

在實現第一個百年目標「小康社會」之後，中國正在向第二個目標——「共同富裕」邁進。與第一個目標「快速做大蛋糕」相比，第二個目標「公平分配蛋糕」顯得更加重要，又更加複雜和富有挑戰性。歷史無數次「均貧富」的經驗，成功的案例較少，這也使得規劃者不得不更加謹慎和小心翼翼。好在與過去簡單的「鹽鐵稅」和「青苗法」相比，現在有了更多科學的現代治理方法。

「丹麥模式」的共同富裕



▲中國進入了「民生經濟」時代，即以民生改善為政策和市場邏輯主線的時代。

新華社



澤被萬物

西澤研究院院長

共同富裕讓時代的聚光燈從過去的「先富」，轉向現在的「後富」，回到如何實現「先富帶動後富」的初心。中國進入了「民生經濟」時代，即以民生改善為政策和市場邏輯主線的時代。在這個階段，政策的邏輯發生了很大的變化，頂層設計者正從時代的高處俯瞰歷史的蜿蜒脈絡、理想的崇高偉大與現實的坑坑窪窪。對於這種百年未有之大變局的複雜險峻，數字平台的壟斷資本恐怕早有體驗，但這不過是剛剛開始。

模式切換：先富到共富

如果從價值創造與分配的視角，將宏觀活動分為生產性努力和分配性努力兩類。其中，生產性努力是人們共同發力一起做大蛋糕的過程，是用發展的視角來解決一系列深層次問題的思路；而分配性努力則不同，從貶義的視角來看它是指，不是一起想辦法如何做大蛋糕，而是蛋糕還未做大就把如何分配放到第一位。

在分配性努力佔主導的經濟體中，事關分配而非生產的權力最為重要，這就會形成不利於發展的一種激勵體系，即激勵人們去通過各種非生產性活動來獲得權力，從而佔據分配性權力鏈條的有利位置。在這樣的社會裏，圍繞權力博弈的政治動盪甚至軍事動盪最為常見，此時圍繞發展構建的國家體系失敗，從而也就失去了激勵生產性努力的穩定的社會環境。一些國家陷入的「中等收入陷阱」，就是這種狀態。

但需要認識到的是，當後發展經濟體的要素紅利和制度激勵空間逐漸消耗完畢，生產性努力必須要公平的分配才能進一步激發的時候，分配的問題就要放到第一位。此時，公平與效率不是互斥的、對立的，而是兼容的、共生的，公平成為了一種效率，一種更有利於長期價值創造和社會環境穩定的制度基礎。此時，我們對分配性努力的定義和認知也應該發生變化，分配是為了更好的激發生產性努力。

如果說改革開放是通過市場經濟實施的需求側改革，五年前為了降低內循環的成本啟動了供給側結構性改革，那麼今天，更重要的則是分配側改革。也就是在國民收入總量的分配中，企業（資本）拿了多、勞動者拿了少、政府拿了多少的問題。如果勞動者的生產性努力成果絕大多數給了政府和企業，那麼還能有多大的

積極性？或者，再努力的生產性努力，也比不上租金型社會的分配性努力，那麼勞動者的積極性也會不斷衰退。

民生經濟問題的癥結根源，現在來看已經不是需求側也不是供給側的問題，而是分配側的問題。8月17日的中央財經委員會，高層已經將分配問題提高到了前所未有的高度，並提出初次分配、再分配和三次分配的總分配體系，並再次強調共同富裕的重要性。因此我們需要認清民生經濟時代的一個重要特徵：政府會將分配問題放到首位，基於公平的分配性努力將成為政策邏輯的主線。即如何通過更好的分配蛋糕，以繼續更好的做大蛋糕。

走向丹麥：合理分蛋糕

「丹麥模式」幾乎是每個政治學家的嚮往（弗朗西斯·福山，《政治秩序與政治衰敗》）。丹麥是北歐的一個小國家，卻是社會治理和和諧發展的典範，「它富強、民主、安全、治理良好，只有較低水平的腐敗」（非常契合社會主義核心價值觀）。在丹麥，經濟增長速度較低，但並沒有多少人失業；社會福利較高，但沒有多少財政赤字；選民政治，但行政決策非常有效率，腐敗極少，政局非常穩定。最為重要的是，丹麥整個社會非常和諧，財富差距非常低，人們的生活安詳寧靜，沒有其他國家的民眾焦慮和社會矛盾。丹麥為什麼能做到這一點？這是一個讓很多政治學家熱衷討論的課題。

