

●本期导读

对美国雷曼兄弟公司破产案的查询思考及建议	李满圈	1
当前国民经济运行中的“喜”与“忧”	喻新安	3
宏观经济走势的十个预测及对策建议	喻新安	6

对美国雷曼兄弟公司破产案的查询思考及建议

李满圈

一、案件概况

2008 年，雷曼兄弟公司因次贷危机导致资产大幅缩水，尤其是 300 多亿美元商业地产和住宅投资，形成短期融资断裂。内部财务情况曝光后，雪上加霜，难以为继。

2008 年 9 月 15 日，雷曼兄弟向美国纽约南区联邦破产法院申请破产保护，成为美国历史上规模最大的破产案。2010 年雷曼提出公司的重组方案，高盛、摩根士丹利等债权人反对。法院认定雷曼已无重组可能，于 2012 年批准其从重组转为清算。

2022 年 9 月，清算基本结束，其结果是，有担保债权人 11.1 万名，全额得到偿付，偿付总额为 1060 亿美元。无担保债权人，每 1 美元偿付 21 至 28 美分，衍生品债权人 27.9 至 32 美分，商业票据持有人 48.4 至 55.7 美分，偿付总额为 94 亿美元。以上有担保和无担保债权人，共计得到偿付金额 1154 亿美元，远超最初预期的 21% ~ 28%。

该案从开始到终结，没有发生群体性案件。公司高管及审计机构没有一人被追究刑事责任。股东个人财产，按照“安全岛原则”，未被纳入公司债务清算范围，其损失仅限于股权价值归零。目前雷曼兄弟的主要股东，虽没有了昔日的辉煌，但没有在商海沉沦，他们成为贝莱德、富达等机构投资者，其投资逻辑是通过组合管理分散风险。虽然在美国的语境中不属于创业，但其收益远高于普通打工者。

二、破产结果超过预期的原因

原因是多方面的，如英国、德国、日本等国法院与企业界的积极配合。小债权人集体诉讼，既保障了自身利益，又保障了破产活动的有序进行。但主要是得益于美国法律规定的自动冻结程序。该程序源于《美国破产法》第 362 条 (a) 款的规定，自债务人提交破产保护申请，冻结程序即为生效，无需法院另行裁定。这一机制通过暂停债权人的个别追偿、哄抢资产等行为导致资产价值流失，同时为债务人提供了重组喘息空间。

自动冻结涵盖以下行为：

1. 禁止债权人对破产申请人的诉讼、仲裁；
2. 禁止法院对破产申请人已生效判决的执行；
3. 禁止任何控制破产申请人财产的行为；
4. 禁止债权人新增担保权；
5. 禁止债权人申请破产人的负债与其债权抵销；
6. 禁止税务机关对破产申请人的税务诉讼（但可进行税额核定与通知）。

三、思考与建议

雷曼兄弟的破产保护申请及后续法院裁决，是全球金融危机背景下，大型企业破产的标志性案例。股东仅以出资承担风险，避免了个人财产因公司破产

而遭受无限牵连，巩固了现代企业制度的基石。雷曼兄弟公司作为实体已不复存在，但股东个人财产未被纳入公司债务清算范围，其损失仅是股权价值归零。这一结果体现了公司有限责任原则的刚性。

雷曼兄弟破产案践行了《联合国国际贸易法委员会跨境破产示范法》，为世界各国提供了借鉴。英国法院在远洋集团重组案中引用雷曼经验，强调“重组优于清算”原则。

反观我国破产法，只规定了企业法人不能清偿到期债务，并且资产不足以清偿全部债务或者明显缺乏清偿能力的，可以向人民法院提出重整、和解或者破产清算申请。没有规定可以提出破产保护申请，更不存在自动冻结程序。企业资金链一旦出现问题，债权人争相查封冻结资产。向人民法院提出重整、和解或者破产清算申请的，法院多是不予受理，等到受理时，冰糕早已化成了冰棍。

