



CMF

China Macroeconomy Forum

中國宏觀經濟論壇

中国宏观经济分析与预测

2025年中期论坛（总第69期）

稳舵远航的中国宏观经济

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6月

报告总负责人：

刘元春 杨瑞龙 毛振华

报告执笔人：

邹静娴 闫衍

稳舵远航的中国宏观经济¹

——CMF 中国宏观经济分析与预测报告

2025 年中期论坛（总第 69 期）

¹ 本报告为中国宏观经济论坛（CMF）研究成果。报告执笔人为：邹静娴、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（CMF）团队测算，如有遗漏，请联系更正。

中国经济体量已于 2024 年突破 130 万亿元，意味着中国经济是一艘巨轮。对于这艘巨轮而言，“稳”是第一要务。要“稳”住，关注外界风浪的影响固然必要，但不可能将巨轮之“稳”寄希望于外部环境一直保持风平浪静，而更多应当求诸于内，“坚定不移办好自己的事”。“以稳促进、稳舵远航”，这正是这次报告的核心要义。

一、从“六稳”到“四稳”，政策的变与不变

围绕一个“稳”字，我们可以从一组政策表述的变与不变谈起：在中共中央政治局 4 月 25 日召开的会议上，一个值得关注的政策表述变化就是政策治理目标从原来的“六稳”（稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期）调整为“四稳”（稳就业、稳企业、稳市场、稳预期）。这一表述调整背后反映出中国经济面临的内外部环境变化以及相应宏观经济治理思路的重要演进，体现在以下几方面：

第一，政策内核的延续性：就业优先的民生导向。从“六稳”到“四稳”，不变的一点是始终把“稳就业”放在首位。民生为大，就业为先。只有稳定住了就业，居民收入才有保障，消费、预期才能稳住。企业才有意愿投资，外资才有意愿留下，金融大盘才能稳住。在当前经济形势下，稳就业的战略意义更为突出。并且，今年就业的总量压力更为突出，需在城镇就业的新成长劳动力 1770 多万人，其中高校毕业生 1222 万人，两者均再创历史新高。所以，即便同样是“稳”，同样是和去年一样的增长目标，今年“稳”的成色更足，提出的要求也更高，“稳”就包含了“进”的意思。

第二，政策抓手的精准化：从关注结果到治理源头。新表述的变化主要体现在：一是将原先分散的“稳金融”“稳外贸”“稳外资”“稳投资”整合为更加系统性的“稳企业”和“稳市场”；二是突出了市场主体（居民、企业）在经济治理中的核心地位。这种调整绝非弱化金融、外贸等领域的重要性，而是通过抓住经济运行的微观基础（居民、企业），以实现更精准的政策干预。具体而言：一方面，稳企业与稳就业是一体两面，稳住企业就能带来就业，而稳住就业才有消费，企业才有需求。另一方面，只要稳住居民和企业，那么金融、外贸、投资的稳定就会是结果。这相当于是更精准地抓住了“牛鼻子”，进一步厘清了经济链条的因果关系。以外资为例，如何留住外资，或者说外资到底看重中国市场什么？

无非就是两点，一是中国广大且深厚的市场，二是中国完整、高效的产业体系，因此只要我们稳住就业、内需旺盛，同时稳住市场，保障完备的产业链和良好的营商环境，那么外资就没有理由走。这些调整显示了从重视结果到治理源头的政策思路演进。

第三，战略自主性的提高：区分可控与不可控因素。政策表述变化的另一层原因是在中美经贸摩擦持续、全球地缘政治格局多变的背景下，中央审时度势地进一步区分了哪些是可控因素，哪些是不可控因素。在美方关税政策朝令夕改的背景下，中国作为一个大国，不可能将自身经济稳定的根基寄托于高度不可控的外部因素。因此，会议提出要“坚定不移办好自己的事”、“以高质量发展的确定性应对外部环境急剧变化的不确定性”，这些表述可以说都是进一步找准了症结、厘清了因果、区分了可控/不可控因素。

二、经济形势回顾与展望

（一）当下时点的关键性

当前正处于上半年末这一关键时间窗口，其重要性主要体现在以下三大方面：

第一，经济动能持续性的关键观察期。一季度经济实现 5.4% 增速的“开门红”，主要得益于三大驱动力：出口的“抢出口”效应、地方债提前发行带动的基建投资以及“新三样”的投资热潮，还有前期累积的消费补贴政策释放的消费潜力。这些驱动因素能否持续发力，或是否有新的增长动能顺利接棒，将直接影响下半年经济走势和市场主体的信心。

第二，前期政策落地效果的观察期和后续政策的衔接期。二季度是宏观政策密集落地期，各项政策的实施效果和市场反馈将逐步显现。这一阶段的经济表现不仅为研判全年经济走势奠定基础，也将为后续政策调整提供重要依据。

第三，中美两国政府对新关税政策的评估研判期和企业的调整适应期。中美之间的削减关税协议为期 90 天，这期间中美双方都在进行调整、评估。一方面，就美国而言，通过差异化的关税政策，他会评估关税政策带来的效果：哪些行业在长期可能具备本土化潜力、关税上调对物价上涨的实际影响幅度和民众是否可接受等，这些问题将直接影响美国后续的贸易谈判策略。90 天只是一个战术妥协期，后续美国对华战略脱钩的大方向不会变化，意味着后续不确定依旧

很大；另一方面，不单是美国在评估，中国企业在此期间也在不断调整、适应，进而形成自身对关税的应对策略。市场是非常聪明的，转口贸易、分拆进口，供应链套利，调整纳税策略、出口转内销等各种方法，一线的企业家都考虑且比较过了。尽管目前中美达成了一个关税短期协议，但后续不确定性依旧存在，这个窗口期内中国企业会思考后续不同关税下自身最优的应对策略是什么。中国企业是采取“以价换量”策略，还是“价增量减”，这既会影响后续中美的通胀和出口情况，也会陆续反映在企业投资、用工决策中。与此同时，这期间也是中美外贸企业就关税成本分摊的定价策略成型期。

（二）回顾：上半年推动经济运行的“三股力量”

今年以来的中国经济看似千头万绪，但主线就是三股力量在发力：一是**外部扰动**，对应受关税政策扰动的出口，二是**政策推动**，对应受国内政策刺激的消费和投资，三是**经济内生动力**。

一看受关税政策扰动的出口。就出口而言，截止到5月份数据，我国出口显示出相当韧性。1-5月，我国进出口总额累计同比增长1.3%。其中，出口累计同比增长6%，当月同比增长4.8%（图1）。这背后的支撑有对非美出口的增加（图2），也有外贸企业抓紧关税窗口期“抢出口”的效应，还有中国企业对美出口“以价换量”策略的效果。根据美国从我国进口产品的量、价变化来看，依据“价格上涨/下降×量增加/减少”可将产品调整类型分为四类。其中，3月份以来采取“以价换量”产品占比是最高的，以金额计占比接近1/3²。从降价幅度上看，中美外贸企业共担关税成本的形式占比最高。除了“以价换量”情形，价格上涨的产品（含“价涨量跌”和“价量齐升”两类）比例接近一半，这一定程度反映出中国企业在部分出口商品上还是有较强定价权。综合来看，在关税政策扰动下，全球供应链没有被阻断，但确实被拉长。

² 鲁政委：我国输美产品的量、价变化，2025.05.

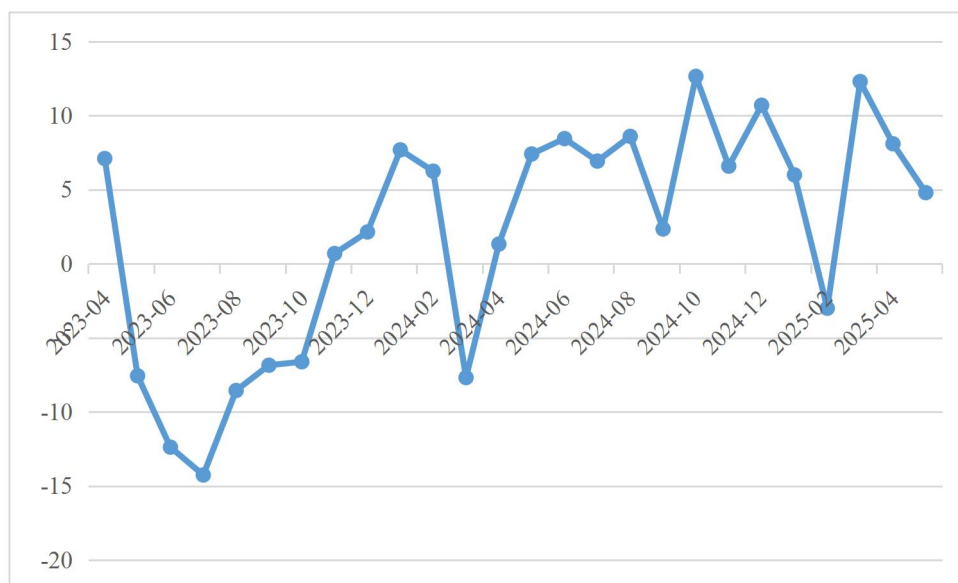


图 1：中国出口金额当月同比增速 (%)

