



**CMF**

China Macroeconomy Forum

中國宏觀經濟論壇

CMF 宏观经济月度数据分析会

(2021年3月) (总第45期)

# 经济复苏凸显制度优势， 政策尴尬呼唤深化改革

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责任公司

承办单位：

中国人民大学经济研究所

2021年3月

# 经济复苏凸显制度优势，政策尴尬呼唤深化改革

——2021年3月份中国宏观经济报告\*

---

\* 本报告为中国人民大学中国宏观经济论坛(CMF)团队集体研究成果，执笔人为刘瑞明，葛晶、李佳晨、熊灿、蔡涪婧、袁钰莹等研究助理参与了报告起草。本报告基础数据来自国家统计局、Wind数据库、中国宏观经济论坛(CMF)等。本报告为初步研究成果，欢迎讨论和批评意见。

## 摘 要

2020 年是中国历史上极其不平凡的一年，虽然突如其来的新冠肺炎疫情给中国经济带来了前所未有的冲击，但是在中央及各级政府的正确领导下，全国上下进行了快速、有效地疫情防控，新冠疫苗的研制和大范围接种使得疫情受控前景逐步明朗。与此同时，复工复产有序推进，加以国家一系列刺激政策支持，中国经济实现 V 字型反弹。2021 年 2 月，M2 同比增长达到 10.1%，为经济复苏提供强劲支撑，全国固定资产投资（不含农户）总额同比增长 35.0%；生产者价格指数（PPI）同比上涨 1.7%，环比上涨 0.8%；规模以上工业增加值同比实际增长 35.1%；进出口总额达到 8344.9 亿美元，同比增长 41.2%。

然而，经济快速复苏的同时，也在局部市场上出现了泡沫激化和投机炒作，反映出“政策尴尬”。2021 年 2 月，大宗商品价格的持续攀升，工业生产成本上升；房地产市场仍然“高烧不退”，一线城市住宅价格指数同比增长 3.1%；而实体经济复苏却相对有限，PPI 与 CPI 剪刀差缩小，下游企业利润下降；制造业 PMI 达到 48.1%，环比下降 0.3 个百分点，位于荣枯线以下。经济“脱实向虚”压力增大，不利于中国未来实现高质量增长。而背后更深层次的原因是要素市场的改革迟滞，啃下改革的“硬骨头”、强化深层次改革才是推动经济长期健康发展的治本之策。

本文结合大量数据和事实梳理，得出了 7 个重要判断和建议：

**判断一：各项经济指标快速复苏，中国宏观经济未来依旧向好。**固定资产投资增速稳步回升；失业率总体稳定；工业企业效益改善；外贸形势持续向好；各类信心指数上行。

**判断二：中国经济体制具有重要优势，外部环境短期内相对稳定，有利于中国经济恢复，但长期内需警惕拜登政府对华政策。**自疫情爆发，中国体制优势帮助疫情得到迅速控制，国外疫情近期拐点也已显现，具有快速改善趋势，短期内外部环境相对稳定。但是，拜登政府上台后对华政策不会出现根本性扭转，长期仍需警惕。

**判断三：作为十四五的开局之年，十四五期间、2035 目标的一系列长远规划已经布局，为经济恢复提供了坚实支撑。**中央在深入推进重点领域改革，释放更多市场主体活力等方面做出一系列长远规划，各地也积极响应，为宏观经济恢复和发展提供了坚实的支撑。

**判断四：尽管总体向好，但是局部市场泡沫凸显，政策效力出现“事与愿违”的尴尬情形。**第一，房地产价格结构性扭曲较为严重，不同区域分化明显；第二，资金持续流入股市，拉动股指波动攀升；第三，上游大宗商品价格涨幅明显，推

动工业品价格不断攀升。

**判断五：实体经济复苏乏力的根源性问题未能破解，长期内持续存在“脱实相虚”风险。**第一，信贷规模增速放缓，难以满足实体企业融资需求；第二，企业利润进一步收缩，成本及费用呈扩张态势，企业效益有所恶化；第三，实体经济内部所有制分化，民营企业处境更加艰难。

**判断六：政策尴尬的根本原因是改革滞后，导致脱实向虚存在根源性难题。**上下游非对称竞争结构严重挤压了下游民营企业的利润空间，在供给侧，导致要素价格大幅上涨；在需求侧，导致居民收入分化，抑制内需扩大，实体经济不振。在刺激政策下，由于短期内市场中没有良好的投资标的物，形成“脱实向虚”和“政策尴尬”。

**判断七：以要素市场化为核心的供给侧结构性改革不仅能够破解政策尴尬，而且能够实现激发改革活力、推动经济长期健康发展的效果。**以要素市场化为核心的供给侧结构性改革是破解政策尴尬，实现经济长期发展的内在要求，如果改革迟滞，将进一步诱发创新能力难以有效突破、金融市场发育难以提速、劳动力流动障碍难以有效缓解等衍生风险。

基于此，本报告建议：**在短期内，合理运用宏观调控手段，缓解“政策尴尬难题”。**通过房地产市场精准管控、优化货币、信贷政策、发放消费券等方式，为长期基础性制度改革赢得时间；**在长期内，坚定推动供给侧结构性改革，破解“政策尴尬”难题。**实施“因地制宜”差异化指导，全面推动各类要素市场化改革，并从产权保障机制、市场准入负面清单、反垄断监管等完善配套保障措施，为要素市场化改革保驾护航。

**关键词：**宏观经济；V字反弹；脱实向虚；上游垄断；供给侧结构性改革

## 第一部分 经济复苏有力，预期经济增长速度重回高位

2020年，突如其来的新冠肺炎疫情给中国经济带来了前所未有的冲击。在中央及各级政府的正确领导下，全国上下进行了快速、有效地疫情防控，国内疫情形势稳定控制，与此同时，复工复产有序推进，加以国家一系列刺激政策支持，中国取得了人民满意、世界瞩目的成就，中国经济实现V字型反弹。

2021年初，我国宏观经济快速复苏，各项指标逐渐上行。受2020年同期基数较低等因素影响，主要指标同比增速较高，扣除基数影响，主要指标增势平稳。2021年1-2月，全国固定资产投资（不含农户）总额同比增长35.0%。2月份，全国居民消费价格指数（CPI）同比下降0.2%，环比上涨0.6%，生产者价格指数（PPI）同比上涨1.7%，环比上涨0.8%；制造业PMI为48.1%，环比下降0.3个百分点，位于荣枯线以下；进出口总额达到8344.9亿美元，同比增长41.2%。

抗击新冠疫情已走过一年，通过有效的、长期的、常态化的疫情防控，国内疫情基本完全可控，而国外形势仍非常严峻，欧美国家仍在紧张地抗击中，使中国经济外部环境短期内相对稳定。2021年是“十四五”开局之年，十四五期间、2035目标的一系列长远规划已经布局，中央出台一系列政策规划，各地积极响应，为宏观经济恢复和发展提供了坚实的支撑，预期中国宏观经济未来依旧向好。

### 一、宏观经济修复向好，各类指标快速回升

#### 判断1：各项经济指标快速回升，中国宏观经济未来依旧向好

##### （一）固定资产投资增速稳步回升，分化明显

2021年1-2月，全国固定资产投资（不含农户）45236亿元，同比增长35.0%（见图1）；从环比看，2021年1月和2月全国固定资产投资（不含农户）环比增速分别为2.51%和2.43%。自2020年前三季度固定资产投资增速首次由负转正后，2021年1-2月，固定资产投资增速继续呈稳步回升的态势。其背后固然有去年同期基数较小的原因，但更为主要的原因是疫情稳定以及疫苗接种的普及化，使得疫情再次反弹的概率较小，企业预期相对乐观。在稳步回升过程中，固定资产投资增速在产业、地区和企业类型方面分化明显。

分产业来看，2021年2月，三大产业固定资产投资增速均有所回升，其中，第一产业回升最为迅速。2021年2月，第一产业固定资产投资完成额累计同比增长61.3%，较去年全年上升41.8个百分点，第二产业固定资产投资累计同比增长34.1%，较去年全年上升34个百分点，第三产业固定资产投资完成额累计同比增长34.6%，较去年全年上升31个百分点（见图2），增长幅度均大幅扩大。第一

产业的迅速恢复，与十九届五中全会提出的“优先发展农业农村，全面推进乡村振兴”的目标建议相符。而第二产业固定资产投资增速回升相对缓慢的主要原因是工业及制造业企业预期不稳，需求端难以预测，因而对固定资产的投资较为保守。

分地区来看，受到 2020 年同期低基期的影响，2021 年 2 月，四大地区固定资产投资增速均迅速回升，受疫情冲击最为严重的中部地区呈现出快速追赶的态势。东部地区、西部地区和东北地区固定资产投资同比增速分别为 36.2%、36.5% 和 26.4%，已连续 8 个月为正，而中部地区在 2020 年 12 月刚刚转负为正，2021 年 1-2 月份固定资产投资同比增速达 49.4%，高于其他三个地区（见图 3），主要由于 2020 年 2 月疫情对中部地区，尤其是湖北省造成巨大冲击，中部地区固定资产投资增速在四大地区中下滑程度最高，随着疫情防控的常态化，其固定资产投资增速排位也迅速提升。尽管疫情给正在崛起的中部地区带来巨大打击，但随着疫情消散和国家政策的倾斜，预期中部地区固定资产投资增速将稳步回升。东部、西部和东北地区固定资产投资自 2020 年下半年迅速回升之后，增速保持相对平稳，值得一提的是，2020 年下半年以来，东北地区的投资增速超疫情冲击前，体现了东北三省营商环境持续改善，投资者改变预期，做出积极回应，稳定投资。

分企业类型来看，不同类型企业固定资产投资增速持续上升，但内资企业固定资产投资恢复乏力，港、澳、台商投资企业和外商投资企业复苏较为强劲。2021 年 2 月，内资企业固定资产投资同比上升 34.8%，外商投资同比上升 22.9%，港澳台商投资同比上升 50.0%（见图 4），其中，2021 年 1-2 月内资企业的大幅增速主要是去年同期的迅速下跌所致。2020 年初，内资企业固定资产受到直接打击，停工停产对企业现金流造成巨大冲击，尽管总体经济形势回暖，但海外需求不确定性、与疫情相关的物资出口的不可持续性和相对疲软的国内需求，使得内资企业对扩产多持谨慎态度，固定资产投资增速上升缓慢；而对于外商而言，疫情全球范围扩散导致全球产业链和供应链完成受阻，由于我国的疫情防控和经济复苏在国际中处于领先地位，且国内较为完善的产业链增强了其对华投资的信心，外资企业更愿意在我国进行固定资产投资，因此 2020 年下半年，外商投资企业固定资产有较高的增速。随着疫情对第三产业中生活性服务业冲击的减弱，第三产业固定资产投资有望提升。

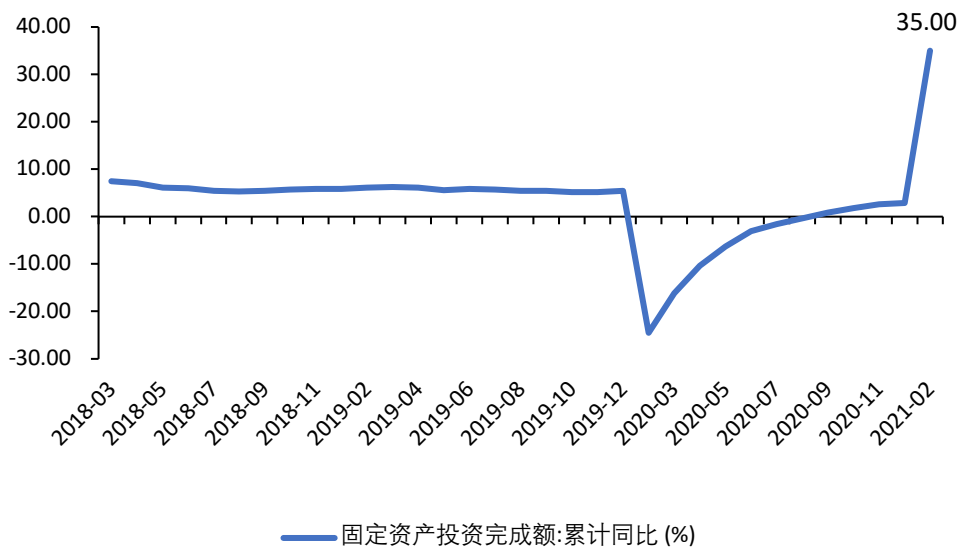


图1 固定资产投资累计同比增速

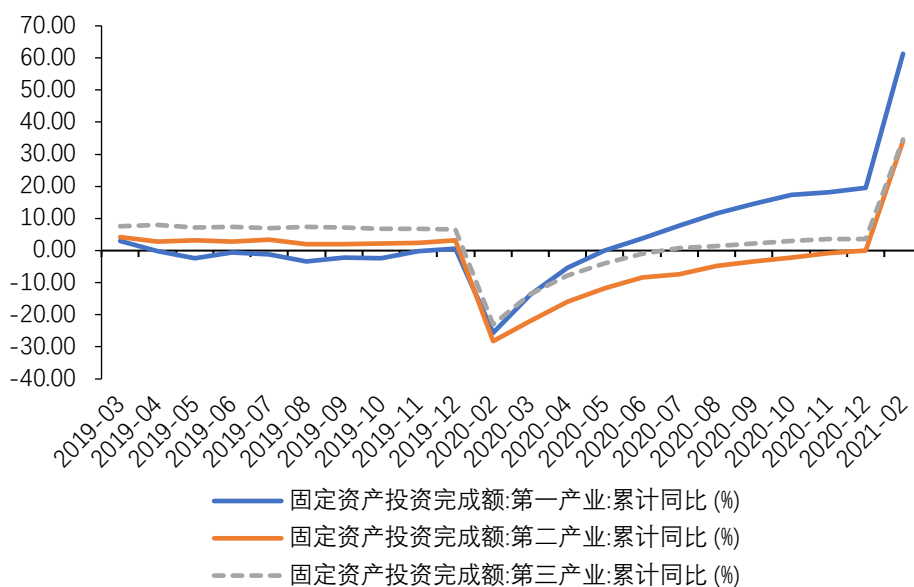


图2 分行业固定资产投资累计同比增速

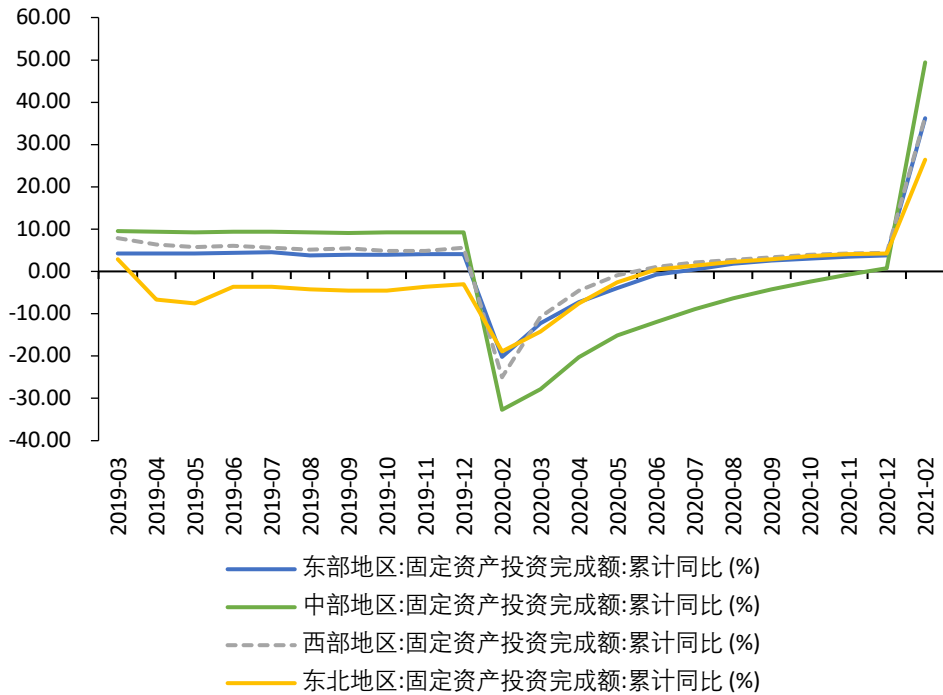


图3 分地区固定资产投资累计同比增速

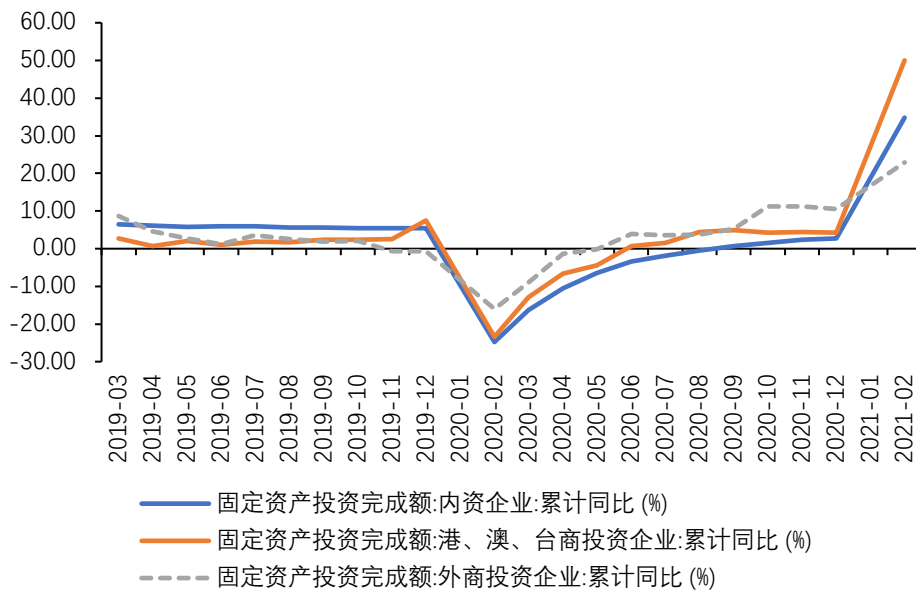


图4 分类型固定资产投资累计同比增速



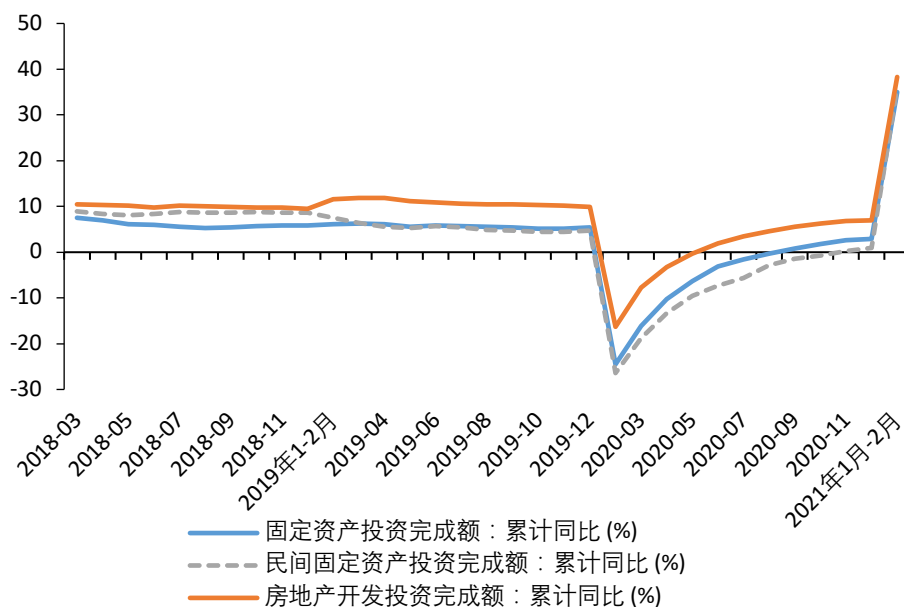


图5 民间固定资产、房地产开发投资累计同比增速

此外，2021年1-2月，房地产投资同比增长达38.3%，增速比去年全年上升31.3个百分点，2020年，房地产投资增速全年高于固定资产投资增速，且连续4个月高于5%，可见房地产投资对总投资起到了一定的支撑作用（见图5）。1-2月份，民间投资同比增长36.1%，略高于固定资产投资增速，但2020年始终略低于固定资产投资增速（见图5）。货币放松背景下，不同阶层收入差距却进一步扩大，财富主要流向高收入阶层，面对经济形势的不确定性，他们更多选择采取投机行为，将流动性投向房地产行业。

## （二）CPI小幅收缩，大宗商品价格推动PPI走高

2021年2月，全国居民消费价格指数（CPI）环比上涨0.6%，同比下降0.2%。全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨1.7%，环比上涨0.8%。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比上涨2.4%，环比上涨1.2%（见图7、9）。从同比来看，CPI降幅较上月收窄0.1个百分点，与此同时，受国际大宗商品价格上涨的影响，PPI和PPIRM涨幅持续上升。从整体来看，2021年1-2月，各类价格指数出现波动，居民消费价格指数（CPI）呈现小幅收缩，工业生产者价格指数（PPI）则明显上涨。

受去年同期较高基数的影响，2月份，食品CPI同比下降0.2%，其中，畜肉类尤其是猪肉价格的下跌是拉低食品CPI的主要原因，但春节假日效应叠加春节错位使鲜果、鲜菜类CPI处于上升区间。非食品价格同比增长由1月的-0.8%升至-0.2%，其中，交通通信和教育文化娱乐价格上涨最为显著，环比分别上涨

1.1%和 0.8%（见图 6-8）。一方面，交通通信 CPI 攀升的主要原因是国际原油价格上涨拉动国内汽油和柴油价格上升；另一方面，“就地过年”政策带动教育文化和娱乐消费需求，具体表现为春节档电影票房火爆、在线教育行业火热等方面，促使教育文化和娱乐业价格上涨。

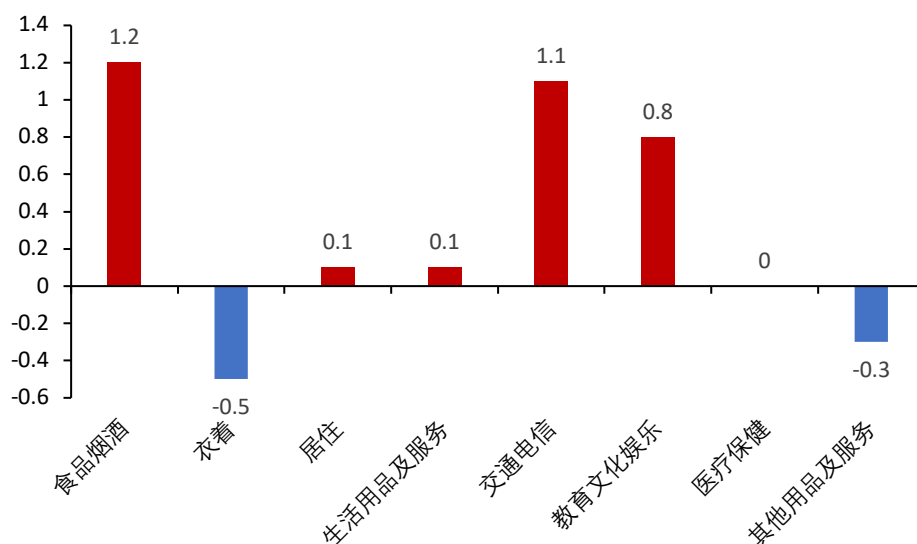


图 6 2021 年 2 月分类别 CPI 环比涨跌幅

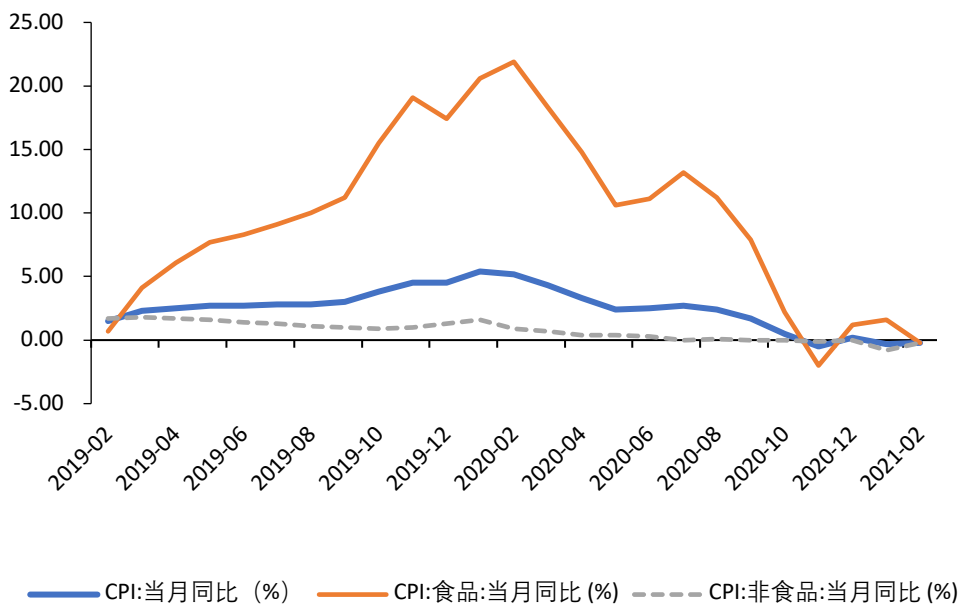


图 7 食品 CPI 与非食品 CPI 走势

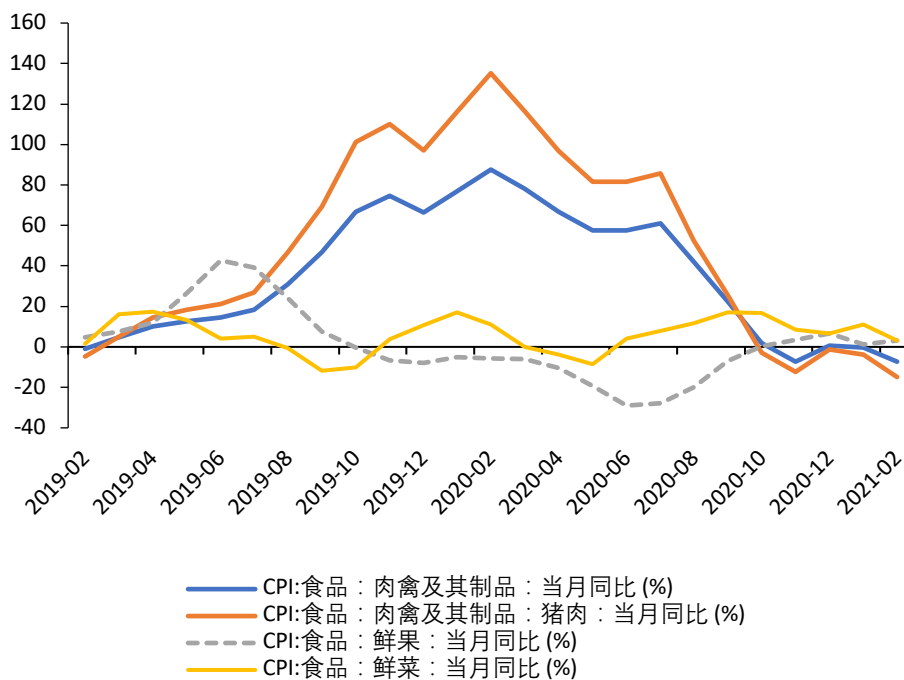


图 8 食品 CPI 变动因素

2021年2月，生产者价格指数（PPI）走高的主要原因是生产资料PPI的大幅上涨。2021年2月生活资料PPI同比下降0.2%，生产资料PPI同比上涨2.3个百分点，较上月上涨幅度扩大1.7%，推动整体PPI上涨了1.7个百分点（见图10）。生产资料PPI大幅上涨的因素在于两个方面，一方面，随着疫情的进一步防控和疫苗接种的普及，海内外需求回暖；另一方面，更为主要的原因是大宗商品价格的持续攀升（见图11）致使工业生产成本上升，传导至产品端导致生产资料PPI的上涨。

