**当前宏观经济形势分析与展望讲座大纲**

**第一部分：全球经济发展概要**

**第二部分：全球经济分析与预测**

**第三部分**：**国内经济分析与预测**

**第四部分：2023年中国宏观经济发展走势预测**

**第五部分： 中国房地产业走势简析**

**第六部分：宏观经济形势对企业的影响及企业的对策**

**报告内容**

**第一部分：全球经济增速概述**

**穆迪：全球经济温和增长 但弱于2010年预期2012年实际增长率约为3%，2013年约为3.5%**

**世行大幅下调2012、2013年两年全球经济增长预测**

**世行将这两年全球经济增长预测大幅下调至２．５％和３．１％，并认为全球经济已进入非常困难的阶段。**

**IMF大幅度下调全球增长预期重点警示"差生"美国  
IMF将2012、2013两年全球经济增速预期分别下调0.3%及0.5%，均降至4%的水平。  
全球经济将进入通货紧缩阶段**

# 世行预计2012和2013全球经济分别增长3.2%和3.6%，低于2011的3.8%；世界经济2012、2013年两年延续“南高北低”的复苏局面。日本遭受的地震和海啸袭击以及西亚北非局势不稳给这些国家的经济发展造成了严重冲击，但对其他经济体的溢出效应较为有限。世行预测，2012、2013两年发展中国家的经济增速继续超过发达国家，成为全球增长的主引擎， 2012年和2013年发展中国家的经济分别增长6.3%和6.2%，发达国家则分别增长2.2%和2.7%。其中，美国经济2012增长2.6%，2013年增长2.9%；因欧元区多个成员国主权债务危机产生的不确定性，欧元区经济2012年增长1.7%，2013年增长1.8%；中国经济2012、2013两年的增速分别达到了9.3%和8.7%。 2014年我国gdp增长率为7.3%，2014全球经济增速3%，2015年我国gdp增长率为6.91%，2015年全球经济增速约3.5%，2016增长率：6.85%，2016年全球经济增速2.9%；2017年我国gdp增长率为6.76%，2017年全球经济增速达3%；2018年我国gdp增长率为6.57%，[2018年全球经济增长率约为3.5](https://www.baidu.com/link?url=VXIqkilTjgtuk9PEfRqwDj3V4zjK5BJyi0YRgdBbqYJA7RlUDl4-P7dZNmcvfOBYYXyKNvtMj3Npw3a4YXq0DTGEaBHLBJb_19MjL-EUrJG&wd=&eqid=b17f273d000146460000000364c33b33" \t "_blank) ；2019我国gdp增长率：5.95%，2019年全球经济增长率约为2.3% ；2020中国经济增长率：2.35%，2020世界经济增速：1.8％~2.5%；2021年世界经济增长约为6%，2021年中国经济增速8.1%；2022年世界经济增速2.4%，中国经济增长8.8%；2023年世界经济增长1.9%，中国经济增长5.5%

**2.全球通胀形势概要**

**第二部分：国外经济分析与预测**

1. **美国经济**

**美国复苏缓慢，**

**主要结论**

**（1）美国经济：波澜不惊，内生分化。其中，投资品和工业产能已经恢复扩张，显示企业端在复苏；而消费和地产依然低迷，显示终端需求依然不好。美国经济转型后取向也发生了逆转，从“宽货币紧财政”转向“宽财政紧货币”，以根治滞胀难题。现在是：积极的财政政策和宽松的货币政策，**

**美国在转型后转向依靠财政支出和税收调节来做结构调整。**2008-2022年简单回顾

一、2008-2018年美国次贷危机后  
在2008年美国的次贷危机后，美国实施了长期的量化宽松货币政策。中国在2008年也推出四万亿刺激政策。

在四万亿刺激政策之下，资金还是流入了中国房市，2016年终于使得国内的房产价格大涨，如上海核心地区的房价在当年轻松地涨了一倍。

美国的次贷危机使普通的中国人事实上也被牵扯其中，只要想购房，还想置换，就需要为绕不过去的高房价埋单，也即为美国的次贷危机下推出的量化宽松货币政策埋单。大批买房子的人承担了高昂的房价，承担了20年以上的巨额房贷。

2013年暑假，在纽约的海滩小店里翻过来小商品的标识，几乎都是made in China。


中国中低端制造业发达，可以生产出源源不断的价廉物美的商品运送到美国销售。美国以高端制造、金融和服务业为主。由于美国限制对我国技术出口，所以我国的贸易顺差形成的外汇主要被用来购买美国国债。但国债收益率很低，投资效率不高。（注：2022年5月在经历了数月的美国国债减持之后，我国首次把美债持有量减到了一万亿以下，为9808亿美元。）

二、2018年开始美国发起对华贸易战

2018年特朗普执政时期开始发起贸易战，对华为、[中兴通讯](https://xueqiu.com/S/SZ000063?from=status_stock_match)、[海康威视](https://xueqiu.com/S/SZ002415?from=status_stock_match)等进行重点打击，在全球禁售芯片给华为，并发生了扣留孟晚舟在加拿大等事件。时至今日已经有非常多的中国企业被美国列入黑名单，严重影响了这些企业的发展，除了华为以外还有如[欧菲光](https://xueqiu.com/S/SZ002456?from=status_stock_match)、海康威视等一大批企业。

三、新冠疫情导致全球经济陷入停顿

2020年2月开始爆发了全球新冠疫情。很多人居家办公，餐馆，旅游业，零售等没有生意可做，经济陷入停顿，全球的供应链受到影响，企业的库存周期拉长，经济效率下降。欧美国家普遍地实行量化宽松货币政策。美国、加拿大直接给居民家庭发货币。

由于中国抗疫成功，能够保持正常的生产，所以廉价商品就可以进入美国。美国人用多印出来的货币就买下了中国商品。而中国能够从美国买什么呢？除了电影、芯片、旅游、留学等，买不了什么可贸易品，只能买美国的国债。而美国又不断印美钞，债券利率甚至降为零，使得持有美债损失很大。再加上购买力损失，中国与美国之间的贸易就以中国拿到的美钞的购买力越来越低为长期趋势。中国是吃亏的。而美国人拿到了价廉物美的商品，享受到了低通货膨胀，美元对外的购买力并没有显著降低，美国人的福利水平保持在较高水平。

四、2022年俄乌冲突进一步推高全球通胀水平

2022年2月开始的俄乌冲突推高了全球的油气价格，欧洲的制造成本更高，在国际贸易中竞争力下降。作为能源输出国的美国和加拿大的油气价格也大幅提高。加拿大的汽油价格已经从2020年3月的100c以下上涨到约200c。



2021年12月美国CPI同比上涨7.0%，2022年5月、6月美国CPI分别是8.6%和9.1%，创40年以来的新高。这主要是美联储在疫情开始后大规模印钞放水刺激经济所导致的后果。供需端的缺口使得高通胀不可避免，供应端无法满足当前的商品需求。

美国自2022年3月进入加息周期。第一次是在今年的3月16日，美联储宣布对美元加息25个基点。在5月4日又宣布对美元加息50个基点。在6月15日宣布加息75个基点。将联邦基金利率目标区间上调至1.5%至1.75%之间。这是美联储自1994年以来单次最大幅度的加息，显示出控制通货膨胀的紧迫性。2022年7月也会再度加息。2022年美国还缩减资产负债表，即快速连续加息+缩表的货币政策。



**2023年美国经济两大主要特征：“慢加息”和“浅衰退”**



2022年美国经济的关键词是通胀。伴随通胀而来的是美联储货币政策的调整，美联储在短期内的“亡羊补牢”式加息加大美国经济衰退风险。通胀、加息、经济下行构成了2022年美国乃至全球经济的主要特征。展望2023年，美国经济走势的主要特征是前低后高，实质是回归长期趋势的“衰退式增长”。期间，中美经贸和投资有望深化，但仍需关注中美利差、科技脱钩，以及美国不断收紧融资渠道给中国带来的流动性风险、信用风险和市场风险。**2022年美国经济全年走势回顾**



美国首都华盛顿特区，美联储大楼。为更好探究2022年美国经济增长的动能所在，需要进行结构性分析。据美国商务部2022年11月30日发布的最新统计数据，**2022年前三个季度，美国经济走势总体呈现“上台阶”形态，增速逐步走高。**一季度美国经济环比增速为-1.6%，二季度-0.6%，三季度为3.2%，四季度2.9%，全年增长2.1%。这一增长符合过去10年美国经济增长率平均2.2%的趋势性水平。美国经济全年四个季度的表现通常是一季度增速较慢，二季度开始加速，三季度达到峰值，四季度回落。而2021年四季度美国GDP增速达到了惊人的7%。虽然2021年四季度实现7%增速背后的重要原因是基数效应使然，但仍然透露出美国经济过热的信号。2022年美国经济本应延续美国经济过热的态势，继续高歌猛进，但蹊跷的是2022年一季度美国经济增长却突然由正转负。

对此，结构性的分析可以提供解释。2022年一季度GDP环比负增长主要受三方面拖累。**一是私人投资（尤其是私人库存变化）因基数原因环比大幅回落。二是出口疲弱叠加进口激增，使净出口环比大幅下滑。三是政府支出明显下滑。**

**至于2022年美国二季度GDP增速为何继续为负，原因主要是受库存、固定资产投资和政府开支拖累。2022年三季度美国GDP增速止负为正，达到3.2%，背后的主要推动力是外需变化。**具体来说，贸易逆差收窄是美国三季度GDP增长的主要贡献因素。

由此可见，**通胀和政府支出减少是2022年上半年经济减速的主要原因，而下半年的主要动能在于出口的贡献。上述动能未来是否会发生变化，将为我们预判2023年美国经济走势给出重要指引。**

影响2022年美国经济的主要负面因素有**三个**：

**一是通胀问题显性化。**美国整体通胀水平早在2021年4月份就显露出明显的端倪。当月同比增速曾突破4%，为2008年9月份以来首次，但当时美联储的判断是认为这仅为暂时性的现象，未收紧货币政策，继续保持政策的超级宽松。此后美国通胀压力持续走高，2022年6月美国整体通胀增速更是达到惊人的9.1%，为1982年以来最高值。通胀令美国经济和民众生活承压，民怨上升；10月份美国整体CPI和核心CPI同比增速分别放缓至7.7%和6.3%，美国整体通胀压力出现缓解迹象，但核心通胀在随后的两个月中又继续上涨，11月涨至7%，12月又上涨0.1个百分点至7.1%。7.1%的核心CPI表明美国通胀问题依然顽固，美国的通胀从之前的“原材料-商品价格”上涨，演变成“工资-价格”上涨，通胀性质发生了变化。

**二是美股表现不佳。**美国三大股指2022年普遍下跌。美联储2022年3月开始加息后，美股市值一度蒸发了9万亿美元，相当于蒸发了近三个英国的GDP。全年美股的实际走势重重打脸了年初普遍看好美股的华尔街大行们。

**三是他国央行减持美债。**美国财政部2022年12月15日发布的最新数据显示，持有美国债规模前十的国家和地区中，除了比利时和法国在去年10月有所增持外，其余8个国家和地区全部选择了减持美债。

除了上述三个负面因素外，影响2022年美国经济也有五个正面因素。

**一是通胀虽然顽固，但出现了放缓迹象。**面对“失控的”通胀，美联储在货币政策立场上发生了180度的急转，接连推出加息和缩表的紧缩性货币政策。到2022年11月，美国CPI同比涨幅降至7.1%，12月又降至6.5%。通胀回落趋势基本确定。

**二是就业形势继续保持向好趋势。**虽然工资和物价面临较大上涨压力，但就业市场全年表现出较强韧性。2022年迄今，雇主每月增加的就业岗位超过30万个，失业率维持在4%以下。2022年12月份美国失业率从11月的3.7%进一步降至3.5%，为50年来的最低水平。虽然从2022年11月开始，出现了科技公司的大幅裁员，但实际上科技公司裁员的影响或有限。历史经验也表明，信息行业裁员人数波动很大，跟整体非农就业以及衰退周期相关性并不高。对货币政策来说，美联储更看重的是整体就业形势而非某个行业的好与坏。科技公司裁员对货币政策的影响也较为有限。

**三是财政赤字有明显缩减。**2020、2021财年赤字为美国历史上赤字非常严重的两年，分别占GDP的15.2%、12.4%。但即便如此，在疫情形势仍然不稳定，仍需保持财政刺激的背景下，2022年美国联邦政府却能克制住继续实施大规模赤字财政的冲动，大幅缩减了赤字，实属不易。

**四是私人资本对美国有价证券的持有量在上升。**2022年11月16日，美国财政部公布的最新数据显示，9月份所有海外的美国长期、短期证券和银行流水的净收入总额为309亿美元，其中海外私人资本净流入为485亿美元。同时，外国投资者持有美国长期证券增加了938亿美元。这反映出在不确定时代，美国市场对私人投资者的强大吸引力依然没有改变。

**五是公司利润继续保持增长态势。**根据FactSet最新公布的数据，美股2022年每股收益将为221美元，2022年公司利润总额预计将超过3万亿美元，高于此前三年。美国商务部公布的数据显示，2022年一季度美国非金融企业的税后利润占总增加值（GVA）比重为14%，二季度进一步升至15.5%，创1950年以来的最高值。

**应重点关注的宏观经济问题**

美国经济表现通常有趋势和规律等典型性特征。**但2022年的美国经济则表现出诸多非典型性。**在美企业盈利向好的大背景下，美股从年初开始持续下跌；年中通胀飙升，随后创下几十年未见新高；在上年经济亮丽的基础上，一二季度经济却接连负增长，陷入技术性衰退；即便如此，美联储仍坚持“亡羊补牢”式加息，同时，财政赤字也在大幅缩减。**每一种表现都是非典型性的，其既可能是美国经济向疫情前的趋势水平回归过程中的短暂异常，也可能预示着美国经济正发生某种结构性质变。**上述非典型性变化，值得密切关注和深入研究。对于其中一些重点问题，我们尝试对其前景进行预判。

**（一）通胀短期仍难快速回落。**这既有客观原因，也有主观原因。现在美国通胀已从之前的“原材料-商品价格”上涨，演变成“工资-价格”上涨，通胀性质发生了变化，这种性质上的变化令通胀短期内难以被迅速压降。

**除客观上做不到的原因外，主观上不愿意完全压降通胀也是美国通胀短期内不可能快速回落的重要原因。**美联储嘴上说要压通胀到2%，但现实决策时却行动迟缓。这是因为美元拥有世界货币的地位，美国政府若保持一定的通胀率，等于帮自己降低债务水平，通胀事实上帮助美国实现了“隐性赖账”。

除此之外，美联储的货币政策始终希望兼顾两大目标：“促就业”和“控通胀”，但这两个目标之间存在冲突。通胀降下来，失业率就会升上去。2024年美国总统即将换届，出于选举政治考虑，拜登总统增加就业的诉求将变得更强烈，决不会希望美联储过快压降通胀而增加失业。

因此，2023年美联储在控通胀方面，会在经济目标和政治目标之间来回摇摆，最终演化成类似于上世纪70年代的情况。在这个过程中，美国通胀的目标中枢可能上移到3-4%。

**（二）需特别关注美国经济中一些质的变化。**美国福利制度在西方发达经济体中处于中游水平，这让美国民众保持较强工作动力，企业家的拼搏和创新精神为发达经济体中最强。

新冠疫情虽然给美国企业带来巨大冲击，但疫情也给美国经济提供了一次破旧立新的机会，相当数量已不具备竞争力的企业被淘汰掉，同时不断有新企业在疫情中被创建，其中不少是技术创新类企业。此外，疫情还加速了美国经济的数字化水平，将这一水平往前提前了6-10年。这对美国经济产生的促进作用将会在未来持续显现出来。美国自动化协会的数据显示，2022年一季度，美国工作场所的机器人订单同比激增40%，而2021年增幅仅有21%。机器人和人工智能（AI）时代的“复兴”，已经逐渐成为美国制造业回流的必要基础，这也将进一步影响全球制造业的未来格局。从下图1可以看出美国全要素生产率在新冠疫情暴发前是在持续上升的，这是衡量技术进步、组织创新、专业化和生产创新等的综合性指标。在后疫情时代，美国全要素生产率有望继续增长。



美国全要素生产率（数据来源：Wind）此外，分别于2022年8月和2023年1月生效的《芯片和科学法案》和《通胀削减法案》是拜登政府对全世界开出的诱人的招商政策，加上美国相对廉价的能源、低储蓄率与高消费力的市场特点，将不断吸引制造业巨头们在美新设工厂或扩大生产规模。**（三）加密资产价格暴跌推动美认真考虑推出数字美元等问题。**加密资产与金融科技进步高度相关，甚至成为投资者博取金融科技进步红利的重要手段。但2022年，各种加密货币价格一泻千里，暴雷事件层出不穷。加密资产价格暴跌推动美国监管机构对加密资产的态度发生变化：从“打压”到“招安”，再到现在的“融合”。2022年，美国监管层明显加快了数字货币方面的立法。整个2022年，国会、白宫、美联储、商务部、财政部等几乎所有重要的美国政府机构都开展了数字资产相关的研究，有关部门还发布了行动指南。拜登政府2022年9月发布了比特币、加密货币监管框架，进一步明晰了美国在“数字资产”方面的路线图。

显然，美国政府已意识到数字社会的资产形态必然会发生变化。当然数字资产、数字货币最终会以何种形态呈现，演化中还存在不确定性，但方向是明确的，即美国希望保持自己在金融、货币、信用领域的领导地位，甚至更进一步维持霸权。

**2023年美国经济前景展望**

**（一）从前述经济增长动能的分析看，2023年美国经济走势取决于消费、投资和出口三者共同作用的结果。**消费是美国经济的大头，但消费增长动能存在“失速”可能。虽然去年11月美国零售销售额环比上涨1.3%，看似强劲，但旺盛的消费是通过“吃老本”以及扩大负债的方式进行的，这种状态难以持续。2022年10月，美国个人可支配收入增速仅2.8%，当月储蓄率降至2.3%，后者已低于2008年次贷危机前水平。另据美联储2022年11月15日的数据，2022年三季度美国家庭债务增速为2008年以来最快，信用卡欠款余额同比飙升15%。由于信用卡使用量和抵押贷款余额大幅增加，2022年第三季度美国家庭债务跳涨3510亿美元，为2007年以来最大增幅。

以上数据说明美国消费者家庭债务情况有较为明显的恶化，圣诞节消费季之后或将明显转弱。此外，受美联储加息影响，投资增速放缓。美联储如果继续加息，必然会损害美国国内消费、打击国内投资者投资意愿。美国内需已经连续两个季度负增长，随着美联储凌厉的加息政策开始传导至实体经济，内需还将进一步收缩，这意味着美国2022年三季度增速或只是暂时性反弹。出口方面，2022年，由于俄乌冲突爆发，俄罗斯石油出口欧洲受阻，美国能源对欧出口大增，但这一特殊因素对推动美国经济增长的可持续性存疑。

**（二）2023年美国经济走势的最大决定性因素在于美联储的货币政策。**而美联储究竟会采取何种货币政策，其关键是如何在控通胀和经济衰退之间进行抉择。按照去年12月CPI 6.5%的通胀水平，美联储2023年仍需要持续加息。但如果加息到6%，美国经济面临的衰退压力会更大。2022年12月美联储议息会议决定降低加息幅度，从加息75个基点降至50个基点，背后的重要政策考虑是美国经济放缓的速度超过预期，由此表明在“压通胀”和“防衰退”两者之间，美联储更偏向于后者。基于美联储公布的利率点阵图预计，2023美联储可能还会加息2-3次，主要集中在上半年。随着加息结束，美国经济衰退的政策性风险也将减弱。

**（三）“慢加息”和“浅衰退”或将成为全年美国经济的两大主要特征。**如果说“高通胀”和“快加息”是2022年美国经济两大最鲜明特征，“慢加息”和“浅衰退”可能是2023年全年美国经济的主要特征。2022年美国经济已经处于技术性衰退，技术性衰退也是衰退，只是衰退的特征表现并不明显。2023年美国经济衰退的症状会更充分表露，然而是否会出现深度衰退，还有待观察。

现在都说2023年全球经济会陷入衰退，由此对美国经济造成拖累，并由此预测2023年美国经济会陷入严重衰退。但这存在一个严重的逻辑问题，那就是将美国与全球经济对立起来。实际上，之所以预测全球经济会在2023年陷入衰退，是预测美国经济会陷入衰退以及中国经济增长无力。但中国的防疫政策已在2022年末发生根本性调整，2023年中国经济出现反弹将是大概率事件，而美国经济随着美联储加息步伐放缓，也有可能走出目前的技术性衰退，届时全球经济增速即使降低，可能也只是小幅的浅衰退。

随着美联储加息进程放缓，以及2023年上半年全球新冠疫情形势变化，对美国经济较为乐观的估计是美国经济的衰退或将在2023年年中结束。此外，据报道，在过去几个月，虽然金融市场上有关2023年美国经济将陷入衰退的担忧正日益升温，但向来被誉为“聪明钱”的专业投资资金正选择“逆势而为”：他们开始押注美国经济深度衰退是可以避免的。

**全球资产配置建议及风险提示**

全年看，2023年上半年是美国资本市场的波动期，下半年随着美国经济走势更加明确，市场波动性有望逐渐降低。全年美国经济走势或呈现“前低后高，前慢后快”的节奏。**2023年上半年可能是经济金融风险最大的时期。**

**（一）投资策略上，因为2023年衰退和通胀会是美国经济的高频词，因此投资交易可围绕“衰退”“通胀”展开。**

**（二）关注2023年美股、美债走势。**目前看，对美股、美债压制最大的是美联储货币政策。随着美联储加息进程放缓。美股、美债2023年可能会获得阶段性支撑，出现反弹行情。而美股的反弹将吸引国际资本向美集聚。

**（三）美元走势或整体性趋弱。**美联储的持续加息是2022年美元走强背后的重要支撑力。美联储一旦停止加息，美元将失去重要支撑。事实上，随着市场对美联储将放缓加息步伐的预期日益升温，以及中国经济持续回暖，美元从强转弱的过程已经开始。2022年12月5日美元回吐了2022年以来一半以上的涨幅。数据显示，美元现货指数目前涨幅已收窄至7%左右，该指数此前一度涨约16%。美元走弱将刺激美国对外出口。

**（四）警惕新兴市场风险。**从上世纪70年代以来，美国国家经济研究局（NBER）一共判定美国经济有7次衰退，其中3次为深度衰退（1974年、2008年、2020年），4次为轻微衰退（1980年、1981年、1990年、2001年）。以史为鉴，美国经济深度衰退往往伴有全球性金融危机，而轻微衰退，则有金融市场的动荡，但也有平稳过度的情形。我们要警惕这一过程中，新兴市场可能出现的流动性风险、信用风险和市场风险。

上述形势的变化将对我国国内外经济金融形势产生影响，应予密切关注。

**海外经济：1、美国经济稳步复苏—美国经济需看内生动力**

**制造业表现良好**

**美国再库存周期启动**

**低迷房地产市场是制约经济增长的主要风险所在**

**失业率滞后于经济周期，对政策制定层面形成误导**

**财政赤字压力上升，二轮量化宽松政策的执行，强化市场对于通胀的预期**

**美国信用评级遭下调对世界经济的影响**

**美国信用评级下降拖累全球股市**

**美债信用评级被降低股市暴跌 A股重回2500点以下**

**全球股市遭殃**

**沪指下挫盘中创新低 避险情绪成市场主导**

**美债引发“多米诺骨牌”效应**

**美国主权信用评级下调对世界经济的影响**

**专家担忧美主权信用评级下调引发全球经济衰退**

**影响 ——冲击全球经济**

**美国主权信用评级下调对中国经济的影响**

**引发热钱压境之忧**

**输入性通胀压力上升**

**我国货币政策操作空间受制约**

1. **欧洲经济**
2. **欧债危机的起因与深化**

**欧债危机起始和深化**

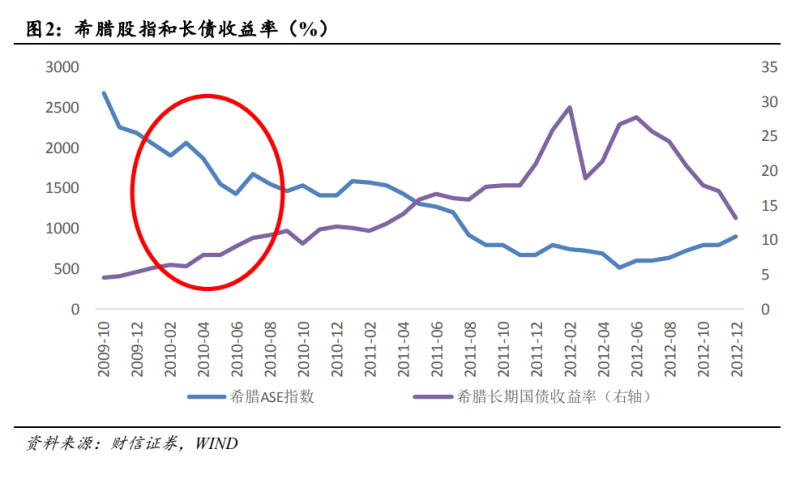
欧债危机爆发于 2008 年次贷危机之后，为了应对次贷危机引发的金融风暴、挽救经 济，各国采取了扩张性政策。西欧的 PIIGS 国家（欧猪五国，即葡萄牙、爱尔兰、意大 利、希腊和西班牙）经济低迷、赤字高企，政府债务高筑。

2009 年 10 月，希腊爆发债务危机，欧债危机拉开帷幕，若以希腊退出救助计划为终 点，欧债危机于 2018 年 8 月结束，历时近 9 年。但 2012 年之后的阶段，危机未进一步 扩散，很多国家情况逐步好转，整体态势有惊无险。第一阶段始于 2009 年 10 月，主要集中于希腊、爱尔兰、葡萄牙等边缘国， 影响相对较小，为欧债危机的起始阶段，随着 2010 年 11 月 21 日爱尔兰迫于压力接受援助，欧债危机未进一步加剧；第二阶段始于 2011 年 4 月、7 月欧洲央行两次加息，7 月 后危机向欧元区第三大经济体意大利、第四大经济体西班牙扩散，并冲击法国、德国等核 心经济体，此阶段不仅欧洲市场股债汇齐跌，全球资本市场也被波及，市场担心希腊违 约、欧元区分裂，也担心会成为全球系统性风险。后续随着救助计划的深化，到 2012 年 初，危机虽还在持续，但全面冲击最严峻的一个阶段基本过去。欧债危机的冲击最 大的一个阶段，即从 2011 年 7 月至 2012 年初称为危机深化阶段。2012 年初之后到 2018 年，时间线虽然漫长，但主要是救助过程以及部分国家抗议风波、选举风波，危机并未进 一步传导，而是逐步归于平静。

**1.1 起始阶段：边缘国家率先爆发债务危机。**

希腊债务危机爆发。2009 年 10 月，希腊新任首相乔治·帕潘德里欧宣布，其前任隐 瞒了大量的财政赤字，希腊的财政赤字占 GDP 的比重已高达 12.7%，公共债务余额占 GDP 的比重高达 110%，远高于《马斯特里赫特条约》中预算赤字不能超过国内生产总值 的 3％、负债率低于国内生产总值的 60％的规定，希腊债务危机爆发，欧债危机拉开序 幕。2009 年 12 月 8 日，惠誉将希腊信贷评级由 A-下调至 BBB+，前景展望为负面。同 月，标准普尔、穆迪纷纷下调希腊主权债务评级。从 10 月到 12 月，希腊 ASE 综指最大 跌幅接近 30%，希腊长期国债利率由 4.5%突破 5.5%。 危机扩散至葡萄牙、爱尔兰。2010 年 1 月 11 日穆迪警告葡萄牙称“若不采取有效措施控制赤字将调降该国债信用评级”。1 月 13 日，穆迪警告，当年欧洲政府的债务市场仍然 紧张和不明朗，其中希腊和葡萄牙的经济面对“慢性死亡”的风险。3 月 24 日惠誉下调 葡萄牙评级，葡萄牙长债收益率上行。

爱尔兰申请援助，欧债危机初始阶段渐趋平静。爱尔兰债务危机不只是财政危机， 同时也是银行业危机，其危机成因与亚洲金融危机有一定的相似之处，爱尔兰从 1995 年 到 2007 年经济快速发展，2008 年房地产泡沫破灭。泡沫破灭之后，财政收入减少，以及 银行信贷高度集中于房地产和公共部门，引发财政危机和银行业危机。2010 年 8 月 24 日，标普将爱尔兰的主权信用评级由 AA 下调一个等级至 AA-。2010 年 9 月底，爱尔兰 政府称，由于救助本国五大银行最高可能耗资 500 亿欧元，预计财政赤字会骤升至国内 生产总值的 32%，公共债务将占到 GDP 的 100%，消息一出爱尔兰国债利率快速走高。 2010 年 11 月 21 日，爱尔兰政府向强烈敦促其尽快启动欧盟金融援助机制的欧盟国家做 出让步，正式向欧盟申请援助以支撑本国受困的银行业及公共财政。之后一段时间，欧债 危机未进一步扩散。



**1.2 深化阶段：危机蔓延至意大利、西班牙，波及德法，全球市场剧震**

危机深化。欧债危机的深化始于欧洲央行的两次加息。2011 年 4 月 13 日和 7 月 13 日，时任欧洲央行行长特里谢误判形势，为了抑制通货膨胀进行了两次加息。利率上调使 本就处于债务危机当中的希腊、爱尔兰、葡萄牙利率上行压力加大，2011 年 7 月，危机 向西班牙、意大利扩散。由于德、法等国金融机构持有大量西班牙、意大利债券，银行的 资产负债表被污染，危机波及至法、德等欧元区核心国家。2011 年 8 月，市场出现法国 AAA 顶级信贷评级可能遭调降的传闻，银行板块急跌，泛欧道琼斯指数跌幅为 3.75%。 整个 8 月欧洲股市全面大跌，利率走高，在此期间美股市场、亚太市场亦全线下跌，危 机不但冲击了欧洲国家，全球资本市场也未能幸免，希腊是否会债务违约，欧元区是否分 裂，是否会出现系统性危机成了关注的焦点。2011 年 8 月 13 日，世界银行行长佐利克表 示，由于欧洲发生主权债务危机，世界经济进入了“新的、更加危险的阶段”，前景变得 更加不确定。欧盟官员警告在主权债务危机向银行业蔓延的形势下，市场可能重新出现信贷紧缩的状况，这将带来一场“系统性的”危机。欧洲系统性风险理事会发布声明称， 过去几个月，欧洲主权债务危机已从欧盟内较小经济体蔓延至部分较大经济体，欧盟金融系统风险已经大大增加，欧洲许多地区压力迹象明显。

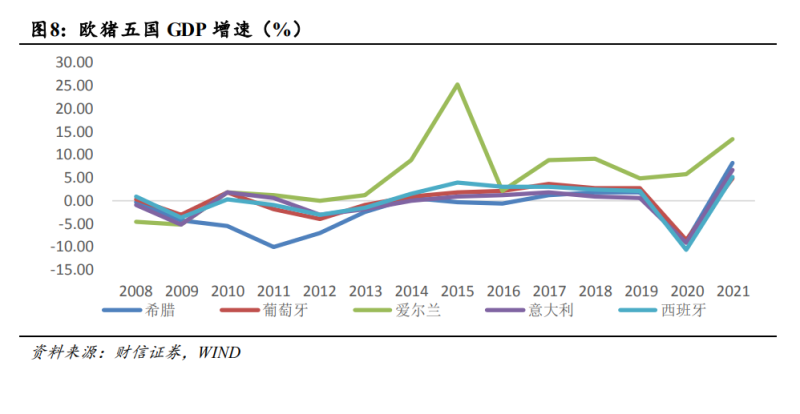
**（2） 欧债危机的成因**

**2.1 表面成因**

欧债危机的表观成因有三：次贷危机是诱发因素、评级机构是催化因素、欧央行加息是引爆因素。

**2.1.1 次贷危机为诱发因素**

次贷危机爆发后，全球经济低迷，2009 年欧猪五国经济全部负增长。与之相伴的是 失业率连续走高、银行不良贷款率上升。为了应对危机，各国纷纷采取扩张性财政政策， 财政赤字快速攀升，2009 年希腊、葡萄牙、爱尔兰、西班牙、意大利财政赤字占 GDP 比 重分别为 15.6%、10.2%、13.9%、11.2%、5.5%。一般政府债务占 GDP 的比例也打破了 危机前几年的稳态，出现连续上升，其中西班牙和爱尔兰虽绝对数额不高，但房地产泡沫破灭，政府负债上升速度加快，与之对应的是一般政府债务利息支出占 GDP 的比重快速上升，债务负担较大的希腊超过 5%。次贷危机是欧债危机爆发的诱发因素，欧债危机是次贷危机的延续。

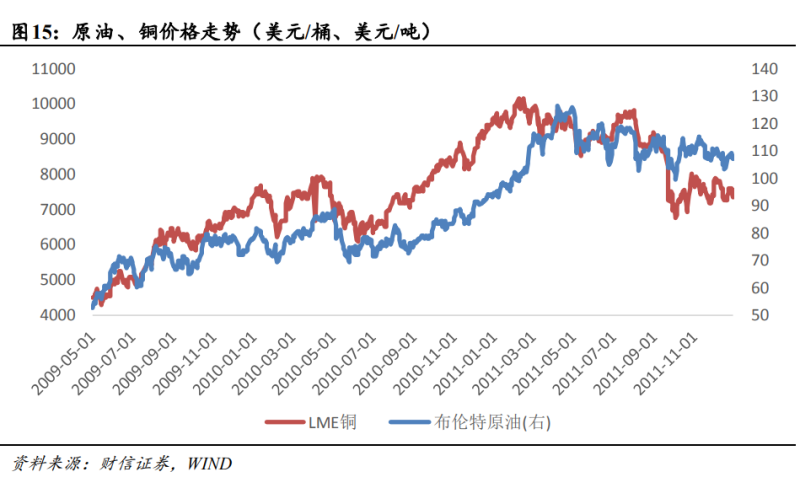


**2.1.2 评级机构是催化因素**

在希腊债务危机爆发后，三大评级机构于 2009 年 12 月下调了希腊主权信用评级。 在欧债危机的起始阶段，葡萄牙、西班牙、爱尔兰的的主权信用评级均遭到下调，除西班 牙之外，其它三国均是多轮下调。2011 年 4、7 月欧洲央行加息之后，欧债危机进入到深 化阶段，三大评级机构对欧元区国家债务评级下调频率进一步提高，其中 2012 年 1 月 13 日，标准普尔一次性下调欧元区 9 国的信用评级。信用评级遭下调的主因是经济低迷， 债务风险上升，但同时也推升了利率，加剧了这些国家的债务负担，助推了危机的传播， 成为欧债危机的催化剂。

**2.1.3 欧央行加息是引爆因素**

2011 年原油价格超过 120 美元每桶，与此同时是粮食、原材料价格攀升，全球通胀 压力抬升。尽管欧洲尚未走出债务危机的阴霾，但面对通胀压力，时任欧洲央行行长特里谢表示假如发现有危及欧元区价格稳定的因素，欧洲央行不会让外围成员国经济的低迷表现阻挡加息步伐，最终欧洲央行于 2011 年 4 月和 7 月选择了加息。欧央行的两次加息 使本就处于债务危机阴霾的希腊、西班牙、爱尔兰长债利率快速上行，债务危机向意大 利、西班牙等国扩散，欧债危机彻底引爆，欧元区国家股债汇齐跌，全球市场剧震。

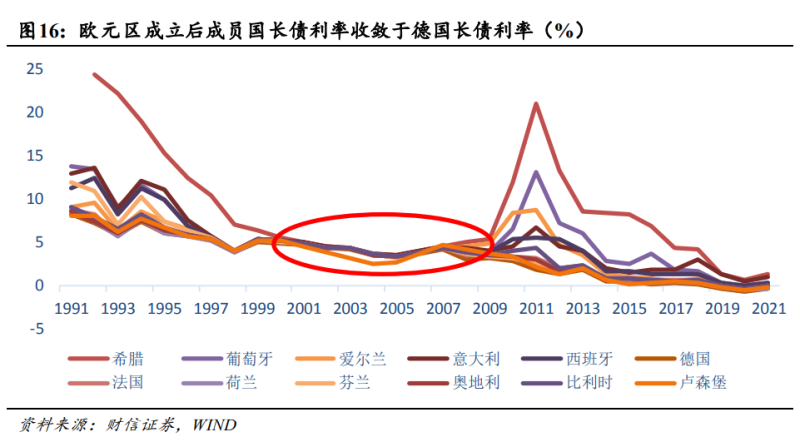


**2.2 欧债危机深层次原因——双循环下的失衡深化**

欧债危机表面上是主权债务危机，但隐患从欧元区成立之后就已形成，总结为欧债危机是双循环的失衡深化导致的国际收支危机。欧元区成立后，区域内经济体出现利率趋同性特征和社会福利支出和劳动报酬向核心国收敛特征，前者导致边缘国资产价格泡沫，后者导致边缘国产业竞争力减弱，产业空心化。久而久之形成了双循环，一是资金通过经常账户由边缘国流向核心国，而后通过资本与金融账户回流边缘国的资金循环， 二是形成边缘国消费、核心国生产的产业循环。资金来源于核心国，产品也来源于核心国，廉价的午餐不具备持续性，此双循环存在天然缺陷，双循环下的失衡深化是欧债危机爆发的深层次原因。

**2.2.1 利率的趋同性特征和房地产泡沫**

1999 年 1 月 1 日欧元区成立，欧元区国家实施单一的货币和统一的货币政策。欧元区成立之初，共 11 国，2001 年希腊加入欧元区，欧元区成立之前各国在利率上存有差异，但成立之后各国利率收敛于德国债券利率，即市场忽略了各国经济结构上的差异，把单一货币当成了一个统一的信用主体。利率趋同化是资金通过资本与金融账户流 入边缘国的表现，最有利的证据是从欧元区成立到美国次贷危机爆发，边缘国和核心国资本与金融账户出现了很明显的镜像关系。



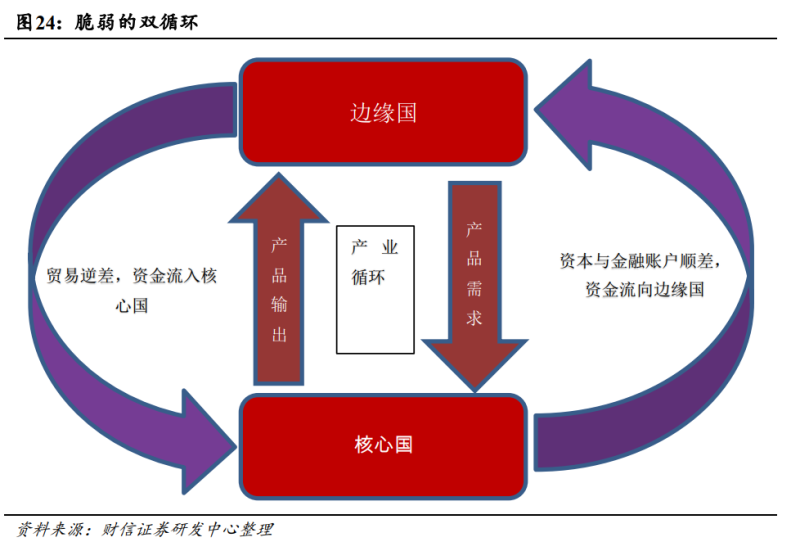
低廉资金的涌入，欧猪五国除了葡萄牙外，其余四国房价均出现了明显上涨。从 1999 年欧元区成立到 2007 年次贷危机爆发前夕，希、爱、西、意 OECD 实际房价指数分别上 涨 70.8%、92.4%、113.5%、52.2%，而同期德、芬、奥、荷实际房价指数涨幅分别为-13.36%、 34.17%、-0.03%、22.71%，边缘国房价涨幅显著大于核心国。次贷危机爆发之后，边缘国 房地产泡沫破灭，房价涨幅最大的希腊、爱尔兰、西班牙房价大跌。

**2.2.2 社会福利支出和劳动报酬向核心国收敛特征和经常账户赤字**

欧元区成立后，边缘国家社会福利支出增长快于核心国家，社会福利支出占 GDP 的比重向核心国家收敛，与此同时工资水平增速也快于核心国。社会福利和工资水平的快速增长提升了边缘国消费能力，同时也削弱了其自身产业的竞争 力，久而久之欧元区形成了边缘国消费，生产国生产的关系，最终表现为边缘国经常账户赤字，核心国经常账户盈余，经常账户再次展现了如资本与金融账户类似的镜像关系。

