■ “青年经济学人”评选系列报道之八

张斌：经济学家不被理解很正常

经济学人

从大的方面看，经济学研究有两方面主要内容。一种是发现经济运行规律，属于理论导向型的；另一种是在既有理论基础上，把理论运用于政策实践，属于政策导向型的。

张斌就属于政策导向型的经济研究者。

张斌，中国社会科学院世界经济与政治研究所全球宏观经济研究室主任和世界经济预测与政策模拟实验室首席专家。他的研究领域是开放宏观经济学，近年来主要关注人民币汇率、人民币国际化、外汇储备管理、中国经济结构失衡以及全球宏观经济等领域的研究。

2005年，张斌曾在联合国贸发会议全球化与发展战略部担任经济事务官员，并于此后在哈佛大学国际发展中心任访问学者。

但他似乎对中国的经济研究情有独钟。

“中国很特别，在经济理论和政策研究方面有很多需要创新的地方，在中国做经济政策研究很幸运。”张斌认为政策导向型的工作很有挑战性。

2003年张斌所在的团队开始研究人民币汇率问题。张斌曾建议人民币升值10%，彼时这种观点是绝对的少数派。而张斌的建议也曾遭遇众多网友质疑。但在随后的近十年时间里，赞同这种观点的声音越来越多，共识也越来越多。

张斌说，并不是经济学家自认为好的政策建议都能被采用。被多数人不理解也很正常。但是相信，科学、理性的经济政策建议如涓涓细流，当这些建议越来越多的时候，就会对决策产生影响。

他目前从事的工作，主要目的是提供好的政策建议，但是好的建议离不开理论的支持，因此需要在理论和政策两个方面作结合。

“当研究有新的发现，而且你知道这些发现对于理解中国经济问题能做出新的贡献的时候，是最让人兴奋的事情。”张斌说。

张斌说，工作中最大的乐趣是创造新的、有价值的东西。平常生活中也是一样。生活中的张斌喜欢烹饪和打太极，他说，烹饪是个人能独立完成、而且有很大发挥余地的创造工作，做得好，家人都会肯定。而打太极，能让人安静下来。“创造需要用心思考，需要安静，表面上安静，其实脑子不平静。”

“充实养老金可用外汇储备资产”

【核心观点】

原则上说，外汇储备既然是政府用税收买来的资产，是政府替民众存的钱，可以把一部分外汇资产分给民众。一个很靠谱的办法是政府将一半的外汇储备剥离出来，设立一家专注于海外投资的主权养老基金。

外汇管理机构是“超人”公司

新京报：近期你写了一篇关于外汇储备的文章。目前中国的外汇储备超过3万亿美元，这些资产是如何管理的？

张斌：中国的外汇储备管理机构是外汇储备管理局储备司，现在叫外汇储备管理局中央外汇业务中心。这个中心不得了，是一家“超人”公司。编制也就二三百人，管理着价值3万亿美元的外汇资产，平均每个人管理一百多亿美元，平均每个人管的钱就相当华尔街上一家响当当的外汇投资基金。

新京报：为什么说是“超人”公司？

张斌：两三百人管理3万亿美元的外汇资产，而且还对所投的资产有高级别的安全性和流动性要求，投资的主要对象只能是寥寥几种固定收益类产品了，主体是美国和欧元区的国债和机构债。管理当局在过去很多年不断地在做各种分散投资、提高投资收益的尝试，但是难以改变大的格局。

很显然，即便不对中央外汇业务中心提出安全性和流动性的要求，以二三百人的人力，就算是各个都超人一样地工作，也不可能对目前的投资结构带来实质性的改变，除非是展开大规模的多元化委托理财。

新京报：3万亿美元外汇储备目前的投资收益如何？

张斌：目前3万亿美元外汇资产的投资收益，基本上是靠天吃饭。主要看美联储和国际金融市场大环境的脸色。

靠天吃饭总不是个事。眼前的问题是美国国债和欧元区的国债能不能保值。美国和欧元区现在的国债都很成问题，欧元区的国债就不说了，美国国债的收益也很成问题。目前，美国和欧洲央行不断地推行数量宽松的货币政策，这些政策的后果就是这些货币背后的购买力贬值，或者是通过货币贬值的方式丧失购买力，或者是以通货膨胀的方式让这些货币丧失购买力。总之，对中国的外汇储备资产的真实购买力价值面临着非常严峻的挑战。

问题大家都看到了，学术界和官员都不断地表示担心。推进外汇储备管理投资多元化已经成为共识，但是在具体操作的方式上，一直以来争议不断。产生这么多争议，主要原因是外汇储备是谁的钱，该谁管，怎么多元化有争议。

外汇储备取之于民

新京报：你认为外汇储备是谁的钱？

张斌：3万亿美元的外汇储备都是货币当局用人民币在外汇市场上“买”来的。货币当局发出来的人民币，学名叫铸币税，是一种变相的税收。货币当局每多发一块钱的人民币，我们手里原来持有人民币的购买力就会缩水，因此货币当局发钞票是变相的、隐蔽的税收。外汇储备的来源，可以理解为政府征税，然后用征税的钱买来的资产。

