

最近学界有人预言：中国经济已进入“新周期”。于是经济周期问题再度引起人们热议。实不相瞒，多年来我对经济周期说一直心存疑惑。不是说经济不会扩张或收缩，经济增长不可能走直线，有波动很正常，但我认为这种波动并无固定周期。为何这么说？我这篇文章要对此问题作分析。

所谓周期者，循环变化之固定时长也。照此定义，自然界的变化无疑是有周期的。春夏秋冬四季更替，365天为一周期；白天与黑夜变化，24小时为一周期。可经济增长是否也存在这种周期呢？有经济学家说不存在，而多数经济学家却说存在。在“存在”论者中，对经济周期到底多长又众说纷纭。有人说是5年，有人说是10年，有人说是20年，也有人说是50—60年。

最早研究经济周期的学者，是英国经济学家杰文斯（W.S.Jevons），在1875年出版的《货币与交换机制》一书中，他将经济的周期性波动归因于太阳黑子的周期性变化。他解释说，太阳黑子周期性变化会影响气候周期变化，气候周期变化会影响农业收成，而农业收成会影响整个经济。于是他推断，太阳黑子每10年出现一次，经济增长也大约10年为一个周期。

杰文斯的分析不能说毫无道理。然而时代变了，今天工商业产值比140年前不知增加了多少倍，农业在整个经济中的占比已大幅下

降；而且相对140年前农田水利设施与农业科技也是今非昔比。气候变化对农业虽有影响，但影响已微不足道。远的不说，中国近40年农业连年丰产，经济持续快速增长，足以证明杰文斯的“10年周期”不成立。

杰文斯之后，经济学家又从不同的角度解释经济周期。比如熊彼特就用“创新”解释。他说，创新是一种新的生产要素组合，这种新组合会刺激经济增长。当新组合出现时，老的要素组合仍然存在，于是就给创新者提供获利条件。而一旦用新组合的技术扩散而被多数企业获得，最后的阶段——经济停滞也就临近了，要等到下一次新的创新出现，经济才会出现新的繁荣。

霍特里则用“纯货币理论”解释。他指出，名义国民收入决定于货币量和货币流通度，故一国的国民收入增长波动，实际是由银行信用交替扩张和紧缩导致的结果。另外，还有学者用“固定资产更新周期”“产品生命周期”等理论解释。然而综其大观，这些理论只

是解释了经济何以产生波动，并未证明经济波动为何有周期。

先看熊彼特。熊彼特将前后两次“创新”确定为一个周期，约50—60年。并举证说：第一个周期从18世纪80年代到1842年，为工业革命时期；第二个周期从1842年到1897年，为“蒸汽和钢铁时期”；第三个周期自1897年以后，为电气、化学和汽车时期。显然，他作此判断是依据历史事实，而对每次创新为何间隔50—60年却未予论证。从证伪的角度，一个理论若有一个反例就被推翻。而我想到的是，第三次科技革命肇始于20世纪40年代，距今已近80年。可第四次技术革命何时到来尚未可知，可见熊彼特的“50—60年周期”值得怀疑。

再看霍特里。霍特里的解释我认为也不可信。事实上，货币政策与经济波动互为因果。货币政策调整可能引起经济波动，而经济波动也可能促使货币政策调整，不能绝对地说是货币政策引起经济波动。特别是20世纪70年代后，西方不少国家采用“单一规则”的货币政

