

2021 年 12 月 17 日

中国市场策略

共同富裕：百年市场历史的领悟

④ 2010 年是中国宏观经济的分水岭。中国在这一年同时跨过刘易斯拐点和库兹涅茨拐点。在这个拐点双至的年份，曾经源源不断的农村廉价劳动力供应开始收缩。同时，四十年“改革开放”硕果累累，将经济的增速推向顶峰，使中国庞大的人口摆脱了贫困，收入不平衡状况的缓解也由此发端。自此以后，中国的城镇化、人口结构、不平衡以及股市的长期趋势都开始逆转。如今，随着“共同富裕”成为中国的纲领性主题，人们必须思考在这一新的宏观环境下如何调整布局，以获得最佳的投资回报。

洪灏, CFA

hao.hong@bocomgroup.com
(852) 3766 1802

研究部主管

谭淳

karen.tan@bocomgroup.com
(852) 3766 1825

④ 我们用收入差距作为衡量社会不平衡和共同富裕水平的代理指标。收入不平衡通过影响利率从而左右股市表现。一个存在严重不平衡的社会势必是一个过剩的社会，因为富人占有的收入份额远超其力所能消费的份额，而穷人的收入与其产出不成比例，不足以将所有过剩的供给消耗殆尽。这种供过于求的状态抑制了通胀，进而压低了利率，而反之亦然。如是，随着收入不平衡的改善，通胀和利率理应同步上升。而利率的变动是决定股票收益的关键。

罗为腾

sophia.luo@bocomgroup.com
(852) 3766 1843

我们构建了一套时间跨度逾百年的专有市场和行业指数，以之借鉴美国的经验。上世纪 50 年代至 80 年代，美国收入不平衡的程度急剧下降，通胀和利率并行攀升，材料、能源、通信、信息技术和医疗保健板块跑赢大市。而在中国 2010 年跨越双拐点后，在中国的在岸和离岸市场里，信息技术、医疗保健和日常消费板块的表现则可圈可点。

④ “共同富裕”是中国战略发展目标一以贯之的主题，同时也确乎与中国古典哲学一脉相承。如果中国的社会结构是深思熟虑的政策意图的结晶，那么美国上世纪 50 年代至 80 年代不平衡的收敛的开始可能只是一个意外。当年罗斯福签署《退伍军人权利法案》，为 1,200 万退伍军人的求学置业提供资金支持，实为阻止其涌入就业市场压低工资，但美国反而因此积累了巨量的人力资本，并拉开了不同社会阶层间社会流动的时代巨幕。

这些巨变开创了林登·约翰逊总统 20 世纪 60 年代时的“伟大社会”的愿景。加之巨额的战争支出所带来的技术进步，这一时期为美国接下来波澜壮阔的 60 年奠定了坚实基础。从美国的经验中，我们可以看到中国朝着共同富裕目标奋进所需的相似要素：高等教育、房屋权益、医疗保障、技术进步，以及政府强有力的政策意图。2020 年，中国已经完全消灭了贫困，比联合国的预定目标提前了整整十年。风物长宜放眼量，现在是时候纵目畅怀，将目光投向更宏大的共同富裕目标，并根据这一未来十年的纲领性宏观主题相应调整我们的投资布局。

共同富裕：百年市场历史的领悟

“全会提出，坚持共享发展，必须坚持发展为了人民、发展依靠人民、发展成果由人民共享，作出更有效的制度安排，使全体人民在共建共享发展中有更多获得感，增强发展动力，增进人民团结，朝着共同富裕方向稳步前进。”

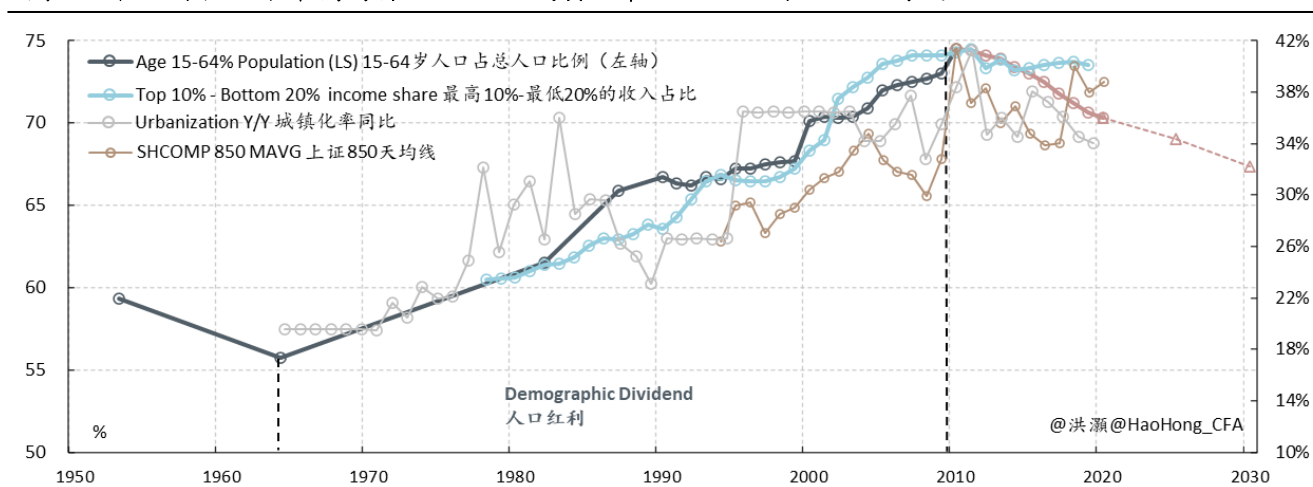
——中国共产党第十八届中央委员会第五次全体会议公报（2015 年 10 月 29 日）

收入不平衡：中国 2010 年的双拐点

2012 年 12 月末，习近平总书记踏雪前往河北省阜平县考察扶贫开发工作。他指出消除贫困、改善民生、实现共同富裕，是社会主义的本质要求。以此为起点，总书记向全党全国发出了新时代脱贫攻坚的动员令。

其实，中国的收入不平衡似乎在 2010 年前后迎来拐点，并开始一路下行。这一年是中国宏观经济的分水岭。不仅中国收入不平衡状况开始缓解，劳动人口规模、城镇化速度以及上证综指的长期趋势（以 850 日均线衡量）也开始逆转（图表 1）。在之前的一系列研究报告中，我们对 2010 年这一年份的重要性有过诸多探讨。（例如 2019 年 9 月 20 日发表的题为《**中国市场预测权威指南**》特别报告，2021 年 10 月 18 日发表的题为《**房地产变局，人口老龄化对于共同富裕的意义**》特别报告）

图表 1: 中国的收入不平衡与劳动人口、城镇化率以及上证的 850 天均线



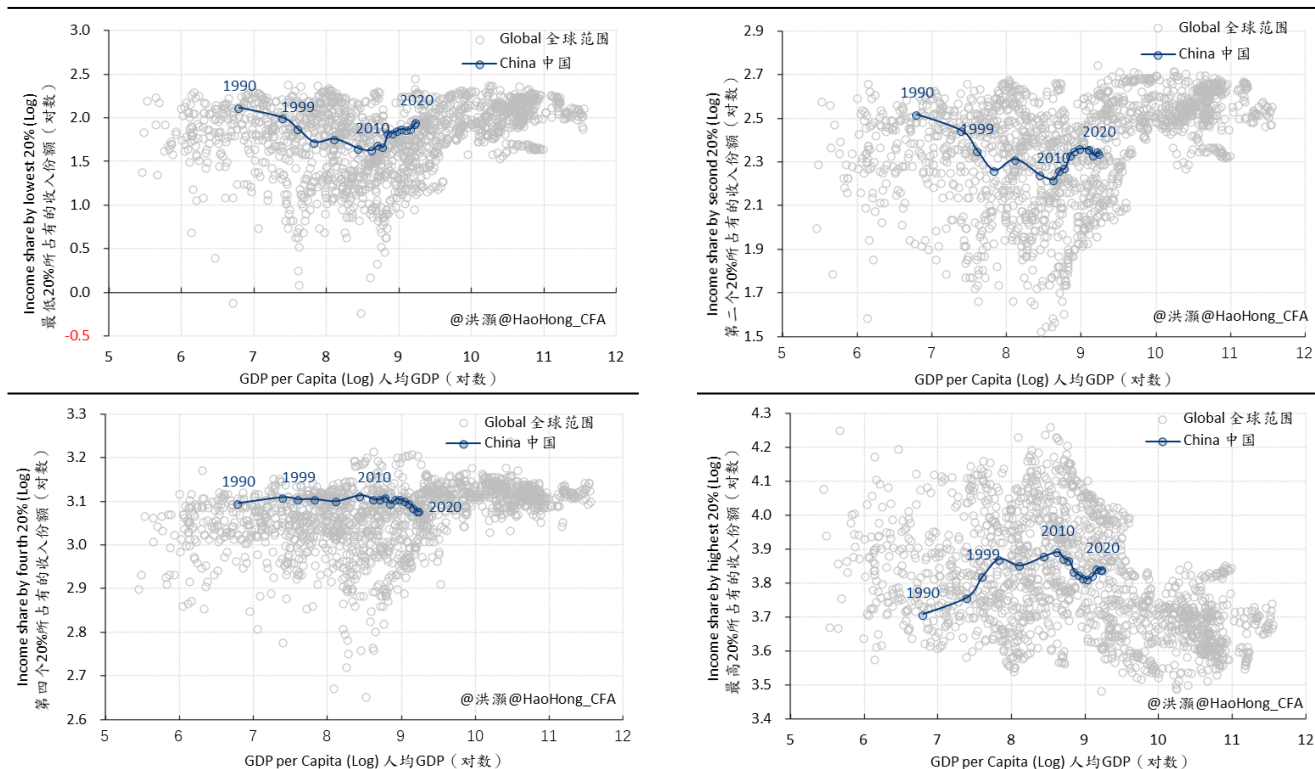
资料来源：WID，万得，CEIC，联合国，交银国际

学术意义上讲，中国在 2010 年这一年理应跨过了刘易斯拐点。自此之后，农村劳动力供给逐步枯竭，人口开始垂垂老矣。无独有偶，中国在这一年也迎来了库兹涅茨拐点。在这一时间节点，过去的经济发展惠及了巨大的人群，导致内生的不平衡开始为不同社会阶层间收入差距日渐缩小所取代。这一年是中国跨过两大宏观经济拐点的至关重要的年份。