现实的情况比上面说的更复杂一些，但问题的实质没有变化。央行通过发行人民币购买外汇储备的钱实在太多，多到超出了维持物价稳定的货币发行需要。因此货币当局在发行货币的同时，还通过发行央票的方式回收了一部分货币。也就是说，货币当局没有发行那么多的货币买外汇，而是在既定的货币发行之余，还通过举债的方式购买外汇。央行偿还债务的途径不外两个，一是今后发行的货币，是未来的铸币税；二是财政资金，最终的来源也是税。

国外的情况与中国稍有不同，但实质也是一样。多数国家是财政部用发国债和税收的钱买外汇，央行买财政部发行的国债。与中国相比，国外的操作多一个国债的环节，但多了这个环节以后，央行身上的担子轻了，外汇储备的归属和管理更清楚了。

新京报：对于这笔3万亿美元的庞大资产，在生活中似乎体会不到，你怎么看？

张斌：生活中体会不到主要是由于几个原因：一，铸币税很隐蔽，是通过通货膨胀的方式收走了寻常百姓手里的财富，不像是税务局直接扣税那么直接；二，货币当局收来的铸币税没有上缴财政，而是买了外汇，这意味着财政当局减少了相应的收入和支出，我们往往对政府少往自己身上花钱觉察不到；三，与央票对应的那部分债务，是透支了未来的铸币税，还是觉察不到。

总之一句话，外汇储备是政府用过去、现在和今后的税收买来的国外资产，由政府保管，但最终是取之于民。也可以简单地理解，外汇储备是政府替民众存的钱。

外汇储备管理应受公众监督

新京报：在你看来，外汇储备怎么用才合理？

张斌：外汇储备取之于民，自然也应该用之于民。投资从来都是有赚有赔，外汇储备管理机构不能担保一定赚钱。外汇储备管理者至少要明确几个问题。

首先，外汇储备是公共资产，外汇储备投资需以公共利益最大化为目标。这个目标可能是未来对进口商品和服务的购买力最大化，也可能是保护中国未来的贸易条件。

外汇储备管理者需要综合考虑未来中国人口年龄结构变化、经济基本面变化以及外部环境的变化，制定符合公众利益的中长期投资目标。外汇储备管理目标不同于一般商业投资机构的投资目标，也不适用于商业机构投资的评价标准，这是外汇储备管理者最迫切、最重要的研究工作。

其次，外汇储备资产管理部门是一个代管部门，该部门需将外汇储备投资策略和投资收益详细向公众交代清楚，接受公众监督。

新京报：公众怎样监督？

张斌：有观点认为公众代表未必有足够的专业知识，不能帮助形成更好的投资决策。但是，公众代表可以通过成立专家委员会和召开专家听证会的方式弥补专业知识缺陷。

更重要的是，公众代表监督提高了外汇储备管理部门的合法性，有了合法性，即便出现了损失也能交代，管理者才能放开手脚做投资；公众代表监督还有助于防止外汇储备资产服务于部门利益。

用外汇储备资产充实养老金

新京报：你对外汇储备的投资管理有什么建议？

张斌：外汇储备管理机构和投资工具的多元化，都应该服务于外汇储备用之于民的目标。技术性的问题是究竟什么样的多元化才能更好地实现目标。是财政部管、央行代管，还是中投公司这样的机构代管？从近些年的经验看，投资能源和贵金属很有吸引力，但是二十年以后中国是不是还需要进口这么多能源和金属，这些投资二十年后的价值是不是一定比投资在印度孟买的地产或者是美国纳斯达克高技术公司的股票更好？

这些问题都很难回答，虽然没有准确答案，但还是有一些原则。

其一，外汇储备最高管理机构不宜分散。外汇储备管理需要有个大管家，大管家的任务是研究什么样的投资战略更符合未来中国公众利益的最大化，这需要一个统筹的认识。在这个认识下，大管家把外汇资产分配给子基金和孙子基金，实现统一的投资目标。毫无疑问，竞争机制非常重要，是效率的根本保障，但竞争机制主要是在子基金和孙子基金层面上，而不是最高管理者层面。

最高管理者应该是一个研究型部门，主要考虑什么才是符合未来公众利益的投资目标，如何根据环境变化调整目标，以及资金在不同大的板块上的分配，不负责具体投资项目。就目前中国情况而言，应该专门成立一个传统外汇储备资产职能以外的外汇投资基金，一个理想的对象是成立一家专注于外汇储备投资的养老基金，基金的投资目标很明确，就是未来中国人的养老金。

其二，尽可能借助私人金融机构力量，加速投资主体和投资品种多元化。需要这个原则的原因很简单，以公共部门力量运营如此庞大的外汇资金，不可能实现投资品种多元化，而难以多元化的投资品种正是中国外汇储备保值增值面临的最大威胁。

新京报：外汇储备取之于民，如何用之于民？

张斌：原则上说，外汇储备既然是政府用税收买来的资产，是政府替民众存的钱，可以把一部分外汇资产分给民众。过去曾经有过把外汇储备分给民众的提议。但是这个提议在操作中有困难。

