



CMF

China Macroeconomy Forum

中國宏觀經濟論壇

CMF 宏观经济月度数据分析会

(2020年9月) (总第41期)

宏观经济加速复苏、“双循环”基础 有待夯实

主办单位：

中国人民大学国家发展与战略研究院

中国人民大学经济学院

中诚信国际信用评级有限公司

承办单位：

中国人民大学经济研究所

2020年9月

宏观经济加速复苏、“双循环”基础有待夯实 ——CMF 中国宏观经济月度数据分析报告 (2020年9月)¹

¹ 本报告为中国人民大学中国宏观经济论坛（CMF）研究成果，执笔人为于春海。本报告数据除特别注明外，均来自国家统计局、Wind 数据库以及中经网数据库。

摘 要

经受了新冠肺炎疫情带来的供求双重严重冲击，在有效控制国内疫情和实现疫情防控常态化之后，复工复产进程不断加速，国内需求力量逐步回升。综合宏观经济的各方面表现，可以认为我国经济走出了以疫情防控和救助为主的阶段，进入了以推进疫后经济加速复苏和畅通国内经济循环为主的阶段。

在经历了1季度的大幅下滑后，2季度GDP恢复增长。在全球主要经济体的对比中，我国是唯一实现正增长的国家。在供给侧，三次产业全面恢复增长，工业增速已经超过去年的水平，人员聚集的常态化有望推动第三产业增速进一步提高。在需求侧，资本形成和净出口的恢复较快，对GDP增长形成正向拉动作用，但是消费需求的恢复较慢，对GDP增长的拉动依然是负向的。总体价格水平不断趋稳，总体经济景气持续处于扩张区间，这些都显示出我国经济持续向好和加速复苏的趋势。但是，细分价格指数和景气指数的明显分化，显示出市场需求力量尚未得到全面修复，外贸和用工等方面依然存在较大不确定性。

短期中存在内需增长乏力和外需增长不可持续的问题。在内需方面，固定资产投资持续同比下降与资本形成对GDP增长的正向拉动作用之间形成鲜明反差；社会消费品的实际零售持续下滑，虽然下滑幅度不断收窄，但是仍未实现正增长。这些意味着，企业投资增长和家庭消费增长的内生动力尚未得到完全修复。在外需方面，净外需作用的提升主要来自服务进口的大幅下降和产品出口的超预期增长。这两者都与海外疫情恶化直接相关。服务进口的大幅下降不适应国内改善民生福利的需求。疫情之下主要发达国家经济、社会和政治的易变性，使得疫情驱动我国出口增长的模式难以持续。

未来一段时间，我们需要关注外部世界经济发展演变中的多个风险点。首先，国外主要经济体的经济持续下滑，短期暂时失业下降与长期永久性失业上升并存，这会带来更多的政策乃至政治不确定性。其次，不同地区交替扩张的疫情动态，使得疫情冲击在全球分工和贸易网络中不断传播、扩散和循环叠加，这会显著放大和延长疫情对世界经济的负面影响。再次，世界经济尚无法摆脱全球疫情第三次加速增长的潜在威胁。基于经济或政治目的过快放松疫情控制措施，导致各国疫情的政策响应力度与疫情严重程度不完全匹配，这极大地提高了疫情出现第三次快速扩张的可能性。最后，国际政策协调陷入困境，国际环境不确定性上升。疫情冲击之下，内向性的各种短期应急政策带来围绕财富和购买力跨国再分配的竞争。主要发达国家越来越关注疫情响应政策的长期结构调整效应，各国政策之间的潜在竞争性进一步提高。

未来一段时间，我国必须以国内消费需求为支点，夯实“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”的基础。首先，通过体制机制上的变革和创新，更好地发挥市场在资源配置中的基础性作用，有效促进国内供给结构的完善，提升供给体系对居民消费需求的适配性。其次，全面实践以制度型开放为核心的高水平对外开放战略，吸引外国高水平服务企业进入我国，提高国内高品质服务的供给能力，推动我国居民消费增长潜力的充分释放。再次，通过供给结构的调整和完善，创造出更多的高质量就业，提高居民的收入水平以及就业

和收入的稳定性。最后，深化要素市场、户籍制度、社会保障体系和收入分配体系等方面的改革，提高工资性收入比重，减小收入差距，降低居民就业和生活的不确定性。总之，坚持供给侧结构性改革能够从收入、消费倾向以及供求适配性这三个渠道同时发力，推动我国内需特别是居民消费增长潜力的充分释放，为双循环的新发展格局奠定长期坚实基础。

一、我国宏观经济进入疫后的加速复苏进程

1、GDP 增速稳步提升，宏观经济表现领跑全球

2020 年 2 季度，我国实际 GDP 当季同比增长 3.2%；1-2 季度，实际 GDP 累计同比下降 1.6%。1 季度，在国内疫情的严重冲击下，国内供求两端均严重下滑，我国出现了过去 30 年未有过的负增长状况，GDP 实际同比下降 6.8%。进入 2 季度，在有效控制国内疫情之后，我国的复工复产进程不断加速，国内需求力量稳步回升。整体经济逐渐摆脱疫情冲击的直接影响，进入不断加速的疫后复苏进程。2 季度实际 GDP 增速转正，以及其他各项宏观经济指标的稳步改善，意味着我国经济已经走出以疫情防控和救助为主的阶段，进入以加速推进疫后经济复苏和畅通国内经济循环为主的阶段。

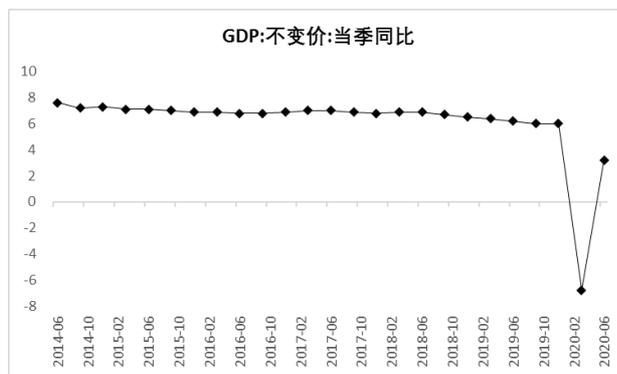


图 1 我国 GDP 增速稳步提升

在横向对比中，我国的宏观经济表现是全球最好的。在全球主要经济体中，我国是唯一实现正增长的国家。全球疫情在纵深两个维度上加速蔓延，主要经济体仍陷于疫情防控、经济和社会救助以及经济重启之间的艰难抉择，疫情后的经济复苏进程还远未到来。中国 GDP 在 1 季度经历了全球横向对比中最大的下滑。随着国内疫情得到有效控制，复工复产进程得以启动和稳步推进，2 季度就扭转了经济下滑，实现了 11.5% 的环比增长。再看看全球其他主要经济体。无论是欧美发达经济体，还是其他新兴市场和发展中经济体，都未能扭转 GDP 的环比下滑势头，2 季度的环比降速远高于 1 季度，经济以更快的速度继续下滑。在全球主要经济体中，只有我国在 2 季度实现了正增长。

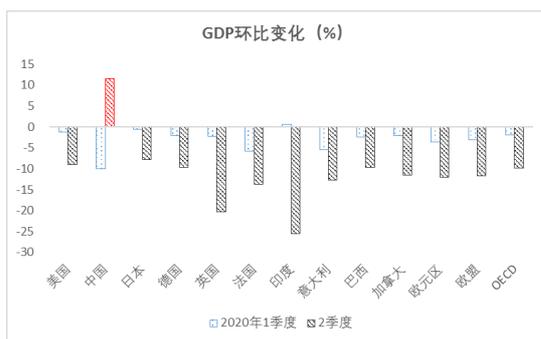
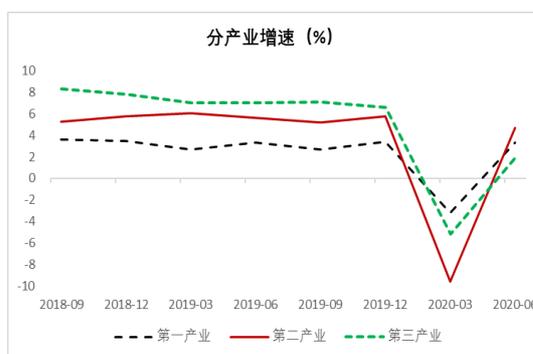


图2 其他主要经济体加速下滑²

2、三次产业全面恢复增长，服务业的恢复有望提速

从供给侧看，工业部门已经恢复到疫情之前的正常状态，服务业稳步向疫情前的正常状态恢复。2季度三次产业均扭转了1季度的负增长状态，分别实现了3.3%、4.7%和1.9%的增长。在第二和第三产业的对比中，第二产业的增速基本恢复到去年同期的水平，2季度同比增速较去年同期低0.9个百分点；第三产业的增速还明显低于去年同期，2季度同比增速较去年同期低5.1个百分点。从月度指标看，工业和服务业的生产状况逐月改善。8月份，规模以上工业增加值同比增长5.6%，增速为年内最高，较去年同期提高了1.2个百分点；服务业生产指数从5月开始实现正增长，8月份实现了4%的同比增长，增速为年内最高，较去年同期低2.4个百分点。



² 数据来自 OECD 统计数据库和 WIND 宏观经济数据库。



图3 三次产业全面恢复正增长

第二产业在1季度下滑的幅度比第三产业大,但是在2季度以后的恢复速度比第三产业快。2季度以来,第二产业的同比增速超过第三产业的同比增速,这是多年来没有出现过的状况。这在一定程度上是我国经济运行逻辑、疫情影响机制以及疫情响应政策共同作用的结果。疫情阻隔了人员的跨地区流动,春节后回乡人员的返岗进程受到严重迟滞。随着疫情逐步得到控制,政策层面大力推动复工复产进程,人员跨地区流动快速恢复。复工复产后的难点之一是产出销售问题,由于疫情常态化防控要求,加之对再次出现疫情的担忧,人员聚集还不能恢复疫情前的常态,服务业市场需求的恢复相对更慢。因此,第三产业面临的疫情冲击和影响相对更为持续,生产复苏进程相对较慢。

工业、建筑业、金融、信息传输、软件和信息技术服务等细分行业的恢复较快。批发零售、交通运输、住宿、餐饮、租赁和商务服务等细分行业的恢复比较慢。从目前的情况看,很长一段时间内已经没有新增本土病例,常态化疫情防控政策更加科学合理,人员聚集正在回归常态。前期受到较大冲击的餐饮、住宿、旅游以及文化娱乐等,在未来一段时间内需求有望加速恢复。如果能够维持这种状态,特别是在秋冬季节不出现疫情的反复,第三产业的增速有望进一步提高。

