

兴证期货·研发中心

金融衍生品研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

杨娜

从业资格编号：F03091213

投资咨询编号：Z0016895

周立朝

从业资格编号：F03088989

投资咨询编号：Z0018135

联系人：杨娜：

电话：021-20370947

邮箱：

yangna@xzfutures.com

■ 内容提要

上海交通大学中国发展研究院执行院长陆铭教授认为中国式现代化分五个层次：1.人口规模巨大的现代化，2.全体人民共同富裕的现代化，3.物质文明和精神文明相协调的现代化，4.人与自然和谐共生的现代化，5.国际关系。二十大所提出了制造强国，二十大提出了一组制造强国、科技强国、交通强国等等。但是一段时间里，制造强国被社会各界，包括专家，包括地方政府，理解为制造业比重。

在后工业化的时代会出现三个趋势：会带来整个产业政策逻辑的变化；我们的社会治理需要越来越个性化的需求；对于职业技能的变化。

付鹏老师分析了今年两个市场面临两个预期差，中国方面预期差和美国方面的预期差。在今年在全球大类资产中，都是结构性行情，是宏观小年。债券收益率短端不能动就是持有现金，长端利差很大，如果这个利率曲线一直是这样，自然而然就会回到现金年代。

1、全球变局下的中国式现代化（上海交通大学中国发展研究院执行院长陆铭）

路铭教授表示，在中国去年召开的二十大上提出了中国式现代化的概念，其中把它表述为了五个层次：1.人口规模巨大的现代化，2.全体人民共同富裕的现代化，3.物质文明和精神文明相协调的现代化，4.人与自然和谐共生的现代化，5.国际关系。

对于中国经济所处阶段的理解存在发展阶段的概念，即物质文明和精神文明相协调的现代化，其实精神文明里面很多东西是体现在服务业上的，结构性问题第一个是产业结构。中国实际上已经进入到后工业化时代，中国整体上进入到后工业化阶段，基本是不确定性当中的确定性事件。

二十大所提出了制造强国，二十大提出了一组制造强国、科技强国、交通强国等等。但是一段时间里，制造强国被社会各界，包括专家，包括地方政府，理解为制造业比重。制造强国不仅不会带来制造业比重的上升，反而会带来制造业比重的下降，原因两点：第一，越强大的制造业，它的附加值来源越来越来自于生产性服务业，其中尤其是研发、设计、咨询、金融这样一些行业，因为服务业是为制造业赋能的。第二，制造强国的结果一定是国强民富，而人的收入水平提高以后，随着消费的升级，一定会在消费里越来越多的消费服务业。

市场存在两个错误观点：第一，坊间流传的中国过早的去工业化这件事情是不存在的，中国是服务业占比偏低的。第二，最近德国模式也很受大家关注的，似乎把制造强国跟德国模式做一个挂钩，不存在德国模式。在这张 OECD 发达国家所走的发展路径上来看，它是围绕一条线跑的，但是围绕这条线上下波动的幅度非常小，这个波动幅度远远不如随着经济发展提高而出现的服务业占比趋势性力量来得更大。

对于国内消费，路教授认为：第一，当前大家所观察到的中国消费不振，一方面是中国有消费信心不足的问题，比如我们对于收入的预期，对于经济增长的预期缺乏信心，对于很多政策环境不稳定性也缺乏信心。但是，从投资角度来讲，我们有没有看到，有可能这里面还有些结构性的问题，就是服务消费的持续增长现在面临着供给侧的不足，供给侧里面服务业上面很多还存在管制。另外，中国的服务业发展的环境不好。第三，服务业的质量、品质、多样性是不够

的，所以就可以解释一些现象了，为什么整体的消费不足，但是好像长沙蛮火的，淄博最近也火了。如果这是一个普遍性问题的话，你会看到为什么会在那些好玩好吃的地方大家还是愿意去消费，而且到淄博去吃烧烤的很多人是开着车从北京往淄博跑的，在统计消费的时候只统计了吃烧烤的烧烤钱，但其实路上花的费用没统计进去。所以这个问题没有那么简单，应当关注中国消费结构的变化。

