支持。本文把大国工业化城市化特定阶段货币和总需求扩张，通过一系列传导效应导致自我不利的福利影响，称作大国开放经济的“飞去来器效应（Boomerang effects）”。

下面首先观察中国贸易条件变动基本事实，通过不同方法衡量贸易条件变动的国民福利影响。接着通过系统观察相关经验证据，对总需求扩张影响贸易条件的可能传

^①参见2010年4月25日和2011年4月23日第21和第25次“CMRC中国经济观察”报告会上，宋国青教授分别就“贸易条件与利率汇率”及“贸易条件变化与顺差下降”两个题目所作演讲。

导机制进行实证考察，检验货币扩张导致实体经济扩张并派生进口数量上升，又通过大国效应推动价格上涨和贸易条件恶化。然后从初级品内部贸易条件变动，工业制成品内部贸易条件，一国出口中制品与初级品相对价格变动等角度对贸易条件变动进行分解考察。最后简略评论有关发现政策含义。

一、中国贸易条件变动及其福利影响度量

一国贸易条件指该国出口价格与进口价格比率。如特定年份一国出口价格相对进口价格下降即贸易条件恶化，表示一国需要出口更多产出品才能从国际市场上买进与上年同样数量外国物品，或者出口与去年相同数量物品仅能交换到较少量外国商品。这意味着一国国民福利相对损失。反之，特定时期出口价格相对进口价格上升，则表示贸易条件和国民福利改善。

图1和图2分别报告新世纪最初十年贸易条件变动月度和年度数据，显示我国贸易条件总体呈现下降趋势。以2001年为100，月度贸易到2011年5月下降到72，年度指数下降到2010年77。平均每年下降2个多百分点。但是在持续恶化大趋势下，也有个别年份和少数月份贸易条件改善。如月度数据显示，2009年前后贸易条件大幅改善，另外2005–2007年部分月份也有不同程度改善。从年度数据看，2005–2007年轻微恶化，2009年大幅改善，其余年份较大程度恶化。

图1、中国月度贸易条件变动（2001.M1–2011.M5 %）

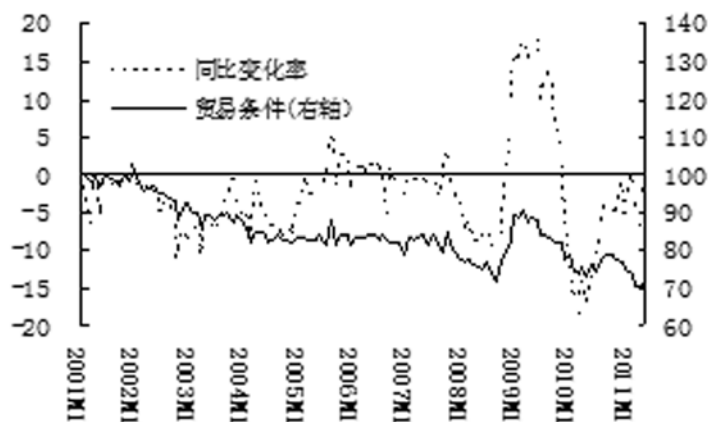
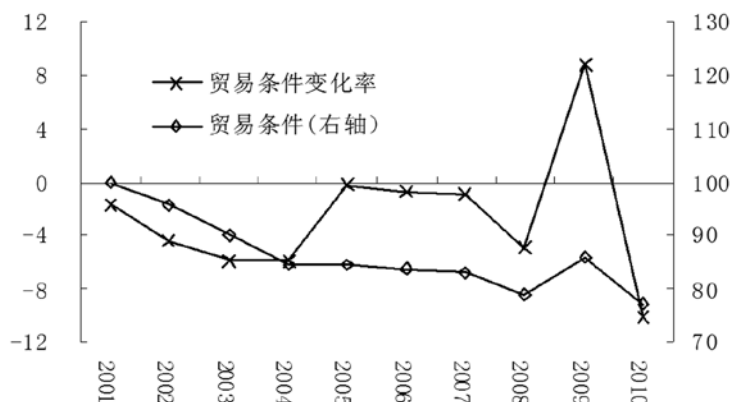


图2、中国年度贸易条件变动 (2001–2010, %)

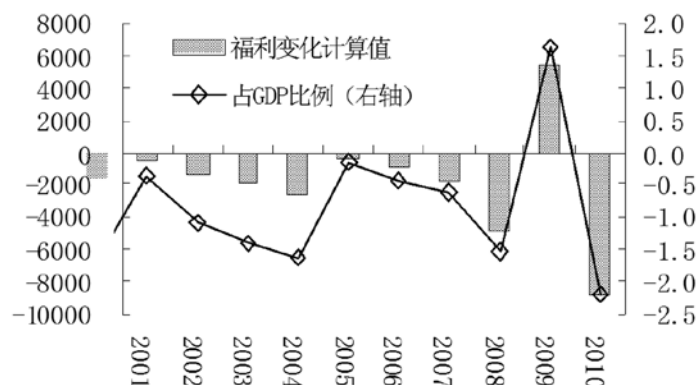


贸易条件恶化使得进口同样数量商品需要更多出口来交换，导致收入和福利角度的损失。不过这种福利损失不能直接从实际GDP核算中得以体现，这是因为实际GDP是对一国产出从实物量角度展开的度量。在计算中，贸易条件变动即进出口价格的相对变动，被当作价格因素从进出口实物量的计算中剔除了。

度量一国产出为居民所带来收入和真实购买力，需要与度量实物产出的GDP所不同的真实收入指标。在国民经济账户体系 (System of National Account, SNA) 中，该指标称为实际国内总收入 (real gross domestic income, GDI)。由于一国居民名义收入都来自于该国的名义产出，所以名义GDP与名义GDI在数量上完全一样。但在计算实际值时，收入的真实水平由名义收入可购买的商品与服务数量决定。

首先利用相关宏观经济数据计算晚近十年中国贸易条件福利影响。图3报告数据显示，2001–2010年我国贸易条件除2009年外持续下降，累计降幅23%，年均下降约两个百分点。贸易条件不利变动带来直接和隐含福利损失，最高为2010年8000多亿元，2008年达到4800多亿元。损失占GDP比例最高值为2010年2.2%，其次为2004年1.6%，再次是2008年1.5%。过去十年福利影响占GDP比例损益相抵，累计损失9.46%。

图3、中国贸易条件同比变化的福利影响 (2001–2010, 亿元, %)



对贸易条件变动福利影响还可以通过GDI (gross domestic income: 国内总收入) 和GDP (国内生产总值) 增长速度的差离加以度量。图4报告采用世界银行相关数据显示2001–2010年中国GDI和GDP增速差离值。2001和2004年二者大体相等，2009年GDI增长率大幅高出GDP显示福利改进，但是其余年份GDI增长率都小于GDP显示贸易条件恶化导致福利损失，其中中国2008年贸易条件恶化导致超过约3个百分点国民总收入损失。图5数据显示，十年累计损失近9个百分点国民总收入。

图4、中国GDI与GDP实际增长率差值 (2001–2010, %)

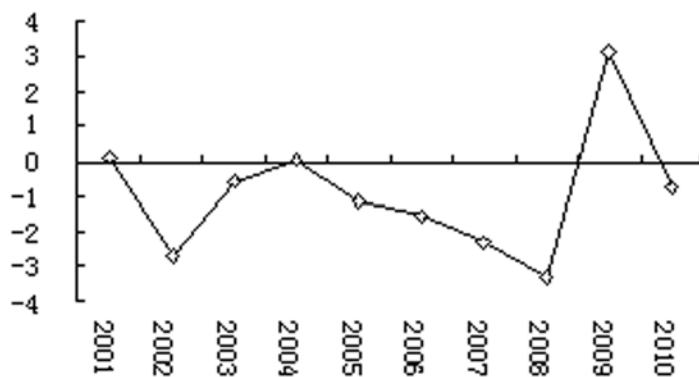
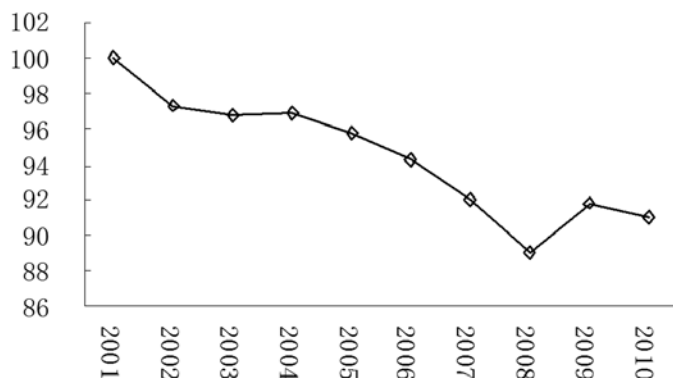


