CMF
China Macroeconomy Forum
中國宏觀經濟論壇

CMF中国宏观经济月度数据分析报告

(2026年4月) (第83期)

“开门红”如何延续：一季度数据解读与政策展望

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

2026年4月

CMF
China Macroeconomy Forum
中國宏觀經濟論壇

CMF宏观经济月度数据分析会 第83期

“开门红”如何延续
——季度数据解读与政策展望

报告人：邹静娴

2026年4月18日

主办单位：中国人民大学国家发展与战略研究院、中国人民大学经济学院、中诚信国际信用评级有限公司
承办单位：中国人民大学经济研究所

一季度5%增速

为全年4.5%-5%目标奠定良好基础

“开门红”不仅体现在实际增速稳健，还有多组名义量改善

回答：数据怎么看？“开门红”如何延续？

目录

CMF
China Macroeconomy Forum
中國宏觀經濟論壇

01 近期数据中的积极信号

一季度经济呈现“开门红”，投资、进出口、消费等主要指标均有亮点，且多项改善属近年来“首现”

02 数据背后的支撑因素及可持续性

分析"开门红"背后的政策推动、供给面冲击、需求面变化及可持续性

03 下阶段需关注的问题

深入分析经济面临的深层次挑战和潜在风险

04 政策建议

针对当前经济形势提出系统性政策建议

01

近期数据中的积极信号

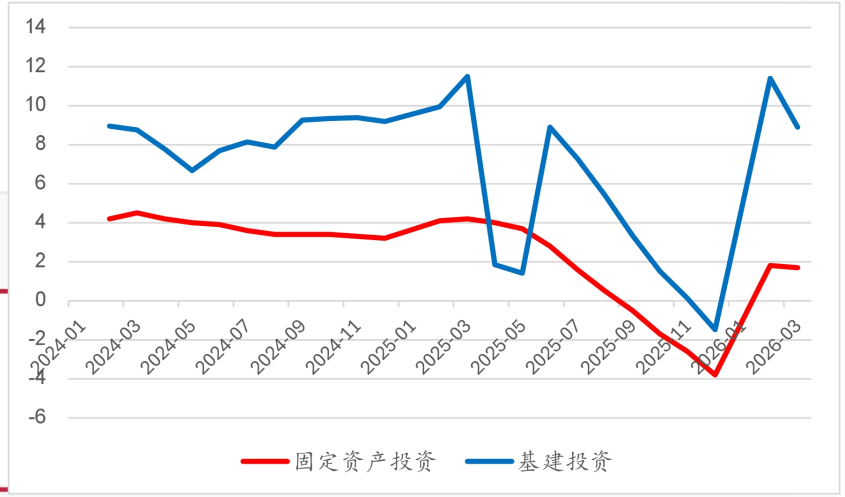
概括：一季度，投资、消费、外贸等GDP主要构成项各有亮点，并且多组改善属于近年来“首现”

积极信号1、投资由负转正，新动能和大项目带动明显

固定资产投资

2025年底
-3.8%

2026年1-3月
+1.7%



图：固定资产投资及基建投资累计同比增速（%）

分项：基建投资

1-3月同比增长
+8.9%

贡献最大，成为投资增长主引擎

原因1：新质生产力相关投资增长迅猛

新增专项债中，算力基建、软硬件开发相关项目中标金额
+4.7%

AI和机器人等前沿领域资本投资
+45.5%

原因2：大项目支撑：国家发改委提前下达或批复核准建设项目总投资接近7000亿元

积极信号2、出口保持强劲，进口增速超预期

进出口
+18%
1-3月累计同比
进出口金额：达到11.8万亿元，**创历史同期新高**

出口
+14.7%
延续强劲势头

进口
+22.7%
不仅高于出口，更超市场预期

出口保持强劲

1 **出口中的“新质”和“绿色”成色足**

出口中，**机电产品**4.34万亿元，增长18.3%，占出口总值六成以上。其中，**电动汽车、锂电池、风力发电机组**及其零件等产品出口增速分别达到77.5%、50.4%和45.2%。

2 **出口强劲原因：**

出口国分散化布局，制造业韧性凸显

进口增长超预期

科技产品与加工贸易

集成电路、高新技术产品、自动数据处理设备及零部件需求强劲

大宗商品价格上涨与地缘政治因素

铜矿砂、成品油价格上涨，企业"抢进口"行为和原材料储备动机

强进口也充分说明，中国不仅能成为世界经济可靠的产能供给方，也完全有能力成为世界经济**强劲的需求方**。

3、消费呈分化态势，通讯类商品和服务消费成亮点

社会消费品零售数据

一季度社会消费品零售增速

+2.4%

消费呈现分化特征，部分升级类商品表现亮眼，服务消费成为重要亮点。

增速较快的品类

通讯器材类（3月）	+27.3%
文化办公用品类（3月）	+15.0%

服务消费成为亮点

+5.5%

服务零售额同比增长

高出商品零售额增速

3.3个百分点

超长春节因素

出行度假

春节假期居民出行意愿强烈，带动交通、住宿、旅游等消费

文化娱乐

电影票房收入创历史新高，多地演唱会一票难求

体育健康

体育健康消费持续快速增长

积极信号4、量：工业生产加快，新动能引领作用明显

制造业，3月PMI指标

制造业PMI	装备制造业	高技术产业	战略性新兴产业
50.4	52.1	51.5	57.6

规模以上增加值，1-3月累计同比增速

工业增加值	装备制造业	高技术产业
6.1%	8.9%	12.5%

积极信号5、价☆：价格出现明显积极变化

低物价问题是过去几年反复困扰中国经济一大问题；

“推动价格总水平由负转正、消费价格合理温和回升”被正式写入今年的《政府工作报告》。

PPI +0.5%

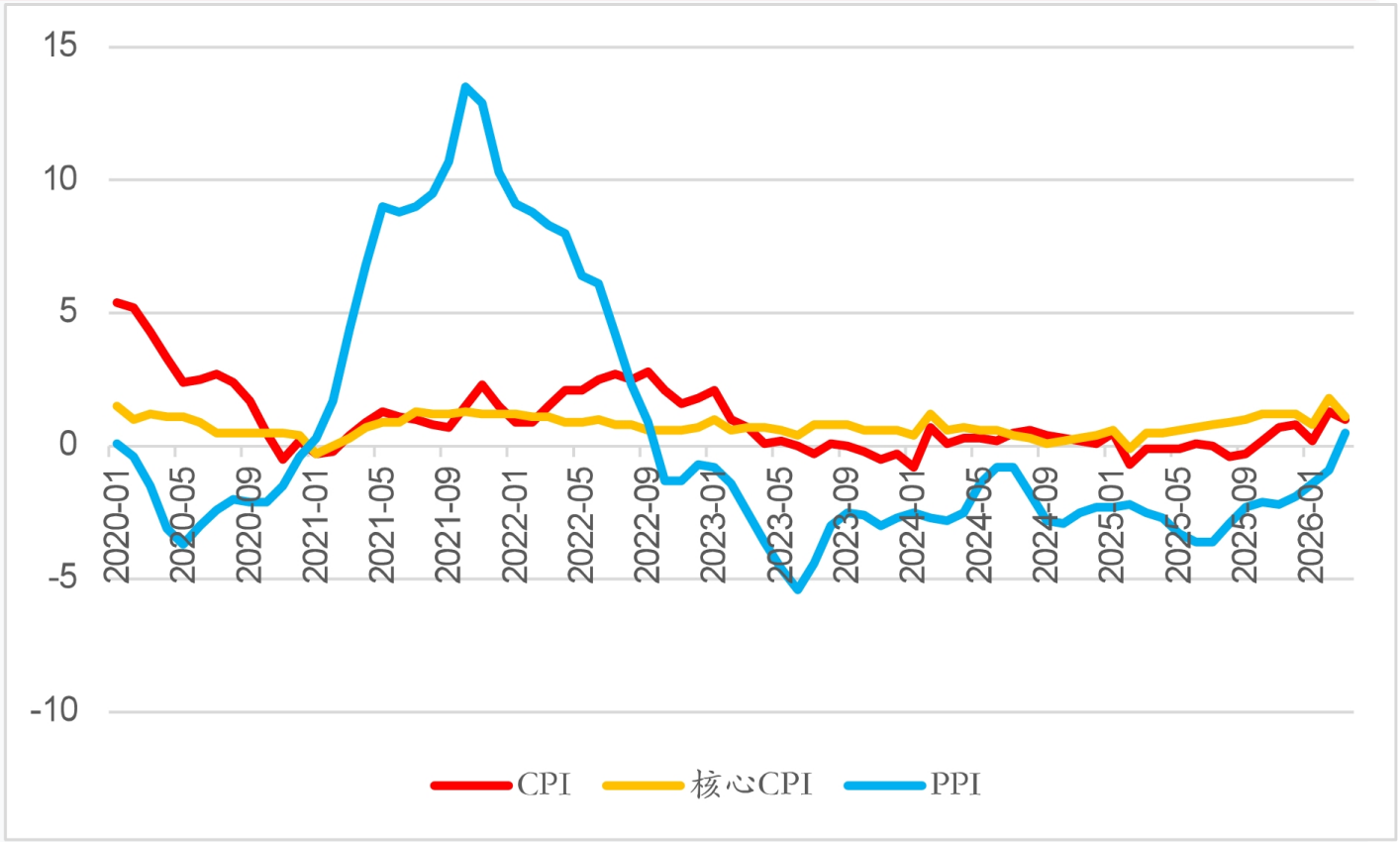
时隔41个月转正，结束连续负增长

CPI +1.0%

核心CPI +1.1%，价格合理温和回升

GDP平减指数 -0.06%

“近在咫尺”,进入负区间11个季度以来最接近零值数据



图：CPI、PPI 同比增速（%）

积极信号6、部分核心城市出现楼市“小阳春”信号

政策定调

《求是》今年两度刊文强调房地产业重要性，要求持续稳定房地产市场

地方政策跟进

购房补贴、加价收购二手房、房贷贴息等政策陆续出台

核心城市数据

30大中城市商品房成交面积**环比大幅回升**；

上海等核心城市**租金回报率**回升，上海二手房成交量达到**五年来最高水平**。

02

数据背后的支撑因素

分析"开门红"背后的政策推动、供给面冲击、需求面变化及可持续性

支撑1、政策推动：财政前置发力与“反内卷”政策深化

财政政策"投早、投大、投准"

早 投早

政策节奏明显前移，**专项债发行进度、节奏显著快于往年**，尽早形成实物工作量

大 投大

资金聚焦20、50亿元以上重大项目，产业链条长、带动效应强

准 投准

投向国家战略、民生保障、新质生产力等关键领域

"反内卷"政策效果显现

政策部署

2025年7月中央财经委第六次会议部署治理低价无序竞争

行业行动

针对动力电池行业和互联网平台企业的价格规范行动

支撑2、超长春节因素

可能部分影响1-2月数据（服务消费、线下消费..）。

但结合1-3月数据来看，有影响，但不改变大方向判断。

支撑3、4、供给与需求面利好

3、供给面：油价上涨（整体+相对）影响-有利有弊

a. 整体影响偏负面

增加企业生产成本，恶化经营环境，
并可能拉低其他国家增长，而加剧国际经贸摩擦和拖累我国外需。

b1. 相对利好中国1：国家间成本的“相对”

中国能源成本优势明显，原油天然气占比对比：

中国	美德日
28%	60%+

b2 相对利好中国2：国内行业间的“相对”

利好绿色节能产业，符合我国能源转型大方向

4、需求面-内生动力改善，需求结构性提升、稳定溢价

a. 内生动力不断积聚

- ✓ 线下消费复苏
- ✓ 服务消费回暖
- ✓ 进口增速提升
- ✓ 新质生产力投资增长

b. 油价攀升与温和通胀的需求面可能促进作用

1）总量：温和通胀，**若能**有效转化为企业利润与居民工资的改善，走出低物价泥潭，将有望在宏观层面提振消费；
2）结构：油价上涨将在需求端推动国内外市场对中国新能源汽车及节能低碳产品的需求，并促进中国能源转型。

c. 中国“安全溢价”和“确定性溢价”对国际投资者吸引力加强

国际形势动乱，稳定更显可贵；近期“石油人民币”的使用-例证

利好因素的可持续性分析

1. **春节因素：**数据扰动将逐渐消退，但不影响大方向判断；

2. **政策因素：**财政政策前置和“反内卷”等政策的提振效应仍将延续。但如果没有**后续新政策接力**，效果可能逐渐趋弱（近期，补贴类商品消费**减速**-初现端倪）；

3. **内生动力与产业升级：**最关键和根本的，是在供需两端共同作用下，我国经济**内生动力改善和能源转型、产业升级的大趋势**——这是未来能支持中国经济持续向好的核心动力。

03

下阶段需关注的问题

经济面临的深层次挑战和潜在风险

关注问题1、“供强需弱”格局尚未彻底扭转

判断：“向新、向好、向智”的新动能积聚，在**增量层面“添彩”，**但过去几年导致**“供强需弱”**格局的**存量问题**尚未得到彻底解决。

几组事实值得关注：

1、居民部门

1 储蓄率上升

预防性储蓄动机，反映出信心不足的问题

2 有效需求偏弱

3月信贷数据显示居民、企业部门有效需求偏弱

2、企业部门

3 长端贷款增速低位

体现企业**长期投资意愿**的长端贷款增速处于历史低位

4 有效需求不足

企业部门整体有效需求偏弱

3、地方政府

积极性未有效激发

地方政府的积极性问题，有待从体制机制层面加以解决

4、房地产市场

整体仍处负增长

尽管存在局部亮点，但整体量价增速仍处于**较深负增长**区间

问题2、下游企业、中小企业面临“腹背受敌”利润双重压力

上下游价格"剪刀差"扩大

原材料购进价格指数与出厂价格指数差距持续扩大，下游企业利润持续压缩

原材料价格 ↑ — 出厂价格 ↑

3月PPI（0.5%）结构分化

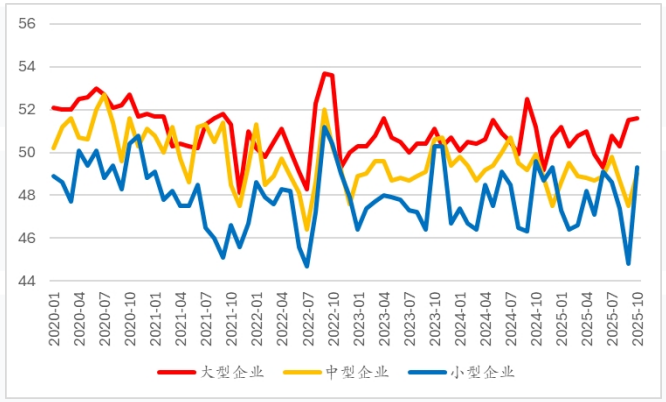
生产资料	生活资料
+1.0%	-1.3%

面对消费端的**下游企业**承受"腹背受敌"的利润挤压

分规模，不同规模企业分化

制造业PMI（3月）

大型企业	50+
中型企业	49.0
小型企业	49.3



中小企业PMI仍在50荣枯线以下

⚠ **尤其**，下游、中小型企业恰恰是广大**民营企业**和吸纳大量**就业**的企业所在

问题3、物价：何为“好”的通胀？以及物价回升的可持续性问题

什么是“好”的通胀？不仅仅是价格上涨，政策真正想要的——**“物价回升→企业利润→居民收入”**的正向循环。
正向循环如何形成（“物价专题报告”；伯南克）：

第一步："星星之火"

供给面物价冲击（现在正在发生的）

- 国际能源价格上涨
- 全球供应链阻断
- 食品价格上涨

这些供给面冲击是通胀形成的最初“星星之火”，但效果短暂（脉冲式），不足以形成持续性通胀

第二步："燎原之势"

劳动力市场形成物价-工资螺旋

物价上涨 → **工资上升** → 需求扩张

关键支撑因素

- ✓ 社会对物价的整体预期
- ✓ 厂家、消费者对待涨价的态度
- ✓ 需求面的持续支撑

小结：通胀能否**“成势”**，目前关键是能否在劳动力市场积聚起**可持续的工资上升力量**

问题4、宏观政策面临挑战加大

在我国面临一定输入性通胀压力的背景下，货币、财政政策将面临更大挑战。

例如，货币政策的两难

- 需要防范由成本推动型因素引发的物价失控风险
- 也要认识到部分下游企业的经营状况已受到较大冲击
- 且房地产市场调整、市场信心修复等结构性问题改善基础尚不牢固

货币政策不宜过早收紧

应保持政策的连续性和稳定性

总量适度

保持流动性合理充裕，避免因成本推动型通胀而过度收紧

结构优化

更加注重结构性工具的使用，提升政策的精准度和有效性

预期引导

加强预期引导，强化与市场的有效沟通

关键变量

物价
密切关注物价变化趋势

资本市场
关注股市、债市等资本市场稳定

房地产市场
房市预期改善尚不牢固

问题5、AI对就业市场的冲击

短期影响：相对可控

1 AI不仅是替代，更有技能互补作用，且AI暴露度≠替代程度

替代程度与内部调整程度、范围有关

2 AI仍需人工配合

AI使用需要人工**下指令**、**审核**和**负责**，如新闻媒体行业需要人工核验

3 部分行业AI难以进入

大模型训练数据不足；或需严格从业资格证（医生、驾驶员等）

4 AI带来需求规模扩张

AI发展创造新的就业机会和市场需求

长期影响：结构性冲击

冲击脆弱性较高的群体

年龄结构：年轻人

一般性知识，唾手可得→不稀缺；稀缺的是深刻行业洞见（“行业老炮”），需要数十年积累，对缺乏经验的年轻人尤为不友好

相关推论：未来能给出深刻行业洞见的垂直、细分领域AI是重点

年龄结构：50+群体

中高年龄群体的就业转换问题突出

性别结构：女性

AI冲击最强的文职类岗位集中大量女性从业者

问题6、国际不确定性影响不容小觑

国际不确定性不容小觑，可能影响渠道：

成本冲击

直接提升企业经营成本，尤其下游和小企业

海外资产安全

威胁海外资产安全

资本市场稳定

影响股市、债市等资本市场稳定

企业信心

冲击企业"走出去"信心

贸易摩擦、拖累外需

恶化他国经济加剧贸易摩擦

问题7、更长期的问题：国际公共品提供者角色、担当

霍尔木兹海峡事件启示

中国或主动/或被动，都需要承担更多国际公共品提供者的角色

国际公共品包括

- 国际标准
- 国际秩序
- 国际安全

长期影响：这意味着成本、收益的长期变化

04

政策建议

建议分三个层次：近忧（国际形势）；

立足国内-新动能（进水口+输水管）+旧问题（持续推进化解）

1、应对近期国际局势 与 2、提高政策精准性

1、重视地缘政治风险

当前国际地缘政治风险对我国直接影响尚属有限，但若冲突持续，其潜在冲击可能尚未完全显现。“中或最赢”心态不可取。

提前预案

- 为可能的较长**时期高油价环境**做好能源储备
- 全面摸排我国**海外资产**"家底"
- 为相关航线上的船只和货物对接相应**保险**服务
- 密切关注并防范我国**资本市场**出现大幅波动

2.2 财政政策提高定向性、精准性

关注下游企业、中小型企业

关注下游企业、中小型企业的经营困难

减税降费

实施精准的减税降费和补贴政策

重点领域支持

加大对科技创新、绿色转型、民生保障等重点领域的定向支持

2.1 货币政策延续“稳”的基调

政策取向

当前我国货币政策不宜过早转向收紧

保持流动性合理充裕

加强和市场沟通，重视预期引导

密切关注汇率、利率、股市等关键变量

资本市场稳定

保持政策环境、预期稳定，同时

向市场传递稳定资本市场决心、信心

当股市、债市出现由非基本面因素引发的剧烈波动时，应向市场**清晰传递**政策层面稳定资本市场的坚定决心、信心；越早出手，所花“弹药”越少

3、深层次结构性问题不能放松，抓住窗口期修复信心

- 稳妥推进房地产风险化解。
- 居民、企业部门信心不足。
- 理顺央地事权-财权关系。
- 收入分配、社保体系等。

4、巩固、发展好新动能，并使其发展成果更好惠及于民众（重点，半年报）

- 过去几年经济一个共性问题：“宏观数据-微观体感”，为何如此?
- 是否与新动能特性相关?

ECONOMIC OVERVIEW

近几年，经济状况大致可用三句话概括：

新旧动能在转换

从房地产和传统制造业向服务业、高科技转型

外需强于内需

出口表现良好，但国内消费和投资需求对政策依赖度较大

宏观数据和微观体感存在温差

宏观指标表现不差，但民众获得感不强

核心问题

这三句话共同指向一个**深层次问题**：**经济中的积极因素无法顺畅传导到内需和微观体感**。为什么？

THE FAUCET THEORY

问题出在哪里？—“水龙头”类比：



1 进水口

新动能蓬勃发展，外需表现强劲，进水流量充足

2 输水管，是什么？

与**新动能相匹配**的**发展成果分享机制**，出现淤堵

3 出水口

居民部门获得感不强，内需和微观体感偏弱

核心洞察：问题不在于新动能不够强，而在于**缺乏与新动能匹配的发展成果分享机制**，导致经济活力无法有效传导至民生改善

OLD GROWTH DRIVERS

回顾：“旧动能”时代的发展成果分享路径

60、70后的“时代红利”典型获取路径

毕业工作 → 购置首套房产 → 以房换房 → 享受升值收益

依赖背景一：制造业繁荣

全球化浪潮下，中国制造业蓬勃发展，为民众提供了充足的就业机会和收入增长

- 就业机会充足

依赖背景二：房地产高歌猛进

人口红利期房地产行业快速发展，房产成为家庭财富增值的主要渠道

- 资产升值显著

问题1：进入"后房地产"时代的新挑战

如何建立一套与 **新动能(服务业、高科技)** 匹配的发展成果分享机制，以更好推进共同富裕，成为新的核心问题；

问题2：新动能有哪些特性？是否因为这些特性，制约了发展成果的向下传导？

为何亟需一套新的发展成果共享机制的背景

SERVICE INDUSTRY

新动能的第一大板块：服务业

吸纳就业能力强√

服务业具有很强的就业吸纳能力，是经济转型的必然规律，为解决就业问题提供了重要支撑

数据：餐饮酒店批发零售、交通运输、教育培训三大服务业聚集了近2000万灵活就业人员

经济转型必然方向√

随着经济发展水平提升，服务业占比持续上升是全球普遍规律。中国正处于这一“从制造到服务”的转型关键期

巨大空间：未来增长潜力最大的就是服务消费需求

但，民众如何分享服务业发展红利？——以生活性服务业举例

1 就业渠道

直接进入服务业就业，通过工资性收入分享发展成果

2 消费渠道

以消费者身份享受服务消费，提升生活品质

BUT 服务业的**天生特性**可能对成果分享机制的建立提出更高要求和挑战

CHARACTERISTIC 01

服务业特性一：高波动性带来的不确定性

"量"的波动性

服务消费需求收入弹性高，对居民收入变动很敏感

- 收入下降时，**最先砍掉**服务消费
- 典型代表：旅游、餐饮、教培

"价"的波动性

既源于服务消费品质非标准化，也源于评价分化明显

- ≠ 同样服务，品质可能千差万别
- "吾之蜜糖，彼之砒霜"

对从业者，则意味着：

不确定性高

行业景气随收入、偏好、规范程度大幅波动

×

社保覆盖不足

大量灵活就业人员缺乏稳定保障

⇒

预期不稳定

对未来缺乏稳定预期

CHARACTERISTIC 02

服务业特性二：工作时间弹性与内卷

工作时间弹性大，上/下班界限模糊

服务业工作时间往往弹性很大，且较少受到物理条件（如厂房、机器等）限制，导致"上/下班"时间之间往往不存在明显界限

典型行业超长工作时间现象，先天“易卷”倾向

外卖骑手

“算法陷阱”-长时间奔波接单

网约车司机

早出晚归

IT技术人员

996加班文化

教师

工作延伸至课外

形成机制

工作时间弹性大 + 较少物理条件限制 + 叠加就业压力 = **超长时间工作内卷**

深层启示

现阶段经济中的"内卷"现象，**部分源于行业特性**

CHARACTERISTIC 03

服务业特性三：信息不对称与信任缺失

信息不对称程度高（钱-预付制+人-从业者）

服务消费的非标准化特性导致高度信息不对称，**除非实际到场体验**，否则消费者事前很难知晓服务质量，导致：

抑制需求

鱼龙混杂的市场结构导致消费者无法放心消费

压制价格

高品质服务供给者也无法收取高价

劣币驱逐良币（机构、人才）

市场出现供给方"劣币驱逐良币"

典型案例：0-3岁托育服务

需

大量未被满足的需求

托位供需缺口高达200多万

阻

家庭不放心

不是不需要，而是不放心；

最能解决问题的“妈妈园”“社区园”存在资质认定盲区

政策启示

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**显得尤为重要

CHARACTERISTICS 04 & 05

服务业特性四&五：不易流动与时间约束

特性四：不易流动

服务消费必须人到场才能享受，与可贸易品的流动性形成鲜明反差

- 医疗服务
- 教育服务
- 公园、图书馆

政策意义

推进**公共服务均等化和市民化**对于增强老百姓获得感的重要性

特性五：依赖"有闲"

时间对于服务消费往往是个硬约束，需要消费者有充足的闲暇时间

矛盾点

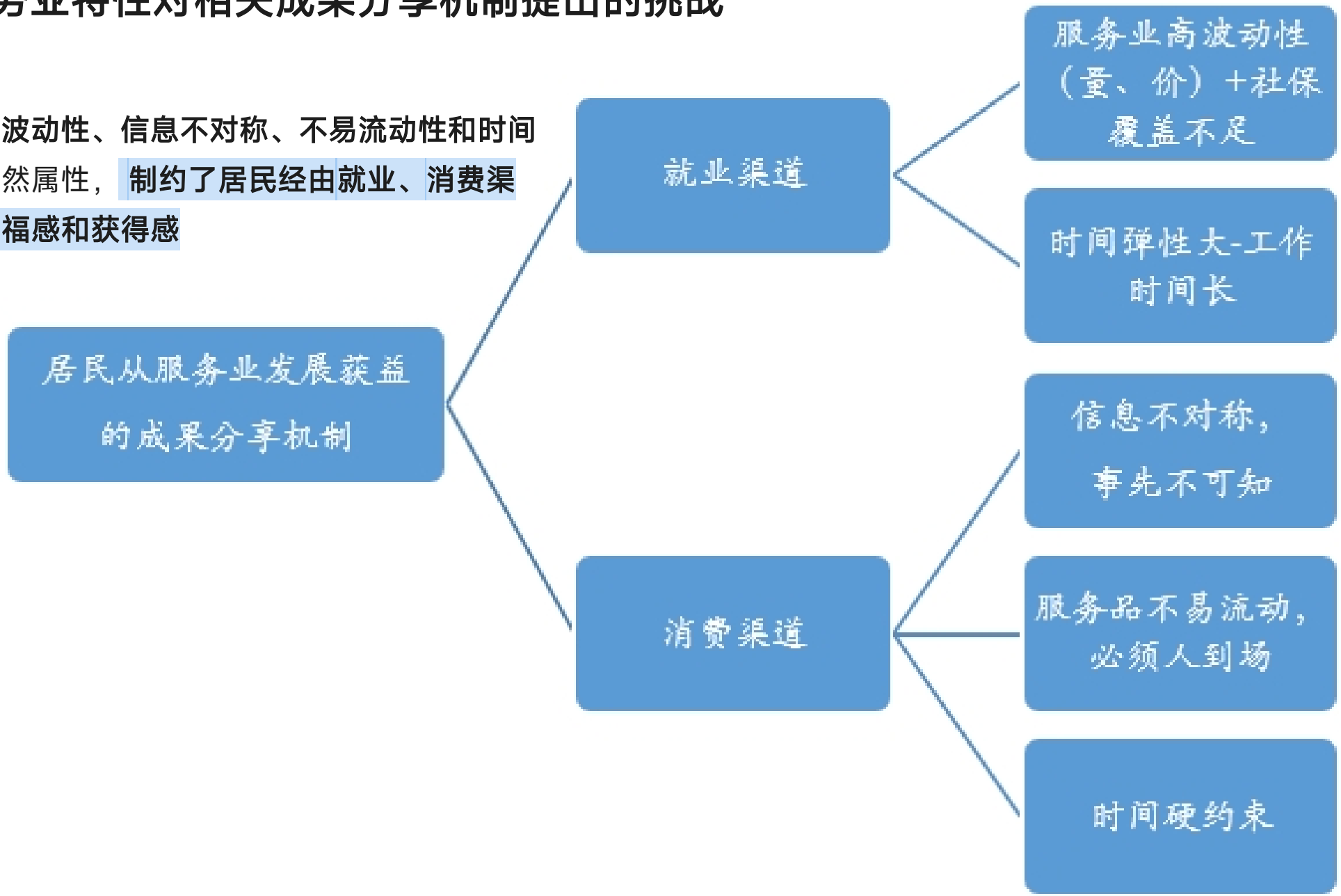
服务消费依赖"有闲" vs 普遍存在超长工作时间

促进方向

保证节假日、落实带薪休假，减少低效的"内卷"式加班

小结：服务业特性对相关成果分享机制提出的挑战

- 服务业的**高波动性、信息不对称、不易流动性和时间硬约束**等天然属性，**制约了居民经由就业、消费渠道可得的幸福感和获得感**



HIGH-TECH INDUSTRY

新动能的第二大板块：高科技

技术进步：长期经济增长的动力源泉

技术进步是一国长期经济增长的动力源泉，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；火车、纺织机，本质是“前人栽树后人乘凉”式的代际收益不均。

民众如何从技术进步中获益？

1 创造新就业岗位

- 能在高科技企业直接就业的劳动力是少数
- **更多人感受到的是替代威胁**

2 共享科技红利

- AI、具身智能等前沿技术看似如火如荼
- **普通人真正能用于日常生活的场景有限**

3 财产性收入

- 购买高科技企业股票获得收益
- **中国股市财富效应有限，分红比例不高**

AI对就业的双重影响

低互补性岗位： 替代风险高

高互补性岗位： 美国证据-工作时长反而在拉长

（不招新人，“一个顶俩用”）

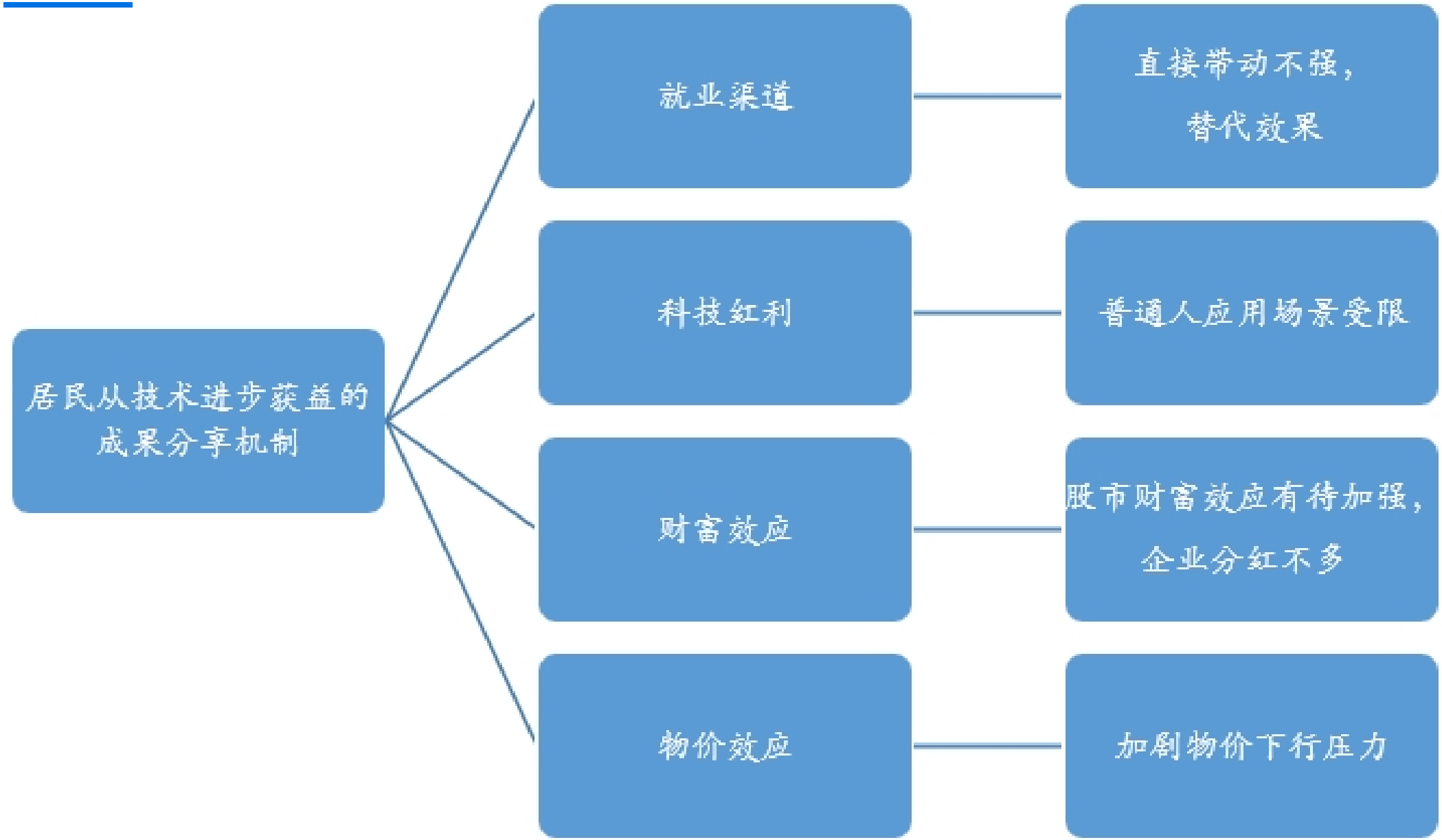
价格下行（通缩）特性

技术进步天生具有价格下行特性，回顾电视、手机、汽车的价格下行即可理解

宏观数据与微观体感"温差"的原因之一

技术进步看似如火如荼，但老百姓的"获得感"却不强，这是**"宏观数据和微观感受存在'温差'"**的原因之一

小结：技术进步特性对相关成果分享机制提出的挑战



WHY NOW?

但，为什么“旧动能”时代没有“输水管”堵塞问题?

一个重要原因：房地产行业，实质上起到了旧动能时代的“输水管”的作用。

在旧动能体系下，房地产行业起到了"输水管"的作用，将外需有效地传导至内需，连接宏观数据与微观体感

枢纽型行业

房地产是一个联通上下游众多行业的枢纽型行业

传导路径：外需部门赚到的钱 → **房地产及上下游产业** → 广大农民工、中小企业和亿万家庭（外需强→内需强）

资产属性强

过去几十年房地产的资产属性很强

时代红利：中国很多普通家庭吃到了"以房换房，资产升值"的红利

通畅的传导机制



因此，房地产行业对于中国经济，不应仅仅理解为旧动能的一部分，更是一个 **联通外需-内需、连接宏观数据-微观体感的"输水管"**

4.1 政策“两步走”：巩固发展好新动能（“进水口”）——推动服务业高质量发展

生产性服务业

以统一大市场建设为核心

1 破解数据孤岛与标准割裂

推动工业互联网平台互联互通，建立统一的数据交换标准和接口规范

2 打破市场分割

破除地方保护与行政性垄断，消除检验检测、认证认可等领域区域壁垒

3 推进统计与核算体系一体化，地方政府有动力配合

可优先打造区域性共同市场：长三角、珠三角、京津冀、成渝

4 有序扩大开放

在增值电信、外商独资医院等已扩大试点基础上，**进一步开放教育、文化、医疗等领域**

生活性服务业

保障“有钱有闲”+构建（对钱、对人的）信任基础

1 解决“人”的信任问题，引入全流程可追溯技术

在家政、养老、托育等领域，建立从业人员服务记录、信用评价的可追溯系统

2 解决“钱款”的信任问题，强化预付费监管机制

完善预付款消费资金存管、合同备案、纠纷调解等机制，防止“卷款跑路”、“职业背债”

3 注入政府公信力

鼓励地方政府参与服务认证、质量评级、行业标准制定，
同时推动社区、幼儿园、妇幼保健院等机构嵌入**在地**服务设施建设

4 保障居民"有钱有闲"

促进居民收入增长，探索弹性休假、分地区错峰休假，落实好“带薪休假”等制度安排

4.2 “两步走”：力争民众从新动能中获利（畅通“输水管”）——以“居民增收计划”为抓手，构建就业友好型发展模式

核心逻辑：居民工资上涨是实现"物价回升→企业利润→居民收入"正向循环的关键

1 面向企业的用工补贴

阶段性社保减免

降低企业用工成本

工资补贴政策

激发市场主体吸纳就业积极性

重点支持：中小微企业和劳动密集型行业

2 加强对灵活就业群体保障

社会保障

探索工伤保险、职业伤害保障及养老、医保的**便捷参保通道**

技术冲击应对

研究“算力税”或“机器人税”，本质是**转移支付机制**，补贴受技术冲击群体

目标群体：外卖骑手、网约车司机等灵活就业人员

3 推广技能培训项目

短期技能培训

面向零工群体的实用技能培训

现有尝试

美团、淘宝等推出的"骑手课堂""骑手夜校"等

培训特点：免费、便捷、实用，帮助零工群体提升技能水平、拓宽职业发展路径

总结与展望

判断：一季度**“开门红”**反映**增量**层面“向新、向优、向智”的新动能不断积聚，但**“供强需弱”**深层次问题仍有待解决

物价转正趋势背后固然有部分输入性因素，但确实为**“物价-工资”**正向循环按下难得的**触发键**。后续正向螺旋**能否成势**，关键在于**劳动力市场**能否积聚可持续的工资上升力量

政策：1）解近忧，从“稳企业”角度，应对好近期因国际局势动荡带来的负面冲击，2）立足国内，发展好新动能（放大“进水口”），同时让民众获益（畅通“输水管”），3）解决“供强需弱”背景下的固有结构性问题。

最终，需要落脚于以**就业为导向的居民增收计划**，以延续一季度“开门红”

谢 谢！

CMF
China Macroeconomy Forum
中國宏觀经濟论壇

《“开门红”如何延续：一季度数据解读与政策展望》CMF月度报告发布

4月18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 宏观经济月度数据分析会（2026年4月）（总第83期）于线上举行。

本期论坛由中国人民大学国家一级教授、经济研究所联席所长、中国宏观经济论坛（CMF）联合创始人、联席主席**杨瑞龙**主持，**聚焦“‘开门红’如何延续：一季度数据解读及政策展望”**，来自学界、企业界的知名经济学家及行业专家**毛振华、管涛、罗志恒、王丹、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 中国宏观经济月度数据分析报告。

报告围绕以下四个方面展开：

一、近期数据中的积极信号

二、数据背后的支撑因素及可持续性分析

三、未来需关注的问题

四、政策建议

一、近期数据中的积极信号

一季度成绩单已经出炉，5%的增速为全年4.5%-5%的目标奠定良好基础。一季度的“开门红”不仅反映在多个维度的实际增速表现稳健，更关键的是，名义增速出现了显著改善。近期数据中的积极信号可总结为以下几方面。

首先，分 GDP 各项来看，每项均各有亮点：

（一）固定资产投资由负转正，大项目和新动能带动效应明显

一季度以来，固定资产投资实现了可喜的增速变化，由2025年底的-3.8%转为1-3月的+1.7%累计同比增速。这其中，贡献最大的是基础设施建设投资，1-3月累计同比增长8.9%。

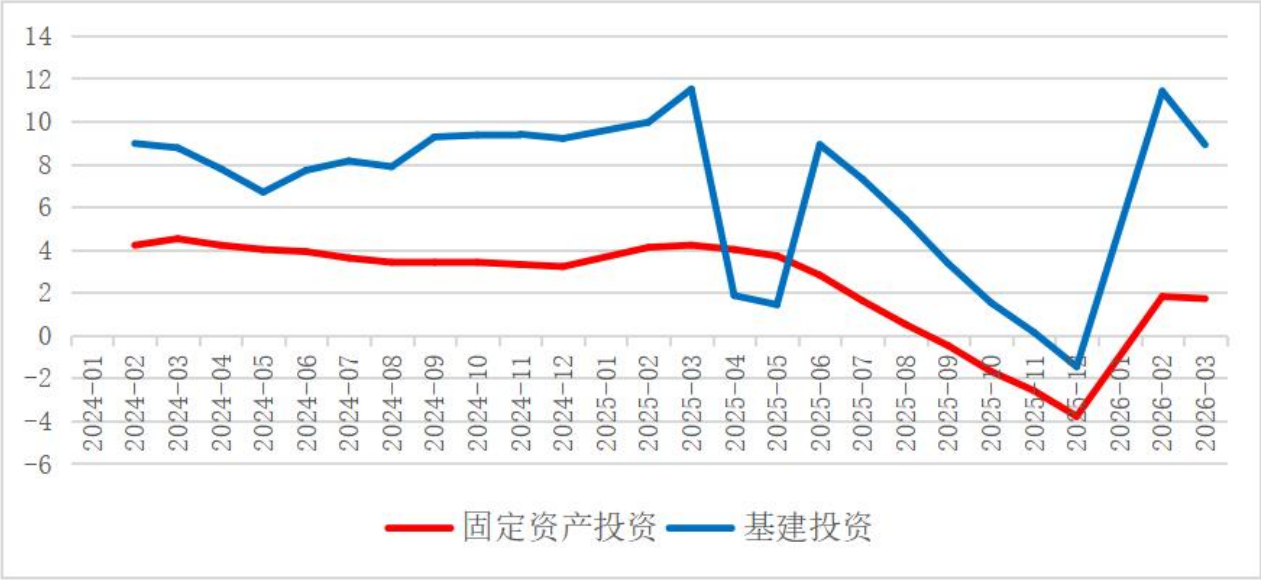


图1、固定资产投资及基建投资累计同比增速（%）

投资的强劲复苏与财政资金支持的大项目密切相关：国家发改委提前下达或批复核准建设项目总投资接近7000亿元；除财政资金带动的大项目外，与新质生产力相关的投资也增长迅猛。据国家信息中心数据显示，一季度全国新增专项债发行额同比增长20.8%，与算力基础设施建设及软硬件开发相关的项目中标金额同比增长4.7%，人工智能、人形机器人等前沿领域的资本投资金额同比增幅更是高达45.5%。

（二）出口保持强劲势头，同时进口表现超预期

一季度，我国外贸延续了强劲势头。一季度进出口金额累计同比增长18%（美元计），中国进出口金额达到11.8万亿元，创历史同期新高。

其中，出口增长14.7%。并且，出口中的“新质”和“绿色”的成色很足：海关总署数据显示，一季度，我国出口机电产品4.34万亿元，增长18.3%，占出口总值六成以上。其中，电动汽车、锂电池、风力发电机组及其零件等产品出口增速分别达到77.5%、50.4%和45.2%。中国出口的强劲，得益于我国近年来出口国的分散化布局和中国制造业的韧性。

更值得关注的是，我国一季度的进口增速达到22.7%，高于出口增速，也一定程度超出市场预期。这充分说明，中国不仅能成为世界经济可靠的产能供给方，也完全有能力成为世界经济强劲的需求方。细分品类来看，强劲的进口增速背后主要有以下两股推力：一是科技产品与加工贸易的强劲支撑，代表品类有集成电路、高新技术产品、自动数据处理设备及零部件等；二是国际大宗商品价格上涨及地缘因素推动，包括铜矿砂、成品油等，这背后既有价格因素，也反映出企业在不确定性下的“抢进口”行为和原材料储备动机。

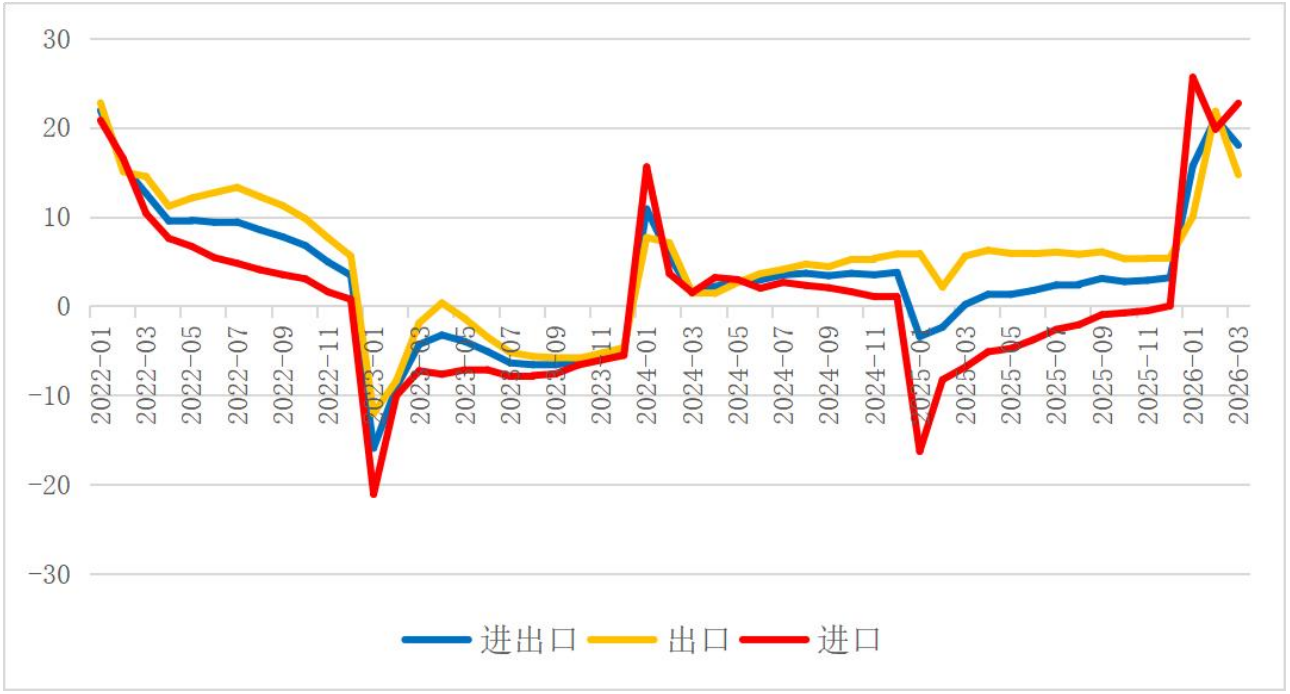


图2、进出口金额累计同比增速（%）

（三）消费呈现结构性分化，通讯类商品消费和服务消费成为亮点

一季度，消费呈现分化特征。如果看社零数据，一季度社会消费品零售增速2.4%，其中增速较快的有通讯器材类、文化办公用品类，增速分别由1-2月的17.8%、5.8%升至3月的27.3%、15.0%。

此外，服务消费是另一亮点。一季度，服务零售额同比增长5.5%，高出商品零售额增速3.3个百分点，这部分源于今年超长春节这一因素。

其次，经济分量、价来看：

（四）工业生产加快回升，新动能引领作用凸显

以工业增加值来看，1-3月规模以上工业增加值同比增长6.1%，其中，装备制造业和高技术产业增加值同比增速分别为8.9%和12.5%；另以 PMI 指标来看，3月制造业 PMI 回升至50.4，装备制造业和高技术产业 PMI 分别达到51.5和52.1，EPMI（战略性新兴产业采购经理人指数）3月更是达到57.6，均显示出新动能的强引领作用。

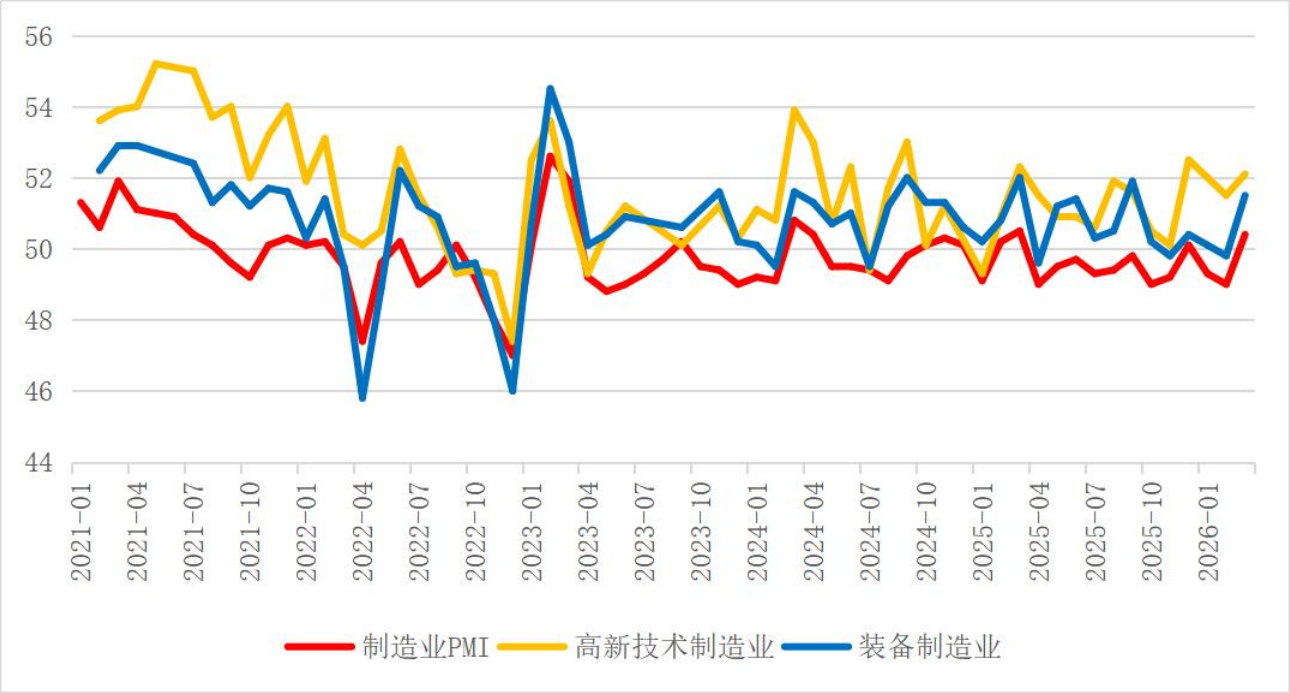


图3、制造业 PMI

（五）价格出现积极变化趋势，PPI时隔41个月转正

“推动价格总水平由负转正、消费价格合理温和回升”被正式写入今年的《政府工作报告》。物价数据的改善是今年以来宏观数据中的重要亮点之一。3月，PPI 同比上涨0.5%，结束了自2023年10月以来连续41个月的负增长。CPI 同比上涨1.0%，即便是剔除能源和食品价格扰动的核心 CPI 涨幅为1.1%。覆盖面更为综合的 GDP 平减指数一季度录得-0.06%，虽仍未转正，但已经是自2023年二季度进入负区间以来最接近零值的一次，可以说转正“近在咫尺”。

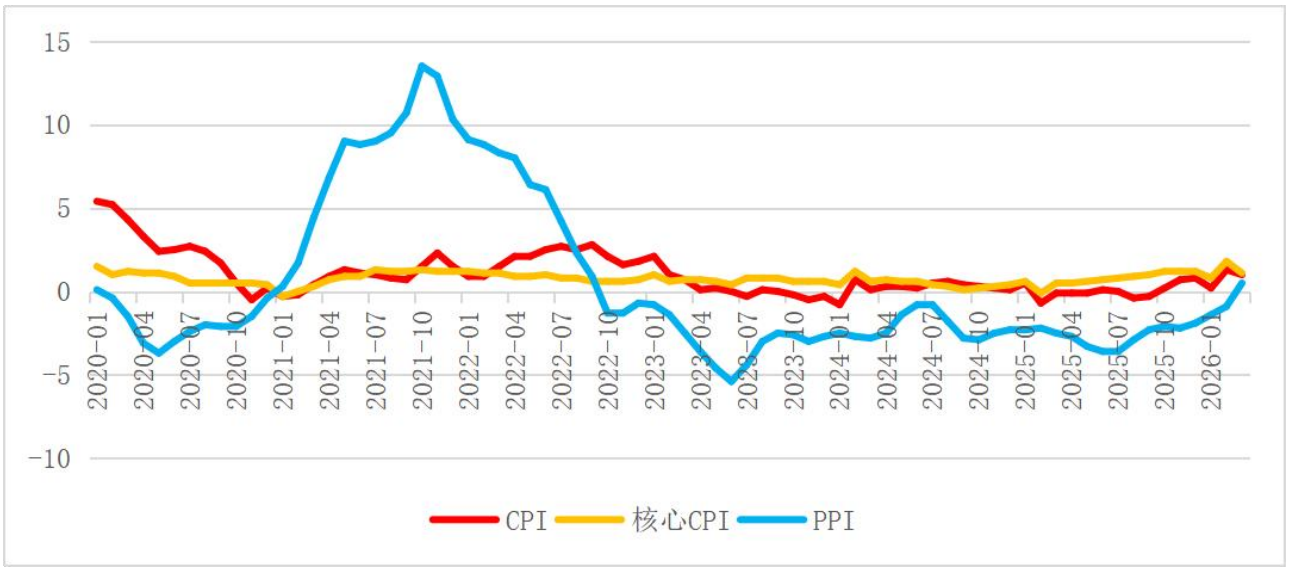


图4、CPI、PPI 同比增速（%）

（六）部分核心城市楼市出现“小阳春”信号

今年以来，《求是》杂志分别于1月、3月连续刊文强调“房地产业是国民经济的重要产业和居民财富的重要来源”，并且要“以更有力更精准的举措持续稳定房地产市场”。在此背景下，一些城市也陆续跟进出台了支持政策，包括发放购房补贴、加价收购二手房、推出房贷贴息政策等。从数据上看，3月份30大中城市商品房成交面积环比大幅回升，同比降幅亦明显收窄。以上海为代表的核心城市租金回报率有所回升，上海的二手房成交量达到五年来最高水平。

二、数据背后的支撑因素及可持续性分析

（一）政策推动：财政前置发力与“反内卷”政策深化

一季度财政政策前置发力，呈现出“投早、投大、投准”的显著特征：**投早**，指政策节奏明显前移，今年专项债发行进度显著快于往年，旨在尽早形成实物工作量；**投大**，指资金投向高度聚焦于重大项目，特别是20、50亿元及以上的大型基础设施和产业项目。这类项目产业链条长、带动效应强，能够有效撬动社会投资，稳定宏观经济增长大盘；**投准**，指政策发力的精准性与结构性导向，资金投向集中于服务国家战略（如粮食安全、能源安全、产业

链供应链安全）、保障和改善民生（如城市更新、养老托育设施、保障性住房建设）以及培育新质生产力（如科技创新、绿色转型、数字经济）等关键领域，实现了短期稳增长与长期调结构的有机结合。

除财政提前发力外，“反内卷”政策的效果也在逐步显现。比如，2025年7月中央财经委第六次会议部署治理低价无序竞争，今年4月又有针对动力及储能电池行业和互联网平台企业的价格规范行动，体现出“反内卷”政策的持续推进，这为后续企业价格、盈利改善奠定了基础。

（二）供给面冲击：油价上涨带来整体和相对影响

近期，围绕着霍尔木兹海峡，国内外目光都聚焦于油价的大幅波动。但事实上，油价上涨对我国的影响相对可控，并且是有利有弊。

就生产端而言，整体影响是偏负面的，这符合第一直觉认知：其一，油价上涨会增加企业生产成本，恶化企业经营环境。其二，油价上涨也可能因为拖累其他国家增长，而加剧国际经贸摩擦以及拖累我国外需。

但在相对意义上而言，又对我国有一定利好。这里的第一层“相对”，主要指中国相对其他国家的生产成本优势更加凸显。从各国能源消费结构来看，中国原油和天然气合计占比为28%（原油占比约18%，天然气占比约10%），而美国、德国、日本都在60%以上。相较之下，中国的成本优势会更加凸显。同时，在国际不确定性增强的背景下，中国制造的产业链韧性优势更加凸显。

“相对”的第二层意义在中国产业内部，油价上涨会利好“绿色”、“高效”产业，这也是与我国能源转型的大方向一致的。

（三）需求面变化：内生动力改善，部分行业需求结构性提升以及在国际变局背景下中国“安全溢价”、“确定性溢价”的国际吸引力增强

其一，从前面数据分析可以看到，无论是线下消费与服务消费的复苏、进口增速的提升，还是新质生产力相关投资的增长，均表明中国经济的内生动力正持续积聚。

其二，国际油价攀升与近期通胀的温和抬升，有望从总量和结构两个维度共同促进需求增长：从总量层面看，若温和通胀能有效转化为企业利润与居民工资的改善，将在宏观层面提振消费。从结构层面看，油价上涨将在需求端推动国内外市场对中国新能源汽车及节能低碳产品的需求，由此在供需两端形成合力，加速中国的能源转型进程。

其三，需求面的另一利好因素在于，在国际动荡环境下，中国的“安全溢价”、“确定性溢价”更显难能可贵，由此可以吸引更多国际投资者。近期“石油人民币”在多国的使用，便是一例证。

（四）统计口径与春节因素：有一定影响，但不影响大方向判断

除上述因素外，一个技术性的原因是，一季度数据部分受超长春节假期因素扰动，由此可能推高1-2月同比增速。但即便将1-3月数据合并观察，投资、消费、工业、外贸等核心指标仍保持回升态势，因此，这一因素并不影响大的方向性判断。

（五）利好因素的可持续性分析

展望未来，若以季度为时间尺度来看，1）春节因素数据扰动将逐渐消退；2）财政前置和“反内卷”等政策的提振效应仍将延续。但如果没有后续新政策接力，效果可能逐渐趋弱，这一点在补贴消费品类增速放缓上已初现端倪；3）相较之下，最关键和根本的，是在供需两端共同作用下，我国经济内生动力的改善迹象和能源转型、产业升级的大趋势，这是未来能支持中国经济持续向好的核心动力。

三、未来需关注的问题

（一）过去长期影响我国“供强需弱”格局的深层次因素尚未得到根本性扭转

如前所述，我国经济中的新动能正在积聚，呈现“顶天”（向上突破的新质生产力）+“立地”（“接地气”的服务业）双支撑格局，但这些变化更多是在**增量**层面为经济“添彩”。而过去几年制约我国“供强需弱”的**存量**问题，仍未得到根本性扭转。

以下几组事实值得关注：一是居民部门储蓄率仍在上升，预防性储蓄动机背后反映出信心不足的问题；二是3月信贷数据显示，居民和企业部门的有效需求偏弱，尤其是更能体现企业长期投资意愿的长端贷款增速处于历史低位；三是地方政府的积极性尚未从体制机制层面得到有效激发；四是房地产市场尽管存在局部亮点，但整体量价增速仍处于较深负增长区间。

（二）下游企业、中小企业面临“腹背受敌”利润压力

油价上涨和 PPI 回升后，上下游企业、不同规模企业受到的影响是不一样的，这和他们向下传导价格的能力有关。如果比较 PMI 中原材料购进价格和出厂价格，可以看到出厂价格指数和原材料购进价格指数间的差距在持续扩大，这一价格“剪刀差”意味着下游企业利润在被持续压缩；同时，如果将 PPI 拆分为生产资料和生活资料 PPI，会发现 PPI 的转正主要由生产资料带动。3月数据中，PPI 同比增速0.5%，但分开来看，生产资料、生活资料 PPI 同比增速分别为+1.0%和-1.3%，也说明直面消费端的下游企业正承受着“腹背受敌”的利润挤压双重压力，而下游企业恰恰是广大民营企业和吸纳大量就业的企业所在。

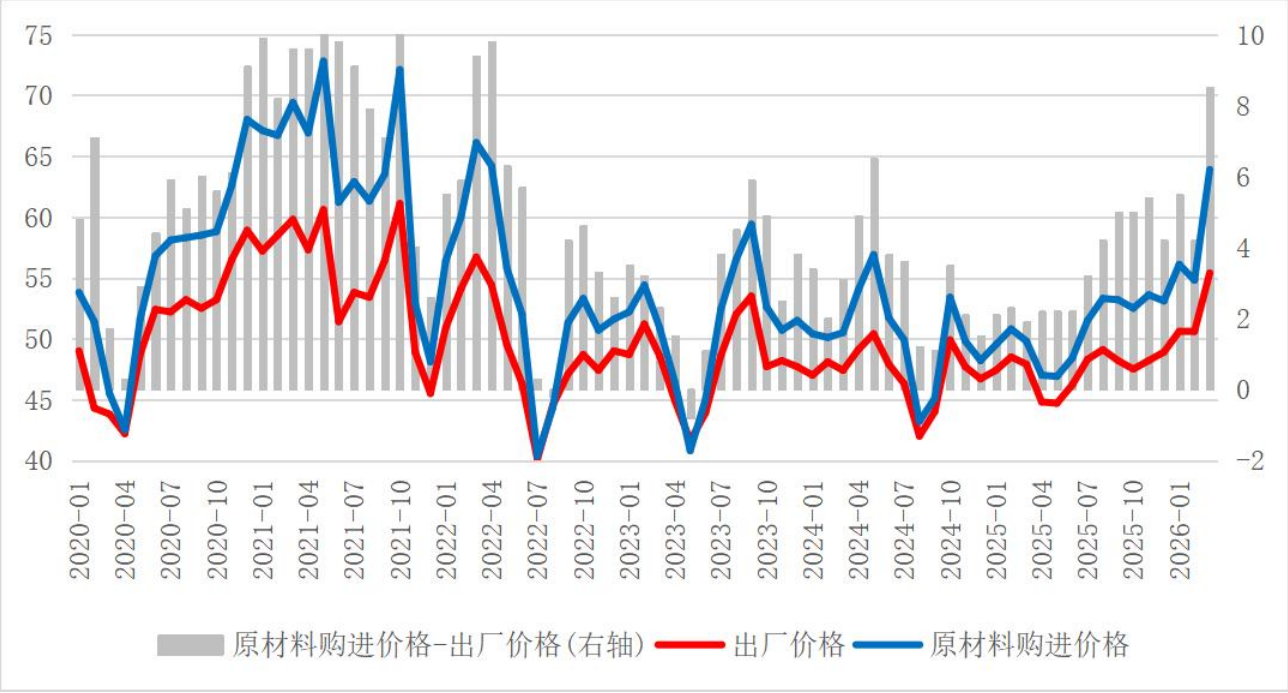


图5、制造业 PMI 中原材料购进价格和出厂价格指数

分规模来看，制造业的景气局面主要体现在大型企业身上，其 PMI 自2025年底就持续维持在50荣枯线以上。但中型、小型企业指数还在50以下，最新3月份数据两组企业指数分别为49和49.3。

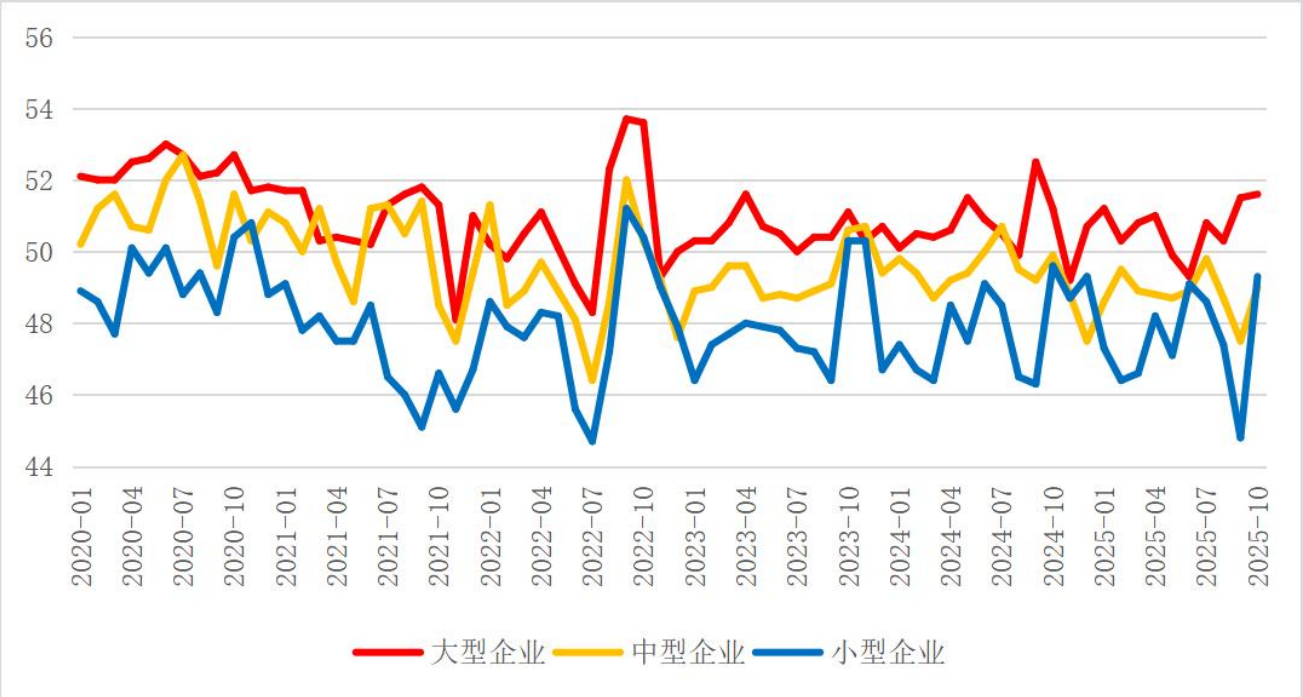


图6、不同规模企业制造业 PMI

（三）什么是“好”的通胀，以及物价回升的可持续性问题

目前受地缘政治影响，尤其是油价抬升影响，我国物价有抬升势头。现在需要明确两个问题：一是什么是“好”的通胀，二是通胀能否持续？

当我们说“消费价格合理温和回升”时，物价上涨本身只是表象，政策真正想要的是“物价回升后，企业有利润，居民有收入”的经济正向循环。对此，伯南克曾系统地研究了美国疫后通胀的发生过程，在之前 CMF 的专题报告中[1]我们将其总结为“两步走”：“星星之火”和“燎原之势”：第一步是点燃通胀的“星星之火”，指供给面的一系列物价冲击，包括国际能源价格上涨、全球供应链阻断、食品价格上涨，这些供给面的物价冲击是通胀形成的最初“星星之火”。但仅有这第一步还不够，伯南克的研究指出这些触发机制的效果都很短，不足以形成**持续性**的通胀“燎原之势”，后续支撑力量的关键是能否在劳动力市场上形成物

价-工资螺旋。要实现工资上涨，与社会对于物价的整体预期，厂家、消费者对待产品涨价、工资上调的态度有关，这些都需要需求面支撑。

（四）宏观政策面临的挑战加大

在我国面临一定输入性通胀压力的背景下，货币与财政政策将遭遇更为复杂的挑战。以货币政策为例，一方面，需要防范由成本推动型因素引发的物价失控风险；另一方面，也要认识到部分下游企业、中小企业的经营状况已受到较大冲击。与此同时，经济中的一些结构性问题（如房地产市场的调整、市场信心的修复等）改善基础尚不牢固。因此，货币政策不宜过早收紧。

（五）AI对就业市场的冲击：短期和长期影响

前面看到，今年以来经济一大亮点就是以 AI 为代表的新动能表现活跃。但相应带来对就业市场冲击不容小觑。AI 对就业市场的冲击在长、短期可能存在较大差异：

短期来看，AI 的就业冲击仍相对可控，可能的原因在于：**1）除替代效应外，AI 的技能互补作用同样显著，且 AI 暴露度不完全等同于被替代程度。**AI 除了替代人外，其强大的互补、赋能能力日益凸显。且北大张丹丹老师团队的研究表明，AI 暴露度高的职业未必意味着替代程度高，其替代程度与内部调整程度、范围都有关系。**2）目前 AI 使用仍需要人的配合。**包括对其下达指令、内容审核、终端负责等。以新闻媒体行业为例，虽然 AI 能快速生成新闻，但还是需要人工核验并对其负责。**3）部分行业 AI 还难以进入，**障碍可能来自于训练大模型的数据量不够，或是相关行业目前仍需要严格的从业资格证书。**4）AI 也会带来需求的规模扩张效应。**

尽管短期来看影响可控，但长期来看，AI 可能对就业市场带来一定的结构性影响，且更多冲击脆弱性较高的群体：**1）年轻、年长就业群体。**当 AI 能够提供很多一般性的知识时，未来真正稀缺的是那些对行业有着深刻洞见和丰富一线经验的“行业老炮”。以咨询类报告写作为例，当任何人都能轻易利用 AI 生成一份“还行、还可以”的报告时，这类千篇一律、人人唾手可得的内容反而缺乏真正的使用价值，这实际上对报告写作提出了更高的要求。而深刻的行业洞见和实战经验，往往需要数十年“干中学”的积累，这对缺乏经验积累的年轻人尤为不友好。一个相关推论是，未来能给出深刻行业洞见的垂直、细分领域 AI 是重点发展

方向。除年轻人外，50+中高年龄群体的就业转换问题也是个大问题。**2）女性群体。**分性别来看，AI 冲击最强的集中于文职类岗位，这里面集中了大量女性从业者。

（六）国际不确定性因素不能低估

尽管近期海外局势动荡可能凸显中国产业的韧性及“安全/确定性溢价”优势，但外部形势动荡对我国的影响绝不能小觑，可能的影响机制有：一是直接影响企业经营成本，尤其是中下游和小企业成本，二是威胁我国海外资产安全，三是可能间接影响我国股市、债市等资本市场稳定，四是对我国企业“走出去”信心产生负面冲击，五是可能因为恶化其他国家经济状况而加剧后续国际贸易摩擦以及抑制对我国外需。

（七）更长期的问题：中国作为国际公共品提供者角色的定位

近期发生在霍尔木兹海峡上的事件表明，未来中国或主动、或被动，都需要承担更多国际公共品（包括：国际标准、国际秩序、国际安全等）提供者的角色。这意味着长期来看，中国在国际场域中成本、收益的增加。

四、政策建议

综合前面分析，可以看到，我国经济中新动能在蓄势，但旧问题的解决仍需时日。同时，近期国际形势动荡及油价上涨压力又对我国带来复杂影响。鉴于此，政策建议部分可以分为三个层次：一是解决近忧，即眼下由国际油价上涨部分引致的系列问题；二是立足国内，如何进一步巩固发展好新动能，并使其发展成果真正转化为民众的“微观体感”；三是持续深入推进固有问题的解决。

（一）针对近期国际局势，重视地缘政治风险，提前摸清家底，做好预案

当前国际地缘政治风险对我国直接影响尚属有限，但若冲突持续，其潜在冲击可能尚未完全显现。“中或最赢”的盲目乐观心态不可取，国际战事可能通过多条渠道影响我国经济：推高国际油价、加剧国际经贸摩擦、引发资本市场震荡、打击尚不牢固的居民与企业信心，以及威胁我国海外资产安全。

为此，应提前做好预案，包括：为可能的较长时期高油价环境做好能源储备；全面摸排我国海外资产“家底”；为相关航线上的船只和货物对接相应保险服务；同时，密切关注并防范我国资本市场出现大幅波动。

（二）提高货币与财政政策的定向性与精准性

当前我国货币政策不宜过早转向收紧。在输入性通胀压力与内需恢复基础尚不牢固的背景下，应保持政策的连续性、稳定性和针对性。并且在总量适度的基础上，更加注重结构性工具的使用，提升政策的精准度和有效性。

1、货币政策：保持流动性合理充裕，避免因成本推动型通胀而过度收紧；同时，加强预期引导，强化与市场的有效沟通，密切关注利率、汇率、股市等关键变量。现阶段，我国房市、股市等资本市场的预期改善尚不牢固，需保持相关政策环境的稳定性。同时，当股市、债市出现由非基本面因素引发的剧烈波动时，应向市场清晰传递政策层面稳定资本市场的坚定决心。

2、财政政策：继续发挥财政前置发力的支撑作用，尤其关注下游企业、中小型企业的经营困难，实施精准的减税降费和补贴政策。同时，加大对科技创新、绿色转型、民生保障等重点领域的定向支持。

（三）巩固发展好新动能

目前，我国新动能主要有以 AI、算力为代表的新质生产力部分和服务业发展。4月9日，习近平总书记也是在《人民日报》发文专门强调服务业发展的重要性。生产性服务业与生活性服务业潜力巨大，但各自面临不同的堵点，需分类施策。

1、生产性服务业：以统一大市场建设为核心

生产性服务业的发展主要受制于市场分割与标准不统一，根本出路在于加快全国统一大市场的建设：

破解数据孤岛与标准割裂。智能制造时代，制造企业、软件服务商、物流企业之间的数据接口与标准各异，制约了服务化转型的深度。应加快推动工业互联网平台的互联互通，建立统一的数据交换标准和接口规范，提升生产性服务的精准匹配与协同效率。

打破市场分割，提升规模效应与竞争力。对内，要破除地方保护与行政性垄断，推动检验检测、认证认可、专业服务等领域的区域壁垒消除；对外，在增值电信、外商独资医院等已扩大试点的基础上，进一步有序开放教育、文化、医疗等领域，吸引高端生产性服务供给。

推进统计与核算体系一体化。统一大市场的形成有赖于统计、核算标准的一体化建设。过渡性方案是优先打造一批区域性共同市场，如长三角、珠三角、京津冀、成渝等，待条件成熟后再逐步连接成全国统一大市场。

2、生活性服务业：以保障居民“有钱有闲”和构建信任基础为核心

生活性服务业发展的主要堵点在于居民“有钱有闲”的保障不足，以及行业本身的信息不对称问题。后者直接导致“劣币驱逐良币”、信任缺失和专业人才流失。政策应围绕信任构建展开：

保障居民“有钱有闲”。在促进居民收入增长的同时，探索弹性休假、按地区错峰休假、落实好“带薪休假”等制度安排，释放服务消费潜力。

引入全流程可追溯技术。为解决“人”的信息不对称问题，在家政、养老、托育等领域，建立从业人员历史信息、服务记录、信用评价的可追溯系统，增强消费者信任。

强化预付费监管机制。为解决预付式消费中的信息不对称问题，应围绕资金存管、合同备案、纠纷调解等关键环节完善监管机制，切实防范“卷款跑路”、“背债人产业化”等风险。

注入政府公信力。鼓励地方政府参与服务认证、质量评级、行业标准制定，通过政府背书提升服务主体的公信力。同时，推动社区、幼儿园、妇幼保健院等机构嵌入在地服务设施建设，让居民在家门口享受可信赖的生活服务。

（四）以“居民增收计划”为抓手，努力让民众从新动能发展中获利

居民工资上涨是实现“物价温和回升—企业利润改善—需求扩张”正循环的关键所在。因此，政策应立足于促进居民收入增长。在人工智能技术加速渗透、就业结构深刻变革的背景下，亟需构建“就业友好型发展方式”。具体建议如下：

1、实施企业用工补贴计划。通过阶段性社保减免、工资补贴等政策，降低企业用工成本，激发市场主体吸纳就业的积极性，特别是对中小微企业和劳动密集型行业给予倾斜支持。

2、加强对灵活就业群体的社会保障。针对平台经济下的外卖骑手、网约车司机等灵活就业人员，探索建立工伤保险、职业伤害保障及养老、医疗保险的便捷参保通道。同时，借鉴部分国家考虑征收“算力税”或“机器人税”以补贴受技术冲击群体的做法，研究建立符合我国国情的转移支付机制，用于支持受影响劳动者的收入补偿和再就业培训。

3、开展面向零工群体的短期技能培训项目。充分利用平台企业资源和社区教育网络，例如，现有平台企业推出的“骑手课堂”“骑手夜校”等模式，提供免费、便捷、实用的职业培训，帮助零工群体提升技能水平、拓宽职业发展路径。

（五）深层次的旧问题不能放松，抓住窗口期修复信心

房地产市场深度调整、居民与企业部门信心不足、央地财权与事权关系有待理顺等系列深层次问题尚未根本改观。其调整具有长期性和复杂性，相关深层次问题不可放松，仍需按照既有路线持续推动。

论坛第二单元，结合 CMF 中国宏观经济月度数据分析报告，各位专家围绕“‘开门红’如何延续：一季度数据解读及政策展望”展开讨论。

粤开证券副总裁、首席经济学家、研究院院长**罗志恒**指出，开门红主要有两大支撑：**一是政策靠前发力**，1-2月两本预算支出同比增长6.6%，专项债一季度发行1.16万亿元、进度达26.4%，带动基建投资增长8.9%；**二是外需保持韧性，**中国出口占全球份额升至15%，背后是**出口市场多元化**（对美出口份额由20%降至10%，东盟、拉美占比持续上升）与**商品结构升级**（中间品、资本品逐步替代服装鞋袜等终端消费品）两大新叙事。与此同时，需审慎看待通胀性质：当前 PPI 回升更多源于国际油价上涨及供给侧因素，**宏观政策应着力推动需求拉动型通胀**，避免供给冲击型或货币超发型通胀对中下游行业、中小企业及中低收入群体形成不对称影响。

开门红背后短板同样值得关注，**消费总体较为低迷：**社会消费品零售总额增速仅为2.4%，居民平均消费倾向仅62%，表明居民预期与风险偏好尚未根本修复。从经济形态看，中国经济**中长期呈L型走势、年度内呈U型波动，**一季度开门红更多体现为政策经济现象，二季度增速可能回落至4.8%左右。破局关键在于激发三大微观主体内生动能，需通过居民部门收入分配改革、企业部门市场准入与产权保护改革、地方政府长效机制改革三大改革释放动力。针对消费短板，建议采取**“两个抓手、一个创新”：一是以国有企业为抓手，提高国企利润上缴财政比例，专项用于社会保障体系建设；二是以上市公司为抓手，提高分红比例，分红率每提高10个百分点可显著增加居民财产性收入；创新层面，建议通过发行国债设立城乡居民增收引导基金，以财政贴息方式激励企业提高员工薪酬。**同时，2500亿元以旧换新资金宜逐步向服务消费倾斜，并加快推进财税制度改革（按服务发生地分享税收）与统计制度改革，推动供给体系由短缺导向全面转向需求促进导向。

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）联合创始人、联席主席，中诚信国际首席经济学家**毛振华**指出，价格是宏观经济中非常灵敏、非常精准的指标，其企稳回升具有重要标志性意义。本轮价格反弹既有**输入型成本推动因素**，也存在**需求拉动因素**，但国内消费拉动作用仍不显著。鉴于日本经济调整期历经三十年方使通胀回归2%的历史经验，当前"窗口期"机遇尤为珍贵。**短期政策层面**应把握三方面发力：一是**投资拉动**须落到实处，针对去年投资增速罕见转负形成的低基数，今年应抓紧推进民间投资与政府项目的项目开工与资金落地；二是**维护出口良好势头**，充分利用单方面免签等对外开放举措，巩固与欧洲、东盟等地区的经贸关系，坚持以国家经济利益为核心，在复杂地缘博弈中保持对外开放定力；三是**稳定房地产市场**，延续现行政策路线，在供给端严格控制新增开工与供地、公共用房优先从存量中解决，在需求端全面放松交易与投资限制，推动房地产回归普通商品属性，促使价格理性回归。

中长期层面，核心在于构建居民收入稳定增长的长效机制。当前中国经济呈现结构分化特征：科技与出口领域亮点频现，而中小企业与经济末端因需求不足仍面临困境，根源在于居民收入增长与经济增长未能同步。高科技企业引领增长的模式易导致资本回报与劳动报酬背离、高科技从业者与普通劳动者收入差距扩大，进而制约有效需求释放。对此应实施**精准分层施策：**其一，**稳定就业岗位**尤其是中低收入劳动者岗位是提升宏观劳动报酬的前提，需审慎检视劳动法与劳动保障相关制度，缓解企业用工顾虑，优化企业扩大雇佣的制度环境；其二，**强化收入分配调节**，对高收入群体严格依法征税，清理地方针对高管和企业主的不当

税收优惠；其三，**创新低收入群体增收机制**，通过精准政策工具激励企业扩大雇佣新增劳动力。此外，在消费补贴等传统政策效用递减背景下，应积极探索政府助力居民消费增长的新路径，以夯实内需基础、延续价格企稳回升的良性态势。

欧亚集团中国区总裁**王丹**认为，内需不足这并非新现象，且国内消费实际表现并不如数据显示般疲弱——在中国完备的产业体系下，消费者不存在“可支付性”与“可获得性”障碍，消费者福利水平在多个维度上优于欧美及一般新兴市场。从一季度 GDP 行业分项看，租赁和商业服务、信息软件业、金融业与制造业为主要拉动部门，**面向工业的服务业发展迅猛，而面向消费者的服务业，如住宿餐饮、交通仓储、批发零售等表现疲软，**呈现明显的两极分化格局。外贸方面，3月出口受中东局势影响对该地区下滑约三分之一，但对其他地区出口保持稳健；进口大幅增长主因企业响应"十五五"规划加速布局半导体与 AI 算力，同时对冲美国未来出口管制风险。**中国通胀环境并非恶性通缩，而是全产业链上中下游深度整合带来的效率提升与成本优势的体现，**生产效率在管理与技术应用层面已超越国际主要竞争者。

从全球能源安全视角考察，中国在能源消费占比与通胀敏感度两个维度均处于低位，具备显著韧性；南欧国家因经济结构高度依赖服务业与旅游业、能源对外依存度高，在能源冲击下最为脆弱。在历次全球性冲击中，如新冠疫情及本轮能源危机，中国整体经济表现均优于其他主要经济体，得益于长期经济安全导向下传统能源与新能源领域的双重储备。伊朗危机后，比亚迪等中国新能源车企在泰国、澳大利亚等市场迅速脱销，**全球能源转型加速使中国相关“过剩产能”转为稀缺产能。**石油危机的长期影响需辩证评估：短期内 PPI 上涨由工业部门吸纳，对国内消费者传导有限；但海外投资战略面临压力，海湾国家战略上趋近美国可能导致中国企业在中东数字基建等高科技项目中的竞标地位受损。更值得警惕的外部风险来自欧洲经济衰退——欧洲承接中国出口约15%，其内需不足将对下半年中国出口构成下行压力。中东停战虽使短期风险缓解，但反映出地区格局日趋分化分散的新现实，中国在全球南方及“一带一路”国家布局中应提升权重配置并强化风险对冲。

中银证券全球首席经济学家**管涛**认为，**中东战事对中国经济金融的直接冲击相对有限，但外部溢出风险不容忽视。**从金融市场表现看，战事爆发后全球股市普遍调整，A 股相对具备韧性，创业板指自2月27日至4月17日累计上涨11.12%，显著跑赢标普500（3.6%）；人民币汇率保持基本稳定，战后中间价上行近1%；债券市场韧性尤为突出，十年期美债收益率上行约30BP，而十年期中债收益率反而下行1BP。这主要得益于中国能源消费结构的均衡性（油气

仅占27%，煤炭逾50%，新能源近20%）与能源进口来源的多元化。然而，**能源价格上行对全球经济韧性的考验远未结束。**尽管美伊达成两周停火协议并开启谈判，但双方核心诉求分歧显著，短期内达成实质性协议难度较大。IMF 最新《世界经济展望》摒弃基准情景，代之以三档情景分析：基准情景下2026年全球增速下修至3.1%，不利情景下将降至2.5%，严峻情景下进一步降至2%，下行风险主导前景。与会政策制定者普遍认为，本轮冲击并非周期性扰动，而可能引发贸易成本抬升、贸易路线延长与地缘不确定性加剧等结构性变化，市场当前定价或过于乐观。

对中国而言，外需环境、再通胀进程与贸易条件均面临考验。WTO 已将2026年全球货物贸易量增速预测由4.6%下调至1.9%，并指出能源价格进一步走高情景下将降至1.4%；欧洲与亚洲进口增速分别下调1个与0.7个百分点，而该两地区占中国出口比重高达71.3%。再通胀方面，3月 PPI 结束长达41个月的同比负增长、转为上涨0.5%，但在供强需弱格局下，PPI 向 CPI 的传导并不顺畅，存在挤压中下游企业利润的风险。尤为值得关注的是贸易条件恶化问题——进口成本上行而出口价格难以同步传导，将削弱贸易顺差对经济增长的支撑，一季度外需对经济拉动作用仅0.8个百分点，同比回落逾1个百分点。此外，2026年中国美国商会调查显示，64%的在华美资企业首要担忧已从中美关系转向中国经济增长前景，外需承压背景下内需能否有效补位，将直接影响全年增长目标的实现。应对层面应从三方面协同推进：**其一，集中精力深化改革，强化扩内需政策的系统性与针对性，夯实经济回升基础；其二，完善风险监测预警机制，构建覆盖基准、不利与极端情景的动态响应体系，提前储备宏观审慎与金融稳定政策工具，并引导市场主体摸清底数、拟定预案；其三，强化极端风险防范，统筹发展与安全，在地缘格局深度重构的背景下着力化危为机。**

中国人民大学国家一级教授、经济研究所联席所长、中国宏观经济论坛（CMF）联合创始人、联席主席**杨瑞龙**指出，**当前中国经济呈现持续性的“供强需弱”格局，其长期化有深层次的内在逻辑。**2020年以来，需求端表现为消费低迷、投资疲弱，尤其是房地产投资，叠加资产价格下行引致预期转弱；供给端则受益于制造业基础与技术进步，企业倾向于维持高开工率以追求销售规模，导致库存高企、去库存周期延长、产能过剩问题凸显，最终在价格层面体现为 CPI、PPI 走弱，GDP 平减指数已连续近9个季度为负。按照标准微观经济学逻辑，市场有效假设下供求应通过价格机制实现再平衡，但当前格局已远超1998—1999年亚洲金融危机7个季度及2008年国际金融危机3个季度的持续时间。**根本原因在于需求端与供给端的调整方向背离：**需求侧由于工资性收入与财产性收入同步承压、预期转弱，消费者与企业均倾

向于减少消费与投资的**数量调整**；而供给侧企业面对价格下行并未相应缩减产出，反而通过降本增效、维持开工率实施**价格调整**，叠加地方保护、重复建设与僵尸企业退出机制受阻，形成自我强化的内卷式竞争。两端反向调整最终形成短边均衡，使超额供给与产能过剩难以通过市场自发力量消化。

重回均衡需短期政策与中长期改革协同推进。短期层面，应继续实施更加积极的财政政策与稳健的货币政策，但须正视宏观刺激政策边际效用递减的现实，不可期冀单一政策工具化解长期积累的结构性矛盾。中长期层面需多维度疏通堵点：**其一，疏通消费堵点，**核心是沿“稳企业—稳就业—稳收入—稳消费”链条发力，加大投资于人力度，通过完善社会保障、医疗教育体系降低居民预防性储蓄动机。**其二，疏通投资堵点，**关键在于稳定企业投资预期，包括强化产权界定与保护、坚持"两个毫不动摇"、切实降低实际利率、推动价格合理回升以实现2%的通胀调控目标。**其三，推动房地产市场止跌回稳，**鉴于房价对居民、企业及地方政府资产负债表的深远影响，需针对二三线城市疲软态势出台更具针对性的政策。**其四，系统性平抑内卷式竞争，**核心在于构建市场导向的退出机制，破除地方保护主义、清理扭曲性优惠政策竞争、有序出清僵尸企业。**其五，巩固外需对内需不足的弥补作用，**维护出口稳定增长势头。**其六，深化市场化改革以打通内循环堵点，**重点完善全国统一大市场的基础制度建设，特别是市场准入制度，促进资源与商品在全国范围内自由流动，为构建新发展格局奠定制度基础。供强需弱本质是市场信号作用下供需两端无法相向而行所致，其化解必须依托短期政策与中长期制度改革的系统配套。

“供强需弱”的内在逻辑及重回均衡的路径

杨瑞龙 中国人民大学国家一级教授、经济研究所联席所长、中国宏观经济论坛（CMF）联合创始人、联席主席

以下观点整理自杨瑞龙在 CMF 宏观经济月度数据分析会（2026年4月）（总第83期）上的发言

一、当前“供强需弱”的表现

2021年以来，供强需弱的宏观现象愈演愈烈。在需求端，表现为消费不足、投资偏弱，尤其是房地产投资和消费需求多年处于低迷状态，叠加资产缩水（主要是房地产价格下跌），预期转弱。需求不足从短期现象逐渐演化为中长期现象；在供给端，表现为供给能力相对较强，存在超额供给。这主要源于强大的制造业与相关产业链以及由科技进步带来的供给效率提升。目前商品原材料和工业品库存持续偏高，去库存周期越来越长。同时，在激烈的市场竞争中企业通过维持较高开工率追求更高销售额以实现盈利。

供强需弱最终表现为产能过剩，在市场上体现为 CPI、PPI 持续走弱。反映“供强需弱”的宏观核心指标为国民收入平减指数为负。自2023年以来我国国民收入平减指数已持续近3年、约9个季度为负。一季度虽有所收敛，但仍处于负值区间，反映出供强需弱的宏观经济基本面。

二、“供强需弱”为什么会长期存在？

按照经济学一般理论，在市场有效的假设下，供强需弱的市场现象不可能长期持续，因为市场存在自动再平衡机制。该机制基于市场有效的重要假设：市场主体在硬预算约束条件下根据成本收益的比较做出选择，供给和需求均取决于价格。如果价格随着供求波动能够自由波动，价格波动可以从供给和需求量端会促成市场重新回到均衡，即价格上涨会抑制需求，刺激供给；价格下跌会抑制供给，刺激需求，从而供求重回均衡。

但在当下供给与需求都由市场调节的情况下，中国却出现了供求长期非均衡。在我国历史上，作为反映供强需弱的宏观指标的国民收入平减指数在1998-1999年亚洲金融风暴期间约

7个季度为负；2008-2009年国际金融危机期间约3个季度为负。而自2023年以来，国民收入平减指数已延续约9-10个季度为负，远超以往。**背后的逻辑在于：当前的需求（消费需求和投资需求）与供给并不完全取决于价格，而且微观供给主体与需求主体的市场调整方式并不一致，从而当有效需求与有效供给达到均衡时市场上存在超额供给，已经是市场处于短边均衡。**

1、从需求角度分析：需求首先决定于收入，然后决定于价格，市场主体更倾向于选择数量调整。

有效需求并非首先对价格变动做出反应，而是首先取决于收入，包括工资性收入和财产性收入。经济下行导致工资性收入下降，房地产价格下跌导致财产性收入缩水，资产负债表变弱导致预期转弱。在预期转弱的情况下，价格下跌时，消费者并非增加需求，而是倾向于数量调整——通过减少消费应对收入减少。企业投资需求同样如此：在目前经济大环境下，企业经营困难，房地产价格下跌导致资产缩水，再加之价格下跌导致实际利率偏高，企业预期转弱，投资需求下降，同样也采取数量调整，即降低投资。

2、从供给角度分析：企业面对价格疲软并非降低产量，反而是采用价格调整，实施价格竞争。

按照市场逻辑，当价格下跌时，厂商本应采取数量调整来降低产出，从而较少供给量。但我国企业当下并未采取此行为，而是普遍采取降本增效策略，以更低的价格优势来赢的市场。企业通过维持开工率、追求销售最大化来维持利润水平，即选择“薄利多销”的策略，从而导致价格进一步下行，这就是所谓的“内卷式竞争”。也就是说面对价格下跌，企业没有采取数量调整，而是采用价格调整，通过进一步降价获得更多的销售收入。再加上不少企业是地方的 GDP 贡献或纳税大户，即使在既有价格下面临经营困境，或地方政府也会给于保护，地方政府支持性招商引资政策扭曲进入成本，地方资源偏向生产性供给以及重复建设，“僵尸企业”存在，超额供给的退出机制存在障碍，即使价格下行也无法自动实现市场出清，这导致“内卷式”市场竞争愈发残酷。

3、“内卷式”竞争的自我加剧机制：短边均衡。

由于我国市场的特质以及市场的不完善，市场供需行为出现了异动。当面临价格持续性疲软时，需求端倾向于进行数量调整（降低投资和需求），供给端倾向于价格调整（进一步

降价以增加销售额）。这种反向操作产生了“短边均衡”（即“非瓦尔拉斯均衡”）：在有效需求和有效供给达到均衡的条件下，存在大量产能过剩和超额供给，此时无论是供给者还是需求者，既无意愿也无能力改变这种市场状态，从而导致供强需弱的长期化，这是“内卷式竞争”的微观基础。**供强需弱是市场作用下的短边均衡，单靠市场短期力量难以重新回到均衡。**

三、重回市场均衡的路径选择

“短边均衡”是在不健全市场机制作用下所形成的市场环境。面对价格下行需求端不增反降、供给端不降反增的困局，超额供给和产能过剩难以通过市场力量自身消化。因此，通过解决内卷式竞争来消耗差额供给，重构市场出清机制，仅靠市场的自发力量难以迅速收效，而是需要采取短中期措施让市场重回均衡。

1、短期措施：加大宏观经济政策刺激力度

应采取更加积极的财政政策和有效的货币政策，从需求端刺激需求、抬升需求，从需求端来解决供强需弱的问题。同时加大逆周期与跨周期政策的相互协调。党的二十届三中全会、四中全会及中央近期一系列会议均在加大政策刺激力度上做出了重要部署。

但需正视现实是，由于底层原因和政策传导机制的变化，宏观经济刺激政策的边际效益正在逐步递减是一个不争的事实。供强需弱是多年来形成的市场格局，单靠短期宏观政策难以根本解决问题。**宏观刺激政策重要，但不能解决根本问题。**

2、疏通提振消费需求的堵点

消费低迷的堵点在于居民家庭收入受到影响，从统计数据看，消费较为低迷，其中最重要的堵点是居民家庭收入受到影响。只有家庭收入增加，消费才能自然增加。而家庭收入增加与就业有关，就业与企业有关。**而稳收入必须稳就业，稳就业就必须稳企业。**

因此，当前应为企业发展创造必要环境，通过产权制度改革与保护产权，鼓励民营经济发展，激活微观主体活力，从而通过扩大就业增加百姓收入，就可以从这一链条上提升消费。宏观政策上提升消费，应推进“投资于人”。“投资于人”提出后仍有较大政策空间，因为其通过增加社会保障、医疗教育等方面的开支减少居民后顾之忧，从而提升消费。

3、疏通投资需求的堵点

今年一季度投资数据有所回升，但总体仍处于较低水平。提振投资首先要努力改善企业投资预期，若他们对投资丧失信心，再好的政策也无济于事。我们可以采取很多措施来提振企业投资预期，我这里主要强调三个方面：**一要进一步深化产权制度改革，国有企业改革更加强调产权界定，通过产权明晰化来激发国有企业活力；民营企业发展更加强调产权的平等性与产权保护。**要坚决贯彻“两个毫不动摇”原则，深化国有企业改革，为民营企业发展保驾护航；**二要重点放到降低实际利率上。**当前名义利率已较低，央行降息的空间并不大，但由于价格低迷，实际利率并不低。由于企业的利润率低，激励企业投资就需要在降低实际利率上下功夫；**三要推动价格合理回升。**去年中央经济工作会议提出要努力实现2%的全年通胀率这一宏观调控目标。价格上行可激发厂商的投资欲望。

4、推动房地产价格止跌回升

房地产价格对家庭、企业和地方政府的资产负债表有重大影响，进而影响其投资和消费预期。最近几个月，一线城市出现“小阳春”，但二三线城市（尤其是三线城市）房地产市场仍处疲软状态。需出台一系列措施推动房地产价格止跌回升。

5、进一步治理“内卷式”竞争

“内卷式”竞争的本质是产能过量，因为过量供给难以通过市场自动退出。平抑“内卷式”竞争的关键是构建市场导向的退出机制，包括：一要解决地方竞争下的地方保护主义问题；二要解决政策刺激下的地方政府优惠政策竞争导致的进入成本扭曲的问题；三要解决“僵尸企业”的退出问题。

6、稳出口

过去几年出口表现良好，在“三驾马车”中表现突出，出口增加对需求不足起到了较好的弥补作用。当前出口面临挑战，保证出口的稳定增长，一方面关系到能否延续今年第一季度的“开门红”，关系到全年经济增长目标的实现，另一方面也能进一步缓解供强需弱的非均衡市场格局。

7、加大市场化改革，打通内循环堵点

能否构建市场出清机制对于从跟不上改变“供强需弱”的局面非常重要，而打通内循环堵点有助于构建市场出清机制。打通内循环的关键是完善全国统一大市场，而完善统一大市场的核心是市场基本制度的建设。二十届三中全会强调的市场基本制度构建，包括产权界定与产权平等保护、完善市场准入制度等。实现“以国内大循环为主、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，有赖于全国统一大市场的构建。且全国统一大市场的形成有助于资源和商品在全国范围内自由流动，这种自由流动对改善供强需弱的非均衡市场格局具有积极作用。因此，应加大改革力度，推进高水平社会主义市场经济体制的构建。

供强需弱格局的形成及其长期化，其背后的逻辑在于：当下中国需求面的逻辑和供给面的逻辑，无法在市场信号作用下形成相向而行的调整过程，反而可能不断拉大供需缺口。因此，解决这一问题，既需要短期宏观刺激政策，更需要一系列中期和长期政策及体制改革的配套。

短期扩需求、长期建立居民增收长效机制，维持价格企稳回升势头

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）联合创始人、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 CMF 宏观经济月度数据分析会（2026年4月）（总第83期）上的发言

近年来，我一直强调从价格指标看宏观经济运行，因为价格是反映经济运行和问题最直接、最灵敏的指标。2026年一季度，中国宏观经济运行呈现积极态势，特别是价格指标开始企稳回升，PPI 当月同比更是摆脱连续41个月的负增长，转负为正。我认为，延续价格企稳回升的势头需要长短期协同发力，短期还是要维持需求扩张态势，中长期则需直面宏观经济结构性“温差”，构建居民收入稳定增长的长效机制，夯实内需扩张的内生根基。

一、输入型变量是当前价格回升的主要推动

一季度宏观经济回暖，价格出现边际改善。从核心宏观数据来看，一季度 GDP 实际增速达5%，固定资产投资实现由负转正，出口保持强劲增长，增速达14.7%，但消费修复慢于投资与出口，且3月同比增速较年初进一步下滑；从价格信号来看，PPI 在经历了长达41个月的负增长后终于回正，3月 PPI 同比0.5%，但1-3月同比仍为-0.6%，3月 CPI 同比1%，1-3月同比0.9%，GDP 平减指数（-0.06%）逼近转正的临界点。与此同时，过去长期拖累宏观预期的核心资产价格，特别是房地产价格，也展现出下行趋势减缓、局部企稳的迹象。总体来看，一季度中国宏观经济运行呈现积极态势，后续仍需多方发力将短期改善巩固为切实的增长根基。

输入型成本冲击成为价格企稳的核心原因之一。宏观经济学在政策研判时需区分“需求拉动型”与“成本推动型”通胀。一般认为，若价格反弹纯粹由输入型成本推动，其对宏观经济的良性拉动效用往往受限。然而，在当前国内有效需求相对不足的情况下，价格反弹需要一个启动力量，此次中东地缘冲突引发的国际油价上涨，或许构成了关键的外部触发条件。国际原油价格大幅走高，通过成品油定价机制直接推升国内燃料价格，并沿化工、化肥产业链传导，带动化纤、塑料等工业品成本抬升，农产品价格上涨。正是这种输入型变量带来的连锁效应，为国内整体价格指标的改善提供了初始动能。

除供给端冲击外，宏观政策发力带来的需求拉动效应是支撑价格企稳的基础，但消费内生动能依然偏弱。一方面，“十五五”开局之年的重大基础设施与产业项目提前启动，使得投资端在年初迅速发力，带动基础设施投资同比增长8.9%，制造业投资同比增长4.1%，延续复苏态势。另一方面，一季度整体出口依然展现出强大的韧性与增长势头。在本轮 AI 产业的投资热潮下，集成电路、机电等高科技产品成为出口增长的主要拉动项。投资与出口两大因素构成了需求端拉动价格上行的核心力量。然而，作为总需求压舱石的国内消费修复依然乏力。受以旧换新等政策效应逐渐消退、居民收入增长放缓等因素影响，年初以来社零同比延续下滑态势，消费修复滞后有可能成为后续阻碍价格回升的主要因素。

面对价格企稳态势，宏观调控需保持战略定力，将推动价格回归合宜区间作为当前政策的核心锚点。日本在陷入深度资产负债表调整期后，历经30年的漫长周期才使通胀回归2%，尽管日本过去也经历过几次石油危机，但在这个过程中都没有实现价格反弹，为了避免重蹈长期低通胀、预期固化的通缩困局，我们应当珍惜当前出现的物价企稳“窗口期”。中央在“两会”中明确提出了促进物价温和回升、锚定2%左右的通胀目标，这不仅关乎企业利润空间的修复，更是扭转微观主体悲观预期的关键。宏观政策需乘势而上，长短期协同发力推动价格指标实现具有标志性意义的实质性反弹。

二、短期聚焦总需求扩张，在投资、出口、消费及房地产领域协同发力

为了巩固并扩大一季度价格反弹的积极局面，短期的宏观政策需在承接外部输入型价格效应的同时，坚决维持总需求扩张的强劲态势。

（一）扭转固定资产投资低迷的宏观困局，持续强化投资对总需求的拉动作用

投资依然是稳定国内总需求的重要支撑。去年，中国宏观经济出现了极为罕见的固定资产投资增速转负局面，特别是民间投资长期在零增长附近徘徊，反映出微观主体信心与投资意愿的疲弱。考虑到去年的基数相对较低，今年投资端的合理发力与有序回升，将为全年经济和价格走势创造较好的反弹空间。当前，尽管部分地方政府的重大项目已启动，但全社会的资本开支意愿仍未全面激活。无论是激发民间资本活力，还是加快政府主导项目的资金拨付与落地，进一步将投资规划转化为实质性的实物增量，对于持续拉动 PPI 回升、巩固价格企稳基础具有重要意义。