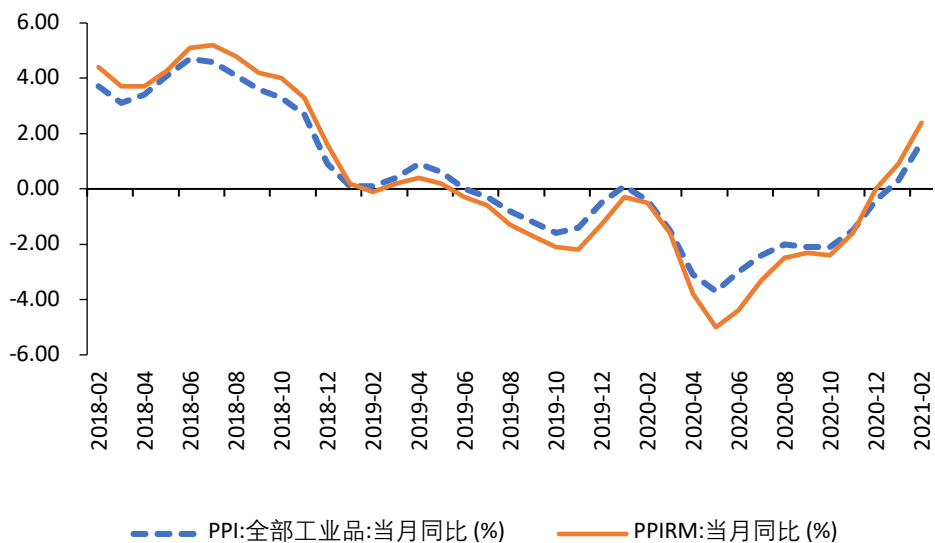


图 9 PPI-PPIRM 走势图

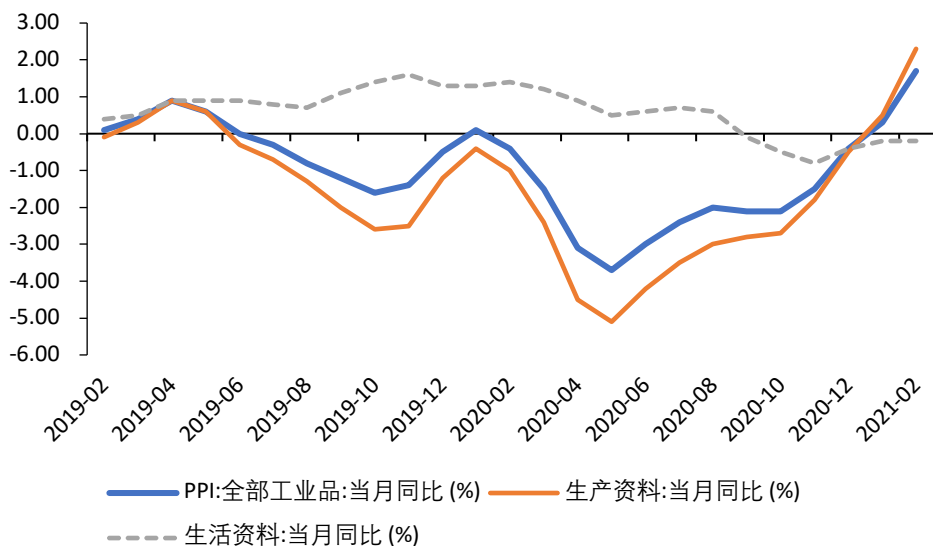


图 8 PPI 上涨原因

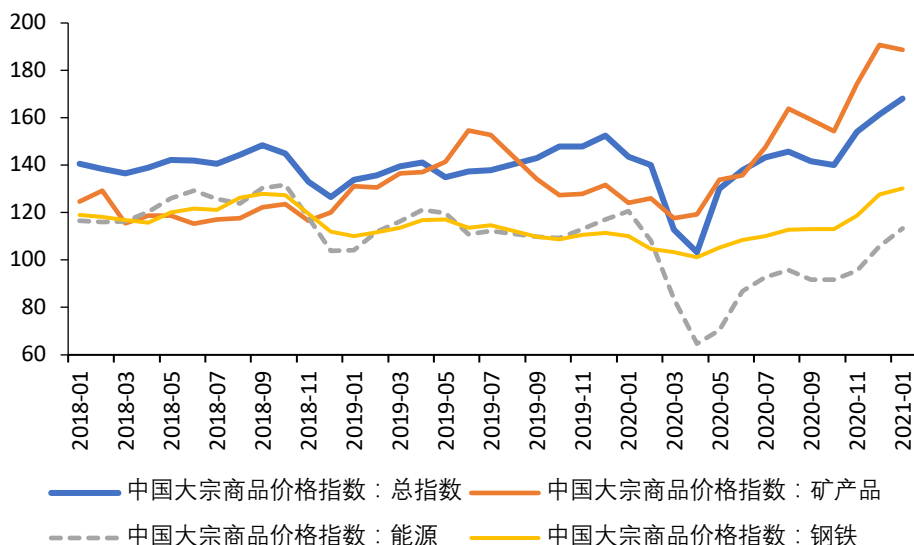


图 9 大宗商品价格指数走势图

### (三) 失业率总体稳定，但就业形势依然严峻

2020年，严峻复杂的国际形势和新冠肺炎疫情的严重冲击，给企业的生产经营带来不利影响。国家针对疫情提出一系列民生政策，失业率总体呈稳定态势，但疫情影响的复杂多变等不确定因素仍然较多，就业形势依然严峻。

在失业率方面，2020年12月，城镇调查失业率总体稳定，城镇新增就业有所增加。2020年12月，全国城镇调查失业率为5.2%，与去年同期持平，31个大城市城镇调查失业率为5.1%，较去年同期下降0.1个百分点，为2020年来最低值。2021年1月，全国城镇新增就业76万人，较去年同期上扬10.14个百分点，为2018年来最高点。面对疫情巨大冲击，各地优先保民生，在“稳就业”政策的带动下，加大稳岗扩岗激励力度，保持住了就业大局的稳定。（见图13）

但就业形势依旧不容乐观，反映在制造业和非制造业PMI从业人员指数持续低迷。2021年2月，制造业从业人员PMI为48.1%，较1月下降0.3个百分点，非制造业从业人员PMI为48.4%，较1月回升0.6个百分点，均低于50%，近期持续处于荣枯线以下，表现出依旧严峻的就业形势（见图14）。PMI从业人员指数是判断就业形势的重要指标，PMI连续收缩的趋势预示着就业市场压力持续增大。中美贸易摩擦和新冠肺炎疫情的连续冲击导致需求疲软，加上政府阶段性扶持政策的适时退出，部分依靠政府财税支持的小微企业处境艰难，就业形势依然严峻。

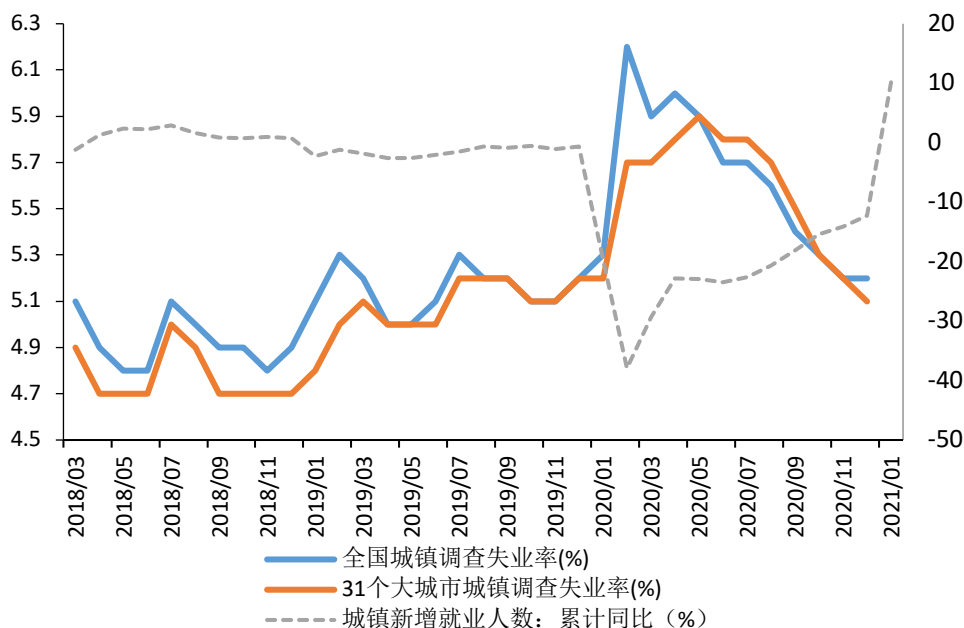


图 10 中国城镇调查失业率同比增速

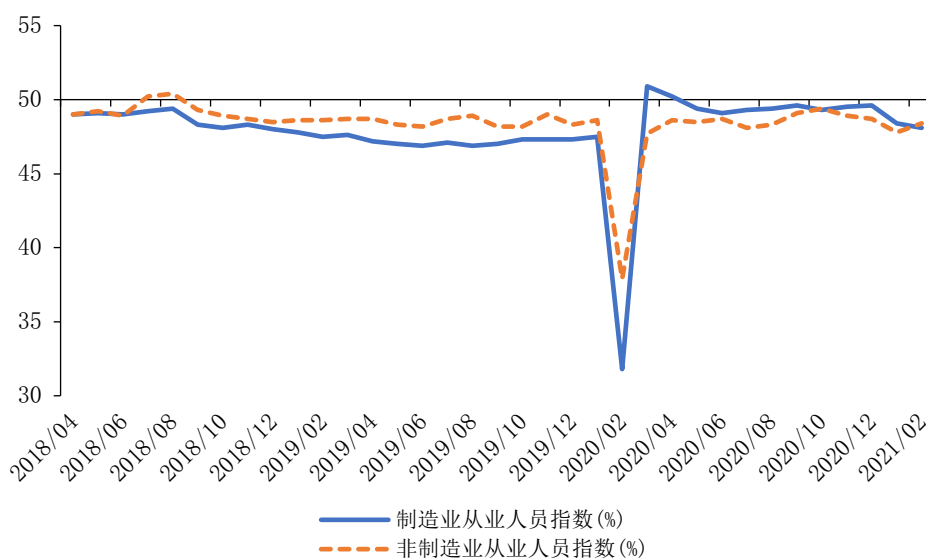


图 11 中国就业景气程度

#### （四）工业企业效益改善

2021年1-2月，工业企业发展情况维持了自2020年下半年以来持续改善的态势，2021年前2个月规模以上工业增加值同比实际增长35.1%；较2019年1-2月份增长16.9%，两年平均增长8.1%。国有控股企业、股份制企业、外商及港澳台商投资企业和私营企业增加值同比增长分别为23.0%、34.2%、41.4%和43.8%；采矿业、制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业分别同比增长17.5%、39.5%和19.8%（见图15、16）。

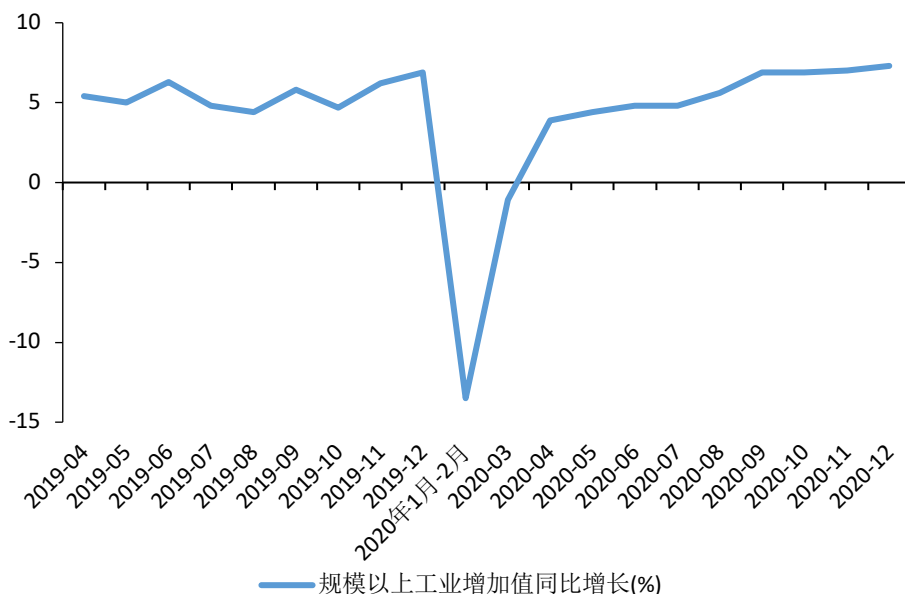


图 12 规模以上工业增加值同比增速

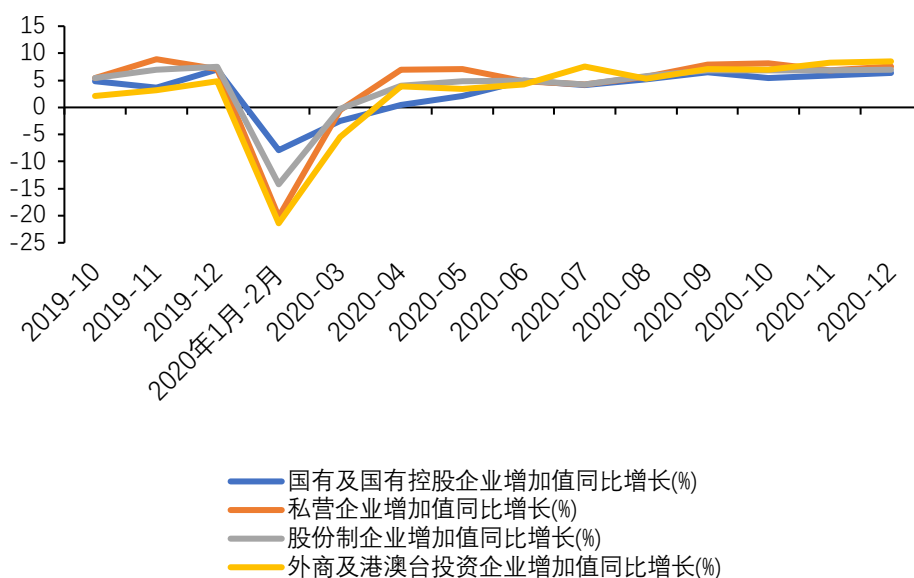


图 13 分类型规模以上工业增加值同比增速

从工业企业经营状况来看，工业企业发展环境持续改善。一方面，工业企业经营状态不断改善，呈现稳定恢复的良好态势，2020年12月，营业收入累积同比为0.8%，增速较1-11月提升了0.7个百分点；利润总额累计同比为4.1%，创年度最高值，单月同比增长21.1%，是2020年第二高值，已连续7个月实现两位数增长。另一方面，工业企业亏损面收窄，亏损额大幅下降，2020年12月，亏损额累计同比由2020年3月疫情影响下的最高值42.9%下降至2020年12月的2.8%，低于2019年同期值，亏损家数累计同比由2020年3月疫情影响下的最高值41.7%下降至2020年12月的18.7%，但仍高于2018年水平。可以看出，2020年下半年工业企业经营状况逐步改善，随着疫情影响逐渐消散，2021年工

业企业经营状况将更多取决于长期因素。

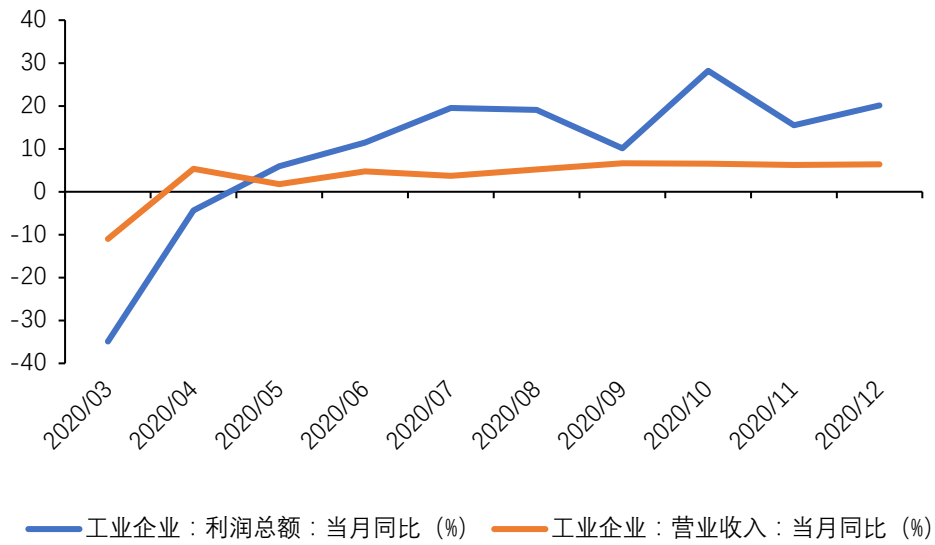


图 14 工业企业经营状况（当月）

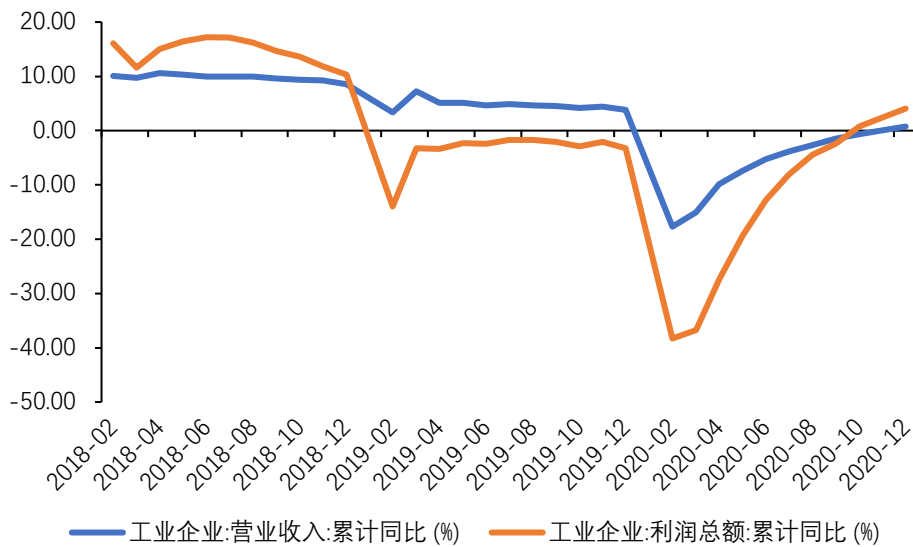


图 15 工业企业经营状况（累计）



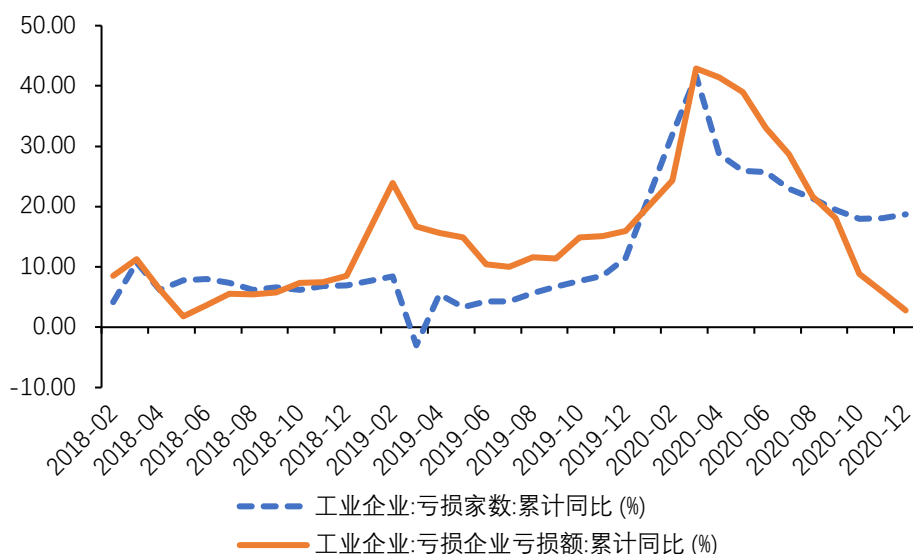


图 16 工业企业亏损状况

#### (五) 外贸“开门红”，近期形势持续向好

受海外需求增加和国内“就地过年”政策等因素的影响，2021年初，我国外贸呈现“开门红”态势，淡季不淡，进出口贸易形势持续向好。2021年1-2月，我国进出口总额8344.9亿美元，同比增长41.2%。其中，出口总额4688.7亿美元，增长60.6%；进口总额3656.2亿美元，增长22.2%；贸易顺差1032.5亿美元，去年同期为逆差72.1亿美元（见图20、21）。

新冠疫情影响下基数较低是增幅较大的原因之一，但即使与正常年份，例如2018年和2019年同期相比，增速也达20%左右，外贸环境向好存在其他原因。具体分析来看：首先，在出口方面，海外需求回升带动出口增长，“就地过年”政策降低节日影响。截至2021年3月3日，共有211个国家（地区）采取疫情相关措施，海外疫情防控逐渐进入平稳期，对我国医疗器械和防疫类产品产生强烈需求，推动出口贸易的增加。欧美等主要经济体受财政计划刺激，消费复苏，需求回升，而我国“就地过年”政策降低了节日的影响，部分出口商在春节期间仍维持生产，出口订单完成度高；其次，在进口方面，国内经济总体处于扩张态势，国内进口商对原材料和中间品的需求上升，拉动进口增长。再从进出口比较来看，总体上我国出口较进口而言更为强劲。由于我国疫情防控处于国际领先地位，国内产业链较其他国家率先恢复，境外企业和境外消费者的需求拉动出口；而进口主要受国内需求影响，动荡的经济局势使得国内消费者更多将货币锚定在房屋、股市和大宗商品等具有投资价值的标的物上，实体经济需求疲软。

从整体来看，全球经济逐步复苏，世界其他主要经济体经济增长预期增长明显，自2020年下半年亚洲五个主要国家、北美和欧洲OECD综合领先指数持续上

升，对应全球经济处于扩张阶段（见图 22）。从贸易对象来看，受全球大放水、拜登政府上台暂时缓和中美贸易摩擦等因素的影响，我国对外贸易势头较为猛烈。2021 年 1-2 月，我国对美、日、欧的出口金额增速出现大幅上升，分别为 75.1%、38.2%、51.9%；对美、日、欧的进口金额增速分别为 56.1%、19.1%、23.9%。此外，我国正加强贸易多元化，不断深化对东盟和“一带一路”沿线国家的经贸合作。

