



# CMF

China Macroeconomy Forum

中國宏觀經濟論壇

CMF中国宏观经济专题报告（第57期）

## 疫情下的中国消费： 现状、成因及未来走势

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

2022年11月



CMF

China Macroeconomy Forum

中國宏觀經濟論壇

CMF宏观经济热点问题研讨会（第57期）

# 疫情下的中国消费：现状、成因及未来走势

报告人：邹静娴

2022年11月19日

# 目录（现状-成因-未来走势）

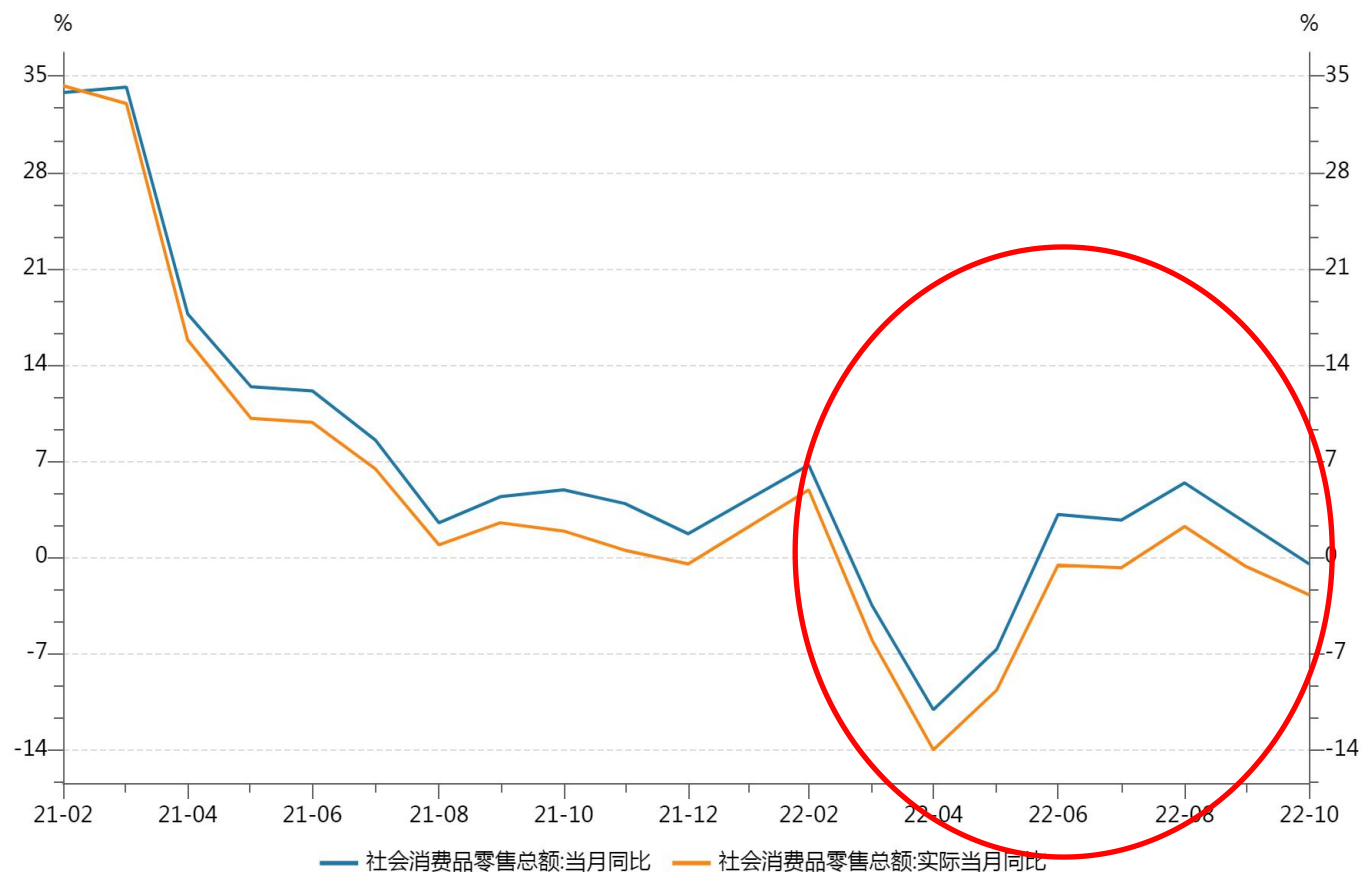
1. 2022年消费整体情况
2. 消费的结构变化（哪些消费好，哪些不好？）
3. 消费走势的分析/原因（宏观/微观视角）
4. 对未来消费的判断
5. 刺激消费的若干建议

# PART 1 : 2022年消费整体情况

# 2022年消费整体情况： 全年呈现“类V型”，整体处于低位

“类V型”（社零同比增速）：

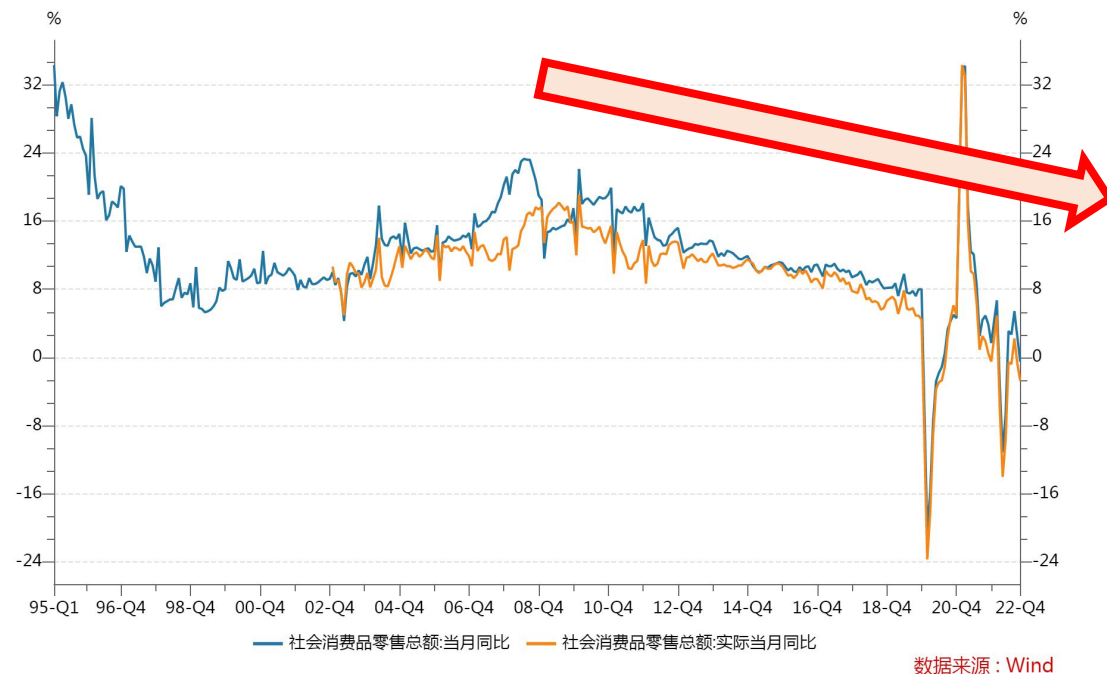
- 3-7月社零同比增速均处于负区间；
- 最低点-4月份-名义及实际增速-11.10%和-14.02%，此后回升；
- 类V：8月2.23%，但9月实际增速又跌至负区间（-0.68%），10月双双转负（名义-0.5%；实际-2.74%）



# 全年呈现“类V型”，整体处于低位

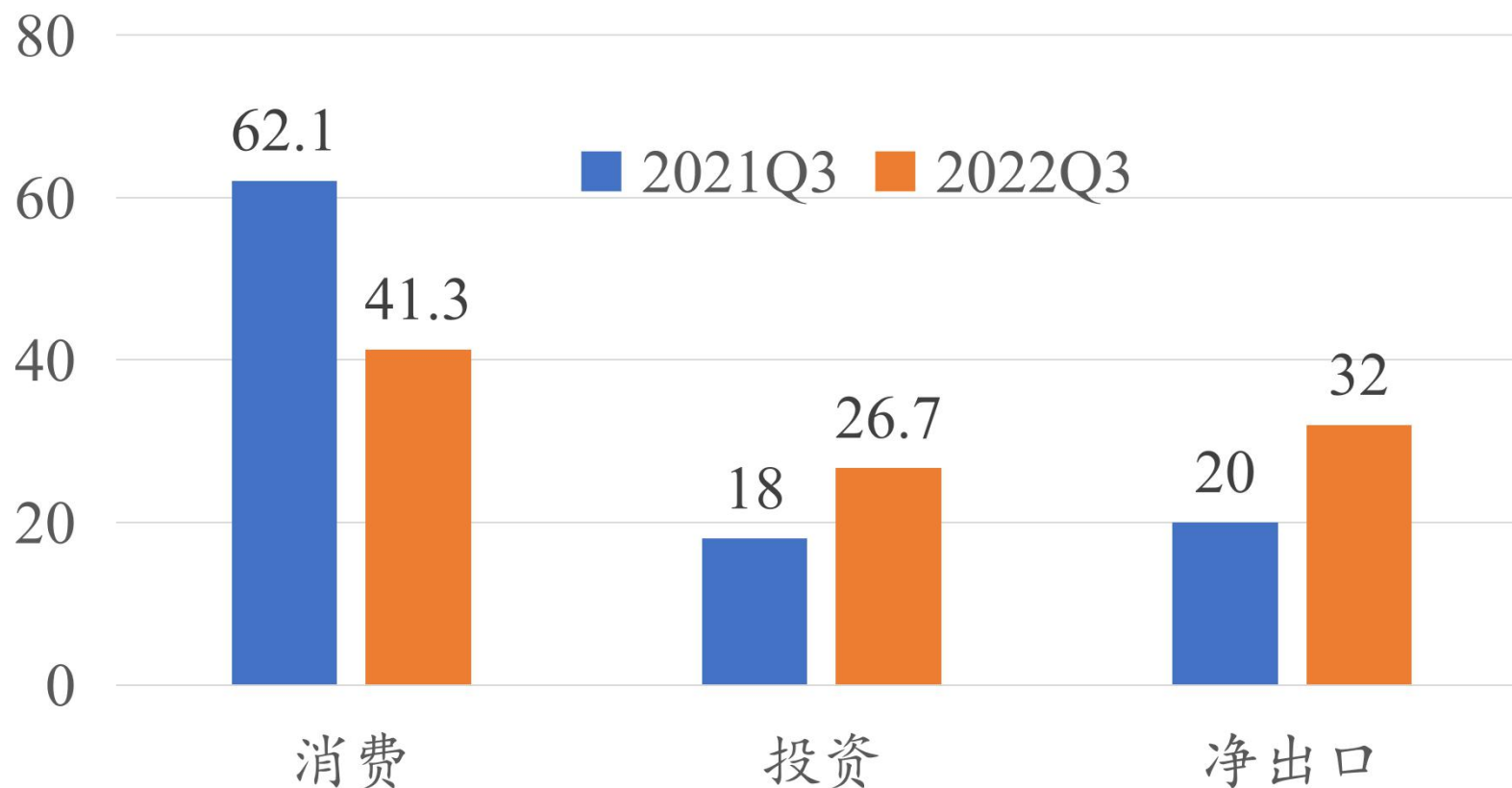
历史地看，整体处于低位：

- 近：和2021年数据比；
- 远：和1995年比（有数据以来）比，2008- 下行。



# 消费对于经济的贡献率和拉动作用都有所减弱

对GDP贡献率（%）：2021同期对经济复苏重要作用，2022Q3大幅减弱



**PART 1 : 2022年消费整体情况**

**PART 2 : 消费的结构变化**



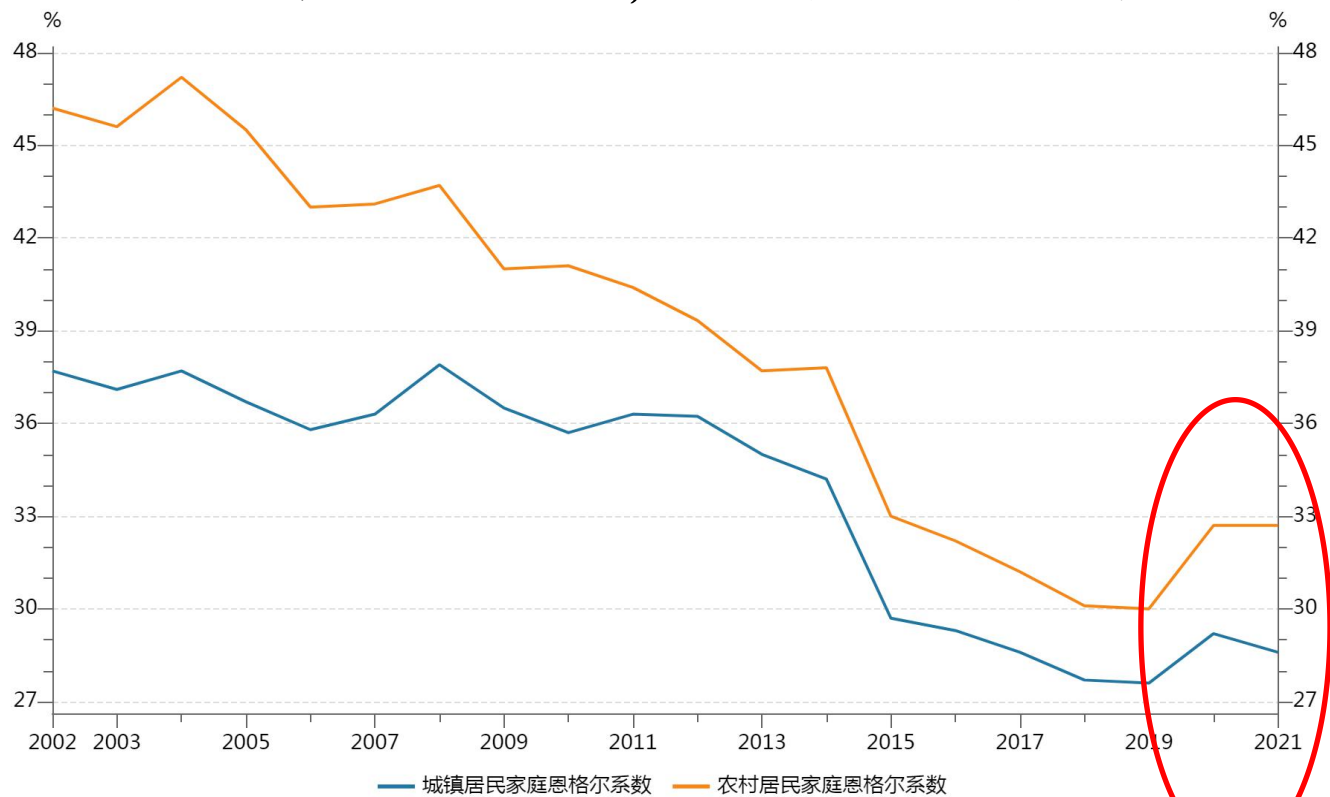
# PART 2：消費的結構性變化

劃分尺度由粗到細：

- 恩格爾系數（食品-非食品）；
- 統計局八大類消費品；
- 細分行業

# 消费的结构变化：恩格尔系数

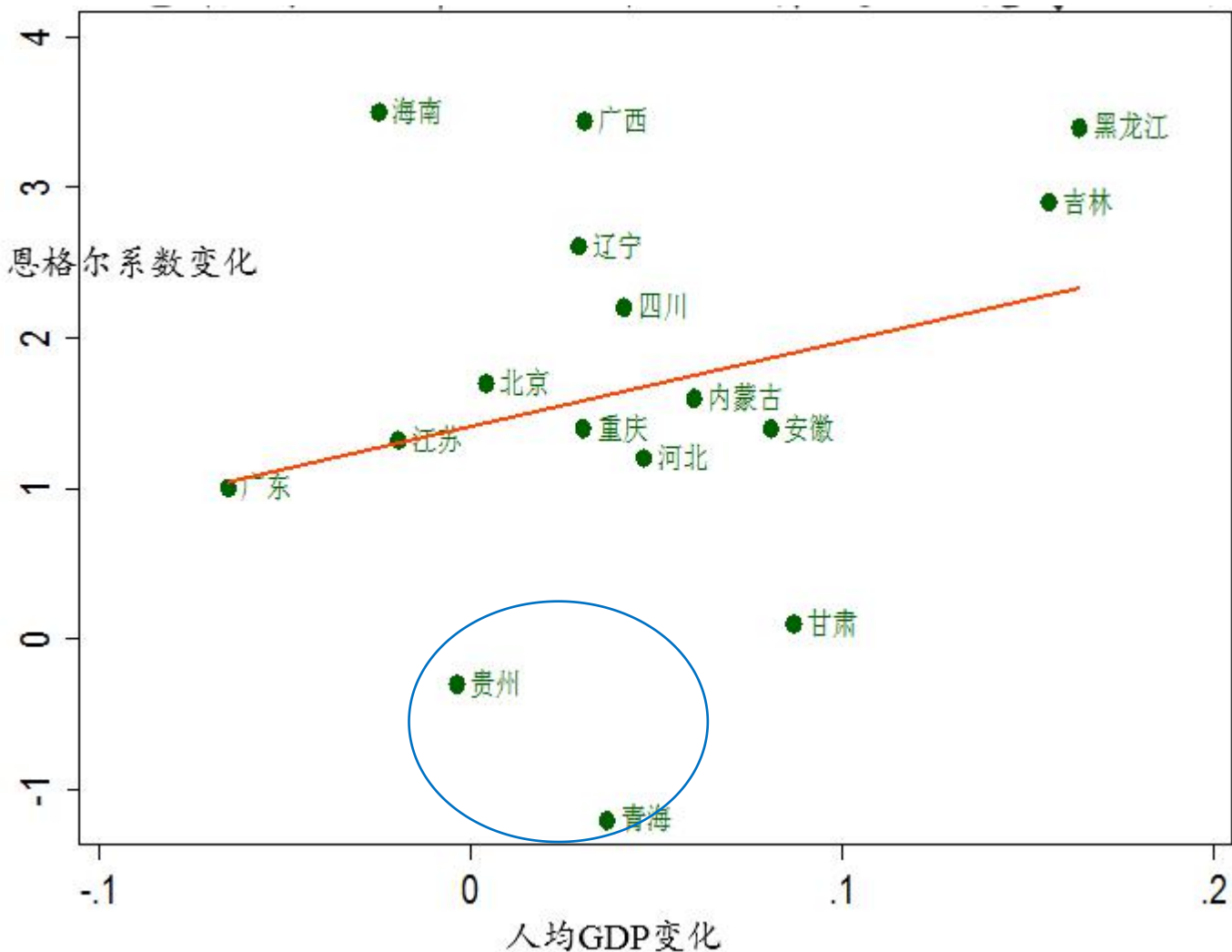
- 疫情使得城乡恩格尔系数（年度数据-2021）大幅上升；
  - 2019-2020:城镇 27.6%↑29.2%；农村 30.0%↑32.7%—2016年水平；
  - 2021：城镇小幅回落，仍高于疫情前；农村-持平



