

分析与思考 1：当务之急是去杠杆

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，之前我们讲了一本黄奇帆先生的书，叫做结构性改革，大家普遍的反应是高屋建瓴，茅塞顿开，我们今天就找来他的一本新书，在微信读书里好评率超过 93%，堪称神作的一本书叫做分析与思考，副标题是黄奇帆的复旦经济课，是他在复旦大学所做的讲座合集，包括了宏观调控，货币，资本市场，房地产发展，对外开放，中美经贸六大部分。之前我们就说过，黄奇帆应该是离政策核心最近的学者型官员，或者也可以叫官员型学者。他的理论是被实际验证过的，而且从重庆市长退下来之后，也一直担任全国人大财经委副主任和中国经济交流中心副理事长的职务，所以他的理论和判断可信度要明显更高。

我们先来看第一篇，关于宏观调控，2018 年之所以股市跌了一整年，就是因为宏观调控上，一直在提降杠杆和化解金融风险，这是三大攻坚战之一，另外两个是精准脱贫和污染防治，可见去杠杆，防风险在当时被列为了头等工作。之所以这么坚决，主要这么几个原因，第一大家都知道我们的 M2 要明显高于 GDP，2017 年二者比例是 2.1:1，而美国的 M2 和 GDP 是 0.9:1，尽管美国在之前连续的量化宽松，M2 也没有超过 GDP。

其次，国家金融业增加值，这个占 GDP 的比重太高，2017 年已经到了 8.8%，所以金融行业扩张太迅速了。像发达国家，日本和美国基本都是 5%左右。一旦金融增加值占比超过了 8%，那么就有出现金融危机的风险，比如 2008 年崩盘之前，美国就达到了 8%。所以我们已经开始害怕了，要尽快的把这块降下来。金融占 GDP 的比重高，并不是说明金融行业发达，而恰恰说明资金脱实向虚，金融越好，实体经济的利润就越差。所以这个指标也是泡沫化的表现。

第三，宏观杠杆率，非金融企业负债，政府部门负债，加上居民端负债，占 GDP 的比重是 2.5 倍，在全世界 100 个国家里，我们排到了前 5，我们跟美国差不多了，虽然没有日本的 4.4 倍那么极端，但是也足以引起我们的重视，因为欧洲很多国家，在这个负债水平之下，都爆发了债务危机。

第四，每年新增融资越来越高，2017 年达到了 18 万亿，而 5 年前是 10-12 万亿。这里面股权融资只占了 10%不到，也就是说 90%以上都是债权，要么是银行贷款，要么是信托，要么小贷。或者直接是金融债券。那这个融资结构，我们如果往未来推演的话，那么一定是债务不断上升的。

所以这就是当年必须要强烈的，不计代价的去杠杆的原因。在政

府，居民，企业三大部门当中，政府杠杆比较低，居民端这几年也上升了不少，真正高负债的是企业。债务总量 130 万亿，是 GDP 的 1.6 倍。有人说日本那么大债务，为什么这么多年一直没事呢？作者解释，日本是因为在海外有很大的一笔投资和收入，所以日本是算 GNP 的而不是 GDP，他的 GNP 是 GDP 的 1.8 倍，这么一看，如果拿日本的债务和 GNP 来比的话，他一下就降到了 2.3:1，而且日本国民高储蓄率，也支持了高负债，日本国债 95% 都被自己人给消化了。所以他都是本币债，不是外债，利率还非常低，几乎是 0，所以日本尽管负债率看起来高，但是却没啥风险。

再说说美国，美国债务是 GDP 的 2.5 倍，跟我们差不多，但是结构也大不相同，美国政府债务就是 21 万亿，跟 GDP 差不多达到了 1:1，而且这只是他的联邦政府债务，州政府债务没有统计进来。所以其实美国的政府负债，要比我们高的多的多。反过来说，他们企业的负债率也要比我们低的多。美国企业融资 30% 债券，70% 股权，所以他们企业负债只占 GDP 的 60%，而我们是 160%，所以这个结构就很说明问题了。

企业负债过高，会带来一个严重的后果，就是全社会为金融打工，金融企业的利润，就是实体经济的成本。银行贷款利率到了 7%，信托和非银系统的成本在 12% 以上，到了小贷公司达到 18-20%，

这么高的资金成本，实体经济步履维艰。作者说，这个系统形成的增加值相当于 GDP 的 3%，也就是说 80 万亿之中，有 2.4 万亿被影子银行资管业务系统给吃掉了。所以后面才必须要对这块坚决打击。

接下来作者分析，去杠杆要怎么去，第一种情况是通缩型去杠杆，这会造成极其严重的经济萧条，企业倒闭，出现金融坏账，甚至经济崩盘。第二种是通过通胀去杠杆，造成国民经济大起大落。第三种是良性去杠杆，要让经济整体向上，但也要有所抑制。调整产业结构。作者说美国 2008 年之后，就是良性去杠杆，在最近 10 年里，经济增长，股市上升，债务杠杆率也不高。90 年代老布什和克林顿他们那一段，也是良性去杠杆的典型案例。

作者说，高层的设计是，宏观去杠杆，最理想的情况是政府部门和居民部门杠杆率保持不变，把企业端降低 40%。达到 120% 的水平，这就比较完美了。而如果在现在不去杠杆的话，那么 5-10 年时间，这些杠杆会增长到 300%，如果 GDP 是 180 万亿的话，那么宏观债务就是 500 多万亿，这绝对是要出事情的。老齐给大家补充一组数据，到现在，也就是 2021 年 9 月底，3 年过去了，我们的宏观杠杆率出现怎样的变化了呢？2019 年曾经降到了 246%，但很遗憾，到了现在，总体的杠杆率达到了 275%，特别是在 2020 年，有一个明显的攀升，但结构上有些变化，非金融企

业下降了一点点，是 158%，政府杠杆率降到了 44.8%，而住户部门杠杆率提高到了 72%。所以也就是说，企业端的杠杆降低不多，居民端杠杆上升不少。

当时设想的是，力争 3-5 年，把杠杆降到 230%或者 220%，十年以后，力争降到 200%。而且还不能一刀切。太急了的话，宏观经济容易滑坡。甚至导致经济瘫痪和通货收缩。所以最后政策上，不想抽的太快。还要见机行事。

宏观上 5 种方法可以帮助企业去杠杆，1 是核销破产，相当于企业赖账了，破产了债务也就消失了。那么肯定得有人承担损失。2 是收购和兼并重组，在这个过程当中，债务会有一部分被豁免，甚至债转股，债务剥离。对银行来说，一般会坏账核销 6-7 成。资产管理公司得到全部债权，然后等到这些企业经营转好，差不多能从债转股的企业当中收回也是 6-7 成。真正核销的是 4 成。这个模式让四大资产管理公司，取得了巨大的成功。当年作者在重庆也这么搞过，找银行，帮他核销掉 300 亿，然后返还 20%的贷款本金，对银行来说，把企业逼破产了，可能连 5%的本金都拿不到。所以这种方法，最后完成了一定的良性去杠杆。

如果 130 万亿的企业债务里面，有 10-15%存在高负债，高杠杆，高坏账，那么 5%是必须破产倒闭，核销坏账的，也就是说 6 万多

亿是跑不掉的坏账。所现在关键是，能不能把剩下的一半企业救活。那样银行也还能收回 6 万多亿本金。

第三种方式是调整每年新增的融资结构，也就是说以后融资，不是借给你了，而是让你增资扩股，到股市上去融资。比如 90% 的债权融资，给他降到 50%，有 40% 变成了股权融资，那么一年就相当于增加了 10 万亿股权，如果能这么搞，三五年下来债务能降低 30-40 万亿。把上述这三种方法用好，企业负债能降低 50 万亿。基本就快实现目标了。

第四种方法是靠良性通胀，自主稀释债务，比如每年正常通胀 2-3% 算，5 年下来也有 10 几个点的资金被稀释掉了。美国其实就在这么干，他们的量化宽松也是有度的，而不是乱搞。

第五种，适当降低 M2 增长率，M2 应该略大于 GDP+CPI，也就是说，现阶段在 9% 以上是比较合适的，那么低于 9%，就是刻意在降低 M2 去杠杆。而这几年我们其实正在这么做。除了 2020 年比较特殊，也正是 2020 年，杠杆率有了明显反弹，所以 M2 和杠杆率息息相关。

作者说，这 5 个措施里面，最关键的其实是第三种方法，也就是扩大股权融资，把债务变成股权。这里面只需要做好 2 点，1 是

把股市搞好，2 是把私募股权基金搞好，把股市搞好，就是要让指数能够正常增长，把退市设计好。欧美日市场，基本上上市和退市的比例是 1:1，所以人家市场上，一直就是 3000 多家公司左右。这种优胜劣汰之下，留下的基本上都是最好的公司。所以美国股市能一直上涨。资金也会更愿意去投资股市。作者说，只要我们买房子的钱，拿出 20%愿意进入股市，中国股市也可以发展的很好。

至于私募基金怎么发展，咱们明天接着讲。

分析与思考 2：金融的本质就三句话

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，黄奇帆写的，分析与思考。昨天我们说到了，扩大股权融资有两个事要做好，一个就是要把股市搞好，第二个就是股权私募基金，作者说他去美国考察，发现各种各样的私募基金，加在一起可能跟股市的体量差不多，得有十七八万亿美元。像黑石手上就得有几万亿美元，KKR 也得有 5000 亿美元。相比来说

国内在 2018 年底的时候，所有基金 25 万亿，公募基金占了 13 万亿，但其中一大部分还都是债权投资的，7 万亿是货币基金，当时能买股票的也就 2 万多亿。私募一共得有 2 万多家，资金总量 12 万亿，这里面也有相当一部分是明股实债，缺少真正的股权投资。这几年其实我们的基金规模发展的很快，现在得有 20 多万亿了，但肯定还有一大半是债权。所以离美国这种私募股权的规模还是差的太远。所以作者说，一定要大力发展股权基金，股权基金只要投资，就可以增加资本金，那么债务杠杆就下来了。

说完了去杠杆，再来看看，防范风险，作者说金融的本质就三句话，第一句，为有钱人理财，为缺钱人融资，第二句，金融企业的核心要以在于信用，杠杆，风险三个环节，第三句，一切金融活动的目的就是为了实体经济服务。

其中第二句老齐多解释一下，没有信用就没有杠杆，没有杠杆也就没有风险，但是没信用，没风险，最后就是实物交换，有了信用就可以透支，透支了就是杠杆，杠杆过过高就是风险。有信用不用就是笨蛋和死心眼，但是有信用把杠杆用的过头，造成风险，那就是疯子和愚蠢。所以关键在于这个度的把握。比如说银行有 5 个信用指标，1 是资本充足率，你有 1 个亿，可以搞 10 个亿的事情，2 是贷款利润率，3 是坏账准备金，4 是存款准备金，5 是存贷比。这些都是衡量信用杠杆的工具。

所谓金融创新主要分三类，金融机构创新，金融技术创新，和金融产品创新，把大量的工具组合在一起，往往就能创设出新的业务。比如我们常说的金融乱象，有什么高息揽储，刚性兑付，资金池，错配，通道，嵌套等等，举个例子，比如有人抵押了自己的 2 个亿资金，承诺收益，募集了 20 亿私募基金，这就是走了私募的通道，进行高息揽储，刚性兑付，这 18 亿都是借来的，然后他拿着这 20 亿去找银行，说我劣后你优先，咱么投项目，从银行搞出 40 亿，这就加了 2 倍杠杆，20 亿秒变 60 亿，到股市里面，进行多层次嵌套，他可能还要再融资融券，再搞出 30 亿，那么你想想，他就 2 亿本金，结果撬动了 90 亿的资金量，放大了几十倍。其实原来蚂蚁的花呗就是这么玩的。所以等他要上市的时候，监管惊了。他们的金融杠杆在 100 倍以上，30 多亿的本金，拆成了 90 多亿的网上小额贷款，然后通过发型 ABS 债券，循环了 40 多次，造成了几千亿的网上小贷规模。马云之所以敢这么干，就是因为他披着互联网的外衣，一般小贷公司，不可能循环那么快，顶多 3-4 次也就了不得了，而互联网，却可以循环几百次。他曾经在 2017 年底的时候，就因为监管停摆了一次，后来补充了几十亿的资本金，算是蒙混过关，一直搞到了要上市，结果还是不行。临门一脚之前，被临时喊停！

