主题:2023年半年度经济形势分析
时间:2023年6月17日下午
地点:清华大学伟伦楼报告厅

厉克奥博:尊敬的各位嘉宾，各位老师，各位同学们，来自网络的朋友们，媒体朋友们，以及长期支持我们研究院发展的企业家朋友们，大家下午好！

非常感谢大家参加由清华大学中国经济思想与实践研究院主办第45届清华大学中国与世界经济论坛，我是研究院的厉克奥博，在此代表主办方感谢各位的到来。尤其是顶着酷暑和炎热到了今天的会场。今天的主题跟今天的天气有所不同，天气预报讲这是历史同期的温度达到了一个新的记录，我们经济运行的实际态势可能回溯历史，现在也是一个比较少见的情况，为什么这么说？因为我们现在居民部门出现了过去若干年来从来没有见过的居民部门去杠杆，大家不消费，民营企业投资意愿不足，今年前五月是负增长，地方政府的财力捉襟见肘，房地产在收缩，民营的房企还在爆雷，我们的外部环境也出现不断的恶化。不过我们还有充沛的高质量的人力资源，还有4亿中等收入群体，还有全世界最大的统一大市场。这是一个严肃的话题，我们如何分析、判断认识当前经济实际运行可能处于一个长期低于潜在经济增速的这么一个态势，我们必须要把我们这样一个经济下行的趋势及时的扭转过来，这样才能实现2035年建设成中等发达国家的目标，才能实现中国式现代化。

今天非常有幸邀请到几位非常重要的嘉宾，十四届全国政协经济委员会尹艳林副主任，中国社科院世界经济与政治研究所副所长张斌，中国社科院金融研究所副所长张明，香港科技大学经济学教授雷鼎鸣，贝壳高级副总裁，贝壳研究院院长李文杰，兴业银行首席经济学家鲁政委，以及清华大学中国经济思想与实践研究院院长李稻葵教授，感谢各位嘉宾的到来，今天的宏观论坛分为三个部分，首先是主旨演讲环节，其次我们研究院每隔半年发布一次的宏观经济形势的报告。接下来是圆桌对话，下面进入第一个环节，有请中央财经委员会办公室副主任尹艳林先生主旨发言。

尹艳林:我已经从副主任的位置上下来了，现在转到全国人大经济委工作。

尊敬的李稻葵院长，尊敬的雷鼎鸣教授，各位专家，各位老师同学，各位来宾，大家下午好！

很高兴参加今天的论坛，想借此机会我就当前我国经济形势谈三点看法，供大家研究参考。

一，当前经济运行的趋势不容乐观。15号国家统计局公布了5月份的经济数据，应该说今年开年在经历了三年疫情之后，我国经济这艘巨轮总算又启航。正如中央分析一季度的经济形势所指出的，我国疫情防控取得重大的决定性的胜利，经济社会全面恢复常态化运行，一季度经济呈现回升向好的态势，经济运行实现良好开局。进入二季度之后，虽然经济运行延续了恢复态势，但不得不说4、5月份到现在，经济出现了明显的不及预期的变化，以至于有人认为当初的判断可能过于乐观。主要的变化，一是生产方面，多数行业稳中有降，或者稳中有趋降，5月份全国规模以上工业增加值同比增长3.5%，比上个月会回落2.1个百分点。行业分化也非常明显，恢复态势很不均衡，服务业快于工业，大企业好于中小企业，国有企业好于民营企业。国有控股增长是4.4%，私营企业仅增长0.7%，5月份制造业采购经理指数48.8%，比上个月下降0.4个百分点，为年内连续三个月下滑，连续两个月低于荣枯线水平。5月份全国服务业生产指数同比增长11.7%，也比上个月回落1.8个百分点。

二是需求方面，三大需求全面回落。5月份社会消费品零售总额同比增长12.7%，比上月回落5.7个百分点。特别是家电、汽车等耐用型大件商品类消费不景气，建筑装璜材料同比降幅进一步扩大，这些主要与房地产市场恢复的不够有关。1-5月商品房销售面积同比下降0.9%，固定生产投资同比增长4%，但是比1-4月份回落0.7个百分点。房地产开发投资下降7.2%，民间投资下降0.1%，是负的增长，1-3月份是0.6，4月份是0.4，5月份下降了0.6%。5月份出口下降0.8%。

三是市场方面，就业和物价形势严峻。5月份16-24岁的青年失业率达到20.8%，继4月份超过20%之后，再创新高，这反映了部分劳动密集型服务业恢复放缓，对低学历青年的就业吸纳不足。往年一般都是毕业季前后，青年失业率会明显上升，在7月份达到高峰，今年从1月份开始就持续走高。随着高校毕业季的来临，青年就业压力还会进一步加大。而物价方面，5月份CPI同比上涨0.2%，环比是下降0.2%，连续四个月环比下滑。PPI同比是下降4.6%，环比是下降0.9%，连续七个月处于负增长区间，为2016年3月份以来最低。这种市场走势给市场各类参与主体都带来了较大的压力。

所以总的来看，目前经济活跃度明显走弱，下行风险上升，虽然由于基数关系，二季度同比增速可能仍较高，但经济回升的基

础明显不稳，离中央经济工作会议提出的经济运行整体好转相差甚远。特别是离确保房地产市场平稳发展的要求还有相当差距。

房地产对经济的影响不可忽视，不是你喜欢还是不喜欢的问题，这是经济规律决定的。房地产的低迷不仅制约了上下游产业市场的回升，也使货币流动性失去了向实体经济流动的渠道。而且，还加剧了地方债务问题，加大了“灰犀牛”演变为“黑天鹅”的风险。如不尽快改变这种状况，一些地方城投债暴露和爆雷，进而带来中小银行坏账增多，难免会引发区域性，甚至系统性金融风险。

二，政策落实不到位是主要原因。总需求不足是当前经济运行面临的突出矛盾，针对这个矛盾，去年经济工作会议做了一系列部署，4月28日中央政治局会议指出，需求仍然不足，并强调恢复和扩大需求是当前经济持续回升向好的关键所在。但是，目前需求并没有得到有效恢复和扩大。

分析今年以来的原因主要有，一是预期改善没能得到持续，经济工作会议强调要从改善社会心理预期，提振发展信心入手，纲举目张做好工作。研究宏观政策，前置发力还十分明显，但进入4月份后续政策乏力。在消费者信心方面，房地产市场预期转暖没有持续，一季度房地产销售向好，但之后再次转弱，一二线城市改善，但是没有往三四线城市传导，销售好转也没有往开发投资传导。提前还债增多，居民定期存款增加，消费者信心明显疲弱。

在民间投资预期方面改善不明显，信心不足，民营企业家消费性活动增多，投资活力明显减退。有钱不愿意投，不敢投的问题仍然存在。二是政策落实存在阻碍，经济工作会议明确指出住房、汽车、服务性消费等领域，存在着一些限制性的政策，妨碍了消费需求释放，并要求改善消费条件，使消费潜力充分释放出来。

到目前为止，有关政策落实还存在障碍，比如各个地方的政府提出了对限购、限售、限价等方面的松绑政策，不少地方是边松边观察，尚未完全扭转居民对住房消费的预期。限购、限售、限价在很多大城市依然存在。又比如政策要求金融部门加大对实体经济，特别是中小微企业的支持，但是在市场不好的情况下，企业都很困难，确实存在风险。这时有的银行机构又强调要坚持市场化、法制化原则，最后一些支持政策就落在纸面上。三是政策调整信号不明显，房地产政策坚持房住不炒这个原则，本来没错，但有关部门却把这一重要原则做简单化、机械化的（数量预警），一套大力支持，二套合理支持，三套原则上不支持，这就是不给

投机炒房者重新入市留有空间。

大家知道眼下市场低迷，哪来的炒房者，哪来的市场空间，别说炒房者不来，刚需也不敢入市，怕自己仍然买在高点上，还等着把房价再打下去，不跌到底是坚决不出手。可是，谁又能告诉他们这个底在哪里？

最近也有人反映近期的新闻媒体的一些做法，比如有的谈一线限购应适当调整政策，还要让大家有耐心等，也更增加了人们对政策方向的疑虑，这到底是一个什么样的政策方向？这是第三，政策调整信号不明确。

四是三大主体收入增长受到实际性影响，疫情三年来，旅游、交通、餐饮等服务业受到很大冲击，不少家庭不仅收入减少，原有的这些也大幅度减少，家庭资产负债表受到损害，目前居民收入增长仍然偏慢，今年一季度居民人均可支配收入同比增长3.8%，比上年同期低1.3%，比GDP增速低0.7%。所以居民的消费能力提升放缓，同时企业利润总额也同比下滑，四月份工业企业利润同比负增长26.5%，所以企业想干也干不动。地方土地财政收入锐减，债务问题困扰地方政府，导致很多地方就是想自己消费，想增加投资，也没有财力资源的支持。

三，要加大政策力度，尽快把总需求搞上去。当前外需不确定性较大，要推动经济回升，缓解失业，避免通缩，化解风险都取决于国内的需求回升。面对总需求不足这个突出矛盾，千道理，万道理，把总需求搞上去，才是硬道理。必须改善市场预期，稳定市场信心，激发金融主体的活力，着力恢复和扩大需求，推动经济运行整体好转。1、坚决阻断预期的负循环，大家知道有时候信心会影响现实，而现实再回过头来影响信心，这就是预期的自我实现。要防止形成弱预期导致弱效果，弱效果进一步强化弱预期这种恶性循环。宏观调控政策要以提振社会信心，改善市场预期为前提，以提振民营企业和企业家的信心为关键，研究推出几个具有标志性的举措，真正破除影响各类所有制企业公平竞争，共同发展的法律法规障碍和隐形壁垒。2，把能够落实的政策切实落实到位，比如合理增加消费信贷，支持住房改善等消费，因城施策，放宽购房条件，降低首付比例等，做好保交楼，保民生，保稳定工作，加大保交楼的政策力度，增强保交贷款支持计划，房企纾困专项再贷款。要发挥好政府投资和政策激励的引导作用，有效带动激发民间投资。要放宽民间投资市场准入，鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设。

3，方向对头，但落不了地的政策要尽快实化和细化。现在有的说中央和地方出台了一大堆好政策，但问题就是落不了地，都成

了影子政策，看得见，摸不着，现实无感，对这样的政策就要再进一步分门别类，针对性的具体化，让企业家不光看到政策出台，更能够感受到政策的真正落地见效。

4，对不合时宜的政策要尽快调整，比如说对一些炒房热时出台的限制性政策，就要加快退出。政策要跟着需求走，哪里有潜在需求，哪里就应该放松控制，取消限制，这样才能做到有的放矢，而不是放空炮，要起到实际效果。不能一边喊着扩大内需，一边却堵着需求不让释放。这样的政策在逻辑上是说不通的，实际的效果也不一定好。还比如既然房地产市场是由城市政府负主体责任，那么有关部门能不能明确取消约谈制度。

5，对需要加大力度的政策要毫不犹豫，不要搞挤牙膏式的调控，财政政策要更加体现积极的本意，更好发挥稳预期和扩内需的作用。货币政策要更加体现力度，直面市场需求，发挥刺激作用。房地产政策要加大松绑力度，放开自己的手脚，让市场飞一会儿，让能热的地方先热起来，扩散带动还在观望的市场起来，更好地满足刚需，鼓励普遍存在的“差换好”的改善性需求尽快的释放。此外，要切实保障舆论引导上的宏观一致性，要梳理地方部门与中央要求不一致的说法、做法和举措，加强正面引导，给社会以明确的预期，真正形成国企敢干，民企敢闯，外企敢投的舆论氛围。

最后，我坚信在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，只要思路对头，措施到位，上下一心，共同努力，我国经济一定能够走上整体好转的轨道。谢谢大家！

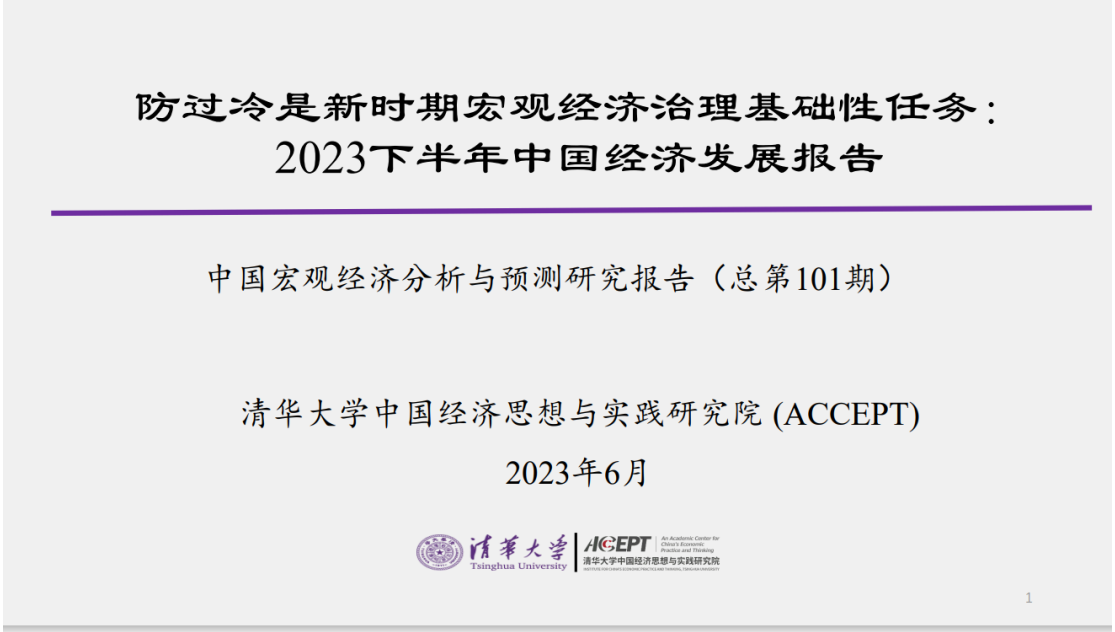
厉克奥博：您刚刚的主旨发言，是我们历次论坛以来最精彩的一次主旨发言，毫不回避问题，直指问题的核心，而且给予了明确的方向。我们当前运行的态势和去年年底中央经济工作会议的要求还有较大的差距，我想这个给市场是令人振奋的，因为我们知道问题出在哪，而且我们还是有解决的方法。

接下来进入研究院的报告发布的环节，有请李稻葵教授，以及我的三位同事，共同发布当前宏观经济形势。首先有请李稻葵教授。

李稻葵：尊敬的尹艳林主任，尊敬的雷鼎鸣教授，各位朋友，各位老师，各位同学，大家下午好！

非常高兴在疫情之后，四年之后，我们的宏观经济论坛，每半年一次的，终于能够恢复线下举行了。

经历了疫情，我们没有落下一场论坛，都是线上举行的，而且更重要的是我们的团队还在前进，非常专业的研究院的副院长厉克奥博，还有三位年轻同事，他们挑起了大梁，年轻人成长起来了，这是中国社会，中国经济，包括中国学术界，我们生生不息，不断前进的根基所在。



所以今天我想利用这个宝贵的时间，把我们这个报告主要的想法，和我们的背景，简单跟各位汇报一下，然后请三位年轻同事做比较详尽的汇报，我们这个报告的核心思想就是标题，标题就是防过冷是新时期宏观经济治理的基础性任务，宏观经济治理是一个新提法，不是宏观经济调控，这是基础性的任务，恐怕长期都应该这么做。尹艳林主任的主旨发言非常精彩，给我们这次论坛定了一个非常准的调，他刚刚很多说法就是指引着我们这个报告的，不是今天要防过冷，恐怕相当长的时间都要防过冷。过去几年，乃至于十年，中国经济都是偏冷的，这个说法的基础逻辑是这样的，就是改革开放40多年以来，改革开放的头几十年，那个时候主要的国家治理的，改革的精髓，或者主要工作是简政放权。简政放权这个主题在过去很长时间之内，就使得我们经济变得非常火热，所以那个时代经济过热是主题，包括经济管理学院的老院长朱总理，他非常高效的，非常治理有方的一个方面，就是一定要刹住经济过热，过热投资。

一、当前经济恢复不及预期，必须扭转增速下行趋势

2

过去十几年，国家治理能力全面提升，国家治理走向了有序、高效，作为一个宏观经济的负作用，一个副产品是什么？就是宏观经济的增速偏冷，因为总体上讲国家治理能力提高了，要强调规范有序，规范有序的一个负作用反映在经济运行上就是过冷。什么叫经济过冷？我们这个经济过冷的意思指的是实际经济运行的速度低于我们潜在的经济增长速度，潜在的经济增长速度还是非常好的，为什么非常好？经济潜在增长速度无非就是三个要素，我称之为KPL。

