CMF
China Macroeconomy Forum
中國宏觀經濟論壇

CMF中国宏观经济专题报告（第102期）

5%GDP增速：必要性与可能性

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

承办单位：
中国人民大学经济研究所

2025年4月

CMF
China Macroeconomy Forum
中國宏觀經濟論壇

CMF 宏观经济热点问题研讨会（第102期）

5%GDP增速：必要性与可能性

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

CMF
China Macroeconomy Forum
中國宏觀經濟論壇

CMF 宏观经济热点问题研讨会（第102期）

5%GDP增速：必要性与可能性

报告人：刘晓光

2025年4月9日

目 录

一、2025年中国预期增长目标

二、保持5%GDP增速的必要性

三、实现5%GDP增速的可能性

第一部分

2025年中国预期增长目标

2024年发展情况回顾

- ✓ 国内生产总值增长5%
- ✓ 城镇调查失业率平均为5.1%
- ✓ 城镇新增就业1256万人
- ✓ 居民消费价格上涨0.2%
- ✓ 居民人均可支配收入实际增长5.1%
- ✓ 粮食产量首次跃上1.4万亿斤新台阶
- ✓ 单位国内生产总值能耗降幅超过3%
- ✓ 国际收支基本平衡（对外贸易规模创历史新高，外汇储备超过3.2万亿美元）
- ✓ 生态环境质量有新改善（地级及以上城市细颗粒物（PM2.5）平均浓度下降2.7%，优良天数比例上升至87.2%，地表水优良水质断面比例提高到90.4%）

2025年政府工作报告的目标表述

- ✓ 今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长5%左右；城镇调查失业率5.5%左右，城镇新增就业1200万人以上；居民消费价格涨幅2%左右；居民收入增长和经济增长同步；国际收支保持基本平衡；粮食产量1.4万亿斤左右；单位国内生产总值能耗降低3%左右，生态环境质量持续改善。
- ✓ 提出上述预期目标，综合考虑了国内外形势和各方面因素，兼顾了需要与可能。**经济增长预期目标为5%左右**，既是稳就业、防风险、惠民生的需要，也有经济增长潜力和有利条件支撑，并与中长期发展目标相衔接，突出迎难而上、奋发有为的鲜明导向。**城镇调查失业率5.5%左右**，体现了在就业总量和结构性矛盾更加突出背景下，加大稳就业力度的要求。**居民消费价格涨幅2%左右**，目的在于通过各项政策和改革共同作用，改善供求关系，使价格总水平处在合理区间。**实现这些目标很不容易，必须付出艰苦努力**。

第二部分

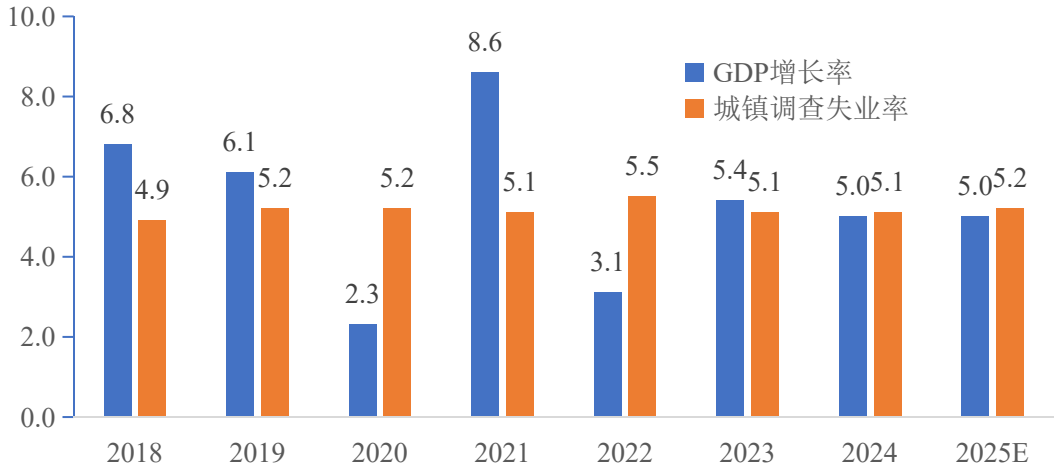
保持5%GDP增速的必要性

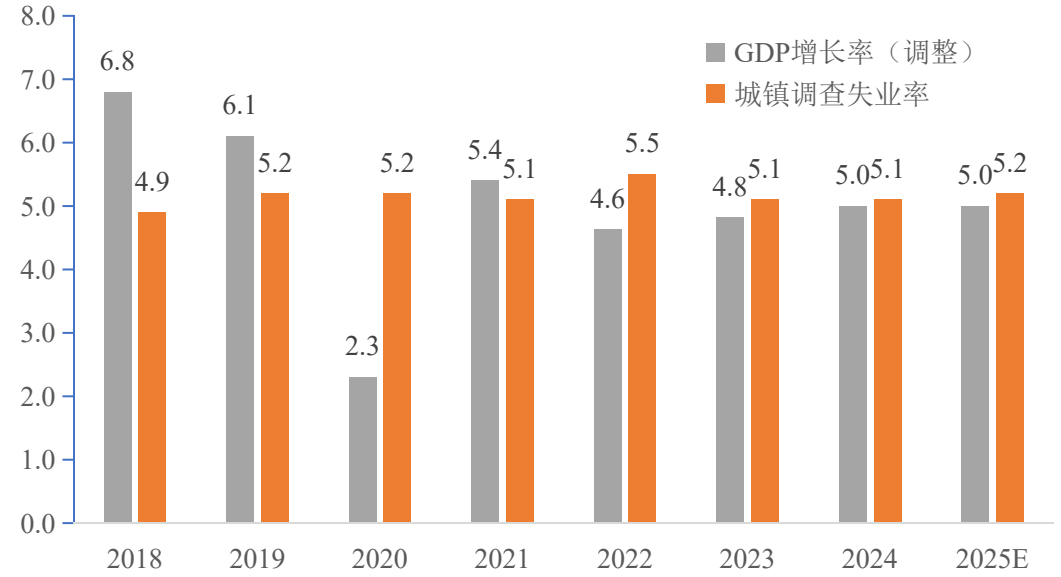
（一）稳就业、防风险、惠民生的需要

- **稳就业要求2025年GDP增速达到4.5～5%**

由于中国存在农业劳动力转移缓冲，奥肯系数不像欧美国家那么大，但也大体达到1左右

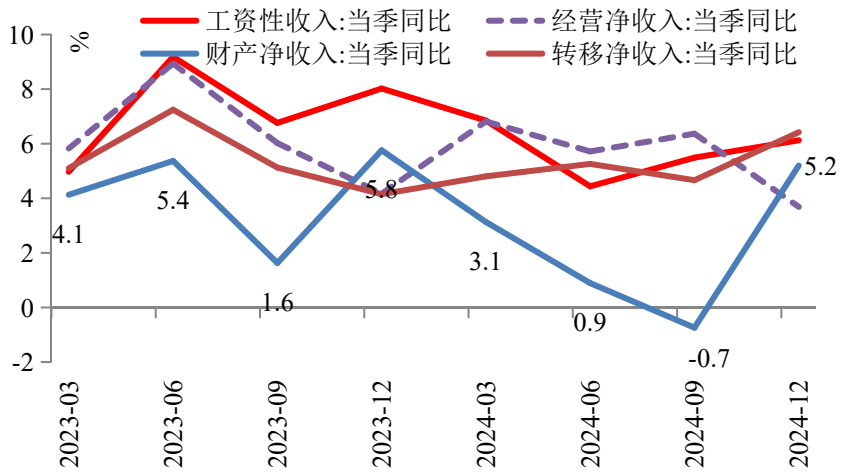
- 若GDP增速低于4.5%，则城镇调查失业率将会冲击5.5%上限；
- 若GDP增速为4.5～5%，则城镇调查失业率将会维持5～5.5%，才有提升就业质量或推动农业劳动力转移的空间；
- 若GDP增速高于5%，城镇调查失业率将维持5%下限，同时有利于推动就业质量提升以及农业劳动力转移。

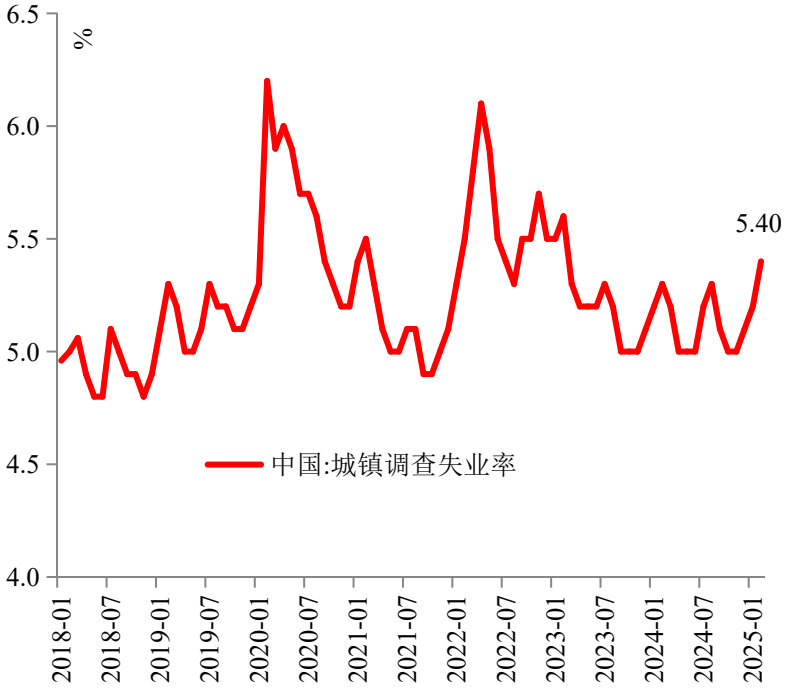


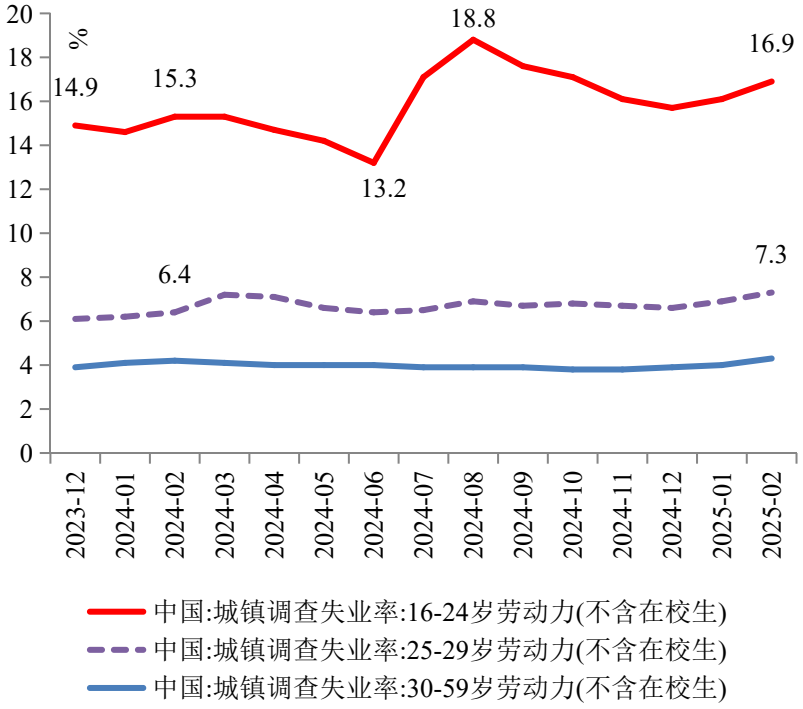


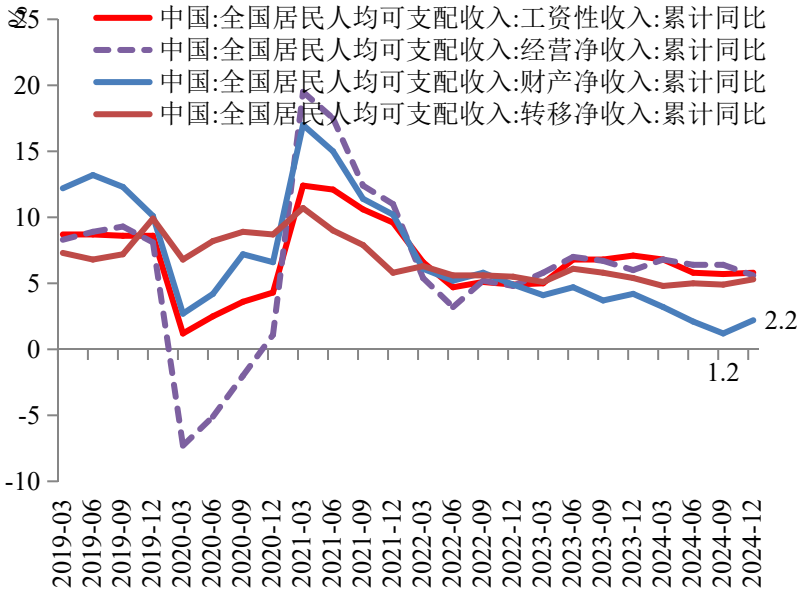
城镇调查失业率5.5%左右，体现了在就业总量和结构性矛盾更加突出背景下，加大稳就业力度的要求。

- **2025年就业总量压力和结构性压力将进一步加大：**
  - ✓ 青年群体（16-24岁、25-29岁）失业率升至高位；
  - ✓ 中年群体（30-59岁）大量灵活就业的质量不高；
- **2025年劳动力市场还面临两个值得关注的新情况：**
  - ✓ 一是2025届高校毕业生规模预计将达到1222万人，同比增加43万人，创历史新高；
  - ✓ 二是自2025年1月1日起，国务院关于渐进式延迟法定退休年龄的办法将正式施行。

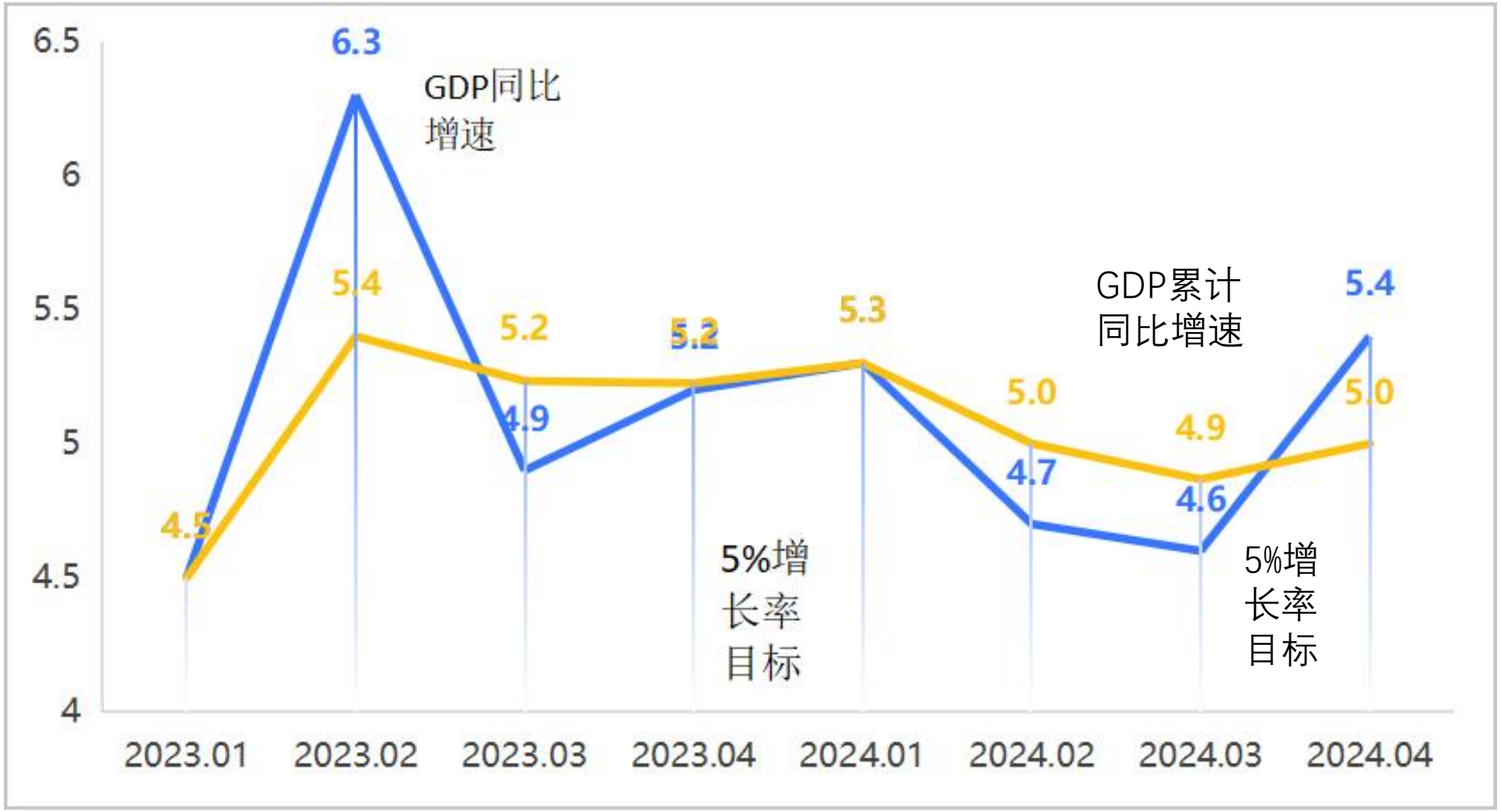








（二）突出迎难而上、奋发有为的鲜明导向



引领地方经济增长

- 相比2024年，过半数地区下调了2025年增长目标，近一半维持不变，仅一地上调增长目标至5%左右。
- 相比全国总体水平，基本持平或更高，加权平均值为5.3%，仅较上年下降约0.1个百分点。
- 若按照2024年GDP规模大小排序，下调增长目标地区包括：5、8、10-11、13-14、18-21、23-31，即经济大省挑大梁，其他地区看情况。

序号	省份	2025年GDP增长目标	2024年GDP增长目标	调整方向	经济大省
1	西藏	7%以上、力争8%	8%左右	下调↓	否
2	海南	6%以上	8%左右	下调↓	否
3	内蒙古	6%左右	6%以上	下调↓	否
4	湖北	6%左右	6%	不变	是（全国第7）
5	重庆	6%左右	6%左右	不变	否
6	新疆	6%左右	6.5%左右	下调↓	否
7	安徽	5.5%以上	6%左右	下调↓	是（全国第11）
8	四川	5.5%以上	6%左右	下调↓	是（全国第5）
9	吉林	5.5%左右	6%左右	下调↓	否
10	浙江	5.5%左右	5.5%左右	不变	是（全国第4）
11	湖南	5.5%左右	6%左右	下调↓	是（全国第10）
12	河南	5.5%左右	5.5%	不变	是（全国第6）
13	贵州	5.5%左右	5.5%左右	不变	否
14	甘肃	5.5%左右	6%左右	下调↓	否
15	宁夏	5.5%左右	6%左右	下调↓	否
16	福建	5%-5.5%	5.5%左右	下调↓	是（全国第8）
17	河北	5%以上	5.5%左右	下调↓	是（全国第13）
18	辽宁	5%以上	5.5%左右	下调↓	否
19	江苏	5%以上	5%以上	不变	是（全国第2）
20	山东	5%以上	5%以上	不变	是（全国第3）
21	天津	5%左右	4.5%左右	上调	否
22	北京	5%左右	5%左右	不变	是（全国第12）
23	黑龙江	5%左右	5.5%左右	下调↓	否
24	上海	5%左右	5%左右	不变	是（全国第9）
25	广东	5%左右	5%	不变	是（全国第1）
26	广西	5%左右	5%以上	下调↓	否
27	江西	5%左右	5%左右	不变	否
28	云南	5%左右	5%左右	不变	否
29	山西	5%左右	5%左右	不变	否
30	陕西	5%左右	5.5%左右	下调↓	否
31	青海	4.5%左右	5%左右	下调↓	否

（三）与中长期发展目标相衔接

2035远景目标要求：

（1）GDP总量或人均GDP翻一番

（2）人均GDP达到中等发达国家水平

- 要求2021-2035年平均实际GDP增速达到：4.7～4.8%
- 十四五时期（2021-2025）：5.2～5.3%（5.5↘5.0）
- 十五五时期（2026-2030）：4.7～4.8%（5.0↘4.5）
- 十六五时期（2031-2035）：4.2～4.3%（4.5↘4.0）

（三）与中长期发展目标相衔接

到“十四五”末达到现行的高收入国家标准
到2035年人均GDP达到中等发达国家水平

- 2024年中国人均GDP与高收入国家标准相差4.1%。
- 考虑到通胀调整的相对增速、汇率因素，2025年中国经济增速达到5%左右，才有可能迈过高收入国家门槛。
- 继续保持中高速增长10年，2035年达到发达国家水平。

年份	世界银行高收入国家标准 人均国民总收入（GNI）（美元）	中国人均GDP（美元）
2019年	**12,375**	**10,170**
2020年	**12,535**	**10,525**
2021年	**12,695**	**12,572**
2022年	**13,205**	**12,643**
2023年	**13,845**	**12,597**
2024年	**14,005**	**13,460**

