



任泽平：最好的投资机会在中国



意见领袖 | 任泽平



悲观者正确，乐观者前行。星光不负赶路人，江河眷顾奋楫者。以梦为马，不负韶华。

内卷太厉害怎么办？只有读书，因为“读书破万卷”。

世界终将属于乐观主义者。

什么是大势？就是降低房地产、金融、教育、互联网等的利润和垄断，以及由此引发的过去长期对民生和实体经济的挤压和成本，大力发展制造业、硬科技、实体经济、新能源、新基建、资本市场等。百年未遇之大变局，也是百年未有之大机遇。看清这一大趋势，至关重要。每个企业每个

人最终都是时代的产物。

一、货币超发、资产价格与历史大周期律

2021 年度十大网络用语，依次是：觉醒年代；YYDS；双减；破防；元宇宙；绝绝子；躺平；伤害性不高，侮辱性极强；我看不懂，但我大受震撼；强国有我。（12 月 6 日，国家语言资源监测与研究中心发布）

《咬文嚼字》版本：百年未有之变局；小康；赶考；双减；碳达峰，碳中和；野性消费；破防；鸡娃；躺平；元宇宙。

我们正面临全球通胀与资产价格泡沫，欧美货币超发主要三种手段：零利率或负利率、QE、直升机撒钱。截止 2021 年三季度，美股大涨 110% 多，房价大涨 18.7%，土耳其房价大涨 35.5%，全球房价大涨 9.6%。

货币超发导致贫富差距拉大、民粹主义回潮、逆全球化、社会矛盾多发等，经济基础决定上层建筑和意识形态。

相对于欧美，中国这一轮的货币纪律保持的较好，虽然也付出一定代价。

民众对大部分企业家通过正当性获得财富是认可的，对创造就业、科技创新、履行社会责任是充满期待的，只是不满个别人获得财富的不正当性，以及为富不仁、高调炫富和纸醉金迷。