但是，畢竟丹麥是一個小國。與丹麥相同狀態的小國，也有採取與丹麥完全相反的統治思路。至少說明了一點，在抵達「丹麥模式」的進程中，並非只有一條道路。或者說，「走向丹麥」是一種目的，但實現的道路卻並不是唯一的。西方發達國家的政治模式是其中之一，但並不是唯一。可以借鑒，但不能照搬。

中國決策層多次強調，共同富裕不是簡單的「均貧富」運動，而是一個循序漸進的過程，是不斷夯實分配與民生的基礎性制度體系的過程。這意味著更高層次的改革開放——如果說「改革開放1.0」是做大蛋糕，那麼「改革開放2.0」就是分好蛋糕。換句話說就是：通過國家的分配性努力，以提高社會的生產性努力，減少不利於高質量發展的私人分配性努力活動，因為這些非生產性活動是以消耗結構為代價的。

畢竟中國歷史悠久、國情複雜，各地區各階層發展不平衡，民生經濟很多領域發展不充分，「走向丹麥」的路途還是需要自己探索。丹麥是一個小型經濟體，經驗不能照搬，但目

的和最終解決的問題是一樣的。中國要在第一人口大國施行共同富裕，解決民生問題，這個工程前無古人，後無來者，需要像市場化改革一樣，走漸進式改革的路線，既要通過分配手段提高後富者的相對收入水平，又不能打擊先富者的積極性，更不宜宣導一些簡單粗暴的「均貧富」言論，更多的是減少臨時性的各種辦法、指令，多採用立法手段穩定長期預期。

「走向丹麥」的過程大致分為三個階段：

第一階段，走向「民生經濟」，即擴大教育、醫療、住房、養老等公共品供給，讓低收入階層生活有保障。這個階段的難點是改革地方政府績效考核和中央地稅體系，激勵地方政府將財政資源更多的投到「裏子工程」中，讓中央政府在公共品的供給中起到更大的作用。平衡財權和事權，讓地方政府逐漸擺脫土地財政和地債的過度依賴。

第二階段，走向「差別富裕」，仍然有先富後富的差距，但是整個社會總體上是富裕的，這個比小康社會更進一步，關鍵是兩點：一是機會公平，差距是暫時的，讓後富看到通過生產性努力取得成功的希望；二是生存保障，對最差的那部分老弱病殘弱勢群體要有社會保障兜底。差別富裕是走向共同富裕的中間狀態、過渡階段。

第三階段，走向「共同富裕」，注意這裏的共同富裕不是絕對的富裕平等，而是一個通過現代法治和治理體系逐漸縮小差距，先富與後富階層間可以動態流動的概念。富裕代表的是生產性努力的獎勵，而非不勞而獲依靠繼承、收租、權力等分配性努力實現的財富自由。因此走向富裕的關鍵是國家合理科學的分配性努力，通過初次分配、再分配和三次分配的基礎制度性改革，降低對生產性努力的徵稅（工資所得稅），提高對分配性努力成果的徵稅（財產稅、資本利得稅等）；尤其是提高社會在分配體系中的作用，讓先富更主動、更自願的承擔起帶動後富的社會責任，帶領全國共同「走向丹麥」。

總之，中國進入「民生經濟」時代，經濟社會和政策取向的變化出現了不同於以往的邏輯。先富者們不能再只顧自己「埋頭賺大錢」和「精緻利己」，而是要主動承擔起社會責任——扶助弱勢群體，與公共部門一起解決社會問題；參與社會治理，助力法制社會建設等等。因為他們的富裕，有很大一部分並非絕對的生產性努力，而是這個時代饋贈分配的「紅利」，它本該屬於這個社會。而一個長治久安、和諧穩定的社會，對每個人都是有利的。