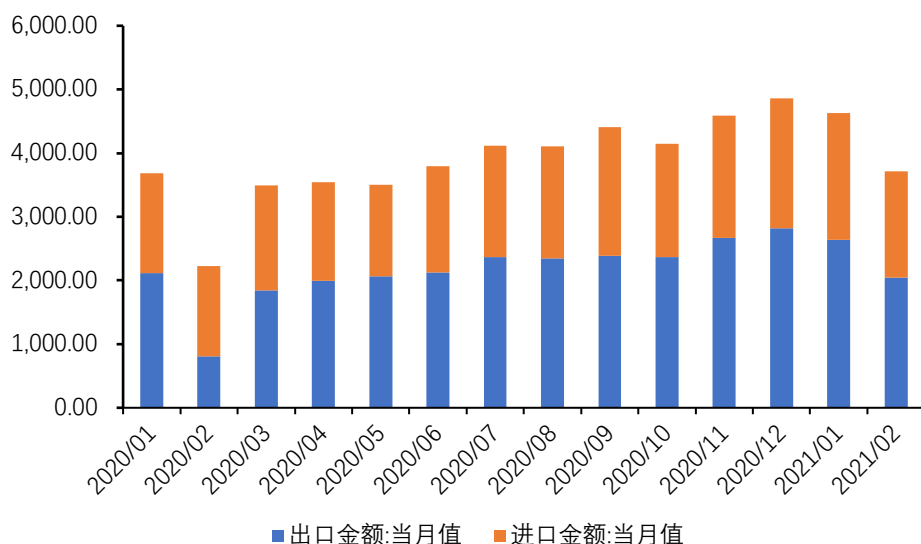


图 19 进出口金额情况

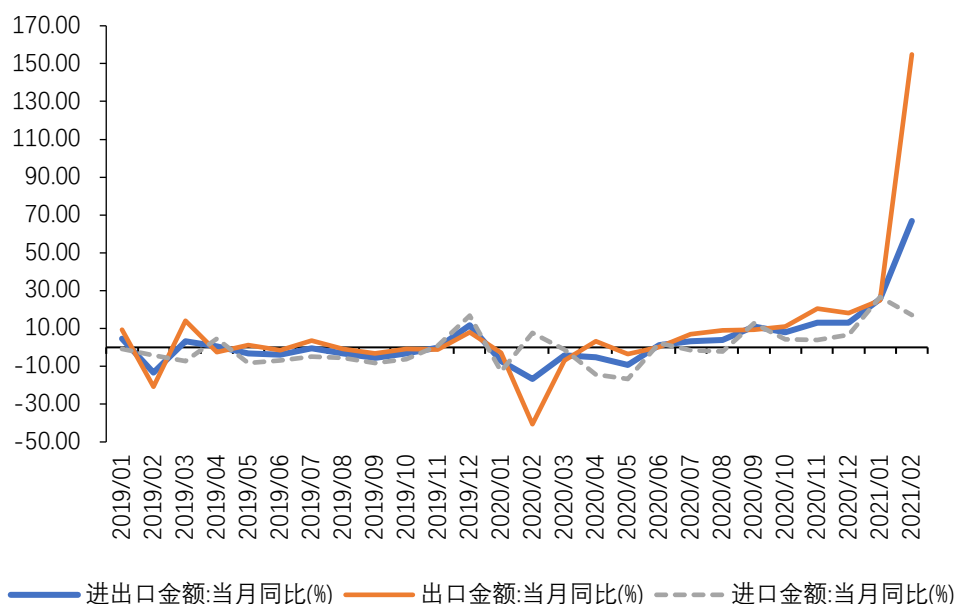


图 17 进出口金额同比增速

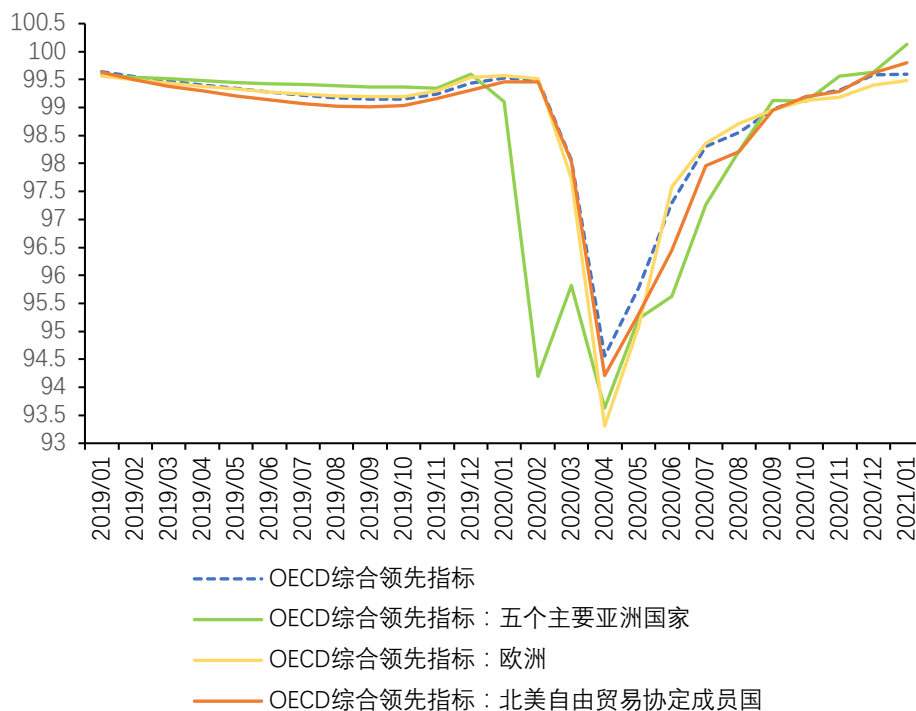


图 18 OECD 领先指标

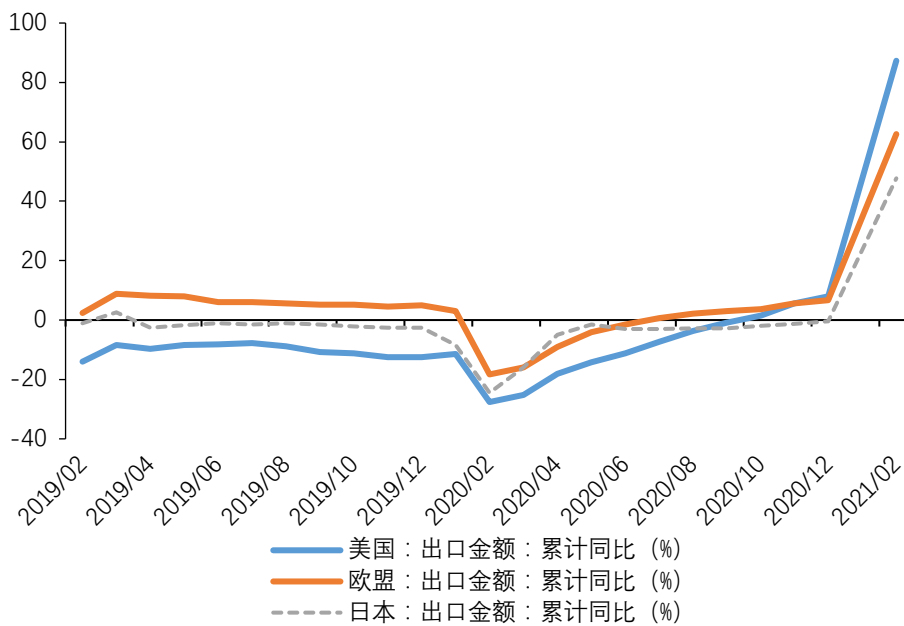


图 19 对美欧日出口金额增长情况

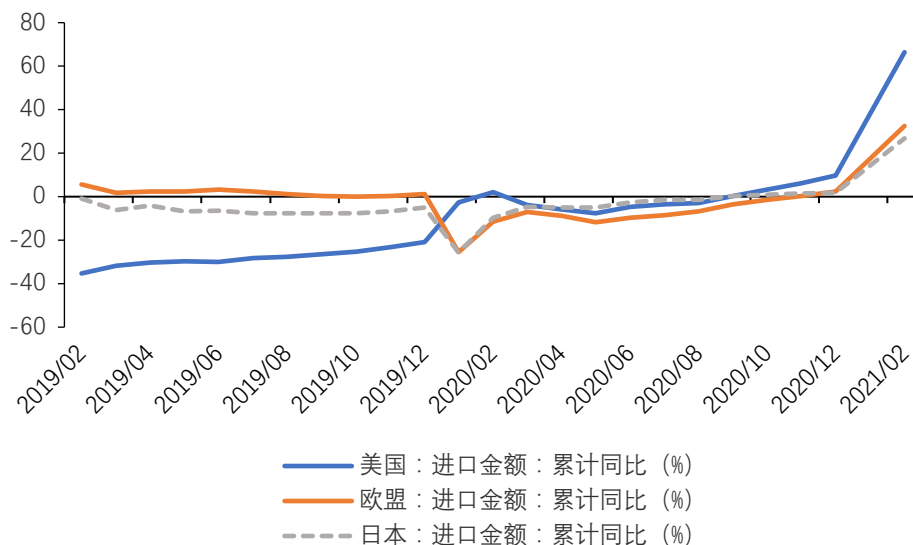


图 20 对美欧日进口金额增长情况

#### (六) 各类信心指数上行，经济保持平稳恢复态势

作为未来经济增长的先行指标，各类信心景气指数扮演了极其关键的作用。从各类信心指数和景气指数来看，社会各界对于中国 2021 年的经济增长预期较为乐观。

从企业家信心指数和企业景气指数可以看到，随着我国疫情情况的好转，企业加快有序复工复产进程，2021 年两个指数逐步上升，继续保持扩张，2021 年 2 月均处于相对景气区间，体现企业界对中国经济未来预期的普遍看好，预计第一季度这两个指数将继续上升。

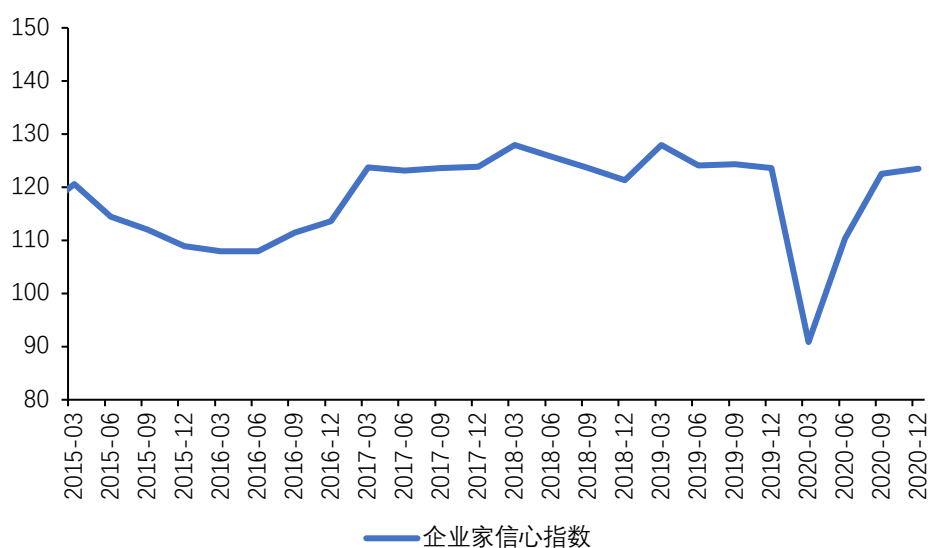


图 21 企业家信心指数

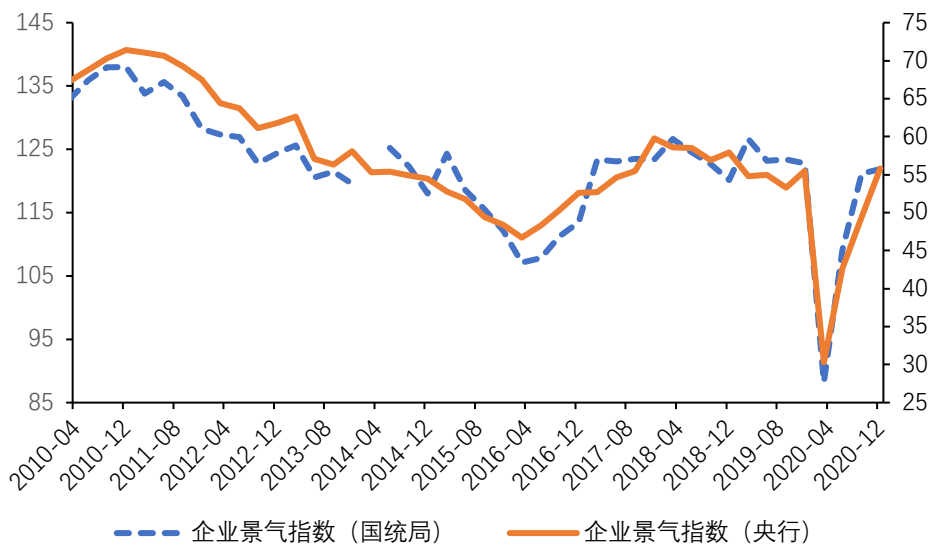


图 22 企业景气指数

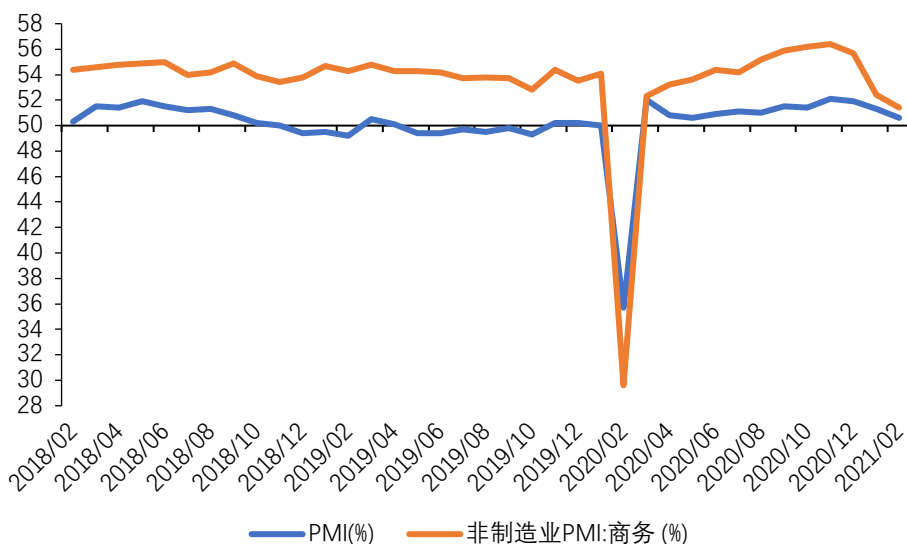


图 23 采购经理人指数

从 PMI 指数可以看到，中国 PMI 指数已连续 12 个月位于荣枯线以上，体现出我国经济总体扩张的态势。

从制造业与非制造业来看，2021 年 2 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.6%，环比下降 0.7 个百分点；非制造业商务活动指数为 51.4%，环比下降 1 个百分点。2 月 PMI 指数下降，主要受新冠肺炎疫情局部地区反弹和春节假期因素的影响。2021 年以来我国非制造业扩张步伐放缓显著，可见疫情和季节性因素对非制造业的负面影响更大。在疫情对我国经济冲击明显降低的背景下，随着节后企业的复工复产，预计 3 月非制造业 PMI 数据将有所回升。

## 二、疫情防控维护外部环境稳定，仍需警惕拜登政府对华政策

抗击新冠疫情已走过一年，通过有效的、长期的、常态化的疫情防控，国内疫情基本完全可控，而国外形势仍非常严峻，欧美国家仍在紧张地抗击中，使中国经济外部环境短期内相对稳定，有利于经济恢复。但是，美国对抗中国的长期政策并未改变。随着疫苗接种的普及化，美国疫情好转，中国仍需警惕拜登政府以系统性的战略对华施压。

**判断 2：中国经济体制具有重要优势，外部环境短期内相对稳定，有利于中国经济恢复，但长期内需警惕拜登政府对华施压政策。**

### （一）国内外疫情防控常态化

自疫情爆发以来，国内外积极地采取防控政策，中国依靠制度优势率先将本土新增确诊病例数降至零。然而，国外疫情仍非常严重，新增确诊数量多。为了进一步抗击疫情，国内外防控政策已处于常态化。

从国内来看，在全国新增确诊病例方面，2021 年第一季度新增确诊病例数呈现先增后降的趋势，如图 27 所示。1 月 1 日至 1 月 15 日，新增确诊病例数从 22 例/日最高增长到 144 例/日，主要来源于河北省和黑龙江省，如图 28 所示。从 1 月 20 日起，新增确诊病例数持续下降，原因是河北省、黑龙江省和吉林省通过有效的疫情防控措施减少了新增确诊病例。直至 2 月 7 日，新增本土确诊病例减少到零，全部为境外输入病例。可见，今年 1 月至 2 月份少数省份出现局部性新冠疫情爆发后，各地区积极地采取相关防控措施抗击疫情，包括全民核酸检测、佩戴口罩规定、接种疫苗、确诊人员隔离等。

在全国新增境外输入病例方面，每日新增病例数一直维持在 20 左右，整体可控。对于国外人员入境，多个地区采取了“14+7”隔离政策，先集中隔离进行 14 天医学观察，后 7 天居家隔离。对于进口冷冻食品，各地严格进行新冠病毒检测。因此，不管从国内本土病例还是境外输入病例，我国疫情处于整体可控状态。

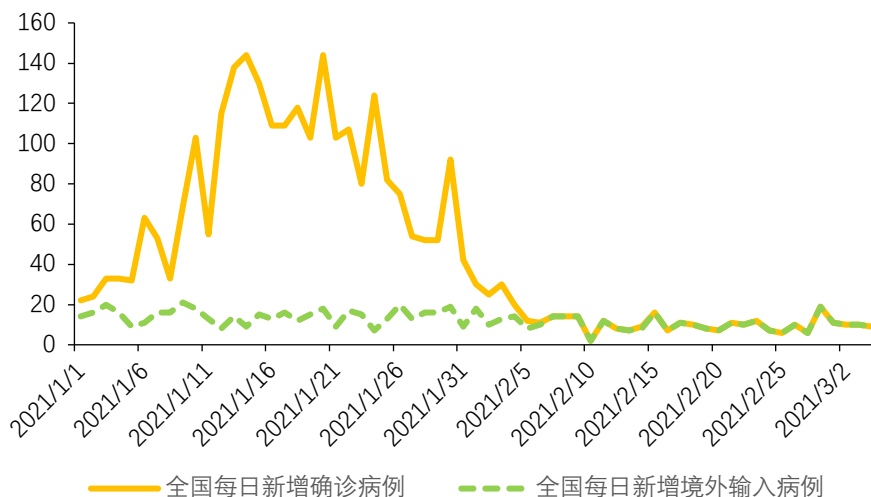


图 27 全国每日本土新增确诊病例与新增境外输入病例

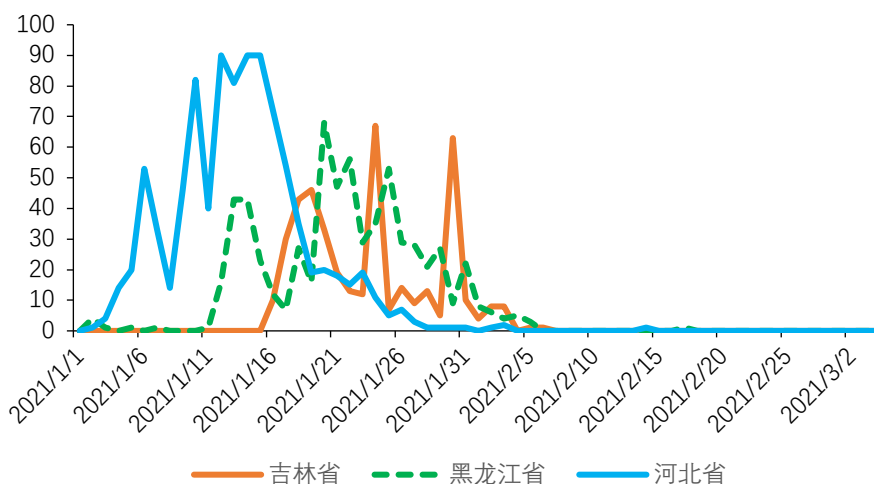


图 28 代表性省份每日新增确诊病例

为了进一步抗击疫情，保障人民生活健康，维持企业正常运行，稳定经济的外部环境，国内新冠疫情防控已处于常态化。“十四五”规划中提出把保障人民健康放在优先发展的战略位置，构建强大公共卫生体系，加强生物安全风险防控和完善国家应急管理体系等。2021 年一季度，中央部门提出抓好基层防控工作和提升疫情检测、应对能力，保障老年人冬春季新冠疫情防控，扩大核算检测服务供给，做好医疗物资、生产生活物资和重点人员的运输保障工作，保障高等学校、中小学和托幼机构疫情防控。北京、天津、上海等地方政府也颁布疫情防控政策，包括减轻群众检测费用负担，动态调整检测项目价格；保障春节假期疫情防控和服务工作，确保广大群众安心过年；夯实社区发热哨点功能，加强发热诊室管理和建设等。中央部门和各地方政府积极地采取相关疫情防控政策，有效地协调防控资源，带领全国人民抗击疫情。

**表 1 中央疫情防控政策**

文件名称	发文单位	发文时间
关于进一步做好冬春季新冠肺炎疫情防控有关工作的通知	卫健委基层司	1月22日
关于做好老年人冬春季新冠肺炎疫情防控工作的通知	全国老龄办	2月4日
关于进一步做好新冠病毒核酸检测服务的通知	联防联控机制综合组	2月5日
关于进一步做好应对新冠肺炎疫情交通管控与运输保障工作的通知	联防联控机制综合组	2月8日
关于印发高等学校、中小学校和托幼机构春季学期新冠肺炎疫情防控技术方案（第三版）的通知	卫健委、教育部	2月26日

**表 2 部分省份疫情防控政策**

文件名称	发文单位	发文时间
关于动态调整新型冠状病毒核酸检测项目价格的通知	北京市医疗保障局	1月27日
关于做好人民群众就地过年服务保障工作的通知	天津市委办公厅、天津市人民政府办公厅	1月27日
关于进一步加强本市社区发热哨点诊室管理和发热诊室建设的通知	上海市卫生健康委员会	1月27日
关于印发四川省 2021 年春节期间农村地区新冠肺炎疫情防控工作指南的通知	四川省应对新病疫情应急部	1月11日
关于调整做好当前养老服务领域新冠肺炎疫情防控工作的通知	江苏省民政厅	3月2日
关于进一步加强冬春季和春节期间新冠肺炎疫情防控工作的通知	浙江省新冠疫情防控工作领导小组办公室	2月26日

从国外来看，全球每日新增确诊病例呈现波动下降趋势，但新增病例数仍然较多，如图 29 所示。1 月 8 日，全球每日新增确诊病例数达到最高峰，共有 809260 例。直到 2 月 16 日，新增确诊病例数最低下降到 220373，最大降幅达到 72.77%。总体来看，2021 年一季度，全球新增确诊病例数平均为 493595 例。在严峻的疫情形势下，全球各地区已采取常态化的疫情防控措施，包括佩戴口罩、疫苗接种普及化、封城限流等，使得疫情逐步好转。

分地区来看，美洲地区和欧洲地区新增确诊病例较多，呈现持续下降趋势，并且两个地区波动趋势非常相似，如图 30 所示。美洲地区于 1 月 3 日新增确诊病例达到最高峰，共有 477794 例，于 2 月 24 日下降到 112448，最高降幅达到



76.46%。欧洲地区于1月7日新增确诊病例达到最高的，共有318427例，并于2月16日减少到87337例，最高降幅达到72.57%。而西太平洋和非洲等其他地区疫情处于平稳状态，且新增确诊病例数相对较少。这主要有两个方面原因，一方面是欧洲和美洲交通、经济贸易更为发达，人员接触更为频繁，病毒传播速度更快，导致每日新增病例更多。另一方面，欧美地区文化提倡自由，政府对居民佩戴口罩、居家隔离的管控难度更大，且部分地区过早过快解除封城等措施。同时，欧美地区有更好的医疗设备、更雄厚的经济基础研发和购买疫苗，使得新增病例数呈现下降趋势，疫情逐渐好转。

从主要欧美国家来看，美国新增病例数量最多，但下降速度最快，如图31所示。美国于1月3日新增病例数达到最高峰，共有386196例。截止至3月3日，美国该日新增病例为50776，降幅达到86.85%。英国、德国等其他国家新增病例也在平稳地下降。随着疫苗的逐渐普及，全球各地新增病例逐渐减少，但国外确诊数量和新增确诊数量仍然较多，导致我国仍面临较大的境外输入病例压力。

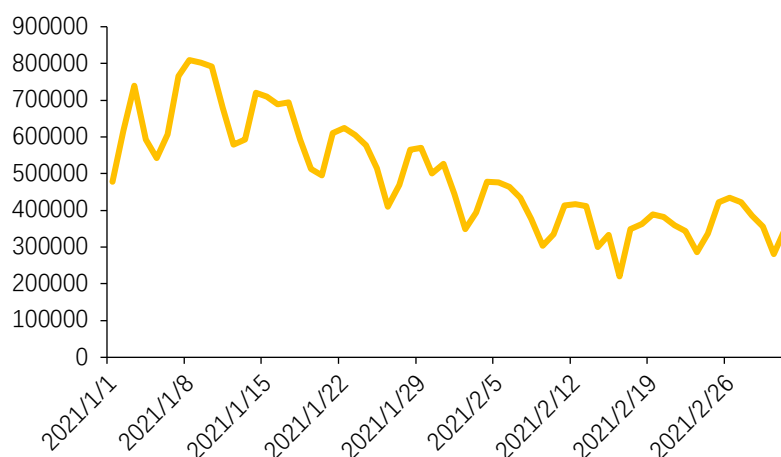


图 29 全球每日新增确诊病例

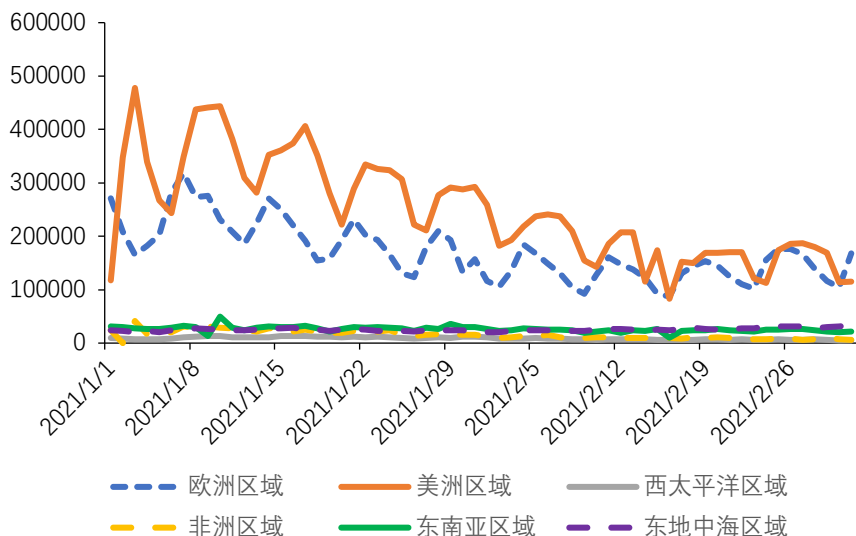


图 30 全球各地区每日新增确诊病例

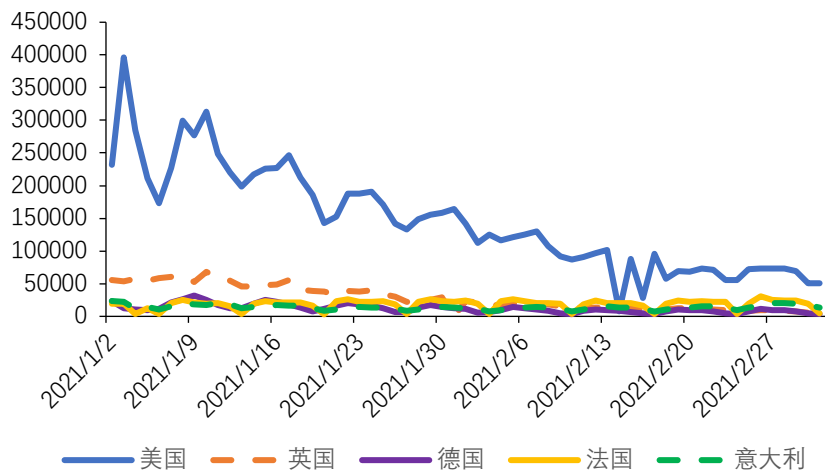


图 31 主要欧美国家每日新增确诊病例

由于每日新增病例数较多，为了进一步抗击疫情，各国的疫情防控措施已经常态化。以美国为例，拜登自从 2021 年 1 月 20 日当选为美国总统起，已经签署了 10 项关于新冠疫情防控的行政命令，包括加快疫苗生产与供给、成立流行病检测委员会、建立临床计划以应对流行病的诊断、增强新冠病毒数据的收集与共享、戴口罩、重新加入世界卫生组织等措施。同时，“十四五”规划提出积极参与重大传染病防控国际合作，优化对外援助布局，向发展中国家提供力所能及的帮助，推进构建人类卫生健康共同体，为全球经济创造良好的外部环境。

总体来看，我国本土新增病例已下降到零，由于国外病例数量仍较多，导致持续存在境外输入性病例。为了进一步抗击疫情，国内外的疫情防控措施都已常态化。在中国共产党的领导下，我国疫情防控取得了巨大成就，为经济运行创造

了良好的外部环境，国内经济体制具有重要优势。

**表 3 拜登政府关于新冠病毒疫情防控的行政命令**

文件名称	签署日期
A Sustainable Public Health Supply Chain	1 月 21 日
Supporting the Reopening and Continuing Operation of Schools and Early Childhood Education Providers	1 月 21 日
Protecting Worker Health and Safety	1 月 21 日
Promoting COVID-19 Safety in Domestic and International Travel	1 月 21 日
Improving and Expanding Access to Care and Treatments for COVID-19	1 月 21 日
Establishing the COVID-19 Pandemic Testing Board and Ensuring a Sustainable Public Health Workforce for COVID-19 and Other Biological Threats	1 月 21 日
Ensuring an Equitable Pandemic Response and Recovery	1 月 21 日
Ensuring a Data-Driven Response to COVID-19 and Future High-Consequence Public Health Threats	1 月 21 日
Protecting the Federal Workforce and Requiring Mask-Wearing	1 月 20 日
Organizing and Mobilizing the United States Government To Provide a Unified and Effective Response To Combat COVID-19 and To Provide United States Leadership on Global Health and Security	1 月 20 日
Re-engage with World Health Organization	1 月 20 日

## （二）疫苗接种普及化

由于新冠病毒具有潜伏期长、传播速度快的特点，难以从根源上消灭，许多国家和地区通过疫苗方式抗击病毒。随着科技的发展和科研人员的不懈努力，已经有大量疫苗被成功研发，疫苗接种呈现普及化。

从每日接种疫苗数量来看，中国每日接种疫苗数量先增后降，主要原因可能是我国疫苗接种计划分三步走：第一步为高风险人群、重点人群，第二步为高危人群，第三步为全人群。前期先迅速对重点人群和高风险人群接种疫苗，后期再逐步针对其他人群。美国每日接种疫苗数量稳定增长，于 2020 年 12 月 21 日接种疫苗数量为 57909,3 个月后,2021 年 3 月 1 日的接种疫苗数量增长到 1817502。英国、以色列、德国等其他国家也在稳步推进疫苗接种。

从各国当前已接种疫苗剂量来看，美国、中国、英国为全球接种数量的前三位，接种数量分别超过 8000 万、5000 万和 2000 万。后面依次是以色列、德国、俄罗斯等国家，其接种数量不超过 1000 万。接种数量位于前十的均为经济实力较雄厚，综合国力较高的国家。

从各国当前接种比例来看，以色列接种比例接近 100%，位于全球第一。其次，阿拉伯联合共和国接种比例超过 60%，紧跟其后的是英国、美国、智利等。

由于人口基数大，中国接种比例较低，但我国目前疫情本土新增确诊为零，整体疫情可控，疫苗接种比例低不会对人民生活、企业生产和宏观经济产生实质性影响。

总体来看，疫苗接种已普及化，美国、中国、英国接种疫苗数量已分别超过8000万、5000万和2000万，以色列接种比例接近100%，这将有利于疫情防控，创造良好的宏观经济外部环境。

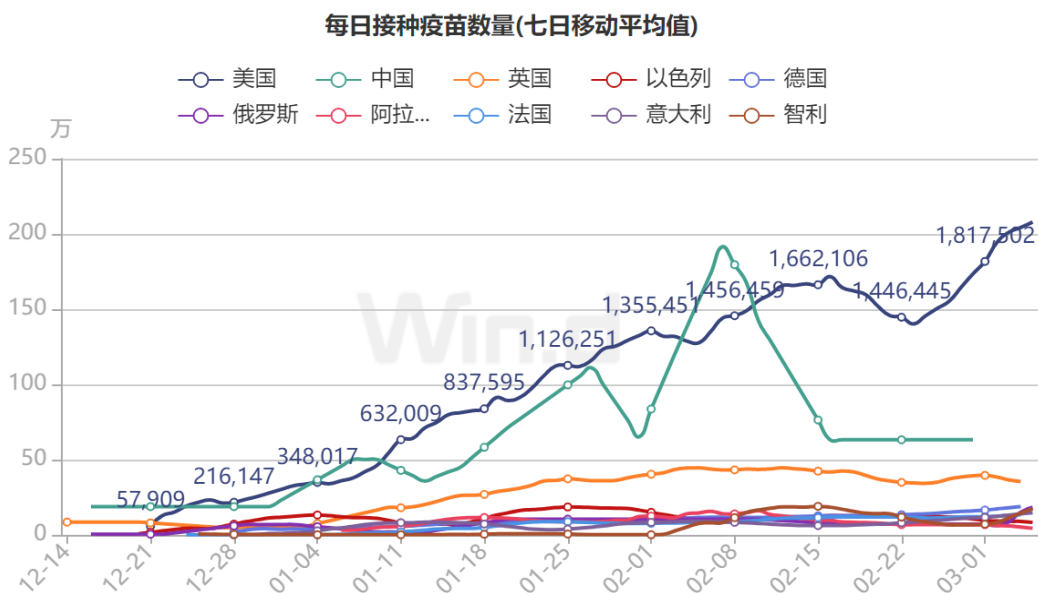


图 32 每日接种疫苗数据（七日移动平均值）

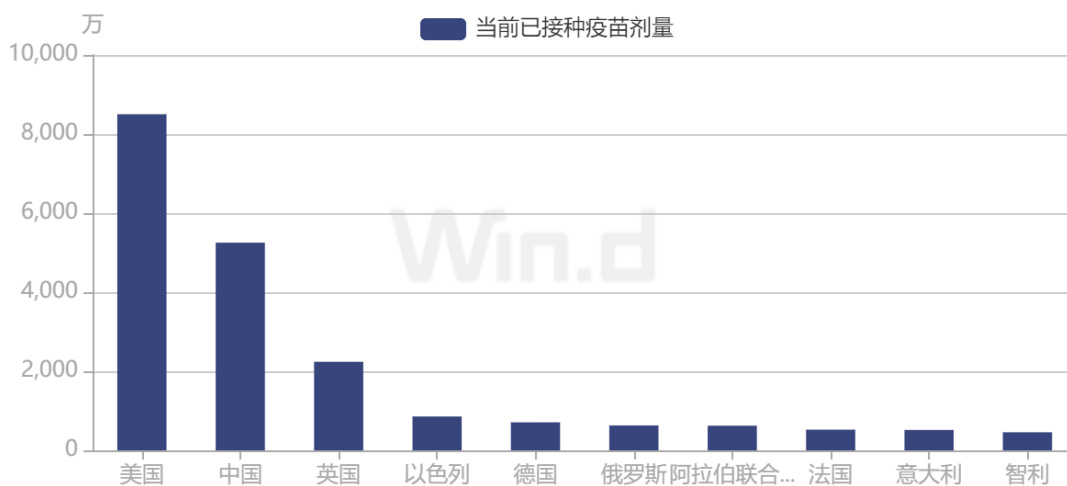


图 33 各国当前已接种疫苗剂量

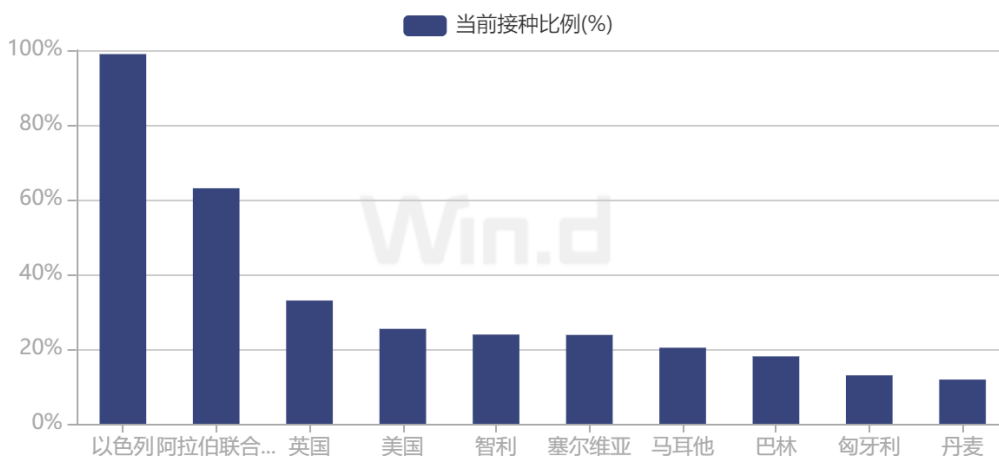


图 34 各国当前接种比例

### (三) 拜登政府的政策

拜登于 2021 年 1 月 20 日正式宣誓成为第 46 任美国总统,截止至 3 月 8 日,已经签署了 36 项行政命令,涉及新冠病毒疫情防控、移民政策、环境、经济和公平等领域。这些政策可分为两类,一类是短期政策,侧重于疫情防控,并实施一系列经济刺激计划帮助居民、企业渡过难关,恢复美国经济等;另一类是长期政策,关注于美国经济长期发展,重新参与国际事务,并解决移民、公平和环境等问题,如表 4 所示。

在短期内,新冠疫情防控政策(表 3)包括佩戴口罩、新冠病毒数据搜集与共享、疫苗研发与生产等;经济刺激计划包括通过 1.9 万亿美元新冠救助方案为个人、家庭和小企业提供经济援助,要求美国政府优先购买美国产品,通过紧急资产购买计划为企业和消费贷款,利用薪水保护计划为企业提高流动性信贷,通过《美国营救计划》发放失业补贴和税收抵免等。疫情给美国人民生活和工作、企业生产带来了严重冲击,导致美国在 2020 年的 GDP 增长为负,因此拜登政策短期内政策主要针对新冠疫情防控、刺激经济等。

在长期内,经济政策重点在于加强美国供应链弹性,保持美国研发竞争优势,要求商务部、能源部、国防部等在 100 天内分别对半导体制造、关键矿物、高容量电池等进行供应链风险审查,并要求各个部门对供应链进行评估;环境政策包括重新加入《巴黎协定》,重新召开能源和气候经济论坛,发展气候融资计划,与其他国家进行双边和多边合作等;公平政策包括建立白宫性别政策委员会、打击性别歧视、消除住房歧视等;移民政策包括重建美国难民安置计划、重新制定民事移民法等。

此外,《2021 Trade Policy Agenda and 2020 Annual Report》提到中国不公平的贸易行为损害了美国利益,拜登政府将制定一个系统性的、全方位的策略解决贸易缺口,并通过提升基础投资、教育、创新能力,增强美国竞争力来解决中国经

济政策带来的挑战。拜登政府也将与盟友合作对中国政府进行施压，要求中国结束不公平的贸易行为并追究中国的责任。

面对日益复杂的国际环境，“十四五”规划中提出健全开放安全保障体系，构建与更高水平开放相匹配的风险防控和预警体系，利用贸易救济等政策工具，妥善处理贸易摩擦，维护中国人民正当权益。

总体来说，拜登政府短期内正紧急地抗击疫情，向个人、家庭、企业等实施援助，通过信贷、失业补助、税收抵免等刺激和恢复美国经济。同时，拜登政府也通过加强美国供应链、基础设施等方式增强长期美国竞争力来应对与中国的贸易缺口，并通过加入《巴黎协定》、停止退出世界卫生组织、与盟友合作等提高美国的国际领导力。因此，在疫情的冲击下，拜登政府短期内对华政策相对稳定，有利于中国经济发展。然而，长期内美国对华施压的政策并不会改变，中国必须警惕美国经济恢复之时，依靠更强的竞争力，以系统性、全方面的战略对华施压。

**表 4 拜登政府代表性政策一览表**

时间	类型	发文部门	文件名称	签署日期
短期	经济	白宫	Economic Relief Related to the COVID-19 Pandemic	1月22日
			Protecting the Federal Workforce	1月22日
			Ensuring the Future Is Made in All of America by All of America's Workers	1月25日
		参议院	the American Rescue Plan	3月6日
		财政部	Emergency Capital Investment Program	3月4日
		美联储	Paycheck Protection Program Liquidity Facility	3月8日
长期	经济	白宫	America's Supply Chains	2月24日
		贸易代表部	2021 Trade Policy Agenda and 2020 Annual Report	3月1日
	环境	白宫	Tackling the Climate Crisis at Home and Abroad	1月27日
			Paris Climate Agreement	1月20日
			Protecting Public Health and the Environment and Restoring Science To Tackle the Climate Crisis	1月20日
	移民	白宫	Rebuilding and Enhancing Programs to Resettle Refugees and Planning for the Impact of Climate Change on Migration	2月4日
			the Revision of Civil Immigration Enforcement Policies and Priorities	1月20日
	公平	白宫	Establishment of the White House Gender Policy Council	3月8日
			Preventing and Combating Discrimination on the Basis of Gender Identity or Sexual Orientation	1月20日
			Redressing Our Nation's and the Federal	1月26日

			Government's History of Discriminatory Housing Practices and Policies	
--	--	--	---	--

### 三、长期规划支撑宏观经济恢复，未来宏观经济依旧向好

#### （一）宏观经济有所恢复

在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，我国疫情防控取得了重大战略成果。我国针对疫情形势的变化，对防控策略进行适时调整，逐步实现疫情防控常态化，为复工复产提供了必要条件。在全球经济低迷的情况下，我国国内宏观经济逐渐恢复，各项经济指标平稳复苏，呈现出V字型反弹。随着国内外疫情防控常态化，疫苗接种逐渐普及，全球经济会逐渐恢复。拜登上台之后，短期内美国对华政策相较于特朗普执政时期政策敌对程度会减少。所以总体来看，中国宏观经济恢复的内外环境都是相对稳定的。为了应对新冠疫情的冲击，我国的去年整体目标及各项政策都更加侧重于经济恢复，这些政策短期内确实有效，我国经济整体呈复苏状态

2021年是“十四五”开局之年，我国将开启全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军。坚持稳中求进的工作总基调，立足新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局以推动该质量发展为主题，巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，扎实做好“六稳”、全面落实“六保”任务等仍然是我国今年的工作重点。为此，中央出台一系列的政策规划，各地也积极响应，为宏观经济恢复和发展提供了坚实的支撑。

**判断3：作为十四五的开局之年，十四五期间、2035目标的一系列长远规划已经布局，为经济恢复提供了坚实支撑**

#### （二）“十四五”规划宏观整体布局，各项政策提供动力

##### 1. “十四五”规划整体布局

2020年10月29日，中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》。在全面贯彻落实党中央《建议》精神基础上，2021年3月5日，国务院向第十三届全国人民代表大会提出《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要（草案）》。2021年3月11日第十三届全国人民代表大会第四次会议通过《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》（以下简称“十四五”规划）。

“十四五”规划正好处于世界百年未有之大变局的大背景下，同时也是开启

全面建设社会主义现代化新征程的第一个五年规划。它的基本逻辑是要立足新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局。高质量发展仍然是我国经济社会发展的主题，它不是一个数字指标，而是对经济社会方方面面提出的要求。“十四五”时期经济社会发展的主要目标是：经济发展取得新成效；改革开放迈出新步伐；社会文明程度得到新提高；生态文明建设实现新进步；民生福祉达到新水平；国家治理效能得到新提升，3月11日全国人民代表大会审议通过的“十四五”规划纲要在《建议》的基础上从经济、政治、文化、社会和生态五个方面进行了总体布局，协调推进全面建设社会主义现代化强国家、全面深化改革、全面依法治国、全面从严治党的战略布局（见表5）。

**表5 “十四五”规划纲要主要规划一览表**

经济建设	发展规划	国内生产总值年均增长保持在合理区间
		全员劳动生产率增长高于国内生产总值增长
		国内市场更加强大，经济结构更加优化
		常住人口城镇化率提高到65%
		畅通国内大循环，促进国内国际双循环
		深入实施扩大内需战略
	改革规划	激发各类市场主体活力
		实施高标准市场体系建设运动，建设高标准市场体系
		发挥好财政在国家治理中的基础和重要支柱作用，建立现代财税金融体制
		加快数字化发展，建设数字中国
	农业、城乡规划	深化农业供给侧结构性改革，提高农业质量效益和竞争力
		实施乡村建设行动
		健全城乡融合发展体制机制
		实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接
		完善新型城镇化战略，提升城镇化发展质量
		加快转变城市发展方式，全面提升城市品质
	产业规划	坚持自主可控、安全高效，推进产业基础搞计划、产业链现代化，深入实施制造强国战略
		培育先导性和支柱性产业，发展壮大战略新兴产业
		提高服务效率和服务品质，促进服务业繁荣发展
		统筹推进传统基础设施和新型基础设施建设，建设现代化基础设施体系
区域规划	深入实施区域重大战略	
	深入实施区域协调发展战略	
创新驱动规划	制定科技强国行动纲要，强化国家战略科技力量	
	完善技术长信市场导向机制，提升企业技术创新能力	
	深化人才发展体制机制改革，激发人才创新活力	
	深入推进科技体制改革，完善科技创新体制机制	



	对外开放规划	全面提高对外开放水平，建设高水平开放型经济新体制 推动共建“一带一路”高质量发展
政治建设	政府治理规划	加快转变政府职能，提升政府经济治理能力
		完善宏观经济治理
		简政放权、放管结合、优化服务改革，构建一流营商环境
		推进监管能力现代化
	民主法治规划	发展社会主义民主
		全面推进依法治国完善党和国家监督体系
“一国两制”规划	保持香港、澳门长期繁荣稳定	
	推进两岸关系和平发展和祖国统一	
党的领导规划	加强党中央集中统一领导	
文化建设	文化规划	加强社会主义精神文明建设，提高社会文明
		加强公共文化服务体系建设和提升公共文化服务水平
		健全现代文化产业体系
社会建设	教育规划	建设高质量教育体系
	卫生规划	构建强大公共卫生体系
		深化医药卫生体制改革
		健全全民医保制度
	人口规划	实施积极应对人口老龄化战略
	公共服务规划	健全国家公共服务制度体系
	就业规划	实施就业优先战略
	收入分配规划	优化收入分配结构
	社会保障规划	健全多层次社会保障体系
	国家安全规划	加强国家安全体系和能力建设
全面提高公共安全保障能力		
加快国防和军队现代化，实现富国和强军相统一		
生态建设	生态规划	提升生态系统质量和稳定性
	环境规划	持续改善环境质量
		加快发展方式绿色转型

“十四五”规划纲要编制恰逢新冠疫情全球大流行之时，新冠疫情对于全人类来说都是一场大危机。但“祸兮福所倚，福兮祸所伏”，危机中有时也包含着机会。疫情使得中国长期改革迟滞问题更加凸显，为“十四五”规划的编制提供更多内容。“十四五”规划纲要不仅仅着眼于未来的五年，更是面向未来的十五年规划了整体布局，为我国的经济发展指明了方向。

## 2. 未来长远规划已经启动

“十四五”规划纲要面向未来，整体布局，《2021年政府工作报告》（以下简称《报告》）立足当下，对2021年的工作重点进行部署。《报告》中提到，今年国内生产总值增长6%以上，城镇新增就业1100万人，这些指标均高于2020年，

说明未来我国整体宏观经济恢复发展向好。

《报告》提出要保持宏观政策连续性稳定性可持续性，贯彻了2020年12月中央经济工作会议所提出的“不急转弯”要求。从财政政策来看，2021年财政赤字率为3.2%左右，与去年相比没有出现大幅度退出，但是相较于去年的财政政策力度有所降低。货币政策强调灵活精准、合理适度，货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，低于2020年。

深入推进重点领域改革，释放更多市场主体活力。《报告》提出要进一步转变政府职能，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用。降低企业生产经营成本，为企业“减负”。促进多种所有制经济共同发展，深化国有企业改革，破除壁垒推动民营企业发展。《报告》强调“高质量发展”。强化就业优先政策、改善收入分配，坚持扩大内需、充分挖掘国内市场潜力。激发市场活力、创新驱动实体经济发展、扩大有效投资、全面实施乡村振兴战略、提高社会建设水平，增进民生福祉等为“高质量发展”保驾护航。

《报告》相较于“十四五”规划纲要更加细致，对于2021年的各方工作都作出了部署，为我国宏观经济恢复和发展制定了详尽的安排，“十四五”规划纲要中的部分内容也已经得到部署，长远规划已经启动。

### 3. 各项政策支撑，整体布局有望得到良好实施

“十四五”规划和《2021年政府工作报告》是立足中国整体做的规划，更多的还是需要具体政策去实现。党中央、国务院立足我国国情，直面问题，提出一系列的政策方针。如果把中国的宏观经济恢复和经济社会发展比作一条轮船，那么“十四五”规划和《报告》则是船舵和引擎；一系列具体的政策则是燃料，推动这条船往前走。这些政策包括经济改革政策、财政政策、货币政策、产业政策、区域政策、社会政策、对外政策和生态文明政策。

我国市场化改革一直存在迟滞的问题，并且“十四五”规划提出的目标之一是改革开放迈出新步伐，社会主义市场经济体制更加完善，高标准市场经济体系基本建成，产权制度改革和要素市场化改革取得重大进展。2020年4月，中共中央国务院发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，要素市场化改革是供给侧结构性改革的重点，打开要素流动通道，优化资源配置，全面提高全要素生产率，只有要素得到最有配置，市场的主体地位才能得到有效的保护。2020年5月，中共中央国务院提出《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》，对所有制经济、市场经济基础性制度、要素市场化改革、政府管理、民生保障等方面提出改革要求，加速市场体制改革，进一步理顺政府和市场的关系，为推动高质量发展、建设社会主义现代化强国提供重要体制保障和动力支撑。

**表 6 代表性经济改革政策一览表**

类型	发文时间	文件名称
经济改革政策	2020年4月	《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》
	2020年5月	《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》
	2020年7月	《关于进一步优化营商环境，刚好服务市场主体的实施意见》
	2020年9月	《关于深化商事制度改革进一步为企业松绑减负激发企业活力的通知》
	2020年10月	《关于支持民营企业加快改革发展与转型升级的实施意见》
	2020年10月	《近期扩内需促消费的工作方案》

产业政策和产业发展规划是政府干预、调控经济的重要工具之一。党的十八大以来，我国贯彻新发展理念，推动经济高质量复杂和你，建设现代化经济体系，使市场在资源配置中起决定性作用，更好发挥政府作用，需要更加精准的产业政策。2020年，我国对5G产业、战略性新兴产业、交通运输领域新型基础设施建设、集成电路产业和软件产业等发布了相关政策。同时也公布了《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》、《全国乡村产业发展规划（2020-2025年）》等产业规划，发挥这些产业的重要引擎作用，加快构建现代产业体系，推动经济高质量发展，为我国宏观经济恢复和发展提供政策支撑。

**表 7 代表性产业政策、规划一览表**

类型	发文时间	文件名称
产业政策	2020年3月	《关于推动5G快速发展的通知》
	2020年5月	《2020年大数据产业发展试点示范项目名单》
	2020年9月	《关于扩大战略性新兴产业投资，培育壮大新增长点增长极的指导意见》
	2020年7月	《关于支持新业态新模式健康发展，激活消费市场带动扩大就业的意见》
	2020年8月	《关于推动交通运输领域新型基础设施建设的指导意见》
	2020年7月	《关于印发新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展若干政策的通知》
	2020年9月	《推动物流业制造业深度融合创新发展实施方案》
	2021年3月	《关于引导加大金融支持力度，促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知》
产业规划	2020年7月	《全国乡村产业发展规划（2020-2025年）》
	2020年10月	《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》

全国各区域协调发展是经济高质量发展的要求之一，区域发展不平衡、不充分问题在我国一直存在，比如南北发展差距、东西发展差距、东北老工业基地和革命老区发展问题等。为了推动区域协调发展，我国相继发布《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》、《关于新时代支持革命老区振兴发展的意见》、《关于建立东北振兴省部联席落实推进工作机制的通知》等区域发展文件等。在3月11日通过的“十四五”规划中对于未来区域发展也有了更多的部署（见

表 9)。

**表 8 代表性区域政策一览表**

区域政策	2020 年 4 月	《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》
	2020 年 7 月	《关于促进国家高新技术产业开发区高质量发展的若干意见》
	2021 年 1 月	《关于新时代支持革命老区振兴发展的意见》
	2021 年 2 月	《关于建立东北振兴省部联席落实推进工作机制的通知》

**表 9 “十四五”规划纲要中的区域规划**

区域发展规划	主要内容
深入实施区域重大战略	加快京津冀协同发展
	全面推动长江经济带发展
	积极稳妥推进粤港澳大湾区建设
	提升长三角一体化发展水平
	扎实推进黄河流域生态保护和高质量发展
深入实施区域协调发展战略	推进西部大开发形成新格局
	推动东北振兴取得新突破
	开创中部地区崛起新局面
	鼓励东部地区加快推进现代化
	支持特殊类型地区发展

交通是支撑现代化经济体系和社会主义现代化强国建设的基础。2020 年 2 月中共国务院发布了《国家综合立体交通网规划纲要》，要求到 2035 年基本建成现代化高质量的国家综合立体交通网，到本世纪中叶，全面建成现代化高质量国家综合立体交通网。3 月 11 日全国人民代表大会通过的“十四五”规划纲要中提到，加快建设交通强国，完善综合运输大通道；构建快速网，基本贯通“八纵八横”高速铁路，推进城市群都市圈交通一体化等目标，并发布交通强国建设工程（见表 10）。此外，国家还针对区域交通提出了一些政策，比如《虹桥国际开放枢纽建设总体方案》、《长江干线过江通道布局规划（2020-2035 年）》等（见表 11）。

**表 10 “十四五”规划交通强国建设工程**

类别	主要内容
战略骨干通道	建设川藏铁路雅安至林芝段和伊宁至阿克苏、酒泉至额济纳、若羌至罗布泊等铁路,推进日喀则至吉隆、和田至日喀则铁路前期工作,打通沿边公路 G219 和 G331 线,提质改造川藏公路 G318 线。
高速铁路	建设成都重庆至上海沿江高铁、上海经宁波至合浦沿海高铁、京沪高铁辅助通道天津至新沂段和北京经雄安新区至商丘、西安至重庆、长沙至赣州、包头至银川等高铁。

普速铁路	建设西部陆海新通道黄桶至百色、黔桂增建二线铁路和瑞金至梅州、中卫经平凉至庆阳、柳州至广州铁路,推进玉溪至磨憨、大理至瑞丽等与周边互联互通铁路建设。提升铁路集装箱运输能力,推进中欧班列运输通道和口岸扩能改造,建设大型工矿企业、物流园区和重点港口铁路专用线,全面实现长江干线主要港口铁路进港。
城市群和都市圈轨道交通	新增城际铁路和市域(郊)铁路运营里程 3000 公里,基本建成京津冀、长三角、粤港澳大湾区轨道交通网。新增城市轨道交通运营里程 3000 公里高速公路实施京沪、京港澳、长深、沪昆、连霍等国家高速公路主线拥挤路段扩容改造,加快建设国家高速公路主线并行线、联络线,推进京雄等雄安新区高速公路建设。规划布局建设充换电设施。新改建高速公路里程 2.5 万公里。
港航设施	建设京津冀、长三角、粤港澳大湾区世界级港口群,建设洋山港区小洋山北侧、天津北疆港区 C 段、广州南沙港五期、深圳盐田港东区等集装箱码头推进曹妃甸港煤炭运能扩容、舟山江海联运服务中心和北部湾国际门户港洋浦枢纽港建设。深化三峡水运新通道前期论证,研究平陆运河等跨水系运河连通工程
现代化机场	建设京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝世界级机场群,实施广州、深圳、昆明、西安、重庆、乌鲁木齐、哈尔滨等国际枢纽机场和杭州、合肥、济南、长沙、南宁等区域枢纽机场改扩建工程,建设厦门、大连、三亚新机场。建成鄂州专业性货运机场,建设朔州、嘉兴、瑞金、黔北、阿拉尔等支线机场 新增民用运输机场 30 个以上。
综合交通和物流枢纽	推进既有客运枢纽一体化智能化升级改造和站城融合,实施枢纽机场引入轨道交通工程。推进 120 个左右国家物流枢纽建设。加快邮政国际寄递中心建设。

此外,国家还在社会民生、财政货币、生态文明等方面提出了政策规划(见表 11),综合以上方面,我国在宏观规划和具体政策方面都有很详尽的布局,为未来我国的宏观经济恢复和宏观经济发展提供政策规划支撑。

**表 11 其他代表性政策一览表**

类型	发文时间	文件名称
交通政策	2021 年 2 月	《国家综合立体交通网规划纲要》(2021-2035 年)
	2021 年 2 月	《虹桥国际开放枢纽建设总体方案》
	2020 年 3 月	《长江干线过江通道布局规划(2020—2035 年)》
	2020 年 8 月	《关于加快天津北方国际航运枢纽建设的意见》
财政政策	2021 年 1 月	《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》
	2020 年 7 月	《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》
	2020 年 6 月	《关于进一步加强财政扶贫资金监管工作的指导意见》
	2020 年 4 月	《关于延续实施普惠金融有关税收优惠政策的公告》
货币政策	2020 年 9 月	《关于建立逆周期资本缓冲机制的通知》
	2020 年 12 月	《关于进一步优化跨境人民币政策 支持稳外贸稳外资的通

		知》
社会政策	2020年7月	《关于提升大众创业万众创新示范基地带动作用，进一步促改革稳就业强动能的实施意见》
	2021年2月	《关于加快推进乡村人才振兴的意见》
	2020年3月	《关于进一步精简审批优化服务，精准稳妥推进企业复工复产的通知》
	2021年1月	《关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》
	2020年8月	《关于改革完善社会救助制度的意见》
	2020年4月	《关于进一步加大支持力度持续做好义务教育有保障工作的通知》
生态政策	2020年3月	《关于构建现代环境治理体系的指导意见》
	2020年12月	《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》
	2020年7月	《关于扎实推进塑料污染治理工作的通知》
对外政策	2019年10月	《关于进一步做好利用外资工作的意见》
	2020年8月	《关于进一步做好稳外贸稳外资工作的意见》

### （三）各地积极响应

中央发布“十四五”规划和其他各项政策后，各个地方也积极响应。各个省、直辖市在领会中央规划、文件精神的基础上，根据当地实际的发展情况，先后发布各地的“十四五”规划纲要，指导各项工作进行，推动当地实现高质量发展。除了发布规划，各地也发布了许多经济、产业、社会、生态文明等政策，为各地的宏观经济恢复和宏观经济高质量发展提供规划支撑（见表12）。

**表12 代表性城市各项规划、政策一览表**

城市	类型	发文时间	文件名称
北京	规划	2021年1月	《北京市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》
	经济政策	2021年2月	《北京市促进总部企业高质量发展的相关规定》
		2020年7月	《北京市人民政府关于落实户有所居加强农村宅基地及房屋建设管理的指导意见》
	产业政策	2020年6月	《北京市区块链创新发展行动计划(2020—2022年)》
		2021年2月	《中国(北京)自由贸易试验区高端产业片区亦庄组团首批产业政策》
	社会政策	2020年1月	《北京市改革完善医疗卫生行业综合监管制度的实施方案》
		2020年2月	《应对新型冠状病毒感染的肺炎疫情促进中小微企业持续健康发展的若干措施》