**2.2.3 深层次原因——双循环下的失衡深化引发的国际收支危机**

通过前述特征，可以勾勒出欧元区成立后到次贷危机爆发期间欧元区的双循环运行 机制，一是资金流循环，即资金通过经常账户从边缘国流入核心国，而后从核心国通过资本与金融账户反哺边缘国；二是产业循环，即边缘国形成需求，为消费国，核心国具有产业优势，为生产国。 此双循环存在严重的缺陷，一是边缘国资本和金融账户顺差，容易形成债务上升和资产价格泡沫；二是福利和工资的上升，产业竞争力减弱，出现产业空心化；三是资金来源于核心国，产品也来源于核心国，廉价的午餐不具备持续性。上述缺陷决定欧元区双循环是一种持续深化的失衡状态，天然具有脆弱性。欧债危机表面看是主权债务危机，但其它因素都只是打破双循环的触发因素，并不是欧债危机的根本原因，随着双循环问题的积累，循环中任何一个环节遭受破坏均有可能把欧元区推向危机的边缘，因此欧债危机的深层次原因是双循环下的内在失衡深化引发的国际收支危机。



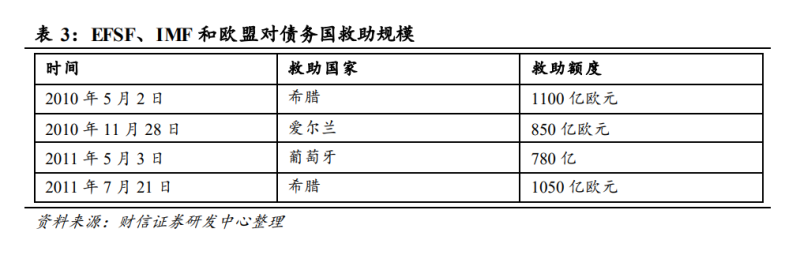
**（3 ）欧债危机的救助**

欧债危机的救助方式一是通过成立欧洲金融稳定基金（EFSF），以及后续设立的设立欧洲稳定机制（ESM），向债务国提供贷款和在一级和二级市场上购买成员国国债等；二是欧洲央行降息，并启动了多轮长期再融资操作（LTRO），以及实施了证券市场计划（SMP） 和直接货币交易计划（OMT）；三是财政赤字约束。其中救助方式一和二是欧债危机缓和 的核心原因，资金的注入使得双循环能够继续运转，为后续经济结构改革赢得了时间，财政赤字约束虽为治本之道，但导致经济下行压力增大和社会福利下降，阻碍重重。

**3.1 设立欧洲金融稳定基金（EFSF），以及后续设立的设立欧洲稳定机制 （ESM）**

希腊债务危机爆发后，欧盟对是否进行救助存在较大的分歧，一部分认为《马约》有不救助条款，且救助存在道德风险，不应该救助；一部分认为救助可以避免危机的传染， 应该救助。最终欧盟成员国财政部长在 2010 年 5 月 10 日凌晨，经过 10 多个小时的漫长谈判后，终于达成一项总额 7500 亿欧元的救助机制，以帮助可能陷入债务危机的欧元区成员国，防止希腊债务危机蔓延。其中欧洲金融稳定机制(EFSM)和欧洲金融稳定基金（EFSF）是上述救助机制的一部分。这套史上最庞大的救助机制由三部分资金组成，其 中 4400 亿欧元将由欧元区国家根据相互间协议提供，为期三年，即欧洲金融稳定基金 （EFSF）资金来源于欧元区国家。600 亿欧元将以欧盟《里斯本条约》相关条款为基础， 由欧盟委员会从金融市场上筹集，即欧洲金融稳定机制(EFSM)，资金来源于欧盟，此外国际货币基金组织将提供 2500 亿欧元。

2011 年 3 月 25-26 日的欧盟峰会上批准设立欧洲稳定机制（ESM），ESM 由 800 亿 欧元现金及 6200 亿欧元通知即缴资本组成，ESM 将在 2013 年年中前取代欧洲金融稳定基金(EFSF)。其主要任务是为欧盟成员国提供金融救助。2012 年 10 月 8 日，欧洲稳定机制正式生效。相比为期三年的欧洲金融稳定基金（EFSF），欧洲稳定机制（ESM）为永久 性的。 EFSF 和 ESM 的主要功能有向困境国家提供贷款，在一级和二级市场上购买成员国国债、以信贷额度的方式提供预防性金融援助、通过向成员国政府提供贷款，为成员国的金融机构提供资本重组融资。



**3.2 欧洲央行——降息、长期再融资操作（LTRO）、证券市场计划（SMP） 和直接货币交易计划（OMT）**

2011 年 11 月 1 日，原意大利央行行长马里奥·德拉吉出任欧洲央行第三任行长，2 日后欧洲央行宣布降息，将欧元基准利率从 1.5%下调 25 个基点至 1.25%，开启降息周期。2011 年 12 月 8 日欧洲央行再次将基准利率下调 25 个基点至 1%，短时间内第二次降息。在随后的几年中，利率进一步下调至 0 利率。在降息的同时，为了缓解银行业困 境，欧央行分别于 2011年 12月和2012 年2月开展两轮三年期的长期再融资操作（LTRO）， 总规模超过 1 万亿欧元，利率仅为 1%。降息和 LTRO 操作降低了利率成本，以及给银行提供了充足的流动性，为危机的缓解起到了关键作用。 2010 年 5 月至 2012 年 9 月，欧洲央行实行了证券市场计划（SMP），期间购买了近 2100 亿欧元区政府债券。SMP 计划缓解了债券市场压力，但未有效压低利率，2012 年 9 月 6 日晚，德拉吉正式宣布，在二级市场上，欧洲央行(ECB)将以严格的条件约束推出无限量购买欧元区成员国主权债券的“直接货币交易(OMT)”计划。OMT 设置了严格的约束条件，但不限量，同时放弃了优先权。OMT 计划推出后，并未真正使用，但不限量的对财政货币化的突破，为预期的引导发挥了重要作用，利率稳步下行。

**3.3 财政紧缩政策和经济改革**

救助条款中含有较严格的条件约束，迫于压力，债务国制定了财政紧缩政策。2010 年 5 月 6 日，希腊议会顶住民众大规模抗议压力，投票通过欧元区和国际货币基金组织 （IMF）合作的救助方案，批准政府施行更加严厉的财政紧缩方案。希腊政府将在今后 3 年内削减财政预算 300 亿欧元，包括削减职工退休金和公务员工资等具体内容。爱尔兰 政府11 月 2 日宣布，削减 2011 年财政预算，并在未来四年内节约开支 150 亿欧元。2010 年 11 月 30 日，葡萄牙央行表示葡萄牙政府已决定在次年预算中采取艰难的财政节支措施，以削减财政赤字，缓和投资者的担忧。2011 年 3 月 25 日，西班牙首相萨帕特罗宣布了西班牙应对危机的新经济措施。这些举措共涉及四个主要方面：竞争力、就业增长、公共财政的可持续发展以及金融稳定。2011 年 7 月 15 日，意大利众议院 15 日通过未来三年削减 700 亿欧元(约合 980 亿美元)财政赤字的紧缩法案。财政紧缩会加大经济下行压力，执行过程比较痛苦也比较曲折，但其是经济改革为打破双循环的治本之道。

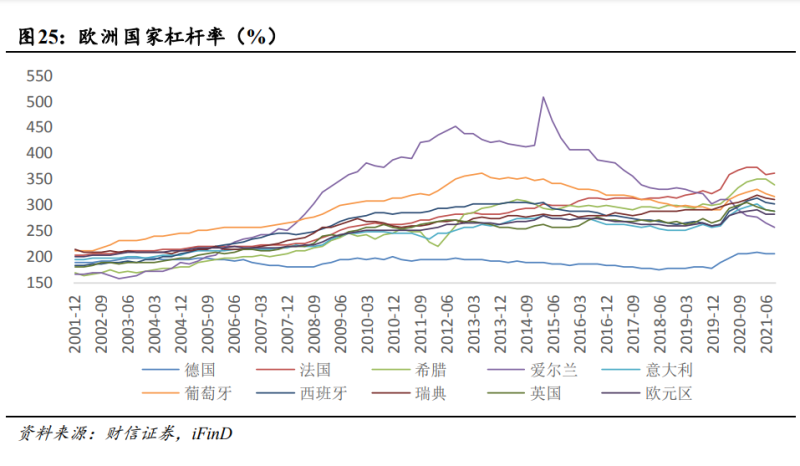
**（4 ）欧债危机是否卷土重来**

去年 9 月份希腊、意大利十年期国债利率由 1 年前的不到 1%升破 4%，其它欧元区 国家国债收益率也相比 1 年前大幅走高。在汇率方面，7 月 13 日，欧元兑美元汇率盘中 跌破 1:1 的平价，9 月份再度击穿平价。在代表性事件背后，俄乌冲突未缓和，疫情冲击尤在，能源危机暂无解决之道，通胀压力如鲠在喉，欧债危机是否会卷土重来？通过复盘欧债危机，可见欧洲经济衰退的风险加大，问题严峻，但欧债危机卷土重来暂不构成 威胁，后续的衍化是关键。

**4.1 欧洲的危局**

**4.1.1 高债务和财政赤字加大**

高债务并不是新鲜话题，而是当前全球大多数经济体的通病，欧洲国家杠杆率超过 260%是常态，超过 300%也并不是单例。欧债危机之后欧洲更多的是稳杠杠，而非降杠杆，欧洲国家中近年来实现漂亮降杠杆的国家是爱尔兰，这主要是爱尔兰 2014-2021 年经 济高速发展，年均增速达到了 9%。保持经济高速增长可能才是漂亮去杠杆的有效形态， 而对通胀去杠杆和危机去杠杆并无足够多的数据支撑，譬如大滞涨时代美国 杠杆率始终维持在 134%附近，近年来恶性通胀的土耳其、阿根廷杠杆率也并未明显下降， 同时几大危机中也未见到各个危机经济体杠杆的去化。 在政府债务方面，疫情前欧洲国家一般政府债务占 GDP 比重基本维持稳定，欧猪五国财政赤字率均回到了 3%以内，希腊在 2016-2019 甚至出现了财政盈余。而疫后欧洲国 家债务率出现不同程度上升，疫后两年财政赤字率年均超过 8%的国家有罗马尼亚、意大 利、西班牙、希腊。从一般政府债务占 GDP 比重来看，希腊和意大利、葡萄牙债务负担 最重，法国数据低于上述国家，但近年持续上升。



**4.1.2 能源危机后贸易差额的恶化成了普遍现象**

自布雷顿森林体系瓦解之后，大多数危机的爆发都有国际收支危机的影子，与经常项目长期赤字存在较大的关系。欧债危机之后，欧洲的双循环机制已经不再明显，作为边缘国的意大利、西班牙近年经常账户持续呈盈余状态，葡萄牙、爱尔兰虽不够稳定，但盈余的年份也多于赤字的年份，且赤字率不高，即便是希腊在疫情前经常账户逆差比例也不高。 但疫情后情况正在起变化，希腊、塞浦路斯等国家经常账户明显恶化，更为值得关注的是能源危机之后欧洲国家贸易差额的恶化成为了普遍现象，这一点与当前全球普遍面临的高债务问题是最值得担忧的。只是现在贸易差额恶化的时间暂不长，爆发危机的概率暂不大，但若欧洲无休止的处于地缘政治的纷争中，通胀问题迟迟无法解决，或者通胀在回落之后出现类似上世纪 70 年代后期的再通胀问题，届时欧洲抵御风险的能力将大幅 削弱，危机的概率将会大增，因此欧洲是否爆发危机核心还是取决于后续的衍化。

**4.2 欧洲的回旋空间**

**4.2.1 危机的形成并非一蹴而就**

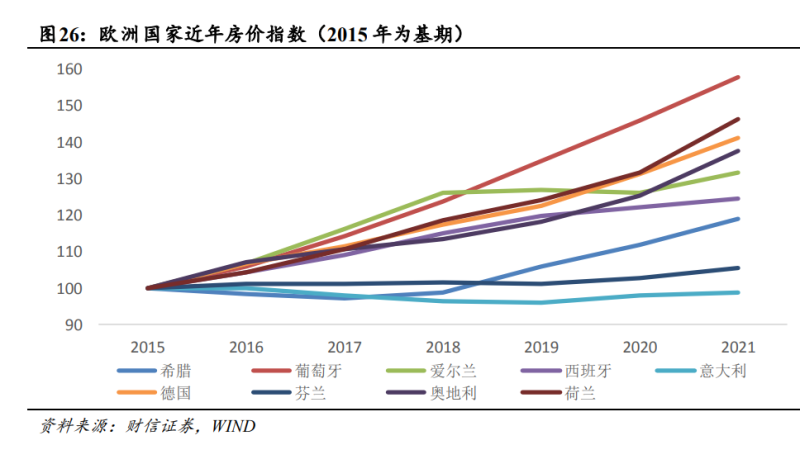
欧债危机的初始阶段，欧盟和欧元区内部对是否应该进行救助存在较大的分歧，同 时债务国也对是否接受援助存有异议，错过了第一时间切断风险传染的时机。但即便如此，从 2009 年 10 月希腊爆发债务危机，到 2011 年 7 月危机向核心国蔓延，并引发全球市场剧震耗时近 2 年。2008 年的次贷危机亦如此，美国次贷危机从 2006 年底就开始显露，但到 2007 年 8 月才造成了短暂的冲击，2008 年 6 月之后才演化为金融风暴。而 97 年亚洲金融危机，爆发速度则明显快于欧债危机和次贷危机。两者的差异一方面与欧元、美元为储备货币有关，资本的流入流出不会特别迅猛，且可通过汇率调节；另一方面是发达经济体应对危机的手段更丰富。因此利率上行、利差加大并不代表危机已经来临。

**4.2.2 当前银行业相比欧债危机期间健康**

欧债危机是次贷危机的延续，欧洲银行业在次级债上遭受了较大损失，据 Bloomberg 统计，截至 2008 年 8 月末，欧洲银行共提取次贷相关减计和损失 2273 亿美元，约占全球金融机构减计总额的一半。次贷危机还导致房价下跌，并刺破爱尔兰、西班牙、希腊的房地产泡沫，欧洲银行业重创。而当前欧洲银行业并未受到冲击，不良贷款近年整体上呈下降态势。

**4.2.3 房地产价格上涨，但整体不太严重**

欧债危机爆发之前，边缘国房地产价格快速上涨，且涨幅远高于核心国。但当前边缘国除了葡萄牙房价指数超过了欧债危机之前外，其余边缘国房价尚未恢复到欧债危机之前的水平，尤其是意大利房价，最近几年甚至出现了下跌。而核心国，房价虽然稳步上行，但涨幅均不大。无论是亚洲金融危机还是欧债危机，都有房地产泡沫的影子，而当前并不具备这一条件。



**4.2.4 救助将会更加迅捷**

欧债危机的爆发与救助相对缓慢，未第一时间切断风险的传染有一定的关系，背景是边缘国之外的其它欧元区国家经济处于复苏当中。但当前欧元区所面临的高通胀和经济增长乏力是系统性的，各国的诉求趋于一致，一旦出现危机的苗头，政策的反应将会更迅速。

另外，有了欧债危机的前车之鉴，欧央行的政策储备将更加丰富。7 月 21 日，欧洲 央行批准传导保护工具(TPI)的设立，欧洲央行表示，TPI 购买规模取决于风险的严重程度，购买将不受事前限制。另外，欧洲央行的抗疫紧急购债计划（PEPP）再投资将至少 持续到 2024 年底。加之欧债危机期间推出的欧洲稳定机制（ESM）、直接货币交易计划 （OMT）均可在情况若恶化的情况下发挥重要作用。

**欧债危机：短期可控,长期悲观。中长期都存在系统风险，希腊问题短期能够缓解但是中期依然会爆发，经济增长的缓慢和人口老龄化严重削弱欧洲的内生动力。**

**欧元区经济持续缓慢复苏**

**欧债危机后续冲击仍存**

**欧洲主权债务危机发生的根源**

**赤字与出口下滑的恶性循环，最终使得希腊的主权信用风险逐步积累，并在本次经济危机中完全暴露出来。**

**仍以希腊为例。作为欧元区中较弱的经济体，希腊政府有动力采取宽松的财政政策来刺激经济增长。**

**救助希腊曾备受争议。**

**当前欧洲经济格局**

**个人观点：欧洲主权债务危机根本原因是缺失“生产性”（产业空心化）**

**海外因素对中国外贸出口的拖累为-10%，出口增速从11年的20%下滑到12年的10%附近。**

欧洲增长停滞

2008年次贷危机以来，欧洲经济增长缓慢，陷入停滞。以美元计价的名义GDP来看，2008年欧元区名义GDP为14.16万亿美元，之后一直低于这个数值，直到2021年才再创新高达到14.49万亿美元。

　　欧元持续贬值是欧洲陷入美元计价GDP增长停滞的主要原因。从劳动生产率来看，欧盟实际人均劳动生产率2022年第三季度比2008年第三季度增长了1.08倍，而美国增长了1.22倍，增速慢了11.5%。从全要素生产率来看，欧元区各国与美国的全要素生产率比值从2008年开始下滑，反映了欧盟在次贷危机之后自身的技术进步和效率提高受到了极大限制。从相对通胀来看，欧美货币供应量增速存在差异，欧洲通胀相对较弱的主要原因是信贷需求较弱，货币供给量增速较低。

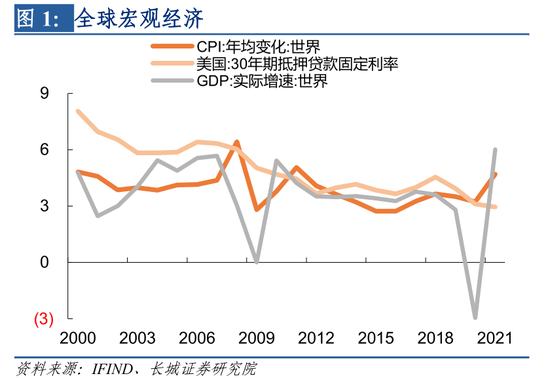
　　欧元区经济增长停滞的深层次原因是生产率下降、老龄化和高杠杆。第一，研发投入相对较少造成欧元区劳动生产率变慢。2010年至2020年处于智能手机快速发展阶段，在这个阶段欧洲所处的产业链位置并不重要，参与程度不大，前期研发投入也不够。第二，欧元区的信贷创造能力减弱。劳动力增速下滑、老龄化加重造成欧元区偿债能力下降。欧洲的社会福利费用占GDP比重较高，造成劳动力成本较高。还有欧元区的宏观杠杆率大幅上升限制了继续加杠杆的空间。

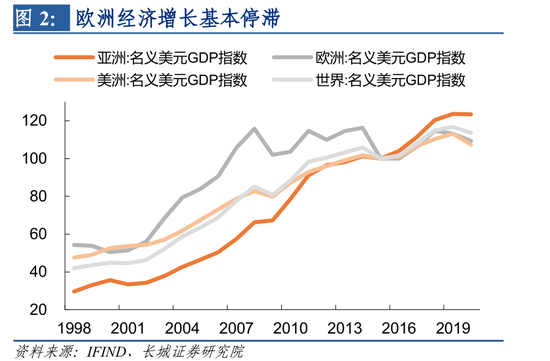
　　欧元区内部国家之间的经济状况存在分化。经济学家斯蒂格里茨认为由于欧债危机中三巨头要求其他国家实施紧缩的财政政策，导致企业减少了研发投入，进而伤害到其长期增长潜力。如果希腊等国并未加入欧元区，在欧债危机发生时完全可以通过货币大幅贬值来实现自身的调整，而并不需要进行内部的财政收缩来达到平衡，效果可能更好。他认为，欧元是阻止外部重新平衡来达到内部平衡的主要障碍。

　　去年12月7日，欧盟统计局公布了欧元区第三季度GDP环比增长0.3%，比二季度的0.8%继续下滑。11月11日，欧盟委员会发布的2022年秋季经济预测报告，预计欧元区2023年仅增长0.3%，这些数据都表明欧洲经济增速在持续放缓。根据预测，2023年欧元区经济增速可能为负。这不仅暗含着欧洲将再次发生经济衰退，也预示着从2008年美国次贷危机以来欧洲的经济停滞仍在持续。

　　1 次贷危机以来欧洲增长停滞

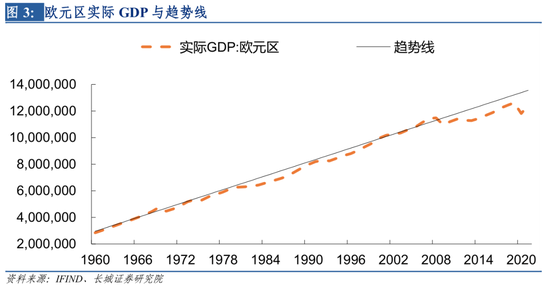
　　2008年以来，全球宏观经济呈现出“低增长、低通胀和低利率”的新特征，不仅通胀持续下行，经济增速和利率也持续回落，全球经济似乎陷入了低速增长的泥沼。如果铺开世界地图，我们会发现欧洲是经济低速增长的重灾区。联合国统计司公布的数据显示，与2010年相比较，以美元计价的各大洲GDP指数中，美洲和亚洲都明显增长，只有欧洲基本停滞。



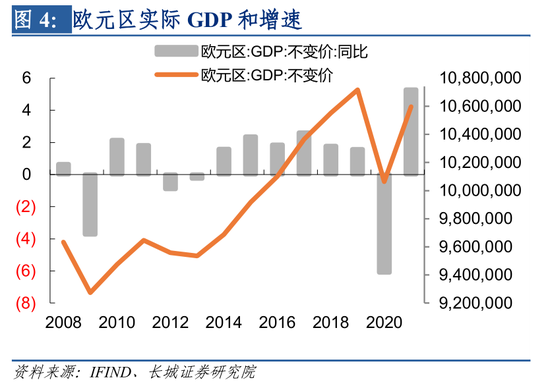


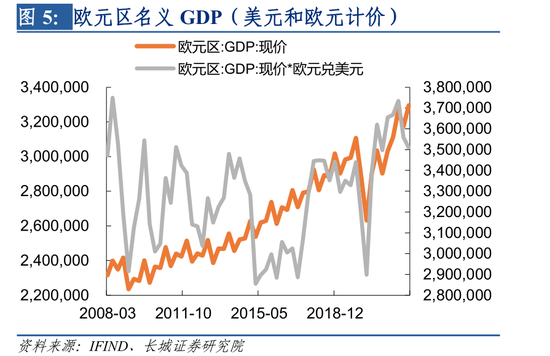
　再近距离观察一下欧元区2008年以来的经济增速。欧盟统计局数据显示欧盟实际GDP从2008年的9.64万亿欧元持续上升至2021年的10.6万亿欧元，累计增速接近10%，年均增速达到0.77%。世界银行公布的数据显示欧元区实际GDP从2008年的11.49万亿美元持续上升至2021年的12.45万亿美元，累计增速接近8.36%，年均增速达到0.64%。从数据来看，欧元区13年产出增加了1万亿欧元或者0.96万亿美元，实现小幅正增。这看似与我们所说的增长停滞不一致。

　　经济学家斯蒂格里茨在其著作《欧元危机——共同货币阴影下的欧洲》中认为，“欧元区在成立之后就没有出现明显的增长”。书中数据显示，2015年的实际GDP比趋势值低18%，累计损失是11万亿欧元或12.1万亿美元。这本书发表于2017年，文章中的数据也只分析到2015年。实际上2015年之后欧元区的实际GDP已经开始增长了。



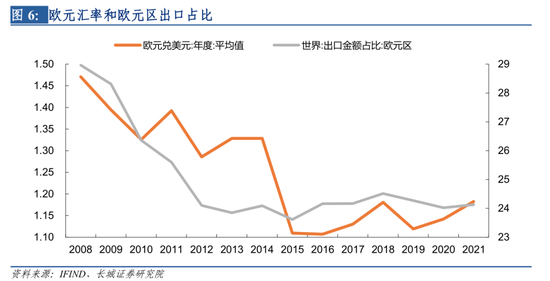
欧洲经济增长停滞，是以美元计价名义GDP增长的停滞：2008年欧元区名义GDP为14.16万亿美元，之后一直低于这个数值，直到2021年才再创新高达到14.49万亿美元。如果从季度来看，单季名义GDP在2008年第二季度达到最高点之后一直到2021年第四季度才略有超越，但随后进入2022年又再一次回落。2022年下半年欧元仍在持续贬值，甚至出现了2003年以来首次跌破1的现象，估计今年下半年欧元区美元名义GDP仍在回落，增长停滞仍在持续。



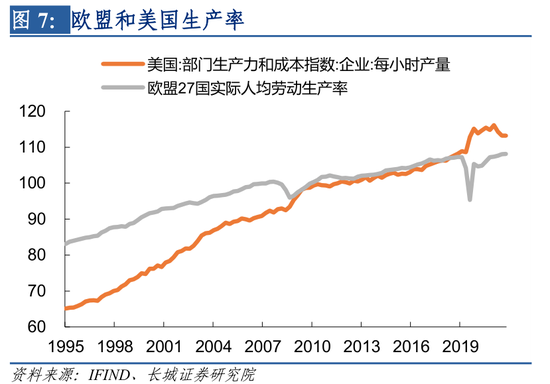


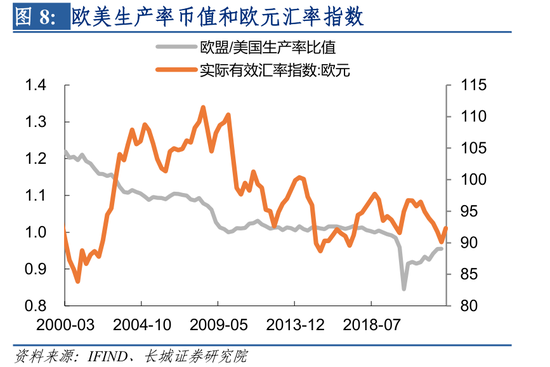
　　2 欧洲为何会陷入增长停滞？

　　欧元的持续贬值是欧洲陷入美元计价GDP增长停滞的主要原因。斯蒂格里茨也认为罪魁祸首就是欧元。根据购买力平价理论，名义汇率等于实际利率+相对通胀。一国实际汇率的长期决定因素是相对劳动生产率，如果相对于别国，本国生产出的商品没有竞争优势或者成本高昂，出口自然会下降，产出也会下降，货币也就会贬值。2008年时欧元兑美元还有1.47，到了2021年只有1.18，甚至在今年跌破了1。欧元区出口占世界的比重在2008年时还有接近29%，到2021年就下滑至24%左右。

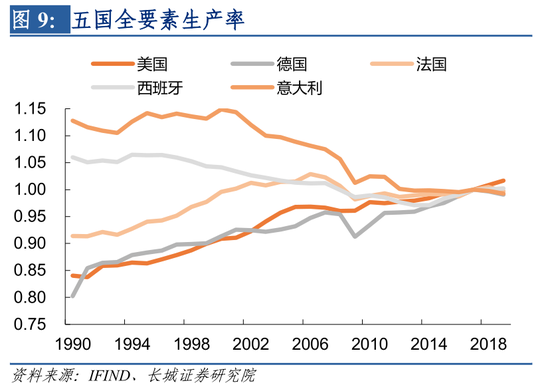


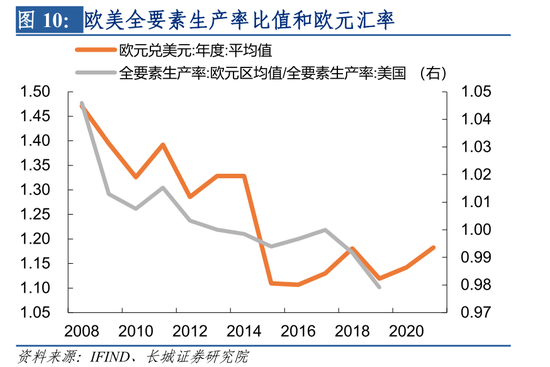
　　从劳动生产率来看，欧盟实际人均劳动生产率2022年第三季度比2008年第三季度增长了1.08倍，而美国增长了1.22倍，增速慢了11.5%。欧元的实际有效汇率在2022年第三季度末为90.12，比2008年的第三季度末107.96回落了16.5%，这两个数据相差不大，可以反映出劳动生产率慢的国家实际汇率也是贬值的。



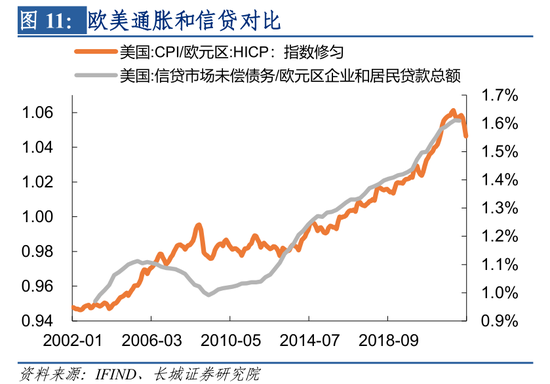


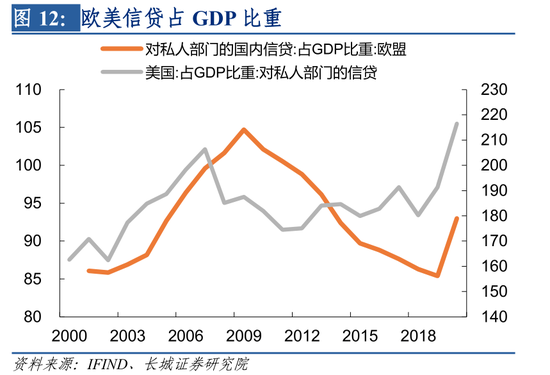
　再把德国、法国、意大利和西班牙的全要素生产率来与美国相比，可以看出欧元区各国与美国的比值从2008年开始就持续下滑，且与欧元实际汇率的持续贬值紧密相随。这反映了欧盟在美国次贷危机之后接连发生欧债危机，自身的技术进步和效率提高受到了极大的限制。





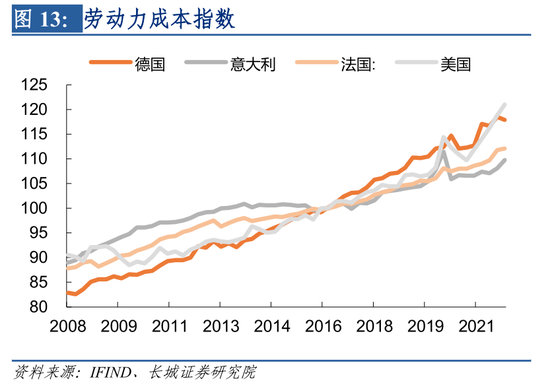
　　货币数量理论告诉我们，通货膨胀是由于货币供应量增加造成的，两国的相对通胀是由两国的货币供应量造成的。我们用欧美两国的信贷总额来当作货币供应量，其比值大致领先通胀比值一年多的时间。由此可以看出，欧洲通胀相对较弱的主要原因是信贷需求较弱，货币供给量增速较低。





　　最后可以看出无论是劳动生产率还是相对通胀，都导致欧元汇率持续贬值。虽然欧元区每年都有增加的GDP，但由于货币的贬值，其美元价值并未发生改变，欧洲经济体陷入了某种形式的停滞。

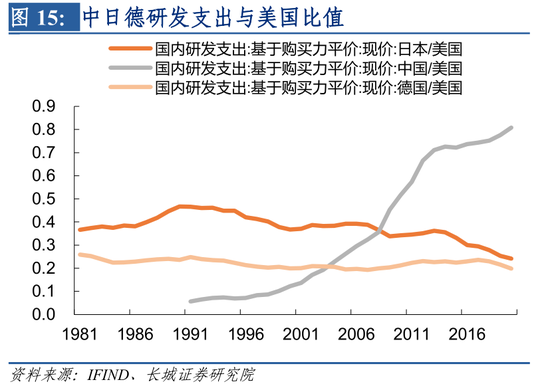
　　另外劳动力成本既受到货币供应量又受到劳动生产率的影响，可以更直观表现汇率的强弱关系。从劳动力成本指数可以看出，在克里米亚战争（2015年）之前德国劳动力成本是低于其他欧洲国家和美国的，但由于法国、意大利等其他国家劳动力成本高于美国，造成整个欧洲竞争力并不显著，随着欧债危机爆发边缘国家开始接受严格的经济改革和收缩的财政政策，劳动力成本逐渐下降。德国因老龄化严重，社会福利较高，劳动力成本开始快速上升，并且随着2020年以来能源成本大幅上升而更快上升。因此欧洲的劳动力成本持续高于美国，是欧元持续走弱的主要原因。

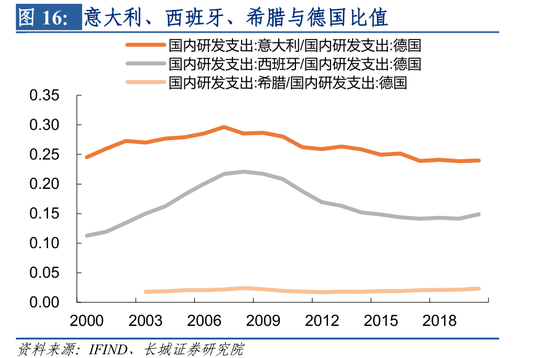




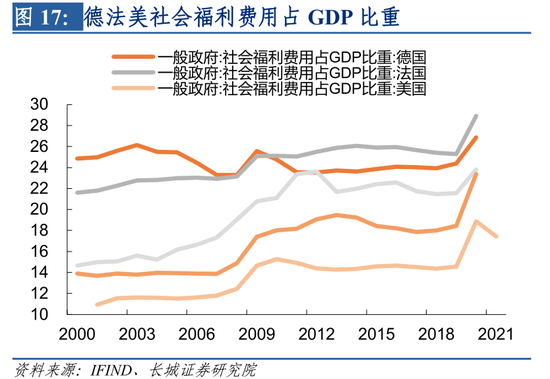
　　3 欧洲陷入停滞的深层次原因

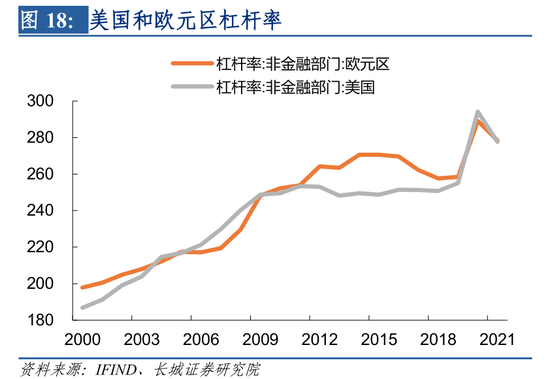
　　为何欧元区的劳动生产率会变慢？在《20220621促长期增长，盼改革实效——宏观经济半年度报告》中有提到：全球科技技术进步一般是十年为一个周期，2010年至2020年正处于智能手机快速发展的阶段。在这个阶段欧洲所处的产业链位置并不重要，参与程度并不大，前期研发投入也不够。在《20220408近期日元为何快速贬值？》中也阐述过由于研发投入不够，日本也发生过生产率不断下滑的现象。欧元区基本上与日本相似，德国的研发投入相对于美国来说基本上是停滞的，其他欧洲国家更加严重，而且也是从2008年开始不断下滑的。





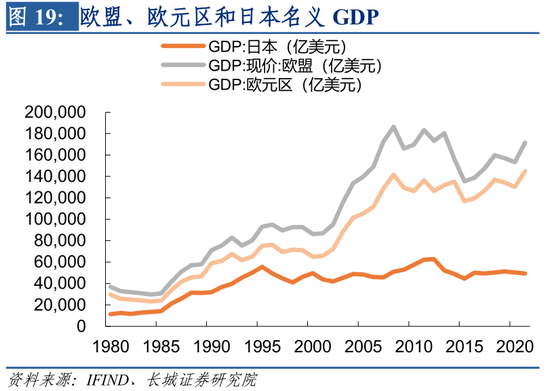
　　为何欧元区的信贷创造能力会减弱？也在之前的多次报告中阐述过，随着劳动力增速的下降、老龄化的加重，国家的偿债能力在下降。这一点从消费者生命周期理论也可以看出，在平均年龄越过中年之后，其消费者的收入增速和支出增速都将不断下降，而且收入增速降速会超过支出增速，因为养老是一项刚性支出。欧洲劳动力成本较高的另外一部分原因是福利过高。欧盟主要国家的社会福利费用占GDP比重都高于美国，而且有些国家在欧元成立之后大幅提升福利费用。另外一个主要原因是宏观杠杆率大幅上升。2021年欧元区和美国的非金融部门杠杆率都达到了278%的高位，但美元作为全球储备货币，享受着全球铸币税，杠杆率还能进一步上升。欧元则承受着财政可持续性的压力，2011年欧债危机爆发就是一种表现，今年英国养老金事件也是对加杠杆的负面反应。

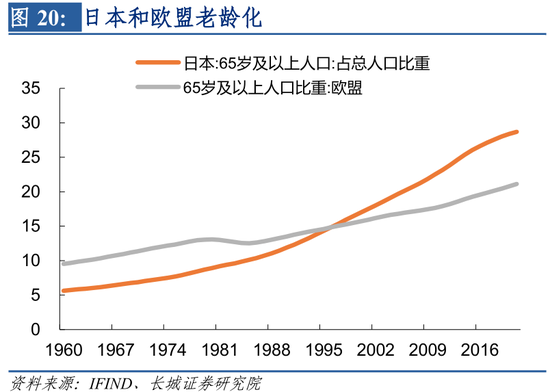


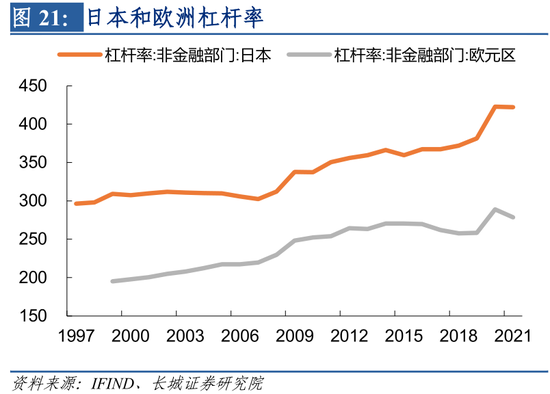


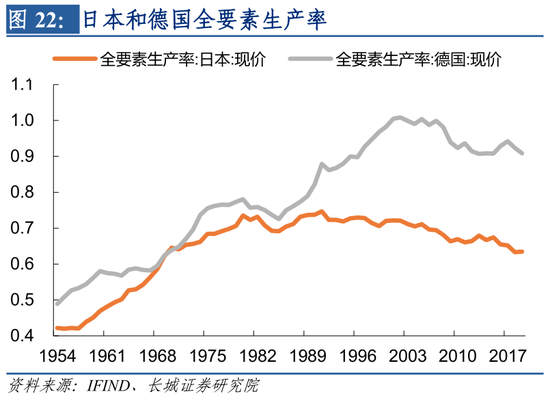
　　斯蒂格里茨认为由于欧债危机中三巨头要求其他国家实施紧缩的财政政策，导致企业减少了研发投入，进而伤害到其长期增长潜力。如果希腊等国并未加入欧元区，在欧债危机发生时完全可以通过货币大幅贬值来实现自身的调整，而并不需要进行内部的财政收缩来达到平衡，效果可能更好。因此他认为欧元是阻止外部重新平衡来达到内部平衡的主要障碍。我们看到英国在加入欧洲联盟计划之后也一直没有使用欧元，后来与欧盟脱钩也是基于自身国家利益考虑，也是基于这种考虑。

　　其实早在欧元区陷入增长停滞之前，日本在1995年之后也基本处于停滞状态，一直到2008年才有明显上升，这段时间被称为“失去的十年”。但好景不长，2012年又再次回落，当前日本GDP基本上维持在5万亿美元的水平上。我们可以观察到，出现增长停滞现象的这两个国家，都由以下共同特点：老龄化、高杠杆以及生产率下降。









　在年度报告《艰苦奋斗，抗击通缩》中分析到，中国也面临着老龄化、高杠杆等长期问题，过去几年全要素生产率都在低速增长。但当下我国正实施高质量发展战略，财政货币政策都将“合理适度，不预支未来”。因此我国具有长期经济增长的潜力，人民币长期陷入贬值的概率不是很大。我国也是一个地大物博的大国，各省的国土面积和人口、经济实力都可以与欧盟各成员国相比。同时我国也是大一统国家，使用统一货币，各省之间的发展速度不统一，人民币汇率对于部分省份就会显得强势。由于无法通过调整外部平衡来促使内部平衡，最终还需要中央政府的调节。对于增速较慢的省市，可以在维持研发支出和投资的条件下加大力度提质增效、加快深化改革提高劳动生产率。