诚然，部分学者认为收入不平衡的缓解并不能简单归因于库兹涅茨效应。富人收入的漏报少报、房地产产权以及其他数据的谬误都可能使研究结果朝着库兹涅茨效应偏移。

然而，通过将过去三十年中国不同收入阶层的演化与全球国家层面的数据进行比较，我们的数据分析并不认同这种草率的质疑。我们的分析显示，自 2010 年以来，中国社会最底层五分之一群体的收入一直保持强劲的增长势头，这基本与全球经验相符；而最顶层的五分之一群体收入增长减速，同样与其他国家在过去 30 年里的经历并行不悖（图表 2）。我们的研究结果表明，在四十年“改革开放”的洗礼后，中国已经跨越了其库兹涅茨拐点。

图表 2: 中国的收入不平衡与全球经验对比（居民五等分收入分组，1990-2020）



资料来源：世界银行，CEIC，交银国际

事实上，截至 2020 年底，中国 GDP（国内生产总值）已突破百万亿元大关，人均 GDP 超一万美元；近一亿农村贫困人口、12.8 万个贫困村和 832 个贫困县实现脱贫——提前十年完成《联合国 2030 年可持续发展议程》的减贫目标。这着实是不小的壮举。

正如许多其他宏观层面的发展动向，其潜在原因很难归结于某个单一变量，中国脱贫攻坚所取得的成就，是经济发展、人口结构转变以及深思熟虑的政策意图所共同作用的结果。鉴于可与国际经历相媲美的自身经历，我们认为中国的政策所扮演的角色即便不是最重要的，也是举足轻重的。否则，我们如何解释

在全球贫富鸿沟日益扩大的背景下，中国的不平衡反倒不断收敛这一引发学界广泛关注的现象呢？

同时，上证综指由 850 日移动均线所示的长期走势大致反映了上述宏观的变化。城镇化、人口结构、收入不平衡和市场的拐点都殊途同归于 2010 年这一年份（图表 1）。这绝非如某些学术报告认为的简单巧合。

更重要的是，如果收入均衡的拐点预示着市场长期趋势的悄然变化，同时如果共同富裕为中国未来经济的发展奠定基础、铺平道路，那么我们应该如何据此结构性转变调整布局？

让我们审视美国过去逾百年的经验，以鉴古知今。

他山之石：美国经验——战后的“伟大社会”

“有生之年，我们不仅将进步为一个富裕和强大的社会，而且我们要进步为一个伟大社会。”

——林登·约翰逊

如果说中国的扶贫攻坚至少在某种程度是由自上而下的顶层政策设计所驱动的，那么美国二战后不平衡的缓和则似乎是由“意外后果定律”所无心插柳开启的。

二战结束后的最初几年，美国的收入不平衡急剧下降，速度为过去一个世纪之最。其实，战争是均贫富最无情的武器，它令社会各阶层的财富一视同仁化为乌有，而富人所遭受的损失往往可能更为惨重。由于战火从未烧到过美国本土，它也是为数不多的在二战中幸免于难且大部分生产能力相对完好无损的国家之一。然而即便如此，战后 40 年代末的美国在经济和社会意义上只能被描述为“再萧条”。

彼时，1,200 万从部队退伍转业的男男女女们浩浩荡荡涌入劳动力市场，拉低了工资水平，推高了失业率。由于鸿篇巨著《通论》中的二阶微分方程所构筑的凯恩斯主义依然高深莫测，美国政府还在为平衡收支殚精竭虑。正如艾森豪威尔的财政部长乔治·汉弗莱恰如其分的表述：“我不认为一个人能通过挥霍无度而发家致富。”

但二战后美国经济的艰难让当时的罗斯福总统不得不咬紧牙关掏腰包。美其名曰褒奖二战期间英勇无畏和视死如归的退伍军人，罗斯福签署的《退伍军人权利法案》实际上是为了减缓老兵重返就业市场的步伐。该法案为退伍军人在求学进修期间的教育和住房都提供了慷慨的资助，并为其在学业完结后置业经商提供了进一步的援助。

悲观的经济学家们当时并未意识到《退伍军人权利法案》的重大意义，除了对法案签署后的七年里共计投入 140 亿美元这一惊人数字印象深刻。事实上，该法案开启了巨量人力资本的创造积累，为美国未来六十年里笑傲江湖的绝对技术优势奠定了坚实的基础。单单 1950 年一年，美国高校就授予了近 50 万个大学学位。

与此同时，该法案开放了过去不为下层社会所知的、且主要由美国东北部地区英裔群体所把持的高层职位，由此点燃了一场社会革命。而得益于退伍军人管理局为抵押贷款提供担保，住房拥有率节节攀升。数以百万计的美国人居住在比他们父辈条件更舒适的屋宇内，开始着手进行一项对于上一辈完全陌生的伟业——创建资产权益，资本积累也随之而来。到 1954 年 12 月，道琼斯指数终于突破了 1929 年的峰值。这是当时道指在历史上刷新前高用的时间最长的一次——逾 25 年蛰伏于低位。自那以后，大萧条终于彻底结束了（**图表 3**）。

到了林登·约翰逊当选总统时，凯恩斯主义已经声名鹊起，并使宏观经济学家在政府事务中享有比以往任何时候都更重要的地位。凯恩斯把宏观经济学的运作比作一台哥白尼机械装置，其杠杆和齿轮通过彼此作用形成了一套精密的平衡机制。他主张在经济困难时期增加财政支出，反之亦然。

这些想法立即引起了那一时代经济学家们的广泛共鸣。林登·约翰逊在密歇根大学对满怀敬畏的听众发表本节开始时所引用的一席雄辩之后，他凭借历任美国总统都无法超越的立法技巧，接连不断地通过了多部法案，以完善社会保障体系，消除贫困。然而，当时美国经济已经处于充分就业状态，约翰逊的支出计划无异于火上浇油。其结果是通货膨胀开始螺旋上升以致脱缰失控。1966 年，道琼斯指数曾一度冲破 1,000 点大关就止步不前了。随后从 1973 年开始，道指再度跳水，陷入自上世纪 30 年代以来最为惨淡的熊市泥潭中。

1971 年 8 月 15 日，为阻止黄金外流和令美元平稳贬值，尼克松宣布放弃布雷顿森林协议，切断了黄金与美元之间的可兑换关系。美元汇率开始浮动，不再与黄金价值挂钩。主动令美元贬值无疑如罗马皇帝戴克里先力挽狂澜般的改革举措。从那时起，“滞胀”这一新词组被创造出来——直到保罗·沃尔克登上历史舞台。

1950 年至 1980 年间，以《退伍军人权利法案》为发端，美国的收入不平衡现象在众多政府项目的推动下急剧下降。之后不平衡程度保持在较低水平，经由包括《民权法案》、《选举法案》、《机会均等法案》和《税务改革法案》等一系列重磅立法的出台得以维系和蔚然成势。这一历史时期为当今美国社会的风貌奠定了基调。股市也应声回应了这一社会现象。如**图表 3**所示，我们构建了基于 CRSP 数据库的、我们专有的市场指数，并将各大历史事件逐一标注其间。

图表 3: 美国股票市场的百年历史

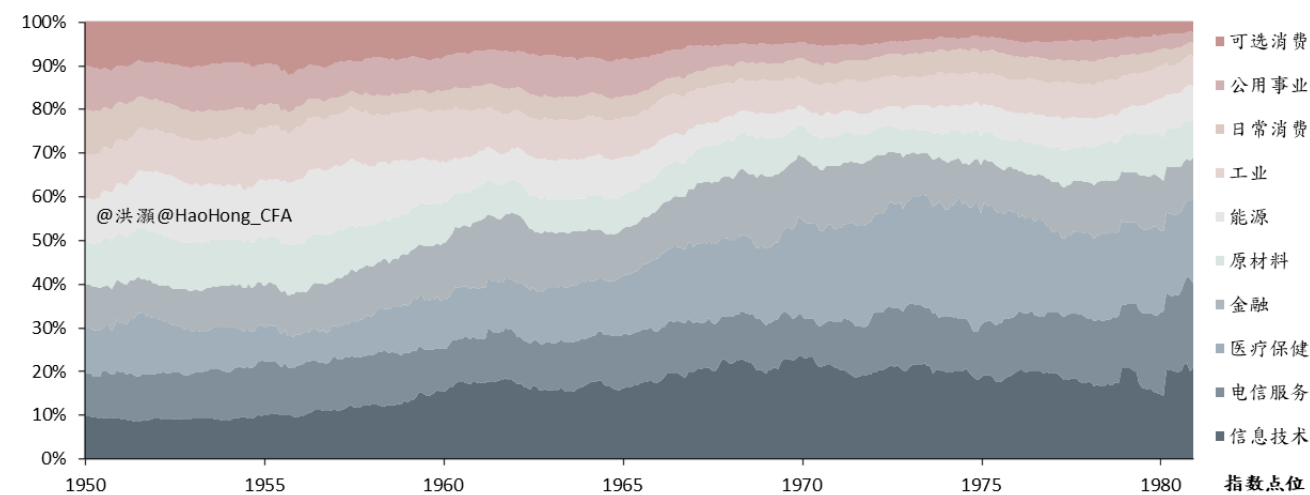
资料来源：CRSP，彭博，WID，交银国际

我们运用了 CRSP 数据库逾一百年的历史数据构建了一套专有的市场指数、以及更为重要的行业水平指数，以评估社会不平衡的变化对股票市场及其行业的影响（**图表 3**）。

在我们研究维度下整整一百年的市场历史中，我们发现医疗保健、信息技术、日常消费板块跑赢大盘，金融、工业和可选消费的表现与大盘大致持平，而公用事业、能源、通信和材料板块表现不尽如人意。我们的专有数据序列是由个股采集和整合而来，由于其成分构成异于官方指数，因此可能与官方指数不尽相同。尽管如此，我们相信我们的数据序列为审视行业表现提供了一个更为全面详实的视角。

鉴于我们之前所讨论过的美国经济和社会发展的时代背景，这些数据分析得到的结果并不出人意料。譬如，总体来看，美国的服务业板块表现在过去 100 年里优于大盘。历史上，美国经济在 1973 年石油危机爆发后开始向服务型经济转型。那时，随着更节能省油的欧洲汽车出口到美国市场，一度被誉为美国制造业擎天之柱的汽车行业的繁荣景象戛然而止。直到 80 年代汽车行业东山再起时，美国三分之二的就业岗位都源自服务业，二战结束后制造业包揽半数工作岗位的光景早已不复存在。

图表 4: 美国股票市场的板块表现 (1950-1980)



然而, 1981 年似乎是美国经济的分水岭。在这一年前后, 通胀、收入分配不均、利率和股市表现均不约而同地到达了拐点。随着沃尔克大刀阔斧地扭转了美国的货币政策, 通胀和利率水平在 1981 年左右开始回落, 美国股市随即开启了一轮长牛市, 但不平衡程度亦开始调头并行上升。