图5、中国GDI与GDP实际增长率之差累计（2001—2010，2001=100）



需要说明的是，由于度量技术和数据来源方面原因，我们直接计算与采用世界银行GDI与GDP增长率差异估计，对福利影响年度变动度量结果有一定差异。不过两种方法对十年总体福利变动结果相当接近，都显示过去近十年贸易条件变动年均造成我国经济总量接近一个百分点福利损失。也就是说，由于贸易条件不利变动，每年国内产出增长近一个百分点，被动转移给国外贸易伙伴。

二、宏观涨落影响贸易条件及传导机制

从更长时期看，中国贸易条件下降从上世纪90年代中后期已经展开。其中大部分趋势性因素可能与中国特定阶段经济增长特点有关。大国快速追赶阶段，不同制造业部门劳动生产率快速增长，推动这些部门国际相对竞争力提升，对这些具有比较优势部门出口品价格构成抑制性压力。另一方面，快速追赶伴随城市化工业化高速推进，在开放环境中带动各类原料、能源等资源性大宗商品进口增长。“增量大国”需求快速扩张，与这些部门产出供给在短中期弹性较小，以及某些大宗商品供应方寡头垄断市场结构相结合，客观上构成推高进口价格较快增长的合力作用。

由此导致过去十多年进口价格与出口价格增长速度差异“喇叭口”形状，派生中国现阶段贸易条件不利变动的基本轨迹。就此而言，“买啥啥贵，卖啥啥便宜”，贸易条件朝不利方向变动，一定程度上可能是大国开放成长特定阶段难以回避的困难。当然，由于中国出口部门劳动生产率快速追赶，我国“劳动要素贸易条件”实际大幅改进，说明选择开放发展道路对我根本有利。

从宏观经济分析角度需要重视的是，贸易条件变动同时与总需求涨落因素有关。观察中国宏观周期与贸易条件变动关系，可以发现国内宏观经济过度扩张会对贸易条件恶化发挥推波助澜作用。图6数据显示，过去十年季度数据显示，用GDP增长率对其趋势偏离衡量的宏观周期，与贸易条件对其趋势偏离显示的短期变动，二者之间存在某种反向关系。图7和图8数据显示，这一关系在2008年秋季国际金融危机发生后显著程度明显提升。

图6、中国宏观周期与贸易条件变动关系（2001Q1—2011Q1，%）

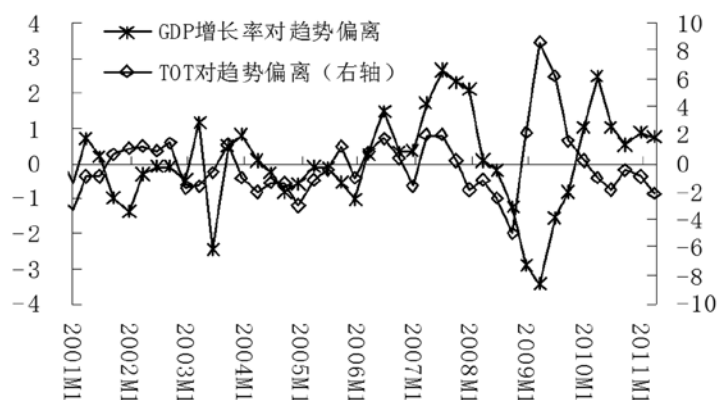


图7、晚近十年GDP与贸易条件波动关系（2001Q1—2011Q1，%）

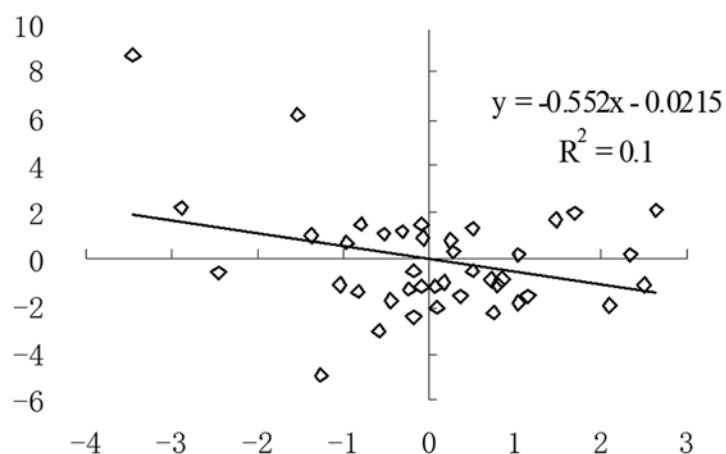
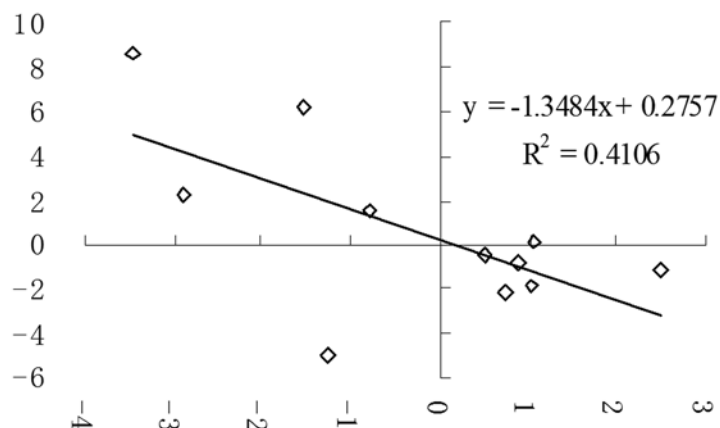


图8、近年中国GDP与贸易条件波动关系（2008Q3—2011Q1，%）



中国目前是对全球经济增量贡献最大国家，在大宗商品进口需求方面增量贡献更大，货币信贷和实体经济扩张可能会通过进口数量增长，推高进口价格较快增长，导致贸易条件和国民福利不利变动。这方面严格实证检验还需要通过更适当技术模型进行仔细分析，但是我们可以依据“货币扩张—实体经济扩张—进口数量增长—国外商品价格（CRB）上升—中国进口价格上升——贸易条件变动”可能传导链条，对有关数据进行梳理分析从而进行初步实证检验。

表1报告对上述各传导环节主要经济变量之间关系简单计量分析结果。总体来看，除了个别环节统计证据显著程度有限外，绝大部分传导机制都确实存在相当程度的经验证据支持。我们把上述大国工业化城市化特定阶段货币与总需求扩张通过一系列传导效应导致自我不利的福利影响，称作大国开放经济的“飞去来器效应”。

表1、中国宏观涨落影响贸易条件若干传导环节经验证据（2001M1—2011M5）

序号	自变量定义	因变量定义	估计系数	R ²
1	M2增长率（3月环比）	投资增长率（3月环比）	1.047	0.134
2	M2增长率（3月环比）	工业增长率*（3月环比）	0.206	0.072
3	工业增长率（同比）	进口数量增长率（同比）	2.025	0.305
4	钢产量增长率（同比）	进口数量增长率（同比）	0.650	0.271
5	进口数量增长率（同比）	CRB指数*增长率（同比）	0.592	0.289
6	进口数量增长率（同比）	进口价格增长率（同比）	0.397	0.320
7	进口价格增长率（同比）	贸易条件变化率（同比）	0.619	0.749

说明和资料来源：工业增长率全称是工业增加值增长率。CRB指数为美国商品研究局（Commodity Research Bureau）编制的商品现货市场价格指数（Spot Market Price Index），是全球指标性大宗商品价格指数。有的自变量取滞后1—3阶数值。

