

本期专题·供给侧改革

- 02 “供给侧改革” 到底是个啥
- 03 “供给侧改革” 将改变你我生活
- 04 颜伟鹏：供给侧改革利在千秋
- 06 供给侧改革的前世与今生

政坛经纬

- 12 薄谷开来命运转折的 4 个坐标

经济纵横

- 15 后徐明时代实德背后关键人现身：
新华人寿前董事长操盘

历史深处

- 18 1911 年，梁启超的宫廷政变计划（二）

悦读时光

- 封三 《胡耀邦文选》发行

编者按：自 2015 年 11 月以来，“供给侧改革”，到底有多火？中央 9 天 4 提。

11 月 10 日，习近平在中央财经领导小组会议上首次提出了“供给侧改革”，指出“在适度扩大总需求的同时，着力加强供给侧结构性改革，着力提高供给体系质量和效率，增强经济持续增长动力。”

11 月 11 日，李克强主持召开的国务院常务会议上，再次强调“培育形成新供给新动力扩大内需”。

11 月 17 日，李克强在“十三五”《规划纲要》编制工作会议上强调，在供给侧和需求侧两端发力促进产业迈向中高端。

11 月 18 日，习近平在 APEC 会议上再提“供给侧改革”，指出要解决世界经济深层次问题，单纯靠货币刺激政策是不够的，必须下决心在推进经济结构性改革方面做更大努力，使供给体系更适应需求结构的变化。

事实上，这个看起来“高大上”的供给侧改革，并不像表面看起来那样艰涩难懂。大道至简，供给侧改革蕴含的经济思想非常朴素：我们总希望在一个运行良好的市场上，实现供需两端产品（服务）数量、结构和层次的总体匹配，这样买家（需求侧）能以合适的价格，买到他需要的东西；卖家（供给侧）则可以适当的盈利水平，把东西卖给需要的对手方。实现供需平衡，这几乎是所有经济政策的最终出发点和落脚点。

供给侧管理认为市场可以自动调节使实际产出回归潜在产出，所以根本不需要所谓的“刺激政策”来调节总需求，拉动经济增长需要提高生产能力即提高潜在产出水平，其核心在于提高全要素生产率。政策手段上，包括简政放权、放松管制、金融改革、国企改革、土地改革、提高创新能力等。

本期推出“供给侧改革”，供您决策时参考，其他栏目的文章祈盼引起您阅读的兴趣。

主 办：盐城市图书馆
刊头书法：臧 科
主 编：刘 进
责 编：周玉奇

地 址：盐城市城南新区府西路 6 号
邮 编：224005
电 话：0515-69971581 18961988622
邮 箱：75156450@qq.com
网 址：www.yctsg.cn

设计制作：盐城市圆融数字印刷有限公司

“供给侧改革”到底是个啥



事实上，这个看起来“高大上”的供给侧改革，并不像表面看起来那样艰涩难懂。大道至简，供给侧改革蕴含的经济思想非常朴素：我们总希望在一个运行良好的市场上，实现供需两端产品（服务）数量、结构和层次的总体匹配，这样买家（需求侧）能以合适的价格，买到他需要的东西；卖家（供给侧）则可以适当的盈利水平，把东西卖给需要的手方。实现供需平衡，这几乎是所有经济政策的最终出发点和落脚点。

我国目前就是处于严重供需不平衡的情况：一方面商品过剩，再打折促销也无人问津；另一方面许多人为了一副马桶盖、一个电饭煲、一罐婴儿奶粉，不惜万里，走出国门求购；此外，房地产也处在严重库存和一大波购房需求者同时并存的状态。“生产过剩”其实只是“生产错误”。所谓的供给侧改革，就是来解决这种现状的。

“供给侧改革”将改变你我生活

“供给侧改革”
能给你带来哪些红包？



以前



以后



(图片来源：央视新闻-评论)

(中金在线综合央视财经、杭州日报、浙江日报、央视新闻-评论)

颜伟鹏：

供给侧改革利在千秋

所谓“供给侧改革”，就是从供给、生产端入手，通过解放生产力，提升竞争力促进经济发展。一般来说，需求侧有投资、消费、出口三驾马车，供给侧则有劳动力、土地、资本、创新四大要素；供给侧结构性改革旨在调整经济结构，使要素实现最优配置，提升经济增长的质量和数量。

海外发达国家也走过同样的路。20 世纪 70-80 年代，美、英相继陷入滞胀，“里根经济学”和“撒切尔主义”分别采用减税和国企改革等措施帮助经济走出衰退的泥淖。中国“供给侧改革”更注重经济结构的优化，避免潜在增速的大幅下滑。

供给侧改革将分别在劳动力、资本、创新、政府 4 条主线上推进，从而实现化解产能过剩、降低企业成本、消化地产库存和防范金融风险。优化劳动力配置包括：放开生育政策；户籍制度改革并发展服务业；促进扶贫注重教育。优化土地和资本配置包括：确权和加速农地流转；利率市场化结合降息降低财务成本；淘汰落后产能。提升全要素生产率的工作包括：构建激励机制；

为企业营造宽松的成长环境，提升创新转化率。政府自身落实供给侧改革包括：反腐、打破垄断、简政放权，降低制度性交易成本；国企改革，通过合并重组提升绩效等。

供给侧改革的影响与未来：从生产角度看，供给侧改革将导致第三产业占比上升，第二产业中传统工业占比下降、新兴产业占比上升。而从收入角度看，减税将导致生产税净额占比下降，加速折旧和产能去化将导致固定资产折旧占比短期上升、长期趋降，降低成本和产能去化将导致企业营业盈余占比上升，加速劳动力跨地域、跨部门流转以及提高人力资本，将导致劳动者报酬上升。

从供给侧切入，投资者未来可以重点围绕三个方向把握投资机会：预期未来产出效率大幅提升的行业领域，能迅速改变人们生活方式的技术革新和商业模式创新，以及能显著提升国家国际地位并具备国际竞争力的行业领域。建议重点关注投资主题有：中国制造 2025、并购重组、国企改革、京津冀协同发展。

总结而言，供给侧改革是三中全会“全面深化

改革”在要素领域的延续和聚焦，功在当代，利在千秋。

分级基金投资风险防范小常识之二

——向下折算简介

向下折算（或“下折”）是分级基金折算机制中非常重要的一个设计。下折的阈值一般是分级 B 的净值跌到 0.25 元及以下时，分级 B、分级 A 和母基金三类份额净值归 1 的过程。分级 B 的杠杆是越跌越大的，在净值接近 0.25 元时，分级 B 的净值杠杆也接近 5 倍左右。触发下折后，三类份额净值归 1，那么分级 B 的净值杠杆就回归到了 2 倍。

下折机制主要是保障分级 A 的权益的。因为分级基金的机制里，相当于分级 A 将钱借给分级 B 去炒股，分级 B 付相应的“利息”给分级 A，这个“利息”分级 B 是不管赚钱还是赔钱都要付给分级 A 的。那么当分级 B 赔钱的时候，为了保证它还能向分级 A 支付利息，所以需要设立一个阈值，让分级 B 在出现极端情况下也能向分级 A 支付利息。

折价较多的分级 A 在下折过程中可以赚到一些收益，因此分级 A 的内在价值构成中，有一块下折的期权价值。用 1:1 的股票分级举例，具体来说就是约定收益率较低的分级 A 长期折价交易，当分级 B 的净值跌至 0.25 元时，触发下折，三类份额净值归 1，则分级 B 的净值从 0.25 元提升至 1 元，份额收缩至原来的 1/4，分级 A 和分级 B 份额是一一对应的关系，所以分级 A 的份额也要对应收缩至原来的 1/4，而多余的 3/4 份额则折算为母基金还给投资者。问题的关键在于，母基金是可以申购和赎回的，以净值赎回的母基金不折价，所以折价的分级 A 遇到下折后，大部分折算为不折价的母基金份额，就可以吃到一定的收益。

