



## 版权信息

COPYRIGHT

书名：中国经济2019

作者：王德培

出版社：中国友谊出版公司·蓝狮子

出版时间：2019年1月

ISBN：9787505745377

本书由杭州蓝狮子文化创意股份有限公司授权得到APP电子版制作  
与发行

版权所有·侵权必究

## 前言

# 2018“分裂”，2019“重构”

2018年可称得上是波谲云诡的一年。且不说气候吊诡异常，从立春冰雹到台风肆虐，就连北极圈内的气温都一度超过30摄氏度，仅从各种“神逆转”就足见“风云变化莫测”：先看东方，半岛局势前一秒还是“你施压、我射导”的恶性循环，后一秒突然就翻篇驶出友谊的小船——4月和6月两次历史性握手，从《板门店宣言》到“特金会”，忽然开出“和平之花”，《9月平壤共同宣言》更是首次就半岛无核化达成协议。再望西方，特朗普一意孤行，以美国利益为重，到处惹是生非。这厢，跨太平洋伙伴关系协定（TPP）、伊核协议、人权理事会“退群”成瘾，煽风点火，惹得中东乌烟瘴气，还不甘世贸组织（WTO）干预对伊制裁，又威胁要退出世贸组织；那厢，取消普惠原则，高举关税大棒，本以为中美贸易战是“犹抱琵琶半遮面”，未料实打实地已战三四个回合。只可惜，美国还没把中国打趴下，就已把自己的盟友们统统得罪了——G7峰会上“六大门派围攻光明顶”就已昭示美欧关系渐行渐远。更别提，那些边缘国家内部本就“水深火热”，又被强势美元“剪羊毛”，阿根廷、委内瑞拉、土耳其率先折戟，几乎“一夜回到解放前”，拉开了第四次金融危机的帷幕。于是，全球在关税上“相互伤害”，饱尝血雨腥风的危机苦果，仅是美国一手贸易保护、一手甩包袱，要跟“全世界拜拜”的节奏，就已搅得世界昏天黑地！

2018年见证了转折，开启了危机，可谓惊心动魄的“分裂”：既有全球经济在美国强劲复苏、欧日经济低迷的“冰火两重天”中备受煎熬，又有世界贸易失衡突破国家容忍边界引发“隔离”和“群殴”，还有右翼抬头、民粹泛滥导致国家分裂动荡，更有难民潮扯破了欧洲“合而不同”的遮羞布，让英国在脱欧中回归其离岸平衡的地缘本质，甚至不乏国家为各自利益吵得不可开交，“1%对99%”的怒火早已在阶层撕裂中熊熊燃烧...其实，作者在2016年美国大选前就预判特朗普可能胜出。而民粹主义和西方民主真的将特朗普推上“皇位”，透露了多少对西方经典精英的失望，又岂止于颠覆整个西方的“三观”体系，就连自由、平等、博爱的“普世价值观”都蒙上了灰尘！在笔者看来，特朗普虽是个“跛脚”总统，却真真切切是个“踹门者”。2017年他一上任就全盘否定前任，180度转弯确定优先美国利益的国策，2018年又急吼吼地到处指手画脚，实则一脚将西方引以为豪的自由市场经济、金融资本主义和西方民主制度的大门给踹了。正因美国这个旧时代的“缔结者”出尔反尔，为了自身利益亲手摧毁当初制定的游戏规则，导致原有机制纷纷无以为继，却又无新机制可替代。这种“破”后无“立”的空缺撕裂整个世界，才让2018年毁了“三观”，破了理论，断了原路，多了迷茫，却迟迟走不出漩涡，更难逃危机宿命，难辨转折真假，只能在拐点中分裂，又在撕裂游离中插翅难飞。

在2017年底作者就给出2018年新时代起点的预判，但2018年也只是打碎了旧时代的各种条条框框。不管是层出不穷的矛盾危机，还是峰回路转的孰真孰假，抑或不明就里的釜底抽薪，都让国家、产业乃至企业和个人都无所适从。这恰恰注定2019年将延续2018年的“破”，让分裂变本加厉，更将检验2017年的转折，让形势更复杂混沌，却也将带来“小

荷才露尖尖角”的局面，进而在迷雾中开启朦胧重组的希望。

## “世界大战”开打——首场是贸易

贸易战背后，是以中美为首、全世界范围内的经济严重失衡，“世界大战”已经开打。贸易战开打绝不是哪个国家的阴谋或阳谋，更不是一个国家总统的性情使然，而是世界贸易高速发展突破了国家机器承受的底线和边界。

### 特朗普为何挑起贸易战

美国出尔反尔，终于扣动了扳机，对华发起贸易战。先是对约500亿美元的中国商品加征25%的关税，在遭到中国的强力反制后，特朗普再次“暴怒”，表示要对额外2000亿美元的中国商品加征10%的关税，并威胁称如果中国再次提高关税，美将再对中国另外2000亿美元货物加征关税。对此，中国也是“你涨我跟”，毫不示弱。原以为美国贸易战的枪口只是瞄准了中国，孰料它火力全开，“扫射了全世界”。先是对所有国家的钢铁、铝产品征收进口关税，不过却破例豁免了墨西哥和加拿大。可惜好景不长，随后它又以保护自身制造业基地为名，重新对这些被豁免的国家征收25%的钢铁关税和10%的铝关税，甚至还威胁要对其生产的汽车征税。在此过程中，最尴尬的恐怕就是日本了。作为美国“最忠诚的小弟”，它居然是唯一一个从头到尾都没有获得关税特赦的国家。

即便日本首相安倍晋三、德国总理默克尔、法国总统马克龙专程跑到美国和特朗普磋商，也未见美国有“开恩”的迹象，逼得亲兄弟、好邻居也只能咬咬牙报复了。继美国的三大贸易伙伴欧盟、墨西哥及加拿大纷纷采取贸易反制措施后，日本、印度也加入了抵制美国的关税战争，昔日伙伴竞相倒戈。特朗普“单挑全世界”，如此离经叛道的出牌方式，再度引爆了全球舆论。

在美国国内，反对贸易战的国务卿蒂勒森被特朗普以“侮辱性”方式解雇，不久前，不满总统贸易政策的首席经济顾问科恩也被“踢”出局。他们的继任者和内阁主要成员全都换成特朗普政策的坚定拥护者，甚至比总统本人更“激进”。可见，贸易战并非任性的特朗普随便说说博眼球的政治表演，美国是“吃了秤砣铁了心”要搞事情。然而，宣布对钢铁进口征税25%、铝进口征税10%，看似针对其最大贸易逆差伙伴中国，其实却不损人反害己。2017年中国钢铁占美国进口钢铁量不到2%（中国对美钢铁出口仅占国内产量的7%），增收关税对中国钢铁产业影响有限。而对美出口钢铁第一大国是其后院“老铁”加拿大，然后是巴西、墨西哥、韩国、俄罗斯、土耳其、日本等，因此，关税计划首先让美国的“朋友圈”炸了，引来全球“围殴”。加、墨反响最为强烈（尽管暂时被豁免），欧盟经济和金融事务委员莫斯科维奇气得拍案而起，连共和党内部的有识之士都禁不住摇头：美欧打贸易战只会让中国赢。中国网友将其形象地“翻译”为：“加多宝和王老吉打架，然后和其正死了。”不仅如此，关税计划还与贸易战“初心”背道而驰，虽能暂时提升钢铁等就业，但钢、铝行业在全美就业人数中的占比仅为微不足道的0.1%。且即便拯救了钢、铝就业，美国却会立马损失近4万个汽车业岗位，还不算其他原材料依赖型产业，完全是“拆东墙补西墙”，算大账反而得不偿失。那

么，特朗普为何一意孤行，要“冒天下之大不韪”挑起贸易战？

贸易战剑拔弩张的背后是世界贸易失衡，首当其冲的是中美间的结构性贸易。据中国海关总署数据，2017年中美贸易总值为3.95万亿元人民币，同比增长15.2%。其中，对美出口2.91万亿元，增长14.5%；自美进口1.04万亿元，增长17.3%，对美贸易顺差1.87万亿元，扩大13%。货物贸易有顺有逆，中美贸易顺差主要集中于工业制造领域，农产品则为明显逆差；服务贸易的中美逆差由来已久，2016年对美服务贸易逆差达到557亿美元，约是2006年的40倍，集中在教育旅游、知识产权、电信、金融服务等。站在中国的立场上，美国要消除巨额逆差，与其逆潮流而动推高关税壁垒阻挡中国商品进入的步伐，不如放开对华出口。美国研究机构报告显示，一旦美放宽在高科技附加值产品及能源等领域的对华出口限制，可迅速消减逆差的35%。但站在美国角度，中国廉价倾销商品，实际上剥夺了美国自己生产制造这些商品的机会，偷走了美国工人的岗位。换言之，双方都轧不平。问题是，美国想用贸易战扭转逆差，显然是搞错了方向。贸易是全球一盘棋，即使中国被“屏蔽”了，中国的份额也将被其他国家迅速填充，无益于根本性消除美国的巨额赤字。更何况冰冻三尺非一日之寒，美国长期贸易失衡，根本原因在于美国主导的全球体系下，基于美元多年来难以撼动的国际货币地位，其国内奉行“贸易账户与资本账户总体平衡的理论”，美国事实上与其他国家（尤其是中国）形成了一种恐怖平衡：别国生产、美国消费；贸易赤字由资本账户盈余来补，直至金融危机打破了这一恐怖平衡，也揭开了美元光环掩盖下的实体经济严重恶化的真相。进而可以推导得出，世界贸易失衡的背后是世界范围内经济结构失衡。一方面，美国将市场经济原教旨奉为圭臬，必然导致产业空心化，且这种情势愈演愈烈。另一方面，经



过40余年励精图治，中国经济体量迅速膨胀，亟须向外扩张。一边在加速沦陷，一边在急速崛起，世界经济结构失衡加剧，生产、消费、资源三种类型的国家全部深陷其中，谁也无法独善其身。尤其危机之后，各国顾头不顾尾，赛着搞量化宽松，结果美国仗着美元位势又割了几回“韭菜”，结构性失衡比危机前有过之无不及。虽说特朗普意识到了问题的严峻，试图力挽狂澜阻止产业继续空心化，但且不说他的方式方法未能抓住本质而导致南辕北辙，仅以他的能量，又怎能轻易左右强势金融资本与孱弱实业资本间的生死博弈？近日美国参议院投票，把危机后对银行的管制条例全部取消，即为明证。毕竟，特朗普仍只算得上是过渡性人物，而非划时代的引领者。

另一个常被忽略的失衡，是国民禀赋的失衡。这里所说的国民禀赋，包括但不限于经典经济学中对国民禀赋的定义。国民素质，乃至国民性，越来越成为国民禀赋的重要构成。想当年，乘坐“五月花号”来到美洲大陆的拓荒者们披荆斩棘，开疆拓土，战英（国）斗法（国），赢得国家独立，更凭借自由平等、开放包容的“沙拉碗文化”吸引全世界精英纷至沓来，美国国民禀赋空前强大，共同铸就辉煌。而今，推崇自我奋斗的美国梦却敌不过“我弱我有理”的政治正确，国民吃苦精神严重缺失，斗争意志十分薄弱，既想不劳而获，又想获得尊重，天下哪有这样的道理？不仅民粹主义甚嚣尘上，遮蔽了民智的光芒，狭隘的民族主义更把美国推向全世界的反面。与之形成鲜明对比的，却是中国国民禀赋的异军突起。仅这14亿人一门心思谋发展、奔小康、追求幸福生活的强烈渴求所形成的蓬勃向上的积极动力，就足以撼动世界。中美国民禀赋此消彼长，也预示着中美之间的失衡将在所难免。

综上，失衡必然带来混乱，而这正是当今世界呈现的景象。混乱为

寻找再平衡创造前提，可以预见，一场世界再平衡的“大战”已经打响。就此而言，贸易战绝非虚晃一枪，而是第一场战役。

## | 贸易战必然开打

贸易战开打绝不是哪个国家的阴谋或阳谋，更不是一个国家总统的性情使然，而是世界贸易高速发展突破了国家机器承受的底线和边界，所以，贸易大战是必然结果。具体原因有：第一，市场经济不可逆的水银泻地，连中国的十九大都锁定让市场经济起决定性作用。在此背景下，WTO已经严重突破了传统国家机器的忍受边界，正如同难民潮也在倒逼国家边界的底线。市场经济凭借世界贸易的大框架正在重新对世界进行划分，让传统的国家边界控制不住世界贸易的大局。在“进二退一”（在进步的过程中，也包含偶尔的倒退）进行国策调整的过程中必然会有争吵，所有民粹主义兴起及特朗普现象都是对这种不适应的过敏性反应。第二，中美之间不只是贸易问题，更属于“修昔底德陷阱”。美国显然对中国崛起的不可遏之势显得相当焦虑，采取贸易战实际上是对中国崛起的过激反应。美国不会任凭后发国家弯道超车，中美双方都在“田忌赛马”，抢夺时间和空间的优势。第三，特朗普“假痴不癫”，一石多鸟。尤其是特朗普最近的一系列表现：四处搭建贸易保护关税台子，几乎每天都在推特上与人吵架，握手像掰手腕。表面上看是乱箭齐发、得罪天下，实际上特别符合“三十六计”中的第27计：“假痴不癫”（也就是装傻不真疯）。狡猾的“特老炮”完全是想借此搞得人晕头转向，既能从贸易战中获取好处，还能遏制中国的贸易势头。就此来看，贸易战已无

路可退，无可避免。

总而言之，这场贸易战必定开打，如果不打，特朗普就失去了政治基础。因为他的政治基础就是来自产业空心化的危机，只能通过打贸易战来抢夺贸易空间。所以美元现在是分裂的，为了形成金融帝国，美元要强硬，但为了解决空心化问题，美元要贬值。而由于美国自身的债务问题，未来的美元将是一个贬值的趋势，这也会加速贸易战的爆发。这场贸易战，欧洲、印度、日本都表达了不满，因为特朗普太过不管不顾，奉行赤裸裸的美国优先原则。与美国的政治家、传统的精英较为文雅的表达方式相比，特朗普更粗鲁、直白。1995年，美国旧金山举行过一个集合全球500多名经济政治界精英的会议，在这次会议上，美国的地缘大师布热津斯基指出，一切意识形态都是次要的，国家地位是第一位的。他还有一个观点就是笔者经常提到的，随着市场经济深度发展，将会遵循“二八定律”，即大部分老百姓必然被边缘化，只有少部分人成功，少部分国家成功，他把美国看成是成功国家。他还提出一个理念，就是在80%人的嘴中塞一个“奶嘴”，这个奶嘴就是娱乐、纸醉金迷，让他们尽情地享受，从而忘却现实。如今特朗普无非是把许多温情脉脉的面纱摘掉了，仅此而已，美国的国策没有本质上的变化，只是表达形式的变化，所以贸易战必然开打。

## 特朗普错看世贸大局

特朗普紧紧围绕“退群”“贸易战”这两大关键词，满世界点火，满世界得罪人，和中国的关系跌至冰点，和欧盟闹僵，和加拿大翻脸。英国

现在也不听话了，日本开始和中国“破冰”，甚至印度也开始对美国实行“经济制裁”。特朗普应该不是一个真正的疯子，否则，他不可能上完名牌大学，不可能把生意做得那么好，不可能击败强势的希拉里，当上美国总统。但是，特朗普现在的做法却不得不让人直呼他“疯老头”。特朗普为何如此？说到底，其之所以执行单边主义和保护主义，是源于美国的霸蛮与自私。上一轮全球化体系是美国在“二战”后国际格局基础上领头构建的“游戏规则”，在该体系中，美国处于金字塔的最顶端，经济版图也是用美元来划分的，美元流向哪里，哪里就会出现繁荣，美元从哪里抽离，哪里就会出现萧条。美元的全球流动还有个周期性潮汐规律，美联储开动印钞机进行货币扩张，风险资产价格节节攀升；美联储进行货币收缩，风险资产价格频频崩溃。在这一涨一落的美元潮汐中，美国通过通胀税赖掉了旧有债务，然后通过美元回流机制重新借入低息廉价的美元，再对外进行货币扩张，继续向其他国家收取通胀税。这个过程，俗称“剪羊毛”。就全球看来，被“剪羊毛”的仍属小国，最缺乏话语权、缺乏工业、自然资源用美元计价而且结算也用美元的资源国，不仅没有给自己的资源讨价还价的权利（以致美国要攻击资源国，只要直接在自己掌握定价权的资本市场上大肆攻击大宗商品的价格就行了），而且在美元潮汐所伴生的金融灾害中也没有什么抗灾能力。而作为生产国的中国就不同了，中国长期用廉价的商品向美国出口，任凭美联储发放货币，通胀率就是起不来；并且，中国凭借劳动力低成本、广阔市场、城市化空间等优势，搭了自由贸易的顺风车，迅速壮大了自己，甚至还超越美国成为全球最大贸易国，经济“坐二望一”。时移世易，在美式全球化体系下，中国这样的新兴国家反倒崛起，美国的超额利益相对缩水，一家独大的局面难以为继，所以特朗普不惜摧毁国际秩序，斩断全球化

进程。这本是新兴国家在全球化体系中获得迟到的尊重和应有的话语权而已，特朗普却大喊美国被人“占了便宜”，受了“不公待遇”，自我至上、利益至上、强权至上的思维暴露无遗。

特朗普以“美国利益优先”，也是以自我利益优先（借此向美国社会炫耀他的能力，证明他的“强硬路线”是对的，他是独一无二“正确的总统”，从而最大限度地取悦美国选民），狂打乱拳，试图阻止原有世界贸易的步伐。然而，他的“努力”是徒劳的。首先，当今世界已经形成一个比较完整的国际产业链和供求链，全球产业链和供求链已经把各个国家、各个企业紧密地联结在一起，正是由供求关系决定的市场力量才是全球贸易的决定性因素，任何政治因素和贸易规则体系的变化都不可能动摇这样的市场力量，也即切断不了全球贸易关系。即使美国执意退出全球供求链，其他国家也会迅速填补美国的角色，国际贸易网络仍在，美国却落得个被边缘化的下场。其次，互联网技术打破了少数跨国大公司的垄断，促使成千上万的中小企业和个体成为国际贸易的参与者，成为推动国际贸易的基础性力量。再者，以互联网为代表的信息技术进步不仅推动国际贸易，而且可以让许许多多的东西数字化，变成了全球流动的数据流，而这又驱动了远超世界贸易、更广层次的全球化：信息与交流、友谊与联络、资本与人才流动、地球生态与全球应急处置等。这让整个世界以更深、更广的方式一体化。全球化的趋势是不可逆转的，世界进化并没有那么多的战略，更多的是一种“宿命”，特朗普以反全球化的战略战术来扭转全球化的“宿命”，必将产生摩擦与冲突。当下各国的吵吵闹闹从本质上讲是对“单个的国家机器不适应全体性的世贸蓬勃发展”“政治不适应经济”的反应，也预示着“全球化大势浩浩荡荡，美国国家机器想去阻挡只是一厢情愿”。

## 中国赢得贸易战的底牌是什么

特朗普为遏制中国已无所不用其极，除了用强势美元对新兴市场“割韭菜”，就剩美国作为世界最大消费市场的底气了。虽然美国人口（约3.2亿）不到中国的1/4，但作为世界老大，以2017年GDP（国内生产总值）近20万亿美元计算，美国人均GDP高达近6万美元，是同期中国人均GDP8836美元的6.7倍。超高的消费能力和超前透支型消费模式，让美国消费市场极其成熟，不单第三产业占到GDP八成，消费对经济增长的贡献率更是超过七成。2017年美国社会消费品零售总额高达57564亿美元，位居世界第一，但伴随2008年金融危机打破“中国生产、美国消费”的全球格局，中国消费迅速追赶，近10年社会消费品零售总额年均增速在13%左右，到2017年已相当于美国的94.2%。毕竟，相较于美国整体往下走，在贫富悬殊中消费疲软，中国整体向上，GDP超过美国只是时间问题。一旦人均消费水平达到美国的一半，中国的市场规模就将是美国的2倍多。尤其是中国中产崛起，仅以《经济学人》制定的衡量标准即家庭年收入8万元~30万元，2016年中国就有2.25亿中产人口。国家统计局把年收入6万元~50万元算为中产，保守估计2018年已超过3亿人。而照中国财富的强劲增长看，专家预测未来15~20年中国中产数量将至少翻番。试想，中国14亿人口，8亿在上网，5亿开始网购，3亿多中产消费力爆棚，每年1.3亿中国游客在全球旅游、各地扫货，全世界2/3的奢侈品被中国人买走.....如此强烈的消费意愿和消费能力，或让中国在2030年取代美国成为世界最大消费市场。而这样的消费增长

潜力，任何国家都不敢轻视。

毕竟，只有中国不单拥有齐备的产业名目和完整的产业链，还能爆发出如此强大的消费实力。因而，伴随中国生产融入全球，几乎所有国家都把中国作为最大和最重要的市场。今天，中国已是全球最大的食品、服装、钢铁、汽车、个人电脑、房地产和铁路交通市场，仅从进出口总量看，过去40年中国增长782倍，年均增速18.6%。2009年以来，中国连续9年保持货物贸易第一大出口国和第二大进口国地位，2013年就超越美国成为世界货物贸易第一大国，2017年货物与服务出口额达2.418万亿美元，已超美国（商务部数据：2017年美国货物与服务出口总额为2.351万亿美元）。中国作为世界最大的进出口市场已举足轻重。尤其在前有金融危机、后有贸易摩擦的情况下，中国“三驾马车”本来的主力——外需熄火，即便多年来靠基建和房产投资拉动，也在去杠杆、调结构等多方影响下无以为继，只能从投资转向内需。早在2008年金融危机时，中国就提出启动内需发展战略，2015年又重点推出旅游、绿色、养老等六大消费领域，再加上近5年消费对GDP的贡献率已站稳在50%以上并节节攀升，2018年上半年更创下78.5%的历史新高，照此发展，2022年或稳固在60%以上，消费将成中国经济增长的主引擎及平稳运行的“压舱石”。而这恰恰意味中国国策的调整，以2018年首届进口博览会为契机，不单外贸重心从出口转向进口，经济换引擎更将让中国从大制造时代走向大消费时代，曾经中国生产供应全球，未来中国消费供应全球。仅保守估计，未来5年中国将进口8万亿美元商品。世界横空出世一个超级买家和“金主”——中国每年吃掉70亿只鸡、6亿头猪，包裹每天高达8000万件，未来或超10亿件。不说争夺定价权、重塑世贸规则，仅是最大消费市场就已让全球为之倾倒了。

显然，中国最终赢得贸易战的底牌是消费，但目前尚未做好以消费取胜的准备。因为若14亿中国人像3亿美国人那样透支高消费，不单地球资源无法支撑，即使中国融入世界，也无法保障内外循环的平衡。毕竟，当初美国能以最大消费市场为武器，是因为它具备了与大消费匹配的金融结构——美国能靠金融顺差来覆盖贸易赤字，甚至肆无忌惮地用金融货币“剪羊毛”，靠的不单是美元作为国际货币可以随意转嫁风险，更在于美国国债的全球化能让美元回流以保持货币平衡。截至2018年3月，美国国债首次突破21万亿美元，47%由外国投资者持有。这让美国人在全球购买商品，花出去美元，而拿到美元的国家反过来购买美国国债，如此一来一往，美国仅靠一沓挂账的借款凭证就能实实在在买遍全球商品。反观中国，人民币刚走上国际化道路，资本项也尚未完全开放，靠着结售汇制度才坐拥了3万亿美元外汇储备。一旦中国消费爆发，尤其是进口飙升，中国又拿什么来兑付商品？耗尽外储不说，就连人民币大量流失（资本外逃）都可能引发动荡。这也难怪中国不敢放开外汇兑换限额，甚至对“海淘”给予每年2万美元的限定了。显然，中国的当务之急不止于内部提振消费升级，还在于稳步推进金融开放和人民币国际化，更在于发展一个有深度、交易活跃且开放度高的人民币国际债券市场，以求形成“人民币—人民币债券”的内外循环机制，为中国迎接大消费、进入逆差时代做好准备。



## 02

## 第四次金融危机正式开始

世界金融危机以10年为周期爆发，第四次金融危机已然开始。第四次金融危机的实质是“近10年政府滥发货币形成的过剩货币的蒸发”，美国将是危机根源的制造国，是危机的主战场。作为危机能量释放国的原辅材料提供国将构成危机的第二主战场。经历第四次危机冲刷之后，美国将彻底丧失全球引领力，中国却将获得更大的机会。

## 第四次金融危机爆发逻辑推导

从近几十年的时间上看，“逢八”的年份，经济上总有些问题：1988年金融危机，1998年金融危机，2008年金融危机，现在到了2018年，从时间上来说似乎又到了金融危机发生的时刻。为什么这次危机是不确定的？因为在现有的各种各样的变量下，危机爆发的形式将有所改变，所以是不确定的。但为什么又确定它一定会爆发？因为它有内在的逻辑。比如1987~1988年的金融危机，当时中国市场经济程度不深，对海外经济涉足也不深，因此这次危机对中国影响不大。但是现在第四次金融危机的内在逻辑，在一定意义上讲类似当年。逻辑推导如下：

第一，1987年10月19日，“黑色星期一”上演，金融危机在1987~1988年一发不可收拾，如雪崩一般爆发了，在经济分析的内在逻辑中，这

次危机和世界经济的“老二”有关，这个“老二”就是日本。日本的经济在当时靠着日本的体制、机制及工匠精神等，创造了两个产业辉煌，一个是汽车产业，日本实行全面质量管理，在这种先进的管理方式下，利用石油危机，日本以省油、价廉物美的汽车长驱直入，攻占世界老牌的汽车大国，所以美国被日本打得趑趄趑趄、一塌糊涂，就像当下的中国对美国的冲击之大。第二个是为人类的家庭消费创造了白色家电，微波炉、洗衣机等。这么一来，日本创造了巨额的货币，这是日本人是无法消化的，货币的过剩及日本人民生活水平的提高，导致美国对日本产生了很大情绪，因此联合其他一些国家，逼迫日本签订了《广场协议》，导致美元对日元贬值50%，这在今天是不可想象的。美元持续大幅度贬值后，美国货就便宜了，日本占领美国市场的节奏也随之放慢。这么一来，金融市场就乱了，积攒的过剩货币要寻找一个出口，所以就引爆了第一次金融危机。这场危机爆发后，日本国内分成两派，一派认为这是被美国人玩弄了，现在日本经济进入到第三个十年的低增长也是从那个时期开始；另外一派，正如许多老百姓及富豪，全球旅游、全球投资，所以有大量资金投资美国的帝国大厦、好莱坞等，更有大量资金投资到东南亚。东南亚的廉价劳动力结合日本的庞大投资，形成了东南亚的新的经济高潮，所以1988年金融危机的本质是过剩货币需要一个事件来蒸发。除了美元对日元贬值50%引爆了这场危机，日本资本涌向世界，率先流入东南亚，让世界贸易提升了一个大台阶，也因此出现了“四小龙”“四小虎”这样的名词。“四小龙”“四小虎”利用廉价的劳动力，推动外贸大幅增长，以外贸立国。然而偏态的经济无法长久，日本制造业过剩加上外贸过剩，带来的过剩货币要等待一个事件爆发，让经济重新平衡，这就是第一次金融危机的脉络。

1998年的金融危机也是如此，要蒸发两个方向带来的过剩，就需要一个事件作为出口，这个事件就是香港回归。20年前香港回归，西方的言论都认为一个最自由的都市将被集权经济、计划经济收购，不会有好的发展，所以东南亚金融风暴由此爆发。爆发后，泰铢全面崩盘，马来西亚的总统马哈蒂尔甚至提出要派杀手去杀掉索罗斯。后来美国人民也开始“觉醒”，大量美国人到白宫请愿，认为索罗斯是全世界最主要的恐怖主义分子，美国的许多精英也认为他是恐怖的源头。话说回来，香港回归引爆了这场金融危机，但这场危机让许多投机者赚得盆满钵满，让当时的国家和地区（“四小龙”“四小虎”）就此“趴下”，正好给中国让出空间。关于索罗斯，还有一件逸事：当时索罗斯准备狙击香港作为自己的收官之战，在此之前，索罗斯打遍天下无敌手，却未料到兵败香港。可以说，只要中国参与到世界中去，游戏规则就变了，这也是现在美国上上下下都说“中国是修正主义分子”的原因。中国有中国的套路，索罗斯的做法并不适用于中国，他根本没有料到最后“坐庄”的是政府，而且这个政府是中央政府让香港政府冲在前面来操刀，所以索罗斯惨败香港，成为他一生最大的败笔。这就是第二次金融危机的内在逻辑。

第二次金融危机过后，中国逐渐登上世界舞台。2008年第三次金融危机的基本机理是金融行业的自娱自乐，创造大量金融衍生工具。由于银行内的任何票据都是信用，这个信用是否违约，若干年到期后能否偿还，将其调到当期来赌一把，这就是美国华尔街金融衍生工具的本质，当年它创造的CDO（担保债务凭证）、CDS（贷款违约保险）等金融衍生商品高达600万亿美元。“击鼓传花”的游戏无以为继后，雷曼兄弟倒闭，整个金融危机由此爆发。发展到今天，仍然没有任何国家、领导、机构敢说这场危机已经结束。

实体经济创造过剩，外贸创造过剩，再加上金融行业创造过剩，三个过剩，导致了第三次金融危机爆发。这场危机爆发后，按以往的做法应该“勒紧裤带过苦日子”，结果从美国等国家到中国都反其道而行之，由政府创造货币来进行投放，饮鸩止渴，甚至有“直升机撒钱”一说，这些做法实际上就是以“放水”措施来稳定全社会。也正是因此，这次金融危机没有出现1929年爆发危机后导致整个20世纪30年代一直处于危机的状况。美国超强大的政府使这场危机以往其他国家推、往后推的方式延缓下来。中国在这个过程中有过之而无不及。2008年底，中央政府推出“四万亿”财政刺激政策，银行信贷随之放松，到2009年4月，我国货币投放达到9.5万亿元，是建国以来前所未有的规模。从那一年开始，中国基础货币不断增长，达到全世界之最，这种境况就是从这次危机开始的。这么一来，人类史上又凭空增加了第四种过剩，即政府制造货币过剩。2009年比特币的横空出世，实际上可以看成是对国家机器不管不顾、肆无忌惮地印制货币的反叛。

2008年这场危机爆发以后，全世界都在饮鸩止渴，搞量化宽松政策。如此一来，全球债务飙升，2017年总债务量已达到233万亿美元，全球70亿人口，平均每人负债3万美元。根据一些经济学家的计算，中国的债务从中央政府到地方政府到企业负债，累计241万亿元人民币。从以往的经典理论角度来讲，在全球233万亿美元债务的情况下，美国的债务已经达到了限额以上，所以从理论上讲，这个世界要来一次大平仓，把过剩的、已经虚拟化的、由政府投放的这部分货币给蒸发掉。而彻底的蒸发实际上就意味着战争，理论上会发生世界大战，像第二次世界大战那样，楼宇变废墟，银行票据丢失，一切都彻底蒸发。人类的经济并不是直线发展的，是“进二退一”式发展的。现在全球并未对战争做好

准备，朝韩关系的破冰，也正是因为双方都期望拥有和平的环境，来进行经济建设，提高国民生活幸福指数。中国现在也是如此。而如今全世界没做好准备，包括美国，所以从这个意义上讲，大家都想规避战争，因此爆发战争是小概率，但是通过金融危机的方式来蒸发货币将是大概率事件。

## 危机主战场一分为二

特朗普执政危机、中东失序、朝核悬念、台海变数都成为全球的风险要素，并进而可能引爆新的金融危机。这是因为：金融的成功大部分是建立在投资者有乐观预期基础上的，特朗普刚荣登美国总统宝座，美国就见证了史上较强的股市反弹情景；金融的失败也是大部分建立在投资者悲观预期基础上的，而今，特朗普深陷各种丑闻，选举后的“特朗普行情”早已消退，倘若作为当今世界“老大”的美国总统执政风雨飘摇，甚至遭弹劾、被赶下台，这绝对是一只“黑天鹅”。届时，标普500指数和道指将双双急跌，10年期国债收益率将深跌，导致市场血雨腥风，2018年的“雷曼时刻”难免将卷土重来。同时，中东动乱、朝核威胁、台海冲突不仅本身构成触发金融危机的政治诱因，而且在美俄大国的“搅局”下，甚至可能导致此次危机滑向金融崩溃。金融危机降临，几乎所有西方评论家都指向发生动荡的突尼斯、埃及、利比亚等国家内部，而有意无意地忽略了对现行资本主义体系的挖掘与剖析。即可谓“有嘴的苍蝇既能吸吮叮食，又拥有话语权，但倒霉的却是被叮的鸡蛋”。以中东为例，看起来富甲天下的资源国家，在全球产业分工中却处在产业链

的低端，作为国家命脉的大宗商品价格仍被操纵在国际金融大资本手里。如果中东危机步入深渊，毫无疑问将给做多原油带来强劲机会，海湾国家的庞大资金很可能将在华尔街金融资本的带领下，一路推高原油。而为了弥补头寸，高盛等机构近几年一直在做空黄金，一旦原油被推高，那么黄金将可以找到被继续往下打的最大借口，届时，黄金将纷纷被抛售。但由于石油价格飙升是资本杠杆作用的结果，之后必将随去杠杆化而价格骤降。无论是黄金价格被打入谷底，还是石油泡沫破灭，都是金融危机的预兆和表达。至此可以得出结论，新一轮金融危机的警报已经响彻云霄。

由政治诱因触发金融危机，这在世界史上并不罕见。就拿2008年金融危机来说，捅破危机点的就是美国从阿富汗、伊拉克撤军的法案被国会通过。以色列与伊朗本是一对宿敌，作为以色列的盟友，美国攻打阿富汗、伊拉克之时，顺势完成了对伊朗的“部署”——在伊朗国内，小布什政府拨款7500万美元，支持反对派的武装斗争和“民主转型”，以期打造美国颠覆伊朗政权后的行政班底；在伊朗周边，美国大力推进反导系统，“宙斯盾”战舰也频繁加强在伊朗近海的战役级巡逻。以色列乐见其成：“有了美国助阵，还用怕你伊朗吗？”然而世事难料，2007年美国参议院民主党人以美军损失严重、中东局势并没有多大改善为由，提出了撤军法案。虽经“府院之争”，以色列也派高官前往白宫游说，最终却没能阻止撤军法案的通过。以色列的恐惧感陡然而生，犹太人自感影响力已大不如从前，所以渴望改变一切，不惜推倒重来。于是大肆做空CDS债券，高盛、摩根等金融巨头应声而倒，一场横扫全球的次贷危机随之爆发。10年后的今天，可能诱发新的金融危机的政治因素已渐渐成熟。只不过，即便第四次金融危机同为政治事件直接导致，但它根本性的原

因与第三次金融危机迥然不同：第三次金融危机源于自由市场扼不住金融创新的冲动，以次级贷款为基础资产的金融衍生品过度，有泡沫就有被刺破的风险，犹太人充当了戳破泡沫的肇事者。而第四次金融危机，其实质却将是“近10年政府滥发货币形成的过剩货币释放的一种表达式”。因为第三次金融危机加强了非常规货币政策的使用，美国启动了一轮又一轮的量化宽松，波涛汹涌的货币洪水必然要找到泄洪口，第四次金融危机便将是货币过剩并蒸发而表现出来的一场危机。货币贬值透支国家信用，美国在叙利亚境内的IS组织已被彻底剿灭的情况下，依然对其出兵，特朗普悍然“退群”，且把重大的国家元首会晤当儿戏等失信行为，正与其同出一辙。就此可以说，美国将是第四次金融危机根源的制造国，是第四次金融危机的主战场。当然，中国在货币宽松上也曾“助纣为虐”，到2016年底，M2与GDP之比达到了209.1%，较2008年大幅上升了60.4个百分点。但由于中美两国在经济成长方面存在差异性，中国消解过剩货币的途径将没有美国猛烈，中国这个可能的“震源体”并不显眼。

依上，作为危机根源性制造国的美国将是第四次金融危机的主战场。不过，由于美国决不会“独吞后果”，由此烘托出危机的第二个主战场：原辅材料提供国。其实，美联储每次降息和加息，对新兴国家来说都是“长羊毛”和“剪羊毛”的轮回。量化宽松时，美联储大规模发行货币、降息，抛出鱼饵，就有鱼儿上钩，等到加息时就有经济体倒霉。咬钩的国家，吸货币“鸦片”时有多快乐，紧缩时要戒掉货币之“毒”就会有多痛苦！而最容易上钩的国家就是原辅材料提供国，因为这些国家大都产业结构单一，经济依靠原材料、矿产、能源出口，其他商品需要进口。美联储撒钱时美元疲软，这些国家借入美债上瘾；每逢美联储加息、美元

走强，进口成本都变得特别昂贵（进口的“毒瘾”又戒不掉），相反，出口价格却格外低廉——大宗商品以美元计价，美元走强，原材料、矿产、能源的价格迅速走跌。这样，经过货币扩张和紧缩，原辅材料提供国的财富将遭遇浩劫，陷入金融危机的沼泽地。20世纪70年代美国大搞货币宽松，巴西凭美债创造了“巴西奇迹”，80年代美联储叩响加息扳机，引爆了拉美国家的债务危机，巴西一夜之间一蹶不振。当今，伯南克“坐着直升机撒钱”，其继任者耶伦却要“让撒钱的直升机降落”，委内瑞拉、尼日利亚、南非等国发出坐过山车似的哀号！当下阿根廷比索崩溃性大跌、委内瑞拉“倾覆”，从某种意义上讲都是新的金融危机的前兆。至此，危机根源的制造国美国和危机能量的释放国原辅材料提供国，将构成第四次金融危机的两个主战场。

第四次金融危机主战场将一分为二，进而对相关方的影响也将与第三次金融危机不尽相同：第三次金融危机中，尽管美国金融市场遭到重创，经济景气指数急剧下滑，但美元的世界货币地位并未动摇，当时没有哪个国家能比美国更好地提供既具规模、又相对灵活的投资级资产，美元仍被视为金融世界的终极避风港。因此，即使是危机最严重的时刻，一波资本浪潮依然流入了美国市场，国际投资者包括国际对冲基金从股市、国际石油期货、原材料期货等市场撤出的大量资金被换成美元，美国的投资者也纷纷抛掉海外资产，将其资金调回国内，美元非但没有贬值，反而还升值了。单2008年10月这一个月，美元升值幅度就达23%，美国经济乃至国力有了一定的“承重墙”。可以说，美国当时是世界性的金融安全岛，凭借这一功能，即便它捅了篓子却没有引起火山爆发。但第四次金融危机，货币注水是其源头，美国又是过度杠杆的“始作俑者”，是货币洪水的深涝区，而滥发货币透支的是国家信用，因此，这



必将对美元地位产生根本性动摇，美元不可逆地走弱。加上美国还是政治事端的挑拨者，人而无信，百事皆虚，美国恐将一步步被拖垮。美国不但在危机的国内战场“自己挖坑自己跳”，而且还将受殃于金融危机的第二主战场。因为拉美的原辅材料提供国作为美国的“后院”，一直被美国用金融和经济手段控制着。这些原辅材料提供国经济“失火”，美国在该国的设施和机构恐将迅速崩溃，华尔街资本势力的控制系统可能会因此而崩塌，美国经济将加速下坠。金融安全岛不再安全了，美国将在第四次金融危机中受灾深重。

## 为何爆发在边缘国家

新兴国家的货币如多米诺骨牌般接连倒下。先是阿根廷比索汇率暴跌近30%（2018年贬值已超60%），当局加息至40%才姑且延缓资本外流；紧接着委内瑞拉恶性通胀爆表，仅2018年7月玻利瓦尔的通胀率就高达830倍，230万人出逃，国际货币基金组织（IMF）预期其年内将突破10000倍，或重现10年前津巴布韦惨状。同属脆弱五国的巴西也陷于水深火热之中，雷亚尔破4，累计跌幅已逾25%，加之委内瑞拉和巴西因移民问题冲突激烈，以致拉丁美洲局势风雨飘摇。再接着，2018年8月10日土耳其里拉狂泻20%，短短半月暴跌40%，蝴蝶效应显著。不单伊朗正步其后尘，里亚尔4月以来贬值50%，让伊朗的通胀率高达203%；而且货币动荡早已波及亚洲，越南盾跌至20年最低，印度卢比2年贬值30%，马来西亚林吉特、泰国泰铢等纷纷“扑街”，市场恐慌蔓延。南非兰特2018年8月13日大跌10%，5天崩跌超15%；俄罗斯卢布6天贬值超

11%，已跌至2016年11月以来最低；至于港币，2018年4月以来香港货币当局已20次入市购入748亿港币维持汇率稳定。目前新兴市场货币的波动性已达10年来最高水平。如此，面对美元加息，国内资本外流、通胀失控，新兴市场一个接一个“趴下”。第四次金融危机为何还爆发在这些边缘国家？

从起因看，新兴国家各有不同，导火索不外乎两种：一是国内之乱，比如货币改革之于委内瑞拉、土地改革之于南非、大选之于巴西，国内形势太乱，早已将货币稳定的基础釜底抽薪；二是外部施压，聚焦于美国大打贸易战。俄罗斯卢布贬值就源于此，2018年4月以来，美国接连出招对俄制裁，包括驱逐俄罗斯外交官等，仅是8月8日美国再加新制裁就让卢布8月9日应声急挫1.5%，以致俄罗斯股市汇市风声鹤唳。土耳其同样因关押美国牧师惹祸上身，3月特朗普对全球开征铝和铁关税就让土耳其里拉“跌跌不休”，8月10日提高关税（铝铁关税从10%、25%提高到20%、50%）更开启了里拉瀑布式暴跌。从俄罗斯到南非，新兴国家转眼被卷进货币风暴中，表象虽各有各的不幸，深层根由却极其相似：一是经济结构单一，“双赤字”持续恶化。这些国家拥有丰富的自然资源，但没有完整的工业体系，过于依赖初级产品出口，以致国际收支极易失衡。仅土耳其贸易赤字就占GDP的10%，财政赤字居高不下。IMF数据显示，阿根廷、南非等国的“双赤字”正在恶化，经济脆弱已积重难返。二是货币超发，通胀严重，经济本身陷入衰退。因为新兴市场往往为保持高增长而长期货币宽松。埃尔多安成日鼓吹“GDP翻三倍”的政绩背后恰恰是土耳其的M2自2003年以来增长24倍之多。天量货币供给开出低利率之花、结出高通胀之果，导致虚胖的经济繁荣。但“出来混的总归要还”，形势一旦逆转，经济衰退、被动挤泡沫就将身不由己，比

如委内瑞拉的极端通胀导致该国不得不用新货币抹掉5个零的方式来替代旧货币。三是过度依赖外资、外债，但外储不足，汇率自由，以致债务危机如影相随。大多新兴经济体本身底子薄，靠吸引外资、大举借债支撑经济高增长，却也积累了大量外国资产和外债。因为这些国家长期贸易赤字，外储薄弱，根本不足以偿还债务，再加上资本项开放，汇率自由根本挡不住资本大进大出。比如土耳其的外债高达4667亿美元，可外储才1300亿美元，更别提越南等国，外储才几百亿美元，又如何抵抗债务违约风险？因此，说到底，苍蝇不叮无缝的蛋，症结还在这些边缘国家自身经济太脆弱！

但不可否认，强势美元成了压垮新兴市场的最后一根稻草。且不说汇率的跷跷板效应，即美元越强，新兴市场货币贬值越快，仅从全球资本流动看，美元走强将吸引全球的美元一致回流美国本土，以致此前靠美元外债度日的新兴市场被釜底抽薪。更何况，过剩的全球资本喜欢加杠杆押注新兴市场与发达国家的落差进行套息交易，以致趋势一旦逆转，资本闻风出逃，加剧新兴市场危机恶化。而这往往就出在美元逆转的拐点上。过去5次美国加息周期引发2次美元升值周期，就分别引爆了20世纪80年代拉美债务危机和1998年东南亚金融危机。如今，美元再次成为检验新兴市场健康与否的压力测试器，“血洗”新兴市场。因为美国一手美元贬值就能让手握美债的全球帮美国还债，一手美元升值回流全球资本就能断了新兴市场的生机，一贬一升之间就能完成“全球剪羊毛”。只不过，美国本意是要对中国开打贸易战，未料“关税大棒”还没真伤到中国，就打到外贸依存度高的资源型小国，打破了这些边缘国家的脆弱平衡和虚假繁荣。再加上美联储持续加息加剧其资本外逃，自然将引发货币危机的踩踏效应。

## 第四次金融危机的中国机会

由美国肇事导致的这场风暴，将外围的资源型国家、新兴市场等搅得一地鸡毛，却未料正当中还坐着中国这个最大竞争者。照理，当初为拯救危机美国启动量化宽松，中国有过之而无不及，10年就超发人民币过百万亿元。如果说，美元存量全球最多，却能因全球吸纳美元而相安无事，那么人民币还远未是国际货币，连自由兑换都成问题，如此大的增量在美国看来早晚都得出事。却怎想中国太“非典”，既有土地、房产等“黑洞”吸纳，还有科创、金融等“蓄水池”沉淀，非但没引发通胀，居然还成了全球的资金洼地。因为除了美国率先复苏，只有中国尚处于经济起飞期，即便增速从两位数降至个位数，在82.7万亿元的GDP总量上维持6%~7%的增长率，也足以让那些只有1%~3%增长乃至负增长的发达国家“羡慕嫉妒恨”了。再加上政治稳定、改革加速、扩大开放、走向世界，中国已当仁不让成为全球的经济安全岛。这让中国尽管在天量货币洪水上“推波助澜”，却也能像美国一样躲在风暴中央“置身事外”。

中国在前三次金融危机中都直接或间接地捕捉到了机缘，而在第四次危机中，中国将获取更大的机会。第四次金融危机将在人民币国际化的道路上至少搬掉一座山。现在世界货币基金组织份额最大的五种货币是美元、欧元、人民币、英镑、日元，人民币份额排在第三位。在世界结算货币中，人民币的基础很小，但增长势头很猛，连沙特石油交易都开始用人民币结算。但是人民币还并没有真正成为世界通行的硬通货，而这个硬通货将以中国综合国力、政治的超稳定的方式呈现出来，要以

美元的大幅度的疲软为代价来成就它。当美元地位难保，欧元随着欧盟的碎片化变得糟糕，而英镑和日元都是“傀儡货币”不足挂齿，那么，留下的金融权力真空由谁来填补？黄金衰落，英镑升起。英镑衰落，美元升起。美元衰落，人民币升起。趋势不可逆。

