

大家知道在2014年下半年，我预测“5000点不是梦”，2015年预测“一线房价翻一倍”，2017年提出“新周期”。2020年倡导“新基建”，后来从学术讨论走向国家战略。这段时间我一直在呼吁放开生育，人口的问题可能是未来最大的灰犀牛之一。

在今年初我提出“通胀预期和流动拐点”，产生了比较大的争议，股债市场也出现了一定的调整。

## 一、中国抗击疫情和经济复苏走在全球前面，经济增长已经恢复到正常水平

给大家讲两个问题，一个是当前的经济形势，第二个是中国人口的未来形势。人口形势跟每个人息息相关，跟房地产行业息息相关。我原来提出过“房地产长期看人口、中期看土地，短期看金融”，成为业内的分析框架。

当前的经济形势，其实并不复杂，中国在抗击疫情以及恢复生产方面走在全球前面，展现了我们巨大的体制优势和经济韧性。去年疫情控制之后，中国经济在快速增长，一季度是2.8%，二季度3.2%，年底恢复到5%左右。

客观来讲中国经济增速已经恢复到正常水平。这次两会政府工作报告把今年经济增长目标设定是6%以上，其实6%以上在今年是很容易完成的，学界普遍预计今年是9%到10%，因为去年基数很低。

1月份下旬随着疫苗的普及，美国、欧洲都出现了疫情拐点，包括一度反复的日本的拐点也开始出现。比较乐观的预测上，因为这个需要科学家的预测，大致可能在今年2季度晚一点，或者3季度全球疫情进入尾声，这是科学家的预测。中国经济在全球这么大的疫情背景下，恢复是最好的。6%是什么概念？

中国经济已经恢复到了正常的增长。我原来在国务院发展研究中心的时候，当时我所在的团队提出“增长阶段转换”，也有人说中国未来还能高增长，增长8%以上。下海后，我提出“新5%比旧8%好”，未来20年中国经济增速，新的增长平台可能在5%左右。所以5%-6%，说明中国经济已经恢复正常了。

## 二、货币政策正常化，结构性信用收紧，流动性拐点出现，水位下降了

我们来看生产，宏观经济我搞了20年，其实并不复杂，供给和需求，需求侧三驾马车，消费投资出口。

从生产角度，中国经济生产恢复的非常快，从去年5月份，生产恢复的较快，所以去年5月份我们货币政策回归正常化。去年底今年初开始结构性收紧信用政策，从地方性债务，到银行，包括房地产，三条红线、集中管理等等。所以大家可以看到最近这几个月中国的广义流动性拐点出现，这就是为什么这段时间股债市场都出现了调整，河水水位下降了。

去年5月份以后，包括今年，中国的工业生产恢复到正常水平，尤其我们的投资，去年新基建，重大工程，支撑了我们的投资。商品房去年销售还是不错的，去年局部热点城市也出现了房价地价的异动，去年整个流动性相对比较宽松。但是今年可能对流动性的层面不能有过高的预期，其实任何的宏观政策，财政政策、货币政策等，都是随着经济形势而调整的，相机抉择，逆周期调节，这是很正常的。

今年我们的广义货币增速没有像去年那么高，增速有所放缓，但是两会也提出了：“财政政策保持基本稳定不急转弯”，为了避免经济的大起大落，我们这几年宏观调控的水平越来越高，越来越成熟。所以不会急转的，不会像以前大家感受到宏观调控政策明显的收和放，这次宏观调控包括货币政策调整可能是相对温和的。

### 三、中国出口一枝独秀，体制优势明显

为什么中国经济恢复相对比较好呢？从去年下半年以来，在全球经济都不好的背景下，中国出口实现了两位数的增长，为什么？

中国生产恢复了以后，对其他国家的替代效应，比如电子产品、居家办公的产品，都是高达30%-50%的出口。还有一类出口是防疫物资，中国的口罩、防护服、呼吸机，都是50%到100%的出口。世界上80%的口罩是中国生产的，为什么中国可以打赢这场疫情的战争，除了强大的体制优势之外，还有中国是世界制造业的中心。

