

導 言

党的十九大做出了坚持全面深化改革的明确宣示，这是以习近平同志为核心的党中央在综合分析世界经济长周期和我国发展阶段性特征及其相互作用的基础上选择的治理药方，是大势所趋、形势使然。随着我国经济发展进入新常态，如何贯彻新发展理念，坚持质量第一、效益优先，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革，提高全要素生产率，建设现代化经济体系，如何聚转型之势、谋突破之道，是新时代、新征程向我们提出的新挑战。昔日韩非子强调“法、术、势”三位一体，借用到政策研究上，笔者认为可进一步细化为四个方面，即“势、道、法、策”。当前，多数争论是在“术”或是“策”的层面展开，更有甚者或大势不明，或逆势而动，或不依正道，或诉于旁门左道。然而，“守正”才能“出奇”，做好政策研究既要遵循经典的研究方法与叙事方式，更要立足国情和植根现实，明大势、循正道、求善法、施良策，求索中国改革再出发之路。近年来，围绕全面深化改革这一大方向、大命题，笔者从不同角度进行了一系列研究，既涉及全面深化改革的背景以及新时代改革的定位（改革之势），又触及改革的方向以及原则（改革之道），结合党的十九大提出的五大思维方法（改革之法），对改革中事关全局和成败的顶层设计、政策措施等核心问题（改革之策）进行深入思考。回首观之，积少成多、集腋成裘，隐约已有体系，现结集成书，算是对笔者近年来不断思索成果的初步总结。

值得一提的是，早在 2004 年，时任中国人民银行行长的周小川就提出“研究立行”的理念。现任行长易纲一直强调要提高央行的自主研究能力，倡导树立朴实、踏实、扎实的研究风气。近 15 年来，这些理念已经在央行内部潜移默化地成为基本共识，不但深深地扎根在每一位央行人的心中，而且逐渐内化为央行人的思维方式和行动指南。作为一名央行人，同时作为一名长期在金融宏观调控第一线从事具体调控工作的管理和研究人员，笔者的研究在很多方面是有别于学界和业界的：既注重理论，又注重实践；既坚持原则导向，又坚持问题导向。作为开篇，开宗明义，有必要将笔者一以贯之的市场化立场、自上而下与自下而上相结合的研究视角、坚持激励相容体制机制创新的政策取向，向读者介绍一下，而这些立场、视角和政策取向，都贯穿于全书收录的每一篇文章中。

一、改革之势

（一）背景：全面深化改革势在必行

2013 年 11 月，党的十八届三中全会审议通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》（以下简称《决定》），提出了全面深化改革的指导思想、目标任务、重大原则，描绘了全面深化改革的新蓝图、新愿景、新目标，合理布局了深化改革的战略重点、优先顺序、主攻方向、工作机制、推进方式和时间表、路线图，汇集了全面深化改革的新思想、新论断、新举措，这是我们党全面深化改革的科学指南和行动纲领。2017 年 10 月，习近平总书记在党的十九大报告中再次强调坚持全面深化改革，同时要求必须坚持和完善中国特色社会主义制度，不断推进国家治理体系和治理能力

的现代化。以问题为导向：为什么要全面深化改革？

从经济发展阶段看，21 世纪初我国加入世贸组织（WTO），之后对外开放水平大幅提高。一方面，出口导向型经济的发展促使中国企业在全球范围内参与竞争，全要素生产率大幅提升，改革开放的“制度红利”得到有效释放；另一方面，从 20 世纪 90 年代中期开始，劳动年龄人口开始超过非劳动年龄人口，农村富余劳动力向城市和工业部门转移，“人口红利”也得到充分释放，在综合因素的作用下，我国经济在 21 世纪前 10 年保持了 10% 以上的高速增长。但在本轮国际金融危机之后，我国经济发展阶段恰好处于刘易斯拐点、老龄化拐点和城镇化拐点三者叠加的关键时期，面临着从生产主导型经济向消费主导型经济的重大转型，也面临着成功跨越“中等收入陷阱”的历史考验。这些矛盾主要不是周期性的，而是结构性的，这些问题在供需两侧都有，但矛盾的主要方面还在供给侧。因此，在结构性问题成为当前主要矛盾、总需求刺激政策的效果边际递减的情况下，不能重回总量宽松、粗放刺激的老路，必须从供给侧结构性改革上想办法，必须在结构调整、经济转型和改革上取得突破，努力实现供求关系新的动态均衡。

从国际上看，当前世界经济结构正在进行深刻调整。国际金融危机打破了欧美发达经济体借贷消费的经济模式，东亚地区提供高储蓄、廉价劳动力和产品，俄罗斯、中东、拉美等国家和地区提供能源资源的全球经济大循环，国际市场的有效需求急剧萎缩，经济增长远低于潜在产出水平。从全球来看，劳动生产率仍未恢复到国际金融危机前的水平，新一轮全球经济增长的动力尚未形成。然而，这些调整和影响都将给新一轮全球竞争带来新的变化和挑战。未来

全球范围内的竞争，必然是人才的竞争、资本的竞争和营商环境的竞争，必须通过体制机制创新，优化营商环境，促使人才、资本向本国流动。在这个大背景下，传统的需求管理政策收效甚微，需要我们从供给侧发力，找准我国在世界市场上的定位，更有效地释放体制机制的“改革红利”。对此，2015年，中央财经领导小组第十一次会议首先提出要推进“供给侧结构性改革”；2015年12月召开的中央经济工作会议，对供给侧结构性改革从理论思考到具体实践，都做了全面阐述和全面部署。

因此，认识全面深化改革，就是要看到在当前全球经济和国内经济形势下，“过度刺激维持高增长有百害而无一利”（详见《过度刺激维持高增长的弊端》一文），从而将解决问题的根本之道转移到供给侧，更加强调结构性改革，通过转变经济发展方式实现持续发展、更高水平发展。

（二）定位新时代的改革：改革的改革

党的十九大宣告中国特色社会主义进入了新时代，我国改革发展同样进入了新时代，基本特征就是我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段。历经40年的改革发展，我国改革不再是“零基础”，而是已经积累了一定的经验和教训。面对新时代的改革，如何看待改革经验，如何汲取历史教训，如何面对未来挑战，这些都是摆在我们面前亟待解决的问题。

从经验来看，改革开放固然是40年来改革发展的主线，但另外两个因素同样值得关注。一方面，充分发挥地方的积极性。改革开放以来，中国从原来的计划经济走向市场经济，取得了举世瞩目

的伟大成就。其基础在于，中国是一个大国，地区间的发展差距较大，可以通过分权调动地方政府的积极性和创造力，发挥地方政府间竞争的积极作用。比如，最早的家庭联产承包责任制改革，就是地方探索创新在先，然后自上而下推广的结果。在中国特色社会主义新时代，解决人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾，也需要地方发挥首创试点探索作用，探索出一套好的经验，然后在全国推广。然而，充分发挥地方积极性不等于鼓励盲目地进行地方经济锦标赛。过去以 GDP（国内生产总值）增长为目标的地方竞争机制，只能激励地方政府在容易看得见的 GDP 指标方面展开竞争，没有办法激励各级地方政府去做 GDP 之外的事情。政府的职能不能只限于发展经济，在人均 GDP 接近 1 万美元的新的发展阶段，人民群众的利益诉求呈现多元化特征，政策目标多元化的特征也会日益突出。已有的激励机制不适应新时代发展要求的问题越来越严重，造成严重的政治、经济和社会扭曲，这一问题必须予以正视，并坚决加以扭转。另一方面，建立统一的大市场。在中国经济从高速增长转向高质量发展的过程中，以开放促改革的红利已逐渐消失，但新的经济增长动力已经开始显现。比如，经过 40 年的发展，中国已经成为经济大国。随着人均 GDP 的增长与人民消费能力的增强，在大市场和大消费的拉动下，大国经济效应正在显现。高铁、支付宝、共享单车和网购等“新四大发明”在中国的兴起不是偶然的，在经济学意义上，这些都是以“规模经济”为发展条件，是一般小规模经济体做不了的。从国际上来看，无论是欧盟试图统一财政政策的努力，还是印度的增值税改革，目的都是要消除成员国（各地方邦）之间的市场分割，促进统一市场的形成，