第三部分

实现5%GDP增速的可能性

2025年政府工作报告的表述

➢ 面临的问题和挑战：

✓ 从国际看，世界百年变局加速演进，外部环境更趋复杂严峻，可能对我国贸易、科技等领域造成更大冲击。世界经济增长动能不足，单边主义、保护主义加剧，多边贸易体制受阻，关税壁垒增多，冲击全球产业链供应链稳定，对国际经济循环造成阻碍。地缘政治紧张因素依然较多，影响全球市场预期和投资信心，加剧国际市场波动风险。

✓ 从国内看，经济回升向好基础还不稳固，有效需求不足，特别是消费不振。部分企业生产经营困难，账款拖欠问题仍较突出。群众就业增收面临压力。民生领域存在短板。一些地方基层财政困难。社会矛盾化解和风险防范工作还需要加强。政府效能和依法行政能力有待提升。一些工作协调配合不够，有的政策落地偏慢、效果不及预期。有的部门服务观念不强、办事效率不高。一些干部乱作为、不作为、不善为，一些领域和地方腐败问题依然多发。

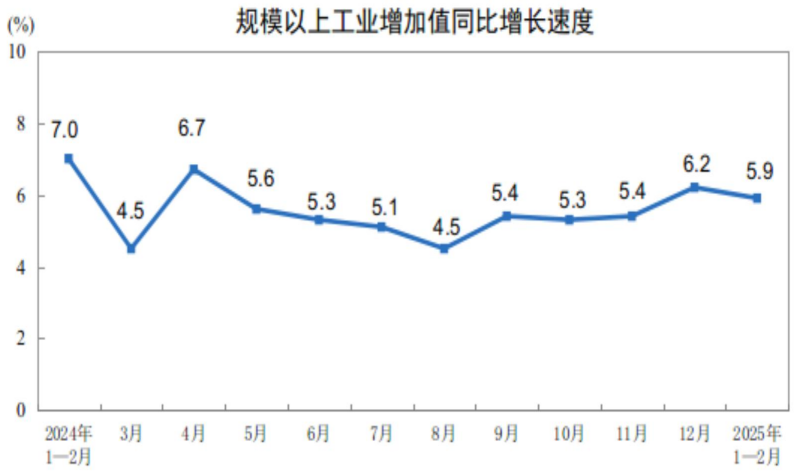
➢ 增长潜力和有利条件：

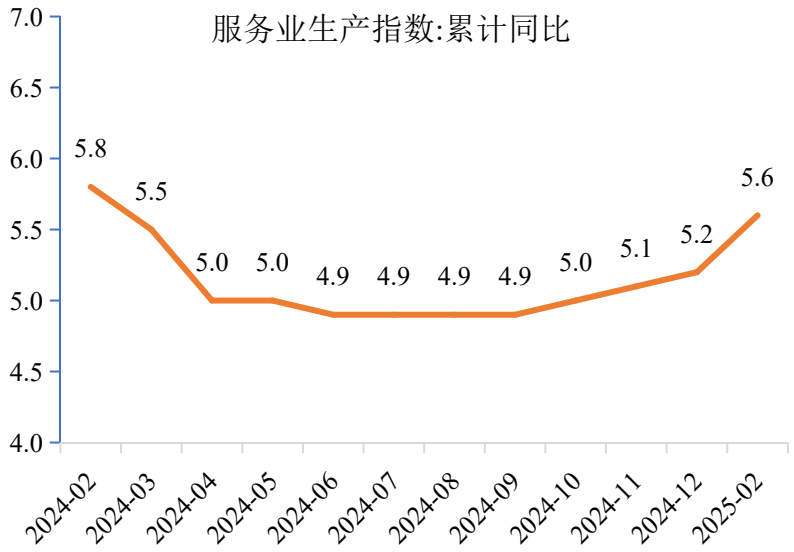
✓ 我国具有显著的制度优势，有超大规模市场、完备产业体系、丰富人力人才资源等诸多优势条件，有长远规划、科学调控、上下协同的有效治理机制，有需求升级、结构优化、动能转换的广阔增量空间，经济长期向好的基本趋势没有改变也不会改变，我国经济航船必将乘风破浪、行稳致远！

（一）2025年开局良好为完成全年目标打下扎实基础

➢1、工业和服务业生产实现较快增长，两者增速均大幅超过5%

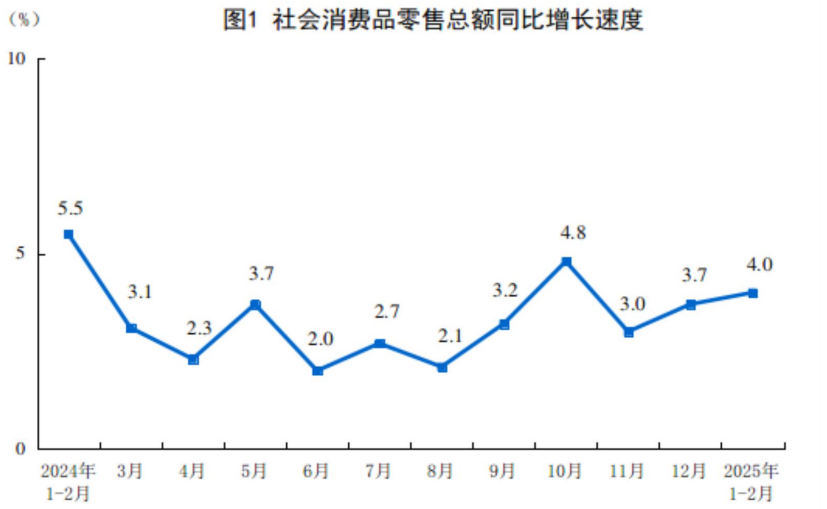
- 1-2月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.9%，比上年全年加快0.1个百分点。
- 1-2月份，服务业生产指数同比增长5.6%，比上年全年加快0.4个百分点。
- 两者均大幅位于5%以上，对于实现全年5%左右经济增长目标创造了有利条件。

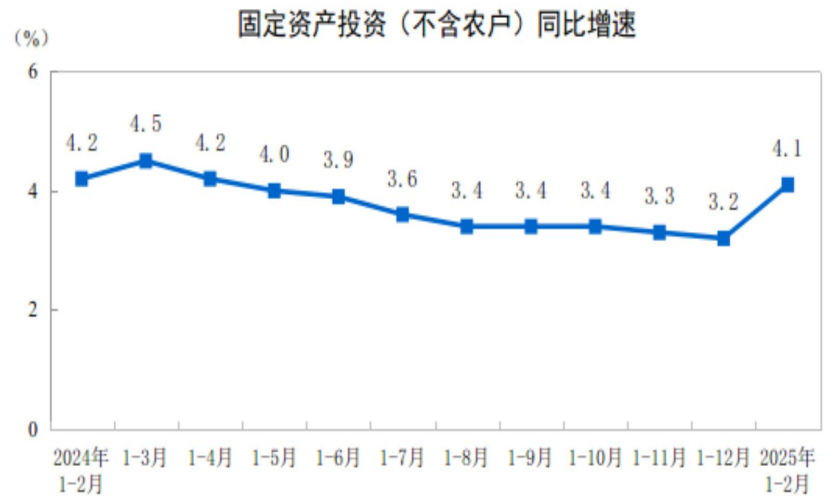




➢2、消费和投资两大内需持续改善

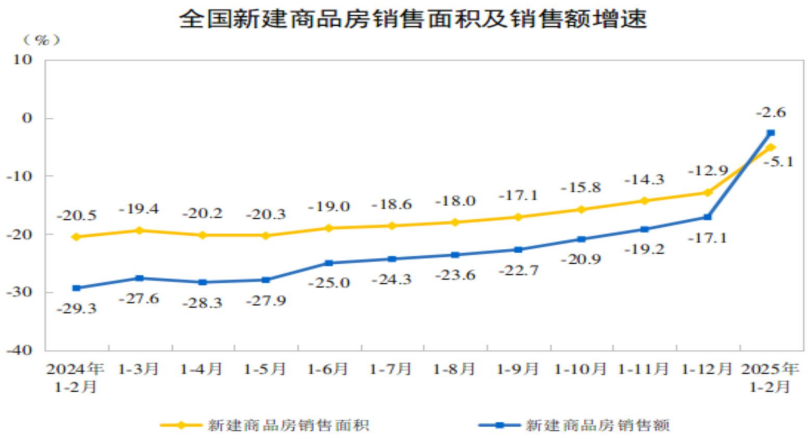
- 1-2月份，社会消费品零售总额同比增长4.0%，比上年全年加快0.5个百分点；
- 1-2月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长4.1%，比上年全年加快0.9个百分点；
- 两大内需加权平均增速从3.3%大幅提升至4%，尽管仍低于5%，但从变化趋势上支撑作用增强。
- 1-2月份，出口同比增长3.4%，进口同比下降7.3%，净出口12260.6亿元，同比增长36.9%。
- 三大需求合计能够支撑一季度经济增长5%以上。

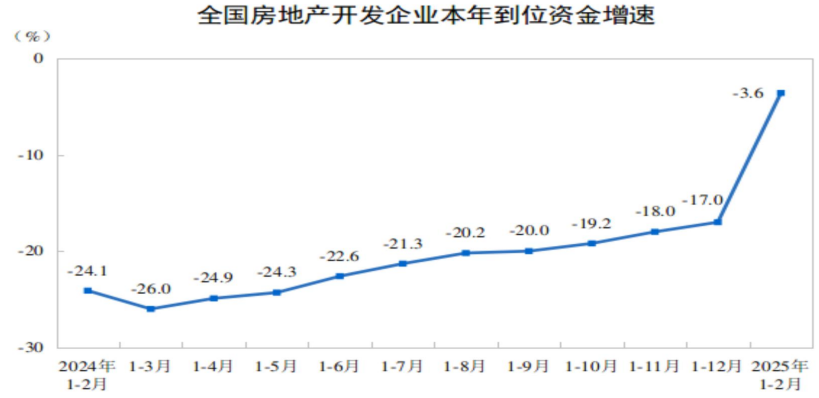


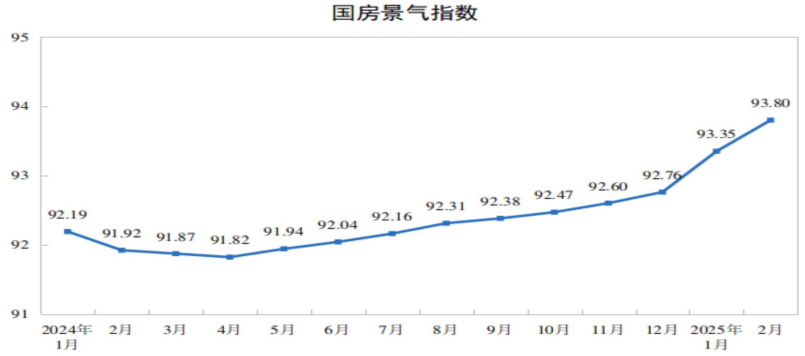


➢3、房地产销售回暖带动房企资金改善

- 1-2月份，新建商品房销售面积10746万平方米，同比下降5.1%，降幅比上年全年收窄7.8个百分点；其中住宅销售面积下降3.4%，降幅收窄10.7个百分点。新建商品房销售额10259亿元，下降2.6%，降幅收窄14.5个百分点；其中住宅销售额下降0.4%，降幅收窄17.2个百分点。
- 1-2月份，房地产开发企业到位资金15577亿元，同比下降3.6%，降幅收窄13.4个百分点。其中，国内贷款2954亿元，下降6.1%；利用外资1亿元，下降90.6%；自筹资金5233亿元，下降2.1%；定金及预收款4577亿元，下降0.9%；个人按揭贷款1945亿元，下降11.7%。
- 2月份，房地产开发景气指数（国房景气指数）为93.8，延续回升态势，而且速度有所加快。







➢ 4、宏观经济景气度持续回升，企业生产经营活动扩张加快

- 3月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.5%，比上月上升0.3个百分点；
- 3月份，服务业商务活动指数为50.3%，比上月上升0.3个百分点；
- 3月份，建筑业商务活动指数为53.4%，比上月上升0.7个百分点；
- 3月份，综合PMI产出指数为51.4%，比上月上升0.3个百分点。
- 四大指数均位于临界点以上，反映了企业生产经营活动扩张加快。

图1 制造业PMI指数（经季节调整）

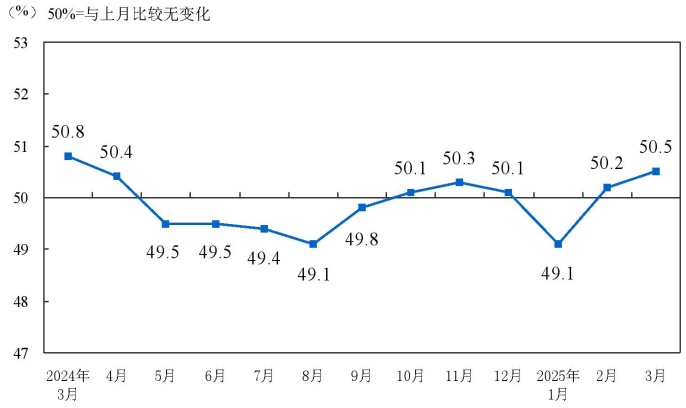


图3 建筑业商务活动指数（经季节调整）

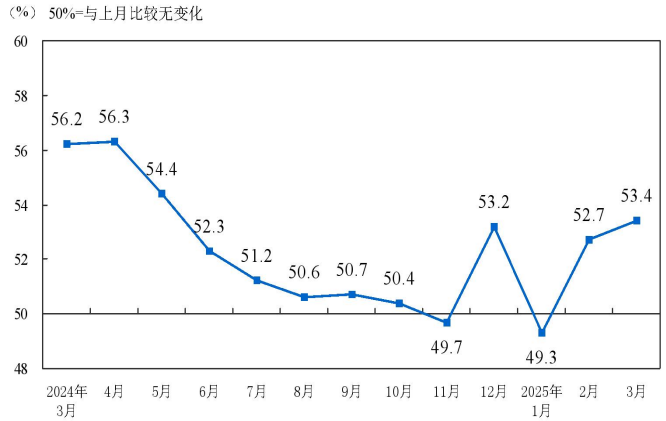


图4 服务业商务活动指数（经季节调整）

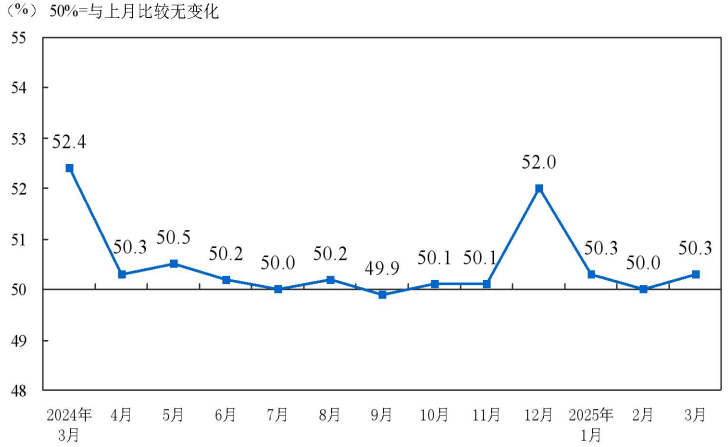
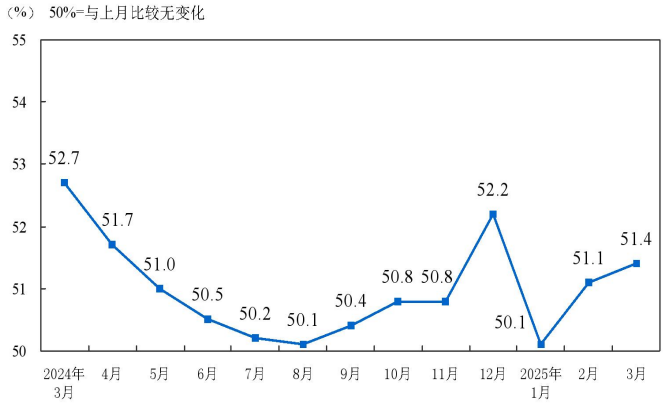


图5 综合PMI产出指数（经季节调整）



- 2025年开局的四大积极表现说明，自去年9月底以来的宏观政策调整有力扭转了中国经济短期下行态势，这为2025年中国经济发展奠定了良好基础。

- ✓ 2025年是“十四五规划”的收官之年。这决定了2025年经济发展必将保持较高标准，且各项工作任务及进度安排明确，尤其计划内投资将充分发挥投资拉动作用。2025年不仅是“十四五规划”项目将充分发挥投资拉动作用，而且“十五五规划”项目布局也将开启新一轮建设周期，并发挥预期引领作用。

- ✓ 2025年是积极的宏观政策的持续实施年。本轮宏观政策调整不仅是力度的持续加码和各项政策的协调配合，更是政策定位和政策逻辑的重大转变：1）在房地产政策定位方面，近年来首次明确提出“要促进房地产市场止跌回稳”，并推动构建房地产发展新模式；2）在货币政策定位方面，一改长期“稳健的货币政策”，提出要“实施适度宽松的货币政策”；3）在化解地方债务风险方面，推出12万亿元化债方案，使得地方政府债务压力大为减轻，能够轻装上阵。

- ✓ 2025年是全面深化改革方案的落地实施年。**党**的二十届三中全会确立的300多项重要改革举措，将从2025年起至2028年进入密集推出和实施阶段。《决定》所提出的重要改革举措，经过政策一致性评估后将于2025年加快推出，解决中国经济发展所面临的一些深层次问题，提振信心、激发各类市场主体活力，让中国经济的优势充分发挥出来，引领中国经济实现更强劲增长。

（二）2025年潜在风险前瞻为积极应对困难挑战做足准备

风险挑战一：特朗普2.0关税冲击

- **特朗普第一任期（2017-2020）**

自2018年7月起，分四轮（340亿美元、160亿美元、2000亿美元、1200亿美元）对中国商品加征关税，累计覆盖约3700亿美元中国商品，涉及税率从10%到25%不等，平均关税税率从3.1%上升至19.3%。

- **拜登政府时期（2021-2024）**

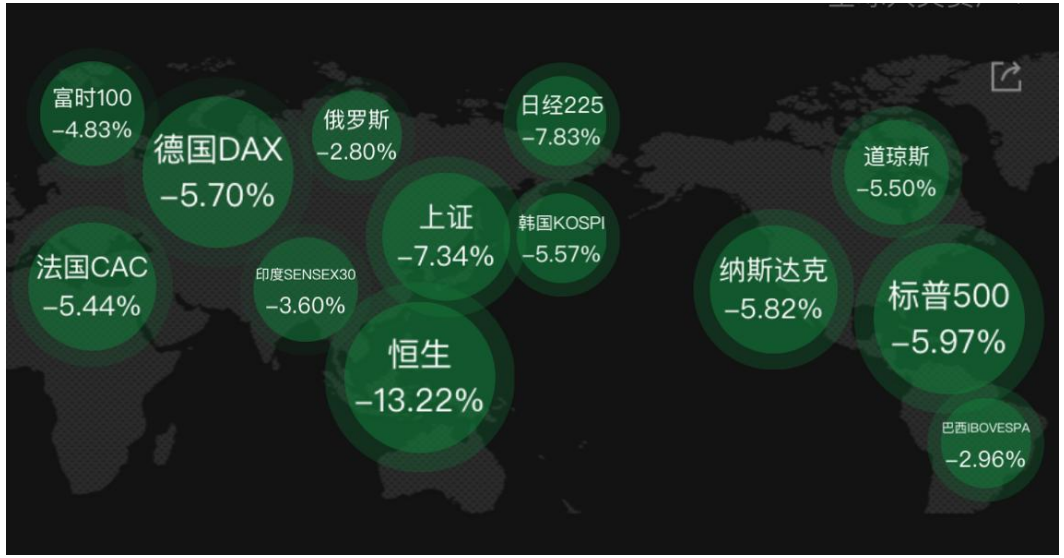
基本维持特朗普时期的关税政策。其中，小幅调整豁免清单，但在2024年年中新增针对电动汽车、电池、光伏、钢铝等部分商品关税，涉及约180亿美元商品。

- **特朗普第二任期（2025-？）**

  - ✓ 2025年2月：对所有中国商品加征10%关税。
  - ✓ 2025年3月：对所有中国商品加征10%关税。
  - ✓ 2025年4月：对所有中国商品加征34%关税（追加50%关税）。