中国经济未来潜力

1. **极高的国民储蓄率（K）**
   - 截止至2022年底，我国住户居民存款总额达到了120.3万亿元，从国际比较来看，中国经济的储蓄率和储蓄水平均在全球主要经济体中遥遥领先，保守估计占 GDP 35%，具有进一步扩大投资、释放经济增长活力的潜力
2. **科技创新能力持续提高（P）**
   - 2020年全国普通高校本专科、研究生毕业生总数870万人，其中理工大类毕业生357万人，占比41.1%；与之相对比，2018年美国高校毕业生总人数为399万人，其中理工科毕业生只有73万人，仅占总人数的18.3%
   - 《专利合作条约》（PCT）提交的国际专利申请量迅速上升，占全球申请总量比重从1995年的0.3%增长至了2022年的25.2%，并于2019年起超越美国连续四年位居世界第一
   - 研发支出实际购买力已经超过美国，且还在上升
3. **人力资源总量（L）持续上升，应摒弃人口焦虑**
   - 人力资源的提升能很好地激发中国经济的长期增长潜力。根据我们的测算，若以2020年为基年，将人力资源总量折算成人口当量，则相较于2020年的14.2亿人，2050年我国的人力资源总量将升至16.4亿人，增加约15.4%

12

K是（capital），中国的储蓄率高，保守的讲35%宏观经济的储蓄率，这么高的储蓄率如果搞投资，那是有充分的基础。不仅是搞投资有基础，包括我们下面要讲的地方债，过去投得不太好，没有短期商业回报的地方债，用它来化解也可以，我们本世纪处

置了四大国有企业当时运行不利，靠的就是靠储蓄，这个没有争议。

第二个是P，P是productivity，是生产效率，生产效率靠研发，中国研发能力比十几年前大大提高了，研发的总支出量，按现价美元计算，跟美国非常接近了，2025年应该超过美国了。如果按照实际研发支出的购买力，那比美国还多了，因为中国的工程师没有美国工资高，而且中国一年培养400多万的大学毕业纯工程毕业生，是全世界其他国家加起来之和，比大家还多。科技研发能力上升了，科技研发能力是有的。

第三个是L，以前是labor，现在不用这个概念，我们把L变成人力资源，我们不认为应该有人口焦虑，我们认为尽管人口总量上升可能见顶，但是人力资源总量还在上升，因为健康活跃人口的总量在上升。到今天平均人数，男性68岁以前一般都不会有慢性病，都很活跃，平均受教育水平不断上升，所以我们计算到2050年，中国的人力资源的总量，就是健康的人口乘以平均受教育水平，还在上升，到2050年中国人力资源总量会高达14.66亿，仍然是世界第一的，所以不要有人口焦虑，不能把经济的下滑推给人口，这个我们不同意。经济增长潜力是有的，但是为什么我们增长的实际速度低于潜力呢？过去十年以来增长速度逐年下滑，每年下滑0.32%，这个态势必须逆转，根本的原因是我们现在规范有序，国家治理能力非常强，在这个大的形势下就产生了一个负作用，就产生了宏观经济运行容易过冷。

所以我呼应刚刚尹主任的话，就是说从现在开始，我们的经济工作包括宏观经济治理工作，我们这个思路要变，要从过去防过热，包括不能炒房，防过热变成防过冷，根本的思路要改变，这个惯性的思维要改变，各种工作思维都要改变，怎么改变呢？我们会有很多具体的建议，根本之根本的，我们呼吁政府部门的工作思路要改变，我们研究院两条腿，一条腿搞政策研究，一条腿搞学术研究。我们认为一个市场经济搞得好不好，政府的作用非常重要，政府的激励要搞对，要改变政府经济调控的思路，要把防过热变成防过冷。

我举一个例子，有一个小众消费—摩托车，大部分都不骑摩托车。现在有一个规律，摩托车是13年强制报废，比四轮车开得少多了，13年强制报废，本质上给所有买摩托车消费者一个强大的折旧，谁还敢正常去买摩托车。我做政协委员，我呼吁了很多年，但是这个太小。某个部门去年说今年之内可以解决，我高兴坏了，跟一些朋友分享，大家像过节似的，欢欣雀跃，一年多到现在还没有落地。其他的事，限房和限购，汽车牌照是复杂，但是摩托

车简单，我反复思考，唯一的解释就是政府工作人员的思路没有改变，没有把防经济过冷，抓住一切机会稳经济这个中央的精神落实到政策上去。

所以我们讲，该怎么办？我再次强调这个问题如果不解决，中国经济长期过冷，长期运行在经济增长潜力之下，那么我们有重大风险，甚至于是推进中国式现代化最大风险，为什么这么讲？如果经济长期过冷，失业的问题还会严重，社会的稳定就会有挑战，如果经济长期过冷，研发动力也下降，科技进步也会放缓。如果经济长期过冷，国家的国际影响力，包括我们军队的装备能力都会放缓，我们赶超世界经济发达国家的趋势或者步伐，可能都会逆转。这恐怕是一个基础性的，长期的风险，必须高度重视，怎么办？有办法，我反复强调中国的百姓是有活力的，中国经济增长潜力是有的。具体说来，除了尹主任讲的，我们再补充两条，第一条，短期内我们呼吁中央政府赶紧推出帮助消费恢复的政策，怎么推出？很具体，在支付环节补贴，比如说我要出去买一个电脑，买电脑之前，政府宣布了，不管买什么产品，半年之内，我在支付环节，银联、支付宝、微信支付，给你5-10%的补贴，有一个上限，好处是不偏向于任何一方，支付环节进行补贴。你说养了懒人，政府会亏了，不对，不能这么讲，这是帮助老百姓恢复消费信心的重要举措，上海市已经推出了，上海市拿出了10个亿，就干这个事，然后研究表明十个亿的政府支出，拉动了40个亿的消费，因为商家也愿意跟进，老百姓也消费了，如果中央政府拿出5000亿，甚至1万亿，根据上海的经验，最后是两万亿消费，大陆的税收体制是流转税为主，两个亿的消费上升马上就变成了财政部5000亿，25%的财政税收，最后政府没有增加一分钱的财政支出，这么好的事情为什么不做呢，为什么还要讨论来讨论去？所以我们要呼吁消费赶紧扶持。

那么这样是不是不公平，给了高收入补贴，低收入人群补贴不够，中高收入人群缺的是时间，他不消费主要是忙不过来，我们哪有时间周末去逛店，最后能用起这个消费券，我相信是有时间，想消费，但是缺钱的中低收入人群。

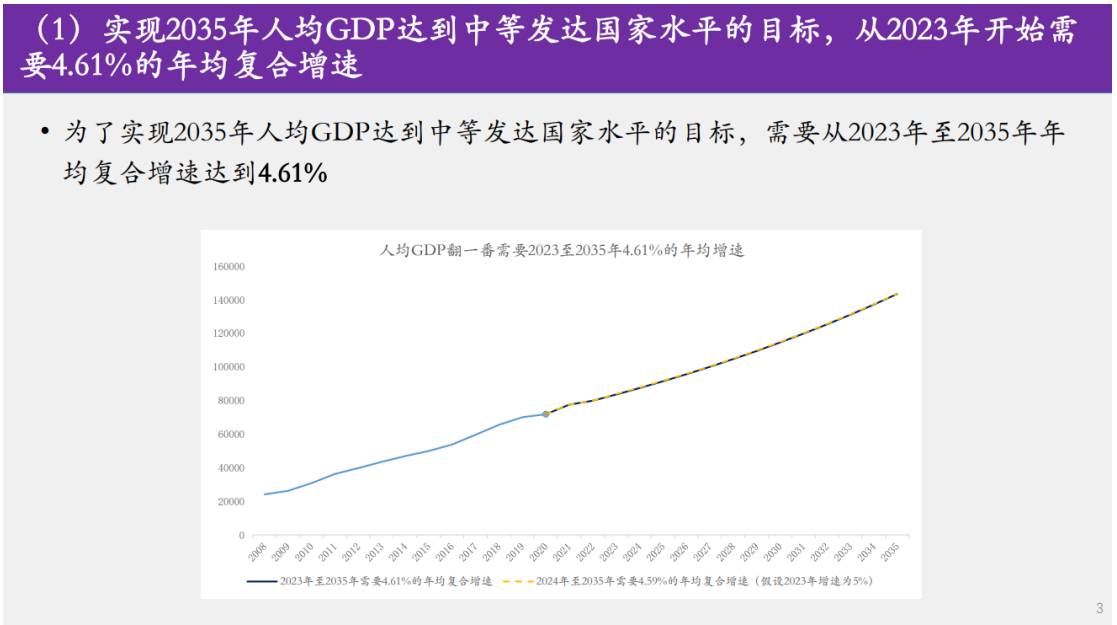
第二，我想补充的是民营经济，要想方设法鼓励他们能够继续投资，怎么办？我们报告里提出一点，要明确民营经济的政治地位，不仅要讲两个毫不动摇，毫不动摇发展国有经济，毫不动摇的发展民营经济，而且从根子上讲，民营经济和国有企业一样，也是执政党长期执政的经济基础。这跟三个代表是完全一样的，民营企业家都可以入党，企业发展了，增加了就业，交了税收，贡献了科技进步，让我们国家的治理能力，国家治理体系更加强大

，更加健全，难道不是经济基础吗？这个话要讲，要明确民营经济的政治地位，这样从根子上给民营企业家吃定心丸。

所以我简单就补充这两条，总的意思，我们呼吁从现在开始整体的经济工作，包括宏观治理的工作，整体思路要转变。我相信如果这个整体思路能够转变，中国经济一定能够回到我们比较健康的高质量发展的道路，2035年基本实现现代化，人均GDP相比2020年翻一番的目标，一定能够实现。谢谢各位！

李冰：尊敬的尹艳林主任，尊敬的雷鼎鸣教授，尊敬的各位在座的嘉宾，老师们，同学们，大家下午好！

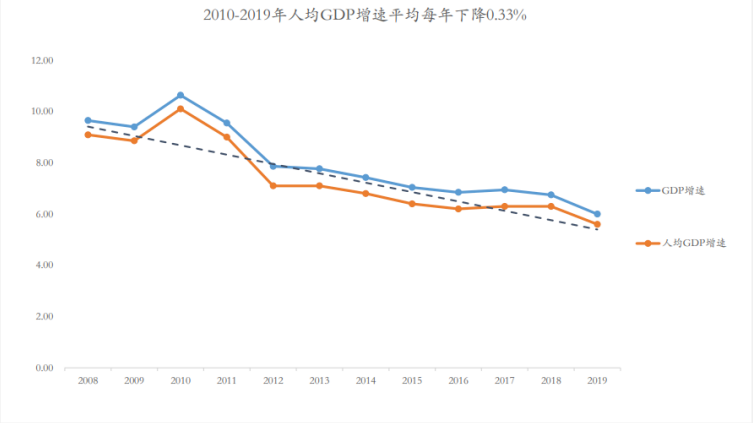
非常高兴代表研究团队来汇报这次我们的研究报告，我们整体上对于当前的经济有一个基本的判断，我想在座的所有人不会有任何的异议，当前的经济恢复不及预期，所以我们必须扭转增速下行的趋势。回顾半年前我们研究院上一期宏观报告对于经济增速做了一个非常系统和详细的测算，我们认为为了实现2035年人均GDP达到中等发达国家水平这个目标，今年开始到2035年这13年年均复合增速需要达到4.61%，这是我们半年前的判断，当前我们仍然维持这个判断。



考虑到过去十几年常年发展的历程，我们就会发现即使不考虑过去三年疫情的影响，2010-2019年这十年，我们的经济其实已经开始呈现出单调下降的趋势。这张图在这十年里面，平均每年经济增速下降了0.33%。如果按照这个下滑的速度继续推演，到2025年，也就是两年后，我们的复合增速就会低于4.61%，就是达到2035年人均GDP翻番所要求的那个增速，可能就达不到了。

（1）2010-2019 GDP增速呈现单调下降趋势

- 即便不考虑疫情冲击，2010年开始至2019年，平均每年下降0.33个百分点，如果按照这一下滑速度，到2025年复合增速就会低于4.61%



近些年来，国内很多的学者对于中国的经济增长潜力都进行了非常系统的测算，我们研究院厉克奥博、李稻葵、吴舒钰，在去年发表的文章，对此进行了非常细致的测算，他们发现如果经济增长潜力这些比较积极的因素可以被有效的激发，在2025年未来的两三年里面，我们可以有一个5.9%的经济潜在的增长速度。在2026-2030年这五年里面，能达到5.8%，2035年前五年，也可以达到5.2%，也就是说在2035年之前这十几年的里，我们可以达到5%以上的潜在增速是没有问题的。到2050年也可以达到4%的经济潜在的增长速度，换句话说，当前我们的经济增速是处在潜在增速之下，为了实现这个2035年的目标，也就是为了实现高质量发展，我们必须要尽快的扭转经济增速不断下滑的这个趋势，必须重振增长，逆转过去多年来GDP增速下降的这个趋势。这是我们对于经济长期趋势的一个基本判断。

（1）当前经济增速处于潜在增长水平之下，必须尽快扭转

- 根据学者对中国经济增长潜力的测算，2024-2035年4.59%的复合增速是合理的数字
  - ➢厉克奥博、李稻葵、吴舒钰(2022): 2021-2025年、2026-2030年、2031-2035年我国经济潜在增速为5.9%，5.8%，5.2%
  - ➢陆旸和蔡昉(2016): 5.63%， 4.98%，4.54%
  - ➢白重恩和张琼(2017):5.57%，4.82%，3.94%
  - ➢刘伟和范欣(2019): 7.29%，6.97%，6.49%
  - ➢中国社科院宏观经济研究中心课题组(2020):5.51%，4.88%，4.37%
  - ➢中国社科院经济研究所(2020):5.42%，4.92%，4.48%
  - ➢张晓晶和汪勇(2023):5.27%，4.83%，4.35%

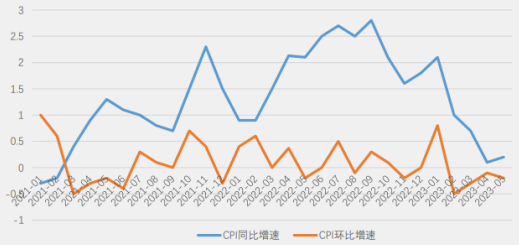
	2021~2025年	2026~2030年	2031~2035年	2036~2040年	2041~2045年	2046~2050年
我国潜在GDP增速	5.9%	5.8%	5.2%	4.6%	4.2%	4.0%

- 为实现到2035年人均GDP达到中等发达国家水平的目标，实现高质量发展，必须重振增长，逆转过去多年来GDP增速的下降趋势

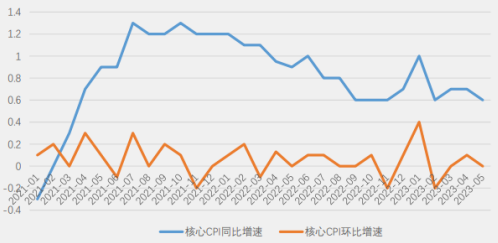
关注宏观运行所有的朋友都应该也知道，我们当前的经济存在一系列的问题，这一系列的现象告诉我们当前的增速低于潜在的增速。这里面我列举了五方面的问题，首先我们的宏观价格水平是在低位运行和低位徘徊，以CPI为例，同比增速连续四个月处于低于1%的低通胀率的区间，反映了消费需求不足，而且有跌入负增长的风险，核心CPI也反映了同样的趋势。在生产领域，PPI生产价格指数已经陷入了通缩，同比增速连续八个月负增长，生产领域生产投资的需求不足，这个现象是非常明显的。

（2）当前经济运行低于潜在增速的表现：CPI低位运行

- **CPI：**同比增速连续4个月处于0-1%的低通胀率区间，反映**消费需求不足**。CPI同比增速从2023年2月的1%，下滑至4月和5月的0.1%和0.2%，有跌入负增长的风险。CPI环比增速自2023年2月以来一直保持负增长，且下行压力尚未得到缓解
- **核心CPI：**同比增速连续13个月处于0-1%区间，也反映**消费恢复动力不足**。2023年5月，核心CPI同比增速为0.6，为两年来最低值，核心CPI环比增速为0
- **CPI低位徘徊，指向当前消费需求不足。**当前消费信心指数＜100，远低于疫情前2019年120-130的水平



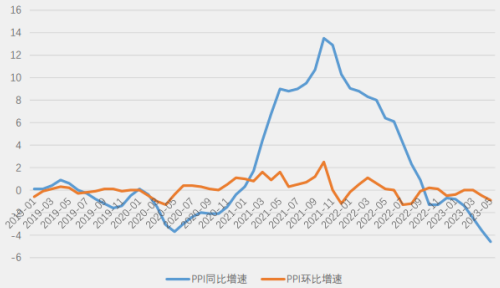
数据来源：国家统计局



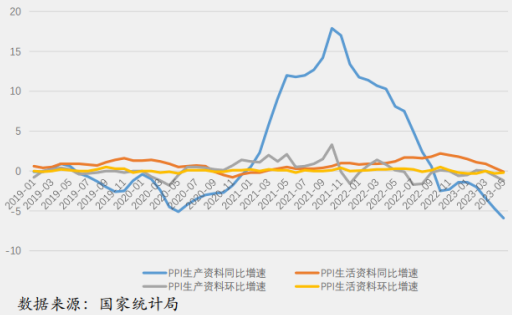
数据来源：国家统计局

（3） 当前经济运行低于潜在增速的表现：生产领域已经陷入通缩

- **PPI：**同比增速连续8个月负增长，**生产领域已经陷入通缩**，反映**生产投资需求不足**。2023年2月PPI同比增速为-4.6%，为2016年以来的历史新低。2023年以来，PPI环比增速尚未转正，5月环比增速进一步降至-0.9%
- **PPI生产资料价格下跌对PPI持续负增长的贡献更加明显。**2023年5月，PPI生产资料价格同比增速下降至-5.9%。固定资产投资累计同比增速，已从2022年的5.3%下降至2023年1-4月的4%。2023年1-4月民间投资下降了0.1%