再接下来是供给侧的，企业的投资，还有政府的一些政策，是不是去释放消费结构变化所带来的经济增长潜力和结构红利，这是留给政策端的事情，供给侧的事情。

在后工业化的时代会出现三个趋势：

第一个变化，会带来整个产业政策逻辑的变化，在工业时代，我们政府对于产业政策最熟悉的就是我制定标准，你按照我的标准来做，做成功了给你钱。但这种逻辑有个非常重要的前提，就是制造业阶段的产品是讲究标准化和规模化的，而且可以事前知道我要什么。服务业为主的阶段这个逻辑变了，第一，服务业是小众化、个性化的。第二，没有统一标准。所以这样一个时代，对于政府职能的转变和产业政策逻辑会发生根本性的颠覆，但是我们现在还不太适应。

第二个变化，我们的社会治理需要越来越个性化的需求，因为到了服务需求的阶段，你已经不知道大家要什么了，这个信息极其复杂。我举一个例子，去年上海疫情期间出现了一个现象，很多居民在封控的时候发现宠物没法照看，这就是个性化的需求，由于人富裕时代的到来带来的需求，但是我们自上而下的体系对这个是不能适应的，而这个实际又跟服务业发展有关，因为它需要发挥社会组织自治的特征，来提供人民对美好生活向往的需求的满足了，但我们实际没有这样的空间，管制是非常严重的。

第三个变化，对于职业技能的变化。在制造业阶段，人是跟机器打交道的，所以简单的培训就能让一个初中教育阶段的农民工，经过三天的培训就可以到富士康工厂里面在流水线上工作。但是后工业化阶段，第一，大量工作在服务业里，第二，制造业里这种流水线化的工作往往被人工智能和机器取代，而这种取代的趋势超过想象。

到了工作被服务化的时候，它需要的技能是人和人之间打交道，还有表达能力，待人接物的能力，这种能力变得越来越重要，而恰恰这种能力是不能被人工智能和机器所取代的。

再往下要讲到第二个现代化，人口规模巨大的现代化。大家都知道中国出现了人口老龄化和少子化，如果我们用跟人口相关的另外一个指标，叫劳动年龄人口，也就是 16 岁以上，退休年龄之前这样的人口，其实不是去年人口负增长了才人口红利消失，十年前的 2011 年、2012 年中国就开始出现劳动年龄人口的负增长了。

一方面劳动力供给总量在萎缩，一方面前面讲到中国式现代化一个重要的前提是经济保持中高速增长，这两者是矛盾的，怎么办，我们说有三个答案。第一，人口数量红利看看有没有可能挽回，所以接下来会放松生育政策，甚至鼓励大家生育，但我可以明确大家，这个政策不会有太大的用处，因为出生率的下降是跟经济发展阶段有关的，养孩子成本上升了。

第二个红利，刚刚最近中央开过非常高层的会议，讲人口素质，李强总理在今年两会答记者问的时候也讲到，中国接下来要提高人口的素质红利。我今天讲的是第三个红利，是人口的配置红利，也就是说在中国人口规模巨大的现代化，不仅是人口数量巨大，而且分布在中国这样一个非常大的地区，所以如果能够通过统一大市场的建设，能够让人口从生产率低、收入低的地方配置到生产率高、收入高的地方，就可以焕发出巨大的劳动力资源配置效率的提升，在个体层面就是收入水平的提高，在国家层面就是人口红利的第三波红利。

在二十大当中进一步提出，要实施以城市群、都市圈为依托构建大中小城市协调发展格局，推进以县城为重要载体的城镇化建设。

对此有三个结论：第一，城市化水平还会不断提高，农民进城，同时，人口从小城市向一些大城市周围集中。第二，在大城市周围，随着人口的集中，进入到跟周边毗邻地区的都市圈一体化发展的状态。第三，县城分类发展，去年的县城发展指导意见让很多误解为中国是不是要重回发展小城镇的道路，这都是因为没有仔细学习文件。在去年的文件里面，关于县城的发展是非常明确分为五类县城的，而且五类县城是有排序的。

