CMF
China Macroeconomy Forum
中國宏觀經濟論壇

CMF宏观经济月度数据分析会

（2021年9月）（总第49期）

宏观经济恢复态势稳定、世界经济复苏逆转风险加大

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

2021年9月

宏观经济恢复态势稳定、世界经济复苏逆转风险加大

——CMF 中国宏观经济月度数据分析报告

（2021 年 9 月）[1]

[1] 本报告为中国宏观经济论坛（CMF）团队集体研究成果，执笔人为于春海。本报告数据除特别注明外，均来自国家统计局、Wind 数据库以及中经网数据库。

摘要

进入 2021 年以来，我国经济的整体复苏进程较为稳健，主要宏观经济指标处在合理区间，国内经济复苏依然在常态化轨道上。首先是产出和就业实现了稳健恢复，产出和就业均已恢复到疫情前的水平，经济恢复进程明显快于其他主要经济体。其次是生产侧稳定恢复，供给结构进一步优化。三次产业均保持快速增长，制造业及其内部的高技术制造业都实现了更快的增长。再次，最终消费的力量明显提升，三大需求力量的对比更趋合理。消费实现了快速反弹，但消费增长动能有待强化。在固定投资稳定恢复的同时，制造业及高技术制造业的投资增长尤为迅速；民间投资增速基本已经恢复到 2019 年的水平，这反映市场内生动力的增强。产出结构和投资结构的变化都契合维持制造业比重基本稳定和推动制造业高质量发展的方向。在出口保持快速增长的同时，出口的国别结构和产品结构不断改善，出口增长的动力更趋合理。最后，在总体价格方面，消费价格总体平稳，生产侧和需求侧的价格分化加剧。消费价格增速回落与生产价格增速提高并存，这种分化给中下游企业带来较大影响，同时也带来较大的潜在通胀压力。

我国经济面对的外部不确定性和风险有所加大。首先，全球疫情并没有得到有效控制，世界经济却在 2021 年上半年实现了强劲复苏。在其背后是过去多年未曾出现的新兴市场和发展中经济增速低于发达经济体增速的情况，这在短期可能带来更多的国际政策不协调，在长期中将对整个国际经济格局产生深远影响。其次，疫情逆转了 2008-09 金融危机以来的全球失衡调整趋势，全球经常项目失衡和贸易失衡规模再次上升。这在短期中会助推逆全球化和全球价值链的重构进程，也会引发更多的以重构供应链为导向的政策摩擦。最后，全球疫情再次反弹，世界经济复苏逆转的风险加大。第三波全球疫情波及主要发达经济体、新兴市场和发展中经济体，呈现“双中心”蔓延模式。主要发达经济体在疫苗加速推广的背景下遭遇了疫情加剧的情况，可能会动摇对于疫苗的信心，疫情防控措施再次强化，社会预期和信心逆转，社会流动性和经济活力下降。主要发达经济体的复苏进程将会放缓，全球经济的复苏进程可能因此而逆转。

我国有望在保持稳定增长的条件下，通过加快构建新发展格局和推动高质量

发展，为整个“十四五”规划和 2035 远景目标开好局。关键是激发国内消费增长动力，为应对世界经济不确定性奠定基础。净外需作用的明显提升是疫情冲击下的特殊表现，既不符合我国经济常态化运行的要求，也不符合我国走向新发展格局和高质量发展的要求。即便是在短期中，这种状况的可持续性也是存在问题的。我国消费市场在 2021 年上半年迅速回升，但是居民消费的增速远未恢复到疫情前的正常水平。在居民消费支出增长乏力的背后，一个非常重要的原因是收入差距的扩大。疫情爆发以来，可支配收入的中位数增速始终低于平均数增速，进入2021 年，两者的增速差进一步扩大。这意味着收入差距的持续扩大，与此相伴随的是我国居民消费增速降至 2013 年以来的最低点。自疫情爆发以来，财产性收入的增速明显高于工资和经营性收入，由此带来收入差距进一步扩大。事实上，自 2017 年以来我国一直存在如下的动态：财产性收入增速超过工资性收入增速→可支配收入平均数与中位数之间的增速差扩大→总体收入差距扩大→居民消费支出增速下降。

缩小收入分配差距，扩大中等收入群体的规模和收入水平，既是关乎我国长远经济社会发展的全局性攻坚战，也是我国应对世界经济不确定性的压舱石。只有这样才能激发潜在的消费能力，形成强大国内市场，夯实双循环新发展格局的基础。这涉及初次分配和再分配的多维度改革。在初次分配方面，通过工资形成机制、利润分配机制和税收体系方面进行一系列改革，扭转国民收入分配格局向政府和企业过度倾斜的初次分配格局。在二次分配方面，对高收入阶层、对资本利得、对房地产等财产进行征税，以此增加转移支付的来源和加大转移支付的力度；完善社会福利体系和保障体系，使中低收入阶层能够享受到更加有效和充足的社会福利和社会保障。

此外，在短期中，还需要关注和应对投入、产出和消费之间的价格走势差异及其可能的影响。在政策层面应该规范、引导和支持上、中、下游企业之间以及生产者和消费者之间的协调，在上、中和下游企业之间以及生产者和需求者之间合理分担成本上涨压力；通过减税降幅等政策措施，对冲和缓解特定行业和企业的成本上涨压力；提高对特定行业和企业的资金支持，帮助应对成本上涨带来的资金压力和暂时的经营困难。

一、我国经济整体复苏进程稳健

1、产出和就业的恢复明显领先于其他主要经济体

2021 年 2 季度，我国实际 GDP 当季同比增长 7.9%；1-2 季度，实际 GDP 累计同比增长 12.7%。相较于 1 季度 18.3%的实际 GDP 同比增速，2 季度增速下滑了 10.4 个百分点。这季度增速的环比大幅下降，主要是源于基数效应。2020 年 1 季度，在国内疫情的严重冲击下，国内供求两端均严重下滑，我国出现了过去 30 年未有过的负增长状况，GDP 实际同比下降 6.8%；2 季度，在有效控制国内疫情之后，我国的复工复产进程不断加速，国内需求力量稳步回升，实际 GDP 实现了 3.2%的正增长。以 2019 年 1-2 季度为基数，2021 年 1-2 季度实际 GDP 的两年平均增速为 5.5%，比 1 季度的平均增速加快了 0.5 个百分点。

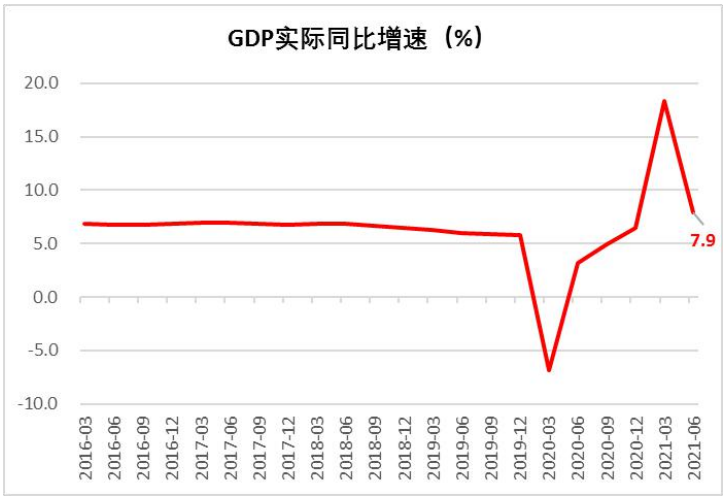


图 1 我国实际 GDP 增速的变化

在横向对比中，其他主要经济体在 2021 年 2 季度都恢复了较快的正增长，而且 2 季度的实际同比增速多超过我国。其他主要经济体 2 季度 GDP 实际同比增速高于我国的主要原因是源于去年的基数效应。如果考虑 2019-2020 和 2020-2021 两个年度的平均增速，可以看出，**我国 2021 年 1 季度和 2 季度的两年平均增速均显著高于其他主要经济体**。

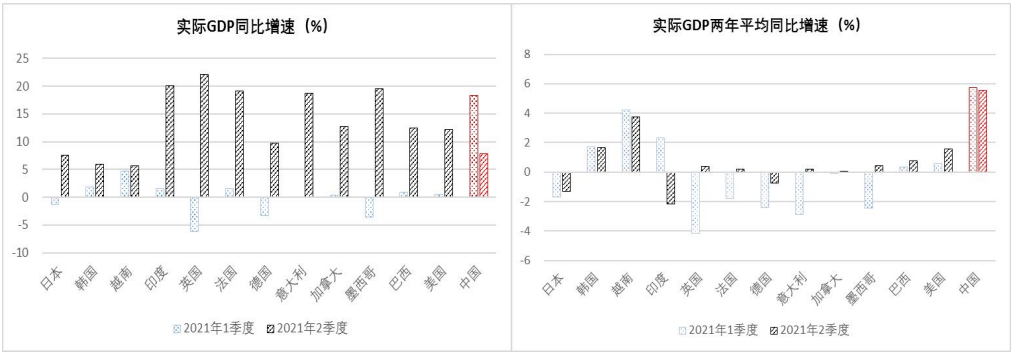
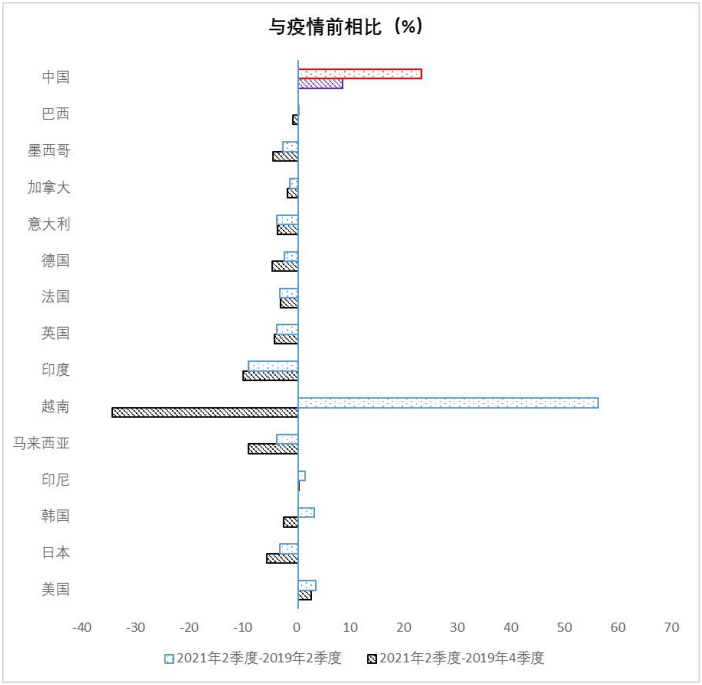


图 2 主要经济体实际 GDP 增速的比较[2]

从实际 GDP 水平来看，我国的实际 GDP 水平从 2020 年 3 季度就已经超过疫情前的高点，2021 年延续正增长的趋势，这明显领先于其他主要经济体。在其他主要经济体中，只有美国的实际 GDP 水平超过了疫情的高点，进入所谓“扩张区间”。根据 IMF、OECD 和世界银行的基线预测，大多数发达经济体的实际 GDP 水平要到 2022 年才能恢复到疫情前的高点；到 2022 年只有 1/3 左右的新兴市场和发展中经济的实际 GDP 能够恢复到疫情前的高点，其他的经济体则需要更长的时间才能恢复到疫情前的峰值水平。



[2] 数据来自 OECD 统计数据库和 WIND 宏观经济数据库。

图 3 我国产出水平的恢复快于其他主要经济体

城镇就业不断增加，就业形势总体稳定。今年以来，多重有利因素共同作用下促成了稳定的就业形势。经济稳健恢复带来用工需求的增加，新动能加速成长带来了更多的新增灵活就业岗位，经济基本面的不断向好为稳定就业形势奠定了坚实基础。从稳就业、保就业和促就业等多维度同时发力的就业优先政策，很好地起到了稳定就业形势的效果。1-8 月，全国城镇新增就业 938 万人，完成全年目标的 85.3%。城镇调查失业率 5.1%，既低于 2020 年同期的 5.6%，也低于 2019 年同期的 5.2%。就业人员每周平均工作时数 47.5 小时，既高于 2020 年同期的 46.8 小时，也高于 2019 年同期的 46.6 小时。8 月份的城镇调查失业率与 7 月份持平。其中，16-24 岁人口的失业率为 15.3%，较上月下降了 0.9 个百分点。