鉴于中国已与多个国家达成人民币直接结算协议，中日韩自由贸易区有可能跳过美元进行直接兑换。不以美元为结算中心的庞大经济，后续还将可能扩大至东南亚，甚至拉俄罗斯入伙，毕竟，中俄已经在诸多领域实现人民币结算。事实上，中国推出的货币互换、本币结算、对等支付大显身手。比如，委内瑞拉大量的美元债务快到期了，却无力还钱，此时中国和委内瑞拉签订货币互换协议，用600亿人民币换10万亿的玻利瓦尔（有效期是3年），然后委内瑞拉拿着600亿人民币到中国央行换取美元去还债，把从中国互换到的人民币用光了。等互换协议到期后，中国把10万亿的玻利瓦尔还给委内瑞拉，委内瑞拉则必须还中国600亿人民币。这样，美元债务变成了人民币债务。又如，中俄之间采取本币结算和对等支付，中国购买俄罗斯价值100亿美元的石油，支付俄罗斯价值50亿美元的人民币和价值50亿美元的卢布；同时，俄罗斯必须购买同样价值的中国制造产品，也支付价值50亿美元的人民币和价值50亿美元的卢布。完成这两笔交易后，中国没有从俄罗斯拿到一分钱，俄罗斯也没有从中国拿到一分钱，但是交易完全避开了美元。并且，和中国进行货币互换、本币结算、对等支付的国家队伍在扩大。

美元地位难保，人民币将填补世界金融权力的真空。不仅人民币，整个中国都将趁势上位。人民币获得国际货币的地位这件事本身将会带动中国走强，何况中国人口众多、区域辽阔、市场广大，社会又超稳定，发展红利远未结束，如此一个经济安全岛足以逆危机而上。不难预见

，伴随第四次金融危机的两大主战场战火越烧越旺，中国将赢得更多的话语权、主导权和影响力。一、主导国际新秩序。美国进入了“经济高原”和“科技高原”，即美国的经济、科技创新遭遇了高原“窒息”，将摔下神坛；而中华民族崛起，所谓民族崛起，内含着民族成长，更反映为一种质的飞跃，并且是以世界为尺度的飞跃，世界历史的火炬正从西方传给东方，中国将在世界上拥有更大的话语权和规则制定权，并且将以全球治理理念的包容性、普惠性而被推至国际秩序的中心。

二、实现前所未有的超越。经过一次又一次的机缘积累，中国将超越自我，甚至将超越盛唐时期的物产富庶、“万国朝拜”，因为这并不是民族复兴的本意，中国的维度和境界将比历史上任何时候都宽广。不仅如此，中国还将在兼容并蓄的基础上超越西方大国，收获与众不同的全球认可度和领导力。

## 03

## 金融“变天”

金融从大放到大收大治，明着是钱太多惹的祸，归根到底是没处理好政府与市场的界限和关系，以致今天如此混乱，或倒逼金融成为大市场、大政府的第一战场。金融监管频频“亮剑”，不仅是对金融乱象的纠偏，更是对金融自由化模式的反思、对资本国际极左路线的全面清算，未来的金融格局也将随之改变。

## 金融“变天”

金融业的游戏规则变了。整治“校园贷”、叫停数字货币ICO（首次币发行）、暂停网络小贷牌照、资管行业大一统……种种金融乱象纠偏的背后，无不透露着日渐鲜明的监管信号。事实上，自2016年下半年以来，金融业已开启紧缩模式，一行三会（中国人民银行、中国银行业监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中国保险监督管理委员会）监管新政频频落地。前有银监会“82号文”<sup>[1]</sup>高举“穿透原则”大旗，一改此前仅基于会计科目的监管，而是深入到业务实质，银行表外信贷受到限制和收紧。后又强调审慎管理原则，不仅将表外理财正式纳入MPA（宏观审慎评估体系）考核，同业存单也拟纳入考量，甚至加大MPA惩罚力度，更别提其他大大小小的规范、条令，一再重申穿透性、审慎性

原则，可以说，迄今为止的这些监管政策已经覆盖了金融危机之后中国金融业的方方面面，为当下的金融业划定了六条杠杠：终结零风险“神话”，打破刚性兑付成趋势；禁止设立资金池；加大对期限错配的打击力度；“通道之门”逐渐被封堵；多层嵌套模式将成为历史；“严格控制杠杆率”成为行业准则。这六条杠杠已经为金融的方方面面画出了一个规则圈。金融政策步步收紧，让过去金融业的众多套利玩法愈发没有了容身之地。

监管收紧的背后不仅仅是对金融乱象的整肃和纠偏，更是对金融自由化模式的反思和对资本国际极左路线的全面清算。过去若干年，中国金融业的发展大规模复制照搬西方模式，尤其是在2008年之后，以美国金融业为样板的中国金融业非但没有汲取美国金融危机的教训，还在搞美式金融自由化的道路上越走越远。市场原教旨主义和自由主义思想成为主导金融发展的重要力量。正如当年共产国际极左路线将中国革命引入“左”倾、冒进的歧途，奉行市场原教旨主义和自由化思想也将中国带上了资本国际的极左路线，金融业发展陷入了不顾国情与现实而自由冒进的境地。这在带动金融业迅速膨胀发展的同时，也导致混乱、失序愈演愈烈，金融业发展呈现走火入魔的状态。具体表现在以下几个方面：

（1）商业银行自娱自乐。在传统存贷款业务利润空间收缩的情况下，为了谋求高增长，商业银行纷纷大搞通道业务、同业业务等，引得学者高呼“同业不死，万物不兴！”。在2017年银监会大力开展治理行动后，仅在“三套利”专项治理中，就已发现问题4060个，涉及金额3.78万亿元，近几年银行业的空转程度之高，由此可见一斑。

（2）互联网金融釜底抽薪。昔日作为创新典范的互联网金融，对金融监管釜底抽薪，在自由放任的市场中犹如脱缰野马，走上了“一放



就乱一抓就死”的治乱循环。

(3) 骗子公司大行其道。在制度空子下, 一些公司披着互助金融、互联网或者数字货币的外衣大搞金融骗局, 诸多“宝宝”“财富”陷入风险, 以2016年上半年为例, 单单是上海的线下理财涉及的诈骗金额, 就达到1000亿元以上。

(4) 811汇改 [\[2\]](#) 闯关失败。虽然811汇改被认为是人民币市场化的成功一役, 但由此造成的市场动荡和为此付出的代价巨大, 从根本上说, 这是在市场原教旨主义思想作祟下的一次不管不顾的冒进。

(5) 至今难以摆脱的股灾。美国在金融危机后开启8年多的大牛市, 而中国经济一枝独秀, 股市却至今仍在熊市中苦苦挣扎, 除了痼疾难除, 更有“人造牛市”搞砸了带来的恶果。正是在这种局面下, 管理层出手对金融业发展“拨乱反正”。

当然, 前述只是当下金融政策变化浮在表面上的、直接的原因, 根本驱动力在于以下三大变量:

(1) 金融原罪。金融天生的逐利性使其具有自我发展、自我繁荣的特征。换句话说, 如果任由其自我发展, 金融走上空转、高杠杆、钱生钱的道路是必然结果。在这种势头下, 政府再难袖手旁观, 由政策出面对冲金融原罪, 将其拉出自娱自乐的恶性循环成为必然。

(2) 金融科技。在全球范围内, 金融科技已进入蓬勃发展期, 金融科技企业的投资额快速攀升。然而, 金融科技在发挥其巨大能量的同时, 在一定程度上也呈现出失控的态势, 特别是在中国, 各类企业打着金融科技的幌子, 大搞金融猫腻, 各种套利、圈钱、骗局丛生, 如近几年发生的股市HOMS (恒生订单管理系统) 配资、e租宝、中晋系、泛

亚有色等事件。因此，以“有形之手”把放肆的金融科技“铆”在正道上也是金融业发展的必需。

（3）政策定位。显然，在金融原罪及金融科技风险膨胀下，人们过去奉行的市场和监管理念已无力招架，因此，政策已经到了重新调整定位，让金融正向发展的时候。

这三个维度既是当下金融政策变化的根本，也将贯穿于未来金融变局的始终，是把握金融发展大趋势的“钥匙”。

## 中国金融进入“英语时代”？

金融对外开放发生前所未有的提速。2018年4月博鳌论坛上，中国央行行长就向全世界给出了2018年扩大金融对开放两步走的时间表和具体12项措施。国家外汇管理局4月11日重启QDII（合格境内机构投资者）额度申请，截至5月末，QDII获批额度1015.03亿美元；6月12日又就QFII（合格境外机构投资者）和RQFII（人民币合格境外机构投资者）出台两个重要文件，主要内容包括取消QFII资金汇出20%比例要求，取消QFII、RQFII的本金锁定期要求，允许QFII、RQFII开展外汇套期保值，但限定不改1600亿美元与1万多亿人民币，并进一步便利跨境证券投资。不止于资金进出的便利化，中国更是一年半内三次点题外资。国务院继2017年1月和8月分别出台5号文和39号文<sup>[3]</sup>后，2018年6月15日又发布《国务院关于积极有效利用外资推动经济高质量发展若干措施的通知》，从大幅放宽市场准入等六方面部署23条具体措施，稳步扩大金融业开放，持续推进服务业开放，深化制造业开放。市场以此为标杆，认为

中国迎来史上最宽松外资时代，堪比“二次入世”。

毕竟，中国已是全球第二大外资流入国，不管是放宽金融业准入，还是QFII、RQFII沪伦通，都将吸引外资流入A股。截至2018年一季度，外资（QFII+RQFII+沪深港通）持有A股的规模约为1.2万亿元，相比2016年底的6000亿元已翻番。2018年6月21日A股第四次闯关MSCI（摩根士丹利资本国际合同）指数终获成功，专家预估短期将有百亿美元追踪新兴市场指数的资金被动流入A股。而伴随外资流入，中国2018年6月6日闪电般发布中国版存托凭证（CDR）制度建设的九份配套文件，扶持面向未来新兴产业的战略意图昭然若揭，并为已境外上市的红筹股回归A股提供新通道。因为存托凭证（DR）上市可规避证券交易所所在国繁琐与严苛的法律法规。正如阿里巴巴等互联网巨头采用“VIE（可变利益实体）+ADR（美国存托凭证）”在美上市，一旦海外中企再通过CDR模式回归，同样可以规避国内对TMT（科技、媒体和通信）领域的外资准入限制，及A股上市的各种指标“麻烦”。同时，6只“独角兽”基金光速诞生，规模高达3000亿元，专门参与“独角兽”企业战略配售，为CDR发行“抬轿子”。由此足见，中国股市的善巧方便：不单以金融开放为国内股市缓解资金之渴，更以推动新经济为名，大行“圈钱”之道。

实际上，不止于QDII、QFII、股市大兴CDR等词，每次中国经济出问题，央行就开始说英文：中国式QE（量化宽松），RR（逆回购），SLO（短期流动性调节），SLF（常备借贷便利），PSL（抵押补充贷款），MLF（中期借贷便利），MBS（抵押支持证券）等全来了。且不说2008年金融危机一来，美国启动QE，中国则以“四万亿”开启中国式QE；仅是2015年中国在11个省市推广“信贷资产抵押再贷款”（其本质是信贷加杠杆），就释放流动性7万亿元，以致市场惊呼“又回到2009年救

市老路上”。如今央行已习惯于公开市场操作，频频“江湖救急”。2018年四次降准中，除年初普惠金融定向降准外，4月25日定向降准置换MLF释放增量资金约4000亿元；6月24日定向降准之后25日又定向降息，政策叠加的“放水”预估超7000亿元；6月1日央行扩容MLF担保品，将不低于AA级的小微企业、绿色和三农金融债券等纳入。市场普遍预计符合资格的AA债规模在4万亿~9万亿元左右；4月降准后，货币乘数已升至约5.63。由于MLF是基础货币，乘上货币乘数，或可生成20万亿~50万亿元（约合4万亿~8万亿美元）的潜在流动性。10月7日央行宣布再次降准1个百分点，释放资金7500亿元。公开数据统计，今年央行中长期流动性净投放总和已超过去年全年，但央行仍一口咬定“稳健中性的货币政策”，老百姓还浑然不觉风向渐变。因为降准降息，大家都看得懂，但RR、SLF、MLF、SLO等，民众则不熟悉，既是定向调控，又算是金融创新，自然不知道央行在说什么，就只能“在风中凌乱”。其实，所有这些英文翻译成中文就是“增发货币”，依旧是“穿新鞋走老路”，“坐着直升机撒钱”。

由此，从证监会到央行、外管局，一律频频吸引外资、对外大秀开放，已将中国经济带入英语时代。在英语语境下的金融基本上都属于放活放松资本金融的活动范围，这恰恰与国内中文语境截然不同。2014~2015年中国还在金融闯关，2016年下半年就因金融泡沫与风险高悬而风向突变，转向金融紧缩，2017年则进入“金融去杠杆+金融反腐”为特征的金融整肃。2018年债券违约还只是开始，过去10年的金融雷区加速引爆。尤其伴随资管新规及去通道化，金融空转有所缓解，M2同比增速已降至个位数整整一年。到2018年5月，因表外融资萎缩，社会融资规模增量仅为7608亿元，同比减少3023亿元，这恰恰意味着金融去杠杆已

传导到实体经济。显然，从债基降杠杆到银行委外收缩，从规范互联网金融到遏制影子银行野蛮扩张，国内当下中文语境中的金融基本上都是挤泡沫、去杠杆、微刺激、穿透性原则、防范系统性风险、金融回归实体经济服务，一个基本指向就是遏制金融过热势头，防范脱实入虚。由此，客观上就出现了中英文的对冲与悖论。那么，这种悖论性政策是两条路线各吹各调，还是“用革命的两手对付反革命两手”？

在政策决策层面，从客观后果看，确实存在复杂的三条线：第一条是基于中国国情的现实需求，要求金融为科创、为实体经济服务。2017年第五次全国金融工作会议就确定了“金融为实体服务”的总基调。从地方到中央，都在加强监管，去金融泡沫，给金融机构（包括互联网金融）戴上紧箍的同时积极引导资金进入科创及实体产业，防范金融风险。第二条是金融行业脱实入虚，通过各种变相的金融衍生工具变成行业性的自娱自乐。虽然金融的初衷是为实体解决资金融通，但当过剩的货币由产业投资转向资本运作，进入金融循环，金融的本质就是杠杆和钱生钱。社会过剩财富开始被纯粹的金融虹吸，投行券商精于制造金融工具，从资产证券化到期货期权，以抵押、信用背书等不断地衍生化，以致金融自身的交换（金融衍生品交易）成为市场经济的主题词，货币彻底摆脱传统媒介的约束，玩起“钱生钱”的游戏，这一宿命迄今难以摆脱。就连地方政府也变成强有力的金融机器，1年多搞出1万多个PPP（政府与社会资本的合作）项目，规模超10万亿元，隐性担保、承诺回购、明股实债，早已背离了PPP的初衷。而这追根到底，较为复杂的就是部分人潜意识里的“华盛顿共识”与“华尔街共识”，尤其是当下身居要职的部分海归精英，骨子里认为传统经典市场经济是正道、正统、正版，以为用华尔街思维经营股市就能解决中国股市所有问题。这就产生了第三条

线，也是最危险的是潜伏线，即不管不顾地要把中国推上美式金融轨道。殊不知，只要脱离中国国情，出问题是必然。

因为理论上讲，当中国成为真正的外贸大国乃至经济总量逼近“老大”，人民币的国际化与资本项下的放开自是题中之意。但当今世界复杂在于经典的自由市场经济的最高阶段——金融，往往走火入魔，从资源配置的工具异化成虹吸社会资源的“黑洞”，市场经济自由演变的终极即指向这一金融“黑洞”。但能量是守恒的，“黑洞”达到一定程度就要爆炸，以此看，金融的内在逻辑就是通过终极崩盘，野蛮地调整经济周期。2008年金融危机即是明证。问题是，中国不像西方有两三百年的资本积累慢慢摸索市场经济，而是从计划经济的半道上突然转向市场经济，以致政府计划烙印犹在，就别扭地在市场经济上狂奔，结果往往以伪市场的方式滑向危机，反而更恶劣、更恐怖。不可否认，中国经济开枝散叶需要英文乃至世界语言，问题是，在世界金融混乱、中国金融创新紊乱的背景下，若食洋不化、言必希腊，其后果往往是乱中加乱、坏中加恶。2014年的人造牛市，当初怎么涨上去就怎么跌下来，还变本加厉，使中国股市迄今都缓不过神来。2015年8·11汇改闯关更是以万亿美元外储损失买单。如此沉重的代价都在警示：不能离开规律、离开中国国情、离开超越经典的创新。仅是股市说英文，就有网友总结：“2003年A股低位，推出QFII，让‘洋大人’抄底中国；2007年美股高位，推出QDII（合格境内机构投资者），让老百姓接盘美国。”10年后这一幕再度上演：“2014年A股低位，推出沪股通，让‘洋大人’抄底中国；2018年美股高位，推出CDR、迎接‘独角兽’，让老百姓接盘美国。”以此看，“英文”显然不是第一位的，首当其冲的是“中文”，仍是基准基调——现阶段金融资本转型以去经典、去伪市场，脱虚入实为主。若对此心如明镜，也就

不会纠结于中英文的表面相悖，自然知道什么场合该说英文，什么时候应说中文了！

## 丨 P2P由“座上宾”到“阶下囚”

网贷圈“雷声滚滚”。2018年上半年，P2P平台新增36家，消亡721家，平均每天消亡4家。尽管数量尚未及2015年共“爆雷”867家的历史高点，但2018年的“爆雷”却异常惨烈。从规模上看，涉及多家交易额达百亿、千亿级的网贷平台，即便是国资系及上市公司背景的P2P平台也在劫难逃；从数量上看，波及7万亿元资产，不乏养老钱、“棺材本”，产生近千万“金融难民”，黄龙体育场、江干区体育中心甚至变成杭州市政府暂时安置来自全国成千上万投资受害者的“难民营”；从方式上看，某P2P平台在官微上发布“请各位投资人报警维权”，掀起新一代“自爆雷”风潮，加剧前所未有的集体性恐慌.....然而，“爆雷”中不仅有网贷平台清盘、跑路、失联的一面，还有投资者人性贪婪和投资无奈的一面，也有借贷者钻空子、“撸口子”，不乏大量“骗贷”和“老赖”的另一面，以及衍生出乱象丛生的网贷暴力催债江湖，曝通讯录、“呼死你”“P图短信”、手机定位等暴力催收手段接连上演。2017年6月以来，违规催收频次达1000余万次，施害人79万，受害人92万，不到半年致20余人死亡。P2P俨然成为股市外又一个“韭菜”互割场所。

从表面上看，此次P2P接连崩盘是因为在金融去杠杆大背景下资金紧缩，遭受流动性危机，甚至有人将集中“爆雷”归咎于当下杭州、南京楼市“摇号”，“摇到即赚百万”的逻辑导致摇号大军挤兑，成为捅在P2P

资金周转命门上的一把刀子。此种说法不无道理，因为世界万事万物之间存在着量子纠缠，然而却不能因此忽略了本质。从根本上而言，P2P披着互联网的外衣，内核却是庞氏骗局。从P2P基因来看，一头是“刚兑”不合规，一头是不“刚兑”就会死；一头是投资人要求的高收益，一头是投资标的高风险，这两个悖论让其走上庞氏骗局之路。对于前者，打破刚性兑付只是近期刚刚提出，而投资者并不接受赔钱的风险，如果P2P平台自己不进行刚性兑付，那么就会遭投资者“抛弃”转投其他平台，因此平台必须承诺刚性兑付，而刚性兑付又是违规的，且并不容易做到。对于后者，则是投资收益与风险的逆向筛选矛盾。一般P2P给到投资者的收益在8个百分点以上，有的高到十几个点，再加上获客成本、运营成本、工资支出、资金通道成本、保证金等一系列成本，P2P平台的资金成本基本在20%以上。问题是，P2P平台以20个百分点以上的成本搞来的资金，需要以更高的收益放出去，考虑到部分坏账，这个数字应该是30%以上的年化利率。然而，一般正常企业很难接受这个融资成本，因为连毛利都赚不回来；肯接受这种费率的只能是从正规低成本渠道（如银行）贷不出钱，靠着资金借新还旧续命的企业。在这样的基因支撑下，网贷平台需要源源不断的资金进入，还需要资金需求方尽可能地履约，搞资金池借新还旧自然难免，一旦没有“接盘侠”来接盘，这时P2P资金链就断裂了。因此，中国P2P集体“爆雷”是必然，诸如房地产“打新”、金融去杠杆大环境等近期因素，都只是压垮骆驼的最后几根稻草。

从监管来看，“爆雷”与监管的滞后和混乱不无关系。中国第一家P2P机构是2007年6月在上海成立的拍拍贷，而全国性的监管法律《P2P网络借贷业务管理暂行办法》直到2016年8月才出台，P2P在无任何金融监管状态下“裸奔”了10年之久，方被纳入监管，监管滞后可窥一斑。而金



融行业因其巨大的信息不对称性和利益关联的直接性，一旦脱离监管，失控是必然的，只是时间早晚问题。如今监管格局基本框架是“央行负责定调，银保监会搭建监管制度框架和整改实施方案，地方银保监局负责行为监管，金融办（局）负责机构监管、整改验收、备案及备案后监管，互金协会负责制定自律性的相关标准，组织培训检查、会员管理等”。看上去对P2P的监管相当严格、完善，然而却是典型的“多龙治水”，其结果必然是监管真空。而且监管体系对P2P的定义是“网络借贷信息中介机构”，是为投资方和融资方提供信息交互、撮合、资信评估等中介服务，不做非法集资，不提供增信服务，但实际上P2P真正的盈利模式不是做信息中介，而是玩资金池，做刚性兑付，做与银行等金融机构差不多的借贷业务，就是事实上的金融机构，用监管信息中介的方式去监管P2P平台实为谬误。对于中介而言，市场准入门槛实在太低，只需工商注册+地方金融办备案+电信业务经营许可，没有最低资本限额要求，没有高昂的注册费用，这导致可以吸纳资金到平台并将资金用于放贷的网贷机构是任何人都能开设的。简言之，“买一台电脑，通上电就开始启动金融服务”。

而当下混乱的祸根可以从过往的历史中来寻找。彼时，由于我国信贷服务存在巨大的供需缺口，快速发展的互联网金融为网络贷款提供了较为完善的基础设施，以满足中小微企业和个人投融资需求，使得P2P网贷迅速成为探索“普惠金融”的另一种表现形式。当互联网金融被首次写入政府工作报告，蚂蚁金服获得了国内互联网公司拥有的最全金融牌照，包含第三方支付、基金销售、银行、保险及个人征信等牌照，可以说，在政府推动互金发展如火如荼的基调下，P2P也成了“座上宾”。而且P2P在国内的发展恰好赶上了两个风口。一个是人民群众“财智初开”

的风口。经过余额宝长达数年的“调教”，人民群众终于意识到赚钱原来可以如此简单——下载一个App，再动动手指，就可以每天看着自己账户上的金额往上跳，而且跳得比存银行快。一时间，入局者如过江之鲫，地不分南北，人不分老幼。另一个风口是全民陷入“资金黑洞”。从2009年的“四万亿”开始，我国就走上了用投资驱动经济发展之路，从发现可以用未来的钱做当期政绩的地方政府，到需要把握黄金时代每一分每一秒的房地产企业，再到吃了市值管理的甜头想要不断“跨越式发展”的上市公司，谁不想拿到对投资方向完全不挑剔、只看收益率，连期限都可以用滚动的方式无限续命的“傻钱”呢？于是，无数的P2P平台如雨后春笋般成立了，它们就像一条条细小却灵活的管道，一头连资金，一头连需求。当信托公司、基金子公司、私募产品等一个又一个的通道被监管封死堵住，只有P2P屹立不倒。它们一边赚着银行存贷业务中“期限错配”带来的息差利润，一边却不用计提拨备，也不存在什么合规成本。因此可以说，P2P不过是这个大时代的一个缩影，是不讲规则、野蛮生长的行业在可以加杠杆的金融领域的一次放大。然而，当互联网金融及科技金融等酷炫的概念开始暴露“为非作歹”的另一面本性之后，政策开始“翻烧饼”，金融变天，P2P便沦为了“阶下囚”。

事实上，互联网金融本应是大众的、小额的金融服务，当下某些金融机构却利用互联网加速集中和垄断，在经历一系列的清盘、整顿后，未来将回归互联网金融的初心——众筹、小额、无序。正由于互联网金融的“无序”，做传统商业银行力所不及之细处，更需要政府监管，体现出大政府的真正转型。即由传统的、滞后的政策变成前置的政策，由运动型政策转成规制型政策，而所谓前置的不是拍胸脯保证、拍脑袋决策，而是来自规则，及专家反复论证的，能将新生事物可能的风险与危害

降到可承受范围之内。就互联网金融而言，监管部门的动作已然展开，将再用1~2年时间完成互联网金融风险专项整治。作为重点整治的业态，P2P网络借贷和网络小贷领域存量风险将化解清理。也就是说，这场互联网金融合规监管大风暴，并不是“突击战”，而是“攻坚战”。未来，清盘会成为越来越多平台的出路，而“爆雷”无疑还将继续。

## 金融将成大市场、大政府第一战场

中国金融如此之乱，与这场金融危机脱不了干系，都是钱太多惹的祸。如果说2008年金融危机的导火索是华尔街金融衍生品过度，即金融的自我过剩是上半场的危机之因，那么为了遏制危机，从美联储到欧日央行都铆足了劲开动印钞机，以致货币如滔天洪水泛滥，无疑开启了危机下半场。到2016年9月，全球四大央行的注资就达9万亿美元，相当于美国半年的GDP。相较于美国这10年投放货币接近翻倍（美元M2从7万多亿暴增至2017年13.8万亿），中国投放货币更甚，M2从2008年的47.5万亿元，暴涨到2018年2月末的172.91万亿元，10年投放125.41万亿元，以6.3汇率计算是近20万亿美元，相当于美国10年投放量的3倍左右。正因钱太多，流到哪都能“翻江倒海”。尤其在复式货币机制下，尽管近年中国的储蓄率开始下降，2017年全年居民存款的增量只有14704亿元（增速2.3%），但整体仍处于高位（储蓄占可支配收入的36%），2018年2月底居民存款余额高达68万亿元。2017年末中国的银行业总资产为252万亿元，显然，大量的钱都囤积在金融体系内。而区别于欧美金融高度证券化、衍生化，中国金融爆发在理财产品，扭曲在影子银行——从银

信、银证、银基合作到银行信贷出表、银银同业业务变异等，都是商业银行借助各类通道拉长套利链，将资金投向股市、债市、房市等，以创新为名，行层层嵌套、货币空转之实，不单房市得靠信贷撑着，就连股市的救市资金都源自银行。银行成为房市、股市的万能钱袋，自然也就成了风险的集聚地。

照西方自由市场法则，股市是资源要素配置的地方，可没想到，中国当年开设股市初衷是为国企帮困的，迄今仍是重融资轻投资的政策市<sup>[4]</sup>。同样，银行国有的政策，即便其上市变成股份制，也难以摆脱政策指手画脚。根源就在于，中国的市场化进程脱胎于计划经济，并以土地和房地产等快速资产化和金融化支撑了经济崛起，以致中国金融天生就摇摆于市场与政府的天平上，一边从金融创新到多层次资本市场，规模和复杂性急剧膨胀，一边又屡屡错配，在保险公司对冲基金化、大型集团金融化等过程中被极度扭曲，以致金融在两者拉扯中，既有制度红利的释放，又有市场化的不足，还有“为国接盘”的无奈，更有金融扶贫等政治任务，又岂能不乱？虽然中国崛起玩的就是政府与市场的“二人转”，但金融之乱归根结底也正因“二人转”错位，没处理好市场与政府的界限和关系。毕竟，苏联解体已表明计划经济走不下去。中国走上市场经济，市场化进程已然不可逆，但完全按西方经典的自由市场，就不可避免地陷入市场原罪。因为市场经济本就是制造过剩的体制，从产能过剩到货币过剩，过剩就要蒸发，这是金融以概念为一般等价物“自我膨胀、自我蒸发”的必然结果。若任金融自由发展，金融将不可避免地从此资源配置的工具异化成虹吸社会资源的“黑洞”。市场经济自由演变的终极就指向这一金融原罪的“黑洞”，2008年金融危机即是明证。从美

国到欧洲，无不受困于此，结果全都由政府出面干预，却在货币注水中“按下葫芦浮起瓢”。

显然，全球都在摸索“第三条道路”，金融恰恰打了头阵。中国虽因政府和市场的“二人转”天然接近“第三条道路”，但单一的大市场或大政府都已无法引航，“二人转”的错位又加剧金融乱象，或倒逼金融成为大市场、大政府的第一战场。市场的大，体现在金融化、市场化的巨大空间。因为当下中国金融体系仍以银行为主导，如今风险都累积在银行，仅是地方债台高筑就可能引爆银行危机，未来不排除以债转股消化存量债务，并在宏观上从间接融资转向直接融资。据测算，中国仅石油期货就在万亿美元，未来算上电力期货，中国单能源金融消费就涉及20万亿人民币的潜在市场。政府的大，则因金融是国之重器，是未来大国博弈的主战场，政府代表国家战略参与竞争义不容辞。尤其对中国来说，未来人民币国际化及资本项开放，都需政府渐进有序的战略推进，比如人民币汇率引入逆周期因子，就意在政府对货币的主动权。未来金融中心的较量、国际定价权的争夺，都将是政府活跃的重心。更为严峻的是，前所未有的科技浪潮正在颠覆金融业，仅移动支付和人工智能的两相夹击就让银行日子难熬，钱不单从银行流出，钱的权力更从金融机构转向科技网络企业，乃至回到老百姓手中（如众筹等）。这就不难预判，未来中国的金融泛化前所未有，相较于自然人金融混沌化，或弥留于传统金融吃老本，或受益于互联网金融的聚沙成塔，或折戟于科技金融的浑水摸鱼，法人金融则将抱团化，并出现金融资本化、资本基金化、基金股权化的趋势。由此，以往该市场被政府干预过多的，或市场不足之处政府恰恰缺位的，都需政府和市场厘清边界，纠偏原有的错位。比如股市去政策市、楼市去杠杆、金融去泡沫等，未来都将践行“金融不是

投机的，而是为实体服务的”。因为放任BAT（百度、阿里巴巴、腾讯）等完全金融化，它们终将走向垄断，同样任由金融控股随意做大，也将放大资本逐利本性而陷入金融原罪。因此在金融上，市场起决定性作用固然是大方向，但市场不该介入、无法纠偏或自身不足的，以及牵涉国计民生、国家战略之处，都需更好地发挥政府的作用，并在“网联”“信联”及对BAT的“招安”等制度安排中，实现“大政府”与“大市场”的勾兑。

综上所述，金融变天的最终底牌即大市场+大政府。概括来说，既要让市场发挥决定性作用，又要更好地发挥政府作用，从而让金融业在两种力量的相互协调和叠加下，充分释放“化腐朽为神奇”的力量，推动经济社会发展。

## 未来金融发展格局

未来金融发展大趋势将走向何方？三个三角关系内在地框定了未来金融发展的格局。

国内“三角”：国家金融、要素市场、各类基金。在经典市场经济里，金融业市场是绝对的主角，政府主要发挥监管调控作用。然而现实已经表明，金融业市场失灵比比皆是，比如普惠金融难以实现、中小企业融资是世界性难题等。因此，对冲市场失灵的国家金融不可或缺，政府引导产业基金就是弥补市场机制缺陷的一种国家金融。随着国家间竞争日益激烈，未来为推动产业经济的发展，国家金融的权重将前所未有地提升。当然，在国家金融发展的同时，如何既发挥国家金融的引导性作

用，又让要素市场保持充分的流动性以提高资源效率，更要让各类基金充分发挥促进新经济发展、为中小微企业发展和创新创业活动提供资本支持的作用，将直接决定着金融业发展的成色。

国际“三角”：美元、欧元、人民币。自“二战”以来，在美元一家独大的格局下，美元掌握资产定价权，美国独享了金融全球化的好处，但随着这一格局松动，美元地位衰退，欧元、人民币与美元三分天下，不但汇率将因三者的博弈和地位的此消彼长而发生变化，全球资产定价权及国际金融利益也将重新划分。

金融“三角”：法定货币、黄金、虚拟货币。法定货币的绝对地位因为近年来迅速膨胀的货币规模而遭受质疑，黄金趁机打破5年低迷的格局，再次被追捧，大有卷土重来再次担当货币之势。同时，基于金融科技的发展，虚拟货币异军突起，目标直指法定货币地位。虽然目前来看，虚拟货币在充当货币上八字还没一撇，纠缠于投机和泡沫，但随着虚拟货币自身不断发展及社会条件不断成熟从而逐渐被社会认可、接纳，虚拟货币也将脱胎换骨，以货币的身份登上历史舞台。当然，这将经历较长的历史过程，在此期间，金融领域因法定货币维护自身地位，黄金意图“复辟”，以及虚拟货币图谋“上位”，将上演一出波澜壮阔、跌宕起伏的“大戏”，其中蕴藏的风险和机遇前所未有。

在这种复杂格局下，未来中国金融业将呈现出以下的发展趋势：

（1）国家金融回归本源。市场机制和自由主义跌落神坛，国家金融将是支撑金融业未来发展的重要力量。和市场经济已经存在上百年的国家不同，中国历来强调行政干预的作用，因此，在全球金融一片混沌之时，中国或将率先发挥国家金融的力量，对金融“拨乱反正”，促使金融业回归本源。

（2）金融科技大“招安”。随着移动支付、智能投顾、网络借贷等应用的广泛落地，金融科技已经成为基础设施的一部分，它所蕴藏的巨大能量直接关系着整个金融业乃至经济社会的稳定和安危。以余额宝为例，截至2017年6月，余额宝的规模达到1.43万亿元，已经超越中国存款规模第五大的招商银行（1.3万亿元）。鉴于金融科技的重要地位和潜在威胁，国家无法袖手旁观，任其自由发展，对其“招安”认可，将其纳入易于管控的体系内，已是必然。事实上，2017年一系列雷厉风行的手段已经表明政府开始对金融科技进行“招安”，例如政策上对网贷限额、网联一统网络支付平台、信联 [\[5\]](#) 收编互联网金融和小微金融征信等。

（3）企业金融自组织。当下，人们往往把金融与实体看成是对立的，然而实际上，科技的应用已经逐渐打破金融与实体的界限，正如未来所有的企业都将是互联网企业，未来所有的企业也都会成为金融企业，金融逐渐消融在企业的生产经营等过程中。由此，今后在一定范围内，企业发展中的金融需求更多地可以通过自身来解决，而无须像现在这样借助第三方金融中介。



## 04

## 加密货币的未来

数字货币、加密货币、区块链等概念诞生于“码农”圈，成长于币圈，深入影响了互联网圈，又在做着颠覆金融圈的事。虚拟货币风雨飘摇，区块链热火朝天，是当下金融肆意衍生与政府滥发货币的“照妖镜”，亦是对传统货币体系的讨伐，对国家机器的抗争，却同样走火入魔，群魔乱舞。智能文明成熟之日，才是加密货币在技术上为时代可接受之时。

## | 币圈“疯了”

先看比特币暴涨暴跌。2017年，比特币从年初的973美元，到12月7日一度探至19697美元，不到一年时间上涨了近19倍！“曾经你对它爱理不理，如今你已高攀不起”，道尽了“2017年最后悔的事就是没有重仓比特币”的扎心之痛。原本比特币期货的推出被认为将狙击比特币的涨幅，却不料，比特币开启了更疯狂的暴涨暴跌模式。2017年12月，芝加哥期权交易所比特币期货上线交易后，比特币现货价格就从1.4万多美元一路涨到突破2万美元大关，6天时间涨幅近45%。随后它又开始过山车式行情，先是断崖式下跌，最低点降到了1.04万美元，生生地被“腰斩”。就在一些人认为比特币将雪崩，甚至引爆下一轮金融危机之时，比特

币又开始强势反攻，大举收复失地。莱特币、以太币和瑞波币的涨幅比特币还要疯。根据CoinMarketCap的报价，从2017年1月1日的4.51美元到12月12日的341.72美元，莱特币2017年暴涨7477%；同样时间段内，根据以太坊（Ethereum）的数据，以太币从7.98美元涨到638美元，涨幅高达7895%；根据CoinMarketCap的数据，从2017年1月1日的0.006521美元到12月21日最高1.38美元，瑞波币涨幅更是达到惊人的21062%。而截至2017年12月19日，CoinMarketCap数据显示，所有加密货币的市值超6000亿美元，达6249亿美元。其中，比特币市值达到3185亿美元，占到加密货币总市值的51%。同期，美国第一大商业银行（以资产计）即美国银行的市值（3075.46亿美元）不及比特币总市值，也不到加密货币总市值的一半。

但到了2018年，行情陡转急下，比特币从1月6日的17178美元暴跌至2月6日最低5873美元，虽然之后一度反弹至1万美元以上，但市场已成惊弓之鸟，仅5月就下跌近20%。若以此轮最高19783美元计算，短短6个月暴跌2/3以上，可谓“腰斩之后是膝斩，竟还到了脚踝斩”。6月5日比特币第300次被“宣告死亡”，仅加密货币市值蒸发就超5000亿美元，国内九成以上ICO在非法定性下灰飞烟灭。比特币开启暴跌模式，莱特币、以太币也不例外，瑞波币更是被两次腰斩，直降77%。币圈素有“比特金，莱特银，无限铜”的说法，老大都玩完了，其他币岂有活路？恰在币圈萎靡之时，委内瑞拉官方发行石油币（每枚石油币以委内瑞拉的一桶原油作为背书），以对抗“超人”美国。

虚拟货币风雨飘摇，可不料区块链技术热火朝天！不单各种高规格峰会火爆，就连中国大妈都不跳广场舞，改跑世界区块链大会抢占新闻头条了。而且，从30万精英进军区块链，到区块链创业公司层出不穷，

互联网巨头纷纷斥巨资布局区块链。

“币圈一天，人间一年。”对此，各路“豪杰”吵得不可开交，“码农”圈和链圈发挥极客精神，推崇技术至上；金融圈搞精神分裂，一部分认定加密货币价值失控性增长实属“郁金香泡沫”，另一部分则扬言要“All in（全押）”区块链，连大佬索罗斯都一改“泡沫论”进场抄底，不乏闻风而来的“中国大妈”。简言之，拥趸者认为，这是信仰的力量，反对者则要么认为这是幻觉、乌托邦，要么认为这是贪欲驱动下的击鼓传花游戏，甚至是阴谋。然而，这些站在不同角度对比特币下的断言，就仿若盲人摸象，似乎都摸到了一点，却无法反映其全貌和本质，反而更加让人困惑。眼看资本闻腥而动，雪球越滚越大，政府坐不住了。且不论中、韩屡放狠话，从严监管，就连“比特币之友”日本（日本曾在2018年月7日正式承认比特币货币机制）都发布“风险提示”，欲抑制炒币狂热；而英、澳、新、越则对加密货币支持到底；美各州政府态度暧昧，政策相左。可以说，没有任何一个话题像加密货币一样，让各国政府和主流金融圈的意见产生如此大的对抗性差异。尽管加密货币的用户群体只有2000万，交易量只有外汇交易量的1/100000，在峰值时的总市值尚且不到全球GDP的1%，但正如IMF总裁拉加德所描绘，“我们将见证异常金融领域的混乱”。

## 区分虚拟货币、加密货币、数字货币和区块链

一时间，加密货币、Token（通证）、区块链等概念惹得满城风雨，屡被混为一谈，其中关系剪不断、理还乱，为贪婪的庄家和投机的资

本玩家提供了疯狂敛收智商税的好机会。与此同时，从堪比IPO的ICO，到比特币8年创造645万倍的投资回报率（2017年币值19364.2美元/枚对比2010年0.003美元/枚），再到“比特币首富”等传奇财富故事发酵，在先行者的财富效应的感召下，人人都想搭上这趟财富快车，连三无产品（无团队、无网站、无白皮书）的空气币、传销币、骗子币都一度供不应求。鉴于价值基础区块链技术壁垒重重，各种币“盛名之下，其实难副”，仅给投机者和捐客提供了一个“新故事”，假借为新兴技术资金融通之名，行击鼓传花钱生钱之实。炒币成了庞氏骗局的套路，即不断有“新韭菜”进场买单。那么，虚拟货币、加密货币、数字货币、区块链究竟有何区别与联系？

（1）虚拟货币的概念是非正式法币，主要限于特定的虚拟环境里流通。虚拟货币可以分为三类：游戏币，在游戏中积累，用于购买装备或玩家之间进行交易；门户网站或即时通信工具服务商发行的专用货币，用于购买本站内的线上服务，使用最广泛的当属腾讯公司的Q币。这两类虚拟货币与法定货币之间不存在兑换关系，只能够在网络社区中获得和使用；第三类是加密货币。

（2）加密货币是一种特殊的虚拟货币，如比特币、莱特币等，其使用密码学原理来确保交易安全及控制交易单位创造的交易媒介，换言之是基于区块链技术、具有去中心化思想的货币。加密货币的信用基础是数学算法，其价格取决于算法的可靠性及市场信心等因素，没有实际价值支撑，价值波动大。其主要用于互联网金融投资，也可以作为新式货币直接在生活中使用，还可以用来购买虚拟和真实的商品或服务。加密货币的核心特点是，不仅能在全球范围内即时流通，而且能实现匿名的点对点支付，更能摆脱现有的央行中心化机制，因此备受中产阶级推

崇，但容易被洗钱、恐怖组织融资等非法活动利用。在某种程度上，加密数字货币的兴起与当前各国货币无锚滥发，IT精英与数学高知对主权货币失去信心有关。

（3）数字货币一般是指以数字形式存在的法定货币，由国家做信用背书，有价值锚定，具备信用创造功能，对经济产生实质作用。在加密货币颠覆货币体系的言论甚嚣尘上之时，为确保法定货币的市场地位，各国央行都相继搭上数字化的班车，由央行发行的数字货币又称数字法币。数字货币与纸币一样，本质上都属于纯信用货币。其核心特点在于，一方面，货币发行和运行的可编程性使央行能够有效追踪货币在交易过程中的流通轨迹；另一方面，它能提升流通效率，节约纸质货币供给的发行、流通、结算成本，此外，它还有别于支付宝等电子支付手段“前台交易、后台结算”，出账、入账和记账即时发生。如此一来，不仅方便央行统计货币供给，利于相关政策定向调整优化，更提升了经济交易透明度和监管便利度，让逃漏税、洗钱、贪污、非法融资等行为无处遁形。具体到机制设计，各国侧重点不一。中国现阶段的法定数字货币设计注重M0替代，出发点是补充与替代实物货币，与此提法类似的是欧洲的央行，瑞典央行将其作为纸钞和硬币的补充，加拿大央行则更侧重其支付媒介功能。

（4）区块链是一个记录所有交易信息的“分布式公开大账本”，可被一群遵守这个规则（共识机制）的人共同记录连续信息。在链上存在一种以数字代码形式存在的权益证明——Token，虽被广泛称为“代币”，但其更准确的翻译是“通证”，代表权利和价值，而非货币。虽然当下人们对区块链一边倒地看好，但央行却鲜少考虑以区块链为技术基础发行数字法币。究其原因，区块链还处于理论突破阶段，落地尚需一系列

的技术攻克及制度匹配。一方面，技术基础不充足。区块链诞生于无政府主义的狂欢，其去中心化的共识协议设置要求链上的全节点参与者都需要处理全部交易，其中数据只增不减且不可逆，这无疑令区块链受制于算力、密码学、大数据等领域技术限制，不仅导致低吞吐量和低交易速度（比特币区块时间长达15分钟），存储也成为另一瓶颈。更别提量子计算机有效攻破公钥算法的预期，也成为区块链技术的潜在威胁。另一方面，应用场景不充分。区块链去信任、抗审查的系统与国家机器水火不相容，尤其是区块链去中心与国家机器中心化相斥，匿名性特征与监管穿透性原则背道而驰，在链上发展出的典型加密货币有限供给也成为经济需求的约束。

## 虚拟货币和区块链的真正底牌

毋庸置疑，比特币的暴跌，导火索是政府监管收紧，戳破了泡沫。因为ICO引发金融诈骗、非法集资等犯罪行为，国内叫停ICO、清理整顿ICO平台。这一禁令蔓延到印度、以色列等，不单日韩翻脸要清理整顿，美国证监会多次警告投资者不要向ICO投资，就连欧盟也坐不住了，对虚拟货币实行更严格的金融监管。遭遇如此政策封杀，比特币又岂能不应声下跌？多数国家尚且不承认比特币的合法性，仅凭索罗斯所言，“货币应该是一个稳定的价值储备，没有人会使用一天价格波动率超过25%的货币给员工支付工资”，就让比特币坐不上货币的宝座。即便德国承认比特币是货币，日本将其认定为资产，也挡不住技术漏洞带来的安全隐患。仅2018年上半年就有11亿美元加密货币被盗，年初日本Co

incheck遭遇黑客入侵损失5.3亿美元，以致有专家预言日本或因比特币庞氏骗局成为世界最大的一片“韭菜地”。更何况区块链等技术基础尚不成熟，单是因为内存不够导致交易拥堵，就让比特币平均交易时间高达78分钟。再加上“挖矿”在算力不足、耗电巨大的压力下越来越吃力，比特币的生产、消费无以为继。于是，比特币若论技术，远未成熟；若论市场，上蹿下跳；说是货币，却难当大任；说是资产，安全又难以保障。如此前景不明，市场“用脚投票”也就在所难免。

毕竟，比特币出身互联网的蛮荒之地，以区块链为底层技术而具有了去中心化、不可篡改、不可伪造等特征，可谓区块链技术第一个最成功的应用。照理，比特币基于计算机代码而生，发行受控于软件算法，技术将决定其发展，却未料，比特币一诞生就被赋予了颠覆央行的“美好愿望”，仅是自我创造货币及对纸币的替代就带来无限想象空间，以致有了现实炒作投机的基础。因为从技术角度看，不单现有算力及信息技术尚不能支撑比特币大规模使用，而且区块链技术的实质应用尚不完善，也未形成很好的盈利模式，以此为基础的比特币架于空中阁楼之上，自然重心不稳。可偏偏市场看的就是预期，即使对技术看不懂，一旦市场信了人们也就着了魔，概念炒作吸引资本蜂拥而至，导致比特币急速膨胀，并逐渐脱离技术等现实基础自我延伸、自娱自乐。由此，虚拟货币头戴未来货币的光环，在技术高手层层包装和资本玩家兴风作浪下，将金融的本质发挥到了极致。不单比特币成了“风口的猪”，就连区块链都群魔乱舞！从期货玩家到微商团队，从“中国大妈”到“门外汉”，都竞相沾边区块链，加入虚拟货币阵地，在各种场景制造概念，以致币圈像20多年前的期货市场那样混乱，信息不对称导致各种套利空间，更不乏坐庄等黑箱操控，就连法治规范的美国都深陷数字货币价格操控调查