第一类叫做大城市附近的县城，比如隔壁的昆山，一个县级市可以达到 200 万人口，超过中国西部一些省会城市，这个叫融入都市圈发展。

第二，是有特色产业的县城，比如说浙江的快装经济，比如说山东的另外一个非常网红的县城叫曹县，据说比纽约都发达，它非常好的利用国内国际双循环。国际的循环是出口木材和棺材，国内的循环是抓住前面讲到消费的代际变化，成为中国最大的汉服生产基地之一。第二

类的县城因为有特色产业也能够集聚人口的。第三、第四类分别是农业主产区、生态保护区，人口增长有极限的，为了农业生产规模化和现代化，生态保护，把人要适度的向中心城区集中。第五类是人类负增长地区，尤其是资源枯竭型城市。

近期有一个重要观点，在一些中国内陆省份要培养经济的第二个副中心，中国的省域经济在出现第二个副中心的时候，几乎无一例外全是沿海省份，而且它有两个条件。第一，沿海省份人口多，它能支撑第二个中心。第二，沿海地区的两个中心无一例外的一个是行政中心省会，另外一个是大港口，大家可以自己利用自己的地理知识，从辽宁开始一直梳理到福建和广东，都是这样的。而中国中西部的很多省份，第一，内陆省份，没有行政中心和港口之间的差异，倒是安徽有点像，合肥是行政中心，芜湖是沿江大港口，倒真有点像有可能存在第二个副中心的。

绝大多数中国中西部省份，省会就是自然条件最好的地方。第二，中国绝大多数的中西部省份人口规模并不大，它不足以支撑第二个副中心。所以这里面我顺便评论一下，都是有区域经济发展的客观规律在里面的，我曾经写过一篇文章，盲目的去鼓励第二个副中心，和刻意的防止所谓一城独大都是没有必要的，因为按照中国的行政管辖边界的统计，我们的成都和武汉它叫城市，实际上它就是都市圈。所谓的成都和武汉的一城独大就是以武汉和成都的中心城区的辐射带动的都市圈的发展状态。

我们今天在面临人口和空间大变局的时候很多人觉得这样不好，因为这跟传统的观念不一样，觉得带来的是地区之间不平衡，很多人把这表述为大城市虹吸了小城市。讲到现在我想告诉大家，要么中国不发展，不要现代化，如果现代化，带来了前面我前面讲到产业结构的服务化消费结构的服务化，而服务又是需要人和人之间见面的，人口一定向人口密度多，人口密度高的地方集聚。我今天跟大家讨论的不是你喜欢不喜欢的问题，而是它是什么和将怎样的问题。我再次强调，除非你说今天中国就这样挺好，不要变了，中国现代化就这样，那人口结构可以稳定下来。只要发展，这个趋势不仅不会放慢，而且会加快。

从数据上来看，在第六次人口普查和第五次人口普查之间，中国人口负增长的地级市比重是占 30%的，而在过去的十年间，人口负增长的城市从 30%增加到 40%，趋势性的东西不是以人的意志为转移能够改变的。

为什么会出现这种情况，它给中国共同富裕会带来什么结果。因为很多人都讲过这个不利于共同富裕，但在刚刚讲到经济集聚和人口空间结构变化里面，它恰恰能够有利于共同富裕，而共同富裕正好又体现了十八届三中全会开始讲到的，市场成为配置资源的决定力量和政府更好发挥作用，市场力量更多体现在一次分配里面，政府力量更多体现在二次分配里面。

关于第一次分配：市场的力量将决定中国的地区分化成两类，一类是老天爷赏饭吃，条件太好了，说的就是上海，上海的自然地理条件太好了，所以在这样的地方，长三角、珠三角就靠资本积累和技术进步来致富。但是中国还有一类地区自然条件实在太不好了，它远离港口，甚至是遥远的内陆地区，怎么办，两条路。第一，既然老家条件那么差，就移民，动到自然地理条件好的地方去不就致富了。第二，你的邻居走了，你觉得你的技能和偏好是待在老家，从事农业和旅游，还有自然资源产业，正好别人走了，你的人均资源占有量提高了，农场规模面积可以增加，可以实现农业生产的规模化和现代化。