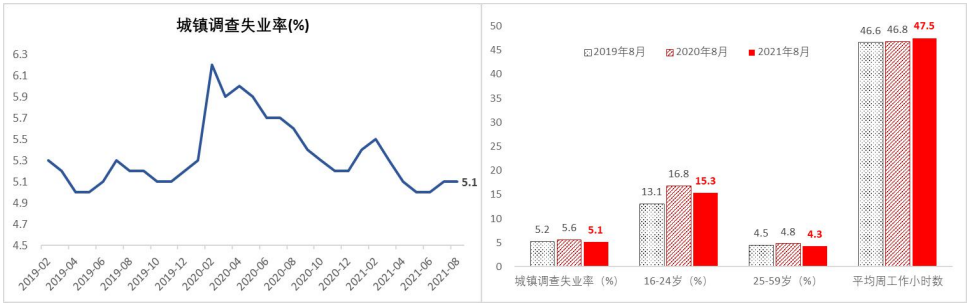


图 4 我国总体就业形势稳定

在国际横向比较中，我国的就业恢复进程明显快于其他经济体。世界经济目前的复苏进程在两个维度上呈现非均衡特点：1）主要发达经济体和中国的经济复苏势头明显，其他新兴市场和发展中经济的复苏滞后；2）主要发达经济体就业的恢复滞后于 GDP 的恢复。美国、日本、欧元区乃至 OECD 整体，目前的失业率依然高于疫情前的水平。根据 OECD 在 2021 年 7 月发布就业展望报告，OECD 国家目前的失业人数比疫情前低 800 万以上，就业不活跃的人口比疫情前多 1.4 亿以上；OECD 国家的就业至少要到 2022 年底才可能恢复到疫情前的水平。与此形成鲜明对比的是，我国的失业率已经降至疫情前的水平。

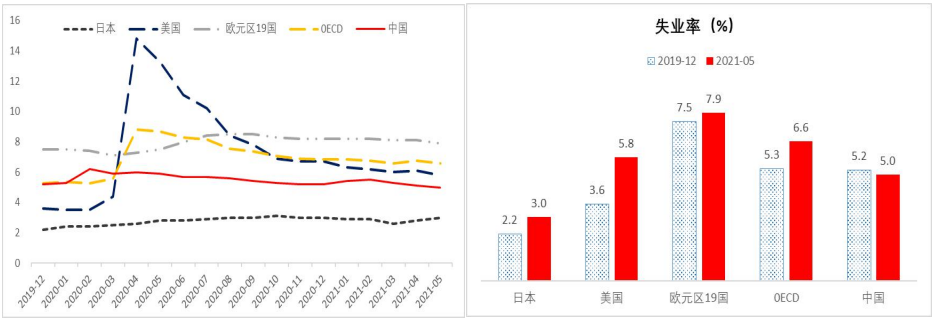


图 5 我国就业的恢复进程明显快于发达经济体

2、生产侧稳定恢复，结构进一步优化

三次产业均保持快速增长，第二产业增速继续超过第三产业。2021 年上半年，一、二和三产的累计增长分别为 7.8%、14.8%和 11.8%。值得关注的一个特点是：第二产业增速超过了整体 GDP 增速，也超过了第三产业增速。这是疫情前多年没有的情况。从 2014 年开始，我国进入第二产业增速同时低于第三产业增速和整体经济增速的状态，由此带动我国产业结构的调整，主要表现为服务业占比的提升。2020 年的疫情冲击改变了这一轨迹，2021 年延续这一变化趋势。

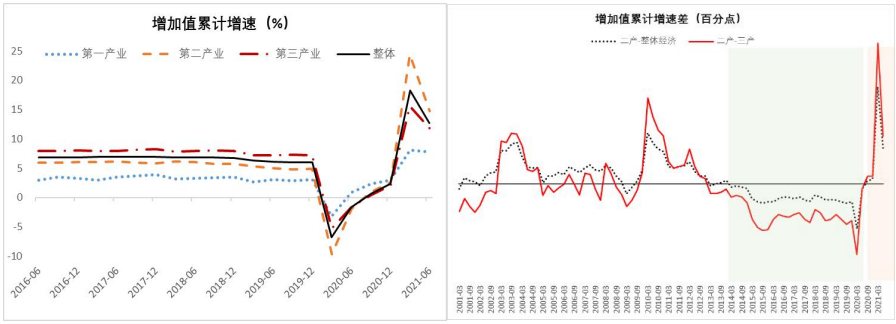


图 6 三次产业稳定增长

从 2020 年 3 季度开始，二产增速超过第三产业和整体经济。这反映了疫情冲击对第二产业和第三产业的不对称影响。服务业相对更加依赖人员接触，在疫情本身以及常态防控措施的共同影响下，服务业的复苏进程自然会更慢一些。进入 2021 年，特别是 1、2 季度，在国内疫情得到有效控制，服务业迅速恢复的情况下，这种状况的持续就值得关注了。这是否预示着一种新的趋势或变化轨迹？

考虑到2020年上半年疫情期间的异常变化及其带来的基数效应，计算2020-2021两年平均的季度累计增速，第二产业增速还是明显高于第三产业和整体经济。2021年2季度，第二产业的两年平均累计增速为6.5%，高于2016年至2019年年的平均增速；第三产业的两年平均累计增速为5.1%，低于2016年至2019年的平均增速。

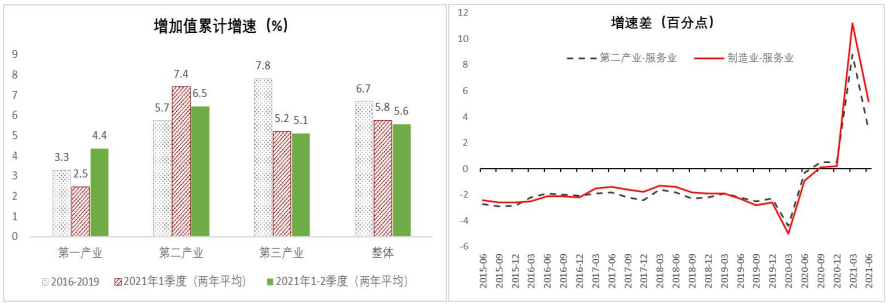


图7 第二产业增速明显高于第三产业

在第二产业中，制造业的增长尤为迅速。2021年2季度，制造业累计同比增长17%，比第二产业高2.2个百分点，比整体经济高4.3个百分点。剔除2020年1季度疫情期间的异常值，我国制造业占整体经济的比重在2020年年底达到多年以来的低点26.2%。进入2021年，制造业占比开始上升，2季度升至27.9%，较2020年同期提高了1.3个百分点，较2020年底提高了1.7个百分点。这种变化吻合“十四五”规划和2035远景目标中提出的“保持制造业比重基本稳定”的目标要求。

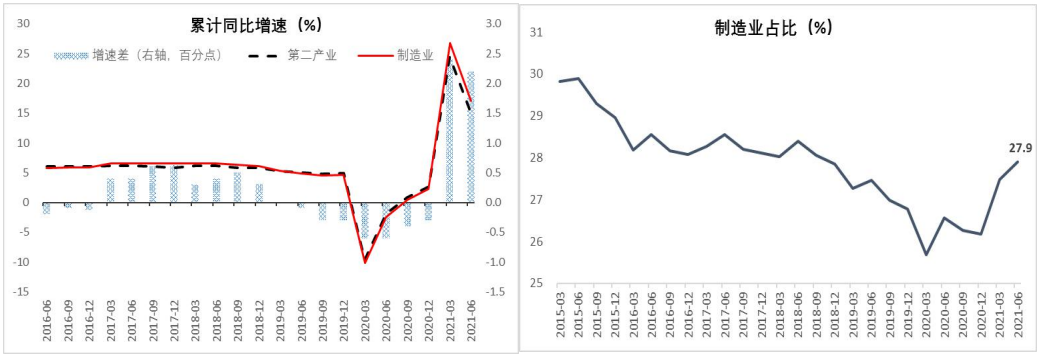


图8 制造业占比提升

在制造业占整体经济比重上升的同时，制造业内部结构进一步优化。在经历中美贸易摩擦和疫情冲击，高技术产业的增速呈现下降趋势。在疫后经济复苏过程中，高技术产业增速迅速提高。进入 2021 年，高技术产业与整体制造业的增速差扭转了 2020 年的下降趋势。这就意味着，在制造业占比上升的同时，高技术产业在制造业内部的占比也在不断提高。1-8 月，制造业增加值累计同比增长 14%，通用设备、专用设备、电气机械及器材、计算机、通信和其他电子设备制造业的增速均高于制造业整体。高技术产业和装备制造业以更高速度增长，意味着制造业内部结构的优化和制造业质量的提升。

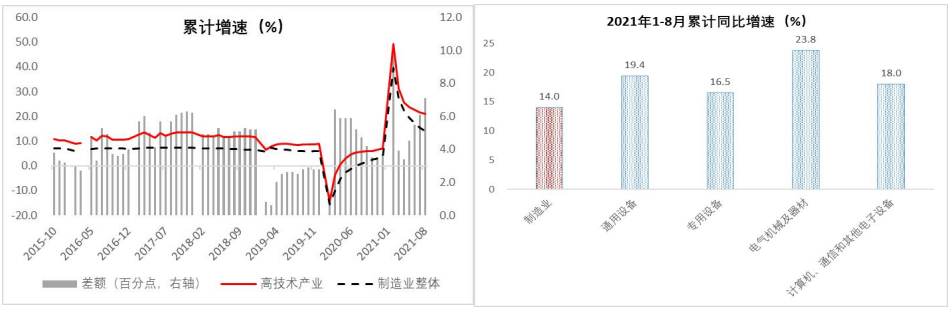


图 9 制造业内部结构继续优化

2021 年 1-2 季度，服务业同比增长 11.8%，两年平均增长 5.1%。在细分服务行业中，交通运输、仓储和邮政、信息传输、软件和信息技术服务的增速明显超过服务业的整体增速。特别是信息传输、软件和信息技术服务业，虽然两年平均增速低于 2015 年至 2019 年的均值，但依然远高于服务业整体。服务业内部结构的变化主要就表现为信息传输、软件和信息技术服务业占比的明显提升，从 2015 年至 2019 年的平均占比 5.7%升值 2021 年上半年的 7.8%。

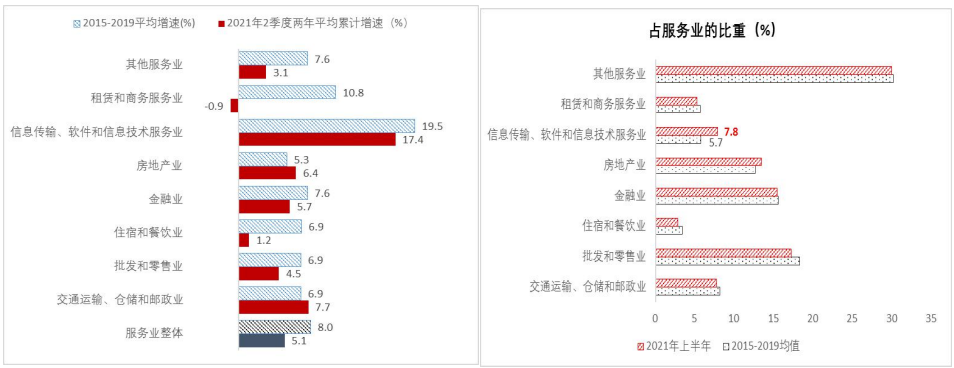


图 10 细分服务行业的增速比较

3、三大需求稳定增长，消费力量明显恢复

从需求侧看，最终消费的力量明显提升，三大需求力量的对比更趋合理。2021 年 1-2 季度，最终消费支出对经济增长贡献率为 61.7%，拉动经济增长 7.8 个百分点；资本形成总额对经济增长贡献率为 19.2%，拉动经济增长 2.4 个百分点；货物和服务净出口对经济增长贡献率为 19.1%，拉动经济增长 2.4 个百分点。为了剔除 2020 年上半年疫情冲击对基数的扰动，计算 2020 和 2021 的两年平均值，最终消费、资本形成和净出口的拉动分别为 2.5、2.0 和 1.1 个百分点。三大需求拉动力大小的排序与 2015 年至 2019 年之间的平均情况的一样，在性质上也符合我们对于经济正常状态的期待。