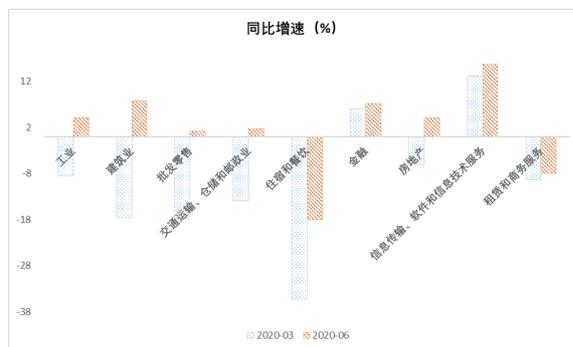


图4 各细分服务行业的复苏进程明显分化

3、三大需求的恢复进程存在明显分化

从需求侧看，我国经济已经走出了疫情的最严重冲击。1 季度，三大需求对 GDP 增长的拉动均为负值，最终消费、固定投资和净出口分别拉动 GDP 下降 4.36、1.46 和 0.98 个百分点。2 季度，最终消费对 GDP 增长的负向拉动力明显减弱；资本形成和净出口对 GDP 增长的拉动力由负转正。2 季度，资本形成拉动 GDP 增长 5.01 个百分点，净出口拉动 GDP 增长 0.53 个百分点，最终消费拉动 GDP 下降 2.35 个百分点。但是，需求恢复的力度并不强劲，需求恢复进程呈现明显的不对称性。

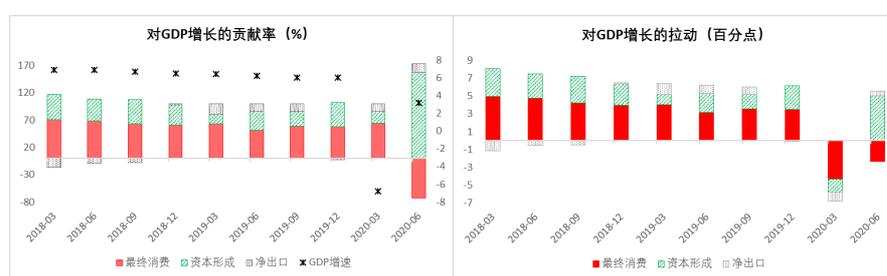


图5 三大需求力量呈现明显分化

在 GDP 增长的需求侧，资本形成的拉动力超过最终消费，这是近年来少见的情况。当然，疫情冲击与政策响应方式应该是导致这种状况的主要原因。面对疫情的严重冲击，为了减小疫情冲击的滞后影响，需要保住市场主体、就业岗位和经济网络。政策的重点被定位在生产侧，在一系列复工复产政策和企业纾困政策的作用下，供给端的恢复较为明显。与此不同的是，疫情响应政策在需求侧的力度较小，需求复苏进程滞后于供给恢复进程。在需求侧，这又表现为资本形成和出口的恢复快于最终消费的恢复。其原因在于，定位于生产侧的疫情响应政策对企业投资和出口行为的影响相对更为直接。疫情响应政策本身并不能克服疫情及疫情防控政策对家庭消费行为的直接制约，在短期中并不能有效推动消费增长。

对外货物和服务贸易收支从 1 季度的逆差转变为 2 季度的顺差，并且顺差规模较去年同期大幅扩张。2 季度对外货物和服务顺差 9342 亿元，较去年同期增加了 5609 亿元。相应地，净外需对 GDP 增长的拉动从负向转变为正向，对 GDP 增长的当季同比拉动从 1 季度的-0.98 变为 2 季度的 0.53。对外贸易收支从逆差转变为顺差，并且顺差规模大幅扩张，净外需为 GDP 增长贡献了正向的拉动作用。但是，对外贸易之于宏观经济的作用不只是带来净外需力量。在我国当前的宏观经济背景下，对外贸易的其他作用可能更为重要。对此还需要在后文进行更为深

入的分析。



图6 对外货物和服务贸易顺差大幅扩张

4、总体价格水平继续趋稳，但需求力量的支撑仍然不足

在总体消费价格水平继续趋稳的过程中，国内消费需求力量还有待进一步恢复。2020年8月，CPI同比上涨2.4%。其中，城市CPI上涨2.1%，农村CPI上涨3.2%；食品价格上涨11.2%，非食品价格上涨0.1%；消费品价格上涨3.9%，服务价格下降0.1%。总体消费价格指数继续趋稳，8月份的CPI同比增速较7月份下降了0.3个百分点，较1-7月下降了1.28个百分点。食品价格变化主导了总体消费价格的走势，非食品类价格和服务类价格依然处于低迷状态。8月剔除食品和能源价格的核心CPI同比处于0.5%的历史低位，这反映出国内消费需求尚未恢复。随着国内疫情得到有效控制，居民消费尤其是服务消费迅速恢复，核心CPI有望逐步低位回升。

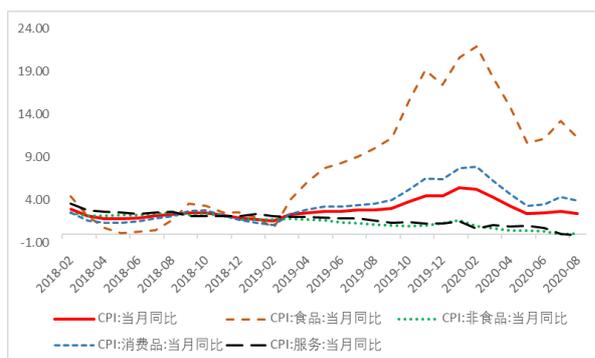


图7 食品价格变化主导总体消费价格的走势

2020年8月，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降2.0%，降幅较7月份收窄0.4个百分点。其中，生产资料价格同比下降3.0%，降幅比上月收窄0.5个百分点；生活资料价格同比上涨0.6%，涨幅比上月回落0.1个百分点。全部工业生产者购进价格指数（PPIRM）的变动轨迹与PPI基本类似。8月，PPIRM同比下降2.5%，降幅比上月收窄0.8个百分点。工业企业投入和产业价格的变

化轨迹，反映出工业持续改善和市场继续恢复的势头。

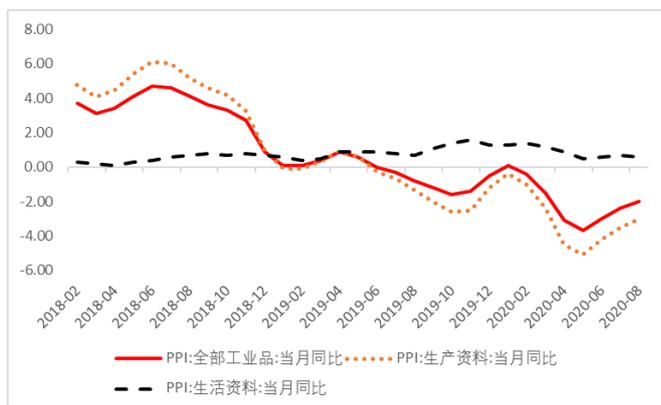


图8 工业品价格继续回升

但是，疫情冲击的影响尚未消退，进一步叠加过去几年的趋势性变化，工业企业整体尚未摆脱低迷状态。国际大宗商品价格的上涨是带动国内工业品价格回升的重要因素。石油和天然气开采业价格环比上涨 3.6%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格环比上涨 1.2%，黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业价格环比分别上涨 4.3%、1.5%和 3.0%。从细分类别的 PPI 的变动情况看，生活资料 PPI 同比增速只有 0.6%，这意味着终端消费的低迷状态尚未得到有效扭转；生产资料 PPI 同比下降 3%，这意味着，基建和地产投资等虽然拉动了上游原材料价格的上升，但是还不足以扭转生产资料 PPI 的下降趋势。

5、经济景气整体上升中呈现明显分化

整体经济景气持续向好。随着疫情得到有效控制、各种政策措施持续发力以及需求不断恢复，我国经济景气持续向好。制造业、服务业以及战略性新兴产业的 PMI 稳定在景气扩张区间。8 月份，制造业 PMI、非制造业 PMI 以及战略性新兴产业 PMI 分别是 51、54.3 和 52.5。在调查的 21 个制造业行业中，有 15 个位于景气扩张区间。高技术制造业、装备制造业和战略性新兴产业景气提升，预示着新动能加快发展。服务业服务加快，市场活跃程度持续提高，商务活动指数继续回升。

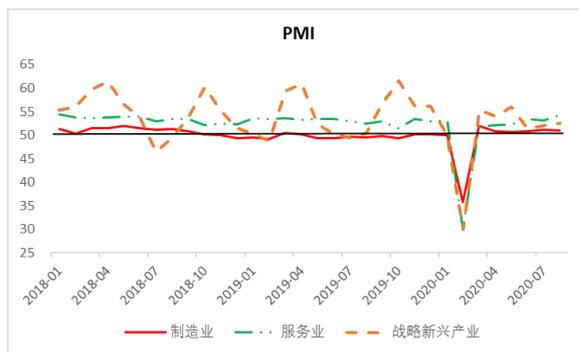


图9 整体经济景气持续向好

在各类总体景气指数提升的同时，还需要注意到背后存在分化问题。在不同规模的制造业企业中，大型企业和中型企业处于景气扩张区间，但是小企业依然处于景气收缩区间。小企业面临的市场上需求不足、资金紧张和其他生产经营困难依然很多。稳外贸政策的持续发力推动了制造业对外贸易的改善，但是制造业新出口订单和进口仍然处于景气收缩区间，制造业对外贸易的恢复进程还存在很大的不确定性。制造业和服务业就业人员指数有所改善，但是仍位于临界值下方，用工和就业前景存在不确定性。

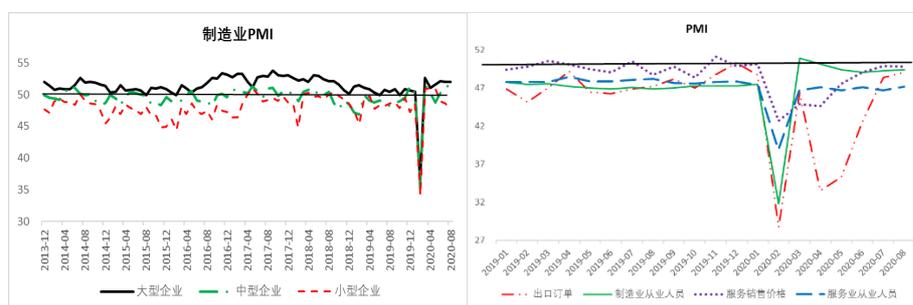


图10 整体经济景气背后的分化

二、国内需求的内生动力尚未完全恢复

1、国内消费和固定投资的复苏明显滞后

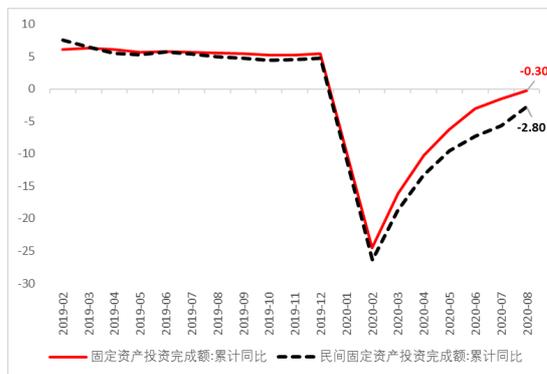


图11 固定资产投资下降幅度不断收窄

固定投资持续同比下降与资本形成对 GDP 增长的正向拉动作用形成反差。从 GDP 增长的需求力量分解来看，资本形成是最主要的拉动力来源，但是全社会固定投资却持续下滑。1-8 月，全社会固定投资同比下降 0.3%，降幅比 1-7 月份收窄 2.8 个百分点。固定投资与资本形成对 GDP 增长的拉动作用之间的关系，过去出现的通常是正增长-正向拉动或者负增长-负向拉动。2020 年 2 季度出现的负增长-正向拉动，是多年为未有的状况。资本形成包括固定投资和存货投资。一般来说，在市场低迷以及前景不明的情况下，企业更倾向于进行存货调整而不是固定投资。在行政主导的复工复产过程中，国内消费复苏滞后，国外市场存在巨大不确定性，企业被动地进行存货正投资。