对于一次分配市场力量，二次分配里面政府的力量体现在什么地方，做两件事情。第一件事情，有效的财政转移支付，说得通俗点，发达地区挣的钱给欠发达地区花，今天没有时间讲地方政府的债务，中国欠发达地区积累得越来越多的债务，由于在中国的体制背景之下，是不能简单地通过地方政府平台的破产、清算和 Defot（音）来解决这些债务问题的，最后或多或少的也是依靠中央财政转移支付来解决。当然在中国不这样讲，我们讲打破刚性兑付，然后用了另外一个词叫财政重组，这个具有中国特色的词的含义大家自己去理解就行了。

另外一个二次分配就是在出现在人口流入地区的城市内部，欠发达地区的人流入过来以后，他比老家是更加富裕了，但他在流入的地方可能仍然处于中低收入阶层，在流入的地方就需要通过中国特色的市民化，户籍制度改革和公共服务均等化，在这个领域里面做二次分配，来缩小城市内部收入差距。这是共同富裕的逻辑。

再接下来，未来在全国统一大市场的建设过程当中，一定要打破前面讲到的传统思维，觉得城市群是不是大家搞搞胡椒面，现在胡椒面在全国层面不撒了，看到一些优势地区要引领发展，但城市群内部还是有胡椒面思想了，是不是大城市就慢一点，这样外围就有机会了，能够发展了。实际这是对于现代经济空间理解的欠缺，实际上在城市群内部是存在增长级的，而这个增长级就是以中心城市为核心的都市圈。

现代经济，中心城市对外围的辐射带动作用，这个辐射带动作用沿着到中心城区的距离逐渐衰减的。再接下来就是背后的底层逻辑，在现代化的过程中，城市和城市之间将出现差异化的发展，其中中心城市在统一大市场的建设之下，它需要承担生产性服务业赋能制造业的职能。同时，它要成长为消费中心城市，这个事情等我回过头来再讲讲服务中心城市。相对外围的地方，如果它自然地理条件比较好的话，它会出现制造业和服务业的深度融合。也就是说中心城市去做生产性服务业，外围去做制造业，服务业为制造业赋能。现在还有一种观点，认为城市服务业比重上升以后会带来产业空心化，实际上是一个城市群的制造业越强，这个城市群的中心城市的服务业占比就越高，这个不叫产业空心化，这个叫中心城市承担了生产性服务业跟消费服务中心的专业化职能，而制造业放在都市圈外围和城市群外围的中小城市。

这样一来，城市之间就会出现“分工深化、优势互补、梯度发展”，一体化过程中，中心城市发展服务业，稍微外围一点的地方发展制造业，就是苏锡常的逻辑，浙江沿海的逻辑，还有安徽皖江都市带的逻辑，为什么在安徽，就沿着长江这一带能够人口增长。我前面忘了跟大家讲，你看苏北、皖南大部分面积人口负增长，因为在安徽这样一个地方，承接制造业最好的地方就是沿着长江这一带，因为它有港口。

前面那张区县级人口分布的图，我忘了强调一句话，大家不要认为，像长三角、珠三角是大面积人口正增长的，不是的，在长三角、珠三角真正人口能够实现正增长的就是地理条件比较好的地方，它能发展一点制造业，但是苏北、皖北、皖南，包括广东的粤东、粤北、粤西人口是负增长的，人口在向少数的中心地区、优势地区集中的。外围怎么办，就是刚刚讲到的，人既然少，既然条件不好去发展服务业，发展制造业，那就发展农业旅游，自然资源，而这时候人少是有利于提高产业的规模化和现代化，是有利于提高人均收入水平的。

中国今天城乡间、地区间、东中西之间、省内城市之间的人均差距都在缩小，都是一边总量集聚，一边人均缩小，这就是现代化过程当中的体现。

到这个时候，对于核心大城市来讲，人口不是负担，它是一种优势，因为当人多的时候，而且人口多样化，就会带来服务的多样性，而服务的多样性最后就驱使这个城市建设成为消费中心城市。当前我们在讲到消费中心城市的时候，社会各界把它理解为因为中国要刺激消费，所以要发挥中心城市刺激消费的功能，其实问题没那么简单，我在书里讲过，到了服务业发展为

主的阶段，消费中心城市功能是有利于提高人才吸引力的。在人收入水平不断提高的时候，尤其是精英人士，他的收入水平提高以后会带来对服务的需求，而很多服务的需求它的品质和多样性是只有在大城市能够满足的，所以这时候他会愿意在大城市待下来。正好这个时候政府的产业政策已经不知道该发展什么了，我前面讲到服务业会带来产业政策逻辑发生变化，所以我在书里讲到，要以生活留人，城市的竞争要拼生活品质。

到这个阶段，消费就是生产，传统的思想把消费和生产是对立起来的，到这个阶段以后消费就是生产。

第一，很多服务消费是有利于提高劳动生产率的，比如说家政服务员、护工，把原来家庭生产的活动外包给市场你就解放你自己了，所以这时候消费和生产是不对立的。

第二，城市的“第三空间”变得越来越重要。原来第一空间是就业，第二空间是居住。第三空间指比如图书馆、咖啡馆，在这些第三空间里，大量产生的实际是人和人之间的相互交流和创新。我在书里讲到，大家老以为创新是在实验室里，不是，最前沿的创新是在咖啡馆里，在咖啡馆里聊完了以后再回到实验室去做的，真正前沿的创新是咖啡馆里通过人和人之间的交流所产生的思想碰撞。所以这些就是我们传统的地方政府不重视，地方政府觉得你喝个咖啡能给我交多少税，但是城市“第三空间”的重要性在于，它并不直接给你创造税收，但它给你带来了创新的刺激和带动。最近上海的咖啡馆如雨后春笋一般的增长，它背后有个逻辑就是这个，现在的咖啡馆已经不完全是个喝咖啡的功能，包括餐馆。

第三，我前面讲到消费中心城市，在制造业阶段的产业政策，我前面讲到先决定我要什么产品，比如我要什么样的汽车，然后我来看是上汽做得好还是广汽做得好，我来给它补贴，是这个逻辑。现在到了服务业发展阶段，我已经不知道什么叫好了，我甚至不知道谁做的更好了，我甚至就算我认为做得更好，市场不认为他做得更好了，怎么办。通过城市生活品质的改善，把人留下来实际上是一种普惠式的产业政策，通过补贴人的居住来吸引人才，对产业产生普惠式的推动能力。这时候政府退居二线，你不需要判断谁是更好的，而市场会决定谁是更好的。

到了这个阶段以后，我前面讲到，一些大城市会成长为都市圈，中国今天如果做一些国际对比的话，在东京形成了一个 50-80 公里的连片都市圈，如果在上海同样画一个半径，50 公里就到了昆山，80 公里已经到了苏州市市政府了，我们这里还远远没有形成一体化的都市圈状态，

而这个就是现代化进程当中伴随着城市长大所带来的巨大的潜力。但是遗憾的是，我们认为上海太大了，我们现在在一些超大城市进行的是建设用地的减量规划，你在上海这里越减量，不是一体化的都市圈越没法形成，这就是我前面讲到的，由于我们对于现代化的理解，在空间上没有理解到位，我们做的很多政策恐怕是不利于现代化的发展。

我也对比了东京都市圈的土地开发强度，也就是建设用地在总面积里的比重。东京都市圈是 33%，上海跟周边同样大小的地方只有 29%，所以限制土地供应对于都市圈形成不利，对于缓解房价的上涨也是一个重要的制约因素。

理想当中，都市圈的状态应该从左边这种当前中国目前的心态，有点像中心城区，有点像卫星城，卫星城跟中间是断开的。理想应该成长为右边的状态，我把它称之为八爪鱼，左边是太阳系，右边是八爪鱼，就可以看到那些绿色的像花瓣一样的新城和郊区跟中心城区是重叠连片发展的，我用红线所表示的轨道交通两边是高密度开发的，而这种模式就是现代化大城市发展当中增长的空间。在这个意义上，中国可以释放的空间还非常巨大，关键看我们能不能看清规律，能不能解放思想。

遗憾的是现在肯定没做到，相对来说广州和佛山的一体化是创造了中国一个现代化都市圈的样板，原因在于他们都同属于广东省，协调起来比较容易，广佛加起来 2800 万人口。而上海，因为按照行政辖区的统计是 2500 万，觉得已经人口太多了，广州和佛山就相当于浦东和浦西的关系。所以由于我们的定义，我们的概念，对城市的理解没有到位，形成了很多思想上认识的误区，实际上如果按照经济一体化发展这个意义来定义城市的话，广佛事实上已经成为中国第一大城市，它的总人口是 2800 万，而深莞也是 2800 万，深莞的面积加起来只有上海的三分之二，人家也没出啥问题，不仅没出问题，人家还是最活跃的代表。

