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（2024年第三季度）（总第66期）

稳步推进新旧动能转换下的中国宏观经济

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

2024年9月

报告总负责人：

刘元春　　杨瑞龙　　毛振华

报告执笔人：

于泽　　闫衍

稳步推进新旧动能转换下的中国宏观经济[①]

CMF 中国宏观经济分析与预测报告

（2024 年第三季度）

[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（CMF）团队测算，如有遗漏，请联系更正。

摘要

2024 年前三季度中国宏观经济持续保持恢复态势，高质量发展扎实推进。前三季度经济恢复的主要动力来自于外需、基建与制造业投资。但是，国内有效需求总体不足，尤其是市场化的内生性需求恢复较慢。一方面，房地产持续深度调整；另一方面，商品消费不振持续拖累总消费，导致下游制造业修复乏力，企业利润增长更多依赖于“降本增效”。

前三季度经济增速逐季放缓有极端天气扰动等季节性、超预期因素影响，也有居民、企业和地方政府的资产负债表修复较为缓慢，导致信心不足的问题。但是，实际 GDP 和名义 GDP 增速之间剪刀差长期持续、房地产市场持续处在严重低位、一线城市消费增速领跌等问题证明当前不是简单的信心问题和周期性问题，需要更为综合地研判。

纵观前三季度，宏观经济运行背后有三股力量。第一方面是疫情后社会秩序恢复带动生产和消费正常化；第二方面是市场内生的总需求不足；第三方面是新发展格局加速落地推动高质量发展扎实推进。由于内需主要是秩序恢复推动，但内生动力不足，导致动力逐季下降。同时，已经显现的新动能还难以对冲撬动庞大的存量经济，导致了经济总体呈现弱复苏。因此，当前经济状况主要是由于新旧动能转换中，新动能与旧动能之间调整速度错位等因素导致的。这种错位导致复苏中的经济分化明显；同时使得本轮复苏与传统经济复苏存在诸多不同，传统的先行指标纷纷失灵，政策带动经济的乘数明显下降。

未来经济复苏路径、政策定位和政策工具选择都要从我国新旧动能转换的特殊性出发，不能简单类比日本、复制欧美，采用超级量化宽松政策。

本轮新旧动能转换是中国经济的第二次大转型。第一次从 1978 年开始，我国逐步从计划经济进入到社会主义市场经济，实现了经济体制和初步工业化的转型。在本轮转型期，我国正在由低成本时期的高速增长阶段转向高成本后的高质量发展阶段，经济发展方式从规模速度型粗放增长转向质量效率型集约增长，经济结构正从增量扩能为主转向调整存量、做优增量并存的深度调整。本轮转型在整个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。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。其次，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，也不能简单“挤牙膏”，将政策空间耗尽。

结构转型要特别关注存量和增量的联动问题，统筹考虑存量和增量市场。目前宏观经济治理体系更多关注增量市场，对存量市场问题解决不足，市场化需要迈进构建高水平市场经济的新阶段。其中，与高质量发展激励相容的地方政府运行机制尤其需要着力完善。通过政府机构改革，中央部委和地方政府的权责进一步清晰化，但地方政府的思路和行动能能力还有待提高。地方政府往往用旧有手段处理新问题，并不适应新的经济环境。例如，政府推动新兴行业过度融资导致产能过剩等问题较为突出。同时，财政收支矛盾和债务是限制地方政府行动空间的重要因素。未来要防止政府发力过度，也要做好托底，防止力不从心。

四季度经济工作要坚持稳字当头、稳中求进的总基调，在系统协调的政策基础上，借助党的二十届三中全会的红利，进一步精准发力，加快推动经济运行模式转轨和地方政府激励机制重塑。

第一，突出重点深化改革。利用好“二十大”和党的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。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。在此基础上，进一步针对性地突出重点。1）进一步以法治化、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）进一步明确民营经济的理论（逻辑）基础，系统性明确民营经济在本轮转型中和转型后的位置，从体制机制维度提升民营企业信心；3）加快推进财政收入体制、财政支出体制、预算管理体制和财政管理体制等改革。

第二，逆周期政策保持总量宽松。1）坚持就业优先；2）通过提前发行特别国债等方式加大积极财政政策力度，财政支出更加向新型城镇化中居民公共服务倾斜；3）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；4）以稳定和扩大一二线城市消费为核心着力扩大内需；5）加强政策协调，扩大政策空间。

第三，结构性政策以“降成本”为导向畅通国民经济循环。1）以人工智能为突破点，推动实体经济和数字经济深度融合，特别是从供给端降成本到构建敏捷供需联动机制；2）稳定能源成本，前瞻性布局电力供应建设。

第四，短期加大力度稳地产，中长期妥善引导房地产行业转型。1）进一步打开需求端限制性政策，因地制宜放开二套住宅购买，推动与首套相同的首付比例和贷款利率；2）从“保项目”到“救主体”，稳住市场有生力量；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：新旧动能转换；房地产；消费；地方政府债务；高水平社会主义市场经济

第一部分　持续温和复苏的宏观经济

（一）经济持续温和复苏，但总需求不足问题突出

维度 1：经济总量持续温和复苏

2024 年前三季度经济延续回升向好态势，总体平稳增长。上半年国内生产总值按不变价格计算，同比增长 5.0%。分产业看，第一产业增加值同比增长 3.5%；第二产业增加值增长 5.8%；第三产业增加值增长 4.6%。总体上经济延续了复苏态势。

分季度看，一季度国内生产总值同比增长 5.3%，二季度增长 4.7%。根据 7、8 月份的月度数据估算三季度实际 GDP 增速在 4.6%到 4.7%左右。经济恢复的动能存在一定的下行。

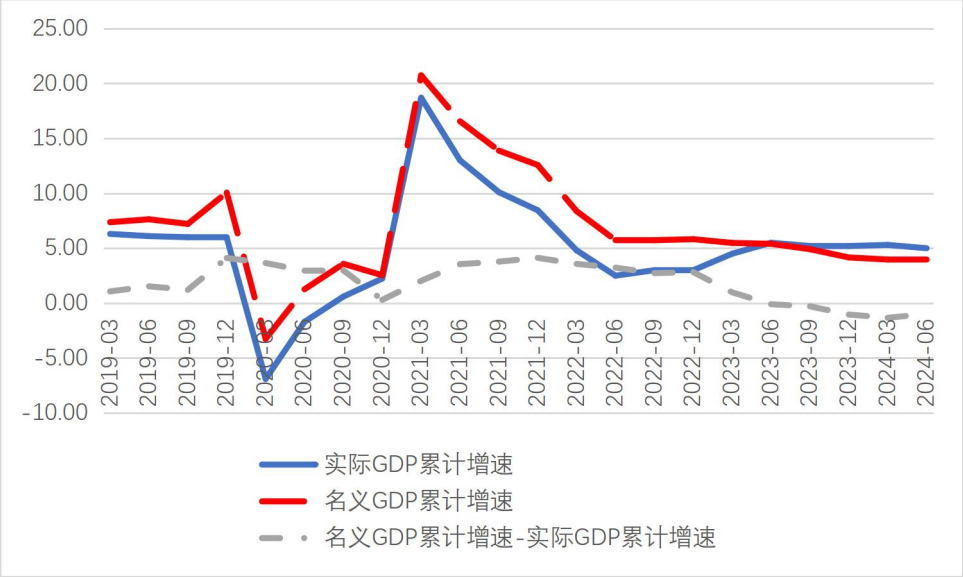

图 1　中国实际 GDP 与名义 GDP 增速

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。由于我国在统计季度 GDP 中使用生产法，GDP 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。

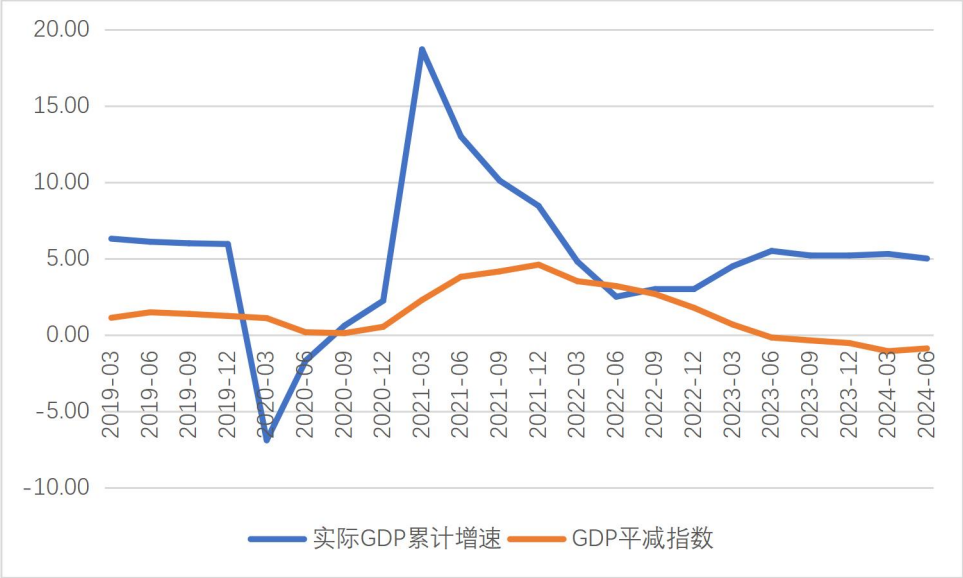

图 2 经济增速与价格增速背离

2023 年 1 月份以来，消费者价格指数持续下行。2024 年 8 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.6%。这主要来自于食品价格上涨 2.8%，而非食品价格仅上涨 0.2%。去除食品和能源后，核心 CPI 持续下行，8 月份仅仅为 0.3%，显著低于 2019 年时期。1—8 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.2%。CPI 下降和核心 CPI 的低位稳定，表明消费需求萎靡，国内有效需求不足。

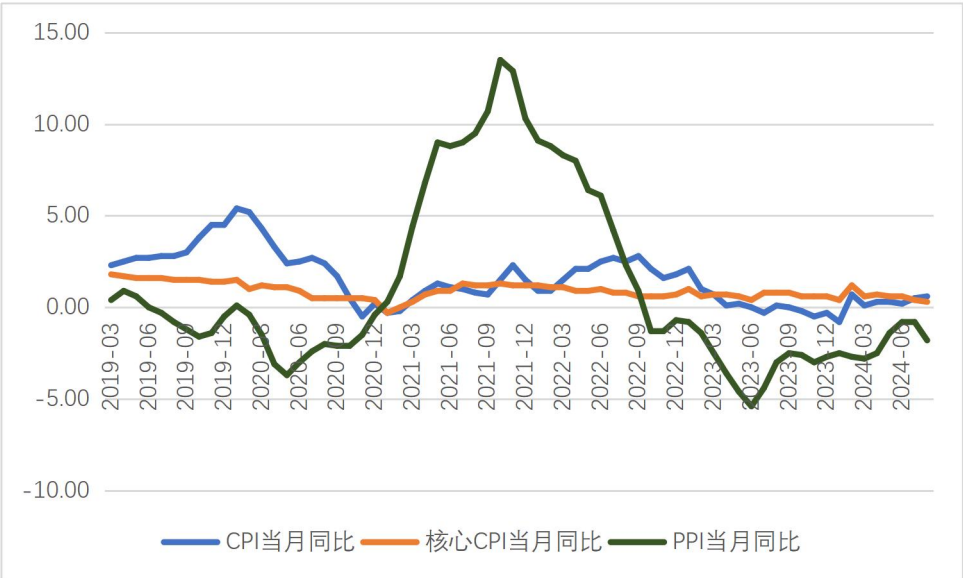

图 3 价格持续低位

在生产者价格指数方面，2022 年 10 月份以来，PPI 指数持续收缩。8 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 1.8%，环比下降 0.7%；工业生产者购进价格同比下降 0.8%，环比下降 0.6%。1—8 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降 1.9%，工业生产者购进价格下降 2.1%。

总体而言，消费侧价格指数同比增速跌至 0 附近，生产侧价格不振，反映 2024 年消费需求萎靡；同时生产侧需求又受到房地产不振、民间投资和外商投资萎靡抑制。上下游价格全面不振，反映了总需求全面不足态势明显，经济复苏受总需求不足影响明显。进一步梳理发现，2024 年外需相对较强，内需持续疲弱，特别是房地产投资和商品消费持续不振。

第一，制造业和基建投资增速保持高位，房地产投资深度调整，固定资产投资增速回落。1-8 月份，固定资产投资累计同比增长 3.4%，较上半年增速回落 0.5 个百分点。基础设施建设投资全年保持稳定，1-8 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 4.4%，如果包含电力为 7.87%。制造业投资更是保持在高位，1-8 月份累计同比 9.1%，比 2023 年同期提高了 3.2 个百分点。房地产投资持续深度调整，1-8 月份累计同比增速跌至-10.2%，从 2022 年 4 月份开始持续成为严重拖累因素。总体来说，2024 年基础设施建设投资和制造业投资强有力支撑，但房地产开发投资持续下跌及民间投资的低迷形成拖累。

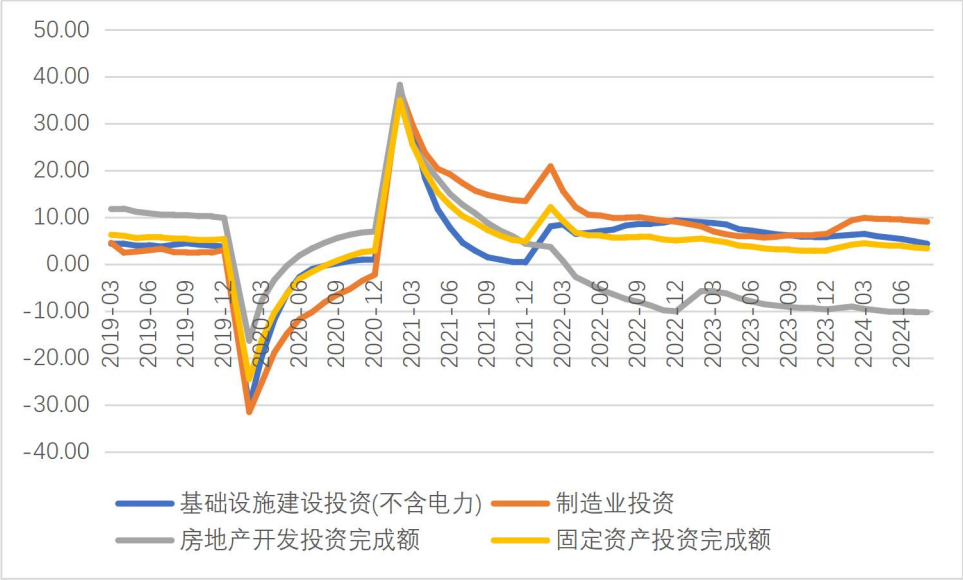

图 4 固定资产投资同比增速

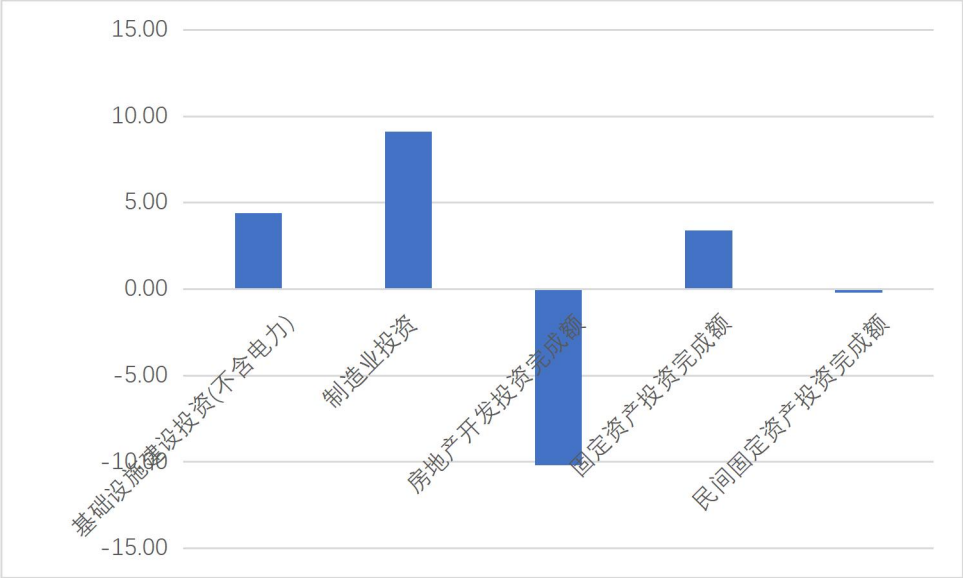

图 5　1-8 月份各项投资累计同比增速对比

第二，商品消费拖累总消费。1-8 月份，社会消费品零售总额累计同比增速为 6.9%，较上半年下落 0.3 个百分点。至 8 月份，商品零售同比增速 3%，餐饮收入同比增速 6.6%,更为广义的服务销售累计同比增长 6.9%。

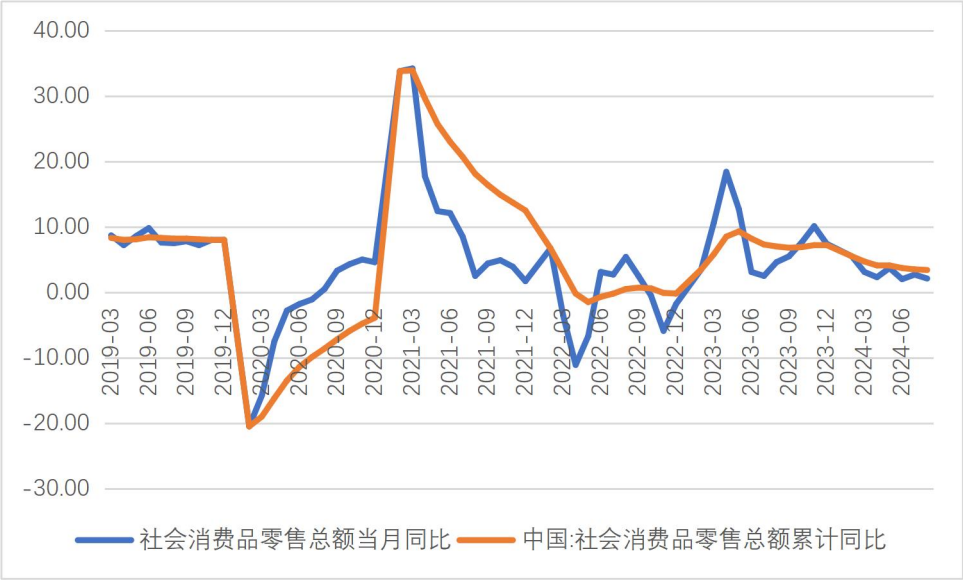

图 6 社会零售总额增速

第三，出口反转成为重要动力。1-8 月份，我国出口累计同比增长 4.6%，比 2023 年同期回升了 10.25 个百分点。总体上看，我国出口从 2023 年的拖累力量转变为推动因素。分目的地看，东盟和美国成为了主要翻转力量。以美元计价，1-8 月对东南亚联盟出口同比为 10.6%，比 2023 年同期提升了 14.3 个百分点；对美国出口同比为 2.8%，比 2023 年同期提升了 20.2 个百分点。

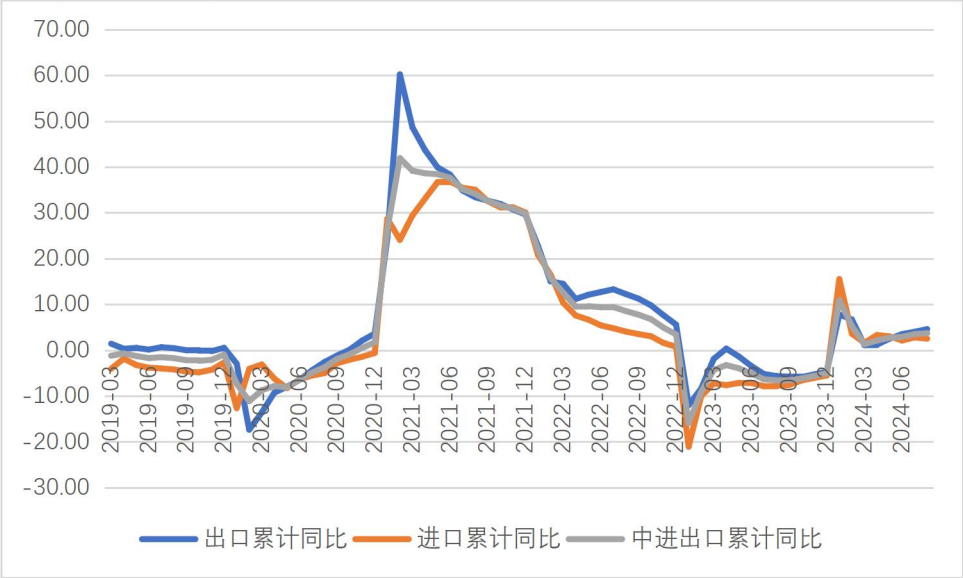

图 7 中国对外贸易增速走势

出口带动下工业增速保持回升，内需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。1—8 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.8%，比去年同期提高了 1.9 个百分点。8 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.5%。从环比看，8 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.32%。但从当季度的工业产能利用率来看，一季度产能利用率为 73.6%，二季度为 74.9%，总体处于低位。上半年工业产能利用率累计为 74.3%，比上年同期微降 0.1 个百分点。

工业生产中行业分化比较明显。分三大门类看，8 月份，采矿业增加值同比增长 3.7%，制造业增长 4.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.8%。总体看，采矿业增速是最大的拖累力量，同时制造业增速不断放缓。这表明工业复苏的基础不稳定，市场需求总体不足。计算机、通信和其他电子设备制造业增长较快。1-8 月份累计增速为 13.1%，比去年同期提高了 12.2 个百分点。8 月份汽车制造业累计同比为 8.4%，比去年同期下降了 3.3 个百分点。考虑到汽车的出口增速，表明国内需求存在较大拖累。

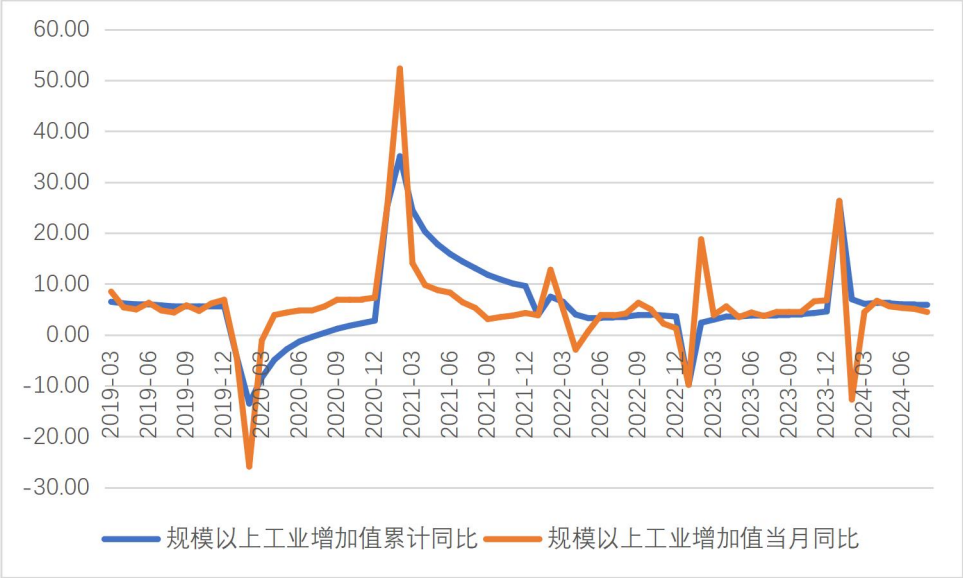

图 8 工业增加值增速及累计增速

工业和制造业恢复的主要动力来自于出口，2024 年出口反转明显带动制造业。1 月份以来，出口交货值累计同比增速不断提高，一方面带动了工业增速上行，但另一方面也与工业增加值增速上行态势总体平稳形成了鲜明的对比。2024 年以来，国内有效内需对工业的拖累态势更加明显。



图 9 出口交货值带动工业上行明显

第二，服务业增速放缓。二季度第三产业同比增速为 4.2%，累计同比为 4.6%，分别低于去年同期 3.2 个百分点和 1.8 个百分点。上半年，信息传输、软件和信息技术服务业，住宿和餐饮业，交通运输、仓储和邮政业，批发和零售增加值同比分别增长 11.9%，6.6%，6.9%和 5.7%，均比去年同期增速下滑，与疫情前仍有差距。2-8 月份，服务业生产指数累计同比 4.9%，比去年同期下滑了 3.2 个百分

点。

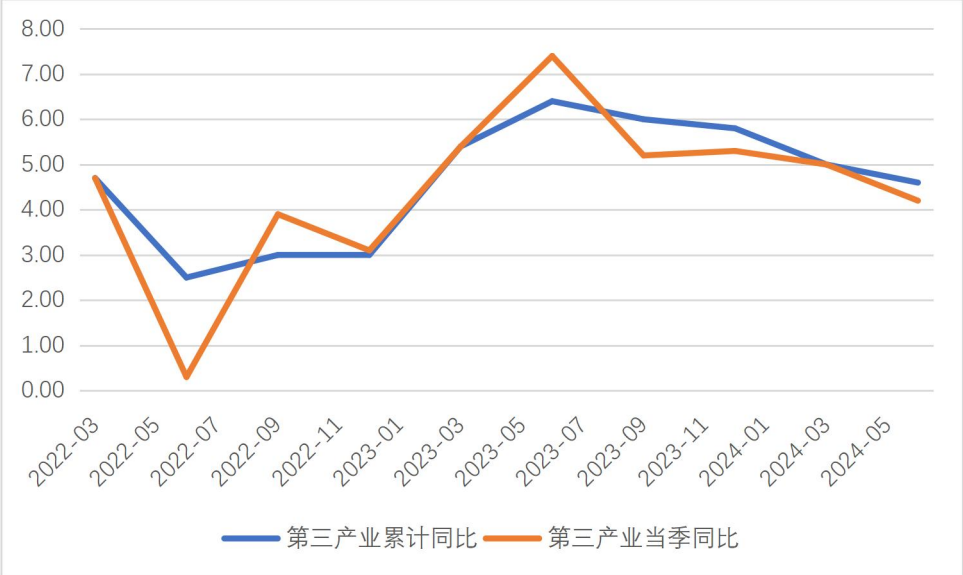

图 10 我国服务业增速放缓

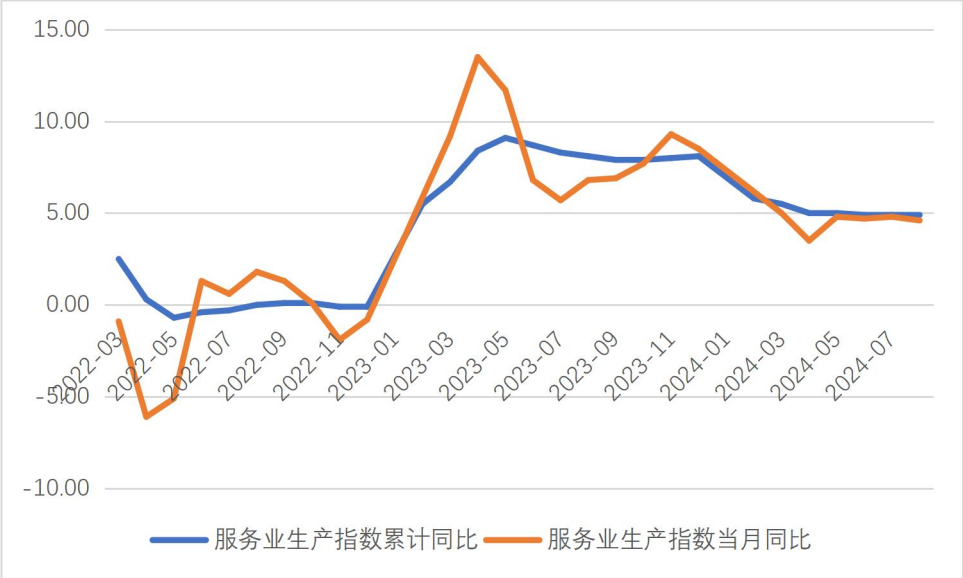

图 11 中国服务业生产指数全面恢复，保持高位稳定

（3）从细分产业来看，上半年中国经济恢复稳中向好，相比去年，服务业增速放缓，工业增速上行。具体来看，房地产业持续萎缩，二季度房地产增加值同比增速为-4.6%，上半年累计同比增速为-5.0%。服务业增速虽然放缓，交通运输、仓储和邮政业，住宿和餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业持续高于 GDP 同比增速水平。金融业下降明显。

维度 2：微观主体喜忧参半，尚未完全修复

（1）从企业绩效指标看，虽然利润得到改善，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—7 月份，全国规模以上工

业企业实现利润总额 40991.7 亿元，同比增长 3.6%。但是规模以上工业企业营业收入利润率为 5.4%，持续处在低位。工业企业亏损家数累计同比增加 2.6%，企业信心相对不足。

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。9 月末，规模以上工业企业资产同比增长 5.3%，负债同比增长 5.1%，资产负债率 57 .6%，保持在相对高位。

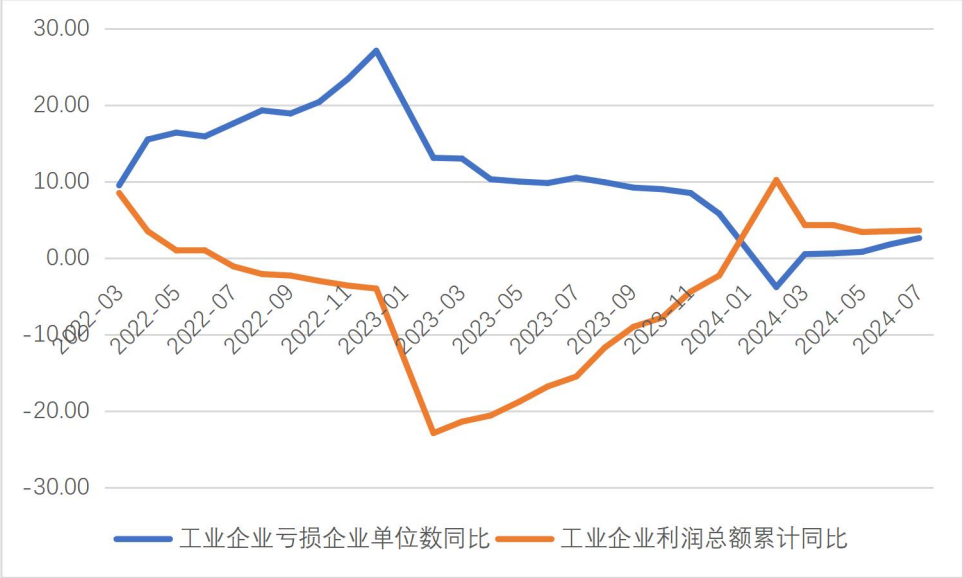

图 12 中国工业企业绩效修复基础不稳

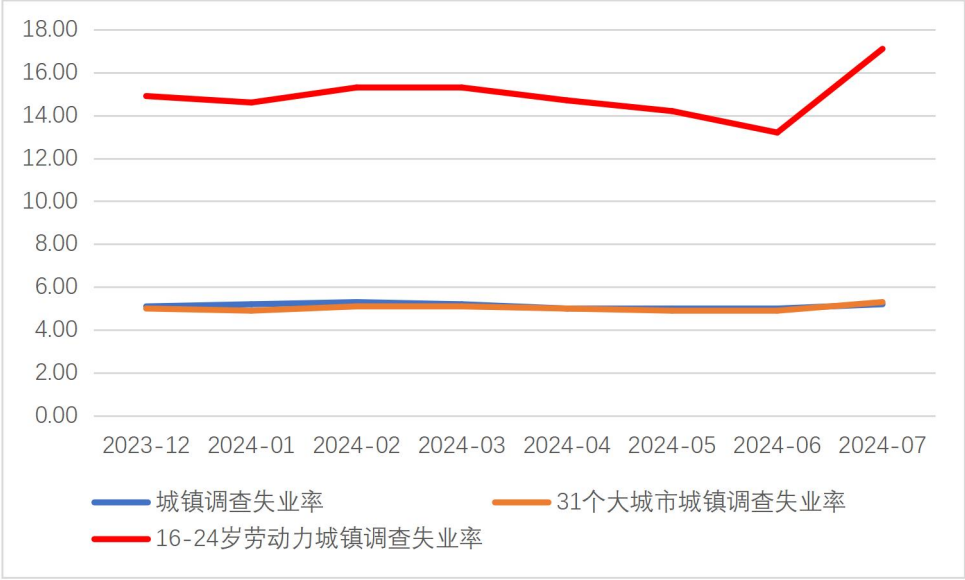

图 13 就业形势依然严峻

（2）就业形势依然较为严峻，居民信心较低。需求不足下企业经营状况比较低迷，给企业用工生产带来了较大的挑战。8 月份城镇调查失业率在 5.3%的水平，比 6 月份提高了 0.3 个百分点。

居民收入状况有所改观，但信心不强。上半年，城镇居民人均可支配收入实际增长 4.5%。消费者信心指数持续处在 90 以下，7 月份为 86。截至 2024 年 7 月，消费者信心指数、满意指数、预期指数等三大指数，相比 2022 年 2 月水平仍显著下降 25-30%，缺口分别为 28.8%、26.8%、29.8%。尤其是消费者的就业信心仅为 71.6，处在持续下行态势。

（3）从政府收入看，公共财政收入和政府性基金收入双下降，拖累财政支出增速。2024 年以来，公共财政收入和政府性基金收入双双出现下降。1-7 月份，公共财政收入累计同比下降 2.6%，全国税收收入同比下降 5.4%；非税收入同比增长 12%。政府性基金收入累计同比下降 18.5%，其中，国有土地使用权出让收入同比下降 22.3%，降幅进一步扩大。

在此情况下，政府支出由扩张转向紧缩。1-7 月份，公共财政支出累计同比仅增长 2.5%，比去年全年增速回落了 2.9 个百分点；政府性基金支出累计同比下降 16.1%，比去年全年跌幅扩大了 7.7 个百分点

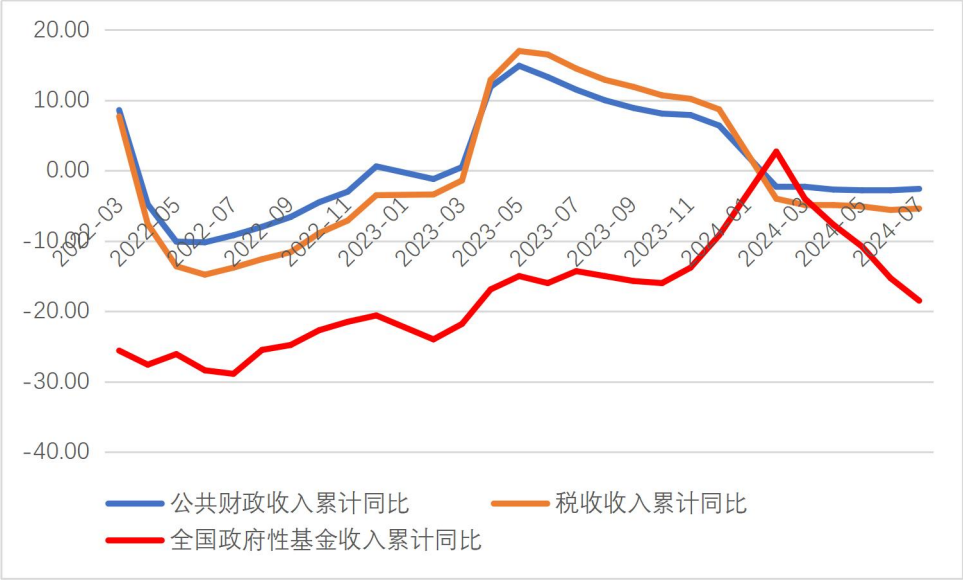

图 14 财政收入和基金收入增长情况

维度 3：金融数据持续遇冷

股票市场较为动荡，下行趋势明显。截至 2024 年 9 月 18 日，上证综合指数、深证综合指数、沪深 300 指数分别较 2023 年底分别下跌 8.66%、16.09%、7.58%。沪深股市日均成交金额月度平均值不断下行，2024 年 7 月收缩到 6525.45 亿元。非金融企业境内股票融资仅有 1576 亿元。

总体来讲，当前经济整体平稳，但是基础还不稳定，股票市场震荡较为强烈。

一季度以后国内有效需求不足给经济带来较大挑战，市场信心持续低迷。

（二）高质量发展引领新动能积聚

1. 新能源等产业发展推动装备制造业

新能源等产业发展，为装备制造业和高技术制造业提供旺盛下游需求市场。全年我国新能源产业迅速发展，光伏等装机量不断攀升，新能源汽车产销亮眼。8 月份，新能源汽车产业同比增速至 30.5%。新能源等产业发展和“两重”“两新”政策带动下，装备制造业和高技术制造业不断发展。装备制造业增加值 8 月份增速为 6.4%，上半年累计同比增速为 7.8%，高技术产业增加值 8 月份增速为 8.6%，1-8 月份累计同比增速为 8.9%，持续高于工业整体增速。

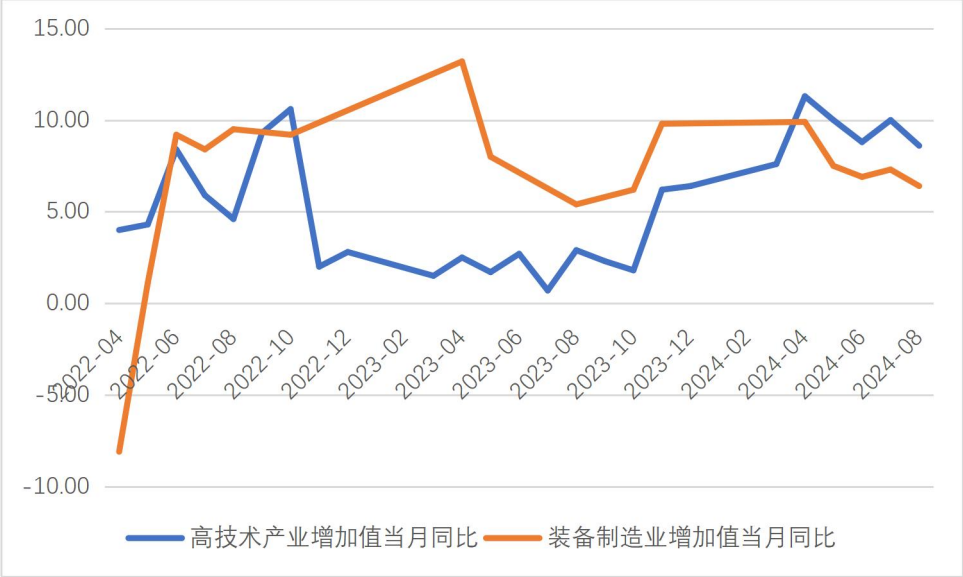

图 15　新能源等产业带动装备制造业和高技术制造业

2. 现代服务业展现蓬勃动力

从服务业生产指数的构成来看，现代服务业为服务业发展提供了新动力。信息传输、软件和信息技术服务业生产指数当月同比增速始终高于 10%，8 月份，同比增速为 12.1%。信息传输、软件和信息技术服务业生产指数同比增速基本都高于服务业生产指数，现代服务业发展为服务业提供了发展新动力。

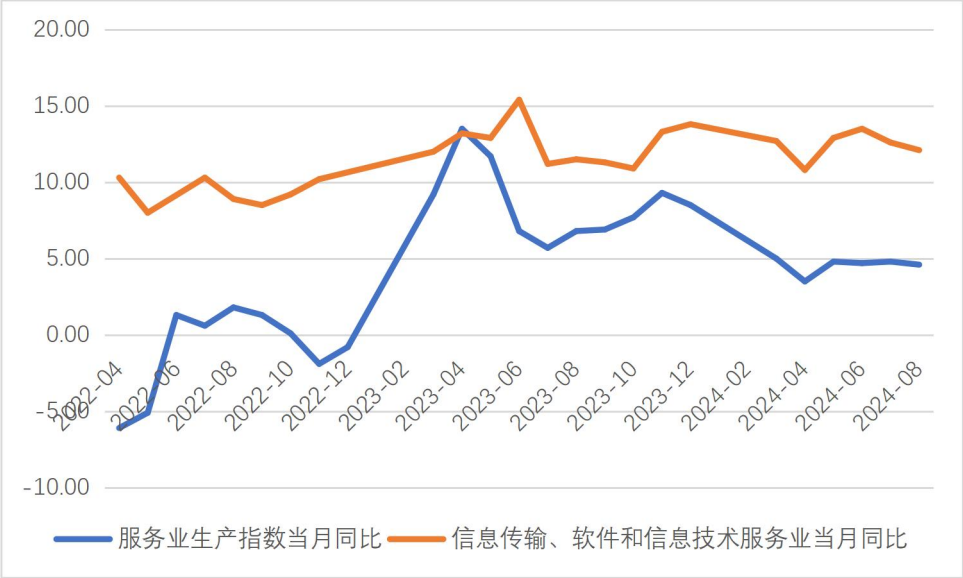

图 16　现代服务业带动服务业发展

3. 高技术产业投资为产业升级奠定基础

高技术产业投资始终保持高位增长。高技术产业和高技术制造业固定资产投资累计同比保持在 10%左右。8 月份，两者累计同比增速分别为 10.2%和 9.6%，显著高于固定资产投资增速。特别是在“两重”“两新”的推动下，设备工器具购置投资快速上升，保持在 15%以上。

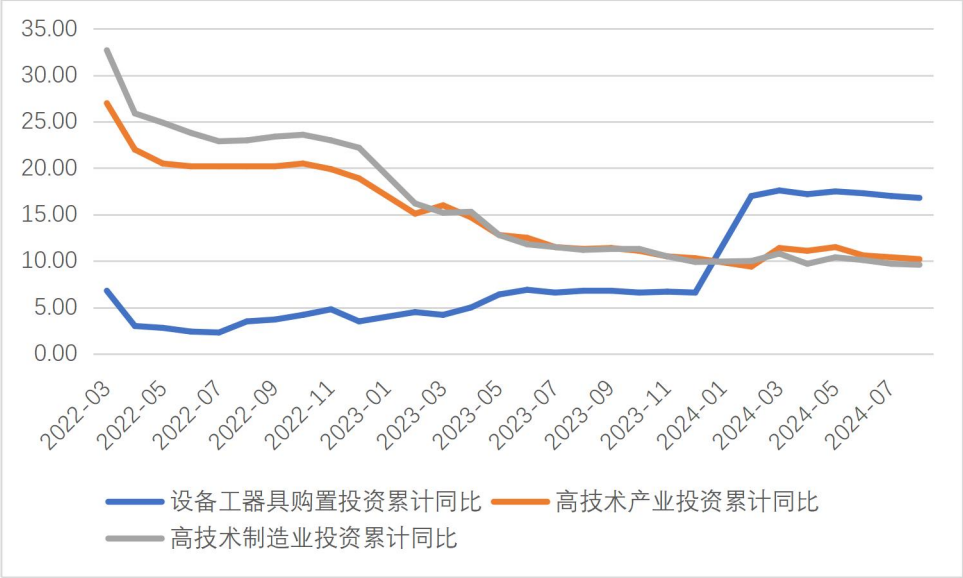

图 17　高技术产业投资累计同比增速维持高位稳定

4. 贸易结构持续优化

2024 年我国出口商品结构持续优化。以 HS 分类标准第七类、第十七类和第十八类产品作为科技含量水平相对较高的产品，可以发现今年以来，车辆、航空器、船舶及运输设备出口保持较快增长，8 月份累计同比增加 21.4%，贸易结构

优化。

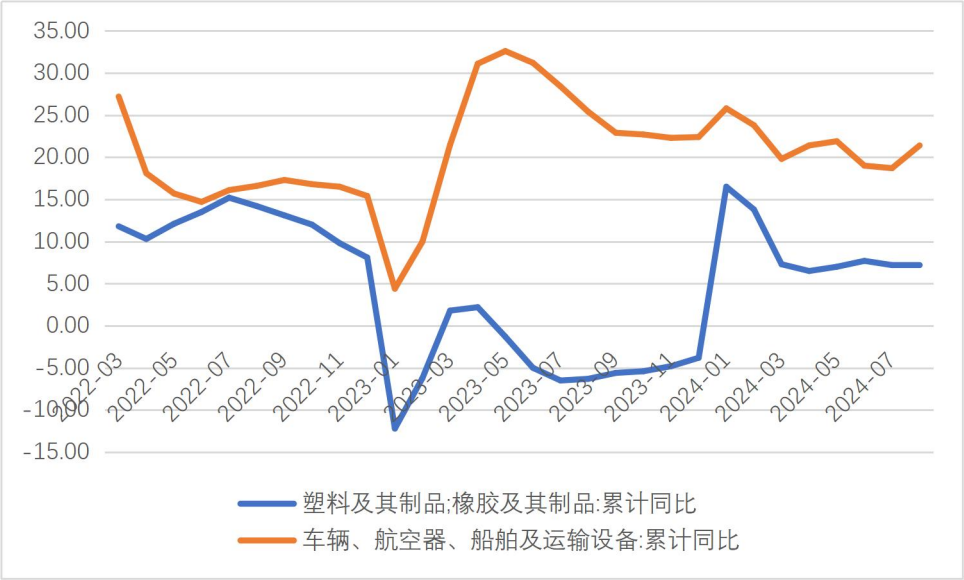

图 18　贸易结构持续优化

（三）经济运行特征小结

2024 年中国经济运行展现了两条主线。一方面，市场内生总需求恢复缓慢，延缓了经济复苏进程；另一方面，“二十大”推动高质量发展迈上新台阶，因地制宜发展新质生产力，产业升级引领经济新模式、新业态、新产业蓬勃发展，新动能不断涌现。

总的来看，2024 年的中国宏观经济运行延续了 2023 年的修复逻辑，背后有三股力量在起作用:1）疫情后社会秩序恢复带动生产和消费正常化；2）市场内生的总需求不足；3）新发展格局加速落地推动高质量发展扎实推进。

第一，由于是特殊的疫情后经济修复，最先恢复也是贯穿至今最强劲的一股力量是经济社会秩序恢复带动了生产和消费的修复。随着疫情防控的平稳转段，企业的生产扰动消失，物流顺畅，极大地推动了生产的修复。首先恢复的是生产秩序。 得益于我国在疫情防控期间保市场主体的做法，中央政府和地方政府通过白名单等机制稳定国内工业生产，疫情三年我国的工业生产总体保持了较为稳定发展态势。这就使得工业生产虽然也得益于疫情防控转段，但是更为直接的影响还在于服务业。2023 年服务业保持了高速增长态势。

同样，在生活秩序修复后，商品消费和服务消费均得以提升。由于我国发达的网购，疫情期间居民的商品消费还是能够得到较为充分的满足，秩序修复带动

的补偿较为有限。而接触型服务消费实现了快速的修复。疫情期间停顿的文化旅游消费复苏，带动了餐饮、住宿、交通出行等。

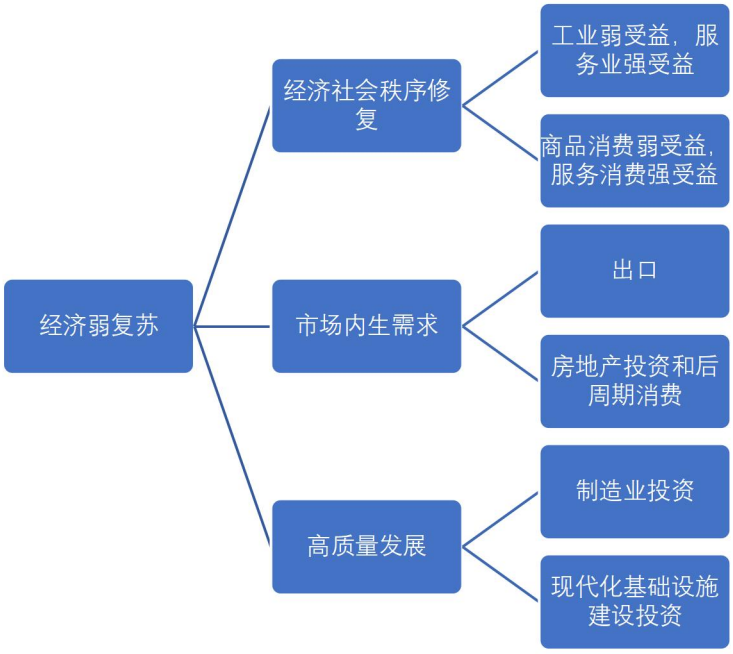

图 19 2023 年经济运行力量

第二，在秩序修复带动经济复苏的同时，内需不足的情况也非常明显。在 2023 年，总需求不足主要来自于两方面。首先是出口，尤其是对美国和欧洲的出口不振拖累了工业修复。其次，房地产市场持续深度下行导致了房地产投资和房地产后周期消费的进一步走弱。

第三，在旧动能出现问题的同时，从 19 大开始不断推动的高质量发展取得了丰硕的成果，新动能不断聚集。制造业投资得益于经济转型升级，内生动力不断增强。例如，绿色发展推动下，新能源产业链、汽车产业链的高景气带动了汽车制造业固定资产投资累计增长了 5.4%，带动化学原料及化学制品制造业、有色金属冶炼及压延加工投资增速分别提升了 10 个百分点、26.2 个百分点。

由于本轮疫后经济运行背后同时具有的三股力量，特别是总需求背后主要是秩序修复推动，但是内生动力不足，同时逐步显现的新动能还难以撬动庞大的存量经济，这就导致了经济运行有三个显著特点。

第一，与传统经济复苏过程产生诸多背离。由于本次经济修复主要是典型的秩序修复带动经济复苏，但是市场不强，这就导致了与典型的经济周期出现了诸多背离，传统的先行指标纷纷失灵。首先，交通出行的全面增长与经济增速之间的背离，即通俗说的，到处人山人海，不等于经济向好。交通出行中有大量的商

务人员，导致一二线城市的酒店价格上行，但是市场的订单不足，导致进一步的“内卷”出行。其次，政策带动经济乘数明显下降。例如，货币增速与投资增速尤其是民间投资增速、货币增速与价格的背离等等。

第二，经济分化明显。首先，越体现秩序修复逻辑的行业表现越好，越依靠市场力量的表现的越弱。秩序修复首当其冲的是接触型聚集型服务业，餐饮等行业不断恢复。但是，与商品消费密切联系的制造业表现较为疲弱。其次，新动能的行业表现好，例如新能源等，但是传统行业表现差。最后，对于制造业投资的装备制造业表现好，下游消费品制造业表现较弱。

第三，宏观和微观感受差异大，信心修复慢。由于经济复苏过程曲折，行业间分化加剧，这就使得宏观数据与企业和居民的微观感受之间差异较为巨大。特别是，大量民营企业聚集在制造业下游，部分民营企业家感受的经济形势会更为严峻，从而导致企业家的信心修复进程缓慢。

从这个逻辑来看，2024 年上半年度数据基本延续 2023 年的逻辑，但是力量对比发生进一步变化。

首先，疫后生产生活秩序带动的复苏力量不断减弱。最典型是消费。1-8 月社零同比 3.4%。这种整体表现与春节、五一等节假日消费的较高增速有一定距离。这反映了假日消费包含了全面常态化后积压需求释放，节后却回落明显。这些特征是比较典型的秩序修复的体现，即行为具有很强的时点性，但是内生动力不足，导致持续性不够。由于持续修复过程中秩序修复的动力必然不断下降，导致环比增速的下行。

第二，总需求不足，特别是内需不足问题依然突出。当前总需求不足问题主要表现在房地产投资、商品消费，出口有一定改善。1-8 月商品房销售面积、销售额、竣工面积同比分别为-18%、-23.6%、-23.6%，土地成交也仍在低位。房地产投资累计同比-10.2%，进一步考虑连续三年下行，对经济影响巨大。8 月商品零售同比 2.1%，与疫情之前 8%左右的增速形成较大反差。

第三，新动能蓬勃向上。高技术制造业引领制造业高端化、智能化、绿色化发展。8 月份，全国规模以上高技术制造业增加值同比增长 8.6%，增速高于全部规模以上工业 4.1 个百分点，今年以来增速持续高于全部规模以上工业，引领制造业高端化、智能化、绿色化发展。高端化方面，8 月份，高端装备制造行业中，

电子及通信设备制造业增长 11.4%，连续 10 个月保持两位数增长；集成电路制造、电子电路制造、航空航天器及设备制造业等分别增长 18.9%、17.9%、15.5%。智能化方面，智能无人飞行器制造、智能车载设备制造等生活服务行业增加值分别增长 54.0%、12.5%；虚拟现实设备、智能手表等产品产量同比分别增长 94.4%、28.8%。导航测绘气象及海洋专用仪器制造、电子测量仪器制造等专业配套行业分别增长 65.1%、12.6%。绿色化方面，新能源汽车产业不断成长壮大，新能源汽车、充电桩产量分别增长 30.5%、97.0%；绿色材料供给增加，单晶硅、多晶硅、太阳能工业用超白玻璃等产量分别增长 7.2%、20.3%、49.0%。

由于当前经济复苏的逻辑没有改变，导致经济分化的迹象就更加明显。这表现在：（1）金“冷”实“热”，社融数据和实体经济数据进一步分化，特别是居民降杠杆反映了商品消费和房地产的拖累作用；（2）社融口径下人民币贷款与金融机构人民币贷款之差处在历史第二高位，即非银金融机构贷款高企，资金存在空转现象；（3）M1 和 M2 增速剪刀差保持高位，市场信心依然不足；（4）PPI 与工业增加值剪刀差高企，需求问题依然突出；（5）宏观和微观感受依然有差距，宏观统计中更多体现的是供给，微观感受的是需求，在需求不足下，宏微观感受差距不易弥合。

由于秩序复苏是本轮复苏的重要动力，随着秩序复苏力量不断减弱，也导致经济增速逐季放缓。展望未来，秩序复苏逻辑将会进一步下降，四季度将基本消失。高质量发展是一个中长期变量，可以认为保持不变。如果总需求发生进一步下滑，经济下行压力将加大。为此，需要对总需求的变动进行综合研判，找到解决措施。

第二部分 “前所未有”的新旧动能转换期

综合判断，当前中国经济外需下滑和内需不足碰头，内需为主；周期性问题和结构性问题并存，结构性问题是核心。进一步深究，当前结构性问题背后有两方面的深层次原因。一方面，我国处在从增量扩能为主转向调整存量、做优增量并存的深度调整转轨期，但市场经济体制和宏观治理体系还需要进一步对应完善。另一方面，与高质量发展激励相容的地方政府运行机制还需要进一步完善。地方政府往往用旧有手段处理新问题，并不适应新的经济环境。

从表象上看，市场内生需求不足是周期性。表面上看，经济较长时间处在了去库存阶段，显著长于历史上的各时期。库存周期主要体现的是需求和供给之间的不匹配，在需求的波动之下产生了主动补库存、被动补库存、主动去库存、被动去库存等企业产成品库存波动。以国盛证券的分析为例，如果采用工业企业产成品存货同比代表库存变动，用企业营业收入变动代表需求变动，可以发现 2000 年以来我国库存变动大致可以划分为 2000-2002、2002-2006、2006-2009、2009-2013、2013-2016、2016-2019 这 6 轮周期，每轮 3 年左右。从 2020 年 5 月在被动补库存结束后，产成品库存增速下降，开启了主动去库存，已经持续了 3 年以上。即使考虑到疫情，2023 年全年也基本上呈现了去库存状态，显著超越了历史。

但是，库存周期延长是供需不平衡的体现，是总需求不足的反映，但其本身并不是总需求不足的原因。综合去库存的流量和存量两方面的含义，超长去库存周期背后的一个重要原因是持续三年的疫情累积对居民、企业和地方政府的资产负债表产生了巨大冲击，各市场主体需要修复资产负债表。一方面，去库存本身就是修复的手段；另一方面，修复过程导致市场主体的支出能力和意愿随之降低，导致了内生性需求不足，库存周期不断延长。

但是如果进一步梳理总需求不足的时间点会发现，本轮总需求不足开始于 2019 年，这就意味着资产负债表冲击等疫情的“疤痕效应”并不能充分解释总需求不足。由于 2019 年经济的分化态势，其背后是大量的结构性问题。

综合上述判断，本轮市场化总需求不足有周期性原因，但更主要的是结构性原因。如果进一步探寻，很多结构问题是市场化不足而不是过度导致的，需要进一步以法治化、国际化推动市场化的深入，同时构建相适应的宏观治理机制。

（一）结构性问题是市场化需求不足的深层次原因

如果将时间拉回到疫情之前，可以更好地看到中国经济运行的轨迹，总需求在 2019 年出现了转折点。2010-2018 年总需求相对较强，主要力量是国内需求强，但是出口在 2008 年金融危机之后长期处在弱势的水平。2019 年之后，出口形势得到了好转，恢复了持续增长态势。但是，国内消费和投资开始转弱，带动总需求下行。此种总需求结构在疫情期间依然维持，疫情中经济的核心词是回归与放

大。在 2020 年 5 月份宏观应急政策逐渐走向常态化之后，经济开始回归 2019 年的运行结构和逻辑。总需求不足在资产负债表的冲击之下，进一步放大。

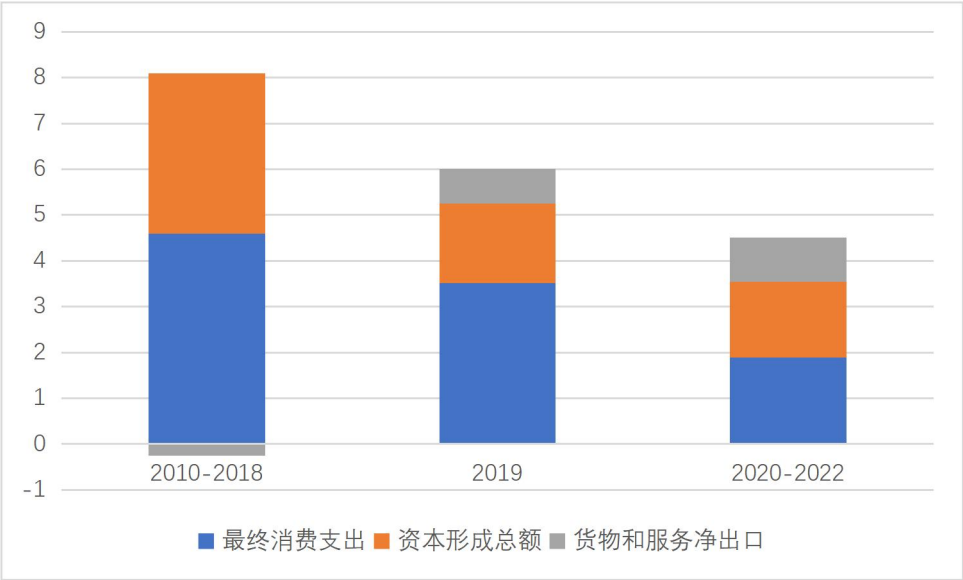

图 20 总需求模式演进

2019 年以来的总需求不足结构性变化主要体现在三个维度，居民消费、房地产市场和出口。

1. 消费动力机制失灵

对于 2023 年消费不振，一种主要的观点是居民收入放缓。这个因素确实起到了很大的作用。但是要注意到，我国城镇居民可支配收入增速长期低于名义的 GDP 增速，这并不是最近出现的，但是居民消费增速并未体现为非常弱。同时，长时期的价格剪刀差、一线城市消费下降等问题意味着不仅仅是信心问题。

近年来，我国消费主要依靠消费下沉来完成。随着数字化的不断推进，电商更加精准的聚焦下沉市场，拼多多崛起，直播电商借助短视频渠道不断发展。“双十一”销售额增速不断放缓往往被当作消费不足的证据，但更是一种商业模式的替代。“双十一”的最初的设计机制是低价格，随着后期规则日益复杂、先升后降等问题不断出现，直播带货以明确的低价格模式全面扩张，取代了“双十一”的模式。这种模式产生的结果是所谓的“消费降级”。本质上，消费升级和降级需要针对同一类人群。如果简单从社会总消费模式看，随着消费下沉，也就带来了“消费降级”的问题。如果观察同一类人群，总体上消费依然是在升级。可以说，消费下沉模式带来了“消费升级”和“消费降级”并存。

消费下沉遇到了两个问题。首先，下沉空间不断收窄。随着 2022 年我国上网人数超过 12 亿，日均上网市场超过 7 个小时，C 端的流量达到了顶峰，我国逐渐从流量红利时代走向了存量时代，依靠下沉的空间变小了。

其次，下沉遇到了收入分配问题。消费下沉是创造消费空间。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。

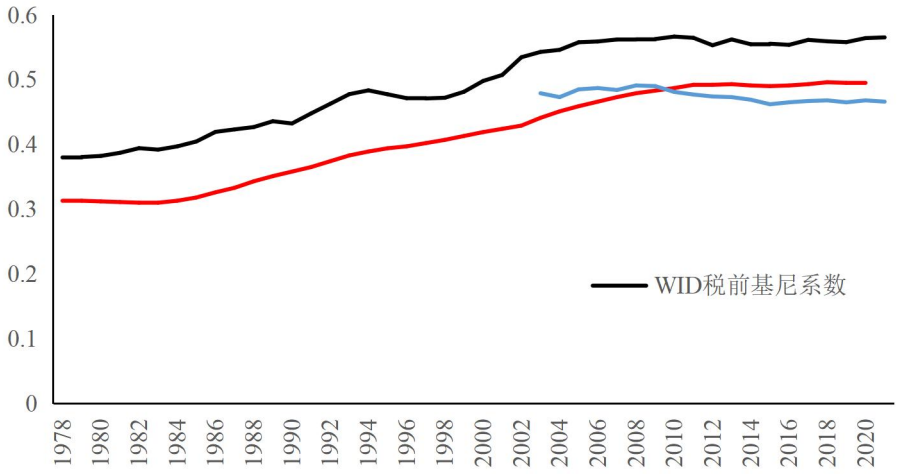

图 21 我国基尼系数的变化情况

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。

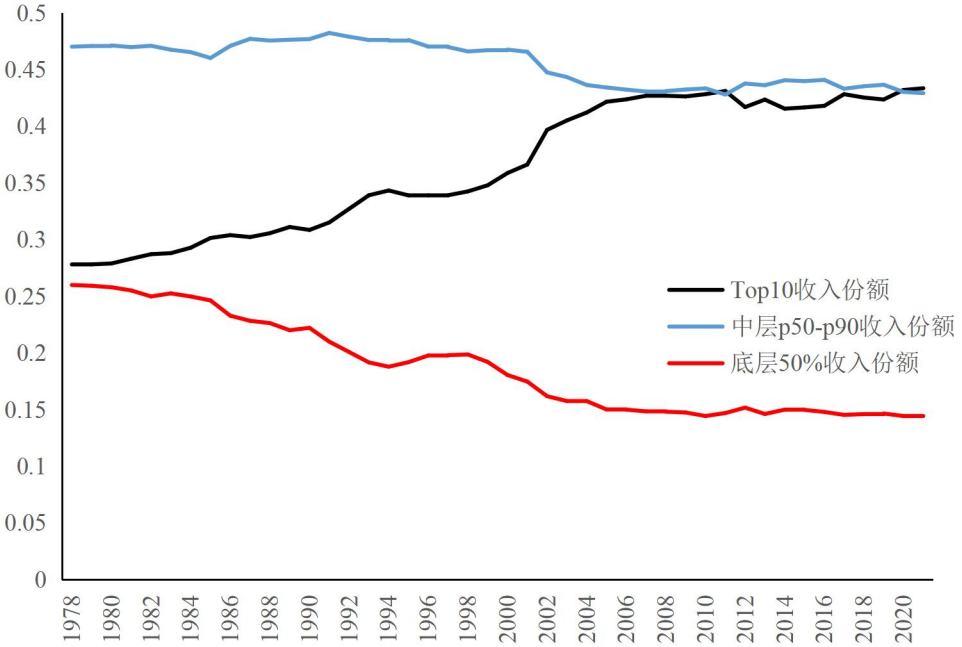

图 22 我国各阶层收入份额变化

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。

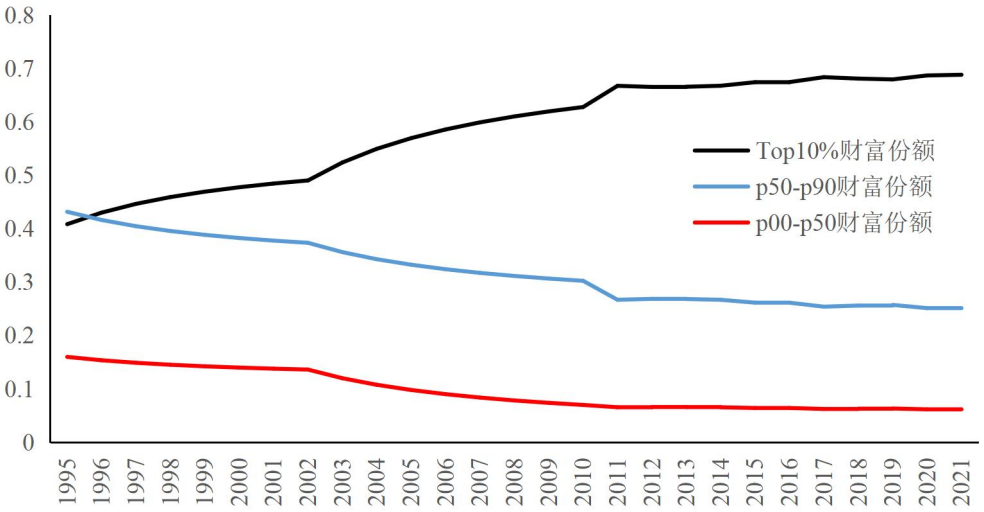

图 23 各阶层财富份额变化

由于消费在下沉过程中遇到了空间收窄和收入分配恶化问题，导致此种机制弱化，对消费的拉动作用不断减小。消费下沉的一个体现是假日经济近年来人均消费支出不断下降，虽然旅游人数上升，但对总消费的拉动力量越来越低。

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。

当前，消费的社会创造机制发生了重大变化。以往，逐渐通过民生等领域的商业化实现了消费的扩张。随着以人民为中心的不断落实，社会各领域的商业化趋势逐渐逆转。

2.房地产市场供求关系发生重大变化

房地产市场是一种“慢性病”的急性发作。这种慢性病来自人口老龄化少子化趋势加速，主力置业人群占比下降，购房需求接近见顶带动房地产行业潜在增速下行，也来自于人均住房面积增长至高位且区域分化加剧，推动房地产行业进入结构调整期。2020 年我国家庭户人均居住面积达到 41.76m^2,其中城市家庭人均住房面积为 36.52m^2， 接近 2000 年的两倍。但是仅仅这些因素不足以形成房地产市场的急性调整。房地产市场的结构变化来自三个原因。

第一，房地产从经济增长的原因成为经济增长的结果。房地产独立于经济增

长的主要机制是高杠杆融资机制。通过各市场主体加杠杆，房地产成为独立于经济的自我循环。在去杠杆后，房地产受制于经济增长带来的收入放缓等，单独刺激的效果不断下降。

第二，房地产本质上是伴随着城镇化过程的，是城镇化的载体。如果说人口是房地产的基础，城镇化是人口转化为房地产市场的传导器。在总量和结构两个方面，城镇化模式已经发生了重大变化，导致房地产市场的供求关系发生了重大变化。从总量上看，我国城镇化率已经达到了 66.2%。表面上看，与发达国家平均 80%的比例还有较大空间。但是，要考虑到我国 94%的人口居住在胡焕庸线以东，尤其是东南沿海地区。在沿海地区，城镇化率已经接近 70%，与国际发达国家平均水平差距已经不大，总量空间不断缩窄。同时，要考虑到我国的城镇化非常特殊[1]。在中共中央十五届五中全会通过的“十五”计划建议中，首次提出要实施城镇化战略。这一表达虽然没有完全接受国家计委关于实施城市化战略的建议，但这是党中央和国务院第一次把城镇化问题上升到国家战略层面，并在五年计划中予以描述和实施。其中，城市化和城镇化一字之差的变化，依然体现了决策层对城市化的某种担忧，不希望看到人口向城市特别是大城市过度集中，更倾向于“离土不离乡”的人口转移模式。这就意味着，目前在总量层面上，考虑到人口分布不均衡，国内的城镇化率将会进一步放缓。

第三，从城镇化的结构上看，我国从土地为导向的增量模式走向现有人口为核心的存量模式，我国城镇化 40%来自人口从农村移动到城市，40%来自城市面积扩大，即从乡村征地，20%来自城市人口的自然繁衍。城市人口住房改善和新增人口的住房需求带来了房地产市场的发展。

2013 年 12 月，中央城镇化工作会议强调，“要以人为本，推进以人为核心的城镇化”。2014 年 3 月，十二届全国人大二次会议进一步提出，“要推进以人为核心的新型城镇化”；同年 3 月，中共中央、国务院印发《国家新型城镇化规划（2014—2020 年）》，明确要求新型城镇化要“以人的城镇化为核心”。2020 年 10 月，党的十九届五中全会再次强调，要“推进以人为核心的新型城镇化”。2021 年 3 月，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》进一步强调，要“坚持走中国特色新型城镇化道路，深入推进

[1] 徐林，《中国区域发展战略、规划、政策的演变和机制改革》，《比较》，第 123 辑，2023。

以人为核心的新型城镇化战略”。 以人为核心的新型城镇化战略将增量城镇化模式转变为存量优化模式，重点解决已经在城镇中人口的公共服务均等化。这就使得我国城镇的房地产市场需求端从新进城和刚需为主，逐渐将过渡到改善型为主，需求的结构将发生根本变化。

伴随着城镇化的结构变化，房地产行业的供给模式也需要发生重大变化。以人为核心的新型城镇化战略下，现有房地产企业下沉开发模式转变回城市更新为代表的存量优化模式。这种模式在目前主要体现在一线和二线核心地段。

这种调整的困难之处是土地的非流动性导致房地产企业的资产方调整极为困难。房企拥有三线四线等土地，随着城镇化模式的改变，资产价值下降，无法通过有效盘活变为一二线土地。这种资产非流动性类似次贷危机中，雷曼兄弟带来的市场问题。在非流动性无法有效解决之前，房地产的调整还会持续。

3. 市场供求模式变化导致价格持续低迷

持续较长时间的市场价格低迷主要来源于商品消费需求不足、新的供给形成机制、僵尸企业和电商低价策略等。

首先，在供给端恢复良好的情况下，价格是商品需求的直接反映。近年来我国商品零售持续不振，导致了商品零售价格下行，也带动了上游工业出厂品价格下降。

其次，新的供给形成机制导致供给量可以在较短时间放大，压缩了价格上行周期。伴随着中国经济成长，各行业企业集中度不断上升。中大型企业相比于小企业生产能力更强，能够快速供给。例如，原来我国生猪养殖以农户散养为主，供给提升需要花费时间长。随着逐渐实现工业化，大企业养殖更有效率，能够集中大批量出栏，导致供给的周期明显缩短。同时，目前各项生产技术更加成熟、我国产业配套能力强，各行业上产能的速度明显缩短，容易导致产能过剩。也可以看到，目前企业的内外需生产更加联动，当哪方面出现短缺时候可以快速调配产能，供给更加充足。

再次，各行业都有很多僵尸企业。这些企业在平时并不生产，只要价格上涨，就会进行短期生产，以低质量产品收取低廉的价格。这些企业的存在扰乱了市场供给秩序。

最后，电商低价模式推波助澜。我国电商在下沉模式下，主要采用低价竞争。

互联网本应是通过互补模式提高利润率，但当前更多是替代模式，通过替代线下消费，降低了价格。

（二）结构性问题来自于新旧动能转换

1.经济增长从快速增量时代进入存量优化时代

经济增长本身是一个不平衡的过程。在我国从快速增量时期逐渐进入存量优化为主的时期，很多结构问题会进一步凸显。伴随着改革开放以来的快速增长，我国经济总量不断提升，增长部分的占比自然下降。以近年来消费增长最快的汽车为例，可以看到在 2021 年之后，我国汽车保有量的增速开始下降，从稳定增加到更加呈现为更新的状态。

伴随着基本参数的变化，我国已经从低成本的增量扩张，转向高成本阶段，存量优化占比也不断提升。

首先，我国正在进入老龄化社会，中青年劳动人口数量下降。2011 年开始，15-64 岁人口在总人口中占比开始下降。2014 年开始，15-64 岁人口绝对人数也开始下降。同时，女性劳动参与率下降，退出劳动力市场，成为全职家庭主妇。这使得我国劳动力数量下降，人口数量红利逐渐消失。

其次，在劳动人口下降的情况下，可以通过劳动生产率的上升来弥补。但是，我国在 2008 年，特别是 2011 年后呈现下降态势。劳动生产率的下降一方面来自于投资增速放缓，人均资本增长率下降，另一方面来自于全要素生产率的下滑。这两者更为重要的是全要素生产率的下滑。第一，我国过去全要素生产率的提高重要动力是对国际技术前沿的学习，通过引进模仿，快速提高全要素生产率，实现赶超。从过去的历史来看，我国对外开放加快时期，全要素生产率都得到了很大提升。一个重要的机制是通过开放带来了新技术，加快向世界前沿的收敛。随着我国日益接近国际前沿，技术模仿的空间变小。第二，由于此次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。在当前国际组织的调节能力缺失的情况下，全球化遇到了一战前面临的问题，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。在全球价值链面临重构的背景下，企业全球投资会逐渐放缓，这对于我国的出口和制造业生产会有较大影响。第三，我国

产业结构更多是市场规模扩大红利的结果，在人口数量和 90 后人群追求个性化偏好等变化下，需要进一步向质量型升级。但是我国企业的组织形式、内部管理和成本结构都更适应规模导向，而不是精细化品牌管理。这就导致了企业转型困难。第四，我国的生产率提升是通过市场化改革来完成的。在这个过程中，先是乡镇企业，后是各类民间经济主体的大量涌现，极大提高了资源配置效率，提高了生产率。但是，我们也观察到，改革的红利正在逐渐消失。这是由于原有改革模式与经济环境变化逐渐不适应了。第五个方面，也是最重要的一个方面是我国面临从投资、出口拉动型增长向消费型增长模式的转型。我国在加入世界生产体系后，借助国际价值链提升了产品生产空间，但是也导致世界投资品价格持续下降。这对于世界和中国经济都产生了再调整的压力。我国只有启动自身消费才能完成再平衡。这个转型的困难是前所未有的，在世界大国中没有足够的经验可循，需要进一步探索。

2. 地方政府行为模式调整滞后于经济发展

从 1978 年以来，我国的改革主要发动权在地方，主要动力是一种从下而上的改革。中央的改革更多是调整地方的权力分布。为了激励地方政府，地方政府大胆试、大胆闯，一个地区的改革经验向其他地区推广。

这种模式需要地方政府手中有资源、有权利。为此，中央政府进行了大规模的地方分权，将大量的行政权下放。地方政府实质上手里面有一整套行政权。中央政府保留了最高的人事权和决定分权程度的权力。通过任命省和直辖市的最高领导中央保持对官员的控制。但是在省和直辖市内部，省里面是有着人事权的，也保障了省里面的权力结构完整。同时，中央保留了调整分权程度的权力。这就让地方明确，自己权力的来源是中央政府，需要遵从中央政府的命令。例如，1994 年分税制改革就是对分权结构的一次调整。

这种通过地方分权、自主实验来实施的改革极大激发了市场活力，大量民间经济蓬勃发展。在锦标赛的激励下，中国各级政府成为了最优秀的投资家，发现和吸引最能促进当地经济发展的企业。中国经济获得了快速增长。但是，在改革的推进过程中，这种改革的弊端也逐渐显现，改革的效果越来越弱。

这种竞赛改革模式更加适应通过要素积累和技术学习的赶超阶段，不适应创新发展的要求。在要素积累和技术模仿追赶型的经济治理模式中，由于有技术国

际前沿放在眼前，政府看得准发展方向，能够做出较为准确的规划，同时利用手里的资源实现政府主导的赶超战略。但是，随着经济逐渐步入新阶段，增长动力更需要依靠创新。政府通过手里面要素资源配置容易扭曲价格信号，让企业更多从寻租中获利，而没有动力进行研发。

同时，为了促进自主改革，地方政府手里面有着大量的公共资源，例如土地、市场准入等等。这就使得企业寻求盈利的方法变为向政府寻租，和政府结成紧密的利益共同体。这种利益共同体会阻碍新企业的进入。在生产率的提升中，新企业起到了至关重要的作用。这种利益共同体构成的新企业进入障碍降低了生产率的提升。

现阶段动能转化的一个重大问题是地方政府激励机制缺位。在上一轮改革中，地方政府是主力军，通过地方政府竞争，促进了经济增长。但是，这种激励机制并不适合未来以创新为导向的发展模式。在新模式下，企业是主体，市场是主要推动力量，在创新带来的试错过程中企业尚且不能明确未来的方向，政府就更加困难。赶超阶段行之有效的激励地方政府招商引资，促进增长的办法就失效了。在这种情况下，地方政府发现原有的经验现在不管用了。按照原有的行为模式，现在是事倍功半，这就导致了部分地方政府不知如何处理。这就需要建立新的政府间财政体制，激励地方政府在新形势下，建立新的行为模式。需要特别注意的是，新激励机制并不是简单解决不作为行为，而是要让地方政府的行为与市场创新激励相容。

（三）本轮新旧动能转换“前所未有”

1. 前所未有的超大经济体转型

我国当前的转型是在人类经济史上第一次发生的超大规模转型。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，当前经济体量可以称得上是超大经济体。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动能转型。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、韩国也是我们可以研究的对象，但是不能简单对比、复制。

2. 前所未有的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。2014 年开始，15-64 岁人口绝对人数也开始下降。同时，女性劳动参与率下降，退出劳动力市场，成为全职家庭主妇。这使得我国劳动力数量下降，人口数量红利逐渐消失。人口转型中需要特别关注的是 1992 之后人口出生率不断下降，这导致了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。单身化下人们的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。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。

全球化的贸易模式大致上可以分为两个阶段。1815-1990 的第一阶段，是商品贸易全球化的黄金时期，通过运输成本和贸易成本下降推动了全球化，主要形态是发达国家生产、发展中国家消费。由于专业生产知识集中在发达国家，加上生产的规模经济，全球化模式是几个西方发达国家集中生产，产品在低运输成本和关税的推动下出口全球。这种全球化模式使得北方国家全面实现了工业化，而亚洲等南方国家未能大规模实现工业化。虽然各国经济都有增长，但是北方发达国家的经济增长更快，使得南北间收入水平发生大分流。这段时间的国际贸易繁荣发展也推动了城市化加快发展。在这种模式下，发达国家获利较多。

1990 年之后，全球化的动力发生了新变化，全球化贸易模式逐渐进入了以全球价值链为标志的第二阶段，开始了全球生产、全球消费时代。在此阶段，商品贸易成本下降不大，但是信息成本大幅度下降。信息与通讯技术革命下，信息处理能力、通讯能力和存储能力大幅度提升。摩尔定律下运算能力 18 个月翻一

番，吉尔德定律下信息传输带宽 6 个月翻一番。在全球大危机之前，1986 至 2007 年世界信息存储容量每年以 23%的速度增长，电信通信以 28%的速度增长，计算能力以每年 58%的速度增长。

伴随着信息成本变化的同时，货物空运的快速发展也推动 1990 年之后的全球化新模式。1990 年前后最大的变化在于苏联领空的全面开放，极大推动了世界空运的便捷性。货物空运的优势不在于成本，关键在于速度。时间的节省带来了货物流动的确定性，从而可以解决国际生产网络中出现的任何问题。

总的来看，1990 年之后最大的变化是迅捷性。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，产生了很强的繁荣衰退模式，例如一九九七年九八年的东南亚金融危机。

同时，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。

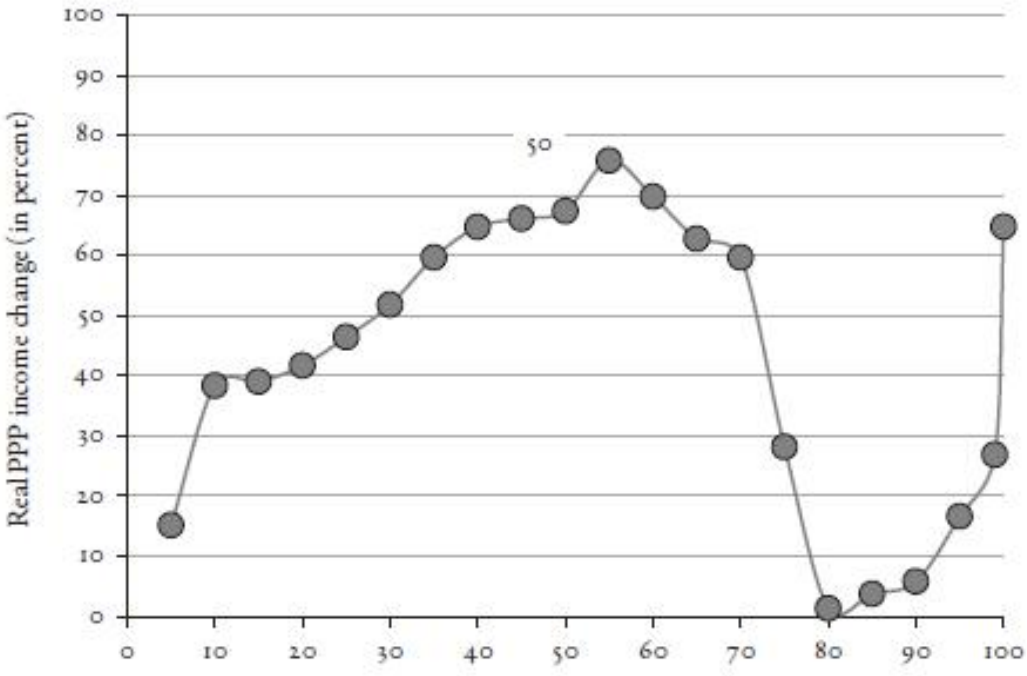

图 24 全球收入极化

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。在当前国际组织的调节能力缺失的情况下，全球化回到了类似一战前的情况，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，各国的开始各自为战。

从整体趋势看，我国对欧盟、美国和日本的出口占比分别由 2020 年的 15.1%、17.4%和 5.51%下降至 2023 年的 15.06%、14.86%、4.70%，而俄罗斯、非洲地区对我国出口贡献则由 4.41%、1.95%上升至 5.13%、3.23%。这表明随着近年地缘政治矛盾激化，欧盟、美国和日本等传统发达经济体对拉动我国出口的重要性相对下降，而俄罗斯和非洲地区的地位则不断上升，另外，东盟和金砖国家对中国出口的支撑作用也不断增强，该出口结构的变化反映我国对外战略调整，逐步实

现出口市场多元化，有利于分散风险，提升我国产业链供应链韧性水平。

（四）新旧动能转换的教训和经验

在中等收入国家向高收入国家转型的过程中，之所以会陷入经济增速放缓，在于原有增长动力逐渐减弱的同时，缺少新增动力，或缺少转型所依赖的国内、国际环境，从而无法实现增长模式转变。一般而言，低收入国家增长初期主要依赖（1）廉价劳动力优势，凭借其劳动力密集型产品的价格优势参与国际分工；（2）引进、模仿和改造西方前沿技术，凭借后发优势快速提高生产率；（3）城市化、人口红利和生产要素从农业部门向制造业部门转移，扩大生产规模，提高资源配置效率，实现经济高速增长，完成从低收入国家向中等收入国家的转型。然而，如果保持原有的增长模式和增长动力不变，当收入水平提高至中等收入水平时，经济增速放缓几乎会成为必然现象。首先，随着收入水平逐渐提高，工资水平逐渐上升，其劳动密集型产品价格优势降低，无法在国际分工中保持竞争力；同时，由于其产品结构还停留在劳动密集型、低附加值水平上，高附加值、高复杂度产品生产率低，规模不足；其次，随着不断进行技术引进、模仿和改造，国内技术水平距前沿技术水平的差距逐渐缩小，后发优势达到极限，生产率增速放缓；最后，刘易斯转折点到来使得人口红利和资源配置效应同样达到极限，无法支持高速增长（如上图）。历史上成功避免中等收入陷阱，实现由中等收入向高收入跨越的国家，都伴随着增长模式转型和增长动力转变。这里，我们借鉴美国、日本和韩国的历史经验，梳理后发经济体赶超进程中可能的增长模式转变和增长动力所在。

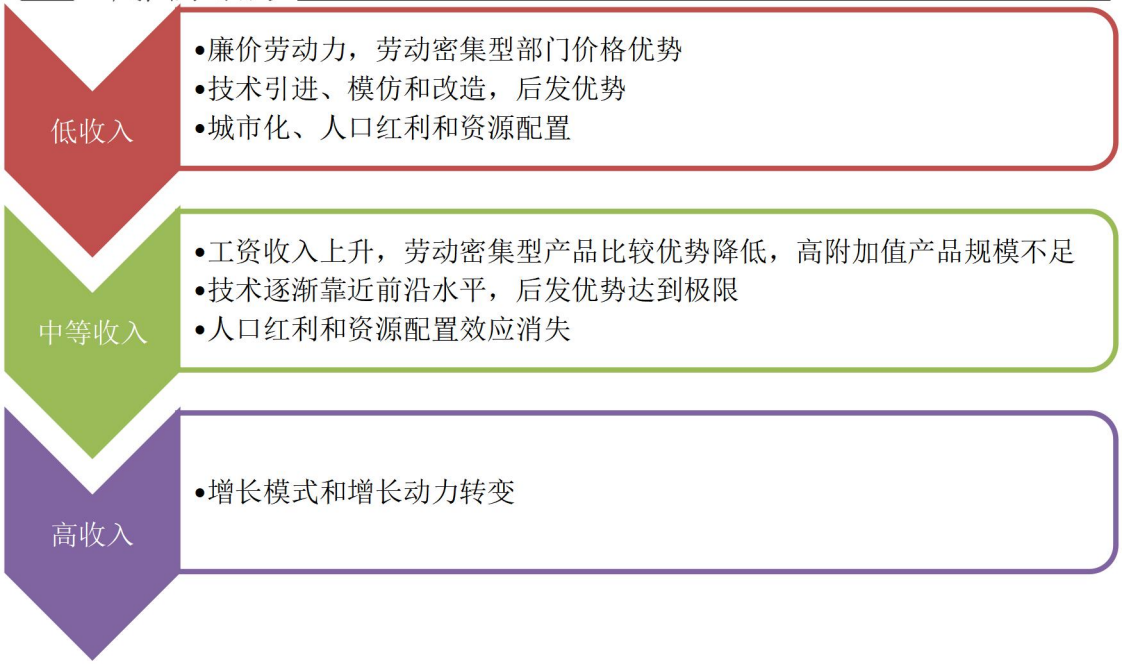

图 25 中等收入陷阱

1. 美国的转型经验

1840 年前后，英国率先完成工业革命，成为世界工厂的同时表现出了对初级产品的巨大需求，美国凭借其丰富的自然资源充当欧洲国家的原材料进口国。伴随着经济增长动力转变，美国于 20 世纪初超越英国，人均 GDP 位列世界第一，并长期保持经济增长。

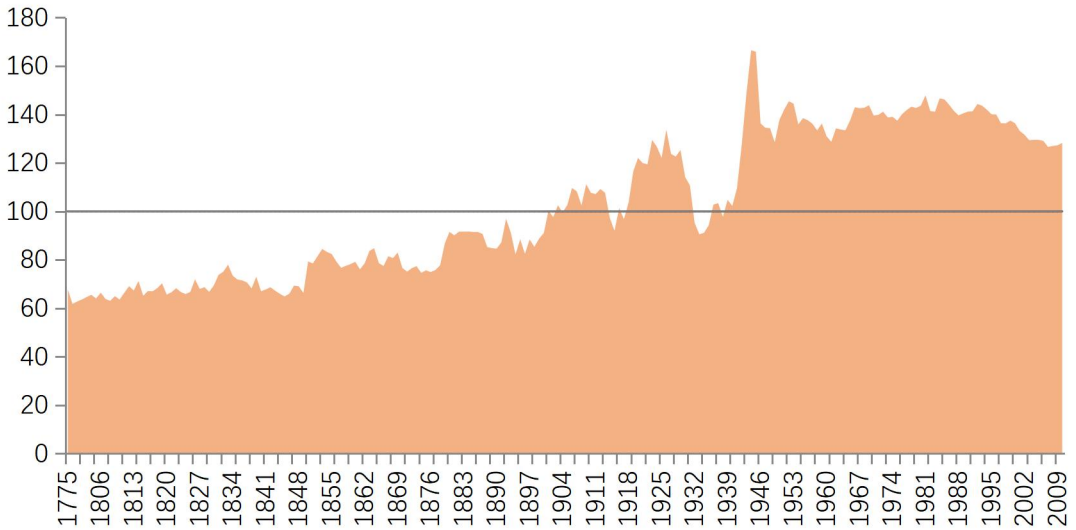

图 26 美国人均 GDP 相对水平，1775-2010（英国=100）

数据来源：Maddison（2013）

19 世纪美国经济增长动力的转变来源于劳动投入拉动向劳动生产率提高的转变。19 世纪上半期，两者对增长的拉动力基本持平，后半期劳动投入的贡献率逐渐降低，增长动力主要来自生产率提高，且生产率提高的源泉主要来自实物资本拉动。这一阶段，增长表现出粗放型特征，人口增长，土地和自然资源的大量使用，铁路、公路、运河等交通基础设施的建立扩大了经济规模，技术进步对增长的拉动力主要体现在使用资本和资源替代劳动带来的生产成本降低和规模效应上。而到了 20 世纪，在生产率增长因素中，实物资本的贡献率迅速降低，全要素增长率提高成为了主要的增长源泉。随着资本不断积累和经济逐渐达到有效生产规模，投资回报率递减，单纯依赖实物资本对增长的拉动力达到极限。因此，这一时期，引进前沿技术使用资本替代劳动的激励转向了通过自主创新提高要素使用效率的激励。20 世纪初的两次教育投入浪潮促进了人力资本积累，为技术创新提供支撑，组织形式创新为大规模的商业管理提供了支持，技术进步类型从实物资本密集型逐渐转向无形资本。从产业结构来看，20 世纪初美国 TFP 增长率主要集中于制造业，农业部门 TFP 增长率偏低。

表 1 美国劳动生产率分解，1800-1989（年均增长率，%）

	19 世纪					20 世纪				
	1800-1855	1855-1871	1871-1890	1890-1905	1905-1927	1890-1905	1905-1927	1929-1948	1948-1966	1966-1989
人均产出	0.87	0.14	2.61	1.85	1.66	2.34	1.67	1.21	2.29	1.84
劳动	0.48	0.00	0.75	0.49	-0.77	0.36	-0.36	-0.74	-0.82	0.60
单位劳动时间产出	0.39	0.14	1.84	1.36	2.45	1.93	2.05	1.96	3.11	1.23
资本	0.19	0.53	0.84	0.45	0.73	0.55	0.48	0.07	0.81	0.57
TFP	0.20	-0.39	1.00	0.91	1.72	1.38	1.57	1.89	2.30	0.57
要素份额										
劳动	0.65	0.54	0.55	0.54	0.54	0.56	0.60	0.63	0.65	0.65
资本	0.35	0.46	0.45	0.46	0.46	0.44	0.40	0.37	0.35	0.35

资料来源：Abramovitz and David（2001）

在这一过程中，美国实现了对英国的赶超，主要来源于美国国内生产结构与前沿技术的一致性，以及国内市场扩大带来的规模效应。

技术一致性。19 世纪美国的经济增长过程中，美国的技术进步主要来自欧洲前沿技术的引进和消化。由于前沿技术不一定能够对所有要素投入带来相同的收益，对资本、劳动、资源的偏向性不同，如果后发国家的资源禀赋或要素结构与前沿技术相反，就无法享受技术进步带来的收益。回顾工业革命的爆发在于随

着工资水平提高，劳动力成本上升，企业有动力通过技术创新使用资本和能源替代劳动，降低生产成本，提高生产率，扩大生产规模。因此，当时的前沿技术为资本密集型生产技术。19 世纪美国国内要素结构与前沿技术形式极度契合，相对英国更具有先天优势。首先，在原材料和初级产品市场上，美国丰富的自然资源禀赋和低成本开采技术使得美国原材料和初级产品价格相对英国较低，工资水平相对较高。引进欧洲国家资本密集型的前沿技术有利于美国使用相对廉价的资本和资源替代更加昂贵的劳动力，降低生产成本，充分享受前沿技术进步对生产率的拉动。

规模效应。事实上，规模效应是技术一致性的另一个表现。19 世纪至 20 世纪初的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。美国在国际市场上的价格优势和国内市场扩大共同保证了规模效应的实现。从外需表现上来看，一方面，美国具有地理优势，相对南美洲而言地理位置距离欧洲更近，运输成本较低，交通基础设施建设进一步降低了运输成本；另一方面，美国本身资源开采的成本就相对较低，使得美国自然资源密集型制造业产品在 1880-1929 年具有较强的比较优势。然而，随着矿石资源在世界其他地区被陆续发现，以及技术进步降低了矿石原料开采成本，交通运输成本降低，产品复杂度提高、原材料占最终产品的份额降低、服务业比重上升等多重原因的作用下，美国在初级产品出口上的比较优势逐渐减弱。相对而言，美国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，使得美国能够更多地享受专业化分工和规模化生产的利益，且避免了产能过剩问题。首先，如前所述，美国工资水平高于欧洲国家，工资收入较高有助于扩大国内消费；其次，美国收入分配更加平等，中产阶级比重较高，在国内铁路等交通网络的支持下，形成了国内规模化、同质化的消费需求，保证了生产规模，并且有利于推动需求升级。1870 年，美国国内市场已经超过其他欧洲国家，1913 年，美国经济规模是英国的 2.5 倍。

表 2 英美产值规模对比（美国=100）

	人均 GDP	GDP
1820	152	289
1840	149	192
1870	132	102
1900	112	59
1913	95	43
1929	76	30

1950	72	24
1973	72	19

资料来源：Maddison Database (2013), Abramovitz and David (2001)

与美国的情况类似，日本和韩国在赶超过程中同样伴随着增长模式和增长动力的转换。从劳动力驱动向投资驱动再向创新驱动的转变过程中，技术一致性、规模效应、创新能力、工资水平和需求因素同样起到了重要作用。

2. 日本的转型经验

日本是第一个赶超西方世界的亚洲国家，其历史进程分为德川时期、明治时期、帝国主义时期和高速发展时期四个阶段。

表 3 日本发展阶段

1603-1868	德川时期	劳动密集型技术进步
1868-1905	明治时期	借鉴欧美标准模式推行经济现代化： （1）废除领地间的关税建立全国性市场，修建铁路网 （2）普及教育 改造欧美资本密集型技术类型为劳动密集型技术，适应本国廉价劳动力的要素结构
1905-1940	帝国主义时期	建立重工业 全面执行欧美标准模式
1950-1990	高速发展时期	“大推进”式工业化发展，建立投资拉动型增长模式 1945-1950，战后重建时期 1950-1970，高速增长时期 1980-1990，泡沫经济时期 1990s，经济增长停滞

明治时期开始，日本借鉴欧美标准模式推行现代化，试图通过废除关税和修建铁路等方式建立全国性市场扩大市场规模，通过普及教育提高劳动力质量，并通过引入和改造西方先进技术提高生产率。然而，西方前沿技术为资本密集型，与日本廉价劳动力形成的劳动密集型生产模式相反，直接使用前沿技术会造成使用昂贵的资本替代廉价劳动力，增加生产成本。因此，这一时期，日本通过引入和改造前沿技术，使其适合本国劳动密集型生产模式，推行现代化。从人均 GDP 相对美国的表现中可以看出，虽然这一时期日本表现出了经济增长，但增长水平与美国持平，无法实现赶超，产业结构仍然停留在纺织、服装等劳动密集型行业。1950 年代战后重建时期，日本人均 GDP 仅为美国的 20%。通过实行“大推进”式工业发展模式，改变劳动密集型生产模式，转化为投资拉动型、资本密集型生产模式。这一时期的问题在于储蓄率不足，政府通过关键产业直接投资，并通过长期合同、交叉持股等方式建立不同部门之间长期经济关系拉动私人投资需求，

实现钢铁、化工等重工业快速发展，1970 年其人均 GDP 水平已经达到美国 50%的水平。1970-80 年代，日本进一步改变其技术进步导向，从过去引进和改造国外技术转向自主创新。汽车、电子等行业技术水平达到世界前沿技术水平。出口结构从 1950-60 年代的以纺织、金属原材料为主转变为 1970-80 年代的以机器设备、汽车和其他制造业产品出口为主。为了促进自主创新，日本需要企业和家庭改变原有行为模式，从集体行为转变为个人风险承担的竞争性环境。然而，这一转变并没有成功实现，集体商业活动和政府干预仍然大量存在，缺乏创新投资机会，导致企业和金融资本大量涌入房地产和金融部门，出现泡沫经济。1990 年代，过度投资、产能过剩和不良贷款问题爆发，人口老龄化和国内债务积压等多重因素导致日本进入“消失的十年”，经济增长停滞。

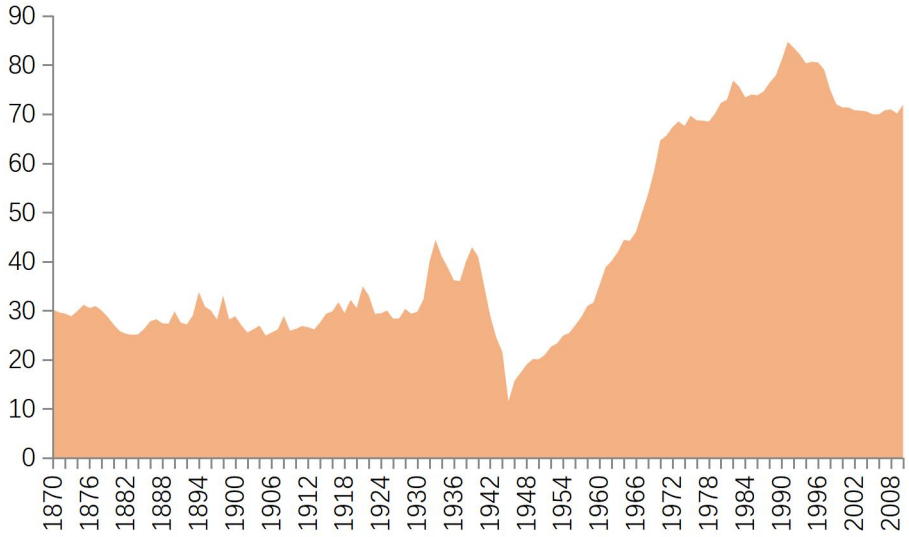

图 27 日本人均 GDP 相对水平，1870-2010（美国=100）

数据来源：Maddison（2013）

从供给方的经济增长核算中可以看出日本赶超阶段经济增长模式和动力的转变。高速增长时期，资本贡献率超过一半且表现为逐渐上升的趋势，劳动贡献率逐渐下降。石油危机以来，TFP 贡献率快速上升。R&D 占 GDP 的比重从 1970 年代的 2.0%上升至 1980 年代初期的 2.5%，再到 1980 年代后期的 2.8%，日本进入自主创新时期，1970-80 年代，资本积累和 TFP 提高共同成为经济增长的主要动力。制造业和非制造业表现出了不同的特征。制造业 TFP 增长率在 1970 年代达到 3.1%每年，对制造业部门的增长的贡献率达到 60%。非制造业部门的增长动力主要来自资本积累，ICT 技术等创新模式在零售部门的应用为 1980 年代后

期的非制造业部门带来了高速增长。

表 4 日本 GDP 增长率分解

	1960-69	1970-79	1980-89	1990-97
GDP 增长率	11.1	4.5	4.2	1.6
劳动	0.4	0.0	0.4	-0.3
资本	6.9	3.8	2.8	1.9
TFP	3.7	0.7	1.0	0.0
制造业	14.4	5.2	5.1	1.2
劳动	1.4	-0.5	0.6	-1.2
资本	7.2	2.7	2.1	0.5
TFP	5.9	3.1	2.4	2.0
非制造业	8.8	4.6	4.4	2.1
劳动	0.2	0.2	0.3	-0.1
资本	6.4	4.5	3.3	2.3
TFP	2.2	0.0	0.8	0.1

资料来源：Miyajima（2006）

需求方，日本高速发展时期的有效需求主要来自于国内私人消费和私人投资需求，而不是来自出口。私人投资占国内总支出的比重在 1960 年代后期达到 25%的峰值水平。为了防止产能过剩，保持经济高速增长，日本提出了以《国民收入倍增计划》为代表的多项经济和社会发展计划来扩大内需。《国民收入倍增计划》的实施取得了良好效果，经济增长方面，1960 年代日本经济增速达到年均 10%，超过了 7.8%的目标值，劳动报酬年均增长超过 10%，形成了大量中产阶级，国内消费水平提高，成为了拉动经济增长的主要动力。1970 年代石油危机后，日本经济的增长动力从国内需求暂时性转向出口拉动，出口贡献率从 1975 年的 0.9%上升至 1980 年的 2.1%，1980 年代初，出口贡献率超过私人投资贡献率。泡沫经济时代，由于日元升值和低利率政策，国内需求再一次成为经济增长的主要动力：资产价格上升通过财富效应激发了国内消费需求，低利率政策促进了投资需求。1980 年代后期，投资占比重新回到高速增长时期的水平。

表 5 日本 GDE 增长分解，1956-95

	1956-60	1961-65	1966-70	1971-75	1976-80	1981-85	1986-90	1991-95
GDE	8.9	9.3	11.4	4.6	4.4	3.5	4.7	1.5
国内需求	9.2	9.4	11.6	4.5	4.0	2.7	5.3	1.4
对外贸易	-0.3	-0.1	-0.2	0.1	0.4	0.7	-0.6	0.1
国内需求分解								
私人消费	5.8	5.6	5.8	3.2	2.4	1.8	2.6	1.1
私人投资	2.5	2.0	4.1	0.1	0.8	0.7	2.2	-0.6

政府消费	0.5	0.7	0.7	0.6	0.4	0.3	0.2	0.2
政府投资	0.5	1.1	1.0	0.6	0.4	-0.1	0.2	0.6
对外贸易分解								
出口	0.4	0.6	0.9	0.6	0.8	0.8	0.3	0.5
进口	0.7	0.7	1.1	0.5	0.4	0.1	1.0	-0.3

资料来源：Miyajima（2006）

这一过程中，资本积累和技术进步带来的生产能力提高以及需求规模扩大的共同作用使得规模效应在日本赶超进程中发挥了重要作用。以日本和美国的电机行业全要素增长率的提升为例，日本的规模效应远远超过美国，成为了支撑日本赶超欧美发达国家的动力之一。

表 6 日本和美国电机行业规模效应的对比

	美国，1960-80	日本，1968-80
全要素生产率	2.04	4.74
规模效应	1.04	3.38
暂时均衡效应	0.28	0.16
直接调整成本效应	0.03	-0.04
技术进步	0.60	1.49
其他	0.10	-0.24

资料来源：Nadiri and Prucha (1986)

创新驱动成为日本高速增长后期的主要增长极。首先，研发和创新需要人力资本积累来支撑。日本在 19 世纪后期就开始关注教育和人力资本的重要性，提供了大量教育机会，与同一时期的国家相比，日本具有较高的入学率和更加完善的高等教育体系。通过终身雇佣制、资历制工资体系等人才激励系统，有效激发了员工创新动力。其次，以丰田生产方式为代表的精益化生产方式，交叉持股等公司治理模式和组织模式创新提高了经济效率。最后，日本经济增长的动力主要来自于私人部门投资。区别于政府主导的直接投资具有特定产业、特定目标的特点，私人部门投资使得渐进式创新和突变式创新都可能发生。相对于被动适应市场需要的渐进式创新，突变式创新在开拓未知市场上更具优势。

3. 韩国的转型经验

韩国是知识经济的典型代表。1960 年，韩国仅为落后的农业国，人均 GDP 水平仅为美国的 10%。1960 年代以来，韩国经历了高速增长，成功实现赶超，当前人均 GDP 水平相当于美国的 70%。与美国和日本的情形相似，韩国在赶超进程中同样经历了增长动力的转变，从增长初期的要素驱动快速转变为知识驱动。

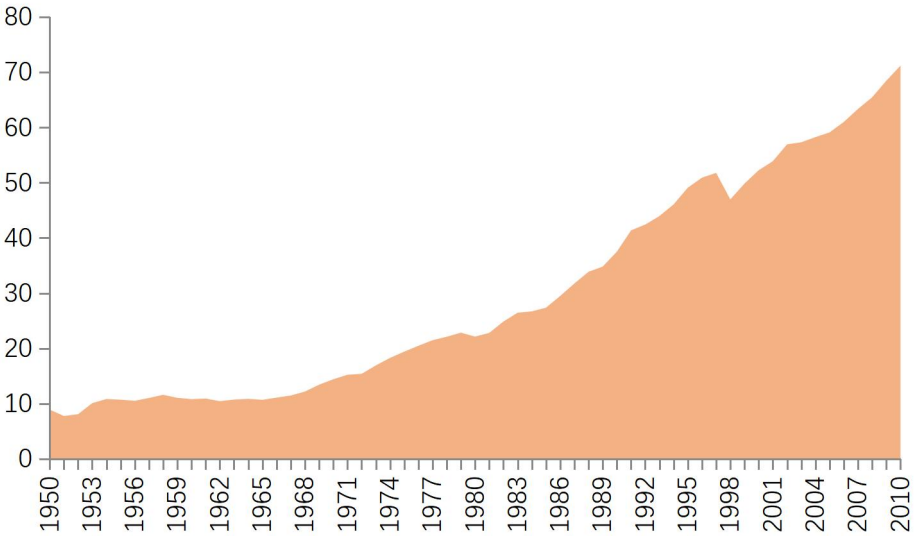

图 28 韩国人均 GDP 相对水平，1950-2010（美国=100）

数据来源：Maddison（2013）

韩国高速增长初期经历了从廉价劳动力比较优势向资本密集型重化工业的转变。1960 年代，韩国发展目标在于建立出口导向型轻工业化部门，凭借廉价劳动力的比较优势，通过西方技术引进，同时加强教育普及度和基础设施建设，实现轻工业扩张，从落后农业国向工业化国家转变。1970 年代中期，政府的产业政策转向重化工业发展，通过西方技术引进和特定行业的国内自主研发实现工业内部由轻工业向重化工业转变，经济增长动力由过去的劳动力驱动转向投资驱动。这一阶段政策干预加强，政府通过社会先行资本、优惠贷款等干预手段促进投资需求，建立大德科学园区等公共部门科技基础设施，并加强工程专业等特定专业的高等教育和职业培训，共同促进自主型重化工业建设。1980 年代，随着投资驱动型生产模式的拉动能力逐渐达到极限，技术进步的作用逐渐增强。政策方向开始向私人部门倾斜，降低出口补贴，加强私人部门自主性和市场竞争，发展自主创新能力。这一阶段，研发主体从政府研发机构转向私人部门研发中心。1990 年代，知识经济成为了增长的新引擎，韩国发展模式从过去的投资驱动转变为知识驱动，政府通过加强信息化建设、金融市场改革和结构性改革等方式支持自主创新和研发。

表 8 韩国产业结构，1953-2000

	农业和采矿业	制造业	轻工业	重化工业	服务业
1953	48.4	9.0	78.9	21.1	42.6
1960	38.9	13.8	76.6	23.4	47.3

1970	28.7	21.3	60.8	39.2	50.0
1980	16.7	28.6	45.6	54.4	54.7
1990	9.3	28.9	32.6	67.4	61.8
2000	5.3	29.4	20.7	79.3	65.3

1980 年代后期以来，韩国知识经济取得了高速增长。1985-1996 年，韩国知识产业年均增长率达到 12.5%，远远高于日本（4.0%），美国（3.1）等发达国家，同一时期 OECD 的平均水平仅为 3.5%。

表 9 韩国知识产业增长，1985-1996（%）

	商业部门占比（1996 年）						增长率	
	知识产业	高科技行业	中高科技行业	通讯服务	金融、保险和其他商业服务	社区、社会和个人服务业	知识产业	商业部门
韩国	40.3	5.4	8.4	2.4	19.5	4.7	12.5	9.1
日本	53.0	3.7	8.6	3.0	37.7		4.0	3.3
美国	55.3	3.0	6.1	2.9	30.8	12.4	3.1	3.0
英国	51.5	3.3	7.2	3.3	28.3	9.4	4.1	2.9
墨西哥	41.6	1.8	6.4	1.6	17.8	14.0	3.8	2.9

资料来源：OECD（2000）

韩国知识经济发展战略的成功在于强调宏观政策和制度框架、教育投入和人力资本积累、研发和创新激励、信息化建设之间的协同作用，保持教育和科技政策、产业政策与政府发展战略相匹配。

表 10 韩国赶超进程

1960 年代	
发展阶段	要素驱动
发展导向	出口导向型轻工业扩张
宏观政策框架	法律制度支持
教育和研发	提高教育普及度
	基础设施建设
1970 年代	
发展阶段	投资驱动
发展导向	促进重化工业发展
宏观政策框架	加强政府干预，建立社会先行资本，扩大政府优惠贷款
教育和研发	增加技能培训和工程专业大学生数量
	建立大德科学园区等政府部门科技组织
1980 年代	
发展阶段	投资驱动
发展导向	技术密集型行业
宏观政策框架	稳定宏观经济
	减少出口补贴，扩大进口自由度，加强自主性和市场竞争

教育和研发	扩大高等教育体系
	建立私人部门研发中心
1990 年代	
发展阶段	创新驱动
发展导向	促进高科技行业自主创新
宏观政策框架	贸易自由化，金融市场改革，经济结构性改革
教育和研发	发展信息技术产业、生物科技产业等战略领域的高技能人力资本积累
	发展终身教育系统
	信息化建设
	高科技 R&D 项目

资料来源：世界银行（2006）

教育方面，1960 年代，教育政策主要关注初等教育和中等教育普及率，目的是为劳动密集型轻工业部门提供劳动力。1970 年代，建立职业教育、增加技能培训，用来支持重化工业发展。1980 年，高等教育体系扩大，高技能劳动力有利于从事 R&D 活动和复杂产品生产，提高自主创新能力。从下图国际横向比较来看，收入水平越高的国家，往往具有更高的入学年数和入学率。教育构成或人力资本构成对经济增长的影响更加明显。中等收入国家虽然在初等教育和中等教育参与率上与高收入国家差距不大，但在高等教育上仍然存在明显差距。一般而言，中等收入国家在赶超阶段，对前沿技术的学习可以划分为四个阶段，第一，直接在国外资本的指导下使用先进技术，提高生产率；第二，技术进步来自技术引进、FDI 等方式，行业溢出效应带来相关产业发展；第三，模仿和改造前沿技术；第四，完成向自主创新和产品设计转型。高等教育或高技能劳动力的缺失限制了国内自主创新能力，使得中等收入国家仅能停留在前三个阶段，无法实现从要素驱动向创新驱动的转变。

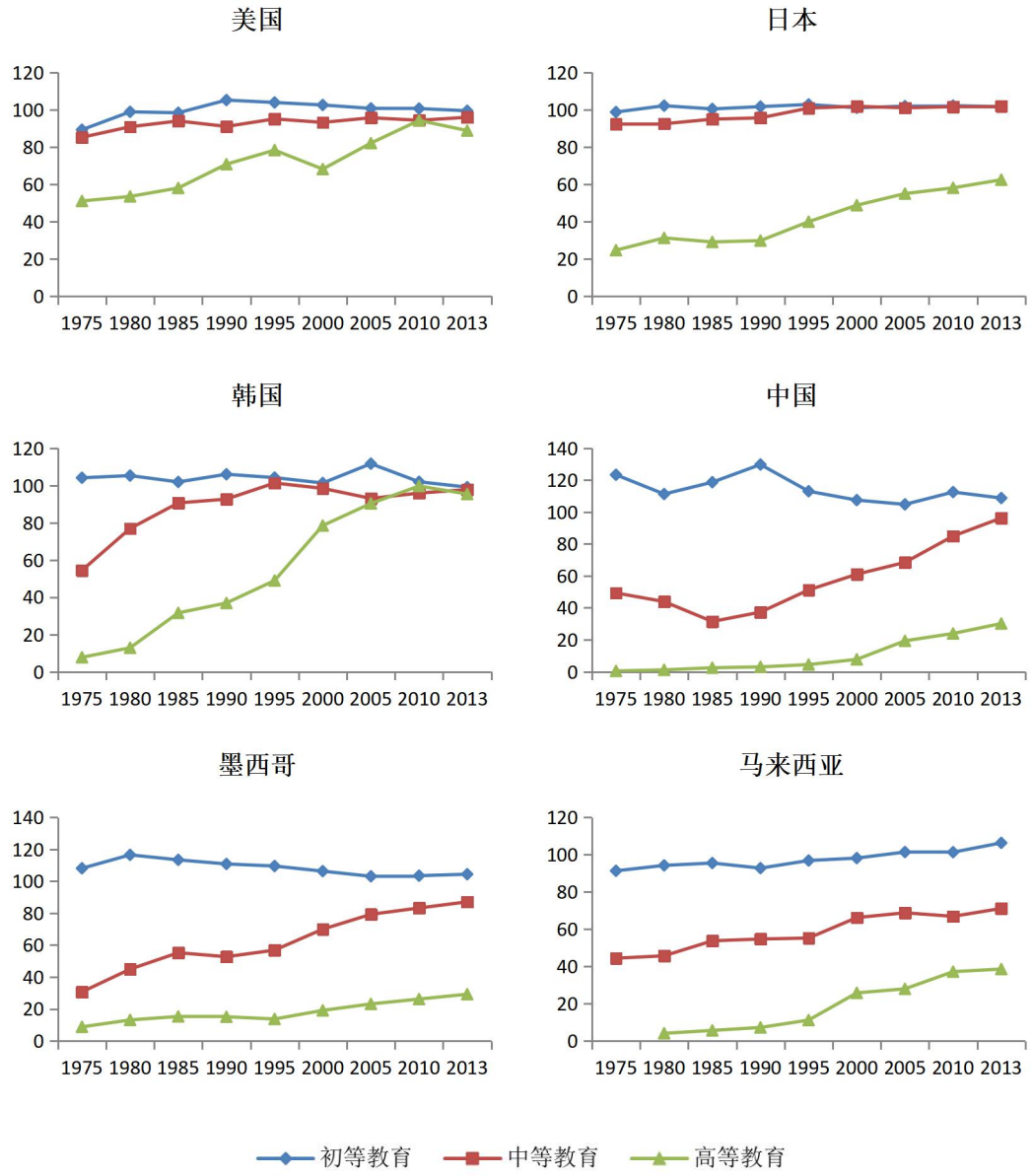

图 29 各国入学率，1975-2013（不同教育分类）

研发方面，韩国政府同样注重发挥创新激励与发展战略之间的协同作用。首先，增长初期外向型的出口拉动增长模式需要推进国内企业进入国际市场，参与国际竞争。为了保持竞争力，必须紧跟世界前沿技术变化，需要依赖大量资本和研发投入、基础设施建设和科技组织来完成对前沿技术的模仿和改造。因此，增长初期，韩国政府通过基础设施建设、公共部门科技园区建设、社会先行资本和优惠贷款等方式保证了研发投入。第二，政府的产业政策使韩国财团、大型企业更能够享受金融便利，发展规模经济。经济发展阶段由模仿转向自主创新阶段时期，研发主体由政府科技组织转向私人部门，财团和大型企业承担了风险性、高成本投入的研发项目。规模前二十的企业占 R&D 支出的 57%，政府在研发活动

中的占比较低，仅占 R&D 支出的五分之一。从时间趋势来看，韩国 R&D 支出占比持续增长。

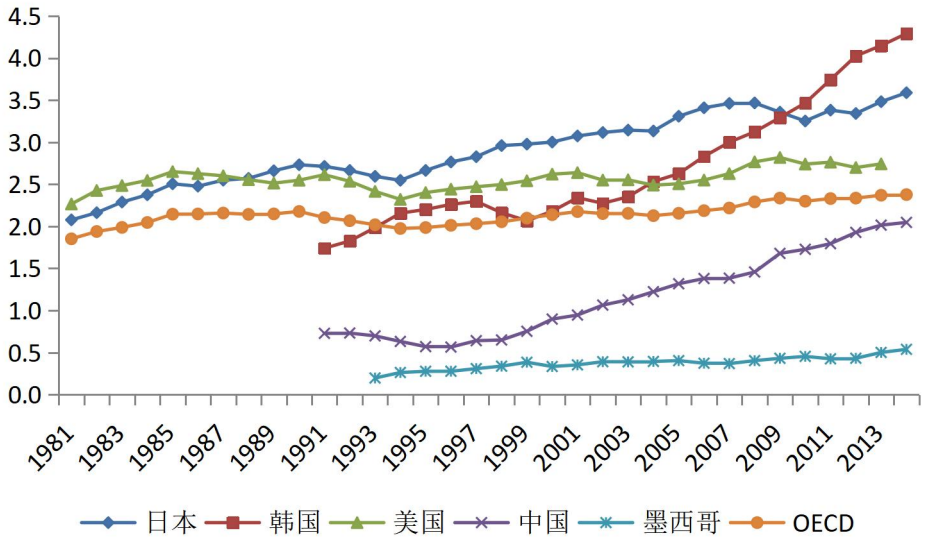

图 30 各国 R&D 支出占比，1981-2014

数据来源：OECD 数据库

需求方，由于韩国实行出口拉动的发展战略，外需在其需求结构中起到重要作用，促使国内企业进行大量研发投入，提高产品质量，保持出口产品在国际市场上的竞争力。内需方面，国内庞大的中产阶级保证了规模化、同质化的国内需求，并通过需求升级带动生产结构升级。以韩国与巴西的对比为例，1960-80 年代，巴西与韩国在人均 GDP 水平和增长率水平上都基本持平，由于巴西的贫富分化现象严重，仅有 29%的中产阶级占比。相对地，韩国的中产阶级占比为 53%。随后的三十年，巴西增长陷入停滞，年均增长率仅为 1%，而韩国取得了年均增长率 5.2%的高速增长，中产阶级占比上升至 94%。

表 11 中产阶级与经济增速

	巴西		韩国	
	1965-1980	1980-2010	1965-1986	1980-2010
人均 GDP 增长率	5.6%	1%	6.5%	5.2%
人均 GDP 水平	$5,195（1980）	$6,879（2010）	$6,263（1986）	$21,701（2010）
中产阶级占比	29%	38%	53%	94%

资料来源：Kharas and Gertz (2010)

结合上述历史经验，跨越中等收入陷阱，一方面要正确认识经济增长放缓的必然性，另一方面需要转变增长模式，寻找新动能支撑经济持续增长。供给方，需要实现增长模式由简单的要素驱动向全要素增长率驱动转变。全要素增长率

提高包括单纯技术进步、要素资源配置和规模效应三个方面。在原有增长模式下，技术模仿的后发优势、要素资源配置效应和规模效应逐渐达到极限，创新驱动成为了提高全要素增长率的主要增长极。从历史经验来看，培育创新能力，需要研发投入、人力资本积累、组织模式创新、政策框架转变等多重因素协同支撑。

如果仅有生产能力提升，而没有需求与之匹配，就容易出现产能过剩现象，长期内导致潜在产出水平降低。在经济起步的过程中，需求扩张更多来自加入国际分工带来的外需扩大，而随着国内生产规模逐渐提升，扩大内需成为了美国、日韩等国家实现经济持续增长的关键。国内需求规模扩大一方面来自工资绝对水平上升带来的需求增加，并通过需求升级带动生产结构升级，激励创新；另一方面来自中产阶级占比上升带来的规模化、同质化的需求增加，有利于发挥规模效应，提高经济效率。

特别地，工资水平在技术进步和生产模式转变过程中起到了重要作用。首先，工资水平提高是中等收入国家面临增长动力转换的主要原因之一，由于工资水平随收入提高，劳动密集型产品成本上升，比较优势降低；其次，工资水平与资产价格的相对大小决定了一国生产结构与前沿技术的一致性，从而决定了前沿技术对生产效率的拉动空间；同时，工资水平直接影响国内市场规模，工资水平提高有利于扩大内需，提高生产规模，发挥规模效应，并带动生产结构升级；最后，工资水平提高有利于增加人力资本积累、培育高技能劳动力，以及企业通过研发和创新提高生产率的激励，促进自主创新和技术进步的产生。

第三部分 政策建议

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。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。其次，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，也不能简单“挤牙膏”，将政策空间耗尽。

结构转型要特别关注存量和增量的联动问题，统筹考虑存量和增量市场。目前宏观经济治理体系更多关注增量市场，对存量市场问题解决不足，市场化需要迈进构建高水平市场经济的新阶段。其中，与高质量发展激励相容的地方政府运

行机制尤其需要着力完善。通过政府机构改革，中央部委和地方政府的权责进一步清晰化，但地方政府的思路和行动能能力还有待提高。地方政府往往用旧有手段处理新问题，并不适应新的经济环境。例如，政府推动新兴行业过度融资导致产能过剩等问题较为突出。同时，财政收支矛盾和债务是限制地方政府行动空间的重要因素。未来要防止政府发力过度，也要做好托底，防止力不从心。

四季度经济工作要坚持稳字当头、稳中求进的总基调，在系统协调的政策基础上，借助党的二十届三中全会的红利，进一步精准发力，加快推动经济运行模式转轨和地方政府激励机制重塑。

（一）用好改革红利，突出重点深化改革

利用好“二十大”和党的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. 进一步以法治化、国际化推动高水平市场经济建设

我国需要进一步理顺市场和政府的关系，界定市场和政府的边界。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，基础设施建设的重要性就开始下降，企业更需要关注的是融资和风险分担等问题。这就是为什么我国几年来大规模基础设施投资拉动的经济增长率日益减小。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体现在两个方面，第一是财政，第二是国有企业。财政是政府直接干预市场的手段。通过财政支出，政府承担了不同时期应该承担的功能，通过税收，政府改变了不同主体的利益分配。在我国，政府可以通过对国有企业经营领域的限定来干预经济活动，同时可以用国有企业额的收入上缴来改善自身的收入结构。因此，重新界定政府与市场的关系，将更多空间留给市场引领企业试错需要重构中国的财政体制和国有企业。

2. 进一步明确民营经济的理论（逻辑）基础

民营企业家群体结构复杂，利益诉求极为多元化。从大的维度上看，小型民营企业主要关心生存问题，中型民营企业主要关心发展问题，大型民营企业主要关注传承问题。

从生存问题看，民营企业遇到的问题主要在于总需求下降导致企业经营效益下滑。商品消费相对乏力对民营企业影响极大。商品消费主要对应着制造业产业的下游，这里聚集着大量的中小民营企业，如果商品消费不足就会导致民营企业遇到较大挑战。

从发展问题看，很多中型民营企业发展的欲望极其强烈，但是主要困惑于政企关系和国有企业在市场中的定位。近几年地方政府受制于财政压力，产生逆向预算软约束，对于民营企业税收征缴问题突出。同时，企业之间的三角债问题突出。最为突出的问题是民营企业对国有企业的定位不理解。在改革开放以来，经过逐渐的磨合，国有企业与民营企业之间的边界比较清晰。随着国有企业承担更多的国家重大战略，特别是受制于自身的利润考核压力，开始不断下沉，不断扩张，这就在客观上模糊了传统的边界，目前还在重塑期。特别是目前国有企业下属子公司财务独立核算，这就导致了国企和民企财务拖欠问题严重。同时，民营企业自身在发展上也存在着升级转型能力不足的问题，需要得到帮助。

从传承问题看，民营企业家希望进一步明确民营经济的理论（逻辑）基础。部分观点认为民营经济是社会主义初级阶段的需要，会不会随着现代化建设的进展，特别是第二个百年目标的完成就不再需要了。因此，亟需对民营企业的理论逻辑进行更为明确的界定，将道理讲清楚，让民营企业真正放心。

3.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。

4.进一步完善分税制，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。当前地方政府财政压力较大。一是财政收入状况，它主要由税源、土地交易变化引起；二是财政支出状况，它主要受政府职能履行状况影响，如疫情反复冲击会使得政府相应支出增加；三是积极财政政策的影响；四是财税体制因素。2022 年 5 月，国务院办公厅出台了《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》。在党的二十大报告中，关于财政问题提出三个关键词“健全现代预算制度、优化税制结构、完善转移支付体系”，均关系到地方财政体制和地方财政运行问题。未来的改革需要在分税制方向上，转变政府职能，理顺政府与市场、政府与社会的关系。为了既调动地方积极性，又使地方公共物品的提供与上级期待的目标保持一致，应该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。

5.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。

（二）逆周期政策保持总量宽松

1.坚持就业优先，重点解决青年就业

保就业仍要以保青年就业为第一要务，而保青年就业不仅靠保存量市场主体，更要扩新增市场主体，这要靠民间投资来带动，这进一步需要稳市场主体预期，坚持两个毫不动摇，打消民间投资的顾虑，处理好政府投资与民间投资之间的关

系，防止出现就业效果的相互抵消。补贴政策并不能从根本上解决民间投资不足问题，关键还是在于完善法治建设，健全对产权的保护。

2 继续实施积极的财政政策

聚焦于稳投资、促消费、创新引领和民生保障。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。建议在 11 月份提前发行 1 万亿超长期特别国债，保障项目资金投入的连续性。第二，在促消费方面，要以一二线城市为主要抓手。为此，为了适应一二线城市的就业和家庭结构，建议改革个人所得税，尽快推动以家庭为单位缴纳个人所得税。第三，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。第四，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。

完善财政政策和货币政策间的协调机制。货币政策不仅会受财政政策的影响，财政政策特别是地方债务风险化解等相关工作的成功与否也取决于货币政策的配合。这就需要更加重视政策间的协调配合，充分利用我国党管经济的制度优势，完善财政政策和货币政策的协调机制。

3.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，更要加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”。原来我国更多是以土地、出口为货币供给锚，未来要逐渐建立知识产权等无形资产和消费之上的货币供给锚。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。

4. 以扩大消费为核心着力扩大内需

第一，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。

第二，继续出台部分“以工代赈”项目以及标志性项目以改善就业状况及市场预期，提高收入。拉动消费的根本在于收入和预期的改善，而这些都离不开就业市场的好转。为此，面向大学生的“以工代赈”项目以及一些标志性项目的推出可以较快改善就业形势，同时向市场传递明确的积极信号。

第三，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。

5.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。

第一，积极政策应以扩张性财政政策为主，辅以宽松的货币政策。国内外相关经验表明，与货币政策相比，财政政策有目标更加精准和时滞较短的特征。考虑到我国目前的经济状况，没有财政政策的加持，货币政策的传导周期长，目标精准性差，而且容易导致家庭和企业部门债务负担进一步上升，累积金融风险。同时，我国非金融企业和家庭部门已经历了十多年的杠杆率较快上涨，目前处于较高水平，在悲观预期下进一步加杠杆的意愿较弱。而政府部门特别是中央政府的杠杆率目前仍处于较低水平，具有较大的政策空间。

第二，扩张性财政政策以中央政府为主，以地方政府为辅。近十年来，我国地方政府债务规模和杠杆率出现了较快上涨，累积了较大的金融风险，且存在明显的可投资项目与融资能力的错配。集中表现为财政能力较强的地区基础设施也相对完备，投资的边际效果较弱，而需要重点加大基础设施建设的地区，往往财政能力较差。中央政府无论是在解决资金-项目错配方面还是应对杠杆率上升和防范债务风险方面，甚至在降低融资成本方面，都更有可操作性。

第三，既要强化宏观政策之间的协调，也要深化改革与宏观调控的关系，通过市场化改革进一步发挥好价格的激励作用，从而理顺政策传导空间。

总结来说，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。

（三）结构性政策以“降成本”为导向畅通国民经济循环

在新旧动能转换的大背景下，结构性政策需要紧紧扭住“降成本”这个中心，

破解高成本时代。随着大模型的发展，人工智能已经到了临界点，将会为数字经济创造更多的场景，进一步降低生产成本，加快经济循环。

1. 以标准建设引领人工智能发展

未来在行业政策上，以人工智能为突破点，推动数字经济和实体经济深度融合。人工智能已经进入了爆发的临界点。在人工智能的推动下，组合式创新将会进一步发展，数据的应用场景从消费进一步向工业领域推进。进一步通过标准建设推动人工智能的场景使用，形成实体经济数字经济和互动循环。

2.完善能源供给体系，稳定电力供应

第一，进一步稳定国内能源生产。稳定能源价格问题根本上要解决供需之间“紧平衡”问题。“紧平衡”状态下能源进口成为了影响价格的边际量，国际能源价格波动成为重大风险源。进一步统筹“双碳”工作节奏，加大传统能源，特别是新能源供给建设，保障能源安全，降低能源成本。

第二，加大电力市场建设。在人工智能后，电力需求将进一步加大。新能源的大量使用，也对电力供给稳定性提出了新挑战。一方面，要前瞻性布局新的电源建设，保障未来的电力供应。另一方面，通过数字技术等保障电网适应新的供求特征，提升电网安全性。

（四）提升主体造血能力，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.进一步打开房市限制性政策，引导房地产平稳转型

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.完善土地供给制度是构成房地产市场长效机制的关键环节

当前土地供应以工业用地为主，占比超过 60%，但对土地收入贡献仅 10%，住宅用地供给占比不足两成，对土地出让贡献超过 70%。住宅用地供给不足会推升地价上涨预期，也是房价非理性上涨的重要原因。建议后续优化土地供给政策，科学合理把握土地供应节奏、结构，逐步降低土地财政依赖。同时，优化存量用地盘活机制，推动集体地入市，有效盘活存量闲置、低效、破碎化土地，推进农村集体经营性建设用地与国有建设用地同等入市、同权同价，提高土地要素配置效率；积极推动城中村改造和保障性住房建设，盘活改造各类闲置房产，为房地产行业打开新的可持续增量空间。

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；四是推进保障性租赁住房 REITs 试点，逐步拓展参与主体与试点资产范围，加强以房企为主的市场化发行 REITS 支持；从“保项目”到“保主体”，以市场化手段帮助房地产企业重塑造血能力。

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：