本轮关税政策的核心举措

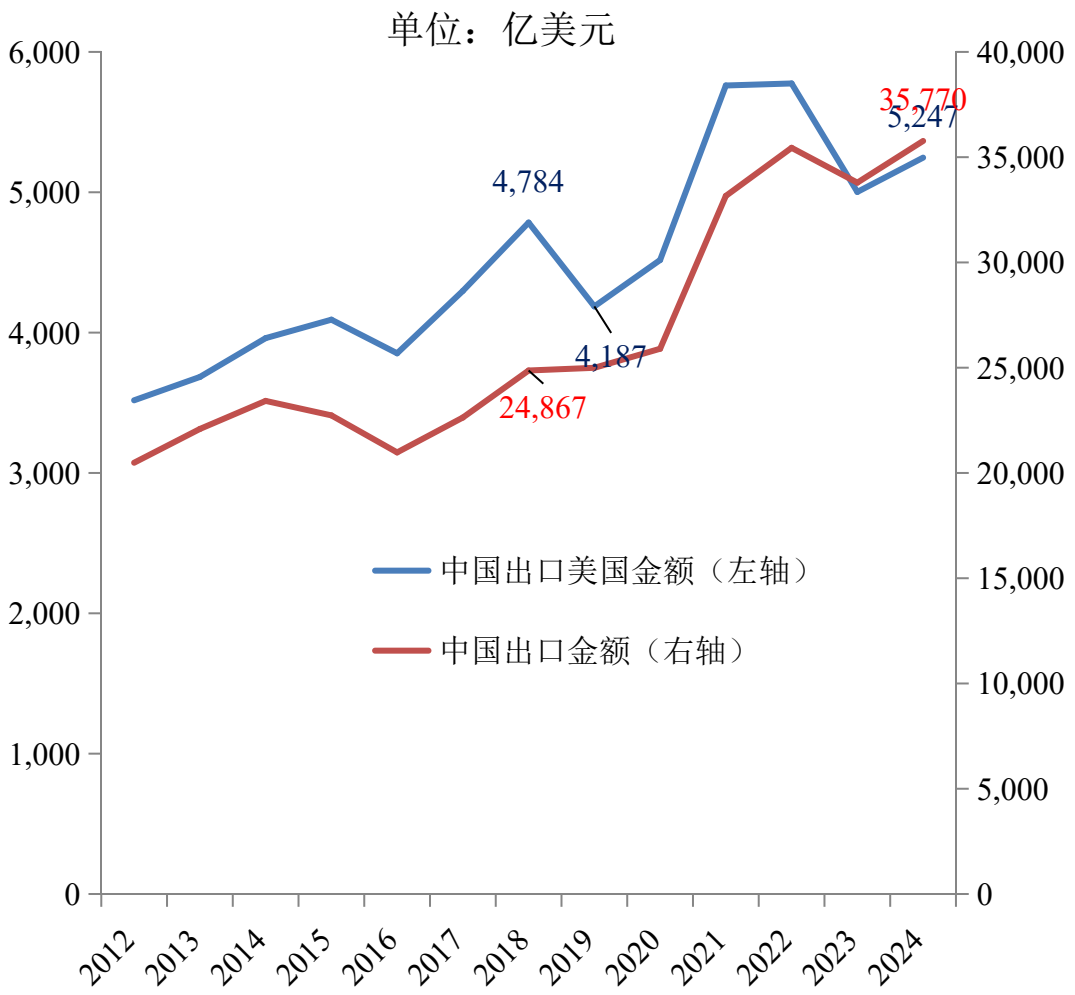
- （1）10%全面基准关税。特朗普宣布，自美国东部时间4月5日起，对所有国家的进口商品征收10%的基准关税。
- （2）差异化“对等关税”。针对与美国存在显著贸易逆差国家，自4月9日起征收更高的“对等关税”，**税率将根据贸易失衡程度个性化设定**。
- 中国及其他一些国家的关税税率
  - ✓ 中国34%+50%，欧盟20%，越南46%
  - ✓ 泰国36%，柬埔寨49%，印度26%
  - ✓ 日本24%，韩国26%，瑞士31%
  - ✓ 印度尼西亚32%，马来西亚24%
- **“对等关税”的本质与中美谈判的可能性**



全球股市的即时恐慌反应

特朗普2.0关税政策的短期经济影响

- **线性估算新增104%（10+10+34+50）关税影响**
  （考虑到中国对美出口比重、出口对关税弹性以及经济增长对出口弹性）：
- ✓ 2025年中国总出口约11个百分点
- ✓ 2025年中国GDP增速约1个百分点
- **需要进一步观察三大因素发展及影响：**
- ✓ 特朗普1.0关税（19.3%）冲击已被充分消化，但是部分消化方式（转口贸易、小额贸易）可能会在本轮“全球加税”中受限回吐；
- ✓ 全球博弈：中国已经强力反制，需关注欧盟等全球其他主要经济体的应对措施；
- ✓ 中美博弈：关税谈判或对抗升级。



风险挑战二：内需提升速度不及外需回落速度

- 从2025年开局情况来看，工业服务业生产保持较快增长，内需虽出现回暖但回暖速度偏慢，外需回落速度偏快，供需失衡矛盾加剧，导致物价和就业压力加大。
  - 1-2月份，全国居民消费价格（CPI）同比下降0.1%，工业生产者出厂价格（PPI）同比下降2.2%，首次出现全面下降；
  - 1-2月份，全国城镇调查失业率平均值为5.3%，其中2月份升至5.4%，逼近5.5%左右目标；青年群体（16-24岁、25-29岁）失业率升至高位，较去年同期提高1.6、0.9。
- 实现2025年国内生产总值增长5%左右、居民消费价格涨幅2%左右、城镇调查失业率控制在5.5%左右的三大发展预期目标，不仅需要加大宏观调控力度，而且需要对症下药、提高政策效率。

如果内需提振不力，总需求可能会面临失速风险

- 2024年国内有效需求不足，但在外需强劲的对冲下，有效避免了总需求失速。2025年外需可能出现超预期回落，如果内需不能出现明显改观，则总需求将面临极大的失速风险，对实现经济增长目标构成阻碍。

- 一是消费需求不足问题尚未得到根本性改善。

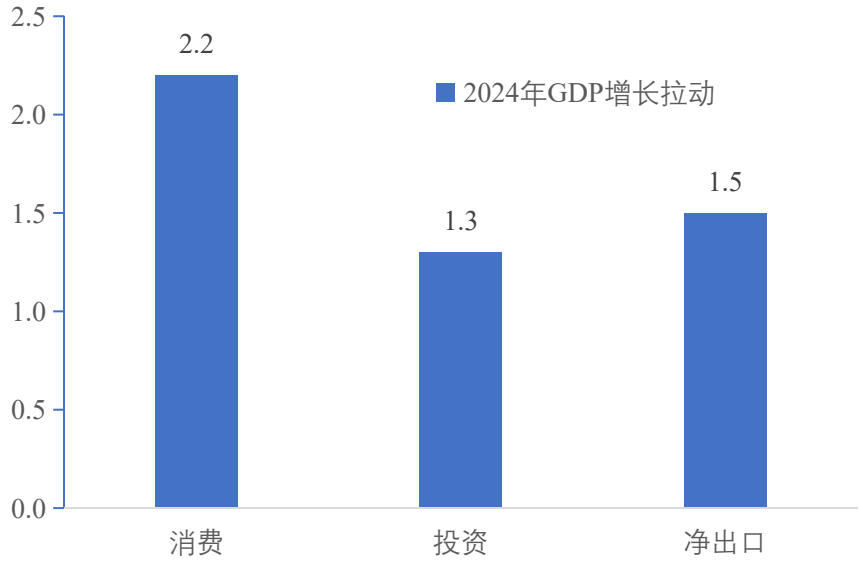
  1-2月份，全国居民消费价格同比下降0.1%；

  截至目前，消费者信心指数仍然低迷。

- 二是中国投资增长的内生动力尚未充分激发。

  1-2月份，全国固定资产投资同比增长4.1%；

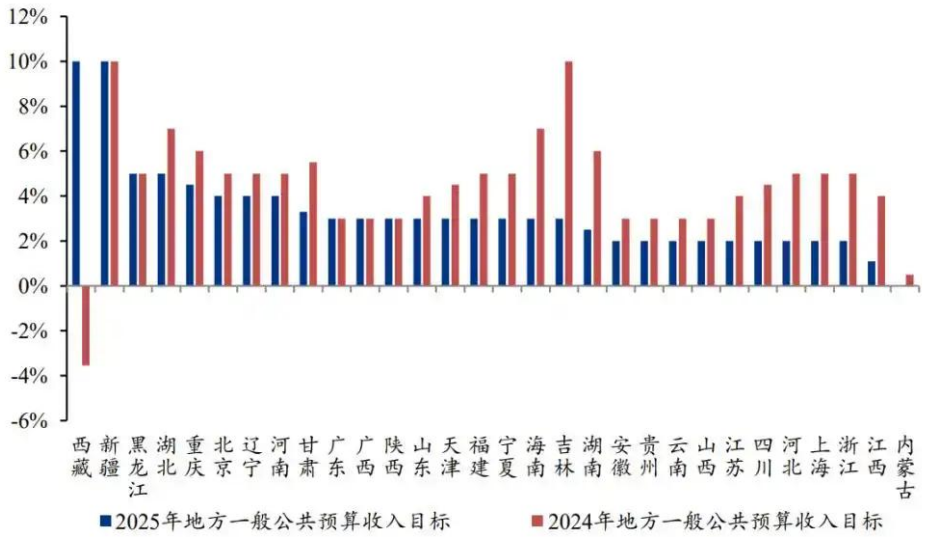
  其中，民间投资零增长；外商企业投资下降10.0%；房地产投资下降9.8%。



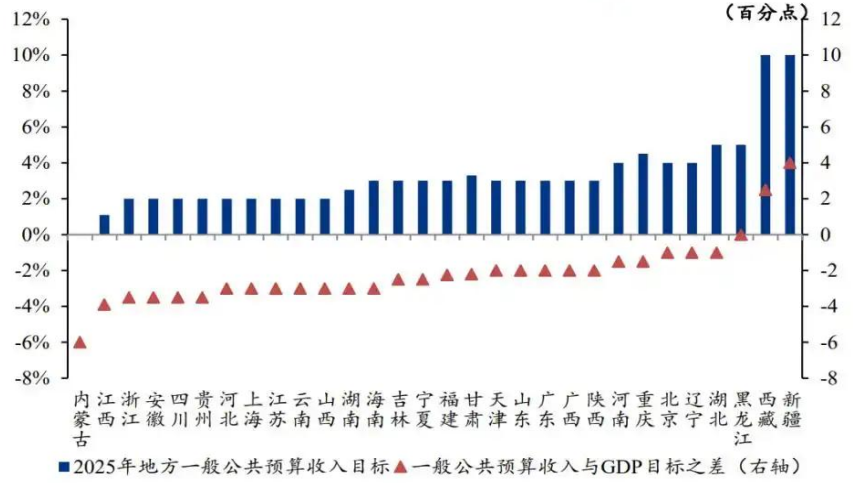
风险挑战三：地方发展信心不足

- **相比地方经济增长目标，各地区普遍大幅下调了公共预算收入增长目标**
- ✓ 加权平均增长2.9%，较去年下降1.5个百分点
- ✓ 普遍低于GDP增长目标，平均低出2.4个百分点
- ✓ 经济大省更谨慎：广东连续2年设定为3%，浙江、上海从5%下调为2%，江苏从4%下调为2%，山东从4.0%下调为3.0%，河南从5%下调为4%

图表4：部分省份 2025 年一般公共预算收入增长目标与 2024 年对比



图表3：部分省份 2025 年一般公共预算收入增长目标与 GDP 增长目标差值



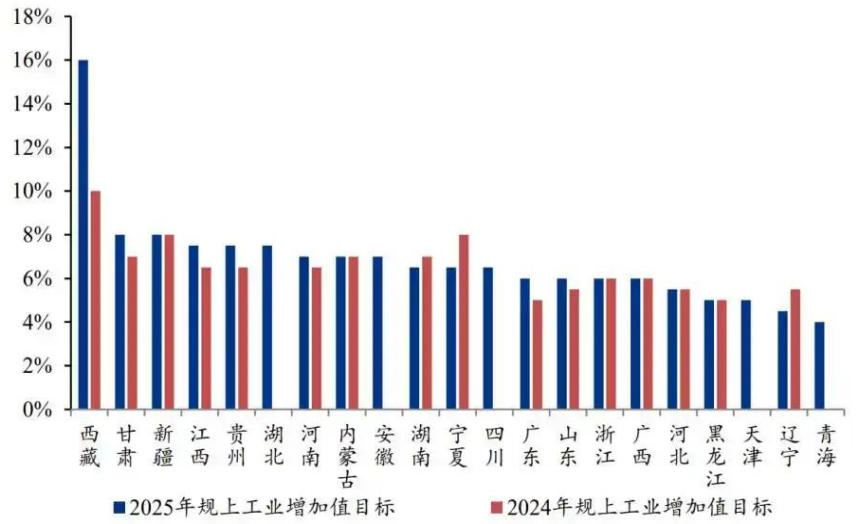
资料来源：各省份财政厅、粤开证券研究院（注：内蒙古 2025 年财政收入目标“同口径增长 4%以上”、自然口径增长 0%；甘肃 2025 年目标“同口径增长 5.5%”、自然口径增长 3.3%；青海 2025 年目标暂缺）

公众号：粤开证券研究

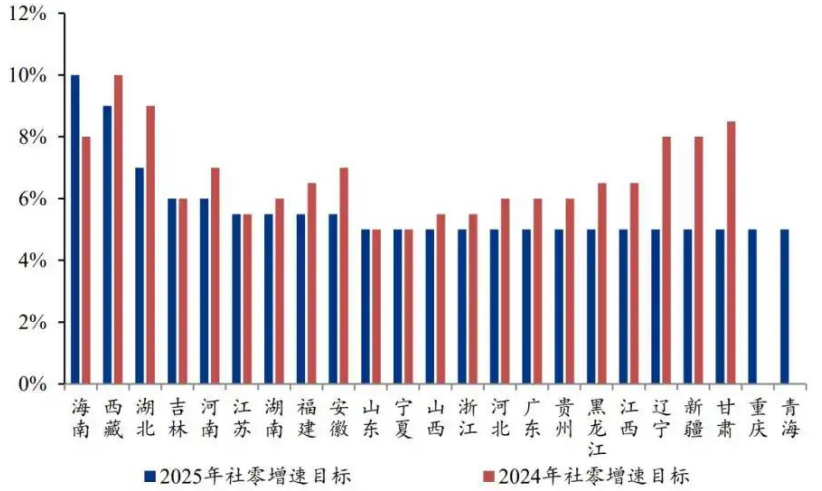
信心不足下的“合成谬误”风险

- **多数省份上调或设定较高工业增长目标**
  广东由5%上调至6%，山东由5.5%上调至6%以上，浙江由6%左右调整为6%以上，甘肃上调为8.0%，江西、贵州、湖北上调为7.5%，河南上调为7%。
- **但是普遍下调消费增长目标且降幅较大**
  广东由6%调整为5.5%，浙江由5.5%调整为5%，湖北由9.0%以上调整为7%左右，河南由7%调整为6%，福建由6%调整为5.5%。
- **同时谨慎设定投资、出口增长目标**
- **思考题：**
  - ✓ 如果各地都完成既定目标，多出来的产品谁来消化？
  - ✓ 如果多地完不成既定目标，加总增长目标如何实现？

图表5：部分省份 2025 年规上工业增加值增速目标与 2024 年对比



图表7：部分省份 2025 年社会消费品零售总额增速目标与 2024 年对比



资料来源：各省份人民政府官网、粤开证券研究院（注：部分省份未公布 2025 年或 2024 年目标）

公众号：粤开志恒宏观

（三）更加积极有为的宏观政策为完成全年目标保驾护航

“必须看到，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变。我们要正视困难、坚定信心，努力把各方面积极因素转化为发展实绩。”

2025年经济社会发展总体要求和政策取向

➢ 2025年是**“十四五”规划收官之年**。要求高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。

- 坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，扎实推动高质量发展，进一步全面深化改革，扩大高水平对外开放，建设现代化产业体系，更好统筹发展和安全。
- 实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好，不断提高人民生活水平，保持社会和谐稳定，高质量完成“十四五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础。
- 坚持稳中求进、以进促稳，守正创新、先立后破，系统集成、协同配合，充实完善政策工具箱，根据形势变化动态调整政策，提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。注重目标引领，把握政策取向，讲求时机力度，强化系统思维，提升宏观政策实施效能。
- 完成好今年目标任务，必须深入贯彻习近平经济思想，紧抓高质量发展这个首要任务，坚持以质取胜和发挥规模效应相统一，实现质的有效提升和量的合理增长。坚定实施扩大内需战略，做大做强国内大循环，在扩大开放中拓展国际合作空间，实现国内国际双循环在更高水平上相互促进、良性互动。持续深化供给侧结构性改革，着力破解消费供给的结构性矛盾，更加注重以高质量供给引领需求、创造需求。坚持以进一步全面深化改革调动各方面积极性，激发全社会创新创造活力。

➢ 2025年财政政策：实施更加积极的财政政策。

- 今年赤字率拟按4%左右安排、比上年提高1个百分点，赤字规模5.66万亿元、比上年增加1.6万亿元。一般公共预算支出规模29.7万亿元、比上年增加1.2万亿元。
- 拟发行超长期特别国债1.3万亿元、比上年增加3000亿元。拟发行特别国债5000亿元，支持国有大型商业银行补充资本。
- 拟安排地方政府专项债券4.4万亿元、比上年增加5000亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。
- 今年合计新增政府债务总规模11.86万亿元、比上年增加2.9万亿元，财政支出强度明显加大。

➢ 2025年货币政策：实施适度宽松的货币政策。

- 发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，适时降准降息，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。
- 优化和创新结构性货币政策工具，更大力度促进楼市股市健康发展，加大对科技创新、绿色发展、提振消费以及民营、小微企业等的支持。
- 进一步疏通货币政策传导渠道，完善利率形成和传导机制，落实无还本续贷政策，强化融资增信和风险分担等支持措施。
- 推动社会综合融资成本下降，提升金融服务可获得性和便利度。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
- 拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，创新金融工具，维护金融市场稳定。

➢ 宏观政策导向：强化宏观政策民生导向。

- 坚持以人民为中心，经济政策的着力点更多转向惠民生、促消费，以消费提振畅通经济循环，以消费升级引领产业升级，在保障和改善民生中打造新的经济增长点。
- 推动更多资金资源“投资于人”、服务于民生，支持扩大就业、促进居民增收减负、加强消费激励，形成经济发展和民生改善的良性循环。

➢ 宏观政策组合：打好政策“组合拳”。

- 加强财政、货币、就业、产业、区域、贸易、环保、监管等政策协同以及与改革开放举措的协调配合，增强政策合力。
- 健全和用好宏观政策取向一致性评估工作机制，把经济政策和非经济性政策统一纳入一致性评估，统筹政策制定和执行全过程，提升政策目标、工具、时机、力度、节奏的匹配度。
- 出台实施政策要能早则早、宁早勿晚，与各种不确定性抢时间，看准了就一次性给足，提高政策实效。
- 加强上下联动、横向协作，促进政策从“最初一公里”到“最后一公里”衔接畅通。注重倾听市场声音，协同推进政策实施和预期引导，塑造积极的社会预期。

（四）突出重点、把握关键，落实好政府工作十大任务

➢ 2025年政府工作任务

- （一）大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。
- （二）因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系。
- （三）深入实施科教兴国战略，提升国家创新体系整体效能。
- （四）推动标志性改革举措加快落地，更好发挥经济体制改革牵引作用
- （五）扩大高水平对外开放，积极稳外贸稳外资。
- （六）有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。
- （七）着力抓好“三农”工作，深入推进乡村全面振兴。
- （八）推进新型城镇化和区域协调发展，进一步优化发展空间格局。
- （九）协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型。
- （十）加大保障和改善民生力度，提升社会治理效能。

➢ 2024年政府工作任务

- （一）大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力。
- （二）深入实施科教兴国战略，强化高质量发展的基础支撑。
- （三）着力扩大国内需求，推动经济实现良性循环。
- （四）坚定不移深化改革，增强发展内生动力。
- （五）扩大高水平对外开放，促进互利共赢。
- （六）更好统筹发展和安全，有效防范化解重点领域风险。
- （七）坚持不懈抓好“三农”工作，扎实推进乡村全面振兴。
- （八）推动城乡融合和区域协调发展，大力优化经济布局。
- （九）加强生态文明建设，推进绿色低碳发展。
- （十）切实保障和改善民生，加强和创新社会治理。

（一）大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求

促进消费和投资更好结合，加快补上内需特别是消费短板，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。**【建议中央政策力度翻倍，强化地方相关指标考核】**

➢ 实施提振消费专项行动

- 多渠道促进居民增收减负
- 安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新
- 放宽准入、减少限制、优化监管
- 加快数字、绿色、智能等新型消费发展
- 落实和优化休假制度，释放消费潜力
- 完善免税店政策，推动扩大入境消费
- 强化消费者权益保护

➢ 积极扩大有效投资

- 中央预算内投资拟安排7350亿元
- 用好超长期特别国债，强化超长期贷款等配套融资，更大力度支持“两重”建设
- 优化地方政府专项债券管理机制
- 简化投资审批流程
- 加大服务业投资力度
- 支持和鼓励民间投资发展

（二）因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系

推动科技创新和产业创新融合发展，大力推进新型工业化，做大做强先进制造业，积极发展现代服务业，促进新动能积厚成势、传统动能焕新升级。

➢ 培育壮大新兴产业、未来产业

- 推动商业航天、低空经济等新兴产业安全健康发展
- 培育生物制造、量子科技、具身智能、6G等未来产业
- 支持独角兽企业、瞪羚企业发展，让更多企业在新领域新赛道跑出加速度

➢ 推动传统产业改造提升

- 强化产业基础再造和重大技术装备攻关
- 深入实施制造业重大技术改造升级和大规模
- 大规模设备更新工程
- 培育一批既懂行业又懂数字化的服务商，深入推进制造业“增品种、提品质、创品牌”工作

➢ 激发数字经济创新活力

- 持续推进“人工智能+”行动，支持大模型广泛应用，大力发展智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备
- 扩大5G规模化应用

（四）推动标志性改革举措加快落地，更好发挥经济体制改革牵引作用

扎实推进重点领域改革，着力破除制约发展的体制机制障碍，创造更加公平、更有活力的市场环境。

- 有效激发各类经营主体活力
  - 高质量完成国有企业改革深化提升行动
  - 扎扎实实落实促进民营经济发展的政策措施
  - 加力推进清理拖欠企业账款工作
  - 支持个体工商户发展
  - 开展规范涉企执法专项行动
  - 用服务的暖心增强企业的信心
- 纵深推进全国统一大市场建设
  - 实施全国统一大市场建设指引
  - 修订出台新版市场准入负面清单
  - 制定重点领域公平竞争合规指引
  - 构建统一的信用修复制度
  - 实施降低全社会物流成本专项行动
- 深化财税金融体制改革
  - 开展中央部门零基预算改革试点
  - 加快推进部分品目消费税征收环节后移并下划地方
  - 大力推动中长期资金入市
  - 改革优化股票发行上市和并购重组制度

（五）扩大高水平对外开放，积极稳外贸稳外资

无论外部环境如何变化，始终坚持对外开放不动摇，稳步扩大制度型开放，有序扩大自主开放和单边开放，以开放促改革促发展。

- 稳定对外贸易发展
  - 支持企业稳订单拓市场
  - 优化融资、结算、外汇等金融服务
  - 促进跨境电商发展，加强海外仓建设
  - 推动服务贸易创新发展，鼓励服务出口
  - 培育绿色贸易、数字贸易等新增长点
  - 高质量办好进博会等重大展会
- 大力鼓励外商投资
  - 扩大电信、医疗、教育等领域开放试点
  - 鼓励外国投资者扩大再投资
  - 切实保障外资企业在要素获取、资质许可、标准制定、政府采购等方面的国民待遇
  - 持续打造“投资中国”品牌
- “一带一路”走推动高质量共建走深走实
  - 统筹推进重大标志性工程和“小而美”民生项目建设
  - 保障中欧班列稳定畅通运行
  - 加快西部陆海新通道建设

（六）有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线

更好统筹发展和安全，坚持在发展中逐步化解风险，努力实现高质量发展和高水平安全的良性互动。

- 持续用力推动房地产市场止跌回稳
  - 因城施策调减限制性措施，加力实施城中村和危旧房改造
  - 推进收购存量商品房，给予城市政府更大自主权
  - 拓宽保障性住房再贷款使用范围
  - 发挥房地产融资协调机制作用
  - 有序搭建相关基础性制度，加快构建房地产发展新模式
  - 推动建设“好房子”
- 稳妥化解地方政府债务风险
  - 坚持在发展中化债、在化债中发展，完善和落实一揽子化债方案
  - 动态调整债务高风险地区名单，支持打开新的投资空间
  - 做好地方政府隐性债务置换工作
- 积极防范金融领域风险
  - 一体推进地方中小金融机构风险处置和转型发展，综合采取补充资本金、兼并重组、市场退出等方式分类化解风险
  - 完善中小金融机构功能定位和治理机制，推动实现差异化、内涵式发展
  - 充实存款保险基金、金融稳定保障基金等化险资源

（八）推进新型城镇化和区域协调发展，进一步优化发展空间格局

推进新型城镇化和区域协调发展，进一步优化发展空间格局

- 深入实施新型城镇化战略行动
  - 全面推进常住地提供基本公共服务
  - 推动将符合条件的农业转移人口纳入住房保障体系
  - 持续推进城市更新和城镇老旧小区改造
  - 加强燃气、给排水、热力、地下管廊等建设和协同管理
- 加大区域战略实施力度
  - 发挥区域协调发展战略、区域重大战略、主体功能区战略的叠加效应，积极培育新的增长极
  - 支持经济大省挑大梁
  - 鼓励其他地区因地制宜、各展所长
  - 建设全国海洋经济发展示范区

（十）加大保障和改善民生力度，提升社会治理效能

加强普惠性、基础性、兜底性民生建设，稳步提高公共服务和社会保障水平，促进社会和谐稳定，不断增强人民群众获得感幸福感安全感。

- 更大力度稳定和扩大就业
- 强化基本医疗卫生服务
- 完善社会保障和服务政策

政策建议：加大宏观调控力度，提高政策整体效能

- 专项增发7000～10000亿元超长期特别国债，有效对冲特朗普“对等关税”冲击。
  - 加大财政政策对消费和投资的总体支持力度，加快内需回升速度；
  - 中央层面促消费、稳投资的政策力度翻倍，支持新型城镇化战略行动；
  - 地方层面加强对消费增长指标的硬性考核，不宜低于地区经济增长目标。
- 加快落地实施适度宽松的货币政策。立即启动一次中等幅度的降准降息，引导4月份一年期和五年期贷款基准利率（LPR）及时下降10～20个基点至3.0%和3.4%。
- 稳住楼市股市，多举措对冲外部冲击，推动相关薄弱环节进一步实现“止跌回升”。
- 多渠道促进居民增收减负。扩大对个人所得税专项附加扣除的范围和力度，对生育、养老、住房贷款利息的扣除力度翻倍；鼓励按时下班消费、周末消费、假期消费。
- 加快推出一批增长拉动效应强、预期改善作用大、市场主体积极性高的改革举措，与积极的宏观调控政策形成有效配合。开展改善营商环境专项行动。

谢谢大家，

敬请指正！

CMF

China Macroeconomy Forum

中國宏觀經濟論壇

聚焦5%GDP增速的必要性与可能性，CMF专题报告发布

4月9日，CMF 宏观经济热点问题研讨会（第102期）于线上举行。

本期论坛由中国人民大学国家一级教授、经济研究所联席所长、中国宏观经济论坛（CMF）联合创始人、联席主席**杨瑞龙**主持，**聚焦“5%GDP 增速：必要性与可能性”**，来自学界、企业界的知名经济学家**余永定、许宪春、杨瑞龙、姚洋、邢自强、刘晓光**联合解析。

中国人民大学国家发展与战略研究院教授、中国宏观经济论坛（CMF）主要成员**刘晓光**代表论坛发布 CMF 中国宏观经济专题报告。

报告围绕以下三个方面展开：

一、2025年中国预期增长目标

二、保持5%GDP 增速的必要性

三、实现5%GDP 增速的可能性

一、2025年中国预期增长目标

根据2025年政府工作报告，今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长5%左右；城镇调查失业率5.5%左右，城镇新增就业1200万人以上；居民消费价格涨幅2%左右；居民收入增长和经济增长同步；国际收支保持基本平衡；粮食产量1.4万亿斤左右；单位国内生产总值能耗降低3%左右，生态环境质量持续改善。

从去年发展情况来看，2024年，我国国内生产总值增长5%，达成了年初设定的增长目标。今年继续维持这一目标，但由于面临新的困难和挑战，保持这一目标意味着发展任务更加艰巨。城镇调查失业率平均为5.1%，顺利完成了5.5%的目标。城镇新增就业1256万人，超过了1200万人以上的目标。今年就业方面的目标与去年一致，但工作重点有所调整，更加突出对城镇调查失业率的关注。居民消费价格上涨0.2%，目标设定为3%左右，与预期存在较大差距。因此，今年将居民消费价格涨幅目标下调至2%左右，过高的通胀目标已偏离了其应有的预期引导作用，不利于各部门政策措施的有效贯彻和落实，所以有必要将今年的目标调整为2%左右。居民人均可支配收入实际增长5.1%，与国内经济增长基本同步，今年仍然延续了“居民

收入增长与经济增长同步”的目标。粮食产量首次跃上1.4万亿斤新台阶，今年进一步上调了粮食生产目标，设定为1.4万亿斤左右。单位国内生产总值能耗降幅超过3%，超过了年初设定的2.5%左右的目标，今年将该目标调整为下降3%左右。国际收支基本平衡，对外贸易规模创历史新高，外汇储备超过3.2万亿美元；生态环境质量有新改善，地级及以上城市细颗粒物（PM2.5）平均浓度下降2.7%，优良天数比例上升至87.2%，地表水优良水质断面比例提高到90.4%，相关目标也将在今年继续坚持。

在整个目标体系中，国内生产总值增长5%左右是最核心的内容，是引领性的指标。政府工作报告对国内生产总值增长5%左右、城镇调查失业率5.5%左右、居民消费价格涨幅2%左右三个目标进行了具体解释。提出上述预期目标，综合考虑了国内外形势和各方面因素，兼顾了需要与可能。**经济增长预期目标为5%左右，既是稳就业、防风险、惠民生的需要，也有经济增长潜力和有利条件支撑，并与中长期发展目标相衔接，突出迎难而上、奋发有为的鲜明导向。**城镇调查失业率5.5%左右，体现了在就业总量和结构性矛盾更加突出背景下，加大稳就业力度的要求。居民消费价格涨幅2%左右，目的在于通过各项政策和改革共同作用，改善供求关系，使价格总水平处在合理区间。实现这些目标很不容易，必须付出艰苦努力。

二、保持5%GDP增速的必要性

（一）稳就业、防风险、惠民生的需要

今年稳就业要求2025年GDP增速达到4.5-5%。由于中国存在农业劳动力转移缓冲，奥肯系数不像欧美国家那么大，但也大体达到1左右。根据近期以来的经验测算，若GDP增速低于4.5%，则城镇调查失业率将会冲击5.5%上限；若GDP增速为4.5-5%，则城镇调查失业率将会维持5-5.5%，才有提升就业质量或推动农业劳动力转移的空间；若GDP增速高于5%，城镇调查失业率将维持5%下限，同时有利于推动就业质量提升以及农业劳动力转移。

从我国GDP增速和城镇调查失业率来看，除2020年特殊时期外，基本满足经济增速下滑时失业率随之上升的比例关系，对实际增速进行调整后，这一趋势更加明显。例如，2022年GDP两年平均增速回落至4.6%，城镇调查失业率达到5.5%，即我们所强调的底线要求。**2024年，GDP增速为5%，城镇调查失业率为5.1%。如果今年GDP增速继续保持在5%，失业率可能会小幅上升至5.2%左右。**

城镇调查失业率5.5%左右，体现了在就业总量和结构性矛盾更加突出背景下，加大稳就

业力度的要求。2025年就业总量压力和结构性压力将进一步加大，2月城镇调查失业率已达到5.4%，接近5.5%的目标上限。青年群体（16-24岁、25-29岁）失业率升至高位，分别为16.9%和7.3%，同比上升1.6个百分点和0.9个百分点，这一指标已剔除在校生。按照往年趋势，8月是在校生毕业高峰期，青年失业率可能进一步攀升，去年8月青年群体（16-24岁）失业率到18.8%，若未来几个月延续当前趋势，8月份或将冲击20%。同时，中年群体（30-59岁）大量灵活就业的质量不高。2025年劳动力市场还面临两个值得关注的新情况：一是2025届高校毕业生规模预计将达到1222万人，同比增加43万人，创历史新高；二是自2025年1月1日起，国务院关于渐进式延迟法定退休年龄的办法将正式施行。

除稳就业之外，惠民生还需关注居民收入问题。近期，居民收入总体呈现下行趋势，并伴随结构性下滑。其中较为典型的是财产性收入，2024年三季度增速转为负值，降至-0.7%，四季度随着稳楼市和稳股市政策的实施，居民财产性收入出现明显反弹，增速回升至5.2%。但2024年财产性收入累计同比增速仅为2.2%，其他类型收入增速也出现不同程度的下滑。要实现居民收入的持续稳定增长，最根本的还是保持经济增长的强劲。

（二）突出迎难而上、奋发有为的鲜明导向

过去两年的经济增长目标均设定为5%左右，但部分季度出现了增速低于5%的情况。例如，2024年第三季度增速降至4.6%。如果没有5%的增长目标作为支撑，第四季度政策力度难以实现如此有力的反弹。**因此，5%的增长目标在引导市场预期和为政策实施提供保障方面，发挥了基础性作用。**

此外，5%左右的增长目标是引领地方经济增长的重要工具。今年，各地设定了本地区的经济增长目标，与去年相比，超过一半的地区下调了增长目标，近一半地区保持不变，仅有一个地区上调了目标。在这样的背景下，依托全国5%左右增长目标的引领作用，各地目标即使有所下调，加权平均值仍达到5.3%。如果按照去年各省份GDP规模进行排序，可以发现下调增长目标的地区主要集中在GDP规模较小的省份，而经济大省总体保持稳定，继续发挥“经济大省挑大梁”的关键作用。

（三）与中长期发展目标相衔接

2035年远景目标，其实指的就是三个五年规划，即“十四五”、“十五五”和“十六五”时期。2035远景目标要求GDP总量或人均GDP翻一番。在这15年中，平均实际GDP增速需要达到

4.7-4.8%。但经济增速通常呈现由高到低逐步收敛的趋势，所以“十四五”期间的平均增速需保持在5.2%-5.3%之间，对应的各年实际增速从5.5%逐步下降至5.0%。“十五五”期间，平均增速应达到4.7%-4.8%，对应的各年潜在增速逐步从5.0%下滑至4.5%。“十六五”期间，平均增速需维持在4.2%-4.3%，各年平均增速从4.5%下降到4.0%。**因此，2025年和2026年的经济增速保持在5%左右，才能与中长期发展目标有效衔接。**

2035远景目标还包括到“十四五”末达到现行的高收入国家标准，到2035年人均GDP达到中等发达国家水平，这意味着今年需要保持较高的增长水平。2024年中国人均GDP与高收入国家标准相差4.1%。考虑到通胀调整的相对增速、汇率因素，2025年中国经济增速达到5%左右，才有可能迈过高收入国家门槛。未来，若在此基础上继续保持中高速增长10年，2035年人均GDP有望达到中等发达国家水平。

如果我国在今年年底顺利进入高收入国家行列，将是提振社会信心和市场预期的标志性成果，这是保持5%左右经济增速的必要性所在。

三、实现5%GDP增速的可能性

2025年政府工作报告中明确提出了我国经济面临的问题和挑战。从国际看，世界百年变局加速演进，外部环境更趋复杂严峻，可能对我国贸易、科技等领域造成更大冲击。世界经济增长动能不足，单边主义、保护主义加剧，多边贸易体制受阻，关税壁垒增多，冲击全球产业链供应链稳定，对国际经济循环造成阻碍。地缘政治紧张因素依然较多，影响全球市场预期和投资信心，加剧国际市场波动风险。从国内看，经济回升向好基础还不稳固，有效需求不足，特别是消费不振。部分企业生产经营困难，账款拖欠问题仍较突出。群众就业增收面临压力。民生领域存在短板。一些地方基层财政困难。社会矛盾化解和风险防范工作还需要加强。政府效能和依法行政能力有待提升。一些工作协调配合不够，有的政策落地偏慢、效果不及预期。有的部门服务观念不强、办事效率不高。一些干部乱作为、不作为、不善为，一些领域和地方腐败问题依然多发。

但也考虑到了增长潜力和有利条件：我国具有显著的制度优势，有超大规模市场、完备产业体系、丰富人力人才资源等诸多优势条件，有长远规划、科学调控、上下协同的有效治理机制，有需求升级、结构优化、动能转换的广阔增量空间，经济长期向好的基本趋势没有改变也不会改变，我国经济航船必将乘风破浪、行稳致远！

在此基础上，我们认为，2025年实现5%GDP增速的可能性表现在以下四个方面。

（一）2025年开局良好为完成全年目标打下扎实基础

一是工业和服务业生产实现较快增长。两者增速均大幅超过5%，对实现全年5%左右经济增长目标创造了有利条件。1-2月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.9%，比上年全年加快0.1个百分点。服务业生产指数同比增长5.6%，比上年全年加快0.4个百分点。

二是消费和投资两大内需持续改善。1-2月份，社会消费品零售总额同比增长4.0%，比上年全年加快0.5个百分点；全国固定资产投资（不含农户）同比增长4.1%，比上年全年加快0.9个百分点；两大内需加权平均增速从3.3%大幅提升至4%，尽管仍低于5%，但从变化趋势上支撑作用增强。1-2月份，出口同比增长3.4%，进口同比下降7.3%，净出口12260.6亿元，同比增长36.9%。三大需求合计能够支撑一季度经济增长5%以上。

三是房地产销售回暖带动房企资金改善。1-2月份，新建商品房销售面积10746万平方米，同比下降5.1%，降幅比上年全年收窄7.8个百分点；其中住宅销售面积下降3.4%，降幅收窄10.7个百分点。新建商品房销售额10259亿元，下降2.6%，降幅收窄14.5个百分点；其中住宅销售额下降0.4%，降幅收窄17.2个百分点。1-2月份，房地产开发企业到位资金15577亿元，同比下降3.6%，降幅收窄13.4个百分点。其中，国内贷款2954亿元，下降6.1%；利用外资1亿元，下降90.6%；自筹资金5233亿元，下降2.1%；定金及预收款4577亿元，下降0.9%；个人按揭贷款1945亿元，下降11.7%。2月份，房地产开发景气指数（国房景气指数）为93.8，延续回升态势，而且速度有所加快。

四是宏观经济景气度持续回升，企业生产经营活动扩张加快。3月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.5%，比上月上升0.3个百分点；服务业商务活动指数为50.3%，比上月上升0.3个百分点；建筑业商务活动指数为53.4%，比上月上升0.7个百分点；综合PMI产出指数为51.4%，比上月上升0.3个百分点。四大指数均位于临界点以上，反映了企业生产经营活动扩张加快。

2025年开局的四大积极表现说明，自去年9月底以来的宏观政策调整有力扭转了中国经济短期下行态势，这为2025年中国经济发展奠定了良好基础。

2025年是“十四五规划”的收官之年。这决定了2025年经济发展必将保持较高标准，且各项工作任务及进度安排明确。2025年不仅是“十四五规划”项目将充分发挥投资拉动作用，

而且“十五五规划”项目布局也将开启新一轮建设周期，并发挥预期引领作用。

2025年是积极的宏观政策的持续实施年。本轮宏观政策调整不仅是力度的持续加码和各项政策的协调配合，更是政策定位和政策逻辑的重大转变：在房地产政策定位方面，近年来首次明确提出“要促进房地产市场止跌回稳”，并推动构建房地产发展新模式；在货币政策定位方面，一改长期“稳健的货币政策”，提出要“实施适度宽松的货币政策”；在化解地方债务风险方面，推出12万亿元化债方案，使得地方政府债务压力大为减轻，能够轻装上阵。

2025年是全面深化改革方案的落地实施年。党的二十届三中全会确立的300多项重要改革举措，将从2025年起至2028年进入密集推出和实施阶段。《决定》所提出的重要改革举措，经过政策一致性评估后将于2025年加快推出，解决中国经济发展所面临的一些深层次问题，提振信心、激发各类市场主体活力，让中国经济的优势充分发挥出来，引领中国经济实现更强劲增长。

（二）2025年潜在风险前瞻为积极应对困难挑战做足准备

第一个风险挑战是特朗普2.0关税冲击。在特朗普第一任期，自2018年7月起，分四轮（340亿美元、160亿美元、2000亿美元、1200亿美元）对中国商品加征关税，累计覆盖约3700亿美元中国商品，涉及税率从10%到25%不等，平均关税税率从3.1%上升至19.3%。拜登政府时期（2021-2024年）基本维持特朗普时期的关税政策。其中，小幅调整豁免清单，但在2024年年中新增针对电动汽车、电池、光伏、钢铝等部分商品关税，涉及约180亿美元商品。

特朗普第二任期以来，连续多次对中国商品加征关税。2025年2月，对所有中国商品加征10%关税；2025年3月，对所有中国商品加征10%关税；2025年4月，对所有中国商品加征34%关税和追加50%关税。本轮关税政策的核心举措包括两点：一是10%全面基准关税。特朗普宣布，自美国东部时间4月5日起，对所有国家的进口商品征收10%的基准关税；二是差异化“对等关税”，即针对与美国存在显著贸易逆差国家，自4月9日起征收更高的“对等关税”，税率将根据贸易失衡程度个性化设定。具体来看，对中国关税税率为34%，后又追加50%，其他一些国家或地区，如欧盟为20%，越南为46%等。

“对等关税”本质上并非在双方税率水平相同的前提下，根据比较优势和竞争力决定的正常贸易状态，而是以对美国存在贸易顺差为依据、以强行消除对美贸易顺差为目的，这决定了本轮贸易谈判的复杂性可能超出预期。在加征关税后，欧盟和越南均已主动向美国寻求谈

判，例如实行“零对零”的关税方案，但都被美方拒绝，要求必须附加其他条件。美国的目的并非是实现双方关税水平对等，而是只要对其存在贸易顺差，就要对相关国家加征关税，这一操作在全球资本市场引发了恐慌效应。

如果采用线性估算方法测算新增104%（10+10+34+50）关税的影响，综合考虑中国对美出口比重、出口对关税弹性以及经济增长对出口弹性，将对2025年中国总出口造成约11个百分点的冲击，对GDP增速的影响约为1个百分点。有部分测算结果显示，对美国经济的影响大于对中国经济的影响。例如，有机构预计对中国GDP增速的影响为1.5个百分点，而对美国的影响则可能达到2个百分点。如果发生这一情况，未来中美双方都有可能做出相应的调整。在此基础上，需进一步关注三方面因素的发展和变化。**第一，特朗普1.0时期的关税影响（19.3%）已经被充分消化，但是部分消化方式（转口贸易、小额贸易）可能会在本轮“全球加税”中受限回吐。**在第一轮关税冲击中，我国对美出口在2019年有所下降，经过数年调整后，到2024年已回升至5247亿美元，超过了2018年的水平。更为重要的是，我国对全球出口并未受到重大阻碍，仍保持了高速增长态势，从2018年的24867亿美元增长至35770亿美元，表现出应对特朗普1.0时期关税后的积极调整能力。然而，由于此次加征关税是面向全球的，此前部分的缓解路径将受到限制，甚至出现一定程度的回吐。**第二，此次关税措施本质上是一场全球性博弈。**中国已明确采取有力的反制措施，接下来需要关注欧盟等其他主要经济体的应对举措。**第三，中美博弈未来主要存在两种可能的演变路径：一是关税谈判，二是对抗升级。**这些动态变化都需要在现有估算基础上持续跟踪观察，并作出进一步研判。

第二个风险挑战是内需提升速度不及外需回落速度。从2025年开局情况来看，工业服务业生产保持较快增长，内需虽出现回暖但回暖速度偏慢，外需回落速度偏快，供需失衡矛盾加剧，导致物价和就业压力加大。1-2月份，全国居民消费价格（CPI）同比下降0.1%，工业生产者出厂价格(PPI)同比下降2.2%,首次出现全面下降;全国城镇调查失业率平均值为5.3%，其中2月份升至5.4%，逼近5.5%左右目标；青年群体（16-24岁、25-29岁）失业率升至高位，较去年同期提高1.6、0.9。实现2025年国内生产总值增长5%左右、居民消费价格涨幅2%左右、城镇调查失业率控制在5.5%左右的三大发展预期目标，不仅需要加大宏观调控力度，而且需要对症下药、提高政策效率。

如果内需提振不力，总需求可能会面临失速风险。2024年国内有效需求不足，但在外需强劲的对冲下，有效避免了总需求失速。2024年内需仅拉动经济增长3.5个百分点，外需拉动

经济增长1.5个百分点，增长贡献率达到30%。2025年外需可能出现超预期回落，如果内需不能出现明显改观，则总需求将面临极大的失速风险，对实现经济增长目标构成阻碍。首先，我国消费需求不足问题尚未得到根本性改善。1-2月份，全国居民消费价格同比下降0.1%；截至目前，消费者信心指数仍然低迷。其次，中国投资增长的内生动力尚未充分激发。1-2月份，全国固定资产投资同比增长4.1%；其中，民间投资零增长；外商企业投资下降10.0%；房地产投资下降9.8%。

第三个风险挑战是地方发展信心不足。相比地方经济增长目标，各地区普遍大幅下调了公共预算收入增长目标，加权平均增长2.9%，较去年下降1.5个百分点，普遍低于GDP增长目标，平均低出2.4个百分点。其中，经济大省更谨慎，广东连续2年设定为3%，浙江、上海从5%下调为2%，江苏从4%下调为2%，山东从4.0%下调为3.0%，河南从5%下调为4%

公共预算收入增长目标的下调暗含了地方发展信心相对不足，在这种情况下，各地区所制定的分项指标存在“合成谬误”风险。一方面，多数省份上调或设定较高工业增长目标，如广东由5%上调至6%，山东由5.5%上调至6%以上，浙江由6%左右调整为6%以上，甘肃上调为8.0%，江西、贵州、湖北上调为7.5%，河南上调为7%。但另一方面，各地普遍下调消费增长目标且降幅较大，如广东由6%调整为5.5%，浙江由5.5%调整为5%，湖北由9.0%以上调整为7%左右，河南由7%调整为6%，福建由6%调整为5.5%。同时谨慎设定投资、出口增长目标。那么，如果各地都完成既定目标，多出来的产品谁来消化？如果多地完不成既定目标，加总增长目标如何实现？对此，必须在宏观层面予以高度关注和统筹考量。

（三）更加积极有为的宏观政策为完成全年目标保驾护航

今年，我们亟需更加积极有为的宏观政策为实现全年发展目标提供有力支撑。目前，已经明确了经济社会发展总体要求，并要求实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。同时，强化了宏观政策的民生导向，坚持以人民为中心，经济政策的着力点更多转向惠民生、促消费；强调打好政策“组合拳”，出台实施政策要能早则早、宁早勿晚，与各种不确定性抢时间，看准了就一次性给足，提高政策实效。

（四）突出重点、把握关键，落实好政府工作十大任务

今年政府工作报告提出的十大任务相比去年有所调整，将扩大内需置于首位，提出大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。与此同时，提出了因地制宜发展新质生产

力，加快建设现代化产业体系；深入实施科教兴国战略，提升国家创新体系整体效能；推动标志性改革举措加快落地，更好发挥经济体制改革牵引作用等。政府工作报告的十大任务对今年的重点工作做出了较为充分、明确的部署，关键在于如何有效落实。此外，十大任务也明确了增量资金的主要投向。例如，推进新型城镇化和区域协调发展和加大保障和改善民生力度等方面都需要大量资金投入。

在政府工作报告的基础上，结合当前的新形势，我们需要加大宏观调控力度，提高政策整体效能。

第一，面对特朗普的“对等关税”冲击，在现有安排基础上可以专项增发7000～10000亿元超长期特别国债，有效对冲特朗普“对等关税”冲击。一是加大财政政策对消费和投资的总体支持力度，加快内需回升速度；二是中央层面促消费、稳投资的政策力度翻倍，支持新型城镇化战略行动；三是地方层面加强对消费增长指标的硬性考核，不宜低于地区经济增长目标，避免今年出现合成谬误风险。

第二，加快落地实施适度宽松的货币政策。建议立即启动一次中等幅度的降准降息，引导4月份一年期和五年期贷款基准利率（LPR）及时下降10-20个基点至3.0%和3.4%。

第三，稳住楼市股市，多举措对冲外部冲击，推动相关薄弱环节进一步实现“止跌回升”。

第四，多渠道促进居民增收减负。扩大对个人所得税专项附加扣除的范围和力度，对生育、养老、住房贷款利息的扣除力度翻倍；鼓励按时下班消费、周末消费、假期消费。

第五，加快推出一批增长拉动效应强、预期改善作用大、市场主体积极性高的改革举措，与积极的宏观调控政策形成有效配合，同时开展改善营商环境专项行动。

论坛第二单元，结合CMF中国宏观经济专题报告，各位专家围绕“5%GDP增速：必要性与可能性”展开讨论。

中国社科院学部委员**余永定**指出，实现5%增速目标的必要性主要体现在四个方面：一是稳定预期是至关重要的首要任务；二是就业问题的严重性不容忽视；三是为实现2035年发展目标，经济增长速度需保持在5%左右；四是当前我国面临与美国的激烈竞争，为维护国家安全，亟需尽快缩小与美国的 GDP 差距。从实现5%增速目标的可能性来看，2024年，GDP 增速达到5%，与此同时，GDP 缩减指数为负，CPI 处于极低水平，近乎为零，而 PPI 为负值，这表

明我国具有更高的增长潜力。此外，我国仍拥有较大的财政政策和货币政策空间，关键在于政策的有效运用。

2025年在面临不利的出口条件以及最终消费增速难以大幅提升的情况下，为实现5%的经济增速，基础设施投资增速需达到两位数。因此，2025年实现5%的增速存在较大难度，但通过努力仍有可能实现。**一个关键途径是显著增加基础设施投资，将其作为推动经济增长的初始动力。**今年的财政政策扩张力度较大，但为实现5%的经济增长目标并抵消特朗普关税政策对中国经济的不利影响，财政政策可能需进一步加码，基础设施投资的规模和力度也应相应扩大。例如，可考虑推进西部大开发，向中亚地区拓展等。在促进基础设施投资的过程中，需要解决过去存在的一个严重问题，即中央政府出资过少，主要依赖地方政府出资，这种状况难以持续，不利于地方发展和中国经济的持续增长。

统计学者**许宪春**认为，**在当前世界经济增长动力不足、关税壁垒增多、国内房地产开发投资乏力等多重因素交织叠加的背景下，培育并扩大消费需求是保持经济持续稳定增长的必然选择。**2024年中央经济工作会议将“全方位扩大国内需求”放在首要位置。2025年政府工作报告强调了“大力提振消费、提高投资效益、全方位扩大国内需求”。相关部门出台了许多刺激消费的政策，如发改委着力推进“以旧换新”的政策，这些政策对刺激消费需求起到了重要的作用。从长期来看，发挥消费需求在保持经济持续稳定增长方面的作用，需要完善收入分配制度，提高居民收入水平，从而提高居民消费能力和消费水平。

通过研究发现，在收入初次分配环节，中国居民初次分配总收入占比偏低；在收入再分配环节，中国政府部门所得税和财产税等经常税占比偏低、社保福利与补助支出占比偏低；在实物社会转移分配环节，中国实物社会转移规模偏低，制约了居民消费潜力的释放和消费水平的提升。**因此，建议提高劳动者报酬在国民总收入中的占比，拓宽居民财产性收入渠道，逐步合理优化税制结构，适当扩大社保资金来源渠道，扩大政府实物社会转移规模。**

北京大学国家发展研究院教授**姚洋**指出，经过几年与美国的贸易摩擦，中国已逐渐适应高关税环境，且转口贸易的规模及其受关税影响的程度尚不明确。若将这些因素考虑在内，关税增加84%对 GDP 的负面影响仍可能达到-2%左右。目前，多数估算认为，若关税从20%增加到60%，即增加40个百分点，对 GDP 的负面影响约为1个百分点。因此，此次关税增加84%，对 GDP 的负面影响估计为2个百分点。基于这一估算，今年实现5%经济增长目标的挑战将非常大，

关税冲击可能占到今年增长目标的40%-50%，**这意味着为实现5%的增长目标，国内经济增长需达到7%到7.5%，才能弥补因关税冲击造成的负增长缺口。**

在国内政策工具箱中，仍有诸多政策工具尚未充分利用，应抓住机遇，化危为机，进一步加大促进内需的力度。今年政府在促进内需方面已采取了较大规模的措施，方向正确，但仍有加码空间，应将更多注意力聚焦于影响内需的关键因素，即“房间里的两头大象”。第一头“大象”是地方政府的财政困难，中央政府已开始采取措施应对，例如今年地方专项债规模达4.4万亿元，在延续以往投资用途的基础上，新增用于“三保”、用于收储土地和房屋两个用途，但力度仍显不足。第二头“大象”是房地产业仍在下行，对整体需求产生了巨大影响，从投资到消费，形成了一连串的连锁反应。**因此，除个人消费外，应重点关注地方政府的财政状况和房地产市场的下行问题。**

摩根士丹利中国首席经济学家**邢自强**认为，关税冲击对美国自身经济造成了永久性伤痕，面临“先滞胀后衰退”的风险，具体表现为企业投资下降、物价上涨、股市下跌导致的财富缩水，以及跨国企业对美国反复的关税政策和保护主义失去信任。美国新一轮关税政策反映出三十年来全球化格局的重大逆转。美国通过极限施压迫使贸易伙伴让步，同时试图依靠高关税壁垒推动制造业回流，重振本土工业。尽管全球化令美国跨国企业获益，并通过资本回流强化美元体系，但由此带来的贫富差距持续扩大，普通民众未能分享红利，社会矛盾加剧，特朗普2.0将通过孤立主义和保护主义思路来解决收入分配问题和社会问题。

面对当前美国关税冲击和国际经济格局剧变，建议中国加快政策响应，参考去年9月底成功应对低物价循环的经验，尽快出台前瞻性政策稳定市场信心。美国贸易保护主义的加剧为中国带来战略机遇，建议到2030年实现“两个30”：**一是在未来五年对除美国外国家的关税降到零，对其外商直接投资和中国民营企业投资准入限制降到零，对中国自身产业补贴降到零；二是到2030年将中国内需消费提高30%，增加约3万亿美元，弥补因美国消费市场收缩带来的缺口。**

中国人民大学国家一级教授、经济研究所联席所长、中国宏观经济论坛（CMF）联合创始人、联席主席**杨瑞龙**指出，今年经济增长主要面临以下三大挑战：一是短期的周期性增长压力依然存在，主要由需求不足所致；二是中长期的结构性下行压力不容忽视，即新的增长动能难以完全填补传统增长动能衰减所带来的缺口；三是随着特朗普重新执政，其关税政策对全球经济造成了巨大冲击。尽管我国仍然储备有大量政策工具，但宏观经济政策的边际效率

下降较快已成为不争的事实。这意味着，要实现以往政策刺激所达到的效果，就必须采取更加强有力的政策措施。

5%左右的经济增长目标是实现中国式现代化战略目标的重要条件，是提振市场信心的必要前提，是防范系统性风险的有力举措。尽管实现5%左右的经济增长目标充满了挑战，但从长远来看，实现这一目标对我国未来发展具有重要意义。关于如何实现5%左右经济增长目标，提出以下三点政策建议。**第一，财政政策大有可为**，政策发力点应优先考虑投资，同时高度关注消费潜力的释放。**第二，有效提升地方政府的积极性**，切实解决地方财政赤字问题，合理设计考核与激励机制，充分发挥地方政府在制度创新方面的功能。**第三，培育新的增长动能**，依靠制度变革来推动增长动能的顺利转换，实现高质量发展。

中国经济5%增速目标：必要性、可能性与实现路径

余永定 中国社科院学部委员

以下观点整理自余永定在CMF宏观经济热点问题研讨会（第102期）上的发言

一、实现5%增速目标的必要性

1、稳定预期

自2010年开始，中国GDP增速持续下降。2016年以来，中国经济增长态势被形容为“L型”，然而至今仍未明确显现L的底边。当前，亟待清晰地看到这一底边。继2024年实现5.2%的增速之后，2025年实现5%增速目标将增强市场与公众对中国经济增长触底反弹的信心。而信心的提升将促进消费与投资的增长，从而形成经济增长—信心增强—经济增长的正反馈。

2、实现充分就业

通过田野调查，我发现就业形势远比我原想象的严峻，尤其是35岁至40多岁的群体，面临相当严重就业困难，一旦失业，再就业难度极高。尽管可提供的工作岗位数量对经济增速的弹性已经下降，尽管造成失业的原因是多维度的，解决就业问题的基础依然是是经济增长。5%或更高一些的经济增速是实现充分就业的必要条件。就业不仅是经济问题而且是社会问题。因而实现5%的经济增速不仅是必须实现的经济目标而且是严肃的政治任务。

3、克服“磁滞效应”

经济学上的“磁滞效应”是指经济系统受到短期冲击后，即使冲击消失，经济变量仍无法恢复到原有均衡状态，而是长期停留在新的水平上。为了克服“磁滞效应”政府应该尽早采取强有力的逆周期调节措施，使经济恢复到原有均衡状态，避免经济增速下降和失业率上升变成永久性的。例如，研究团队一旦解散就难于恢复，工人长期失业就会永久丧失劳动技能。经济增速下跌的时间持续的越长，“磁滞效应”的破坏性就越大，恢复原本可以实现的较高经济增速就越困难。2025年实现5%的增速就意味着2024年中国经济已经见底回升，2024年的“去磁”作用就能够得到巩固和强化。否者，“去磁”工作还要从头开始。

4、确保百年目标的实现

2020年10月党的19届5中全会提出2035年人均 GDP 达到中等发达国家水平，间接提出了2035年人均 GDP 比2020年翻番的硬性战略目标。为实现这一硬性目标，根据发改委的测算2021年到2035年年均 GDP 的增速应为4.95%，“十五五”期间年均增速应该为5.01%。许多经济学家认为，考虑到增长速度应该是前高后低，因而2025年中国 GDP 至少应该达到5%。[1]

5、维护国家安全

在确定经济增长目标时必须充分考虑地缘政治形势。当前，我国面临与美国的激烈竞争，为维护国家安全，亟需尽快缩小与美国的 GDP 差距。GDP 差距的缩小将为中国国家安全提供更为坚实的保障。

二、实现5%增速目标的可能性

1、2024年，GDP 增速达到5%，与此同时，GDP 平减指数为负，CPI 接近零增长，PPI 为负增长。根据中国的经验，这种情况表明我国可以实现的经济增长速度应该高于5%。1994年、2008年当经济增速分别达到13.1%和9.8%时，通货膨胀率分别为24.1%和5.9%。高通胀意味着经济增速将难以进一步提升。从这一角度看，中国应该存在进一步提高经济增速的可能性。

2、我国仍拥有较大的财政政策和货币政策空间。2025年财政赤字率拟按4%，赤字规模5.66万亿元。2025年预算新增政府债务总规模11.86万亿元；其中国债5.66万亿元、超长期特别国债1.3万亿元、特别国债5000亿元和地方政府专项债券4.4万亿元。广义财政赤字/GDP 比为8%左右。

根据财政部部长蓝佛安，2024年中国政府全口径债务总额为85万亿元。其中国债30万亿元、地方政府法定债务（一般+专项）40.7万亿元、隐性债务14.3万亿元。财政赤字率为3%，政府负债率为67.5%（含隐债）。与此相对比，世界其他主要经济体的政府债务对 GDP 比比中国都要高很多。例如，日本为249.7%、意大利为134.6%、美国为118.7%、法国为109.9%、加拿大为107.5%、英国为100.0%、巴西为84.7%、印度为83.0%、德国为62.7%、G20为118.2%、G7为123.4%。十年期国债收益率始终保持在1.8%到1.5%的极低水平。

中国的货币政策也有一定的下调空间。中国金融机构加权平均存款准备金率约为6.6%，美国和许多西方国家的准备金率为0%。相比之下，如果需要，中国准备金率还有相当多下调空间。央行的准央行政策利息率 OMO 和 MLF 分别为1.5%和2%，优惠贷款便利为3.1%。

2024年12月9日，中央政治局发出实施更加积极有为的宏观经济政策的信号，强调采取更积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节。这些信号表明政府对宏观经济政策方向进行了重大调整，这种调整是正确且必要的。这一调整基于十多年的实践探索，通过总结经验，发现了以往政策中的一些问题。过去在思想认识上存在误区，纠正这些误区将有助于更加坚定地执行中央提出的加强超常规逆周期调节的新政策。

三、关于宏观经济政策的五个认识误区

1、经济增速持续下滑或下滑到某一点位“不可避免”

我们习惯认为，当人均收入达到某一特定水平后，经济增长将进入某一特定阶段，这一观点并非毫无依据，但很难成为经济政策的指导方针。例如，1964年阿根廷的人均 GDP 为1000美元，到20世纪90年代末上升至8000美元，2002年又降至2000多美元，之后于2008年回升至8236美元。从这一案例来看，很难明确判断阿根廷经济在什么人均收入水平上进入了什么特定阶段，经济增速应该何种阶段性的变化。因此，尽管人口老龄化、规模报酬递减、环境代价、改革滞后、地缘政治等因素能够在一定程度上解释经济增速下降的原因，但无法准确预测经济增速的具体下降幅度。

长期因素、慢变量无法解释短期变化。例如，2011年经济增速为9.6%，2015年经济增速降低到7%。但2015年的适龄劳动年龄人口数量和增速都高于2011年。尽管中国确实存在严重的老龄化问题，但中国当前的主要问题是失业而非劳动力短缺。

许多长期因素是相互抵消的。例如，城市化、技术进步（大数据、人工智能）可以抵消人口老龄化对经济增长的不利影响。

要具体问题具体分析，某一年、某一季度的经济增长速度的变化都是有直接的具体原因的。应该从最直接的具体原因出发，一个环节一个环节的分析导致经济增速为何会由6%下降到7%。例如，为什么2024年第四季度的经济增速好于预期，直接原因是投资、消费和净出口都有不同程度的增加，而这种增加的背后是政府调整了宏观经济政策方向、加大了逆周期调节的力度。2024年第四经济增长形势的好转同人口老龄化之类的慢变量没有任何关系。因此，在短期，经济增速在很大程度上取决于政策，换言之，是事在人为。

经济在增长过程充满了不确定性，正如富兰克林所说的："在这个世界上除了死亡和纳税，没有任何东西是确定的"。坚持认为经济增长速度只能达到某一特定水平，例如坚持认为经济增速一定不会超过5%，并以此为目标来规划你的行动，那么经济增速最终可能就真的只能达到5%。

2、中国宏观调控的主要任务是消灭"过剩产能"

在宏观经济层面，仅存在两种不平衡状态：一种是总需求大于总供给，表现为通货膨胀和经济过热；另一种是总需求小于总供给，表现为通货紧缩和经济低迷。虽然还有第三种状况："滞涨"。但中国未经历过"滞涨"。对于决策者来说，如果经济增速高、通货膨胀严重就采取紧缩性宏观经济政策；如果经济增速持续下跌、通缩压力凸显就采取扩张性宏观经济政策。在前凯恩斯时期，即不存在宏观经济政策目标和工具时期，经济危机意味着经济的全面"生产过剩"。但在宏观经济管理日益成熟的后凯恩斯时期，宏观调控的对象是不考虑行业结构的经济整体（只有一个产品）。如果在宏观层面坚持使用"产能过剩"这一概念，"产能过剩"就等价于有效需求不足，消灭"过剩产能"就等价于刺激有效需求。当期的宏观经济政策只能增加或减少当期的总需求（包括消费需求、投资需求和净出口）而无法改变由前期投资决定的当期产能。如果判定当期存在"过剩产能"而压缩投资，当期的"产能过剩"和总需求不足就会进一步恶化。

严格意义上的"产能过剩"不是宏观经济概念而是产业和产品问题。产能过剩只存在于产业和产品层面。"消灭过剩产能"不是宏观经济政策目标。宏观经济政策的工具箱中并不存在可以"消灭"产业（如钢铁行业）和产品（如螺纹钢、水泥和电解铝）的产能过剩的工具。产能过剩问题应该且只能通过市场价格机制并辅之以国家产业政策加以解决。在确定宏观经济政策方向时，宏观决策当局应该只看通胀率、经济增长率和失业率。产业和产品层面上的产能过剩，不应该干扰宏观经济政策方向的确定。与此相关，应该如何理解"结构性货币政策"，如何区别财政政策中的一般公共预算中的经常性收支和旨在刺激经济增长（或抑制通胀）的收支安排都是值得进一步研究的问题。

3、要尽可能维持财政收支平衡

由于历史原因，政府非常重视维持财政收支平衡是在讨论财政政策时，我们应该关注的是财政的可持续性，而不是财政平衡。扩张性财政政策按定义就意味着财政不平衡。可持续

性的关键则是使经济增速高于利息率。理论上说，一个国家只要经济增速高于利率，这个国家的财政状况就可持续。

1997年日本的国债对 GDP 之比为91.2%，中央政府和地方政府赤字对 GDP 之比为5.4%。时任日本首相桥本龙太郎称：如果日本继续目前的赤字财政，“日本经济毫无疑问将在下一个世纪中崩溃”。为了尽快恢复财政收支平衡并使国债对 GDP 比逐渐下降，日本执行了财政紧缩政策，目的是每年使财政赤字率有所下降，然后再保持财政黑字，直至国债对 GDP 比下降到60%以下。由于财政紧缩，1997年日本经济陷入严重衰退。由于经济增长放慢，日本的国债对 GDP 比不降反升，时至2023年这一比例已经达到255%。虽然日本经济状况目前仍然差强人意，但日本的财政和经济并未崩溃。

2000年在研究日本“财政重建”失败的经验基础上，我们曾提出了一个判断中国财政可持续性的分析框架：国债对 GDP 比的极限值等于财政赤字率除以经济增速。例如，如果赤字率是5%，经济增速是5%，则无论当前国债对 GDP 比值（初始值）有多高，它的极限值就是100%。反之，如果经济增长速度趋近于0，不管作为初始值的国债对 GDP 比有多低、国债对 GDP 比将趋于“无限大”。所以说，任何减债政策都要有利于经济增长，否则减债的结果就是国债对 GDP 比不降反升。

大家都非常看重《马斯特里赫特条约》规定的3%和60%财政规则。《马斯特里赫特条约》的财政规则并无严格的理论基础。事实上，设定3%的财政赤字率和60%的国债对 GDP 比的财政规则，是基于当时欧洲经济增速为5%的假设，因此3%除以5%恰好等于60%。至于为什么要把60%定为国债对 GDP 上限就不得而知了。提出60%的上限大概是害怕加入欧盟的南欧国家乱花钱吧。

中国财政部部长在2024年11月8日举行的新闻发布会上表示：中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间。事实上，2023年底2023年末中国政府全口径债务总额为85万亿元其中包括国债30万亿元，地方政府法定债务（一般+专项）40.7万亿元和14.3万亿元隐性债务。政府负债率为67.5%（=85/126），远低于一般发达国家，更遑论一般发展中国家。加之中国是高储蓄国家、有3万多亿美元的净国际投资头寸（净资产）、政府部门拥有净资产292万亿元（2022年）。最重要的是，尽管近年来中国 GDP 增速仅为5%左右，但依然大大高于其他主要经济体。不仅如此，中国能够在维持较高的经济增长速度的同时把财政赤字率控制在相对稳定的水平

（如3%-5%），世界上很少有国家拥有像中国如此之大的“举债空间和赤字提升空间”。为了实现5%的 GDP 增速目标，这种空间2025年不用更待何时？

4、中国经济增长应变投资驱动为消费驱动

克鲁格曼等学者特别强调中国经济增长方式是投资驱动的，并认为这种增长方式是错误的。他们认为，如果中国继续执行投资驱动的增长模式，经济增速不仅无法提升，反而会持续下降。国内学者普遍认同中国应从投资驱动转向消费驱动的观点。

从经济增长理论的角度来看，世界上并不存在所谓的“消费驱动”增长方式。经济增长是资本积累、有效劳动力投入和技术进步推动的。技术进步实际上也离不开投资。中国资本的快速积累是中国成为世界第一制造业大国并具备强大国际竞争力的重要原因。这一观点无论从马克思主义政治经济学还是传统西方经济理论来看，都得到了认同。消费仅在有效需求不足的情况下，才对经济增长起到拉动作用。

经济增长模型表明，生产函数的自变量主要包括投资、劳动力投入和技术进步，而不包含消费。因此，必须明确区分消费在短期和长期经济增长中的作用。在短期内，当有效需求不足时，消费对经济增长具有推动作用，其重要性不容忽视。但从长期来看，消费并非经济增长的驱动力，除非消费与人力资本的提升密切相关。此外，消费与投资之间的关系不应被对立看待，生产的最终目的是消费，但投资与消费之间并无矛盾。消费与投资的选择实际上是在当前消费与未来更多消费之间的权衡。不同民族、文化、制度、代际以及居民的时间偏好存在差异。东亚国家普遍具有较高的储蓄率，而“东亚奇迹”的出现与这种高储蓄偏好密切相关。大量的实证分析也证明，从长期来看，消费与投资之间呈正相关关系：没有投资就没有经济增长，而没有经济增长也就没有消费的增长。中国面临的一个较为严重的问题是收入差距较大，基尼系数大约在0.45至0.46之间，处于较高水平。因此，应加强对这一问题的关注，并在政策上多下功夫。特别是应加快解决弱势群体的救助问题，这本身也将对消费起到促进作用。

我强调不存在所谓“消费驱动”这种增长模式，并非轻视消费本身和消费对经济增长的重要作用。在最近几年，消费增速低于 GDP 增速，使 GDP 增速无法进一步提高。当前宏观经济政策的一项重要任务就是提高消费增速。问题是在讨论消费和收入增长之间关系时我们往往陷入循环设证。为了消费增长，必须有收入增长，为了有收入增长，必须有消费增长。增

长的起点到底是什么？消费是收入、收入预期和资产的函数。收入不增长，消费难增长。但收入靠什么启动呢？启动消费增长的逻辑起点只能是消费和收入之外的第三个因素。我始终认为，这个因素就是既不依赖消费又不依赖收入的基础设施投资。政府提供融资的基础设施投资可以立即产生收入，收入的增加导致消费的增加，消费的增加又导致收入的增加。通过收入-消费-收入-消费的良性循环所产生的乘数效应，消费和收入都将得到一定倍数增加。当然，提高居民可支配收入在 GDP 的占比、政府直接发钱、减税、改革社保体系等也可以成为启动收入-消费良性循环的出发点。这些政策建议从逻辑上没有问题。但我认为这些办法的效果、成本、见效速度都不如基础设施投资。更重要的是，基础设施投资不仅可以刺激消费增长，而且可以改善中国经济的增长潜力，为未来消费的更快增长打下更牢固基础。基础设施投资和促消费如何相结合呢？我的设想是：

（1）提高基础设施投资增速，增加居民收入，进而增加消费。

（2）提高满足未来消费需求的基础设施投资。

• “以人为本的新型城镇化建设”（如地下管网、海绵城市、老人步道（ramps），城市住宅保暖层、捷运……)

• 迎接老龄化社会，不同类型养老院建设（可参照日本经验）、专业陪护人员培训和工资补贴

• 医院建设

• 托儿所

（3）消费者补贴（电动车补贴、电器补贴、养老机器人补贴）——同时要符合产业政策要求。

（4）规范、支持课外兴趣、技能培训等服务行业发展，促进服务性消费（是供给不足，而非需求不足）。

（5）增加相关财政支出，提高特定人群可支配收入。

• 提高城乡养老保险和低保的覆盖放弃和发放标准

• 产妇补贴

• 儿童补贴

（6）税制改革，调整收入分配格局，减少贫富差距，从而提高全社会的消费倾向。

（7）稳定房地产和股票市场。

（8）为企业创新创造良好环境（“供给创造需求”——好动画片，自然有人看）。

5、中国基础设施投资已饱和且效率过低

基础设施投资的关键在于其社会效益，而非短期商业回报。以高铁为例，尽管目前仍处于亏损状态，但其所产生的社会效益不可忽视且极为重要。西方国家因过度强调商业回报而忽视基础设施投资，进而影响了其经济增长速度。中国在基础设施领域并不存在饱和问题，也不应单纯追求高商业回报，而应注重其社会回报与社会效益。当然，如何衡量社会效益是一个复杂问题，需要开展大量研究工作。

国家或国企基础设施投资，为相关产业的发展提供了必要条件，以5G 为例，我国5G 建设已累计投资超过7300亿元，截至24年7月末，5G 基站总数达到404.2万个，5G 移动电话用户达9.66亿户。投资主要由中国移动、中国联通、中国电信承担（一些互联网公司和设备制造商也参与5G 基站的投资），政府也提供了部分支持。（《通信世界》总第953期2024年10月10日第19期）没有基站建设，阿里、腾讯、华为的发展是不可能的。没有巨大的发电能力，何来大数据算力？何来初创企业的发展?

2024年12月12日中央经济工作会议提出要“提高投资效益”。我理解既包括商业回报，也包括经济和社会效益。从事基站建设的三大电信运营商盈利不错。但其他项目，如高铁，根据国铁集团财报数据，23年以前亏损情况还是比较严重的。但其经济和社会效益是极为巨大的。修建灯塔恐怕不会有商业回报，但其社会效益是显而易见的。高铁网络的修建改变了整个中国经济与社会生活，其社会效益难以估量，但高铁运营恐怕难以有很高的商业回报。

中国基础设施投资和建设能力是中国的制度优势，在总需求不足时期恰恰是最大限度发挥这种优势的时期。基础设施投资投什么？根据所能得到有关部门的不完整信息，在以下领域，基础设施投资应该大有可为：

（1）以人为本的新型城镇化建设。城市基础设施提升改造行动，其中包括城市管网安全提升（城市燃气、供热、排水等地下管网改造）、老旧居住区宜居改造、城中村综合改造、城市交通设施安全改造等工程建设。

（2）绿色能源基地建设，如雅鲁藏布江大峡谷水电站。

（3）连接城市的海陆空信息交通网络建设。

（4）同产业政策相关的大规模设备更新，对企业为主体的高新技术发展的支持（以旧换新应该属于这个范畴）。

（5）产业体系、产业链的补短板。

（6）同老龄化相关的养老设施和专业人员培训。

（7）对弱势群体的救助安排。

2025年是中国经济面临多年不遇的严重挑战一年。如果特朗普继续坚持几乎疯狂的对华政策，中国经济增速会因外需的急剧减少而受到比2008年更严重的冲击，非常时期需要有非常之策。我们需要引入类似当年“四万亿”的大规模刺激计划。西部大开发应该是一个重要选项。“西部大开发战略”自1999年实施以来，取得了显著进展，基础设施极大改善、生态环境得到有效保护、战略性新兴产业得到长足发展、西部陆海新通道建设不断推进。中国改革开放以来珠三角和长三角等地区的发展潜力已经得到极大程度的发挥。政府是否可以进一步推进“西部大开发战略”，沿河西走廊向中亚进一步开展大规模基础设施投资，建设新经济走廊。西部大开发不仅有重大经济意义而且有重大地缘政治意义。

四、2025年 GDP 如何能够实现5%的增速

首先，可以探讨2025年净出口增长的可能性。据去年公布的海关数字，中国贸易顺差达7.06万亿，同比增长22.1%，但其他方面数字与之存在差异。鉴于特朗普关税战及世界经济形势变化，大部分投资机构预测2025年中国净出口增速为负。此外，分析特朗普关税政策对中国出口的影响，需考虑中国出口在 GDP 中的比重、中国对美国出口在中国 GDP 中的比重、中国国内产值增长在中国出口中所占比重、价格弹性以及关税传递率等因素。

基于这些因素的基本估算，多数研究认为，若特朗普对中国商品征收60%的关税，中国GDP 可能减少约1个百分点，而经济增速的降幅会更高。当然，在原有的20%左右的关税之上再加征34%的关税，对中国出口的影响情况又有所不同。我看到的大部分预测认为，2025年净出口增速将为负。由于缺乏复杂模型的支持，为简化分析，我首先做两个相当乐观的假设：即2025年净出口增速为零和最终消费增速将能达到5%。已知两者2024年底在 GDP 中的占比，可以算出两者对 GDP 的拉动作用为2.8个百分点。在这种情况下，为实现5%的增速目标，资本形成对 GDP 增长的贡献应该为2.2个百分点。已知资本形成2024年底在 GDP 中底占比，2025年资本形成的增速应为5.4%。

由于缺乏相应的固定资本形成数据，以固定资本形成的概念来代替资本形成。已知制造业去年表现良好，增速为9.2%，假设今年维持该增速；房地产投资去年下降超过10%，假定今年可回升至-5%——开始趋稳但仍为负增长。这样，为使资本形成增速达到5.4%，对 GDP 增长的贡献达到2.2个百分点，基础设施投资增速需达到5.7%。

然而，若最终消费增速未能达到5%，而是4%，则可计算出基础设施投资增速需达到10.5%。考虑到2025年中国面临不利的出口条件以及最终消费增速难以大幅提升，为实现5%的经济增速，基础设施投资增速就需达到两位数。不难看出2025年实现5%的增速存在相当难度，但通过努力仍有可能实现。

我依然想强调，为实现5%增速的目标，最有效的方法依然是显著提高基础设施投资增速，将基础设施投资其作为推动经济增长的初始动力。正如中国政府工作报告所提出的，紧扣国家发展战略与民生需求，充分发挥各类政府投资的供给作用，加强财政与金融的协同配合，强化项目储备与要素保障，加快实施一批重点项目，推动“十四五”规划重大工程顺利收官。政策方向已经确定，当前的主要任务是切实选好基础设施投资项目并尽快落实。

今年的财政政策扩张力度已经相当大，但为抵消特朗普关税政策对中国经济的不利影响和实现5%的经济增长目标，财政政策可能仍需进一步加码，基础设施投资的规模和力度应相应扩大。但具体规模到底应该有多大，还需有关部门测算。

如果希望通过增加基础设施投资以实现5%增速目标，就必须解决地方政府资金不足的问题。长期以来，地方政府承担着进行基础设施投资的主要职责，但却很难从中央财政得到必要的资金支持。地方政府必须依靠自己解决资金问题。以2021年的基础设施投资资金结构为

例，中央一般公共预算的贡献仅为0.1%，地方一般公共预算的贡献为10%，而通过融资平台融资的比例高达50%以上。在这种情况下，地方政府债务问题愈发严重。中央政府应增加出资比例。在之前的4万亿投资计划中，中央出资1.18万亿，但此后出资逐渐减少。虽然这种做法有助于减轻中央财政负担、维持公共预算平衡，但不利于地方发展和中国经济的持续增长。

财政部对地方政府债务的管理十分严格，明确了地方政府债务率（债务/地方政府财力）的相关标准。例如，根据2022年1月财政部的规定，将债务风险划分为红区、橙区、黄区等不同等级。通常情况下，地方政府债务率不得超过200%。然而，中国大部分县市难以达到这一标准，这在很大程度上限制了其投资能力。虽然加强对债务风险的控制是必要的，但应避免因此抑制地方政府的投资积极性。

五、特朗普关税对中国人民币汇率的影响

自2015年起，截至目前，中国资本项目在多个年份呈现逆差，而经常项目则连年保持大量顺差。不过，在不少年份中，资本项目的逆差超过了经常项目顺差，给人民币带来了压力。2024年资本和金融账户下的证券投资、其他投资（含外债偿还）、直接投资项目都是净流出。2025年：首先，外资对中国资产的减持调整在2024年已经基本结束，加之最近中国在各个高科技产业的惊艳表现和美国股票市场的价值重估，今年证券投资可能会从净流出转为净流入。其次，今年中国企业美元债（以地产、金融为主）偿还压力或有所缓解，但居民购汇的规模还难以预料。再次，多年来许多中国企业通过对外直接投资，绕过美国的关税壁垒。此次美国对中国借道出口的国家加征高关税，中国企业“大出海”的浪潮可能会逐渐减退。

特朗普乱加关税将严重影响中国的出口，中国经常项目顺差会出现较大幅度减少。与此同时，2025年中国资本项目逆差相较去年可能也会有所减少。总体来看，2025年中国国际收支大概仍会存在逆差，但相较于去年逆差应该不会有显著变化。人民币汇率的变化难以预料。应该会存在贬值压力，人民币汇率暴跌这类事情发生的概率极小。另一方面，如果美国自己把事情搞砸，美元指数大幅度贬值的可能性也不能排除。总体而言，人民币对美元汇率在大体上能够维持稳定，即便贬值也处于可控范围之内。同时，鉴于中国拥有大量外汇储备，央行干预外汇的能力较强，尽管我一贯主张尽可能减少对外汇市场的干预，但特殊时期需采取特殊举措，在当下这样的特殊情况下，必要的干预是可接受的。

值得担心的是，贸易战会进一步扩大到中国的海外资产领域。2024年美国海外净债务已达 GDP 的77%，数额高达26万亿美元，且这一趋势仍在加剧，其财政赤字亦处于持续增加态势，由此致使美国海外净债务占 GDP 的比例正趋向100%。当前，美国正竭力推行“美元的武器化”。早在2013年12月，马丁·沃尔夫就曾发出警告：一旦中美发生冲突，美国极有可能扣押中国的海外资产，尽管此举会对美国自身造成巨大冲击，但中国所遭受的损失将更为严重。2022年2月，俄罗斯3000亿美元外汇储备遭美国冻结的事件便是例证。如今，中美贸易冲突日益激烈，贸易战是否会波及中国海外资产领域，令人担忧。

当前我们必须进一步加大财政政策和货币政策的扩张力度，刺激内需，以对冲外部冲击的影响。同时，从中长期看，我们应加快发展战略的调整，从过去以“大循环、大进大出”、拥抱全球化为主的发展模式转变为更具韧性和自主性的“双循环、内循环为主”的战略。我们在产业链调整和发展战略转型方面面临着艰巨的任务和挑战，尽管需要付出高昂代价，我们必须加快实现这种战略转变。

最近美国正在讨论所谓的“海湖庄园协定”，计划将海外债权人持有的美元债券置换为100年期的零利率债券，这是一种赤裸裸的违约行为，对中国美元资产构成了巨大威胁。对此，我们必须做好应对准备，以尽量减少未来可能遭受的损失。

完善收入分配制度，提高居民消费水平

许宪春 统计学者

以下观点整理自许宪春在CMF宏观经济热点问题研讨会（第102期）上的发言

一、引言

在当前世界经济增长动力不足、关税壁垒增多、国内房地产开发投资乏力等多重因素交织叠加的背景下，培育并扩大消费需求是保持经济持续稳定增长的必然选择。2024年，消费需求对经济增长的贡献率为44.5%，明显低于疫情前2014-2019年62.5%的平均水平，显示出消费需求作为经济增长的重要引擎作用未能充分发挥出来。2024年社会消费品零售总额增长率为3.5%，与疫情前2014-2019年10.05%的平均水平相比，差距显著，表明消费市场尚未完全走出低谷。

2024年中央经济工作会议将“全方位扩大国内需求”放在首要位置。2025年政府工作报告强调“大力提振消费、提高投资效益、全方位扩大国内需求”。相关部门出台了不少刺激消费的政策，比如国家发改委着力推进“以旧换新”政策，这些政策对刺激消费需求起到了重要的作用。**从长期来看，发挥消费需求在保持经济持续稳定增长方面的重要作用，需要完善收入分配制度，提高居民收入水平，从而提高居民消费能力和消费水平。**

我与合作者从收入初次分配、收入再分配和实物社会转移再分配三个方面展开研究，并将中国的情况与主要发达国家以及金砖国家中的巴西、俄罗斯、印度进行比较，还纳入了印度尼西亚作为对比参照。通过比较分析，得出以下初步结论：在收入初次分配环节，中国住户部门初次分配总收入占比偏低，制约了居民消费水平的提升；在收入再分配环节，中国政府部门的所得税和财产税等经常性税收占比偏低、社保福利与补助支出占比偏低，制约了再分配环节对收入差距的调节作用以及居民消费水平的提升；在实物社会转移再分配环节，中国实物社会转移占比偏低，制约了居民消费潜力的释放和居民消费水平的提升。

