

2021 年第 8 期总第 48 期

财经参考

上海对外经贸大学图书馆主办



财经参考

2021 年第 8 期·总第 48 期

国际财经

莫迪经济改革评析-----	1
莫低估香港承接中概股回流能力-----	7
中概股何去何从？-----	9
论 RCEP 与 WTO 规则的关系-----	10

国内财经

习近平经济思想研究评述-----	15
“恒大们”爆雷，倒逼房市和住房供应新范式-----	24
全面降准原因、影响及展望-----	27

新闻快讯

“中国制造”为世界带来新动能新机遇-----	30
2022 年“稳”字当头，七大政策勾勒全年经济重点-----	32
分析行业趋势江海证券多角度解析北交所-----	33

财经参考

国际财经

莫迪经济改革评析

来源：爱思想网(2021-11-30)

作者：宁胜男(中国国际问题研究院发展中国家研究所助理研究员)

2021 年是印度经济改革 30 周年。过去 30 年，印度通过自由化、市场化和私有化经济改革获得高速增长，成为令全球瞩目的新兴经济体。30 年之后，第一轮改革的红利开始减退。在新的时代背景下，莫迪政府开启了印度第二轮经济改革。与第一轮改革相比，莫迪经济改革的方向和内容呈现哪些根本性的改变？莫迪政府为印度经济规划了怎样的发展前景？未来印度经济向何处去，能否实现新的发展规划，真正崛起为世界经济强国？本文从公共经济政策的角度，评价莫迪政府经济改革，并尝试描摹出印度经济在较长时段内的发展轨迹。

一、莫迪经济改革背景

2014 年莫迪上台之时，印度自由化、私有化、市场化和全球化经济改革开展已久。印度经济增速在 21 世纪初明显加快，成为令全球瞩目的新兴经济体。但是至 2014 年，第一轮改革的红利逐渐消退，内外环境亦发生显著变化，经济长期增长的隐忧渐趋凸显，迫切需要确立新的改革方向。

(一) 上一轮改革红利渐退。20 世纪 80 年代末 90 年代初，印度开始推行自由化、市场化、私有化和全球化经济改革。改革突破了许可证制度、进出口限制等以往束缚，经济增长显著提速。1988 年至 2003 年，印度国民经济增长率升至 5.8%，2003-2012 年进一步提高至 8.2%，成为全球瞩目的新兴经济体。人均 GDP 的增长同样在加快，由过去的 1%-2% 升至 3.8%(1988—2003 年)和 6.6%(2003-2012 年)。

2010 年之后，第一轮改革的效应开始减退，印度经济向慢车道滑行。2011 年，印度 GDP 增长率由前一年的 8.5% 骤降至 5.2%，工业产出下降，卢比大幅度贬值，政府财政赤字增加，通货膨胀率重新攀升，一度达到 12% 的高位，加之国大党政府贪腐横行、效率低下，社会贫富差距拉大，民众怨言颇多。时任印度总理曼·辛格第二任期改革不力，零售业对外开放被迫叫停，削减燃料补贴等措施更激起广泛的民意反弹。由于对印度改革的速度与程度不满意，国际投资者放慢了向印度投资的步伐，2012~2014 年，印度吸引的外国直接投资额不升反降，辛格本人也被媒体称为“差等生”、“犹豫不决、无能的官僚”。

(二) 内外环境发生显著变化。20 世纪 90 年代的自由化改革在危机的特殊背景下发生。当时，印度内部面临双赤字、高通胀等难题，经济危机迫在眉睫，倒逼改革。以许可证制度为代表的政府管制措施压制私营部门活力、严重阻碍经济增长，并滋生了普遍性的贪污腐败和官僚主义，社会上下认可改革必要性。外部环境方面，90 年代冷战结束、新自由主义经济浪潮席卷全球。一方面，苏联解体使印度失去了重要的贸易伙伴、贷款援助来源和效仿模板；另一方面，以“华盛顿共识”为代表的

新自由主义风潮向全球蔓延，美国主导的市场经济和全球贸易体系不断扩张，原本与印度经济发展水平相当的中国和东南亚经济体参与其中、经济增长迅速，促使印度国内开始反思发展道路和发展战略。印度总理拉奥指出，“当经济改革席卷世界，如果印度要生存下去，就不能落在后边”。与之相比，莫迪上台时印度的内外环境皆已改变。印度经济早已走出 90 年代的“双赤字”危机，并经过了一个相当长时段的高速增长期，政府更多着眼于“大国崛起”的战略需求，为经济持续增长规划下一步路径、寻求新的增长点。到 21 世纪第二个十年，曾经的“超级全球化”潮水褪去，逆全球化和保护主义风潮再起，各国政府纷纷强调推进出口、保护本国就业。由于价值链升级，中国等东亚经济体的制造业开始向外转移，伴随中美全球博弈加剧，一些西方国家厂商也谋求在中国以外的国家布局生产基地。

（三）原有以服务业为主导的产业结构局限性明显。在 20 世纪 90 年代全球经济增长浪潮中，发展中国家出现了两种不同的增长路径，一类是沿着多数发达国家过去的发展道路，自劳动密集型产业开始，推动产业从下至上渐次升级；另一类是直接瞄准国际先进产业，大力推动这些产业在本国的发展壮大，继而通过技术扩散等方式带动整个经济现代化。中国等东亚经济体采用的是前者，印度则选择了后者。当时的印度领导人认为，信息技术产业可以直接提高整个经济体的生产率，其发展和进化能够带动印度其他古老的产业现代化，实现经济跳跃式发展，使得印度经济不必经过渐次升级的传统工业化而快速实现现代化。因此，政府下大力气扶持计算机软件等产业，出台各类优惠措施，降低投资门槛。1990~2012 年，服务业增加值占印度 GDP 的比重由 37.95% 升至 46.3%，成为印度国民经济的主导部门。当工业和农业的表现都相对不佳的时候，正是服务业使 GDP 在 90 年代保持了 6% 左右的增长。由于计算机软件等信息服务业表现亮眼，印度获得“世界办公室”的称号，是当时发展中国家群体中少有的在高端服务业中拥有比较优势的国家。

然而，到 21 世纪第二个十年，这种以服务业为主导的过早“去工业化”模式弊端逐渐显现，主要体现在以下几个方面：

一是服务业自身难以持续高增长。服务业附着于物质生产力的提升，无法长期独立于社会整体生产力的需求而增长。因此，若缺乏强有力的工业基础，服务业的增长只能是一时的。印度由于工业制造能力薄弱，服务业后劲不足的缺陷逐渐凸显。到 2014 年，印度服务业增速开始放缓，增长率由高峰时期的 12.5%（1999 年）降至 8% 左右。2012 财年前后，印度非要素服务出口的增速大幅下滑，增长率在 -10% 至 10% 之间徘徊，远低于 21 世纪初 40% 甚至 80% 的增长率，对出口的支柱性作用明显减弱，迫切需要寻找新的产业来支撑高增长。

二是计算机软件等服务业的大发展并未带动生产率的全方位提高。服务业不涉及具体的物质生产，对前后产业链延伸、带动经济体整体向前的效果有限。事实证明，印度的 IT 信息技术、金融、用户服务等外包业务固然取得长足进步，但这些产业只是相对孤立地发展，且多依赖西方国家的市场需求生存，未与国内其他产业形成一条完整的产业链条，即便如计算机硬件、电子元件等高度相关的产业，都未能享受到计算机软件行业红利而充分发育。传统的工农业并未如印度领导人期望的一般，生产率在信息技术等现代科技的武装和拉动下快速提高，尤其是制造业生产规模小、技术含量低等问题没有根本改变。在全球贸易版图中，印度仍然处于明显的弱势地位。

三是社会正规就业严重不足。20 世纪 90 年代以来，第一产业占国民经济的比重持续下降，其缩减的份额几乎尽被服务业吸收，但是，服务业并未能等比例地吸纳农业和农村劳动力。到 2014 年，农业占印度 GDP 的比重已由建国之初的近 80% 降至 16.8%，但仍有 45.9% 的劳动力停留在农业部门。高端服务业固然可创造高产值，但其创造的岗位数量非常有限，而且对劳动力知识水平与能力要求较高，只能为一小部分人口提供高收入，无法为中下层贫困人口提供就业和谋生渠道。由于缺乏正规岗位，劳动力在由农村向城市转移的过程中只能流入小型、非正规的工业或仆役、小商贩等传统低端服务业。根据 2009~2010 年官方调查数据显示，印度全国就业人数为 4.65 亿，其中正式部门就业仅有 2800 万人口，剩余 4.37 亿都在非正式部门就业。这一大部分人口劳动生产率提高缓慢，在劳动力市

场上严重缺乏议价能力，收入增长慢，难以支撑内需的持续扩张。

二、莫迪经济改革的三大转变

2014年前后，印度经济的多重问题逐渐暴露，经济面临更深层次的结构性挑战。莫迪上台后，改变经济政策重点，更强调对原有短板——制造业的扶持，工业化重新成为经济发展目标。对外经济政策上，莫迪政府具备明显的保护主义倾向。同时，与上一阶段改革注重自由市场机制建设相比，莫迪经济改革呈现更具实用性的亲商、亲资本色彩。

（一）重点产业从服务业转向制造业。莫迪上台后，重新将工业化确立为经济建设的目标，政府由重点扶持信息技术等服务业转向大力培育制造业，标志着印度经济增长思路发生重大调整。2014年莫迪上台后，重新将制造业确立为发展重点，工业化再度成为国民经济发展方向。2014年，莫迪推出“印度制造”（Make in India）计划，确立了汽车、航空、化工、国防军工、电子设备、制药等25大产业，宣布到2025年要将制造业占GDP的比重提升至25%，推动印度成为全球制造业中心。此后，印度国内主要经济改革都围绕“印度制造”展开：制度层面，莫迪政府致力于推进税收、征地和劳工制度改革，降低制造业企业投资设厂门槛，改善营商环境，相继放开建筑、医药、保险、畜牧、通讯、采煤等行业，提高私人投资和外资的持股比例上限。基础设施层面，莫迪政府将铁路、港口、工业走廊等基础设施建设提到优先议程，优先保障这些方向的财政支出，并推出“数字印度”倡议加快数字基础设施的建设和普及。

莫迪政府之所以将“印度制造”确立为改革重点，主要着眼于印度制造业的巨大潜力。换言之，一旦新一轮工业化进程启动，其创造的就业机会可对低收入的农村人口产生强大的吸力，大量农业剩余劳动力可转入正式工业企业就业，推动实际工资上涨，支撑内需的持续扩张，而内需的扩张又能为工业化源源不断提供助力，从而形成国民经济的内生良性循环。因此，尽快启动新一轮工业化进程成为莫迪政府经济改革的重点。

（二）对外经济政策从开放转向自守。20世纪90年代的经济改革中，对外开放、引入国际竞争被看作是提升印度企业竞争力的有效途径。与之相反，莫迪政府认为本土企业应先倚重国内市场发展壮大，具备竞争力后再实行对外开放。2014年莫迪上台后，印度的对外经济政策开始回摆，2019年以后更是呈现明显的保护主义倾向。

第一，掀起“自给印度”运动，强调“自力更生、自给自足”。莫迪本人在讲话中多次号召民众“购买国货”“以印度产品取代进口”，并推出“为本土产品发声”（Vocal for Local）计划，主张对外贸易重新回到“只有国内没有的或国内不能制造的工业品才能进口”路线上。在替代性高的服务业部门，如手机应用程序领域，政府以“维护国家安全”等名义封杀数百款中国背景的手机应用，为印度本土应用程序腾出巨大的市场空间。

第二，提高关税和非关税贸易壁垒。关税是莫迪政府对外经济政策的重要工具。据WTO统计，自莫迪2014年上台以来，印度改变过去降低关税的政策取向，其最惠国待遇关税水平由13.5%升至2019年的17.6%。此外，针对贸易逆差的主要来源中国、东盟的产品，印度频频使用反倾销调查、原产地规则等非关税贸易壁垒，以阻隔这些商品进入本国市场。

第三，追求绝对贸易顺差，由向东融入亚太转而向西联结美欧。90年代经济改革以来，印度一直秉持“向东看”经济战略，试图向东融入亚太经济圈。但是，由于印度在与中国、东盟的贸易中长期处逆差地位，莫迪政府认为东入亚太并未给印度带来多少好处，反而使国内市场饱受侵蚀。对往届政府与东盟等逆差伙伴结成的自由贸易协定，莫迪政府评价负面，认为“过去印度签署的自贸协定并未服务于印度利益”，主张对这些协定全面重新审核或重新谈判，并于2019年退出了区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）谈判。与此同时，由于美欧是印度少数可获得顺差的经济伙伴，且这些国家资本

相对充足，期望借印度的渠道加大在“印太地区”的经济存在，莫迪政府加紧推动与这些国家的自贸协定谈判，并联手推出一系列基础设施建设计划，强化与美欧经济纽带。

第四，以市场换投资。在吸引外资方面，莫迪政府一方面积极改善营商环境，另一方面以“蓬勃广大的国内市场”为最大卖点，围绕本国重点发展的制造业产业，制定相应产业政策，诱使外资进入，加速打造完整的制造业产业链和供应链。

以“印度制造”的重点产业手机和电子元件行业为例，莫迪政府借“进入印度市场”为筹码，推出“阶段制造业促进项目”（PMP）以及配套的“生产关联奖励计划”（PLI）、“电子元件和半导体制造业促进计划”（SPECS）和“改进型电子制造业集群计划”（EMC 2.0）一系列激励投资措施。其中，PMP以渐进性差额关税来推动手机及配件厂商在印投资生产。根据此政策，不愿在印度投资建厂的手机品牌只能缴纳超额关税作为进场费；同时，PLI对实行本土化生产、提升印度产能的企业提供4~6%的奖励措施，SPECS为已确定的电子商品清单（包括电子元件、半导体/显示器制造单元等产品和用于制造上述产品的资本货物）提供25%的资本支出财政奖励，EMC 2.0计划则为创建高质量的基础设施和通用设施的电子制造商提供财务激励。莫迪政府奖惩结合，推动外资在印度投资建厂，打通手机制造上下游产业，在短期内培育出完整的产业链。

（三）国内政策转向更加亲商、亲大资本。20世纪90年代的印度经济改革以自由化、市场化、私有化和全球化为导向，政府重在给经济整体松绑，通过构建自由市场经济机制来推动经济增长。与之相比，莫迪政府奉行更为激进、直接的亲商、亲资本政策，倾力打造向大企业、大资本、大项目倾斜的“商业友好型经济”。

首先是对大资本、大企业提供优惠政策支持。莫迪在古吉拉特邦执政时就给予大企业和大资本各种政策优惠，包括提供廉价土地、免除对工业企业污染许可手续、为大企业和大项目提供财税补贴等，其创立的“古吉拉特模式”本质上是优先向大企业、大项目倾斜的政商关系模式。当选总理后，莫迪延续了这一政策倾向。例如，其“数字印度”计划帮助信实集团电信服务子公司Jio快速扩张，政府的公私部门伙伴关系评估委员会亦不顾经济事务部和国家转型委员会（NitiAayog）的反对，将数份机场私有化合同交予阿达尼集团。

其次是为资本提供便利环境，并大力推进私有化。莫迪政府推行征地、劳工改革，核心内容是放松政府对这些方面的规制要求，使得资本能够更迅速、便捷地获得土地、劳动力等生产要素。统一商品和服务税改革同样是为统一全国市场，利好大资本和大企业而非地方性小业主。莫迪政府主张全面私有化，向私人资本出售国有资产。莫迪本人公开宣称，“政府不该参与商业”，大力推动国企私有化，先后出售了印度国家铝业、印度煤炭、印度国家水电等国企股份。2021年，莫迪政府推出更激进的全方位私有化路线图，计划出售包括印度航空、巴拉特石油、印度航运、印度集装箱以及印度产业发展银行等绝大部分中央一级的国企股权。

再次是削减平民补贴。与向大资本、大企业慷慨让利相反，莫迪政府对粮食、燃料等平民补贴的态度较为消极（大选季除外），认为这些方面的支出给政府造成严重的财政负担，出台了限制对底层民众的燃料补贴、取消对农民的最低市场价格支持等措施。据印度财政部数据显示，莫迪上台后，补贴支出占中央政府财政支出的比例持续下降，自2012~2013财年的18.9%降至2016~2017年的12.4%。在教育、医疗等公共领域，莫迪政府亦不愿增加财政资源投入，这些领域的公共支出占GDP的比重长期维持在低位。