数据来源：Wind

# 消费的结构变化：恩格尔系数

□ 恩格尔上升——收入增速放缓导致的消费降级？



截面各省- $\Delta$ 人均GDP,  $\Delta$ 恩格尔系数

□ 理论预期强负相关, 但数据不支持;

□ 2019-2020出现下降的-贵州、青海, 显然这两个省的下降很难由更高收入增长解释。

# 消费的结构变化：恩格尔系数

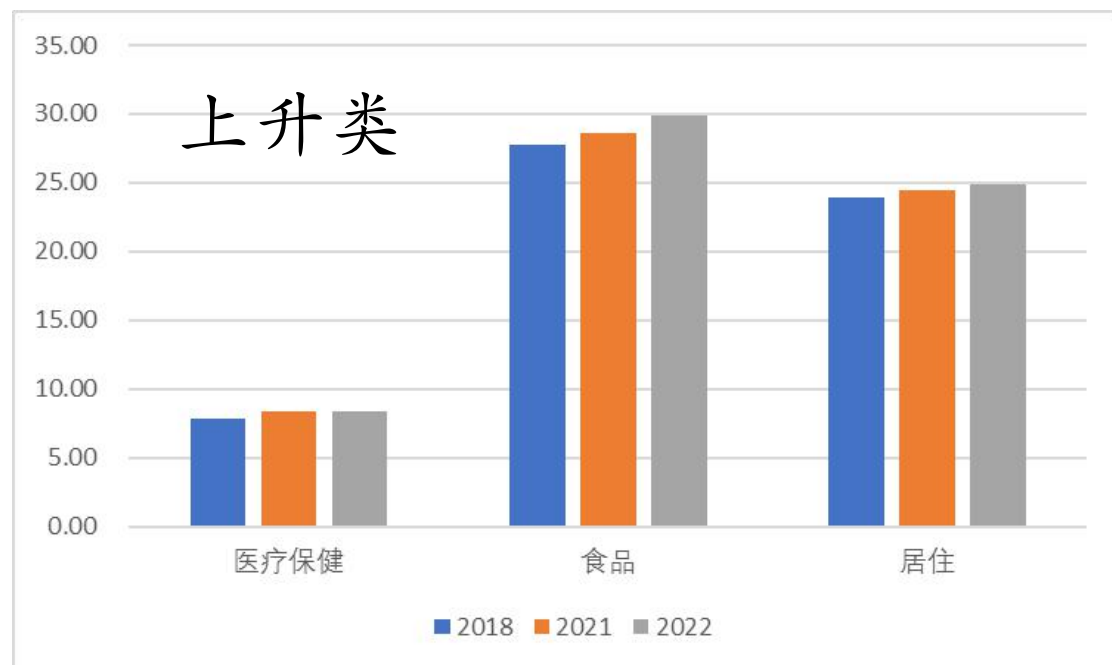
## □ 恩格尔系数的上升？

- 收入（有影响，但不全面）
- 食品价格上升——短期；
- 消费场景受限——疫情管控政策（例：封楼）

# 消费的结构变化：统计局八大类消费品

2022Q3-2018（疫情前）、2021，消费占比变化（“其他”未展示）

- 下降：交通通信、教育文化娱乐项目、衣着（消费场景受限以及社交半径缩小）；家用设备用品及服务（房地产）
- 上升：医疗保健、食品、居住。



# 消费的结构变化：细分行业

- 拖累1：高接触行业（文娱、餐饮住宿、批发零售、道路运输、航空）；
  - 餐饮（金九银十）：9月-1.7%，10月-8.1%；
  
- 拖累2：地产相关（家具、建筑与装潢材料、家用电器和音响器材）
  - 家具：前9个月均值为-8.66%；2021年16%

# 消费的现状：小结

## □ 总体情况：

- 全年“类V型”，整体处于历史地位

## □ 结构性视角：

- 恩格尔系数：疫情后食品占比大幅上升；

- 收入；食品价格上升（短期）；消费场景受限（疫情防控）

- 八大消费品/细分行业：

- 下降（高接触/房地产相关）；上升（医疗，吃住）

**PART 1：2022年消费整体情况**

**PART 2：消费的结构变化**

**PART 3：消费疲软的原因分析  
宏观-微观视角**



# 宏观层面视角：消费能力+消费意愿（能不能+愿不愿）

1、“能不能”——收入：疫情后居民收入增速放缓，且持续低于GDP增速。

收入的绝对水平：

- 5.9% (19Q1)大幅降至 -2% (20Q2)；
- 此后回升，但21年后再度急转直下；
- 22年Q3 (2.3%)较Q2 (1.9%)有反弹，但整体仍历史低位；

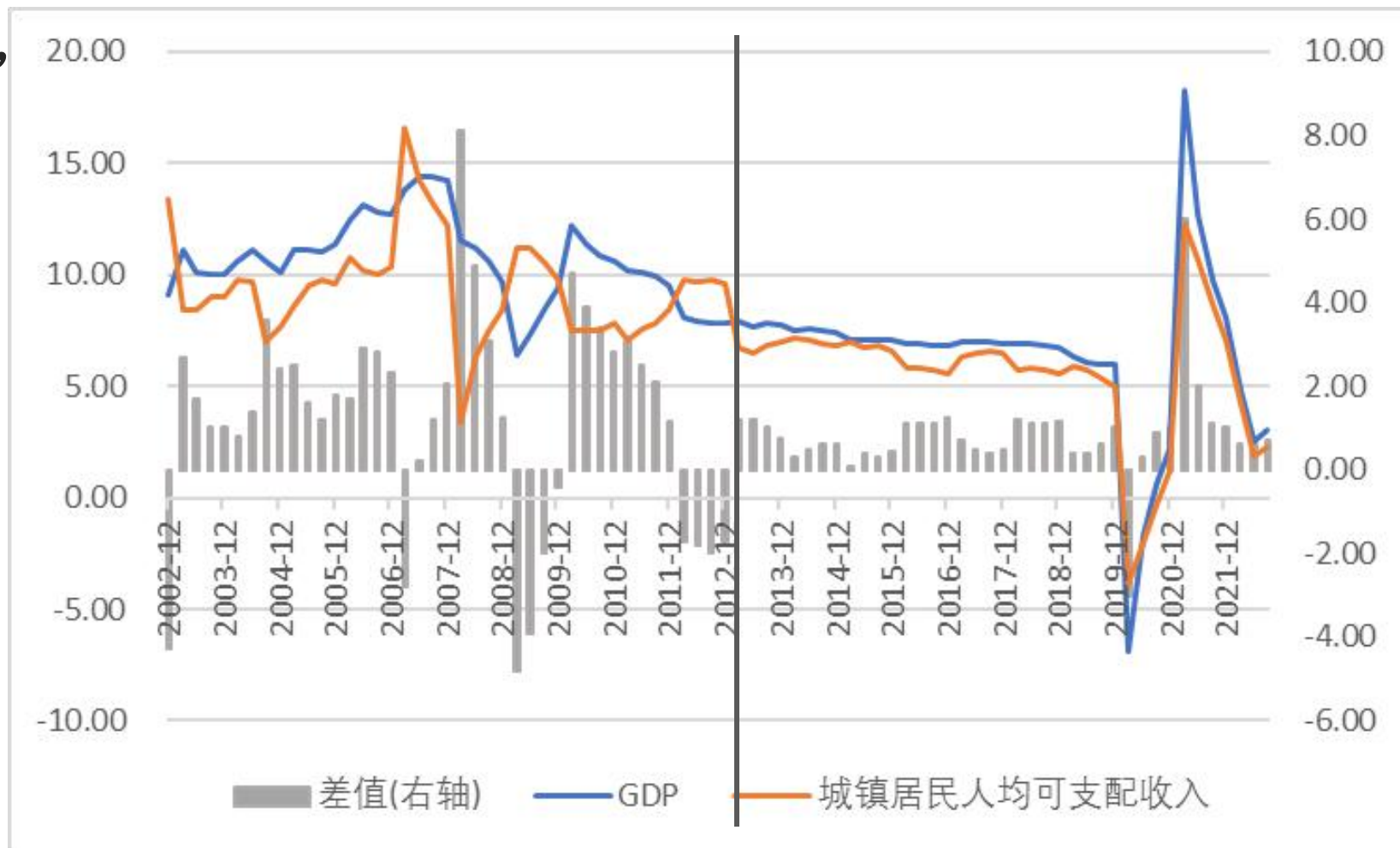


# 宏观层面视角：消费能力+消费意愿

1、疫情后居民收入增速放缓，且持续低于GDP增速。

收入的相对（GDP）水平：

- 2013年后（除2020.03）居民收入持续低于GDP增速；
- 循环：低增长-更低收入-弱预期、弱消费-低增长...



# 宏观层面视角：消费能力+消费意愿

2、“能不能”——消费场景：与防疫政策有关的消费场景受限以及社交半径缩小：

# 宏观层面视角：消费能力+消费意愿

3、“愿不愿”——消费者信心，  
消费的疲软还与居民的弱预期  
(尤其是就业)有关：

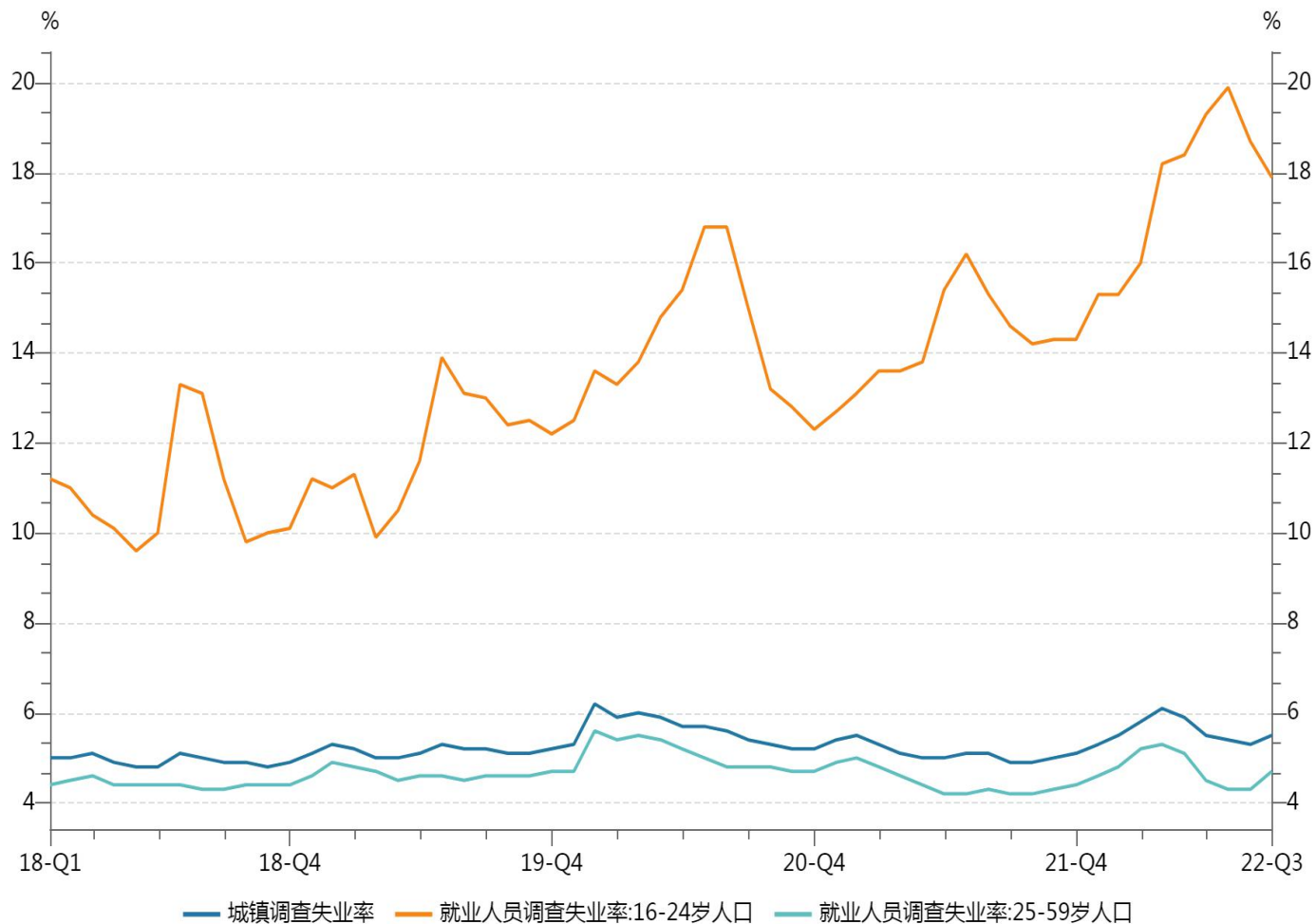
- 消费者信心：并不是一直差：  
2020-今年Q1还不错；
- 今年Q1末急转直下：  
2022.3-4就业信心指数由  
116.1大幅降至79.4。



# 宏观层面视角：消费能力+消费意愿

3、居民的弱预期（尤其是就业）与就业形势一致：

- 16-24岁：7月峰值19.9%；此后略降仍高位（9月17.9%）；
- 25-59岁：8月4.3%升至9月4.7%。



数据来源：Wind

## 微观（家户）层面视角：多来源收入增速放缓，收入分配恶化

1. 疫情后居民收入增速放缓体现在多种收入来源上，工薪+财产性收入（超7成）：
  - 财产性收入：股市-“跌跌不休”；理财-“频频爆雷”，债市-暴跌；保本不易；
  - 财产性收入对于消费的特殊意义：据王湘红等（2022）基于CFPS的微观数据发现，

	MPC大小	主要用于何种消费
财产性收入	最高	交通通讯、文教娱乐（弹性高）、居住和医疗保健
转移性收入	次之	衣着、居住、生活用品、交通通讯和医疗保健
经营性收入	最末	居住和文教娱乐
工资性收入	最末	居住（房租、房贷） 经济学直觉

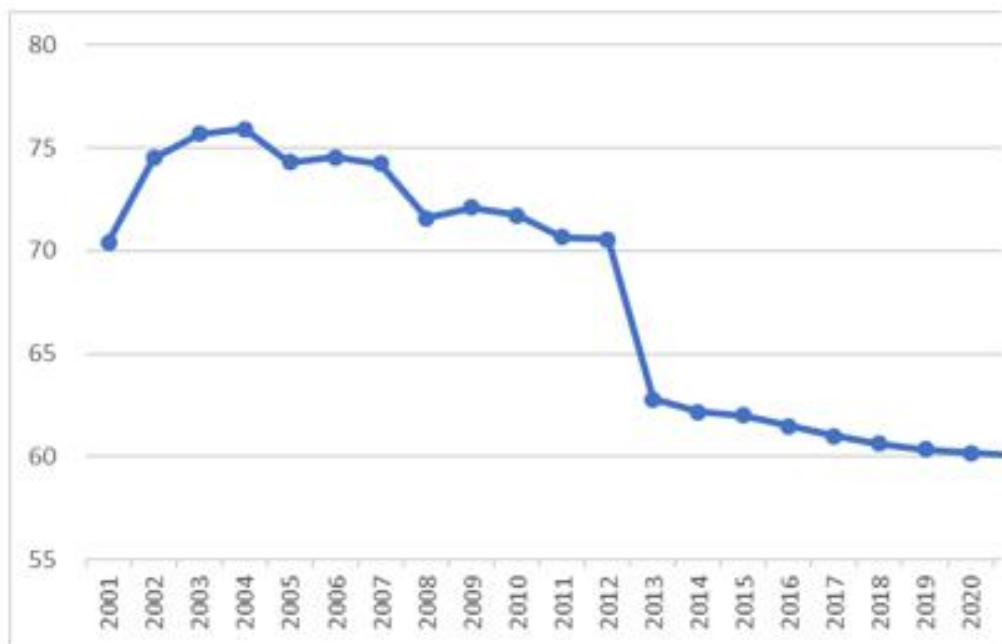
# 微观层面视角：居民收入增速放缓，收入结构恶化

1. 疫情后居民收入增速放缓体现在多种收入来源上，工薪+财产性收入（>7成）：
  - 财产性收入：股市-“跌跌不休”；理财-“频频爆雷”，债市-暴跌；保本不易；
  - 工薪收入-城镇居民可支配收入中的“**压舱石**”（>6成），表现如何？
    - ◆ 既有近忧：当前严峻的就业形势；
    - ◆ 也有远虑：长期来看压舱石“压不住”、“跑不动”



# 微观层面视角：居民收入增速放缓，收入结构恶化

1. 疫情后居民收入增速放缓体现在多种收入来源上，工薪+财产性收入 (>7成)：
  - 工薪收入：“压不住” (76%↓60%)、“跑不动” (2010-<人均可支配收入<GDP)



工薪收入占比变化 (%)



人均工薪收入和可支配收入增速对比 (%)