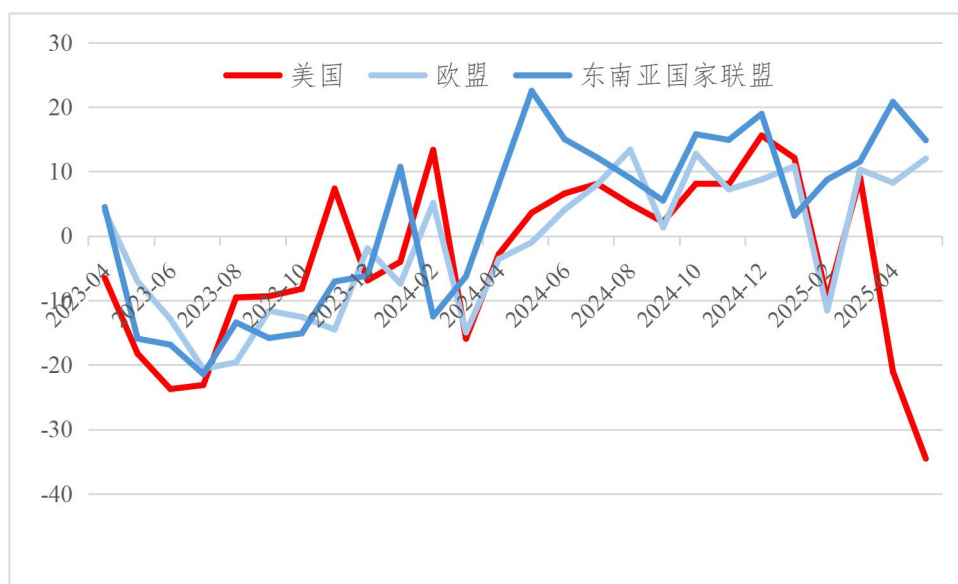


图 2：中国对三大贸易伙伴出口同比增速 (%)

二是受政策刺激的消费和投资，政策短期刺激效果明显。今年前五个月社零累计同比增速 5%，5 月单月同比增速 6.4%，创下 2024 年初以来最高水平。这背后“两新”（大规模设备更新和消费品以旧换新）政策以及住宿餐饮类消费券补贴贡献很大：（1）大规模设备更新方面，发改委统计显示，2024 年仅超长期特别国债资金支持的 4600 多个设备更新项目中，工业、用能、能源电力、交通运输等设备更新量就超过了 200 万台（套）；（2）就消费品以旧换新政策而言，今年前 5 个月，限额以上单位的家具、通讯器材、家用电器和音像器材类零售额分

别累计同比增长 21.4%、27.1%和 30.2%。但汽车类累计同比增速小幅为负(-0.1%)。就 2024 年以旧换新政策而言,综合多家机构测算³,2024 年中央和地方共安排消费品以旧换新支持资金 1700 亿元左右,对社零的额外拉动效果约为 3017 亿元,带动当年社零总额增速提高超 1 个百分点。分行业来看,如果以“单位补贴拉动的行业销售额增量”度量“补贴拉动率”,2024 年数据显示消费补贴的拉动效果在家电行业最大,其次是家居和汽车,补贴拉动率在 2.3~4.2 之间。截至 5 月末,“以旧换新”资金使用进度在 1400~1600 亿左右,接近已下达的“以旧换新”资金规模。展望 2025 年,中央和地方共安排消费品以旧换新支持资金规模接近 3300 亿元,由此将拉动社零超额增长约 6500 亿元,预计对 2025 年社零同比增速的拉动效果在 1.5~2 个百分点;(3) 消费券方面,2024 年综合各地消费券发放情况,杠杆倍数大致在 1:3~1:4 左右,即每投入 1 元消费券,可撬动 3~4 元消费。这一乘数效应也与蚂蚁集团于 2020 年 3 月在杭州发放的第一轮消费券实验所得结果接近(杠杆倍数为 3.5)。假设今年各地发放非耐用和服务消费券总额在 1000 亿元左右,预计可额外拉动相关消费约 3500 亿元,拉动社零增长约 0.7 个百分点。

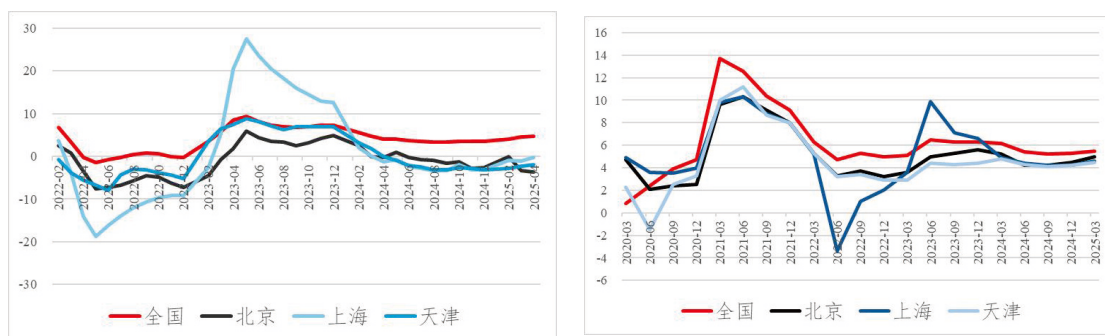
投资领域,地方债提前发行带动的基建投资以及“两重”项目对投资起到带动作用。今年我国财政政策积极发力,根据 2025 年 3 月两会《政府工作报告》内容,体现在三个维度的变化:一是**预算赤字率突破了“3%”的限制**,2025 年首次提高至 4%,这对市场主体稳信心、稳预期作用显著;二是**规模上政府债券发行力度空前**。2025 年我国计划发行的特别国债和地方政府专项债规模均创历史同期新高,特别国债增至 1.8 万亿,新增专项债增加至 4.4 万亿,广义赤字率同比提高 1.7 个百分点至 9.8%,创下历史最高值。其中,1.3 万亿超长期特别国债将持续支持“两重”“两新”项目,据中诚信研究院估算⁴或能拉动 GDP 增长 1.7~1.9 个百分点;三是**结构上由发债成本更低的中央承担更多债务发行**。2025 年中央赤字占比同比抬升 3.6 个百分点至 85.9%,为历史最高水平。同时,由中央政府承担的特别国债也增加至 1.8 万亿,同样创下历史最高水平,有利于缓解地方财政压力。

³ 张继强、吴靖,以旧换新政策的效果评估,华泰证券固收研究,2025.01;钟正生等,2025 重振消费之路(一):政策还有哪些期待,平安证券,2025.02;段玉柱、张文朗,近期以旧换新效果较好,后续乘数或有减弱,中金公司,2025.04;高瑞东、刘星辰,今年以来“以旧换新”成效如何,光大证券,2025.05;胡玉玮、周之瀚,消费扩内需政策梳理和展望,中信建投,2025.04。

⁴ 袁海霞等:从结构性变化看中国经济的长期韧性,中国宏观经济论坛,2025.05。

三是经济内生动力，呈现分化态势，仍有待夯实。有几组证据：

其一，消费领域中，几个头部城市的表现可视为下阶段消费的亮点及隐忧的集中反映。尽管疫情之后全国社零增速明显反弹，但我们发现从 2024 年下半年开始京沪津这些头部城市的消费开始持续负增长（图 3）。以今年一季度数据为例，全国社零累计增速达到 4.6%，但北京、上海、天津社零累计增速却分别为 -3.3%、-1.1%和-2.3%。这些头部城市消费增速下降的原因主要有：一是消费补贴政策实行得较早，目前边际效果有所递减，尤其是汽车零售市场对消费拖累明显。二是人均收入增速低于全国均值。今年一季度，上海和北京居民人均可支配收入增速分别为 4.6%和 5.0%，均低于全国平均水平（5.5%）。叠加房价下跌、股市波动带来的财富效应，共同制约居民预期，表明收入、财富效应对于消费影响始终是主导。但在这些头部城市消费中，我们也清楚看到了服务消费崛起的身影。以北京为例，虽然一季度社零累计增速为负，但服务消费却实现了 4.7%的同比增速。



