# 上篇：微观机制

着重介绍地方政府，是理解下篇宏观经济现象的微观基础

# 地方政府的权力与事务

第一节简述行政体系特点

第二至四节详述事权划分三原则：外部性与受益范围原则、信息复杂性原则、激励相容原则

第五节介绍地方政府招商引资工作

## 政府治理的特点

1. 中央与政府；
2. 党和政府；
3. 条块分割，多重领导；

（条条：财政部-厅-局，块块：以行政区为界的政府

层层复制：四套班子党委、政府、人大、政协，从中央到县完全复制）

1. 上级领导与协调；

（制度设计的一大任务就是避免把过多决策推给上级，提高决策效率，尽量在能达成共识的最低层级上解决问题；

跨部门事务-分管领导）

1. 官僚体系

（官僚不仅是政治体制的核心，也是维护国家和社会统一的文化与意识形态载体）

## 外部性与规模经济

1. 公共物品和服务的边界

（政府的核心职能是提供公共服务和物品，eg：国防、公园；

虽然降低成本达到规模经济的同时，还要考虑质量和范围；

范围也与基础设施相关，eg：电视网络普通话；

从边界切入中央地方分工差异，eg：教育外部性极强，本地学校覆盖本地人所以由地方部分承担，但共同的国民意识是一致的，所以教材内容又由中央主导）

1. 人口密度、地理与文化差异

（随山川形变；

语言文化差异；

经济活动和人口集聚需要打破行政边界，更大范围提供公共服务，eg：长三角一体化；

地理阻隔不利沟通，但基础设施互联互通，行政区可以简化，eg：撤县设区；

复杂情况，人口流入地可撤县设区，但人口流出地一般是合并公共设施降低成本，eg：撤并农村中小学；）

1. 行政交界地区的经济发展

（三不管地带易贫困，离省会远，限制获得公共资源，且方言可能与本省主流不同；

三不管地区由来已久，为革命时期红军根据地；

边界问题：道路网络的不足，环境污染；

区域性整合基本单位是城市，但城市内部首先要整合城乡；

以工业服务业为主的城市，以农业为主的农村对公共服务需求差距越来越大，改革思路有二：一是加强县的独立自主性，弱化与市区的联系，二是扩张城市，撤县设区；

撤县设区的优点：扩张面积吸引外来人口，得到城市建设用地，将农民转为市民发挥了规模经济）

## 复杂信息

1. 信息与权力

(实际权威来自信息优势，适用于上下级，官和吏)

1. 信息获取与隐瞒

（政府的事权主要依赖内部规章制度，即各类文件，eg：严格执行的决定、命令，相对灵活的意见、通知，信息含量低的纪要、函；

监督机制本身也受信息制约，eg：违法批地，驻地效应；

正因为信息复杂，繁杂事权没有清楚界定，所以体制内实际权力和责任都高度个人化；

所谓权力，实质是在说不清楚的情况下，谁来拍板决策；

说不清的情况多，权力一定向个人集中，可能造成专权腐败；

正因为信息复杂，不可信的信息太多，而权力责任高度个人化，所以上级在关键岗位都要尽量安排信得过的人；）

## 激励相容

一方想做的事，另一方既有意愿也有能力做好，即激励相容

1. 垂直管理

（专业性强，标准化程度高的部门，倾向垂直化管理，eg：海关，受地方政府影响小，工作内容、绩效、福利均来自于系统内部；

与地方经济密不可分的部门，eg：工商局，由地方政府分级管理；）

1. 地方管理

（明确地方的权利和责任，eg：属地管理；

权力和资源配置要制度化，不能朝令夕改，eg：法制建设、财政体制改革、行政体制改革；

外部竞争约束，eg：生产要素流动）

1. 小结：事权划分三大原则

（共同主题是处理不同群体的利益差别和冲突）

## 招商引资

对企业重要的生产要素，地方政府都有很强的干预能力，eg：土地、资金、税收补贴、创造就业，科技投入

## 小结

事权划分是政府间资源分配的基础

# 财税与政府行为

第一节介绍改革背景和过程

第二节分析改革对地方经济发展方式的影响，介绍“土地财政”，理解城市化和债务问题的基础

第三节讨论分税制造成的基层压力和地区不平衡

## 分税制改革

1. 财政包干的后果：1985-1993年

（政府搞财政承包，有“收入递增包干”-设定固定收入增长率，超过的归地方，没超过的地方中央分成，有定额上解105亿，有14亿基础上递增9%；

乡镇企业创造两大收入：交给县政府的增值税，上交利润作为县政府的财政外收入；

中央财政收入在全国财政收入占比，全国财政收入在GDP占比都越来越低；

原因有二：地方避免鞭打快牛，地方可自由支配预算外收入）

1. 分税制改革与央地博弈

（1994改革将税分为：中央税eg：关税，地方税eg：营业税，共享税eg：增值税，增加人员成本，企业疲于应付，18年国税地税再次合并；

增值税最多最重要，改为共享税时建立税收返还机制；

返还机制以当年为基年，往往引发年末突击征税狂潮；

企业所得税是第二大税种，02改革前按行政隶属上交，央企归中央，地方企业归地方，容易造成地方保护主义，不利于全国统一市场形成和缩小地区经济差距）

## 土地财政

1. 招商引资与税收

（增加税收的两大方法：扩大税源，加强征管；

绝大数税收来自企业，所以地方政府重企业轻民生，重生产轻消费，存在污染和产能过剩问题；

分税制改革促使地方增加民生支出，减少企业杂费，乡镇企业改制不需上缴利润，为寻找资金来源，土地财政登场；）

1. 初探土地财政

（城市土地归国家所有，农村土地归集体所有，农地转为建设用地，必须先征地转为国有土地；

国务院意见：推进土地要素市场化配置，建立健全城乡统一的建设用地市场；

分税制改革时，国有土地转让决定权和收益归地方，但收益很低，一是乡镇企业很多，且占地为农村集体土地，二是为招商引资，土地转让价格低；

98年两大事件：一是单位停止福利分房，住房分配货币化，二是农地转为建设用地需先征地变为国有土地，确立了地方对土地的垄断；

虽然农村土地还可用于乡镇企业，但所有制改革后，真正的乡镇企业很少；

未实行招拍挂制度时，土地暴利和腐败严重；

土地财政=土地使用权转让收入+土地使用和开发相关税收，一是直接与土地相关的税收，eg：土地增值税、使用税，二是房地产开发相关，eg：增值税和企业所得税；

土地财政占地方公共预算收入的89%，且工业用地的土地出让价格极低，几乎是房地产财政；

政府的成本是承担征地拆迁补偿和“七通一平”；）

1. 税收、地租与地方政府竞争

（工业用地价格低的原因：带动经济转型、带来税收、创造就业、生产率提升空间大、带动商住用地价格上涨，甚至能发展出特色产业集群，eg：佛山陶瓷；

工业企业落地地方多，地方政府竞争压低价格，商住用地服务本地居民，容易抬高；

土地资本化运作，本质是把未来收益抵押到今天借钱，存在官员任期短而寅吃卯粮的过度借债行为；

经济发展好的长三角建设用地指标紧缺，大西北有很多荒地，用地指标不平衡；

推进土地要素市场化配置：即打破城乡用地的壁垒，也探索建立用地指标跨区域交易机制；）

## 纵向不平衡与横向不平衡

1. 基层财政困难（纵）

（财政层层上收，且基层地区间财政差异很大，因为中西部土地不值钱，所以存在农村基层乱收费现象；

农业税费改革和加入WTO降低了农民负担，但加重了地方财政收入负担；

上级统筹和转移支付方法：一是把农村基本公共服务纳入国家公共财政保障，eg：农村义务教育、新农合、新农保，二是转移支付中加入激励机制，奖励精简财政供养人员，三是乡财县管；

有市压县问题，拉平行政管理体制为三级，eg：推行扩权强县，省直管县；

省管不过来，县域经济孤岛化严重不集聚；）

1. 地区间不平等（横）

（转移支付分为均衡性转移支付和专项转移支付，前者可能恶化冗员问题，后者可能优先扶持好地区，加剧地区不平衡）

# 政府投融资与债务

第一节用实例解释土地金融与政府投资模式；

第二节介绍模式的弊端，与政府债务相关改革；

第三节分析地方官员在政府投融资过程红的角色和行为；

## 城投公司与土地金融

实业投资是连续过程，比金融投资复杂得多；

我国政府拥有城市土地，也掌控金融系统，势必深度参与实业投资；

1. 地方政府融资平台：从成都“宽窄巷子”说起

（法律规定，地方政府不能从银行贷款，15年前不能发债券，政府想借钱投资，需要成立专门的公司，即地方政府融资平台，eg:建设投资、投资开发、旅游发展；

以宽窄巷子的成都文旅集团为例，国有独资企业，一它持有从政府取得的大量土地使用权，二盈利状况依赖政府津贴，虽说效率低，但带动的社会效益好，三政府隐性担保可使其大量借贷；

土地一级开发：拆迁、土地平整清理，投入大利润低，常由政府融资平台完成，二级开发：建设和运营，常有房地产公司完成；）

1. 工业园区开发：苏州工业园区VS华夏幸福

（中西部招商困难，除了土地，财力人力有限，直接划地给民营企业开发，连招商引资一并委托，核心模式为产城结合，即同时开发产业园区和房地产；

产是旗帜，城是重点，流程是政府委托华夏做住宅用地一级开发，熟地还给政府，再以招拍挂公开方式出让给中标企业，但实际主导一级开发的华夏近水楼台；

一手低价供应工业用地招商引资，一手高价卖住宅用地，政府亏本，但有税收和就业，企业也可以从中分享税收收益，即政府和社会资本合作；

政府和市场的边界在哪里？）

## 地方政府债务

为应对08年金融危机，我国投资4万亿刺激经济，各地大量借贷融资积累了巨额债务

1. 为政府开发融资：国家开发银行与城投资

（城市建设引入银行资金需解决的三个问题：一是需要一个能借贷的公司，政府不能直接从银行贷款；二是城建项目各部分盈亏不一，需要打包；三是仅靠财政预算不够还债，要用土地收益，所以城投公司诞生了；

国开行、四大行和城商行是城投公司的主要贷款来源；

城商行由地方政府控制，存在两大风险：一是基建周期长，需要长期稳定资金，城商行大都来自短期存款，二是城商行贷款来源不稳定，经常需要融资；

城投公司最主要融资方式是银行贷款，其次是发行债券，即城投债；

债券两大好处，一是风险分散给广大投资者，而非集中于银行，二是债券可交易，价格和利率波动反应了市场对风险看法；

但城投债没有这两个本应有的好处，原因有二，一是大多数城投债在银行间市场发行，流动性差，风险依然集中于银行，二是市场认为城投债有政府隐性担保，成了低风险高利率；）

1. 地方债务与风险

（总体债务风险不足GDP八成，但局部风险高，县级，中西部高；

大多数融资平台仅靠政府补贴来借新还旧，支付债务利息，若经济遇冷低价下跌，政府很难背负债务；）

1. 地方债的治理与改革

（对地债治理的重要改革有四项，一是债务置换，用地方政府发行的公债置换融资平台的银行贷款和城投债，好处有三：降低利率从而减轻利息支出、公债周期长避免流动性风险、信用更高；二是推动融资平台转型，破除政府的隐性担保；三是约束银行等金融机构，避免大量资金流入融资；四是对官员过度借债终身问责；）