中，中国之乱可想而知，竟乱到监管层只能快刀斩乱麻全部取缔了！

由此可见，不管是虚拟货币的金融化还是区块链的泡沫化，映射的恰恰是全球资产价格不均衡及资产泡沫化的不公平，甚至包括全球央行无限制印刷货币的掠夺性。且不说2008年以来的这场危机的导火索就是华尔街金融衍生过度，当时全球衍生品一度高达600万亿美元，是全球GDP的10倍，仅为抵御危机，政府变本加厉开动印钞机就让货币洪水滔天，单是中美两国10年就投放了27万亿美元左右。而相较于美国10年M2翻倍（2017年美元M2余额为13.8万亿美元），中国有过之而无不及，截至2018年5月末M2余额174.31万亿元，10年暴增126.81万亿元。如此，一手金融原罪，一手政府原罪，纸币被玩坏了，民众想反抗却受缚于国家意志，最终还是区块链技术开了这道口子——比特币等虚拟货币横空出世，是对传统货币体系的讨伐、对国家机器的抗争，进而开启了颠覆法币的征程。这确实带有时代进步性，但这种民间反抗在现阶段恰恰又是无力的，甚至走火入魔。或许比特币的初衷还只是一个新的电子现金系统，但从以太坊到比特币黄金（Bitcoin Gold），各种ICO恰恰打开了类似股市IPO的融资新渠道。只不过股市IPO拿钱买股权尚有规矩可言，ICO则根本没有公认规则，先发布项目众筹，再发行新代币作为回报，而这些新代币又能进入二级市场流通，等于变相的金融证券化。而且，每次ICO，项目还没做出来，钱就印出来交易了，相当于产生了一个又一个能发货币的央行。也难怪专家质疑，这只是一场伪装成货币政策技术突破的证券投机游戏罢了！

虚拟货币显然是当下金融肆意衍生与政府滥发货币的“照妖镜”，却同样在未摆脱金融原罪和政府原罪的情况下把自己扭曲成了“金融怪兽”，尤其是区块链带来的Token让整个市场处于金融游戏中，并游离于监



管之外，政府又岂能置之不理？毕竟，区块链技术无罪，比特币本想创造新货币，结果创造了新商业。因为区块链是制造信任的机器，具有追踪任何价值的能力：从货币到地产，从艺术品到股票，一旦建立分布式账簿，并将比特币及代币仅当作商品，就可将区块链技术应用到所有商业中。这恰恰意味着，区块链经历比特币的1.0版本、以太坊的2.0版本（智能合约即可编程货币），或将进入“区块链+”的3.0版本，全面为实体经济服务。2018年即是区块链爆发的元年，仅上半年从PC端区块链到虚拟的纯手机端挖矿，再到区块链越来越多与行业结合，已挡不住数字资产的生产、储存、消费的大势。就连央视都给出官方态度，不但将区块链作为互联网的第二个时代，更预估其价值是互联网的10倍。因为区块链不止于比特币替代法币的野心，更在颠覆金融和实体世界的规则。仅是每天上百亿美元资金的涌入就可能在2~3年内诞生一个几十万亿美金的全球性数字货币资本市场，超越股市等传统资本市场。更为重要的是，如果说人工智能是在提升效率，提升现有世界的生产力，那么区块链则将改变生产关系，改变原来人与人合作、信任的关系，以及人与人沟通的机制，并最终体现在力量的转移即由中心化的机构和组织转移到去中心化的合约上。未来物联网时代，万物互联仅凭合约就能自行运作与管理，由此人类社会将在突破信用屏障后彻底改头换面。

以此再看当下比特币、区块链的吊诡，无疑体现的是新旧经济的冲突与新旧时代切换的落差。一方面，区块链的应用场景，除虚拟货币外，仍处于“拿着锤子找钉子”的阶段，并受制于制度、技术、改造成本等多重障碍，尤其是技术还需等待芯片升级、5G/6G乃至下一代物联网的算力支撑。另一方面，虚拟货币恰恰处于“炒作周期顶峰”，币圈一年造富便胜传统行业百年，其中比特币虽有取代法币的潜力，却依然缺乏稳

定之锚。至少在数字世界的新大陆上，比特币只是第一步，下一步各国发行数字货币，或将开启艰难的寻锚之旅。只不过，这个锚既不是黄金之类的实物，也非国家背书的信用，仅靠互联网世界的算法又是远远不够的。因此，比特币首先要过了技术关，从量子计算到AI技术等，只有智能技术及智能文明的成熟，才能让加密货币行使货币之责更易为社会所接受。其次是数字世界的再全球化必将“格式化”现实世界。因为加密货币超越了国家，或将颠覆各国央行，这一去国家化势不可挡，就连国家也未雨绸缪，先下手为强，以数字货币探路，却已无法逆转法币、私币和法人币的“新三国演义”。未来，或许每个人或组织都可以发行货币，难就难在如何让人们接受你的货币。特别是数字世界怎样对冲现实世界的金融原罪与政府原罪，并纠偏虚拟货币的走火入魔，或将是关键。但这涉及技术、国家、社会等方方面面，并非一朝一夕可以解决。这就不难预判，比特币等虚拟货币作为工业经济和资本主义300年大拐点的一个映射，寻锚之旅或将长达半个世纪以上。

书籍免费分享微信 jnztxy 朋友圈每日更新

## 决定加密货币未来的并不在技术

要说加密货币是场货币革命，为什么它距离革命的目标还差十万八千里、八字都还没一撇，自身反倒先癫狂起来，与理想货币背道而驰？要说它是骗局，那么，到底是什么样的力量支撑这场骗局越做越大？

从根本上说，加密货币是金融科技的高端品种，是金融科技的极端表现。加密货币来势汹汹，并不是简单、孤立的货币或金融现象，而是金融科技发展的产物。一方面，随着经济社会的发展，传统金融日益难

以满足社会对金融的需求。另一方面，金融危机爆发后，更趋严厉的全球金融监管让传统金融束手束脚；而云计算、大数据、移动互联等技术的迅速发展，使得初创公司或科技公司进入金融服务领域的门槛大大降低。再加上鼓励新经济、鼓励创新的社会大环境，初创企业或科技公司不但迅速填补传统金融留下的空档，而且开始侵蚀传统金融机构的市场空间，金融科技于是成潮。理财领域，蚂蚁金服的余额宝、阿里巴巴的娱乐宝、苏宁的零钱包、腾讯的理财通和佣金宝等“宝宝”理财产品迅速兴起；贷款领域，宜人贷、积木盒子等P2P企业和趣店、拍拍贷等现金贷企业快速爆发，阿里小贷、腾讯微粒贷、百度小贷、京东的京保贝等各类借贷企业层出不穷；支付领域，支付宝、微信支付等第三方支付大行其道，这些都是金融科技发展的结果。加密货币发展的基本逻辑与这些领域一脉相承。近年来，金融科技已成为风口，统计数据显示，过去10年里有超过5000家金融科技公司成立。从2013年到2017年4年间，全球VC（风险投资）对金融科技领域投资增加了将近5倍，金额翻了将近一番。花旗集团研究的报告则显示，金融科技近5年来吸引的投资额累计达到497亿美元，增长超过10倍。充满神秘色彩的加密货币无疑又是风口中的风口。摩根士丹利的报告显示，过去6年里出现了100多家与加密货币相关的对冲基金，其中有84只基金是在2017年发起的。2017年对冲基金在加密货币上的投资有20亿美元，这个数字近乎2016年中国金融科技领域64亿美元的风投总额的1/3。正是在这种热潮下，美国一家原本生产果汁的小公司的股价12月19日一度暴涨逾200%，就是因为该公司将名称改成了“未来金融科技公司”，被加密货币投资者误认是一家与新兴的加密货币相关的公司。

然而不可否认的是，第三方支付不但存在安全隐患，且冲击法币地

位，某种程度上架空国家货币管理乃至经济管理职能；P2P、现金贷野蛮生长，制造一地鸡毛，潜伏金融安全隐患；加密货币更是直奔取代法币地位而来，难免招致各国忌惮。即便抛开这一因素不谈，从防范金融风险、保障金融安全的角度来看，加密货币愈发生猛的发展势头也让众多国家难以淡定地袖手旁观。除了中国因为ICO乱象的频发相继叫停ICO、封杀加密货币，美国对加密货币的监管也呈收紧之势。最近美国证券监管机构就接连关停了在一手机餐饮评价App上的ICO业务，暂停一家在OTC场外证券交易市场上市的加密货币公司的股票交易。虽然包括加密货币在内的金融科技流淌着社会进步的血液，但它也不能不管不顾地登上历史舞台。事实上，除了监管等外部因素，加密货币自身的发展尚处于起步阶段，面临发展瓶颈。就拿比特币来说，受技术局限，目前比特币交易时间冗长，收费高昂。根据加密货币公司Blockchain的数据，现在投资者需要平均78分钟来确认一次比特币交易，而据BitInfoCharts的数据，目前人们平均要支付28美元才能进行一单交易。所以说，加密货币要真正全面彻底地登上历史舞台，首先还要过了自身技术这一关。

那要等到什么时候？智能文明成熟之日，加密货币在技术上为时代可接受之时。当下，加密货币是基于信息技术和信息文明的，然而，这也是其软肋所在。以加密货币的底层技术区块链来说，它的核心技术主要是“共识算法”“加密算法”和“智能合约”，在当下的技术条件下，这些核心基础技术的功能目前只能满足较低频次、较低流量应用需求，根本达不到生产级别或工业级别。事实上，在现有信息技术条件下，加密货币已难以突破，单是基于目前计算机硬件的算力就愈发无以满足不断膨胀的需求。而整个加密货币的基础设施其实都与加密货币的世界正在以

指数级的速度增长越来越不匹配。这些都有待5G、物联网、量子技术及AI等技术的成熟，在智能技术及智能文明的框架下得到解决。比如，将带来计算能力革命的量子计算，不但可以轻松化解加密货币的算力难题，且可以有效地解决不对称加密货币存在的问题。而随着相应技术的成熟，加密货币充当货币也更容易被社会所接受，而非异化成投资投机品被炒作。

需要强调的是，这并不意味着只要进入智能文明时代，在技术上过关了，加密货币就可以“扬眉吐气”了。加密货币真正可以以货币的身份登堂入室，根本取决于两大社会条件：一是全球化再“格式化”世界。WTO驱动了全球化，促进了资源在全球的流动和分配，然而，金融危机导致国家利益被变本加厉地提升到全球利益之上，WTO“瘫痪”，全球化退潮，再国家化卷土重来。在这种背景下，跨国或者说超越国家的加密货币势必会因为触动国家利益而遭到国家反对，不受待见。换言之，加密货币会因其逾越于国家的特性而被打压，只有再全球化重新“格式化”世界，加密货币才可能大放异彩。二是各国能对金融原罪进行对冲。金融天性“嗜血”，传统金融往往利用政府的官僚体系和监管漏洞进行各种金融猫腻，获取尽可能多的利益，金融科技利用技术手段和监管空白则更加嚣张。就拿比特币来说，其初衷是解决集权问题，但是谁拥有最多的比特币，谁就运行节点，导致少数掌控大量比特币的人可以操控系统，去中心化的理想因为不平等的机制反而更加中心化，更易异化成少数人牟利的工具。鉴于此，在各国尚未找到有效方式对冲金融原罪的前提下，人们是不会打开潘多拉魔盒，乱上添乱的。

什么时候这两大社会条件能成熟，加密货币成气候？从中长期来看，或许下一个时代，在一个全球性的机构主导下，进入主权货币和加密

货币双轨制的时代，这个过程大约会持续10~20年。到21世纪下半叶，当智能时代全面登上历史舞台，社会条件完全成熟，加密货币或将成为那个时代的主角，而这个过渡期大约要持续半个世纪。

## 05

## 中国股市动机大、格局小

相对于美股担心行情顶部在哪，中国股市纠结的是股市是否真的开始走出底部？与美股超级牛市形成鲜明反差的是，上证综指从10年前的6124点的历史高点到今年仍在2700点附近爬行，股指10年下跌55%左右。在股指“腰斩”的情况下，股市横向扩容却前所未有：10年前10月16日，沪深两市约有1500家上市公司，合计市值逾30万亿元；10年后10月8日，两市上市公司约3400家，合计市值46万亿元。这虽然被媒体称为“并未虚度的10年”，但投资者的财富却处于一种蒸发状态，是A股无以回避的伤痛。

## 美国超级牛市还将持续多久

长达近10年的美股牛市在担忧情绪中丝毫没有停歇的意思，依然“牛气冲天”。据Wind（万得）数据统计，2009年3月6日至2018年9月7日，道琼斯工业指数、标普500指数和纳斯达克指数涨幅分别达300.57%、330.67%、524.45%，涨幅惊人。2018年以来，标普500、纳斯达克指数分别创出2916.50点和8133.30点的历史新高。单从本轮牛市创史上最长纪录和最大涨幅（超过了1949～1956年牛市期间的涨幅）来说，就已经堪称“达到了史诗般的规模”，更不要说这样令人震撼的大牛市绝无

仅有地横空出世于经济危机期间。换言之，这轮美股大牛市有悖常理。虽然自2009年以来，美国经济持续保持正增长，但在增长率始终在2%上下徘徊的背后，美国并没有真正走出金融危机。除了经济增长数据谈不上强劲，部分经济数据也尚未回到危机前的水平。数据显示，仅有34.2%的美国住房的价格恢复到了2008年经济衰退之前创下的高水平，大多数美国住房的价格比经济衰退之前还要低。就业情况也不乐观，截至2017年9月，劳动人口就业率虽然达到62.7%，但是还没有恢复到金融危机之前的状态。而且，美国劳动生产率持续下行，2008年之后，美国劳动生产率提升速度仅有过去历史水平的一半，甚至低于20世纪70年代美国经济陷入“滞胀”困境的时期，2011~2016年的6年平均增速仅为0.55%。与此相伴随的，是就业市场增加的岗位很多集中在服务业、非全职工作等劳动生产率低企的岗位上。更关键的是，美国的产业结构尚未进行实质性调整。1980年美国制造业增加值占GDP的比重为20.5%，到2008年萎缩至12.3%，历经奥巴马执政期间的“再工业化”，2009~2015年的均值为12.2%；同时，美国金融业在经济体中的比重从1980年的4%上升到今天的7%，占据经济体总利润的25%，却只创造了4%的就业。量化宽松的结果是，巨量资金进入金融体系内循环，制造业依然处于资金匮乏的状态。而这般状况竟然能撑起“史诗级神话”，似乎充满悖谬。

那么，究竟何以成就超级牛市？以下七大基本变量是超级牛市的根基：

（1）货币政策。货币是股市的血液，美股能在金融危机后“百废待兴”之时，率先起飞，量化宽松功不可没。数据显示，美联储在第一轮QE期间共购买了1.725万亿美元资产，从2009年3月1日至2010年3月31日，标普500指数涨幅为37.14%；第二轮QE实施期间，美国股市展开新一



轮上涨，标普500指数最大涨幅达到28.3%。四轮量化宽松政策为美股提供了源源不断的动力。此外，弱美元政策也提升了对上市跨国企业的盈利预期，从而吸引资金进入股市。

（2）股市制度。美股超预期牛市是有成熟的股市制度保驾护航的，比如退市制度完善、垃圾股退市比上市的企业多（美股当前平均每年IPO大约150家，而每年兼并、破产、退市等的公司大概400家，结果就是平均每年上市公司数量降低200~300家），由此形成的优胜劣汰不但形成市场资源的有效配置，也有利于维护和提升市场信心。

（3）企业盈利。如果说量化宽松启动了大牛市，并给美股提供了弹药，企业盈利能力和盈利预期的提升则让大牛市的根基得以稳固延续。标普500指数2018年三季度每股收益（EPS）将增长21%，这虽然略低于一季度和二季度的24%和26%，但仍足以消除人们对于企业盈利可能将逆转的担忧。与此同时，特朗普的税制改革和更低的企业税率贡献了企业利润增长的10%（2018年第一季度EPS增长将为15%，第二季度为17%，仍然是2011年以来最快增速）。

（4）全球复苏。标普500企业的盈利中33%来自美国以外的其他市场，向好的世界经济对美国公司的盈利也有极大的推进作用。自2010年以来，大部分国家经济增长加速，而经济合作与发展组织（OECD）近期的报告显示，2017年OECD追踪研究的全球45个国家的经济发展都将持续增长，其中33个国家的增长速度比前一年更快，《华尔街日报》称这是“过去50年中极为罕见”的现象。这显然直接惠及美股。

（5）龙头企业。龙头企业是美股牛市的主要支柱。金融数据提供商FactSet统计的道指成分股中，自2009年熊市探底至2017年3月3日，美国上市龙头企业股价涨势如虹，苹果股价累计涨幅989%，联合健康保

险上涨752%，耐克上涨457%，迪士尼、波音和杜邦涨幅分别达到559%、482%和347%。金融类股中，维萨（VISA）上涨524%，J.P.摩根大通上涨303%。

（6）科技革命。科技革命浪潮下，新科技、新概念不断给股市“煽风点火”，科技股因而已崛起为美股的“定海神针”。全球市值头部公司，即七大科技巨头中有六家在美股，其中，美国五大科技巨头占美股市值10%以上。

（7）金融孤岛。相对全球其他金融市场的跌宕起伏，美股的利好效应使其成为吸金孤岛。根据德意志银行最新公布的数据，截至2017年9月，外国投资者在美国股市已经投入664亿美元，这是自2012年以来最大的购买热潮。进入秋季后，外国投资者的购买势头尤其强劲，9月，投资者购买了价值263亿美元的美股。

然而不可否认，随着美股牛市持续时间加长，担忧也与日俱增。围绕着行情顶部在哪里的担心，各种分析和预测满天飞。长期看涨美股的沃顿商学院金融学教授杰里米·西格尔（Jeremy Sigel）认为市场“显然已经接近顶部”，“里根经济学之父”大卫·斯托克曼（David Stockman）和阿罗拉报告（The Arora Report）公司创始人尼格姆·阿罗拉（Nigam Arora）等大佬更是预言1987年大崩盘将再上演。有“债王”之称的比尔·格罗斯（Bill Gross）警告称美国股市处于自2008年金融危机以来最脆弱的状态。摩根大通指出，2018年以来，美股表现与其他国家股市背离，美股持续走高，但欧洲和新兴市场的股市却在走低，这是前所未有的情况。从经典规律看，美国股市确实有危机前景。因为，量化宽松与科技投入的过剩货币都需出清蒸发，而货币蒸发的恶果势必会在股市兑现，导致股市出现失血危机。然而，从“非典”角度看，巨头企业行业洗牌尚未结

束，新一轮科技革命方兴未艾，这也意味着美股“气数未尽”。有人担心，当下由科技股领涨的美股大牛市会重蹈当年科网泡沫破裂的覆辙，但是如今的科技狂潮与科网泡沫不是一回事。当年大量没有健康的商业模式和营收支撑的“.com公司”仗着愿景蜂拥上市（仅1999年一年内，上市的公司就超过400家）。与此不同的是，当前的“科技板块”企业技术实力及商业模式都胜于当年泡沫里的公司，它们已不仅仅是技术提供商，而是技术提供商和终端服务商的结合体，拥有稳定的现金流和长期盈利前景。2000年五大科技公司的现金结余还不到现在五大科技巨头FAAMG（脸书、亚马逊、苹果、微软和谷歌母公司阿尔法特）的1/8，但总利润和总资产高于当前的FAAMG，这样的反差也反证了今天科技狂潮与当年网络泡沫不可同日而语。

那么，经典因素和“非典”因素相互碰撞，会把美股导向何处？有三大因素将成为决定天平的羽毛，即美联储掌门人、税改政策和特朗普去留。美联储掌门人未来的货币政策导向直接关系股市未来“弹药”充足与否。当年里根税改政策创造了两个奇迹：美国6年的经济增长和美国股市6年的强劲上升。特朗普税改政策若最终落地，也将成为美股持续牛市的又一强心剂，利润周期延长将为美股提供支撑。至于特朗普，则既是多头也是空头。特朗普放松金融管制本身就是对金融能量的释放，为牛市创设有利的环境条件。然而，总统去留本身就是最大的空头，放大了股市的不确定性。也就是说，随着经典因素和“非典”因素的“撕扯”，上述三大因素的变化将成为左右美股牛熊切换的关键变量。

## 中国股市仍未走出“股灾通道”

相比美股10年牛市，A股却回到原点之上：10年前在2700点附近，现在还是在原地踏步。但要知道，A股在这10年里扩容了好多倍，市值也翻了几番，还停留在原地不动，这说明了股民们不仅是浪费了这10年光阴，更是半毛钱也没赚到，还在股市中缴了学费和印花税。2015年“股灾”的伤痛还未抚平，时隔3年，在监管层铆着劲儿推动价值投资及“独角兽”上市的当口，股市却反其道而行之，加速走上“下坡路”，从一个“千股跌停”走向另一个“千股跌停”。有自媒调侃A股市场，“股灾三年，再上天台”。此时，“天台”上已人潮涌动，不仅中国球迷们哭声一片，中国股民也纷至沓来，“跳楼的请排队自觉取号，炒股排左边，赌球排右边，既炒股又赌球的请走VIP通道”。

从一定意义而言，A股根本就没有走出2015年来的“股灾”通道。沪指自2015年6月5178点的高位，仅用了3个月就暴跌到3000点，跌幅达41%以上，再到2016年1月底下跌到2638点，与2015年最高点相比跌幅更是达49%，几近“腰斩”。经历2015年暴涨暴跌之后，股指一直萎靡不振，甚至在一段时间内为了力保3300点、3400点打起了攻防战，能攀上3500点简直就是“行大运”。从年度涨跌幅来看，沪指2015年全年累计上涨9.41%，2016年下跌12.31%，2017年回升6.56%，到2018年10月10日为止下跌了18.6%，可以说涨不及跌。如果从3年前5178点的最高点算起，到10月10日的2725点，则累计下跌了47.3%，即严重的负增长。

对于“股灾”延续的原因，人们普遍归结为中美贸易摩擦升级，中兴通讯事件再起波澜，信用风险频频暴露，股权质押压力陡升，CDR上市对存量流动性的挤压，对“独角兽”虹吸效应的担忧，以及金融去杠杆对股市的压制。但这些都是表面原因，根本原因在于有关部门把市场当作博弈对象，试图用“长矛”大战“风车”；把群众（投资者）当作“阿斗”，

说着价值投资的话，干着抽血的行径。仅就3000亿元“独角兽”基金而言，6月11日，以新兴企业为目标战略配售基金正式开售，个人优先购买、1元起步、费率低廉、中签率几近100%.....“普惠”政策越多，民众们就越担心，“独角兽”基金到底是赚钱利器还是“吸金大法”，更担心“独角兽”归来会变成“毒绞兽”，因此选择“用脚投票”。具体而言，根结就在于A股市场仍然是由政府为主导，政府权力是A股市场配置资源的决定性方式。如果政府对股市起主导作用，那么股市信用也必然会由政府来确定及担保。在这种情况下，股市的当事人肯定会把市场行为的收益归自己，把市场行为的成本归社会，导致投机严重。同样，政府对股市运行起主导作用及用权力来配置资源，必然会导致市场运行无效率，中小投资者利益难以得到保证。此为其一。

其二是中国股市依然重融资的功能定位。从中国股市发展的实践看，融资功能被定位为中国股市发展的首要功能，监管部门也多次强调，融资功能是市场发展好坏的首要评判标准。从支持国企脱困到支持中小企业，再到支持新经济企业的融资发展，股市扶贫的特殊定位本质上就是逆市场化行为，让股市的融资功能定位得到不断的强化。实际上，股市的首要功能应定位于提供公司治理机制改善场所，即改善公司治理的功能应是第一位的。功能定位偏差（市场融资VS公司治理），可以说是市场运行机制中诸多问题的根源，也使A股事实上异化为“提款机”和“套现”场所。而发生这种情况的原因与政府对股市的主导不无关系，政府权力是市场资源的主要方式，这必然让股市成为政府权力的“婢女”，按照政府的意图进行融资，市场资金流向政府意向发展的产业及企业，这些企业上市融资的目的不是如何给投资者回报，而是如何能够在市场圈到更多的钱，甚至通过这种融资方式转化成个人掠夺社会财富的工具

。从有望成为首家在A股发行CDR的公司小米来看，证监会先是忙前忙后，大开绿灯，随后发“考虑到境内资本市场环境的不确定性”的一纸声明就暂缓审核，其心昭然若揭。

鉴于中国股市处于伪市场与伪监管的双高峰，我们不能拿西方股市是经济晴雨表的标准来衡量它。从经济方面看，中国经济增长从2017年就呈现显著的见底走稳回升态势，经济增速结束了自2012年以来的微幅下降态势，开始走稳；工业增长回升，制造业产能利用率回升；作为中国经济现阶段第一增长动力的投资，在2017年呈现下行拐点态势，企稳回升在即。中国股市与中国经济形成强烈反差：经济走稳向好态势日益明了，股市阶梯下行“跌跌不休”，表明中国股市与改革有关，反映的是改革进程，而目前改革显然出现了滞后性的峰回路转。就资本市场而言，IPO改革暂停，不知何时重启，退市制度犹待时日，市场监管对行政监管的替代未有进展；就市场化改革而言，中央权威与行政力量在不断加强，地方政府用“抢人”削弱房地产调控政策，国企混改在联通试点之后鲜有亮点。当下中国经济还在“市场起决定性作用”的历史路口兜兜转转，不敢跃出实质性的一步。既然如此，央行领导拿经济基本面良好来反证股市将走出向好趋势的逻辑并不成立。

简而言之，股市暴跌的终极底牌是政府在布局，即强力主导上市，尽管其动机是好的，不管是以前的“救市”“人造牛市”，还是当下鼓励“价值投资”与新经济。但由于其格局太小，只看到一时、一事的利益，难免显得目光短浅，还被问题拖着走。由于市场运行掺杂了太多的行政意志，股市往往不能充分按照真正的市场化规则来运行，加上缺乏市场化的供需结构和市场化的优胜劣汰，再加上监管部门为所欲为，还有各种绿色通道和特权利益分配通道，导致A股市场很难真正产生资源的市

场化配置，从而市场扭曲，投资者的投资行为也就充满了投机性。因为一个不按规则运行的市场环境总是让人们心存忌惮和不安，于是整个市场也就缺乏理性的价值投资理念。而何为理性，这是股市的首要问题。只有充分勾兑大政府与大市场，才是真正的理性，而只有被股市教训得遍体鳞伤时，人们才会幡然领悟这些道理。

## 股市两条路线与混合行情

新经济从一开始限于特定的制度环境和市场容量，只能远赴海外上市，到2018年IPO重磅新政“特批”消息一出，“独角兽”纷纷表态回归A股，但一直都饱受质疑。毕竟，过去上市的21家中国科技企业中，已有2/3跌破发行价，平均下跌幅度高达20%。如今香港的新经济股全军覆没，又再度加重了对新经济概念股估值过高、泡沫破灭、疯狂后一地鸡毛的唱衰忧虑。殊不知，股市也有一个“吐故纳新”的净化过程，毕竟在国外，新科技股从开始热炒到最后挤泡沫再到回归正轨，也非一蹴而就。科技崛起之时也是股市混乱之际。在2000年，以美国证券市场为首，在科技股的强劲带动下，纳斯达克综合指数一度达到了当时的历史新高5048点。但好景不长，随后竟然一路下跌到1114点，跌幅近80%，不少科技公司股票一夜之间几成废纸。下跌引起连锁反应，投资者、基金和机构历经一波私有化退市、寻求并购、优秀企业填坑和接力等多种路径的调整、挤泡沫之后，不单撑起美国长达9年的大牛市，直到现在，高科技依然是美国基本面最好的行业。如今，新经济、新科技企业发展如火如荼，在资本市场的吸引和自身企业路径调整的背景下，冲击股市传统

架构势在必行。因为不论是A股、美股还是港股，新经济都成为领涨的股票，如腾讯在港股市值占比超过10%，而在美股前十大上市企业中有6家是新经济。且相比于在香港上市的新经济行业公司仅占香港总市值的3%，纳斯达克中该比例达到60%，纽约交易所达到47%。就此来看，新经济企业也将成为中国资本市场追逐的“香饽饽”。只不过在此过程中，新经济企业免不了要历经新一轮的优胜劣汰。

当退市机制不断调整优化，创新依然保持加速度，生物生命、AI、无人驾驶、物联网等新经济业态成为驱动世界经济发展的一股新势力，这也意味着未来股市将沿着两条路线转移分化：一条路线是新经济价值投资。因为国家的金融政策和规定已经开始为新经济背书。中国金融业发展的未来大方向是回归本源，在“股市不是用来炒的”政策导向下，投资炒作被修理，这也为中国股市的价值投资扫清障碍。历经几轮去产能、GDP变颜色、房地产变性质、金融换频道的洗刷，部分企业被市场淘汰，这将为新经济企业上位提供庞大的替补空间，而各个行业追捧优质股也将自然而然地驱动股市走向价值投资。再加上高级别喊话不断，政府工作报告也明确指出“支持优质创新型企业上市融资”，作为股市新的生力军，新经济公司在众多力量追捧下也将倒逼市场兑现价值投资。进一步而言，股市是经济的晴雨表，股市也必将体现为与转型后经济一致的逻辑。当下，由上至下经济新旧动能转换和国企混改正成为中国经济转型的主基调，经济结构在调整，股市势必也将有所反映。尤其是BATJ（百度、阿里巴巴、腾讯、京东）等“独角兽”企业回归A股，将使得优质核心资产的投资价值进一步凸显。且不同于传统行业，新经济和新科技企业属于高成长型企业，中国的投资者也将享受到新经济、新科技带来的股市红利，而以往传统的市盈率估值体系在非线性成长的新经济时



代将难以适用。以Facebook（脸书）为例，5年前的净利润只有5300万美元，如今盈利159亿美元，是当年的300倍。上市之前几乎没人认为Facebook的市值会超过2000亿美元，可如今它的市值高达5151.57亿美元，且还在持续增长。新经济公司批量上市，不单能让投资者享受新经济盛宴提供的红利，还将发挥“鲶鱼效应”，激发股市的活力，改善中国股市的包容性。有新经济的加入，能吸引更多投资者，活跃投资氛围，让中国股市能反映经济结构的变化和经济趋势，提升股市资源优化配置功能，从而扭转其长期以来难以承载经济晴雨表功能的局面。总之，科技股及新经济的持续膨胀，将以摧枯拉朽的势头给股市“大换血”，从而激活中国股市。

当然，从国企混改到新经济、新科技企业积极入市，实际上已经提前释放了混合经济将是股市另一条路线的信号。那么究竟什么是混合经济？依照笔者观点，混合经济是私有经济和公有经济并存、传统国企与新经济共处、市场手段与政府手段互动的经济。股市将走上混合经济的路线实则是必然。毕竟，股市内嵌了中国经济高质量切换的逻辑，当下全国资本、科技等生产要素都加速向新经济集聚，新经济企业正加速入市，传统企业也在积极布局新经济业务参与混改，这些均意味着传统国企占据股市半壁江山的状态将被打破。实体经济与虚拟经济已经越来越多地融合交汇，“你中有我，我中有你”的混合经济将勾勒出股市的未来路线。当下混合所有制改革在推进，特别是有关方面发力资产证券化来推进混合所有制改革，使上市国企开始越来越多地变成“混血儿”。与此同时，新科技企业也在积极谋求上市。监管文件显示，至少20多家在美上市的中国公司正在私有化，计划在中国A股重新上市。还有十几家公司正在计划效仿。毕竟，高估值及上市规则的放宽，也吸引了大批新科

科技企业积极入市。当股市中活跃着越来越多的新科技企业与传统企业“平分秋色”，股市的混合经济路线也将愈发清晰化。以美股为鉴，既有IBM这类传统经济向新经济转型的制造业科技股，也有微软这类横空出世的创业类科技股，新旧混合成为美国股市的强势推力。只不过，正如笔者先前在股市两个“三十年”中预测，国有企业混改也是有额度、循序渐进的过程，股市要真正实现全面混合经济，尚待时日。

书籍免费分享微信 jnztxy 朋友圈每日更新

但毋庸置疑，经济改革的推进与落地也将呈现在股市行情上，而当各种不同的力量交织混合，也意味着中国的股市将呈现出混合行情，两条线的行情交叉表露。具体表现为：

（1）政策行情。一来这轮行情很吊诡，当股市徐徐拉开新经济投资的炒作空间，市场情绪按捺不住，势必会呈现强势行情，从“政治的高度”也不能任行情暴涨。二则中国股市政策市的逻辑依然顽固，因此政策在左右股市行情中仍将占据较大权重。落实在股市上就表现为既要尊重市场规律、适应市场形势，又要兼顾政府调控市场的需求。

（2）价值投资行情。随着新经济、新产业成为主导中国经济内生增长的驱动力，新经济公司批量登陆A股，会重构A股投资者的价值体系。当新经济类企业的价值投资逐渐被认可，股市也将兑现价值投资行情。深圳证券交易所的创业板指数今年已经上涨了134%，其中一部分原因就是依托于科技股所表现出的稀缺性和高增长优势。

（3）改革行情。无论是国企混改还是金融改革，深化改革无疑已经成为主旋律，这也为A股国企业绩改善打开了政策空间。而且每一轮改革总能引起股市行情的大波动，比如，混合所有制改革过程中，相关概念股就表现抢眼，如今“BATJ”转投A股又掀起了相关板块的涨停。如

此来看，大盘总是反复震荡，但每一次震荡总是与政策、改革乃至本身的投资价值分不开，股市混合行情的幕布已经扯开。

当所有的人都想在限购大门彻底关死之前，从门缝中挤进去，这一现象却正意味着房地产暴富暴炒时代即将结束。当房地产行业的暴利时代结束，全社会行业的景气度正在发生切换，这种产业变局倒逼房企自我调整。

## 楼市八大怪现象

从1998年房地产市场化改革正式开启算起，围绕房地产所发生的光荣与梦想、野蛮与文明、升腾与破灭、欢乐与哀愁，堪作一部《二十年目睹之怪现状》。

第一怪：价格倒挂，限价“功”大。价格倒挂有多种情况，一是相同地段内二手房价格高于新房价格，如杭州、成都等热点城市新房价格普遍低于同区域二手房价格15%~30%；二是地价高过房价，呈现“面粉比面包贵”的情况；三是一线楼市进入“10万+”时代后，普通住宅与别墅之间价格差距缩小，如北京五环内普通住宅动辄千万的项目比比皆是；四是“地王”价不如一般价，在“地王”成交楼面价与周边普通项目成交均价无异的情况下，“地王”项目入市难，有较高的溢价空间。出现上述价格倒挂现象，限价政策“功不可没”。为抑制房价过快上涨，各地出台限价

政策，规定新开楼盘的价格不得高于去年同期，或者不得高于某一限定的价格，而二手房价格由市场决定，对此“地王”很受伤，再加上二手房交易成本较高（税费占房价的6%~10%），于是就产生了新房高溢价。

第二怪：买房靠摇号，摇到即赚到。正是因为限价政策导致“价格双轨制”产生，出现了一房难求的现象。开发商对购房者“挑肥拣瘦”，“全款的往里走，按揭的不要堵在门口，公积金的把小黄车挪走”，真正的“刚需”购房者被排除在外。不仅如此，还有额外收取10万~30万元不等甚至高达80万元的“号子费”、变相收取“茶水费”、绑定装修或车位等各种暗箱操作。对于调控产生的漏洞，政策也在积极“打补丁”，上海、南京、武汉、长沙、成都、杭州、西安等七个城市相继推出“摇号买房”。从表面上看，摇号比凭关系、买号子更加公平公正，但它又引发了另一种现象，即“有钱没钱，都先去摇一个”“众筹摇号，利润均分”“人人摇号，摇到即赚”，甚至出现专门排队摇号的公司。当买房不靠货币靠骰子，异化为“撞大运”，相当于楼市“打新股”，这一政策就消灭了市场交易稳定的本质——拥有确定性。

第三怪：豪宅遭抢购，越贵越脱销。近期，上海、深圳等地10万元/平方米，总价2000万元左右的高端楼盘批量上市，并卖出“刚需”速度，出现“日光”等高去化现象。如大宁金茂府开盘，382套总价千万的豪宅半天售罄，销售金额高达58亿元。从表面上看，遭抢购的原因是此前高端豪宅预售证被“卡”，市场供应量极其稀缺甚至为零，而对豪宅的市场需求依然存在，一旦政府开闸放水，“憋”了很久的购买力就涌向这些高端楼盘；更何况由于限价原因，这批集中上市的豪宅大部分备案价格低于市场预期，甚至重回两年前，新房、二手房价格倒挂严重，抢到即赚到的逻辑一样鲜活地存在于豪宅市场内。从深层次看，抢购豪宅既表明

高净值人群由投资转向享受生活的趋势，也折射出财富向富人集中程度加剧——在世界范围内，最富有的10%拥有全球资产的86%；在国内，0.1%的人掌握了全国30%的个人可投资资产。由此，从某种意义上而言，豪宅抢购就是政策“犯傻”的结果，非但不征收“富人税”，反倒帮助富人打压房价。

第四怪：房价政府化，土地市场化。相比房价被政策打压，土地竞价拍卖倒是刷新认知。仅从数字上看，2017年全国土地出让收入5.2万亿元，同比增长40.7%，创历史新高；2018年一季度，50座城市土地总出让金高达8744.6亿元，同比增长66.3%！其中，武汉、福州、广州、郑州、重庆、济南、天津等29个热点城市卖地收入超过百亿元。以杭州萧山的土拍为例，2016年萧山区市北区块楼面地价还在6000+元/平方米，到2017年飙到30000+元/平方米，近一年时间，地价翻了4倍！2018年3月，杭州距离奥体中心“莲花碗”700米的一地块拍卖创下两项纪录，一是历时12小时、经历499轮竞价，直至第二天凌晨1点30分方才最终落定，创下拍地史上耗时最长纪录，也拍出了杭州史上第二高总价（101亿元）“地王”，仅次于2016年信达123亿元“地王”。楼面价32277元/平方米，超过起拍溢价47.8%，离50%的溢价封顶仅几步之遥。如果拍地溢价达到50%天花板，地价予以锁定，参与竞拍的开发商则自动转为竞配保障性住房建筑面积，建成后无偿移交给政府。

第五怪：“地王”光环散去，“装睡”不入市。2016年无疑是中国房地产历史上的“地王”年，据不完全统计，30多个城市共刷出340宗单价和总价的“地王”。诸多“地王”背后，是房企对赌未来地价与房价上涨的预期。然而，2016年底提出的“房子是用来住的，不是用来炒的”成为中国房地产的分界点，随后“限价、限售、限购、限贷、限签、限商”持续加

码，犹如唐僧的紧箍咒，念得孙悟空欲死不能。与此同时，偏爱土地财政的地方政府也开始“补刀”，加大土地供应，以致曾经风光无限的“地王”成了烫手山芋，开发商只得上演拖字诀——不出工、不出活。2016年全国50个典型“地王”，只有7个已开盘，有29个已开工未开盘，仍有14个尚未开工，集体患上拖延综合征。仅上海而言，就有13个“地王”没有入市，其中超过一半还是2015年的“地王”。如打破中国土地成交史上总价纪录、楼板价超10万元/平方米的上海静安地王，之前竟变身共享单车停车场，最近才刚刚开始动工。不过，财大气粗的地产央企或排名靠前的品牌房企可以暗藏不出，或通过“拆东补西”来拖延上市时间，但对于底子薄的中小房企来说，错拿一块高价地，就意味着葬送了整个企业的生命。

第六怪：房地产资金增速剪刀差。2018年1~4月，房地产投资增长创3年新高，全国房地产开发投资30592亿元，同比名义增长10.3%。其中住宅投资增长14.2%。房屋新开工面积51779万平方米，增长7.3%，其中住宅新开工面积同比增长9.4%。而商品房销售额同比增速下降至9%，销售面积的增速只有1.3%，均为2015年6月以来的最低点；房企到位资金增速继续回落，仅有2.1%，个人按揭贷款下降6.7%，降幅进一步增加。由此可见，房地产开发投资同比增幅超过房企到位资本同比增幅8.2个百分点，两条曲线形成剪刀差，而且曲线开口逐月扩大。后续来看，随着资金环境趋紧，销售下行将加剧房企的资金压力，开发商资金面或将出现变盘。

第七怪：房企转移资金“不务正业”。地产资本转到科技、文化、教育等各领域的现象愈演愈烈，如恒大与中科院“联姻”，计划在未来10年投入1000亿元共同打造三大科研基地，正式进军高科技产业。据不完全

统计，除恒大外，碧桂园、万科、华润、中海等龙头房企也提出在城市运营转型中植入科技产业，所投入资金达到数千亿规模之巨。万科、碧桂园等正押注于教育市场，修建并运营面向成千上万学生的国际学校。浙江宁波小型房企银亿股份展开跨境并购，先后收购全球第二大汽车安全气囊气体发生器生产商美国ARC集团、全球知名的汽车自动变速器巨头邦奇集团等海外资产。

第八怪：发展租房市场来抑制房价。而事实上，德国房价飙升，打破不涨神话。曾经，德国楼市“众国皆涨我独稳”被人津津乐道，然而“奇迹”终不敌现实这把“杀猪刀”。自2010年以来，德国房价累计上涨了60%；自2004年以来，首都柏林房价平均涨幅超过120%。在全球房价平均增长速度由2016年的7%下降至4.5%的2017年，德国房价却上涨了8.6%，其中柏林房价上涨了20.5%，为全球之首；汉堡、慕尼黑和法兰克福这三大城市的房价涨幅在13%~14%之间，稳居全球十大房价涨幅最大城市行列。德国央行表态称，德国各大城市房价有15%~30%的水分，柏林房价更是被高估达35%。房价飙升连带着德国租房价格也水涨船高，据德意志联邦银行数据，2017年柏林的房屋租赁价格上涨了9%以上，这让租房比例占到一半的德国家庭负担增加，以致人们涌上街头抗议租金疯涨。据分析，德国房价上涨有两大因素，一是人口激增，另一个是外来投资者涌入。由此来看，发展租房市场以抑制房价上涨的逻辑并不成立。

从房地产八大怪现象可以看出，政府与市场鏖战正酣，最基本的经济学供求关系依然没有失效，而房企则另有谋算。房地产暴富暴炒时代已结束，只不过当下正在房地产进入新时代的暗黑前夜。



## 从房价到房租

在过去的十数年中，房价显然是房地产市场上当仁不让的焦点，民众为其“喜忧痴狂”，学者对其“争论不休”，专家瞄准其“口诛笔伐”，政府围绕其“精准调控”。一方面因为资产价格本身就是市场的核心要义，另一方面则因为房价事关中国方方面面，经济增长、土地财政、社会民生都与其息息相关。几经折腾之后，房地产上半场终于消停，房价“稳了”，但也“买不起”了。一边是限购政策、首付比例等提高了显性的购房门槛，另一边是诸如认筹阶段高达数百万元的银行“冻结资金”等隐性购置门槛，被挤压的住房需求只能转向租赁市场，呈现出购房与租房的跷跷板效应。社科院发布的《北京流动人口在京购房状况研究报告》显示，仅有14.6%的流动人口在北京购买了住房，换句话说，85.4%的在京流动人口需要租房生活。对于绝大多数买不起房的人来说，租房才是“刚需”。然而，此时暴涨的房租，恰恰揭开一个让人措手不及的残酷现实——不仅买不起，还租不起了！一般而言，30%是房租收入比的“黄金分割点”。但目前来看，房租收入比远远超出这一比例，《2017年应届生租房价格报告》显示，北京应届生租房开支占到月均工资收入的67%。

“追不上房价的人，没想到有一天还会追不上房租”“那些月薪1万的穷人，被房租干趴下了”“社会给年轻人上的第一课，就是涨租”“楼市正用租金暴涨惩罚不买房的人”……伴随热点城市和地区的房租暴涨，此前围绕高房价的焦虑与恐慌一下子蔓延到房租上。“涨租事件”尚未平息，“爆仓事件”又把长租公寓推上风口浪尖，由此揭开租房市场金融化的盖子。从房价到房租，为何楼市“按下葫芦浮起瓢”？以往默默无闻的房

租为何突然“惊诧”了目光？

租赁市场供需失衡只是直观上的原因。七八月历来是租房高峰期，毕业季、求职季、开学季叠加，积攒了大量租房需求，而公租房保障不足，加之北京等地整治群租、拆除违建等措施，导致供给端难以放量，供需失衡使房租上涨具有一定的基础。更重要的推手则在于资本玩家大举进入租房领域，炒高租金。坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”背景下，房地产调控政策不断地升级加码、“打补丁”，2018年上半年全国各地出台多达192次房地产调控举措，比去年同期的116次多出65%；2018年7月31日召开的中央政治局会议更是将房价调控由“遏制房价过快上涨”升级为“坚决遏制房价上涨”，一些嗅觉敏锐的资本借着大力发展住房租赁政策的东风，早已进入租房市场。一种模式是房企自持租赁房，其发端于2016年的“930新政”<sup>[6]</sup>，“鼓励房地产开发企业自持部分住宅作为租赁房源”。之后因为土拍过于火爆，一些地方政府顺势还推出地价达到最高限价后，将由竞争保障房面积改为竞争自持租赁住房面积；随后南京、上海等城市更是进行住房租赁试点，在出让土地时将用途直接明确为“租赁住房用地”，所建住房全部由房地产开发企业自持，用于长期租赁。由于当时拿地成本高，房企自持租赁房的租金自然水涨船高。以万科北京翡翠书院为例，“180万元租下10年”，且是“预租”（提前两年预收10年租金），而该地块总价高达50亿元，禁售70年。另一种模式类似自如、蛋壳等长租公寓，初级玩法是长租平台从房东手中盘下房源加价出租，扮演“二房东”角色吃差价。长期以来，房产租赁中介掌握着本地市场多年的详细交易数据，但是因为缺乏资金，只能充当提供信息的中间商，无法形成垄断优势。当资本介入以后，为了在短时间内做