伟大的物理学家牛顿的 $F=ma$ ，是物质、力和加速度相互关系的数学公式，爱因斯坦的 $E=mc^2$ ，是物质和能量之间关系的数学公式。我认为良法是解决社会问题、推动文明进步的公式。德国人把教授尊称为自己国家的上帝，社会学教授把自己领域的相关问题变为法律，为自己的最高追求。法律作为专门的学科是相对的，它调整的对象是人与人之间的社会关系。每个社会成员，都应得到生命权、财产权、自由权的法律保护，都要受到法律的规范、制约和调整。法律所涉及的领域，浩瀚无际，可以说无所不及，但法学家、法律工作者的知识是有限的，在更多的领域是门外汉。因此，建立良法善治，是社会学精英的共同责任。我建议，我们的社会学精英，都要重视法律问题，要以法律的立、改、废为重点，通过多学科的交叉研究，破解社会经济发展中的难题。

（作者：河南省第十一届人大常委、法制委员会副主任）

当前国民经济运行中的“喜”与“忧”

喻新安

进入6月中下旬，前五个月的我国国民经济运行数据陆续公布和披露。从各方面的数据看，国民经济运行有“喜”有“忧”。继续保持好的发展态势，正视和克服经济运行中的隐忧，是下半年经济工作着力的方向。

国民经济运行的“喜”主要表现在：其一，规上工业增加值同比较快增长。6月16日，国务院新闻办举行新闻发布会，国家统计局新闻发言人介绍，5月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.8%，环比增长0.61%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长5.7%，制造业增长6.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长2.2%；装备制造业增加值同比增长9.0%，高技术制造业增加值增长8.6%，分别快于全部规模以上工业增加值3.2和2.8个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长3.8%；股份制企业增长6.3%，外商及港澳台投资企业增长3.9%；私营企业增长5.9%。1—5月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.3%。1—4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额21170亿元，同比增长1.4%。

其二，服务业生产指数实现同比增长。5月份，全国服务业生产指数同比增长6.2%，比上月加快0.2个百分点。分行业看，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，批发和零售业生产指数同比分别增长11.2%、8.9%、8.4%，分别快于服务业生产指数5.0、2.7、2.2个百分点。1—5月份，全国服务业生产指数同比增长5.9%。5月份，服务业商务活动指数为50.2%，比上月上升0.1个百分点；服务业业务活动预期指数为56.5%，上升0.1个百分点。其中，铁路运输、航空运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数位于55.0%以上较高景气区间。

其三，新设立外商投资企业数量明显增加。据商务部发布，2025年1—5月，全国新设立外商投资企业24018家，同比增长10.4%。部分领域和地区实际使用外资情况向好。电子商务服务业、航空航天器及设备制造业、化学药品制造业、医疗仪器设备及器械制造业实际使用外资分别增长146%、74.9%、59.2%、20%。东盟地区实际对华投资增长20.5%，日本、英国、韩国、德国实际对华投资分别增长70.2%、60.9%、10.3%、7.1%。

其四，社会消费品零售总额平稳增长。商务部数据显示，2025年5月份，消费市场总体呈现平稳发展态势。5月份当月社会消费品零售总额4.13万亿元，同比增长6.4%，增速比上月加快1.3个百分点，为2024年以来月度最快增速。1—5月，社会消费品零售总额20.32万亿元，同比增长5.0%；服务零售额同比增长5.2%，增速比1—4月加快0.1个百分点。