折价分级 A 参与下折套利的风险点在于下折过程中拿到折算的母基金到可以赎回，母基金要经

历两个交易日的净值波动。所以分级 A 的折价较大时，去参与下折套利才会有较高的安全垫，收益率较好。溢价分级 A 参与下折则会因为折算时是按照净值折算而亏掉溢价部分，所以溢价的分级 A 会在接近下折过程中遭到不断的抛压。

而分级 B 遇见下折也分成折价分级 B 和溢价分级 B 的情况。折价分级 B 遇见下折只会损失净值。溢价分级 B，尤其是在急剧下跌的市场中，一般是既亏掉净值，又亏掉溢价，造成较大的损失。因为分级 B 杠杆越跌越大，所以接近下折时，净值杠杆在 4 倍的话，指数一天跌 5%，分级 B 的净值就损失 20%，而涨跌停板限制使得分级 B 的价格一天最多只能跌 10%，所以带来分级 B 的溢价变相扩大。如果投资者不了解该分级 B 面临下折风险，贸然买进企图抄底，而抄底失败的话，就会因为溢价虚高，折算按照低位的净值进行而产生较大的亏损。

因此在进行分级 B 的投资前，我们建议要同时考虑分级 B 的价格杠杆、流动性、母基金折溢价率的同时，也要关注一个指标，就是母基金下折需跌幅度。如果该指数数据低于 10%，就面临着可能的下折风险，而市场的波动又比较大的时候，建议回避这样的分级 B。

（2015-12-14 上海证券报）



供给侧改革的前世与今生

“供给侧改革”横空出世，成为近期高层讲话中的高频词。究竟何谓供给侧改革？需求侧有投资、消费、出口三驾马车，供给侧则有劳动力、土地、资本、创新四大要素；供给侧结构性改革旨在调整经济结构，使要素实现最优配置，提升经济增长的质量和数量。

为何要进行供给侧改革？07年以来中国经济增速逐年下滑，但需求刺激效果甚微。需求不足仅是表象，供需错配才是实质，因而需要从供给端着手改革。

供给侧改革是否有先例？20世纪70-80年代，美、英相继陷入滞胀，“里根经济学”和“撒切尔主义”分别采用减税和国企改革等措施帮助经济走出衰退的泥淖。中国“供给侧改革”更注重经济结构的优化，避免潜在增速的大幅下滑。

◆ 供给侧改革的逻辑与路径：

供给侧改革如何落实？化解产能过剩、降低企业成本、消化地产库存和防范金融风险是最为关键的4个“歼灭战”，我们认为供给侧改革将分别在劳动力、资本、创新、政府4条主线上推进。

如何优化劳动力配置？具体路径有三条：一是放开生育政策，补充人口红利；二是户籍制度改革并发展服务业，促进劳动力跨地域、跨部门流动，同时也能消化地产库存、稳定就业；三是促进扶贫注重教育，从而提升人力资本。

如何优化土地和资本配置？土地制度改革的核心在于确权 and 加速农地流转，从而提高土地使用效率，抑制地产泡沫。而资本要素改革的核心在于降低企业成本、提升企业盈利：资源品价改降低原材料成本，减税降费加速折旧降低财税成本，利率市

场化结合降息降低财务成本，养老保险体系改革降低人力成本。而提升企业盈利的另一项改革是淘汰落后产能，国企是主要承担者。

如何提升全要素生产率？首先是构建激励机制，提升创新意愿，这有赖于资本市场的建设和直接融资的发展。其次是为企业营造宽松的成长环境，提升创新转化率，具体措施包括推进产学研结合、提供资金便利和税费减免。

政府自身如何落实供给侧改革？一是通过反腐、打破垄断、简政放权，降低制度性交易成本，二是国企改革，通过合并重组提升绩效，为经济提供动力。

◆ 供给侧改革的影响与未来：

供给侧改革如何影响经济结构？从生产角度看，供给侧改革将导致第三产业占比上升，第二产业中传统工业占比下降、新兴产业占比上升。而从收入角度看，供给侧改革将引发经济蛋糕的重新分配：减税将导致生产税净额占比下降，加速折旧和产能去化将导致固定资产折旧占比短期上升、长期趋降，降低成本和产能去化将导致企业营业盈余占比上升，加速劳动力跨地域、跨部门流转以及提高人力资本，将导致劳动者报酬上升。

供给侧改革如何影响杠杆率？产能去化意味着企业部门杠杆率将持续下行，户籍制度改革和二三线城市地产库存去化意味着居民部门杠杆率将持续下行，减税降费和财政支出提升意味着政府部门杠杆率将大幅上升，而防范化解金融风险和企业降低财务成本意味着金融部门杠杆率将缓慢上升。

总结而言，我们认为供给侧改革的实质是三中

全会“全面深化改革”在要素领域的延续和聚焦。
当前蓝图已经铺开，未来前景令人期待！

◆正文：

1. 供给侧改革的前世与今生

1.1 “供给侧改革”横空出世

11月以来，“供给侧改革”成为高层讲话中的高频词。国家主席习近平在中央财经领导小组第11次会议和亚太经合组织 APEC 工商领导人峰会上两次强调，要“加强供给侧结构性改革”。国务院总理李克强在“十三五”规划纲要编制工作会议上称，“要在供给侧和需求侧两端发力促进产业迈向中高端”。而中财办主任刘鹤、副主任杨伟民，以及国家部委领导人也均在不同场合强调“加强供给侧结构性改革”。

表 1 近期高层讲话梳理及“供给侧改革”			
日期	领导人	场合	表述
15年10月10日	中财办主任刘鹤	广东调研	要更加重视供给侧调整，加快淘汰僵尸企业，有效化解过剩产能。
15年11月10日	国家主席习近平	中央财经领导小组第11次会议	在适度扩大总需求的同时，着力加强供给侧结构性改革，着力提高供给体系质量和效率，增强经济持续增长动力，推动我国社会生产力水平实现整体跃升。
15年11月11日	国务院总理李克强	国事晚宴	培育和发展新动能，努力扩大内需。
15年11月13日	发改委副主任林念修	国务院新闻办政策例行吹风会	在适度扩大总需求的同时，着力加强供给侧结构性改革，着力提高供给体系质量和效率，增强经济持续增长动力。
15年11月14日	发改委规划司司长徐林	北大经济观察报告会	供给侧结构性改革的重点在于要素和有利于创新的体制机制，实现市场资源配置决定性作用。
15年11月17日	国务院总理李克强	“十三五”规划纲要编制工作会议	要在供给侧和需求侧两端发力促进产业迈向中高端。
15年11月18日	国家主席习近平	亚太经合组织(APEC)工商领导人峰会	要解决世界经济深层次问题，单靠货币政策刺激是远远不够的，必须下决心推进结构性改革，从需求侧发力，使供给体系更适应需求结构的转变。
15年11月18日	中财办主任刘鹤、副主任杨伟民	《财经》年会	在经济发展进入新常态的背景下，推进供给侧结构性改革是必须进行的政策选择和战略。

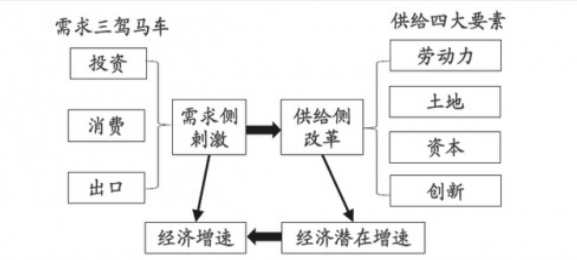
资料来源：海通证券研究所

资料来源：海通证券研究所

1.2 何谓供给侧结构性改革？

“供给侧”与“需求侧”相对应。需求侧有投资、消费、出口三驾马车，三驾马车决定短期经济增长率。而供给侧则有劳动力、土地、资本、创新四大要素，四大要素在充分配置条件下所实现的增长率即中长期潜在经济增长率。而结构性改革旨在调整经济结构，使要素实现最优配置，提升经济增长的质量和数量。