策，货币供给的主渠道。不断丰富逆回购期限品种，建立公开市场每日操作机制，创设短期流动性调节工具（SLO）、临时流动性便利（TLF）、常备借贷便利（SLF）、中期借贷便利（MLF）、抵押补充贷款（PSL）等流动性调节工具，“削峰填谷”熨平临时性、季节性因素对流动性的扰动，有效维护流动性运行平稳、中性适度。将差别准备金动态调整机制“升级”为宏观审慎评估（MPA），将广义理财纳入MPA考核，完善跨境资本流动宏观审慎框架，形成“货币政策+宏观审慎政策”双支柱金融调控政策框架。改革存款准备金考核制度，实施平均法考核存款准备金，并形成存款准备金交存基数计算和维持期考核的“双平均”。及时调整再贷款分类，设立信贷政策支持再贷款类别，非对称下调存贷款基准利率，实施定向降准以提高降准的精确性，鼓励金融机构更多地将信贷资源配置到“三农”、小微企业等重点领域和薄弱环节。继续强化价格型调控传导机制，探索构建利率走廊机制，引导货币政策工具从数量型向价格型转型。大力发展绿色金融，探索建立完善绿色金融政策体系，绿色金融写入G20杭州峰会公报，我国绿色金融发展经验向国际推广。多种货币政策的实施为货币政策调控框架转型创造了条件，也有效维护了金融稳定并为经济社会发展营造了适宜的货币环境。

人民币国际化水平稳步快速提高。设立上海自贸区，金融改革成为自贸区建设和试验的突破口。在交易结算货币方面，逐步解除跨境交易中使用人民币的限制，人民币跨境支付系统（CIPS）（一期）成功上线运行，人民币跨境使用规模快速提高。据环球同业银行金融电讯协会（SWIFT）统计，截至2017年6月末，人民币是全球第六大支付货币、第三大贸易融资货币、第五大外汇交易货币，全球有超过1900家金融机构使用人民币作为支付货币。在储备货币方面，2016年10月1日国际货币基金组织（IMF）正式将人民币纳入特别提款权（SDR）货币篮子，人民币在SDR货币篮子中的权重为10.92%，所占权重超过日元、英镑，成为与美元、欧元、英镑、日元并列的第五种SDR篮子货币，人民币作为国际储备货币的地位被正式认定。目前，全球约有56个境外央行和货币当局在中国境内持有人民币金融资产并纳入其外汇储备，体现了国际社会对我国综合国力和经济发展成效的充分认可。

外汇管理体制深化改革深入推进。2013年以来，逐步开展跨境电子商务外汇支付业务试点，支持跨境电子商务和互联网金融发展。人民币资本项目可兑换加快实现，实施合格境外机构投资者（QFII）、人民币合格境外机构投资者（RQFII）和合格境内机构投资者（QDII）制度，简化人民币合格境外机构投资者额度管理，取消外汇年检和境外再投资备案，正式实施内地与香港基金互认政策，进一步开放境内商品期货市场。对跨境资金流动统计监测制度的建设有效加强，对外汇资金流动的监测预警与管理水平快速提高，也顺利加入国际货币基金组织的协调证券投资调查（CPIS）和国际清算银行的国际银行统计（IBS）。

金融市场体系建设持续完善。在金融市场交易规模快速扩大的同时，金融市场产品和参与主体不断丰富，制度建设不断规范，交易效率和开放水平不断提高。在产品创新方面，创新推出绿色金融债券、SDR债券、扶贫社会效应债券、国债期货、标准债券远期等金融产品，开展高环境风险行业环境污染强制责任保险、“两权”抵押贷款、投贷联动试点。在参与主体方面，信托、保险资管、券商投资公司、基金公司等机构快速发展，便利了机构法人和个人资产的保值增值。在制度建设方面，国务院出台保险“新国十条”，实施商业健康保险税收优惠政策、企业年金和职业年金个人所得税递延纳税优惠政策、地震巨灾保险制度；国务院印发资本市场“新国九条”，出台上市公司退市制度，开展优先股试点，全国中小企业股份转让系统在全国推广，多层次资本市场建设有效推进。2018年6月开始A股将被正式纳入MSCI新兴市场指数和MSCI ACWI全球指数，这是我国股票市场迈向国际化的重要一步。与此同时，信贷资产证券化快速发展以有效盘活资金存量，保险公司资本补充渠道和资金运用领域不断拓宽，引入境外金融机构和外国政府在境内发行人民币债券，成立上海票据交易所、上海保险交易所，链接香港与内地的“沪港通”“债券通”上线运行，“深港通”正式启动。