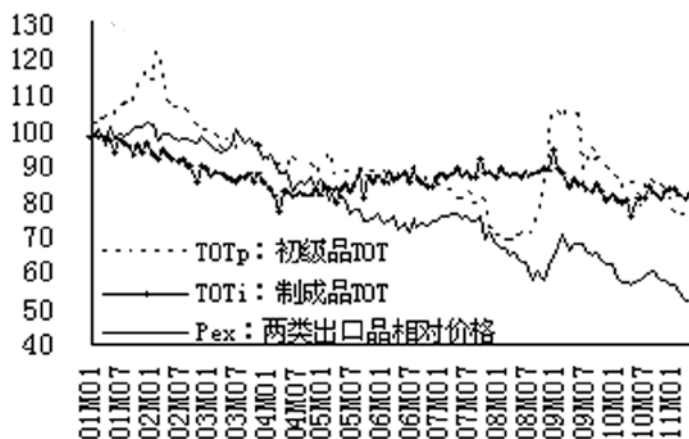
三、贸易条件变动因素定量分解

可以推导证明，一国贸易条件变动根源可以分解为几类制约因素：一是初级品内部贸易条件变动，二是工业制成品内部贸易条件，三是该国出口中制品与初级品相对价格变动，四是初级品在进口中比例相对其出口比例变动。下面公式表达这一关系。其中 TOT_p 表示初级产品贸易条件， TOT_i 表示工业制成品贸易条件， (P_i^{EX}/P_p^{EX}) 是出口中制成品与初级产品的相对价格； s 和 w 分别表示初级品在进口和出口中所占比例。

$$d \log(TOT) = s \cdot d \log(TOT^p) + (1-s) \cdot d \log(TOT^i) + (s-w) d \log\left(\frac{P_i^{EX}}{P_p^{EX}}\right)$$

图9报告影响中国贸易条件三个因素变化情况。以世纪初三个变量数值为100，初级品内部贸易条件（ TOT_p ）即初级品出口价格与进口价格比率值，经历了幅度最大波动，在2001年和2009年前后曾有大幅改善，但是绝大部分时期持续下降，到2011年4月下降到75，十年累计降幅约四分之一。

图9、影响中国贸易条件三因素变动（2001.1—2011.4，2000=100）

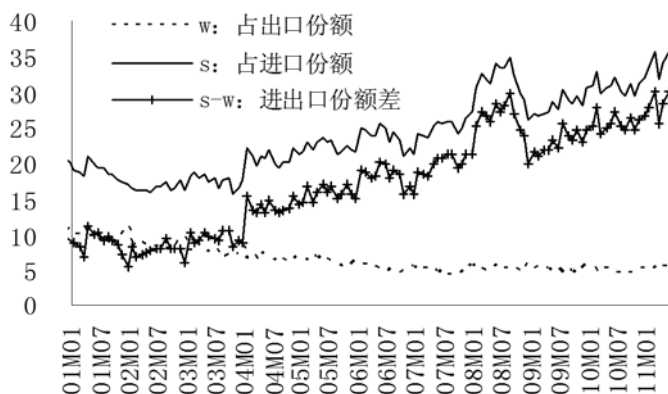


制成品内部贸易条件（ TOT_i ）即制成品出口价格与进口价格比率，大体经历几个阶段变动。一是从世纪初到2004年，制成品内部贸易条件持续呈显著恶化趋势，从2001年初100下降到2004年上半年83上下。二是随后4年持续改善，贸易条件指数到2008年底回升到94左右。三是2009年和2010年上半年较快恶化，贸易条件指数下降到80左右。四是最近贸易条件指数止跌回稳。

制成品出口相对初级品出口相对价格，在三个指标中经历最大幅度下降。该相对价格指数从期初100下降到2011年4月52.3，显示制成品出口价格相对初级品出口价格累计下降将近一半。除了2008年末和2009年初有一段短暂反弹外，该指标整体上呈现持续下降趋势。由此可见，推动中国贸易条件下降因素主要包括：初级品出口价格相对进口价格在较大波动中大幅下降，制成品出口价格相对进口价格相对温和下降，出口品中制成品价格相对初级品价格的最大幅度下降。

上面分解公式中还包括初级品分别在进口和出口中所占比例 s 和 w ，这两个因素指标通过不同方式控制图9报告三个变量影响贸易条件的数量效果。图10报告这两个指标值演变情况。初级品占出口份额（ w ）变动比较平缓，从期初8.5%缓慢下降到2011年5月5.6%。但是初级品占进口份额（ s ）在波动中大幅上升，从期初18.6%上升到缓慢下降到2011年5月35.7%，十年升幅近一倍。二者差额（ $s-w$ ）从8.6%上升到30.2%，进一步多倍放大“出口品中制成品和初级品相对价格”对贸易条件影响。

图10、初级品在中国进出口中份额变动（2001.1—2011.5，%）



四、政策含义点评

利用相关数据和经验证据，本文侧重讨论我国宏观经济涨落与贸易条件及国民福利损益关系。观察结果具有常识性政策含义：经济增长是好事，但是应管好货币，防止总需求过度扩张。即便在封闭小国假设下，过度扩张也会带来通货膨胀、资产泡沫、收入分配等方面消极影响。对于中国这样开放大国，过度扩张还会通过贸易条件变动导致国民福利的不必要损失。

眼下中国宏观经济走势特点是，针对早先过度刺激政策后果实施的紧缩性宏观调控，正在逐步产生预期效果。截止7月下旬数据显示，一些宏观变量增速已显著回落，不过CPI同比增长率仍居高不下，入夏以来宏观数据走势分化引发宏观调控新讨论。在外部经济联系方面，宏观调控阶段性结果是贸易顺差快速增长，贸易顺差从年初负值回升到6月份260亿美元相对高位。

顺差额近来较快回升主要原因应是国民经济增速放缓后进口数量回落结果，另外可能也与中国与全球经济增长放缓后大宗商品价格回落导致贸易条件对我有利变动有关。实施宏观调控治理通胀，经济增速放缓同时伴随一定程度国际收入转移对我有利变动。对宏观形势和政策无疑应主要立足总供求、通胀等基本变量状态和走势加以评判，同时也需适当考虑本文讨论的宏观涨落引发贸易条件和国民福利变动的“飞去来器效应”。

China's Terms of Trade and Welfare Effects from 2001 to 2011: a Large Open Macroeconomy's "Boomerang Effects"

Feng LU^{*}, Yuanfang LI[†] and Yewei YANG[※]

^{*}Professor of National School of Development, Peking University

[†]Postdoctor of National School of Development, Peking University

[※]Graduate Student of School of Marxism, Peking University

A country's terms of trade is the ratio of its export prices to its import prices, and so when this ratio lowers, the terms of trade worsen, leading a loss in welfare. From the mid 1990s on, China's terms of trade has consistently worsened, and has been effected by macroeconomic developments. Prof. Feng analyzed these trends, their causes and political implications.

Statistics show that, with the exception of the crisis year 2009, China's terms of trade have steadily declined by an annual average of about two percent from 2001 to 2010. Many factors have effected the changes in China's terms of trade. For example: China's push to modernization, driving up factor prices, and overall demand, similarly driving up commodity prices. Expansionary monetary policy contributed to the boom, by stimulating the real economy, increasing factor imports, and -- because China is a large country with market-moving power -- raising the prices of imported goods and exacerbating the decline in terms of trade and national welfare. Prof. Lu introduced several statistics to show that this effect, which he termed the 'boomerang effect,' has been observed in China.

As the terms of trade is the ratio of export prices to import prices, changes in terms of trade can be decomposed into individual price changes. From this angle, we see that the price of exported primary goods has fallen greatly relative to imported primary goods, that for manufacturing goods this ratio has somewhat declined, and that among exported goods the price of manufacturing goods relative to primary goods has dropped significantly. Finally, because the proportion of imports made up of primary goods has greatly risen relative to the proportion of exports made up by primary goods, the above factors have resulted in a dramatic decline in terms of trade.

