清华大学经济管理学院

清华金融高端论坛

中国人民银行行长 周小川

现场：人数可能有600人，场内400 ，外面200人，周小川进入以后现场掌声。

主持人：会议开始，清华大学院长致辞。

院长：欢迎参加举行的活动，在百年校庆的时间里，学院里的活动其中之一就是清华高端金融讲坛。经济管理学院庆祝学院的源流，建院85周年。在新时代伴随经济发展一起成长，始终以创造知识，培养金融人才。在经历了30多年的发展，金融作为一个体系，包括金融机构，金融市场，消费者金融，公司金融，现代金融学是在现代经济学发展而来的。2002年成立了金融研究中心。中心的很多活动，其中之一就是金融年会。这对金融学科建设有积极的促进作用。请政要和金融高端人才和大家分享经验。讲坛成为一个高端的金融人才培养平台。今天邀请到中国人民银行周小川，1985年清华大学博士学位，郑伟明的第一个博士生导师。对学院的支持很大，在中国改革开放历程中做出了贡献，资源均衡模型研究经济。提出了经济改革理论与政策，就是经济政策改革论。提出计划经济向市场经济变革。在此理论下提出了积极的经济改革建议，经济改革，商业银行改革，。获得经济理论创新奖。这个奖项是奖给经过实际检验的经济理论。是中国的著名的学者型高端金融人才。中国政府金融决策上的主要。2002起人名银行行长。2003货币政策主席。在国际金融界有很大的影响。周小川对当天经济有关金融问题和大家讨论。首场主讲嘉宾

周：大家晚上好，非常荣幸能够参加百年校庆的活动，为金融高端讲坛做点贡献，我并不知道我是第一讲，宗旨来了就对了，特别感谢院长对我的详细介绍。很多的美言，我不见得能够为大家满意，我就是为了校庆做点贡献，也希望大家更多的研究中国的经济金融问题，我非常荣幸大家能够感兴趣。我今天将城镇化以及其融资的问题。这也是经济管理学院重点关注的问题。在全球金融危机中，中国采用了一篮子经济政策。主要是为了克服全球的金融危机。自身发展的需要就是城镇化，就是城镇化中有大量的农业人员带动了出口业务，消费需求的增长，城镇化每年增长1%，现在城镇化率47%，同时带来了一些问题。同时有很多人持有批评的建议。很多人认为如果城镇化太快会导致社会的毕病，削减农业，导致城镇基础设施，住房等问题的出现。城镇化必然需要大量的资金和投入，究竟什么养的方式合适，是否会导致抵消，融资不能偿还，抵消等问题，以及土地财政问题，这里也涉及到财政和金融市场的关系问题。此外，也涉及到中国的十二五规划问题，我前几天在博鳌亚洲论坛，主题进一步聚焦就是中国的十二五规划。很多的中国人对十二五规划都有一定的研究，很多外国人来说是一个很新的题目，代表就是十七届五种全会，加强地方融资管理，防范融资分先，鼓励民间融资，总体来说几层意思，政府什么功能，地方什么功能，鼓励民间资本进入城市化的进程中。

今天就和大家分享一下，这个问题有一点跨行业，既不是金融问题，又不是经济学问题。有点发展经济学的问题，在中国的城镇化的过程中，都有这样的问题。

第一个议题。先介绍几个概念。如果没有明确的概念讨论就会很混论。我想介绍的第一个概念是城镇化需要大量的资金，而财务就会有很大的负担，那么这个财务负担能否在时间轴上面平移，城镇化发展，主要是。地方政府里面主要是城市政府真正在负责城市的建设，供应设施，公共设施，公共服务，保护环境，美化城市，吸引投资，那么这些事情是政府必须做的，相比之下，省一级政府相对来说轻一点，传统的城市财政是什么状况呢，大家的概念就是城镇收入多少干多少事情。你有多少干多少，中国的预算法规定地方政府不允许大赤字，也不容许战略融资，不容许以外债的形式融资，主要是世界银行的贷款，其他情况下是不允许贷款的。目前就是融资为未来的发展打下基础。我可不可以用未来的收入干现在改善城市基础设施，公共服务，城市美化的事情呢。收入我过去也有，收入水平低，我可否用未来的钱，这里可能涉及房产税，全球的经验表明，财产税主要是针对房地产，房地产可能未来有增长的空间，如果使用未来的收入支持现在的投资发展，这么一听下来，就是在时间轴上面平移。我可否考虑使用未来的钱支持现在的使用。这里不光是市政政府的要求。其中最典型的就是住房抵押贷款。穷人使用富人的钱。穷人要买房子，借富人的钱买房子，用未来很多年的收入支持现在的房子。那么我们说将这个概念移到城市建设中，如果城镇有一个合理的税种，我们考虑究竟给地方政府什么税种。比较典型的做法就是市政债。使用市政债来支持建设，如何还呢，就是依赖于财产税。城市化率越高，那么财产税也就越高，你借的钱多就有了还款的保障。那么油了市政债以后市政就解决了这个问题。