　　风险提示

　　国际局势恶化；欧元继续贬值；欧央行加息超预期；欧洲利率加速上行

**第三部分：国内经济分析与预测**

1. **总体分析**

**的经济转型与中国拐点**

**（1）中国经济已走到十字路口，经济转型和中国拐点出现，旧有的要素驱动模式终结，2011年经济将在转型中软着陆，增长与通胀同步减速。**

**（2）转型存在四大特征：宏观数据与中微观层面出现背离；生产函数与潜在增速发生质变，经济增速下降；体制性通胀长期化，通胀中枢上移；宏观调控转向结构调整。**

**中国总体来说：调结构、去产能、去杠杆、防通胀、扩需求**

**2000~2017中国经济运行回顾**

**中国经济大致经历四个周期演变：**

**第一个阶段是2000 ~2007年，加入世界贸易组织(WTO)之后的经济腾飞。这个阶段靠投资和出口拉动经济。**

**1993年之后经济增速下行，直至2000年见底， GDP增速已经降到6.7%的水平。CPI和PPI同比增速上行，结束了此前连续几年通货紧缩的局面。**

**2001年中国加入WTO，产业对外开放进入了一个全新的阶段，这也成为中国经济触底反弹的重要起点。**

**2003年遭遇非典，但经济反而强劲上升，各项指标增速过快。热钱涌入，货币收紧。**

**2006年的中国经济可以说是近乎完美，高增长、低通胀，经济增速加速上行。**

**第二个阶段是2007 ~2009年,金融危机引发了经济的断崖式下跌。**

**2007年开始，美国次贷危机逐渐发酵，随后便演变成为席卷全球的金融危机。2008年政策180度大转向，上半年五次上调存款准备金率，达到17.5%的高点，四季度直接放水四万亿。**

**随着出口的大幅下滑和工业产品价格的迅速回落，经济遭遇断崖式下跌，短短两年时间经济增速从15%迅速下降至6.4%。**

**第三个阶段是2009-2010年，金融危机后的V型反转。在极度宽松的政策环境下, 2009年开始中国经济迅速反弹实现V型反转，至2010年初, GDP增速在短短一年时间从6.4%迅速回升至12.2%。投资成了这段时间经济触底反弹的主要动力。**

**2010年是中国经济繁荣的顶点，主要经济增长指标达到高点后，进入了更为漫长的下行周期。**

**第四个阶段是2010~2017年，2010年——2017年中国经济简单回顾**

**十二五规划中强调的区域性发展投资**

**十二五规划中强调的转型性投资**

**投资内部结构有所调整，房地产投资回落**

**劳动力成本推动下消费需求升级**

**通胀压力明显增大**

**宏观政策目标：保增长 调结构 防通胀 控物价 惠民生**

**调控政策：宽松的财政政策与稳健的货币政策配合**

**人民币加速升值**

**这段时间我国宏观经济回顾**

1. **经济增长速度总体趋于平稳；**
2. **物价总水平保持稳定，略有波动；**
3. **房地产市场总体运行平稳，投机性、投资性购房需求明显减少；**
4. **经济结构进一步优化；**

经济增速的新稳态。“四万亿”刺激计划过后，政策面全面收紧，经济增速再度放缓，开启了近三十年来最长的一段经济下行周期。消费逐渐成为拉动经济的主要力量。

由于前期大量的信贷投放和长期顺差导致货币流动性过剩，2011年通胀居高不下，央行年内三次加息，七次上调存款准备金率，达到最高点21.5%。

2012年GDP实际增速破八，逐季下滑。对于世界经济而言，2008是经济危机，2009是经济衰退，对中国经济而言，真正意义的衰退应该是2012年。

2014年经济增速进一步下滑，提出经济新常态，等于认可经济增速下台阶。

2015年是2000年以来中国经济最困难的时刻，全部经济指标全面下滑，GDP破七，通货紧缩进一步加剧。

2016年中国经济在供给侧结构性改革下，出现了明显的向好势头，结束了连续数年的工业品价格通缩。

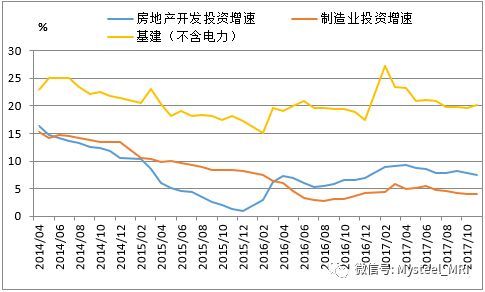
**2017年国内经济回顾**

**1、2017年固定资产投资增速放缓，房地产、基建、制造业投资增速回升**

2017年1-11月，全国固定资产投资（不含农户）575057亿元，同比增长7.2%，增速比1-10月份回落0.1个百分点，持续8个月下滑，且增速较上年同期回落1.1个百分点。

2017年1-11月全国固定资产投资增速低于上年同期，主要是第一产业和第三产业投资增长回落影响。不过，房地产开发、基建、制造业等投资增速均高于上年同期，给予钢铁、有色等大宗商品需求较强支撑。

图一：房地产、基建、制造业投资累计增速



（来源：钢联数据）

2017年1-11月，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）126720亿元，同比增长20.1%，增速比上年同期高1.2个百分点。基建主要靠财政推动，2009年至2014年我国财政赤字率控制在2%左右。为稳定经济增长，我国实施积极的财政政策，2015年财政赤字率2.6%，2016年-2017年提高到3%。

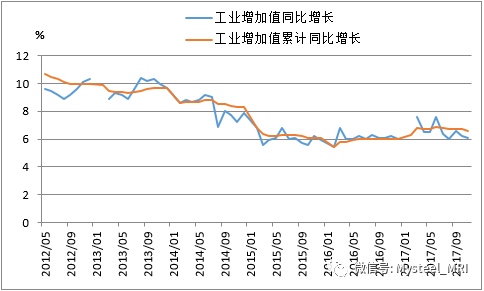
2017年1-11月，全国房地产开发投资100387亿元，同比名义增长7.5%，增速处于年内新低，仍高于上年同期的6.5%。2017年，75个地级以上城市和32个县市出台楼市调控，因城施策分化严重，各线城市去库存成效明显，商品房待售面积持续下降，商品房销售面积增速逐月放缓，一线城市房价受到抑制。

2017年1-11月，制造业投资176299亿元，同比增长4.1%，增速较上年同期提高0.5个百分点。制造业投资结构明显优化，高技术制造业投资同比增长15.9%，占制造业投资的比重为13.4%，比上年同期提高1.4个百分点；制造业技术改造投资增长14.3%，占制造业投资比重为48.1%，比上年同期提高4.3个百分点；高耗能制造业投资下降2.3%。

**2、2017年我国工业生产稳定增长，结构继续优化**

2017年1-11月，全国规模以上工业增加值同比增长6.6%，增速比上年同期加快0.6个百分点。1-11月份，全国规模以上工业企业实现利润总额68750.1亿元，同比增长21.9%，增速比上年同期加快12.5个百分点。

图二：全国工业增加值同比增速



（来源：钢联数据）

得益于供给侧结构性改革不断深化，工业企业去产能、去库存、降成本成效明显。2017年高耗能行业增加值增速低位回落，结构调整进程有所加快；高技术产业、装备制造业增加值保持快速增长。当年，煤炭、钢铁、化工、石油等传统行业新增利润大增，企业杠杆率下降，经营效率提高。

**3、2017年我国消费平稳增长，对经济增长贡献率提升**

2017年1-11月份，社会消费品零售总额331528亿元，同比增长10.3%，基本持平于上年同期的10.4%。其中，全国网上零售额为64306.5亿元，同比增长32.4%，继续保持快速增长；与消费升级相关商品增速加快，基本生活类商品保持平稳增长。

图三：社会消费品零售总额同比增速



（来源：钢联数据）

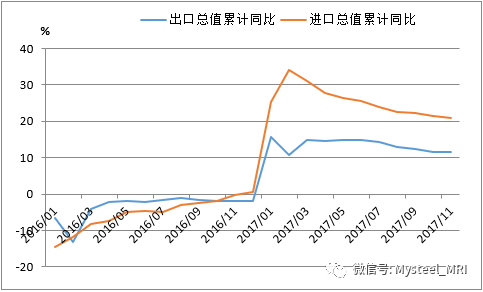
2017年前三季度最终消费支出对经济增长的贡献率达到了64.5%，比上年同期提高了2.8个百分点，比资本形成的贡献率高出了31.7个百分点，继续保持第一驱动力的作用。

2017年以来，居民收入稳步增长，就业形势稳定向好，我国居民消费信心持续提升。消费对经济的拉动短期来看出现了一些新特点，住房和汽车消费两大传统消费对经济的拉动力明显减弱。另一方面，新消费风生水起，主要体现在文化、信息、旅游、养老、健康和体育消费等，这些新兴消费成为我国经济增长新的增长点和亮点，也成为引领资金投向的重要领域。

**4、2017年我国进出口快速增长，出口结构继续优**

以人民币计价，2017年1-11月，我国货物贸易进出口总值25.14万亿元人民币，同比增长15.6%。其中，出口13.85万亿元，同比增长11.6%；进口11.29万亿元，同比增长20.9%；贸易顺差2.56万亿元，收窄16.7%。

图四：全国进出口累计同比增速



（来源：钢联数据）

2017年我国出口结构继续优化。1-11月份，一般贸易进出口增长18.1%，占进出口总额的56.4%，比上年同期提高1.2个百分点。机电产品出口增长12.6%，占出口总额的58.1%，比上年同期提高0.5个百分点。

2017年我国进出口快速增长，得益于世界经济持续复苏，已由美国扩散至众多发达和新兴经济体。国际货币基金组织在秋季《世界经济展望报告》中称，全球经济进入上行周期，上行力度不断增强，预计2017年、2018年全球增长率将分别达到3.6%和3.7%，大大高于2016年的3.2%。欧元区、日本、新兴亚洲、新兴欧洲和俄罗斯经济增长被广泛地向上调整。

2017-2018年是我国改革开放40周年之际,同时也是新一轮“十三五”规划实施的第一个年度。在决胜全面建成小康社会的斗争中,中国经济取得了历史性发展。在这一年里,我国经济保持稳步发展,实现了总量稳定、结构优化、创新活力不断激发、发展质量效益显著的新发展格局,GDP(名义)增长6.9%,位列世界经济大国第二位,经济社会发展水平继续提高,利率保持稳定,实体经济创新能力不断增强,出口和进口继续增长,经济结构持续优化,营商环境有效改善,人民生活水平进一步提高。

2018-2022中国宏观经济回顾

**2018年中国GDP、固定资产投资总额及宏观经济运行情况回顾**

一、中国国内生产总值

2018年全年国内生产总值900309亿元，按可比价格计算，比上年增长6.6%，实现了6.5%左右的预期发展目标。分季度看，一季度同比增长6.8%，二季度增长6.7%，三季度增长6.5%，四季度增长6.4%。分产业看，第一产业增加值64734亿元，比上年增长3.5%；第二产业增加值366001亿元，增长5.8%；第三产业增加值469575亿元，增长7.6%。



数据来源：国家统计局，华经产业研究院整理



数据来源：国家统计局，华经产业研究院整理



数据来源：国家统计局，华经产业研究院整理



数据来源：国家统计局，华经产业研究院整理

二、中国固定资产投资总额

2018年全年全国固定资产投资(不含农户)635636亿元，比上年增长5.9%，增速比前三季度加快0.5个百分点。其中，民间投资394051亿元，增长8.7%，比上年加快2.7个百分点。分产业看，第一产业投资增长12.9%，比上年加快1.1个百分点；第二产业投资增长6.2%，加快3.0个百分点，其中制造业投资增长9.5%，加快4.7个百分点；第三产业投资增长5.5%，其中基础设施投资增长3.8%。高技术制造业、装备制造业投资比上年分别增长16.1%和11.1%，分别比制造业投资快6.6和1.6个百分点。12月份，固定资产投资与上月环比增长0.42%。全年全国房地产开发投资120264亿元，比上年增长9.5%。全国商品房销售面积171654万平方米，增长1.3%，其中住宅销售面积增长2.2%。全国商品房销售额149973亿元，增长12.2%，其中住宅销售额增长14.7%。



数据来源：国家统计局，华经产业研究院整理



数据来源：国家统计局，华经产业研究院整理



数据来源：国家统计局，华经产业研究院整理



数据来源：国家统计局，华经产业研究院整理



数据来源：国家统计局，华经产业研究院整理



数据来源：国家统计局，华经产业研究院整理

三、恩格尔系数

2018年全国居民恩格尔系数28.4%，比上年下降0.9个百分点。有一个参照系是OECD国家或者说发达国家是恩格尔系数在30%以下，我们在恩格尔系数上也达到了这个水平。



数据来源：国家统计局，华经产业研究院整理

四、2018年经济社会发展回顾

2018年，在错综复杂的国际国内环境下，经济运行实现了总体平稳、稳中有进，经济社会发展的主要预期目标较好实现，主要表现在以下几个方面：

1、经济保持了中高速增长，经济总量再上新台阶。2018年国内生产总值比上年增长6.6%，实现了6.5%左右的预期增长目标，这个增速在世界前五大经济体中居首位，中国经济增长对世界经济增长的贡献率接近30%，持续成为世界经济增长最大的贡献者。2018年国内生产总值超过90万亿元，比上年增加了近8万亿元。按平均汇率折算，经济总量达到13.6万亿美元，稳居世界第二位。

2、价格涨幅低于预期，居民消费价格温和上涨。2018年CPI比上年上涨2.1%，低于3%左右的预期涨幅。

3、城镇就业继续扩大，新增就业大幅增加。2018年，城镇新增就业1361万人；城镇调查失业率全年都保持在5%左右，近几个月低于5%，实现了2018年年初提出的低于5.5%的预期目标。

4、进出口稳中向好，国际收支基本平衡。全年进出口总额首次突破30万亿元，货物贸易规模创历史新高，保持世界第一。贸易结构持续优化，一般贸易进出口比重提高，机电产品出口比重提高，外汇储备在3万亿美元以上，人民币汇率基本稳定。

**2018年国家经济数据回顾解读**

**一、经济维持平稳增长，产业结构持续优化**

2018年，全年国内生产总值**900309亿元**，按可比价格计算，**比上年增长6.6%**，实现了6.5%左右的预期发展目标。分季度看，一季度同比增长**6.8%**，二季度增长**6.7%**，三季度增长**6.5%**，四季度增长**6.4%**。分产业看，第一产业增加值64734亿元，比上年增长3.5%，占比7.2%；第二产业增加值366001亿元，增长5.8%，占比40.7%；**第三产业增加值469575亿元，增长7.6%，占比52.2%**。



2018年，**最终消费支出对经济增长的贡献率为76.2%**，比上年提高18.6个百分点；资本形成总额对经济增长的贡献率为32.4%，比上年回落1.4个百分点；货物和服务净出口对经济增长的贡献率为-8.6%，比上年回落17.2个百分点。**内需是稳定经济增长的压舱石**。

从行业构成看，经济新动能快速成长，带动相关产业较快发展，比重不断提高。其中，**信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业**增加值分别比上年增长30.7%、8.9%和8.1%，领先于其他行业的增长，增加值占GDP的比重分别为3.6%、2.7%和4.5%，比上年有所提高或持平。这三个行业**合计拉动GDP增长1.7个百分点**，比上年提高0.4个百分点。

**二、粮食保持高产，畜牧业总体稳定**

全年全国**粮食总产量13158亿斤**，比上年下降0.6%（粮食减产的主要原因为播种面积减少。初步统计，2018年全国粮食播种面积17.56亿亩，比上年减少1428万亩，下降0.8%。因播种面积减少，粮食减产107亿斤），仍是历史高产年，连续4年保持在13000亿斤以上。分季节看，夏粮、早稻减产，秋粮增产。2018年全国夏粮2776亿斤，减产59亿斤，下降2.1%；早稻产量572亿斤，减产26亿斤，下降4.3%；秋粮9810亿斤，增产11亿斤，增长0.1%。

分品种看，谷物产量减少，豆类、薯类产量增加。2018年全国谷物产量12204亿斤，减产100亿斤，下降0.8%。其中，稻谷产量4243亿斤，减产11亿斤，下降0.3%；**小麦产量2629亿斤，减产58亿斤，下降2.2%**；玉米产量5147亿斤，减产35亿斤，下降0.7%。豆类383亿斤，增产15亿斤，增长3.9%。其中，**大豆产量320亿斤，增产15亿斤，增长4.8%**。薯类571亿斤，增产12亿斤，增长2.1%。



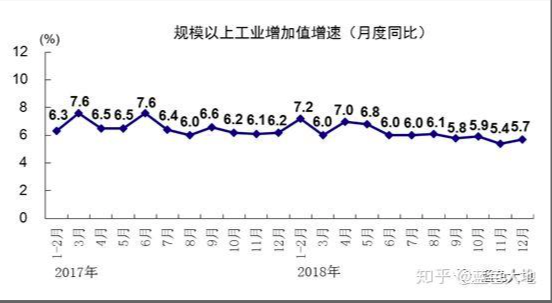
2018年全国棉花产量610万吨，比上年增加44万吨，增长7.8%。其中新疆棉花产量511万吨，比上年增加54万吨，增长11.9%；**新疆棉花产量占全国的83.8%**，较上年提高3个百分点。

**全年猪牛羊禽肉产量8517万吨**，比上年减少22万吨，略降0.3%。产量略减主要原因为猪肉产量下降。虽然生猪生产受非洲猪瘟疫情影响有所下降，但全国牛羊禽肉产量增加，牛奶和禽蛋产量也稳定增长，总体来看，全国主要畜禽生产基本稳定。其中，猪肉产量5404万吨，下降0.9%；牛肉产量644万吨，增长1.5%；羊肉产量475万吨，增长0.8%；禽肉产量1994万吨，增长0.6%。生猪存栏42817万头，比上年下降3.0%；生猪出栏69382万头，下降1.2%。

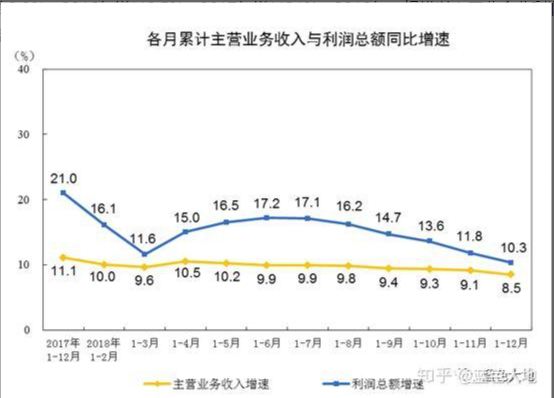
**三、工业生产平稳增长，企业利润率继续保持较快增长**

2018年末，规模以上**工业企业资产总计113.4万亿元**，比上年增长6.1%；负债合计64.1万亿元，增长5.2%；所有者权益合计49.3万亿元，增长7.2%；**资产负债率为56.5%**，比上年降低0.5个百分点。其中，**国有控股企业资产负债率为58.7%**，比上年降低1.6个百分点。

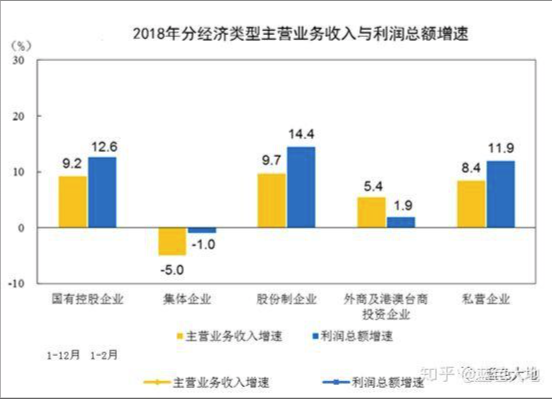
2018年，全年全国规模以上工业增加值比上年实际增长6.2%，增速缓中趋稳。分经济类型看，国有控股企业增加值增长6.2%，集体企业下降1.2%，股份制企业增长6.6%，外商及港澳台商投资企业增长4.8%。分三大门类看，采矿业增加值增长2.3%，制造业增长6.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长9.9%。高技术制造业、战略性新兴产业和装备制造业增加值分别比上年增长11.7%、8.9%和8.1%，增速分别比规模以上工业快5.5、2.7和1.9个百分点。新兴工业产品产量快速增长，**铁路客车、微波终端机、新能源汽车、生物基化学纤维、智能电视、锂离子电池和集成电路**分别增长**183.0%、104.5%、40.1%、23.5%、18.7%、12.9%和9.7%**。



2018年，规模以上工业企业实现主营业务收入102.2万亿元，比上年增长8.5%；发生主营业务成本85.7万亿元，增长8.3%；实现利润总额66351.4亿元，比上年增长10.3%；**主营业务收入利润率为6.49%**，比上年提高0.11个百分点。从近五年看，2014年，规模以上工业企业利润增长3.3%，2015年下降2.3%，2016年增长8.5%，2017年增长21%。2018年，规模以上工业企业利润在上年实现快速增长的基础上，继续保持较快增长。



2018年，规模以上工业企业中，**国有控股企业**实现利润总额18583.1亿元，比上年增长12.6%，**占比28%**；集体企业实现利润总额102.2亿元，下降1%；**股份制企业**实现利润总额46975.1亿元，增长14.4%，**占比70.8%**；外商及港澳台商投资企业实现利润总额16775.5亿元，增长1.9%，占比25.3%；私营企业实现利润总额17137亿元，增长11.9%，占比25.8%。



2018年，在41个工业大类行业中，32个行业利润总额比上年增加，9个行业减少。主要行业利润情况如下：煤炭开采和洗选业利润总额比上年增长5.2%，**石油和天然气开采业增长4.4倍**，农副食品加工业增长5.6%，纺织业增长5.3%，石油、煤炭及其他燃料加工业增长10.7%，化学原料和化学制品制造业增长15.9%，**非金属矿物制品业增长43%**，**黑色金属冶炼和压延加工业增长37.8%**，通用设备制造业增长7.3%，**专用设备制造业增长15.8%**，电气机械和器材制造业增长1%，电力、热力生产和供应业增长3.1%，**有色金属冶炼和压延加工业下降9%**，汽车制造业下降4.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降3.1%。

**四、服务业保持较快发展，新动能发展壮大**

2018年，**服务业增加值469575亿元，占国内生产总值比重为52.2%**，比上年提高0.3个百分点，比第二产业高11.5个百分点；服务业增加值比上年增长7.6%，比国内生产总值和第二产业增加值增速分别高出1.0和1.8个百分点；服务业增长对国民经济增长的贡献率为59.7%，比上年提高0.1个百分点，比第二产业高23.6个百分点；拉动全国GDP增长3.9个百分点，比第二产业高出1.5个百分点，继续发挥**经济增长“稳定器”**作用。

全年全国服务业生产指数比上年增长7.7%，保持较快增长。其中，**信息传输、软件和信息技术服务业**高速增长，**比上年增长37.0%**，增速比上年提高6.8个百分点，拉动总指数增长3.0个百分点，是服务业实现平稳较快增长的重要动力；**租赁和商务服务业**增长较快，**比上年增长10.1%**；批发零售业，住宿餐饮业，交通运输、仓储和邮政业增速稳中趋缓；金融业、房地产业低速增长。

**新产业、新业态、新模式正在成为服务业发展的新引擎**。2018年，信息传输、软件和信息技术服务业，科学研究和技术服务业新登记企业数分别比上年增加18.5%和20.3%，比服务业新登记企业数增速高6.5和8.3个百分点。网络提速降费全面加速推进，信息消费快速增长。5G网络研发和产业化进程加快，三大电信运营商已开展了5G规模及预商用实验试点，我国企业在5G技术和应用上取得阶段性突破。线上线下融合加速，绿色、共享、智慧等新兴消费模式蓬勃发展。2018年，社会消费品零售总额比上年增长9.0%，其中网上商品零售额同比增25.4%，高于社会消费品零售总额增速16.4个百分点，占社会消费品零售总额的比重为18.4%，比上年提高3.4个百分点；“互联网+”深入推进，大数据、云计算、人工智能等新技术的应用不断普及。

**五、市场销售平稳较快增长，网上零售占比明显提高**

**全年社会消费品零售总额380987亿元，比上年增长9.0%**，保持较快增长。其中，限额以上单位消费品零售额145311亿元，增长5.7%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额325637亿元，增长8.8%；乡村消费品零售额55350亿元，增长10.1%。按消费类型分，餐饮收入42716亿元，增长9.5%；商品零售338271亿元，增长8.9%。

**旅游、文化、信息等服务消费较快增长**。旅游市场方面，据文化和旅游部预计，2018年全年我国国内旅游人数超过55亿人次，旅游总收入超过5万亿元，分别增长10.8%和12.3%，旅游经济继续保持快速增长。与旅游相关的住宿业比上年增长5.5%，其中一般旅馆业增长8%，保持较快增长。文化市场方面，电影市场在近年来高速增长的基础上继续保持增长，电影票房再创新高。2018年内地票房超过600亿元，比上年增长约9%。

**消费升级类商品增长较快**，全年限额以上单位化妆品、通讯器材和家用电器类商品比上年分别增长9.6%、7.1%和8.9%，增速比限额以上单位商品零售平均增速分别高3.9、1.4和3.2个百分点。



**全年全国网上零售额90065亿元，比上年增长23.9%**。其中，实物商品网上零售额70198亿元，增长25.4%，占社会消费品零售总额的比重为18.4%，比上年提高3.4个百分点；非实物商品网上零售额19867亿元，增长18.7%。据测算，实物商品网上零售额**对社会消费品零售总额增长的贡献率超过45%**。

在消费转型升级的带动下，与消费直接相关的通信、电气设备和文化体育娱乐等领域的投资增长较快。2018年，文化、体育和娱乐业投资比上年增长21.2%，增速比上年加快8.3个百分点；电气机械和器材制造业增长13.4%，加快7.4个百分点；计算机、通信和其他电子设备制造业投资增长16.6%，明显快于全国固定资产投资增速的平均水平。

**六、投资增长缓中趋稳，制造业投资和民间投资增速加快**

2018年，**全国固定资产投资（不含农户）635636亿元**，比上年增长5.9%，增速比前三季度加快0.5个百分点。其中，民间投资394051亿元，增长8.7%，比上年加快2.7个百分点。分产业看，第一产业投资增长12.9%，比上年加快1.1个百分点；第二产业投资增长6.2%，加快3.0个百分点，其中制造业投资增长9.5%，加快4.7个百分点；第三产业投资增长5.5%，其中基础设施投资增长3.8%。高技术制造业、装备制造业投资比上年分别增长16.1%和11.1%，分别比制造业投资快6.6和1.6个百分点。

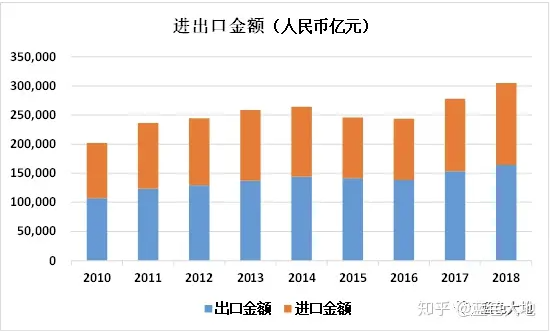


全年全国房地产开发投资120264亿元，比上年增长9.5%。全国商品房销售面积171654万平方米，增长 1.3%，其中住宅销售面积增长2.2%。全国商品房销售额149973亿元，增长12.2%，其中住宅销售额增长14.7%。



**七、进出口总额创历史新高，贸易结构不断优化**

全年货物**进出口总额305050亿元，比上年增长9.7%**；**贸易总量首次超过30万亿元**，创历史新高；数量增长，结构优化，进出口稳中向好的目标较好实现。其中，出口164177亿元，增长7.1%；进口140874亿元，增长12.9%。进出口相抵，顺差为23303亿元，比上年收窄18.3%。一般贸易进出口占进出口总额的比重为57.8%，比上年提高1.4个百分点。**机电产品出口增长7.9%，占出口总额的58.8%**，比上年提高0.4个百分点。我国对主要贸易伙伴进出口全面增长，对欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%；与“一带一路”沿线国家进出口增势良好，对“一带一路”沿线国家合计进出口增长13.3%，高出货物进出口总额增速3.6个百分点。全年规模以上工业企业实现出口交货值123932亿元，比上年增长8.5%。



**八、居民消费价格温和上涨，工业生产者价格涨幅回落**

**全年居民消费价格比上年上涨2.1%，处于温和上涨区间，低于3%左右的预期目标**。其中，城市上涨2.1%，农村上涨2.1%。分类别看，食品烟酒价格上涨1.9%，衣着上涨1.2%，居住上涨2.4%，生活用品及服务上涨1.6%，交通和通信上涨1.7%，教育文化和娱乐上涨2.2%，医疗保健上涨4.3%，其他用品和服务上涨1.2%。在食品烟酒价格中，粮食价格上涨0.8%，猪肉价格下降8.1%，鲜菜价格上涨7.1%。扣除食品和能源价格的核心CPI上涨1.9%，涨幅比上年回落0.3个百分点。12月份，居民消费价格同比上涨1.9%，环比与上月持平。

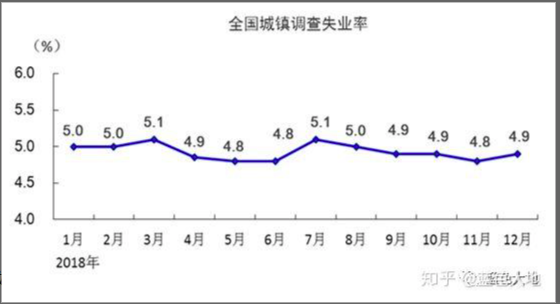


全年工业生产者出厂价格比上年上涨3.5%，涨幅比上年回落2.8个百分点；12月份同比上涨0.9%，环比下降1.0%。全年工业生产者购进价格比上年上涨4.1%，12月份同比上涨1.6%，环比下降0.9%。



**九、就业形势保持稳定，城镇调查失业率下降**

全年城镇新增就业1361万人，比上年多增10万人，连续6年保持在1300万人以上，完成全年目标的123.7%。**2018年各月全国城镇调查失业率保持在4.8%-5.1%之间，实现了低于5.5%的预期目标**。12月份，31个大城市城镇调查失业率为4.7%，比上年同月下降0.2个百分点。其中，全国主要就业人员群体25-59岁人口调查失业率为4.4%，与上月持平。年末全国就业人员77586万人，其中城镇就业人员43419万人。**全年农民工总量28836万人**，比上年增加184万人，增长0.6%。其中，本地农民工11570万人，增长0.9%；外出农民工17266万人，增长0.5%。农民工月均收入水平3721元，比上年增长6.8%。

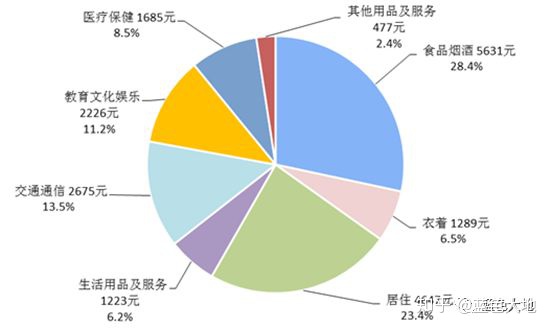


**十、居民收入消费稳定增长，农村居民收支增速快于城镇**

**全年全国居民人均可支配收入28228元，比上年名义增长8.7%**，扣除价格因素实际增长6.5%，快于人均GDP增速，与经济增长基本同步。按常住地分，城镇居民人均可支配收入39251元，比上年名义增长7.8%，扣除价格因素实际增长5.6%；农村居民人均可支配收入14617元，比上年名义增长8.8%，扣除价格因素实际增长6.6%。城乡居民人均收入倍差2.69，比上年缩小0.02。全国居民人均可支配收入中位数24336元，比上年名义增长8.6%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入6440元，中等偏下收入组人均可支配收入14361元，中等收入组人均可支配收入23189元，中等偏上收入组人均可支配收入36471元，高收入组人均可支配收入70640元。



**全年全国居民人均消费支出19853元，比上年名义增长8.4%**，增速比上年加快1.3个百分点；扣除价格因素实际增长6.2%，比上年加快0.8个百分点。其中，城镇居民人均消费支出26112元，名义增长6.8%，比上年加快0.9个百分点；农村居民人均消费支出12124元，名义增长10.7%，比上年加快2.6个百分点。



**十一、供给侧结构性改革深入推进，经济转型升级态势持续**

“三去一降一补”重点任务扎实推进。去产能方面，钢铁、煤炭年度去产能任务提前完成。**全国工业产能利用率为76.5%**，其中黑色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业产能利用率分别为78.0%和70.6%，分别比上年提高2.2和2.4个百分点。去杠杆方面，企业资产负债率下降。11月末，规模以上工业企业资产负债率为56.8%，同比下降0.4个百分点；其中国有控股企业资产负债率为59.1%，下降1.6个百分点。**去库存方面，年末全国商品房待售面积52414万平方米，比上年末下降11.0%**。降成本方面，企业成本继续下降。1-11月份，规模以上工业企业每百元主营业务收入中的成本为84.19元，比上年同期减少0.21元。补短板方面，薄弱环节投资较快增长。全年生态保护和环境治理业、农业投资分别增长43.0%和15.4%，分别快于全部投资37.1和9.5个百分点。

经济结构继续优化。全年第三产业增加值占国内生产总值的比重为52.2%，比上年提高0.3个百分点，高于第二产业11.5个百分点；对国内生产总值增长的贡献率为59.7%，比上年提高0.1个百分点。消费作为经济增长主动力作用进一步巩固，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为76.2%，比上年提高18.6个百分点，高于资本形成总额43.8个百分点。居民消费升级提质。全国居民恩格尔系数为28.4%，比上年下降0.9个百分点。全年全国居民人均消费支出中，服务性消费占比为44.2%，比上年提高1.6个百分点。绿色发展扎实推进。万元国内生产总值能耗比上年下降3.1%，实现了下降3%以上的预期目标。能源消费结构继续优化。**全年天然气、水电、核电、风电等清洁能源消费量占能源消费总量的比重比上年提高约1.3个百分点**。

**十二、人口总量平稳增长，城镇化率持续提高**

**2018年末中国大陆总人口**（包括31个省、自治区、直辖市和中国人民解放军现役军人，不包括香港、澳门特别行政区和台湾省以及海外华侨人数）**139538万人**，比上年末增加530万人。全年出生人口1523万人，人口出生率为10.94‰；死亡人口993万人，人口死亡率为7.13‰；人口自然增长率为3.81‰。从性别结构看，男性人口71351万人，女性人口68187万人，**总人口性别比为104.64**（以女性为100）。从年龄构成看，16至59周岁的劳动年龄人口89729万人，占总人口的比重为64.3%；60周岁及以上人口24949万人，占总人口的17.9%，其中65周岁及以上人口16658万人，占总人口的11.9%。从城乡结构看，城镇常住人口83137万人，比上年末增加1790万人；乡村常住人口56401万人，减少1260万人；**城镇人口占总人口比重（城镇化率）为59.58%**，比上年末提高1.06个百分点。全国人户分离人口（即居住地和户口登记地不在同一个乡镇街道且离开户口登记地半年以上的人口）2.86亿人，比上年末减少450万人；其中流动人口2.41亿人，比上年末减少378万人。

（注：本文数据参考国家统计局官方网站）

2018年，国际环境波谲云诡，中美经贸摩擦复杂演变，国内改革进入攻坚期，结构调整阵痛释放。面对错综复杂的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展阶段，国民经济能够平稳的保持在合理的运行区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升，民生福祉不断改善，社会发展大局和谐稳定，取得上述成果实属不易。

**2019年中国经济回顾**

从经济总量上来看，2019年前三季度，我国国内生产总值为697798亿元，按可比价格计算，同比增长6.2%。表面上来看，增速有所放缓，但是这个速度在全球的主要经济体中是名列前茅的。在全球经济总量一万亿美元以上的经济体中，中国的经济增速是最快的。

6.2%的增长速度，借用国家统计局国民经济综合统计司司长毛盛勇的话说，这既是不低的增长速度，又是一个含金量比较高的增长速度，更是一个有后劲支撑的增长速度。原因在于我们在面临经济结构性调整、国际市场动荡的艰难环境下，依然保持了良好的增长势头。在此过程中也进一步优化了经济结构，为国家经济后续的平稳增长保持了强劲的动力。

实际上，经济增长指标还不足以反映这一年我们取得的成绩，增长的质量高低还要看民生方面。从就业上来看，2019年前三季度，全国新增就业人数1097万人，完成全年目标任务的99.7%；从居民收入上看，全国居民可支配收入实际增长6.1%，高于人均GDP增长速度；同时物价方面也表现得非常稳定，CPI同比上涨3%，而扣除食品和能源之后核心CPI涨幅仅有1.5%。

在这一个个光鲜亮丽的数据背后，中国政府转变职能和施行的多项经济调控政策功不可没。

首先要说的就是供给侧改革，因为它既决定了现在的经济形势，更影响了中国经济未来的长期发展。正是它让中国的经济增长含金量更高，更有后劲。在2019年，中国进一步贯彻落实了“巩固、增强、提升、畅通”的八字方针，进一步推进了“三去一降一补”，增强微观主体活力，破除要素壁垒，促进市场机制优胜劣汰。在这一系列的努力下，中国产业结构得到了进一步优化，服务业同比增长7%，高出第二产业增速1.4个百分点。

企业是推动经济发展的排头兵。在这一年里，在给企业减税降费、拓宽融资渠道上，政府也是不遗余力。包括税收财政返还、小微企业普惠性税收减免、全面落实增值税改革、专项税附加扣除等等，再加上对于银行体系的普惠金融激励，不论在资金流入还是资金流出方面，都减轻了企业的财务压力。数据显示，2019年三季度，小微企业享受税收减免政策占53%，前三季度在全国一般预算收入中税收收入同比下降0.4%。6月至9月，全国税收收入同比下降6%、2.8%、4.4%、4.2%。可以说真正做到了让利于民、让利于企业。

其中，尤其是对高新技术产业、战略新兴企业的针对性扶持政策，包括所得税优惠、人才安居奖励补贴、固定资产加速折旧等，进一步促进了我国经济转型升级。2019年前三季度，信息传输、软件和信息技术服务物业生产指数同比增长21.8%，全国移动互联网接入流量776.8亿GB，实物商品网上销售额同比增长20.5%；战略新兴产业增加值同比增长8.4%，3D打印、智能机器人等科技领域均达到了超过30%的增长率。

除了国内政策以外，对外开放政策也保障了中国的外贸坚挺，有效支撑了中国的经济增长。即使面对全球化逆流、贸易保护主义盛行的国际形势，中国依然保持了对外开放的初心。比如降低了七百多种商品的进口税率、设立了外资准入负面清单、完善了深圳等地自贸区建设，这些措施为对外贸易扫清了障碍。2019年前三季度我国外贸进出口总值达到22.91万亿元，比去年同期增长2.8%，贸易顺差扩大44.2%，实现了外贸稳中提质。

综上，回顾2019年，党中央国务院多项精准的经济调控政策确保了中国经济增长的速度，更提升了经济增长的质量，给全国人民交上了一张满意的答卷。在国内外经济下行压力较大、贸易保护主义抬头等复杂的国内外环境下，中国还是走出了一条稳增长、高质量的发展道路。

2019年宏观经济回顾

2008年以来，我国经济经过11年的漫长调整，增速已从2007年的14.2%调至2019年的6%左右，力度已然不小，但为什么经济下行压力仍在增大？

**1.此次经济调整不同于以前的中短周期调整，是长周期的调整**

从经济周期性调整的时间和空间来看，这次调整与以前所有的周期性调整（3～5年短周期和8～10年中周期）都不同。

2008年之前的近60年（1950～2008年）经济发展中，我国经济周期性调整一般只需要3～5年。

如针对1989年的“经济疲软”，经过两三年的调整，我国经济全面复苏；1998年我国经济受亚洲金融危机影响而加速下行，经过4年的经济调整刺激，重回高增长轨道。

这次经济调整与以往的根本不同点在于发展阶段的变化，即我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，增长速度明显递减：1978～2008年间平均增速10%，之后则逐步转向6%～7%的增长新轨道。