# 微观层面视角：居民收入增速放缓；收入分配恶化

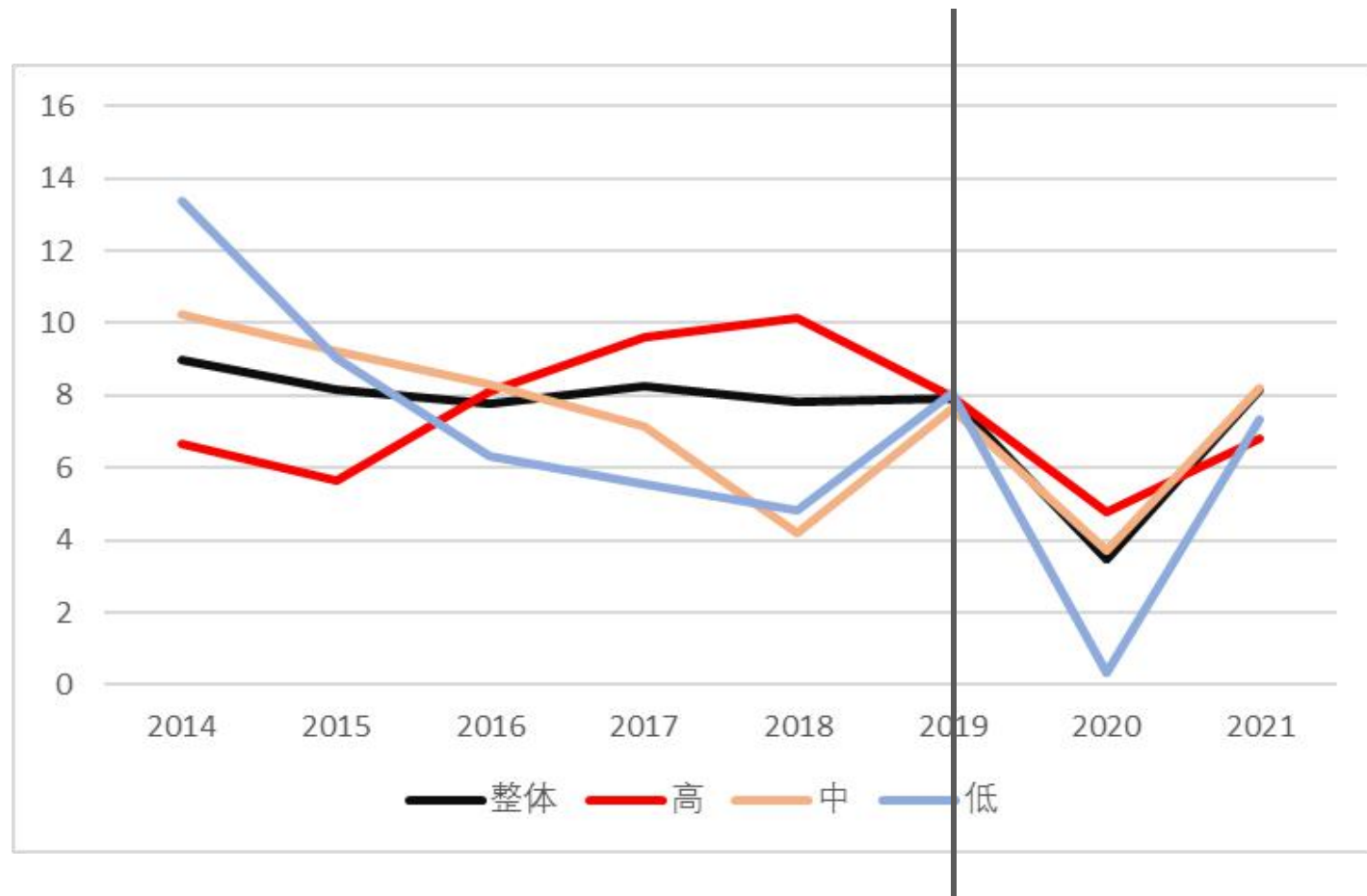
疫情对低收入群体冲击更大——恶化收入分配 $\times$ MPC $\rightarrow$ 进一步抑制消费：

- 疫情对低收入群体冲击更大：城乡皆然，但具体表现不同；
- 分城乡考察高（前20%）、中（中20%）、低（末20%）收入户人均可支配收入增速（年度数据）。

## 微观层面视角：居民收入增速放缓，收入分配恶化

分组人均可支配收入增速——城镇：

1. 2019年时高中低增速接近（7.98%、7.61%和**8.08%**）；
2. 2020年情况骤变，低组增速↓至0.31%，跌幅近8个百分点；中高组增速跌幅均小于4个百分点——抗压能力不同；
3. 2021年低组增速虽有回升，但仍低于整体收入增速。

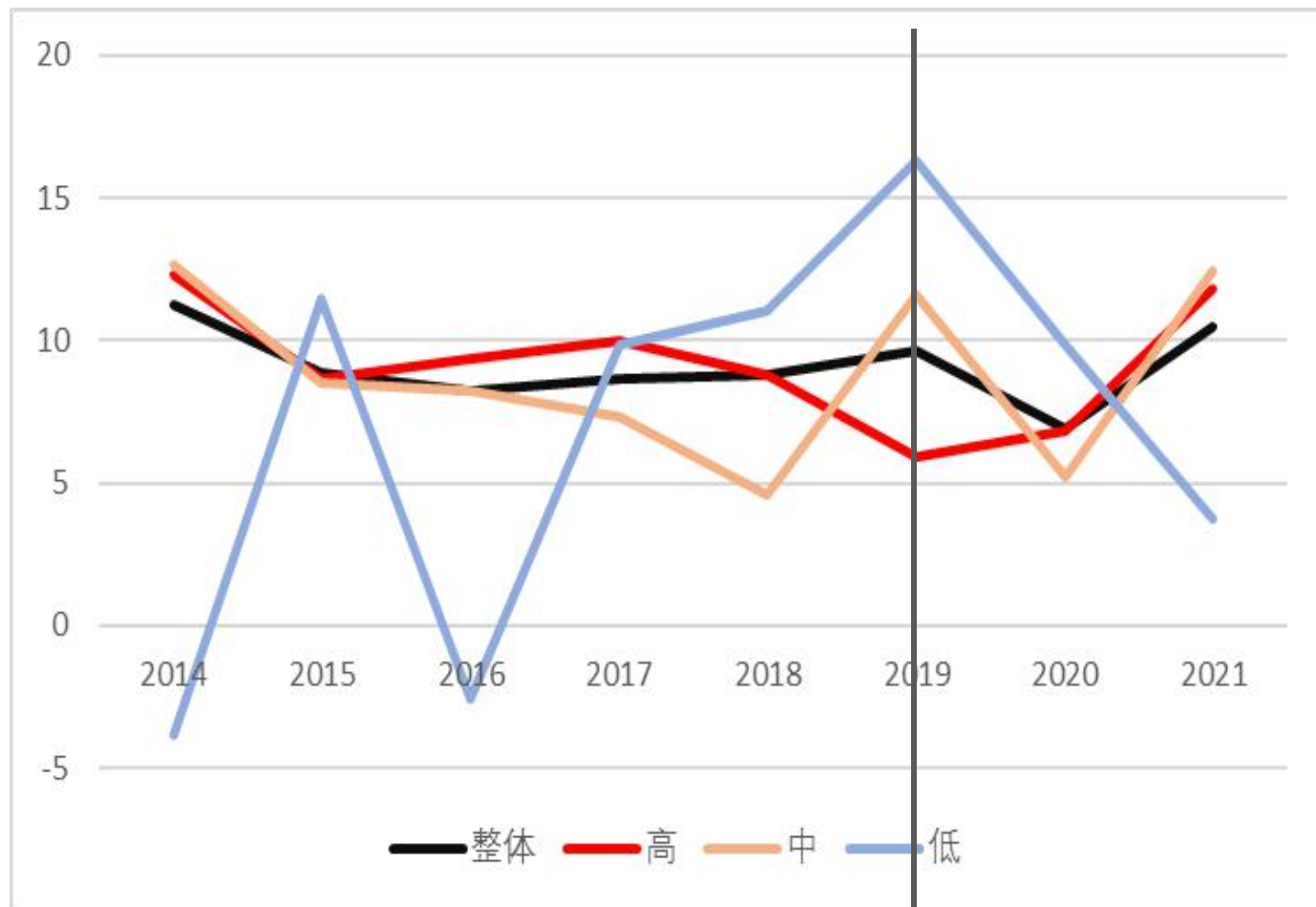


## 微观层面视角：居民收入增速放缓，收入分配恶化

分组人均可支配收入增速——农村：

- ▣ 变动趋势很不乐观：低组增速下滑始于2019年，目前仍未得以扭转；中高组增速从2020年开始回升；

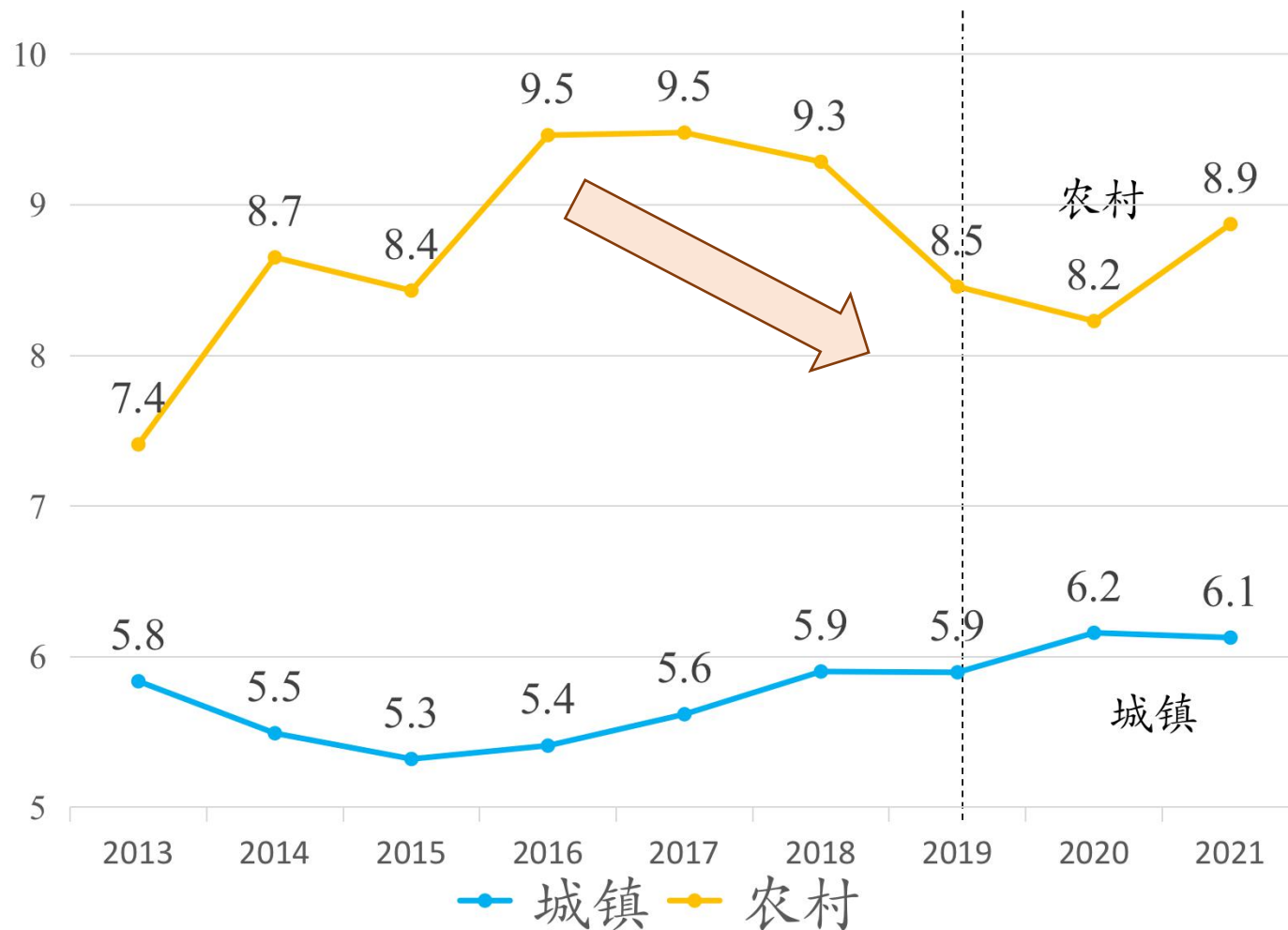
增速→绝对水平？



## 微观层面视角：居民收入增速放缓，收入分配恶化

收入差距： $\frac{\text{最高}20\%}{\text{最末}20\%}$ ：

- 城镇、农村的差距都在扩大；
- 尤其是农村，中断了自2016年开始收入分配改善的趋势。



# 进一步讨论：为何疫情会给低收入群体带来更大冲击？

□ 原因：疫情与以往经济衰退有何不同？

1. 行业冲击：冲击主要在高接触类服务业（餐饮住宿、酒店旅游等）——低技能分布多；以往主要冲击制造业（经济周期性强）；

2. 双重属性：新冠疫情=公共卫生危机×经济衰退——推动自动化替代（低技能）：

□ 有别于以往大流行病（如：黑死病、霍乱、天花、非典、H1N1型流感等）；

流行病-会；衰退-也会促进自动化（例：大萧条-极大推动流水线应用）

3. 疫情推动的居家办公：Angelucci等（2020）美国2020年3-7月，不可居家办公者的失业率是可居家群体的3倍。

**PART 1 : 2022年消费整体情况**

**PART 2 : 消费的结构变化**

**PART 3 : 消费走势的分析**

**PART 4 : 对消费的未来判断**

# 对消费的未来判断

- 冬天总会过去；有必要区分问题的短期和长期性（是否随疫情消退能较快结束）；
- 能—短期问题（尽管现在严峻，但可以较快结束）：
  - 接触风险、社交半径短-疫情管控（餐饮住宿、化妆品、交通通信等）；
  - 居家办公普及给低收入群体带来的更大冲击
- 不能—更需关注的长期问题（消费能否实现根本性复苏的关键）：
  - 收入、信心（相关）；收入分配恶化问题；
  - 中小企业的退出；自动化替代（不可逆）

**PART 1 : 2022年消费整体情况**

**PART 2 : 消费的结构变化**

**PART 3 : 消费走势的分析**

**PART 4 : 对消费的未来判断**

**PART 5 : 政策建议**



# 政策建议

1. 提高疫情防控精准性，畅通经济循环。接触类消费的疲弱/居民收入增速的放缓。
2. 拉动消费的根本在于收入和预期的改善：出台“以工代赈”项目以及部分标志性大项目以提升就业及市场预期（见10月报）。

# 政策建议

## 3. 各部门出台有针对性的行业政策

□ 文娱旅游、交通通信、家用设备等

□ 例如：家用设备行业-绿色家电或是家电以旧换新进行补贴；通信行业-降低上网资费等。

## 政策建议

4. 货币政策：当前宽松的货币政策应该是“利大于弊”

- 利：企业成本好处；缩小收入差距—主要靠“保就业”（尤其是就业稳定性差群体）；
- 弊：扩大收入差距（财产相关渠道）-并未发现；通货膨胀-不严重，宝贵的政策空间-得用；汇率贬值/资本外逃-还是看长期增长预期（例：2015.12-2018.12，美联储9次加息，我国央行仅有3次跟随加息，并无大的波动）。

# 政策建议

5. 财政政策——消费券 ?? 已有研究发现（效果如何）：

# 政策建议

5. 财政政策——消费券?? 已有研究发现（效果如何）：

① 刺激效果如何——强，边际消费倾向大致介于50%~80%之间。

新加坡案例：2008年合计18亿新元（约合人民币90亿元）红包，人均约300-400新元（约合人民币1500-2000元）-MPC **80%**；

香港案例：2021年香港对有永久居留证的市民发放了5000港币电子消费券。香港中文大学宋铮教授等人-MPC-**80%**左右；

中国内地案例：西南财经大学甘犁教授-疫情期间临时性消费券或消费补贴对应 MPC-**50%**。

# 政策建议

5. 财政政策——消费券？效果如何：

② 多久能产生效果——强且快，时效以周为单位。

宋铮等人基于香港案例发现，1<sup>st</sup>消费券（2000港币）后，实验组消费金额增加了600多港币；2<sup>nd</sup>消费券后，实验组当周消费增加900多港币。消费券发放4周后消费增长占消费券价值一半；

③ 所需规模：太小用处不大，对于内地-大致在万亿级别。

# 政策建议

5. 财政政策——消费券？——**怎么做：**

- ① 钱怎么筹：政策协调-可以按照先中央筹资，后分配到地方的做法；
- ② 对象：重点向中低收入群体倾向；
- ③ 发放渠道：中国的数字化优势-个税申报系统、社保系统、电商平台等。

# 政策建议

5. 财政政策——消费券？——**潜在问题：**

① 可能存在替代和挤出效应；

② 操作中可能造成城市-农村、线上-线下、不同收入群体之间的政策性不公平。

以个税申报系统为例-个人月收入在5000元以上群体（就业人口**14%**）；

很多针对商场里企业（星巴克、海底捞），街边小店？

□ **没有万全的政策：**补贴企业端的政策也可能严重不公，还可能产生产能过剩、僵尸企业等问题。



# 政策建议

6. 企业：应当兼顾短期（生存）和长期目标。

□ 调整、适应：预制菜/上门做菜服务/精品周边短途游；

□ 面向未来：新风系统、可转化的隔离空间、宿舍、就餐区域可单人隔间等。

## 6. 企业：应当兼顾短期（生存）和长期目标。

□ 长期：“风物长宜放眼量”，冬天终将过去——苦练内功。

□ 刘鹤：把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来（11.4）

- ✓ 大部分领域“有没有”的问题基本解决，“好不好”的问题更加突出——需要通过高质量发展解决我国社会主要矛盾；
- ✓ 经济发展最终靠供给推动，从长期看是供给创造需求；
- ✓ 有需求但未得到有效满足的领域，优质品牌、育幼养老、健康文化、研发设计、绿色生态等...