下面我们来看供给侧改革，这块有三个部分组成，供给侧+结构

性+改革，用改革的办法推进结构调整，实现资源的优化配置。作者说，如果把经济运行比作一个发动机在工作，总量调控，相当于在调节发动机的油门，油门大小影响发动机运行的速度，供给侧改革就是调整发动机的结构，对气缸，变速器，给油回路进行改造，是结构性，体制性的改革。要实现三大变革，也就是质量变革，效率变革和动力变革，这三大变革全都在供给侧，落脚点就是更好的满足人民日益增长的美好生活需要。

很多人都拿供给侧改革和西方的经济学供给学派做对比，1是施策不同，西方认为应该大幅减税，来鼓励生产和就业，增加总供给。而我们还要配备有效的需求管理，比如保民生，精准脱贫，完善消费环境等举措，充分发挥消费对经济发展的基础性作用，2是市场机制不同，西方供给学派认为政府不是解决问题的办法，而恰恰是问题所在，所以他们更加强调市场自身的力量，要求政府放松管制，而我们则一定要两只手共同发挥作用。3是供给学派只强调私有化，而我们则坚持两个毫不动摇，一方面毫不动摇发展非公有制经济，另一方面毫不动摇壮大发展公有制经济。不知道大家听完这些对比是什么感觉，反正老齐觉得有点纠结。因为很多东西，其实都是对立的，你两边都需要的话，其实就会带来两个方向上的竞争，最终这个平衡点很难出现。还很容易出现各种乱象，比如市场煤和计划电，就几乎总是产生矛盾，这么多年其实我们已经明白了一件事，那就是市场化，配置资源的效率

要高的多得多。

当前我们经济社会出现了一些新的特点，1 是我国经济进入了三期叠加的新阶段，经济发展进入新常态，2 是社会主要矛盾发生转移，人民日益增长的美好生活需求和不平衡不充分的发展之间存在矛盾，问题越来越凸显，3 是体制环境发生变化，一开始的改革是一部分人受益，其他人不受损，所以推进比较顺利，而现在一部分人收益，必然会让另一部分人受损，所以改革阻力也就越来越大。4 是国际环境变化，5 新一轮产业和科技革命出现，

那么我们要怎么干，第一就是要做到三去一降一补，传统过剩产能，特别是钢铁，水泥，电解铝等高耗能，高排放的行业，要去产能，包括房地产，库存严重，杠杆率过高。系统性金融风险正在逐渐积累，2018 年房地产待售面积，比 2015 年减少了 27%。但这个事，其实大家都知道，靠涨价去库存，最后结果就是制造了一个更大的麻烦，杠杆率持续上升。

第二，巩固增强提升畅通的八字方针，巩固成果，提升产业链水平，更加注重通过市场化，法制化手段，淘汰僵尸企业。将制造业的增值税率从 16%降到 13%，瞄准了企业的要素，营商成本制度效率，创新动能这些供给侧，来进行改革。

第三，创新，协调，绿色，开放，共享，比如推动大众创业，万众创新，释放创新潜能，打造经济带，一带一路扩大市场需求

在产业政策方面，我们要发展壮大支柱产业，和战略新兴产业，作者说每个时代，都有进入千家万户的主打产品，谁能成为这些产品的生产基地，谁就能成为经济发展的领跑者，比如 60-70 年代，是自行车，手表，缝纫机和收音机，80-90 年代，是空调冰箱洗衣机和彩电，21 世纪以来是汽车，电脑，手机平板，作者在重庆当市长的时候，重庆就凭借着这个生产制造的优势，成为全国最大的生产基地，城市快速崛起。重庆生产的笔记本电脑，占全球的三分之一。手机也仅次于广东。他说未来十年，从世界范围来看，很可能是 VR 和 AR 等穿戴式智能终端，物联网终端，机器人，3D 打印机这些。

另外，未来不光是一个产业在单打独斗，而是产业链集群化发展，比如你的代工厂建在哪，那么供应商集群就会在哪出现。还要做好高技术企业招商，以及投融资模式的创新，比如液晶面板项目，至少投资 300 亿，多则 400-500 亿，这么大的投资，企业很难负担。重庆当年引入京东方，组织当地企业认购 100 亿股，入资 210 亿元，京东方再通过银行融资 118 亿，最终才满足建设资金需求，通过一系列运作，重庆就多了一个高科技企业，每年也增加 200 多亿产值，而且最后企业们也没吃亏，持有京东方股票的收益超

过了 200 亿元。现在重庆故技重施，又给京东方投资了一个 480 亿的柔性液晶屏面板项目。这些项目，得到了领导的重点表扬。堪称供给侧改革的经典项目。

再来说说创新的问题，作者说，创新分为三个阶段，1 是从 0-1 的创新，也就是从无到有的发明创造，这个很难，需要大量经费支持，还得有天使基金投入。老百姓很难做出来。2 是从 1-100 的创新，这个阶段就适合那些高智商，有知识，肯下功夫的人和小微企业。第三阶段就是 100 到 100 万，从雏形到巨大的产业。那么鼓励创新的巨大难点，以及关键点在哪？咱们明天接着讲

分析与思考 3：促进创新！优化资源结构

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，分析与思考，昨天我们说到了创新的问题，一开始我们把所有的专利成果都归了国家和集体，后来鼓励发明创造，发明人可以得到一部分专利权，从 25%，后来提高到 75%，但是这个可能这个有问题，作者说发明家不见得是企业家，他们能研发

出很好的创新，但是不一定会转化成产业，所以这些发明家最后也很少有大富大贵的。所以我们应该把研究机构，科研人员，科技企业三方的积极性都调动起来，才能加速科研成果向产业转化。

至于孵化创新公司，这些年我们也没少建设孵化器产业园，但是效果不好，都是不分青红皂白就免几年房租，吸引几百家企业入住，而美国硅谷之所以孵化能力强，很关键的是他集合了六大产业功能，1 是项目甄别，2 是培训指导，3 是共享服务，4 是股权投资，5 是收购转化，6 是资源聚集，也就是说，人家的孵化是全产业链和流水线的孵化，这就让孵化的成功率大幅提升。比如在培训指导阶段，可能就会有资本给他们指明后面的方向，并且对接一定的资源进来。老齐多说一句这点很重要，比如小米的投资，几乎都成功了，就是因为他们用自身的产业链在孵化生态项目，有创新辅导，市场需求，有销售渠道，有质量把控，所以他的成功率就非常的高。这就是现在的创投行业，不是因为看的准所以成功率高，而是因为我手里掌握的资源丰富，所以企业被投资之后，纳入了整个生态体系，就成功率大幅提升。特别是金融服务和用户赋能这一块，解决了创业企业两个最关键的问题。所以他甚至没道理不成功。而我们一些政府项目，就严重缺乏后面这些服务，最后干脆变成了形象工程。

在资源优化结构方面，作者认为我们后面会做这些改革，一个是

PPP 项目有效推进，也就是政府跟市场一起做投资，那些能够很快产生回报的，让市场去投资，不能很快产生回报的政府去投，但也要想办法获得回报，比如地铁这种项目，可以通过加盖物业的方式，让项目平衡，总之一一个原则，投资者和政府都不吃亏，群众也不能增加负担。

第二是改革财政资金分配，原来都是国家拨款几千亿，然后政府发项目，这样会产生腐败，以后要用这些资金来设立产业引导股权投资基金，通过 1:3 或者 1:4 的比例放大，撬动社会资本跟进，交给专业的团队打理。减少政府审批。2015 年，重庆就把财政投入产业的三分之一的资金，拿出来做引导基金，现在已经有 24 只基金，总规模 240 亿。

栗渺社分享微信 jnztxy 谨防N手群转卖，以免断更

第三对外资金融机构开放，甚至逐步让外资控股，或者独立设立境内金融机构。有可能一年就带来几十亿，几百亿美元，10 年时间就能增加几千亿美元的资本金。2030 年以后，外资金融机构占比会从 1%左右，增长到 10%，是完全有可能的。

第四，开拓服务贸易，货物贸易现在有几万亿美元规模，和几千亿美元顺差。但服务贸易我们是逆差几千亿美元，甚至综合算下来，我们可能还亏了。未来我们在对外经济上，服务贸易可能是我们的一个重要增长点。

第五，降低个税，现在边际税率太高，达到了 45%，作者说国际上一般个税要低于企业所得税，现在企业所得税只有 25%，所以个税税率太高了，这个就会引发一系列问题，比如很多人都把钱放在企业，不拿工资。或者把钱发到海外，然后再转给个人。而且对于我们引入国际化人才非常不利。现在那些高端人才，几乎都不在国内拿工资。所以高税率，其实反而让我们损失掉了很多的税收。最后个税沦为了工资税和中产税，有钱人反而不交这个税了。2017 年我国个税总额只占总税收的 7.7%，而发达国家平均是 30%，发展中国家也有 15%，所以作者建议把个税降到 25%，这样反而可以扩大税源。

第六，农民工落户城市，作者说中国目前有 3 亿农民工，不能落户，就会让他们的劳动寿命减少一半，也就是说干到 45 岁就要回老家了，或者平常 12 个月，总得有 2 个月在家探亲。未来哪个城市能够对农民工更加友好，哪个城市就能获得持续的人口红利。

第七，延长女性退休年龄，50 岁退休太早了，实际上妇女平均寿命比男性还高 5 岁，让妇女干到 60 岁，差不多能节省 60 多万亿的养老金。而且大多数可能也愿意继续上班。

第八,降低运输成本,中国所有货物运输量占 GDP 的比重是 15%。美国欧洲都在 7%,日本只有 5%左右。相当于我们比别人多了几万亿的运输成本。大部分都是因为管理造成的。比如铁路现在已经修的到处都是了,但是很多公司还是习惯于用汽车来运输,主要就是嫌麻烦。所以造成了浪费

第九,改革住房公积金,作者说这也是一个老制度了,已经不合时宜了,现在公积金只占了住房贷款余额的 20%,完全可以通过商业银行来实现。没必要再保留。特别是很多人买完房了,这笔钱就浪费了,不如让大家拿在手里可以促进消费。或者干脆变成企业年金,由专业机构打理。

第十,有效配置城乡土地资源,人往哪流动,就往哪里配置土地,耕地资源也可以通过地票制度,让他流转起来。相当于发达地区购买不发达国家地区的指标,这也给了不发达地区创造了收入。

这十条,都是供给侧的基础制度改革,未来也会逐渐推进。作者说把这个做到位了,国家一年就会新增几万亿红利, GDP 增长保住 5%是没什么问题,达到 6%也是理所当然。

下面我们再来看看,互联网金融发展的经验和教训,当时是 2019 年 5 月了, P2P 泡沫已经全面破裂了, 作者说 P2P 这个东西起源

于英国，在美国推进，但是英国和美国一共也不超过几十个企业在搞，之所以这样就是因为监管十分严格。P2P 只能作为一种中介，而在金融体系发达的英美市场，其实 P2P 的用处不大，但在咱们这就不一样了，几年时间注册了上万家 P2P 企业。后来集体瘫痪，造成了上万亿的坏账，大量投资者倾家荡产，场面十分悲壮。

