



上海发展研究基金会
SHANGHAI DEVELOPMENT RESEARCH FOUNDATION



卓越·发展研究院
Excellence Academy of Development Research

SDRF-EADR 通讯第 90 期

如何理解供给侧结构性改革

系列座谈会 2016 年第 1 期

上海发展研究基金会 2016 年 1 月 20 日

如何理解供给侧结构性改革

参加研讨会的专家学者（按姓名拼音顺序）：

陈宪（交通大学安泰与经济管理学院执行院长）

费方域（上海交通大学中国金融研究院副院长）

权衡（上海社会科学院世界经济所副所长）

石良平（上海社科院经济研究所所长）

张广生（上海市政协经济委员会常务副主任）

谢怀筑（中国人民银行研究局国际金融研究处副处长）

徐明棋（上海自由贸易试验区研究协调中心秘书长）

乔依德（上海发展研究基金会副会长兼秘书长，主持讨论）：我们的研讨会开始了。我在邀请函中已经讲了，这次讨论的主题是“如何理解供给侧结构性改革”。供给侧结构性改革提出了一段时间，大家知道基金会一有热点问题就会马上讨论，有人建议我们讨论这个，但是因为讲的太多，有点混乱，也有一些不同想法，所以一直迟迟没有搞。之所以现在来探讨，有几个原因，一个出发点是看到陈宪在《解放日报》上的一篇文章，文章不是很长，但讲得比较清楚。另外，对于有些问题，我们还是可以进行讨论的。反正我们发展研究基金会，总归是研究，不是一个宣传，这个界限要清楚。研究就是可以有各种不同的解读，对有些事情怎么看都可以拿出来讨论。我们平时的探讨会请一个人做引导性发言，这样讨论比较集中一点，今天很高兴请陈宪做这个引导。讨论分几个角度：第一是从经济学角度如何理解需求和供给，这个比较简单，但需要说清楚；第二是从政策层面如何把握需求管理和供给管理；第三是当前强调供给侧结构改革的意义是什么，具体内容是什么，要注意什么？有些东西讲得过多、过乱、过头，这个大家是否同意也可以讨论。还有一点很重要，对当前经济下滑的严重程度怎么来分析、怎么来判断，这个我认为很重要，这对于供给侧改革，包括稳增长、调结构等都有关系，与判断经济下滑程度都密切相关。如果你说经济基本稳定了，那当然有些需求方面就不一定很重要；如果觉得这个下滑仍是比较严重的，那就不一样。我不多说了，请陈宪做一个发言。

陈宪：谢谢乔老师！前两天乔老师打电话给我，既然乔老师说了，我还是要做这个事情。为什么这段时间关于这个问题我写了一些东西呢？就是 11 月 10 号在中央财经领导小组会议上，总书记讲供给侧结构改革以后，《解放日报》有一个电话，他们说陈老师你以前写文章讲过供给侧动力。我想是的，讲过供给侧动力，当时是对应三驾马车，很显然要通过改革把供给侧动力释放出来。随后他

们说，你能再写一篇吗，我就写了一篇。《解放日报》是这样的，每年新年都有一个开篇。

我今天要讲的尤其是第一个问题，从经济学角度怎么认识供给侧。呆在学校里的人和业界的看法可能会不太一样，喜欢深究这个问题。我今天讲两个问题：第一，供给侧结构性改革的三个相关问题；第二，供给侧结构改革到底解决哪个问题。对于第一个问题，经济学一直讲，供给会创造自己的需求，这是萨伊定律；需求会创造供给，这是凯恩斯定律，就这两个东西。原来萨伊定律有人说供给创造需求，其实要是看原文，应该是“供给会创造自己的需求”。这个供给，即各种要素的贡献，比如说劳动者拿到的工资，这不就是需求吗，需求就是购买力，你拿到的工资也好、利润也好，都会变成你对应的需求，这就是萨伊定律的供给会创造自己的需求。

然而凯恩斯说，萨伊定律所讲的与市场出清是等价的，但是市场还是没有出清。凯恩斯的《通论》前面两个字“就业”，首先劳动力市场没有出清，因为一般均衡是产品市场、要素市场同时均衡。凯恩斯从瓦解劳动力均衡开始，说有失业，这种失业不是原来你们讲的资源失业，它是非资源的——它答应你这个劳动条件，也答应你工资，但是你仍然没有工作，你这个市场没有出清。这就是需求创造供给。关于市场出清，萨伊定律里面隐藏的内在假设是，市场是完整体，就跟均衡价格一样，是完全平衡条件下面的，但是这个离现实很远。我们现在为什么把后面这句话加上，因为现在经常忘记凯恩斯定律的假设前提。凯恩斯当时说，为什么这个刺激是有效的，因为存在闲置的生产能力，就是说你画一个图，产出是在生产可能性曲线左下方的，没有达到生产可能性曲线，这个时候有效。我们现在情况不是这样，我们的生产能力现在已经多了，这个是我讲的第一个问题，当然我这个很简单。

费方域：过剩和闲置有什么区别？

权衡：过剩是结果。闲置是本应该达到的资源没有被充分利用，像存在失业，或生产能力不足，最终你实际的 GDP 小于潜在 GDP。现在我们讲的，过剩是结构性过剩。

陈宪：过剩是相对于需求而言的。

权衡：你说的很对，凯恩斯是有这个前提。

费方域：凯恩斯前面也是 1929 年，那个时候判断可以判断成过剩。同样一个事，你可以说是需求不足也可以说产能过剩，问题是什么时候解决需求问题，什么时候解决产能过剩的问题，这两个的区别点在哪里？

陈宪：凯恩斯当时主要讲的是相对过剩，就是相对老百姓的购买力而言东西多了。东西多了以后，生产能力也就闲置了，就没办法生产了，银行借钱没人要，工厂也停产了。画一个图的话，总供给达到的水平是总需求没有达到的，这里就有一个缺口，凯恩斯的意思是刺激经济把缺口搞出来。

费方域：现在的一个问题就是需求不够，把需求补上去，老百姓不行政府来，这是一种；还有一种，把多的那头砍掉，现在我们供给就是“去”了，“去”就是砍掉了。那么问题就是同样两件事，一个补、一个砍，什么时候砍，什么时候补？

陈宪：我们要理解的是凯恩斯所说的“隐含闲置的东西”，不是像我们现在这种没用的东西，这种生产能力高污染、高耗能。

石良平：在没有进一步创新情况下，在原来的框架里它没办法了，新东西凑不来了。如果创新，那么长周期就是另外一个话题。

费方域：我们现在“去库存”跟创新没关系，就是砍。

徐明棋：其实费方域的观点，就是在是判断生产能力过剩，还是资源没有充分被有效的使用？一个现象，从不同角度判断会得出不同的结论，他是这个意思，这个问题是以后要进一步讲的。