第二个概念设计市政公共财政的偿还，究竟是什么样子。我们可以设想两个极端。公共服务是不赚钱的，所以依赖于一般性财政收入偿还的。这是一种极端。另外一种极端是，随着最近几十年的发展，地方财政理论的发展。大量的基础设施是可以使用者付费的。我想你们这里很多人是美国回来的。美国提出这个问题是在关于公共图书馆的问题，发展了一种卡，按照看书的时间和图书的类别计算出使用的资金。变成了uSer charging 。这都是学者味道的例子。但是最为普遍的例子来自于收费公共。过去分不出谁使用，那么就是使用者付费，谁使用谁交钱，燃油税也是这样的一个情况。随着科技的金融，user charging 发展的越来越厉害，伦敦就是汽车金融伦敦区就收费。有效地积水手段就是高清晰摄像头，你必须交税，如果不交就要罚款。新加坡是使用电子卡的方式。过去在中国的公共财政理论中，比如说路灯，你不知到谁使用了路灯的灯光，只能使用公共财政。而学者建议每人都有一个移动的电话设备，如果经过了这一段路，就可以计算出走出的长度，计算出使用的费用。但是这里面没有太大的意义。因为修建的费用也不高。我们有了两种方案。还有一部分是在两者之间的部分，一方面不使用使用者收费，一方面从公共财政的角度应该为公众提供服务。所以我们可以使用部分使用者付费，一部分使用地方公共财政来付费。这里的钱不管使用什么途径来偿还。这里也抱框了地方财政也包括了使用者付费的方法。比如说水费，是否能够由市场确定价格是不确定的。多数都是采用行政方法决定的。通常就是模拟建立一个金融模型，制定出了价格。很多的情况下价格的制定和价格的承诺，都是在使用成本。。。比如说水的价格，垃圾处理的价格。这类价格确定了以后确定了一种公共关系。给市场融资带来了关系。价格对于地方政府来说承诺这样的价格是非常重要的，建立了融资市场提供融资的可能性。

第三个概念是土地具有类似的属性。现在是土地有偿使用。谁使用就承担使用的费用，其实土地既包含住房，商业，基础设施。可以看做是在公共设施和使用者付费之间的一种。我们目前人太多，可以耕地太少，土地比较紧张，价格较高，这样一方面保证农业的发展，另一方面带来了城镇化的高成本，90年代带来了很多的问题。土地价格不透明。现在是采用招标的方式，体现了公平竞争透明的方式。如果土地供应量低的话，导致住房，商业的地产价格高，比如小生意价格传导到使用者，因此影响城镇化的建设，土地照样可以按照刚才的理解，可以不是百分百的使用者收费，现在搞廉租房，主要是政府保障城镇化的发展，是一种混合的形式。我们知道有很多争论，说地方政府太黑，收到钱贪污腐败。如果使用到了城镇化发展了，那么也就无所谓了，看世界哪个国家都是依靠土地来进行城镇化建设的。真正缺钱的地方财政是西部地方城镇，而有钱的城镇也不是多数依靠这样的方式。假如有两种不同的土地供应制度。一种是挤牙膏的方式，一种是依靠城市发展规划，依靠规划进行土地供给。总之，土地作为城镇化的要素和上面的两个议题都死有关系的。