我们想探究的是收入不均的变化对于股市有怎样的影响。为此, 我们必须将目光聚焦于 1950 年至 1980 年这一时段的股市表现, 这段时期见证了美国社会不均程度的缓和。与我们的专有指数所揭示的、百年时间维度内跑赢大市的行业所相悖的是, 在 1950 年到 1980 年这段时期里, 材料、能源表现胜过大盘, 而信息技术、通信服务和医疗保健一如既往表现强势, 无甚变化 (图表 4)。

战争不仅仅是通过摧毁财富以抹平社会不均的暴力武器, 同时也是技术进步的引擎。包括喷气发动机、通信技术和计算机技术在内的诸多战时发明战后都被付诸民用。通信科技的进步大大降低了国际通信的成本, 使全球金融交易得以演变成现代所见的形态。上世纪 80 年代初, 全球外汇市场的日交易量已超过一万亿美元。

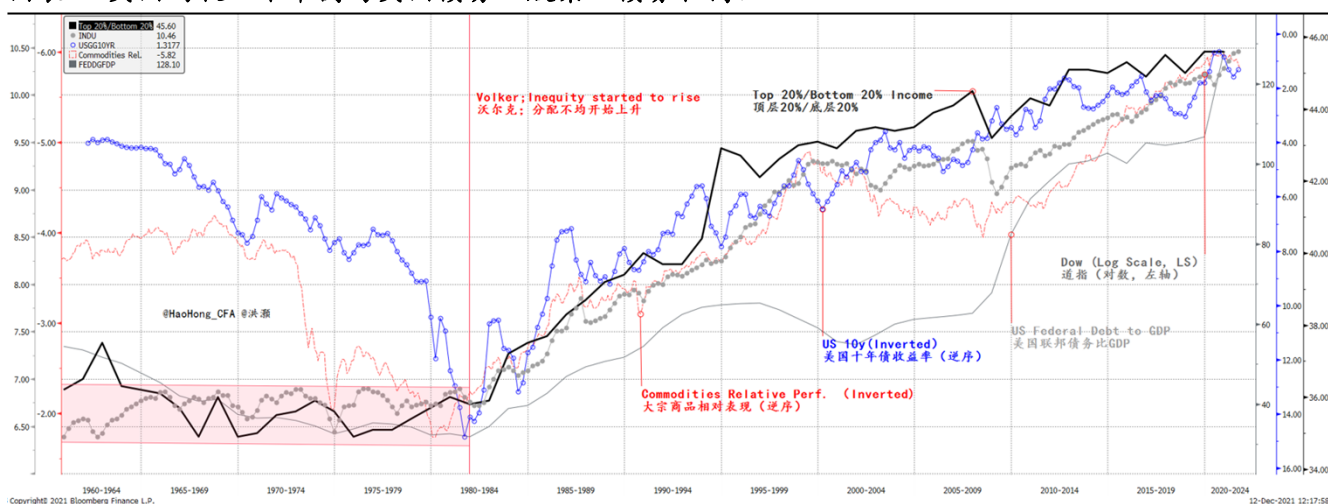
与此同时, 用于破解德国军事命令代码的战时计算机 ENIAC 背后的技术也催生了 IBM。到 20 世纪 60 年代, IBM 已经凭借其无处不在的 7090 晶体管计算机垄断了银行、保险和其他金融公司的计算服务。1959 年, 集成电路首次由德州仪器公司和仙童半导体公司推出。通过在一块薄薄的硅片上同时制造许多晶体管和晶体管之间的连接, 计算能力开始呈现指数级增长。处理大量复杂的数字计算的紧箍咒随即被打破。这些技术突破当时都使相应行业板块跑赢大盘。

收入分配不均压抑通胀和利率，助力股市

那么，收入不均的社会状况的变化和股市表现之间存在怎样的相关性呢？

理论上，收入不均的变化理应通过影响利率对股市施加影响。我们以美国顶层和底层群体间占全社会总收入份额的差距来衡量美国社会的收入不均。图表 5 展示了美国收入不均的状况在 1981 年这一分水岭之前稳定在低位，甚至略有改善。在此期间，利率攀升，大宗商品价格上涨，而美国股市和联邦政府债务水平区间窄幅波动。到 1981 年沃尔克制服通胀后，情况正好相反（图表 5）。

图表 5: 美国的收入不平衡与美国债务、股票，债券和商品



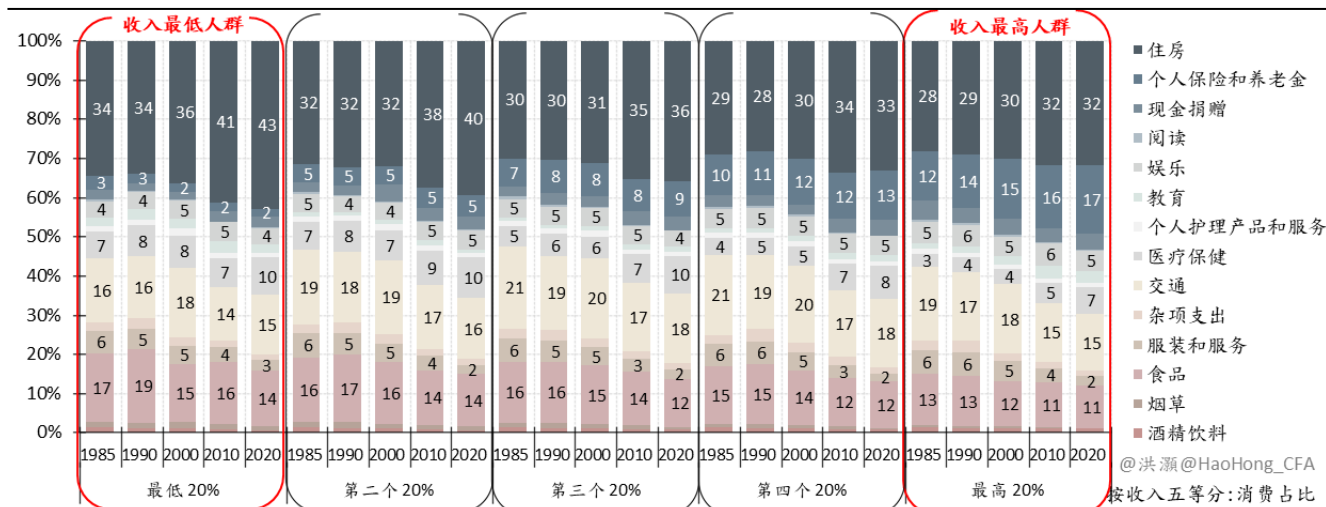
资料来源：彭博，交银国际

自 2016 年以来，我们发表了一系列特别报告，探究了过去四十年收入不均与通胀消失之间的关系（2016 年 11 月 12 日发表的《价格的革命》和 2017 年 11 月 14 日发表的《破译低通胀的密码：主要矛盾、社会进步和市场脆弱性》）。在我们的畅销书《预测：经济、周期与市场泡沫》中（中信出版社 2020 年 10 月出版），我们花了整整一章来讨论这个重要话题。我们的这本著作屡获殊荣，荣登 FT 中文网“2020 年度商业书单”榜首，并被国内财经媒体的翘楚之一《第一财经》评选为“2021 年度最具影响力的金融书籍”。该书上市仅三个月即已加印 10 次。

想象一下，在一个经济体中，底层 90% 的人群与顶层 10% 的人群平分整个国民收入，而处于底层 90% 的普罗大众收入的增长总是滞后于其生产率的增长。由于缓慢的收入增长无法刺激足够的需求，以满足在生产率快速改善的推动下不断增加的供给，这样的经济体势必长年处于供给过剩的状态。简而言之，将 50% 国民所得收入囊中的顶层 10% 人群不可能同时消费掉与他们占社会总收入的一半所对应的 50% 的社会总产出。在图表 6 中，我们可以看出不同收入群体的消费结构总是非常稳定的。

因此，相对于需求过剩的供给将不可避免地压低价格。如是，严峻且日益恶化的收入不均正是全球经济经历了 10 年复苏后仍饱受通缩持续威胁所困扰的罪魁祸首。

图表 6: 按居民收入五等分分组的美国消费支出概况 (1985-2020)



数十年前，凯恩斯在他的代表巨著《通论》中写道：

“社会越富裕，实际产出与潜在产出之间的差距就越大，经济制度的弱点也越容易暴露而令人愤慨。

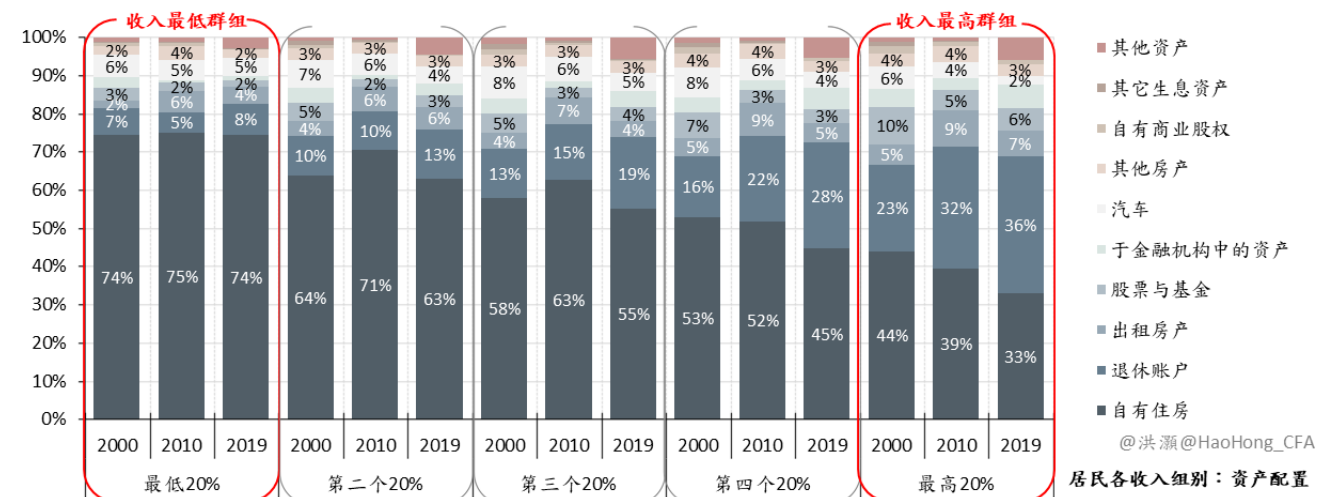
因为在贫穷社会中，往往大部分产出会用于消费，故只要有少量投资即可达到充分就业；而在富裕社会中，投资机会必须较之贫穷社会增加许多，才能让富人的储蓄倾向与穷人的就业机会相协调。

