

任泽平：中国经济的十大规律

■ 任泽平 正和岛

看懂宏观趋势，把握投资机会，选择优于努力。做投资、做企业、做事有没有捷径？如果有的话，就是掌握规律，按照规律办事。

近年有些朋友建议我总结一下中国经济运行的基本规律，方便大家了解和运用，限于智识有限以及忙碌交织，一直未能落笔。近来重读经典，抚今追昔，遂一日

而就。

从事了20年的宏观经济研究，先后在公共政策部门、金融机构等工作，结合长期以来的观察、实践以及国内外研究成果，概括出中国经济的十大规律，才疏学浅，难免有遗珠之憾，野人献曝，与你分享。看懂宏观趋势，把握投资机会，选择优于努力。

第一大规律，长期的经济增长模型取决于资本、劳动和技术三大要素，这是世界各国兴衰的第一性原理。中国经济过去高速增长受益于三大红利：改革开放红利、全球化红利和人口红利。

全球化带来了资本和技术，1962-1976年婴儿潮带来了劳动力，改革开放则通过制度变革将这三要素、两大红利结合起来，释放了14亿人创造财富的巨大潜力。

现在这三大要素和三大红利的内涵均已发生变化，政策和战略正在作出调整，推动中国经济从高速增长转向高质量发展。我原来所在的国务院发展研究中心团队在2010年提出“增长阶段转换”，我下海以后在2014年提出“新5%比旧8%好”“经济L型”，2017年提出“新周期”。

第二大规律，地方GDP锦标赛引发县域竞争，实现了政府和企业的激励相

容，各地区呈万马奔腾、你追我赶的势头。GDP增长快的地区，地方干部升迁快，因此地方政府大力招商引资，改善营商环境，积极为企业服务，政府和企业心往一块想、劲往一起使。这是国际学术领域总结的中国经济发动机的一大秘密。

第三大规律，基础设施是典型的公共产品，具有强外部性，容易由于搭便车和“公地悲剧”现象导致供给不足进而制约经济增长，因此当期由政府提供，长期再通过经济增长和税收增长受益。

中国是超前大规模基础设施建设的受益者，展现了举国体制的优势。过去40年，公路、桥梁、高铁、机场等大规模超前建设，大幅降低了企业物流成本，提升了物流效率，是中国快速崛起成为“世界工厂”“世界制造中心”的法宝。3G、4G的超前建设，带来了互联网经济爆发式增长，移动支付、新零售、共享经济等蓬勃兴起，中美引领了过去20年全



球互联网经济的大发展。

现在中国正在在新能源、5G、充电桩、数据中心、人工智能、特高压等新基建领域进行超前布局，培育新经济、新技术、新产业。1978年中国人均GDP不如印度，2021年是印度的3倍多。

第四大规律，企业家精神是最重要的生产要素之一，企业家承担了创新创业的巨大风险，相应地获得剩余价值。中国不断推动资本、劳动、土地、数据信息、技术等要素市场化，并加大产权保护力度，企业家将上述生产要素组合起来参与市场竞争。中国涌现出一批具有“企业家精神”的企业家，成为时代的弄潮儿。

第五大规律，中国经济高速增长带来了巨大的财富机会，成为全球创造财富最好的沃土。中国拥有14亿人口的全球最大统一市场，过去40年以年均9%以上的实际GDP增长，名义经济增速达到12%，这就是宏观上的投资回报率，远超世界上同期任何国家。

40年前，中国人给世界留下的印象是一穷二白，40年后，中国成为全球奢侈品消费的第一大国。国民经济虽然有几百个行业，几千家上市公司，但是化繁为简，可以分为三大类：辛苦不赚钱、赚辛苦钱、赚钱不辛苦。从投资的角度，选择优于努力，赚钱不辛苦的行业经常诞生大牛股。

第六大规律，经济周期是市场经济环境下的客观存在和规律，由库存调整、产能调整、创新集聚发生及其退潮、人性等因素嵌套而成，经济总是从复苏、过热、滞胀、衰退再到复苏周而复始。

宏观调控时松时紧进行逆周期调节，目的是防止经济大起大落。中国经济短周期的库存周期3-4年一轮，中周期的产能周期7-10年一轮，长周期的创新周期40-50年一轮。

第七大规律，投资时钟是国际上基于经济周期的从上到下的主流大类资产配置框架，在美国、中国等基本适用。以产出缺口和通胀两个指标，可以将经济周期划分为衰退、复苏、过热和滞胀四个阶段，资产类别划分为债券、股票、大宗商品和现金四类。