## 6. 企业：应当兼顾短期（生存）和长期目标。

- 长期：“风物长宜放眼量”，冬天终将过去——苦练内功。

- 电商（JD）数据显示新趋势：

- 2017-2021，精神消费、健康消费、绿色消费、智能消费、服务消费占比不断增加；

- 成交额前10名品牌中，国货占比从2017年的60%稳步提升至2021年的90%。

- 中国消费占比远低于发达国家——巨大潜力；中国消费者追求高品质的步伐从未停止；中国企业大有可为！



**CMF**

China Macroeconomy Forum

中國宏觀經濟論壇



# 聚焦“疫情下的中国消费：现状、成因及未来走势”， CMF 中国宏观经济专题报告发布

11月19日，由中国人民大学国家发展与战略研究院、经济学院、中诚信国际信用评级有限责任公司联合主办的CMF宏观经济热点问题研讨会（第57期）于线上举行。

本期论坛由中国人民大学一级教授、经济研究所联席所长、中国宏观经济论坛(CMF)联席主席**杨瑞龙**，中国人民大学经济学院教授、中国宏观经济论坛(CMF)主要成员**刘凤良**联合主持，聚焦“疫情下的中国消费：现状、成因及未来走势”，来自政界、学界、企业界的知名经济学家及行业专家**刘元春**、**毛振华**、**沈建光**、**滕泰**、**关利欣**、**邹静娴**联合解析。

论坛第一单元，中国人民大学国家发展与战略研究院副教授、中国宏观经济论坛(CMF)主要成员**邹静娴**代表论坛发布CMF中国宏观经济专题报告。

报告围绕以下五个方面展开：

- 一、 2022年消费概况：整体处于历史低位，对经济贡献率和拉动作用都在大幅减弱
- 二、 消费的结构变化
- 三、 消费走势的分析
- 四、 对消费的未来判断
- 五、 刺激消费的若干建议

报告摘要：

(1) 整体而言，今年消费处于历史低位，这一点无论是和去年数据亦或是更长时间段数据相比均成立。今年年内消费增速大致呈现先降后升的“类V型”曲线。虽然消费增速自二季度开始有所回升，但回升的基础并不十分稳固，消费的疲弱也导致其对经济的贡献率和拉动作用都有所下降；(2) 分结构来看，当前表现较差的消费主要有两类，一是高接触类消费（如：餐饮、文教娱乐、交通运输），二是地产相关消费（如：家具、建筑与装潢材料、家用电器和音响器材）；(3) 消费疲弱的原因可以分为宏观层面原因，包括：居民收入增速的绝对放缓和相对（GDP 增速）放缓，消费场景受限以及居民信心的大幅下降；微观层面，一是多种居民收入来源均承压：边际消费倾向最高，同时也是主要用于交通通讯和文教娱乐的财产性收入增速趋势性放缓。同时居民收入中的“压舱石”——占比超六成的工薪收入，近年来越来越“压不住、跑不动”。此外，由于疫情对于低收入群体打击更大，因此 2019 年后城乡收入差距均有所扩大，这也不利于整体消费；(4) 下一步政策中，第一要务无疑是提高防疫政策精准性，畅通经济循环。此外，为了改善就业状况及市场预期，可以考虑出台一些“以工代赈”项目以及标志性项目；货币政策方面，宽松的货币政策在眼下应当是利大于弊；财政政策方面可以考虑消费券的发放。基于目前已有案例来看，消费券的效果强（边际消费倾向可以接近 80%）且快（时效以周为单位）。尽管可能存在一些操作过程中的问题，但相比于补贴企业端等做法，消费券可能是当下“两害相权取其轻”的更佳选择。

## 一、2022年消费概况：整体处于历史低位，对经济贡献率和拉动作用都在大幅减弱

### 1、全年呈“类V型”变化，整体处于历史低位

#### 1) 2022 年消费整体先降后升，呈现“类V型”走势

前期受一系列外部超预期冲击（受俄乌冲突、高温干旱、疫情反复）影响，消费增速出现了快速下滑。以社会消费品零售总额实际当月同比增速来看，2022 年 3-7 月连续 5 个月社零同比增速均处于负区间，最低点出现在 4 月份，当月社零名义及实际同比增速分别跌至-11.10%和-14.02%。4 月份后消费增速有所复苏，但“V型”右侧回升的基础并不稳固：虽然 8 月份社零实际增速一度回升至 2.23%，但 9 月份数据又跌至负区

间（-0.68%），10月社零名义和实际增速更是双双转负（-0.5%和-2.7%）。正因如此，我们将其称为“类V型”走势。

## 2) 目前整体处于历史低位

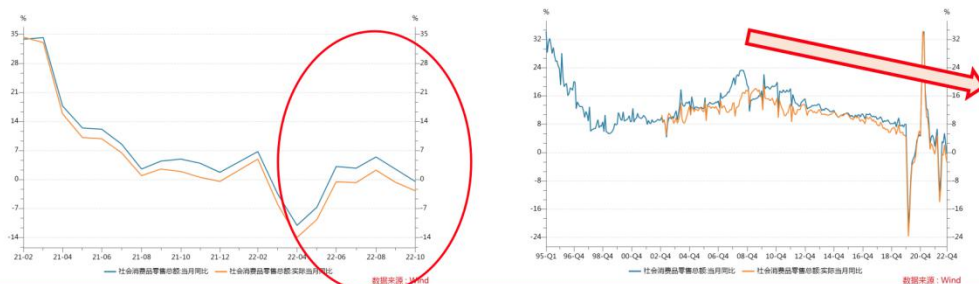
当前消费十分疲弱：如果和2021年数据相比，可以看到今年消费即便是在8、9月份有所回升之后，所处水平也大大低于2021年消费增速。如果将数据置于有数据以来（1995年）的更长时间段来看，可以发现当前消费处于一轮自2008年开始的下行区间里，且下跌趋势还没有明显止跌迹象。



### 全年呈现“类V型”，整体处于低位

历史地看，整体处于低位：

- 近：和2021年数据比；
- 远：和1995年比（有数据以来）比，2008-下行。



## 2、消费对于经济的贡献和拉动作用都大幅减弱

消费疲软的一个结果就是消费对于GDP的贡献率和拉动作用均大幅下降。按照GDP支出法中三大需求的划分，如果比较今年前三季度和去年同期（2021年前三季度）三大需求对于GDP的贡献，可以发现：2021年前三季度消费对于GDP的贡献率达到62.1%，对于当年的经济复苏起到了关键作用。但截至今年前三季度，最终消费对于GDP的累计同比贡献率为41.3%，远低于去年同期贡献率。与之对应的，是净出口和投资对于GDP贡献率均有所提升：2021年前三季度两者对于GDP贡献率分别为20.0%和18.0%，而2022年前三季度两者贡献率分别达到32.0%和26.7%。比较三大需求对于GDP的拉动作用，也会

发现 2022 年消费对于 GDP 的拉动作用远远弱于 2021 年：2021 年前三季度消费对于 GDP 的拉动作用达到 6.09 个百分点，而 2022 年前三季度消费对于 GDP 的累计同比拉动作用仅为 1.24 个百分点，下降 4.85 个百分点。相比之下，资本形成总额和净出口对于 GDP 的拉动作用虽然在 2022 年前三季度也相较于 2021 年同期有所下降，但降幅（分别为 0.96 和 1.0 个百分点）均远小于消费。考虑到 2021 年可能存在较强基数效应（2020 年的弱消费），我们也可以将今年前三季度数据与 2020 和 2021 年前三季度均值进行比较，也可以发现消费对于 GDP 的拉动有大幅下降（降幅 0.9 个百分点）。



## 二、消费的结构变化

除了消费整体数据外，我们还将考察消费的结构变化：（1）以统计局八大类消费品分类来看，疫情发生后消费占比有所下降的消费品类（交通通信、教育文化娱乐项目、衣着）大多源于疫情导致的消费场景受限以及社交半径缩小，而家用设备用品及服务下降可能与房地产的下滑有关；消费占比有所提升的类别主要是医疗保健、食品和居住；（2）从行业角度来看，当期消费的拖累主要体现在高接触类行业（如：餐饮、娱乐、交通运输）和房地产相关行业（如：家具、建筑与装潢材料、家用电器和音响器材）。



## 1、不同类别（统计局八大类）消费品支出增长的分化

对消费分类的一种方式是按照统计局的八大类消费品分类法，即：食品、衣着、家庭设备用品及维修服务、医疗保健、交通通信、文娱教育及服务、居住、其他商品和服务。如果对比 2022 年（截至 9 月份累计值）八大类消费占比与 2021 年和疫情前的 2018 年消费结构变化：其中左图展示了消费占比有所下降的消费品类，包括：交通通信、教育文化娱乐、衣着、家庭设备用品及服务，其中又以教育文化娱乐的支出占比降幅最大。具体而言，2018 年该项支出在消费品支出中占比为 11.39%，而截至 2022 年 9 月，该项占比已经跌至 10.05%；右图展示的是消费占比有所上升的消费类比，包括：医疗保健、食品和居住。

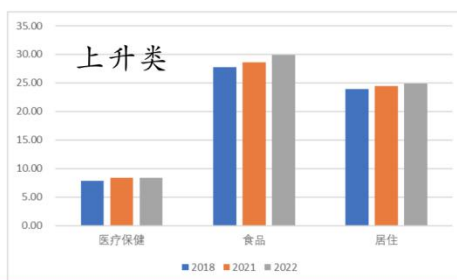
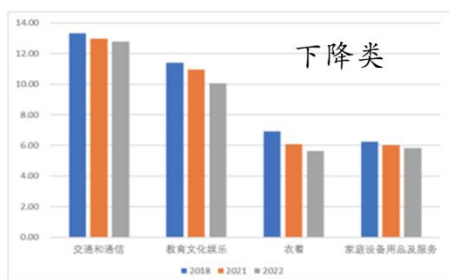
综合这两幅图景，我们大致可以得到以下结论：**消费占比有所下降的消费品类大多源于疫情导致的消费场景受限以及社交半径缩小**，这直接体现在交通通信、教育文化娱乐项目、衣着上，而家用设备用品及服务的下降可能与房地产的下滑有关；消费占比有所提升的类别中，医疗保健、食品、居住都多与疫情有直接关联。



### 消费的结构变化：统计局八大类消费品

2022Q3-2018（疫情前）、2021，消费占比变化（“其他”未展示）

- 下降：交通通信、教育文化娱乐项目、衣着（消费场景受限以及社交半径缩小）；家用设备用品及服务（房地产）
- 上升：医疗保健、食品、居住。



注：2022 年指截至 2022 年 9 月数据；“其他商品和服务”类因内涵不详在此不予展示。

## 2、按细分行业：高接触类、房地产相关行业消费拖累最为明显

分行业来看，拖累消费的主体行业有两类：一是高接触行业，二是地产相关行业：

疫情发生以来，餐饮、娱乐、交通运输等高接触类行业受疫情影响较大。疫情的多点散发使得高接触类行业受到极大冲击，这一结论也与前述八大类消费品结论一致。以文娱行业为例，该行业的观影人次、票房收入在今年以来都经历了大幅度回落。尽管5月开始有所反弹，较去年同期有所增长，但整体水平仍不及2020年同期，说明服务业消费仍然没有完全摆脱疫情的影响。再如，餐饮类消费9月同比增速-1.7%，10月份增速更是进一步跌至-8.1%，显示出疫情对于接触类服务业的极大冲击。

### 三、消费走势的分析

#### 1、宏观层面解释：消费能力+消费意愿

从宏观层面来看，导致消费疲弱的原因主要有三点：1) 收入增速的放缓，既有绝对的放缓，又有相对（GDP增速）的放缓，2) 消费场景的受限，以及3) 消费者信心转弱。下面我们将依次展开讨论：

其一，居民收入增速放缓，且持续低于GDP增速。可以用来解释消费的理论不少（如：凯恩斯、费雪、莫迪利安尼、弗里德曼等人均提出过经典的消费理论），但众多理论中，收入无疑都是最为重要的因素之一。疫情之后居民收入的放缓体现为绝对和相对放缓两方面：

##### 1) 绝对增速的放缓

疫情发生之后居民收入实际增速出现了大幅下滑，增速一度从2019年一季度的5.9%大幅跌至2020年二季度的-2%。此后，城镇居民收入增速开始回升，但此趋势在2021年后开始掉头向下。从2022年数据来看，虽然三季度数据（2.3%）较二季度（1.9%）有所反弹，但整体仍处于历史低位。

##### 2) 相对增速的放缓，这可能引发经济进一步下行的恶性循环

城镇居民人均收入增速从2013年后(除2020.03外)开始持续地低于GDP实际增速。在低增长背景下,一旦居民收入赶不上GDP增速,可能引发“低增长-更低收入-弱预期、弱消费-低增长-...”这样一种恶性循环。



## 宏观层面视角：消费能力+消费意愿

1、疫情后居民收入增速放缓,且持续低于GDP增速。

收入的相对(GDP)水平:

- 2013年后(除2020.03)居民收入持续低于GDP增速;
- 循环: 低增长-更低收入-弱预期、弱消费-低增长...



其二，与防疫政策有关的消费场景受限以及社交半径缩小也在客观上抑制了消费。

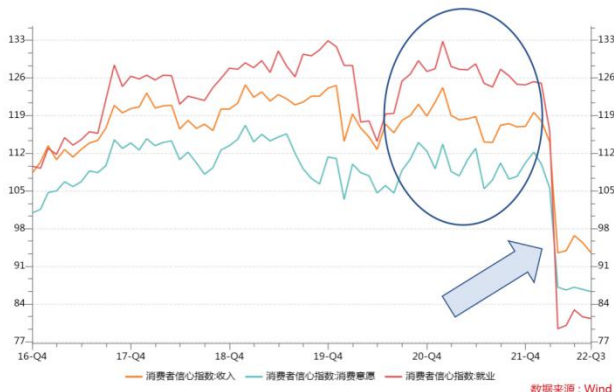
其三，消费的疲软还与居民的弱预期有关。弗里德曼提出的持久收入理论强调预期对于消费的重要性,2008年金融危机期间时任总理温家宝也提出“信心比黄金更重要”。事实上,疫情发生后消费者的信心并不是始终都弱,相反,消费者信心在2020年到今年一季度期间整体都处于较高水平,和疫情前差异不大。但在今年一季度后,消费者信心出现断崖式下降,尤其是对就业的信心,今年3-4月消费者就业信心指数一举从116.1跌至79.4。



## 宏观层面视角：消费能力+消费意愿

3、“愿不愿”——消费者信心，  
消费的疲软还与居民的弱预期  
(尤其是就业)有关：

- 消费者信心：并不是一直差：  
2020-今年Q1还不错；
- 今年Q1末急转直下：  
2022.3-4就业信心指数由  
116.1大幅降至79.4。



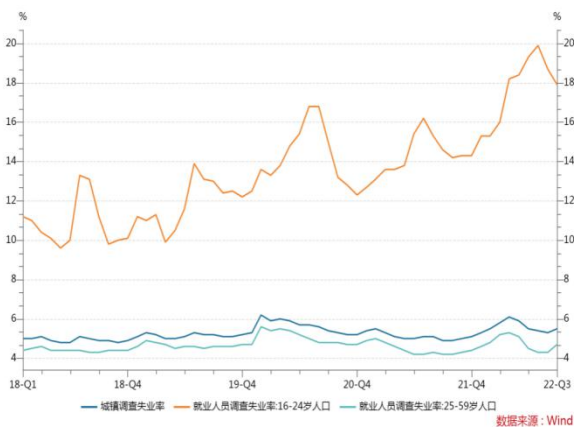
今年一季度以来消费者（尤其是对就业）信心的大幅下降也是与就业市场状况一致的：一方面年轻人（16-24岁）失业率始终居高不下，尽管在经历了7月份峰值（19.9%）后有所回落，但整体仍处于历史高位；另一方面，25-59岁群体的失业率近期还有所抬头。



## 宏观层面视角：消费能力+消费意愿

3、居民的弱预期（尤其是就业）与  
就业形势一致：

- 16-24岁：7月峰值19.9%；此后  
略降仍高位（9月17.9%）；
- 25-59岁：8月4.3%升至9月4.7%。



2、微观层面解释：多种居民收入来源均承压，收入结构恶化

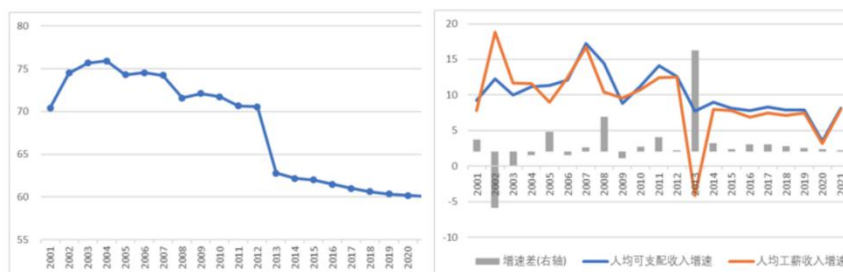
**多种居民收入来源均承压：**以城镇居民家庭可支配收入中的工薪收入和财产性收入为例，两者合计占比超7成。就居民的财产性收入而言，股市的“跌跌不休”以及理财产品的频频“爆雷”无疑会侵蚀居民的财产性收入。此外，据王湘红等（2022）基于CFPS的微观数据发现，在居民的各类收入构成中，**财产性收入的边际消费倾向最高，转移性收入次之，工资性收入和经营性收入的边际消费倾向最低。**不仅如此，就各项收入来源对消费结构的影响来看，**财产性收入主要用于交通通讯、文教娱乐、居住和医疗保健支出这些需求弹性较高的消费类别上，而工资性收入主要用于居住支出。**这一结果也很符合直觉：因为财产性收入很多时候会让人觉得是意外之财，很可能拿去用于一些需求弹性较高的消费。但工资收入——作为稳定性最高的收入来源，主要会用于交房租、还房贷等刚性支出。联系前面内容可以看到，财产性收入主要用于的消费种类中，交通通讯和文教娱乐恰恰也是近期消费疲弱的主要类别，由此可见财产性收入对于拉动消费的意义。

除财产性收入外，工薪收入——作为城镇居民可支配收入中占比超过6成的收入来源，可以说是居民收入的“压舱石”。但就该项收入而言，可以说既有近忧，又有远虑：近忧体现在当前严峻的就业形势，远虑主要体现在两方面，可归纳为“压不住”和“跑得慢”。“压不住”是指从收入构成来看，作为居民收入“压舱石”的工薪收入占比在不断下降，其峰值出现在2004年，达到76%，此后不断下降，最新2021年数据仅为60%。“跑得慢”是指就增速而言，城镇居民人均工薪收入增速从2010年起持续低于人均可支配收入增速，更低于GDP增速。

## 微观层面视角：居民收入增速放缓，收入结构恶化

1. 疫情后居民收入增速放缓体现在多种收入来源上，工薪+财产性收入（>7成）：

□ 工薪收入：“压不住”（76%↓60%）、“跑不动”（2010-<人均可支配收入<GDP）



工薪收入占比变化 (%)

人均工薪收入和可支配收入增速对比 (%)

注：作图为城镇居民人均年工薪收入在人均可支配收入中占比变化情况；右图中“增速差”为“人均可支配收入增速-人均工薪收入增速”。

疫情不仅会影响整体收入和预期，还会对不同群体产生异质性影响，集中表现为低收入群体承受着疫情带来的更大冲击，由此导致的收入差距扩大会进一步抑制国内需求。

疫情对于不同收入群体的打击是不一样的，集中表现为经济脆弱性更高的低收入群体正承受着疫情带来的更大打击，但城乡的具体表现又略有差异：如果分别考察城乡中不同收入组的人均可支配收入增速，可以发现：对于城镇居民而言，2019年时高（收入最高20%）、中（收入居中20%）、低（收入最末20%）收入户的人均可支配收入增速不仅十分接近，事实上低收入户的增速还是三组中最高的，三组增速分别为7.98%、7.61%和8.08%。但情况在2020年有了很大变化：当年低收入组人均可支配收入大幅下滑，跌至0附近（0.31%），增速跌幅接近8个百分点。相比之下，高、中收入户的收入增速虽然也有下滑，但程度明显小于低收入户，两组降幅均小于4个百分点，这一结果显示出中高收入组在面临不利冲击时的抗压性差异。此后（2021年），低收入户的人均可支配收入增速虽有回升，但依旧低于整体收入增速。

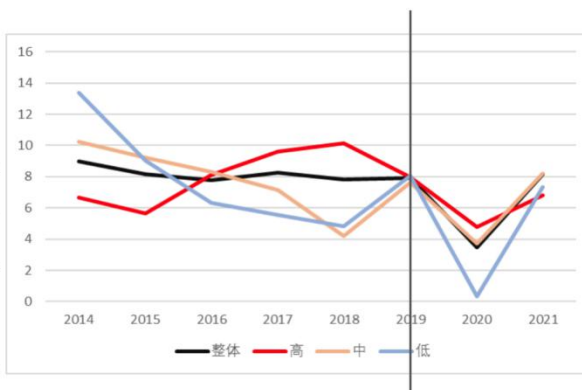




## 微观层面视角：居民收入增速放缓，收入分配恶化

分组人均可支配收入增速——城镇：

1. 2019年时高中低增速接近（7.98%、7.61%和**8.08%**）；
2. 2020年情况骤变，低组增速↓至0.31%，跌幅近8个百分点；中高组增速跌幅均小于4个百分点——**抗压能力不同**；
3. 2021年低组增速虽有回升，但仍低于整体收入增速。



注：“高、中、低”分别指城镇/农村收入前、中、后20%收入户。

对于农村居民，低收入户的形势同样严峻，但具体表现形式又略有不同——主要是低收入户增速变动趋势很不乐观——低收入户的人均可支配收入增速下滑趋势始于2019年，目前仍未得以扭转。相比之下，中高收入户的收入增速已经从2020年开始止跌回升。

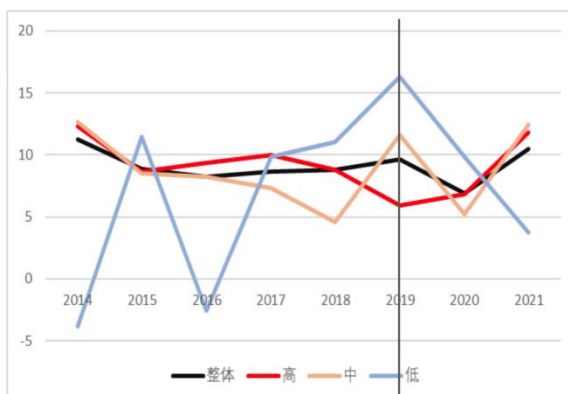


## 微观层面视角：居民收入增速放缓，收入分配恶化

分组人均可支配收入增速——农村：

- 变动趋势很不乐观：低组增速下滑始于2019年，目前仍未得以扭转；
- 中高组增速从2020年开始回升；

增速→绝对水平？



注：“高、中、低”分别指城镇/农村收入前、中、后20%收入户。

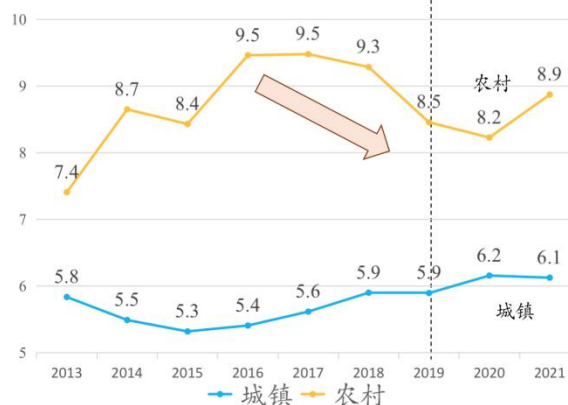
除收入增速差异外，考察收入差距的另外一个指标可以观察城乡收入最高20%和最低20%收入户的收入之比。以此指标来看，城乡的收入差距在疫情后均有所提升，尤其是农村。不仅如此，疫情可以说是打断了自2016年开始农村持续的收入差距改善的良好局面。



### 微观层面视角：居民收入增速放缓，收入分配恶化

收入差距： $\frac{\text{最高}20\%}{\text{最末}20\%}$

- 城镇、农村的差距都在扩大；
- 尤其是农村，中断了自2016年开始收入分配改善的趋势。



### 3、更进一步讨论：为何疫情会给低收入群体带来更大冲击？

为何疫情会对低收入群体产生更大的影响呢？原因至少有以下几点：

1) 从行业特性来看，低收入群体往往更多从事于高接触类行业，这也是导致这部分群体受到更大疫情冲击的原因

此次疫情一大特点就是主要冲击接触类服务业（如：餐饮住宿、酒店旅游等），而在以往的经济衰退中服务业一般相较于制造业周期性更弱因而所受冲击较小。在这些高接触类服务业中分布了大量的低技能、低收入群体，这也是此次疫情对于低收入群体造成更大伤害的重要原因；



## 2) 此次新冠疫情兼具公共卫生危机和经济衰退双重属性，两者都会推动自动化进程，由此不利于低收入群体

相比于以往的大流行病（如：黑死病、霍乱、天花、非典型性肺炎、H1N1 型流感等），新冠肺炎疫情的独特之处在于严重的公共卫生危机和深重的经济衰退同时发生，这是历史上其他大流行病所没有发生过的，而公共卫生危机和经济衰退两者都会加速自动化程度：一方面，从公共卫生危机的角度看，新冠肺炎疫情带来了很高的病毒传播风险，同时疫情期间人流、物流不畅，为此企业有动力通过自动化以规避疫情带来的经营风险；另一方面，从经济衰退角度看，大部分的经济萧条或衰退事后来看都成为了孕育技术进步的土壤。例如，美国 20 世纪 30 年代的大萧条加速了流水线生产的技术推广。鉴于企业在自动化方向的进步基本属于不可逆的过程，因此可以预计自动化替代带来的劳动力需求下降会是一个长期影响；

## 3) 除自动化因素外，疫情带来的居家办公普及也更加不利于低收入劳动力需求

Angelucci 等（2020）发现美国疫情严重期间（2020 年 3-7 月），不可居家办公者的失业率是可居家办公群体失业率的 3 倍。考虑低技能劳动力所从事的职业大部分难以实现居家办公，因此疫情带来的居家办公模式普及不利于低技能劳动力就业。

## 四、对消费的未来判断

制约当前消费的因素有多种，这其中部分原因与疫情管控相关，预计将随着疫情的消退而逐渐减弱，因此可认为是短期影响。但还有部分因素是疫情给中国经济带来的深层次、结构性影响，这些影响即便在疫情结束后也可能长期存在，而这些变化是更需要政策关注的。疫情终将结束，因此区分影响机制的长期/短期性，对于我们对未来消费判断以及政策制定都十分必要：

我们认为相对短期的，也就是大概率会随着疫情消退、防疫政策的精细化而较快结束的问题有：高接触类、社交类消费品的颓势（包括：餐饮住宿、化妆品、交通通讯等），以及因居家办公普及给低收入群体带来的更大打击。

除此之外，需要政策额外关注的是疫情带来的一些长期问题，主要有：居民收入增速的放缓以及信心的走弱；收入分配恶化问题；中小企业的退出、市场结构向大企业的进一步聚集；疫情期间发生的自动化替代过程，这很可能是一个不可逆的过程。

## 五、刺激消费的若干建议

根据当前消费疲弱的原因，我们提出以下几点建议：

### 1、提高疫情防控精准性，畅通经济循环

当前消费的疲弱，无论源于接触类消费的疲弱还是居民收入增速的放缓，很大程度上都与人流、物流受限有关。因此下一步的第一要务还是提高疫情防控的精准性。

### 2、出台部分“以工代赈”项目以及标志性项目以改善就业状况及市场预期

拉动消费的根本在于收入和预期的改善，而这些都离不开就业市场的好转。为此，面向大学生的“以工代赈”项目以及一些标志性项目的推出可以较快改善就业形势，同时向市场传递明确的积极信号。

### 3、针对受疫情冲击较大的行业出台有针对性的具体政策

正如我们前面谈到的，此次疫情中消费受冲击最大的行业主要有文娱旅游、交通通信、家用设备等，针对这些行业需出台有针对性的政策。例如：家用设备行业可以考虑对绿色家电或是家电以旧换新进行补贴；通信行业可以考虑降低上网资费等。

### 4、当前宽松的货币政策利大于弊，应继续坚持

当前宽松的货币政策至少有两方面大益处：一是有利于“保企业”，二是有利于缩小收入差距，进而拉动内需：基于笔者一项研究发现，宽松的货币政策可以有效缩小收入分配差距，其主要机制为提高中低收入群体的工作机会和工资水平，并且这一“保就业”效果对于就业稳定性差的群体更为明显。可以看到，宽松货币政策主要起到的“保

就业”效果以及缩小收入差距效果对于当下中国都十分必要。

相较于宽松货币政策的利，我们认为相应带来的弊端尽管存在，但弊小于利：

### 1) 就可能的收入分配恶化而言

对于文献中谈到的宽松货币政策可能恶化收入分配的渠道（主要指高收入群体在宽松信贷政策下会获得更多资本收益），笔者研究中并没有发现明显的支持证据，主要原因在于高收入群体的资本收益无论在宽松或是紧缩货币政策下均并没有想象中那么大。

### 2) 就可能的通货膨胀担忧而言

当前在全球主要经济体中，中国的通货膨胀压力可以说是最小的。这是我们宝贵的政策空间、珍贵的政策“弹药”，必须“当用则用”。

### 3) 就汇率贬值和资本外逃担忧而言

长期左右一国汇率和资本流向的根本因素还在于对于一国的增长预期。有一种担忧认为在美国不断加息背景下，中美货币政策的不同步可能导致大规模资本外逃。但从长期来看，影响国际资本流向的最重要因素还是对于中国增长的预期，而非利差。从长历史数据来看，中国素来有能力保持相对独立的货币政策：2015年12月-2018年12月期间，美联储先后9次加息，这期间我国央行仅有3次跟随加息。这期间尽管中美货币政策并没有始终保持同步，但中国经济并没有出现大的基本面波动。

## 5、利用中国的信息化优势，可以考虑消费券的发放，但需警惕在操作过程中可能出现的政策不公问题

在消费疲弱的大背景下，对于消费券的呼声很高，基于现有案例来看，消费券的效果应该是强且快。此外，相比于对企业供给端的补贴、救助，需求端措施可能带来的长期扭曲要小。下面，我们将梳理现有关于消费券的研究结果，主要包括两方面：效果怎么样和具体怎么做。

效果如何：

### 1) 消费券可以有效刺激消费——边际消费倾向（MPC）大致介于 50%-80%之间

有几组相关案例可供参考：其一，新加坡案例。2008 年新加坡给国民派发合计 18 亿新元（约合人民币 90 亿元）红包，摊到每个人头上大致是 300-400 新元（约合人民币 1500-2000 元）。微观追踪数据发现边际消费倾向大概是 80%；其二，香港案例。2021 年香港对有永久居留证的市民发放了 5000 港币电子消费券。香港中文大学宋铮教授等人研究发现边际消费倾向也是 80%左右；其三，中国内地案例。西南财经大学甘犁教授梳理了疫情发生后中国内地的消费券发放情况，估计临时性消费券或消费补贴对应的边际消费倾向约为 50%。综上，预计消费券能产生的边际消费倾向介于 50%-80%之间。

### 2) 刺激效果强且见效快，时效以周为单位

宋铮等人基于香港案例发现，第一次发放消费券（2000 港币）后，收到消费券的市民（实验组）相比于控制组消费金额增加了 600 多港币，第二次发放消费券后，实验组当周消费增加 900 多港币。消费券发放 4 周后消费增长占消费券价值一半。

### 3) 所需规模

规模太小用处不大，对于内地所需规模大致在万亿级别。

下一步是“怎么做”，主要有以下几方面：

#### 1) 以中央筹资为主，再合理分配到地方

鉴于各地财政状况相差较大，同时如果各地分别出台消费券措施在政策协调上难度较大，可以考虑先中央筹资，后分配到地方的做法。

#### 2) 瞄准中低收入群体发放

#### 3) 充分利用信息化手段和国家已有的政务平台提高发放效率和精准度，如个税申报系

## 统、社保系统、电商平台等

尽管消费券在刺激消费方面有积极效果，但是也必须指出如果要在我国实行大规模的消费券政策，可能出现一些问题：一是消费券可能存在替代和挤出效应；二是在发放过程中稍有不慎可能造成城市-农村、线上-线下、不同收入群体之间的政策性不公平，这是更为严重的问题。以个税申报系统为例，这套系统面对的是个人月收入在 5000 元以上群体，而这部分群体按照楼继伟部长的说法在就业人口中占比仅为 14%。

尽管可能出现一些潜在问题，但也必须认识到当前不存在哪一种万全的政策，虽然消费券也可能带来政策不公的问题，但可以通过更为精准的数字化手段以及当地政府/社区掌握的实际信息予以政策纠偏。不仅如此，当下的政策选择经常是“两害相权取其轻”，相比于消费券可能存在的问题，补贴企业端的政策可能带来更大不公，同时还可能产生产能过剩、僵尸企业等问题。

## 6、企业应积极调整以尽快适应疫情防控政策下的消费新习惯，并对未来可能发生的其他类似公共卫生危机做好预案

眼下，疫情尽快结束当然是最理想的情况，但不能完全寄希望于病毒自身变化，企业还应该主动应对、谋划，以适应疫情发展不同情形。大疫至今已经三年有余，不少经济主体都已经开始转变经营模式，譬如：针对目前的消费场景受限这种情况，不少餐饮企业开始研制预制菜。在大家外出就餐减少的情况，上门做饭服务受到不少家庭，尤其是年轻人追捧；再如，针对当前远途游受限的情况，各种周边游、一日游、精品民宿越发火爆。人类与流行病斗争的历史从未中断，针对未来可能出现的其他公共卫生事件，社会、企业、各事业单位应做好预案，例如：配备更好的新风系统、出现突发情况时能有隔离空间、宿舍、就餐区域做好能够单人隔间的准备等。

## 7、长期来看，应坚持把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来

刘鹤副总理指出，当前我国大部分领域“有没有”的问题基本解决，关键在于“好不好”的问题，而这些问题就需要通过高质量发展来得以解决。此外，**经济发展最终靠**



供给推动，从长期看是供给创造需求。横向比较来看，中国的消费支出占GDP的比重远远低于发达国家，中国的消费潜力依旧很大。此外，中国的大规模市场也是不可多得的宝贵资源。电商的数据能够展示一些新趋势：2021年相比于2017年，中国网民消费中精神消费、健康消费、绿色消费、智能消费、服务消费占比不断增加。同时，国货人气越来越高，成交额前10名品牌中国货占比从2017年的60%稳步提升至2021年的90%。伴随着中国经济的发展，中国消费者在追求品质经济的路上从未止步，而中国企业在这方面大有可为。

此外，地产行业的深度下滑也拖累了家具、建筑与装潢材料、家用电器和音响器材等与地产密切相关行业的消费。以家具行业为例，今年以来，家具行业零售额同比增速始终为负，前9个月均值为-8.66%，相较之下，2021年家具行业同比增速全年均值接近16%。这也表明消费不足的问题不仅仅与疫情导致的社会生产受阻有关，也与中国经济一些深层次矛盾（如：房地产问题）有关。

论坛第二单元，结合CMF中国宏观经济专题报告，各位专家围绕“当前消费的特征、如何促进消费发展”等问题展开讨论。

中国人民大学经济研究所联席所长、教授、中国宏观经济论坛（CMF）联席主席，中诚信国际首席经济学家毛振华认为，从需求端发力来提升经济已经成为当务之急，关键问题是如何提高需求能力，这是一项长期而艰巨的任务。长远需要考量的问题是怎样转换国民经济增长的动力，把需求转换为长期主要的经济拉动力，而当前面临的是救急的问题，也就是民生问题。

毛振华认为发放消费券有如下几个要点：1) 消费券应该以全额的、无条件的、总货币的形式发放；2) 消费券是以中央财政支出，而非地方财政；3) 建议全体居民每人5000元分两次发放，第一次3000元，用完后再发第二次；4) 发放的途径可以以电子货币等支付的形式为主，其他方式为辅；5) 需要设立一个专门的捐赠账户；6) 和之前与商家捆绑的消费券不同，本次发放的消费券需要具备完全的现金价值；7) 当前情况下挤出效应是比较低的，作为政策可以忽略不计。

商务部研究院流通与消费研究所副所长**关利欣**认为，经济发展所处阶段会决定消费在国民经济中的地位。整个社会的消费发展水平与国民收入紧密相关，也与产业结构、经济发展模式直接相关。**收入水平的上升是消费升级的有力支撑。良好的社会保障可以降低消费者对未来收入和支出的不确定性，从而提高整体居民消费倾向，增强居民即期消费的信心。**供给结构很大程度上决定了消费的结构，社会文化、消费政策和法律环境也会对消费倾向和消费模式有着比较显著的影响。

要促进消费发展，从供给端来说：首先，要解决不平衡、不充分的供给，来促进消费升级；其次，可以进一步优化城乡多层次消费载体，从城市和农村不同层级来完善消费载体；最后，需要打造更加放心舒适的消费环境。从需求端来说，首先，要增强消费能力，稳定消费预期；其次，要完善收入保障，提升消费倾向。

短期来看，随着疫情好转，当前受到疫情冲击比较大的服务业将会迎来迅速的复苏。长期来看，消费升级长期的趋势没有改变。随着数字经济的发展趋势，线上线下融合的消费也会迎来进一步的发展。此外，**理性消费特征会更加明显。**

上海财经大学校长，中国人民大学原副校长、中国宏观经济论坛（CMF）联合创始人**刘元春**认为，在经济循环断裂的状况中，短期消费刺激是进行经济循环的启动和加速的关键，而不是我们在扩大内需中的辅助性工具。因此，制定一揽子的消费刺激方案非常有必要。

**大规模的消费刺激必须要在消费秩序、经济秩序、社会秩序常态化的状态下进行，而不能有过多的社交隔离和静态管理。**这就要求消费刺激政策必须要与疫情防控政策的精准化、科学化、进一步的优化匹配起来，而不是单向而行。此外，在外生冲击和需求不足是一个中期的结构性、趋势性现象的时候，一定要将刺激政策从投资端向消费端进行转换，而不能持续、过度地使用投资刺激政策。最后，扩大内需战略不等同于凯恩斯的逆周期调节政策，它是以结构性的深层次改革为主体的，需要短期和中长期相互配合的举措。

京东集团首席经济学家**沈建光**指出，我国目前消费恢复面临三大挑战：疫情冲击、

收入制约、信心不足。

居民消费意愿有了一些新特征：1) **健康价值型消费广受追捧**。在对美好生活的向往和追求下，健康消费、文化消费、情绪消费等价值型消费增速特别快；2) **新技术新品消费快速崛起**。代表新技术、新设计、新体验等新品消费规模和增速不断走高；3) **县域农村消费高速增长**。疫情促使中低线城市、县域农村线下消费场景受阻，线上消费规模迅速扩大。乡村振兴的“提质”和“兴农”的效果明显。

在政策建议上，**沈建光**指出，要加大财政促消费力度，厘清消费券政策的五大迷思。长远看，消费券事实上可以发挥推进消费升级、带动企业生产、改善财政税基三重功效。此外，企业纾困需从供给侧转向需求侧，大型平台企业、新型实体企业和中小微企业应当共建数字生态，帮扶解困小企业。

万博新经济研究院院长**滕泰**认为，地方所有的稳增长决策都是围绕着基本建设和招商引资，基本没有稳消费的相关决策和措施。目前已经过了基本建设投资阶段，无论是北京、上海还是中部、西部，楼宇建设已经足够，所以如果还用稳投资的办法来稳增长，将会严重扭曲中国经济增长的动力结构。

**滕泰**对于稳消费有三条政策建议：1) **从收入端发力促进消费**。一种思路是提高当期收入，也就是给居民发消费券或者发钱。另一种思路是提高财产性收入，比如让股市繁荣起来；2) **通过全面降息、全面降准等宽松型货币政策提高居民边际消费倾向**；3) **在场景端发力助力接触类消费**。这涉及到疫情影响和疫情管控如何更加科学、精准，不要一刀切，不要层层加码的问题。