大规模，长租平台往往以高于市场正常价的价格抢占房源，当零散房源都被长租平台收入麾下，租金话语权自然也被其掌握。而且资本大量进入并没有增加租赁供应，只是通过产品升级或者分割获得投资溢价，因此长租公寓的高端化自然推高租房价格。以北京租赁房源150万套计算，平均单套普通租赁租金5000元，经过长租公寓包装后，差价幅度超过30%，仅北京一个城市，一年租赁市场的差价就高达150亿元以上。然而，被资本加持的长租平台并不止步于吃差价，玩起了更高级玩法——金融游戏，即在最短的时间内获得更多的房源，然后通过“讲故事”去获得更多的融资，再通过上市实现套现，收割股民的“韭菜”后，全身而退。2018年以来，自如和蛋壳就分别融资了40亿元人民币和1亿美元，两家长租平台也进入了不惜成本的疯狂抢房扩张阶段。大量资本进入长租公寓行业，本应有助于推动行业快速发展，但在现实中，资本由杠杆转为投机，反而放大了行业风险。

进一步而言，租房市场的风险不仅在于高房租，更大的潜在隐患是金融化、加杠杆。金融化的一种形式是租金贷。长租平台与银行、P2P等金融公司合作，做租金分期；租客则向等金融公司贷取一年租金给长租平台，然后按月还本付息给金融公司；而长租平台按季度付给房东房租，这种现金流时间差，就在长租平台那里积淀成一个无人监管的、庞大的金融资金池。原本有利于房客的租房贷，却因为能产生大量现金流而被长租公寓加了高杠杆。金融化的另一种形式是长租公寓租赁市场资产证券化，衍生出诸多金融创新产品，如住房租赁类REITs（不动产信托投资基金）、ABS（以稳定的租金收益权为担保而发行债券）、抵押贷款资产证券化产品（CMBS）等。截至目前，已有12家公司提交了发行住房租赁专项公司债的申请，发行规模总计618.8亿元。正所谓“羊毛

出在猪身上”，租赁市场金融化的实质就是长租平台用租房的生意赚金融的钱，用大量租房人的信用做背书，进行资金期限套利，风险在租客与房东，利益却在平台自己，堪称“无本万利”。看似不起眼的房屋租赁中介，假如把房主和租房人的信用经由金融工具放大n倍，进而由此不断加杠杆融资，必然会酿成金融风险和社会风险。

鉴于保障居住权是一个城市最低的底线之一，当中产阶层被房价“消灭”，平民阶层被房租“消灭”，最终伤害的是产业、城市乃至国家的根本，破坏的是社会的基本公正性与稳定性。而且人们对住房市场金融化的社会危害性，在过去20年已经有深刻体会，如今租房市场金融化又恐将重蹈覆辙，“长租公寓爆仓，一定比P2P爆雷更厉害”。由此可见，从房价转向房租，这是一个危险的警报，而我们就站在这样一个历史的岔路口上。

## 房地产迎来历史巨变

楼市多米诺骨牌正一张张被推倒，速度之快，令人惊愕。种种迹象表明，政策调控的效应已经显现，楼市热潮正在褪去。

多米诺骨牌效应的物理原理其实很简单，无非是将骨牌按一定间距排列，只要碰倒第一张骨牌，其余的骨牌就会依次发生连锁倒塌反应，而这像极了当下的房地产市场。1998年7月国务院发布的《国务院关于进一步深化城镇住房改革加快住房建设的通知》废除了住房实物分配制度，随后房地产投资额以每年超过20%的速度增长。虽然其间也出过诸如“管严土地，看紧信贷”“国六条”（2006年）等调控政策，最终却由于

2008年金融危机后“价跌量减”的楼市惨象，使得各地政府转而启动救市政策。在持续量化宽松和不遗余力的挽救下，楼市走出了一条前所未有的大阳线。尤其是在2015年国务院去库存、强刺激的政策扰动下，楼市几近癫狂。物极必反，随后楼市不仅迈入了所谓的限购、限贷、限价、限售、限商的“五限”时代，十九大报告还提出“房子是用来住的，不是用来炒的”，以及“加快建立多主体供应、多渠道保障、租购并举的住房制度”，2017年末的中央政治局会议把“加快住房制度改革和长效机制建设”列为2018年的重点工作之一，而且释放出“房地产税”征收信号。据统计，2018年1~6月，共有73个城市出台调控政策，包含限购政策135条、限贷政策176条，51个城市及海南全域实行限售政策。

政策的多米诺骨牌被推倒，直接导致了房地产业的多米诺骨牌悉数坍塌。往日在政策红利、银行信贷等的联合怂恿下，楼市冲上巅峰，房企疯狂抢地、囤地，“地王”频现，每个房企都在主动和被动中被卷入楼市冲浪。但“成疯成魔”终会被政府修理，不单证券基金向房地产项目输送资金的链条被斩断，银行也频频拉紧房企开发贷，房企长期依赖的发债、定增和信托等传统融资模式受限，房企融资环境日趋收紧。于是，一改开发商抢地、万人抢房热潮，当下更多见土地流拍、房企更名、促销打折等。2018年1~7月，全国房地产市场土地拍卖一共流拍796宗，其中一线城市土地流拍13宗，二线城市土地流拍154宗，同比增长200%；三四线城市土地流拍合计达到629宗，同比增长121%。与往昔相比，房地产业只剩仰天悲叹：眼看着拿了一手好牌，如今说砸就砸了！

取消商品房预售制度的传言，更是惊吓到一众房企。2018年9月21日，广东省房地产协会向各副会长单位下发《关于请提供商品房预售许可有关意见的紧急通知》，被很多人解读为商品房预售制度要取消。尽

管广东省房地产协会相关人士后来回应称，上述通知只是内部征求意见，但还是引起了房企和投资者的强烈反应。9月24日，港股开市，地产股应声下跌，HKT内地地产指数更是大跌4.26%。其中碧桂园下跌5.57%，中国恒大下跌3.55%，融创中国下跌4.02%，华润置地下跌4.83%，中海下跌3.25%，龙湖下跌3.49%，世茂下跌5.22%，雅居乐下跌3.88%。9月25日，A股开市，上证指数、深证成指双双下跌，地产为首的蓝筹股全线大跌。截至收盘，万科A下跌4.5%、华侨城A下跌4.75%、金地下跌4.1%、华夏幸福下跌3.83%、中南建设下跌6.14%。更何况，房企还有房地产税这把“达摩克里斯之剑”悬在头上，其出台乃是必然。房地产行业已成惊弓之鸟，也难怪万科董事会主席郁亮在南方区域2018年9月月度例会上表示，集团要做的第一件事情，就是进行战略检讨，充分意识到全方位转折时期的到来，“我们所有行为都‘收敛聚焦’到保证万科‘活下去’”。

不仅如此，房企还忙着把“地产”从公司名字中去掉。据不完全统计，2018年以来已有7家房企陆续更改了名称。2018年1月，朗诗绿色地产正式更名为朗诗绿色集团有限公司；3月初，时代地产宣布更名为时代中国；7月，龙湖宣布中文名“龙湖地产有限公司”拟更改为“龙湖集团控股有限公司”；8月，“大连万达商业地产”更名为“万达商业管理集团”。引人注目的是，9月初，地产巨无霸万科也传出更名讯息，将由“深圳市万科房地产有限公司”变更为“深圳市万科发展有限公司”。9月12日，保利地产宣布将公司更名为“保利发展控股集团股份有限公司”。至此，国内排名前十的房企中，名称仍带有地产字样的寥寥无几，“去地产化”成为行业热词。

事实上，房地产的多米诺骨牌接连倒塌并非突然而至。毕竟，对于

习惯于左平右衡的政府而言，当下的楼市显然已经打破了原有的平衡态。长期以来，房地产的GDP功能被过度放大，社会功能却被忽视弱化，历经“剥削”实体资本、投机炒作后，房价暴涨，越来越多的民众被变相地剥夺了“住房权”，买房难导致民怨沸腾。倘若民怨变成民怒，那就不是地产泡沫破裂这么简单了，这将直接关系到社会稳定。由此也不难理解，央行的工作重心为何会从加杠杆转到去杠杆，从稳增长切换到防风险！况且，楼市再火，终究代替不了实体经济，尤其是在全球抢道新经济、新科技的当口，房地产业“调结构”也是为其让出通道。倘若楼市再不管控，在短线盈利的投资逻辑下，钱源源不断地涌入楼市，显然会严重分流新经济、新科技领域的资本投入。一旦如此，房地产的功利性葬送的将不仅是中国实体经济的“存量”，还极有可能截断中国未来经济的“增量”，政府又岂能放任不管？进一步讲，中国楼市的浮沉除了政策刺激，亦受制于投资渠道缺乏及人口结构的周期性变动影响。政府行政之手对于各行各业的管控已经有目共睹，楼市又岂能例外？

概言之，房地产三大巨变来袭，闭着眼、躺着赚钱的时代已经终结：一是房地产基本矛盾变了，从过去的房子短缺、总量不足，进入到资源错配导致的不均衡、不充分的结构性问题；二是房地产的“灵魂”变了，“房子是用来住的，不是用来炒的”是对房地产政策定位的颠覆性纠偏，从过去的经济政策回归到民生和社会政策；三是房地产行业的价值链变了，靠规模取胜的年代已经过去，决定一个企业未来的是它是否具有卓越的理念和面向未来的竞争模式。楼市正在发生翻天覆地的变化，进入了一个全新的阶段。2017年房地产数据创造的历史性的新高，或将成为房地产上半场一曲惊艳的绝唱。



## 房地产政策将大动干戈

要使房地产闹剧收尾，唯有房地产政策快刀斩乱麻，抛出五大杀手锏：

一、去金融化的调整。房地产与金融市场相互渗透，联系趋强，不仅是房价暴涨的“罪魁祸首”，也使房调投鼠忌器，削弱房调效力。因此，让“房地产的归房地产、金融的归金融”势在必行。但去金融化不仅是通过打击首付贷、调整贷款成数等从需求端收紧信贷环境，更重要的是切断房企与金融的强联系，通过限制竞买土地需使用自有资金、控制房企公司债发行审核等，收窄贷款、股权融资、证券化融资（ABS、REITs等）等资金渠道，防止其以较少的资本本金撬动近10倍杠杆。

二、深化产权改革。即创新房屋所有权结构、使用权实现形式，解决住房供应主体单一、住房保障不充分等问题。如租售同权在理论上让房子与医疗、学区等公共福利松绑，房屋使用人与所有人享受“同权”；再如共有产权房，个人与政府按份共有产权，解决无房家庭住房“刚需”。尽管北京共有产权房模式因无法回流市场公开交易，只能卖回给政府或转卖给其他共有产权房轮候者等规定，所以在现实中遭遇“用脚投票”的尴尬（项目开盘时70%家庭弃购），但改革本就是摸着石头过河，持续“打补丁”的过程，势头不可逆。

三、调整二次分配。不动产既是资产也是财富的象征，在很大程度上折射出当下的贫富差距，“全款的往里走，按揭的不要堵在门口，公积金的把小黄车挪走”的买房鄙视链即是明证。由政府主导的二次分配初衷是弥补市场机制下初次分配不均的问题，但在我国却存在“逆向调节”的现象，亟待结构性调整。在财税结构方面，降低扩大收入差距的



间接税比重，提高利于调节收入分配的直接税比例，如今年开始实施的资管产品管理人增值税，就便于调节金融收益。据西太平洋银行首席经济学家研究，资本利得税若在新西兰实施，房价将有11%的跌幅，二次分配手段可直接作用于房价。

四、影响房产投资的心理预期。“当前房地产市场调控的主要矛盾不是供需矛盾，而是炒房与反炒房的重大斗争”，从空置率便可窥一二。我国城镇家庭住房空置率比高度老龄化、少子化、城市化的日本还要高（日本13%，我国超22.4%）。因此，除通过房调政策打击投机者的“炒房”“囤房”和开发商的“捂盘”行为外，也要在舆论上，通过“放风”不动产登记信息全国联网等消息，引导社会对房地产的预期。

五、快速出台房地产税。房地产税是以上四点效用的集大成者，既提高投机成本，又与产权挂钩，还是二次分配的重要手段，更能打破楼市只涨不跌的市场预期。按以往经验，凡中国重大的敏感政治经济行为都将率先在香港冒个泡，测试反应，近期港媒就爆出房地产税的征收细则：有房者全覆盖，人均30~60平方米的免税面积，采用分段累进税率，年税率为0.8%~5%.....总体来看，该项政策出台将呈现四大态势：

（1）稳住大多数，触动少部分。房地产税设置有免征面积，如按上海试点的政策，免征面积为60平方米/人，一个普通的三口之家最高可得180平方米的免税居住面积，根据2016年末中国人均居住面积为40.8平方米来看，几乎不用缴纳房地产税。因此，房地产税的威力主要在抑制多套房的投资投机需求，触及多套房持有者的利益。针对炒房与多房者，保护大多数人利益，方能增加房地产税推行的可行性。

（2）先去金融化，再去超标化。由于房地产税增加持房成本，房子越多、面积越大、房价越涨，房地产税就越高，房产投资回报率越低

，其金融属性就越弱。又由于税金承受能力由家庭收入水平决定，一些缺流动性的家庭或将被迫降级居住，而免征面积的设置也会极大提高小面积住宅的吸引力，进一步倒逼供应结构去超标化，改写当下楼市大户型横行的格局。

（3）先商品房，后所有房。从早期的房改房、外销房、央产房、军产房，到后来的经济适用房、廉租房、两限房，再到现在的共有产权房，全国有超30种住房品种并存于商品房的体系之外。相比较而言，商品房产权明晰，登记联网信息公开可查，房地产税先在此领域征收更易操作。等厘清各种住房品种的产权关系，解决如小产权房的“历史遗留问题”，再结合商品房房地产税征收经验，而后再将所有房全覆盖方事半功倍。

（4）先百姓，后官员。一方面，官员在任期间按岗位给予住房福利具有一定的合理性，而随着官员财产申报制度越来越严格、住房信息联网提高了“以人查房”“以房查人”的便利性。能否对官员与老百姓一视同仁，官员享受“国民待遇”征收房地产税，也将成为检验改革的试金石。

随着房地产税的全民、全面征收，在一手房市场，房地产税势必降低购房需求，“非刚需不买房”；在二手房市场，部分房产持有者将加速出售房产，进而增加房源供应。当然，房地产税从设计到征收，过程纷繁复杂，并非一蹴而就，还需根据各地实际情况因地制宜，平稳推进，在中央授权范围内选择具体开征时间、适用税率、征收对象与范围。

## 房地产寻径“第三条道路”

房地产已来到了历史岔路口，面临模式的调整与变革。

当下房地产主要存在以下几种模式。

香港模式理想丰满，现实骨感。“商品房市场化+公屋”系统看似美好，实则居住、生活质量堪忧。由于土地供给太少，香港房价高企，“大庇天下寒士俱欢颜”仍是奢望，“40平方米海景豪宅”“鸽笼房”“棺材房”等蜗居才是现实窘境。新加坡模式前提特殊，难以全盘效法。新加坡公共住房满足社会70%~80%的居住需求，可以说是“居者有其屋”的典范。然而，狭小的国土面积（约为上海市面积的1/9）、独特的淡马锡模式、高度集权的政府，都是这一模式的必要前提，缺一不可。德国模式得益于国民秉性，不适配中国。德国住房自有率相对较低，租房市场高度发达。尽管近期房价上涨，但慕尼黑、柏林的房贷收入比、房价收入比在全世界国际化大城市中都仍处于最低之列，即使在西欧也独树一帜。究其原因，与一些国人善巧方便，喜炒作，做“独角兽”企业不同，德国人天生不喜炒作，因此在金融、房地产领域都未见爆发式增长，反倒是在重工业与制造业等需要沉淀的领域踏实做品牌，因此德企也多“隐形冠军企业”。

模式虽多，然而中国房地产实在太“非典”，土地问题的复杂性与特殊性决定了转向的艰难。一般而言，土地是人类生存的第一资源，也是影响政权的核心问题。事实上，中国政治经济的所有秘密都隐藏在土地里。建国后实行土地改革，土地“清零”、收归国有，为我国60余年来城市化与经济发展、解放生产力提供了得天独厚的优势——低廉的地租成本。中国高铁因此冠绝世界，西气东输、南水北调等工程也得以顺利开展，土地也因此承担了太多功能。尽管中国经济已从GDP高速发展转变为高质量发展，但房地产仍是GDP的“大功臣”，再加上其“货币蓄水池”

属性，吸纳了天量超发货币，它在中国早已不是一个简单的市场了。更为吊诡的是，房地产行业的超高收益率使得房企为之疯狂，地价一路狂飙，房价却又开启一轮接一轮的行政化管控。尽管如此，“在中国投什么都不如投房地产”仍是许多投机、投资者的金科玉律。中央虽提出“房住不炒”，却无奈对土地财政高度依赖的地方政府阳奉阴违，“又盼它涨，又不许它涨”，当中的矛盾不言自明。房地产被纷繁复杂的功能与使命裹挟着，来到当下的历史岔路口。

可见，中国房地产方向既不能延续当前模式，又无法照搬照抄他人，而是要探索第三条道路，既多元融合中国香港、新加坡、德国等模式，又与国情相匹配。具体而言要聚焦三方面：

首先，勾兑“政府+市场”二元结构。一面是商品房市场化满足高端化需求，另一面是政府加大保障性住房供给为下限兜底。深圳一纸《征求意见稿》明确各类住产的硬性供应指标，提出未来商品房占住房供应总量仅40%，余量将由人才住房、安居型商品房与公共租赁住房“三分天下”，意义重大，无异于二次房改。

与此同时，调整房地产市场结构。从“不能让楼市成为投机者的乐园”到“房住不炒”，反映出对方向调整纠偏的决心，热点城市密集调控后，房企纷纷聚焦三四线城市积极拿地，2015年全国商品住宅库存达到阶段性高点，一二线城市住宅供不应求，三四线城市去库存则得益于棚改货币化安置。此外，住房产权改革成为焦点。“商改住”“小产权”“宅基地房”……且不说前改革时代遗留的房屋产权品类繁多，有待后改革时代调整解决；共有产权住房这一产权创新又在政府与市场的勾兑下重磅推出，北、上、深、成等多市已逐渐开启第一批共有产权住房申购。不同于北京共有产权房交易只能“内循环”，不能转为商品房，广州推出更

为宽松的“退出机制”——满10年可转商品房。由此，房地产行业开启大变局。

与此相对应，政策也将做出调整。首先，软调控将取代硬调控，成为房地产调控的主要手段。房价与房租“按下葫芦浮起瓢”，生压硬限显然不是长久之计。软调控重点一在保障性住房体系，确保民生，“房住不炒”的目的就在于保障居住“刚需”。以当前深圳等试点城市来看，加大保障性住房供给将是大势所趋。“夹心层”等以往被忽视的群体将被纳入考量，地方人才住房供给也是城市人才吸引力的体现。二在房地产税，既是国家税收的重要一环，又能以软性税收手段进行宏观调控。

短期来看，下一个政策重地将在房租。尽管在房屋买卖方面的政策已相对完备，但与德国房屋租金“指导价制度”（政府与相关协会、机构共同制定存在一定上浮区间的房租合理价格）、美国“租赁控制体制”（政府干预控制房租上限与涨幅上限）相比，当前中国在租房领域仍缺乏相关法律法规与相应制度安排，已无法适应时代需求，长租公寓因缺乏监管而乱象丛生就是例证。

因此，在模式创新、路线摸索过程中要提前半步做好预防工作，提前制定缓冲方案，以应对可能出现的问题。毕竟，政策空白与监管盲点的后果仍历历在目——共享单车成为“风口”时，资本无节制地一窝蜂涌入，然而潮水退去后只余触目惊心的“单车坟场”。房地产关乎民生，更是经不起来回折腾，在当下历史岔路口，要格外谨慎。

## 房企转型“三级跳”

房地产行业失去了往日的光环，其暴利时代已经结束。房地产行业以往爆发式增长中所积累的雄厚资本，却亟须寻找新的跨行业投资空间。换言之，如果没有持续的价值再创造能力，再多的财富也挡不住历史的风云变幻。这种产业变局倒逼房企自我调整。毕竟，在政府与市场鏖战的战场上，“避其锐气”才能求得自保。而房企自我调整的方向大致是“三级跳”：

一是升级。沿产业链纵向整合，锁定互联网家装、教育、健康、养老、娱乐、文化等服务于主业开发业务的价值挖潜，既能够把房产开发相关的外部市场活动内部化，使企业对市场取得更大的控制权，又可以进入高回报环节，还可以增加与其他房企的差异化能力，从而成就行业领先典范。保利地产在积累与创新中开拓进取，已构建起良性产业链生态体系，其住宅、商业、养老、旅游、设计等多元业务逐步壮大，赢得了市场先机。华侨城集团依据“现代服务业综合运营”的发展战略，其业务已拓展至娱乐、商业、文化、教育等领域，目前旗下已经有菩提宾舍、茵特拉根华侨城酒店、深圳威尼斯酒店等十余个主题精品酒店，华侨城旅行社也在整合集团内部的旅游产品，此外还拥有和管理何香凝美术馆、华夏艺术中心、华侨城创意文化园等多个文化艺术项目，集团业务在地产的地基上“开了花”。

二是转型。在严峻形势下，众多企业积极探索转型之路，但缺乏对趋势的分析、理解，遭遇了“转型陷阱”。如有的房企介入现代农业产业，撞上农业价值低、风险大、市场波动大等困难，也有的房企介入特色小镇建设，碰上政府“不搞大开发”理念的对冲而陷入困境。因此，进行业务重组，嵌入时尚、符合趋势、思维创新才能转型成功。朗诗地产倾力打造绿色科技的建筑产品，从某种程度上讲，朗诗已成为“绿色、环

保、科技、低碳”的代名词，其在绿色建筑领域积累的能力、经验、品牌及差异化产品的优势，成为其向轻资产模式转型的坚实基础；委托开发、小股操盘、合作开发+绿色科技住宅特色，使其获得新的利润增长点。

三是转行。无法专心深耕现有业务的房企，也会改行跨界，横向参与新产业。毕竟，此路不通走彼路，东山雨来西山晴。无论是碧桂园涉足新能源汽车、万科抢占物流高地，还是绿地控股集团向生命科学、人工智能、大数据、新媒体等方向推进，都是在“搜寻猎物”，以形成企业的“护城河”。

综上，房地产企业都在“自救”。更深入一步，房企的“自救”将对中国经济的高质量发展起到积极的推动作用：

（1）房地产由粗放、过剩走向精细、均衡。过去房地产一头连着土地，一头连着金融，链条运作中充盈着流动性风险、信用风险、杠杆风险及各种错配的风险，任意风险爆发，整个体系会轰然倒塌。可以说，房地产业的发展是粗放的、过剩的，也给国民经济埋下“地雷”。而今，房企在拍卖土地、开发规划等方面越来越谨慎，房产行业正从增量时代向存量时代转变，供需走向均衡，这无疑相当于“房地产在可能崩盘之前，被悄悄地挤掉了泡沫”，也即为经济装上了内在稳定器。

（2）与新产业同行，开启新的增长替代。房地产发展实际上与城市发展有着相同的脉络和轨迹：城市1.0版主要是围绕集市和政府形成的行政和商业中心发展而成，房地产赚的是人口红利；城市2.0版主要是依凭工业而发展，房地产赚的是“人口+工业化”红利；城市3.0版是新经济城市，房地产将偏向捕捉新兴产业红利。眼下房企与人工智能、大数据、生命科学等新产业“手拉手”，必将在优化结构的同时，催生新的

增长热点。

（3）为社会贡献创新。伴随房地产市场从“新增开发建设”向“存量内容更新”的过渡，房企的盈利模式也将发生从依靠土地升值向依靠产品增值的变革，房企将成为整合大师，“互联网思维”“轻资产嫁接”“区块链经营”等模式创新将层出不穷；转向新产业也是房企求新求变的表达式，从中迸发出各类创新火花。

（4）引领“食利阶层”向“实业阶层”蜕变。在过去房地产的“黄金时代”，大批人找到了成为千万富翁、亿万富翁的“秘诀”，那就是不断买房子，由此诞生了大量以房地产为工具牟利的“食利者”，远离甚至阻碍生产。而如今，房企露出“脱虚入实”的苗头，资源加速向新经济倾斜，顺势酝酿新的突破。



## 07

## 点题后改革时代

全球似乎正坠入失序混乱的深渊中。不单西方秩序面临分崩离析，就连西方“自由、平等、博爱”的普世价值观都受到前所未有的冲击。中国同样在不断的混乱中被问题拖着走。当下各种矛盾与纠结大多集中在权利诉求与权力边界上，而能收敛复杂世界和散乱人心的思想理论体系，要面向社会、普世、未来。法权、产权、特权的“三权分立”架构呼之欲出。

## 改革关键词：由释放到再造

之前中国改革以放权、创新为关键词：1978年是全面改革开放的起点，封闭的计划经济被打破，市场经济萌动，个体户、“小猫经济”集中爆发，农村生产队也有了自主权，农民有了经营自留地、搞家庭副业和从事集市贸易的自由，而有的生产主体利用已经松动的政治空气走得更远，甚至开始进出口贸易；1992年“画圈”坚定了市场化改革信心，全国涌现了“扔掉铁饭碗”的下海潮，站在市场经济整体形态的维度考量，这一阶段的典型特征是企业家阶层开始走向市场舞台，陈东升、郭广昌、冯仑、俞敏洪、胡葆森、黄怒波都是92派“士商”的代表；2001年加入WTO是进一步深化市场化，中国企业炼成“低成本、低价强攻”的生意经

而行商天下，同时劳动力、资本、土地等生产要素进一步市场化，并且这一阶段互联网浪潮席卷国内，从四大门户到搜索再到社交化网络，网易、搜狐、腾讯、阿里巴巴、百度等公司先后崛起；2013年自贸区改革使贸易制度和规则进一步与国际接轨，变“正面清单”（法无明文规定不可为）为“负面清单”（法不禁止则可行），大大拓宽了企业准入和业务创新的空间，发展转口贸易、离岸贸易意味着自贸区将在产融结合、贸易金融、航运金融等方面开辟新径。可见，改革上半场的基本精神是松绑和革新。

以“释放”、创新为主题词的前一轮改革确实释放了生产力，在这激荡40年里，中国的名义GDP上升了200多倍，新能源、航空航天、智能制造等产业从无到有，笔尖钢、移动互联网、脑科学等领域赶英超美，可圈可点之处数不胜数，从人们的衣食住行，到远方的江河工程与高原“天路”，一直延伸至头顶星空。但是，这种以放为主的市场化改革也产生了一些社会无法消化、无法承载的后果：首先，制造了前所未有的泡沫和过剩。市场化背景下，国内外市场的开拓、经济扩张预期和资本追逐利润的本性，再加上地方政府的建设冲动，致使生产规模的雪球越滚越大。现在，不仅钢铁、水泥、煤炭、房地产等产业要经历挤泡沫的“阵痛”，而且连碳纤维、多晶硅、锂电池等新兴产业也患上了“过剩症”，新旧动能接不上，经济只好由高速增长转向盘整。其次，加剧了贫富分化。体制转轨期各种劳动、税收制度的漏洞及官商寻租空间、廉价劳动力、优惠政策，都赐予了某些人丰厚的“制度红利”，加上市场经济以市场竞争来配置资源造成的“强者愈强、弱者愈弱”效应，成就了一批富豪，无门路、无资源、无技术的底层民众却愈来愈贫穷。中国首富的更迭基本上踏着改革逐次深入的步伐——乡镇企业崛起，刘永行、刘永好

兄弟成为首富；互联网兴起，网易丁磊一飞冲天；对接国际产业链，张茵家族、梁稳根、王传福出场。铁打的土豪，流水的首富，在首富轮岗之中，中国底端25%家庭拥有的财产总量占比从18%降至1%，相应地，1%富人家庭财产占比却从2.5%飙升至33.3%，社会被严重割裂。更严峻的是，放开过度、创新过度还冲击社会维稳边界。泡沫堆积、环境污染、贫富差距本身就时刻触动着大众敏感的神经，极易激起民粹主义情绪，一些创新还“节外生枝”，引起社会紊乱。

“群魔乱舞”，意味着放任式经济走到了头。其实，在中国向前发展的力量中，除了市场，还有一个重要主体就是政府。曾经，“市场化改革”这五个字在中国一部分人心中，是类似于信仰的神之存在，但如今，市场化放权揭开了其邪恶的面纱。市场这个魔法师不能再支配自己用法术呼唤出来的“魔鬼”了，就倒逼政府出手，一度趋软的政府力量再度趋强：房地产调控不等不看，从快从严；为规避“一放就乱”，地铁项目、保险牌照审批收紧；为保证有效供给，融资条件继续紧缩；为遏制P2P（网络借贷平台）“雷潮”，沪穗深苏紧急出手，严禁高管失联、网站关闭、运营停止；为防诈骗、防风险，中央银行下死命令，所有的网络支付业务由直连模式迁移至网联平台处理；为营造一个清朗的打车市场，从准入门槛到法规执行，全国多地严监管网约车……“政府与市场的二人转”本就是中国模式，即便是“市场化放开大放异彩”之时，政府的力量也没有完全退场，只是相对弱化；现今，市场化改革推进过猛，险将成为失控的野兽，和谐局面被冲击得一塌糊涂，政府“该出手时就出手”，政府力量强化。政府收权与市场放权相互勾兑，政府与市场再平衡，走向大政府、大市场较佳结合状态。民众本以为改革就是放开、就是做加法，可现在政府又去收拢，宏观调控的举措又多起来，市场活动的空

间不是按原来设想的拓展轨道在扩大，而是相对收窄了，人们难免会误认为眼下的勾兑是在破坏前期的改革成果。而实际上，以放权让利为特征的市场化改革若一如既往地向前走，恐将引发大规模的政经冲突。这时，停止走偏的脚步就是最大的进步。所以，政府管制不仅不是破坏前期的改革成果，反倒是巩固改革的历史成果。

用政府去勾兑市场，用政府收拢去对冲市场释放，能消除上一段市场化改革中的“毒瘤”，巩固市场化改革的成果。不仅要巩固成果，还要再造新经济环境。毕竟，政府调控直接为塑造新的经济环境做了铺垫，“大政府+大市场”共同发力，再造的新经济环境将呈现为：

（1）创新活跃，规则跟进。国内大部分的“创一代”企业目前都处于发展瓶颈期，虽通过几十年的打拼完成了资本的原始积累，但是苦于思维转变、技术和资源储备不足，跟不上飞速发展的市场，亟须利用新时代新科技的“杠杆”能量，二次创业。因此，政府仍将鼓励大胆创新。但创新并不代表着无视规则，在规则的框架内灵活多变才既能与现代经济接轨，又能长远发展。鉴于此，政府将站在中立的立场制定规则体系，届时，泡沫、污染、欺诈、诱骗等现象都将收敛。

（2）去除特殊，公平竞争。制度红利、官商寻租时代已经过去，“潜规则”变“显规则”，因此，特殊利益、部门利益将丧失存在的土壤，公平、公开、公正“三公”原则将占据经济高地。

（3）服务归位，激发活力。政府回归本位，以高效的服务供给，外加广阔的市场空间，激励微观主体创新、创业、创造的潜能。

（4）多元包容，创构生态。当下正处在科技革命和产业革命叠加的战略机遇期，新技术、新产业、新业态、新模式迭现，并在一定区域内聚集，逐渐形成以共生发展为特征的生态网络。各地抓发展，项目为

王，环境是金。

综上，市场化改革横冲直撞，市场的力量偏强，产生了失灵，倒逼政府登上前台，强政府现身，人们感受到“市场化改革销声匿迹了”“没改革了”，不过，这无法抹杀纪念改革开放40周年的历史意义。其实，市场的“放”走过头之后，在当下这个时间节点政府用“收”去勾兑，使得改革“进二退一”，改革“变了形”。而“退”是为了更好地“进”，经过这一“退”，再造出新环境，更能保证市场经济的高质、高效发展。

## 思想理论体系的重要性与脉络性

世界越复杂，越需要思想来收敛。尤其当时代早已物转星移，再以旧思想指挥行动，或让整个国家“误入歧途”。思想是行动的先导，需与时俱进，既要遵循本质规律，又要勇于理论创新，还要契合现实国情，更要顺应未来趋势。放之当下，世界正处于前所未有的复杂与混沌，不管是经典理论颠覆还是现实社会混乱，都迫切需要新的思想理论体系作为收敛复杂世界的“定海神针”。尤其是崛起的中国，改革开放以来每次发展提升都是思想解放的结果，但从中美贸易战到第四次金融危机，中国从战略机遇期进入战略碰撞期，中华文明与世界文明的激烈碰撞又该用什么思想理论来支撑？从思想脉络看，或涉及六个方面的转变：

一、从阶级社会到公民社会。从人类迈入阶级社会的门槛，任何一种主义、思潮、理论都是特定阶级、阶层和社会集团利益的反映和诉求，具有鲜明的阶级性。阶级斗争自然让位于经济发展。尤其十八大确定以人民为中心的发展观，提出创新、绿色、协调、开放、共享的发展理

念，预示中国社会将从阶级社会走向公民社会，自然要求公民化、市民化。

二、从人治到法治。相较于西方契约精神下的公民社会，中国受农耕文明影响，以血缘为纽带，家庭为单位，从文景之治到康乾盛世，皆是皇权人治。即便进入工业经济，中国特有的人情社会，也让部分人因缺乏宗教信仰与契约精神而法治观念薄弱，以致“法律常被权力漠视或滥用”。整体看，中国仍处于法治的初级阶段，但十九大明确全面推进依法治国，已昭示中国从人治转向法治的脚步坚定不移，并将一路披荆斩棘、勇往直前。

三、治国从运动型到稳定型。如果说中国曾经的羸弱需要大刀阔斧革命，当年的积重难返绝对只有刮骨疗伤，掀起腥风血雨的运动才能真正彻底改革；那么今天中国经济崛起，已然立于世界舞台中央，可以说根基已定，又岂能以“革命”葬送稳固江山？即便中国的矛盾与问题多如牛毛，也挡不住中国依然处于经济起飞期——虽然内有增速下滑，外有欧美找茬，但要保持经济中低速横着飞，避免战事、稳定时局重于一切，这就注定中国国家治理以求稳为重，让人民安居乐业，营造和谐稳定的社会环境即是题中之意。

四、经济从劳动价值论到创新价值论。照马克思所言，劳动创造价值，针对的仅是一般的常规性劳动。一旦当社会价值的创造源泉转向创新等突破性劳动，社会财富就将以倍数效应集聚，自然无法再按劳分配，而是以创新创造价值的权重按要素分配。尤其在资本逐利下“钱生钱”是几何级数乃至爆炸性的，这让创新从技术到模式、再到金融创新都颠覆了常态，以致金融能赢家通吃，甚至变成虹吸社会各行业的“黑洞”。显然，西方经典理论早已无法解释当下，仅是马克思的劳动价值论就与

当下鼓励科创与金融大发展的情况不匹配，自然更无法解释中国崛起。

五、从特色社会到普世社会。西方真心搞不懂中国，怎能以短短40年就走过西方300年历史？殊不知，中国在战争废墟上靠计划经济的中央集权实现资本原始积累，更在计划经济的半道上猛然转向市场经济，以改革开放、“政府+市场”等中国特色实现了经济快速赶超。到如今中国已是仅次于美国的全球第二大经济体，或许刚开始还能靠所谓的特色来崛起，但当中国走到世界舞台中央，要融入世界就得以世界的贸易、规则与理念为主，自然无法再以中国特色“自我沉醉”。再加上，“平等、自由、博爱”的西方普世价值观正在坍塌。中国“人类命运共同体”，这只是第一步，未来还需价值观的重塑，才能真正引领世界。

六、从历史文明到未来文明。虽说历史文明中的儒家思想、社会教义放之今日社会依然有用，但且不论作用有限，仅是从鸦片战争到八国联军侵华，实际就已将农耕文明的思想扔进了历史洪流中。如今再复兴所谓的传统文明，早已无法解决当下所有问题。照某专家所言：对旧文明的否定，是为开辟新文明，但若以回归传统文化来解释，那无疑是张冠李戴。因为当社会基本解决温饱问题后，精神消费将取代物质需求，这又岂是物质时代的历史文明所能支撑的？

其实说到底，中国前有农耕文明靠“三纲五常”和“家族统治”收敛人心，后有工业文明遵循市场经济优胜劣汰的自然法则，到如今小农经济思维未退、大工业做法就甚嚣尘上，既有生态环保的红线束缚，又有服务体验的浪潮汹涌，还有科技革命的迫不及待，更有新旧文明的碰撞纠缠，可谓几重文明几重天。仅是上述六大转变，就已非易事，或让中国耗费半个世纪的探索与试验，才能将其思想脉络真正兑现。

## 法权、产权、特权“三权分立”

走过40年风云激荡，中国来到改革开放再出发当口。如果说在前改革时代，基于“不争论”“猫论”“摸论”等思想理论的市场经济改革，实现国家经济高速增长和人民生活水平提高，解决了人民日益增长的物质文化需要同落后的社会生产之间的矛盾，并由此获得人民对执政党和政府的极大政治认同；如今进入后改革时代，在一个总量已然巨大的经济体、一个过于“发散”的社会中，要转向经济高质量增长，满足人民日益增长的“民主、法治、公平、正义、安全、环境等社会其他方面”的更高要求，解决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，就要有进阶的思想理论体系与之匹配，推进国家治理现代化。当下各种矛盾与纠结大多集中在权利诉求与权力边界上，而能收敛复杂世界、散乱人心的思想理论体系要面向社会、普世、未来等，于此观之，法权、产权、特权的“三权分立”架构呼之欲出。

在当下中国，法权、产权、特权的“三权分立”更具有现实意义和可操作性。首先，相比中国上千年来的人治历史，法治尚处于初级阶段，而人民现实生活进入了与法律密切相关、需要法律规范调整的阶段，如代购未经批准进口药物是否违法、申请公开高考试卷信息遭拒是否违背公民知情权、互联网巨头是否侵犯个人隐私权等。其次，伴随市场化改革，民营企业发展，社会财富增长，人民成为“有产阶级”，国家、企业、个人与产权息息相关，不仅产权概念早已随20世纪90年代住房市场化改革而深入人心，产权问题更是成为民营企业的一块“心病”。而现代产权制度仍在建立与完善中，2004年我国才把“公民的合法的私有财产不受侵犯”写入宪法；2007年出台物权法，建立以公平为核心原则的产权



保护制度；2016年明确提出依法有效保护各种所有制经济组织和公民财产权。再则，随着社会发展和进步，公民权利意识觉醒，对官员特权、腐败、不公正的容忍度更低，引发各种不满情绪。一如当年法国贵族在丧失了其古老政治权利后，保持着种种特权（如免税特权），而且越来越顽固地维护他们的封闭利益，最终导致法国大革命爆发。

相较于西方语境中的“三权分立”，即立法、行政、司法分属不同权力机构以实现权力制衡，法权、产权、特权的“三权分立”的内涵与外延更为丰富。具体而言，一、法权既表现在加强法制建设，走法治化道路，依法治国、依法执政、依法行政，“不因权废法，不因人废法”，同时重在权力制衡。一方面，由于国家机器的行政力量和党的力量的长期存在，而且执政党融化在从上到下的整个政府权力架构及社会的组织体系中，没有权力制衡终将趋于腐败。另一方面，当中国迈过市场经济临界点，走向世界舞台中心，实现国家治理制度现代化，未来半个世纪将无法回避权力制衡。虽然目前中国顶层权力架构中不具备西方“三权分立”制度基础，但普世价值的兑现并非千篇一律，而重在兑现其基本精神与要义，法权即是把“权力关在制度笼子”的方式。二、所谓“清楚的产权界定是市场交易的前提”、“有恒产者有恒心”，用产权制度降低市场交易成本，增强社会信心与创业动力，维护社会公平正义。其分为“一次产权”与“二次产权”，前者指加强对各种所有制经济的产权保护，尤其是保护非公产权；后者则类似于二次分配，在涉及国家竞争、国家战略、国家安全层面上，由国家出面行使权力，直观上表现为混合所有制改革、设置金股制度、“招安”民企等；隐形的手法则表现为对企业财产权的再分配，如调整企业相关税率、社保基数等，对企业进行“二次产权化”。三、对合法、必要的特权进行约束和规范，划分在任与退休的边

界。有人说苏联特权制度——享受特供食物、特殊医疗服务等，构成其解体的原因之一。但事实上，特权在世界范围内普遍存在，具有体制赋予的合理性，比如对美国在任总统及家人提供必要的安保服务。因此，简单一句“坚决反对特权思想、特权现象”，并不能让大众信服。不过，当特立独行的特朗普不住白宫，而将位于纽约市中心的特朗普大厦作为“基地”，纽约市因此每天要支付50万至100万美元的安保费用导致安保费用暴增，就遭到了10多万纽约纳税人签名请愿抵制，理由是纳税人不应被迫承担额外的“国家安全义务”。

就法权、产权、特权三者之间而言，法权是前提，产权是基础，特权是例外，既相互联系，亦相互分立，体现出权力制衡的况味来。法权在法律制度上对产权进行规定、规范和调整，对特权进行约束，把一切权力关进法律规则的笼子里；产权是客观经济关系在法律上的反映，要在法律框架内展开经济关系，同时产权关系的创新一旦突破法律制度，法权也要进行相应的调整；特权也要在产权与法权的约束和规范下行使权力，行为要于法有据，行事要有法度。鉴于中国是政府与市场的复合，走的就是第三条道路，因此国家权力永远不可能在“三权”中退出，再加之法权、产权目前尚不完善，国家权力仍将会参与进来，通过制订法律进行调整。只不过，国家权力与“三权”的复合，有时起到推动作用，有时起到滞后作用，决定进还是退的关键就在于界面与度的掌握和拿捏。如截至2018年8月，全国有31个省区市已启动或完成公车标识，接受社会监督，甚至加装卫星定位功能，在非工作时段使用、行驶进入敏感区域都会自动报警，让公车“私奔”无处遁形。相反的案例，则是国家权力在股市上的“发号施令”，让股市政策高于金融法律，反酿“股灾”。

由于“三权”本身还在探索中，与国家权力的复合更在摸索中，再加

上中国社会既有变革与进步的逻辑，也有退化与固化的历史惯性和顽固性，经常在先进与落后、进步与退化的两极来回折腾，导致法权、产权、特权“三权分立”的确立不会一蹴而就，其进程将会出现进中有退，退中有进的阶段性特征。一方面原因在于中国5000年历史文明没有中断过，一如美国前国务卿基辛格所言：“中国是独一无二的，没有哪个国家享有如此悠久的连绵不断的文明，抑或与其古老的战略和政治韬略的历史及传统如此一脉相承。”而此有其意义也有其代价，即厚重的历史拽住了当下与未来。另一方面原因在于社会历史发展不是一帆风顺的，而是一个螺旋式上升或波浪式前进的过程，马克思哲学的基本原理揭示了社会发展的曲折性与反复性，以致“进二退一”规律普遍存在。同时，中国还展现出一种全方位的学习能力，如科学技术学美国，工业制造学德国，企业管理学日本，房地产学中国香港地区……就连国际金融大鳄索罗斯也感慨道：“中国人学得快啊！”面对日新月异的技术进步、现代社会的治理方式、各种经济理论，中国展现出了一种海纳百川、博采众长的包容力，而没有偏执地选择某一种，从而避免了市场原教旨主义和民主原教旨主义。就法权、产权、特权的“三权分立”也是如此，中国不仅树立市场经济与法治社会的法权、产权制度规范，同时对特权进行约束与规范，将复杂的当下、散乱的人心，用“三权”破解和收敛，借用汤因比的话来说，中国“有意识地、有节制地融合中国与其他文明的长处”，“其结果可能为人类文明提供一个全新的文化起点”。

风雨多经志弥坚，关山初度路犹长。国企改革兜兜转转，如今再起蓬头，却面临深水区之惑，诸多根本性悖论“潜伏”，绕不开亦难以破解，成为国企改革的最大障碍。作为国企改革的重要突破口，混改又是一块“难啃的硬骨头”。中央搞混改的决心很大，民资要参与的想法很多，但在实践中遇到的问题很烦人，毕竟下水方知水深浅。

## 国企改革六大认知难点

国企改革俨然打成了“持久战”与“攻坚战”。从顶层看，国企改革热气腾腾——动作频频、效果显现，2017年甚至被称为国企改革的“施工年”，不仅树立起联通“混改”标杆，公司制改革接近完成，董事会建设加速，而且国资监管系统企业也不负众望，创下各指标的两位数增长。而在操作层面，却沸点不足——对国企改革没方向、没抓手、没动力，既想不清，也讲不明，还不敢说，更不敢动，只好等待观望，陷入典型的上热下冷状态。这虽有中央多目标与地方难操作的现实原因，但也反映出当下对国企改革的真实意图、目标、本质等根本问题的困惑，而这些又不便发声，只好默不作声。

概括而言，对国企改革的认知上存有六大难点：

一、究竟是国进民退还是国退民进？国进民退，早已被批得体无完肤，不仅有违“让市场起决定性作用”与产权保护之题意，破坏社会竞争的公正、公平、公开，损害承担80%城镇就业的民企、民资的积极性，甚至有企业向海外转移资产，一走了之。如果是国退民进，在去全球化、国家竞争走上前台的背景下，中国要依托什么主体参与国与国之间的激烈竞争并胜出？更何况，在沸腾的网络民意面前，“国企改革成为精英私人盛宴”的论调甚嚣尘上，谁也不敢承担国有资产流失的“罪责”，中国也无法承受国企全面民营化、私有化的恶果。事实上，国企改革并不存在绝对的进与退，而是在重新定义企业过程中，国与民的界限越来越模糊，在模糊过程中相得益彰。

二、竞争性与功能性究竟有无实质区别？在改革中，国有企业被划分为公益类和商业类，而根据企业所属行业领域与是否承担重大专项任务，商业类国企又可细分为商业竞争类和特定功能类。但实际操作中，竞争性与功能性界限并不分明。以互联网、新经济领域为例，伴随BAT无尽头延伸、无边界“通吃”，构建虚拟基础设施甚至金融网络，中国电信、中国移动、改革前的中国联通的性质就逐渐发生了变化，而越过“国家边界”、触碰国家核心利益的BAT则被“招安”。更何况，一些竞争性国企占尽资源优势，在市场竞争中更为生猛。迄今“退房令”[\[7\]](#)已走过8个年头，但78家主营业务非房地产业务的央企仍行走在“退房”路上，并未真正放弃房地产业务，甚至采取“先退后增”（部分央企先退出房地产业务，后继续涉足房地产业务并扩张）的做法，成为央企房地产业的第三梯队成员。

三、本次国企改革真实背景究竟是什么？关于国企改革的背景，

并不限于以往的国企效率低下、人浮于事、政企不分、股份改革等，而是有更大的格局。如上所述，当前国际上的背景是国与国之间竞争白热化，这种竞争主要表现为代表国家战略意志的企业竞争，这种情况下，需要招之即来、来之能战、战之能胜的国企，让国企扮演冲锋陷阵的角色。国内背景是“大政府”匹配“大市场”的客观诉求，但以往中国政府与市场的“二人转”多倾向于“大政府、小市场”，政府管得过多、过宽，使得经济内生动力不足，但在社会管理、民生环保等方面又不能政府缺位。相较而言，市场相对不足，国企改革则承担起市场深化的功能，从而重构政府与市场的边界与功能。

四、国企改革有无终极目标？有专家认为，民营化、私有化是国企改革的终极目标，或者有人把做强做优做大，甚至把加强党领导当作终极目标。但事实上，最不能要的就是终极思维。弗朗西斯·福山在其1992年出版的专著《历史的终结及最后之人》中提出，历史的发展只有一条路，即是以美国为代表的西方市场经济和民主政治，但“历史的终结”只持续了20年；美国前总统奥巴马说，美国将领导世界100年，但一场金融危机让美国露了馅。用布鲁金斯学会研究员托马斯·怀特的话说，这不过是来自“人性的愚蠢”。国企改革也一样，回顾历程犹如一幅沧桑的历史画卷，从放权让利到承包制，从政企脱钩到股份制，从抓大放小到产权改革，从管理层收购到外资并购，再到当下的公司制改制、混合所有制，所有的改革举措都是在当时的背景与条件下发生的，并不断校正着国企前进的方向，产生多个渐进式版本，因此国企改革的过程性远远大于终极目标。

五、国企自身改革的运作空间有多大？尽管国资委将任免央企总经理的权力下放给企业董事会，中国联通董事会提前换届，参与混改的几

大互联网巨头皆进入联通决策层，但国企上头依然有国资委，内部更有党委会。一方面，国资委的垂直监管，将国有经济的“块块”变成了“条条”，而且任何机构天生都具有自我强化的本能，虽然中央已经明确国资监管要从管资产转变到管资本，给国企更多的自主权，然而在实际执行中，竟然变成了将国有资本布局管起来，国企的束缚反而更多。另一方面，“董事会、未设董事会的经理班子研究‘三重一大’（重大事项决策、重要干部任免、重要项目安排、大额资金）的使用事项时，应听取党委（党组）的意见；进入董事会、未设董事会的经理班子的党委（党组）成员，应当贯彻党组织的意见或决定”，这一规定把党委（党组）的意见或决定放置主要地位，在把握国企发展方向上势必会涉足企业具体经营，而党委（党组）更多讲国家利益、社会安全、经济全局，董事会、经理层却更多讲商业利益、企业发展，双方的语境不同，其中的矛盾与摩擦自然将成为改革路上的难点之一。有段子调侃，如果将来国企发生法律纠纷，是董事长上法庭，还是党委书记上法庭？

六、国企干部职工利益如何调整？一边是人社部薪酬改革方案提出，国企高管的薪酬将参照公务员工资标准，并通过高管与普通员工相差的倍数进行限高，国企领导的办公用房及公务用车也被纳入参公监管体系内；而另一边是国企市场化薪酬改革提速，实行多样化的薪酬结构，如员工持股计划作为混改的重要手段频繁见于从央企到地方国企的混改方案中，由于在性质上属于增量改革，不造成以往利益格局的重大改变，国企更乐于采用。然而，这就意味着市场化激励下，拥有高薪、享受优越的条件是行政监管压不住的。既要央企领导限薪，又要推动“国有企业家”和“产权激励有效”，如此一来，行政监管与市场化激励闹起了冲突。这些复杂的信息，令地方和国企部门无所适从，进退维谷。

如果说认知上的难点可以通过反复论证、沟通与磨合统一认识，关于国企改革真实意图就难以捉摸了，对中央而言，意图是“深化国有企业改革，发展混合所有制经济，培育具有全球竞争力的世界一流企业”，从做强做优做大“国有企业”变为做强做优做大“国有资本”；就国资委而言，则是混改、重组、降杠杆；对地方政府来说，则是整体上市。各方对国企改革本质的理解也是各有不同，甚至国企能否不改革都有争议，这些出于不同位置的理解，往往导致改革举措的走偏，以致国企改革愈发“波诡云谲”了。

## 逼近国企改革的本质

由于各自站位、利益不同，各方对国企改革各怀心思，然而任何带有目的、诉求的改革都将会发生偏离，这其实缘于它们没有认清国有企业改革的真正本质。

一、国企能否不改革？显然不能。从内在逻辑上看，当人类进入社会化大生产时代，分工与协作是必然趋势；在市场经济中，实现资源禀赋交换的最简便媒介是金钱（货币），金钱积累成财产，对财产的占有、使用、收益和分配又促使产权制度出现，当现代公司出现时，法人成为公司的代表则顺理成章。但当国有企业出现时，情况就变得复杂了，因为产权具有天生的排他性，这导致国企不是政企不分，就是产权不明，所有者、出资人、代理人、经营者等权责搅和成一锅粥。从前车之鉴来看，苏联解体并非因为缺少血性男儿，而是因为计划委员会被几十万种商品压垮，无法将经济运转下去，在此行政主导计划过程中，又出现



权力寻租导致腐败、滋生利益集团，当历史被公开，苏联“帝国”便轰然倒塌。

二、如何认识国企？国企是大市场与大政府的结合部，也是勾兑的主战场。“国企”拆开后是“国”和“企”两个字，作为国家部分，国家是阶级斗争的产物，需要有管控力，但容易丧失效率；作为企业部分，企业是社会最活跃因子，具有天然的活力与独立性。对此，将两种完全不同性质的东西统一到一个事物中，存在天然的悖论。因此，对国企这一特殊物种而言，用“大政府、小市场”模式，或者“小政府、大市场”模式都无法驾驭，更何况这两者分别在计划经济与西方经典市场经济中出尽了洋相。计划经济已退出历史舞台，经典的市场经济走邪入魔，第三条道路在一定意义上讲，就是政府与市场之间的勾兑和混搭，至于大政府与大市场在国企改革中如何勾兑，则需要在实践中逐渐探索，总结经验教训。

三、如何认识混改？混改是二次公私合营。建国初期的1956年，以改造私营企业为主，曾出现过公私合营——在私营企业中增加公股，国家派驻干部（公方代表）负责企业的经营管理，企业由资本家所有变为公私共有。而当下的混合所有制改革，是以改造国企为主，对民营企业发展坚持“两个毫不动摇”，实行多元化、多样化、混合化，从而调动各方面积极性，发挥各方面优势，实现共同促进、共同发展。概言之，合营是共性，但上一次公私合营是消灭私有制，这次则主要以“招安”、管控为主。在某种程度上，尽管带有一定的历史回归感，但时势已变，不会再重复昨天的故事，否则BAT就不会溢价60%参与联通混改了。

四、竞争性国企与功能性国企如何分别对待？就功能性国企，政府

给资源，以承担重大科技创新、关键核心技术研发和发展前瞻性、战略性新兴产业。对竞争性国企，自主改革、自我创新即好。如此，将国企改革的认识统一到本质上，就会少去许多纷扰。尽管国企改革过程中还有种种难点和“坑”，但问题出现就是为了寻找答案。

## 国企改革有无终极模式

溯流追源，国企改革“遍尝百方”，不可谓不“用心”。但从20世纪90年代初期所有权与管理权的争论到国企改制引爆的下岗潮，从“姓公还是姓私”的探讨到股份制的实行，从“国退民进”与“国进民退”的重组...政策进退反复，反而令市场对国企改革的方向认知更为模糊。而本来是为了终结“多头共管”而特设国资委，未曾想国资委不对企业的经营结果负责，却在监管名义下对企业的诸多市场行为如人事任命、投资决策等履行审批或所谓的备案职能，“婆婆式”的管理模式反让国企愈加苦不堪言。对国企性质不加区分的“一刀切”，也使其屡屡陷入盈利使命与公共服务使命相冲突的尴尬中。事实上，搞活国有企业是一个历史性的和世界级的难题，除了会陷入腐败和低效的魔咒，高失业率、市场与公共服务的关系等遗留问题，都成为各国政府挥之不去的梦魇。但相比而言，由于所处的背景、环境和信息的不同，中国的国企改革又有着无可比拟的优势。一来反腐风暴“正本清源”，债转股、混改、剥离资本运营职能正在化解国企高杠杆，拨正了国企的航向；二则中国经济去产能、产业结构转型升级迫在眉睫，强化国际市场经济能力的需求等又需国企冲在前面。况且，新经济对中国国企的冲击程度更强烈。当以移动互联、

数字化等为代表的新经济及工业4.0、智能制造横扫各个行业时，国企被逼至墙角，“五大行”不如一个支付宝，邮政物流服务垫底，就连中国移动这样堪称优秀的超大型国企，在基础电信的SP（服务提供商）业务以及综合通信业务上也难逃被腾讯QQ和微信收割的命运。据财政部的数据，截至2016年底，中国国有资产总额132万亿元人民币，资产收益率仅为1.74%。此外，在更多的细分领域，新经济也在利用互联网、资本和新技术不断形成新垄断，亟待国企混改实现资源配置。总之，旧疾未解又添新患，这些都说明国企改革的问题已经到了一个集中爆炸的“临界点”。

显然，这也意味着寄希望于“拍脑袋决定”、避重就轻、大包大揽的方法来搞好国有企业改革是行不通的。而在新时代、新经济背景下，国企原有的存在逻辑也被釜底抽薪，有鉴于此，未来中国国企改革的终极模式将调整为：

一、抓住少数关键。因为尽管有了国企改革的顶层设计，但真实世界向来不兑现静态的假定，这从国企改革的进程就可以看出。一提国企改革，就定式化思维“一刀切”。然而，且不谈国有企业有公益类和商业类的区分，既要参与市场竞争又要体现国家战略意志的事情，只能倚靠商业垄断竞争类的国企。事实上，不仅是联通、“铁老大”、东航等国企集团层面的改革抑或下属企业的“动刀子”，包括中央工作会议提出要让电力、石油、铁路、民航、电信、军工等七大垄断领域成为国企改革主战场等，都已概念落地。虽然看似激活了资产和业务，但问题是战略核心领域确立了，国企深改下一步究竟该如何推进？实际上，国企依然可能是旧体制的大本营和旧仓库。轰轰烈烈的国企改革，归根结底还将落实于关键领域和关键行业，尤其是垄断国企的改革。因此，“寻求最大

公约数，解决主要矛盾”或将成为国企改革的最优解。

二、改革力度与问题程度成正比。长期以来，国有金融机构主要支持国有企业，导致国内金融风险主要集中在杠杆高的国有企业。国有企业在关键行业的垄断也造成了舆论对“国进民退”的广泛质疑。本以为“拿着一手好牌”的国企，面对来自非国企和外资在华合资企业的激烈竞争，不仅在效率和竞争力上落后于前者，大部分国企还过度负债，离开了政府补贴和银行贷款就无法存活。还有一部分国企在一定程度上形成了谋私的利益集团，企业的发展既偏离了中央政府希望的优质公共产品服务目标，也偏离了股东利益最大化目标，而定位在了内部人收益最大化之上。不单如此，供给侧出现的供给质量不高，很大程度上也源于国有企业的低水平重复建设和低端制造。更要命的是，国有企业大多集中在煤炭、石油、制造业等高耗能领域，与绿色环保低碳的国民诉求背道而驰。尤其是在市场自由竞争、全球化自由贸易的大背景下，满目疮痍、广受诟病的国企不仅国内市场竞争力弱化，走出去参与国际竞争的动能也不足。国企的问题之多、之复杂也意味着未来的改革力度将越来越大，这从2018年以来，以国资委“一月一会”的频率通报国企改革的进展即可看出端倪。

三、大方向清晰，小目标模糊。“方向明，改革兴”，深入推进国有企业改革的首要一条，就是要牢牢把握正确的改革大方向。2015年8月24日印发的《关于深化国有企业改革的指导意见》就已明确了新时期国有企业改革的目标，并从分类改革、国资管理体制、发展混合所有制经济、防止国有资产流失等多个方面给出了改革的大方向。后来的全国国有企业党建工作会议又提出，国有企业党组织要发挥领导核心和政治核心作用，实际上就是要把方向、管大局、保落实。十九大报告则进一步

明确提出，“要推动国有资本做强做优做大”。顶层设计的大方向是有了，但具体到每一个环节的小目标仍旧留白。强调国企的主业、次业剥离，但究竟怎么区分？还有联通混改，社会资本是进来了，但“混”了以后如何分盘子、功能如何定位及阶段性的小目标到底是什么，却不清不楚。

四、切香肠、挤压式。“罗马不是一天建成的”，国企改革也不是简单的“关停并转”，依靠股份化就能毕功，体制与利益的纠缠、产权改革与生产要素的自由流动配置等问题，都决定了国企改革是一场渐进式的切割。混改试点之所以一批一批地推进，恐怕也是政府在多方激烈博弈后的心态折射。比如，通过渐进式改革，政府能避免过快去杠杆可能引发的企业与银行体系大范围陷入困境的危机。当然，无论是公司制改革还是混改，都意味着商业竞争类国企将向民企敞开怀抱。毕竟，作为国企集中地的东北经济已敲响了警钟，以往仗着“东北国企多，国企必须被补贴，国企利用信息优势套补贴”这套生存逻辑，结果使得企业缺乏效率，让东北经济陷入困境。如今围绕国企改革的市场化重组，实际上已经开启了国企在市场挤压过程中参与竞争、打破垄断、激发活力的大门。

以上观之，国企改革虽然梗阻重重，但并不意味着就没有出路。上述几大国企改革的终极模式事实上已经体现在国改的顶层设计中，并且纵贯国企改革的始终！目前中央企业境外资产规模超过6万亿元，分布在全球185个国家和地区，业务已经由工程承包、能源开发，拓展到高铁、核电、电网建设运营等各个领域。可以想见，一旦国企改革成功，不仅能使之再度成为中国经济的“发动机”，还能形成一批在国际资源配置中逐步占据主导地位的领军企业，引领全球行业的发展，展现“全球

竞争力”。

近40年的国企改革犹如“趟地雷”。无论宝贵经验还是惨痛教训，都值得吸取，以免两次甚至多次掉进同一个坑里。在诸多教训中，首先需要引以为戒的是资本在国企改革中的参与度。一种情形是国企与外资合资后的“沦陷”。如今商务部表态积极支持外资以并购方式参与国企改革，国务院也发文鼓励外资参与国企混改，但20世纪八九十年代我们曾经期待以引进外资的方式培育企业竞争力，结果却造成“引狼入室”，导致一代品牌“沦陷”，这个教训仍历历在目。1986年，英国荷兰的联合利华进入上海市场；1988年，美国宝洁进入广州市场，仅仅几年时间，80%的中国日化市场就被外资控制，本土品牌淡出市场，更不用说中国汽车工业“以市场换技术”的结果了。另一情形是引入金融资本后的“内斗”。2011年11月，百年品牌上海家化选择与平安信托“联姻”，出让家化集团的全部国有股权。而仅仅两年半后，被寄予厚望的“样板工程”就上演了管理层“被撵出”、股东“被举报”的尴尬。原因是“基因”不同，资本低估了创江山型企业家的深厚根基和影响力，企业家低估了资本的血腥和冷酷无情。

第二，就国企激励机制方面，管理层个人持股教训往往大于经验。从21世纪初个人持股在实践中大行其道，到国资委暂停MBO（管理层收购），再到中小国有企业有条件放行，至今重启国有企业员工持股计划试点，可谓蜿蜒曲折。虽然有美的、TCL通过MBO完成了股权改造，同样也有不少企业和企业家在MBO中折戟，如健力宝的李经纬、江苏春兰的陶建幸、科龙集团创始人潘宁、格林柯尔的顾维军等企业家。而研究发现，股权结构既不是形成有效公司治理的目的，也不是有效治理的手段或必要前提，即股权改革与企业活力间并不存在直接相关关系，

这是对管理层持股的“釜底抽薪”。如此一来，当年以“郎顾之争”（郎咸平与顾维军）为代表的国有产权改革争议，就显得有些“荒诞”：一方面发现了国企改革中的问题，同时在一定程度上延缓了国企改革进程；另一方面则伤害了难能可贵的企业家精神，甚至导致个别企业家锒铛入狱。然而，对事物的认知总是随时代逐渐推进的，如今从员工持股“总比例不超过49%”调整到现在的30%，也是吸取了MBO实践偏差的教训，一如顾维军所言——“感谢这个好时代”。

第三，值得深思的是政府在国企改革中的进进退退。在国企改革投石问路、试探前行的初期，“扩权让利”“两权（所有权与经营权）分离”曾是改革重点；进入20世纪90年代，国企改革开始向建立现代企业制度迈进，“政企分开”是改革目标之一，邓小平甚至还提出了“党政分开”；以2003年国资委挂牌成立为标志，国企进入被全面管控时代，国资委集管人、管事、管资产三项大权于一身，其政府部门的性质决定了更趋于单一的行政化管控，缺乏综合性和全局观；当下则是“两手抓”，一边将重心转移到“管资本”上，推行资本运作平台，另一边是加强党的领导，在国有企业中成立党委会。很显然，关于如何行使国企的所有权及管理问题，以及政府在其中的职能，依然在摸索中。

如果说上述在国企改革中曾出现的教训在如今的现实中仍有发生，伴随新一轮国企改革的推进，我们又遭遇了比以往更多、更复杂的难点：

一是如何解决混改中出现的“破坏规则”问题？作为央企混改的“第一枪”，联通混改方案出现了定增股份不合规、定增对象超名额、定增基准日违规等问题，引发舆论质疑，却被证监会以“认真学习了（贯彻落实党中央、国务院关于深化国有企业改革的决策部署）、深刻认识了

（对于深化国企改革具有先行先试的重大意义）、已经有安排了（在发改委等部门指导下制定了混改方案）、做个案处理”的声明“特赦”放行。当然，中国联通近日也交出了喜人的首份混改“成绩单”——2017年净利润同比增长176.4%。但是对于未来新一轮混改，是否也要“合情违规”“特事特办”？

二是如何理顺混改中的体制性问题？混改背后涉及国资监管体制改革，这才是国企混改的核心。过去国企形成中国式内部人控制，原因一方面是国有企业与生俱来的政治关联一定程度上造就了中国式内部人控制，如董事长是由上级部门任命的；另一方面是金字塔式控股结构会形成长长的委托代理链条，导致“所有者缺位”。但混改就此将重构国企监管与管理机制，如在联通混改中，从股权来看，国有股权从63.7%下降为36.67%，相比非国有股东持股的35.19%，两者股比之间的差距是1.48%，连2%都不到；从董事会构成来看，国企董事与民企董事首次分庭抗礼。13名新董事会成员中，8名为非独立董事（除了3位联通高管，其余5位均来自中国人寿、BATJ等战略投资者）。“联通模式”也只是供其他正在进行混改的国企借鉴而已。

三是整体上市的有限性。推进国企集团整体上市、提升国有资产证券化率，是近年来地方政府推进国资国企改革的重要抓手之一。从一方面而言，整体上市能够使母公司和子公司的利益趋于一致，减少代理成本和利益输送的发生，避免当年分拆上市产生的关联交易和违规担保、集团公司转移上市公司融资和剩余利润、将不良资产向上市公司高价转让等严重的公司治理问题，更方便“管资本”；但从另一面而言，整体上市更意在“圈钱”，用“债转股”化解国有企业的巨额债务，“化腐朽为神奇”；用上市公司的钱去买盈利能力下滑的资产，相当于在盈利高点再



一次IPO，从而侵害二级市场所有流通股股东的利益。

四是金融领域清查多重嵌套持股针对谁？在2018年1月17日的《人民日报》对郭树清的专访中，其表示：“有的股东甚至把银行当作自己的提款机，肆意进行不正当关联交易和利益输送。少数不法分子通过复杂架构，虚假出资，循环注资，违规构建庞大的金融集团，已经成为深化金融改革和维护银行体系安全的严重障碍，必须依法予以严肃处理。”

尽管国企改革“波诡云谲”，但丝毫不能阻挡坚定推进改革的决心。2018年政府工作报告中围绕深化基础性关键领域改革，将深化国企改革放在优先位置，指出今后改革的突出工作任务。由此可以预判：

一、2018年是国企重组大年。以2018年2月中核集团与中核建设集团的战略重组为标志，拉开央企新一年兼并重组的序幕。2018年下半年还推进了装备制造、煤炭、电力、通信、化工等领域中央企业战略性重组，以重组整合为契机，持续推动煤炭、钢铁、海工装备、环保等领域资源整合，减少重复建设。事实上，自十八大以来，国资委先后完成19组36家企业重组，中核与中核建重组后，国资委直接监管的央企数量已由2003年国资委成立之初的196家降至目前的97家，数量已缩减了一半。

二、2018年还将是混改升级年。公司制改革是混改第一步，目前央企率先实现公司制破题，为混改创造了条件。截至2017年12月，69家中央企业集团层面改制方案全部审批通过。在2018年3月10日的新闻发布会上，国资委主任肖亚庆表示，“今年要在有条件的企业推动集团层面股权多元化，有条件也可以推动混合所有制改革”，预示着或将有新的大混改动作出现。

三、充分竞争的各行业国企改革将按下快进键。相比代表国家战略的行业，属于充分竞争性行业的国企改革相对容易推动。然而知易行难，在实践中，国企改革推动还需要吻合四个“要”，方能避免行差踏错：既要吻合中央战略方向，又要吻合产业发展方向及内在趋势，还要吻合企业发展模式，更要干部职工有明显的获得感。正所谓风雨多经志弥坚，关山初度路犹长。至于国企改革的可行性操作，有待进一步探讨。

## 混改到底如何“混”

国企改革是中国多项改革中一个绕不过去的坎，而混改作为国企改革的重要突破口，又是一块“难啃的硬骨头”。自2013年十八届三中全会明确提出“积极发展混合所有制经济”之后，历经5年，混改仅开展了两批试点——第一批9家试点方案已基本批复，正在实施中；第二批10家试点企业名单经国务院国有企业改革领导小组审议确定，其中9家企业已正式上报试点方案，拟近期批复实施；到2018年10月，国务院国企改革领导小组已审议通过第三批试点名单，确定将31家国有企业纳入第三批试点范围，其中央企子企业10家，地方国企21家。从2016年中央经济工作会议明确提出混改“在七大垄断性领域迈出实质性步伐”，到十九大报告中强调“深化国有企业改革，发展混合所有制经济，培育具有全球竞争力的世界一流企业”，可见中央搞混改的决心很大，但在实践中遇到的问题也很烦，毕竟下水方知水深浅。

具体来看，通过股权多元化来改变企业国资股东虚位的混改，在方式上却有各种“混”法，而各种“混”法又存在不同的约束与限制。

一、与自然人“混”，即企业高管、核心职工持股。给员工戴上“金手铐”的出发点看似美好，意在激发管理层及骨干精英员工活力，但悖论就在于股权与活力并不完全对等。一方面，股权分配产生企业内部“差距”，进入“员工激励计划”不仅获得限售股与实际股价之间的价差红利，还将拥有未来升迁的可能，而大部分没有进入股权激励的员工则将面临被边缘化的风险。于是股权锁定限制了人员流动的同时，又加速了员工流失，在一定程度上降低了企业活力，弱化了企业竞争力。如联通混改中，拿到限制股票的7500名核心员工仅占合同制员工总数的3%，而且3.79元/股的价格只相当于混改方案公布前1个交易日的股市价格的49%。另一方面，员工持股的混改企业上市将面临相关法律条款的制约。我国现行《公司法》规定：“设立股份有限公司，应当有二人以上二百人以下发起人”“有限责任公司由五十个以下股东出资设立”，即明确了股份有限公司和有限责任公司股东的上限分别为200人和50人。而对于中型以上企业如科技型企业、轻资产企业等，拥有的核心科技人员大多超过200人，为规避上述人数限制规定，不少企业往往采用委托持股、信托持股、设立专门的持股平台等方式。这些规避方式增加了法律关系，容易导致双重甚至多重征税、监管成本增加、缺乏公示性、易引发道德或法律风险等问题。

二、与法人“混”，即与不同法人、不同性质的法人混合，如民资、外资等。

（1）就路径而言，有通过证券市场引入公众股东和通过私募引入战略投资者两条路。前者以上海企业混改为代表，其优点在于公众股东入股的价格在证券市场公开确定，定价程序公开透明，不容易受到“国有资产流失”的质疑；问题在于引入的是以散户为主的中小股东，缺乏

切实的话语权，短期内并不能改变国资股东“一股独大”的局面。后者以央企集团下属专业化业务平台的混改为代表，非上市公司通过私募引入战略投资者，如何合理定价是操作中的核心难点。

（2）就企业性质而言，有与国资法人混合和与民资法人、外资法人混合两种情况。就国资而言，似乎企业属性障碍就小得多，到底都姓“国”，“肉烂在锅里”，都是“一家人”，“有话好商量”。但对民资与外资而言，差异就出来了。尽管国企改革的一个重要目标是吸引民营资本加入进来，如联通混改就加入了BATJ四大互联网巨头的“新鲜血液”，但更有“招安”BAT的况味在。其中一个最核心、最关键的问题是股权比例，民资占股多，会引发对国有资产流失的顾虑，因此国资大多坚守51%这条控股线；而民资占股少，民企没有话语权，不乐意费尽心思去赚个低于利率的“小钱”。但也有一种说法是，当非国有投资者单股或与一致行动人多股占比达到33.4%，或者达到国有股比的1/2多一点时，混改的国企可能出现明显的业绩改善。而外资参加混改在官方表述中也是受“欢迎”的，“我们国企改革是开放的，要吸引各种所有制企业”，但后面还有一个补充说明——“希望美国对我们也要开放，对我们的国有企业也要开放，要全面、正确、客观地来看待中国的国有企业”。其实，在全球化退潮、国家竞争高涨的当下，外资可以介入混改的程度仍待小心尝试，在“引进来”（改制重组、合资合作）和“走出去”（海外并购、海外投融资、离岸金融）的过程中建立严格的安全审查机制。

就国企而言，本身有着不同类型，目标也不尽相同，并不是所有的类型都适合混改，因此需要分类分层。目前我国国企可以分为四类：公益性国企、自然垄断性国企、稀缺资源类国企、竞争性国企。显然，前三类国企不适合进行混改：①公益性国企，背离公益性；②自然垄断性

国企，产品或服务是公众基本所需，属于准公共品，其产品或服务一般采用平均成本定价，通过收支平衡来保证实现社会福利最大化；③稀缺资源类国企，可能因追求最大利润而导致稀缺资源过度开发。最后一类是竞争性国企，其典型特征是追求最大化利润，按市场规则来运作，不承担公共职能，因此更适合率先混改。除此之外，中国国企兼顾着再市场化与再国家化的均衡，再市场化是指国企发展演化遵循十大阶段，即生产经营—科技创新—生产性服务业—资本金融—公司总部化—泛公司化—企业轻重极端化—企业纵横生态化—“出品”战略—颠覆创造，具有拾阶向上的内在冲动；再国家化是指国企承担对外体现国家战略意志、对内弥补市场不足的责任，因此是否混改还由国企自身发展阶段及阶段重心决定，不能一概而论。综上，国企混改复杂程度与难度可窥一斑。

即便如此，各类资本参与混改还是有“套路”可循，如民资以出资入股，收购股权，认购可转债，股权置换；出资方式有货币出资、实物出资、股权出资、土地使用权出资。比如国资的重点投资领域包括公共服务、高新技术、生态环境保护、战略新兴产业等；投资方式包括投资入股（适合于存量项目）、联合投资（适合于增量项目）、兼并重组、设立股权投资基金等；以国有资本投资、运营公司为投资平台；合理运用优先股、国家特殊管理股（包括金股、分类股/复数表决权等）等制度。再如以PPP模式用于公共基础设施建设项目及军民融合领域。只是民企要吃到混改的“美味”，必须与“高大上”的“正规军”合作，既要有胆量，也要有智慧，还要技巧，更要有取舍之道。对准备参与混改的民资来说，首先要想清楚自己的目的：是为了赚点钱的财务投资，还是希望能跟自身战略发生关系的战略投资；同时，对准备参与的国企也要有一个清晰的判断：它是处在竞争性领域，还是处于垄断市场。若作为财务投

资者，进入竞争性市场，就要选择真正有竞争力的标的；若以战略投资者的姿态参与竞争性领域，估计能参与的大多是被甩出来的“包袱”，这时候就需要施展魔法“变废为宝”：若以战略投资者的姿态进入垄断行业，则需要有对等的实力，这时候就要掂量一下自己的分量够不够了。

## 09

## 税改空间、隐秘软肋

税改是系统的、整体的，而非局部的、线性的；是结构性变革，而非税收额多多少少的问题。在推动个税改革时不能为促进、鼓励而给予“非国民待遇”，亦不能为公平而公平，而是要考虑公正性，即标准统一。

## 个税改革牵一发而动全身

时隔多年，千呼万唤，个人所得税法终于迎来新一轮修订。其中有六大要点：

（1）起征点提高，由3500元/月提高至5000元/月（6万元/年），利好中低收入群体。如不含社保实发工资1万元/月，原缴个税745元/月（8940元/年），降为290元/月（3480元/年），全年少缴个税5460元。

（2）综合纳税。将工资、薪金所得，劳务报酬所得，稿酬所得，特许权使用费所得等4项劳动型所得纳入综合征税范围。

（3）增设专项扣除。将子女教育支出、继续教育支出、大病医疗支出、住房贷款利息和住房租金等与生活密切相关的专项附加扣除，公众对此期待极大。

（4）税率级距下调。扩大3%、10%、20%三档低税率的级距，相

应缩小25%税率的级距，30%、35%、45%这三档较高税率的级距保持不变。全年应纳税所得额不超过3.6万元的个税税率为3%，3.6万～14.4万元的部分税率为10%，14.4万～30万元的部分为20%，超过30万～42万元的部分适用25%的税率，42万～66万元的部分税率为30%，66万～96万元的部分税率为35%，超过96万元的部分税率为45%。

（5）增加反避税条款。公安、央行、金融监管等相关部门协助税务机关确认纳税人的身份、银行账户信息；教育、卫生、医疗保障、民政等相关部门提供纳税人子女教育、继续教育、大病医疗、住房贷款利息、住房租金等专项附加扣除信息；将纳税人、扣缴义务人遵守本法的情况纳入信用信息系统，以中国公民身份号码为纳税人识别号。

（6）国税与地税合并。2018年6月15日，各省、自治区、直辖市级以及计划单列市国税局、地税局合并，省级新税务部门统一挂牌，各类税收数据也将实现“全国一本账”。

从直观上看，此次个税改革动作之大、力度之大，最大亮点在于纵向上提高了起征点，横向上进行了结构调整，采取“综合与分类相结合”模式，不仅锚定收入端差异，而且考虑到支出端差异，在一定意义上迎合了中低收入群体的诉求。

然而，若放在更大的世界外部环境而言，本次个税修改草案的格局依然太小。与其他国家和地区相比，差距不是一般的大。如美国，其个税起征点翻倍，上调至1.2万美元，且夫妻双方收入合并征税，起征点为2.4万美元；税级从7档简化至3档：12%、25%、35%，针对富人的39.6%不变。再如中国香港地区，其个税征收实行的是2%—6%—10%—14%—17%五级累进税率，起征点为5万港元/年（约合人民币42400元），且每档级差也为5万港币，计算方便。而且免税力度极大，手段可谓“简



单粗暴”——个人免税额为13.2万港元/年，供养一个未成年孩子（或25岁以下但正在接受全日制教育），可额外获得12万港元/年的免税额；供养60岁以上的父母，免税额再加20万港元（父母55～59岁则各5万港元）；供养一位兄弟姐妹，则可再加3.75万港元……此外，每年香港特区政府还会宽免75%的个税，即相当于对应缴个税款打2.5折，上限为3万港元。举个例子，一个人单身年薪20万港元，全年应缴税款为2080港元，享受税费宽免75%，则实际仅需缴纳520港元（约合人民币440元）。直白一点说，其他国家或地区的税越低，中国的税就会显得“越高”

从个税法案出台时间来看，已在客观上严重滞后于国家大局。一边是美国大规模减税在先，中国“跟不跟”是个问题，跟着跑似乎有损大国颜面，不跟则在全球竞争力不足；另一边是当下中美贸易战已全面开打，中国胜出的底牌将是依靠庞大的内需市场，从推动内需角度出台个税改革，与出于税收公平原则、适度改善原则进行税改，其侧重点是截然不同的。前者针对的主要矛盾是国家竞争，一如战时备战，兼顾国内与国际的平衡；后者针对的主要矛盾是贫富差距，重心则在于勾兑，实现社会公平。从政策协调性而言，个税法案与国家的“双创”战略、人才战略不吻合。当下已由劳动力红利转为人才红利，到处“抢人”，甚至在全世界范围内吸引国际高端人才。人才意味高回报、高收入，政府却在个税上坚持35%、45%的累进税率，这其实是对人才战略的釜底抽薪。偏高的边际税率对纳税人的反激励作用增加，造成一些合资企业把工资发到香港、新加坡等地，享受当地低税率，反而导致内地有70%的个税都是中低收入群体所缴，高收入群体缴纳比例很小的局面。此外，在人人可以开公司的营商环境下，个税税率最高45%与企业所得税25%严重不

协调，第六和第七档个税税率比企业所得税率还高出10%~20%，导致许多合理避税（不拿工资），产生新的不公正。如马云自曝从1999年创建阿里巴巴时就没有拿过工资，刘强东在大婚前宣布未来10年只拿1元年薪，因此被网友调侃“10年都买不起一杯奶茶”。然而，“零年薪”行为未必是真高尚，在一定程度上是“套路满满”。“炮手”董明珠就曾抨击过那些只拿1元年薪甚至1分钱不拿的创始人，只要不拿年薪，然后各种开支都走公司账，就可以很巧妙地达到避税目的。

而最不合理的 places 是，劳动所得多征税，投机所得少征税，扭曲错误到荒唐的地步。如在中国暴富领域，几乎少征或不征税。就最热的互联网经济领域而言，如腾讯在纳税额上向来低调，甚至“沉默不语”，能够在网上搜索到的线索只有题为《2016年南山纳税百强企业名单出炉，第一名居然不是腾讯》的一篇媒体报道，难怪网友直戳痛点——“马云梦想阿里每天纳税1个亿，马化腾靠荣耀每天赚1个亿！”再如没有明确的资本利得税，让上市圈钱套现走人“逍遥税外”；炒房地产成风，而房地产税却“只闻楼梯响，不见人下来”。当广大普通百姓靠勤劳很难再致富，劳动者反而成了整个食物链中被鄙视的底层。当社会价值观普遍认为，获取财富不再靠劳动创造而是要靠资本投机时，危险即将来临。因为不劳而获的投机思维传染性太强，会很快激发全民赌性大爆炸，一旦如此，所谓的工匠精神、技术创新就将化为泡影。

事实上，任何牵一发而动全身的改革都得接地气，不能脱离方方面面的实际。拿个税法案中的多项抵扣而言，从可操作性上看，在中国各地区离散度极大、各种复杂情况共存、国民性善巧方便的条件下，存在审核难、取证难、证明难等现实问题。而大数据能否真正做到疏而不漏，税务部门能否承受大量审核工作，也尚存疑问。就如房贷抵扣，依照

房贷越高减负越多的逻辑，“刚需”买小房贷款少，减免少；富人买大房贷款多，抵扣多，公正的界限如何确定？甚至有人把“房住不炒”的政策理解为“国家催你买房了”。再如2017年的财税58号文规定，7月1日起科技成果转化奖金可减按50%计入科技人员当月所得缴纳个人所得税，对此科技界反应强烈，被认为是“增强了科技人员的获得感”“将成为科技成果转化的动力”。然而，创新是全社会的事，是系统工程，不只是科研成果转化这一小段，还离不开基础教育、大学教育这几段。显然，在推动改革时不能为促进、鼓励而给予“非国民待遇”，亦不能为公平而公平，而是要考虑公正性。因为公平的重点在“平等”，要达到公平需要两种社会条件匹配，一种是极其匮乏的物质条件，另一种是极大丰富的物质条件，但就中国目前而言，并不吻合这两种条件；而公正侧重在标准统一，更适合当下的社会进程。鉴此，推动税改，更需要“智慧人”而非“聪明人”。“聪明人”自以为能搞得清清楚楚，甚至可以安排老百姓生活的各项收支——计划经济就是聪明人干的活；而“智慧人”遵循大道至简，化繁就简，从尽可能大的格局出发，从尽可能小的细节考虑。

## 税改并未反映最高政治

国家“规范”“堵漏防漏”之举不仅体现在税收，还体现在社保。就在个税起征点这边还扭扭捏捏之时，社保那边却是一点也不含糊，新个税法2018年8月31日终被审议通过，而《国税地税征管体制改革方案》7月20日就已下达，其中要求从2019年1月1日起，将基本养老保险费、基本医疗保险费、失业保险费、工伤保险费、生育保险费等社会保险费交由

税务部门统一征收。这就意味着企业不能再以最低基数缴纳社保，而要根据员工的实际工资来缴纳社保。换言之，企业低缴社保的时代将一去不复返。诚然，部分民企靠最初的制度红利发家致富，甚至不乏“黑”与“罪”，又热衷于高调炫富，着实刺痛社会神经，但如此一刀切地碾压、“割肉”，对于大量的中小企业来说恐怕将是难以承受之痛。面对社保调整，企业纷纷发出“将减薪裁员”的抗争——负担那么重，社保费用将全面占到工资的40%，不减薪裁员，企业怎么活？可以说在这种背景下，要么减薪裁员，要么企业倒闭，而无论哪一种，扼杀的都是社会经济活力，甚至会引发社会动荡（增加的社保并不必定带来个人福利增加，因为在养老金缺口较大不得不拆西墙补东墙、生育率下跌的国情里，社保多缴，将来不一定多得，稳定人心的作用式微）。

综上，以调整、规范为名义的税改在实践的过程中演变成了“加税”。而国家的根本任务是解放生产力，对企业“放水养鱼”是题中应有之意，执政党的根本政治立场是人民立场，满足人民对幸福生活的诉求是其奋斗目标。显然，眼下有关机构、部门并未很好地呼应最高层的关切，税改并未反映最高政治。改革成为“财政充盈术”，一定程度上会有利于国家在世界市场的资本竞争中获得优势，但以挤压民富为途径的国富，会造成企业与民众的幸福感减弱。以社保改由税务局征收为例，2017年城镇职工工资总额（税前）约25万亿元，按照人社部五险37.25%的工资比例，社保费至少有9.3万亿元，政府实际收缴6.6万亿元，少了2.7万亿元，也就是说，这一社保改革可以从企业和百姓的钱包中再多收至少2.7万亿元！而去年中国私营工业企业全年利润总额才2.4万亿元，这意味着国家将会收割私营工业企业的全年利润，甚至连本都会吞去部分。在强大的国家机器面前，国与民、政府与企业之间的议价能力明显不对等

，作为弱势群体的一方往往只能被动接受，或无奈地“用脚投票”，或衰亡凋零。

至此，“增税富国”的税改思路立不住脚。国家竞争、国际地位的确立最终又将回到“减税富民”层面。而实际上，为企业和个人减轻税负早已成为国家间竞争的重要筹码。上一轮全球化过程中，各国就曾掀起减税潮以吸引跨国企业筑巢，提升国家实力。2008年金融危机之后，奥巴马政府先对个人和家庭减税约2860亿美元，后又推出约2000亿美元的企业减税计划；英国将增值税税率从17.5%降至15%；俄罗斯政府为企业减税总额约5500亿卢布。减税被视为率先走出经济危机的救命稻草。当下，特朗普政府对中国打贸易战的同时，也祭出“史诗级”减税举措，以阻止资产外流。这预示着在去全球化背景下，国际碰撞加剧，减税已成为国家较量的法门，甚至还可能上升为国家模式竞争的体现。这无疑给高税负的中国敲响了警钟。鉴于此，中国必然将逐渐回归“调整结构、减费降税”的路线上来。目前，中国国内一方面正在整肃、规范，另一方面又在放权、激活，财税系统的整肃不是在规范中大量加税，而是在减税中去规范，并俯下身子做服务企业的“店小二”。经过此种高超政治智慧的运用，国内营商环境和消费环境将得以优化，经济活力将上升至新台阶，并将在国富与民富、国家资本利益和人民利益之间找到新的平衡的基础上，开启民富与国富、人民利益与国家利益的动态促进进程，即以企业的繁荣换取国家的繁荣，以居民的幸福指数换取国家的长治久安，国际地位将不争自成。

## 征税失去了方向？

国家税收的核心是承担二次分配功能，增或减只是手段。所谓二次分配，是政府将一部分财政收入（税收），通过转移支付等方式进行再分配，以保证社会稳定、维护社会公正的基本机制，那么，税收就是调节收入分配差距的一种重要手段。当下，全球贫富差距愈发拉大，全球财富正不断向最富阶层聚集，全球最富的1%人群坐拥全球50.1%的财富，而这一数字在2001年是45.5%；全球贫困人口多达35亿，占全球劳动年龄人口的70%，但仅拥有全球财富的2.7%；而且年轻人的收入普遍低于他们的父母，千禧一代（于1980年至2000年出生的年轻人）未来遭遇的财富不平等状况将比前几代人更严重。这也是“我们是99%”运动抗议1%顶层精英攫取太多社会财富的原因，事实上，特朗普能够当选美国总统，与美国社会贫富差距悬殊有很大关系。这种情况也证伪了所谓里根经济学所遵循的“涓滴理论”，即富人消费投资，刺激经济发展，最终惠及穷人，如水之向下“涓滴”——它并没有使美国经济持续繁荣，反而影响了经济增长，加剧了收入不平等。因此，忘记了税收征收的“初心”，只为满足经济增长或者国家竞争的“私心”，自然也将受到惩戒，只是这一因果的展开并不会那么早的“现世现报”。

不仅如此，未来20年经济结构的变化也没有反映到税收结构中。其中一个最大特征就是，科技力量前所未有的爆发，以越来越快的速度改变人及人周围的环境，改变人与人之间的交往范围、内涵和方式，改变整个国际经济、政治、社会的原有秩序，科技浪潮成为真正的革命者和领导者。与此同时，科技巨头前所未有地异军突起，以无边界的发展集结了巨大的权力，形成新的寡头垄断。从数据上看，全球前五大科技公司——苹果、Alphabet、微软、亚马逊和Facebook——市值达到3万亿美元，超过英国GDP；全球前100位科技富豪资产总额超1万亿美元，接近

2017年俄罗斯GDP。具体而言，一、在经济领域方面，科技巨头实现高度垄断。如Alphabet旗下的谷歌占据美国搜索广告市场约77%的营收；谷歌和Facebook共同控制了移动广告市场约56%的份额；亚马逊大约占据美国电子书销量的70%和美国电子商务市场的30%。彭博社数据显示，上述美国五大科技公司在过去10年共进行436笔收购，总价值高达1310亿美元。在中国，以“BATJ”为代表的科技巨头垄断格局也日益显著，截至2016年，在国内最大的71家互联网公司中，有65%的公司与BAT有直接或间接股权关系，总体估值接近3000亿美元。

二、在社会领域方面，科技巨头充分渗透到人们的生活场景中，几近覆盖和颠覆了广告、社交、出行、支付等多个行业。“无现金运动”几乎要动摇法币的地位，大数据掌握了人们的一举一动，更不用说，以科技巨头领衔研究的人工智能，可能在未来将吞噬人类的工作岗位。

三、贫富差距因科技发展而加剧。科技巨头们坚信自己在“拯救世界”，岂不知技术正导致大多数人将陷入“悲惨的贫困之中”。其原因一方面在于，科技创新本身就是少数人的游戏，技术一旦突破出现井喷效应，财富就将进入爆炸阶段。2017年《福布斯》杂志富豪榜单显示，排名前四的美国富豪中，科技界占了3席；排名前十的美国富豪中，有6人来自科技圈。另一原因在于，伴随自动化、智能化、机器人化大发展，将有更多的劳动力被替代，很大一部分人被市场经济和科技革命两次边缘化。相比资源型垄断、金融垄断，科技型垄断将变本加厉，甚至有人极端地称硅谷已经开始“充斥血的气息”。然而，对此情形，税务部门竟然没有预设，甚至特朗普的减税计划还将惠及诸如苹果公司等科技巨头——如苹果搬回在海外拥有的利润，将少缴470亿美元的税，有望成为美国税改最大受益者。至于降低企业税率能够提高科技企业的投资的想

法也并不太现实，截至2018年9月30日，苹果的总资产为3750亿美元，其中固定资产仅为340亿美元，在过去一年中，苹果的利润比总固定资产高40%。显然，苹果并没有把巨额利润投入到自身业务上。可以说，减税即便“水漫金山”，也不能解决综合性问题，换言之，即是征税失去方向。

## “税改”八大方向

相较于其他国家和地区的税改，中国中央和地方的分税调整及财产税还未征收，都意味着国家未来发展将有更多筹码，14亿人口的大市场在税改之后也将释放出庞大的内需空间。只不过，中国税改还有自身特殊的矛盾性。特别是在经济转型、产业升级、贫富差距持续拉大、虚拟经济碾压实体经济、炒房投机盛行等错综复杂的社会大背景下，税改已不是单纯的哪级财政增收多少的问题，还关系到产业结构调整、经济发展“效率”和社会的“公平”，更关系到中国经济可持续发展、市场活力和整个社会的稳定，牵一发而动全身，时机与风险的博弈在所难免。这也注定了中国的税改未来将是系统性、整体性、阶段性的结构调整。

有鉴于此，未来中国税改将在“加法”和“减法”的动态调整、平衡中沿着以下八个方向展开：

第一，个人收入调节税大幅度缩减。中国社会的繁荣稳定离不开中等收入群体和高科技人才，从构筑国家人才发展战略、扩大中等收入群体的角度来看，缩减个税也是必然。更何况，在贸易战激烈的当下，对照欧美等国家，世界范围内个税降低是总体趋势。比如特朗普减税中，