The policy implications are clear. Although economic growth is good, excessive rises in output and demand in a large open macroeconomy like China's will have a negative effect beyond just inflation and asset bubbles -- namely a worsening terms of trade. Thus policy makers should be careful that exchange rate and interest rate policy does not strengthen this effect. Macroeconomic regulation should strive for moderation, lest policy that is too loose introduce the negative welfare effects of worsening terms of trade. Practically addressing the issue of inflation, and steering the economy away from heated growth that has spawned inflation and driven up capital prices, will give China's economy a foundation for stable and sustainable growth.

经济增长的长周期

宋国青

北京大学国家发展研究院教授

结合卢锋教授之前的演讲，宋国青教授首先就贸易条件对国民生产和收入的影响做简要评论，提出其影响应从短期和长期两方面来衡量利弊。之后着重从供给波动方面分析潜在经济增长率是否下滑的问题，提出非农就业份额增长率波动是影响短期潜在经济增长率波动的重要因素。从短期潜在经济增长率波动来看，现在的经济增长率可能只是处在周期性波动的谷底。而剔除非农就业份额增长率波动后，长期潜在经济增长率尚未看出明显下降趋势。考虑到劳动力增长率长期来看每年下跌0.1个百分点，未来每年的潜在经济增长率可能下滑0.1—0.2个百分点。

一、从短期和长期看贸易条件的影响

贸易条件变化对国民生产和收入的影响可从短期和长期两方面来衡量利弊。举例来说，倘若美国每年减少7%的贸易赤字，同时中国每年加息5%，那么带来的直接后果是铁矿石、铜、石油等大宗商品出口国，譬如沙特阿拉伯、澳大利亚、俄罗斯，会面临国民生产总值与国民收入的剧烈下降。而对中美两国而言，短期来看，GDP会下降，但国民收入可能不跌反而涨，这是贸易条件变化短期内对于国内生产和收入的差别性影响。

长期来看，资源价格低可能导致资源出口国减少生产方面的投资与生产量，从而对中美两国长期的国民生产总值与国民收入都产生负面影响。因此，贸易条件变化带来生产和收入两者变化的弹性系数应该从短期、长期两方面来计算。

二、增长通胀组合出现“相对滞胀”

中国的增长通胀组合去年下半年以来出现显著的“相对滞胀”现象。2004—2006年是中国经济增长和通胀的黄金组合，这三年的GDP增长速度分别为10.1%、11.3%和12.7%。考虑到通胀的半年滞后效应，这三年对应的通胀率分别为3.2%、1.4%和2.4%。相比起这一黄金组合，去年下半年以来的增长通胀组合非常差。2010年的GDP增速为10.3%，大致对应的是2011年6月份的通胀，达到6.4%。相对于黄金组合时期，经济增速下降了约1个百分点，但CPI却高了近4个百分点。

简单剔除超常通胀对经济活动水平的影响，潜在GDP的增长速度在05—06年接近12.0%，目前只有9.0%左右。特别是在2011年2季度，GDP环比增速跌到8.0%以下，而CPI的环比和同比通胀率仍在上升，已处于显著的“相对滞胀”局面^①。

近期“相对滞胀”局面形成来主要是由于供给面出现变化，即经济增长速度出现下滑。以煮饭为例，饭稀薄的程度代表增长通胀组合的表现，水代表需求面大小，即货币量，米代表供给面情况，即经济增长速度。近年来看到饭稀了，央行引入社会融资总额的概念想说明当前情况下是水变多了。但与历史相比，饭稀的主要原因还是由于米少了。下面我们要研究的是米为什么变少了，即经济增长速度缘何下滑？

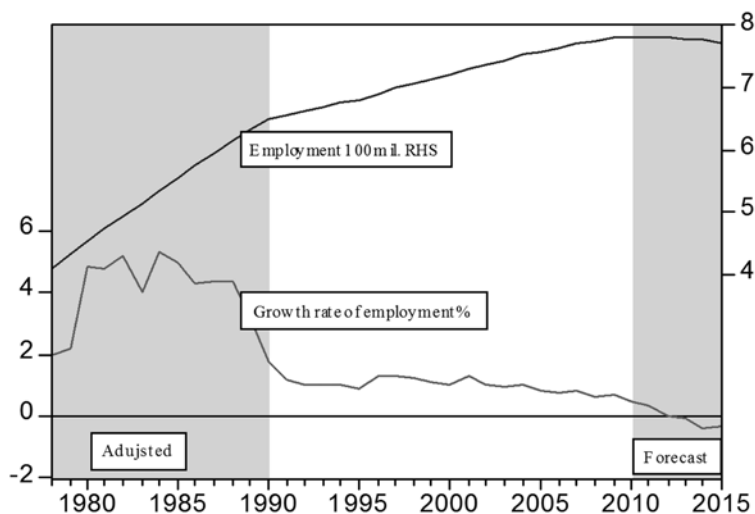
没有疑问，过去30多年的经济增长速度总要降下来，问题是什么时候发生变化，以多快的速度下降。估计长期的经济增长速度，相对比较确定的变量是劳动供给和资本存量。由于即使未来一段时间的投资增长率下降，资本存量的增长率仍然将相当高。因此，我们下面主要从劳动供给层面进行分析。最近讨论得比较多的人口红利或刘易斯拐点理论都是从劳动力供给角度进行分析。短期潜在经济增长率下降是比较确定的现象，而根据人口红利或刘易斯拐点理论，潜在经济增长率将从此以后一直处于比以前低的水平上。本文在此给出的解释则是短期潜在经济增长率的下降可能只是一个周期性现象，由供给方面的周期性波动引起。而长期潜在经济增长率是否下降还不能确定，最多每年由于劳动力增长率的下降而下滑0.1—0.2个百分点。

^①对于近期CPI通胀率数据分析时，我们不当简单剔除猪肉价格上升的影响。目前猪肉价格同比涨幅很高，主要是目前肉价过高，但也有去年同期肉价偏低的影响。另外，目前蔬菜价格环比涨幅很低。对于一些食品价格的大幅波动，适当打折是可以考虑的，完全剔除有问题。

三、就业人数及其增长率不足以解释潜在经济增长速度下滑

首先分析就业人数、就业增长率和人口抚养比的变化对经济增长速度的影响。图1报告1978—2015年的就业人数和就业增长率（2011—2015属于预测数据）^②。图2报告1970—2009年的就业增长率与抚养比的变化。多年来我国城镇登记失业率很低且稳定，农村没有失业率概念，所以总的就业人数接近于劳动力数量，与经济活动人口的变化相近。由此就业的增长率与抚养比的变化大致是反向的。

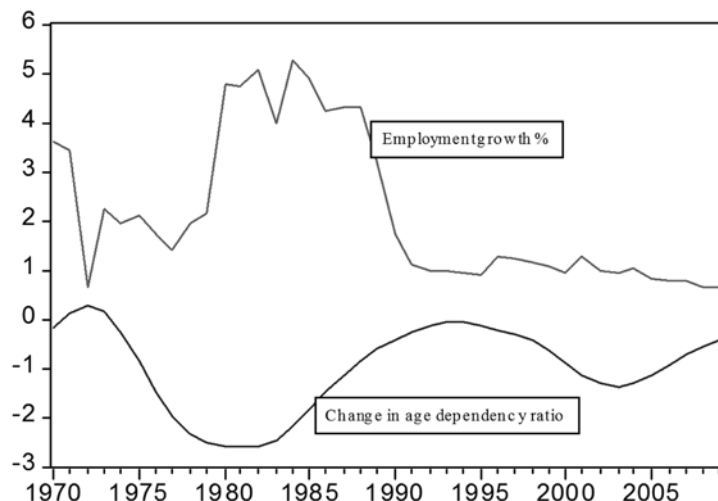
图1：就业人数及其增长率



从图1可以看出，1990年前后我国出现了就业增长率的显著下降，2011年前后出现就业人数的绝对下降。我国的劳动力数量增长在八十年代很高，按未调整数据，八十年代（1979—1989年）就业的年平均增长率为3.0%，调整后为3.9%。1990年前后就业增长率跌得很快，九十年代（1989—1999）的就业年平均增长率大约为1.1%。2000年以后就业增长率不足1%，近十年的就业年平均增长率大约为0.67%。我国现在的就业增长率要低于美国，美国的就业增长率还在上涨，但我国的就业增长率一直在下降，这两年就业数量的绝对值也开始下降，即就业增长率由正转负。从就业数量来看，这两年可能是历史上的一个高点，今后50年内也不会出现更高的就业量。这里需要强调的是，就业绝对量的拐点出现在现在，就业增长率的拐点出现在1985年前后。