## 招商引资中的地方官员

1. 官员政绩与激励机制

（政绩和晋升对领导班子很重要，但对绝大多数政府工作人员，实际收入、福利、舒适办公条件才是最在意的激励；

内心的情感驱动也非常重要，外部奖惩无法实时衡量，但使命感价值观等驱动机制、不忘初心家国情怀等精神力量，德才兼备以德为先的干部选拔机制，都强调了内在驱动的重要性；）

1. 腐败与反腐败

（腐败现象两大特点，一是腐败与经济高速增长长期并存，二是政府和市场关系不断变化，腐败形式不断变化，从投机倒把，国有资产流失到土地腐败；

腐败分两类，一是掠夺式腐败，已大大减少，二是官商勾连；

反腐措施有，去杠杆改革、防范金融风险改革、土地市场化改革，打破旧有模式下的利益集团；）

1. 小结

改革之道在于简政放权，从生产投资型政府转为服务型政府；

算账算两边，算负债，还要算借债投资形成的资产

# 工业化中的政府角色

前两节是行业案例：液晶显示和光伏；

第三节介绍兴起的政府产业投资基金

## 京东方与政府投资

外溢性：一个组织在进行某项活动时，不仅会产生活动所预期的效果，而且会对组织之外的人或社会产生的影响，eg：知识、技术、经济溢出效应；

## 光伏发展与政府补贴

1. 经济启示

（无论欧美还是国内，光伏需求是政府补贴创造出来的；

我国在海外打价格战占领市场，逐步进入技术更复杂的产业链上游，一旦遭遇欧美双反就会从需求端打击全行业，但产业发展无论政府介入与否，都没有必然的成功；

东亚产业政策模式的一大特点：强调出口，利用市场淘汰落后产能，但扩大稳定国内市场才是长期发展的基础）

1. 地方政府竞争与重复建设

（地方政府招商引资会降低产业进入门槛，可能带来重复投资和产能过剩；

我国三个加重重复投资的因素：一是发展中国家看到发达国家发展过程，很多产品的市场需求是确定的，但国内还没发展起来，大家一拥而上，二是地方政府的优惠和补贴在工厂建设阶段，且地方领导更换频繁，所以要大干快上，三是地方追随中央政策，即使地方条件不够；

重复投资的两大好处：一是提供就业，有工厂将农民转变为工人，这是工业化的核心一环，工厂提供了学校的教育功能，二是加剧竞争，成本创新，先牺牲功能质量推广产品，再提升对质量的要求，所以很多国产货经历山寨+价格战的环节；

市场经济的核心是优胜劣汰，而不是决策优势；

产业政策要有退出机制，不然地方政府会保护本地低效企业，做不到劣汰会浪费资源；）

## 政府产业引导基金

1. 私募基金与政府引导基金

（私募基金指一群人把钱交给另一群人管理投资，分享投资权益；

LP：有限合伙人，出钱方，GP：普通合伙人，管钱和投资方，LP把钱给GP，给两部分费用，一是基本管理费，无论亏赚，一是绩效提成；

GP投资对象可以是上市公司公开交易的股票，即二级市场，未上市公司的股权，即一级市场，上市公司的定向增发，即一级半市场；

定向增发:向有限数目的资深机构（或个人）投资者发行债券或股票等投资产品。 有时也称“定向募集”或“私募”。 发行价格由参与增发的投资者竞价决定；

股份制公司要求同股同权、同股同利，但有限合伙制LP权力有限，GP不出钱也能分利润的20%；

股份公司默认永续经营，私募基金有固定存续期，为7~10年，经历募资、投资、管理、退出四个阶段，到期必须按协议分钱散伙；

产业引导基金三大特点，一是不直接投资企业，交给GP，这样可以带动更多社会资本，故称产业引导，同时政府引导基金投资私募基金，又称为母基金，二是实质上借用市场力量去使用财政资金，涉及制度改革，三是最终投向是战略新兴产业，而不是基础设施和房地产，有别于PPP模式；

引导基金也需要成立公司，不能政府直接做投资，运作方式有三种：一是政府独资，类似城投公司，二是混合所有制公司，做大股东，三是小城市没能力，干脆把钱给市场化的母基金管理人运营；

政府引导基金的三个外部条件：一是制度条件，财政预算进入风险大的股权投资，没人敢做，二是资本市场要发展成熟，市场要有足够多的GP，足够大的股权交易市场和退出渠道，三是产业条件，高技术高风险的新兴行业只有经济发展到一定阶段才会出现；）

1. 政府引导基金兴起的制度条件

（符合条件的引导基金，可在IPO时申请豁免国有股份转持义务，即国有股份在首次公开募股后不需要将10%的股份划转给社保基金，提高了投资积极性；

GP管理费1.5%~2.5%，提成20%，承认其价值；

直接导火索是预算法改革，连续两年没花出去的钱要收归，严格限制地方政府在预算内设立各种专项基金为企业提供补贴，要去投资；

管理细则，一是利益共享，风险共担，允许亏损财政资金，二是财政部门出资，但一般不参与基金管理；）

1. 政府引导基金兴起的金融和产业条件

（股权投资最终需要退出，不像补贴有去无回，对企业有更强约束；）

1. 引导基金的成绩与困难

（四大困难：一是财政资金保值增值目标，与风险投资可能亏钱的矛盾。只要不亏大钱，关键是招商引资，将产业带回本地。二是财政资金的地域属性与资本无边界的矛盾，引导基金本质上招商引资工具，发达地区问题不大，但落后地区变成了债权工具，本应是股权投资，同赚同亏，但可能变为低息贷款，允许企业回购股权，可能变为隐形负债，承诺社会资本，政府未来收购它们的股权，相当于政府托底，违背了去杠杆和解决债务问题的初衷。三是资本市场，私募基金中政府占比不超过20%，缺少社会资本；四是激励机制，政府引导基金的管理机构缺乏人才，需要调整体制内薪酬结构）

1. 小结

早期以信用级别高的政府为主体，以土地为杠杆，撬动资源，加速城市化和工业化，但带来了严重后果，土地腐败、民生支出不足、公共服务滞后、房价飞涨、收入不够、过剩产能无法国内消化，向国际输出又有贸易冲突。

# 下篇：宏观经济

上篇介绍了地方政府推动经济发展的模式，该模式有三大特点：第一是城市化过程中重土地轻人，第二是招商引资中重扩张重规模，第三是发展战略中重投资重生产轻消费

# 第五章 城市化与不平衡

第一节分析房价与土地供需间的关系；第二节分析地区间的不平衡；第三节分析我国的贫富差距

## 房价与居民债务

1. 房价与土地供需

（房价是否推升取决于住宅用地供给是否灵活；

对西部的土地倾斜政策不能改变人口流向，人还是往东部聚集，很多资本利用西部优惠政策和廉价土地套取资源后，流回东部炒房地产，没有留下实地经济；

建设用地指标不能全国交易，土地使用效率很难提高）

1. 房价与居民债务：欧美的经验和教训

（欧美自有住房率上升，房产占GDP比重上升，且房主越来越多，政府为讨好这部分选民，不愿让房价下跌，无房者也想尽快买房，政府降低首付和按揭利率；

借钱给穷人买房既能缓解穷人的不满，又能抬高房价，美国利用两房公司支持穷人贷款买房，利润高风险低，引发投机狂潮；

房价下挫和收入下降会加大家庭债务负担，进而抑制消费；）

1. 房价与居民债务：我国的情况

（19年接近六成家庭有负债，债务收入比为1.6，76%为住房贷款，影响消费，比如车）

1. 房价与居民债务风险

（房价上涨会增加按揭债务负担，还会拉大贫富差距，进而刺激低收入人群举债消费，比如各种消费贷激增，出现信用卡风险；

负债的人当中，低收入人群债务负担尤为沉重，他们还会更多的使用民间借债；

居民债务居高不下，很难抵御经济衰退，尤其是房地产价格下跌时引发的衰退，低收入人群的财富几乎全部是房子，还欠银行按揭，更容易受到打击；

我国不太可能发生美国式的房贷危机，首先，我国住房按揭首付比例高达30%，除非房价暴跌超过首付比例，否则居民不会违约；其次，住房按揭的信贷资产没有被层层嵌套金融衍生品；

化解居民债务风险，除了遏制房价上升，根本解决方法在于提高收入，尤其是中低收入人群，鼓励他们到提供更多机会和收入的地方工作，地区间的差距不能变为人口流动的阻碍）

## 不平衡与要素市场改革

1. 人口流动与收入平衡

（以地方政府投资为主推动的城市化和经济发展模式，重土地轻人，公共支出不足，降低劳动收入占比，不利于外来人口和农村转移劳动力来城市，限制了人口流动；

美国各州的GDP相差很大，但人口分布也相差很大，即人口与GDP成相同变化关系，这意味着人均GDP差别小，无论生活在哪个州，生活水平差不多，而我国则不同；

平衡地区间发展差距关键是平衡人均差距，而不是规模差距，经济集聚效应是不可避免的，关键是让劳动力自由流动；

担忧人口涌入造成教育、医疗资源紧张是可以理解，但根本是增加供给，而非限制需求，若拥挤的代价大于收益，自然有人离开，且外来人分享资源也创造资源；）

1. 土地流转与户籍改革

（如果用地指标可以跟着人口流动，可以缓解土地供需矛盾，而让建设用地指标流转起来，首先是让农村集体用地参与流转；

三块地改革：农村土地征收，集体经营性建设用地入市，宅基地制度改革，eg：重庆的“地票”；

开展集体建设用地建设租赁住房试点，打破城市政府对城市住宅用地的垄断；

土地管理法修正案通过，集体用地可以入市，不需先征收为国有土地；

集体经营性建设用地不包括宅基地，宅基地上的小产权房非法转让一直存在；

三权分置：宅基地农户资格权，农民房屋财产权，适度放活宅基地和农民房屋使用权；

14年取消农业户口与非农业户口差别，16年实施人地挂钩，19年放宽落户制度；

农村土地使用权最终也该自主转让，人为限定集体土地不可转让是用户籍把人分为三六九等，会造成扭曲，比如：留守儿童妇女老人；

建立健全城乡统一的建设用地市场，深化户籍制度改革，以经常居住地登记户口制度，基本公共服务于常住人口挂钩，推动公共资源按常住人口规模配置；）

## 经济发展与贫富差距

1. 收入差距

（基尼指数：0~1，数值越高说明收入差距越大；

经济快速增长时，收入差距不一定会降低，但会遏制贫富差距在代际间的传递，因为每代人的财富都远高于上一代人，生活主要靠自己打拼，同时社会剧烈变化要求70后必须掌握新技能，离开家乡工作，父母帮助有限；

但对8090后，父母财富和资源影响很大，因为财产性收入占比扩大了，虽说智商身高不一定传承，但房产等有形财产可以继承；

累积的财富差距远大于收入差距，因为有钱的人更容易积累财富，投资方式给更多，应对风险方式更多；

经济增速放缓，新机会变少，年轻人竞争激烈，父母财富优势更大，社会对不平等容忍度降低，不安定因素增加；）

1. 对收入差距的容忍

（影响不平等容忍程度的最重要因素是经济增速，经济增速下降对穷人冲击最大；

另一个因素是人群的相似性，改革开放前绝大多数中国人经历相似，先富起来会给另一些人带来希望，如果掺杂无法靠努力改变的因素，那就让穷人感到愤怒；

家庭观念也是因素之一，家庭观念强的地方，如果子女发展好有出息，自己都生活也算有了保障，对贫富差距容忍度也会比较高；）

## 结语

我国城市化三个阶段：一是1994年之前，乡镇企业崛起，农村离土不离乡，二是1994年分税制改革后，农民工进城大潮，土地财政支撑了城市建设，但没有为新移民提供应有的公共服务，三是十八大后，城市化重心从土地开始转向人；

供给侧改革首要任务是去杠杆，三大攻坚战之首就是防范化解重大风险；

# 第六章 债务与风险

第五章分析了居民债务风险，本章重点分析企业和银行的风险；

第一二节解释债务的经济学原理；第三节分析我国债务成因、风险和后果；第四节讨论如何偿还已有债务和遏制新增债务

我国债务总量达到GDP的258%，与美国持平

## 债务与经济衰退

（负债率高的经济中，资产价格下跌的更迅猛：债务太重，收入不够还本还息——变卖资产——抛售的人多了——资产价格跳水，eg：08年次贷危机，11年温州炒房；

资产价格下跌会引起信贷收缩，导致资金链断裂：借债需要抵押物，如房产煤矿，若抵押物价格跳水，银行的坏账变多，不得不缩减新增信贷，导致债务水平健康的人借不到钱，资金链断裂，造成连锁反应；

债务累积或加杠杆，人与人商业往来增加的过程，推动经济发展，债务紧缩或去杠杆，商业往来减少，经济衰退；

具体举例：房价下跌，人民变穷，就会缩紧消费，商品卖不出去，企业收入减少，就难以还债，债务高的企业破产，银行坏账变多，债务健康的好企业日子也紧张，物价和工资会下跌，即通货紧缩，而欠的钱因为物价下跌而变得更值钱了，实际的债务负担变得更重了；

债务带来的经济衰退会加剧不公平，债务常把风险集中在承受能力弱的穷人身上，以按揭为例，房价下跌的损失，穷人需要先承担损失直到破产，损失才转移到银行或债主，即更富有的人上；）

## 债台为何高筑：欧美的教训

买房的前提是银行愿意放贷，若借贷需求增加而资金供给不增加，那利息会上涨，需求被抑制，债务水平不一定上升；

居民和企业的债务规模，也是银行的信贷和资产规模，理解债务的增长，首先理解银行为何大量放贷；

1. 资金供给与银行管制

（资金供给增加源于金融管制的放松，一是银行越做越大，创造的信贷越来越多，二是金融创新和衍生品层出不穷，规模和风险也越滚越大；

全球金融自由化浪潮始于70年代布雷顿森林体系的解体，布雷顿体系中，各国货币以固定比例与美元挂钩，美元以固定比例与黄金挂钩，维持这一固定汇率体系，需要各国的充足外汇干预市场，防止汇率波动，所以国际资本流动不能太大，否则冲击某些国家的外汇体系，进而威胁到整个体系，限制国际资本流动，就要限制国内银行放贷规模，否则借到钱的居民会增加消费品或投资品的进出口，过量的国际贸易和结算会引发过量的国际资本流动；

布雷顿森林体系解体后，发达国家间实行浮动利率，放开跨境资本流动，单方面管控失效，所以各国放开金融机构管制，导致金融危机频繁发生；

金融风险核心是银行，原因有四，一是银行规模大，杠杆高，eg：08年美国用5块做100块的生意，亏5%就亏完了本；二是银行借的钱是短期的，如活期存款，但贷出去的钱是长期的，如企业贷款，负债与资产的不匹配会带来流动性风险，一旦储户集中提取存款，贷出去的钱短时间收不回来，就会有挤提风险，后来银行引入存款保险制度，缓解部分风险，现在银行早不是存贷款机构，很多负债来自货币基金和对冲基金，并不受存款保险制度保护，一旦客户信心不足，还是会有挤提；三是银行信贷大多与房地产有关，常常与土地房产价值一起起落，因为土地和房子稳定用途广，两个行业的杠杆率不低，进一步放大经济波动；四是银行风险会传导到其他部门，如把按揭贷款打包成一个证券组合卖给其他金融机构，击鼓传花不在乎东西，只要有人接盘就行；）

1. 国际不平衡与国内不平等

（金融自由化促进了借贷，如美国，其他国家借钱给美国，美国国内富人借钱给穷人；

中国等东亚国家借钱给美国与贸易不平衡有关，中美处于贸易逆差，美国需从全世界借钱为它从中国的额外进口买单，97年东亚金融危机后，东亚大量增加美元储备，相当于借钱给美国，被称为全球储蓄过剩，流入美国压低利率，推动了房地产投机，是引发08金融危机的重要原因；

欧美间贸易基本平衡，双向抵销掩盖了总流量大的风险，导致欧洲受冲击更大；

特里芬悖论：美元是全球最重要的储备货币，美国用很低的利率从全球借钱，资本流入美国加剧贸易逆差，因为外国人的美元也是通过卖商品给美国换来的，为保持美元的地位，美国需要常年保持逆差，向全球提供更多美元，积累了更多的债务，最终威胁美元的储备货币地位；

美国国内的贫富差距也增加了可贷资金，富人的储蓄实际借给了穷人，成了他们的债务；

美国大部分银行并未把闲散资金导向实体经济，二是充当了富人借钱给穷人买房的中介，降低了资金配置效率，加大风险，脱实向虚；）

1. 实体企业投资需求不足

（债务不可怕，如果能增加未来收入，还债不是问题，如被实体企业吸纳，就不会进入房地产和金融行业推升金融泡沫；

主要发达国家的投资占GDP比重下降，一是把投资转移到发展中国家，制造业外迁，而制造业是重投资和重资产行业，所以导致投资下降，通信技术发达后，大量投资进入无形资产，如软件和服务业，更依赖人的集聚，推升了对特定地段的住房和社交空间的需求，即地产；

另一个原因是发达国家经济的整体竞争性减弱，行业集中度越来越高，大企业越来越强，美联储的宽松货币政策导致短期利率极低，大企业利用融资优势购并小企业，进一步降低竞争，低利率环境使得资金进入股市，推高股价，贫富差距再被拉大；）

## 中国的债务与风险

1. 债务累计过程简述：2008-2018年

（08-09年，为应对全球金融危机，我国出台4万亿计划，中央政府出资1.18万亿，地方政府出资2.82万亿，降准降息，放宽银行信贷，资金找到了基建和房地产，同时地方配合铁道部大量举债建设高铁；

10-11年，前期刺激过热加上猪肉价格大涨，通货膨胀抬头，货币开始收紧；

11年中，欧债危机爆发，国内制造业陷入困境，

12年央行又开始降准降息刺激，放松了对地方融资平台限制，城投债激增，

15年股灾，投资过度造成的产能过剩和房地产库存，15年末，美元加息，资本外逃，人民币对美元汇率一路贬值，接近破7。于是央行连续降准降息，财政部开始置换地方债，中央放松对房地产的调控，棚户区改造由实物安置变为货币化安置，带动房价上升，同时，影子银行变形，信托贷款在严监管下大幅萎缩，理财产品爆发，流向融资平台和房地产的资金总量并没有少；

16年，货币化棚改，三四线城市房地产去库存，中央提出房住不炒，去产能改革见效，工业企业利润回升

18年，中央严控影子银行，民营企业融资困难，中美贸易战开始，经济增长放缓

18年末，债务总量占比GDP的258%，其中居民债务54%，政府债务51%，非金融企业154%）

1. 企业债务

（我国居民债务接近发达国家，政府债务低于发达国家，企业债务远高于发达国家；

企业债务极高的原因之一是资本市场发展不充分，企业融资的债务以银行贷款为主，股权融资很低，eg：18年企业债务145万亿，可境内股票融资余额仅7万亿；

问题一是，地方政府融资平台企业的债务，约占GDP40%，但流向基础设施，回报率极低，问题二是，国进民退的现象，国有企业规模快速扩张，效率比私营企业低得多；

四万亿计划后，国企私企利润率差距先扩大后缩小，变化的主要原因是四万亿促使私企利润率飙升，很多有关系的私企偏离主业务，去炒地皮和炒房子，获得短期收益，但最终使得资金使用效率降低；

近年来，推动国企混改，加强金融监管，让市场力量在生产要素配置中发挥更大作用，在债务重整中去行政化，避免地方官员主动企业破产重组；

问题三是房地产企业债务，我国之前允许借钱买地，买来的地又抵押撬动更多的资金去储备更多土地，债务越滚越大）

1. 银行风险

（影子银行，类似银行的信贷业务，却不在银行资产负债表里，不受监管规则约束，eg：若某房地产企业愿意10%的利息借钱，银行想借但被监管，银行就卖给老百姓一个利息5%的理财产品，把筹来的钱委托给信托公司，让信托公司借钱给房企，理财产品不算银行的储蓄，委托给信托公司的投资不算银行贷款，绕开了对银行的监管；

老百姓爱买理财产品，借钱需求的公司也多，监管措施有限，限制银信合作，银证信合作又开始，渠道越来越长，滋润中间各类资管企业，资金转来转去，每过一道利息高一点，等转到实体企业手里时，利息已变得非常高，助推了投机行为和脱实向虚；

理财产品虽不在银行资产负债表里，银行不保本也不保息，但老百姓认为银行要负责，而银行也确实为出问题的产品兜底过，这种刚性支付压力加大了风险；

我国影子银行业务大都由银行主导，业务模式简单，证券化程度不高，参与的国际资本很少，容易监管，与国外以非金融机构主导的影子银行不同；）

## 化解债务风险

1. 偿还已有债务

（偿债过程很痛苦，可能会让经济倒退，增发货币能缓解债务，且无明显利益受损方；

法一是增发货币以降低利率，08年金融危机的主流做法，低利率能减少利息支出，也能刺激消费，若经济增长，收入增加就会缓解债务，若收入不增加，增发的货币也能维持温和的通货膨胀，债务因钱贬值而变轻；

法二是量化宽松，即央行买入各类资产，把货币注入经济，08年后的主流做法，危机中很多人变卖资产偿债，资产市价大跌，央行买入资产托住资产价格，相当于负债转移到央行身上，只要债务以本国货币计价，央行可以一直接手，因为其他经济部门被债务所困，钱都用于还债，没有增加支出，物价稳定不会通货膨胀；

量化宽松的问题是，难以把增发的货币发到穷人手中，难以刺激消费且拉大贫富差距，因为发钱方式是买入各类金融资产，推高资产价格，受益方是资产所有者，即富人；

法三是把债务货币化，政府加大财政支出刺激经济，由财务部发债融资，央行印钱买过了，无需其他机构参与也无需利息，即赤字货币化，核心是用无利率的货币代替有利率的债务，以政府预算收支代替金融市场价格来调节资源配置；

大水漫灌一是治标不治本，无法解决经济增速放缓的问题，因为这是结构性问题，即地方政府的经济发展模式问题，二是会再次推高房价；）

1. 遏制新增债务

（过去的因种下现在的果，但也不能直接简单的节食处理；

我国债务问题是以出口和投资驱动的经济体系的产物，08年后净出口对GDP拉动作用减弱，国内投资尤为重要，但基建和房地产由掌握土地和银行的政府驱动，因此表现为银行的债务风险，其实是政府信用风险；

供给侧改革限制了新增债务增长，但发展模式没转型，于是经济增速放缓；

限制债务增长的另一项根本措施是资本市场改革，改变以银行贷款为主的间接融资体系，拓宽直接融资渠道，与债权相比，股权约束力更强，一是股东风险共担，共赚共赔，二是股权可以转让，股价可以约束公司行为，同样是借债，债券约束力强于银行贷款，因为债券可以转让；

资本市场改革缓慢的根本原因是融资体系和投资体系的问题，谁做投资决定，谁承担风险，融资体系就该把资源和风险集中到谁身上，但目前大大低估了政府的影响，很多私人投资是受政策扶持才上马的，比如房地产开发是从政府手中买地，投资结构就决定了风险主要由政府及控制的金融机构承担，但如果投资主体不变，权力不下放给市场，想构建直接融资体系，让分散的投资者承担风险，就不符合谁投资谁承担风险的逻辑，自然改革进展缓慢；

我国债务风险本质是财政和资源分配机制的风险，机制无法持续拉动GDP，实际生产率增长还是通货膨胀速度，都赶不上信贷或债务增长，所以宏观上造成了高投资挤压消费，工业产能过剩和房地产投资过剩，同时腐败和行政效率低下；）

## 小结

产能过剩从三个角度理解，一是生产效率下降，宏观上GDP增速放缓，低于债务增速，所以宏观债务加重，微观上地方政府过度投资，为僵尸企业输血，扭曲资源配置，加重债务负担，而且土地财政模式过度依赖房价上涨，推升居民债务负担，加大银行风险；

二是国际失衡，地方政府重投资、生产和企业税收，忽视消费、民生和居民收入，造成经济结构失衡，分配体制偏向资本，劳动收入偏低，所以消费不足，必须向国外输出过剩产能，由于体量巨大，对国际经济体系冲击巨大，贸易冲突由此而来；

三是产业升级，产能过剩导致制造业竞争激烈，保持优势需要进入到附加值更高的环节，我国制造业质量和技术在竞争中不断上升，带动了技术创新和基础科学进步，进一步冲击了发达国家主导的国际分工体系；

下一章讨论我国对国际经济体系的冲击，从国际冲突角度，由外向内再度审视国内经济结构的失衡问题

# 第七章 国内国际失衡

第一节分析国内经济结构的失衡问题；第二节以中美贸易战为例，讨论中国对国外的冲击和反弹；第三节分析这种格局的条件和相关改革

## 低消费与产能过剩

（我国经济结构失衡最突出的特征是消费不足，消费占GDP比重下降有两种情况，一是GDP中老百姓可支配收入份额下降了，二是老百姓的储蓄率上升了，这两种情况都发生过；）

1. 居民高储蓄

（主流解释是计划生育、政府民生支出不足、房价上涨三者共同作用；

计划生育使得养儿防老功效打折扣，且孩子数量变少，父母的储蓄率上升，独生子女开始工作，攒钱买房，供养下一代，分担养老和医疗支出，储蓄率再次上升；

过程中的几个要素都与地方政府有关，首先是房价上涨，其次是重土地轻人，民生支出和卫生支出相对不足，而教育和医疗由于体制原因，市场化供给受限，市场化服务价格高，所以家庭需要体高储蓄率，造成我国独特现象：老年人的储蓄率偏高；

此外，地方政府常年按照户籍人口规划公共服务供给，满足不了常住人口需要，外来人口的消费偏低，推高了整体储蓄率；）

1. 居民收入份额低

（居民消费不仅由于储蓄高，节省，也确实因为没钱。

发展初期，工业化要求密集的资本投入，农业社会中，资本所得上升，农业劳动力转移到工业，劳动所得下降；在工业部门内部，国企雇工庞大，90年国企大规模改革也降低了经济中劳动所得份额；现在，服务员兴起，劳动密集程度高于工业，劳动所得占比回升；

加入WTO后，进口资本品关税下降，增加企业资本投入，工业在东南沿海集聚引发大规模人口迁徙，而户籍土地政策抬高房价和用工成本，不利于外来人口安居乐业，用工荒频频，企业更偏向于资本投入；

从收入角度，GDP中居民占比下降，政府和企业占比必然下降，从支出角度，居民消费占比下降，政府和企业支出占比就上升，绝大多数用于投资，即居民收入转移到政府和企业手中，变成了公路高铁等基础设施；

此外，总支出中的出口占比也上升，很长一段时间内，拉动我国GDP增长的主力是投资和出口，国内消费萎靡不振；

如何评价这种经济发展模式？首先，上文都是相对数量，不是绝对数量，总体还是上升的，只是速度快慢不一，其次，这是我国几十年走完西方几百年工业化的结果，必然经过资本积累过程，各种制度也在加快资本积累，eg：统购统销，银行压低给企业的贷款利息，为了保障银行本身运作和利差收入，给居民储蓄利息就被压低，这抑制了居民收入，而居民为了在低利率下攒够足够的钱，也提高储蓄率，降低消费；

因此，发展初期，将更多资源从居民消费转为资本积累，可以推动经济和产业转型，是有效方式，但发展到一定阶段，该方式不可持续，会导致四个问题：一是基础设施和工业体系已完善，投资什么都有用的时代过去，投资难度加大，因此投资决策和资源调配的体制需要改变（三到六章）；二是老百姓收入和消费不足，无法消化投资形成的产能，投资不是有效投入，债务负担变重（六章）；三是劳动收入份额下降和资本收入份额上升，会扩大贫富差距，社会的容忍度是有限的；四是消费不足和产能过剩，必须向国外输出，会加重全球贸易失衡，引发贸易冲突；

必须让居民收入增长快过经济增长，居民消费占比才能提高；

国民收入分配中，居民收入份额下降，对应着企业留存收入份额上升，要把这些资源从企业转到居民手中，私企留存收入多，但都用于投资了还不够，是负的，国企整体盈利低于私企且留存收入少，但净储蓄是正的，且分红率少于私企，于是17年国企的金融机构股权的10%划归社保基金）

1. 产能过剩，债务风险，外部失衡

（GDP由三大部分组成，即消费、投资、净出口，我国这种经济结构比较脆弱，不可持续，一是受外国影响大，二是投资占比不可能一直是高位

资源在居民、企业、政府间不同分配格局，造成生产、投资、消费的比重变化，进而影响经济的内外平衡，外交是内政的延续。）

## 中美贸易冲突

1. 就业与政治冲击

（美国制造业就业一直下跌到个位数，但人虽少了，制造业创造的增加值占GDP比重一直稳定，这是典型的技术进步和生产率提高的表现，机器代替了人，另一方面，从中国进口的产品价格低廉，降低成本，刺激了企业规模和就业扩张，整体就业情况并未因中美贸易而降低；）

1. 技术冲击

（对美国就业冲击其实不重要，对美国技术冲击和挑战更加实在；

站在科技前沿的发达国家，新技术发明和应用从科学研究和实验室开始，再到技术应用和专利阶段，然后到大规模工业量产，对后起的发展中国家，先从制造环节边学边干，积累技术和经验，然后根据自身需求改进技术，创造专利，产品销量扩大后，才有更多资源投入研发，推进更基础的科研项目；

制造业有很强的学习效应，集聚效应和规模效应，产业链协同创新效应也很强；

技术高压使我国企业短期受挫，但相对落后的国产技术获得了市场机会，可能提高市场份额和收入，进而增大研发力度，进入市场-研发-迭代-更大市场的良性循环，最终实现国产替代，但一切的前提是我国国内市场确实能继续壮大，国民消费能继续提升，能真正支撑起国内大循环为主体的双循环模式）

## 再平衡与国内大循环

（国内大循环为主体的双循环模式，是发展战略上的转型，关键是提高居民收入和消费；

政府强调供给侧结构性改革，但需求和供给是一体两面，eg：供给上调节产能，需求上调整投资支出，供给上产业升级，需求上收入水平和消费结构的升级；

提高居民收入，就要继续推进城市化，让人口向城市尤其是大城市集聚；

制造业标准化程度高了之后，吸纳就业将会越来越少，解决就业和提高收入必须依靠服务业的壮大，而这只会发生在人口密集的城市中；

要推进城市化，必须为常住人口提供相应的公共服务，让他们能在城市中安居乐业；

要提高居民收入和消费，就要把更多资源从政府和企业手中转移，分配给居民，改革的关键是转变地方政府在经济中的角色，遏制其投资冲动，降低其生产性支出，加大民生支出，带来四个好处：一是能改变“重土地轻人”的城市化模式，让居民安居乐业才能降低储蓄和扩大消费，二是可以限制地方政府用于投资的生产性支出，盲目投资带来的浪费日益严重，会挤占资源，降低全国统一市场的效率，三是科技进步的核心要素是人，因此加大教育医疗等民生支出，是对人力资本的投资，长远上有利于科技进步，四是能降低地方政府对土地财政的依赖，限制其利用土地大加杠杆，有利于稳定房价，防止居民债务负担进一步加重而侵蚀消费；

提高居民收入，还要扩宽居民的财产性收入，发展各种融资渠道，让更多人分享经济增长的果实，如果投资决策主体不变，那风险和资源必然向他们集中，难以实质性推进有更广泛主体参与的直接融资体系；

战略还强调扩大对外开放，进口能创造更多服务业就业和收入，也能提高百姓实际购买力，扩大消费选择，提高生活水平；

未来，继续推进各类要素的市场化改革，继续扩大开放，真正转变政府角色，从生产型政府变为服务型政府，才能推动我国迈入中高收入国家）

## 结语

落后工业国崛起与先进国间的冲突，必然有两大特征，一是对先进国的高校模仿和学习，常被先进国斥为抄袭，二是结合本土实际，发展路径与先进国有诸多不同，所蕴含的不同体制和思想很难被先进国接受；

培养发展的观念，一是理解发展目的不等于发展过程，发达国家的做法不一定能解决我国的问题，二是过去的成功经验不会一直有效，不改革的话可能成为负担，要坚持具体问题具体分析，抛开意识形态，走一条适合自己的发展道路

# 第八章 总结：政府与经济发展

第一节总结地方政府间招商引资的竞争

第二节讨论政府能力的建设和角色的转变

第三节总结本书关键视角，区分经济发展过程和发展目标

## 地区间竞争

属地管理和地方竞争构成政府间竞争的基本模式；

1964年的三线建设，中央为备战将工业投资投向三线地区，即云贵川渝等，分散的工业体系为改革后乡镇企业的发展创造了条件；

分散化的乡镇企业另一个重要的功能时培训农民成为工人，不仅是工作的转变，更是思想观念和生活习惯的转变；

这种方式是低效率的，但是改革过程需要充足时间，不能歪曲

官场+市场的体制有三个特点，一是官员晋升的政治激励与地区经济表现，二是以市场竞争约束官员行为，三是当地经济表现能为地方政府提供及时的反馈；

缺点有三，一是不是真正的竞争，二是绝大数市场竞争是正和博弈，官员升迁是零和博弈，三是地方官员任期有限，延续性不强

## 政府的发展与转型

国家越富有，政府在国民经济种所占的比重就越大，而不是越小，这种现象被称为瓦格纳法则；

城市化是一个不可逆的过程，土地和户籍改革都承认了这种趋势，回到乡村可能是权宜之计，还是要在城市建立缓冲机制，让人在城市中安居乐业；

加大民生支出是顺应经济发展阶段的要求，工业化制造就业的能力越来越弱，服务业占比会越来越高，就要求政府向服务型政府转变，原因有二，一是服务业规模较小，有非标准化和本地化需求，政府发挥作用小，二是服务业核心是人，需要民生支出；

扩大民生支出的瓶颈是地方政府的收入，事权划分逻辑决定了主力是地方政府，中国目前缺乏属于地方的主体税种，土地财政不可持续，需要改革税制，比如开征房地产税；

## 发展目标与发展过程

照搬发达国家的经验解决不了我们的问题，可惜现在经济学术潮流是追求放之四海而皆准的理论，缺乏国别案例研究；

研究发展过程的两大特殊议题，一是发展顺序，重点是结构，二是发展节奏，重点是稳定和渐进性；

# 结束语

生活过得好一点，比大多数宏伟更宏伟