陈宪：对的。第一个是萨伊定律，第二是凯恩斯定律。一定要讲供给会创造自己的需求，对应自己的需求。我们现在经常讲，到底是需求导向还是供给创新？需求导向和供给创新实际上是同时存在的，这个问题有两个分析框架，短期和长期的分析框架。原来一直说短期是需求导向，长期是供给创新。当然大家都知道，在经济学里，无论微观还是宏观经济学，短期、长期都不是具体的时间，宏观经济学中所谓短期就是总供给不变，长期总供给变化。但是现在技术变革非常密集，很多技术周期是很短的，所以长期、短期这种假设已经不是很实用，经济周期理论已经打通长期短期理论。所以我认为用短期、长期分析需求导向和供给创新不适用。

应该用第二个框架：市场和企业。市场和企业不能看为同一个事情，有时候讲政府和市场的关系，就好像是讲政府和企业的关系，经济学不是这样看的。这主要建立在企业理论的基础上，科斯讲企业是替代市场而产生的，市场和企业本身就构成一对关系。在需求导向和供给创新方面，需求导向是比较纯粹的市场面，供给创新是一个创业者、企业家不断试错的过程。如果在完全竞争和信息对称的角度下，市场的行为和企业本质上等同了。但是这两个假设已经被放松，而且这两个假设在现实中是一个特例，市场经济的常态是信息不对称，是不完全竞争。

所以这时候作为市场经济主体的企业，包括我们现在给学生不讲微观经济而讲管理经济学，微观经济学里把企业完全简化为一个生产函数，不分析企业。其实企业是一个非常复杂的东西，所以企业就成为经济分析研究的一个基本对象，企业和企业家是现实经济活动中一个决定性的因素。而且在科斯的理论里，企业家和企业是平等的，是同义词。其实企业家的基本动机就是通过创新获得超利润，所以供给创新是企业家的本能。硬说我们根据市场导向就可以了，其实不是这样。

第三个关系就是现在讲到的供给学派。我为什么把供给学派和现代生产理论一起讲，因为当“供给侧结构性改革”一出来，有的来头很大的经济学家把“供给侧结构性改革”理论看成供给学派，这个太错了。供给学派当时对应凯恩斯主义，也是短期的，现在讲的“供给侧结构性改革”完全是中长期的动力问题。

费方域：我有个问题，你应该回答你现在讲的供给侧和供给学派是什么关系。

陈宪：我又要反问一下，为什么要问这个关系呢？

费方域：因为历史上影响很深的就是供给学派。

陈宪：供给学派在 70 年代到 80 年代的时候，当时因为凯恩斯主义的滞涨，就是流动性陷阱，货币政策无效，有效的是财政政策。但美国当时的赤字已经很高了，所以供给学派在美国也没有产生什么好的作用。我觉得供给学派对我们今天的启示是有的，因为中国现在减税是很重要的事情。把供给侧结构改革的理论来源就是供给学派，这种说法很多。供给学派讲减税，当然是改善供给端，改善企业。其实供给侧结构性改革的理论来源现在真得很多，凯恩斯革命以后经济学最重要发展之一就是现代增长理论，现代增长理论探讨经济增长的源泉，同时将经济学动态化、长期化，它揭示的动力实际上也算是供给侧动力。

费方域：换句话说，在你的理解中，当我们讲供给侧结构改革的时候，它的理论背景就是长期问题，跟短期没关，这个问题对应的也不是凯恩斯的东西。

陈宪：你这个说法就绝对了，我们现在讲的需求管理还是要的。

费方域：我没说不要。

权衡：你的意思就是，供给侧结构改革对应的不仅仅是凯恩斯当时的情况？

费方域：没有把它放到政策里面去。

权衡：当时是凯恩斯主义导致滞涨，才有了供给学派。我们现在不是滞涨，

我们是滞而不涨。

费方域：我们是通缩。

徐明棋：没通缩。

费方域：是官方不承认通缩而已。

陈宪：这是第三个。我要讲清楚，供给侧结构改革理论来源是现代增长理论。

费方域：我想问的是，在历史上国外有关于供给侧的说法吗？这一块东西在之前的增长理论中有没有对应的东西？

陈宪：其实应该这样讲，现代增长理论告诉我们怎么来改善。

费方域：这一块原来在增长理论有没有对应的东西？没有也没有关系。

陈宪：现代增长理论讲的增长源泉这些东西，比如说增长模型、增长元素这些东西就是讲供给侧的东西，劳动、资本、技术就是讲的这些东西。

费方域：那么又引出一个问题，我们当下讲的供给侧改革或供给侧这个问题的时候，是仅涉及到要素市场还是同时包括产品市场，还是说产品市场更重要？

陈宪：我认为这里基本上讲的是要素市场。

我提出来这三个相关问题，可能还有很多相关问题，我把这三个比较理论的或者说比较基本的问题提出来。供给侧结构改革到底想解决什么问题呢？我从它本来想解决的三个问题谈起：第一个是关于增长动力的，即中长期的增长动力问题；第二个是想解决需求和供给对接的问题；第三，我觉得如果再推广一下，当然我还没有写，可能跟解决发展方式也有关。我主要讲前两个问题。

首先是希望能解决中国经济增长动力问题。

大家一般比较有意思的看法是，经济增长下行主要是结构因素，产能过剩，背后有一批“僵尸企业”。从供给侧的主体角度来说，一个是政府、一个是企业，还有就是劳动者。为什么现在“僵尸企业”比较多呢？背后就是产能过剩。比如房地产泡沫问题，地方政府和国有企业背后也都是产能过剩，就是说商业地产也好、工业地产也好，这些商业泡沫都是生产能力的过剩。现在我们讲增长下行主要是投资，房地产投资、制造业投资等等。投资的大幅度下降，同时外需持续不振，进而经济增长有较长时期的下行。

当产能过剩和需求不足同时存在的时候，我觉得这个事情难办，有点像滞涨。

为什么我们大家说需求管理，就是因为需求不足，同时存在产能过剩，这两者同时存在怎么办，这时候自然会把这个逻辑引到供给侧的改善。比较可行的办法就是改善供给侧，用供给侧转化潜在的需求、创造新的需求。我过去比较的长的一段时间研究过服务业，服务业在满足需求的时候有一个很重要的特点，与制造业不同，服务业很多的需求其实都表现为潜在需求。比如苹果手机提供的这种服务，刚开始不知道，但是它创新这个东西出来了以后，人们就会把口袋里面的货币拿出来。当不知道买什么东西的时候，就有潜在需求。所以供给创新对于转化潜在需求也是非常重要的。

中国目前有大量影响供给制动力形成和发挥作用的体制性、政治性障碍，要通过供给侧结构性改革来激发。前面刚才讲了，增速下来了，下来以后也不是说不要需求，比如说过两天又降准降息，那就是需求管理。而是说在需求管理的同时，可能现在就把这个问题归到供给。如果不通过供给侧的改善，主要靠需求管理这个问题就没办法解决。分析供给侧动力的框架，实际上就是增长模型，或者说增长函数，即劳动、资本、技术。劳动就是人力资本，人力资本一方面提高了劳动力质量，也部分替代了物质资本，人力资本的重要性是不言而喻的。现在做一件事情，找钱比找人容易，我们现在经常把人力资本作为经济增长最重要的一个投入要素，它还不是指技术，是那个所谓的剩余。经济学家舒尔茨指出了人力资本投资的途径，包括健康、教育、培训。现在所讲供给侧改革，那么教育改革就是供给侧很重要的改革。教育改革的问题是怎么来培养符合市场需要的人力资本。

资本的问题主要是优化配置的问题，优化土地、资源、产业资本的配置以提高其运用效率，或者说怎么通过一些激励机制、政策，使传统产业转化到现代产业、新兴产业。这里面当然也有改革问题、技术问题。内生于经济体系内部的技术进步，是经济中长期增长的动力，也恰恰是中国经济现在的“短板”。

技术进步源于创业创新。我特别要强调的是，在这个过程当中，企业家的关键性的作用。企业家是技术创新成果产业化的组织者，现在我们讲的创新是很泛化的，包括科学发现、技术发明、文化创意，这些都是企业家主导的产业化过程的投入要素。企业家精神是在不断试错的创新创业过程中产生的，比较好的环境和比较多的机会就会提高试错成功的几率。

我们有很多管理的人，管理的人也搞创新，我与他们交流过。他们说做过很多案例，他们会去研究环境、机会和这个企业家本身怎么互动，研究到底是环境重要还是企业家精神更重要，研究环境是不是有更多的创业机会。他们写的也很有意思。其实中国过去还是体制遏制，失去了很多好的创新机会。

综合上面讲的，供给侧的动力是三个要素：劳动、资本、技术。也可以说成“三驾马车”，即技术进步、人力资本和企业家精神，在中国当下这三个方面都存在问题，比如说人力资本积累不足。在一个论坛上，我讲了十三五建议里面有句话叫“人力资本丰富”，怎么说现在“人力资本丰富”呢？实际上中国现在人力资本是不足的，质量是不高的，企业家精神缺失。这也是制约经济长期发展的一个因素。

其次，需要解决对接需求和供给的问题。

我刚才讲通过供给创新满足现实需求，中国经济突出的矛盾就是在严重产能过剩的同时，存在着有效供给的不足。

其实在经济学看来，供给主要是两个问题。我也上过一些管理经济学，我看过一本美国管理经济教科书，很有意思，它关于需求那篇就叫“需求”，关于供给的那篇不叫供给，叫“生产成本”。我就在想为什么不叫供给，供给最主要的是一个技术问题，经济学供给就是两个问题，一个就是生产和生产函数，还有一个是成本和成本函数，在经济学看来，供给主要是这两个问题。中国普遍存在的问题就是质量问题、安全问题、乃至诚信问题。有些质量问题的分析很好，比如一个灯在人家那里用 100 小时，在你这能用多少小时。中国有很多企业生产的产品有质量问题、效率问题、安全问题、诚信问题，不解决这些问题，供给满足需求就会遇到障碍。这也解释了中国老百姓需求为什么到海外实现，这也是国内需求被抑制的原因。

我重点想讲成本问题。现在一讲到成本问题，就会讲是企业的问题，企业自己要降低成本。企业降低成本一个是劳动力，企业劳动力成本提高是民生改善，提高管理效率可以降低成本，这个当然都对。但是现在，最重要的降成本应该是降融资成本、运输成本、税务成本等等。这些降成本的主要责任在政府，政府不能推卸责任，这是政府推动全面深化改革要达到的一个非常重要的效果。无论在生产问题还是成本问题当中，有技术的问题、制度的问题。技术的问题通过创业、创新解决，制度问题通过深化改革降低成本，市场降了价格就带来更大需求，这一方面也创造了需求。

我主要是讲这两个问题，如果从大一点的角度讲，就是怎么来解决发展方式的问题，应该更多分析像政府自身的问题。通俗地讲，降成本就是让活下去的企业更好地活下去，活不下去的企业呢，就是我们讨论的“僵尸企业”问题。“僵尸企业”在很多地方有很多的例子，怎么判断“僵尸企业”？就是没有现金流，要靠银行贷款。这样怎么办？它又是没有办法退，还有地方政府在里面的问题，银行里的问题等等，现在这些人就不知道怎么安置他们。所以呢，根据乔老师的意见，我想主要还是先把前面几个基本的问题提出来，后面问题都很零散。就像“僵尸企业”的退出对增长压力可能很大，但是不退又很难，把握这样的东西，就是调结构和稳增长，这几年都在讲这个问题怎么去拿捏。最后一个问题就是经济增长下行，宁可牺牲一些调整改革的代价，也要维持在 6.5%左右，这个应该说在中国还是有空间的。

乔依德：好的，下面我们大家发言。陈宪抓住要害，基本上从经济学角度着重讲了第一个问题，接下来我们可以着重讨论下面几个问题：为什么当前要强调供给侧结构性改革，它包括哪些内容，要注意什么，特别是现在当前的下滑怎么分析、判断。这里面我提醒有一个东西，最近诺贝尔奖获得者斯蒂格利茨在上海有一个演讲，他的讲法跟我们报纸上大部分人讲的不一样，他认为在结构性改革

的时候要加强对需求的管理。我们现在基本上讲，需求管理已经走到头了，这个不行了，现在要加强供给侧改革来推动经济发展。大家可以分析到底怎么来看。

陈宪：需求管理在中国还是有空间的，也不能说走到头了。短期里这种代价太大的时候，不要下的太厉害。从最近消息看，央行还是释放流动性的。

权衡：有两个，第一个，流动性释放；第二个，明确讲财政赤字增加到 3 个百分点，不是说加强供给侧就把需求放起来。

石良平：有原话，“在适度扩大总需求的同时，着力加强供给侧结构性改革”。

权衡：但是媒体解读出问题了，一下子解读成中国拥抱供给经济学。

乔依德：经济发展的短期、长期难道没有关系吗？我觉得有关系。这涉及到后面一个判断，一个判断是现在短期的问题不是很大；另一个判断是现在下滑很严重。比如上次我们听国家信息中心的祝宝良讲经济到 2017 年、2018 年能够稳定下来已经是很好了。

陈宪：IMF、世界银行都是这样估计的。

徐明棋：世界银行预测 2016 年 6.5，2017 年 6.3。

陈宪：而且他们已经是很客气了。

费方域：他们已经估的很好了，就是这两年还可以，能看到 6.5 以上，后面几年又都看不到了。

陈宪：简单讲，政府不会让它自由落体，自由落体到 2、3 都可能。不能让它自由落体，一方面释放中长期，一方面就是需求管理。

徐明棋：需求管理是保持不要继续下降的手段。从中长期来看，使我们的经济进入新常态，在 6.5 左右稳定下来，主要还是要靠需求侧结构性改革。我个人理解，虽然强调了供给侧，但是结构性这个问题不要忽略。这意味着理论渊源可以来自供给学派。供给学派就强调了，在需求刺激效力递减背景下，你要采取刺激供给的做法。

陈宪：减税还是需求管理，对厂商有些改善。减税属于财政政策。

费方域：执行决策的人，他不是按照什么理论，也不是按照学者来的，他们的担当或者说他们的优势，就是对实际问题把握的感觉。现在的问题是，他们感觉是什么，他们为什么要提出这个问题？这么多学者给他们提意见，他们最后为什么会采纳这个，当前要解决什么问题，他提这招实际针对什么。你说理论根源是什么，这都可以说。但他想解决什么问题？举个例子，刚才说到“僵尸企业”的问题，你砍得下去吗，煤炭、钢铁，你怎么砍，这么多人你怎么砍，政治上成本你承担吗？这几个产业摆在那里，更不用说小的“僵尸企业”。

陈宪：“僵尸企业”主要是讲的国有企业。

石良平：我来谈几点，谈谈我的体会。我现在这样理解，你去看它政策层面的口号，先是大众创业，接下来是供给侧，我们先把这条线给梳理清楚。实际上我个人认为，他这个提法可能为前面创业和创新提供一种宏观政策。我的理解是这样，其实它有五大任务：去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。实际上这里面有供给的问题，也有需求的问题。“去产能”一定是供给问题，“去库存”一定是需求的问题，“去杠杆”也是需求问题。这里面的“去”，是供给也是改革，这就解释了在适度扩大总需求的同时，着力来供给侧结构性改革。

面我在想，为什么着重供给侧呢？因为我们用需求侧的政策，已经无数次在做了。比如说去年降准降息六次，刺激需求开始是消费需求，然而刺激到海外去了，投资我们也谈了。实际上算下来，发改委批的项目已经超过 2 万亿了，在需求侧上还是做了很多事情，但是效果不明显。所以好像到了改变思路的时候，尤其是结构性的。现在你说需求没有，但为什么很小的东西要到海外抢购呢？一定是供给上出问题了。供给上的问题，最重要的就是企业家精神，企业家的创新能力。如果一个创新能赚到钱，谁不想做乔布斯？但是很多东西限制他了。为什么我说供给侧跟前面的万众创新有些关联？就是说它要打开一个口子，让那些创业的人冒出来，我认为本意是这样的。

如果供给侧要做，我认为接下来会出现一个很严峻的问题。“去产能”马上涉及到“僵尸企业”，会一批批暴露出来。我们虽然经济增长率在下台阶，但是我们的就业很好，1400 万的新增就业，比去年预期还多了 500 万。问题是“僵尸企业”没有弄的时候，有很多隐性的失业被我们包住了。刚才讲了，地方政府是去“僵尸企业”的最大阻力，他不肯啊。

陈宪：其实我们现在的失业数字是假象，现在失业很严重。

石良平：你去查一查，县一级的所有开发区，什么工业出口加工区、工业园区，一片萧条。

陈宪：去松江看看，最过剩的就是工业地产。

石良平：这些问题放在那里，为什么不敢动？除了就业问题还有银行的贷款，账面上的窟窿没出来。接下来会不会引发金融危机？还有就业的问题。

徐明棋：连注销一个企业都不是很容易。

石良平：不让你弄的呀，怎么可以破产呢，所有东西都在账面上包在那里，所以地方政府不肯做的。现在叫登记失业率是 4.1%。

陈宪：“调查失业率”只有中央政府讲，地方政府都没有讲。

张广生：应该是 4.5 左右。“十三五”要控制在 5.5。

陈宪：我们现在官方说的是全国调查失业率 5.1，登记失业率现在是 4.1。

石良平：如果是调查失业率，或者把隐性的放出来，你就没法估计了。

权衡：复旦三个礼拜前，学生自己调查的是 11%。

陈宪：对，是另外一个数据库。

石良平：如果那些放出来，不止这个数。进行供给侧改革，这一块你能不能承受？这是一个。

第二，经济增长率现在到 2020 年要求是 6.53。中国社科院有一个统计，最乐观估计是 5.8，最悲观的到 4。我自己感觉，这样一个严峻的现实，供给侧的结构性改革也就是适可而止，怎么可能真得做下去。

接下来还有一个减税问题。陈宪发布过一篇文章，要求全面减税。当年美国里根时期的减税，减得很厉害，个人所得税从 78 减到 28，平均减税 30%。但是引起严重的政府财政赤字，高赤字后来没办法维持了。好的方面是刺激了消费，刺激了创新，刺激了企业家精神。

现在我们来看国内，有一个比较典型的地方就是农业。2006 年农产品税全面取消，现在农产品的价格和海外倒挂得很厉害，有人算过，平均是一倍。你如果农产品敢放开口子，中国农业全部死掉。没有税，价格还这么倒挂，什么原因呢？很简单，就是这五年，农业没人投资。为什么没人投资？土地问题。所以你要搞供给侧改革，要素市场的第二轮改革必须跟上，否则根本就没用。人力资本我们先不说，这个更严重。如果要素市场的改革没有大的动作，那么结构性改革，我认为不太可能。

所以我个人理解，如果中央真的要做这件事情，在十三五期间，改革力度会

非常大。土地问题要动手的。一说到土地问题，马上就涉及到农民，就是户籍问题。因为土地问题解决了，农村土地的买卖，还有宅基地的问题。

费方域：有人挑战这个问题，说我们现在城镇化水平没有提高。

石良平：我先说完。接下来还有一个很重要的问题，我们要去杠杆和降成本，但我们金融现在这个模样，刺激创新企业和减少企业税务成本都做不到。所以我认为要大改，包括金融、劳动力市场的改革，还有土地制度的改革。我很同意陈宪说的，企业成本大部分不是自己能控制的，首先融资成本这一块就很高，还有有中间的成本，比如运输成本，现在完全倒过来了，这一块成本不应该这么高的，中间商给垄断了。还有就业，特别国有企业，想开除就开除，想下岗就下岗？不行的。这都涉及到金融问题。我们这么多年改革，现在碰到瓶颈了，供给侧改革就是最难碰到的几个东西要去碰它。做好准备没有？我感觉没有做好准备，实际上也就是说，刺激一下供给，刺激一下创新就结束了。

费方域：如果说需求侧和供给侧两个处理不好的话，互相之间会添麻烦。比如投资来说，一方面是创造，一方面是需求，但是现在经济之所以下滑，就是因为过去投资瞎搞。为什么人家说中国经济肯定不能维持，最主要的理由就是你投资的比例太高了，我们的投资率连续多年超过 50%，现在吃这个苦果是最主要的原因。但是这个事情，现在没其他办法，消费拉不上去，外需也往下走，怎么办呢，能够做的就是投资。投资的话怎么投，结构上挑选挑选，结构上不是那么好挑选的，弄不好投了半天，还是投了要去掉的东西。

还有一个问题就是当时提需求管理的时候，有一个很有意思的概念叫“有效需求”。现在我们讲供给，是不是可以提“有效供给”这个概念？“有效供给”有两块：第一块是现在有需求，第二块是能创造需求，这两个东西把短期和长期都兼顾起来了，实际上供给侧有短期又有长期。供给起源于需求，最后的保证是靠需求，需要需求来验证。当我们讲供给的时候，实际上不能也不应该把需求孤立来看。

石良平：现在没有孤立。

费方域：报纸一宣传以后，不孤立也孤立了。政策部门每个人管一段。我们现在总体提要求的人，没有能力总体设计一个机制，使得下面执行的人能够整体协调一致地来做事情。其从皇帝到老百姓中间要有一批官，现在要有一个机制让官做好而不是乱作为，这套东西我们现在没有，这个很麻烦。你说你要创新，但是你要有一个适应创新的环境，没有这个环境要创新你试试看。

石良平：关于这个东西，有一篇文章说其实有太大的需求，就是因为你做得

不好，你把质量改好就有需求了。

费方域：这个话对了，就是说要想企业做好，就要有企业能做好的生态环境。

徐明棋：不少企业家不想干，维持原来的生产就无利可图；如果升级换代，加入投入，哪怕同类产品质量要提高，技术、设备都要有提升，要有新的追加投资。但他对未来前景不看好，不愿意承担这些东西。原来愿意承担风险的企业家现在不想干了。我们现在号召大众创新、万众创业，被误解成让学生毕业以后创新，学生没有任何资源，他不具备创新能力。原来具有创新能力的企业家，虽然积累了一定财富，但是没有很好的机制引导他把原来掌握的财富投入到具有增长前景的产品升级或产业转移的重新创业过程中。他现在看到各种各样的诱惑，搞一点房地产、理财能够获得收益，使他觉得承担那样的风险划不来，这是一个很大的问题。

因此，我想第一步，供给的结构性改革，首先要释放这部分企业家的活力。因为这部分企业家，现在遇到比较大的问题，市场需求不好。原来的外需，算下来成本上去了，不盈利。如果汇率有部分调整，这些企业家仍然还可以继续干，不管是生产羽绒服还是小商品出口，他现在对汇率下调很敏感，汇率下调以后，利润马上上去了，他又开始做。如果政府的税收、融资成本和其他用人成本各方面下降，企业家对成本非常敏感，如果你让他的成本有明显下降，转型创造的供给就会释放出来。

还有一个很重要的，我们现在生产过剩变得越来越严重，其实就一个完全封闭的经济体的角度来说，不应该存在这么严重的生产能力过剩。因为我们中国是为全球提供生产服务，一下创造了那么多生产能力，外部环境变化的时候，内部来不及变化，生产严重过剩与外需下降是有关系的。我们 2001 年到 2008 年的出口平均增长 25% 以上，创造的生产能力肯定闲置了。

权衡：出口对 GDP 的贡献还是比较稳定的，你看增量的贡献也就是 1 点几、2 点几。真正还是房地产制造业。

徐明棋：这个都是相互联系的。房地产本身是扭曲的。

张广生：当前讨论供给侧改革的意义，报纸上看得很多。我的总的概念是：是有理念无措施，有措施无重点，有重点无分类。我认为供给和需求是一个问题的两个方面，只不过是在经济发展的不同阶段，某一个方面问题比较突出。回顾改革开放 30 年来，我们不仅在供给侧采取过许多措施，在需求侧也采取过很多措施。以前从粗放式经营到集约式经营，从外延式到内涵式，后面提出要把国民经济的发展转移到依靠科技进步和提高劳动者素质，后来又提出了转变增长方式，现在又变成转变发展方式，不管提什么，调整产业结构都是在里面。结构调

整就是供应侧方面的改革，改革开放 30 年再去看，我们涨工资也好，调整所得税的下限也好，包括各种产品的下线，都是需求增长的措施。这次提出的五句话里面，本身也是从需求供给两方面看的，去产能就是怎么在供给上解决问题。

现实生活中是三种情况：第一种是供给过剩伴随着产能过剩。这个以生产资料的钢铁、水泥、玻璃等一系列为典型代表，当然现在希望通过一带一路把多余的产能转移出去，这是一种情况。第二种是供给不足，需求旺盛。这个道理很简单，比如在科教文卫养老等方面。前几天报纸上看到，儿科看病的人，一天里一两千人都都不稀奇。我们全国大概有 2 亿 14 岁以下的儿童，我们儿科医生的千人比例是 0.43，大概全国儿科医生是 9.6 万人，美国是的比例是 1.46，按照这个比例来讲我们缺 22 万人。今天早上广播讲上海比较好，是 1.43，1.43 还出现这么一个状况，实际就是供给不足而需求是旺盛的。第三种情况，供给只讲量，市场讲的是细分。为什么我们会出现大量的从购买国外奢侈品转为购买国外消费品，问题是产品的档次、质量差，特别是安全卫生。再加上全国经济发展不平衡，不平衡就形成了不同收入水平，收入高的人希望提供高品质的产品服务。我有时候问民营企业老板，为什么每年花 8 万块到日本或者瑞士体检。供给是一个总量，市场是细分的，细分是根据不同收入水平对不同品种质量不一样的需求而划分的。

中央有这个要求，有这个改革，到下面要具体看地方采取什么政策。刚才从经济学本身意义讲我们现实中碰到的问题，我个人认为，可能在当前这一阶段，我们供给侧矛盾比较突出。有三类问题，必须针对三类不同的问题采取不同的措施。现在报纸上的文章，没有进行很好的分类，所以政策没有区别。我们的政策都是一样的，从上到下都是一个政策。光伏产业算是一个新兴产业，没想到现在光伏也过剩，但是我们连光伏的一个核心技术都没有。我们过剩，但是特殊钢材我们还要进口。现在所有的高新技术，比如 3D 打印机，但是我们打印材料都是进口的。所谓供给侧又有量又有质的问题，必须要对三种不同类型采取不同的政策，如果我们在调控方式、调控措施方面，还是像过去那样千篇一律的话，就达不到效果，这是我讲的第一点。

第二点，为什么要讲结构性。我个人看法是，要解决这个问题，当前四个结构性问题必须要解决，如果不解决，这个问题永远是一个未解题。

第一个结构性的问题，我认为是怎么释放企业活力的问题。因为企业是最接近市场的，它知道市场需求什么。企业都知道，要生产一代，研制一代，储备一代。企业都讲，人无我有，人有我好，人好我优，不用政府来讲。现在的问题是结构性改革怎么释放企业活力，我认为，我们必须彻底改变按照所有制来设计管理模式和运行机制。现行国有企业在许多方面还要参照党政机关的做法。我一直跟国资委提这个建议，把政务和商务活动区分开。现在是国有企业有意见，他认为问题不在这；民营企业也有意见，认为不公平；合资企业也有意见，讲你非国民待遇。我们自贸区在那边适应改革，其中一条是国民待遇，我们改革开放 30 年来，从释放企业的活力来讲，从结构性来讲，能不能突破这个，让国内企业都是真正市场竞争的主体。这是十四届三中全会关于深化经济体制改革提出来

的,这不是一个新问题,但是整个运作机制就是这样的。所以我觉得结构性改革,不是都能做到的,这必须国家来做,这叫结构性。

第二个要降低结构性成本。企业降低成本它自己都会做。那天我讲制度性成本,第一个是融资成本,这个银行都知道。2014年银行的利率都是12%以上,全世界没有这么高的融资成本。所谓融资难这个问题讲了多少遍,我原来查过数据,美国大大小小的银行有八千多家,小小的香港有一千多家,我们各类银行全部加起来300多家,一个高度垄断的行业怎么可能把融资成本降下来。而我们的企业的数量是美国的上百倍。昨天上海公布了一个数字,上海198有万家。第二个,税的成本。我一直举这个例子,从公共财政这个角度来讲,我们的财政收入占GDP22%左右,从宏观来讲不算高。但是问题是,我们从这几年,全口径的,加上政府基金性收入,加上社会保障保险费用,加上国有企业的经营预算要上交,整个加起来对企业来讲在36%到38%左右。

陈宪: 高福利国家50%也有,什么叫税收,税收是公共服务的价格。

张广生: 36%、38%相对于我们来讲,用于社会公共服务,政府该承担的还没承担。这个成本不是企业能降就能降的。

第三是维权成本。为什么企业有许多,创新动力不高?中国是假冒伪劣盛行的国家,一个企业维权,谁起诉谁举证,这是个什么成本?美国最早开始网上销售,一直到现在就是6%到8%,中国是10.9%。我问专家为什么我们能发展这么快,他说如果和美国一样的管理,可能你3%也到不了。什么道理?第一,美国是要交税的。第二,如果你网上有假冒,侵犯知识产权,美国那里罚到你倾家荡产,我们知识产权的维护谁管?第三,人家从事电商的物流人员也受劳工法保护,我们的快递人员是拼劳动时间,自行车、电动车什么车都有。人家就是四个字,方便快捷,是作为补助的,和我们两码事。

第四是交易成本。现在讲去产能,要知道一个企业兼并重组,知识产权评估的费用是极高的。交易成本属于结构性改革的事情,不是每个企业都可以解决的。

陈宪: 对于僵尸企业,最好的办法是重组并购。

石良平: 你不能下岗。

谢怀筑: 现在问题就是都在拼命上产能,上产能就能转起来,转起来就能不被别人并掉。

张广生: 我查过相关省市对十三五计划的建议,没有一个省市提去产能。现在只有一个涉及到雾霾的河北,其他省市都没提去产能。制度型成本,这不是企业能做的。现在我们讲结构性改革,必须对存量做结构性调整。这个结构性是两

类。一类是因为产能过剩必须通过兼并重组进行配置。还有一种是有需求的，这个产品也是需要的，问题是它产品的质量、档次、安全、卫生上不去。我那天就讲必须要加快技术改造的问题。我认为这两方面都需要，一个纯粹是产能，一个是改造。但是结构性调整中间，必须要解决一项事情，我们要素市场改革怎么使价格能够正确反映各种要素的供求关系，这个问题不解决，结构调整也没办法。我觉得改革开放 30 年有一个很奇怪的现象，我们往往会对于一个扭曲的事实，采取扭曲的措施，最后得到的结果还是扭曲的。结构性改革必须要解决这个问题。

第四要防范结构性风险。我举一个例子，存量资产在兼并、重组的时候，要素重新配置的时候，最关键的是劳动力怎么配置。要知道现在人员安置的个人承受能力和社会承受力，远远比 30 年前低多了。你讲是讲得好，兼并重组提高技术水平，实际上它对劳动力的需求是不一样的。这就带来一个问题，我们过去都做过，首先这部分你怎么托底，企业本身再承担一点，再通过培训，这个后路要想好。

石良平：当年朱镕基这样做的时候，整个经济形态模式没变，所以转得过去。

陈宪：现在有人讲，朱镕基当年也是处理像现在一样的问题。我想有两点。第一，减员增效是反人类反社会的。我最近还碰到一个当年下岗的，那时叫协保，现在在街道里面做点什么事情，当当保安、做点卫生，每个月才两千多块钱，这些人付出巨大的代价，不能这样。第二点就是刚才讲的，当时这种情况，人还有觉悟，朱镕基是以工人还比较听话老实那种品质，用这么低的代价就搞定了。

张广生：社会的承受能力和员工承受能力不是 30 年前的情况了，再加上本来就引发了许多矛盾。所以防范结构性风险，必须要把后面补救措施衔接好。那时候党员还带头下岗，那时候还培训，经济空间也比较大，空嫂、地嫂，当年地铁刚开始，需要培养地铁的员工。当时还有协保，现在怎么共享发展？

我讲的核心意思是，除了过去讲的系统风险、结构性风险，这个社会现在是没有导火线，有导火线说不定就爆发。他工资再低，有一份职业还能稳定；如果没有一个职业的话，社会就很难稳定了。

乔依德：最近提出来退休还要交医疗保险，政策好像不是很协调。

张广生：现在网上传得很多，这种东西也没有人出来纠正。上海又出来一个老年人坐公交车福利调整的事。事没办好，情也没了，就碰到这种问题。

陈宪：其实给钱更有道理。不要钱就像当年广州开亚运会的时候免费乘车，我说这样一搞需求无穷大，后来取消了。我们让老年人免费乘车，也让价格为零，但现在改过来，又让经常出来的人不满意。

权衡：陈老师这里讲的我赞成，特别最后落在供给侧结构改革，从经济增长动力角度讲，就不是简单的供给方还是需求方的问题。原来讲需求的问题，大家很期待，讲供给就不知道方向了，好像短期不要了，需求不管了，就管供给。实际上还是关系到新增长问题。确切地讲，我认为必须要回答中国经济增长普遍出现收益递减的问题，按照新增长理论，要在供给侧培育一种长期的新的增长动力。

第二，我认为还是要回应一下大家讲到的供给侧结构的关系。那天在复旦，和张军几个人讨论了一下，大家有一个共识：无论从政策实践上说，还是从意识形态来说，都不能接受。为什么？因为撒切尔主义背后的理念就是反对政府干预，然后政策实践上是国企私有化，这点从意识形态上也不能与中国现在讲的这些东西等同起来。里根经济学实践的结果是美国经济一塌糊涂，真正的复苏是1985-1986年。如果搞供给侧改革，要有一个思想准备。

第三，供给侧结构改革，今天到底要解决什么问题？想来想去，还是提升全要素生产率。有些供给严重过剩，有些供给严重不足，按照新古典经济学，市场竞争应该自动平衡。我们为什么没有市场出现，本质上就是大家谈论的环境问题，或者说我们大量的资源配置是错的，资源错配率很高。钢铁、水泥、电解铝、玻璃为什么过剩？说明市场机制不健全，需要的没有配置，而且背后还有政府作用，4万亿的投资都是政府主导，当然是资源错配。

去年我跟几个年轻人一起做了一个题目，我们用一篇文章讲了方法，以资源百分百配置最佳这个假定得到潜在GDP，除以实际GDP，大概可以算出错配率。上海理论上的资源错配率是42%，正确配置就是50%几，深圳好一点，北京更差。所以从这点来讲，资源错配的核心问题是要素市场大量的严重扭曲，严重扭曲的本质在于要素的市场化程度或者价格没有反映要素的问题。包括劳动力要素，有很多制度上的障碍没有得到解决。

那天重点讲土地供给侧的结构改革，核心问题是解决土地问题，土地不松绑，城市化问题没法解决，城市人口流动也没法实现。劳动力问题、土地问题，还有资本市场，是严重的错配。在社科院开会的时候，我问某官员，货币到哪里去了？他说你懂的。当然到股市那里去了，最后出股灾。所以我觉得，实际问题是结构的问题，结构问题的根治是体制机制的问题。市场配置的问题没有真正解决好，最后落脚点在改革上，还是要通过我们讲的市场化改革。特别是要素市场化改革，下一步要加强，该松绑要松绑，包括劳动力市场。讲城市化是最大的需求，为什么城市化的需求反而没有拉动经济增长动力呢，原因在于城市化背后的供给有问题，劳动力无法自由流动。我们有17.5%是虚假的城市化，劳动力自由流动问题没有解决。户籍、公共服务均等化这些问题要不要解决？如果这些解决了，劳动力资源就会得到比较好的恰当解决。

土地也是这样，包括金融市场，要素市场化程度还很差。陈老师梳理结构的时候，供给侧包括劳动、资本、土地三大要素，恰恰都是因为制度和体制而得不到自由配置，这种情况导致要素结构性问题。所以我觉得，从解决资源配置角度

理解供给侧结构性问题，最终还是落在改革上，其中最重要的是劳动力、土地、资本这几大要素市场，这是我想要补充的第二个问题。

第三，政策运营。当天在复旦讨论的时候，我当时的发言是 2016 年发展在供给侧会产生什么影响。我们 2016 年的增长将是最糟糕的，张军说也不一定，弄不好 2017 年是最糟糕的。我倒希望 2016 年最糟糕，因为什么？这大量的产业要退去，重新洗牌。我赞同刚刚几位的发言，80 年代劳动力下滑是体制性的，本来不应该配那么多，你配置了很多无效劳动，没有办法，只好退出，在经济学上至少还是可以解释得通，尽管你刚才讲那是反人类的。劳动力配置太多，国有企业效率上不去，就把一部分简单地处理掉。现在结构性改革不是做减法，要做加法，要高层次，随着产品质量提升、技术创新升级，对劳动力资源的要求越来越高，那是要换人的。短期内没有那么多的人，不是你培训一下就能怎么样的，基本上这一代人就这样，教育决定了知识含量就这么多。我觉得从这点来讲，短期内供给侧结构改革使得经济压力更大。

我主张，财政政策可以积极或者是宽松，而且财政政策要透支，要配合供给改革，把矛盾降到最少。货币政策现在叫稳健的货币政策，我认为在配合供给侧结构性改革时，货币政策应该宽松。你想，宽松的情况都没有刺激增长，现在还在原来的政策上加上供给侧改革，那不是要下降得更快吗？我认为货币政策应该宽松，要提积极的货币政策和积极的财政政策，目的是为了配合供给侧的结构性改革。我大致是这样的意思，理论上我赞同陈老师说的。

费方域：你刚才说了一个财政政策、一个货币政策，我对这两个本身没有异议。当下很重要的问题是，释放出来金融资源或财政资源，要到哪里去，这是第一个问题。第二，有什么机制让它流到那里。第三，为什么没有人提这样的问题和考虑这样的问题。最要紧的是人才，这个地方缺位。

乔依德：有新的问题我们就讨论，主要是一些东西也不是很吃得准，就是你们刚才讲的，不断有新的东西出来，到底应该怎么看？而且坦率地说，有不同意见的人也有很多。但不管怎么说，我觉得今天讨论也受到启发。

从宏观角度来说，还是要有一个需求管理，当然供给管理也需要，只不过是一个变化的说法，从我们平时说的货币政策、财政政策，现在从另外一个角度来讲，问题还是这样一个问题。我也同意刚才讲的，关键还是一个判断，现在经济下滑到什么程度。回过来讲，把以前的文章翻一番，去年很多经济学家说 3、4 月份经济要回升。我个人觉得有结构性，也有外部周期性，还有政策的问题，这是我的一个判断。如果去年弄得比较早一点，是不是现在形势应该好一点？去年我也开过一个会，我当时提出我们对经济下滑严重程度估计不足的原因，一是中国走向世界化，原来调控手段的有效性大大降低；二是所谓的就业，看上去好像没什么问题，但这数字也不精确，而且我们人口结构已经发生问题。三是 2014 年 11 月还是 12 月，就觉得经济一路下行，如果这样的话，应该早点采取措施。

陈宪文章讲到需求管理比较多是短期的，供给比较多是长期的，我还是认同这个说法。你应该短期长期结合起来。现在看来，通货膨胀低，资产价格现在也不是很高，现在对货币怎么判断，过去一些想法、一些指标现在未必完全适用。美国发了那么多货币，现在怎么判断，当然过几年会不会有通货膨胀也说不定，但是从当场效果来说，美国经济相对于其他国家还是比较好，原因多种多样，但是不能否认 Q1 当中起到的作用。我个人觉得财政赤字可以加大一点，货币政策可以放宽一点。

石良平：长短结合。

乔依德：说供给侧，不管叫什么名字，要素市场大的难的问题没有改变。土地制度说了很多，我们跟财大开会，每年都讲，讲了九年。

谢怀筑：我们做了利率市场化，中长期来说比较正面的，市场现在解读得少，最后一次市场化是在去年降息降准的时候放开的，由于整体经济环境不太好解读也不够。实际上我觉得如果金融部门可以做点事，包括市场机制的形成，怎么配合资源，未来的空间是比较大的。刚才说到为什么我们市场上只有 300 家银行，美国有 9000 多家，美国还有一个庞大的以货币市场基金为基础的货币市场。它是两条腿走路，商业银行是一个很大的融资渠道，同时还可以在非常发达的多层次的资本上融资，首先他们有企业家精神，还有一个比较好的资本市场做配合，才会有这种发展。

我们有一点一定要改的，因为市场结构已经发生很大的变化，所以货币政策框架就发生变化了。在这个过程中，一定要让商业银行去寻找一个价格。现在市场上大家都谈到，企业结构化的现象非常严重，有很多僵尸企业借钱 40%是用来还利息的，这种是一定要死掉的。还有很多企业根本就拿不到钱，在华东地区平均来说，无论是哪种渠道，还有 12%-15%的企业拿不到钱，但它可能盈利在 30%以上，这种企业在现行的银行体系拿不到钱。工农中建的定价也只能是 5%或者 8%，肯定给大企业或其他有关联的企业了，不会给小企业。所有在这个领域还是大有可为的，通过盘活资本的存量，还在做一些改革。十三五期间也在想发展债券市场，发展多层次的资本市场。现在全国直接融资占整个融资的比重是 20%不到，在十三五结束的时候目标是 25%，这比以资本市场为主的盎格-鲁撒克逊的融资体系要低很多。

费方域：这个目标太低了。

乔依德：说了很多年。

徐明棋：根据中国资本市场的现状，能够达到这个已经很好了。

谢怀筑：现在有一个大的问题，就是货币政策要不要松，怎么个松法？因为刚才谈到有这么多结构性问题，还提到很多结构性的风险，有可能是撼动国本或者带来很大挑战的，我只能谈谈我们对货币政策的理解，现在实际上还是没有共识，就是到底货币政策应不应该松。首先我想说一点，首先货币政策是一个总量的政策和需求管理的手段。你要用高能货币去解决结构性的问题以及非需求的问题，真的是比较难。其实我们货币政策的整体分析框架还是凯恩斯这套，或新凯恩斯这一套。所以面临当前的经济下行，看法不太一样。我上次来上海的时候，讲过如何看结构性下行和周期性下行。从周期性来看，我们是七八年以来的第三次周期性下行，这个毋庸置疑，只不过是说大家对底在哪里有争论。结构性下行的意思，对于我们货币政策来说很重要，它的意思是说未来长期的均衡增速会下一个台阶，比如说是 5%-6%，那么如果现在实际的经济增长率还有 7%的话，说明我有正的产出缺口，如果有正的产出缺口，货币是很难发的。如果未来均衡产出下降到比 6%还低，比如 5%的话，就存在一个问题，比如说刚才各位老师问为什么货币政策还是稳健的，刚才费方域老师也提到投资投到哪，怎么保证投到需要的地方去，因为一切现在所存在的结构性问题也都还存在。

用过去 30 年高频数据来看的话，维持 M2 的增速在 GDP 的增速减掉通货膨胀的变化率之后大概有 4 到 5 个点，这是比较稳健的。现在实际上差额已经高于 4 到 5 个百分点了，意味着实际上我已经宽了。但是在结构性变化过程中，现在很多东西我们不知道，比如长期增速在哪里不知道，所以没办法界定现在到底是不是宽了。这个没有公式，有激烈的讨论。

我们 3 月 1 日跟美联储有一个中美央行的高端对话，我们讨论同样问题，他谈他的结构性变化，我们谈我们的。他的结构性变化是，美联储为什么那么长时间不加息，他说是因为长期失业率上升了，他们的就业人员换了一批人。中国人也是一样，摩擦性失业变成永久性失业，结构变化了。美联储说他过去有一个均衡利率，现在觉得长期均衡下降了，所以不应该加。就纯学术讨论来说，但你在发生经济结构转化过程当中，因为货币是高能的，我们实际上很难做。如果我们能够形成一个判断，比如现在就知道有非常严重的负产出缺口，那我就是打鸡血也得上。但现在很多迷雾，真的看不清，有赖于更加严肃的估计，比如到底怎么看结构性下行，周期性下行，结构性的因素占多高。还有失业率，现在我们对外感觉比较有信心的一个部分就是就业市场还比较稳健。如果不是，我看什么指标，总得有一个参考的指标。如果这些都不对，我看求职倍率，感觉劳动力市场还可以。我估计今年对对人民银行的挑战非常大，还不包括今天上午说的汇率的变化等等。现在中国是这样，宽松出来的这个钱，会不会去股市，股市现在没有恢复，要去债市，如果不打破刚性兑付的话，风险也非常高，对于企业来说，融资成本相当高，去产能跟我们最相关的就是去杠杆。跟美联储比，美联储用了 6 年去杠杆，我们从 2009 年到现在是上杠杆，这个时候要下杠杆，去杠杆过程中怎么衡量和处理金融风险，金融稳定也是一个特别大的挑战。

我谈的不是供给侧的改革，就是回应一下现在社会上谈得多的，说财政部门已经决定要突破 3% 的赤字红线、60% 的债务红线，人民银行是否要有点作为？从纯研究角度来说，现在有些东西还没有完全吃准，如果现在过度放水，可能妨碍市场出清。本来有些企业快死了，如果现在贷款出去，有可能泥沙俱下，在这个时候稍微紧一点的财务约束，有可能让真正能够留存下来的企业得到缓解。在政策方面也有这个考虑，但是真的争论非常大。

还有一个问题，中国现在有没有通缩？刚才讲到财务成本比较高，所有人在谈债务的通缩成本。我个人觉得可能真没有。所有货币政策回到本源，盯住的都是核心通胀而不是通胀，如果把能源去掉的话，它在呈现缓慢的上升的趋势。货币政策为什么要盯住核心通货膨胀，首先因为核心要把能源和价格不可控的那部分去掉，核心部分最主要受什么影响，就是劳动力成本的影响。我盯住核心通胀是因为我想看劳动力市场的就业状况到底怎么样，如果低端劳动力成本继续上升，那么实际上核心通胀在上升，在这个意义上货币政策也不能松。货币政策为什么要盯核心通胀，是因为要看劳动成本，要看劳动力市场的状况。我们没有讲供给侧，讲来讲去还是凯恩斯这套，用这套方式来看中国的问题。跟各位老师简单汇报一下，我们也存在一些分歧，研究部门和政策部门的分歧，尤其是对通缩这块。这将直接决定今年货币政策的趋向，而且我们还面临美国加息的外部环境。如果我们下行过快的话，贬值的压力就非常大，造就一个很不乐观的外部环境。挑战确实非常大。

乔依德：非常感谢谢怀筑，我觉得挺好，也使我们有更多的了解。这给我们有一个很好的启发，我想以后这种座谈会除了我们自己的学者，也请北京、中央有关部门的一些人，这样交流的感觉会好一点，大家从不同的角度理解这个事情。我们今天讨论就到这，谢谢大家！

（以上内容根据录音整理，未经本人审阅）