如果在一个有潜力成为极度富裕的社会中，投资的吸引力却很小，那么该社会的致富的潜力虽大，但有效需求的作用也会（使有效需求很弱）迫使其减少实际产量，直至这个社会变得穷至过剩产能（实际产量超过消费的部分）逐渐消失，没有吸引力的投资环境因此而逐步改善。”

这是数十年前最伟大的经济学家之一的敏锐哲学沉思，与我们的低通胀理论和经由数据分析所得出的结论不谋而合。

自 2014 年以来，尽管美国的工资增幅已开始超过生产率增幅，通胀自此也悄然攀升，但已经存在的、严重的收入不均不断遏制通胀升温的势头，给央行官员们提供了试验量化宽松政策的回旋余地。富人大肆投资股票等金融资产，较之穷人拥有更多的获取金融资源的手段（图表 7）。因此，低通胀和低利率环境使得财富分配不均相较于收入分配不均更加触目惊心。财富分配不均反过来也使市场更易为泡沫所充斥环伺，且经济更易受到利率细微变动的干扰。

图表 7: 按居民收入五等分分组的美国居民资产配置概况 (2000 – 2019)



资料来源：美国普查局，交银国际

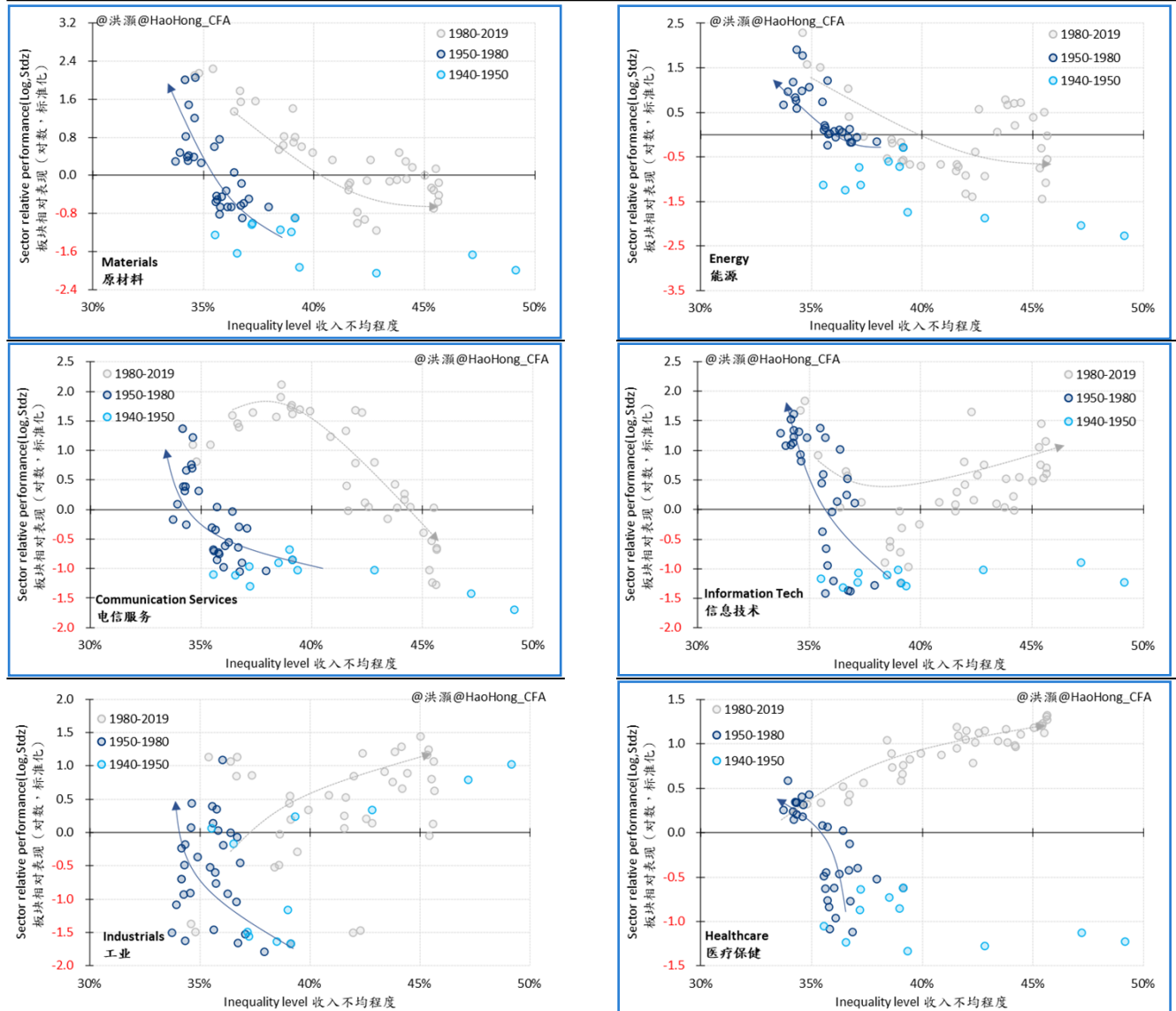
美国当下的不平衡程度与两次世界大战及大萧条即将来临之前的水平相差无几。以史为鉴，剧烈的社会动荡似乎近在咫尺。自 2016 年特朗普当选总统以来美国国内跌宕起伏的经历可能是危机将至的先兆。但在这些灾难性事件发生之前，社会不均的水平已然在相当长的一段时期内居高不下。若缺乏积极主动的社会制度变革，这一现状仍将在未来一段时间内持续。

从经验上看，图表 5 证实了我们的低通胀理论。下一个需要研究的问题是，如果不平衡在 1950 年至 1980 年间一路下行，通胀和利率扶摇直上，哪些行业板块是最大的受益者？

我们上述讨论表明，鉴于下行的收入不均与攀升的通胀间的相关性，行业表现对于收入不均的敏感度实际就是对利率的敏感度。行业表现与收入不均的相关性实质上取决于行业对利率的敏感度。

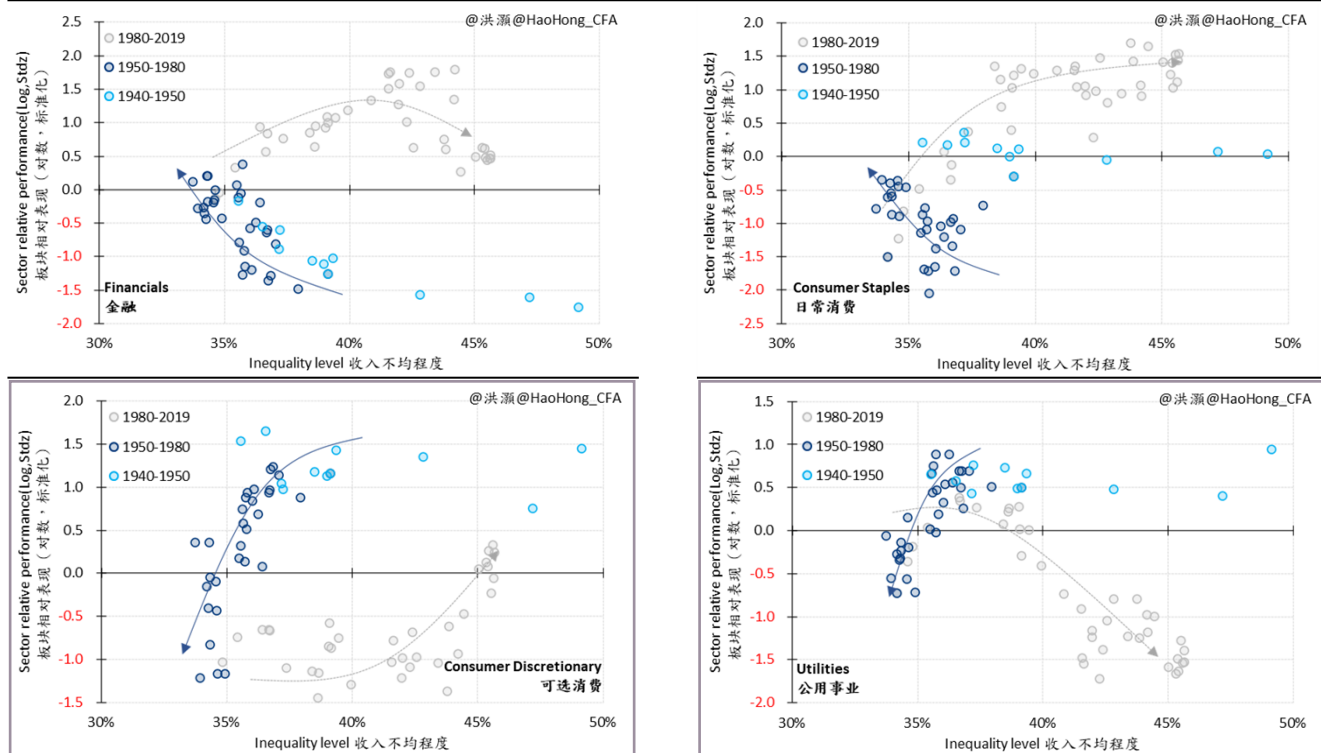
当收入不均的程度如 1950 年至 1980 年这段时期那般不断下降，材料、能源和通信行业往往会有所表现，公用事业和可选消费表现不佳，而其他行业则对下行的收入不均程度和上升的利率不太敏感。无论收入不均的状况作何变化，信息技术和医疗保健在 1981 年前后的表现总是跑赢大市。这是因为同时期更强有力的社会经济变迁的出现使其如虎添翼（图表 8 和 9）。

图表 8: 美国的收入不平衡与板块表现



资料来源：WID、CRSP、FactSet、彭博、CEIC、交银国际（材料和能源指数为等权编制，因为一些超级大盘股扭曲了1940年至1980年的板块表现。其他板块指数为市值加权）。

图表 9: 美国的收入不平衡与板块表现 (续)



资料来源：WID、CRSP、FactSet、彭博、CEIC、交银国际（材料和能源指数为等权编制，因为一些超级大盘股扭曲了1940年至1980年的板块表现。其他板块指数为市值加权）