获取大国经济效应带来的增长红利。我国早在 2000 多年前就完成了“书同文、车同轨”，在历史传统上比国外有更为优越的基础条件去应对国内市场分割的问题。在中国特色社会主义新时代，我们要通过完善社会主义市场经济体制，发挥好大国效应，更好地推动下一步发展。（详见《新时代发展目标》一文。）

从过去的教训来看，我们应该明确加强具有长效、法治、公允特点的体制机制建设，避免过度依赖短期行政手段。过去的一些改革存在思想上回避问题、态度上缺乏决断、认识上把握不准主要矛盾、系统性改革工程缺乏顶层设计、过度依赖短期行政手段、不允许改革“试错”等问题。尤其是近年来，我国的一些改革主要通过行政手段来推进，运动式色彩较浓，而具有长效、法治、公允特点的体制机制建设不足。这种运动式工作方式固然有力度强、传导快、见效快的优点，但其缺陷也十分明显。一是缺乏长效机制建设，无法从根本上解决问题，短期改革的成果难以有效巩固，一段时间后又会出现反弹，甚至可能“按下葫芦浮起瓢”。二是短期政策容易用力过猛、过犹不及。三是一些周期性、阶段性政策对长期经济改革及相关法治建设成果的冲击，可能因一次调控就改变多年积累起来的市场经济重要的基本原则。（详见《改革的几大“硬骨头”》一文。）

从我们面临的挑战来看，改革再出发需要啃四块“硬骨头”。经过近 40 年的改革发展，易于推行、具有帕累托优化属性的改革目前大多已经完成，改革的顶层设计、“四梁八柱”的基本框架也已确立，下一步改革面临的基本都是涉及改变现有体制运行、触动既存利益格局的体制机制难题，比如，国有企业改革、财税体制改革、扩大双向开放等。因此，新时代的改革绝不是水到渠成的自然过程，

必须主动突破“心理舒适区”，要对困难和挑战甚至重大风险有充分的认识和准备。笔者在《改革的几大“硬骨头”》一文中旗帜鲜明地指出，新时代的改革不能“新瓶装旧酒”、“穿新鞋、走老路”，要敢于啃国有企业改革、中央和地方的财政关系调整、房地产市场健康发展长效机制建设、处置“僵尸企业”和风险点的市场出清问题这四块“硬骨头”，要充分吸取过去的经验教训，应当沿着已经明确的改革方向一以贯之。

二、改革之道

（一）明确问题导向——推进新时代的改革

推动高质量发展是推进新时代的改革的方向，也是当前和今后一个时期确定发展思路、制定经济政策、实施宏观调控的根本要求。习近平总书记在十九大报告中指出，“经过长期努力，中国特色社会主义进入了新时代。我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，建设现代化经济体系是跨越关口的迫切要求和我国发展的战略目标”。在推动高质量发展的过程中，我们需要充分借鉴历史经验与教训，面对新时代新征程的新挑战，勇于决断、勇于推进、勇于创新，不断增强我国经济的创新力和竞争力。

一是坚持党的领导，发挥社会主义基本制度和市场经济相结合的优势，不断深化经济体制改革，使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用。在党的领导和社会主义制度的大前提下发展市场经济，是我们党的一个伟大创举。我国经济发展获得巨大成

功的一个关键因素就是，既发挥了市场经济的长处，又发挥了社会主义制度的优越性。因此，在处理市场机制和宏观调控、当前发展和长远发展、效率和公平等关系方面，我们应该有信心更有能力比西方国家做得更好和更有成效。相较于西方国家的民粹主义倾向和制定政策时更看重短期影响，中国模式的优势在于更注重中长期政策规划和实施效果，坚持以人民为中心的发展思想，永远把人民对美好生活的向往作为奋斗目标。在未来一段时间内，养老、医疗、教育将成为解决人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间矛盾的重要着力点。党的十八届三中全会提出，经济体制改革是全面深化改革的重点，核心问题是处理好政府和市场的关系，使市场在资源配置中起决定性作用和更好地发挥政府作用。在处理市场作用和政府作用的问题上，要坚持辩证法、两点论，既要“有效的市场”，又要“有为的政府”；既要用好“看不见的手”，又要用好“看得见的手”。努力形成市场作用和政府作用有机统一、相互补充、相互协调、相互促进的格局，推动经济社会持续健康发展。

二是以新发展理念推动高质量发展。党的十九大报告将“贯彻新发展理念，建设现代化经济体系”作为经济建设部分的主标题，并强调“坚持新发展理念。发展是解决我国一切问题的基础和关键，发展必须是科学发展，必须坚定不移贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念”。笔者在《落实新发展理念》一文中指出，贯彻落实新发展理念，推动高质量发展，需要树立正确的政绩观和发展观；推动高质量发展，要做到市场出清；政府部门要成为市场规则的制定者和维护者；以稳中求进的方式加大重要领域和关键环节的改革力度；加快形成全面开放的新格局；继续实施稳健中性的货

币政策。

三是淡化 GDP 目标，以“提高全要素生产率”为目标。针对十九大报告提出的“提高全要素生产率”这一重要概念，笔者在《四大“道德风险”》一文中指出，“全要素生产率”就是衡量高质量发展的重要标尺，而实现高质量发展的核心内容就是要“提高全要素生产率”。影响全要素生产率有效提升的因素很多，主要表现在经济主体的“道德风险”问题上。在当前形势下，提高全要素生产率的工作重点，是要着力化解中央和地方财政关系、国有企业、金融机构以及监管体制中四个方面的“道德风险”问题，坚决扫除经济发展的体制机制障碍，推动我国经济在实现高质量发展上不断取得新进展。

四是促进国家治理体系和治理能力现代化，形成制度层面的约束。党的十九大报告强调要坚持制度自信，并明确全面深化改革的总目标是完善和发展中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化。笔者在《高质量增长的关键》一文中点明，应汲取过去改革中依赖短期行政手段的教训，大到中央财政与地方财政关系调整、监管体制改革，小到金融机构的公司治理等制度层面的改革，都应当纳入国家治理体系和治理能力现代化框架中，探索构建具有长效、法治、公允特点的体制机制，形成有效的制度约束。

五是不能丢掉过去改革的成功经验，充分发挥“两个抓手”的作用。在目前推动高质量发展的阶段，建立统一的市场和发挥地方积极性是两个重要抓手。比如，财税制度改革也必须建立一种制度，这种制度既要调动地方积极性，又要以统一的大市场为背景。一方面，要发挥统一的大市场优势，坚持发挥市场的力量，着力解决党

的十九大报告指出的不平衡不充分的发展问题。中国作为一个大国，具有地区发展不平衡的特点。东南沿海地区有产能过剩和环保压力过大的问题，中西部地区则是发展不充分的问题比较突出。比如，通过建设和维护全国统一的土地市场、碳排放市场，既能满足发达地区的资源环境约束，又能给西部地区带来资金，起到均衡地区发展的作用，让各地区共享改革发展的成果，削弱地方保护的倾向。另一方面，应充分发挥各个地方的积极性，在统一市场的基础上充分发挥比较优势。在中国特色社会主义新时代，维护现代市场秩序和地区良性竞争，发挥大国经济的效应，既需要用制度建设来规范原来地方竞争的成功经验，又需要在经济金融领域继续进行制度探索和创新，完善社会主义市场经济体制，有效化解地方竞争的弊端。第一，要调整央地财政关系，防止地方政府不作为和乱作为；第二，要增强规则约束，促进地方政府良性竞争；第三，要激励地方政府自觉维护统一市场。（详见《新时代发展目标》一文。）