金融科技本身是好的，只是没有管好，一些坏人利用了 P2P 来做坏事，作者说 P2P 说白了就是中国传统农村里那种高息揽储的老鼠会，在乡里乡间去放高利贷的，在互联网的体系之下，死灰复燃了。在农村地区即便是闯祸也就是几十万几百万，辐射面不会太大，但是他现在通过互联网，一下覆盖全国。动辄就造成几十亿上百亿的坏账。

那么 P2P 的要害是什么，1 资本金是通过高息揽储而来，2 杠杆没有监管，3 乱放高利贷，4 借贷资金形成庞氏骗局的资金池。甚至钱放在哪，干什么去了也没人管，5 一旦出事，企业就卷铺盖跑路。

针对现在的普惠金融，网络贷款，作者说应该遵循 5 大基本原则，1 是资本信用原则，要有较大规模的自有资本金，不同于传统小贷公司，互联网金融辐射性更强，所以资本金要有更高门槛。2

是信用规范原则，贷款资金要来源于银行贷款，银行间的中期票据，和证交所发型的 ABS 债券，也叫作资产担保证券，简单说就是你得有东西抵押担保才能让你举债。

3 是信用杠杆原则，顶多控制在 1:10，决不能再高了。还要约定网贷业务的周转循环次数，比如之前说的阿里的网贷，循环了 40 次，这就形成了巨大的风险泡沫。作者说一般循环次数不能超过 5-6 次，

4 放贷征信原则，也就是说你得有信用采集场景和放贷方式，不能无约束的放贷，比如校园贷，首付贷，甚至美丽贷，裸贷这都是不允许的。特别要注意暴力催收的问题。

5 是大数据处理原则，平台要拥有强大的技术基础，能形成大数据，云计算，人工智能的处理技术，这样可以控制风险，降低不良率。

总之要在网络贷款发展的过程当中，注意以上 5 大原则，从而甄别业务模式，作者认为阿里小贷与 P2P 有本质不同，阿里巴巴也是有自有资金的，杠杆也是合规的，只是 ABS 债券的循环次数太多，这个要按照监管要求规范。阿里小贷本质上还是供应链金融，他还是比较鼓励的，当年连浙江都不给马云办牌照，马云特意到

了重庆，找了黄市长，才拿到小贷公司的牌照。明天我们再来看看作者对于互联网金融和产业链金融相结合问题上的看法。以后金融科技这块，有哪些趋势。

分析与思考 4：互联网金融要怎么搞？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，分析与思考，昨天我们说到了互联网金融，作者对于P2P全盘否定，但对于阿里小贷还是认为要区别对待的，未来互联网金融或者是金融科技还是要继续发展的，特别是数据平台对于产业链金融的支持作用。他提出，路径上要有5个方面的基础要求，第一，数字平台的后盾是大数据，云计算，人工智能三个东西组成，云计算相当于脊梁，大数据是五脏六腑，皮肤和器官，没有云计算，大数据就是孤魂野鬼，无处藏身，但是没有大数据，云计算也是行尸走肉。要通过全面的信息掌握，从而降低产业链金融的坏账率。

第二，无论是互联网金融还是金融科技，都没有改变金融的宗旨以及安全性原则，所以金融的监管安全，还是要坚持的。也就是说得按照金融来管，而不能按照互联网来管。高息揽储和暴力催收，这些肯定都不行。

第三，互联网金融平台，应该是网络数据平台，跟产业链金融相结合产生的，平台收集信息，提供给金融机构，让产业链金融服务效率提升，运行风险下降。坏账率下降。他希望平台能把那些大量的非银金融机构，整合在一起。让他们更有效率，也降低成本和风险。

第四，互联网金融，辐射性比较大，跨地区，跨地域效率极高，所以必须谨慎小心，不能盲目推广，否则就会泛滥成灾。

第五，要明确多赢原则，不能靠烧钱扩大占有率，对股东不负责任，也不能中看不中用，换汤不换药。

其实我们看到作者的这 5 点要求，就说明监管对互联网这个东西又爱又恨，希望他能帮忙，但最好别给我惹麻烦。但其实这是很难的。因为金融和互联网的本性有点对立，金融要求提前监管，而互联网则更多是先开枪再瞄准，所以到底怎么管，大家都没想好。你要不问他，自己偷着干，那以后出了事，肯定要追究你的

责任，比如 P2P 这个东西，后来很多人都被判了刑，但是如果你问他能不能干，先征求监管的意见，那么得到的答案肯定是不能，其实这就是在国内创业的困扰，很多事情在创新阶段都是擦边球。比如马云的阿里，一开始就是卖假货起家的，腾讯所谓等增值服务，其实也有骗钱的嫌疑，甚至马化腾自己都承认，当时假扮女孩跟别人聊天。拼多多，京东，美团这些就不说了，每一家创新企业都是有原罪的，只是后来发展壮大之后，转型了而已。所以互联网加金融，会让人感觉到特别拧巴。

互联网还要建立负面清单制度。因为在安全，廉价，便捷三个方面，是有三元悖论的，也就是不可能兼具这三个特性。所以他建议实行一些措施，来保证金融安全和健康发展。第一，互联网金融公司，必须独立构建，比如法人独立，运营独立，不能让互联网金融和电商，娱乐都搞在一起，更不能允许跨行业经营所带来的数据交互使用，老齐多说一句，大家可以想想，最近央行对于支付业务的表态，估计未来十有八九会把支付宝和微信支付分拆出去，不允许他们跟两大平台搅在一起。在国外也是这么管的，像美国的脸书，亚马逊，苹果，这些大平台，基本上也都不敢染指金融业务。说明美国对金融行业管理的一直很严格。任何风险都可能转化为金融风险，而金融风险，反过来又可能会拖垮非金融业务，所以成熟的商人，一般不会去冒这个风险。

栗渺社分享微信 jnztxy 谨防N手群转卖，以免断更

第二，必须建立商业机构数据分级管理制度，一般性个人数据，可以流入互联网金融公司，互联网金融的数据也可以流入政府金融监管机构，但绝对不允许反向流动和交叉流动。

第三，国家有必要通过立法，构建，一种由网络安全，金融安全，社会安全，财政安全等相关部门参与的互联网技术研发信息日常跟踪制度，也就是说，政府有权去问询这些数据。

第四，互联网商业平台有强大的社会性特征，如果出错，将带来极大的社会影响，所以还要让他们担负起更多地社会责任，比如信息倒卖，会引起电信诈骗，安全没做到位，也会引起网约车司机强奸杀人等恶性事件。这些事情，要给与严肃处罚。

第五，网上安全技术认证，比如二维码，虹膜，指纹，刷脸这些，必须特许经营，设立证照管理。认证识别系统属于重大国家安全范畴。互联网的金融公司，支付，资金划转必须坚持小额原则。

总之就是要，加强数据安全的管理，现在虚拟社会和真实社会的边界已经十分模糊，我们的互联网现在已经十分先进，所以必须防患于未然，确保国家信息安全。听完这个章节，相信很多朋友都能理解，为什么最近要对滴滴和阿里下手了，说明国家对于互联网信息安全，已经给与了高度重视，甚至上升到了国家安全的级

别。那么你把数据全都提供给了美国，这个肯定是绝对不允许的。

在课后问答环节，有个学生提了个普遍性的问题，说为什么 P2P 当时不管，非得造成巨大损失之后再管。作者回答，说 P2P 其实也历经了三个阶段，2006-2012 年是第一阶段，这个时候量不大，全国一共就 100 家，没什么感觉。从 2012 年开始，P2P 开始雨后春笋般出现，一下子就增长到了 1 万多家，迅速扩大了规模，第三阶段就是 2016 年以后，开始了大量的整顿。现在基本全都清掉了。

这三个阶段当中，监管的认知也是有一个过程，一开始把他当成新鲜事物，甚至是鼓励的，也希望互联网能够创新，提高金融运行效率，解决贷款贵的问题。但在 2015 年某租宝出事之后，一下就捅出来 700 亿的窟窿，影响非常坏。大家一下就警惕起来，从这以后，开始全面整顿。甚至当时的领导，还让作者给提几个整顿建议。后来整个行业就全面停业整顿，有几千家企业，也都在想办法找钱还债。至于为什么有的 P2P 还能到美国上市，就是因为美国压根不管你是不是骗子，有人买你就可以上市，但之后如果他发现了你是骗子，那就会把你罚的倾家荡产。所以，其实是国内的投资者有个误区，认为能上市了，就可信了，但其实根本就不是这样。这些人就是利用了这个认知盲点，通过上市来增加自己的信用。

下面我们来看看货币发行的问题，现在的货币，到底还有没有锚，在人类历史上，货币都是金属本位，不是金银就是铜，但这里面有两个问题，金银本身就是商品，所以他的价格会随着商品而波动，另外，金银在某些特殊情况下，会大量外流，让经济出现明显的通缩。所以后面 70 年代，大家就不再用金本位了。

那么后面印钱的依据是什么，比如美元，他会参考 M3，经济增长率，通胀率，失业率作为货币的间接锚，大多数国家都采取了主权信用货币制度，也就是说，货币的发行量，与经济增量相匹配。不过，平常没问题，但是到了危机的时候，问题就很大，比如美国的量化宽松，他们会通过货币超发来刺激经济，大量的国债，让美国政府债务持续攀升，现在每年光还这些债务利息，就已经消耗掉大量的财政收入。所以未来可以遇见的是，美元必然持续贬值的。但老齐多说一句，美元贬值，可能并不那么明显，为什么？因为其他主要货币也都是这个思路，大家都在贬值，所以美元也就显得没那么弱了。这就是所谓同行们的衬托。但这个会带来一个结果，那就是持有资产的人，会持续获得升值。在美国这 10 几年主要是股票，每年年化增长率都到了 18%，而在咱们这是房子，15 年下来，翻了 5-10 倍。你很难说的清楚，到底是资产增值了，还是货币贬值了。所以未来不持有资产的人会在人群中，相对来说越来越穷。

我国人民币的汇率，实行的是汇兑本位制，也就是说我们一直瞄着美元，但分为几个阶段，一开始，汇率是被写死的，我们通过货币发行，来调节人民币的多少。2003 年，美国就开始给我们施加压力，让人民币升值，2005 年，人民银行宣布，人民币和美元脱钩，开始实行浮动汇率制度，此后一直到 2013 年，人民币都是单边升值。虽然我们说的是一篮子货币为锚，但其实最主要的还是美元。2015 年 811 汇改，也称二次汇改，人民币纳入到了 SDR 国际储备货币的篮子当中，人民币对于美元开始双向波动，而且弹性增强。也就是说，我们有时候会升值，有时候还会贬值。

明天我再来谈谈，人民币未来的走向，以及和美元的汇率关系。

分析与思考 5：美国为什么这么霸道

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，分析与思考。昨天说到了汇率，货币发行其实跟外汇

占款有很大的关系，2018 年底，人民银行资产总规模 37.25 万亿，其中外汇占款就达到 21.25 万亿。大概占比是 58%左右，原来这个数字更高，2013 年的时候，外汇占款甚至占了 83%。后来我们的贸易顺差持续缩小，央行才开始使用借款便利，投放货币，降低了对外汇占款的依赖。另外，央行也连续降低了存款准备金率，提升了货币乘数，缓解国内流动性不足。未来外汇占款的占比可能会进一步下降，但是汇兑本位的本质不会变，人民币的发行量，还是跟美元有很大的关系。所以从这个意义来说，如果美元货币泛滥的话，我们国内的资产价格也会上升。