# 刘元春：精准科学构建一揽子消费刺激方案，实施扩大内需战略

刘元春 上海财经大学校长，中国人民大学原副校长、中国宏观经济论坛（CMF）联合创始人

以下观点整理自刘元春在中国宏观经济论坛（CMF）宏观经济热点问题研讨会（第57期）上的发言

目前学术界乃至整个社会都已经有了共识，即提升消费是我们经济复苏的基础，提升消费在GDP中的比重是未来战略的一个核心抓手。但是为什么政府还没有全面推出消费端的政策，学界也没有随着全球消费政策的最新发展提出一些更好的学理性建议呢？有几个关键问题需要解决。

## 一、消费刺激是当前经济循环启动和加速的关键

从欧美消费市场的研究来看，消费刺激所带来的跨期效应，可能比传统经济学所讲的跨期替代要小得多，尤其是在外生冲击下、经济循环出现了减缓时。在经济循环断裂的状况中，短期消费刺激是经济循环启动和加速的关键，而不是我们在扩大内需中的辅助性工具。因此，制定一揽子的消费刺激方案就显得非常有必要，而不能过度担心当前消费刺激过多挤压未来的消费，保循环是消费刺激的一个核心目标。

## 二、消费刺激要与防疫政策相匹配

为什么欧美采取了很激进的消费刺激政策取得了较好的成效？尤其是美国在全民收入计划等思潮的影响下，对全民进行消费补贴，产生的消费端拉动是很明显的。我们为什么难以采取这样的政策？主要是因为防控政策不一样。大规模的消费刺激必须要在消费秩序、经济秩序、社会秩序常态化的状态下进行，而不能有过多的社交隔离和静态管理。否则大量的消费刺激和相应的补贴只会产生替代效应和储蓄效应，而不会产生当期的拉动效应，因为大家都不能出门，根本没办法进行娱乐性、高端性的消费。这就要求消费刺激政策必须要与疫情防控政策的精准化、科学化进一步优化匹配起来，而

不是单向而行。

### 三、投资端刺激和消费端刺激有本质区别

我们的政府非常擅长通过投资大规模的项目、对大企业进行扶持来展开扩内需的政策，很擅长在投资端发力。为什么我们这么偏爱投资刺激？因为我们有大量的国有企业要运行，有大量的就业需求，要保就业、保市场主体。从利益结构和战略定位出发，我们的扩内需战略之所以往往倾向于从投资端展开，是因为这符合利益集团的需求，我们也有很好的实施体系，但是在消费端，这种体系是不存在的。

**投资在当期是需求，在下一期是供给。**投资刺激和消费刺激具有本质差别，消费刺激不可能在下一期转化为供给，而投资则会带来后遗症：如果无法在短期内快速启动经济，它会产生强烈的供给端和财务端的效应。如果我们大规模地进行企业端投入，而没有真正的需求，会直接导致烂尾工程，导致刺激的效率低下以及对供求平衡的调整起不到积极作用。因此，当外生冲击和需求不足是一个中期的结构性、趋势性现象的时候，一定要将刺激政策从投资端向消费端进行转换，而不能持续、过度地使用投资刺激政策。

### 四、扩大内需战略不等同于凯恩斯的逆周期调节政策

当需求不足、内需不足是一种超越周期的趋势性、结构性的现象时，我们要启动的不是短期扩内需的凯恩斯逆周期调节政策，而是扩大内需的战略。二十大提到要将扩大内需战略同深化供给侧结构性改革相结合，作为推动高质量发展的一个核心要义。扩大内需战略与凯恩斯逆周期调整有着本质上的区别，凯恩斯扩内需政策就是短期逆周期的，但扩大内需战略是要在中长期的周期实施的，它不是以逆周期政策为主体的，它需要穿越周期，通过结构性的深层次改革来提升内需的比重和内需对 GDP 增长的贡献度。

从扩内需战略来看，扩消费很重要的着力点是在收入层面上做文章，要真正在战略层面上扩大居民收入占 GDP 的比重，实施居民收入倍增计划，从根本上改变储蓄过高

的局面。在支出端，必须要进行社会安全网的构建，减少审慎储蓄、安全性储蓄。此外，要在房地产这种挤占消费资金的方面做文章，使住房回归到居住的属性上，同时为中低端阶层提供大规模的保障性住房和住房抵押贷款的支持。最后，在公共服务以及一些中高端消费上也要有战略上的安排。

因此，我们不能把扩大内需战略等同于凯恩斯的逆周期短期刺激政策。当下需要短期和中长期相互配合的举措，而不是简单地进行刺激，比如发售一次性的消费券。我们需要把握好跨期与短期循环的启动、疫情政策与刺激性消费政策、消费刺激和投资刺激、以及凯恩斯短期消费刺激与消费战略之间的关系。只有把这四种关系把握清楚，才能够很精确、很科学地构建下一步一揽子消费刺激政策方案。

# 毛振华：发放消费券是提升短期消费需求的重要举措

毛振华 中国人民大学经济研究所联席所长、教授、中国宏观经济论坛(CMF)

联席主席，中诚信国际首席经济学家

以下观点整理自毛振华在中国宏观经济论坛（CMF）宏观经济热点问题研讨会（第57期）上的发言

2020年疫情暴发以来，我国采取了一系列政策缓解疫情对经济的冲击。这些政策大多延续了长期以来处理应急问题时所采用的方法，即主要在扩大政府支出加大基础设施建设等方面发力。这对于助力经济修复起到了一定作用。但疫情持续近3年，长期通过扩大政府支出刺激供给，在一定程度上加剧了供需不平衡。当前，经济修复的短板依然是需求严重不足，从需求端发力已成为当务之急，也是社会各界的共识。刚才邹静娴教授从理论和实践两个方面对疫情下的消费现状、成因及未来走势作了很好的分析，对于理解当前经济形势下，刺激消费、提振消费对促进经济修复的意义以及如何提升消费、刺激消费提供了参考，在此我再就此话题谈几点我的看法。

## 一、提高消费能力是促消费关键和根本

提升消费需求的根本是要提高消费者的消费能力。提高需求要统筹考量几个发力方向。当具备消费能力，但由于因居民消费偏好较低、消费欲望下降而导致消费低迷的情况出现时，通过出台相关政策会对刺激消费起到一定作用。如过去为促进农村消费而出台的农机、家电消费补贴政策，以及为促进汽车消费所采取的补贴、减税等一系列政策等均对刺激消费产生了良好效果。在经济学领域中，影响消费需求的除消费意愿外，最为根本的决定性因素是消费者的消费能力。疫情冲击之下，居民收入增长放缓，消费倾向回落。在此背景下，仅仅依靠刺激消费难以达到提升消费需求的目的。其中，劳动者是消费的主力，要提升居民的消费能力很重要的一点就是要提升国民收入初次分配中劳动者报酬的比重。2008年以来，这一比重已经有所提升，但整体来看步伐仍旧偏慢。

当然，提升劳动者报酬所占比重并非一蹴而就之事，要统筹考虑社会经济结构调整的相关方面问题。

在提高消费能力的同时，也要让劳动者敢于消费。重积累、轻消费，或者说对消费持有较为谨慎的态度，是中国长期以来形成的消费观念，居民将所获得的相当部分的收入储蓄起来，作为教育、医疗及养老等未来的开支，且疫情以来，居民的储蓄意愿有所上升，表面来看，是“有钱不消费”的问题，然而更为深层的原因则是居民预防性储蓄倾向的提升。因此，要在居民提升消费能力的同时，让居民敢于消费，就需要在提升社会安全网建设上下功夫，让老百姓“能”消费、“敢”消费、“愿”消费。社保体系的建设完善、国民收入分配的调整优化以及长期消费观念的转变调整均非朝夕可变，对此要有清醒的认知和理性的规划。

## 二、发放消费券有利于改善短期消费不足

疫情对经济社会产生深刻影响，对民生领域也造成了一定冲击，当务之急是要保障和改善民生，民生稳则社会稳。早在2020年疫情暴发之初，我就提出要发放消费券，既能促进消费，又能改善民生。今天借此机会，我想就关于消费券发放的相关问题进一步阐述我的几点看法。

**一是消费券应全额、无条件且以货币形式发放。**消费券并不是商家发放打折券，也不是对消费者已经支出的消费金额按一定比例来发放消费补贴。疫情期间，海外一些国家采取直接发放消费补贴的方法，对于改善短期消费不足产生了较好的效果。可参考其做法，结合我国实际情况，发放全额、无条件的消费补贴。

**二是消费补贴金额应由中央财政支出。**一方面，财权事权分离下，地方财政财力相对有限且并不均衡，尤其是近两年，疫情冲击叠加土地财政弱化下，地方财政收支压力加大，即便是财力较强的部分地区盈余也较为有限；另一方面，由中央财政支出也更有利于体现区域公平。

**三是建议发放金额在每人5000元人民币左右。**在消费券发放金额方面，建议向全



体居民每人发放 5000 元消费券，分为两次发放，第一次发放 3000 元，之后择机发放剩余的 2000 元。与海外发放消费券的国家相比，5000 元人民币的发放金额并不算高，但是结合我国的人均国民收入以及人口总量来看，5000 元仍可以起到相当的刺激作用。当然，有需要、有条件的话也可追加消费券金额和发放次数。

**四是建议以家庭为单位进行发放。**采取以电子货币为主发放消费券的方式或涉及到部分人群缺乏电子支付工具的问题，但是并非没有解决办法，建议可考虑以家庭为单位进行发放。此外，同样需要对未成年人进行发放，国家鼓励生育背景下，对未成年人发放消费券有利于减轻养育儿童家庭的生活负担。

**五是向全体居民无差别发放消费券，辅之以专门的捐赠账户。**应对全体居民无条件、无差别地发放消费券，一方面，出于公平的考虑，由中央财政支出并发放消费券，全体公民均具有获得权利；另一方面，以人数进行发放可以减少发放成本，若以“穷、富”作为发放标准，在甄别穷富的过程中或会产生新的问题，也可能滋生基层腐败，若是如此，那么发放消费券的正面意义将被冲淡。对于不需要消费券的富裕人群，可以设立捐赠帐户，鼓励其将消费金额捐赠给更需要的人群，这也是三次分配的一种体现。

**六是消费券的使用不应有其他绑定条件，但鼓励商家提供额外优惠。**需要明确的是，当消费者使用消费券时，不应设置额外的使用条件，如必须购买一定数量金额的商品才可使用，等等。但是，可以鼓励商家对使用消费券的消费者提供再优惠，进一步促进消费需求。

**七是要认识到发放消费券对消费的拉动作用要大于其挤出效应。**发放消费券后，或出现部分居民将本该用于消费的金额进行储蓄的情况。但正如刚才邹教授所言，发放消费券后，香港、新加坡的边际消费倾向均在 80% 左右，也就是说发放 100 元的消费券大致能拉动 80 元左右的消费，此前中国内地发放的与打折券类似的消费券边际消费倾向也在 50% 左右。在此情况下，挤出效应相对而言是较低的，而发放消费券则将会对在短期内提升消费，进而提振经济、改善民生，缓解疫情冲击，特别是对服务业、零售业以及文旅产业修复带来较大助力。

# 沈建光：当前消费的发展形势、亮点与建议

沈建光 京东集团首席经济学家

以下观点整理自沈建光在中国宏观经济论坛（CMF）宏观经济热点问题研讨会（第 57 期）上的发言

## 一、消费恢复面临的三大挑战

今年前三季度的 GDP 增速呈“类 V 型”：第一季度为 4.8%，第二季度为 0.4%，第三季度为 3.9%，呈现反弹的趋势。10 月作为第四季度的首月，其经济数据全面回落，主要经济指标表现不佳。社会零售和出口同比均出现了负增长，其中社会消费品零售增速为-0.5%，是近 5 个月来新低。

### 消费恢复的动力仍需加强

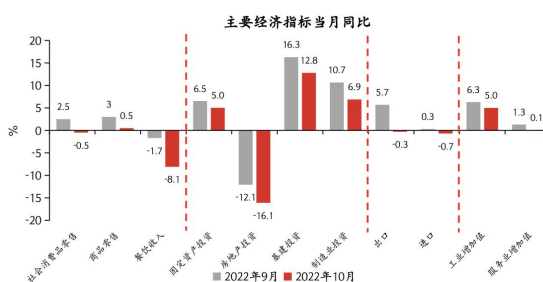
#### 10月中国经济增长放缓，消费落入负增长

- 三季度GDP同比升至3.9%，但较正常水平仍有较大差距。
- 10月经济数据全面回落，主要经济指标表现不佳。
- 社会消费品零售增速转负，为-0.5%，是近5个月来新低。

三季度经济恢复动力依然偏弱



10月经济数据全面回落



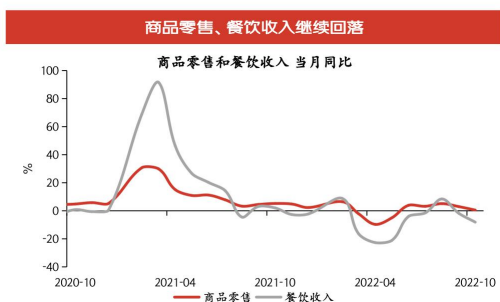
消费品类中，必需品消费相对平稳，非必需品消费走弱。10 月份出行类消费增速相比 9 月份大幅下滑，餐饮类收入大幅下行，接触性聚集性消费遭受较大冲击；地产类消费持续低迷，数据上相比 8、9 月份差别不大，这说明地产下行对地产类相关的家居、家电、建材的冲击较大，已形成结构性问题。下一步地产类消费，包括家电下乡、绿色家电、智能家电的推广可以考虑做一些特别的扶持。可选消费类包括通信器材、化妆珠

宝等都比9月份有所下行，这和收入和消费者信心受到影响有关。

## 非必需品和餐饮服务消费走弱

### 必需品消费相对平稳，非必需品消费走弱

- **地产、出行、可选消费明显走弱**：地产相关消费（家电、家具、建材）持续低迷，家电零售降幅高达14.1%；汽车消费增速大幅降至3.9%（上月为14.2%）；通讯器材、文化办公用品等可选消费也明显回落。
- **餐饮收入降幅扩大至8.1%**（上月为-1.7%），接触性聚集性消费遭受较大冲击。



目前我国消费恢复面临三大挑战：疫情冲击、收入制约、信心不足。

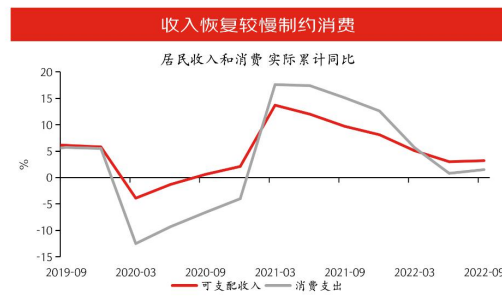
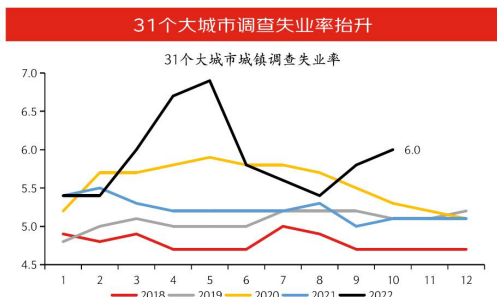
除了疫情多点散发影响外，10月份国家统计局公布的数据中有一点很重要，31个大城市调查失业率6%，呈上升趋势。按照往年的情况，10月份作为就业旺季，从7、8月份到10月份的失业率应呈下行趋势，而今年是一个相反的上升趋势。这体现了收入和就业对消费的影响，这一点我们要分清其中哪些是结构性问题，哪些和疫情有关，哪些是长期的问题。



## 消费恢复的挑战二：收入制约

### 就业承压、收入恢复较慢

- 就业收入承压：10月调查失业率持平5.5%，16-24岁青年失业率仍为17.9%，31个大城市失业率升至6.0%。
- 居民可支配收入名义增长4.3%，扣除价格因素，实际增长2.3%。收入恢复较慢，制约消费支出。



消费恢复的核心问题是消费不再是稳增长的辅助，而是稳增长的核心。消费既受疫情冲击和收入就业的影响，同时也很大程度上取决于消费者的信心。国家统计局的数据显示，消费者信心并没有在第三季度恢复而呈“类V型”。左图非常形象地反映了当下储蓄率的大幅上升，居民的存款创十年新高，而居民新增贷款创七年新低。老百姓买房、买耐用消费品的消费贷款都大幅减少，由此可以看出目前消费者的信心持续低迷。

## 消费恢复的挑战三：信心不足

### 消费者信心不足，居民去杠杆

- 前10个月居民新增存款创十年新高，新增贷款创近七年新低。
- 消费者信心持续低迷，2022年9月，国家统计局消费者信心指数为87.2，低于100标准线。



## 二、消费的结构亮点

线上消费潜力加速释放，消费产业不断扩容。从京东这几年的数据来看，京东的产业端、品牌数、商家数、品类数在过去四五年都在不断增加。今年的数据显示，线上的消费意愿仍与往年持平，同时有了一些新特征。

### 线上消费潜力加速释放，消费产业不断扩容

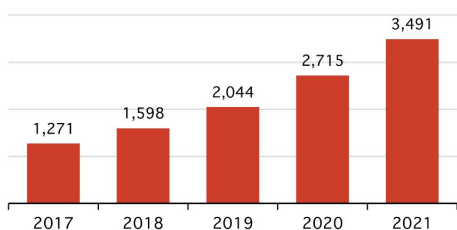
#### ■ 消费端

- ✓ 2017-2021年，参与京东11·11用户增长近90%，下单金额约175%；
- ✓ 今年11·11，超2000万用户购买超过5000万件家电类商品；

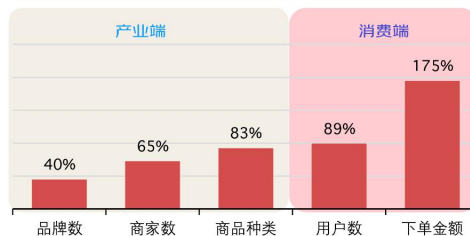
#### ■ 产业端

- ✓ 2017-2021年，参与11·11活动的品牌增长了40%，商家增加了65%，品类扩充了83%；
- ✓ 今年11·11，京东新百货589个品类10025个品牌销售增长超100%；