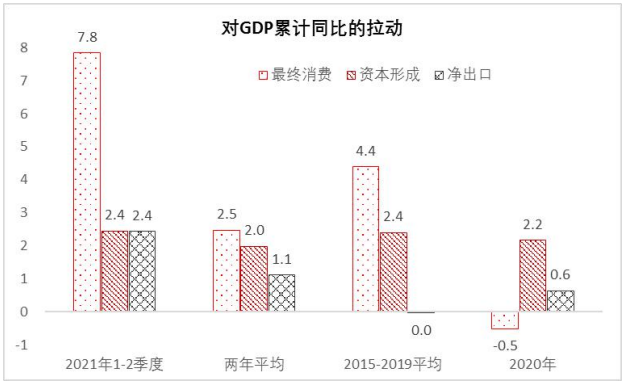


图 11 三大需求对 GDP 增长的拉动（百分点）

消费市场逐步提升，但消费增长动能有待强化。2021 年 1-8 月，社会零售品销售总额同比名义增长 18.1%，比 1-7 月回落 2.6 个百分点。短期中，社零增速回落首先是因为去年的基础效应。考虑 2020 和 2021 两年的平均增速，1-8 月的两年平均增速为 3.6%，较 1-7 月的回落幅度只有 0.5 个百分点。其次，夏天极端天气引发的灾情险情以及境外输入引起的局部地区疫情反复，导致部分消费领域增长放缓河南、江苏、湖南等地市场销售增速回落幅度明显大于全国平均水平。但是从长期看，社会零售品销售总额的增速还处于低位，尚未回到疫情前的正常变动轨迹上。即便考虑到我国市场销售增速可能进入下行轨道，2021 年相

较于 2019 年的两年平均增速依然较大幅度地向下偏离趋势值。从疫情后的复苏进程来说，消费反弹和增长较快，但是从长期变化趋势来看，消费增长动能有待进一步强化和释放。

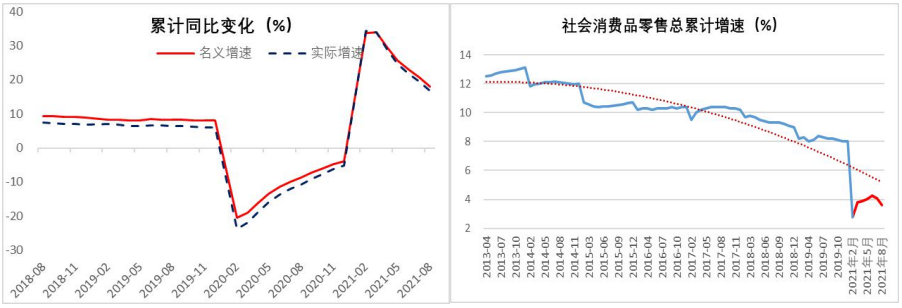


图 12 消费市场逐步恢复

全国固定投资延续稳定恢复态势，制造业投资增速加快。2021 年 1-8 月，全国固定资产投资同比增长 8.9%，比 1-7 月份下降 1.4 个百分点。以 2019 年 1-8 月为基期，两年平均增长 4.0%，比 1-7 月份回落 0.3 个百分点。分产业看，第一产业和第二产业的固定投资分别增长 18.1%和 12.9%，均明显高于整体经济。在第二产业中，制造业固定投资同比增长 15.7%，高于全部投资 6.8 个百分点。制造业固定投资在 5 月份实现累计正增长，并且增长持续加快。制造业成为拉动第二产业投资增长的主要力量。在全国固定投资稳定恢复的同时，制造业固定投资实现更快的增长，这契合“十四五”规划中要求的维持制造业比重基本稳定的方向。

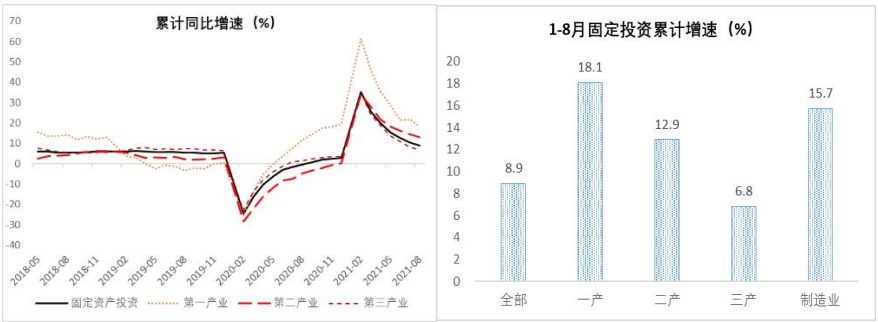


图 13 固定投资延续稳定恢复态势

固定投资结构继续优化。1-8 月份，高技术产业投资同比增长 18.9%，两年

平均增长 13.4%。在制造业中，高技术制造业的固定投资同比增长 25.8%。在细分制造行业，计算机及办公设备制造业增长 48.8%，航空、航天器及设备制造业投资增长 45.2%，专用设备增长 27.2%，电气机械和器材增长 21.3%。在服务业中，高技术服务业投资增长 6.3%，比服务业整体低 0.5 个百分点，但是，电子商务服务业和检验检测服务业投资同比分别增长 36.0%和 23.6%，不仅远高于服务业整体，也远高于全社会固定投资增速。高技术制造业固定投资的迅速增长，为推动制造业高质量发展奠定基础。

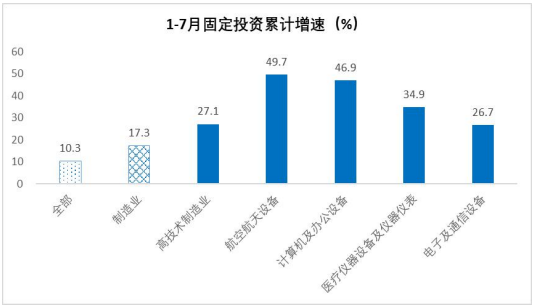


图 14 固定投资结构继续优化

民间固定投资继续恢复。2021 年 1-8 月份，民间固定投资同比增长 11.5%，比全社会固定投资增速高 2.6 个百分点。1-7 月，民间制造业固定投资同比增长 19.3%，比制造业整体固定投资增速高 2 个百分点。2020 年的疫情冲击下，民间投资大幅下滑，占全社会固定投资的比重持续下降。进入 2021 年，民间投资延续快速增长态势，占全社会固定投资的比重明显提高，**基本已经恢复到 2019 年的水平**。在这背后是经济活力的提升和市场内生动力的增强。

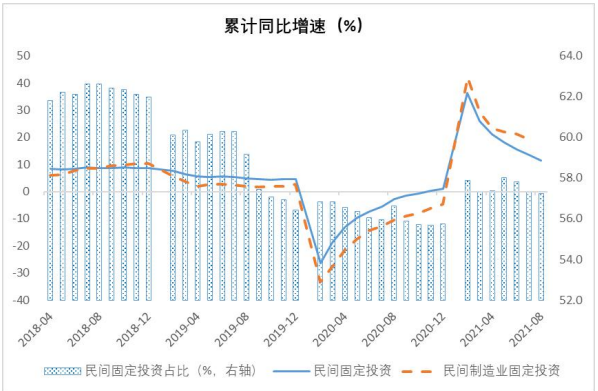


图 15 民间固定投资迅速恢复

基础建设投资增长较为缓慢。1-8 月，基础建设投资同比增长 2.6%，比 1-7 月份回落 1.6 个百分点，接近疫情前的水平。不包含电力的基础设施投资同比增长 2.9%，两年平均增长 0.2%，比 1-7 月份回落 0.7 个百分点，明显低于疫情前的增速。2021 年是“十四五”规划的开局之年，“十四五”规划的一些重大项目将会陆续启动建设。特别是根据中央政治局的工作部署，积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。这意味着在未来一段时间，围绕重大基础设施、市政工程和新基建等，助推“十四五”高质量发展的重大工程、重大项目将会加快落地，基建投资有望提速。

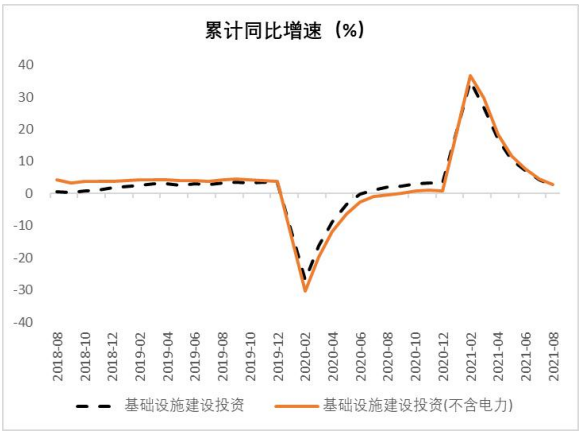


图 16 基建投资增长缓慢

出口持续快速增长。1-8 月，出口累计同比增长 33.7%，进口累计同比增长 34.8%。虽然有 2020 上半年对外贸易负增长带来的低基数的影响，但是如果对比 2017 年的对外贸易增长轨迹，则可以明显感受到 2021 年上半年我国对外贸易的反弹力度。2016 年 1-8 月，出口和进口分别同比下降 8.4%和 9.2%；2017 年 1-8 月，出口和进口分别同比增长 7.2%和 17.2%。2020 年 1-8 月我国对外贸易下滑幅度小于 2016 年同期，2021 年 1-8 月对外贸易的反弹幅度大于 2017 年同期。海外疫情尚未得到有效控制，疫情防控与“宅经济”需求依然存在；主要发达经济体疫苗接种比率的提高，加之扩张性政策的支持，消费信心明显提升，经济复

苏带来需求扩张；主要新兴市场和发展中经济体的疫情仍在蔓延和加剧，由此带来的海外供需错配和“替代效应”。多重力量共同推动我国出口的持续快速增长。

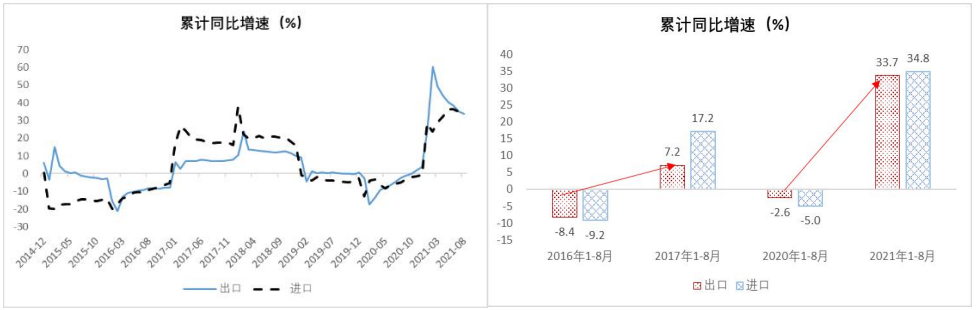


图 17 对外贸易大幅反弹

出口的国别结构更趋多样化。2020 年我国出口增长 3.6%，对美国、欧盟和东盟的出口增速均明显高于 3.6%，出口市场更加集中于这三个传统市场。这意味着疫情冲击导致我国出口市场集中度的提高。2018 年美国、欧盟和东盟三个市场占我国出口的比重达到峰值 48.5%，2019 年降至 48.3%，2020 年 3 月进一步降至 45.3%。此后随着欧美疫情的爆发和加剧，疫情防控和“宅经济”产品对欧美出口迅速增长，欧美市场占我国出口的比重迅速提升，特别是美国市场的占比从 3 月至 12 月提高了 3 个百分点。美国、欧盟和东盟市场占我国出口的比重从 2020 年初的 45.7 提高到 2020 年底的 47.4%。进入 2021 年，我国出口增长的市场结构趋于多样，美国、欧盟和东盟市场占比下降，从 1 月的 47.3%降至 8 月的 46.9%。其他市场，特别是一带一路沿线的新兴市场占比上升。