货币政策调控日益灵活精准。2014年以来，货币政策工具逐步取代外汇占款成为基

经济周期说存疑

□ 王东京

是解释了经济何以产生波动，并未证明经济波动为何有周期。

先看熊彼特。熊彼特将前后两次“创新”确定为一个周期，约50—60年。并举证说：第一个周期从18世纪80年代到1842年，为工业革命时期；第二个周期从1842年到1897年，为“蒸汽和钢铁时期”；第三个周期自1897年以后，为电气、化学和汽车时期。显然，他作此判断是依据历史事实，而对每次创新为何间隔50—60年却未予论证。从证伪的角度，一个理论若有一个反例就被推翻。而我想到的是，第三次科技革命肇始于20世纪40年代，距今已近80年。可第四次技术革命何时到来尚未可知，可见熊彼特的“50—60年周期”值得怀疑。

再看霍特里。霍特里的解释我认为也不可信。事实上，货币政策与经济波动互为因果。货币政策调整可能引起经济波动，而经济波动也可能促使货币政策调整，不能绝对地说是货币政策引起经济波动。特别是20世纪70年代后，西方不少国家采用“单一规则”的货币政

策，货币供给的主渠道。不断丰富逆回购期限品种，建立公开市场每日操作机制，创设短期流动性调节工具（SLO）、临时流动性便利（TLF）、常备借贷便利（SLF）、中期借贷便利（MLF）、抵押补充贷款（PSL）等流动性调节工具，“削峰填谷”熨平临时性、季节性因素对流动性的扰动，有效维护流动性运行平稳、中性适度。将差别准备金动态调整机制“升级”为宏观审慎评估（MPA），将广义理财纳入MPA考核，完善跨境资本流动宏观审慎框架，形成“货币政策+宏观审慎政策”双支柱金融调控政策框架。改革存款准备金考核制度，实施平均法考核存款准备金，并形成存款准备金交存基数计算和维持期考核的“双平均”。及时调整再贷款分类，设立信贷政策支持再贷款类别，非对称下调存贷款基准利率，实施定向降准以提高降准的精确性，鼓励金融机构更多地将信贷资源配置到“三农”、小微企业等重点领域和薄弱环节。继续强化价格型调控传导机制，探索构建利率走廊机制，引导货币政策工具从数量型向价格型转型。大力发展绿色金融，探索建立完善绿色金融政策体系，绿色金融写入G20杭州峰会公报，我国绿色金融发展经验向国际推广。多种货币政策的实施为货币政策调控框架转型创造了条件，也有效维护了金融稳定并为经济社会发展营造了适宜的货币环境。

金融监管改革不断完善。按照从机构监管向功能监管转变的思路，改革对各类金融机构和金融行为的金融监管。在银行监管方面，严格对资本充足率的要求，将存贷比由法定监管指标弱化为流动性监测指标。在保险业监管方面，发布第二代偿付能力监管制度体系整体框架，提高保险中介市场准入门槛，引导保险专业中介机构规模化发展，保险业费率市场化改革取得实质进展。在证券期货监管方面，修订证券公司分类监管规定，从业务范围、强化投资者保护等方面对期货公司进行规范。在外汇市场监管方面，规范银行间外汇市场询价交易净额清算业务发展。在信托业监管方面，要求股东在信托公司出现流动性风险时要给予必要的流动性支持。在互联网金融监管方面，按照规范发展的思路，十部委联合下发指导意见，形成对互联网金融发展的顶层制度设计，成立互联网金融行业自律组织以规范其经营行为，对互联网金融风险进行专项整治。针对资产管理行业发展，积极研究推动统一监管措施。在持续改革完善金融监管的过程中，也关注并突出了对金融消费者、金融投资者合法权益的保护。第五次全国金融工作会议决定，设立国务院金融稳定发展委员会以统筹协调金融监管。

金融机构改革继续深化。亚洲基础设施投资银行和丝路基金的设立，为亚洲地区和“一带一路”沿线国家的基础设施建设等提供资金支持，促进经济合作。国务院常务会议、中央全面深化改革领导小组批准同意开发性金融、政策性金融机构改革实施总体方案，利用外汇储备完成资本金补充，开发性金融、政策性金融机构改革取得突破性进展。金融服务实体经济成效显著。在强化金融对实体经济服务力度的同时，积极发展普惠金融，鼓励金融机构加强产品和服务创新，优化经营模式，不断强化对小微企业、“三农”和棚改等国民经济重点领域和薄弱环节的金融支持力度，金融精准扶贫等民生金融服务工作扎实开展，并取得明显成效。

（上接1版）面对世情、国情、党情的新变化，为有效应对重大挑战、抵御重大风险、克服重大阻力、解决重大矛盾，党的十八大以来，更加重视发挥法治在治国理政中的重要作用，更加重视通过全面依法治国为党和国家事业发展提供根本性、全局性、长期性的制度保障，重大改革于法有据，立法主动适应改革，努力以法治凝聚改革共识、规范发展行为、促进矛盾化解、保障社会和谐。5年来，法治带给中国全新的治理思维，坚持依法治国、依法执政、依法行政共同推进，依法治国成为党领导人民治理国家的基本方略，依法执政成为党治国理政的基本方式，管党治党和治国强国与时俱进，党内法规与宪法法律衔接，依规治党与依法治国深度融合，党的领导与依法治国有机统一，法治对全面从严治党保障作用进一步凸显。依法治国在党治国理政事业中的根本性、主导性和制度性的战略地位得以确立。

法治治理是关键。法治是促进社会稳定的基石，法治治理是最可靠、最稳定的治理。当今国家治理涉及改革发展稳定、经济金融安全、内政国防外交、治党治国治军、网络虚拟空间等党和国家事务的各个方面，最有效的是法治，最管用的是制度。现代国家治理体系是一个有机、协调、动态和整体的制度运行系统。依法治国，本质上是党领导人民治理国家和社会，管理经济和文化事业，用制度治党管权治吏，防范权力滥用、权力寻租和权力异化，保证人民主体地位，实现人民当家作主的基本途径和根本保障。全面依法治国就是要为国家治理建构法治秩序，提供法治保障，即维护制度权威，推进制度建设。党的十八届四中全会通过的《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》，作为党的历史上第一个加强法治建设的专门文件，开启了中国法治的新时代与新高度。法安天下，德润人心，坚持依法治国和以德治国相结合，法治国家、法治政府、法治社会一体建设，国家治理形成由国家法律、党规党纪等规范手段和道德规范共同构成的综合治理体系。各级政府厘清权力边界、规范权力运行、提升法治能力，强化对权力运行的监督与制约，“把权力关进制度的笼子里”，反腐败斗争压倒性态势已经形成。扎实推进国家监察体制改革，重建监察权，试点建立集中统一、权威高效的中国特色国家监察体系，实现党内监督与国家监察的有机统一。坚持法治为民，推进多层次、多领域的自治共治，共建共享，明晰不同社会主体的责任义务、合作共治。互联网+政务服务，打造智慧型阳光政府，简政放权，便民惠民。引导民众有序参与国家事务，协商民主、共同处理社会公共事务，切实尊重和保障人权。

（上接1版）面对世情、国情、党情的新变化，为有效应对重大挑战、抵御重大风险、克服重大阻力、解决重大矛盾，党的十八大以来，更加重视发挥法治在治国理政中的重要作用，更加重视通过全面依法治国为党和国家事业发展提供根本性、全局性、长期性的制度保障，重大改革于法有据，立法主动适应改革，努力以法治凝聚改革共识、规范发展行为、促进矛盾化解、保障社会和谐。5年来，法治带给中国全新的治理思维，坚持依法治国、依法执政、依法行政共同推进，依法治国成为党领导人民治理国家的基本方略，依法执政成为党治国理政的基本方式，管党治党和治国强国与时俱进，党内法规与宪法法律衔接，依规治党与依法治国深度融合，党的领导与依法治国有机统一，法治对全面从严治党保障作用进一步凸显。依法治国在党治国理政事业中的根本性、主导性和制度性的战略地位得以确立。

