



CMF

China Macroeconomy Forum

中國宏觀經濟論壇

中国宏观经济分析与预测

季度论坛（2025年第一季度）（总第68期）

积极进取的中国宏观经济

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

2025年4月

积极进取的中国宏观经济^①

——CMF 中国宏观经济分析与预测报告

(2025 年 1 季度)

摘要

2025 年第一季度中国宏观经济巩固了 2024 年 4 季度以来的向上态势,实现超预期开门红,高质量发展扎实推进。一季度经济持续向好的主要动力来自于外需和政策效果持续显现。但是,国内有效需求总体不足。一方面,房地产投资持续深度调整;另一方面,消费升级还有诸多阻碍,总消费恢复还需时日。总需求不足导致价格下降,经济主体的宏微观体感差异依然较大,预期还不稳定。

给定国内市场内生动能不足、未来出口面对不确定性和对政策依赖度不断加大的情况,预判未来走势需要回答三大问题。第一,内生动能不足是周期问题为主还是结构问题为主?恢复节奏将如何变化?第二,中美贸易摩擦的影响程度有多大?将如何演进?第三,政策效果持续度有多强?后续政策力度和空间有多大?政策传导是否通畅?对这三大问题的不同答案组合就形成对未来经济路径的不同判断。如果认为内生动能将会周期性触底回升,中国在贸易摩擦中展现足够的韧性,政策能够充分发力,效果持续,就会得到较为乐观的预测。如果对这三个问题都较为谨慎,就会得出相对保守的预测。可以说,这三个问题构成了中国经济的“稳定三角形”。

面对中国宏观经济稳定三角形,未来需要在三个方面“积极进取”。第一是在大国博弈科学应变、主动求变,以我为主;第二是国内宏观经济治理有新思路、新框架和新举措;第三是紧紧围绕高质量发展,推动科技创新与产业创新加速融合,完成新旧动能转换。

从短期中,宏观政策需要持续发力,更加积极有为。但是,从长期看,积极的财政政策和适度宽松的货币政策都需要考虑政策可持续性问题。国际贸易领域积极进取的战略目标不能是持续获取更多的贸易顺差,而是构建新的互惠性规则体系,形成人类命运共同体。因此,我国宏观经济政策以时间换空间成功的关键是能够尽快完成国内新旧动能转换,进入新的经济增长模式。要紧紧抓住国内高质量发展,不要因为外部冲击而动摇,将注意力过分集

^① 本报告为中国宏观经济论坛(CMF)研究成果。报告执笔人为:于泽、闫衍。报告中的数据除注明出处之外,皆出自 Wind 数据库和中国宏观经济论坛团队测算,如有遗漏,请联系更正。

中在贸易冲击。

新旧动能转换可以分为三个阶段。第一阶段是旧动能增速放缓，新动能处在萌芽，还需要依靠政策进行着力培育。在此阶段，经济主要特点是增速快速下行，经济运行规律还是旧动能模式。我国在2010年之后进入这个阶段，特别是在2021年房地产市场进入深度调整期后，更是全面展现了原有发展模式的困境。第二阶段是新动能逐渐摆脱政策依赖，形成内生的新发展模式，进入全面爆发期。在此阶段，经济中存量调整加速，市场出清压力不断加大，导致经济增速波动较大。同时，由于新旧行业分化，产业发展规律和市场运行特征将发生深刻变化，传统的经济关系不断解体重组。第三阶段，新动能全面占据上风，新的循环模式巩固稳定，市场完成出清，恢复到常态化阶段，经济增速较为平稳，稳定呈现出新的经济运行特征。

我国已经进入到新旧动能转换的第二阶段。新动能逐渐摆脱政策依赖，形成内生的新发展模式，进入全面爆发期。这背后是中国经济参数的变化带来发展基础。第一，经济进入超大经济体带来的规模效应和庞大的分层市场。第二，从劳动密集型要素结构，进入到资本密集型引导的多要素密集形态，各产业发展都有足够的要素支撑。第三，从人口数量红利进入到质量红利阶段。第四，人口转型中60后群体将开启银发经济的商业化进程，95后群体单身化提供了提振消费的空间。

中国经济进入新旧动能转换第二阶段的核心支撑力量是中国创新模式初步形成。改革开放以来，我国的创新经历过三个阶段。首先是学习阶段。其次是“吸收——引进——再开发”阶段。当前，进入到完整制造业产业链、与制造业高耦合度研发模式和新型举国体制的“三支柱创新模式”。内生的产业升级阶段已经初步显现，已经可以看见新周期的曙光。

也要认识到，本轮新旧动能转换在人类经济史上是四个“前所未有”：前所未有的超大经济体转型、前所未有的超大体量房地产市场下行期的转型、前所未有的人口与社会转型中的经济转型、前所未有的科技革命和“逆全球化”组合叠加背景下的转型。四个“前所未有”意味着本轮经济转型升级过程将会呈现复杂性、波折性和漫长性。因此，首先要做好预期管理。居民、企业和政府的预期要进一步与此对标，不悲观不急躁。

进入产业升级驱动经济发展的新模式，需要破解两大堵点：消费空间创造和市场动态出清。首先，从工业革命之后的全球经济史中可以清晰看到，产业升级需要与人们的生活和工作革命结合在一起，才能形成良性互动，真正形成新发展模式。例如，1870年之后的科技革命带来了生活革命。但是我国由于收入分配、消费文化等深层次原因，产业与消费场景

扩大之间的堵点加大。其次，产业升级过程必然是存量调整，市场不断动态出清的过程。我国目前市场的动态出清机制还不完善。市场化改革一直以“加法”为主，未来需要“加减”动态调整。

未来工作要紧紧围绕高质量发展这条主线，适应新旧动能转换的新特征和国际不确定性新情况，基于经济参数发生的新变化，建设好高水平社会主义市场经济体制，以新思路实施好超常规宏观政策，抓住消费空间创造和优化供给两个关键点，推动我国从债务模式走向产业升级新模式。

第一，创新逆周期政策思路。1) 在新旧动能转换的第二阶段，财政政策需要阶段性进入“以支定收”模式，适度扩大财政赤字。财政支出适当加大对出口企业的补贴，全面支持新型劳动者、劳动资料和劳动对象，发展新质生产力，扎牢社会安全网。2) 货币政策以降低金融机构融资成本为核心方向，进一步全面降准置换MLF，稳定流动性的同时降低金融机构负债成本；3) 以“创造”消费为核心着力扩大内需；4) 疏通政策传导机制，加强政策协调，扩大政策空间。

第二，突出重点深化改革，加快建设高水平社会主义市场经济体制。利用好“二十大”和“二十届三中全会”红利，激发市场主体活力，以推动发展新动能为核心，推进高水平社会主义市场经济建设。1) 进一步推动正式制度建设，以法治化、国际化推动市场化的深入，发挥好市场功能，特别是进一步做好要素市场化配置工作，构建与动能转换、特别是发展新动能相适应的高质量宏观治理体系；2) 进一步提升民营企业高质量发展能力；3) 激发金融体系活力，建设多层次债券市场；4) 推进注册制改革；5) 推动长效化解地方债；6) 进一步构建好社会安全网。

第三，短期加大力度稳地产，中长期妥善引导房地产行业转型。1) 加大政府加杠杆力度；2) 加大中央财政支持推动城市更新；3) 坚持以市场化为主导构建多层次房地产供给体系。

关键词：科技创新；产业升级；去产能；消费；房地产；高水平社会主义市场经济

第一部分 稳中向好的宏观经济

(一) 政策效果显著，经济巩固回升态势

维度 1：宏观经济持续回升向好

2025 年一季度经济延续了 2024 年四季度回升向好态势，显著超越市场预期，实现开门红。一季度国内生产总值按不变价格计算，同比增长 5.4%。分产业看，第一产业同比增长 3.5%；第二产业增长 5.9%；第三产业增长 5.3%。相比 2024 年 4 季度，第二产业增速提高了 0.7 个百分点，其中，制造业增速同比增长 6.8%，达到近年来当季最好水平。房地产行业连续两个季度保持了当季正增长，从 2024 年拖累经济增长 0.12 个百分点，到拉动 0.07 个百分点。

但需要值得注意的是，一季度比上年四季度环比增长 1.2%，折年率 4.9%，低于疫情之前的同季水平。这表明经济动能还不是非常稳固。

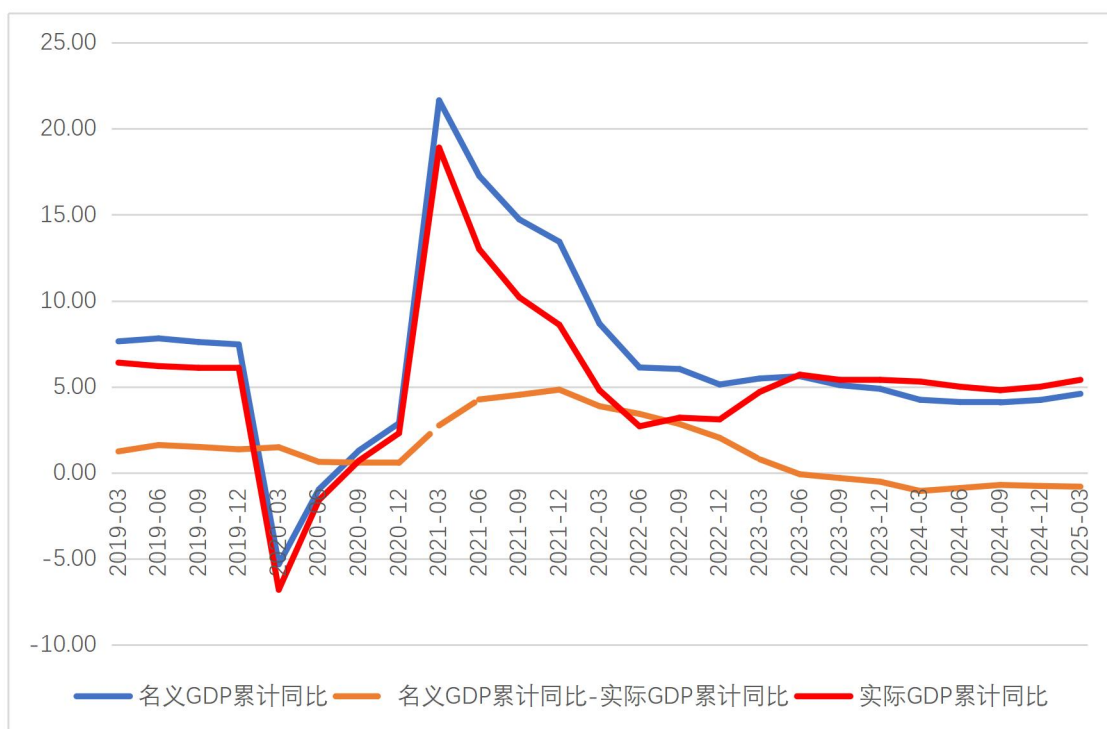


图 1 中国实际 GDP 与名义 GDP 增速

经济动能的主要问题依然是总需求不足。从实际 GDP 和名义 GDP 增速的变化来看，名义 GDP 增速明显低于实际 GDP 增速。名义 GDP 增速低于实际 GDP 增速体现为 GDP 平减指数持续负增长。从方向上看，我国从 2023 年以来，实际 GDP 增

速和 GDP 平减指数走势截然相反，这种现象在改革开放以来是非常罕见的。由于我国在统计季度 GDP 中使用生产法，GDP 增速向上表明了产量不断扩大，企业生产活跃。但是，GDP 平减指数持续向下体现了销售不畅。经济增速与价格增速的背离反映总需求不足带来价格紧缩效应。特别是，作为经济增长主要动力的第二产业，其平减指数在近年来多次进入持续负增长区间，呈现了持续以价换量现象。

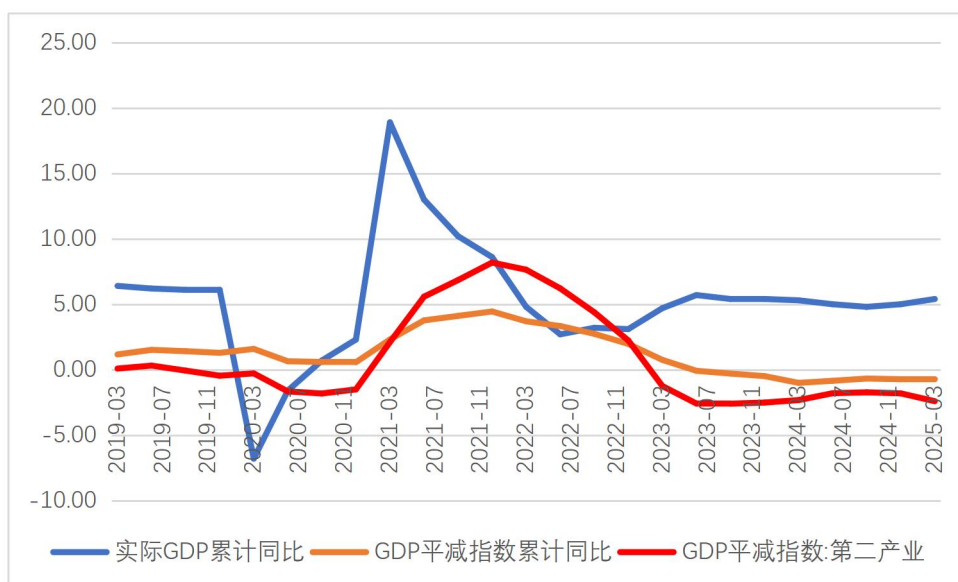


图2 经济增速与价格增速背离

2023年1月份以来，消费者价格指数持续下行。2025年3月份，全国居民消费价格同比下降0.1%。这主要来自于消费品价格下降0.4%，服务价格保持上升，增长0.3%。同样反映了商品消费不足的问题。从另一个角度看，3月份的CPI下降主要是因为食品价格下降1.4%，而非食品价格仅上涨0.2%。去除食品和能源后，核心CPI有所上升，3月份正增长0.5%。但是，增速显著低于2019年同时期，甚至是2020至2022年期间。1—3月平均，全国居民消费价格比上年同期下降0.1%。CPI下降和核心CPI的低位稳定，表明消费需求不足问题仍然凸显。

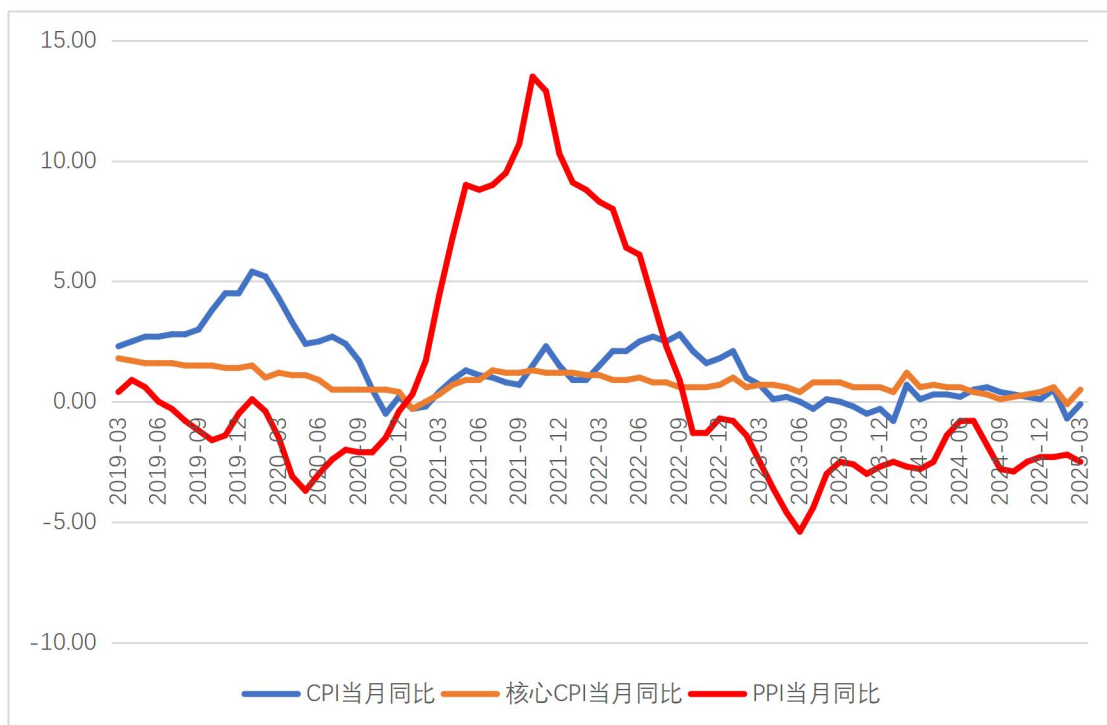


图 3 价格持续低位

在生产者价格指数方面，2022 年 10 月份以来，PPI 指数持续收缩。3 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.5%，环比下降 0.4%；工业生产者购进价格同比下降 2.4%，环比下降 0.2%。1—3 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降 2.3%，工业生产者购进价格下降 2.3%。

