CMF
China Macroeconomy Forum
中國宏觀經濟論壇

CMF宏观经济月度数据分析会

（2022年3月）（总第53期）

# “三重压力”困扰宏观，“结构改革”亟待突围


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


2022年3月

# “三重压力”困扰宏观，“结构改革”亟待突围

## ——CMF 中国宏观经济月度数据分析报告

## （2022 年 3 月）*

## 摘 要

2021 年，面对新冠变种病毒的持续冲击，中国政府坚持疫情动态清零政策并取得了显著效果。高度得益于此，加以国家一系列刺激政策支持，中国经济实现了短期企稳。2022 年 2 月，固定资产投资（不含农户）总额同比增长 12.2%，实现稳步复苏；全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 0.9%。全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 8.8%；规模以上工业企业增长值同比增长 7.5%；进出口总额同比增长 13.3%。

然而，短期企稳背后依然隐藏着不可忽视的风险。2021 年 12 月中央经济工作会议指出：“在充分肯定成绩的同时，必须看到我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。”2022 年 2 月，民间投资增速同比达到 11.4%，低于平均水平；CPI 和 PPI 剪刀差尚未呈现明显改善趋势，实体生存依然面临困境；制造业 PMI 有所回升，但仍然紧贴荣枯线。这些风险背后的深层次原因在于一些结构失衡问题长期未能得到有效缓解。结构失衡不仅进一步放大了外部冲击的负面效应，而且导致刺激政策难以达到预期效果甚至产生了其它非意图后果，进而引发宏观经济下行压力持续加大。鉴于此，坚持以供给侧结构性改革为抓手，实现结构再平衡，是中国宏观经济走出困局的必然之路。

本文结合大量数据和事实梳理，得出了 8 个重要判断和建议：

**判断 1：国内宏观经济短期企稳，但结构性问题仍然存在。**固定资产投资增速稳步修复；失业率总体稳定；工业企业效益回暖；外贸形势整体向好。

**判断 2：宏观经济长期面临需求收缩压力，需求收缩根源主要来自结构失衡。**

* 本报告为中国人民大学中国宏观经济论坛(CMF)团队集体研究成果，执笔人为刘瑞明，葛晶、张鑫宇、李佳晨、杨冰岩、熊灿、蔡淅婧、袁钰莹、谭锦鹏等研究助理参与了报告起草。本报告基础数据来自国家统计局、Wind 数据库、中国宏观经济论坛(CMF)等。

中国宏观经济当前面临着消费收缩、投资下行、净出口疲软等需求收缩压力，其主要原因是收入不平等、民间投资乏力、经济“脱实向虚”等结构失衡问题。

**判断 3：当前经济面临多重供给冲击，“结构失衡”下，供给冲击被进一步放大。**能耗双控政策、国际大宗商品价格上涨、俄乌局部战争引发国际石油价格飙升，新冠变种病毒蔓延等带来多重供给冲击。不仅如此，由于结构失衡，供给冲击将引发要素资源在实体经济与虚拟经济、上游国企和下游民企间配置的严重扭曲，导致其负面效应被进一步放大。

**判断 4：全球政治、经济不确定性与不稳定性加剧，预期转向低迷，将进一步加剧国内经济下行压力。**一是，在能耗双控政策下，部分地方出现“拉闸限电”等极端政策；二是，俄乌局部战争爆发，金融市场、石油等能源市场等出现大幅震荡；三是，新冠变种病毒持续蔓延，企业存在临时停工停产风险。

**判断 5：“三重压力”在短期内难以彻底扭转，在局部冲击下甚至会引发“循环叠加”效应，导致下游实体经济不振、就业形势严峻，诱使局部风险外溢，未来需保持高度警惕。**供给侧结构性失衡下，需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力并非相互独立，而是“牵一发而动全身”，具有“循环叠加”特点。容易引发一系列风险，对我国经济造成严重负面冲击。

**判断 6：三重压力的核心来源是供给侧结构失衡，结构失衡下，货币刺激和财政刺激均会引发“非意图后果”。**在结构性失衡下，由于实体经济缺乏良好投资标的物，逐利性使得资金迅速流向上游市场，而下游实体经济和居民消费得不到有效刺激，政策刺激的边际效力趋弱，甚至与本意出现偏离。

**判断 7：高度警惕国际局势与国内结构失衡的冲击叠加，所可能引发的“滞胀”风险。**国际紧张局势和不确定性不断推高大宗商品价格，而国内结构性失衡下经济下行压力持续增大。需对内外部因素叠加所可能引发的“滞胀”风险保持高度警惕。

**判断 8：深化要素市场化改革不仅有利于结构失衡调整，而且有利于防范化解各类冲击和风险。**

以要素市场化为核心的供给侧结构性改革是破解宏观困局，实现经济长期发展的内在要求。近年来，在《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等中央文件的引导下，中国要素市场化改革取得了不小的成绩，但在诸多方面仍面临紧迫问题：土地供需存在失衡、劳动力流动障碍亟待破除、资本市场发育依然缓慢、技术成果转化率低，数据要素功能尚未充分释放等。除此之外，市场结构中的进入壁垒、不正当竞争等问题对要素市场发育同样形成了严重阻碍。**基于此，本报告从土地要素、劳动力要素、资本要素、技术要素、数据要素和市场结构六个方面提出坚持供给侧结构性改革、全面推动经济复苏的政策建议。**

**关键词：**宏观经济；短期企稳；三重压力；结构失衡；供给侧结构性改革

# 第一部分 宏观经济短期企稳，但风险犹存

2022 年初，面对复杂严峻的国际环境和国内疫情散发等多重考验，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，科学统筹疫情防控和经济社会发展，坚持稳字当头、稳中求进，国民经济持续恢复并且高于预期。

2022 年 1-2 月，固定资产投资稳步修复，全国固定资产投资（不含农户）总额同比增长 12.2 %。价格指数总体稳定，全国居民消费价格指数（CPI）平稳增长，环比上升 0.6%，同比上涨 0.9%；生产者价格指数（PPI）环比上涨 0.5%，同比上涨 8.8%。全国规模以上工业增加值同比增长 7.5%，比 2021 年 12 月份加快 3.2 个百分点，比 2021 年两年平均增速加快 1.4 个百分点；货物进出口总额 62044 亿元，同比增长 13.3%；2022 年 2 月中国制造业采购经理人指数为 50.2%、较上个月增加 0.1 个百分点。非制造业 PMI 指数为 51.6%、较上月增 0.5 个百分点、连续 6 个月高于临界点。失业率总体稳定，在调控目标以内运行，各类信心指数稳步回升。然而，短期企稳中隐藏着长期性风险需要警惕：民间投资依然乏力、CPI 和 PPI 剪刀差威胁实体经济、中下游企业利润空间有限。如果这些结构性问题不能得到良好的解决，中国宏观经济在长期内的下行压力很有可能进一步增大。

**判断 1：国内宏观经济短期企稳，但结构性问题仍然存在。**

## （一）固定资产投资稳步修复，但边际支撑力下降

2022 年 1-2 月，全国固定资产投资（不含农户）50763 亿元，同比增长 12.2 %，增速比 2021 年加快 7.3 个百分点。2021 年，固定资产投资稳步修复，同比增速大幅高于历史同期，但逐月回落，投资复苏进度相对偏慢、力度相对乏力。2022 年 1-2 月，投资回升显著，稳增长、稳投资政策发力，效果开始显现。固定资产投资增速在产业、地区和企业类型方面分化明显，投资恢复的边际支撑力下降。

**分产业来看，2022 年 1-2 月，三大产业固定资产投资增速保持平稳态势，第二产业投资快速回升。**第二产业的固定投资完成额累计同比增长 19.6%，成为固定资产投资增长的主要推动力，第一产业和第三产业的固定投资分别增长 8.8%和 9.5%，均显著低于整体水平。2022 年 1-2 月的投资增长主要依靠第二产业投资的增长，随着疫情的常态化，我国工业生产恢复态势良好，在国际上处于领先地位，强势的出口拉动第二产业投资。占总投资半壁江山的第三产业投资疲软，是导致总投资增速不足的主要原因。第一产业固定资产投资持续下滑，在疫情防控常态化的背景下，农业农村投资乏力令人担忧。**分地区来看，固定资产投资呈现出“中部地区领跑，西部地区落后”的态势。**中部地区自 2021 年以来持

续处于领先地位，2022 年 1-2 月固定资产投资同比增长 10.2%。中部地区能够维持远高于其他地区的增长速度，主要是由于 2020 年新冠疫情对中部地区造成巨大冲击带来的低基期影响以及国家“中部崛起”政策的倾斜。2022 年开年，东北地区一改 2021 年以来投资低迷的态势，1-2 月，固定资产投资同比增速达到 18.6%，东北地区正逐渐提高应对疫情冲击、适应市场环境变化的能力，改善营商环境、吸引投资的需求依旧迫切。东部地区和西部地区固定资产投资同比增速分别为 11.7%和 13.2%。西部地区投资增速持续低迷，是西部地区薄弱的工业基础在应对冲击时恢复乏力，缺乏投资吸引力。伴随着疫情常态化，四个地区固定资产投资增速都有所回落，投资者对整体经济运行态势的预期并不乐观。**分企业类型来看，不同类型企业均面临投资低迷的困境。**2022 年 1-2 月，内资企业固定资产投资同比上升 12.3%，外商投资同比上升 13.3%，虽较 2021 年末有所上扬，但仍远低于年初水平；港澳台商投资同比上升 8.3%。

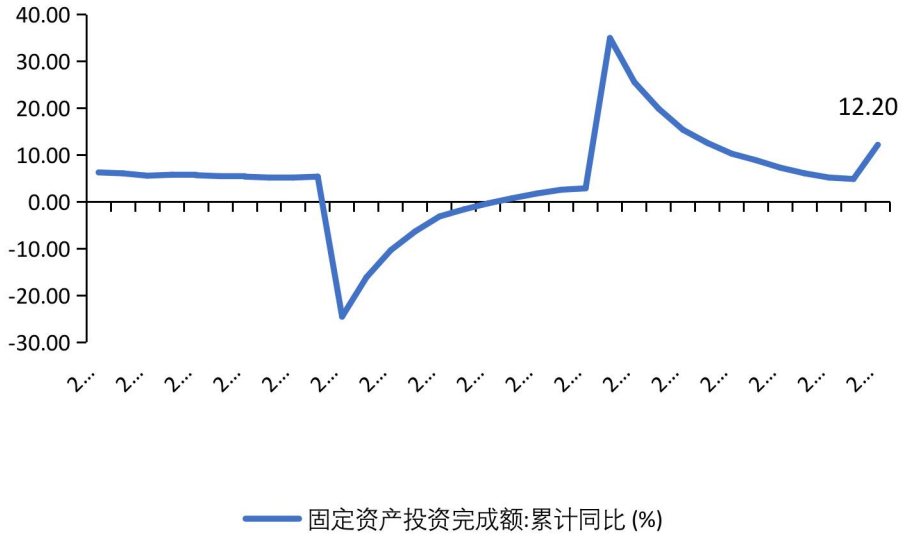



**图 1　固定资产投资累计同比增速**

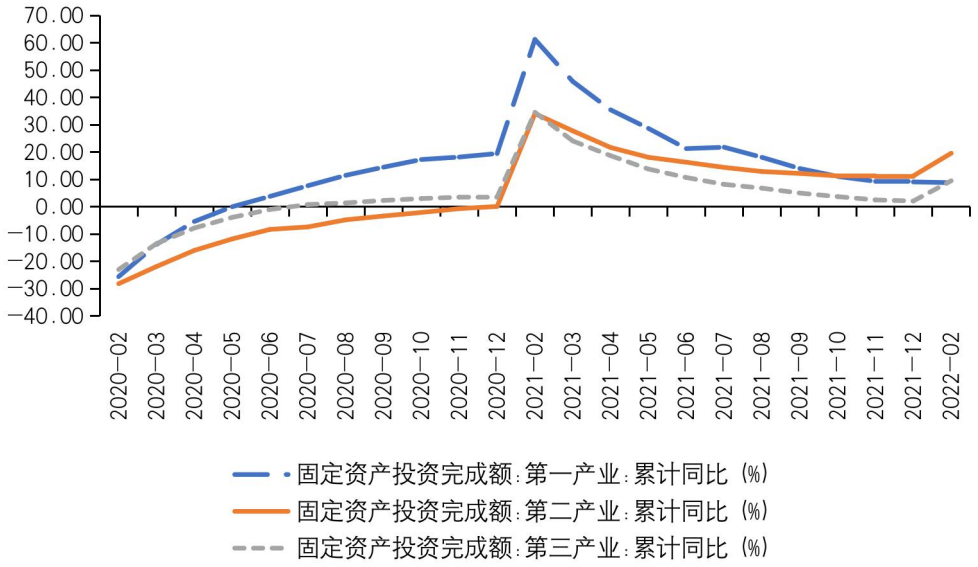



图 2　分行业固定资产投资累计同比增速

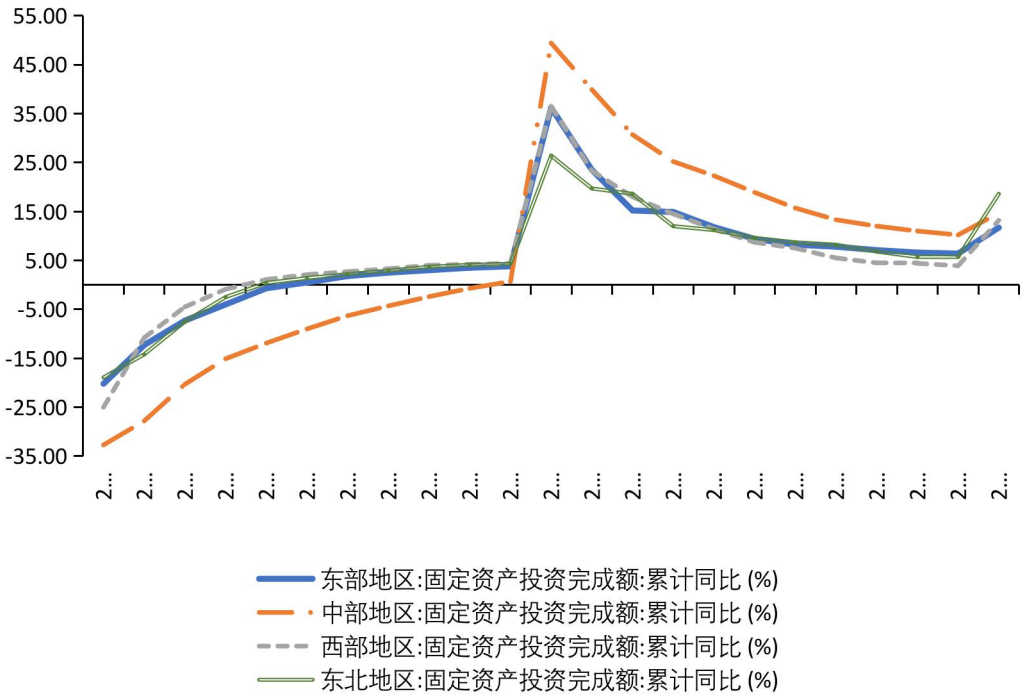



图 3　分地区固定资产投资累计同比增速

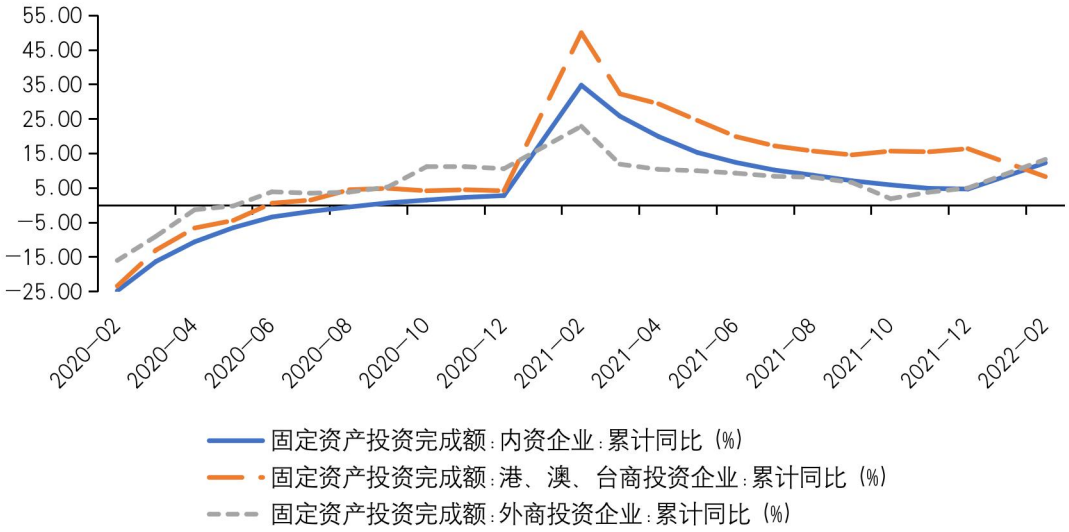



**图 4　分类型固定资产投资累计同比增速**

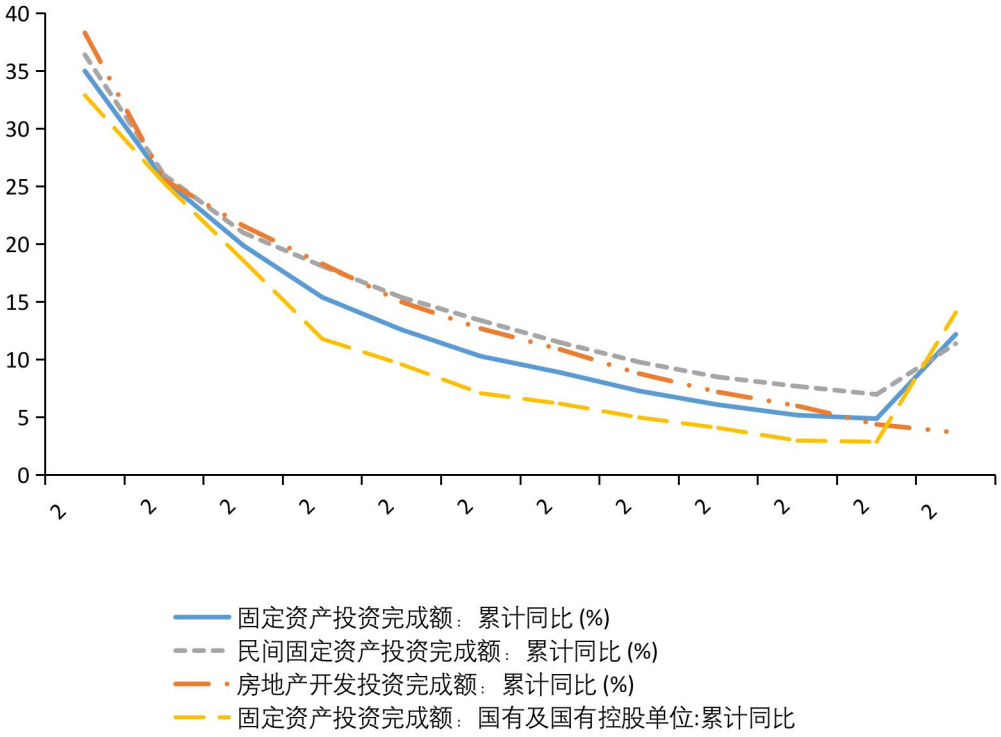



**图 5　民间固定资产、国控固定资产、房地产开发投资累计同比增速**

2022 年 1-2 月，民间投资同比增长 11.4%，低于固定资产投资增速 0.8 个百分点；国有控股投资同比增长 14.1%，高于固定资产投资增速 1.9 个百分点。国有控股投资恢复改善，增速较快，带动固定资产投资增长。而民间投资作为固定资产投资增长的中坚力量，增长乏力，体现出固定资产投资边际支撑力的下降，企业家信心和积极性不高。房地产开发投资同比增长 3.7%，远低于固定资产投资增速，2021 年前 11 个月，房地产投资增速均高于固定资产投资增速，房地产投资对总投资仍具有一定的支撑作用，但由于受到房地产压降政策等影响，其对