(A): 社零增速

(B): 城市居民可支配收入增速

图 3：头部城市和全国社零、人均收入累计增速对比（%）

其二，投资。今年 1-5 月，固定资产投资累计同比增速 3.7%。其中，制造业、基建累计同比增速 8.5%和 10.4%，均保持在较高水平，但房地产开发投资累计增速-10.7%。整体而言，房地产仍在朝着止跌回升迈进：前 5 个月商品房销售额和销售面积分别为-3.8%和-2.9%，且降幅较 4 月份均有所扩大。但一组积极信号是北上广等一线城市的核心房价在回升。此外，从成交结构上看，目前 120 平方米以上户型成交占比有所提升，表明改善性需求成为新房市场的重要支撑。

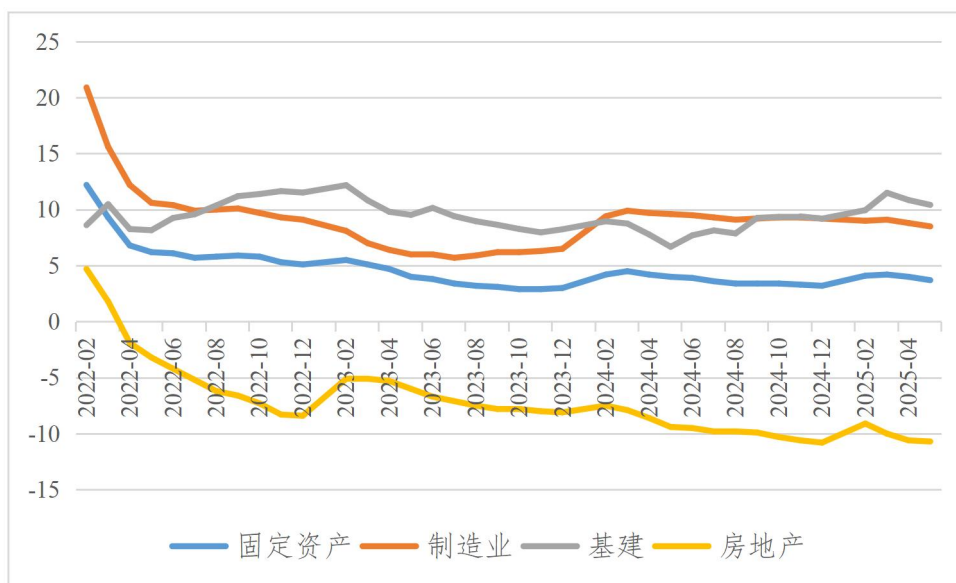


图 4：投资累计增速（%）

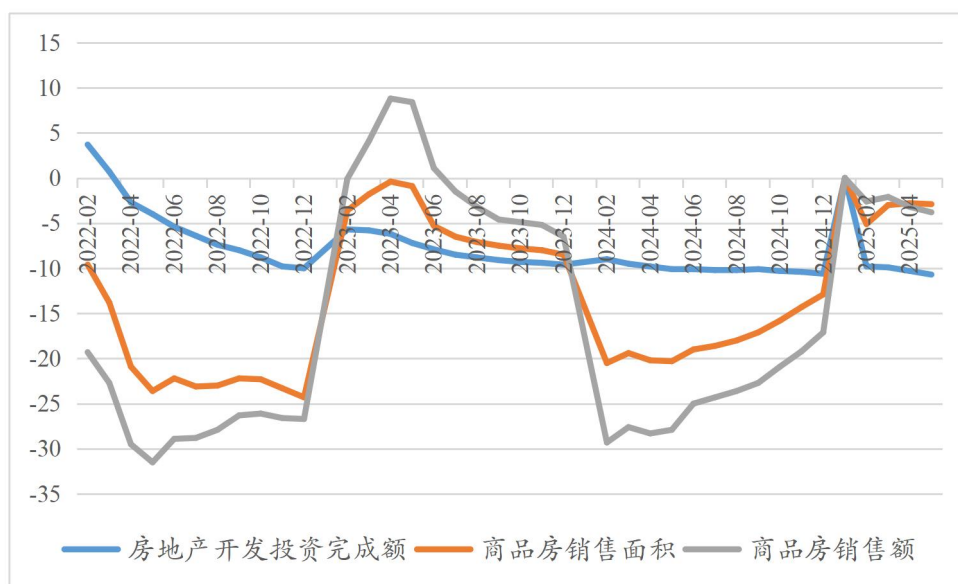


图 5：房地产相关指标累计同比增速（%）

其三，物价，这是供需的综合反映。5 月 CPI 同比-0.1%，连续四个月负增长，PPI 同比下降 3.3%，PPI 同比连续 32 个月为负，GDP 平减指数连续 8 个季度为负。综合来看，需求不足的问题依旧存在。

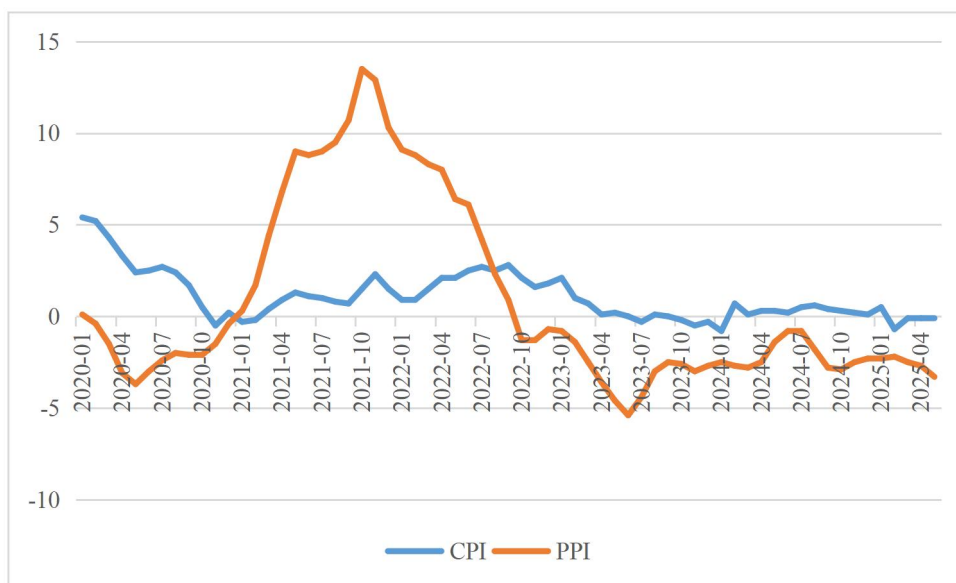


图 6：物价走势（同比增速，%）

（三）展望：下半年可能面临的几重压力

上半年依靠出口、政策支撑和经济内生修复等力量经济表现亮眼，但下半年压力不容小觑，表现在：

一是出口所受影响会逐步显现。原因在于一是后续关税不确定性依旧存在，二是过去几年间其实出口企业已经在非美出口方面进行了探索，三是对美出口进一步“以价换量”空间已经不大，四是“抢出口”效应或趋于减弱。

“抢出口”效应的未来走势可以结合几组数据判断，一是高频的集装箱数据：无论是从中国到美国的预定集装箱，还是美国进口的全部预定集装箱数据来看，中美“5.12 和谈”当周都是最高峰，此后有所下降。5 月中美集装箱船出港量环比降 22.6%，同比降 16.3%。这里面既有中国“抢出口”效应的走弱，也与美国进口商突击式“补库存”行为的趋缓有关。

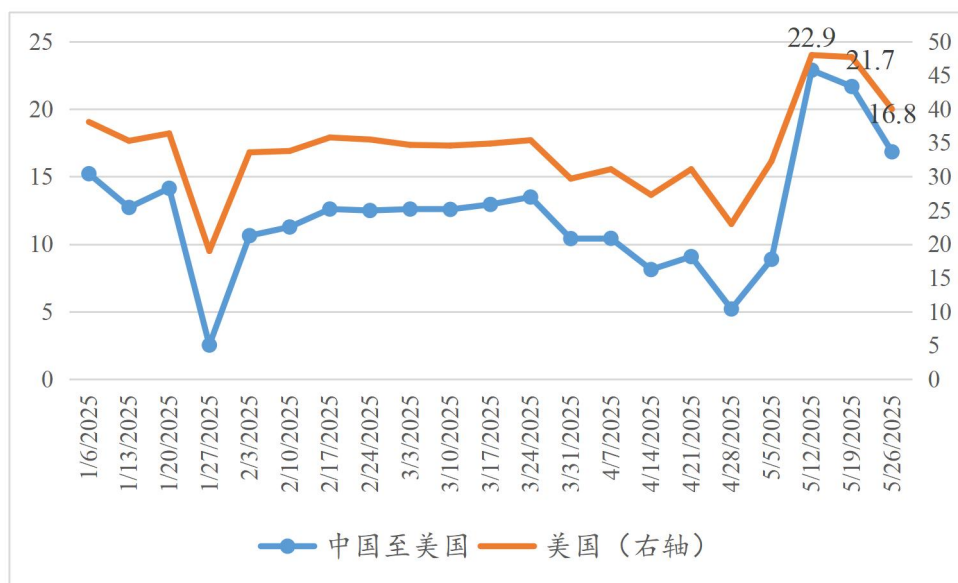
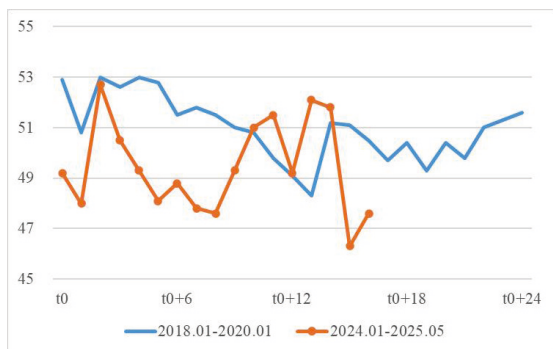
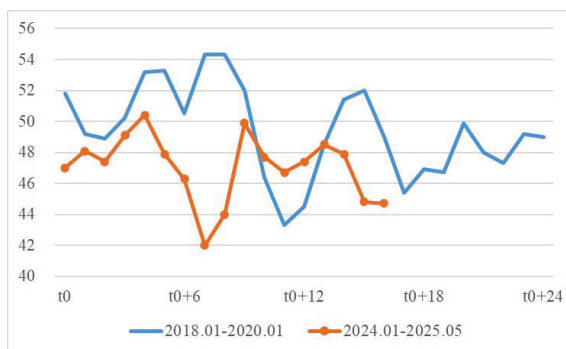


图 7：集装箱预定量周度数据（万）

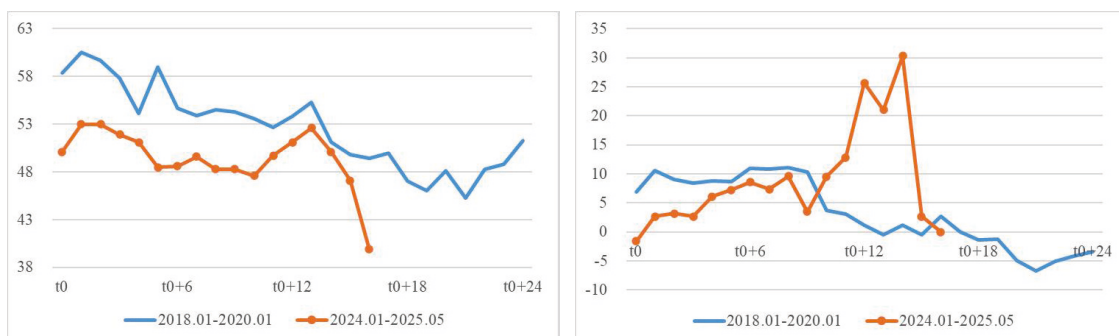
除预定集装箱数据外，“抢出口”效应的未来走势还可参照 2018-2019 年中
美贸易摩擦期间数据：图 8 给出了上一轮中美贸易摩擦（2018.01-2020.01）期
间（蓝线）和本轮贸易摩擦（2024.01-2025.05）期间（橙线）的数据比较。从
中国制造业 PMI 的“量”（采购量）和“价”（出厂价格）来看，尽管 2025 年 5
月数据较 4 月数据变化尚不剧烈，但两方面证据指向未来出口的隐忧，一是此番
相较于 2018-2019 年期间历史数据相比处于较低水平，二是从上一轮贸易战的发展
趋势来看后续制造品出口走弱概率较高。从美国端观察的数据更显严峻，无论
是美国制造业 PMI 进口指数，还是美国进口金额同比增速，均显示今年 5 月较前
期下降势头明显加剧，同时结合 2018-2019 年数据来看，后续下降势头还可能延续。



(A) 中国：制造业 PMI：采购量指数（%）



(B) 中国：制造业 PMI：出厂价格（%）



(C) 美国: ISM: 制造业 PMI: 进口 (%) (D) 美国: 进口金额: 商品: 季调: 同比 (%)

图 8: “抢出口”效应趋于减弱

第二重压力来自于消费、投资领域的刺激政策效果可能趋弱。一是由于消费领域很多对象属于耐用品范畴，相关消费短期内不大可能重复发生。以 2024 年补贴效果最大的家电为例，预计 2025 年家电行业的补贴拉动系数（单位补贴拉动的行业销售额增量）将从 2024 年时的 4.2 左右降至 3.9 左右；二是由于今年上半年“两新”政策推进迅速，部分省份补贴额度已所剩不多，这也制约了补贴政策在下半年的效果。

第三重压力来自经济内生动力仍有待夯实。这一点无论从一线城市消费表现、房地产市场走势以及物价表现都能看出。

第四重压力来自“稳就业”压力凸显，并可能和“四稳”中的“稳企业、稳市场、稳预期”交互影响。1) 进入下半年，6、7、8 月是大学生找工作高峰期。今年高校毕业生 1222 万人，再创历史新高。2) 此外，出口冲击对就业市场的影响在上半年体现还不充分，但会在下半年陆续显化。我国出口企业多为中小微型企业，利润率不高，承担风险能力也不强，却承载着数千万劳动者的就业。加之，企业在遭遇经营不确定初期往往先通过调薪酬、调工作时长进行应对，而雇佣决策往往在此之后，因此出口冲击对就业市场的影响会在下半年显化。综合上述因素，今年下半年“稳就业”压力不容小觑。同时，“稳就业”作为“四稳”之首，其效果可能和其他“三稳”（“稳企业、稳市场、稳预期”）产生螺旋式交互影响。

三、有关出口、投资、消费的几个关键问题

整体而言，上半年的良好开局为下半年的政策留足了较大空间，但无论是从出口、消费、投资等多方面来看，下半年压力会大于上半年。因此，有必要厘清增长中各项现在面临哪些问题，未来还有多大增长潜力：

（一）出口企业面临的主要问题

出口企业现在面临的问题依据其经营策略，可大致分为三大类：（1）**延续对美出口企业，主要困境源于政策不确定性**。相比于高关税，出口企业更害怕的还是不确定性，因为只要关税给定且不至于太高，出口企业就可以通过协商、分摊、转嫁成本的方式提前消化；（2）**转向非美出口的，主要问题在于信息不对称**，这包括非美国国家、行业、法规、文化、渠道等多方面的信息不对称；（3）**计划出口转内销的，转换难度主要在人才、产品、渠道转换以及账期长等方面**。虽然国家已经联合大型电商平台，为出口转内销想了很多办法，但真要“出口转内销”还是有不小难度，比如衣服、鞋袜、插头等版型不一致，食品的口味、标准不一致，出口和内销所需人才、渠道都不一样。出口所需人才侧重于生产、仓库管理等。此外，外贸企业大多已习惯于“见单即付”的外贸结算体系，而内贸市场往往账期更长，可能突破合同账期。这些都是出口企业在“转”时面临的现实问题。

出口承压对经济的影响将在下半年逐步显现。除直接影响外，还会通过收入、预期渠道通过制约消费和购房意愿拖累经济，而房地产和消费恰恰又是下半年经济能否稳住的关键所在。此外，出口企业的“以价换量”策略和出口转内销等经营决策调整还可能对物价形成进一步下行压力，这也凸显了当下整治“内卷”式竞争的意义。

（二）投资的定位与前景

“高储蓄，高投资”常被用于概括中国增长模式。中国投资率确实很高，2011年时中国资本形成率达到46.6%。尽管近几年中国投资增速有所放缓，但2023年中国资本形成率仍处于41.1%的高位，高出世界平均水平十余个百分点。目前，有关中国经济还能否靠投资拉动这一问题的争议主要围绕两方面：一是必要性，二是可行性，可行性又可分为“有没有钱可用”和“有没有项目可投”两个子问题。

就必要性而言，答案仍是肯定的，尤其在未来出口承压背景下。如果看过去中国经济中投资、净出口对于 GDP 的拉动作用（图 9），两者同时增速显著放缓的时期主要有两次，2008 年全球金融危机和全球新冠大流行。金融危机期间我国依靠“4 万亿”刺激政策迅速实现了投资的复苏，新冠期间凭借我国稳固的生产能力和国外“发钱”因素，我国出口得以迅速复苏。换言之，我国在近几十年不曾出现过投资、出口同时较长时间走弱的局面。一个相关推论是，如果下半年出口承压，投资增速也走低，那么增长的压力会全部落在消费头上。而中国这艘体量超 130 万亿的巨轮，很难靠“独轮驱动”。如果以物价锚定增长水平，要让 CPI 恢复到 2% 左右的温和通胀水平，GDP 需要填补 5~6 万亿元的需求缺口⁵。如果这个“补缺口”任务完全交给消费，相应要求的消费增长需超过 15%，其难度不言而喻。此外，投资中的房地产板块，还会通过广泛的上下游联动、资产负债表和预期效应影响经济。

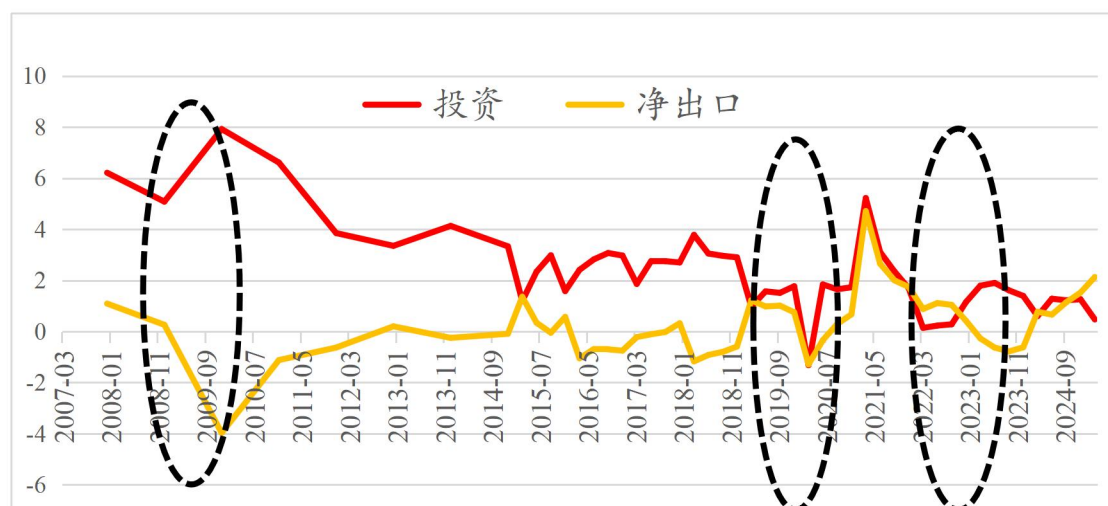


图 9：投资、出口对 GDP 累计同比拉动（%）

就可行性而言，一是“有没有钱可用”，应该说是有的。首先，我国“高投资”背后是有“高储蓄”作为支撑的，并非“寅吃卯粮”。其次，政府举债是当下是具备空间且“划算”的。政府举债，尤其是中央政府举债可以更多采取“低成本、长期限”的融资方式。并且，举债投资是否合意不能光看举债成本，而应将成本与举债带来的综合收益相比较。这里的综合收益包括 1) 投资项目的直接收益，2) 经济上行后带来的财税收入、土地收入增加、资产价格升值等溢出收

⁵ 张斌：公共投资引领，破解需求不足，中国宏观经济论坛 CMF，2025.03。

益，3）因避免经济衰退而带来的隐含（反事实）好处，以及4）一些民生项目带来的居民福祉提升、前沿技术突破带来的战略安全保障等难以量化的好处。

可行性的第二个维度是“有没有项目可投”，这一点也还是有空间的。尽管我国传统基建方面已做的比较充分，但在高技术、新基建、民生领域和“投资于**人**”等领域还有很大空间：举几个例子，（1）**AI、生物科技等前沿技术和芯片、光刻机等“卡脖子”技术方面**自不必说，这事关未来科技实力和国家战略安全；（2）除此之外，中国在**生产性服务**方面还有很大投资空间。高质量的制造业发展离不开发达的生产性服务业配套，我国目前在生产性服务业方面还有明显短板，表现在一是占比偏低。美国生产性服务业占比接近50%，而中国2024年这一比例仅为31%。并且，我国生产性服务业中现代生产性服务业（信息服务、生产性租赁、研发设计与其他技术类）占比尤其低。二是对制造业支持作用不强。以2018年投入-产出表计算，我国用于制造业的生产性服务业中间投入占比不足30%。三是质量不够高。即便是我国发展迅猛的物流行业，也存在社会物流总费用占GDP比率（约14%）偏高的问题。这与我国陆路运输占比较高，而多方式联运、库存保管、物流供应链管理等方面发展不足有关，这些都是投资的潜力所在；（3）在“**投资于人**”方面也有很大空间。“投资于人”目的是让老百姓生活得更**有品质**，这既可以反映在教育、医疗等方面，也可以体现在文旅、娱乐等方面。人力资本也是一种资本，世界银行和诺奖得主阿罗等人很早就开始将人力资本作为一国资本重要组成部分进行统计。“投资于人”既有助于促进形成投资-消费的良性互动机制，也是增强老百姓获得感的重要途径。

可见，无论从必要性还是可行性上来看，投资仍应在稳经济上发挥重要作用，并且这和促消费间并不矛盾，两者完全可以相辅相成。事实上，回顾中国过往数据，消费高增长时期往往也是投资高增长时期，两者并行不悖（图10）。对于大国而言，“三驾马车”能用尽用，不必自缚手脚。

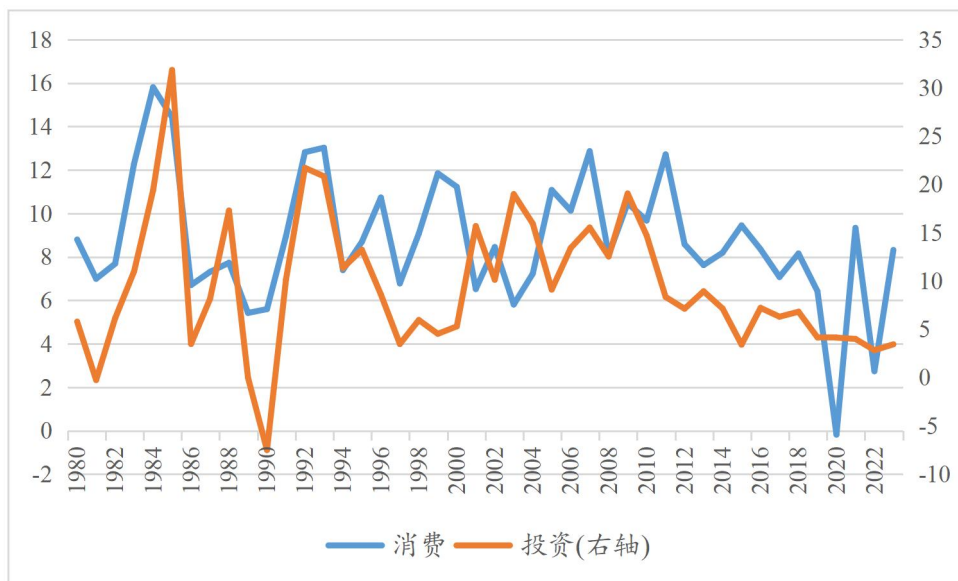


图 10：消费、投资实际同比增速 (%)

(三) 关于消费的若干认识

中国消费不足是个老问题。这个“不足”量化起来，就是相比于其他类似收入水平国家低出十余个百分点，与发达国家差距则更大（图 11）。如此大的差距，意味着中国的消费不足问题很难通过几百块钱消费券或是补贴得以彻底解决，更多需要结构性改革。虽然是个老问题，但过往强劲的房地产和出口一定程度掩盖了这个问题。

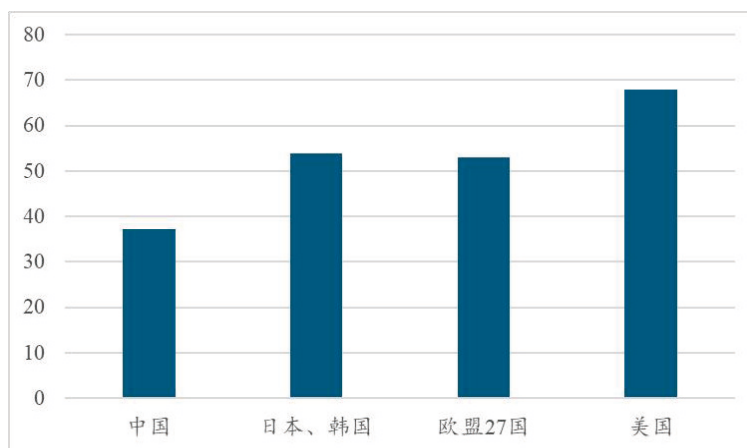


图 11：居民消费占 GDP 比重的跨国比较 (%)

当下，提振消费除了弥补固有短板外，又被额外赋予几层意义：一是经济增长动力要转向消费需求，不再是投资主导型经济。同时，以往更加倚重于企业生

产、流转环节的税制设计也不利于居民收入分配调节；二是在低物价背景下，从需求端促消费可以有效提振物价。而以往从生产端补贴企业的做法可能进一步强化企业“内卷式”竞争，加剧产能过剩和物价下行压力；三是在中美关税博弈背景下，如果继续补贴企业，可能转化为被压低的出口价格，这会弱化美国关税政策推高自身物价的“痛感”。此外，促内需不仅关乎中国自身增长，更关乎我们对周边国家的吸引力。中国消费需求越强，我们在国际博弈中筹码越大、底气越足，越有利于营造有利于我的国际环境。所以说在现阶段，提振居民消费不是权宜之计，而是战略选择。

“消费是收入的函数”——要提振消费，思路无非从“收入”和“函数关系”两方面着眼：一是提高收入，既包括个体层面的“增收减负”（如提高养老金标准、发放消费券、消费补贴、生育补贴等），也包括整体层面的改善收入分配格局。还有些促消费举措，如改革我国以往“重生产轻消费”的税制，也可视为从收入端促消费的举措；二是在给定收入不变，试图改变消费与收入的函数关系，这一思路对应于打通消费领域的各种堵点。我国在消费领域现存的堵点大多与服务消费的特性有关，这也对应于后续要讨论的一系列促消费的政策建议。从商品消费转向服务消费，这是人均收入 10,000 美元后的国际大趋势。2024 年我国居民消费中服务消费占比 46.1%，相较于发达国家水平（美国（68.5%）、法国（57.8%）、日本（57.7%））仍有较大差距。

四、对策建议

政策整体思路是：以价格回升为关键观测指标，以扩大内需为核心政策导向。要稳住经济的三条发展脉络，政策应分别发力、各有侧重：

（一）稳住受关税政策扰动的出口：提升企业自身确定性以应对外部不确定

对企业而言，高关税固然不利，但更不利的是不确定性。因此，对于出口企业而言，政策落脚点应在于尽量减少出口企业面临的不确定性，以自身确定性应对外部不确定。

第一，解决出口企业面临的信息不对称问题。结合与出口企业座谈所反馈信息，出口企业目前亟需的帮扶主要在以下几方面：**一是宏观政策信息**，及时向企业沟通政策最新信息，建立相关新闻发布机制，以做到信息同步；**二是行业政策信息**，系统梳理关税规避合规渠道，面向中小外贸企业开展专项政策宣讲与实务培训，强化法务合规能力建设；**三是完善进口替代支持体系**，协助企业开拓多元化供应渠道，对接国内优质替代产品和研发资源，构建安全稳定的供应链体系。

第二，对因关税政策变动而导致的订单履约问题出台系统性的解决方案。后续，中美之间的关税政策还可能出现数轮变化，对于在此期间出现的货物被卡、被退、合同无法履约等问题提早制定系统性解决办法。

第三，对于有意愿转内销的出口企业给予产品、人才、渠道等方面支持。尽管国家鼓励“出口转内销”，但在转的过程中，企业还是面临不少障碍，例如：**一是产品国内外标准、版型、风格不同**（如：鞋子、插头等），这方面“数字化/数智化”可助力企业灵活调整生产经营决策，**二是出口和内销所依赖的人才和渠道侧重不同**，对此，需要专人进行引导、对接。这方面，一些大型电商已在践行。

第四，优化和支持中国企业海外布局。各级政府应积极搭建对接平台，为企业提供目标市场的商业资讯、文化习俗、法规政策及展会资源等多方位服务支持。同时，应避免将同质化竞争等“内卷”现象传导至海外市场。

（二）稳住受国内政策刺激的消费和投资：政策着眼于巩固、落实和优化

第一，提升消费补贴的定向直达性。针对“高消费意愿/能力”群体开展更具针对性补贴方式。例如，在校群体的特点是“消费意愿高，但消费能力不强”。对此，可以实施“校园消费提振计划”，包括提高高校学生生活补助标准，鼓励企业推行“教育优惠认证”制度（覆盖电子产品、软件和云服务、知识付费等），鼓励旅游景区推出大学生联票设计（如：通票、多日票、多景区联票）等措施；老年人，尤其是城市退休老年人的特点是“消费能力高，但消费意愿不高”。对此，可以推广智能健康/适老化家装设备补贴，启动“银发优选”社区团购平台，开通子女代购绿色通道等。此外，在各地消费券使用过程中，出现了一些“黄牛”倒卖消费券的情形，削弱了消费券的政策刺激力度。下一步，应规范消费券使用。

第二，拓展消费补贴形式，逐步扩至服务消费和“产品+服务”消费补贴。

服务补贴形式拓展升级可考虑三种模式：（1）针对服务类，例如推出托育服务补贴、家政服务补贴等，后者重点可放在针对上班族的全托管式搬家、开荒保洁、上门做饭、整理收纳、除霉除菌等服务；（2）组合类，例如推出新能源汽车“购车+充电服务/充电桩配置”套餐补贴，家电“以旧换新+安装/清理”补贴包，家装“家具购置+设计”补贴包；（3）体验类，比如推出文旅消费积分，凭景点门票/车票可抵扣住宿、餐饮等消费。

第三，存量政策加快落实。基于“上半年开局良好，但下半年压力较大”这一判断，存量政策应该加快落实。在需求不足背景下，除保持宽松货币政策总基调外，财政政策应发挥更大作用。在下半年出口承压背景下，房地产市场的企稳回升应该放在更重要的地位，重点一是尽快完成市场出清，二是保证银行能妥善处理房地产相关信贷压力。同时，稳定住包括股市、债市、汇市在内的资本市场也是稳预期、稳信心的重要环节。这方面，应进一步发挥香港作为国际金融中心的作用。相比于关税战 1.0 时期，此番关税战中我国在稳定资本市场这方面可以说态度更坚决、出手更迅速，以“更少的子弹”更好、更快地稳住了资本市场，这是我们在数轮经贸摩擦中积累的宝贵经验，应延续下去。

今年以来，中国不断扩大免签国家范围，同时在便利外国人来华经商、旅游、购物、留学等方面出台了多项具体措施。这不仅有利于促进我国消费、投资，更向国际社会展现了中国坚定不移推进高水平对外开放的决心。中国开放的大门只会越开越大，中国的朋友圈应该越交越广。这些好的存量措施都应持续落实、优化。

（三）稳住经济内生动力：水龙头要拧大，输水管要畅通

近期，各部门密集出台多项举措。例如，5 月 20 日，发改委发声将综合整治内卷。6 月 9 日，两办印发《关于进一步保障和改善民生 着力解决群众急难愁盼的意见》，从增强社会保障公平性、提高基本公共服务均衡性、扩大基础民生服务普惠性、提升多样化社会服务可及性、增强保障等多方面着力保障和改善民生。6 月 10 日，财政部表示正抓紧建立实施育儿补贴制度。教育部也宣布今年“双一流”高校本科扩招。

这一系列政策组合拳，既充分体现了中央对不同群体、不同阶层现实困难的精准把握，也展现了“需求端+供给端”双管齐下的政策思路：需求端旨在通过“增收减负”组合措施以切实充实老百姓“钱袋子”，并结合一系列制度改革解决老百姓后顾之忧。同时，在企业供给端综合整治“内卷式”竞争，引导企业脱离“低质-低价-低利润”的低水平陷阱。政策内容已相当全面，在此不再赘述。下一步关键就是落实到位和力度要够，防止政策分散化、碎片化，建议各个领域优先落地一些标志性的改革举措。

在现有具体政策基础上，本文还想给出一个长期提振经济内生动力的思考框架。所谓长期，意味着定位于解决我国消费与同等收入水平国家间十几个百分点的差距，以及从疫情以前就开始的增速放缓这些趋势性问题。



图 12：中国历年 GDP 同比增速（不变价，%）

直面这些问题，思路大致可归为两类：一是“水龙头要拧得更大”，二是“水管要更通畅”。这里的“水龙头”两端，一头对应着“经济增长动能”，出水口对接“老百姓的获得感”，中间的“水管”就是一整套与新动能相匹配的发展成果分享机制。“水龙头要拧得更大”意味着要引入更多增长动能，并且这种动能级别是要能够弥补消费十几个点的差距以及经济长期潜在增速问题的，有几个方向：一是放大从制造到服务的结构转型势能，二是进一步释放城镇化特别是农民工市民化的潜力，三是进一步利用缩小城乡差距隐含的需求潜力。从制造到服务、城镇化、缩小城乡差距，都直指结构性改革，并且各类改革间存在相互促进效果。以农民工群体举例：北京市统计局就新老两代农民工（以 1980 年出生前后划分）