上下游价格全面不振，反映了当前总需求不足问题仍然在延续，是经济回升向好的主要堵点。针对这一问题进一步梳理发现，2025 年一季度外需仍然保持较强态势，内需依然疲弱，特别是房地产投资持续不振和消费内生动力仍然不足。

第一，投资动能放缓，政策推动下制造业、电力、热力的生产和供应业、水利管理业投资成为“稳定器”，房地产投资仍然深度调整。1—3 月份，固定资产投资累计同比增长 4.2%，较 2024 年增速上升了 1 个百分点，但较去年同期下降了 0.3 个百分点。资本形成对经济增长的累计贡献率下降到 8.7%，导致拖累经济增长大约 0.8 个百分点。基础设施建设投资保持总体稳定，但分化更为严重。1—3 月份基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）累计同比增长 5.8%，比 2024 年提高了 1.4 个百分点，但比去年同期下降了 0.7 个百分点。包含电力、热力、燃气及水生产和供应业，广义基建增速为 11.5%，比上年和上年同期分别提高了 2.31 和 2.75 个百分点。2024 年下半年以来，水利管理业投资加快，2025 年增速保持在 30%以上，是一季度基础设施建设投资增速提高的重

要力量。制造业投资保持在高位，1-3 月份累计同比 9.1%，与上年增速基本持平，但是比 2024 年同期下降了 0.8 个百分点。在“两重”政策推动下，设备工器具购置投资增速始终保持在高位，1-3 月份累计 19%，比 2024 年同期和全年提高了 1.4 和 3.3 个百分点。房地产投资持续深度调整，1-3 月份累计同比增速-9.9%，从 2022 年 4 月份开始持续成为严重拖累因素。总体来说，投资目前更多依靠政策支持，整体动能依然不强。

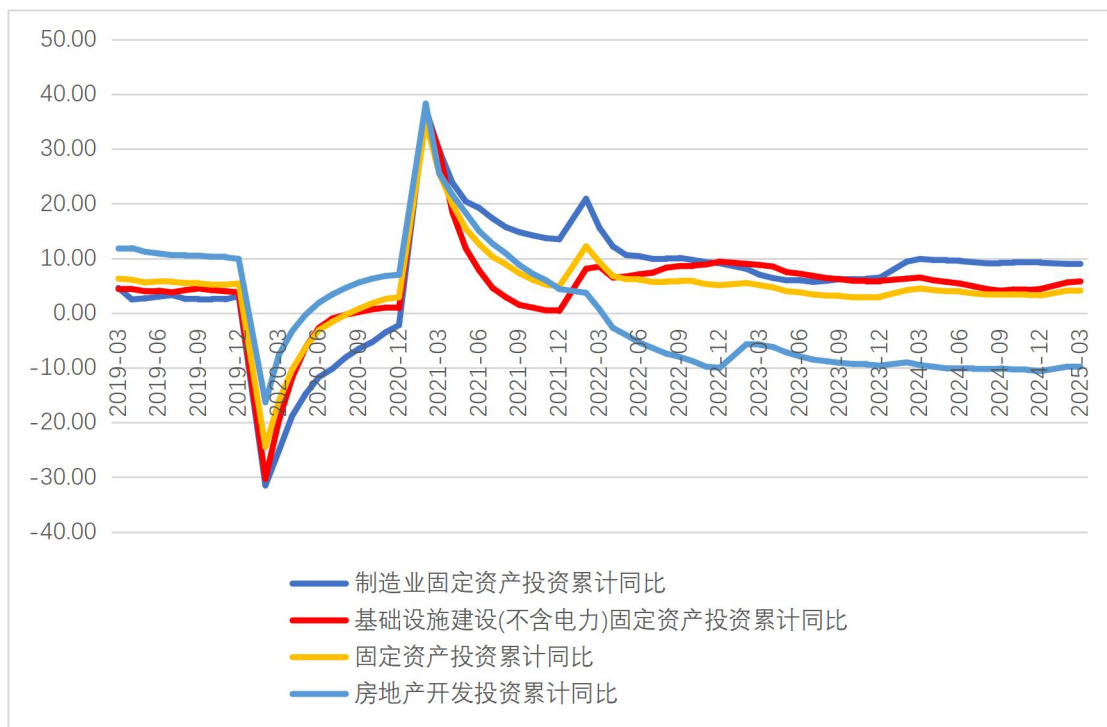


图 4 固定资产投资同比增速

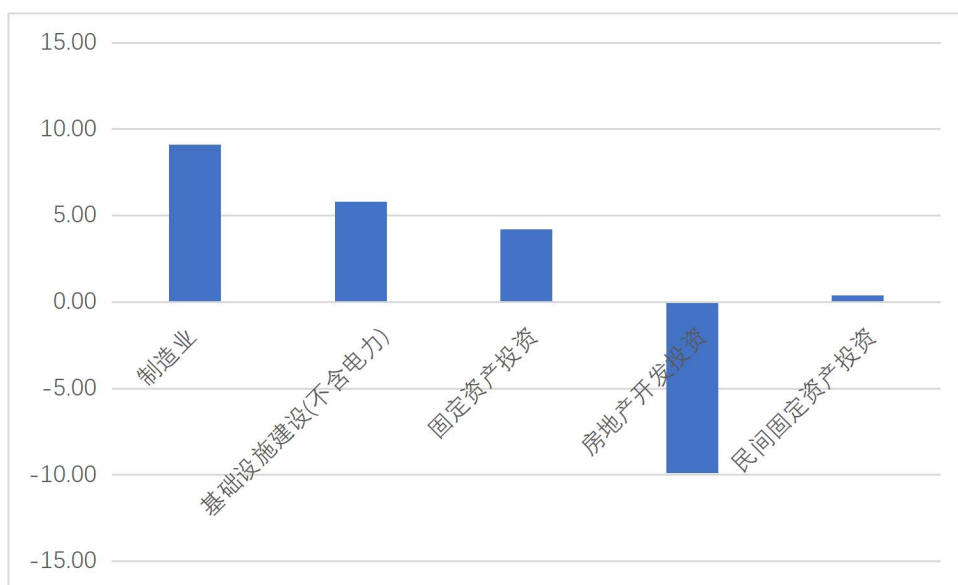


图 5 1-3 月份各项投资累计同比增速对比

第二，政策助力消费实现开门红。1-3 月份，社会消费品零售总额累计同比增速为 4.6%，比上年全年加快 1.1 个百分点。商品零售累计同比增速 4.6%，餐饮收入同比增速 4.7%，更为广义的服务销售累计同比增长 5%。消费对经济增长的累计同比贡献率回升到 51.7%，带动经济 2.79 个百分点。

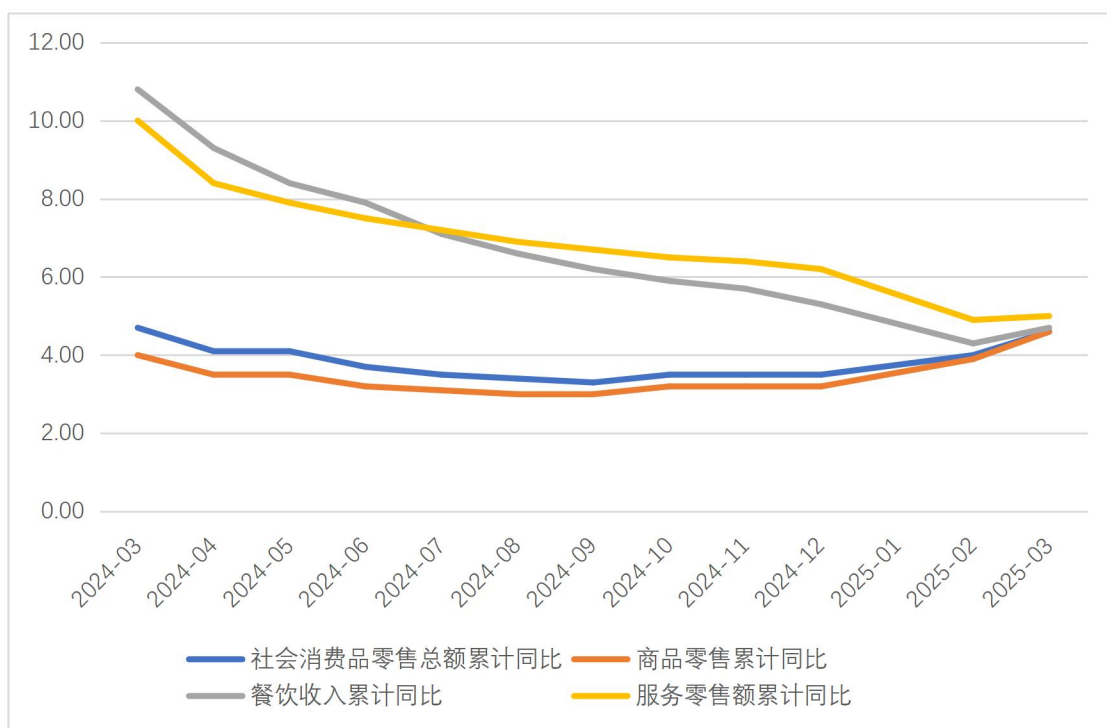


图 6 社会零售总额增速

“以旧换新”等政策推动是消费的重要动力。限额以上单位通讯器材类、文化办公用品类、家用电器和音像器材类、家具类商品零售额分别增长 26.9%、21.7%、19.3%、18.1%。从餐饮收入增速和更为广义的服务零售累计同比增速看，消费的内生动力还不充分。一般而言，随着居民收入提升，商品消费增速将逐渐回落，服务消费增速上升，服务在消费中占比提高。但是我国在商品消费增速放缓之后，服务消费增速还未能成为接续动力。

第三，出口依然是重要动力。1-3 月份，以美元计价，我国出口累计同比增长 5.8%，比 2024 年同期上升了 4.33 个百分点。总体上看，延续了 2024 年以来经济增长的主要推动力量，对经济增长累计同比贡献率上升到 39.5%。抢出口逻辑依然成立，对美国出口为 4.5%，比 2024 年同期提高了 5.8 个百分点。

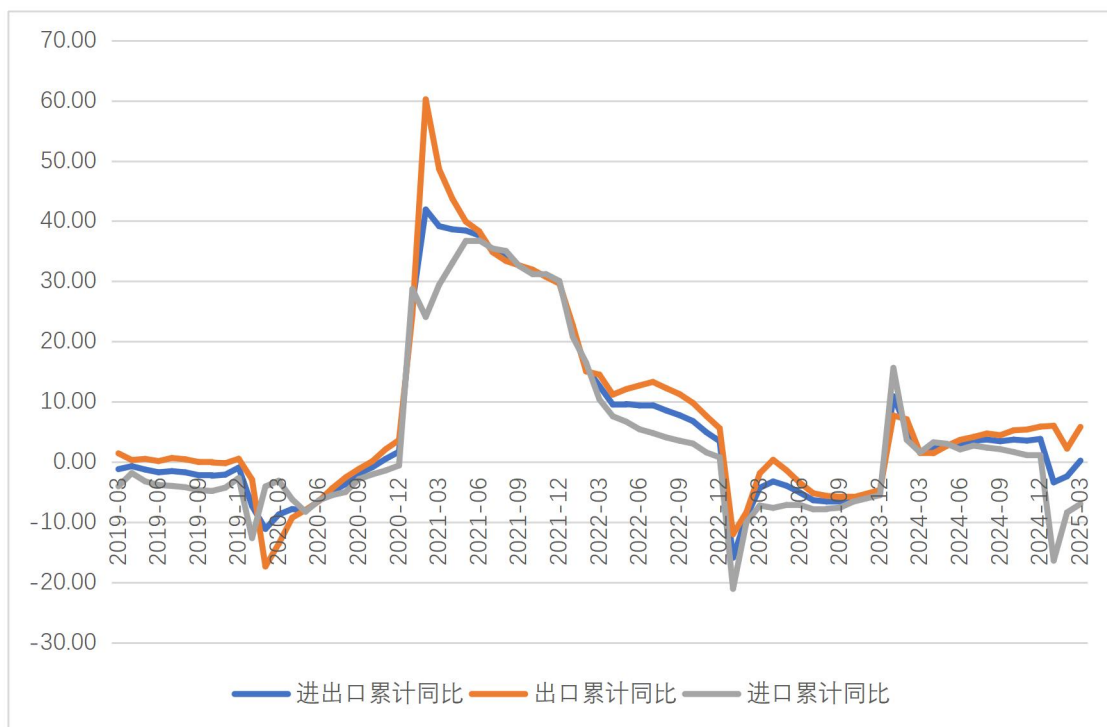


图 7 中国对外贸易增速走势

出口带动下工业增速保持高位，服务需求不振导致服务业增速放缓。

第一，工业增速回升，但分化加剧。2024 年工业生产在出口的带动下增速进一步回升。一季度，全国规模以上工业增加值同比增长 6.5%，比上年全年加快 0.7 个百分点。从当月看，宏观政策效果显现、低基数和出口有力支撑，3 月份规模以上工业增加值同比增长 7.7%，较 1—2 月份加快 1.8 个百分点。大规模设备更新和消费品以旧换新等政策加力扩围实施，带动相关行业生产和效益同步向好。在设备更新政策等因素带动下，一季度规模以上通用设备、专用设备制造业增加值同比分别增长 9.4%、4.1%，1—2 月份利润分别增长 6.0%、5.9%。在汽车置换补贴政策带动下，一季度汽车制造业增加值增长 11.8%，1—2 月份利润增长 11.7%。电子、家电产品以旧换新政策惠及面持续扩大，一季度智能消费设备制造、家用电力器具制造等行业增加值分别增长 11.4%、10.0%，1—2 月份利润分别增长 125.5%、10.3%。相关链条行业中，一季度电子器件制造、汽车零部件及配件制造等行业增加值分别增长 15.8%、12.3%，1—2 月份利润分别增长 110.8%、15.3%。但从当季度的工业产能利用率来看，一季度产能利用率为 74.1%，总体处于低位。

工业生产中行业分化比较明显。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 6.2%，制造业增长 7.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 1.9%。装备制造业

增加值同比增长 10.9%，比上年全年加快 3.2 个百分点；高技术制造业增加值增长 9.7%，加快 0.8 个百分点。分产品看，新能源汽车、3D 打印设备、工业机器人产品产量同比分别增长 45.4%、44.9%、26.0%。

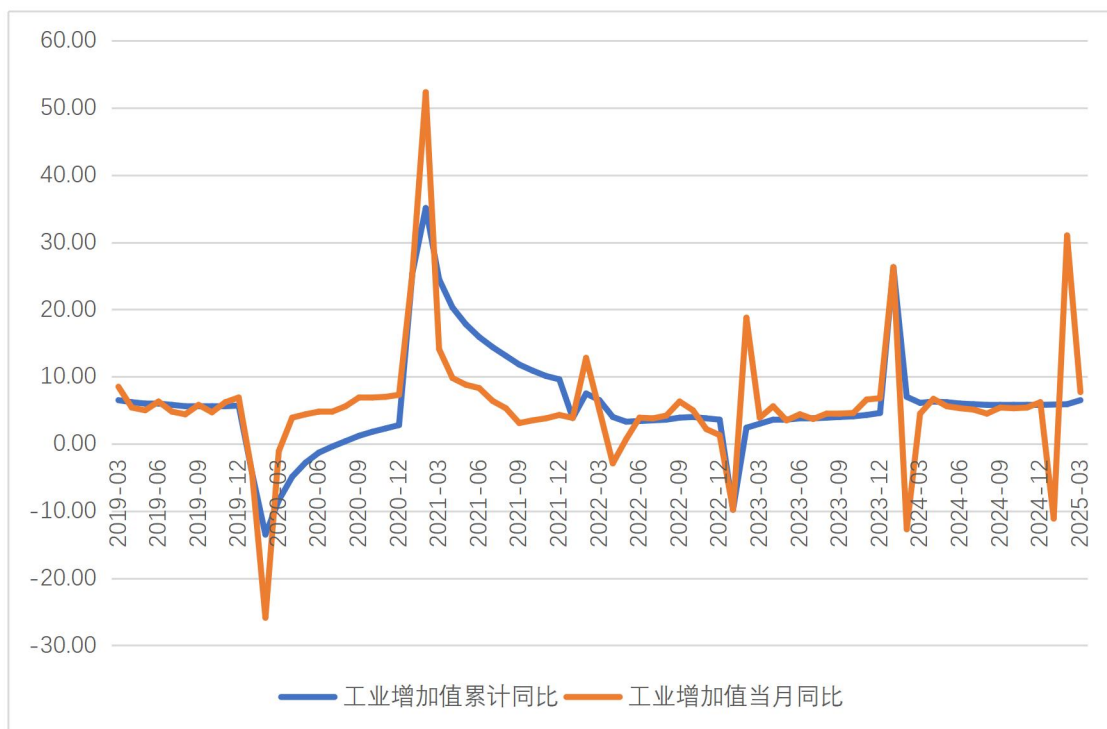


图 8 工业增加值增速及累计增速

工业和制造业上行的重要动力来自于出口。一季度，规模以上工业企业出口交货值同比增长 6.7%，较 1—2 月份加快 0.5 个百分点。从行业看，在有出口的 39 个大类行业中，25 个行业出口交货值同比增长，增长面为 64.1%；其中，铁路船舶航空航天、金属制品、专用设备、通用设备等装备制造业行业出口交货值保持较快增长，增速分别达 19.8%、10.9%、10.7%、9.8%。但在出口交货值增速持续上升的同时，工业增加值增速总体稳定，体现了国内需求不足。一季度，工业产销率为 94.6%，位于较低水平。