数据来源：国家统计局



数据来源：国家统计局

7

从消费量上来说，复苏也是相对比较缓慢的，今年五一重新回到了线下可以进行很多活动的状态，但是我们发现旅游消费人均只达到了510元，相比于疫情前2019年下降了15.4%，从消费的结构来看，服务消费，基本生活消费恢复较快，但是很重要的耐用品的消费是很乏力的。比如我们的手机出口量是2022年是2.72亿部，远低2019年的3.89亿部，降幅高达30.2%。我们的乘用车从2018年以来，年销量是在持续下降的，今年1-5月，出现首次明显的提升，但是提升的幅度还是比较弱的。

（4） 当前经济运行低于潜在增速的表现：消费复苏缓慢

- 2023年的五一人均旅游消费仅为510元，相较于2019年的603元下降了15.4%
- 从消费结构上看，服务消费、基本生活消费恢复较快，耐用消费品消费乏力（家具类限额以上企业2023年1-5月零售值相对于2019年同期下降24.4%）
- 2022年我国手机出货量为2.72亿部，远低于2019年的3.89亿部，降幅高达30.2%
- 今年1-5月我国乘用车累计销售量为900万辆，相较于2019年同期的839.9万辆出现疫情后的首次明显提升
- 居民的恩格尔系数自2019年起一直持续上升，2022年全国居民的恩格尔系数已经达到30.5，其中农村居民的恩格尔系数高达33，刚性消费支出占比提升
- 低收入组的家庭边际消费倾向更高，但可支配收入涨幅最低，导致居民消费、尤其是财务状况相对脆弱家庭的消费疫后复苏乏力

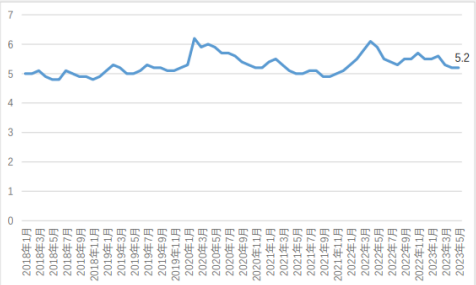
反映食品消费占整个消费里面的比例，就是居民的恩格尔系数，自2019年一直持续上升，2022年全国居民的恩格尔系数达到了30.5，其中农村居民的恩格尔系数达到了33。低收入家庭的边际消费倾向是很高的，但是可支配收入的涨幅是比较低的，导致居民消费，尤其是这些财务状况相对比较脆弱的家庭，他们的消费在疫情后的复苏是比较乏力。

我们再来看就业，今年以来我们就业供需矛盾，从全国的城镇调查失业率来看，整体是持续缓解的，从今年2月份开始，连续两个月下降，到4月份降到了5.2%，但是5月份停滞了，维持到了4月，与4月持平，所以这个持续缓解的态势是在放缓的。在整体的里面，我们来看结构，青年失业率屡创历史新高，5月份青年城镇调查失业率达到了20.8%，连续两个月超过了20%，这个是在2018年一月该指标公布以后的屡创历史新高，所以暴露了我们结构性的问题是比较突出的，形势是比较严峻的。

（5）当前经济运行低于潜在增速的表现：青年失业率持续走高

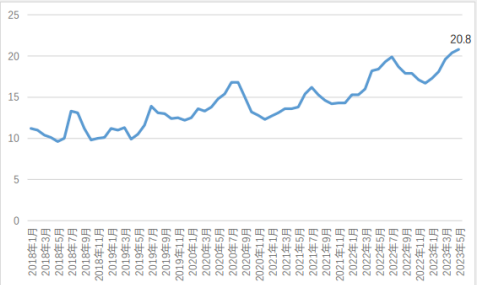
- 今年以来，我国就业供需矛盾总体上表现出持续缓解的态势，但这一态势在逐步放缓：2-4月全国城镇调查失业率连续下降，5月份为5.2%，与4月持平
- 但是，青年失业率屡创历史新高，5月份达到20.8%，创造了2018年1月该指标公布以来的最高纪录，结构性问题愈发突出，形势严峻

全国城镇调查失业率(%)



数据来源：国家统计局

全国16-24岁人口城镇调查失业率(%)



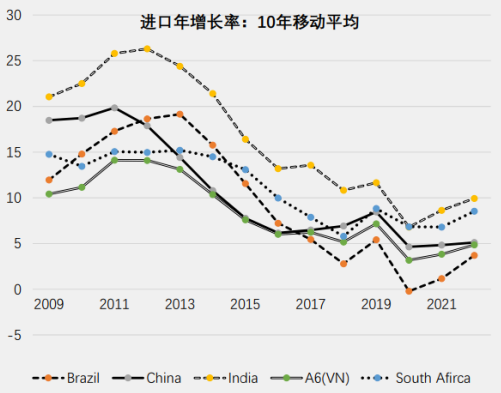
数据来源：国家统计局

9

进出口方面，进口增速趋势出现了下降，反映内需不足。可以看过去20多年，入世之后的前十年，进口增速大概是18.76%，但是从2013年开始到2022年，大概十年里面进口增速下降到了5.11%，这个增速可以说是低于了印度和南非，而且这个增速的降幅也大于了世界贸易整体增速下降的幅度。从2008年到2018年这个十年里面，我们进口的增速是大于出口的增速，但是2019年发生的逆转，进口增速开始小于出口的增速，佐证了我们国内消费不足的这么一个非常重要的问题。

（6）当前经济运行低于潜在增速的表现：进口增速趋势性下降，反映内需不足

- 2013-2022，中国进口增速下降幅度较大，入世前10年平均18.76%，下降到5.11%，大于世界贸易（平均）增速下降幅度（9.93% 降到3.61%）
- 2013-2022，中国进口增速5.11%，低于印度的9.94%和南非的8.53%
- 2008-2018，进口平均增速大于出口，但2019年逆转，进口增速小于出口，佐证国内内需不足
- 2023年前5个月，以美元计价的进口同比下降4.5%，进口萎缩，更进一步说明内需萎缩



看近期的数据，2023年前五个月，以美元计价的进口同比下降了4.5%，不光是增速下降，现在是整体的在萎缩，这里面有汇率的问题，但是整体上我们可以看到进口萎缩，以及内需的整体萎缩，这个趋势是很明显的。当然网上有很多朋友会说，进口增速萎缩是不是受到了发达国家对我们芯片限制的影响，当然这是一个很重要的因素，很现实的因素，但是我们判断这个不足以成为推动进口增速趋势性下降所有的原因，所以这是我们的一个基本判断。

既然这样，我们也想说虽然我们经济增速低于潜在增速，但是我们仍然有相对比较积极的，正面的因素，使得我们有理由相信我们可以做得更好，这些因素就是我们说的KPL，K就是我们拥有极高的国民储蓄率，中国经济储蓄率相对来说在全球的主要经济体里面，是遥遥领先的，保守估计宏观的储蓄率达到了35%，所以我们有进一步扩大投资，释放经济增速的潜力。这是毋庸置疑，这是第一。

第二，我们的科技创新能力是在持续提高，就是这个productivity，研发支出的实际购买力已经超过美国，而且还在上升，同时李老师也提到我们拥有庞大的高校毕业生群体，今年预计将超过1100万，而且41.1%的比例是理工科的大学生，所以我们拥有庞大的理工科的所谓工程师红利，所有的人数加起来比其他世界所有的国家的人数还多，这是我们可以自信的一点。

第三，我们所强调的人力资源总量在持续上升，我们应该摒弃人口焦虑，经过研究院非常专业的测算，人力资源在2050年前是在持续上升的，以2020年为基年，人力资源总量就是把健康人口考虑到受教育年限之后，所有的这些因素考虑到之后，2050年的人力资源总量如果折合成2020年的人口当量，将达到16.4人，还

会有15.4%的增加幅度，这是我们可以非常自信的一个优势，也应该抓住。

如果这三点潜力充分的释放，我们仍然可以在2035年前可以拥有超过5%的增长速度的潜力可以利用。我就介绍到这里，接下来请我的同事郭美新老师，介绍一下当前经济面临的主要问题。

郭美新：谢谢李冰老师全面的抛砖引玉，我来具体讲一讲我们当前阻碍经济恢复的一些问题，这些问题主要包括五个方面，一个就是消费，地方债，房地产，还有民间投资和外需，我们讲一讲更具体的一些数据和证据。

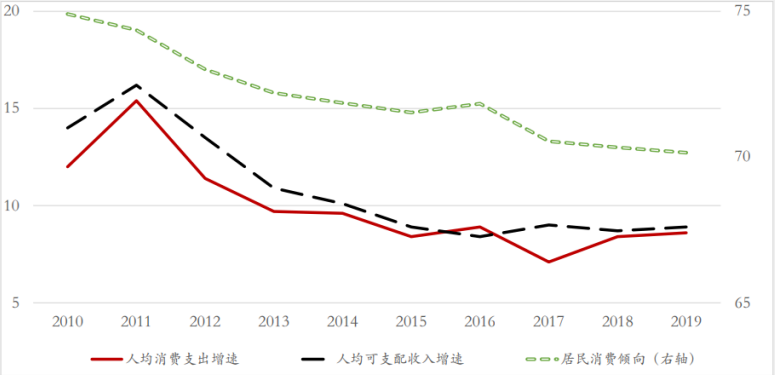
当前阻碍经济恢复的五个主要问题

1. 消费不足
2. 地方债高企
3. 房地产量价一季度暂时恢复，二季度同比下降
4. 民间投资活力不足
5. 外需不足

首先来看一下我们的消费，消费一个最重要的指标就是人均消费支出，这个支出我们可以看到这张图上，最高点大概在2011年，是比较高的，超过15%，但是疫情前的时候，我们已经跌到了10%以下，大概是在8.3%。所以整个人均消费支出下降速度比较快的趋势。

（1）消费不足：增速长期持续下滑，居民消费倾向降低

- 2011年后，人均消费支出（全口径）和人均可支配收入增速持续下滑，居民消费倾向下降趋势，导致消费恢复缓慢



数据来源：国家统计局

同时，人均可支配收入跟支出完全是一致的，除了这两点以外，我们看到绿色的这条线，这条线是居民的消费倾向，在十年前大概是在0.75的样子，但是经过这么十来年的变化之后，疫情之后其实跌得更多，我们已经跌到只有0.6的消费倾向，也就是说即使我们的收入上升了，我们花出去的钱，相对来说边际就变小了。一个原因是因为我们整体收入上升之后，必然带来的一个结果，这是我们第一个人均支出的口径指标。

居民消费信心，在过去一年里发生了翻天覆地的变化，2020年初期的时候，我们的信心还是非常足的，在1月份大家对疫情的控制都比较有信心，那个时候信心大概在120，后梁中间经历了整个城市的关闭，疫情的扩散，还有上学，我们的信心开始下降了，到2023年虽然有所恢复了，但是这个恢复的度还是比较小的，还是在低位，所以居民消费的信心受到的冲击比较大，也是消费不足的一个原因。

（1）消费不足：居民消费信心受到冲击

- 担忧未来经济增长和家庭收入的不确定性，我国居民的消费信心受到较大的负面冲击，2022年信心指数从120以上下降到90以下，2023年虽有所恢复，但仍处于低位

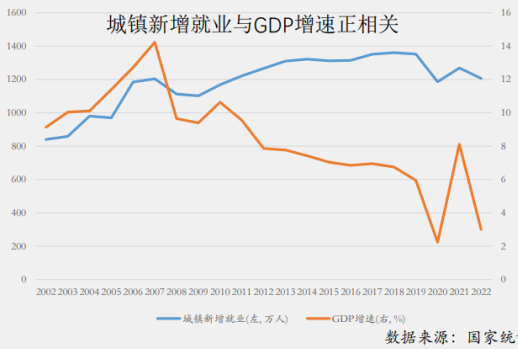
数据来源：国家统计局

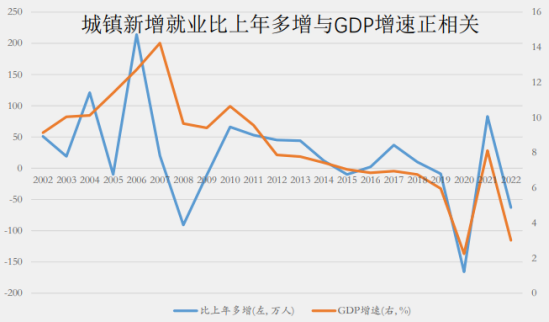
17

因为由于消费不足，会导致很多企业，商场和商店，还有经常吃饭的饭店都关门了，所以企业的开工很不足，这样城镇新增的就业人口也会下降。由于新增就业岗位下降之后，会导致GDP增速恢复比较慢，老百姓的收入也比较低，这样的话，进一步导致了我们消费不足，就容易形成一个恶性循环。所以消费不足，必须要把它扭转过来。

（1）消费不足：导致企业开工不足、失业率走高，形成恶性循环

- 过去20年间，我国劳动力就业状况与经济运行始终保持着密切的联动关系
- 消费不足导致企业开工不足，新增就业缓慢，失业率走高，GDP增速恢复缓慢，收入下降，消费进一步低迷，形成恶性循环





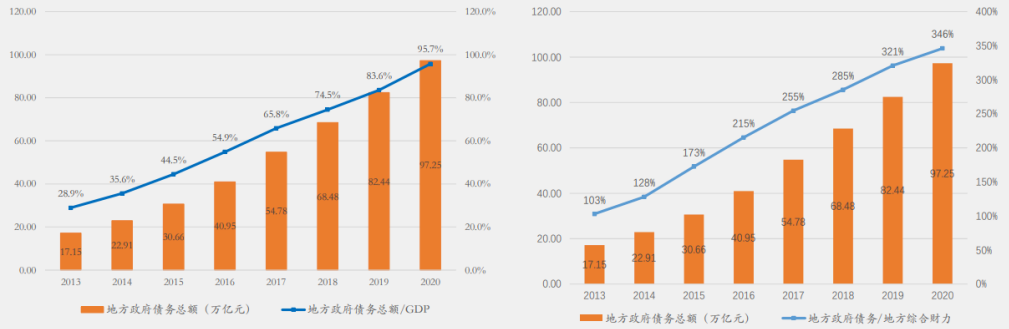
数据来源：国家统计局

18

第二部分我们看看地方政府。地方政府是借了很多债，我们看一下规模，这个是博士生做的一个博士论文，估算了2022年地方政府的债务已经接近100万亿，大概就是当年2020年GDP的95%，接近百分之百。而且债务率已经达到了346%，这是远远超出了国际货币基金组织建议的90-150%这个标准，所以这个规模是非常庞大。

（2）高企的地方债严重透支了地方政府发展经济的能力

- 2020年我国地方政府债务总规模已接近100万亿元，约是当年GDP的100%
- 2020年地方政府债务率达到346%，远高于国际货币基金组织建议的90%～150%的标准

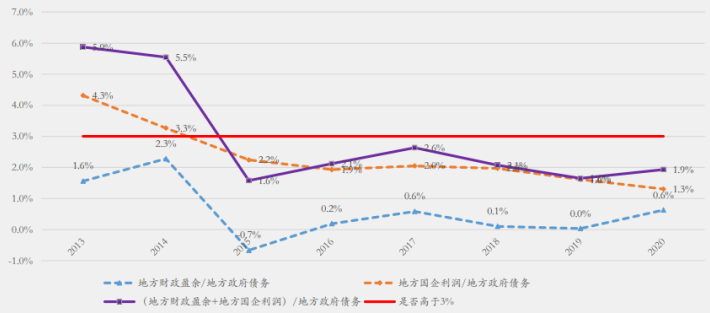


数据来源：国家统计局，ACCEPT测算

地方政府有没有财力来支持，或者来支付这个利息，来还本呢？很可惜，我们发现即使地方政府财政盈余，加上地方国企的利润，两块加起来，依然不足以用来支付利息，利息大概是3%，这两个合在一起，综合的财政能力只有1.9%。所以利息也支付不起来，别说要还本金，我们发现必须要有措施来帮助地方政府债务问题来解决。

（2）地方政府可用财力尚不足以支付债务利息，更无力还本

- 2020年，地方政府财政盈余和地方国企利润之和只相当于地方债的1.9%左右，尚且不足支付债务利息，更无力还本。如果中央政府不进行干预，地方债将难以持续
  - ✓地方政府偿债能力：用于各项必要支出后剩余的财政盈余资金与地方债之比
  - ✓地方国企偿债能力：地方国企利润总额与地方债之比



数据来源：各省财政厅、国资委、ACCEPT测算

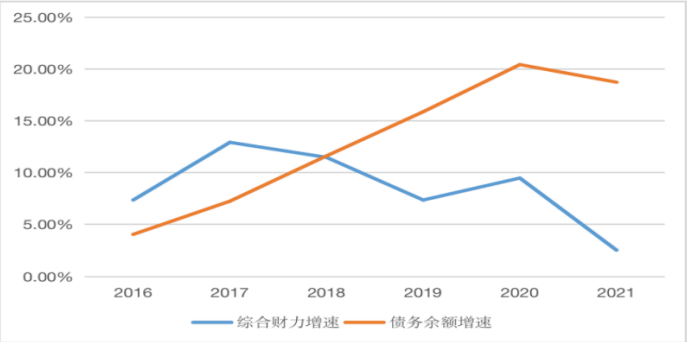
财力下降，我们后来又做了一些研究发现，财力下降主要是因为地方财政的压力比较大，同时加上最近房地产行业不仅土地出让的收入大幅度下降，这是导致地方财力增速下降的主要的原因。地方债的规模非常大，又还不起钱，这样的经济结果也就猜得出来，这个地方的经济肯定是动力不太足的。张同学就做了一个非常细致的研究，关于中国地方政府债务的研究，估算了规模

，又分析了成因，还做了一系列的实证分析，有一些案例分析，四川省资阳市雁江区，发现地方债特别高，导致投资增长很慢，因为就业不足，很多人开始流出这个地区。基础设施各方面都比较差，生产率也比较低，最后导致GDP就回落了。这个是案例分析，同时在文章里面也做了很多比较详细的统计分析，都得到一个结论，如果一个地方的地方债比较高，那么这个地方的经济发展是不会好的，因为政府已经没有办法，没有动力能力来扶持经济的发展。

（2）地方财政指标下行，财力与债务的差距仍在扩大

- 地方本级财政压力加大与土地出让收入减少是导致综合财力增速下降的主要原因

地方政府综合财力及纳入财政预算的地方债务余额变化情况



数据来源：各省财政厅、国资委、ACCEPT测算

地方政府居然有那么高的债务，他们肯定也想来解决这个问题，有没有尝试？很多地方在尝试用各种办法来缓解这个问题，但是我们发现成功的案例非常得少，而且这些案例很难推广。有两个例子，一个是镇江模式，是成功了，用本地的银行，有一些债务的置换，有一些基金，还有一些城投的转换。但问题是他们能够成功的原因很苛刻，最重要的要有很丰富的金融资源，要很多银行一起帮忙。而且本地的市场和企业非常活跃，才能够完成地方债化解的问题。

还有一个模式是茅台，贵州省欠了很多钱，通过茅台和云南白药帮助政府出资，把这个债务危机给缓解了。这两个成功的案例非常难以推广到全国的，所以中央政府进一步的措施肯定是需要的。

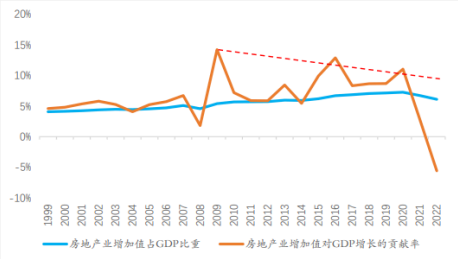
第三个问题是在房地产，其实房地产跟消费，跟地方债是息息相关的，我们看规模也是这样，房地产的规模大概在2020年的时候，是占的比重是7.24%，是最高点，之后我们可以看到在缓慢的下降。对GDP的贡献率也是在2019年的时候是最高，大概是14.2%，后来有一点点小幅的波动以后，最近是大幅度急剧的下

降，在去年的时候，我们的房地产是拖累了经济增长。我们如果看商品房的销售额和销售面积，2021年是有最高点，去年是大幅度下滑。如果看一下今年的数据，在今年的时候，一季度的时候，有一些明显的恢复。但是二季度又很糟糕，同比下降了，不仅仅是销售额，销售面积，以及新房的开工面积，各种指标都发现房地产市场不太活跃。

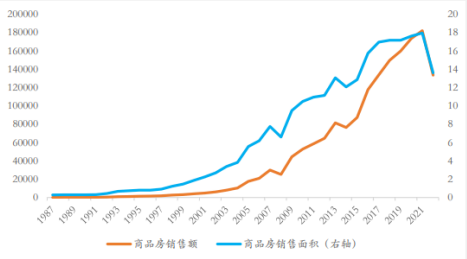
（3）房地产市场占国民经济比重的长期拐点基本到来

- 2020年房地产业增加值占GDP比重7.24%，之后呈下降趋势
- 房地产业增加值对GDP增长的贡献率在2009年达到峰值14.21%，之后波动，2016年和2020年的两个地产周期小高峰时为12.85%和11.02%，近两年贡献率快速下降，2022年房地产拖累经济增长
- 2021年18.19万亿的商品房销售额和17.94万平方米的商品房销售面积大概率将是我国商品房销售的历史峰值

70个大中城市新建商品住宅价格指数同比变化（%）



商品房销售额与销售面积（亿元，亿平方米）



数据来源：国家统计局，ACCEPT测算

从价格我们也发现了一样的趋势，价格也是在一季度的时候，有一些好的现象，就是涨幅收债。但是二三线城市房价是持续的在下跌，同比是转负的。所以房地产不仅是从规模已经见顶了，从价格上也是处于同比转负，低速发展的一个趋势当中。

我们再看它的融资也是非常难的，因为房地产企业前面是三条红线的原因，他们借不到钱，去年虽然有一些政策已经支持金融16条提出来了，我们发现看房产这些企业资金来源，可以从贷款、销售收入、自有资金和应付款项，都是出现了下降，特别是自有资金是负的，也就是说他们是没有钱来可以帮助企业来发展的，所以整个房地产行业比较困难。

第四个问题就是民间投资，今年的数据是比较差的，前四个月民间投资的增速大概只有5.2%，从2022年开始民间投资的增速一直在低位徘徊，今年比去年还要差一点，还再继续往下跌。我们分析了有三个方面的原因导致了民营经济活力不太足，一个是社会的舆论对民营经济经常有攻击，民营企业家们就会有群体性的焦虑。因为很多民营企业都是劳动密集型，技术可能不太高，现在面临一个科技的转型和发展，要升级，所以他们也面临很多的困难。另外，我们也知道很多民营企业家没有上市，他们都是家

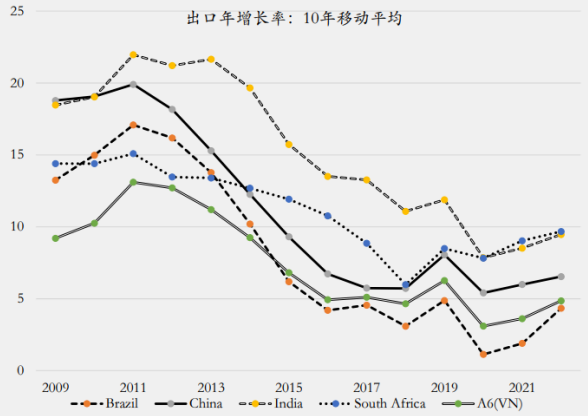
族企业，或者亲戚都在企业里面进行就业，所以接班问题如果不能得到很好的解决，那么它的活力也不会很好。

第五个问题就是外需，外需对中国经济的增长贡献是越来越低了，一方面是由于中国经济的体量变大，外需特别是经常项目的余额，相对于GDP来说，量比较小了，即使进出口总额占GDP最近五年也就维持在三分之一左右，不像以前可以达到60%。同时外部经济环境比较严峻，各个国际组织对今年GDP有一个预测，这个预测其实是很小的，大概在2.2-2.8%之间，是小于去年的3%。另外可以看到整个美国还有欧洲，由于通货膨胀的原因，他们的货币是非常紧锁的，世界债务占GDP的比例是非常高的。

另外可以看中国自己的数据，近十年我们的进出口也是有一个趋势性下降，前十年我们刚刚加入WTO，出口增速非常快，接近20%，最近十年我们的增速变成了6.54%，低于印度和南非。如果我们看中国对欧盟，对美国的趋势都是一样的，而且对欧盟和对美国下跌的幅度，比我们的总出口额度的跌破还要大，所以可见我们现在对于发达国家这些市场是丧失得比较多的。

（5）外需不足：中国最近10年总出口增速趋势性下降

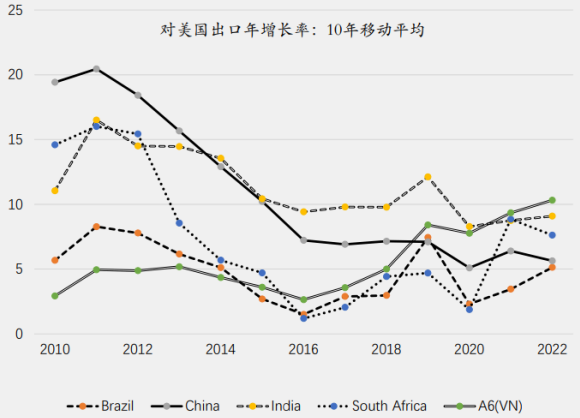
- 2000-2022，出口增长呈下降趋势
- 2001-2012，出口增长率平均为17.56%，2013-2022为6.54%，低于印度（9.46%）和南非（9.68%）



数据来源：根据CEIC数据库信息计算，2010年数值是各国对美国出口增长率在2001-2010十年间的平均值。以此类推，最近十年2013-2022的出口增长率平均值为2022年的数值。

（5）外需不足：中国最近10年对美国出口增速趋势性下降

- 2000-2022，出口年增长率呈下降趋势，比总出口下降幅度稍大
- 2001-2012，出口年增长率平均为18.10%，2013-2022为5.64%，低于印度（9.09%）、南非（7.62%）和东盟6国（10.32%）

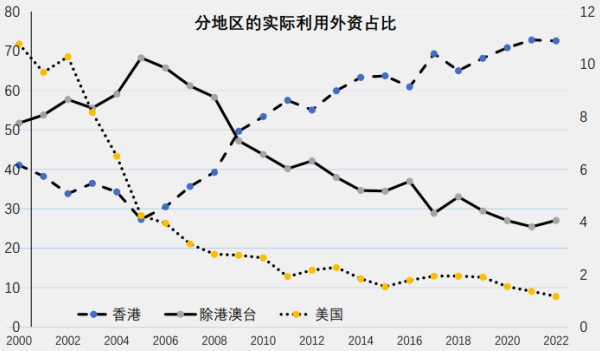


数据来源：根据CEIC数据库信息计算，2010年数值是各国对美国出口增长率在2001-2010十年间的平均值。以此类推，最近十年2013-2022的出口增长率平均值为2022年的数值。

再看看实际利用外资，我们的增速一直是正的，我们的额一直在上升。但是我们的增速逐年在慢慢的下降，尤其是把港澳台这三个地区的外资剔出去之后，留下来的是我们核心的外资实际利用，看这一部分实际利用的外资，其实在过去十年里面，它的波动是很小的，大概在39-47亿美元之间，每年都比较稳定，就在这个波动区间里面。因为整个实际外资额在上升，所以它的占比下降得非常快速，到2022年的时候，已经低于三分之一，以前曾经到达过70%，相当于萎缩了一半。

（5）除港澳台外的实际使用外资占比持续下降

- 2000-2022，实际利用外资年增长率呈下降趋势。2013-2022，实际使用外资平均年增长率为4.71%，低于2001-2012的10.11%
- 2013-2022，除港澳台地区外的年实际利用外资额基本在39-47亿美元区间上下波动，但占比下降较快
- 除港澳台外，外资主要来源国为：新加坡、英属维尔京群岛，韩国、日本、美国、开曼群岛、德国等。
- 2000-2022，美对华的实际投资占比呈现下降趋势，2022年占比下降到1.17%，总额从2002年最高峰的54.24亿美元下降，最近十年平均值为25亿美元



数据来源：根据CEIC数据库信息计算，2022年澳门对华实际投资数据未公布，除港澳台数据点没有扣除澳门对华投资额。香港和除港澳台占比数据用左侧坐标轴，美国占比数据用右侧坐标轴

看一下美国，对华的投资，最高点也是我们刚刚加入WTO的初期，就是在2002年，那个时候他们占到我们整个的10%左右，占比是逐年下降的，最近十年对华投资额，平均是25亿美元，去年已经达到了最低水平了，占比是只有1.17%，所以美国对华的投

资也是越来越小了。

这就是五个问题，从消费、房地产、地方债、民间投资和外需，都可以看出来我们经济面临着一系列重要的问题。接下来我们面对这些问题该怎么办？由陆琳老师给我们讲一讲。

陆琳：刚才郭美新老师从消费、房地产、地方债、国际经济等方面，给我们介绍了存在的各种问题，这些问题的存在如果不去解决，会放缓经济的复苏，然后影响长期经济增速。

长期来说，会影响2035年人均国民生产总值达到中等发达国家的水平难以实现，短期来说的风险，是推动中国式现代化的一些重大的风险，比如说就业不充分，青年就业率的提升会带来社会不稳定的因素。另外，如果消费低迷会带来产业升级放缓，会逆转中国赶超的态势。最后，中国的综合国力上升，也会受到制约，在国际竞争中出现被动局面。

所以我们要转变思路，回顾一下改革开放以来的国家治理改革的历史，改革开放以来国家治理改革的基本方向是简政放权，表现在宏观经济上是反复过热。最近十几年来，国家治理走向规范有序，治理能力大幅度提升，表现在宏观经济上避免了大起大落，但同时也出现了一些收缩效应。因此，我们要转变基本的宏观经济治理的思路，要从防过热转向防过冷，要有意识的出台一些对冲的扩张性的政策，来同步对冲由于收缩性的政策带来的一些不利于经济长期稳定增长的风险。

具体的政策建议，有五个方面，第一，对于消费，现在消费的恢复速度非常慢，消费者的信心严重不足，我们首先提出来短期由中央政府推出消费补贴政策，在支付环节补贴消费者。通过我们对上海市的调研，以及有关学者对于绍兴市政府发放电子消费券的经验，一元政府补贴通过杠杆放大效应，可以带来四元的消费支出。因为我国流转税的制度，四元的消费支出可以带来至少一元的财政收入。从财政支出的角度而言，可能支出没有扩大，反而缩小。总的来说，这个政策在刺激消费的同时，并没有带来政府财政支出的扩张，所以这个是我们提出来的首先在支付环节补贴消费的政策。

第二，在增值税的划分方面，我们希望有依据生产地原则改为部分的依据消费地原则，当前我们是依据生产地原则来划分增值税的收入，它的问题是在于地方政府有很大的激励去扩大投资，会出现重投资，低消费的情况，所以我们希望能够在增值税的征收环节还保持不变，但是在分配环节，从原来的按照生产地的原则，改为部分的依据消费地的源则，比如说试点的时候，可以采

取50%按生产地，50%按消费地，这样就可以使地方政府更加注重当地的消费，能够鼓励居民消费，从而带动经济增长。

关于汽车的消费，今年汽车有了明显趋好的态势，但是总的来说，消费仍然是不足的，而且从我国汽车拥有量来看，其实还是低于巴西等发展中国家，还有很大的提升空间。所以我们认为在汽车消费领域还有很大的刺激空间存在。

首先，要在燃油车排放标准方面，比如说在现有的各种机动车不能因为排放标准而被限行，或者被外迁。另外就是用经济手段来使消费者逐步的报废排放标准已经过期的机动车。再就是把对于燃油车的排放标准的提高，放在对于生产者的限制和规范上，而不是放在消费者的购车环节。

最后对于特大城市和大型城市，我们希望能够推出车牌改革措施，能够逐步的放开汽车购买环节的限制，对于有购车限制的那些城市，能够盘活存量，能够设计试点一些车牌租赁和转让的机制，能够让那些闲置车的车主能够把车牌转让给有很强购车需要的消费者，能够保护他们消费的需求。

第二项关于地方债方面，我们的建议是存量债务由中央政府与地方政府合力化解，建议对于债务负担比较过重的地区采取试点，由中央政府发行特别国债置换地方存量债务。同时设立债务重组基金，借鉴四大国有银行重组经验，逐项化解不良债务。对于新增的债务，建立新增的举债机制。

为什么由中央政府发债，置换地方债务，我们认为主要有三点，首先，中央政府在他的举债空间，如果对比国际上的其他国家，我们可以看到中国的中央政府的债务总额占GDP的比例是相对较低的，所以举债空间还比较大。另一点就是发行比较低利率的国债，还置换利率比较高的地方债，能够降低偿债成本。第三，这样可以与我国的财政制度更加相配，因为我国现有的制度中，财政收入分析，中央政府的占比是很高的，但是支出方面，中央政府的占比是比较低的。

第三，对于房地产市场，我们认为稳定预期是一个关键因素，首先就是短期内要明确宣布不会开征房地产税，因为当前购房者对于是否要征收房地产税，以及何时征收房地产税有很大的担忧，所以我们提出要明确宣布短期内不会开征房地产税，这样消除不确定性因素，能够稳定购房者的信心。第二，在坚持房住不炒的基础上，进一步实施因城施策，这样可以使那些真正的刚需和改善性的需求得到释放。第三，对于民营的房地产企业，特别是头部企业，他们目前在融资方面受到了很大的制约，我们希望对于他们合理经营融资需求，政府能够提供有力的支持。