^② 因1990年人口普查时就业数据存在调整，所以此处报告的结果中，1990年以前的数据是根据原统计数据、2000年人口普查数据及其他相关数据估计得到的。

图2：就业增长率与抚养比的变化



给定其他情况，影响经济增长速度的应当是就业增长率而不是其绝对水平，计量分析结果显示，在1990年以前到2010年的样本中，GDP增长率与就业增长率没有关系，但1992–2010年的样本中两者相关，人口抚养比的变化与GDP增长率在不同时期都没有关系。

国际经验上看，跟中国大陆劳动力转移情况比较相似的是台湾和韩国。与它们相比，中国人口红利下降晚了约十年。台湾、韩国的生育率下降在六、七十年代，由于进城高峰引发；中国的生育率下降在七、八十年代，由计划生育政策导致，比之晚了约十年。然而，中国经济增长的高点比台湾、韩国晚了约三十年。台湾、韩国的经济增长高点在六、七十年代，与人口红利的时间点是契合的，而我国的经济增长高点在1990–2010这二十年，比之晚了三十年，且与就业增长率的变化无契合点。

扣除1985年以前农业改革对经济增长的贡献，1985年就业增长率的拐点没有对经济增长速度形成可以观察到的负影响主要可能有两方面的原因。其一，1985年以后出现了城市经济改革和与此相关并对经济增长影响重大的农民进城即城市化。其二，大量年轻劳动力进城积累的非农业劳动工作经验对生产率的提高起了很大的影响。

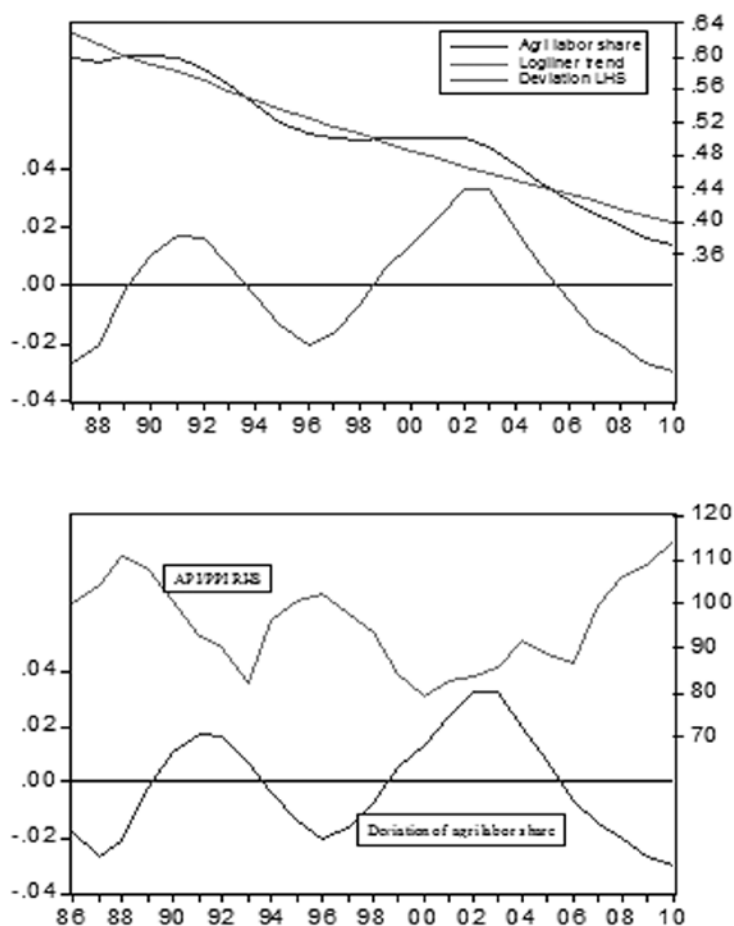
综上，很难简单从劳动力人数或人口红利角度给出潜在经济增长速度显著并将快速下降的结论。然后，鉴于目前没有推动经济增长速度上升的其他因素，从劳动力数量和估计的人力资本增长率下降的角度可以认为潜在的经济增长速度已经或将要下降，只是下降的速度无法确定。在这一长期判断基础上，下面将通过非农就业份额这

一变量提出供给周期的理论来进一步解释短期潜在经济增长率的问题。

四、非农就业份额变化影响短期潜在经济增长率

非农就业份额增长率的周期性变化是短期潜在经济增长率波动的一个重要因素。首先看图3报告的经过滤波处理的农业就业份额数据。上半部分给出了1987–2010年农业就业份额的情况，并通过HP滤波分离出了农业就业份额的趋势和波动^③。

图3：农业就业比例快速下降



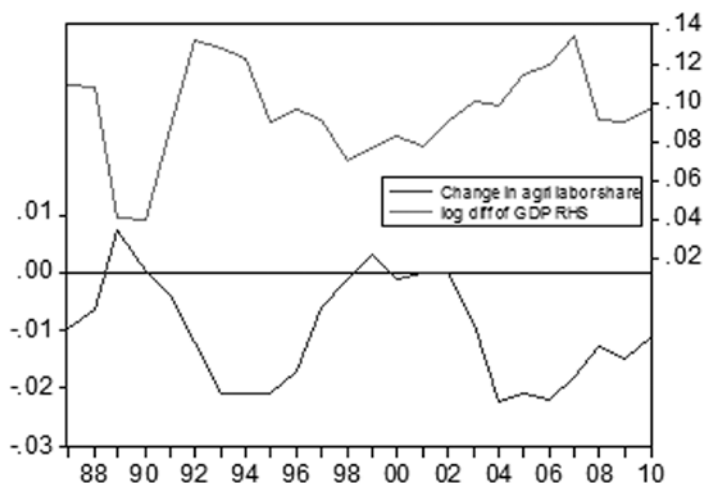
从图3可以看出，2004年以来，农业就业份额快速下降，对应地，非农就业份额快速增长。究其原因，主要是2003年及以前农业就业相对过度。图3的下半部分给出

^③ 农业就业份额等于第一产业就业占总就业的比例，2010为估计数。

1986—2010年的农业就业份额和农产品相对价格。其中的一个容易理解的故事是，农业就业份额下降，即农民少了，于是农产品涨价。反之，农产品的相对价格上涨，农民对这个信息如何反应在此处不加以详述。

图4报告未经任何技术处理的GDP增速与农业劳动份额变动图形。可以看出，农业劳动份额增长率对过去二十多年的经济增长速度有很重要的影响。农业就业份额增长率下降时，经济增长速度上升；反之，农业就业份额增长率上升时，经济增长速度下降。

图4：GDP增速与农业劳动份额变动



为获得短期潜在经济增长率，以下采用两种方法去除需求方的波动：第一，HP滤波；第二，先计算通胀率对经济增长率的贡献，再将这个作用从经济增长率中剔除。首先来看用HP滤波方法处理的GDP增长率和非农就业份额增长率的关系（见图5、图6、图7）。图5显示的是GDP的HP滤波过程，滤波之后的GDP趋势线可以认为把短期的小的需求方面的波动都抹掉了。图6显示的是用图5中GDP趋势计算差分得到的经济增长率，有明显的周期现象。值得注意的是，HP方法有产生“假周期”的可能，需要通过其他情况进行再判断，而这里的这个周期现象不像是数据处理造成的，这个周期即本文想要强调的“长周期”现象。图7中将经过HP滤波处理的经济增长率和非农就业比例变化两个时间序列放在一起，可以看出两者很很强的正相关关系，即，非农就业份额的周期性波动引起GDP剔除货币波动因素之后的周期性波动。