六是在坚持渐进式改革的同时，应该警惕征途中的陷阱，不断积累经验并加快推进体制机制改革。中国 40 年改革的一个特点是采用渐进式改革，而非类似苏联和一些东欧国家实施的休克疗法。事实证明，事物的发展要经过一定的过程和阶段，正确认识事物的发展也需要一个认识和适应的过程。在这一点上，渐进式改革的优越性已经过历史检验，同样也在金融领域的改革中得以体现。比如，20 世纪 80 年代中期，在打破计划经济时期形成的价格管制局面时，考虑到整体推进价格改革的复杂性和中国经济的承受能力，我国采取了“价格双轨制”的改革方式。而“价格双轨制”在商品市场价格改革中取得的成功经验，为金融市场化改革提供了一条可行的道

路，以利率市场化为目标的“利率双轨制”成为金融改革的重要内容。利率市场化改革不仅是破除管制利率的过程，更是建立市场利率形成机制的过程。《金融业发展和改革“十二五”规划》特别强调，要确保利率市场化改革按照“放得开、形得成、调得了”的原则稳步推进。此外，培育过去的计划经济体制下所没有的、为市场经济服务的机构，需要较长的时间和培育过程。比如，机构投资者的成长，是促进资本市场发展和金融产品发展的必要一环。在机构投资者成长起来前，个人投资者分析能力不强，在会计准则、证券产品、信息披露都相当差的时候，投资往往依赖政府，投资失败后会找政府接盘，这不但加大了政府压力，而且严重拖延了市场的发展进程。与此同时，我们也需要认识到渐进式改革存在的成本和缺点，即在改革的征途中可能会有一个或数个陷阱。比如，如果“双轨制”实施时间过长，就容易产生扭曲，出现一些套利或寻租行为，从而导致资源配置效率低下。因此，不宜事事满足于渐进式改革，面对新时代新挑战，应当有“改革的改革”的魄力和决心。正如笔者在《改革的几大“硬骨头”》一文中提到的，“改革必须勇于决断。改革一定会有阻力和风险，不能盲动，更不能求稳求全，尤其不能夸大风险、过度维稳、不敢触动既有利益格局、不敢改变现有体制机制。要有序推进改革，保持战略定力。推进改革时主要应该防范系统性风险，如果过度追求稳定，必然会使改革裹足不前，也会因延误改革最终酿成大危机”。

（二）选择改革路径——顶层设计与基层试点相结合

从路径看，顶层设计与基层试点相结合是未来一段时期内，找准改革的着力点与切入点，在不断实践探索中推进改革开放事业的重要路径。40年来，正是因为顶层设计呼应了基层群众的意愿，对接了基层的探索，在“顶层”与“基层”的良性互动中，改革开放才不断取得突破，蹄疾步稳地向前推进。

当前房地产市场最主要的问题是土地行政化的调控措施扭曲了城市经济的自然发展进程。中国经济区域分化特征明显。城乡之间、城市之间的人口流动正在进行，大量人口向一、二线城市转移，基础设施的建设和乡村振兴战略的发展也会对房地产市场产生巨大影响。我们的房地产调控显然是逆这种经济发展动力进行的。中国经济要从高速增长转向高质量增长，就应该让更多的资源按照市场化的方式去配置。建立一个全国城乡统一的土地当量市场势在必行。作为地方财政收入的重要来源，征收房地产税对理顺中央与地方政府关系、优化房地产财税体制、减少地方政府对土地财政的依赖和投资冲动、积极向服务型政府职能转变、建设环境友好型和资源节约型社会，具有非常重要的意义，也是健全我国房地产宏观调控长效机制的重要手段。近期，国家陆续提出通过租赁房、租售并举等措施建立房地产市场的长效机制。房地产税作为地方财政收入的重要来源，是建立我国房地产调控长效机制的重要手段。然而，如此重要的措施却迟迟难以实现，很大程度上是因为改革方式出了问题。笔者在《改革“改革方式”》一文指出，对房地产市场来说，位置和区域是最重要的，这样一个市场最适合在各个地方去搞试点，坚持“宽税基、低税率、可负担”的原则，“自下而上”和“自上而下”

相结合，通过地区竞争优化趋同去推进房地产税和其他相关房地产制度，寻找适合中国特色的房地产长效机制。

当前，我国面临着人口老龄化加剧和养老金缺口扩大的风险。在这种情况下，未来如何增强养老金体系的长期可持续性，机制设计至关重要。对此，有人提出成立中央统筹基金的方案，但这种方案很可能会引发地方政府的道德风险。笔者在《增强养老金体系可持续性》一文指出，随着人口老龄化的加剧，根据增强养老金体系长期可持续性的需要，应促进基本养老金制度从目前的DB（待遇确定型）现收现付体系转向DC（缴费确定型）基金积累制体系。可以通过国有资本减持来解决体制转换过程中的养老金缺口问题，同时也有利于促进公司治理的完善。在各地区发展不平衡的现实条件下，对比全国统筹与地方负责两种养老金管理模式，前者会引发地方政府的道德风险，后者更强调地方政府的责任和自我约束，更有利于维持养老金体系的长期可持续性。当前我国的支付体系高度发达，为建立“各省分散负责、跨省流动就业分段缴费、退休地累计发放养老金”制度提供了基础，由地方政府负责养老金事务不会影响劳动力的自由流动。

（三）确定基本原则——处理好政府与市场的关系

党的十八届三中全会明确指出，进一步厘清政府与市场的边界，要“使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用”。处理好政府和市场的关系，既是经济体制改革的核心问题，也是有效引领新常态的突破口。坚定不移地全面深化改革，大力推进新时代的改革，不是重回“计划经济”的老路，而是要充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，通过进一步完善市场机制，矫正以前过多

依靠行政配置资源带来的要素配置扭曲。

从我国经济发展阶段来看，过去正是由于市场机制的作用发挥得不够，政府干预过多，导致市场不能及时出清，引发了各种结构性矛盾。到中央做出经济发展进入新常态的判断时，传统经济增长方式已难以为继，杠杆率已在短期内迅速抬升，宏观经济效率也已大幅下降。从经济学史看，经济运行效率下降、结构因素凸显，以及宏观经济政策在促增长和防风险（控杠杆）中松紧两难，实际上是长期实施凯恩斯主义式的刺激政策带来的后果。而走出当前困境的唯一出路，就是彻底反思凯恩斯主义式的刺激政策带来的结构性矛盾恶果，在管住货币总量的同时，坚定持续推进新时代的改革，真正让市场在资源配置中发挥决定性作用，通过市场出清，实现结构调整。笔者的《市场出清与全面深化改革》一文，正是紧扣市场的“决定性”作用这一全面深化改革的基本原则来展开论述的。在笔者看来，要做好全面深化改革这篇内涵丰富的大文章，当下重点是要打好三大歼灭战，实现三个“Big Bangs”（大变革）：一是大幅放宽民间资本进入垄断行业；二是深化中央与地方财税体制改革，促进地方政府资产负债表更加健康；三是以强化金融监管为突破口推进金融体制改革。

对于政府作用，强调“更好发挥”而不是“更多发挥”，要集中精力抓好那些市场管不了或管不好的事情。笔者在《政府的战略定力》一文中指出，全面深化改革不到位的一个重要原因是，很多政府官员对改革理解不到位，不清楚如何推动改革，存在“打左灯往右转”的情形，他们打着改革的旗号，实际上使用的仍然是计划经济的手段。新时代的改革需要以市场化、法治化的手段来推动，