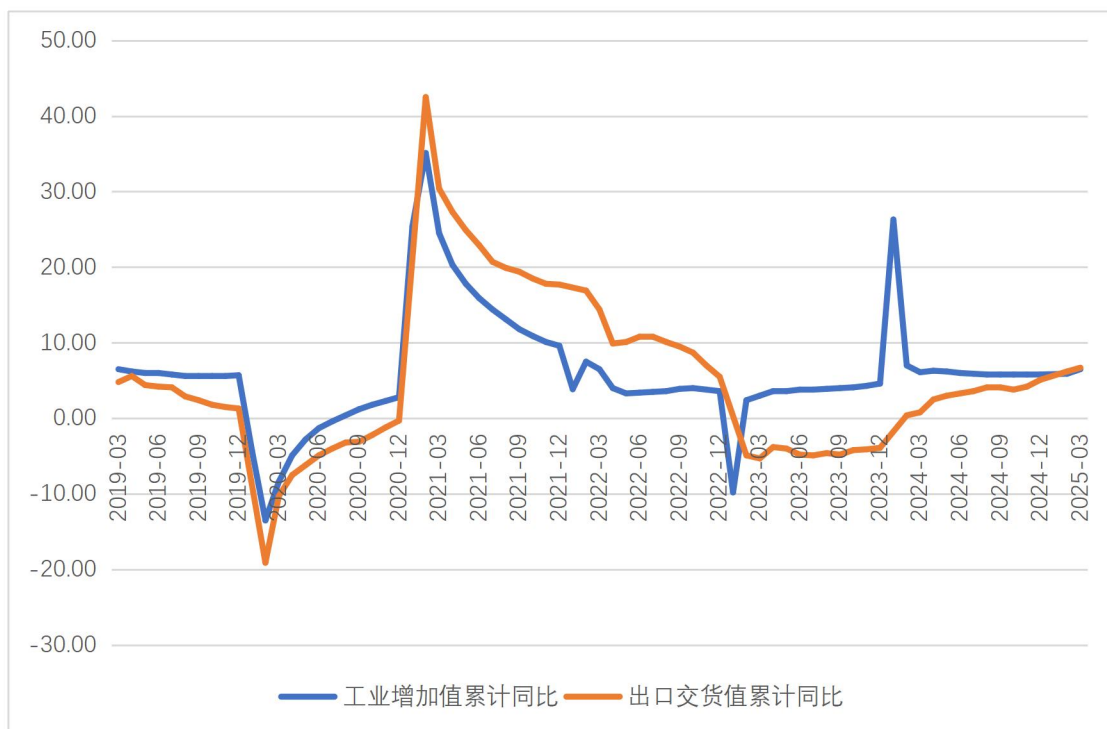


图 9 出口交货值带动工业上行明显

第二，服务业保持上行态势。一季度，服务业增加值同比增长 5.3%，比上年全年加快 0.3 个百分点，但还是显著低于 2019 年同期。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业，批发和零售业，住宿和餐饮业增加值分别增长 10.3%、10.2%、7.2%、5.8%、5.1%。3 月份，全国服务业生产指数同比增长 6.3%，比 1-2 月份加快 0.7 个百分点。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，批发和零售业，住宿和餐饮业生产指数分别增长 9.9%、9.3%、7.7%、6.0%。1-2 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 8.2%，比上年全年加快 1.0 个百分点。3 月份，服务业商务活动指数为 50.3%，比上月上升 0.3 个百分点；服务业业务活动预期指数为 57.5%，上升 0.6 个百分点。其中，水上运输、航空运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数位于 55.0% 以上较高景气区间。

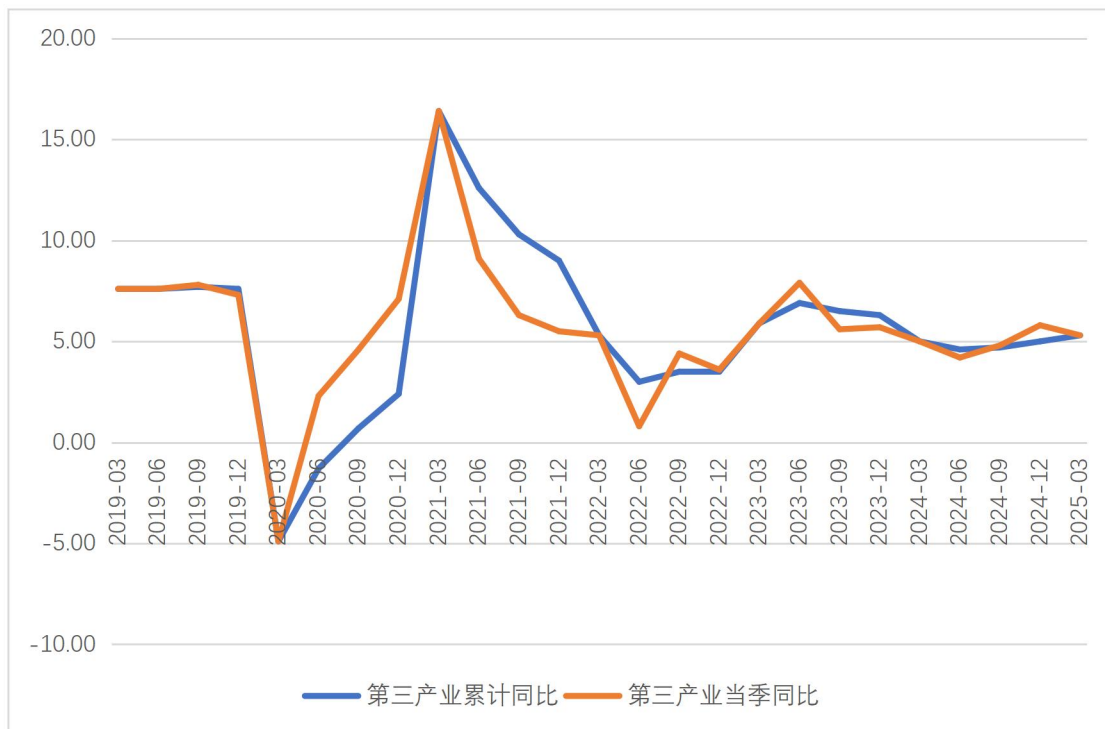


图 10 服务业保持上行态势

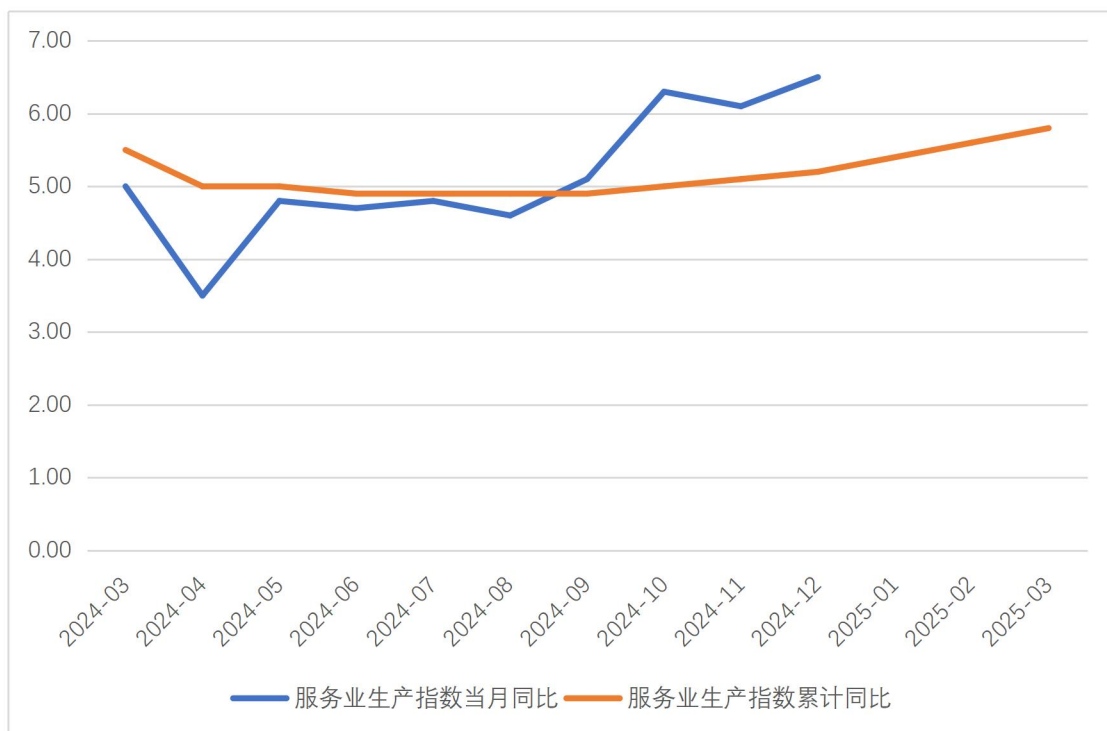


图 11 中国服务业生产指数加速

维度 2：经济主体宏微观体感差距较大

(1) 从企业绩效指标看，利润情况得到改善，但亏损面和亏损额始终同比增加，资产负债率向上攀升，企业收入状况恶化。1—2 月份，全国规模以上工

工业企业实现利润总额 9109.9 亿元，同比下降 0.3%，降幅收窄 3 个百分点。但是规模以上工业企业营业收入利润率为 4.53%，同比下降 0.14 个百分点。企业回款压力加大，应收账款平均回收期为 74.9 天，同比增加 4.5 天。

企业收入状况恶化，不利于企业投资复苏并提高了债务风险。2 月末，规模以上工业企业资产同比增长 5%，负债同比增长 5.4%，资产负债率 57.4%，保持在相对高位。

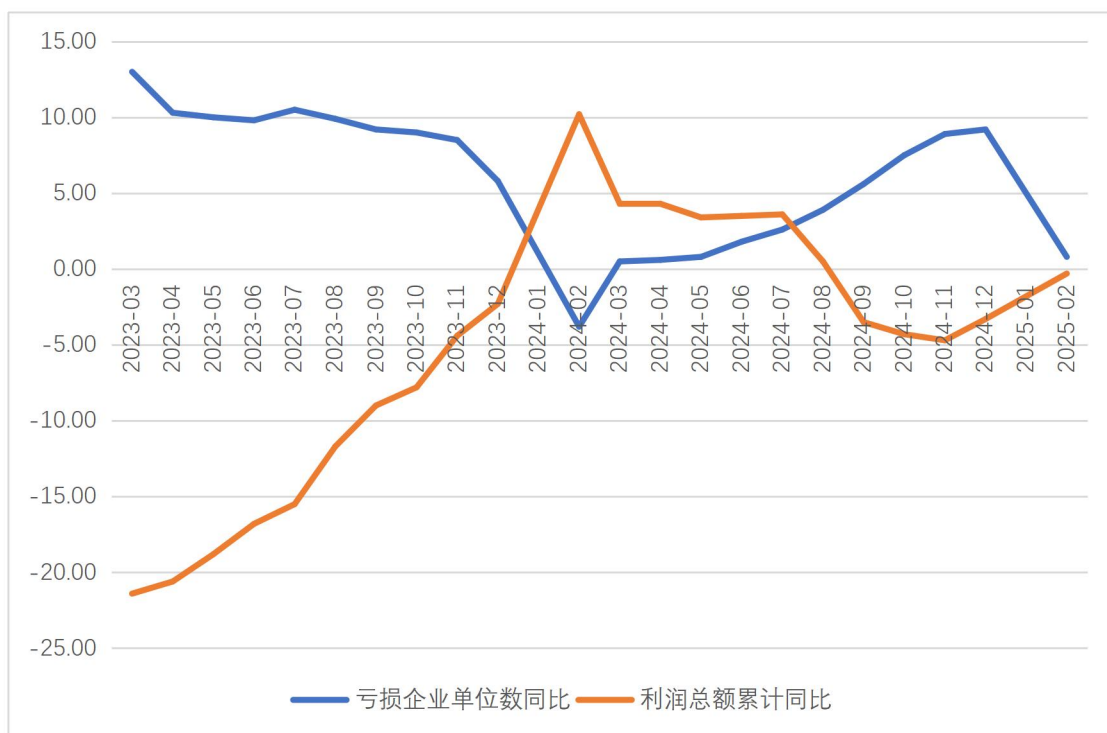


图 12 中国工业企业绩效修复基础不稳

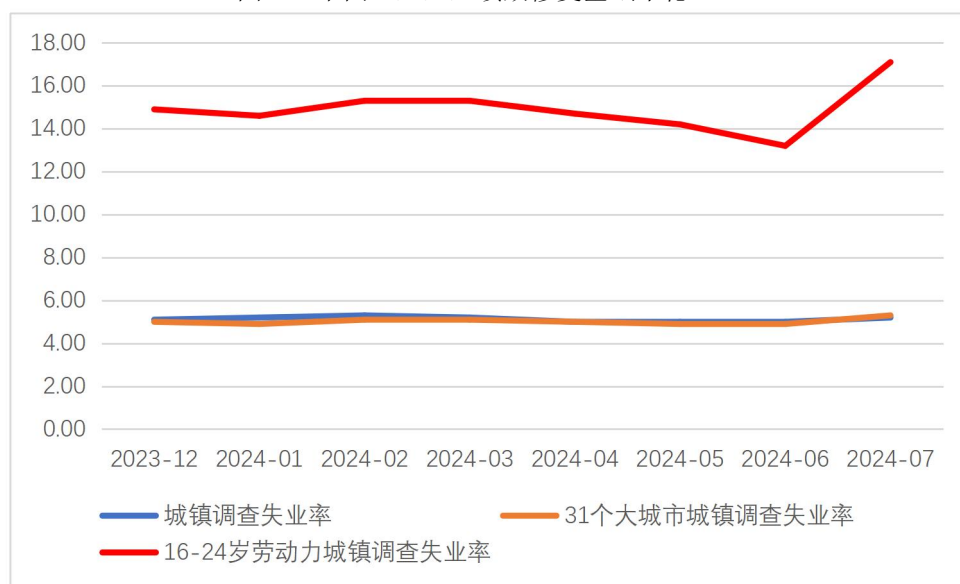


图 13 就业形势依然严峻

(2) 就业形势保持稳定，居民信心较低。一季度，全国城镇调查失业率平均值为 5.3%。3 月份，全国城镇调查失业率为 5.2%，比上月下降 0.2 个百分点。

居民收入状况有所改观，但信心不强。一季度，全国居民人均可支配收入同比名义增长 5.5%，扣除价格因素实际增长 5.6%。从收入来源看，全国居民人均工资性收入、经营净收入、财产净收入、转移净收入分别名义增长 5.9%、5.7%、2.7%、5.5%。全国居民人均可支配收入中位数 9939 元，同比名义增长 5.0%。消费者信心指数有所回升，但是持续处在 90 以下，3 月份为 88.4。一季度，消费者信心指数、满意指数、预期指数等三大指数，相比 2019 年 12 月水平显著下降 30%以上，缺口分别为 38.2%、34.3%、40.9%。尤其是消费者的就业信心仅为 74，处在低位运行态势。

(3) 从政府收入看，公共财政收入和政府性基金收入仍然双下降。2024 年以来，公共财政收入和政府性基金收入双双出现下降。2025 年一季度，全国一般公共预算收入同比下降 1.1%。其中，全国税收收入同比下降 3.5%；非税收入同比增长 8.8%。分中央和地方看，中央一般公共预算收入同比下降 5.7%；地方一般公共预算本级收入同比增长 2.2%。一季度，全国政府性基金预算收入同比下降 11%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入同比增长 6%；地方政府性基金预算本级收入同比下降 12.9%，其中，国有土地使用权出让收入同比下降 15.9%。