民间投资的支撑作用逐渐下降。随着监管层对房地产的调控政策在边际上有所放松，房地产投资或将迎来小高潮。

### （二）CPI-PPI 剪刀差尚未呈现明显改善趋势，实体利润空间仍然有限

2022 年 2 月，全国居民消费价格指数（CPI）环比上升 0.6%，同比增长 0.9%。全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 8.8%，环比上升 0.5%。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比上涨 11.2%。从整体来看，2022 年 2 月，各类价格指数出现波动，居民消费价格指数（CPI）增长平稳，工业生产者价格指数（PPI）下行放缓，CPI-PPI 剪刀差尚未呈现明显改善趋势，PPI-PPIRM 剪刀差小幅收缩。

受去年同期高基数的影响，2 月份，食品 CPI 同比下降 3.9%，其中，畜肉类价格和鲜菜价格的低位是拉低食品 CPI 的主要原因。猪肉价格同比降幅为 42.5%，降幅扩大 0.9 个百分点，鲜菜价格延续 1 月的下降态势，同比下降 0.1 个百分点，鲜果价格则受春节假期影响有所上升。2021 年以来，生猪存栏恢复、出栏加快，猪肉供应充足，猪周期迎来下行阶段，2021 年底生猪存栏（4.49 亿头）接近历史高位，未来猪周期可能会出现反弹。随着猪肉价格的高基数效应逐渐减弱，食品 CPI 将随猪肉价格的回升波动上行。长期而言，仍存在猪肉价格拉动食品 CPI 上涨的通胀压力。非食品价格上涨 2.1 个百分点，其中，交通通信价格上涨最为显著，环比上涨 1.4%，主要由于国际能源价格上行拉动国内汽油和柴油价格上升以及春节假期居民出行需求的增加。此外，教育文化娱乐和其他用品及服务受到春节返乡人员服务需求增加和冬奥消费的带动而有所上涨。

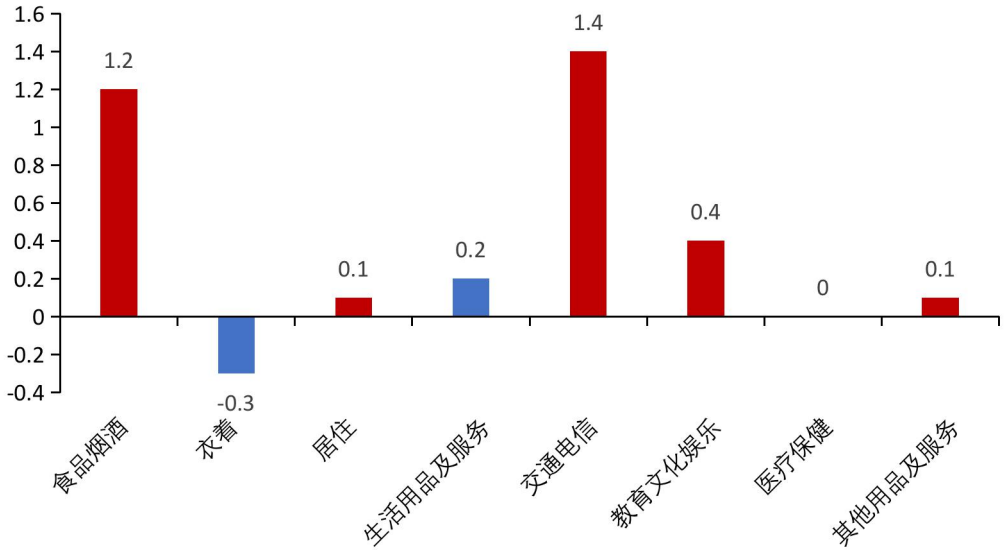



图 6　2022 年 2 月分类别 CPI 环比涨跌幅

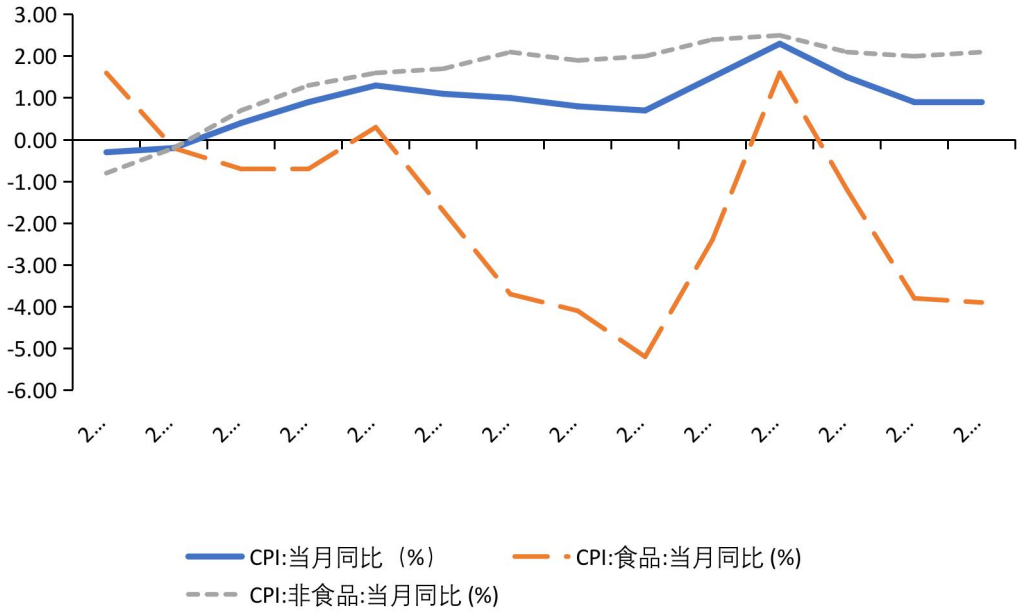



图 7　食品 CPI 与非食品 CPI 走势

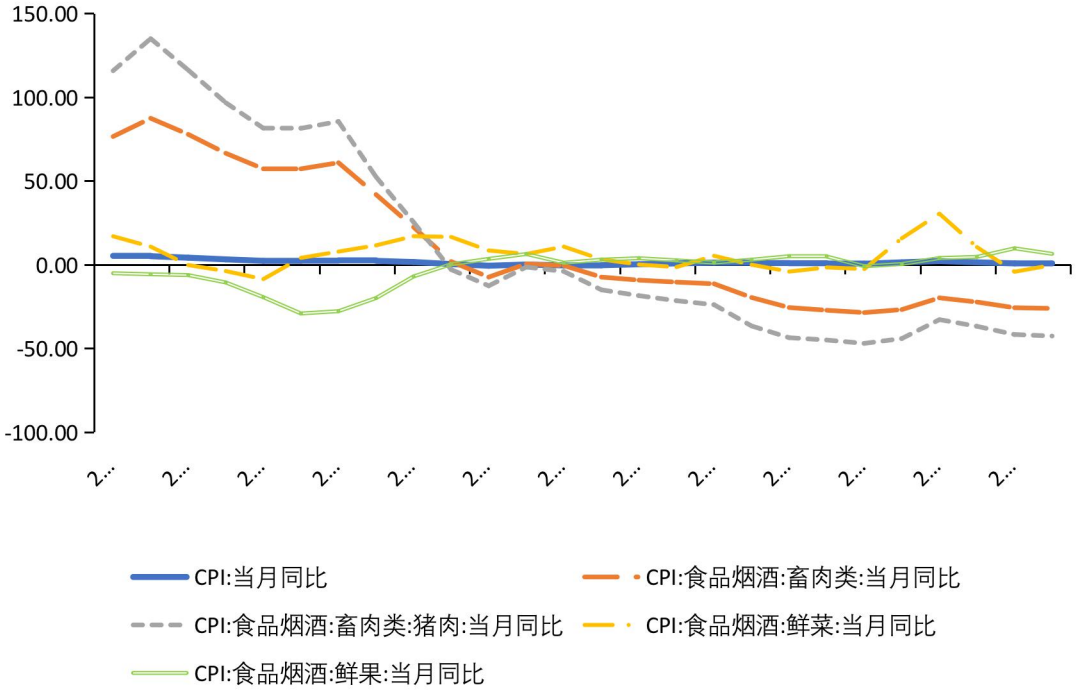



图 8　食品 CPI 变动因素

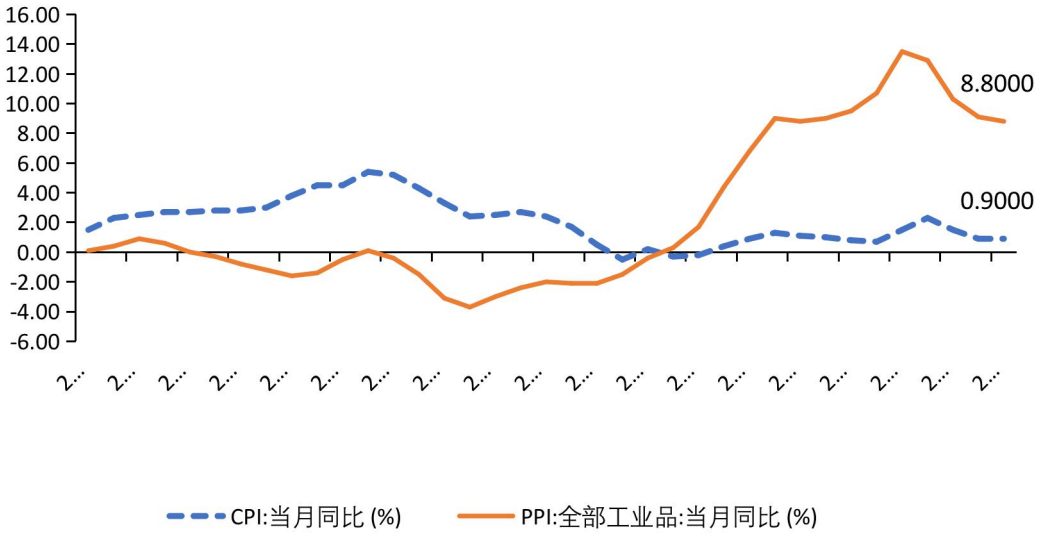



图 9　PPI-CPI 走势图

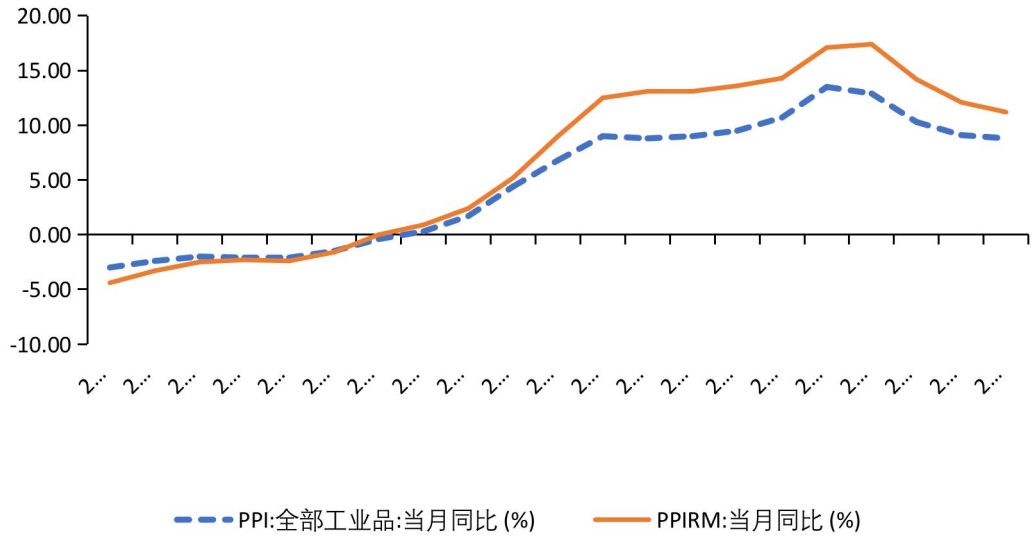



图 10　PPI-PPIRM 走势图

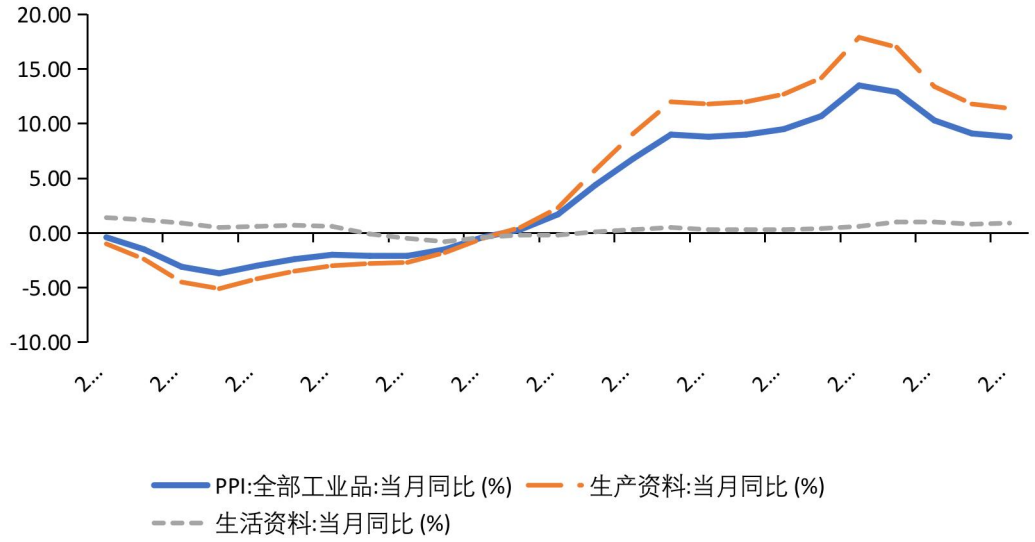



图 11　PPI 上涨原因

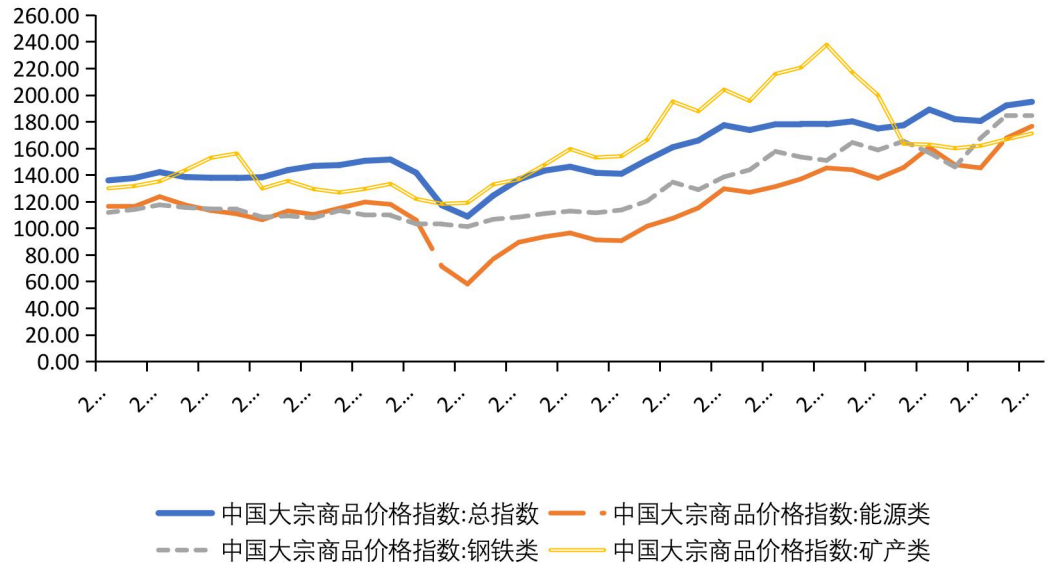



图 12　大宗商品价格指数走势图

2022 年 2 月，生产者价格指数（PPI）延续下降走势，同比增速回调至 8.8%，整体位于较高区间。2 月份，生活资料 PPI 同比上升 0.9%，生产资料 PPI 同比上涨 11.4 个百分点，较上月上涨幅度缩小 0.4%。生产资料价格是推动整体 PPI 上涨的主要因素，大宗商品价格（尤其是能源类和钢铁类）上涨势头依然迅猛。受海外疫情恢复和俄乌冲突的影响，大宗商品供应不足预期加剧，国际大宗商品价格上涨将带动相关行业价格上涨，PPI 短期回落平缓，仍居相对高位。而随着上游大宗商品价格向下游消费品市场的传递，CPI 或小幅抬高，但上行空间较为有限，CPI-PPI 剪刀差收窄缓慢，中下游企业存在较大的成本压力，利润空间有限。

**（三）失业率总体稳定，但结构性矛盾突出**

2021 年，在一系列“稳就业、保就业”的政策组合拳作用下，我国城镇调查失业率总体保持稳定态势。然而，伴随着复杂多变的国际形势，我国宏观经济长期面临需求收缩、供给冲击和预期转弱三重压力，就业形势不容乐观，总量压力依然较大，结构性矛盾突出。

**就短期总体数据而言，就业指标恢复至新冠疫情之前的水平，在调控目标以内运行，但长期看来，就业总量压力大，结构性矛盾突出，就业形势严峻复杂。**2022 年 2 月，城镇失业率为 5.5%，与去年同期持平，较上月有所上升，31 个大城市城镇调查失业率达 5.4%，较去年同期下降 0.1 个百分点，2022 年 1-2 月份，全国城镇新增就业 163 万人，较去年同期上扬 10.14 个百分点。不同年龄段就业人员失业率表现差异较大，16-24 岁人口失业率显著高于 25-59 岁人口。2022 年 2 月，以毕业生为主的 16-24 岁人口失业率为 15.3%，较去年同期上扬 2.2 个百分点；25-59 岁人口失业率为 4.8%，2021 年以来在 4%-5%的区间运行。据统计，2022 年高校毕业生规模超 1000 万，将达到 1076 万人。一方面，受到疫情和经济不确定性的影响，部分中小企业出现减招慎招现象，新增就业岗位收缩；另一方面，大学生就业难和企业招工难并存，凸显我国就业的结构性矛盾。2022 年 2 月，本地户籍人口和外来户籍人口失业率均有所上扬，本地户籍人口调查失业率为 5.5%，外来户籍人口调查失业率为 5.6%。外来户籍人口调查失业率的大幅上涨主要受到春节假期结束和新一轮疫情冲击影响。吸纳农民工就业的中小企业处境困难，外出务工人员就业情况不容乐观。而本地户籍人口失业率持续多月位于高位，背后是农民工回流趋势。劳动力市场的结构错配加剧，部分劳动者涌入收入不稳定、劳动环境差的非正规就业部门，劳动权益容易受到侵害，劳动者就业满意度下降。