政府应该更多地集中在制定和严格执行规则 and 标准上。与此同时，在经济转型过程中，政府保持战略定力非常重要。一是我国经济转型已有向好的迹象，在这个时候过度关注增长目标，反而会加剧矛盾，固化原有的结构性问题。二是对人民币汇率的波动也要有一定的容忍度。人民币汇率的变化富有弹性及外汇市场的完善，整体上有利于我国经济的稳定增长，合理范围内的人民币汇率调整是正常的。三是在维护金融稳定和防范金融风险的态度上，也应有所转变。“防范金融风险”主要是防范系统性风险，如果过度追求金融稳定，必然会让货币政策过度宽松，反而会导致小风险最终酿成大危机。

三、改革之法

持续全面深化改革、推进新时代的改革在战略上要着眼于打好持久战，坚持稳中求进，把握好节奏和力度；在战术上要抓住关键点，致力于打好歼灭战。深刻理解和准确把握“战略上坚持持久战，战术上打好歼灭战”的思想精髓，需要我们在改革实践中贯彻落实党的十九大精神，坚持战略思维、创新思维、辩证思维、法治思维、底线思维，不断促进战略和战术相结合，取得持久战和歼灭战的最终胜利。

（一）用战略思维把全局——主动适应、把握、引领发展新常态

“不谋万世者，不足谋一时；不谋全局者，不足谋一域。”用战略思维把全局，即从长远看当前、从全局看局部、从整体看部分，致力于解决根本性、全局性、长远性问题。我国经济发展进入新常态，是党的十八大以来党中央综合分析世界经济长周期和我国发展

阶段性特征及其相互作用做出的重大战略判断。面对新形势下的新任务、新要求，习近平总书记反复强调，各级领导干部要有战略思维和战略眼光，要自觉“加强战略思维，增强战略定力”，要善于“用战略思维去观察当今时代，洞悉当代中国”。用战略思维把全局，这对我们主动适应、把握、引领发展新常态，建立新时代中国现代化经济体系、现代金融体系框架乃至新时代金融稳定与发展具有重要的方法论意义和现实指导意义。对此，笔者在《新时代的经济与金融》、《现代金融体系框架》、《新时代的金融稳定与发展》三篇文章中分别进行了论述。

首先，现代化经济体系框架已经明确。党的十九大报告指出：“我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，建设现代化经济体系是跨越关口的迫切要求和我国发展的战略目标。”习近平总书记在中共中央政治局第三次集体学习的讲话中指出，“建设现代化经济体系是一篇大文章，既是一个重大理论命题，更是一个重大实践课题，需要从理论和实践的结合上进行深入探讨”。建设现代化经济体系是紧扣新时代我国社会主要矛盾转化、落实中国特色社会主义经济建设布局的内在要求，是决胜全面建成小康社会、开启全面建设社会主义现代化国家新征程的基本途径，也是适应我国经济由高速增长阶段转向高质量发展阶段、转变经济发展方式、转换发展动能和全面均衡发展的迫切需要，意义深远而重大。

其次，社会主义市场体系框架已经明确。党的十八大提出要完善社会主义市场经济体制，十八届三中全会已经提出了一个完整的建设社会主义市场体系的框架。十九大对过去5年的成绩也做了评

价，对改革的评价已经基本确立。十八届三中全会提出，财政是国家治理的基础和重要支柱，科学的财政体制是优化资源配置、维护市场统一、促进社会公平、实现国家长治久安的制度保障，必须完善立法，明确事权，改革税制，稳定税负，透明预算，提高效率，建立现代财政制度，发挥中央和地方两个积极性，要改进预算管理制度，完善税收制度。十九大报告更加明确地提到，要加快建立现代财政制度，建立权责清晰、产业协调、区域均衡的中央财政关系，尤其提到了一个很重要的问题，即要深化税收制度改革，健全地方税体系。

再次，现代金融体系框架已经明确。党的十八届三中全会提出了建立现代金融体系；全国金融工作会议提出了三个任务，即服务实体经济、防范金融风险、深化金融改革；党的十九大报告提出要深化金融体制改革，增强金融服务实体经济的能力，提高直接融资比重，促进多层次资本市场健康发展，健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，深化利率和汇率市场化改革，健全金融监管体制，守住不发生系统性金融风险的底线。这些都对现代金融体系框架建设指明了方向。

最后，新时代金融稳定与发展框架已经明确。党的十九大报告指出，中国特色社会主义进入新时代，社会主要矛盾转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。这一重大判断为新时代的金融稳定与发展指明了方向。如何在深刻把握我国社会主要矛盾新变化的基础上，着力解决好发展不平衡不充分的问题，更加注重效率和质量，使金融更好地服务实体经济，更好地满足人民群众和实体经济日益增长的金融需要，是新时代向我们提

出的新挑战。为更好地适应新挑战新要求，新时代金融稳定与发展应从数量扩张转向质量提升和结构优化，回归有效服务实体经济这一本源。

（二）用创新思维促发展——以新发展理念引领发展

“理者，物之固然，事之所以然也。”理念是行动的先导，发展理念是否正确，从根本上决定着发展成效乃至成败。党的十八届五中全会坚持以人民为中心的发展思想，鲜明地提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念。党的十九大报告中，“坚持新发展理念”成为新时代坚持和发展中国特色社会主义基本方略的重要原则和组成部分。新发展理念来自中国的伟大实践，具有历史穿透力、现实针对性、未来指向性，是我们党对新时代发展思路、发展方向、发展着力点的思考结晶。对此，笔者在《推进数字普惠，迈向共同富裕》、《以科技金融助力普惠金融发展》、《推动绿色金融发展》三篇文章中分别论述了“以新发展理念促发展”这一课题中的普惠金融和绿色金融问题。

随着各国国内阶层分化和收入不平等加剧，经过长期理论思辨和对危机的反思，我们认为普惠金融已从早期主要适用于落后国家的专属药方，发展为当前各国都重视的一般性社会经济发展政策，其有利于增强经济社会发展包容性，特别是对促进创业就业、消除社会贫困、推进共享发展、实现公平正义的重要意义，得到了国际社会的普遍重视。包括小微金融、农村金融、养老金融、绿色金融等在内的、强调金融服务普罗大众的“大普惠金融”发展理念已达成全球共识，这在根本上拓展了我们对金融本质的认识。中国政府

历来高度重视“三农”、小微企业等薄弱环节的普惠金融服务，还专门发布了《推进普惠金融发展规划（2016—2020年）》。以“政府引导和市场主导”相结合为基本经验，中国普惠金融在账户普及率、储蓄普及率、小额支付和信贷等方面都取得了明显成效，多层次、广覆盖的普惠金融机构和普惠金融产品体系基本形成。近年来，我们把利用数字技术作为推动普惠金融发展的政策着力点。在中国政府的积极倡导和推动下，G20（20国集团）领导人杭州峰会通过了《G20数字普惠金融高级原则》。目前，中国在数字普惠金融方面已具备了良好的基础，成绩有目共睹。

未来，我们要重视改善数字普惠金融可能带来的数字鸿沟问题，坚决打击披着数字普惠金融外衣的非法金融活动，加强大数据背景下的数据安全和个人隐私保护，建立负责任的投资者适当性管理的消费者保护制度，加强基础监管制度建设，补齐监管短板，平衡好创新和监管的关系，引导普惠金融规范发展。

通过市场化的手段将生态环境影响的外部性内部化，达到降低污染性经济活动的目标，是发展绿色金融的基本逻辑和思路。发展绿色金融是经济绿色化转型的推动力量，也是新时代改革的重要内容，将为发展汇聚新动能。2016年，我国发布了《关于构建绿色金融体系的指导意见》，提出了中国绿色金融政策框架的顶层设计。但我们要认识到，绿色转型是痛苦的，需要很多方面的改变。从政策角度讲，明确“绿色”标准是前提，推动可持续发展是关键，探索绿色金融创新是重点，顶层设计与基层探索相结合是方法，切实防范风险是底线。下一步，需要鼓励绿色信贷、绿色债券等绿色金融产品创新发展，开发碳金融等市场化产品，推动行业环境风险压

力测试，为绿色投融资提供环境风险量化工具，鼓励和支持有条件的地方通过专业化绿色担保机制，设立绿色发展基金等手段撬动更多的社会资本投资于绿色产业。此外，要发展绿色指数及相关产品，推动强制性绿色保险制度以及建立强制性环境信息披露制度。

总的来看，绿色金融还是一个新生事物，我们对发展绿色金融的认识在不断深化，推动绿色金融发展的路径和模式尚在探索之中。目前在浙江、江西、广东、贵州、新疆五省区的部分地区开展了绿色金融改革创新试验区建设，就是希望通过试点建设，因地制宜地探索绿色金融体制机制创新，在政府的引导下，运用市场化手段将更多金融资源配置到节能、环保、绿色减排项目，使绿色经济能够得到有效的金融支持，探索出一条实现环境效益和经济效益双赢的新路径，并形成可复制、可借鉴、可推广的经验，推动我国经济发展的绿色转型和新旧发展动能的转换，启动新的增长点。

（三）用辩证思维抓根本——探索标本兼治之法

“万山磅礴必有主峰，龙袞九章但挈一领。”用辩证思维抓根本，即坚持和运用辩证唯物主义和历史唯物主义，注重矛盾分析，抓住事物发展的主要矛盾和矛盾的主要方面，注重从事物的普遍联系和发展出发看问题，透过纷繁复杂的事物表象把握本质、掌握规律。辩证思维不仅是一种思维方式，更是一种哲学高度的世界观和方法论。面对经济发展新常态下错综复杂的形势，唯有掌握辩证思维方法，增强辩证思维能力，才能更好地认识规律，更加科学地解决问题，更加有效地推动经济社会持续健康发展。

针对当前的一些热点问题，要讲辩证法、两点论，运用辩证思

维谋划经济社会发展，不断增强工作的原则性、系统性、预见性和创造性。笔者在为《去产能背景下钢铁产业转型升级研究》一书撰写的序言《有效去产能的关键》中论述了如何正确处理政府与市场的关系这一根本问题，在《去杠杆的标本兼治之策》、《降杠杆并非利率越低越好》两篇文章中论述了如何辩证地看待去杠杆以及如何积极稳妥地去杠杆。

2015年年末召开的中央经济工作会议，提出推进供给侧结构性改革的“三去一降一补”五大任务，其中钢铁行业、煤炭行业的去产能任务是重中之重。2000年以来，钢铁行业、煤炭行业多次成为重复建设、产能过剩治理和产业结构调整的重点行业。更值得关注的是，近年来产能过剩问题不仅存在于钢铁、煤炭等传统行业，而且开始向光伏、多晶硅等战略性新兴产业蔓延。从某种意义上讲，厘清过剩产能产生的复杂原因及其背后的体制机制根源，是有效去产能的关键。

从我国情况看，周期性地出现产能过剩的行业主要是受管制的垄断行业，或者是大型企业占主导地位的竞争性行业。这些行业恰恰是政府的“有形之手”时常介入的领域，也是行政化去产能的主要领域。事实上，政府部门以行政手段去产能改变了市场的激励约束机制，干扰了行业的正常调整，加大了行业供需的波动。政府以行政方式去产能会导致行业产能过剩周期性地出现，也不利于产业结构升级。在行政化去产能的过程中，政府部门掌握了很多资源，这些资源也成为低效企业追逐的对象，并且是大量“僵尸企业”赖以生存的主要支撑。由此可见，“劣币驱逐良币”现象和产能过剩问题的出现，主要是没有划清政府和市场的界限，政府或越位或错

位，影响了市场机制的发挥，无法形成良性竞争的市场环境。

因此，用市场化方式应对产能过剩是我国推动社会经济结构转型和产业结构转型升级的必然选择。只有以市场化方式应对产能过剩，才能从供给端入手，推动企业通过科技创新、产品升级为市场提供技术新、质量高、服务好的产品，推动产业向中高端迈进；只有以市场化方式应对产能过剩，才能通过倒逼机制，促使企业加快推进兼并重组，淘汰落后产能，有效整合行业内部资源，提高产业集中度。既要防止政府部门的乱作为，又要防止政府部门的不作为。政府部门应做好规则和标准的制定，加强对环保、能耗等的监管执法，用法治化手段引导市场行为，通过成本内部化减少外部性，为形成良性竞争的市场环境创造条件。

近年来，我国债务杠杆率居高不下，主要表现在非金融企业杠杆率较高，且增长迅速。在非金融企业中，国有企业杠杆率较高，产能过剩行业杠杆率较高。居民部门和政府部门杠杆率近年来也上升较快。此外，金融业杠杆率上升的事实及潜在的风险未受到应有的重视。

从宏观上看，高杠杆率是在经济潜在增长率下滑的背景下政府过度刺激经济的结果；从微观上看，公司治理弱化、监管不到位、预算软约束等是企业、地方政府和金融机构杠杆率高的主要原因；从与金融风险的关系来看，杠杆率上升速度而非杠杆率水平与金融危机的关系更为紧密，需要高度警惕杠杆率水平在短期内的快速攀升。

因此，去杠杆要把握本质，标本兼治，着力实施破解杠杆率迅速升高的治本之策。在货币政策保持稳健中性的同时，应淡化经济

增长的目标。微观上，加强公司治理，规范中央与地方财税关系，优化金融监管，完善激励约束机制才是去杠杆的有效措施，才有可能从根本上有效化解高杠杆率的债务风险。去杠杆既要把握节奏，统筹施策，稳定宏观和监管政策的市场预期，有序去杠杆，防止政策叠加导致“债务-通缩”风险诱发系统性风险，也要保持战略定力，从宏观政策和监管上保持对金融机构去杠杆的压力，防止道德风险，促使金融机构主动去杠杆。

（四）用法治思维求善治——建设长效机制

“治国者，必以奉法为重。”良法是善治的前提，强调良法善治，就是强调规则意识，人们做出选择时需要考虑的是法律规则的要求而不是其他要求。良法善治是实现国家治理体系和治理能力现代化的必然要求，也是形成制度化、常态化长效机制的必要基础。从这个意义上看，良法善治同样是市场在资源配置中发挥决定性作用的重要基石。通过良法善治的“顶层设计”，形成制度化、常态化长效机制。一方面规范市场竞争秩序，使各类市场主体平等参与竞争；另一方面实现制度松绑，减少不必要的行政干预，释放市场力量。笔者在《房价上涨过快的宏观经济影响及应对》、《土地使用权续期的制度安排》、《“营改增”的执行情况与改进建议》三篇文章中，分别对构建房地产市场基础性制度和长效机制、明确城镇住宅用地续期以及房产税的制度安排和进一步完善金融业“营改增”试点方案三个方面进行了阐释。

房地产行业的矛盾是我国经济转型过程中各种矛盾的集中反映。可以说，在当前发展阶段，我国房地产市场已经完全满足系统

重要性特征，而历史经验也反复证明，如果经济和金融发展过分倚重房地产，并听任房地产价格持续快速上涨，则其极有可能成为触发系统性风险的结构性短板，进而对国民经济持续稳定健康发展造成重大危害。从对宏观经济的影响看，房价上涨过快，对消费和投资均会产生净挤出效应，阻碍全要素生产率的提高，扩大收入和财富分配的差距。从房价持续上涨的结构性、体制性根源看，房地产供给弹性不足的地区更容易出现房地产泡沫；地方政府财权和事权不匹配，导致地方政府公共服务与房价之间的因果关系倒置；宽松的货币政策，即低息信贷供给是造成房地产泡沫的必要非充分条件。构建我国房地产市场基础性制度和长效机制，不宜再将房地产作为宏观调控工具继续使用，而应以市场化为导向改革完善土地制度，以房地产税为切入点，深化中央与地方财税体制改革。政府在房地产过度繁荣时应加强管控，并加快住房保障体系和住房租赁体系的建设。