下面我们回到一个现实的问题。现实的问题是：我们当前城镇化过正中融资有很多难点，一个是对当前状况，如果没有一个合理的中央和地方财政关系。那么地方财政就希望能够通过土地获得财政。由于地方财政没有别的办法，你哟不允许它融资，第二个是地方土地财政还不够，依靠亚洲金融平台，变相借钱。SPV就是设立一个公司，公司连着市政交通，水利共计，如果不够，地方政府给少量的资本金，另外有收费权管理，就是价格管理，未来的水价，收费公路的价格。这样保证回收率，使用这个平台融资，这就是使用了时间轴转化。当前的钱哪里来，找地方银行借，但是银行不是傻瓜，要审核这个事情，符合银行的衡量偿还标准，所以地方融资就实现了。好多政府就是地方融资平台借了上万亿。所以十二五规划要管理地方融资，防范融资恶化的问题。有一部分还款付息都是依靠地方财政来偿还的，还有一部分是依靠使用者收费来偿还，还有就是地方财政+使用者收费。当前的一种选择就是依靠地方财政融资平台。西方哲学就相信，存在的就是合理的。但是目前是很不合理的。地方财政是否应该为使用者承担成本。这又回到了公共财政理论。目的税，财政税。比如说某些税就是做医疗的，某些就是一般税收，这些税收可以为市民承担一部分使用成本。这里并不存在100%的对应关系。三部分结合使用，没有什么不妥的地方。这是一种出路，还有一种出路就是发行市政债，通过发债方式筹集资金，投入到地方公共设施，我们如果大家都方便使用就是使用者收费，如果不方便就是地方财政。我们采用这样的方式，基础设施搞得好，城市建设好了，有价值，保证了偿还能力形成了良性循环。但是到目前为止，中国还没有市政债，预算法里面没有这样一项。但是为了应对金融危机，刺激内需，那么就融资来建设，利用城镇化。2009年政府发行2000亿为地方财政提供资本金。但是当前最好标明所属，让地方负责，2010年继续为地方财政发，明确了所属关系，建立了偿还机制。还有一个好处就是不同的地方发行的债就是不同的价格，不同的评级，不同的信用，今后对各省的财政产生了约束力。我们没有很容易找到轻而易举的找到解决应对地方财政的融资问题。这里主要是利用了城镇化。这个议题多次在人大财经委提出来，不如有市政债，如果搞不好，就会有坏账，我么可以从美国的地方政府案例中得出结论。虽然说金融市场定价有一定的滞后，评价机构如果没有评出来，就会导致有误。我们是否相比之下市政债是否比地方融资平台融资的问题好一些，还有一个问题是我们没有财产税，重庆上海试点的是房产税，因为税种都需要立法，税率有一定减免范围，给国务院和地方局有一定的灵活性。有人预测房产随会扩大。我们讲城镇化发展在实践轴上平移，而财产水能够很好的实现。当然单一的工具不一定有效。不同的国家情况不同，很多的国家没有以前有很多的积累，可以使用积累下来的钱使用，我们则不一样，城市化进程快，中央财政也没有钱，以前也没有积累。导致我们是否可以使用未来的钱。这种措施需要我们考虑是否使用市政债和财产税。我们已经中央代地方发债，有关讨论也在进行中。如果我们走出一个新的体制。我们倒过来算账，解决融资平台问题。以前的使用者付费继续，其他的一些不合格的，转变为金融市政和融资的混合工具，让它变成优质资产，解决当前地方政府融资平台的风险环节。

第三个问题：我们对于市政债和约束机制的理解。80年代中期曾经有过这方面的讨论，这里就涉及对于这种工具的问题，就看你理解程度。其中有两个问题，第一个就是我们的预算法不允许地方财政有赤字，我们通过金融危机发现欧洲政府危机，美国政府融资问题。我们怎样定政策。还有一个现象是县乡财政欠账的问题。银行想把这个问题解决，那么如何解决呢，因为相当一部分是使用到了好的地方。这是很久以前的现象，那么与其说允许地方政府变相借款，不如发债，金融定价，规范化。第二个问题就是：新人不买旧账，一换人就前面的钱酒不给还了，这怎么解决。是否会导致更加糟糕的体制。金融市场也不是傻瓜，金融市场考虑是否能够偿还，通过给予评级。那么评级导致你后来人换了才能够借钱，否则融资成本提升。这样问题就是中国缺乏评级机构，金融市场是否有定价的能力，为市政债提供评级。

我们向社会主义体制发展，究竟这样的体制是否有效，也在研究中，

第一个：金融生态系统。金融生态是2003-2004年提出和推广的，就是想说地方政府想借钱发展快，就要对金融机构，地方政府都知道，地方政府基础设施建设吸引外资，以前地方政府对金融机构限制使用政府权力。那么现在金融生态系统要求，如果地方政府做的不好，金融机构就将融资上传到总行投资于金融生态系统好的地方去了，这里就是地方信誉等来画一个地方多为坐标的评价系统，这是社科院做的工作，金融生态系统提出以后到地方，就有了很大的相应。我最担心的问题是金融危机时候比较严重的问题，一种是地方信托投资，借钱换不上倒闭的情况。1998年就有这样的情况。当时中央财政没有钱，地方财政也没有钱，这样可怜的财政（11%中央+地方财政占GDP）。最后解决的办法就是谁的孩子谁抱，谁批准的，中央和地方各负担一部分。中央没有钱，央行通过再贷款。当时最担心的就是这边钱后边人会不会还款。我们自己认为没有人还了。现在这些钱已经环的差不多了，少数延期还了。早期主要是运用了金融生态系统约束的机制。如果地方政府不还，再贷款就会有问题。这种作用起到了非常明显的作用。这个系统就是社科院做的。尽管做的过程中也不见得那么精确，但是有一条这是一个独立的学术机构，没有经济利益，做这项工作不能吃喝吃请，收红包。这是金融生态评级所禁止的。评价不从评级机构收钱。从购买者（中央央行）拿钱。这个是现在处于摸索的阶段。

大家现在认为现在要变革评级机构。现在全球金融理事会，要减少对评价机构的依赖。鼓励大公司自己评价，还有就是对评级机构的激励机制。最近得了奥斯卡的奖项的电影是（Instant Job）。评级机构和咨询业务严格分开。因此我们就说这个探索有一定的道理，社科院不受评级机构的钱，可信率较高一些。总之，我们有这样的摸索和国际评级机构的经验，我们可否走出一条新的道路。可以安排一个谱来解决地方融资平台问题。其中地方融资平台做的不好的部分给地方财政，同时也给地方财政找出路，还有一些地方政府骗贷，则就要让他付出代价。这样我们可以鼓励民间资本的参与。在一定程度上解决投资对象的问题。而且地方政府也可以使用适当的杠杆率的融资。

第四个问题：一般均衡。以前是使用这样的方法。解决城镇化土地供给的问题。生产要素可以在经济体中配置，究竟多少土地够城镇化发展，比如说安排进口，如果腰带勒紧是否出事的问题。为什么不进口呢，那时候使用外汇，现在外汇太多了。在加入WTO以后，会有问题，进口大豆（转基因大豆，是否击垮中国的大豆产业，去年5000万吨）。2001年中国加入WTO，我们跟随欧洲抵制转基因大豆，贴标签，我觉得转基因是有很多的问题。是否会有问题。现在大家觉得很好，解决了土地紧张问题，解决了水紧张问题。中国劳动力多，水和土地少，这正好解决了这个问题。但是有一个合适的量，土地可以变相进口的。你就要考虑进出口的安排，还有科技的安排。现在农业科技发展，种子科学，海洋科技，海洋生物提供的蛋白占比已经很大，主要是亚洲人口太大。虽然大面积的污染，但是也有很大的改善，海洋科技和农业科技也是连在一起的。以色列是应用了很多科技发展农业。中国很缺水，18亿亩田很大一部分是中低产田，所以能否有效利用，提高产量。就是土地当量。农业在土地另一个方面约束就是生态要素。科技作为一种要素对他有很大的替代作用，我们能够有一种很好的思路替代城镇化的思路。主流的安排就是碳市场，有助于将金融市场的资金转移到碳市场。使用未来能够减排的碳偿还初始的融资。着有可能使得我们真正的土地约束问题得到缓解，使得城镇化不像原有的约束那么强。农业将越来越资本密集型。我们以前是劳动力密集的，但是进城务工的人越来越多，所以劳动力密集就在降低，而农民的种子多数是购买的，所以慢慢资本密集化，金融机构要在资本市场起到很大的作用。

最后简单提一点就是我们是转轨经济。院长是转轨研究做了很多贡献。我们很多的改革就是这些年发生的。我们和有100-200年经济的资本主义国家比较的时候，我们还有很多转轨的因素还没有被消化。比如说中国的房改，只有11年的历史。当时取消了福利分房，很多机构没有一下子做到。比如说有小城市和大城市的关系。随着价格的变化，有一部分不具有优势的被移除区。真正你看到你周围的部队都搬走了，那么土地就发生作用了。比如说蜂窝煤加工企业，——天然气，集中供暖。在这个经济指标对比比较时候要注意这个问题。这个发展过程中不但是按照现在的市场经济发展，不能简单的学习市场经济，需要我们有更深入的市场经济的研究，分析，得出自己的结论。这样能将中国经济建设的更好。我讲了很多，讲的也不好，目的是促进清华的学生能够对这方面有研究，对清华百年校庆再次表示祝贺。

问题1：在这周IMF中国房地差泡沫破裂，穆迪评级机构下调，准备金缕上调，是否索罗斯热钱流入。在西方国家，是否通过多发行货币来繁荣经济并不产生泡沫。

周：评级公司不要太在意。因为评级机构对中国的不一定准确。我参与了于评级机构的对话，他们并没有提出很有水平的问题，早宏观层面要有自己的借鉴。任何商品上涨过快都要进行抑制。是否有恶意攻击。亚洲金融危机是最典型的，因为是掠夺性投机。这种风险今后继续存在，这些投机不是能够每次都成功，1998年SCTI就是一个失败的例子。在有一点呢，这种对小国的开放经济冲击比较大，而中国不会，而且中国有资本管制。我们面临冲击的脆弱性有多大。我们作为一个大国内因还是占主要，主要管理我们自己的内需管理，宏观经济平衡的问题。，那些国家是否可以运用货币供应量导致经济繁荣呢。不可能是这样做的，可能经济在不同的周期反应不一样，全球货币供应量过剩。中国也是这样一个情况，采用扩张性货币政策。这是中国经济复苏走在世界最强最早，那么中国这样走，也必然有一定的副作用。所以从这个角度来讲，我们需要一种和经济增长潜力，和物价水平相匹配的，和供应需求相平衡的。防止资产泡沫，当让多数情况下要是针对不同的经济周期，采用一定的宏观经济框架。达到稳定的效果。

问：外汇很多，如何使用？

周：外汇储备，中国积累超过了自己需要的合理水平。国务院需要达到更好的国际收支平衡。这样的调整我们也没有经验，如果能够调整，加快服务业，我们分析还不太透彻，日本在90年代那一轮提出依靠内需发展，但是很多年还没有找到一个扩大内需的办法。人民银行历来感受深，多的外汇提高话语权。正是因为外汇储备积累过快，流动性过快，导致对冲压力，政策平衡不好就会有很大的风险。党中央国务院指导方针力图进行经济结构调整，已经积累的要管好。管好的角度来讲就是用好，那么要想管理资产，你要用数学模型算，谁都知道鸡蛋不要放在一个篮子里，考虑一些新的投资机构，新的投资领域，其中一种就是CIC，当然这种具体的下一步会怎么做，我不能说太多。

问：种子行业，中种集团如何利用资本收购中小企业如何和国际企业抗衡，川种，重种，央行是否有侧重点。

周：中种集团我不是特别了解，一般的投资多样化，不会关心太多，我主张多元化，要认为种子行业是战略层面。我提到了种子行业，关系到食品安全，农业科技是否顺利发展，广大人民的利益，是战略性的行业。我应该说在中央在资产管理方面有一个短板，和国内实业接触比较少，我们关注国际上那个公司值得投资，能否在国内找一个搭档弥补，还有一个问题，在商品期货方面，比如说石油价格在两年前的低价，可否能够低价买入，是否可以早点买期货，加入我们买了石油期货，而且比现货价格低的话，我们也没有办法与石油公司拿到现货，我们如果赚了怎么办，赔了怎么办呢。金融多数情况下没有和实体经济非常明确的配合，如果有很多配合。很多实体经济会找你贷款达到自己的目的，还有很多的体制问题还没有解决，我们把种子行业当做是一个战略性行业来考虑的。

院长：提出了新的想法，课题。大家可以领略到对经济的分析框架。能够让你使用拒不均衡看不到的问题。这是金融非常缺乏的思想。感谢小川为金融方面提供新的研究课题，我们应该提出感谢！感谢大家的参与，希望小川经常回来。！