要克服的一个问题就是省界的行政边界，最近有个研究发现，中国省和省之间的行政边界能够相当于把相距 200 公里的城市拉远到 302 公里，也就是省界的距离，省界相当于把两个城市拉远了 100 公里，所以这是未来行政力量要克服对于城市群一体化发展的制约要解决的关键问题。

再接下来就是城市内部的问题，前面我讲到服务业的发展是依赖于密度，不仅前面这张图里面讲到的人口密度很重要，可以看到人口密度跟服务业的正相关关系，非常重要的一项是街道的

布局，中国古话说，宽街无闹市，窄巷存旺铺，到了后工业化时代这点会重新变得重要起来。我们所看到的数据，横轴是一个城市的街道密度，纵轴是餐馆的数量，两者正相关的。再看餐馆的质量，也是正相关的。还看餐馆为代表的服务业的多样性，也是正相关的。也就是说我们在工业化时期，为了把城市让位给汽车，把道路越搞越宽，到了后工业化阶段是制约消费增长的。这是我讲到中国当前消费不足，我们可能可以在供给侧找到很多原因，而这些都是有政策含义的。以上海的体感为例，为什么浦西的城市更新，更新一个火一个，而浦东面临的局面就跟这个有关，因为浦东的模式就是中国喜欢的宽马路，低密度，但今天碰到最大的问题就是没有消费活力。

所以我再次强调，我既认为中国今天的消费不振有趋势性的问题，但是你又很难解释，为什么一边是总量上大家觉得消费不正，但有些地方消费又很火，我们必须在城市层面，甚至是在更微观的街区层面找原因，我这里找到的原因就是城市规划。

有人会问我到后疫情时期会变化吗，因为疫情冲击让大家习惯了线上，这个问题不用回答了，因为如果疫情有这么大冲击的话，今天策略会应该是在线上举行。大家发现在面对面交流里面非常不一样，因为它有利于信息的生产和传播，物质文明和精神文明相协调的现代化的精神文明里面很多的发展都是服务业里面需要面对面交流的，而且我前面讲到技术进步，我们的技术进步在制造业里面在取代大量的就业岗位，而在服务业里面却在创造大量就业岗位，比如外卖小哥，它取代的就业岗位在中小城市，创造的就业岗位在大城市。所以我建议大家不要相信互联网的发展会让世界变得扁平化，不会的，互联网的发展是让世界的集聚加剧的，也恰恰因为这个原因，我前面讲到都市圈的发展是接下来需要紧急破题的一个方面。

而在这个都市圈发展里面我们还存在一个短板，就是轨道交通，大家肯定也在媒体上看到，说上海是全世界地铁里程最长的城市，这个问题我在跟上海有关部门交流的时候已经讲了很多次，我说建议大家不要这样讲，这样的讲法会麻痹我们自己的，接下来做个对比。

左边看看东京都市圈的轨道交通网，它的轨道交通里程是 2750 公里。而到了上海，如果在同样的范围之内算的话，上海轨道交通 800 多，苏州 250，也就是一千多，然后再把上海跟毗邻城市之间的铁路全部算进来，包括高铁、运货的，包括上海大都市圈范围之内，都到了常州和宁波，也把铁路全算进来，1800 公里，我用最大的口径算出来的上海及周边地区的轨道交通的

里程比东京都市圈少整整 1000 公里。所以我们还是要知难而进，不要为现在一些统计口径迷惑了，满足了，然后就不发展了。但这里也蕴含着巨大的投资机会，如果这个投资机会被释放出来的话，中国经济有巨大的潜力。比如以我刚刚讲的轨道交通，它的投资潜力就是大城市的外围，尤其是都市圈跟省界交界的地方，如果一体化打破的话，我用红色的圈表示这个位置，就有大量的空间去发展，去搞建设，然后去搞轨道交通，这实际也是一个投资的机会。