将个人税从7级简化为3级，夫妻收入合并扣税，个税最高边际税率也从39.6%下降到37%。另外，新加坡的最高边际税率仅为22%，巴西27.5%，加拿大33%。基于内外部因素的综合考量，未来中国将有必要建立指数化的免征额动态调整机制，甚至从以个人为主体核算的个税，调整为以家庭为核算范围的综合税，累进个人所得税也最多变成四级，与企业税相匹配。

第二，企业增值税：简单、统一、小额。且不说，“营改增”进项抵扣环节较多、多重收税让人头疼，增值税还可能因为难以取得相关抵扣凭证而转嫁不了，也难怪坊间流传着企业税名降实增的说法。况且，现在的企业不只面向国内，还要经受国际竞争，在各国都在忙着给企业减负的时候，倘若中国仍旧不动不改，名目繁多的专项扣除不仅可能成为特定利益群体利益倾斜的工具，还会加重企业的负担，削弱竞争力。无论从哪个角度看，企业增值税由繁入简、由多到少、扣除标准统一的改革都势在必行。

第三，线上征税从无到有。2017年天猫销售规模超过2万亿元，占比超过百强零售总额的1/3。但互联网金融纳税“零申报”，多家平台年缴税仅千元。以往，为了“放水养鱼”扶持新经济，线上企业享受着比实体店更特殊的超级税收优惠待遇。再加上互联网的流动性、隐蔽性，电商交易的无纸化，制度的滞后性造成了网上交易的“征税盲区”，税收流失严重。如今，电商征税的技术障碍正在被清除，出于市场公平竞争的考虑，线上征税也势在必行。欧美各国已经相继出台了针对电商征税的法案。在借鉴他国经验的同时，中国的线上征税也将从无到有。

第四，投机税由小到大。中国的资本利得税虽然也有，但是太小，劳动税负远远高于资本利得税负，这种投机思维无疑会激发全民赌性。

对此，中国将有必要扩大对垄断性企业、快速崛起的暴利企业如金融业、房地产业等投机税的征收力度。

第五，房地产税先行先试。中国的房产税该收，但不能太狠。而且，由于房地产税从设计到征收过程纷繁复杂，涉及大量利益调整，一旦实施将再造中国财税体制，难以“一步到位”。为了积极稳妥地推进，未来房地产税将根据实际情况先行先试、因地制宜，先部分地区试点、再分批全国试点、后全面推开。

第六，遗产税适度征收。据统计，全球有100多个国家开征过遗产税或对遗产课征其他税收，经济合作与发展组织国家的这一比例更是高达91%。毕竟，从理论上讲，遗产税可以说是引导全球富豪迁徙和财富配置的指挥棒，是各国普遍采取的社会财富调节工具，其社会意义远远大于财政意义。从历史经验看，人均GDP超过1万美元，人均年收入超过3000美元，是开征遗产税的门槛。中国正好处于需要遗产税的时期。但是，一个国家若遗产税过高，会导致本国高净值阶层移民，最终导致财富资本外流。因此，遗产税未来将征收，不过将遵循适度原则。

第七，对境外资产、境外企业规范征税。全球化让资本在全球流动，越来越多的企业和高净值人群走出去，在全球“花式避税”。对境外资产、境外企业规范征税已是大势所趋。如今，中国针对高净值人群的CRS（金融账户涉税信息自动交换标准）即将进入“实操期”，中国税收居民在境外101个国家和地区的账户信息将面临资产“裸奔”。到时候，隐形富豪们的真实资产再难隐匿，即使是“避税天堂”也不例外。

第八，企业主体进出的税适度减免。比如美国为了吸引企业回流“放大招”，对公司持股10%以上的海外分支机构的利润实施“属地税收”原则，若通过股息形式汇回美国母公司则给予有限额的抵免。根据美联储

数据, 2018年之前, 美国非金融企业在海外留存的利润每个季度都会增加500亿美元, 但2018年一季度, 海外留存利润却变成了-1580美元。“以美为鉴”, 中国未来同样可通过税负抵扣、减免的方式, 促进企业国内投资、利润回流。

朋友圈每日书籍免费分享微信 shufoufou

综上, 全球税改紧逼, 中国税改时间紧, 但改革的空间更大, 释放的动能也更强。尤其是税改直接关系到内需动力。这不像是外贸, 若是贸易顺差过大, 其他国家就可以找各种理由打贸易战, 对于中国内需, 其他国家就只能“干瞪眼”了。由此不难预见, 一旦税改完成, 加上规模效应, 势必会爆发技术、人才、产业等方面的乘数效应, 形成中国经济发展的“良性内循环”。彼时, 任凭外部世界如何风吹浪打, “我自闲庭信步”。

当信息经济+智能经济登上历史舞台，成为改造公司、企业的主要力量，互联网与智能化背景下“企业无边界、管理无领导、供应链无尺度”成为常态，企业组织形态势必随之而变。只不过这种变化并非简单的小修小补，而是凤凰涅槃般的浴火重生。

## 从世界500强到效益5大强

企业的挣扎与新生就像一出人间的悲喜剧。回头看，在《福布斯》杂志创刊时的美国100强企业中，实际现存的企业只有30多家，60%的企业已不复存在。《福布斯》中国500强企业榜单先后共有1579家企业上榜，如今2/3以上的企业已经淡出了视野。23年间，日本的世界500强由149家减少到52家，足足萎缩了2/3；欧洲三强（法、德、英）也陷入了全面溃败。而在每一次危机与机遇交汇的拐点，总有一大波庞然大物轰然倒下，另一批新生力量又突然涌出。单就中国来说，相关数据显示，2018年上半年中国新设企业327.4万户，日均新设企业1.81万户。而每个有抱负的企业，又都无一例外将入选世界500强视为至高荣耀及绝佳的宣传点。每个省市都希望自己孕育出世界500强企业，每个国家也都秉持着企业强则国强的信念，为企业“架桥铺路”。于是，在多方力量的

齐心协力下，世界500强的榜单中，中国也终于由最初寥寥可数的3家一路猛增至126家，一举拿下世界500强增速之冠，在全世界的舞台上扬眉吐气。

可殊不知，世界500强的英文原意是“世界500大”，并不是“强”，其统计指标是营业收入，算的既不是企业市值或净利润，也不是科技的创新，更不会统计它们所带来的影响力。轻资产的科技型公司很难上榜，大块头的企业“巨鳄”却凭借着资产积淀，即便亏损也依然榜上有名。据统计，2018年世界500强中亏损公司有39家，中国就占了12家，数量最多。而从经济运行的角度看，新一轮的科技革命、信息经济与全球产业变革的历史性交汇，不仅带来了国际产业分工格局的重塑与洗牌，更颠覆了旧经济的估值体系。创新与市场开始向新兴企业转移，大批的“外来者”侵入，越来越多的传统巨头被冲击挤压而死，进入所谓的“白垩纪”时期。这些新兴企业不仅盈利能力不菲，且从创立到成为产业领袖甚至垄断整个行业的过程，不再需要漫长时间的积累，而是短短的十几年甚至数年内就宣告完成。再加上市场经济特别“嫌贫爱富”，新兴企业更容易凭借创新、科技、行业品牌等优势，在市场经济的马太效应与新经济背景下强化赢家通吃的套路，挤压传统巨头。如此看来，挤破头想要进入的世界500强榜单，其本身正失去存在的土壤。

进一步而言，在新经济、新科技改天换日的当下，世界500强已日渐式微，新的“效益5大强”正异军突起。具体有：

一、“超级恐龙”型企业。快速迭代的高科技不断为新兴企业输送能量，高科技公司以市场份额和用户规模为估值体系，财富积累的速度呈指数级增长，并最终站上“食物链顶端”，成为“超级恐龙”，有意无意地挤压其他竞争者。就拿阿里和腾讯来说，这两家企业可谓是当下中国乃

至世界互联网领域的两座大山。翻看2017年阿里财报，“十八般武艺”冠绝全球：全国超过70%的快递包裹在菜鸟数据平台运转，蚂蚁金服估值相当于一个百度，不单超越沃尔玛成为全球最大的零售集团，更可怕的是，它还保持着以每年50%的速度高速增长，甚至超越瑞典冲击“全球第20大经济体”。还有腾讯，在全球范围内5年投资超过600家企业，行业领域已超过20个方向，几乎每个风口都能看到它的身影，还经常以“互联网警察”的姿态，恣意在微信、QQ等平台展开一系列封杀，“超级恐龙”的霸气一览无遗。那么，这些“超级恐龙”型企业到底能量有多大？且看韩国的三星，每年的营收额几乎相当于韩国20%的GDP，养活了近一半的韩国人，以致有人调侃“三星老总拍拍手，韩国经济抖三抖”。可见，与高科技迭代趋势相吻合、市值足够大、具有垄断性、效益盈利也足够好的“超级恐龙”企业倘若继续膨胀，未来不单可以轻松左右一国经济之走向，甚至有改造行业乃至改造世界的能力。

二、“独角兽”。且不说“独角兽”集中反映新经济风口，在资本市场和国家战略的轮番造势下，全球都在“追兽”，就连买菜的大妈都在问：“什么是‘独角兽’？能不能买？”也难怪从2013年至2018年3月，全球“独角兽”企业多达237家，单美国和中国就瓜分了超七成的企业。而且从过去平均六七年时间到上半年平均每3.5天诞生1只“独角兽”，甚至不到3年时间，拼多多就以6倍增长晋升“超级独角兽”并成功登陆美股，“独角兽”体量之大、数量之多、成长速度之快令人瞠目。不可否认，在饥渴的资本竞相追逐的过程中，“独角兽”的速成模式会堆起太多的泡沫，但作为新经济体的聚集地和新科技的集中代表，在历经一轮“炒作—洗牌—归整”后，其中无疑仍将跳出一批新时代的“挑大梁者”。至于“独角兽”的衡量标准、政策环境与市场等，此处不做赘述。

三、隐形企业。“专精特新”是“隐形冠军”公司的典型特征，其标准有三：全球市场排名前三或欧洲大陆第一，年营业额至少20亿欧元，鲜为大众所知。它们不像大型企业那样占据整个行业，并极力在产业链上下游进行纵向延伸，有的只是生产单一的专业产品，并努力将这个产品销售到全球、应用到无数的行业中。比如，德国伍尔特公司以小作坊起家，低调无闻，一直只生产螺丝、螺母等连接件产品，却在全球80多个国家有294家销售网点，几乎涵盖了所有行业领域，年销售额超过100亿欧元。不单如此，隐形企业还是德国经济“虚实平衡”的有力保障，而且85%的德国“隐形冠军”企业都是科技的领导者，在技术研发投入上甚至要比全球100强企业更多，20%的“隐形冠军”企业研发占总投入的比重高达9%，是其他企业的3倍多。由此也就不难理解，为何全球隐形企业的规模在过去20年内增加了近8倍。毕竟，在这样一个速生速死、新科技横冲直撞的年代，谁都想抢占颠覆性技术的制高点。尤其是对于中国而言，且不说中国产业大而不强，核心技术、关键部件和材料大都被国外“隐形冠军”所垄断，“扼喉之痛”亟待内部自力更生来解除。况且如今经济从数量向质量转变，从大到强，达至“虚实平衡”的过程，实际上也必须由诸多技术性的隐形企业来支撑。

四、迷你兽。迷你型企业一般以家族经营为主，规模虽小，却是各自行业中的“单打冠军”和“领头羊”。比如意大利，其工业企业中员工不足100人的高达98%，近90%的公司员工少于20人，工业企业的平均员工人数仅为7人。但“小身板也有爆发力”，正是这些迷你型企业每年为意大利创汇200多亿美元，成为其核心支撑。如今，伴随新经济、新科技向各领域的渗透融合，催生出了新的产业发展空间，涌现出一系列创新模式和创新资源要素，几人甚至十几个人的迷你型企业无疑将全面崛起

。

五、“瞪羚”型企业。投不上“独角兽”别灰心，一大批“瞪羚”正奔跑入场。之所以被称为“瞪羚企业”，是因为它们个头不大、跑得快、跳得高。且年增长速度达50%~100%，甚至可轻易超越十倍、百倍甚至千倍以上，还可迅速实现IPO。更重要的是，“瞪羚企业”一般都有一条比较清晰的成长路径，即首先以核心技术突破取得跨越式发展，然后以全新的商业模式取得高速增长，最后抓住细节市场一击制胜。从2003年中关村实施“瞪羚计划”，到2017年，全国147个高新区中共有“瞪羚企业”2576家，其速度和规模对于一个地区的税收收入及GDP增长的贡献不言而喻。“瞪羚企业”无疑将成为孕育原创新兴产业和推动传统产业颠覆式变革的潜在“壮劳力”。

以上观之，商场上的竞争不再是小公司单挑大公司，而是一批小公司挑战一家大公司。世界500强正在被效益5大强所颠覆。但毫无疑问，二者都是科技突破的时代产物。毕竟，纵观历史，几乎所有的生产力变革及每一次颠覆性的市场话语权转移，最根本的推动力都是科技突破。但不同的是，脱胎于工业经济时代的世界500强更追求“规模效应”，可崛起于信息经济、数字经济时代的效益5大强却更凸显资本利润、经济效益瞬时集聚的爆炸性。而且，在不同的发展阶段，其身份还有重叠性，就比如，武汉5家“独角兽”企业中有4个是由“瞪羚”发展而来。当新的效益5大强成为社会常态化的存在时，其集群性特征也将特别明显。因为由于发展迅速，这些企业很难独立完成全部生产流程，它们往往是利用自身创新优势，大量与外部公司合作，形成群体性的创新环境。并且，这种快速扩张的创新模式，对资本供血、大规模制造能力，以及足够庞大的市场预期，都有着强烈的需求，而这些都是中国可以提供的优势



。再加上金融危机后，中国已从需要吸收外资的资本匮乏国家，转变为世界上重要的资本输出国，作为新生命力代表的效益5大强企业其融资自然不在话下。可以预见，在这样一个张口闭口都在谈科技、颠覆、拐点的时代，一旦效益5大强企业全面铺开、各就其位，中国经济硬气的底气也来了！

## “独角兽”——旧经济破坏者，新经济开路先锋

自2013年风投家艾琳·李（Aileen Lee）首次提出“独角兽”概念起，那些被称为“独角兽”的企业就掀起欧美PE（私募股权投资）/VC圈的狂热追捧，如今这把火也烧到了中国市场。一边是国内“独角兽”企业以前所未见的速度奔涌而出，频频爆出巨额融资，不断刷新创投市场纪录，甚至玩起了竞价融资模式，让投资人捧着钱任由“独角兽”挑；另一边是围猎“独角兽”如火如荼，意图把它们圈在自个地界内，如成都划地1006亩建“独角兽岛”，天津盖“独角兽大厦”，西安放言企业只要上“独角兽”榜就给300万元……一边是“独角兽”蜂拥上市，一只只奔向了美股、港股，集中度之高、行动之仓促闻所未闻，连敲锣仪式的道具都摆不下了，甚至出现2家公司共用1面锣、8人同敲的奇景；另一边是监管层推出CDR，力邀在国外上市的“独角兽”回归A股，让“独角兽”一夜身价百倍，却让股市承压，被股民嘲讽为IPO“邀请制”改革。对此，有人赞叹中国转型期新动能之蓬勃，也有人认为“独角兽热”只是资本炒作的噱头。天下企业熙熙攘攘，为何是“独角兽”独领风骚？

“独角兽”来势汹汹，背后显然有其自成一派的生成机制。

一、N个创新人物。没有马斯克、乔布斯，就没有今天的特斯拉、苹果，没有李彦宏、马云、马化腾就没有今天的BAT，“独角兽”企业的市场估值本质上是人才的资本化，既需要集聚专业技能精通的技术型人才，也需要懂管理、熟市场、通金融、善驭人的经营型人才，更需要能前瞻大势、激活创新活力的战略性人才。

二、新商业模式。通过对传统的盈利形态、业务形态模式层面的改造，带来效率及用户体验的革命性提升，独树一帜地改变甚至颠覆行业或大众的日常行为方式，既具备不可替代性，又符合未来发展趋势。如抖音算法推荐+音乐+短视频+社交的商业模式不仅革新线上娱乐方式，吸引日活用户1.5亿人、日均播放量超10亿次，甚至化身“爆款”制造机，与微信、微博并称为“两微一抖”，成为新营销标配。

三、资本孵化。资本金融是“独角兽”跨越成长瓶颈、实现持续发展的基础，以种子、天使、VC为主要内容的创业融资体系满足从实验室到小范围内应用再到规模化生产的资金需求，多层次资本市场为核心的直接融资体系为风险投资退出通道提供保障。尤其在“赛道论”（投资人无须相马，只需要给所有赛道的马押注，总有一匹是赢家）的盛行下，饲料充分的“独角兽”“烧投资人的钱，创自己的业”，迅速“吸粉”壮大。以4个月内融资140亿美元（创全球有史以来最大的私募股权融资纪录）、估值1500亿~1600亿美元的蚂蚁金服为代表，在一级市场上，“独角兽”企业估值增长速度已经快于通过上市达到相应估值的速度，很多“独角兽”公司的估值远远超过不少上市公司的估值。

四、借助相关资源。“独角兽”的发展需要成熟的上下游配套资源、完善的产业链支撑，其业态、模式、技术的新意又在通过各种渠道获取的信息基础上萌芽，最后量变引起质变。

五、利用行业特征。隔行如隔山，企业发展方式不能一概而论，因地制宜、因业制宜才能开拓符合行业发展趋势、满足市场需求的发展路径。若简单粗暴地套用新模式、新技术，即使短时间内夺人眼球，也不过是“站上风口的猪”，风停了便掉下来摔死了。共享雨伞、共享篮球等公司的陨落便是前车之鉴。

六、管控新空间。一方面，它布局新兴行业，这些领域不仅尚未形成政策门槛，且更容易抢占发展先机和话语权，还对投入要素要求不高，更容易短时间内崛起，无人机先驱大疆创新、自销毁分享鼻祖Snapchat都是开拓新领域占领市场空间的例证。另一方面，它闯入金融、医疗、教育、公共交通等依赖“牌照”作为门槛的行业，从一定意义而言，“独角兽是嚼着垄断者的骨头成长的”，具有垄断性质的产业已形成令人垂涎的垄断利润，吸引嗅觉灵敏、反应奇快的“独角兽”蜂拥而入，微信支付、滴滴出行便是这类“独角兽”代表。

七、狂挖墙脚。人才是创新创业的第一资源，“独角兽”成长更离不开源源不断的人才支持。这也导致它们在挖墙脚方面无所不用其极。网传特斯拉中国工厂开三倍工资从上汽集团挖人，硅谷也流传着当地“独角兽”不断“捕猎”如谷歌等科技巨头里的人才，甚至连给技术人才做饭的厨师都不放过的传闻。

八、马太效应的独享者。在“独角兽”的世界里，只有第一，没有第二。受益于要素资源倾斜，“独角兽”集资本、人才、技术等资源于一身，肆无忌惮地围剿市场上的其他玩家，导致产业间、区域间出现强者越强、弱者越弱的局面，最终成为马太效应的独享者，赢家通吃。

在“独角兽”生成过程中，其本身不仅客观上倒逼现代金融体系完善，还作为各类创新创业资源集聚中心释放新人才红利、信息红利，更加

速颠覆传统产业、培育前沿产业，引领全球技术、模式、业态发展。概言之，“独角兽”在创新、金融、人才、信息、产业五个维度为经济注入新动力、打造新引擎，成为新经济的开路先锋。正基于此，“独角兽”又注定将成为旧经济的破坏者，对旧经济运行机制与模式造成釜底抽薪。

一、“独角兽”由资本外部推动指数式发展，革新企业发展模式。它们快速催熟、膨胀的发展形态几乎让原有的企业经营模式相形见绌，其核心是由外而内发展，即外部资本支持，加大产品（或服务）开发、投放力度，从而迅速打开并占领市场，短时间内指数式发展，颠覆传统企业由内而外、线性发展的路径。两者最大差异表现在：“独角兽”的资本来自PE/VC、各类创业基金，这类资本以企业未来盈利、经营管理等为交换条件，放大杠杆充分补充企业资金需求，投入资金本身无须偿还；而中小企业95%的融资来源于向金融机构借款，不仅有严格杠杆限制，且在一定期限内须履行还本付息义务，仅此一条就与“独角兽”无缘。

二、“独角兽”天然地与政府对冲。它们与生俱来携有超前性、迭代性、颠覆性、不确定性、爆炸性、风险性的基因，而政府则是中性化、稳健的。横冲直撞的“独角兽”令商业模式和业态的创新不断涌现，监管对象和场景也随之颠覆。但监管思维、手段和方法缺乏前瞻性，仍停留在先前适用于传统经济、传统产业、传统产品的体制框架内，这往往令政府措手不及，要么监管严重滞后，出了问题再解决，陷入被动补漏的局面，P2P“爆雷”、网约车乱象、共享单车过剩、直播闹剧等无不是前车之鉴；要么是闭门造车，忽略新兴产业的市场发展趋势，简单粗暴地套用传统监管规则和制度，结果往往适得其反，扼制新业态创新发展的积极性。

三、“独角兽”对资本市场的传统玩法提出挑战，甚至撼动传统制度

。它们非线性成长下的非典型性融资需求，倒逼工业经济体系下成形的资本金融体系发生颠覆性革新。美国是资本金融市场创新的肥田沃土，“大而美”的“独角兽”格局与其资本金融创新相辅相成，如DR便创于美国。中国为不错过“独角兽”发展成果，引境外上市的“独角兽”企业回归A股，便在今年紧锣密鼓地提出并实施CDR。鉴于中国目前的法律框架及相关规定，注册地在海外的公司并不能直接在A股上市，而采取CDR的方式，接纳同股不同权、保留VIE（协议控制）结构，不仅上市手续简单，且发行成本相对低。但问题在于，一股一权、同股同权是我国《公司法》基本原则，而《证券法》又规定，上市公司必须是股份有限公司，因此，我国上市公司无法运用“同股不同权”。至于VIE架构的概念则在我国长期处于灰色地带，从未在法律法规中被明确认可或者否认，监管也一直处于较为被动的状态。显而易见，“捕获独角兽”的重要载体CDR，突破性地对双重股权结构、VIE架构表现出宽容和接纳的态度，对《公司法》、《证券法》、《商法》等传统法律制度提出了挑战。无独有偶，香港股市也为CDR度身定制，变革游戏规则，紧随CDR新规，宣布近24年来意义最为重大的港股上市制度改革，接纳双重股权结构。

即便如此，“独角兽”的破坏性创新仍然成为饥渴的资本竞相追逐的风口，将“唯快不破”奉为圭臬，与追求精雕细琢、精益求精的工匠精神相去甚远。打造一只“独角兽”甚至成了“流水化作业”，只要找准平台，创造一个概念，进入融资—烧钱—“吃人”（围剿其他玩家）的循环，继而得到高估值，新的“独角兽”企业就此诞生。这样的速成模式催生了泡沫，国内PE估值普遍高达20倍，相当于“独角兽”们把未来二三十年的预期收入都折现到了今天。这些企业就此进入一个死结——初期无造血能力，唯有输血续命；后期要经历较长时间夯实底部的过程，熬不过的或

资金来源断了的，只有死路一条，成为客观上的投资“陷阱”。

朋友圈每日书籍免费分享微信 shufoufou

## 重新定义企业

市场经济带来分工细化，工业经济形成大规模生产与大规模销售，大生产与大协作催生了现代公司制，因此，现代企业制度是建立在工业经济和市场经济基础之上的。然而当下，现代企业制度所依赖的“经济基础”正遭遇釜底抽薪，信息经济+智能经济取而代之，相应的，企业组织形态也将被全面改写。依据经典理论，企业存在的意义在于减少交易成本，围绕此目标，建立了一整套责权利界定制度：有独立的公司法人，以有限公司及有限责任公司划定权利边界，具有完整组织形态，以及与工业经济相匹配的金字塔形框架结构。尤其是金字塔形框架结构，即“组织理论之父”马克斯·韦伯所创立的科层制，以其结构稳定、分工清晰、流程严密、上下级关系明确，极大地提高了效率，降低了成本，随着工业经济登峰造极，几乎被“固化”为最主流的企业组织结构形式。不过，当信息经济+智能经济登上历史舞台，成为改造公司、企业的主要力量，互联网与智能化背景下“企业无边界、管理无领导、供应链无尺度”成为常态，企业组织形态势必随之而变。只不过，这种变化并非简单的小修小补，而是凤凰涅槃般的浴火重生。

未来企业将至少满足或适应以下变化：

（1）平台化。平台化在互联网语境里已是老生常谈，“打造平台型组织”是各类企业挂在嘴边张口即来的口号，然而，时至今日，国内平台型商业模式横扫一切，却少有企业真正建立了平台型组织模式，商业

模式上高瞻远瞩，却在组织形式上停步不前，相当于用工业经济的手段来运作新经济的要素配置，两者之间的严重错配，是困扰当下企业的一大“痛点”。智能时代，人机共生，万物互联，互联网作为工具被极大地基础设施化，理论上“互联网+”可以链接一切资源，任何个体都是这张网上一个节点，既是生产者也是消费者而独立存在，同时又要“抱团取暖”，以群居化构成彼此间的链接。套用一句时髦话，未来世界将是“超级个体的超级链接”，企业的存在，必然是为这些超级个体提供超级链接的平台。

（2）扁平化。大数据、智能化为个体自我赋能创造了前提与条件，这是个体更为强大的一个时代，未来组织形式一定是超级扁平化的，扁平化到内耗趋于零、层级趋于零的程度。未来的公司都是小团队作战，团队与团队之间，既相互独立又彼此协作，且都是针对具体项目（任务）而结成的临时团队，“即插即用”，无须磨合，一旦目标达成，即刻分散，重新组合迎接新任务。想必当年美国军政领导人坐在会议室收看“击毙本·拉登”现场直播的场景还历历在目，美军的“作战指挥链”系统允许联合作战司令部直接指挥跨军种、跨军区组成的作战小队，而无须受制于传统军政、军令权力体系，便是这种扁平化组织形式的最佳诠释。

（3）3D打印。3D技术及智能制造解决了个性化定制的技术问题，按需设计、按需制造、按需配送，一定意义上令流水线大生产逐渐成为过去，制造业领域作为“金字塔结构”最顽固阵地，堡垒也开始“土崩瓦解”。

（4）模块化。模块化的概念最早出自军工领域，战场上效率就是生命，大型武器装备各组件模块化后，只需把受损模块取出，插入完好模块，即可重新迅速投入战斗，极大提升效率。目前，模块化生产方式

已被广泛采用，未来将是企业组织自身的模块化。表现在两个方面：企业内部每个个体可随机组合成不同模块，针对外部不同项目要求，企业内部自组织的模块搭积木，适应外部需求；企业与企业模块之间亦可搭积木，以应对不同的分工协作与竞争。模块既相对独立，又能够组装。

（5）不确定模糊化。不可否认，新经济时代，不确定性风险大大增强，“跨界绞杀”“动辄团灭”由黑天鹅变成了白天鹅，企业组织形态不得不进化出八爪鱼一般的触角，以多元化、小单位尽可能地分散、化解风险。

当企业被重新定义，企业里的“人”也将被重新定义与定位。过去，员工到企业工作，一般有三大诉求：谋生（赚钱养家糊口）、志向（自我价值实现）、人际关系（人的社会性）。新经济时代，员工工作是为了更好地发挥特长与能力，哪里能实现这个诉求，就去哪里，对组织具体形式与形态反而不会苛求。而未来真正优秀的人才，极端点说，是“不可雇佣”的，因为其价值是稀缺的，只会跟企业合作，而不会受企业的任何约束，企业也不可能对他造成任何约束。事实上，“超级个体”之间，根本无须约束，只要目标一致就足以把事情做好，其人生的终极诉求是“改造世界”。一旦达此境界，企业几乎不存在独有的员工，这些员工将“从属于”多个企业，自由分配资源。员工是以“事业合伙制”而非“雇佣制”方式，奉献“做事业”的热情。以此推导，上传下达、承上启下的中层干部便失去了存在的理由。实际上，“干掉中层”在新经济企业中已屡见不鲜，苹果公司在乔布斯时代就开始“聪明人，小团队”的运作方式，用精英小队的作战方式激活员工，一发现问题就立马上报、立马解决，保证效率的同时员工也能快速成长。谷歌也有“两个比萨原则”，针对不同工作任务组建项目团队，团队人数不能多到两个比萨都吃不饱。



甚至西门子、沃尔玛、摩根大通等传统型公司，也在大力推行此类规则。当然，更多企业通过改造中层来实现中层转型。国内最早提出“消灭中层”的海尔案例，已写入西方管理学经典案例。通过“外去中间商，内去隔热层”的自营体改革，海尔把原有的大公司变成2000多个自主经营的小集体，充分发挥“圈子+影响力”，中层干部纷纷转型成了平台主、小微主、“创客”。华为内部有个“铁三角”模式，在对外业务中成立一个个由客户经理、解决方案专家和方案交付专家三个岗位组成的业务小组，全方位立体参与到客户谈判之中。万科、美的、方太、阿里巴巴、小米等则走得更远，采取跟投合伙人、内部合伙人制等。以上这些，已不是简单的激励机制革命，而是创建企业、团队、员工的崭新链接方式，从而构建新的商业文明，搭建新的组织形态。

综上，既然员工、团队都自我赋能了，企业因何存在？很简单，品牌、规则与战略将成为企业基本的三维框架结构，这三大维度若仅仅依靠小团队，很难得以实现，须站在更高层面方能把控。换言之，超级个体、小团队解决任务目标，企业层面负责品牌创设与维护、制定游戏规则、确定发展方向。未来，无论组织如何变形，都将“收敛”于这个框架，服务于这个框架，并随之不断版本升级。

在自由竞争的市场经济中，任何行业都会出现大吃小、强吞弱。大公司、强公司像嗜血动物一样，自我做大，通吃一切。互联网更是天生的垄断行业，这是由于互联网本身的开放性与企业的自利性，正与国家机器的封闭性、国家主权的安全性，产生日益深刻的冲突。

## 数字经济攻城略地

当互联网深度嵌入人们的社会生活，互联网就不再是单纯的“信息海洋”，而是进入了数字经济时代。几乎所有人在互联网上的任何“蛛丝马迹”——起床时间、通勤轨迹、闲逛路线、收货地址、搜索记录、消费喜好、常去餐馆、求职招聘、收入状况乃至喜怒哀乐，都以数据的形式被成千上万只“复眼”观察、记录、分析。据悉，腾讯数据存储中心的存储总量大于1.5万个全球最大图书馆的总量，这些运营数据已经积累了20年，且以每天500TB的数据量上升；高盛报告显示中国每年产生的数字信息约占全球的13%，到2020年将会占到20%~25%。换言之，庞大规模的数据背后是生活的每一个角落都布满互联网公司触手的现实。以阿里为例，它正在密集投资占据社交、内容场景，从而获得流量，投资滴滴打车与高德地图，收集出行数据；收购微博和入股陌陌，收集社

交关系数据；收购恒生电子，收集证券交易数据；创办菜鸟，收集物流数据；拿下“旅行青蛙”的中国独家代理权，收集游戏数据；更不用说支付宝收集支付数据，阿里健康收集健康数据，口碑和饿了么收集餐饮数据，淘宝与天猫收集消费数据，甚至网传阿里投资“当红炸子鸡”抖音，收集休闲娱乐数据。可见，占领本地生活数据入口，成了中国互联网经济的核心商业模式。

早在1980年，未来学家托夫勒就在《第三次浪潮》一书中热情地将大数据赞颂为“第三次浪潮的华彩乐章”；大数据的基石数据则被提升到未来石油的高度，成为世界上关键的战略性基础资源。之所以如此，表面上是因为这些数据在短期内可以凭借精准营销和互联网金融的方式变现。在线广告业务为谷歌、Facebook等公司贡献了90%的利润，拥有数据优势的Facebook和谷歌几乎包揽了美国数字广告的全部增长。百度也通过对用户的行为习惯、浏览量分析向用户精准投放广告而获利颇丰。2012年至今，百度开发了百度医疗大脑、百度医生、拇指医生、百度健康、百度医学、Dulife（智能手环）、百度直达号等7个医疗板块，据摩根大通估算，医疗相关广告在百度的年总营收中约占15%~25%，以百度2015年全年营收848亿元的业绩核算，医疗广告为百度的收入贡献超过120亿元。而在更大的时间维度来看，数据有着更大的想象空间。从原理上看，在统计学中，样本选取得越多，得到的统计结果就越接近真实的结果，当海量的数据充斥世界，且是全体型的数据而非抽样型的、局部的数据，如果能将它们“提纯”并迅速处理成有用信息，无异于掌握了一把能打开另一个世界的钥匙。具体而言，大数据的三大特征决定隐藏在数据山脉中的金矿不容忽略。一、大数据是混杂型的数据，甚至是非统一格式的、非精确性的数据，因此它的应用重心不在准确，而在效

率；二、大数据摆脱了传统数据间纯粹因果关系的束缚，只需要相关关系即可，有关联就能产生应用，如沃尔玛超市把啤酒放在尿不湿旁边，以满足世界杯期间年轻爸爸们的购物习惯；三、与传统经济相比，数据经济一般不易贬值，不会产生折旧，可以通过数据的再利用、重组、扩展、开放等，进行“取之不尽，用之不竭”的数据创新，因此经济效益更高。在大数据的推动下，企业将塑造用户需求，改变用户的行为模式，并将以数据为生产资料的人工智能转化为现实，而由此衍生的数据经济将成为全球经济的重要组成部分，进而影响人类的价值体系和经济的发展方式。

但新生事物总是要一分为二地看待。当大数据深入社会生活后，将不可避免地引发一系列问题。由于用户的任何网络社交行为都会被网络服务商记录在案，这是社交网络的缺省设置，必须同意，而这也是“大数据”的源头，无法删除，因此，最直接的风险就是用户数据隐私泄露。如社交媒体巨头Facebook深陷数据泄露丑闻，先是剑桥分析公司从Facebook“窃取”了5000万用户隐私数据，控制民意及操纵多国选举；后是Facebook与数十家手机制作商达成交易，允许手机设备制造商访问提取在该手机上登陆的Facebook用户的个人数据，包括该用户及其Facebook好友的各项数据，例如婚姻恋爱状态、宗教信仰、个人喜好、是否在线等信息。更甚的是，中国用户一直在互联网中“裸奔”，一旦装上某些App，就成了透明人，没有任何隐私可言，并由此衍生出规模庞大的“黑灰”产业链。仅2015年下半年至2016年上半年，我国网民因为垃圾信息、诈骗信息、个人信息泄露等遭受的经济损失就达915亿元。与此相应的则是，科技巨头形成“数据垄断”，在整个互联网格局中扮演着“上帝之眼”的角色，引发了类似石油被寡头控制的担忧。很显然，淘宝最了解

你的生活所需，高德最熟悉你的生活习惯，支付宝最清楚你的资金状况，百度最明白你的内心欲望，抖音掌控了你的时间，摄像头监视着你的生活，互联网应用比你更懂你。英国电视剧《黑镜》中所描绘的“被科技寡头垄断的绝望世界”，似乎正在现实生活中投下阴影。更严重的是，互联网巨头让用户无意识地沉迷其中，正如赫胥黎在1931年如先知般的预言——“权力者对于人的控制，可以通过爱与幸福的感受实现，而非通过暴力与恐惧。”对此，正如《未来简史》的作者尤瓦尔·赫拉利指出，未来的人类很可能面临三大抉择：意识与智能是否分离，大数据与自我意识谁为主，生命是否可以完全数字化并用算法加以处理。然而，大多互联网巨头对用户利益、国家权力熟视无睹。Facebook的扎克伯格道歉了14年，却并没“长记性”；百度CEO李彦宏竟然脱口而出：“中国人愿意用隐私换取便利。”殊不知，在不对等的互联网世界中，程序任性“越权”，用户不得不被动接受。

面对数字经济攻城略地，互联网巨头形成跨行业、跨地域的新型垄断，愈发肆无忌惮地监控经济系统、肢解金融系统、颠覆政府现行管理的恐怖前景，必然将遭遇政府的打压和“招安”。直白点说，当中国人日常生活离不开三件事：阿里、腾讯、百度，这也意味着BAT离被调整不远了。于是，2018年8月谷歌被允许在“遵守政府相关的法律政策”的前提下可以重返中国市场；此前网联将第三方支付“一网打尽”，催生支付格局改变。里夫金提出，由用户自己产生、自己提供的数据正是第三次工业革命的燃料，这种燃料正从无知无觉走向觉醒与革命。在这方面西方走在了前面，于是才有了Facebook等在西方被全面围剿，遭遇创始以来的最大挫折。《欧盟通用数据保护监管条例》（GDPR）于2018年5月25日正式生效，谷歌和Facebook因在分享用户数据方面涉嫌违规，遭遇

法律诉讼，将分别面临37亿欧元和39亿欧元（总额约为88亿美元）的罚金。作为全球最大的互联网经济市场，一旦中国用户开始觉醒，当下数字经济争抢数据入口与流量的商业模式或将走到尽头。而未来，互联网企业的商业模式将面临版本升级，即面临更严格的数据保护与数据利用限制，实现取之于用户，还利于用户，最终达到价值共享。

## 互联网从开放走向封闭？

互联网似乎正陷入开放与封闭的矛盾中。一边是互联网巨头争相建立开放平台，如新浪微博开放平台、腾讯财付通开放平台、百度框计算、360安全桌面等，纷纷以“开放”标榜自己；另一边却是互联网巨头各据一方，“自建围墙”，从早年的“3Q大战”到手机淘宝、支付宝与微信相互屏蔽，再到后来的“头腾大战”、微信“封杀”抖音等，互联网企业之间的“封杀战”屡见不鲜。一边是互联网时代去中心化，让“人人皆有麦克风”，网络的开放性造就“观点的自由市场”；另一边却是“整改风”吹遍大江南北，自媒体更是整治重地。一边是“互联网让世界变成了‘鸡犬之声相闻’的地球村”，构成全球命运共同体；另一边却是国际贸易摩擦加剧，谷歌退出中国市场已有8年，期间回归传闻不断，却迟迟未见“实锤”，扎克伯格学会了一口流利的中文，Facebook却至今不得其门而入。同样，美国叫停华为与当地运营商的合作、蚂蚁金服在美国的速汇金收购案被迫“流产”。无论在企业层面、政府层面，还是在国家层面，互联网似乎都愈发封闭，与开放的初衷相悖离。

要知道，开放一直是互联网的核心要义。从互联网诞生之初靠着“I

P协议”让全球的通信设施用上了同一种语言，为用户提供普遍、可靠、方便的进入途径，体现了自由、开放的理念和打不烂、堵不住的设计原则；到1995年雅虎一举推开了互联网封闭的大门，搜索引擎开放了各个网站封闭的环境，自此“开放”“免费”成为互联网的代名词；再到如今各大网站以“自由、开放”为核心的口号：优酷的“世界都在看”、豆瓣的“汇聚一亿人的生活趣味”、新浪微博的“随时随地发现新鲜事”、知乎的“与世界分享你的知识、经验和见解”——可以说，正是开放、分享的DNA孕育了互联网这十几年的繁荣。但它如今为何走向了开放的对立面？

就企业而言，之所以一边打着开放的口号，一边又死死握住平台这根“救命稻草”，防止对方入侵，归根结底还是利益纷争。在互联网时代，马太效应加剧，让赢者通吃成为一种常态。当BATJ拿着望远镜也找不到竞争对手的时候，新入局者的机会越来越少，意味着凭借技术和资本快速跑马圈地、占领市场的互联网“上半场”已经落幕，靠人口红利和流量红利赚钱的日子一去不复返。《2018年中国互联网行业分析报告》显示，自2012年起，互联网用户规模增速已降至10%以下，2016年，移动互联网的流量增速也降至12%左右，已接近瓶颈。在行业格局趋于稳定、新增长点难觅的情况下，企业之间的竞争越来越像是一场零和博弈，摩擦趋于常态化。只有封闭，才能尽可能地获得对流量的绝对控制权，也就是垄断。正如Facebook用封闭型的系统把庞大的忠实用户收入囊中，并由此建立起以用户注意力换取广告的盈利模式，获得了丰厚利润。无论是打造开放平台，还是互相封杀，都是巨头企业自建生态系统、抢占话语权制高点的一种手段。

从政府层面而言，为互联网戴上“紧箍”则是由于互联网对国家机器的“釜底抽薪”。毫无疑问，互联网正从一个信息行业成为整个世界的基

基础构架，不仅带来了全新的生活方式，还有全新的生产方式和交换方式，真切地推动了社会生产力的提升。然而，互联网的高速扩张几乎在各个方面都已成为国家机器的“克星”，它正以自己的节奏改变甚至突破传统意义上的管控机制。一方面，它突破了传统的自上而下的舆论管理机制。在某种程度上，互联网打开了言论自由的“魔盒”，网络上不仅有理性中肯的建言献策，还充斥着二元对立的厮杀、断章取义的误读、毫无主见的跟风和理智缺席的愤怒。一个事件、话题就能引爆网络舆论，引发万人关注，有关方面被迫面临无法控制舆论的尴尬处境。另一方面，它正在冲击政府对国民经济的掌控力。互联网以超强的渗透性、颠覆性深入到各行各业，由政府牢牢把控的行业如金融、医疗、教育等也概莫能外，无现金支付、数字货币让国有金融体制岌岌可危；互联网教育打破了权威对知识的垄断；蚂蚁金服的“未来医院”、丁香园等互联网医疗正在逐渐抹去医院的光环。政府虽然在不断鼓励互联网新经济的发展，却未预料到互联网“凶猛”，一旦放任便犹如脱缰野马，更没有预案在先，例如一度被视为互联网创新范本的P2P却频繁“爆雷”。

至于国家之间的相互封锁，无疑是出于对国家主权与安全的考虑。10年金融危机让国家竞争走上前台，而传统国家边界却湮没于虚拟世界的数字化雾霭之中，国家主权被淡化。网络社会中形成的虚拟公共空间及所开展的活动是没有明确的国界属性的，互联网全方位地张扬着其超国家的、全球化的特点，传统社会中基于地域和国界的主权概念很难在网络上得以确立。开放、无边界的网络空间为国家安全带来了巨大的挑战。随着互联网技术的快速发展和网络设备的日新月异，如今的网络范围已经由电脑、手机扩散至各种联网系统与装置，包括各种军用设备，网络攻击也成为国家间发动战争的形式之一。近几年，国际网络战不断



上演，如2006～2010年，著名的震网病毒入侵伊朗核工厂长达5年之久，严重破坏了伊朗核计划，直到2012年才被揭露此病毒是由美国精心策划的一场网络战争；俄罗斯卡巴斯基公司指责美国“方程式小组”通过植入间谍软件，感染伊朗、俄罗斯、中国等30多个国家的军事、金融、能源等关键部门的上万台电脑。日益升级的网络攻击破坏性强、入侵代价低，已经成为威胁国家安全的“不定时炸弹”。

可见，互联网本身的开放性与企业的自利性、国家机器的封闭性、国家主权的安全性正在产生日益深刻的冲突和张力。如今的互联网开放与封闭之间的矛盾与纠结不过是它开放道路上的“进二退一”。毕竟，互联网已经渗透到经济社会各个领域，与此对应，社会精神也发生了从封闭到开放、从单级到多级的深刻转变。过分的管制只会导致思想的凝滞、社会活力的缺失，与其严防死守，不如以更积极的姿态扩大开放，建设多元、包容、开放的思想文化市场。更何况，在全球一体化的当下，中国要继续走市场化道路，开放型经济需要开放的精神与之相匹配。一方面，庞大的产能让中国必须继续走世界贸易的道路，以国际市场来消化国内产能；另一方面，中国具有其他国家难以比拟的超级大市场，诸多需求缺口需要外部市场和资源来填补，中国日益壮大的富裕群体每天都在寻找各国高品质的商品，市场开放必将“连接世界”。因此，中国对外开放的进程不会停滞，这是发展和进步的内生需求，中国也正以开放的精神向世界打开大门，2015～2017年3年间连续4次降低部分消费品进口关税，推进跨境电商的平台建设，出台六大举措鼓励利用外资等政策措施，无不体现出中国主动扩大开放的精神与决心。对企业而言，在相关的政策、监管尚未到位的情况下，需要企业通过自我举证、建章立制的方式来规避利益纠纷，从企业自身的角度加强自我约束，不打利益博

弈的小算盘，不搞封闭排他的小圈子，打破壁垒联合起来，在合作共享中实现共赢。由此，当下互联网开放与封闭的矛盾也就迎刃而解了。

## 绕不开的行业宿命——赢家通吃？

在自由竞争的市场经济中，任何行业都会出现大吃小、强吞弱，大公司、强公司像嗜血动物一样，自我做大，通吃一切。互联网更是天生的垄断行业，因为互联网的开放性、包容性使之无处不在、横贯一切，互联网融化到各行各业，这一过程便是互联网内部与其他行业的自由“结合”，合则力大，最终指向一个结果，那就是做大做强、形成垄断。可见，互联网同样绕不开行业宿命——发展到一定阶段，产生垄断集团，上演“赢家通吃”的戏码。如阿里巴巴以互联网贸易起家，互联网的“黏合”属性及产业链串联效应，使之迅速席卷金融（蚂蚁金服）、物流（菜鸟）、文化娱乐（阿里影业）、体育（米兰俱乐部）、教育（云谷学校）、医疗健康（智慧医疗）、房地产（触及新房销售和租房市场）、外卖（接管饿了么）、汽车（推进“互联网汽车”）、共享单车（入局ofo）、新零售（入股银泰、高鑫，创建无人零售店淘咖啡）等业务。阿里巴巴无处不在，大有“一统天下”之势，尤其是天猫“双十一”已远超时间节点效应，而成为经济发展的一种动力和图腾，“马爸爸”一个人站在了制高点上，阿里巴巴无形的垄断成为压制同行企业的“五指山”。

而“腾讯号战舰”以“物极必反”哲理性的词语为激励，吹响了反行业垄断的号角，似乎占领了道德制高点。殊不知，这个“反阿里舰队”本身也难逃行业宿命。腾讯是一家互联网公司，互联网开放、共享的特性像

一根指挥棒，指挥着腾讯去扩张边界，从而陷入垄断的“魔咒”。这从以下可窥一斑：

A、T“帝国”越来越像彼此。腾讯（T）积极向外拓展，2016年参股投资项目75个，阿里（A）参投项目37个；2017年腾讯参股投资项目113个，阿里45个。腾讯投资的项目总数是阿里的两倍还要多。借此，它已涉猎电商（京东）、金融（微众银行和微信支付）、医疗（腾爱医生）、房地产（深圳智慧租房）、外卖（美团点评）、汽车（威马汽车）、共享单车（摩拜）、新零售（入股永辉、猎豹移动无人货架）等领域。阿里从电商出发，腾讯从游戏出发，最终却“殊途同归”，都成为“超大集团”“商业帝国”，以致“中国人无法避免的三件事情：死亡、阿里和腾讯”之说甚嚣尘上。

