

首席分析师：杨仁文
执业证书编号：S1220514060006

联系人：党崇钰
E-mail: dangchongyu@foundersc.com

相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

引言：“现代货币理论”（Modern Monetary Theory）在2019年成为网红经济理论，引发广泛讨论，但现代货币理论更多的是作为美国民主党左翼人士为推行大规模财政支出而找到的非主流学术支撑工具，而主流学术界对此理论多持否定态度。2020年全球新冠肺炎疫情严重冲击世界经济增长，单纯使用货币政策效果有限，财政政策愈受瞩目，关于现代货币理论的争论卷土重来。本文对现代货币理论的逻辑、缺陷以及当前的政策应用尤其是我国财政赤字货币化进行讨论。

摘要：第一，现代货币理论有主权货币论、功能性财政与最后雇佣者计划三大核心观点，但现代货币理论是经济学中的非主流部分，主流学术界并不认可其理论体系。

第二，现代货币理论不但是历史和经济金融发展的倒退，其所蕴含的政策建议也可能引发种种经济问题，纵然财政政策在全球疫后经济恢复中扮演核心角色，但也无法掩盖现代货币理论的自身缺陷，必须警惕“现象重要所以理论正确”、“贴近事实所以值得借鉴”两种错误思维。

第三，虽然百年不遇的新冠疫情令美国等世界主要经济体开启了现代货币理论所建议的极端政策，但是结合中国现实来看，今年我国发行特别国债等措施只是为了恢复经济的临时性制度安排，现代货币理论并不适合中国国情。

风险提示：全球政策变化超预期、全球疫情发展与防控超预期。

“现代货币理论”(Modern Monetary Theory)在2019年成为网红经济理论,引发广泛讨论,但现代货币理论更多的是作为美国民主党左翼人士为推行大规模财政支出而找到的非主流学术支撑工具,而主流学术界和金融界人士对此理论多持否定态度。2020年全球新冠肺炎疫情严重冲击世界经济增长,单纯使用货币政策效果有限,财政政策愈受瞩目,关于现代货币理论的争论卷土重来。本文对现代货币理论的逻辑、缺陷以及当前的政策应用尤其是我国财政赤字货币化进行讨论。

1 现代货币理论的逻辑架构

现代货币理论主张无上限的政府债务以及财政赤字货币化,它并不是某一个人提出的理论,而是随着时间推移不停吸收多个相关的理论学说而形成的一套理论体系。孙国峰(2019)认为现代货币理论吸收了主权货币论或货币国定论(Knapp, 1924)、内生货币理论(Keynes, 1937)、功能性财政(Lerner, 1947)、金融不稳定假说(Minsky, 1977)、存流量一致模型与三部门均衡(Godley and Lavoie, 2006)等理论。就现代的研究者而言,美国密苏里大学堪萨斯分校经济系教授L. 兰德尔·雷(L. Randall Wray, 2015)在《现代货币理论: 主权货币体系的宏观经济学》(Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems)对现代货币理论做了较为全面的介绍, Chohan(2020)对现代货币理论做了一般性的介绍。具体说来,张晓晶, 刘磊(2019)等认为现代货币理论有主权货币论、功能性财政与最后雇佣者计划三大核心观点。

首先,现代货币理论依托于主权货币论(Knapp, 1924),认为政府凭借税收权建立货币体系。现代货币理论认为货币是由税收驱动的,主权货币之所以被接受,是因为主权货币为接受税款缴纳和债务偿还的主要货币,人们从而对主权货币产生货币需求以履行缴纳税款的义务和避免逃税的法律惩罚。主权货币作为记账货币在各个经济部门之间流通,在宏观经济会计学上体现为收入和支出平衡。Godley and Lavoie(2006)等文献相关的三部门均衡(Three Sectors Balance)是现代货币理论的理论基础,单个部门的盈余代表了其他部门的赤字。若将经济划分为本国政府部门、本国私人部门以及国外部门,则三部门的结余之和为零,即(税收 T -政府购买 G)+(私人储蓄 S -私人投资 I)+(进口支付 M -出口收入 X)=0。所以若净出口不变,本国私人部门净储蓄的变动来源于本国政府部门赤字规模的变动。

其次,现代货币理论主张 Lerner(1947)等提出的功能性财政(Functional Finance)。现代货币理论倡议财政赤字货币化,在没有名义预算约束的假设下政府将永远不会违约,且充分就业之前不会出现通胀问题。财政赤字货币化等同于政府抛弃财政平衡目标,可以无上限发行主权货币,在学理上否定了中央银行的政策独立性,而这种否定并不是一国的中央银行从鹰派变为鸽派那样简单,而是将中央银行彻底沦为财政的附庸。Wray(2015)认为财政赤字货币化的机理为私人部门在商业银行的储蓄通过缴税行为变为财政部在中央银行的政府性存款;同时商业银行的超额准备金规模下滑导致中央银行通过买入国债等资产释放基础货币来压降银行间利率,所以中央银行的资产端和负债端同步变化,中央银行的政府性存款实质来源于中央银行自身,财政政策实质上代替了货币政策。在利率方面,现代货币理论与主流经济学背道而驰(孙国峰, 2019),认为赤字率会降低利率,因为赤字率增加导致货币供给大于货币需求进而利率下降。而且政府可以通过零利率政策来维持经济增长,只要货币供给没有超过充分就业所需要的水平,该理论认为即使直升机撒钱式发行货币也不会出现

严重通货膨胀。

最后，现代货币理论在就业政策上主张最终雇主（Employer of Last Resort, ELR）计划，也就是就业保障（Job Guarantee, JG）计划。此计划要求财政部为非自愿失业者提供包括兼职和季节性工作在内的各类型工作岗位。现代货币理论认为就业保障计划通过调节统一基本工资标准可以起到宏观经济稳定器的作用，当经济不景气时，政府保障就业计划增加工资支出，从而防止通货紧缩；当经济过热时，政府保障计划削减工资支出，从而抑制通货膨胀，所以就业保障计划通过宏观逆周期调节的方式来建立就业缓冲池（Mitchell, 1998）、稳定货币购买力、以及提供价格的锚。

值得注意的是，现代货币理论作为后凯恩斯主义（而不是新凯恩斯主义）的一个分支，在当前并非主流经济理论。现代货币理论相关的学术文章均鲜有发表在美国一流的学术杂志上，证明现代货币理论虽然被冠以“现代”之名，但是早已经被主流经济学所抛弃。如此边缘的学说突然成为网红理论，一是因为美国民主党左翼人士为推行大规模财政支出（如属于民主社会主义的美国民主党总统参选人桑德斯2019年8月公布了一项总投资高达16.3万亿美元的气候计划）而找到的非主流学术支撑工具，二是因为新冠肺炎疫情的全球爆发需要超越常规力度的经济刺激，并把财政政策摆到了一个更加重要的位置上，但是这两点只能导致现代货币理论从经济学的一个不起眼角落进入大众的视野，但是这并不意味着现代货币理论的逻辑是合理的，美国学术界、美联储和华尔街未来都不太可能广泛接受这一理论。下面一部分重点讨论现代货币理论的逻辑缺陷。

2 现代货币理论的逻辑缺陷

首先，现代货币理论是历史发展的倒退、是经济金融发展的倒退，虽然冠有大而新的“现代”理论之名，但其逻辑并不符合人类经济社会发展的规律，财政取代货币等同回到计划经济时代。中国人民银行货币政策司司长孙国峰在《对“现代货币理论”的批判》一文中认为，现代货币理论存在货币创造主体、货币创造层次以及货币创造制度三个方面的缺陷：从货币创造主体来看，目前世界经济体已经从现代货币理论所提倡的由财政主导的政府信用货币体系发展到由金融主导的银行信用货币体系；从货币创造层次看，银行信用货币体系具有金字塔结构（见孙国峰的贷款创造存款理论（Loan Creates Deposit, LCD）-孙国峰（2001, 2019）），即中央银行创造基础货币而商业银行创造存款货币，所以现代货币理论的依托于记账式收支平衡的三部门均衡假说并不成立，银行资产负债表被忽略；从货币创造制度看，主权货币作为垄断货币将产生隐形剥削，从而导致实际经济资源从私人部门流向政府部门，进而导致严重的通货膨胀，1923年魏玛政府的超级通货膨胀导致的货币体系破产就是历史的教训。除了孙国峰提到的原因，就业保障计划所表达的失业率和通胀率的关系（未充分就业前无通胀、充分就业后有通胀）很明显与菲利普斯曲线相悖，而计划经济般的就业政策（统一工资、提供工作）能否如市场经济般有活力和效率则更加令人担忧。所以现代货币理论的三大观点（主权货币论、功能性财政和就业保障计划）全部存在着逻辑缺陷，是历史的倒退，是对人类经济金融发展进步的否定。

其次，现实世界中存在政府债务约束，无上限的政府债务除了引发通货膨胀，还会引发汇率崩盘和金融风险等一系列宏观经济问题。从通胀的角度看，虽然现代货币理论认为只要货币供给没有超过充分就业所需要的水平，就不会引发通胀问题，但是现实中很难确定充分就业水平和自然失业率，何况不同的行业之间就业情况必定不同。所以总需求

增加而私人部门的经济资源不足就会引发资产价格上涨乃至严重的通胀，而通胀可能导致主权货币的主权属性受到削弱而加剧通胀的预期。Mankiw (2020) 认为尽管政府有能力印更多的钱，但政府对债务违约是政府最好的选择，并非是政府无法避免这种情况，而是恶性通胀是政府的最佳选择。Mankiw (2020) 以 1870 年开始的美国数据为例，发现通胀和货币增长的相关系数高达 0.79。从汇率的角度看，一国主权货币超发必然面临贬值压力，目前没有任何国家的货币可以绕过黄金和汇率而具有完全意义上的主权属性，即使是具有独特地位的美元，而美国之外的国家则更需考虑应用现代货币理论带来的汇率稳定问题。从金融风险的角度看，现代货币理论认为私人部门的结余来源于政府加杠杆，而 Reinhart and Rogoff (2010) 等认为过高的杠杆率会诱发金融风险，Schularick and Taylor (2012) 认为信贷增长可以有力预测金融危机，所以无限制的扩张政府债务必然会为未来的金融风险埋下祸根。

最后，现代货币理论所提倡的零利率政策往往无法退出，非常规货币政策可能演变为常规货币政策，进而引发“流动性陷阱”等问题。在现代货币理论所支持的零利率政策下，理论上发行货币即能代替发行国债，从而不用支付利息。然而我们看到已经进入负利率的欧洲和日本迟迟无法从负利率政策中退出，一旦遭受新的经济衰退风险这些国家因货币政策空间有限只能依靠更为激进的财政政策，而不少观点认为欧洲的财政不统一（有欧央行而无欧财政部）反而导致了欧债危机的爆发。从全世界的经验来看，非常规货币政策容易趋向常规化，退出十分艰难，而流动性陷阱的出现，也令经济增长无法按预期实现，日本和欧洲的经济增长在新冠疫情发生之前就已经令人担忧。Dell'Ariccia et al. (2018) 对欧元区、日本和英国的非常规货币政策作出了全面的评估，认为非常规货币政策在金融危机恶化期间效果更强，但在通缩压力根深蒂固时则有效性变差（此时预期经济长时间停留在利率零下限），非常规货币政策远远不是万灵丹，尤其是收益率曲线在长久期上接近于零时，非常规货币政策将面临约束。而孙国峰、何晓贝 (2017) 认为存款利率零下限严重阻碍了负利率的传导，可能是欧洲和日本负利率政策效果不佳、未能有效抵御通缩和衰退的重要原因。

综上，可以看出纵然财政政策在全球疫后经济恢复中扮演核心角色，但也无法掩盖现代货币理论的自身缺陷，必须警惕“现象重要所以理论正确”、“贴近事实所以值得借鉴”的两种错误思维。既不能因为财政政策成为热点就认为现代货币理论的理论正确，也不能因为现代货币理论中的一些观点贴近现实就认为现代货币理论值得借鉴。下一部分讨论现代货币理论在当前的政策应用并论述其并不适合于中国。

3 现代货币理论的政策应用与我国财政赤字货币化

Bernanke (2020) 介绍了量化宽松、前瞻指引、以及其他货币政策工具（购买私人资产如企业债券、商业票据和资产担保债券；对特殊类别贷款的支持如欧洲的 TLTRO 以及中国的 TMLF、负利率政策如日本和欧央行的负利率、收益率曲线控制如日本的债券购买等）的优点和缺点，以及使用新政策工具的经济影响、成本和风险（市场功能受损、高通胀、管理退出、分配考虑、资本损失以及金融不稳定）。不少货币政策工具在 2008 年金融危机时已经被使用，而由于 2020 年的新冠疫情百年不遇，对经济的冲击前所未有，所以美国开启了新一轮 QE，并重启或创设了多种货币政策工具来支持经济渡过难关。除了美国，日本和欧元区等发达经济体也实施了前所未有的经济刺激，这些事实表明这些国家被动开启了现代货币理论的实践，但是这并不表明现代货币理论是正确的，只能说明这些国家未来将要面临实践现代货币理论带来的后果。比如美国的通货膨胀、资产价格泡沫与庞大的债务压力

可能在之后数年逐渐显现，而目前尚没有政策可以清晰地指导现代货币理论衍生的政策使用之后在未来何时退出、以何种方式退出。

以美国为例，目前已经体现出财政赤字货币化的倾向，并且财政与货币的协同性愈加增强。2020年3月15日，美联储宣布零利率政策，并提出7000亿美元资产购买计划（QE）等政策刺激经济。2020年3月23日，美联储宣布无限量购买债券。2020年3月27日，特朗普签署超过2.2万亿美元的经济刺激法案。2020年4月9日，美联储宣布通过货币政策工具提供高达2.3万亿美元的流动性，其中包括：（1）规模3500亿美元的小企业工资保障流动性支持工具（The Paycheck Protection Program Liquidity Facility -PPPLF）。（2）规模6000亿美元的针对中小企业的大众贷款支持计划（Main Street Lending Program, MSLP），其中包含两个工具：大众新贷款工具（Main Street New Loan Facility-MSNLF）以及大众拓展贷款工具（Main Street Expanded Loan Facility-MSELF）。（3）规模7500亿美元的公司信贷工具（Primary and Secondary Market Corporate Credit Facilities -PMCCF and SMCCF）。（4）规模1000亿美元的定期资产支持证券贷款工具（Term Asset-Based Securities Loan Facility, TALF）。（5）规模5000亿美元的市政债购买工具（Municipal Lending Facility, MLF）。美联储为财政政策提供大规模流动性的行为与现代货币理论的政策建议越走越近。其他主要经济体也是如此，欧央行今年3月18日宣布规模7500亿欧元的采购计划，4月7日宣布临时抵押品宽松措施；日本政府今年4月7日批准价值108.2万亿日元的紧急经济刺激计划，其中财政支出高达39.5万亿日元。

对于中国的实际情况而言，首先，2003年修正的《中国人民银行法》第二十九条规定“中国人民银行不得对政府财政透支，不得直接认购、包销国债和其他政府债券。”；第三十条规定“中国人民银行不得向地方政府、各级政府部门提供贷款，不得向非银行金融机构以及其他单位和个人提供贷款，但国务院决定中国人民银行可以向特定的非银行金融机构提供贷款的除外。中国人民银行不得向任何单位和个人提供担保。”《中国人民银行法》从法律上已经明确否定了现代货币理论的功能性财政理论。中国人民银行《中国货币政策执行报告-2020年第一季度》在《货币政策趋势》章节重申“维护我国在全球主要经济体中少数实行正常货币政策国家的地位”。

其次，由于我国在世界上率先控制住新冠疫情同时我国经济存在较强韧性，目前也没有必要采取现代货币理论所提倡的零利率政策和无上限的政府债务，既要珍惜货币政策的空间，也要对现代货币理论可能引发的种种问题（通货膨胀、汇率失控、金融风险等）保持警惕。

再者，有观点认为我国银行间流动性充裕，而实体经济尤其是民营企业小微企业融资贵融资难，货币政策存在传导不畅的问题，只有财政政策配合“大政府”才能改变，然而这种想法与我国结构性去杠杆、重视中小微企业发展的经济方针背道而驰。现代货币理论极易导致经济资源不断从私人部门转移到政府部门（孙国峰，2019），不断损失经济效率，违背我国从计划经济转为市场经济的历史进程。我国通过不断的利率市场化改革，并通过定向降息、定向降准、定向再贷款等多种结构性货币政策工具支持中小微企业，不断改善货币传导机制。财政政策的优势在于疫后经济供给侧相对恢复的背景下刺激经济需求侧，但财政政策具有优势并不代表要肯定充满逻辑错误的现代货币理论，因为我国的积极财政政策即使在疫情背景下更加积极，适当提高赤字率，也远不会达到现代货币理论所提倡的政府债务无上限、彻底抛弃财政平衡的程度，以财政政策的优势和阶段重要性提升来支持现

代货币理论属于偷换概念，待疫后我国经济成功恢复，现代货币理论仍将回到被人遗忘的角落。

最后，近日关于我国特别国债和财政赤字货币化的讨论只是涉及临时性的制度安排，是在百年不遇的疫情背景下探讨有限度的财政赤字货币化需要满足哪些前提条件，而非如现代货币理论一般以财政赤字货币化为基石；是特殊时期在恢复经济与客观纪律之间做出适当平衡，而非放弃人行货币政策独立性。2020年5月6日，中国人民银行原副行长、国家外管局原局长吴晓灵回应了中国财政科学研究院刘尚希院长的关于财政赤字货币化的建议，吴晓灵认为财政赤字能否货币化要看两点：一是货币化必须以货币政策目标为限；二是财政政策要有效率。吴晓灵认为中国的银行体系传导机制正常，央行也在通过再贷款调整信贷结构。因而，吴晓灵认为财政赤字货币化需要考虑四个问题：“1) 我们的财政政策是直接介入经济活动为主，还是以提供均等的公共服务为主；2) 当前解决就业问题是加大政府投资或政府补贴投资为主，还是救助中小企业特别是小微企业为主；3) 财政对困难人群的救助能否精准，减少跑冒滴漏；4) 当前情况下用结构性信贷政策与用财政政策调结构哪个相对更有效率。”简言之，“有度”和“效率”是特殊时期财政赤字货币化的前提，但现代货币理论却以财政赤字货币化为基石，必然导致弊端丛生，极易催生“无节制”和“无效率”。而特别国债也不是新话题，早在2007年我国就发行了规模1.55万亿的特别国债为中投注资，2020年我国发行特别国债是考虑到新冠疫情对经济的冲击，是特殊时期为恢复经济所做的临时性制度安排，而市场所预期的1万亿元的特别国债规模也谈不上走上了现代货币理论的道路，所以绝不能因此通过肯定现代货币理论来否定人行货币政策独立性。

参考文献

孙国峰. "信用货币制度下的货币创造和银行运行." 《经济研究》 02(2001):29-37+85.

孙国峰,何晓贝. "存款利率零下限与负利率传导机制." 《经济研究》 v. 52; No. 603. 12(2017):109-122.

孙国峰. "货币创造的逻辑形成和历史演进——对传统货币理论的批判." , 《经济研究》 054. 004(2019):182-198.

孙国峰. "对“现代货币理论”的批判." 《中国金融》 15(2019):42-44.

吴晓灵. "财政赤字货币化之我见." 中国财富管理 50 人论坛(2020).

张晓晶,刘磊. "现代货币理论及其批评——兼论主流与非主流经济学的融合与发展." 《经济学动态》 7(2019).

中国人民银行. 《中国货币政策执行报告-2020 年第一季度》(2020) .

Bernanke, Ben S. "The new tools of monetary policy." *American Economic Review* 110. 4 (2020): 943-83.

Chohan, Usman W. "Modern Monetary Theory (MMT): A General Introduction." (2020). *SSRN Working Paper*.

Dell'Ariccia, Giovanni, Pau Rabanal, and Damiano Sandri. "Unconventional monetary policies in the euro area, Japan, and the United Kingdom." *Journal of Economic Perspectives* 32. 4 (2018): 147-72.

Godley, Wynne, and Marc Lavoie. *Monetary economics: an integrated approach to credit, money, income, production and wealth*. Springer, 2006.

Keynes, John Maynard. "Alternative theories of the rate of interest." *The Economic Journal* 47.186 (1937): 241-252.

Knapp, Georg Friedrich. *The state theory of money*. McMaster University Archive for the History of Economic Thought, 1924.
Lerner, Abba P. "Money as a Creature of the State." *The American Economic Review* 37. 2 (1947): 312-317.

Mankiw, N. Gregory. A Skeptic's Guide to Modern Monetary Theory. No. w26650. *National Bureau of Economic Research*, 2020.

Minsky, Hyman P. "The financial instability hypothesis: An interpretation of Keynes and an alternative to "standard" theory." *Challenge* 20. 1 (1977): 20-27.

Mitchell, William F. "The buffer stock employment model and the NAIRU: The path to full employment." *Journal of Economic*

Issues 32.2 (1998): 547–555.

Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff. "Growth in a Time of Debt." *American Economic Review* 100.2 (2010): 573–78.

Schularick, Moritz, and Alan M. Taylor. "Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles, and financial crises, 1870–2008." *American Economic Review* 102.2 (2012): 1029–61.

Wray, L. Randall. *Modern money theory: A primer on macroeconomics for sovereign monetary systems*. Springer, 2015.

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120）	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201（418000）	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com