2017-2021年京东11·11下单金额变化



2017-2021京东11·11整体变化

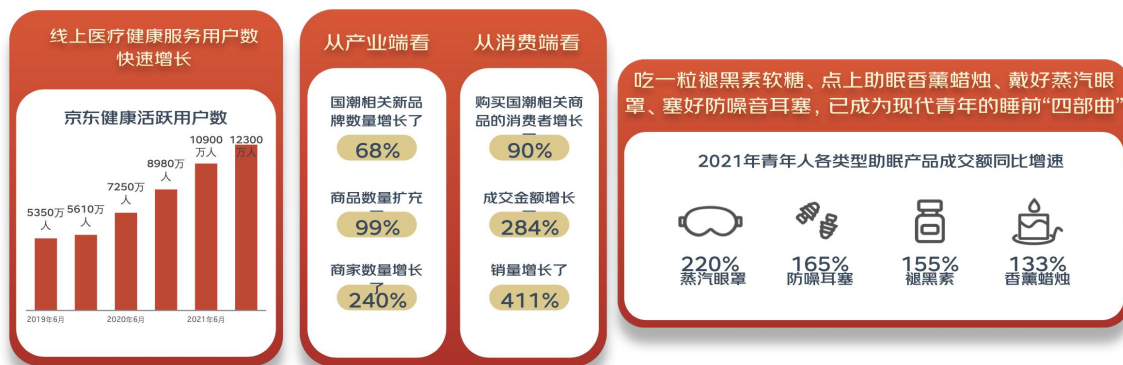


第一个特征是健康价值型消费广受追捧。在对美好生活的向往和追求下，健康消费、文化消费、情绪消费等价值型消费增速特别快。比如过去消费量很少的香薰蜡烛等现在变成品质生活的需求，得到了非常显著的增长。

### 亮点一：健康价值型消费广受追捧

#### ■ 健康消费、文化消费、情绪消费等价值型消费受追捧

- ✓ 健康价值消费：线上医疗健康服务用户数快速增长，2021年超过1.2亿；
- ✓ 文化价值消费：国潮品牌、商品、用户、交易额大幅增长，引领文化消费蓬勃发展；
- ✓ 情绪价值消费：为消费者提供积极和正面的情绪价值，为商品构建差异化竞争力；

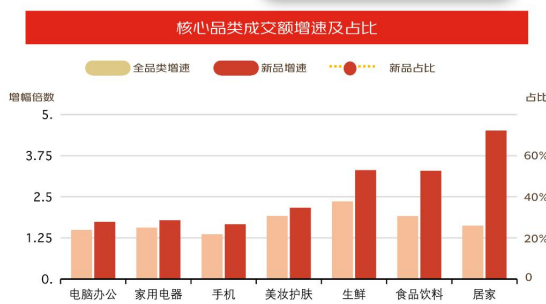
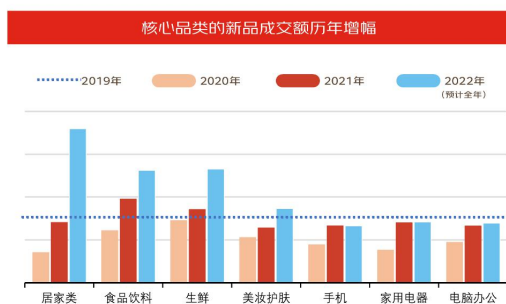
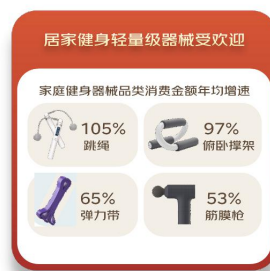


第二个特征是新技术新品消费快速崛起。代表新技术、新设计、新体验等新品消费规模和增速不断走高。比如扫地机器人，VR、AR眼镜、人工智能产品、家庭健身器材等新技术新体验目前的增长都非常快速。或许与疫情居家有关，跳绳、仰卧起坐等器械消费的增速也特别快。核心品类中新产品的增速要远高于一般的产品，说明新技术这类的创新满足了人民美好生活的向往，目前还在进行不断的新的的发展。

## 亮点二：新技术新品消费快速崛起

### ■ 代表新技术、新设计、新体验等新品消费规模、增速不断走高。

- ✓ 新技术、新设计、新体验等新品消费规模持续扩大，占比持续走高，逐渐主导消费市场变化
- ✓ 例如：嵌入式洗碗机、扫地机器人等电子产品成交额同比增长超100%；VR、AR眼镜增长环比超10倍；家庭健身器械等新体验消费快速增长。



第三个特征是县域农村消费高速增长。今年上半年县域农村的消费增长远远高于一二三线、甚至三到五线城市的增长，总体看县域农村增长最快，第二是中低线城市，第三是一线城市，第四是二线城市。疫情促使中低线城市、县域农村线下消费场景受阻，线上消费规模迅速扩大。乡村振兴的“提质”和“兴农”的效果明显，随着农村基础设施不断完善数字技术的助力，各地高质量地标农产品备受青睐，高速增长。今年京东举办的农特产品节引起了很大的反响，老百姓对美好生活的向往一直很强烈。所以，一般农产品中，有地标特色的产品的增速远高于一般农产品。不同线城市处于消费升级不同的阶段。一二线城市处在消费升级的成熟阶段，比如生鲜、宠物生活、教育培训等品质型发展型消费品质突出，而县域农村处于消费升级的初级阶段，家电家具的改善型需求，健康教育的补充型需求非常旺盛。

### 亮点三：县域农村消费高速增长

- **中低线城市、县域农村线上消费快速增长。**疫情促使中低线城市、县域农村线下消费场景受阻，线上消费人群、市场占有率和交易规模快速提升。
- **乡村振兴“提质+兴农”。**农村地区基础设施不断完善，以及数字技术的助力，全国各地高质量地标农产品备受青睐，高速增长。
- **不同线城市处于消费升级不同阶段。**一线城市处于消费升级成熟阶段，生鲜、宠物生活、教育培训等品质型、发展型消费特点突出；而县域农村尚处消费升级初级阶段，家电、家具的改善型需求，健康、教育的补充型需求旺盛。

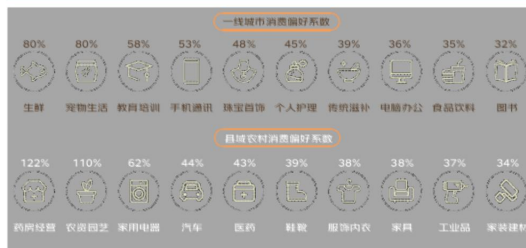
乡村振兴“提质+兴农”：农产品近5年成交额年均增幅保持高速



中低线城市、县域农村线上消费增速高于一、二线



县域农村消费初级阶段，改善型、补充型需求旺盛



## 三、政策建议

### 1、加大财政促消费力度

在疫情多发高发冲击下，有效需求不足成为主要矛盾，货币政策传导不畅，需要加大财政政策力度，畅通供需循环。地方政府和企业自愿发放消费券的量比较小，因此要考虑中央财政的作用。京东已经和很多城市合作发放消费券，发放的效果都非常好，杠杆率可以达到8倍至10倍，而且兑换率非常高。现在的关键问题是各地发放的消费券量都比较小。如果真的能够全民每人发放5000元消费券，相信对明年消费提振的影响会立竿见影。

发放消费券和发放现金很不同，发放现金的很多钱都成为了储蓄。香港的调研显示，第一次发的每人一万的现金补贴至少40%以上都被用来储蓄了，但是发放消费券后，基本上立即就会被使用，有立竿见影的效果。在发放消费券的方式上，香港是分三笔发，第一笔不用完，第二笔就不会发，所以消费券的发放对香港当时的餐饮和零售起到了非常大的正面影响。

发放消费券虽然是消费端的转移支付政策，但这对供给侧也有非常巨大且正面的影响。消费券带来的消费刺激使得商店的业务和收入增长、免于裁员，也增加了税收，进



入一个良性循环。

针对消费券的挤出效应以及不公平的考虑，我们在过去的实践中发现，可以使用数字技术优化针对发放对象，也可以线上线下可以结合，补贴的方式上可以涉及更高的杠杆率，惠及全部的人口。在香港基本上是全民发放，中国内地可以采取全民与特定相结合的方式。

### 加大财政促消费力度

- 在疫情多发高发冲击下，有效需求不足成为主要矛盾，货币政策传导不畅，需要加大财政政策力度，畅通供需循环。
- 明年应重点考虑发行特别国债/提高财政预算，在全国层面统筹发放消费券
- ✓ 2021年消费对经济增长的贡献在65%左右，当前多发高发导致消费持续低迷，同时地方政府债务负担较重，在全国层面统筹加大财政力度，在全国推动发放消费券的必要性进一步提高。
- 具体实施上，鉴于当前全国性的居民社保账户体系尚不健全，可考虑“中央财政对地方政府进行转移支付、地方政府实施发放消费券”的模式：特别国债资金到账后调入一般公共预算，通过特殊转移支付机制下达至地方；本金和利息全国由中央政府负责偿还。
- 优化消费券发放模式，在提振经济上可以实现“多重效应”：
  - 发放对象方面：“普适性+定向性”相结合，针对困难人群、低收入人群进行进行一些定向发放，针对性地缓解收入下降对消费增长的制约。
  - 补贴资金方面：“政府补贴+企业折扣”相结合，提高消费券的杠杆效应。
  - 发放方式方面：“线上消费+线下消费”相结合，线下商店消费重点支持疫情冲击比较大的餐饮旅游等服务类消费，实现消费补短板。
  - 消费品类方面：“居民消费+企业生产”相结合，消费券的消费产品设计可以与本地企业的产品生产、农村的特色产品销售相结合，实现刺激消费与企业脱困、乡村振兴的协同。

## 2、厘清消费券政策的五大迷思

关于消费券我写过一篇文章《理清消费券的五大迷思》，其中对社会上针对消费券存在的一些质疑和看法进行了解释，并且提出了解决方案。

**迷思一：消费券与保市场主体的思路不符？**实际上消费券主要是减税降税，与保市场主体之间可以互补。消费券发放后老百姓马上进行消费，这对小商小贩的市场主体是最好的支持，这是可以双管齐下的，而且这更好地使保市场主体的政策可以得到落实。有了需求和收入，商家和中小企业才有动力复工复产，只有这样减税降税的政策才能落到实处。

**迷思二：消费券加重财政负担？**针对普遍居民的一次性每人发放至少 5000 元人民

币的规模，中央财政是有足够的空间进行的。从过去三年来看，2021年美国经济恢复的不错，但2021年美国财政赤字达到了GDP的25%。我们不需要像美国这样大规模的搞财政赤字，我们只需要有额外的5%的GDP空间，就足够给全民发放消费券。

**迷思三：消费券不如基建投资？** 发力基建呈现出边际效益递减等问题，政策性价比下滑，仅靠基建并非良方，发放消费券能够从需求端发力支持供给侧的。

**迷思四：消费券扭曲市场机制？** 这个问题通过合理设计是可以避免的，比如通过强化数字科技赋能和企业补贴协同，提升政策的精准度和乘数效应。根据我们在多个城市发放的实践经验，市场机制可以越来越优化。

**迷思五：消费券引发公平问题？** 针对公平问题，我们可以在普发的基础上，对特定困难人群、农村县域消费者加大定向投入，包括与家电下乡、以旧换新、节能型家居建材提供等政策相结合。

### 厘清消费券政策的五大迷思

#### ■ 短期看：在思路，需要厘清消费券政策的五大迷思

- ✓ **迷思一：消费券与保市场主体的思路不符？——实为互补**
  - 减税降费并非万能，面临“幸存者偏差”；
  - 消费券逆周期属性更强，可与减税降费形成互补，在供需两侧配合使
- ✓ **迷思二：消费券加重财政负担？——中央财政有空间**
  - 地方财政收支紧张，但中央财政还有空间
  - 合理发挥“乘数效应”也将降低财政资源消耗
- ✓ **迷思三：消费券不如基建投资？——只依靠基建并非良方**
  - 发力基建呈现出边际效益递减等问题，政策性价比下滑
- ✓ **迷思四：消费券扭曲市场机制？——合理设计可以避免**
  - 强化数字科技赋能和企业补贴协同，提升政策的精准度和乘数效应
- **迷思五：消费券引发公平问题？——关键在于加大定向投入**
  - 困难人群、农村县域消费者以及中小微企业等重点群体；
  - 餐饮旅游、家电汽车换新等重点领域

### 3、长期看消费券具有三大功效

长远看，消费券事实上可以发挥推进消费升级、带动企业生产、改善财政税基三

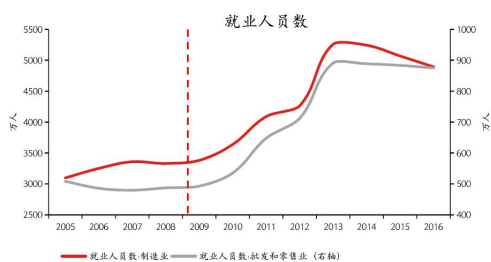
重功效。首先在提振消费层面，消费券能够刺激当期消费，也会促进长期消费升级。2009年至2012年家电下乡在推动社零快速回升的同时，而且还大幅缩小了农村和城市的消费差距。这次大量新型的节能型、智能型家电也可以下乡，更新换代帮助淘汰高耗能家电和落后的家电，促进新一轮的农村消费升级。其次在企业纾困层面，消费券能够带动企业扩大生产销售和吸纳更多就业。消费提升是对企业是最大的支持，2009年至2012年的家电下乡以旧换新，带动了家电制造、零售企业和产业链上众多企业的快速发展，推动了就业人数的增加，加大了就业规模。最后在财政收支层面，消费券能够通过带动企业扩大生产销售来夯实财政收入基础。以旧换新和百亿补贴促进了经济恢复、消费回暖，其带来的企业所得税是超过当时的补贴额度的，因此能够反过来改善财政收入基础。

### 长期看消费券具有三重功效

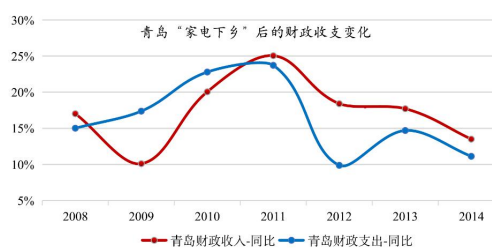
#### ■ 长远看，消费券事实上可以发挥推进消费升级、带动企业生产、改善财政税基三重功效：

- ✓ **提振消费层面：刺激当期消费，也会促进长期消费升级。**2009-2012年家电下乡在推动社零2009年快速止跌回升的同时，还大幅缩小了农村与城市的消费差距，加速了高能耗家电的淘汰。
- ✓ **企业纾困层面：带动企业扩大生产销售和吸纳更多就业。**2009-2012年家电下乡、以旧换新，带动家电制造、零售企业和产业链上企业业务快速增长，极大增加了吸纳的就业人数，批发和零售业、制造业的就业规模分别从2009年的487万人、3329万人增长到2013年的591万人、5258万人的历史高点。
- ✓ **财政收支层面：通过带动企业扩大生产销售夯实财政收入基础。**2010年以旧换新100亿财政补贴带来企业所得税等税收收入超过162亿元；青岛2008-2011年实施家电下乡政策，财政收入快速增长，2011年高达25%，且超过财政支出增速。

2009-2012年家电下乡带动就业规模快速增长



青岛2008-2011年“家电下乡”带动财政收入快速增长



16

## 4、企业纾困需从供给侧转向需求侧

过去都是采用减税降费的供给侧政策，现在是时候两端发力，需求消费双管齐下。从这方面看，消费政策可能会越来越重要，因为小企业一般都与大企业平台的产业链、技术链、融资链形成了密切的产业生态，所以通过大型平台企业、新型实体企业和中小微企业共建数字生态，帮助中小小企业纾困需要重点考虑。这也是二十大报告提到的实

体经济和数字经济融合发展、大中小企业融合创新的要求，对提振明年经济十分重要。

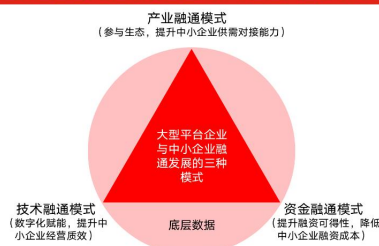
### 企业纾困需从供给侧转向需求侧

中小企业经营压力始终没有实质改善，企业纾困的政策思路需要需要“跳出企业搞纾困”：

- ✓ 消费低迷与企业经营压力相伴而行，需求不足已经成为主要矛盾，对企业减税政策存在“幸存者偏差”
- ✓ 国有投资与民间投资分化，民间投资已落入负增长（-1.6%），基建投资的乘数效应不足；
- ✓ 国有企业与民营企业（中小企业）经营状况持续分化，私营工业企业利润持续负增长，且大型平台企业经营压力与中小企业经营压力相伴而行。

- 一方面，从供给侧转向需求侧，从企业减税退税转为加大消费券发放，通过提振消费来改善企业产品需求，“用需求拉动供给”进行纾困。
- 另一方面，从基建投资带动转向平台企业带动，大型平台企业特别是“新型实体企业”，通过通过产业链、技术链、融资链，已经与中小企业形成了融合发展的生态，平台企业发展带动中小纾困乘数效应大

#### 大型平台企业、新型实体企业与中小企业共建数字化生态





# 滕泰：稳消费的政策观念转变仍道阻且长

滕泰 万博新经济研究院院长

以下观点整理自滕泰在中国宏观经济论坛（CMF）宏观经济热点问题研讨会（第 57 期）上的发言

## 一、稳消费的观点尚未达成共识

对于稳消费是否是现在的当务之急、重中之重，学界和决策部门都尚未达成共识，且距离还很远。今年年初，我非常尊重的两位知名学者还在文章中多次提到必须扩大投资，认为中国在很长一段时间内还是投资驱动，稳投资增长见效最快，而消费作为内生变量稳增长没抓手。稳投资的观点在学界或者决策部门的影响非常深远，远远没有消除。经过一两年学界讨论和呼吁，稳消费的认识相比去年、前年有所进步，但离形成共识相去甚远。而中央部门在稳投资方面，在各部门层级有一套成熟的稳投资机制，几万亿、十几万亿的基本建设投资都毫无决策障碍。地方所有的稳增长决策都是围绕着基本建设和招商引资，基本没有稳消费的相关措施。所以，要在中国长达二十年通过基础设施建设稳投资的惯性下，彻底地转变决策观念，让学界、决策部门和社会认识到稳消费的重大意义，还有非常多的工作要做。如果今年的政策还和去年、前年一样，那么会影响到明年稳增长的效果。

## 二、稳消费对于稳增长的重要性

为什么稳消费如此重要？因为增长结构已经变了。消费在正常情况下贡献了 GDP 增长的 65% 左右，因此用于稳增长的财政资金的比例分配也应该顺应经济结构，将 65% 的财政资金用来稳消费，剩下 35% 用来稳投资。但实践中，稳消费的财政预算几乎为 0，几乎全部都拿来稳投资，这样就会扭曲增长结构。目前消费在经济增长结构中已然成为核心因素，过去二十年快速城镇化快速工业化的阶段已经过去了，基础建设的投资已经过剩饱和，如果再发力稳投资，那么目前和十年前、二十年前产生的经济效益和社会效益是不一样的。目前已经过了基本建设投资阶段，无论是北京、上海还是中部、西部，

楼宇建设已经足够，所以如果还用稳投资的办法来稳增长，那就会严重扭曲中国经济增长的动力结构，造成非常不好的效果。这一点目前还没有得到广泛的社会认知，因此还需要加强研讨力度。

之前我们的稳投资策略已经严重扭曲了财政支出结构。去年中国 GDP 总额是 114 万亿，固定资产投资的总额是 55 万亿人民币，固定资产投资占 GDP 比重达到 48%。其他发达国家如美国、欧洲、澳大利亚、日本等每年固定资产投资总额占国家 GDP 的比重都在 20% 左右。而发展中国家中的代表国家印度的基础设施比我国落后，因此他们基建投资的迫切性应该比我们强，但印度固定资产投资占 GDP 的比重也只有 27%。我国的固定资产投资占 GDP 的比重过高而导致的长期扭曲的结构是不可持续的。有的学者认为，我们投资以后未来十年只要每年增长 5% 就可以了，但真正按此计算，10 年之后固定资产投资总额会达到 80-90 万亿人民币，我们根本不需要那么多的基础设施投资。假设十年后我们 GDP 投资总额是 150 万亿，按照十年时间回到一个后工业化或后城镇化的水平的 20% 的比例，固定资产投资总额应该是 30-40 万亿。未来十年如果矫正这一扭曲的经济结构，固定资产投资从 55 万亿回落到 30-40 万亿，投资应该是负增长。继续维持高速增长毫无疑问会挤占消费，形成非常负面的影响。

现在这种负面影响已经体现出来了。比如去年高速公路收支差额 8000 多亿人民币，铁路也是亏损的，2000 个特色小镇 80% 都是严重亏损的。中国已经过了投资发展阶段，再继续扩大基础设施投资，乘数效应只会越来越小。早在 2014 年，中国一个北方的省份就出现了一个省一年固定资产投资总额超过了该省的 GDP 的情况，并持续了三年。固定资产投资总额超过 GDP，说明一块钱固定资产投资后还产生不了一块钱的 GDP，其中的乘数效小于 1。有些学者的研究清楚地表明，如果一块钱财政资金用来稳消费，在城镇的乘数效应是 3 以上，在农村是 5 以上，达到三到五倍的乘数效应。这种情况下，面临如此严峻的增长挑战，2023 年的重中之重到底是稳消费还是稳投资是一目了然的。但实际上很遗憾的是，形成决策共识和全社会认知，转变决策观念并采取决策行动，还有非常遥远的路要走。今年我国的很多动作还在稳投资方面，有可能明年的很多财政资金仍在投资方面。理论和决策观念的落后一定会影响实践，所以今天的会议非常重要。其次需要认识到稳消费非常重要。消费现在已经是负增长，出口从 2020 年 6 月份正增

长以后一直是两位数的高速增长，2021 年高位回落后 10 月份已经开始负增长，后面几个月都会是负增长。数据上生产价格指数已经领先开始负增长了，投资方面靠财政刺激也不可持续会回落，出口继续负增长，消费大概率已经见底了。在这种情况下，及时转变观念对稳增长的效应才有效。

### 三、关于稳消费的政策建议

#### 1、从收入端发力促进消费

稳消费一定要从收入端发力，而不是从生产端发力。欧美 2020 年以来稳消费的措施就是给居民发放消费券，只要不背离从收入端稳消费的方向，都会有效果。经济学函数中， $消费 = 居民可支配收入 \times 平均消费倾向$ 。如果居民可支配收入下降了，消费肯定会下降，不用提财产性收入的边际消费倾向大，工资性收入消费倾向小的是消费倾向的问题。但无论如何要想办法增加居民可支配收入，但如果谈到增加居民可支配收入就只想到稳就业，只能是临渴掘井，就像现在谈消费不行就谈社保体制也是一样的道理。稳就业和建立健全社会保障体制、医疗体制、教育体制不论什么情况下都要搞，是一种长期政策。而稳消费是短期政策，最多和扩大内需的战略结合起来，结合建立健全其他社会机制只会对决策造成影响。所以，稳消费的核心就是提高居民收入，一种思路是提高当期收入，也就是给居民发消费券或者发钱，其中发消费券的效果可能比发钱好一点，但无论如何这两个措施都是从收入端稳消费，是正确的思路。另一种思路是提高财产性收入，比如让股市繁荣起来，大家赚钱了提升消费。

所以必须立竿见影地提高居民的收入，无论是薪资性收入、一次性收入、还是财产性收入，只有收入上涨了，才能够使消费增长。但非常遗憾，即便决策部门认识到了稳消费的重要性之后，还是舍不得发钱发消费券。他们认为发的钱会打水漂，既没有像稳投资一样有楼宇道路这样的政绩工程，也不知道老百姓会怎么花。所以，一谈到稳消费就联想到生产端，比如对于某些产品给予补贴。这种考虑没错，但主要还是在打着稳消费的旗号稳生产。其结果还是促生产，促生产和投资一样会造成产能过剩需求不足，所以宏观上认识到应该促消费，但实践中还是变相地稳投资、促生产，说明核心上还是没

有转变观念。这就像之前一篇高层次报告中提到的，要以促投资来稳消费。稳投资如何能够稳消费呢？投资是投资，消费是消费，我认为这都是陈旧决策观念的产物。稳消费就实打实地促消费，不要通过促进投资搞消费，更不要打着搞消费的旗号促生产，这只会进一步扩大生产过剩，造成消费不足。所以从收入端发放消费券或者提高财产性收入才是当务之急，这些都需要学界继续呼吁。

## 2、通过降息提高居民边际消费倾向

在提高边际消费倾向的措施方面，如果还用完善社保、建立医疗体制等临渴掘井的办法，只会延误短期政策的出台。短期提高边际消费倾向最好的办法就是降息。欧洲、美国 2020 年稳消费的两个方法分别是发钱和降息，通过发钱提高收入，通过降息是提高边际消费倾向。现在在消费和经济低迷的情况下，如果买理财产品就能达到 2%、3% 的利率，居民只会不断增加储蓄倾向，降低消费倾向。居民的收入就两部分，一部分用于储蓄，一部分用于消费，储蓄增加消费就降低，而储蓄和利率密切相关。欧美在 2020 年面临经济下滑想稳消费时，就曾把利率降到零，甚至负利率，但我们连降 0.25%、0.5% 都不敢，这也是长期以来陈旧决策观念的影响。

不敢降息的原因有很多。为了防止房地产泡沫、为了防止股市下跌、为了防止物价上升通货膨胀、为了稳定人民币汇率等等，货币政策的目标是一个多重目标，既要保持经济增长，同时也要稳物价、稳资本市场、稳房市、稳汇率。但问题是目前这几个变量的具体情况如何呢？在房地产方面，中国的房地产现在需要防止的是系统性风险的扩散，只要不下跌不崩盘就不错了，不能因为怕房地产泡沫而不降息。在股市方面，中国股市十年都没有涨了，很多上市公司股价都跌到历史以来的新低，股市涨可以提高财产性收入，有利于消费，还有利于投资。在物价方面，中国的 PPI 从 10 月份变成了负增长，未来一年都可能是负增长，但那是工业通缩，我们并没有严重的通货膨胀，所以从物价角度来说也可以降息。在人民币汇率方面，现在美元升值结束加息放缓，人民币贬值压力慢慢在回升，中国的汇率只和一部分的对外部门有关，而利率关系到千家万户每个企业整体的经济。所以从各个角度来讲，现在都应该降息促消费。但十年来，我们选择了一个中性的利率政策。现在物价没问题，房市有下行风险，股市还在往下跌，人民

币汇率相对稳定，这种情况下不降息的原因还是一个决策观念问题。所以，提高居民消费倾向，稳消费的办法就是要全面降息，甚至还包括全面降准等宽松性的货币政策。

### 3、在场景端发力助力接触类消费

消费场景也非常重要，如果消费者无法接触，很多场景类接触类消费就无法实现。这涉及到疫情影响和疫情管控如何更加科学、精准，不要一刀切，不要层层加码的问题。最新的国务院已经出台了二十条疫情，相信未来的疫情防控会更加精准，为消费场景的影响会越来越小。

总之，只有从根本上认识到消费的重要性，从收入端、利率端、场景端三个方面同时发力，稳住消费，中国经济增长才有可能在明年一季度触底回升，开启一个发展的新阶段。



# 关利欣：促进消费需从供给端和需求端共同发力

关利欣 商务部研究院流通与消费研究所副所长

以下观点整理自关利欣在中国宏观经济论坛（CMF）宏观经济热点问题研讨会（第 57 期）上的发言

## 一、影响消费的五大因素

消费不仅受到经济社会发展阶段宏观因素的影响，还与居民收入预期、市场供给水平等多重因素紧密相关。同时，新冠疫情这种公共卫生事件，以及自然灾害、经济危机等外生冲击也会从供需两端影响市场。

### 1、国民经济发展水平

经济发展所处阶段会决定消费在国民经济中的地位。从历史发展角度看，随着国民经济发展水平的不断提高，发达国家的消费率（即最终消费支出在 GDP 中占比）会随着人均 GDP 的增长呈现一个慢 U 型走势。这条慢 U 型的曲线在人均 GDP4000 美元左右开始进入上升区间。消费贡献率基本也呈现这种先降后升的慢 U 型走势。各国的消费支出都成为拉动经济增长三驾马车中最主要的动力。**整个社会的消费发展水平与国民收入紧密相关，也与产业结构、经济发展模式直接相关。**特别随着工业化进程推进到后工业化阶段，产业结构的不断调整会逐渐增强消费在国民经济中的地位。

### 2、居民收入水平和预期

根据经济学理论中的消费函数，收入是影响消费最主要的因素，**收入水平的上升是消费升级的有力支撑。**收入水平是消费能力的绝对表现，不仅影响消费总量，也会影响消费需求的结构以及居民的整体消费倾向。同时居民对收入的预期也是影响消费行为的一个重要因素，居民对未来可支配收入和支出的事项进行提前估计和预判将直接影响他们对消费的把控。因此，**良好的社会保障可以降低消费者对未来收入和支出的不确定性，从而提高整体居民消费倾向，增强居民即期消费的信心。**

### 3、市场供给水平

在一定生产力水平上，供给结构很大程度上决定了消费的结构，需求最终能否实现主要取决于供给的状况。需求牵引供给，供给创造需求。从非耐用消费品、耐用消费品到各种服务，生产不仅能满足人们的消费需求，还能够创造消费。同时流通也能够从供给端来满足不同人群多样化的消费需求，为商品和服务提供能够顺畅流通的渠道和平台。总体来看，生产和流通的有效供给水平能够影响需求的顺利实现。

### 4、社会文化和环境

社会文化因素对消费倾向和消费模式有着比较显著的影响。其具体表现在，中国、日本、韩国等东亚国家的居民消费在 GDP 中占比明显低于欧美等西方发达国家的占比。这是因为东亚国家受到传统儒家文化影响，居民消费倾向相对较低。相对于西方国家的消费者而言，中国人更加勤俭节约，推崇量入为出。除了社会文化的影响，消费政策和法律环境也会对消费信心和行为产生影响，比如消费的调控、消费相关的刺激政策，以及消费市场的政策法治环境和消费者权益保障等环境因素也会影响最终消费的实现。

### 5、外生冲击影响

从历史发展角度看，历次金融危机、局部战争、自然灾害等外生冲击，虽然发生的概率很小，但是一旦发生就会对宏观经济造成巨大的破坏。在供给端，外生冲击会直接影响到生产的进度和计划安排；在需求端，外生冲击会导致消费者的行为和倾向更加保守。区别于以往重大外生冲击对供给端产生影响，此次新冠疫情是从消费端开始引发整个市场从需求到供给的全面波动。

## 二、促进消费发展的举措

从当前中国所处的阶段来看，我国的人均 GDP 已经达到 12000 美元，马上就要进入高收入经济体的行列，人民对美好生活有更高的期待。整体看消费在整个经济发展中将持续发挥基础性作用，需要从供给和需求两端发力，更好地促进消费发展。

## 1、供给端的相关举措

**首先要解决不平衡、不充分的供给，促进消费升级。**需要增加有效供给，鼓励技术创新应用和新业态、新模式的发展，丰富多层次、多元化商品和服务供给；需要增强对国际上优质消费资源的集聚能力，顺应国内消费升级的趋势来主动扩大符合国内市场需求的一些进口商品的消费。比如可以释放新型消费潜力，加快5G、人工智能、无人驾驶等新技术在消费领域的应用，顺势推动线上购物、线上教育、线上办公娱乐等新型消费，同时引导绿色健康消费，推动健康的饮食出行公共卫生习惯，带动绿色健康医疗等商品和服务消费。此外，可以加快发展数字技术的应用，比如超高清视频、虚拟现实、可穿戴设备等新型的信息产品，以及利用互联网、大数据、云计算、人工智能等技术来创新的电子产品和智能化产品，更好地用创新来引领消费市场供给。

**其次，进一步优化城乡多层次消费载体，从城市和农村不同层级来完善消费载体。**比如，宏观层面推动国际消费中心城市的建设，将国际消费中心城市区分为国际型、全国型、区域型等不同层次，分类配置一些品牌和消费资源，推动城市商圈、区域商圈、社区商圈的载体和设施的完善，将购物、餐饮、文化、休闲娱乐等融为一体，打造一些消费的集聚区，从而提升整个城市群消费活跃度。同时在下沉市场方面也要不断完善商业的网点布局，发挥市场主体的积极性，完善三四线及以下城市，特别是县域商业网络的布局，打造一批优质的商贸小镇，释放低线城市和农村的消费潜力。同时，畅通城乡的双向流通渠道，推进农村基础设施的完善，畅通农产品上行和消费品下行的流通渠道，更好的提升农村物流服务网络的覆盖，充分发挥农村电商的作用。

**最后，打造更加放心舒适的消费环境。**随着消费升级需求的不断加强，消费者对品质消费的要求越来越高。应当从品质提升入手，加快国内外市场的产品和服务的标准对接，整治假冒伪劣、侵犯消费者权益的一些现象，引导制造企业弘扬精益求精的工匠精神，进一步提高产品质量和服务。对于工业消费品的质量标准的细则，进一步推动国内市场和国际市场产品标准的一致。同时，在服务领域，进一步制定和完善家政、养老等事关民生行业的服务标准，健全服务质量的标准体系，从而更好的促进服务业的标准化提升。同时，在家政养老餐饮等领域开展服务认证示范工作，强化标准的执行和推广。



从监管层面，进一步来把关产品和服务质量，规范城乡消费市场秩序，进一步完善集体诉讼机制来维护消费者权益。

## 2、需求端的相关举措

**首先，增强消费能力，稳定消费预期。**二十大报告专门重点提到**增进民生福祉，提高民生品质**，这些都是从需求端更好促进消费的方式。首先可以利用产业升级，创造更多就业岗位，加强企业对实际需求匠心人才的培训，从而稳定就业、促进居民收入增长。其次可以鼓励员工结合自身的需要考取相关的职业资格证书，支持灵活就业、共享用工等新的就业模式，使中低收入群体能够得到有效的收入保障。也可以通过励国有事业单位增加对应届毕业生的招聘等方式来促进就业。

**其次，完善收入保障，提升消费倾向。**在保障方面，增加教育医疗等公共服务领域的公共支出，从而解除消费者的后顾之忧并提升消费者消费的能力和意愿。比如可以探索户籍管理制度改革，将外来农民工统一纳入到工作所在地进行管理，享受与市民同样的医保社保待遇。也可以通过增加教育医疗等公共领域的政府投资，创新政府投资的方式，探索设立一些民办公助的产业引导基金，有效撬动社会资金参与到教育、医疗、养老、体育建设文化设施等相关领域，完善公共服务体系。也可以通过继续落实个人所得税专项扣除政策等方式，为广大居民减轻税费负担。同时增强就业援助、失业保障等支持力度，推动农村儿童九年免费义务教育，完善困难群体的兜底保障制度，从多种方式来稳定居民的消费预期。此外，举办多样化的促消费活动，增加多样化的消费场景，也能够激发市场活力，增强消费信心、释放消费潜力，从而促进消费市场的恢复。

## 三、未来消费的增长潜力和特征

**短期来看，随着疫情好转，当前受到疫情冲击比较大的服务业将会迎来迅速复苏。**近期随着优化疫情防控二十条的出台，前期受冲击较大的餐饮、旅游都会在优化防控措施之后迎来恢复性发展。比如文旅部刚发布的“进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好文化和旅游行业防控工作的通知”，提出跨省的旅游经营活动不再与风险区实施联动管理。这个政策一出，旅游平台上跨省旅游订单迅速出现反弹，说明整个市场

的韧性和活力仍非常强。

长期来看，首先是消费升级的长期趋势没有改变。消费市场的潜力依旧非常巨大，有待转化和释放。工业化、城镇化进程的推进，以及国家产业升级的引领、经济发展与居民收入的提高，都为消费升级提供了强有力的支撑。随着消费升级，整体居民消费结构会发生转变，服务消费在消费支出中的占比会持续提升。发达国家基本上服务消费在居民消费支出中占比超过了60%，2022年前三季度的数据表明，我国居民消费支出中服务消费占比为52.3%，还有比较大的发展空间。随着下一步推进全方位高水平的对外开放，以及消费升级趋势的持续，旅游、文化、健康养老等服务领域仍有非常大的发展潜力。

其次，随着数字经济的发展，线上线下融合的消费也会迎来进一步的发展。随着政策引领和现实发展，数字经济和实体经济会进一步融合发展，也会带动线上线下的消费场景进一步融合。从制造业来看，互联网大数据、人工智能等等新兴技术的创新应用，会使得传统的制造业探索线上线下融合的新发展模式，数字化、敏捷化、定制化、柔性化、服务化的供应链成为现代供应链创新发展的方向。在这种趋势下，制造业也会呈现出更多的创新供给。从服务业来看，传统电商正在加速渗透着本地生活，线下的商超也走上线下的零售配送模式，目前线下体验、线上购买、即时零售等模式也在加速形成。数字技术在服务领域的应用会创造出更多的服务应用场景，数据作为新的一种生产要素，将对服务业进行全方位、全角度、全链条改造。同时线下也在积极与线上融合，比如多部门提出打造智慧商圈、完善一刻钟便民生活圈、建设完整社区等，都会给线上线下融合发展带来更多的应用场景。

最后，理性消费特征会更加明显，品质化、个性化、高性价比、富有创意和文化的消费会受到消费者欢迎。一方面受到疫情的影响，消费者对消费支出更加理性，很多超前消费转变为量入为出，避险性的消费和投资在增加。另一方面，随着消费市场的不断发展，消费者受教育程度的提高，以及家庭条件的改善，Z世代年轻人已经成为消费主体，他们的消费需求呈现出与以往世代不同的特点。比如更加专注于兴趣型消费，非常重视悦己型消费和消费品质。随着消费者态度的转变，整个消费市场不再是盲目跟风或

者奢侈炫耀，更多消费是彰显自己的个性和主张，因此理性消费也会日渐兴起。



**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：