		2020年2月	《北京市2020年办好重要民生实事项目分工方案》	
		2020年3月	《关于全力做好疫情防控工作保障企业有序复工复产的若干措施》	
		2020年4月	《进一步支持中小微企业应对疫情影响保持平稳发展若干措施》	
		2020年5月	《关于加快推进养老服务发展的实施方案》	
		2021年2月	《关于“十四五”时期深化推进“疏解整治促提升”专项行动的实施意见》	
上海	规划	2021年1月	《上海市“十四五”规划和二〇三五年远景目标纲要》	
	经济政策	2021年2月	《2021年上海市深化“放管服”改革工作要点》	
		2021年2月	《关于进一步完善上海城镇集体资产监管深化集体企业改革的指导意见》	
		2021年1月	《上海市浦东新区“一业一证”改革试点实施方案》	
	产业政策	2021年2月	《上海市促进产业结构调整差别电价实施管理办法》	
		2021年2月	《上海市加快新能源汽车产业发展实施计划（2021—2025年）》	
	社会政策	2020年12月	《上海市社区新型基础设施建设行动计划》	
		2021年2月	《上海市关于本市推进全民健身工程加强体育场地设施建设的意见》	
		2021年2月	《关于做好春节期间外来务工人员等留沪过年服务保障工作的通知》	
		2021年2月	《上海市关于加快推进本市旧住房更新改造工作的若干意见》	
	天津	规划	2021年1月	《关于天津市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》
		经济政策	2021年2月	《天津市深化国有企业产权制度改革工作推动方案》
2021年2月			《天津市深化工程建设项目审批制度改革优化营商环境若干措施》	
经济政策		2020年12月	《天津市深化商事制度改革进一步为企业松绑减负激发企业活力若干措施》	
		2020年10月	《天津市全面深化服务贸易创新发展试点实施方案》	
产业政策		2020年8月	《天津市关于进一步支持发展智能制造政策措施》	
		2020年5月	《天津市促进汽车消费若干措施》	
社会政策		2020年3月	《天津市支持中小微企业和个体工商户克服疫情影响保持健康发展若干措施的通知》	
		2020年5月	《天津市关于进一步做好稳就业工作的实施意见》	
		2021年5月	《天津市有效应对新冠肺炎疫情影响促投资扩消费稳运行若干举措》	





## 第二部分 总体复苏难掩政策尴尬，政策效力出现南辕北辙

在国内外疫情防控常态化趋势下，在大量旨在保障宏观经济恢复的政府政策与规划的大力支撑下，各项宏观经济指标企稳回升，中国经济向好态势明显。然而，疫情背景下，各项旨在提振实体经济的宽松型货币及信贷政策刺激使得结构性通货膨胀现象出现，导致资金追求投机性物品和具有稳定价值的投资品，局部市场“脱实相虚”趋势较为突出，实体经济却恢复乏力，使得政策初衷与结果背离，政策效力南辕北辙。

### 一、局部市场“脱实相虚”，政策效力难掩尴尬

在政策刺激下，房地产市场、股票市场及上游大宗商品市场“脱实相虚”趋势相对突出，具体表现为：第一，房地产价格扭曲较为严重，不同区域分化明显；第二，资金持续流入股市，拉动股指波动攀升；第三，上游大宗商品价格涨幅明显，推动工业品价格不断上涨。

**判断 4：尽管总体向好，但是局部市场泡沫凸显，政策效力出现“事与愿违”的情形。**

（一）房地产价格结构性扭曲较为严重，不同区域分化明显。

从短期看，政策刺激导致货币追逐具有高价值和高升值潜力的投资品是房价扭曲、不同区域房价分化的导火索。在土地高度垄断、民间投资渠道不畅的情况下，政策传导机制并不通畅，导致政策效力往往南辕北辙。面对疫情的强烈冲击，保持较为宽松的货币政策和信贷政策是十分必要的，然而货币一旦放出，必先追逐那些最具升值潜力的附着物，在一系列长期性体制机制障碍下，其他产业及投资品的回报率过低，而房地产市场因其相对稀缺、高度垄断、不可流动并且回报率高的特点，自然成为货币竞相追逐的对象。此外，由于不同区域供应公共服务的能力不同，货币逐利性导致其优先追逐能够提供优质公共服务的优质房源，这就导致房地产价格在不同区域内的分化。对公共服务优质的一线城市房源和附着高教育资源价值的学区房而言，该类房地产资源所在区域能够提供较为优质的公共服务或准公共服务，因此自然成为货币首要追逐的投资品。

事实上，在结构层面上，房地产价格已在不同地区及不同房源类型上表现出较强的异质性。首先，不同地区的房地产价格分化明显。从图 35 可以看出，2020 年 3 月后，我国 M2 同比增速显著提高，2020 年 2 月同比增速 8.8%，2020 年 4 月 M2 同比增速跃升至 11.1%，后在此水平附近波动。货币的释放立刻体现在一

线城市房价的上升上，2020年3月，一线城市住宅价格指数同比增长率开始随着货币释放大幅度攀升，2020年2月，一线城市住宅价格指数同比增长率仅为0.6%，随后持续以较高幅度增长，至2021年2月，一线城市住宅价格指数同比增长率攀升至3.1%。同时，房价在不同一线城市间也出现分化。图36至图39以北京、上海、深圳和广州为对比组，以郑州为参考组，对其2020年3月后的房价变化进行了对比。具体而言，2020年3月货币扩张前，北京、上海、深圳和广州四个城市与郑州二手住宅价格指数环比变动趋势基本一致。2020年3月后，随着货币释放，北京、上海、深圳和广州四个城市二手住宅价格指数立即拉升，随后呈波动上升趋势，与之产生明显对比的是，虽然同为一线城市，郑州二手住宅价格指数却不升反降，2020年间同比增长率始终为负。

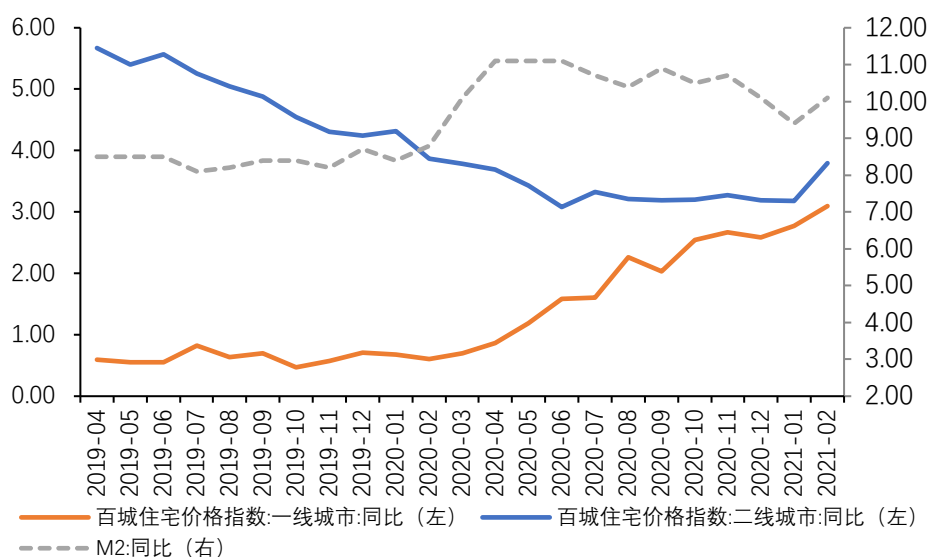


图 35 百城住宅价格指数与 M2 走势图

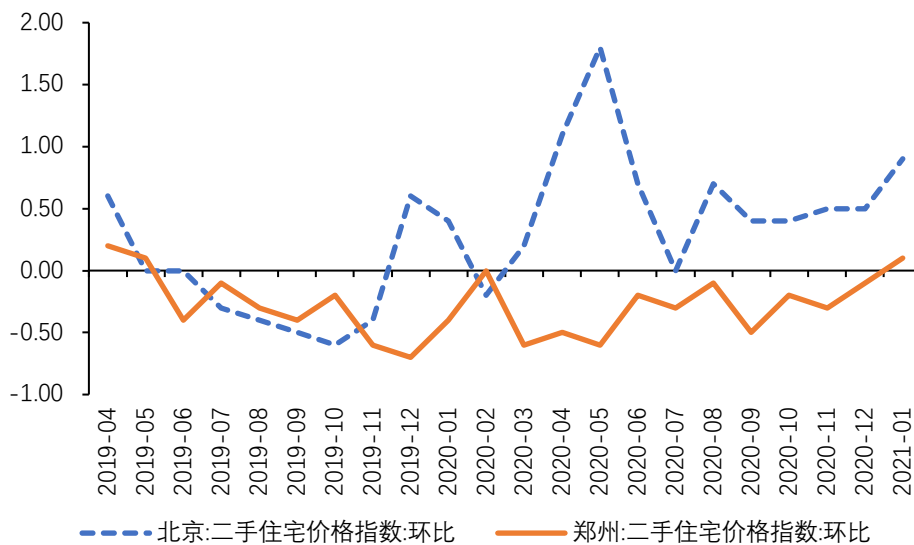


图 36 北京和郑州住宅价格指数走势图

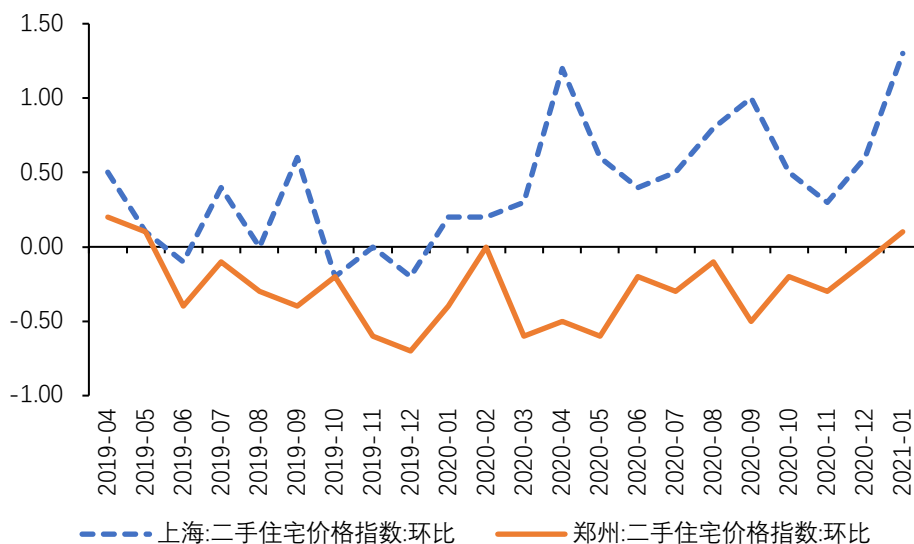


图 247 上海和郑州住宅价格指数走势图

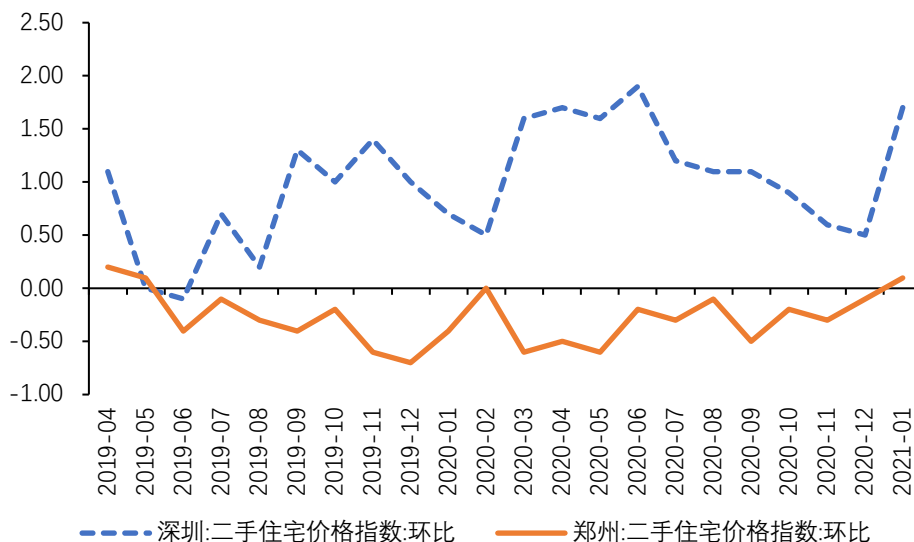


图 38 深圳和郑州住宅价格指数走势图

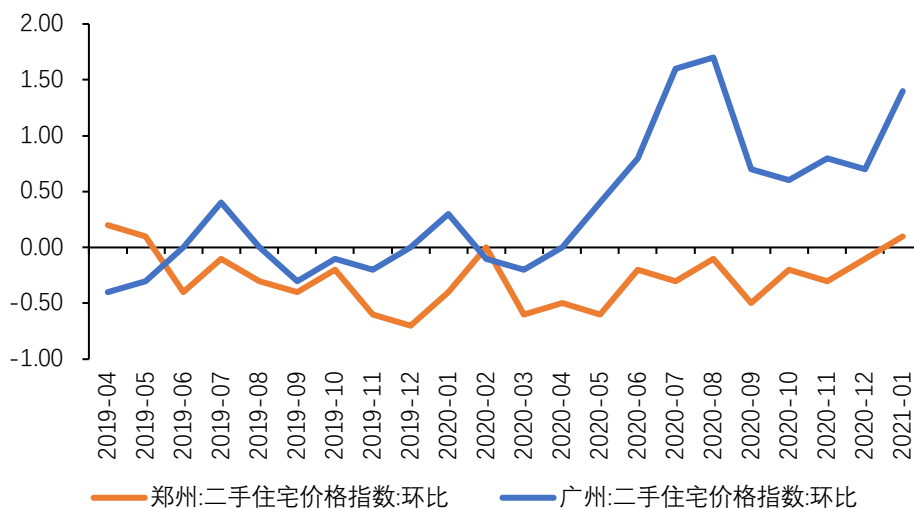


图 39 郑州和广州住宅价格指数走势图

第二，不同房源类型的房地产价格分化明显。一个具体表现是，相比于其他类型房源，学区房价格上升尤为明显，其背后原因是学区房所蕴含的优质教育公共资源所带来的高投资价值。以北京为例，即使总体上北京房价上涨较为明显，但是在内部不同区县分化仍然明显。海淀区和石景山区虽然在地理上十分接近，但由于海淀区拥有更多更优的教育资源，优质的公共服务提供能力使得资金优先追逐海淀区房源。从图 40 可以看出，2020 年 3 月采取宽松货币及信贷政策后，随着政策的落地及不断推进，2020 年 8 月，海淀区和石景山区的二手房价格指数开始出现分化，海淀区二手房价格指数增长率呈波动上升状态，石景山区却呈波动下降状态。

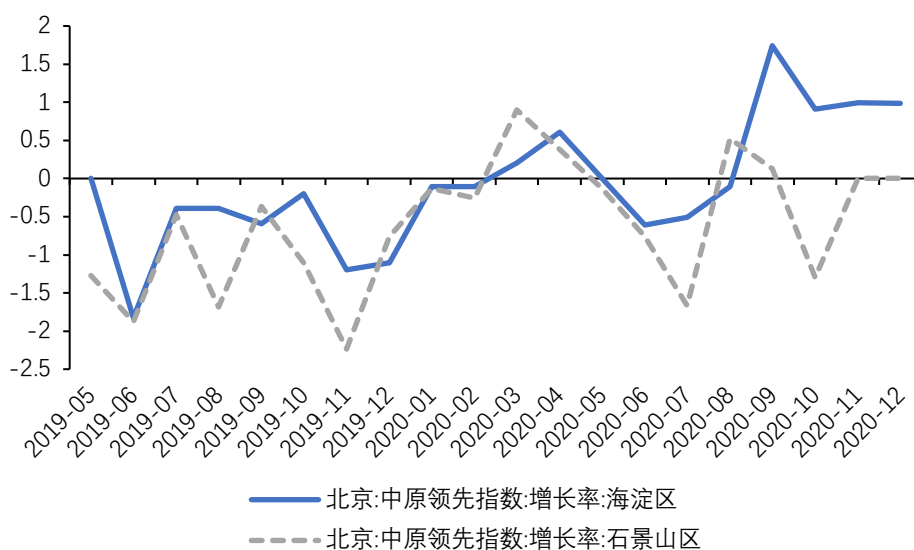


图 40 海淀区和石景山区二手房价格指数

当前,我国房地产市场表现出总体上“脱实相虚”和结构上不断分化的趋势,这不仅严重影响了人民的安居乐业,而且对国民经济造成了一系列严重负面影响,包括导致“消费挤出”、“创新抑制”和“两极分化”等一系列不良后果。面对房地产市场较为突出的“脱实相虚”趋势以及可能对实体经济造成的巨大潜在风险,如何破解当前房地产市场的困局,建立房地产市场健康发展的基础性制度和长效机制成为重要话题,要回答这一问题,准确把握房价上涨的根本原因显得尤为必要。

从长期看,不合理的供地结构所导致的“供需错位”是房价上涨的根本原因。如图 41 所示,土地楼面起始价格与土地供应量呈现着明显的负相关关系,尤其是,从 2012 年以来,全国居民住宅用地的供应量呈现出连续的较高幅度的波动下降趋势,在住房需求依然旺盛的情形下,这直接导致住宅价格直线上扬。至 2020 年,因此,在当前中国,土地市场依然服从基本的“供求定律”,土地市场供给不足是房价上涨的根本性原因。

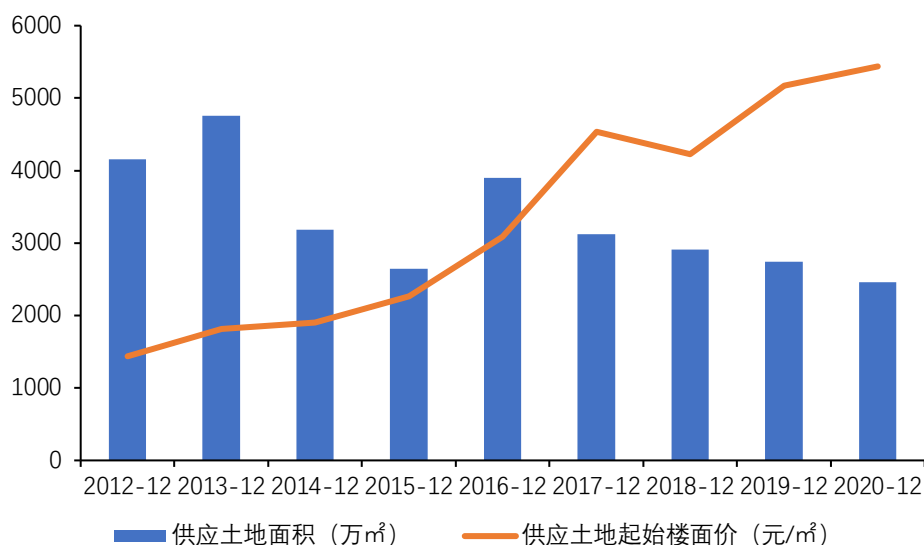


图 41 土地楼面起始价格与土地供应量

## (二) 资金持续流入股市，拉动股指波动攀升

短期内，疫情下货币政策和信贷政策持续宽松，释放大量流动性，使得资金附着于股票这一投机品，在股票市场中伺机流动。从图 42 和图 43 可以看出，2020 年 1-3 月，在疫情的影响下，上证综合指数和深证成份指数下滑趋势明显，2020 年 1 月，上证指数为 2976.53 点，深证指数为 10681.90 点，2020 年 3 月，上证指数下滑至 2750.50 点，深证指数下滑至 9962.30 点。随后，在宽松型货币政策刺激下，随着我国 M2 同比增速显著提高，大量资金涌入股市，上证综合指数和深证成份指数开始逐步回暖，总体呈稳步上升态势，至 2021 年 2 月，上证指数上涨至 3509.08 点，深证指数上涨至 14507.45 点，均处于短期内的高位水平。

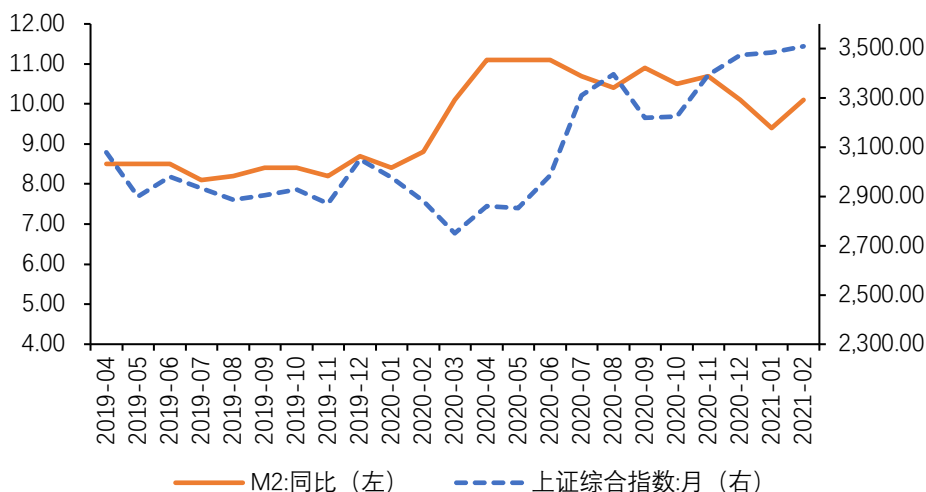


图 42 M2 和上证综合指数

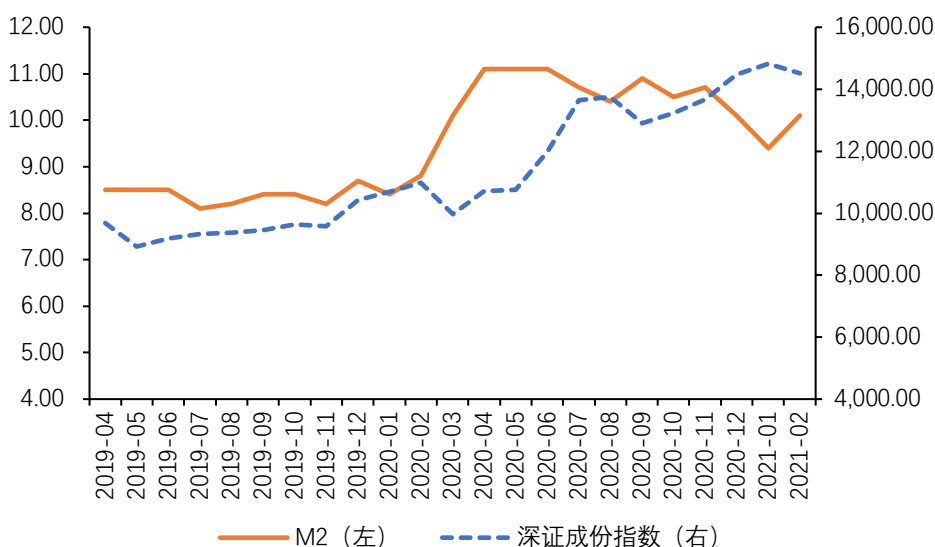


图 43 M2 和深证成份指数

相较于其他较为成熟的资本市场，中国内地股票市场表现出“高震荡”、“高波动”趋势，“暴涨暴跌”特点明显，极易产生和积累泡沫。这不仅会损害广大投资者利益，挫败投资者信心，影响企业投融资行为，而且其蕴含的风险一旦爆发将对实体经济产生较大冲击，影响经济持续健康发展。因此，必须准确识别股票市场“高震荡”、“高泡沫化”的原因以缓解股票市场可能的潜在风险。

资金“脱实相虚”，持续涌入股票市场的原因主要在两方面。一方面，国有银行主导的金融体系资源配置能力不足。在以国有银行为主导的金融体系下，政府对于资金的管制造成了要素严重的配置扭曲，进而带来价格扭曲，大幅抬高了实体经济成本，增加了实体的脆弱性。而金融业企业却可以在政府干预下，凭借壟

断地位获取“超额利润”，使得资本进一步由实体部门流向虚拟部门，呈现出“脱实向虚”的现象。另一方面，投资渠道不畅。当前，我国经济改革也步入了攻坚期，过去各种红利带来的高投资率优势已渐渐消退，投资渠道收窄。随着实体经济收益率的下行，回报率降低，资金“脱实就虚”不断凸显，在疫情背景下的货币政策和信贷政策持续宽松作用下，大量货币资金持续不断地流入股市附着于股票进行投机。

### （三）上游大宗商品价格涨幅明显，推动工业品价格不断攀升

2020年二季度以来，为支持经济复苏，货币政策和信贷政策持续宽松，在政策刺激下，结构性通胀预期抬头，货币出于保值需求，选择紧紧依附于大宗商品市场。上游大宗商品，特别是金属与能化大宗商品近期出现的价格高幅度强势上涨迹象。大量分析机构，包括高盛、摩根大通和招商证券等，均提出大宗商品将迎来数年结构性牛市的预测。上游大宗商品价格上升表现出两个特点。**第一，2020年二季度以来，大宗商品市场超跌反弹，整体上涨趋势明显。**图44显示，2020年二季度，在宽松政策持续发力下，随着我国M2同比增速显著提升，中国大宗商品价格指数开始强势反弹。2020年1月，中国大宗商品价格指数为152.53，随后开始高幅下跌，2020年4月，中国大宗商品价格指数仅为113.11，创2017年来新低。随后随着M2的持续大幅走高，中国大宗商品价格指数开始反弹，至2021年1月，大宗商品价格指数已反升为165.42，超过2020年1月同期水平，在短期内处于绝对高位。

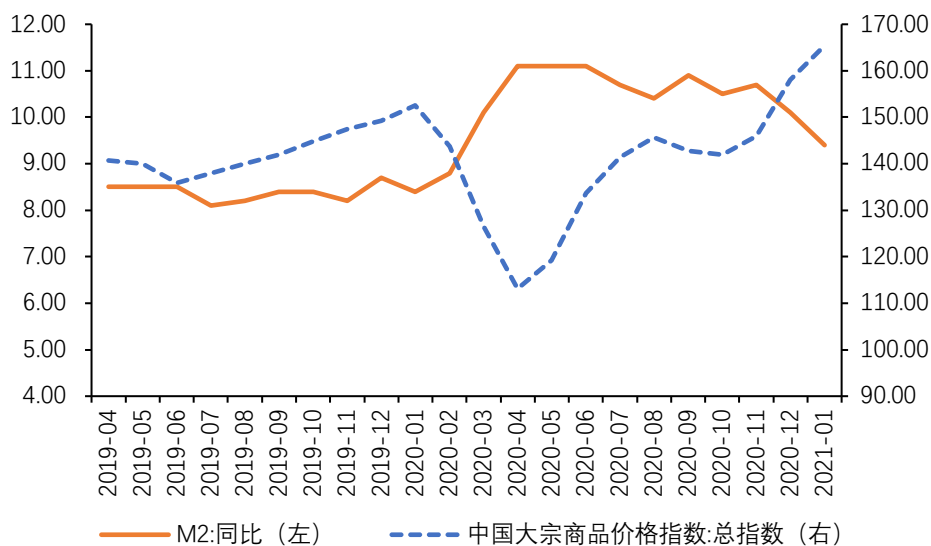


图 25 M2 和中国大宗商品价格指数

第二，能源、化工和有色金属等大宗商品在宽松政策刺激下的上涨幅度较为剧烈和明显。整体而言，南华工业品指数这一指标旨在衡量有色金属及能化类大



大宗商品期货价格变动情况，从图 45 可以看出，2020 年 3 月，南华工业品指数仅为 1903.60，后持续高幅攀升，至 2021 年 1 月，该指数达到 2914.95，接近 3000 点，创五年来新高。就具体大宗商品部类而言，布伦特原油、LME 铜以及钢材等上游大宗商品在宽松政策刺激下的上涨幅度较高。从图 46 可以看出，经历了 2020 上半年的坍塌式下跌后，布伦特原油价格触底反弹，由 2020 年 4 月 18.58 美元/桶的价格快速上升至 2021 年 1 月 54.87 美元/桶的水平。LME 铜也呈现相似趋势，其现货结算价格由 2020 年 3 月 4797 美元/吨的价格快速上升至 2021 年 1 月 7877 美元/吨的水平。2020 年第二季度始，钢铁价格和钢铁库存呈显著负相关关系，全国主要城市钢铁库存由 2020 年 4 月 213.22 万吨波动下降至 2021 年 1 月 1156.23 万吨，钢铁综合价格指数由 2020 年 4 月的 96.62 点波动上升至 2021 年 1 月的 123.03 点。

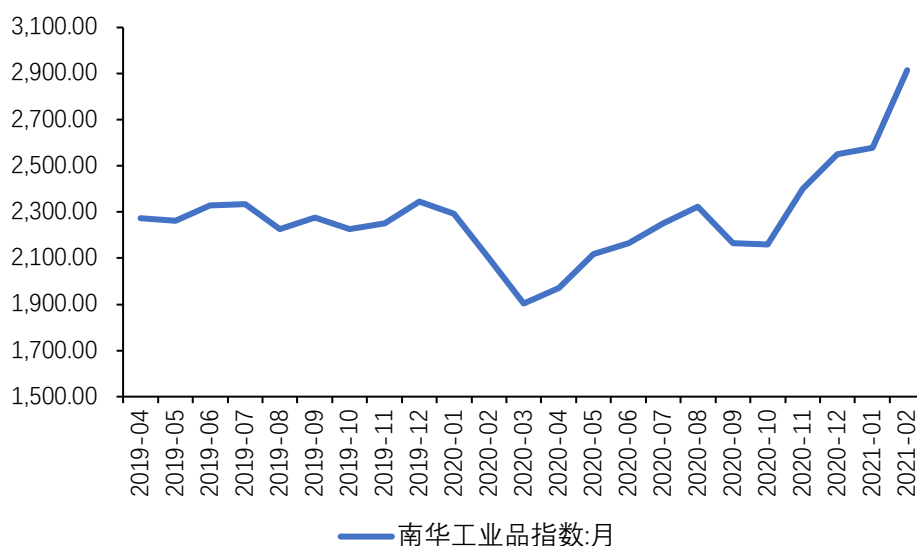


图 45 南华工业品指数走势图

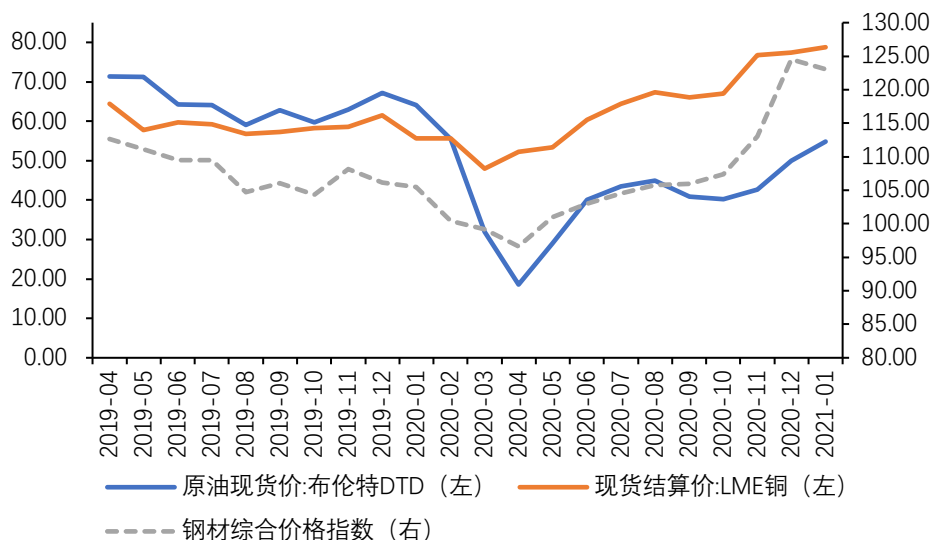


图 46 大宗商品价格指数走势图

上游大宗商品价格的攀升将不可避免地带动工业品价格环比上涨，最终导致企业成本大大增加。2021年初，就有大量新闻报道了由于铜价上涨而导致以铜为重要原材料的冰箱、空调和洗衣机等家电连连涨价的情况。具体数据而言，2020年4月以来，随着上游大宗商品，特别是金属与能化大宗商品近期出现的价格高幅度强势上涨迹象，主要原材料购进价格 PMI 随之上涨，由2020年4月42.50%高速上涨至2021年1月66.70%的水平，由荣枯线（50%）以下涨至荣枯线以上。主要原材料购进价格 PMI 的扩张带动出厂价格 PMI 上涨，由2020年4月42.20%高速上涨至2021年1月58.50%的水平。

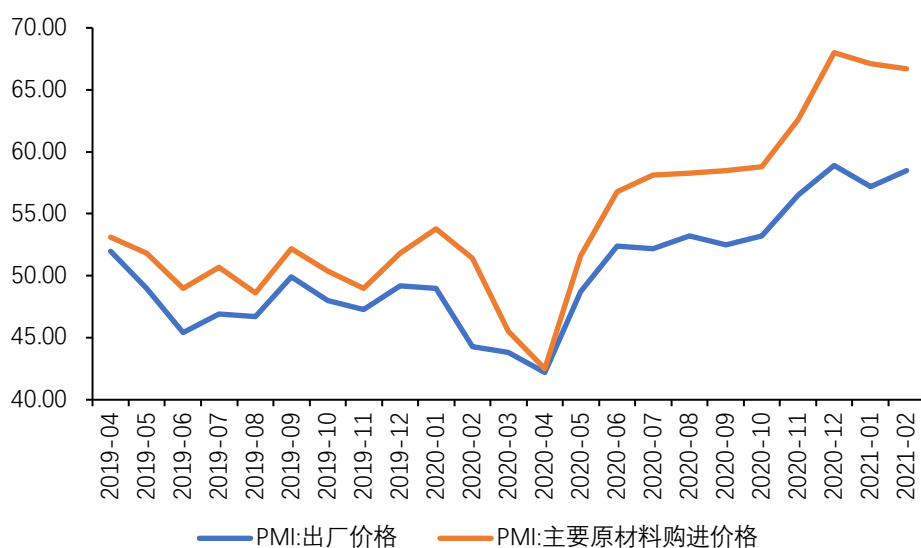


图 47 PMI 走势图

上游大宗商品价格飞涨，特别是钢材、塑料和金属等企业所需原材料价格的上涨，导致企业原材料大大加剧，最终带动工业品价格环比上涨，对中下游企业利润产生负面影响。2021年以来，PPI-CPI剪刀差不断扩大，PPI呈持续上涨趋势，2021年2月同比增长1.7%，CPI则呈波动收缩态势。2月份，PPI-CPI剪刀差由1月的0.6%扩大至1.9%，连续两个月为正。PPI上涨幅度高于CPI上涨幅度，中下游企业成本上升无法实现转嫁，导致企业生存环境受到负面影响。

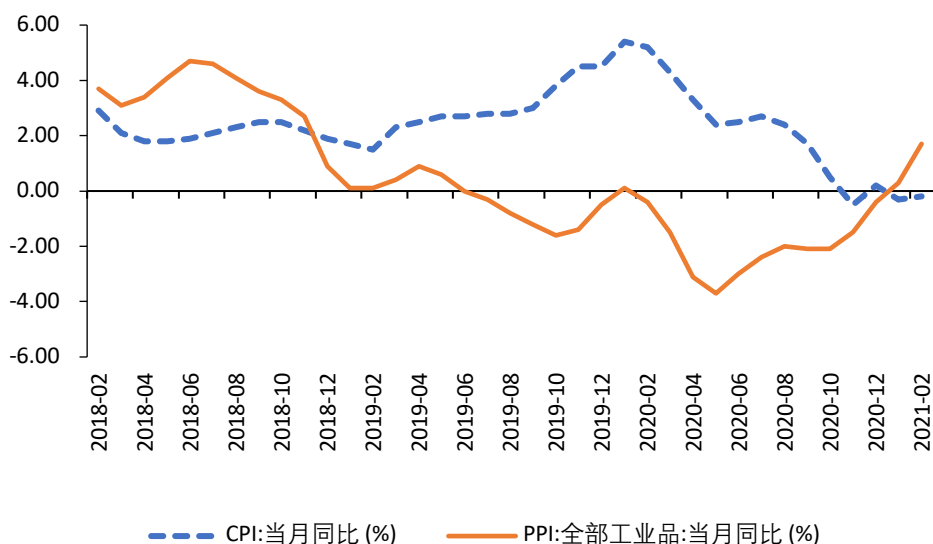


图 48 PPI-CPI 走势图

国内外大宗商品价格接连攀升的原因是，一方面，疫情爆发的背景下，各经济主体采取宽松货币环境，释放流动性，使得大量货币纷纷进入大宗商品市场以抵御通胀。面对疫情的强烈冲击，保持较为宽松的货币政策和信贷政策有利于经济恢复，然而流动性一旦释放，必然造成通货膨胀压力，此时货币持有者出于保值需求，将会优先附着于大宗商品上，以防止贬值。另一方面，随着疫情防控常态化，全球经济复苏态势使得大宗商品供求缺口增大。例如，随着各国复工复产进程加快，工业企业有色金属及能化原料等大宗商品的需求将不断提升。随着航空业在疫情得以缓解后逐步恢复常态，对原油的需求将逐步提升。这就使得经济复苏对大宗商品供求格局产生影响，由需求驱动的供求缺口不断拉大，需求偏旺而供给偏紧，导致大宗商品价格不断攀升。

## 二、实体经济恢复乏力，“脱实向虚”风险需要警惕

在房地产市场、股票市场和上游大宗商品交易市场持续繁荣增长的同时，实

体经济部门却“如履薄冰”。这表明，我国实体经济与虚拟经济分化较为严重，经济“脱实相虚”趋势明显。国家的本意是在经济下行叠加疫情冲击的背景下，通过信贷政策与货币政策刺激经济，提振实体经济。然而，一旦国家放松政策，由于土地市场高度垄断、投资渠道不畅和金融市场配置资源能力不足等长期结构性和机制性障碍，政策效力出现南辕北辙的情况，使得大量资金流入房地产、股票和大宗商品市场，导致房地产业及金融行业等持续扩张，实体经济反而不断收缩，恢复乏力。一旦国家收紧信贷，则银行将会首先卡紧回报率较低的“实体经济”信贷发放，导致实体经济发展受阻。值得说明的是，实体经济所面临的危机并非由疫情而直接导致，而是在我国在一系列的长期体制机制障碍下不断发酵壮大而成。

### **判断 5：实体经济复苏乏力的根源性问题未能破解，长期内持续存在“脱实相虚”风险。**

第一，信贷规模增速放缓，难以满足实体企业融资需求。在土地市场高度垄断、投资渠道不畅和金融市场配置资源能力不足的背景下，当信贷规模收缩时，银行将会首先卡紧回报率较低的“实体经济”信贷发放，从而对实体经济的发展造成阻碍。从企业贷款需求指数来看，从图 49 可以看出，企业贷款需求指数自 2009 年来呈波动下降趋势，2016 年该趋势逆转，开始呈波动上升趋势，2019 年 12 月，贷款需求指数为 65.3，随后大幅上升，2020 年 6 月达到 75.8，12 月，贷款需求指数虽然较为缓慢地下降至 71.6，但是从近五年来看，贷款需求指数仍处于较高水平，说明企业对贷款的需求相对旺盛。从金融机构新增人民币贷款指标来看，从图 50 可以看出，2021 年 1 月，金融机构对非金融企业的短期贷款新增额度、中长期贷款新增额度和票据融资新增额度分别为 20400 亿元、5755 亿元和 -1405 亿元，表明企业总体融资需求较为旺盛。2020 年以来，短期贷款和票据融资新增额度总体呈波动下降趋势，在一些月份为负，表示额度有所压缩。票据融资的持续减少趋势，代表国家对“影子银行”的监管力度较强。



图 49 贷款需求指数走势

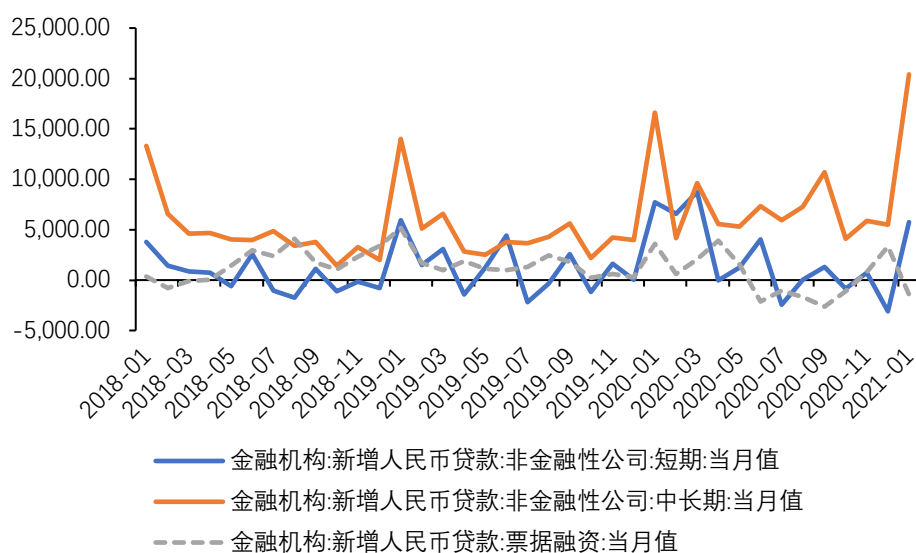


图 50 金融机构新增人民币贷款

然而，在企业信贷需求较为旺盛的情况下，我国金融机构信贷释放速度却有所减缓，导致企业赖以生存的、以国有银行为主导的间接融资渠道并不通畅。从图 51 可以看出，2009 年以来，社会融资规模存量同比增长率总体呈下降趋势。2009 年，社会融资规模存量同比增长率高达 34.8%，至 2020 年，同比增长率仅为 12.54%，下降了约 60%。其中，人民币贷款同比增长率也保持着类似趋势，从 31.30% 下降至 13.03%。

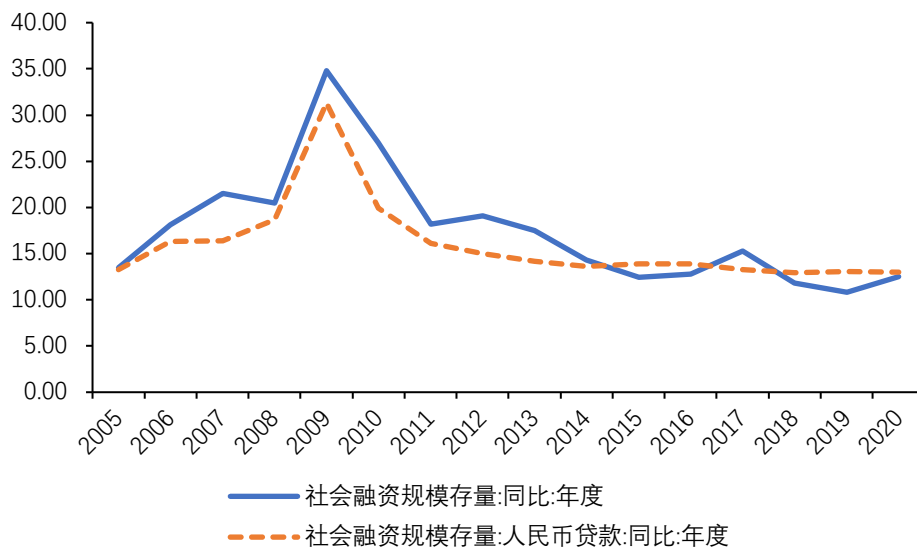


图 51 社会融资规模存量变化

然而，在间接融资渠道受阻的情况下，由于我国金融市场以国有银行为主导，直接融资渠道不发达，企业难以通过直接渠道融资。长期以来，企业债券及非金融企业境内股票融资规模同比增长率呈波动下降趋势。对于企业债券社会融资规模，2005 年，其同比增速高达 129.10%，2020 年，其同比增速萎缩至 18.8%，16 年间收缩了约 90%。对于非金融企业境内股票社会融资规模，其 2007 年的同比增长率高达 45.8%，后波动下降至 2020 年的 8.06%，在短短 14 年间收缩了约 80%。

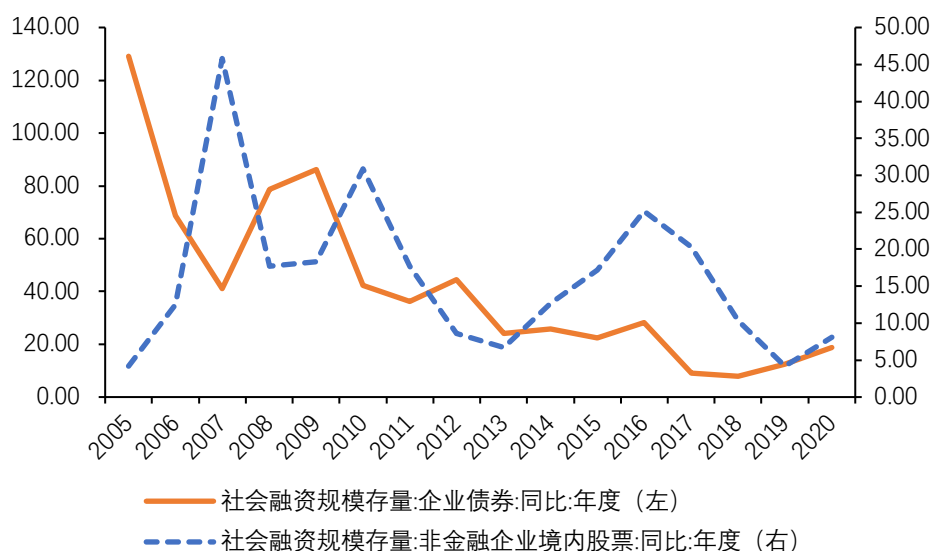


图 52 企业债券及非金融企业境内股票融资规模

第二，企业利润进一步收缩，成本及费用呈扩张态势，企业效益有所恶化。企业利润收缩首先表现为工业企业利润总额下行趋势明显。从图 53 可以看出，受经济下行总趋势影响及疫情突发事件冲击，2019 至 2020 年，工业企业利润总额累计同比增长为负，直至 2020 年 10 月，这一指标才由负转正，2020 年 12 月，增速仅达到 4.1%。实际上，自 2010 年始，工业企业利润总额累计同比增速总体上呈波动下降趋势。企业利润的收缩还体现在亏损企业数量及亏损额的增加。从图 54 可以看出，在较长时期内，我国工业企业亏损企业数量及亏损额处于上升状态。受 2018 年以来经济下行压力以及突发性事件的影响，2018 年至 2020 年 3 月，工业企业亏损家数及亏损额同比增速由负转正，以较快速度逐年攀升，2020 年 3 月，在疫情冲击下，工业企业亏损家数及亏损额同比增速创近五年来的新高，工业企业亏损家数同比增速高达 41.7%，工业企业亏损额同比增速高达 42.9%。随后，工业企业亏损家数及亏损额同比增速逐渐放缓，2020 年 12 月，工业企业亏损家数同比增速下降至 18.7%，但在观测期内仍处于较高水平。

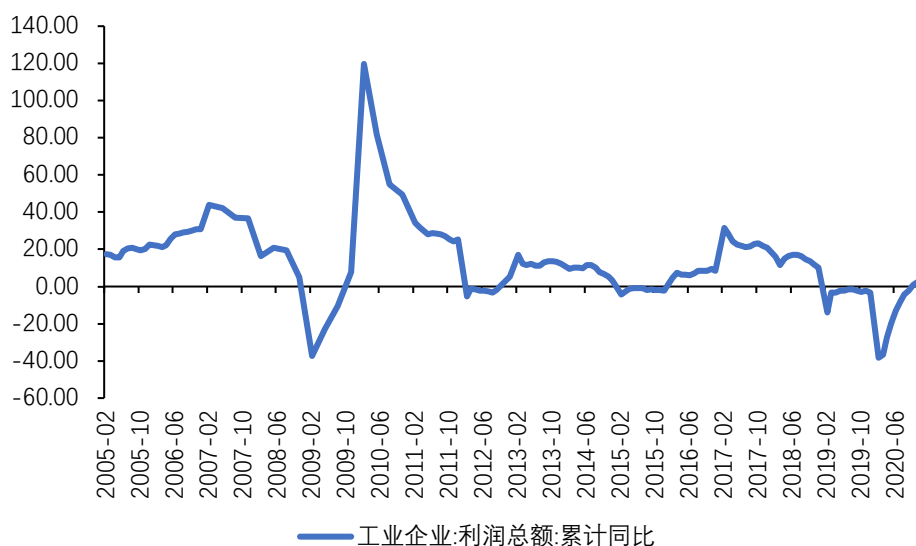


图 53 工业企业经营状况

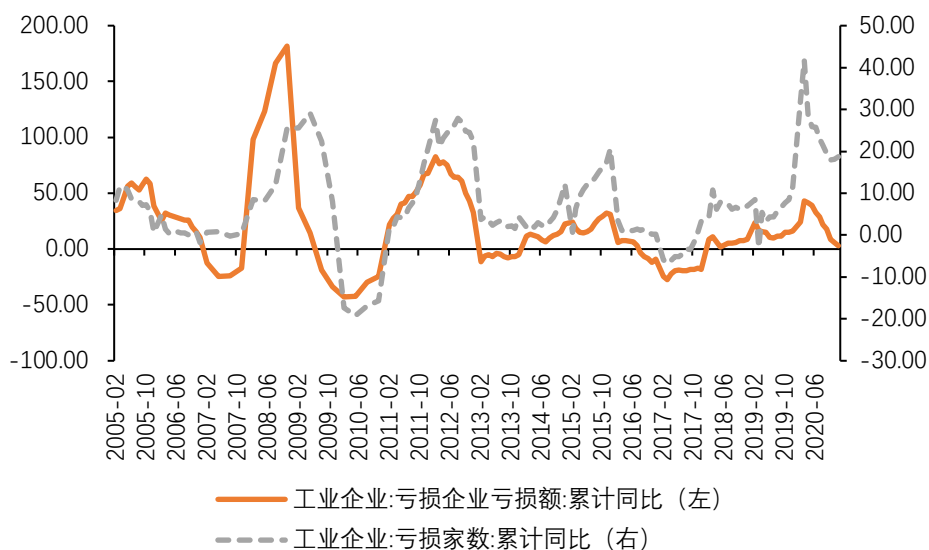


图 54 工业企业经营状况

企业成本及费用的扩张表现为，企业费用率逐年上升，对企业发展造成阻碍。从图 55 可以看出，2017 年 6 月以来，工业企业每百元营业收入中的费用与企业每百元资产实现的营业收入及营业收入利润率呈现明显的负相关趋势。也即企业费用一直在扩张，利润不断萎缩。2017 年 6 月，工业企业每百元营业收入中的费用为 7.29 元，到了 2020 年 12 月，工业企业每百元营业收入中的费用逐渐攀升至 9.17 元。

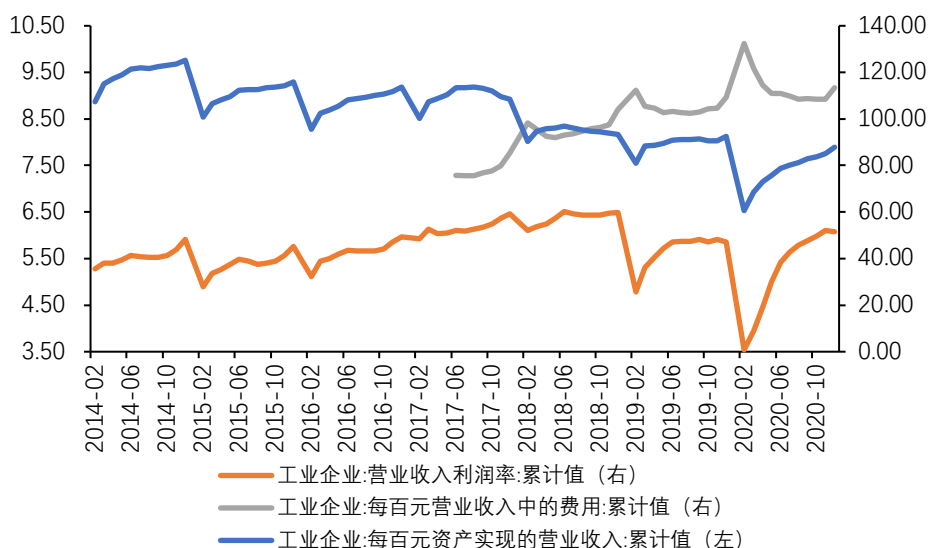


图 55 工业企业收入情况

第三，实体经济内部，在所有制分化下，作为宏观经济的“晴雨表”，民营企业处境更加艰难。民营企业为中国改革开放以来的“增长奇迹”做出了突出贡献，



全国工商联主席高云龙曾经总结出“56789”的说法：“民营经济对国家财政收入的贡献占比超过 50%；GDP 和固定资产投资、对外直接投资占比均超过 60%；企业技术创新和新产品占比超过 70%；城镇就业占比超过了 80%，全国城镇就业数是 4.25 亿人，非公有制企业就业数 3.4 亿，这就是 80%；对新增就业的占比贡献超过 90%。”然而，近年来，民营企业的生存环境却不容乐观。从图 56 可以看出，长期以来，民间固定资产投资完成额同比增速持续不断萎缩，从 2005 年 2 月 87.43% 的高点一路下滑至 2020 年 12 月份的 1.0%。与此同时，民间固定资产投资完成额的累计比重却从 2015 年开始不断下滑，2015 年 5 月的 65.4%，但在此之后，波动性下降至 2020 年 12 月的 55.74%，在 5 年时间里，下降了约 10%。从图 57 当中，我们可以观察到，民营企业在收入利润率、产成品周转天数、负债率等多个方面面临着较大压力。从分企业规模的 PMI 也可以看出，2021 年 2 月，大型企业 PMI 为 52.2%，比上月上升 0.1 个百分点，大型企业的经济支撑作用加强；中型企业 PMI 为 49.6%，环比下降 1.8 百分点；小型企业 PMI 为 48.3%，环比下降 0.9 个百分点，中、小型企业 PMI 位于枯荣线以下，说明我国疫情之后我国企业发展进一步分化，中小民营企业恢复基础不牢，经营状况景气不足。