中国的收入分配数据与其他一些国家的收入分配数据并不完全可比，为了保持数据的可比性，我们做了两方面的调整。

一是对住户部门和政府部门的统计范围进行了调整。许多国家把为住户服务的非营利机构单列或将其与住户部门合并在一起，而中国把为住户服务的非营利性机构与政府部门合在一起。部门分类的差异会影响到收入初次分配、收入再分配和实物社会转移分配的国际比较，因此我们把有关国家为住户服务的非营利性机构与政府部门合并在一起，得出一个广义的政府部门，从部门分类角度实现这些国家与中国的一致性。

二是对其他国家雇员报酬和混合收入指标进行了调整。中国国民经济核算体系和国民经济核算国际标准《国民账户体系，2008》（简称2008年 SNA），在劳动报酬指标的设置上存在差异，这会影响到收入分配的国际比较。比如，2008年 SNA 针对雇员设置了雇员报酬指标，针对自雇者设置了混合收入指标。所谓自雇者，主要是指住户拥有的非法人企业（相当于我国的个体经营户和农户）的独立拥有者或者共同拥有者，他们参与企业的生产活动，付出劳动。混合收入包括自雇者在企业劳动所应获得的劳动报酬以及这类企业所获得的盈余。中国国民经济核算体系针对所有劳动者设置一个劳动者报酬指标，这里的劳动者报酬包括 SNA 所谓的雇员报酬，也包括农户的混合收入（包含农户种地所应得到的劳动报酬和所应获得的盈余，但由于农户收入相对较低，中国把农户的混合收入全部作为劳动者报酬来处理）和个体经营户的混合收入中所包括的劳动报酬部分。实际上是把个体经营户的混合收入中包括的劳动报酬部分与盈余部分分开，把前一部分纳入到劳动者报酬指标，把后一部分纳入到营业盈余指标。由于这种统计指标口径范围上的差异会影响到收入初次分配、收入再分配和实物社会转移再分配的国际比较，所以我们对有关国家的雇员报酬和混合收入指标进行了调整，把混合收入中的劳动报酬部分与雇员报酬合并到一起，形成劳动者报酬指标；把混合收入中的盈余部分纳入原来的营业营业，形成新的营业盈余指标，从指标口径范围上实现这些国家与中国的一致性以免得出错误的研究结论。

二、收入初次分配的国际比较

收入初次分配是指生产活动创造的增加值在参与生产活动的生产要素所有者和政府间的分配。所谓生产要素指的是劳动要素和资本要素，对劳动要素的支付是劳动者报酬，对资本要素的支付是财产收入，还有因从事生产活动向政府支付的税收与从政府得到的补贴之间的差额叫做生产税净额。收入初次分配的结果形成住户部门初次分配总收入，企业部门初次分配总收入和广义政府部门初次分配总收入。

从收入初次分配研究中得出两个重要结论：

1、中国住户部门初次分配总收入占比偏低

从经过口径范围调整后的数据发现，中国住户部门初次分配总收入占国民总收入的比重在所选国家中处于偏低水平。2009年-2019年，中国住户部门初次分配总收入占国民总收入比重均值是59.65%，明显低于美国、英国、德国、意大利等发达国家70%以上的水平，也低于金砖国家中的巴西、印度，与俄罗斯比较接近，低于印度尼西亚5个多百分点。总的来说，中国住户部门的收入初次分配总收入占比偏低。

2、中国劳动者报酬占比处于中等偏低水平，财产收入占比偏低

2009-2019年，中国劳动者报酬占比均值为57.74%，低于美国、英国、法国、德国这些发达国家60%以上的水平，略低于金砖国家中的巴西、印度，与俄罗斯比较接近，高于印度尼西亚，中国劳动者报酬占比处于中等偏低水平。中国住户部门初次分配总收入占比偏低，劳动者报酬占比处于中等偏低水平，说明财产性收入占比偏低。

上述结果从收入初次分配环节影响了居民消费的能力和水平。

三、收入再分配的国际比较

收入再分配是指在收入初次分配基础上，经过经常转移对收入实行的再分配。经常转移包括以下几个主要项目：所得税、财产税等经常税，社会保险缴款、社会保险福利、社会保险补助和其他经常转移。收入再分配的结果形成住户部门可支配总收入、企业部门可支配总收入和广义政府部门可支配总收入。

从收入再分配研究中得出以下几个主要结论。

1、中国住户部门可支配总收入占比处于偏低水平，但与初次分配总收入占比相比，差距在缩小

2009-2019年，中国住户部门可支配总收入占比均值为58.13%，比美国低16个百分点以上，低于英国、德国、法国、意大利等发达国家60%以上的水平；低于金砖国家中的巴西和印度，与俄罗斯接近；低于印度尼西亚5个多百分点。**与初次分配总收入占比相比，中国住户部门可支配总收入占比与其他国家之间的差距在缩小。**

2、中国政府部门所得税和财产税等经常税占比偏低

2019年，中国所得税和财产税等经常税占政府部门全部税收收入比重是32.75%，在所选择国家中处于最低水平，与排名最高的美国相比差29.46个百分点，不仅不及发达国家，也不及一些发展中国家。**所得税和财产税等经常税占比偏低，制约了收入再分配环节对收入差距的调节作用和居民消费水平的提升。**

3、中国政府部门社会福利与补助支出占比偏低

2009年-2019年，中国政府部门社保福利与补助支出占国民总收入比重为5.34%，在所选国家中与印度尼西亚接近，远低于其他国家。**中国政府部门社保福利和补助支出占比偏低制约了居民收入差距的缩小和居民消费水平的提升。**

四、实物社会转移再分配的国际比较

实物社会转移是政府以实物形式向居民提供的医疗卫生、教育、文化、娱乐体育等服务，这些服务能够提升居民的福利水平和居民的消费水平。这些服务由政府财政提供支持，由居民享受。

从比较中发现，中国实物社会转移占比偏低。2009年-2019年，中国实物社会转移占比均值为5.16%，在所选国家中仅高于印度，明显低于其他国家。从所选国家数据来看，中国实物社会转移占比最大值为5.94%，比其他国家除印度外的最小值还低。**中国实物社会转移占比偏低，不仅制约了居民福利水平的提升，还会导致居民预防性储蓄提升，制约居民消费潜力的释放和居民消费水平的提升。**

五、政策建议

针对上述国际比较研究中发现的我国在收入初次分配、收入再分配和实物社会转移再分配环节中存在的问题，要发挥消费需求在保持经济持续稳定增长方面的重要作用，需要从完善收入分配制度入手，建议采取以下几个方面的政策措施。

一是提高劳动者报酬在国民总收入中的占比。针对在收入初次分配环节劳动者报酬占比偏低的问题，引导企业合理提高劳动者工资水平。为了激励企业，可以考虑对企业加薪的部分给予适当的税收优惠或生产补贴。

二是建议拓宽居民财产性收入渠道。针对在收入初次分配环节居民财产性收入占比偏低的问题，积极推动资本市场多层次发展，引导居民通过投资理财、股市债市等渠道增加财产性收入。

三是逐步合理优化税制结构，降低生产环节税收，提高所得环节税收。研究发现中国的生产环节税收占比偏高，所得环节税收占比偏低。建议降低生产环节税收，提高所得环节税收，从而提高税收在收入再分配环节中的调节能力。

四是适当扩大社保资金来源渠道。针对在收入再分配环节中国政府部门社保福利和补助支出占比偏低的问题，要适当扩大社保资金来源渠道，加大对中低收入群体的收入保障力度。

五是扩大政府实物社会转移规模。针对在实物社会转移再分配环节中国实物社会转移占比偏低的问题，着力提高医疗卫生、教育和文化等公共服务支出，并加强地区间均衡性，提高居民整体福利水平，促进居民消费潜力的释放，提高居民消费倾向和居民消费水平。

2025年GDP5%增速："跳起来够得着"的增长目标

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

以下观点整理自杨瑞龙在CMF宏观经济热点问题研讨会（第102期）上的发言

一、2025年经济增长面临的挑战

基于对当前中国经济基本面的综合考量，2025年实现5%左右的经济增速是一个"需要跳起来才够得着"的目标。回顾去年，在下半年加大政策刺激力度的情况下，第四季度的经济增长有所加快，使得全年实现了5%的增长目标。今年要实现5%经济增长目标主要面临以下四大挑战。首先，短期的周期性因素的下行压力依然较大，主要是需求不足，特别是消费需求比较低迷，已经连续挺长时间国民收入平减指数为负。同时房市、股市低迷导致资产缩水、家庭、企业、地方政府的资产负债表转弱，使得企业和消费者预期减弱，带来经济下行压力；其次，中长期的结构性因素下行压力不容忽视，即新的增长动能难以完全填补传统增长动能衰减所带来的缺口，表现为改革红利、全球化红利、工业化红利、人口红利等传统增长动能衰退，进而导致潜在增长率下行；再次，全球经济下行压力和贸易保护主义的抬头，特别是特朗普重新执政以来实行的关税政策对全球经济造成了巨大冲击，对我国的外贸也造成了冲击，可以预期今年我国的出口将面临较大的挑战。最后，宏观经济刺激政策的边际效益效率递减。尽管我国仍然储备有大量政策工具，但宏观经济政策的边际效率下降较快已成为不争的事实。这意味着，要实现以往政策刺激所达到的效果，就必须采取更加强有力的政策措施。

二、设定5%GDP增长目标的必要性

尽管稳增长面临挑战，但2005年实现5%经济增长目标仍然是必要的。

第一，5%左右的经济增长目标是实现中国式现代化战略目标的重要条件。党的二十大报告明确指出中国式现代化"两步走"战略，要求在2035年基本实现社会主义现代化。从经济学角度出发，基本实现社会主义现代化意味着我国要步入发达经济体行列、人均GDP达到两万美元左右，2020-2025年GDP年均增设大约要保持在4.73%。而随着我国经济体量逐步增大，

GDP 增长难度也随之增大。考虑到我国经济增长呈现“前高后低”的趋势，为了到2035年实现中国式现代化的战略目标，当前阶段需要保持5%左右的增速。

第二，5%左右的经济增长目标对于提振市场信心至关重要。目前，我国面临信心不足的挑战。信心表现为对实现行为任务目标成败的外在感知、情绪反应、外在意识。行为人根据其过去的经验及对当前经济基本面的判断对未来形成预期，如果对未来预期趋于积极，信心便会增强，从而会增加投资和消费，反之则会抑制投资和消费。因此，提振信心的关键在于改善预期，即经济行为主体对当前经济基本面形成积极判断尤为重要。2025年是“十四五”规划的收官之年，也是“十五五”规划的开局之年，设定5%的增长目标是向市场传递正向信号，从而有助于提振市场信心，激励企业和家庭的投资和消费行为。

第三，这是防范系统性风险的有力措施。当前，我国房地产市场价格已经连续三年多处于下行通道，资产价格下跌对家庭、企业及地方政府的资产负债表是一个负面冲击，也引发了一系列风险，特别是金融风险、地方政府的债务风险；同时，经济下行导致就业率下降、银行不良率上升，就业与社会保障问题逐渐凸显。如何防范系统性风险？除了我们可以采取一系列短期应对措施外，最有效的办法就是保持一定的增长速度，用增长来化解风险，例如，每年若需新增就业人口1100万左右，惟有保持一定的增长速度。一旦经济增长停滞或出现萎缩，风险必然会加速蔓延。若能够保持经济持续增长，就可以用时间换取空间，逐步化解风险。将 GDP 增速设定为5%以实现稳增长是以时间换空间的重要措施，是借助时间变量来缓解风险的蔓延，甚至创造出更好的物质条件来化解风险。

因此，尽管实现5%左右的经济增长目标充满了挑战，但从长远来看，实现这一目标对我国未来发展具有重要意义。

三、如何实现5%GDP 增长目标

需要强调的是，尽管面临多方面挑战，但中国经济的基本面具有“基础稳、优势多、韧性强、潜力大”的特点；超大规模市场、完备的产业体系、丰富的人力资源等传统增长优势仍然存在，中国经济长期向好的支撑条件和基本趋势没有变。**为实现5%增长目标，我们可以选择一揽子宏观经济政策。以下三个方面需要着重考虑。**

第一，逆周期刺激政策还需要进一步加大力度。

在内需方面，面对特朗普加征关税所带来的外部冲击，最有效的应对措施是加大宏观经济政策的刺激力度，我国在这方面仍具备较大的政策空间与工具选择。关于刺激的重点是投资驱动还是消费驱动还是有争议。一般来说，投资是快变量，消费是慢变量，短期有效的应该是投资驱动，政府通过投资基础实施及重点战略性产业，带动其他领域投资，并通过增加就业岗位来增加家庭收入，进而增加消费。但是，宏观经济政策在短期内刺激消费也不是无能为力的，其实**财政政策大有可为。**例如，政府可以通过发放消费券、消费补贴等手段刺激消费；也可以通过加大社会保障力度，减轻居民的后顾之忧，从而提振消费意愿；通过稳就业促进收入增长，从而带动消费。总体上看，**政策发力点应优先考虑投资，同时高度关注消费潜力的释放。**

第二，充分重视地方政府在放大宏观经济政策刺激效果方面的作用。

地方政府在我国的经济增长及制度变革中扮演着十分重要的作用，为了提高宏观经济政策的刺激效果，发挥地方政府的经济作用不可或缺。2008年美国金融危机爆发后，中国经济增速出现快速下滑。面对这一情况，国家及时出台了4万亿刺激计划，政策效果非常显著，4万亿的投入迅速拉动了经济回升，2009年中国成为全球率先实现经济回升的经济体。在这一过程中，地方政府积极有为，放大了财政政策的刺激效应，从而使得刺激政策取得了较好成效。回顾近几年，我们连续实施积极有为的财政政策，并且相较于2008年的4万亿计划，政策力度更大大，但政策效果却不如当年。除了政策传导机制、外部环境影响等因素，最关键的原因在于地方政府主观能动性有所减弱。**如何更好地发挥地方政府的积极作用，对于提升宏观刺激政策，尤其是财政政策的效果，具有至关重要的意义。**

如何有效提升地方政府的积极性呢？**首先，需要切实解决地方财政亏空问题。**目前，地方财政普遍面临亏空压力，使得地方政府在推进各项工作时面临财力上的明显制约。为了弥补财政缺口，部分地方政府被迫依赖增加非税收入以实现财政平衡，但非税收入的增加无疑对市场主体形成了挤出效应，抑制了企业的投资意愿和居民的消费活力。所以，必须采取更加积极有效的措施，妥善化解地方债务问题，合理划分中央与地方的财权与事权，使地方政府适当减少事权、增加财权，也是缓解地方财政亏空的一种路径。此外，房地产与地方财政之间仍然存在密切关系。如果能够有效稳定房地产市场，对地方政府财政收入的支撑作用将非常关键。

其次，合理设计对地方政府官员的考核体系与激励机制。如果地方政府出于规避风险的考量，倾向于“少做不错”，缺乏积极进取的态度，其作用空间必然受到限制。因此，在绩效考核体系中，应更多引入激励机制，以激发地方政府主动作为、积极担当。

再次，充分发挥地方政府在制度创新方面的功能。过去的行政性放权及财政分权改革使得地方政府不仅成为地方经济发展的参与者及重要推手，而且地方政府为了在地方竞争中占得先机，具有自发制度创新动机，推动本地的市场化进程，从而激发的地方经济的活力。地方政府积极有为的重要体现之一，正是在于其与企业协同推进制度创新，助力本地经济发展。因此，地方政府不仅是推动经济发展的重要主体，同时也是制度创新的重要力量。积极发挥地方政府在推动经济增长方面的功能，有助于放大宏观经济政策刺激效果。

最后，应适当鼓励地方政府增加合理的财政支出，促使财政刺激政策落地。我们一方面强调要加大财政政策的刺激力度，另一方面又倡导地方政府要过紧日子，这存在一定程度的合成谬误。近几年，虽然从政策导向上来看是加大财政支出力度以增强刺激效果，但实际表现不如预期。因此，未来需要在防范地方政府财政支出盲目扩张和低效使用的同时，积极引导地方政府合理扩大财政支出，切实呼应更加积极的财政政策，充分发挥在促进本地经济发展中的作用。

第三，推动经济增长动能转换，提高潜在增长率。

实现5%左右的 GDP 增长主要有两条路径：一是通过积极的财政政策和宽松的货币政策，使实际增长率接近潜在增长率；二是通过培育新的增长动能，提高潜在增长率，实现高质量发展。两者均有可能助力实现预期增长目标。当前经济下行压力既来自短期因素，也受长期因素影响。传统增长动能的减弱，例如改革红利、全球化红利、人口红利以及工业化红利的逐步衰退，对经济造成了一定压力。然而，中国拥有大量新兴增长动能，通过创新驱动、结构优化、新型工业化发展、建设现代化产业体系、更高水平的对外开放，以及走新型城镇化道路，都有助于提升我国潜在增长能力。所以，尽管当前我们经济发展面临压力，但经济长期向好基本面没有改变。其根本依据在于，传统增长动能尚有余威，新的增长动能正在不断积聚。**只要我们能够有效激发新增长动能，顺利实现动能转换，就有可能实现增长目标。**

如何实现增长动能的转换，关键在于有效激发新的增长动能，而激发新增长动能的关键是继续推进市场化改革。创新不仅仅是科技创新，也包括制度创新；新型工业化道路依托的

是结构转型，而结构转型的核心依然是制度问题。从传统城镇化向新型城镇化的转型，背后同样涉及制度性变革。**因此，必须依靠制度变革来实现增长动能的有效转换，其核心在于构建高水平的社会主义市场经济体制，使市场在资源配置中发挥决定性作用，同时更好发挥政府作用。**

市场化改革主要包括以下两点。**一是产权制度改革**，没有明晰化的产权制度，就不可能实现真正的市场化，产权制度改革，既包括国有企业改革，也包括民营经济的发展壮大。**二是进一步完善价格机制**，必须通过放开管制，激发市场主体活力，推动建设全国统一大市场，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用。通过不断深化改革，落实党的二十届三中全会提出的市场化改革重大部署，持续推进制度创新，就有望有效激发新的增长动能，提升潜在增长率。

总体而言，5%左右的经济增长目标有其必要性，但实现过程存在较大难度，需要“跳起来才能够得着”。因此，未来必须出台系统性政策加以支持，精准发力，努力实现2025年5%的经济增长目标。

特朗普关税冲击及中国应采取的应对手段

姚洋 北京大学国家发展研究院教授

以下观点整理自姚洋在 CMF 宏观经济热点问题研讨会（第102期）上的发言

一、特朗普关税政策及对中国经济的冲击

特朗普执政的第一个时期，对中国产品征收了近20%的关税。首轮加征关税时，税率设定为34%，特朗普团队经一系列假设与计算，认为该税率可消除中美贸易不平衡。然而，在中国采取反制措施后，特朗普随即宣布追加50%的关税，并声称若中国不回应，将即刻实施这一举措。若算上初始的20%关税，此次加税使得中国产品面临的关税税率累计达104%，这无疑对中国经济产生了巨大冲击。

评估这一冲击的规模时，可以进行简要估算。目前，中国对美国的直接出口占中国全部出口的14%以上，虽然这一比例看似不高，但需注意的是，除直接出口外，中国还通过第三国对美国进行间接出口。例如，通过越南、墨西哥等国家对美国的出口规模也不容忽视。在过去几年中，尽管中国对美国的直接出口占比有所下降（从2018年的19%降至当前的14%），但绝对出口额仍有所上升。与此同时，美国从中国进口的比例也显著下降。

若以增加值计算，中国对美国的出口无论在总额还是占比上均呈增长态势。近年来，随着中国企业“走出去”战略的推进，许多企业通过在第三国生产后再出口至美国。**综合考虑这些因素，中国对美国的出口仍占总出口的约20%。**

出口对 GDP 的贡献程度如何？若仅计算净出口，这一数值计入 GDP，但相对较小。**然而，出口的前后向联系极为广泛，其对 GDP 的综合贡献率估计约为15%。**虽然出口本身对 GDP 的直接贡献并非显著，但通过前后向联系，出口与整个经济的关联极为紧密，15%的估算较为合理。据此计算，对美国出口对 GDP 的贡献约为3%。尽管这一比例在大规模经济体中看似较小，但美国对中国出口加征高达84%的关税，其影响究竟有多大？这取决于加税后出口下降的弹性到底有多大。

采用上一轮关税调整的弹性系数进行估算。对比2019年和2018年的数据，发现2019年相较于2018年直接下降了20%。若以此下降幅度计算，关税每增加1个百分点，出口相应下降1

个百分点，呈现出一对一的关系。**此次关税增加84%，则意味着对美国出口可能下降84%。据此推算，GDP 可能下降约2.5个百分点（3%乘以84%）。**当然，这可能是最悲观的估计，因为经过几年与美国的贸易摩擦，中国可能已逐渐适应高关税环境，且转口贸易的规模及其受关税影响的程度尚不明确。即便如此，若将这些因素考虑在内，关税增加84%对 GDP 的负面影响仍可能达到-2%左右。目前，多数估算认为，若关税从20%增加到60%，即增加40个百分点，对 GDP 的负面影响约为1个百分点。因此，此次关税增加84%，对 GDP 的负面影响估计为2个百分点，这一估算在合理范围内。如果这一估算准确，那么对于今年实现5%的经济增长目标而言，挑战将非常大。关税冲击可能占到今年增长目标的40%到一半。这意味着，为实现5%的增长目标，国内经济增长需达到7%到7.5%，才能弥补因关税冲击造成的负增长缺口。因此，关税增加对经济增长的影响不容小觑。