聯儲政策進入新周期

領軍智庫



李綱

中國外匯投資研究院
金融分析師

美聯儲轉鷹基調日漸明朗，不僅多位聯儲官員明確支持貨幣政策轉向積極推進，且7月貨幣政策紀要暗示年底前削減購債規模計劃已提上日程。但聯儲依舊維持當前經濟尚未取得實質性進展的措辭，且認為目前通脹和勞動力市場的發展並不平穩。由此，如何評估未來美聯儲收緊政策的節奏和時間進度成為市場焦點。筆者認為有以下幾個要點：

要點一：美聯儲對經濟的評價或定論。美聯儲政策走向始終以實現政策目標為基準，即通脹水平和就業狀態。雖然美國通脹反彈和失業率走低事實清晰，但美聯儲始終對這兩個目標的定論較為謹慎。面對今年四季度及明年經濟，市場應注重以上兩項指標的邊際變化，這或是未來影響美聯儲政策收緊路徑進程核心。此外，市場還需注重美國國債發行情況，這將是美聯儲購債節奏的關鍵。

要點二：外部環境分化或不均衡明顯。當前IMF（國際貨幣基金組織）和世界銀行關於全球經濟恢復態勢，對發達國家預期較為樂觀，而對新興市場審慎樂觀，兩者分化和不均衡是眼下全球經濟主要問題。美國作為全球經濟引領者，其貨幣政策調整必然在更高端的視角布局。當前新興市場部分國家提前加息對美元流動性的干擾較大，美聯儲評估資金流動對美債美股價格的潛在影響是新興市場無法抵禦的風險外溢重點。如果美國海外環境的異動對其自身衝擊加劇，美聯儲政策必然傾向穩健且保守，這對全球產生的影響不僅嚴重，甚至更加動盪不定是未來關注重要風險。

要點三：美聯儲表態審慎適度非尋常。去年以來，美聯儲每一次例會之後都伴隨新聞發布會解讀和解答市場疑問，但這不僅無法舒緩疫情期間美聯儲緊急貨幣政策所造成的市場動盪風險，並進一步加大市場不安心態和混亂預期。「話太多」反而不利於美聯儲有計劃的實施貨幣政策，反覆無常的措辭往往降低了政策的可預測性。這在當前市場「高槓桿」環境下，加劇資產價格的短期波動率已經是事實。觀察美股和美債今年以來的調整周期可見，市場行為

的投機性和情緒化較為突出。由此預計，明年美聯儲對外表態可能更加謹慎，無論是美聯儲還是市場都應該探尋一個合理恰當的對接溝通頻率和時機，以便有利於金融政策更好發揮其應有作用。

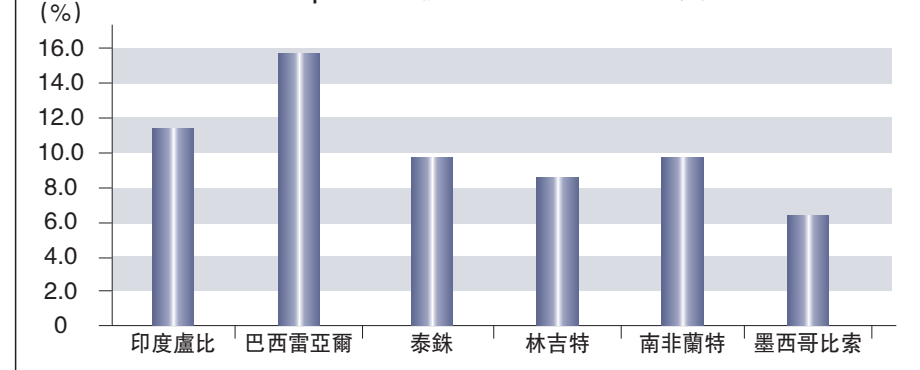
要點四：美聯儲獨立性與財政關聯性。自美元問世以來，市場較少懷疑美元和美聯儲相對財政體系的獨立性，這也是美元信用和美元得以在全球廣泛應用的基礎。然而，去年美聯儲實施儲零利率政策，且不斷擴張資產負債表，使得市場懷疑美聯儲政策完全是為了配合財政支出，美國不斷擴張的財赤規模進一步打擊美元國際信用。後疫情時代，拜登政府和美國財政部計劃推出更廣泛的財政支出方案，這可能需要美聯儲配合維持寬鬆的貨幣政策，進而美聯儲獨立性難言穩定。加之海外「去美元化」浪潮愈演愈烈，美元在國際市場的流動也將決定美聯儲的動作，美聯儲配合財政部管理匯率的行動將更加複雜難料。

