

兰小欢，1980 年生。复旦大学经济学院教授，弗吉尼亚大学经济学博士。本书出版于 2021 年，由其于复旦大学讲授的课程《中国经济中的政府：机制与现象》发展而来。2024 年本书英文版（*How China Works: An Introduction to China's State-led Economic Development*）由 Palgrave-Macmillan 出版。

本书的核心主题是，中国政府（尤其是地方政府）促进经济发展的微观机制（本书上篇），这种模式又导致了哪些宏观现象和问题（本书下篇）。上下篇均包括四个章节。

第一章《地方政府的权力与事务》主要介绍政府事权划分的基本逻辑。政府治理中哪些职能由中央政府负责，哪些由地方负责？地方政府之间事权如何划分？作者指出划分的基本逻辑有三：（1）外部性和规模经济原则；（2）信息复杂性原则；（3）激励相容原则。

（1）外部性和规模经济原则：①横向事权划分上，我国地方政府权力范围由行政区划分决定。政府提供公共物品的核心职能具有正外部性，按照规模经济原则，政区越大，公共服务成本被分摊的越薄，越划算。但过多使用会降低服务质量或获得服务的便利程度，因此区划不能无限扩大。同时，政区划分受到人口密度、地理条件和语言文化差异的影响；②纵向事权划分上，当某一公共物品的外部性超过政区边界（国防、排污）时，这一公共物品往往由上一级政府负责或协调。简言之，某一事物外部性越大，下级政府的决策权一般越小，反之亦然。

（2）信息复杂性原则：①横向事权划分上，人口密度、地理屏障或方言等也可视为收集信息的屏障，因此获取信息的比较优势也是影响横向政区划分的重要因素；②纵向事权划分上，尽管原则上我国上级政府对于下级政府的工作拥有最终决定权（形式权威），但因为上级政府在信息上的劣势（可能也由于我国上级政府尤其缺乏独立信息来源），下级的自主权实际很大（实际权威）。两种权威的平衡是有效治理的关键。若下级由明显信息优势且自身承担主要后果，那么就该自主决策；但若决策后果对上级很重要，那么上级就应干预。但由于下级的信息优势，干预不一定成功（下有对策）；上下级频繁的信息沟通构成了复杂的文件与会议制度（文山会海）；下级的信息优势使信息隐瞒成为可能，又催生了监督制度（如国家土地督察制度、水环境检测系统）。正因为信息复杂、规则模糊（繁杂事权缺乏法律界定），因此体制内的实际权责都高度个人化（一把手负责制、提拔下级时的个人信任）。

（3）激励相容原则：主要谈纵向事权划分。所谓激励相容即上级想做下级也有动力做。在专业性强、目标明确、成果易于衡量的部门，倾向于通过“条条”垂直领导管理（如海关，特例如工商局），因为此时条条系统内目标一致；但当目标宽泛（如发展经济），需要下级主动性和创造性时，激励相容原则要求给地方放权，并“把激励搞对”：既让地方负责又要让地方分享发展成果，同时有效约束地方行为。

本章最后强调中国地方政府的权力不仅仅限于提供公共物品，其本身也通过招商引资过程深度参与经济发展。

在讨论完相对稳定的事权划分原则后，第二章《**财税与政府行为**》讨论政府财权划分的原则和演变。本章内容包括（1）分税制改革（2）土地财政（3）分税制改革的其他后果和进一步改革

### （1）分税制改革：

1985-1993 年我国实行财政包干制（1980-1984 年为试验阶段），地方以某种形式“交足中央的”之后，剩余收入都归自己支配。较流行的一种包干方式是“收入递增包干”（如北京，以 1987 年的财政收入为基数，设定一个固定的年收入增长率 4%，超过 4% 的增收部分都归北京，剩下的央地五五分成）；其他形式见广东（1988 年上解 14 亿，每年在此基础上递增 9%，其余都归自己）或上海（每年定额上解 105 亿元）。包干制下地方有动力扩大税源，大力发展经济。一种做法就是大力发展乡镇企业。乡镇企业为地方政府贡献（1）给镇政府的增值税（开工即有，规模越大越多）；（2）给镇政府和村集体的利润税。