国民经济运行也存在“忧”的方面，主要表现在：一是投资情况不理想。1—5 月，固定资产投资完成额为 191947.0 亿元，同比增长 3.7%，增速低于 1—4 月 0.3 个百分点。其中 1—5 月，第一、二产业固定资产投资完成额同比增速分别低于 1—4 月 4.8 和 0.3 个百分点，第三产业固定资产投资完成额同比降幅则扩大 0.2 个百分点。二是财税收入低增长或负增长。财政部数据显示，1—5 月，全国一般公共预算收入 96623 亿元，同比下降 0.3%。其中，全国税收收入 79156 亿元，同比下降 1.6%；非税收入 17467 亿元，同比增长 6.2%。分中央和地方看，中央一般公共预算收入 41486 亿元，同比下降 3%；地方一般公共预算本级收入 55137 亿元，同比增长 1.9%。三是就业压力加大。数据显示，2024 年全年我国城镇调查失业率为 5.1%。2025 年 1—5 月我国城镇调查失业率分别为 5.2%、5.4%、5.2%、5.1%、5.0%，虽然持续走低，但就业形势依然严峻。四是实际使用外资总额下降。6 月 20 日，据商务部发布，2025 年 1—5 月，全国实际使用外资金额 3581.9 亿元人民币，同比下降 13.2%。

事实证明，在复杂的外部环境下，中国经济展现出强大的韧性，整体情况有“喜”有“忧”，“喜”大于“忧”。

要深入贯彻落实中央经济工作会议和全国两会精神，坚持稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，紧紧抓住有利时机、用好有利条件，解决克服发展中存在的问题和困难；要坚定不移扩大高水平对外开放，多措并举稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，有效稳住经济基本盘；要坚持扩大内需战略，努力提升居民收入占 GDP 比重，完善社会保障激发消费潜能；要统筹好发展和安全，通盘考虑内外部风险挑战，以高效能治理促进高质量发展和高水平安全良性互动；要把保障民生放在更加突出的位置，推出一批均衡性可及性强的民生政策举措，着力解决好群众急难愁盼问题；要坚持干字当头，强化正向激励，激发干事创业的内生动力，切实为基层松绑减负，让想干事、会干事的干部能干事、干成事；要以实施《民营经济促进法》为契机，坚定不移落实“两个毫不动摇”，发挥民营经济生力军作用，为国民经济高质量发展注入强大动力和活力。

2025 年 6 月 22 日

宏观经济走势的十个预测及对策建议

喻新安

参照国家统计局社情民意调查中心、中国统计信息服务中心《中国百名经济学家信心调查问卷》(2025 年二季度)提供的最新数据,做出我国宏观经济走势十个方面的预测,并提出若干对策建议。

1.按人民币计,2024 年 1—5 月我国货物贸易顺差 23961 亿元,2024 年全年我国贸易顺差 70623 亿元,2025 年 1—5 月我国货物贸易顺差 33915 亿元。预测未来 6 个月,我国在货物贸易平衡方面的基本趋势是“顺差减少”。

2.2024 年一、二、三、四季度我国 GDP(同比)分别增长 5.3%、4.7%、4.6%、5.4%;2024 年全年增长 5.0%;2025 年一季度增长为 5.4%。预测 2025 年二季度和全年,我国 GDP 实际增长为“5.2%”和“4.9%”。

3.2024 年全年我国城镇调查失业率为 5.1%。2025 年 1—5 月我国城镇调查失业率分别为 5.2%、5.4%、5.2%、5.1%、5.0%。预测 2025 年 6 月和 2025 年全年,我国城镇调查失业率分别为“4.9%”和“4.8%”。

4.2024 年一季度我国居民人均可支配收入实际增长 6.2%,2024 年上半年增长为 5.3%,2024 年全年增长 5.1%,2025 年一季度增长为 5.6%。预测 2025 年上半年和 2025 年全年,我国居民人均可支配收入实际增长分别为“5.4%”和“5.1%”。

5.2024 年 1—5 月我国社会消费品零售总额同比增长 4.1%,2024 年上半年增长 3.7%,2024 年全年增长 3.5%;2025 年 1—5 月增长 5.0%。预测 2025 年上半年和 2025 年全年,我国社会消费品零售总额增长分别为“4.9%”和“4.8%”。

6.2024 年 1—5 月我国固定资产投资(不含农户)名义增长 4.0%,2024 年上半年增长 3.9%,2024 年全年增长 3.2%;2025 年 1—5 月增长 3.7%。预测 2025 年上半年和 2025 年全年,我国固定资产投资(不含农户)同比增长分别为“3.6%”和“3.5%”。