三、莫迪经济改革评价

莫迪政府推动印度新一轮工业化的改革目标是合理的，其对制造业的一系列产业政策和扶持措施也取得了一定成果。但是改革难以突破印度经济靠内需“单腿走路”的困境，产业政策施力不当，对

振兴制造业的效能有限,过于亲商、亲资本的政策倾向还有恶化印度收入分配、激化社会矛盾的风险,莫迪经济改革始终围绕城市展开,忽视农村、农业,难以真正解放和发展生产力。从这些角度来看,莫迪经济改革难言成功。

(一)工业化目标有利于印度经济壮大。工业化是莫迪政府为印度规划的新增长点和发展方向,也是莫迪心中实现大国崛起的必经路径,这与全球主要经济体的经验相吻合。回顾世界经济史可发现,一国经济的发展壮大与工业化密不可分,无论是殖民时代的英国,还是美国、德国,以及东北亚地区的日本、韩国和中国,没有一个经济体绕过工业化、单靠服务业而发展壮大的。工业化对于维持国家经济实力、推动中等收入阶层发育和维护社会稳定有着不可替代的巨大作用,这也是近年来欧美发达国家在实现“去工业化”、服务业占绝对优势之后重新推进“再工业化”议程的原因。自20世纪90年代经济改革以来,服务业长期支撑着印度经济增长,目前后劲乏力的颓势逐渐显现。与此同时,印度制造业作为产业结构的短板,尚未真正发挥其增长潜力。制造业的真正起飞方能启动印度经济新一轮的高速增长期,真正成就印度的大国梦想。也正是看到了这一点,莫迪政府才将其经济改革围绕“印度制造”展开。从这个角度上看,莫迪经济改革的工业化方向是无误的,有利于印度经济的长远发展。

(二)改革在短期内有一定成效。与辛格政府第二任期时改革基本停滞、经济再度陷入困境相比,莫迪2014年裹挟“古吉拉特模式”的高增长业绩当选,上台后迅速推出征地、劳动等一系列改革措施,大力营造自身“果敢改革者”形象,同时开展经济外交,在国际场合高调吸引外资,强化了国内外投资者对其经济改革的信心。同时,相较于耗时长、见效慢的市场制度建设,莫迪政府着力打造的“商业友好型”模式容易见效,印度经济在2014~2017年走出一波小高潮。期间,印度GDP年均增长率达到7.6%,一度超越中国成为全球增速最快经济体,2017年,印度成为全球第六大经济体。这一时期,印度人均国民收入增长率升至6.5%左右,吸引的外国直接投资创下新高,财政赤字率和通货膨胀率维持在较低水平,经济总体呈现出旺盛增长态势。

(三)改革未突破印度经济靠内需“单腿走路”的困境。莫迪经济改革以“印度制造”为核心,志在将印度打造为全球制造业中心,但是,印度对外货物贸易常年处于赤字状态,海外市场始终没有拓展开来。至2018年,印度货物出口占世界市场的比重仅为1.67%,远低于同期中国(13.2%)、美国(8.7%)和德国(7.9%)等经济体的市场份额。国内方面,莫迪经济改革也未能维持一个稳定、旺盛的国内需求。2014年后印度的人均收入增长率的确有所上升,回到了6.5%左右的水平。但是,改革并未改变印度经济波动性较大的规律。2017年以后,印度人均收入增速急速下降,到2019年已经跌至3.1%的低位。自2017年开始,印度经济进入到新一轮的低迷期,银行业坏账危机和影子银行问题集中暴发,社会消费需求与投资遭受信贷条件制约而增长乏力。2019年GDP增速降至4.2%,表明印度经济正进入新一轮的震荡下行期,由此导致的人均收入增长放缓、内需疲软将拖累经济增长。

(四)政府产业政策缺乏引导效应,难以实现工业化目标。莫迪政府的产业政策并未有效引导企业从事出口型制造业。一个国家要想成功实现工业化,其工业产品必然要具备较强的国际竞争力,即具备实力强劲的出口型制造业部门。莫迪政府的产业政策多数只停留在保护主义层面,并未有效驱动企业进入制造业领域。“印度制造”实行以来,印度制造业增加值和固定资产占GDP的比重不升反降,其中,制造业增加值占GDP的比重从2015年的15.58%一路降至2019年的13.6%,固定资产形成率也由30.0%下行至26.9%。

莫迪政府偏好大资本,大企业,但大资本、大企业出于自身的经济理性,更愿意在国内市场上垄断钢铁、电信等行业,坐收整个经济体的租金,或是购买海外资产、投资海外市场,而不愿从事竞争和风险较高、出力不讨好的出口型制造业。以信实工业为例,近年来致力于垄断零售、电信等服务业,布局国内消费市场,或进行海外并购,投资国内出口型制造业的意愿不强。对此,莫迪政府既没有政策引导,亦无强力干涉,其采取的市场保护措施只能减少外部竞争,纵容了少数企业在本国市场占据垄断地位,而不能提升企业的国际竞争力,因此难以达到莫迪政府所设想的增加出口、实现工业化的

目标。此外，“印度制造”并未有效将外国投资引入制造业领域。2012~2019财年，流入印度制造业的外国直接投资（FDI）在2016~2017财年达到119.7亿美元的高峰后迅速降低，之后年份横亘在70至80亿的区间内，较莫迪2014年上台之前（2011~2012年为93.4亿美元）不升反降。

（五）莫迪经济改革进一步拉大了印度的贫富差距。莫迪政府削减平民消费补贴、取消对农民的最低市场价格支持等措施，短期内导致民众生活成本上涨，加剧了底层民众的生存困境。而且，改革并未如愿创造大量就业岗位，且由于废钞令、税制改革等激进措施的实施，城市小商贩、小作坊的经营环境恶化，就业岗位流失。至2018年，印度城市及郊区男性失业率等指标创有相关统计数据45年以来的最高水平，城市地区就业情况的恶化尤为严重，莫迪经济改革未能推动印度中等收入阶层充分发育，据《经济学人》数据，印度80%的人口收入水平低于其人均GDP。莫迪政府的亲商政策使得大财团、大资本不断壮大，信实、阿达尼等财团实力在莫迪执政期间迅速扩张。政府大规模激进私有化改革虽能解财政一时之渴，但存在国有资产流失、权钱交易、裙带关系等一系列风险，且助长财团和寡头实力，削弱国家对经济的引导和调节能力。莫迪政府的农业改革试图模仿西方国家的农业产业模式，但盲目将力量分散、缺乏议价能力的个体小农推向市场，将进一步恶化小农的生存条件，同时加速资本垄断农业产业。瑞士信贷银行、乐施会等国际机构纷纷发表报告称，莫迪主政期间印度社会分配失衡状况加剧，贫富差距进一步拉大。

（六）从根本上而言，莫迪政府以城市为中心的改革模式脱离国情，难以解放和发展生产力。莫迪政府的改革路径符合威廉·阿瑟·刘易斯的传统二元经济发展理论，这一理论认为，城市资本主义工业部门是发展中国家实现经济发展的核心。无论是推进“印度制造”，还是改善营商环境吸引外资，莫迪政府经济政策的重心始终在城市，改革主要围绕城市现代工业部门展开。但是，对于印度这样一个半数劳动力从事农业、70%左右人口生活在农村的超大型经济体而言，这种以城市为中心、忽视农业和农村的改革模式是片面且脱离实际的，难以取得成功。

莫迪经济改革未能有效提高印度较低的农业生产率。与世界其他主要经济体相比，印度农业生产率偏低。根据印度农业和农民福利部的《2018-2019年农业数据概览》，2017-2018财年印度水稻、小麦、玉米的单位面积产量分别为2578、3371、3032千克/公顷，同期中国这三种作物的产量为7027、5416、6108千克/公顷，印度生产率仅为中国的1/2左右。低农业生产率直接导致三大问题。其一，传统低效的农业生产占据大量劳动力，农业剩余劳动力的析出速度较慢。其二，农民收入难以提升，内需不足。农民收入增长缓慢，农村消费力难以有效提升，导致工业化初期需要的国内消费市场扩张动力严重不足。其三，资本积累缺乏。农业产出和农村人口收入增长缓慢带来经济体储蓄不足，一方面无法为城市工业投资提供至关重要的资本来源，另一方面，农村手工业等小作坊式生产亦缺乏资本来扩张生产规模、更新生产设备、提高生产率。此外，农民收入低下，无力负担教育、医疗等支出，只能实现低水平的劳动力再生产，无法为工业化提供合格的劳动力生产要素。

低生产率的背后是印度农村落后的生产关系。印度农村经济结构变革不彻底，很多地区依然实行封建式土地生产关系，土地分配高度不均。2015~2016年，印度68.5%的农户耕种面积小于1公顷，但这部分人口仅仅拥有24%的土地。这一分配比例与中国20世纪20年代的情况相差无几。相反，占有1~10公顷土地的中小地主人数占农民总人口比例为31%，却掌握着印度66.9%的土地。无地或少地农民占人口大多数，却不享有对剩余农产品的支配权，只能靠出卖劳动力糊口，直接造成农业产出和农民收入增长的缓慢。莫迪政府在这一根本问题上没有改革方案，而只在农产品价格和流转机制上发力，寄希望于农业资本化、市场化来增加农民收入，表面文章难以奏效。莫迪政府将工业化的期望寄托于城市工业，忽略农业和农村对工业化的基础性作用，决定了其工业化蓝图难以顺利推进。相较于二战后中国、日本、韩国等东亚经济体平均分配土地的改革，印度的土地改革十分不彻底，并未从根本上改变土地生产关系。土地生产关系落后，地主阶层（包括资本主义农场主）依然掌握着土地和其他生产资料，位居农村甚至整个社会的政治和行政等级结构的最高层，从政治和经济双重层面阻碍

工业化进程。放眼全球，凡是没有解决农村生产关系、未进行彻底土地改革的发展中国家，工业化之路都走得不顺畅，巴西等拉丁美洲国家和菲律宾、印度尼西亚等东南亚国家的发展历程都说明这一点。威廉·阿瑟·刘易斯后期就曾言：“印度强调工业发展而遭到失败的事实使我确信，农业的发展是第三世界经济福利的中心。”

结论

21 世纪第二个十年，印度经济改革行至中途，许可证等制度层面的显性障碍已被清除，经济结构中工业短板凸显，服务业驱动力减弱，有增长无就业等一系列问题浮现，改革面临更深层次的“向何处去”的问题。莫迪政府此时提出新的发展方略，大力扶持制造业等工业部门，试图启动新一轮工业化进程，实现大国宏图。

与 20 世纪 90 年代的市场化、自由化和私有化改革相比，莫迪经济改革重在扶持本土制造业，在对外经济政策上，莫迪政府改变前任对外开放的经济主张，多采用保护主义措施，在国内经济治理上则呈现明显的亲商、亲资本色彩。工业化思路符合印度经济发展壮大的需求，莫迪经济改革在其任期初期也取得一定的成效，但是，改革未突破印度经济靠内需“单腿走路”的困境，莫迪政府的产业政策亦有偏颇，难以实现工业化目标，亲商、亲资本的经济政策不仅导致贫富差距进一步拉大，社会矛盾累积，也助长了印度经济的寡头趋势，不利于长期发展。从根本上而言，莫迪政府以城市为中心的工业化模式脱离印度国情，无法最大程度地解放和发展生产力。

值得注意的是，从全球化到本土化，经济政策方向的逆转也影响到印度的外交决策。从前，印度主张对外开放、互通有无、互利共赢，必然需要相对和谐的外部环境；而今，印度更加保守内向，强调绝对收益，表现在对外关系中则少了些顾忌，强调以多重手段谋取实际得利。这一转变尤其体现在中印关系中，印度如今对中印经贸关系的负面定位潜移默化地塑造着印度的对华政策，助长了后者短视和激进的倾向。这一影响是长期性、根本性的，在可预见的将来，除非印度转变思路，视中国经济为自身发展机遇，否则其对华防范、猜忌甚至敌视的态度将很难更改。

莫低估香港承接中概股回流能力

来源：财新网(2021-12-08)

作者：夏春(银科控股首席经济学家、金融研究院院长)

周二美股一开盘就气势如虹，延续了周一的涨势，标普 11 个板块出现了难得的全部上涨行情。中概股也因此受益。

背后最关键的因素在于新的证据表明 Omicron 变种病毒造成确诊病人的病情严重程度要比 Delta 变种病毒在可比较的同时间段减轻一半。

例如，被 Omicron 感染需要进入急诊室治疗和需要呼吸机的病人占比分别只有 10%和 3%，而同期被 Delta 感染的病人这两个指标分别超过 20%和 10%。

美股这两天上涨或多或少也得益于中国央行在周一这个非传统的日子宣布全面降准，同时也得益于周一发布的中央政治局会议反复强调“稳定”，促进房地产市场良性发展，实现科技、产业、金融良性发展等市场期待的态度。

考虑到目前金融机构的准备金率为 8.4%，接近 8%的底线，接下来货币政策保持稳健应对经济下

行压力，选择再次降准一次之外，降息的概率在加大。

周一，A 股地产等板块表现不错，但指数层面对这些政策基本上没什么反应，过去也大多如此，降准之后市场反应温和。

但港股则迎来了久违的反弹。恒生指数反弹 2.7%，收盘接近 24000 点，恒生科技指数更是大涨 4.2%，表现最突出的是同时属于两个指数成分股的阿里巴巴，股价反弹了 12%。

虽然港股和中概股大涨，但从社交媒体来看，似乎并未引起大家的议论，毕竟今年港股和中概股的投资者伤痕累累，一天的反弹不足以抚慰受伤的心。而且，在今年这两个市场持续下跌的行情中，超过昨天反弹百分比的日子之前也出现过数次。

虽然还很难判断港股和中概股已经“弃暗投明”，但我们相信目前的点位已经非常接近本轮下跌的底部，也就是英文常说的 The beginning of the end，因此，如果大家错过了之前的止损时机，现在执行“共同渡过”策略会是不错的选择。

昨天，在社交媒体传播甚广的是 PAC 资本的一篇题目为“如果中概股撤离纽约，香港可以吗？”的文章，主要观点就是香港市场因为流动性不足，香港本地投资者对新经济公司的接受度不如国际投资机构，如果承接符合规则的中概股回港上市，不仅这些公司的估值会降低，也会拖累其他中小盘的港股。

平均来说，美国纽交所和纳斯达克一天的成交量有 4000 亿美元，内地股市有 2000 亿美元，而香港是 250 亿美元。毫无疑问，美国市场的流动性更好。阿里巴巴在美国一天的平均交易量有 36 亿美元，在香港只有 60 亿港元，也就是 9 亿美元。

流动性差异造成估值差异，中概股里双重挂牌的公司，在美国的估值都比香港更高。

在香港，20%的股票，通常是大盘股，贡献了市场 90%的流动性。市场低于 30 亿美元的公司流动性都很差。

此外，现在已有超过 200 家公司在香港排队 IPO，由于港交所人员不足，处理速度很慢，回港上市的过程会很漫长。

应该说这些观点都有道理，这的确是过去十年港股的表现不那么让投资者满意的关键原因。但这些观点仍然有一些可以商榷之处。

第一， 港股大盘过去主要是传统的金融、地产、消费零售类的低估值上市公司，新经济公司凤毛麟角，自然也就无法吸引到国际资本的关注度。美国市场就好比超市，货架上琳琅满目，自然流动性很高。如果大牌中概股在美国退市回到香港，哪怕速度慢一点，货架也会逐渐变得丰富多彩，流动性也会随之而来。

第二， 香港市场的流动性虽然比美国和中国内地都小，但交易量依然在全球交易所排名第三，未来上升的空间很大。其实只要看一下时间线，就会发现港交所的成交量相对于过去 20 年有了明显的增长。未来随着优质中概股增多，流动性也会水涨船高。

第三， 尽管香港市场的交易量明显不如美国，但港交所的市值却很高，在全球交易所长期排名第一，比纽交所和纳斯达克加起来都更高，港交所的估值自然也是更高。这些当然与港交所的独特地位以及经营模式有关，但以此为参考，大牌中概股如果从双重挂牌转身成为只在香港挂牌，其独特性就会有所加强，估值反而有上升的空间。

第四， 对于国际投资者来说，在配置上必须分散风险。中概股回港，不再受制于美国的监管风

险，而中国的监管新规出台也接近尾声。未来，回流的中概股面临的监管风险都会下降。

第五，这些年，中国内地、香港和美国股市的走势同步性明显下降，回报相关性明显降低。对于国际投资者来说，增配 A 股和回流到香港的中概股，将有助于降低投资组合的整体风险。

第六，港交所已经认同了 SAPC 上市的新规则，采取 SPAC 方式，可以大大缩短上市的时间。即使中概股回港上市的速度慢一些，但如果可以换来慢牛行情，也是成熟投资者乐于见到的。

综合来说，我们相信港股市场有机会在中概股回流的过程中得到重新改造，如果只是以港股过去的表现来预测未来的业绩，可能会错失良机。

中概股何去何从？

来源：FT 中文网 (2021-12-08)

作者：伍治坚 (新加坡五福资本 CEO)

美国证监会 SEC 公布《外国公司问责法》实施规则。其实该法案早在 2020 年 5 月就已经在参议院通过。该法案规定，在美国上市的外国公司，如果连续 3 年无法满足上市公司会计监督委员会（PCAOB）对会计事务所检查要求的，将禁止其证券在美国交易。目前在全世界范围，无法满足 PCAOB 检查要求的公司，主要来自于：中国、中国香港、法国和比利时。而在美国上市的中国公司，也就是我们常说的中概股，占到了被影响公司样本数量的 90% 左右。因此从市场影响上来讲，该法案对于中概股股价的冲击最大。

从中概股角度来说，要想满足 PCAOB 的检查要求，几乎是不可能完成的任务。原因在于，根据中国有关保护国家机密和安全的法律，在中国境内发生的交易和事件有关的商业账簿和记录必须保存在中国境内。同时，《中国证券法》也规定：境外证券监督管理机构不得在中华人民共和国境内直接进行调查取证等活动；未经国务院证券监督管理机构和国务院有关主管部门同意，任何单位和个人不得擅自向境外提供与证券业务活动有关的文件和资料。可以说，中概股夹在中美监管部门的法律规定之间，几乎没有找到交集的可能。

我们不妨来分析一下这些公司的选项：

第一、硬着头皮在美国上市，这就意味着可能会触犯中国的国安法和证券法，背上“卖国求荣”的骂名。最近的一个例子就是滴滴出行。由于握有大量敏感信息，滴滴出行在低调上市美国股市之后，又决定私有化退市。这一来一去，令其股东和投资者蒙受了很大损失。简而言之，中概股的经营主体和市场主要在中国，因此不可能罔顾中国的法律去满足美国证监会的要求。

第二、从美国退市，这就意味着需要找其他证券市场上市的备选方案，比如港交所，A 股主板或者科创板。从不同市场的上市要求来看，港交所和科创板对于 TMT 行业里的中概股吸引力最强，能够允许同股不同权，同时对上市企业的盈利要求没那么严格。比如 2019 年 11 月的阿里巴巴，以及 2020 年 6 月的网易和京东，都选择在港交所第二上市。事实上目前市值最大的中概股头部，包括阿里巴巴、腾讯、美团、拼多多、京东、百度、小米等，均已在港股上市，其实已经留好出路。

目前在美国股市，大约有 200 多家中概股，总市值接近 2 万亿美元，约占美股总市值的 4%。如果这些公司都被逼退市，迁移到香港或者其他股市，会产生哪些影响呢？

首先，这 200 多家中概股公司，会失去一个重要的融资途径。到目前为止，美国股市仍旧是世界

上流动性最好，资金量最大的股市，同时美元依然是国际通用性最好的货币。对于上市公司来说，如果无法在美股吸纳投资资金，哪怕可以在伦敦、香港等交易所多地上市，也很难代替无法在美股上市造成的损失。

其次，对于国际投资者来说，他们想要购买这些公司的股票的话，就需要去 A 股或者港股交易。港股本来就是国际开放市场，因此从可购买性来讲，对于投资者的影响不大，更大的影响可能是股票的估值。目前科创板上的股票估值普遍比较高，平均市盈率大约在 90 倍左右，而同期纳斯达克指数的平均市盈率大概在 37 倍左右。创业板估值高的主要原因，就是供给有限，需求更多。如果有大量的中概股回归创业板的话，很可能会推动创业板估值回归均值。

再次、有一些低质量的中概股，可能会失去上市资格。这主要是由中美两地 IPO 的底层逻辑差别所决定的。美国 IPO 实行的是注册制，对发行上市公司信息披露的完整性、真实性和合规性有较高要求，因此美国上市的公司的运营情况良莠不齐，差别非常大。有一些中概股公司，不符合在国内上市的要求，反而可以在美国轻松上市。这些公司引起了一些针对中概股的做空机构的注意，甚至招来了美国股民的集体诉讼。如果上文提到的中美监管层矛盾无法解决，这些公司需要在美国退市的话，接下来有可能变得无市可上。

有些读者比较感兴趣的问题是，目前还能购买中概股么？在笔者看来，我们需要从这么几个方面来考虑这个问题：

首先，中概股从美国退市的大背景是中美监管层之间的摩擦无法调和，是中美资本市场互相脱钩的一个体现。所谓大势所趋，不可逆之。不断前进的历史规律，不会以个人意志为转移。假以时日，中概股这个说法很可能会渐渐消失。

其次，对于那些优质的两地上市的中概股头部来说，投资者在港交所购买他们的股票，和在美国资本市场购买没有区别。像阿里巴巴、京东、拼多多、美团等股票，其股价已经充分消化了在美国的退市风险，目前的估值并不高。未来即使真的退市，也已经在市场的意料之中，其股价不太会因为相同的原因再次遭受打击。

最后，从长远来看，中概股回归 A 股和港股，向国内的投资者提供更多的投资机会，未尝不是一件好事。一个好的股市，需要有大量的优质企业来支撑，向股民提供长期稳定的投资回报。中概股回归，是一个很好的契机，促进我们继续推动证券交易市场的良性改革，更好的保护中小投资者的利益，优化公司治理环境，这样才能提高中国股市整体的竞争力和吸引力，向成为一个有国际话语权的资本市场的目标继续迈进。

论 RCEP 与 WTO 规则的关系

来源：爱思想网(2021-11-21)

作者：杨国华(清华大学法学院教授，中国法学会世界贸易组织法研究会常务副会长)

一、RCEP 是 WTO 规则允许并约束的自由贸易协定

《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)是东南亚国家联盟成员国(文莱、柬埔寨、印度尼西亚、老挝、马来西亚、缅甸、菲律宾、新加坡、泰国和越南)、澳大利亚、中国、日本、韩国和新西兰等 15 个国家在 2020 年 11 月 15 日签订的协议。这些国家都是 WTO 成员，因此该协议属于 WTO《关税与贸易总协定》(GATT)第 24 条所指“自由贸易区”(FTA)和《服务贸易总协定》(GATS)第 5 条

所指“经济一体化”(economic integration)协议。从一般国际法角度看, WTO 共有 164 个成员, 其中部分成员签订更加优惠的经贸协议, 属于《维也纳条约法公约》(VCLT)第 41 条所指“仅在若干当事国间修改多边条约之协定”。

根据 GATT 第 24 条和 GATS 第 5 条可以确定 RCEP 与 WTO 的关系, 而 VCLT 第 41 条则是对这种关系的一般国际法定性。RCEP 条款明确反映了这种关系, 但是在方式上呈现出多样性, 并且在某些方面非常独特。相比于《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》(CPTPP), RCEP 也有细微差异。

(一) GATT 和 GATS 允许设立 FTA

GATT 序言开宗明义, 声明其宗旨之一为“实现世界资源的充分利用以及扩大货物的生产和交换”, 而其手段为“达成互惠互利安排, 实质性削减关税和其他贸易壁垒, 消除国际贸易中的歧视性待遇”。为此, GATT 相关条款做出了具体规定, 例如约束关税(第 2 条)、取消数量限制(第 11 条)、最惠国待遇(第 1 条)和国民待遇(第 3 条)。简而言之, GATT 序言表达了一种理念: 降低关税、减少贸易壁垒和消除歧视性待遇有利于国际贸易。在此背景下, 第 24 条第 4 款允许成员之间缔结更加紧密的经济一体化协议以增加贸易自由, 这一点就不难理解了。也就是说, GATT 制定了促进国际贸易的基本规则, 同时支持其成员之间做出更加有利于国际贸易的安排, 例如关税同盟(customs union)和 FTA。

GATT 第 24 条第 4 款阐明了 FTA 两个宗旨, 即促进 FTA 成员之间贸易且不对非成员贸易增加障碍, 而第 8 款和第 5 款则规定了相应的两项纪律: FTA 成员之间取消“实质上所有贸易”(substantially all the trade)的关税和限制性措施; 对非成员贸易的关税和管理不高于或不严于 FTA 成立之前。前者属于“积极条件”, 即 FTA 成员应该做什么; 后者属于“消极条件”, 即 FTA 成员不应该做什么。两项宗旨的含义不言自明: FTA 成员之间可以更加互惠互利, 但不应对非成员造成不利影响。然而, 两项纪律的含义却耐人寻味。取消“实质上所有贸易”的关税和限制性措施, 既是互惠互利的内容, 也是 FTA 的前提——只有取消“实质上所有贸易”的关税和限制性措施, 才是 FTA。尽管“实质上所有贸易”一词没有界定, 但如果只取消部分产品的进出口关税和限制性措施, 则不属于 FTA, 而其后果之一可能是, 根据 GATT 第 1 条, 该优惠也应该给与非 FTA 成员。至于对非成员贸易的关税和管理不高于或不严于 FTA 成立之前, 则更多是事实或结果层面的要求。部分成员设立 FTA, 进一步取消关税和限制性措施, 在形式上不会出现关税和管理更高或更严的情况, 而事实上会是怎样情形却是难以想象的, 更像是一个概括性的“兜底条款”, 不一定有具体所指。

GATT 形成于 1947 年, 首次在多边条约中对 FTA 做出规定, 随后也很少有争端解决案例, 有关条款的含义没有得到进一步澄清。相比之下, 1995 年签订的 GATS 则在体例和含义上更加明晰, 也对追溯性地理解 GATT 第 24 条提供了启示。GATS 与 GATT 的区别在于其管理范围是服务贸易而不是货物贸易, 因此在 FTA 问题上, 除了对象是服务贸易之外, 宗旨和纪律一脉相承。在“积极条件”方面, GATS 第 5 条第 1 款规定, 部分成员之间签订的服务贸易自由化协定应该具备“实质性行业覆盖”(substantial sectoral coverage)且在国民待遇方面取消“实质上所有歧视”(substantially all discrimination)。这句话几乎是对 GATT 第 24 条“取消实质上所有贸易的关税和限制性措施”的拆分, 对 FTA 服务贸易规定了相同纪律。不仅如此, 对于何为“实质性行业覆盖”, GATS 脚注提供了指导意见: 应该从行业的数量、受影响的贸易量和服务提供模式进行理解; FTA 不应预先排除某种服务提供模式。对于何为“实质上所有歧视”, GATS 第 5 条第 2 款也提供了分析方向: 应该从 FTA 与更广泛的经济一体化或贸易自由化进程之间的关系角度进行考虑。依此追溯, GATT 第 24 条的“实质上所有贸易”也可以从货物的数量和受影响的贸易量等方面进行理解。在“消极条件”方面, 对应于 GATT “不对非成员贸易增加障碍”和“对非成员贸易的关税和管理不高于或不严于 FTA 成立之前”的规定, GATS 第 5 条第 4 款规定: FTA 旨在为成员之间的贸易提供便利, 同时针对非成员, FTA 不应提高服务贸易壁垒的总体水平。

综上所述,从性质上看,FTA 与 WTO 的关系是“允许加约束”。WTO 允许部分成员通过 FTA 进一步实行贸易自由化,但是 FTA 应该对绝大多数产品取消关税和限制以及对绝大多数服务取消歧视,同时不对非成员增加障碍或歧视。这种关系完全符合 VCLT 第 41 条的规定:“多边条约两个以上当事国得于下列情形下缔结协定仅在彼此间修改条约:(a) 条约内规定有作此种修改之可能者;或(b) 有关之修改非为条约所禁止,且:(一) 不影响其他当事国享有条约上之权利或履行其义务者;(二) 不关涉任何如予损抑即与有效实行整个条约之目的及宗旨不合之规定者。”从 VCLT 角度看,FTA 属于部分成员对于 WTO 的修改,已经得到 GATT 第 24 条和 GATS 第 5 条明确授权,不影响其他成员的权利和义务,也不影响其他条款的效力。

(二) RCEP 为 WTO 规则所允许

RCEP 第 1 条明确规定:RCEP 是 FTA,依据 GATT 第 24 条和 GATS 第 5 条建立。根据官方宣布,RCEP 货物贸易最终零关税产品数整体上将超过 90%,服务行业开放的覆盖面也将超过 70%。由此观之,在货物贸易和服务贸易方面,RCEP 符合“实质上所有贸易”和“实质性行业覆盖”。关于在服务贸易国民待遇方面取消“实质上所有歧视”,第 8 章(服务贸易)第 4 款专门对“国民待遇”做出规定,要求每个成员给予另一个成员的服务和服务提供商的待遇不低于本国的待遇。总而言之,FTA “积极条件”已经满足。此外,货物关税降为零,货物管理也没有专门针对非成员的内容,因此不存在增加障碍的情况,而服务贸易进一步开放,并且没有专门限制非成员的内容,应该符合“不应提高服务贸易壁垒的总体水平”,FTA “消极条件”得到满足。

尽管 WTO 没有审查 FTA 是否“合法”的机制,实践中也没有出现挑战 FTA “合法性”的案件,但是从上述简单对照可以看出,RCEP 为 WTO 所允许,符合 FTA 条件。

(三) RCEP 受 WTO 协定约束

RCEP 序言宣称:该协定建立在《WTO 协定》权利和义务之上。也就是说,WTO 规则是基础,RCEP 成员应该遵守。第 20 条(最终条款)第 2 款则更加明确规定:“该协定与《WTO 协定》共存(coexist),其权利和义务应予确认。”此外,第 17 条(一般条款和例外)第 2 款(适用的地理范围)声明:本协定的适用范围与成员在《WTO 协定》所承担义务的地理范围相同。

二、RCEP 对 WTO 规则的纳入

从内容上看,RCEP 与 WTO 属于“交集”关系,例如货物贸易、海关程序和贸易便利化、卫生和植物卫生措施、标准、技术法规、贸易救济、服务贸易和知识产权。

(一) 直接援引

RCEP 有些内容直接援引 WTO 条款,没有再做进一步规定,例如第 2 条(货物贸易)第 3 款(国民待遇和国内税及管理)规定:“每个成员应根据 GATT 第 3 条(国民待遇)给予其他成员的货物以国民待遇;GATT 第 3 条纳入本协定,成为本协定的一部分。”第 8 款(海关估价)规定:“海关估价应适用 WTO《海关估价协定》。”第 9 款(转运货物)规定:“成员应按照 WTO《贸易便利化协定》,为货物清关和转运提供便利。”第 13 款(农产品出口补贴)规定:“成员确认根据 2015 年部长级会议决定所做的取消农产品出口补贴的承诺。”第 19 款(进口许可程序)规定:“成员不应采取不符合 WTO《进口许可协议》的措施;现有进口许可程序应向其他成员通报,但是已经向 WTO 进口许可委员会通报者,视为已经履行义务。”第 17 条第 12 款(一般例外)将 GATT 第 20 条(一般例外)和 GATS 第 14 条(一般例外)纳入本协定,而第 13 款(安全例外)也与 GATT 第 21 条(安全例外)和 GATS 第 14 条之二(安全例外)基本相同。

直接援引是最为简单而明确的做法,同时也可以看作对 WTO 某些规则的强调。根据序言和第 20

条的一般性规定，没有强调的规则也应遵守。

（二）援引加进一步规定

RCEP 有些内容援引了 WTO 条款，但是在此基础上提出了进一步要求。例如第 2 条第 17 款（普遍取消数量限制）规定：“除非另有规定，成员应取消进出口数量限制，为此将 GATT 第 11 条（普遍取消数量限制）纳入本协定。”随后，该协定进一步规定：“为缓解粮食或其他必需品短缺而依照 GATT 第 11 条临时限制或禁止出口时，应向其他成员通报理由及其性质和期限，并且提供磋商机会。”第 20 款（进出口规费和手续）规定：“依据 GATT 第 8 条（进出口规费和手续），收费应限于服务成本而不应构成对国产货物的间接保护或对进出口的征税。”该协定还进一步规定：“不得要求进口成员的海外代表或实体对海关单证背书、认证或以其他方式出具证明或批准，也不得收取任何相关费用。”

在 WTO 规则基础上做出进一步规定是 FTA 应有之意。如果只是简单重复 WTO 的内容，FTA 的“附加值”就不大。在此方面，RCEP 第 5 章（卫生与植物卫生措施，SPS）和第 6 章（标准、技术法规和合格评定程序，TBT）更为典型。这两章都明确规定，其宗旨之一就是落实 WTO 的 SPS 协定（第 5 条第 2 款和 TBT 协定第 6 条第 2 款）。其中，RCEP 第 5 条第 4 款强调了 SPS 协定的权利和义务，第 6 条第 4 款还列明 TBT 协定的若干条款，将其纳入本协定。当然，作为专门章节，RCEP 第 5 章还在等效性、适应地区条件（包括适应病虫害非疫区和低度流行区的条件）、风险分析、审核、认证、进口检查和紧急措施等方面，第 6 章还在标准、技术法规和合格评定程序等方面做出了更为详尽的规定。

除了第 5 章和第 6 章，RCEP 第 7 章（贸易救济）也很有特色。除了援引 WTO《保障措施协定》《反倾销协定》和《补贴与反补贴措施协定》之外，RCEP 还在过渡性保障措施和临时性保障以及反倾销禁止归零和基本事实披露等方面做出了具体安排，在价格承诺、裁定的公告和说明等方面列举了有利于贸易救济调查透明度和正当程序的做法（附件 7A）。

三、RCEP 与 WTO 规则的冲突

RCEP 与 WTO 规则也有不同部分，即 RCEP 独有的内容，例如原产地规则、自然人临时流动、投资、电子商务和竞争等，二者可能存在一定的冲突。

（一）一般规定

在两个条约共存的情况下，必须就条约之间可能出现的冲突做出规定。一般国际法对此有比较确定的规则，即“特别法优先”（lex specialis）、“后续法优先”（lex posterior）和“上位法优先”（lex superior）。例如，《WTO 协定》是 WTO“宪法性”文件，规定了 WTO 宗旨、原则、范围、职责、机构、决策和修正等基本内容，而其附件《多边贸易协定》（《货物贸易多边协定》《服务贸易总协定》《与贸易有关的知识产权协定》（TRIPS）、《关于争端解决规则与程序的谅解》和《贸易政策审议机制》）则是在货物贸易、服务贸易、知识产权、争端解决和政策审议方面的具体安排，二者是“上位法”与“下位法”关系，在出现冲突的情况下，《WTO 协定》优先。相比之下，GATT 属于货物贸易总体规定，而农产品、纺织品、SPS、TBT、贸易救济、进口许可和装船前检验等方面的协定是在各个领域规则的具体化，二者是“特别法”与“一般法”关系，在出现冲突时前者优先。

RCEP 依据 GATT 第 24 条和 GATS 第 5 条建立，吸纳了 WTO 若干规则，并且在某些方面有所发展，是 WTO 部分成员对于规则的修改。RCEP 与 WTO 的关系是“后续法”与“先前法”关系，在出现冲突时应该是 RCEP 优先。例如，第 6 章列明了所纳入 TBT 协定的若干条款，但是明确规定：“在出现二者不一致的情况下，本协定优先。”

然而，令人困惑的是，RCEP 纳入了 WTO 众多条款，却没有一般性“冲突规范”，TBT 仅为个案。

如果 SPS 等与 WTO 相应规则不一致，何者优先？“后续法优先”原则应该适用，但是 TBT 明文规定与 SPS 付之阙如，显然给条约解释带来了麻烦。

更加令人困惑的是，RCEP 第 11 章（知识产权）规定：“在本章内容与 TRIPS 不一致的情况下，TRIPS 优先。”尽管 RCEP 成员可以自由制定“冲突规范”，但是这项规定却不符合“后续法优先”原则，也与 TBT 相反，造成了混乱。不仅如此，“TRIPS 优先”的理念也令人费解：新旧之间为什么是旧者优先呢？

（二）特殊安排

RCEP 虽然没有一般性“冲突规范”，但是在第 20 条第 2 款第 2 项对条约冲突做出了安排，即如果一个成员认为本协定条款与其他协定（包括 WTO）条款不一致，则应该与其他成员进行协商（consult），以期达成“相互满意的方案”（mutually satisfactory solution）。采用“个案协商”而不是“冲突规范”的方式解决 RCEP 与 WTO 不一致问题，虽然能够解决具体问题，但是也会产生体制性影响。例如，两个成员是否可以不顾“后续法优先”原则而随意采取类似于“TRIPS 优先”的方案，甚至创造出既非 RCEP、亦非 WTO 的方案？两个成员的方案对其他成员会有什么影响？是否可以与其他成员达成不同方案？现实中也许不会出现如此复杂的局面，但是逻辑上却存在各种可能性。简而言之，相比于“冲突规范”，“个案协商”有很大不确定性。

RCEP 做出“个案协商”安排之后，随即声明：“成员在第 19 章（争端解决）中的权利和义务不受影响。”第 19 章适用范围是解决本协定解释和适用（interpretation and application）之间的争端以及确定某项措施是否符合协定义务或某个成员是否没有履行义务。RCEP 与 WTO 条款不一致问题应该归为协定“解释和适用”事项。由此观之，在两个成员就此产生分歧的时候，可以诉诸 RCEP 争端解决程序，包括成立专家组进行审查。也就是说，“个案协商”和诉诸争端解决程序可以同时使用。

特别值得一提的是，RCEP 提到了与 WTO 争端解决程序的关系，包括专家组成员可以来自 WTO 专家组、上诉机构或 WTO 秘书处人员，专家组主席尽量来自 WTO 专家组和上诉机构成员，可以请求 WTO 总干事协助任命专家组成员。由于内容的相近性，WTO 领域的专业人士比较熟悉 RCEP 内容，容易成为裁决争端的专家。不仅如此，对于涉及纳入本协定的 WTO 条款，专家组应参考 WTO 专家组和上诉机构所做的条款解释，从而有利于裁决的连续性和一致性。

（三）借鉴 CPTPP 处理与 WTO 规则的冲突

CPTPP 的前身 TPP 谈成于 2015 年，早于 RCEP，且 TPP 成员中的东盟国家文莱、新加坡、马来西亚和越南以及日本、澳大利亚和新西兰等 7 国也是 RCEP 成员，属于“双重成员”。可以想象，RCEP 一定参考了 CPTPP。事实上，从内容看，RCEP 是“简版”CPTPP，二者有很多“交集”，但是没有国有企业、劳工和环境等内容。

不仅如此，CPTPP 与 WTO 的关系也与 RCEP 与 WTO 的关系大致相同。例如，在性质上，CPTPP 第 1 条第 1 款宣称是 FTA，依据 GATT 第 24 条和 GATS 第 5 条建立；在内容上，CPTPP 与 WTO 属于“交集”关系，既有共同部分，也有不同部分；在共同部分既涉及 CPTPP 对 WTO 的纳入，也涉及二者可能存在的冲突；在内容纳入方式上，既有直接援引，也有援引加进一步规定；在冲突解决方式上，没有一般“冲突规范”，而是采取“个案协商”（第 1 条第 2 款）。此外，在争端解决部分，也有专家组应参考 WTO 条款解释的要求（第 28 条第 12 款）。但是，TBT 部分没有“后续法优先”的规定；知识产权部分没有“冲突规范”，也没有“TRIPS 优先”这样的反常条款。最后，CPTPP 第 30 条第 3 款规定：“对于纳入 CPTPP 的 WTO 条款，如果 WTO 条款被修改，则成员应商量是否相应修改 CPTPP，而 RCEP 对此没有明确规定。”既然是参考了 CPTPP，那么 RCEP 增加或省略的内容应该

推定为“明知”和“故意”，有特别的原因或考量。

当然，不管谈判起草者的意图是什么，并不妨碍学习研究者从逻辑和比较的角度进行分析，从而得出合理或不合理的判断。例如，不管是 CPTPP 还是 RCEP，内容纳入方式比较合理，而冲突解决方式缺乏一致。再如，“TRIPS 优先”不太合理，可改为“RCEP 优先”，或像 CPTPP 一样不提，但事实上使用“后续法优先”的原则。

四、结语

RCEP 领导人联合声明宣称，RCEP 是一项前所未有的、由域内发达国家、发展中国家和最不发达国家参与的大型区域贸易安排；涵盖了拥有 22 亿人口（占全球将近 30%）的市场、26.2 万亿美元 GDP（占全球约 30%）和将近 28% 的全球贸易（基于 2019 年数据）；作为世界最大的自由贸易安排，代表着向构建理想全球贸易投资规则框架迈出了重要一步；是一个现代、全面、高水平 and 互惠的协定。

既然如此重要而现代，那么 RCEP 与 WTO 规则的关系就为未来 FTA 提供了范本。从上述分析可以看出，在内容纳入方式上，“直接援引”和“援引加进一步规定”的方式基本可行，但是在措辞的一致性和章节的协调性方面并非无可挑剔，可以考虑对没有直接援引以及为何进一步规定做出统一明确的说明。同时，在冲突解决方式上，“个案协商”不太可行，而一般性“冲突规范”很有必要，可以参照一般国际法“特别法优先”“后续法优先”和“上位法优先”等原则进行设计。如本文所述，从性质上看，FTA 与 WTO 规则的关系是“允许加约束”。FTA 与 WTO 将长期共存，因此 RCEP 的范本意义非常深远。

国内财经

习近平经济思想研究评述

来源：爱思想网(2021-11-30)

作者：经济日报课题组

课题组成员：季正聚 徐向梅 秦悦 裴文 执笔：季正聚 徐向梅

党的十八大以来，以习近平同志为核心的党中央高瞻远瞩，全面把握世界发展大势，深刻总结国内外发展的经验教训，紧紧围绕新时代中国特色社会主义经济发展重大问题和实践，创造性地提出一系列治国理政的新理念新思想新战略，创立形成习近平经济思想，科学指导新时代我国经济改革和发展实践，推动经济社会发展取得历史性成就、发生历史性变革。面对新冠肺炎疫情暴发以来的复杂形势，以习近平同志为核心的党中央统筹中华民族伟大复兴战略全局和世界百年未有之大变局，以高超的领导能力、坚定的政治信念和坚韧的毅力领导国家实现经济社会的稳定和持续健康发展，在实践中进一步丰富和发展了习近平经济思想。

理论界围绕习近平经济思想形成和发展的脉络，积极开展宣传阐释和学理化研究，无论从广度还是深度上都取得了可喜的进展。梳理这些研究成果，有助于我们更深刻地理解习近平经济思想的核心要义和精髓，更准确地把握习近平经济思想的精神实质和价值追求，更有效地加强思想理论武装并指导实践。

一、回答时代之间的科学理论

党的十九大作出“中国特色社会主义进入新时代”的重大判断。新时代呼唤新理论，新理论引领新实践。中国特色社会主义进入新时代，是习近平经济思想产生的前提条件和最大发展背景。专家学者们从不同视角解读新时代对新经济思想的呼唤。

一是从中国社会主要矛盾变化的角度。新时代，我国社会主要矛盾转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。区域、城乡、行业之间的发展还不平衡，发展质量、发展效率、发展动力都需要变革和提升，经济发展中出现的一系列新矛盾新问题新挑战迫切需要新思想来回答和解决。

二是从经济发展阶段变化的角度。新时代意味着中国经济从高速增长阶段转向高质量发展阶段。高质量发展阶段更加注重更好满足人民日益增长的美好生活需要。新阶段面临着新课题，需要新理论来引领。

三是从建设现代化强国重任的角度。新时代，中华民族迎来了从站起来、富起来到强起来的伟大飞跃，建设现代化强国成为现实的奋斗目标，这就需要有新的经济发展方式来支撑，需要新发展理念进行指导。

四是从问题导向的角度。国际形势复杂严峻多变，世界面临百年未有之大变局。全球性问题和世界治理难题凸显，需要中国发挥更大作用，贡献中国智慧、中国力量。中国经济和社会建设在取得巨大成就的同时，也遇到了一些新问题新挑战。“问题就是时代的口号”“时代是出卷人，我们是答卷人”，从一定意义上说，习近平经济思想就是为解决时代问题而产生的，是新时代对“发展”这一永恒主题作出的新阐释新回答。

二、博大精深的思想内容

（一）新发展理念和“七个坚持”是习近平经济思想的主要内容

在习近平新时代中国特色社会主义经济思想正式提出之前，学者们使用较多的是“习近平总书记关于经济工作重要论述”和“习近平经济战略思想”。习近平总书记2014年5月在河南考察时提出“新常态”概念后，有学者把“经济新常态”作为研究的重要内容。

2015年10月，党的十八届五中全会通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》，首次提出创新、协调、绿色、开放、共享五大发展理念。习近平总书记在党的十八届五中全会第二次全体会议讲话中指出，理念是行动的先导，发展理念是战略性、纲领性、引领性的东西，是发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。习近平总书记对五大发展理念之间的逻辑关系进行了科学阐释：创新发展注重的是解决发展动力问题；协调发展注重的是解决发展不平衡问题；绿色发展注重的是解决人与自然和谐问题；开放发展注重的是解决发展内外联动问题；共享发展注重的是解决社会公平正义问题。习近平总书记在之后的多次重要讲话中强调，新发展理念是关系我国发展全局的一场深刻变革。

2017年12月召开的中央经济工作会议明确指出：“5年来，我们坚持观大势、谋全局、干实事，成功驾驭了我国经济发展大局，在实践中形成了以新发展理念为主要内容的习近平新时代中国特色社会主义经济思想。”这是中央层面第一次提出“习近平新时代中国特色社会主义经济思想”的概念，也是关于习近平新时代中国特色社会主义思想的某一具体方面思想的第一个正式提法，从中可以看出习近平经济思想的重要地位。会议指出习近平经济思想“以新发展理念为主要内容”，并强调“七个坚持”：坚持加强党对经济工作的集中统一领导，保证我国经济沿着正确方向发展；坚持以人民为中心的发展思想，贯穿到统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局之中；坚持适应把握引领经济发展新常态，立足大局，把握规律；坚持使市场在资源配置中起决定性作用，更好发挥政府作用，坚决扫除经济发展的体制机制障碍；坚持适应我国经济发展主要矛盾变化完善宏观调

控,相机抉择,开准药方,把推进供给侧结构性改革作为经济工作的主线;坚持问题导向部署经济发展新战略,对我国经济社会发展变革产生深远影响;坚持正确工作策略和方法,稳中求进,保持战略定力、坚持底线思维,一步一个脚印向前迈进。

理论界对习近平经济思想的主要内容主要有两种概括:一种归纳为“1+7”,“1”是指新发展理念,“7”是指“七个坚持”;另一种直接归纳为“七个坚持”。持前一种观点的学者居多,很多探讨尽管角度不同,但大体在这个范围内。

(二) 习近平总书记关于我国经济发展大局的一系列重要理论判断

除了新发展理念和“七个坚持”,不少学者对涉及我国经济发展大局的理论判断和战略性规划进行梳理,认为下述论断也是习近平经济思想的重要组成部分。

一是坚持社会主义初级阶段理论,坚持公有制为主体、多种所有制经济共同发展,按劳分配为主体、多种分配方式并存,社会主义市场经济体制等社会主义基本经济制度。这是中国特色社会主义制度的重要支柱,也是社会主义市场经济体制的根基。

二是坚持统筹发展和安全。坚持总体国家安全观,加强国家安全体系和能力建设,强化国家经济安全保障,把安全发展贯穿国家发展各领域和全过程,防范和化解影响我国现代化进程的各种风险挑战。

三是推动高质量发展,这是新时代经济社会发展的主题。高质量发展是对经济社会发展方方面面的总要求,要从供给、需求、投入产出、分配、宏观经济循环等多个方面体现新发展理念,更好满足人民日益增长的美好生活需要。

四是建设现代化经济体系,这是我国发展的战略目标。要建设创新引领、协同发展的产业体系,彰显优势、协调联动的城乡区域发展体系,多元平衡、安全高效的全面开放体系,统一开放、竞争有序的市场体系,体现效率、促进公平的收入分配体系,资源节约、环境友好的绿色发展体系,充分发挥市场作用、更好发挥政府作用的经济体制。几个体系是统一整体,要一体建设、一体推进。

五是推进供给侧结构性改革,这是当前和今后较长一个时期经济工作的主线。推进供给侧结构性改革总要求是“巩固、增强、提升、畅通”,重点完成“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大任务,根本目的是化解我国经济发展面临的结构性失衡,提高供给质量,使供给能力更好满足人民日益增长的高品质生活需要。

六是加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。新发展格局明确了我国现代化经济的路径选择,强调立足国内,充分发挥我国超大规模市场优势,在内需主导、内部可循环基础上,通过发挥内需潜力,使国内市场和国际市场更好联通。

七是促进社会公平正义、逐步实现全体人民共同富裕,这是社会主义的本质要求,是社会主义现代化的重要目标。要在高质量发展中促进共同富裕,着力扩大中等收入群体规模,加强对高收入的规范和调节,促进基本公共服务均等化,促进人民精神生活共同富裕,促进农民农村共同富裕。

还有学者专门对习近平总书记关于一些重要问题、具体领域的发展理念和战略规划重要论述进行研究,比如金融和财税、实体经济、数字经济、生态经济、乡村振兴、区域协调、全球经济治理、“一带一路”倡议和人类命运共同体理念等,这些也都是习近平经济思想体系的重要组成部分。

三、严密完备的逻辑体系

学者们从不同视角梳理习近平经济思想的理论逻辑、历史逻辑和实践逻辑,以更好把握其核心要义。“1+7”的概括得到理论界的广泛认同。新发展理念在习近平经济思想中占有统领地位,“七个坚

持”作为具体要求和战略举措，二者有机结合，共同构成一个逻辑严密、内容丰富的完整思想体系。

一般认为，习近平经济思想的逻辑起点是中国特色社会主义进入新时代。也有学者认为，“以人民为中心”对习近平经济思想的系统构建和创新发展具有奠基与引领意义。还有的学者主张以社会主要矛盾变化为逻辑起点。

有学者用一个判断、一个目标、五大理念、一条主线、一种方法、根本保证来概括习近平经济思想的理论框架。一个判断，是指中国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段。一个目标，是指构建现代化经济体系。五大理念，即新发展理念。一条主线，是指供给侧结构性改革作为经济工作的主线。一种方法，是指稳中求进工作总基调。根本保证，是指党对经济工作的集中统一领导。

有学者从本质论、价值论、认识论、实践论、方法论五个维度，阐述习近平经济思想的丰富内涵、架构及逻辑体系。坚持党的领导是中国特色社会主义经济的最本质特征；以人民为中心彰显了习近平经济思想的价值取向，明确回答了新时代中国特色社会主义经济“为谁发展”的问题；新常态是认识和理解习近平经济思想的钥匙；坚持使市场在资源配置中起决定性作用，更好发挥政府作用，坚持把推进供给侧结构性改革作为经济工作的主线，坚持问题导向部署经济发展新战略，明确了新时代中国特色社会主义经济建设的实践要求和重点，系统回答了“怎样实现发展”的问题；坚持稳中求进、坚持底线思维，是习近平经济思想的重要方法论原则。

对于如何把握习近平经济思想，有学者指出，要坚持整体性、系统性，把党的十八大以来习近平总书记不同时期提出的关于经济方面的思想观点作为内在联系、延续发展的整体来把握。

四、丰富深厚的理论来源

学者们主要从以下几个方面对习近平经济思想进行理论溯源。

第一，习近平经济思想的理论基础是马克思主义政治经济学。习近平总书记从学习、研究和运用马克思主义政治经济学，到“坚持中国特色社会主义政治经济学的重大原则”“不断完善中国特色社会主义政治经济学理论体系”，就是不断将马克思主义政治经济学基本原理中国化和时代化、形成习近平经济思想的过程。“以人民为中心”“发展为了人民”的基本价值取向，其理论基础就在于坚持马克思主义劳动价值论。

第二，习近平经济思想是对毛泽东思想、中国特色社会主义理论体系关于经济发展思想的继承和发展。例如，正确处理经济社会发展中的一系列重大关系，坚持社会主义初级阶段论，坚持解放和发展社会生产力，坚持和平发展是时代的主题，坚守人民利益最大化的价值取向，坚持全面建成小康社会和实现现代化的奋斗目标，坚持社会主义基本经济制度以及建立和完善社会主义市场经济体制，坚持加强党对经济工作的领导，坚持“全国一盘棋”“统筹兼顾”“稳中求进”的工作原则等。

第三，习近平经济思想汲取了中华优秀传统文化营养。“天人合一”“大道之行也，天下为公”“治国有常，而利民为本”等，这些中国几千年来流传下来的治理和发展思想经常被习近平总书记在讲话中引用，并创造性地运用到其治国理政实践中。

第四，习近平经济思想借鉴了西方经济学的有益成分，深刻总结了当代资本主义经济发展的经验教训。习近平总书记在2015年中央政治局第28次集体学习时指出，我们坚持马克思主义政治经济学基本原理和方法论，并不排斥国外经济理论的合理成分，对西方经济学中反映社会化大生产和市场经济一般规律的一面，要注意借鉴，同时也要坚持去粗取精、去伪存真，以我为主、为我所用。

五、坚实厚重的实践基础

学者们认为，追溯习近平经济思想的实践来源主要是从三个方面着眼。

第一，新中国成立以来特别是改革开放以来社会主义建设的重大举措和成功经验。这是中国特色社会主义理论的实践来源，习近平经济思想是对这些优秀成果的传承和发展。

第二，党的十八大以来中国特色社会主义经济建设的伟大实践和辉煌成就。党的十八大以来，世界经济复苏乏力、局部冲突和动荡频发、全球性问题加剧，以习近平同志为核心的党中央，提出一系列新理念新思想新战略，出台一系列重大方针政策，推出一系列重大举措，推进一系列重大工作，解决了许多长期想解决而没有解决的难题，办成了许多过去想办而没有办成的大事，推动党和国家事业发生历史性变革。这是习近平经济思想的主要实践基础。

第三，习近平总书记极不平凡的个人经历和丰富的从政经验。习近平同志在陕北与黄土地、当地百姓水乳交融的知青生活经历，使他树立了全心全意为人民服务的信念，奠定了以人民为中心的经济思想的基础。习近平同志在河北和福建期间领导地方经济工作中进行的探索是习近平经济思想形成的实践积淀。习近平同志在福建工作时七下晋江，提出“六个始终坚持”，包括始终坚持以发展社会生产力为改革和发展的根本方向、始终坚持以市场为导向发展经济等思想。在浙江和上海主政期间，上述实践智慧得到进一步深化，“八八战略”和“绿水青山就是金山银山”等都是在浙江工作时提出的。长期的基层历练，使习近平同志积累了丰富的经济工作经验，对“三农”、民生、扶贫、协调发展、对外开放、生态环境、创新发展等问题都有了切身感受和深度思考，成为其经济思想形成的直接实践基础。

六、重大深刻的理论创新

学者们普遍认为，习近平经济思想是马克思主义政治经济学同中国经济发展的具体实际相结合的理论结晶，是中国特色社会主义政治经济学的创新性成果，突破了西方经济学的传统藩篱，拓展了发展中国家走向现代化的途径，为解决人类问题贡献了中国智慧和方案。

（一）发展和创新了马克思主义政治经济学

一是破解了政治经济学若干难题。以人民为中心的思想发展了马克思的劳动价值论，破除了一些人对劳动价值论能否支持中国特色社会主义市场经济改革价值取向的质疑。坚持使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用的思想，破解了公有制和市场经济能否统一的理论难题。供给侧结构性改革的思想是对马克思主义政治经济学关于生产力和生产关系理论的进一步深化，是推动生产力高级化发展的新理论。

二是丰富了马克思主义方法论的新内涵。坚持问题导向深化了实践与认识的辩证关系。坚持稳中求进体现了运动与静止、量变与质变的辩证统一，是对唯物辩证法的鲜活运用和创新发展。保持战略定力是对矛盾分析法的创造性运用。坚持底线思维凸显了对事物质的规定性的把握，是对哲学思维方式的重大创新。

三是“中国特色社会主义政治经济学”范畴的提出是政治经济学理论的深刻变革。邓小平同志曾指出，党的十二届三中全会通过的《中共中央关于经济体制改革的决定》，“写出了一个新的政治经济学的初稿，是马克思主义基本原理和中国社会主义实践相结合的政治经济学”。2015年12月召开的中央经济工作会议提出，要坚持中国特色社会主义政治经济学的重大原则，坚持解放和发展社会生产力，坚持社会主义市场经济改革方向，使市场在资源配置中起决定性作用。“中国特色社会主义政治经济学”范畴的提出，是对改革开放以来中国特色社会主义经济建设理论的系统总结和升华，开拓了当代中国马克思主义政治经济学新境界。

（二）发展和创新了中国特色社会主义经济理论

第一，以对我国发展历史方位的新定位和社会主要矛盾的变化研判经济发展现实，作出中国经济

进入新发展阶段的新判断，成为确定宏观经济政策走向的重要依据。

第二，以人民为中心的思想贯穿于新时代经济发展并以“精准脱贫”“全面小康”作为当代最重要的实践形态，科学回答了“为谁发展”的时代之问，成为经济工作的出发点和基本立场。

第三，新发展理念是破解中国特色社会主义进入新时代中国经济发展面临的现实难题、增强发展动力、厚植发展优势、引领经济发展的新发展观。

第四，坚持加强党对经济工作的集中统一领导，坚持使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用，是对社会主义与市场经济结合的新突破。

（三）突破了西方经济学的藩篱

习近平经济思想借鉴了西方经济学的有益成分，而且从多个方面实现了突破和超越。

第一，突破了现代西方主流经济学政府和市场二元对立的分析范式。

第二，坚持以人民为中心的基本立场，本质上是追求在经济增长的过程中实现公平和效率的统一，进而实现人的全面发展，这超越了西方主流经济学以利润最大化为理论发展前提的假设，避免了由此带来的矛盾以及西方经济不断演化出的各种危机。

第三，强调独立自主走符合本国国情的现代化发展道路，丰富和发展了现代化发展道路的内涵，突破了西方主流经济学语境下所暗含的“现代化”等于“西方化”的理论假定和理论导向。

第四，供给侧结构性改革与西方供给学派的主张有实质性差别，是对后者的创新和重大超越。西方供给学派是要解决“滞胀”问题，以大规模减税为主要手段，而中国供给侧结构性改革的重点是解放和发展社会生产力，推进结构调整，提高供给质量，提高全要素生产率，目的是使供给能力更好满足广大人民日益增长、不断升级和个性化的物质文化和生态环境需要。

第五，超越了西方经济学经济增长与发展理论，形成了具有中国特色的经济发展理念和经济发展道路。超越了西方国际贸易比较优势论和要素禀赋论，坚持在对外开放中确保国家的自主性和互利共赢原则，从而破解和跨越了陷入经济增长停滞、国际分工依附、债务危机等“发展陷阱”。

（四）推动了国际经济关系理论的重构

经济全球化深入发展，把世界各国利益和命运更加紧密地联系在一起，世界上的事情越来越需要各国共同商量着办，全球性挑战越来越需要各国通力合作来应对。习近平总书记正是在这样的新形势下提出构建人类命运共同体的理念，要求在追求本国利益时兼顾他国合理关切，在谋求本国发展中促进各国共同发展，建立更加平等均衡的新型全球发展伙伴关系，增进人类共同利益，共同建设一个更加美好的地球家园。

有学者指出，“人类命运共同体”是一个引领性概念，它在国际权力观、共同利益观、可持续发展观、全球治理观等方面全面提升了原有观念，科学确定了社会主义现代化过程中国际经济关系的基本出发点，指明了破解全球性问题和推动全球治理的路径。

有学者指出，“人类命运共同体”的构建，可以破解当前全球化过程中出现的逆全球化现象、民粹主义、贸易保护主义等问题，更好地引导新型全球化走向更公平、更和谐的发展道路。这是中国结合全球经济新形势而提出的新的重大理论原创性贡献，推动了国际经济关系理论的重构。

七、富有实践伟力的强大武器

新时代产生新思想，新思想指导新实践。习近平经济思想为我们做好经济工作提供了根本遵循和

行动指南。有学者提出,理解习近平经济思想对经济工作实践的指导意义有几个重要的着眼点:一是形成党对经济工作集中统一领导的体制机制;二是形成以新发展理念为指导的经济政策体系;三是形成以供给侧结构性改革为主线的经济发展思路;四是形成稳中求进经济工作方法论,强调问题导向和底线思维等科学思维。

2017年12月召开的中央经济工作会议围绕推动高质量发展,提出做好八个方面的重点工作:深化供给侧结构性改革,激发各类市场主体活力,实施乡村振兴战略,实施区域协调发展战略,推动形成全面开放新格局,提高保障和改善民生水平,加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度,加快推进生态文明建设。有学者把这些举措归结为实现建设现代化经济体系战略目标的实践路径。

学者们普遍认为,党的十八大以来,我国经济发展之所以能够取得历史性成就、发生历史性变革,得益于习近平经济思想的科学指引,来源于这一重要思想的成功实践。习近平经济思想对新时代“实现什么样的经济发展、怎样实现经济发展”的问题给予了新的回答,新发展理念和“七个坚持”为实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续、更为安全的发展提供了科学的实践指南。有学者认为,脱贫攻坚战的全面胜利和全面建成小康社会的伟大成就,集中体现了习近平经济思想的实践指导性。

2020年中央经济工作会议强调了对在严峻挑战下做好经济工作的规律性认识:党中央权威是危难时刻全党全国各族人民迎难而上的根本依靠;人民至上是作出正确抉择的根本前提;制度优势是形成共克时艰磅礴力量的根本保障;科学决策和创造性应对是化危为机的根本方法;科技自立自强是促进发展大局的根本支撑。有学者认为,中央经济工作会议对在严峻形势下我国疫情防控和经济社会发展取得重大成就原因所作的这些总结,深刻揭示了习近平经济思想对经济工作所具有的重大实践指导意义。

八、特色鲜明的理论品格

学者们对习近平经济思想所具有的一些鲜明特质形成下述共识。

一是政治性。政治性是习近平经济思想的根本品质,集中体现为“坚持社会主义方向”和“坚持党对经济工作的集中统一领导”。把政治制度作为重要因素,注重阐述政治与经济的关系、政治对经济的作用,使习近平经济思想成为具有鲜明中国特色、中国风格、中国气派的“政治经济学”。

二是人民性。坚持以人民为中心,是习近平经济思想的立足点,是一个既体现党的根本宗旨和立场,又贯穿于统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局之中、落实于经济发展各环节的理论原则。

三是科学性。习近平经济思想是在继承和发展马克思主义政治经济学、中国特色社会主义经济理论,科学分析新时代我国经济社会发展新变化的基础上形成的引领我国经济社会高质量发展的理论体系,蕴含着深彻的学理性,内涵丰富,逻辑严谨。

四是实践性。习近平经济思想的形成有着深厚的实践基础,来自实践,因回答新时代实践课题而产生,并在实践中发展。这一思想饱含着实践智慧,规划了建设现代化经济体系和实现“两个一百年”奋斗目标的实践路径,是党领导经济工作的根本遵循。

五是世界性。习近平经济思想体现着人类共同的价值追求。坚持把增进人民福祉、促进人的全面发展作为经济发展的出发点和落脚点,反映了人类对美好生活的共同向往。致力于和平发展,强调互利共享,积极参与全球经济治理,构建人类命运共同体,反映了人类和平发展、平等发展、共同发展的共同心声。

有些学者认为,习近平经济思想的鲜明特质还体现在:具有与时俱进的理论品格、全面深化改革

的核心要义、中华民族伟大复兴和人民生活水平显著提高的价值追求,对中国经济社会的发展目标和道路有明确的认识,坚定不移走符合中国国情的现代化道路。

九、对构建中国特色社会主义政治经济学作出重大贡献

2015年11月,习近平总书记在中央政治局第28次集体学习时强调,要立足我国国情和我们的发展实践,揭示新特点新规律,提炼和总结我国经济发展实践的规律性成果,把实践经验上升为系统化的经济学说,不断开拓当代中国马克思主义政治经济学新境界。2016年7月,习近平总书记主持召开经济形势专家座谈会强调,坚持和发展中国特色社会主义政治经济学,要以马克思主义政治经济学为指导,总结和提炼我国改革开放和社会主义现代化建设的伟大实践经验,同时借鉴西方经济学的有益成分。2017年5月,中共中央印发《关于加快构建中国特色哲学社会科学意见》,提出要加快构建中国特色哲学社会科学学科体系。习近平总书记的一系列重要论述为构建中国特色社会主义政治经济学提供了根本遵循,学者们就如何构建和发展中国特色社会主义政治经济学展开热烈讨论。

一是关于构建中国特色社会主义政治经济学应该坚持的基本原则。学者们提出,必须立足于社会主义初级阶段,反映时代特征,这是建设中国特色社会主义的总依据,也是中国特色社会主义政治经济学的立论基础;要以马克思主义为指导,吸收中国特色社会主义经济理论的重要成果,合理借鉴国外经济理论。有些学者提出,坚持解放和发展生产力原则是发展和运用中国特色社会主义政治经济学的基本方法和原则,强调在中国特色社会主义政治经济学理论体系中社会主义市场经济理论应居于重要地位。

二是关于中国特色社会主义政治经济学的研究对象。有些学者认为,应该与经典马克思主义政治经济学保持一致,把生产关系作为研究对象,有的主张把生产方式作为研究对象,有的则强调中国特色社会主义的国别性。也有学者认为,中国特色社会主义政治经济学研究的是中国社会主义初级阶段生产、交换及其分配规律的科学,这其中包含了国别性和历史性特征。

三是关于中国特色社会主义政治经济学的主题和理论逻辑。有学者认为,中国特色社会主义政治经济学是要解决我国发展面临的一系列突出矛盾和问题,发展是核心主题。习近平经济思想的主要内容“一个理念加七个坚持”也是中国特色社会主义政治经济学的理论逻辑。有学者提出,坚持以人民为中心的发展思想为构建中国特色社会主义政治经济学确立了主线,处理好政府与市场关系的思想为中国特色社会主义政治经济学研究资源配置确定了基本范式。

四是关于中国特色社会主义政治经济学的功能。有学者指出,中国特色社会主义经济建设理论体系中的一些学科之间要有明确的分工与边界划分,实现理论体系构建的突破,需要明确划分中国特色社会主义经济建设的“指导思想”“基本原理”“现实经济政策研究”三个层次的学科界限,各自发挥功能。

十、进一步推进研究走深走实

(一) 习近平经济思想研究成效显著

理论界对习近平经济思想的研究有力度、成效显著、势头好,主要体现在以下两个方面。

一是国内重要单位和部门成立专门研究机构,为深入开展习近平经济思想研究提供了有力支撑。

2017年以来党中央先后批准成立18家习近平新时代中国特色社会主义思想研究中心(院)。2017年,中央党校、教育部、中国社会科学院、国防大学、北京市、上海市、广东省、北京大学、清华大学、中国人民大学,10家单位获批。2020年7月,外交部获批。2021年6月,国家发展改革委、生态环境部、中国法学会、江苏省、浙江省、福建省、山东省,7家单位获批。国家发展改革委成立的是习近平经济思想研究中心,是研究习近平经济思想的专门机构,理事单位40余家。

除了上述中央批准的研究机构,一些地方和很多高校也纷纷成立习近平新时代中国特色社会主义思想研究机构。这些研究机构发挥各自优势研究习近平新时代中国特色社会主义思想,各有侧重和特色,开展习近平经济思想研究是其重要职责之一。

二是一大批国家社科基金项目立项,一大批高水平的研究成果发表,为进一步深化习近平经济思想研究打下基础。

在国家社科基金项目数据库查询,项目名称包含习近平经济思想主要内容关键词的课题数量很多,如:“新发展理念”“以人民为中心”“经济新常态”“使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用”“高质量发展”“供给侧结构性改革”“乡村振兴”“一带一路”“人类命运共同体”等。

从中国知网和国家图书馆馆藏目录搜索,以习近平经济思想主要内容为关键词搜索出的著作较多,具体从不同区域、行业、领域切入。从论文发表来看,以“习近平经济思想”作主题词搜索,相关文章很多,其中以2018年和2019年居多。2020年和2021年细化研究论文数量增长迅速,其中“高质量发展”和“一带一路”最多,其次是“供给侧结构性改革”“新发展理念”“新发展格局”等。

(二) 深入推进习近平经济思想研究任重道远

习近平经济思想研究取得了可喜成果,深化了对一系列相关问题认识。不过,由于这一思想确立的时间不长,且处于不断丰富和发展过程中,因此理论界在整体性把握、系统性理解及研究深化等方面还存在不足,深入推进研究任重道远。

从前面梳理国家社科基金立项和研究著作出版情况看,以“习近平经济思想”或“习近平新时代中国特色社会主义思想”冠名的项目和著作都很少见到,说明系统性有分量的研究成果还不多。

从梳理已经发表的文章来看,目前研究还存在下面一些不足。第一,对习近平经济思想理论体系的完整性梳理得不够,把握得还不到位。第二,对习近平总书记重要论述进行概括性描述和对理论概念本身的宏观阐释较多,研究面上问题居多,对这一思想形成的历史源流和实践源流、对理论体系构成要素的纵深研究不够。第三,对习近平经济思想如何贯彻落实到经济工作实践中并指导实践研究不足。第四,对这一思想的世界意义研究得还不深入。第五,研究者大部分来自马克思主义理论学科、经济学科,其他如政治学、社会学、管理学、历史学等学科视域下的研究相对薄弱。

(三) 对于推进深化研究的几点建议

习近平经济思想来源于我国社会主义现代化建设的实践,并且在实践中不断丰富和发展,因此,对这一思想的研究是一个长期的,而且要不断深入和细化的系统性工程。深化研究面临一个重要任务,那就是准确、完整、系统地呈现习近平经济思想理论体系,强化习近平经济思想对经济工作的指导意义。为此,在今后的研究工作中,需要重点关注以下问题。

第一,加强系统性研究和对理论体系的整体把握。习近平经济思想内容丰富、博大精深,要想准确地理解、完整地呈现,就要进一步深入追溯习近平经济思想的理论和实践来源,深刻理解其价值追求和实践目标,准确把握其核心内涵,理顺其理论架构和逻辑关系,全面把握其科学的思想方法和工作方法,明确这一思想的理论创新、实践指导意义和世界价值。

第二,统筹好宏观层面、中观层面和微观层面的研究。习近平经济思想是由多方面、多层次的具体理念构成的,研究必须深入到这些具体层面,深刻理解这些新理念、新战略的问题意识、理论内涵和实践指向。

第三,深入开展调查研究,加强对习近平经济思想实践推进的总结。关注理论对实践的指导作用和实践对理论的检验,可以更切实地感悟习近平经济思想的实践价值,从而进一步提升对科学理论的

理解。经济日报社 2020 年底以来在全国范围内开展践行习近平经济思想深度调研工作，刊发了大量高质量的调研报告，展示习近平经济思想的贯彻落实情况以及各地的创新举措，总结和推广成功经验。这项工作值得在更大范围内持续深入推进。

第四，加强跨学科研究。习近平经济思想是当代中国马克思主义的最新成果，包含了政治、经济、社会、文化、历史、生态等领域，观照到中国和世界的发展。多学科视角和多维研究方法有利于研究的拓展和深化。

第五，加快构建中国特色社会主义政治经济学。以习近平总书记系列重要论述为指导，尽快从对中国特色社会主义政治经济学的原则和框架的讨论进入到学科实体建设阶段，使中国特色社会主义政治经济学在学科、机构、人才等方面形成对习近平经济思想研究的有力依托。

第六，加大习近平经济思想的对外宣传和阐释工作。习近平总书记提出的新发展理念、人类命运共同体理念等深刻影响着人们对世界、对国家关系、对人类发展的看法，中国减贫工作取得的伟大成就为全球减贫事业作出重大贡献，经济现代化的中国路径为国际社会贡献了中国智慧、中国方案。要加大力度从学理研究的角度讲好中国故事，让世界更全面、立体、客观地了解中国，让和平、进步和繁荣发展的中国更好地惠及世界。

“恒大们”爆雷， 倒逼房市和住房供应新范式

来源：FT 中文网 (2021-12-07)

作者：沈晓杰(南京大学长江产业经济研究院特聘研究员，政经专栏作家)

当今的中国房地产市场，正处在极为关键的十字路口：是继续“稳定高房价”，还是在房地产导向和住房模式上进行一场彻底的反思和变革，重新构建符合中国国情的房地产市场和住房供应新模式。FT 中文网推出“房地产税与住房供应范式革命”系列文章。本文是该系列第一篇。

几经挣扎和多次“起死回生”反复后，恒大终究没有躲过债务违约的命。上周五晚上，恒大还是在港交发布了未按时履行一项 2.6 亿美元担保义务的“违约公告”，并称“集团未能履行担保或其他财务责任的情况下，可能导致债权人要求债务加速到期。”当天晚上，广东省政府“适时”约谈恒大实控人许家印，并应恒大集团请求，向其派出工作组，“督促推进企业风险处置工作，督促切实加强内控管理，维护正常经营”，“以有效化解风险，保护各方利益，维护社会稳定”。中国人民银行、银保监会和证监会也“踩点”同步跟进，在各自网站发布有关负责人答记者问。一切，似乎都在按照早已准备好的“预案”执行。

从“维稳大局”出发，中国人民银行称“恒大风险主要源于自身经营不善、盲目扩张”，并称近期“境内房地产销售、购地、融资等行为已逐步回归常态”；证监会声明：恒大集团风险事件对资本市场稳定运行的外溢影响可控；银保监会更是强调恒大爆雷“不会对我国银行业保险业正常运行造成任何负面影响”。但广东省政府和人民银行、银保监会、证监会第一时间跨部门统一行动的“高规格动作”清楚的表明，恒大债务爆雷事件的影响之大以及中国顶层高度重视的程度之深。

其实，清理和消解恒大债务爆雷“冲击波”影响，早已在不同层次悄悄进行。恒大自己除在全国各楼盘以六七折的价格进行“以房抵债（款）”外，更是在全国 600 多个楼盘全线大甩卖，甚至传出

有些地方甩卖的房价由于低于成本而被有关部门勒令补上差价。有些地方为保持当地房地产市场及房价的稳定，防止恒大债务爆雷出现多米诺骨牌效应，早已对当地恒大的房地产项目“接管处置”。

以上，还只是地方政府和恒大自己清理债务“地雷”及影响的一些表象上的做法。从更高的深层次来看，可能没人比中央政府更清楚恒大及一系列房地产开发商债务爆雷事件究竟意味着什么，可能给中国经济和社会带来多大的影响和怎样的冲击波。

今年 10 月 23 日，“忸怩”了近二十年的房地产税全国性试点，终于由全国人大的一纸红头文件匆匆推出。人们不禁要问，究竟是怎样的“刺激”，才把这久拖不决的“顶层设计”从“工具箱”中搬出？

现在许多人不知道的是，早在 2003 年中共中央十六届三中全会发表的《关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》中，“物业税”的提法就第一次出现在高层官方的权威文件中。“决定”指出：“实施城镇建设税费改革，条件具备时对不动产开征统一规范的物业税，相应取消有关收费”。后来的五中全会又进一步把“稳步推行物业税”作为我国“十一五”进行税制改革的重点之一。18 年过去了，经历了漫长的政策拉锯、权衡和博弈，一次又一次反反复复的释放“试探气球”和无奈的“缩头”，才终于有了现在全国人大对外发布的“关于授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作的决定”一纸公告，中国房地产税的“改革试点”终于落锤定音。尽管它的名称，已由 18 年前最早的“物业税”摇身变为现在的房地产税，尽管此前实施已有十年之久的上海和重庆的房产税试点，效应远低于当初顶层政策设计和社会各方预期，并被公认为失败，但房地产税的试点还是来了。

究竟是什么原因使中央顶层迫不及待的推出房地产税的试点？人们在探究房地产税被“激活”的背景时，不能不关注和聚焦一个令人惊奇而又值得玩味的“惊人巧合”。这就是在 10 月 23 日全国人大公布的房地产税试点文件的一个多月前，号称全球第一大开发商的恒大集团，爆发了轰动世界的债务危机。

为什么说恒大危机成了激活房地产税试点出台的最后一根稻草呢？这不仅在于它时间上高度的契合，更重要的还是恒大危机从某种程度上宣示了现有的中国房地产开发模式已走向末途。

恒大债务暴雷发生在 9 月上旬，时间上是全国人大的红头文件公布的一个半月之前。其背负的“债务炸弹”规模之大，已高达近 2 万亿元，相当于去年全国 GDP 的 2% 左右。这还仅仅是一个恒大。问题的严重性还在于，中国开发商中债务爆雷的现象早已不是个案和特例，甚至已成为开发商中“代表性现象”。在恒大事件前，有万达、华夏幸福等，其后又传出融创、宝能、花样年、佳兆业等“流动性问题”。在百度上搜索一下“开发商债务危机”，立刻会跳出一大堆的名单。更让中国银保监会宣称恒大事件属“个案现象”直接被打脸的是，就在恒大上周五公告的当天，另一家中国房地产巨头佳兆业也同时宣布，有一笔本金总额 4 亿美元的票据寻求延期偿还失败，同样面临违约风险。据报道，佳兆业是仅次于恒大的中国美元债券发行量第二大房地产商，据称负债总额甚至超过 3000 亿美元。

不久前英国《金融时报》分析的数据显示，在中国 30 家最大的房地产开发企业中，近半（14 家）至少越过及违反了中央政府旨在约束房地产开发商的债务的“三条红线”（资产负债率；净负债率；现金短债比）中的一条。

其实，问题的严重性要远远超过账面上的表格统计。中国房地产开发商巨量债务还隐藏在表外的帐上。据投行摩根大通估计，恒大集团及其许多主要竞争对手有数以十亿计美元的表外债务，以规避房企融资的“三条红线”新规。按照该投行的算法，截至今年上半年，恒大的“净负债率”至少为 177%，而不是其报告的 100%。并声称：“由于一些表外债务的数据无法公开，实际负债率可能会更高”，“隐藏”债务总计占恒大总债务的 55%。其他负债率可能高于正式报告的大型房企包括：富力地产负债率为 139%，该公司报告为 123%；融创负债率为 138%，报告为 87%；碧桂园为 76%，报告为 50%。

以此推测，在中国数以万计的房地产开发商中，总的债务规模可能超过 10 万亿元以上，已经成为政府债务以外又一随时可能引爆的“地雷阵”。按照外电的说法，“中国房企已评级美元债 71%属垃圾级别”。此外，众多“标杆房企”出现的债务危机，已在全国多地引发开发商楼盘出现烂尾或面临烂尾风险。有人担心，“恒大们”的危机已可能引爆中国版的次贷危机，使中国经济和社会面临影响空前的“灰犀牛现象”，带出一系列经济、社会甚至政治的风暴。

“恒大们”巨大风险影响之大，在全球都产生了一定的影响，甚至波及到美国和欧洲的股市，以至于美联储和美国财长都纷纷出来发出警示。在 11 月上旬美联储发布的《金融稳定报告》，就对包括恒大在内的中国房地产行业的动荡形势发出警告。美联储指出：“中国的金融压力可能会造成风险情绪恶化，从而令全球金融市场陷入紧张，对全球经济增长构成风险，并影响到美国”。美国财长耶伦也表示：正在密切关注中国政府对房地产业风险管控。

惊动全球经济、甚至引发中国次贷危机担忧的中国房地产市场的开发商模式，从来没有像今天这样招人质疑。华尔街日报说，恒大模式是“中国房企兴盛之始，也是败落之因”。其认为在房地产热之下，中国许多开发商像恒大集团一样大举借贷为超高速增长提供资金。随着信贷逐渐枯竭和新房销售也下滑，不仅给投资者带来前所未有的损失，也为这些公司拉响了财务警报。

其实，这只是说到了恒大们债务危机的表象。从表面上看，恒大等中国房地产企业的债务危机，是因为房地产开发商习惯的高负债、高杠杆、高周转、低成本“三高一低”的高风险模式导致。但从根本上来分析，还是“鱼翅化”的房地产市场及高房价，与市场购房主体收入差距越拉越大所至。尤其是在不少中国的大中城市，过去是中低收入者买不起房，后来是白领中产买不起，再后来像深圳上海北京这样超高房价的城市，连年薪五十万以上的金领也望而却步。

来自中国多家第三方研究机构最新发布的 11 月的房企销售数据数据，也再次说明房企的债务爆雷、住房销售和居民收入之间的逻辑和关系。据报道，中国百强房企 11 月销售金额为 8450.3 亿元，同比大幅下挫近 40%。29 个重点监测城市商品住宅成交面积同比下降高达 32%，25 个二三线城市房市成交同比跌幅扩至 35%。有人说，居民收入减少无力购房是 11 月商品住宅成交同比陡降的原因。其实最主要的，还是不断高攀的房价和市民收入绝对差距已达到了新的临界点。一方面，市场上能满足市民购房能力的有效供给在逐步减少，另一方面，利益的驱使导致开发商把越来越多的高价房推向市场。海量的总供给和脆弱的有效需求的矛盾的日趋尖锐，才是根本原因所在。

恒大们的爆雷，也该到了我们对现有的中国房地产市场和住房供应的范式重新进行根本性反思的时候了。从某种方面来说，这是一道拖欠已久、国民为此已付出数以万亿元学费的治国理政的“必答题”。

众所周知，现在中国的房地产开发，主要参考的还是英国殖民地时期以土地批租为核心的香港模式：政府通过拍卖土地让房地产商开发房产，价高者得使房价不断推高，炒房者的投机更使房地产成为远离基本的居住和公共品属性，更多成为金融工具。殖民地留下的房地产香港模式，不仅使香港成为除中国大陆外全球住房负担最高、在发达经济体中市民住房水平最低的城市，而且房地产和住房引发的社会矛盾也空前尖锐。以至于在香港风波后，驻港中联办把天价楼市列为待解决的优先事项，在“落区聆听 同心同行”慰问活动中，集中走访的就是住房困难的香港市民。就连香港房地产商自己，也知道现有的模式难以为继。11 月，香港最大房地产开发商之一的新世界发展公布消息称，该公司正在研究让私营企业提供价格低于市场水平住房的新模式，以寻求解决香港住房危机的方案，让香港年轻一代买得起房。

大陆房地产开发模式祖师爷的香港模式，连香港的开发商都已不得不寻求改变，作为“徒子徒孙”的现有中国大陆房地产开发模式是不是也走到了尽头、到了必须系统范式彻底改变之时？其实，这早已不是问题。关键是治国理政者能否和敢不敢与现有房地产模式的利益集团做彻底的切割。

开发商和地方政府双寡头操纵的大陆房地产市场，不仅和土地公有的社会主义制度属性南辕北辙，和市场完全竞争的资本主义国家房地产市场和住房供应也不可同日而语。直接导致的结果，就是中国大陆众多的大中城市市民的住房负担，比全球机构评比出其他地方“全球房价最难负担城市”还要高出许多。

笔者在 5 年前曾经做过研究对比。在由美国权威房地产顾问机构 Demographia 调查 9 个国家和地区（澳大利亚、加拿大、中国香港、爱尔兰、日本、新西兰、新加坡、英国和美国）、涵盖 367 个城市市场后所做的 2016 年《全球房价负担能力调查》（第十二年度全球住房负担能力调查：2016）报告中，号称“全球房价最难负担城市”的香港（房价收入比为 19），而同时期北京、上海和深圳的买房负担（房价收入比及房价负担能力），分别为 33.2、31.9 和 33.5。这不仅把“全球房价最难负担城市”的香港远远的甩在了后头，而且超过的负担水平更是高达 70% 以上。和其评出的第十名澳大利亚的城市 Tweeds Heads 的房价收入比 9.3 相比，更是高出了 2.5 倍之多。笔者随机抽取了南京杭州青岛和西安这 4 个中国省会或沿海城市。除了西安外，其他 3 个城市城镇居民的房价负担也都远远高于名列“全球房价最难负担城市”第二名的悉尼（房价收入比为 12.2）。其中南京的市民房价负担（房价收入比 18.3），更是高出了悉尼的 50%。

以上还是 5 年前的数据所做的分析。经过这几年的房价暴涨，中国大陆一些大中城市的房价负担水平更是走到了极致。最近有从深圳来的朋友说，当地的房价收入比已高达 40-60 倍。而在 Demographia 今年初公布的报告中，“全球房价最难负担城市”前三城市香港、温哥华和悉尼，则分别为 20.7、13 和 11.8。作为市民最大民生的住房负担，日趋扩大的差距如此之大，令人触目惊心。

任何人都不能否定，现有模式下中国大中城市房地产市场和住房供应，使大部分大中城市居民尤其是新市民难以实现住房小康甚至体面的居住保障。握有决策权、靠原有福利和模式得到或置换到宽敞体面住房的地方父母官，尤其要设身处地和新市民换位思考：如果用现在的收入，能买得起所有的住房吗？时刻不要忘记，新市民尤其是作为国家希望的青年一代，正在承受全球最难承受的住房负担。站在这样的角度，我们对房地产市场和住房供应的范式革命，就会有更多的期待和希望。

当今的中国房地产市场，正处在极为关键的十字路口：是继续沿着早已被实践证明和公众视为“不和谐因素”的开发商模式走下去，继续“稳定高房价”，还是在房地产导向和住房模式上进行一场彻底的反思和变革，重新构建符合中国国情的房地产市场和住房供应新模式，使房价回归到使普通大众可以承受、并能体现社会主义优越性的合理水平。这考验执政者初心和治国理政水平。

笔者早在 2006 年发表的“中国房地产十大批判”系列文章中就指出：在现有开发商模式下的住房供应和高房价，已经远远和普通市民的消费水平脱钩。当市场强大的有效需求被开发商地方政府双寡头的垄断暴利市场无情打压并形成尖锐的社会矛盾之时，中国也就到了房地产市场和住房模式创新发展的非常紧迫的时期。现在，正是到了这个历史性的转折点。

全面降准原因、影响及展望

来源：财新网(2021-12-07)

作者：任泽平(经济学家。清华大学经济管理学院博士后，中国人民大学经济学博士)

12 月 6 日，为支持实体经济发展，促进综合融资成本稳中有降，中国人民银行决定于 2021 年 12 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为 8.4%。

12月3日，李克强总理在会见国际货币基金组织总裁时提到“继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，围绕市场主体需求制定政策，运用多种货币工具，适时降准，加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度，促进综合融资成本稳中有降，确保经济平稳健康运行。”

以12.6降准为标志，货币政策正式步入“转弯”阶段，即转向宽松，以支持新一轮稳增长。

本次降准力度大，信号意义强。如果说7月降准是预防性、对冲性的，那么本次降准就是实质宽松性的，投放增量基础货币。在经济面临新的下行压力、房地产风险明显暴露情况下，加大力度对冲经济下行压力，并支持实体经济、中小企业、科技创新、绿色经济、新基建，实现跨周期调节和高质量发展。

我们在2017年提出“新周期”，房地产、重化工业等传统行业落幕，新经济快速崛起，经历20年来最大的经济结构巨变。

2020年初提出“新基建”，新能源、数字经济、绿色经济等成为最大的投资机会。

2021年初提出三大关键词“通胀预期、流动性拐点和市场风格切换”，均被验证。

年中我们判断，2021年一季度是经济顶部，二三季度边际放缓，经济正从滞涨转向衰退，未来的货币政策会对经济和市场逐渐转向友好，下半年-明年上半年重启宽松。

原因：释放明显政策信号，新一轮稳增长启动，支持中小企业和新能源新基建

本次全面降准距离李克强总理12月3日首提“适时降准”仅隔3天，主要的原因：

一是经济下行压力加大，新一轮稳增长启动。三季度GDP增速4.9%，低于经济潜在增长率。三驾马车中，房地产销售和投资连续大幅回落，基建投资乏力，制造业投资仍有韧劲但呈放缓；受疫情扰动、就业和收入影响，消费增长压力仍然较大；出口仍强但新订单放缓。

近期政策持续释放出清晰信号，面对经济下行压力，新一轮稳增长启动：

11月18日，李克强总理主持召开座谈会时重提“六稳六保”，特别是保就业、保民生、保市场主体；

央行三季度货币政策执行报告，首提“保持经济平稳运行的难度加大”，删去“管好货币总闸门”和“坚决不搞‘大水漫灌’”的表述；

12月6日，中央政治局定调“明年经济工作要稳字当头、稳中求进”“继续做好六稳、六保工作，持续改善民生，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间”。

二是中小企业经营困难加大，就业形势严峻。中小企业经营状况牵动数以万计的就业和家庭，是保民生、保就业的基本盘。今年以来，经济K型复苏，疫情反复，上游成本涨价，叠加环保限产、拉闸限电影响，小微企业经营压力加大。尽管政策向中小企业倾斜，但由于弱势地位，中小企业经营压力尚未得到有效缓解。

10月大、中、小型企业PMI分别为50.3%、48.6%和47.5%，小型企业PMI已经连续六个月低于荣枯线，中型企业PMI也已连续两个月低于荣枯线。2021年10月，中小企业发展指数为86.1，较9月进一步有所下滑，整体大幅低于疫情前水平，其中中小企业经营效益指数今年已迎来九连跌，低至61.3。对比之下，中小企业成本指数却远高于疫情前水平，最高达到121.1。

三是防范金融风险扩散和房地产硬着陆。房地产市场持续降温，供给端，在“三线四档”融资管理规则背景下，房企资金承压，部分房企陷入经营困境，风险暴露；需求端，在限购限价、收紧房贷

额度、房地产税将试点等政策下，部分城市房价下跌，居民购房观望情绪浓厚。

房地产销售和融资大降，房企现金流紧张甚至债务危机，不是少数个别企业的问题，而是多数民营房企的问题乃至行业问题，土地市场大幅流拍增加经济下行压力，房地产市场正滑向临界点，本次降准将改善资金面，防范金融风险扩散和房地产硬着陆。

四是置换 MLF 到期。短期来看，12 月 15 日有 9500 亿 MLF 到期，续作压力较大，此时降准可最大程度置换 MLF，降低央行操作难度，稳定资金面跨年情绪。中期来看，2022 年 1-3 月 MLF 到期分别为 5000 亿、2000 亿和 1000 亿元，明年一季度 MLF 到期规模合计 8000 亿，考虑到春节（2 月 1 日）前后资金面压力，明年 1 月份的流动性需求较大，12 月份降准亦可稳定明年初资金面的基本盘，给金融机构优化资金结构提供充足的时间，有助于明年各项政策落实，引导金融机构支持实体经济。

方式：全面降准，释放 1.2 万亿资金，降低 150 亿成本

此次降准以全面降准的方式落地，支持实体经济、置换 MLF、助力结构性货币政策工具、对冲经济下行压力。

从方式来看，全面降准略超市场预期，宽松信号明确。前期推出的碳减排支持工具、再贷款等均为结构性货币政策工具，主要发放对象是全国性金融机构。本次降准采用全面降准方式，力度更大，宽松信号意义更强，引导提高银行放贷意愿，助力结构性货币政策工具持续发挥作用。有助于缓解市场对经济下行的担忧，引导市场形成宽松一致预期，促进金融机构对实体经济的支持力度。

从量上看，本次降准释放基础货币约 1.2 万亿，中期稳定资金面基本盘，并为明年对冲经济压力储备弹药。本次降准大约能释放 1.2 万亿的超额准备金，12 月 15 日将有 9500 亿 MLF 到期，即使央行不再续作，本次降准亦能在完全对冲后释放 2500 亿增量基础货币。如果考虑到央行部分续作，将释放更多增量资金注入实体经济。

从价上看，将降低金融机构资金成本每年约 150 亿元，为降低实体经济融资成本打开空间。降准相比于 MLF，可以一次性释放零成本基础货币，目前 MLF 利率 2.95%。2021 年 9 月，贷款加权平均利率为 5.00%，较第二季度上升 7bp，实体经济降融资成本面临平台期。本次降准将降低银行负债端成本 150 亿，进而通过金融机构传导促进降低社会综合融资成本。

影响：利好稳增长、股市、债市，增加通胀、人民币贬值预期

实体经济层面，加大对中小微企业信贷支持力度，促进综合融资成本下降，支持新一轮稳增长。本次降准有助于加强银行对实体经济尤其是中小企业、科技创新、绿色经济等的信贷投放，有助于稳增长。本次降准将对冲大宗商品价格上涨、环保限产对中小企业生产经营的影响，加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降。

金融机构层面，缓解银行负债端压力，降低实体经济融资成本。从银行角度，今年以来是“稳货币、紧信用”时期，随着信用逐渐收敛，银行存款成本在稳存款稳增长的背景下逐渐抬升，尤其是部分中小银行，揽储能力有限叠加短期定存利率上行，其向中小微企业融资意愿与融资能力均受限。

通胀预期。近期保供稳价效果显现，PPI 将见顶回落，而 CPI 尚未启动，为降准打开时间窗口。但随着 PPI 向 CPI 传导、猪周期筑底明年中期上涨可能、低基数效应等，通胀压力仍存。

我们正面临全球大滞胀，背后是货币超发，滞胀是对货币超发的惩罚，主要三种手段：零利率或负利率、QE、直升机撒钱。相对于欧美，中国这一轮的货币纪律保持的较好。

最近大家所看到的部分国内舆论事件、媒体事件，背后深层次的是民粹主义回潮，包括美国川普现象、逆全球化、中美贸易摩擦等，都是因为民粹主义的回潮。背后的原因就是货币超发所带来贫富

大幅拉大，经济基础决定上层建筑和意识形态。

利好债市。本次降准预期明显缓解了市场对通胀掣肘资金的担忧，有利于债市形成资金面均衡的一致预期，10 年期国债活跃券 210009 收益率迅速下行近 5 个基点，报 2.85%，处于年内较低水平。

利好股市，尤其“提估值”。股市是货币的晴雨表，本次降准降低资金成本和利率，提升股市估值。2021 年股市的主要逻辑是通胀预期和新能源，受益于涨价和业绩的表现出色，2022 年的主要逻辑将是受益于货币宽松提估值和稳增长政策的行业板块。

中美货币周期错位，人民币汇率贬值预期。中美经济周期错位导致货币政策相左，美联储启动 TAPER 缩债，中国此时选择宽松的货币政策，美元升值，人民币贬值预期上升，但是对中国经济的影响总体有限，中国央行也释放信号将以我为主。

对房地产的影响，需综合考虑土地流拍减少明年热点城市商品房供应、房地产税试点预期。目前房地产长效机制尚未建立，治本之策是城市群战略、人地挂钩、金融稳定和房地产税。在当前疫情影响就业和收入、共同富裕需要壮大中等收入群体的环境下，房地产税试点要防止增加工薪阶层的税收负担，需要科学合理的设计，并选择合适的时机。

展望：2022 年货币政策“转弯”，四大关键词是双周期、稳增长、新基建、软着陆

对于是否会降息，央行答记者问时明确“继续实施稳健的货币政策，坚持稳字当头，不搞大水漫灌”，调降 MLF 政策利率可能性不大，但 7 月降准和本次降准累计降低银行负债成本 280 亿元，有可能触发 LPR 加点 5bp 幅度的调整。

中国经济已经出现新的下行压力，明年货币政策“稳”字当头，政策目标为稳增长、防风险、软着陆、高质量。

展望未来，双周期、稳增长、新基建、软着陆是明年四大关键词。世界经济的关键词是中美双周期，中国宏观政策的关键词是稳增长，新经济的核心是新基建，老经济的核心是房地产软着陆。明年经济增长动能也将发生切换，由出口支撑转向消费复苏、新基建发力、房地产软着陆。

新闻快讯

“中国制造”为世界带来新动能新机遇

来源：参考消息网(2021-11-27)

责编：张威威

11 月 19 日，为期 4 天的 2021 世界制造业大会在安徽省合肥市开幕。在世界百年未有之大变局和新冠肺炎疫情的叠加冲击之下，包括制造业在内的全球经济发展阻力重重。“供应链遇到许多中断的情况，给世界经济复苏带来重大挑战。”全球中小企业联盟全球主席克里斯蒂安·武尔夫在开幕式视频致辞中说，世界制造业大会的举办，正是中国为全球制造业开展深层次合作、实现可持续发展提供的契机之一。