二、中国应对策略的探讨

具体而言，今年可能面临显著的就业压力。今年大学毕业生人数将创新高，达到1220多万，这将使就业压力大幅增加。其次，许多出口企业可能被迫转向内销，这可能导致市场竞争加剧，进而加重物价下降的趋势。**此外，人民币汇率可能面临压力。**目前，人民币汇率已跌至历史新低，达到7.4。尽管从经济基本面来看，美国的情况并不比中国乐观，特朗普的政策可能导致美国经济陷入衰退，通胀率上升，进入滞胀状态。然而，由于美国金融体系更为深厚，在全球普遍经济不景气的情况下，资金可能不会流出美国，反而会流入美国，因为其金融池规模庞大，具有避险功能。因此，人民币汇率仍将面临压力。

面对当前局面，我们应如何应对？尽管有人主张与美国“脱钩”，认为若不采取任何措施，征收104%的关税将导致中美直接贸易基本停滞，实现事实上的“脱钩”。然而，从特朗普的言行来看，仍存在谈判空间。34%的关税是基于一定计算的，尽管该计算受到诸多批评，但至少存在一个计算公式。而后续追加的50%关税似乎更像是一种随意决策，甚至可能未与阁员们充分商议，而是通过社交媒体而非正常渠道公布。此外，特朗普近期表示仍期待与中国进行谈判，这表明谈判余地确实存在。

事实上，特朗普已经提出了谈判的两个主要条件：第一方面，中国企业到美国去投资。第二方面，中国开放市场。对于中国企业赴美投资，美国还附加了具体要求，如要求中国企业与美国企业成立合资企业，并向美企转让技术。对此，国内存在诸多反对声音，质疑为何要向美国转让技术。然而，这实际上是对中国的“褒奖”。过去，中国也曾要求外资企业转

让技术以换取市场准入，因为当时中国技术相对落后，需要通过市场换技术。**如今形势反转，美国和欧洲开始要求中国以技术换市场，这从侧面反映了中国技术的进步和竞争力的提升。**这种观点并非特朗普独有，许多美国理性的政治家和学者也持类似看法，例如前美国贸易代表迈克·霍曼。这表明美国的态度正在发生变化，这种变化对中国而言并非坏事，并且技术转让也并不会削弱中国的技术优势。以汽车行业为例，过去美国车企通常每两年半才改进一次车型，每五年才推出一款新车型，而如今中国车企几乎每年都会推出新款车型。在技术创新和市场响应速度方面，中国车企已经取得了显著进步，因此在技术转让问题上，中国无需过度担忧会失去技术优势。

开放国内市场，尤其是服务业领域，中国仍有较大空间。近年来，改革推进难度增大，回顾过往，尤其是90年代的改革历程，很大程度上是借助开放的压力推动改革进程。例如，国有企业改革、政府职能改革以及诸多法律制度的完善，均是在加入 WTO 的压力下得以推进的。银行业改革亦是如此。基于此，我国是否可以借助高水平的制度型开放来促进新一轮国内改革。从这一角度而言，与美国达成新的协议是可行的，至少不应放弃这一努力方向。

在国内政策工具箱中，仍有诸多政策工具尚未充分利用，应抓住机遇，化危为机，进一步加大促进内需的力度。今年政府在促进内需方面已采取了较大规模的措施，方向正确，但仍有加码空间。应将更多注意力聚焦于影响内需的关键因素，即“房间里的两头大象”。直接促进消费面临较大难度，因为消费是内生变量，要提升14亿人的消费水平，逐一推动的难度极大。当前实施的“以旧换新”政策虽有一定效果，但实际效果不如预期明显，究其原因，该政策仍属产业政策范畴，规定了产品范围，使用起来不够灵活，且补贴规模相对有限，去年为2000亿元，今年增至3000亿元，但这一规模仍不足以满足需求。

应关注影响经济的两大关键问题，即“房间里的两头大象”。**第一头“大象”是地方政府的财政困难，这一问题广为人知，中央政府也已开始采取措施应对。**例如，今年地方专项债规模达4.4万亿元，在延续以往投资用途的基础上，新增了两个用途，方向正确：一是用于“三保”，即保障政府基本运营和偿还中小企业欠款，地方政府对中小企业存在大量欠款；二是用于收储土地和房屋。尽管这两个方向正确，但力度仍显不足。当前，我国面临地方政府支出增长乏力、财政亏空以及长期欠薪和欠款等问题，数额较大。若能进一步加大力度，例如一次性增加4万亿至5万亿的地方债用于“三保”，虽不必在一年内完成，可分两至三年，每年增加2万亿至3万亿元，这将相当于为整个经济体系注入资金。公务员拿到工资，企业尤

其是民营企业收到款项，需求将迅速提升。正如晓光所言，去年民营经济投资增长率为零，缺乏信心是重要原因之一，而地方政府长期欠款导致投资无法获得回报，自然影响投资意愿。因此，这是一项一举多得的举措。中央政府的方向正确，但力度仍有提升空间。

房间里的第二头“大象”是房地产业仍在下行，尽管其下降幅度有所收窄，但仍然处于同比下降状态，且这种情况已持续近五年。这种持续下行对整体需求产生了巨大影响，从投资到消费，形成了一连串的连锁反应。实际上，尽管在旅游、餐饮等行业中，消费场景看似繁荣，如机场人满为患、餐厅预订困难，但消费增长仍显乏力。原因在于大宗消费的下滑，尤其是住房消费的减少。对于普通民众而言，购买住房不仅涉及房产本身，还包括装修及相关配套消费，而这些消费的规模是巨大的。在一二线城市，仅装修和家具家装的费用就可能高达三四十万元，这种大额消费的减少对整体消费的拖累是显著的。事实上，地方政府支出和房地产支出合计占国内总需求的一半左右。因此，忽视这两个部门的需求而仅关注个人消费，显然是效率低下的策略。相反，应重点关注地方政府的财政状况和房地产市场的下行问题，这将是更为有效的解决办法。

三、具体政策建议及结论

当前，中央政府已意识到房地产市场下行对经济的负面影响，因此采取措施让地方政府利用专项债收储土地和房屋。然而，地方政府在执行过程中表现出明显的偏好：愿意收储土地，但不愿收储房屋。原因在于，土地收储具有潜在的保值功能，而房屋收储则可能面临即时亏损，因为房价仍在下跌。地方政府官员与民众一样，预期房价将继续下降。此外，中央政府要求地方政府减少负债并严守财政纪律，这使得地方政府不愿借款收储房屋。**为解决这一问题，应借鉴稳定股市的经验，由中央政府出面，成立一个“国家队”，可以是新公司或利用现有公司来收购房屋。**收购房屋所需资金量并不大。初步估算，筹集2万亿元资金，可能在一二线城市收储六七十万套房屋，这将具有重要的信号意义。公众会感受到中央政府的信心，从而稳定楼市预期，如同稳定股市一样，进而稳定整个国内需求。

综上所述，尽管特朗普发起的贸易战来势汹汹，但无需过度惧怕,实际上与特朗普仍有谈判空间。在国内，中央政府的政策工具箱中仍有诸多工具可供使用。只要充分运用这些工具，就一定能够成功应对特朗普2.0的冲击，并实现今年5%的增长目标。

以“两个30”战略应对特朗普关税冲击

邢自强 摩根士丹利中国首席经济学家

以下观点整理自邢自强在 CMF 宏观经济热点问题研讨会（第102期）上的发言

美国经济衰退风险高企。即使它宣布对其他国家的关税延期三个月，但美国目前已经生效的的加权平均关税仍高达24%，这是因为中国占其进口比例大，关税增幅高。这一平均关税率比4月2日之前的税率高三倍，达到了一百年来最高峰。这对美国的滞胀效应明显，对美国经济冲击可能达到接近1个百分点，对中国经济冲击达到接近1.5-2个百分点，当前中美博弈，就看谁能够率先采取适当的国内政策刺激，对冲掉影响，这样相对受损更小，更能占据主动。而且，虽然其他国得到了短期的关税豁免或延期，但长期这种所谓妥协的协议，很难持续，因为美国志在减少贸易逆差、回流工作岗位，一旦不顺，对其他国家的关税仍有反复上升的风险。海外股市或许会短暂雀跃，但跨国企业已不敢相信美国朝令夕改的政策，未来几年不敢投资，各个贸易伙伴心头也都刻上了永久疤痕。中国应抓住美国主动选择从全球贸易体系中逐步退缩、走向孤立主义的机遇，实施2030“两个三零”重大战略，实现战略破局。

一、关税冲击对全球特别是美国和中国经济的影响

关税冲击首先对美国自身造成的伤害很大，美国经济今年衰退的风险大幅增加，尤其有可能是一种先滞胀，后面衰退的情形。当然这些也会重创全球经济，结合美国经济跟中国之间的直接管道，对中国出口的影响，和间接管道，如果全球被拖累下来，也会影响到中国。今年 GDP 增长面临差不多两个百分点的下行压力，这也是市场的共识。

在此过程中，首先对美国自身的影响已经产生了永久性伤痕。这种永久性伤痕体现在两个层面：**一是企业因前景不明而不敢投资，消费者面临更高的物价，美国股市下跌导致财富缩水。**这三大因素相互作用，形成了“不敢投、不敢花、财富负效应”的局面，大幅增加了今年美国经济衰退的风险。

二是更为重要的永久性伤疤，主要跨国企业可能对美国未来反复无常的关税政策和保护主义政策失去了信心。这些企业未来将资金投向何处？无论是东南亚、墨西哥还是美国本土，投资都充满了高度不确定性。这种永久性伤疤已经形成。即使未来几周有关当局释放出一些

消息，例如美国声称与某国达成协议，双方关税可以相互让步，跨国企业也难以相信。它们认为未来政策反复甚至关税长期存在的风险极高，投资决策难以进行。

在这种情况下，过去三十多年冷战结束后形成的“美国例外论”和“美国一枝独秀论”的宏观逻辑叙事可能受到重大冲击，产生变局。在此过程中，中国已经勇敢地对关税政策进行了等比例的反制，展现了勇气。接下来，中国需要运用智慧进行对冲，并制定战略来打破僵局。

首先，此次变局为三十年未有之大变局。美国推行关税政策的背后存在两个相互自洽的原因。一方面，美国试图通过极限施压，迫使贸易伙伴让步妥协，从而获取诸如购买美国商品、在美国投资或减少贸易壁垒等短期利益。这些成果在媒体上具有较大的轰动性，美国行政当局也借此获得了一些短期的成功。然而，从中期到长期来看，根据特朗普及其团队近期的反复表述，他们似乎真正相信通过高关税壁垒能够逐步促使制造业回流美国，进而重新振兴美国的工业和制造业，创造就业岗位。这一观点实际上是对过去三十多年冷战结束后美国主导的全球格局的一种逆转。

全球化阶段对美国总体上利大于弊。一方面，美国跨国企业通过全球扩张，寻找成本最低和利润最高的地区进行生产。虽然这些生产活动转移到其他国家，导致这些国家对美国出现贸易顺差，但大部分贸易顺差实际上转化为跨国企业的利润，并非当地企业所获。即便部分顺差为亚洲国家所赚取，也会通过资本回流的方式重新投入美国。因此，美国长期呈现贸易逆差与资本账户顺差的格局。无论是跨国企业的利润汇回，还是主权资金重新投资美国，这些资金都通过资本顺差的形式，投资于美国金融账户中的债券和股票，从而强化了美元体系的循环。**在过去三十多年的全球化时代，美国大型企业在全球扩张中获得了较好的利润回报。加上汇回的美元资金投向美国证券市场和债券市场，总体上推动了美元循环体系，使美元总体趋势走强。**尽管期间经历了2001年纳斯达克泡沫破裂、2008年美国金融危机和2020年疫情冲击等多次市场波动，但资金轮动始终未脱离美元体系，基本在美股和美债之间循环，吸引全球资金。这便是所谓的“美国例外论”和“美国一枝独秀论”的体现。

2021年之后的三四年间，美国经济及相关市场达到了历史巅峰。一方面，疫情后美国实施了超大规模的财政刺激政策，推动名义 GDP 增速大幅提升；另一方面，AI 等科技革命的助力使美国市场达到鼎盛。与此同时，中国面临房地产市场、民营企业困境以及低物价循环等

多重挑战，欧洲则自2022年起陷入战争泥潭，发展方向不明。这些因素共同作用，使得美国在全球经济中的霸主地位达到前所未有的高度。

30多年的全球化对美国虽有诸多益处，但也存在弊端。尽管美国企业利润不断攀升，金融市场表现强劲，但收入分配问题日益突出，未能惠及普通民众。这一现象可归因于“3T”因素的相互作用：贸易全球化（Trade）、技术经济全球化与虚拟化（Tech），以及美国收入分配向大企业倾斜（Titans）。在过去三十年间，这三大因素相互作用，导致美国贫富差距持续扩大。即便其科技企业和股市表现优异，这一副作用也愈发显著。

从里根政府时期至今，劳动者在美国 GDP 分配中的占比持续下降，而企业利润占比则不断上升。由此引发的贫富差距问题在2016年前后达到顶峰，随后政权更迭，特朗普1.0时代开启，其试图通过贸易保护主义政策解决问题。2020年疫情后再次换届，拜登政府上台，尝试采用不同路径应对社会问题。拜登经济学倾向于左派，通过直接的财政转移支付支持中低收入群体，然而这一举措也导致了通胀加剧以及财政赤字的不可持续性。如今，特朗普2.0时代重归，意图延续孤立经济保护主义的思路来解决收入分配与社会问题。

此前的分析指出，特朗普2.0时代所继承的美国经济与2017年他刚上台时的1.0时代已大不相同，当前美国经济呈现出“两高一后”的特征，即高通胀、高财政赤字以及经济处于后周期的强弩之末。在此背景下，美国行政当局严格执行其三大政纲：严控移民、对外加征关税发动贸易战、对内进行财政整肃。然而，这些举措在实施次序上存在错误，属于“先破后立”的合成谬误，必然对经济和市场造成巨大压力。如今，美国资本市场和经济所遭受的压力已显而易见。更为重要的是，若从关税战的长期目的来看，推动制造业回流美国似乎并非其核心目标。从此次对等关税制定的依据可以看出，关税率并非依据各国对美国的关税率来设定，而是根据各国对美贸易顺差的幅度来确定，这表明其长期目的可能是减少贸易逆差。这一做法对跨国企业产生了重大影响，许多关税可能会长期存在。

近期，众多智库与媒体普遍担忧，若中国在贸易反制中表现出坚定勇气，而其他国家率先妥协低头，降低关税，中国可能会处于不利地位。然而，亚洲许多国家已看穿美国此次关税行动的长期目的，即减少贸易逆差，而非推动制造业回流。因此，这些国家采取妥协方案以换取可持续性减关税的难度极高，可能性不大。例如，一些在地缘政治上对美国存在依赖性的小型经济体，可能会迅速向美国提出妥协方案，承诺购买美国产品或降低贸易壁垒，以换取关税的短期搁置或延期。但这种做法在长期内不具备可持续性。以越南为例，其对美国

的贸易顺差已占到其 GDP 的约1/4，仅靠增加进口或减少关税几乎无法实现贸易再平衡。美国制定关税的基础是各国对美贸易顺差的幅度，即使这些亚洲贸易国选择妥协，关税在短期内可能有所延期，但从长期来看，仍存在反复上升的风险。

在此背景下，跨国企业对美国政策的信任度大幅下降。过去六七年来，跨国企业为应对风险而在东南亚、墨西哥等地实施的“中国+1”策略，如今已失效，这反映出跨国企业信心的低落。**更为关键的是，美国在当前形势下，短期政策刺激空间极为有限。**与2018年相比，当时所谓的“特朗普 put”或“美联储 put”能够迅速出手扭转经济下行局面，而如今，企业因前景不明而不敢投资，消费者因高物价而不敢消费，美联储在短期内降息空间极小，货币政策空间受限，整个经济呈现出滞胀特征。

其次，财政政策方面，特朗普接手的是一个面临高通胀和高财政赤字的经济体。尽管他正在实施所谓的联邦效率改革，试图削减开支以实现减税，但效果并不显著，减税方案难以迅速落地。在此过程中，美国短期经济遭受重创后，政策刺激空间极为有限。**此时，中国能否迅速推出相关刺激政策，以抵消关税冲击，成为博弈的关键**。贸易战对全球经济均造成损害，关键在于谁的损失相对较小。根据博弈论，这是决定胜负的关键因素。中国在两会期间已制定了约2万亿元人民币的广义赤字扩张计划，当时并未预见到关税战会如此激烈。因此，显然需要迅速推出更多措施。

建议无需等待7月底的政治局会议，也无需等到4月或5月出口数据及采购经理人指数显著下滑，应加快政策推进流程。当前全球面临的变局和冲击可与2008年9月雷曼兄弟倒闭后引发的全球金融危机相媲美，因此必须迅速采取行动。**全球金融市场的震荡和中美之间的信心博弈都不会等待，所以应立即行动。**可借鉴去年9月底之后的经验，当时通过不断召开发布会，向市场通报正在研究的政策及政策出台的大致规模和时间，以前瞻性指引稳定市场信心。当前，采取类似措施已迫在眉睫。更为关键的是，应抓住美国为解决国内社会问题而主动选择从冷战后建立的全球贸易体系中逐步退缩、走向孤立主义的机遇。

二、中国的对策

美国留下的真空与混乱为中国与亚洲、欧洲国家共同填补并重塑国际经济秩序乃至地缘政治秩序提供了机遇。在此背景下，需明确战略思维，抓住未来两三个月的关键机遇期，在

主要欧亚经济体仍受美国关税影响且处于迷茫之时迅速行动。**为了应对美国走向退缩的贸易保护主义时代，应争取到2030年实现“两个30”战略。**

第一个“30”指的是宣布，除美国之外，中国在未来五年内将对其他国家的关税降至零，将外商直接投资和中国自身民营企业投资准入限制降至零，同时将中国自身的产业补贴降至零。第二个“30”是宣布到2030年，中国内需消费目标将增加30%，即在现有规模基础上增加3万亿美元。鉴于美国未来关税机制可能长期存在，这将导致中国、亚洲、欧洲等过去主要依赖供给侧出口导向型的经济体面临外贸空间的挤压。中国过去二十多年以供给侧和工业制造为主导的增长模式正面临巨大挑战。当前正处于战略抉择期，中国需决定是继续坚持供给侧立国、工业制造导向，还是转向内需消费，通过社会福利改革构建更加平衡的经济和贸易体系。

一些欧洲的智库对中国存在担忧，他们担心在美国关税冲击导致全球贸易格局重塑、美国市场逐渐封闭的背景下，中国过剩的产能产品可能会大量涌入其他国家和地区，给欧洲、亚洲、南美等地区带来压力，使其难以生存。这种担忧具有一定合理性，甚至可以推断，如果中国在未来一段时间内继续坚持以供给侧为主导的外向型制造立国经济模式，欧亚各国可能会效仿美国，纷纷出台贸易保护主义政策，最终导致全球贸易回到二战前的割裂状态，这将极大地增加中国在地缘政治上拓展空间的难度。相比之下，推行“两个30”的重大战略是更为可行的路径。

到2030年将内需消费增加30%的目标既具有可实现性，又带有理想色彩，是一项宏大的战略。可以借鉴二战后三十年欧美国家的经验，当时这些国家通过加强社会保障、提升劳动力教育水平、改善公共服务、强化创新等措施，加快了以内需为主、服务业为主的经济转型。在面对美国关税霸凌时，许多人认为美国作为全球最大的消费市场处于主导地位，其他国家作为供货方只能接受规则改变，否则就会吃亏。然而，这种观点过于陈旧。从历史上看，经济体的演变和战略抉择表明，甲乙双方的地位并非固定不变。**随着中国收入水平的提升、发展理念的转变、人口结构的变化以及技术进步，如果决策层能够落实加强社会保障福利、劳动者教育、公共福利建设以及完善包括农民工、农民、灵活就业人群在内的社保福利改革，相信能够加快向内需主导型经济的转型，而不再仅仅将自己定位为供货方。**

到2030年实现消费内需比当前增加30%具有两层重要意义。其一，可行性。根据团队测算，若落实上述社会保障体系改革，支持内需转型，到2030年消费内需比当前增加30%，年均增长

率5.4%是可实现的。其二，战略性。美国一年进口商品总值3万亿美元，其贸易保护主义政策导致这部分市场逐渐对全球贸易伙伴封闭隔绝，全球担心出现近3万亿美元的需求缺口。中国当前消费内需为10万亿美元，占 GDP 的一半，若未来五年增加30%，即增加3万亿美元，可填补美国贸易保护主义造成的全球需求潜在空白，为欧亚各国企业提供市场机遇。此外，“两个30”重大战略还包括在未来五年内对美国之外的其他国家加快开放，将关税、市场准入限制及产业本地补贴均降至零，为全球市场提供广阔空间，以中国内需增长弥补美国消费市场收缩带来的缺口。

在关税问题上，在具备反制勇气的同时，更需具备破局的智慧。正如古语所言：“霸者以利服人，人服威而不怀德；王者以德服人，人怀德而无敌。”若中国能在未来几个月的关键机遇期内宣布这一战略，相信能够打破当前僵局，并为中国在未来经济格局中赢得更有利的地位创造极佳条件。

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：