

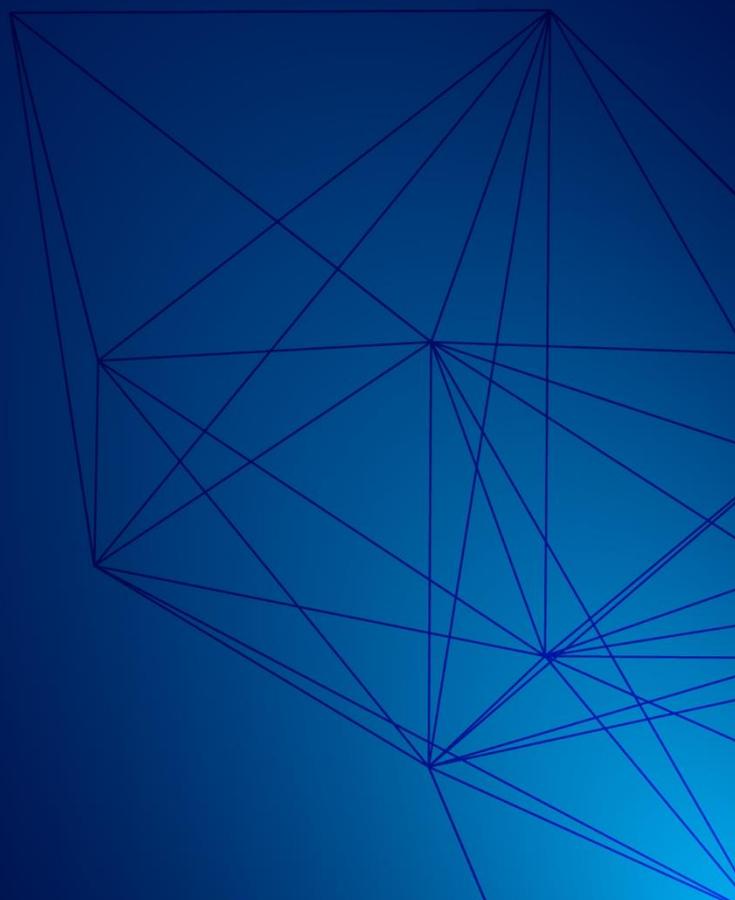


北大汇丰

PHBS FINANCIAL FRONTIER DIALOGUE

金融前沿对话

2019 年第 6 期 总第 17 期



PHBS HFRI
北京大学汇丰金融研究院

主办单位：北京大学汇丰金融研究院

院长：海闻

执行院长：巴曙松

秘书长：本力

编辑：都闻心（执行） 叶静 曹明明 鞠琳琳 方培豪 朱伟豪

北京大学汇丰金融研究院简介

北京大学汇丰金融研究院 (The HSBC Financial Research Institute at Peking University, 缩写 HFRI) 成立于 2008 年 12 月, 研究院接受汇丰银行慈善基金会资助, 致力于加强国内外著名高校、金融研究机构、以及知名金融学者之间的交流, 构建开放的学术、政策交流平台, 旨在提高中国金融理论与政策的研究水平, 促进学术繁荣与发展, 加强与政府决策部门的联系与合作, 为政府决策提供参考意见, 为国际金融体制改革和中国金融业的发展做出贡献。

北京大学汇丰金融研究院院长为北京大学校务委员会副主任、北京大学汇丰商学院院长海闻教授, 执行院长为中国银行业协会首席经济学家、中国宏观经济学会副会长巴曙松教授。

人口增长的经济含义

【对话主持】

北京大学汇丰金融研究院执行院长、中国银行业协会首席经济学家、
中国宏观经济学会副会长巴曙松

【特邀嘉宾】

招商银行首席经济学家丁安华

我今天讨论的话题是“中国人口增长的经济含义”。这个题目是一个典型的教科书题目，但是在中国当前的形势下，它有特殊的意义。

一、最新人口数据总结：中国人口发展处于重大转折期

大多数的宏观经济变量都非常难以预测，比方说产出增长、通货膨胀、失业率，对它们的短期预测都存在相当大的不确定性，更不用说宏观政策变幻莫测为预测带来了更大的不确定性。尽管如此，人口的总量增长和人口结构的变化作为经济发展的一个关键变量，长期趋势应当是清晰可辨的，短期预测更不应该出入太大。

（一）新生儿童人数

第一个值得关注的的数据是“新生儿人数”。2014年，中国调整了人口政策，推出了“单独二胎”的政策。2016年，中国实行“全面两孩”政策。根据2016、2017和2018三年的数据看起来，与官方

的预测数据，以人口出生的数据来讲有极大的偏差，并且这个偏差在扩大。2019年1月，国家统计局发布了2018年的人口数据。2018年，中国的出生人口是1527万人，比2017年减少了201万，创下了自1962年以来的新低。1527万新生的出生人口，与几年前官方推行“全面两孩”之前，对政策调整引起的人口变动研究中的预测有相当大的偏差。一方面，根据国家卫计委前副主任王培安在其出版的书中做的“全面两孩”政策人口变动测算研究，如果实施全面的两孩政策，按照基准的、中性的预测，2018年将出生2188万新生儿；较低的、悲观的预测，2018年也将出生2082万新生儿。2018年的实际数据（1527万）比官方的中性预测少了约660万、比悲观预测少了550万，显然没有达到当时做的基本预测。另一方面，当时国家卫计委做了另一个预测，假定继续施行“单独两孩”而不实施“全面两孩”政策，预计2018年有1724万新生儿。然而，2018年的实际数据（1527万）甚至比这一预测数据还要低200万。无论从哪个角度而言，2018年的新生儿数据都是偏离官方预测的极低数据，值得我们关注。

总之，人口的短期预测（2017年和2018年）与实际数据有相当大的偏差，表明在2016年实施“全面两孩”政策之后的三年中，中国人口增长的实际情况没有达到官方的预期，而且这个偏差还在扩大。这一现象说明中国官方和基于中国官方数据的联合国人口司关于中国人口增长前景的估算都偏乐观了。因此，我认为，国家统计局于今年（2019年）1月份发布的人口数据（新生儿人数），显示中国人口

发展处于重大转折期。

（二）劳动年龄人口

第二个值得关注的的数据是劳动年龄人口。以 16 岁到 59 岁适龄劳动人口占总人口的比例计，在过去的七年间（2012 到 2018 年），中国减少了合计 2700 多万人的劳动年龄人口。也就是说，处于 16 到 59 岁的劳动年龄段的人口，每年减少大约 400 万人。这一数据能够侧面分析中国就业形势的变化。中国经济增长在最近几年的下行压力较大，许多分析师认为，经济的持续下滑会带来一定的就业压力。事实上，中国适龄劳动人口正在以每年约 350 到 400 万人的速度减少，在某种程度上减缓了就业的压力。

（三）死亡人数

最后，第三个值得关注的的数据是死亡人数。中国的人口增长还应考虑到离世（即死亡）的人数。2018 年，根据粗出生率和粗死亡率推算——中国的新生儿约 1500 万人、死亡人数约 1000 万人，中国人口规模还在增长。

在可以预见的将来，人口规模增长的情况很快就会逆转，这个变化就是我们今天所讨论的题目。众所周知，中国的人口总量和结构的变化，很大程度上都源自于建国以来采取的一系列人口政策。建国之初，中国采取的立场是鼓励生育。当时的人口自然增长率——粗出生率与粗死亡率之差——最高达到了 25%。中国人口增速在 1959 年到 1961 年的三年自然灾害时期大幅回落，之后在 60 年代（主要是 60

年代初期) 出现了中国人口增长的一个高峰——1963 年, 中国人口增速达到了 33%的峰值。改革开放以来(特别是 1978 年以后), 受计划生育政策的影响, 中国的人口增速开始趋势性下行。目前, 中国人口自然增长率已经低于美国, 这是一个比较严峻的人口增长形势。

根据联合国人口司的最新展望, 在基准情形下, 中国人口增速将在 2030 年前后步入负区间——即届时中国的离世人数要多于新生儿童人数; 2050 年, 中国人口的自然增长率也会维持在负增长的水平(约-4%到-6%)。根据以上两个重要的时间节点的人口预测数据——其一是距今并不遥远的 2030 年、其二是作为中国“两个一百年”奋斗目标的重要时点的 2050 年, 人口形势或将对中国经济社会发展造成较大的冲击。

以上是今天的第一部分内容。在对于中国的人口、特别是新生人口的预测方面, 有代表性的官方的预测基本上是失败的, 因为它不在可接受的预测误差区间之内, 这个问题值得我们提出来、进一步讨论。

二、对中国人口增长前景的 BIDE 模型分析

根据国际通用的 BIDE 分析模型, 一个国家的人口增长来源于自然增长和移民, 即出生、迁入、死亡和迁出。

(一) 移民

我们首先看一个简单的问题——移民。现在全世界的人口发展趋势存在着这样的特征, 即发达国家人口的增长缓慢、生育率很低、老龄化趋势比较明显。因此, 各个发达国家采取“大量引入移民”的

政策。这个问题在最近新西兰恐怖袭击事件后引起了很多的关注。在新西兰恐怖袭击惨案中，嫌犯的宣言提到了“替代”、即人口学中的“replacement”，这涉及人口学中的一个重要社会问题。

对中国来讲，近代以来，中国对于人口迁入是采取了一个极为保守的政策。移民迁入应该说是极为有限的。资料显示，海外人士在中国就业和生活而拿到中国绿卡的人数累计约千人而已。与此同时，中国移民海外的人口数量在显著增加。所以，净移民对中国的人口增长有个小幅的负贡献。联合国的人口司估计，在2010到2015年，中国每年净流出大约34万人。我自己的直观感觉是这个预测可能低估了中国人口移民海外的趋势，可惜找不到高质量的数据。不管怎么说，中国人口的净流出是肯定的。净流出人口占中国人口的比重虽然非常小，但是它依然对人口增长产生负贡献。如果我们以美国的例子来看，在这一期间（2010到2015年），美国大约每年净流入的人口90万，对人口增长的贡献还是显著的，对美国人口增长的贡献大约在7%到8%之间。预计中国的移民政策难以发生大幅的改变，即使对海外华人的回流，中国也是采取极为保守的态度。

与此同时，中国的跨国境移民规模虽然很小，但是出现了国内大规模的人口迁徙，也就是中国的城镇之间、城乡之间、城市与城市之间发生了大规模的人口迁徙。以城镇化率的变化为例，中国的城镇化率大约是60%，在过去二三十年的变化趋势相当明显。在城镇化过程中，中国核心城市的吸附能力较强，呈现了我们国家特定区域之间的

人口变化的差异。2018 年约有 20 个城市采取各种的入户政策争取人口的流入，这体现了各个区域自下而上地看到人口增长对当地经济发展的促进作用。

（二）生育

第二个因素，我们可以看看出生率。出生率也有很多度量的方法，一般是指“粗出生率”、即“新生儿童占总人口的比率”，但是这种比较在人口学分析里头没有什么特别的意义。考虑到老人和小孩都不会生育，粗出生率的分子（新生儿）和分母（总人口）的逻辑关系并不强。所以，国际上使用 Total Fertility Rate、就是“总和出生率”来作为衡量一个国家人口统计的指标。Total Fertility Rate 是说一位妇女在她一生中平均会生育多少个孩子。这个数量包含一个关键的指标，这个指标就是我刚才说的 Replacement Rate，即“更替生育率”。按照一般的算法——保留小数点后一位数，更替生育率现在是 2.1；如果是两位数的话，现在大约是 2.06。

一对夫妇生育两个孩子、才能够保证一代一代的人口的基本稳定，这是一个简单的算术。中国目前的 Total Fertility Rate（总和生育率）是非常低的。官方的基准预测认为，全面两孩政策之后，中国总和生育率大约是 1.8。但最新数据显示，中国总和生育率可能远远低于这一预测。按照联合国人口司的估计，中国总和生育率目前是 1.6。这一数据说明中国人口规模从代际更替的角度而言处于收缩的状态，是一个值得关注的数字。建国之初，中国人口的总和生育率还

是比较高的、当时在 5 以上，现在已经下滑到 1.6 的水平。

各个国家有不少类似情况，部分国家的总和生育率很低，例如新加坡的总和生育率大约是 1.3，所以新加坡采取的是鼓励移民流入的政策，否则它的人口结构就会出现人口负增长、就会出现大问题。

按照这些数据来估算，中国的人口总量可能在 2030 年达到 14 亿 4100 万的峰值。现在，中国人口规模大约是 14 亿，距离我们的基准预测还相差约 4000 到 5000 万人。达到峰值后会出现人口的减少，可以看到中国人口总量会出现一个明显的拐点。

从经济分析上来讲，人口的总和生育率（以下简称生育率）与国家的人均实际 GDP 成负相关的关系。全球都是如此，经济发达地区的生育率相对较低、不发达地区就比较高。为了解决这个问题，各国采取的方式除了鼓励生育之外，还会采取一个措施——向欠发达地区开放移民。

与全球的生育率和人均实际 GDP 的回归得到的关系相比，中国的生育率和人均实际 GDP 的关系，在某种程度上来讲是个例外。与人均 GDP 水平大致相当的其他国家相比，中国的生育率比其他国家要低。或者说，中国还没有达到发达国家的人均 GDP 水平，但是中国生育率已经先达到他们的生育率水平。所以有人说中国的生育率出现了“未富先低”的现象。造成这种现象的原因，有很多解释。中国一直以来的一胎化的政策，应该说还是有持续深远的影响。中国的计划生育政策，官方的表述直到今天仍然是“基本国策”，甚至写入了宪法，因

此迟迟不能够做出调整修改。

关于中国的妇女为什么不愿意生育这个问题，可以有很多的研究，今天我就不展开。但是毫无疑问，2016 年实现全面两孩政策之后，中国出生率还在下行，这一格局说明，除政策以外，一些更加深刻的原因导致了现在中国妇女不愿意生育的现象。

（三）死亡

第三是死亡。简要介绍死亡和死亡率。随着经济发展、医疗卫生和科技水平的提升，中国的死亡率大幅度下降、且下降速度较快。目前，中国的粗死亡率大概是在 7.1% 上下，是比较低的水平。当然，讨论死亡率应该剔除人口结构的影响——美国和日本的粗死亡率高于中国，并不是说明中国的技术或者是医疗条件更好，而是由于美国和日本的老齡化趋势更加严重。除了老年人的死亡率之外，中国的婴儿死亡率同样在下降。

三、 中国人口增长的经济含义

在生育率低于预期、死亡率持续降低的背景下，中国人口的预期寿命在延长。预期寿命延长且出生率较低，随着代际更替，中国的老齡化时代将快速来临。在分析中国过去的经济增长之中，我们经常讲的一点叫人口红利，这就回到了我今天讲的最后一个问题——中国人口增长的经济含义。

中国的人口红利具有很明显的趋势——甚至来得比我们预计的更快，即可能陷入到“人口陷阱”之中。事实上，从 2010 年开始，

中国的就业人口（15 到 64 岁人口）占比开始出现下滑趋势；与此同时，青少年人口占比也由于生育率的下降而大幅的下滑。如果以世界银行的指标（15 到 64 岁人口占比，即劳动适龄人口占比）来观察人口红利，中国在 2010 年的劳动适龄人口占比是 73.8%，现在已经掉到了 70%附近。低生育率叠加下降的死亡率和延长的预期寿命，使得中国的年龄结构迅速老化。

1960 年，中国 65 岁以上的人口占总人口的比例不到 4%。2016 年，中国 65 岁以上的人口达到 1.4 亿、占比超过 10%，这一比例超过了联合国定义的老齡化社会的标准（7%）。从目前的趋势来看，中国老齡化的速度会很快以一个极高的斜率上升。目前，中国 65 岁人口占比相较美国和日本还是偏低的，但是在未来十年，我们可能就会超过美国和日本的水平——老齡化比率超过 20%；按照这种发展趋势，2050 年，中国老齡化比率可能达到约 30%的水平。

以上人口结构数据表明，中国抚养比会出现一些变化。观察总的抚养比的意义较小，应当分别观察每百人劳动人口所抚养的老人或者是儿童。按目前的趋势，中国的儿童抚养比还会持续降低，因为儿童的人口在减少。值得关注的抚养比变化是老年抚养比在快速的上行。

事实上，中国老年抚养比从 2010 年开始出现快速的上行，这一老年抚养比快速上行的问题使得中国养老和退休等保障体系难以负荷。对于人口的整个增长趋势来讲，大多数的数据是不可调整的，即在和平时期的生老病死是个统计现象；现在可以调整的、能够改变目

前人口结构的唯一可能性是“出生率”，而其他的数据没有什么可以讨论的空间。

和平时期的人口预期寿命延长现象，使得大部分分析认为中国养老产业会成为一个新的、有前景的行业。我并不反对这一预期，但是我认为这种可能使我们的研究失去了大部分的焦点。

中国目前最关键的问题，还是新生儿和人口结构的结构性矛盾。从人口金字塔来看，中国人口结构会逐渐变成“头重脚轻”的结构，也就是老龄人口比较多。根据目前的数据来看，2015年，中国人口年龄的中位数大约是35到36岁；2050年，我们中国的一半将处于45岁以上。这一现象有很深刻的经济的含义：

第一，在就业人口减少的背景之下，中国的潜在增长速度会快速的收缩，潜在的增长速度可能比预计更加悲观，且这一现象可能会很快出现。

第二，房地产问题。中国面临人口流出的城市（特别是三四线城市），如果出现了房地产行业的调整，可能会失去复苏的机会。

第三，即使看到养老行业的前景，在中国当前的人口结构的发展趋势下，将来会缺乏提供养老服务的人，例如护理人员和医护人员。在目前的趋势下，雇佣保姆和护工的成本在快速上升，可能导致养老行业需求快速上升、但老人缺乏照料的情况。随着经济增长速度的下行以及预期寿命的延长，这一现象的持续时间会比较长。从我的个人经验来看，我感觉目前养老行业护理护工方面已经出现很大的供给缺

口。

因此，表现在经济上，潜在增长速度会比我们想象中收缩得更快、下行得更快。对于三四线城市——特别是人口流出和老龄化程度比较快的一些省份和地区，房地产行业的前景比较悲观。

人口结构老龄化对一个国家的创新发展会有很深远的影响。在人口经济分析领域，有一个指标叫做 Economically Active Age（“经济上比较活跃的年龄段”，一般的估算是在 20 到 45 岁之间），这一年龄段人口在未来会更快地收缩。如前所述，2050 年，中国或将有一半的人口在 45 岁以上，届时中国的创新发展和技术进步可能都会被老龄化社会所制约，所以我在最近的一篇研究报告中引用了梁启超在一百多年前写的文章——《少年中国》。

综上所述，从人口增长的经济含义而言，这是一个比较悲观的前景。要改变这一悲观的前景，首先是要尽快脱离我们现在已经很明显陷入的低生育率陷阱，这就需要中国政策进行一系列的调整。另一方面，是改变中国目前的就业和退休制度。事实上，我们刚才说的很多数据都是用国际数据，国际数据计算老龄化的标准是 65 岁、即将 20 到 65 岁之间的人口作为劳动人口。但是，中国的平均退休年龄大概在 55 岁左右，尤其是中国女性工人普遍在 50 岁退休。目前，中国就业人口收缩速度较快，就是我刚刚说的每年适龄的就业人口收缩得特别快、预计每年减少约 400 万人，这也将对生产要素的供给侧产生一系列的影响。

我今天与大家分享的内容大致如上，促使我与大家分享的主要原因之一，是2019年1月份发布的2018年中国人口数据、尤其是新生儿童的数据。这一数据极大低于官方最悲观的预测，甚至低于官方基于不实施“全面两孩”政策情境下进行的人口增长预测。这一现象将在不太遥远的未来对中国经济结构、对储蓄、投资和增长模式、对社会养老和家庭结构等方方面面产生一系列深远而长期的影响。我们的政府是一个比较注重长期目标的政府，我们经常提到的“两个一百年”的宏大目标，关键节点分别是2021年和2049年。在诸多因素中，人口结构的变化是一个比较明显的冲击因素、或者说一个负面冲击，需要我们更多的分析和研究。事实上，学术界特别是在海外已经有很多的文献在讨论这个问题。在中国的特殊环境之下，也有很多人讨论这个问题，但是大多数人讨论是围绕着养老行业的机遇和变化，而不是人口结构对经济增长的负面影响。

我今天就跟大家分享到这里，有不对的地方请大家批评，谢谢！

四、 问答环节

Q1: 关于您刚提到的“人口的快速老龄化带来对经济增速的约束”，也有一些相对乐观的声音认为，尽管中国的人口数量包括人口红利的缩减，但是与此同时中国的劳动力质量得到了提升，提出了例如“工程师红利”等说法，并基于此认为对中国未来的经济前景并不悲观，不知道您是怎么看待这种说法？

A1: 中国现在的教育水平和人均生产率都有明显的提高，这是没

有疑问的。但是我们要注意，经济活动不仅仅依赖工程师的贡献，而是一个分工复杂的生态系统，我们也需要工人、护士和护工。只有工程师而缺乏护工，就会出现护工收入高于工程师的现象。更重要的是，我们所看到的一个趋势是劳动就业人口在快速萎缩的同时，年龄结构趋于老化。也就是说，工程师红利和人口红利一样，不可避免地面临收缩和老化的趋势。从创新的角度来讲，根据我们近期所做的调研，在航空航天业，工程师普遍处于 30 到 40 岁这一最好的年龄段。但是根据自然规律，他们也会老去，不再属于经济最活跃的、创新最活跃的阶段。所以，尽管我们现在有不少的工程师，但如果按照这种趋势来判断的话，将来的工程师特别是年轻工程师的供给也会下降。

这就是一个短期和中期的矛盾和较量。现在我看到的是，收缩减少的趋势是非常明显、而且快于我们的想象。诸如工程师和大学生等人群，随着出生率下降，经过代际交替，很快就会发生变化。香港曾经出现过中小学招生不足的问题，中国目前也有一些地方（特别是农村）也出现了学校关掉的情况。因此，即使工程师在占比上会提升，但是在总量上也会跟着人口规模的变化，即工程师数量随着人口规模缩小而减少。如果按照目前这种人口的发展趋势，它是不可逆转，除非我们有新的一个路径。短期来讲，我们当前还有人口的红利、人力资本的质量在提升，但是在可以预见的不久的将来，工程师红利和人口红利一样，都会发生逆转。

Q2: 首先,从利率的角度看。一方面,随着人口红利的消失,潜在经济增速可能会以超过预期的速度下滑,未来进入低增长的平台,对应的将是一个低利率。另一方面,从储蓄和投资的缺口来看,随着人口老龄化,中国曾经过剩的储蓄会变得相对不足,似乎又对应着利率会有走高的态势。您是怎么看待人口增长和人口结构的变化对于利率的影响是什么?其次,相对应的也引发了汇率的问题。如果是从总量上看储蓄投资的缺口,那么是不是意味着目前顺差的状态,此后会更多的出现逆差的状态?

A2: 对,从总量的角度是相当明显的。在目前这种人口趋势下,中国的储蓄率会快速的下行、然后会限制了我们的投资,中国会越来越变成一个消费的国家,中国的出口顺差也会随之消失。从利率的角度看,事实上,很多国家在过去的几十年都是通过全球化来解决利率的问题,也就是说在开放的经济体系下,储蓄率和利率实际上是一个全球的现象。例如过去二十年,中国的高储蓄率就支持了美国的低利率环境。如果中国继续走开放的路径,这可能提供一个解决的方案。

事实上,除了货物和资金的流动,“全球化”还包括另外一个含义——人的流动。在中国当前的特定制度背景之下,移民的流动问题还没有提到议事日程,或许也是我们要通过研究来呼吁的一个问题。这个问题在中国目前的民族国家框架里不太容易,但是从经济上、从全球化的角度,需要解决这个问题。这一轮的全球化,中国一般是采取货物出口的方式。其他国家的全球化,则不仅是货物引进,还包括

移民流入。因此，我们还需要通过移民结构的调整来应对这个问题。根据联合国的预测，中国人口可能会收缩到 10 亿人。人口总量没什么特别的意义，关键在于中国人口结构的畸形——头重脚轻。老年人太多就会引发一些比较复杂的社会问题，这个可能超出了我们今天讨论经济含义的一个范畴。

总之，我同意这个观点——人口收缩叠加老龄化趋势，储蓄率会下降、投资会下降、经常账户会出现收缩。要解决刚才提到的利率的矛盾，各个国家的经验是采取全球化的资本流动的方式。也就是说，在全球范围内，还是存在高储蓄的地区，通过资本流动平衡利率上行和下行的不同方向的影响。

Q3: 关于这个问题，再追问您一下。我们要平衡未来的压力，是不是意味着要加大资本项目开放？

A3: 对的，这是显然的。如果中国能够保持持续稳定社会结构和政治结构，即使在目前的框架之下，资金依然还是有流入的前景。我想说的一点是，从上一轮全球化的进程来看，如果没有解决人的流动问题，资本开放吸引资金进来还不是解决问题的一个可信的方法。外资进来以后，总是被划分为“外国企业”，外籍就业人口不是被“自己人”，没有途径移民中国，无法享受充分的政治和社会权利，这些人终究还要回去，外来的资金流动就呈现不稳定的特征，这意味着中国还有很多的政策启蒙要做。

Q4: 相比于欧洲和美国，即便没有人口政策的情况下，整个东亚似乎都不可避免的陷入了低出生率的问题。如果将东亚作为一个整体，那么东亚在应对人口结构老龄化和低出生率的问题上，有哪些可以借鉴的经验、教训以及政策上应当做哪些提前的应对？

A4: 日本提供了一个很好的可以借鉴的个案。日本是个单一民族的国家，但是日本在移民上肯定是比我们要开放的，移民到日本的路径比中国更加容易。日本也有一系列的政策调整，包括老年人重新进入就业市场等。如果我们要保持就业人口稳定，有一个可以在政策上马上改变的地方，就是女性的就业参与率。因为中国事实上有很多女性员工，如果她被界定为工人的话，50岁就退休了。现在女性的寿命其实比男性还要高，中国45到65岁的女性在劳动参与率这个方面是极低的。所以这个方面我们可以做一些逐渐的调整，而且现在就应该开始调整。本来我们国家的“男性60、女性55、女性工人50”的退休制度也不是全球的标准。以前在香港也有类似的女性提前退休的安排，被认为是性别歧视而取消。所以，看不到什么不可以改变的地方，反而可以缓解我们适龄人口的就业参与比例的问题。事实上，45到65岁的年龄段，也是女性经济活动比较活跃的年龄段。因为在45岁以下的年龄段，女性可能还有很多的家庭责任（如生育等）。因此，45岁以上年龄段的劳动参与率，就还有很大的提升的空间。同时，通过社保养老金调整等经济手段来鼓励女性参与劳动来舒缓人口红利的逆转，这是一个可以首先考虑的政策改变。

本文根据北京大学汇丰金融研究院执行院长巴曙松教授发起并主持的“连线华尔街”第一百三十五期（2019年3月21日）内容整理而成，特邀嘉宾为招商银行首席经济学家丁安华先生。

丁安华先生，现任招商银行首席经济学家。在此之前，曾任招商证券副总裁兼首席经济学家。丁安华先生拥有华南理工大学工商管理学院硕士学位，毕业后曾在该校任教。92年赴香港招商局工作，成为著名改革家袁庚的智囊之一，期间曾在香港中文大学研究院攻读博士学位。1997年赴北美工作和学习，曾任职于加拿大皇家银行。2001年重新加入招商局集团，历任招商局集团战略研究部总经理兼招商银行董事、招商证券董事。上世纪九十年代初开始关注中国特别是广东的改革开放，发表多篇学术文章，曾翻译出版傅高义的名著《One Step Ahead in China》（中文书名“先行一步”）。近年关注中国经济与资本市场，出版《资本市场札记》等著作。

【免责声明】

“连线华尔街”为中美金融交流的内部专业高端平台。本期报告由巴曙松教授和牛播坤博士共同整理，未经嘉宾本人审阅，文中观点仅代表嘉宾个人观点，不代表任何机构的意见，也不构成投资建议。

本文版权为“连线华尔街”会议秘书处所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复印、发表或引用本文的任何部分。



PHBS HFRI
北京大学汇丰金融研究院