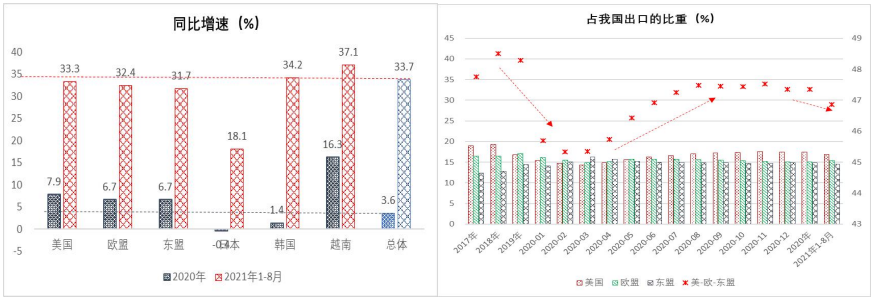
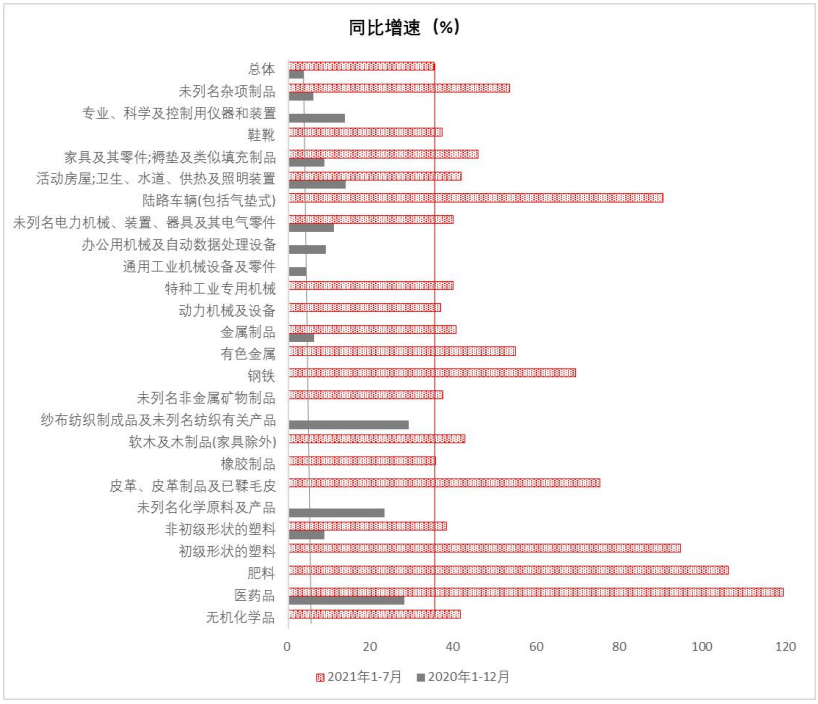
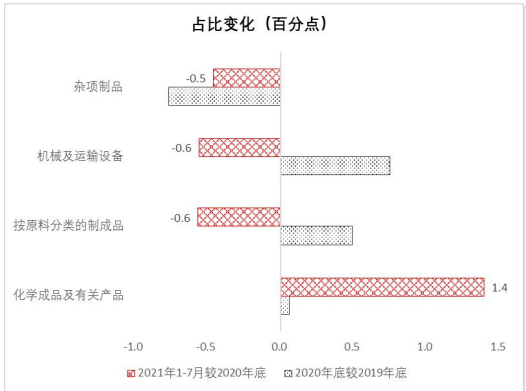


图 18 出口市场结构趋于改善

从出口产品类别看，出口的产品结构趋于改善，出口增长的动力更加分散。2020 年的疫情冲击下，我国出口增长 3.6%。在 SITC 分类下的 89 个章目中，只有医药品、纺织品、办公用设备、自动数据处理设备、活动房屋、卫生、水道、供热及照明装置、家具及褥垫等 12 个类别的增速超过 3.6%，其中的多数是和疫情防控、个人防护以及疫情下的“宅经济”有关。2021 年 1-7 月，我国出口增长 35.2%。在 SITC 分类下的 89 个章目中，无机化学品、医药品、肥料、钢铁、有色金属、金属制品、动力机械及设备、特种工业专用机械、陆路车辆以及鞋靴等 20 个类别的增速超过 35.2%。出口增长对海外疫情防控和“宅经济”的依赖性明显下降，世界经济复苏加速带来的外部需求增长成为拉动我国出口增长的主要力量，我国出口增长的动力趋于正常化。





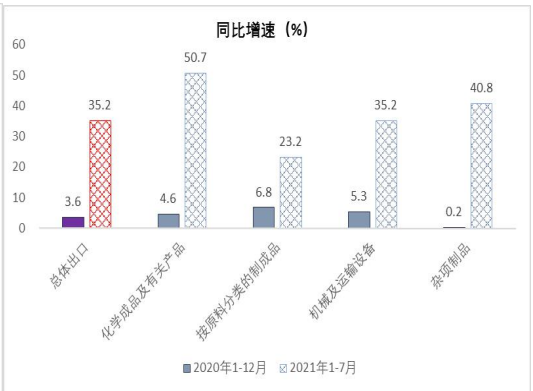


图 19 出口的产品结构趋于改善

4、消费价格总体平稳，生产侧和需求侧价格分化加剧

消费者价格增速回落。2021 年 8 月，CPI 同比上涨 0.8%，翘尾因素贡献了 0.2%，新涨价因素贡献了 0.6%。其中，食品价格下降 4.1%，非食品价格上涨 1.9%，核心 CPI 上涨 1.2%；消费品价格上涨 0.3%，服务价格上涨 1.2%。需求恢复进程中出现的服务价格上涨压力，以及国际大宗商品价格上涨带来的能源价格上涨压力，在很大程度被食品价格的下跌所抵消。8 月份，食品价格下降 4.1%，降幅比上月扩大 0.4 个百分点，影响 CPI 下降约 0.77 个百分点。特别是，畜肉类价格下降 27.1%，影响 CPI 下降约 1.20 个百分点，其中猪肉价格下降 44.9%，影响 CPI 下降约 1.09 个百分点。在其他几个类别中，交通通信、教育文化娱乐、居住价格分别上涨 5.9%、3%和 1.1%，其他用品及服务价格下降 3.9%。

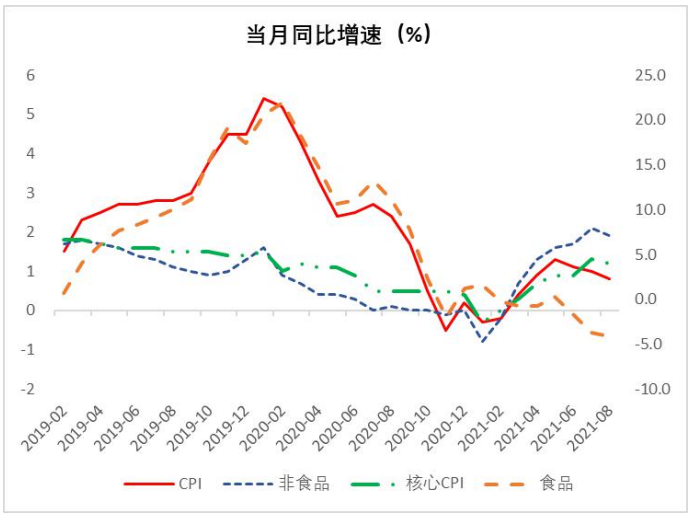


图 20 食品价格主导总体消费价格走势

生产侧的产出和投入价格增速进一步提升。8 月份，我国工业品出厂价格指数 PPI 上涨 9.5%，翘尾因素约贡献 1.9 个百分点，新涨价因素约贡献 7.7 个百分点。与 7 月份相比，PPI 同比增速提高了 0.5 个百分点，翘尾因素的贡献下降，新涨价因素的贡献上升。8 月份生产资料价格上涨 12.7%，较 7 月份提高了 0.7 个百分点，是推动 PPI 增速提高的主要力量。其中，采掘业和原材料加工业的价

格分别上涨 41.8%和 18.3%，加工工业的价格上涨幅度只有 8%。分行业看，有 8 个行业的涨价幅度超过 20%，这 8 个行业合计影响 PPI 上涨 7.9 个百分点，贡献了 8 月份 PPI 上涨的 83%左右。涨价幅度超过 20%的基本都是与大宗商品相关的行业，特别是煤炭、化工和钢铁等相关行业。

8 月份，工业部门原材料购进价格增速进一步提高。PPIRM 同比上涨 13.6%，燃料和动力、黑色金属材料、有色金属材料、化工原料分别上涨 26.2%、26.3%、21.6%、20.3%。PPIRM 增速较 7 月份提高了 0.5 个百分点，其中，燃料和动力以及化工原料类分别提高了 2.9 和 2.1 个百分点。由此可以看出，国际大宗商品价格持续快速上涨带来的输入性压力是我国工业部门产出价格和原材料投入价格上涨的主要原因。未来一段时间，随着国内经济和全球经济的恢复，以及主要发达国家宽松货币政策与国际市场宽松金融条件的持续，国际大宗商品价格上涨态势很可能还要延续一段时间，我国工业生产侧的价格增速也将持续处于高位。

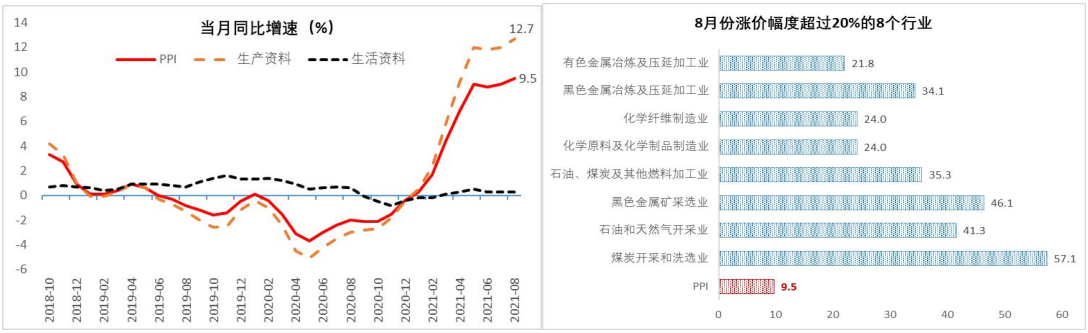


图 21 工业品价格继续回升

从投入到产出、再到最终消费，价格走势的分化加大。就目前来说，大宗商品价格变化、生产侧价格变化，经济复苏和扩张带来的需求变化，尚未对最终需求侧价格特别是消费价格走势产生显著影响。我国今年以来各类价格指数的动态变化形成了如下的序列：1）生产资料价格涨幅>生活资料价格涨幅；2）工业部门购进价格涨幅>工业部门出厂价格涨幅>消费者价格涨幅；3）上游价格上涨速度>下游价格上涨速度。这事实上形成了对中下游生产者利润空间的挤压。这将对中下游行业企业生产经营造成非常不利影响，因为中下游企业多是中小企业，利润空间较小，转移成本压力的能力较低。如果大宗商品价格上涨带来的成本冲

击，从下游制造业企业进一步向下转移，也就是最终消费品价格大幅上升，由此带来较大的通货膨胀压力。随之而来的就不仅是通货膨胀问题，更为重要是，经过疫情冲击，同样处于疫后修复过程中的家庭，面对消费价格的快速上涨，生活水平乃至生计将会受到显著影响。这会导致需求特别是家庭需求复苏乃至整体经济复苏过程受阻。

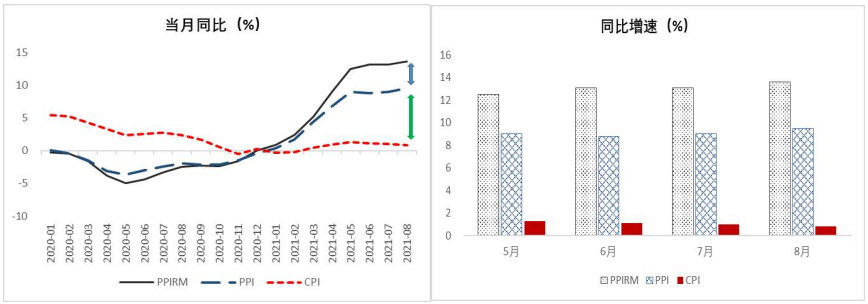


图 22 各类价格上涨速度存在显著差异

5、短期中的疫情和灾情冲击导致景气指数下行

8 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，继续位于临界点以上，低于上月 0.3 个百分点，制造业扩张力度有所减弱。分企业规模看，大型企业和中型企业继续位于临界点以上；小型企业 PMI 降至临界点以下。小企业尚处于疫后修复和恢复过程中，大宗商品价格上涨带来上游的成本传导，最终消费需求尚未完全恢复，各种因素叠加在一起使得小型企业面临较大的生产经营压力。在制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数继续位于临界点以上，制造业生产扩张总体平稳；新订单指数下降 1.3 个百分点，从 7 月份高于临界值的状况落到临界值以下；进口指数下降 1.1 个百分点，在紧缩区间继续下滑；供货商配送时间指数下降 0.9 个百分点，在紧缩区间继续下滑。7 月份以来多省多地疫情使得制造业市场需求有所减弱，大宗商品价格上涨压力下制造业原材料供应商交货时间有所延长，海外疫情继续蔓延、世界经济的不对称复苏、国际运输条件趋紧，对我国的进口形成拖累。

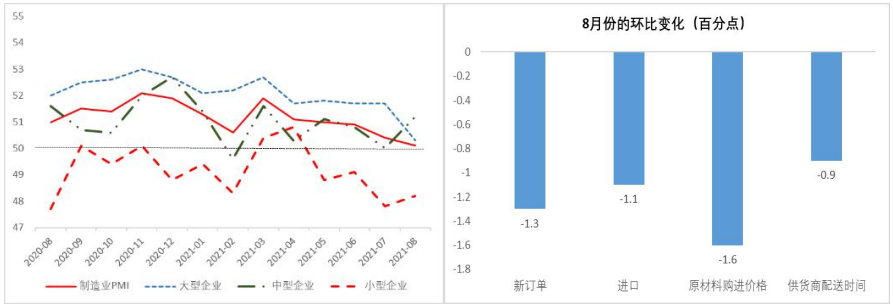


图 23 制造业景气指数下行

8 月份的服务业 PMI 为 45.2%，比 7 月份低 7.3 个百分点，今年以来首次下滑到紧缩区间。8 月份，非制造业商务活动指数为 47.5%，相较于 7 月份下降了 5.8 个百分点。受极端天气和多省多点疫情等因素影响，非制造业景气度明显回落。其中下滑较为明显的是订单指数，非制造业新订单指数为比 7 月份下降 7.5 个百分点，服务业新订单指数比 7 月份下降 9.2 个百分点，表明非制造业市场特别是服务市场需求有所减弱。7 月份以来多省多点疫情给尚处于恢复过程中的服务业带来非常大的冲击。服务业业务活动预期指数为 57.3%，虽然较 7 月份下降了 2.8 个百分点，但是依然处于较高的景气扩张区间。这表明随着此轮疫情得到有效控制及中秋、国庆假日临近，企业对近期服务业市场恢复较为乐观。

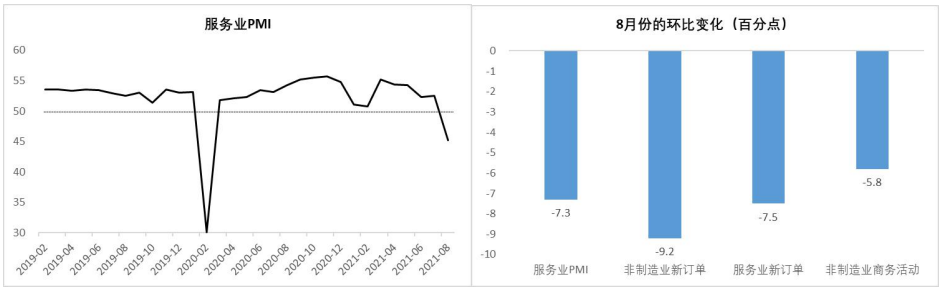


图 24 服务业进入景气收缩区间

二、世界经济复苏的非均衡性和不确定性加大

1、世界经济复苏进程的非均衡性

2020 年世界经济因为疫情的爆发和蔓延而崩溃，陷入大危机以来最为严重

的衰退。进入 2021 年以后，全球疫情并没有真正得到有效控制，但世界经济却在 2021 年上半年实现了强劲复苏。从全球整体情况看，疫情在 2021 年初出现了逐步缓解的迹象，新增确诊病例数从上一个峰值回落。但是 3 月份以后，全球疫情再次加剧。新增确诊病例数迅速增加，4 月份以后就超过了上一个峰值水平。世界经济的强劲复苏出现在这样的背景下，原因是多方面的，包括疫情管控措施的改善、疫苗的逐步推广和政策的有力支持，还有就是民众对传染风险容忍度的提高。这些因素共同推动了预期的改善和信心的提升，社会和经济活力也因此而迅速提高。但是，全球疫情依然在蔓延和恶化，世界经济何以能够实现“过去 80 年中最为强劲的衰退后复苏进程”？

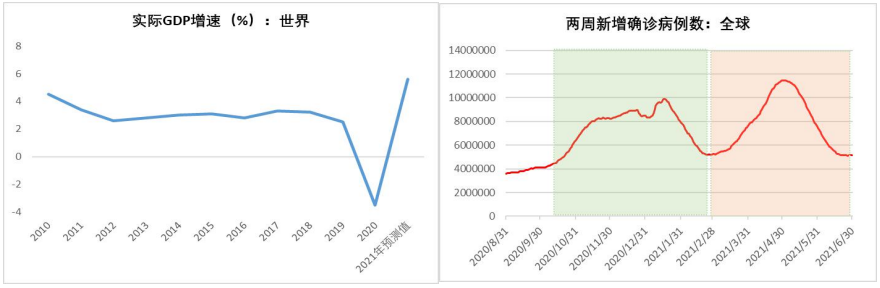


图 25 世界经济强劲复苏与全球疫情恶化并存[3]

4 月份以后全球迎来了第二波疫情，新增确诊病例数不断增加，在顶峰时 14 天新增确诊病例数超过了 1100 万；5 月份以后，全球新增确诊病例数从峰值水平回落，6 月底 14 天新增确诊病例数降至 510 万左右。在全球疫情总体态势由升转降的过程中，疫情中心从发达经济转向新兴市场和发展中经济。G7 国家占全球新增确诊病例数中的占比不断下降，从 3 月底的 26.7%降至 6 月底的 8.9%。不包括中国的主要新兴市场和发展中经济体[4]，占全球的比重从 3 月底的 38.3%升至 6 月底的 68.2%。主要发达经济体疫情的相对缓和，加上疫苗推广带来的疫情预期的改善，以及扩张性政策的持续，其经济复苏势头增强，并带动整个世界经济的迅速复苏。

[3] GDP 增速数据来自 IMF 的世界经济展望数据库；疫情数据来自：https://ourworldindata.org/。
[4] 这里主要包括：印度、巴西、阿根廷、南非、印尼、马来西亚、菲律宾、泰国、越南、墨西哥、哥伦比亚、伊朗和土耳其。

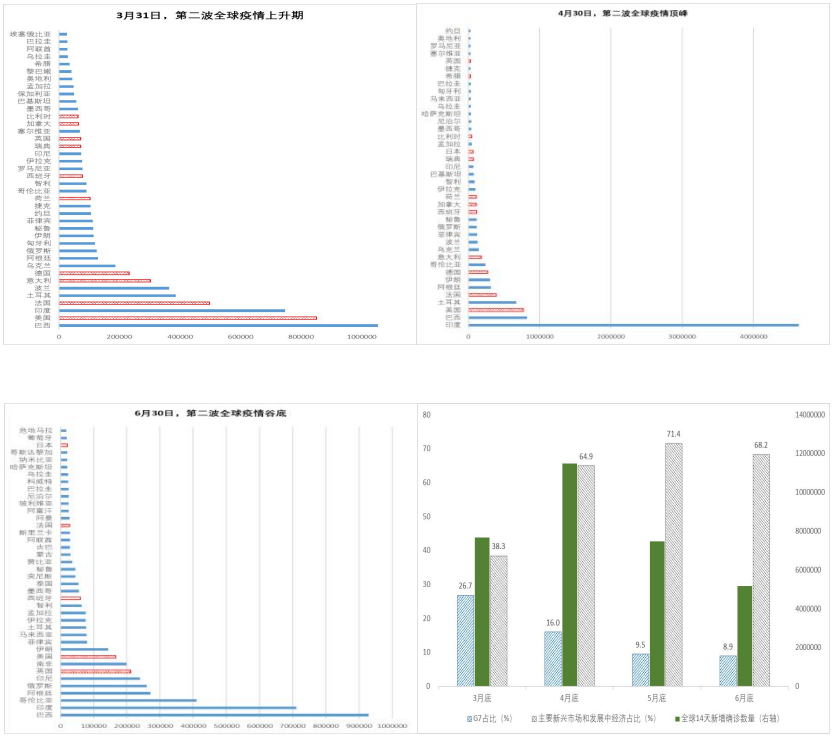


图 26 全球第二波疫情动态[5]

在世界经济复苏的背后，发达经济体与新兴市场和发展中经济体存在明显差异。由于疫情动态恶化，政策支持力度不足，加之疫苗推广速度较慢，中国以外的其他新兴市场和发展中经济体的经济复苏进程明显滞后于发达经济体。特别是在 4 月份以后，印度、越南、马来西亚、菲律宾、泰国和越南等亚洲新兴市场和发展中经济体的疫情加剧，带动整个新兴市场和发展中经济体的复苏进程放缓。在 7 月份 IMF 的预测中，亚洲新兴市场和发展中经济体的经济增速预测下调了 1.1 个百分点，全球新兴市场和发展中经济体的经济增速预测下调了 0.4 个百分点；美国和欧元区的经济增速预测上调 0.6 和 0.2 个百分点，整个发达经济的增速预测上调 0.5 个百分点。根据年中的预测，不包括中国在内的新兴市场和发展中经济在 2021 年的整体增速将低于发达经济体。这就导致了发达经济体与新兴市场和发展中经济体经济复苏进程的显著差异。

[5] 疫情数据来自：https://ourworldindata.org/。

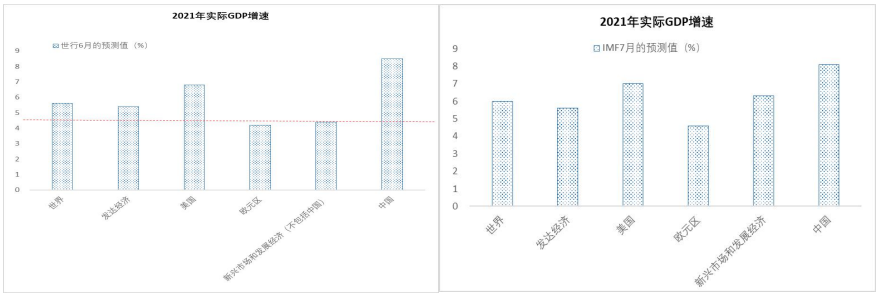


图 27 2021 年主要经济体的增速预测[6]

如果整个 2021 年出现新兴市场和发展中经济增速低于发达经济体，这将是 30 年间没有出现过的状况。由于经济结构的显著差异，发达经济体的服务业占比更高，主要新兴市场和发展中经济体的制造业占比相对更高，基于一般的理论逻辑和过去的经验证据，通常认为发达经济体的增速会相对低一些。2021 年两者增速对比的逆转，在短期中会带来政策不协调的问题。主要发达经济体实现更快的经济复苏，特别是美国经济的强劲复苏，可能导致美欧主要经济体的货币政策更快地走向正常化，金融条件超预期收紧的压力从发达经济体传导至整个国际金融市场，并最终使得新兴市场和发展中经济体的融资条件趋紧，这对于尚在艰难抗疫和恢复经济的新兴市场和发展中经济体是一个严重挑战。从长期来看，伴随着迅速的经济复苏，甚至是从疫后经济恢复转向经济扩张阶段，主要发达经济体的财政政策定位会进一步转向结构调整、价值链重构，以及其他指向长期增长潜力和国际竞争优势的政策选项，这将对整个国际经济格局产生深远影响。

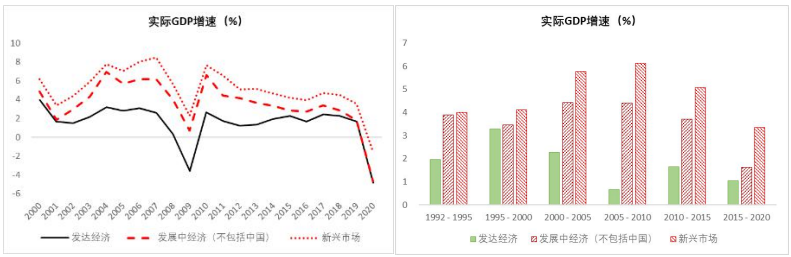


图 28 新兴市场和发展中经济体与发达经济体的增速对比

2、疫情冲击导致全球失衡的加剧

[6] 数据来自 IMF 的世界经济展望和世界银行的经济展望。

疫情逆转了全球失衡的调整趋势。全球对疫情做出的政策反应避免了全球经济陷入更严重的萧条，但同时也加剧了世界经济失衡。2006 年以后，全球失衡进入实质性调整过程。全球经常项目失衡规模[7]占世界 GDP 的比重不断下降，从 2006 年的 5.5%降至 2019 年的 2.8%。2020 年在疫情的冲击下，全球经常项目失衡占 GDP 比重从 2019 年的 2.8%上升至 2020 年的 3.2%。贸易失衡调整过程受到的冲击尤为明显。2018 年 1 月至 2020 年 1 月，全球贸易失衡规模占世界 GDP 比重下降了 1.5 个百分点。2020 年 1 月至 2021 年 1 月，这一指标提高了 1.8 个百分点。根据 IMF 在 2021 年 7 月发布的 *External Sector Report*，全球失衡规模在 2020 年的提高完全是因为疫情的影响。鉴于当前全球疫情仍在加剧，全球失衡状况将会进一步扩大。主要发达经济体疫情的再次加剧，进一步实施财政扩张政策，经常项目差额将进一步扩大。有利的全球金融环境也为经常项目赤字融资提供了便利条件。

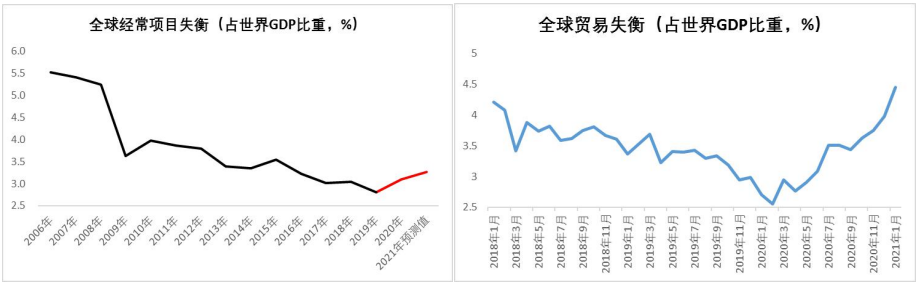


图 29 疫情冲击下全球失衡加剧[8]

疫情冲击下全球失衡状况的重新加剧，背后的逻辑也较为简单。全球金融危机以来，全球失衡调整主要依赖服务贸易逆差的逆向调整。具体来说，以美国为代表的产品贸易逆差方，服务贸易顺差规模迅速扩张，带动整体贸易逆差的缩小；以中国为代表的产品贸易顺差方，服务贸易逆差迅速扩张，带动整体贸易顺差的下降。疫情爆发以后，更加依赖人员接触的服务贸易受到更为严重的冲击，美国的服务贸易顺差规模缩小，中国的服务贸易逆差规模缩小，服务贸易收支的逆向调整作用无法发挥。另一方面，疫情冲击下，美国的产品生产大幅收缩，但是需求特别是消费需求受到了疫情救助政策的支撑，产品供求缺乏加大导致产品进口

[7] 全球所有经济体的经常项目余额的绝对值和。
[8] 数据来自 IMF 的世界经济展望数据库。

增长和产品贸易逆差进一步扩大。中国国内生产恢复快于需求恢复，结果是产品出口增长和产品贸易顺差扩大。

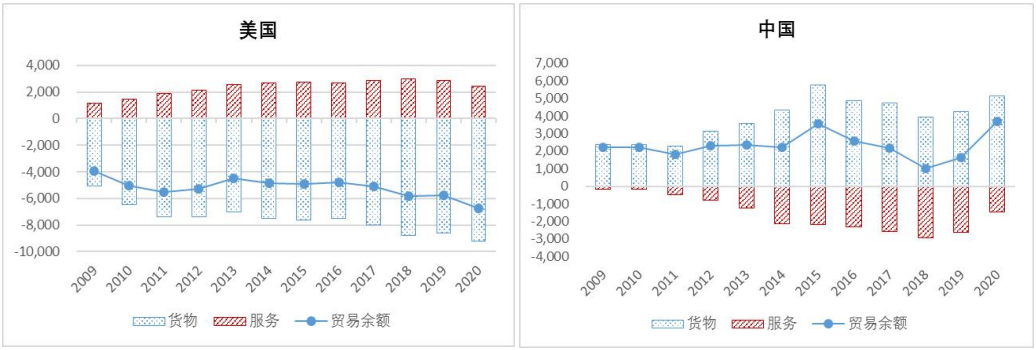


图 30 服务贸易的逆向调整作用[9]

今年以来，IMF 从 1 月到 4 月、再到 7 月的预测中，对全球经常项目和贸易收支的失衡规模的预测值不断向上调整。7 月份以后，随着全球疫情的再次加剧，特别是以美欧发达国家疫情的加剧，全球失衡的规模很可能进一步增长。虽然这可能只是疫情冲击下的暂时变化，但是这在短期中会助推逆全球化和全球价值链的重构，会加剧疫后经济复苏进程中供应链重组导向下的政策摩擦，也会加剧政策摩擦在国家安全和经济安全导向下扩散到更多的非传统经贸领域。另一方面，不同国家和地区在疫情动态、疫情应对能力以及经济复苏轨迹等方面存在显著差异，这带来海外供求缺口的不断加大。我国在填补这一缺口的过程中实现了出口的迅速增长和产品贸易顺差的扩张。海外在特定产品类别上的净需求扩张，引发我国相关产品或行业的产能迅速恢复和扩张。但是疫情背景下的海外净需求扩张具有暂时性，我国相关行业产能的扩张是否可以持续，以及是否符合我国高质量发展和高水平开放所要求的方向，这些都是值得深入探究的。

3、全球疫情态势的变化带来世界经济复苏逆转的风险

7 月份以来全球疫情再次反弹，两周新增确诊病例数从 7 月初的 510 万左右增至 8 月底的 910 万左右，全球遭遇第三波疫情。虽然此次全球疫情反弹尚未达到 4~5 月的高峰，但是在全球疫苗加速推广的情况下出现如此迅速的疫情反弹，

[9] 数据来自 IMF 的世界经济展望数据库。

特别是疫苗接种率较高的发达经济体出现疫情大幅反弹，这将对世界经济复苏进程构成巨大挑战。

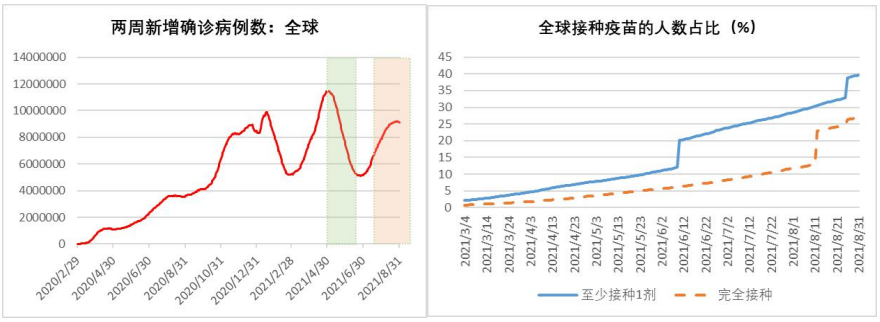


图 31 疫苗加速推广背景下全球疫情再次加剧[10]

相较于前两波疫情，第三波全球疫情的波及面更广。虽然新增确诊病例数还不及上一波疫情，但是波及面明显超出上一次，波及主要发达经济体、新兴市场和发展中经济体。全球 14 年新增确诊病例数从 6 月底的 510 万左右增至 8 月底的 910 万左右。其中，G7 国家从 46 万左右增至 350 万左右，占全球的比重从 8.9%增至 38.1%；不包括中国的新兴市场和发展中经济体的新增确诊数量变化不大，占全球的比重从 68.2%降至 39%。在第三波全球疫情中出现了“双中心”的蔓延模式。

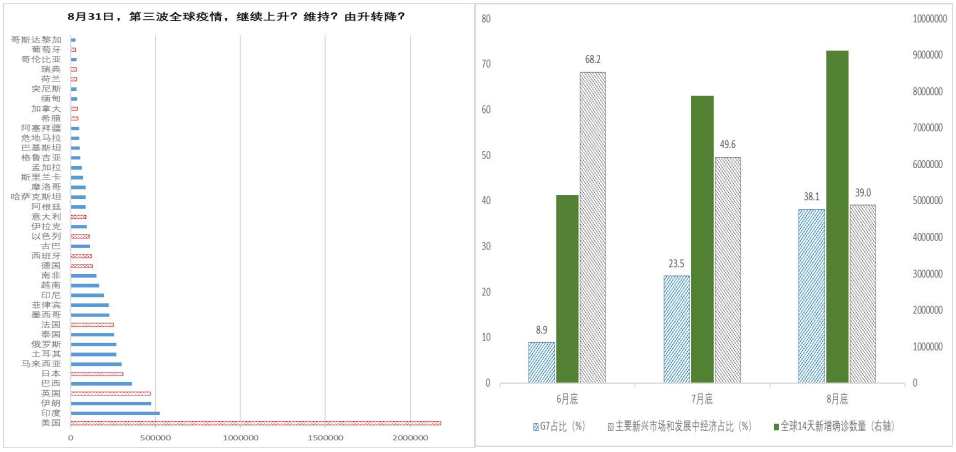


图 32 全球疫情动态转向“双中心”扩散模式[11]

[10] 数据来自：https://ourworldindata.org/。
[11] 数据来自：https://ourworldindata.org/。

主要发达经济体在疫苗生产、供应和接种等方面具有明显优势，疫苗接种率也相对较高。以全部人口中完全接种人口占比这个指标来衡量。8 月 15 日，全球整体的接种率是 23.4%，日本、美国、法国、德国、英国和以色列分别是 37.5%、50.1%、52.6%、56.9%、59.7%和 61.7%；8 月 31 日，全球整体的接种率只有 27.1%，日本、美国、法国、德国、以色列和英国分别为 46.4%、51.8%、59.8%、60.1%、62.5%和 62.9%。这似乎是人们最为担忧的一个问题，就是疫苗研制和接种跟不上病毒变异的速度，从而无法通过疫苗接种来有效控制疫情。疫情的恶化和对疫苗的信心下降，导致大多数经济体在 8 月份再次强化了疫情管控政策。



图 33 疫情管控政策再次强化[12]

在年中主要国际机构的经济预测中，包括 IMF、OECD、世界银行和联合国贸发会议等，基本都上调了全球经济增速预测。较为一致的预测是：全球经济在 2021 年将会实现较为强劲的复苏，并且认为这将是过去 80 年中最强劲的一次衰退后的复苏。2021 年上半年，在全球经济复苏的背后存在明显的分化，美欧发达经济体因为疫苗的迅速推广和疫情的逐步控制，经济实现了较快的复苏，甚至很快从复苏阶段转向扩张阶段。中国以外的新兴市场经济体和发展中经济体，由

[12] 数据来自：https://ourworldindata.org/。

于疫苗推广缓慢，以及债务和财政空间约束等，经济复苏进程明显滞后。世界银行在 6 月份的预测中，上调了发达经济、新兴市场和发展经济以及主要经济体的增速预测，但是对发达经济体增速预测值的上调幅度大于新兴市场和发展中经济。IMF 在 7 月份的预测中，对发达经济的实际增速进行了上调，对新兴市场和发展中经济的实际增速进行了下调。在这些预测的背后，基本都涉及疫苗的推广、疫情的缓解、疫情管控措施的放松以及消费和投资信心的提升。

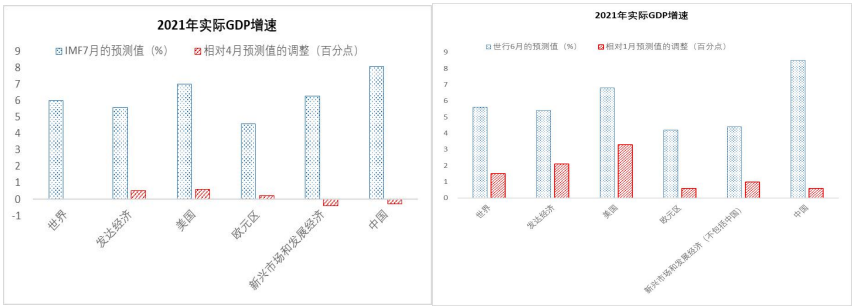


图 34 主要国际机构对世界经济复苏进程的乐观估计

疫情的变化和疫苗的推广速度是影响全球经济走势的关键因素。具体来说，发达国家能否通过大规模疫苗接种在 2021 年底有效控制住疫情？新兴市场和发展中经济能否有效降低疫情传播？如果能够做到这两点，世界经济的复苏态势将较为乐观。在分析和预测全球经济走势时，人们比较担忧新兴市场和发展中经济体难以获得足够的疫苗和疫苗推广进程缓慢，希望通过加强全球合作以帮助这些经济体更便利、更快捷地获得疫苗。这契合上半年的疫情动态以及人们对世界经济复苏态势的判断。上半年，发达经济体疫情趋于缓和，疫苗推广的加速也增强了人们对于主要发达经济体有效控制疫情的信心，主要发达经济体实现了迅速的经济复苏；中国以外的主要新兴市场和发展中经济体，疫情加剧、疫苗推广进程缓慢，经济复苏滞后于发达经济体。

但是，第三波全球疫情带来了更为复杂的影响，很可能改变之前对于 2021 年世界经济复苏态势的判断。从全球整体来看，疫苗研制、推广和接种滞后于疫情的扩散，之前最担忧的是新兴市场、发展中经济和低收入国家受制于技术、资金和医疗体系的问题难以得到充足的疫苗供应，难以迅速提高疫苗接种比率。现

在，原有的担忧尚未消除，新的担忧又开始出现，就是在毒株不断变异的过程中疫苗的有效性问题。在此背景下，主要发达经济、新兴市场和发展中经济的疫情管制政策强度再次提升。这直接影响经济和社会活动。另一个潜在隐忧是，上半年所出现的从疫苗推广、疫情缓解到信心提升，再到消费和投资行为改善、经济活力提升，这些变化从最底层支撑了经济的复苏和扩张，那么面对 7 月份以来的变化特别是主要发达国家疫情的反弹，消费和投资信心可能会逆转，再次导致经济和社会活力下降，经济复苏和扩张势头被扭转。

沿着同样的逻辑做一个简单推演。6 月份左右的全球疫情动态是，发达经济体疫情开始缓和，发展中经济体和新兴市场的疫情开始恶化；发达经济体疫苗推广加速，中国以外的新兴市场和发展中经济体的疫苗推广进程缓慢。在此疫情动态下，发达经济体实现强劲复苏，新兴市场和发展中经济的复苏滞后。然而，现在的全球疫情动态发生了变化，发达经济体的疫情再次加剧，特别是发达经济体在疫苗加速推广的背景下遭遇了疫情加剧的情况。这就带来了人们最为担忧的一个问题：更具传染性的新变异毒株不仅加剧那些疫苗接种率低的新兴市场和发展中经济的疫情，也会加剧疫苗可获得性和接种率较高的发达经济体的疫情。疫情防控政策的严厉性随之提高，经济和社会流动性再次下降，经济活力和信心下降。不仅新兴市场和发展中经济的复苏乏力，而且主要发达经济体的复苏进程将会放缓。全球经济的复苏进程可能因此而逆转。

三、激发国内消费力量应对世界经济复苏逆转风险

我国有望在保持稳定增长的条件下，通过加快构建新发展格局和推动高质量发展，为整个“十四五”规划和 2035 远景目标开好局。但是需要激发国内消费增长动力，以应对不断加大的世界经济不确定性。

去年以来，净外需对我国短期宏观经济走势的影响明显提升，这是疫情冲击下的特殊表现，既不符合我国经济常态化运行的要求，也不符合我国走向新发展格局和高质量发展的要求。即便是在短期中，这种状况的可持续性也是存在问题的。随着海外疫情的再次加剧，我国的出口能否继续逆势上涨？2020 年下半年

至今，海外疫情蔓延带来的供求缺口为我国出口的迅速增长带来了机遇。但是，第三波疫情下海外供求缺口的扩大将受到制约。首先，随着海外产能的逐步建立和增长，以及过去 1 年多的供应补充，对我国防疫物资的净需求不会出现那么快的增长。其次，满足“宅经济”需求的各种耐用品在过去 1 年中得到了有效的更新和补充，未来进一步增长的动力趋于下降。第三，主要发达经济体在疫情冲击下依靠大规模财政扩张来支持居民的可支配收入和消费支出，经过了两波疫情之后，财政进一步扩张的空间缩小，居民消费支出缺乏进一步增长的支撑力。当然，在另一方面，疫情的新一轮爆发对新兴经济体的供应链，特别是东南亚和南亚供应链遭到全面冲击，这给我国短期中的出口增长带来新的“替代效应”。我国出口出现大幅回落的可能性不大。但是，考虑到我国与东亚及东南亚之间存在复杂的产业链联系和大规模中间产品贸易，东亚和东南亚供应链受到的严重冲击不可避免会对我国的生产和对外贸易产生负面影响。

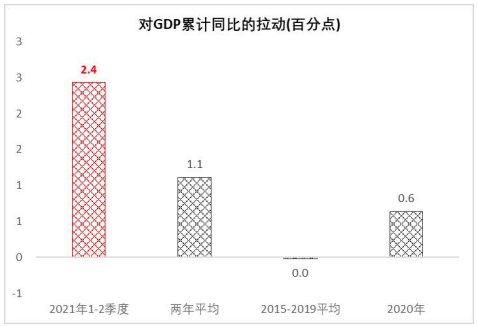


图 35 净外需的影响大幅提升

作为“十四五”规划和 2035 远景目标的开局之年，新规划的各种重大项目和投

资计划将不断落地并形成实物工作量，制造业投资、基建投资乃至整个固定投资在未来一段时间有望实现快速增长。值得关注的还是如何激发最终消费需求增长动力的问题。2021 年上半年，消费市场迅速回升。在这背后当然有 2020 年低基数的原因。但是即便以 2019 年为基数计算两年的平均增速，2021 年的消费市场也是逐渐回升的，2 季度累计增速高于 1 季度的累计增速。无论是社会零售品销售总额，还是全国居民人均消费支出，在 2021 年上半年都是逐季扩张的。国内消费力量在不断增强。2021 年 1-2 季度，最终消费支出对经济增长贡献率为 61.7%，拉动经济增长 7.8 个百分点。但如果以 2019 年 1-2 季度为基数，最终消费对 GDP

增长的两年平均拉动率只有 2.5 个百分点。与疫情前相比，最终消费对 GDP 增长的拉动作用处于较低水平，消费增长力量有待激发。



图 36 最终消费对 GDP 增长的拉动作用偏低

通过比较社会零售品销售总额和全国居民人均消费支出，识别社会消费需求变化背后的可能影响因素。社会零售品销售总额与居民消费支出之间存在消费类别和消费主体的差别。在消费类别上，前者所涵盖的主要是实物商品，服务相对较少；后者则涵盖家庭消费的所有实物商品和服务。在消费主体上，前者所涵盖的不仅有居民家庭，还有各种机构和团体；后者只涵盖居民家庭的消费支出。从疫情前的情况看，社会零售品销售总额的增速一般都是快于居民人均消费支出的增速。疫情经济复苏和扩张过程中呈现的消费新变化是，居民消费的恢复更快，2021 年 1-2 季度的两年平均增速为 5.5%，比 2014 年至 2019 年的均值低 3.1 个百分点。社会零售品市场的恢复相对较慢，2021 年 1-2 季度的两年平均增速为 4.3%，比 2014 年至 2019 年的均值低 5.9 个百分点。这反映出机关团体和企事业单位消费下滑的影响，也可能反映居民消费中非货币实现形式的增加。

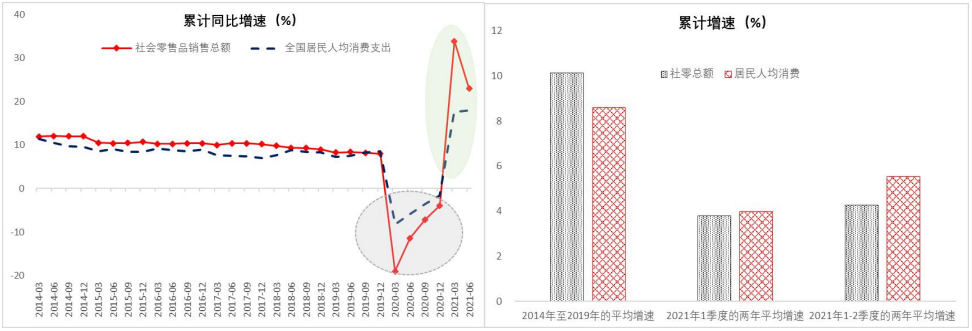


图 36 居民消费的恢复快于社会零售市场的恢复

居民人均消费支出的增长速度远未恢复到疫情前的正常水平。2021 年 1-2 季度的两年平均增速较 2014 年至 2019 年的均值低 3.1 个百分点。人均可支配收入增长的恢复相对较快，2021 年 1-2 季度的两年平均增速比 2014 年至 2019 年的均值低 1.4 个百分点。在居民消费支出增长乏力的背后，有可支配收入增速下降的影响，也有居民消费倾向下降的影响。疫情冲击导致居民消费行为模式趋于保守。疫情冲击造成的社会心理变化，叠加经济下行压力带来的失业风险和收入预期下降，使得居民消费倾向下降。2020 年，全国居民人均可支配收入增长 4.7%，但人均消费支出减少了 1.6%。消费增速大幅低于收入增速，反映了居民消费行为趋于保守。从居民消费倾向的变动来看，无论是城镇居民还是农村居民，疫情以来消费倾向确实有所下降。但是，如果考虑到疫情时期严格的隔离措施和有效控制疫情后的常态化防控措施，居民主观消费支出意愿的下降应该没有数据显示的那么严重。城镇居民消费倾向下降较为明显，但是考虑到过去几年所关注的房价上涨对居民消费的挤压效应，依然可以认为消费倾向的变化延续了疫情前的正常变动轨迹。

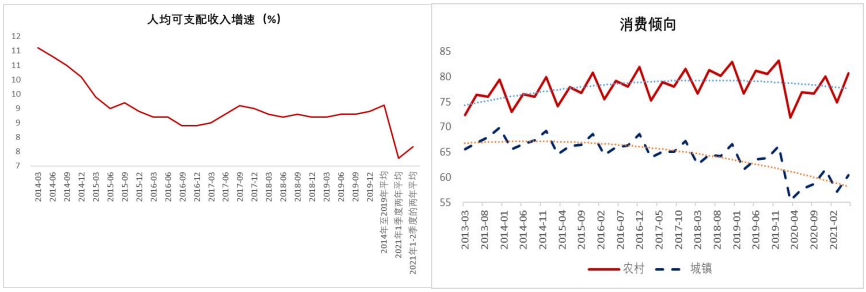


图 37 疫后复苏进程中的居民消费倾向并未偏离疫情前的变动轨迹

对居民消费影响更大的应该还是收入因素，不仅有总量因素，更有结构性因素。具体来说，应该就是收入差距的扩大。疫情冲击对不同群体的收入的影响存在明显差异。在疫情最严重的时期，居民人均可支配收入依然保持正增长，虽然增速低至 0.8%。但如果看居民人均可支配收入的中位数，在疫情最严重的时期却出现了负增长。在此之后，中位数的增速始终低于平均数的增速。这是一个非常值得担忧的变化趋势。2014 年至 2019 年之间，居民可支配收入中位数的增速

比平均数的增速快 0.3 个百分点，由此带来收入差距的缓慢缩小。疫情冲击逆转了这一变化趋势，平均数的增速超过中位数的增速。进入 2021 年，两者之间的差异呈现扩大趋势。从两年平均值来看，2021 年 1-2 季度平均数增速超过中位数增速 1.6 个百分点。这种变化意味着收入差距的进一步扩大。

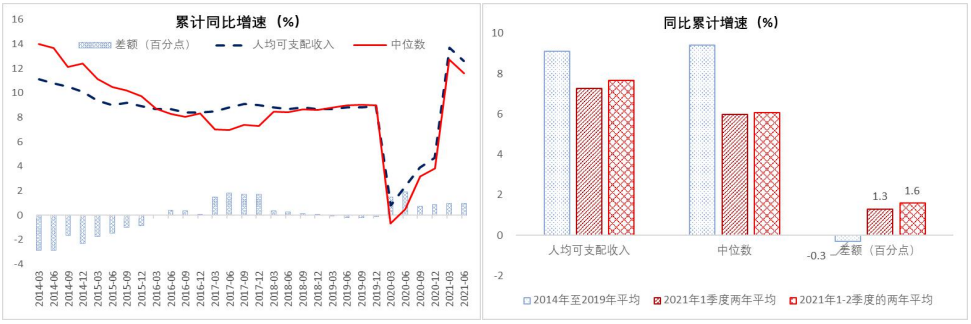


图 37 疫情冲击下居民收入差距扩大

无论是依据理论逻辑还是经验证据，收入差距扩大都会对居民消费的增长形成拖累。中位数收入与平均收入之间增速差的缩小，意味着收入差距改善进程放缓，与此对应的是人均消费支出增速的不断下降。当这一增速差由正转负时，意味着收入差距改善进程逆转，收入差距转而扩大。这一时期的消费支出增速往往处于较低水平。2017 年下半年开始，居民可支配收入中位数和平均数之间的增速差不断收窄，并在 2019 年由负转正，收入差距呈现动态改善趋势，居民人均消费支出的增速也随之缓慢提升。2020 年在疫情冲击下，可支配收入中位数的增速下滑幅度超过了平均数，增速差再次转变为负值。这反映了疫情冲击下，低收入群体的就业和收入受到更大的负面影响，这带来收入差距趋于恶化的苗头。2021 年 1-2 季度，可支配收入中位数的两年平均增速比平均数的两年平均增速低 1.6 个百分点；居民人均消费支出增速降至 6%以下，这是 2013 年以来的最低增速。

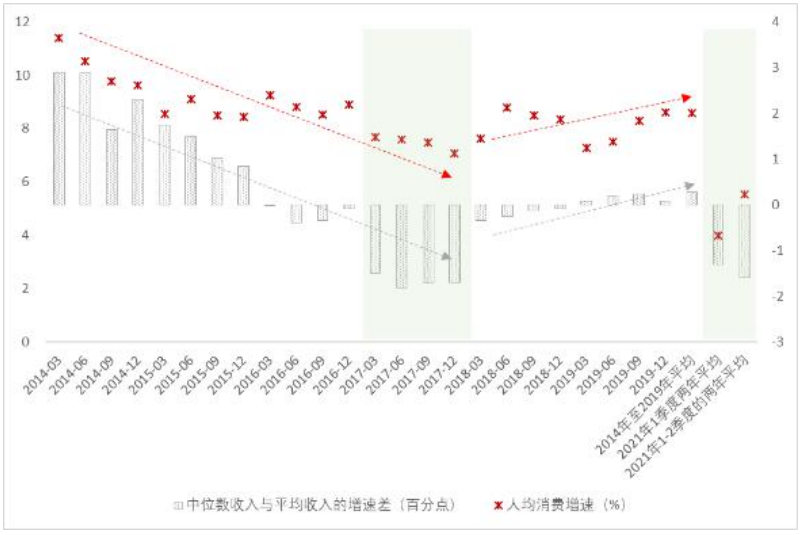


图 38 收入差距显著影响人均消费支出的增长

疫情冲击下收入差距有所扩大，并拖累居民消费支出的增长，这是急需解决的问题。但是对此问题的解决不能仅仅着眼于短期，更需要基于长期视角解决问题。2021 年，我国经济从快速复苏逐步转向常态化，这为“十四五”规划的部署实

施和加快构建新发展格局创造良好的宏观经济环境。而且，随着宏观经济逐步回归常态化，中长期力量的逐步显化并将再次成为影响宏观经济运行的主导性因素。基于这样的逻辑和背景，必须通过深化收入分配体系改革，扭转收入差距扩大的趋势，以此激发国内居民消费的长期增长动力。

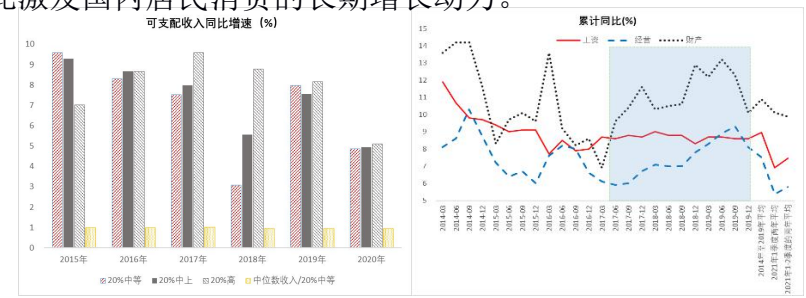


图 39 财产收入与工资收入增速差对收入差距的影响

从居民可支配收入构成来看，自疫情爆发以来，工资性收入和经营性净收入增速持续显著低于财产净收入增速。这一结构性变化带来的结果是，资产价格上涨弥补了高收入群体的其他损失，但工薪阶层和个体经营收入受损严重，收入差

距进一步扩大。这并不是疫情冲击下的特有现象，而是 2017 年以来持续存在的现象。2017 年以后，财产性收入的增速显著地高于工资性收入和经营性收入的增速。与此相伴随的是，高收入户和中上收入户的可支配收入增速超过了中等收入户的可支配收入增速。中等收入户的可支配收入水平与可支配收入中位数基本接近，两者的比率维持在 0.94 至 1 之间。由此就形成了如下的逻辑线索：财产性收入增速超过工资性收入增速→可支配收入平均数与中位数之间的增速差扩大→总体收入差距扩大→居民消费支出增速下降。

缩小收入差距就成为激发居民消费增长动力的关键。事实上，缩小收入分配差距，扩大中等收入群体的规模和收入水平，既是关乎我国长远经济社会发展的全局性攻坚战，也是我国宏观经济应对世界经济不确定性的压舱石。只有这样才能激发潜在的消费能力，形成强大国内市场，夯实双循环新发展格局的基础。这涉及初次分配和再分配的多维度改革。在初次分配方面，调整目前个人工资收入、企业利润、政府税收这三者之间的比例格局，通过工资形成机制、利润分配机制和税收体系等方面的，扭转国民收入分配格局向政府和企业过度倾斜的初次分配格局。在二次分配方面，首先是不同收入阶层之间收入调节，对高收入阶层、对资本利得、对房地产等财产进行征税，并以此增加转移支付的来源和加大转移支付的力度。其次是完善社会福利体系和保障体系，使中低收入阶层能够享受到更加有效和充足的社会福利和社会保障。最后完善税收工具体系，逐步从流转税向财产税和所得税，并提升后者的累进层级。

四、结论和建议

我国经济的整体复苏进程较为稳健，主要宏观经济指标处在合理区间，经济总体延续了恢复态势，国内经济复苏依然在常态化轨道上。这主要表现在如下几点：

第一、产出和就业实现了稳健恢复，并明显领先于其他主要经济体。从实际 GDP 增速来看，我国 2021 年 1-2 季度的两年平均增速均显著高于其他主要经济体；从实际 GDP 水平来看，我国的实际 GDP 水平早已超过疫情前高点并继续维持

正增长，这也明显领先于其他主要经济体。在就业方面，城镇就业不断增加，就业形势总体稳定。我国的失业率已经降至疫情前的水平，在国际横向比较中我国的就业恢复进程明显快于其他主要经济体。

第二，生产稳定恢复、结构进一步优化。三次产业均保持快速增长，第二产业增速继续超过第三产业。制造业的增长尤为迅速，这种变化初步吻合“十四五”规划和 2035 远景目标中提出的“保持制造业比重基本稳定”的目标。在制造业内部，高技术产业和装备制造业实现了更快的增长，这意味着制造业内部结构的优化和制造业质量的提升。服务业内部结构的变化主要表现为信息传输、软件和信息技术服务业占比的明显提升。

第三，最终消费的力量明显提升，三大需求力量的对比更趋合理。消费实现了快速反弹，但消费增长动能有待强化。在固定投资稳定恢复的同时，制造业及高技术制造业的投资增长尤为迅速，这契合“十四五”规划中要求的维持制造业比重基本稳定和推动制造业高质量发展的放线；民间投资增速基本已经恢复到2019年的水平，这反映市场内生动力的增强；基础建设投资增长较为缓慢，但考虑到未来一段时间各种重大规划项目和投资计划的加快落地，基建投资有望提速；在出口保持快速增长的同时，出口的国别结构和产品结构不断改善，出口增长的动力更趋合理。

第四，在总体价格方面，消费价格总体平稳，生产侧和需求侧的价格分化加剧。一方面是消费者价格增速继续回落，大宗商品价格变化、生产侧价格变化以及经济复苏带来的需求增长，尚未对消费价格走势产生显著影响。另一方面是生产侧的产出和投入价格增速进一步提升。由此导致从投入到产出、再到最终消费的价格走势分化进一步加大，这将对中下游企业特别是中小企业产生较大影响，同时也带来较大的潜在通胀压力。

在我国经济稳健恢复的同时，外部世界经济的不确定性增加，世界经济复苏逆转的风险加大。这表现为如下几点：

第一、全球疫情并没有得到有效控制，世界经济却在 2021 年上半年实现了

强劲复苏。在其背后，发达经济体明显领先于新兴市场和发展中经济体。过去30年来首先出现新兴市场和发展中经济增速低于发达经济体增速的情况。这在短期可能带来更多的政策不协调，在长期中将对整个国际经济格局产生深远影响。

第二，疫情逆转了2008-09金融危机以来的全球失衡调整趋势，全球经常项目失衡和贸易失衡规模再次上升。虽然这可能只是疫情冲击下的暂时变化，但是这在短期中会助推逆全球化和全球价值链的重构，会加剧疫后经济复苏进程中供应链重组导向下的政策摩擦，也会加剧政策摩擦在国家安全和经济安全导向下扩散到更多的非传统经贸领域。

第三，全球疫情再次反弹，世界经济复苏逆转的风险加大。第三波全球疫情波及主要发达经济体、新兴市场和发展中经济体，呈现“双中心”蔓延模式。面对第三波疫情，特别是主要发达经济体在疫苗加速推广的背景下遭遇了疫情加剧的情况，不仅疫情防控政策的严厉性随之提高，社会流动性下降，而且信心和预期可能逆转。这样，不仅新兴市场和发展中经济复苏乏力，而且主要发达经济体的复苏进程将会放缓，全球经济的复苏进程可能因此而逆转。

我国经济有望在保持稳定增长的条件下，通过加快构建新发展格局和推动高质量发展，为整个“十四五”规划和2035远景目标开好局。关键是能否激发国内消
费增长动力，为应对世界经济不确定性奠定基础。

第一，净外需对我国短期宏观经济走势的影响明显提升，这是疫情冲击下的特殊表现，并不符合我国经济常态化运行的要求，也不符合我国走向新发展格局和高质量发展的要求。即便是在短期中，这种状况的可持续性也是存在很大疑问的。激发国内消费需求增长动力具有至关重要的影响。。

第二，我国消费市场在疫后复苏进程中实现了迅速回升，但是居民消费增速还远未恢复到疫情前的正常水平。在居民消费支出增长乏力的背后，收入差距的扩大是最为重要的原因之一。疫情爆发以来，我国居民可支配收入的中位数增速始终低于平均数增速，进入2021年，两者之间的增速差进一步扩大。这意味着收入差距的持续扩大，与此相伴随的是我国居民消费增速降至2013年以来的最

低点。

第三，自疫情暴发以来，工资性收入和经营性净收入增速持续显著低于财产净收入增速，这是导致收入差距进一步扩大的重要原因。事实上，自 2017 年以来我国就一直存在如下的动态机制：财产性收入增速超过工资性收入增速→可支配收入平均数与中位数之间的增速差扩大→总体收入差距扩大→居民消费支出增速下降。

第四，通过缩小收入分配差距，扩大中等收入群体的规模和收入水平，这样才能激发潜在的消费能力，形成强大国内市场，夯实双循环新发展格局的基础。为此需要初次分配和再分配的多维度改革。在初次分配方面，通过工资形成机制、利润分配机制和税收体系方面进行一系列改革，扭转国民收入分配格局向政府和企业过度倾斜的初次分配格局。在二次分配方面，对高收入阶层、对资本利得、对房地产等财产进行征税，以此增加转移支付的来源和加大转移支付的力度；完善社会福利体系和保障体系，使中低收入阶层能够享受到更加有效和充足的社会福利和社会保障。

第四，在短期中，还需要关注和应对投入、产出和消费之间的价格走势差异及其可能的影响。在政策层面应该规范、引导和支持上、中、下游企业之间以及生产者和消费者之间的协调，在上、中和下游企业之间以及生产者和需求者之间合理分担成本上涨压力；通过减税降幅等政策措施，对冲和缓解特定行业和企业的成本上涨压力；提高对特定行业和企业的资金支持，帮助应对成本上涨带来的资金压力和暂时的经营困难。

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 中国人民大学崇德楼西楼9层
Add: 9th Floor, West Wing of Chongde Building,
Renmin University of China, 59 Zhongguancun Street,
Haidian District, Beijing, P.R.China

网站：http://ier.ruc.edu.cn/

微信公众号：