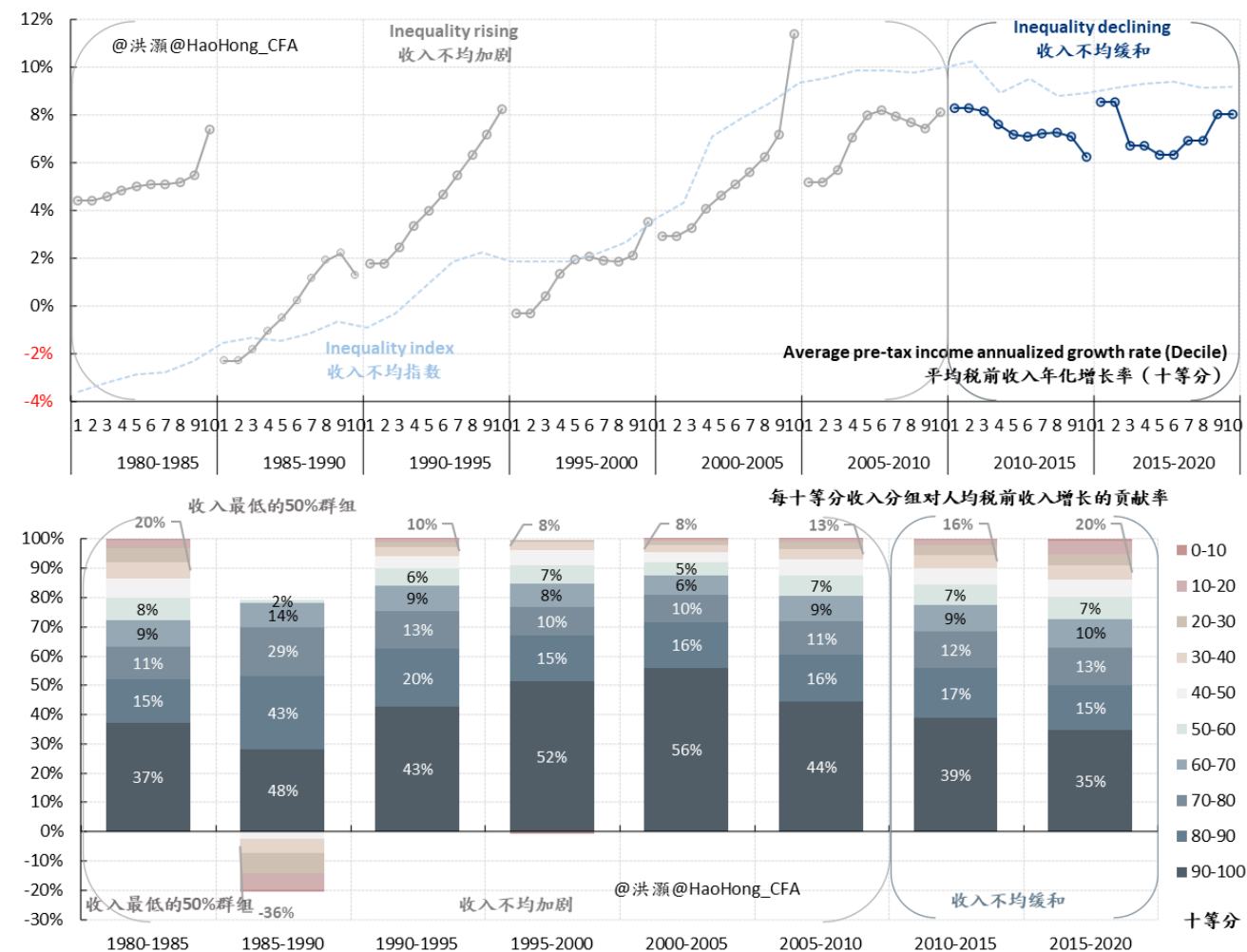
“共同富裕”对于投资中国意味着什么？

我们能否借鉴美国过去逾百年的市场经验，在一个以“共同富裕”为纲领性主题的新环境中进行投资？美国在1950年至1980年间社会收入不均程度持续下降的这一时段的经验是否适用于中国市场？

中国的收入不平衡现象自1978年“改革开放”后不久迅速加剧。收入最高的群体在过去三十年间的收入所得与日俱增，推动收入不平衡的程度水涨船高。随着恶性通胀在上世纪80年代末被成功制服，中国在1990年至1995年这一时段与西方重新展开接触。这一时段和中国加入世界贸易组织（WTO）后的2000年至2005年时段共同见证了社会经济的金字塔顶层收入最风驰电掣的增长，在其他时段内其收入增长的速度虽稍显逊色，但依然令人印象深刻（图表10）。

而2010年以后收入不平衡的缓解主要是由顶层人群收入增长减速所推动的（图表10，下）。

图表 10: 中国的收入不均 (1980-2020)



资料来源：WID，CEIC，交银国际

我们认为，如果利率与市场表现间的相关性以及行业对利率的敏感度保持不变，那么 1950 年至 1980 年美国市场的观察结果将继续成立，并可运用到中国市场。

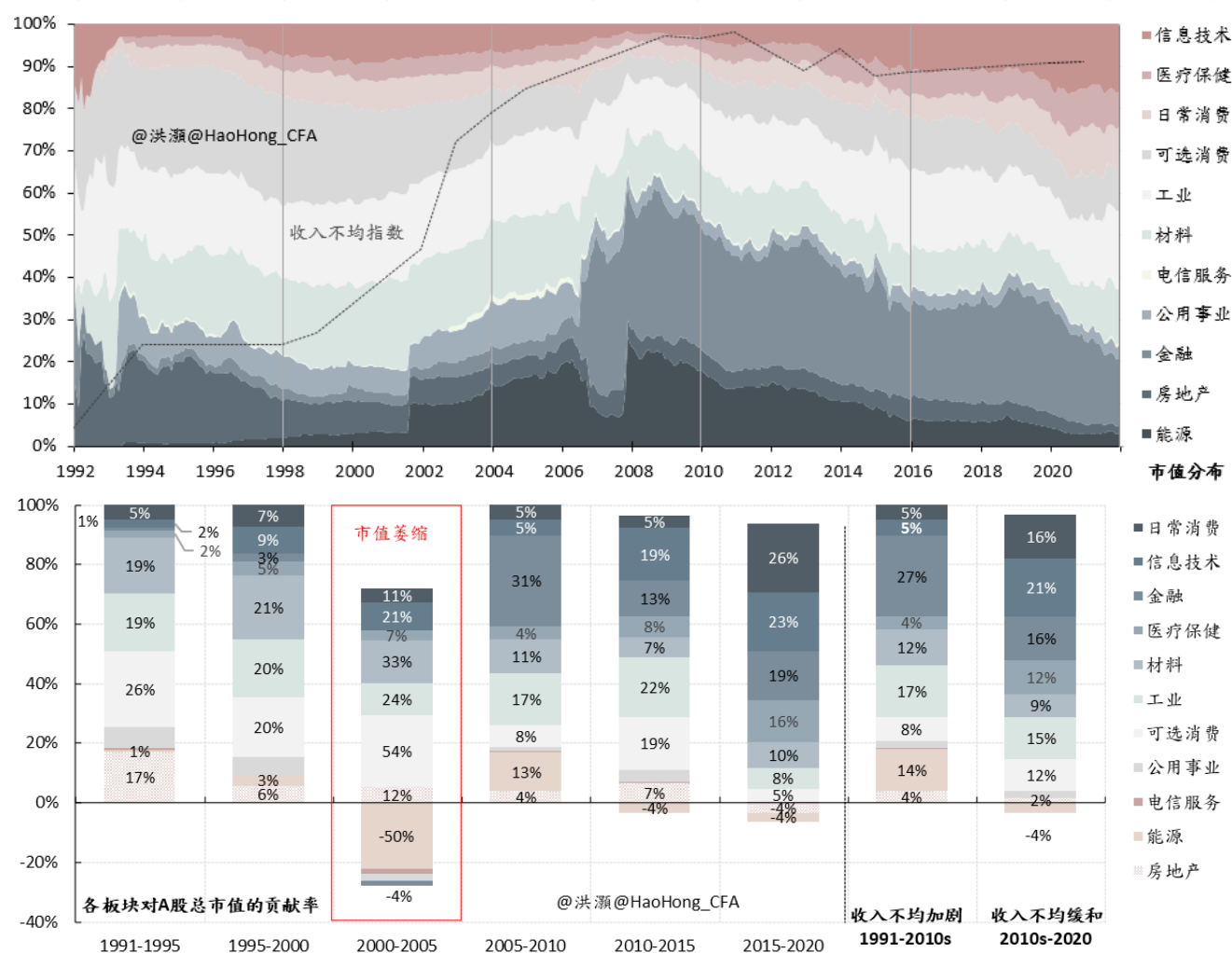
将相同的分析框架应用于中国的挑战，在于中国金融市场的历史相对较短。因此，我们缺乏全面详实的数据来为我们展示当收入不均、人口结构和城镇化在 2010 年前后到达拐点后，利率是否发生了决定性的转变。

从中国长期债券收益率的波动来看，2010 年前后长期债券收益率水平并未看到发生过决定性转变。可以想象随着收入不均政府在“共同富裕”政策推动下不断收敛，较低阶社会经济群体的收入应该继续上升。

如果边际消费倾向保持稳定，以美国消费结构为指导，则消费应该同步上升，进而对通胀和利率产生上行压力。同时我们的分析发现在 2010 年收入不均衡

触及拐点之后，在岸市场中，日常消费、信息技术、医疗保健和金融板块跑赢大盘，而离岸市场中，信息技术和医疗保健板块大幅跑赢。这些发现与我们的假设相吻合（图表 11）。

图表 11: 2010 年拐点前后的股票市场表现（1991-2020, A 股市场）



资料来源：万得，WID，CEIC，交银国际

我们认为，中国股市大致反映出 2010 年的拐点变化。我们观察到，以 850 日移动均线衡量的上证综指的长期走势在 2010 年左右停止创新高（图表 12）。我们认为，这一现象反映出随着中国双双跨过刘易斯和库兹涅茨拐点，储蓄和投资习惯相应发生变化。我们曾讨论 850 个交易日的波长与中国 3-3.5 年的经济短周期相吻合（2019 年 9 月 20 日发表的题为《中国市场预期权威指南》的特别报告）。

图表 12: 2010 年以后，上证综指（850 日均线）的长期趋势并没有新高



资料来源：彭博，交银国际

李嘉图的同时代人之一，兼灵魂伴侣托马斯·马尔萨斯，以一种不同寻常的方式与李嘉图携手合作——通过对当时各类重要经济议题展开一系列激烈的公开辩论。最值得注意的莫过于围绕《谷物法》的存废之争，使这对至交好友的观点彼此争锋相对，为马尔萨斯的地租理论和李嘉图的比较优势理论的横空出世奠定了基础。这两大理论都是现代宏观经济学的伟大基石。

在与李嘉图讨论经济“过剩”时，马尔萨斯认为在充分就业的情况下，总需求可能小于总产出。马尔萨斯后来在他的代表巨著《原理》中继续阐述了非生产性的消费阶层吸收过剩供给的必要性。凯恩斯后来表示，其凯恩斯主义中关于就业不足均衡的理论正是承袭自马尔萨斯的观点。然而，这一切在李嘉图看来是徒劳无功的，他表示“看不出任何合理的理由……证明非生产性消费者的需求有用”。

但正如我们通过对过去百年的数据分析所证实的那样，供给过剩在一个不平衡的社会中是真实存在的，并因此压抑了通胀和利率，影响行业表现。中国的收入不均衡的状况在 2010 年已经迎来拐点，并将在“共同富裕”的政策指导下加速改善。

随着中国股市在 2010 年拐点后的长期上涨趋势演变为一个交易区间，一种全新的行业相对表现的市场结构逐渐显现。在这个中国社会发展日益平衡的新时代，从 2010 年迄今以及美国上世纪 50-80 年代的经验来看，信息技术、医疗保健、日常消费、材料和能源行业的表现很可能会跑赢大市。这些行业也符合中国未来的国家战略发展规划。

终章

2021 年 6 月 10 日，《中共中央国务院关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》正式发布，标志着浙江率先成为建设共同富裕示范区的“探路先锋”。其中，《意见》明确表示，到 2035 年，浙江省高质量发展将取得更大成就，基本实现共同富裕。

在 2021 年 7 月 1 日庆祝中国共产党成立 100 周年大会的讲话中，习近平主席宣告：“我们实现了第一个百年奋斗目标，在中华大地上全面建成了小康社会，历史性地解决了绝对贫困问题，正在意气风发向着全面建成社会主义现代化强国的第二个百年奋斗目标迈进。”

刚过去的 11 月，中国共产党第十九届中央委员会第六次全体会议在《中共中央关于党的百年奋斗重大成就和历史经验的决议》中重申了当下我国社会的主要矛盾。会议明确了“新时代我国社会主要矛盾是人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾，必须坚持以人民为中心的发展思想，发展全过程人民民主，推动人的全面发展、全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展。”

事实上，早在 2017 年，一些有识之士已敏锐注意到社会极端倾向是如何孕育脆弱性的。彼时，习近平主席已经将中国社会的主要矛盾重新定义为“不平衡不充分的发展和人民日益增长的美好生活需要”。他呼吁更公平的收入分配和更具包容性的增长。我们不应该怀疑政府实现这些社会目标的决心和定力。过去几年的壮举正是最有力的明证。

李约瑟曾观察到中国这个在古代有着无数开创性发明涌现的国度到 18、19 世纪却沦为爱默生眼中的“呆鹅国家”。当下，中国蜕变的图景就在我们眼前徐徐展开。这是一个充满勃勃生机、神秘、富饶、自由和伟大的国度。翻天覆地的变化和创业精神的时代曙光初现，终将来临。

是时候撸起袖子加油干了。

历史溯源和沿革

- ④ “共同富裕，是马克思主义的一个基本目标，也是自古以来我国人民的一个基本理想。孔子说：‘不患寡而患不均，不患贫而患不安。’孟子说：‘老吾老以及人之老，幼吾幼以及人之幼。’《礼记·礼运》具体而生动地描绘了‘小康’社会和‘大同’社会的状态。”

——2016 年 1 月 18 日，习近平在省部级主要领导干部学习贯彻党的十八届五中全会精神专题研讨班上的讲话

- ④ “丘也闻有国有家者，不患寡而患不均，不患贫而患不安。盖均无贫、和无寡、安无倾。”

——孔子，《论语·季氏篇》

- ④ “老吾老，以及人之老；幼吾幼，以及人之幼。”

——孟子，《孟子·梁惠王上》

- ④ “大道之行也，天下为公。……是故谋闭而不兴，盗窃乱贼而不作，故外户而不闭，是谓大同。”

“今大道既隐，天下为家，各亲其亲，各子其子，货力为己，大人世及以为礼。……如有不由此者，在势者去，众以为殃，是谓小康。”

——《礼记·礼运》

- ④ 在未来的社会主义制度中，“社会生产力的发展将如此迅速，生产将以所有人的富裕为目的。”

——卡尔·马克思，《一八五七—一八五八年经济学手稿》

毛泽东时代

- ④ 1953 年 12 月 16 日，中共中央通过了由毛泽东主持制定的《关于发展农业生产合作社的决议》，决议以毛泽东同年关于农业互助合作的两次谈话为基础，首次完整提出了共同富裕这一概念。¹

决议第一条中指出：为着进一步地提高农业生产力，党在农村中工作的最根本的任务，就是要善于用明白易懂而为农民所能够接受的道理和办法去教育和促进农民群众逐步联合组织起来，逐步实行农业的社会主义改造，使农业能够由落后的小规模生产的个体经济变为先进的大规模生产的合作经济，以便逐步克服工业和农业这两个经济部门发展不相适应的矛盾，并使农民能够逐步完全摆脱贫困的状况而取得共同富裕和普遍繁荣的生活。

¹ 《共同富裕：六十年来几代领导人的探索和追寻》，《党的文献》，
<http://dsyj.qingdao.gov.cn/n28356085/n32568340/n32568358/191204101547372825.html>

- ④ “我们要使全国大为发展大为富强，我国是大国，但不富强。飞机大炮都不能自己造，谈不上繁荣富强，但按照我们计划办事，可以富强。这个富，是共同的富，这个强，是共同的强，大家都有份。”

——在工商联执委座谈会上的讲话（摘录）（1955 年）毛泽东

- ④ “大家已经看见，在最近几年中间，农村中的资本主义自发势力一天一天地在发展，新富农已经到处出现，许多富裕中农力求把自己变为富农。许多贫农，则因为生产资料不足，仍然处于贫困地位，有些人欠了债，有些人出卖土地，或者出租土地。这种情况如果让它发展下去，农村中向两极分化的现象必然一天一天地严重起来。失去土地的农民和继续处于贫困地位的农民将要埋怨我们，他们将说我们见死不救，不去帮助他们解决困难。向资本主义方向发展的那些富裕中农也将对我们不满，因为我们如果不想走资本主义的道路的话，就永远不能满足这些农民的要求。在这种情况下，工人和农民的同盟能够继续巩固下去吗？显然是不能够的。这个问题，只有在新的基础之上才能获得解决。这就是在逐步地实现社会主义工业化和逐步地实现对于手工业、对于资本主义工商业的社会主义改造的同时，逐步地实现对于整个农业的社会主义的改造，即实行合作化，在农村中消灭富农经济制度和个体经济制度，使全体农村人民共同富裕起来。我们认为只有这样，工人和农民的联盟才能获得巩固。如果我们不这样做，这个联盟就有被破坏的危险。劝我们‘下马’的那些同志，在这个问题上是完全想错了。”

——毛泽东《关于农业合作化问题》（1955 年 7 月 31 日）（收录于《毛选》第五卷）

邓小平时代

- ④ “如果走资本主义道路，可以使中国百分之几的人富裕起来，但是绝对解决不了百分之九十的人的生活富裕问题。而坚持社会主义，实行按劳分配的原则，就不会产生贫富过大的差距。再过二十年、三十年，我国生产力发展起来了，也不会两级分化。”

“如果按资本主义的分配方法，绝大多数人还摆脱不了贫穷落后状态。按社会主义的按劳分配原则，就可以使全国人民普遍过上小康生活。这就是我们为什么要坚持社会主义的道理。不坚持社会主义，中国的小康社会形成不了。”

——《建设有中国特色的社会主义》，邓小平，1984 年 6 月 30 日（收录于《邓选》第三卷）

- ④ “社会主义的目的就是要全国人民共同富裕，不是两极分化。如果我们的政策导致两极分化，我们就失败了；如果产生了什么新的资产阶级，那我们就真是走了邪路了。我们提倡一部分地区先富裕起来，是为了激励和带动其他地区也富裕起来，并且使先富裕起来的地区帮助落后的地区更好地发展。提倡人民中有一部分人先富裕起来，也是同样的道理。对一部分先富裕起来的个人，也要有一些限制，例如，征收所得税。还有，提倡有的

人富裕起来以后，自愿拿出钱来办教育、修路。当然，决不能搞摊派，现在也不宜过多宣传这样的例子，但是应该鼓励。”

——《一靠理想二靠纪律才能团结起来》（1985 年 3 月 7 日）

- ④ “社会主义优越性最终要体现在生产力能够更好地发展上。多年的经验表明，要发展生产力，靠过去的经济体制不能解决问题。所以，我们吸收资本主义中一些有用的方法来发展生产力。现在看得很清楚，实行对外开放政策，搞计划经济和市场经济相结合，进行一系列的体制改革，这个路子是对的。这样做是否违反社会主义的原则呢？没有。因为我们在改革中坚持了两条，一条是公有制经济始终占主体地位，一条是发展经济要走共同富裕的道路，始终避免两极分化。我们吸收外资，允许个体经济发展，不会影响以公有制经济为主体这一基本点。相反地，吸收外资也好，允许个体经济的存在和发展也好，归根到底，是要更有力地发展生产力，加强公有制经济。只要我国经济中公有制占主体地位，就可以避免两极分化。当然，一部分地区、一部分人可以先富起来，带动和帮助其他地区、其他的人，逐步达到共同富裕。”

——《社会主义和市场经济不存根本矛盾》1985 年 10 月 23 日

- ④ “经济建设这一手我们搞得相当有成绩，形势喜人，这是我们国家的成功。但风气如果坏下去，经济搞成功又有什么意义？会在另一方面变质，反过来影响整个经济变质，发展下去会形成贪污、盗窃、贿赂横行的世界。”

——《在中共中央政治局常委会上讲话》1986 年 1 月 17 日

- ④ “我们的政策是让一部分人、一部分地区先富起来，以带动和帮助落后的地区，先进地区帮助落后地区是一个义务。我们坚持走社会主义道路，根本目标是实现共同富裕，然而平均发展是不可能的。过去搞平均主义，吃“大锅饭”，实际上是共同落后，共同贫穷，我们就是吃了这个亏。改革首先要打破平均主义，打破“大锅饭”，现在看来这个路子是对的。”

——《拿事实来说话》1986 年 3 月 28 日

- ④ “对于我们党的十一届三中全会提出改革开放，当时国际舆论特别是西方世界的舆论，以为我们是搞资本主义，或者以为我们这样搞最终要走到资本主义。经过这几年改革的实践，他们慢慢懂得了，我们是坚持社会主义的。坚持社会主义，是中国一个很重要的问题。如果十亿人的中国走资本主义道路，对世界是个灾难，是把历史拉向后退，要倒退好多年。”

——《坚持社会主义，坚持和平政策》1986 年 4 月 4 日

- ④ “社会主义时期的主要任务是发展生产力，使社会物质财富不断增长，人民生活一天天好起来，为进入共产主义创造物质条件。不能有穷的共产主义，同样也不能有穷的社会主义。致富不是罪过。但我们讲的致富不是你们讲的致富。社会主义财富属于人民，社会主义的致富是全民共同致富。社会主义原则，第一是发展生产，第二是共同致富。我们允许一部分人先好起来，一部分地区先好起来，目的是更快地实现共同富裕。正因为如