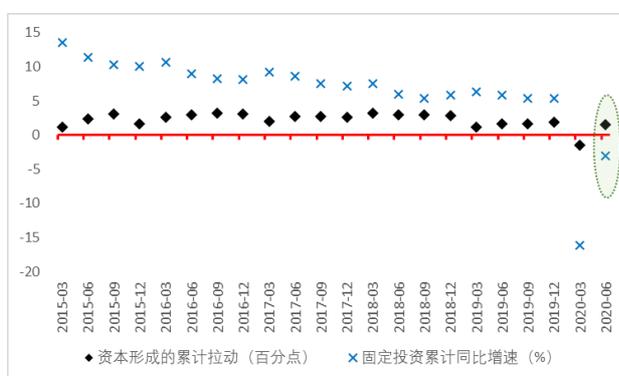


图 12 固定投资增速与资本形成对 GDP 的拉动

在经历了 2 月的最大降幅以后，固定投资的累计降幅逐月收窄，呈现出明显改善趋势。但是到目前，固定投资增长的内生动力尚未全面恢复。第三产业和高新技术产业在 8 月的固定投资累计增速转正，制造业固定投资和民间固定投资的累计增速依然为负。制造业固定投资累计下降 8.1%，民间固定投资累计下降 2.8%。疫情冲击进一步放大了民营企业的投融资困难，民营企业对疫情带来的需求冲击更为敏感，政府出台的企业纾困政策向民营企业的渗透性相对较低。这三方面因素共同导致民间投资更大幅度的下降。在疫情后的经济复苏过程中，市场需求特别是制成品的市场需求复苏前景存在较大的不确定性，企业的扩张生产能力的内生动力尚未全面恢复。

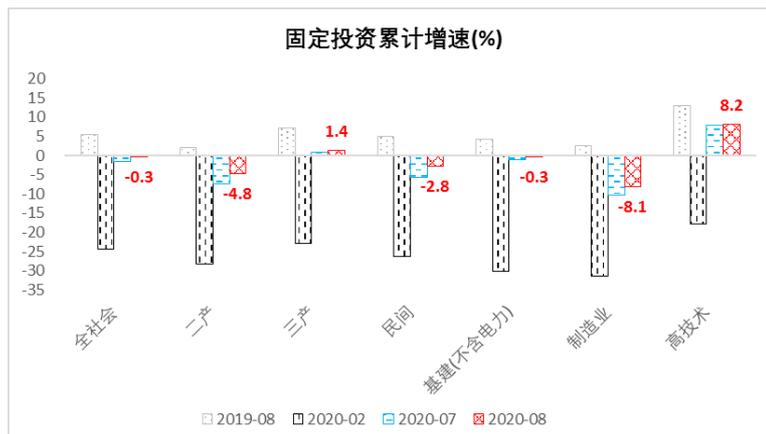


图 13 固定资产投资增长的内生动力尚未完全恢复

在 GDP 增长的需求拉动力分解中，最终消费对 GDP 增长的拉动在前两个季度一直是负向的。与最终消费对 GDP 增长的负向拉动相对应的，是社会消费品零售总额的持续负增长。2 月份以来，社会消费品零售总额连续 7 个月实际同比下降。8 月份，社会消费品零售总额名义同比增长 0.5%，是今年以来的首次名义正增长。但是，提出价格因素后，8 月份的实际增速仍然是负。这显示了疫情对消费的持续影响。

与最终消费对 GDP 增长的负向拉动效应逐渐减弱相对应的，是社会消费品零售总额的下降幅度不断收窄。随着国内疫情逐步得到有效控制，消费同比下降的幅度不断收窄。8 月社会消费品零售总额实际同比下降-0.6%，这已经是年初以来的最小降幅。1-8 月，社会消费品零售总额累计实际同比下降-10.65%，降幅比 1-7 月份收窄 1.35 个百分点，比 1-2 月份收窄 13.1 个百分点。社会消费品零售总额的下降幅度不断收窄，但目前尚未恢复正增长，这意味着国内消费特别是家庭消费的内生增长动力尚未有效恢复。

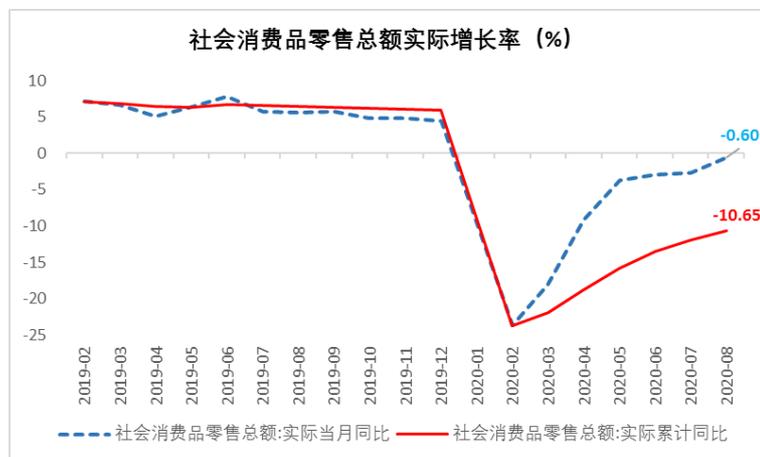


图 14 社会消费品尚未恢复正增长

2、对外贸易顺差的增长主要来自进口的下降

对外贸易在 2 季度恢复顺差状态，并且顺差规模同比大幅增加。净外需对 GDP 增长的拉动在 2 季度转为正向。从进口和出口两个方面看，顺差的同比扩张主要是来自进口减少的正向贡献，进口的同比减少使得顺差增加了 4423 亿元，出口的同比增长使得顺差增加了 1186 亿元。从货物和服务两个类别看，货物贸易顺差增扩张和服务贸易逆差缩小同时推动了总贸易顺差的同比扩张，货物贸易顺差的扩张贡献了 3208 亿元，服务贸易逆差的缩小贡献了 2402 亿元。



图 15 对外货物和服务贸易余额的同比变化及分解

货物贸易顺差的同比扩张，是出口增加和进口减少共同作用的结果。2 季度货物贸易顺差同比增长 3208 亿元，其中，出口增加贡献了 1244 亿元，进口减少贡献了 1964 亿元。服务贸易逆差的减少完全是因为进口的大幅下降。2 季度服务贸易逆差同比收缩 2402 亿元，其中，出口增长贡献了-58 亿元，进口减少贡献了 2460 亿元。

进口下降驱动的贸易顺差扩张，在短期中拉动了 GDP 增长，但是不具有长期可持续性。对外贸易的作用不只是提供净外需力量。特别是 2008 年以来，伴随我国经济的再平衡调整，对净外需的依赖性已经显著降低。通过进口来弥补国内经济发展的不平衡，推动国内供给结构的完善和供给质量的提升，满足人民不断增长的对美好生活的追求。对外贸易所提供的这种作用变得越来越重要。在此背景下，疫情冲击对供给、需求以及供求匹配等环节同时产生影响，短期中进口的

大幅下滑，意味着疫情在这些环节的负面影响尚未消除。对国内提升供给质量和改善民生福利都是不利的。

3、海外疫情推动了我国产品出口的超预期增长

2020年8月，人民币计价的产品出口金额当月同比增长11.6%。出口增速较上月提高了1.2个百分点，较去年同期提高了5.7个百分点。出口在年初遭受疫情出口大幅下滑后，连续5个月正增长，由此带动今年以来的出口累计增速有负转正。8月，人民币计价的产品进口金额同比下降0.5%，较上月下降了2.1个百分点，较去年同期下降了0.7个百分点。8月当月实现产品贸易顺差4165.9亿元；1-8月累计产品贸易顺差20477.4亿元。



图 16 产品出口的超预期增长

与过去几年相比，我国当前对外贸易增速的变化总体上延续了下调趋势。疫情对国内供给、国外需求以及跨国运输的冲击，使得对外贸易在上半年大幅下滑。随着国内复工复产进程的提速、跨国运输的恢复以及国外需求的回升，贸易下滑幅度的缩小乃至恢复增长也是预料之中的。但是8月份11.6%的同比增速确实超出之前的预期。这种超预期反弹在很大程度上是源于外部的超预期调整。海外疫情高峰尚未过去，经济的重启直接带动了对我国防疫物资需求的快速增长，消费和生产活动的逐渐恢复也带动了对我其他产品需求的增长。

分产品看，我国4月份以来的产品出口正增长，主要来自纺织纱线、织物及制品、自动数据处理设备及其部件以及塑料制品等几个类别的贡献。5月和6月，这类产品的总贡献率分别是606%和146%，这意味着其他类别产品整体处于负增长。7月和8月，这几类产品的总贡献率明显下降，但是依然达到67%和60%。这三类产品与疫情期间的个人防护以及居家娱乐和办公需求密切相关。

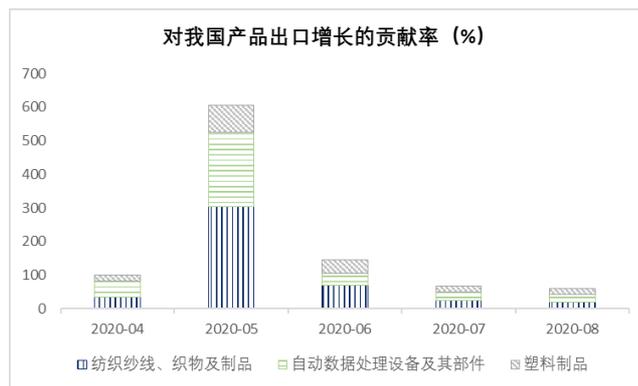


图 17 疫情相关产品对我国出口的贡献

海外疫情在 3 月初至 4 月初经历了第一次加速扩张期，各国对疫情的政策响应力度也在 4 月和 5 月达到峰值。受此影响，各国对个人防护物资以及居家娱乐和办公设备的需求急剧扩张，这带动了我国相关产品出口的迅速增长。在这个时期，严厉的疫情防控措施使得其他方面的需求大幅下降，导致我国其他产品的出口大幅下滑。由于从海外需求变化到我国出口变化之间存在传导和响应时滞，所以，这种影响在 5 月和 6 月的出口数据做出了最大反应。第一波疫情加速扩张主要出现在美国和欧盟，与此相对应，美国和欧盟在 5 月份贡献了我国出口增长的 86%。

6 月份以后，疫情在全球纵深扩展，疫情严重程度不断加深，疫情波及面不断扩大。但是，随着疫情的持续，人们对疫情的恐惧情绪开始下降，欧美发达国家出于重启经济的目的而逐步放松疫情防控要求，加之前期大规模的物资采购，对疫情相关产品的“恐慌性需求”或“抢购性需求”逐渐消退，对其他产品的需求逐渐恢复增长。由此，疫情相关产品对我国出口增长的贡献率下降，其他产品的贡献率提高。但是，疫情本身的严重程度和持续性，对疫情相关产品的需求在一定程度上变成常态化的刚需。因此，疫情相关产品对我国出口增长的贡献率仍然维持在 60%左右。