我们很多体制内的同志在去年大家还在过节的时候，大年初二已经上班了，要求各地开工恢复生产，这是国家的体制优势。中国疫情为什么快速控制住？跟我们的体制和文化有关。去年世界上讨论一个问题，中国疫情这么成功，我们套用中国的办法不就完了吗？实际上套用不了，因为文化不一样。

### 四、经济K型复苏，富人通胀、穷人通缩，新现象值得重视

我这里给大家讲一个新现象，就是全球这一轮经济复苏，大家在新闻看到一个词，叫K型复苏，很多朋友可能问，我们听说过U型复苏，V型复苏，什么叫K型复苏？所谓的K型复苏就是表面上经济复苏了，但只是少数人的狂欢，大部分人的境况是下降的。

经济K型复苏的新现象值得警惕，表面上经济总量在复苏，但掩盖了很多深层次结构性事实，其中最重要的一个现象是，过去一年在全球股市大涨、房价连创新高、大宗商品价格大涨的背景下，就业形势严峻，小微企业经营困难，居民实际收入下降，消费低迷。这种纯粹依靠货币刺激带来的经济K型复苏，直接导致了富人通胀、穷人通缩，以及经济社会结构的恶化。

过度依赖货币放水的负面作用已经越来越明显，经济K型复苏不过是少数人的狂欢，金字塔底端的大多数人不仅没有享受到经济复苏所带来的就业改善和收入提高，反而由于房价、股价以及通胀上涨进而导致社会境况的下降，进而导致民粹主义盛行、逆全球化、社会阶层固化、生育率下降、社会活力降低等一系列深层次问题。

所以，未来推动改革、科技创新和调节收入分配正成为全球性挑战。中国正积极推动货币政策正常化，“两会”和“十四五规划”强调创新和调节收入分配，走在正确的道路上，但也要充分估计内外部挑战。

总的来说，中国在抗击疫情和恢复生产方面走在全球的前面，但是我们也存在一些问题，我们开始做政策的调整，比如货币政策的正常化，更多的调节收入分配题，强调高质量发展，都跟这个背景有关。所有的政策都是时代造就的，每一个政策都有时代的烙印，好像我们每个人的成功一样，到最后都是时代给的机会。

五、两会传递重要信号：高质量发展、货币政策正常化、扩大内需、新基建、防止资本无序扩张、注册制改革、碳达峰碳中和

给大家解读一下2021年刚刚结束的两会传递的一些重要政策信号，这次两会有几个要点，大家要重视。

第一个是对于目标，对于今年的增长目标，强调高质量发展，没有把目标定的过高。

其实今年把目标增速定到7%以上、8%以上都可以完成，严格讲从统计的角度还相对有余力，因为去年增速全年只有2.3%，为什么定在6%以上，而不是7%以上、8%以上，是为了想在今年把主要的精力放在推动中国经济高质量发展，推动新旧动能的转化，推动创新上。

第二个，今年的财政扩张力度可能有所放缓，去年发了很多专项债，抗疫国债，今年有所收缩，财政赤字率下调。

第三个，货币政策回归正常化，去年是松，今年谈不上紧，叫中性适度，恢复到不松不紧的这样一个货币金融环境里面。

第四是扩大内需，扩大消费，发力新基建，这是我在去年一直呼吁的事，去年我们这篇文章在微信公众号阅读量400多万，我有一个微信公众号，泽平宏观，国内财政领域头部。

第五，还有就是今年推进重点领域改革，强化反垄断和防止资本的无序扩张，推动注册制改革，在今年或者明年，注册制在各个板有望全面推开。就是以后上市的门槛降低了，但监管重心的后移，更加强调信息披露和严惩重罚，包括退市制度，这个对资本市场是一个重大的改变，未来资本市场会越来越好的公司来到资本市场，优胜劣汰。

这就是为什么2019年以来，出现资本市场严重分化，二八现象，跟我们的制度改革有关。那些小的没有业绩的，跌的一塌糊涂，过去两年大家拥抱核心资产，跟我们的资本市场改革有很大的关系。市场在14、15年是炒新炒小炒壳，但是这一轮不存在这个现象了，因为注册制，上市门槛降低，大量的公司可以上市，所以壳价值大幅度降低，以前壳价值几十个亿，现在几个亿，十几个亿。越来越注重价值投资的回归，都跟我们的制度改革有关系。

第六，扎实做好碳达峰和碳中和的各项工作。中国这几年在全球来说在保护生态环境方面，担当了责任。14、15、16年北京雾霾非常严重，我身边的很多朋友南迁。但是我们用三年的时间，迅速把雾霾治理好，英国伦敦用了近三十年，这就是我们国家的优势。我是研究经济学的，我们这几年很多西方的经济学家，包括我们自己留洋回来的经济学家，经常唱衰自己的国家，但是这几年我们国家蒸蒸日上，很多问题我们值得反思，中国的问题和制度跟国外不完全一样，过去这几年我们这套是成功的，无论是治理雾霾还是这次抗击疫情。

六、制度决定市场，近年房地产调控治标不治本，是权宜之计，住房制度改革根本是人地挂钩和金融稳定

我们过去十年对美国、德国、日本、新加坡、香港、英国等等代表性经济的住房制度，以及跟市场的关系做了一个梳理，结论是制度决定市场，做完这个研究之后，我们对中国房地产的问题以及出路答案其实非常清楚。

中国每隔一两年就会出一个新政策，但是不解决根本问题，中国其实搞租赁不是不可以，但是中国房地产制度的基因我们过去20年并没有出大的变革，制度经济学有一个著名的词叫制度依赖，现在通俗地讲是制度有强大的惯性和繁殖能力，中国的住房制度是20年前就基本定下来的，过去小修小补根本改变不了大方向。

98年房改，学的是中国香港，土地批租制度、预售制度等等都是学香港，有什么样的制度就有什么样的市场。如果说你要改变现在这样一个趋势，或者制度依赖，那



必须改变它的基因，就是它的制度。比如说德国有德国的制度，就有了德国的住房市场，德国的制度是什么？就是以租赁为主，在德国60%的人是租房，德国有一套的住房租赁的法案，比如房东不能随意涨价，德国租赁价格有严格的控制等等一套的法律，不是简单的建了租赁房就可以解决。

新加坡组屋制有一套覆盖不同人群的组屋制，这是要做详细的研究的。新加坡、德国在通过发展租赁保障住房方面非常成功，但也有失败的，美国和日本在住房保障方面，包括房地产市场方面，都谈不上成功，甚至付出沉重的代价，爆发了经济危机。我们把中国香港的教训当经验，中国的住房制度改革走到今天是有历史进步性，但新时代之下问题日益暴露，必须要从根本上改变基因——住房制度改革。

我们城镇化率60%多，中国城镇化还有十几年，所以历史还留给我们的时间窗口已经不多了，让我们把住房制度进行完善和改革。

我这几年一直呼吁，其实解决中国的住房制度改革、长效机制就是八个字，这是从世界百年的住房制度历史中研究得来的，哪八个字？叫人地挂钩和金融稳定。

什么叫人地挂钩？房地产长期看人口、中期看土地、短期看金融，人是需求，土地是需求，金融是杠杆。人口流动的地方你要给他供地，人口源源不断流入但你不给他供地，这就是深圳、杭州不断上演的故事。别的地方人都跑了，但是你要是振兴它开发它，土地指标向它倾斜，就一定会出问题。中国一二线高房价、三四线高库存，根本原因就是人地分离，一点不复杂，在经济学来看是最普通不过的常识，供求关系。土地指标是服务于人的，社保土地等等，是服务于人的。人在源源不断向都市圈和城市群迁移，把指标配过来。

过去20年我觉得中国房地产最大的问题就是人地脱钩，解决方案就是人地挂钩。这有一个认识的过程，好消息是经过几年的呼吁，大家越来越认识到不可能区域均衡发展，产业也好人也好，是集聚的，所以十四五规划包括这次两会提出未来重点发展就是城市群都市圈。

以前国土规划有一个词反复出现，叫区域均衡发展，重点发展小城镇，控制大城市，这种观念逐渐消失了，这就是我们认识水平提高了。当我们的认识开始尊重客观规律、人口流动的规律的时候，政策就到位了，当然不可能一步到位，有一个过程。