3 月一般公共预算收入当月同比 0.3%，由负转正。其中，税收收入同比为 -2.2%，降幅收窄，反映经济景气度的改善。

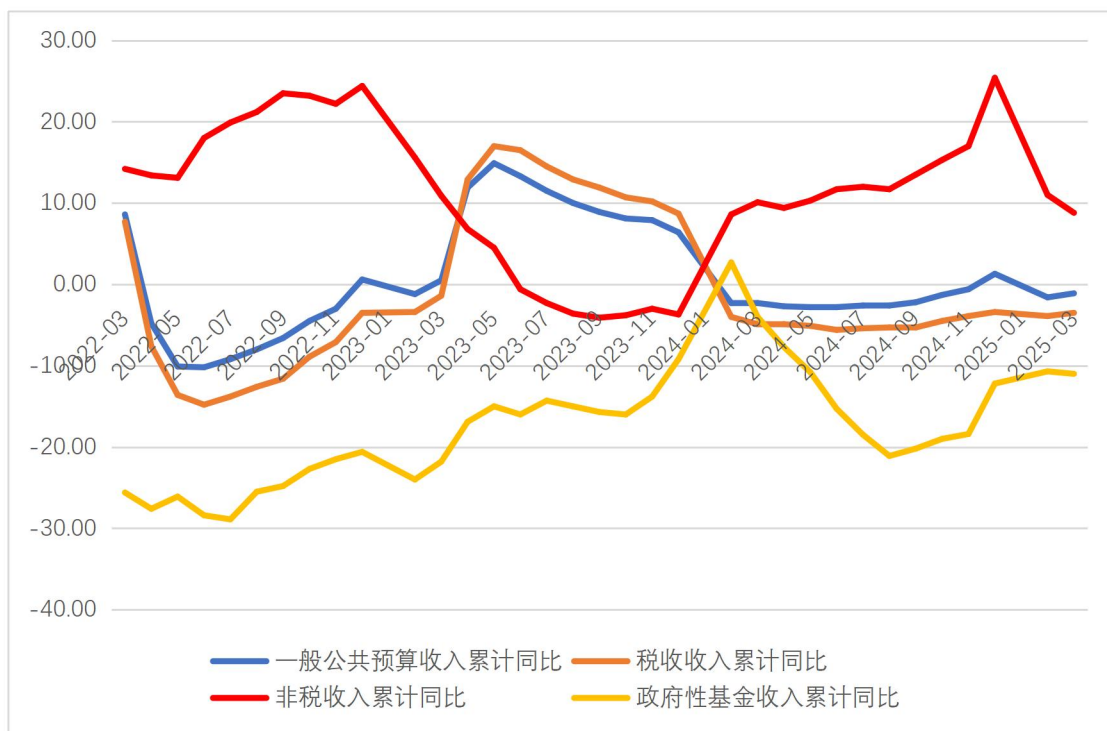


图 14 财政收入和基金收入增长情况

维度 3：财政、金融数据表明政策持续发力

一季度，全国一般公共预算支出同比增长 4.2%。分中央和地方看，中央一般公共预算本级支出同比增长 8.9%；地方一般公共预算支出同比增长 3.6%。3 月一般公共预算支出同比为 5.7%，增速明显回升。中央本级财政支出同比增长 9.4%，继续保持较高水平；地方财政支出同比 5.2%，较上月整体回升 2.5 个百分点。

民生领域是 2025 年财政支出的重点发力方向。社保就业、教育支出增速分别为 9.0%、7.9%，合计拉动当月支出增速 2.7 个百分点。卫生健康、文化旅游体育与传媒支出同样加速，同比增速分别为 4.5%、2.4%。基建相关支出增速有所改善。农林水事务、城乡社区事务支出增速较上月大幅回升，分别为 2.5%、0.6%。节能环保支出同比增速录得 16.3%，明显改善。

但是要注意的是，债务付息支出当月同比增速继续维持 16.3% 的高位。其中，利息偿还占主要部分，这主要源于 2024 年底以来的债务规模上升。

政府性基金支出增速大幅回升，支出节奏较上月明显改善。一季度，全国政府性基金预算支出同比增长 11.1%。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出同比增长 67.6%；地方政府性基金预算支出同比增长 10%。3 月政府性基金

支出同比 27.9%，大幅回升，这主要来自地方政府性基金支出增速大幅回升至 27.7。今年以来新增专项债的投向中，市政和产业园区基础设施建设仍是主要投向，占比为 30%左右；其次为棚户区 and 老旧小区改造，占比为 13%左右；此外，土储专项债发行规模已超过 500 亿元，占比约为 6%。

2025 年 3 月，新增社融同比上年多增 10544 亿；社融存量同比增长 8.4%，较上月进一步回升 0.2 个百分点。从分项来看，社融同比多增主要受到政府债券融资和人民币贷款的拉动。新增人民币贷款同比多增 5500 亿，贷款存量同比增速回升 0.1 个百分点至 7.4%。从分项来看，主要体现为企业短期贷款的支撑较强。

3 月新增人民币存款同比少增 5500 亿，其中，居民存款多增 2600 亿，企业存款多增 7675 亿，财政存款多减 49 亿，这也反映了财政支出加速。

（二）新动能持续向上，新旧动能分化明显

1. 产业升级态势明显

装备制造业“压舱石”作用凸显。一季度，装备制造业增加值同比增长 10.9%，增速较 1—2 月份加快 0.3 个百分点；占规上工业的比重达 33.7%，较 1—2 月份提高 1.7 个百分点，工业经济结构继续优化。在 8 个装备大类行业中，5 个行业增加值实现两位数增长，4 个行业增速较 1—2 月份加快，其中铁路船舶航空航天、电气机械、汽车和电子行业增加值分别增长 20.0%、12.4%、11.8%和 11.5%，合计拉动规上工业增长 2.6 个百分点，有力支撑工业生产加快。

制造业高端化稳步推进。一季度，高技术制造业增加值同比增长 9.7%，高于全部规上工业平均水平 3.2 个百分点，增速较 1—2 月份加快 0.6 个百分点。其中，光纤制造、航空航天相关设备制造、集成电路制造等行业增加值分别增长 22.5%、22.4%、21.1%。

数字生产赋能产业智能化转型。一季度，数字产品制造业增加值同比增长 10.2%，增速较 1—2 月份加快 1.1 个百分点。智能无人飞行器制造、导航测绘气象及海洋专用仪器制造、智能车载设备制造等行业增加值分别增长 49.6%、25.5%、25.0%，与上述行业相关的服务器、工业控制计算机及系统、工业机器人、集成电路圆片等产品产量分别增长 66.3%、32.8%、26.0%、12.7%。

绿色产品增势强劲。一季度，新能源汽车、汽车用锂离子动力电池、太阳能电池等“新三样”相关产品产量同比分别增长 45.4%、39.2%、18.5%；风力发电机组、碳纤维及其复合材料、固体废弃物处理设备、单晶硅等绿色产品产量分别增长 74.4%、45.6%、14.9%、10.6%。

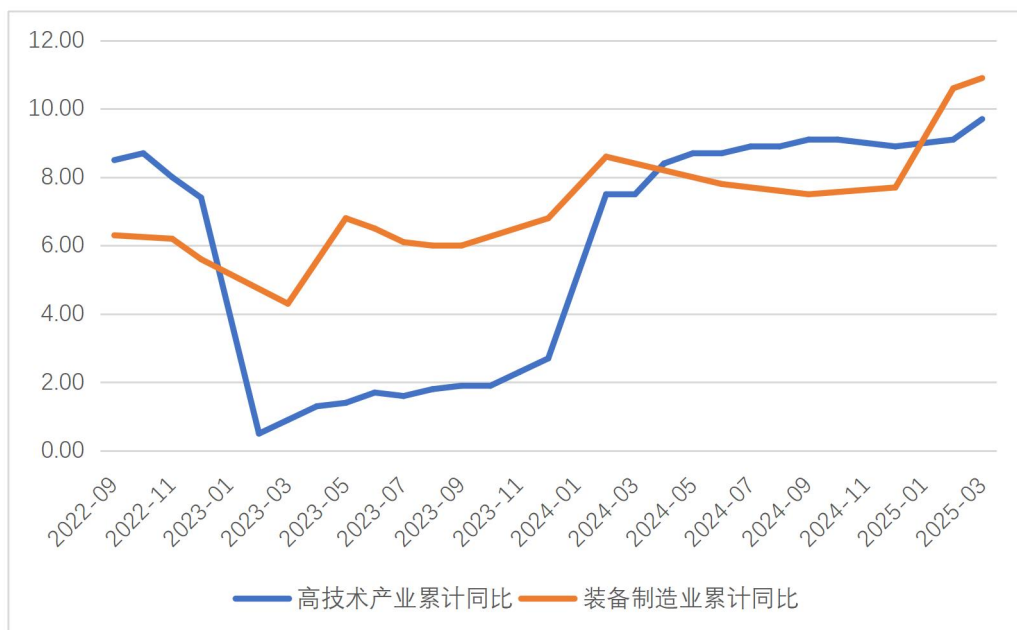


图 15 新能源等产业带动装备制造业和高技术制造业

2. 现代服务业展现蓬勃动力

信息技术、商务服务等现代服务业快速发展。一季度，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业增加值同比分别增长 10.3% 和 10.2%。3 月份，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业生产指数同比分别增长 9.9% 和 9.3%，1—2 月份，电信业务总量同比增长 7.6%。

创新活力持续激发。随着我国信息化、智能化水平提高，产业链数字化水平不断提升，科技成果转化加快推进，新兴服务业蓬勃发展。1—2 月份，规模以上战略性新兴服务业、高技术服务业企业营业收入同比分别增长 9.1% 和 8.7%，分别快于全部规模以上服务业企业 0.9 和 0.5 个百分点；规模以上信息技术服务、软件开发、互联网相关服务企业营业收入同比分别增长 16.1%、12.3% 和 11.4%。

服务消费增势良好。数字、绿色、智能等新型消费快速发展，为服务消费市场回升提供有力支撑。一季度，全国居民人均服务性消费支出同比增长 5.4%，占居民人均消费支出比重为 43.4%，比上年同期提高 0.1 个百分点。优质文旅产品供给丰富，冰雪游、文博游、主题游等热度不减。一季度，出行类平台电子商

务交易额同比增长 5.7%；1—2 月份，规模以上休闲观光活动、旅行社及相关服务、文化艺术业企业营业收入同比分别增长 16.2%、15.0%和 14.5%。

服务业对外开放稳步推进。服务贸易增势良好。1—2 月份，我国服务贸易进出口总额同比增长 9.9%，其中旅行服务进出口总额增长 28.9%。过境免签政策持续优化，跨境流动高效顺畅。春节和清明假期，出入境外国人较上年同期分别增长 22.9%和 39.5%。服务业领域对外资开放力度加大。1—2 月份，服务业实际使用外资 1204.9 亿元人民币，占全部使用外资总额比重超七成。

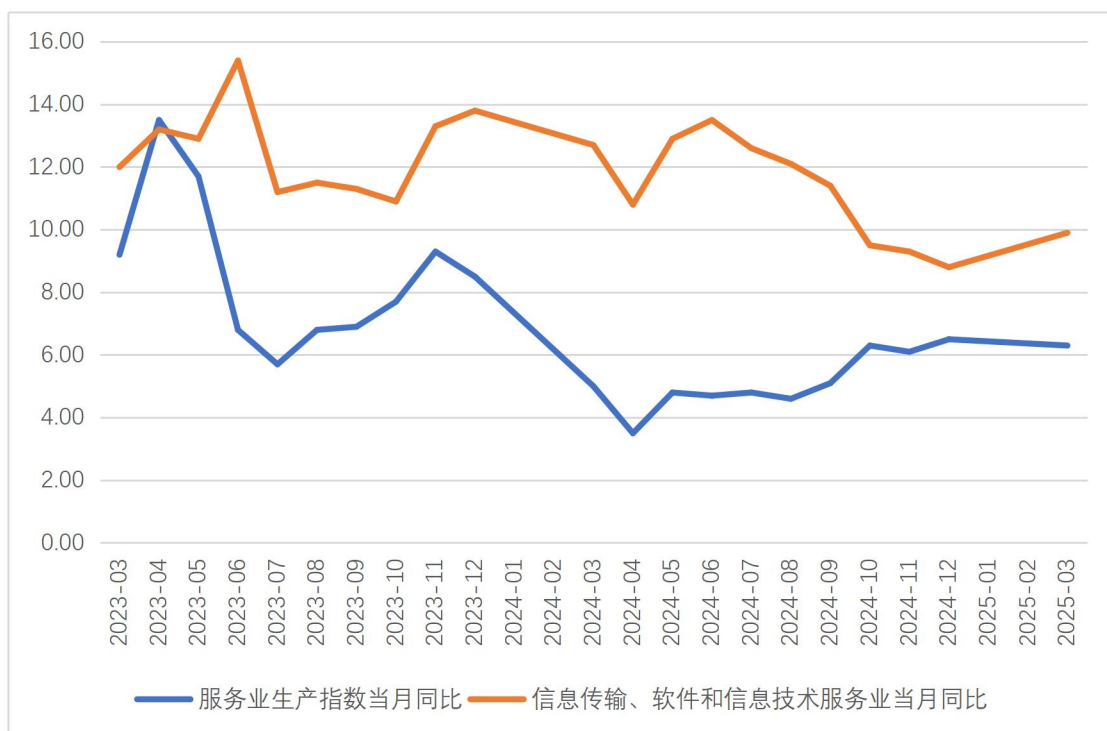


图 16 现代服务业带动服务业发展

3. 高技术产业投资为产业升级奠定基础

一季度，高技术产业投资同比增长 6.5%，增速比全部投资高 2.3 个百分点。高技术制造业投资中，航空、航天器及设备制造业投资增长 30.3%，计算机及办公设备制造业投资增长 28.5%。高技术服务业投资中，信息服务业投资增长 34.4%，专业技术服务业投资增长 26.1%。

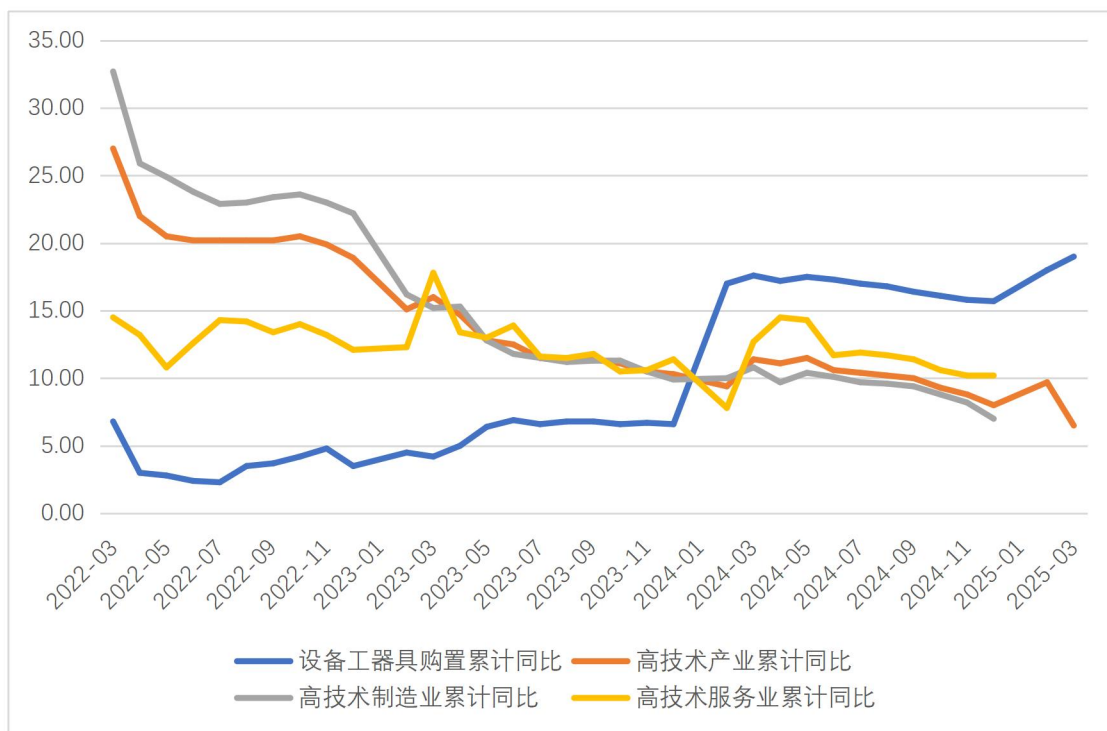


图 17 高技术产业投资累计同比增速维持高位稳定

4. 贸易结构持续优化

国内产业创新方面，中国制造高端化、智能化、绿色化转型动能强劲。我国的船舶和海洋工程装备出口连续 4 年保持增长势头，一季度继续增长 10.8%；专用装备出口连续 9 年增长，一季度增长 16.2%。我国的新能源产品继续在全球绿色转型中发挥重要作用，一季度，风力发电机组、锂电池、电动汽车等出口分别增长 43.2%、18.8%和 8.2%。