包干制有助于调动积极性，但造成了中央财政预算收入占全国财政预算总收入比重、全国财政预算总收入占 GDP 比重（因为地方有意不让预算收入增长太快，将其变为预算外收入，避免与中央分成）越来越低，严重削弱国家财政能力。

1994 年分税制改革将税收分为三类：中央税（关税）、地方税（如营业税）、共享税（如增值税），设国税地税，垂直管理，与地方财政部门脱钩。最关键的**增值税**占全国税收收入的四分之一，改革前为地方税，改革后变为共享税，中央拿走四分之三。为防止地方收入急剧下跌，中央设立了“税收返还”机制：保证改革后地方增值税收入和改革前一样，新增的才和中央分。

分税制改革，地方阻力很大。中央的妥协是将改革前的基年设定为尚未到来的 1993 年。这导致 1993 年第四季度地方突击征税，使中央的税收返还难以到位。

2002 年改革针对第二大税种：企业所得税。改革前中央企业交中央，地方企业交地方，因为地方企业多，六成以上交给了地方。地方政府有动力创办价高利大的企业，如烟厂和酒厂，导致严重的地方保护主义。2002 年改革除一些特殊央企外，所有企业的所得税中央和地方六四分成。改革设立了类似 1994 年的税收返还机制，再次导致突击征税。

### （2）土地财政

分税制改革成功扭转两个比重不断下滑的趋势，大大增强了国家的宏观调控能力。但地方政府发展经济的任务不变，可支配的财政资源却少了。地方政府手中发展经济的资源收到几方面挤压：①预算内财政支出由生产建设转向公共服务和卫生（一直由地方政府承担），经济建设支出实际上下降了。②企业向地方政府缴纳的预算外收入（行政收费、摊派等）下降了，乡镇企业改制后预算外收入进一步减少。③2002 年税改后中央又拿走了企业所得税的六成。

这些压力下，地方政府的应对有二：①增加税收规模。改革后企业税收从按隶属关系上缴变为按所在地上缴，刺激地方政府招商引资。地方政府尤其青睐重资产的制造业（投资大，拉动 gdp；增值税在生产环节征收，跟生产规模直接挂钩；制造业能吸纳劳动力、促进第三产业）。这促进了我国制造业迅猛发展，但也导致重企业轻民生、重生产轻消费、环境污染等问题。

地方政府的第二个应对方式为②扩大预算外收入。1994 年分税制改革时，国有土地转让的决定权和收益都留给了地方。当时这部分收益很少（乡镇企业使用的是农村集体建设用地；各地为招商引资土地转让价格都很优惠）。1998 年住房商品化、土地管理法锁死了集体土地的非农建设渠道（why？），确立了城市政府对土地建设的垄断权力。土地的价值开始显现。

1999-2000 因土地交易制度并不完善，国有土地转让收入不高，但腐败可能非常严重。2002 年国土部明确四类经营用地（商业、旅游、娱乐、房地产）采用“招拍挂”制度。各地政府开始大量征收农民土地然后有偿转让。**土地出让收入**占地方公共预算收入的比例激增（45-65%），绝对数额不断上涨。（*出让收入属预算外收入*）

土地财政除土地使用权出让收入外，还有两类税收，这些税收的税基大多为土地价值。第一类是**和土地相关的税收**，如土地增值税、使用税等，百分百归地方政府；第二类与**房地产开发和建筑企业**有关，主要是增值税和企业所得税。若将这三类相加作为“土地财政”总收入，其收入相当于地方公共预算收入的 89%。

土地转让会带来收入，但地方政府也需负担支出，主要支出包括征地拆迁补偿和七通一平等基础土地开发支出。近年的数字显示地方政府土地收入和支出基本持平甚至入不敷出。为何地方政府会做“亏本生意”？