（二）巩固出口增长势头，规避非经济变量对外需的扰动

当前国内需求修复尚需时日，外需对稳定总需求、巩固价格企稳态势意义重大。尽管当前国际地缘政治博弈复杂多变，全球供应链面临扰动，我们仍具备维持出口韧性的现实基础。一方面，我国通过持续推进单边开放、扩大免签政策范围以及深化与东盟、欧洲等主要贸易伙伴的经贸合作机制，已在制度层面为拓展外部市场空间奠定了较为坚实的支撑；另一方面，我国长期积累形成的完整产业链配套能力与规模化制造的成本效率优势，在全球范围内仍具有较强的不可替代性，短期内难以被其他经济体完全承接或复制。上述因素共同构成了我国巩固出口份额的阶段性有利条件，应通过积极的稳外贸政策主动加以利用，防止订单外流与份额被动收缩。当前，中国出口占全球贸易总额的比重已升至15%左右，短期内，政策重心应着力于维持甚至适度提升这一份额水平，以外部需求的相对稳定为国内结构性改革与内需培育争取更多的时间和空间。

从长期看，大国经济最终需依靠国内需求，但绝不能低估外需的战略意义。中国并未面临迫在眉睫的本土安全威胁，相较于因地缘冲突而被迫将安全置于经济之上的国家，我们更有条件将国家经济利益作为核心考量，避免因国际局势的短期波动而轻易动摇经济发展大局。考虑到出口对就业吸纳、居民收入改善以及民生福祉保障的关键作用，我国应始终坚持对外开放的战略定力，以营造稳定、可预期的国际经济环境为重要目标，为巩固和提升出口竞争优势提供坚实、连贯的政策支撑。

（三）资产价格企稳与财富预期重塑，是短期内扩大内需、提振消费意愿的重要途径

目前来看，一些传统的消费补贴手段边际效用**正逐步递减，需要找寻新的窗口。**“以旧换新”短期内确实对消费有明显促进作用，但也会一定程度透支未来消费，伴随政策效应边际递减，继续扩大“以旧换新”补贴已难以撬动同等规模的增量消费。当然，消费低迷更深层的原因在于，居民部门的预防性储蓄倾向居高不下，反映出居民对收入稳定性、养老医疗及资产缩水的普遍担忧。因此，宏观政策亟须在政府信用的助力下，发掘新的干预窗口。其中，资产价格的企稳与财富预期的重塑，是短期内提振消费意愿的重中之重。

通过“控供给、扩需求”稳定房地产价格，改善居民财富效应。在中国居民的资产配置结构中，房产占据着绝对主导地位。在一个房地产价格长期处于下行通道的宏观环境中，居民的财富缩水将从根本上制约其消费意愿。因此，稳房价本质上就是修复居民资产负债表，

稳定宏观经济的消费底盘。为破解房价下行，政策端必须坚定采取“控供给、扩需求”的调控逻辑。在供给端，必须严格控制新增供给，从源头上扭转供过于求的局面。政府及社会相关的公共用房需求，应优先通过盘活现有存量来解决，而非新增开工，后者只会造成社会资源的浪费。中央政策应从全局出发，进一步出台更明确的调控方向和更刚性的纪律约束，防止地方政府基于局部利益继续推动新开工或新供地；在需求端，则应全面解除对房地产交易与投资领域的行政性限制，让房地产彻底回归普通商品属性，推动价格实现理性回归。

三、中长期聚焦机制建设，构建居民收入稳定增长的长效机制

长远来看，中国经济亟须在更深层次的分配机制上进行结构性改革，以破解供需循环梗阻、激活内需内生动力，夯实经济长期高质量发展的制度根基。

居民收入与经济增长不同步是当前宏观经济结构分化显著的根本原因，高科技产业发展的特殊性正在加剧这一现象。当前中国经济增长呈现“冰火两重天”格局，一方面高技术产业扩张迅速，出口表现亮点频频；另一方面，处于经济末端的大量中小企业及传统行业因有效需求不足仍面临较大困难。这一现象本质是由于国民经济总量的增长与广大居民实际收入的增长存在结构性不同步，而高科技产业的发展正进一步加剧二者分化。以美国为例，高科技巨头的崛起主导了经济增长，但也导致了财富向少数资本与顶尖人才极度集中。当前，中国在科技发展的过程中也显现出类似迹象，高技术产业的繁荣使得早期资本与少数从业者获得了超额收益，但这种增长红利并未广泛惠及普通劳动者群体。这可能导致资本与劳动力、高科技劳动者与普通劳动者之间的利益背离，最终制约有效需求的持续扩张。因此，我们需要从长期制度设计上解决国民收入分配的结构性问题，让更多人分享到经济发展的成果。

其一，稳岗位是稳收入的前提，尤其要保障中低收入劳动者的就业岗位。要保障全社会宏观劳动报酬的稳定上升，首要前提是稳住劳动者的就业岗位，尤其是农民工、新毕业大学生等中低收入群体的就业基本盘。当前，微观层面的劳动保障制度与司法实践在保护劳动者权益的同时，也客观上推高了企业的合规成本与潜在的纠纷风险，导致部分企业产生“不敢雇人”的防御性心态。这需要认真审视劳动就业制度与劳动法的平衡点，在保障劳动者权益的同时，避免对企业正常用工形成过度约束。

其二，深化财税与分配体制的结构性改革，针对不同收入阶层实施差异化政策。针对高收入阶层，应加强税收调节，严格执行税法，清理各地此前针对高管和企业主的各类优惠政策，确保高收入者承担与其收入相匹配的税负。针对低收入者，则需要研究更加精准的政策工具，通过适当降低企业雇佣新劳动力的制度性成本、稳定岗位补贴等方式，鼓励企业扩大用工。唯有通过一揽子兼顾公平与效率的结构性制度安排，彻底打通国民财富向中低收入阶层传导的微观路径，中国经济方能真正跨越有效需求不足的陷阱，迈向更高水平的均衡。

中东战事对中国经济金融的影响与应对

管涛　中银证券全球首席经济学家

以下观点整理自管涛在CMF宏观经济月度数据分析会（2026年4月）（总第83期）上的发言

一、中东战事对中国影响相对有限：基于金融市场的证据

从金融市场表现来看，中东战事对中国的影响相对有限。

1、股市方面，A股表现有韧性

全球股票市场在战事后出现调整，4月份随着中东局势缓和止跌反弹。相对而言，前四周A股表现有韧性，后面反弹时力度虽稍弱于其他主要市场，但创业板指数表现不俗，创业板指到4月17日比2月27日的指数上涨11.12%，而标普500仅上涨3.6%，上证综指下跌2.7%。

2、外汇市场方面，人民币汇率保持基本稳定

美元指数因避险情绪上升和全球流动性收紧而反弹，欧元、英镑、日元、瑞郎等对美元出现一定程度的贬值，而人民币汇率保持基本稳定。4月战事缓和后，美元指数冲高回落，人民币汇率出现了一定程度的涨幅，中间价上涨近1%，境内外即期汇率分别上涨0.4%和0.7%，人民币多边汇率出现升值。

3、债券市场方面，中国债券收益率不升反降，表现更为出色

中东战事导致能源价格飙升、通胀预期上行，主要国家国债收益率上行。到4月17日，十年期美债收益率上行近30个基点，而十年期中债收益率反而下行1个基点，其间呈窄幅波动。

4、中国在能源冲击中表现出韧性的原因在于能源结构优势

从金融市场定价来看，中国能源消费结构中油气仅占27%，煤炭占一半以上，新能源占近20%。尽管中国是能源进口大国，但进口依赖度比一些经济体偏低，且能源进口来源多元化。因此，金融市场定价对中国相对友好。

二、能源价格上涨对全球经济韧性的考验尚未结束

美伊停火协议脆弱，短期内达成协议难度较大。4月8日双方宣布为期两周的停火协议，但第一轮会谈于4月12日无果而终。双方均以胜利者姿态步入谈判，开出条件分歧巨大。尽管伊朗方面出现一些松动迹象，由于以色列对黎巴嫩攻击缓和，它宣布开放霍尔木兹海峡，但伊朗方面核心要价仍旧较高：要求解除制裁、接受铀浓缩活动、战争赔偿、承认其对霍尔木兹海峡的控制权等，美方难以接受且也开出一系列条件。本周末可能重启第二轮谈判，分歧巨大下的弥合点难以找到。

1、能源价格可能进一步上升

若战事4月结束，油价后期见顶回落，涨幅有限；若战事延续至5月，油价将进一步上行；若进入三季度，上涨幅度更大。

2、通胀威胁下全球货币政策宽松预期可能退潮

3月中旬，美联储、欧央行、英国央行、日本央行均按兵不动，在货币政策立场上形成“鹰派”共识。目前市场对美联储的关注焦点已从“何时降息”转向“能否降息”；对英格兰央行的争论从“是否加息”转向“加息节奏和速度”；对日本央行关注“何时重启加息”。因此全球货币政策预期将发生波动。

3、能源价格上涨将加大全球经济下行压力

4月14日，国际货币基金组织 IMF 更新《世界经济展望》，相较于过去提供的基准情形，本次 IMF 提供了基于三种假设下的三种情景分析：

第一种是在基准情形下（战事持续时间短、范围有限），全球经济增长3.1%，较1月预测下调0.2个百分点（若无战争，IMF 原计划上调至3.4%）；

第二种是在不利情形下（能源价格持续大幅上涨），全球经济增长将进一步放缓至2.5%；第三种情形是在更为严峻的情形下（冲突地区的能源基础设施遭更多破坏），全球经济增速将降至2.0%。

且下行风险仍会主导经济前景，即战事目前已结束，今年经济增速放缓也已基本成定局，如果战事进一步延续还会进一步恶化。

4、能源危机可能引发美国金融市场波动

今年以来美国 AI 行情演进和私募信贷市场已出现波动。中东局势动荡一方面造成全球流动性收紧，另一方面影响中东石油美元供给。在冲突期间中东地区的能源基础设施受到破坏，也会影响 AI 行情演进，因为 AI 其中一个重要基础原材料是氦气，为油气衍生品。在战争期间伊朗也摧毁了一些美国大科技公司在中东地区的数据中心，所以，战事持续越长对美国本来已经估值偏高的资本市场都会带来冲击。

5、市场可能过于乐观，忽视了深层次的结构性冲击

本周国际货币基金组织 IMF 和世界银行在华盛顿召开春季年会期间，更新了事业经济展望。尽管全球经济前景并不看好，但本周标普500和纳指却创下历史新高。与会政策制定者和经济学家普遍强调，这次战争的影响并非周期性冲击，而会引发深层次、结构性的变化——更高的贸易成本、更长的贸易路线、更浓厚的地缘政治不确定性，这些都将导致全球潜在增长率下行。目前市场只是看到了“冰山”的“一角”，但是马上会有国家感受到没有足够的能源为本国照明，卡塔尔财长警告：化肥短缺将引发粮食危机。卡塔尔是全球近三分之一氦气的来源地，而氦气是半导体制造的关键原料。目前市场认为战事短期能平息，影响会过去，但这一判断可能过于乐观。

三、对中国的影响：外需、再通胀、贸易条件、外资与金融市场的多重挑战

一季度中国实现开门红，但需密切关注外部溢出风险。从实体经济层面看，3月份对中东地区的进出口活动已受国际物流受阻影响。但总体上，一季度 GDP 实现了开门红5%的增长，比去年四季度增速高0.5个百分点，高于市场预期。

1、外需环境面临恶化风险

3月19日，WTO 更新全球贸易展望，受能源危机影响，今年全球货物贸易量增速预测值为1.9%（去年为4.6%）。且 WTO 提出若能源价格进一步走高，增速将进一步下调至1.4%。这种冲击是非对称的，欧洲和亚洲对能源进口依赖度较大，受影响更大。在这种高能源价格的情况下，WTO 将欧洲今年进口增速下调1个百分点，亚洲下调0.7个百分点。去年亚洲和欧洲占中国出口的71.3%，若欧洲亚洲受到影响，对中国今年出口影响较大。

2、国内再通胀存在不确定性，核心在于PPI能否顺利向CPI传导

3月物价数据显示，PPI 结束连续41个月同比负增长，转为正增长0.5%。今年一季度 GDP 平减指数虽仍为负，但已明显收敛至-0.06%左右，物价出现积极变化。但不确定的是 PPI 通胀能否顺利向 CPI 传导，特别是由成本型通胀演变为需求拉动型通胀。中国总体上是“供强需弱”，企业上游分布较少、中下游分布较多，PPI 向 CPI 传导并不顺畅，可能挤压中下游企业利润。若外需环境出现扰动、出口需求下降，供过于求的矛盾将更加突出。

3、贸易条件可能恶化

中国在能源危机下具有韧性，输入型通胀压力有限，甚至“乐见其成”。但进口成本上升而出口价格上不去，将导致贸易条件恶化：一方面需用更多出口换取等量进口，造成社会福利损失；另一方面贸易顺差减少，对稳增长也会带来压力。今年一季度从“三驾马车”来看，外需对经济拉动作用仅为0.8个百分点，比去年同期下降1.6个百分点。

4、外资更关心中国经济增长前景

前些年外资比较关心中美关系，但2026年初中美商会调查报告显示，在华美国企业更关心中国经济增长前景，64%的企业反映首要担心的是中国经济增速放缓的风险。外需面临不确

定性，内需能否及时补位，将影响今年能否实现4.5%以上的增长目标。若经济增速进一步放缓，可能影响外资在华中长期的展业情况。

5、金融市场存在传染效应

能源危机持续，全球货币政策预期波动，金融条件收紧，金融市场波动可能加大。中东局势的不确定性同样影响市场风险偏好，加大市场波动。需特别关注美国私募信贷市场和美国股票市场的演进，若出现大的震荡，可能产生较强的负溢出效应。

四、应对建议：多措并举

1、集中精力做好自己的事情

全面深化改革，变危为机。重点强化扩内需政策的系统性和针对性，充分发挥国内市场的稳定器作用，筑牢经济回升向好的基础。

2、强化风险监测预警，完善应对预案

在加强监测的基础上，建立覆盖基准不利极端情形的动态响应机制，提前研究储备宏观政策，宏观审慎和金融稳定政策工具。风险监测不仅是政府部门的事情，还要积极引导市场主体提前摸清底数，拟定预案，有备无患。

3、加强极端风险防范，统筹发展和安全

持续加强重点领域国家安全能力建设。美国发起中东战争，对未来地缘政治和经济格局将产生较大影响，既有危也有机，如何变危为机是重大考验。

一季度“开门红”的动力、短板与政策建议

罗志恒　粤开证券副总裁、首席经济学家、研究院院长

以下观点整理自罗志恒在CMF宏观经济月度数据分析会（2026年4月）（总第83期）上的发言

一、如何看待一季度的“开门红”

1、一季度经济开门红表现：“双5%”增长与物价回升

一是经济增速实现了接近“双5%”的增长，即实际 GDP 增长5%，名义 GDP 增长4.94%，接近5%的水平。

二是物价回升，PPI 同比结束了连续41个月为负的状态，GDP 平减指数已连续12个季度同比为负，预计在二季度转正。名义 GDP 同比回升带动了微观主体收入的改善。自2023年二季度以来，名义 GDP 增长持续低于实际 GDP 增长，导致居民、企业、政府等微观主体收入，尤其是财政收入增速放缓。“双5%”的增长为微观主体收入带来了明显改善：一季度居民人均可支配收入中位数增长5%，1-2月规模以上工业企业营收增长5.3%。

2、一季度开门红是一个政策经济现象：财政货币资源靠前发力，地方政府加强调度保开门红

过去几年，中国经济均呈现出“一季度开门红、二季度受内生动力不足与外部冲击影响而回落、三季度政策托底、四季度回升”的现象。这一现象反映出两个基本判断：

第一，经济对政策高度依赖。内生动能不足，有必要通过改革来释放增长潜力；经济运行不能长期依赖短期政策，要激发微观主体的内生动能和积极性。

第二，“开门红”是将有限政策资源靠前发力的结果。微观上地方政府和国有企业将年度投资计划加速落地，在一季度大幅提高开工率。所以近年来年年一季度都是开门红，政策靠前发力意味着其后的力度逐步减弱，于是经济增速也有所下行。要密切关注二季度经济的走势。

基于此，中国经济增速形态可概括为“LU 型增长”：L 是中长期形态、U 是年内节奏。中长期看是 L 型，新旧动能转换导致经济还在增速换挡，需要在“十五五”期间找到4%-5%的增速区间底部，让 L 型的一横真正实现而非持续斜坡式下行；同时，从年度内节奏看则是 U 型，呈现“一季度高、二三季度回落、四季度回升”的波动特征。

3、实现一季度“开门红”的两大支撑力量：政策支持与出口强劲增长

一是政策激励支撑基建投资靠前发力。尽管1-2月一般公共预算收入与支出增速相对偏低（收入和支出增速分别为0.7%和3.6%），但考虑到政府性基金预算（收入和支出增速分别为-16%和16%），1-2月两本预算支出之和同比达到了6.6%的较高增速。这主要是今年的专项债靠前发力，一季度新增专项债发行了1.16万亿元，发行进度为26.4%，相较前年、去年同期均有明显提高，进而带动一季度基建投资同比增长8.9%。

二是出口市场多元化与出口商品结构升级支撑中国出口持续高增长。自加入 WTO 后，中国的出口占全球出口份额不断创新高，尽管经历过特朗普1.0至2.0时期，中国出口占全球份额仍达到15%的水平，这到底是短期还是中长期现象？这背后有两个值得关注的故事：

第一个故事是出口市场多元化，我们的出口中美国市场份额下降，东盟、拉美、非洲等区域的占比上升。中美贸易近年来逐步向脱钩发展，美国在中国出口中的占比由2000年的约20%下降至目前的约10%；与此同时，东盟、拉美等经济体在中国出口中的占比不断上升，非洲上升到了6%。

第二个故事是全球进入到产业链重构阶段，引发中国出口商品结构不断升级，从终端消费品升级为中间品和资本品。由于部分产业链转移至东盟等地，但这些经济体在承接产业转移过程中，仍需从中国进口大量零部件和机械设备。加之中国制造业的强大竞争力，其他经济体在产业链重构过程中仍须依赖中国的中间品和资本品。尤其是正处于初步工业化和基础设施建设阶段的非洲，对中国中间品和资本品的依赖度持续上升。于是可以看到，中国出口商品从过去的服装鞋帽等终端消费品，向中间品和资本品升级，十年间中间品出口占比提升了6个百分点，而消费品出口占比明显回落。

4、需要关注供给冲击引发的通胀，可能产生的不对称影响

一季度“开门红”中，物价回升是一个重要体现，GDP 平减指数连续12个季度同比为负后即将转正。**全球供给冲击对此次物价回升产生了较大影响：**3月 PPI 同比上涨与石油价格上行密切相关，当然也与供需改善有较大关系，如人工智能发展带动算力能源投资增长、财政发力拉动基建投资、反内卷推动市场秩序优化。

既然通胀回升逐步成为现实，而且《政府工作报告》提出的“促进物价合理回升”，这是否意味着我们的目标实现？这需要思考我们到底要什么样的通胀？我想我们不是为了通胀而通胀，我们要的是通胀背后的良性经济循环——“通胀回升-企业营收改善-就业改善-收入改善”；我们要的是需求拉动型通胀引导经济走向良性循环，而非供给冲击导致的通胀，抑或是货币超发所导致的恶性通胀，因此需要关注此次通胀回升对中国经济可能产生的非对称影响。

一是**上游能源企业**直接受益于产品价格上升，营收增长快于成本增长，盈利能力显著增强。**中游制造业**的情况较为复杂：议价能力较强、拥有品牌溢价的企业能将部分成本向下游转嫁，影响相对可控；而处于充分竞争格局中的中小制造企业，则面临“原材料涨价但产品提价困难”的两难困境，利润率明显承压。**下游服务业和终端零售行业，**虽然直接原材料中原油占比不高，但运输成本上升和上游涨价的层层传导仍会压缩其利润空间，尤其对毛利率本就偏低的快递物流、大众餐饮等行业冲击更为直接。

二是**不同规模企业的处境也不均衡。**大型企业通常拥有更强的成本管控能力、更完善的套期保值工具和更大的价格谈判空间，能够在一定程度上对冲油价波动；而中小微企业往往缺乏这些缓冲手段，成本压力更容易变为利润压力。

三是**居民方面，**油价上涨的影响同样不对称。低收入群体的消费结构中，食品和交通等基本生活支出占比较大，油价上涨引发的运输成本增加和出行费用上升对其实际购买力的冲击更为显著；而高收入群体消费结构中基本生活品占比较低，受到的冲击较小。

二、需要关注的短板与优化方向

1、一季度消费增速虽有回升，但仍处于较低水平

一季度社零同比增速2.4%，明显低于疫情前水平。居民平均消费倾向（人均消费支出/人均可支配收入）约为62%，无论与疫情前还是近两年相比均明显偏低，反映出居民预期尚未明显改善。促消费、扩内需既可实现内部供需平衡，也可改善外部地缘政治环境、减少国际贸易摩擦，具有重要意义。但消费本身不是目的，民生福利改善才是根本。

2、短期以旧换新政策的优化方向

针对消费短板，今年安排了2500亿元的以旧换新资金，短期将继续对提振消费起到积极作用，但未来优化方向值得探讨：第一，有必要从商品消费转向服务消费。中国居民消费率约为40%，美国为68%，相差28个百分点，中美商品消费率大致相当，差距主要在于服务消费。发展服务业既能满足居民美好生活需要，也能解决大量就业问题。耐用消费品消费刺激具有透支效应。第二，资金可用于提高社会保障水平。若将2500亿元用于1.8亿领取城乡居民养老金的人群，每人每年可增加1388元（每月约116元），城乡居民养老金可提高至361元，这种优化方式或许能更有效地提振消费。

3、根本方向：加快实施居民增收计划与制度改革

扩大内需更为根本性的方向是加快实施城乡居民增收计划，推动供给体系从“供给促进”转向“需求促进”。这需要财税制度和统计制度进行系统性改革。

从财税制度方面看，核心问题在于要激发地方政府从招商引资、供给促进转向需求促进和提振消费。以服务业为例，地方政府对发展服务业存在纠结心态。一场演唱会在南方城市举办，虽然带动了当地人流和餐饮住宿，但门票收入的大头归于经纪公司，其对应的核心 GDP 和税收均计入经纪公司注册地（如北京、上海或杭州），而演出地仅能获得较少的溢出效应。这种收益的不对等，削弱了地方发展服务消费的积极性。

因此，税收分享制度应逐步向“消费地原则”转变（或增加按消费地分配的权重），将税收与实际消费发生地挂钩，从而真正调动地方政府优化消费环境、发展服务消费的积极性。

从统计制度看，同样需要改革完善。长期以来，我国供给端生产端的指标较为健全完善和系统性，但是需求端高频指标相对有限：月度分析主要依靠社会消费品零售总额，但社零

仅涵盖商品零售和餐饮收入，不包括教育、医疗、文旅等其他服务消费；季度分析虽有城乡居民人均消费支出数据，涵盖范围更广，但发布频率和时效性有限。

值得肯定的是，国家统计局自2023年起已增设“服务零售额”月度累计同比指标，服务业生产指数也持续发布，统计体系正在逐步完善。**但仍存在不足：一是服务零售额目前仅公布累计同比，未公布绝对规模和当月同比；二是服务消费内部细分行业（如文旅、医疗、教育、家政等）的月度数据仍较为缺乏。**

随着服务消费和服务业在国民经济中的占比持续提升，消费统计体系应加快从“以商品为主”向“商品与服务并重”转型，提升服务消费数据的频率和颗粒度，为宏观决策和市场研判提供更坚实的数据基础。

三、弥补消费短板的路径：两个抓手与一个创新

针对消费短板，泛泛地讲提高居民消费能力和优化供给的增量意义已经不大了，需要进一步深入下去如何提高居民收入、优化哪些供给、具体的障碍和堵点在哪里，这些研究都要进一步推进。这里简单分享下优化国民收入分配、增加居民收入提高消费能力的三个方向：可采取“两个抓手”和“一个创新”的政策路径。

1、两个抓手：国有企业和上市公司

消费率偏低的根源在于国民收入分配中居民收入占比偏低，而企业占比偏高，这里边居民收入占比偏低源自金融市场还不够发达、居民财产性收入占比低，居民劳动报酬占比也偏低；企业偏高又源自国有企业占比偏高、上市公司分红率偏低。

因此，第一个抓手是国有企业。有必要推动国有企业提高上缴财政的比例，专项用于社会保障制度建设。第二个抓手是上市公司。提高上市公司分红比例，使收入从沉淀于企业的状态转向居民部门，成为居民的财产性收入。测算显示，若分红率提高10个百分点，居民财产性收入将有明显增加。

2、一个创新：借鉴财政贴息理念和方式，发行国债建立“城乡居民增收引导基金”

企业增加员工工资的前提是企业要有盈利企业，企业尤其是民营企业直接增加员工工资面临现实困难。可借鉴财政贴息理念，通过发行国债成立“城乡居民增收引导基金”，选择部分城市开展试点。具体而言，对企业增加员工工资的部分，财政给予一定比例的补贴（如涨100元工资，财政补贴10元），以此引导企业提高居民收入。

综上，一季度经济“双5%”增速的开门红，既展现了中国经济的韧性，也再次印证了“L/U型增长”的特征，即中长期寻找底部区间、年内节奏呈现U型波动。开门红本质上是一种政策经济现象，反映出经济对政策的高度依赖。要让短期动能转化为长期潜力，关键在于补齐消费短板、重塑增长动力：短期应优化以旧换新政策，中期通过“两个抓手”与“一个创新”调整国民收入分配格局，长期则需通过财税与统计制度改革激发地方发展消费的积极性。归根结底，消费本身不是目的，民生福利改善才是根本。唯有居民“能消费、愿消费、敢消费”，中国经济才能真正走出一条需求牵引供给的良性循环之路。

全球视角下的中国经济韧性与外部风险

王丹　欧亚集团中国区总监（宏观经济与地缘风险），恒生银行中国原首席经济学家

以下观点整理自王丹在CMF宏观经济月度数据分析会（2026年4月）（总第83期）上的发言

一、国外对中国经济的普遍误判

就中国经济与中国经济政策应对而言，距离越远的国家对中国经济的误判越严重，尤其是欧洲和美洲。针对政策应对方面的误判，有三个关键的指导思想可以用来辨析问题：

一是中国独有的问题还是全球共性问题。如 AI 对就业的冲击，这不是中国独有的问题，而是全球的问题。

二是局部问题还是整体问题。中国很多国内问题是局部的，不是整体性的。

三是新问题还是旧问题。内需不足不是新问题，而是长期以来的政策选择，但国外跨国公司每次看到中国消费数据时仍感到惊讶。

事实上，国内消费并没有数据上显示的那么弱。在内需不足的大背景下，中国消费者不存在“可支付”（Affordability）问题，而欧美国家的最大问题是“可支付”和“可获得”。欧美并非大生产区，高度依赖进口，价格高度依赖国际市场。例如，一个水龙头在中国可以找到四五百个供应商，在美国只有三四个。中国消费者的获得感和福利水平，实际上高于许多发展中国家和新兴市场，在很多维度上也高于欧美。

二、一季度产业结构分析：生产性服务业强劲，消费性服务业疲软

一季度 GDP 增长主要由租赁和商业服务、信息软件业、金融业和制造业拉动。农林牧渔表现稳健，虽低于实际 GDP 增长率，但不是真正拖累。

中国服务业发展迅猛但两极分化：面向工业的服务业发展极好，面向消费者的服务业较为疲软。住宿餐饮、交通仓储运输、批发零售与其他服务（大部分为城市面向大众消费者的服务）是主要拖累。

去年年初交通运输、仓储、批发零售和餐饮曾有一波“小阳春”，但今年年初缺乏类似的上行因素。去年的“小阳春”主要受关税前置效应、DeepSeek 等科技突破提振信心以及股市表现推动。今年年初没有类似因素，这些行业表现不如去年。

三、进出口结构分析：出口韧性强劲，进口受规划拉动，国内经济总体稳健

整体中国经济基本面稳健，出口强劲。3月份出口受中东战事影响，对中东出口平均下降约1/3，但其他地区未受影响。中美直接贸易持续下降，间接贸易上升，总体上中美贸易并未受到贸易战的根本性冲击。

3月份进口大幅增长，主要受“十五五”规划推动，企业提前补货半导体、AI 算力相关硬件。这既有真实需求，也有对未来美国出口限制的担忧。美国国会有多项针对中国高科技行业的法案，例如针对 AI、机器人的法案，以及专门针对中国云端算力的“远程访问安全法案”（Remote Access Security Act）。即便这些法案无法通过，年底的国防预算法案也可能将其重要条款纳入。

中国从海外进口高端设备可能面临更大限制，但国内法律法规和监管环境准备越来越充足。近期客户关注点集中于供应链、产业链安全新规，中国可对欧洲、日本等国的长期管控进行反制。**总体而言，国内经济表现稳健，不存在新的真正风险。**

四、通胀环境与竞争优势：从成本优势到贸易可持续性挑战

中国的通胀环境由产业基础和产业政策决定，当前既非恶性通胀，也非恶性通缩。企业挣钱虽难，但这是产业转型过程中的阶段性现象。

中国通胀独特性的根源在于：越投资新质生产力，生产能力越强，成本控制能力越强。中国绝大部分产业链（尤其是面向消费者的产业链）上中下游整合极好。不同于国外如纸类、纸尿裤等细分行业产业链上中下游割裂、存在效率损失，中国产业可轻易整合出20%-30%甚至70%-80%的成本优势，生产效率在管理和技术应用上远超其他国家的竞争者。

正是这一成本优势，引发了许多国家厂商和政府的担忧。但中国模式并非对其他国家经济的直接冲击，因为各国也需要中国技术来升级本国产业。然而，在中国发展最好的新能源、新材料、生物、低空经济等领域，均为欧美传统强项。这些国家只有几家龙头企业垄断，缺乏新公司进入，一旦中国有所进步，只能抢夺其现有份额。日本和西欧北欧等国家面临真实困境：只有与中国合作才有出路，但其国内政治环境非常困难，无法像中国一样拥有数量足够多的创新企业。

中国这些年建立的最好成果，一是现代工业体系，二是可创新的生态系统，这两点正是日本和欧洲所没有的。这些国家依赖多年积累，出现了一些可占领极高份额的龙头企业，但这些企业变化能力非常差。

然而，这也引出了一个贸易可持续的问题。在中国全方位的竞争优势下，各国与中国的贸易可能减少。中国依赖外需作为经济增长引擎的动力，事实上难以长期维持如此高的水平。

五、中国在能源冲击中的表现与全球对比

中国处于全球能源安全格局中的低风险位置。从全球能源安全来看，中国能源在居民消费中占比最低，通胀对全球能源价格也不敏感。这得益于以煤炭为主的能源结构（占50%以上）和新能源的快速发展。

美国和南欧国家的能源风险较高。美国对全球能源价格高度敏感，尽管是全球最大石油生产国，但是全球石油定价的接受者，一旦中东等地区有变动，其国内价格就会迅速调整。南欧国家（意大利、西班牙、希腊）能源在消费中占比高，对能源价格高度敏感，国内缺乏本土资源，尤其是天然气高度依赖进口。

欧洲国家的能源脆弱性还与其经济结构有关。许多欧洲国家的经济结构依赖于服务业和旅游，交通运输（飞机、火车、汽车）对能源高度依赖。中国国内也是如此，部分高度依赖服务业尤其是旅游业的省市，同样对能源敏感。

中国的能源韧性源于长期储备和新能源转型。中国在全球性冲击下表现稳定，得益于长期在能源安全方面的储备，既有传统能源（煤炭）储备，也有新能源储备。伊朗危机后，各国对电动车态度有所转变，比亚迪在泰国、澳大利亚销量上升。中国的“过剩产能”在全球

加速能源转型的背景下，可能转为不足，尽管欧洲难以短期进行政治转向，但经济上已经出现许多希望有中国新能源参与的报价和投资的议题。

六、石油危机带来的主要外部风险

1、海外资产受损

短期看，PPI 上涨大部分被工业部门吸纳，未传导至消费者，甚至普通消费者未注意到汽油上涨。但中国的海外投资战略受损：中东的淡化海水基建等项目被迫中断。伊朗战后，海湾国家战略上更靠近美国，中国已获得的数字基建项目可能面临重新竞标，倾向西方供应商。

2、欧洲衰退风险

全球产业链对中国的依赖度在上升，尽管全球均存在衰退，但欧洲是主要外部风险。欧洲受内需不足和能源问题双重夹击，占中国出口的15%，是中国最重要的市场之一。若欧洲内需不足，将影响未来中国经济表现，但对上半年影响不大。

3、中东局势不确定性

中东战争的最大风险已经过去，但不代表没有再度上行或重启的风险。目前处于停战状态，比上一轮略强，但并非完全稳定。

伊朗战争反映了一个新现实：大国不能轻易欺负小国。战争的起因是美国对伊朗的轰炸，但伊朗凭借强大的无人机生产能力，以长期低成本的无人机反击美国。因此，战争中双方甚至显得势均力敌。

长期来看，中国的中东战略和中东资产可能受到一定程度的影响。这表明未来的地区格局将处于更加分化、更分散的状态。中国在“全球南方”和“一带一路”国家中，需要有更高的权重，并格外重视风险对冲。

CMF
China Macroeconomy Forum
中國宏觀經濟論壇

把脉中国经济　传递中国声音
Taking Economic Pulse, Forcasting 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1105
Add: 1105, 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：