第四是民营企业，民营企业存在着各种各样的担忧，有各种各样的困惑，我们希望能够稳定民营企业的信心，首先民营企业家不仅是自己人，而且我们应该明确民营经济的政治地位，应该是和国有经济一样，是党长期执政的经济基础。具体的做法可以开放一两个现在民营企业进入比较困难的产业，以此为案例，培育一两个新兴产业，来引导民营企业进入和扩大投资。

第五，提振外需方面，我们的建议是加大力度，稳外资和稳外贸，别人越是限制我们出去，我们越应该鼓励他们进来。首先就是要简化外商来华的签证流程，灵活处理签证对等问题，使得想要来中国进行投资，进行交流的外商能够更便利来到中国。第二，缩短外资负面清单，第三，加大RCEP落地，我们希望这些措施的实施，能够有力的提振外需。

以上就是我介绍的五方面我们提出的措施，来稳定经济增长，降低经济增速方面的不确定风险。

厉克奥博：谢谢三位同事，这个报告有三万多字，已经非常凝练，再凝练一下，其实我们这个报告就是三句话，第一必须逆转当前经济增速低于潜在增速不断下行的趋势，否则2035年的目标就无法实现。第二点，当前宏观经济趋势性过冷，是新时期推进中国式现代化的重大风险，新时期宏观经济治理的基本任务，应该从防过热转向防过冷。第三，短期内我们急需在消费、地产、地方债、民营经济和外资，五箭齐发稳经济。

【圆桌讨论环节】

厉克奥博：感谢各位嘉宾。第一个问题想问一下张斌老师，您认为我们的一个基本判断，过去40年主要宏观经济的基本任务是从防过热到新时期我们要转向防过冷，您是不是认同？

张斌：过去五年的时间，我在写中国宏观经济问题的时候，最常用的一个词是我们宏观经济运行的主要矛盾，已经从易热难冷，转向和易冷难热，就是需求不足是我们过去十年来宏观经济运行当中面临的最突出的矛盾。

我说这句话的同时，也可以这么去想，我们经济运行当中可能面临着各种各样的问题，我们有人口的问题，我们有潜在增长速度下降的问题，有科技进步速度可能没有原来那么快的问题，有各种各样的供给的问题，但是比较而言，我们现在面临着最突出的问题，不是供给面效率提升上不去，不是供应面的问题，主要

还是需求面的问题。为什么能做出这个判断呢？我想其实刚才的报告发言人已经指出来了，衡量经济主要矛盾最重要的指标，我们不能凭空去讲，我们要看宏观经济指标，你要看物价水平，就就业的水平，看经济增长速度的水平，我们现在看到的情况是物价偏低，过去十年的物价水平比20世纪第一个十年下了一个大台阶，特别是疫情三年，我们核心CPI已经连续三年低于1%，但是光凭这一个数据不能做判断。

同时我们也可以看到我们的就业市场是很低迷的，把这两个数据放在一块，我们大概就能得到判断，我们现在的主要矛盾是需求端的矛盾，不是供给的效率提升不够。我这么说并不是说供给端没有问题，它有这个问题，但是要找出主要矛盾，不是供给端的问题，是需求端的不足。

过去我们的需求端很旺盛，为什么旺盛？大家口袋里面的钱增长得很快，钱包涨得很快，所以你购买力旺盛，钱包为什么涨得很快，大家的收入涨得很快，很重要的原因如果看银行信贷就知道，那个阶段资本密集型的行业，钢铁、煤炭、化工和装备制造，这都是资本密集型的行业，他们大量的贷款，同时又创造了大量的存款，这些存款就像流水一样，然后流到企业、居民、政府手里，我们购买力是很旺盛的。但是当这些产业过了发展的高峰期以后，谁还能创造新的贷款呢？可以看到我们这些企业贷款量是大幅度的下降，剩下的就变成了驱动贷款增长最主要的力量，变成了居民部门，光靠居民住房抵押贷款的增长，是不足以支撑足够的贷款增长，让大家的钱包变厚的。所以也可以看到地方融资平台也是一个很重要的支撑，即便是这样的，这两个加在一块，我们信贷的增长对于支撑我们的政府、企业、居民的钱包变大，对购买力来讲还是不够的，这里面有数量的问题，还有价格的问题。刚才我讲的是贷款的数量，其实有货币的数量，同时也有货币的价格问题。我就说这么多。

厉克奥博：您说到贷款现在增速下降的问题，跟我们近期的调研是完全一致的，现在居民部门不贷款，今年个别的月份，房地产贷款还款的数量超过了贷款数量的一倍，这是在历史上极其少见的，整个银行资产负债表在萎缩。民营企业即使现在利润很不错的，基本把利润全部用来偿还债务，不去搞新的投资，有什么办法重新回到过去这样一个信贷正常扩张的轨道呢？

张斌：我们在讲需求不足的时候，你可以想到各种各样的原因，原因会非常多，各个人的生活经验不同，不同的观察，地域政治冲突，信心和预期不足等原因。不管是什么原因，要对总需求端

的影响，一定会影响到信贷，全社会的信贷如果不下降，创造的购买力不下降，那就不会总需求不足。你去看其他的国家，当其他国家遇到需求不足的问题，谁来做反应？其实央行一家就够了，央行既能管货币的数量，又能管货币的价格，放在中国今天这个情况，如果解决需求不足，最有效的措施就是充分的降息，把资金的价格要搞对。

我们大概做了一个估算，如果有充分的降息，降低政策利率，这个降息是降低政策利率，就是金融机构到央行去借钱，如果是零利率的，传导到信贷利率上，大概是什么样的结果？全国的债务人，政府+企业是330万亿的债务，如果做了充分的降息，光是债务利息下降超过了7万亿，与此同时，利率的下降会带来资产估值的上升，不说房地产，即便对股票市场，利率跟股票弹性关系，支撑不少于15万亿股票估值的上升，这两块加在一块就是20多万亿，如果能够放给企业、居民和政府，大家手里面的钱，购买力，那会是非常大的支撑。这是我们过去两三年一直在呼吁一定要充分下降利率，因为利率是平衡储蓄投资关系，解决总需求不足最有力的工具。

厉克奥博：很多学者都呼吁降息，至少有一年多时间的呼吁，为什么我们央行决策部门非常谨慎，他们的考量到底是什么？是因为人民币现在贬值得很快，他们担心降息之后贬值幅度更大了，还是其他的原因？

张斌：降息了之后会不会对资本流动，对人民币汇率有压力，这是一个顾虑，我们过去做了很多这一方面的研究。对于资本流动和汇率来讲，一般我们做这一方面研究的文献都知道，一般讲两个力量，第一个是外部的力量，中美的利差，我们的利率下降了，美国加息了，美元指数，全球金融市场的环境，这是外部的因素。另外我们比较强调内部的因素，国内经济基本面好不好，国内的投资者信心怎么样，你的汇率制度怎么样。

我们基于过去的经验，我们做了这些实证研究发现，还是比较清晰的，就是决定中国资本流动，决定中国汇率最重要的因素是内部因素，只要国内的经济基本面是好的，企业投资者有信心，对货币有需求，那对汇率就是最大的支撑。到2015年我们的面临着很大的资本外流的压力，当我们PMI开始好转的时候，资本净流出就开始下降了。

回到这个问题，如果我们通过充分的降息，我讲的不是10BP、20BP，是100-200个BP，充分的降息，把经济景气程度能够有一个持续的提升，让我们摆脱总需求不足的局面，经济基本面好转，

我想它对人民币汇率是一个最大的保障，即便对人民币汇率有一些小贬值，通过这个渠道，对我们扩大外需也是有帮助的，而且是阶段性的，大家不用太担心这个问题。

所以在目前的环境下，利率政策有各种各样的顾虑，我们要还是要经过更科学的研究，把每个担心想清楚，想清楚了之后，过滤就少了。其他国家宏观调控的经验，面对总需求不足的时候，但是央行这一家主要通过利率的调整，如果利率到零还不管用，可以进一步的量宽，到最后都把需求不足的局面给解决掉了，日本那么严重，安倍经济学最主要的货币宽松政策，2013年之后日本走出了失去的20年，都管用，放在中国，中国有这么大的债务债权关系，我们有300多万亿的债务，有100多万亿的资产，对中国的影响也是非常大的。我想它应该是作为一个最值得去用，因为这个东西其实是把权利交给老百姓手里面，让我们大家的钱包变大，让大家直接去做决策，一方面灵活、有效，而且很重要的一点是政府和市场最好的一种和解方式，如果你担心财政政策各种各样的扭曲，那么利率政策在这一方面的扭曲是最小的。

厉克奥博：汇率也不应该成为一个现在我们货币政策过度关注的话题，因为是长期的对于经济的增长预期，决定了外汇的流动。

接下来我想请教来自于社科院金融所的张明副所长，现在请您给我们分析一下全球经济增长是什么样的，为什么好像美国的经济一直在加息，但是美国经济的韧性还很强，他的就业是非常好的。

张明：在今年年初的时候，当时市场上有一个普遍的判断，就是今年短期的形势是东升西降，中国的经济虽快速的复苏，在持续的货币政策的收紧的情况下，欧美日的经济可能会有一个比较明显的下行。至少到现在，预测在调整。当前世界经济最大的一个特点，欧美经济表现的比我们预期的要好，特别是美国经济，从去年到现在加息了10次，一共累计500个基点，按照传统25个基点，一连加息了20次，到现在经济还非常好，5月份失业率只有3.7%，非农就业超预期。很重要的原因，我个人觉得是疫情之后，美国政府的宏观应对还是非常科学的，反应非常及时，财政货币政策刺激规模都超预期。他的财政政策主要针对消费端，给居民减税、发钱，直接刺激消费，货币政策一方面是让市场有充分的流动性，避免大的金融机构出问题，同时为这个财政发债来降低成本。

因为私人消费占到美国消费的70%，所以只要消费短期好，美国经济短期的问题就不会大。大家比较关注美国通胀的走势，以及后续政策的变化。当前美国CPI有三个组成部分，商品价格已经下降了，服务的价格还比较坚挺，房子的部分还在相对高位，后两者的联系与当前美国劳动力市场紧张，工资薪金上涨的压力依然较大有密切的关系。所以我的判断是：我不清楚未来两个月美联储是否有一到两次的加息，每次25个基点，至少今年年内美联储降息的可能性是比较低的，在未来半年，全球金融市场依然会在一个较高的短期和长期的利率水平上运行。

厉克奥博：现在越来越多的信号，大家更多的赌美联储还会继续加息，您担心不担心美国一些中小银行会引发系统性的金融危机，以硅谷银行为例，之后陆续的中小银行出现了破产，从美国金融体系蔓延到世界金融体系，带来对全球经济增长的负面影响？

张明：去年三月份开始，美国、欧元区、英国央行开始不断的加息，发达国家这种陡峭的加息，的确导致了金融市场发生了一些振荡。今年3月份之前主要是一些新兴市场和发展中国家，因为资本外流爆发了金融危机，这些国家包括斯里兰卡，巴基斯坦、黎巴嫩、土耳其、埃及、加纳、赞比亚和阿根廷等这样一些国家，但是今年三月份以后，加息的负面影响开始在发达国家内部显现，今年三月份以来，欧美银行业有一些动荡，美国有三家银行倒闭了，硅谷银行，签字银行，第一共和银行，欧洲的瑞信也出现了动荡。

展望未来，我个人觉得有两个判断，第一个判断本轮加息导致美国金融市场发生系统性的金融风险可能性不大。08年次贷危机之后，美国政府加强了对大型商业银行的监管，大型商业银行的资产负债表比较健康的，流动性比较充裕。第二个判断，如果下半年美联储不降息，未来半年还会有局部的金融风险会释放出来，美国中小银行继续动荡的可能性不是没有的。两个原因，一个方面美联储陡峭的加息，导致了债券价格大幅度下跌，美国中小银行这几年存款加快，很多都买了债。另外，加息和疫情也导致了美国商业房地产市场目前下行得比较快，而美国的中小银行又是商业地产信贷的主要供给者，从这两方面来讲，未来半年如果美国有新的中小银行倒下，我觉得是不奇怪的。

厉克奥博：总体来讲对中国的影响不大。美国经济恢复得非常好，但是从贸易端我们看出来今年一季度，包括4、5月份美国对

日本中国的出口降幅还是比较明显的，以至于今年一季度出现了比较明显的变化，就是中国的贸易结构中，对新兴经济体的出口全面超越了发达经济体，这背后您觉得有哪些信号？这个格局会不会长期持续呢？

张明：在疫情这三年，中国出口增长是超预期的，平均有一个20%左右的增幅，最重要的原因是疫情冲击的错位，导致我们在产业链上有一个暂时的红利。当全球疫情爆发的时候，那个发达国家要进口，只有中国企业复工复产，导致短期内中国出口市场的份额上升了三个百分点，但是这个红利市场随着全球都度过了疫情，这个红利就会下来，这就是今年我们出口下降最重要的原因。当然这可能也与外需下降有关系。

我们注意到了中国出口市场结构性的变化，今年年初到现在我们对欧美的出口增速明显下降，对东盟这些地区的出口明显上升，这个会不会长期持续呢？我觉得很困难的，尽管东盟的增长潜力不容忽视，但是从目前市场总量，东盟新兴市场的总量和欧美市场相比还要小得多。

我们对东盟的出口最终有一部分还到了欧盟，换句话说是贸易战，特别是美国对我们出口加征关税有关系。其实在一定程度上东盟存在一定的跳板，所以在这个角度下，如果我们对欧美的出口日益下滑，我们对东盟的出口也很难增长。

厉克奥博：年初的时候我去调研了一些校友企业，在广东，基本每一家制造业的民营企业都开始在东南亚有布局，客观上也验证了您的判断。我们研究院自己还做了一个研究，就是我们发现过去50年能够成功突破中等收入陷阱的国家里面，他们在贸易上有一个非常显著的特征，就是政府是有管理的对外开放，对谁开放呢？主要是跟发达经济体做贸易。在这个过程不仅可以获取外汇，更重要的是获得先进的管理经验。从您刚才的判断，是比较让人放心，就是中国出口的结构不会有格局性大的变化，还是会以发达经济体为主作为贸易对象，是这样的吗？

张明：我觉得至少从逻辑上是很难的，就是短期来看。我们在对欧美出口一直下降的情况下，我们对新兴市场出口很难上升得很快。一方面它的容量毕竟有限，另外一方面，还是受到了欧美最终需求的迁移，从体量来讲，在短期内欧美依然是我们最重要的出口市场。

厉克奥博：我长期关注您的公众号，您在学者里面，您在地方

政府做市长，在挂职，今年我们也搞了很多营商环境的研究，调研大量的地方政府，地方政府今年最重要的口号就是拼经济。但是在拼的过程中，我们发现地方政府的官员其实是非常束手束脚的，问责的红线非常多，国土的红线，债务的红线，资源的红线，在这一块您在地方工作一年，您有哪些亲身的体会，还有哪些建议？

张明：我从我个人不成熟的体会来说几点，不代表共性的事实。

我觉得有三点感触特别深，第一点就是地方政府目前促进经济增长的压力太大，而且这个压力不是在年底冲KPI的压力，而是每个季度都有，在地方一季度要搞开门红，二季度要搞双过半，三季度要搞大干100天，每个季度的指标都层层分解。

第二，现在用来促进增长传统的资源和传统的政策空间已经越来越狭窄了。比如说地方政府的土地财政和土地金融是过去一二十年促进地方发展的一个重要的利器，现在随着房地产行业发生趋势性的调整，随着地方政府债务采取了更加严格的监管，目前至少这种传统的土地财政，土地金融是难以为继的。一般对中国来讲，土地和相关的税收，贡献了地方政府综合财政的50%，如果我们找不到一块新的东西来替代它，必然意味着地方政府的发展受到了很严重的限制，这是一个层面。

另外一个层面，现在地方政府招商的压力太大，要招到一个好的企业，地方政府要砸土地砸钱，这就形成了一个悖论，你看着引以为豪的大企业，产值很高，就业很多，其实对当地的财税贡献几乎没有，等到这些优惠政策到期了，这些企业就搬家了。

再就是地方政府官员疲于应付各种考核，来自中央和省里的方方面面，都要考核，除了增长之外，能源、国土、环境等，而且都是有牙齿的，就让地方政府大部分的官员是疲于应付各种考核，留下来主动思考，主动谋划，未来我这个地方怎么差异化发展这样的经历和空间，这都是比较少的。

厉克奥博：您担不担心地方的债务问题？从宏观上和微观上。

张明：最近我们也在密切的关注这个债务问题。其实我觉得我们提的这个方案，和刚才咱们这个团队的方案是非常相似的，第一有空间解决，第二，必须要中央政府加杠杆，光靠中西部地区自己的实力，解决本轮存量债务，基本上是很困难的。因此特别需要中央有一个顶层的设计，要有一个高度透明，高度可信的，能够有效防范道德风险的，然后让各方觉得相对负担比较公平的一个方案来进行解决，所以必然会有新的债务全面的审计，必然

会有一部分的债务置换，就是由中央的债置换地方的债，当然还有一部分的债务需要靠地方政府和银行来解决，所以一定是中央政府、地方政府，商业银行三者共担成本的解决方案，而且越早动手，总成本越低。

厉克奥博：我们调研了一些省份，地方债权发债的实际利率高得可怕，超过两位数，这个还不是云贵这样的地方，就是沿海省份，这一块已经严重拖累地方政府的发展，基本上90%的融资都是用来还利息。中央政策部门有没有开始着手？

张明：我没有什么信息，就我参加的一些会议，就我们提的一些报告来讲，中央对这个问题是非常关注的，但是有没有形成一个细化的方案，这个我就不知道。

厉克奥博：我们现在看到的表态还是说谁的孩子谁抱走，这是对省里的明确要求，您认为这个不可持续吗？

张明：从逻辑上来讲，对于中西部地区来讲，由省里自己来解决本轮存量债务问题，非常困难。

厉克奥博：接下来请来自于香港雷鼎鸣教授，请您介绍一下香港经济恢复得如何？

雷鼎鸣：香港去年的经济挺差劲，负3.5%。今年一般预测大概正增长3%，到3.5%，但是香港当然也在面对一大堆的困难，首先人力还比较紧张，不是说失业率高，是劳动力供应不足，很多公司想聘请人找不到人，不光是香港的现象，全世界很多都有这个现象。我相信这是受到疫情的影响，疫情期间，在美国和香港都一样，很多人都不用上班，上班就是一个星期去一两天。同时政府也在补贴，香港也派消费券，有缺点，有优点，问他们为什么要去工作，本来派的钱不足够，他们拿去消费了。其实从许多年以前开始，香港已经出现了一种情况，就是很多人工作能力本来很强的，可能每个月赚几万元，但是选择工作时间要减短，因为每个星期工作一两天，当然收到的工资是低很多，不过他们觉得已经足够了，他们都是躲在家里面去打游戏，社交活动是通过网络，根本没有什么消费，也出现啃老族的现象。

十多年我们大学有一个毕业生，一级荣誉毕业的学生，他跑去当建筑工人，一个星期上班一两到天，赚的钱不多，但是已经足够了，有人访问他上大学对他有什么贡献？因为大学有体育馆，身体非常好，所以当建筑工人也非常合适。我们听起来这些东西很荒谬。我们说年轻人躺平，他的价值观的改变，基本生活已经足够了，他们父母死掉了以后怎么办？很简单，向政府继续拿福

利。

还有一点，香港房地产是很贵的，但是香港也有30%多的人是住在政府房子里面的公屋，租给他，以市场价格拿到公屋，等于送了500万给他，假如收入高一点，你就没有资格去住到公屋里面，等于放弃了500万，他为什么要去工作，为什么要去赚这么多钱。所以这些都是长期破坏经济的非常危险的东西。

我最近碰到一个香港政府部门里面的顾问，他是香港一个很重要的银行界的雇主，他们告诉我现在聘请人跑来给他们工作，是很难的，他们根本不愿意上班。从经济的环境看来很有问题，所以香港年轻人有这样的情况发生，经济活力是出现问题的，当然也有一部分年轻人选择移民，去英国，去新加坡的不多了，基本上没有人去新加坡，基本上都去英国，我觉得他们一般来说能力不强，对香港的影响也不是很大。但是有些人跑掉了，还是会有一些影响，香港80年代也大量的移民，等到90年代的时候，他们拿到外国的护照大量回流。现在我觉得目前对香港经济有一些机会，我觉得年轻人这一方面的动力不够，他也不行。但是这个世界变得很快，可能帮助香港某个主要部分能够复活过来，香港特首李加超第一趟出国访问，就去中东，我猜他为什么去中东？无论他自己的目的是什么，这个我不愿意去猜。因为在国际形势下，美国犯了一个很笨的错误，就是把美元武器化，香港跟美元挂钩，对美元是非常有利的，现在把美元武器化，你不听我的话，我就制裁你，别的国家都害怕。从前美元是全世界最安全的东西，三五年以前，拿美元没有什么危险，但是我现在不敢这样说了，中东这些国家不光是政府，连有钱的人，他们也都不愿意拿美元，所以改变以后。卖石油用人民币交易，但是引起一个新的问题，拿着中国的人民币给他们，他们拿着人民币干什么，他们用人民币买中国的商品，中间有波动的时候，拿着人民币应该有一个地方帮我存放起来，我能收到回报。放在银行，投资跟人民币有关的东西。

香港有一个优点，是全世界最大的人民币离岸中心，大部分的离岸人民币在香港，其实总量全世界加起来也不多，因为中国从1994年以后，外贸都是顺差，所以全部是流出去的，所以没有多少人民币流到外面去。现在3000亿美元左右的等值人民币，就是2万多亿人民币，在全世界的总量还很小，但是将来也会增加的。

香港本身是一个金融中心，是可以发展出新的人民币产品。19日在香港买内地的东西，可以直接用人民币买，这也是一种人民币产品，将来还是需要多发明一些新的产品，而不是美元产品，也不是港币产品。香港有港元和美元挂钩，我觉得这个风险大了

，这个是要解决的问题。

假如香港金融界在这一方面多一些贡献，我觉得起码香港的金融国际中心还是维持下去，新加坡没有这个条件，IPO都去香港。

厉克奥博："黑暴"事件之后，很多国际大的金融机构搬到了新加坡，瑞士信贷之后，跑出去的钱，又重新回到了香港，是这样吗？

雷鼎鸣：很可能是，香港的资金从来不是问题，香港流动性很强的，光是大陆流入香港的资金，所谓FDI应该是占了整个香港FDI的70%，都是大陆的，大陆70%的FDI是出口转内销，是不是很多钱离开香港了，其实没有证据。因为每一天香港金管局都会公布货币基础的数据，货币基础的增加还是减少，反映了基金的流入还是流出。最近一年左右，是有一些流出，但是不是什么大问题，因为从2008年开始，美国金融风暴开始，有非常大量的钱流进香港，引起很多社会问题，香港想办法化解这些基金，有一部分基金离开是对香港有好处的。

人才流进流出都是我们应该注意的，现在都在说大湾区的发展，大湾区这个概念是香港科技大学吴校长发明的，以前叫珠三角，后来叫大湾区，把美国旧金山的湾区的概念搬过来的，凤凰卫视访问了，他承认了这个是他发明的。大湾区是能够吸引不少人才去，香港也去了很多，香港基本上所有的大学都在大湾区开了学校，我们不叫分校，都是独立的。香港还有能力从海外多引进人才，不一定完全留在香港，有一些跑去大湾区，招募人才有一个程序，能够招来的人都是经过了比较严格的过程。其他的地方也相信，这样我们也很惨，很多时候发现我们愿意招聘这些人，他们知道我们要招聘什么样的人，所以他们不经过这个过程，立刻给他们offer，就聘请了他们，浪费了我们不少工夫，我们要检讨怎么去应付这些问题。

厉克奥博：您说到香港年轻人社会活力出现下降，您经常在欧美国家跑，这个是不是美国和欧洲国家面临的一个主要的挑战？

雷鼎鸣：其实没有多少人去美国，去美国要有五年才能拿到美国国籍，太长了，不符合香港人急功近利的一种心态。他们去英国，英国是说五年以后，拿英国海外的公民权，纯粹是一种炒作，五年之后给他们公民权非常不确定，现在英国说把五年多推三年，我相信他们到最后不一定愿意的。去欧洲别的地方很少的，去加拿大三年，拿到了公民，去澳大利亚是两年，有的国家是不用等的，所以香港人都很懂这些要多少年份。

我相信离开香港的人，他们去到别的国家以后，都叫苦连天，因为他们能力不是这么高的，生存下去也很难。离开的这些人有一个很大的需求，就是要引进人才，看问题不是看得很远，现在就开始做了，而且动作是慢慢加大力度了。所以从这个角度来看，内地的人才去香港很有兴趣。

厉克奥博：香港又迎来了新的一波新的增长窗口，原来创新活力不足，没有活力的人都走了，又引入了新的人才计划，未来香港可期。

雷鼎鸣：本来香港的医疗是很发达的，香港人均寿命，平均男的是83岁，女的89岁，平均是85岁多，美国是76岁，香港人比香港平均长9岁，大陆是78岁。所以香港医生非常不足，之前根本不想引进内地的医生，因为抢他们的饭碗。不过现在有一些改变了，阻力减小了。香港科技大学从前没有医学院，现在他们在说成立医学院，阻力是减低了很多，很可能就成立了医学院。所以出现危机，反而就是有一个新的机会能够出来。所以短期香港很多东西，我都看不顺眼，都觉得挺糟糕的。但是世界是会变的，有一些机会是会出现的。

刚才稻葵教授所说的经济增长的潜力，KPL，我是完全赞同，你们刚才所说的数据跟我自己说得也差不多，我当时有一个疑问，你们对投资率占GDP比重的多少，刚才没有说清楚，这个挺影响结果的。但是总的结果，跟我的差不多。我稍微没有你们这么悲观，这么大的一个负面振荡，就是疫情，肯定经济会出现问题。而且过去用防过热这些政策，通常政府政策都会滞后，在国外都有这个问题的。所以重新提不要防过热，要防过冷，方向我是赞同，但是总的平均率，有这个能力增长下去，我觉得这个才是最关键的，其他的宏观政策调整一下我觉得就可以了。

厉克奥博：接下来想请教来自于兴业银行的鲁政委老师，您是双首席，经常要密集的接触投资者，从您的感受来讲，当前中国实体经济运行的情况是什么样的？

鲁政委：我觉得现在的实体运行的情况，基本上可以过得去，但是说特别强，大家也没有说特别强，这是现在的情况。这里面有很多方面的原因，我自己的体会，我觉得非常重要的就是我们在接触当中，感觉到企业家觉得他们看不清，不可控，我记得有一本心理学的书写得很好，他说人为什么会焦虑，就是因为当你看不清，不可控就会焦虑，焦虑就没有信心。

为什么会产生这样一个感觉？第一，从外部来讲，过去我们熟

悉的都是向欧美出口，我们对于欧美在我们国家出口当中占比是下降的，如果你只是面对欧美的这些企业，你现在就会觉得压力比较大。恰恰在今年增长更快的是对非美地区的出口，即使我们在过去的一年里，就是对RCEP的出口增长很快，1、2月份对东南亚的出口还可以，之后我们看到最快的就是对俄罗斯，对独联体和中东这样一些问题，这些国家都是我们过去不太熟的地方。我们要解决企业家的问题，我们要怎么做？张斌刚才讲到了降息，这些政策是有必要的，但是我更加强调我们政策要协同发力，这些企业对海外不熟悉，我们要怎么样帮他们收集信息，帮他们去讲海外现在是一种什么情况。我觉得我们在中介培养上，还有很大的空间，比如说举一个例子，美国的企业能够走向全球，很重要的一个方面，到现在为止我们用的全球数据库主要还是美国的数据库，我们国内有自己的数据库吗？我们有一带一路很详细的数据库吗，我们也还是搞不清楚，如果我需要去非洲和拉美的一个国家，那我到哪里去找一个中介，相当于找一个旅行团一样，靠谱的旅行团把我带过去，这个并不是很容易。所以我想这是面对的一个结构转变新的市场的时候，我们政府或者说要么自己做，或者我们的政府鼓励这样更多的信息中介服务出来。

另外还有外部环境的改变，您刚才讲到的访问清华的校友，他们企业有很多在东南亚有投资，我觉得这是一个非常积极的举动，而且也是我们应该鼓励的。我们过去都是在国内来生产，但是现在美国脱钩断链，搞中国+1，如果你躲在国内不动，最后的结果就是中国+一个跟中国没有关系的，如果主动出击，可能最后就是中国+一个中国的企业，这是挺好的，加到墨西哥，或者加到其他地区也是中国的企业，这还是很好的。

过去做投资，家长和孩子一样，孩子在父母的身边，孩子很安心，父母也很安心，这些家庭都过得很和谐，但是等到孩子长大了，你后来就会发现问题，留在身边的孩子是最不能干的孩子。如果他长到一定的年龄，到了中学你狠心把他踢出去，那个时候看起来很残酷，孩子很焦虑，你也很焦虑，但等到他长大了之后，你发现这些孩子是最能干的孩子，全世界有什么事，他都能张罗开了。这是我说的第一方面。

第二，内部的环境，刚才稻葵教授讲了一个非常重要的大前提，我们国家的治理体系不断的规范，在这个大的背景下，我们要防过冷。这个就意味着说我们开始有越来越多的过去没有规则的地方，我们开始有了规则，其实有了规则不一定都很统一，也不一定很明确，反正我有规则，这个部门出了规则，那个部门也出了规则，有些规则肯定有交叉的地方，你们都谈了同一件事，但

是规则不一样，或者没有明确量化的地方。这个时候我们的企业家也变得无所适从，我到底听谁的？就像刚才张明刚才讲的，你们都有牙齿，你们都有道理，但是发现你们管的同一件事，可能牙齿咬的位置不一样，怎么弄？所以我觉得在民法领域，推出了民法典，过去在各个地方都有规定，现在就编一本书，所有规则全在一本书里面，按照这本书里面说的来做。

所以，我想从法律来讲，一个依法治国的国家，治理不断规范的状态下，我们除了要有民法典，我们是不是要有商法典，要有行政法典，要经济法典，所有不一样的，都按照这本书来。

厉克奥博：等着立法，是不是过程太慢？

鲁政委：现在有立法，口径不一样，编到同一本书，编的过程中发现不一样，要搞成一致，本身是让它一致的过程，这样就能解决大家预期稳定的一个问题。我就知道你的边界在哪里，到底是什么样的要求。

第二就是在经济结构上也能发生显著的变化，前面清华的同事，包括尹主任都讲到了房地产，房地产产业链带动强，但是不得不承认随着年轻购房人口逐步的减少，增量部分逐步的减少，房地产对中国经济的拉动的确在减弱，我们当然承认房地产有很多限制的政策，有解除和完善的空间。即便都解除之后，未来增量部分逐步的减少，依然是一个不可逆转的趋势。我们企业家也要学会适应，我们过去都习惯了房地产拉动产业链，现在房地产越来越不行了，现在你能不能适应？

第三个方面是双碳目标，按照中央的说法是一场广泛和深刻的社会变革，对我们经济的各个方面影响都很大，清华过去也有团队测算了几百万亿的投资，按理说我们不应该需求不足，凯恩斯讲的经济最怕的就是没有需求，现在搞出了很多的需求。为什么还要防过冷？这里面的问题在哪里？有很多机会，但是你会发现你要把握起来非常困难，你看着着，但是你这个钱不一定能赚得找。因为为了向碳中和转型，技术有很多的不确定性，而技术需要提供制度，而技术有的时候走在制度的前面，技术已经出现了，可是制度还没有给，你投早了，成先烈了，投晚了，搁浅了，或者机会被别人占据了。政府这个时候也需要来做一些事情，我们要根据新技术的发展，及时提出我们的制度安排。

新能源发电成本降下来之后，紧接着我们要解决高比例的新能源的消纳问题，上网电力市场的改革就变成了一个突出的问题。大家也说可以储能，储能我们能不能赚到钱，电价如果改得不合适，储能是下一个风口，下一个瓶颈，都赚不到钱，这是制度提供

的不及时，也会带来企业家们的信心不足。

厉克奥博：您说到房子，您接受采访的时候，曾经告诫过很多投资者，说未来若干年买房的收益有可能跑不赢CPI，这是您对中国未来房地产的一个基本的预期？

鲁政委：我觉得应该是，比如说房住不炒，从政策操作的角度，从市场行为的角度，怎么才能做到房住不炒？如果这个房价一直不动，买了之后方正不涨，尽管不跌，它不涨，那你从哪里赚钱？

再考虑到我们过去20年房价涨得还挺快，我们说房地产抗通胀特性是中长期，前面涨得那么高，后面是不是要等一等？所以从这个意义上讲，我觉得不一定能跑得过CPI，而且我们都在讲地方政府的债务负担。地方政府的债务负担如果能够缓解它，除了刚才大家讲的很多办法，中央政府加杠杆以外，还得从收入的角度来解决，一个非常重要的原因，就是我们公用事业的改革必须要实时的推进。现在很多地方比如说水电煤气费，公共交通费，有的十年都没有变化。没有变了之后，会带来两个问题，第一个问题就是地方财政要给他补贴，不补贴，公交车就开不起来。第二，当我要化解政府债务的时候，比如说这个融资平台，其实我们现在就需要最低限的要求，就是融资平台要是有经营性的现金流覆盖到期利息，不能覆盖的话，就变成了不良贷款了。只要能够覆盖到期利息，后面还接着贷款，就一直滚下去，这就没有问题。但是由于你没有提价，你这个经营性现金流都不足以覆盖这个利息，如果你适当的涨价之后，既可以减少政府的补贴，政府财政就少掏钱了，第二，自己经营的现金流上来了，也可以覆盖到期利息了。所以我一直认为电力市场的改革，公共事业的改革，这是我们现在必须讨论的两大重要的改革领域。当然说涨价有压力，其实无论你是什么收入水平，无论你是在中国还是在国外，我们总可以算一个在我们居民收入当中，我用于交通，用于水费的百分比，这个百分比还是可比的，还是公允的，控制在居民可以承受的比例内，我觉得就是可以的。

厉克奥博：公共事业涨价，让老百姓能够接受，一个大的前提就是得让居民的收入，能够有一个比较平稳的增长。如果从投资的角度，不能买房了，今年我们看所有资产的回报率都在下降，波动性也在增加，老百姓怎么能够从投资，从金融资产获得收益，不能买房了，能炒股吗？

鲁政委：这是一个好问题，厉克讲的两点非常深刻和中肯，疫情之前和疫情之后最重要的一个变化，就是居民资产收益率比过

去更低了，波动率比过去更高了，也就是说波动率是风险的，收益率还在下降，这几年是大家觉得非常难受的。我们做资产管理的人，同样很难受。这个变化主要是由于从大家过去熟悉的刚兑转到了净值化，所以需要大家逐步适应。

大家通常讲的这句话是对的，投资是一个认知的变现，你到底认识到什么水平，决定了你应该怎么样投资。对你自己风险投资能力的认识，你的钱到底可以投多长时间，我投出去不拿回来，这样一个投资周期的认识，还有对自己投资能力的认识。

我倒过来说，假定我自己是一个行业研究和财务的专家，那我就可以买单只股票，买个股，因为我分析个股很在行。但是我们大多数人不是这一方面的专家，所以我们不要认为自己是分析师，认为你的水平很高，你能研究得很清楚，所以你就买单只股票。其实中国某只酒这个股票是股票市场最独特的特例，它不是炒股的经验之谈，经常有人说你要是买了那个酒的股份，放20、30年，能挣多少。这完全违背了唯物辩证法，哪有一个能够长期保持优势的公司，在十年里有人统计过能够保持优势的公司大概只有5%，20年之内0.5%，我们都不是神算子，怎么能找准5%或者0.5%，这是不可能的。

所以你在投资之前，把这些你要想清楚，我们真正有意义的资产配置就是在固收和股票之间，至于说大宗商品，那都不是主要的问题。所以我觉得如果固收大家都很懂，进入股市之前，你一定要搞好几个心理建设，这几件事你自己想一想，你承受得住，你就可以去，否则的话你不要去。这几个心理建设就是一组数字，10、50、6，什么叫10？假定你不买个股，是买基金，这个钱只有当你十年不用，你才可以进股市，如果你指望投了，下个月就出来了，或者说下半年我就出来，明年我就出来，那这个市场不涨了，你只有斩仓出局。所以巴菲特始终讲不要因为被动的原因而做决策，为什么巴菲特有那么好的收益，因为里面有寿险保险公司，就可以自如的投放，没有人撤出。但是公募基金很多基金经理是做不到这样，老百姓要赎，就要卖股票，他是一个长期主义者，也不行。

上海有三家基金，华安基金等，把他们成立以来底层用户的数据拿出来看了一下，最后发现只有当你持有基金的时间超过十年之后，98%的人都赚钱，收益大概在110%左右，可是多少人持有的十年，只有1%多，不足2%的人拿着这个基金产品超过了十年。

第二，大部分人其实拿的时间只有六个月，全部在六个月以内，你的收益跟固收产品差不多，而且真正赚到钱的概率其实是很低的。股票市场不是靠短期能赚到钱的。

第二个就是50，在十年的时间里，任何一支基金，包括任何一支指数基金也是这样的，甚至中国市场出现的最牛的基金经理，收益率最好的基金经理管得也是一样，都出现过50%左右的跌幅，十年左右的时间里，你要准备接受一次50%的腰斩，在接近腰斩的时候你要面不改色，心不跳。你可能说我怎么有那么好的心理素质，跌这么多，还面不改色心不跳，但是你要想清楚，基金是一组股票，它不是一只股票，如果一只股票可能真的因为这个企业业务的选择，管理层出了问题，跌下去，永远就回不来了，甚至就退市了，基金是一组股票，这个基金经理水平再烂，如果没有道德风险，至少应该是把最差的股票砍掉了，留下的不那么坏的股票。所以你要是不相信基金经理，那我更建议你买指数基金，指数基金就相当于在铁轨上火车一样，跟基金经理的水平没有什么关系。

第三个数是6%，当你进入股市年化收益率，你应该有一个合理的预期，我们很多人我要不搞股票就算了，搞股票今年一定要翻倍，否则就不搞，这样你就开始没有正确的世界观。你如果仔细读过巴菲特的信，他讲标普500长期的回报，年化收益就是6%，6%就是十年翻倍，你们自己的投资能做到十年翻倍吗？除了过去买房子，炒股票一般人很难达到这个水平。我们也算了一下中国主要的基金，中位数的收益率就是5%多，你买了平均水平的基金就是6%，你如果买到了好的基金，也有超过10%以上的年化收益。

我还补一个数就是20，上海几家基金公司，把他们的底层数据拿出来看，他们的基金如果一直持有，都是几十倍的收益，但是非常有意思是，这些基金的净值最大的涨幅是在20天里完成的，如果你把这20天拿掉，涨幅就一下子骤减了非常多，比如说有一支基金70多倍的收益，就变成了20倍，就少了好多。但是问题是每个人都想最好持有那20天，其他的时间我都不持有，但是问题是谁能算得到那20天什么时候来呢，所以只有永远坐在车上等，我就在车上，我不下车，20天来了，为了20天就要等十年。

厉克奥博：我都记住了您的几个原则，**10、20、50、6**，您有没有更具体的对我们很多网友的投资，不用说得很详细，就是大的行业，我们坐在车上更踏实，即使腰斩我们也踏实。

鲁政委：把你的这个理解不叫行业，行业会轮动的，会变的，我觉得在过去的十年里，我们计算了一下，从下补比来看，下补比就是每成交一单的风险，我的收益是多少。下补比最高的就是创业板指数，以十年的眼光来看，年化收益超过了12%。所以大家

可以长期持有的是创业板指数，跟它很接近的是科创板，在目前经济形势比较困难的情况下，你去看创业板和科创板的企业，盈利情况都显著好于普通的企业。

厉克奥博：接下来也是大家都关心的问题，就是房地产，来自于贝壳集团的高级副总裁，贝壳研究院的院长李文杰先生，您认为鲁政委先生对房地产市场的基本判断吗？

李文杰：部分认同，因为我们是比较聚焦在房产领域，可能跟整个宏观经济层面的感知略有不同。

先说一下最近的市场，大家也关注到现在的市场整体舆论，我觉得是比较分化的，一部分觉得说这个市场现在调控过严，应该是放松。但是我们还看到一些官媒提到了整个市场其实是要房住不炒，我们要解决的是防止炒楼重现。

从我们自己的观察和数据来看，1-5月份整个市场还是不错的。第一，我们看整个的商品房的销售，还是保持一个增长，大概是7%左右，其中住宅增长大概是11%。二手房增长应该更多，可能是翻倍，但是大家感知的体感不好，可能2、3月份增得比较快，到了4、5月份，特别到6月份又回落。因为我们看总体大盘子，和去年比，其实是保持了一个比较好的修复增长。

2、3月份修复得比较快，但是不可持续，如果保持2、3月份，我相信从整个市场来讲，很可能又会回到量价齐涨的程度。所以从我们的角度上来讲，我们认为这个修复是相对比较合理的，也比较正常的。

大家总是和2、3月份比，如果1-5月份，和去年比，相对来讲是不错的增长。去年新房是创了一个相对比较新的新低，印象当中是13万亿左右，去年和21年比，21年是创了天量，大概是18万多亿，我们都没有想到21年会有这么高的量，才带来了史上最严的各方的调控。今年我们还是比较乐观的，可能跟外界很大的不同，我们觉得今年整个房地产市场还可以保持增长，特别是在新房，能够保持大概5%左右的增长，还是不错的，应该和经济增长差不多同步。去年因为是收缩的，二手房的增长可能会好于新房，会在10-15%左右，这是我们对总体市场的判断。

从中长期来看，推到2017年整个房地产的调控政策，我们其实已经能够看出当时中央政府的调控政策，一再告诫房地产市场这种房价、地价，循环轮动的模式是不可持续的，但是开发商的债务问题是比较大的。过去几年债务问题的爆发，带来了市场上很多的一些波动。但是我们看中长期主要还是整个人口发生了比较大的变化。

我关注一组数据，去年为什么这么低，我们也在翻看，如果把21年以前城镇化人口增加，每年平均大概都在1000-2000万人，这是每年进城人口这么多，我们过去持续十多年要解决这些人的住房，所以整个房地产保持了一个非常好的增长。统计局公布的22年只有600多万，我认为22年也不是一个常态，太低了，带来了各种因素，叠加了疫情，叠加了进城的城镇化人口。

未来不管是在新型的城镇化，我们觉得人口大概会维持在1000万左右，我们对房地产相对来讲，首先在大的住房政策情况下，去产能这是一个长期的，我认为很难回到过去。

厉克奥博：**21**年您认为是中国房地产建设上的峰值吗？

李文杰：对，18万多亿，未来回落和稳定在12、13亿，大概去掉三分之一的产能。去产能的过程中肯定是风险爆发，西方市场上来讲，当前也存在高风险，因为商业办公楼的风险也在逐渐开始爆发，西方大型资产公司持有商业地产证券违约的情况，已经出现了，这个情况是因为疫情之后，商业地产的价值急剧下降，现在为止我们有很多的朋友在亚马逊，只能维持44%是回到办公室办公，一半的人还是没有回来，办公楼不需要那么多，价格下降，风险爆发，租金下降，所以这是一个全世界去产能的过程。

厉克奥博：您今年比较好恢复的态势里面，分结构看，一二线城市，三四线城市，他们的差异大不大？

李文杰：这是另外一个问题，我们看过去不管是棚改，还是房地产是高速增长的，其实是普涨的，像股票一样，所有的股票都涨，一二三四线城市都涨。但是现在差异非常大，给很多人，不管是消费者，还是舆论，大家的体感都不太一样，你说的修复还不错，为什么我感觉我周边的价格还在跌？修复的过程中不是平均修复的，三四线和弱二线，强二线和一线是完全不同的，呈现了一线和强二线还是能够比较坚挺的，二线弱一些，三四线可能相对修复得非常慢，甚至可能没有修复。这个反映出来一个什么问题？就是我们在未来整个的产业和人口的集中，第一，区域化的方差进一步的拉大，我们看到大湾区整体继续看好，长三角在上三轮修复是非常好的，成渝，还有中部，在东北或者是西北等北方城市修复得比较慢慢，甚至没有修复。

在环渤海京津冀也有修复得比较快，一个城市修复的差异化也比较大，在北京周边有一些区县修复得很慢，价格还是维持在一个相对下滑的态势，但是核心区域还是很坚挺，甚至上涨，所

以调控政策未来可能是从一城一策，甚至到城市的一区一策，比如说南京放开都是从一个区域里来放，甚至到了一盘一策，这个分化是从人口、产业，还有包括城镇化等一系列，楼市只是一个映射。

厉克奥博：听了您讲的，我有两个模糊的担忧，一个是从长期来讲，是不是三四线城市可能会出来一批像欧美国家一样，房价30年不再上涨的城市？

第二，您说现在的需求端，尤其是一线城市恢复得还不错，但是从开发商今年的拿地数据和新开工的面积来讲，去年和今年下滑得都很厉害，这个推动了未来没准房价有一波很强的上涨压力呢？

李文杰：三四线城市是一个大概念，也是按区域来说，大湾区三四线城市依然还是坚挺的。不修复的最简单的指标是人口持续净流出，我觉得这些城市相对的压力会非常大。

厉克奥博：他们的房价也可能达到历史的峰值了？

李文杰：是有可能的，我们看一些西方发达地区的变化，当产业发生变化的时候，可能也会给他带来新的机会，当他的成本降下来的时候，有可能未来在产业梯度式转移过程中，成本属于低洼的地区，反过来还会有进一步的增长机会。如果静态来看，这些城市相对来讲是一个高位往下走，如果放中长期来看，随着产业不断从高成本地区，向中低成本的地区不断的布局，这些城市他们的价格并不是没有机会

第二，从不同的城市之间，开发商还有拿地的角度来看，我们相对比较乐观的有几个，大家经常说民企爆雷，我们最近看到民企拿地开始回升，民企拿地面积已经好于去年，这也是今年一个好的指标。金额可能略有下滑，因为土地的价格不一样。第二，拿地的积极性也上来了，看到碧桂园和龙湖，随着他们不断的债务风险的释放，优质一些企业包括国企、央企和民企，拿地的速度开始不断的在加速，因为有一些指标滞后，所以我相信今年这种土地市场的回暖，肯定还是会好于人们的预期，但是这种回暖也不是很普遍的，有一些城市的土地回暖速度非常慢，甚至比较冷。但是一些热点城市土地市场的恢复速度相对比较快，虽然很难达到高位，但是依然我们能看出未来房地产开发的投资进一步向一些热点区域和热点城市集中。

厉克奥博：热点区域能给我们明确的点出来么？北上广深，还有吗？

李文杰:按城市算，比如说大湾区，我个人也是非常看好的，大湾区的活力和未来经济的增长的引擎。长三角这一轮的修复非常快，上海为龙头，还有杭州，带动了周边的安徽。成渝也是非常快的，包括像郑州、武汉、长沙中部区域，当然也包括环京津冀、环渤海这些区域。

厉克奥博:还有一个问题请教您，最近看到一组数据，中国4、5月份房地产开发商他们的销售面积里面，排行榜发生了格局性的变化，原来以民营企业为主，现在中国前十大开发商有八家是央企和国企，留下来的民企就是碧桂园和龙湖，这个趋势您觉得会长期持续吗？

李文杰:第一，在现实情况下的国央企销售占比，不是因为他占比提高了，而是因为民企，特别是大型民企的债务问题，销售问题降低了，所以就显得这个比例高了。国央企拿地和经营相对来讲，是比较稳健的，但是民企来讲，在上一轮调控，2017年之后，其实相对来讲比较激进，债务杠杆比较高，这是一个非常显而易见的风险。

在整个宏观经济和大的市场调整的背景下，债务问题就爆发，一定会影响他们自身现金的问题，这是第一。第二，债务问题会影响到消费者购买他们产品的问题，这是一个显而易见的风险，对整个行业也造成了一个系统性的风险。相比来讲，国央企他们会不会有什么国进民退，我觉得相对比例就会上来，我们看到土地现行的指标来看，未来我们觉得经过了风险充分暴露之后，一部分中部的民企，相对来讲拿地速度就会提升，所以慢慢未来民企在整个销售比还是会进一步提升的。

厉克奥博:这一轮之后，老百姓很多不敢买民企的房子，担心爆雷，而且这个爆雷今年可以预判，下半年还会有一些民营房企爆雷，不是完全的经营不好，可能资产高于负债的情况下，依然会出现爆雷，这是民营房企存在的问题。央企融资又容易，这个市场会不会慢慢把民营企业在这个市场里清退出去了？

李文杰:客观上有这种可能性，不管是金融系统的信贷，还有包括保监会和证监会，不管在证券融资，债，还有包括上市公司，我觉得他们还有工具能释放出来，来去向上市的房企改善他们的资产负债表，相当大一部分是民企、股份制的房企。

第二，从整个国家政府和监管上来讲，还是鼓励优质民企，确实是优质民企我认为在未来经过资产负债表的修复之后，他们的机会还是比较大的。但是肯定这一批，我认为有一些债务问题比

较严重的，一定会出清，一定会退出市场，这是对他们过去债务问题的化解和排除。肯定不会很多民营企业全部加杠杆，靠债务推动规模的增长，这个时代已经过去了。

【现场观众互动问答】

提问：我是财新网的，我有两个问题。首先请问一下鲁政委老师，您说的创业板，我们事实上看到今年以来跌的最多的就是创业板，占比比较多可能是新能源。几个月前有一个观点就认为新能源大势已去，在过去几个月确实也出现了这样的情况，您怎么看接下来新能源和创业板的投资前景？

文杰老师您的看法跟尹主任比较相反，您是最乐观的。尹艳林主任比较了过去五年和十年，你比较了**2022**年疫情下的特殊情况，比如北京来说，不像大湾区和长三角潜力比较正面，拿这样一个中性的城市来说，如果没有尹艳林主任提的这些政策放松，房价有没有趋势性，哪怕小幅上涨的空间，大家还有没有买房的必要，还是长期租房就可以了。

鲁政委：回答您的第一个问题，您忘了我前面说的两个数，第一个是十年，第二个是20天，你只是在讲今年的上半年。我讲20天是什么意思？意味着你持有基金的时间大部分时间不是在涨，于是你为什么拿半年的时间来讨论创业板没有涨，去年到今年可能还跌了。其实跌的过程就是之前的估值过高，这是修复的过程，这难道不是一个好事情吗？

李文杰：对于楼市来讲，我个人觉得因为我们和去年比，如果和更长时间比，和高位比，肯定没有可比性。所以从长期来讲，如果按长期趋势肯定是下来的，各位老师从整个经济层面，我们主要是看市场层面，经济层面是不是不拖累宏观经济，还是靠房地产拉动，这是一个大的命题。从我们的角度来讲，主要是保持稳定增长，我们其实也认为过分的增长是不可持续，因为我们过去已经经历了几轮，我自己大概从事房地产30年，我认为每次过度的增长都带来过度的调控，这是不可持续。从我们的角度来讲，保持一个相对稳定的增长，是符合各方意愿的。