原因在于，**地方政府并不单纯靠卖地赚钱，而是通盘考虑税收和地租收入，最终达到整体收入的最大化**。国有土地分商住用地和工业用地。由于各地招商引资竞争激烈，各地政府均压低工业用地吸引工业企业入驻，因此工业用地低价始终保持低位，甚至可能倒贴工业企业。工业企业一旦发展起来，对 GDP、税收、就业、服务业和商住用地价格都有很强的推动作用。同时，地方政府限制商住用地供给，从飞涨地价中获取垄断收益。因此，“土地财政的实质是房地产财政”：地方政府从商住用地中获取收益，又以这一收益为基础压低工业用地地价，展开招商引资竞争，试图进一步扩大税收。

但这一“以行政区划为单位，以税收和土地为手段展开招商引资竞争，并在上下级政府间层层承包责任和分享收益”的发展模式也有弊端：①地方政府债务：地方官任期内晋升竞争导致过度借债低效投资；②用地指标难以跨省流动，导致资源利用效率不足。

### （3）分税制的其他后果和进一步改革

#### ①纵向不平等：基层财政困难

分税制改革后，中央和省分成，省也要和市县分成。因为上级权威高于下级，越积层分到的钱越少，分到的任务却越来越多，90 年代基层财政出现严重困难。东部沿海

基层可以通过土地财政获取额外收入，但许多中西部县土地不值钱，财政收入连发工资都不够。这导致 90 年代末到 21 世纪初农村基层大量乱收费、基层政府各种欠款，引发三农问题。2000-2006 年农业税取消后，基层财政困难变本加厉。

针对这一问题的改革加大了上级统筹和转移支付力度。①农村基本公共服务开支纳入国家公共财政保障范围，中央和地方政府共同承担（如 2006 农村义务教育经费保障机制改革；新农合与新农保）；②转移支付中加入激励机制，基层政府达成目标会给予奖励（2005 年开始对精简机构的县乡政府给予奖励）；③基层财政资源向上一级政府统筹，如乡财县管，乡镇支出决定权上收到县；事权上向县放权，财政上省直管县，绕开市财政等（缺点包括监管困难、县市竞争、不利于规模效应等）。

## ②横向地区间不平等

随产业聚集带来又是，地区间经济发展水平和财力差距变大。因此中央开始对中西部地区进行大规模转移支付。2018 年，苏浙粤（最富）的人均财政收入和人均 GDP 是云贵甘（最穷）的 2.7 倍，但人均财政支出基本持平。然而，省财政支出差距小，但县财政支出差距被层层放大。

转移支付制度本意为降低地区差距，但实际上加大了地方不平等。专款专用的专项转移支付以做项目的形式分配资金。经济情况越好、财力越雄厚，拿到的专项转移支付越多（择优支持、配套资金、人情关系）。

在介绍完土地财政的兴起与后果后，第三章《政府投融资与债务》从土地的市场化转而介绍土地的金融化（即土地未来收益的资本化）。内容包括（1）政府投融资与土地金融（2）地方债务负担（3）投融资中的地方官员

### （1）政府投融资与土地金融。

我国政府掌控着城市土地与金融系统，因此能够深入地参与实业投资。然而法律规定地方政府不能从银行贷款，2015 年前也不能发行债券，因此地方政府需成立专门的公司（大多为国有独资企业）借钱投资。这些企业被统称为“地方政府融资平台”，如城投公司和一些旅游发展公司。

这类公司的典型特征有①持有从政府取得的大量**土地使用权**，加上公司运营收入和政府补贴，可以撬动银行贷款和其他资金。②盈利状况依赖政府补贴：各类政府补贴（包括各种名义返还的土地转让费）大于净利润。但依赖政府补贴不一定代表无效率：大多数项目有基础设施属性，本身盈利能力不强，但带动经济效益和社会效益能力强。③有政府隐性担保，因而借款能力强，信用等级高。

大多数融资平台的主业是**工业园区建设和城市基础设施建设**。这类融资平台主要负责投入大、利润低的前期拆迁和土地整理（一级开发），将生地转化为熟地之后由政府回购，再在土地市场上以招拍挂形式出让。融资平台可以用政府注入的土地去抵押贷款、用未来土地出让受益权质押贷款、也可发债。还款来源来自政府回购时的转让费和各种财政补贴。

在经济发展较好的地区，融资平台公司一般只负责一级开发，交由政府招商引资。但某些中西部市县招商困难、政府财力有限。此时政府划出一片地，把一整套运作（一级二级开发、甚至招商引资）均外包给民营企业，例如华夏幸福的河北固安高新区项目：政府将一大片地划给华夏幸福，既包括**工业用地**，又包括**商住用地**。华夏幸福包揽土地的一二级开发（住宅用地要形式上交还给政府再自己拍到）。开发区亏钱，房地产挣钱，华夏幸福要用房地产挣来的快钱支持产业园区运营，并以产业发展服务费的名义与地方政府分享税收收益（所谓产城融合）。这一模式类似海外“政府与社会资本合作”（PPP），但项目多规模大，且“社会资本”一般不是民企而是融资平台公司（成都文旅）或其他国企。

## （2）地方债务

土地财政和土地金融推进了快速的工业化和城市化，但同时也累积了大量债务。这套模式的关键是土地价格，只要不断的投资和建设能带来持续经济增长，城市就会扩张，地价会上涨，就能偿债。但一旦低价下跌，土地出让收入减少，就可能压垮融资平台和地方政府。

本节以城投公司的基建项目融资为例讲述“借钱搞基建”的来龙去脉。地方政府将城市建设项目捆绑放入城投公司，**向银行借款**（1998年由国开行发明，2008年前国开行是城投公司主要贷款来源，2008年四万亿刺激后商业银行也开始大规模贷款给城投公司），并以土地收益作为担保和还款来源（2002-2003年开始）。这一模式的风险是融资平台过多从城市商业银行贷款。城商行主要由地方政府控制，方便在招商引资和基建中提供贷款。但①基建需要中长期贷款，商业银行的资金却主要来自短期存款，期限不匹配；②城商行的存款来源不稳定，承受期限错配能力更弱，因此高度依赖同业融资（朝同行拆东墙补西墙），风险大。

除贷款外，城投公司还可以发行城投债。理论上城投债能够分散银行风险，且由于其价格机制灵活可提高风险-投资的配置效率，然而①城投债流动性差，七八成都被商业银行持有，风险依然在银行系统；②市场认为城投债有政府隐性担保，因此很受追捧，银行不愿意借钱给其他企业，市场利率和融资成本推高，不利于金融市场发展。

学界认为地方政府债务在2015-17年占GDP的五六成，其中三四成是隐性负债（主要是融资平台公司的负债）。实际上总量看并不算特别高，且借债主要用于投资而非政府运营性支出，是实在的资产（经济回报率低但整体经济社会效益可能高）。但局部风险可能很高，县级债务高于省级、中西部债务风险高于东部。2017年，除六省市外，其他省份融资平台收入扣除政府补贴后无法覆盖债务利息支出。但政府补贴的前提是土地财政玩得转，政府有钱。

2010年开始针对地方债的治理开始：①**债务置换（2015预算法-2019）**：用地方政府发行的公债置换银行贷款和城投债，好处包括a.降低利息，矫正资本市场；b.公债期限长、降低期限错配和流动性风险；c.提升债务信用级别。国家对地方政府发债规模有严格管制。②剥离融资平台为政府融资的功能、破除隐性担保。地方政府用债务置换或PPP模式继续城建项目，但地方政府财力有限，可能只能置换一部分，转型非常困难；③约束银行和各类金融机构；④问责官员。

## （3）招商引资中的地方官员：

地方债高筑的原因之一在于官员有动力将钱投资到没效益的项目上。因此本节回顾官员的激励机制。①经济发展对地方主官来说是主要政绩，与其晋升密切相关。对于普通工作人员来说，自身收入与本地财政情况、本单位绩效相关，这些又都与经济发展相关。此时主官和普通官员激励一致。②地方主官任期一般只三到四年，想在短时间内提升政绩只能加大投资力度，借钱上马大工程。官员调走后无需对地方负债负责，而新官为政绩再次加大投资，导致债台高筑产能过剩。近年来对于官员政绩考核也多有改革，试图破除唯 GDP 论。