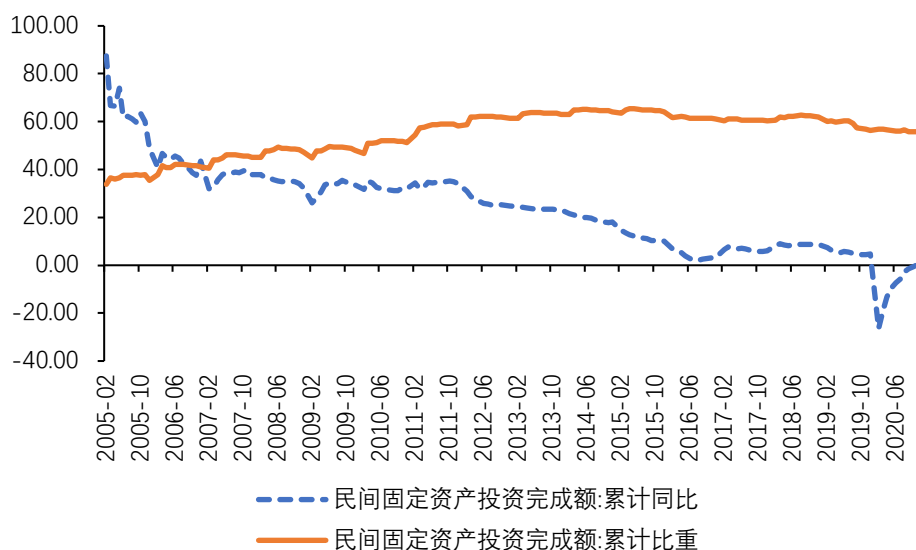


图 56 民间固定资产投资完成额

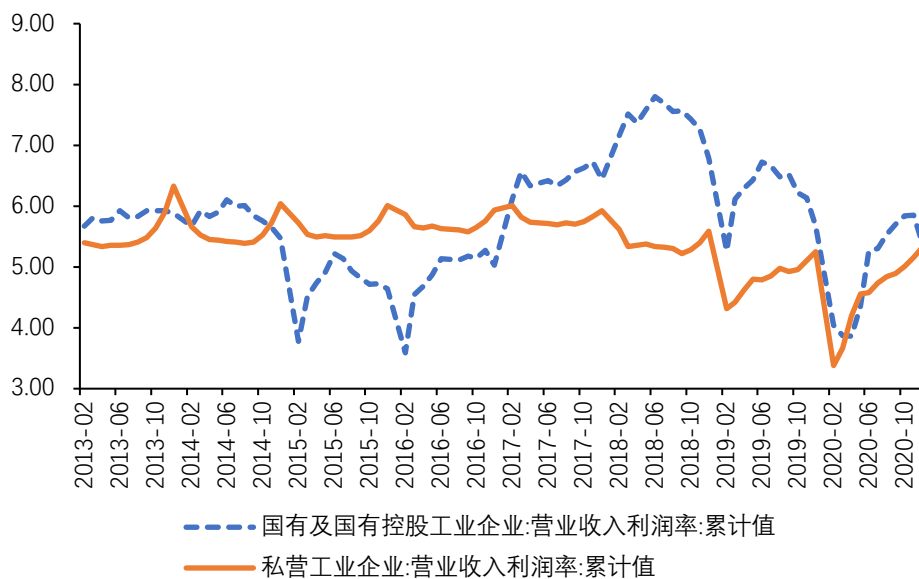


图 57 不同类型工业企业营业收入利润率

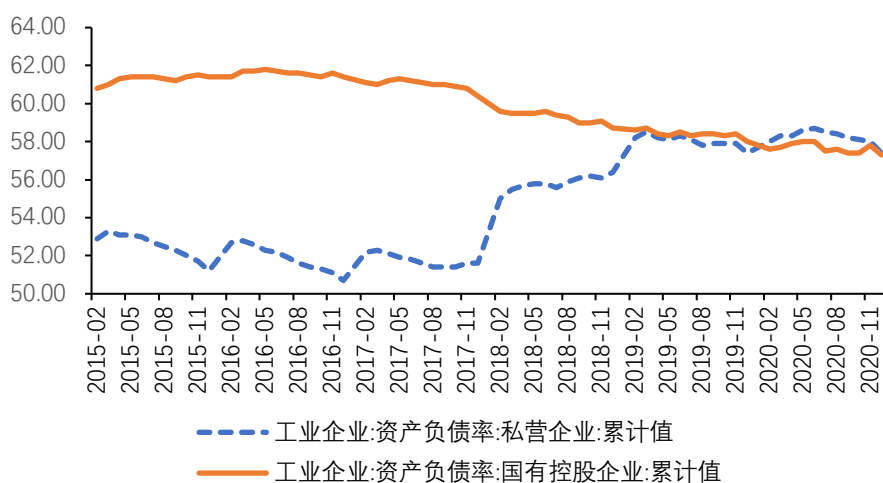
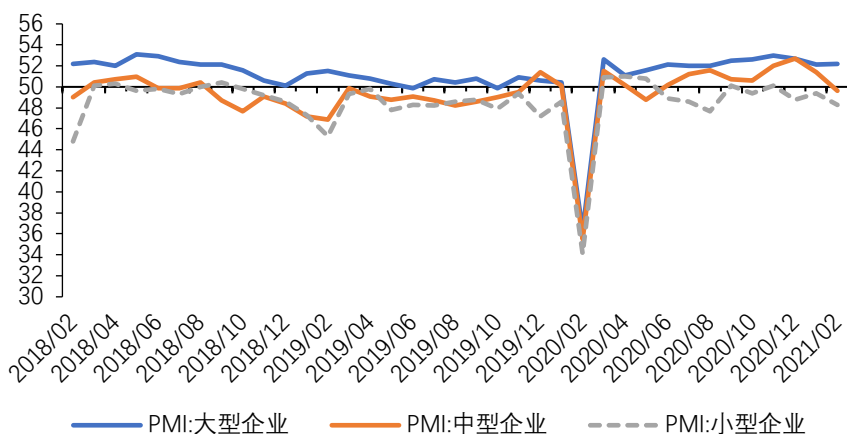
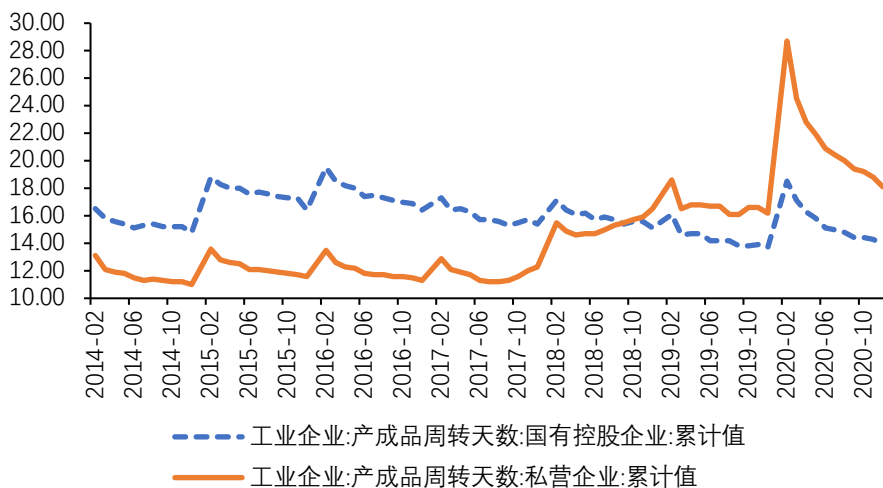


图 58 不同类型工业企业资产负债率



## 第三部分 政策尴尬的深层原因

### 一、政策尴尬的深层原因

近年来，中国的财政、货币刺激政策，虽然在短期内基本实现了应对外部冲击、缓解经济波动的目的，但同时，也引发了房价飙升、“脱实向虚”加剧等需要经济长期消化的不良反应。究其原因，市场中既有的扭曲，使得本意旨在振兴实体经济的刺激政策被诱导到了相反的方向。造成上述现象最直接的“导火索”是刺激政策，当流动性大量释放时，在既有的扭曲结构下，实体经济无法在短期内向市场提供良好的标的物，导致投机现象。这使得，刺激政策不仅未能有效支持实体，而且加剧了“脱虚向实”，遭遇“政策尴尬”。而其背后深层次的原因则在于，改革的滞后导致实体经济盈利能力被严重挤压，发展环境得不到根本性的改善。

**判断 7：政策尴尬的根本原因是改革滞后，导致脱实向虚存在根源性难题。**

中国在经历 40 年多的市场化改革之后，下游产品市场基本实现了完全竞争，并且由于民营企业的强竞争力，下游市场逐渐为民营企业所主导。但是，在金融、土地、石油、电力、电信等一部分上游要素市场中，国家依然维持了明显的垄断特征。在这些领域，往往是以少数大中型国有企业为核心，维持垄断或者寡头垄断。这种“民营企业主导下游市场竞争，大中型国有企业主导部分上游市场垄断”的“非对称竞争”严重拖累了要素市场化进程和实体经济的发展。

对此，党的十八届三中全会明确提出，使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用。党的十九大明确，将要素市场化配置作为经济体制改革的两个重点之一。2020 年 3 月 30 日，《中共中央 国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，提出“坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，破除阻碍要素自由流动的体制机制障碍，……”的指导思想，并强调“加强要素领域价格反垄断工作，维护要素市场价格秩序”，“打破行政性垄断、防止市场垄断，清理废除妨碍统一市场和公平竞争的各种规定和做法”等。2020 年 5 月 11 日，印发《中共中央 国务院关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》指出，要“以完善产权制度和要素市场化配置为重点，全面深化经济体制改革，加快完善社会主义市场经济体制”。要素市场化改革已经成为未来中国深化社会主义市场经济改革的重中之重。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五

年规划和 2035 年远景目标纲要》(下文简称:《“十四五”规划》)提出“社会主义市场经济体制更加完善,高标准市场体系基本建成,市场主体更加充满活力,产权制度改革和要素市场化配置改革取得重大进展,公平竞争制度更加健全,更高水平开放型经济新体制基本形成。”的目标。

可见,要素市场改革的紧迫性已经取得了全国上下的认识。本部分将从“供给端”和“需求端”同时分析要素市场化改革迟滞如何导致了政策尴尬。

### (一)供给端:改革迟滞导致要素供给不足、实体脆弱性增大、“脱实向虚”难以得到根本性改善

在上下游非对称竞争的结构上,一方面,上游垄断企业倾向于通过限制供给抬高要素价格,最大化利润;另一方面,上游企业由于处于垄断地位可以获取垄断利润,因而没有激励进行效率改进,产能效率较低。在这两方面的作用下,要素市场呈现出供不应求的失衡状态,价格被不断推高,形成了一种下游“补贴”上游的“利润转移机制”。这导致上游和下游企业在盈利能力、投资者预期等方面都呈现出巨大差距,诱导资金进一步向上游集聚,压缩了下游企业的生存空间。这就不难理解,为什么当大规模流动性进入市场时,往往集聚向了房地产、金融系统这些上游垄断行业。可见,如果不坚持要素市场化改革,“脱实向虚”的问题将难以根治。

党中央针对上游垄断性行业推出了一些改革举措,但总体上判断,还只是在既有体制框架内进行的初步改革,没有真正冲破传统体制的束缚。目前,这些垄断行业仍然存在着商业化运营条件尚不充分、有效竞争尚未形成、非国有资本进入有限和科学监管尚未到等问题,非对称竞争的结构仍然没有得到根本改善,使得下游民营企业仍然承担着较大的成本,加剧了“脱实向虚”的风险。

(1)土地供需缺口过大。“实施房地产市场平稳健康发展长效机制,促进房地产与实体均衡发展”是《“十四五”规划》中促进资源要素顺畅流动的一大重要安排。这就要求对当前土地计划管理方式做出变革,协调土地供需平衡。

自 1994 年分税制改革后,为了平衡地方政府的事权与财权,中央将土地出让权下放到地方,地方享有土地的一级安全,可以通过土地出让获得相应的财政收入。土地的去向大体可以分为工商业用地和居民住宅用地,在中国地方政府间的横向竞争下,前者更能给地方政府带来一系列好处。所以,一个理性的地方政府所采取的方式是,把稀缺的土地让渡给工商业,我们常常看到,各个地方为了吸引投资尤其是外商投资,会采取零地价、负地价的方式。工业用地出让面积占出让总面积的比重在 2006 年到达峰值 50.4%,虽然这几年逐步下降,但仍远高于全球 10%—15%的平均水平。在土地总量有限供应的情形下,这相应地挤压了居民的住宅用地,使得住宅用地高度稀缺,在供求规律下,住房价格自然会急剧

上涨。

2002 年的“招拍挂”制度让地方政府充分享受到了土地垄断的收益，并且，伴随着 2008 年金融危机、经济下行压力，2015 年受到股灾影响，企业利润大幅下滑，企业所得税减少了 600 多亿元，同比下降 15.4%，地方政府财政缺口越来越大。在这些背景下，地方政府推高土地价格的激励越来越高，土地供给短缺也不仅仅限于住宅用地，这种模式被称为“土地财政”。而 2010 年之后，土地出让成本的提升，诱使地方政府通过土地抵押来进行融资，“土地金融”开始兴起<sup>①</sup>。金融体系巨大的杠杆效应使得土地初始价格能够带来的收益成倍增加，自然带来的解释是房价日益飙升。

从表面上来看，地方政府对土地的一级垄断的确直接缓解了其财政压力，而且为社会基础设施建设提供了间接支持。然而，其带来成本可能更为严重。“土地财政”、“土地金融”模式不断推高房价，实体经济的利润空间被逐渐压缩，而房地产市场持续繁荣也使得人们预期发生了改变。在虚拟经济预期向好，实体经济预期走低的情况下，就不难理解为什么经济“脱实向虚”难以根治。

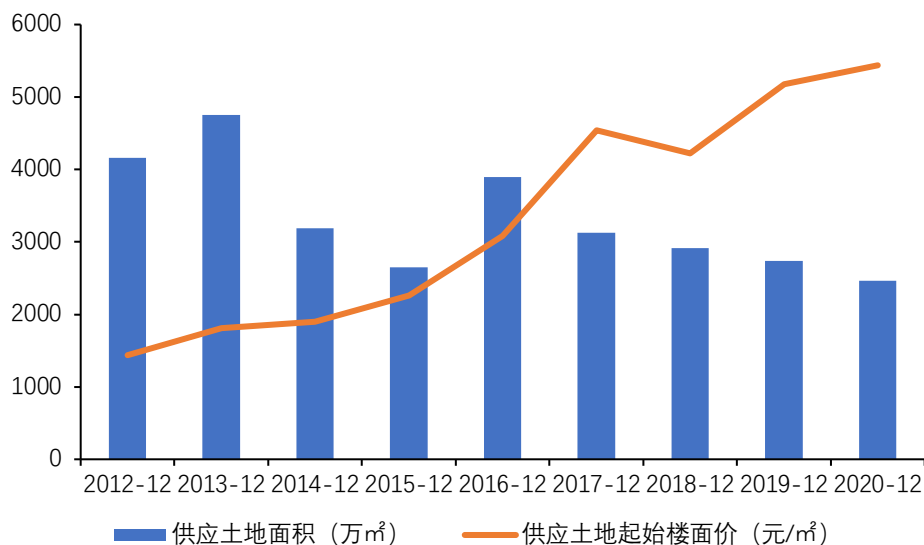


图 61 全国居民住宅用地拿地面积和拿地楼面价

<sup>①</sup> 刘元春和陈金至：《土地制度、融资模式与中国特色工业化》，《中国工业经济》2020 年第 3 期。

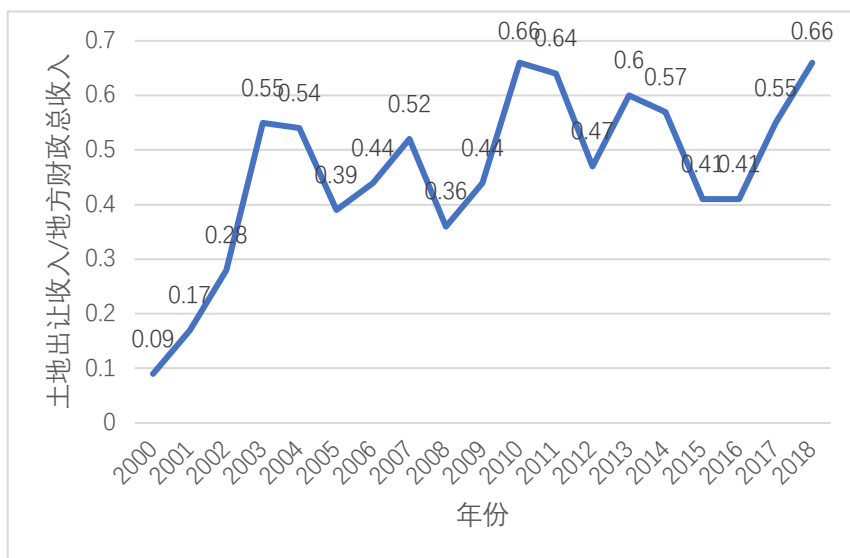


图 62 土地出让收入与地方财政收入

(2) 金融业资源配置能力不足。当前，市场中 80% 的民营企业都长期面临着现金流紧张的压力，中小企业融资难贵的问题更是始终没有得到有效缓解。据统计，小微企业对 GDP 的贡献约 60%，对国家税收的贡献约 50%，然而，企业贷款余额占比却不足 40%，小微企业对我国经济发展作出的贡献与其得到的支持严重不匹配。并且，从时序上来看，小微企业的贷款余额占比在 2015 第一季度-2018 年第一季度间，仅仅提高了 4%。这些问题和金融垄断不无关系。

中国当前的金融体系主要由几个大型国有银行寡头垄断，中小银行和金融市场发育不完善。在这种以大型国有银行为主导的金融体系下，金融资源更倾向于支持国有经济的增长，偏好规模较大、抵押物充足的企业。实际上，学界早已指出，大型银行并不适宜于中小企业融资活动。中小企业本身存在着经营风险较大的特点，而相比于金融市场可以通过将风险转嫁到众多投资者身上，银行等金融结构往往作为单一或少数几个资金供给方出现，难以化解对中小企业的融资风险。另外，在银行业中，大型银行与中小企业通常存在着较为严重的信息不对称，在提供资金时往往要求一定的抵押物，而这是中小企业难以具备的；相比较之下，小银行可以更好的利用企业家声誉等“软信息”，更好的避免信息不对称问题<sup>①</sup>。金融垄断使得中小民营企业往往只能通过“影子银行”等非标融资渠道获得资金，面临着融资成本的“高山”，导致中小企业抵御外部风险的能力较差，增加了实体经济的脆弱性，也加大了“脱实向虚”的风险。

(3) 铁路运输服务效率偏低。铁路运输本身具有着承载力大、成本低等独特优势，并且在我国的交通运输体系中长期占据着主导地位。近年来，中国铁路

<sup>①</sup> 林毅夫和李永军：《中小金融机构发展与中小企业融资》，《经济研究》2001 年第 1 期。

运输服务取得了长足的发展，2008年实施的2万亿铁路设施投资计划极大缓解了铁路运输服务供给不足的问题；运载技术进一步革新，逐渐进入“高铁时代”，服务效率逐渐改善。《“十四五”规划》提出“交通强国建设工程”，对普通铁路和高速铁路做出重点布局。然而，中国铁路运输的竞争力正在逐渐下降，1985年，铁路货运量与货运周转量达到17.53%和44.25%，而2019年下降至9.18%和15.09%，这其中固然有长期以来的大宗商品运输需求下降、公路、航空等替代品发展较快的原因，但也无法掩饰铁路运输服务内部存在着供需结构失衡、管理水平低下、制度安排不完善等问题<sup>①</sup>，导致整体服务效率仍处于较低水平<sup>②</sup>。

造成上述现象的根本原因在于竞争机制的缺乏。目前，中国铁路运输服务主要有国铁集团进行运营。李克强总理早在2014年8月考察中国铁路总公司时就指出，加快铁路建设不能只靠国家投资“单打独斗”。中国铁路运输通过特许经营权的方式引入了一些竞争，例如2017年9月授予复星牵头的民营联合体部分高铁线路30年的特许经营权。但整体而言，范围十分有限，市场化改革进程十分缓慢。铁路运输自身发展的缓慢会逼迫物流需求者寻求成本更高的替代品，从而导致运输服务成本的整体性提高，增加实体经营成本。

**(4) 教育、医疗等民生产品供给短缺、不均衡。**住房价普遍与周围民生产品质量相联系，一线城市房价收入比之所以能够接近20倍、以及一些天价“学区房”的出现，就是因为优质民生产品空间分布的非均衡。这种民生产品空间分布的不平衡本质上是因为供给短缺，而供给短缺与其背后的垄断供给特征机密相连。

教育、医疗等民生产品应有政府垄断供给的理解，来源于错误地将其完全归类为公共产品范畴。一般我们认为，公共产品因为具有“正外部性”，社会收益大于私人收益，需要由政府垄断供应。但实际上，该命题成立应该还包括一个前提条件，“非排他性”和“非竞争性”。这意味着，具有正外部性的并不都是公共产品，部分产品不仅具有“正外部性”，同时也有“排他性”和“竞争性”，并不能将其简单归类为公共物品。例如，教育对整个国民经济具有“正外部性”，但这并不意味着所有层次的教育都是“公共产品”，恰恰相反，一些高端教育、医疗完全满足“排他性”和“竞争性”的性质，完全可以由市场来提供。即使是基础医疗和教育，也不应该完全由政府来提供，而应该充分发挥市场在这些产品供应方面的作用。

<sup>①</sup> 刘秉镰、刘玉海、穆秀珍：《行业垄断、替代竞争与中国铁路运输业经济效率——基于SBM-DEA模型和面板Tobit的两阶段分析》，《产业经济研究》2012年第2期。

<sup>②</sup> 刘斌全、吴威、苏勤、张璐璐：《中国铁路运输效率时空演化特征及机理研究》，《地理研究》2018年第3期。



《“十四五”规划》特别强调，提高民生产品的均等化水平，需要创新其供给方式，尤其是支持社会力量的参与。但是，我国当前民生产品主要由政府垄断供给，导致民间投资渠道不畅，产能不足，而住房作为这些产品价格的标的物，尤其是一线城市，呈现出“高烧不退”的特征。

(5) 石油、天然气、电力和电信市场定价机制不完善。我国政府对石油石化、电力和电信等领域长期实施价格管制。例如，在电信市场中，进行了价格上限的管制，这导致中国移动、中国联通和中国电信三大电信公司往往通过低价竞争策略挤出小运营商，维护自己的垄断地位，并通过垄断骨干网基础设施，使得中小型增值服务商在接入骨干网及相关增值业务中承受较高成本。例如，在天然气行业，为了保障居民福利，压低了居民用气价格，但工业用气价格相对较高，形成内部“交叉补贴”。实际上，这些现象的背后都是缺乏市场竞争机制所致。由于网络型自然垄断领域往往强调行业的自然垄断性，进而认为不能也不必引入竞争，而有意无意地抵制市场化改革，维护垄断的局面。但实际上，自然垄断正是竞争的结果，两者并不冲突。

## (二) 需求端：改革迟滞导致收入差距扩大、极化效应严重、内需拉动不足制约“双循环”格局的构建

“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”，是以习近平总书记为核心的党中央，根据我国发展阶段、环境、条件变化提出来的最新判断和强国战略，具有重大的历史意义。扩大内需的政策目标实际上可以追溯到中央1998年应对亚洲金融危机时期，但在随后20年的改革中，这一政策目标仍然没有得到良好的实现。近年来，中国的消费率持续下降，表现出需求疲软的迹象，成为“双循环”格局构建的一道难题，也为实体经济的发展蒙上了一层阴影。《“十四五”规划》以深化供给侧结构性改革为抓手，强调要素流动的市场化、供给结构的适配性、收入分配的合理性等对于畅通国内大循环的意义。

(1) 收入差距扩大。伴随着中国居民收入水平的不断提高，我国居民收入差距也在持续扩大。根据国家统计局数据，我国居民收入的基尼系数自2000年超过警戒线水平0.4以后，便从未降至其以下。2009年达到21世纪以来的最高点，超过0.49，此后得到了一定的缓解，2015年下降到0.462，但2018年又重新回到了0.468。托马斯·皮凯蒂通过系统评估了中国1978-2015年的收入不平等问题，发现收入最高的10%人群在改革开放以来的37年间，收入占比提高了14%，达到41%，而收入最小的50%人口国民收入占比下降了12%，达到15%。

第一，劳动收入份额的下降。劳动收入份额的下降会拉大贫富差距、影响社

会政治稳定，降低社会消费能力、削弱经济持续发展的动力<sup>①</sup>。而中国自进入 20 世纪 90 年代以来，劳动收入分割整体呈现出持续下降的趋势，根据收入法 GDP 核算数据，中国劳动收入份额从 1990 年的 53.42% 逐步下降到 2007 年的 39.74%，此后出现回升趋势，2016 年已经上升至 47.46%<sup>②</sup>。2009 年以后，劳动收入分割出现了大幅的下降，这和房地产市场的“过热”不无关系。房价的飙升导致有房和无房居民的财富差距逐渐拉开，对社会整体的消费能力产生影响，不仅如此，由于居民的刚性需求以及对房市整体预期向好，又会为买房而增加储蓄。在房价持续飙升的背景下，有效扩大内需也就无从谈起。

第二，体制内和体制外的收入差距。体制内员工得益于国企的垄断地位和“超额利润”，平均工资水平一直保持着相对较高水平。截止 2018 年 12 月份，国有单位年均工资水平为 8.95 万元，私营单位仅达到 4.96 万元，不到国有单位的 60%，这种分化正在不断加剧。并且，在 2020 年的疫情冲击中，中小企业显然遭遇到了更大的困境，使得收入差距进一步扩大。

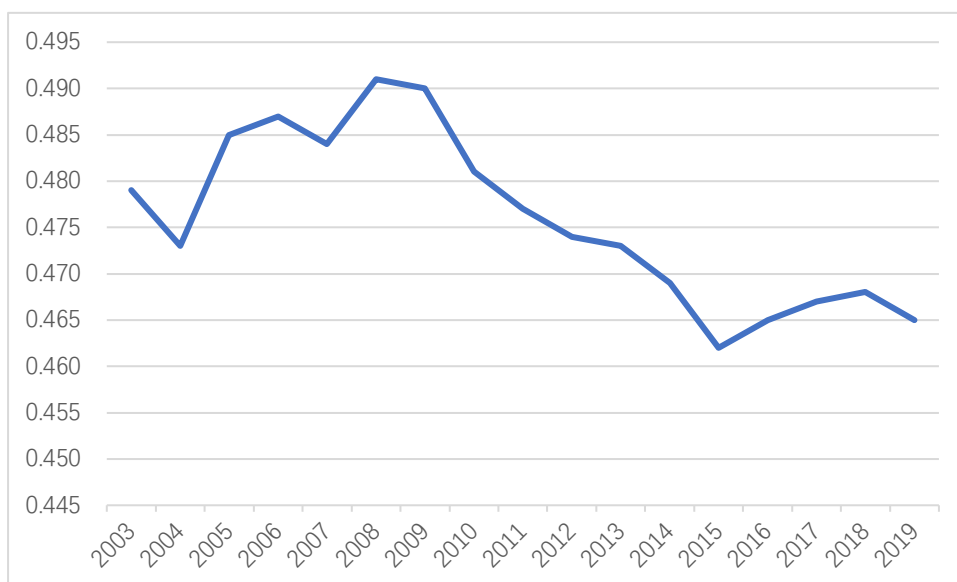


图 63 全国居民收入基尼系数

<sup>①</sup> 文雁兵、陆雪琴：《中国劳动收入份额变动的决定机制分析——市场竞争和制度质量的双重视角》，《经济研究》2018 年第 9 期。

<sup>②</sup> 蓝嘉俊、方颖、马天平：《就业结构、刘易斯转折点与劳动收入份额：理论与经验研究》，《世界经济》2019 年第 6 期。

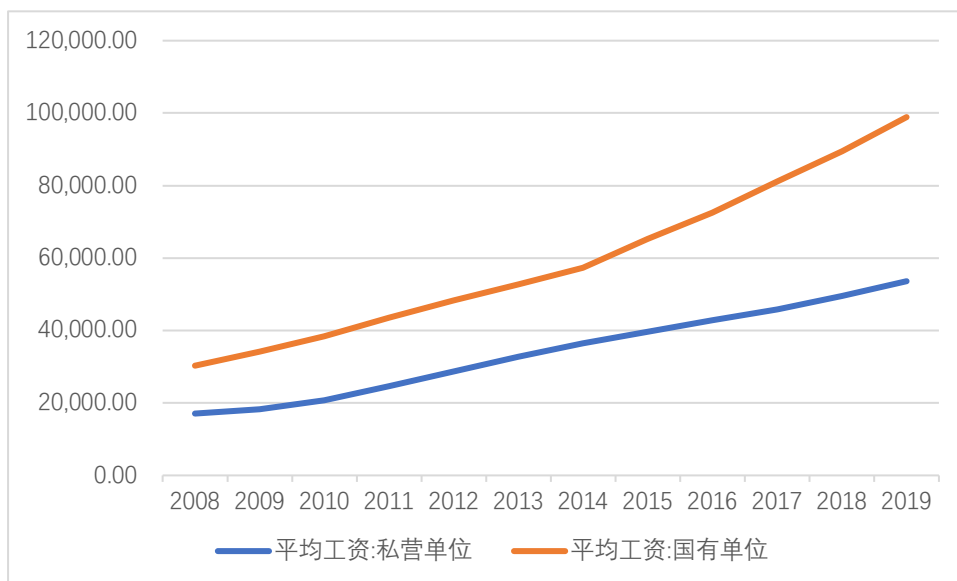


图 64 分经济类型收入水平

(2) 地区极化严重。要素市场化改革迟滞对实体经济的健康产生了不良影响，这种影响在不同地区存在着较大的差距，并在“极化效应”的作用下，最终形成地区差距，阻碍内循环的构建和高质量发展。