要點五：美聯儲貨幣政策框架或更新。美聯儲貨幣政策框架去年做出重大調整，而此次調整是經過多年的審察評估後做出的決定。然而，疫情的始料不及令政策與當前經濟現實的匹配性和適度性產生了錯位。美聯儲新的政策框架的制定是基於過去十多年的經驗所做的，美聯儲認為將通脹的目標周期拉長有利於經濟發展，但現實是當前美國通脹數據持續上漲，且維持高於目標狀況，預計在未來一段時間難以得到有效改善。

從利率角度來看，美聯儲雖然未實行負利率政策，但持續接近零的實際利率水平一定程度上降低了美聯儲政策對經濟的調控能力。由此，美聯儲不得不面對後疫情時代的經濟特徵，適度調整政策框架或更有助於提升其對經濟的把控能力。繼而8月底傑克遜霍爾全球央行年會上，聯儲主席鮑威爾的發言十分重要，市場必然對相關議題「咬文嚼字」的分析評估。

綜上所述，美聯儲年底至明年的政策調整存在必然，而上述五點應是美聯儲和市場評估政策推進節奏細節的重點。如果把2020年至今作為一個異常的經濟和金融周期對待，美聯儲的政策周期在明年也將煥然一新，尤其是美聯儲主席鮑威爾能否順利連任仍不明朗，美聯儲的政策新版本的基調和布局重點有待跟蹤觀察。

2013年5月的Taper talk後，主要新興市場貨幣出現貶值(%)



股市波動 資金換馬磚頭

主樓布陣



布少明

美聯物業住宅部
行政總裁

最近本港樓市表現凌厲，業主放盤價進取。樓價愈貴，部分心急入市的買家愈勇於追價搶購，變相再令業主更「心雄」，形成一個帶動樓市向上的循環，促使二手市場氣氛更為熾熱。

雖然近期二手成交有所放緩，但個人估計，只是因為樓價已衝近歷史高位，令買家轉為觀望。「美聯樓價指數」最新報176.08點，按周升近0.3%；較四周前升約0.9%，本年迄今則累升逾7.7%，與歷史高位只是咫尺之遙。相信本文出見街之時，甚至已經突破。另一邊廂，近日各大發展商又再趁樓市熾熱氛圍加速推售，並錄得相當熱烈反應，相信隨着本月下旬有更多新盤接浪式應市，全月一手交投有望繼續暢旺。

值得一提的是，在樓市持續升溫下，本港超級豪宅交投同時向上。據美聯物業房地產數據及研究中心綜合《一手住宅物業銷售資訊網》資料顯示，本月截至8月16日，逾億元新盤銷售錄約6宗，已逼近7月全月7宗水平。若以截至8月16日的年內累計，逾億元一手合共

錄得約80宗成交，較去年首八個月約42宗高出約90.5%，以每年首八個月作比較，今年逾億元新盤銷售宗數已創下《一手住宅物業銷售條例》生效後的同期新高，甚至已超去年全年61宗的水平。

期待通關北水重臨

最近市場亦出現新利好經濟因素，為本港樓市進一步向上「助威」。首先，最近本港及內地股市再趨波動，令投資者進一步加快將資金「換馬」至更穩陣保值的磚頭。在資金氾濫下，持有現金只會被通脹蠶食，促使不少投資者將資金投放於全球樓市，尤其是去年樓市升幅不高的港樓市場「追落後」，以達初步入市之效。

此外，內地主要城市樓價在過去幾個月不斷升溫，內地樓價愈趨愈熾，同時政府亦愈趨愈壓，頻頻提及「房住不炒」，期望樓價受控。在內地龐大資金苦無出路下，相信內地樓市熱度及資金將「輻射」至保值力強的香港樓市，尤其是豪宅市場。

事實上，最近樓市各項類別表現同時回勇，可見樓市反彈相當全面，是一個穩定向上的牛市。雖然反覆的疫情令兩地通關遙遙無期，但只要假以時日，一旦通關北水重臨，屆時整體樓價，特別是豪宅，都有望進一步上升。