政府投资和土地金融的一大弊端是滋生腐败。21 世纪以来我国腐败多为“官商勾结共同发财式”，如招商引资中企业贿赂官员拿到项目。这种腐败短期能够与经济发展并存，但长期会扭曲经济结构（资本收入高而劳动收入低）；将钱投在效益不高的关系户项目上，推升债务负担和风险；扩大贫富差距；形成地方利益集团。但反腐败可能会降低地方官员发展经济的积极性（这里实际上在说腐败在经济发展中的结构性作用）。

第三章介绍了地方政府借助土地金融进行基础设施和产业园区建设。第四章《工业化中的政府角色》则通过案例说明政府如何通过投融资帮助具体的工业企业发展。具体内容包括两个案例（1）液晶显示（2）光伏，和一种新的产业政策工具（3）产业投资基金。

#### （1）正例：京东方的案例

2008 年时面板行业由日韩和台湾企业主导，大陆企业市场占有率可以忽略，但到 2020 大陆企业全球市场占有率成为世界第一。其成功背后离不开地方政府投资的作用。

21 世纪初液晶显示技术取代旧有的显像管技术。此时中国液晶显示价值链 80%需要进口。2005 年，原为老国企北京电子管厂的京东方计划建设 5 代线。第一波融资采用银团融资，在北京市政府与国开行的协调下，9 家银行贷款 7 亿美元，北京市政府也提借款和政策贴息。但由于 17 寸显示屏价格暴跌，5 代线亏损 33 亿元，在反复协调后银团展期。

2008 年在成都建设 4.5 代线，试水股权融资：总投资 34 亿元，其中向成都两家城投公司定向增发股票 18 亿，其余 16 亿进行银团贷款。因为智能手机市场的爆发，该线盈利。

2008 年合肥建设六代线，投资 175 亿元。当时合肥归属地方的财政收入只有 161 亿元，政府冒了很大风险。融资方案依然是定向增发+国开行牵头的银团贷款。但定向增发不限于政府，也包括社会资本。合肥政府承诺出资 60 亿，社会资本参与不足时出资 90 亿。政府参与的主体仍是两家城投公司。最终成功带动社会资本。有这一先进生产线的带动，合肥逐渐成为我国光电产业的中心。

2008 年后，京东方快速扩张，也推动了境外厂商与地方政府的实质性合作。这一扩张阶段始终采用扩充资本金+银团贷款的模式。地方政府投资平台通过参与定向增发或土地使用权收益入股，也可委托当地银行（似乎多是城商行）向京东方提供低息甚至无息贷款。

2014 年，京东方做了最大的一笔股票定向增发，前三位参与者都是地方政府投资平台。2015 年后基本停止定向增发，而让地方政府平台公司通过银团贷款或其他方式筹集资金。

**启示：**政府以土地金融为核心的巨额投资帮助后发高技术企业打破旧企业的垄断，促进整

个产业链的发展，带动整体经济发展（因为最大市场在国内，外溢性极强）。这不仅是我国的特征，也是整个东亚经济奇迹的特征；

## （2）反例：光伏与产能过剩

70s 美国石油危机，卡特政府大量资助光伏产业研发。80s 油价回落，优惠政策废止，光伏中心转移到日本和德国。2001 年，施正荣在无锡市政府的支持下创办尚德，占股 25%，三家政府投资平台和五家地方国企占股 75%。2005 年纽交所上市后施正荣成为中国首富，刺激各地政府上马光伏项目，包括江西新余市的赛维。2008 年各地加大对光伏的投资，光伏巨头开始大规模负债扩张。

这一时期光伏产品主要出口欧美市场，其海外需求也依靠外国政府补贴力度（德国标杆电价，政府高于成本价购买光伏发电）。2008-2011，美国金融危机和欧债危机相继爆发，欧洲大幅度削减光伏补贴。同时为应对我国企业的冲击，美国和欧盟“反倾销、反补贴”，提高关税。出口需求锐减，产能过剩，债务累累，大量企业开始破产倒闭。

2011 年中央政府也实施标杆电价，光伏主要市场向国内转移。但装机量急速上涨造成不忒资金不足，政府拖欠补贴严重。2018 年 531 新政，大幅降低补贴电价，再次冲击本行业...