广大外贸经营主体快速响应全球市场的多样化需求，一些传统产业凭借着配套齐全、转型升级快、经营灵活的优势，也不断推出“新品”“潮品”“爆品”，推动竞争力“焕新”。像玩具、服装等行业，通过小订单、多批次、快速反应的“小单快反”模式，将交货周期从原来的 1 个月大幅压缩到 1 周以内，显著提升了国际竞争力。在消费品领域，国货潮品也是不断涌现，在世界各地赢得了广泛的认可和赞誉。一季度，我国对欧盟出口体育用品，对东南亚出口化妆品都是两位数增长。

（三）研判未来经济运行的逻辑

综合一季度数据，当前经济运行主要问题依然是总需求不足，出口和政策推

动是目前的重要动力。随着外部不确定性不断加大，出口的带动作用可能减弱，经济动能就可能放缓。4月2日，特朗普对全球开始征收所谓的“对等关税”。美方声称，征收“对等关税”是为了“减少贸易逆差”，解决与贸易伙伴之间“其他不公平和不平衡的贸易问题”。贸易伙伴的关税税率、行业补贴、税收政策等，都是用来评估“对等关税”税率的因素。“对等关税”涉及的贸易对手范围，是此前市场预期的上限。对我国额外加征关税幅度更是超预期。由于特朗普在部分关税政策上十分反复，包括不断调整和修改对墨西哥、加拿大的关税政策等，这意味着在执行中不断调整的可能性较大。但是，也正是这种不确定性，外部冲击对经济的影响可能进一步加大。

从国内看，一季度经济巩固回升态势主要依靠了积极进取的宏观政策的推动，内生动力依然不足。最为典型的是消费，消费品以旧换新加力扩围政策成效明显。一季度，限额以上单位通讯器材类、家用电器和音像器材类、家具类商品零售额同比分别增长26.9%、19.3%和18.1%，增速分别比1—2月份加快0.7个、8.4个和6.4个百分点；文化办公用品类零售额增长21.7%，持续保持快速增长。但是消费内生升级逻辑不断受到冲击。这表现为化妆品类增速显著低于2019年之前，餐饮收入同比增长持续下降，服务消费增速放缓等等。在内生动能依然不足的情况下，国内消费和投资主要依靠“两新”、“两重”政策推动。

给定内生动能还不足，未来出口面对不确定性，政策支柱作用不断加大的情况，预判未来走势就需要回答三大问题。第一，内生动能不足时周期问题为主还是结构问题为主？第二，中美贸易摩擦的影响程度有多大，谁输谁赢？第三，政策效果持续度有多强？未来后续政策力度和空间有多大？这三个问题不同答案的组合就形成对未来路径的不同判断。如果认为内生动能将会周期性触底回升，中国在贸易摩擦中展现足够的韧性，政策能够充分发力，效果持续，就会得到较为乐观的预测。如果对这三个问题都较为谨慎，就会得出相对保守的预测。可以说，这三个问题构成了未来一段时期中国经济的“稳定三角形”。无论是乐观的判断还是保守的判断，由于国内外冲击不断加大，都要求我们对于中国经济要“积极进取”。

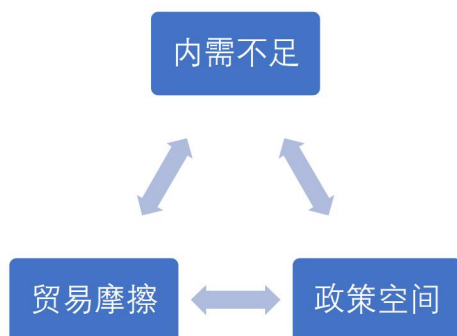


图 18 中国宏观经济稳定三角形

面对中国宏观经济稳定三角形，未来需要在三个方面“积极进取”。第一是在大国博弈科学应变、主动求变，以我为主；第二是国内宏观经济治理有新思路、新框架和新举措；第三是紧紧围绕高质量发展，推动科技创新与产业创新加速融合，完成新旧动能转换。宏观经济压力的一个重要来源是新旧动能转换中新旧动能占比差、增速差的直接结果。当前房地产等传统行业占比依然较高，“三新”占比还有一定差距，在传统行业增速放缓的背景下，导致宏观经济下行压力较大。正是基于新旧动能差的判断，在 2020 年一季度我们提出疫后经济复苏不会呈现 V 形反转，而是以秩序恢复为主动力，但底色取决于新旧动能转换速度差。

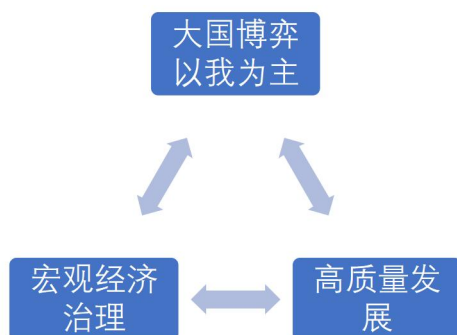


图 19 中国宏观经济“积极进取三角形”

从短期中，宏观政策需要持续发力，更加奋发有为。但是，从长期看，积极的财政政策和适度宽松的货币政策都需要考虑政策可持续性问题。如果是长时段持续积极的财政政策和适度宽松的货币政策，最终必然导致高债务，最终带来更大的经济问题。政策可持续的底层逻辑是“逆周期”与“跨周期”平衡，也就是以时间换空间。短期的大规模扩张性政策要么是换来国际贸易摩擦下降，要么是换回来高质量发展。从当前情况看，唯一的选择是紧紧围绕高质量发展，实现新旧动能转换。

目前的国际贸易摩擦是结构性的，在一段时间内是难以彻底解决的。在国际贸易领域的积极进取未来不是获取更多的贸易顺差，而是构建国际领域新的互惠性规则体系，中国发展惠及世界，形成人类命运共同体。

第一，目前国际贸易已经从全球经济逻辑进入到国内政治逻辑。当前全球化的特征主要来自于 1990 年之后发生的全球联系迅捷性。这种迅捷性伴随着信息成本下降带来的知识流动，推动了全球价值链模式的迅速崛起。与商品贸易模式下国内生产、全球销售的模式主要区别在于，全球价值链模式是跨国公司在国际范围内配制生产过程，知识流动带动了离岸生产。在这种模式下，企业内部的生产任务被打散，在全球内进行资源配置，形成世界生产、全球销售的模式。

伴随着全球性资源配置，在这段时期大量发展中国家接受了新自由主义的观点，撤销利率管制，消除信用控制，国有银行和金融机构私有化，金融交易的全球化增加了金融资源在不同区域和领域的流动性。但是，在这些金融交易中，很大一部分资金与生产性活动并无关系，更多的是以高风险的对冲基金以及只涉及货币交易的货币市场与证券市场的形式增长。这些交易以未来的利润作为赌注快速自由流动，产生了很强的波动性。

伴随着离岸外包，产业从发达国家大规模外迁。从 1990 年，G7 国家占全球 GDP 份额 2/3 降到目前不到 50%，下降 17 个百分点。与之对应的，中国、印度、巴西、印度尼西亚、尼日利亚、韩国、澳大利亚、墨西哥、委内瑞拉、波兰以及土耳其收获了其中 14 个百分点，世界剩下的接近 200 个国家占据了 3 个百分点。这些国家的出口增长要么是来自于制造业增长，要么是来自于其他国家带动的原材料增长。这里面只有印度比较特殊，40%来自于服务业。

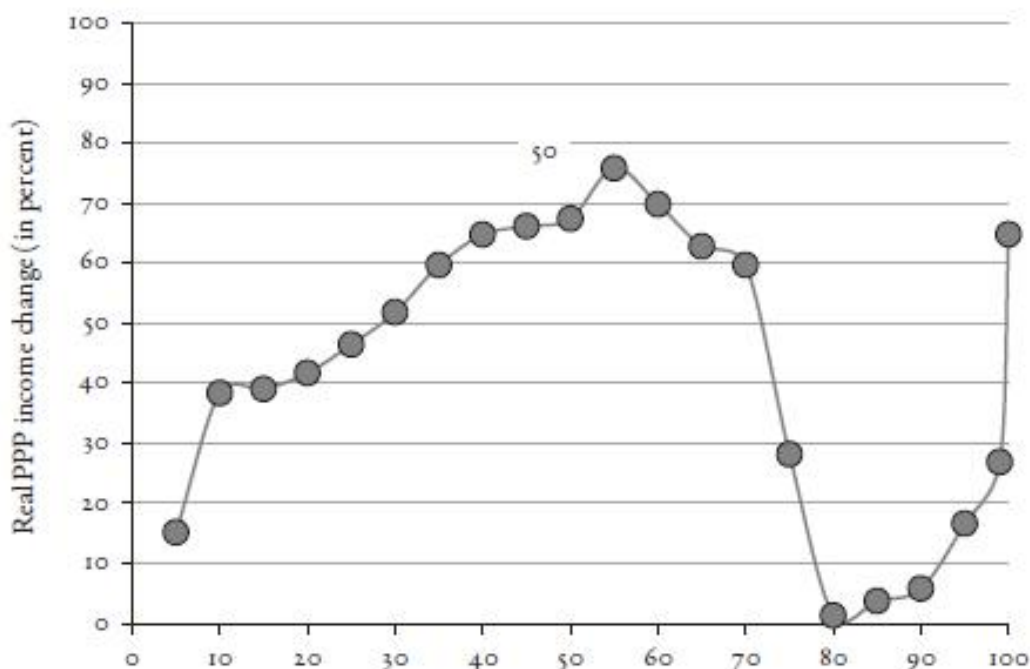


图 20 全球收入极化

资料来源：鲍德温（2020）

正是由于此阶段全球化并没有带来包容性全球增长，甚至导致了对发展中国家的大量环境破坏等不对称影响，各国国内对参与这样的全球化意见不一。跨国公司的产业链企业和金融企业积极参与，很多本土公司面临竞争举步维艰。由于世界贸易组织主要框架是针对国家主体，针对商品贸易，在信息成本推动下，其调节机制失灵。国内政治议题开始起到了越来越大的作用，逐渐压过了简单的自由贸易和金融议题。在这种情况下，各国纷纷建立自己的朋友圈，通过新的机制推动信息成本下的贸易和数字贸易。这就使得全球化日益碎片化，各国各自为战。

本轮特朗普单方面提升关税更是反映了国内议题导向的趋势。对比两个任期的征收关税结构，可以发现特朗普的目标已经从简单的产业回流升级为重构美国经济秩序。在特朗普看来，美国存在大量的经济失衡，例如贸易赤字、非法移民、国内制造业占比低、财政赤字不可持续、美元遭遇“特里芬难题”等等。为了解决这些问题，需要紧紧抓住财政赤字这条主线，重构美国国内经济秩序。在这个逻辑之下，关税既是有段也是目的，未来更要关注美国国内减税和金融去监管。以国内经济重构为目的，重构全球贸易、金融和安全秩序。可以说，特朗普将会成为“里根+尼克松”综合体。

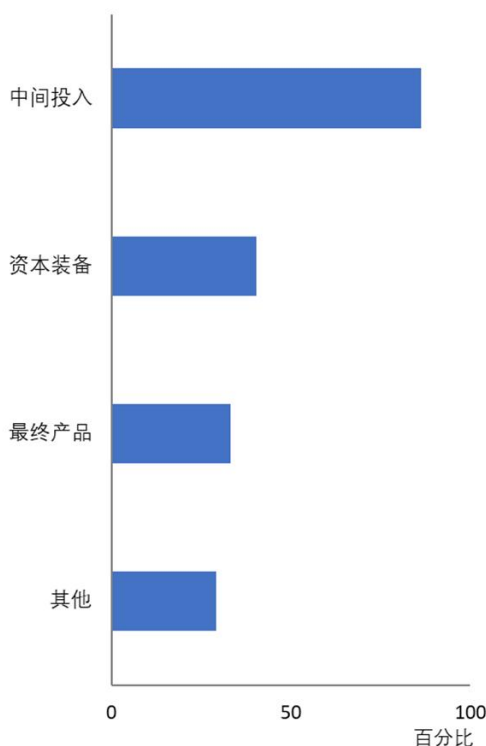


图 21 特朗普 1.0 时代的对华关税结构

第二，中国的贸易顺差量较大，难以持续维持。我国目前商品贸易顺差已经到了 1 万亿美元量级。如果未来五年保持 5% 的增速，即使出口对 GDP 的贡献率回到 15% 左右的水平，也需要每年新增顺差 1300-1500 美元以上，而且要每年递增。这个速度是显著快于全球国际贸易增速的，这就意味着我国在全球贸易份额需要不断提升。这固然可以来自于产品价值链的攀升，但也意味着我国的市场份额要不断攀升，这是难以持续的，必然随着经济总量的加大，贸易顺差占比将持续下降。

因此，我国宏观经济政策以时间换空间成功的关键是能够尽快完成国内新旧动能转换，进入新的经济增长模式。在宏观政策积极进取中，核心问题是判断新旧动能转换的基础和路径，实现逆周期和跨周期的成功组合。

第二部分 中国经济新动能——“中国创新模式”推动产业升级

要紧紧抓住高质量发展这条主线，研判新旧动能转换的阶段性特征。我们要

认识到我国经济基本参数已经发生了很多实质性利好变化。在这之中尤其重要的是，中国创新模式已经初步成形，未来自主创新成果将由点到线，由线到面，各行业将都会呈现出创新驱动的产业升级新趋势。这种新趋势将打开我国从债务周期走向产业升级周期的新通道。短期内进口替代将会进一步成为经济发展新动力，出口韧性将会较强，贸易顺差将保持在高位，足以抵御外部冲击。

当前我们还不能对未来盲目乐观，还需要一些时间才能真正完成新旧动能转换，从高负债的产业规模扩张时期，进入科技驱动的产业升级周期。产业升级能够带来新周期需要两个必要条件：一是需求端产业升级能够带来消费场景扩大，带来足够的新需求，二是市场有顺畅的动态出清机制，有效释放资源，同时就业保持稳定。

（一）中国经济发展新阶段和新基础

从美国、欧洲、日本、韩国等经济史来看，顺利的新旧动能转换可以分为三个阶段。新旧动能转换的第一个阶段是旧动能增速放缓，新动能处在萌芽，还需要依靠政策进行着力培育。在此阶段，经济主要特点是增速快速下行，同时经济运行规律还是旧动能模式。我国在 2010 年之后进入这个阶段，特别是在 2021 年房地产市场进入深度调整期后，更是全面展现了原有发展模式的困境。第二阶段是新动能逐渐摆脱政策依赖，形成内生的新发展模式，进入全面爆发期。在此阶段，经济中存量调整加速，市场出清压力不断加大，导致经济增速波动较大。同时，由于新旧行业分化，产业发展规律和市场运行特征将发生深刻变化，传统的经济关系不断解体重组。第三阶段，新动能全面占据上风，新的循环模式巩固稳定，市场完成出清，恢复到常态化阶段，经济增速较为平稳，稳定呈现出新的经济运行特征。

我国当前已经走出新旧动能转换的第一阶段，进入第二阶段。2023 年以来的非典型复苏背后有资产负债表冲击问题，有地方政府财政压力问题，但更是新旧动能转换进入新阶段的标志。本轮复苏中新旧动能的分化非常明显，很多观点从对经济复苏过于乐观又转向了对于经济增速比较悲观，但是我们是合理乐观一些的，新动能正在从体系上逐步成型，未来将由点到线，由线到面，呈现逐渐加快的态势。2024 年，我国新产业、新业态、新商业模式“三新”经济增加值

占 GDP 比重进一步提高，超过 18%。支撑我国经济进入新旧动能转换第二阶段的关键是我国经济参数的全面升级，已经蕴含了新模式的发展基础。

1. 经济规模下的效率与机遇

2021 年人均 GDP 是 12,556 亿美元，世界的平均 GDP 是在 12,000 美元，超过世界平均水平后，由于我国庞大的人口量，经济总量已经迈上了新的台阶。到 2024 年，人均 GDP 达到 13500 美元，高收入国家的门槛值大约在 14,000 美元，也就是说我们还差 500 美元就将进入高收入国家行列，在 2025 年如果实现 5% 的经济增长，将有望跨越中等收入陷阱，进入高收入国家行列。经济规模为我国发展提供了多重机遇。

第一，规模效应是宏观经济中的重要决定因素。前沿技术具有规模依赖性。更高的生产规模有利于降低单位成本，实现规模收益。经济总量意味着国内市场扩大，保证了规模效应的实现。国内市场规模扩大对经济快速增长起到了更为持久的作用，一国能够更多地享受专业化分工和规模化生产的利益，且具备避免了长期产能过剩的基础。