在要素市场化改革迟滞的大背景下，那些拥有更多国有企业的地区，受到了更大的影响。在这些地区中，受到国有企业信贷竞争优势的影响，下游民营企业能够获取的资源更为有限，发展速度也相对缓慢，导致经济整体的要素配置效率和生产效率更低。相比较而言，那些国有企业更少的地区，下游民营企业的发展速度相对较快，经济整体的要素配置效率和生产效率更高。地区生产效率差距一旦形式，要素沿着低生产效率到高生产效率的方向流动，使得低生产效率地区的民营经济资源进一步收紧，产生“极化效应”。

面对极化效应不断恶化地区发展不平衡的问题，进入 21 世纪以来，中央在区域协调战略下逐步加大了对西部地区的政策支持。在大量的要素投入刺激下，西部地区的增长率近年来一直高于东部地区，地区间的经济总量差距有所缩小，然而，全要素生产率的差异却在持续扩大<sup>①</sup>，西部地区的要素仍然在追逐少数的“垄断租金”，存在着很大的隐患和风险。从南北差距来看，其近年来恶化的一个最为重要的因素便是北方投资增速的回落<sup>②</sup>。2013-2016 年，北方资本形成总额年均增长 6.2%，低于南方 3.2 个百分点。背后的原因在于前期的刺激政策，向主要分布在北方的国有垄断企业注入了大量流动性，下游民营经济的发展受到

<sup>①</sup> 朱承亮：《中国地区经济差距的演变轨迹与来源分解》，《数量经济技术经济研究》2014 年第 6 期。

<sup>②</sup> 盛来运、郑鑫、周平、李拓：《我国经济发展南北差距扩大的原因分析》，《管理世界》2018 年第 9 期。

了制约，伴随着产能过剩等一系列不良反应的出现，北方地区的整体资本收益开始下降，投资水平也相应的回落。

如果说物资资本还可以通过倾斜政策进行调配，那么，人力资本的自由选择更有效地反映了“极化效应”的严重。近年来，“孔雀东南飞”的现象引起了社会广泛的关注。根据 2015 年全国 2325 所高校近 5 年的毕业生就业流向大数据，在前五大热门的跨省远距离迁移路线中，从湖北省迁出的路线占了 3 条，哈尔滨到北京这条远距离跨省迁移路线在全国排名第 3，而广东省的毕业生留在本地的比例则高达 85%，净迁入率达到 12.61%，高于全国平均水平。从图 65 可以观察到，在排名前 5 的人才流入城市中，广东省就有深圳和广州两个，而杭州、上海、北京也都位于东部地区。

**(3) 供需结构失衡。**当前中国消费表现出增长乏力的特征，但实际上主要问题不在需求侧，并不是中国整体国民收入增长的不足，而在于供给侧问题：一方面，收入分配不均；另一方面消费品供给结构与需求结构不匹配。中国共产党在十九大报告中指出：“中国特色社会主义进入新时代，我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。”国内消费品从供给的实物形态上看，产品质量、品种结构、安全标准等多方面存在的问题，使供给难以适应需求的变化。由于供给侧难以引领、适应需求侧个性化多样性的需求，更难以从供给侧刺激需求，从而抑制了需求应有的增长。当资金转化为消费的过程受到阻碍时，居民的投资需求会进而增大，导致大量资金涌入房地产市场，加剧脱实向虚。

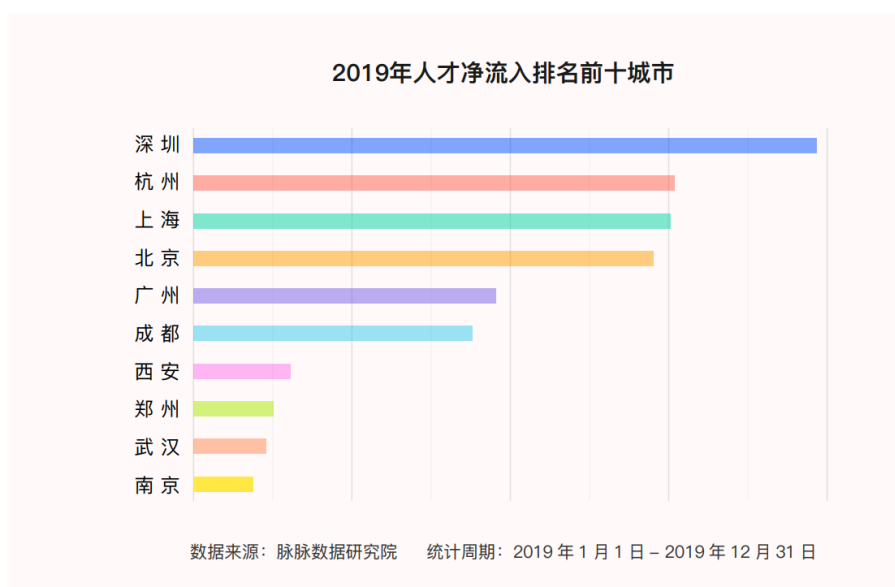


图 65 2019 年人才净流入排名前十城市<sup>①</sup>

<sup>①</sup> 数据来源于脉脉数据研究院的《2020 人才流动与迁徙报告：疫情之上，机遇何在》。

## 二、改革滞后的其他衍生风险

根据上述分析，若要根治“政策尴尬”，就必须深化要素市场化改革，实际上，以要素市场化为核心的供给侧结构性改革是中国经济未来实现高质量发展的内在要求。如果及时有效进行了改革，不仅能够破解政策尴尬，还将产生一系列的联动效应，激发改革活力、推动经济长期健康发展。

**判断 8：以要素市场化为核心的供给侧结构性改革不仅能够破解政策尴尬，而且能够实现激发改革活力、推动经济长期健康发展的效果。**

自中国经济进入新常态以来，宏观经济出现了“三期叠加”的新特征，即经济增速换挡期、结构转型阵痛期和前期刺激政策消化期，具体表现为，通货膨胀的潜在压力与经济下行威胁的双重风险并存。这些矛盾表面看似存在与需求侧，实则是供给端的问题。一方面，要素市场改革的迟滞导致要素成本上升，推高通胀压力；另一方面，产业转型滞后和创新能力不足，产品供给与市场需求匹配，消费需求疲软增大下行压力。这就要求引入供给侧结构性改革。

供给侧结构性改革的出发点是作用于劳动者和生产者，以提高其劳动生产率及企业竞争力和产业竞争力；供给侧结构性改革的落脚点体现是在效率提升的基础上，推动产业结构升级和经济结构演进。无论是从供给侧结构性改革的出发点还是落脚点来看，其基本要素是实现市场化的要素配置机制。这就需要以要素市场化为核心，实现一系列制度的变革，进而全面提振实体经济。相反，如果改革迟滞，将带来一系列的衍生风险：

**(1) 创新能力难以有效突破。**随着中国经济发展水平的提高和产业结构升级，中国部分产业领域已经进入了世界的最前沿，依靠引进、消化、吸收实现技术进步的空间越来越小，加以当前国际形势风云诡谲，贸易保护主义抬头，西方世界对中国的技术封锁愈演愈烈，都要求我们必须实现核心技术的自主创新。

《“四十五”规划》在第二篇便着重强调“坚持创新驱动发展 全面塑造发展新优势”，意味着提升自主创新能力将是我国未来的重中之重。

中国现阶段的自主创新能力仍然不强。国有企业虽然相对于民营企业获取的更多的要素资源，但创新能力较为有限，主要源于国有企业分布在上游垄断行业，并垄断地位使得其没有足够的竞争压力来激励其进行创新活动，大量资源仅被用于规模的扩张。对于民营企业而言，其创新活动则长期受制于要素支持不足。一方面是资金支持不足，在国有银行为主导的金融体系下，民营企业融资难贵问题得不到根本性的改善；另一方面是人力资本支持不足，由于上游国有垄断企业对下游民营企业的利润挤压，近年来，大量持有科学、工程学位的毕业生流向金融

业等已经屡见不鲜。

**(2) 金融市场发育难以提速。**目前中国金融市场化改革较为缓慢，中小银行生存压力过大、金融市场发育缓慢，多层次资本市场尚不健全，而深化金融供给侧结构性改革是未来金融市场化的必由之路。当前金融体系改革缓慢的一个主要原因是成本和阻力过大。由于大量国有企业在市场竞争环境下不具有自生能力，金融市场化改革可能会引发大量国有企业的破产，产生大幅经济波动。但是，对国有企业持续的隐性补贴和保护反过来进一步加剧了国有企业的道德风险问题，生产效率得不到根本性的改善。因此，只有构建一个市场化的要素分配机制、公平的市场竞争环境，才能倒逼国有企业效率提升，解放地方政府压力，减少干预，从而实现金融业的健康发展。

**(3) 劳动力流动障碍难以有效缓解。**“破除劳动力和人才在城乡、区域和不同所有制单位间的流动障碍”对推动要素市场化配置改革一个重要内容<sup>①</sup>。当前，我国劳动力的流动面临着户籍、社会保障等一系列制度性障碍，导致劳动力配置效率低下的问题长期存在，具体包括劳动力市场分割、劳动力和人口流转受阻等。其背后的原因在于：第一，土地要素市场垄断导致过高的房价，对劳动力的进入形成阻碍；第二，公共服务垄断导致公共品供给短缺，分布不均衡，劳动力自然会不断向那些拥有高质量公共品的地区集聚，这不仅进一步推高了当地的房价，使得能够享受这些公共品的只是少数人。而且，为了限制外来人口对当期居民利益的挤占，户籍等市场分割制度也由此产生。

---

<sup>①</sup> 《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》第六篇，第二十章，第二节：推进要素市场化配置改革。

## 第四部分 政策建议

在疫情防控常态化，疫苗接种普及率上升的背景下，2020年中国经济呈平稳复苏态势，向好趋势明显。然而，虽然疫情影响逐渐消散，但是由于中国体制内长期性、深层次结构性问题仍未破解，导致我国出台的一系列旨在推动经济复苏的政策效力与政策初衷背离，出现“政策尴尬”的难题，进一步加剧了中国宏观经济深层次的失衡。

本报告结合《“十四五”规划》的指导思想，从短期和长期两个方面提出政策建议。短期内应注重宏观调控，合理使用各类财政、货币及信贷政策，对土地市场、房地产市场和股票市场实行严格监管，严防投机行为，以缓解政策尴尬难题，为长期基础性制度变革赢得时间。长期内应坚定不移推动供给侧结构性改革，协调政府与市场关系、优化营商环境、加速公共服务均衡化、打破行政壁垒、深化金融体系改革等，从而破解政策尴尬难题。

### 一、短期内，合理运用宏观调控手段，缓解“政策尴尬”难题

(1) **完善房地产市场监管措施，加强内控，做到“精准监管”。**政府部门应制定差别化政策以有效进行房地产市场的宏观调控，对刚性住房需求和投机性购房需求应准确区分，区别对待。具体地，一方面，要避免误伤居民合理性住房需求，特别是刚性和改善性需求。例如，通过改进住房公积金使用和监管机制；适当下调以居住为购买需求的第一套房产和以改善生活环境为购买需求的第二套房产的首付比例；回购商品房作为安置房或者保障房的储备房源等方式，从而大力支持居民合理住房消费；另一方面，严厉打击房地产投机行为。通过采取差别化住房信贷政策以及严控首付比例限制的措施；精准打击利用首付贷、信用贷和房抵贷等加高杠杆的措施，达到控制边际杠杆率上升的效果，打击与房地产投机直接相关的行为。通过严格整治房地产“黑中介”、虚假房地产广告等影响市场预期、损害群众直接利益的违法违规行为，具体包括抢占房源、发布虚假房源信息、违规收取中介租赁服务费等房地产领域损害群众利益的行为，通过捏造不实信息、曲解国家房地产政策误导购房人购买预期的行为等，打击与房地产投机间接相关的行为。

(2) **改善货币和信贷政策的实行方式，为长期基础性制度改革赢得时间。**“政策尴尬”难题的根本原因是中国体制内长期性、深层次结构性问题改革滞后，要破解“政策尴尬”难题，必须推动实行供给侧结构性改革，包括推动要素市场化改革、土地市场改革和公共服务改革等，这些均涉及基础性制度的变革，所需

时间较长，不可能一蹴而就。基于此，短期内，改善货币和信贷政策的实行方式显得尤为必要，应使货币和信贷政策达到避免大刺激和大紧缩，保持政策平稳运行的目的，为长期基础性制度改革赢得时间。具体而言，一方面，货币政策应以“稳”为纲。在疫情防控常态化，疫苗接种普及化的背景下，中国宏观经济逐步复苏，成为2020年世界上唯一实现经济正增长的主要经济体。随着经济回归潜在增速，应逐步改变逆周期货币政策调节方式。但是由于经济中结构性问题仍然存在，不应全面收紧货币政策，而应如央行所强调的“稳字当头”、“不急转弯”、“保持政策连续性、稳定性、可持续性”，“慢转弯”缓慢调整，保持货币政策相对平稳运行。另一方面，信贷政策应结构性宽松和收紧并存。在经济复苏态势良好、经济回归潜在增速的背景下，信贷政策应适度收紧，增速应逐步回落，同时，应结构性宽松和收紧并存。对小微企业、民营企业和科技创新企业等疫情期间严重受损但对国民经济做出重大贡献的领域，应引导金融机构加大扶持力度，降低其融资成本，使之更好地从疫情冲击中恢复，弥补国民经济短板；对房地产市场、股票市场、大宗商品市场和地方政府债务等“脱实相虚”较为严重，潜在风险积聚明显的领域，应引导金融机构收缩信贷，避免积聚风险，对国民经济产生不良冲击。

**(3) 科学设计消费券总体机制，最大程度发挥消费券保民生、保企业、促消费、稳就业的作用。**为了应对疫情冲击带来的消费持续下行现象，各地政府纷纷通过选择发行消费券以达到刺激消费的目的。为了最大程度发挥消费券作用，政府应加强消费券的机制设计，使之更加科学。具体而言，应从三个方面加强消费券的机制设计。一是利用大数据技术精准定位，采用多种方式使消费券作用于最需帮扶的中低收入人群。例如，一些中低收入人群可能因对电子支付方式不熟悉而无法获得消费券，应利用大数据技术精确识别该类人群，并采用现金消费补助、发放实体消费券等方式对其进行帮扶。二是商家准入门槛不宜过高，避免小微企业被排除在政策之外，留给小微企业更多恢复空间。在消费券适用企业的选择上，一些城市规定只有在限额以上的企业才能够成为消费券标的企业，将小微企业排除在外，对在疫情期间受到最大冲击、生存环境不容乐观的小微企业来说十分不利。因此，应进一步降低商家准入门槛，使消费券真正发挥“保企业”、“稳就业”的作用。三是对因财政实力不足而无力发放消费券的地方政府，应通过转移支付以及增加赤字率等方式支持消费券发放。消费券的发放将以乘数效应拉动消费，达到“四两拨千斤”的效果，有利于疫情后经济恢复。然而，大量研究报告指出，财政自给率较低的经济不发达城市发券金额也较少，这既不利于其经济复苏，还将进一步扩大各地经济发展不平衡的现状，因此，中央政府应通过转移支付方式，或鼓励地方政府增加赤字率等方式支持经济欠发达地区消费券的



发放。

## 二、长期内，坚定推动供给侧结构性改革，破解“政策”尴尬难题

### （一）实施“因地制宜”差异化指导，全面推动要素市场化改革

转轨期，要素市场化结构较为复杂，有宪法明确规定所有权为国家所有的土地要素市场、有以自然垄断型的传统要素市场、有知识、技术等无形的新兴要素市场，各个要素市场化的市场化进程也有所不同，因此，需要采取“因地制宜”差异化指导的思想，全面推动要素市场化改革。

**（1）土地市场化改革。**当前最大的问题在于土地存量下降、土地征收成本上升，地方政府推动土地价格的意愿越来越强，造成房地产市场与实体经济发展的不协调。对此，《“十四五”规划》重点强调优化土地供给机制、存量盘活机制、土地流动机制三方面。

第一，建立城乡统一建设用地市场，提高建设用地增量。伴随着中国城镇化水平的不断提高，大量农村军民向城市转移，城镇有限的建设用地和农村大量闲置的农民宅基地便形成矛盾。当前，如果更好的实现农民宅基地的流转是缓解城市建设紧张的一大途径。然而，目前宅基地改革仍然过于保守，据统计，2017年，农村控制宅基地有3000万亩，比城市住宅用地的综合还要多。应统筹推进农村土地征收，降低征地成本；探索宅基地“三权分置”的改革措施，扩大经营性建设用地的范围，提高闲置宅基地和公益建设用地进入市场化交易的效率。

第二，合理引导土地再开发，盘活建设用地存量。建立完善的建设用地退出机制，降低退出成本，提高退出速度，对于部分存在着较为复杂的权属纠纷等问题的土地，应考虑政府回购，但要避免政府“大包大揽”。建立有效的建设用地板活增值收益共享机制，调动参与各方的积极性；创新土地规划模式，建立不同产业用地类型合理转换机制，提高混合产业用地供给，增加城市建设用地的机动性。

第三，健全全国性建设用地指标交易机制，增加土地要素“可流动性”。由于各地区对劳动力的需求和吸引力都不同，而建设用地指标又是同一调配的，很容易出现部分地区建设用地过于紧张，而部分地区指标闲置的“错配”。“改革土地计划管理方式，赋予省级政府更大用地自主权”，不断健全全国性建设用地指标交易机制，有利于实现土地要素流动和市场化配置，形成土地分工格局，增加经济整体效率。

**（2）金融市场化改革。**当前中国的金融体系对实体经济的服务能力仍然需

要改善，以大型国有银行为主导的金融体系资金配置能力不足，中小银行规模有限、金融市场发育迟缓，未来应“健全实体经济中长期资金供给制度安排，创新直达实体经济的金融产品和服务，增强多层次资本市场融资功能。”<sup>①</sup>

第一，深化国有银行改革，提高国有银行经营效率。继续深化国有银行改革，加强公司制改革力度，建立员工和管理层持股机制，引入多元化股权，规范股东行为。

第二，稳步推定注册制改革，促进金融市场发育。核准制下的公司上市和退市的门槛均较高，一些优质的民营企业无法快速上市获得融资，而一些经历不善的大型国有企业却可以长期存在于金融市场之中。注册制改革恰恰通过合理化上市退市机制，有利于提高企业信息披露激励，增加金融市场透明度，从而帮助资本实现更有效的配置。目前，科创板和创业板试点注册制，为全市场推行注册制积累了充分经验，但是，配套的监管能力、投资者结构等方面与发达国家的成熟资本市场相比仍有不小差距，需要进一步改善。

第三，完善现代金融监管体系，有序推进金融创新。在传统的融资模式中，由于规模和成本原因，中小企业往往在信用贷款中难以提供足够的抵押物以及标准的审计财务报告等基础数据，部分“经营状况正常甚至良好”的民营企业也因此被拒之门外，而民营企业体制机制灵活等“无形资产”优势则无法在融资过程中得到利用。大数据等现代信息技术技术在解决此类问题上具有较强的可行性，通过充分利用民营企业家的声誉、能力、企业管理机制等“软信息”，不断优化企业能力和前景的识别效率，加强金融创新。但金融创新并非是无序的，根据《“十四五”规划》，“完善现代金融监管体系，补齐监管制度短板，在审慎监管前提下有序推进金融创新”，同时，“强化监管科技运用和金融创新风险评估，探索建立创新产品纠偏和暂停机制”。

**(3) 民生产品市场化改革。**房价的不断推高时中国经济脱实向虚的一个重要表现，而教育、医疗等民生产品空间分布的非均衡在很大程度上导致了局部性过热，造成这一系列问题的原因在于民生产品供给主体单一化。

《“十四五”规划》强调民生产品供给中社会力量的支撑作用，鼓励民营经济参与进来。实际上，我们必须认识到，尽管部分产品具有“公共”的性质和正外部性，但是，并不是所有这些产品必须由政府全面提供的。例如，教育和医疗产品，尽管基础教育和基础医疗保障具有很强的“正外部性”特征，政府也应该保障每一个人享受基本的教育和医疗的权利。但是，并不是要政府提供所有方面的教育和医疗，恰恰相反，政府需要从社会正义的角度提供“基本的教育和医疗”，

<sup>①</sup> 《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》第四篇，第十二章，第二节：促进资源要素顺畅流动。

但同时应该允许民间的供应与需求力量发挥作用。这是因为，一方面，这些产品的高端部分已经脱离了“公共产品”的范围，高质量的教育和医疗完全符合“私人产品”的属性，既有“排他性”，又有“竞争性”。另一方面，由国家统一提供教育和医疗的巨大需求，缺乏最基本的财力支持和对于需求应变的灵活性。因此，对于这一部分市场，应该在监管的条件下，大力引入民间资本，放开准入壁垒，加大这部分领域的供给侧改革和市场配给力量，改变这部分的产品的“垄断供应”。

**(4) 交通、能源市场化改革。**交通、能源领域虽然具有着明显的规模报酬递增属性，容易形成自然垄断，但自然垄断本身便是在市场竞争下的产物，这意味着在这些领域引入市场竞争机制是完全可行的。《“十四五”规划》指出，“加快自然垄断行业竞争性环节市场化，实现上下游、产供销有效衔接”，“推进能源、铁路、电信、公用事业等行业竞争性环节市场化改革，放开竞争性业务准入，进一步引入市场竞争机制，加强对自然垄断业务的监管。”

目前，中国陆续在交通、能源领域进行了特许经营权的尝试，但整体而言范围有限，深度不足。尤其是在一些强价格管制领域，经营压力加大，民营企业进入的意愿不强。并且，政府往往通过交叉补贴的形成缓解上游经营压力，容易进一步恶化下游企业利润挤出的问题<sup>①</sup>。应进一步逐步放开特许经营权竞争范围，加强市场竞争；构建市场化的价格机制；下放综合能源服务项目审批权限，探索实行推广综合能源服务项目核准与备案“一站式”管理，由一个政府部门负责到底，提高审批工作效率。

**(5) 劳动力市场化改革。**推进劳动力要素合理畅通流动。劳动力是各生产要素中最活跃的组成部分，在创新型经济的建设过程中，劳动这一生产要素越来越主导着资本、技术等生产要素的流动与配置格局。然而，在我国经济发展的过程中，长期存在着劳动力配置效率低下的问题，具体包括劳动力市场分割、劳动力和人口流转受阻等方面。劳动力市场化改革应该与土地市场化改革、民生产品市场化改革等配套进行，构建民生服务与常住人口相挂钩的供给机制，促进居民民生服务的均衡化；创新农民工市民化机制，减少就业的制度性成本，破除劳动力在部门间的流动性壁垒，降低人事档案中的不合理限制，实现劳动力市场一体化。

## **(二) 建立完善配套保障措施，为要素市场化改革护航**

要素市场化改革几乎涉及到经济发展中的方方面面，具有“牵一发而动全身”的特征，因而必定会触及部分群体的既得利益，可以预料到，改革将会遇到很大

<sup>①</sup> 钱学峰、张洁、毛海涛：《垂直结构、资源误配与产业政策》，《经济研究》2019年第2期。

的阻力。在这种情况下，就需要构建完善的配套保障措施，为要素市场化改革的推进保驾护航。

**(1) 全面完善产权制度。**清晰合理的产权制度是要素市场化改革的前提，没有有效的产权制度，要素的市场化配置机制也就无从谈起。《中共中央国务院关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》中明确强调“健全归属清晰、权责明确、保护严格、流转顺畅的现代产权制度、加强产权激励”。《“十四五”规划》同样将全面完善产权制度作为建设高标准市场体系的首要任务。

第一，明晰产权界定。明晰产权界定是市场化交易的前提。只有在产权界定清晰的前提下，在对权利归属做出了明确的界定和制度安排下，经济活动和财产权利才能紧密结合起来，市场价格机制才能够充分发挥作用，从而达到要素资源的高效配置。

第二，市场化产权流转制度。产权流转是指存量产权的配置，核心问题是产权的定价。应充分协调政府与市场关系，要规范政府的边界，避免政府对市场的过度干预，构建统一开放、竞争有序的交易市场体系，充分发挥市场机制在要素需求与要素供给之间的信息传递作用；同时，要摒弃“只要市场、不要政府”思维，在坚持市场决定性作用的前提下，充分发挥政府在部分领域的有为作用，将政府与市场在要素市场中的优势有机衔接起来。

第三，健全产权保护制度。产权保护制度是指入股和交易的产权是安全的，无论具体产权的形式是什么，均是不可侵犯的。近年来，国家针对知识产权保护出台了一系列政策，包括《关于完善产权保护制度依法保护产权的意见》等，取得了较为良好的效果。但仍然需要进一步完善和细化知识产权创造、运用、交易、保护制度规则，加快建立产权侵犯的惩罚制度，加强企业商业秘密保护。另外，产权保护措施应高效务实、因时而变。例如，对一些企业特别是民营企业在疫情期间出现的债务等问题，相关部门应慎用强制措施，以最大程度降低对企业的不良影响。但是，对执法扰企、违法查封等严重损害企业产权和企业家人身安全的行为应大力查处。

**(2) 构建市场准入负面清单制度。**在全面实施负面清单制度的同时必须注重负面清单制度的动态完善，为促进可持续发展提供续航保障。

第一，建立全国统一的市场准入负面清单，破除隐性市场准入限制。市场准入负面清单实施的一个难点是“全国统一”与“地方特殊”之间的关系，如果实施“全国统一”，需要对各个地区进行协调，付出极大成本。但是，市场准入负面清单是一个典型的需要“一刀切”的政策，因为，如果过多的考虑的地方特殊，将会形成非公平竞争，诱发大量地方保护和市场分割，甚至在地区内部滋生严重的腐败问题，从而降低政策效力。与此同时，真正做到“全国统一”还需要严格

破除清单以外的隐形市场准入限制，以构建一个公平的市场化竞争机制。

第二，构建动态清单，不断放宽准入限制。随着经济发展，人民需求不断增长，对个性化产品和服务的要求越来越高，这就使得部分领域的放开愈来愈迫切。政府要及时对清单进行调整，以适应发展阶段和市场需求。否则，将会形成改革迟滞、拖延等问题，阻碍中国整体社会主义市场经济化改革的进程。

**(3) 加强反垄断监管。**未来深化以要素市场化改革为核心的供给侧结构性改革应“强化竞争政策基础地位”，“坚持鼓励竞争、反对垄断，完善竞争政策框架，构建覆盖事前、事中、事后全环节的竞争政策实施机制。统筹做好增量审查与存量清理，强化公平竞争审查制度的刚性约束，完善公平竞争审查细则，持续清理废除妨碍全国统一市场和公平竞争的规定及做法。完善市场竞争状况评估制度，建立投诉举报和处理回应机制。加大反垄断和反不正当竞争执法司法力度，防止资本无序扩张。”<sup>①</sup>一是继续深化“放管服”改革，做到在竞争性环节无为而不为，在市场失灵环节积极作为，在事前、事中、事后，“管”好市场秩序，提升市场活跃度与市场主体活力；二是加大对企业的反垄断行政指导机制，针对不同产业不同商业模式的公司量体裁衣，提供建设性的建议，让企业充分了解法律的红线；三是利用现代信息技术构建市场竞争状况评估制度，加大对垄断行为的惩罚力度，将垄断行为彻底遏制在萌芽状态。

c

---

<sup>①</sup> 《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》第六篇，第二十章，第三节：强化竞争政策基础地位。



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：