分地区看。8 月份，我国对美国和东盟的出口分别同比增长 22.4%和 15.1%，两者对我国 8 月份出口增长的贡献率分别是 33.7%和 18.2%。8 月份，对欧盟的出口同比下降 4.8%，对我国出口增长的贡献是-7.4%。事实上，在经历 3 月份的大幅回落以后，我国对美出口从 4 月份开始恢复正增长，并一直持续到 8 月份。从 5 月份开始，美国重回我国第一大产品出口国位置。4-8 月，美国对我国出口增长的平均贡献率为 27.5%，8 月当月的贡献率为 33.7%，都远远超过其他主要出口市场。

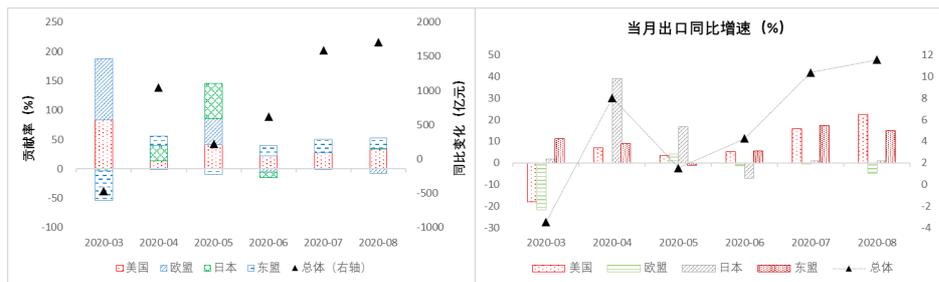


图 18 对美出口的超预期增长

遭受海外第一波疫情的欧美发达国家，放松疫情防控政策，重启经济和社会活动，必然会带动消费、投资和生产活动一定程度的反弹。由此带来总体需求的增长，以及对我国产品的进口需求的增长。然而，在疫情高峰尚未过去和疫情走势充满不确定性的状况下，伴随经济和社会活动重启的不仅是一般生产和生活投入需求的增长，而且还有个人防护用品和居家娱乐办公用品需求的更快增长。这种变化传导到我国的对外出口上，就是个人防护用品和居家娱乐办公用品对总体出口正增长的高贡献率。这种逻辑在美国表现得尤为明显，特别是进入 6 月份以后。6 月初至 7 月底，美国经历了第二波疫情加速增长。一方面，面对不断加剧的疫情，需要实施严格的疫情防控措施；另一方面，面对不断增加的社会、政治以及财政压力，迫切需要放松疫情防控，推动经济和社会活动的重启。因此，美国在我国近几个月的出口增长中贡献了最大的份额。

三、世界经济中需要关注的几个风险点

1、国外主要经济体的 GDP 加速下滑，失业率持久性上升

疫情的全球蔓延带来了前所未有的经济衰退。2020 年 2 季度，OECD 国家实际 GDP 同比下降 10.9%。在全球金融危机影响最大的 2009 年 1 季度，OECD 实际 GDP 环比下降 2.3%。在 G7 国家，英国经济下滑幅度最大，2 季度实际 GDP 环比下降 20.4%。法国下降 13.8%，意大利下降 12.4%，加拿大下降 12%，德国下降 9.7%，美国下降 9.5%，日本下降 7.8%。在全球主要经济体中，只有中国的经济增长在 2 季度由负转正。

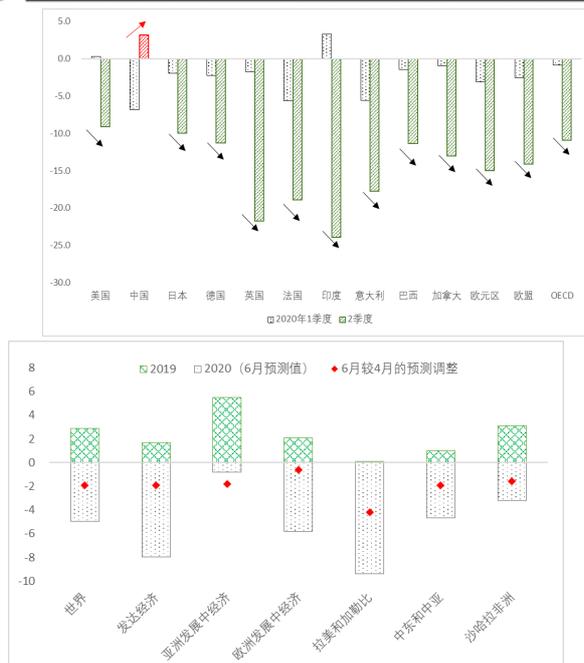


图 19 全球主要经济体实际 GDP 增速大幅下滑

根据 IMF 的预测，2020 年世界将出现整体性负增长。在全球主要经济体中，只有中国能够实现正增长。而且，从 4 月到 6 月，随着疫情的发展及其影响的不断加深，IMF 对 2020 年世界经济的预测大幅下调。这意味着，随着时间的推移，不仅疫情本身在加深，而且人们对疫情严重影响的认识也在不断加深，对于世界经济未来一段时间内的走势更加悲观。

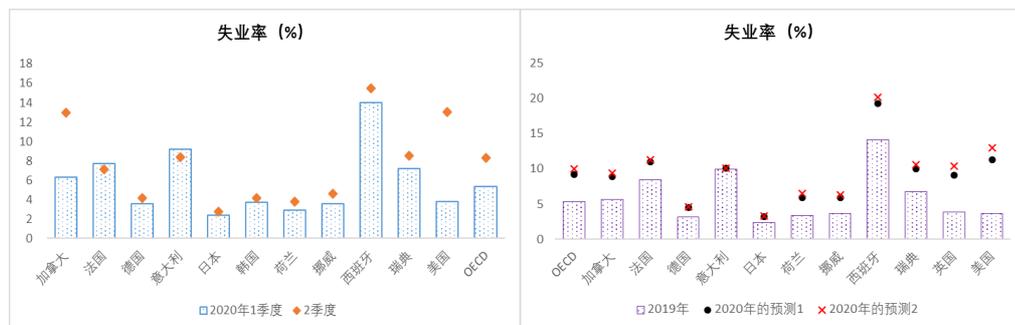


图 20 主要发达经济体的失业率大幅攀升³

疫情冲击下的经济停滞，扭转了过去几年失业率持续走低趋势，主要发达经济体遭遇了大萧条以来最严重的失业问题。OECD 国家整体在 2020 年 1 季度的失业率为 5.4%，2 季度大幅攀升至 8.3%。美国的失业率更是从 1 季度的 3.8% 升至 2 季度的 13%。根据 OECD 的预测，在不发生二次疫情的情况下，2020 年 OECD

³ 对 2020 年的预测值 1 假设只有一波疫情，预测者 2 假设发生第二波疫情。数据来自 OECD 统计数据库。

国家整体的失业率将达到 9.2%，美国、英国、加拿大、法国和德国的失业率分别为 11.3%、9.1%、8.9%、11%和 4.5%；如果发生二次疫情，OECD 整体的失业率将达到 10%，美国、英国、加拿大、法国和德国的失业率分别为 12.9%、10.4%、9.4%、11.3%和 4.6%。

主要发达经济体短期失业指标的改善并不值得乐观。5 月份以来，美欧发达经济体的月度失业率开始下降，但是这种变化可能并不值得高兴。疫情早期冲击下的很多失业都是暂时性失业。随着疫情的持续蔓延，需求的永久性变化会诱致生产和就业的永久性变化，大量边际企业倒闭带来相应工作岗位的永久性丧失。当然，疫情冲击下出现的不仅原有边际企业和就业岗位消失，还会有新企业和新就业机会的出现。这是破坏过程和创造过程的交织，也就是所谓的“再配置效应”。但是根据历史经验，对于大流行所带来的再配置冲击，创造过程会显著地滞后于破坏过程，滞后期长达 1 年甚至更长时间。在这样的再配置过程中，原先的暂时失业有两个出口：一是在新的地区、行业或企业中找到新工作，从暂时失业状态转变为就业涨停；二是无法在新的地区、行业或企业中找到工作，从暂时失业状态转变为永久性失业。

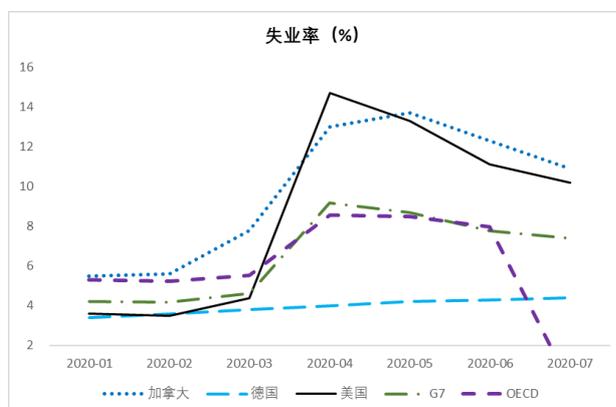


图 21 发达经济体月度失业指标的暂时改善⁴

因此，伴随疫情冲击的出现与持续，总体失业率数据呈现先大幅上升、然后大幅下降的动态变化轨迹。初期的失业率大幅攀升是因为短期中集中出现了大量暂时失业，而失业率随后的大幅下降则是因为很多暂时失业的人重返原有工作岗位或找到新工作。但是，在这个过程中还有一部分人从暂时失业状态转变为永久性失业。根据相关研究，3 月初至 5 月中，美国 77% 的就业流失是暂时失业或无

⁴ 数据来自 OECD 统计数据库。

薪休假。随着疫情的持续，有 42%左右的暂时失业可能变为永久性失业。由此，失业率指标在很长时间内无法降到疫情之前的水平。⁵

2、不同地区交替扩张的疫情动态放大了疫情对世界经济的冲击

截止 2020 年 9 月 7 日，全球累计确诊人数 2715 万，最近两周内的新增确诊数 3692451。从确诊病例的增幅来看，全球疫情依然处于快速增长期。全球新增确诊病例呈“阶梯式上升趋势”无论是两周内新增确诊病例还是 10 天内新增病例，在经历了 3 月初至 4 月初和 5 月初至 7 月底的两次加速扩张。目前处于新增确诊病例数处于疫情爆发以来的峰值水平。在当前这个高位平台期后，新增病例数是再次进入扩张通道？还是进入下降通道？还很难判断。但无论如何，目前如此大的新增幅度，意味着疫情仍然处于快速增长期。