**启示：**政府扶持并不必然导致企业成功，若不能发展出竞争优势，政府补贴会成为企业的寻租工具；地方政府的扶持可能导致重复建设和产能过剩（潮涌现象、官场+市场的制度逻辑；优惠政策的暂时性促使企业“大干快上”、地方追随中央产业政策）。作者认为重复建设不是没有正面作用（将农民转向工人、加剧竞争推动制度创新），关键不是重复建设而是保持竞争，允许效率低的企业退出。

## （3）政府产业引导基金：

一种新的地方政府投资高新产业的方式。2014 年在去产能去杠杆改革背景下暴增，2019 年 1686 只，到位资金 4 万亿。

政府引导基金的基础是私募基金。私募基金也即一群人把钱交给另一群人去管理和投资，分享投资收益。所谓“私募”即对投资人资格、募资和退出方式有特殊规定，不像公募基金份额那样可每天买卖。出钱的人叫有限合伙人 LP，帮忙管钱的叫普通合伙人 GP。LP 把钱给 GP，付给 GP（1）基本管理费（2%，亏赚都要交）；（2）绩效提成（GP 到期要归还 LP 的本金和事先约定的基本收益 8%，若还有多余利润，GP 能提成 20%）。

GP 可投资上市公司公开交易的股票、未上市公司的股权、上市公司的定向增发。私募基金有固定存续期（7-10 年），到期必须按照协议分钱散伙。

国内最大的 LP 即政府产业引导基金如中央政府的“大基金”、地方政府的如“深创投”。和传统的地方政府通过投资平台投资企业不同，产业引导基金①不直接投资企业，而是把钱给 GP 运营。一支私募基金往往不止政府引导基金 LP，还有社会资本，因而有限的政府基金就能带动更多社会资本投资目标产业；②政府引导基金本身就是一只基金，又被称为母基金 FOF（which means?）③借用市场力量使用财政资金；④引导基金的最终流向一般是战略新

兴产业，而不允许投向基础设施与房地产。

像政府不允许直接向银行借贷一样，政府也不允许直接去资本市场上做股权投资，因此也要成立专门公司运营政府引导基金，让这些公司将基金投资到私募基金手上。这些公司分三类①政府独资②混合所有制（如深创投）③不新成立公司，将母基金投到市场化管理人手中运作。

政府引导基金兴起的条件包括：①制度条件：2005-2008 各部门为其提供了政策和法律保障，2010 财政部规定，如果政府的钱作为股权投到了未上市企业，上市（IPO）时可申请豁免将 10%的股份划给社保基金；2014 年新预算法出台，严格限制地方政府对企业的财政补贴，这些用于补贴和税收优惠的财政基金就必须寻找新出路，否则可能被收上去。因而产业引导基金爆发增长。②金融条件：资本市场的完善，一大批优秀的市场化基金管理机构和人才的涌现（2014 年，保险资金可以投资非上市公司股权和创投基金）；③产业条件：战新产业符合国家战略、战新产业不确定性大、对地方政府来说机会大。

引导基金的困难：①能不能亏？②对于地方政府来说如果能给本地招商引资，亏了就亏了，但资本无边界，成熟资本市场上 LP 并不在乎钱去哪了。因此很多地方把引导基金变成了低息贷款（私下约定企业赚钱后可低价回购股权，亏钱偿还本金）or 隐性负债（承诺给其他投资的社会资本托底，未来回购股权）。③2018 年资管新规后筹不到社会资本的钱；④引导基金留不下专业人才。

第二篇介绍政府推动经济发展的微观机制导致了怎样的宏观后果。第五章《**城市化与不平衡**》分析这一模式的第一个宏观后果“重土地，轻人”。具体包括两个内容（1）高房价与居民债务（2）地区、城乡和阶级上的不平衡发展。

### （1）房价与居民债务

住房商品化以来，三四线城市的房价涨幅和收入涨幅差不多，但一二线城市远高于收入涨幅。这一现象的主要原因是住房用地供需失衡。我国对建设用地指标实行严格管理，新增指标由中央分配到省，省再分配给地方，无法跨省交易。2003-2013，为支持西部大开发，限制大城市人口规模，用地指标向中西部和中小城市倾斜，土地流向与人口流向背道而驰，土地利用效率低下。