图1 需求侧三驾马车与供给侧四大要素

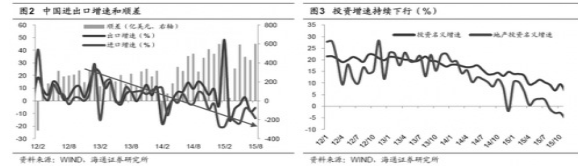


资料来源：海通证券研究所

资料来源：海通证券研究所

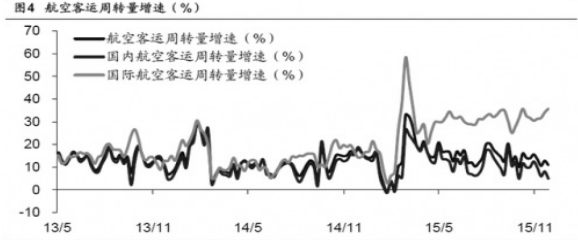
1.3 为何要进行供给侧改革？

表象：需求不足。07年以来，中国经济增速逐年下滑。从需求侧看，外需中，全球出口增速10年见顶回落，过去三年持续零增长，中国较难独善其身，而低成本优势不再，令低端制造业向东南亚转移不可避免。内需中，11年人口结构出现拐点，12年人口抚养比见底回升，13年地产销量增速持续下行，工业化步入后期，投资增速持续下行。



资料来源：海通证券研究所

实质：供需错配。但需求刺激效果甚微，15年以来央行5次降息降准、发改委新批基建项目规模超过2万亿，但投资依然萎靡。而在消费领域中，则呈现出较为明显的供需错配：国内消费增速拾级而下，但中国居民在海外疯狂扫货，国内航空客运增速缓慢下行，但跨境出游却持续高增长。这意味着，当前中国经济面临的问题，并不在短期需求，而在中长期供给。

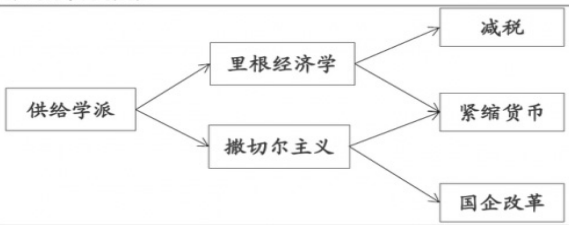


资料来源：海通证券研究所

1.4 供给侧改革是否有先例？

来自供给学派的典型实践。纵观世界经济历史，美国曾在20世纪70年代陷入滞胀，英国也在20世纪70-80年代面临滞胀叠加结构性问题的窘境。作为供给学派的典型实践，“里根经济学”（Reaganomics）和“撒切尔主义”（Thatcherism）分别采用减税和国企改革等措施帮助经济走出衰退的泥淖。

图5 供给学派主要政策

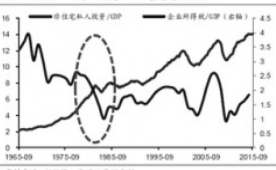


资料来源：海通证券研究所

资料来源：海通证券研究所

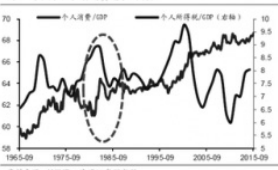
里根学派的核心是减税。以“里根经济学”为例，1981年里根就任美国总统后，提出“经济复兴计划”，主要措施包括：降低税率，减少政府干预，缩减政府开支，紧缩货币供给。其中，个人所得税边际税率从70%降至28%，提高了可支配收入，增加了劳动供给意愿，也推动消费上行；而企业所得税率从46%降至33%，直接提高了企业盈利，也提高了企业投资意愿。里根经济学大获成功，令美国经济迎来“大稳健”时代，也为美国长期经济增长打下了坚实基础。

图6 降低企业所得税提高企业投资意愿（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图7 降低个税拉动消费增长（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

资料来源：海通证券研究所

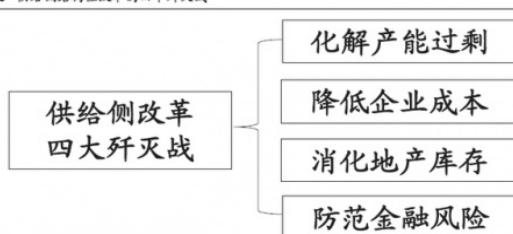
我们认为，中国“供给侧结构性改革”并非简单复制供给学派的“供给管理”，而是希望通过改革实现经济结构的调整和优化，从而避免潜在增速的大幅下行，其实质是“全面深化改革”在要素领域的延续和聚焦。

2. 供给侧改革的逻辑与路径

2.1 供给侧改革如何落实？

习主席在中央财经领导小组会议中明确指出，要促进过剩产能有效化解，促进产业优化重组；要降低成本，帮助企业保持竞争优势；要化解房地产库存，促进房地产业持续发展；要防范化解金融风险，加快形成功能健全的股票市场。中财办副主任杨伟民称之为推动经济结构改革的四个“歼灭战”。

图8 供给侧结构性改革的四个歼灭战



资料来源：海通证券研究所

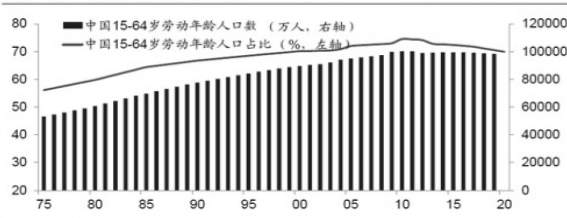
资料来源：海通证券研究所

如何打赢这四个“歼灭战”？我们认为供给侧改革将分别在劳动力、资本、创新、政府4条主线上推进。

2.2 供给侧改革如何优化劳动力配置？

放开生育政策，补充人口红利。中国过去的主要增长动力来自于充足的劳动力。但2011年中国人口结构出现拐点，2012年开始15-64岁劳动年龄人口的总数和占比都出现了下降。同时，人口老龄化现象愈发明显，截至2014年底，60岁以上老年人口已达2.12亿，占总人口的15.5%。十三五规划建议提出，全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策，这将成为未来劳动力要素改革的基础，在进一步释放生育潜力的同时，减缓人口老龄化压力，增加劳动力供给，补充人口红利。

图9 中国15-64岁劳动年龄人口数、占比



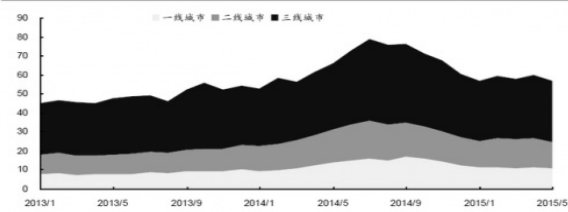
资料来源：CRIC 海通证券研究所

资料来源：海通证券研究所

户籍制度改革，化解地产库存。户籍制度改革将是劳动力要素改革的重中之重，其目的在于促进劳动力要素的跨地区流动。十三五规划建议明确提出户籍人口城镇化率加快提高。中国城镇化率质量不高主要体现在户籍人口城镇化率不高。城镇现在约有7.5亿常住人口，其中2.5亿左右的人没能在城镇落户，2.7亿农民工，买房比例仅1%。早在14年7月，国务院就已出台《推进户籍制度改革

的意见》，但进展缓慢。当前二三线城市地产库存居高不下，户籍制度改革和住房制度改革双管齐下，不仅有助于提供有效供给、加快城镇化进程，也将创造需求、消化地产库存。

图10 一二三线城市商品房面积存销比（周）

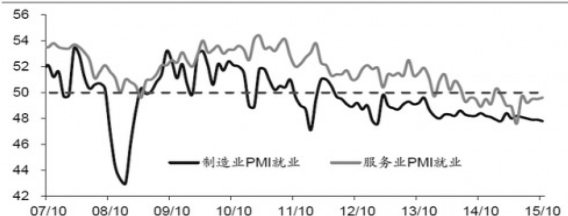


资料来源：CRIC 海通证券研究所

资料来源：海通证券研究所

服务业大发展，缓解就业压力。服务业是未来中国经济和社会的双重稳定器，淘汰落后产能意味着制造业部门就业承压，而服务业则可吸纳就业，因而创造条件、促成劳动力的跨部门流动，也将是未来劳动力要素改革的重要方向。根据统计局数据测算，第三产业每增长1个百分点能创造约100万个就业岗位，比工业多50万左右。而考察企业就业状况，07年以来，服务业PMI就业在绝大多数时期高于制造业PMI就业指标，这意味着服务业就业状况好于制造业，将成为未来主要的就业容纳器。