第二是金融稳定。德国为什么房价控制的好？不仅德国房价控制的好，德国通胀也控制的好，德国是世界上控制通胀最好的发达国家之一，这就是为什么在欧盟成立之前，整个欧洲把马克作为锚货币，欧盟成立之后欧央行设在德国的法兰克，就是因为德国把货币控制的好。

所以，我们能不能把货币控制好，实现人地挂钩，是中国住房制度改革根本，是中国房地产的根本出路，其他的都是权宜之计，你发现根本不解决本质问题。

七、中国老龄化少子化加速扑面而来，放开生育、放开三胎、延长退休、构建生育支撑体系等是必然政策选择

我最近呼吁放开生育，很多朋友问我一个经济学家，为什么呼吁放开生育？十四五规划，包括这次两会也是一个热点话题，优化生育政策，增强生育政策的包容性，这次政府报告也提到了生育问题，为什么生育问题、老龄化问题这么受关注？

我给大家讲一个简单的事实，大家先记住一个数据开始，什么数据？就是中国的婴儿潮是1962到1976年出生的这批人，也是中国人口红利的来源，后来计划生育出生率断崖式下降，中国人口曲线基本是这样的情况。

62到75年出生的这批人，决定了中国经济增长和经济结构的主要特征。中国过去高速增长，主要是人口红利和改革红利，包括房子，62到76年出生的人，在90年代、2000年初二三十岁，改革开放，加入WTO。中国过去房地产黄金二十年，是因为这批人结婚生子要买房；为什么最近大户型卖的好，就是因为这批人要换房。

现在问题来了，这批中国的婴儿潮人口开始变老了，甚至开始进入退休年龄。62年出生的人今年多大？59岁，明年退休。为什么这次两会提出要延长退休年龄，为什么要放开生育，因为时代发展到今天必然如此。

76年出生的今年多大年龄？44岁，中国主流劳动力是44岁到59岁，为什么工地不好招人，为什么劳动力成本上升了，为什么快递小哥变成快递大哥了，因为人口年龄结构变迁了！

62到76年出生的人是44到59岁，大家往后推5年10年，想一下中国人口老龄化怎么到来？加速到来！扑面而来！

我们跟美国日本的人口老龄化不同之处是因为他们没有计划生育，是用20年30年慢慢来，中国的老龄化是加速扑面而来。所以应对老龄化，放开生育，都是我们政策的必然选择。但是问题是什么呢？即使放开生育大家也不生了，这是一个很大的问题。

按照联合国统计，人口生育率曲线是倒U型的，随着女性觉醒，人们物质极大满足之后，反而不愿意生了，这是为什么发达国家生育率低的原因。

2016年全面放开二胎之后当年攀升了，后来17、18年连年下降，19年再度下降，

到了2020年大幅度下降，我们的生育率开始大幅度下降。因为：

第一，有生育能力的主力育龄妇女大幅减少；

第二，生育成本大幅上升了，生得起，养不起，社会保障体系要建立起来；

第三，还有一个重要的原因，大家观念变了，50后60后是传统一代，70后80后是转型一代，90后00后是现代人。70后80后强调奋斗节俭家庭观念，90后00后更强调独立自由享受，不结婚不生育，欧美也是这样的，他们是现代人。

70后80后来还带着60后的影子，90后00后则完全进入现代社会，沉浸于抖音B站二次元文化，不一样。所以我们发现结婚率下降了，生育率下降了，离婚率上升了，晚婚了。

中国老龄化在加速到来，根据我们的预测，大约到2030年左右，中国进入超级老龄化社会。如果政策不做调整，中国经济潜在增长率将会下降，储蓄率下降，社保负担上升，政府负债上升，社会创新创业活力下降，国家竞争力下降。

我预计生育政策在“十四五”时期可能会做调整。最好全面放开生育，实在不行先放开二胎，加快构建生育支持体系，比如女性就业的保障，加大托育服务，加大教育、医疗、社保的公共支出，建立老年友好城市社会。