

采访 NO: 2017 年 10 月

采访主题：宏观金融从紧新常态“新”在何处？

采访时间：2017 年 10 月 22 日

采访对象：李扬

摘要：本期高端访谈《首席对策》专访的是：国家金融与发展实验室理事长——李扬。

李扬教授还是第十二届全国人大代表，全国人大财经委员会委员。第三任中国人民银行货币政策委员会委员，中国财政学会副会长。

同时，他也是中国社会科学院经济学部主任。中国金融学会副会长。中国国际金融学会副会长。中国城市金融学会副会长。中国海洋研究会副理事长。

他曾任中国社会科学院副院长，已出版专著、译著 32 部，发表论文 500 余篇，撰写各类研究报告 200 余篇，主编《中国大百科全书》（财政、金融、物价卷）、《中华金融词库》、《金融学大辞典》等大型金融工具书 7 部。主持国际合作、国家及部委以上研究项目 100 余项。

在金融、宏观经济、财政等专业领域造诣颇丰的李扬院长，曾五次获得“孙冶方经济科学奖”。2015 获“中国软科学奖”。同年获首届“孙冶方金融创新奖”。2016 年获“张培刚发展经济学奖”。1992 年获“国家级有突出贡献中青年专家”称号，同年享受国务院“政府特殊津贴”。1997 年获选国家首批“百千万工程第一、二层次人选”。2002 年获“全国杰出专业技术人才”称号。

周小川行长在最新的讲话中指出：“扩大人民币汇率浮动区间不是当前关注重点，家庭部门杠杆率增长过程中要注意质量。中国家庭部门的杠杆率从全球比较看不算高，但最近几年增长快，这个问题已经引起大家注意。中国杠杆率不会上升过快。我国企业部门杠杆率偏高，既有直接融资偏弱、债务融资比重过高的原因，也有企业备用资金效率（使用资金效率、投资资金效率）低的问题。”值得注意的是，今年的全国金融工作会议就集中体现为这样一个判断：“金融风险的源头在高杠杆，从而确认了下一步整顿金融秩序也罢，加强监管也罢，所有工作的重点就是去杠杆。”

第三季度的经济数据显示，PPI 高企，CPI 低迷，9 月中国外贸增速回升，其中出口反弹受益于外需改善，而进口增速远超预期，并带动顺差规模显著下降。国资委正在重点研究推进降杠杆，而银监会加强消费贷监管。对于在经济新常态的宏观大势之下，防范金融风险及去杠杆进程中的现实问题，李扬教授的团队，有着深入切实的研究发现，他在本期《首席对策》中，做了言简意赅，提纲挈领的阐释。

防范灰犀牛风险是今年政府金融工作的重点，有观点认为，中国一旦出现灰犀牛，爆发点一定是在企业债务。从国际经验看，债务高企的国家一旦央行紧缩货币政策，很可能触发明斯基时刻，那么中国

的高债务现状对货币政策空间的掣肘有多大？经过供给侧改革的攻坚战，中国经济格局和经济动能出现了新的变化，对于当下的经济新常态，“新”在何处？

国家金融与发展实验室理事长李扬在《首席对策》中表示：目前，把去杠杆作为金融工作的第一任务，那么宏观金融是从紧的，去杠杆千条万条，如果控制不住货币就都是无用的，金融的主要风险问题现在进一步明确是三个了，不只是企业债务，地方政府债务，以及不良资产。而且对这三个事情都有了相应的对策，如果说去年提的还弱弱的，今年提的加强了很多，而且目标和手段，更加清晰。

日前，中国银监会主席郭树清表示：“今后整个金融监管趋势会越来越严，现在的突出问题是一些银行股东发挥作用不到位，存在隐瞒股权、代持股权等问题，未来要特别重视董事会的建设和独立董事的选拔。”李扬在专访中认为：金融系统存在着制度性利差，就是存在着坐收利息的这种不良倾向，金融部门，银行部门转型已经迫在眉睫了。”

对于接下来中国经济的大势研判，李扬先生不赞同反弹一说。他强调：中国的新常态特征愈加明显。所谓当下经济的“新常态”“新”在何处“李扬在本期《首席对策》专访中如此诠释：一个是速度是在下行，现在看来还是在调整，压力还大。第二个是提高效率，第三是提高质量，第四是要环境友好，第五是可持续。把这样五个方面来综合统一评判我们当前的经济，会是比较乐观的，因为现在的生活比以前越来越方便，生活的各种乐趣也是越来越多，那么这就是整个新常态的一个新气象。