图5: GDP的HP滤波结果

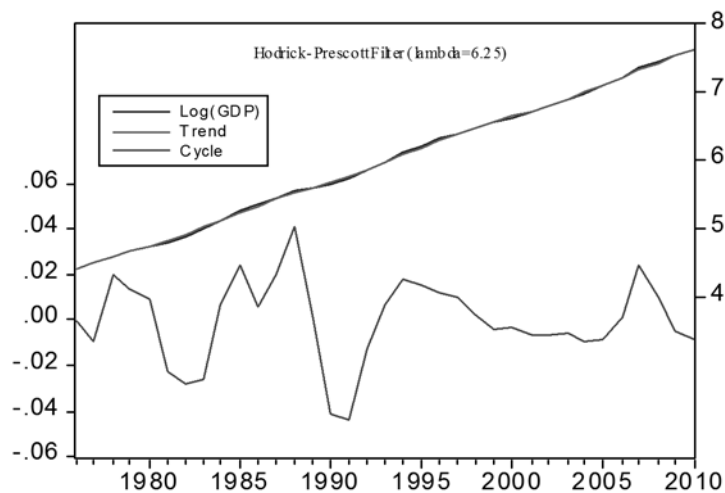


图6: HP滤波后的GDP趋势

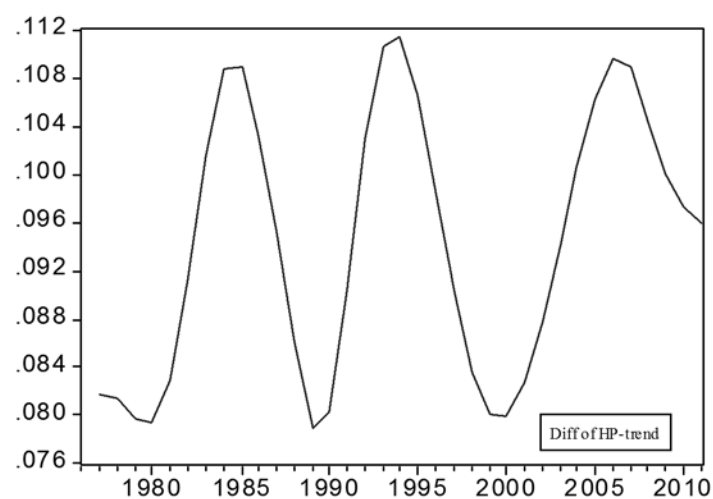
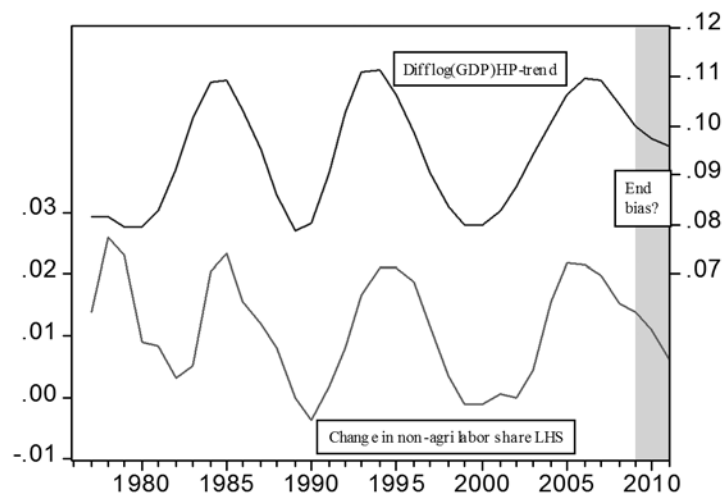
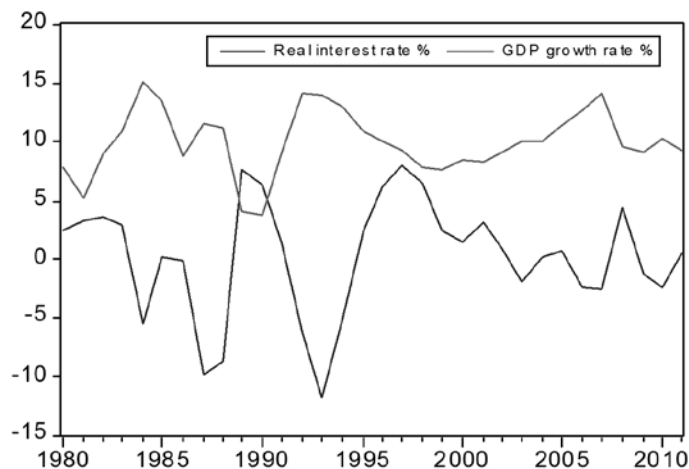


图7: 长周期A



下面看用计量方法剔除通货膨胀影响之后的短期潜在增长率与非农就业份额增长率的关系。考虑用通货膨胀率、利率、就业变量来解释GDP或工业生产的水平和增长率。在回归中用到了两个样本，较大的样本是1987—2010，较小的样本是1992—2010。前者中总就业对GDP没有影响，后者中有影响。在两个样本中，名义利率和通货膨胀的影响都是符号相反、大小相近，说明通货膨胀和名义利率的影响是通过影响真实利率实现的，二者关系图^④。

图8：真实利率对增长率的影响



在回归得到系数之后，假定就业如实际过程，而通货膨胀率和利率为常数（等于样本均值或长期趋势），由此得到的GDP水平成为消除通胀率波动影响的GDP水平，或短期潜在生产水平。在两个样本中，估计的真实利率对GDP增长率的影响几乎相等，这里用1992—2010年的样本的估计结果，GDP增长率对真实利率的弹性为-0.257，样本期内真实利率均值接近0，并将结果向前外推到1987年，向后外推到2011年。这里用到11年的名义利率和11—12年的通胀率，后者估计为4.8%和3.0%。按照短期潜在生产水平的计算方法，我们得到图9。

^④ 名义利率用当年1年期存款的日均利率，通胀率用下年度的CPI通胀率。所有增长率和真实利率都是通过对数计算的。农业就业比例的变化是比例的差分。

图9：短期潜在增长率

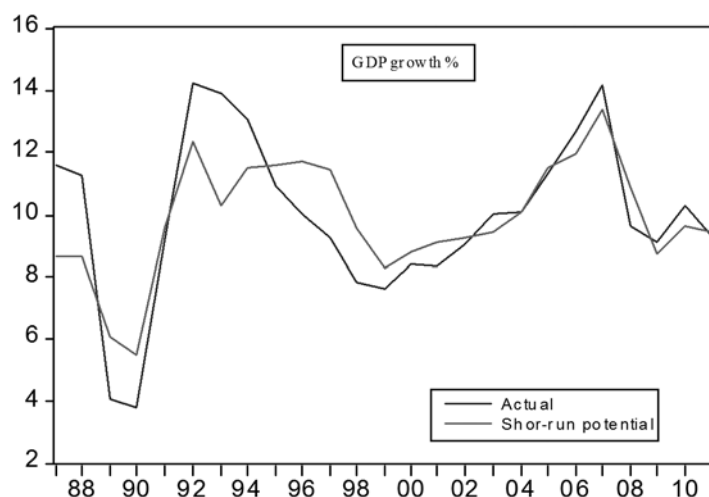


图9中蓝线是实际增长率，红线是短期潜在增长率。2006年GDP实际增长率为12.7%，真实利率是-2.3%，2010年GDP实际增长率为10.3%，真实利率是-2.4%。剔除真实利率的影响后，2006年短期潜在增长率为12.0%，2010年短期潜在增长率为9.6%，2011年估计为9.3%-9.5%。2010年到2006年下降了2.4%，平均每年下降0.6%。这个下降速度从长期来看将会影响全球商品价格。0.25%是一个临界点，中国短期潜在增长率每年的下降速度如果超过0.25%，对全球商品价格会产生显著的负影响。图10给出了1987-2011年的短期潜在增长率和非农就业份额增长率。