另外，您提到了以北京为例，我们目前一城一策背景下，其实我认为呼吁政府调控进一步放松，也是一个伪命题。很多城市一区一策，很多城市都放松了，有的省份城市限购有放松了。是否

限制购买，作为调控的一个尺度，比如说政策可能过于保守，有些城市都已经放了。我们衡量市场是不是比较大的过热，主要看它的价格，不要引发系统性的金融风险，目前还有一些政策工具还在政府的篮子里没有实施，我认为还是有很多的机会。

厉克奥博：他的问题以北京为例，如果不出台任何的调整政策，北京房价还能涨吗？

李文杰：北京房价目前主要是在回调，但是我觉得回调是因为21年这一轮上去了，要回调，回到一个相对比较合理的程度。

第一，从北京的市场上来讲，它的回调我个人觉得不用担心，是北京还依然有政策篮子，比如说认房认贷，比如说二手房指导价，比如说我们的双限。如果出现了我们认为在楼市回调过程中，引发了经济增长和土地出售一些相关的问题，我觉得政府是有政策篮子的，这是不用担心的。

对买房者来讲，现在很多年轻人都在关注这个，我们的问题是房价处于较高水平，资产价格的回报相对比较低，大概1%多。对于年轻人来讲，如果在工作的头五年，甚至更长的时间，租房比买房更合适。导致另外一个问题，就是做长租公寓和资管的积极性不高，包括养老，挤出了很多其他的一些产业，这个我觉得未来需要新的一些政策来扶持。

雷鼎鸣：关于房地产的问题，我的看法不知道对不对？影响内地房地产价格其中因素，当然有很多的因素，其中因素就是人口结构的问题，曾经在经济学里面有一些文献，说现在很多买房子主要是因为他们找老婆很难，因为男比女多，所以要婚姻市场里面有竞争力，要拥有房子。这个说法有人拿出证据了，但是现在我们看这个数据，中国结婚率很低，越来越低，而且还不生孩子，这样下去，他们为什么要买房子，就省了一个很大的动力。那么这个怎么解决，当然有一些宏观经济，房地产的调控，可以做这些事情。但是我觉得一个补充的部分，就是要多做宣传，不生孩子对于投资将来，少了一个载体，投资在人力资本，投资在孩子，这是一个很重要的投资。假如连一个孩子都没有，你怎么投资呢？所以摧毁教育行业，长远来说不太划算。

厉克奥博：香港最有效的能够激励年轻人生育的政策是什么？

雷鼎鸣：香港很糟糕，人口普查记录，大概有40%的45岁的女人没有孩子，45岁不生差不多等于不生了，为什么这么高的比例，这个数据一直增加的。我很多年做过调查，一个原因是房价太贵

，香港的地方太小，多生孩子，没有地方住了。另外就是教育费很贵，不是交学费，绝大部分的是在素质教育，太贵，所以干脆不生了。

提问：各位老师好，我是来自新经济学家智库的，我有两个问题，想问一下各位嘉宾，第一个问题最近有一些报道，在说可能会推出一揽子的刺激计划，各位老师觉得可能性大吗，如果要推出的话，会具体是在哪几个方面去实施呢？

第二个问题，最近也有市场传闻要发行一万亿的特别国债，各位老师认为这一万亿的特别国债要不要发行？

张明：我稍微回答一下，因为我这两年刚刚写了一篇文章，当前我们的确应该考虑出台一揽子的计划来稳定短期的增长。这完全是我个人主观的看法，与政策没有任何的关系。

我个人觉得几个方面，都有可能出来，第一个就是财政政策，当前是发力的重点，比如说去年非常管用的政策性金融开发工具，去年有三轮，7400亿，今年会不会有？有的话，额度是多少，什么时候推出？市场要有一个明确的预期。

第二，去年真实的地方专项债发行规模是超过了5.5万亿，虽然额度只有3.6万亿，今年额度是3.8万，今年真实的专项债的额度有多少，什么节奏。

第三个你讲的特别国债，从我个人学术研究来讲，我是期望有的，而且规模最好是不要太低。投放有两种投放方式，中国的常规就是支持大项目，但是我觉得可能当前真正直接能够给到中国的家庭这种全国性的普惠式的消费券，我觉得不防一试。第二个是货币政策，在当前PPI降得很多的情况，的确我们需要比较大幅度的降息，10个BP，杯水车薪，是不够的。降准必要性弱于降息，但是如果有非对称性的降准，也是可以的。我们不应该因为担心汇率贬值，就不再放宽货币政策，对大国来讲，货币政策独立性永远是第一的。

第三个是房地产政策，现在市场关注的焦点就是开发商资产负债表三道红线，这个政策能不能有一些调整？这个对开发商的影响是非常大的。

第四，我们也希望在防风险政策上，对未来怎么解决存量的地方债务问题上，如果有一些指引就更好了。

我再次强调这是我本人根据我对宏观经济的观察，得出了一些自发性的建议，与未来的政策没有任何的联系。

提问：我是澎湃新闻的记者，有一个问题想请问一下张斌老师，前一段时间我们在交流之中，谈到了光靠货币政策能不能帮助中国复苏，您给我们讲了很长的时间，我回去也研究。我们看到了其实现在通过LPR，通过MLF降息，然后来释放流动性，中国人是很具有储蓄偏好的，那么降息能不能有效的释放流动性？第二，如果再进一步大规模的降息，100和200个BP，如果保证存贷款利率没有倒挂的情况下，那么居民的储蓄利率会不会降到零，甚至会不会出现负利率？

最后一个问题，我们看到M2的超发，跟M1和社融形成了一个倒挂，如果大规模的降息，我们也研究了货币跨境流动，美联储5.5%的利息，会不会通过企业部门跑到国外去持一个利息倒挂？

张斌：首先回答你的第一个问题，我们现在面临最大的需求的压力，是不是只靠货币政策就够？我从国际经验上来看，无论是美国，日本，欧洲，他只做货币政策，基本上主要依赖货币政策。把这些问题很快就解决了，像日本是犹犹豫豫的，但是也解决了，基本上靠货币政策来解决这个问题的。

我思考不排除积极的财政政策好不好，当然好，有财政政策加持更好，但是我想多说的是我们不管前面的总需求不足的原因是什么？可能有各种各样的原因，但是最终归到底，如果要解决需求不足的问题，钱如果足够大，大家的钱包如果足够厚，这个价格如果足够合理，是能够解决这个问题的。这是你的第一个问题。

这里面就会牵扯到政策的力度可能会比较大，如果只依靠货币政策解决这个问题，就需要你的力度大一点。力度大一点就会有各种各样的担心，比如说刚才你讲的钱流出的问题，这个东西就是对汇率和资本流动的影响，我觉得不需要考虑那么多。如果基本面有显著的改善，对你的汇率是有支撑的，未必会贬值，即便是贬值，小幅度的贬值对中国的出口外汇也是有利的，不会大幅贬值。因为中国经济基本面，你是低通胀，没有什么特别大的金融系统性风险，这种环境下不存在大变动的概率，不会因为利差引起大变动。相反的改善经济基本面，减少了债务的压力，改善了金融机构各个方面的金融资产的质量和债务的可持续性，其实形成了一个更好的支撑。

第三，大幅度的降息，我们讲需求不足是什么，就是消费不足和投资不足，消费不足就等于过度储蓄，这两个是一件事，当你觉得花多少钱的时候，同时决定了存多少钱，虽然是不同的表述，但是从行为上来看，消费不足和过度储蓄是一件事。或者可以

把消费需求不足转化为过多的储蓄和不足的投资，这中间是划等号的。你怎么能够让储蓄变得少一点，把投资变得多一点，这里面最重要的价格工具就是利率。通过充分的降利率，让储蓄者得不到收益，甚至是负收益，让我的投资者得到补贴，降低利率就在补贴投资，处罚储蓄，也是通过这样一个激励机制改善总需求的局面。

这里面肯定有些人会受损的，我们没有必要去回避这个问题，你是一个愿意花钱，或者举债花钱的，对你是鼓励的，对你是补贴的，如果你是愿意投资股票市场的人，对你也是鼓励的。如果我是一个就是喜欢把钱存在银行，拿一点利息的，对你是负面的，是不利的，就是不鼓励你把钱存在银行里面，鼓励你去消费，鼓励你去权益资本，它会带来利益分配，这个利益分配的目的就是为了鼓励消费，鼓励支出，遏制储蓄。

提问：各位嘉宾好，我的这个问题是关于双碳，先请教鲁政委老师，我是来自施耐德中国。针对双碳，到底是会去加剧国家之间的分化，还是说它会带来再一次全球化的引擎，成为再一次的全球化的引擎？想听听鲁政委老师的看法。

鲁政委提到了针对双碳会带来很多的机会，其实现在技术上有很多的不确定性，以及制度和政策之间有一个时间差，加深制度上的透明度和确定性，您认为有哪些可行的方向？

鲁政委：这是一个非常好的问题，但是也很复杂的问题。我觉得对于说它是不是会带来新一轮的全球化，因为从目前来看，双碳的问题越来越有可能演变成为贸易保护的新手段，和一轮新的全球化的产业竞争，一旦变成产业竞争，这个贸易保护的手段一定也会上。比如说今年下半年，欧盟碳关税要开始申报了，就像征个人所得税，前提是要报，2025年之后要开始正式收了。

其实这样一个变化，不仅对一个国家出口产品碳排放的水平有压力，而且对于整个的数据和披露的透明度都有比较高的要求。所以我觉得这确实反过来对你第一个问题前半段就有回答，双碳的问题就会带来全球比较优势的一个新的变化，也就是说过去我们有资源的，有矿的，除了有人力资源，就是有矿的。过去有矿的，现在都面临着高排放的问题，反倒如果你的排放越低，那么在未来这一轮全球的绿色竞争当中，你就会更有优势。所以从这个意义来说，我们国家要加快推进向绿色的转型，特别是能源。为了推进能源的转型，碳中和在我看来就是几化，把这几化做好了，最后就是碳中和，就绿色化了。

第一个是资源节约化，你少用一点，用相同的能源，你比人家生产出更多的东西，当然你就可以比人家少排放一点。

第二，能源的电气化，把用能改成用电，现在炼钢，烧煤都不用电，都改成用电。

第三，电力的绿色化，把电用得不排放，经济当中能源碳排放占到了88%，只要把能源换成电，电换成绿色的，88%的碳排放就搞定了，只有12%的碳排放，这是小头，我们用碳捕捉，或者用光合作用来解决它。当这个电力绿色化，就是新能源，带来了怎么消纳，这就变成了一个新的问题，第四化就是电网的柔性化，我没有把它叫做智能化，智能化是一个远景目标，柔性化还可以通过现在的电网技术，用分布式，用储能，把它消纳，提高消纳比例，远景就是智能化，让它灵活的调节电力的供需两端，保证它们始终是处于一个平衡状态。

最后是资源的循环化。有人问过马斯克一个问题，电动车的锂够用吗，你还要挖多长的锂，马斯克我再挖30年，我就不用再挖锂矿，就是锂电池就可以回收，把元素提取出来，我重复再做。所以现在在资源循环化里有一个新概念，叫城市矿山，就从城市里所谓更新改造这些拆下来的东西，我们就能把它重复再利用起来。

所以从这个意义上说，在这条路上走得越快，走得越深入的经济体，在下一步会取得新的优势。所以从我们国家来讲，我们在能源转型已经占得先机，我们在光伏上几乎有全产业链的优势，我们在风电上的优势也很明显，我们在电动汽车上的优势也很明显。但是我们接下来要面对的就是来自于海外的双反，这就是产业保护，我们要非常好的去解决它。除了欧洲的碳关税我们还要关注，美国的碳关税相关的法律提案都已经出来了，只是在立法上，在具体的细节讨论上，没有欧洲走得快。但是只要欧洲这个事做成，我相信对全球的影响都特别大，也会改变全球不同经济体的比较优势。

提问：我是**2018**年在港科大的香港南沙研究院，现在是成立了南沙校区，很高兴现在来到这边。我想问两个问题，第一个是想问一个关于汽车产业的问题，现在我主要做**OTA**中控屏相应的东西，马上到德国慕尼黑去给宝马总部做相关的数字化的升级。现在对于汽车行业来说，是一个历史性的变革，从**19**世纪开始，发展出第一台汽车开始，现在开始努力往智能化、数字化方面去转的过程中，我想问粤港澳大湾区，我们会感觉到对汽车产业的投入并没有那么大，如何在汽车领域方面，港澳大湾区对这一领域

的投资？

第二个小问题，因为我自己在德国念书五年，德国的房地产很有趣，德国60%以上的青年全部是选择租房，甚至结婚很多年也是长期的租房，非常稳定，但在慕尼黑有一个非常大的问题，房租居高不下，同时发现实际上的房价并没有很高，想问到任何看待现在的形势下，房地产在德国，尤其在整个欧洲方面的趋势，以及和中国的对比？

雷鼎鸣：我不太懂得你的问题。

厉克奥博：大湾区汽车行业的发展。

厉克奥博：大湾区的比亚迪，我觉得也搞得不错，产能已经是超过特斯拉，人工智能可能市场还没有这么大的需要。在美国的湾区会看到谷歌的汽车，都批准他真的来用，但美国还是不太相信它。

你让我坐这个车子，我自己感到挺害怕的。有些行业搞得不好，香港的汽车在大湾区能不能通，建了港珠澳大桥以后，过去没有足够的车子走过去。其中一个原因在右边开车和左边开车，没有统一起来，但是我问过一些常常在两地开车的人，他们认为这不是问题。可能更重要的问题，很多政府官僚，香港的公务员他们的脑筋没有转过来，允许车子在两地互通。

智能方面，我最近也学懂了用高德地图，我觉得能力很高了，比用GPS好得多，更准确了。我们现在有一个新的学校，叫广州香港科技大学，简称港科广，我参加他们的学校，投资在智能方面，我觉得在中国这一方面都在进步，跟美国有些地方来比较，反而美国进步很慢。尤其是基础建设，牵扯到智能的基础建设，美国也不行。

我们看到中国某些东西进步比较慢，同时也要看看别的国家可能进步更慢，尤其是在全世界面对一个很大的问题，就是去全球化，生产力可能要退步的压力，对于全世界，包括中国，很多地方我们都不满意，但是我们看看别的国家，别的国家甚至很惨。我常飞去美国，社会各种问题，所以我的结论，我们将来是要面对更多困难，但是别的国家比我们可能困难更大。所以我们守得住，前途是光明的。

厉克奥博：关于德国租房的问题，请李总回答一下。

李文杰：我们没有这一方面的研究，但是我也有关注，可能要关注他的通胀，因为德国是租房比较完善，我们做过他的租赁研

究，从最近两年能源价格的问题和通胀的问题，现在一直是居高不下的，我觉得可以关注这个，是不是房价，或者是租赁的问题，是和租赁的问题相关的。

李稻葵：结束之前，我特别喜欢你这个问题，问问题比较年轻的，第一关于汽车的问题，我不太同意雷老师的说法，他说没有需求，是有需求的，咱们年纪太大，我开电动车，自动驾驶最开始我不敢用，我总觉得不放心，后来我发现是我开得不好，它（自动驾驶）开得好，我自己开车没有在路中间，它是在正中间，它拐得比我好，超车比我好，下高速比我好，刹车也刹得比我好，我想说科技的产品，包括自动驾驶，年轻人的需求比我们中老年人多，学得也快，所以我觉得我们应该向年轻人学习。

德国这个问题，我略有一点感觉，十年前写过一本书《德国市场经济模式研究借鉴》，那本书写完之后，我不放心，我说我们写完了，是不是研究还不透，我们请了罗兰贝格咨询公司创始人罗兰贝格先生，我请他，你帮我改一遍，老先生很认真，说给我翻译成英文，那个时候还没有机器翻译，找人把中文翻译成中文，请他看了一遍，中间专门讲了住房的问题，我是这么理解的，德国长期以来有支持租赁市场的政策，不太鼓励买房子。慕尼黑我略有了解，慕尼黑有点像德国的加利福尼亚，是最适合居住的，所以租金涨得比较高，为什么房价不涨？思维惯性，任何一个社会投资者也好，买房子的都有思维惯性，在德国这个大的环境下，老百姓愿意租房，不愿意买房，有思维惯性，他要租房子，有大量相关的法规保护租房的人，房东很难涨价，房价需要很复杂的过程。不能简单用经济学理性的角度来解释它，房租高了，为什么不投资搞房子，有少量的，中国人去干的，中国人太少了，形成不了潮流，带动不起房价，有极个别的华裔跑去买房子，后来跟我讲上当了，他一买房子，政府就查他，钱哪来的，交税了没有，搞得很狼狈。

总的意思是说，我们要向年轻人学习，你们没有躺平，你们在搞科技，只要年轻人的精神能够发挥出来，我觉得中国经济有希望。

雷鼎鸣：我一直在犹豫买不买智能汽车，现在听了，应该买。

厉克奥博：再次感谢各位老师，我们在交流中也好像找到了中国经济未来的增长点了。也感谢各位媒体朋友，感谢各位观众，包括线上的观众，清华大学中国与世界经济论坛第45期顺利结束，同时也希望大家持续关注清华大学中国经济思想与实践研究院

各项工作。谢谢！