

演讲 NO: 2018 年 7 月

重构宏观资产负债表：稳杠杆，移杠杆和去杠杆

邵宇

东方证券 首席经济学家

国家金融与发展实验室 特聘高级研究员

演讲时间：2018 年 7 月 24 日 来源：上海发展研究基金会

演讲背景：上海发展研究基金会于 7 月 13 日举办了“2018 世界和中国经济论坛——稳定经济增长，防范金融风险”。东方证券首席经济学家、国家金融与发展实验室特聘高级研究员邵宇做“重构宏观资产负债表：稳杠杆，移杠杆和去杠杆”主旨演讲，以下为演讲主要内容。

演讲内容：

上海发展研究基金会于7月13日举办了“2018世界和中国经济论坛——稳定经济增长，防范金融风险”。东方证券首席经济学家、国家金融与发展实验室特聘高级研究员邵宇做“重构宏观资产负债表：稳杠杆，移杠杆和去杠杆”主旨演讲，以下为演讲主要内容。

现在宏观问题也很简单就两个问题，第一个是贸易战打还是不打？第二个问题是关于去杠杆或者关于整个流动性回报是放还是不放？这两个问题连在一块，贸易战对中国造成的一个损害目前为止比较有限。

至少给我们帮助有这样几个方面，第一可以让我们自己掂量掂量自己，同时让我们更大规模开发，真正做一些定和科技的研发，不仅仅着迷于软的创新，这样看起来我觉得大家感觉打打更健康的感觉，确实最近这段时间不太适应，美国两千亿给出来，为什么呢？

因为中国一直打太极的推手，遇到美国自由搏击上来打过来有点晕，现在怎么样应对，究竟是怂还是打，现在再往上加加不上去，采用质量跟数量的混合我们为什么采取这样措施呢？

原因很简单，搞不清楚特朗普想要什么，希望美国利益化这个没关系，刚才周主席提到这点我们也需要，这个是重大转折的开始，美国人挑一个对手，这个对手的日子不管是谁都不会好过，更重要的要改变的是全球从1945年二战以后整个规则都改，WTO这个游戏很难玩下去如果一开始就让步的话不知道他推进哪个地方去，大概这四个

方面。

第一个是漫天要价，第二是就地还钱，第三是出尔反尔，第四是使命要做到。说明一定要做到。这是一个商人兼政客，我们不知道怎么面对这样一个对手。

如果这种情况下我们觉得现在贸易争夺一段时间没有问题的不管 340 亿、500 亿、2000 亿，这个时间对大家都有损害，只不过谁忍的久一点，决战一定会发生汇率、利率、股指、房价这些方面，如果这样来看大概会采用这样一种对策。

首先对外我们是一个技术上的，比如我们从一般贸易相对贸易达到服务贸易，再来到投资以及相应的对一些可以替代的，但是中国没有特别友好的跨国公司进行精准压制。

第二方面中国也在进行合作，中国总理在德国访问签了几百亿订单，成为欧洲企业里的大赢家，很快的话中日韩一体化又重新开始，如果高层访问的话来到我们中国，就是合作联盟，对其他地方更大的开放姿态形成一个相应的压力。

第三，汇率也是一个特别关键的因素，我们看到前一段时间快速贬值，到了 6.7 开始 hold 住，轻易不能动手，贬值的好处在于一方面可以使得我们对手更有竞争力。

另一方面顺带压制我们汹涌澎湃，关键在于能不能通过美债的交易来驱动美国利率的变化从而影响到金融市场乐观稳定和互动，这一点才是关键。

大家知道金融市场是高度市场，只要关键人物发出一些信号这个市场会自我实现的，预期管理影响才是真正致命的，这个前提下我们会关闭我们自己帐户，如果大家试图换更多美元看起来没那么容易，会让流动性出境，这时候牵扯到对内更重要的问题去杠杆的问题，去杠杆我们也经历过这样一个变化，从稳住杠杆到转移杠杆，最终要区划，我们要保持定力。

如果 M2 增速低于一级增速，在全力去杠杆，现在问题已经低于民意增速比较多，不管通过什么方法不是在放水而是补水，大家知道 1998 年我们做的事情放水、房地产。

今年又是一个关键年份，今年可能会有一点不同，如果再玩这三个游戏玩出来可能就是 1985 年碰到危险局面，所以在这个方向我们觉得实际上除了要拒绝进行强力去杠杆包括僵尸企业区划过程中，更重要是做一个刮骨疗毒。

大家知道房地产价格，包括房产税怎么征收包括不动产的制度，这正是一种长效机制，使得房地产釜底抽薪的方式消化，这个方式我们建议更加有效空置税，再往回一点点这样既能钝化市场反应，也能够削弱你抗拒的一个力量。

同时我们看到最近市场也是稳住的，我们进一步启动一个平准基金，市场主要受到预期影响非常强烈。关键时候仍然要出手稳定整个金融市场包括股市、汇率等等。

更重要的是我们期望在今年的十九届市政全会全新启动包括这

样几个关键要素，农村土地、城市群户籍以及竞争性推出的重大改革，以释放这样的要素消化我们现在已经过度的流动性。

同时建议我们所得税包括个人跟增值税都会有更为实质性的降低来激化市场，只有这些要素都一起用的时候才能保证市场得到重新稳定，杠杆得到缓慢但是可控的区划最终我们增长稳定下来，度过内忧外患的时代，谢谢大家。