的消费结构进行了比较分析⁶，从中我们至少可以有两点发现（图 13）：一是两代农民工群体相较于全国平均，无论是新老农民工，在（教育文化娱乐、交通通讯、医疗保健等）服务消费上的比例都要低于全国平均水平，而更多消费仍是在衣着、食品烟酒等商品消费上；二是新老两代农民工代际间比较，新生代农民工消费支出占比增加最多的一项是教育文化娱乐，增幅达到 5.7 个百分点，这一变化折射出新生代农民工对精神文化生活和自我提升的强烈需求。以农民工群体举例，可以看出推动城镇化可以从供给、需求两端推动从制造到服务的转型，也可以有效缩小城乡差距。

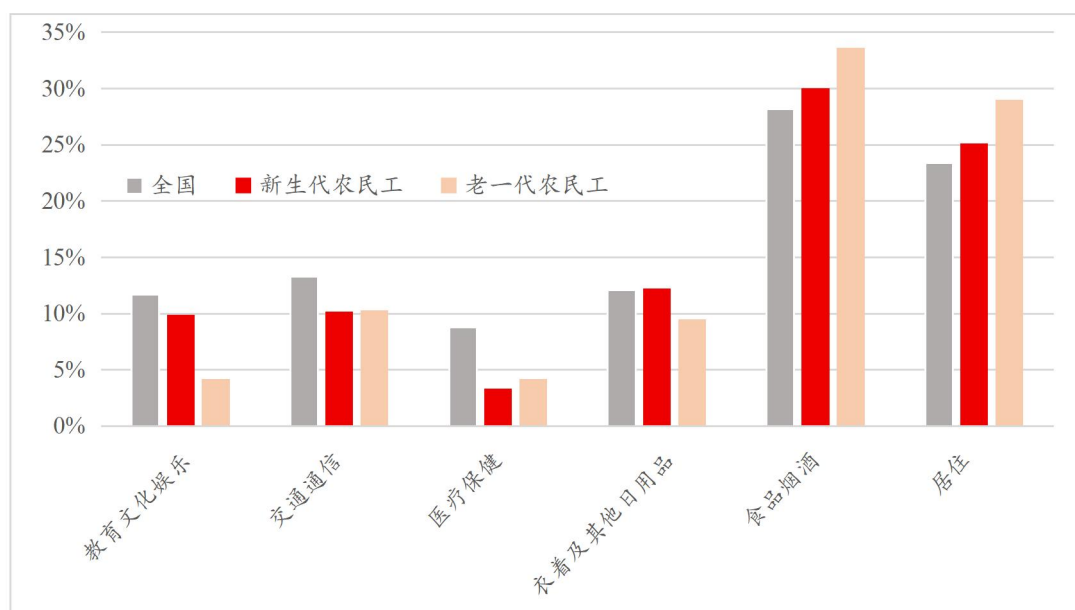


图 13：新、老农民工（北京市）及全国消费结构对比

除了将“水龙头拧得更大”外，另一条思路是“让水管要更通畅”——即，进一步打通让经济增长惠及老百姓的渠道。近些年，有一个说法叫“宏观数据与微观感受间存在‘温差’”。相关解释着重强调物价因素导致的实际量和名义量差异，但本文想从发展成果分享机制的角度来分析这一问题——核心问题是如何建立一整套与现在新动能相匹配，且能让老百姓切实享受发展成果的机制。

老百姓过往是如何分享经济增长“果实”，或称享受“时代红利”的呢？如果回顾 60、70 一代的人生轨迹，其获取“时代红利”、分享经济增长成果的典型路径是：毕业后工作，然后在单位、家庭、个人合力下购置人生第一套房子。而后随着子女成长，陆续以房换房，享受资产升值收益——这一模式成立的背景有

⁶ https://www.beijing.gov.cn/gongkai/shuju/sjtd/202005/t20200520_1902711.html

两大要素：一是受益于全球化浪潮的中国制造业蓬勃发展，二是人口红利期中国房地产行业的高歌猛进。

但进入后房地产时代，如何建立一套与新动能匹配的发展成果分享机制，以更好推进共同富裕成为一个新问题。并且，新动能的一系列天生特性还可能对这一套体系的建立提出更高要求和挑战。在经济新旧动能的“破-立”转换之间，新动能主要包括**服务业、高科技**。先谈服务业，服务业具有很强吸纳就业的能力，其发展也是经济转型的必然规律。那么，作为普通老百姓，如何从服务业发展中获益呢？方式之一通过就业渠道直接进入服务业就业。但服务业的一些天生特性可能使得相关从业者获得感不强，这些特性包括：

特征一：服务业的“量”和“价”都可能变动性较高，导致相关从业者面临较大不确定性。服务消费“量”的波动性主要源于需求收入弹性高，意味着行业需求对居民收入变动很敏感，典型代表是旅游、餐饮、教培；服务消费“价”的波动性既可能源于服务消费品质的非标准化，也可能源于叠加评价的分化：一台 iPhone 手机，无论是在线上/线下，中国/美国购买，品质基本一致。但服务消费却是高度非标准化的，同样是教育、同样是娱乐，得到的服务可能千差万别。此外，即便是类似品质的服务，消费者的评价也可能差异很大，比如一场演唱会或体育赛事，很可能是“吾之蜜糖，彼之砒霜”。

服务消费的“量”、“价”都可能有较大变动性，也就意味着行业景气程度会随居民收入、消费者偏好、行业规范度而变动较大，对于从业者而言意味着不确定性较高。加之我国服务业中存在着大量灵活就业人员，据《中国灵活用工发展报告（2022）》统计，我国仅餐饮酒店批发零售业、交通运输仓储邮政业、教育培训业这三大服务业行业就聚集了近 2000 万灵活就业人员。灵活就业形式拓宽了就业渠道，是就业市场的“蓄水池”、“缓冲带”，对解决我国就业问题功劳不言而喻，但客观上该领域从业者往往面临社保覆盖不足、缺乏对未来稳定预期的问题。

特征二：服务业工作时间弹性大，“上/下班”时间之间往往不存在明显界限，导致从业者易陷入超长时间工作内卷。服务业的工作时间往往依据用户需求而定，因而时间弹性大。叠加就业压力，这就导致我国以外卖骑手、网约车司机、IT 技术人员等为代表的从业者普遍存在超长时间工作问题。这些因素也说明现

阶段我国经济中的内卷与服务业的一些特性有关。

除直接从事服务业就业外，居民分享服务业发展红利的另外一条方式还可以是**消费渠道**，即以消费者身份享受服务消费。但这里面也有一些服务业特性可能制约居民获得感，包括：

特性三：服务产品的信息不对称程度高，消费者往往难以提前知晓服务质量。服务消费的非标准化特性也衍生出了该领域高度的信息不对称，除非实际到场体验，否则消费者事前很难知晓服务质量。鱼龙混杂的市场结构导致消费者无法放心消费进而抑制需求，同时即便是高品质服务供给者也无法收取高价，甚至出现供给方“劣币驱逐良币”的情况，典型反映在“一老一小”领域。以0~3岁儿童托育为例，据2023年卫健委数据推算，我国托位供需缺口高达200多万。很多家庭之所以不把孩子送去托育不是因为没需求，而是不放心。正因如此，在向服务消费转型的背景下，行业的规范、从业者资质的认定标准统一更显得尤为重要。

特性四：服务消费不易流动，必须人到场才能享受服务。以医疗、教育、公园、图书馆等为代表的服务消费一大特性就是不易流动——必须人到场，才能享受当地的各类服务资源，这与可贸易品的流动性形成鲜明反差。这一特性也现阶段公共服务均等化和推进城市化对于增加老百姓获得感的重要性。

特性五：服务消费更依赖“有闲”。时间对于服务消费往往是个硬约束，这又与前文提到的我国普遍存在的超长工作时间形成时间资源上的矛盾。为此，一个促进方向是保证节假日、落实带薪休假，减少低效的“内卷”式加班。

简言之，我国服务业确实在蓬勃发展，但是行业的高波动性特征、社保覆盖不足，以及从业者普遍面临的长时间工作问题，一定程度上削弱居民经由就业渠道可得的幸福感和获得感。此外，服务业的信息不对称属性、不易流动性和时间硬约束等天然属性又制约了居民经由消费渠道可得的幸福感和获得感（见下图）。

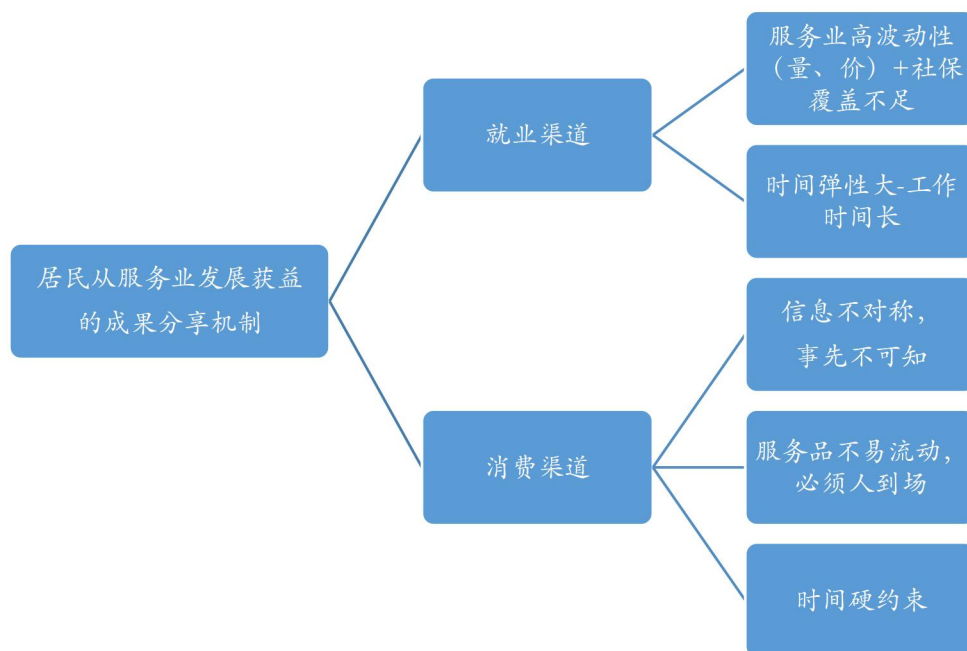


图 14：服务业特性对相关成果分享机制提出的挑战

服务业之外，新动能的第二大板块是高科技。技术进步是一国长期经济增长的动力源泉，其积极作用自不必说。但宏观经济学中所说的“长期”对应到现实中可能是一两代人，而对于技术变革发生当下的群体他们如何从技术进步中获益呢？

方式之一是通过创造新的就业岗位，但全中国能在宇树科技、华为、比亚迪直接就业的劳动力毕竟是少数，甚至以 AI 为代表的技术进步还会替代劳动力。需指出的是，这一问题并不是中国独有，而是在历史上任何技术大变革时期都普遍存在，例如，纺织机、火车的发明，无疑都是跨时代的发明，但在当时人们态度更多是抵触，其本质是技术进步带来的好处在不同代际间分配不均，往往是“前人栽树，后人乘凉”。

除直接就业，获益于技术进步的方式之二是让民众共享科技红利。但现阶段人工智能、具身智能等前沿技术看似如火如荼，但普通人真正能将其用于日常生活的场景却有限，这也制约了民众获得感。

方式之三是居民通过购买这些高科技企业股票以获得财产性收入，但中国股市的财富效应在过去几年中有限，且中国企业分红比例不高。

总结起来，民众难以直接通过就业和（购买股票）财富增值渠道获益，同时技术进步的体感不强，再叠加技术进步天生具有价格下行特性（这一点只需回顾

电视、手机、汽车的价格下行即可理解），这些因素累加在一起就导致技术进步看似如火如荼，但老百姓的“获得感”却不强，这也是“宏观数据和微观感受存在‘温差’”的原因之一。

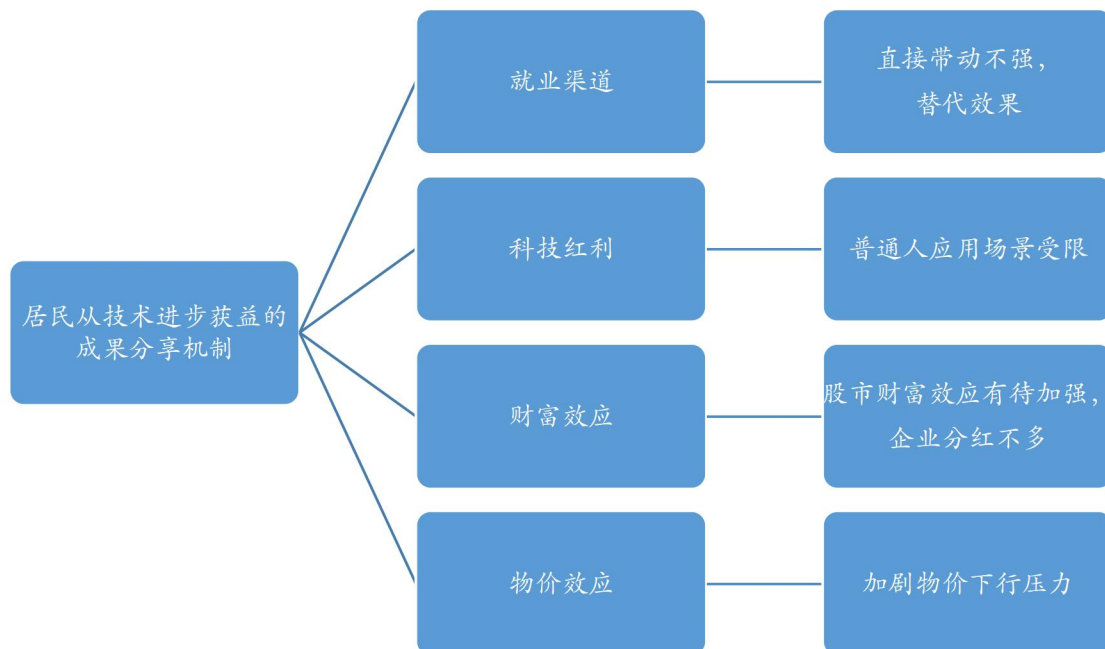


图 15：技术进步对相关成果分享机制提出的挑战

那么，后续如何将新的增长动能转换为老百姓看得见、摸得着的实惠？可以从居民的收入构成项展开来谈：1）2024 年城镇居民收入中六成是工资性收入，所以第一要务是“稳就业”。方向上一是可以实施企业用工补贴计划以激发市场主体吸纳就业积极性，二是加强对灵活就业群体的社会保障。现在部分国家在考虑征收“机器人税”以补贴受技术直接冲击的就业群体，背后思想就是在科技时代“效率-公平”的平衡更需重视；2）居民收入中财产性收入和经营性收入占比均在 10%左右，这两部分都与企业经营有关。企业要步入高质量发展的良性循环轨道，就要打破现在普遍的“低价-低质-低利润”内卷局面。不同行业内卷成因不同，大致可分为以下几类：一是同质化制造业，源于电商生态的高度透明化与居民消费能力下降的双重挤压，对此要靠优化营商环境、保护知识产权来完善。二是信息不对称严重的服务业（“一老一小”），源于信任缺失难题，关键在于建立消费者对行业中“人”（从业者）和“钱”（资金流）的信任。三是低门槛服务业（外卖、网约车）源于严峻就业形势，平台高度垄断，服务业开放不足，破解之道在于服务业“门打得更开”和“质做得更优”；四是新兴产业的产能过剩，

与中国地方政府的产业政策趋同有关。对此，关键在于统筹协调地方政府趋同的产业政策以及完善企业破产退出政策。在企业有利润的基础上，接下来就是要畅通企业利润向居民部门的传导渠道，除了就业渠道外，保证资本市场的“创富效应”，以及加强企业利润分红机制均是可考虑的方向；3）最后一部分是转移性收入，这部分占比接近 20%。“转移性收入”是指国家、单位、社会团体对居民家庭的各种转移支付和居民家庭间的收入转移。包括政府对个人收入转移的离退休金、失业救济金、赔偿等；单位对个人收入转移的辞退金、保险索赔、住房公积金、家庭间的赠送和赡养等。这部分直指养老、失业保障、收入分配体系的完善。

五、超越经济增速之外

今年上半年开局良好，为下半年奠定了良好基础，也使得我们可以在脚踏实地、关注当下的同时，也有余力仰望星空、谋划长远——即如何抓住“百年未有之大变局”契机，成为一个“世所尊敬的大国”，这个目标对应的时间尺度应该是更长的。

若干年后回头来看，2025 年一定是值得记录的有数个“国运”级别现象出现的年份，这些现象包括但不限于：DeepSeek 的横空出世彰显中国科技实力，《哪吒》现象级传播展现文化软实力，以及军事工业突破刷新世界认知。中国只要坚定地做好自己的事情，时间与道义都站在我们这边，中国经济也必将“稳舵远航”。



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, PR.China

网站: <http://ier.ruc.edu.cn/>

微信公众号:

