

## 魏杰教授：中国经济今明年深度研判

很高兴跟同学们一起做一个分享，现在是经济情况不太好分享的时候，情绪上怕控制不住，因为有的同学压力更大一点，有的可能少一点，差异比较大。

去年年底在定今年 GDP 目标时定了 5.5%，当时感觉太低了，因为我们第一次掉到 6% 以下，5.5% 明显太低。没想到第一季度就打脸了，只有 4.8，第二季度 0.4，1 都不到。

所以第三、四季度，我估计再努力也很难实现 5.5 的目标，难度比较大，因为第二季度只有 0.4%，第三季度要飙升太高的可能性不大，所以对未来判断上，我想大家更多还是偏向于更加低迷一点。但是中国经济还是要往前走，想办法能不能第三季度提升更大一点？那问题就是三四季度我们到底怎么办？

目前来看，财政政策和货币政策的动作比较大。

财政政策：减免税费、加大财政投资；货币政策：保证货币流动性充足，宽松的货币政策已经启动。

但从目前状况来看，效果不太好。我们最近启动的财政政策也好，货币政策也好，总体效果不是太好。因为政策在 5 月份就启动了，现在 7 月份很快过去了，虽然 6 月份数据比 5 月份好一点，但没有想象中那么好，7 月份数据要 8 月 10 日才能出来，估计也不会太好。

既然我们认识到这个问题，而且财政货币政策确实到位了。今年财政的国债 3.6 万亿，已到位 3.47 万亿，基本已到位；税费政策也基本到位。货币也很宽松，M2（广义货币供应量）连续三个月都是两位数，4 到 6 月是 10.5、11.1、11.4，很宽松，但似乎没有达到我们预想的效果。

我们就要思考，到底问题出在哪里？有了思考，第三、第四季度要有所动作才行。目前我接触到的学者来看，都认为还是**深层的问题没解决**，导致目前财政货币政策作用没有预想的好。

什么是深层次的问题？还是年初讲的中国经济面临的三重压力。

第一，**预期转弱**。大家对未来不看好，没有信心，导致消费者不敢消费，投资者不敢投资。前天和一个企业家聊天，现在就像“跳水”一样，过去跳水老琢磨姿势好一点，成绩更好，现在琢磨的是下面有没有水，考虑的**不是好成**

绩的问题，是能不能保命的问题。

**第二，需求收缩。**没有需求就没有供给、没有增长，目前需求收缩，而且收缩的很厉害，各种数据都不好，无论消费还是投资都在持续收缩。包括我们启动了财政货币政策以后的 6 月份，差不多投资和消费都是负数。需求这么低迷，基本是紧缩状态，怎么可能增长，所以需求收缩问题成了一个重大压力。

**第三，供给冲击。**我们的产业链、供应链，整个供给体受到冲击，产业链供应链一旦受到冲击，增长就很难，所以供给冲击成了重要压力。在这个条件下，怎么可能增长？

前几天我去一个企业调研，总经理都流眼泪了，说 30 年的客户积累，两年间流失完了。所以客户积累可不容易，不是我们想象的，要扩大出口就出去了，不是这回事。多年的客户积累和信任是慢慢起来的，结果现在没了。

为什么没了？客户因为疫情差不多已经两年来不了中国，业务都是网上沟通，好不容易要来一次，本来飞上海，因为疫情改飞了济南，结果得隔离 14 天，之后就到大连，大连又是 14 天，隔离酒店又很差，这就让客户的感情降到了最低点。客户走了以后永远不来了，就这样几十年的客户没了。这对供应链产业链的冲击很厉害。

最近去大湾区，企业问的最多问题就是西方会不会断供。他一断供，我好多零部件就没法做，整个链就断了，而我一断给我服务的好多内地企业就断了。在这样条件下增长当然很难。

**我觉得恐怕我们还得回到年初对中国今年深层判断上来才行。那就是怎么解决预期转弱、需求收缩、供给冲击的问题？**

这是下一步的大问题，所以我估计第三、第四季度，大家不要期望经济增速一下子就非常高，去弥补二季度的 0.4，达到 5.5，我估计可能很难。所以想和大家交流一下关于三个问题解决的方向和举措，以帮助你们在现实中予以参考。

**第一个深层次问题：预期转弱。**

为什么预期转弱，主要是三个原因。

**原因一：去年年初，国家提出“三次分配共同富裕”概念。**

没想到这个提法一出，大家非常紧张，尤其企业界有钱人非常紧张。去年国庆紧张到什么程度呢，有一次几个同学吃饭跟我聊怎么移民，说你们要搞三次分配，打富济贫，要搞平均主义了，我还不走，还搞什么投资。所以这个提法导致整个的投资信心急剧不足。

实际上，这个提法跟打富济贫一点关系都没有。这个提法是在讨论十四五规划时，讨论到我们要持续增长要解决问题，消费必须持续上升，消费不上升，经济增长很难维持；在讨论怎么启动消费时，按照现代经济学的原理就得做两件事：

一是消灭贫困，因为贫困人口没有消费，贫困得解决。

二是扩大中产阶级比例，因为中产是消费的主力军。怎么扩大中产阶级比例？经济学有一个原理就是要搞三次分配。

第一个分配叫**初始分配**，核心是效率原则，就是谁的效率高谁就分得多，哪个企业竞争强利润就高，哪个员工贡献大收入越大；初次分配表现为市场经济充分竞争过程。

初次分配完之后叫不可支配收入，就钱是你的了，但是你还不能用，你要进入二次分配，叫**再次分配**。再次分配强调公平原则，就是把太高的收入压一下，太低的收入提一下。靠两个制度去实现：

### **第一，税收制度。**

西方发达国家税收政策保护五种税收，一是所得税按收入征税，二是房地产税按不动产征税，三是消费税按消费者收税，四是所得利得税按照投资来收税，五是遗产税，五个税收来完成最高的压力箱。

我们国家现在主要是**所得税**，另外四个税，

(1) **房地产税**已经搁置，2020年提出来要试点，试点5年之后，按照试点情况再纳税，我估计要收的话得6、7年。今年搁置了，因为经济不好，现在不征税都没人买房；搁置到什么时候不知道，因为谁都不愿意当试点。去年要试点时我去调研，深圳市反复讲我们不合理，因为我们没有标准性，我们很小的涨幅；广州市讲我们试点没有意义，因为我们涨幅不高，涨幅最高是深圳；总之就是没有一个政府愿意当试点。

(2) **利得税**做过一段时间，原来银行存款利息要交税，后来取消了，利得税

在中国也没有一个规范的东西。

(3) **消费税** 中国现在没有，我们只搞外来奢侈品的税，消费税没推出来。

(4) **遗产税**，我们的正式文件从来没讲过，有的学者瞎叨叨，但政府文件从来没讲过，也不到时机，我们富二代都没有形成，所以遗产税从来没提过。所以我估计中国未来可能还是以所得税为主。

## 第二，收支保障制度。

定个最低收支线，达不到的给补贴，往上提一点。我国的个人所得税专项扣除就从这个角度出发的，扣除养老、赡养费、房贷等项目后再来讨论纳税，等于把低收入往上提一点。

所以再分配的过程就是靠两个制度，一个是税收制度，一个是收入保障制度。

再分配完成后，有人还很有钱，所以还有**第三次分配**。第三个分配强调的是道德原则，没有强制性，鼓励钱很多的人向社会捐赠，但这个捐赠款不能搞扶贫，不能搞平均主义，只能捐赠给科技创新基金，推动国家科技创新，出现科技创新可以提高全民福祉。

三个分配体制分别强调了三个原则：**效率原则、公平原则、道德原则**，没有打富济贫、搞平均主义的意思，是想寻找一个保证社会消费能够持续、还有很大活力的一个体制而已。

现在西方发达国家基本是这个分配体制，不是我们创造的。所谓的三次分配体制，是包括三个原则统一在内的体制，不是打富济贫，也不是搞平均主义，但后来一传大家理解为要打富济贫、搞平均主义了。

一个学生来找我，说魏老师，要不要移民，我说为什么？国内搞三次分配，打富济贫，我就问他，你有多少钱，他说两个多亿，我说算了，你不在名单之列，三次分配与你一点关系都没有，按照我们设想 2030 年中国中产阶级家庭财富在一两个亿以上的才能叫中产阶级，你根本不够，别紧张。

最近我去参加一个研讨会，市领导在会上讲，目前经济情况不好，政府日子很难过，你们各位企业家得拿点钱出来，不是要搞三次分配、共同富裕吗。我说领导你别搞错了，我们的三次分配不是这个意思。可见底下就理解成这个意思了。

而且企业确实觉得有点紧张，可能底下有些政府层层加码，利用这个名义跟企业要钱。我一再讲，捐赠是个人的事，不是企业的事，个人有钱了觉得要实现一下自己的目标价值可以捐赠，企业就不要搞多的捐赠了。

要扭转这个错误意识，政府要强调保护私人财产问题。一定讲清楚我们讲的共同富裕三次分配，是要保护私人财产。如果这个问题不正式讲的话，我估计预期仍然不会好。

最近有关方面一直强调，是不是应该出台一个文件，保护私人产权。这个文件应该有了，因为如果不保护的话，有人会借这个提法又搞打富济贫、平均主义了。所以我觉得预期要好，应该明确的宣布，共同富裕是指每个社会阶层都能随着经济发展，财富有所增长，不是平均主义，永远是收入有差距的。

我们从来没有强调消灭收入差距，我们是协调收入差距，不是消灭差距，差距将永远存在，要强化保护私人财产，否则人们还是很担心。我觉得二十大上一个重要声音应该发出来，就是对这个问题的政治解释。这样对解决预期转弱会很有意义。

**原因二：“防止资本无序扩张”的概念引发打击资本的担心。**

这个概念在去年五六月份的时候提出的，而且陆续在资本扩张的一些领域采取了一系列动作，导致人们以为国家要打击资本。企业界一旦产生了这样的判断，以为我们要打击资本，就会非常紧张，就不可能再去搞投资、增加消费。

实际上，“防止资本无序扩张”并不是要打击资本。我们最近讲“资本无序扩张”，不是指整个经济，而是有所指，指资本在5个领域的无序扩张。

**第一个房地产。高杠杆、高周转。**

**第二个教育。义务教育盲目搞各类培训班、学区房，强化了教育焦虑症。**

**第三个娱乐圈。**娱乐圈不断搞饭圈文化、粉圈文化，资本不断包装毫无演技、但有流量的所谓明星。一个老戏骨跟我说，现在都不知道怎么介绍自己，过去是文艺界的，后来变成演艺界的，现在叫娱乐圈，我接受不了。意思是一下子搞的庸俗化，资本在里面的力量很大，推动了娱乐圈无序扩张。

**第四个互联网。**一些资本利用互联网平台不断推动垄断，使得中小企业实在活不下去，不断被盘剥。最近不得不提出要重视线下零售。这样搞下去，中

小企业没法生存，导致整个营销成本太高。

**第五个金融。**一些资本变相地利用科技，叫所谓的金融科技。科技就是科技，不能把金融利用科技也叫科技，这是两个不同的东西。金融利用科技不是科技创新，还是金融，不能混淆。甚至把所谓的高利贷包装成普惠金融，导致企业融资成本不断上升、消费者融资不断上升。金融领域无序扩张是一个重要的内容。

目前大家讲的所谓资本无序扩张主要集中在这 5 个领域，不是指整个社会都是资本无序扩张。但这 5 个领域陆续出台政策，给资本的概念就是要开始打击资本，大家很紧张。

实际上当时出台的主要原因确实不是想打击资本，主要是考虑到一些领域的资本扩张导致了后续一些长久发展问题，所以提出防止资本无序扩张。

后来开始在政策上做调整，调整过程中有的是矫正过往，而且有的是提前没讲清楚，人家干了以后才秋后算账。在 4 月份就认识到这个问题了，因为大量资本不敢投资，害怕被划到无序扩张里面去。4 月 29 日政治局学习会议上，核心议题是讨论资本问题，这个会是校正认识错误的一个重要会议。