这可以从反映经济发展的生命周期曲线中得到解释：当经济发展水平达到中等国家收入水平后（2008年我国人均GDP超过3000美元，达到当时中等收入国家的平均水平），普遍规律是潜在经济增长率下降30%～40%。

这段时间我国经济处于这一潜在增长率的下轨（6%），理论上应该到底了，但实际经济下行压力不减，如投资和消费增长继续下滑；受中美贸易摩擦和世界经济增长放缓的影响，出口增速也明显放慢；从供给上看，制造业结构调整仍在继续，服务业增速则有所放慢。

**2.衡量经济增长向好的标准不是速度，而是质量与效益**

在新的发展阶段，经济调整的困难在于当潜在经济增长率出现不可逆转的明显下降趋势时，经济增长的报酬递减律也在同时发挥作用，形成双重压力。

一方面，当经济增长与效益增长关系不变时，经济增速下滑，必然导致经济效益同步下滑。由于经济增速递减是不可逆转的，那么周期性的刺激政策只能稳增长而不能促进经济增速明显回升，结果导致企业效益增长受到经济增长回升空间的巨大限制。

另一方面，受报酬递减律的作用，效益下滑速度快于经济增长下滑的速度，结果导致经济效益增长继续放慢，行业经济或企业经济越困难，经济下行压力自然就会越大。

要改变这一趋势，只有通过提高创新能力、注入新的报酬递增动能，来根本扭转报酬递减律的影响，实现由要素投入（主要是投资）驱动向创新驱动的转换。

在这一过程中，必然经历报酬稳定到报酬递减，再到报酬递增的转换。当经济发展持续处于报酬递减过程中，即使通过某种改革措施刺激实现了经济增长的回升，那也仅是小周期的反弹，不会出现实质性的见底回升，即见底回升不是看经济增速是否明显回升，而是看报酬递减趋势是否被打破，新的报酬递增态势是否确立。

也只有新旧动能转换完成、新的报酬递增开始出现时，经济才会真正走出困境，才能真正跨越“中等收入陷阱”的历史关口。

**3.阻碍新旧动能转换的根本原因是投资回报率偏高，创新回报率偏低**

从实证的角度看，经济调整迟迟不能见底的内在原因是新旧动能转换尚未完成，其根本原因又是投机回报率偏高而创新回报率偏低造成的。根据工业效益数据，通过计算规模以上工业效益增长与GDP增长的比值来证明我国过去20年间的经济发展阶段和动力的变化。

（1）2012年以来，我国全部规模以上工业净资产收益率和销售利润率均在持续下降，尚未见底。

从趋势来看，我国规模以上两项效益指标都在2011年前后达到最高值，2011年前一路上升，2011年后一路下滑。

1998年，我国全部规模以上工业净资产收益率仅为3.7%，2005年上升到14.33%，2011年达到峰值21.68%，之后持续下降，2018年降至13.46%，比2011年回落8.22个百分点，7年间年平均下降1.2个百分点；1998年，我国全部规模以上工业销售利润率仅为2.27%，2005年上升到5.96%，2010年达到最高值7.60%，之后持续下滑（2016～2017年受经济周期性回升的影响，有所反弹）。

从下滑的程度看，净资产收益率下滑较为猛烈，而销售利润率下降较为温和。

（2）更能反映微观经济实际收益状态的是规模以上工业利润增长率与同期销售收入增长的比值变化。

**现将2002年以来我国经济增长分为两个阶段：**2011年前属于高增长期，2012年后增速首次降至8%以下且一直下滑至今。这两个时段利润增速与销售收入增长比值变化显著。

2002～2011年，我国规模以上工业利润增速与销售收入增速之比总平均值为1.19，其中仅2005年、2008年和2011年三年降至1以下，其他年份均在1以上，表现出高增长时期明显的速度效益型特征。

2012年后，出现了较明显的报酬递减特征，7年来规模以上工业利润增速与销售收入增速之比总平均值降至0.35，其中仅两年超过1，其他年份都在1以下或出现负值——这说明我国经济2012年以来持续处于报酬递减的趋势中（如表所示）。



我国经济要真正走出低谷，有赖于报酬递减状态的逆转，这又取决于新旧动能转换能否尽快完成。

过去一段时间，虽然我国经济结构不断优化，新动能快速成长，高新技术产业快速发展，但占比偏小，难以支撑整体经济增速的持续回升。

更重要的是，当新产业、新业态发展占比较低时，其所带来的报酬递增效应也相对小，难以抵消传统产业整体处于报酬递减的压力。

（3）新旧动能转换、形成主要依靠创新驱动的报酬递增之所以困难，是因为对传统发展方式的依赖，其中最主要的是难以摆脱对房地产的过度依赖，从而导致房地产过度占用稀缺的社会资金或资本，进而必然通过“挤出效应”遏制创新活动，导致创新回报率明显偏低。

房地产以其发展快捷、技术含量低、收益率高等特点，成为社会资金长期追逐的热点产业和地方政府快速增加GDP的主要途径，也成为一部分人投机致富的“摇钱树”。

2008年以来，每当经济下行压力加大时，不少地方政府首先想到的就是如何刺激房地产市场，让其发挥“支柱”作用，而把优化经济结构、促进创新发展及加快新旧动能转换放在一边。

正是这种过度依赖房地产发展、偏重短期稳增长的惯性，使得此轮经济调整周期过于漫长，新旧动能转换无法进入“快车道”。

货币供应过多（或存在明显的流动性过剩问题）被许多专家认为是房地产泡沫产生的主要原因，这种流动性过剩是一种阶段性现象，现在已经不存在流动性过剩问题，但房地产仍存在强烈的泡沫化倾向，主要是房地产投资回报率过高，导致社会资金存在过高的房地产偏好，而流动性过剩并不一定强化这种偏好。

**为什么在2002～2014年间，我国过剩资金的房地产偏好反而有所降低呢？**

主要原因就是这期间非房地产业特别是工业投资收益率较高，部分抵挡了房地产的“诱惑”，能保持投资与资金供给的平衡。

**但2015年以来，为什么我国经济出现明显的“脱实向虚”现象？或者说非房地产业为什么出现投资与资金供给严重失衡问题？**

“脱实向虚”主要有三个原因：

一是房地产“吸力”（或称房地产的“挤出效应”）过大；

二是由于非房地产业中的工业持续处于较明显的报酬递减过程中，产生了明显的资金外推力（资金外流），不少工业企业采取各种形式（直接或间接）投资房地产，从而导致非房地产业资金进一步“失血”；

三是稳健的货币政策遏制了流动性过剩问题，使得非房地产业资金面进一步收紧。

问题的核心是支持经济稳定增长的工业处于持续的报酬递减过程中，增加投资或改变资金供给状态可以稍微缓解下行态势，但并不能根本扭转报酬递减趋势。

因此，大幅提高工业的收益率才是解决问题的关键，有效办法就是加快新旧动能转换，引导社会资金和资源大量流入高端制造业和高新技术产业，从而提高创新回报率，才能从根本上扭转报酬递减趋势。

**2019年货币政策在维持稳健基调不变的同时，预调微调的力度加大，信贷环境比2018年宽松**

中国经济呈上了一份高质量的成绩单：主要宏观指标保持在合理区间，经济长期向好的基本面没有变，“稳”依然是中国经济发展的厚重底色。此外，供给侧结构性改革的脚步不停歇，经济结构优化显亮色，创业创新为经济发展赋予了全新动能，汇成高质量发展的强劲动力。

与此同时，我国区域协调发展也在2019年有了深入推进。在经济发展由高速向高质量转变的过程中，增强中心城市和城市群等优势区域的承载能力，成为当前区域经济发展的重要方向。



经济增速稳、韧性强

“稳”是2019年中国经济的基本特点。从经济总量上来看，2019年前三季度，我国国内生产总值为697798亿元，按可比价格计算，同比增长6.2%。从增速本身来看，尽管有所放缓，但这个速度在全球主要经济体里仍名列前茅，实际上仍是高增长。

其中，创新为经济发展赋予了全新动能。世界最薄柔性触控玻璃、世界最大船用曲轴、生物3D打印技术、工业互联网……根据世界知识产权组织发布的《2019年全球创新指数报告》，我国创新指数位居世界第十四位，成为唯一进入前20名的中等收入经济体。



新华社 图

与此同时，经济结构不断优化。从产业结构来看，服务业“稳定器”作用不断显现。前三季度，第三产业增加值占国内生产总值比重为54%，比上年同期提高0.6个百分点；第三产业增长对经济增长的贡献率为60.6%，高于第二产业24.3个百分点。

经济稳的另一个重要支撑是就业。就业既是经济的“晴雨表”，又是民生的“温度计”。2019年前10个月，全国城镇新增就业1193万人，提前实现全年1100万人以上的目标。中国经济长期向好，充满活力，拥有巨大潜力，是我国解决就业的根本路径和信心底气所在。

5G、新能源、人工智能、物联网等新技术的突破和新产业的爆发，都孕育着巨大的增长前景。庞大的消费市场、现代基础设施建设的投资空间等都是中国经济的韧性所在。

内需潜力不断释放

回首2019年，强大国内市场成为中国经济应对风雨挑战、稳步迈向高质量发展的强大支撑，中央出台了一系列政策促消费稳投资，内需潜力不断释放。

国家统计局数据显示，当年前11个月，我国社会消费品零售总额达372872亿元，同比增长8%。前三季度，最终消费支出对经济增长的贡献率达到了60.5%。中国消费正在高基数的基础上加快增长，将有望成为全球第一大消费市场。

消费升级的态势也日趋明显。比如，教育文化娱乐在居民消费占比中出现了较大回升，三季度较一季度提升了1.5个百分点，比上年同期提高了0.5个百分点，表明随着受教育程度的增加，我国居民对于精神层面的消费日渐增长；三季度，医疗保健消费较一季度提升了0.7个百分点，较上年同期上涨了0.2个百分点，居民对医疗支出的提高，一定程度上也反映出居民对服务型消费支出的重视。

投资方面，随着减税降费政策的实施、降低中小企业融资成本措施的开展、准入门槛的降低以及《优化营商环境条例》的发布等多项政策的配合出台，有效起到稳定企业投资信心、激发市场活力的作用。

从增速上看，2019年11月全国固定资产投资（不含农户）同比增长0.42%，1~11月固定资产投资（不含农户）为533718亿元，同比增长5.2%，增速与1~10月持平，止住了增速连续放缓的趋势。

从结构上看，2019年1月～11月第一产业固定资产投资额累积为12164亿元，同比下降0.1%；第二产业为158451亿元，同比增长2.4%；第三产业为363103亿元，同比增长6.7%。固定资产投资的主要投向是第三产业，无论是总量还是增长率，第三产业的固定资产投资额都显著高于第一产业和第二产业。同时，1~11月，高技术产业投资同比增长14.1%，其中，高技术制造业和高技术服务业投资分别增长14.8%和13.1%。

稳投资作为“六稳”的核心部分,是实现经济稳增长的重要手段。要以基建投资托底稳增长, 在保持地产投资韧性的同时，提振高新制造业投资新动能。

主要宏观指标稳中有进的同时，区域经济正成为引领高质量发展的重要平台。2019年，我国多个重大区域发展战略齐头并进。

2019年2月18日，中共中央、国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》，提出要发挥粤港澳大湾区辐射引领作用，统筹珠三角九市与粤东西北地区生产力布局，带动周边地区加快发展。构建以粤港澳大湾区为龙头，以珠江－西江经济带为腹地，带动中南、西南地区发展，辐射东南亚、南亚的重要经济支撑带。

2019年12月1日印发的《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》提出，要发挥上海龙头带动作用，加强跨区域协调互动，提升都市圈一体化水平，推动城乡融合发展，构建区域联动协作、城乡融合发展、优势充分发挥的协调发展新格局。

2019年12月10日至12日，中央经济工作会议在北京举行。会议强调，要加快落实区域发展战略，完善区域政策和空间布局，发挥各地比较优势，构建全国高质量发展的新动力源，推进京津冀协同发展、长三角一体化发展、粤港澳大湾区建设，打造世界级创新平台和增长极。要扎实推进雄安新区建设，落实长江经济带共抓大保护措施，推动黄河流域生态保护和高质量发展。同时，会议还强调，要发挥好自贸试验区改革开放试验田作用，推动建设海南自由贸易港。

除了这些重大区域发展战略外，发挥各地比较优势，尤其是提高中心城市、都市圈、城市群的带动引领作用，是当前我国区域经济发展的新要求。

近几年，我国着力深化改革扩大开放，持续打好三大攻坚战，统筹稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定，扎实做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作，经济运行总体平稳，发展水平迈上新台阶，发展质量稳步提升。2019年中国GDP现价总量为986515亿元，比上年增长6.0%。

**2020年经济回顾：中国是唯一实现正增长的主要经济体**

**（一）2020年中国GDP破百万亿**

2020年面对新冠肺炎疫情巨大冲击和复杂严峻的国内外环境，各地区各部门科学统筹疫情防控和经济社会发展，有力有效推动生产生活秩序恢复，工业服务业继续回升，投资消费不断改善，国民经济持续稳定恢复。初步核算，前三季度国内生产总值722786亿元，按可比价格计算，同比增长0.7%。分季度看，一季度同比下降6.8%，二季度增长3.2%，三季度增长4.9%，总体来看，前三季度国民经济增长由负转正。随着经济运行逐步恢复常态，全年经济保持一个较好的增长水平。

中国经济持续恢复稳定回升，展现强大防险能力、抗压韧性和发展活力。经济实力大幅跃升， 2020年国内生产总值突破100万亿元，人均国内生产总值连续两年超过1万美元； 2020年我国经济增速2%左右，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。



数据来源：国家统计局、中商产业研究院整理

**（二）中国经济乘风破浪稳健前行**

尽管新冠肺炎疫情来势汹汹，席卷全球，但中国经济经受住压力测试，显示了强大修复能力和旺盛生机活力，率先冲出疫情的阴霾实现复苏，乘风破浪稳健前行。

中国社科院发布的2021年《经济蓝皮书》指出，2020年我国经济主要指标持续恢复，治理效能提升，经济长期向好。2020年中国经济增长2.2%左右。

中国经济在2020年初出现断崖式下滑，但随着疫情得到有效控制，消费回暖，投资增速稳步回升，进出口增速持续攀升，贸易顺差较上年同期大幅上升，人民币汇率在合理区间内宽幅双向波动，全年GDP增速2.1%，成为主要经济体中唯一实现正增长的国家。

国际货币基金组织（IMF）10月发布的《世界经济展望报告》预测，2020年中国GDP将增长1.9%，是全球唯一实现正增长的主要经济体。

世界银行最新发布的一份报告显示，有效防控疫情、强力政策支持和强劲出口等多方面因素作用下，中国经济总体复苏速度很快，预计2020年中国GDP增度为2%。

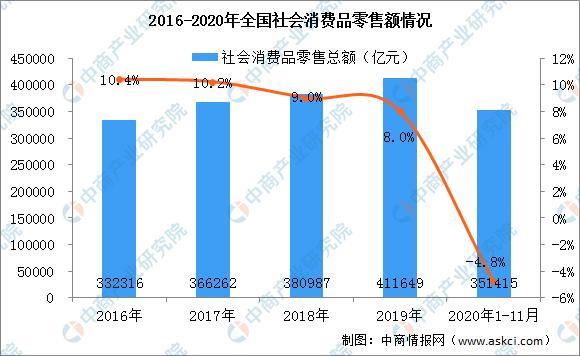


资料来源：中商产业研究院整理

**1、市场销售持续回暖，消费升级类商品销售快速增长**

2020年11月份，社会消费品零售总额39514亿元，同比增长5.0%，比10月份加快0.7个百分点；环比增长1.31%。2020年1-11月份，社会消费品零售总额351415亿元，同比下降4.8%，降幅比1-10月份收窄1.1个百分点。2020年11月份，按经营单位所在地分，城镇消费品零售额34072亿元，同比增长4.9%；乡村消费品零售额5442亿元，增长5.6%。按消费类型分，餐饮收入4980亿元，同比下降0.6%；商品零售34534亿元，增长5.8%，连续5个月正增长。消费升级类商品销售快速增长。2020年11月份，通讯器材类、化妆品类、金银珠宝类商品同比分别增长43.6%、32.3%、24.8%。网上零售持续增加。

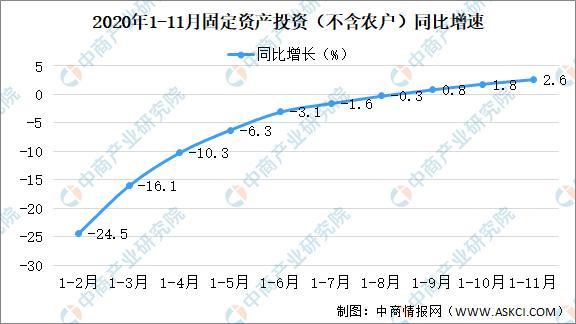
2020年1-11月份，全国网上零售额105374亿元，同比增长11.5%，比1-10月份加快0.6个百分点；其中，实物商品网上零售额增长15.7%，占社会消费品零售总额的比重为25%。



**2、固定资产投资继续回升，民间投资增速年内首次转正**

2020年1-11月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长2.6%，比1-10月份加快0.8个百分点；2020年11月份环比增长2.8%。分领域看，基础设施投资同比增长1.0%，比1-10月份加快0.3个百分点；制造业投资下降3.5%，降幅比1-10月份收窄1.8个百分点；房地产开发投资增长6.8%，比1-10月份加快0.5个百分点。全国商品房销售面积150834万平方米，同比增长1.3%，1-10月份为同比持平；商品房销售额148969亿元，增长7.2%，比1-10月份加快1.4个百分点。

分产业看，第一产业投资同比增长18.2%，比1-10月份加快0.9个百分点；第二产业投资下降0.7%，降幅比1-10月份收窄1.4个百分点；第三产业投资增长3.5%，比1-10月份加快0.5个百分点。民间投资增长0.2%，增速年内首次转正。高技术产业投资同比增长11.8%，比1-10月份加快2.1个百分点；其中高技术制造业和高技术服务业投资分别增长12.8%、10.0%。高技术制造业中，医药制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长27.3%、20.4%；高技术服务业中，电子商务服务业、科技成果转化服务业投资分别增长32.2%、17.5%。社会领域投资同比增长11.2%，其中卫生、教育投资分别增长26.1%、13.9%。



**3、货物进出口增长较快，贸易结构不断改善**

2020年11月份，货物进出口总额30919亿元，同比增长7.8%。其中，出口17995亿元，增长14.9%；进口12924亿元，下降0.8%。进出口相抵，贸易顺差5071亿元。2020年1-11月份，货物进出口总额290439亿元，同比增长1.8%。其中，出口161291亿元，增长3.7%；进口129148亿元，下降0.5%。贸易结构调整优化。2020年1-11月份，机电产品出口同比增长5.4%，占出口额的59.3%，发挥了出口支柱作用。一般贸易进出口占进出口总额的比重为59.9%，比上年同期提高0.8个百分点。民营企业进出口占进出口总额的比重为46.4%，比上年同期提高4个百分点。

2020年中国成为唯一实现 正增长的主要经济体 2020 年是我国“十三五”规划收 官之年，面临完成“十三五”规划目标任务并顺利开启“十四五”规划的重任。然而，自 2020 年 1 月开始，中国就受到新冠肺炎疫情的突然冲击， 经济发展面临诸多挑战。例如，1 ～ 2 月在全国范围内实行居家管理，使得预期的春节消费高潮受到极大抑制， 餐饮、购物、旅游等服务业受到极大负面影响。春节之后一段时间，由于疫情防控需要，全国大部分企业和工厂停工停产，国内各地区间的人员流动和贸易活动也受到诸多限制，企业的生产经营活动基本趋于停滞。虽然 自 2020年2月开始，全国部分地区允许企业复工复产，但是大部分企业直到 3 月才逐渐恢复生产经营活动， 国家统计局数据也显示第一季度我国 GDP 同比下降了 6.8%。 面对新冠肺炎疫情的重大挑战， 党中央、国务院果断决策，习近平总书记多次作出重要指示，5 月“两会” 《政府工作报告》提出，要通过加大 “六稳”（即稳就业、稳金融、稳外贸、 稳外资、稳投资、稳预期）工作力度， 达到“六保”（即保居民就业、保基本 民生、保市场主体、保粮食能源安全、 保产业链供应链稳定、保基层运转）。 根据这一总体思路，国内在新冠肺炎疫情可防可控情况下，及时出台一系列帮扶政策推动企业复工复产，并在企业资金需求等方面给予及时支持， 帮助企业渡过难关。 回顾 2020 年，中国经济克服了新冠肺炎疫情的影响，交出了一份不错的成绩单。第二季度以来，国内新冠肺炎疫情基本得到有效控制，复产复工迅速推进，经济也随之持续修复。 根据国家统计局数据，第二季度我国 GDP 增速达到 3.2%，第三季度 GDP 增 速达到 4.9%。此外，1 ～ 10 月，我 国规模以上工业、服务业同比增速年内由负转正 ；1 ～ 11 月，民间投资增速年内转正。就 2020 年全年来看，世界银行等国际组织预测中国经济增速应该在 2% ～ 3%，成为世界唯一实 经济正增长的主要经济体。 中国经济2020年三大推动因素 面对新冠肺炎疫情的冲击，传 产业受到了较大负面影响，但也激励 了高技术产业加快发展，并给数字经济带来极大发展机遇。此外，在世界各国还被疫情困扰时，我国成功控制疫情并全面复工复产，使得我国对外贸易逆势大幅度增长。可以说，高技术产业投资稳步增长、数字经济爆发性发展和对外贸易成为中国经济 2020 年三大主要的直接推动因素

高技术产业投资保持了较快增速，2020 年 1 ～ 11 月增幅达到 11.8%。相对于制造业总体投资下降 3.5%，高技术产业投资增速和往年基本相同，对经济增长的拉动作用更加明显。这主要得益于 2020 年新型基础设施投资的加快，以及大数据、5G、 新能源和自动驾驶汽车、工业机器人、 人工智能、智能家居等新技术和新产业的加快发展。这也说明中国经济的新旧动能在加快转换，未来经济增长的科技含量将更高。高技术产业投资的大幅增长也使得固定资产投资开始 增长。1 ～ 11 月，我国固定资产投资 同比增长 2.6%，特别是民间固定资产投资达到 27.81 万亿元，增长 0.2%， 成为很长时间以来的首次正增长。 第二，疫情使得数字经济获得爆发性发展机遇，对稳定消费、投资和就业起到了重要作用。根据中国信息 通信研究院的统计数据，我国数字经济整体规模在 2019 年就已经达到 35.8 万亿元，占 G D P 比重增加到 36.2%， 对经济增长的贡献率高达 67.7%，数字经济已经成为驱动经济增长的重要引擎。2020 年，新冠肺炎疫情更是给了数字经济快速发展的机遇。例如在 疫情期间，每日优鲜日交易额约为平 时的 4 倍，家乐福到家业务订单同比增长 597%。另据国家统计局数据， 1 ～ 6 月，我国网购人次同比增长 1 亿人，主要网络零售平台店铺数同比增长 3.8% ；1 ～ 10 月，我国实物商品网上零售额同比增长 16%，较社会消费品零售总额增速高出 21.9 个百分 点。特别是，数字技术也对疫情期间的精准防控发挥了重要作用。 第三，出口继续增加，贸易大国 地位进一步稳固。尽管新冠肺炎疫情给全球贸易造成了严重影响，但中国 2020 年 1 ～ 11 月的进出口总额仍然呈正增长。中国 11 月出口同比增长 21.1%，创下 2018 年 2 月以来最高增速 ；进口同比增长 4.5%，也连续第三个月正增长 ； 当月贸易顺差达到 754.2 亿美元，同 比增长 102.9%，创下新的纪录。海关总署数据也显示，1 ～ 11 月，中国 进出口总值达到 4.17 万亿美元，增长 0.6%，其中，出口 2.31 万亿美元， 增长 2.5%，进口 1.86 万亿美元，下 降 1.6%，贸易顺差达 4599.2 亿美元， 增长 23%。强劲的出口增长使得中国 经济获得了足够的外部需求，稳固了 中国在经贸环境不确定下的全球贸易大国地位。

随着中国国内新冠肺炎疫情得到基本有效控制，经济复苏有序推进。2020年各季度宏观经济增速呈现“V”型反弹趋势，尽管全年GDP增速实现超预期增长，但仍大幅低于往年。

2021年中国经济回顾

2021年，世界经济形势仍然复杂严峻，复苏不稳定不平衡，新冠肺炎疫情冲击导致的各类衍生风险不容忽视，伴随着众多不确定因素的增多，中国经济还面临国内外诸多风险和挑战。保持经济高质量增长依然是中国经济面临的重要问题之一。面对供给、需求“双收缩”的局面，中国采取的政策组合为供给、需求双扩张，并着力推进市场化改革，以改善市场环境。

2021年，新冠肺炎疫情的影响在一段时间持续存在，在疫情防控常态化背景下,中国经济还面临国内外诸多风险和挑战。

2021年，中国经济运行总体平稳，国内生产总值达114.4万亿元，按不变价格计算，比上年增长8.1%，实现了年初制定的全年增长6%以上的预期目标；以2019年为基期，近两年平均增长5.1%。分季度看，一、二、三、四季度GDP实际同比分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，呈明显的前高后低走势；各季度近两年平均增速分别为4.9%、5.5%、4.9%、5.2%。2021年，居民消费价格指数（CPI）上涨0.9%，涨幅较上年回落1.6个百分点；其中，食品价格由上年上涨10.6%转为下降1.4%，影响CPI下降约0.26个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年扩大1.0个百分点，影响CPI上涨约1.17个百分点；工业生产者出厂价格指数（PPI）由上年下降1.8%转为上涨8.1%，其中，生产资料价格由上年下降2.7%转为上涨10.7，影响PPI上涨约7.97个百分点，生活资料价格上涨0.4%，涨幅较上年回落0.1个百分点，影响PPI上涨约0.09个百分点。

2021年，全国城镇调查失业率全年平均值为5.1%，比2020下降0.5个百分点，较2019年下降0.1个百分点；全国16-24岁人口城镇调查失业率全年平均为14.3%，比2020年上升0.1个百分点，较2019年上升2.4个百分点，结构性失业问题仍然存在。全年农民工总量为2.93亿人，比2020年增加691万人，较2019年增加174万；其中，本地农民工1.21亿人，比2020年增加478万，较2019年增加427万；外出农民工1.72亿人，比2020年增加213万人，较2019年减少253万人。在农民工总量较2019年增加0.6%的情况下，受疫情等因素影响，外出农民工仍较2019年减少1.5%，本地农民工增加3.7%。2021年，人民币兑美元汇率在波动中总体处于升值状态，美元兑人民币收盘价由年初的6.46降至年末的6.37，人民币升值约1.4%；在美元指数走高的情况下，人民币兑美元升值，使得人民币兑欧元、日元、英镑这些主要储备货币分别升值10.0%、13.5%、2.8%，升值幅度超过人民币兑美元。

从拉动经济增长的动力来看，**一是最终消费增速总体处于复苏进程中，发挥了稳定经济增长的基础性作用，但受疫情影响消费增速波动明显加大，部分必须物品消费占比和网上零售额占比较疫情前明显提升。**2021年，最终消费支出拉动GDP增长5.3个百分点，对经济增长的贡献率为65.4%，超过疫情暴发前2017—2019年平均59.5%的水平。分季度来看，2021年一至四季度，最终消费支出对经济增长的贡献率分别为50.7%、74.1%、77.5%、85.3%，呈逐季递增之势；以2019年各季度为基期，2021年一至四季度，最终消费支出对两年经济增长的贡献率分别为45.4%、35.3%、57.1%、70.0%，呈现出波动上行的态势。在最终消费支出中，2021年居民人均消费支出较上年实际增长12.6%，高于GDP增速；但近两年实际平均增速为4.0%，仍低于近两年GDP平均增速。受疫情影响，2021年各季度居民人均消费支出近两年平均增速的波动性较疫情暴发前明显加大，消费波动性的加大会造成一定的居民福利损失。2021年一至四季度，居民人均消费支出近两年平均名义增速分别为3.9%、7.1%、6.3%、5.8%，增速波动的变异系数为0.203，较2017—2019年各季度消费增速波动变异系数增加了44.7%。从居民消费支出构成来看，受疫情等因素影响，2021年居民消费支出中服务消费的占比逐季下降，而货物消费的占比逐季攀升，全年各季度服务消费占比的平均值为52.5%，虽较2020年提高1.6个百分点，但较2019年仍低1.3个百分点。在居民消费的八大类商品中，仅食品类近两年名义平均增速超过了2017—2019年的平均水平，剔除价格上涨因素，则八大类商品中仅食品烟酒类、衣着类近两年平均增速超过2017—2019年的平均水平。食品烟酒、衣着等必须物品类消费占居民消费之比为35.7%，比2020年仅下降了0.3个百分点，较2019年高出1.2个百分点。在疫情的影响之下，全国网上零售额比上年增长14.1%，近两年平均增长12.5%；其中，实物商品网上零售额增长12.0%，近两年平均增长13.4%，较全部社会消费品零售总额两年平均增速高出9.4个百分点。

**二是基建投资增速全年低位徘徊，房地产投资增速下半年下滑较快，制造业投资成为拉动固定投资增长的重要力量。**2021年，资本形成总额拉动GDP增长1.1个百分点，对GDP增长的贡献率仅为13.7%，比上年下降67.8个百分点，较疫情前的2017—2019年平均水平低23.5个百分点。2021年，全国固定资产投资同比增长4.9%，近两年平均增长3.9%；从投资的三大领域来看，基建投资同比增长0.2%，近两年平均增长1.8%，低于固定资产投资整体增速，也大幅低于2017—2019年平均6.7%的水平；房地产投资同比增长4.4%，成为固定资产增长的拖累项，由于上年投资增速较高，近两年平均增速5.7%，仍高于固定资产投资近两年平均增速，但低于2017—2019年平均8.8%的增速。2021年下半年，受政策收紧等因素影响，房地产累计投资两年平均增速由2021年6月份的8.3%，下滑到12月份的5.7%。制造业投资在出口和利润增速较快带动下，实现了较快增长。全年制造业投资同比增长13.5%，近两年平均增长5.4%，与2017—2019年平均5.8%的增速较为接近，特别是2021年初以来，制造业两年平均增速持续攀升，成为拉动固定资产投资增长的重要力量。

**三是海外疫情蔓延和供需缺口的持续存在，使得中国净出口再次实现了超预期增长。**2021年，中国实现进出口总额6.05万亿美元，其中，出口总额为3.36万亿美元，同比增长29.9%，进口总额为2.69万亿美元，同比增长30.1%，贸易顺差6764.3亿美元，比上年增长29.1%。货物和服务净出口拉动GDP增长1.7个百分点，对GDP增长的贡献率为20.9%，大幅高于2017—2019年平均3.4%的水平。2021年，中国净出口再次实现了超预期增长，主要是受以下方面因素影响，一是2021年上半年部分发达国家在疫苗接种率较快提高情况下，加快了经济重新开放的步伐，提升了全球贸易的增速。二是从2021年7月初开始，德尔塔变异毒株在东南亚国家迅速传播，加上该地区疫苗接种进展缓慢，使得部分东南亚国家新增病例快速攀升，不得不采取严格防疫措施，使当地出口生产受到抑制，从而使劳动密集型消费品出口份额向我国转移。三是我国疫情防控保持全球领先地位，工业生产能力充分恢复，这为出口增长创造了有利条件。四是疫情在海外持续蔓延也使得国外对中国防疫物质和医疗器械的需求得到一定程度延续。

**从生产端看，2021年中国工业经济保持稳定复苏态势；服务业复苏易受疫情扰动、结构分化明显。**2021年，全国规模以上工业增加值同比增长9.6%，快于GDP增速1.5个百分点，较2020年加快6.8个百分点；两年平均增长6.1%，快于GDP两年平均增速1个百分点，增速接近疫情前年份平均水平；其中，制造业增加值全年同比增长9.8%，占GDP比重达到27.4%，同比提高1.1个百分点，这是2011年开始，制造业占GDP比重连续十年下降以来的首次回升。分季度看，受高基数、国内外疫情、芯片短缺等因素影响，工业增加值同比增速呈现前高后低走势。一至四季度工业增加值同比增速分别达到24.5%、8.8%、4.9%和3.8%，虽然四季度同比增速继续下降，但当季两年平均增长5.5%，较三季度两年平均增速加快0.2个百分点；其中，一至四季度制造业增加值同比增速分别达到27.3%、9.2%、4.6%和3.1%。同时，2021年工业产能利用率也实现了近年来的最高水平，达到77.5%，较2020年和2019年分别提升3.0个和0.9个百分点。分三大门类看，2021年，采矿业产能利用率为76.2%，较2020年上升4.0个百分点；制造业产能利用率为77.8%，较2020年上升2.9个百分点；电力、热力、燃气及水的生产供应业产能利用率为75.0%，较2020年上升3.5个百分点。从主要行业来看，化纤、石油加工、通用设备、电气机械等行业产能利用率均达到80%以上。

2021年，全国服务业增加值同比增长8.2%，两年平均增长5.0%，两项数据与全国GDP增速水平基本持平。分季度来看，一至四季度服务业增加值同比增速分别为15.6%、8.3%、5.4%和4.6%，近两年平均增速分别为9.4%、10.2%、9.8%、11.5%，波动程度较2017—2019年平均水平明显放大。从行业情况看，2021年在服务业全行业增加值两年平均增长5.0%的情况下，住宿和餐饮业、租赁和商务服务业因受疫情影响较大，行业增加值两年平均增速分别为-2.4%、0.8%，而信息传输、软件和信息技术服务业、金融业实现的增加值两年平均分别增长16.7%、5.3%。表明疫情影响之下，不同服务行业的结构分化较为明显。

一、影响2021年中国经济的主要因素

**（一）国际经济形势**

2021年，世界经济形势仍然复杂严峻，复苏不稳定不平衡，疫情冲击导致的各类衍生风险不容忽视。**有三种国际经济因素重点影响中国经济，分别是国际疫情控制因素、主要经济伙伴前景以及全球的货币、财政政策实施因素。这三种因素对中国的出口外贸需求、汇率稳定以及人民币资产收益产生重要影响。**在国际疫情控制方面，虽然国际疫情存在反复，但其对国际经济基本面的边际影响已经不如疫情暴发之初那么强烈，国际经济形势整体处于复苏通道。在主要经济伙伴方面，根据IMF的世界经济展望显示，除中国外的全球主要经济体都难以恢复到2019年的经济增长水平，中国外贸在未来一段时间内持续受到全球需求放缓的影响。在全球货币和财政政策因素方面，史无前例的全球宽松基调叠加高财政赤字率、高债务率对财政政策的约束共同推升人民币汇率上涨。

**（二）地缘政治风险**

2021年地缘政治风险仍然是影响中国经济的关键因素。首先是中印关系在2020年突发变故，印度方面对中国采取了限制措施，包括扩大贸易壁垒、加大投资限制、抵制应用程度等，这都对中国的经贸造成影响。其次是中东局势再次发生转变，中东局势的不稳定对中国对外投资企业以及能源安全方面提出挑战，一方面表现在中国能源供应受到威胁，加大了进口石油的成本，另一方面中国在中东的投资项目遭到袭击，财产遭受损失。

**（三）中美关系**

中国自加入WTO之后，不断融入全球供应链，中美经济通过贸易与投资挂钩，关系不断加深。从2018年3月开始，中美贸易摩擦爆发，最终于2020年1月15日签署中美第一阶段经贸协议。2020年以来，中美摩擦从贸易向投资、技术、人才交流等方面升级，加之中美“第一阶段协议”关税仍未全部取消，由于疫情以及地缘政治的因素，中美贸易“第一阶段协议”的执行情况、中美第二阶段贸易谈判走向仍有诸多不确定性，中美在其他方面的分歧也存在较大变数，这些都影响了2021年中国经济走势。

**（四）汇率波动**

2020年受全球新冠肺炎疫情状况和中美摩擦的影响，人民币汇率走势总体呈现先下行后震荡上涨的趋势，波动程度较大。在人民币大幅升值的预期下，还可能给金融市场的稳定性带来影响，尤其是当前中国进一步扩大金融高水平双向开放的政策前提下，我们正面临经济金融管理能力和防控风险能力的考验，人民币汇率的升值预期增加了国际资本流入中国金融市场的动力，也为金融市场带来了更多不稳定冲击。

**（五）重要国际组织变动**

多边贸易组织的变动以及WTO争端解决机制的“停摆”危机，深刻反映了近年来世界经济格局调整下基于规则的多边贸易体系初衷正受到威胁，逆全球化和贸易保护主义抬头，全球自由贸易政策陷入无序恶性竞争境地。由于中国经济的外贸依存度相对较高，如何适应全球贸易的新变化，如何在现有的全球贸易体制中提升中国的贸易话语权，显著影响中国经济的发展。

二、2021年中国经济的自然走势

**（一）总需求的自然走势**

**1.消费**

**综合拉升和压低因素， 2021年社会消费品零售总额同比增速上涨。**

拉升因素方面：第一，基数效应。受新冠肺炎疫情影响，2020年消费增速较低，对2021年形成了低基数效应。第二，价格因素。2021年影响居民日常消费的商品零售价格增速上调，这对2021年社会消费品零售总额同比增速的上涨起到拉升作用。第三，政策推动因素。“双循环”概念的提出进一步发挥内需潜力，利好国内消费。第四，收入因素。2020年前三季度全国居民人均可支配收入名义同比增长3.9%，实际增长0.6%（农村居民分别为5.8%和1.6%，城市居民分别为2.8%和-0.3%），消费潜力滞后释放。

压低因素方面：第一，经济下行。就业预期的不稳定和居民真实收入的减少共同抑制消费。第二，人口因素。随着中国人口的历史性拐点的来临，消费群体规模收缩，制约消费增长。第三，随着网络消费的发展，网络消费的常规化、规模化使得网络消费额的增速渐近峰值，对社会消费品零售总额增速的促进作用边际递减。第四，居民消费行为模式出现“保守化”倾向。2020年前三季度全国居民人均可支配收入增长3.9%，但人均消费支出同比减少3.5%，大幅低于收入增速，另据中国人民银行城镇储户问卷调查，疫情以来，居民未来收入信心指数急剧下滑到45.9%，虽后有回升，但到三季度末仍在50%以下，较上年低4.2个百分点。

**2.投资**

**综合拉升和压低因素， 2021年固定资产投资同比增速上涨。**

拉升因素方面：第一，基数效应。受新冠肺炎疫情影响，2020年固定资产投资增速显著下滑，对2021年形成了低基数效应。第二，调结构的继续推进和新基建政策的落实。调结构的政策将推动高技术制造业投资，而新基建政策也进一步推动整体投资的增长。

压低因素方面：第一，房地产投资增速存在下行的风险，从当时的经济形势来看，房地产投资增速不具备继续大幅上涨的基础，自然走势下，2021年房地产投资增速有所下行。第二，国际经济形势趋弱及不确定性增加。

**3.进出口**

**综合拉升和压低因素， 2021年进出口增速都逐步上涨。**

出口方面：从拉升因素看，第一，随着全球疫情逐步得到控制，外需稳步恢复；第二，全球各地区疫情形势显著不同，短期内与防疫物品相关的纺织商品、医疗器械以及医药产品出口增速仍较快；第三，稳外贸政策从财税金融、贸易新业态等方面对出口企业给予支持，政策效力逐步显现；第四，低基数效应。从压低因素看，第一，疫情影响犹在，全球经济恢复仍需时间，国际贸易整体需求萎缩；第二，中美贸易方面的不确定性。尽管“第一阶段协议”已经签署并付诸实施，但关税仍未全部取消，中美关系变数颇多，不确定性仍在。

进口方面：从拉升因素看，第一，中美“第一阶段协议”的实施对进口产生明显影响；第二，国内疫情得到有效控制，复工复产推进，内需逐步恢复，利好进口；第三，低基数效应。从压低因素看，第一，国外疫情仍在蔓延，对全球供给能力形成了制约；第二，中美第二阶段谈判的不确定性提高，对进口增速形成扰动。

**结合进出口两方面来看，2021年贸易顺差有所收窄。**

**（二）总供给的自然走势**

受国际能源价格维持低位、减税降费政策持续推行、利率市场化改革、土地价格下跌等影响， 2021年总供给自然增速呈现一定程度的扩张，但劳动力人口比重下降、老龄化问题加剧、中美关系的不确定性以及新冠肺炎疫情的反复出现对2021年的总供给自然增速造成了一定程度的抑制。