因为外汇储备分了之后，货币当局为了保持汇率目标，还会通过干预外汇市场的方式把相当大一部分分出去的外汇收回来，分出去的外汇又回到货币当局手里变成了外汇储备，最终结果是货币当局给大家发人民币，外汇储备还是没有分出去。虽然有这个问题，但还是有变通的方式把外汇储备分给民众。

新京报：你刚刚提到外汇储备投资充实养老金，可否具体谈下如何操作？

张斌：一个很靠谱的办法是政府将一半的外汇储备剥离出来，设立一家专注于海外投资的主权养老基金。同时法律明确规定，这只主权养老基金接受社会公众的监督，未来的投资收益将通过充实养老金账户的方式最终分配给每个公民。这事实上也是把外汇储备分配给社会公众。

张斌

1975年出生，中国社会科学院世界经济与政治研究所全球宏观经济研究室主任，世界经济预测与政策模拟实验室首席专家。

研究领域是开放宏观经济学，近年来主要关注人民币汇率、人民币国际化、外汇储备管理、中国经济结构失衡以及全球宏观经济等领域的研究。

■ 同题问答

2012年没有意外

新京报：对于中国的诸多经济学人，你最为尊敬的是哪一位？

张斌：余永定教授，接触很多，很了解，越来越敬佩。

新京报：2012年的经济运行到现在，当前的状况，是否有让你很意外的地方？为什么？

张斌：没有太意外的地方。2009年曾经写过一篇宏观经济三部曲的文章，背景是全球金融危机和4万亿计划出台。当时的观点是中国经济结构在危机前面临很大挑战，危机后采取过度的刺激方案会进一步加剧国内经济结构失衡、恶化财富分配，金融部门会面临越来越大的困难，经济增长面临更大的压力。回头来看，大的判断基本符合现实。

新京报：近期在市场层面，你认为哪一项改革最值得期待？

张斌：让私人部门能够在医疗、教育、金融、能源、交通、通讯等服务业部门与国有企业公平竞争。

新京报：未来10年，你认为哪一个行业具有投资前景？

张斌：中国还有很多机会。制造业当中的中高端机械设备制造会很有发展潜力，这是现阶段中国经济最容易取得生产率进步的行业。

■ 个人作品

张斌曾在《中国社会科学》、《经济研究》、《世界经济》、《经济学季刊》、《国际经济评论》等国内外学术刊物上发表四十余篇论文，在国内外重要财经媒体发表百余篇评论文章。

B06–B07版采写
新京报记者 李蕾

山木培训 SUMMER EDUCATION GROUP
英语 日语 韩语
法语 俄语 粤语
电脑 会计 礼仪
北外/北航 高起专、专升本
国家认证学历教育
人大校区 清华校区 公主坟校区 经贸校区 石景山校区
双井校区 西山校区 朝阳路校区 昌平校区 天通苑校区
大兴校区 方庄校区 木樨园校区 良乡校区 SOHO校区
清河校区 燕郊校区 企业QQ号：4000081991
咨询热线：400-685-1991

一年拿硕士 符合政策可申请落户北京
高中起点两年专本同读班
签约确保按时毕业、超低成本留学东盟、免试入学、无语言要求、中文或双语授课；主办方全程协办留学回国学历学位认证、落户北京免税车房等
TEL:010-62515299/1129/2625/2622/4049/1082/2962 www.uelchina.com/www.stamfordchina.com

学尔森教育
会计师/经济师
工程师职称
培训、评审申报一站式服务，助理/中/高级
全国证北京证、全国证签约确保取证
装饰装修
项目经理、工程监理、设计师培训取证
中专 专-本
中专(1年制) 专本科(2.5年制)
国家承认、电子认证|网上业余学习、宽进易出、证书过硬
特种作业
塔吊司机、建筑电工、架子工、司索信号工
安拆工、升降机司机、低压运行维修电工
高压运行维修电工、氩弧焊工、电气焊工
建造师 循环上课 随报随学 快速取证
■(一二)级注册建造师:精讲班/网络远程班/全真模考班/封闭班/保过班/全日制班
■保过班考试未过先退费，再赔偿，最高赔10000元
造价师/员
分土建(含装饰/市政)、安装两专业
监理师
◆注册监理工程师 ◆装饰监理师
◆全国监理工程师 ◆全国监理员
八大员
施工员、质检员
材料员、资料员
合同员、监理员
安全员、测量员
试验员、机械员
技术员、建造员
劳务管理员
安全 工程师 三类人员
常年滚动开课，名师执教，随报随学
国贸建外 59005059 | 东直门 84476705 | 立水桥 58608287 | 北京南站 83973857 | 公主坟 57455792 | 海淀黄庄 62105225 | 阜成门 51141768 | 通州 81510186 | 顺义 51141561
考证就读学尔森
网址：www.shsunedu.com

大成基金 DACHENG FUND
大成月添利理财债基
截至10月9日，七日年化收益率为：
A类 4.140%
B类 4.429%
400-888-5558
www.dcfund.com.cn
投资需谨慎

责编 常惠芳 图编 李冬 美编 叶绿 责校 王春然