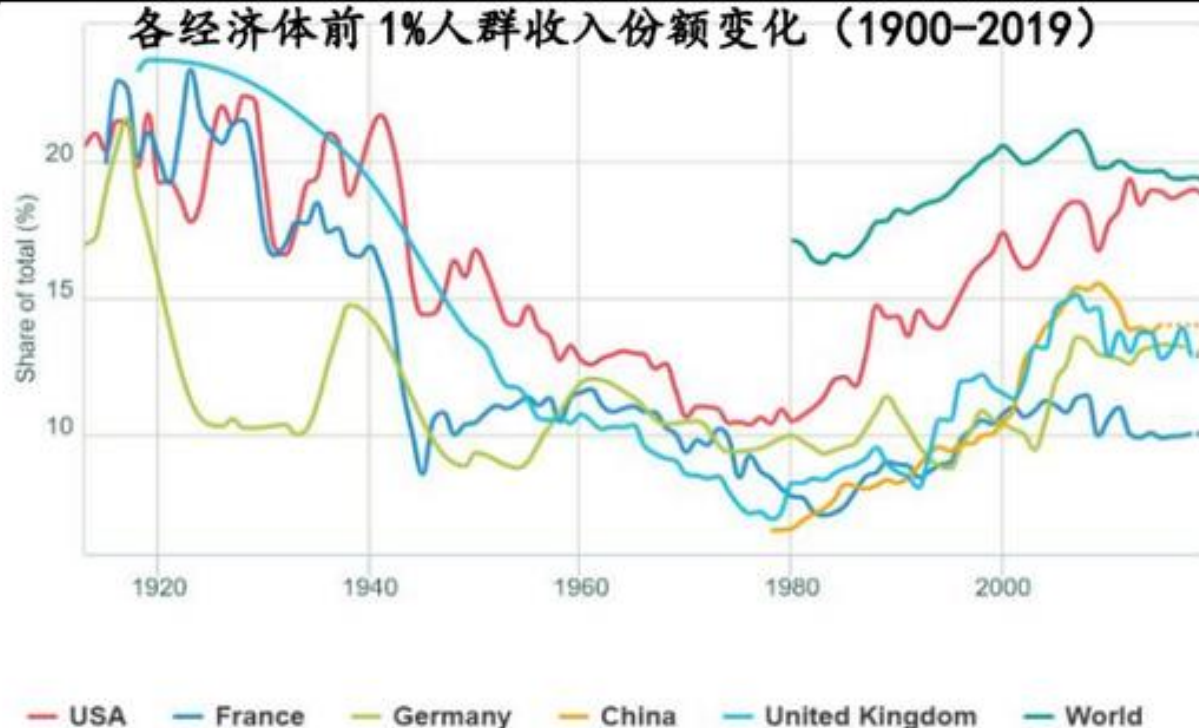
一个人拥有财富、权力或名气，是公众赋予的一种信任，用来推动社

会进步，做有温度、有情怀、有责任的事。

达里奥：“我们就像蚂蚁一样，在短暂的一生中全神贯注于搬运面包屑，却无暇拓宽视野，发现事物发展的宏观规律和周期及其背后的重要关联、我们在周期中所处的位置，以及未来可能出现的情况。”