后来对资本问题，强调了 6 个重点：

**第一，资本是推动经济增长的 5 大生产要素之一，必须继续发挥资本作用，**就是资本、劳动、管理、技术、自然资源，这 5 个要素共同推动了经济增长，资本是重要的生产要素，不可能打击资本。

**第二，资本是逐利的，叫逐利性资本。**资本逐利是正常行为，不是无序扩张。

**第三，资本是人格化的资本。**什么是人格化资本，就是资本实际控制人。所有张三资本、李四资本、国有资本、民营资本，得承认资本是人格化资本，资本不是物，是人，这点我们必须承认。

**第四，不同资本有不同的比较优势。**我们应该允许各种资本在中国发展，不能搞单一的国有资本，要搞混合经济，各种资本在中国都有发展空间。

**第五，资本逐利过程中有可能和国家宏观政策发生摩擦，甚至对抗，这个时候叫资本无序扩张。**

当资本与国家宏观政策相吻合的时候，叫资本有序运行。所以判断资本是

有序运行还是无序扩张的主要指标，就是看与国家的宏观经济政策是否协调。任何企业在逐利过程中都需要注意与国家宏观政策的协调。

第六，即便资本出现无序扩张，也不能打击资本，而是导向资本。给资本设计红绿灯制度，要告诉他什么能做什么不能做；而且如果政策错了，那不是打击资本，是得赔偿的问题。所以强化对资本不是打击，而是导向才行。

导向做不好出了问题，是政府的问题，不能怪资本。比如动不动就罚款，这解决不了问题，你得研究为什么出问题，要以导向为主，尤其研究不要搞秋后算账，动不动罚款几百个亿。所以思想上要树立一个概念，导向而不能打击。

一个同学前几年在东北投资，当时叫保卫蓝天，东北每年种玉米，玉米一收，焚烧玉米秆污染空气，所以政府为保卫蓝天，吸引投资，建了一个发电厂，据说每年烧玉米秆可以发电三个月，既保卫了蓝天又增加电力供应；

从前年开始又要保卫黑土地，得把玉米秆打碎埋在地下，这样发电就没有材料了。其实保卫黑土地的做法也不对，因为东北冬天很冷，打碎玉米秆埋到地下到第二年挖出来还是玉米秆。我说这不是你的错，政府有问题，得共同协商；他说政府提出重搞个水力发电项目，我说别了，过两年又保卫山林，水都不让用，你就麻烦了。我说不行了，要跟政府讲一下怎么补偿。估计他收回来差不多了，因为已经好几年了。

我估计要提振信心、预期好一点的话，得解决关于资本规划那个说法和对去年的做法有点研究，要有一点讲话才行，否则大家还是很紧张。

所以无序扩张的提法和做法导致人们很紧张，不敢投资，这个做法应该做重大调整才行。最近不是讲国企敢干、民企敢闯、外资敢投，为什么用民企敢闯？因为民企基本上都是创新路子的，正常路子没有他们的，都得闯，你想想如果你没有个说法的话，他敢闯吗？

所以实际上还是想尽快扭转这个被动局面，让资本能够活跃起来才行。否则的话投资起不来，你再喊、再发货币都没用，货币不变成资本没作用，那叫货币宽松，不叫信用宽松，所以要研究这个问题。

4月29日政治局学习会议有导向意义，但总体在运作上还没有出现一些人感到确实风向变了的感觉，得要思考一下，下面要解决才行。

### 原因三：人们担心中国是否会进入金融风险持续爆发的阶段

从 2020 年开始，金融系统不断暴雷，大量信托资金不能正常兑付，每个月都在 100 亿以上，去年差不多 1500 个亿左右；房地产流动性出问题，房地产不断暴雷。大家就疑问是不是中国进入了金融暴雷期？中央虽然强调不会出现系统风险，但对大家来讲碰见一件就是系统性的，很紧张，不敢投资，所以金融风险防范是大问题。所以我估计这次宏观上的问题比较复杂，不单单是稳经济大盘，还要化解金融风险。

怎么化解金融风险？从现在来看有三个层面：

第一个层面是财政。因为财政有两个数据涉及到金融风险：

第一个数据是**杠杆率**。金融风险的爆发，大部分是金融杠杆高引起的，从亚洲金融风波到 2008 年美国金融风波都是杠杆率太高，引起了金融风险，所以中国要思考未来杠杆率问题。

在中国杠杆率主要有两个数据：一是赤字率，就政府的杠杆率。

每年我们赤字数量占 GDP 总量的比例叫赤字率，赤字率是杠杆率的一个重要指标，反映政府借债情况。过去几十年一直坚持赤字率原则上不能超 3%，最高是 2019 年 2.8%；2020 年疫情爆发，政府不得不借债，当年赤字率 3.6%；2021 年提出这个不能太高，得解决，去年把赤字率压到 3.2%；

今年初国务院对经济形势判断比较乐观，定的目标是 2.8%。但为控赤字，要求中央银行今年向政府预交 1 万亿的利润。但我估计今年不可能完成 2.8%，可能会突破 3%，但也不会突破的太多。估计 7 月份以后的财政政策力度会逐步减小。

今年上半年 3.4 万亿专项债已发放到位，接下来要落实怎么变成项目才行，而不是继续增加。所以，下半年财政政策继续减税减费和加大建设投资，大家不要抱太多奢望，估计不会太高，从 728 会议已经明显看出来，主要是对前期政策的落实，因为扩大的后果未来很麻烦。

第二个数据是**宏观负债率**。政府、企业、个人共同的负债，占 GDP 总量的比例叫宏观负债率。这个指标一旦超 250%，国务院就会去杠杆。

2016 年宏观负债率 270%，所以 2017 年就去杠杆，2018 年结构性去杠杆，

2019 年稳杠杆，2019 年 5 月份宏观负债率到了 250%左右。2020 年底宏观负债率飙升到 279%，2021 年降到 272%，降了 7 个点。今年估计会反弹，到 272%以上。