**1.国际能源价格维持低位**

由于全球经济复苏缓慢，新冠肺炎疫情对全球经济造成严重的扰动， 2021年原油需求难以复苏至疫情前水平，由此导致原油价格维持低位。此外，中美贸易谈判中中国承诺大规模进口美国能源产品，同时人民币面临升值压力，这都压低了国内能源价格。石油价格的下跌一定程度减少了企业生产成本，故而对2021年总供给自然走势形成拉升作用。

**2.减税降费持续推行**

面对新冠肺炎疫情，中国出台了一系列减税降费政策，帮助企业和个人纾困解难。2020年9月，国家税务总局等十三部门联合印发《关于推进纳税缴费便利化改革优化税收营商环境若干措施的通知》，表示政府将致力于持续推进减税降费政策，进一步推进纳税缴费便利化改革，加快打造市场化、法治化、国际化营商环境。2021年中国继续推行了减税降费政策，并进行便利化改革，以降低企业经营成本、减轻市场主体负担。

**3.利率市场化改革**

2020年以来，中国人民银行在货币政策方面保持稳健的货币政策更加灵活适度，在逆周期调节方面取得了显著效果，有效推动了融资成本持续下降，从而有效支持了疫情防控、复工复产，促进了实体经济的发展。2021年货币政策更加注重“精准滴灌”，利率市场化改革持续推进，进而拉动总供给的自然走势。

**4.土地价格下跌**

受新冠疫情对中国宏观经济的影响，2020年全年土地租金维持低位。随着受疫情冲击较大的企业暂时或永久退出经营，2021年低土地需求为剩余企业创造了有利条件，2021年土地使用成本总体维持低位，有利于扩张经济总供给。

**5.劳动力人口比重下降**

中国劳动力人口比重的下降以及老龄化加剧将长期导致工资成本上涨。数据显示，2018年的劳动力人口比重由2010年的74.5%下降至71.2%。随着人口老龄化不断加剧，劳动人口占比将继续下降。因此，中国的劳动力市场将面临着劳动力供给规模减少、低龄劳动力参与率逐渐下降以及劳动力年龄人口内部结构老化等问题。这将直接导致劳动力成本增加，进而抑制总供给的自然增速。

**6.中美关系的不确定性**

中美关系已上升为全方位的博弈，具有长期性和日益严峻性。2020年以来，由于中美关系持续紧张，原定于8月15日举行的中美贸易谈判被无限期推迟，由于疫情原因，而由于中美两国疫情走势的不确定性仍存在，也让第二阶段贸易谈判充满不确定性。这些不确定性对总供给自然增速形成了制约。

**7.新冠肺炎疫情的反复**

从当时的疫情形势来看，随着新冠疫苗的逐渐上市以及对疫情的深入了解，疫情再次大规模暴发的风险的确在下降，由此对经济造成的负面冲击也在随之递减，但不利影响仍然存在，全球经济仍处于恢复的进程中，中国的总供给自然增速也一定程度受到抑制作用。

**（三）总结：中国经济的自然走势**

自然走势下（即没有政策进一步干预下），2021年的中国经济延续了供需“双收缩”的局面。

供给方面，扩张性因素主要是国际能源价格维持低位、减税降费政策持续推行、利率市场化改革、土地价格下跌；紧缩性因素主要是劳动力人口比重下降、老龄化问题加剧、中美关系的不确定性以及新冠肺炎疫情的反复出现。综合来看，总供给是略有收缩的。

需求方面，经济下行，居民和政府收入下滑导致消费和投资增速下滑，同时全球经济尚未恢复正常，出口增速也不乐观。综合来看，总需求大概率收缩。

结合总供给和总需求的自然走势，结合2020年的低基数效应，自然走势下的2021年GDP增速可能为5.7%左右。供给收缩幅度会小于需求收缩幅度， 2021年自然走势下的CPI增速较2020年有所下降，约为1.4%。总体走势前低后高，2021年通胀整体无忧。

三、2021年中国的宏观调控

**（一）宏观调控的目标**

2021年中国和全球经济都继续处于恢复之中，下半年随着全球新冠疫苗的普及，经济形势恢复正常。这意味着2021年从GDP的总量来看依然低于正常应有的状态，但2021年的经济增速很高，能够达到8.5%，这主要是由于2020年基数太低，并不意味着经济恢复正常，更不意味着经济会自动达到充分就业。因此，**在宏观调控中，2021年不被经济高增速迷惑。**

随着疫情逐步得到控制，对经济的影响逐步减弱，2021年中国经济的自然增速高于2020年。但是本次新冠肺炎疫情将对全球经济产生中长期深远影响，全球经济长期增长仍然面临挑战，2020年政府工作报告中GDP（国内生产总值）增速预期目标并未出现，而是以“六保”（保居民就业、保基本民生、保[市场主体](https://baike.baidu.com/item/%E5%B8%82%E5%9C%BA%E4%B8%BB%E4%BD%93/7550588?fromModule=lemma_inlink" \t "_blank)、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转。）作为实施“六稳”（稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期）的着力点，突出抓好稳就业和保民生工作，促进经济运行保持在合理区间，合理把握宏观调控节奏和力度，精准有效实施宏观经济政策。

2021年CPI增速走势依然很大程度上受牵制于食品价格的波动，因此2021年CPI增速目标为3.0%。

受制于新冠肺炎疫情给经济带来的长期影响，2020年政府将城镇调查失业率目标提高到6%，根据实际经济运行状况，2020年下半年失业率稳定在5.7%，显示经济复苏状况好于预期。疫情前，2018年和2019年的失业率目标为5.5%，综合考虑后疫情时代中国经济的恢复状况，2021年中国城镇调查失业率政策目标可以相应调整为5.5%，与往年水平保持一致。

**（二）2021年中国宏观经济政策分析**

依据总供求模型和对中国宏观调控体系的观察，中国的宏观调控政策体系应该包括需求管理、供给管理、市场环境管理三大类。在三大政策中，市场环境管理是对宏观经济问题的治本之策，主要目的在于消除各种形式的市场失灵，以及存在于转轨经济中的市场不完善、产权不清晰等问题，从而恢复市场机制的调节功能。如果能够充分消除市场失灵，就不需要需求管理和供给管理政策。只有当市场失灵在短期内无法被彻底消除时，需求管理和供给管理才有发挥作用的空间。

2021年，面对供给、需求“双收缩”的局面，中国应该采取的政策组合为供给、需求双扩张，并着力推进市场化改革，以改善市场环境。

**1.扩张性需求管理政策**

需求扩张以财政政策为主，以“两新一重”为主要抓手。货币政策应以稳健偏宽松开局，随着全球及中国经济的恢复，应该逐步转为中性，到年底适当退出宽松政策。

**第一，坚持稳健的货币政策。**受国际疫情控制因素、主要经济伙伴的经济前景以及全球货币、财政政策实施因素，加之中美贸易脱钩等因素的影响，全球经济增速放缓，但是中国的货币政策响应及时有力，总量合理适度，为保市场主体稳就业营造了适宜的货币金融环境，

已不需要大规模的货币扩张政策。尤其是不需要继续明显高于名义经济增速，在经济增长速度逐渐加快并接近常态运行的条件下，货币供应量和社会融资规模的增速应当逐渐回归到与名义经济增速基本匹配的状态。

**第二，继续采取扩张性财政政策。**支持新型基础设施建设，加强对5G基站建设、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网七大领域的支持力度，同时加大城际交通、物流、市政基础设施等投资力度，补齐农村基础设施和公共服务设施建设短板，加强自然灾害防治能力建设。特别是积极的财政政策要提质增效，更可持续，保持适度支出强度。

**第三，加大稳外贸的力度。**扩大对外开放，通过双边或多边模式降低贸易壁垒，同时继续推进“一带一路”倡议的实施。

**2.扩张性供给管理政策**

供给扩张方面，应该继续以降成本为主继续推进供给侧结构性改革。减税降费政策应持续发力，继续推进要素市场化改革，继续扩大对外开放。

**第一，降低企业生产经营成本**，包括企业税费负担和企业融资成本。积极的财政政策要加力提效，实施更大规模的减税降费，并向受疫情影响严重的企业倾斜，为相关企业提供低息甚至无息贷款，加大扶持力度。

**第二，鼓励高新技术的自主研发。**首先，建立起促进创新的科技金融体系；其次，制定相关各方在成果转让、股权分配等多种形式下的利益共享和分配机制，加快科技成果转化；再次，培育人力资本；最后，鼓励高新技术自主研发的同时必须重视基础研究投入。

**第三，扩大对外开放**，保证进口能源和原材料及其他中间投入品的供应。同时，加快服务业重点领域开放进程；放宽制造业、农业准入；继续在自贸试验区进行开放试点。

**3.市场环境管理政策**

市场环境管理政策方面，进一步推进“放管服”改革，构建良好的营商环境，简化企业生产经营审批和条件，深化商事制度改革，推进企业开办经营便利化；同时规范政府行为，加强依法治国，切实保证民营企业的产权和企业家的人身安全。

第一，以市场为导向，减少行政干预，尤其在价格制定方面，要进一步放开价格，发挥市场的调节作用。第二，加强依法治国，制定好相关的法律法规等监督机制、减少人为干预，约束和规范政府行为。

第三，保持政策的稳定性、连贯性，不要在短期内频繁地改变政策。

第四，注意引导市场预期，防控因扩内需引致的风险，即防控资金流向房地产市场和资本市场导致资产价格泡沫加剧。第五，保障新冠疫苗充足供应，创造安全、平稳、有序的公共卫生环境。虽然中国在抗疫、经济复苏方面走在世界前列，但是2021年，受全球疫情控制情况影响，中国疫情控制压力仍维持在高位。

相对于西方目前主流的仅包括需求管理的宏观调控政策体系而言，包括市场环境管理、供给管理、需求管理三大类政策的中国宏观调控体系更为完整，能够形成丰富多变的政策组合，从而实现宏观经济中宏观调控目标多元化。

2021年，世界经济在后疫情时代中都处于恢复之中，伴随着众多不确定因素的增多，中国经济的自然走势延续供给需求“双收缩”的局面。**随着经济复苏和政策衍生风险的累积，一些超常规的救助和纾困政策在2021年逐渐淡出，如何选择政策退出的时点、退出的步幅、路径以及退出工具的组合，成为了2021年宏观经济政策抉择的重要问题，也成为了影响经济走势的核心因素之一。**

综合2021年宏观经济的自然走势和政府政策的影响，再考虑到低基数效应， 2021年GDP同比增长8.5%左右，CPI同比增长2.0%左右，PPI同比增长1.8%左右。因此， 2021年的政策目标仍以促就业、防风险为主，宏观调控的政策组合应是供给、需求双扩张，同时加强以改善、优化市场环境为目的的市场环境管理。贯彻中央经济工作会议精神，2021年作为“十四五”开局之年，作为构建新发展格局起步之年，紧紧扭住供给侧结构性改革这条主线，注重需求侧管理，打通堵点，补齐短板，贯通生产、分配、流通、消费各环节，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡，提升国民经济体系整体效能。

# 2022年中国经济回顾与2023年经济展望

**2022年中国经济面临着需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，最终消费对经济增长的贡献率明显减弱；工业经济增速回落至低于疫情前的水平，服务业受疫情扰动复苏受阻、结构分化明显。**

2022年，面对多重超预期因素冲击，中国高效统筹疫情防控和经济社会发展，保持了经济社会大局稳定；疫后三年国内生产总值（GDP）年均复合增长4.5%，在全球主要经济体中居绝对前列，实属难能可贵。2022年中国经济面临着需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，最终消费对经济增长的贡献率明显减弱；工业经济增速回落至低于疫情前的水平，服务业受疫情扰动复苏受阻、结构分化明显。

2022年中国经济运行状况回顾

2022年，中国经济经受了新冠疫情、乌克兰危机等多重内外部因素的较强冲击，但在高效统筹疫情防控和经济社会发展、多项稳定宏观经济大盘的政策陆续推出并加快落地的情况下，中国国内生产总值（GDP）达到121万亿元，按不变价格计算，比上年增长3.0%；以2019年为基期，疫后三年的年均复合增速为4.5%，在全球主要经济体中居于绝对前列。分季度看，2022年第一、二、三、四季度GDP实际同比分别增长4.8%、0.4%、3.9%、2.9%，经济增长的波动性有所加大。2022年，中国居民消费价格指数（CPI）上涨2.0%，涨幅较上年提高1.1个百分点；工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨4.1%，涨幅较上年下降4.0个百分点，下降幅度较为明显，其中10月份以来，主要受上年同期基数抬升影响，PPI同比增速已由正转负。2022年，中国城镇调查失业率全年平均值为5.6%，比2021提高0.5个百分点，与2020年持平；全年城镇新增就业1206万人，较好完成了年初制定的城镇新增就业1100万人以上的目标。从结构来看，由于受疫情等因素影响，青年人及服务业较为集中的大城市调查失业率明显走高，结构性失业问题较为突出。2022年，全国16-24岁人口城镇调查失业率平均为17.6%，比上年增加3.3个百分点，相较2020年上升了3.4个百分点；全国31个大城市城镇调查失业率平均为6.0%，比上年增加0.8个百分点，相较2020年也上升了0.4个百分点。2022年，受一些发达经济体加息步伐存在差异以及预期变化的影响，人民币对一些国际主要储备货币有贬也有升，人民币兑美元在波动中总体呈现先较快贬值后企稳回升的态势，美元兑人民币收盘价年初为6.37，11月上旬一度攀升至7.32，年末降至 6.95，全年人民币兑美元贬值约8.4%；人民币兑欧元全年小幅贬值2.5%，但兑英镑、日元则分别升值2.8%和5.5%。

从拉动经济增长的动力来看，一是主要受疫情影响，最终消费对经济增长的贡献率明显减弱，社会消费品零售总额增速波动加剧，居民基础性消费占比和网上零售额占比较前两年继续抬升。2022年，我国最终消费支出拉动GDP增长1.0个百分点，对经济增长的贡献率仅为32.8%，较上年下降32.6个百分点，也大幅低于疫情暴发前的2017—2019年平均59.5%的水平。从各月社会消费品零售总额走势来看，我国社会消费品零售总额同比增速与当月新冠疫情新增感染人数呈现出明显的反向关系，表明疫情对消费产生了非常明显的扰动（见图1）。在此情况下，2022年我国社会消费品零售总额月度环比增速的极差（最大值与最小值之差）高达5.9个百分点，比上年高出4.5个百分点，较疫情前的2019年高出5.5个百分点，消费波动的加剧表明居民平滑消费的需求没有得到很好满足，这会造成居民消费福利的损失。从限额以上单位15个大类商品零售额来看，受疫情等因素影响，2022年，粮油、食品类、中西药品类这些基础消费同比增速分别为8.7%、12.4%，增速居于前列；粮油、食品类、中西药品类零售总额合计占比达到15.8%，比2020年、2021年分别上升0.5个百分点、1.1个百分点；同时，全国网上实物商品零售额同比增长6.2%，比社会消费品零售总额同比增速高出6.4个百分点，网上实物商品零售额占社会消费品零售总额的比重为27.2%，比2020年、2021年分别提高2.3个百分点、2.7个百分点，较疫情之前的2019年更是大幅提高了6.5个百分点，显示出线上消费对缓解疫情对消费冲击发挥了积极作用。

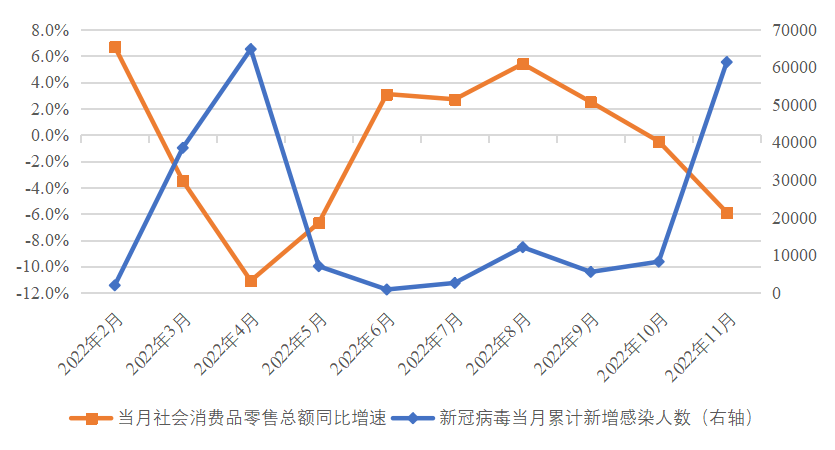


图1 2022年1-11月份社会消费品零售总额与新增感染人数间的关系

注:2月份的社会消费品零售同比为累计同比,新冠病毒感染人数为1-2月份的平均数

数据来源:国家统计局、WIND

二是房地产投资下降幅度持续扩大，制造业投资在出口增长较快和政策扶持下具有一定韧性，与基建投资共同拉动了固定资产投资的增长。2022年，资本形成总额拉动GDP增长1.5个百分点，对GDP增长的贡献率为50.1%，比上年提高36.4个百分点，较疫情前的2017—2019年平均水平高出12.9个百分点，资本形成总额对拉动GDP增长发挥了关键性作用。从固定资产投资来看，2022年，全国固定资产投资（不含农户）比上年增长5.1%，较前两年平均增速高出1.2个百分点；分类别看，受疫情和预期变化等多重因素影响，房地产投资同比下降10.0%，降幅较上半年扩大4.6个百分点，比前两年平均增速低15.7个百分点；制造业投资在出口增长较快以及相关政策扶持下，同比增长9.1%，比前两年平均增速高出3.7个百分点，显示出一定程度的韧性，但进入四季度以来，随着我国出口负增长，叠加前两年基数快速抬升影响，制造业投资月度增速出现了较大幅度下降；基建投资作为拉动投资增长和稳定经济大盘的关键力量，2022年4月份以来，累计同比增速持续提高，全年累计同比增长达9.4%，比前两年平均增速高出8.8个百分点，基建投资与制造业投资共同拉动了固定资产投资的较快增长。

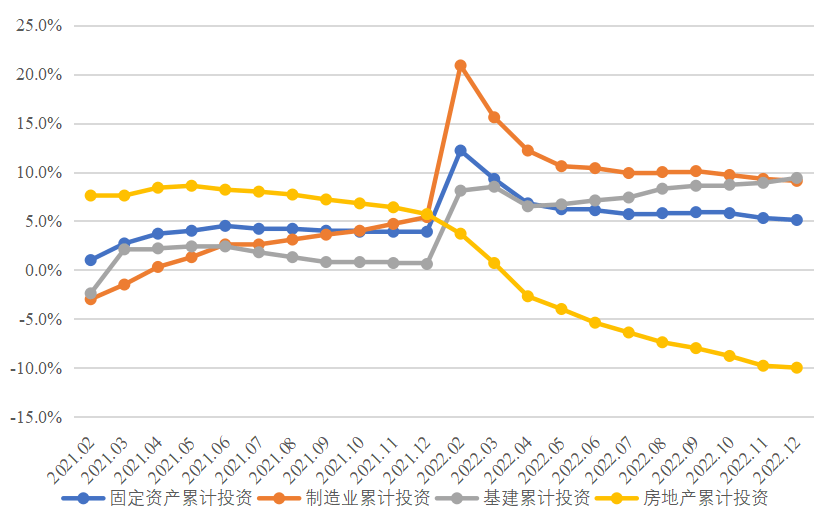


图2 2021年2月至2022年12月固定资产及各主要分项累计投资增长情况

注:2021年各月数据为2020-2021年两年同期平均增速

数据来源:国家统计局

三是净出口对经济增长的拉动作用较强，但随着全球经济增速趋缓和我国出口份额回落，进入四季度外贸进出口同比增速已由正转负。2022年，中国实现外贸进出口总额6.31万亿美元，其中，出口总额为3.59万亿美元，同比增长7.0%，进口总额为2.72万亿美元，同比增长1.1%，贸易顺差8776.0亿美元，比上年同期扩大2016.8亿美元，增长29.8%。2022年，货物和服务净出口拉动GDP增长0.5个百分点，对GDP增长的贡献率为17.1%，比上年下降3.8个百分点，但大幅高于2017—2019年同期平均3.4%的水平；进入四季度，我国外贸进出口出现较大幅度下降，其中，外贸出口同比下降6.8%，进口同比下降6.7%。2022年，中国外贸增速的变化可能主要受到以下因素影响，一是世界多国特别是一些发达经济体货币政策持续较快收紧，造成全球经济增速逐步趋缓，对我国外贸出口数量增长的约束效应加大。二是货币政策持续较快收紧也带来了一些发达经济体通胀在年中见顶回落，使得价格上涨因素对我国出口额的带动作用下降。三是年初爆发的乌克兰危机对能源、粮食价格的冲击效应随着时间的推移有所减弱，对我国进出口价格均产生了一定影响。四是一些东南亚国家在疫情防控措施放开后，当地出口生产受疫情影响减弱，对我国部分消费品出口产生了替代作用。五是自2022年5月开始，前两年同期基数逐步抬升，也是造成我国进出口同比增速下降的重要因素。

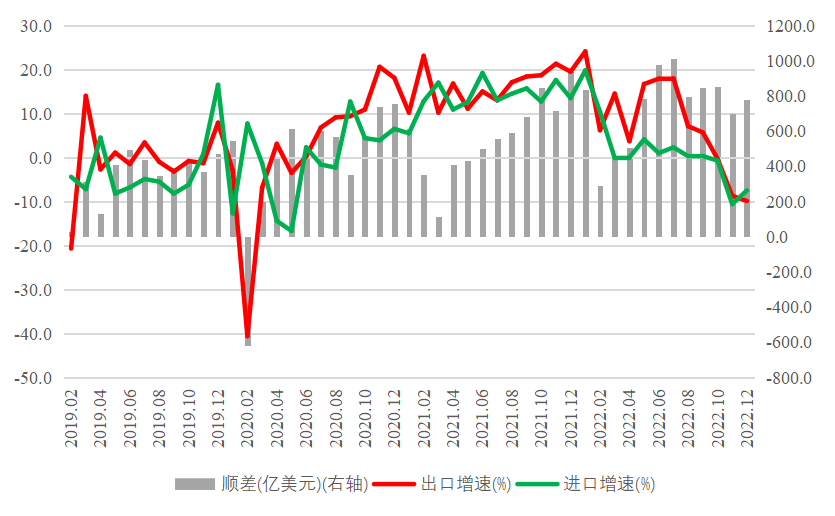


图3 2019年1月至2022年12月我国外贸进出口及顺差情况

注:2021年各月的进、出口增速为2020-2021年两年同期平均增速

数据来源:国家统计局

从生产端看，2022年中国工业经济增速已回落至低于疫情之前的水平；服务业受疫情扰动，复苏受阻、结构分化明显。2022年，全国规模以上工业增加值同比增长3.6%，较前两年平均增速低2.5个百分点，比疫情前的2019年低2.1个百分点，回落到低于疫情之前的水平。新冠疫情暴发后，我国统筹疫情防控和经济社会发展，国内生产特别是工业生产较快恢复，叠加海外供需缺口扩大，在疫情暴发后的头两年，我国工业生产年均增速为6.1%，高于2019年5.7%的水平；但随着海外供需缺口收窄和国内疫情的持续扰动，我国工业经济增速虽仍高于GDP增速但已回落至低于疫情之前的水平。我国工业生产先升后降的态势在工业产能利用率中也有所反映，2022年，我国工业产能利用率为75.6%，较上年降低1.9个百分点；其中，制造业产能利用率降低2.0个百分点，电力、热力、燃气及水生产和供应业产能利用率降低2.2个百分点，仅有采矿业受工业基础产品保供稳价影响，产能利用率上升了0.6个百分点。在工业经济增速仍快于整体GDP增速的情况下，2022年我国工业增加值占GDP之比提高至33.2%，比上年继续提升0.6个百分点，这应该是自2011年以来工业增加值占GDP比重持续十年下降后的连续第二年回升。

2022年，全国服务业增加值同比增长2.3%，低于GDP增速0.7个百分点，较前两年平均增速低2.8个百分点，服务业复苏受疫情扰动的影响比较明显。分季度来看，一至四季度服务业增加值同比增速分别为4.0%、-0.4%、3.2%和2.3%，波动程度较疫情前明显放大。2022年，在服务业全行业增加同比增长2.3%的情况下，住宿和餐饮业、交通运输、仓储和邮政业因受疫情影响较大，行业增加值分别下降2.3%、0.8%，房地产业受多重因素影响，行业增加值下降5.1%，而信息传输、软件和信息技术服务业、金融业增加值分别增长9.1%、5.6%，服务行业复苏结构分化的态势非常明显。

2022年对于中国经济而言是极为不平凡的一年。

一方面，风高浪急的国际局势和新冠疫情发生以来的第二波强冲击，使稳增长、稳就业、稳物价的难度显著加大。我国再次经受住了严峻考验，在统筹疫情防控和经济发展、统筹经济和安全等方面取得了新成效，加大宏观调控力度，实现了就业、物价的基本稳定，粮食安全、能源安全和人民生活得到有效保障，保持了经济社会大局稳定。

另一方面，具有里程碑意义的党的二十大胜利召开，为当前和未来中长期经济发展注入了强大的信心和动力。二十大报告深刻阐释了新时代坚持和发展中国特色社会主义的一系列重大理论和实践问题，描绘了全面建设社会主义现代化国家、全面推进中华民族伟大复兴的宏伟蓝图，为新时代党和国家事业发展、实现第二个百年奋斗目标指明了前进方向、确立了行动指南。当前和今后一段时间，最重要的是要真抓实干，激发全社会干事创业活力，让干部敢为、地方敢闯、企业敢干、群众敢首创，将远景蓝图一步一个脚印地变为现实。

四、如何实现经济高质量发展

尽管2020年突如其来的新冠肺炎疫情给中国经济带来了严重的冲击，高质量发展依然是中国经济现在面临的重要问题之一。经济高质量增长的最基本要求是经济的健康、持续增长。所谓“经济健康”，就是不出现系统性、全局性的经济和金融危机；“持续”的意思是在相当长一段时间内不出现这样的危机，最好永远不出现。在过剩经济中，经济的均衡产出决定于需求，因此，经济的高质量增长也就取决于高质量需求（以下称为“优质需求”）的增长。优质需求来源于产品创新，可以保证经济的高质量增长；而凯恩斯主义需求管理政策扩大出来的需求是劣质需求，无法保证经济的高质量增长。

目前，美国、欧洲、日本等发达经济体面临的问题都是产能过剩，中国也面临同样的问题。有人说，当今世界，**市场是最重要的资源**。产能过剩问题的核心，就在于生产能力比较大，但需求跟不上，生产出来的东西没有市场，卖不出去。

**在一个产能相对过剩的经济中，需求决定了均衡产出，因此需求的质量就决定了经济运行的质量。**所谓优质需求就是能够保证经济健康、持续增长的需求，凡是不利于后者的需求都是劣质需求。一个经济体中，非政府部门的总需求由消费、投资、出口三部分构成，其中，出口的质量是最高的，因为出口的商品在国外被使用，对本国的经济运行没有负面影响只有正面影响，本国只要能够顺利得到销售收入就可以了。而消费的质量取决于其边际效用，投资的质量取决于其预期收益率。所谓的优质消费需求，就是能够给消费者带来较高的边际效用的消费需求，而所谓的优质投资需求，就是能够给投资者带来较高的投资收益率的投资需求。之所以这样理解，首先要看投资的质量，一个投资项目的预期收益率越高，意味着它应对各种经营风险的能力就越强，经济当然也就越健康；其次要考虑消费的质量，消费的边际效用越高，消费者愿意支付的价格就越高，相关产品生产者的收益率就越高，其投资的质量当然也就越高，相应的，经济就越健康。

**（一）如何扩大优质需求**

在当前产能相对过剩的经济中，需求的质量决定了经济的质量，优质需求的增长也就决定了经济的高质量增长。那么，如何扩大优质需求呢？扩大需求有两条思路，**一条是提供能够给消费者或投资者带来更高边际效用或者边际收益的消费品或者投资项目；另一条是降低需求的成本。**前者需要科技进步尤其是产品创新的支持，后者即为凯恩斯主义需求管理政策。

传统的凯恩斯主义认为，产品过剩的原因是有效需求不足，因此凯恩斯的需求管理主要是通过财政政策和货币政策来扩大需求。具体来看，凯恩斯主义的货币政策主要是通过降低利率来刺激投资。然而，当经济中没有较高预期收益率的投资项目时，通过降低利率刺激出来的是劣质投资，资金往往流向一些过剩行业，低质量的投资需求反而加剧了产能过剩。

传统凯恩斯主义的财政政策也是通过降低需求的成本扩大消费，例如，通过降低个人所得税或者增加政府补贴的方式刺激消费需求。在产能过剩的经济中，部分产品供给过剩，消费需求已经饱和，而高质量产品供给相对缺乏，此时采用扩张性的财政政策虽然可以一定程度上扩大消费，但刺激出来的是低质量需求，边际效用较低。此外，扩张性的财政政策增加了政府的债务风险，容易引发债务危机。因此，**在产能过剩的经济体中，继续使用传统的凯恩斯主义需求管理政策刺激出来的是低质量的需求，容易造成资产价格泡沫，会增加经济运行的风险。**

扩大消费的另一条思路是提供能够给消费者带来高边际效用的产品，或者提供较高边际效益的投资项目。就投资而言，如果经济中出现了高预期收益率的投资项目，即便投资成本相对较高，企业也会有较强的投资意愿，这样刺激出来的就是高质量的投资；就消费而言，通过工艺创新提高产品质量，或者通过产品创新形成新的消费热点，创造出来的是高质量的需求。例如，随着5Ｇ网络的建设，与之相关的5Ｇ手机等电子设备层出不穷，这些新产品将提高消费者的边际效用，从而拉动总需求。

综合看来，经济的高质量增长是建立在优质需求的基础上的，而优质需求的来源是持续的创新，这种可以扩大优质需求的创新称为“需求型创新”。相比传统凯恩斯主义的需求管理，需求型创新刺激出来的是具有较高边际效用或边际收益率的优质需求，从而避免了传统需求管理政策带来的产能过剩、金融危机等问题，有利于经济的持续、健康发展。

**（二）从美国金融危机看经济的高质量增长**

美国金融危机发生以来，许多学者对其成因进行了讨论。部分学者认为，次贷危机是美国新自由主义政策的结果，对金融业管制的放松导致整个行业失去了监控，大量金融机构开展投机性业务，造成了金融风险的累积与蔓延。另有部分学者认为，美国次贷危机的发生主要源于美国人民的过度消费，低储蓄率造成家庭负债过高，而借贷链条中的任何一环出现问题就会导致整个系统的危机。也有学者认为，次贷危机是由于全球经济结构失衡造成的，这种失衡造成了美国经常账户长期的巨额赤字，也造成了大量资本流入美国，扩大了美国的资产价格泡沫。然而，对金融业管制的放松、低储蓄率等并不是次贷危机发生的根源，其深层次的原因在于美国技术进步放缓导致的经济衰退。**金融危机前美国经济的发展历程是关于经济增长质量的一个非常好的案例，起初是美国经济在新产品的拉动下高质量增长，随后是新产品不足导致经济衰退，美国宏观调控当局采取凯恩斯主义需求管理政策扩大需求，但扩大出来的是劣质需求，导致低质量增长，最终引发金融危机。**

美国次贷危机爆发的原因在于投资风险的上升，而投资风险的上升来自于低利率刺激投资的货币政策，这种低利率政策的根源是美国产品创新不足导致的经济增长缓慢。因此，**2000年可以被看作美国经济的一个分水岭，产品创新的放缓是导致美国次贷危机爆发的根本原因**。此前美国经济的增长是靠优质消费和优质投资的增长拉动的，因此经济增长的质量较高，经济的健康状况就较好；而此后美国经济的增长是靠凯恩斯主义需求管理政策拉动的，由于需求质量较低，因此经济增长的质量较低，经不住利率上升的冲击，最终导致这次全球性金融危机。

**（三）对中国实现高质量经济增长的启示**

当前，中国面临的主要问题是产能过剩，过去粗放的经济增长方式以及过度投资造成了传统制造业产能的普遍过剩，特别是钢铁、煤炭、电解铝等行业产能过剩尤为突出。2018年12月，我国采矿业、煤炭开采业、非金属矿物制品业产能利用率分别为70.2%、68.5%和69.8%，低于国际通常水平。此外，一些产需基本平衡的行业也存在着潜在产能过剩的问题，部分行业的产能过剩给中国宏观经济的持续健康运行带来了不利影响，一方面导致一些过剩行业的产品价格下降、企业库存增加、企业亏损；另一方面导致了银行不良资产明显增加、金融风险增大。

中国需要高质量的增长，即保证经济的健康持续增长，而在产能过剩阶段，经济的高质量增长取决于高质量需求。仅依靠传统的凯恩斯需求管理政策无法解决产能过剩阶段面临的结构性失调问题。财政政策方面，由于地方政府债务规模较大，仅仅通过扩大财政支出，发行国债来刺激内需将进一步扩大财政赤字，容易引发债务危机；货币政策方面，如果单纯扩大货币供应量，可能导致资金流向房地产和股市，导致杠杆率进一步上升，引发系统性金融风险。即使资金流入实体经济，刺激出来的投资也是劣质投资。中国人民银行发布的《中国金融稳定报告（2018）》中指出，截至2017年末，中国宏观杠杆率为248.9%，其中，非金融企业部门杠杆率为163.6%，占宏观杠杆率的65.7%。因此，高质量增长要求需求管理政策的转变，即通过需求型创新刺激优质的消费和投资需求，如此才能实现经济的健康持续增长。

然而，中国目前科技水平离世界科技发展前沿还有一定的距离。以半导体行业为例，2016年，中国半导体销售额达到1075亿美元，占全球半导体销售额的32%，已经成为全球最大的半导体销售市场，然而，中国半导体的自给率仍然较低。以集成电路为例，2016年中国集成电路进口额为2271亿美元，出口额为613.4亿美元，贸易差额达到-1658亿美元。

因此，在当前产能过剩的经济发展阶段，要实现高质量增长，需要扩大优质需求，可以从以下几方面着手。

**第一，要进行产品创新。**新产品的出现一方面会刺激消费需求，引导消费升级；另一方面可以提高企业的预期回报率，拉动高质量的投资。国家要加大对基础研究和应用基础研究的支持力度，健全以企业为主体的产学研一体化创新机制。企业是产品创新的重要主体，在市场需求的把握、科技成果的转化方面，企业相比科研机构更有优势，因此要加强科研机构与企业研发人员的双向交流，构建企业—高校共同研发中心。要加强国际创新合作，鼓励科研人员开展学术交流，积极融入全球科技创新网络，整合全球创新资源。

**第二，要继续引导产业结构升级。**随着人们收入水平的上升，低端消费品的需求已经饱和，高端消费品需求上升，而当前我国供给结构与需求结构的不匹配制约了优质需求的扩大。因此，要以高质量需求为立足点，进一步促进产业结构的调整和升级，一方面要继续推动传统产业的改造提升，强化自主创新能力，对接国际标准，提升产品和服务质量；另一方面要推动新兴产业的发展，打造一批战略性新兴产业集群，促进我国产业迈向全球价值链中高端。

**第三，要进一步加强对外开放。**一方面，深化对外开放可以拓展国际市场，增加外需，拉动本国经济增长；另一方面，国际市场需求的变化反映了产业结构变动的趋势，扩大对外开放可以帮助本国企业更迅速地了解国际市场的供需状况，充分参与国际市场竞争，优化资源配置，并及时进行产品结构的调整，从而倒逼国内产业结构升级。2020年5月22日，李克强总理代表国务院在十三届全国人大三次会议上作《政府工作报告》时讲到，要“推进更高水平对外开放，稳住外贸外资基本盘。面对外部环境变化，要坚定不移扩大对外开放，稳定产业链供应链，以开放促改革促发展，加快跨境电商等新业态发展，提升国际货运能力。推进新一轮服务贸易创新发展试点，积极扩大进口，发展更高水平面向世界的大市场。”由此可见，高水平的对外开放是扩大优质需求的重要方式。

**第四，通过技术进步降低成本，提高投资收益率。**凯恩斯主义的货币政策主要是通过降息来降低企业的融资成本、刺激投资的，而更加健康、持续地降低成本的方法是技术进步。例如通过工艺创新可以提高原材料利用率，降低原材料成本，通过采用先进设备，提高劳动生产率等等。

**第五，改善管理，降低制度成本。**首先，要进一步进行市场化改革，优化营商环境，降低制度性交易成本，减少行政审批环节，推行网上审批和服务，缩减市场准入负面清单，使企业将更多精力集中到产品的研发与升级中。其次，要推动公平公正的市场监管，确保中小企业公平参与竞争，充分激发市场创新活力。最后，要完善科技创新体制机制，加强知识产权保护，进一步完善相关法律制度的顶层设计，建立科学合理的科研成果评价机制，为科研人员营造良好的创新环境。**2023年中国经济发展可能面临的外部环境及需关注的问题**

(一)中国经济发展可能面临的外部环境

2022年，面对高企的通胀，美欧等发达经济体持续较快加息，美联储仅在9个月时间内就加息7次，将联邦基金目标利率区间提高了4.25个百分点，欧央行在不到半年时间内，4次加息总计达到2.5个百分点；部分新兴和发展中经济体早在2021年就开始了加息进程。世界银行2022年9月发布的研究报告指出，全球央行在以50年未见的同步程度加息，这一趋势可能持续到明年，这将造成2023年全球经济增速下滑，部分国家有可能出现经济衰退。对此一些国际组织和国内研究者已有较多讨论，但有两点现有研究仍关注的不够，或者说形势发展完全可能超出目前的一致性预期。一是基于2023年全球主要发达经济体增速预测，估计我国外贸出口将受到的影响，可能低估了部分发达国家消费结构转换对我国外贸出口的影响。从历史经验来看，我国商品贸易出口增速与作为全球主要消费经济体的经合组织（OECD）国家经济增速有着非常密切的关系，而且我国商品出口同比增速变化滞后OECD国家经济增速约一个季度（见图4）。新冠疫情暴发后，部分发达经济体推出了自二战以来最大规模的财政和货币宽松政策，在服务业因疫情而复苏受阻的情况下，居民支出大量转向实物商品消费，特别是耐用品消费增速大幅高于疫情前的水平。2020年和2021年，美国居民个人耐用品消费支出两年实际平均增长14.2%，比疫情之前的三年平均值高出8.5个百分点，同期服务消费支出两年平均下降0.4%。目前，美国个人耐用消费品支出已大幅超过应有的趋势水平，但服务消费仍存在明显差距，消费结构由实物消费向服务消费转换还会持续一段时间。考虑到较多种类的服务不具可贸易性且耐用消费品的再次更新换代还需要等待较长时间，所以未来一段时间，我国外贸出口可能会受到全球经济增速放缓和部分发达国家消费结构转换的双重影响。同时，我国居民境外出行增多也会提高服务贸易逆差金额，因此，2023年我国货物和服务净出口可能对GDP增长产生明显的负向拉动作用。