**西方经验：**欧美买房潮均在二战后开始，导致①住房变为资产②房价上涨的既得利益者增加（房主），为讨好选民政府不愿让房价下跌，并降低买房的首付门槛和按揭利率。

美国：支持穷人贷款买房成为一项政治议题。Fannie Mae 和 Freddie Mac 买入银行按揭贷款，相当于借钱给银行发放更多按揭。2004 两房支持低收入者的房贷达到 56%。此外对购房首付的管制变低甚至零首付，推动房价大涨。银行通过按揭创造的无限新购买力和土地的有限供给的矛盾导致资产泡沫、房价下跌→按揭违约→衍生品连锁雪崩→全球金融危机。

**我国情况：**2008 年后我国居民债务负担快速上涨，2018 年末居民债务占 GDP 54%，2019 年末居民债务收入比为 1.6，接近美国，其中 76%是房贷。并且，居民债务仍在快速上



涨，已影响到消费。并且，低收入人群债务负担尤其重（贫富差距大、消费下渗）。债务高企导致居民很难应对经济衰退，尤其房价下跌。

## （2）地区、城乡和阶级的不平衡。

我国地区间 GDP 规模差距和人口数量差距不匹配。这主要是由于人口流动上的限制：外地人和本地人、农村和城市户籍无法享受同样公共服务。其中最重要的还是住房用地和人口流动不匹配。因此一个改革重点是农村集体土地参与流转。2008 年即提出建设城乡统一的建设用地市场，但这一改革威胁地方政府对建设用地的垄断，推行困难。

后续针对农村土地流转（2019 农村集体建设用地已可以出让，不需先征收为国有土地）和户籍制度的改革均有推进。

同时，我国经济增长在降低全球贫困人口的同时，也拉大了我国的贫富差距（不仅是收入，还是财富差距）。并且经济下行后，人们对收入差距的容忍度可能降低，造成社会不稳定。

第六章《**债务与风险**》聚焦政府促进经济发展模式的另一个宏观后果：“重规模、重扩张”导致企业和银行的债务风险。首先是（1）债务与经济衰退的一般理论与西方经验（2）我国债务的成因风险后果与解决之道

## （1）一般理论与西方经验

债务高企经常引发严重经济危机，这是因为①负债率高的经济中，资产下跌往往迅速：债务太重只能变卖资产，抛售的人多了价格就会跳水。②资产价格下跌往往引起信贷收缩，导致资金链断裂：借债往往需要抵押物，抵押物如果价值跳水，债权人（银行）坏账会飙升，只能大幅缩减新增信贷，导致债务人借不到新钱，资金链断裂。这使得债务危机会传染债务水平健康的部门。

债务危机的后果：①恶性循环（资产下跌→消费下降→企业破产→银行压缩贷款→物价和工资下跌→加重债务负担。②加剧不平等：因为法律优先保护债权人的索赔权，因此风险会从下层传递到上层（买房的穷人承担不起房贷破产了，风险才转移到银行）。

**欧美经验：**一样的故事，只不过这部分叙述聚焦到**银行为何大规模放贷**。银行之所以愿意放贷来自于布雷顿森林体系解体后对于金融管制的放松（这块逻辑没太读懂），国际资本可自由流动，居民可自由选择从本国或外国的银行借钱，金融自由化席卷全球。

金融风险的核心在银行，因其①规模大杠杆高（美国银行五块钱的本做着 100 块的生意）②负债资产期限不匹配导致流动性风险。一旦储户挤提银行可能崩溃；③银行信贷与房地产有关，常与房产价值一同起落，放大经济波动（土地和房产作为理想抵押物）④银行风险可能传导到其他金融部门（银行借出去的钱转手打包成证券卖给下家，所以银行不在乎借款人还款能力，导致次贷危机）。金融部门过度繁荣导致资金和资源在金融体系内部空转，实体经济并未发展。

以美国为例，银行之所以放贷还因为大量资金涌入金融系统，其来源为①美元作为国际

储蓄货币的地位使其需要长期保持逆差、提供美元，相当于低利率借钱；②巨大贫富差距，富人手里的钱花不完，产生大量储蓄。

债务若转化为有效投资，还债就不成问题。但主要发达国家制造业外移、行业集中度上升（竞争减弱），资金供给巨大但投资需求不足，导致发达国家长期实际利率稳步下降。因缺乏长期稳定收益的资产，短期投机大行其道，资金被推入股市等金融市场，导致金融泡沫。

