

## 3位诺奖获得者为中国经济发展献计献策

# 建议用“债转股”方式实现去杠杆

芝加哥大学教授汉森、哈佛大学教授马斯金、伦敦政治经济学院教授皮萨里德斯，这3位诺贝尔经济学奖获得者昨天齐聚上海，在第十八届瑞银大中华研讨会上，他们对中国经济发展献计献策，提出加快开放中国资本市场，以债权转股权方式去杠杆，拥抱高科技和创新等等。

▶ 主持人瑞银首席中国策略师侯廷琨(左一)与芝加哥大学教授汉森(左二)、哈佛大学教授马斯金(右二)、伦敦政治经济学院教授皮萨里德斯(右一)共同探讨中国经济发展 瑞银 供图



场只能反映实体经济当中很小的一部分。市场有效的假设有点简单化，中国市场有自己自身的特点，跟美国价格是不一样的。香港股市和上海股市价格是不一样的，因为每个市场的金融资本是不一样的，对金融市场行为也是不一样的。

汉森教授认为资本市场的开放很重要，他说：“我觉得对中国来讲，未来的挑战就是怎么能够把金融资源放到最有效的、高效的地方。”

### 马斯金：债权转股权

哈佛大学经济学教授埃里克·马斯金，主要研究微观经济学和机制设计，2007年获得诺贝尔经济学奖。他构筑了经济学中的“工程

学”——机制设计领域，通过分析现有的系统，指出怎样的改变和监管会使其最为有效。

关于中国金融正在进行的去杠杆，马斯金教授昨天谈了自己的观点，他认为中国很多债务是政府或者是国有企业持有，并不是非常危险或者不稳定的状态，与美国曾经遇到过的情况不太一样，不用太过担心，但是他认为还是需要关注去杠杆。

如何降杠杆？马斯金教授建议：“从公司、从企业的层面上讲，可以把公司债转化为股权，企业界更多使用股权，然后把公司债转化为股权，这可能对中国来讲是比较有用的解决办法。”

### 皮萨里德斯：拥抱创新

伦敦政治经济学院经济学和政治学教授克里斯托弗·皮萨里德斯，主要研究宏观经济学和劳动经济学。2010年，皮萨里德斯因针对失业的研究而获得诺贝尔经济学奖，他的研究分析了为什么在有工作机会的情况下还会有人失业。他最近还做过一份中国研究报告：《中国的新常态：来自欧洲的经验教训》。

皮萨里德斯教授十分关注人工智能等新技术带来的影响，他说：“我觉得人工智能机器人会是高科技创新发展过程当中非常重要的一部分，当然这些高科技的发展对某些行业带来冲击和影响，我们看到中国在过去30年的时间当中经历的转型是非常巨大的，大概45%的劳动力从农村地区进入到沿海的城市，做得非常成功，那么机器人时代可能就不需要这样的转型了。很多人很担心机器人可能会破坏很多就业机会，特别是那些生产效率比较低的工作，有很多事情可能靠机器就能够替代了。我觉得我们应该拥抱高科技和创新，我们会遇到挑战，就是怎么帮助这些工人能够对社会所经历的转型做出自己的贡献，未来怎么更多地去从事服务行业的工作，如果我们能够很好的去拥抱这样的转型，我们就可能进入到一个新的时代享受更多的创新以及更高的生活水平。”

首席记者 连建明

本报讯（首席记者 连建明）对于有人担心中国出现崩盘式明斯基时刻，瑞银亚洲经济研究主管、首席中国经济学家汪涛昨天在上海举行的瑞银大中华研讨会上表示：中国不会出现明斯基时刻。

所谓明斯基时刻（Minsky Moment），是美国经济学家海曼·明斯基提出的一个概念，指在经济金融稳定的一段时期，杠杆率快速上升，到一定程度后，市场信心动摇，导致市场发生崩溃。汪涛解释说，不是中国没有债务问题，而是明斯基时刻的发生，是在债务高企有人把流动性撤走才会发生，但中国不会有流动性问题。

首先中国的债务，有中国的高储蓄率支撑，不是外债。一些新兴市场国家出现汇率大幅贬值，往往是海外投资者突然撤离，中国不存在这个问题。其次，金融系统抽贷，甚至市场对金融系统也不看好。比如全球金融危机的时候，包括瑞银在内，包括大银行都要到市场上发债，如果市场不看好，发不了这个债，只好抽流动性，形成恶性循环。但是，中国的银行不会对企业停止贷款，中国金融系统的结构主要是国有企业，政府主导，以支持实体经济为主，而银行资金主要来自高储蓄，所以，不会出现流动性危机，明斯基时刻也就不会到来。我们的债务问题更可能是长期慢慢化解的过程，而不是突然崩盘的过程。

汪涛昨天在瑞银大中华研讨会发布《中国宏观经济展望：新时代的稳增长与去杠杆》报告，谈到去杠杆，汪涛认为防范和化解重大风险，尤其是金融方面的风险，是未来数年的主题，去杠杆最大的目的实际上是化解风险。这个过程中处理不当，会不会引发信用市场的动荡？这是市场非常担心的一件事情。汪涛认为不会，因为中央银行在必要的时候会释放流动性，积极管理这个流动性，会帮助、平抑市场的动荡，因此不用特别担心。

瑞银首席中国经济学家汪涛表示  
**中国不会出现明斯基时刻**

## 投资参考

**经济韧性引领股市慢牛格局**

过去的一年，A股的走势开始明显分化。市场热点聚焦在白马股的价值回归上，中小盘股却在宏观经济去杠杆，微观公司运作合规监管趋严的双重打击之下出现了极端分化的局面。

2018年，市场又将会如何走？分析人士认为，2017年，许多中小盘成长型企业进入了“创业中年危机”，由此引发的避险行为为主导的价值股配置风潮，让低估白马股出现了集中上涨的行情。二级市场的走势折射了实体经济的一种变化，就是很多行业中产业集中度提高。

与2017年“去风险，回归价值”类似，长信基金研究发展部总监高远认为，2018年或是“吐故纳新”的一年，有环境较差的一面，也有积极的一面，结构选择非常重要。随着中国经济在未来数年中高速增长过程中仍然将不断演绎产业格局更迭，权益市场表现分化或称为常态，但中国经济的韧性仍会引领股市走出慢牛格局，许多板块仍然有机会。而具备全局视野，崇尚主动权益投资管理能力的机构投资者，或在2018年的行情中表现卓越。

本报记者 许超声

## 优惠：线上付学费“零手续费”

境外2000多所学校支持银联卡跨境网上缴费

本报讯（首席记者 谈璿）银联国际与全球最大的留学缴费平台——Flywire（原 peerTransfer）合作，即日起至2018年3月8日，联合开展银联卡线上付学费“零手续费”优惠活动。目前，境外已有2000多所学校支持银联卡线上缴纳学费。

全球化智库与西南财经大学、社会科学院近日联合发布的《中国留学发展报告（2017）》显示，中国留学生数量继续保持全球第一，留学生低龄趋势日益明

显；超四成美国国际中学生来自中国，中国留学生在加拿大、澳大利亚国际中学生的数量占比超过一半；留学生家庭对安全支付学费的需求日益增强。

据介绍，学生和家可通过两种方式用银联卡跨境网上缴纳学费：一是通过学费缴纳平台，包括Flywire的1400多所学校和Western Union的900多所学校，以及台湾银行、台湾合作金库、“中国信托”、元大银行、第一银行和彰化银行旗下6个学费缴纳平

台的高校；二是通过学校官方网站的缴费页面，包括美国第三方机构TMS和TouchNet旗下共700多所学校，以及澳大利亚科廷大学、新西兰奥克兰大学等。用银联卡跨境网上支付学费，一般2-3个工作日可到账，账户以人民币扣款。通过银联卡在Flywire支付学费的学生家庭正快速增加，去年银联卡在Flywire的交易金额同比增长近60%。由于学费缴费金额较大，学生家庭因此对手续费比较敏感。

## 保监会就人身险贴现业务试点征求意见 促进相关交易行为健康发展

本报讯（记者 杨硕）保监会日前对外发布《人身险保单贴现业务试点管理办法（征求意见稿）》（以下简称《意见稿》），对经营规则等一系列问题向社会公开征求意见。保监会指出，此举是为了推进保单贴现业务试点，规范保单贴现交易行为，促进保单贴现交易市场的健康发展。

《意见稿》介绍，保单贴现是指保单持有人（即保单持有人）以保单满期给付折价或被保险人保险责任发生给付折价的方式，通过保单贴现机构将保单受益权转让给保单投资人从而获得贴现资金，当该保单满期或被保险人保险责任发生时，保单投资人可以领取保险金获得投资收益

的交易行为。

《意见稿》显示，在开展保单贴现业务，须经保监会同意。试点期间，保单投资人仅限于使用自有资金开展业务，其中，机构投资人自有资金以净资产为限。保单投资人不得变相规避自有资金监管规定，根据穿透式监管和实质重于形式原则，保监会可以对自有资金来源向上追溯认定。已经贴现的保单不可办理转贴现或再贴现。保单贴现的产品类型包括普通型终身寿险、普通型两全保险和普通型年金保险。

业内分析指出，保单贴现如能落地，将是保险业参与社会管理、丰富养老金来源的又一制度性安排。

## 搬迁告知书

尊敬的客户：

我行将于2018年3月10日由上海市徐汇区淮海中路1155号搬迁至淮海国际广场（淮海中路1045号4106室及汾阳路1号甲101-1室）。因新址无法满足保管箱安全防的设置要求，我行将按相关规定终止保管箱业务。

我行已于2017年5月4日启动办理保管箱退租手续，并通过以下方式联系客户：

- 1.通过开户时预留电话拨打客户电话；
- 2.通过开户时预留电子邮箱发送邮件；
- 3.通过开户时预留地址快递书面通知。

我行将在2018年1月15日至2月14日对保管箱进行整体搬迁，以上方式均未能联系到的客户，请及时联系我行，联系电话：64741583、64330326。

因搬迁及保管箱业务终止给您带来的不便，敬请谅解，并诚挚感谢您的配合！

特此告知。

招商银行股份有限公司上海淮海支行  
2018年1月10日