美国超越英国的过程、日本和韩国在赶超过程都存在着从劳动力驱动向投资驱动再向创新驱动的转变。在这个过程中，技术一致性、规模效应、创新能力、工资水平和需求因素起到了重要作用。

第二，我国具有充分的分层市场。中国企业能够在全球价值链中实现产业升级的核心基础是，中国具备了超大的市场规模，同时市场又是分级的。我们可以按照 2 个维度对产业进行划分。一个是产品质量。产品质量可以利用产品的耐用性或者持久性来度量。另外一个维度可以按照产品的复杂度来进行度量。产品的复杂度指的是产品功能或者说技术的复杂度。这 2 个维度并不一定同时变化。根据这 2 个维度，我们就可以将一个行业划分为多个分割的市场。中国企业往往是从低产品质量和低技术复杂度的市场入手。由于中国市场规模非常巨大，这就为中国企业提供了空间，通过干中学，企业将会逐渐进入到中等质量和复杂度的产品市场。这部分市场又是中国增长最为迅速的市场。

第三，不平衡性有巨大空间。我国的超大经济主要在经济总量方面，但是金融等维度还不匹配，不平衡问题非常突出。协调是发展短板和潜力的统一。一个国家、一个地区乃至一个行业再起特定发展时期既有发展优势、也存在制约因素，

在发展思路上要破解难题、补齐短板，又要巩固和厚植原有优势，两方面相辅相成、相得益彰，才能实现高质量发展

2. 资本丰裕度提升后的多要素密集型经济体

如果以生产要素占世界比重衡量比较优势，我国传统上是劳动密集型国家。但是从“十四五”时期开始，我国投资和技术创新等要素占世界比重已经超过劳动力占世界比重，我国走向了资本、科技密集型国家。

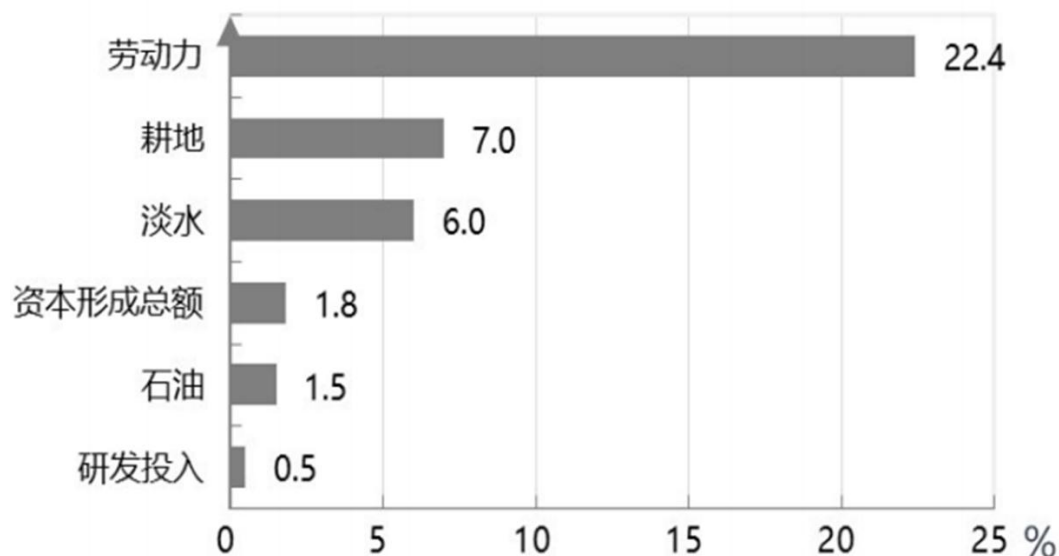


图 22 1980 年我国主要生产要素占全球比重 (%)

资料来源：江小涓（2018）

由于劳动力占世界比重依然较高，我国是全球非常罕见的多要素密集型国家，这意味着劳动力市场和产业发展规律与欧美等不尽相同，呈现多模式并存、分化态势，我国有能力承担各类型产业。例如，在农业中，农场和小农并存。

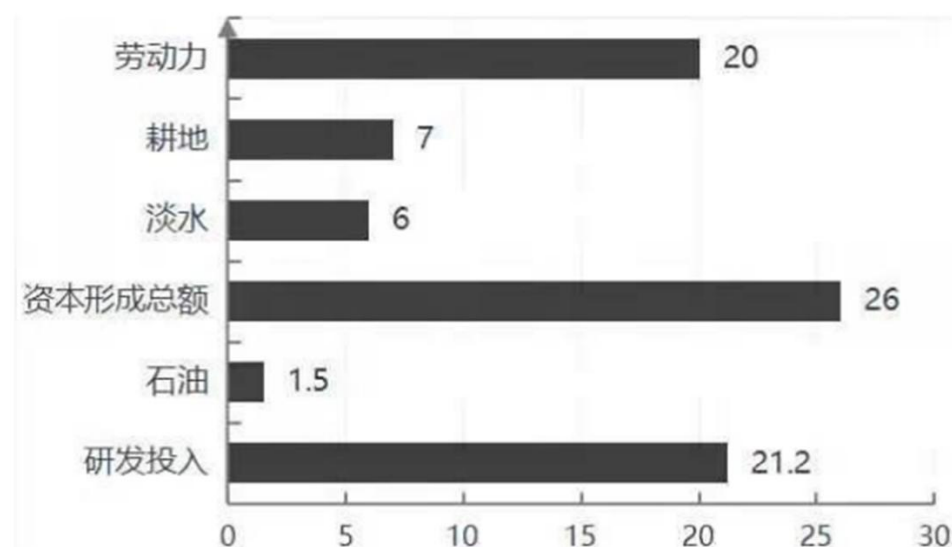


图 23 1980 年我国主要生产要素占全球比重 (%)

资料来源：江小涓（2018）

3. 从人口数量红利到质量红利

大学毕业生到 2032 年前每年增加 50 万人。每年工科毕业生总量超过世界工科毕业生总数的 1/3。工程师总量从 2000 年的 521.0 万人增加到 2020 年的 1765.3 万人，年均增速为 6.3%，工程师占整体劳动力的比重也由 2000 年的 0.71% 上升到了 2020 年的 2.23%。高质量人口与产业深度结合，企业创新能力不断提高，一大批 90 年左右的青年人才不断涌现。

4. 人口老龄化与单身化创造消费空间

未来五年，1960 后出生的群体将会全面进入退休年龄。这个年龄段人数众多，往往被认为老龄化不断加速，会将中国带入深度老龄化，加重经济发展负担。但是，我们要注意 60 后是一个非常独特的群体。这个群体是完整拿到了改革开放红利的一代人，获得了大量资产。同时，我国在 1998 年后全面构建社会保障体系，60 后群体的退休保障率高。可以说，60 后有财富、有时间、有健康，将会真正开启我国银发经济的商业化时代。

同时，在“十五五”时期，伴随着中国社会从“家本位制”逐渐走向个体主义，95 后群体的晚婚、单身化倾向突出，社会转型进一步加速，我国可能会全面进入单身社会。单身社会将会增加家庭数量。消费与家庭数量是密切相连的，随着家庭数量增加，为消费提供了空间。但是，单身化趋势下人们生活场景发生巨大变化，消费结构也随之改变。这种转型虽然给经济提供了新的机遇，但在中短期内在需求端调整速度显著快于供给端，放大总需求不足，供需错配问题更加严重。

（二）中国创新模式

改革开放以来，我国的创新经历过三个阶段。首先是学习阶段。其次是“吸收——引进——再开发”阶段。当前已经到了中国创新模式初步形成的新阶段，这点是中国经济进入新旧动能转换第二阶段的核心支撑力量。在 2017 年 2 季度报告中，我们明确反对当时提出的新周期观点，理由是我国还没有形成足够支撑产业全面升级的创新模式。当前，我们认为这个阶段已经初步显现，我们已经可以看见新周期的曙光。莫为浮云遮望眼，风物长宜放眼量。对于我国的创新模式

依然存在着视而不见、听而不闻的现象。这种观点实际上是以美国创新模式作为标准，认为只有美国模式是对的，而忽视了中国模式的独特之处。

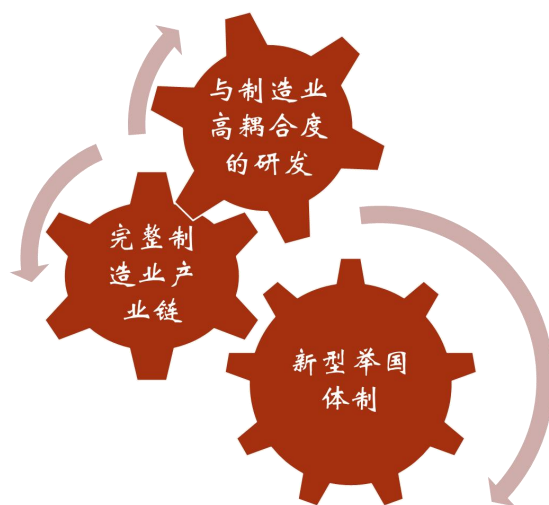


图 24 中国创新模式

澳大利亚战略政策研究所（ASPI）“关键技术追踪器”报告指出，中国的高影响力研究占比第一的技术领域达到了 57 项（相当于 64 项的 90%）。这一方面是因为新增的评估技术里面，中国优势领域更多；另一方面也是因为短期内中国在几乎所有技术领域的高影响力研究产出都在陡峭上升。而且，高垄断性的 24 项技术，全部由中国领先。20 年时间，全部 64 项的技术的主导权，已经逐步从美国转向中国。在 2003-2007 年，中国的优势领域只有 3 项；到了 2013-2017 年，中国领先的已经达到了 28 项；到了 2019-2023 年，中国达到了 57 项。美国则从最初的 60 项减少到目前的 7 项。欧盟作为一个整体，是中美以外最大的挑战者，过去 5 年里，在所有 64 项技术中都名列前 5，在 30 项技术上排名第 2；但从 20 年的时间跨度来看，欧盟的高影响力论文占比，正在被中美两国所挤出。

1. 完整的制造业产业链

经过多年发展，我国制造业已形成完备产业体系，制造业规模占全球比重约 30%，连续 13 年位居世界首位。中国是当今世界上唯一拥有全产业链的国家。在联合国产业分类所列的 41 个工业大类、207 个工业中类、666 个工业小类中，只有中国拥有全部的工业门类。经合组织 OECD 发布的数据显示，2023 年中国制造业总产值占全球 35%（美国 12%、日本 6%、德国 4%、印度 3%、韩国 3%；法国 2%、意大利 2%），超过第 2-10 名的总和。

制造业在经济中有着非常独特的作用，不能简单将三次产业并列。根据我国

投入产出表，制造业每 1 元产值可带动上下游产业链（如物流、金融、信息技术）约 2.35 元增加值。制造业企业发明专利授权量占全国总量的 72.3%，其中通信设备、新能源装备、生物医药领域占比超 40%。美国的研究同样证明了这一点。美国国内制造业增加值乘数为 3.6，用于最终需求的国内制造业增加值每增加一美元，经济中其他地方的增加值就会增加 3.6 美元。

对于制造业有一系列传统的经济理念。例如国家失去制造业主要是由于生产率上升；生产经济会被服务经济自然取代；低工资、低成本的生产者不可避免的取代成本较高的生产者；不要担心失去商品生产，国家会保持生产高价值先进技术的领先地位；创新和生产不同，即使生产分布在全球范围内，创新能力依然存在等等。不幸的是这些结论目前来看都不成立。制造业是一个复杂的网络，一旦复杂价值链被打乱，就很难将它们重新组合起来。一个经济部门一旦失去就很难复活，在失去一个经济部门的同时，也就失去了在该领域进行创新的潜力。

2. 与制造业高耦合度的研发

传统理念认为，主导的创新模式是管道模式。这种模式将发明和创新描绘成始于研究投资，然后被注入创新管道，最终形成新产品。在这个模式中政府提供基础研究，最终被企业吸收成为突破性新产品。这种模式仅仅对研究过程进行政府投入，之后由民间研发机构介入，后续完全由市场的自发演化决定。在这种模式下，政府主要支持研究型大学。之后是大学的技术转化过程。

在管道模式之上，有一种延伸管道创新模式。政府推动创新在每个创新阶段移动，不仅仅支持前端研发，而且支持每个后续阶段，从先进原型到论证、实验平台，甚至进入初始市场创建。

这两种创新模式有共同的假定即制造业必定自然转向低成本生产商，生产过程中所需的知识含量相对较少，且容易复制。生产所需的知识仅会通过跨国公司从外部流入，信息技术革命能够把制造业与研发、产品定义、设计、品牌和市场营销等环节割裂开来。这种假设的背后是针对软件控制生产设备制造产品的可编码信息技术标准使得分布式制造成为可能。这种分布式模式适用于多种信息技术产品，但是在很多产业中是无法运作的。这些部门仍然需要研发、设计和生产之间的密切联系。生产和研发设计是创新同一枚硬币的两面。

制造业主导创新是基于制造业经验的专业知识带来的生产技术、生产过程和

产品创新。这是通过应用研究和开发与生产过程相结合的方式产生的。制造业主导创新通常由行业主导，由政府强力支持。这种模式的关键是认识到生产和创新是相互联系的，生产是创新的关键特征，经济创新浪潮源于制造技术和流程的突破。

3. 新型举国体制

2006 年 2 月，国务院发布了《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006—2020 年）》，提出了科技工作的指导方针——“自主创新，重点跨越，支撑发展，引领未来”，将提高自主创新能力摆在突出位置。新型举国体制是在社会主义市场经济条件下，国家通过统筹协调政府、市场、企业和社会力量，集中资源突破关键核心技术、解决重大战略性问题的创新组织模式。在运行中，由中央科技委员会统筹协调，专项基金（如国家集成电路产业投资基金、国家创业投资引导基金）支持，国家实验室、大科学装置等平台为支撑。

第一，政府积极利用财政金融手段引导企业创新。大幅增加财政投入，确保科技投入稳步增长。各级政府部门纷纷出台政策对重点扶持的科技企业予以财政补贴，财政直接科技投入保持增长态势。政府资金支持引导了风险投资市场的快速发展，助力初创企业创新。2007 年，财政部和科技部设立了首只国家级创业投资引导基金——科技型中小企业创业投资引导基金。2008 年以后，各地政府的引导基金进入稳定发展阶段，助力区域科技创新，强化知识产权保护。推进政府采购制度，引导和鼓励政府部门、企事业单位择优购买国内高新技术及其设备和产品。2007 年底，中央及地方政府的财政部门设立专职的政府采购管理机构。2009 年 11 月，科技部、国家发展和改革委员会、财政部联合发布《关于开展 2009 年国家自主创新产品认定工作的通知》。

第二，强化自主创新制度建设。2008 年 6 月，国务院制定《国家知识产权战略纲要》，把保护知识产权提升为国家战略，同年 12 月，《专利法》进行了第三次修订。2014 年全国人大常委会批准设立北京、上海、广州三大知识产权专门法院并成立了数十个知识产权法庭等，从行政、司法等多方面对知识产权和创新进行了保护。

第三，以产业政策推进面向国内市场的技术商业化。我国对创新落实到具体的产业政策，而不仅仅是塑造自由竞争市场。首先，大力推动高新产业发展。2008

年4月，科技部、财政部、国家税务总局联合出台《高新技术企业认定管理办法》。高新技术企业可以得到国家政策支持 and 研发财政补贴，享受税收优惠、财政补贴、买地即购买厂房优惠等。2010年《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》确定了七个产业发展的重点方向、主要任务和扶持政策。2020年7月，中央下发《国务院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》指出“围绕产业链部署创新链，围绕创新链布局产业链，培育发展新动能，提升产业发展现代化水平”等。

新型举国体制的关键一个是“链长+链主制”，一个是耐心资本，这些新的产业链治理模式使得研发和制造的高耦合度能够持续。这个两个机制的核心是以产业能力提升为逻辑，而不是简单以金融投资回报为逻辑。如果以金融投资回报率为标准，会要求大企业剥离各项业务，仅仅保留轻资产，提升金融回报率。例如，链长制是中国地方政府为提升产业链韧性、推动产业高质量发展而实施的创新性制度，由党政领导干部担任“链长”，统筹协调产业链上下游资源，解决企业发展难题，推动产业链协同升级。其核心是政府主导与市场机制结合，“链长”（政府）负责环境优化，“链主”（龙头企业）负责技术引领和生态构建，形成政企合力。链主制是中国在产业链治理中的另一创新模式，是以龙头企业（链主企业）为主导，通过市场机制发挥作用，整合产业链上下游资源，推动技术协同、供需对接和生态共建。链主企业通常是行业龙头或隐形冠军，负责核心技术攻关、标准制定及技术扩散，主导构建本地化、韧性化供应链，协调上下游企业分工协作，优化生产流程与资源配置。链长和链主互动，政府给与链主企业支持，链主地位并非终身制，政府通过考核（如产业链带动能力、创新投入）动态调整链主企业，激发持续活力。