到城市内部，我们今天讲城市高品质生活，中国未来大城市的高品质生活我想体现在以下这几个方面。

首先是这个城市的活力，它有巨大的服务能力，巨大的创新能力，多样的高品质的生活服务业。第二是便捷，利用城市的人口密度和规模发展轨道交通网，地上地下的连接通道，让人和人之间面对面的交流变得更加便捷。第三是宜居环保，在大城市里的环保方向就是往绿色出行、公共交通、步行、自行车这个方向走，然后做一些数量多，布局比较密的，规模很小的口袋公园，再加上垂直绿化，屋顶、建筑外墙、高架桥立柱上立体的绿化。所以我对于人和自然和谐共生的现代化，在现代化城市里面的体现，我想突破大家在农业社会里所形成的那种想象，好像大片的农田才叫生态，不是的。人口密集的大城市也要去研究人和自然如何和谐共生，既要高密度，又要有生态保护，它实际是个低碳的生活方式的问题，要去研究。

最后，我总结一下人民对美好生活的向往，在我刚刚讲的过程中，在大城市里面，包括城市，要形成更加平等、包容和开放的生活方式，来容纳更多的人口，甚至包括越来越多的国际人士，要为这样一些多元人口形成一种包容性的生活和工作的场景。

空间层面有三点实现现代化的城市和发展。第一是紧凑型城市，一方面是高密度，另外一方面，中心城市在我前面讲到的向心特征之下，中心城市要放松一下对于容积率的管制，来提高人口密度。第二是产城融合，尤其是在轨道交通沿线的站点，要建设一些立体化的城市，甚至可以学新加坡的模式，底层是公共交通，中间是商业，再往上就是居住，尤其是公租房，这样一来，一些收入并不是很高的群体，住在轨道交通沿线的公租房里他的通勤也比较便捷。第三是职住平衡，随着刚刚讲的服务业的向心，如果还是延续传统工业化时代，认为是城市人口和人口密度导致了交通拥堵，我们现在疏散人口觉得可以缓解拥堵。

2、逆全球化下的行业投资：周期性减弱，结构性增强，现金流为王（首席经济学家 付鹏）

首席经济学家付鹏老师发表了对于今年资产配置的观点，主题为《逆全球化下的行业投资：周期性减弱，结构性增强，现金流为王》。

对于今年资产，简单而言是两个预期差，包括：中国方面预期差和美国方面的预期差。国内方面，1月春节之后，强预期弱现实较为明显，春节期间疫情结束，全球在交易中国经济恢复，从北上资金可以看到，但1月份之后预期转弱，这是宏观经济层面上中国的表现。关于货币政策和财政政策的滞后性，中国的问题在最末端的居民部门上。美国方面，市场对美国预期较为悲观，反映在债券的长端收益率上。

在全球大类资产中，今年都是结构性行情，今年是宏观小年。债券收益率短端不能动就是持有现金，长端利差很大，如果这个利率曲线一直是这样，自然而然就会回到现金年代。当然这次特殊的情况是不会像保罗沃尔克的那种失控的滞胀，所以有时候在这儿加一个小滞胀或者加一个类滞胀可能更合理，就是胀没那么严重，但也不好去，滞没那么严重。由于整个利率曲线很高，它抑制了整个资产估值，整个资产变成整体方向上估值抑制。目前利差进入年内降息，年内可能降两次，市场预期带来交易成本。对于中美，美国总需求好，需求通胀，中国也需求通胀，中国供给端不存在通缩。海外的全球化下，其利率水平被抑制，中国走高利率高增长。

目前，出口数据看，一方面源于疫情对全球供应链的阻碍，另一方面，一季度人民币利率支持，中债在降，美债在降，中债降是整体曲线降，美债降是利差远端降。

整体看有以下观点：1.外部需求在转移，表现在出口上；2.内部表现在居民部门在高杠杆、高债务、收入预期不稳定、收入预期没恢复、疤痕效应下恢复的弱，所以内外需求都偏弱。即今年整个行情结构大方向，且每个行情不会演变成预期、总量、增长能够持续，包括中特估。国内利率低，不会转化成投资、消费，海外呈现的是利率高，但不会一下子有问题。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。