

中国式现代化与新结构金融学

周皓

南方科技大学商学院讲席教授
清华大学五道口金融学院紫光讲席教授

第四届香蜜湖论坛
2023年10月27日

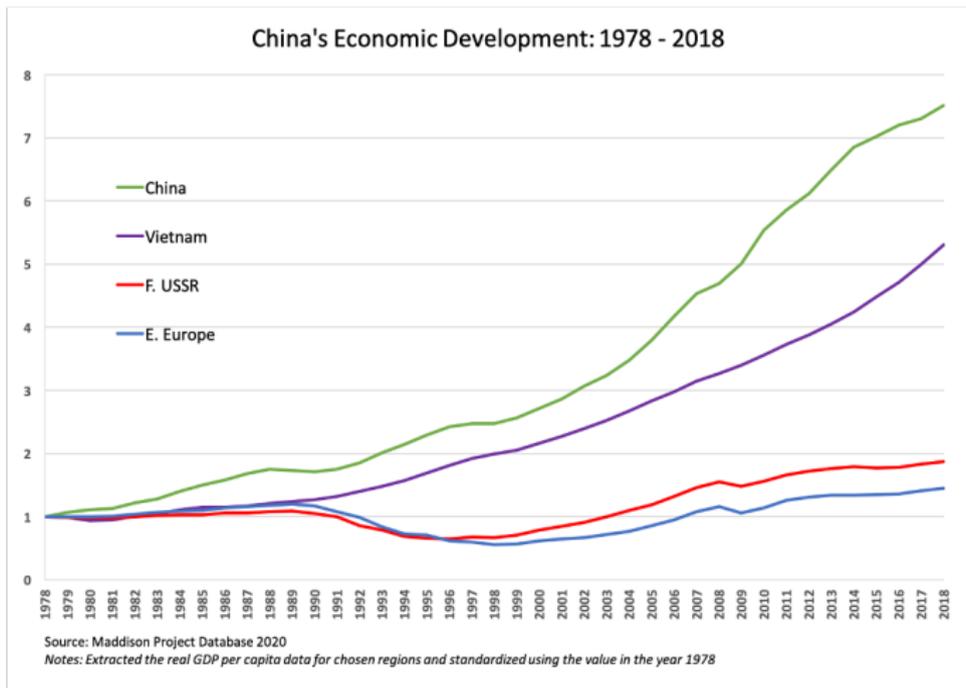


南方科技大学
SOUTHERN UNIVERSITY OF SCIENCE AND TECHNOLOGY

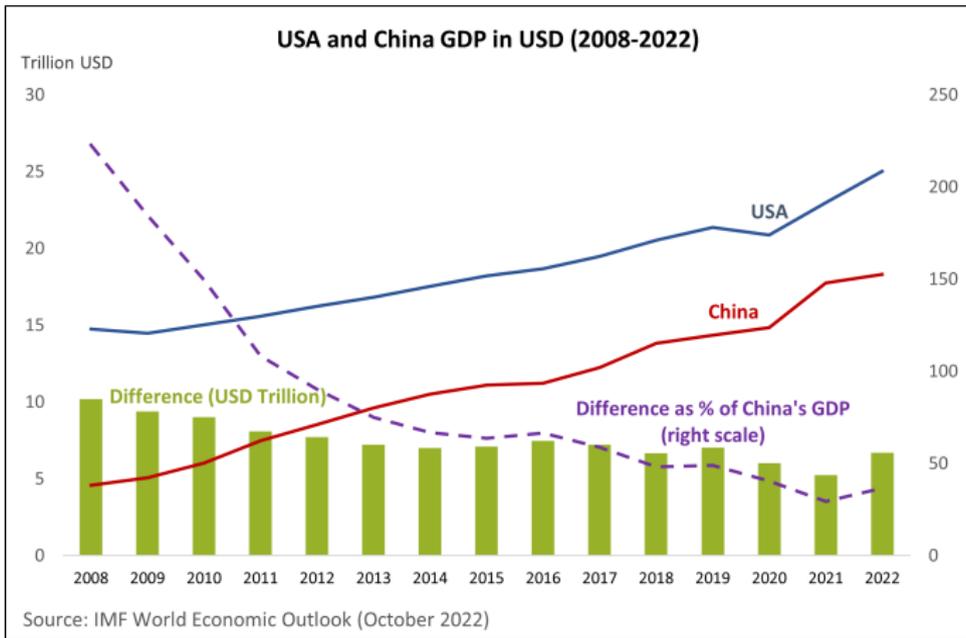


清华五道口
TSINGHUA PBCSF