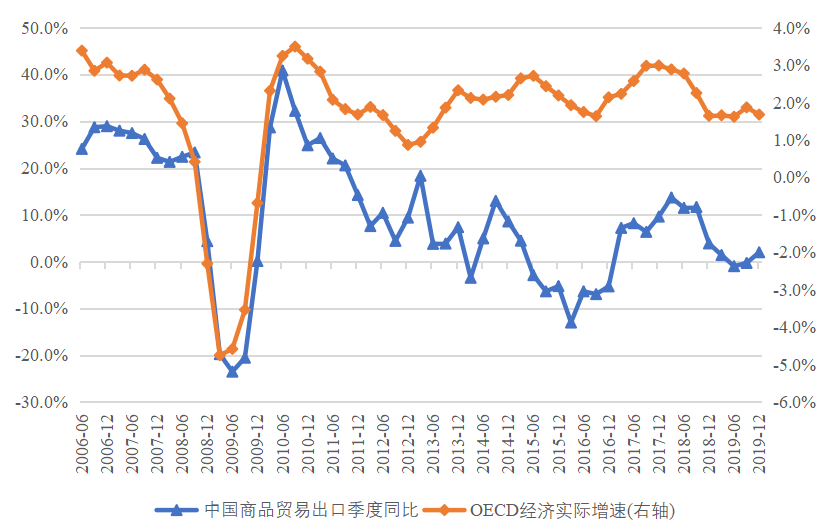


图4 2006—2019年我国商品贸易季度出口增速与OECD季度经济增速之间的关系；

数据来源:WIND

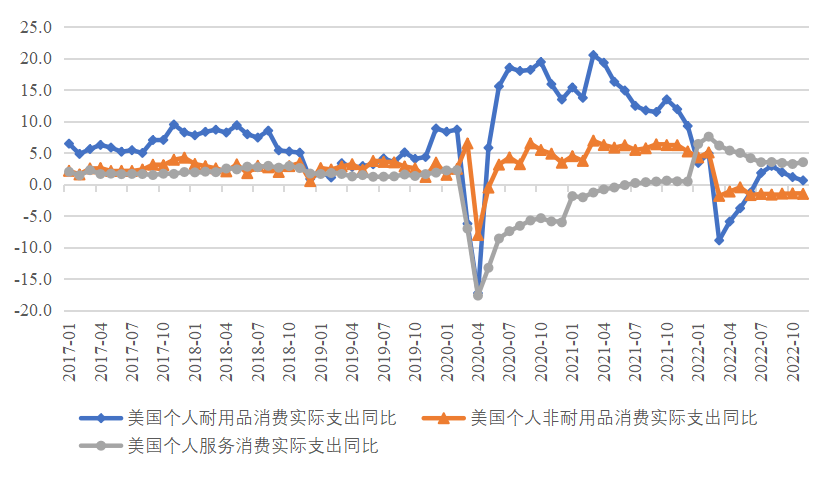


图5 2017年1月至2022年10月美国个人消费实际支出同比增速

注:2021年1月至2021年12月的数值为2020年2021年同期复合平均增速

数据来源:WIND

二是2023年的年初和年末，我国可能将面临完全不同的外部货币金融环境。2022年，发达经济体受前期过度刺激和乌克兰危机加深供给收缩困局的双重影响，通胀一度创下多年来的新高。2022年6月，美国消费者物价指数（CPI）同比增长高达9.1%，个人消费支出（PCE）指数同比增长7.0%，均创下近40年来的新高。欧元区由于受乌克兰危机影响更为直接，2022年10月，调和消费者物价指数（HICP）同比上涨10.6%，这是1997年1月欧元区有该项统计数据以来的最高值。为应对多年未遇的通胀局面，美联储和欧央行在2022年高频次、大幅度加息。目前来看，美欧的通胀已有见顶回落之势，特别是美国通胀回落的态势较为明显，但由于高通胀已持续一段时间且货币政策的紧缩效应也需要时间才能充分显现，2022年11月美国CPI和PCE同比涨幅分别为7.1%和5.5%，仍处于相对高位。为较快将通胀控制在2%左右的目标水平，2023年初美联储仍会继续加息，同时为有效抑制通胀预期，美联储会继续维持偏“鹰”论调，以向市场传达控制通胀的决心。但从近几个月的通胀环比走势以及货币政策收紧效果将逐步显现来判断，美国的通胀可能会在2023年年中以较快速度回落至目标水平附近。

在此对美国2023年的通胀走势做简单的模拟。首先，考虑上年价格变动的翘尾因素，2023年1月，美国上年价格变动的翘尾因素对CPI和PCE同比增长的贡献分别为6.0%、4.6%，2023年6月已分别下降至0.6%、1.2%，翘尾因素的影响在上半年快速下降（见图6）。其次，分析CPI、PCE可能的环比增速，2022年下半年，国际能源价格走弱和货币政策收紧使得美国通胀环比有所回落，美国CPI、PCE环比近5个月平均增长分别仅为0.1%、0.2%。在此我们模拟两种情景：一是美国2022年下半年的CPI、PCE环比增速在2023年得以延续，那么到2023年6月美国CPI、PCE同比增速将分别降至1.2%、2.4%；二是2023年美国CPI、PCE环比按疫情暴发之前的三年平均值0.17%、0.15%增长，那么到2023年6月美国CPI、PCE同比增速将分别降至1.6%、2.1%。两种模拟情形均显示，如果没有较大的供给冲击，美国通胀会在2023年6月回落至目标水平附件。在此情况下，考虑到通胀下行还会抬升实际利率，而且美国此次通胀回落的速度明显快于上世纪80年代初，当时美国CPI同比回落7-8个百分点用了2年时间，而此次可能仅需1年，这对美国投资和消费会形成更大的抑制作用。因此，美联储有可能在2023年第二、三季度停止加息后，在第四季度超现有预期降息，从而使我国在2023年的年初和年末面临完全不同的外部货币金融环境，这对国际资本流动、人民币汇率以及我国货币政策调整空间均会产生一定影响。

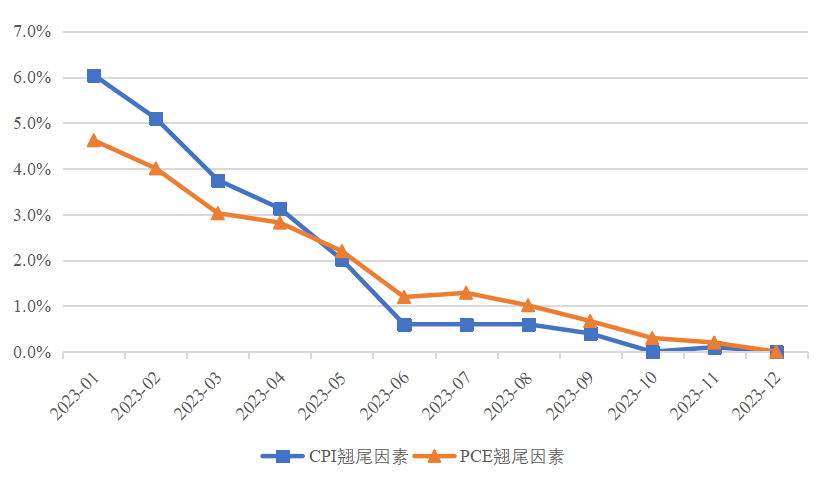


图6 2023年1月至12月美国CPI和PCE翘尾因素对同比的贡献情况

数据来源:WIND,经笔者测算

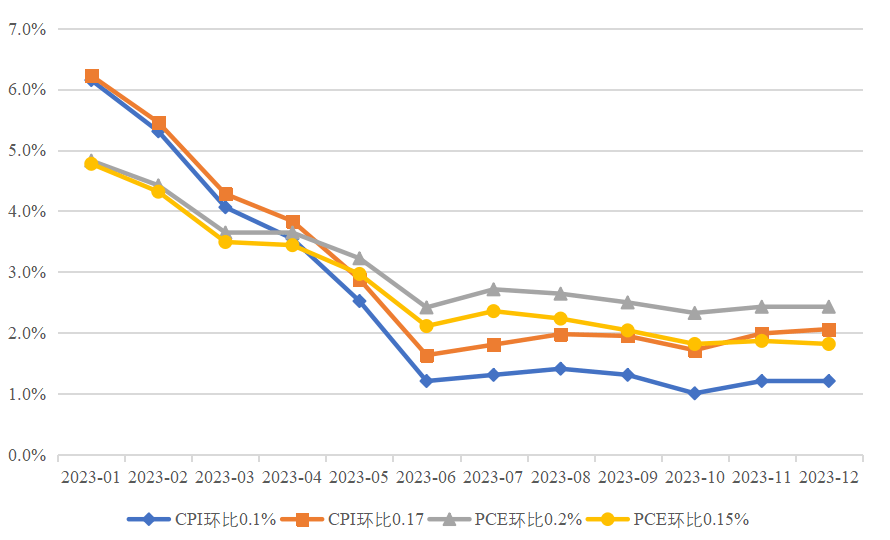


图7 2023年1月至12月美国CPI和PCE同比变动的两种模拟情景

数据来源:WIND,经笔者测算

(二)2023年中国经济将在结构“再平衡”中重拾增长动能

2022年底，中国主动优化调整疫情防控举措，2023年1月8日正式对新冠病毒感染实施“乙类乙管”，由于新冠变异毒株的高传染性，中国多地已较快度过了第一波疫情高峰。虽然，未来新冠病毒感染人数可能会有一些反弹，但疫情对中国经济的直接影响将显著下降，2023年将成为中国经济由“抗疫模式”向疫后全面恢复过度的关键年份。在海外需求走弱、疫情防控措施优化背景下，中国在三年“抗疫模式”下形成的内外需结构、三次产业结构、投资消费结构都将出现明显的再平衡，这种结构再平衡，在带来经济增长动力转换的同时，也会对收入分配、居民消费福利和经济可持续发展产生重大影响。

一是外需走弱、内需走强，新发展格局将加快构建。在新冠疫情暴发之前，中国货物和服务净出口占GDP之比经历了较长时间的下降过程，2007年货物和服务净出口占GDP之比为7.6%，2019年下降至0.9%；疫情暴发后，中国工业生产较快恢复叠加国际供需缺口扩大及服务贸易逆差缩减，货物和服务净出口占GDP之比逐年上升，2020年占比为2.4%，2021年提高至2.6%，2022年继续提高到3.2%。同时，疫情暴发后，中国货物和服务净出口对GDP增长的贡献率处于较高水平，2020年贡献率为25.3%，2022年为17.1%，而疫情暴发前的2017—2019年货物和服务净出口年均贡献率仅为3.4%（见图8）。应该看到，疫情暴发前的较长时间中国货物和服务净出口占比下降及对GDP增长贡献率处于低位，是由自身发展阶段、环境和条件决定的，疫情冲击并没有使上述因素发生根本转变。随着疫情对全球经济影响的逐步减弱，我国外需对经济增长的贡献率由升转降应该是较为确定的趋势，特别是在海外需求较快下降的情况下，2023年这一态势可能更为明显。另一方面，随着疫情防控措施的优化，以往三年疫情起、消费落的局面将很难再现，而且最终消费在我国GDP中的占比已经过半，因此以最终消费较快增长带动的内需扩大，将充分弥补外需下降带来的空缺，使我国内外需结构快速向疫情前调整。根据测算，即使不考虑2023年居民收入增速会快于前三年所带来的增长效应，2023年的社会消费品零售总额也可以大约实现10.4%的增长（名义增速）。在此过程中，中国要更好统筹国内循环和国际循环，围绕构建新发展格局，增强国内大循环内生动力和可靠性，提升国际循环质量和水平。

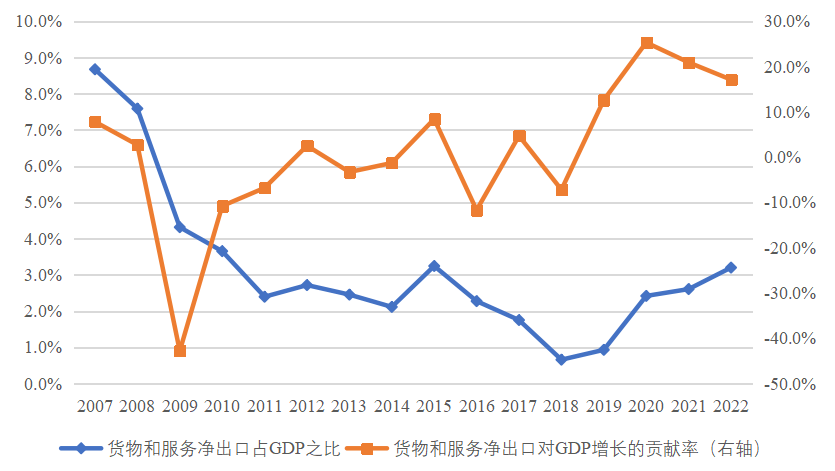


图8 2007—2022年中国货物和服务净出口占GDP之比及对增长的贡献率

数据来源:国家统计局、国家外汇管理局

二是第三产业占比将再次回升，第二产业占比将由升转降，居民就业和收入分配状况将得到改善，微观主体信心将得以增强。新冠疫情暴发后，中国工业生产率先复苏，有效弥补了全球供需缺口，同时境内疫情对服务业特别是需要人员密接的服务业造成持续扰动。在此情况下，我国第二产业增加值占GDP的比重由2006年后的总体持续下降，转为连续两年上升，2022年占比提高到39.9%；如此形成对比的是我国第三产业增加值占比由升转降，2022年下降至52.8%。随着国际供需缺口收窄和我国疫情防控措施的优化，2023年我国第三产业占比将重拾上升走势，第二产业占比将有所回落。在这一过程中，中国虽然会损失一些工业增长动能，但服务业复苏将有效弥补这一缺口。在服务业吸纳就业能力较强的情况下，服务业的充分复苏和发展，不仅有利于改善低技能劳动力就业问题，也有利于降低包括高校毕业生在内的16-24岁青年人口失业率。解决这些就业问题将会同时带动居民收入增长和分配状况改善。从目前公布的数据看，2020年全国居民人均可支配收入基尼系数为0.468较2019年上升0.003，2022年全国居民人均可支配收入与可支配收人中位数之比为1.176，高于2021年的1.172和2020年的1.169，预示着居民收入分配差距在受疫情影响的三年中可能有所扩大。2023年，随着重点人群就业状况的改善，我国居民收入分配差距应该会有所收窄，这有利于扩大消费需要、畅通经济循环。同时，服务行业包含了大量微观市场主体，其中较多的为民营企业，随着疫情防控措施优化以及从政策和舆论上鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大工作的推进，我国众多民营企业家和中小业主的发展信心和对未来的预期将明显改善，这有利于激发经济增长的内生动力。

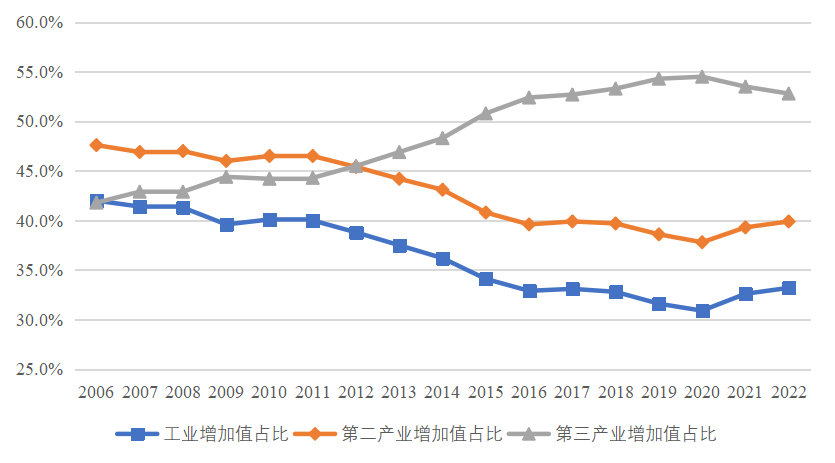


图9 2006年至2022年我国工业及第二、三产业增加值占比变动情况

数据来源:国家统计局

三是内需中的投资与消费将趋于平衡，居民基础消费占比将明显下降，基建投资占比有望继续提升。从国内需求结构看，在消费需求持续受到疫情扰动的情况下，我国加大相关领域投资以稳定宏观经济大盘。疫情暴发后的头两年，我国最终消费支出、资本形成总额对GDP增长的贡献率分别为50.2%、28.7%，最终消费支出对GDP增长的贡献率较2017—2019年的平均水平下降了9.3个百分点，而资本形成贡献率提高了8.5个百分点；2022年，最终消费支出贡献率比前两年进一步下降、资本形成总额贡献率继续大幅提升。随着疫情防控措施的优化，2023年我国最终消费支出对GDP增长的贡献率将显著回升，从而使内需中的投资与消费趋于平衡。从2020—2022年的经验来看，在国内疫情防控形势较长时间保持相对稳定时，居民消费率（居民消费支出/可支配收入）有向疫情前水平趋近的态势。2021年二季度至四季度，我国居民消费率为71.4%，较2019年同期水平仅低0.6个百分点（见图10）。进入2023年，我国各项线下消费场景逐步打开，短期内由于仍有一些新冠病毒感染群体，居民的恐慌情绪仍未完全平复，消费可能仍会有一些起伏，但居民收入增速提高和消费率恢复在2023年将是较为确定的趋势。同时，居民消费结构也将明显改善，粮油食品、中西医品等必需消费占比将下降，可选与部分服务消费占比将明显提升，居民的消费选择和消费平滑将得到更好满足，这无疑会增进社会整体的消费福利，提升人民群众的获得感和幸福感。从固定资产投资结构来看，房地产投资占比将继续下降，制造业投资占比有可能维持基本稳定，基建投资占比有望继续提升。

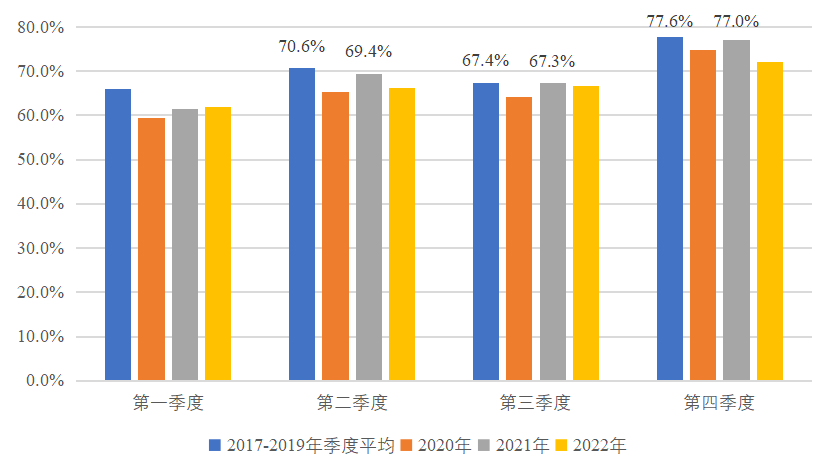


图10 2017年至2022年各季度我国居民消费率情况

数据来源:国家统计局

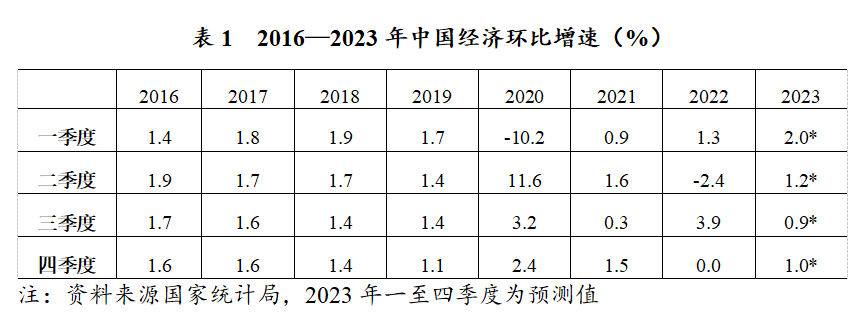
三、2023年中国经济运行可能的基本态势和简短政策探讨

(一)2023年中国经济运行可能的基本态势

2023年，中国固定资产投资可能会呈现基建投资增速小幅下降；制造业投资增速前高后低、全年增速下降幅度相对较大；房地产投资则前低后高、全年难有较大幅度增长，政策推动的基建投资增速可能会领先于其它两类投资增速。在继续实施积极财政政策以及政策性金融加大对符合国家发展规划重大项目的融资支持背景下，作为扩大内需与供给侧结构性改革有机结合的重要手段，2023年基建投资增速将领先于其它两类投资增速，但由于上年基数已明显抬升，所以同比增速会较上年小幅回落。考虑到房地产同时具有投资品和消费品的双重属性，2023年房地产投资同比增速下降仍将持续一段时间，全年难有较大幅度增长。实际上，房产是我国居民家庭的主要资产持有形式，近年来在总资产中的占比近七成；居民通过按揭贷款购房后，需要在较长时间内持续利用未来收入归还房贷。当前，我国限购、限贷政策以及购房贷款利率、税率的调整会改变拥有房产的成本，但房地产销售端的回稳还有待居民收入增速预期和房地产价格上涨预期的改善，这可能需要连续数个季度经济增速的回升后才能实现。制造业投资，受外需收缩和产能利用率下降影响，增速会前高后低，全年增速下降幅度可能会超过基建投资。

受国际需求收缩及基数抬升影响，我国出口增速将转为负增长，净出口对经济增长可能形成一定拖累。疫情暴发后的头两年，中国外贸出口取得了超预期增长，两年复合增长率为26.7%；但受一些经济体货币政策持续收紧等因素的影响，2023年全球经济增速将明显放缓。同时，随着一些国家通胀可能较快下行，价格对我国出口额的增长贡献也会趋于下降。在外需走弱、内需走强的情况下，净出口对我国经济增长的拉动作用可能转负。

综合投资、净出口增速变化以及疫情对消费的影响将逐步消退，预计2023年中国GDP增速可能在5.0%左右。2023年，疫情对中国经济增长的扰动将明显趋弱，同时考虑到2022年各季度基数变动、疫情发生以来中国经济各季度增速变化规律，适当调整了2023年各季度GDP环比增速的预测值（见表1）。按照推算，2023年中国GDP可能实现5.0%左右的增长，第一、二、三、四季度的GDP同比增速可能约为3.4%、7.2%、4.2%、5.2%（见图11）。



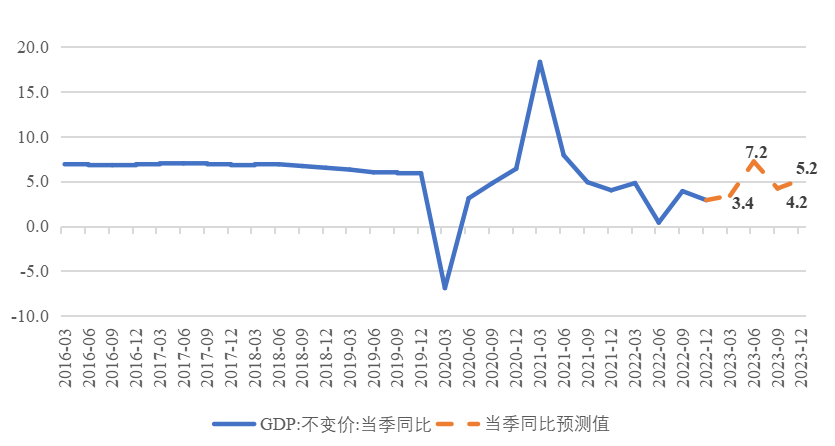


图11 2016年以来中国GDP各季度同比增速及2023年各季度预测值

物价走势方面，预计2023年CPI同比将呈现较为明显的前高后低走势，全年涨幅可能在2.5%左右；PPI则可能呈现出一定的通缩特征。2023年，一方面受疫情防控措施优化调整影响，服务消费增长可能会造成前几年受抑制的服务消费价格较快上涨，形成一定的结构性通胀压力；另一方面随着制造业产能利用率下降，耐用及非耐用消费品价格上涨的压力减弱；同时，猪肉在能繁母猪头数仍维持在较高水平的情况下，价格会保持相对平稳。综合以上情况并考虑上年CPI变动的翘尾因素，2023年全年CPI涨幅可能在2.5%左右，同比读数比上年略高并呈现出明显的前高后低走势。随着海外需求收缩以及全球供应链由短期受阻转为疫后缓慢调整，一些国际大宗商品价格可能会稳中有降，叠加国内资源保障能力增强，我国PPI环比可能会小幅下降，考虑上年翘尾因素，PPI同比可能会延续2022年10月份以来的下降走势。这对规模以上工业企业利润增速以及产业链上中下游企业的利润分配格局都将产业一定影响。

(二)保持必要财政支出强度，持续提振微观主体发展信心

2023年是全面贯彻落实党的二十大精神的开局之年，做好经济工作尤为重要。中央经济会议要求，2023的经济工作要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。过去三年，由于中国经济持续受到新冠疫情扰动影响，国内需求收缩、预期转弱的现象较为明显，疫情防控措施的优化调整，短期内会释放一些被抑制的消费需求，但未来较长时间内的收入增长预期才是决定当前居民消费增长的关键性因素；同样，未来的预期利润状况也深刻影响着企业的现期投资行为。因此，当前亟需提振微观主体的信心，增强经济发展的内生动力。微观主体信心的增强不仅需要积极正面的引导，也需要坚定不移深化改革，更加激发市场活力和社会创造力，使引领未来发展方向以及与高校毕业生就业相适配的行业和产业得到健康发展，促进微观主体的良好预期不断得以实现，从而在多次博弈中实现信心的持续向上修复。在外需收缩的背景下，应加强逆周期调节力度，保持必要的财政支出强度。在1997年亚洲金融危机和2008年国际金融危机爆发后，我国均实施了扩张性的财政政策并取得了积极成效。这次所不同的是，受疫情影响我国在前三年已实施了较为宽松的财政政策，等量政策的刺激效果会减弱。在此情况下，可考虑适度增加赤字率，对冲外需收缩的影响，防止疫后经济内生的修复动能因外部冲击而削弱，以有效缓解国际经济周期不同步所带来的影响。

**第四部分2023 年中国宏观经济发展走势预测**

**展望2023年，全球经济增速将明显放缓，中国外贸出口可能会受到全球经济增速放缓和部分发达国家消费结构转换的双重不利影响，但中国经济将在内外需结构、三次产业结构、投资消费结构“再平衡”中重拾增长动能。**

展望2023年，全球经济增速将明显放缓，中国外贸出口可能会受到全球经济增速放缓和部分发达国家消费结构转换的双重不利影响，但中国经济将在内外需结构、三次产业结构、投资消费结构“再平衡”中重拾增长动能。在部分发达国家通胀有可能较快回落的情况下，2023年的年初和年末中国可能将面临不同的外部货币金融环境，这对国际资本流动、人民币汇率以及中国货币政策调整空间均会产生一定影响。2023年，中国固定资产投资或将呈现基建投资增速小幅下降、制造业投资增速降幅相对较大、房地产投资难有明显增长的局面；净出口对经济增长可能形成一定拖累；最终消费支出增长及结构优化将充分发挥推动经济发展的基础性作用。根据测算，即使不考虑居民收入增长加快的效应，2023年社会消费品零售总额同比增速也可以实现大约10.4%增长。综合各方面情况，预计2023年中国GDP增速可能在5.0%左右；CPI将呈现明显的前高后低走势，全年涨幅在2.5%左右；PPI则可能呈现出一定的通缩特征。当前，应持续提振微观主体信心，增强经济发展的内生动力。在外需收缩背景下，中国应加强逆周期调节力度，保持必要的财政支出强度，防止疫后经济内生的修复动能因外部冲击而削弱，以有效缓解国际经济周期不同步所带来的影响。

**《世界经济形势与展望》上调2023年世界经济增长预期**

**智库观点**

　联合国日前发布《世界经济形势与展望》，将2023年世界经济增长预期从年初预测的1.9%小幅上调至2.3%，但将2024年增长预期从2.7%下调至2.5%。其中，2023年发达经济体将增长1.0%，高于年初预测的0.4%；发展中经济体将增长4.1%，略高于年初预测的3.9%；最不发达经济体将增长4.1%，低于年初预测的4.4%。  
  
　　报告称，由于新冠疫情延宕、乌克兰危机、气候变化和宏观经济形势变化等因素，全球经济强劲复苏的前景依然黯淡。在通货膨胀高企、利率上升和不确定性加剧的情况下，世界经济存在长期低增长风险。  
  
　　报告将2023年中国经济增长预期从年初预测的4.8%上调至5.3%，将美国和欧盟的经济增长预期分别从0.4%、0.2%上调至1.1%、0.9%。其他主要经济体中，2023年日本经济增长预期低于年初预测；英国和俄罗斯经济将出现萎缩，但萎缩幅度好于年初预测；巴西经济增长预期略高于年初预测。  
  
 尽管发达经济体和发展中经济体均出现了顽固的通货膨胀，被迫纷纷提高利率，但发达经济体家庭支出和就业状况维持了韧性，加上中国走出新冠疫情，2023年世界经济状况好于此前预测。  
  
　 在中国、美国、欧洲等主要经济体形势好转的同时，发展中国家的情况却不容乐观。2023年最不发达国家经济增长预计为4.1%，2024年为5.2%，远低于实现2030年可持续发展目标所需的7%的年增长率。

《经济蓝皮书：2023年中国经济形势分析与预测》指出——发达国家宏观政策剧烈调整，预计2023年中国经济增长5.1%左右

　2022年12月13日，中国社会科学院数量经济与技术经济研究所与社会科学文献出版社共同发布了《经济蓝皮书：2023年中国经济形势分析与预测》。

　　蓝皮书指出，新冠肺炎疫情演变成全球大流行后，美欧等发达经济体实施了创纪录的扩张性财政政策和超宽松货币政策，尤其是美联储修改货币政策框架提高了对通胀的容忍度，导致全球流动性泛滥，一方面引起普遍的资产价格上涨和全球债务高企，国际金融市场脆弱性加剧，另一方面引发全球广泛的高通胀。在通胀持续超预期飙升至历史新高压力下，美欧货币政策急剧转向、仓促收紧，尤其是美联储开启40年来最迅猛加息和相对上一轮退出更快节奏的量化紧缩。虽然考虑到经济减速，美联储未来加息将放缓，但是鉴于通胀依然处于高位，加息进程并未结束，且利率将维持在高位更长时间。与此同时，发达经济体集体退出整体扩张的财政政策，转向救助脆弱群体的局部支持性财政政策。此外，美国通过《芯片与科学法案》，由疫情期间的短期超大规模财政刺激计划转向提升芯片、新能源等产业竞争力的中长期财政扩张政策。

　　蓝皮书指出，2022年，新冠病毒持续变异，乌克兰危机激化升级，全球能源、粮食、金属等大宗商品价格快速上升，美联储急速加息导致国际金融市场动荡加剧。面对复杂严峻的外部环境，我国推出稳经济一揽子政策措施，着力稳增长、稳就业、稳物价；全年经济在第二季度谷底后呈现V型复苏态势，产业链供应链总体稳固，就业形势有所改善，物价较为稳定，国际收支保持基本平衡。

　　展望未来，我国潜在经济增长率依然维持在中高速水平；数字经济、智能制造、绿色低碳、生物医药等产业迅速发展，产业结构持续优化，新经济增长动能不断增强；社会稳定，疫情防控措施不断完善；再加上较低的基数效应，蓝皮书预计2023年中国经济增长5.1%左右，呈现进一步复苏态势。

**2023年中国宏观经济形势与政策展望【张明 陈骁/文** 注：本文发表于《四川省情》2023年第一期**】**

中国经济在2022年经历了俄乌冲突、通胀飙升、联储加息等复杂多变的外部局势，又面临着疫情反复、地产暴雷、经济下行等内部风险，在艰难的内外部环境下保持了经济社会大局的稳定。正如中央经济工作会议对当前形势的定调：中国经济恢复的基础尚不牢固，仍然面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力，外部环境亦是动荡不安。

随着各项政策效果的持续显现，明年经济运行有望总体回升。一是防疫政策转向后各地陆续度过疫情高峰，将逐步推动经济彻底走出疫情的阴霾，带来总需求的改善与生产能力的修复。二是扩大内需政策协同发力，将在一定程度上对冲明年外需走弱对出口的冲击。三是2022年疫情对经济的冲击为明年经济复苏奠定了低基数。预计2023年中国经济有望实现5.5%以上的增长。

**一、2023年中国经济面临的外部环境**

2023年，全球经济局势有望发生三方面的主要变化：第一，随着主要国家对疫情防控的措施开始弱化，疫情对于全球经济增长和供应链稳定的冲击正在逐渐消退。第二，美国的通货膨胀率已经触顶，但是仍将在高位盘整较长时间，本轮美联储加息周期可能在23年上半年结束。第三，大宗商品价格可能在较高位置盘整，一方面是俄乌冲突的持续将对其形成支撑，而另一方面全球经济增速在2023年下降的前景则会压制商品价格的上涨。由此可知，全球经济已经开始进入新一轮的滞胀，明年部分经济体（例如欧元区）可能陷入衰退。此外，未来两三年内，地缘政治冲突可能是全球面临的重要威胁。

在这样的国际背景下，2023年中国经济面临的外部环境可能出现一些变化。一是外需将会明显减弱。随着明年主要发达经济体增速的回落，以及欧盟部分经济体可能步入衰退，外需将较2022年有明显减弱，这会导致中国出口增速恢复常态。而自疫情爆发之后的近三年时间来，出口的强劲增长一直是拉动中国经济增长最重要的引擎之一。二是资本外流可能显著放缓。美联储在2022年陡峭地加息缩表，导致中国出现了明显的短期资本外流；而2023年，随着美联储加息步伐的放缓至结束，美元指数也将逐步回落，人民币兑美元汇率的贬值预期逐渐减弱，甚至可能在下半年出现一波反弹，中国的短期资本外流也可能明显放缓。三是中美关系有望边际回暖。在最近召开的G20印尼峰会之后，中美关系短期内有望边际回暖，民间交流则有望更快恢复。

从中期来看，中国经济仍面临三个方面的外部挑战。第一，2016年以来全球化开始退潮，降低了资源在全球范围内优化配置的能力，这也是导致本轮全球通胀飙升的根本原因。全球化退潮将会削弱外循环对中国经济增长的带动作用。第二，随着近年来全球产业链及其他各领域的区域化、集团化现象不断加强，未来几年间东盟地区会成为大国经济外交博弈的焦点，东盟的战略地位也将受到中美欧日等主要经济体的高度关注。第三，美国本届中期选举后共和党拿下了众议院，这意味着民主党能够在国内推动重大议题的概率在下降；而一旦国内议题的推进受到阻碍，民主党政府可能更加重视外部政策。因此，未来两年内中美关系也可能面临一些新变数或新挑战。

**二、中国经济增长的现状及2023年展望**

**2023年宏观经济形势**

**大家对今年增长的乐观态度主要基于三个原因：**一是疫情管控政策的放开；二是2022年的基数较低；三是宏观政策放松的预期。但仅凭疫情管控放开和低基数，并不足以保证2023年经济增速达到5%甚至5.5%以上。兹将从“三驾马车”、“疤痕效应”、人口结构三重视角进行分析。

**（一）“三驾马车”视角**

**首先，出口增速大幅下降。**今年全球经济增速并不乐观，世界银行在今年1月将全球经济增速预期下调至1.7%，预计美国、欧元区、日本、英国的经济增速都会较低，欧元区和英国经济陷入负增长的可能性比较大。因此在疫情三年期间中国经济增长非常依赖的出口增速，在2023年大幅下降是大概率事件。

**其次，消费增速恢复面临一定困难。**尽管从春节期间的电影、旅游、交通数据上可以看出消费的确出现了一定程度的反弹。但中国最重要的消费主体依然是中低收入家庭，而中低收入家庭的收入和资产负债表都遭遇到疫情的严重冲击，存在所谓的迟滞效应（The Hysteresis Effect）或疤痕效应（The Scar Effect）。在中低收入家庭的收入水平得到恢复以及预期和信心得到提振之前，消费增速要恢复到疫情前水平还存在较大困难。**此外，房地产市场的低迷也对消费增速构成了显著冲击。**与房地产相关的家具、家电、装修的消费，与疫情前相比大幅下降。如果没有后续政策支持，就期望2023年消费出现非常强劲的反弹，这种看法有些过于乐观了。

**再次，对投资增速的反弹也不容过度乐观。其一，制造业投资**的趋势是喜忧参半的，内需复苏的确会提振国内市场导向的制造业投资，但是出口增速下降可能会影响出口导向行业的制造业投资。**其二，关于房地产投资，**由于购房者、开发商的预期都发生了趋势性转变，今年房地产投资增速不太乐观。2022年11月出台的房地产融资“三支箭”更多只能帮助到头部优质开发商，而头部优质开发商拿到新增融资之后，更多地将其用于偿还以前债务，开新盘的动力和意愿并不强烈。**其三是基建投资，**在2022年下半年，政策性开发性金融工具的出台取得了非常不错的效果，但目前还不确定今年该项政策能否延续。此外，对地方政府隐债的监管也明显遏制了后者投资新一轮基建的积极性。**其四是民营企业投资。**尽管近期已经释放了很多利好信号，但关于资本的“红绿灯”政策还没有明确出台，民营企业家们心中的石头还未完全落地。

**（二）“疤痕效应”视角**

除消费、投资和出口“三驾马车”之外，也可以从另一个角度展开分析。中国在2020年至2022年经历了三年疫情，造成的“疤痕效应”短期内很难消除，该效应至少会有以下三方面影响：**第一，**影响家庭和企业的风险承担意愿，在当前家庭和企业都不愿意去加杠杆；**第二，**影响家庭人力资本积累，这对中国经济增长的负面影响更偏中长期；**第三，**冲击企业资产负债表，可能会影响下一步的企业运营和投资决策。

**（三）人口结构视角**

2010年是中国工作年龄人口达到顶峰的一年，而2022年是中国人口总量达到顶峰的一年。根据国际经验，在工作人口达峰之后到总人口达峰之前，人口结构变动对宏观经济的冲击更多是供给侧的，即人口老龄化对劳动力供给的冲击。但是在总人口达峰之后，人口结构变动对宏观经济的冲击将会越来越多地出现在需求侧。在过去，中国应对负面冲击的宏观政策放松更多集中在保市场主体上。而在未来，相应的宏观政策放松至少把部分资源从保市场主体上转移到保低收入家庭上，因为低收入家庭会直接面临需求侧冲击。

**综合“三驾马车”发展趋势、疫情“疤痕效应”及人口结构变动，如果没有新的宏观政策放松，对2023年的经济增速还不能太过乐观。**

当前，中国经济仍然面临“需求收缩、供给冲击、预期转弱”的三重压力，尤其近期高频宏观数据的表现令人忧虑。

2022年11月经济数据受到全国疫情的扩散而进一步减速，该年四季度的经济增速可能低于市场预期。其一，11月制造业与非制造业PMI均连续两个月处于50的荣枯线下，显示经济景气环比持续呈现收缩的态势。其二，11月金融数据也不容乐观，M1增速进一步回落而M2增速有所回升，反映货币活性化程度进一步降低；而社融与信贷余额增速双双回落，表明社会整体融资意愿依旧低迷。其三，通胀水平表现低迷，11月CPI同比进一步回落至1.6%，PPI同比则已连续两个月处于负区间，印证了经济总需求弱势的现状。其四，社会消费品零售总额同比增速在10月由正转负的基础上，11月跌幅进一步扩大，这是疫情爆发之后消费增速第三次跌至负区间；制造业与房地产投资累计同比增速双双下滑，仅基建投资增速小幅抬升；出口与进口增速也在10月双双跌至负增长后，11月继续大幅下降；总体看，三大需求均有不同程度的恶化。考虑到12月防疫政策转向之后，疫情将继续在全国呈现扩散状态，未来一个季度中国经济的表现可能仍然偏弱。

展望2023年，中国经济有望从底部逐渐复苏，但复苏的过程仍面临一系列挑战，有待于政策应对。

其一，居民消费将逐渐改善。当前消费增速放缓与疫情的反复和持续关系密切，疫情对经济的冲击一方面导致居民收入增速明显放缓，另一方面促使消费者信心的大幅下滑，两者都压制了居民消费意愿，造成居民部门集体推迟耐用品消费。此外，前期防疫政策对线下消费场景的限制，也是影响居民消费增长的重要因素。随着防疫政策的转向，消费环境受到的政策限制将逐步改善；而经济活动的恢复也将逐步推动居民收入的回升与消费信心的回暖，预计居民消费在2023年将呈现逐渐恢复的态势。

其二，制造业投资缓慢爬升。当前大宗商品价格仍处于高位，原材料成本居高不下；而PPI同比增速则已由正转负，工业品出厂价格趋于下降；这意味着上中游工业企业利润空间将受到挤压。此外，支撑制造业下游最主要的外部需求也将在2023年趋于弱势，出口增速的下行将在一定程度上拖累制造业投资的增长。因此，预计2023年制造业投资将会缓慢爬升，呈现前低后高格局。

其三，房地产投资难以显著反弹。2022年11月以来，中央和地方纷纷出台了地产保交楼纾困政策，同时，监管陆续出台了包括信贷支持、债券融资、股权融资在内的地产“三支箭”政策组合以支持地产民企融资。但是，由于开发商和购房者预期已经发生趋势性改变，本轮政策放松可能很难取得立竿见影的效果。从房企拿地、新开工等数据推测，2023年房地产开发投资仍将得到负增长。尽管缓慢，但本轮政策放松将推动房地产行业从当前的困境中逐步边际改善；而若无政策放松，房地产领域的系统性风险可能进一步爆发。

其四，金融风险仍在酝酿。随着中国经济增速持续低于潜在增速，各类金融风险仍在继续酝酿，2023年仍需警惕金融风险的显性化。例如，房地产行业持续低迷及房企信用违约事件频发，可能蔓延至金融领域的风险；又如，近年来地方政府在收入受疫情影响而锐减的同时，财政支出居高不下，导致财政收支失衡、政府债务压力增大的风险；此外，还有经济下行压力增大之下信用债的违约风险，以及由此带来的中小金融机构流动性风险等等。