图11 中国制造业PMI就业与服务业PMI就业（%）



资料来源：WIND、海通证券研究所

资料来源：海通证券研究所

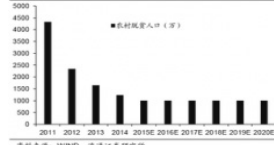
促扶贫重教育，提升人力资本。除增加劳动力供给、促进劳动力跨地区和跨部门流转外，提高劳动力素质也是劳动力要素改革的重要内容。其具体措施包括以下两方面：

一是贫困人口脱贫。十三五规划建议明确提出，要在现行标准下农村贫困人口实现脱贫、贫困县全部摘帽、解决区域性整体贫困。我国现行脱贫标准是农民年人均纯收入按2010年不变价计算为

2300元，2014年现价脱贫标准为2800元。按照这个标准，2014年末全国还有7017万农村贫困人口。而通过实施脱贫攻坚工程，实施精准扶贫、精准脱贫，7017万农村贫困人口脱贫目标是可以实现的。

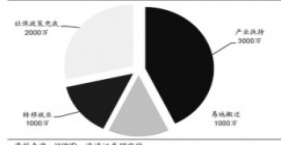
二是加大教育投入力度。今年4月初，中央深改小组召开第11次会议，审议通过《乡村教师支持计划（2015-2020）》，并强调要“让每个乡村孩子都能接受公平、有质量的教育，阻止贫困现象代际传递”。而今年以来，国务院常务会议也陆续通过一揽子教育法律修正案草案，并部署落实教育领域改革措施。

图12 今后每年脱贫1000万人任务有望完成（万）



资料来源：WIND、海通证券研究所

图13 7000万农村贫困人口脱贫目标有望实现



资料来源：WIND、海通证券研究所

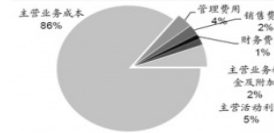
资料来源：海通证券研究所

2.3 供给侧改革如何优化土地和资本配置？

土地制度改革，加速确权流转。土地制度改革的核心方向是提高土地的使用效率。农村土地流转以确权为基础，以放活经营权流转为目的，从而提升土地要素的流动性。同时，放活农村土地经营权流转意味着未来廉价的农村、土地用地供给瓶颈将打开，也有助于抑制地产泡沫、加速地产库存去化。

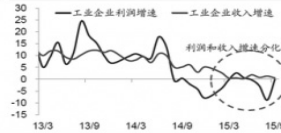
降低四大成本，改善资本回报。资本要素改革的方向之一是提高资本回报率，因而高成本是供给侧的最致命硬伤。以工业企业为例，2014年底规模以上工业企业主营业务收入中，主营业务成本占比高达86%，各种税费占比9%，主营业利润占比仅5%。持续收缩的需求叠加高企的成本、费用，令企业盈利雪上加霜。而在需求整体不佳的大背景下，未来唯有依靠降低成本来改善企业盈利、提升资本回报。

图16 2014年末工业企业主营业务收入构成



资料来源：WIND、海通证券研究所

图17 规模以上工业企业收入和利润增速（%）

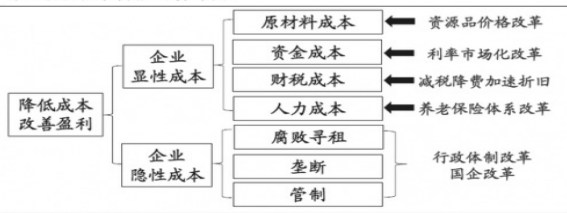


资料来源：WIND、海通证券研究所

资料来源：海通证券研究所

我们预计,未来将从以下四个方面降低企业显性成本:一是继续推进资源品价格改革,降低企业原材料成本;二是实施减税降费 and 加速折旧,降低企业财税成本;三是推进利率市场化,结合降息降低企业财务成本;四是实施养老保险体系改革,降低企业人力成本。

图18 供给侧改革降低企业成本的方法

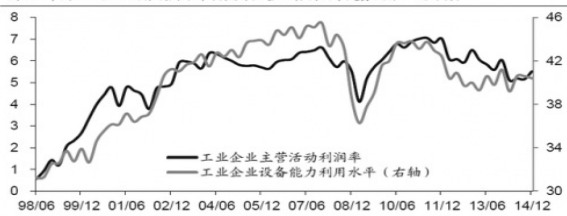


资料来源:海通证券研究所

资料来源:海通证券研究所

淘汰落后产能,提升资本效率。资本要素改革另一个方向是提升资本使用效率,其目的也同样是改善企业盈利。而产能利用率和主营业务利润率高度相关。2011年以来,中国工业企业产能利用率持续下滑,企业盈利也同步恶化,反映资本使用效率低下。2013年新一届政府执政以来,产能去化就已开始,伴随去产能延续,未来企业盈利有望随产能利用率回升而得到改善。

图19 中国工业企业设备利用水平指数与主营业务利润率走势大体一致(%)

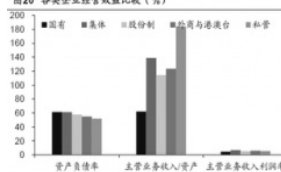


资料来源:WIND,海通证券研究所

资料来源:海通证券研究所

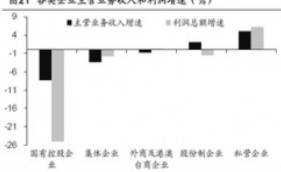
国企将是去产能的主要承担者。然而,一个不容忽视的事实是:各类企业中,国有企业以最高的资产负债率和最低的资产周转率、最低的主营收入利润率,实现了收入、利润的最大幅下滑。这意味着,各类企业中,国有企业盈利能力最为堪忧,产能过剩最为严重,未来也将是产能去化的主要承担者。但淘汰落后产能的过程将有可能造成大批国企员工下岗,因而发展服务业吸纳就业也将是必然的选择。

图20 各类企业经营效益比较(%)



资料来源:WIND,海通证券研究所

图21 各类企业主营业务收入和利润增速(%)



资料来源:WIND,海通证券研究所

资料来源:海通证券研究所

2.4 供给侧改革如何提升全要素生产率?

融资体制改革,提升创新意愿。全要素生产率的提高首先有赖于创新意愿的提升,而股权市场天然提供了鼓励创新的激励机制。而以创新著称的美国,也正是依靠资本市场哺育创新。值得注意的是,“四个歼灭战”中,习主席对建设股票市场的论述最为详尽:要防范化解金融风险,加快形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者权益得到充分保护的股票市场。这意味着,改革融资体制,促进直接融资发展,将是未来的重点方向。

图22 资本市场培育创新



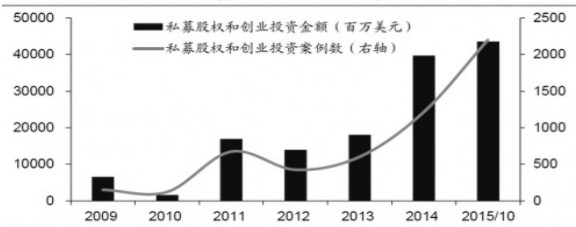
资料来源:海通证券研究所

资料来源:海通证券研究所

鼓励两众两创,提升创新转化。全要素生产率的提升同样需要有便利的资源和宽松的成长环境,从而提高创新者的存活率和创新产品的转化率。李克强总理在14年9月的夏季达沃斯论坛上提出“大众创业万众创新”,而过去一年中,国务院及各部委也纷纷出台优惠政策措施。预计未来以下三方面改革将同步推进:

一是推进产学研结合,从而提高创新成果工业转化率。二是为创业企业提供更为便利的资金支持,譬如私募股权和创业投资。三是实施针对创新型企业的税收优惠和费用减免,譬如研发费用抵税等。