图10：长周期B

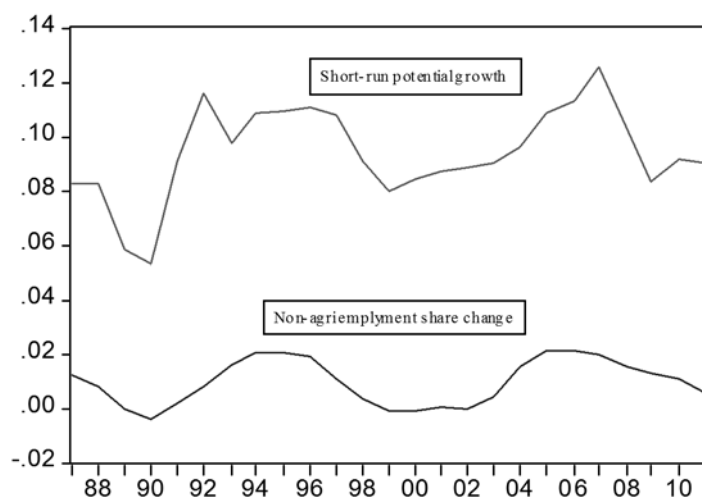


图10和图7的区别即在于对GDP增长率的处理方法不同。其中依然可以看到非农

就业份额的周期性波动引起短期潜在增长率的周期性波动。从短期潜在经济增长率来看，现在的经济增长率下滑可能只是处在周期谷底所致。

五、长期潜在经济增长率

在估计完通货膨胀率、利率、就业变量对GDP增长率的影响之后，假定总就业即劳动力供给如实际过程，而通货膨胀率和利率等于长期趋势，就业在农业和非农业之间的分配比例等于其长期趋势，由此达到的GDP水平称为长期潜在生产水平。亦即，在短期潜在生产水平中剔除非农就业份额的周期性波动影响。见图11。

图11：GDP的长期趋势增长率估计

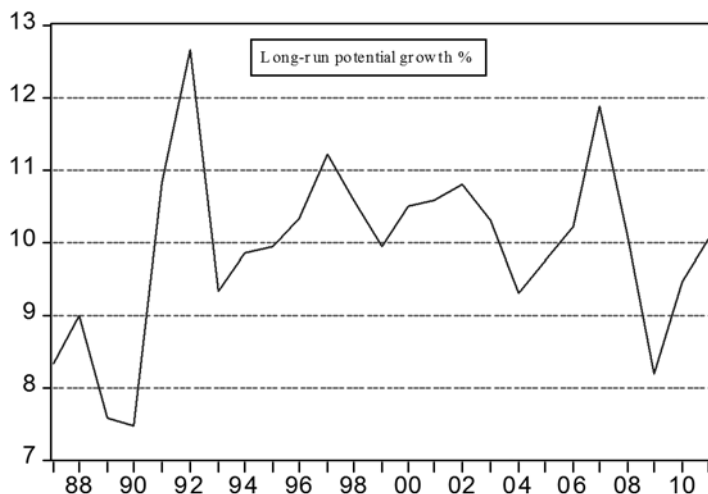


图11给出了1987—2011年的长期潜在增长率。图中有几个异常点：1989、1990、1992、2007。1989、1990年时，由于价格双轨制、牌价等因素，价格度量存在扭曲，所以通货膨胀数据有问题，进而导致图中1989、1990年数据的异常。1992年的数据也可能是由于前面数据的后续影响导致。另外，2007年长期潜在GDP高增长率主要和当时的股市有关。2007年实际GDP增长率为14.2%，其中第三产业增长率就为16%，这主要得益于金融和房地产的相关行业收费，如佣金、印花税等。图中2005年的长期潜在增长率不到10%，2006年略微超过10%，2010年约为9.6%。

最后来回答最初提出的问题：GDP长期潜在增长率的下滑到底是周期性的还是长期的。从图7和图10中，可以认为存在GDP潜在增长率下滑只是一个周期性低谷的可

能，但不是很确定，需要今后几年的观察。另外，考虑到劳动力增长率的下滑，且在1992–2010的样本中，劳动力增长率对GDP增长率的影响大约在0.8%–1.3%。所以简单来看，未来几年全国劳动力增长率下降几个百分点，GDP增长率也下降几个百分点，幅度可能再略微放大一点点。目前劳动力增长率每年下降0.1%，GDP增长率略加放大，每年下降0.1%–0.2%。

这里提出，影响GDP增长率的因素除了真实利率（或通货膨胀率）、就业量增长率外，非农就业份额增长率的周期性波动对GDP增长率的周期性波动有重要影响。于是最后就存留两个问题：其一，非农就业份额增长率的周期性波动如何解释；其二，非农就业份额增长率如何影响GDP增长率。下面就这两个问题进行一些简单的讨论。

非农就业份额增长率的周期性波动，主要强调的是波动，但可以包含变量的序列自相关等情况。从数据上看，自1985年农业改革基本完成以来的25年，农业就业份额的大幅度波动还不到3个完整的周期。宏观经济景气状况包括农产品比价是影响农业就业份额的最根本原因，特别是在2000年前后的数年通缩中，农民转移近于停滞，农业就业不降反升。但是，较小的宏观经济景气周期对于农业就业份额的变化几乎没有影响。一个原因是就业只有年度数据，如08年那样上半年超景气下半年严重通缩的情况在年度数据中得不到反应。另一个原因是，农民转移与农业生产周期有关。在宏观经济周期远长于农业生产周期时，前者显著影响就业，否则会有很大不确定性。最后，城乡转移的成本相当高，不可能对持续时间很短的宏观景气波动做出充分反应。另外，农业就业份额的波动也有不同于宏观经济景气波动的部分，存在非常强的自相关性，这可能是由于与信息有关的示范效应和其他情况。

非农就业份额增长率的波动影响GDP增长率的波动主要有以下几方面因素。第一，农业生产的周期相对比较长，农民转移时，导致最终产品的供给发生变化。在农产品形成最终供给给市场的产品前，其半成品在理论上也计入GDP，但只是存货，于是当一个农民完成了农产品的生产而进入工业生产时，农产品供给增加，新进入产业的供给也增加，但是农产品存货相对减少了。在相反的情况下，如果一个服务业的就业者回乡种地，离开的生产供给立即减少，而农业方面增加的只是半成品存货。所以，当大量农村劳动力进城工作时，即使不考虑不同产业生产率的差别，最终产品的市场供给也会增加，而当转移相对减缓时，最终产品的供给会减少，导致较高的通胀。如目前的情况，猪肉价格大涨可能导致一些本来会进城工作的农民推迟进城而增

加猪肉生产，养猪业的半成品应当增加较多，但猪肉还没有显著增加。这样的效果是短期的。第二，由于农业税轻，工业税重（特别指间接税），而劳动者比较的是各种税后的净收入，所以均衡情况下，同等劳动投入在农业的边际生产率会低于工业和三产。在农业劳动份额超常下降的情况下，GDP增速会比较高。

Long Cycle of Economic Growth

Guoqing SONG

Professor of National School of Development, Peking University

Firstly in the speech, Prof. Song gives a short comment on the influence of terms of trade on domestic production and national income. He suggests that we should pay attention to the influence for both the short term and the long term. There is a possibility that we can get profit currently at the expense of future loss.

Next, Prof. Song focuses on the topic that why the potential economic growth declined recently. Compared to the economic growth rate and inflation rate between 2004 and 2006, the economy currently is experiencing lower economic growth rate and higher inflation rate. It is mainly because of lower potential economic growth rate.

Prof. Song doesn't agree that the decreasing growth rate of labor can fully explain the lower economic growth rate. He suggests the theory of "supply cycle" to explain the potential growth rate. After eliminating the effect of demand, he shows us the cycle of short-term potential economic growth rate, which matches the cycle of non-agricultural labor share. In this view, the decreasing economic growth rate may be due to running into the bottom of the cycle.

Then Prof. Song shows us the picture of long-term potential economic growth rate which comes from the short-term economic growth rate with the effect of rural labor transfer fluctuation removed. It does not show that the economy faces severe downturn. The gap of short-term potential economic growth rate between 2006 and 2010 is 2.4% while the gap of long-term potential economic growth rate disappears.

Finally, Prof. Song forecasts that the long-term potential economic growth rate will decrease 0.1%-0.2% every year since the growth rate of labor market may decrease 0.1% annually in the future.