（三）四个“前所未有”意味着周期转换的波折性

1、前所未有的超大经济体转型

在2021年我国人均国内生产总值超过了世界平均水平。考虑到我国的人口基数，当前经济体量是超大经济体。超大体量的经济运行特征和与世界经济的关系上与中小经济体是截然不同的。全球并没有发生过此类经济体的转型。美国提供了超大经济体运行规律的研究样本，但是其转向自主创新模式时的体量远远小

于当前我国的规模。日本、韩国是我们可以研究的对象，但是决不能简单对比、复制。

2、前所未有超大体量房地产市场下行期的转型

根据不同的估算，如果考虑到上下游产业链，房地产行业占 GDP 比例在 21% 到 25%。考虑到中国经济的庞大体量，这是人类面对的最大房地产市场下行期发生的经济转型。这种调整的难度远远大于日本和美国的次贷危机。当前战略新兴产业占比 13%，还难以弥补房地产的缺口。在大缺口模式下的转型是对经济的巨大挑战。经济转型的速度就取决于新旧行业调整的相对快慢。

3、前所未有的人口与社会转型中的经济转型

2011 年开始，15-64 岁人口在总人口中占比开始下降。需要特别关注的是 1992 之后人口出生率不断下降，这导致未来育龄女性不断减少，少子化问题通过生育解决难度加大。同时，伴随着 95 后群体的晚婚、单身化倾向，社会转型加速。单身化趋势下人们生活场景发生巨大变化，要求产业结构也要随之改变。

4、前所未有的科技革命和“逆全球化”组合叠加背景下的转型

当前，全球正在进入新一轮以人工智能为代表的科技革命爆发期。一般科技革命会促进全球化，但本次产生了科技革命与“逆全球化”的组合。这两者叠加会导致全球产业链碎片化，我国转型的挑战加大。

四个“前所未有”意味着本轮经济转型升级过程将会呈现复杂性、波折性和漫长性。因此，首先要做好预期管理，有耐心有信心。中国经济的二次转型不可能一蹴而就，是一个稳步的过程，居民、企业和政府的预期要进一步与此对标，不悲观不急躁，保持战略定力。

（四）产业升级新模式关键是消费场景扩大和产能动态出清

1. 消费场景扩张

从工业革命以来的全球经济史看，产业升级需要与人们的生活和工作革命结合在一起，才能形成良性互动，真正形成新发展模式。

以美国为例，在 1870 年之后的六十年生活的每个方面都经历了革命。到 1929 年美国城市实现了电气化，几乎每个城市的住宅都被基础设施网络所覆盖，通过电、燃气、电话、洁净的自来水和下水道同外部世界连接。到了 1929 年，机动

车与家庭数量的比值达到 90%。人类已经基本征服了婴儿死亡难题，医院和行医采取了从业许可和职业化模式。

在这个过程中，每周的工作时间减少了。危险艰苦的体力工作慢慢过渡到更开心更舒适的工作；不再有童工受到矿山和工厂的剥削，能够坐在安静的教室中学习；自来水、下水道和家用电器把家庭妇女从繁重的家务劳动中解放出来。职业分布和特定职业的工作强度持续变化，生活水平迅速提高，人类的生存条件彻底改变。

与之适应的是现代社会的消费信贷、保险出现。消费信贷促进了二十世纪二十年代的繁荣，很多家庭借此购买了第一辆汽车、家用电器。抵押贷款的充足供给促进了房地产行业的大发展。人寿保险、火灾保险等降低了日常生活的风险，政府也提供了社会保障。

可以说，工业革命之所以能够带来快速的经济增长，在于其影响人类需求的方方面面，包括食品、服装、住房、交通、娱乐、通信、信息、健康、医药以及工作环境等。

产业与消费空间结合一个机制是创造新的场景，新场景不断实现消费下沉。美国主要是通过创造中产阶层和消费信贷的办法实现了消费下沉。例如，福特通过 8 小时 5 美元工作制，首创了固定劳动时间，提高劳动工资，创造了中产阶层，也为自己的汽车培养了消费者。在大萧条时期，福特都在增加工资，以期望促进需求，激活市场。但是，我国目前收入分配状况遇到了一系列挑战。以基尼系数变化情况作为参考，改革开放之后，我国基尼系数迅速攀升，WID 基尼系数和 SWIID 基尼系数呈现出一致的变化趋势。1978-2021 年，我国基尼系数上升了 0.18 左右。

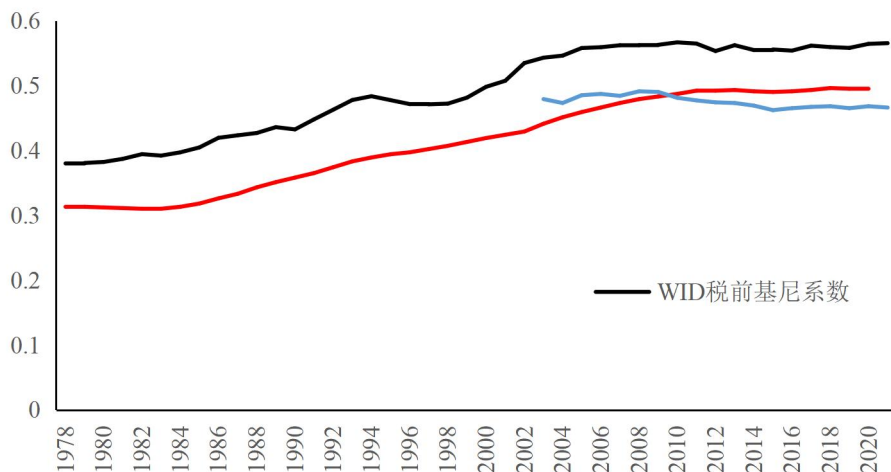


图 25 我国基尼系数的变化情况

从各阶层的收入份额来看，我国收入分配状况的恶化主要是由于底层收入份额转移至顶层导致的。改革开放以来，底层 50%的收入份额持续下降，顶层 10%的收入份额持续上升。1978-2021 年，顶层 10%收入份额上升了 0.155，其中 0.116（75%）来自于底层 50%，0.041（26%）来自中层 50%-90%的阶层。

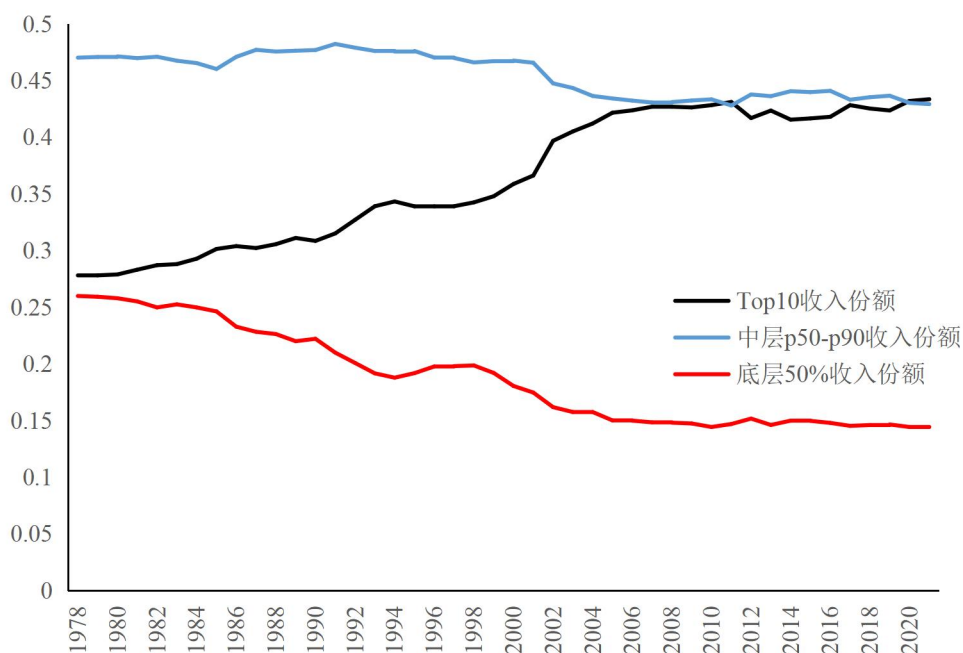


图 26 我国各阶层收入份额变化

从财富分配的维度来看，可以发现从 1995-2021 年，顶层 10%的财富份额一直在上升，而中、底层的财富份额一直在下降。1995-2021 年，顶层 Top10%的财富份额上升了 0.280，其中 0.181（65%）来自于中层，0.098（35%）来自于底层。

从转移模式来看，财富分配变化与收入分配变化存在差异，这里顶层财富份额的上升主要是中层财富份额下降导致的。

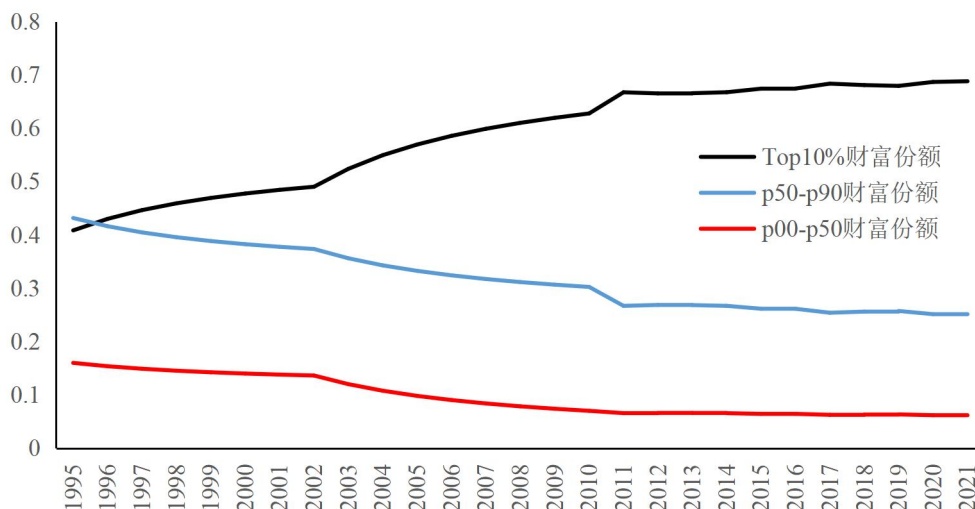


图 27 各阶层财富份额变化

为此，我国需要进一步构建共同富裕的社会体系，实现产业升级惠及广大人民，创造广大市场。工资性收入分别占城镇居民人均可支配收入和农村居民人均可支配收入的六成和四成以上，因此，工资性收入是居民可支配收入的主体。经营净收入占城乡家庭人均可支配收入的比重分别为 11% 和 36%。伴随着资本市场的发展，近年来财产净收入在家庭中的占比逐渐提升，而房地产收入成为居民财产收入的主要组成部分，中国家庭追踪调查（CFPS）数据测算结果显示，房地产占居民财产的比重已经达到 70% 以上，转移净收入占城乡居民人均可支配收入的比重分别为 18% 和 20%。

针对这种情况，要求我们建立“四支柱”收入体系和普惠式财产性收入体系。企业内要建立更加和谐的劳资关系，提升一次分配中劳动收入占比；行业间缩小不合理收入差距。最为关键的是着力减少城乡真实收入差距。城乡居民收入差距对总体收入差距的贡献率为 40%-60%。2023 年，东部地区与西部地区人均可支配收入之比为 1.6:1，但全国城乡居民可支配收入之比为 2.39:1；若将教育、医疗、养老等因素考虑在内，城乡差距可能会更大。从浙江的实践看，城乡收入差距明显缩小成为其推进共同富裕的突出亮点。2023 年，浙江城乡居民人均可支配收入之比为 1.86:1，远低于我国城乡居民收入差距平均水平（2.39:1）；与 2004 年 2.43:1 的差距相比，下降了 24%。我国区域发展分化态势明显，地区协调发

展任务艰巨，收入最高省份与最低省份之间的差值近 5 年逐年上升。区域不平衡是实现共同富裕必须攻克的难题。近年来，财产收入差距逐渐成为居民收入差距的重要部分。与高收入者相比，低收入者可用于投资的本金较少，其财产收入的来源本身有限；同时，我国财产增收渠道较为有限，尚未形成可持续的居民财产收入稳定机制。

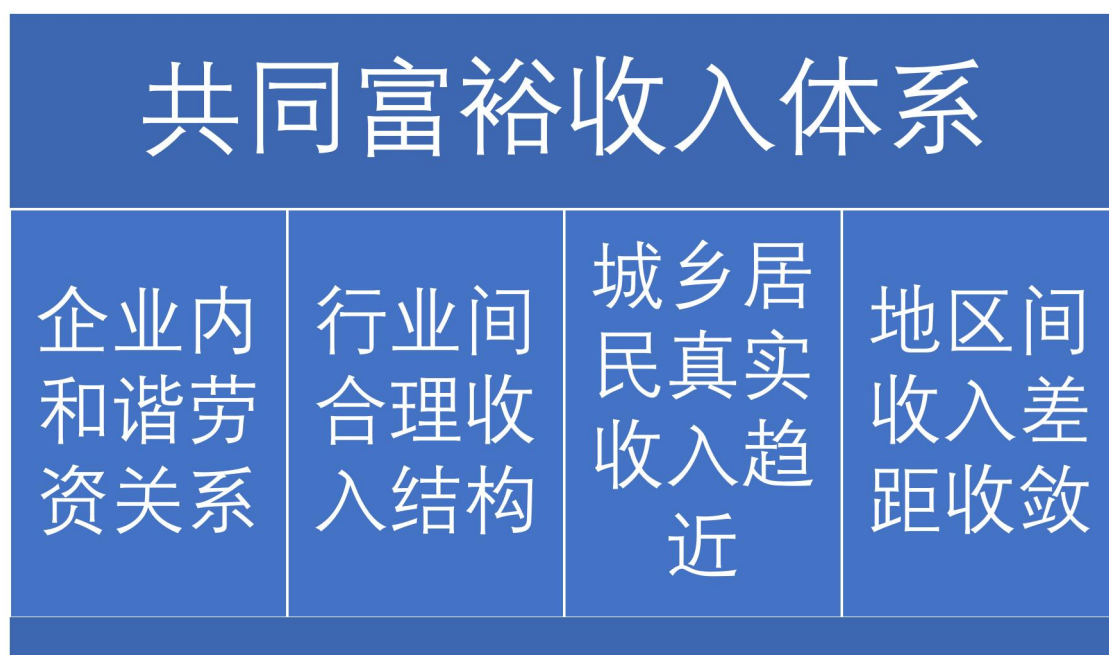


图 28 共同富裕收入体系

消费在满足基本的生活需要之外，更是一种社会化表达，是市场经济时代塑造人的社会形象的方式。因此，在市场经济下，消费是被社会创造出来的。例如，烹饪和园艺越来越从工作变成了消耗时间和金钱的业余爱好。在市场经济中，消费会不断侵入各种社会领域，将之商品化，例如人寿保险、节日礼物化、情感商品与情感的相互构建（完善自我）等等。为了能够扩大商品种类，这就需要消费者不是简单从使用价值看待一种商品，而是从与其他商品的相互关系中理解。例如，洗衣机不仅仅是洗涤，也是家用电器阵营中不可或缺的一员。社会通过创造“意义”，就创造了一个又一个新产品和新产业，人们陷入了永不休止的消费之中，为了获取“意义”，由新产品塑造人生。社会中各种“精致生活”包围了消费者。

同时，在“消费社会”中，为了给新产品开辟通道，商品的使用价值并不是物理意义上的使用价值，而是在文化意义上。社会推崇定期更迭的思想，并不是无法使用才需要更换，而是要定期更换，从商品的需求和获取，到使用、积聚和

最终的废弃，消费的终点不再是坏了，更是过时和单纯的不想要了。在特定社会文化的推动下，不断扩大的商品范围和定期更新机制就产生了消费的不断扩大。

2. 动态市场出清机制

产业升级过程必然是存量调整，市场不断动态出清的过程。我国目前市场的动态出清机制还不完善。市场化改革一直以“加法”为主，未来需要“加减”动态调整。

2015 年中央经济工作会议提出，围绕推进供给侧结构性改革，2016 年要重点抓好“去产能、去库存、去杠杆、降成本和补短板”五大任务。这是改革开放以来，第一次把“去产能”作为年度经济工作的重要任务，并放在首要位置，充分体现了当前化解过剩产能工作的必要性、紧迫性和复杂性。

2012 年以来，我国经济中的突出矛盾和问题主要表现为“四降一升”，即经济增速下降、工业品价格下降、实体企业盈利下降、财政收入增幅下降和经济风险发生概率上升，而产能过剩正是“四降一升”的重要原因。

最初，行政化手段较为突出。我国相继发布了《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》（国发〔2013〕41 号）、《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕6 号）、《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕7 号）等一系列文件。后期，环保、碳排放等约束性政策成为主要手段。但我们一直将保市场主体作为主要原则之一，只要经济下行压力加大，会突出保主体。从保主体角度，推动钢铁、有色、石化、化工、建材、机械、汽车、电力装备、轻工业、电子信息制造业稳增长。这在一定程度上导致了僵尸企业问题。

僵尸企业主要是在较长时期内无法用当前利润支付贷款本金的企业，在经营方面表现为持续亏损、已停产、半停产、资不抵债，且主要依靠政府补贴和银行续贷维持经营的企业。在工业企业中国有企业和集体企业占僵尸企业比例最高，充分体现了国有企业改革中的堵点和市场机制失灵。

僵尸企业的信贷补贴和过度信贷的深层次原因是为了保持社会稳定，政府通过直接向企业提供补贴的措施让企业吸纳大量社会劳动力，导致企业规模迅速扩大，在长期经营后企业成本增高，盈利能力不足。政府为了防止出现大规模的地方产值减少和人员失业，进一步加大补贴力度。

从微观层面上看，国有企业管理人员由于风险考虑不能及时调整资产。采取措施出售国有资产或股权，可能会避免企业经营进一步恶化。自上世纪九十年代以来，国有企业被诟病的重要问题就是国有资产流失，因此国企高管潜在的巨大风险面前，会采取“宁可不要，也不低价”的做法，从而导致企业在市场并购或者其他重大交易时错过良好交易时机。

面对保就业压力，为了降低企业成本，政府往往督促企业采用“降薪”而不是市场经济通用的“裁员”模式。降薪和裁员都是企业面临经营压力时候采用的做法。对西方企业的研究中，比例大约为 3:7，即 7 成企业采用了裁员的办法。同时，大多是企业认为，不能用降薪代替裁员。裁员是动态提升劳动生产率的一种重要方法。减薪会损害士气、导致高效率员工辞职。企业实际上是希望留住现有员工以避免技能和知识的流失，积累公司特定人力资本。所以，企业面对产业变化压力的主要选择是裁员，而不是降薪。这就使得目前存在着对企业调整的不必要约束。

第三部分 围绕高质量发展积极进取的政策建议

未来工作要紧紧围绕高质量发展这条主线，适应新旧动能转换的新特征和国际不确定性新情况，基于经济参数发生的新变化，建设好高水平社会主义市场经济体制，以新思路实施好超常规宏观政策，抓住消费空间创造和优化供给两个关键点，推动我国从债务模式走向产业升级新模式。政策需要统筹考虑节奏和持续性，稳中求进，不能盲目一次性打光子弹，但是看准的也要一次性给足。

（一）创新逆周期政策思路保持总量宽松

1 阶段性实施“以支定收”财政政策

在新旧动能转换的第二阶段，需要保持财政支出力度，建议阶段性实施“以支定收”模式，适度持续扩大赤字。第一，尽管投资对当前经济拉动的边际效应已经趋弱，但以预算内投资拉动社会投资依然是稳增长的重要抓手。短期内还需要进一步加大。第二，综合运用财政补贴、贷款贴息、税费优惠等措施，加快发展战略性新兴产业，支持中小企业数字化转型，进一步增强发展动能。第三，按

照优先顺序来看，稳就业是当前民生保障的首要目标，重点是支持企业就业稳岗和帮助重点群体就业创业；其次还应在完善义务教育经费保障机制、实施企业职工基本养老保险全国统筹、提高医疗卫生服务能力、做好困难群众救助工作等方面提供财政支持。

2. 加大货币政策逆周期力度

一方面，货币政策要在总量上支撑总需求，助力资产负债表修复；另一方面，货币政策也需要对房地产等结构性问题做出反应，但这并不意味着要加大结构性货币政策。

目前，我国的货币政策主要包括再贷款、再贴现、抵押补充贷款等工具。结构性货币政策对于调结构的确发挥了积极作用，但中国的结构性货币政策与欧美的不同。欧美有大量的再贴现、再贷款等政策，主要用于修复特定的融资渠道，比如通过央行对商业银行的贷款支持来修复商业银行贷款；而我国的结构性货币政策则更多是面对特定行业和特定主体。在此过程中，由于存在大量的结构性问题，导致结构性货币政策有时容易与结构性问题叠加，对于经济修复来说是“双刃剑”。因此，我们要明确主要方向，更要强化货币政策的总量效果。

未来发挥好货币政策的总量效果要着力以金融机构的负债端为主要对象，降低金融机构，尤其是商业银行融资成本。1) 进一步考虑降低准备金，从而降低金融机构的资金成本，修复其资产负债表。当前我国准备金率相对世界一般水平较高。此外，在支付较高准备金时，一定时期内会产生高公开市场操作，带来特有的“双高模式”，即高准备金和高公开市场操作，提高了整体融资端成本。因此，无论是从当前准备金率的绝对水平来看，还是为了打破中国货币政策的“双高模式”，或是为了应对中期借贷便利到期高峰，都需要降低准备金率，在置换MLF的基础上进一步释放流动性。2) 是进一步疏通货币供给机制，形成“货币供给锚”。3) 加强货币政策沟通。降息降准的政策很容易被简单解读为大水漫灌，或者让市场产生对中国经济的担忧。在这种情况下，需要进一步强化政策沟通机制，为政策目标、政策措施和央行对未来的预判进行沟通。当前，我国在沟通中主要是对未来经济状况和货币政策调控思路进行比较笼统的描述，清晰度还有待提升。未来需要建设更加透明的沟通机制，防止将央行的货币政策过度解读。

3. 以“创造”消费为核心着力扩大内需

第一，从“刺激”消费全面升级为“创造”消费。消费并不是可以简单“刺激”的，而是要通过增收减负、扩大场景等手段来“创造”。在提升社会保障水平，推动居民收入稳定增长的基础上，更要加大居民减负力度。将“以旧换新”政策与阶段性个人所得税抵扣相结合，将汽车更新等阶段性纳入个人所得税抵扣范围。考虑到国内个人所得税税率在国际上处于较高水平，且长期未变，建议降低税率以减轻中产阶层的负担。鉴于一二线城市中越来越多家庭仅有一人工作，建议个人所得税征收模式逐渐转向以家庭为单位，允许纳税人自主选择以个人或家庭为主体的征收方式，以降低家庭税收压力。以多种生活方式带动医疗、康养、各类体育活动等，创造更多场景。在规范社会秩序的同时，对生活方式更加包容，增加各类群体的选择。

第二，紧紧抓住汽车消费。汽车消费是目前万亿级以上市场具有持续动力的最大消费品类，是拉动消费的核心源泉。拉动汽车消费尤其以拉动新能源汽车为核心。新能源汽车是消费电子和互联网的整合平台，对于我国产业链拉动作用非常明显，既能够带动投资，也能够带动消费，形成良性循环。进一步加大新能源汽车基础设施建设，便利消费者使用，处理好新能源汽车回收等一系列问题，推动产业链不断延伸。

第三，以促进生活性服务业发展为抓手调供给、促消费、稳就业。我国商品消费和服务消费为4：6，国际上同等收入水平一般为6：4。服务消费是带动消费的最大方向。同时，随着制造业产品日趋复杂化，只能通过智能化生产来匹配，制造业就业空间将会不断缩窄。生活性服务业是典型的劳动密集型行业，劳动力容纳空间大。但是在各项监管政策下，行业供给不充分，社会带动效应发挥不足。建议财政、金融、产业等政策以生活性服务业为抓手，扩消费，稳就业。

第四，推动“文旅+”。文旅目前主要带动的是餐饮和住宿，但这两个产业的产业链比较短，带动力比较弱。“文旅+”的核心是延长产业链，通过体育等结合，加大对商品消费的带动。

第五，通过收入分配政策维护居民收入。资本偏向性技术进步会增加财富收入占比，这部分收入会以更加不平等的方式进行分配，进而恶化收入分配格局。未来需要进一步规范收入分配格局。同时，加大人力资本投资，优化劳动力市场

结构，调节产业结构变化过程中出现的结构性就业矛盾。高技能劳动相对供给增多，不仅可以提高劳动生产率，推动经济发展，还可以有效降低工资收入差距，增加中高层收入人群数量，降低收入分配差距。

4. 疏通政策传导机制，加强政策协调，扩大政策空间

综合考虑目前我国宏观经济的运行状况，除了有必要实施更加积极的宏观经济政策，还需在政策层面上做出一些明确和有针对性的策略选择，超越常规性政策组合。短期内的核心政策取向是进一步疏通政策传导渠道，提高政策传导效率，通过货币政策、财政政策、房地产政策、地方政府债务和资本市场综合修复社会资产负债表，从而激发市场主体活力；在中长期内，要进一步加大市场化改革，理顺市场发挥作用的渠道，发挥好价格的激励作用。

（二）用好改革红利，加快建设高水平社会主义市场经济体制

利用好“二十大”和“二十届三中全会”红利，激发市场主体活力，以推动发展新动能为核心取向，推进高水平社会主义市场经济建设。在复杂的结构性因素加速转变期，需要加强改革的顶层设计和统筹安排，更要针对性地突出重点。

1. 进一步推进正式制度建设，以法治化、国际化持续改善营商环境

营商环境的核心是市场和政府的关系。一方面，政府的职能范围需要逐步缩小，更多将试错空间留给企业，提升企业和市场在创新中的主体地位，而不能像原来模仿阶段，因为能够看得清未来的发展方向，就进行政府主导的战略。另一方面，政府的职能方向需要调整。在赶超阶段，政府更需要的是进行基本的基础设施建设，例如公路、通信等方面。通过这些方式，可以降低企业出口的固定成本，促进出口和学习，提升生产效率。在创新阶段，企业更需要关注的是融资和风险分担等问题。政府需要更多地提供社会风险分担功能，为试错提供更多的空间。

进一步界定好政府和市场关系核心是将非正式制度正式化，形成更加规则化的营商环境。改革开放以来，我国通过自下而上试错等方式激发了企业活力，但也导致了大量非正式制度。这虽然有降低交易成本的作用，但是对于以产业升级为动力的发展模式并不适应，而是要更加稳定、透明、开放的营商环境。

2. 进一步提升民营企业高质量发展能力

“打铁还需自身硬”，自身高质量发展是缓解民营企业发展难题的核心途径。当前推动民营经济高质量发展具备了坚实基础，但部分民营企业在高质量发展的能力建设上还有较大不足。企业在升级上有决心，但能力短板依然突出。进一步通过工商联等平台为企业发展提供培训等相关服务。通过生产性服务业发展，以专业化服务建设好企业发展的外部环境。

3. 以改革推动制度创新，激发金融体系活力，提供多样性融资服务。

第一，以数据驱动为导向，深化制度创新。推广深圳等地的试点，建立“主体信用+交易信用”双维评估体系，将企业历史信用与实时交易数据统一纳入动态授信模型，通过数据驱动降低金融机构对传统抵押物的依赖。打通工商、税务、海关等多部门数据接口，形成“数据确权，风险定价，融资增信”的市场闭环。加强专利、订单池、碳排放权、各类非标资产等新型资产的担保抵押机制建设，推动新型资产的流动化。第二，丰富多层次金融市场。发展高收益债券市场。稳妥推进，逐步借鉴美国垃圾债市场建设经验，重点借鉴其风险定价机制，通过市场化手段实现信用风险分层定价。进一步优化股权融资通道，以构建“新三板-北交所-主板”转板衔接机制为抓手，助力企业全生命的股权融资。第三，加强金融体系的数字化底座建设。稳妥推进区块链供应链金融平台，努力构建商流、物流、资金流三流合一，全流程上链存证、自动核验，以数字化实现智能化融资。深化人工智能在信贷决策系统的应用，以跨部门数字化平台建设为基础，通过对信贷领域大模型的专项训练，破解传统报表信息滞后与画像不精准问题。同时，要强化数据安全建设，确保企业敏感数据“可用不可见”，防范数据滥用风险。第四，优化风险和激励机制设计，激励金融机构有序创新。优化地方银行激励体系，激发地方银行活力。推动城商行、农商行等进一步业务转型，聚焦本地企业服务，培育本地经济增长点。借鉴美国《多德-弗兰克法案》对小额贷款的豁免条款，逐步推动类似的“贷款安全港”制度，对符合标准的小微贷款，豁免信贷人员责任，破解“不敢贷”难题。

4. 持续推进注册制改革，凸显资本市场的财富管理职能

我国股票发行制度历经了审批制、核准制、注册制三大阶段。对于注册制的认识不能仅仅停留在相对于审批制、核准制，注册制有哪些优点，更要关注的相

对于审批制、核准制，注册制对于资本市场的功能定位。在审批制、核准制时期，资本市场起到了分担市场化改革成本的功能，是以融资为主要要求的市场。在注册制时期，我国已经进入到了新的发展阶段，资本市场更要解决存量财富的管理问题，这就需要明确注册制的改革以财富管理功能的树立为首要目标。因此，需要进一步统筹增量和存量市场，助力提升待上市公司与存量已上市公司的经营质量，规范上市公司行为，加大违法违规惩处力度，确保财富管理功能落地。

5. 推动长效化解地方政府债务

坚持分税制改革方向，聚焦地方政府财政运行。在分税制方向上，转变政府职能，设立并扩大分类转移支付。坚持稳定中推进改革。继续推进财税体制改革需要保持宏观税负基本稳定、保持财政收入占比基本稳定、中央财政收入占比基本稳定。在这样的前提下，财税体制改革更重要的是理顺税收逻辑，调整收入和支出的结构。

6. 进一步由构建好社会安全网

我国经济一直面对着高储蓄、高就业压力等结构性问题。改革开放以来，主要依靠高速的经济增长解决相关问题，不断寻求到投资和大量的新增就业机会。随着经济增速放缓，传统解决机制失灵，结构性问题变得更为突出，产生了近年来“内卷”、“躺平”等现象。同时，劳动人口不断减少等新的结构问题涌现。如果没有足够的社会稳定机制，结构性失衡很容易导致社会不稳定，信心下滑，进一步拖累经济。在结构转型期，相应职能需要由国家承担，不能过多压在社会和企业身上，加大转型成本。

（三）创新房地产调控思路，加快构建房地产市场新型治理体系

房地产市场供求已经发生了重大变化，需要从此为着力点，构建系统性的调整方案。构建完整的政策体系需要时间，**短期加大力度稳地产，中长期妥善引导房地产行业转型。**

1. 加大政府加杠杆力度

相较 2014-16 年房地产调控政策，此轮政策放松仍有较大空间，后续应围绕“稳预期、稳房价、稳地产”，**进一步加大力度打开需求端限制性政策**：一方面，继续在核心一二线城市推行取消限购限贷条件、降低首付比例、下调存量房贷利

率、提高公积金贷款额度、放松落户限制、加大人才引进等政策，加大对改善性住房需求的信贷支持、政策支持等，将二套政策与首套政策拉平；另一方面，借鉴美国租房券项目经验，加大对低收入群体、青年群体租房补贴力度，针对购房力不足的刚需群体，推进保障性住房体系建设，尽快实现房地产市场的信心企稳。

2. 加大中央财政支持部分城市实施城市更新行动。

财政部已经会同住房和城乡建设部通过竞争性选拔，确定部分基础条件好、积极性高、特色突出的城市开展典型示范，扎实有序推进城市更新行动。其中，中央财政对示范城市给予定额补助。城市更新对基础设施建设投资和房地产投资带动作用均较明显。当前堵点是城市更新项目的盈利模式还不清晰，导致市场资金投入量不足。建议在推进城市更新规划、土地、融资等长期措施的基础上，进一步加大财政补贴，为项目提供可盈利的运行模式。特别是老旧小区改造要与城市功能升级相结合，不再原址原建，而是用货币化模式消化存量住房，原址改作他用，综合处理好增量与存量的关系。

3. 匹配市场需求建立多层次住房供应体系

一是扩大租赁住房高质量供给，加大对房企参与保障性住房、租赁住房建设的政策支持力度，在税收、信贷、土地供应等方面给予政策优惠；二是完善住房保障基础性制度和支持政策，分区域、分领域逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利，适当提升核心大中城市的公共服务投入，逐步扩大惠及范围；三是盘活存量住房资源，利用已有住房资源，鼓励空置、短租的房屋转为长租房，建立住房租赁监管服务平台，有效增加保障性住房供给以及提升租赁住房质量；



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 中国人民大学立德楼1104

Add: 1104, Lide 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:

