

The
Economist

Events

会议摘要

领军者峰会系列2013: 中国

亚洲金融: 让需求领路

2013年12月6日 • 中国北京万达索菲特大饭店

始创赞助商



BNY MELLON

首席赞助商



Schroders
施罗德投资

协同赞助商



CBRE

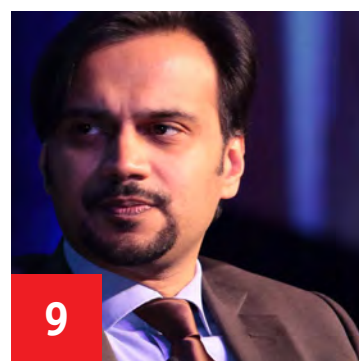
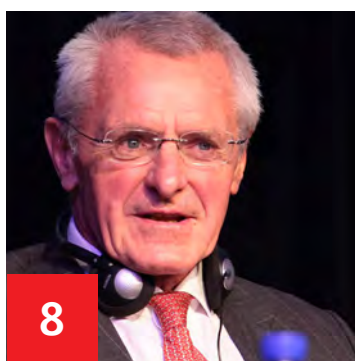
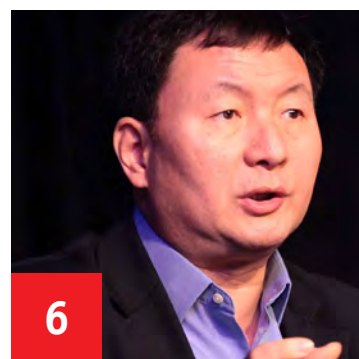
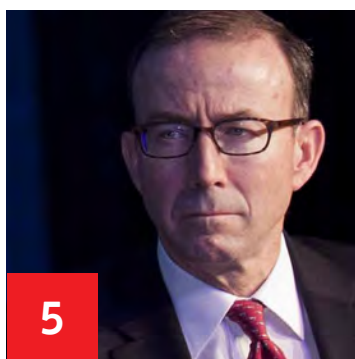
FitchRatings

战略媒体伙伴



目录

- 3 序言
- 4 开幕致辞
- 5 全球金融形势
- 6 中国影子银行业
- 7 谁该为中国城市化买单?
- 8 谁来赡养中国的老人?
- 9 主题采访:
对话国际货币基金组织
- 10 主席致闭幕词



序言

2013年12月6日，中国北京万达索菲特大饭店

中国共产党最近召开的十八届三中全会为该国金融业勾勒了一幅诱人的远景。会议上，中共干部们一致认为，应在2020年之前建立一个“现代金融体系”，并大力支持采取进一步措施，放宽对利率、汇率及资本账户的管制。全会后发布的“决定”中还包括了其它一些引人注目的建议，如允许更多民营资本进入银行业、全面改革资本市场、实施财政改革等。如果这些改革能够得以实施，那么中国将在迈向一个基于市场的更成熟金融体系道路上取得重大进步。

一些人曾经长期抨击中国被低估的货币及其金融抑制体制，因此，本次全会提出的改革建议受到他们的热烈欢迎。然而，这些改革的实施也将极具挑战。如果整体经济的全面改革无法齐头并进，那么步伐过快的金融业改革就可能破坏经济的稳定。此外，中国金融体系也面临着巨大的结构性挑战，特别是在进一步城市化和老年人口快速增多这些方面。解决这两方面的问题都需要庞大的金融资源。

2013年的中国领军者峰会邀请商界领袖、专家和学者齐聚一堂，共同讨论中国在十八届三中全会后所面临的问题。以下是会议精华摘要。

“如果整体经济的全面改革无法齐头并进，那么步伐过快的金融业改革就可能破坏经济的稳定。”

可思梦
《经济学人》
亚洲经济编辑

开幕致辞

“在未来几年，如果这些经济体要想成功应对短期资本流出的冲击，它们可能要被迫进行困难的结构性改革。”

可思梦
《经济学人》
亚洲经济编辑

《经济学人》亚洲经济编辑可思梦主持了本次峰会，他表达了对最近全球经济发展的积极看法，为后续讨论进行了铺垫。可思梦指出，美国的失业率正在下降，且该国的股市情况也非常好，其经济似乎正在迈向可持续复苏。因此，美联储可能很快就会缩减量化宽松（QE）计划，并恢复较为正常的货币政策环境。因日本首相安倍晋三的刺激政策，日本经济正在复苏。即便是债务缠身的欧洲经济体，在比世界其它经济体经历了更长时间的停滞后，也显现了有望复苏的迹象。

可思梦指出，发达经济体看起来正在好转之际，发展中国家却经受着更严厉的考验。在2013年年中，量化宽松政策将逐步撤销的可能显现，并由此暴露了新兴经济体在全球流动性收紧环境下的脆弱性，在一些亚洲新兴经济体也是这样。在未来几年，如果这些经济体要想成功应对短期资本流出的冲击，它们可能要被迫进行困难的结构性改革。





全球金融形势

可思梦的开场评论之后，小组讨论正式开始。讨论聚焦于全球经济的发展及其对中国的影响。纽约梅隆银行亚太区主席利格思和施罗德投资管理首席经济学家魏凯斯 (Keith Wade) 均表示，赞同可思梦对美国前景的乐观观点。他们认为，在经历了一段去杠杆化时期后，美国经济已开始稳步增长。魏凯斯表示，最近美国债务上限谈判破裂引发的不良后果似乎已让这两个主要政党了解到，他们应该在未来避免这种危险的行为。

利格思并不对其它发达经济体抱同样的乐观情绪。他认为，欧洲要达到美国已经达到的“起飞点”尚需时日，因为其银行系统尚未进行同样程度的去杠杆化。计划在2014年进行的银行业改革将抑制欧洲大陆的增长；他还认为，欧洲各国政府应做好恢复财政支持的准备，这才是明智的。利格思对日本的态度也一样谨慎。该经济体近期复苏的原因是日元贬值，但是，该政策存在一个限制性因素，即在不加剧国际贸易紧张局势的前提下并不能实施多久。“安倍经济学”承诺的结构性改革对推动经济长期增长十分重要，但这些改革迄今未能兑现。利

格思还认为，定于2014年实施的消费税有可能让日本重新陷入衰退之中。

反观中国，中国国家开发银行的曹红辉强调，政策制定者的主要关注点应该是经济增长的质量，而不是速度。他表示，中国经济面临着几大结构性挑战，其中最突出的就是工业产能过剩，钢铁、水泥和玻璃行业的产能利用率极低，现在还不到70%，浪费严重。曹红辉认为，解决的办法在于产业升级和向邻近地区转移过剩的产能。

曹红辉指出，中国的另一项任务就是切断经济对投资的依赖。但是，他强调这种转变应逐步进行，以免经济增长下滑至可能威胁社会稳定的水平。他还认为，可进行投资的生产性领域仍然存在，如公共服务、电信和社会福利等。中国的再平衡还需要刺激私人消费的措施。在需求方面，曹红辉强调，社会福利延伸至城市新移民是刺激消费支出的潜在助推器，但他认为，这一想法实施起来极其困难。他还表示，要成为一个以消费拉动型经济体，中国还必须采取提高食品安全等与“消费环境”相关的供给层面措施。

“欧洲要达到美国已经达到的“起飞点”尚需时日，因为其银行系统尚未进行同样程度的去杠杆化。”

利格思
纽约梅隆
亚太区主席



中国影子银行业

“银行系统没有很好的为中小型企业服务，因为它们缺乏获得贷款所需的政治关系。”

王征宇
首航财务管理
总裁

本环节主持人许思涛首先请会议代表为“影子银行业”下定义。麦肯锡的徐军表示，目前没有对这一概念的公认定义。对这个词的狭义解释是那些监管范围之外的融资活动。然而，就中国而言，许多活动都通常被视为影子银行的一部分，如委托贷款，而这些活动实际上都是受到监管的。广义解释则包括所有银行商业贷款之外的融资活动。徐军表示，根据这一定义，通过影子银行部门进行的贷款目前占经济中总融资额的50%以上，而过去只有不到10%。中国的投资驱动型经济越来越依赖信贷来维持增长，此外，富裕人士对高收益资产的需求也日益增加，这都为中国的影子银行业的崛起起到了推波助澜的作用。

首航财务管理公司总裁王征宇表示，由于正规银行部门的扭曲，非正规融资部门才得以发展起来。银行系统没有很好的为中小型企业服务，因为它们缺乏获得贷款所需的政治关系。因此，他们往往依赖对等网络和小额贷款来获得融资。著名小额借贷机构有利网首席执行官刘雁南称，正是因为相信有许多信誉良好的项目未能从正规部门获得资金，他才成立了有利网。

监管机构对影子银行业的影响力非常有限，但本环节的研讨组成员均表示，影子银行业带来的风险是良性的。他们认为，缺乏透明度是该行业令人担忧的一个原因，特别是因为，它可能导致监管机构过度打击各种创新。徐军还指出，如果宏观经济增长大幅放缓，那将对非正规贷款流入的资产类别造成冲击，如房地产和地方政府支持的基础设施项目等。然而，研讨组成员表示，一般情况下，影子银行的发展意味着金融体系成熟度有了进一步发展，并可能预示着正规银行业的更大发展。

谁该为中国城市化买单？

中国政府支持进一步的城市化，并试图借此来调整中国的经济，使之以私人消费为主。然而，本环节主持人、《经济学人》的范思接表示，城市化进程中的融资来源还存在重要问题，有关人士也担忧城市化可能引发的困难和风险。

龙洲经讯的唐米乐指出，近年来，城市区域的扩大源于地方政府的推动；地方政府长期依赖于卖地收入，即占用农业用地，然后再将之作为城市建设用地转手加价卖出。因此，城市的边界已迅速扩大。然而，这种模式已接近它的极限：中国正面临耕地面积减少至不足1.2亿公顷的风险；而1.2亿公顷是中国政府视为维持粮食自给所需的最小面积。今后，地方政府必须通过提高现有土地的利用效率来支持城市化的发展，而非让城市毫无顾忌地扩张。

户籍制度改革被广泛视为中国进一步推动城市化进程中的一个重要方面。该制度将个人享受社会福利的权利与其户口所在地捆绑在一起。这意味着，移居城市者往往无法与当地居民一样享受同等待遇的公共服务。清华大学的崔之元谈到了户籍制度改革试点。自2007年以来，中国西部直辖市重庆就一直

在进行试点。根据重庆的试点方案，如果满足一定的居住年限及纳税方面的要求，农村居民就能够获得城市户籍。作为交换，他们必须暂时放弃他们的土地使用权利，但他们为此获得补偿。崔之元指出，自重庆试点开始以来，已有380万进城务工人员获得城市户口。在他看来，这是试点成功的一个标志。

城市化的资金来源是研讨组的另一个讨论话题。例如，系统化的户口改革将使本已资金紧张的地方政府支出负担大幅增加。世邦魏理仕中国区研究部主管陈仲伟表示，如果执行得当，正在上海和重庆两地试点征收的房产税可以成为地方政府有效的额外收入来源。然而，他较为怀疑中国当局正在考虑的地方债发行扩张计划。唐米乐认为，另一个关键因素将是，通过向进城农民工提供更多的机会，使之能得益于其农村土地权利，从而提高他们的收入。如若不然，在大城市普遍缺少保障性住房的情况下，进城农民有可能被排除在城市房地产市场之外。本届三中全会让他受到一些鼓舞，因为会议同意逐步取消限制农民直接向市场出售农村土地的各项规定。

“…必须通过提高现有土地的利用效率来支持城市化的发展，而非让城市毫无顾忌地扩张。”

唐米乐
龙洲经讯
《中国经济季刊》
执行编辑



谁来赡养中国的老人？

“通过推迟退休年龄来提高劳动力规模迫切需要把公共养老金的资金筹措推向更健全的基础。”

李仕达
Stirling 金融
董事长

随着中国人口的迅速老龄化，相关的福利保障成为了中国金融体系面临的另一项艰巨挑战。应主持人可思梦的邀请，Stirling 金融有限公司董事长李仕达首先发言，描述了构成中国养老保险制度的“大杂烩”。城镇养老保险制度包括一个现收现付制的统筹账户和一个基金制的个人账户。这不同于农村地区的养老保险制度，后者基于人们向个人账户的自愿缴款，并由政府提供补贴。公务员则享有另外一个不同（也更慷慨的）养老保险制度。

所有研讨组成员一致认为，中国的各种养老金计划均受困于众多的设计问题。李仕达认为，过早的退休年龄（男性为60或55，女性为55或50）是一个将严重影响养老保险制度的重大结构性问题。他表示，要让公共养老金的资金筹措拥有更稳健的基础，就迫切需要通过推迟退休年龄来提高劳动力规模。然而，他指出，决策者为此目的提出的建议遭遇了公众的消极回应，这表明，这方面的任何具体措施都将经历政治上的考验。

研讨组讨论的另一个重要的融资问题是，中国是否需要仿照瑞典的做法采用名义账户制(NDC)计划？随着中国人口的老龄化，现收现付制很可能面临日益增长的压力。通过确定人们缴纳的数额，而非获取的数额，名义账户制可作为一种改善公共养老金成本的方式。然而，研讨组成员怀疑这样一种计划能否在中国实施。西班牙对外银行的胡玉玮指出，

名义账户制仍然拥有现收现付模式的许多特点。李仕达对此表示赞同，他认为，尤其是农村的储蓄者只相信个人基金账户。同时，中国人寿保险（集团）董事长王建表示，对于名义账户制计划而言，中国地方政府的行政结构过于复杂。

研讨组成员还围绕中国养老保险制度的碎片化，以及集中化是否会受欢迎等问题展开了讨论。胡玉玮指出，城镇养老保险制度下的许多个人账户都处于空置状态，因为地方政府从这些账户中抽走了资金，用于为该制度中的支柱——现收现付制——提供资金。大家普遍认为，要想回填这些帐户，财政部最终将不得不承担起责任。然而，此举带来的影响令人担忧。王建担心，这部分资产基础会由于过于庞大而难以集中管理，而李仕达表示，这可能会滋生腐败现象，而地区层面的归集可能是一个更好的解决方案。

最后，研讨组成员开始探讨养老金计划如何才能为其参与者带来更好的回报。讨论指出，南方的广东省正在进行一项试验，即把养老基金交付给全国社会保障基金来投资，回报情况因此得到了大幅改善。王建指出，从长远来看，中国可能需要放开资本流动，从而使得养老金资产可被投资于其它市场。然而，从中短期来看，仍然有大量国内资产类别可以吸收养老基金，前提是股市回稳，并且放开地方经济的更多部门。





主题采访： 对话国际货币基金组织

会议主席可思梦在本环节采访了国际货币基金组织驻中国代表司马喆。他首先询问，中国投资拉动型增长模式的可持续性如何？司马喆认为，这种模式的“安全边际”正在减少。投资中信贷占比日益提高，已导致企业和地方政府的债务急剧上升。同时，资本投资回报率不断下降，引发了还贷能力问题。司马喆相信，中国仍然存在可以投资的生产性领域，尤其是在农业和服务业中，但资源分配的流程需要改进。他预计，到2020年，投资占GDP的比例将逐渐减少到40%左右，这是一个比突然下降更现实的目标。但即便如此，这也需要中国能容忍实际GDP年增长率回落到6%至7%。

司马喆认为，要切断对投资的依赖，中国需要提高居民家庭的收入，后者尚未跟上经济增长的步伐。在这一过程中，一个关键的因素就是要结束金融抑制制度，这种制度实际上是对储户的征税。他认为，影子银行业的发展在许多方面都是一个正面指标，它意味着银行业急需松绑。然而，此类活动也需要受到更全面的监管，因为影子银行业的很多融资活动似乎都与脆弱的经济领域有关，如房地产项目和地方政府融资平台。

对于最近召开的十八届三中全会，司马喆的态度比较乐观。他认为，在谈到国有企业改革问题时，当局使用的措辞比预期中要强硬。他相信，资本和资源的定价改革将给国有企业带来间接改变。然而，司马喆警告称，不要想当然地认定国有企业将彻底消失。即使在金融业改革之后，大型国有企业很可能仍是信誉良好的借款人。在其它国家有很多例子表明，即使是在完全的市场条件下运营，一些政府支持的企业仍具有竞争力。

“…中国仍然存在可以投资的生产性领域，尤其是在农业和服务业中，但资源分配的流程需要改进。”

司马喆
国际货币基金组织
驻华代表



主席致闭幕词

在闭幕致辞中，可思梦总结了当天会议讨论中达成一致和未达成一致的几个方面。他表示，与会者一致同意的是，在美国和欧盟的带动下，全球经济正在改善。与会者似乎也一致认为，中国的投资率过高，但对于这一问题的解决速度，与会嘉宾存在不同的意见。大家普遍认为，最近三中全会上宣布的改革措施为中国经济设定了正确的方向；但对于中国共产党将如何有效地推行其改革议程，代表们的看法各不相同。最后，可思梦感谢代表们的出席和对会议的贡献，并邀请他们未来再次参加领军者峰会。