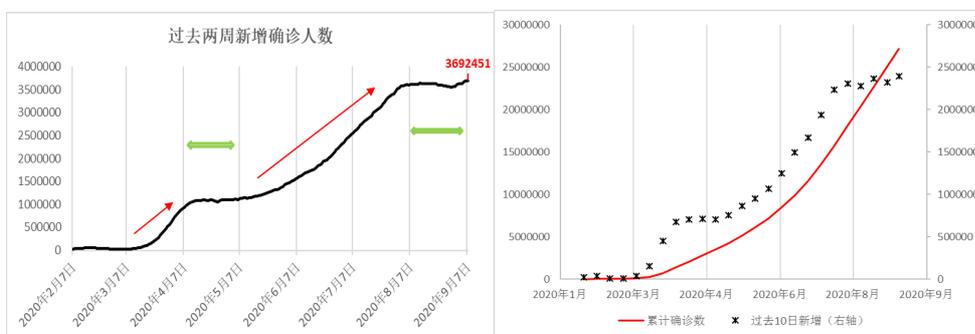


图 22 全球新增确诊病例数仍然处于历史峰值⁶

不同地区依次引领全球疫情的快速扩张。分地区看，在全球疫情的第一个加速扩张期，增长最快的三个地区是欧洲、北美和亚洲（不包括中国）；在第二个加速扩张期，增长最快的三个地区是北美、南美和亚洲（不包括中国）。当前，新增病例数最多的三个地区分别是亚洲（不包括中国）、南美和北美；北美和南美的新增病例数呈现下降趋势，亚洲（不包括中国）新增病例数持续上升，欧洲新增病例数在经历 3 个多月的下降后重新上升。

⁵ 参见：

⁶ 数据来自 ourworldindata.org。

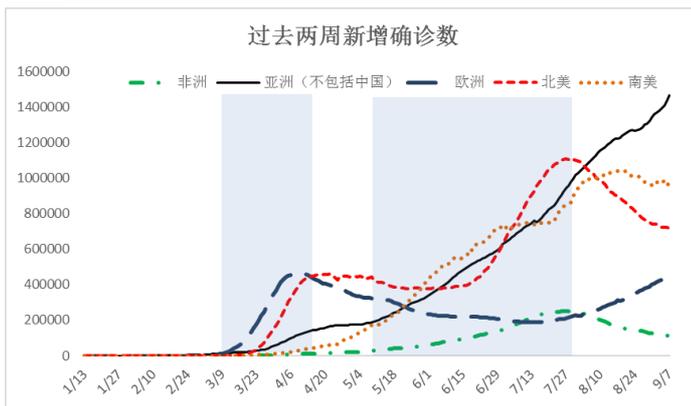


图 23 不同地区依次引领全球疫情的加速扩张⁷

疫情的波及面不断扩大，越来越多的国家出现较为严重的疫情。在截止 2020 年 9 月 7 日的两周内，新增确诊病例数超过 10000 的有 35 个国家，新增确诊病例数超过 1400 的有 85 个国家。7 月 28 日，分别是 32 个国家和 86 个国家；6 月 16 日，分别是 23 个和 67 个国家；5 月 4 日，分别是 20 个和 53 个国家；4 月 6 日，分别是 12 个和 43 个国家。

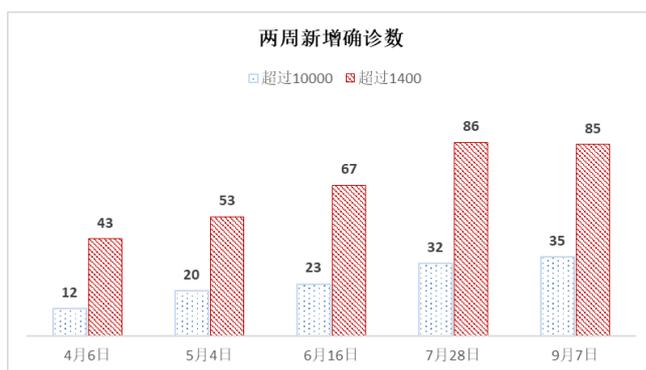


图 24 全球疫情波及面不断扩大⁸

全球疫情现状不仅是新增确诊病例数居高不下，而且在纵深两个维度都处于快速扩张态势。无论是 G7 国家还是 G20 国家，这些对世界经济具有重要影响的经济体，大多数的疫情状况仍然较为严重。截止 2020 年 9 月 7 日，所有 G7 国家在两周内的新增确诊病例数都超过了 7000，加拿大以外的所有国家都超过了 1 万，美国更是超过 50 万；在 G20 国家中，除了韩国和澳大利亚，其他经济体在两周内的确诊病例数都超过 7000，韩国、澳大利亚和加拿大以外的经济体都超过了 1 万，印度更是超过了 100 万，巴西也超过了 50 万。

⁷ 数据来自 ourworldindata.org。

⁸ 根据 ourworldindata.org 的数据计算而来。

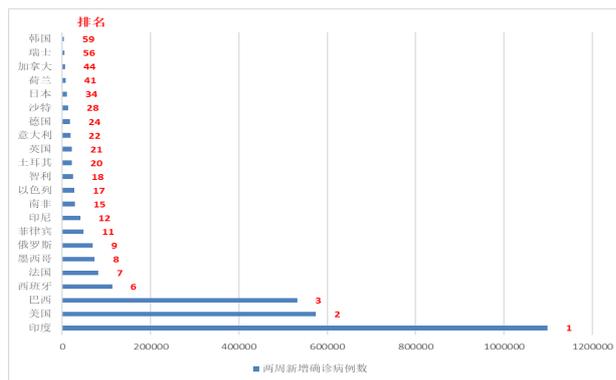


图 25 全球主要经济体的新增确诊病例数（截止 9 月 7 日）⁹

疫情的增长与反复以及不同国际或地区的交替扩张，使得全球生产价值链和分工贸易网络在不同节点上交替出现问题。在此次疫情的冲击下，世界经济不仅会陷入严重的衰退状况，而且疫情的间接影响会持续较长时间。首先是对于新冠病毒还有太多未知的地方，存在疫情反复的风险，由此可能带来隔离、放松和再隔离的反复，这将使得世界经济承受多轮反复冲击。其次，当各国深入融入全球生产价值链和贸易网络，疫情在不同国家之间的传播、扩散、反馈和循环叠加，也将带来类似的反复冲击的效果。由于产业结构的差异，相似的疫情管控措施下给各国带来的产出损失存在显著影响；或者，损失的发生时点存在显著差异，有些经济体的直接损失就很大，有些经济体直接损失相对较小，但是后续的间接损失可能会很大。进一步考虑到各国疫情发展情况的差异，防控措施的时机和严厉程度存在明显差异，各国产出变化的时间路径明显差异。在开放宏观经济学的传统逻辑中，各国产出变化的不同步性带来跨国平滑机制，有助于缓解外生冲击的影响，有助于降低收入的波动性。但是，如果把各国在全球生产价值链上的投入-产出联系考虑进来，跨国差异带来的可能并不是平滑的好处，而是初始冲击的不断传播和循环叠加，外生冲击影响的衰减过程被显著拉长。

3、世界经济尚无法摆脱全球疫情第三次加速增长的潜在威胁

为了应对疫情的蔓延和加剧以及疫情之下的经济困难，各国采取了较为严厉的疫情防控措施和前所未有的应急救助措施。但是受制于两方面的制约，首先是防控疫情和重启经济之间的矛盾，其次是应急救助政策力度需求和财政与货币约束之间的矛盾。各国疫情的政策响应力度与疫情严重程度不完全匹配，特别是，

⁹ 西班牙的数据截止 9 月 6 日。数据来自：ourworldindata.org。

政策响应措施的变化与疫情严重程度的动态变化不完全匹配。3 月份遭遇疫情的第一次加速扩张后，各国显著提高了政策响应力度，刻画政策响应力度的指数在 4 月份达到最高值。5 月初至 7 月底，面对第二个疫情加速扩张期，各国政府却下调了政策响应力度。特别是在 6 月份以后，重启经济的迫切性不断提高，应急救助政策的空间不多缩小，各国应对疫情的政策响应力度显著下降。

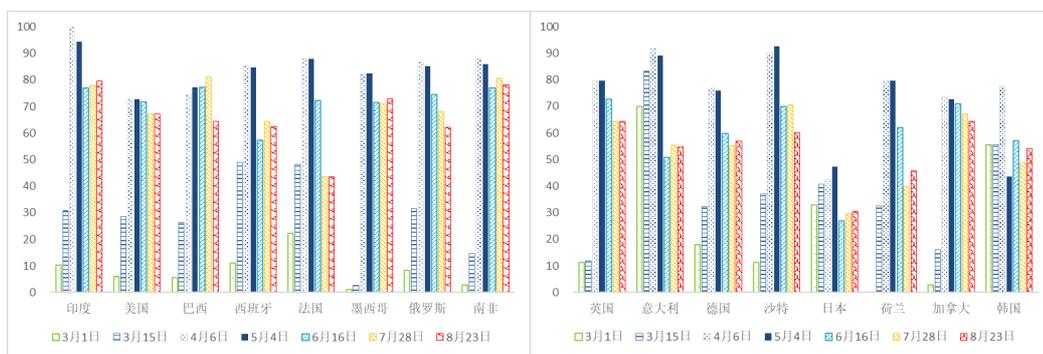


图 26 疫情之下主要经济体的政策响应力度¹⁰

新增确诊病例数处于疫情爆发以来的最高峰。全球疫情的高峰尚未过去，其未来走势也充满不确定性。各国过早地降低了政策响应力度，既不利于扭转疫情增长势头，也不利于经济的维持、重启和复苏。随着疫情防控措施的逐渐放松，全球会不会迎来第三次疫情加速扩张期？这是很多人担忧的问题。5 月份很多国家开始放松疫情防控措施，随后全球疫情就出现了第二个加速扩张期。现在看来，基于经济目的或政治目的而过快放松疫情控制措施，导致各国疫情的政策响应力度与疫情严重程度不完全匹配，特别是，政策响应措施的变化与疫情严重程度的动态变化不完全匹配，这就加大了出现第三次快速扩张期的可能性。

一旦如此，各国本已捉襟见肘的应急救助政策恐怕再也无力应付疫情的经济冲击了。企业大规模倒闭，工作职位永久性消失，暂时离岗和短期失业转变为长期失业；企业与企业、企业与工人、生产者与消费者以及贷款人与借款人等多种复杂联系彻底中断，整个经济的运行根基遭受永久性损害。如果疫情冲击在全球主要经济体中都带来经济上的长期滞后影响，那么，即便最终控制住疫情，也研发出有效的疫苗，全球经济的疫后复苏进程也将是极其艰难和缓慢的。与疫情之

¹⁰ 英国剑桥大学 COVID-19 政府响应追踪系统通过收集公开可获得信息，综合政府在关闭学校、关闭工作场所、取消公共活动、关闭公共交通系统、公众信息宣传活动、限制国内人员流动、限制国际旅行、财政措施、货币措施、对医疗系统的紧急投资以及疫苗投资等 11 个方面的行动信息，编制政府疫情响应措施严厉程度指数。指数取值从 0 至 100，100 代表最严厉。数据来自：

<https://www.bsg.ox.ac.uk/research/research-projects/coronavirus-government-response-tracker>。

前就已经出现的趋势性下行轨迹叠加在一起，世界经济可能陷入更为严重、更为持久的低迷状态。

四、疫情之下的国际政策协调陷入困境

1、疫情下的政策逻辑

疫情高峰尚未过去，经济不可能是一种常态化运行，这就需要在底线思维下维持基本的经济和社会秩序。首先是尽可能地帮助个人和家庭维持生计。疫情带来的是经济的整体性停滞，工资调整、要素跨部门和跨地区转移等机制都已经失效，个人和家庭自身没有可行的办法来缓解失业和收入下降风险。特别是对于低收入群体，面临更高的健康风险、收入风险和金融风险。低收入群体从事的往往是缺乏劳动保护的工作，很多是零工、兼职或非正规就业，在疫情冲击下被解雇的风险更大。低收入工作往往难以借助网络来居家完成。而且，低收入群体通常缺乏必要的财务缓冲水平，储蓄或借贷能力较低，在就业和收入冲击下将完全失去生计。必须通过对企业的补贴帮助人们保留工作岗位，通过扩大失业救济或其他形式的转移支付来维持家庭的基本生计。

其次是保护整个经济的运行根基免受疫情的永久性损害。这表现为大范围地直接开展对企业的救助。对企业展开救助，一方面有战略层面的考虑，对战略性新兴产业或系统重要金融机构实施救助，比如美国对波音等行业企业的救助计划；另一方面则是由于疫情冲击的特殊性，疫情冲击之下出现企业更迭过程停滞的风险。疫情导致生产经营过程的全面停滞，大量现有企业面临生存困境，甚至出现大规模的倒闭浪潮。但是，在疫情过去之前，新企业的进入过程基本是停滞的。这样的话，即便疫情得到了有效控制，因为缺乏活跃的市场主体，经济恢复过程将非常缓慢，可能出现另一种意义上的更为严重的长期停滞现象。

经济和社会的正常运行依赖于以企业为核心的各种网络关系，包括企业与企业、企业与工人、生产者与消费者以及贷款人与借款人等多种联系。如果在疫情冲击下企业大面积倒闭，这些复杂的关系网络将会彻底中断，这会导致严重的经济和社会混乱。企业大规模倒闭不仅会带来这种混乱，而且会导致组织技能的流失和社会资本的耗损，以及各种长期投资和生产项目的终止。在企业更迭过程中，必然伴随着各种有形和无形资本的损耗甚至消失。在正常的企业更迭和调整过程中，始终伴随着新生产能力的建立和资源配置效率的提升，对整个社会而言

原有资本的损耗能够得到充分弥补。因此，有必要对企业展开普遍性或普惠性的救助，手段上必须依赖大规模财政刺激与货币金融宽松政策的配合。目的不仅是长期战略层面的考虑，还有对疫情过后的经济复苏过程的考虑。维持流动性环境和正常运转的金融体系，保持相对活跃的市场主体，保护经济赖以运行的关系网络、组织技能和社会资本，这样，疫情过后经济才有可能加速恢复。

疫情冲击下，经济和社会大面积陷入停滞，波及面之广是罕见的。为了同时实现防控疫情和救助家庭与企业的双重目的，必然要求采取各种超常力度和超常手段的政策措施。出于稳定信心和基本经济秩序的目的，同样也需要各种超常力度和超常手段的政策措施。随着疫情的迅速发展，各种严苛的防控措施不断出台。对疫情和经济前景的担忧导致不确定性急剧上升。Bloom 等人的研究表明，此次疫情带来的不确定性远高于过去曾经爆发疫情的时期；不确定性指数是 SARS 爆发期间的 3 倍，是埃博拉爆发期间的 20 倍；而且只要疫情继续增长，全球不确定性就会维持在高位。无论是基于历史数据，还是基于疫情爆发以来相关国家的数据，与高不确定性伴随的通常是经济增速的大幅下降和金融市场条件的显著紧缩。

需要强调的是，在疫情快速发展期间，无论是出于何种目的，无论政策力度有多大，都不是以刺激经济为导向的，也不应该以刺激经济为导向。只有疫情得到了有效控制，政府的任务才会转向以后经济恢复问题。随着疫情的明显缓和，或者疫苗的问世和所谓“群体免疫”的形成，防控措施逐步趋于缓和。此后，经济才能真正重启，政策才有可能转向刺激经济。疫后经济重启和复苏的速度依赖于疫情期间救助政策的有效性。如果在疫情期间能够通过救助政策避免大规模的企业倒闭，能够维持生产贸易网络的低水平运转，那么，疫后的刺激政策才能够推动经济更快和更平稳的复苏。这又依赖于疫情防控政策的成效，一个关键点是必须在相对较短的时间内有效控制住疫情。如果不能在较短时间内控制住疫情的快速发展势头，政府将无力支撑大规模的、普惠性的救助行为，企业和家庭的各种问题将会集中爆发，经济的复苏将变得遥遥无期。此外，在现有的经济模式下，受制于信心的不足，无法确知疫情损失直接冲击所带来的损失分布，也无法确知随着时间推移而不断出现的间接损失及其分布。政策层面能做的就是尽最大可能提高政策扶持力度。沿着这样的逻辑，政府就必须在短期中全盘托出在自身能力

范围内可能实施的各种政策措施，这样才有可能实现防控疫情和救助家庭与企业的双重目的。

2、国际政策协调的困境

面对疫情的全球蔓延和加剧，迫切需求各国联手抗疫，共同维持全球经济的基本循环。国际协调不仅是为了避免世界经济陷入深度衰退，而且是为了避免全球生产价值链和贸易网络遭受永久性损伤。置身于全球经济中，各国已经深度融入全球生产价值链和国际贸易网络，维持其中的各种网络关系、组织技能和社会资本，对各国都是至关重要的。而事实上，即便本国疫情得到了有效控制，生产和供给能力的恢复速度依然存疑。置身于全球整体经济中，作为全球生产价值链上的一个环节，本国供给能力的恢复过程还依赖于来自国外的生产投入的可获得性，这就依赖于国内经济的恢复情况。所以，疫情之下迫切需要各国开展有效的政策协调。

然而，即便是目前疫情仍然快速增长的主要发达经济体，对于国际政策协调的态度也是非常含糊，多是流于相对空洞的口头表达，缺乏实质性的协调政策行动。这与2008-09国际金融危机后的情况形成鲜明对比，当时各国以G20为平台迅速开展政策协调并付诸具体政策行动。为什么此次疫情之下的国际政策协调难以及时展开、并付诸具体行动？这里面当然有对新冠病毒疫情认识不同以及疫情防控逻辑与全球经济运行逻辑相悖的问题。但是在经济层面更重要的是其他三个原因。

首先，疫情快速发展期中的宏观经济政策定位是救助经济、而不是刺激经济。各国很难在短期应急性救助政策上进行充分的国际协调。疫情冲击下，经济活动的急剧收缩，导致企业的生存机会大幅下降。而且，经济活动在未来何时能够走向复苏和扩张依赖于疫情走势，存在非常大的不确定性。在一般逻辑上，面对经济萧条和衰退，通过扩张性政策刺激经济。实行扩张性政策所需要的投入，实际上是对未来经济增长的贴现，也就是当前和未来之间的转移和平滑。但是，疫情走势的巨大不确定性，叠加已经存在的产出下行趋势，未来的经济扩张尚不可期。

通过刺激性宏观经济政策来推动经济扩张，能在国际间通过供应链条和需求链条产生正的溢出效应，各国有很强的意愿就此展开协调与合作，通过政策合力来推动各国经济和世界经济更快地走出衰退。但是，在实施严格的疫情防控措施

的情况下，疫情救助政策在本质上是内向性的。维持家庭基本生计和企业基本生存的政策很难产生正的溢出效应，各国分别指向本国家庭和企业的救助政策之间很难形成合力。这就导致各国之间的合作意愿不强。



图 27 主要发达经济体政府预算赤字激增¹¹

其次，各国的疫情救助政策会带来潜在的国际融资竞争，或者说跨国再分配过程中的竞争。疫情快速发展期间，整个经济和社会循环的停滞导致政府收入大幅降低，防控疫情和疫情救助却需要政府大幅增加支出。政府的债务融资能力就成为关键因素。私人部门在面临经济停滞困境时，基本丧失了正常的融资能力。私人部门的各种融资工具都具有极高的风险，私人融资市场陷入“无交易对手”的状态。各国政府或者为私人融资工具提供信用背书，或者进入市场充当交易对手，直接为私人部门提供资金。这将导致政府预算赤字的大幅扩张。根据 OECD 的预测，在不发生二次疫情的情况下，OECD 国家 2020 年的赤字率将比 2019 年提高 7.8 个百分点；如果发生二次疫情，赤字率将提高 9.4 个百分点。其中，美国、英国和日本的赤字率将提高 10 个百分点以上。

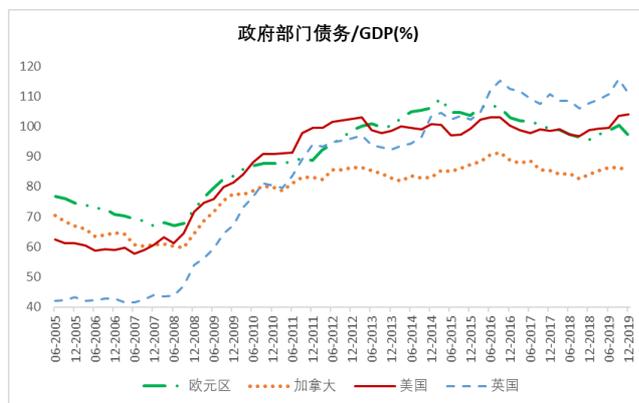


图 28 疫情前主要经济体的政府债务水平¹²

¹¹ 2020 年的赤字率是基于不发生二次疫情的情景预测。数据来自 OECD 统计数据库。

¹² 数据来自 OECD 统计数据库。

但是在 2008-09 国际金融危机以来，很多国家的政府债务已经累积到非常高的水平。美国、英国和欧元区整体的政府债务水平都超过了 GDP 的 100%。传统上关注政府负债对私人部门的挤出效应。但是在全球疫情蔓延和全球供给中断的情况下，我们更需要关注各国政府债务上升带来的国际竞争和挤出效应。政府债务存量已经很高的国家倾向于采取所谓的“第三种财政政策”，即政府债务的货币化。政府债务货币化是一个再分配过程，如果这个过程只限于国内，政策的空间和效果有限，并且会带来很多问题。能否将上述融资链条向国际延伸，就成为政府能够开展大规模疫情救助的关键环节。各国政府为了开展大规模疫情救助，不得不展开国际融资竞争。发达经济体特别是主要国际货币的发行国或地区，在这一方面具有显著的优势。国际货币地位带来的最大优势或者说所谓的“铸币税”，就是本币的国际融资能力、购买能力和清偿能力。

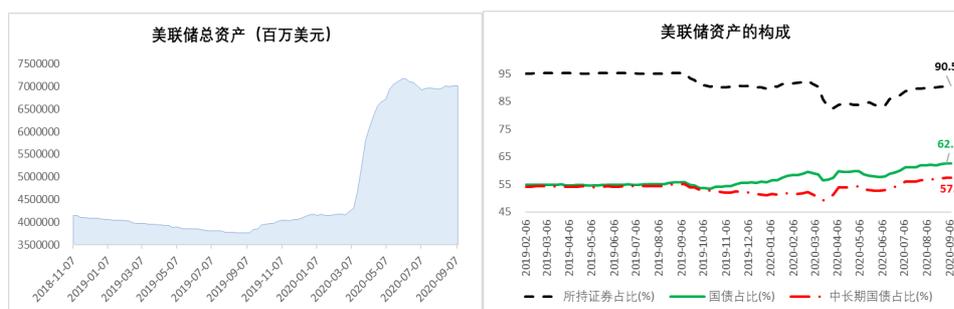


图 29 美联储的资产规模与构成¹³

基于所拥有的主导性国际货币地位，美元和美国国债成为国际上安全资产的代表。美国在国际融资竞争中具有天然优势，这也是人们通常所说的“美元过度特权”。疫情之下，面对供求双重冲击带来的经济停滞，利用货币当局和财政当局之间的互动，有针对性地为美国企业和家庭创造流动性与购买能力。同时利用美元的国际地位，即国际清偿能力和购买能力，实现有利于美国的财富跨国再分配。