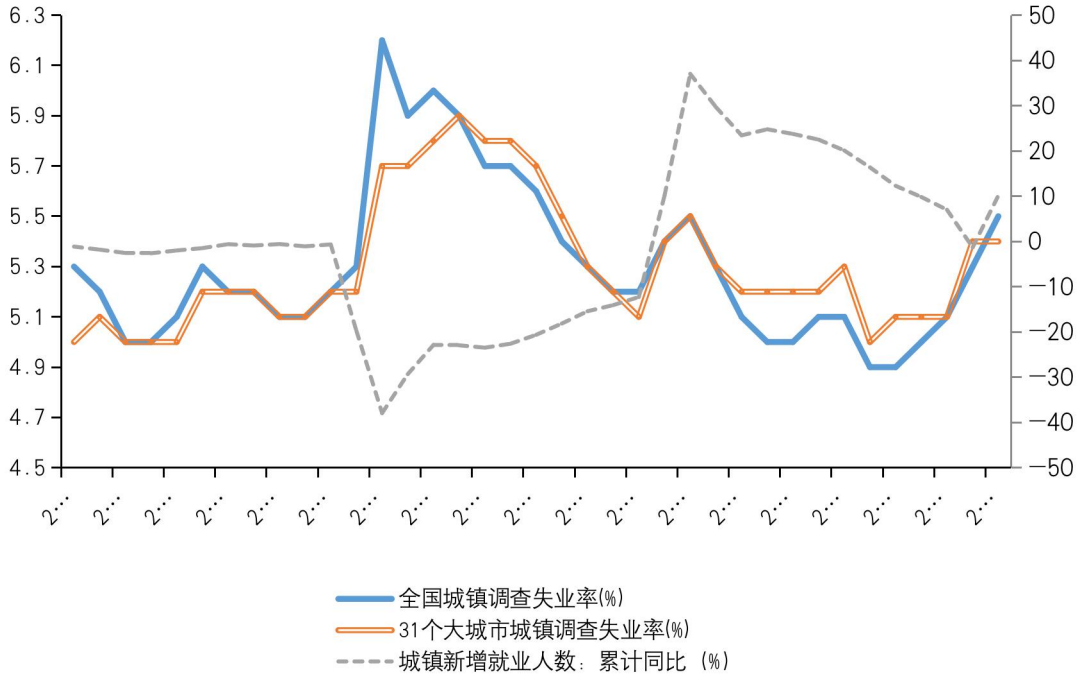



图 13　中国城镇调查失业率同比增速

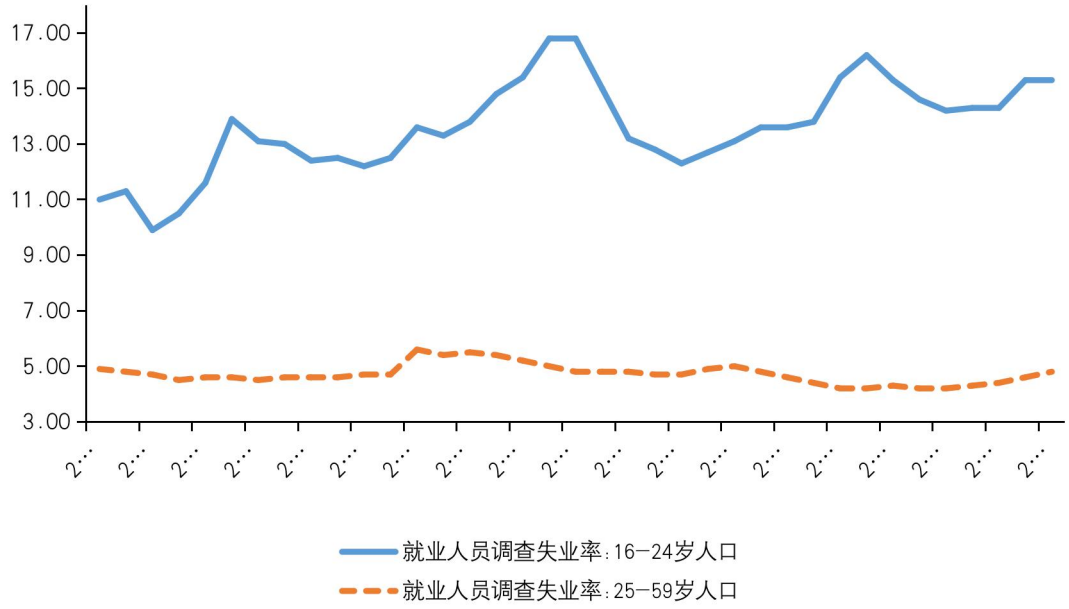



图 14　不同年龄段就业人员调查失业率

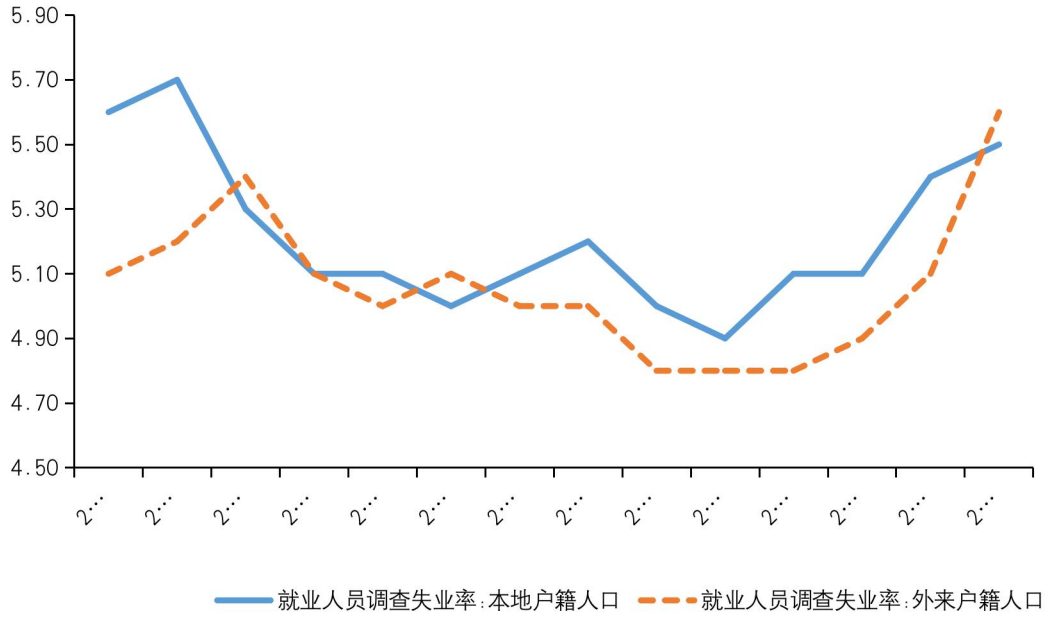



图 15　不同户籍就业人员调查失业率

**在制造业和非制造业 PMI 从业人员指数方面，2021 年以来， PMI 从业人员指数持续低迷，就业形势较为严峻。**2022 年 2 月，制造业和非制造业 PMI 从业人员指数分别为 49.2%和 48%，尽管较上月上升 0.3 和 1.1 个百分点，但仍位于荣枯线以下。PMI 从业人员指数是判断就业形式的重要指标，PMI 连续收缩的趋势预示着就业市场压力的持续增大，用工景气度仍处于紧缩区间。

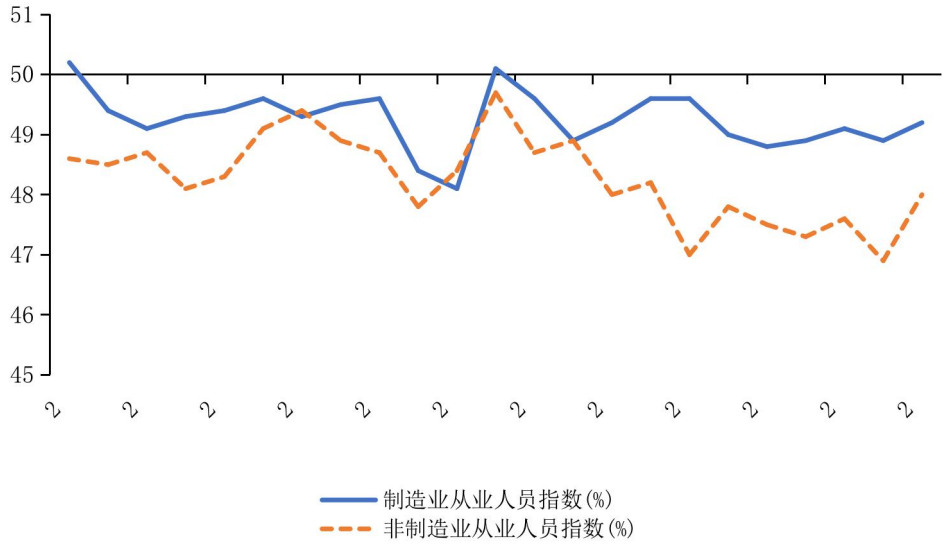



图 16　中国就业景气程度

**（四）工业企业生产加快，但三大结构问题仍然凸显**

2022 年全国工业企业生产继续加快，继续扭转 2021 年上半年的下滑趋势。从工业企业增加值来看，2021 年 12 月，规模以上工业企业增加值同比增长 4.3%，与 2020 年 12 月相比下降了 3 个百分点，2022 年 1-2 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 7.5%，比 2021 年 12 月份加快 3.2 个百分点，比 2021 年两年平均增速加快 1.4 个百分点。从经营效益来看，工业企业经营效益呈现下滑趋势。2021 年 12 月，工业企业利润总额为 7342 亿元，同比增长 4.2%，为全年最低值。虽然自 2021 年年底以来，工业企业发展有所回暖，但总体而言仍然呈现下滑趋势，三大结构性问题突出是其根源所在。

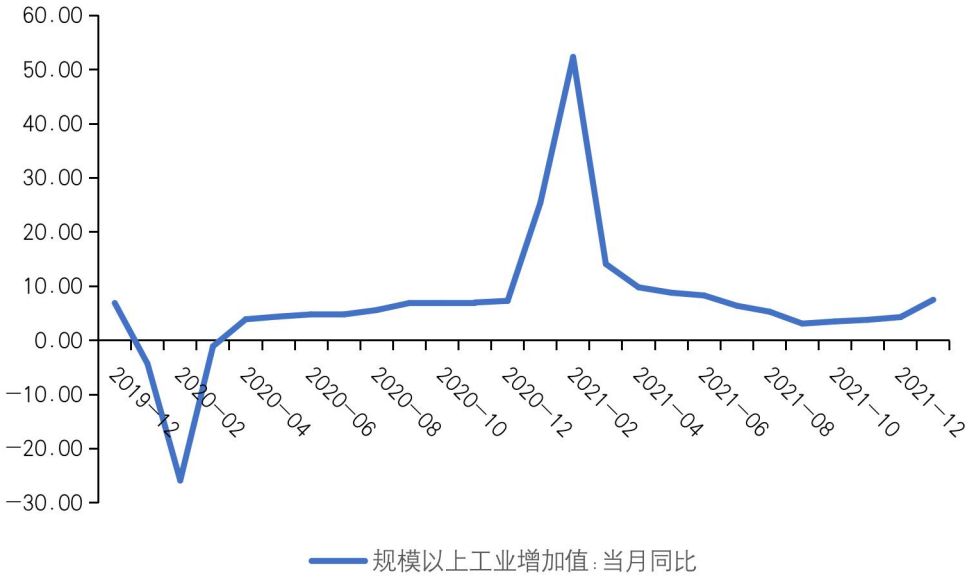



图 17　规模以上工业增加值同比增速

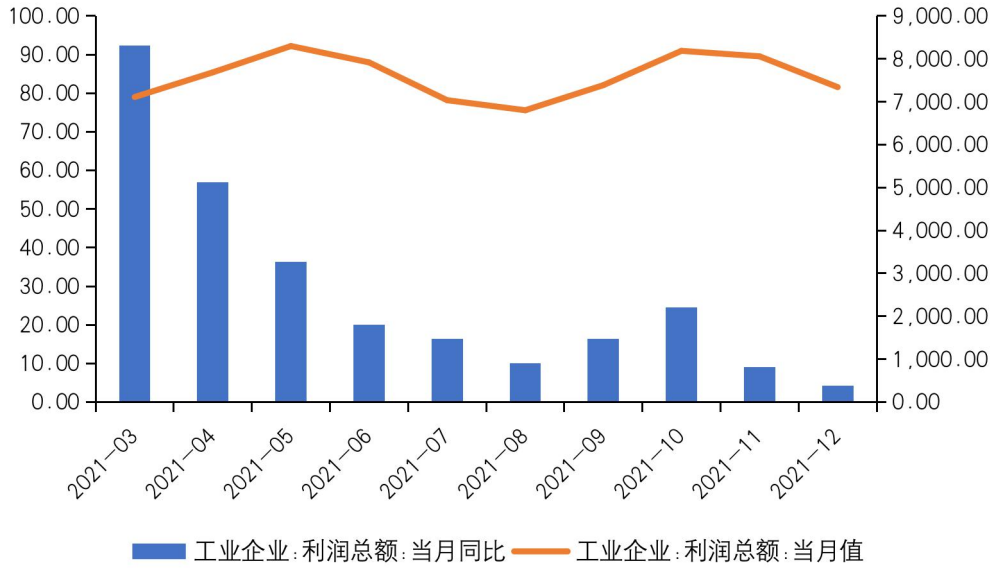



图 18　工业企业经营情况

**第一，在所有制分化下，作为宏观经济的“晴雨表”，民营企业处境更加艰难。**民营企业为中国改革开放以来的“增长奇迹”做出了突出贡献，全国工商联主席高云龙曾经用“56789”来概括民营企业对国家经济发展的重要性。然而，近年来整体经济下行加之疫情的冲击，我国民营企业的生存环境进一步恶化。首先，从整体经营绩效来看，2020 年之后国有企业和民营企业的营业收入利润率有所回升，但两种所有制企业之间出现较为明显的分化：2021 年上半年，国有企业利润率远高于民营企业，到下半年利润率差距有所回落，但民营企业利润率仍然低于国有企业利润率。2021 年 12 月国有及国有控股工业企业营业收入利润率为 6.92%，私营工业企业营业收入利润率为 5.73%。国有企业较多分布在上游，而民营企业较多分布于中下游。受大宗商品价格大幅上涨影响，原材料制造业等上游企业生产效益稳步向好，但对于中下游的民营企业来说，原材料价格上涨，导致企业成本压力增加，利润空间受到挤压。其次，从资产负债率来看，2021 年民营工业企业资产负债率均高于国有企业，2021 年 12 月民营企业资产负债率为 57.6%，国有企业资产负债率为 57.1%。2021 年整年民营企业资产负债率（杠杆率）小幅提升，民营企业仍需在增长中降杠杆，这体现出民营企业经营状况恢复得还不够理想。最后，从周转天数来看，民营企业产成品的周转天数一直远高于国有企业。2021 年 12 月，民营企业产成品周转天数为 17.8 天，国有企业周转天数为 12.1 天，相差 5.7 天。这反映出民营企业资金、货物流转速度比较慢，容易导致库存积压。

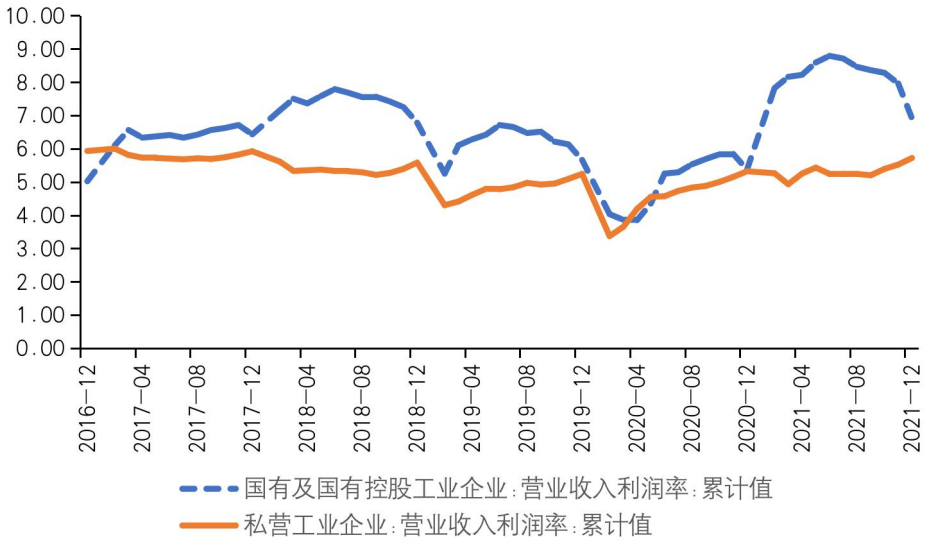



**图 19　不同类型工业企业营业收入利润率**

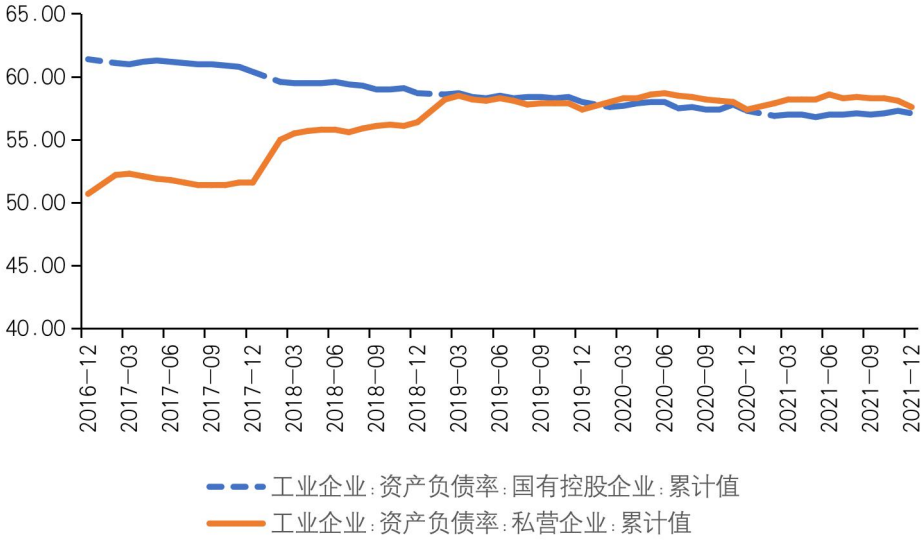



图 20　不同类型工业企业资产负债率

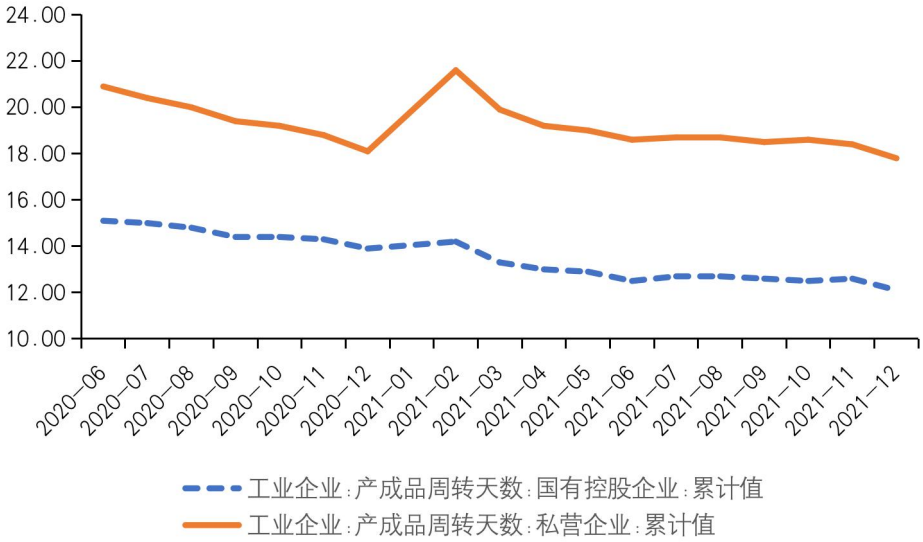



图 21　不同类型工业企业产成品周转天数累计

**第二，在企业规模分化下，小型企业经营发展仍不景气。**2022 年大中小型企业 PMI 出现明显分化，2022 年 2 月，大型企业 PMI 为 52.8%，比上个月上升 0.2 个百分点，大小型企业的经济支撑作用进一步加强；中型企业 PMI 为 51.4%，环比上升 0.9 个百分点；小型企业 PMI 为 45.1%，环比下降 0.9 个百分点。大、中型企业 PMI 位于荣枯线以上，但大型企业 PMI 高出中型企业 1.4 个百分点，而小型企业 PMI 位于荣枯以下。小型企业往往位于产业链中下游，议价能力和成本转嫁能力都比较弱，在上游成本高涨和整体需求偏弱的情况下，小型企业景气度显著弱于大中型企业。

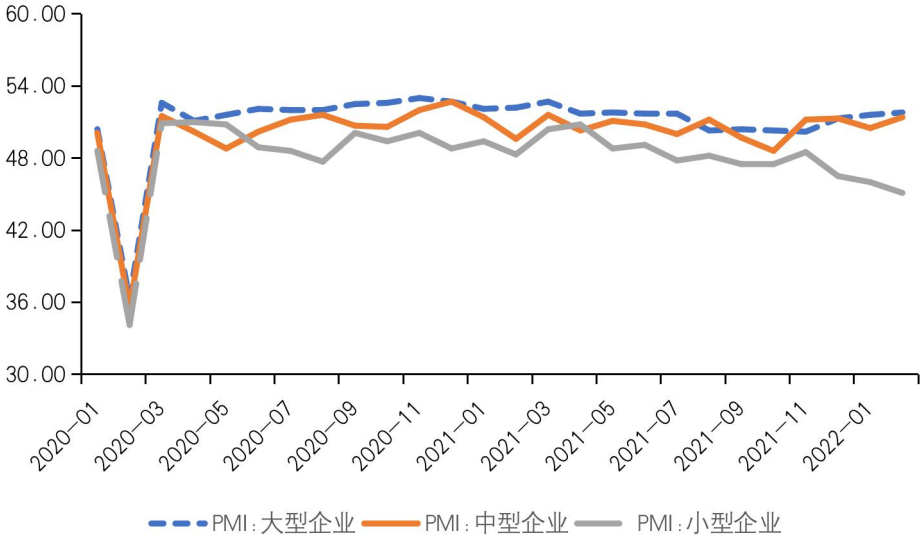



**图 22　不同类型企业 PMI 指数**

**第三，在行业分化下，上、下游行业盈利能力差距扩大，表现在越往上游，利润增速越高；越往下游，则利润增速越低。**2021 年 12 月，上游采矿业利润总额累计同比增长 190.7%，但是下游的制造业利润总额增速仅仅为 31.6%。随着全球新冠疫苗接种范围继续扩大，各国防疫政策更加精准，疫情对经济的影响较 2020 年有所减弱。一方面，2021 各国制造业逐渐复苏，中国制造业的出口订单相较于 2020 年有所减少，故而以制造业为代表的下游产业 2021 年利润逐渐回落 ；另一方面，全球疫情逐渐好转，宏观经济复苏，石油石化市场需求大幅度增加，所以以石油石化等上游产业的利润从 2021 年底持续走高，并且与下游产业利润差距持续扩大。具体分行业来看，2021 年 12 月，上游产业增长迅速，石油和天然气开采业利润累计同比增长 584.7%，煤炭开采和洗选业利润总额同比增长 212.7%；下游产业增长缓慢，纺织业和家具制造业的利润总额累计同比增长分别为 4.7%和 0.9%。上游产业价格上涨，必定会增加下游产业的成本，从而挤压下游产业的利润，使得上、下游盈利能力差距进一步扩大。