土地制度改革与房地产市场发展息息相关，也是改革的深水区。比如，在土地使用权期限届满之后如何续期，是土地制度领域具有“四梁八柱”性质的改革。但现在的一些做法往往是在回避矛盾，以短期的政策替代长期制度。如对温州市出现 20 年期住宅用地使用权届满的“撞限房”，相关部门出台了“两不一正常”的过渡性政策，并没有从根本上解决土地续期问题，反而容易产生“住宅用地免费自动续期”的错误信号，对下一步改革将产生不良的影响。城镇住宅用地使用权续期的制度安排，对稳定市场预期、产权保护、房地产市场健康发展以及地方财政等都具有深远影响。基于法理权利和稳定地方财政的需要，城镇住宅用地届满续期应遵循有偿原则，

保证国家能持续分享城镇土地增值收益，确保基础设施运营维护和公共服务的可持续性。同时，考虑到民众的承受能力和房地产市场的稳定，住宅用地有偿续期制度不宜采用目前的土地出让金模式，而应平稳过渡到“宽税基、低税率、可负担”的房地产税模式，按年收取。当务之急，是由全国人大通过立法，明确城镇住宅用地续期以及房产税的制度安排，加强舆论引导，建立土地出让金制度将向房地产税平稳过渡的社会预期。

十八届三中全会的《决定》提出了财税体制改革的三大任务，即税制改革、预算改革和央地财政关系改革。从目前来看，“营改增”是近年来最重要的税收制度改革措施和最主要的改革成果。从改革的角度看，“营改增”旨在完善增值税制度，形成增值税完整抵扣链条，符合经济发展方式转变的需要，是推进中国经济结构调整的重要手段，也有助于企业降低成本，具有一定的减税效应。据笔者测算，“营改增”带来的实际减税额度，在2016年为2000亿~3000亿元，2017年为3000亿~4000亿元。自2016年5月1日起，金融业纳入了增值税征收范围。根据财税36号文件，金融业“营改增”试点方案的主要内容有三条：借款利息不可抵扣进项税；新购入不动产的进项税可分两年抵扣；税率为6%。这一方案未能打通增值税抵扣链条，只是营业税制度的平移，既不符合增值税原理，也不符合国际惯例。同时，税率上升、税基扩大、税负增加，也不符合国务院关于“所有行业税负只减不增”的要求。为此，财税部门在36号文件框架下，已经针对金融业“营改增”试点方案发布了四次“打补丁”政策，但上述问题依然存在。为进一步完善金融业“营改增”试点方案，笔者提出：应补充增值税税收优惠措施，扩大免

税业务范围；减少进项税抵扣障碍，实现应抵尽抵；降低税收征管的操作成本；从制度层面确保银行业税负“只减不增”。在金融业实行增值税制度，要处理好短期和长期的关系，总的原则是不能加大银行的税负和管理成本。最好的办法是以欧盟、美国等大型发达经济体作为参照，对利差类业务免税或实行零税率，减少税制扭曲，减轻金融业税负和税收政策的执行成本，提高金融业经营效率，更好地为实体经济服务。

（五）用底线思维谋主动——打赢防范化解重大风险攻坚战

中央经济工作会议确定，按照党的十九大要求，今后3年要重点抓好决胜全面建成小康社会的防范化解重大风险攻坚战。第五次全国金融工作会议提出金融领域存在乱象，诸如金融机构单纯追求规模粗放经营、国内准政府信用的存在、金融机构贷款易投向效率较低的国有企业、农商行与省联社的提名权之争、影子银行的膨胀等。金融乱象产生的原因，应该从中国经济转型过程来看。金融扭曲实际上只是一个镜像，它反映了实体经济存在的问题，反映了整个体制机制存在的问题。简而言之，“金融乱象是实体经济和整个体制机制问题的镜像反映”。中国经济要转型，必须完善国家治理。加强国家治理能力，必须从微观机制、市场机制的角度，把公司治理、政府与市场、监管者与被监管者、财政与金融、中央财政与地方财政等关系理顺。只有这样，市场经济中才不会存在市场乱象和金融扭曲，金融市场的价格才能更好地反映微观主体的信用。

“君子以思患而豫防之。”如何有效防控金融风险？如何以底线思维谋求主动，打赢防范化解重大风险的攻坚战？笔者在《金融乱

象问题》、《金融安全问题》、《防范金融风险》、《有效的金融监管体系》四篇文章中分别从根源、改革方向和监管改革思路等角度系统论述了上述判断。

首先必须认识到，“金融安全是改出来的，不是保出来的”。从根本上说，“保”是基于底线思维，是非常态下应对危机的机制和措施，“保”的是底线，只有形势恶化到底线时才需要“保”。就金融风险而言，“保”就是要守住不发生系统性金融风险的底线。在底线之上，过度追求“保”必然会妨碍市场配置资源的效率，不仅会固化既有结构性矛盾，导致风险积少成多、积小成大，还会催生道德风险和新的风险点，无助于消除风险产生、积累和传染的根源。

因此，防范金融风险要托底于“保”而立足于“改”，改革是防范金融风险的唯一出路。改什么？一方面，如前所言，要切实推进实体经济供给侧结构性改革，深入推进“三去一降一补”。另一方面，金融体制，特别是监管体制的完善也十分重要。应致力于维护系统性金融稳定，完善现代金融体系，改革监管体制。

探寻有效的金融监管体系是当前防风险的重要政策着力点。究竟什么样的金融监管体系才能够实现安全与效率并重、既严格又富有弹性、可以有效平衡金融创新与风险防范呢？重点是要妥善处理几组关系。从中央银行与金融监管的关系看，中央银行的货币调控离不开金融监管政策的协调配合，中央银行履行金融稳定职能需要获得相关金融监管信息，中央银行行使最后贷款人的职能、开展危机救助需要金融监管政策的协调配合。从监管体制的激励相容要求看，监管目标应清晰明确，监管权责应对等，监管政策应公开透明。从金融监管与市场机制的平衡看，准确界定监管与市场的关系，既

应从“大处着眼”，将金融监管视为金融治理体系的一部分，也应从“小处着手”，对金融风险属性加以区分，使政府监管主要用来应对系统性金融风险。从有效平衡金融创新与风险防范的关系来看，金融监管应对不同形式的金融创新采取差异化的应对措施。

四、改革之策

我国当前经济运行面临的突出矛盾和问题，虽然有周期性、总量性因素，但根源是重大结构性失衡，国内长期积累的部分结构性问题和深层次矛盾还有所固化，甚至恶化。这些经济运行中的结构性问题，部分是我国经济发展自身演进的结果，例如，内需与外需、投资与消费、产业结构内部的失衡，都是我国经济转轨发展的必经阶段，在我国经济逐步进入新常态后，这些经济结构已不可持续，需要一定的时间调整转型。部分问题是体制机制障碍及相关政策导致的，需要通过改革来消除障碍，予以解决。而这些改革，本质上是一次重大的创新实践，只有进行顶层设计创新、体制机制创新，不失时机地进行技术创新，才能有效推动这次重大的新时代改革。笔者看来，新时代改革的制度保障涉及的范围非常广，在当前形势下，应当全面把握党的十九大强调的“三个有”，即着力构建市场机制有效、微观主体有活力、宏观调控有度的经济体制。第一，应着力提升金融市场的服务功能与效率，以对外开放促进金融市场改革发展，为新时代改革提供有利的金融市场环境，《债券市场发展的最大障碍》、《债券市场的顶层设计和改革发展》、《以对外开放促进金融市场改革发展》三篇文章对上述观点进行了详细论述；第二，深化公司治理改革，完善各类国有资产管理体制，夯实新时代改革的微观基础，《公司治

理难题》、《“明股实债”与国有资本管理》两篇文章分析了该问题；第三，应保持稳健的货币政策取向不动摇，为实体经济发展和全面深化改革创造良好的货币金融环境，《货币政策不能包打天下》、《稳健中性的货币政策》两篇文章论述了该观点；第四，应大力推进公共财政改革，加快理顺中央与地方的财政关系，正确引导地方政府行为，《公共财政与中国国民收入的高储蓄倾向》、《中央与地方财政关系对经济波动的影响》、《市政债券支持城镇化融资》、《完善城镇化建设融资机制》、《探索地方财政管理自治制度》五篇文章分别从理论、影响和机制设计等角度展开了论述。

（一）市场机制有效——提升金融市场服务功能与效率

近 40 年的改革实践证明，如果根据金融市场发展规律和国际规则来发展国内金融市场，金融市场发展得就比较快，反之就会出现問題，甚至推倒重来。在这一过程中，中国金融市场从无到有，取得了显著的成绩。在推进新时代改革的过程中，需要完善金融体系，充分发挥金融市场服务实体经济、优化资源配置的功能和作用。同时，只有一个开放的金融市场才会有真正的广度和深度，形成的价格信号才真正有代表性和影响力，才能够吸引更多资金和投资者来支持实体经济的发展。

就金融市场自身的发展而言，改革开放以来，与社会主义市场经济相适应的金融市场和机构体系的基本确立，为我国经济持续健康发展做出了重要贡献，但其在促进资本形成、优化资源配置、推动经济转型和结构调整中发挥的作用还不够。与成熟市场经济国家相比，中国还有相当大的差距，存在显著的结构性问题，主要体现

在：一是直接融资比重过低；二是影子银行挤压债券市场，呈现“劣币驱逐良币”的现象；三是债券市场自身的结构有待改善；四是股权融资不足，投资者以散户为主；五是衍生品发展不够。就债券市场而言，我国债券市场进一步发展面临的最大问题是，在当前分业经营、分业监管的体制下，监管机构的监管行为扭曲（即“封建式”监管），已成为影响债券市场进一步发展最主要的障碍。

债券市场是金融市场的重要组成部分，进一步加强债券市场的顶层设计，推动债券市场改革发展是适应中国经济发展新形势的内在要求和必然选择。从历史维度、国际比较维度和实体经济维度看，对债券市场进行顶层设计势在必行。如何推进这一工作呢？总的方向还是要坚持市场化改革的导向不动摇。以“服务实体，尊重规律，鼓励创新，规范发展，开放共赢”为原则，在体制层面推动金融监管体制改革，加强监管协调，打破“封建式”监管；坚持市场化发展方向，继续以合格机构投资者（QIB）和场外市场（OTC）为主发展债券市场，在技术层面完善债券发行管理体制、统一规范债券市场的投资者准入、发行程序、市场行为、信息披露和做市等；建立富有流动性的国债收益率曲线；统一债券市场的税收，完善做市商制度、会计和评级制度，建立分层的债券市场，统一债券做市商和国债承销商资格；完善违约处置机制、投资者保护机制等相关制度，优化债券交易机制、强化基础设施建设、加强监管协调和自律管理、健全配套法制环境。通过全面推动债券市场的改革、开放和发展，建立一个统一、多层次、安全高效、开放透明的债券市场，促进价格发现和风险管理，优化金融资源配置，便利实体经济便捷高效地进行投融资，有力支持宏观调控实施传导。

当前及未来一段时期，进一步通过开放促进金融市场发展是我国提高国际竞争力的必然要求，要在尊重国际市场规则和惯例的基础上，推进金融市场更高层次的开放。但也要认识到，中国还不具备全面改写全球金融市场体系规则的实力，需要顺应大势，主动作为，以包容合作的心态，调整完全“以我为主”的开放思路，积极适应国际规则，逐步融入国际金融秩序，形成对内改革和对外开放的良性格局。在具体改革路径上，一是在对外开放的过程中逐步解决中国金融市场的结构性问题，激发市场潜力；二是整体协调推进金融市场开放，健全宏观审慎管理框架；三是有序开放信用评级市场；四是实行分层分类管理，给予境外发行人在审计和会计方面更大的灵活性；五是尽快明确境外投资者进入我国债券市场所涉税收问题；六是金融基础设施建设要兼顾中国国情与国际惯例。

（二）微观主体有活力——夯实新时代改革的微观基础

着力推进新时代改革，需要实施“五大政策支柱”，即宏观政策要稳、产业政策要准、微观政策要活、改革政策要实、社会政策要托底。其中，微观政策要活，就是要把企业真正当作经济发展的主体，“放水养鱼”，让企业去创造有效供给和开拓消费市场。要夯实新时代改革的微观基础，一项基础性的工作就是完善公司治理。但近年来，我国公司治理实践有所倒退，尤其是与2003—2006年国有大型商业银行改革这一时期相比，国有企业和金融机构公司治理结构重形式轻实质、形似而神离问题突出，出资人缺位导致侵犯出资人权益的问题普遍存在，中央汇金公司控股公司治理模式的潜力未能得到充分发挥，形式上已搭建起的“三会一层”内部制衡机制

形同虚设，信息披露严规制宽执行，距现代企业制度的目标还有较大差距，亟须改革完善。

政府行政干预和“封建式”监管是我国有效的公司治理和现代企业制度无法建立的根本原因。我国部分政府部门和监管机构对公司治理制度框架的认识，很大程度上还停留在部门管辖、行业管理的较低层次，政策着力点更多地放在了如何管企业、如何用政府的力量推动企业做大做强。国资部门、金融监管部门等都从各自利益出发制定各自的规则，实际上还是在搞部门所有制和“封建式”领地监管，缺乏顶层设计和系统考量，走的依然是行业主管部门全面管企业的老路，由此产生的政资政企不分、发展和监管职能不分、企业经营行为和资源配置违背市场化原则等弊端也就不足为奇了。

与此同时，党的十九大报告明确提出：“要完善各类国有资产管理体制，改革国有资本授权经营体制，加快国有经济布局优化、结构调整、战略性重组，促进国有资产保值增值，推动国有资本做强做优做大，有效防止国有资产流失。”要实现这一战略目标，“必须以完善产权制度和要素市场化配置为重点”，以完善公司治理为核心，准确区分“资本”和“资产”的概念，从历史沿革、现实要求、路径设计等多角度加以系统分析。从国有资产管理体制角度来看，国有资本是经济学中的“资本”概念，而非会计上的“资产”概念，国有企业只有减去负债后的“净资产”所有权才属于国家所有，才是真正的“财富”。“资本”与“资产”概念的混淆，再加上债务软约束问题大量存在，导致股债不分、明股实债现象非常突出，很多名义上的国有资本是虚幻的。而且，由于医疗、养老、教育等领域的欠账较大，实际上的国有资本远低于账面水平。

未来一段时期，应加强顶层设计，打破部门分割，加快制定出台统一的中国模式的《公司治理原则》。在我国国有资本“分层所有”的情况下，加上“治理半径”的存在，要求在管理架构上明晰产权、厘清责任，建立激励相容的“委托－代理”架构，通过“公司治理”建立现代企业制度。通过“双层安排”加强党的领导并强化股东权益保护。完善内外部制衡机制，一方面，厘清“三会一层”的边界和责任，强化激励约束，加强内部制衡；另一方面，理顺政府部门、监管机构与企业之间的管理边界，积极发挥利益相关方的制衡作用。界定信息披露范围，强化信息披露质量。

（三）宏观调控有度之一——为实体经济发展创造良好的货币金融环境

从1984年中国人民银行正式行使中央银行职责以来，在经济约束和结构性特征异常复杂的条件下，中国货币政策当局根据中国经济金融的实际和宏观调控的需要，不断突破思想束缚，积极探索并初步形成了中国稳健货币政策的政策体系和理论基础。就改革经验而言：一是在货币政策的目标选择上，强调稳定价格水平并兼顾其他目标；二是按照间接调控要求，改革完善一系列货币政策工具；三是根据发展阶段和国情需要，选择实施数量、价格与宏观审慎政策相结合的调控模式；四是始终注意短期宏观调控与中长期金融改革相互结合，重视“在线修复”金融体系，稳步推进利率、汇率市场化改革，不断完善货币政策传导机制。总的来看，中国的政策实践可能会超前于理论发现，而本轮全球金融危机对传统货币经济学和中央银行货币政策带来了新的挑战，这极大地推动了理论界和决

策者的深刻反思。我们在通过全面深化改革努力克服各种挑战的同时，有必要及时总结中国货币政策调控的宝贵经验，将具有全球典型范例意义的中国模式提炼为具有普遍意义的理论。笔者发表于《金融研究》2017年第1期的《中国稳健货币政策的实践经验与货币政策理论的国际前沿》一文，正是对中国经验的总结和提炼。

长期以来，中国货币政策一直承受着不可承受之重，在稳增长、防风险、调结构和促改革的缝隙中运行。目前，我国经济进入新常态，存在着如何处理好宏观调控和改革力度的关系问题。过度刺激的货币政策和财政政策不但不能解决深层次矛盾，还会导致结构性矛盾的固化。以过度刺激维持所谓的经济高增长，有百害而无一利，后果是“僵尸企业”僵而不死，落后产能难以退出。针对近期短期宏观调控政策用力过猛，而改革措施的落实和执行力度不到位等问题，国家提出稳健中性的货币政策，正是认识到货币政策有其边界，不能包打天下，不能代替供给侧结构性改革，货币政策的有效实施需要与其他政策配合，尤其需要以新时代改革为基础。

从这个意义上讲，管好货币信贷总量，调节好货币闸门，是做好金融服务实体经济工作的重要基础。近年来，中央经济工作会议一直强调货币政策要保持稳健中性，这是在深入分析当前国内外经济金融形势和我国经济运行面临的突出矛盾和问题基础上做出的重要部署，为把握好货币政策调控力度和节奏、平衡好多个目标之间的关系指明了方向。要全面理解稳健中性的货币政策，就必须认识到货币政策保持稳健中性是全面深化改革的客观要求，是防范金融风险，尤其是平衡好维持金融稳定与防范道德风险之间关系的宏观保障，是顺应国际经济金融形势变化的主动选择。当然，货币政策

保持稳健中性“功夫在画外”，应大力推进供给侧结构性改革，做好货币政策与其他宏观政策的协调配合。

（四）宏观调控有度之二——大力推进公共财政改革

中央与地方财政关系是各国财税体制的核心环节，这对我国这样的一个大经济体更是如此。特别是我国经济增长长期依赖投资拉动，而地方政府作为一类重要的投资主体，其行为变化更是对投资增速产生重要影响。近年来，尽管消费对增长的贡献率逐渐上升，但由于投资的波动性远强于消费，加之出口贡献率由正转负带来的巨大空白，投资增速对增长波动的影响实际上反而有所增强。而就投资结构来看，随着制造业投资的持续下滑，与央地财政关系十分密切的基建和房地产投资已成为决定投资甚至整个经济增速边际波动的重要因素，同时也会对财政金融甚至整个系统性风险的演进产生重要影响。从历史上看，由于我国中央与地方财政关系没有理顺，地方政府行为曾多次陷入“一收就死、一放就乱”的怪圈。当前，地方政府融资渠道收紧，对实体经济“去杠杆”将带来经济下行压力，而目前的整顿方式没有充分考虑到地区差异性，还会导致财政风险金融化。

从我国经济增长的长期视角，尤其是从公共财政与国民收入的高储蓄倾向关系来看，我国储蓄率从1992年到2007年的变动，特别是2000年至2007年的持续攀升，主要是因为国有企业盈利能力增强之后，政府的盈利性动机使其对国有企业进行直接投资，从而使公共部门储蓄率上升；而这种直接投资又对政府公共财政职能产生了挤出效应，进而使私人部门储蓄率随之上升。2008年以来，我

国国民储蓄率呈下降趋势。其中，居民储蓄率变动趋势相对平稳，政府和企业部门储蓄率变动相对显著。而政府部门储蓄率下降主要是国有企业资本回报率下降导致的政府公共支出扩大。从笔者的实证结果来看，公共部门储蓄率与国有企业绩效之间，以及私人部门储蓄率与公共支出占比之间都有很强的关系。中国国民储蓄率的高涨态势是否会持续下去，取决于政府对其盈利性动机的控制和公共职能执行的力度。由于在政府预算约束条件下，其盈利性动机往往与公共职能的执行相冲突，控制地方政府的这种盈利性动机，促进公共财政职能的执行，对降低国民储蓄率至关重要。

债务与增长是孪生关系，为了在“稳增长”与“去杠杆”之间求得动态平衡，必须改革中央与地方财政关系，完善地方政府举债框架。一是完善政绩考核体系，淡化 GDP 目标，正确引导地方政府的行为。二是改革地方政府债务管理框架，既要赋予地方政府主动作为的空间，又要建立硬约束机制，防止地方政府乱作为。三是借鉴财政联邦制的有益做法，加快理顺中央与地方财政的关系，这是从根本上提升财政资金配置效率、降低财政以及金融风险的制度保障。四是加强财政金融政策的协调。

地方政府债务与城镇化发展密切相关，建立可持续的融资机制是推动城镇化建设的迫切需要。从国际上城镇化建设融资机制方面的成熟经验来看，城市政府财权与事权对等，享有独立的税收与发债权；城镇化建设资金缺口主要通过市政债融资解决；偿还市政债的重要资金来源为财产税收入。针对我国实际，并在借鉴国际经验的基础上，笔者提出解决问题的思路是通过改革体制机制，采取财产税和市政债相结合的方式，把城镇化建设未来的收益平移到目前来使

用，在时间轴上平移分布财务负担，将来再逐步偿还，同时形成市政建设水平提高和财产税收入增加相互促进、良性循环的正向激励机制。具体而言，有四个方面的改革建议：第一，修改《预算法》，赋予城市政府发行市政债的权力；第二，完善财税体制，设立财产税；第三，改造城投债，为城镇化建设提供规范的资金来源；第四，积极探索以多元化方式筹集资金，支持城镇化建设。

近年来，我国地方政府隐性负债迅速增长，其规模远远超过显性负债。融资平台、城投债等是地方政府隐性负债的主要方式，在统计上往往算作企业部门负债，这不利于准确判断我国各部门的杠杆率风险。这些问题的出现，与我国分级政府间财政关系不顺、财政和金融责任边界不清有关。从国际经验来看，大国经济体对地方财政管理都有比较完备的激励约束制度框架，地方政府的自我约束、中央政府（联邦政府）法律和行政约束以及金融市场约束共同发挥作用。对少数地方政府财政管理不善的情形，也有相对合理的风险处置和责任分担机制。对比大国经济体的经验，我国地方财政管理的激励约束机制还很不完善，需要在财政管理上探索地方自治，扩大地方政府自主发债的权力，提高地方政府收入与支出的匹配度，探索地方财政破产和追责制度，建立财权与事权相匹配的“一级政府、一级财政、一级预算、一级税收、一级举债”的财政管理体系。

在对本书收集的论文整理及修改过程中，中国人民银行研究局和市场司的多位同事给予了大力支持和帮助，纪敏博士、牛慕鸿博士、李宏瑾博士、徐昕博士、唐滔博士、杨骏博士和钟震博士等对论文的整理、汇总、编辑付出了很多智慧和努力。本书得到了国家

自然科学基金重点项目《中国金融体系的演化规律和变革管理》（项目编号：71733004）和国家社科基金专项《健全金融监管体系研究》（项目编号：18VSJ074）的资助，在此一并表示感谢！