2 月底至今，美联储的资产规模增加了 2.9 万亿美元左右。其中，所持美国国债规模提高近 2 万亿美元左右，占美联储总资产的比重提高了 3 个百分点以上；中长期国债规模提高了 1.7 万亿美元左右，占美联储总资产的比重提高了 5 个百分点以上。这其中的一个逻辑线索是：通过政府与美联储的双向互动，实现

¹³ 数据来自 WIND。

政府债务的货币化，解决了政府的赤字融资问题¹⁴；通过政府对企业和家庭的单向转移，企业和家庭获得美元；基于美元的国际地位，实现了全球财富和购买能力向美国企业和家庭的转移。

基于本币国际地位的显著差异，在国际货币发行国与非国际货币发行国之间，在美国与其他主要国际货币的发行国之间，都会存在这样一种不断激化的竞争。这是由救助政策的性质行为决定，在经济整体性停滞的背景下，所谓的救助就是一部分人救助另外一部分人。2008-09 全球金融危机时期，各国在经济刺激政策上的协调，实现的是跨期平滑和转移，即用未来不断扩张的经济来救助现在的经济。当前主要发达经济体和发展中经济体都处于疫情快速发展期，疫情救助政策上的协调，在某种意义上要解决的主要是跨国分配问题。内生的竞争性就成为制约国际政策协调的重要因素。

第三，疫情救助政策中融入的长期战略导向，会加剧主要国家之间的竞争。置身于世界经济的深度调整期，各国之间的竞争不仅是短期中全球化红利下降所导致的收益分配之争，更重要的是指向长期战略利益的前沿技术和产业之争。在此背景下，各国政策的内向性及其导致的不协调与摩擦已经开始显露。疫情之下，主要国家都已经关注一个基本问题，即疫情期间出台的各种宏观经济政策应该兼顾短期应急需求和长期结构调整导向。

这在美国表现得最为明显。美国很多从事战略研究的学者经常说一句话，“你绝对不应该浪费一次严重的危机。这是一个难得的机会，你可以做你曾经认为不可能做的事情。”美国在 2008-09 全球金融危机期间，通过立法调整为扩大能源和气候相关领域的财政支出提供了法律依据，随后通过税收调整和财政拨款推动了美国清洁能源产业的迅猛发展。而在此次疫情中，随着时间的推移和疫情形势的变化，在短期应急性政策之后，美国政府可能会逐步推出具有战略意义的刺激政策。

利用危机期间政府能够提供的经济支持，推动私人部门的战略性转变，刺激战略性新兴产业的发展。甚至利用疫情带来的全球价值链中断，重建或增加国内生产能力，减少关键产品对国外供给的依赖性，加速“去全球化进程”。在低利率环

¹⁴ 根据美国国会预算办公室的报告，2020 年美国联邦债务达到 GDP 的 98%，是二战以来的最高水平；2021 年美国的联邦债务占 GDP 比重预计将超过 100%。

境中，兼顾长期结构调整方向的救助政策，不仅有助于降低政府债务的长期负面影响，而且有助于重构经济的长期基础。当主要国家疫情救助政策中呈现越来越多的长期战略色彩时，相互之间的竞争性将显著提高，协调合作的难度将进一步加大。

五、以国内消费需求为支点，夯实双循环的基础

从短期看，虽然我国经济的疫后复苏进程在加速，但是消费和投资的内生增长动力明显不足；海外疫情仍在纵深两个维度扩展，并且存在出现第三次加速增长的风险；世界经济在短期中难以摆脱疫情反复冲击的影响，世界经济整体的增长前景黯淡；国际政策协调难度加大，各国政策的内向性和潜在冲突增加，国际环境不确定性剧增。在短期经济增长的需求拉动力方面，外需具有很大的不确定性和不可控性。内需增长是短期稳定宏观经济和实现加速复苏的关键所在。

从长期看，随着我国经济和社会进入新发展阶段，人民日益增长的对美好生活的需求与发展不平衡不充分之间的矛盾成为主要矛盾；随着我国经济的迅速崛起，我国与世界的关系发生了深刻变化，从单向融入世界转变为双向互动；2008年全球金融危机以来，世界经济增长长期停滞，保护主义和单边主义上升，国际竞争态势动态变化，大国之间围绕前沿产业和先进技术的激烈竞争日益显化。以投资增长和出口增长的互动关系驱动的出口导向型增长模式，既不符合解决我国经济社会主要矛盾的需求，也不适应国际经济格局和竞争态势的变化。扩大内需应该成为畅通国内经济循环的战略支点，更明确地说，应该是通过扩大国内消费需求来畅通国民经济循环，引领国内循环和国际循环的相互促进。

为了适应我国社会主要矛盾发展变化带来的新特征新要求，为了应对国际环境深刻变化带来的新挑战，我国必须形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。这就需要提升国内供给体系对国内需求的适配性，推动国内供给和需求在更高水平上实现动态平衡。扩大内需是我国畅通国民经济循环的战略基点。事实上，自2008年国际金融危机以来，贸易顺差占我国GDP的比重从2007年的历史峰值8.7%降至2019年的1.5%；净外需对我国GDP增长的贡献有7个年份是负的。随着内需的持续扩张，国内市场在国民经济循环中的主导作用已经初步显现。

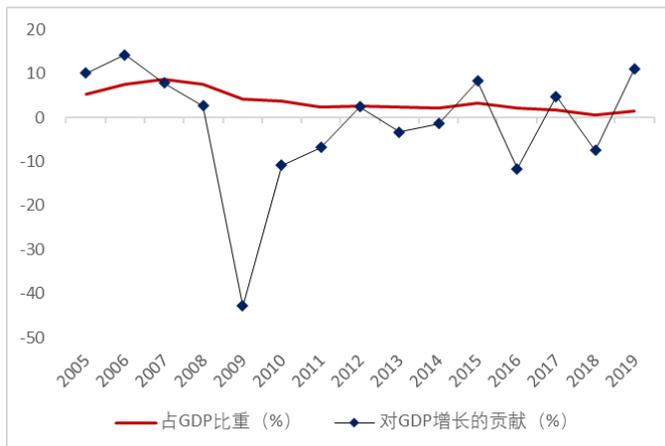


图 30 内需的主导作用已经显露

我国全面建立“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”具备坚实的内需基础。2019年，我国的社会消费品零售总额接近6万亿美元，在国际横向比较中仅低于美国的6.2万亿美元。现实的国内超大规模市场已经形成。同时，我国人均GDP突破了1万亿美元，城镇化率超过了60%，中等收入群体超过了4亿人。国内需求特别是居民消费需求有着巨大的成长潜力。

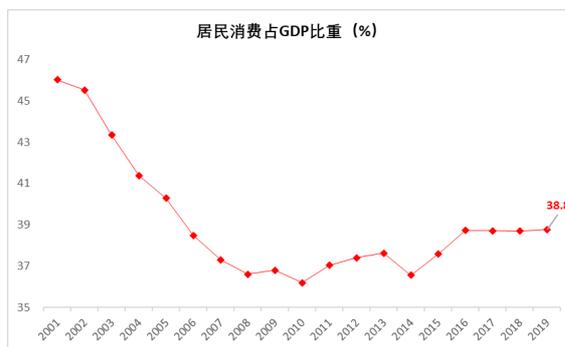


图 31 居民消费需求占比偏低

但是，我国内需特别是居民消费需求的增长潜力尚未得到有效释放，国内需求中的居民消费需求占比却明显偏低。2019年，国内居民消费、政府消费和资本形成占GDP的比重为98.5%，其中居民消费占GDP的比重仅为38.8%。对比主要发达国家的情况，美国、日本和韩国在人均GDP突破1万美元时的居民消费占比分别是60.5%、53.9%和51.8%。

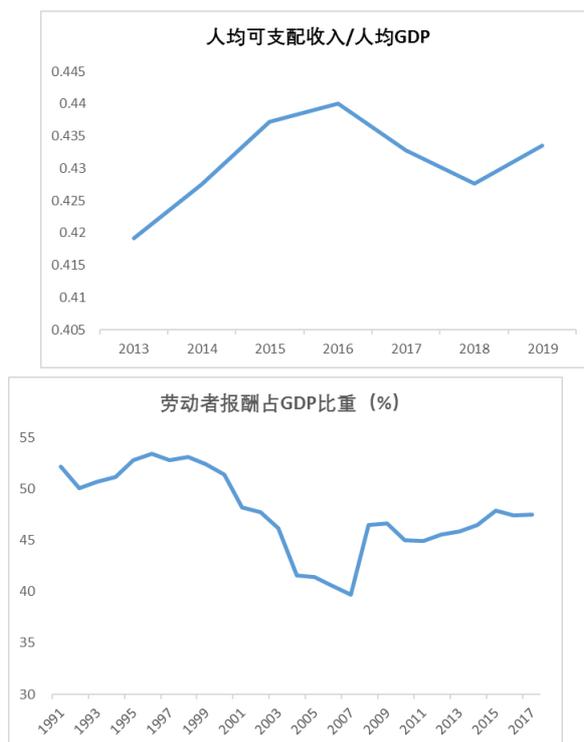


图 32 人均可支配收入占人均 GDP 的比重偏低

居民消费占 GDP 比重依赖于可支配收入占 GDP 比重和平均消费倾向。近年来，我国居民人均可支配收入的增长快于人均 GDP 的增长。但是，人均可支配收入占人均 GDP 的比重只有 43%左右。其他发展中经济体的这一比重大多在 50%以上，发达经济体的这一比重普遍在 60%以上。我国居民人均可支配收入与人均 GDP 之间的较大差距，意味着国内生产过程所创在的收入有很大一部分并没有转变为居民的购买能力。在这背后是国民收入分配格局向政府和企业的过度倾斜，原因在于要素市场和收入分配体系存在的深层次问题。