公然“结盟”。江湖兄弟不甘于幕后的合作，还跳至前台，在饭局中“歃血为盟”，颇像“垄断同盟”的气势。

掌控操纵权。互联网时代，谁控制了流量入口，谁就是大航海时期把握海上商路的西班牙、“二战”后把握石油与金融命脉的美国。因此，手握流量的腾讯在“腾讯系”中居于绝对操盘地位，并对“圈外”企业形成流量输入享用上的壁垒。鉴于此，“反阿里垄断”联盟大有演变成“新的垄断联盟”之势，甚至在某种意义上，目前就已经是一种“垄断联盟”。

腾讯在自身发展及合纵连横、对付马云的过程中悄然壮大，同阿里一道进入“通吃的庄家”行列。而外界群众看热闹，关心的是中国互联网界“绝代双骄”之间的较量将是阿里赢还是腾讯赢，最终是腾讯通吃还是阿里通吃？但实际上，二者都不能，能真正通吃的是政府。这是因为：当企业一派独大、一派垄断，拿着望远镜也找不到竞争对手的时候，就可能忘记初心，唯我独尊，唯利是图，质次价高，忽略消费者的利益和

感受，这实质上构成市场经济的“逆流”。企业“独霸”不仅破坏市场，还冲击政府，微信、支付宝高喊“无现金社会”，引导人们弃用法币，威胁人民币背后的政府信用和国家主权；大数据之上的“计划经济”掩盖政府的职能地位；eWTO（电子世界贸易组织）由商业企业自构全球游戏规则，动摇了政府的国际话语权。凡此种种，都不利于国家治理。换言之，通吃的事情是不宜落在企业头上的。尤其是在互联网已演变成基础设施，每个人、每一天都离不开微信、微博、移动支付、在线教育等时，政府必然要控制；这些基础设施也只有政府控制，才能从大局出发，兼顾各方利益，保证社会有序运行。所以，政府正在对触碰国家核心利益、僭越政府职能的互联网企业巨头“招安”，网络支付交由网联平台处理，支付宝被“收编”；滴滴被靠拢在出租车信息平台；BAT被纳入国企混改的一盘棋。当初那句“如果银行不改变，我们就改变银行”，很多人听到的或许是“马老板”铿锵有力的战斗宣言，而后阿里、腾讯都把自己定义为“基础设施公司”，不少人认为“这是发出公共服务性、社会友好性的诉求”，但谁又能想到，“二马”是少了谦卑的自觉，少了对企业与社会拿捏，少了对政府通吃逻辑的领悟！

AT争夺战狼烟滚滚，却冷不丁政府才是最大的赢家！不过，这里的政府通吃与古代皇权专制时期政府垄断经营、计划经济时期政府指令安排已不可同日而语，它是在坚持私人仍是市场主力的前提下，政府用无形的规则和服务将各行各业、平民大众都联结到一张秩序的大网之中。一方面，各类创业、创新尽情狂欢，促使市场活力竞相迸发；另一方面，政府牢牢守住国家安全和“公共”服务的边界，维护好市场“三公”，规避市场经济失灵。显然，这是在计划经济与经典市场经济之间进行了勾兑，是“政府和市场两头都大、两个都强”的结构状态。论及中国政府

与市场的关系，二者的“二人转”在非均衡国策下市场一方较为抢眼，在后来的均衡国策下政府一方又闪耀着更亮眼的光芒。而今，在再均衡国策背景下，政府和市场双双绽放，演绎着“比翼齐飞”的旋律，由此可得，“中国模式”迎来了新的版本升级。在大政府、大市场的体制下，不难预见，国际上，中国政府将发出更多的“中国声音”，“中国倡议”将指向范围愈广的经济整合，更大力度地体现国家意志；活力倍增的中国企业也将进一步“走出去”“走上去”，谋划全球布局，增强、展现中国竞争力。国内，同“高质量发展”相适应的政府作为将落地，开创活泼有力的局面；新科技将延续井喷式爆发的态势，中国很自然地来到新一轮产业革命的前沿，新产业、新经济将孕育新亮点。国内、国际两方面相互支撑，硬实力和软实力相得益彰，进而将助推中国在国际“排位赛”中再向前迈一步。

眼下，世界贸易一体化，大国博弈热血沸腾，人工智能、物联网、信息科技的发展也如火如荼。由上至下、国内国外，无不在芯片产业跃跃欲试，对中国芯片市场虎视眈眈。因为谁都知道，芯片是科技时代绕不过去的坎儿，谁抓住了芯片，谁就抓住了未来。

## 贸易战直捅中国“芯脏”

芯片制裁，犹如拆穿了中国科技产业的“皇帝新衣”，狠狠戳中了此产业的“痛点”。即便中国有全球最大的PC厂家、有全球领先的通信设备公司、有后起之秀的手机品牌，还有扬名海外的“新四大发明”……这些年也算是拿出了一堆亮闪闪的成绩，可芯片的命脉却掐在别人手中。除了利用反制手段予以回击和减税、免税等税收政策，由国家队引导的“大基金+地方资本”也投入大量资金，规模以万亿计，誓要扳回一局，却不料被人一语道破“芯”痛的玄机：“美国有一个不错的并购对象，对方一见面就说，你们中国的基金已经来了七八家了。再看看标的价格，已经被哄抬到原来的好几倍。”政府的一番好意，反倒抬高了芯片资本的投资门槛；而高投入、高风险、慢回报的行业现实，更加重了“造不如买，买不如租”的短视投机行为。即便有倪光南、俞慈声等怀揣着理想

，想在芯片领域有一番作为的仁人志士，却也因为资本天然的逐利性而不得不面对梦碎的现实。原本是为了“芯芯向荣”，奈何却变成了“芯芯向戎”，一个芯片制裁就让中兴体验“穷途末路”，让业界感到“灭顶之灾”。缺少芯片核心技术让一众科技企业吃了不少苦头，也算是给了长期自我感觉良好的短视投机企业一记响亮的耳光。

但“没有什么比伤痛更能让人认清现实”，尝到血泪教训之后方知芯片的重要意义。中国由上至下，从政府到民间，总算是基本达成了共识：必须要发展自主可控的芯片产业。因为从时代趋势来看，新科技、信息技术爆炸式增长，芯片作为基础性、关键性和战略性产业，可能直接致使企业乃至全产业陷入瓶颈——毕竟，芯片在几乎所有的电子设备中都有应用。在芯片领域，没有足够多的核心技术和足够高的科研实力，无异于将芯片供应链的“七寸”命门暴露在竞争对手面前，即便建基其上的“建筑”再大再漂亮，也经不起芯片的釜底抽薪。从更深层次的大国博弈来看，中国芯片产业入不敷出，贸易逆差持续扩大，更可能全方位受制于人，关乎国家安全。

从近几年的海关进口相关数据来看，中国集成电路进口额超过了原油，甚至还超过了四大战略物资（铁矿石、钢材、铜和粮食）的总和。2017年，中国进口芯片数量高达3770亿，价值2601亿美元；全球集成电路市场规模达4400亿美元，中国进口就占了全球的33%；中国货物进口额为12.46万亿元，芯片就占了14.4%。要知道，2018年我国军费预算也就1.1万亿元。

芯片贸易俨然成了中国进出口贸易逆差的最大“黑洞”，与此同时，在设计、制造、封测等众多环节中，中国企业仅能自主制造类比、分离等低端芯片，逻辑、存储等高端芯片却无法自给。目前，中国涉及芯片

的厂家约1380家，仅500多家盈利，自产自给率仅13%，但是，计算机技术又越来越多地融入现代军事中，倘若不能实现芯片一类电子产品的自主化生产，这无异于是把自家安全寄托在别人身上。一旦贸易禁运，将直插中国“芯”脏。

## 为何中国芯片不行

中国终端产品遍销全球，芯片贸易逆差却逐年扩大，只能眼睁睁地看着国内市场的“半壁江山”被他人抢走。中国芯片市场需求占全球的62.8%，国产芯片只能自供8%左右。诸多芯片制造商中，日本占了11家，中国只有1家（台湾矽品），还不是大陆企业。虽然“键盘侠”捕风捉影，反复吹捧中国等离子刻蚀机已做到5纳米，可作为集成电路制造过程中最核心、最尖端的光刻机，国内实际加工水平与国外企业相比却难以望其项背。相比英特尔（Intel）、台积电、三星用来加工14/16纳米芯片的光刻机，国内性能最好的也只能加工90纳米芯片。在芯片封装工艺上，当主要代工厂都开始布局7纳米工艺，主流水平也已达到了10纳米的时候，中国却才刚刚开始28纳米工艺，与“头部玩家”存在着近两代的差距。美国的芯片制裁，致使国内科技企业一下子就破了功，全国上下都在为芯片产业“着急上火”。以至于问题暴露不到一周的时间，“晶圆”“光刻机”“10纳米”“FPGA（现场可编程门阵列）”等词随着舆论的衍生，快速进入普罗大众的视线。更着急的是各类科技企业，先是马云领着35位高管奔赴以色列寻找芯片研发企业，随后马化腾、董明珠纷纷宣布投身芯片制造。可早知如此，何必当初？难道几十年来中国就没有想过发



展芯片产业吗？

事实上，相关各方早就深刻认识到：真正的核心技术靠进口不是长久之道，由上至下也抱定了“撸起袖子加油干”的决心。可当真正上手时人们才发现，布局一个芯片产业并非易事。尤其是对于工业文明尚未完成、刚进入信息文明的中国来说，工业经济时期尚可依靠发动机和石油逆袭，等到信息经济时代，计算机和芯片就不是光靠集中力量猛攻这么简单了。

第一，芯片生产链复杂超乎想象。你以为一个小小的芯片里面只要塞入一个ARM（进阶精简指令集机器处理器核心）就够了？实际上，芯片的生产“画面”是这样的：仅芯片的种类就有几十种大门类，上千种小门类；一条生产线大约会涉及50多个行业、2000~5000道工序；就连使用的设备、材料也是特厂特供的，几百种特种气体、液体、靶材，均需要专门的化工工业生产，芯片制造的设备多达16种，超净度空间里一个PM2.5都不能放进去。尤其是作为最尖端的光学、材料学、机械等的结合体，即便ASML（阿斯麦，全球最大的半导体设备制造商之一）生产光刻机，也还有超过80%的零件需要向外采购，更别说半导体技术落后一大截的中国。

第二，芯片生产难度非常高。芯片从设计到制造，再到封装，每一步都是高难度操作。首先要提炼高纯度二氧化硅，做成比纸还薄的晶圆。紧接着要在晶圆上用激光刻出数十亿条路线，铺满几亿个晶体管。最后还得把每片晶圆切割封装好——目前指甲大小的芯片最高可集成150亿个晶体管。如此精细复杂的操作，没有长年累月的技术积累，想要短时间突破并不简单。

第三，芯片投入太大。各大芯片公司每年仅科研费用投入就高达几

十亿元不等，一条12英寸芯片生产线月产五六万片，投资达四五十亿美元。即便是中芯国际，成立后也还连续10多年严重亏损，直至近3年才开始年度盈利，长期看不到收益的企业、资本方又怎肯冒险一试？即便有足够的资本，短期内得不到回报，也让多数投资者望而却步。

第四，芯片人才奇缺。截至2017年，全国只有41所高等院校设置了“集成电路设计与集成系统”专业，人才奇缺，而现有人才也吃不透芯片的高精尖技术，模仿出来的芯片连自己企业都不用，更遑论自主研发？芯片产业本身就预埋了太多的雷点和风险，中国芯片产业想要发展起来谈何容易？

其实，不止芯片内生性变量一个掣肘，中国芯片产业之所以发展不起来，还与外部生态密不可分：

（1）芯片“内逼外诱”。一边是中国芯片产业梗阻重重，应用场景和消费需求却在不断扩大，另一边则是国外芯片产业巨头现成的高精尖芯片摆在面前；一边是看得见的芯片市场，一边是看不见的产业出路，肯舍财冒险的企业自然寥寥可数。

（2）用户体验差。虽然中芯国际杀出重围，设计出了一套“云+端”方案，并试图用方舟的CPU（中央处理器）和Linux桌面办公系统替代Windows，以打破微软与Intel联盟所设定的核心框架的束缚。可基于Linux的操作系统与微软的文档格式不兼容，基于Linux的Office打不开之前在Windows下载保存的历史文件，也接收不了他方发过来的邮件，致使用户怨声载道。软件系统就是生态，即便做出了自己的操作系统的软件，用户体验不好，没人使用，又怎么扩大市场？也因此，直到永中破产清算，中国没了通用软件产业，微软这才慢悠悠地公开了Office的文档格式。之后，国人只能眼看着操作系统Windows、安卓、Linux占领国

内市场。

（3）比操作系统更致命的是相关专利。高通是3G、4G和移动互联网的奠基者，几乎囊括了与之相关的所有专利，其一年的专利费收入就有79.47亿美元之多。就拿小米手机来说，3299元的售价中，高通专利费就要分去107元。除了饱尝专利被垄断的巨额损失，专利纠纷也是始终围绕芯片企业的“暗箭”。上海张江中微公司CEO尹志尧在专利上就屡次被起诉、被罚款。中芯国际与台积电在专利上也充斥着恩怨纠葛。

（4）国际政治施压。为了解决芯片系统生态的困难，当年北京市政府办公软件选型时曾欲把微软踢出局，基辛格写信向中国施压。2004年美国也曾向WTO提起申诉，认为中国的芯片增值税政策与WTO条文有冲突。西方国家先后用“巴统组织”和《瓦森纳协定》来限制对中国出口最先进的高科技设备。这些无一不是中国芯片产业前进路上的绊脚石。

事实上，中国芯片产业的停滞不前还有更深层次的原因。2003年，中央拨款80亿元的专项补贴，还出台了一系列针对性政策鼓励发展芯片产业。然而，“巨额投资”和政策支持并没能做出成绩，国家芯片事业竟被人当作生财的门路——“汉芯”通过造假骗补高达上亿元的科研经费，像极了现在个别的新能源车企骗补。由于缺乏可量化考核机制和统一规划，最终导致芯片行业失序，投入大量人力、物力、财力后，芯片制造产业却发展不起来。

面对芯片产业差距拉大，电子工业部曾在20世纪90年代启动“908工程”，试图建成一条6英寸0.8~1.2微米的芯片生产线。可结果是：行政审批花了2年，技术引进花了3年，建厂施工花了2年，共计7年时间，投产即落后，月产量还只有800片。尤其是在芯片以摩尔定律迭代的时代

，制度审批的滞后性，也制约了中国芯片的发展。

这些年来，芯片产业主要还是依靠政府行政之手来操控，产业扶持更多还是停留在“普惠”和早期扶持的“一锤子买卖”。当企业发展到较大规模，需要面对国际竞争对手的市场压制和资本渗透时，国家又缺乏系统性的保护和扶持。况且，芯片本就是商品，必须面对市场化这道关卡，过度依赖政府的力量，也是芯片产业羸弱的一个重要原因。

## 芯片产业成功模式——建构产业生态

有人问，“两弹一星”都造出来了，小小的芯片还搞不出来？无非是动用国家资源集中攻关而已。事实上“两弹一星”模式并不适合芯片。

一、“两弹一星”在一定意义上只需要解决有或无的问题——只要研制出来就算成功了，投入的资源是一次性的，一旦解决就能管几个年代。至于其性能，则并不是那么重要，尤其是“两弹”，无论什么量级都具有恐怖的毁灭力。可是芯片投入动辄几十亿甚至几百亿美元，且实验室成功、量产、时间这三个条件缺一不可。

二、芯片产业遵循迭代加速的摩尔定律，芯片制程升级一日千里，国内本就落后一大截，也就意味着在摩尔定律的影响下，接下来我们还要站在一次比一次高的平台上与优胜者竞争。美、日等国的民用芯片研发技术和生产技术领先中国是事实，而且它们十几个甚至几个月就会迭代出新产品。这也注定了中国将面临的是技术水平跟不上的恶性循环。

三、“两弹一星”研发的社会条件与当下截然不同。两弹一星的参与

者素质都非常高，哪怕很少的工资收入也任劳任怨，代表了那个时代专家学者的一种境界，可现在大部分企业都要考虑盈利这个现实问题。

四、芯片产业相关度与军工产品截然不同。军工芯片对性能的要求其实并不高，只对稳定性、可靠性及各种复杂地磁环境下的抗干扰能力有着非常高的要求，太先进的商用芯片反而缺乏稳定性。可民用芯片的应用环境与之不同。

五、芯片产业需要市场份额形成自我造血，而不是一味国家投资。如果每一轮竞赛都依赖外部投资，财政扶持也好资本市场也罢，都将面临一个无底洞。因为要想扶植芯片发展，就意味着还要扶植与之相关的民用发动机、操作系统、仿真软件等产业，一个都不能少。可见，中国芯片产业并不适用“两弹一星”模式。

可为何韩国、中国台湾地区的芯片产业就能发展起来？2017年，借着大数据、云计算等需求的强劲东风，内存价格一路飙升，韩国单凭三星和SK海力士两家企业就控制了全球内存芯片80%的市场，三星更是一举夺下了英特尔把持25年的市场“老大”地位，成为全球最大的芯片制造商。但“江湖从来都不是一个人的”，台湾芯片厂商也在步步紧逼。放眼世界，也就只有台湾地区和美国能生产电脑芯片的“南桥”“北桥”和CPU，台湾在芯片代工、封测领域都赫赫有名，晶圆代工业产值占全球67.4%，联发科横扫大陆手机芯片市场，日月光全球“封测一哥”的位置无人撼动，台积电更是一枝独秀。在10纳米工艺上，三星抢到了高通骁龙845代工订单，台积电则轻松拿下了华为麒麟970和苹果A11两款芯片的代工订单，这让从未言败的三星岂能容忍？为了分食订单，三星率先将7纳米工艺引入EUV（极紫外）光刻设备，还向ASML一次性买了10台EUV光刻设备，而ASML一年的产能也不过才12台而已。台积电也不示弱

，随后立即以“7纳米技术已量产，5纳米技术在路上”予以回击，两兵交战你来我往，让中国大陆愈发郁闷，原来韩国和台湾地区的芯片这么厉害！

要知道早在1973年，借着中美关系趋缓、欧美石油危机的机会，中国就曾试图从欧美国家引入当时世界最先进技术——7条3英寸晶圆生产线。这要比台湾地区早2年，比韩国早4年，当时二者都还没有电子工业科研的基础。即便到了1985年，江苏无锡的742厂也已经能够生产64k D RAM（动态随机存取存储器），几乎和韩国、中国台湾地区处于同一起跑线上。可后来为何就硬是被二者成功超越，还被甩下这么远呢？先拿韩国来说，芯片产业从一片荒芜到“超常规发展”，其实离不开政府的强力支持和企业的“死磕”。

20世纪60年代开始，韩国的经济建设重心开始向重工业倾斜，政府倾其所有国家资源，集合财团之力，扶植芯片企业发展，甚至为了芯片产业制定了“BK21人才战略”及强大的产权保护机制，推动“资金+技术+人才”的高效融合，防止半导体技术泄露，逮捕产业间谍，维护知识产权。政府与财团的共同努力成就了韩国的芯片产业，也让“三星共和国”成为超越国家的存在。但特殊的政商关系和利益输送也让韩国总统成了高危职业，三星的伟大事业就伴随着无数政治家付出了丢官入狱的代价。而且韩国企业普遍拥有强烈的狼性文化，擅长在市场萧条周期进行逆向投资，硬是用资金将一大批半导体企业挤出了市场。

当然，“韩国芯”的崛起还有那么点“小幸运”，这源自美日半导体争霸及随后的政治调控。彼时，美国以反倾销、反投资、反并购等手段发起针对日本半导体企业的反倾销诉讼案，而另一边计算机行业需求增长，导致全球市场上256k DRAM严重短缺。韩国政府恰好正大力支持发

展半导体产业，三星等韩企也正致力于进军DRAM产业，再加上廉价而勤奋的劳动力，这些企业便顺理成章地成了美国芯片产业定向扶植的首选对象。

再看中国台湾地区，半导体行业如此发达最直接的原因就是不受《瓦森纳协定》的技术压制，“起点都比大陆高”。当中国大陆只能采购到中低端的光刻机时，台湾地区的企业却可以自由使用最先进的高端半导体设备，由此也就不难理解，华为能自主研发出麒麟芯片，却难以完成自主生产，部分得归因于《瓦森纳协定》的技术封锁。当然，台湾半导体后天的开创式创新也是其崛起的关键性变量，就拿台积电来说，创始人张忠谋从一开始就敏锐地察觉到半导体设计公司和制造厂代工的分离趋势，且为了绕开成本和芯片专利障碍，当机立断创造性地把芯片设计与生产分开，专攻晶圆代工，并通过不断迭代新一代的制造技术，将芯片代工做到极致，从而奠定了台积电“晶圆代工一哥”的地位，也支撑起了台湾芯片产业的荣光。

不难看出，芯片产业是一个高度依赖生态的产业，韩国、中国台湾地区芯片产业的成功都离不开“内生优势”与“外部资源”的综合作用。同样基于对此种生态因素的综合考量，笔者将芯片产业的成功模式归纳为三个层面“四个要”，从宏观层面看，是“信息经济+迭代模式+世贸+大国博弈”的共同拉动。从最初IT行业大火，到大数据、云计算、人工智能和物联网等新一代信息技术的爆炸式发展，芯片产业的突飞猛进无疑离不开信息经济的强势延续，以及信息消费的“煽风点火”。

但看看当时中国大陆的方正集团，自以为窥到了芯片行业的大好时机，也搞了一条价值60多亿的芯片生产线，本想大干一番，岂料刚开始出现盈利，这条花费巨资的生产线就因为技术的迭代升级面临淘汰，可

见，芯片产业要成功光靠“抢风口”不行，还得跟上摩尔定律迭代的速率。毕竟，芯片制程工艺从微米到纳米，再从90纳米、65纳米、40纳米、28纳米一直发展到7纳米和未来的5纳米，一路上都在以远超“摩尔定律”的速度迭代着，一不留神，技术上就可能大幅落伍，巨额投资的生产线也很可能成为落后的产能。你以为搭上了信息经济的东风，也跟上了摩尔定律的脚步就能一往无前？错！芯片产业既然是一个生态，就注定了其成功之路上必然有着各种弯弯绕绕。就拿韩国和中国台湾地区来说，当初若不是加入了世界贸易的洪流，又恰好赶上大国博弈倒逼芯片产业推陈出新、定向转移的大好机遇，自身发展并非易事。

从中观层面看，是“企业+资本+市场+政府”的有效结合。日本与韩国依靠“政府意志+企业投入+技术引进”的崛起历史表明，半导体产业的发展，是在政府的鼎力支持下，企业充分发挥市场主体作用、主动参与竞争的过程，缺一不可。要知道，国外芯片产品都是在几十年应用中经历了多轮试错才发展起来的，芯片的试错成本高（一次试生产可能花费几十万到几百万人民币）、排错难度大（有成千上万甚至几十亿只管子、十几个PAD需要排查）、专利还被巨头垄断，巨头们不但自身会使出多种手段惩戒后来者，甚至还组建产业联盟扼杀后来者。倘若纯粹以市场规律运行，公司难凭一己之力屹立不倒，故而仍需政府的鼎力支持。当年日本除了依靠“官产学”三位一体化的VLSI（超大规模集成电路）项目抹平与美国的技术差距，还在贸易战略上通过提高关税、限制性配额、购买本土产品等保护本土刚起步的存储器企业。韩国亦如此，通过实行“殖产兴业”的财阀制度，由政府牵头投入重金对芯片产业进行技术攻关。但是由于政府自身往往对半导体产业认识不到位，也不具备管理企业的经验和能力，必然少不了企业全力参与决策。由此观之，芯片产业



若想成功，既要有企业的参与，又要有资本的投入，还要经得起市场竞争，更要有政府的支持。

从个人层面看，是“企业家+科学家+工匠+战略家”的一体化作用。换言之，芯片产业的成功者都是“特殊材料”制成的人，他们既要有企业家的精神，又要有科学家的素养，还要有匠人的情怀，更要有战略家的眼光。一来芯片产业极其复杂，二是它对高精度与技术积累都有严苛的要求，三还得在世界博弈中经受市场的挤压和检验，不是仅凭一腔执着、单线思维或抱着赚快钱的趋利心就能走到底的。三星数次豪赌式的逆周期投资背后，是其对市场需求和竞争格局的精准把握，对速度与效率的极致追求，以及严格的问责制度。可以说是将企业家的敏锐嗅觉、科学家的孜孜不倦、匠人的昂扬斗志及战略家的果敢决断释放得淋漓尽致。反观中国，当初方舟的李德磊与倪光南没能扛起中国的芯片产业，如今华为的任正非与中兴的侯为贵、中星微的邓中翰与紫光的赵伟国，还有中微的尹志尧，也仍旧在芯片产业的道路上苦苦摸索、挣扎着。

综上，从芯片产业的成功模式可以看出，中国芯片产业不行不是哪一个因素、哪一个人，或者哪一个机构就能主导支配的，而是受困于整个芯片产业生态建构不全。

## 中国“芯痛”何时解

中美贸易战加剧，美国本以为走了“遏制中国芯片产业”这一步棋，就能狠狠将中国一军，却未料想就中美科技战的关键时刻，英国竟然在背后捅了美国一刀。因为英国的Arm公司（全球知名的半导体知识产

权提供商）随后就同中方在深圳成立了合资公司Arm mini China，不单中方控股51%，还禁售股票给美国人，更有传闻称，它将全面接管原来美国出口中国的3000亿美元的芯片订单，美国反而“搬起石头砸了自己的脚”。

要知道，经济全球化的本质就是世界经济相互高度依存和融合。特朗普个人扭转不了经济全球化的大势，更否认不了中国拥有芯片市场制高点这一事实。数据显示，中国拥有3000亿美元以上的芯片市场，每年生产11.8亿部手机、3.5亿台PC及数亿台各种家电。全球整个半导体行业市场，仅中国每年进口的芯片就达到了54%。全球77%的手机是中国制造，其中采用国产芯片的仅为3%。中国企业每年仅花费在进口芯片上的资金，就达到了2000多亿美元。这些数据无不证实了中国全球芯片进口第一大国的现实。

此种背景下，当然很多人都想在全球最大市场上分一杯羹。更何况，技术“奇点”已经开始出现，人工智能时代，一切从“芯”出发。也难怪软银的孙正义不惜减持阿里、卖掉Supercell（移动游戏巨头企业）的股份，也要疯狂收购Arm。因为他曾说过：“一想到物联网和人工智能，感觉睡觉都是在浪费时间！”毕竟，互联网的大市场在中国，再考虑到5G和NB-IoT（窄带物联网）标准的确立正使物联网加速实现，“AI+”行业商用落地的速度也在不断加快，这些无不意味着中国将是人工智能的大市场，对芯片的需求也将以超乎寻常的速度增长。而Arm公司不仅能为移动设备设计芯片，其设计的核心芯片也将是人工智能时代的战略制高点，正逐渐成为人工智能设备的标配。此番收购虽溢价43%，但其在抢滩技术奇点和中国大市场时的价值却不可估量。显然，芯片大势已非美国所能阻挡，中国凭借着超级大市场正让全世界的芯片大佬趋之若鹜。

。

虽然中国能倚仗市场支撑芯片发展，但需要注意的是核心技术“不是能靠进口得到的”。早些年，以汽车市场换技术，结果技术没换来，满街跑的都是德国车、日本车、美国车，让外企赚得盆满钵满。前不久与中国成立合资公司的Arm虽然会有部分技术转让，但是这些技术不仅不涉及核心技术专利，还依然是以收取专利费的方式合作。如今的芯片产业与当年的情景何其相似，中国再度站在了全球最大市场的岔路口，会不会重蹈覆辙？事实上，中国除了庞大的市场，这些年在芯片相关政策和教育上也在暗暗发力。比如，不仅推出中国集成电路产业投资基金，在半导体制造设施方面，中国也在到处建据点：紫光集团正在武汉、成都与南京建立制造据点，其中紫光集团旗下长江存储科技在武汉兴建的将是生产3D NAND闪存的12英寸晶圆厂。再比如，“本土百万半导体人才基础+第三次回国潮”正源源不断地填补芯片人才的漏缺，“芯动力”人才发展计划也在进行时。此外，中国不仅为国内半导体企业提供了税收减免优惠政策，还试图把“愿望清单”中的海外芯片业者收归囊中。国家战略聚焦、庞大市场空间、产业资本支持，这些都是中国芯片产业翻盘的重要抓手。关键是当前的人工智能芯片正处于产业化的早期阶段，芯片各国大都处于同一起跑线上。而中国政府从上至下对人工智能都尤为关注，完成了一系列政策层面的顶层设计。再加上中国拥有大量的数据，并对数据主权的管理及应用场景力求本土化，目前已涌现出地平线、寒武纪、中天微等一批明星企业，还诞生了中国首款全球领先的嵌入式人工智能视觉芯片，在人工智能芯片上可谓是丝毫不输美国。

世界芯片“大佬”都在忙着到中国市场谋篇布局，全世界也都看到了中国正在半导体产业版图上励精图治，美国想要遏制中国芯片真的有点

难。更何况，即便美国拥有芯片技术的制高点，但芯片还直接涉及商业模式和生态。芯片和操作系统构成基础，在它之上，还有大量的软硬件构成一个体系，之后得再发展大量应用形成对体系的支持，更得依赖市场来提供资金和反复试错改良的空间。而从全球产业链来看，虽然IC（电子元器件）设计和创新的主场在美国，全球前十大芯片设计公司大部分也都在美国；但是IC制造和封测（主要指代工）主要分布在亚太等劳动力密集的地区，如韩国、中国台湾等国家和地区；而市场需求方面，中国大陆则占据着绝对的市场份额，尤其是作为最先步入全面数字化的国度，中国有着其他任何国家都无法替代的芯片大市场。失去了中国庞大的市场，美国芯片卖给谁？即便是考虑到经济利益，美国也绝不会在芯片问题上太“任性”。这也意味着，中美在芯片问题上最终会和解，并将呈现互补关系。而纵观全球芯片格局，欧洲相对“沦陷”，美国与亚洲势头强劲。相关数据显示，欧洲已经沦为美国和亚洲竞争的“第三者”。在全球十大芯片企业名单中，欧洲仅有荷兰恩智浦半导体上榜，前几年还在“十大”榜单中的德国英飞凌和总部位于瑞士日内瓦的意法半导体不见了踪影。反观亚洲和美国，美国芯片老大的地位自不必说，日本、韩国、中国台湾地区等近几年也一直是全球半导体产业发展最为迅速的地区，而中国大陆的芯片爆破力更甚。

显然，中国芯片产业正试图从依附式生存向自力更生的方向加速迈进，那么，这种状态未来何时才能根本解决呢？根据官方预判，将在2025年。国务院在《中国制造2025》的报告里就曾提到，到2020年，中国芯片自给率要达到40%，2025年要达到50%。2018年由于中美贸易战正式打响，政府愈发意识到半导体行业发展的重要性和紧迫性，将2025年半导体自给率进一步提升至70%。再联想到这些年国家集成电路产业投

资基金“下血本”似的投入，各种芯片成就捷报频传：这厢融合了台积电7纳米工艺、寒武纪AI加持的麒麟980，性能跑分参数比骁龙845都高；那厢中国自主芯片“魂芯二号A”运算性能业界同类最强。一边是中微半导体不仅研发了7纳米刻蚀机，预计年底还将正式敲定5纳米刻蚀机；另一边历经26年，中国又成功研制出了集超纯净与超均匀于一体的制芯新材料——光刻胶用线性酚醛树脂，打破了美、日等国的长期垄断。不久前，上海科学家还成功制备出世界最大规模的三维集成光量子芯片……也难怪美国很心焦，并屡次三番地找茬来阻截。

另据业内人士给出的具体阶段性预判，芯片设计赶超仅需3~5年，芯片制造则需10年左右。因为芯片设计类似于软件设计，依赖于人类的智力，与工业基础关系不大，不需要太大的资金投入，垄断性也不是很强，只要规划好，3~5年即可赶上。可芯片制造接近于传统工业，涉及设备、材料、工艺、封装测试等一系列问题。光是芯片制造的机器就多达16种，而这些机器又需要工业经济达到相当高的境界才能生产出来。另外，芯片制造还是个资金密集、人才密集、技术密集的产业，没有几百亿人民币的投入，可能一条生产线都没法形成。因此，要赶上发达国家至少需要10年左右的时间。但毫无疑问，数字经济、信息经济时代，频道正在切换，中国“芯病”离治愈已经为时不远！

如果说一次城市化是将乡村变成城市，那么二次城市化则是将城市变成都市。中国将迎来更为猛烈的第二次城市化浪潮，这不仅是上一轮城市化的版本升级（对以往城乡割裂的历史回摆），更将新维度铺展开来。

## 二次城市化的六大维度

1949～2017年，中国城市化率从10.64%几乎一路单边上扬，2017年达到58.52%。但自2013年始，城市化率的增幅陡然下降，增速明显放缓，趋于平稳。专家普遍认为，这是中国城市化经过前期高歌猛进后进入中高速平稳推进的后半段所致，吻合西方经典的城市化路径。事实上，无论从背后推手还是中国特殊国情的角度来看，都决定着中国城市化注定无法走完西方经典路线。如京沪城市化率已趋于饱和（分别为86.35%和89.6%），而广大三四线城市仍远落在后面。鉴于巨大的离散度，在城市化过程中，“过度”与“不足”并存。改革前40年，中国GDP得以一跃为世界“老二”，人类历史上绝无仅有的大规模城市化是主战场。根据规划，到2020年，中国城市化率要达到60%，而发达国家城市率基本都已经在80%以上，因此，中国城市化还远未到后半段。如果说一次城市化

是将乡村变成城市，那么二次城市化则是将城市变成都市，中国将迎来更为猛烈的第二次城市化浪潮，这不仅是上一轮城市化的版本升级（对以往城乡割裂的历史回摆），更将从六大新维度铺展开来。

第一，特大城市外围式发展。北、上、广、深这四个人口千万级的超级特大型城市，其城市发展并未如舆论普遍认为的那样已经走到尽头，而是转战至外围式发展。外围式发展反映了全世界特大型城市的一般规律，当年美国的纽约、芝加哥等城市曾纷纷呈现企业、人口郊区化特征，“到中心城区几十公里以外的小镇上去”成为趋势，即为明证。在当今互联网经济（互联网以光速将世界一网打尽，几可抹平一切时空差距）的推波助澜之下，由新经济、新科技、新能源“杂合以治”的新兴产业为特大城市“二次崛起”提供源源不断的后续动力，外围式发展将更加顺理成章，水到渠成。北京这些年来“摊大饼”式扩张，人口过度集中，使得首都变“首堵”，交通拥堵、环境污染、公共服务、社会治理等交易成本剧增，大大削弱了城市高效配置要素的能力。因此，雄安新区横空出世，有其现实理由。而上海仅仅6300平方公里，也根本容不下未来发展的宏伟目标。某种意义上，超级大城市这种收敛型发展到一定阶段，内部已无法支撑其发展，势必向外围突破。伦敦、巴黎、东京都已走在了前面，尤其日本学习大伦敦规划的绿化带计划，在东京都外圈地域用绿化带将城市和人分隔开来，不允许兴建住宅，最终形成中心城区—绿化带—卫星城市的空间模式。一定程度上，国内一线城市都将走上这条发展之路。未来，“市中心体现特大城市的繁华，外围体现特大城市的实力”，将成为特大城市外围式发展的新特色。特大城市的二次城市化，除了自身获益，更能辐射带动整个周边城市的崛起。

第二，大城市核心功能釜底抽薪。所谓大城市，在中国，指的是二

线城市及省会级城市，人口几百万甚至近千万。这些城市的核心功能将发生釜底抽薪式的重大变化，即从制造业重镇转变为体验经济的“肥田沃土”。当然，这种颠覆并非自说自话、凭空而生，而是由城市发展的内在逻辑决定，并与新经济时代城市核心功能异化密切相关。对31个省市而言，省会级城市核心功能的颠覆与创新，意味着旧的经济模式被抛弃，新的经济形态应运而生。新旧切换之间，将实现增长替代。

第三，县级市区域联动。中国约有2800个县、660座城市，几乎每个县城都面临“3+1”个变化。“3”是指三大交通网络：机场、高铁、高速公路，“+1”是指加上互联网。这“3+1”个变量，将引领前所未有的区域经济大变局，市场经济马太效应显现，县级城市大洗牌及产业结构大调整将不可避免，有些城市会顺势崛起，有些则加速被虹吸、被边缘化。在此过程中，县区经济将从各自为政的“孤岛”，在“3+1”驱动下进入“联动”时代，以基建、产业布局、公共服务、城乡规划、环保“五个一体化”为抓手，统一大市场将倒逼僵化的行政壁垒分崩离析，从而促进政府与市场界面转型提速；地区间资源整合与产业分工协作等将获得前所未有的提升，区县联动推动产业结构转型升级。

第四，成千上万个特色小镇成为农村就地城镇化的主要载体。未来农村经济增长点在特色小镇。目前，全国有建制镇约1.8万个，成规模的乡镇约2万个，二次城市化要解决近4万个乡镇的经济发展问题。按照规划，到2020年，我国将建设1000个特色小镇。每个镇行政区划一般几十到几百平方公里，具有城市形态的核心镇域约2~3平方公里，基本实现需要3年投资50亿元人民币，仅1000个特色小镇的投资总额就将达到5万亿元人民币。而未来二三十年，4万个镇都将发生类似的重大变化，对GDP的支撑力度不可估量。二次城市化中，特色小镇将成为城乡经济



勾兑的枢纽。被树为典型的特色小镇，没有一个是与城市经济毫无关联的，相反，越是成功的小镇，越是充分利用了城乡经济相融合的梯度红利与创新红利。同时，老经济在上一轮城市化、工业化登峰造极的过程中已全面走向过剩，新经济需要新空间，新空间也乐于接纳环境友好的新经济，特色小镇自然成为新经济的制高点。此外，特色小镇集产业、旅游、休闲、消费等诸多体验经济元素于一身，恰好是商业投资新的切入口。

第五，湾区经济大行其道。全世界一半以上的人口生活在沿海约60公里的范围内，人口在250万以上的城市有2/3位于潮汐河口附近。据世界银行统计，全球60%的经济总量来自港口海湾地带及其直接腹地。而发展条件最好的、竞争力最强的城市群几乎都集中在沿海湾区。若以2010年GDP计算，将湾区视为国家，那么东京湾、纽约湾、旧金山湾在全球国家的经济排名分别为第9位、第14位和第23位。事实上，中国的地缘处于陆权和海权之间的枢纽位置，注定陆地、海洋齐头并进，湾区作为大陆与海洋的接驳地，恰恰就成了海洋“补课”的绝佳载体。因此，中国势必对外争取海洋空间、维护国家海洋权益，对内发展海洋经济、着力建设湾区。就湾区经济产生的时代机缘而言，前三轮世界湾区的诞生逻辑上看实体贸易，并追随世界工厂的转移，从美国到日本，如今再到中国，也自然合情合理。随着2018年两会提出“粤港澳大湾区”的宏大战略，标志着中国未来由沿海单个城市的发展迈向连片式发展，类似美国旧金山的湾区经济，将在粤港澳、杭州湾、渤海湾开始加速推进，整个沿海地区迎来二次城市化新亮点。

第六，超级都市圈近一半在中国。在发达国家，“都市圈”经济正逐渐成为一个国家进入后工业化时代最明显的特征，并且是一个区域内最

重要的“增长极”。“都市圈”经济的出现，首先出现在经济较发达的一些地区，以一个或少数几个大型城市为核心，以圈域内若干个不同等级、不同规模的城市为次中心，进而辐射周边区域。一定意义上，这是特大型城市外围式发展的进一步延伸。美国战略学家帕拉格康纳在他的《超级版图》一书中提出：到2030年，全球将出现50个超级城市群（圈）。而据“十三五”规划，未来10年，中国将重点打造20个超级城市圈，这意味着未来全球50大超级都市圈，近一半将来自中国。借助这20个超级都市圈，中国经济由点状拉动到组团式发展，有助于构建中国经济新增长极及二次城市化的先行地。

## 城市核心功能变了

如果把发展阶段分为前城市与后城市阶段，那么当下，城市正面临两者切换的重大拐点期。前城市阶段具有三大特征。

首先，经典城市已沿着交易中心—生产中心—产品中心—金融中心—办公中心这五大历史台阶，一路拾级而上。这五大历史台阶，有其吻合市场经济规律的内在发展逻辑，已在世界范围内得到实证，中外概莫能外。以解放前“自由市场经济式发展”的上海为例，1843年开埠后，得益于水路交通之便，苏州河沿岸成为盛极一时的交易集中地，然而，过度拥堵使得运输成本大增，减少交易成本与旺盛需求催生出生产能力，民族工业顺势崛起，大批外资企业也纷纷设厂开店，引入股份制，“上海制造”横空出世，城市经济实力与全球吸引力倍增，国际贸易额剧增，也让上海成为远东首屈一指的商品（产品）“展销”中心。经济空前繁

荣与财富积累、膨胀，各路资本纷至沓来（军阀、财阀、来自世界的游资等），滋生出对金融的强烈需求。尽管早在清末上海股票交易便已现雏形，但真正开始爆发式增长，则是在20世纪初，20年代交易所正式成立，并于30年代达到巅峰。黄金、外汇、期货、债市等交易品种齐备，是当时仅次于芝加哥的全球第二大期货交易中心、第一大黄金现货交易中心、全球三大有色金属定价中心之一，“远东金融中心”实至名归。人流跟着物流、资金流走，跟着产业、企业走，大规模城市化吸引全国精英往上海跑，买办文化一脉相承，上海引领“白领文化”风气之先，这种气质仍延续至今。当然，解放后，上海的城市化进程并未中断，但却加入更多行政化色彩，改革开放后更是政府与市场“二人转”。只不过，解放前上海由小渔村变成远东第一大都市的历程，与芝加哥、伦敦等极为相似，典型地诠释了经典城市的形成与进阶之路，故引以为例。

第二，城市中心收敛化。“摊大饼”式扩展，是中国城市扩张的一般路径，借鉴了美国城市化的做法。此模式看似可把城市无限外扩，却隐藏着一个“魔咒”——哪怕修到“十二环”，中心点也只有一个，城市依然在围绕中心城区发展，于是便有了“中国通勤时间全世界最长”之说。CBD（中央商务区）在核心区，居住在郊区，导致很多北京白领通勤时间甚至夸张到往返5个小时。这一阶段，城市是收敛式发展，城区面积在扩大，但功能仍向中心区集聚。

第三，城市功能聚焦于有形商品与有形货币。本阶段，城市存在理由主要仍以有形商品的生产、交换、消费为前提，以有形货币为媒介，相应的城市功能塑造与提升、包括城市形态的构成皆服务于此。

而后城市阶段将迎来新特征。

首先，进入发散性的拓展期。表现为，以雄安新区为标志，特大城

市开始启动向外纾解城市功能的外围式发展；都市圈经济将取代核心城市成为城市化的新动力，大大小小的城市将拼命融入超级都市圈；特色小镇遍地开花，为新经济开辟了新的肥田沃土，对于城市是否还能成为经济的领导者，将不得不打上问号。与此同时，航空、高铁、高速公路与互联网不断抽去城市长期以来赖以存在的“前提”，城市变得“失魂落魄”，失去了方向，靠什么来激发城市活力迫在眉睫。

第二，科技网络登台：颠覆功能、改造城市。科技浪潮才是真正的革命者、领导者，互联网经济大行其道，“格式化”人类生活的方方面面，外卖、网络医生、网娱（网剧、网综、网游）、自媒体、共享单车等诸多网络化生存方式占领了人类与衣食住行有关的一切领域，网购、无现金支付、网银改写交易方式与形式，3D打印、人工智能、智能制造颠覆生产方式。在此背景下，传统商业被釜底抽薪，实体店、大商场、商业街被动跟进，要么被挤出，要么被迫转型，不得不在夹缝中苟延残喘。步行街、百货商店早已沦为网购“试衣间”，当年黄金年代人头攒动挤破门，如今只看不买，试过就走，回家去清空购物车做“剁手党”。同时，传统制造业也惨遭“嫌弃”，工厂不断大规模向城市外部转移，一个个小区随后拔地而起。原有的城市功能已被颠覆，城市形态随之而变。

第三，城市经济核心功能异化，表现为生产与交换的内容都变了。过去，城市生产物质，如今城市生产什么？从生产物质异化为生产精神。有形的物质生产和交换完全可以交给庞大的全球分工协作网络去物美价廉地实现，而世界越是虚拟化，越是弥足珍贵的无形精神却只能依托于建立在物质相对充分满足基础上的人与人、面对面的碰撞与交流而产生。相对而言，人越密集，创新精神越有用武之地。这既是城市的先天优势，也是其未来宿命，甚至将是城市魅力的终极体现。因此，城市将

不仅是商品交换场所，更是交换信息、观点、情感的平台。至此，城市核心功能已天翻地覆。

正如意大利有机建筑学派理论家布鲁诺·赛维所言：城市和建筑的问题是如此复杂，它几乎囊括了人类生活的全部内容。城市新功能将推动城市形态大变样，目前，不管表现形式如何，城市形态仍停留在与工业经济相匹配的时代。发达国家或已停止对高楼大厦顶礼膜拜，而广大后进者却仍乐此不疲，摩天大楼比“学赶帮超”，各种奇奇怪怪的建筑层出不穷，无意中以“秀下限”的方式为旧时代唱一曲最后的“挽歌”。然而，城市功能变了，城市形态必然也会变化，城市建筑将开启新里程，建筑形态从功能性向体验性转型，从千篇一律的“水泥森林”，向个性化、艺术化、体验化升级。由于直接与市场 and 客群对接，商业领域敏感度最高，因此，它也将是顺应新功能新需求而转型升级的急先锋。除了建筑内里被掏空重置，新的建筑形态也将不断浮现。苏州河南岸惊现山峰形“古巴比伦空中花园”，2010年上海世博会英国馆“种子圣殿”的设计者、英国鬼才设计师托马斯·赫斯维克在片区内规划了多个高度不一的楔形构筑物，多达400个露台相互交错重叠，建成后将有1000列种满植物的平台，四季常青的140棵乔木大树遍布其上，远看好似空中花园。世界上第一个建立在废石坑里的五星级酒店，上海“世茂深坑酒店”刷爆朋友圈，不仅在于其化腐朽为神奇的奇思妙想，更在于“将中国人对摩天大楼的喜爱180度倒转了”。某种意义上，这预示着新建筑形态将登上历史舞台。