2008 年之前，美国基本上能够在主权信用的框架下，严守货币发行纪律，货币增长与 GDP 基本保持同步。但是 2008 年危机之后，美国为了拯救经济，开始放松货币的约束，美联储开始从保持低通胀率和经济适度增长，转为稳定市值和充分就业，甚至最后美联储直接下场救市，让利率大幅下降，已经降到了接近于 0 的水平。美联储还直接购买财政上的债券，他持有的资产规模，从 2007 年底的 6%，提升到了 2014 年的 25%，现在肯定更高了。

在这期间，美联储的基础货币供应量也大幅提升。随着大幅的宽松政策，美国股市也格外坚挺，走出了 10 年长牛。截止 2021 年 9 月份，道琼斯指数从 6000 点，涨到了最高的 35000 点，涨了几乎 6 倍。标普 500 从 666 点，涨到最高的 4500 点，涨幅近 7

倍。纳斯达克就更过分了，从 1200 点，涨到了 15000 点，涨幅 12 倍还拐弯。

作者说，美国大规模超发货币，有这么几个好处，第一，减轻他们的国债压力，都不要利率了，财政上的还款压力就小的多，第二，靠超发货币，实行一些社会项目，这样就不用提高税收了。更有利于大选获得支持。第三，超发美元，与经济增长混淆，也就是说，会给大部分美国人，造成一种经济还可以的错觉。第四，超发货币造成资产价格上涨，民众看到股市不断上升，也会很开心。

那么很多人都会问一个问题，为什么美国这么多年来，超发货币，但却没有引发大规模的通货膨胀呢？作者说，主要依赖美元发行和循环机制。发行美元，本来是独立的，由美联储说了算，美国政府不能干涉，但现在基本上已经打通了，财政部发债，美联储购买，实际上已经变相成为了美国政府直接印钱。之所以没有引发通胀，就是因为美元还是世界货币，早年间，他依靠对外投资流出美国，以国际收支经常项目顺差再流回来。通过战后对于欧洲和亚洲的建设，让他赚的盆满钵满，但后来一些制造业新兴市场国家兴起，他的顺差就没有了。反而形成逆差，那么大量美元就被其他国家给吸收了，然后成为了美元储备，这些钱拿着也没什么用，不能再他们国内消费，最后又投回到了美国的国债上，

比如我们就是这么干的，这些年辛辛苦苦积攒了几万亿美元的外汇储备，但发现只能买美国国债，其他啥也买不了。你买别的，人家就以国家安全为名拒绝出售。所以转了一圈，钱又都借还给美国了。这就促进了美国虚拟经济的发展。所以他国内用于实体的钱其实并不多，大多数钱都在各国政府持有，进入了他的虚拟经济。另外，老齐再补充一点，他还以极低的价格采购，其他国家的货物，这也是物价涨不起来的原因。

下面我们来看看，美国为什么这么横，他有 5 大原因，维持着他的霸权地位，1 是充分的货物贸易承载，40 年代的时候，美国 GDP 占了全球一半以上。黄金储备占了 80%，拥有最强大的消费市场，成熟金融体系，和科技实力。2 是良好的信用，虽然后来跟黄金脱钩，但是美债依旧没出现过任何风险。3 是世界结算体系，全球 80% 的贸易结算，都要走 swfit 系统，每日结算金额达到 5-6 万亿美元，全年 2000 万亿。他在这个底层架构上，还建立了 chips 美元支付系统，这块占到了全世界银行同业外汇交易清算份额的 90% 以上。一旦离开这个系统，你有钱也花不出去。现在成了他制裁其他国家的武器。4，就是军事实力，5 长期优势，也就是惯性，虽然现在美元的地位受到挑战，但是也没那么容易破除掉习惯。

欧元曾经有希望挑战美元的世界货币地位，但后来也因为统一的

货币政策，不统一的财政，制造了很多麻烦。最后没能上位，现在英国脱欧之后，欧元的地位其实进一步下降。至于日元，量化宽松的更厉害，现在日本国债基本 95%都是本国人在购买，国际投资者基本不碰。说明信用还是有很大的问题。总结一下，目前主权信用货币制度，遭遇了很大的挑战，货币发行的约束越来越困难，为了摆脱经济低迷，就需要大量的印钱，老齐认为，未来有两个出路，一个是出现一次技术的大幅飞跃，让生产力提高到另外一个层次，从而解决目前的金融困境，创造巨大的供给，去匹配资金需求。另一条路就是出现一次重大的债务危机，总得有人来承担这些损失。就咱们的人民币来说，现在还是汇兑本位，盯着美元来发人民币，未来也必将走向主权信用货币，也就是根据我们的 GDP 和通货膨胀率来作为货币发行的锚。

另外，美国现在政府债务总量已经达到了 GDP 的 130%，美元的信用泡沫在逐渐累计，人民币如果总是跟着美元走，其实也会形成风险，所以通过主权信用货币的方式，更有利于，经济金融的稳定，降低美国泡沫传导入国内的风险，但是也有不少专家表示担忧，比如说在美国美联储是相对独立的，总统管不了美联储主席，但在咱们这，央行和财政部都归政府管，那么印钱直接买债，就有一个人说了算。如果你再没有一个客观的锚存在，那么未来发多少货币出来，就只能纯凭良心了。这个担心确实不无道理，缺少制衡是很可怕的一件事。不能什么事都依靠人性善良，通常

来说，人性很难经得起考验。而且还容易引起一个后果，作者没说，老齐可以补充，那就是财政如果钱特别多的话，很容易造成国进民退，市场的作用反而会减弱。市场越弱，越要积极的财政刺激，而财政刺激越多，市场也就会越弱。

作者说也在思考未来的主权信用货币的问题，目前有一个矛盾他也没想好，那就是到底以什么为参考，如果只用物价做参考，就会出现资产价格猛涨的情况。但如果把资产价格也考虑进去，全国又很容易出现通缩。你比如 2020 年和 2021 年，如果考虑资产价格的因素，那么早就应该紧缩货币了，但实际上 CPI 只有很低的水平。如果此时紧缩货币，那么实体经济就会更冷。

随着我们经济体量越来越大，占全球 GDP 的 16%，对世界经济贡献率近 3 成，外贸第一，但是我们的货币却与现在的经济地位并不匹配，人民币在 SDR 中的占比只有不到 11%，远低于美元和欧元，人民币储备规模，占全球外汇储备总额的 2% 不到，而美元却占了 60%，所以人民币和美元还有相当大的差距。未来我们肯定会想尽办法，提高人民币的国际地位和影响力，那么你的币值就要更多地升值，而且还不能有太大的波动。所以老齐判断，人民币兑美元未来会长期升值，而美元兑人民币会长期贬值，但注意我说的是长期，2021 年 9 月这个时间点，可能美元反而未来几年要先反弹一下。人民币和美元双方也在对峙，都等着对方先犯

错误，一旦美元债务出现问题，那么人民币必定能够迅速的成为国际主要货币，在国际体系中的位置也会大幅提升，甚至取代现在美元的地位，所以我们一定不能先出问题。

在课后有同学提问，资本项目下能不能开放的问题，也就是国际货币能不能自由进出，自由兑换，作者说这个不可能，因为美国最希望我们资本项目下开放自由兑换，一旦这样，美国就可以剪羊毛，利用汇率上升下跌，对我们的汇率系统形成巨大的冲击，所以他预计，未来可能相当长的一段时间，我们都不可能资本项目自由兑换，估计得等到解除美国这个威胁之后，我们才敢金融上完全开放。那时候，人民币才能走向世界。

说完了人民币，明天我们再来看看，作者对于资本市场的看法。

分析与思考 6：资本市场为啥 10 年不涨

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书分析与思考。今天我们来看看，作者对于资本市场改革

的思考，他先分析了当前资本市场存在的问题，总体表现为三个弱化，第一，国民经济晴雨表的功能弱化，我们这 20 年来，GDP 规模翻了 8 倍，基本上 5-6 年就能翻一番，但是资本市场的指数，却没有体现出这种回报。站在 2018 年的时间点测算，指数几乎是 10 年没涨。

第二，投入产出功能的弱化，中国的工业营业利润率基本在 6%，利润占营业收入的 6%，净资本回报也达到 10%，如果用市盈率框算的话，中国整体工业的市盈率估值应该在 10 倍左右。但是我们资本市场的总体市盈率却在 20 倍左右，扣除掉一些市盈率极低的银行，资本市场整体是市盈率竟然在 50 倍上下，投资回报率就相当低了。那么这就说明机制有问题，太想圈钱了，缺少投资回报。比如 IPO 太多，再融资太多，等等问题，稀释了资本市场的资金。

第三，资源优化配置功能的弱化，不管是科技独角兽企业的成长，还是创新企业的驱动，在我们资本市场上，成功的案例不多。也就是说，几乎没有孵化出什么新兴创新企业出来。大家炒来炒去，最后发现，还是白酒，金融。我们想要的经济形态一个都没有。

针对这三个弱化，作者也提出了 6 方面思考和建议，第一就是建立健全退市制度，现在光吃不拉肯定不行。必须要达到每年上市

和退市一边多才行，退市有三种情况，1 是效益差，交易量低自动退市的，这个要站到 50%的比例，2 是私有化自己退市的占到 30%，3 是财务造假，被处罚退市的这个占到 20%。现在市场上这三块退市的公司数量，还太少太少，大部分上市之后就赖着不走了，资本市场很难实现吐故纳新，优胜劣汰。

第二，企业年金和个人商业保险，应该作为机构投资者的源头活水，也就是说鼓励长期资金入市，帮助老百姓，实现长期的保值增值。建立中国版 401k 计划，美国的三项养老制度存续金，总量已经达到 GDP 的水平，也就是 22 万亿之多，其中 401k 占了一半，而 401k 里又有 41%投资于股票基金，9%直接配置到了股票上面，45%是配置股债平衡基金或者偏债基金，只有 5%才配置货币基金，所以相当于 401k 的 70%多都投资于权益资产之上。所以才造成了美国股市以机构为主的特征，牛市也越来越长，投资者也更容易获得回报。

第三，加强上市公司运行中的机制性规范制度建设，1 要鼓励上市公司回购并注销股票，美国就经常这么干，2018 年以来，纳斯达克回购并注销的股票市值就达到 6000 亿美元，而我们股市，即便跌破了净资产，也没人愿意这么干。这主要是因为公司法中，对回购注销有限制。所以大部分公司即便回购也不会注销，而是搞什么股权激励。2 是要鼓励兼并重组，提高审批效率，3 是提

高上市公司分红意愿，应该明确上市公司每年分不同情况，分红 40%，50%，甚至 60%。应该给与分红的税收优惠，从而激励分红，破除铁公鸡的现象。

此外，还要防止大股东大比例股权质押，顺周期高杠杆，融资发展，逆周期股市跌破平仓线，踩踏平仓所造成的股市震荡风险，2015 年是场外配资造成的杠杆，2018 年，后半段的下跌，其实就跟上市公司大比例的股权质押有关。有的甚至还是二次质押，这样就会比较危险。

第四，取消股票交易印花税，印花税是一个古老的税种，原来纸质版的股票，才用贴花背书，也就是私人交易行为，占用了公共资源，所以要交税。但是现在基本都是实现了自动化了，所以印花税已经没有什么必要了，20 世纪 90 年代，美国，日本，欧盟，都已经取消了印花税，目前也就印度和我们还收这个税。所以应该取消，降低交易成本。

第五，赋予证券公司，客户保证金管理权，提高其金融地位，让这些证券公司，成为资本市场健康发展的中坚力量，同时设立平准基金，替换现在的证金公司。从国外来看，像什么野村证券，德意志银行这些投行，都拥有相当高的国际地位，反观我国，银行保险都有世界顶级公司，但是券商却没有一家具备国际竞争力。

主要是因为限制太死，客户保证金都是三方托管，不归证券公司管理。所以最后证券公司只是一个中介，啥也干不了。至于平准基金的问题，现在的汇金和证金起着平准基金的作用，但是总规模不到 2 万亿，尤其是证金的担子很重，很多资金其实都是商业借贷而来，每年利息就多达 800 亿，成本很高。这使得平准基金的作用有点扭曲，他必须要在市场中进行高抛低吸，违反了平准基金不与民争利的基本原则。作者建议平准基金设立直通央行，也就是说，以央行的货币发行权，来支撑平准基金的运营资金来源。消除不合理的高抛低吸运营。也可以起到市场震慑作用。

第六，建立中国系统重要性股票监测制度，并以其为成分股。重新设立中国成分股指数。取代上证综指，所谓成分股指数，就是一些最能代表中国市场的公司，市值加权得到的指数，类似于美国的标普 500，而综合指数，则是所有公司的综合。现在已经几千家公司了，所以显然没有这个必要用综合指数了。

当时作者做这份报告的时候，是 2018 年 10 月 20 日，是市场最没有信心的时候，他当时表示，只要能把市场的长效机制建设好。中国股市的春天还是会来的。事实证明，后来很多问题，依旧没有解决，但是春天还是来了，所以我们永远不要对股市失去信心。涨多了就要跌，跌多了就会涨。这本身就是股市的规律。

下面我们来看看，可能是大家最为关心的一点，关于房地产的思考，长效机制到底要怎么建立，作者先说到了，如今房地产行业的十大失衡，第一土地供需失衡，过去几十年，我们有 800 万亩耕地，转化为城市建设用地，再加上一些计划外征地，10 多年全国就要用掉 1 亿亩耕地，所以耕地面积，已经从 80 年代的 23 亿亩，降低到了 20 亿亩，这才从粮食安全的角度，提出了 18 亿亩耕地红线的概念。从 2015 年开始，土地供给开始持续收紧，地少人多的矛盾，越来越严重。国家每年批复的土地中，有三分之一，还给了农村建设性用地，用于城市的只占三分之二，城市的一半还给了基础设施和公共设施，30%给了工业，真正落实到开发商用来盖住宅的，也就是 15%左右，所以其实是非常少的。而且前几年，还有一个怪现象，他不是人多的地方多供地，而是有意在人多的地方少供地，希望能用土地来引导人口流向，但结果这个政策非常失败，造成了资源错配。

第二，土地价格失衡，过去十年，一线城市房价几乎涨了 8-10 倍，确实有货币的原因，但并不是所有商品都涨了这么多，所以可能更多还是因为供需矛盾，在土地供给不足的情况下，拍卖地价当然会越来越高，因为拆迁价就很高，土拍价更高，房价自然也就更高，房价上去了拆迁价自然也就水涨船高，所以成了一个死循环。

第三，房地产投资失衡，按照经济学逻辑，一个城市的固定资产投资中，房地产投资每年不应该超过 25%。其实跟一个家庭租房支出别超过月收入的六分之一一样，超过了就会影响生活。买房其实也是如此，不能超过全部工作年限收入的六分之一，按照人 40 年工作时间计算，6-7 年，一个家庭买一套房，是比较合理的。对一个城市而言，GDP 不能拿来都盖房子。那也是无法持续发展的。但是目前来看，房地产投资占 GDP 的比重过高，有 5 个城市超过 60%，16 个城市超过 40%，都去盖房子了，其他设施跟不上，就会出现空城和鬼城。

第四，房地产融资比例失衡，2011 年房地产贷款 10 万亿，占比不到 20%，2016 年房地产贷款余额接近 27 万亿，占比超过 25%，但是房地产只贡献了 7% 的 GDP，而且全国贷款增量的近一半都给了房地产。一些大银行更是达到了 70-80% 的增量。房地产已经绑架了国内太多的资源，让整个经济脱实就虚。

第五，房地产税费，占地方财力比重过高，全国 10 万亿地方税，有 40% 跟房地产有关，再加上 3.7 万亿土地出让金，60% 的地方财政收入，都要依赖房地产。所以利益关系太大。

那么剩下五大失衡又是什么呢？我们又该如何建立一套长效调控机制，咱们明天接着讲。

分析与思考 7：房地产的十大矛盾

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，分析与思考，昨天我们说到了房地产的十大矛盾，来看第六点，销售租赁比例失衡，在新加坡 70-80%的居民租住在政府持有的公租房当中，其实我们一开始也是这样，都是租房的，只是近十年来，开发了 90%的商品房用于买卖，而用于租赁的房子不到 10%。租赁者基本上是城市的弱势群体，缺乏讨价还价的能力，业主经常涨租金，而且也会时不时的把他们赶走，所以大家没有安全感，而且在咱们这还有一大痛点，租房不能享受教育，医疗等公共服务，所以最后逼着大家都去买房。

第七，房价收入比失衡，北上广深杭一线城市，收入比已经达到了 40 年，也就是一个人不吃不喝工作一辈子也买不起一套房了。这在全世界也是处于极高水平。纽约的房子跟北京上海差不多，但是人家的收入，比我们高 4-6 倍。所以这是个巨大的问题。一

开始说房价高，其实只是一线城市的问题，但是自打 2017 年之后，整个棚改货币化安置，把全国的房价，全都搞起来了。弄的是人心惶惶。

第八，房地产内部结构失衡，一线城市不够卖，三四线城市卖不掉。有的地方供不应求，有的地方供过于求。作者说，其实一个地方要该多少套房，都能算出来，三口之家需要 90-120 平米，那么 100 万人的城市，4000 万平米就足够了，已经有 2000 万平米了，每年还要再开发 1000 万平米，那么后面肯定会过剩。这块政府应该统筹控制，不能任由开发商蛮干。再有写字楼，每 2 万元 GDP，造一平米写字楼就够了，有多少 GDP，供给多少面积，你天天都在盖高楼大厦，那最后肯定就是租不出去。现在地方上就是好大喜功，动不动就是几十万平米综合商业体，最后盖好了之后，完全没有商户入住。

第九，房地产市场秩序失衡，比如开发商买来土地，原来是写字楼，后来私自改为住宅，原来是工业用地，私自改为商业，然后把容积率也偷偷改变。他们不怕被罚款，即便是罚款，也有的赚，甚至还有有的商铺写字楼，卖不掉就干脆返祖，当成理财往外卖，结果卖了几年，然后就倒闭，让投资者血本无归。还有的开发商，在外面借小贷，有的内部还搞理财，从员工身上借钱。比如某大的危机，员工理财就有几百亿之多。

第十，政府房地产调控失衡。调控缺乏长效机制，总是紧一阵，然后就放松，最后大家都发现了这个规律，在调控中主动收缩的乖孩子反而受损失，那些一直猛冲猛打的捣蛋鬼，最后到占了不少便宜。那么最后也就不会有人再守规矩了。调控也就陷入了塔西佗陷阱，没人再相信调控的真实性。

这 10 大方面矛盾，造成的恶劣后果就是，全民都在炒房子，炒房子比做实业赚钱多了，甚至不少人喊出炒房兴邦的口号。这对于经济的伤害是十分巨大的。

那么我们该怎么办，如何建立房地产调控的 5 大长效机制，首先就是土地，控制土地供应量，应该按照每人 100 平方米来控制，爬行钉住，后发制人，什么意思，就是你这个城市如果有本事聚集到 500 万人，之前只有 350 平方公里，那么后面就给你补齐缺口。也就是说，要先把人弄来，然后再给土地，而不能你说未来要来多少人，先把土地给我，那样的话，地给你了人没来，最后就造成了浪费。所以土地要后给。谁人口多，增长快，就给谁。不要再想着用土地引导人口的事了。不可能做到的。另外，在结构方面也要调整，工业用地浪费严重，要把工业用地的比例降下来，拿去搞商业开发。还要控制土拍价格，楼面价不要超过当期房价的三分之一，否则地价就要反过来推高房价了。政府可以

多释放一些储备地，也可以亏本拆迁，总之在土地上就别总想着赚钱了。要敢于承担损失，打破这个地价和房价的死循环。

栗渺社分享微信 jnztxy 谨防N手群转卖，以免断更

第二是金融，坚决守住开发商自有资金拿地的底线，一般来说搞开发的，资本金和社会融资比例大概是 1:3 的关系，但现在平均融资量达到了 1:9，有的开发商甚至达到了 1:50，这就加了太多的杠杆，拿地的钱，甚至都是找金融机构借来的。然后把地再反过来抵押给金融机构，把钱再贷款出来，去搞开发。所以几乎就是空手套白狼，如果地价升值一倍，最后他即便不盖房也能赚的盆满钵满。即便有的开发商从银行拿不到钱，他也会去搞社会融资，高息揽储，甚至之前有的还从 P2P 和私募股权去拿钱。另外一端我们也要管好住房按揭贷款，首套房，二套房的首付比例不能一样，三套房必须全款。即便在金融发达的美国，也不是每家银行都能提供住房贷款的。而我们这，现在所有银行都能做，这就很难进行把控。有的客户在很多银行借钱。而且他的收入证明，也经常造假。银行都是睁一只眼闭一只眼，甚至还希望这些客户骗取经营贷出去买房。

第三是税收，要形成高端有遏制，中端有鼓励，低端有保障的差别化税收体系，比如别墅这样的，就是高档住宅，如果商品房税率 1%，那么别墅就得考虑 5%，如果三五年卖掉，还要再高。更重要的是房产税和物业税，只要收 1%的房产税，即便房价 10 年

翻一倍，年化也就 7%左右，扣除房产税，也就 5%-6%，然后再扣除契税，增值税，就会降到 4%，低于资金成本，也还是无利可图，所以就会大大的遏制炒房。到时候大家也都不会再盼着涨价，因为房子涨价，意味着房产税也就越高。此外还要收土地的增值税，允许农村集体建设用地出让，租赁，集体建设用地拍出了高价，一定是土地升值了，而土地升值一定是公共基础设施建设的预期比较好，而这部分增值收益其实是政府投资带来的，所以要收增值的税。作者建议，土地增值 50%以内，收 40%的税，增值 50%-100%之间，收 50%的税，增值 100%以上收 60%的税。

第四，租赁市场，完善公租房体系，保障性住房要覆盖达到 20%左右，而且要布局合理，配套公共设施，收取比较低的物业费和租金，租金要以低收入家庭收入的六分之一为标准，也要培育商品房租赁市场，之前开发商很少持有物业出租，主要是因为他的资金杠杆太高，利息太多，所以必须尽快回款，否则利滚利受不了，所以我们才必须限制开发商的融资结构，这样才有商品房租赁的基础。另外还要实行租住同权，从法律上保护租房居民和产权房居民的同等待遇。

第五，地票制度，既要供给城市土地，又要让耕地不降低，就必须利用好地票制度，农民进城之后，理论上可以节约 100 多平方米的建设用地，这时候农村就要复垦，耕地必然增加，现在我们

最大的问题就是农民两头占地，进了城市，拿了指标，在农村还有建设用地也占着土地，下一步必须要解决这个问题，作者当年在重庆，就积极的推进地票制度，就是将闲置的农民宅基地等建设用地，复垦为耕地，而产生的建设用地指标，把他作为土地交易的标的物。也就是城市里花钱得到土地指标，而农村复垦后得到指标，去换钱。大家都有动力。农民也可以带着收入进城，有了安家费。更好的融入城市。这套方法，当年在重庆取得了巨大的成功，重庆模式已经被高度肯定。但可惜自打作者走了之后，重庆模式也基本不复存在，重庆房价出现了报复性上涨。

在问答环节中，作者还提到了一点，就是要管住企业买房，现在限购限贷限售，限制很多，但其实限制不住企业，高档住宅有三分之一都是企业买走了，企业买房之后，把房子抵押给金融机构，钱就又回来了。交易的时候，名义上税费很高，但其实连着公司一起卖，做股东变更，几乎就没啥税费。所以用公司买房现在似乎还很划算。这就不太合理。