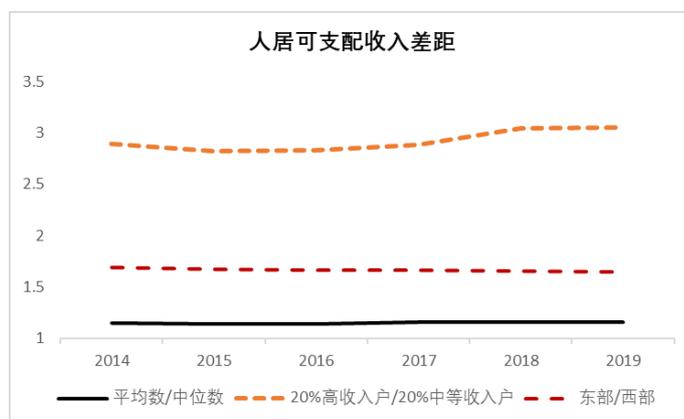


图 33 收入差距过大不利于整体消费倾向的提高

除了居民可支配收入占比偏低，居民平均消费倾向同样也偏低。2019 年，我

国居民的平均消费倾向只有 0.7。影响居民消费倾向的因素是多方面的。首先是社会保障体系不完善的问题，医疗、养老和失业等社会保障的不足导致居民预防性储蓄动机，抑制了居民消费倾向的提升。其次是收入分配差距。2019 年，我国居民人均可支配收入的平均数是 30733 元，中位数却只有 26523 元，这意味着大多数居民的可支配收入没有达到平均水平。2018 年，我国的居民收入基尼系数为 0.468。收入分配向低消费倾向的高收入群体倾斜，必然导致居民平均消费倾向偏低。再次，城镇化进程的不完善进一步压低了消费倾向。在城镇化进程中，户籍制度约束进一步压低了居民消费倾向。目前，我国常住人口城镇化率达到了 60.6%，但是户籍人口城镇化率却只有 44.4%，两者的差异对应着巨大规模的流动人口。2019 年，城镇居民平均消费倾向 0.66，农村居民平均消费倾向 0.83。流动人口在生活的方方面面都面临较高的不确定性，谨慎性储蓄动机尤其强烈，平均消费倾向只有 0.5 左右。

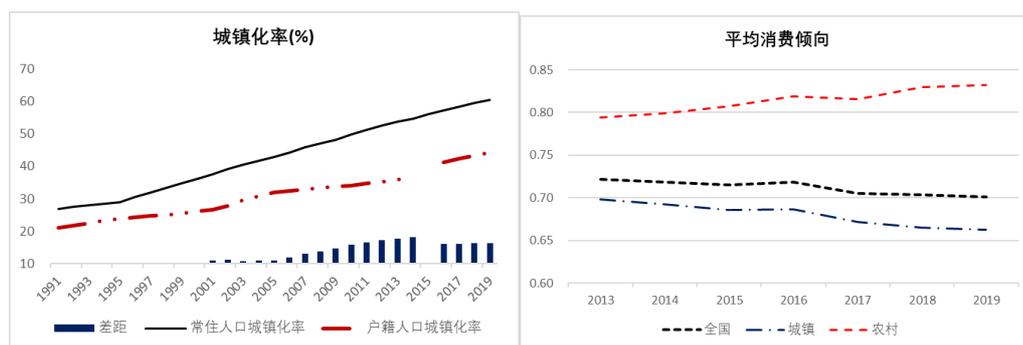


图 34 城镇化进程的不完善进一步压低了消费倾向

最后，国内供给对居民消费增长施加了较强约束，部分消费潜力无法转变为现实的购买行为，结果也导致居民平均消费倾向偏低。2008 年以来，我国国内贸易品供给相对过剩和非贸易供给相对不足的状况得到了显著改善。在粗略的分类中，农产品、矿产品和制成品等通常被归入贸易品，服务业产出因可贸易程度相对较低而通常被归入非贸易品。根据 2017 年的投入产出表数据，在我国国内总产出中服务性产出占比是 35.1%，国内总支出中的服务性支出占比为 35%。国内总供给和总需求的整体结构已经较为均衡。但是分部门看，居民消费支出中的服务支出占比是 53.2%，这已经明显高于服务产出在国内总供给中的占比。还需要把政府消费支出结构考虑进来，因为在医疗、教育、体育、文化、交通、通讯和社会保障等方面，政府支出与居民支出在改善民生福利的过程中是相互补充的。

在 2017 年的政府消费支出中，教育、卫生、体育、文化娱乐、社会保障、公共管理、新闻出版和广电等方面的支出占比达到了 82.9%。一旦把政府消费支出中的服务占比算进来，国内总消费中的服务支出占比高达 65.9%。

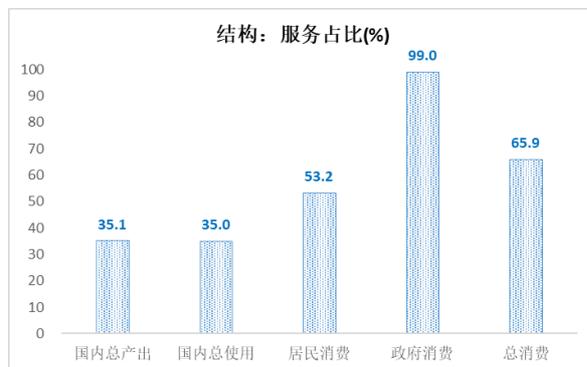


图 35 国内供给结构与消费结构的不适配¹⁵

供给结构制约消费占比的提高。与资本形成和中间投入相比，消费支出更加偏向于服务，消费占比的提升将导致国内总使用中的服务占比提高。在给定国内供给结构的情况下，将会出现服务相对供给不足和产品相对供给过剩的状况。受制于服务的国际贸易成本，难以通过服务进口来满足国内对服务的超额需求，特别是与民生福利联系较为紧密的生活服务需求。因此，在给定国内供给和支出结构特征的情况下，消费增长将受到国内供给越来越强的约束。随着居民收入增长和中等收入群体扩大，改善民生福利的要求和对幸福生活的追求将越发强烈，这表现为对高质量、高品质和有保障的生活的追求。居民消费增长将是包括数量增长、质量提升和结构调整在内的多维度的动态变化。居民消费增长所受到的约束将会更多，不仅是前述的服务供给的数量不足，更是高质量产品和高品质服务的供给不足。所有这些都是供给侧的结构性约束。

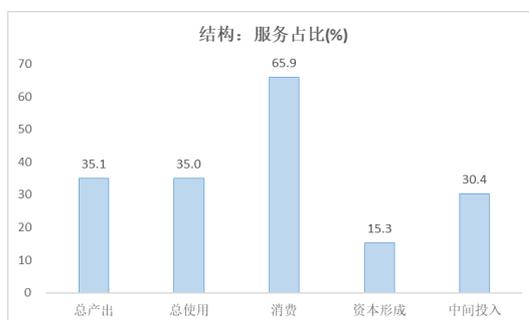


图 36 消费占比的提高受制于供给结构约束¹⁶

¹⁵ 基于 2017 年投入-产出数据计算的结果。

¹⁶ 基于 2017 年投入-产出数据计算的结果。

为了突破国内居民消费增长所面临的多重约束，必须坚持供给侧结构性改革这一战略方向。通过体制机制上的变革和创新，完善市场的制度基础和支撑性条件，更好地发挥市场在资源配置中的基础性作用。这样才能有效促进供给结构的调整和完善，推动高质量、高品质的产品和服务供给的增加，从而提升供给体系对居民消费需求的适配性。

以服务业为例。通过调整外资准入政策、完善国内投资和竞争政策以及规范国内市场秩序等，大力吸引国外高水平服务企业来华投资，建立分支机构并在中国当地提供高品质服务。这能够直接增加国内高品质服务的供给。与此同时，国外高水平服务企业的进入，通过竞争效应、示范效应以及与国内服务企业的直接合作，能够显著提升国内服务企业的服务品质。综合在一起，共同促进国内服务供给结构的调整和完善，推动高品质服务的国内供给的增加，从而提升国内供给体系对消费需求的适配性。

在我国全面建立“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”的背景下，全面实践以制度型开放为核心的高水平对外开放战略，很好地契合了上述需求。通过制度层面的开放和完善，吸引外国高水平服务企业进入我国，不仅能够直接增加我国国内高品质服务的供给能力，而且能够促进本土企业服务水平的提高和品质的改善。这在更好满足人民群众美好生活需求的同时，也有助于推动我国内需特别是居民消费增长潜力的充分释放，进一步完善国内市场在国民经济循环中的主导作用。

坚持供给侧结构性改革这条主线，通过制度变革和结构调整，还有助于创造更多的高质量就业，进而提升居民的收入水平以及就业和收入的稳定性，从而减少居民的谨慎性储蓄动机。通过完善要素市场、改革户籍制度、完善社会保障体系和改革收入分配体系，提高工资性收入比重，降低居民就业和生活的不确定性，减小收入差距，这样能够同时促进居民收入的增加和消费倾向的提升。总之，坚持供给侧结构性改革能够从收入、消费倾向以及供求适配性这三个渠道同时发力，推动我国内需特别是居民消费增长潜力的充分释放。

六、结论和建议

经受了新冠肺炎疫情带来的供求双重严重冲击，在有效控制国内疫情和实现疫情防控常态化之后，复工复产进程不断加速，国内需求力量逐步回升。综合宏

观经济的各方面表现，可以认为我国经济走出了以疫情防控和救助为主的阶段，进入了以推进疫后经济加速复苏和畅通国内经济循环为主的阶段。

从短期看，虽然我国经济的疫后复苏进程在加速，但是消费和投资的内生增长动力明显不足；海外疫情仍在纵深两个维度扩展，并且存在出现第三次加速增长的风险；世界经济在短期中难以摆脱疫情反复冲击的影响，世界经济整体的增长前景黯淡；国际政策协调难度加大，各国政策的内向性和潜在冲突增加，国际环境不确定性剧增。在短期经济增长的需求拉动力方面，外需具有很大的不确定性和不可控性，内需增长才是短期中稳定宏观经济和加速经济复苏的关键所在。

从长期看，以投资增长和出口增长的互动关系驱动的出口导向型增长模式，既不符合解决我国经济社会主要矛盾的需求，也不适应国际经济格局和竞争态势的变化。为了适应我国社会主要矛盾发展变化带来的新特征新要求，为了应对国际环境深刻变化带来的新挑战，在我国加快形成“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”的过程中，应该是通过扩大国内消费需求来畅通国民经济循环，引领国内循环和国际循环的相互促进。

在政策层面，必须坚持供给侧结构性改革这一主线，突破国内居民消费增长所面临的多重约束。首先，通过体制机制上的变革和创新，完善市场的制度基础和支撑性条件。更好地发挥市场在资源配置中的基础性作用，促进国内供给结构的完善，推动高质量、高品质产品和服务供给的增加，提升供给体系对居民消费需求的适配性。其次，全面实践以制度型开放为核心的高水平对外开放战略。通过制度层面的开放和完善，吸引外国高水平服务企业进入我国，不仅能够直接增加我国国内高品质服务的供给能力，而且能够促进本土企业服务水平的提高和品质的改善。第三，在结构调整过程中创造更多的高质量就业，推动就业稳定性和收入稳定性的提高，减少居民的谨慎性储蓄动机。第四，通过完善要素市场、改革户籍制度、完善社会保障体系和改革收入分配体系，提高工资性收入比重，降低居民就业和生活的不确定性，减小收入差距，同时促进居民收入的增加和消费倾向的提升。总之，坚持供给侧结构性改革能够从收入、消费倾向以及供求适配性这三个渠道同时发力，推动我国内需特别是居民消费增长潜力的充分释放，为双循环的新发展格局奠定长期坚实基础。



把脉中国经济 传递中国声音
Taking Economic Pulse, Forecasting Economic Future

地址：北京市海淀区中关村大街59号 中国人民大学崇德楼西楼9层
Add: 9th Floor, West Wing of Chongde Building,
Renmin University of China, 59 Zhongguancun Street,
Haidian District, Beijing, P.R.China

网站: <http://ier.ruc.edu.cn/>

微信公众号:

