



变革 变局 变通

全球经济新常态与中国债券市场

2019年12月27日 · 北京

主办



NIFD
国家金融与发展实验室
National Institute for Financial & Development



第一创业
FIRST CAPITAL

承办

第一创业债券研究院

2019中国债券论坛

国家金融与发展实验室

2019年12月27日

2019中国债券论坛

朱光耀

国务院参事

财政部原副部长

朱光耀：用稳定性战胜不确定性

尊敬的各位来宾，按照李院长的要求，我用 20 分钟时间向大家汇报一下当前全球经济形势下的中国经济。

我汇报的题目是“用稳定性战胜不确定性”。2019 年对全球经济而言，是充满挑战和不确定性的一年。国际货币基金组织前副总裁朱民先生也在场，近一年国际货币基金组织四次下调全球经济的预计增长率，从年初的 3.9% 下调到 3%。大家都知道，3% 的增长率是 2008 年全球金融危机以后，世界经济增长最慢的一年。特别值得警惕的是，在全球经济增长低迷压力之下，2019 年全球贸易增长只有 1.2%，这种情况是反常的。多年来，贸易一直是全球经济增长的重要推动力。在正常发展年度，贸易增长会较大幅度地高于经济增长，但 2019 年贸易增长仅为 1.2%，远低于已经十分低迷的全球经济增长率。

在 2019 年即将结束的时刻，我们在此回顾并思考为什么全球经济、贸易出现令人警觉的情况。一个根本原因就是贸易保护主义和单边主义在全球盛行。美国是全球最大的经济体，也是现行国际经济、政治秩序的倡

导者和推动者。然而，在民粹主义政策的主导下，美国引领了全球的民粹主义思潮，使得多边体系在 2019 年受到严重冲击。WTO 在 2019 年 12 月 10 日因美国阻挠上诉机构成员遴选程序，不得不处于停止状态，机构功能整体濒临瘫痪。在宏观经济政策协调方面，特别是在多边的财政货币政策协调方面，也受到保护主义和单边主义的严重冲击。多边政策协调极度弱化，包括刚才王芳女士和李扬院长都强调了债券市场和全球负利率态势，这是我们自第二次世界大战以来从来没有过的挑战。17 万亿以负利率作为标的的债券，主要经济体如欧央行 0.5% 的负利率，日本央行 0.1% 的负利率，美国联邦储备银行在利率正常化进程没有完成的时候即启动降息，从 2019 年 8 月底开始，已经连续三次下调联邦储备银行的利率。

我们必须关注，欧央行和美联储是否推出新一轮的量化宽松货币政策。美联储从 2019 年 10 月 15 日开始，每个月购买 600 亿美元的政府债券，按照美联储的表态，至少将持续到 2020 年第二季度，美联储的资产负债表至少要扩大 5400 亿美元，这个进程很可能还要延续。所以，发达经济体以什么样的形式开启新一轮的量化宽松政策，我们要密切追踪。但毫无疑问的是，美联储的资产负债表要回到扩张状态。与此同时，从 2019 年 11 月 1 日开始，欧央行每个月购买 200 亿欧元的政府债券，时间要持续到欧央行加息。刚才我向大家报告过，欧央行现在是 0.5% 的负利率，考虑到欧洲经济面临巨大下行压力，什么时候开始调高利率，充满了不确定性。欧央行这一轮量化宽松货币政策的发展、持续，以及它对欧元区经济、全球经济的影响，都值得我们密切观测。

在货币政策方面，我们曾有十分有效的多边协调机制，包括 G20 等，但受单边主义和保护主义的冲击，都已严重削弱。在这种情况下，从贸易到宏观经济政策协调，再到一些关系到全球生产力提高而急需解决的制度建设，特别是同数字经济相关的制度建设，都因单边主义和贸易保护主义的冲击，处于止步不前的状态。

在与数字经济密切相关的几个方面中，数字税收首当其冲。2019 年，美国 and 法国就因数字税收问题爆发贸易争端。美国利用 301 调查作为对法国征收数字税的反制手段，而法国坚持要对大的数字公司在法国的收入征收税收。这场争执还在发展。早在 2013 年，G20 框架下各国领导人已达成共识，就税基侵蚀和利润转移问题开展重大政策研究，研究规划的第一项就是数字税收。根据 G20 国家领导人授权，OECD 作为具体承办机构，同 G20 及世界其他国家进行政策协调，计划在 2020 年提出关于数字税收的政策建议。但大家看到，美法的争执在 2019 年就发生了，并且对美法两国经济都形成了冲击。他们也将认识到回到多边、有政策框架指引的平台的重要性，但是否能够如期在 2020 年计划完成制定数字税收的政策框架，并得到 G20 国家领导人的批准，还存在不确定性。