2021 年我国 GDP 总量 114 万亿，总负债 310 万亿，其中企业 160 万亿左右，政府 70 万亿左右，个人 70 万亿左右。这个数据不可能再扩大太多。所以大家要有心理准备，下半年信贷政策不会像第二季度那么宽松了。

所以，防范经营风险第一个层面是：控制赤字率和宏观负债率。

这两个数据是政策调整的重要基础，一个是把赤字率压到 3%，明年恢复常态，一个是把宏观负债率压到 250%，争取明后年恢复常态，这样可以适当地化解金融风险的产生。

第二个层面是货币。要把货币控制好，既要满足增长的流动性充足，也要防止货币引发未来问题。

货币的供给大致与货币需求平衡，是我们的原则。GDP 增长速度，决定我们需要多少货币。M2 增长速度等于货币供给速度，净资产增长速度+通胀率等于货币的增长速度，我们大致控制这个等式。而社会融资规模相当于货币需求量，所以社会融资规模增长速度等于货币的需求速度。

我国 2021 年第四季度 M2 增长速度 10.5%；今年 4 月份 10.5%，5 月份 11.1%，6 月份 11.4%，说明货币供给速度很高；5 月末，广义货币(M2)余额 252.7 万亿，同比增长 11.1%。而上半年 GDP 增长只有 2.5%，不需要这么多货币，说明我们的货币供给很多。

下半年要重点解决信用扩张问题，就是货币出来怎么到企业手里？怎么到实体经济手里？不会再增加货币了。

因为货币出来一定导致价格上涨，一个消费品价格，一个投资品价格，一个资产价格。

消费品价格有的供给很大，涨不起来；大企业不敢投资，大宗商品价格涨的可能性会慢慢降下来；更多钱会冲到资产价格上，就是房价、股价、金价，房价上涨的可能性不大，后面要专门讲，大量货币会走向资本市场，中国资本市场会有一波很大的行情。

但深层问题不解决，就算有流动性，大家不要，钱用不起来，货币流不到

实体经济中来，就是空转，可能会产生泡沫。

估计三四季度货币政策不会像二季度这么猛，虽然 728 政治局会议在强调保证流动性充足，但目前已经很充足了，更多充足的可能性不大。

**第三个层面是金融。**货币和金融不是一回事，货币讨论发多少货币的问题，金融是讨论货币怎么运行的问题。中国目前讨论金融的时候包括 6 个组成部分。

**第一是银行体系，银行体系是中国金融重要组成部分。**目前银行体系三大压力：一是呆坏帐率太高。目前已发布风险的 388 家，像河南村镇银行，原来银保监会托管的包商银行、恒丰银行，已基本处理完毕，但后续一些城商行、农商行还会出问题，估计还会不断暴雷。

**二是资本充足率太低。**办银行得自己有钱才行，但大量村镇银行资本投入太低，一旦出事自己解决不了，把国家拖进来。

**三是银行的公司治理很差。**今年至今，银行反腐近 200 名高管被抓，好多是四大国有行的，这不光是人的问题，是制度有问题，说明公司治理很差。

**所以银行体系目前是要防范金融风险的重要内容。主要办法也是三条：**

第一，要求所有银行必须在今年年底以前大幅度降低呆坏帐率。

第二，要求所有银行增加资本金充足率。一旦出事，银行可自己化解风险。

第三，推动银行公司治理，制度上解决漏洞问题。

在座的诸位要注意，你们银行有没有投资？把钱放在银行要注意了，风险挺麻烦的。

银行暴雷后的三条处理原则：第一，存款人的钱基本都给了；第二，银行创办的股东利益受损；第三，如果钱还不够补窟窿，大额存款利益受损，包商银行大额存款只拿回 90%，10%补窟窿。

**金融的第二个组成部分是非银行金融机构，是我们金融的重要组成部分。**就是保险、信托、券商、期货、金融公司都叫非银行金融机构。

现在我们债务里有 110 万亿来自这些机构，暴雷最多的首先是信托，差不多一年 1000 多亿，像华信信托 70 亿窟窿，四川信托 200 亿窟窿；我们虽然只有 68 家信托公司，要注意暴雷的量很大。

保险公司现在有 4 家被托管，后续还有一些麻烦事，因为我们一些保险公司是开发商办的。

金融公司，一个是非国有的泛海，国有的华融，已经出事了。

下一步对非金融机构的控制和调整会进一步推动，大家在这方面的投资要注意，雷很大。

**金融的第三个组成部分是债券市场，债券市场是中国金融重要组成部分，目前债余额是 110 万亿。这里面分三种债：**

**第一种是政府债。**中央+地方的政府债余额 45 万亿，政府债没有风险，因为它以国家信用为基础。但是这里有个问题叫“隐性政府债”，什么是“隐性政府债”？就是它不是政府债。2012 年法律上彻底划断了，城投公司、地方融资公司发的债，不是政府债，但老百姓以为是政府债，而且钱还真被政府花了，这个出了问题，债权人要债都不知道跟谁要。

国务院要求尽快解决问题，我估计量在 15 万亿左右，有的地方政府胆子很大，宣布城投公司可以破产，那是逃债，破产了就不还了。这部分纠纷可能越来越大，一些有钱人会损失很惨。

**第二种是信用债，也叫公司债。**如果担保抵押做的实，问题不大；如果不实问题就出来了。目前公司债余额 30 万亿左右，最近暴雷最多的是公司债，大量不能支付，目前总量达到 2000 亿左右，我估计到年底会有 5000 亿左右，因为还有一些企业最近也开始暴雷。目前压力最大的是公司债，政府要求债务人想办法尽量还这部分钱，政府不可能兜底，而且也不应该兜底，兜不起这个底。清华紫光债券都暴雷了。

**第三种债券就是金融债。**金融债 30 万亿左右，金融债也是可转换债，可变成股东的债。金融机构原则上很难破产，但金融债也有风险。我们在处理包商银行的时候，它在二级市场发了 46 亿的债，它是不认账的，你的钱打水漂了，金融债也有风险。目前债券市场余额一共是 110 万亿，公司债暴雷最厉害，目前最主要是解决公司债，要求所有公司必须想办法保证债权人的利益，国家不能兜底，但是国家有一条可以做，要保证债权人利益。

**金融的第四个组成部分就是股市，股市目前来看基本是利好消息。**

化解金融风险，下一步可能真得依靠股市。原因就是我们“十四五”有个重大改革，就是最大限度降低间接融资比例。

加大对资本市场推动是二十大的重要内容，怎么来扩大资本市场？得让老

**百姓信它才行，不信就没人买股票。**北交所挂牌就标志着国家对资本市场的一种偏重。资本市场目前是一种利好消息，出台了五大对策，要推动和繁荣中国的股市。

**第一个对策是修改上市制度，从原来的审核制变成注册制。**审核制是政府说了算，注册制是市场说了算，投资人说了算。我们有科创板注册制，北交所注册制，资本说了算，你能不能上市不是政府说了算，要保证高质量企业上市才行，上市之后全面改革。整个 A 股市场要全面走向注册制，这是第一个对策。

**第二个对策是加快退市制的推动，叫多元化退市，主动退市。**央企 A 股企业主动退市，违规财务造假的企业退市，股票价格调到 1 块钱以下的企业退市。所以最近退市推动力很大，我估计今年有接近 100 家公司退市。1-7 月份退市 50 多家，垃圾股离开股市，股市能繁荣。加快退市制度推动。

**第三个对策提高上市公司质量，完善上市公司治理。**目前老百姓不愿买股票的原因，是搞不懂上市公司情况怎么样，而且上市公司老“割韭菜”。大量上市企业，第一减持，第二股票质押，第三收购股票资产，就是套现走人，这种结果股市起不来，整个都是投机性。今年全面整顿上市公司，过去我们老打击投资人，现在风向转了，主要收拾上市公司，全面严格监控，今年强制退市。这次全面要提升上市公司质量，完善公司治理。

**第四条推动中长期资金进入股市。**大家知道我们股市稳不下来，没有中长期资金。现在基金数量比上市公司还多，都是短期操作，股市稳定不下来。现在推动中长期资金进入股市，像保险基金，社保基金，最近一个重要基金进来是外资，外资进入中国一个买中国的国债，我们在国际上发中国国债秒杀就完了。第二买好的上市公司的股票。我们这次还是想吸引更多的中长期资金进入中国股市，都是看好这个企业投资。

**第五条发展股市的办法，这次修改刑法的时候，把两个行为纳入了刑法体系，一个是财务造假，一个欺诈上市。**

所以欺诈上市，财务造假正式纳入刑法体系，这个威慑力比较强。过去没有刑法处理，只有行政处罚，顶格罚款 60 万，人家不害怕。

现在一旦发现要坐牢的，一旦坐牢永远打一个刑满释放人员，身份证一刷就出来了。这次刑法修改威慑力很强，最近 70 家企业主动提出不上市了，退

回申请材料，我估计财务有瑕疵，一旦发现财务造假要坐牢。北京最近国际上几个大的会计公司都离开北京，为什么呢？现在中介公司跟企业造假同罪，你也是刑法对待的。

总体来讲繁荣股市大致这五条决策，我估计中国未来大量的资金会进入股市，中国股市，中产投资一定是利好的，大量的资金逐渐进入。让更多的资金进入股市，而股市里面更多的资金进入科技创新领域。

**金融的第五个组成部分是外汇。外汇里金融风险主要靠两个数据，一个是外汇储备量，一个汇率，这两个是影响我们最重要的两个数据。**

外汇里金融风险主要靠两个数据，一个是外汇储备量，一个汇率，这两个是影响我们最重要的两个数据。

外汇储备量 6 月底公布 32600 亿左右的美金，外汇储备量大家看是上升的，没有出现太多的回落。完全满足我们需要，能满足国际支付。

外汇储备量由三部分构成，一个是我们自己赚的钱，第二借别人钱，第三外资带进来的钱，都称中国外汇储备量。

我们国家外汇储备量在 32600 亿，我们自己赚的是少数 8000 亿，我们大量外汇储备量是借别人钱和外资带进来的钱。顺差自己赚钱回来，另外一个借钱比较好借，只要中国发国债基本秒杀，因为老外愿意买中国国债，为什么呢？看好。全世界现在有几个地方是付利率时代，像欧盟、日本，把钱放在银行里面不仅没有利息，还要交保费，所以老外愿意把钱借给我们。另外外资现在有进，外资带来的钱还在增加。中国外汇储备量差不多保证 30000 亿以上应该没问题，当然不能太多了，这个量基本够了，应该不会有问题。

**另外一个汇率，汇率如果本地大幅度贬值可能就会出问题。**

最近我调研企业，大部分不敢接订单，原因就是担心人民币升值。努力了半天，汇率还在 1: 6.48, 6.43 左右，现在是 1: 6.4 左右，7%的左右是不敢赚钱的。中国升值压力很大，为什么升值了？美元太多了。去年应对所谓的新冠病毒，美国主要办法是印钞票，美国国债到了 28 万亿美金，美金大幅度贬值，相对人民币升值。我们升值很大的原因是美元印的太多，现在美国总体影响我们很难，原因是美元很难进入我们国家。金融界有“三不理论”，这三件事不能同时实现，一个是汇率基本稳定，一个货币政策独立性，一个是资本自

由流动，中国选择前两个。所以美元进不到国内来，因为在中国不能炒外汇，我们没有放开。美元希望流向中国，转嫁他的问题，中国不接盘。

我们应对办法就是出口企业涨价或者不接订单，美元在国内不过夜。

汇率现在是 1: 6.43，再努力一下 1: 6.5，我估计我们大量出口企业可以出口了。所以人民币在中国升值的压力我们会想办法释放它，不能让它升的太快了，所以美国在打贸易战，我们所有出口产品提价。进口企业借着美元升值，把自己美元全部变成产品。冲淡美元贬值对我们的影响，所以外汇这个应该不会有太大影响。