此，所以我们的政策是不使社会导致两极分化，就是说，不会导致富的越富，贫的越贫。坦率地说，我们不会容许产生新的资产阶级。”

——《邓小平答美国记者迈克·华莱士问》1986 年 9 月 2 日

- ④ “我们执行对外开放政策，学习外国的技术，利用外资，是为了搞好社会主义建设，而不能离开社会主义道路。我们要发展社会生产力，发展社会主义公有制，增加全民所得。我们允许一些地区、一些人先富起来，是为了最终达到共同富裕，所以要防止两极分化。这就叫社会主义。”

——《旗帜鲜明地反对资产阶级自由化》1986 年 12 月 30 日

- ④ “如果走资本主义道路，可能在某些局部地区少数人更快的富起来，形成一个新的资产阶级，产生一批百万富翁，但顶多也不会达到人口的百分之一，而大量的人仍然摆脱不了贫穷，甚至连温饱问题都不可能解决。”

——《中国只能走社会主义道路》，1987 年 3 月 3 日

- ④ “几十年的‘左’的思想纠正过来不容易，我们主要是反“左”，“左”已经形成了一种习惯势力。现在中国反对改革的人不多，但在制定和实行具体政策的时候，总容易出现有一点留恋过去的情况，习惯的东西就起作用，就冒出来了。同时也有右的干扰，概括起来就是全盘西化，打着拥护开放、改革的旗帜，想把中国引导到搞资本主义。这种右的倾向不是真正拥护改革、开放政策，是要改变我们社会的性质。一旦中国全盘西化，搞资本主义，四个现代化肯定实现不了。中国要解决十亿人的贫困问题，十亿人的发展问题。如果搞资本主义，可能有少数人富裕起来，但大量的人会长期处于贫困状态，中国就会发生闹革命的问题。中国搞现代化，只能靠社会主义，不能靠资本主义。”

——《吸取历史经验，防止错误倾向》（1987 年 4 月 30 日）

- ④ “沿海如何帮助内地，这是一个大问题。可以由沿海一个省包内地一个省或两个省，也不要一下子负担太重，开始时可以做某些技术转让。共同富裕，我们从改革一开始就讲，将来总有一天要成为中心课题。社会主义不是少数人富起来、大多数人穷，不是那个样子。社会主义最大的优越性就是共同富裕，这是体现社会主义本质的一个东西。如果搞两极分化，情况就不同了，民族矛盾、区域间矛盾、阶级矛盾都会发展，相应地中央和地方的矛盾也会发展，就可能出乱子。”

——《善于利用时机解决发展问题》1990 年 12 月 24 日

- ④ “社会主义的本质，是解放生产力，发展生产力，消灭剥削，消除两极分化，最终达到共同富裕。”

“走社会主义道路，就是要逐步实现共同富裕。共同富裕的构想是这样提出的：一部分地区有条件先发展起来，一部分地区发展慢点，先发展起来的地区带动后发展的地区，最终达到共同富裕。如果富的愈来愈富，穷的愈来愈穷，两极分化就会产生，而社会主义制度就应该而且能够避免两极分化。解决的办法之一，就是先富起来的地区多交点利税，支持贫困地区

的发展。当然，太早这样办也不行，现在不能削弱发达地区的活力，也不能鼓励吃‘大锅饭’。什么时候突出地提出和解决这个问题，在什么基础上提出和解决这个问题，要研究。可以设想，在本世纪末达到小康水平的时候，就要突出地提出和解决这个问题。到那个时候，发达地区要继续发展，并通过多交利税和技术转让等方式大力支持不发达地区。不发达地区又大都是拥有丰富资源的地区，发展潜力是很大的。总之，就全国范围来说，我们一定能够逐步顺利解决沿海同内地贫富差距的问题。”

——《在武昌、深圳、珠海、上海等地的谈话要点》1992 年 1 月 18 日~2 月 21 日

江泽民时代

- ④ 中共第十四次全国代表大会提出要“兼顾效率与公平。运用包括市场在内的各种调节手段，既鼓励先进，促进效率，合理拉开收入差距，又防止两极分化，逐步实现共同富裕”。²
- ④ “个人收入分配要坚持以按劳分配为主体、多种分配方式并存的制度，体现效率优先、兼顾公平的原则。劳动者的个人劳动报酬要引入竞争机制，打破平均主义，实行多劳多得，合理拉开差距。坚持鼓励一部分地区一部分人通过诚实劳动和合法经营先富起来的政策，提倡先富带动和帮助后富，逐步实现共同富裕。”

——《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》（1993 年 11 月 14 日于中共十四届三中全会上获得通过）

- ④ “在逐步实现全国人民共同富裕的过程中，党员干部必须正确处理好先富与后富、个人富裕与共同富裕的关系。”

“要尽快地使全国人民都过上殷实的小康生活，并不断向更高水平前进。坚持贯彻党的富民政策，在发展经济的基础上，努力增加城乡居民的收入，不断改善人们的吃、穿、住、行、用的条件，完善社会保障体系，改进医疗卫生条件，提高生活质量。通过一部分人、一部分地区先富起来，先富带动后富，逐步实现全体人民共同富裕。”

——江泽民在庆祝建党八十周年大会上的讲话（2001 年 7 月 1 日）

- ④ “制定和贯彻党的方针政策，基本着眼点是要代表最广大人民的根本利益，正确反映和兼顾不同方面群众的利益，使全体人民朝着共同富裕的方向稳步前进。”

——江泽民在中共第十六次全国代表大会上所作报告（2002 年 11 月 8 日）

² <http://cpc.people.com.cn/n/2013/1126/c69113-23659040.html>

胡锦涛时代

- ④ “……按照民主法治、公平正义、诚信友爱、充满活力、安定有序、人与自然和谐相处的总要求，以解决人民群众最关心、最直接、最现实的利益问题为重点，着力发展社会事业、促进社会公平正义、建设和谐文化、完善社会管理、增强社会创造活力，走共同富裕道路，推动社会建设与经济建设、政治建设、文化建设协调发展。”

——《中共中央关于构建社会主义和谐社会重大问题的决定》（2006 年 10 月 11 日于中共十六届六中全会获得通过）

- ④ “必须在经济发展的基础上，更加注重社会建设，着力保障和改善民生，推进社会体制改革，扩大公共服务，完善社会管理，促进社会公平正义，努力使全体人民学有所教、劳有所得、病有所医、老有所养、住有所居，推动建设和谐社会。”

——胡锦涛在中共第十七次全国代表大会上的讲话（2007 年 10 月 15 日）

- ④ “必须坚持走共同富裕道路。共同富裕是中国特色社会主义的根本原则。要坚持社会主义基本经济制度和分配制度，调整国民收入分配格局，加大再分配调节力度，着力解决收入分配差距较大问题，使发展成果更多更公平惠及全体人民，朝着共同富裕方向稳步前进。”

——胡锦涛在中共第十八次全国代表大会上的讲话（2012 年 11 月 8 日）

习近平时代

- ④ 2012 年 11 月 15 日，在与中外记者见面会上，习近平总书记郑重宣示“人民对美好生活的向往，就是我们的奋斗目标”，强调要“坚定不移走共同富裕的道路”，充分彰显了团结带领全党全国各族人民走共同富裕道路的決心信心。
- ④ 2012 年 12 月 29 日至 30 日，习近平总书记踏雪前往河北省阜平县考察扶贫开发工作，深刻指出：“消除贫困、改善民生、实现共同富裕，是社会主义的本质要求”。以此为起点，总书记作出向贫困宣战的战略部署，向全党全国发出了新时代脱贫攻坚的动员令。
- ④ 2015 年 10 月，在党的十八届五中全会上，习近平总书记创造性提出以人民为中心的发展思想和新发展理念，强调必须坚持发展为了人民、发展依靠人民、发展成果由人民共享，作出更有效的制度安排，使全体人民朝着共同富裕方向稳步前进，绝不能出现“富者累巨万，而贫者食糟糠”的现象。
- ④ 2017 年 10 月 18 日，在党的十九大报告中，习近平总书记明确指出：“必须坚持以人民为中心的发展思想，不断促进人的全面发展、全体人民共同富裕”。在实现第二个百年奋斗目标的‘两步走’战略安排中，总书记对促进共同富裕提出明确要求：到 2035 年“全体人民共同富裕迈出坚实步伐”，到本世纪中叶“全体人民共同富裕基本实现”。

- ④ 2020 年 10 月，在党的十九届五中全会上，习近平总书记明确指出：“我们推动经济社会发展，归根结底是要实现全体人民共同富裕”，“必须把促进全体人民共同富裕摆在更加重要的位置”。全会对促进共同富裕作出重要部署，提出到 2035 年“全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展”，在改善人民生活品质部分突出强调了“扎实推动共同富裕”。
- ④ 2021 年 1 月 11 日，在省部级主要领导干部学习贯彻党的十九届五中全会精神专题研讨班上，习近平总书记从党的根本宗旨高度强调：“实现共同富裕不仅是经济问题，而且是关系党的执政基础的重大政治问题”，要“让人民群众真真切切感受到共同富裕不仅仅是一个口号，而是看得见、摸得着、真实可感的事实”。
- ④ 2021 年 1 月 28 日，习近平总书记在主持十九届中央政治局第二十七次集体学习时强调：“进入新发展阶段，完整、准确、全面贯彻新发展理念，必须更加注重共同富裕问题”，“促进全体人民共同富裕是一项长期任务，也是一项现实任务，急不得，也等不得，必须摆在更加重要的位置，脚踏实地，久久为功，向着这个目标作出更加积极有为的努力”。
- ④ 2021 年 7 月 1 日，习近平总书记在庆祝中国共产党成立 100 周年大会上深刻揭示中国共产党过去为什么能够成功、未来怎样才能继续成功的根本所在，强调：“必须团结带领中国人民不断为美好生活而奋斗”，“着力解决发展不平衡不充分问题和人民群众急难愁盼问题，推动人的全面发展、全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展！”
- ④ 2021 年 8 月 17 日，习近平总书记主持召开中央财经委员会第十次会议，研究扎实促进共同富裕问题。他在会议中强调，共同富裕是社会主义的本质要求，是中国式现代化的重要特征，要坚持以人民为中心的发展思想，在高质量发展中促进共同富裕。该讲话的节选内容汇编成题为《扎实推动共同富裕》的署名文章发表在 10 月 16 日出版的第 20 期《求是》杂志上。
- ④ 2021 年 10 月 9 日，习近平总书记在纪念辛亥革命 110 周年大会上再次强调指出，要“不断满足人民过上美好生活的新期待，不断推进全体人民共同富裕”。
- ④ 2021 年 12 月 8 日至 10 日，习近平总书记在中央经济工作会议上强调在我国社会主义制度下，既要不断解放和发展社会生产力，不断创造和积累社会财富，又要防止两极分化。实现共同富裕目标，首先要通过全国人民共同奋斗把“蛋糕”做大做好，然后通过合理的制度安排把“蛋糕”切好分好。这是一个长期的历史过程，要稳步朝着这个目标迈进。