另一个和数字经济密切相关的是数字货币。Libra 的提出对全球货币体系形成了重大的冲击。与目前所有以国家主权为背书所发行的主权货币不同，它是以对互联网的绝对垄断，特别是对区块链和云计算的绝对垄断，以富可敌国的企业资产作为抵押发行的货币，刚一提出就显示出对现行全球货币体系的巨大冲击力。同 Libra 联系但有区别的是比特币，属于虚拟货币，没有实际资产的保证，它的交易在一些国家被禁止，因为交易必须有相应的资产作为保证。还

有部分国家中央银行要发行数字现金。中国中央银行为此做了大量准备工作，我们的电子支付工具目前是最发达的，要处理好两者的比较优势和竞争关系。此外，IMF 发行 SDR 数字货币，它对全球的影响如何，IMF 主要成员国的态度，这些在 2020 年都是非常关键的，并且存在极大的不确定性。

与数字经济高度关联还有人工智能和量子通讯。在很多研究中，这两项内容往往与国家安全相关联，属于国家安全的范畴，但我们必须看到它们同各国民众的生活有着密切联系。特别是在人工智能替代劳动力方面。每个国家的劳动力市场如何布局，全球劳动力市场政策如何协调等，这些都需要各国迅速地进行政策协调。

数字经济涉及亟待解决的政策监管，特别是跨境数据流动的规则制订。数字经济代表着全球生产力提高的方向，怎样在全球能够形成共识，形成共同遵守的规则，时不我待。在伴随数字经济而来的隐私保护问题，目前全球只有欧盟制订了《欧盟一般数据保护条例》，全球性的规则制订，非常具有紧迫性和挑战性的，又有着极强的政策性和敏感性。这个议题对全球主要经济体都提出了一个思考方向，即政策如何把握，措施如何推进。

在诸多的不确定性挑战下，我们如何看待中国经济的发展。根据 IMF 的预测，2019 年中国经济增速为 6.1%。现在 2019 年即将结束，我们可以有把握的说：一是 2019 年全球主要经济体中中国经济是增长最快的，二是 2019 年是中国连续第 14 年经济增量为全球经济增长做出最大贡献。根据 2018 年国家统计局的数据，中国 GDP 总规模是 13.6 万亿美元，不久前全国经济普查还进行调增。

即使不计算调增部分，6.1%的经济增速下增量接近9000亿美元，相当于一个中等规模经济体的GDP总额。这是我们的成绩，也是我们对全球经济的贡献。

展望2020年，我们确实面临着不确定性的挑战。应该怎么办？

首先，中央经济工作会议已经对中国经济发展的基本态势做了研判，就是中国经济稳中向好、长期向好的基本态势没有变。中央经济工作会议也提出要求，就是要善于化外部压力为推动改革、扩大开放的强大动力。坚持稳中求进工作的总方针，全面做好“六稳”工作，稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期。明年，全球经济面临着很大的不确定性，面对国内外风险因素上升的复杂局面，我们要按照中央经济工作会议的部署，坚持稳中求进的工作总方针，保持国民经济平稳健康向前发展。

同时，我们也要看到，中国改革开放所带来的巨大推动力，特别是在数字经济方面的发展，为我们进一步提高全要素劳动生产率创造了非常好的条件。当前，中国有着全球最便捷的交通基础设施所产生的巨大物流，也有着基站等通信基础设施广覆盖所产生的巨大信息流，还有着全球最广泛使用的电子支付所产生的巨大数据流，这些都为我们进一步实现产业数字化基础设施提供了难得的机遇。

2020年，机遇与挑战并存。如何抓住难得的机遇，把我国产业，特别是制造业迅速升级，提高中国全要素劳动生产率、提高中国产品在全球的竞争力，保持中国经济健康持续向前发展，非常重要。要用我们的发展为中国人民生活水平的提高创造更多的机会，也为全球经济发展、和平做出贡献。

谢谢大家。

（本文根据会议现场速记整理，未经本人审阅）