7.2024 年 1—5 月我国规模以上工业增加值实际增长 6.2%,2024 年上半年增长 6.0%,2024 年全年增长 5.8%;2025 年 1—5 月增长 6.3%。预测 2025 年上

半年和 2025 年全年，我国规模以上工业增加值增长分别为“6.2%”和“6.0%”。

8.2024 年全年我国 CPI 上涨 0.2%；2025 年 1—5 月我国 CPI（同比）分别上涨 0.5%、-0.7%、-0.1%、-0.1%、-0.1%，2025 年 1—5 月我国 CPI 同比上涨 -0.1%。预测未来 6 个月我国 CPI（同比）“逐步下降”，2025 年上半年和 2025 年全年分别为“-0.2%”和“-0.2%”。

9.2024 年全年我国 PPI 下降 2.2%；2025 年 1—5 月我国 PPI（同比）分别上涨 -2.3%、-2.2%、-2.5%、-2.7%、-3.3%。2025 年 1—5 月我国 PPI 同比下降 2.6%。预测未来 6 个月我国 PPI “窄幅波动”，2025 年上半年和 2025 年全年分别为“-3.3%”和“-3.4%”。

10.2025 年 2 月 28 日，我国 3 月和 10 年期国债收益率分别为 1.6096% 和 1.7152%，2025 年 5 月 30 日两者分别为 1.4462% 和 1.6712%；我国 5 年期以上贷款市场报价利率（LPR），2025 年 3 月为 3.6%，2025 年 6 月为 3.5%。预测未来 6 个月，我国金融市场短 / 长期利率及 5 年期以上贷款市场报价利率（LPR）均为“有所下降”。

今年 4 月 30 日，习近平总书记主持召开部分省区市“十五五”时期经济社会发展座谈会强调，今年是“十四五”规划收官之年，要在加紧落实目标任务的同时，适应形势变化，把握战略重点，科学谋划好“十五五”时期经济社会发展。

根据党中央的部署安排，应对复杂多变且充满不确定的外部环境，推动我国国民经济高质量发展，当前最重要的是做好以下工作：

一是坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放，多措并举稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，有效稳住经济基本盘，加快构建新发展格局，全面推动高质量发展。

二是更加注重统筹发展和安全，通盘考虑内外部风险挑战，健全国家安全体系，增强维护安全能力，以高效能治理促进高质量发展和高水平安全良性互动，以新安全格局保障新发展格局。

三是不忘初心，坚持人民就是江山，把造福人民作为根本价值取向，特别要正视就业方面的严峻挑战，把稳就业作为造福人民重中之重的任务，制定和出台系统管用民众有感的重要举措。

四是倾听人民呼声，顺应人民期盼，研究推出一批均衡性可及性强的民生

政策举措，细化强化硬化指标约束，着力解决群众急难愁盼问题。凡涉及老百姓的事情关键在实，各项政策举措要实实在在、富有实效。

五是处理好内政与外交关系，消除影响大局和未来发展的深层隐忧，坚持先内后外，外援量力而行；改善政治生态，引导社会预期；推进法治政府建设，营造法治化制度化国际化的营商环境。

六是贯彻实施好《民营经济促进法》，增强民营企业信心，坚定不移落实“两个毫不动摇”方略，改变部分民营企业躺平和不敢不想不愿扩大投资的状况，做几件让民营企业真正振奋的事情，尽快平反昭雪一批涉民企错案冤案。

2025 年 6 月 22 日



扫码关注微信公众号

主编：喻新安 本期编审：周建光 蒋 睿

报送：省委、省人大、省政府、省政协、省军区领导

赠阅：各省辖市、县（市、区），省直有关部门，有关高校、企业

地址：河南省郑州市紫荆山南路 666 号

邮编：450000

电话：0371-88857028

邮箱：zhcfjy@126.com