图23 09年以来私募股权和创业投资金额和案例数均持续走高



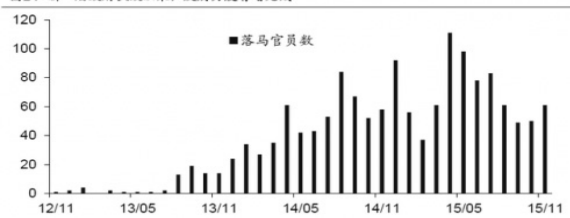
资料来源：海通证券研究所

资料来源：海通证券研究所

2.5 政府自身如何落实“供给侧改革”？

改革行政体制，降低制度成本。政府在“供给侧改革”中同样大有可为，一是降低“制度性交易成本”，保护市场这只“看不见的手”。具体改革力度有强到弱依次是加强反腐、打破垄断、放松管制。中国企业不仅面对来自原材料、税费、财务、人力等领域的显性成本，更面临来自上述领域的隐性成本。以反腐为例，新一届政府执政以来狠抓反腐，落马官员人数有增无减，预计未来也将在这三个领域进一步推进改革。

图24 新一届政府执政以来，反腐力度有增无减

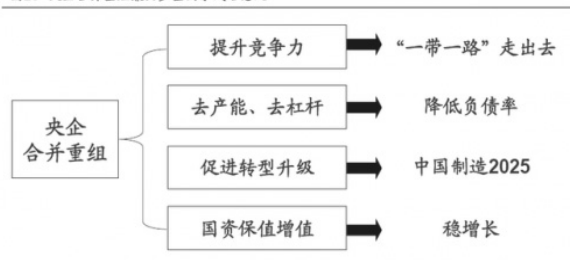


资料来源：中纪委年度报告、海通证券研究所

资料来源：海通证券研究所

推进国企改革，实现强强联合。其二是加速国企改革，发挥好“看得见的手”的功能和作用。国企作为中坚力量，通过合并重组提升竞争力，将为经济增长提供长期动力。

图25 央企合并重组兼具多重国家战略意义



资料来源：海通证券研究所

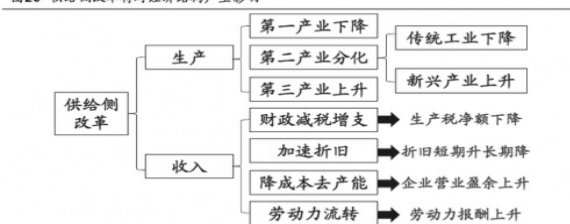
资料来源：海通证券研究所

3. 供给侧改革的影响与未来

3.1 供给侧改革如何影响经济结构？

加速经济结构转型，重新分配经济蛋糕。从生产的角度看，供给侧改革将激发消费倾向，导致第三产业在经济中的占比进一步上升，而第二产业中的传统工业部门占比将明显收缩。而从收入的角度看，供给侧改革将引发经济蛋糕的重新分配：减税将导致生产税净额占比下降，加速折旧和产能去化将导致固定资产折旧占比短期上升、长期趋降，降低成本和产能去化将导致企业营业盈余占比上升，加速劳动力跨地域、跨部门流转以及提高人力资本，将导致劳动者报酬上升。

图26 供给侧改革将对经济结构产生影响



资料来源：海通证券研究所

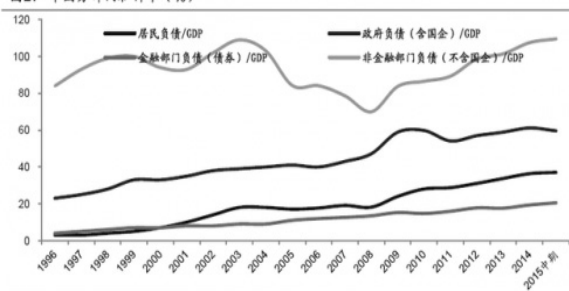
资料来源：海通证券研究所

3.2 供给侧改革如何影响中国杠杆率？

中国式转杠杆。供给侧改革同样将对中国杠杆率产生影响：产能去化意味着企业部门杠杆率将持续下行，户籍制度改革和二线城市地产库存去化意味着居民部门杠杆率将持续下行，减税降费和财政支出提升意味着政府部门（主要是中央政府）的杠杆率将大幅上升，而防范化解金融风险和企业降低财务成本意味着金融部门杠杆率将缓慢上升。

（海通证券研究所 作者：海通证券宏观分析师姜超、顾潇啸）

图27 中国分部门杠杆率（%）



资料来源：WIND、海通证券研究所

资料来源：海通证券研究所



薄谷开来命运转折的 4 个坐标

2015 年 11 月下旬，因为薄谷开来死缓减刑为无期，薄谷开来再次成为公众的焦点。身在燕城监狱的她与薄熙来在押的秦城监狱相距约 70 公里，两人当然互不相闻，恐怕也并不知道，这次减刑抢占了多少媒体的头条。

当年在重庆风头正盛的薄谷开来应该从未想过，她的命运与地处河北省燕郊的燕城监狱会有如此紧密的联结。政知局发现，有这样一些地点，薄谷开来走了进去，与此同时，她的命途也发生了转折。有些转折，十分彻底。

新开路胡同 71 号

在薄谷开来的《提请减刑建议书》中，明确写着“原户籍所在地北京市东城区新开路胡同 71 号”。

这是个什么所在？

政知局想告诉各位，这里是薄熙来一家曾经的住所。

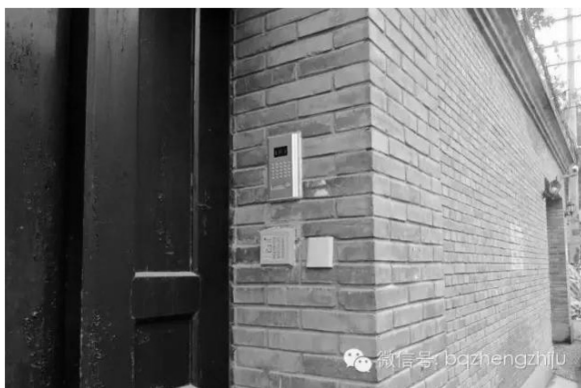


看上去，新开路胡同与古城的其他胡同大体相似，原本一些规整的院落被许多家庭分割，又被私搭私建的隔墙等挤占。但是这一看似不显眼的胡同

中，有两处院落明显与众不同，其中一处就是 71 号院。



71 号院里有一座两层宅子，外有两米多高的灰色砖墙遮挡，大门旁凸显出现代感的是密码按钮板。在民国时期，这里属于协和医院院长的居住地，上世纪五十年代旁边增开了一扇灰色铁门，作为车库的进出门。此处也作为部委高官的住所。



2004 年，新任商务部部长薄熙来搬入新开路胡同 71 号，这里开始发生了一些变化，其中最明显的是外墙墙头装了很高很密的芦苇，遮住了内部景观，遮挡外人的视线。这里也成为薄熙来妻子薄

谷开来的户籍所在地。

后来东窗事发之后，薄谷开来的证言曾表示，她和薄熙来在商务部的家里有一个共用的保险柜，这个保险柜只有她和薄熙来两人可以打开。陪儿子在英国读书的谷开来，每年回来的时候会从这一保险柜里拿钱花。她自称，在新开路胡同 71 号的家里，她拿过两次，一次是几万元人民币，一次是 8 万美元，还表示这些钱都是薄熙来放进去的。而对此，薄熙来本人则表示，谷开来自己在 71 号房另外一个巨大的保险柜里放着很多钱。

现在，正门上起遮挡作用的芦苇已经拆除，只有两侧的墙头上还保留着一些。

重庆市委大院 3 号楼

重庆市委 3 号楼的工作人员称薄谷开来为“五哥”，因为薄谷开来在家排行第五。而 3 号楼，也见证了“五哥”在重庆的一幕幕。

重庆市委大院位于重庆市渝中区中山四路 36 号。1891 年后，一些宗教人士在这里修建建筑，上世纪 20 年代，这里兴建了高级公馆、住宅。在抗战爆发后，西迁重庆的国民政府把这里作为军政要员的官邸。而中山四路 36 号的一些建筑曾经是重庆谈判的重要场所。解放后，中共中央西南局也曾在此办公，后来成为重庆市委大院的所在地。