## （2）我国债务

我国债务上涨势头始于 2008 年。为防止金融危机打击国内经济，我国出台财政刺激计划，同时放宽金融管制和对地方政府的投融资限制，转型基建狂魔（从出口转向投资），宽松的金融环境导致债务大量上升，但投资回报率却在下降，累积了低效产能。债务增长速度超过 GDP。

我国外债水平很低，债务主要源于内债。2008-2010，加大投资，放宽地方政府融资限制，放宽银行信贷，资金大量流向基建和房地产。2010-2011，猪肉价格大涨，通货膨胀抬头，货币政策收紧，但 2011 年年中，欧债危机爆发冲击制造业，央行 2012 再次降准降息，并允许城投债。债务再次上涨。2015 股灾，资本外逃，人民币贬值，央行又降准降息，债务再次加速；2016 全面收紧房地产调控、去产能见效、资管新规，债务水平增速放缓。

**企业风险：**我国企业债务远高于发达国家，原因之一是资本市场发展不充分，融资主要靠银行贷款而非股权融资。企业债务的问题包括①地方政府融资平台债务高企且回报率低；②国有企业在 2008 年后快速扩张，但效率比民营企业低，推升债务负担；③房地产企业资金需求大建设周期长，依赖举债，一旦渠道受阻其就难以为继。

**银行风险：**2008 年放松管制之后银行信贷总额迅速膨胀，且和欧美银行一样，①偏爱土地和房地产作为抵押，何况背后有政府隐性担保；②银行风险会传导到其他部门，这涉及到影子银行（类似银行的信贷业务，却不在银行的资产负债表里，不受监管）：eg. 银行和信托公司合作，银行发行一个理财产品，再把钱给信托公司，让它借给企业，绕过管制。链条越滚越大，转到企业手里利息变高。2018 年资管新规切断影子银行，但挤压了中小私营企业的贷款。

**债务的化解：**①偿还已有债务：变卖资产还债，如国企混改，兜售股权，也可采用货币政策环节债务负担：a.增发货币降低利率 b.“量化宽松”即央行增发货币买入各类资产，但可能无法刺激消费，且会拉大贫富差距；c.赤字货币化：政府财政支出刺激经济，财政部发债，央行印钱买。用无利率的货币替换有利率的债务。但可能导致恶性通胀，

②遏制新增债务：a.一系列围绕供给侧改革的经济金融改革，限制借贷 b.资本市场改革，拓展直接融资渠道，但不符合谁决策谁担风险的原则。

第七章《国际国内失衡》介绍“重投资、重生产、轻消费”的发展模式带来的宏观后果。主要包括（1）国内经济结构的失衡 （2）国际矛盾 （3）进一步改革。

## （1）国内经济结构失衡：

我国的经济发展模式导致与巨大的产能相比，**消费严重不足**。这主要由于居民可支配收入不足，且储蓄率高。

储蓄方面，由于计划生育、民生支出不足、房价上涨，我国储蓄率始终较高。其背后斗鱼地方政府有关：土地财政和土地金融拉高房价，居民要存首付还按揭；重土地轻人的发展模式使得钱花在了基建和招商引资上，教育和医疗支出不足、户籍影响大。

收入不足方面，居民收入占 GDP 比重先降后升。地方政府推动工业化的方式加速了资本份额的上升和劳动份额的下降，出现“资本替换劳动”。（？）

这种用消费换资本积累的模式在发展初期非常有效，但一定阶段后便难以持续（1）过积累，投资难度加大（2）投资回报率降低（3）扩大贫富差距（4）引发贸易冲突。

#### （2）贸易冲突

由于轻消费重投资的模式，我国过剩产能需要对外出口。一个重要出口国就是美国。进口廉价商品被认为冲击了美国制造业；我国技术创新挑战美国技术优势，因此激发美国贸易保护主义。

#### （3）进一步改革（略）。