事实上，中国城市化进程从一开始就注定是革命性的，一次城市化如此，二次城市化更是“将革命进行到底”。与西方国家相比，中国城市化进程在时间上大幅压缩。全球城市化经历三大浪潮，第一次是1750年

始于英国的欧洲城市化，耗时200年；第二次是美国城市化，速度比英国快一倍，仅用了100年；第三次则以中国为首，城镇化率从20%提高到40%的这个过程，英国经历了120年，法国经历了100年，德国经历了80年，美国经历了40年，苏联和日本分别经历了30年，而中国仅用了22年。考虑到中国地域之广阔、人口之众多、离散度之巨大，城市化的影响范围与爆发力均是前所未有，无怪乎，诺贝尔经济学奖得主斯蒂格利茨21世纪初便预测到，21世纪影响人类进程最主要的两件大事即为“中国的城市化”和“新技术革命”。这将在二次城市化浪潮中贯穿始终，并走向巅峰。

## 城市活力进入体验经济时代

毋庸置疑，中国社会已跑步进入体验经济时代，体验经济作为人类继产品经济、商品经济、服务经济之后的第四大经济发展阶段，开始在中国全面登上历史舞台，并根本性地颠覆了既有的生产方式与生活方式，体验的价值正在被实体经济与虚拟经济同时发现。在社会消费层面，以消费升级为载体的体验全覆盖已如火如荼。中国从全面稀缺到全面过剩，仅用了二三十年，消费观念也从“消费是占有更多资源”升级至“我消费是为了成为理想中更好的自己”，“买买买”不仅表现为对商品或服务的占有，更体现在为特定时空、特定场景下难以磨灭的体验埋单。因此可以看到，2017年以体验为核心导向的新零售业态风起云涌，线上“大佬”们纷纷转战线下，线上线下融合前所未有。阿里系的盒马鲜生一马当先，通过商品再造、技术再造、流程再造和物流再造，把一般意义

上的生鲜超市转变为移动互联时代的体验式消费中心。腾讯亦不甘示弱，火速拿下永辉超市，抢占体验场景入口。星巴克在上海开了除西雅图总部外的第二家、全球第一大的星巴克臻选烘焙工坊，在2700平方米的店内提供全沉浸式咖啡体验，消费者淋漓尽致地享受着从原生态咖啡原豆—工业化烘焙—艺术化冲煮—全方位（眼耳鼻舌身意）体验的整个过程。尽管星巴克一般门店中售价25元左右的美式咖啡，在这家店要卖到七八十元，且单论咖啡口感、品质，类似星巴克的连锁咖啡店难敌沪上不少小众咖啡馆，却仍挡不住大众趋之若鹜，“喝一杯史无前例的咖啡，晒一次史无前例的优雅”，令此处成为星巴克迷们必到的“打卡”之处，彰显体验式消费的魔力与魅力。长期遭受互联网“挤兑”的传统百货门店也开始了绝地反击，普遍进行业态大调整，体验业态占比几乎调至50%以上，百货店变身为“歌舞升平”、欢乐无限的“百乐门”。一向走在体验经济最前沿的休闲娱乐业，借助日新月异的科技力量，继续独占潮头，集成最尖端科技成果、集合声光电等高技术手段，各类层出不穷的AR（增强现实）、VR（虚拟现实）、黑科技体验馆等领体验消费风气之先。线下在融合，线上则急速裂变、迭代，“双十一”异化成购物狂欢加博彩，不仅“双十一”晚会众星云集，堪比春晚，除了传统的打折、会员积分抵扣、抽奖、赠品，抢红包、定金膨胀等营销手段则直接向“博彩”靠拢，“史上最难双十一规则”引发集体吐槽其堪比“奥数题”，一场原本是“低价商品大展销”的购物嘉年华沦为1.8亿人的娱乐大狂欢。在游戏领域，规模膨胀和参与者疯狂程度屡被刷新，线上游戏“江山代有人才出”，《王者荣耀》光环尚未褪去，“大吉大利今晚吃鸡”的《绝地求生》又风生水起，中国玩家数量在全球活跃用户数中高居榜首，而市场规模超500亿元、用户近3亿人的线下多人竞赛游戏竟获国际奥委会首肯，或将

被纳入2024年奥运会项目，原因无他，唯能满足人类源源不断的追求极致体验的欲望耳。

当衣食住行的物质“刚需”基本满足之后，以满足精神愉悦为诉求的“精神刚需”权重便迅速上升，此乃体验经济大行其道的根本原因。若从“泛娱乐”角度去看，所有带有娱乐基因的消费可被统称为一个宏大而新颖的经济范畴，即体验经济。体验经济不一定都来自娱乐经济，但娱乐经济肯定都是体验经济，且是体验经济的主要构成部分。如果在宏观层面观察整个人类经济，会发现近30年以来，增长最迅速的几股新兴力量几乎都与娱乐相关，媒体产业、旅游业、服务业、体育业、电影业、游戏业……娱乐这种人类社会的原动力，正在成为越来越膨胀的新生动力，甚至官方媒体亦已敏锐捕捉到了这一点。《人民日报》2018年初曾撰文明确指出：物质幸福时代已经结束，“新幸福”时代来临，达成“新幸福”的十大条件之一，即拥有富于刺激性的兴趣与生活方式，显然，娱乐已成为新时代人民群众对幸福生活的基本诉求。有人曾预言，未来“一切产业皆为娱乐业”，技术有极限，娱乐无边界，今后企业提供的无论是产品还是服务，终极目标都是为客户，甚至为员工创造乐趣，这也触发了人们对“娱乐至死”的争论。尼尔·波兹曼在《娱乐至死》中表达了对“现实社会的一切公众话语日渐以娱乐的方式出现”，以致政治、商业和精神意识都发生了“孩子气”的蜕化降级，成为娱乐，成为幼稚和肤浅的弱智文化的担忧。在他眼中，娱乐使人类退化、堕落。然而事实上，娱乐是除了吃饭睡觉，人类最基本的需求，人们无时不娱乐，也无处不娱乐。中国文化有一种崇拜痛苦的传统，甚至敌视快乐，压抑人性几乎到了变态的程度。“存天理，灭人欲”“饿死事小，失节事大”，都使老百姓身处压抑与沉默之中。压抑得越久，往往爆发的力量越强烈。社会



学研究表明, 娱乐和生存性劳动是反比的关系, 当温饱不再成为社会的主要需求时, 当基本的功能性需求被满足后, 对于娱乐的追求自然成为人们最迫切的愿望。“正像达尔文发现有机界的发展规律一样, 马克思发现了人类历史的发展规律, 即历来为繁芜丛杂的意识形态所掩盖着的一个简单事实: 人们首先必须吃、喝、住、穿, 然后才能从事政治、科学、艺术、宗教等等”, 一百多年前恩格斯在马克思墓前的这番话, 曾“统领”意识形态多年, 当下却已到了时代切换的拐点。

新时代需要新的文化引领, 但关于新文化如何产生、由谁引领, 却始终处于“在黑暗中摸索”的阶段。中国经济完成资本原始积累之后, 各类冠以文化含义的建筑(尤其是博物馆)纷纷登台亮相, 要么盲目照搬照抄, 沦为西方“建筑垃圾场”, 要么对传统亦步亦趋、“食古不化”, 与现代文明格格不入, 且其中不少“丑出天际”“毁尽三观”, 却自以为代表着文化的时代方向。对此, 建筑业界与城市规划领域一直争执不休。表面上, 这是正能量与负能量之争, 本质上仍在于无法厘清: 文化由历史照亮还是由未来引领? 1973年, 当代最伟大的历史学家汤因比与当时日本著名社会活动家池田大作断断续续进行了近两年的漫谈式对话, 主题是人类在21世纪的未来。汤因比对未来人类社会开出的药方不是武力和军事, 不是民主和选举, 不是西方的霸权, 而是文化引领世界。汤因比和池田, 一个是西方人, 一个是东方人, 互相抛开了不同文化和文明之间的隔阂, 在精神自由的海洋里进行高屋建瓴式的未来学式的全景探索, 得出的结论是: 中国文明将为未来世界转型和21世纪人类社会提供无尽的文化宝藏和思想资源。更准确地说, 中华文明与西方文明的融合将引领未来文化方向。

引领未来的文化将为城市注入前所未有的活力, 以新时代文化为精

神内核的体验经济将以城市为平台大显身手，大展风采。体验经济具有五大显著特点：大规模个性化定制、消费者成为生产者、产品艺术化、服务戏剧化、价格无理化。以是观之，尤其吻合这五大特点的会议会展业将在体验经济时代获得极大发展，并借此让城市重新找回市中心的感覺。国际性会议会展历来是衡量世界级城市的标志性指标，如体验经济集大成者澳门，仅以弹丸之地每年便举办多达1200多场的国际会议，与会人数100多万，甚至超过60万的本地人口数，对相关产业拉动巨大。会展业一般以场馆展能、商展规模、展商实力作为三维指标体系，在世界顶级展馆、国际最具竞争力的百强商展和全球组展商27强这三维指标中“连中三元”的城市，可被称为国际会展一线城市。目前，北上广深港位列国际会展二线城市。上海硬件规模（场馆面积）已进入第一梯队，但从世界百强商展和专业会展企业数量看，欧洲占据绝对优势，上海与世界顶尖的会展之都还有明显差距。未来，上海显然不会错失良机，在会议会展业上可大有作为，并以此为抓手，全力迎接体验经济新时代，再次抢占新时代制高点。

## 14

## 消费大时代即将开启

2017年,中国人均GDP已接近9000美元,基本相当于美国1975年、日本1980年和韩国1990年的水平。在达到这一水平时,各国当时都迎来了消费需求的爆发和服务业占比的快速提高。以此为依据,中国消费水平正处于第三阶段,开启消费大时代乃大势所趋。然而,原指望着消费升级满足人民美好生活需要,却被半路杀出的消费降级“戳了心”,消费降级究竟是真相还是伪命题?同时,市场经济的天然缺陷也使得消费在微观和宏观层面上面临“钱从哪里来?”的问题。

## 消费究竟是降级还是升级

“不是我不明白,而是这世界变得太快”。昨天登堂入室的还是蒸蒸日上的消费升级,转眼人们就被“消费降级”这个词刷了屏。“吃着涪陵榨菜,喝着啤酒二锅头,出门共享单车,购物拼多多,是许多人的生活常态”,成了消费降级的现实表现。而榨菜、方便面企业上半年的高增长更被视为低级消费品反弹的佐证,如生产二锅头的顺鑫农业2018年上半年营业收入达72.33亿元,同比增长10.45%;涪陵榨菜2018年上半年实现营收10.64亿元,同比增长34.11%,净利润3.04亿元,同比增长81.89%;康师傅集团2018年上半年净利润13.06亿元,同比增长86.59%,其

中方便面销售额达111.34亿元，同比增长8.4%。拼多多的营业额更是在3年内实现了从0到2000亿元的突破。相反，作为城市白领的标配、消费升级的代表，位于商圈旺铺的星巴克开始受到冷遇。2018年7月底，星巴克发布的2018财年第三季度财报显示，中国/亚太区营运利润率同比下降7.6%，中国区门店同店销售额同比下降2%，是中国市场9年来的第一次下降。不仅如此，连续高速增长的中国汽车消费市场在2018年也一反常态，汽车销量增速明显回落，占据几乎半壁江山的SUV（城郊实用汽车）销量更是持续下滑。中国汽车工业协会数据显示，自2018年3月以来，SUV的终端销量已连续5个月同比负增长，其中7月同比下降8.2%。基于SUV的价格要比同档次的轿车贵的逻辑，其增速下滑，也被视为汽车消费降级的直观体现。有网友调侃道，“如何优雅地表达穷——消费降级”，“拼多多最大的功劳是让你看见3亿穷人”……

来自西南财经大学的《中国家庭金融报告》显示，“中国一半以上（55%）家庭零储蓄”——处于银行无存款、家中没闲钱状态。从央行数据来看，从2018年2月开始，存款余额增速一直在9%以下，徘徊在40年来的谷底。更有甚者，90后贷款消费、“以贷养贷”成常态，90后的平均负债已达月收入的18.5倍。关于“消费降级”的舆论铺天盖地，连官方也没法淡定了，原指望着消费升级满足人民美好生活需要，却被半路杀出的消费降级“戳了心”，以至于商务部新闻发言人连忙站出来定调，“消费降级的说法是失之偏颇的”。

且不论官方的说服力如何，令人困惑的是，社会上又存在消费升级的种种表现。从“三驾马车”来看，经历投资和外贸驱动，消费已成为拉动中国经济增长的“首驾马车”。2017年消费对GDP的增长贡献率达到58%，2018年上半年，这一数字则高达78.5%。从消费结构上看，消费升

级的标志之一——服务消费在增加。尽管2018年7月全国社会消费品零售总额同比增速仅8.8%，为2018年以来次低水平，扣除物价上涨因素后的实际增速为6.5%，创下了近年来新低；从2018年年初至7月累计增速看，名义与实际增幅分别为9.7%和8.06%，创下了2003年以来15年内的新低。

但全国社会消费品零售总额是指企业（单位、个体户）通过交易直接销售给个人、社会集团的非生产、非经营用的实物商品金额，以及提供餐饮服务所取得的收入金额，照此定义，居民消费中除餐饮外的服务性消费都未在该指标统计之列，因此并不能真实地反映居民消费情况，尤其是居民服务消费的增长。而这些服务消费（教育、医疗、文化、艺术、服务、金融中介、保险及居民自有住房服务等）占居民消费总支出的比重正逐日增加。以电影为例，上半年全国电影票房达320.3亿元，观影人次达到9.01亿，分别增长17.8%和15.3%。再如旅游，2018年上半年国内旅游人数达到28.26亿人次，同比增长了11.4%；国内旅游收入2.45万亿元，增长12.5%。

以实物消费为主的社会消费品零售数据下滑，而最终消费对经济的贡献在增大，正折射出居民消费结构呈现实物消费下降而服务消费上升的特点，更能反映当前居民消费升级的现状和消费全貌。此外，还有人认为消费降级正是消费升级的反证。一些低价商品在以前处于散称、无品牌的混乱状态，但现在则呈现出品牌化趋势。比如喝散装白酒的改喝二锅头，吃杂牌咸菜的改吃涪陵榨菜，从用抹布改成使用厨房纸，就算名创优品，也是两元店的进阶版，又何来消费降级之说？看似不同“等级”的消费品，对于不同收入群体的人而言，仍有可能是“升级”的标志。

。

之所以如此，是因为支撑消费升级与导致消费降级的周期存在叠加，导致消费降级与升级的复合。就消费升级而言，一是中国进入人均GDP接近9000美元的阶段。美、日、韩经验显示，消费升级总体可分为以下四个阶段：第一阶段，人均GDP在1000美元以下，消费以“吃穿”为代表的非耐用品为主，处于解决温饱的阶段；第二阶段，人均GDP达到5000美元，消费逐渐升级到以房子和车子为代表的耐用消费品，在温饱的基础之上，人们开始强调物质的贵重性；第三阶段，人均GDP超过9000美元，消费中耐用品消费增速有所放缓，服务消费开始占据主导作用，人们更加追求心理上的满足感和个性化；而当人均GDP达到12000美元，跨越“中等收入陷阱”后，则进入第四消费时代，人们不再看中“占有”，消费需求进一步升华至精神上的富裕，认为把大量的金钱花在与别人攀比的消费上没有意义，真正有意义的是“美好的时间”。2017年，中国人均GDP已接近9000美元，基本相当于美国1975年、日本1980年和韩国1990年的水平，当时，这些国家都迎来了消费需求的爆发和服务业占比的快速提高。以此为依据，中国正处于第三阶段，开启消费大时代乃大势所趋。

就消费降级而言，主要与中国进入社会结构调整期有关，如老龄化、少子化、中产阶层塌陷等。一是贫富差距加大制约中低端收入者的消费潜力。2003年至今，我国的基尼系数从未低于0.46，最近三年更是逐年增大，由2015年的0.462升至2017年的0.467，表明我国居民收入差距已经到了相当严重的程度。不仅仅是收入差距，居民财富差距也与日俱增。据世界银行统计，2016年中国人均财富基尼系数已高达0.789，明显高于日本、中国台湾地区、韩国、新加坡等经济转型较为成功的经济体。根据经济学有关理论，高收入者的边际消费倾向低于中低收入者，

而当过多财富掌握在较少人手中的状况愈演愈烈时，便会抑制整体居民的消费增加。

二是居高不下的居民杠杆率对消费造成挤压。根据社科院的测算，我国居民部门杠杆率（居民债务占GDP比重）从2011年的28%快速上升到2017年的49%。其中，以个人购房贷款为主要力量的长期贷款成为居民部门债务增长的主要力量，特别是2014年下半年以来，新增购房贷款对新增居民负债的贡献率高达60%，这还不包括近年来大量居民短期信用贷款、消费贷款以“首付贷”的形式曲线进入房地产市场。如此一来，居民债务压力不可避免地会对居民消费增长带来“挤出效应”。

三是面临中产收入陷阱。数据显示，72%的年收入在20万~50万元的群体为25~40岁，而这个年龄段的中产阶层往往陷入“中产焦虑”，他们一方面接受新消费主义，另一方面却缺乏安全感，这种焦虑来自住房、医疗、养老、子女教育等生活压力。由于一线城市的生活成本较高，相较于小城市居民更容易产生焦虑，为了增强安全感和未来保障，他们热衷于储蓄、投资购房或投资子女教育，而当下生活的消费意愿不高。

正是由于上述因素的复合，使得消费升级与降级之花同时盛开在中国。分阶段来看，大方向、主旋律是消费升级，消费降级只是“进二退一”中的“退一”。横向来看，中国消费呈现分化态势。一是区域与群体分化，展现出一线城市在消费降级，三四线城市在消费升级的状态。消费升级的这类群体可能是经济尚未独立的95后，尚未创造收入，却有充裕的零花钱，展现出惊人的消费力；也可能是被媒体“妖魔化”了的中国大妈，讲求性价比，也容易冲动消费；还有可能是二三线城市的职场新鲜人，收入可观、生活压力不大，愿意为体验付费。二是财富与阶层分化形成消费的马太效应，高收入消费升级，低收入消费降级。三是出现

M型消费结构，即高性价比与奢侈化两极分化。一方面，人们追求高性价比产品，大量购买消耗品、一般商品和耐久消费品；但另一方面，人们愿意为建立在产品本身价值之上的品牌溢价和情感价值买单，支付昂贵的价钱购买艺术品和有设计感的一般生活用品。鉴于频频发生的逆消费升级现象，与其片面地用消费升级或降级描述这个时代，不如说它是消费分级。

## 消费纠结——钱从哪里来

中国第三次消费大升级即将开启，然而，当下中国在迎接消费大时代之余还存有种种纠结。一个根本点是，由市场经济支撑的消费存在天然缺陷。市场经济本身具有扩大贫富差距的趋势，尤其在当下，技术化、全球化、资本化让财富加速向富人手中聚集，正如美国学者艾伦·杜宁的比喻：“在工业时代以前，富人骑马，穷人步行。今天，穷人仍以同样的速度在走路，但是富人的速度却已经从时速10公里的马加快到时速1000公里的喷气式飞机。”从世界范围来看，2017年，全球82%的财富掌握在1%人的手中，而37亿约占全球一半的最贫穷人口没有增加财富。中国的贫富鸿沟也在不断加深。改革开放初期，我国的基尼系数只有0.20左右，而2017年已上升至0.467，连续多年超过国际警戒线（0.4）。如此显著的收入差距，不可避免地造成不同阶层在消费能力和速度上的差异。富人不仅具备强大的消费能力，还支配着丰富的消费资源，拥有大量的消费机会，海外购物、跨国旅行、奢侈名牌等高端消费需求在这一群体中增长迅速。而大部分普通人根本无缘这场消费升级的盛宴



，尤其是在近年来房价“一飞冲天”的背景下，居民房贷呈爆发式增长，截至2018年一季度末，我国房地产贷款规模已达到34.1万亿元，同比增长20.07%，大幅超过地方政府债务（23.26万亿元）和信用债规模（26.20万亿元），占金融机构所有贷款规模的27%左右。居民负债的快速攀升无疑将对消费产生明显的“挤出效应”。

鉴于市场经济天然缺陷的存在，开启消费大时代的钱从哪里来？从微观层面看，消费金融通过向消费者提供消费贷款的方式助力居民扩大消费。自2015年以来，乘着互联网的东风，我国消费金融的发展一日千里，各大银行、电商平台、互联网金融公司等纷纷掘金消费金融市场。仅2017年，消费金融规模就大增30%，多家消费金融公司的净利润增速超过10%，最高的净利润增长高达88倍。然而，与发达国家成熟的消费信贷体系相比，我国的消费金融市场潜力尚待挖掘。2016年我国人民币信贷余额达到106.6万亿元，其中消费信贷余额为22.2万亿元，消费信贷占人民币信贷余额的20%左右。而在欧美国家，居民消费信贷占国家信贷比例超过60%，为我国的3倍；中国信贷人口渗透率仅为26.7%，而美国已达到了82.0%，我国消费金融仍具有巨大的提升空间。但是，消费金融是一把双刃剑，与借贷消费相伴而生的便是债务危机。近年来，居民杠杆率明显提升，短期消费信贷占居民最终消费的比例已由2008年的3.6%上涨到2016年的17.1%，尤其是花呗、白条等低门槛消费借贷方式的走红，使许多年轻一代的消费欲望被无限地拉扯放大。而在一次次的透支消费中，过度消费和还款问题如影随形，“借新还旧”和“一人多贷”也越来越普遍。在这样的情况下，不仅“我拿花呗赌明天，还了一天又一天”“花呗一时爽，下月火葬场”等看似调侃、夸张的形容成为诸多年轻人的现状；更有女大学生“裸条”借贷的新闻层出不穷，高昂的利息导

致年轻人无力偿还，致使其跳楼自杀也并不罕见。这种靠过度信贷支撑起的消费只能陷入恶性循环的漩涡。

从宏观层面看，中国要完成从“世界生产者”到“世界消费者”的身份切换，同样面临着“钱从哪里来”的问题。2017年，中国进口总额以1.842万亿美元排名世界第二，仅次于美国，较上年增长16%。首届进口博览会更是中国对外贸易重心由出口转向进口的标志，在进口飙升的态势下，中国现有的3.1万亿美元外汇储备迟早要“弹尽粮绝”，届时又要靠什么来支撑中国买遍全球？且不说外汇储备撑不起世界最大消费市场的“野心”，人民币外流也是中国不能承受之重。2017年中国游客境外旅游人次已达到1.31亿，“走出去”的中国人凭着惊人的购买力“扫荡”全世界，中国游客2017年在出境游上花费2577亿美元，占全球旅游总收入的1/5。然而，人民币流向世界的同时，相应的流回机制却尚未打通。以长期雄踞世界最大消费市场地位的美国为例，高额贸易逆差之下仍能保持货币体系平衡，靠的便是与大消费相匹配的金融机制。大量美元通过投资者的投资和消费者的消费进入世界市场后，美国通过发债的形式吸纳散落于世界各地的美元，形成了以纸张（美元）换纸张（债券）的流通体系。如此，在“美元—美债”的循环机制下，美国的消费大市场也得以良性运行。然而目前，中国债市的开放程度远不及美国，国债债券市场的境外持有比例仅为5.66%，而美国国债的国外债权人持有比例已达30%左右。有鉴于此，加大金融开放力度，发展人民币国家债券市场，建立起人民币的内外循环机制，方能成为消费大时代的有力支撑。

种种纠结之下，中国消费大时代的开启也显得“一波三折”，而与此同时，各种消费变革已经露出“尖尖角”，对消费市场提出了更高的要求。

首先，消费需求多元化。不同于传统的“钱要花在刀刃上”的消费模式，精神需求、发展需求逐步成为消费核心；同时，出现了越来越多的细分消费群体。例如，单身潮流下兴起的“都市单身贵族”，数字化浪潮下诞生的“二次元”群体等，各类消费群体催生了愈发多元化的消费诉求。

其次，消费理念多元化。一方面，消费理念逐渐突破原有刻板印象，例如，女孩可以走帅气的时尚中性风；男士可以热衷护肤、追求最新的时装潮流。另一方面，各类消费理念也在交叉、碰撞，既有消费欲望不断膨胀的享乐型消费——买劳力士是为了“追求人类机械工艺的极致”，出国旅游是因为“世界那么大，我想去看看”；又有极简消费崭露头角，“断舍离”备受推崇，“如无必要，勿增实体”成为人生信条。

最后，消费方式多元化。线下，大卖场形势衰退的同时，微型终端、便利店、无人超市等新型消费方式开始显出勃勃生机。例如，中国便利店近年来持续保持着两位数的增长速度。线上，居民消费网络化进程不断加快，57%的居民个人或家庭每个月都有网购支出。各类跨境电商的兴起也让海淘这一消费方式更为普及，2017年中国跨境电商交易规模已达7.6万亿元。

当方方面面的消费变革颠覆传统市场之时，标准化的流水线生产方式也不再适用，而企业却显得措手不及，生产供给跟不上消费需求的变化，这种供需失衡使得本来旺盛的现实消费需求要么“储币待购”而不消费，要么通过境外购买来满足，产生“需求外溢”。

钱从哪里来的问题尚未解决，消费变革又为消费市场带来更大挑战，那么，未来中国的消费大时代靠什么来保障？过去，政策上主要以补贴的形式来促进消费，例如2008年国务院正式提出“发展新型消费模式

，促进消费升级”的目标，“家电下乡”“以旧换新”等政策带来了农村地区一次巨大的消费升级。然而，这种短暂输血带来的不过是“虚火过旺”，落后人群的消费能力本质上并未增加，一旦补贴中断，便会被“打回原形”。正如曾经在政策补贴下如火如荼的新能源车市场，补贴取消后，行业随即陷入销量尴尬期。针对市场经济的天然缺陷，扩大消费要以增加收入为着力点。

对于政府来说，首先，有效的政策支撑将更多地从收入分配入手。初次分配中着力提高劳动报酬比重，将更多的利益向劳动者倾斜，建立反映人力资源市场供求关系和企业经济效益的工资决定机制和正常增长机制；二次分配中完善税制体系，让税收真正成为调节居民收入分配的利器。如日本在经历了“失去的二十年”后，日本政府通过初次收入分配实施“国民收入倍增计划”，再分配中实行个人所得税累进税制等手段，缓和了贫富差距扩大的态势。

其次，进一步完善社会保障制度。对于处于社会转型期的中国来说，养老压力倍增、医疗痼疾难除，还有教育、就业、住房等几座大山顶在杠头上，薄弱的社会保障体系意味着个人支出将大幅增加，势必降低消费倾向，对消费需求产生影响。因此，加大社会保障投资力度、尽快完善社会保障体系已经迫在眉睫，有了养老、医疗等织就的社会保障之网，方能解除后顾之忧、放心消费。对于企业来说，在这个消费颠覆生产的时代，必须跳出规模化、同质化的生产模式，以创新为“座右铭”，通过源源不断地开发出满足用户需求的、定制的个性化产品去占领市场，满足消费者多样化、个性化的消费需求。由此，中国消费大时代的帷幕也将徐徐拉开。

## 消费升级主战场在哪里

第三次消费大升级画卷徐徐展开，消费结构也随之而变，呈现阶段性上升规律——当衣食住行的物质需求基本满足之后，以满足精神愉悦为诉求的精神需求权重便迅速上升；由满足人民群众物质生活需求的实物消费，向体现人民美好生活需要的服务消费转变。对此，国家发改委明确提出，要促进实物消费不断提档升级，推进服务消费持续提质扩容，引导消费新业态新模式有序发展。而相比实物消费领域的“老树新花”，服务消费才是代表未来的消费新方向，因此，也将成为消费升级主战场。

具体到服务消费而言，消费升级主要存在于以下领域。

一、旅游消费。一边是旅游消费总量持续上升，2018年上半年，国内旅游人数达28.26亿人次，同比增长11.4%；国内旅游收入2.45万亿元，增长12.5%；出境旅游人数达7131万人次，比上年同期增长15%，全年有望突破1.5亿人次。另一边则因旅游消费高速发展带来的种种不适应性，存在由“初级阶段”向休闲、体验、品质等高级阶段升级的需求。国内游人满为患——“总共有两个景点，一个叫人山，一个叫人海”；出境游走马观花，“买买买”导致消费外流，旅游贸易逆差成为服务贸易逆差的主体部分。近年来，中国出境游人均单次花费基本维持在1.3万元，2017年中国游客境外消费总额高达1.69万亿人民币，占当年GDP的2%，占当年社会消费品零售总额的5%，接近全球旅游总收入的1/5，是美国游客消费总额的近两倍，而且占当年服务贸易总逆差（2395亿美元）的比重高达90.4%，远在金融服务、专利使用、电影进口等服务贸易逆差之上。2018年俄罗斯世界杯期间，大约10万名中国游客赴俄旅游、观

赛，给俄罗斯带来了超过30亿元的收入。与此同时，不仅个别中国游客出现的不文明行为被“嫌弃”，这样大的出境游体量也让全世界（资源、环境）难以承受。以极地游为例，2017年，中国登陆南极的游客人数接近5300人次，10年时间里增长超50倍，成为仅次于美国的第二大客源国，使脆弱的极地生态环境面临巨大压力。因此，旅游消费升级的着力点不但在于扩容、提质，更在于打通国内—国外两条回路。

二、金融消费。互联网带来一个创新的时代，意味着越来越多的灰色地带将被突破，新的金融产品、金融服务和消费模式日益丰富，金融消费者受到损害的情况日趋频繁化、多样化。且不说股市，就P2P“爆雷”一项，就制造了百万“金融难民”。最知名的如“e租宝”事件，涉案金额达700多亿元，受害者超90万之众，覆盖31个省市区。房子在中国早就不只是拿来住的，金融属性越来越浓厚，地产公司、长租公寓在本质上也成了金融公司。一旦房价下跌，买房人又会为收益下跌“维权”，当下“退房”就是例证。第四次金融危机背景下，2016年金融开始去杠杆，主动刺破泡沫，意味着金融消费的空间被压缩，同时也意味着金融秩序正在重构，在此过程中，庞大的理财投资需求引向何处，也是未来消费升级空间。而从国家层面而言，中美贸易战背景下，美国只看到中国商品贸易顺差，却忽略自己的服务贸易顺差（多是金融），认为“美国吃了大亏”而打响贸易战，因此金融消费和输出也亟待升级。

三、体验消费。一方面，体验经济作为人类继产品经济、商品经济、服务经济之后的第四大经济发展阶段，开始在中国全面登上历史舞台，以消费升级为载体的体验全覆盖已如火如荼，贯穿各行各业。中国从全面稀缺到全面过剩，仅用了二三十年，消费观念开始从“消费是占有更多资源”升级至“消费是为了成为理想中更好的自己”，不仅表现为对

商品或服务的占有，更体现在为特定时空、特定场景下难以磨灭的体验埋单。另一方面，经典城市已沿着交易中心—生产中心—产品中心—金融中心—办公中心的五大历史台阶，进入充满颠覆与创新的后城市化阶段。在此阶段，城市核心功能异化，不仅是商品交换场所，更是交换信息、观点、情感的平台。在两方面的互生共促下，由体验带动消费的时代正在来临。尤其是当下借助以VR、AR为代表的新技术，以大数据、云计算为代表的新工具，以智能科技为代表的新方式，可以满足眼耳鼻舌的全面感受，提升消费体验。

四、教育消费。20年前，大学扩招曾被作为拉动内需的手段之一。如今，从阶段上看，教育消费早已从大学阶段扩展到K12阶段（学前教育至高中教育）的课外培训、职后教育；从内容上看，已经从学历教育拓展到学科教育及兴趣培养、科技启蒙等；从形式上看，已经从线下授课扩大到线上直播，几乎全覆盖。如果再算上海外留学（根据银联卡持卡人留学消费测算，中国每年留学生消费规模至少在3800亿人民币以上）、知识付费等，更是规模庞大。《2017中国家庭教育消费白皮书》显示，教育支出占家庭年支出的50%以上，全国基础教育阶段家庭教育总支出规模逾1.9万亿元，主要流向校外辅导市场，相当于当年全国公共财政教育总经费的68.7%。在阶层分化背景下，以及中国传统观念影响下，教育消费将会只增不减。2012年以来，K12在线教育市场规模增长率基本保持30%以上，2017年攀升至51.8%，市场规模达298.7亿元，也可印证教育消费的增长速度。

五、医疗消费及大健康消费。从宏观上看，我国医疗卫生总支出正在逐年提升，卫生总费用从1978年的110亿元增长到2017年的51599亿元，年均增长17.1%，占GDP比重由3.0%上升到6.2%。从微观上看，2014

～2017年，居民人均医疗保健消费年均增长12.3%，远高于8.5%的居民消费人均支出年均增速，占比也从2013年的6.9%提高到了2017年的7.9%。尽管医疗消费在一定程度上被视作家庭支出压力，但换个角度，也可将其视为消费增长新空间，尤其是未雨绸缪的大健康消费，更是消费升级的重要表达式。在当下，看病支出远远高于健身消费，治疗支出远远大于预防消费，而通过健康管理降低发病率，在预防方面投入1元，达到的效果相当于8元的治疗费用和100元的急救费用。世界卫生组织数据显示，中国人均健康支出不足美国的5%，仅为全球人均健康支出的1/5，因此，中国大健康产业发展潜力巨大。随着“健康中国”上升为国家战略，大健康观逐步树立，医疗技术从化学疗法向生物疗法、基因疗法升级，医疗消费将切换到大健康消费范畴——如体育健身、养生保健，而且医疗消费的概念也不仅局限于看病，还将拓宽到医美整容、基因检测等。根据《“健康中国2030”规划纲要》，到2020年，中国健康服务业总规模将超8万亿元，到2030年将达16万亿元。

六、养老消费。日益严峻的人口老龄化形势孕育了巨大的养老消费需求。从总量上看，2017年我国60岁以上老年人口已超过2.4亿，占总人口比例达到17.3%；到2020年，全国60岁以上老年人口将增加到2.55亿左右，占总人口比重提升到17.8%左右；预计到21世纪中叶，我国将进入深度老龄化阶段，老年人口将达到4.8亿左右。从速度上看，2000年，我国与世界总体同步进入老龄化社会，但是预计2000～2050年期间，我国老年人口比重的增加速度是同期世界老年人口比重增加平均速度的2倍多，属于老龄化速度最快的国家之一。同时，2010年我国老年人的退休金总额已达8383亿元，到2020年时将达到28145亿元。老年人的消费能力不断提高，加之近年来“空巢”率持续上升，使得20世纪50年代



以后出生的人到65岁以后将比年轻人更有消费力，围绕老年用品和服务的养老产业盈利拐点可期。

鉴于消费升级的方向就是产业升级的重要导向，只有围绕消费市场的升级趋势，才能在产业上优化结构，提升产业竞争力和附加值，促使产业升级。反过来，产业转型升级后，提供满足消费者需要的产品，也会促进消费升级，进而促使经济稳定增长。消费升级和产业升级相互促进，才是经济稳定增长的重要抓手。换言之，抓住了需求端的变化趋势，才能在供给端进行匹配，在这个意义上说，消费端的变化是引发供给侧结构性改革的动力源。对于企业、投资者而言，旅游、金融、体验、教育、医疗及健康、养老皆是投资着力点。

## 年轻人引领新消费

消费市场上一片热火朝天。“银发经济”如火如荼。诸多旅行社推出“夕阳红旅游团”“快乐老人专线”“爸妈开心下江南”等线路，争夺老年人客流；餐饮市场上，寿宴预订十分火爆，寿桃、寿面成了餐桌上的香饽饽。“儿童经济”也全面开花。图书市场上，从2016年起，少儿类图书超过社科类图书，成为图书零售市场码洋比重最大的门类；玩具市场更是“钱景”可观，2017年，中国玩具行业零售规模达646.3亿元，比上年增长16.2%；电影市场上，2017年我国国产电影票房达301.04亿元，其中儿童电影《喜羊羊》《熊出没》和《爸爸去哪儿》等占近50亿元票房。“千禧一代”更是市场的宠儿。商家大呼“再不搞定年轻人就来不及了”，“讨好90后赢得未来”。各大品牌纷纷迎合年轻人，重金签下“小鲜肉”“小

花旦”代言，从电视到网络再到手机，上演集体“霸屏”；56岁的高端冰淇淋品牌哈根达斯，将其包装、Logo、店铺全部更新，从奢华风变为简单清新风；网易新闻和饿了么在上海开了间“丧茶”快闪店，一时间刷爆社交网络。此外，还有她经济、母婴经济、奶爸经济、单身经济、懒人经济等诸多细分消费市场“争奇斗艳”。

消费市场正以裂变的速度，衍生出越来越多的细分领域，与之相对应的正是不同年龄层消费群体迥然各异的消费特征，而以出生年代来划分消费人群，虽不是一种绝对科学的方法，却在某种程度上契合了变化的消费潮流。具体来看：

一、50后是新中国诞生后的第一代人，命运的多重折腾和考验塑造了这代人艰苦朴素和勤俭节约的消费理念。

二、60后在“上山下乡”中长大，在“拨乱反正”中建立世界观，在改革大潮中奋斗拼搏，成为恢复高考接受高等教育的受益者，并赶上了1992年邓小平南方讲话掀起的“下海”热潮。他们既享受了计划经济的福利，又享受了市场经济深化的红利，获得了一定的社会地位，积累了丰厚的物质基础。

三、70后成长于中国社会发生剧烈变革的年代，赶上了移民潮、房地产市场化，用相对较低的成本获取了家庭固定资产，而后开始享受资产升值带来的消费信心。目前已过不惑之年的他们，迎来了事业的收获期，是所有年龄层中最具消费力的一代。也正是这一代人，支撑中国商业市场进入黄金时代。

四、80后伴随改革开放的进程一起成长，见证了中国经济从落后到腾飞的奇迹，见证了从计划经济向市场经济转变的体制变迁，见证了中国加入WTO与国际接轨的进程。然而，在市场经济大潮的拍打中随波

逐流的80后也是“悲催”的一代：“上小学时，上大学是免费的，上大学时，上小学是免费的；没工作的时候，工作是分配的，工作的时候，要自谋职业了；不能挣钱的时候，房子是分配的，能挣钱的时候，房子已经买不起了。”曾经的“天之骄子”，却背负着“独一代”的历史宿命，经历着就业难、买房难、结婚难的集体焦虑。

五、90后没有经过政治、经济上的大起大落，完全享受着社会经济增长的成果，心态上更为放松。同时，作为中国互联网第一代原住民，他们从懂事起就将网络“玩弄于股掌”，轻松驾驭各类新科技、新经济，是引导海淘、手机打车、移动支付等新生活方式的主力军。

六、00后在中国经济腾飞速度最快的时代出生和成长，过去40年改革开放的成功、父辈多年的打拼，为他们提供了更多的可支配财富。天然的成长红利让“个性化”和“独具一格”成为他们的标签。这代人的爱好千奇百怪、变化多端，从地下摇滚少年，到“软萌元气”少女；从“宅腐二次元”达人，到文艺复古“手作控”；还有“文艺范”“社交客”“乐忙族”“科技咖”。仅在00后聚集地B站（[www.bilibili.com](http://www.bilibili.com)），就有7000多个亚文化圈。

不同年代有不同的社会背景，也为每个年龄段的行为偏好留下了深深的烙印，这一点在各个年龄段的“消费画像”中体现得尤为明显。对于50后、60后来说，物质匮乏期的经历造就了这两代人的生存型消费观和实用型消费观。尤其是对于50后来说，他们习惯了100元可以买多少米面油的生存算计模式，虽然随着互联网的无孔不入，50后也开始加入“剁手一族”，但网购类型仍以家庭生活类产品等生存型消费为主。而随着60后中那部分高净值人群步入老龄，旅游也成为银发族重要的生活方式之一。在出境游上，与足迹遍布世界各大洲的年轻一代相比，60后

的旅行地仍集中于经济实惠的东南亚地区。此外，这两代人偏保守的思维方式使他们基本没有超前消费的习惯，在付款方式上更喜欢“付现金”，选择使用活期存款或提前预留资金为网购买单。70后、80后已经当仁不让地成为消费市场的中流砥柱。《2017年消费升级大数据报告》指出，70后与80后是近三年来最为“坚挺”的消费群体，2017年，70后、80后分别贡献了49.4%和37.8%的社会消费总金额。作为中产阶层的主力军，70后的消费重心已从物质转向精神，更青睐休闲娱乐、学习提升等消费领域。对智能产品的追求也是其注重品质、获得精神满足的一种表现，70后对智能产品的消费金额比重已达35.1%。正处于“夹心层”的80后成为人均日常消费支出最高的人群，独生一代特殊的家庭结构使赡养老人、子女教育等问题成为80后“不能承受之重”。以教育为例，子女教育消费已占80后总消费的55%，远高于各年龄段人群40%的平均值。如果说70后、80后是中流砥柱，90后则是最大的消费潜力股。近三年来，90后不仅在消费贡献率上增速最快，高达73.2%，几乎达到70后（37.2%）的2倍，而且在新崛起的移动互联网渠道的花费上，90后也比其他群体大幅领先。超前消费观念也从这一代开始普及，崇尚活在当下、“今朝有酒今朝醉”的90后不仅不爱存钱，还毫不介意负债，使用消费贷款用于日常生活消费的90后群体占比50.17%。伴随着“90后中年危机”“80后提前老去”的声音，在时代焦虑感的催促下，00后强势崛起。从小就享受优越的消费环境，使00后对体验和感受的追求远重于价格，更开阔的视野和更多元化的价值观又造就了00后难以捉摸的消费方式。他们既追逐真人明星，也热爱二次元偶像，粉丝应援文化在00后群体中盛行，他们动辄为偶像“豪掷千金”，在钟爱的网红经营的网店购买同款也成为一种潮流，更打开了虚拟二次元衍生品的广阔市场。2018年中国国际动漫游

戏博览会观众达17.4万人次，公众板块活动现场交易额达1.74亿元，走出家门的“御宅族”展现出惊人的购买力。一切00后感兴趣的娱乐方式，都能够转化为消费热点。

尽管各个年龄段都蕴藏着惊人的消费能量，然而，长江后浪推前浪，未来的消费大时代无疑要靠年轻人来引领。年轻人在消费市场上已经一马当先。波士顿咨询公司和阿里研究院曾发布《中国消费趋势报告》指出，未来5年，中国消费市场将有2.3万亿美元的增量，而这个增量中的65%将由80后、90后及00后带来。可以说，年轻人拥有的拉动经济的消费能力，堪比“未来的现金奶牛”。更为重要的是，从50后到00后，消费越来越呈现出体验化、精神化的特征，在这种趋势下，当年轻人成为消费主力军，整个社会的消费理念也将由“以物为中心”切换到“以人中心”。毕竟，商品稀缺时代一去不复返，现如今，个人的时间、体验、注意力等才是稀缺资源。过去的买物质、买商品逐渐变成了买满足、买快乐。理念的变化进一步传导至消费行为，则表现为从价格敏感到品质敏感，从追求稀缺到追求体验，从财富区隔到能力区隔，从注重实用到追求精神。

面对消费的种种变迁，社会显然还未做好准备，商家们虽然在努力向“幼”看，但“不是我不明白，而是年轻人变化太快”，老套的明星代言、“网红”直播等营销方式看似有效，但在年轻人的兴趣点转移后随即便会陷入疲软。连马化腾都开始焦虑：“我最大的担忧，就是越来越看不懂年轻人的喜好。”商家对新一代消费者摸不着头脑，供给自然跟不上需求。同时，政府也显得对新消费趋势准备不足，不仅媒体上“被‘超前消费’毁掉的年轻人”“‘负债的中国年轻人正带领国家走向危机’等论调层出不穷，政府从校园贷、现金贷、个人消费贷到P2P的整顿风波，也让

消费金融的发展被“踩了刹车”，2017年获批筹建的消费金融公司仅有1家。未来，要充分释放年轻人的消费潜力，激发其在消费大时代的引领作用，需要市场和政府“双管齐下”。政府方面，对于目前离散度较大的消费文化、消费观念，政府有必要进行适当的引导，然而太过一刀切的方式或将过犹不及。对于企业来说，过去是用户喜欢什么，商家就给他们提供什么，未来是要帮助用户发现需求、创造需求，才能够进一步释放需求。例如，支付宝为用户提供信用担保，创造性地解决了电子商务购需双方的诚信问题；电影《阿凡达》首创的3D体验，不仅创下票房奇迹，也开创了电影的3D时代。两者归根结底，都是创造出了新的需求，从而引起市场上的连锁反应，方才赢得了消费者。面对不断扩大且时刻变化的消费市场，如何有效地为新一代消费群体度身定制出新的产品与商业模式，将是许多企业未来策略升级的关键。

---

[1]银监会在2016年4月28日下发了针对影子银行监管的《关于规范银行业金融机构信贷资产收益权转让业务的通知》，这份规定旨在防止银行隐匿不良风险。

[2]2015年8月11日，我国央行发布《中国人民银行关于完善人民币兑美元汇率中间价报价的声明》：为增强人民币兑美元汇率中间价的市场化程度和基准性，中国人民银行决定完善人民币兑美元汇率中间价报价。自2015年8月11日起，做市商在每日银行间外汇市场开盘前，参考上日银行间外汇市场收盘汇率，综合考虑外汇供求情况以及国际主要货币汇率变化向中国外汇交易中心提供中间价报价。

[3]5号文指的是《国务院关于扩大对外开放积极利用外资若干措施的通知》；39号文指的是《国务院关于促进外资增长若干措施的通知》。

[4]政策市，是指利用政策来影响股指的涨跌，政策的操作和影响对象很明确，就是股票指数。

[5]信联指的是中国互联网金融协会参与发起、设立的个人征信机构。

[6]2016年9月30日央行发布《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》，对个人住房贷款需求的支持力度大幅提升。《通知》对首套房再启“认贷不认房”界定标准，贷款利率下限也重回2009年水平。

[7]国资委曾于2010年3月宣布，除16家以房地产为主业的中央企业

外，78家不以房地产为主业的中央企业，在完成企业自有土地开发和已实施项目等阶段性工作后要退出房地产业务。