理论内涵

- ④ “共同富裕是社会主义的本质要求，是中国式现代化的重要特征。我们说的共同富裕是全体人民共同富裕，是人民群众物质生活和精神生活都富裕，不是少数人的富裕，也不是整齐划一的平均主义。”

“我总的认为，像全面建成小康社会一样，全体人民共同富裕是一个总体概念，是对全社会而言的，不要分成城市一块、农村一块，或者东部、中部、西部地区各一块，各提各的指标，要从全局上来看。我们要实现 14 亿人共同富裕，必须脚踏实地、久久为功，不是所有人都同时富裕，也不是所有地区同时达到一个富裕水准，不同人群不仅实现富裕的程度有高有低，时间上也会有先有后，不同地区富裕程度还会存在一定差异，不可能齐头并进。这是一个在动态中向前发展的过程，要持续推动，不断取得成效。”

——习近平总书记在 2021 年 8 月 17 日于中央财经委员会第十次会议上的讲话

④ 促进共同富裕，要把握好以下原则。

- * 鼓励勤劳创新致富。
- * 坚持基本经济制度。
- * 尽力而为量力而行。
- * 坚持循序渐进。

总的思路是，坚持以人民为中心的发展思想，在高质量发展中促进共同富裕，正确处理效率和公平的关系，构建初次分配、再分配、三次分配协调配套的基础性制度安排，加大税收、社保、转移支付等调节力度并提高精准性，扩大中等收入群体比重，增加低收入群体收入，合理调节高收入，取缔非法收入，形成中间大、两头小的橄榄型分配结构，促进社会公平正义，促进人的全面发展，使全体人民朝着共同富裕目标扎实迈进。

- * 第一，提高发展的平衡性、协调性、包容性。
- * 第二，着力扩大中等收入群体规模。
- * 第三，促进基本公共服务均等化。
- * 第四，加强对高收入的规范和调节。
- * 第五，促进人民精神生活共同富裕。
- * 第六，促进农民农村共同富裕。

——习近平总书记在 2021 年 8 月 17 日于中央财经委员会第十次会议上的讲话

各阶段目标

- ④ 到“十四五”末（2021-2025），全体人民共同富裕迈出坚实步伐，居民收入和实际消费水平差距逐步缩小。到 2035 年，全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展，基本公共服务实现均等化。到本世纪中叶，全体

人民共同富裕基本实现，居民收入和实际消费水平差距缩小到合理区间。

3

现有进展和成就

- ④ 2020 年 GDP 突破百万亿元大关，人均 GDP 连续两年超 1 万美元。
- ④ 中共十八大以来，从 2012 年底拉开新时代脱贫攻坚序幕，到 2020 年底，中国如期完成新时代脱贫攻坚目标任务，现行标准下 9,899 万农村贫困人口全部脱贫，832 个贫困县全部摘帽，12.8 万个贫困村全部出列，提前 10 年实现《联合国 2030 年可持续发展议程》减贫目标。⁴
- ④ 2021 年 6 月 10 日《中共中央国务院关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》正式发布，标志着浙江率先成为建设共同富裕示范区的“探路先锋”。意见明确表示，到 2035 年，浙江省高质量发展取得更大成就，基本实现共同富裕。
- ④ 在 2021 年 7 月 1 日庆祝中国共产党成立 100 周年大会上，习近平总书记代表党和人民庄严宣告，“我们实现了第一个百年奋斗目标，在中华大地上全面建成了小康社会，历史性地解决了绝对贫困问题，正在意气风发向着全面建成社会主义现代化强国的第二个百年奋斗目标迈进”。
- ④ 党的十九届六中全会强调，促进共同富裕，并且将“共同富裕”写进了全会通过的《中共中央关于党的百年奋斗重大成就和历史经验的决议》，明确了脱贫攻坚战取得全面胜利后下一步工作的重点。

³ 《习近平：扎实推动共同富裕》，《求是》，

<https://www.12371.cn/2021/10/15/ART11634282354903487.shtml>

⁴ 《第一个百年奋斗目标即将实现》，《求是》，http://www.qstheory.cn/dukan/qs/2021-06/15/c_1127561198.htm

近期报告

20151116	巴黎冬天恐怖主义事件	20190301	融资牛路在何方
20151130	市场的三个极端	20190311	谁在买？谁会再买？
20151209	2016 年展望：资产慌	20190322	市场确认了一个重要的拐点
20151217	美联储加息和中国交易模式的变化	20190408	卖方研究员的自我修养
20160105	熔断机制：伤的最深的是第一次	20190415	经济周期确认了一个重要的拐点
20160108	熔断机制暂停又如何？	20190506	策略的沉思
20160115	超卖的修复	20190514	“战争”与和平
20160121	软弱的对手盘	20190530	2019 年下半年展望：贸易摩擦的代价
20160125	稳定一个不稳定的市场	20190628	投票的艺术
20160203	拯救房地产泡沫的最后一枪	20190920	中国市场预测权威指南
20160217	历史性的贷款后，三个重要的上限	20191111	展望 2020：静水流深
20160301	增长乏力，则股市疲软	20191230	展望十年：长波中的退潮
20160307	两会周期小阳春	20200205	新型冠状病毒对市场和经济的影响
20160321	历史性的市场分歧	20200210	新冠肺炎疫情进入拐点：隔离的经济成本
20160418	周期的假像	20200224	放水符
20160503	蚂蚁金服：独角兽的点睛之笔	20200228	瘟疫咒
20160606	市场见底：何时何地	20200302	周期之末，诡异的风险对冲策略
20160613	伟大的中国泡沫：周年的领悟和展望	20200303	周期的韵律
20160627	脱欧后，如何交易中国	20200305	市场危机中，你应该问的问题
20160817	深港通，中国资本市场和资本账户开放新纪元	20200309	股市韭菜主义
20160822	市场盘整	20200310	中国是“避风港”吗？
20160912	最拥挤的交易	20200316	中国式抗疫
20161114	特别报告：价格的革命	20200320	周期之美
20161206	2017 年展望：微妙的平衡	20200323	希望和奢望
20170124	鸡年大吉：顺流，逆流？	20200324	是美联储黔驴技穷，还是市场挣扎寻底？
20170307	再通胀交易早已落幕：准备开启防御性轮动	20200330	估测中国失业率
20170324	中国经济周期权威指南	20200406	周期已经见顶，帷幕缓缓而落
20170413	市场价格失灵	20200409	桑德斯的传奇
20170524	新监管下的风险重新定价	20200416	社会的割裂
20170609	下半年展望：要命的不好看，漂亮的不要命	20200420	亚洲强国：市场运行至一个历史性转折点；中国将开始长期跑赢
20170621	A 股入摩：历史性时刻后的思考	20200428	创业板注册制又是一次重要的市场改革
20170714	突破“三套牢”	20200610	2020 年下半年展望：潜龙欲用
20170828	中国经济周期权威指南之二——新高	20200616	美联储垃圾回收计划
20170829	“心”周期	20200706	牛市归来了吗？
20171114	破译低通胀的密码：主要矛盾、社会进步和市场脆弱性	20200713	与牛共舞
20171204	2018 年展望：无限风光	20200720	3500
20180131	狗年：2017 年的领悟	20200727	政策的信号
20180207	市场危机	20200803	新世界格局里的“双循环”
20180323	非常规贸易战	20200810	中美角力对股市的影响
20180326	1987	20200817	节约粮食的意义
20180409	因战而战	20200824	创业板历史性改革：如何交易，及其意义
20180423	大国博弈	20200909	美股继续暴跌
20180521	2018 年下半年展望：乱云飞渡	20200924	美股继续暴跌；美联储称“已尽人事”
20180614	中国投机权威指南	20201120	展望 2021：价值王者归来
20180703	何处是底	20210327	价值王者归来进行时
20180723	反弹和见底	20210415	为什么经济跑赢，股票跑输？
20180813	向政策再借一命	20210525	大宗商品的长波：来自三个世纪的证据
20180903	中美周期的冲突	20210607	2021 年下半年展望：价值依然王者归来
20181029	救市会成功吗？	20210825	“共同富裕”对中国股市意味着什么？
20181119	2019 展望：峰回路转	20211018	房地产变局，人口老龄化对于共同富裕的意义
20190201	峰回路转：狗年的教诲	20211115	展望 2022：夕惕若厉

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼

总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

有关商务关系之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、安乐工程集团有限公司、浙江开元酒店管理股份有限公司、太兴集团控股有限公司、上海康德莱企业发展集团股份有限公司、金川集团国际资源有限公司、嘉兴市燃气集团股份有限公司、青岛控股国际有限公司、荣昌生物制药（烟台）股份有限公司、祥生控股（集团）有限公司、京东健康股份有限公司、领地控股集团有限公司、大唐集团控股有限公司、佳源服务控股有限公司、云想科技控股有限公司、China Gas Industry Investment Holdings Co Ltd、瑞丽医美国际控股有限公司、Legion Consortium Limited、Cheshi Holdings Limited、德运控股有限公司、麦迪卫康健康医疗服务科技有限公司、现代中药集团有限公司、荣万家生活服务股份有限公司、稻草熊娱乐集团、东方大学城控股（香港）有限公司、北京昭衍新药研究中心股份有限公司、森松国际控股有限公司、美佳音控股有限公司、Edding Group Company Limited、京东物流股份有限公司、Qiniu Ltd.、致富金融集团有限公司、中国优然牧业集团有限公司、越秀服务集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、奈雪的茶控股有限公司、朗诗绿色生活服务股份有限公司、优趣汇控股有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、三巽控股集团有限公司、百得利控股有限公司、环球新材国际控股有限公司、佳源国际控股有限公司、58 Freight Inc、苏新美好生活服务股份有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、北京京城佳业物业服务股份有限公司、兴源动力控股有限公司、凯莱英医药集团（天津）股份有限公司、商汤集团股份有限公司及泉峰控股有限公司有投资银行业务关系。

BOCOM International Global Investment Limited 现持有东方证券股份有限公司的股本证券逾1%。
BOCOM International Global Investment Limited 现持有光大证券股份有限公司的股本证券逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i) 复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券，并可能不时进行买卖，或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。