会议下半场问答

问题1：卢老师研究是GDP和贸易条件间的关系，这个关系是同步增长同步变化。GDP变动有两个，一个是增长一个是波动，不管是增长还是波动都会带来贸易福利损失，那么是否应区分这二者？另外，有没有计算中国由于调控导致的波动本身与不波动造成福利损失大小？

卢锋：在讲演中提到贸易条件恶化，这个贸易条件是狭义定义，不等于贸易条件恶化注定对我们开放经济增长不利。还有其他的贸易条件，比如收入贸易条件、生产率贸易条件等。中国工人平均一小时劳动能够换来多少外贸产品，这就是生产率贸易条件，中国这个贸易条件持续大幅度增长。

从狭义贸易条件来讲，其趋势是在下降的。这个下降我们也得认，这与大国成长阶段性产业贸易结构变化有关。买什么什么贵，卖什么什么便宜。所以，可能需要把趋势跟波动区分开，但这个区分我们还没有细致深入研究。不过从数据可以看到，过度波动没有必要。除了通货膨胀资产价格泡沫这些负面影响外，只从我们研究看额外的还会导致贸易条件变化。我们讲的主要还是周期或者短期的问题。短期经济扩张太厉害对中国是不利的。

问题2：目前以政府投资引导经济发展，经济增速走缓，通胀形势严峻，对此如何解释？

宋国青：中国的需求不成问题，只是没有控制好。从政府部门、国有企业、私人企业资产负债表的一些情况来看，没有严重的问题存在。有社会效益的项目还是可以做。08年投资时有一些仓促上马的项目出现问题，这是要避免的。但是08年的投资依然是收益大于损失，因为当时的国际商品价格走低，投资的成本下降，即使出现些许坏账，依然会被抵消。

问题3：2011年GDP和CPI到底会是什么状况？

宋国青：今年GDP增长率估计为9.3。工业增加值3、6月份很高，4、5月份很低，7月份的数可能会很低，虽然工业增加值同比增速很高，但主要是因为去年基数低的原因。CPI估计会在8月份有同比上比较大的跌幅，在下半年比较快的回到4%，明年向3%靠拢。

如引用本表数据，敬请注明资料来源为“北大朗润预测”

第25次“北大NSD/CMRC朗润预测”：2011年第3季度

预测机构\指标*	GDP	CPI	工业	投资	零售	出口	进口	利率	汇率
安信证券	9.7	5.7	15.5	25.0	17.5	18.5	25.0	3.75	6.41
北大CMRC	9.2	6.1	14.2	25.5	17.2	24.0	22.0	3.50	6.42
工商银行	9.8	5.9	15.2	25.6	18.1	18.3	23.4	3.75	6.40
光大证券	9.2	6.1	13.5	24.5	16.5	24.5	23.0	3.50	6.37
国家信息中心	9.0	5.5	13.0	25.0	17.5	15.0	18.0	3.75	6.41
国泰君安	9.2	6.1	14.0	25.0	16.8	19.0	24.0	3.50	6.35
国投瑞银基金	9.2	6.1	13.0	24.0	17.4	23.3	22.4	3.50	6.40
花旗银行	9.1	6.0	13.6	NA	NA	16.0	22.0	3.75	6.41
汇丰银行	9.0	5.9	13.0	24.5	17.5	17.0	17.0	3.50	6.46
交通银行	9.3	6.1	14.8	24.5	16.9	20.4	25.5	3.50	6.40
美银美林	9.2	5.6	13.2	23.5	17.0	16.5	22.7	3.50	6.40
农业银行	9.4	6.3	14.7	26.2	17.4	22.3	27.2	3.75	6.41
瑞银证券	9.3	6.0	14.5	25.0	17.5	15.5	21.0	3.75	6.35
社科院数量所	9.4	5.7	14.2	25.8	16.6	20.0	21.0	3.75	6.40
申银万国	9.8	5.9	14.4	24.5	16.8	22.8	24.6	3.50	6.40
天则所	9.3	5.6	14.0	25.0	17.0	20.0	22.0	3.75	6.40
野村证券	9.3	5.5	14.0	22.5	18.0	10.0	18.0	3.75	6.35
银河证券	9.6	5.0	15.4	26.8	17.6	16.4	31.6	3.50	6.44
渣打银行	9.3	5.5	14.5	25.6	17.4	NA	NA	3.50	6.40
招商证券	8.8	4.6	13.6	22.0	17.3	13.8	18.6	3.50	6.37
中金公司	9.2	5.5	13.7	24.0	16.5	20.0	23.0	3.75	6.33
中信建投	9.3	5.8	15.1	25.0	17.5	16.9	18.8	3.50	6.40
中信证券	9.2	5.5	13.7	24.3	17.2	15.8	18.1	3.50	6.39
中银国际	9.0	5.8	13.0	25.0	17.0	17.0	21.0	3.50	6.39
简单平均	9.3	5.7	14.1	24.7	17.2	18.4	22.2	3.60	6.39
加权平均	9.3	5.9	14.1	24.7	17.0	20.9	22.6	3.58	6.40

朗润预测点评：

“经济增速走缓，通胀压力持续，宏观调控未定，政策更重稳妥！”

第24次“北大朗润预测”：2011年第2季度

预测指标*	GDP	CPI	工业	投资	零售	出口	进口	利率	汇率
简单平均	9.6	5.2	14.5	24.1	17.3	22.0	27.7	3.51	6.45
加权平均	9.6	5.2	14.4	24.7	17.2	23.2	29.7	3.52	6.46
实际值	9.5	5.7	13.9	25.9	17.3	22.0	23.1	3.25	6.47

* 预测机构和指标说明：

1. 预测机构按机构全称拼音字母排序，机构全称见“‘北大CMRC朗润预测’特约机构名单”。
2. 除利率和汇率外，各指标为今年3季度比上年3季度同比增长率。其中，GDP和工业同比增长率按可比价格计算，投资和零售同比增长率按名义价格计算，出口和进口同比增长率按美元价格计算。
3. “工业”指规模以上工业增加值，“投资”指城镇固定资产投资，“零售”指社会消费品零售总额。
4. “利率”和“汇率”分别指季末最后一天1年期储蓄存款利率和人民币美元汇率。

“北大NSD/CMRC朗润预测”特约机构名单*

机构全称	预测人员	职务
安信证券	高善文	首席经济学家
北大中国宏观经济研究中心	宋国青	经济学教授
法国巴黎银行	陈兴动	首席经济学家
	孟原	高级经济学家
工商银行	莫扶民	公司业务总监
	张都兴	投资银行部副总经理
	陈耀刚	投资银行部研发处处长
光大证券	徐高	首席宏观分析师
国家信息中心经济预测部	范剑平	主任
	祝宝良	首席经济学家
国泰君安证券	李迅雷	首席经济学家
	姜超	高级研究员
	王虎	高级研究员
国投瑞银基金	吴土金	宏观分析师
花旗银行	丁爽	高级经济学家
汇丰银行	屈宏斌	中国区首席经济学家
交通银行	连平	首席经济学家
	唐建伟	高级宏观分析师
	仇高擎	高级分析师
美银美林证券	陆挺	经济学家
摩根士丹利	王庆	大中华区首席经济学家
	章俊	经济学家
瑞银证券	汪涛	中国首席经济学家
	胡志鹏	经济学家
社科院数量经济与技术经济研究所	汪同三	所长
	李雪松	副所长
	沈利生	副主任
	张涛	副主任
	杨成长	首席经济学家
申银万国证券研究所	李慧勇	首席宏观分析师
天则经济研究所	张曙光	学术委员会主席
野村证券	孙驰	中国区经济学家
银河证券研究所	王国平	证券研究部总经理
	张新法	宏观研究主管
渣打银行	王志浩	中国研究部主管
招商证券	丁安华	首席经济学家
中国国际金融有限公司	彭文生	首席经济学家
	张智威	经济学家
中国农业银行战略规划部	胡新智	总经理
	付兵涛	宏观经济研究处副处长
	范俊林	宏观经济研究处高级分析师
中信建投证券研究所	魏凤春	首席宏观分析师
	胡艳妮	宏观分析师
中信证券	诸建芳	首席经济学家
	孙稳存	宏观分析师
中银国际证券	曹远征	首席经济学家
	程漫江	研究部主管

* 注：1. 按机构全称拼音字母排序；2. 各机构排在第一位的预测人员为预测负责人；

3. 今后可能有新的特约机构参与“北大CMRC朗润预测”项目。