金融的第六个组成部分是互联网金融。互联网金融只有中国有，别的国家都没有。目前互联网金融给我们带来两个挑战：

第一个挑战是金融业态的挑战，要不要承认互联网技术作为一个投资平台存在。

互联网两个技术对人类很有意义，一个是记账功能，一个是支付功能。

记账功能导致网上银行的产生，很方便；支付功能，如：支付宝、微信支付。这两条技术是对人类的最大贡献。但它要不要作为投资功能存在，就要划问号了！互联网技术没有投资功能，因为它不会防风险。

投资活动的核心是防风险，互联网没有这个功能。最后搞了 5000 家 P2P 公司，全倒了，实际恒大财富就是 P2P，出问题了，因为它没法防风险。

蚂蚁是最典型的案例，都已审批，临时敲钟，及时阻止，要求蚂蚁回答 6 个问题：

第一个问题，你必须回答你到底是金融还是科技领域，金融就是金融，科技就是科技，两回事。

金融利用科技也不是科技，还是金融，你不能把金融利用科技包装成科技公司，这是两回事。因为金融公司上市是 3-5 倍，科技公司上市 100 倍，股价六七十。你说我是金融科技，这个说法伪命题，你是金融，不是科技。

如果是互联网技术，那不叫创新，叫通用技术。互联网创新是硬件创新，就是集成电路、半导体、芯片，APP 不属于金融科技创新，是创新，不叫科技创新。科技创新是指集成电路、半导体、芯片，讨论半天你是金融，而且你不是科技创新公司，所以你不能在科创板上市。

你利用了科技我们承认，但是你是金融不是科技，更不是科技创新，所以不能在科创板上市。第一个问题回答清楚，金融还是科技，不能模糊。利用科技不能叫科技，还是金融。

第二个问题，如果是金融的话，我们要求资本金充足率 30%，你是 1%，你不是上市，是整改的问题。

第三个问题，你如果是金融的哪一种金融，是普惠金融，是市场金融还是高利贷，这三种可以在中国存在，法律保护程序不一样而已。

告诉贷款利率多少，有的公司一报贷款利率，比高利贷还高利贷，你得搞清楚哪一种整改。如果你报了普惠金融，利息是高利贷，对不起，你不是普惠金融。

第四个问题，如果是金融的话，你是消费贷还是企业贷？它俩不是一回事，消费贷是个贷，个贷是区域性市场，不是全国性市场。

第五个问题，你如果是金融的话，金融的企业必须有个制度设计，防风险的制度设计，金融都有这一条，你防风险要有制度设计。

银行制度设计要有担保和抵押，银行防风险就是担保抵押，这是他选择的。你不承认它可以，你是哪一种？比如说你是信用，可以，哪一种信用？是过去信用还是未来信用？

过去信用不能设为问题，因为有人欠你钱，过去还，现在不一定还。必须是未来信用，未来信用贷款要有详细资料，一系列资料才能证明你有没有信用，如果企业贷从事什么产业的，这些年盈利多少，利润多少，资产情况怎么样。你想校园贷，等我们发现问题的時候，校园贷有 600 亿不能按时还款，结果都是大学生，抓他还是把把列入老赖，最后都转嫁给银行。

那怎么能行呢？你必须建立一套严格的防风险制度设计才行，所以取消了校园贷、美丽贷，你这个风险很大。不应该这么高的消费，最后还不了钱，那风险都是银行的，这个不行。所以不是上市，是整改的问题。这是所谓第五个问题。

第六个问题，如果按照法律规定，金融必须接受监管，包括金融业务、金融基础设施、金融机构，都得接受监管。

像支付宝就是金融基础设施，APP 属于金融基础设施，都必须监管。而且

监管叫串通式监管，告诉你，你不能说我是投资公司，对不起，自然人是谁，谁是实际控制人，明白交出来，要交出自然人来，不能是我是某某投资公司。资本都有实际控制人，都是谁，把自然人拿出来，这一拿出来麻烦大了。大家注意，这是风险防范的问题。

结果这 6 个问题谁也回答不了，终止蚂蚁上市了。京东一看，哥们儿不上了，程序也不走了。这就告诉大家决策层对于互联网作为投资的功能是不赞成的，因为确实风险太大。

**第二个挑战是货币制度挑战。**现在我国是法定货币制度，全世界都一样，只有主权国家才能发行货币。

现在互联网有个所谓的区块链技术，既可以多中心，又可以保证交易安全性。所以有人用它推出新货币制度，像比特币、狗币、猫币等 100 多种，这是个人发货币。个人发货币和国家货币是两种不同制度，如果国家发货币这个制度没有被否定的话，你那个就不叫币，叫高科技游戏。

国务院去年发文，严厉打击虚拟货币和采矿活动，比特币是违法的，所有的挖矿的机器必须办理手续，正式发文了。挖矿机 98%在中国，因为大量耗电，夏天在四川，冬天内蒙，冬天火电便宜，夏天水电便宜；国务院发文全面清查，只查电表，一看就知道是不是挖矿机，统统查，统统赶走，现在一台都没有了。

最近网上又忽悠，说中国搞数字货币了，比特币一定大有前途。大家注意数字货币和比特币是两回事，虚拟货币是个人发币，数字货币是国家货币，还属于法定货币制度；与纸质货币相比，只是货币形态不同而已，一个是纸币，一个电子货币。**虚拟货币在中国是违法的，不要再搞了。**

不是一回事，千万别这样投资了，咱们有的同学投，我一再提醒大家注意一下，一下撞了就很麻烦，把你多少年钱搞完了，所以对这个问题已经做了定论了，所以互联网金这两大问题都有回答，说大家不要这个问题琢磨问题了，我觉得没多大意义。

总体来讲，金融大致包括这 6 个组成部分，那么目前化解金融风险 6 个部分都有政策，建议大家注意一下。

## 第二个深层次问题：需求收缩。

没有需求就没有增长，想要解决这个问题，首先要对原因做分析，目前来看也是三个原因。

### 原因一：新冠病毒和防疫政策引发需求收缩。

新冠病毒爆发后，首先导致第三产业受到重大影响，餐饮商贸、旅游休闲、娱乐出行、高铁航空等，出现一系列亏损。

今年影响到第二产业，上海因疫情封控近三个月。上海是中国第二产业的核心地，港口、设备制造、造船工业等是世界一流的，生物医药、汽车制造等在中国是一流的。上海封控影响到长三角，乃至全国，整个产业链供应链受到了冲击，第二产业受到重大冲击。今年二季度 GDP 增长之所以掉到 0.4%，就是疫情不仅影响第三产业，还影响到第二产业，导致收入急剧下行。