在经济周期依次沿“衰退——复苏——过热——滞胀”循环运转时，债市、股市、大宗商品、现金的收益依次领跑大势。投资者可以通过识别基本面和货币政策的重要拐点，在周期阶段变换

中把握趋势获利。

第八大规律，股市是货币的晴雨表。教科书上经常讲“股市是经济的晴雨表”，但是在现实中的大部分时期并不适用，根据我们长期的实证检验，股市与货币具有强正相关性，因此我们提出了“股市是货币的晴雨表”，在业内流传广泛。

简单讲，在经济衰退末期复苏初期、货币处于宽松状态的时候，股市往往有比较好的收益表现；在经济过热、货币收紧的时候，反而股市表现较差。这种现象可以根据DDM模型进行解释，股价是企业盈利除以无风险利率和风险偏好。这是实战经济学与学院派的不同。我在2014年基于经济周期、投资时钟和股市是货币的晴雨表，预测“5000点不是梦”，主要逻辑是无风险利率下降和风险偏好提升。

第九大规律，房地产长期看人口、中期看土地、短期看金融。人口是需求，土地是供给，金融是杠杆。人口流入、土地供给不足的地区，如果赶上金融宽松，往往容易出现房价上涨，反之则下跌。

跟着人口流动去买房，从国际经验看，人口在长期往都市圈城市群和区域中心城市集聚，房地产市场将变得日益分化。2021年中国城镇化率已经达到64.7%，未来70%以上城市的房子可能存在过剩风险，大约只有20%-30%的城市房子存在投资价值。

大道至简。我们提出的这一标准分析框架被广泛采用。基于这一分析框架，2015年在房价大涨前夜预测“一线房价翻一倍”，被评为年度十大经典预测。在长期，三大硬通货抗通胀，跑赢印钞机。

第十大规律，房地产是周期之母。房地产是国民经济第一大支柱产业，带动的上下游产业链特别长，高达50多个行业，通过上下游影响企业投资。地方政府依赖土地财政，房地产通过土地财政影响政府投资。

房地产是居民最主要的资产配置，通过财富效应影响居民消费和信心。房地产稳，则经济稳。十次危机九次地产，全球历次大的金融危机大部分是由于房地产泡沫崩盘所致，其他资产难以产生如此巨大的冲击。

根据美国、日本、德国、新加坡等国际经验，房地产的长效机制是城市群战略、人地挂钩、金融稳定和房地产税。还有最后十年时间窗口。

(来源：陆家嘴金融网)

全球股市行情

名称	最新价	涨跌幅	昨收价	最新行情时间
● 纳斯达克	11232.19	1.62%	11053.08	2022-06-24 04:00:00
● 标普500	3795.73	0.95%	3759.8	2022-06-24 03:59:59
● 道琼斯	30677.36	0.64%	30483.13	2022-06-24 03:59:59
● 俄罗斯 RTS	1416.41	0.93%	1403.36	2022-06-23 23:40:00
● 冰岛 ICEX	2216.22	0.10%	2214.00	2022-06-23 23:29:57
● 葡萄牙 PSI20	5921.51	0.00%	5921.52	2022-06-23 23:30:00
● 菲律宾马尼拉	6217.56	2.51%	6065.23	2022-06-24 13:00:00
● 韩国 KOSPI	2366.60	2.26%	2314.32	2022-06-24 14:30:00
● 恒生指数	21717.04	2.08%	21273.87	2022-06-24 15:08:46
● 斯里兰卡科伦坡	7667.72	1.48%	7556.09	2022-06-24 14:59:00
● 深证成指	12686.03	1.37%	12514.73	2022-06-24 15:08:09
● 上证指数	3349.75	0.89%	3320.15	2022-06-24 15:08:45

在美上市中概股 6月23日
收盘涨幅排行榜(前六位)

名称	股票代码	最新价格(美元)	涨跌幅	交易所
蓝帽子	BHAT	2.73	264.00%	纳斯达克
天地荟	PETZ	2.94	54.74%	纳斯达克
摩贝	MKD	0.69	32.69%	纳斯达克
明大嘉和	MDJH	2.09	29.01%	纳斯达克
金太阳教育	GSUN	20.50	25.77%	纳斯达克
苏轩堂	SXTC	2.09	22.22%	纳斯达克