图表：收入不均状况由加剧到改善再到恶化

各经济体前 1% 人群收入份额变化（1900-2019）



资料来源：世界财富与收入数据库（WID），泽平宏观

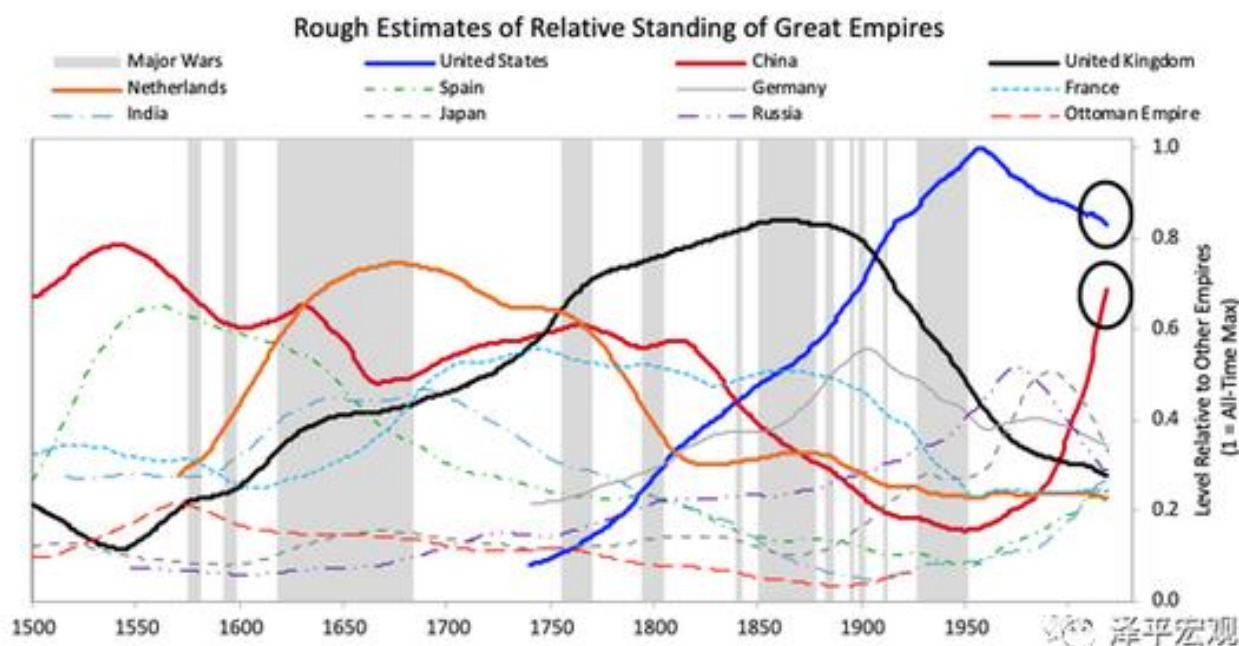
二、最好的投资机会在中国

最好的投资机会就在中国。中国有全球最大的统一市场（14 亿人口），有全球最大的中等收入群体（4 亿人群）；中国的城镇化进程距离发达国家仍有约 15 个百分点的空间，潜力大；中国的劳动力资源近 9 亿人，就业人员 7 亿多，受过高等教育的人才总量约 2 亿，每年大学毕业生有 1000 万，

人口红利转向人才红利；中国的新经济迅速崛起，中美独角兽数量全球领先；中国 GDP 潜在增速 5% 左右，是美国的 2 倍；新一轮改革开放将开启新周期，释放巨大活力。

中国将在 10 年左右跃升为世界第一大经济体。2021 年中国经济规模将达到 110 万亿，占世界的比重将超过 18%，相当于美国的 72%。以 5% 左右的速度增长，大约再过 10 年，即 2030 年前后，中国将超过美国成为世界第一大经济体，重回世界之巅，全球政经格局和治理版图进入新的篇章。

中国正在接近发达国家门槛。2021 年中国人均 GDP 接近 1.2 万美元，世界银行发达国家的门槛值是 1.26 万美元，只差 600 美元，我们离迈入发达国家从来没有如此之近。



三、周期之母、房地产税试点与供给侧结构性改革

房地产是周期之母，十次危机九次地产。2008 年美国次贷危机，1997 年亚洲金融风暴，20 世纪 90 年代日本泡沫破裂“失去的三十年”。

2022 年最大的风险之一来自房地产会否硬着陆。2021 年下半年以来越来越多的房企债务违约，甚至房企资金链紧张程度堪比 2008 年，市场担心中国版“雷曼时刻”爆发。

当前整个行业风雨飘摇，面临 20 年来最萧条的寒冬，如果政策和市场不改善，相当一部分民营房企现金流可能挺不过 3-6 个月。

房地产长期看人口、中期看土地、短期看金融。当前房地产风险爆发最根本的原因来自金融，即三道红线、贷款集中度管理、额度管控、预售资金监管趋严等政策叠加。

房地产是最坚硬的泡沫，去泡沫化金融化，既要下定决心，也要有个过程，老成谋国是时间换空间。要软着陆，避免硬着陆，硬着陆根本受不了。房地产是国民经济第一大支柱产业，2020 年，房地产及其产业链占我国 GDP 的 17%；房地产开发投资占全社会固投的 27.3%，完全拉动的投资占全社会固定资产投资 51.5%；地方政府依赖土地财政，土地出让收入和房地产专项税合计占地方财政收入的 37.6%；住房市值占股债房市值的 66.6%。

要尽可能采取市场化手段，兼顾短期和长远。从短期化解风险来看，

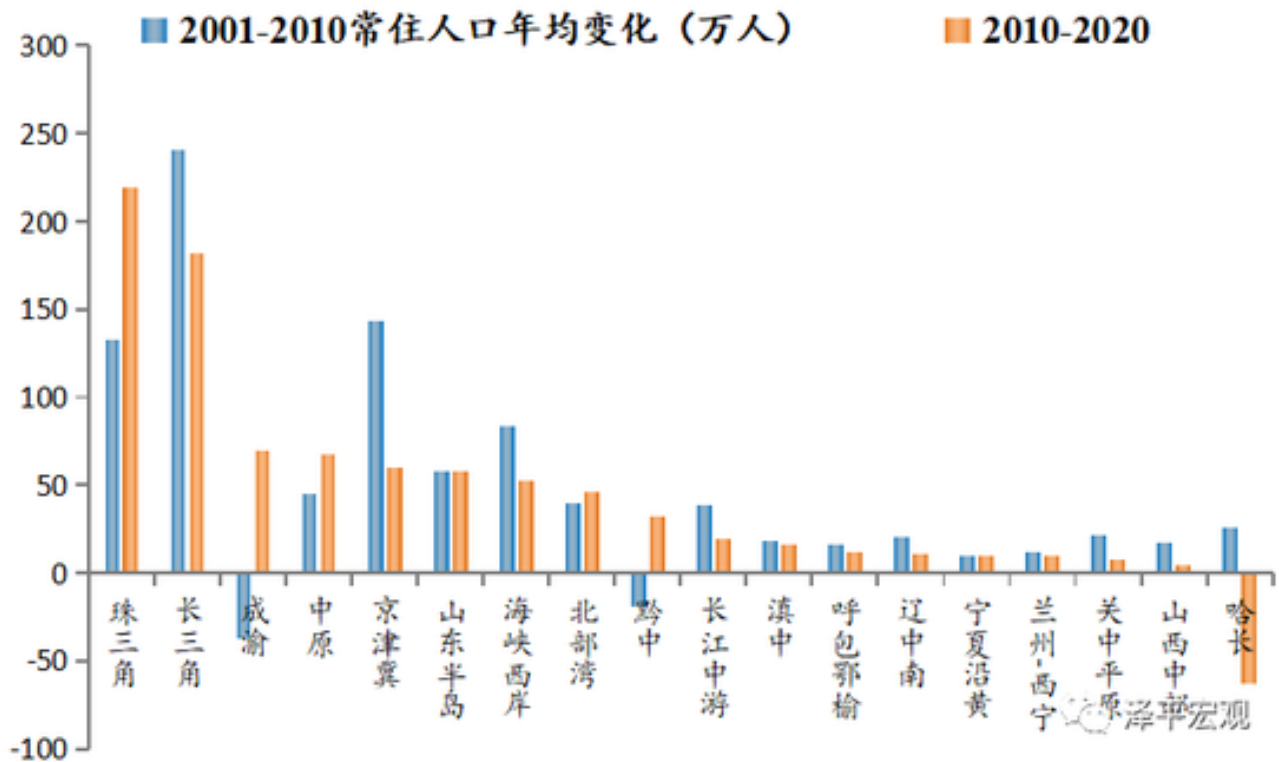
关键是金融政策的调整：1) 允许现金流紧张房企债务展期；2) 支持并购贷，行业内部自身化解风险；3) 对于合理的企业开发贷、个人抵押贷尤其是刚需改善型需求，要给予满足；4) 合理调整预售资金监管、供应链融资等；5) 房产税试点出台时机需要慎重考量。

从长远高质量发展看，稳房价和软着陆的关键是推动房地产供给侧结构性改革，构建以城市群战略、人地挂钩、金融稳定和房地产税普征为核心的长效机制，改变过去重抑制需求轻增加供给、重行政手段轻市场手段的做法。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。随着人口往都市圈城市群和区域中心城市流入，通过“人地挂钩”和金融稳定实现供求平衡，房价是供求的结果。

房地产税的试点要慎重，如果不能科学合理地设计，将变成工薪税，增加工薪阶层税收负担，就像个人所得税一样，70%以上工薪阶层交，尤其现在疫情反复、经济不景气、就业压力大、还有实现共同富裕的情况下。

房地产税试点，富人交税多，还是普通人交税多？说一个数据，我们的个人所得税70%以上是工薪阶层交的，又被称为工薪税，没有充分发挥调节收入分配的作用。什么原因？我们的个税是专项征收而不是综合征收。所以，在不能实现金融实名制、不动产实名制、全国联网的情况下，部分城市试点房地产税，而不是全国普征，如果不进行科学合理的设计，可能不仅不会调节收入分配，而且可能沦为工薪税，增加中产阶层负担。为什么试点而非普征呢？

2021年：经济增长8%，居民收入增长9%，投资增长5.2%，财政收入增长12.8%，税收收入增长14%。



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35393