有个问题要区分，即所谓的新冠病毒本身和防疫政策，这两个对经济影响分开才行。现在大家对新冠病毒并不害怕，反而害怕防疫政策。

抗击病毒就两条办法，第一个办法是打疫苗，产生抗体。后来疫苗找到了，但大家不愿意打，两个原因：一是打了没用，照样得核酸检测、隔离，而且也没证明它确实有用，因为有好多人打了疫苗还被感染；二是害怕后遗症。

第二个办法是隔离。第一，隔离范围应该有多大？第二，隔离的方法，是居家隔离还是集中隔离？哪个方法好？上海四五月份感染 60 万人，死亡 588 人，死亡者平均年龄 82 岁，没有 70 岁以下的，都是有基础病的人死了，而且都是死在 4 月 17 号以后隔离到方舱死的。第三，隔离时间多长？原来 14 天，最近 7 天，能不能再短一点？

我们在建议要调整政策，但我估计很难，728 会议报告，要从政治上看防疫问题。所以这个问题解决，要么就是疫情没了，要么调整防疫政策，不然解决不了；如果这个不解决，我估计经济衰退还会继续。

### 原因二：房地产收缩。

在某种意义上，房地产已经开始脱离中国经济了。房地产对经济增长的贡献很大，首先每年对经济增长直接贡献是 7 个点以上，结合上下游统计的话，

每年 20 个点是和房地产有关的；其次房地产及相关产业解决了 7000 万人的就业；

第三地方财政对房地产依赖度 35%-55%。所以这三大贡献非常大。但是这个产业，过去贡献大，建立在所谓的高杠杆、高增长、高周转的模式之上，这种模式能持续到什么时候需要预判一下，内部报告估计 2019 房地产到了顶峰，依靠原有模式，未来销售面积和销售额不可能再创新高了。

我们预计需要从两个方向进行调整，一个是房地产企业主动调整，另一个是政府干预调整。2020 年疫情爆发后，5 月份房地再次起来了，进入又一个拿地的高峰期，所以在 2020 年底，决策层发现靠自我调整不可能，只能干预。同时 39% 的银行信贷流向了房地产，这是一个危险信号。

**所以决策层 2021 年开始干预房地产，干预的办法是 4 条：**

一是要求所有房地产商的杠杆率必须保证在要求的水平上面，而且这个杠杆率划了三道红线，要求必须降到三道红线以下。

二是所谓金融机构给个人购房放贷以及房地产贷款要守住一个上线，不能超过所规定的上线。

三是提出来房地产税将要所谓开始试点推行，前天看到人大关于这个问题的两个文件已经出台了，这是个信号告诉大家，房地产不仅是投资的，还要交税，不要光思考资本属性。

四是房地产商的资金全面监控，防止引发太多的烂尾，影响消费者的权益。

这四条对策核心内容是抑制房地产的资本属性，四个对策没有错，但是做的过程当中有些地方过度，损害了房地产消费属性。

因此中央明确提出，在房住不炒的前提下，还要注意房地产消费属性的问题，因为它影响了我们整个需求，所以给房地产提了三句话。

第一句话：加大保障住房和租赁住房的建设，这是消费属性。既能够解决新城市人和年轻人住房问题，又能够推动建筑业以及相关产业的发展，这是有意义的。

第二句话：商品房市场满足消费者的合理需求。什么叫合理需求？两个是合理需求，一个是刚需，一个是改善性需求，这个边界跟内涵还是需要讨论的。

第三句话：房地产要健康发展跟良性循环，那就是从消费的属性来讲，我

们强调它的健康跟良性循环。

**怎么发展？得有三件事要做：**

第一件事，就是高杠杆高周转的发展模式将成为过去，未来将解决这个问题。

第二件事，就是一城一策，以房地产和一个城市的价值跟人口状况关系，中国的城市化已经出现很大差别，房地产管控政策如果统一来施行，一定会损害消费型的需求，应该一城一策。就是所有的所谓房地产商必须尊重房地产经济规律，就是消费属性和资本属性这两种属性中间，消费属性为基础，不要在没有消费属性的地方盖房子了，盖的基础出现泡沫跟浪费。

第三件事，就是所谓的我们对于已经出现了这种风险的房地产商，要加快解决风险问题，坚持市场化原则和法治化原则。

所以，我想如果这三件事情能够做好，房地产是不是大致上可以实现所谓的良性循环和健康发展。因此，目前中央强调的房地产三句话，是从需求消费型房地产来讲讨论问题，讨论消费属性，而不是强调资本属性。

最近有人讲房地产风声变了，实际上大家理解错了，去年抑制房地产过度的资本属性，现在三条主要推动房地产消费属性，房地产产业的办法就是抑制过热的资本属性，推动有效的消费属性，这个没有什么变化。如果我们短期内可以把房地产问题处理好，我估计需求收缩的情况大大改观，这是第一个消费需求收缩。

### **原因三：投资从去年3月份开始下降**

企业投资整个萎缩的很厉害，尤其民营企业投资大规模收缩。所以要解决需求收缩的问题，就必须想办法启动投资，28日中央政治局会议提出“财政货币政策要有效弥补社会需求不足”，下半年政府公共产品投资会进一步加大，重点领域有五个：

第一个传统基础设施，主要包括交通、能源、水利三个领域，

第二个新基建，包括三个，一个是信息类的基础设施建设，宽带网、5G、光纤第二个融合类的基础设施建设，融合类就是用高技术改造传统基础设施，比如充电、智能交通，第三个是科创类，所谓的大科学装置、现代化实验室、

科创中心等

第三个城市化，城市化分为国家级都市圈、省会城市、省内副中心城市、县级城市 4 个层面。

第四个生态环境投资，已经公布了第一批国家公园目录，建立以国家公园为基础的生态环境体系。

第五个是公共卫生体系投资，好多地方要建立永久性方舱医院，构造最大的公共卫生体系投资。

所以这五类是政府目前决定的公共产品投资为了弥补社会需求不足，让需求能够尽快起来，因为个人的投资消费，企业消费的启动是个很慢的过程，要很快把需求拉起来的话，那就必须通过投资，所以公共产品投资成了目前启动需求的重要一条。

### 第三个深层次问题：供给冲击。

供给冲击现在成了我们深层次的重大问题，就是供应链、产业链受到最大冲击，为什么出现这个问题？原因有三个：

#### 原因一：中国处于世界产业链中低端

最近，我们调研组深深感觉到中国供给冲击的压力较大，原因是经济存在短板。最害怕海外断供，一断供整个产业就停产了，没法运转，为什么？我们存在巨大的短板。有五个短板非常明显。

**第一，高端发动机不行。**发动机涉及到高端俩字我们都不行，大到飞机发动机、汽车发动机、航母柴油发动机，小到呼吸发动机我们都不行，一断供我们就趴下了。

**第二，材料不行。**我们基本的 50%材料靠进口的，大到飞机轮胎轴承钢，小到热水器烧 100 度把电断开的传感器，我们都不行，材料是我们一大短板，材料导致我们的压力非常大，一断供我们就没法运转了。

**第三，数控机床不行。**很多零部件人生产不出来，靠数控机床完成，而恰恰我们数控机床不行，人家一旦“卡脖子”，我们就趴下了。制造生产好多零

部件人生产不出来了，要靠数控机床完成，是一大短板。

**第四，生物医药不行。**许多基础药我们是靠进口的，治疗癌症的药，常见病的基础药是进口的，像高血压降压药是进口的，我们生物医药严重的短缺。

**第五，信息的硬件不行。**集成电路、半导体、芯片，一旦“卡脖子”我们就趴下了，前几年中国汽车生产突然之间下滑的原因是没有芯片了，现在智能化，所谓的数字化非常快，我们恰恰芯片不行。

### **原因二：中美关系急剧恶化，美国打压中国优势的优势制造业。**

中美关系急剧恶化，从过去的合作与竞争转向了威胁与竞争。拜登上台后只访问了韩国、日本而不随访中国，而且直奔韩国和日本的芯片制造企业，把韩国、日本的芯片，半导体，集成电路控制，让中国人不能升级换代。另外拉拢印度、东南亚国家，争夺中国制造业的海外市场。

### **原因三：大宗商品涨价，中国企业无法消化**

世界的大中小商品全部涨价，我们企业没法承受这种涨价，结果原料材料一涨价，大量中国企业也倒闭了。

### **为化解这三个原因，中长期来看要做三件事：**

**第一件事尽快推动科技创新。**中国必须下决心要真正把科技创新当作大事来抓，喊口号没用，得解决短板问题，靠别人是不可能的。要推动科技创新要做好以下四点：

**第一，加大资金投入。**科技创新是烧钱行为，没有钱怎么搞。首先财政每年的科技创新投资不低于 7%，增长速度不低于 7%；其次科创板允许社会资本进入，让大量社会资本参与科技创新。

**第二，构建物质基础。**加快建设新基础设施、大科学装置，现代化实验室，没有这些物质基础是没法科技创新。

**第三，调动人的积极性。**人最大办法就修改知识产权制度，凡是参与某种知识产权和科技创新，可分享产权和创新带来的经济收益。

**第四，重视基础研究。**打破国外的技术封锁必须依靠基础研究的，所以每年科技创新的资金的 8%用于基础研究的规定已经定下来了。

## 第二件事是要协调好中美关系。

美国还是处于世界的领导地位，中美之间应该是有合作、竞争、对抗，但是要注意最好减少对抗。美国现在通过乌克兰来消耗俄罗斯，通过台海消耗中国的意图很明显。我们怎么办？要靠智慧。我不太赞成有人动不动就打，我觉得还得想办法协调好中美关系，减少对抗，大国竞争很正常，但不要走上对抗。战争绝不是一个好的选择，我害怕美国故意把你要挑逗起来，让你动武，然后像乌克兰把俄罗斯拖住一样，俄罗斯是世界能源、粮食的主要输出国，我们就靠勤劳的双手，靠制造业，一天不干活就没东西了。所以我觉得要搞好中美关系，长期这样对抗下去也不是办法。

**第三件事就是要深化改革。**中国还得继续改革，我们改革任务远远没有完成，怎么改？有三件事必须坚持：

**第一，市场经济绝不能动摇。**中国必须坚持市场经济，中国这几十年的发展就靠市场经济起来的，市场经济方向绝不能动摇，千万不能走回头路。

**第二，发展混合所有制经济。**中国一定坚持混合经济，既承认国有经济，也强调民营经济，我们是混合经济，民营经济、国有经济中国都能得以有效发展，相互帮助，相互竞争，共同发展，千万不要围绕国有经济去想办法要压制民营经济，那是有问题的。“国进民退”搞到一定程度的话，就会丧失我们竞争力。

**第三，发展法治经济。**法治经济是未来必须要坚持的方向，不是有法律就是法治经济，法治经济有三个要点：

一是尊重财产，财产上不能搞民主集中制的，那是多数人暴政。

二是尊重权利，尊重个人人权和企业独立法人权。

三是尊重契约，有合同都得遵守，要尊重契约，契约经济就是法治经济。

如果我们能解决上面讲的这三个深层的问题的话，中国第三、第四季度经济会适当的开始恢复的，但达到预定的目标是不可能的。因为经济发展是有个过程的，到明年第一季度，我们能起来就很不错了，一口是吃不成胖子的。

所以我估计第三、第四季度大家不要有太高的奢望，第四季度能到 4.8%，达到一季度的水平就不错了，我们按照这样努力做好事情就行，不要抱太大幻想。

我给介绍一下目前的情况，供在座的各位参考。所谓情况也不是我的学术思想，是综合了最近各个方面的一些信息和决定，作为信息传递给大家，仅供参考，谢谢大家！