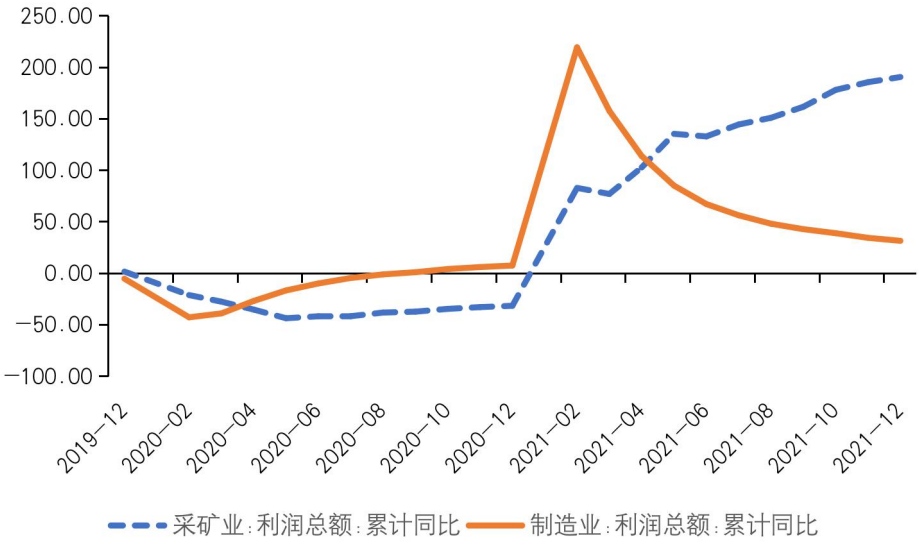



图 23　上、下游行业利润总额比较

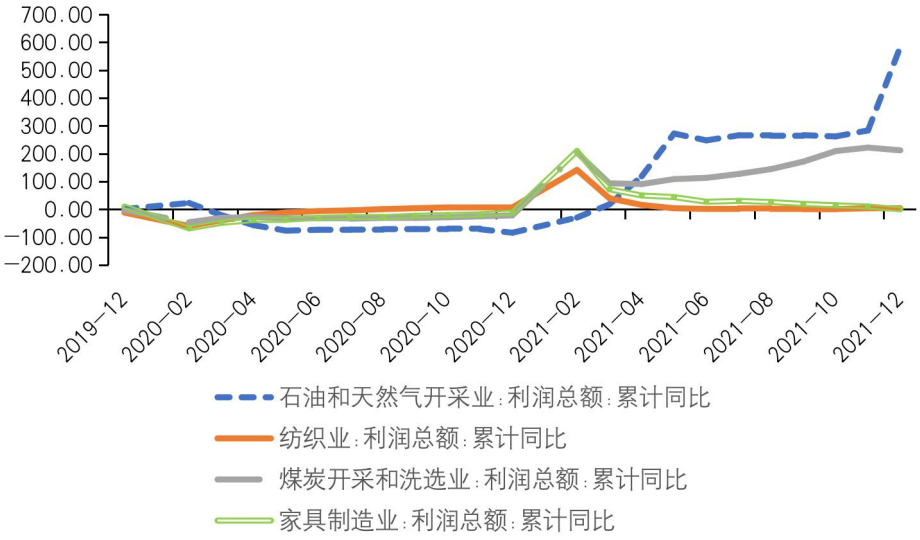



图 24　不同行业利润总额比较

**（五）整体外贸形势有所回落，局部风险闪现**

2021 年全年，我国进出口规模首次突破 6 万亿美元。其中，出口 3.37 万亿美元，增长 29.9%；进口 2.69 万亿美元，增长 30.1%。2022 年 1-2 月货物进出口总额 62044 亿元，同比增长 13.3%，较去年同期下降 18.3 个百分点。其中，出口 34716 亿元，增长 13.6%；进口 27328 亿元，增长 12.9%。进出口相抵，贸易顺差 7388 亿元。同时受国际疫情反复、国际局势动荡及国际油价和大宗商品价格变化的三重影响，2022 年初进出口较 2021 年有所下降。**具体分析来看：第一，我国今年进出口有所回落，但仍有韧性。**2022 年许多发达国家采取全面放开疫情管控的决定，全球呈现多点复发的态势，全球供应链恢复时间拉长；与此

同时，由于香港第五轮疫情急速恶化，内地疫情呈现点多、面广、频发态势，中国政府长期坚持“动态清零”原则，疫情封控政策将一直持续，形成人民币长期升值预期，稳出口难度增大。**第二，价格因素已经成为最近一段时间拉动进口的主要因素。**在大宗商品价格持续高位的背景下，预计今年我国出口名义增速在价格支撑下仍然保持一定韧性。但同时，大宗商品价格的上涨或加大中国的生产成本压力，从而导致后续顺差逐步收窄。**第三，近期俄乌局势紧张，对原油、农产品等大宗商品价格上涨产生较大影响。**俄罗斯作为世界主要的能源供应国之一，俄乌冲突直接引发国际能源市场波动，原油、天然气价格高企。能源价格上涨给全球供应链恢复带来冲击，全球经济复苏会有所推迟，我国对外贸易环境更加动荡。

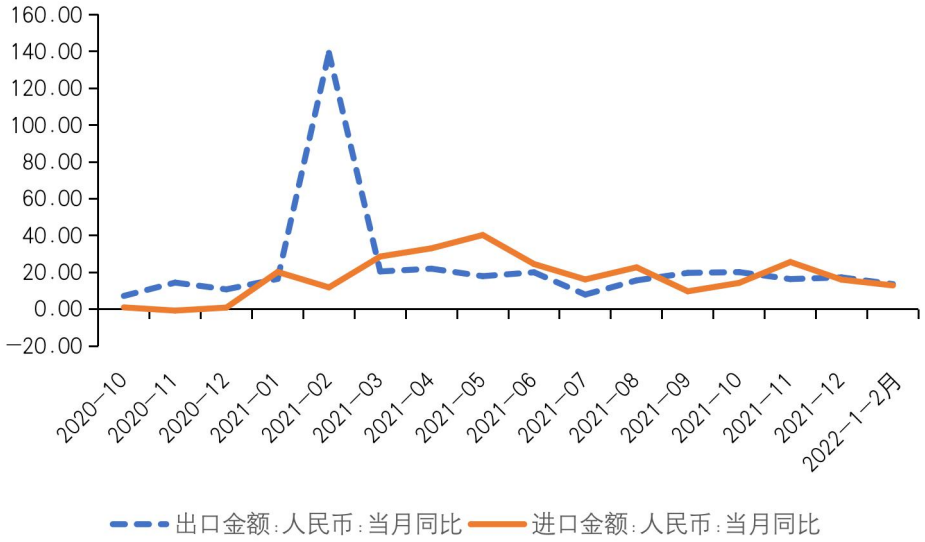



**图 25　进出口金额增长率**

**从贸易对象来看，受全球疫情反复、国际局势动荡等因素的影响，我国对外贸易环境不稳定。**2022 年 2 月，我国对美、日、欧的出口金额同比增长 13.8%、7.5%、7.5%，较去年同期有大幅度下降；我国对美、日、欧的进口金额同比增长 8.3%、6.9%、-0.2%，较去年同期相比也有大幅度下降。**一方面，随着国外逐渐实现群体免疫，我国进出口将有所回落。**国外疫情虽有反复，但新冠疫苗注射人数显著增加，病毒对于人体的侵害有所降低，并且世界主要发达国家已经全面取消疫情防控措施，所以国外制造业较去年而言有所好转，中国出口有所回落是正常现象；**另一方面，俄乌局势持续紧张，我国与欧洲的贸易会受到一定负面影响。**2022 年 2 月我国对欧洲的进口金额呈现负增长，这是自 2020 第一波疫情以来首次出现。此次俄乌冲突，多个欧洲国家宣布对俄罗斯进行经济制裁，而俄罗斯是欧洲的主要能源供应国，对其进行经济制裁必然会使得欧洲各国国内制造业受到影响，我国对欧洲的进口减少也在预期之内。OECD 综合领先指标较去年同

期均有所上升，但是自 2021 年下半年以来一直于下行阶段，未来全球经济复苏仍然不容乐观。

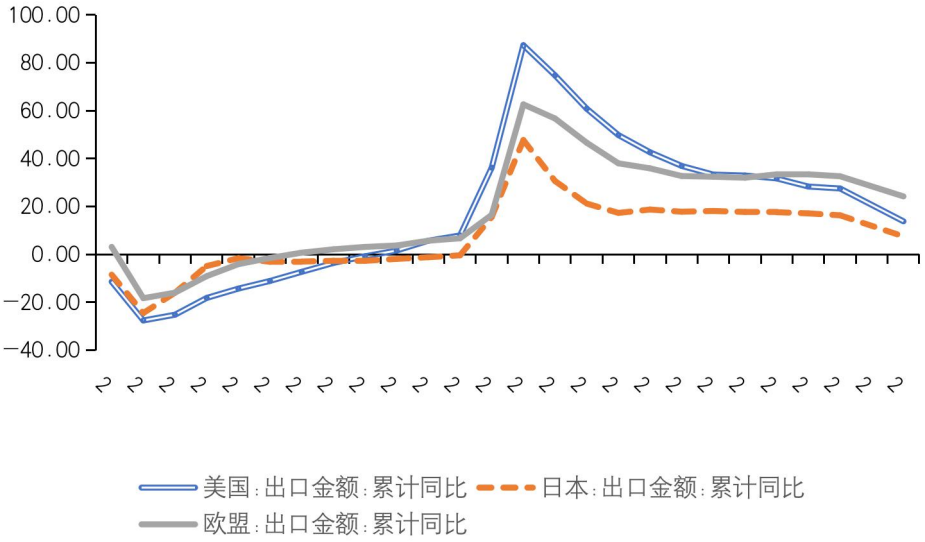



图 26　对美日欧出口情况

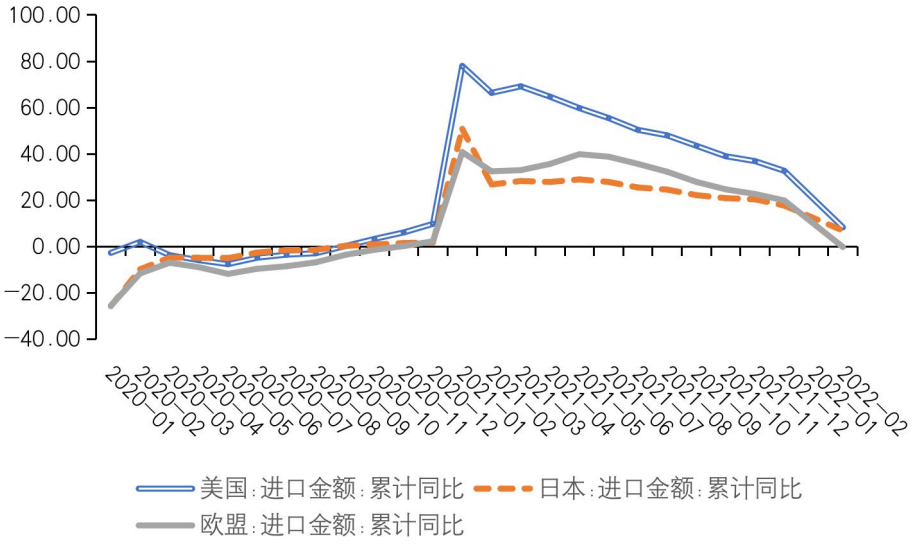



图 27　对美日欧进口情况

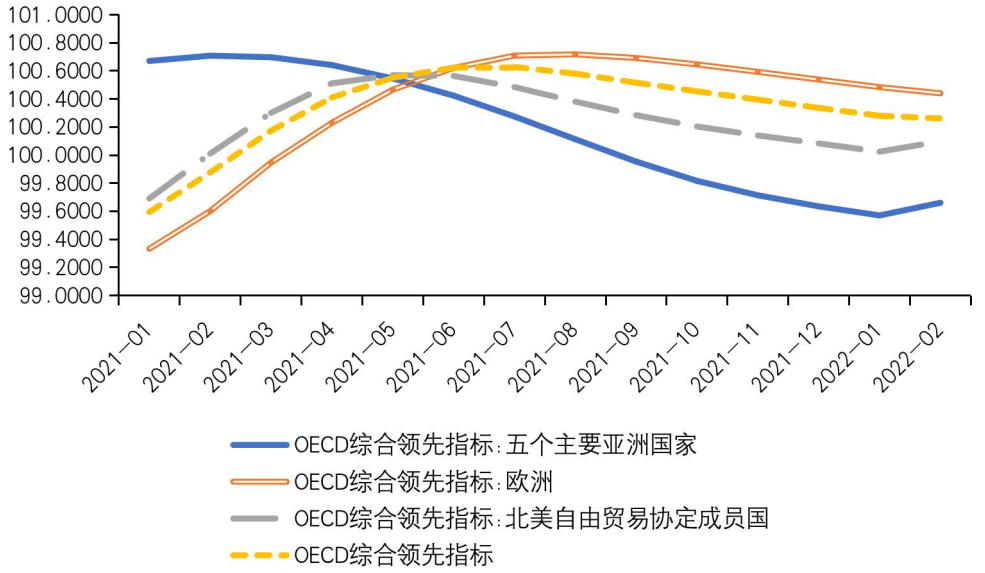



图 28　OECD 综合领先指标

**（六）各类信心指数稳中有忧，未来预期高度依赖政策走向**

作为未来经济增长的先行指标，各类信心景气指数扮演了极其关键的作用。从各类信心指数和景气指数来看，社会各界对于中国 2022 年的经济增长预期稳中有忧。 从企业家信心指数和企业景气指数可以看到，随着国内疫情防控常态化，国内经济基本可以实现正常运行，2021 年两个景气指数与疫情前基本持平。

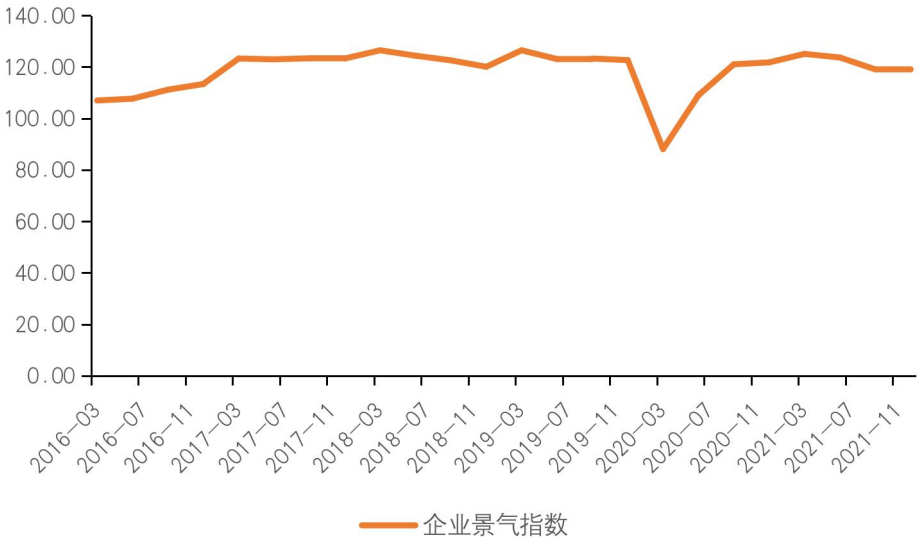



图 29　企业景气指数变化

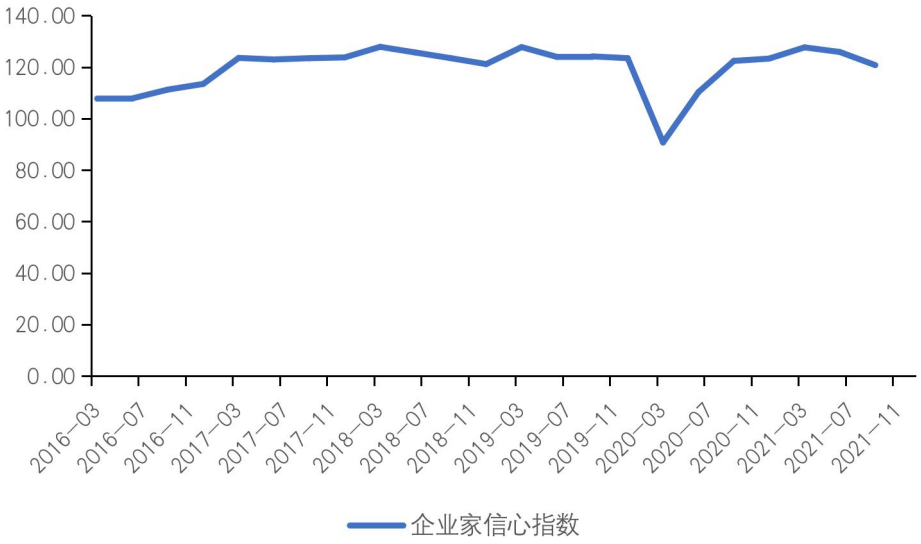



图 30　企业家信心指数变化

**在稳增长政策下，实体行业的景气度保持稳定回升。**其中，制造业 PMI 持续 4 个月高于荣枯线，显示经济保持复苏态势。2022 年 2 月中国制造业采购经理人指数为 50.2%、较上个月增加 0.1 个百分点。非制造业 PMI 指数为 51.6%、较上月增 0.5 个百分点、连续 6 个月高于临界点。2 月份 PMI 指数在荣枯线上小幅提高，表明经济全面恢复态势进一步明确。PMI 指数向好的原因主要有以下三个：一是稳增长的政策措施带动需求和业务活动预期改善，二是基建投资力度加大带动建筑业景气度显著回升，三是原油及部分工业原材料价格飙升带动价格类指数上升。

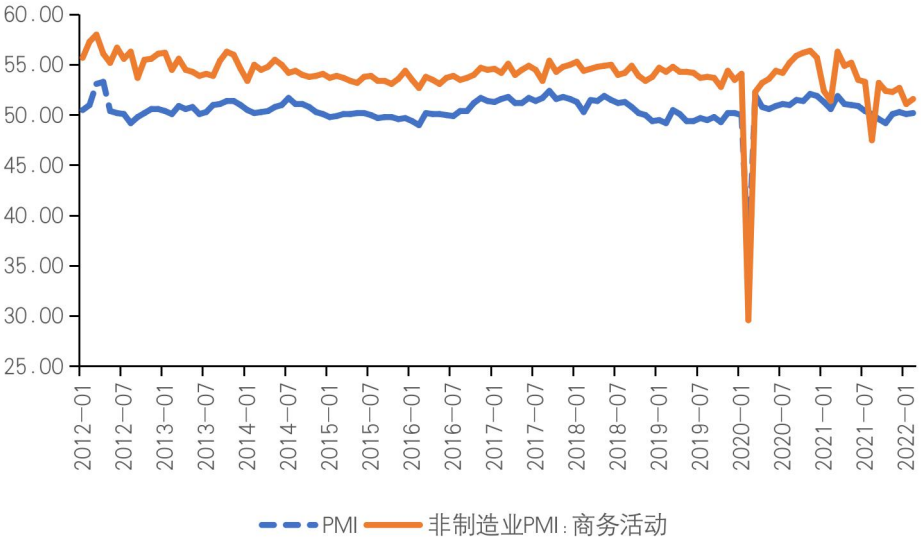



图 31　制造业 PMI 指数和非制造业 PMI 指数

但是，**各类信心指数稳中有忧，一方面，国际局势、疫情等冲击带有很强的不确定性，另一方面，国内“双碳”、“双减”等政策执行过程中的层层加码增大了市场预期的不确定性，未来信心指数高度依赖于政策的走向和明朗度。**

# 第二部分 宏观经济长期面临三重压力，深层原因在结构失衡

2021 年 12 月中央经济工作会议指出：“在充分肯定成绩的同时，必须看到我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。” 当前中国经济内部面临着消费收缩、投资下行等一系列转型阵痛，外部又受到俄乌冲突、疫情输入导致局部复发等因素的冲击，经济预期逐渐转弱，需要保持高度警惕。虽然中央多次利用财政、货币政策试图提振需求、平滑冲击从而稳定预期，但政策始终没能达到预期效果。实际上，其深层原因在于中国经济一些结构性失衡问题长期没能得到有效缓解，导致财政和货币政策的非意图后果。在内外部因素叠加下，就业形势严峻，局部风险外溢，严重时甚至可能诱发“滞胀”征兆。

## 一、需求收缩

**判断 2：宏观经济长期面临需求收缩压力，需求收缩根源主要来自结构失衡。**

消费、投资、出口是拉动经济增长的“三驾马车”。当前，我国经济内部出现了一系列结构失衡问题，导致“三驾马车”集体乏力：第一，收入分配不均、房价高企、公共服务供给不足引发消费收缩；第二，政府债务负担、上下游非对称竞争结构压缩投资空间；第三，全球失衡引致出口疲软。

### （一）消费收缩

**第一，收入分配结构在不同分配主体间、区域间、行业间失衡，整体消费需求扩大受阻。**收入是消费的来源，是影响消费水平最为重要的因素。从分配主体来看，国家统计局数据表明，自 1996 年以来，我国居民收入占比呈下降趋势，从 1996 年的 65.47 高点降至 2008 年低点 56.99，此后出现回升趋势，但仍达不到 1996 年高值水平，与全球十六个主要经济体相比，居民可支配收入占比处于偏低水平。从区域间看，由于自然地理差异及政策偏向，农村、中西部地区人口平均收入低于城市、东部地区。图 32 显示，2012 年-2021 年，城乡居民可支配收入差距被不断拉大。从行业来看，得益于行政力量的保护，金融、电力、烟草等垄断程度较高的行业往往获得超额利润，平均收入水平较高。图 33 显示，2003 年-2020 年，高垄断行业例如金融业、电力、燃气及水的生产和供应业就业人员平均工资远超制造业和全行业平均水平，且收入差距在不断扩大。收入分配结构在主体间、区域间、行业间的失衡影响我国居民整体收入水平，抑制了居民总消费需求的增长。日前，我国将 2022 年经济增长目标下调至 5.5%左右，经济下行压力下，居民收入增速将有所放缓，收入分化趋势或将加剧。

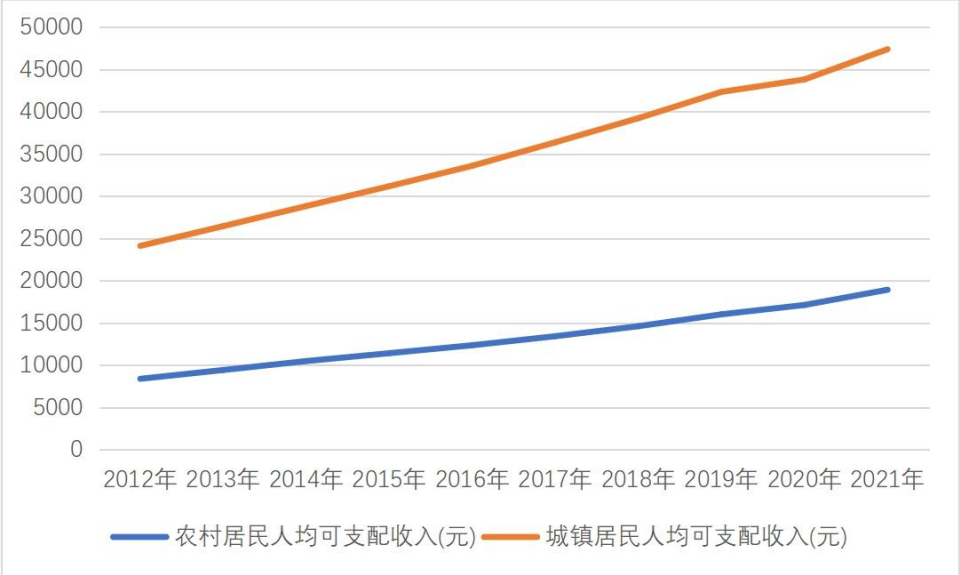



图 32 城乡居民可支配收入

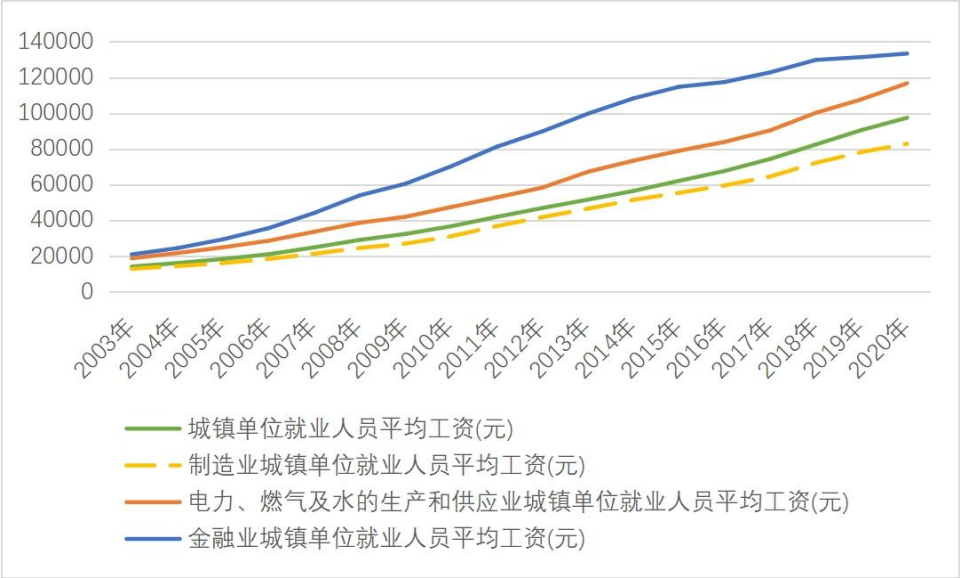



图 33 分行业就业人员平均工资

第二，**房地产区域市场失衡，供给不足与过剩并存，居民消费需求被挤出。**改革开放以来城市化和工业化飞速发展，居民住房需求快速膨胀，房价飞涨，房地产行业一路高歌猛进，成为过去二十余年经济增长的重要引擎。但是，依赖房地产拉动的经济增长模式背后也隐藏着危机，其中之一就是对于居民消费的挤出。一二线城市，由于人口的大量流入，住房供需矛盾突出，房价持续上涨，房价收入比一路走高。图 16 显示，2010-2020 年间，50 大中城市中，一线城市房价收入比呈上行趋势，2020 年房价收入比达到 24.35，其中，深圳位居首位，房价收入比高达 48.1。2021 年以来，一线城市住宅价格仍在攀升(图 35)。畸高的房价消耗居民储蓄，加重居民债务负担，从而对消费产生抑制作用。而在三四线城市，由于对人口的吸引力降低，工业化城市化进程放慢，楼市库存大量积压，房价下跌、房产贬值风险提高，在这样的市场预期下，家庭消费趋于保守。

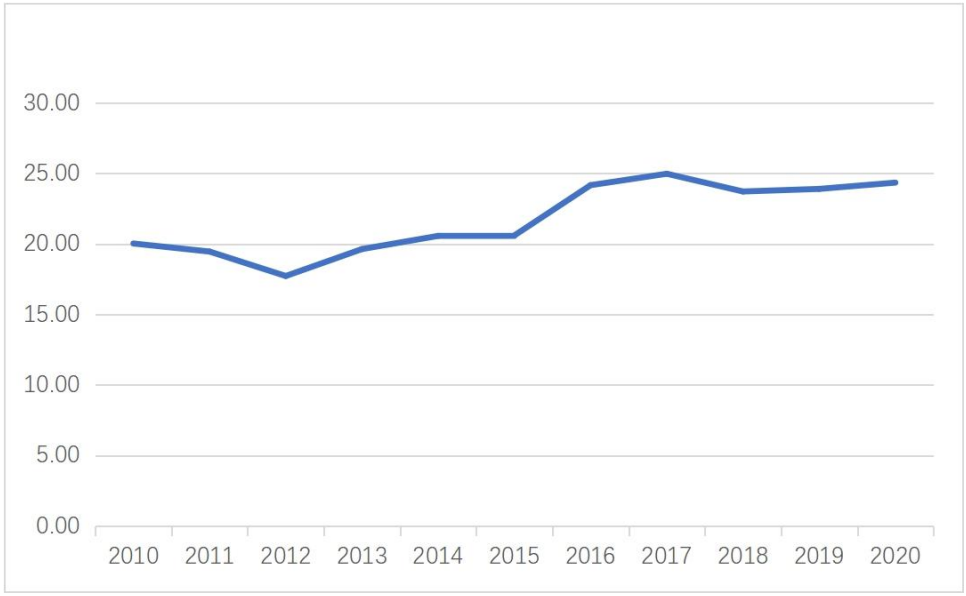



图 34 大中城市房价收入比：一线城市

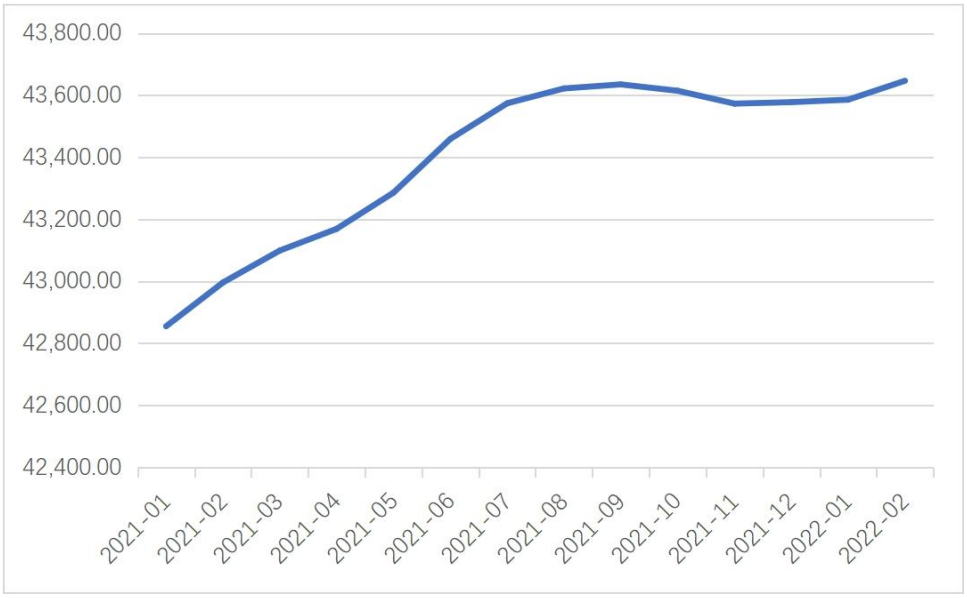



图 35 百城住宅平均价格：一线城市

**第三，民生类产品和服务供给总量不足，分布不均，居民消费潜力难以充分释放。**伴随着经济快速发展与社会急剧转型，我国民生类产品和服务短缺的矛盾日益突出，尤其是在教育、医疗、养老等方面，这严重制约了居民消费能力和意愿。一方面，教育、医疗等作为日常生活必需品，供给短缺直接造成居民生活成本高企，支出预期增加，在这种情形下，广大民众边际消费倾向降低，预防性储蓄意愿增强，消费意愿减弱。另一方面，我国地区间、城乡间基本民生类产品和服务供给差距较大，呈现西部地区落后于东部地区，农村落后于城市的空间分布特征。以城乡间医疗基础设施为例，图 36 显示，2012 年以来，虽然城乡间每万人医疗机构床位数同步增长，但差异巨大，城市每万人床位数几近于农村的两

倍，且该差距并未呈现缩小态势。西部、农村地区本身收入偏低，民生类服务供给不足进一步增加其居民的生活压力，降低消费意愿和能力。

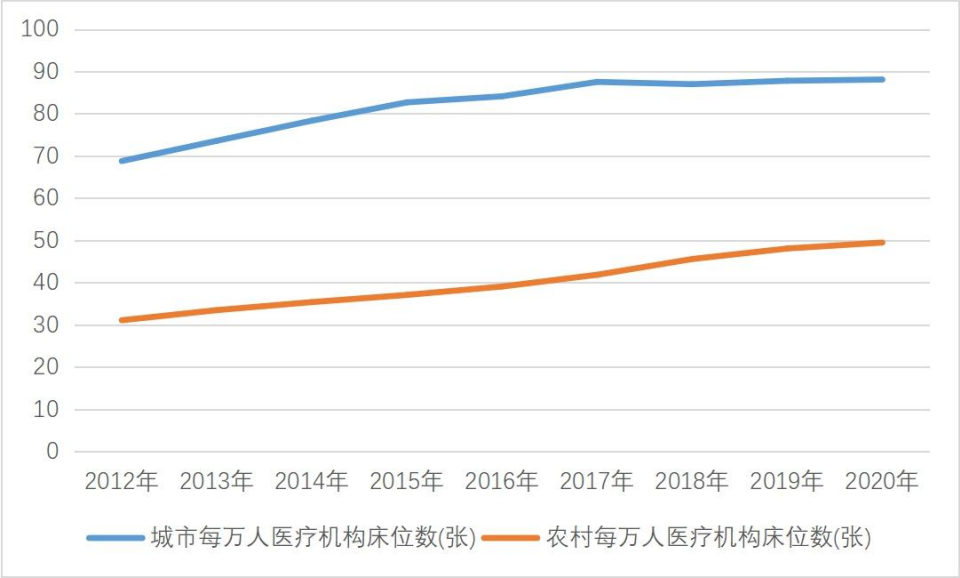



**图 36 城乡每万人医疗机构床位数**

**（二）投资下行**

**第一，前期政府投资结构失衡，投资空间被压减。**过去数年，在以 GDP 增长为目标的竞争下，各地方政府纷纷推出大规模基建投资计划，造成地方政府债务规模不断扩大。过去累积的债务转化为当前的偿还压力，压缩当下及未来投资空间。目前，传统基础设施趋于饱和甚至过剩，边际收益递减，经济下行压力下，财政资金投放使用需更注重效益，投资基建对经济增长拉动作用减弱，大幅加码基建投资不仅降低资金使用效率，而且会加剧地方政府的财政负担，由此，长期来看，政府基建投资需求减弱。

**第二，上下游非对称竞争结构，诱使企业投资受限。**我国在经历了 40 余年市场化改革后，下游产品市场逐渐实现了完全竞争，但在土地、金融等上游要素市场依然维持垄断特征。上游垄断下，要素限量供给，价格抬升，这一方面推高了中下游企业的生产成本，导致中下游制造业企业利润受损，另一方面是使得房地产等上游企业获得超额利润，吸引投资向上游聚集。未来，经济下行压力下，中下游制造业盈利预期持续走弱，企业缺乏投资扩产动力。

**第三，作为传统增长动力之一的“房地产投资”陷入“骑虎难下”的尴尬境地，对于经济的支撑力度下滑。**2021 年以来，房地产行业受三条红线、集中度管理、集中供地等房地产调控政策及房产税政策不确定性的影响，融资难度加大，房企面临较大流动性风险，投资能力和投资意愿下挫。图 37 显示，2021 年以来，全国房地产开发投资完成额及新购置土地面积累计同比持续走低。

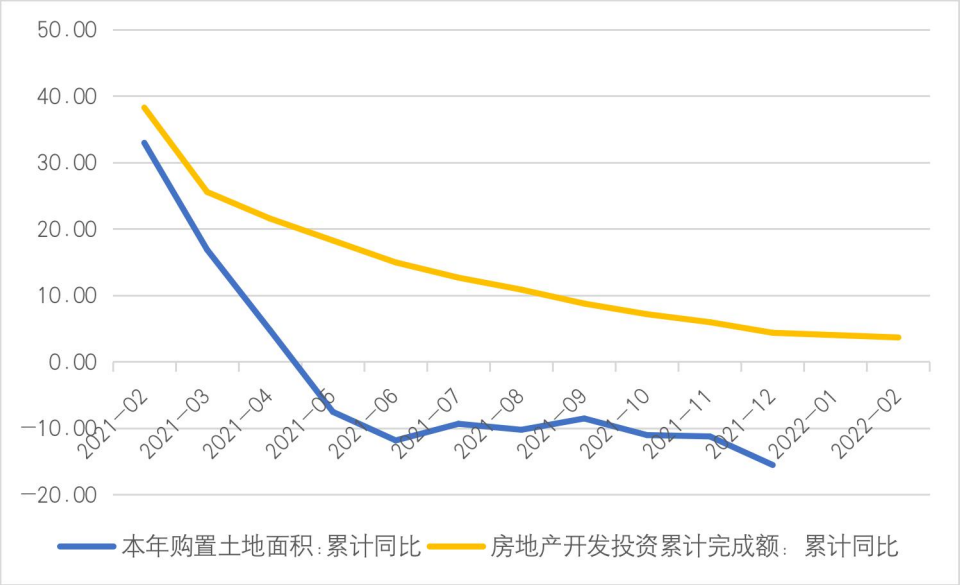



**图 37 房地产开发投资完成额与购置土地面积:累计同比**

**（三）净出口疲软**

全球失衡加剧，外部世界不确定性增强，出口风险加大。新冠疫情持续冲击各国，全球经济普遍衰退，经济复苏缓慢，直接影响我国外贸需求，拖累出口。图 38 显示，2021 年二季度以来，我国对美国、香港、日本、欧盟等主要贸易伙伴出口金额同比低位波动。未来疫情走势仍存在较大不确定性，当前多个国家积极推进采取群体免疫政策，管制措施逐渐放开，如果我国同步开放，国际商品人员流动势必会外输大量感染，抑制我国社会生产能力，进而传导至国内出口。此外，地缘政治风险持续增加，俄乌冲突升级加剧全球经济风险。俄罗斯、乌克兰为重要粮食、能源重要出口国，战争导致石油、粮食等大宗商品供给受阻，价格上涨，推高工业品生产成本及价格，影响出口。

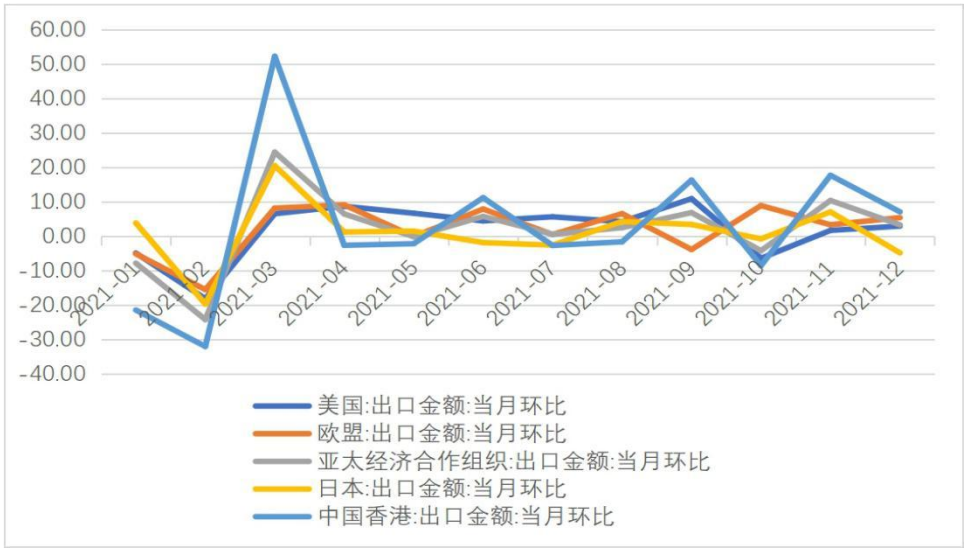



**图 38 2021 年中国对主要贸易伙伴出口**

## 二、供给冲击

企业生产受到原材料价格、生产技术、产品价格、国家政策等多方面因素的影响。当前，“双碳”政策、俄乌战争和新冠疫情是最主要的供给冲击。为了实现“双碳”目标，地方政府纷纷设置了能耗双控指标。面对严峻的环保压力，部分地方政府采取了限电、限产等措施，导致企业因供电紧张而临时停产。钢铁、水泥等行业的供给冲击使中下游企业面临原材料上涨，进一步挤压了下游企业的生存空间。同时，俄乌局部战争引发国际石油价格飙升，国内企业的生产成本提高，提高了企业的生产压力。新冠疫情再次兴起，防疫政策使部分企业临时停工，加剧了供给冲击。

**判断 3：当前经济面临多重供给冲击，“结构失衡”下，供给冲击被进一步放大。**

**（一）“双碳”目标带来环保压力，地方政府采取限电限产措施**

**“双碳”目标出台，夹带体制“层层加码”，使地方政府在短期内承受了较大的环保压力，以至于出现了部分地方的“拉闸限电”，企业无法正常生产，甚至被迫临时停产，导致经济面临供给冲击。**为了实现 2030 年“碳达峰”和 2060 年“碳中和”目标，国家发展和改革委员会会引发了《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，对地方各省设置了能耗双控指标。随后，地方政府也纷纷制定了2021 年能耗双控工作方案。例如，广东省和青海省分别计划 2021 年全省 GDP 能耗下降 3.08%和 3%。在绿色技术未有效提升的背景下，地方政府面临较大的环保压力，而不得不通过限电、限产措施完成能耗双控任务，导致企业无法正常运营。例如，云南省对钢铁行业、水泥行业和黄磷行业制定了限产减产指标。宜宾天原在云南区域内的水富金明公司已阶段性停产，并且缩减了生产线。扬州晨化、浙江西大门、南京化纤等企业因供电紧张而被迫停产。

**煤炭、钢铁、水泥等上游企业的限产带来大宗商品和原材料价格上涨，导致中下游企业生产成本的提高和利润的下滑，进一步扩大了供给冲击。**图 39 显示，2021 年 9 月以来，燃料油和铁矿石期货价格总体呈现上涨趋势。特别是 11 月中旬以来，铁矿石期货价格突破了 800 元/吨，燃料油期货价格冲破 3800 元/吨。原材料价格的上涨导致中下游企业面临更大的生产压力，其利润的下滑打击企业的投资信心。

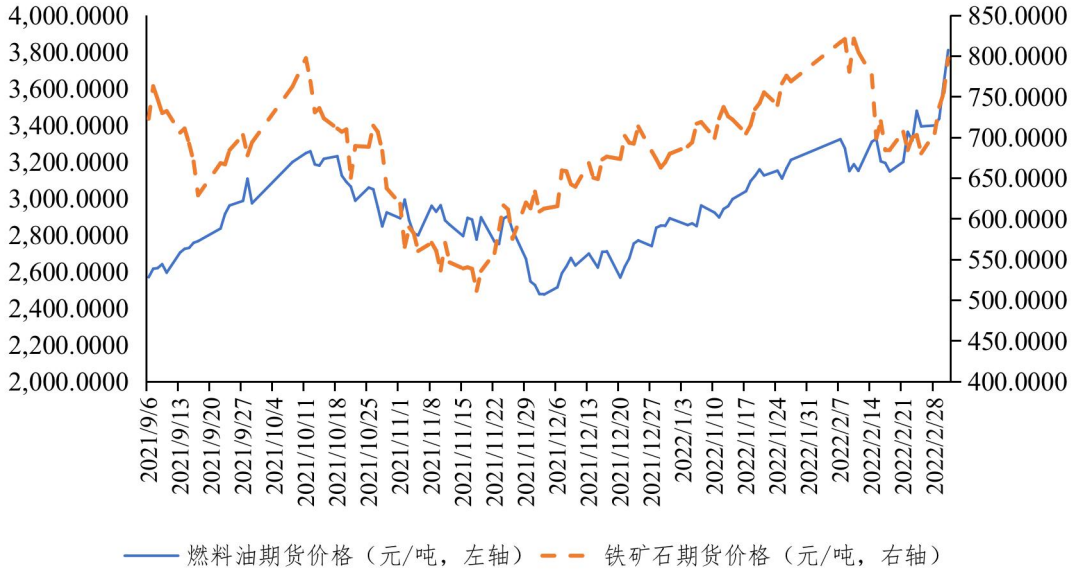



图 39 燃料油和铁矿石期货价格

数据来源：东方财富 Choice 数据

表 1 政府和企业关于限电限产的文件和公告

| 政府文件 | | | |
|---|---|---|---|
| **发文部门** | **政策文件** | **发布时间** | **主要内容** |
| 广东省发展和改革委 | 《广东省 2021 年能耗双控工作方案》 | 2021-7-2 | 总体目标：2021 年全省单位 GDP 能耗比 2020 年下降 3.08%，能源消费总量新增控制在 1610 万吨标准煤左右。 |
| 青海省人民政府 | 《青海省 2021 年能耗“双控”工作实施方案》 | 2021-5-18 | 2021 年全省能耗“双控”目标为：单位国内生产总值能耗下降 3%，能源消费增量控制在 117 万吨标准煤左右。 |
| 云南省发展和改革委员会 | 《关于坚决做好能耗双控有关工作的通知》 | 2021-9-11 | 钢铁行业：9 月排产产量调整至 11-12 月份；水泥行业：9 月份水泥产量在 8 月份产量基础上压减 80%以上，10-12 月全部水泥企业错峰生产时间不少于 40 天；黄磷行业：9-12 月份月均消减 90%产量等。 |
| **企业公告** | | | |
| **公司名称** | **公告文件** | **公告时间** | **主要内容** |
| 扬州晨化 | 《关于全资字公司受限电限产影响的公告》 | 2021-9-22 | 受江苏电力供应紧张的影响，全资子公司淮安晨化被迫临时停产全部生产线。 |
| 宜宾天原 | 《关于子公司受能耗双控影响的自愿性信息披露公告》 | 2021-9-23 | 在云南区域内的水富金明公司已阶段性停产，大关天达和天力煤化公司分别按一条生产线安排生产，公司电石产量将减少约 2.5 万吨/月。 |
| 浙江西大门 | 《关于公司受限电影响临时停产的公告》 | 2021-9-23 | 由于电力供应紧张，公司预计将停产至 9 月 30 日。 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 南京化纤 | 《关于全资子公司受供电影响临时停产的公告》 | 2021-9-24 | 公司全资子公司江苏金羚受江苏省电力供应紧张影响于 2021 年 9 月 22 日临时停产。 |

**（二）俄乌局部战争爆发，国际石油价格飙升**

**俄罗斯和乌克兰的局部战争导致国际石油价格上涨，提高了我国石油进口成本和企业生产成本。上下游非对称竞争的背景下，石油价格上涨挤压了下游企业的生存空间，扩大了供给冲击。**作为世界上最大的石油出口国之一，俄乌战争对俄罗斯的石油出口带来不利影响，导致国际石油价格上涨。图 40 显示，2022 年 1 月以后，纽约 WIT 和布伦特石油期货价格持续上涨。自俄乌战争爆发后，国际石油期货价格飙升，突破 110 美元/桶。然而，我国是世界上最大的石油进口国，石油对外依存度超过 70%。国际石油价格的上涨必将提高我国进口石油的价格和企业生产成本，导致经济面临供给冲击。由于上游市场非自由进出的限制，上游企业数量少，竞争程度较低，有较大的市场势力。然而，下游企业有众多的民营企业，竞争程度非常激烈。上下游企业的竞争程度是非对称的。在此背景下，上游企业将石油价格上涨的风险传导至下游企业，进一步挤压了下游民营企业的生存空间。

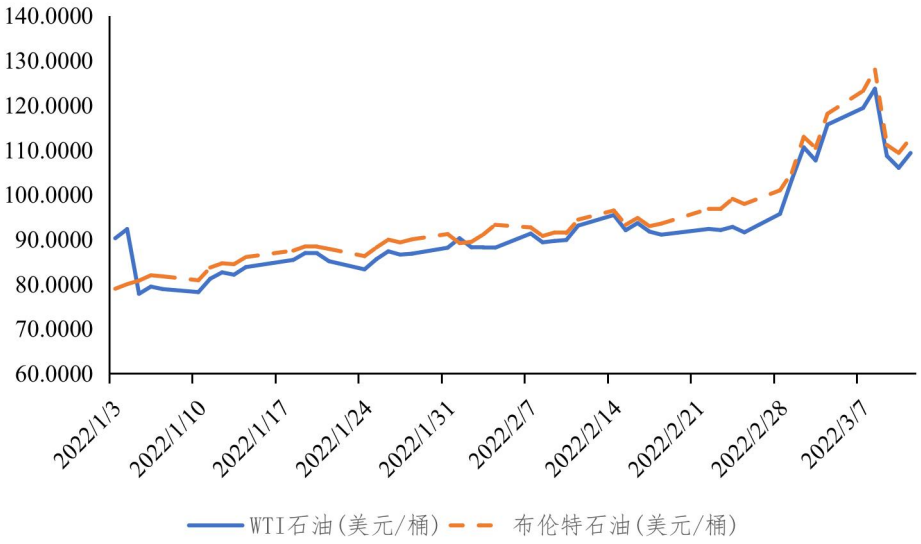



图 40 2022 年 1-2 月纽约 WTI 和布伦特石油期货价格

数据来源：东方财富 Choice 数据

**（三）新冠疫情持续蔓延，企业临时停工停产**

**新冠疫情在西安、深圳、上海、长春等局部地区爆发，地方政府采取了“动态清零”政策，处于疫情灾区的部分企业面临停工停产，不可避免地加剧了经济的供给冲击。**2021 年 12 月 23 日起，为了抗击新冠疫情，西安市开启了持续近一个月的封城。封城期间，大量工厂面临停工停产。例如，三星暂停了中国西安工厂的运营，西部超导停止了钛合金和高温合金等产品的生产。2022 年以来，

深圳市疫情再次兴起，长春市新增本土病例数量超过千例。相关部分采取了封闭式管理、居家办公等措施。在严格的疫情防控下，朗科科技等企业临时停工。新冠疫情的蔓延阻碍了企业正常的生产运营，停工停产进一步扩大了经济的供给冲击。

表 2 地方政府和企业新冠疫情防控政策

| 政府文件 | | | |
|---|---|---|---|
| **发文部门** | **政策文件** | **发布时间** | **主要内容** |
| 长春市疫情防控指挥部 | 《长春市关于做好全市三轮核酸检测工作有关事项的通告》 | 2022-3-11 | 机关居家办公，企事业单位停止运营；全市小区（村）、单位实行封闭式管理；高质量完成核酸检测。 |
| 深圳市“10+1”区疫情防控指挥部 | 深圳市“10+1”区通告 | 2022-3-12 | 3 月 14 日一 3 月 18 日期间，机关企事业单位原则上应居家办公；暂停堂食；室内密闭场所暂停营业；培训机构暂停线下服务。 |
| 西安市人民政府 | 西安市新冠肺炎疫情防控工作第 33 场新闻发布会 | 2021-12-22 | 全市小区（村）、单位实行封闭式管理；市民群众一般居家生活。 |
| **企业公告** | | | |
| 公司名称 | 公告文件 | 发布日期 | 主要内容 |
| 朗科科技 | 《关于公司受疫情影响临时停产厂区复工复产的公告》 | 2022-2-21 | 于 2022 年 2 月 7 日在公司石岩厂区实施临时停产 |
| 三星电子 | 关于中国西安的情况 | 2021-12-29 | 因疫情原因，暂时调整中国西安工厂的运营。 |

## 三、预期转弱

新年伊始，多重不稳定因素相互叠加，导致预期转向低迷。第一，全球疫情形势总体好转，但香港第五轮疫情急剧升级，内地疫情长期呈现点多、面广、频发态势，国内疫情防控形势严峻复杂；第二，乌克兰危机爆发，北约与俄罗斯对立加剧，俄乌局部战争存在扩大风险，国际市场恐慌蔓延，避险情绪升温；第三，全球经济持续低迷，西方各国通胀高企，市场形成多次加息预期，各国货币政策出现分化，逆全球化趋势进一步抬头。

**判断 4：全球政治、经济不确定性与不稳定性加剧，预期转向低迷，将进一步加剧国内经济下行压力。**

### （一）全球疫情形势总体转好，国内呈现点多、面广、频发态势

全球新冠肺炎疫情蔓延两年以来，世界各国积极采取防控措施，制定落实防控隔离制度，加大抗疫科技研发投入，推动疫苗接种普及化，全球疫情形势出现明显好转，英国、丹麦、挪威、法国、荷兰、瑞典、爱尔兰等多个欧洲国家以及美国均宣布取消全面防疫措施，社会秩序逐步恢复。

从数据来看，全球新增确诊病例数量呈周期性波动下降趋势，世界新冠疫情防控形势得到明显好转。2022 年第一季度全球新冠肺炎单日新增确诊病例人数在 1 月 26 日达到峰值 4046132，直至 3 月 1 日下降到 1207963，降幅达 70.55%。截至 2022 年 3 月 15 日，全球新冠肺炎疫苗接种数量已达 10712423741 剂次。从疫苗接种水平来看，世界主要国家中，中国疫苗覆盖率最高，达 83.98%；美国疫苗覆盖率处于较低水平，仅为 63.5%。

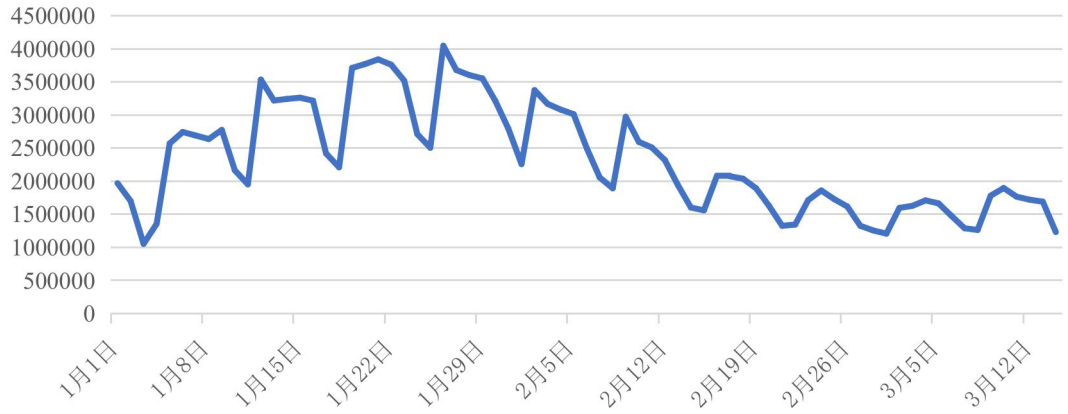



图 41 2022 年第一季度全球新增确诊趋势图[1]

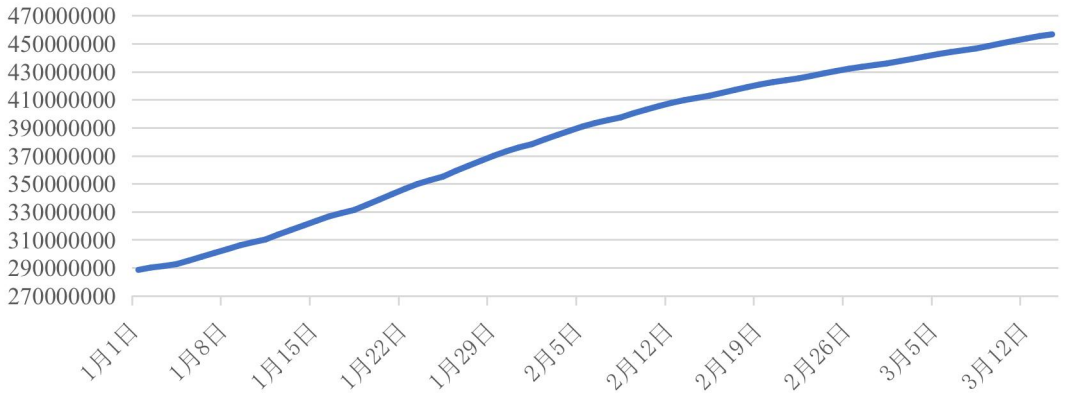



图 42 2022 年第一季度全球累计确诊趋势图

[1] 数据来源：世界卫生组织

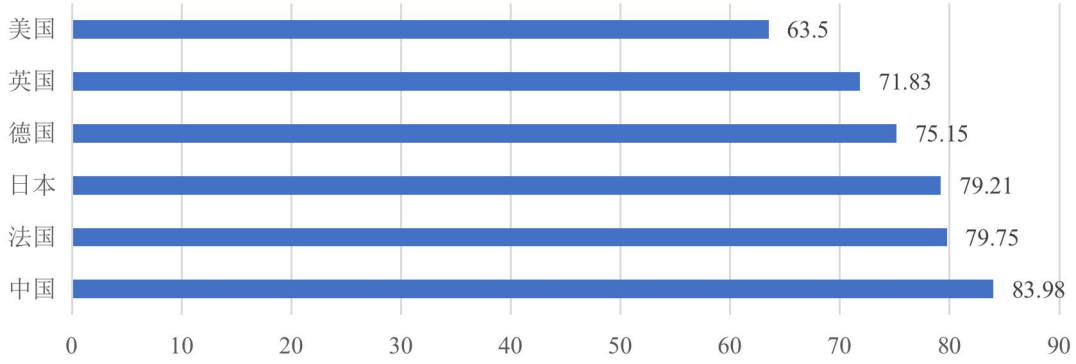



**图 43 世界主要国家新冠疫苗接种情况（接种完成人数/百人）**

国内新一轮疫情发展迅速，防控措施将长期延续并进一步强化。从国内数据来看，进入 2022 年以来，我国疫情呈现点多、面广、频发、德尔塔和奥米克戎变异株相互叠加流行的特点，疫情防控实现常态化。由于香港第五轮疫情急速恶化，吉林、山东等地出现局部聚集性疫情，防控形势严峻复杂。据流调报告显示，各地疫情感染源头均来自境外，“外防输入”压力依然严峻。目前国内新增确诊人数主要来自于香港第五轮疫情爆发。自 2 月 5 日起，香港每日新增人数开始迅速上升。2 月 5 日至 2 月 28 日，香港累计报告新冠阳性患者 156896 例。2 月 21 日至 27 日一周内，香港累计报告感染个案达 8.4 万多例。仅 2 月 28 日和 3 月 1 日两天报告的确诊病例，就已接近 7 万例。截至 2022 年 3 月 13 日，香港第五波疫情累计 694246 人感染；累计 3780 例死亡，病死率升至 0.54%。内地新一轮疫情发展迅速，吉林、长春、青岛、上海、天津、宝鸡、深圳、东莞、杭州等地均出现不同程度聚集性感染。3 月 12 日长春新增本土确诊病例 831 例，青岛新增 150 例。3 月 14 日吉林新增 2601 例，长春新增 575 例。截至 3 月 15 日，国内疫情现有确诊 249889 例，其中内地 12304 例，“内防反弹”压力持续增加。为巩固疫情防控成果，中国政府将坚持“动态清零”总方针，坚持“外防输入、内防反弹”总策略，防控力度将进一步强化。

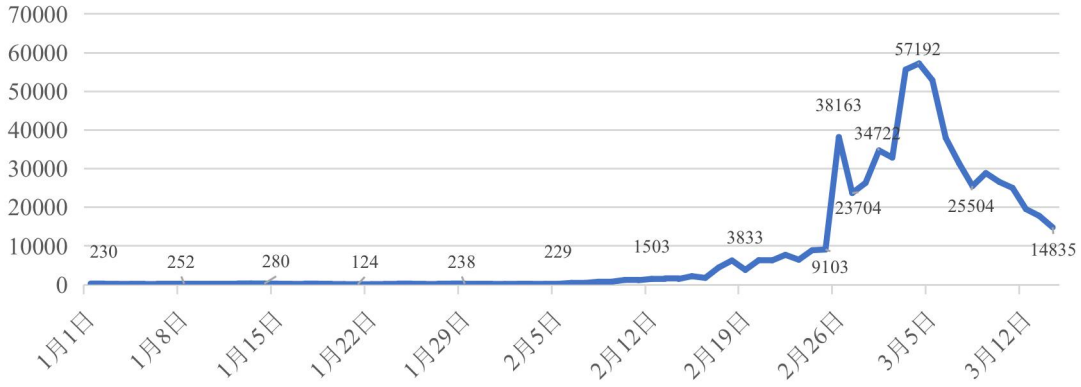


图 44 2022 年第一季度国内新增确诊趋势图

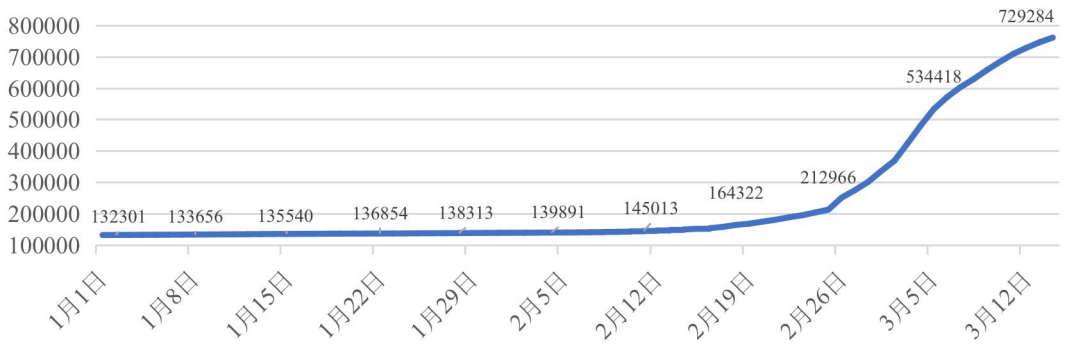



图 45 2022 年第一季度国内累计确诊趋势图

基于国内外形势而言，新冠疫情将对我国经济预期产生持续负面影响。2021 年，由于我国疫情防控精准有效，国内产业链在全球率先恢复，承担了大量新增国际订单，全年出口总额实现 21.2%增长。随着当前全球疫情防控形势总体转好，西方多国宣布取消疫情全面限制措施，世界主要经济体制造业产能逐步恢复，国际订单出现回流，形成了对中国外贸出口的下行预期。2022 年 1-2 月份，国内出口总额 34716 亿元，增长 13.6%，低于去年同期增速。与此同时，人民币正承受单边升值压力，一方面来自出口增长所引致的人民币兑换需求上升，另一方面源于防控政策引发的对外投资下降。在订单回流与人民币升值双重压力下，稳出口难度增大。




图 46 人民币汇率中间价变动趋势

### （二）全球性政治风险凸显

2022 年 2 月 17 日以来，乌克兰东部地区局势恶化，顿巴斯问题引发俄罗斯与乌克兰之间的局部战争。乌克兰危机引起俄罗斯与北约国家的严重对立，美国、德国、法国、英国等国家均宣布了对俄罗斯的多项制裁措施，包括制裁俄罗斯的个人和实体，冻结俄罗斯的海外资产，暂停“北溪二号”天然气管道项目认证程

序，禁止俄使用 SWIFT 国际结算系统，中止与俄在先进科技领域合作，对俄属航空公司实行领空禁飞等。

俄罗斯是世界主要能源供应国之一，2020 年俄罗斯天然气产量达 6385 亿立方米，占世界总产量 16.6%，原油产量达 5.13 亿吨，占全球产量 11.1%。俄乌战争与西方对俄制裁引起国际大宗商品市场动荡。世界原油价格自 2022 年 3 月起不断攀升。3 月 4 日，WTI 原油价格上涨触及 114 美元/桶。2022 年第一季度，中国国际大宗商品价格指数从 87.84 上涨至高点 123.86，涨幅超 41%。其中，2 月 21 日-2 月 27 日，中国原油综合进口到岸价格指数为 131.73 点，周环比上升 0.75%，同比上涨 49.22%。

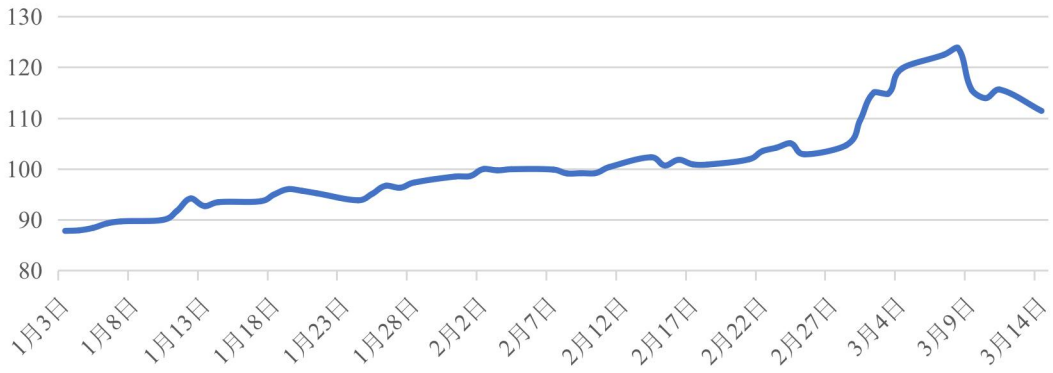



**图 47 中国国际大宗商品价格指数变动趋势**

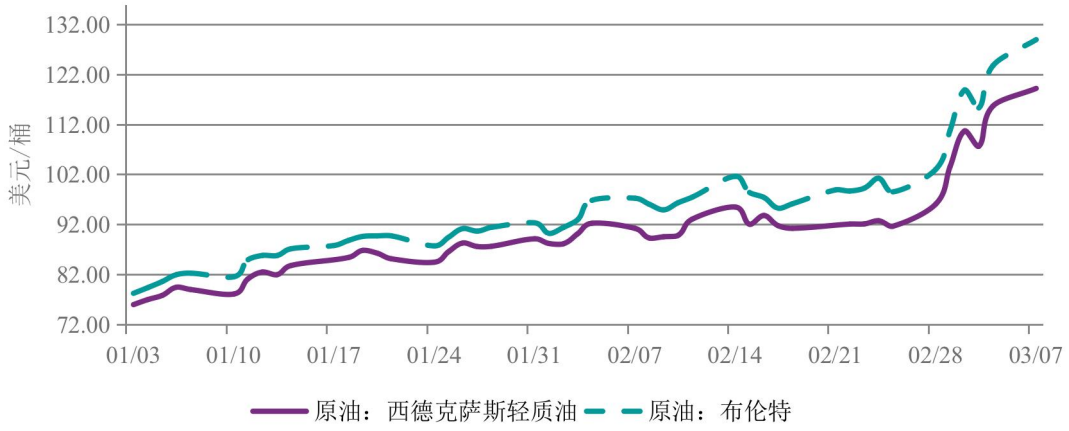



**图 48 2022 年第一季度世界原油价格变动趋势**

俄乌冲突当前呈现僵持局势。俄乌在基辅、哈尔科夫等主要城市反复拉锯，双方开展多轮谈判但尚未取得实质性成果。随着俄乌局势有所缓和，国际市场表现出观望姿态，大宗商品价格在 3 月上旬达到高点后出现回落。尽管目前市场趋于稳定，但地区局势的任何发展都将可能引起国际市场的再次动荡，不确定性风险尚存。

俄乌冲突凸显出全球政治经济不稳定性风险。一方面，俄罗斯作为世界主要能源供应国之一，俄乌战争直接引发国际能源市场震荡，原油、天然气价格高位波动。能源价格上涨将引发全球性供给冲击，疫情下尚未复苏的全球经济再次面临滞涨压力。另一方面，地区安全局势恶化推动避险情绪升温，全球市场预期转弱，投资者大举转向避险资产，各国货币宽松政策有效性受到冲击，全球经济短期内难以迅速复苏。俄乌冲突一旦持续，全球经济将长期呈现低增长趋势。

**（三）世界经济持续低迷，全球性滞涨预期初见端倪**

为抗击新冠肺炎疫情，刺激经济有效复苏，2021 年各主要发达国家均推行了极度宽松的货币与财政政策。但由于疫情的长期肆虐，企业用工复工环境持续恶化，产品生产、物流环节效率低下，全球产业供应链受阻，经济刺激政策收效甚微，西方各国均出现了高通胀，美国在 2022 年 2 月甚至遭遇了高达 7.87%的“40 年不遇”通胀。东亚地区居民消费价格增幅目前尚还处于 2%以下稳定水平，2022 年 2 月中国 CPI 同比增长 0.9%，但全球性价格冲击仍存在通过大宗商品蔓延至国内的风险。疫情与价格冲击相互作用，2022 年全球性滞胀预期正在逐步酝酿，世界经济低增长趋势将持续。

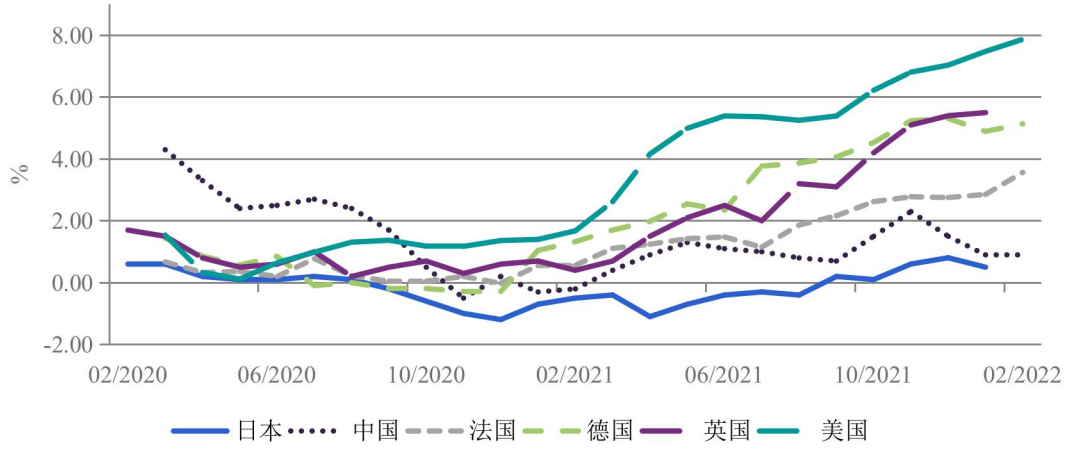



**图 49 世界主要经济体居民消费价格指数（同比/月度）**

在全球经济低迷与高通胀双重压力下，各国货币政策出现分化。多国央行为打破通胀自我实现式上升螺旋，先后由宽松政策转向激进加息政策。2021 年 10 月 6 日，新西兰央行将基准利率上调 25 个基点至 0.5%。英国央行在 2021 年 12 月与 2022 年 2 月连续宣布加息，将基准利率从 0.1%上调至 0.5%。2022 年 3 月 2 日，加拿大中央银行宣布加息，其基准利率由 0.25%提升至 0.5%。

美联储政策调整步伐较为缓慢。2021 年 11 月 3 日，美联储宣布将从当月起减少每月购买资产规模，从当前的每月 1200 亿美元降至 1050 亿美元。2022 年 3 月 3 日，美联储主席鲍威尔在出席参议院银行委员会听证时表示，美联储考虑在 3 月份加息 25 个基点，以遏制通货膨胀现象。

欧盟央行较难退出宽松政策，其原因在于欧洲地缘政治风险加剧与抗疫资金需求。一方面，俄乌冲突持续推动欧洲市场避险情绪升温，欧元对美元跌至 1.10 美元下方。俄罗斯是欧洲天然气供应主要来源之一，对欧出口量占欧洲天然气使用量超过 30%。欧盟国家对俄制裁引发欧洲天然气价格飙升。能源市场猛烈震荡，使得欧盟央行难以从宽松环境下脱身。另一方面，2020 年欧盟通过 7500 亿欧元抗疫复苏基金协议，如此大规模基金刺激计划推动欧盟各成员国财政政策走向宽松。福利财政成为货币宽松的直接推手。在难民问题、地区安全问题、欧盟内部发展不平衡问题交叠作用下，欧盟央行目前难以退出宽松政策。

治理通胀已经成为西方各国政策界本年度的核心议题，而在战争与疫情双重冲击之下，各国转向货币紧缩加剧了全球经济“硬着陆”风险。自 2021 年年中开始，各国 OECD 综合领先指标开始出现不同幅度下行，其转折来自于美联储“暂时性通胀”论断的破产。我国从 2021 年 3 月 101.62 一路下行至 2022 年 2 月 99.17，在世界主要经济体中降幅最大。以此可见，我国面临的预期转弱不仅来自全球经济长期低迷的外部环境，更源于我国日益凸显的内部压力。

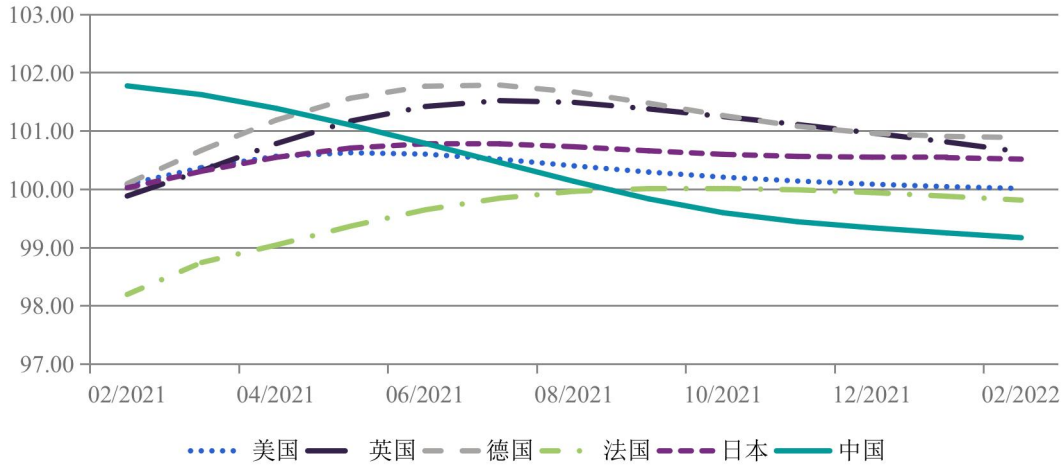



**图 50 世界主要经济体 OECD 综合领先指标**

我国经济目前面临持续性新冠肺炎疫情、全球性政治经济不确定性与不稳定性、世界经济难以复苏等多重冲击，外部环境风云激变，内部结构问题不断凸显。在国际局势变化、主要经济体宏观政策调整、大宗商品市场走势等不确定性因素作用下，我国经济预期不可避免走向低迷。预期转弱将持续造成我国居民消费倾向下降、储蓄倾向上升，降低货币流动性，导致投资意愿不足。随着国际大宗商品价格涨幅即将传导进入国内，中下游企业更难从 PPI-CPI“剪刀差”中脱困，中小企业生产经营愈发困难，就业形势严峻，经济承受进一步下行压力。

## 四、三重压力的根源分析与总体预判

目前，中国经济在较长时期内面临三重压力，分别是长期需求疲软、多重供给冲击和局势高度不确定下预期转弱。除了全球经济短期难以迅速复苏和全球政治经济不确定性带来的不可控外部原因，三重压力产生的根本可控原因在于供给侧结构性失衡，必须从供给侧角度加以破解。

**判断 5：“三重压力”在短期内难以彻底扭转，在局部冲击下甚至会引发“循环叠加”效应，导致下游实体经济不振、就业形势严峻，诱使局部风险外溢，未来需保持高度警惕。**

供给侧结构性失衡下，三重压力并非相互独立，而是“牵一发而动全身”，具备“循环叠加”特点。历经 40 余年的改革开放，我国由民营企业主导的下游产品市场基本已经实现了完全竞争，然而，由大中型国有企业主导的上游要素市场却存在较强的垄断壁垒，改革相对迟滞，已经成为了阻碍社会主义市场经济体制改革推进的一块“硬骨头”。上下游市场所呈现的非对称竞争的失衡特点，导致需求端结构与供给端结构难以有效匹配，现有供给结构无法满足需求，造成供给侧的调整无法有效刺激需求增长，导致需求端疲软和预期转弱，具体体现在以下三个方面。

第一，上游要素市场和下游实体经济非对称竞争，利润分化，抑制实体经济投资需求，预期转向低迷。在以房地产、金融和石油等为代表的上游垄断市场，一方面，由于追求利润最大化，垄断企业通过减少供给以抬高价格；另一方面，由于能够较为容易的保持垄断地位以获得高额利润，上游企业没有激励进行效率改进，产能效率较低。在这两方面的作用下，上游要素市场的供给无法满足需求，且能够轻易获得高额垄断利润，形成下游“补贴”上游的“利润转移机制”。相比下游企业，上游企业表现出的高盈利能力使得逐利性的投资资金涌入金融和房地产等要素市场，实体经济投资需求被严重抑制，投资者对实体经济的预期也转向低迷。

第二，结构性供需失衡引发连锁反应，消费品产能过剩、需求疲软、预期不稳同时存在。改革开放以来，我国逐步破除了计划经济体制，告别了短缺经济。然而，随着我国的主要矛盾变更为“人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”，我国的消费进入了个性化、多样化和高端化的新时代，但从供给端来看，生产的消费品在产品质量、品种结构和安全标准等多方面存在诸多问题，使供给难以适应需求的变化。加之前述的收入差距、房产挤出和民生类产品和服务供给短缺等长期因素，共同抑制了消费需求端的增长。从数据上来看，自 2018 年以来，我国社会消费品零售总额同比增长率已经下降到 8%左右，

2021 年 8 月以来下降到 5%以下，充分反映了消费端需求疲软和预期不稳。

第三，结构性失衡下，一旦供给侧不利冲击来临，失衡的供给侧结构将放大冲击，会进一步恶化有效需求和心理预期。长期来看，供给侧结构性失衡是阻碍中国经济持续深化改革的严重阻碍，供给端所存在的失衡问题已经带来了需求不稳和预期转弱。更为棘手的是，一旦短期供给冲击来临，例如“双碳”政策下地方政府“拉闸限电”以及 2022 年爆发的俄乌局部冲突，将进一步引发政策风险及政治风险，扭曲的供给侧结构不但无法减弱冲击，反而会放大冲击，使得预期转向低迷，需求进一步收缩。

三重压力“循环叠加”易引发一系列风险，对我国经济造成负面冲击，需保持警惕。我国供给端呈现典型的上下游非对称竞争特点，上游要素市场由大中型国有企业主导，能够轻易获得垄断地位带来的垄断加价，下游市场由民营企业主导，高度竞争且利润微薄，使得上游要素市场和下游实体经济利润两极分化，进一步导致企业盈利能力和投资者预期分化。这时，资金因逐利性自然更多流向由于垄断而获得高额利润的上游市场，下游实体经济的生存空间被严重挤压。由于下游实体经济由民营企业主导，而民营企业贡献了约 80%的就业，实体经济不振使得就业形势严峻。此外，当面临严峻的生存环境，下游实体经济往往“用脚投票”，试图融入具有丰厚垄断利润的上游市场，如金融业和房地产业等，使得资金“脱实向虚”，产生风险外溢。

**判断 6：三重压力的核心来源是供给侧结构失衡，结构失衡下，货币刺激和财政刺激均会引发非意图后果。**

供给侧结构性失衡下，货币政策和财政政策初衷和结果将产生背离，政策效力“南辕北辙”。宽松的货币政策和财政政策本意是刺激实体经济，但由于供给侧结构性失衡，下游实体经济复苏乏力，盈利能力被严重挤压，无法提振市场预期和信心，造成下游实体经济预期持续转弱；相反的，以房地产业、金融业和大宗商品市场为典型代表的上游要素市场持续繁荣，利润率走高，使得上游市场预期持续转强。因此，一旦流动性释放，由于实体经济缺乏良好投资标的物，逐利性使得资金迅速流向上游市场，附着于投机性物品和具有稳定价值的投资品，而下游实体经济和居民消费得不到有效刺激，政策刺激的边际效力趋弱，政策效力与本意严重偏离。

**判断 7：高度警惕国际局势与国内结构失衡的冲击叠加，所可能引发的“滞涨”风险。**

内外部因素叠加下，需警惕政策刺激的非意图后果带来的“滞涨”风险。为了应对短期疫情冲击和长期经济下行压力，自 2020 年 4 月至 2021 年 4 月，我国

M2 同比增速维持在 11%左右，2021 年 4 月以来，同比增速均在 8%以上，国家依靠宽松政策释放了大量的流动性。但是，这些流动性并未提振实体经济，而是或进入金融领域自我循环，或进入房地产市场进行投机，使得在宽松财政及货币政策刺激下，房地产市场、股票市场及上游大宗商品市场“脱实相虚”趋势相对突出，引发结构性通货膨胀。以大宗商品市场为例，自 2020 年 4 月以来，中国大宗商品价格指数一路攀升，至 2022 年 2 月，指数已攀升至 195.02%。上游大宗商品原料价格的提升，拉动下游工业品成本不断增加，2021 年 4 月以来，工业品生产资料的 PPI 指数同比增速维持在 10%以上，下游企业的生存环境不容乐观。供给结构的扭曲导致流动性释放后金融、房地产以及大宗商品等领域价格持续上涨，导致结构型通货膨胀，如果不加以合理疏导则将进一步引发成本推动型的全面通胀，需加以警惕。

另一方面，由于我国经济发展中的一些结构失衡问题长期未能得到有效解决，导致实体经济，尤其是处于下游竞争性行业的民营企业的生存面临极大的困境。这在很大程度上导致我国宏观经济的下行压力在持续加大。如今，在外部冲击所形成的结构性通胀下，如果不能及时、良好的处理国内结构失衡问题，很有可能诱发“滞胀”前兆，为此我们需要保持高度警惕。

# 第三部分 坚持供给侧结构性改革，全面推动经济复苏

根据上文分析，宏观经济长期面临“三重压力”深层原因在于供给侧结构性失衡。因此，若要缓解“三重压力”，全面推动经济复苏，坚持供给侧结构性改革是必由之路，深化要素市场化改革是重点突围方向。

2020 年，党中央、国务院印发《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，分类提出土地、劳动力、资本、技术、数据五个要素领域的改革方向和具体举措。目前，我国要素市场发育不断推进，但仍然存在着诸多方面迫切需要完善：土地供需存在失衡、劳动力流动障碍亟待破除、资本市场发育依然缓慢、技术成果转化率低，数据要素功能尚未充分释放等。除此之外，市场结构中的进入壁垒、不正当竞争等问题对要素市场发育同样产生了严重阻碍。为此，本部分将从土地要素、劳动力要素、资本要素、技术要素、数据要素和市场结构六个方面提出政策建议。

**判断 8：深化要素市场化改革不仅有利于结构失衡调整，而且有利于防范化解各类冲击和风险。**

## （一）深化土地要素市场化改革，缓解土地要素的供需失衡

土地要素长期以来被作为公共支出和基础设施的融资渠道，以及招商引资的重要手段，在早期发挥了重要作用。但是，土地市场化改革明显滞后，造成我国房地产价格居高不下，既扩大了有房居民与无房居民之间的收入差距、挤出了居民消费，又引发制造业企业“脱实向虚”等结构性失衡问题。解决上述结构失衡问题的关键在于进一步深化土地要素市场化改革。然而，当前土地要素配置中市场机制的作用还发挥得不够充分，还存在城乡之间土地二元分割、城镇土地低效使用或闲置、土地使用结构不合理等问题。对此，需要从缓解城乡二元结构、盘活土地存量、优化供给结构等方面，进一步提高土地要素配置效率。

第一，建立健全城乡统一的建设用地市场，缓解城乡土地二元结构。随着两亿多农民工进城，城镇建设用地日趋紧张，农村宅基地和集体建设用地却大量闲置，当前城乡土地二元结构问题依然突出。据估算，2020 年，我国城镇和工矿剩余建设用地 4150 万亩，农村剩余建设用地 1.55 亿亩。因而，打通城乡建设用地市场，是缓解城乡土地二元结构的关键。对此，应统筹推进农村宅基地流转，探索宅基地“三权分置”的实现形式；推动集体经营性建设用地进入市场化交易，增加建设用地增量；保障国有土地与农村集体土地同地同权。

第二，以市场化方式推动土地再开发，集约高效利用存量土地。全国土地市场总体已进入向存量土地“要”地的时代，据统计，2018 年新增建设用地中，盘活的存量土地占 75%。为推动低效或闲置土地再开发，需要建立和完善土地二

级市场，探索建设用地使用权转让、出租、抵押等市场化手段，形成建设用地退出机制；出台盘活存量土地的税收优惠政策，缓解土地流转环节征税过高的问题，并建立有效的建设用地盘活增值收益共享机制，调动市场主体的积极性，提高土地的再要素配置效率。

第三，探索产业用地供应方式，高效配置新增建设用地。当前面临土地供需不匹配局面，建设用地主要用于保障生产性需求和基础设施需求，而对住房用地的供应不足，这也是城市房价居高不下的重要诱因。因而，需要在节约集约利用产业用地的基础上，优化新增建设用地供给结构。为此，应支持产业用地采用先租后让等多种供应方式、实行“标准地”出让、不同产业用地类型合理转换，提高配置效率；鼓励工业用途与其他产业用途混合供地，增加混合产业用地供给，推动二三产业融合发展。

### （二）深化劳动力要素市场化改革，破除劳动力流动壁垒

在要素市场中，劳动力市场不仅是重要的组成部分，更影响着居民的生活水平和收入分配格局。需求收缩背后的一个深层次原因是收入分配结构失衡，城乡间、区域间、体制内与体制外等多个维度下的收入差距，制约了居民消费需求和消费质量的提高。收入分配结构失衡问题的破解，有赖于深化劳动力要素市场化改革。然而，当前我国劳动力市场结构性矛盾依然突出，具体表现在：一方面，劳动力流动面临着户籍制度、社会保障制度等制度性障碍，以及民生类产品和服务供给不均等的制约；另一方面，劳动力市场供需不匹配，“就业难”与“招工难”的现象并存。未来，需从畅通劳动力流动渠道、加强高技能人才培养等方面，推动劳动力合理畅通有序流动。

第一，畅通劳动力和人才在地区间、部门间的流动渠道，激发流动活力。户籍制度、社会保障制度等制度性障碍，导致城市外来就业人员在医疗、社会福利等方面的保障欠缺，限制了劳动力和人才从低质低效领域流动到优质高效领域，使得人口红利未能充分发挥。需要通过试点政策的经验总结和推广，逐步探索放松制度性障碍的可行改革方向，畅通劳动力的自由流动。

第二，构建更加完善的劳动力市场化改革的配套公共服务。为了推动劳动力和人才在地区间、所有制间的合理畅通有序流动，一方面，推动基本公共服务均等化，探索以经常居住地登记户口制度，使基本公共服务提供与居住年限等条件挂钩，“依据常住人口规模配置教育资源”，保障外来就业人员的利益诉求；另一方面，制订和落实国有企业用工改制方案，通过优化国有企业劳动力配置，促进劳动力和人才在不同部门间的合理流动。

**（三）深化资本要素市场化改革，提升资本配置效率**

改革开放以来，中国资本要素市场化改革稳步推进，然而，金融管制、金融垄断还远未破除，存在的问题不容忽视。上游资本市场和下游实体经济利润两极分化，制造业等实体经济投入成本较高、产出周期偏长、利润空间有限，然而金融业等虚拟经济仍然享有垄断利润。当前，中国实体经济“脱实向虚”趋势严重，实体经济特别是中小型民营企业的生存和发展面对严峻挑战。为了化解实体经济与虚拟经济的结构失衡，亟需深化资本要素市场化改革。然而当前，我国资本市场体制机制还不完善，资本要素服务实体经济发展的功能并未充分发挥，还存在融资结构不合理、市场准入有待放宽、监管体系不健全等瓶颈，资本市场化改革需要从优化融资结构、放宽中小银行市场准入、健全监管体系等方面进一步推动。

第一，提高资本市场直接融资比重，优化融资结构。当前中国直接融资与间接融资发展不平衡，全社会间接融资规模远大于直接融资，股权市场和债券市场有待进一步培育。一方面，推动优质企业和项目利用多层次股权市场融资，出台直接融资激励措施，并提供绿色通道服务，为中小企业上市挂牌融资提供便利；另一方面，鼓励金融机构通过担保增信等方式支持企业发债融资，引导企业利用公司债券、企业债券等融资工具在债券市场融资，支持民营企业和中小企业扩大间接融资规模。

第二，放宽中小银行市场准入，放开金融管制、打破金融垄断。中国的金融体系存在着结构性矛盾，至今仍是一个银行主导型的金融体系，表现为大银行主导，大银行偏好大企业。金融垄断使得中小民营企业，在一定程度上依赖非正规渠道融资，增加了实体经济的脆弱性，也加大了“脱实向虚”的风险。要发展民营经济、增强金融服务实体经济能力，就必须放开金融管制、打破金融垄断，适当放宽中小银行市场准入，填补大银行无暇顾及的中小民营企业市场，并缩小大型银行与中小银行的“规模鸿沟”，从而形成大、中、小金融机构优势互补、协调发展的金融机构体系。

第三，完善现代金融监管体系，有序推进金融创新。传统银行信贷，以抵押物、质押物和担保等为前提，这对民营企业而言是天然的短板，民营企业规模普遍偏小、资产不多，导致银行不敢贷。大数据等新一代信息通信技术在解决此类问题上具有优势，通过搭建信息服务平台，整合分散在各个政府部门的企业信息，将银、政、企之间的信息壁垒打通，从而提高金融机构向民营企业提供贷款的意愿。同时，鼓励金融机构创新金融产品和金融服务，形成“政策性融资+债权融资+股权融资”的多元化金融产品服务平台，更好地满足民营企业融资需求。但金融创新不是没有边界的，要完善现代金融监管体系，补齐监管制度短板，“依法加强对资本的有效监管，防止资本野蛮生长”。

**（四）以科研成果产权改革为核心，全面提升科技成果转化率**

2022 年中央经济工作会议指出“要深化科技体制改革，加快科技成果转化应用”。我国近年来创新能力取得了长足的进步，在部分领域实现了“量质齐飞”。根据国家知识产权统计简报，2021 年，我国授权发明专利 69.6 万件，实用新型 312.0 万件，外观设计 78.6 万件，位居世界前列。然而，我国当前的技术要素市场普遍存在着科技成果供需不匹配、转化效率低等问题。大量发明停留在专利层面，未能有效转化为社会技术进步和生产力，直接导致我国整体创新能力依然不强，诸多领域的关键核心技术受到“卡脖子”。造成上述现象的根本原因是我国技术要素市场发育较为滞后，主要表现为科技成果的供给端创新激励扭曲、中介端平台发育迟缓、需求端市场机制不畅三个方面。未来需要进一步深化供给侧结构性改革，建议以以下三个方面为抓手，构建产权明晰、竞争有效的技术要素市场：

**第一，完善科技成果产权制度，构建合理的科技成果转化收益分配机制。**当前科技成果转化效率低的一个最为直接原因是科研从业者作为科技成果的供给侧并没有足够的动力进行成果转化。由于职务发明以及国家资助的科技成果往往界定为国家所有，科研从业者在科技成果转化过程中不仅获得的收益较低，而且面临着大量繁琐的审批程序。未来一是依据科技成果的不同属性界定清晰的产权边界。对于那些涉及国家安全等重大利益的科技成果，应界定国家所有。而对于那些偏向于民生的科技成果，应将产权授予项目承担单位、甚至个人，让科研主体拥有占有、使用、收益和处置科研成果的权力；二是构筑合理的利益分配机制。尤其对于国家所有性质的科技成果，要进一步落实《科技成果转化法》、加强利益分配向科技人员的倾斜。出台规章制度明确科技人员对科技成果的最小贡献份额，充分保障科技人员在科技成果转化中的收益预期；三是增加科技成果转化在高校考核、科技人员考核中的权重，给予科研人员进行科技成果转化充足的激励。

**第二，加快科技中介平台建设，构建以市场化竞争为核心的发育模式。**我国的科技中介平台很大一部分是从政府职能部门中分离出来，带有强烈的行政管理色彩。平台体制机制较为僵化、业务范围局限、市场秩序混乱，难以满足市场需求。近年来在政府职能部门改革的影响下有所改善，但仍不足够。此外，还有一些民营化的科技中介机构不断进入，但受困于资金、人力资本及其它条件约束，始终未能形成规模。未来应进一步拓宽技术中介主体，优化平台内部体制机制。推动包括政府主导、企业家主导、高校和科研院所主导的专业化高水平科技中介机构的建设；通过市场化竞争机制，促进中介服务业务范围的“自然生长”，包括技术中介、咨询、经纪、信息、知识产权、技术评估、科技风险投资、技术产权交易等，以满足日益增长的科技成果转化的服务需求；设立中国技术市场监督

管理委员会，依照法律、法规统一实行监督智能，维护市场秩序。

**第三，加强产学研合作，构建以需求为主导的科技成果转化机制。**目前技术要素市场存在的另一大短板是尚未形成需求导向的科技成果转化体制，科技成果供需结构匹配问题较为严重，制约了科技成果转化。一是，地方政府应依托本地高校的学科优势，针对性招商引机、出台优惠政策，不仅有助于激励企业创新需求，而且能够通过本土化产学研合作项目，发挥知识溢出效应，推动科技成果转化；二是，加强科技成果供需的信息化建设。加速形成全国统一的技术要素交易平台和网络结构，搭建科技资源信息共享机制，降低产学研的协调成本；三是，以政府为主体设立创新科研院所，定期举办科技成果展览会等，搭建企业与科研人员的沟通机制，填充供需两方面的创新间隙，在一定领域内形成以市场需求为导向的“定制化科研机制”。

**（五）全面释放数据要素多层次功能，增进市场活力和深化组织变革**

作为一种新的科技革命的基础要素，数据在现代社会中必然会扮演着越来越重要的角色。中国市场规模庞大，数据要素具有天然的禀赋优势。2020 年 4 月 9 日中共中央、国务院颁布的《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》（以下简称“《意见》”）中，将“数据”作为一种单独的生产要素，与传统的土地、劳动力、资本、技术并列，成为了官方认定的可供驱动经济增长的五大要素之一。建立在数据要素之上的数字经济也被视为中国未来经济增长的重要“新动能”。实际上，数据除了作为一种生产要素之外，还具有促进效率增进、引领制度变革的重要的功能。然而，目前对后两者的关注较少。

**数字要素有利于增进市场活力。**相比于传统产业，数字要素及其产品更容易实现跨区域流动，使得产业在空间上集聚的必要性下降，有利于产业在区域上实现扁平化、分散化，从而规避地理上的行政限制，打破区域间的市场分割和垄断。此外，数字要素还通过能够降低交易成本、物流成本、技术成本等降低市场进入门槛，从而吸引更多的微观主体进入市场，实现高质量的市场竞争。

**数字要素有利于深化组织变革。**目前，中国的改革已经步入攻坚期，许多改革具有“牵一发动全身”的特征，需要中央“顶层设计”与地方“自主探索”相结合。数据要素能够有效地弥补中央在信息处理上的劣势，从而提高“顶层设计”的收益，推动改革深化。除此之外，数据要素还对于一些组织变革具有直接的促进作用。例如，传统的政府效率难以提升的问题，通过基于大数据的电子政务，从“跑多次办不成”到“最多跑一次”再到“一次都不用跑”，极大地提高了服务效率和人民满意度；基于大数据的社会管理，例如，一键报销，既提升了效率，又杜绝了违规；通过大数据，对于各类犯罪的社会治理能力大大增强，人民安全感和幸福感越来越有保障。

为了充分市场数字要素在增进市场活力和深化组织变革方面的功能，提出以

下几点建议：

**第一，加快数字基础设施建设。**充分发挥数据要素的多层次功能，首先是要加快数字基础设施建设，尤其是落后地区的、适宜于老人群体使用的数字基础设施建设，以消除区域间、个体间的“数字鸿沟”，充分发挥数字要素的网络效应。完善新型互联网交换中心建设，扩容互联网骨干直联点。统筹推进骨干网、城域网和接入网建设，降低制造业企业互联网专线成本，支持企业部署应用 5G 新型网络；提升数据生成、采集、存储、加工、分析、安全与隐私保护等通用技术水平，加快数字采集、数字处理、数据利用设备在欠发达地区的应用部署。

**第二，完善数字要素流通环境。**不断扩大数据开放共享程度，打破“数据壁垒”，深化地区间大数据机构间的对话和合作，加强企业间、政府间的数据公开和共享；完善数据交易体系的建设，包括产权界定、市场准入、监管法规等内容。加强对数据银行、数据交易信用体系、数据价值评估等服务体系的探索；探索数据跨境流动机制。包括数据跨境流动的事前安全评估，数据跨境流动的第三方服务，跨境数据流动监管体系等。

**第三，规范数字要素监管制度。**数据要素是一把“双刃剑”，利用地好，能够加强市场竞争、促进组织变革实现效率升级；利用地不好，反而容易滋生垄断，扼杀市场活力。因此，完善数字要素监管制度十分必要。建立覆盖事前、事中和事后监管体系；出台动态、明晰的法律法规，对数据造假、隐私泄漏、数据泄漏和滥用等新型不正当竞争行为的监管治理手段；探索建立政府、平台型企业、数据市场主体和个人多方参与、协同共治的新型监管机制。

**（六）持续完善市场结构，稳步提升市场的公平竞争**

市场竞争有利于激发主体的创新精神，提高效率水平，与此相反，垄断行为往往会扼杀创新，阻碍效率提高，世界主要发达经济体均对市场垄断行为具有明显的监管和惩罚机制。但是，在进行反垄断之前，需要弄清楚什么是垄断，然后提出针对性措施。如果是那些依靠不正当竞争手段，例如政治关联、合谋等，获得高额市场份额，这类行为应视为垄断行为，该给予严肃的清理。如果是那些依靠规模效应而获得的高市场份额，则应区别对待。实际上，可竞争性市场理论指出，判断一个市场是否是有效率的并不能简单依据市场的主体数量、集中度等，而是要考虑市场进入和退出是否是自由的。在一个能够自由进出的可竞争市场中，即便一个企业凭借规模效应获得了较大的“市场份额”，潜在进入者的压力同样会对在位企业的行为施加很强的约束，从而激励其实现竞争性产量，并保持效率改进的激励。

伴随着我国社会主义市场经济体制改革的深化，下游产品市场基本完善了市场化改革，基本实现了可竞争性，而上游要素市场主要由少数大型国有企业所把控。虽然，从规模效应的视角来看，上游产品由少数大型企业进行生产是有效率

的，但不可忽视的是，其行业壁垒依然高昂，可竞争程度很低。这便导致上游企业可以轻易地通过垄断供给而获取超额利润，使得下游民企的发展受到了严重制约。总体来看，我国当前的上游市场并非是有效率的，也对整体宏观经济产生了负面影响。近年来，以混合所有制改革为核心内容的国企改革方法虽然有效提升了国有企业效率，但由于其所处市场的可竞争性依然没有实质改变，下游市场活力非常有限，直接导致了我国经济下行压力难以得到有效缓解。鉴于此，未来应持续优化市场结构，不断提高市场的可竞争程度：

**第一，构建动态市场准入负面清单，破除隐性市场准入限制。**由于上游等重要行业的开放涉及到的利益群体十分复杂，具有“牵一发而动全身”的特征，在改革过程中难免受到阻碍。因此，需要站在宏观全局高度，通过顶层设计，对于部分上游行业的不合理壁垒予以打破，不断放宽准入限制，从而通过上游改革推动整体改革，促使宏观结构均衡化，推动宏观经济长期复苏。

**第二，基于公平竞争原则，在科学反垄断的基础上推动市场竞争结构的合理化。**对蓄意破坏市场竞争的垄断行为给予严肃的处罚和清理。反垄断监管要建立在对垄断的准确认识上。根据可竞争性市场假说，无效率的垄断主要是指依靠政治关联等外部力量而构筑的行政性垄断，对此要给予抵制。而那些技术创新、规模效应而形成的高的市场份额，实际上有可能是有利于社会福利的，应该视情况甄别处理。在反垄断监管的实施路径方面，要构建一套基于科学理论基础的、覆盖事前、事中、事后全环节的竞争政策实施机制。在完善公平竞争审查细则的基础上，基于公平竞争的原则对企业的各类行为进行精准识别、分类甄别、分类施策，在更加公平公开公正的竞争环境下引导企业共同参与到社会主义现代化经济体系的构建中来。

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：