金融改革发展成果丰硕 党的十八大以来

□ 娄飞鹏

党的十八大以来，结合国际国内经济金融发展形势和趋势，重点围绕利率、汇率、外汇管理、人民币国际化、金融市场体系建设、货币政策调控、金融监管、金融机构等领域的改革发展，我国进行了积极探索实践，并取得丰硕的成果，金融业稳健发展和服务实体经济的能力进一步增强，改革发展成效也得到国际社会的广泛认可。

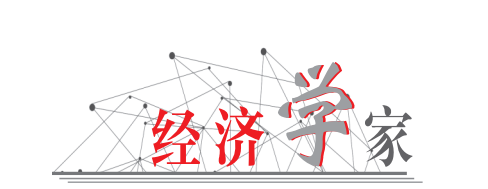
利率市场化改革取得重要进展。在存贷款利率方面，2013年7月20日起全面放开人民币贷款利率浮动上限。之后进一步扩大人民币存款利率浮动区间，并自2015年10月24日起完全放开人民币存款利率浮动上限，标志着利率管制全面放开。在金融市场利率体系建设方面，积极有效培育上海银行间同业拆借利率、国债收益率曲线、贷款基础利率等金融市场基准利率体系，并逐步扩大适用范围，为金融产品定价提供参考。在推进利率市场化的过程中，2013年12月起允许银行业金融机构发行同业存单。与利率市场化改革相适应，2015年5月1日起正式实施存款保险条例，实现当年年底保费归集完毕，全国3000多家吸收存款的银行业金融机构全部办理投保手续。随着利率市场化改革的深入推进，利率调控能力显著增强，对促进经济结构调整和转型升级发挥了积极作用。

人民币汇率形成机制加快完善。按照主动性、可控性和渐进性原则，加快完善人民币汇率形成机制改革。2014年将银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由1%扩大至2%。2015年8月11日起，完善人民币兑美元汇率中间价报价机制，逐步形成“收盘价+一篮子货币汇率变化”的人民币兑美

法。习近平总书记多次讲，中国经济从高速转向中高速，是政府“稳增长”的结果。2015年GDP增长6.9%；2016年增长6.7%；今年上半年增长6.9%，今后一个时期还会保持在7%左右增长。若不信，读者可拭目以待。

结论二：学界提出的所谓“经济周期”只是根据历史经验的归纳，历史未必代表未来，经验也未必就是规律。前面分析过，经济增长难免有波动，但经济波动并不存在周期。面对经济下行，我们应保持定力，不要见风是雨，自乱阵脚。曾记否？10年前国际上就有人危言耸听，说中国经济将硬着陆。可放眼看世界，风景还是中国独好。

结论三：今天学界大行其道的经济预测，依据是经济周期。我要指出的是，经济活动的主体是人，人的行为不可能简单重复。这是说，对人的行为选择要根据学习逻辑作推测，而不应迷信用历史数据作预测。世易时移，人的行为会因时而变，比如人类对生态环境的重视程度，工业化前后就大不一样。再说，未来具有太多的不确定性，哪怕用大样本数据作回归分析，结论的可靠性我认为也不大。



队现代化，国防和军队改革取得历史性突破。坚定不移推进中国特色大国外交，营造了发展的和平国际环境和良好周边环境。坚定不移推进全面从严治党，着力解决群众反映最强烈、对党的执政基础威胁最大的突出问题，党内政治生活气象更新，党自我净化、自我完善、自我革新、自我提高能力显著提高，党的执政基础和群众基础更加巩固，为党和国家各项事业发展提供了坚强政治保证，国家治理现代化展现出光明前景。

辉煌成就筑牢执政之基，开辟国家治理新境界。国家治理现代化是当代中国最鲜明的时代特征，改革是释放体制活力的源泉。党的十八届三中全会通过掷地有声的全面深化改革决定，共涉及六大主线、16个领域、60项改革任务和336项重大改革举措。现在，国家治理各主要领域具有“四梁八柱”性质的主体框架已经搭建。提高科学执政、民主执政、依法执政水平，永葆党的先进性和纯洁性；坚持党的领导、人民当家作主、依法治国有机统一，人民民主更加广泛、更加充分、更加健全；市场起决定性作用，政府更好作用，破除GDP崇拜，经济转型升级加速，供给侧结构性改革，发展更有效率、更加公平、更可持续；传承中华优秀传统文化，培育和践行社会主义核心价值观，“人民有信仰，民族有希望，国家有力量”；保障和改善民生、促进社会公平正义，关照百姓冷暖，努力提高、改善人民生活质量，促进人的全面发展；建设美丽中国，“望得见山、看得见水、记得住乡愁”，促进人与自然的和谐共处；健全产权保护制度，弘扬优秀企业家精神，激发创造创新活力；实施制造强国战略，振兴实体经济，打造制造强国；治理金融秩序，强化金融监管，保障国家金融安全；推进公共安全法治化，完善国家安全体系；聚力强军兴军，加快建设世界一流军队，打造民族复兴的钢铁柱石；推进“一带一路”建设，构建人类命运共同体，体现大国担当。国家治理现代化有力推动了中国特色社会主义制度的自我完善和发展，中国特色社会主义的优越性日益彰显。改革是决定中国命运的关键一招，实践充分证明，只有坚决破除阻碍经济社会发展的体制机制，国家治理才能走向现代化，中国特色会主义制度才能更加成熟和稳固，运用中国特色社会主义制度有效治理国家的能力才能不断提高。

辉煌成就砥砺前行动力，开启国家治理新征程。方向决定道路，道路决定命运。没有共产党就没有新中国，没有共产党没有富强中国。当广大人民还只是当权者统治的对象，当外国军队可以在中国土地上肆意横行，国家治理现代化就只能镜花水月，不可企及。中国现代化进程创造了世界奇迹，国家治理现代化的重大飞跃，“中国特色社会主义不断取得的重大成就，意味着近代以来久经磨难的中华民族实现了从站起来、富起来到强起来的历史性飞跃，意味着社会主义在中国焕发出强大生机活力并不断开辟发展新境界，意味着中国特色社会主义拓展了发展中国家走向现代化的途径，为解决人类问题贡献了中国智慧、提供了中国方案”。站在时代发展新起点上的中国，我们比历史上任何时期都更接近中华民族伟大复兴的目标，比历史上任何时期都更有信心、有能力实现这个目标。党的十九大是在全面建成小康社会关键阶段、中国特色社会主义发展关键时期召开的一次十分重要的大会，全面建成小康社会进入倒计时，“第一个百年”目标胜利在望，“第二个百年”目标日渐接近。凡是过去，皆为序章。面对新目标、新愿景、新宏图，站在历史和未来交会处的关键节点，我们更加坚信，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，中国人民一定能够经受住许多具有新的历史特点的伟大斗争的考验，为实现中华民族伟大复兴的中国梦而继续努力奋斗，踏着砥砺奋进的节拍，再接再厉，以新的精神状态和奋斗姿态把中国特色社会主义伟大事业不断推向前进，谱写更加辉煌壮美、豪迈空前的时代乐章！

辉煌的治理成就

辉煌成就见证不变初心，开创国家治理新局面。几年的光阴如白驹过隙，但奋进的中国却发生着波澜壮阔的变化。国家治理现代化的“黄金五年”，一个生机勃勃的国家令国人备感振奋，一个向上向好的社会令人们充满信心。5年来，国家治理克难关、涉险滩，坚持制度自信和改革创新有机统一，以攻坚克难的勇气和担当，坚定推进制度创新，1500多项具体改革举措出台，解决了许多长期想解决而没有解决的难题，办成了许多过去想办而没有办成的大事，成就辉煌，全党振奋，百姓点赞，国际瞩目。全面加强党的领导，党的执政能力大大增强。坚定不移贯彻新发展理念，有力推动发展不断朝着更高质量、更有效率、更加公平、更可持续的方向前进。坚定不移全面深化改革，推动改革呈现全面发力、多点突破、蹄疾步稳、纵深推进的崭新局面。坚定不移全面推进依法治国，有效增强了党运用法律手段领导和治理国家的能力。加强党对意识形态工作的领导，巩固了全党全社会思想上的团结统一。坚定不移推进生态文明建设，美丽中国建设迈出重要步伐。坚定不移推进国防和军