以下为精选的访谈实录：

第一财经李策：李扬院长您好，很荣幸，感谢您接受第一财经电视首席对策的专访。我注意到您最近有一个鲜明的观点是：“接下来中国的宏观金融，货币政策会从紧。”同时，第三季度的经济数据 PPI 同比上升到了 6.9%，但 CPI 低迷。从 2016 年下半年开始我们的 PPI 转正并且持续走高，您认为这是否意味着中国债务通缩循环被打破？对于接下来的经济走势也做一个展望。

经济学家李扬：总的来说，因为现在既然把去杠杆放在第一任务上，那么宏观的金融从紧的，这个习主席说了，去杠杆千条万条，如果控制不住货币就都是无用的，表明是这样的。但是就是在这个宏观上保持这种状态下会有一些结构性的调整，中国其实一直债务通缩循环的状况不特别严重，国际社会是比较严重的。我觉得可能要趋缓了，但现在是这样，你不能仅就债务和通缩之间关系来说，现在是变成了债务是头一号的问题，不管通胀还是通缩恐怕都要解决了，现在世界各国都是这样。因为所谓债务通缩的恶性循环背后是一个理论，就是菲利普斯曲线，是讲究这两个互相替代，现在在政策重点上这两个有时候不是替代，而是说有优先顺序。

关于经济走势，还是按照习主席的解释，是“新常态”，判断就是中国的新常态特征愈加明显，所谓愈加明显就是说经济下行依然没有止住，反弹之说我不知道从哪儿来的。

第一财经李策：上次专访您依然记忆犹新，您是这样准确概括的：“中国的债务问题是严重的，一句。第二句，还将继续严重。第三句，

严重的债务问题不会引致金融风险。”那么，防范灰犀牛风险依然是今年政府金融工作的重点。有观点认为，中国一旦出现灰犀牛，爆发点一定是在企业债务。您如何看待这一说法？

经济学家李扬：是这样，我的看法肯定是没有改变，只是说进一步的深入了。今年的金融工作会议内容非常多，我注意到就是大家还是对外披露的不是特别的多，我相信逐渐在披露。那么关于金融的主要风险问题现在进一步明确是三个了，不只是企业债务，地方政府债务，以及不良资产。而且对这三个事情都有了相应的对策。比如说企业债务，进一步的明确了企业债务中主要是国企债务，而要解决国企债务问题，解决他的不良资产问题，解决高杠杆问题，关键还是要推进国企改革，我觉得这点很重要。就是突出强调了，说金融问题不能就金融论金融，一定是要和实体经济，和企业这样一些实体经济单位的改革连在一起，否则的话没有什么意义。所以这就是企业改革已经变成要解决企业，特别是解决中间的国企，国企尤其是要解决这些僵尸企业问题，这个是讲的很明确了。地方政府的债务问题，因为国际上也一直拿这个东西在说中国的事，应当说金融工作会议上也确认了这样一个情况。而且也列举了，已经整治过一次了，这几年在整治过之后又出现了四种新的现象，那么在这个基础上，下一步约束地方政府债务发展，又有了很强的措施。那就是地方政府谁做的这个事情终身追责，这个事情就比较严重了，而且是比较强。第三个方面就是说我们要认识到如何进一步的去杠杆，进一步的深化改革，一定会有一些不良资产出现，特别是说在这样去杠杆，解决不良资产等等这样问题的背景是什么呢？背景是长期的产能过剩，所以产能过剩对应的就

是不良资产，所以处理不良资产这样一个事情，也提上了议事日程。所以如果和上次我们交谈相对比的话，那么这次目标明确了，手段更加清晰了。

一财李策：诸多研究报告认为：国企改革在过去一年当中取得了显著成效，那么在您看来，国企改革和去杠杆，进行到了什么样的程度？有没有新的关注点？

经济学家李扬：确实不错，首先是去年开始国企的财务状况好转，当然很重要的原因是国际市场上大宗产品的价格回暖，还有中国在大力的推行“一带一路”，那么这里面涉及到的各种各样的产品，都是与国企有关。所以国企的财务状况在去年就开始改善，这个改善的幅度很大。然后到今年转过来国企的改革力度进一步的加大，比如说现在国企的去杠杆问题就明确的指出要解决掉它的一些僵尸企业，那就是说有些企业该关就得关了，当然在关的过程中要解决好它的就业问题，解决一些社会问题，这些又是一系列的东西。据我所知国企改革，混合所有制改革现在推进的力度比较大，另外，国企本身就是我们原来讲的，特别是央企，现在也在推进它的合并。总之是在产权意义上，在这个层面上我们现在改革力度也是很大的。

今年你要注意，这个去杠杆，如果说去年提的还弱弱的，今年提的强强的，金融工作会是为了处置这个金融风险的。习主席说风险的源头在于高杠杆，已经把这个事情全部归纳在一起了，所以工作的重点是去杠杆，这个比去年要强了。而且这个已经分解了很多方面的内容。

第一财经李策：从国际经验看，债务高企的国家一旦央行紧缩货币政策，很可能触发明斯基时刻。前段时间，央行施行了定向降准政策，您认为中国的高债务现状对货币政策空间的掣肘有多大？

经济学家李扬：总的来说，因为现在既然把去杠杆放在第一位的任务上，宏观金融从紧，这个习主席也说了，去杠杆，千条万条，如果控制不住货币，都无用，表明是这样的。但是在宏观上保持这种状态下，会有一些结构性的调整。说到准备金利率，调整是提高整个金融运行的效率。

第一财经李策：日前，中国银监会主席郭树清表示：“今后整个金融监管趋势会越来越严，现在的突出问题是一些银行股东发挥作用不到位，存在隐瞒股权、代持股权等问题，未来要特别重视董事会的建设和独立董事的选拔。”众所周知，从2015年下半年，开始，银行的不良率和不良贷款余额呈现双升的态势，目前，银行业的不良资产问题，有没有得到有效的遏制？

经济学家李扬：银行的这种不良率和不良贷款规模，这个双降，我觉得恐怕还没有那么乐观。如果说我们去杠杆强力地推行，如果国企的解决僵尸企业力度再大一些，如果说私营部门去杠杆也力度再大一点，凡是去杠杆都是涉及到不良资产，你要简单的说去杠杆的措施都会增加不良资产。所以我不觉得那么乐观，但是既然我们始终把这个弦绷的很紧，它这个情况也就不会太恶化。

第一财经李策：我在专访大型商业银行董事长时，了解到目前商业银行的首要任务是稳定息差，这是否也反映了银行业的改革迫在眉睫？

经济学家李扬：对，银行保息差，是保不住的。它现在就是说从传统上我们是靠息差，那么现在逐渐是要靠经营收入了。我还是要引用金融工作会，金融工作会上习主席非常明确的说了，说金融系统存在着制度性利差，就是存在着坐收利息的这种不良倾向，你看说的多严重。就是说你有息差，而且这个息差不是说你多有本事，是制度让你赚的。所以他这个已经很明确的，我的印象中是在党的文件中第一次这么严厉的说，可见金融部门，银行部门转型已经迫在眉睫了。

第一财经李策：展望明年上半年，有观众认为目前位于金融周期的下半场，我们的经济是缓慢下行的趋势；还有观点认为现在是站在了新周期的起点上面，那么对于宏观大势您做一个研判？

经济学家李扬：我觉得关于经济还是按照习主席的解释，是“新常态”。去年他们的判断就是说中国新常态的特征愈加明显，所谓愈加明显就是说经济下行依然没有止住，供给侧改革是一个长时间，是一个慢变量，特别是要调结构，去库存，去产能，这个都不是三天两头能做的事，想补短板也不是马上够能补上。

一财李策：经过供给侧改革的攻坚战，我们中国经济的格局和动能都发生了新的变化，那么“新”在那里？我们应该如何理解当下经济“新常态”的内涵？

经济学家李扬：新常态至少是五个方面要点吧：一个是速度是在下行，现在看来还是在调整，压力还大。第二个是提高效率，第三是提高质量，第四是要环境友好，第五是可持续。所以你要把这样五个方面来综合统一评判我们当前的经济，你会是比较乐观的，因为中国经济，我想每一个普通人都会能感觉到。现在反正生活比以前越来越方便，生活的这种乐趣好象也是越来越多，那么这就是整个新常态的一个新气象。