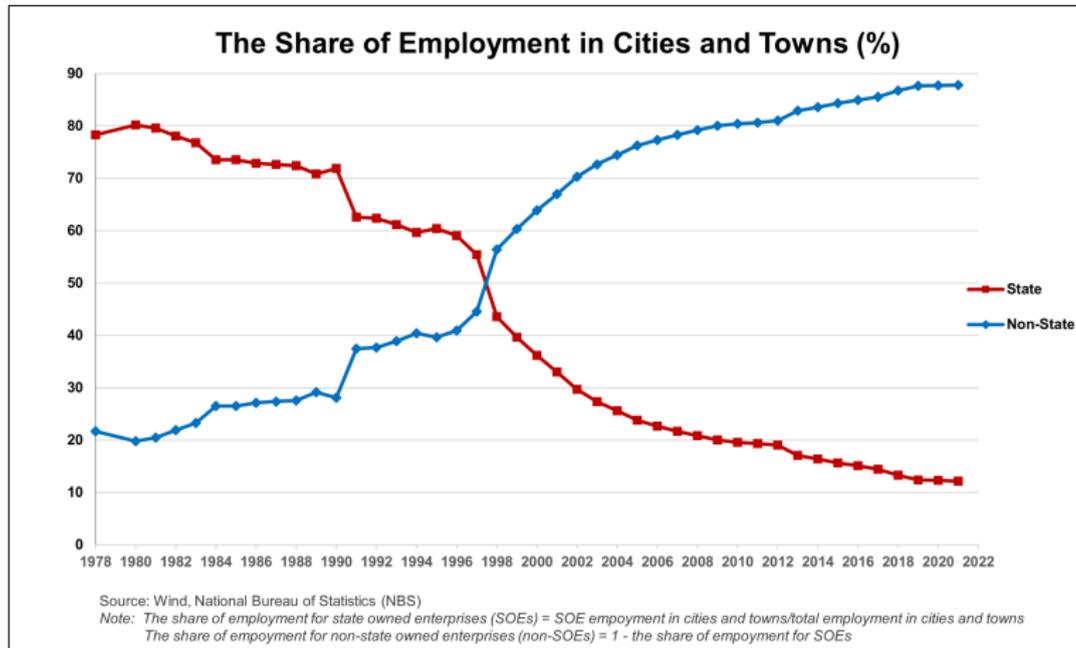
四十年改革开放与高速增长—深圳模式—中国式现代化



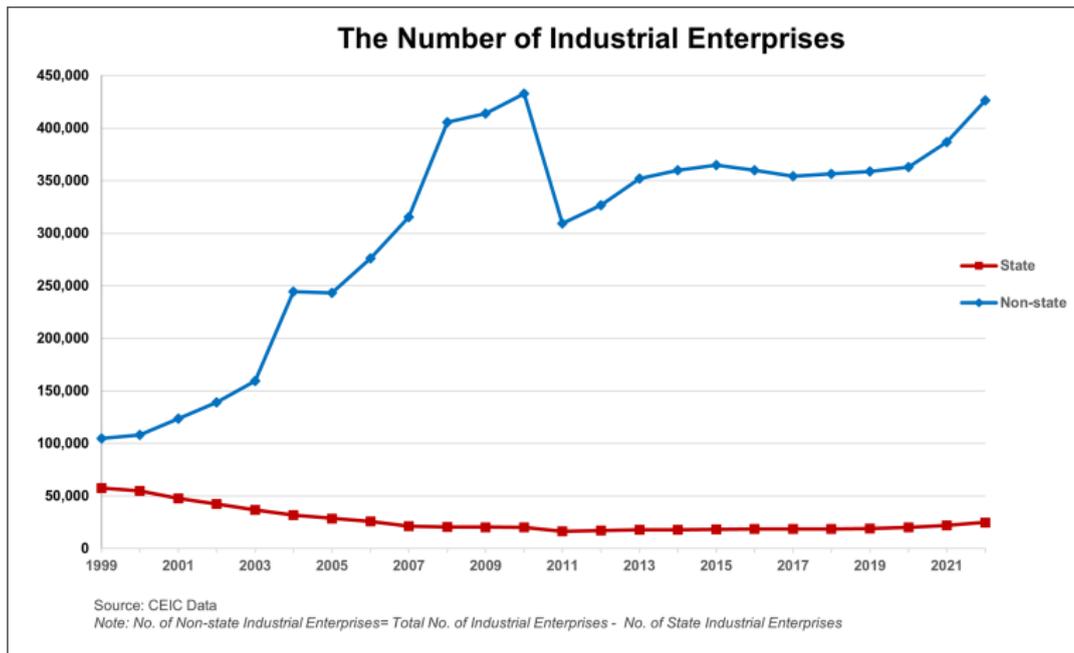
中美 GDP 差距：2008-2022



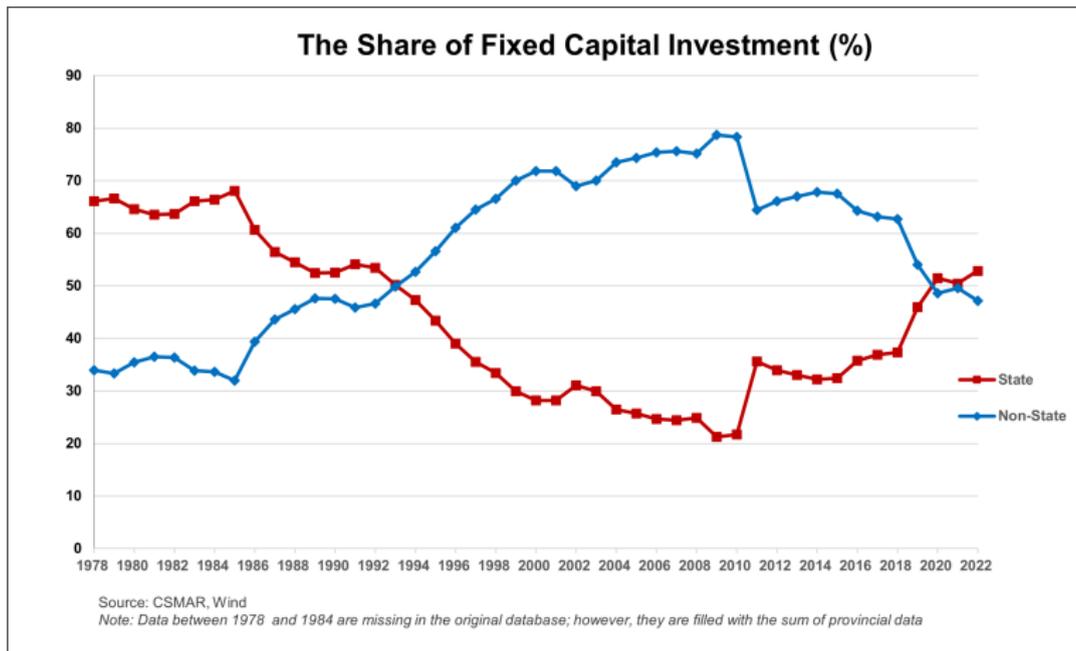
资源配置的持续改进：1978-2022



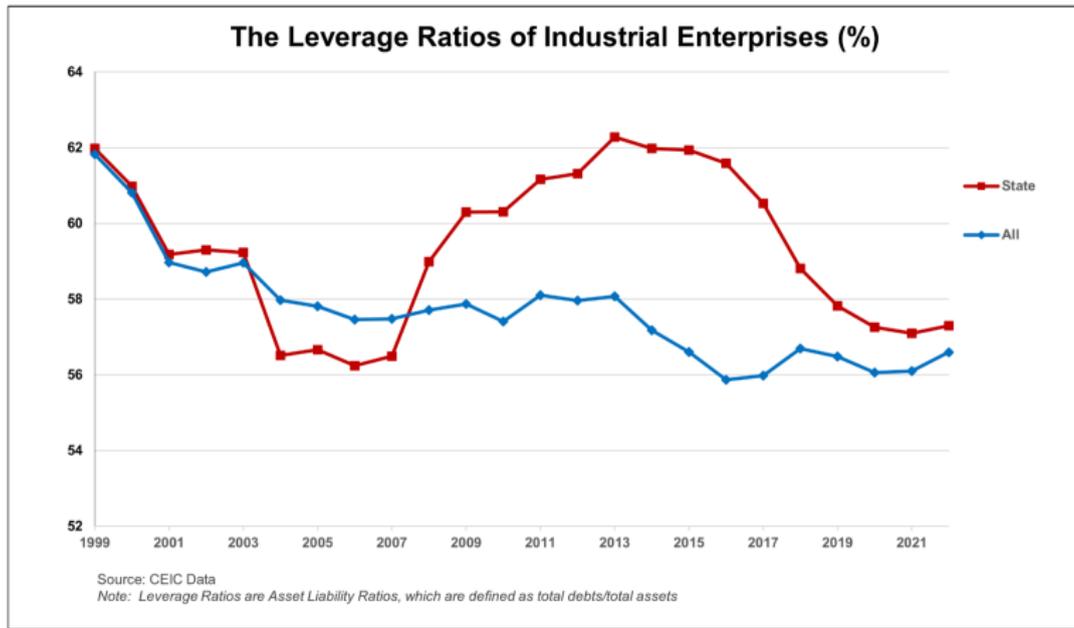
全球金融危机后的反复：1999-2022



固定资产投资比例：1978-2022



银行信贷差别待遇：1999-2022



四十年改革开放与高速增长—深圳模式—中国式现代化

- 1. 农业生产效率的提高和劳动力转入非农产业带来了早期高速增长
- 2. 长期经济高速增长的最主要贡献是非国有部门“全要素生产率”的持续提升
- 3. 国有和非国有企业之间的资本资配和信贷歧视是限制经济进一步中高速增长的主要原因
- 4. 资本资配和信贷歧视在 2009 年全球金融危机后有所加重，并且近年来没有显著改善

什么是新结构金融学？

- 新结构金融学，是指从中国特定的经济发展阶段和制度技术条件出发，以渐进式、双轨制改革的总体思路，来研究中国特有的金融市场问题、金融政策制定、金融体制变迁、以及金融主体行为
- 为推动新结构金融学的发展，清华大学国家金融研究院成立了新结构金融学研究中心，由“新结构经济学”理论创始人林毅夫教授担任中心名誉主任，清华大学五道口金融学院教授周皓担任中心主任

从新结构经济学到新结构金融学



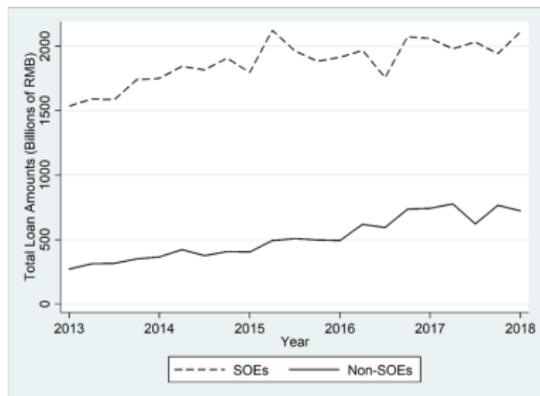
什么是新结构金融学？

- 聚焦到具体的问题，在当前中国经济背景下，反腐、影子银行以及地方政府债务都是最近十年中国金融领域最有争议、最难解决，而且未来改革一定会涉及的两个热点

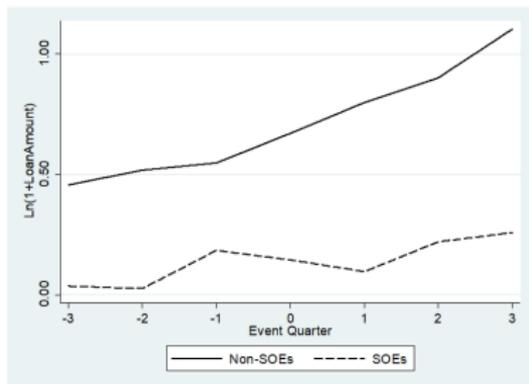
代表性研究成果之一：中国反腐运动与信贷资源分配

- 李波、王正位、周皓：《中国反腐运动及向非国有企业的信贷分配》(China's Anti-Corruption Campaign and Credit Reallocation to non-SOEs)
- 研究发现，随着中国反腐运动的推进，高效率的非国有企业相对于低效率的国有企业更容易获得银行贷款。因此，反腐运动提高了信贷分配的效率，进而促进了中国经济的发展

代表性研究成果之一：中国反腐运动与信贷资源分配



Aggregate Bank Loan Issuances

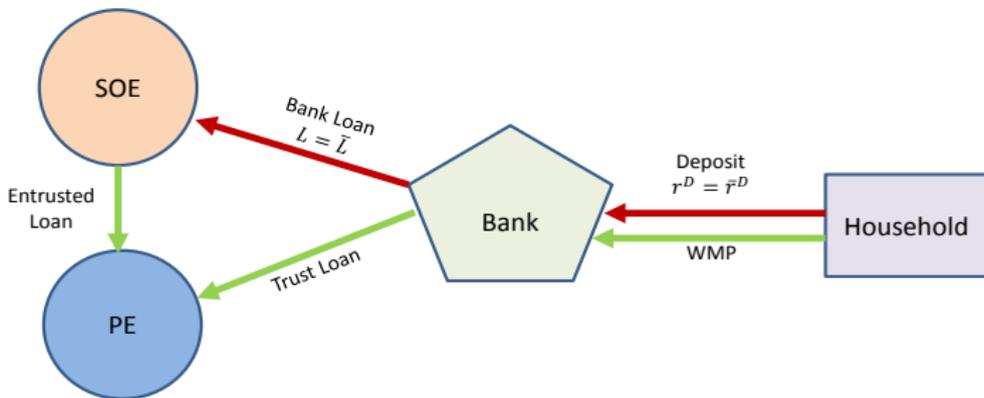


Bank Loan Issuances around Investigations

代表性研究成果之二：影子银行与双轨制利率市场化改革

- 王浩、王红林、王立升、周皓：《影子银行：中国利率市场化双轨改革机制》(Shadow banking : China's Dual-Track Interest Rate Liberalization)
- 研究发现，中国的影子银行并非像西方一样是市场自发，而是政府在金融改革中的一种双轨制制度设计，由此可以实现由管控利率到浮动利率的转换

代表性研究成果之二：影子银行与双轨制利率市场化改革



Credit System with Shadow Banking

代表性研究成果之三：城投债、房地产与地方政治生态

- Andrew Ang、Jennie Bai、周皓：《债务长城：房地产、政治风险与中国地方政府融资》(The Great Wall of Debt: Real Estate, Political Risk, and Chinese Local Government Financing Cost)
- 研究发现，房地产行业的 GDP 与当地城投债收益率呈负相关关系，即“增长引擎”假说成立，而当地的腐败程度与城投债收益率呈正相关关系。而依据腐败程度将省份分组来分析，在高腐败地区，“鬼城”假说成立，只有在低腐败地区，地方政府才能享受高房地产 GDP 带来的低融资成本

中美 GDP 差距：2012-2027