谈到未来趋势的时候，作者说，未来城市化的进城会放缓，城市化率面临天花板，人口再每年快速增长 10%是不可能的，人口红利会淡出，旧城改造总量也会减少。大拆大建的时代已经过去了，人均住房面积也基本不会增加了，因为现在已经人均接近 50 平方米了。这已经是发达国家的水平了。新房竣工增长会越来越少了。

未来会逐渐萎缩。10 几年后会从一年 17 亿平米，下降到 10 亿平米以下。明天我们再来接着讲讲，未来人口流动的趋势。

分析与思考 8：未来房地产要怎么管？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，分析与思考。昨天我们说到了，未来新房竣工会逐渐萎缩，现在国家已经定下标准，50 万人口以下算小城市，50-100 万是中型城市，100-500 万是大型城市，500-1000 万人口算是特大城市，1000 万以上是超级大城市，那么未来恐怕只有超级大城市才会扩张，而这些超级大城市，基本集中在省会。

未来全国人口的流动方向主要是东南沿海的大都市圈，要么就是在超级大城市的中心城市群，再有就是往省会流动。长三角和珠三角，将是未来重要的经济发达地带，也是人口的重要聚集区。

至于房价的问题，作者说今后十几年，房价会趋于稳定，既不会大涨，也不会大跌，平均增长率将低于 GDP 的增长率，过去涨幅太快，基本上重点城市的房价都翻了三番，相当于涨了 8 倍，有的可能还涨了 10 倍，所以涨幅确实过大了。很多城市的家庭，30-40 年不吃不喝也买不了一套房了。这个趋势不可延续。

未来只有局部可能还会存在供不应求的状况，总体来看，已经进入了明显的供过于求，总量过剩的阶段。另外，M2 也已经降下来了，现在只有 8% 左右，GDP 高增长也结束了，所以房子价格涨幅不会很大了。但是大幅下跌的可能性也不太大，现在主要防范的就是这个风险。

对于开发商而言，未来将出现大量的企业破产倒闭，作者说，美国在 50 个州里，开发商不超过 500 个，而在咱们这，开发商近 10 万个。所以我们的数量显然是太多了。这里面很多都是空壳公司，有的大开发商底下，无数小开发商，甚至在每个地市都有一家公司，为的就是帮助地方政府完成政绩，在某地注册公司，那么税收和 GDP 也就留在了当地。随着未来整个房地产大潮的褪去，开发商的数量也会快速减少。作者认为，未来 10 几年，可能会死掉三分之二。剩下 3 万家，但数量依然还是不少的。

我们的开发商，现在负债率是世界之最，总负债率达到 84%，前

十大公司负债率也在 81%，所以后面必须得想办法把开发商的负债率降下来才行。老齐多说一句，后来我们出台了三条红线，对很多开发商意味着灭顶之灾。曾经有一个上海的开发商，约老齐过去讲课，当时我就跟他们说，不要再妄想猛冲猛打了，马上就该出台严厉的政策，给你们降负债了，当时他们的董事长，还一脸嫌弃，完全不信。结果三道红线一出彻底傻眼，他们属于是全都踩中的。所以 2021 年已经十分困难，跟某大和某力属于同一类，估计用不了多久，就得爆出债务问题。

作者说，我们已经做了很多政策储备，就是为了逼迫开发商让他们降低负债，并且做优胜劣汰，不能适应市场的，就让他们尽快出清。他说未来十几年，开发商们的负债率，将会降到 50% 以下。这其中可能会死掉一大批的公司。

过去十几年，真正最高兴的，其实是买了房子的普通老百姓，虽然他也不一定卖掉套现，但还是心里美滋滋的。而其实开发商赚的钱并不多，很多开发商都是贸易的模式，一手进货一手出货，也就赚 15% 的利润，他们也并没有获得太多的资产增值，反而现在潮水退去，很多公司都是负债累累，有的欠了上万亿的债务。看似通过杠杆迅速做大，但其实没赚什么钱，还吃了大亏，作者说，最聪明的还是李嘉诚这样的，93 年，他在浦东搞了个别墅小区，自有资金，所以 2000 年造好了也不着急卖，先租了 10 年，

到了 2010 年，已经从 1 万的房价涨到了 7 万，然后他把租出去的房子全部收回，重新装修，最后按照 8 万一平米全都卖光了。所以相当于他不但赚到了租金，还赚到了房价暴涨土地增值的钱，一个项目就盆满钵满。那些加杠杆的开发商，是断然不敢这么玩的

李嘉诚这个模式，其实也是跟别人学的，美国的开发商也是这样，基本上 50-60%的房产都是自己持有出租的，只有 30-40%比例的房子，是造好了就卖，所以他们负债率本身也不高，在 40%左右。美国开发商也能够享受到，房价持续上升的红利，后来还开发了 REITs 这些工具，帮助开发商做融资。这个资金他不是债务，他每年只需要分掉租金收益，而不需要偿还本息。所以是资产证券化的方式，整体看起来就比较健康。未来中国也肯定要走这条模式，十年以后，房屋结构中，会有 50%左右是租赁的，50%是销售的产权房。其中租赁房里面，还得有 20%是政府保障房，这部分，也要通过 REITs 来进行融资。

目前还有一个数据，不得不提，我们的自有住房率，已经高达 90% 几了，这个比例已经是全世界最高了。也就是说总量上肯定是够用了，只是结构不合理的问题。未来肯定会在租赁住房这块，下大力气。搞租售同权是一定会干的。所以老齐也多说一句，过去 15 年，国家给了你一波，时代的红利，但绝大多数人，都只是做

了一回过山车，看了一场热闹而已。真正能在之前买下多套房，然后还把他套现出来的人少之又少。

作者也给开发商，提了一些建议，1 不要再四面出击，盲目扩张，2 不要动辄去造那些三五百万平米的大楼盘，这相当于一座城的规模了，管理起来会非常复杂。3 不要高负债，不要拖欠工程款，更不要去借高利贷。4 不要去做产能过剩，库存很大的事情。5 不要因为脚踩西瓜皮而滑向违法深渊。未来政府肯定 1 会降低房地产投资占固定资产的比例，2 会逼着开发商降低负债，3 管住政府卖地价格，4 是控制好居民按揭，5 是实现地方上的总量控制。供地面积爬行盯住人口增长。6 推动住房双轨制，也就是保障房，租赁房要做好。

在课后问答环节，有同学问，说如果不靠卖地，地方政府收入怎么解决，作者说，过去确实房地产贡献了太多收入，之后必须要求地方政府，去制造业找税收，在新兴服务业搞效益。现在地方政府收入中，房地产占了 5-6 成，未来要把这个比例压降到 15%，那时候我们的经济会更加欣欣向荣。

对于大家都买不起房的问题，作者也说了自己的感受，他说可以通过保障房的方式实现，现在香港就这么干的，但是没干好，香港公租屋人均面积只有 4-5 平米，一家三口住在 15 平米的地方，

可能还没有大学宿舍大，会让人感到极其绝望。作者说当时他建议林郑月娥，说你其实给每个人 10 平米，一家 30-40 平米公租房的面积，大家的感受就会好很多。对于香港来说，也就只需要拿出 10 平方公里的土地，这个还是问题不大的。这个已经达成共识了，只是还没来得及开始干。内地也应该这么搞，我们的土地比香港更宽裕，所以廉租屋，公租房，应该按照人均 10 平米来配。大学毕业，就可以申请。工作 10 年-20 年就可以买商品房。通过双轨制，解决大家的住房问题。当然他最后也说，房价还是最好要平稳的，不能靠危机。可以通过多年房价不涨，去化解资产泡沫的影响。老齐教你一个好办法，2015 年之前的房价是没什么泡沫的，你可以自己算算，用 2015 年初的价格，乘以每年 5% 的增幅，看看现在合理的价格是多少。大概算一下，1.05 的 6 次方，涨 40% 是合理的。比如 2015 年卖 1 万，现在卖 1 万 4，就问题不大。

下面我们来看看，对外开放的问题，这里面会有 8 大重点，第一就是变化，原来最早是产成品贸易，也就是我们直接交易的都是成品，比如机床，拖拉机，拿过来就能用的，但是到了 2010 年，世界贸易里面，60% 是中间品，40% 是产成品，也就是说绝大部分东西，都是零部件，原材料之类。我们进口过来，生产完了，还要再出口出去。这种模式是来料加工。到了 2018 年，现在 70% 以上都是中间品了，未来这个比例还会进一步提升。另外，服务

贸易也飞速发展，现在已经占了贸易总量的 30%。未来服务贸易还会以 5 年翻倍的速度持续增长。所以这块将是重点。

第二，生产企业组织管理方式变化。原来讲的是一个企业，现在讲的是产业链，谁能组织产业链，谁就是制造业的领袖，比如苹果公司，手机里有 500 多个零部件，全球几百个企业为其代工。很多东西，像什么专利技术其实苹果都不掌握，但是他却能产生标准，组织生产链，所以苹果就是整个产业链的核心。即便是高通这种芯片企业，苹果要不用你的芯片，你也很可能立马就死掉。那么未来，我们该如何在贸易中控制产业链呢，咱们明天接着讲。

分析与思考 9：大国经济竞争！就是产业链的竞争

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书分析与思考，我们昨天说到了产业链，现在已经变得至关重要，几千个零部件，分布在几十个国家，各种各样的城市里

面，先生产什么后生产什么，如何适配，如何结算，这是一个非常庞杂的工作。作者说，当年在重庆的时候，把惠普拉来建厂，一台笔记本电脑，要有 1500-1600 个零部件，比手机还要复杂，惠普来了，其他的小工厂也就逐渐的都来了。后面还有一个问题，就是在哪结算，当时惠普董事长说要在新加坡结算，之所以这样，就是因为，新加坡是自由港，离岸市场，税率最低，所以惠普整个的亚洲生产，研发，零部件的工厂，都不在当地结算，而是跑到新加坡，在那里他们建了个结算中心，然后由结算中心，算出钱来，支付给各个零部件企业，物流企业，以及专利方。当时是 2008-2009 年，中国大陆一年 3 万亿美元的进出口，1.8 万亿美元的加工贸易，但是结算都不在我们这，4000 亿美元在新加坡，3000 亿美元在中国香港，还有 3000 亿在爱尔兰。剩下的在中国台湾，韩国首尔和日本东京。所以最后，中国大陆其实干的都是苦力活。金融结算产生的各种税收，都被人家拿走了。人家是躺着赚钱，而咱们是受累不讨好。

作者强调，现在的贸易中，有三个东西是最重要的，1 个是供应链纽带，或者叫做价值链，起到枢纽的作用，第 2 才是产业链，产业集群，第 3 就是金融结算能力，你只要掌握住这三点，产业都会奔你这里来。因为你有钱赚，有市场，不一定什么东西都由你自己来做，能够有掌控力也可以，比如三星就几乎做了全产业链，芯片，面板，电池都是自己的，而苹果则刚好相反，几乎啥

都不做，全用别人的东西，但他也具有相当强的掌控力。

未来我们的贸易，将遵循三零原则，第一就是零关税，50年前的关税税率基本在50-60%，后来wto降到了10%以下，中国加入世贸组织，也有了巨大的改变，比如原来进口汽车交170%的关税，现在已经降到了20%，但还是很高。现在世界贸易的平均关税，降到了5%以内，美国甚至是2.5%，由于现在都是中间品贸易，所以一个产品要经过无数工序，进出多个国家，所以高关税的摩擦成本太高了。有时候甚至要进出几次，比如原材料进来，做成中间品拉出去，然后再到东南亚加工一道，又拉回来，做成产成品再拉出去，这个关税高了肯定受不了。经过4个国家，都管你要5%的关税，那么最后复合关税就20%多了。所以最后大家发现，只有零关税，才能适应几十个国家，几百个企业共同生产制造一个产品。所以未来零关税将成为一个趋势。老齐也多说一句，现在其实很多东西，你也说不好他是哪产的，表面上看苹果是美国货，华为是中国货，但是你把手机拆开了再看，其实成分应该差不太多。

第二就是零壁垒，啥叫壁垒，就是对于外商生产制造设置的障碍，比如知识产权，本地法律，税收，甚至是供电，运输，仓储等等，营商环境就是壁垒，如果你刁难我，我刁难你，那么最后会极大的增加摩擦成本，非常不利于产业全球化。

第三，零补贴，补贴跟壁垒相对应，有的是刁难外国企业，这叫壁垒，还有的是给国内企业拉偏手，这就是补贴，为了争夺产业链，很多国家会给与各种优惠，最后大家都这么干，就变成了乱补贴，还会有很多骗补贴的企业出现。

最近一段时间，围绕着三零原则，其实开展了很多的谈判，双边的，多边的，一个地域，五六个国家的全都有。各种各样的自由贸易协定，也就是 FTA 被签订。虽然美国不怎么乐意带我们玩，但是我们不能自暴自弃，那样就中了他的奸计，还是要尽量想办法加入这个自由贸易当中去。越开放才能越繁荣。

当然，国内也有很多分歧，比如到底要不要零关税，零关税是不是国门打开，如果那时候，我们脆弱的农业和服务业怎么办？其实这种讨论，当年加入 WTO 的时候也有很多，那会直接就说狼来了。中国制造业要完蛋，但现在看，制造业不但没有完蛋，反而更加强大了。所以零关税之后，将有利于我们充分融入世界市场。

首先，制造业肯定很乐意，因为现在融入全球产业链最深的就是制造业，比如华为，他的产业链，就涉及 3600 多家企业，华为可以掌控标准，零关税，对华为来说肯定求之不得，成本将大幅

下降，世界竞争力将进一步增强。至于我们的弱势项目，比如汽车，现在一年消费 2500 万辆汽车，1800 万辆都是合资企业的车。也就是说，已经在中国生产了。即便是零关税，他顶多就是再变回外资企业，不会把厂子带走，因为车子的物流成本也很高。所以关税降到 0 也不会对汽车产生冲击了。

其次是农业，很多人都说 14 亿人的饭碗必须掌握在自己手里。我们现在 6.6 亿吨农作物都是自己生产的，但是也要每年进口 1 亿吨，主要是大豆。然后是小麦，玉米，猪肉，牛肉这些东西。所以降低关税，反而有利于我们进口，补充大家的有效需求，促进农业效率进步。至于会不会被倾销，导致农业萎缩。这方面确实要居安思危，但是也要分开来看。比如稻米，是我们的主要粮食，这块比较放心，因为美国人欧洲人自己也没有，所以他没办法倾销。泰国有，但是泰国不足以对我们形成威胁。至于大豆，我们确实需要大量进口，现在自己的产量远远不足。我们也已经成为了全世界最大的进口大豆的国家，要卡脖子，人家早就卡了，跟零关税也没啥关系。真正有可能带来冲击的是小麦，玉米和糖，确实国外比我们便宜，这快要总体加强。总之，基本吃饭问题，我们通过稻米已经能做到自给自足了，但是要想过的更好，确实需要进口。

第三，关于能源和矿产，我们是能源进口大国，比如我们要生产

7 亿吨钢，需要十几吨铁矿石，这里面三分之二都需要进口，还有原油，也要每年花掉 2000 亿美元进口，这些已经是深度依赖国外产能了，所以降不降关税，也没啥影响。反而 0 关税，有利于降低，我国能源和矿产的消费成本和资源约束。跟世界贸易可以更加平衡。、

第四，关于消费品，这块毋庸置疑，国内消费者将是最大的受益者。原来为了规避关税，都是老百姓自己从国外，往家里背，一年有统计，要背 1500 亿美元，而我们的贸易顺差才 4000 亿美元，所以人家天天揪住这个 4000 亿不放，好像我们占了多大便宜，但其实老百姓自己买的那 1500 亿，他没有计算，而且海淘其实还给国外带动了很多的消费。如果零关税的话，估计贸易顺差直接就磨平了。其他国家也就没啥借口攻击我们了。

总之，我们是贸易大国，我们的出口越多，国内经济越繁荣，但出口会受到进口的限制，现在最头疼的就是顺差太多，如果我们能把进口提起来，那么不但有利于出口，也会有利于定价权。而且进口越多，贸易量越大，最后人民币也就越硬气，成为世界的硬通货。

其实我们国家正在进行多方的尝试，比如很多的保税区，自贸区的建立，都是在试点零关税政策，也建立了很多贸易协定，一带

一路等等，这就说明，我们即使现在遇到了巨大的困难，但是开放这个事，我们是认真的。绝不会往回收。

在问答环节，作者还提到了，贸易中的交易结算其实是一笔巨额财富，全球离岸每年货币结算量，高达 50 万亿美金。如果我们要建立贸易结算中心，就必须要做到 2 点，1 是自由，2 是把税率降下来，现在所得税税率太高，人家不可能在你这里结算。当年他强烈要求惠普在重庆进行结算，人家就提出这两个条件，自由进出和所得税率降到 15%，当时所幸重庆有西部大开发政策，所得税率能够解决，但自由进出这个事，他也去跑了特批。这才在重庆搞了试点，后来海南岛自由贸易港也搞了试验，但是都没有起规模。未来 10-15 年，当国际贸易中有 50%以上可以用人民币结算了，那时候，基本上人民币就是硬通货了。按照这个路径 30 年之后，人民币有望取代美元，成为货币锚。

至于中美贸易问题，现在最大的障碍是贸易差，我们一年从美国进口 1500 亿美元，出口给他 5000 亿美元，顺差快 4000 亿了，这他肯定是不干的。但其实另一方面，我们老百姓是有很多的商品需求的，如果能把关税降下来，其实顺差瞬间被磨平了一半，那么中美贸易问题可能也就迎刃而解。明天我们再来看看，自贸区的战略定位问题。

分析与思考 10：贸易矛盾该如何化解？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续来讲这本书，分析与思考，昨天我们说到了贸易问题，今天来看看自贸区的定位，过去 40 年，我们有 5 个基本开放特征，1 是出口导向，2 是引进外资为主，3 是沿海开放，4 是主要开放，工业，制造业，建筑行业，5 是适应国际经济规则。当时就是用开放倒逼改革。

到了 21 世纪以后，特别是金融危机以后，随着我们成为第一大进出口贸易国，也成为了 GDP 第二大国家，国际上的摩擦也就越来越多。而我们的国内负担也越来越大，退休的越来越多，劳动力也下降，现在经济增长也明显放缓，未来我们的开放，会有这些变化。

1 不再以出口导向为主，鼓励出口，又要努力扩大进口，尽量缩

小顺差。美国现在就是第一大的进口国，消费能力强，本币硬通货，拥有国际定价权，掌握支付结算体系，未来我们要想在金融上争夺话语权，那么进口就必须加大。努力成为巨大的消费市场。

2、之前引进外资，之后还要鼓励中国企业走出去投资，也就是要资本输出，79 年到 2012 年，中国海外投资一共才 5000 亿，但是 2013 年到 2018 年，5 年时间就投了 7200 亿。

3、之前是沿海开放，之后要转变为，同步开放。经济特区，经济新区，越批越多，保税区也遍地开花，而且很多都披在了中西部地区。此外还有自贸区，批了 18 个，中西部占了 10 个。所以现在的态度很明确，开放，而且与区位无关。内陆地区也要积极的拥抱开放。

4、全方位，宽领域，多渠道开放产业领域，现在金融业，也更多地引入外资，外资金融机构也越来越多了。但现在还是有一些限制，比如外资银行，现在设立总行可以，但是各地开设支行和储蓄点，现在推进依旧缓慢。这块未来还需要继续加强。

5、我们不再适应国际惯例，而是开始制定国际规则，之前是加入 WTO，现在的多变贸易协定，甚至很多都会以我为主。

对于未来，作者也提了几点希望，除了刚才说的，对外资开放之外，还有对民间投资的开放也不太多，比如医疗机构能不能对民间投资开放呢？从国际上来看，这个事可以的，而且也是需求十分巨大的，比如他说 100 万人口就应该对应一个三甲医院，一个一亿人口的大省应该配置 100 个三甲医院，但现在能到一半就不错了。医院总是人满为患，供不应求。如果这块不放开民间投资的进入，那么未来随着老龄化的加剧，会越来越严重。

此外教育领域也开放度不够，外资学校整体不足，现在留学市场已经突破了 1000 亿美元，背后只是语言培训和咨询机构层出不穷，但是为了出国所做的基础教育严重供不应求，比如浦东，从小学到高中的国际学校，每年都是报名和录取比例悬殊。

另外，作者还提到了数字经济的国际化规模不足，马云马化腾的数字经济，跟脸书和谷歌 亚马逊有啥区别，说白了就是，人家的平台，背后是全球运转，几十亿人互联互通。而我们的网络，说白了还是 14 亿人的局域网，真正的跨境做的很少。当然这肯定有多方面的原因，未来肯定也有提升和改进空间。

栗渺社分享微信 jnztxy 谨防N手群转卖，以免断更

未来我们要充分利用自贸区，为中国开放带来更高的高度，农业，服务贸易，教育文卫，文化产业，数字经济，这些都大有可为，会给我们带来发展机遇，也就是说，现在贸易上的这些短板，我

们都可以在自贸区进一步开放，进一步尝试。

有同学问，那么香港的作用会不会削弱，香港的定位在哪里。作者说，不会削弱，香港在制度，辐射功能方面没有什么变化，原来内地不开放，香港对内地的投资，占了外资比例的一半。现在内地高度开放了，香港还是能占到一半，所以这就是水涨船高。而且香港制度有巨大优势，他是跟美国欧洲完全接轨的，即使美国和中国再怎么摩擦，也不会影响香港，未来内地跟香港会有更多互动，香港依然是金融中心，贸易中心和人才服务中心，这是内地的自贸区做不到的东西。

至于什么时候资本项目下自由开放，这个要等到产业再深度融合之后，当我们跟美国和欧洲，产业与金融全都搅在一起的时候，伤敌一千自损八百，你中有我我中有你，他就没办法发动金融战汇率战了，所以从这个意义来看，现在还没到时候，所以资本项目下还不能开放的太急。否则每天几十亿美元往外走，一年就能走掉上千亿，那么这个对于国民经济的伤害就太大了。

现在美国经常抓住贸易问题不放，基本上就 5 个理由，1 是中国入世，美国吃亏了，2 是中国没有兑现承诺，3 是强制美国企业转让技术，4 中国大量的外汇顺差，造成了美国 08 年金融危机，5 还说我们买了大量美国国债操纵汇率。这些其实都是子虚乌有

的东西，

第一，说中国入世美国吃亏，我们可以看看双方货物贸易，比入世的时候，增长了 7 倍。中美之间已经互为投资伙伴，2017 年，美国在华投资企业大概是 6.8 万家。实际投资超过 830 亿美元，中国企业对美投资，也多达 670 亿美元。很明显是一个互利互惠的事，而且贸易顺差上，美国进来的都是资本品，中间品，而我们出口的都是消费品，最终产成品。这其中很多都是，美国企业在华生产，然后又拉回了美国。所以这本来就是你的东西，是你占了我们劳动力的便宜。比如一台笔记本电脑，价格 500 美元，大部分原材料，零部件，品牌，研发的钱都是美国人自己在赚，中国只占了组装费 60 美元，占了 12%。

第二，说什么没有兑现承诺，中国在入世之前，关税总水平是 15.3%，承诺 2010 年降到 10%以内，现在我们已经降到了 7.5%，而贸易加权平均关税已经降到了 4.4%，接近了美国和欧洲的水平。已经低于日本和澳大利亚。另外，按照 WTO 的要求，我们也不断扩大开放，不断优化营商环境，非公所有制经济，从 2000 年的 40%，已经提高到了 60%。

第三，说我们强迫技术转让，这个更是没有的事，只是正常的合作伙伴关系，按照合同转让技术，并没有强制要求。而且我们也

在努力地保护知识产权和专利。

第四，美国人说，我们的外汇储备从 2000 年的 1650 亿，涨到了 2009 年的 2.4 万亿美元，这么大的顺差，然后你又拿来买美债，造成了美债利率持续下降，私人投资者，只能铤而走险，寻找更高回报的资产，于是才引发了次级债，导致了美国金融危机，但这个说法肯定说不通，大家都知道，次贷危机，是美国一味地降息，从 6%降低到了 1%，然后又搞什么 0 按揭贷款的金融衍生品，1：20 加杠杆搞 CDS，最终导致的泡沫崩盘。这压根就跟我们挨不上边。

第五，说中国购买美国债券，就是操纵汇率，美国国债本来就是卖给其他国家政府的，而且他们也迫切需要这么做，才能维持社会保障和军事能力，否则你大可以不发国债。你不能说，我的负债太多，是因为都是你们借我钱的人，给我惯的，显然说不通。斯的格里茨就说过，发展中国家辛辛苦苦打工，好不容易收入美元，结果都去买了美国国债，而美国又用这些低息国债，投资回发展中国家，赚取更高的回报。所以很显然，外汇储备只能买美国国债，是我们吃了大亏的。美国人这 5 大理由，全都是倒打一耙。在作者看来，中国入世，美国啥都没有调整，所以他不可能吃亏，相反很多脏活累活都是中国给干了，美国发而以极低的成本，占了我们制造业的便宜。

美国动不动总是挥舞大棒，扬言要加税，但其实这个对于我们来说，意义不大，我们肯定会反制，而且本身中国就有很多美国企业，好多货物，你也是要拉回美国去的，所以加税最后只会增加美国在华企业的成本，大家现在的产业链都搅在一起了，他其实也就嚷嚷的凶，其实压根不敢轻举妄动。

至于围剿我们的科技企业，但其实现在通信技术我们已经走在了美国前面，2G 时代，中国全面落后，3G 我们开始起步，4G 我们已经进入了第一方阵，5G 我们已经开始领先了，现在欧洲有诺基亚，爱立信，中国有华为和中兴，美国则一个没有了。主要因为他们不对民用领域开放低频率波段，所以导致了技术落后。现在虽然转向，但是为时已晚。现在美国的 4G 通信质量都很一般。基站远远不足，也就是我们的十分之一。4G 基础打得好，我们就有了在 5G 上面，全面发力的实力。所以他判断，美国围剿华为是不可能成功的。最终必然重新走向合作。作者这个判断，在 2021 年 10 月，已经得到了验证。明天我们再来看看，中美问题最后的归宿。

分析与思考 11：大国之间在博弈什么？

各位书友大家好，欢迎继续做客老齐的读书圈，今天我们继续讲这本书，分析与思考。今天我们继续来看中美之间的问题。美国打我们的通讯行业，绝对是失算了，华为在全球已经是领头羊企业，自主研发了操作系统，批量生产销售手机终端，还开发了全球领先的 5G 基站，研发了基站的芯片，手机芯片，甚至 AI 路由器芯片，最近又搞出了鸿蒙系统，替代了安卓，所以华为早有准备。美国顶多就是制造点麻烦，锁华为是锁不住的，。

未来我们肯定奉陪到底，跟美国人周旋，要考虑到贸易摩擦的艰巨性，长期性，做好最坏的打算，这场摩擦可能会影响一定的 GDP，一些外资也会撤资走人，我们要把企业安抚好，做好减税降费的安排，化解中小企业的融资困难。必须要进一步拥抱全球产业链，抓好创新驱动，自主创新，实现高质量发展，美国人越是不让我们开放，我们就越要开放。只有开放，跟他们都搅在一起，才是最安全的。反而越是孤立，就越是会受欺负。

在会后有学生问他，未来非公所有制经济比例会不会进一步上升，

作者说这个不会，目前国有企业在国民经济中的比重已经是 20%，这个比例接近极限，若干年后，非公所有制经济比重最多从现在 60%，提高到 65%，不能再高了。那意思就是说，保留一定比例的公有制企业，还是非常重要的。

还有人问美债的问题，现在美国这种，发美债，养美军，靠美军维护美元地位的这种玩法，啥时候是个头，作者说，其实美国人也知道，合则两利，如果一定摩擦，对大家都没好处。其实现在很多美国企业，已经联手，向政府提出建议，要求停止两国摩擦，好好做生意，未来大家一定会因为最终谈判，取得互相谅解的结果。但是长期协议，并不等于永远休战，未来会打打停停，停停打打，老大和老二之间，必然会出现这种现象。目前美国在世界上，仍然有 5 个第一，货币霸权第一，军队实力第一，科技力量第一，农业第一和工业第一，美国对世界丧失领导地位，一定是美元信用丧失之后才会发生，那么美元啥时候丧失地位呢？那就是大家已经发现，他的未来财政收入，已经不够还本付息了。其实现在已经快出现这种情况了，美国全部财政收入现在 10 万亿美元，联邦政府收入不到 4 万亿，美债差不多 28 万亿。现在他是别说还债了，每年自己的钱还不够花，一直在扩大债务规模。这其实也就是一直在透支着美债的信用。

:

作者甚至直接，未来美国如果再爆发金融危机，很可能就是债务

危机，那么将直接冲击美元体系。布雷顿森林体系破产之后，美国脱离了金本位，全球都开始了印钱的道路，1970 年，全球基础货币就 1000 亿美元，1990 年达到 7000 亿美元，2000 年是 1.5 万亿美元，2008 年到了 4 万亿美元，2017 年是 21 万亿美元，其中美元的基础货币从 70 年代的几百亿，到现在的也膨胀到了 6-7 万亿美元。美债更是达到了 28 万亿美元。

但美国人有一种理论，他说我跟你们不一样，你们欠的都是外债，一旦违约就会被债主逼死，我欠的是内债，是美元债，本币债。所以有美联储在，我就不可能违约。但这个事不可信的，如果美联储真的可以无限印钞，大家发现他毫无信用可言，那么就陷入了庞氏骗局，瞬间他就会崩溃。

经济学告诉我们，GDP 除了是一个国家经济综合指标之外，也是一个国家发展健康状况的标尺，比如我们经常会用 M2，政府债务，股市总市值，楼市总市值，跟 GDP 来比较。当某个指标过热，远超 GDP 的时候，他就一定出现了明显的泡沫。在 2000 年的时候，美国政府债务，是 GDP 的 55%，房地产是 GDP 的 81%，M2 是 GDP 的 70%。这都属于非常安全的区间，股市的市值当时达到了 GDP 的 183%，这肯定就极不正常，最后股市暴跌，跌到了 GDP 的 90%以下，才算稳住。后来就开始了楼市暴涨，美国的房地产总市值，在 2007 年，达到了 24.3 万亿美元，相当于从原

来占 GDP 的 80%，涨到了 173%，随后形成了次贷危机。让股市缩水一半，楼市下跌 40%。2009 年，美国楼市总市值降到了 15 万亿美元，大体与 GDP 相等了，这才稳住。那么现在最要命的就是他的债务，美国政府债务，已经占 GDP 的 130%，这个显然已经很不正常。美债违约，当然会引发他信用的崩塌，但是现在也有争论，美国政府绝不会让他违约。他可以不断地借新还旧。维持美债不破。但作者说，信用崩溃，一般都有个度，现在美国就是在透支美债的信用，但没人知道这个度到底在哪，一旦这个度被打破，就会引发短而急促的危机调整。可能会崩溃的非常惨烈。

他预测美债不可能会收缩了，因为现在财政收入肯定是不够花的，所以每年你都要新借很多债，无论是美债总量，还是占 GDP 的比重都会持续上升。他当时的预计是 2023 年美债总量超过 30 万亿美元，但显然保守了，实际上 2021 年就超过了 28 万亿美元，2023 年很可能会超过 35 万亿，到 40 万亿美元。债务占 GDP 的比重将超过 150%。这其实已经说明美国政府资不抵债了。美元会大幅贬值，美元的信用会开始丧失，随时会引发较大规模的债务危机。

之所以有这样的判断，是因为国际货币基金组织有一组研究，说一个国家债务与 GDP 之比，如果五年内涨幅超过 30%的话，大概

率会在 5 年内，爆发经济危机。那么美国已经连续两个 5 年债务增长都超过了 30%。所以他现在应该是压力山大。

2021 年 10 月份，登哥又在游说美国国会提高债务上限，虽然每次都会吵吵闹闹，但最后结果是必然会获得批准，因为没有别的办法，美债违约，是谁也承受不起的损失。所以国会已经被吃死了。

未来美国怎么办，通常会有三招，第一就是美元贬值，通货膨胀，每年通胀 6%，五年总债务占 GDP 的比例就能减少 20%，10 年能降 40%，美国其实一直在这么干。第二就是加息缩表剪羊毛，通过连续加息，制造其他地方的经济危机，比如拉美危机，亚洲危机，全球金融风暴，还有 2018 年之后的新兴市场危机，美元通过快速走强，几个月时间，就让大量资金回流，然后巴西里拉，南非兰特，印度卢比，俄罗斯卢布就开始崩溃。大量财富被洗劫一空。

第三就是改变游戏规则，比如跟我们的贸易摩擦，就是想，从中得到更多地油水，弥补贸易赤字，从而化解财政赤字。美国这三招，前两招已经在用了，而且屡试不爽，最后一招没用成，但是总体来看，美国的债务问题很大，不是偷奸耍滑几下就能解决的。这也给我们提了个醒，我们必须要做好国际金融防火墙，防止美

国随时爆发的债务问题，把我们误伤。

具体办法，还是之前说的，人民币国际化，努力让人民币成为世界贸易清算货币，和一些大国，签订本币互换协议，推进人民币离岸结算。减少对美元的依赖，就能减少被美国人剪羊毛的风险，

第二补齐金融短板，也就是把国内的火药桶都拆掉，以防对面的火星飞过来，引爆自身问题。比如工商企业负债率过高的问题，降低金融业占 GDP 的比重，防范金融泡沫。去杠杆防风险。

第三，改善资本市场，建立健全退市制度，实现脱虚向实，支持实体经济发展。

第四，要对中美之间的摩擦做好准备，比如我们推出 cips 系统，就是为了 swift 做备胎，一旦美国人这套结算系统不带我们玩了，我们好有自己的东西顶上，这跟华为开发鸿蒙系统一个道理。另外，人民币自由兑换的事，还不能操之过急。现在放开资本项目，那么如果美国出问题，我们会受到更大的伤害

这就是本书的全部内容了，整体上看，确实是高屋建瓴，他们考虑的都是国家战略层面的问题，读这样的书，有助于我们了解，现在国家高层到底是怎么想的。也能知道，他们都在关注着什么

问题。比如股市涨跌，这在国家眼里都是小事，人家更关注的是，你能不能为实体经济服务，能不能降杠杆，防风险。房价涨跌，在国家眼里也没那么重要，重要的是银行系统是否安全，资本是否脱实向虚。如果都影响到了我的制造业，那么就必然要严控房价上涨。有的时候我们站的高一点，就能够看的更远，明天我们开始新的学习。