中国工业和信息化部发布的数据显示，自 2010 年以来，中国制造业增加值已连续 11 年居世界第一，中国是世界上工业体系最为健全的国家。2012 年到 2020 年，中国制造业增加值由 16.98 万亿元

增长到 26.6 万亿元，占全球比重由 22.5% 提高到近 30%。除了向全球贡献“中国制造”外，中国还与 160 多个国家和地区建立了科技合作关系，参加国际组织和多边机制超过 200 个，为世界科技创新和制造业进步积极贡献力量。

深度融入：“中国制造”与全球互动频繁

从满足来自全球的各种消费、采购需求，到助力推动全球经济复苏；从提供清洁能源的重要部件，到分享绿色低碳的新出行方案……中国制造与世界互动越来越频繁。

美国康宁公司总裁兼首席运营官孟安睿在 2021 世界制造业大会开幕视频演讲中说，在跨国公司 & 国内伙伴的通力合作下，中国将继续成为世界供应链中至关重要的一环。因为中国市场的需求增长超出了预期，短短 5 年内，康宁在合肥就扩产了多次。

孟安睿说，在显示科技市场，康宁与中国最重要的战略合作伙伴京东方在合肥的合作取得了丰硕成果；在生命科学市场，康宁与中国生物技术集团在安徽蚌埠建立了合资公司，为新冠疫苗的交付提供医药玻璃包装；在汽车应用市场，康宁进一步深化了与在华核心客户的合作。

“我们要坚持‘引进来’和‘走出去’并重，提升中国制造业发展水平。”中国商务部研究院学术委员会副主任张建平说，从市场准入、关税水平等维度来看，中国正积极推动制造业高水平对外开放，更好地服务构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。同时，一大批中国制造业企业走到世界各国，在全球供应链价值链上进行了高效衔接，给各国带来了经济新增量，提供了高品质产品，实现互利共赢，共同促进全球制造业高质量发展。

就在世界制造业大会开幕的当天，在欧洲的奥地利，一款来自中国的电动汽车开沃正在举行新车推广会。开沃汽车奥地利公司常务董事汉内斯·迈斯纳说，开沃汽车在欧洲市场生产了高品质的汽车。开沃汽车价格好、质量高，设计感十足，是一种非常棒的车。

在比利时首都布鲁塞尔，记者在一家电子产品零售店内看到热卖的中国制造的智能手表和其他电子产品。将新型显示屏等硬件，与指纹、声音识别及人工智能等软件深度相融的智能可穿戴设备，集中体现了中国制造的科技感、时尚感，在比利时及欧洲市场深受消费者和零售商家的追捧。

同样是在世界制造业大会举行期间，11 月 20 日，由安徽海螺川崎装备制造有限公司生产的一台盾构机抵达印度尼西亚的港口，助力雅加达地铁建设。这也是安徽省首次出口盾构机助力“一带一路”沿线国家，填补安徽省盾构机出口空白。

据了解，另一台盾构机也已经组装调试下线，并完成拆解包装，待装车发往雅加达。

绿色转型：“中国制造”为全球减排出力

在 2021 世界制造业大会上，与会企业家、专家表示，绿色化应该是现代制造业发展的主色调。

印度尼西亚东爪哇省岩望市，一个容量 418 千瓦的屋顶光伏电站正在将这一热带地区的太阳能转化为电能，为下方的矿泉水工厂提供清洁能源。这个光伏电站提供了工厂大约 30% 的用电需求，每月减排二氧化碳约 40 吨。

万里之外的安徽省合肥市，印尼这家光伏电站核心零部件之一光伏逆变器的供应商，阳光电源股份有限公司正在世界制造业大会上向海内外的客户展示其光伏产品。

“我们在全球 20 个国家和地区设立了分支机构，产品和方案服务于全球 150 个国家和地区。截至 2021 年 6 月份，我们的逆变设备在全球累计装机量超过 1.82 亿千瓦，源源不断地为当地供应清洁电力。”阳光电源股份有限公司光储事业部市场中心总经理许义国说。

中国国家能源局局长章建华今年 3 月在新闻发布会上表示，作为全球最大的可再生能源市场和设备制造国，中国持续深化可再生能源领域国际合作。中国水电业务遍及全球多个国家和地区，光伏产业为全球市场供应了超过 70% 的组件。

“从上游的锂矿到电池材料，从电池产品到循环回收，我们有着一条完整的产业链，可以为全球市场提供稳定的供应，减少原材料价格上涨带来的影响。”合肥国轩高科动力能源有限公司市场部高级主管张洋说。

在本届世界制造业大会上，这家动力电池企业展出了其“拳头产品”之一：作为新能源汽车核心零部件的锂电池。通过配合整车以及直接出口的方式，国轩高科的锂电池不仅进入了英国、印度、荷兰等全球多地，公司还在印度与当地车企合资建立动力电池工厂、在欧洲建立新能源生产运营基地……

2022 年“稳”字当头， 七大政策勾勒全年经济重点

来源：《经济参考报》（2021-12-13）

作者：孙韶华，张莫，班娟娟，汪子旭

中央经济工作会议 12 月 8 日至 10 日在北京举行。总体来看，今年中央经济工作会议用七大政策与五个正确认识和把握来勾勒明年经济工作重点，“稳”则是其中最为突出的关键词。会议要求，明年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济的责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。接受《经济参考报》记者采访的业内人士表示，明年的政策将着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间，并推动经济实现量的合理增长与质的稳步提高。

在形势判断上，会议指出，在充分肯定成绩的同时，必须看到我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。

“三重压力”是对我国面临的新的下行压力的新表述。“需求收缩主要指外需的不确定性和内需扩张缓慢，供给冲击主要指部分原材料和零部件短缺，包括价格上涨压力以及能源双控带来的供给紧约束压力，预期转弱在于前期低基数效应正在演变为高基数效应，而且疫情反复情况下经济下行压力加大。”中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东表示。

正是在这样的判断下，今年会议更加强调了“稳”的重要性。在 12 月 11 日召开的 2021-2022 中国经济年会上，中央财经委员会办公室分管日常工作的副主任韩文秀表示，“稳”是中央经济工作会议最为突出的关键词。在中央经济工作会议消息稿中出现了 25 个“稳”字。

国务院发展研究中心宏观经济研究部研究员张立群也表示，会议将稳增长放在了更加突出的位置，同时强调经济增长速度和发展质量的有机统一，围绕这个主线，对经济实现质的稳步提升和量的合理增长，做出了重要部署。

从会议精神来看，实现“稳”，一方面要形成政策合力。民生银行首席研究员温彬表示稳定经济增长要形成“几家抬”的格局，财政、货币、金融、产业、工商、就业等方面，都要出台稳定经济的政策。另一方面政策发力要适当靠前。刘向东表示，政策要提前实施，财政货币政策都要加力托底，

同时在加大财政刺激和货币适度宽松的同时也谨防债务风险和流动性风险，不能因噎废食。

从具体部署看，今年中央经济工作会议部署了 2022 年我国七方面重点经济工作任务，并提出五个正确认识和把握。宏观政策要稳健有效；微观政策要持续激发市场主体活力；结构政策要着力畅通国民经济循环；科技政策要扎实落地；改革开放政策要激活发展动力；区域政策要增强发展的平衡性协调性和社会政策要兜住兜牢民生底线。“会议提出七大政策与五个正确认识和把握，这是我国立足新发展阶段，全面贯彻新发展理念，在构建新发展格局的实践中得出的规律性认识。”张立群说。

宏观政策要稳健有效。韩文秀说，“稳健”就是要保持政策的连续性、稳定性、可持续性；“有效”就是要提高政策的针对性、操作性、管用性，抵御经济下行压力，使“六稳”稳得牢，“六保”保得住。国家发展改革委副主任宁吉喆也在 2021-2022 中国经济年会上表示，财政政策和货币政策要协调联动，跨周期调节和逆周期调节要协调联动，提高宏观调控的前瞻性、针对性。过去一些年我们采取的区间调控、定向调控、精准调控、相机调控，这些有效的方法要综合运用。财政、货币政策要落实到企业，落实到就业，落实到基层。

会议指出，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。韩文秀强调，内需潜力大是我们的优势所在，要实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，注重在稳增长、调结构、惠民生的结合部发力，要适度超前进行基础设施建设，在减污、降碳、新能源、新技术、新产业集群等领域加大投入，既扩大短期需求，又增强长期动能。

“2022 年必须充分挖掘国内需求的潜力。要着力扩大消费需求，要把商品消费和服务消费结合起来，落实好提振汽车家电等大宗消费的相关举措，扩展信息消费、绿色消费等新型消费，推进线上线下融合发展，加快贯通县乡村电子商务体系和快递物流配送体系”宁吉喆指出，同时，积极扩大有效投资。要用好用足中央预算内投资、地方政府专项债券，加快推进“十四五”规划纲要确定的 102 项重大工程项目，聚焦“两新一重”，积极调动社会资本活力，鼓励民间投资稳定发展。

宁吉喆还指出，扩大内需很重要的方面还在于区域开发，要深入实施重大区域战略和区域协调发展战略，促进东中西部协调发展，全面推进乡村振兴，提升新型城镇化建设质量。中国发展的巨大潜力在广大的农村、广大的中西部，要把这些潜力挖掘出来，转化为有效需求。

分析行业趋势江海证券多角度解析北交所

来源：每经网(2021-12-06)

作者：文龙

专注服务于中小微企业的北交所，已于 2021 年 11 月 15 日正式开门亮相。投资者应该怎样看待北交所？新成立的北交所会有怎样的投资机遇？北交所会给中小微企业带来怎样的变化？

江海证券总裁董力臣认为，北交所聚焦于“专精特新”中小企业，将在拓宽中小企业融资渠道、深化新三板改革、完善多层次资本市场方面发挥重要作用。基于北交所与沪深市场存在的定位以及制度差异，投资逻辑也需要相应转变。

北交所成立的背景和意义是什么？

江海证券认为，设立北京证券交易所，是实施国家创新驱动发展战略、持续培育发展新动能的重要举措，也是深化金融供给侧结构性改革、完善多层次资本市场体系的重要内容，对于更好发挥资本

市场功能作用、促进科技与资本融合、支持中小企业创新发展具有重要意义，是中国资本市场 30 多年历史当中的重要里程碑事件，有助于改变中国金融发展格局，助力我国成为金融强国。

北交所的成立，释放了国家支持“专精特新”企业积极信号，打通了中小企业和资本市场连接渠道，除了一定程度上缓解中小企业融资难、融资贵的问题，还能在企业前期引导形成完善的治理架构、联动规范税收、社保等一系列问题。资本市场支持科技创新型企业，优化发行条件，扩大资本市场对实体经济的服务覆盖面，提高对实体企业包容性，服务更多中小“专精特新”企业，优化金融资源配置。

北交所的建立有效提升了新三板地位，激励更多的优质中小企业积极进入资本市场健康发展。此前，新三板挂牌企业转板至沪深交易所门槛较高，优质企业通往上升渠道的成本较大。北交所要求新增上市公司来自新三板，极大扩充新三板吸引力，为上市公司发展壮大提供通路。

北交所的设立还为股权投资开辟了更多退出渠道，激发风险投资活力。科技创新型中小企业普遍具备固定资产较少、研发期较长、所需研发资金较多等特点，以银行为主的间接融资体系难以满足科技创新企业融资需求。早期私募、创投基金以往在新三板投资的流动性又相对较低，投资积极性不高，北交所开辟了新的资金退出渠道，增厚券商和风投机构收益，将带动提高科技创新企业的投资力度。

从健全多层次资本市场的角度来看，北交所和科创板、创业板的定位有什么不同？江海证券认为，中国经济发展面临着转型，亟需推动中国产业升级，走一条科技进步、创新引领、高质量发展的道路。如何培育更多的科技型、创新型中小企业，成为着眼未来的一项巨大工程，而这也是当前中国金融改革面临的重要任务。

北交所与科创板、创业板之间存在历史背景的差别，因为它是在新三板基础上发展而来的，新三板市场积聚了一批数量众多的中小型企业，这其中相当规模是属于科技型、创新型企业。因此，如何把这部分企业培育起来，很自然成为北交所肩负的一项特殊使命。

北交所与科创板、创业板形成错位发展，科创板着眼于拥有关键核心技术、科创能力突出的企业，创业板侧重于传统产业与新技术、新产业、新业态、新模式深度融合的企业，而北交所聚焦于“专精特新”中小企业，将在拓宽中小企业融资渠道、深化新三板改革、完善多层次资本市场方面发挥重要作用。

北交所成立对于新三板创新层和基础层的影响是什么？

江海证券认为，2013 年我国推出新三板，累计服务了近万家挂牌公司。但由于投资门槛过高，企业融资不畅，新三板创新层和基础层面临着企业数量萎缩、市场流动性不足、转板通道不明确、公司治理水平参差不齐的问题。

北交所的成立，形成了新三板基础层、创新层到北交所层层递进的市场结构，扩大了资本市场覆盖面。北交所在制度安排上坚持上市公司从符合条件的创新层企业中产生，发行人应当在全国股转系统挂牌满 12 个月的创新层公司；同时，北交所继续实行向沪深交易所的转板机制，达标的企业可以向沪深交易所申请转板上市。这些进一步的分层和差异化的设计增强了新三板基础层和创新层的流动性，完善了多层次资本市场的建设，激发优质中小企业的经营活力。

同时，北交所与创新层和基础层的制度联动，增加了投资退出渠道，推动投资机构在符合自身风险偏好的前提下，向创新层与基础层筛选优质企业，有利于优质中小企业在新三板获得融资。

国家设立北交所，将激发新三板市场活力，激励更多的优质中小企业进入资本市场。

北交所成立对于拟上市企业有什么影响？对于京沪深三大交易所如何选择？

江海证券认为，北交所可帮助优质的中小企业在更早的阶段进行直接融资，以符合企业自身发展的需求。中小企业多了一个上市的选择，可根据自身实际情况和发展需求选择上市板块。

北交所成立对于中小券商的机遇和挑战是什么？

江海证券认为，在沪深交易所企业的服务上，券商已经形成了分化发展，强者愈强，头部券商逐步蚕食了中小券商的发展空间。从整体市场看，中国的券商行业已完成增量向存量转变，券商供给从短缺变成过剩，市场对券商的需求不再满足局限于基本的经纪、投行、发债、财顾等，而是转向更专业、更周到、更精细、更多样化等券商需求，多元化的资本服务升级出现。

北交所为券商们开发出一片蓝海和新的增长红利，中小券商可通过抓住北交所及新三板业务机遇，结合自身资源禀赋进行特色化、专业化的市场布局，并且有望实现弯道超车。比如开源证券等已经通过对北交所及新三板的业务重心转移，实现了业务转型，并且获得了一定的市场地位和口碑，未来会有更多的中小券商在该领域崭露头角。

北交所已开市多日，从目前来看，并没有出现精选层开市后大面积破发的情况。从上市制度、定价机制等方面来看，为什么会有这种差异？

江海证券认为，首先，与精选层开市相比，北交所的新股发行定价方式发生了一些变化，每家企业都引入了战略投资者及绿鞋机制，并且发行方式都是定价发行，且一般较发行前在创新层的交易价格有一定折让，为企业登陆北交所后的价值预留了空间，财富效应增强。

其次，合格投资者门槛下降到 50 万元，合格投资者人数大幅增加，开户数量较精选层时期有大幅提升，并且公募机构入场预期明确，首批获批的 8 只公募基金产品募集情况也较为理想。投资者预期发生了一定变化。

再次，转板机制尘埃落定，灵活便捷的转板成为可能，这也为北交所企业提供了更多选择和流动性改善预期。

最后，北交所市场地位及发展前景更加明确，自服贸会习主席宣布设立北交所以来，政策落地速度及力度都超出市场预期，北交所服务专精特新中小企业的定位也进一步明确。

很多业内人士提出，希望北交所能尽快推出做市交易，从公司在新三板做市的过往经验来看，做市商制度对于北交所乃至国内资本市场的意义是什么？

江海证券认为，引入做市商机制采取双向报价交易制度，有利于进一步提升市场流动性，引导市场理性估值，平滑市场风险，同时，混合交易制度具有价格发现速度快、价格有效性、成交及时性等优势，使得市场信息能够第一时间反映到成交价格之中。