薄熙来曾经自述，“3 号楼是在市委大院里我的家，包括市委副书记、组织部长等领导也没有不敲门就到我家来，我家里又不是大杂院，实际上王立军能随便来，那实际上是他们俩（编者按：指谷开来和王立军）的一种极特殊的关系，我

烦透了”。



这座楼，不仅王立军来过，尼尔·伍德也来过。薄谷开来曾经在庭审现场表示，儿子薄瓜瓜曾经带尼尔·伍德到过重庆市委 3 号楼。而且，曾长期与薄家关系密切的、不久前在狱中离世的商人徐明也曾来过这里。

2011 年 11 月 11 日，徐明来到重庆市委 3 号楼，薄谷开来还向其抱怨王立军办事不力。第二天，11 月 12 日，王立军来到重庆市委 3 号楼，和薄谷开来一起拆装封在红蜡烛里的毒药，中途薄谷开来手疼，王立军查找了氰化物的解毒方法，用高锰酸钾溶液给她泡手，帮她消毒、包扎。



市委大院一角，别以为这就是 3 号楼哦

11 月 13 日下午，王立军再次来到 3 号楼，告诉薄谷开来，已经来重庆的尼尔·伍德处在自己的监控之中。据勤务人员回忆，当天晚上，王立军又来到 3 号楼，直接进了谷的卧室，中途还让他送了一碗面进去。另据张晓军回忆，当晚王立军在薄谷开来的卧室待了 20 多分钟，随后喊勤务人员，“备车，瓜妈要见客人”。而为了伪造现场，薄谷开来让张晓军带上一个棕色的 VC 瓶，里面装有冰毒、

摇头丸等毒品。

南山丽景度假酒店 16 栋

2011 年 11 月 13 日晚上，薄谷开来从重庆市委 3 号楼来到位于南岸区的南山丽景度假酒店 16 栋 1605 室，这次位移彻底改变了她和她一家的命运。

当天上午，张晓军带尼尔·伍德一起乘坐航班头等舱，由北京来到重庆。他不知道，自己已钻进一个局，而薄谷开来因为担心儿子的安全受到威胁，已经准备对尼尔·伍德下手。



来到重庆的尼尔·伍德入住南山丽景度假酒店 16 栋 1605 室。这家酒店位于重庆市南岸区黄桷垭真武山 88 号，是按国际四星级标准设计兴建的度假型、会议型酒店，始建于 2001 年，最近装修于 2005 年，酒店建筑分主楼和别墅两部分，有主楼客房 48 间（套）、独立观景别墅 10 栋，可同时容纳 200 人入住。



11 月 13 日当晚 21 时许，薄谷开来、张晓军携带装有含有氰化物的毒药的玻璃瓶和装有毒品胶囊的药瓶以及酒、茶等物来到了尼尔·伍德入住的房间。薄谷开来与尼尔·伍德一起饮酒、喝茶，张晓军在外等候。之后，尼尔·伍德因醉酒倒在卫生

间，薄谷开来叫张晓军进入房间并要去其随身携带的毒药。

据张晓军供述，他将尼尔·伍德扶到床上，薄谷开来趁尼尔·伍德呕吐后要喝水之机，把小瓶里的毒药倒进事先带来的小酱油壶中，然后把水倒入小酱油壶，走到床的左侧，一边和尼尔·伍德说话，一边拿着小酱油壶往他嘴里倒。又将事先准备的毒品胶囊等物倒在房间地面上伪造现场，造成尼尔·伍德吸毒的假象。酒店服务员的证词称，薄谷开来离开 1605 室时将“请勿打扰”的提示牌挂到门把手上，还叮嘱酒店服务员不要打搅房间的客人。

河北省燕郊燕城监狱

燕城监狱位于河北省三河市燕郊镇，虽然在河北省，但却是该省离北京最近的地方。燕城监狱于 2002 年 10 月 28 日挂牌成立的，是司法部唯一直属的中央监狱，为正局级。司法部党组为其确定了特殊的职能和任务，主要收押的罪犯包括犯罪前具有特殊身份的重要罪犯、掌握国家重要机密的罪犯等。

“刚进监狱的大门，翠绿齐整的草坪、干净的道路、整洁的办公楼和错落有致的建筑物便映入了人们的眼帘，这里不是人们脑海中想象的监狱。”曾参观过燕城监狱的人员这样描述道。



在占地 646 亩，各类建筑 26 个，面积达 70000 平方米的燕城监狱里，有在编警察 231 人，犯人 700 余人，其中职务犯 64 人、外国籍服刑人员 69 人、普通刑事犯 500 余人（为 2014 年的数据）。知

后徐明时代实德背后关键人现身： 新华人寿前董事长操盘



徐明生前照片

华夏时报（www.chinatimes.cc）记者刘佳雯大连报道

时至年末，44岁的徐明因“心肌梗塞”在狱中忽然病逝，把本来已经艰难恢复平静的大连实德再次推向了风口浪尖。

毫不夸张地说，风云一时的大连实德因其掌门人徐明2012年3月14日被采取司法措施，曾一度风雨飘摇，债权人纷纷上门讨债，相关方甚至几次试图主导重组，好在在危机关头有多位业界大佬坐镇，才幸免于难。

情人士告诉政知局，普通刑事犯和外籍犯关押在一片区域，而职务犯关押在另一片区域。薄谷开来无疑就关押在这“另一片区域”。

燕城监狱是“五脏俱全”的，监舍楼、阅览室、劳动习艺楼、综合楼、燕城超市等等都尽在其中。据《晶报》报道，职务犯监舍是两人一间，电视机摆在床铺前面的桌子上。卫生间和淋浴间就设在监舍内部，但在卫生间和房间中间的墙上，设置了一个透明玻璃，利于内部的相互监督。在平时下午，职务犯可以有一段时间在监舍外锻炼。

在关于薄谷开来的《提请减刑建议书》中曾经有这样一段表述：“参加思想、文化、技术学习，成绩合格；在劳动中，服从分配，按时完成劳动任务。在死刑缓期执行考验刑期执行期间，没有故意犯罪。在司法部燕城监狱于2013年5月、2013年11月、2014年5月共获表扬3次。”



薄谷开来在监狱中的具体劳动，政知局无从得知。但曾有参观者看到过这样一种劳动场景。那是在燕城监狱劳动习艺楼的二层，当时有很多服刑人员进行缝纫加工方面的劳动，前来参观的一行人还依次参观了制衣车间的工作流程。可见，缝纫制衣是燕城监狱犯人的一种劳动方式。另据知情人士透露，有些精通外语的职务犯，可以在燕城监狱从事翻译工作。

（新华网等 北京青年报-政知局 张伟 傅凝 2015-12-15）

《华夏时报》记者在长达3年的持续关注并奔赴大连实德总部采访获悉，在大连实德的“后徐明时代”，其身后的关键人在多个关键节点陆续浮出水面，包括徐明的哥哥徐斌、人和集团的董事长戴永革、新华人寿前董事长关国亮。其中，自徐明被带走之后，一直是徐斌在苦苦支撑着大连实德的日常运作，目前徐斌在大连实德担任代理董事长。

推倒骨牌之后

徐明被采取司法措施，推倒了大连实德的多米诺骨牌。

“此次事件之后，整个大连实德都乱套了。”一位要求匿名的知情人士在徐明案发不久后告诉《华夏时报》记者，“所有债权人全部聚集到大连讨债，实德所涉产业在全国各地开始被采取司法措施，起诉、冻结、保全……”

《华夏时报》记者当时获得的详细数据是：2012年3月14日到5月份，大连实德在24家法院涉及到了109个案件，60余家金融机构被波及，涉案总金额179亿元。在这些案件和债务中，金融案件占大多数，均为实德欠银行和信托的钱；另外还有一些民间借贷，实德的总债务接近200亿元。

大连实德最初是在大连注册的民企，从化工建材起家，其产品PVC材料门窗当时占到全国市场50%以上，即便目前仍是塑料门窗行业举足轻重的巨头。后来，实德陆续涉足了房地产、金融，先后搞了铁岭银行、大连银行、华汇人寿、生命人寿、景顺基金。同时还准备进军大石化产业，并投资了足球文化。2012年前后，大连实德在组建其商业版图征途上风头正劲。

据上述知情人士透露，实德的资产和徐明的个人资产全部被冻结后，如果企业进入破产程序，相关债权人损失会超过40%。这个时候，实德向大连市政府提出，采取债务重组的方式，可以在政府的领导下，最大限度地保护投资人

权益。

2012年7月21日，最高人民法院给辽宁省下了一个文，同意暂缓审判和执行，由大连市政府一揽子解决实德的债务问题。大连市政府快速成立了实德集团债务重组领导小组，地点就设在大连市金融办，重组领导小组的成员包括法院、工商、税务、财政、银行、宣传等部门。

《华夏时报》记者多方采访却发现，随着事态的发展，最终在这个领导小组中起核心作用的是与实德关系密切的人和集团派出的代表小组。

背后人现身

徐明案发，徐斌被迫快速走向前台。

一位了解实德的商界人士告诉《华夏时报》记者，由于徐明掌舵期间，徐斌对集团事物介入不深，对很多业务的背后细节并不了解，突如其来的变故和官司让徐斌目不暇接。

而偏偏这个时候，忽然出现了很多神秘资本来与徐斌接触，想要低价收购实德手上的金融资产。宝金盛世（又称“元金盛世”）趁机与徐斌签署了实德对华汇人寿和铁岭银行的股权转让协议（华汇人寿15亿元注册资本，当时以每股2元计，共30亿元；实德有铁岭银行55.83%的股权，估值约11亿元，按照一倍溢价约22亿元）。徐斌签订协议之后，约定宝金盛世给实德共52亿元买断以上股权。

本来以为就此抓住了救命稻草，可最终，宝金盛世只付了2亿元，钱还在双方的共同账户上不能动用。由于股权关系复杂，双方又陷入了官司诉讼。据宝金盛世称，其旗下有证券、银行、信托业务，但该公司在业内名不见经传。

正当徐斌焦头烂额之际，实德迎来了人和集团。人和集团董事长戴永革是哈尔滨人，商业地产起家，江湖上传言与徐明私人关系甚密，而人和集团与大连实德亦有多个实质性的合作：双方合作在哈尔滨最好的地段开发了盛和天下地产项目；徐明投资的华汇人寿，人和集团投资了20%；铁岭银

行也是徐明拉着戴永革一起投资的,剩下的的大股东是沈阳煤业。徐明案发后,一度有传言说戴可能会受到牵连,当时导致人和商业[-1.32%](HK.01387)在香港的股价从2元跌到0.7元。

彼时,实德还欠了人和集团17.5亿元的债务。徐明案发4个月左右,大连市政府主动提出“能否用华汇人寿和铁岭银行的股权来抵实德欠人和集团的债务”。据消息人士透露,人和集团董事会研究了实德的情况,于是请出了金融界的传奇人物——关国亮。有人给戴永革出主意,说除非找到关大哥出马,否则实德的金融资产没人搞得起来。

“关键人”操盘

关国亮,哈尔滨人,1994年助推东方集团[-0.85%资金研报]成功上市,新华人寿前董事长,其能力和精明在业界有目共睹,关曾对媒体说:“这些年来,我书生意气少了点,法律意识多了些。我一直没有休息,一直在快车道上。”

戴永革找到关国亮,担任人和集团处理实德债务重组的小组领导人。也正是有关国亮这样的金融大佬的参与,大连实德的债务重组才进展得比较顺利,多数专业的提议是由关国亮带领提交议案,由实德方面审议,再交由市政府决议,最后由徐斌签字。公开报道显示,截至2014年12月,实德的有关债务重组已经进行得差不多了。

《华夏时报》记者从有关部门了解到,关国亮曾经和参与重组的银行高层开玩笑,说这个事情(指实德重组)结束之后,可以作为经典案例放在哈佛课堂上,因为过程很复杂,最多的一个资产有17家抵押。

人和集团内部人员对本报记者透露,在参与重组的过程中的确困难重重,人和集团甚至几次想到过退出。人和方面曾经对大连市政府表示,这个事情我们就是雷锋,说出去没人信,帮助实德是没有所求的。人和方面对外表示,实德重组方案全部结束后,人和仅会保留华汇人寿,而这个

正是关国亮最擅长的领域。而实德在重组方案全部通过后,很可能只剩下型材的一些股权,在引入新的战略伙伴后,仅保留20%-30%的股权,继续生产型材。

徐斌在2014年8月曾邀请少数几家媒体到访过实德集团总部,《华夏时报》记者在列。当时拿到的材料大意是,实德重组在当时进行得比较顺利,徐斌本人想表达以下几层意思:这次政府挑头的债务重组,客观上救了实德,对实德上上下下有了很好的处理,民间借贷得到了偿还,保证了社会稳定并减少了金融风险。5000多名实德员工,没有一人下岗失业,厂房都在正常运转。

采访当日,记者在会议室等待徐斌,感觉实德上下气氛还算轻松,办公人员各尽其事,井井有条。徐斌准时出现,他本人看起来体型较胖,穿着很朴素,非常随和。然而,刚见到记者握了握手,就接到一个电话,徐斌出去接电话,大概30分钟左右才回到会议室,回来后神情有些凝重地说:非常抱歉今天的采访临时取消了,为了不节外生枝,暂时就不想多说了。虽然在场的记者还想追问,一位姓王的副总拉着徐斌走出了会议室。

转眼又过了一年,大连实德至少表面上逐渐归于平静;然而,徐明的真正“离去”究竟会带来什么样的波折还远未到终局时刻。

实德顺利重组的关键人士也并未停歇,正如关国亮所言,他一直在快车道上。据可靠消息,关国亮正欲推出一个“金融棋局”,暂命名为瑞金控股,包括保险、银行、信托,他要把自己擅长的金融操作引入到人和集团在农业领域的深入探索中。人和集团正在建立一个叫做“绿万家”项目,是信息网络、种植基地和配送平台的集合。这个农业平台计划前期投资150亿,号称基本上可解决农民利益问题和城市蔬菜安全问题。仅在这个平台上的结算,瑞金银行的预期收入就可达上万亿。

(2015年12月10日 华夏时报 刘佳雯)



1911年，梁启超的宫廷政变计划（二）

（接上期）10月27日，张绍曾和蓝天蔚等根据梁启超的战略部署，屯兵滦州，联名电奏清廷，提出实际由梁启超起草的“请愿意见政纲十二条”，要求在当年之内“立开国会”，由国会起草制订宪法，“君主不得否决之”，“特赦擢用革命党人”等。这个电报实际是一道最后通牒，威胁清政府要把多年来拖延未办的大事在两个月内全部办完，否则马上杀奔北京。

10月28日晨，梁启超急电国内“用北军倒政府”“立开国会”“挟以抚革党”，张绍曾派骑兵进京赍送奏章。在武昌起义爆发之际，手握重兵的张绍曾、蓝天蔚等高级将领提出这样的政纲，不啻是给清王朝当头一击，迫使清王朝不得不下罪己诏，颁布“宪法重大信条十九条”（当然，此“信条十九条”与梁启超所拟的“政纲十二条”有所出入），完全接受这个政纲。

10月29日—31日，革命党人彭家珍敦促张绍曾截扣军火。梁启超也作出“扣留南下军火”的决

策。吴禄贞派张世膺来滦州，“强张绍曾截之”，清廷高层更加恐惧不安。

清廷接到张绍曾领衔的“兵谏”奏章后，觉“兹事体大，立开御前会议”商讨对策。新旧两派争论激烈。以内阁总理大臣奕劻为首的旧派反对实行君主立宪及开放党禁，他们极力反对兵谏和“十二条政纲”，主张严惩张绍曾。而以军谘府大臣载涛为首的新派则主张改革政治，开放党禁，实行君主立宪，所以主张暂准张绍曾所请，建议派与张绍曾关系密切的第六镇统制吴禄贞去滦州“抚慰”。

最后，新派主张占了上风。11月3日，资政院即匆忙起草了《宪法重大信条十九条》上奏清廷。规定成立国会，实行责任内阁制，皇帝的权力以宪法的规定为限度，国会有制宪、改宪、选举内阁总理大臣，宣战、媾和及决定财政等权力。

由此，君主立宪制度在张绍曾等人“兵谏”威

胁之下，仅仅几天就实现了。

吴禄贞之死致梁启超归国受阻

1911年9月16日，梁启超乘日本天草丸号客轮，秘密抵达大连，企图在东北与同党熊希龄、蒋百里、吴禄贞等人会晤，布置政变计划。熊、蒋二人均为梁启超密友，蒋时任东三省总督赵尔巽之总参谋长，“梁与蒋见面数次，似有运动军队之接洽”。同时还“曾往见关东都督，请其电驻京日使，提议由日使团设法维持京城秩序。”但没想到，局势变化太快。由于起义计划被泄密，清廷虽然在政治上做出了重大妥协，但在军事上却采取了一系列措施，重新出山的袁世凯将停放在滦州及奉天的全部车皮秘密调往北京，张绍曾等人原定的运兵计划遭到破坏。此外，趁吴禄贞与山西义军联合起义成立燕晋联军之际，袁世凯派人暗杀了吴禄贞。

吴禄贞之死导致了梁启超政变计划的挫败，也使得他的归国计划暂时落空。

袁世凯重新执掌权柄后，立宪派丧失了掌握主动权的机会。见希望落空，梁不得不由大连折返日本。袁世凯出任内阁总理大臣之后，为了笼络梁启超，任命梁为法律副大臣，并接连致函敦请梁归国执政，但梁坚辞不就。虽然一时不能归国，但梁答应袁世凯，愿意在海外以民间领袖的身份，转移国民舆论，为袁世凯的统治作舆论铺垫，但前提是，袁世凯必须实行立宪。

然而，局势变化比他预想的还要快。袁世凯担任内阁总理大臣、执掌权柄之后，很快在南方革命党的压力下，南北和谈，袁世凯和孙中山各自被迫做出让步，孙中山辞任南京中华民国大总统之职，袁世凯任中华民国临时大总统，前提是实行民主共和制。但在立宪派看来，实行民主共和制是断断不可行的，尤其是康有为坚决不赞同美国式的民主共和制，写了一篇政论文章《共和政体论》予以批驳。故此，在梁启超等人的积极努力和运作下，各方做出妥协让步，接受康、梁提出的“虚君共和”

方案。

应该说，在当时的历史条件下，实行“虚君共和”是最不坏的制度选择。康、梁虽然在实际政治上未能如愿，但在政治精神上，却得到了应有的尊重。

“滦州兵谏”与武昌起义

一直以来，武昌起义被认为是打响辛亥革命的第一枪，也是最关键的一枪。但事实上，辛亥革命的最关键事件，并非武昌起义，而是“滦州兵谏”。但“滦州兵谏”的重要意义，一直为史学界所忽视。从某种程度上说，“滦州兵谏”确实失败了，但这样的失败是相对的。它针对梁启超立宪派掌权而言是失败的，但针对于整个辛亥革命来说，恰恰又是成功的。因为，它导致了一系列事件的发生，而这一系列事件，恰恰又是导致清王朝彻底垮台的关键。

“滦州兵谏”的爆发时间虽然稍后于武昌起义，但其策划却要早于武昌起义。而且，按照预定的时间，武昌起义是要晚于现行的时间10月10日的，是因为出现了特殊情况而临时提前。“滦州兵谏”是武昌起义的重要保障。没有“滦州兵谏”，仍然会有武昌起义，但却很难保障武昌起义的成功。“滦州兵谏”的一个重要目的是逼迫皇帝下“罪己诏”，摄政王载沣交出摄政大权，袁世凯北洋军控制了北京，清王朝此时已处于事实上的崩溃状态。“滦州兵谏”中一个重要行动就是牵制北军及军实的南下支援，这就为武昌起义的成功提供了必要的保障。没有对北方军队的有效牵制，武昌起义单靠革命军的单打独斗，是很难取得成功的。何况，对于一个庞大的王朝来说，南方爆发一两次革命或武装暴动，实在不算什么，随时爆发，可以随时消灭，并不是致命的；而“滦州兵谏”虽然没有提出从根本上推翻封建君主制的要求，但对清政府的打击却几乎是致命的。

史学界关于辛亥革命存在两个方面的忽视：一是比较注重武昌起义及其他由孙中山、黄兴革命

党领导的武装起义，而比较忽视“滦州兵谏”在辛亥革命中的关键作用；二是片面认为“滦州兵谏”是孙中山革命党单方面策动之功，而忽视了康有为、梁启超立宪派对“滦州兵谏”的关键性作用。“滦州兵谏”的基本动因或目的，本身并不是以武力推翻清王朝，而是通过兵谏，以和平的方式逼迫清政府交出政权，进而开国会、行立宪，而这正是立宪派的主张和诉求，这也印证了梁启超之所以策动“滦州兵谏”的动机。也就是说，没有立宪派思想的影响及梁启超的统筹策划，不可能有“滦州兵谏”，没有“滦州兵谏”，则不可能对北京的军事力量形成有效牵制，而武昌起义的成功爆发也难以保证。

关于“滦州兵谏”的领导人问题，现在的研究，多将孙中山、黄兴等革命党领袖作为“滦州兵谏”的领导人，原因是张、吴、蓝三人也是同盟会员，且与革命党有密切联系。这只是看到了问题的表面。张、吴、蓝早年都是同盟会重要成员，其在同盟会中的资历，与孙中山、黄兴是基本相当的，在讲究资历的时代，作为同盟会成员，孙中山、黄兴是没有资格直接领导这三人的。而且，“滦州兵谏”爆发时，孙中山尚未返国，他根本无暇也无能力领导此次运动。“北洋三杰”的同盟会员身份，只能说他们身上具备了革命思想，但具备革命思想不等于就一定受孙、黄革命党的领导，而且，当时的同盟会内部关系十分复杂，派系众多，孙、黄并没有全部能力节制所有同盟会成员。当然，也不能说梁启超就是“滦州兵谏”的领导人，梁只是策动者而非军事领导者。故此，在“兵谏”这一问题上，三人有着共同的默契，梁启超是整个兵谏策略的提出者，张、吴、蓝三人则是执行者。

应该说，没有“滦州兵谏”，中国不可能由清朝走向民国，不可能由封建专制走向民主共和。而“滦州兵谏”以及与此相关的宫廷政变计划，其策划者、主导者和实施者，正是身处海外和政治边缘地位的立宪派领袖梁启超。

胡适在1912年的日记中对梁启超之于辛亥革命的作用给予了较高评价：“梁任公为吾国第一大臣，其功在革新吾国之思想界。十五年来，吾国人士所稍知民族思想主义及世界大势者，皆梁氏之赐，此百喙不能诬也。去年武汉革命，所以能一举而全国响应者，民族思想、政治思想入人心已深，故势如破竹耳。使无梁氏之笔，虽有百十孙中山、黄克强，岂能如此之束耶！近人诗‘文字收功日，全球革命时’，此二语惟梁氏可以当之无愧。”这是最有代表性的说法，近来已被很多人所认同。

五四之际欲与梁启超争思想领袖地位的胡适，充分肯定了梁启超在辛亥革命中的地位和作用，应当说，这是中肯之论。当然，胡适所说仍然侧重于梁启超在思想与精神层面的作用。事实上，梁启超对辛亥革命的作用更在于实际的军事及政治行动上。请愿国会运动、开放党禁运动、联合满清贵族、策动“滦州兵谏”、发布“十二条政纲”、提出“虚君共和”方案等，皆是梁氏的大手笔。

（《中华读书报》 朱中原）