其五，经济增长效率下降。从更长期的视角来看，中国经济增长效率的下降可能更令人担忧，这包括全要素生产率的下滑、劳动生产率的下滑、增量资本产出比的下滑等。而导致增长效率下滑的一个重要原因，是各类民营企业目前举步维艰。当前，中央已明确提出要坚持“两个毫不动摇”，为民营企业发展营造良好的法治环境和营商环境；而如何从政策上切实推动民营经济和民营企业发展壮大，是提升我国中长期经济增长效率需要解决的重要问题。

总体来看， 2023年中国经济增速将会呈现前低后高、逐渐爬升态势。在2023年上半年，受到疫情防控政策优化面临一段时间的过渡期，以及宏观放松政策需要一段时间方能生效的影响，经济复苏将较为缓慢。而到2023年下半年，中国经济的上升态势将会变得更加明显。

**三、2023年的宏观政策展望与建议**

从中国面临的外部环境与宏观经济形势来看，当前中国经济的最主要矛盾依然是总需求不足，表现为实际经济增速显著低于潜在经济增速。因此，当前政策关键的着力点就是考虑如何让中国经济增速尽快回归到潜在经济增长水平。总的来说，财政政策与货币政策都需要继续放松，但货币政策进一步放松的效果相对有限，财政政策应当对经济增长发挥更大的推动作用，且除了总量放松之外，更重要的是想方设法提高财政政策的执行效率，这与中央经济工作会议对积极财政政策“加力提效”的要求相一致。具体来看：

2023年的财政政策在总量上应进一步放松，具体可以有如下几个方面举措：一是提升中央财政赤字率，2023年财政赤字占GDP的比重应重返3%以上，甚至更高；二是增加地方专项债发行规模，考虑到专项债已经成为地政府推动基金投资的最重要融资来源之一，专项债增量发行规模应当进一步提升至4万亿元以上；三是提升国债发行额度，相对于地方债而言，国债是成本更低、更可持续的融资方式，政府可考虑通过扩大国债发行缓解财政压力；此外，不排除政府再度发行特别国债的可能性。四是延续政策性开发性金融工具。2022年下半年，人民银行支持国家开发银行、农业发展银行设立了政策性开发性金融工具，主要用于补充投资地方重大项目的资本金，从而帮助地方政府更好地撬动金融杠杆。政策性开发性金融工具在明年应当进一步延续。

与此同时，未来政府还应从六个方面致力于提升财政政策的有效性。第一，改善基础设施投资融资结构。我国基建投资长期以来主要通过地方融资平台以市场化方式融资，成本通常在10%以上，这必然难以持续；由于基础设施的公益性，应当动用一般公共预算中的税收或通过发行国债来为大型基础设施投资提供融资，这是公共财政的应有之义。第二，提高地方专项债的使用效率。当前地方专项债在申请、报批、审核、资金使用等方面均存在严格规定，一定程度影响了对基建项目融资的支持力度；中央应当在专项债使用方面给予地方政府更大的自主权，诸如专项债仅可展期一次、不许提前偿还、第一年就必须付利息、必须用项目产生的现金流偿付本息、专项资金不能跨年度使用、专项债资金下达后必须在当年完成相应工程量等规定，应予以放宽或废除。第三，对地方平台债务管理使用逆周期审慎监管模式。在经济下行压力较大的情况下，应该适当放松对平台公司隐性债务的管理；待经济恢复之后，可以重新加强监管。第四，加强财政与货币政策的配合。在当前形势下，财政政策应主要发力，货币政策应该把国内利率保持在较低水平，把国内流动性保持在较充裕水平，帮助财政政策以较低的成本融通资金。第五，延续政策性开发性金融工具。如前所述，政策性开发性金融工具是政府主导的股权投资基金，可用于地方政府基建项目的资本金。延续这项工具的使用并扩大投放资金的规模，能够对基础设施建设投资规模发挥重要的支持作用。第六，解决财政政策困局最根本的办法，还是要通过各种举措来恢复经济增长，夯实政府收入稳定增长的基础。因此，要解决当前中国经济增长面临的各种挑战，最重要的还是应当尽快让中国经济的实际经济增速回归到5-6%左右的潜在增速附近。

货币政策仍有继续放松的空间和必要性。自2022年二季度以来，央行实施了多次降准与降息，货币政策一直呈现较为宽松的姿态。但是，从金融指标来看，当前的市场流动性充裕、信贷资金的供给充足，真正稀缺的是信贷需求，这表现为企业与居民部门信贷增量的低迷：企业新增投资扩大生产的意愿薄弱，居民不再贷款买房而甚至出现大量购房者提前还贷的现象。企业和居民激进地去杠杆，将对经济增长与金融稳定造成威胁。因此，2023年货币政策仍有必要继续维持宽松，且降息的操作优于降准，以降低企业和居民的贷款成本，助力激发其信贷需求。值得一提的是，结构性货币政策与窗口指导，依然能够发挥不可替代的作用。此外，人民币汇率的变化也有助于打开货币政策宽松的空间。随着美元指数在2023年上半年触顶、下半年开始回落，人民币兑美元汇率有望在明年下半年明显反弹；而一旦人民币汇率进入新的升值周期，中国央行就可以更加自如地根据国内形势需要来灵活调整货币政策。

综上所述，随着疫情防控政策的优化、进一步稳增长政策的出台，中国GDP增速将由2022年的3%上下提升至2023年的5%以上，甚至不排除超过5.5%的可能性。考虑到全球经济增速将由2022年的3.2%下降至2023年的2.7%（根据IMF2022年10月的预测），中国经济在2023年将会再次成为全球经济增长最重要的火车头，而2023年全球经济将迎来“东升西降”的格局。

**经济增长目标由 5.5%调到 5%左右，原因是国际状况恶化太快，出口猛烈下跌**

（一）2022 年 GDP 增长仅为 3%的三大原因：疫情封控、房地产转负、低预期

（二）2023 年二月出口狂跌 47%，美帝联盟主动与我脱钩

（三）2023 年日子不好过，出口会继续恶化，还有一些意想不到的事情爆发，所以不要太乐观，要有一些风险思想准备

**中国经济的关键问题（清华魏杰）**

**今年经济增长到底是多少**

二中全会（2.26-2.28）的时候不是这次两会提法，在两会之前基本思路就是五到六之间，最好是“双五”（5.5%），当时定的是5.5的指标，不是现在5%左右，一左右就有可能4%多。两会的目标和过去相比适当的低调了一点。

两会之前基本判断是5%到6%之间，最少5.5%，为什么当时是这个判断？两个理由：

一是经济学有一个理论叫潜在增长力理论，这是国际上通用的方法，用这个方法计算一下中国今年潜在增长率是5%到6%之间，这个理论支持了开始提出来5%到6%之间。潜在增长率推算出来应该没问题。

二是去年只有3%的原因有三个，这三个原因今年大致上消失了，所以5%-6%之间应该没有问题。去年跌落3%有三个原因：

**1、疫情。**上海封锁之后，把整个产业链、工业链打断了，人流、物流打断了，一下子跌到了全年只有3%的增长。今年显然疫情阻碍因素消失了，应该能恢复到5%到6%。

**2、房地产拖累。**去年房地产拖累非常大，房地产企业直接增长贡献7%，加上建筑业15%左右，加上装修之类接近20%。也就是说1/5来自于房地产。去年三大指标全部是负的。投资增长率-14%，销售面积-23%，销售额-24%，一下子拉的太厉害了，房地产拖累了增长，导致增长只有3%。今年房地产政策做了大调整，这个因素对今年不会影响那么大了，应该是5%到6%之间。

**3、去年预期不好，对未来不看好。**出现了一系列提法，搞的房子、资本业很紧张，不看好未来，这些问题今年陆续做了调整，这个因素有所缓解，所以增长不应该太低。

去年（增长率）低主要是这三个直接原因引起的。这三个原因今年大致上都可能会得以调整，今年5%到6%的增长没问题。一是潜在增长率显示可以到5%到6%，二是去年三个因素都可以调整，今年恢复到5%到6%没问题，尤其是5.5%没问题。

为什么两会期间又调了呢？因为二月份数据不好，因为美国全面启动了盟友和中国的脱钩，二月份出口一下子跌了47%。去年增长很大一个因素是进出口，去年经济出口增长9%以上，这样出口经济马上成问题了。出口一旦出现这么大的问题，美国如果继续和中国脱钩，美国为什么买我们东西少了？不是消费少了，而是不采购我们的东西了。这样下去今年出口很麻烦，所以不敢定高了，稳妥一点好，定5%左右。临时变的原因是出口突然之间下跌。加上今年经济恢复不会一下子那么快，保险一点好，5%左右合理。最后公布的是5%左右。原因就是因为出口的问题，二月份这么大的问题，出现了美国主动和我们脱钩，从第一大贸易伙伴掉到第三大贸易伙伴，美国对中国产品减少，不是美国经济不好，而是对中国产品不采购，主要采购欧盟和东盟的产品，使得我们今年到5.5%难度有点大。加上国内的消费启动不是我们想象那么快，还是稳妥一点比较好，最后公布了5%左右。

出口如果继续下行可能在5%以下，原因是内需的启动不是大家想象的那么容易，有些不是想启动就启动起来，出口一下下滑，5%左右确实比较保险一点，4.7%、4.8%也是5%左右。从调整目标的状况来看，也不是想象的我们今年很快就反弹，不然不会二中全会到两会这么短的时间就调整了。调整指标的目的主要告诉大家今年的日子不是那么好过，尤其是一些意想不到的事情爆发。有人讲，明天和风险什么时候到来不知道，谁早来不知道。

先讨论的是双五目标，5%到6%之间，怎么一下子调整到5%左右？原因就是二月份数据出口非常糟糕，担心出口继续会恶化。如果出口继续恶化，三驾马车之一，去年很大靠出口，这个马车继续萎缩的话，今年增长不会像大家想象的预期那么好。调整到5%左右的目标也提醒大家不要太乐观，要有一点准备风险的思想。这就是第一个问题，为什么把原来的5.5%的目标调整到5%，背后的原因就是国际的状况恶化的太快、出口掉的太猛，估计很难短时间拉起来，所以调整目标。

**国务院机构改革**

第二个问题，跟大家讲一下这次国务院机构改革的问题，**这次改革围绕三个核心内容：金融、科技、大数据。这是目前经济的三大问题，围绕这三点来推动这次改革。**

**第一、金融**

金融方面动作比较大的是三个：

**1、成立金管总局。**这部分后面有三个要点：

1）除了证券之外的所有金融活动统一由金管总局来监管。所有的金融机构、金融业务、金融基础设施打破了过去分业监管，全部统一由金融监管总局来管，陆续都划归金管总局负责。除了证券之外所有的金融活动都纳入到金管总局来监管，像支付宝之类的都归金管总局管，而且是穿透式监管，找到自然人投资名单才行，机构不行。这次应该说是力度非常大的一次，打通了所谓的分业金融监管，你们应该很快体会到变化很大。现在金融活动越来越复杂、环境越来越多，原来的效率越来越低，监管不住，风险不断爆发，只好金管总局统一监管，除了证券之外所有的活动由它来打通，穿透式监管。成立后会不断地调整，涉及到除了证券之外的所有金融机构、金融业务、金融基础设施，从过去的分业监管走向混业监管，打通原来的分业局限。

2）地方要搞派出机构。我们对地方金融监管以派出机构为主的监管体系，把地方政府挤出去了。因为监管总局派出机构是金融管理主要内容，过去地方金融机构是为金融服务的，给自己服务又监管，监管不住，这次把牌子摘掉了，由监管总局派出机构来到地方，是监管的主体。地方政府原来机构不再挂金融办的机构，一律撤销，以派出机构监管为主，来监管地方政府的经营活动。因为最近的风险大量来自于地方政府，像河南的小银行都和当时地方监管有关，出了这么多事，所以监管总局未来以派出为主，不再搞地方政府监管，未来的地方监管核心是派出机构为主，而且一旦完成之后，地方政府挂金融牌子的机构都被撤销，不再是目前的状态。防止地方政府不断加大金融风险的因素，地方监管以派出机构为主来监管。

3）全部是公务员管理，监管总局的管理是公务员，一律公务员负责。一旦纳入到公务员另当别论，和过去有重大差异。监管总局所有人员加入公务员，不再按照原来的制度办，全面纳入公务员管理条例。公务员管理条例一旦搞成之后旋转门就解决了，过去体制内的隐性收入出来后慢慢往回拿，这就没戏了，完全按照公务员管理，把旋转门基本堵死了，这部分人可能损失比较惨，统统纳入到公务员管理条例上。

金管总局主要是以上三条，你们以后很快就知道这个调整力度是很大的。

**2、央行。**央行撤销了大区分行和县支行，所谓的分行和县支行，央行不再监管金融，完全恢复到本职工作，只管货币和宏观审慎监管，撤出对行为监管，基本全部撤销，主要是恢复到对货币和宏观审慎的监管，主要搞两件事：

1）我们到底发多少货币好？货币多了不行，少也不行，多了是通胀和泡沫，少了通缩和衰退，都不行，到底央行发多少货币合理？监控的主要是M2增长速度和民营经济增长速度。

按道理M2 10%差不多比较合理，显然货币太多，太多的问题6月份后会显现出来的。

2）货币怎么发出来，中国发货币三个口径：一是商业银行为基础，把钱贷给商业银行，商业银行贷给个人；二是以有价证券为基础，逆回购、顺回购之类的把钱发出来；三是以外汇为基础把货币发出来。

这三个的投放货币功能和效果不一样，三个投放货币口子哪个比较合理是央行管的。一个发货币，一个怎么发货币，别的功能没了。央行发生重大变动，同时央行全部是公务员管理，过去不是公务员的，是行员，这次全部纳入公务员管理。未来央行的工作人员就是公务员，薪酬也是公务员，变化比较大。央行宏观审慎管理、监管的职能没了。央行这次改革的力度比较大，尤其是全面走向公务员管理，这是第二个。

**3、证监会由事业单位转为国务院直属机构，证监会的工作人员也是公务员管理。**国务院共有26个部委，财政部、外交部、发改委等26个部委叫组成机构，西方叫“内阁”，这个任命是人大任命的。直属机构是国务院领导任命的，不是人大。组成机构和直属机构差距挺大，真正的组成机构26个部委是内阁，国务院直属机构任命不是人大，而是国务院领导任命的。过去是事业单位管理比较灵活，这次全部划为公务员管理，变动比较大。

**第二、科技**

和金融一样，科技短板越来越显现出来了。重组科技部，未来不再管一般的审批，交给卫健委、工信部、农业部、环保部等，自己不搞了，这些机构都从科技部分到各个职能部门去了，专业机构负责科研经费的评审它的重点是监管。

另外，不再搞技术产业化了，技术产业化交给企业了，不再管了。一般的科研项目评审、科技产业化，科技部不管，重点是关键技术和卡脖子工程，而且对所谓卡脖子工程、核心技术也不是一般的管，而是政策上的管，有四件事由他来负责：

**1、科技产业融资由科技部来负责的。**

**2、解决科技创新物质基础。**科技创新不是嘴吹出来的，要有物质基础，大科研装置现代化实验室有才行，没这些怎么科研？

**3、怎么调动人们积极性，人们愿意搞科技创新。**如果科技创新还是谁搞谁穷，那就无法搞起来。过去靠信仰给个院士，现在没用了，怎么调动人们积极性？

**4、基础研究科技部负责。**科技创新的思维来自于基础研究，摩尔定律这么大的信息产业就是来源于基础研究摩尔定律，基础研究不可能别人搞，国家要想办法、科技部要琢磨，基础研究要全管。

科技部作为未来政策导向，瞄准关键环节和所谓的卡脖子工程，而且从这四个方面搞政策调整。物质基础、钱怎么来、调动人积极性、基础研究。

**第三、大数据**

成立数据集，由发改委来负责。因为数据是生产力，是重要的资源。我们搞生产过程也是数据，像数控机床就是核心数据，数据就是生产力，成立数据集，要统筹这个要素。

在外面上市企业数据的东西，能不能拿？美国上市要不要把数据给人家？外资在中国的投资涉及到中国的数据能不能带走？都是大问题。

所以，数据集的产生标志着一个新的非常重要的问题。这次国务院机构改革核心三条，目前经济的核心内容“金融、科技、大数据”，这三个是目前经济社会最主要问题，国务院机构改革大致改的情况是这样。金融、科技、大数据上变动比较大，这是大家关注的第二个大问题。

**靠内需，启动消费**

第三个问题，这次明显提出来外资靠不住了，要靠内需，要做好充分的思想准备，靠内需。内需重要的内容是消费，消费放到最重要的位置上启动。所以，第三个问题是启动消费的问题。**消费目前分为五个组成部分：**

第一，基础型消费，吃穿用。用包括五件事“家电、家具、家居、日用品、信息用品”。吃穿用是基础性消费；第二，住房与出行。出行包括高铁、飞机、小汽车；第三，医疗与健康。大医疗、大健康，这部分消费政策调整比较大，过去医美现在放开了，医疗美容都放开了，这部分消费是重要的一部分；第四，文化与教育。最近政策调整比较大；第五，旅游与休闲。

**目前把消费分为五大部分怎么讨论启动。分为三个层次：**

第一，因为疫情影响而萎缩的消费大致上出现反弹，分为四个：1、餐饮；2、文化；3、出行；4、旅游休闲。

以上四个是因为疫情影响，会出现大幅反弹。餐饮最高每年5万亿，估计餐饮、出行、文化和旅游休闲这四个要点差不多在6月份就反弹到2019年的水平，到10月份左右的时候在这个基础上上升3%左右。

第二，常规性消费。政策上做一个调整，比如说吃穿用的用，比如说家电、家居、家具、日用品等，科技创新之后智能化大家都要换。

医疗与健康实际上会持续上升，最近一些政策调整，过去不允许现在允许了，大医疗、大健康，整容问题都放开了。这个逐步放开，政策调整了。教育，今年义务教育不可能放，职业教育放开。职业教育希望更多的社会资本进来，义务教育原则上不放，因为义务教育做三件事：语言、文字、科普，这部分不需要搞太多的课外培训公司，调整差不多，不可能再恢复了。义务教育今年大调整，民营资本大量进入职业教育，职业教育进一步放开，估计会上升。政策上调整常规性的今年消费，估计5%左右。

对今年消费影响最大的是房地产，房地产是消费中最大的问题，今年有一个提法叫“消费看住房，投资看股市”，消费这部分能不能起来关键是房市的问题怎么办。这是目前讨论最激烈的问题。疫情原因引起的反弹很正常，关键是房地产能不能起来，这是最关键的一部分。

**从2021年到现在，我们关于房地产的政策不断出台，到目前为止，提了十个要点：**

1、强调加大保障住房和廉租房的建设，推动破旧小区改造。对建筑业启动有意义，对新城市年轻人住房有意义。

2、满足商品房市场合理性消费需求。改善需求和刚需都算合理性。

3、房地产产业是实体经济支柱型产业。再次强调房地产是实体经济支柱型产业，再次反复强调。

4、要求目前房地产企业要实现所谓的战略转变，从高杠杆、高周转转向常态性发展，推动房地产企业转型。

5、一城一策。

6、解决出现流动性房地产企业的问题，尤其是优质的头部企业问题，解决恒大之类企业流动性出了问题的企业。

7、保交楼，把钱付了，楼要交给人家。保交楼作为重要政策。

8、房地产税的试点暂停。2020年当时定下来2021年启动房地产税试点，试点五年后，房地产税法交给人大，人大五上五下推出房地产税，原来2027年，现在暂停了。

9、金融16条，保障房地产流动性重组，降低融资成本。首付比例降低、贷款利率降低，现在4.1%左右大幅度降低，最近不定底线了，为了鼓励买房子。

10、税收优惠。一年内卖一买一退所得税，一年内卖掉一套买一套退所得税，鼓励买房者。

迄今为止，这十个要点全出齐了。但是，情况没有预计的好，三大数据还是负增长。投资增长率-13%，销售面积-22%，销售额-23%左右，还是负数。说明今年消费要靠房市能不能兑现是目前最关键的一件事。

**提出今年“消费靠房市，投资靠股市”，这个提法是去年7月份，提出消费靠房市之后对房市做了一个调研，发现六个现象，这六个现象未来不一定成为现实，但是这里跟大家交流一下：**

1、现在中国房地产市场出现了问题，相比过去最大变动的是市场。已经不是过去供不应求的卖房市场，已经出现了变动，而且出现了大规模分化，除了一线城市、强一线城市供需关系还是表现供不应求，大量的地市以上的城市基本都供过于求，市场发生了变化，不是过去房地产市场。除了一线市场、强一线市场供需关系有的平衡之外，绝大部分供过于求。

2、房地产高杠杆、高周转的基础是快销售。所有的房地产出问题，不是缺钱，而是销售先出问题，才会出现流动性问题。包括恒大，是因为销售出现问题才出现流动性问题。关键是销售问题、市场问题，企业运转的关键市场是基础，一旦市场出问题流动性就有问题了。高杠杆、高周转的基础是快销售，这是很关键的一条。

3、房子这个产品有两个属性：一是消费属性住的，一个是投资属性保值。不像别的产品，汽车一过户就便宜了，房子增值保值，一个消费属性，一个资本属性。但是资本属性是以消费属性为基础的，没有消费属性就没有资本属性。过去买房子很多为了投资，现在发现投资不了就不买了，导致房地产市场巨大萎缩，过去买房子40%、50%为了投资的，一旦没有消费属性就没有资本属性，就不买了。

4、中国房子绝大部分只有消费属性没有资本属性了。这是非常严重的问题，大部分只有消费属性没有资本属性。只有极少数优质房产才有资本属性。最近拿到佛山的数据，最先放开的房子，普通房产量价齐跌，优质房产量价齐升，大部分房子没有资本属性，优质房产量价齐升，但是占的比例比较低。有的研究小组搞什么叫优质房产，又搞了此课题，优质和稀缺房产的指标：

1）小区生态环境怎么样，生态环境是人类的重要指标，不是可有可无，这是疫情认识到生态指标的重要性。新冠病毒北京感染率最高，大冬天人很多，没有什么生态，最低的是三亚，生态影响。生态越好的地方优质稀缺，很重要。海南不是都好，就三亚这个地方，北纬18度，一旦放开增长多少。

2）小区周边的交通环境怎么样，不是私人交通，而是便捷公共交通怎么样。

3）周边配套如何，教育、医疗、社会保障、文化配套怎么样。教育、医疗、文化配套好不好。

4）房子结构是不是适合现代人生活。如果适合现代人生活是优质的，是所谓的稀缺的，不适合就是不适合。

5）小区文化怎么样。谁住在这里、跟谁住在一起很关键，阶层分化很厉害。这是决定是否优质的重要因素。

研究小组专门搞这个指标，现在只有少数优质的稀缺房子有资本价值，大部分没有资本属性。

5、房地产产业出现分化，大规模分化已经逐渐开始。房地产包括三个行业：一是建设不动产，盖房子；二是管理不动产。管不动产行业未来扩张很快，因为不仅管不动产，还要为不动产的人服务。有的小区自己CT、核磁共振，社区医院都划为物管公司来负责，不仅管不动产，还要为人服务；三是经营不动产。这个行业刚开始，过去这个行业起不来，因为投资容易，今年买明年卖就赚了，现在卖不了怎么办？每家几套房卖给谁，不能总拿在手里，总要回报，现在有一个行业叫经营不动产，经营不动产在西方国家是重要的行业。欧洲家庭酒店比较合算、比较方便。钱一交，密码给你住就可以了，非常方便。大部分经营是中国人，以浙江人为主，房子不是他的，是租别人的，租赁公司也不是他的，也是租别人的，把别人不动产租给他们，租赁也占的比例很高。这种经营不动产实际上在中国已经开始了。过去谁也不搞原因很简单，买来房子一卖就赚了，谁还经营？没有很大意义，现在不办了，原因是因为卖不掉了，不能总拿在手里，总要有一些回报。现在交给租赁公司租赁三十年能收回成本，能收就行，是一点有一点，这个行业迫于无奈也出现了。

建设不动产、管理不动产、经营不动产，房地产行业的三个行业已经出现了。

6、房地产政策到位的话，可能启动起来的情况对增长贡献有10%左右就算高点了，不可能像2019年贡献20%，最多10%基本到顶了。今年如果房地产政策像目前这样的调整，能够把三指标收一半就是伟大胜利，不可能恢复到2019年的情况，这点认识到才行。“消费看房市，投资看股市”这个提法对的，但不是我们想象的情况，像2019年的贡献不可能了，这是我们发现很重要的情况。

消费看房市这个提法还需冷静（看待）才行，不是一下子能拉起来。消费6月份开始有所缓解，大致分为这三个层面：

一是疫情消费之后出现反弹，如餐饮、出行、文化、旅游休闲反弹；二是政策调整出现反弹的，大健康、文化教育调整之后出现一些；三是房子，这部分占的比例很高，到什么生活，目前情况大致是这样。

如果能做到些，今年5.5%可能还可以。这是第三个大问题，关于关键启动内需，内需关键是消费，目前的应对状况是第三个问题。

**内需看投资**

第四个问题，内需重要一点是投资，投资的启动是今年一个重点，投资分两部分：

**第一，政府投资。**政府投资目前定了五个重点：

1、传统基础设施。包括交通、能源、水利，今年力度蛮大的，估计投资额应该在一万亿以上。

2、新基建。新基建主要包括两个：

1）信息类基础设施建设，如5G网站、宽带网的建设，有建信息高速路，4G也是高速路，但是还不够所谓的工业互联网，工业互联网要5G，这些东西今年仍然是重点。

2）科创类基础建设，如大科研装置、现代化实验室，这些是新基建的重要组成部分。像北京的怀柔、上海的张江、安徽的合肥等，这些搞大科研装置和所谓现代化实验室建设，北京怀柔非常庞大的科学城，五大类都在怀柔，一旦建成为它服务的高端人才需要5万人怎么办？大学办到边上，中国科学院大学，到怀柔国家会议中心对面就是中国科学院大学，每年招7000名研究生，为科学城服务的，一旦建成为全国的科技创新服务。企业没有力量建它，但是需要实验、需要用，国家建成为你服务，有的收费、有的免费服务，为了科技创新，这种基建属于新基建类。

新基建今年投资目前看来约一万亿左右。

3、城市化建设。分为四个层面：

1）国家建设四大都市圈。大湾区都市圈、长三角都市圈、京津冀都市圈、成渝都市圈。

2）强省会，一些省会要强化它，构建城市圈。

3）区域型中间城市加强城市化。最近第一批省副省级城市，江苏的徐州、河南的洛阳、湖北的襄樊。

4）县域城市化，以县城为中心推动城市化。国务院发的文件很细，要求每个县城要有三甲医院，有标准CT、核磁共振才行。

4、生态环境投资。今年要构建国家公园为基础的生态体系，国家公园149个，现在只批了5个，现在逐渐批出来，建设力度挺大。

5、建立一个良好的公共卫生体系，构建一个以社区医院为基础的公共卫生体系，要全面建起来。之所以不敢放开，专家有一条反对放开的原因，一旦放开医疗受不了冲击，冲垮了，别的病也没法看了，所以不能放，说明这部分很薄弱。当然最后发现放了也没事。

政府投资大致上定了五项，今年投资总量20万亿左右，为了拉动经济增长下了决心，地方专项债务到了3.8万亿，基本上都用这部分了，量比较大，这是投资的第一个部分，政府投资。

**第二，企业投资。**企业投资主要是产业投资，企业投资是这次的大重点。发现企业投资有几个原则是必须坚持的：

1、人类社会仍然处于工业文明时代，虽然第四次工业革命进入数字化，但是还是工业文明时代，工业文明时代的核心是制造业。制造业的支撑点是科技创新，这是一条规律，这条规律必须遵守，谁不遵守谁就会衰退。

大家知道，工业文明的支撑点是制造业，英国没有遵守，英国从不落帝国完蛋了，开始靠工业文明起来、靠制造起来慢慢不愿意干搞金融了，赚钱快。到了美国，美国靠制造业起来的，起来以后又开始犯老毛病，偏向科技和金融，制造业离开美国了。但是美国有三个问题解决不了：

1）3亿多人每天用多少自己不生产，要进口，年年贸易逆差。

2）美国中产经济和制造相关人是多数，占70%左右，结果制造业离开之后就业困难、收入减少，美国发达国家要保障生活不能降低，政府年年借债，财政赤字。

3）阶层分化很厉害。金融极少数人，收入不断增长。大量制造业收入减少，越来越有意见，导致阶层分化很厉害。制造业离开没法做了，中国不能走这个路子，中国不能像美国一样把自己推进去。工业文明的核心就是制造业，不能放弃它。

**中国反复强调制造业的核心地位，制造业大致上分为三大类：**

**1、传统制造业。**包括六个组成部分：1）农产品加工和食品工业；2）纺织与服装业；3）家具产业；4）家居产业；5）日用层产业；6）信息类产业。

强化传统制造业不能放弃。因为中国这么多人口消耗东西，靠进口不可能，要强化所谓的传统制造业地位，不能放弃。

**2、战略性新兴产业**，属于制造业范畴，包括八个要点：1）新能源；2）新材料；3）生命生物工程；4）信息和新一代技术；5）节能环保；6）新能源汽车；7）人工智能；8）高端装备制造。

**3、现代制造业，**包括六个重点。1）航天器与航空技术；2）高铁；3）数控机床；4）核电装备制造；5）特高压输变电制造；6）现代船舶海洋装备。

这三大类制造业中国不会放弃，一定会持续推动，因为我们发现谁放弃谁都会遇到巨大的困难。英国的教训、美国的教训都值得我们汲取，因为工业文明的核心是制造业，人类社会还是处在工业文明时代，最终的结果还是制造业是基础，没有制造业最后很难保障下一步的发展。所以，制造业仍然是现在的重点。这条不能动摇，企业投资重要导向将是制造业导向。搞金融领域的服务对象，也要注意为制造业服务才行。制造业最后重要内容是科技创新，没有科技创新支撑，制造业就不会进一步发展，科技成为重要的问题。

为什么重组科技部？因为**现在的科技很麻烦，目前短板太多，**美国稍微出手就趴下了。我们最近自己承认的**五大短板：**

1、高端发动机不行，飞机发动机、航母柴油发动机、汽油发动机都不行，传统汽车为什么不行？为什么要搞电动车？弯道超车，发动机搞不出来，只要加高端都不行。

2、材料不行，飞机轮胎搞不出来，材料不行。高铁我们是设备生产大国，但是轴承搞不出来，没有轴承钢，手机我们是生产第一大国，材料来自于美国，我们搞不出来。简单住酒店烧水壶，烧到一百度断掉，传感器搞不出来，技术上50%进口，一卡脖子整个制造业就跨下了。

3、数控机床不行。制造工作母机是机床，我们不行。现在我们进口德国、日本、西班牙，德国人不错原始密码过来了，日本不给原始密码，买一台要挪用不行，需要他们来，不然就坏了，很麻烦。

4、信息硬件不行。集成电路、半导体、芯片，这是制造的核心，制造未来方向是智能化和数字化，但是制造半导体、集成电路芯片不行。美国最近卡我们很厉害，最近发现美国卡的是高端芯片，手机芯片五纳米搞不出来，航母用的28纳米、汽车，都是传统行业芯片，不是高端芯片。5纳米、3纳米用的很少，大部分是传统芯片，这个事情很复杂，但是有一条这个不行，要研究怎么来做才行。集成电路、半导体芯片不行。

5、生物医药和医疗设备不行。生物医药和医疗设备我们是大短板，很多基础药物搞不出来，常见病药，像降压药都搞不出来，医疗设备我们连助听器都搞不出来，最好的是荷兰，一个十万，两个二十万，维修站只有上海的。后来知道医疗卫生设备，是物理学家发现的，和医学界没有关系，医学只是利用它。我们物理学怎么没搞出这些东西，它不是药，不是医学界的问题，而是物理学界发现的，我们是短板。

这五条我们是短板，所以国务院提了一个提法，“启动内需和供给侧改革相结合”。

**企业投资就目前中国来讲有三个问题要搞清楚：**

1. **我们人类社会处于工业文明时代。**工业文明的基础和核心是制造业，不是别的。而制造业发展的核心是科技创新，我们投资必须要研究它。所以中国现在汲取了英国、美国的教训，中国不会让制造业离开中国，要想各种办法留住制造业，而且中国14亿人口也离不开。所以这个作为企业投资的重点，制造业是下一步政策导向的重点。二中全会的公报和这次的两会工作报告都可以看出来。

**第二，企业投资必须要坚持市场经济原则，**市场经济不能动摇，企业投资离开市场经济都是空话一场，坚持市场经济是下一步必须要坚持的原则，如果这个原则不坚持，企业投资起不来。市场经济目前关键问题是处理好政府权力和市场的关系，是下一步的核心，也是改革的核心。

政府拥有两个权力：

1、公共权力，可以收费、发行货币。公共权力引发的，可以征税、可以发行货币。政府一旦用公共权力，不能随便损害市场利益，要约束政府的公共权力，如果不约束整个投资没有积极性。怎么约束？政府对公共权力使用必须遵循的规律，你只能通过宏观政策来影响整个经济，不能直接干预。所以，未来政府的关键是制定宏观政策，有人叫它“红绿灯制度”，宏观政策包括五大类：

1）货币政策或金融政策；2）财政政策与收支分配政策；3）产业政策与科技创新政策；4）国际收支政策与开放政策；5）社会政策与稳定政策。

中外投资一样，五大类。政府只能通过这五大类政策影响经济，而不能随便干预经济，虽然有公共权力，但不能干预，只能靠五大类政策来影响经济。这样给企业界提出一个问题，怎么分析宏观政策？怎么认识它？能看懂才行。所以经济学有门课专门讲宏观经济政策，教会企业怎么理解和分析央行信息。政府不能直接干预经济，只能通过制定宏观政策间接干预经济，企业来要分析宏观政策，如果分析不好就叫无序扩张。企业经营的关键是是否与宏观政策相吻合。

2、财产权，比如说国有经济归它负责，有所有权，拥有整个国家的国有经济，所有权是它的重要内容，所有权对市场的使用有一条必须公开公正的原则才行。要卖资产必须拍卖，要搞工程必须招标，要搞政府消费必须采购。所谓的拍卖、招标、采购是核心内容，中国必须强化这部分内容，否则市场经济就不是公平公正的，未来中国一定会强化招标、采购、拍卖这类东西，必须要像西方一样才行。这是所谓市场经济做到的最基本的。界定政府的两个权力，公共权力和所有权，如果界定不好没有投资积极性的，最后的结果很麻烦。所以反复强调必须坚持市场经济，这也是这次改革的重点之一，绝不能动摇。而且一定要处理好政府权力和整个经济的关系。这是企业投资讨论到的第二个原则。

**第三，法制化原则。**一定要实行法制经济，这是保障企业投资的最基本保障，如果没有法制经济的保护谁也不敢投资，所以法制经济是未来的基本方向。但是不是有法律才是法制经济，要强化法制精神，法制精神有三条原则：

1、尊重财产。必须尊重财产，不能随便剥夺别人财产，财产不能搞民主集中制，多数分少数、少数分多数都不行，财产上不强调多数、少数的问题，这是天然原则。尊重财产是天然法律赋予的权利，保护财产，不能侵犯财产。

2、尊重人权、尊重权利。对个人而言是人权，对企业而言是独立法人权，尊重人权、对企业独立法人权必须尊重才是法治社会。

3、尊重契约。人们之间有合同、有规则都必须遵守，不能随意更改，更改了就不是法制精神，一定要尊重契约，法制的核心是契约精神。

这三条尊重是核心，尊重财产、尊重权利、尊重契约，这是法制经济，按照这三条设宪法、民法体系，才是法制经济。如果宪法、民法不体现这三条就不是法制经济。只有强化法制精神才能启动企业投资。

**这次启动企业投资三个问题终于搞清楚了，三条原则终于清楚了，制造业、市场经济、法制经济，这三者缺一不可，才能保障金融拉动内需、促使经济发展起来。**

政府投资估计三月份后就见效了，企业投资六月份能见效的话，九、十月份数字就好一点了，

第五个问题，关于财政和货币政策问题，是这次两会讨论最多的。

第一，财政政策更加积极，赤字率今年到3%，去年是2.8%。地方专项债务3.8万亿，去年只有3.65万亿，今年进一步借债，进一步搞赤字。财政政策今年确实更加积极，赤字率进一步提高、负债进一步增加，尤其地方所谓的债务，财政专项债务进一步增加。财政政策今年大致上比去年要更加有力度一点，因为要保增长，这是财政政策。

第二，货币政策今年更加宽松，因为二月份M2增长到了所谓的12.9%，2016年来最厉害的一次。原来一月份12.6%，二月份12.3%，现在12.9%，远远超过预期，大量钱出来了。现在思考的问题是财政政策这么积极、这么借债，货币政策要宽松，要研究一下怎么推动增长是关键，能不能实现原来的目标是一个关键。把钱导向到应该去的地方才行。目前决策层的意识很明晰，想把借来的钱更多通过资本市场的方式导向对经济的刺激，这是第一个状态。

最近说的供给侧结构性改革，其中有一条就是资金供给和资金需求。我们总讲投资，但是投不了资，要求达到一定比例才能借债，资金的供出关系不对称。今年第二句话是“投资看股市”，今年股市要有一个比较大的行情，支持的是更加积极的财政政策和更加宽松的货币政策，支持资本市场今年有较大的发展。**目前决策层很清楚，两会之后要全面推动股市繁荣是它的主要政策导向。目前放出来的政策有五条：**

**1、修改上市制度。**从审核制转向注册制，审核制是政府决定谁上市就谁上市，注册制是资本说了算，注册制今年全面推开，条例出来了，深交所、上交所、北京交易所基本启动了，让更多企业上市、更多好企业上市。过去审核制把一大堆破企业上市，现在注册制确实有利于好企业上市，估计会进一步推动股市扩容。

**2、今年进一步推动退市制度，垃圾股离开股市。**资源退市、价值退市，股票跌到1块钱以下退市，违规退市，一旦发现财务造假，不经过ST退市，今年算了一下差不多退市50多家，6月份以前。这个对净化股市有好处，这条今年会很严厉。

**3、要强化对上市公司的监管。**这次证监会成为国务院直属机构，重要一条是对证券投资方面的监管越来越严厉了，对上市公司的监管比过去要更厉害了。不能忽悠投资者，忽悠投资者不好办，谁还敢买股票，破企业一上市三板斧，股票减持、股票质押、收集破烂资产，都是套现走人，股市永远好不了，今年强化强制性分红。

今年新证监会一个巨大的政策是强制性分红，投资买你的不分红算什么？中国永远是投机型机制，炒股票，美国分红。中国长期不分红只有炒股票，永远投机，稳定不下来，老百姓不敢入市，这条今年新的证监会会强制性推动这条，要么退市、要么保障对投资人的回报，很严格，央企都跑不了。今年这一条对中国股市有好处。

**4、让中长资金进入股市，**保险资金48%必须进入股市，社保基金基本要进入股市的，因为股市不稳定没有中长期资金，都是短期炒资不行。最近外资进入中国的力度很大，北上资金就是外资，每天超过100亿股市一片飘红，外资资金进入中国不在中国办企业（坏消息），一个好的企业股票、一个好的房子、一个国债，这个资金力度蛮大。只要中长期在，没有什么问题。

**5、修改刑法时把两件事纳入刑法体系，财务造假、欺诈上市，**一旦发现就坐牢，过去是行政处罚，对完善股市有好处。

股市目前释放的信号是五大信号，今年更多的货币导向到所谓的股市。

有关领导反复讲“消费看房市、投资看股市”，大量资金出来未来走向上一定是朝这个方向走，会进一步推动这个方向的发展。目前货币政策和财政政策真正见效的话要看股市怎么样，股市到6月份左右还起不来的话，那么财政和货币政策带来的不是推动增长，而是带来的风险越来越大。股市问题不是要不要的问题，而是要规范发展，才能真正推动经济增长。

当然，目前决策层希望股市扩容，让更多企业上市，老百姓要求指数提高，指数高了好一点，但是决策层不希望指数涨太快，希望更多企业上市，融资推动增长，这是想做的事情。

最后一个问题，政府报告讲的一个问题，化解金融风险的问题。化解金融风险仍然是今年的重要任务之一，是金融改革的重要方向之一。化解金融风

**二、这次国务院机构改革围绕经济三个核心内容：金融、科技和大数据。**

**（一）金融方面：三大动作**

1、成立金管总局（金融监管总局）：统一监管、派到地方、公务员负责

2、央行不再监管金融，撤销大区分行和县支行。

3、证监会由事业单位转为国务院直属机构，证监会的工作人员也是公务员管理。

**（二）科技方面：重组科技部：**科技部四大职能：物质基础、钱怎么来、调动人积极性、基础研究

**（三）大数据方面：**成立数据集，由**发改委负责**。

**三、外资靠不住，要靠内需，要启动国内消费（扩大内需、刺激消费）。**

**扩大消费在三个层次：扩大内需应将恢复和扩大消费摆在优先位置、扩大内需应与深化供给侧结构性改革有机结合、扩大内需应与推进高水平对外开放有机衔接**

**四、内需重要一点是投资，启动政府投资和企业投资**

险我们的风险压力比较大。

**（一）2023 年政府投资五重点：一、稳增长：兼顾短期和中长期发展目标**　**二、优政策：宏观政策精准提效三、扩内需：推动经济增长的两大抓手四、固产业：发展与安全基础上多元稳固产业根基五、化风险：重点防范化解三类金融风险**

**（二）企业投资即产业投资须坚持的原则：制造业、市场经济、法制经济**

1、制造业是核心，是企业投资的重点

2、企业投资必须坚持市场经济原则，处理好政府权力和市场的关系

（2）国家（政府）具有国有资产的所有权，执行国有资产管理职能

宏观政策五大类：第一个货币政策与金融政策，第二个财政政策与收入分配政策，第三个产业政策和科技创新政策，第四个是国际收支政策与开放政策，第五个是社会政策与稳定政策，分五大类，中外都一样，掌控政策背后的机构，比如说央行，是掌控货币政策的机构，财政部是掌控财政政策和分配政策的机构，发改委是掌控产业政策和科技产业政策的机构，中央商务部是掌控国际收支政策与开放政策的机构。

3. 法制化原则

**五、关于财政和货币政策，”两会”后全面推动股市繁荣**

（一）积极的财政政策和宽松的货币政策

（二）”两会”之后要全面推动股市繁荣五政策

**六、政府报告所讲化解金融风险的问题**

**（一）金融体系六部分**

**第一，银行体系。**银行目前的压力有三个：

1、有一些银行呆坏账太高，运转不下去，最近正式批准辽宁两个银行破产，估计今年可能还有几个银行正式批准破产。当然，还是要强化一下这方面的问题，不能继续让这么多银行出问题，目前的压力就是这样，运转不下去，不是一个两个。正式公布的300家银行，有风险压力是300家，一部分银行运转不下去了。

2、银行资本进入太低，就是空手道，一旦出问题自己解决不了就推给社会、推给政府，资本金比例太低。

3、漏洞太多，去年抓的银行高管突破100人，最近不断暴雷，制度有问题，不然怎么出事，一定制度上有漏洞才会犯错，制度上严谨的话不会出错。

**银行制度风险化解三件事：**

1、要求所有政府负责任，解决当地银行，出了问题先拿地方政府问责。最近地方政府也害怕，温州银行实际破产了，但是浙江省政府负起责任了，让浙江农信社接管了，没有推给银保监会，很多银行地方政府搞银行重组并购就是为了解决问题，要求地方政府不能无限度的破下去，要追查责任，而且出了问题，按银行的原则处理。

2、要求所有银行出资人追加资本金，所有银行股东追加资本金，达到指定的比例，出问题自己化解。

3、加大银行制度的调整。

新的金融监管会首先做的一件事就是修改银行的管理制度，堵漏洞。第一个风险方向是防止银行出事，这是最近在讨论的。

**第二，非银行金融机构。**所谓的保险、信托、券商、期货、金控公司、其它（如平台经济），原来没有设计的都是按照其它类，比如微信支付。这部分问题压力主要在信托上，信托背后是房地产，大量出事的信托去年1000多亿不能兑付，基本都是房地产基金，暴雷差不多暴完了，今年5月份基本上过去的事就结束了。

2、保险公司，一些开发商办的保险公司，保险公司陆续出事，今年保险公司和信托仍然是非银行金融机构的重点，今年也不允许它再出问题了。以前银保监会托管的4家今年基本上处理完了，这部分目前把重点放在所谓的信托和保险公司上，还有金控公司，金控公司民营泛海、国有华融，今年直接划给所谓的金管局了，最近讨论一个条例就是金控公司的，害怕它今年出事，不能出事。

**第三，债券市场。**债券市场是金融的重要组成部分，目前余额110万亿，发了债没有还的还有110万亿，**目前债券市场两个风险点：**

1、政府隐形债务，主要是地方融资平台。隐形政府债是非常大的风险点，中央不兜底。经济发达地区可以解决问题，但是经济欠发达地区解决不了。现在基本上几条：一是卖地，卖地还债，为什么政府对房地产那么大劲？地不卖哪来钱还债，但是如果启动不起来就展期，典型案例是贵州的案例，100多亿展期二十年，前十年只还利息，后十年还本，这是展期，最麻烦是宣布承兑公司破产，破产就是破债，这比较麻烦，政府债没事，但是隐形政府债是引爆点。今年承兑的2/3到期了，是大头。这是国务院遇到的一个非常难办的事。要么卖地还债，要么展期、要么破产，可能今年会引发一大堆的麻烦事，这部分问题估计6月份以后越来越尖锐了。

2、信用债、企业债，企业债差不多有30万亿的余额，估计8万亿左右比较麻烦一点，也和房地产有关，企业债也和房地产有关，房地产仍然是今年引爆金融风险最主要深层的原因，今年企业8万亿左右6月份之前会出一点事，怎么解决它？这部分是要研究和解决的问题，怎么弄是大问题。

债券市场目前压力最大的是有一部分企业债还存在着风险，另外一个隐形政府债风险比较大、压力比较大。估计六月份以后一些会陆续暴露出来。现在看来如果政府欠金融机构钱基本都会展期，个人钱以及公司钱最后是不是转向长期的债务也是展期的意思。

**第四，资本市场。资本市场是我们看好要今年导向和引导化解风险的问题，目前来看机会大于风险。**

**第五，外汇。**外汇目前两个压力，一个是所谓的外汇总量，一个是汇率。外汇的总量现在还在31000亿左右，马马虎虎说的过去，但是外汇结构里面很有意思，外汇三部分构成：一是自己进出口赚的钱；二是借别人赚的钱；三是外资带来的钱。

自己进出口钱是小头，大头是借别人的钱和外资带来的钱。我们自己赚的钱顺差问题上出口会大幅度下滑，逆差难度比较大，进口减的比较多，还能赚点钱回来，但是外资离开的钱比较大，我们只能靠借债弥补。借债的钱还是美元，美债不断的抛，通行货币还是美元，所以不允许外资把钱撤走，已经开始在约束了，害怕外汇总量减的太厉害。

借债只能借用发达国家，不能借用发展中国家债，发达国家一借还是美元，总量上还是暴露的，不止风险，结构上会麻烦一点。

外汇的第二个是所谓的汇率。目前汇率估计6.5到7.3之间波动，做美股投资的知道实际上汇率对我们总体应该不是太大，原因是没有放开，资本不能自由流动，只能影响进出口企业。因为根据克鲁格曼的不等边三角理论，三个条件不能同时满足：一是货币政策的独立性；二是汇率基本稳定；三是资本自由流动。

这三个条件不能同时，最多只有同时满足两项，中国选的是第一和第二项，汇率基本稳定、货币政策独立性，没有选择资本自由流动，美元进不来，所以只能影响进出口企业，对总体影响不大。没有放开这部分，现在成了影响汇率风险的重要一条，没有真正放开，影响只是所谓的进出口企业。出口企业要贬值，去年三月份之前升值压力太大，升值把利润压没了，这部分进口企业有点影响，加上目前美国美债这部分影响比较大。美元加息、减息引发的计算出了问题。

汇率再贬值的可能性不会很大，影响不是太大的原因，总体上很难割中国韭菜，不像日本，日本割的厉害，我们这里还没这个问题。这种风险有时心理影响比较大，虽然没有直接影响，但是有一点心理影响。中美之间目前的交锋在什么地方？

**第六，互联网金融。互联网金融目前两个挑战：**

**1、金融业态的挑战。**中国目前大陆承认的互联网金融两件事有贡献，一个是记账功能、一个是支付功能。记账功能带来的重要的网上银行很方便，二是支付功能，支付宝和微信支付很方便。但是大陆不承认把互联网金融作为投资业态。因为互联网金融对于防范风险没意义，500多P2P都完蛋了，投资业态没有防风险功能，投资的核心是防风险。所以平台企业想做投资功能基本上停止了。像蚂蚁上市的中止就是这个原因，后来平台企业提了六个问题回答一下再讨论一下怎么办？

1）到底是金融还是科技？要回答清楚，不能说是金融科技是科技，这是伪命题。金融利用科技也是金融，不能叫科技，科技和金融必须回答到底是金融还是科技，科技是哪一种科技？是利用互联网技术还是互联网真正创新，像集成电路、半导体、芯片，搞APP是创新不是科技创新，真正的互联网创新是集成电路、半导体、芯片，硬件科技创新，你是哪一种？

2）金融的话（银行）资本充足率多少？够不够？不够是整改的问题，不是上市的问题。

3）你是哪一种金融？普惠金融、市场金融还是高利贷，把你的利率告诉我，一看比高利贷还高利贷。

4）你的金融是个贷还是企业贷？是消费贷还是所谓的企业贷？

5）防风险机制是什么？银行有担保问题，这就是防风险机制。你不承认可以，但是是哪一种？信用是哪一种信用？是过去还是未来信用？过去欠你钱都还，不一定未来还，未来信用是核心，各种数据。你没有数据随便贷款，大学生随便一贷就可以1.5万，谈恋爱期间为了满足女孩子需要随便贷款，叫校园贷，后来放美丽贷。当时发现的时候已经600多亿不能还了，都是大学生怎么办？后来叫停了校园贷、禁止了美丽贷。美丽贷小孩不要钱整容，但是要配合裸照，不还就公布裸照。因为你没有防风险机制，要设计才行。

6）穿透式监管，拿出企业自然人名单，谁是最终股东要自然人名单，不是法人名单。

**这六个问题回答完之后才考虑要不要上市的问题。最后结局是平台经济把互联网金融作为投资业态是不认可的，六个问题回答完之后发现是整改的问题。**

**2、货币制度挑战。**互联网一个重要技术是区块链技术，区块链技术强调多中心、保障交易的真实性，有人用它推出新的货币制度，就是所谓的虚拟货币制度，全世界使用的是法定货币制度，只有主权国家可以发货币，以国家信用为基础，虚拟货币个人可以发货币，这是另外一种新的货币制度，要不要认可？所以世界都认为法定货币下，虚拟货币不是币，充其量高科技游戏。中国国务院正式在去年发文，虚拟货币中国是违法的，挖矿机全部要清理，挖矿机的制造商通通全部清理世界上包括美国都没有认为法定货币制度过时。新的货币充其量是一场游戏而已，赌博一样，不是新的创新。互联网技术基本上中国已经回答了两个问题，一个是不承认互联网技术作为投资业态存在，一个不允许所谓新的虚拟货币在中国实行，这个风险讲清楚了。目前中国关于金融风险的讨论基本上是这六个组成部分，都做了一些政策调整，我自己看法是产生系统金融风险可能不大，因为地方债65万亿，对中国来讲这么庞大的国有经济也不是太大，而且最终大家都愿意展期，问题不大。但是，中国经济仍然有风险。还是有风险，但是系统风险不会产生。国务院反复强调，有风险，提醒参与者要注意，别撞上，一撞上一个就是系统性的。国务院提法重点背后的重点还是房地产和所谓的地方债这两条是重点，这两条最后还是房地产或地方债，地方债和房地产有关，信托也和房地产有关，都是房地产信托出了问题，还是房地产。大家房地产投资最好别掺和，要住还是要买房子的，要住一定要买，还是要买房子住，但是千万别琢磨投资。现在谈房地产纯粹为了化解风险和让房地产软着陆。潮水来了把你冲上岸就别下去了，顺着上来就行了。

至于房子，住还是要买的，买好的住，别老琢磨投资，如果琢磨投资建议慎重一点。估计作为投资来讲这个时代已经过去了，不要再陷进去。政府报告讲到最后的时候，还是说所有风险来源是房地产和地方债，实际上背后都是房地产，今年化解难度可能会大。当然，最后政府工作报告避开了所谓承投债，在两会之前讲了谁的还是谁抱走，不兜底。只讲地方债务在控制期内，实际上隐形债务比较大，化解风险比较重要。

**（二）重点还是房地产和所谓的地方债**

2023年是全面贯彻落实党的二十大精神的开局之年，高水平稳定开局至关重要。首先，必须要更好地统筹疫情防控和经济发展，更好地统筹发展和安全，使经济运行尽快回归到正常轨道，推动经济运行整体好转。要着力做好短期综合宏观调控政策与优化疫情防控政策的有机配合，积极稳健的宏观经济政策要继续针对三年疫情冲击中最薄弱的环节、损伤最严重的部分进行持续支持，有效治愈疫情影响“综合症”。其次，要充分估计和预防外部风险挑战的全面升级，做好战略应变对策。第三，对房地产行业出现的趋势性调整要保持耐心和战略定力，千万不能因短失长，失去难得的产业调整升级机遇。最后，也是最重要的，要进一步聚焦高质量发展主题，系统谋划和推进新一轮改革开放，着力解决高质量发展的重大瓶颈和短板约束，形成共促高质量发展的合力。

**一、疫情形势及防控政策的重大变化，将使2023年我国经济全面向好，疫情终结和经济运行完全常态化可期，****但是不能太乐观。**

**（一）新冠疫情冲击的经济增长模式及其演化趋势分析**

作为人类近百年现代史上的一次最大的疫情冲击，人们经历的恐慌、焦虑和煎熬也是极不平常的，对经济的严重非对称影响也是不难想到的。疫情爆发以及采取相应的严格防控措施对人流与物流都形成了巨大的抑制效应，使主要依赖于人的集聚而增长的行业遭受重创，如旅游业、交通运输业、住宿业和餐饮业，这四大行业的就业占全部第三产业就业量的25%左右，这些行业不仅损失了大量的交易量，而且失业问题、不充分就业问题十分突出，这正是二、三年来“需求萎缩、预期转弱”的主要原因；相对应的，金融业、房地产业、互联网平台等不依赖人的接触的行业，影响较为有限，有的不仅没有受到影响，反而获得替代或转移的新增量。综合地看，主要是消费与服务业受到巨大冲击，而工业、出口及投资活动等所受影响相对较小；线下线上差异显著，线下萧条、线上繁荣；抗风险能力强的大企业、国企相对较好，而广大中小微企业许多陷入生存困境等等。

**三年来，疫情对经济发展的影响总体遵循“冲击--恢复”的两年“一低一高”模式。**即疫情严重爆发当年经济受到巨大冲击，经济在一、两个季度出现大幅下滑，然后随着疫情防控取得明显成效，经济开始逐步恢复。2022年上半年的形势与2020年极为相似，受上海、北京南北两大超大城市疫情形势严峻的影响，2022年二季度我国经济仅增长0.4%，主要是消费萎缩和服务业衰退，3至5月份，全国社会消费品零售总额同比分别下降3.5%、11.1%和6.7%；同时，从交通流来看，客运量与货运量均出现了少见的持续下滑，其中客运量与旅客周转量大幅萎缩。前三季度，客运量和旅客周转量同比分别下降30.9%和33.2%，货运量同比下降2.0%，这对整体经济正常运行特别是服务业的冲击影响是巨大的。上海、北京疫情防控取得重大成效后，6月份经济迅速恢复。三季度经济增速恢复到3.9%，由于三季度以来的疫情形势复杂化和地方防控措施未与时俱进进行调整，并出现了防控过度化的倾向，导致四季度经济恢复低于预期，且明显低于第三季度， 2022年经济增长3.0%左右,比2020年略好。明显的结论是：短期经济的强烈波动主要是受疫情强弱及防控效果的影响，其他如短期周期、政策及外部因素的影响，都是次要的。

与两年前比，2022年三季度以来受疫情冲击后的恢复增长存在显著差异，经济恢复不那么连续，也不那么强劲，这其中的原因值得我们深入分析。如果疫情形势本身没有变化，那么随着防疫经验的增多和防控能力的增强，经济运行应该继续遵循“冲击--恢复”的特定模式，由此推测第三季度恢复较快、第四季度恢复更快以及2023年经济实现更加强劲的恢复，是可期待的。

2022年7月份以来的经济恢复不足一定是另有原因：那就是疫情本身发生了变化但防控措施却没有做相应的及时调整，甚至不少地方出现了明显的防疫过度问题。疫情变化是明显的，实际上真的是按“大疫不过三年”的规律在运行。现在回过头来看，新冠肺炎的变异可分成三个阶段。第一阶段，考虑到毒性强、传染性相对低，高死亡率以及未来变异的巨大不确定性，采取严格管控措施是最好的应对方式。第二阶段，从初期的新冠肺炎毒株到第德尔塔的变异，传染性提高了，致死率降低了，但致死率仍然明显高于一般的流感，是它的6-10倍，此时，在第一阶段严格防控的基础上适当加强防控，主要是将防控的范围扩大，是有效合理的应对。

问题出在第三阶段，新冠肺炎疫情在2021年底进入第三阶段，即流行的毒株奥密克戎显著特点是传染性明显提高、但致死率却继续大幅下降，降至低于普遍流感的水平。此时，如果继续以“防疫第一”代替统筹防疫和经济发展的过度防疫问题，就会导致“动态清零难、代价无限放大”。经验与新的实践表明，根据疫情形势变化，与时俱进地调整防控措施才能做到两个“最大”，即最大化保障人民生命与健康、最大程度地减少对经济发展的影响。国务院联防联控机制综合组先后发布的“二十条”、“新十条”，就是针对第三阶段疫情形势变化所采取的最好的适应性举措，将给2023年的经济恢复带来十分积极的影响。由此，不仅会使“冲击--恢复”的模式继续在未来一段时间起作用，而且最后会出现社会普遍期盼的结果：疫情终结和经济运行模式完全回归常态化。

**（二）2023年我国宏观经济将全面恢复，疫情终结和经济运行完全常态化可期，但是不能太乐观。**

前三年形成的特殊“冲击--恢复”增长模式也会结束，回归完全正常化的增长模式。预计2023年我国经济增长将超过5%，甚至可能达到7%-8%。

**首先，消费的“大补偿”将来临，消费大幅反弹是2023年的大概率事件（大不能太乐观）。**就消费来讲，除基本消费品消费与非集聚性类消费外，其他消费特别是服务消费被连续三年大力度抑制，一旦经济活动正常化，不仅这些当期被深度抑制的消费需求会集中释放，而且因三年结存的购买力而可能出现加倍的补偿，如旅游次数的增加或时间的延长。在不少消费领域，存在一年补偿三年的可能。

研究表明，现阶段我国消费增长的潜力为全社会消费品零售总额年均7-8%（名义增速，实际增速为6%以上），在疫情爆发后的两年间，全社会消费品零售总额平均增长4%，即有接近4个百分点的消费增长潜力被抑制，其中疫情常态化的影响占一半，即2%，另一半2%则是被分配结构与体制矛盾所压抑。2022年1-11月份，社会消费品零售总额399190亿元，同比下降0.1%，消费对经济增长的贡献再次为负。疫情防控的优化及疫情将结束的预期，将使2023年消费出现报复性回升，按“冲击--恢复”模式，2023年我国社会消费品零售总额将增长7%左右，再加上补偿性消费需求的释放，预计2023年全社会消费品零售总额增长9%左右。消费对GDP增长的贡献将超过60%，贡献4个百分点以上。

**其次，基于基建政策性扩张的投资增长将适时适度放慢。**2020年和2022年我国经济增长都可以理解为一种危机下的增长模式，即由于经济增长的主动力--消费和服务业都受到疫情爆发的巨大冲击，此时，如果不进行强有力的政策干预，经济发展将会陷入衰退。由此观之，投资对这两年经济增长的作用显著增强，似乎又回归到高增长时期的模式，实际不是，这并不表明投资将再次主导经济增长，只不过起着暂时的“托底”作用。投资作用的短期增强，一是超前发展基建，透支未来的投资，二是以扩大供求不平衡的矛盾为代价，缓解总量增长矛盾。一旦经济强劲恢复，这些投资将会加速退出，投资将更加聚焦于创新发展、绿色发展与补民生短板等关键领域。2021年的情况证明了这一点，2020年我国GDP增长2.2%，其中投资的贡献率为81.5%，即拉动经济增长1.8个百分点，而消费的贡献率为-6.8%，下拉GDP0.2个百分点，至2021年经济全面恢复，消费的贡献率回到65.4%，投资的贡献率则降至13.7%。应对新冠疫情的冲击，主要是通过扩大投资来补偿主动力的衰减，不是投资主导经济增长模式的回归。在未来相当长一段时间内，我国投资的潜在增长率只有4%左右，按这一趋势，预计2023年投资增长3-4%，比2022年明显回落。

**第三，出口增长将面临多年不见的外部压力。**自疫情爆发以来，我国出口在全球经济中表现出明显的韧性，出口竞争力有较明显的提高。2020年和2021年，我国出口总额按人民币计价分别增长4.0%和21.2%，分别拉动GDP增长0.6个和1.7个百分点；2022年前11个月我国外贸出口总额为21.8万亿元，同比增长11.9%，超出年初预期，估计2022年净出口对经济增长的贡献率接近1个百分点。展望2023年，我国出口增长将面临多重挑战，一是全球经济因美联储超常加息而可能处于明显的经济增长收缩期，甚至会引发一些发达国家和新兴经济体陷入衰退或低迷，从而抑制我国出口扩张；二是随着全球疫情的即将结束，我国因疫情影响和治理而获得的短期“绝对优势”将逐步消失，代替它的将是一般的比较优势，之前面临的“前堵后追”压力会再一次抬头，出口调整在所难免；第三，美元过快升值后的调整使人民币面临升值压力，这对出口也会产生不利影响。

**第四，2023年产业发展将是“补齐与升级并重”，有的大升，有的小升，有的继续调整。一是服务业将重拾升势。**从产业发展来讲，服务业发展三年受困，疫情防控政策的不断优化以及疫情有望终结的预期，将极大地促进服务业的复苏，出现明显的补偿性增长机遇，特别是旅游、交通、住宿、餐饮等有望出现爆发性增长（不能太乐观）。**二是制造业将继续回升，效益也会明显改善。**制造业受到需求恢复与创新升级的双向驱动，会迎来一个较稳定的增长期，比重稳中有升是其一个突出特点。服务消费的大恢复、疫情最后爆发期安全保障的需要等，对汽车需求将形成强有力的支撑，汽车产销量有望在2023年首次突破3000万辆，向更高的目标迈进。同时，由于生产资料价格的下行，规模以上企业的总体效益将会有较明显的改善。**三是房地产将迎接一波自然反弹，但反弹空间有限。**2021年以来的房地产大调整与疫情爆发没有什么关系，房地产调整源于自身过去20多年的过度发展，物极必反。当前我国房地产问题是严峻的，其严峻性不能仅从政策面的变化以及疫情的影响来分析，这些都是次要的因素，影响房地产发展趋势的主要原因是长期的透支过度（居民、政府、房地产商和金融机构每个重要参与者都存在过度问题）和房价的长期高泡沫。房价长期虚高、行业负债率过度攀升以及金融风险的累积达到一定程度时，必然出现不可避免的趋势性调整，趋势性调整的主要标志是，风险释放加快可能酿成系统性风险（如2022年上半年曾出现的“断贷断供”潮），同时，诸多以前较为奏效的刺激政策，即便加大力度也很难发挥作用，此时的房地产行业将迈入长期的调整过程，这是无法抗拒的产业生命周期规律。趋势变了，逆周期调节只能缓解下行压力，不能使趋势逆转，这就是我们为什么判断2023年房地产只会有限反弹，而不可能再次重演往日繁荣的主要原因。**四是平台经济将进入阶段性或周期性调整，面临重组与转型升级的双重压力。**平台经济在疫情发生的第一阶段和第二阶段，因其无接触、跨时空、交易成本低等优势，获得了大量的转移需求，一些平台业务如网上培训、网上交易、网上娱乐等都得到了迅猛的发展，但随着疫情的即将结束以及平台过度繁荣所暴露的问题而引起的政策规制及加快信用建设的推进，平台经济将进入到长期繁荣过程的第一个重要调整期，平台重组与升级在所难免，出现阶段性成长率下降是必然的。

**二、2023年我国外部环境与形势变化及应对**

当前国际形势波谲云诡**，**周边环境复杂敏感，经济发展安全日益受到各国重视。党的二十大报告也将安全问题放在与创新并重的位置上，更加注重实现经济社会发展和确保国家安全的合理平衡。过去五年，我国经历了极不寻常、极不平凡的发展历程，经受了世界变局加剧、新冠疫情冲击和国内经济下行等多重考验，特别是有力应对一些国家推动经济科技“脱钩”等挑战，保持产业链、供应链基本稳定，稳住经济大盘。但是，逆全球化思潮、单边主义和保护主义一直存在，加之新冠疫情的反复冲击和俄、乌冲突持续的外溢影响，经济发展面临持续挑战，已波及国防、主权、粮食、能源、供应链、社会、政治稳定等多个方面。因地缘政治博弈出台的一系列针对经济、金融、科技等领域的限制措施，在加剧全球经济的不确定性和不稳定性的同时，也加大了政府、企业和居民应对危机的难度。因此，面对风高浪急的国际环境，应对国际政治经济形势有一个清醒的认识和判断。

**（一）对2023年国际经济形势的判断**

在新冠疫情反复与俄、乌冲突事件影响下，2023年全球经济活动普遍放缓且比预期更为严重，通胀处于几十年来的最高水平。西方主要发达经济体与我国反弹回升的走势相反，普遍面临经济下行甚至衰退的趋势，而新兴市场与发展中经济体呈温和复苏态势。国际货币基金组织在2022年10月发表的《世界经济展望》中预计2023年全球经济增长率为2.7%，其中，美国为1.0%；欧元区和英国分别为0.5%和0.3%；新兴市场和发展中经济体为3.7%（其中亚洲经济体发展相对强劲，经济增长率为4.9%）。

**美国加息政策发挥作用后，2023年其通胀有望得到有效抑制，加之强劲的劳动力市场，很有可能避免经济衰退。**2022年第二季度以来，由于居民可支配收入下降和多轮货币紧缩操作，美国经济增长处在低于1%的潜在速度。最新数据显示，美国通胀和就业情况有所好转。10月份美国个人消费支出价格指数（PCE）同比上升6%，是继2021年12月以来的最小涨幅，国内需求有所放缓。同时，虽然劳动力市场面临供需错配问题，但总体仍然具有韧性。2022年11月美国新增非农就业人数26.3万人，大幅高于20万的预期；失业率保持3.7%不变；劳动参与率为62.1%，略低于62.3%的预期值。此外，在短短九个月内加息7次后，美联储主席鲍威尔2022年11月30日的发言也释放了加息“减速”的信号。有关机构预测美国核心PCE通胀率将从2022年9月的5.1%降至2023年12月份的3%左右，美联储的政策目标或将从抗通胀逐渐转为抗衰退。

**欧元区与英国作为俄、乌冲突的主要波及地区，可能陷入衰退。**由于欧洲对俄罗斯能源（如石油、天然气）和粮食的依赖关系被俄、乌冲突打破，家庭能源账单的高增长推动整体通胀率在欧元区达到12%的峰值，在英国达到11%。欧元区主要面临两大风险，上行风险来自持续的核心通胀，下行风险来自更深的衰退或意大利主权风险的爆发。目前，通胀仍在上行，拐点仍未出现。等到多轮加息的货币政策紧缩效力逐渐释放、因进口天然气导致贸易逆差扩大的局面得到缓解、欧元汇率逐渐回升后，通胀可能会迎来拐点，经济才能从衰退中恢复。

**新兴市场和发展中经济体经济增长势头好于发达经济体。**根据国际货币基金组织的预测数据，新兴国家尤其是亚洲新兴市场和发展中经济体增长态势较为稳定。展望2023年，如果欧美出现经济衰退，可能会导致外部需求放缓而承受更大的出口压力。此外，若美联储紧缩节奏放缓，亚洲市场面临的资本外流压力或将缓解。

**（二）当前全球气候治理发展的新动向**

受经济下行和地缘政治变化影响，全球气候治理面临挑战。作为全球气候治理的重要内核，碳中和关系一国能源安全与绿色经济发展，也是各国能否在新的全球秩序中站稳脚跟的重要抓手。虽然已有越来越多的经济体加入碳中和的队伍，但各经济体之间仍存在较大政策和认知鸿沟，碳中和行动的不对称和不平衡性突出。总体来看，未来一段时间欧盟在碳中和行动中将产生一定倒退，美国立场转向积极但政策延续性差，新兴发展经济体立场分化。在此对比下，中国或将成为更加积极的碳中和推动者和实践者。

**欧盟长期处于领跑地位，但俄乌、冲突带来的负面影响或使其产生间歇性倒退。**在俄、乌冲突爆发前，欧盟曾推出一项野心勃勃的能源计划，宣布在2030年将可再生能源40%提高到45%，并在2030年前摆脱对俄罗斯化石燃料的依赖。然而，在受到俄、乌冲突波及后，石油、天然气等能源价格的高涨以及潜在的债务危机，使欧洲国家在气候变化问题上日益展现出单边主义倾向。当前，包括希腊、波兰、捷克、德国、意大利等许多欧洲国家都在“去煤”上走“回头路”，比如德国拟修改法律草案，取消其中涉及的“在2035年之前能源行业实现碳中和”，模糊了淘汰煤电厂的期限。

**美国立场转向积极，但政策连续性差。**2017年6月1日，特朗普正式宣布美国退出《巴黎协定》，将全球气候治理拖入低潮。拜登上台后，美国重返《巴黎协定》，拜登政府制定了三个阶段性目标并出台四个重要文件支持碳中和行动，彻底颠覆了特朗普政府的气候应对政策。这也从侧面反映出，选举周期的变化会导致美国气候政策缺乏连贯性，每当需要在涉及气候目标的问题上出钱出力时，到了美国国会那里都会大打折扣，导致许多项目很难取得真正进展。

**新兴和发展中经济体等碳排放爬坡国家立场出现明显分化。**由于此类国家发展水平差距较大，且普遍面临经济增长与排放挂钩、平衡减排与增长等巨大困难，国家立场出现分化趋势。印度迟迟不愿提出碳达峰和碳中和目标，主张采取被动等待国际社会帮助的态度。东盟一些成员国正在努力平衡增长与减排，如印尼提出“到2030年实现碳达峰、2070年实现净零排放”的目标，但同时强调不会以牺牲经济为前提追求更为激进的气候目标。拉美国家立场相对积极但成效有待检验。

**中国是气候治理的行动派，并有望赶上发达国家步伐。**近些年来，我国一直在积极应对国际气候治理，努力在优化能源结构、转变经济发展方式上做出成绩，包括对高耗能、高排放、重污染企业的转型改造，对煤炭等传统能源的改造升级，积极开发新能源，并为实现“双碳”目标制定详细的“时间表”和“路线图”。党的二十大报告中更是强调要“完善能源消耗总量和强度调控，重点控制化石能源消费，逐步转向碳排放总量和强度‘双控’制度；同时加快规划建设新型能源体系，加强能源产供储销体系建设，确保能源安全。”

简言之，在碳中和问题上，美欧需积极承担主要责任，并与中印等发展中国家达成共识采取一致行动，才能在全球气候治理中取得实质性进展。

**（三）对中美关系问题的基本认识**

中美关系是当今世界相互交融最深、合作领域最广、共同利益最大的双边关系之一。中美两国经济总量超过世界三分之一，对世界经济增长贡献率超过50%。

当前，中美双方在加强沟通交流、推进务实合作方面意愿强烈。但美国将中国视为“最严峻的竞争对手”的战略主张不会改变。美国于2022年10月12日发布《国家安全战略》报告，首次将中国定位为“最大的地缘政治对手”，并期望运用政治手段干预市场经济，联合盟友加速对华脱钩，意图割裂中国市场，以维护美国的全球霸权和领导地位。2022年，美国已更新出台了《2022年美国竞争法案》《2022年芯片与科学法案》《2022年通货膨胀削减法案》，对中国设置排除政策和“护栏条款”，加速制造业、高科技行业、清洁能源行业撤离中国。从中长期看，美国在科技、贸易和军事方面仍会继续出台不利于中美关系的政策，对中国关键核心技术、供应链方面的遏制不会停止。

针对美国的对华政策，我国同样出台有效措施积极应对，未来将争取更多谈判和合作的空间。近年来，我国十分重视科技自立自强，将创新摆在经济发展的首要位置，在关键技术领域也取得一定突破。作为稳定世界经济发展的中坚力量，中美应继续保持对话、奠定合作基础，可考虑在公共卫生、农业等方面进一步加强合作。

**（四）应对国际形势与环境变化的对策**

**一是要增强战略导向，以国际循环提升国内大循环效率和水平。**在实施“十四五”规划承上启下的2023年，应当不断增强战略导向，积极有效应对持续增多的风险挑战，不断通过强化国内经济循环体系和稳固的基本盘，以此形成对全球要素资源的强大吸引力、在激烈国际竞争中的强大竞争力、在全球资源配置中的强大推动力，并且在实现高水平自立自强的同时，坚持扩大高水平对外开放，稳住外贸外资基本盘，切实增强我国出口产品和服务竞争力，增强我国在全球产业链、供应链、创新链中的影响力。

**二是要更加有效地推动贸易和投资自由化便利化，不断提升双边、区域和多边合作水平。一方面**，要推动增强对外贸易综合竞争力，促进内外贸一体化，加强外资促进服务和营商环境监测，推动对外投资合作提质增效，聚焦促进产业链、供应链稳定，创办品牌展会，搭建全球科技创新交流合作平台。**另一方面**，要打造全链条、一站式、国际化商事法律公共服务体系，推动完善涉外经贸法规制度，巩固强化国际仲裁业务行业领先地位，加强商事调解工作，做精、做优、做强知识产权专业服务，全面提升经贸摩擦应对水平，支持国际商事争端预防与解决组织发展。**再者**，要推动中国—东盟工商界经贸往来，在中非、中阿、中拉论坛等机制下举办展览和论坛，推动共建“一带一路”高质量发展。组织中国企业参加多边机制下工商界活动，积极参与贸易和投资、数字经济、绿色低碳等新领域规则制定，推动构建更加公平合理的国际经济治理体系。

**三是要进一步增强维护国家安全能力，确保粮食、能源资源、重要产业链、供应链安全。**2023年地缘政治形势依然复杂多变，俄、乌冲突爆发给全球经济多个领域带来连锁反应，特别是加剧了全球能源、粮食的短期供给压力，推升整体通胀走势并且已然带来更深层次、更长期的全球地缘政治格局变化。对此**，**2023年我国需进一步健全国家安全体系，增强维护国家安全能力。

**在粮食安全方面**，应全方位夯实粮食安全根基，推进藏粮于地，建设国家粮食安全产业带，推进藏粮于地，完善粮食产购储加销体系，积极开展重要农产品国际合作。**在能源安全方面**，应加快规划建设新型能源体系，巩固拓展境外能源资源利用水平，推动完善稳定多元油气进口体系，维护战略通道和关键节点安全，积极参与能源国际标准制定，全面加强能源供应保障能力建设。**在产业链、供应链安全方面**，应提升产业链供应链韧性和安全水平，实施重点领域产业链、供应链贯通工程；加强产供储加销体系建设，强化市场监管，持续抓好大宗商品、原材料保供稳价；建立健全产业链供应链风险监测体系，提升风险及时识别发现、精准有效处置能力。

**如何看待2023年的宏观政策**

2022年12月的中央经济工作会议提出，今年的财政政策要加力提效，货币政策要更加精准有力。这意味着财政政策可能是宏观政策放松的主体，货币政策则是一方面加强结构性，另一方面配合宽松财政政策的实施。

2022年的财政政策在下半年时已经出现一些新的亮点，比如政策性开发性金融工具。该项工具的资金可以作为地方政府基建项目的资本金，这的确在一定程度上解了地方政府燃眉之急。这项金融工具的推出对地方政府的稳基建发挥了重要作用。首先从“三驾马车”、“疤痕效应”和人口结构三重视角对2023年宏观经济形势进行分析。从“三驾马车”视角来看，一是出口增速大幅下降；二是消费增速恢复面临一定困难；三是对投资增速的反弹不容过度乐观。疫情的“疤痕效应”对家庭和企业的风险承担意愿、家庭人力资本积累以及企业资产负债表都带来一定的冲击和影响。人口结构上，在总人口达峰之后，人口结构变动对宏观经济的冲击将会愈加出现在需求侧。2023年财政政策可围绕以下四方面进行扩张：中央财政赤字比重还可以提高；专项债发行规模应该进一步提高；要考虑通过转移支付以缓解疫情的“疤痕效应”对家庭的影响；并利用好国开行和农发行的政策性开发性金融工具。为了提高财政政策的有效性，一是要通过一般公共预算或者发行国债的方式对大型的基础设施建设进行融资；二是要提高地方专项债使用效率；三是要改善对地方平台的债务管理和地方政府隐债的管理；四是要强化财政货币政策的配合。

现主要围绕两方面问题进行分享：第一，不要高估2023年的宏观经济反弹力度，2023年的经济增长依然需要依靠宽松宏观政策的支持和保障。第二，对2023年宏观经济政策，特别是财政政策提一些建议。

**（一）对2023年财政政策力度的几点建议**

**第一，**今年中央财政赤字占GDP的比重至少应提高至3%，甚至可以更高一点，比如3.2%。

**第二，**关于地方专项债的规模。虽然地方专项债在使用过程中面临不少问题，但迄今为止这依然是地方政府推动项目建设的最重要资金来源之一。2023年地方专项债发行额度应该进一步提高，过去两年都是3.65万亿，今年建议提高至4万亿。

**第三，**为了缓解三年疫情的“疤痕效应”对低收入家庭的负面冲击，可以考虑发行一批特别国债，以转移支付的形式直接帮助受危机冲击严重的低收入家庭，例如通过可靠的途径发放消费券或现金补贴。

**第四，**国开行和农发行主导的政策性开发性金融工具在去年下半年发挥了很大作用。在我国经济增长回归到潜在增速之前，该工具在今年应该继续使用。

**（二）如何提升财政政策的有效性**

除了要保持扩张的财政政策之外，提高财政政策有效性也非常重要，可以从以下几个方面入手。

**第一，未来对于全国性、区域性重要基础设施建设，要尽量通过一般公共预算或发行国债的方式进行融资。**在过去，地方基础设施建设大多是通过平台用市场化方式融资，成本通常很高，同时这些项目又是周期长、收益率低、具有明显社会效益的项目，所以，应该在期限和收益率上都要让这些项目的资金成本和最终回报率大致匹配。

**第二，地方专项债的确重要，但迄今为止使用效率不高。**例如，地方专项债在申请、报批、审核、资金使用方面的规定非常严格，从而在一定程度上限制了对基建项目融资的支持力度。又如，现在专项债仅可展期一次，第一年就必须要用项目产生的现金流来偿付利息，且不能够跨年度使用。再如，专项债资金下达本身就需要一定时间，而下达后通常要求三四个月之内必须要用完。上述规定都限制了地方政府更好地通过专项债来支持项目建设，因此应予以调整。

**第三，对地方平台的债务管理和地方政府隐债的管理，可以考虑使用类似于金融机构监管的逆周期审慎监管模式。**换言之，在经济下行压力较大的情况下，可以适当放松对平台和地方隐债的管理；而在经济增速恢复之后，可以重新强化监管。这种逆周期监管模式在经济下行压力较大的时候，可以给地方政府更高的自由度以提振基础设施建设。

**第四，强化财政货币政策的配合非常重要。**货币政策应该把国内利率保持在较低水平，帮助中央政府和各级政府以较低成本融通资金。此外财政可以为特定贷款特别是中小微企业贷款继续贴息。

综上所述，第一，虽然我们对2023年中国经济增长前景较为乐观，但同时还要充分考虑风险和掣肘因素。第二，为了在三年大疫之后以及人口拐点已经到来的当下打好开局战，今年的宏观政策应该继续放松，特别是财政政策。

**第五部分：中国房地产业走势简析**

**第六部分 宏观经济形势对企业的影响及企业的对策**

**当前经济形势下的企业投融资管理**

**（一）企业投资形势**

**面对复杂的政治经济环境，企业要全面分析形势、熟悉政策，把握好企业的经营方向，做专实业、做强主业**

**加大技术研发投入力度，提升自主创新能力，加快发展方式转变**

**把握好行业并购重组的潜在机会，加大行业整合力度，抢占先机，赢得主动**

**“走出去”与“引进来”相结合，探索模式，积累经验**

**（二）企业融资形势**