



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6期）

稳增长与防风险的双底线思维： 中国宏观经济政策的经验

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

2020年6月

**稳增长与防风险的双底线思维：
中国宏观经济政策的经验
——CMF 中国宏观经济专题报告（第 6 期）**



稳增长与防风险的双底线思维： 中国宏观经济政策的经验

毛振华 教授

中诚信国际信用评级有限公司首席经济学家
中国人民大学经济研究所联席所长
中国宏观经济论坛（CMF）联席主席
武汉大学董辅初经济社会发展研究院院长

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

双底线思维：宏观调控的中国经验

- » 2008年金融危机导致了全球严重的经济衰退，各经济学派均对此次金融危机爆发根源进行反思
- » 中国经济政策：坚持稳增长、防风险双底线

国外理论

- ✓ **凯恩斯学派**：2008年金融危机与大萧条一样源于有效需求不足，但与大萧条需求不足不同，此次主要是私人部门投资需求不足
- ✓ **货币学派**：此次金融危机爆发主要是中央银行货币政策不当导致，如果央行在前期提高官方利率和降低货币供给，危机就不会爆发
- ✓ **奥地利学派**：金融危机爆发主要是政府对市场的干预不当导致的，政府在危机前实施的扩张货币政策造成了长期的资源错配

中国理论和实践

- ✓ **双底线思维：稳增长、防风险**

目录

 **双底线思维的形成：金融危机后宏观政策的动态调整**

 **双底线的调整与转换：内外环境变化下的相机抉择**

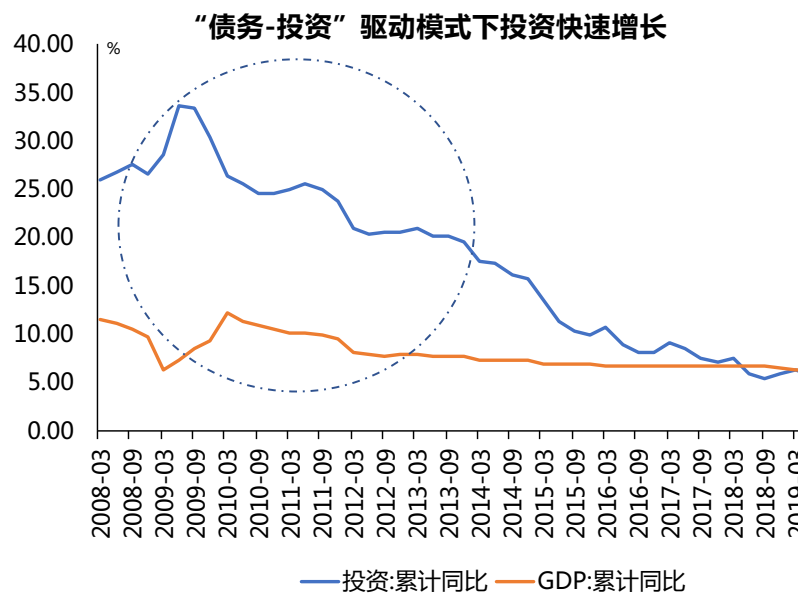
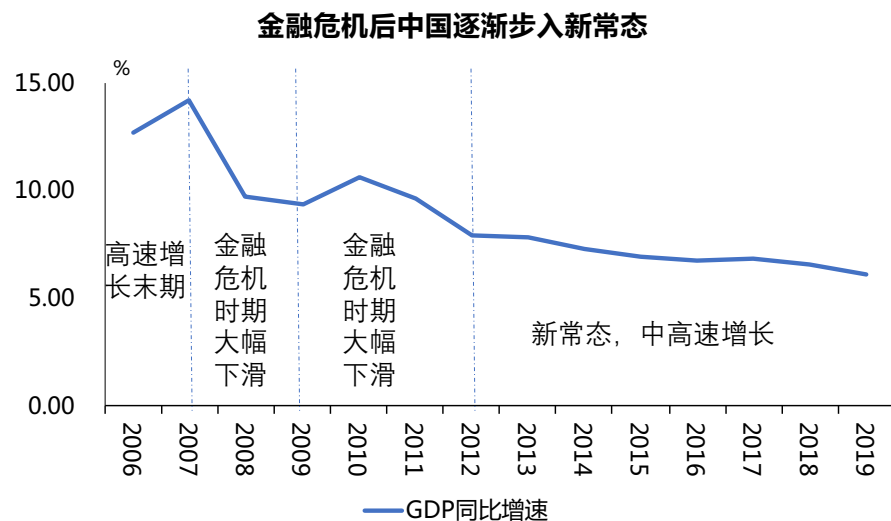
 **疫情冲击与双底线思维：下调增长底线，坚守风险底线**



1. 2008年金融危机：中国宏观经济与政策的分水岭

» **中国经济**：从高速增长到新常态

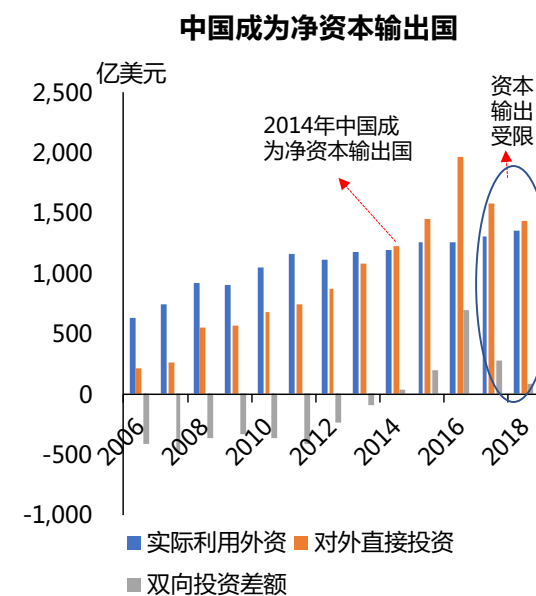
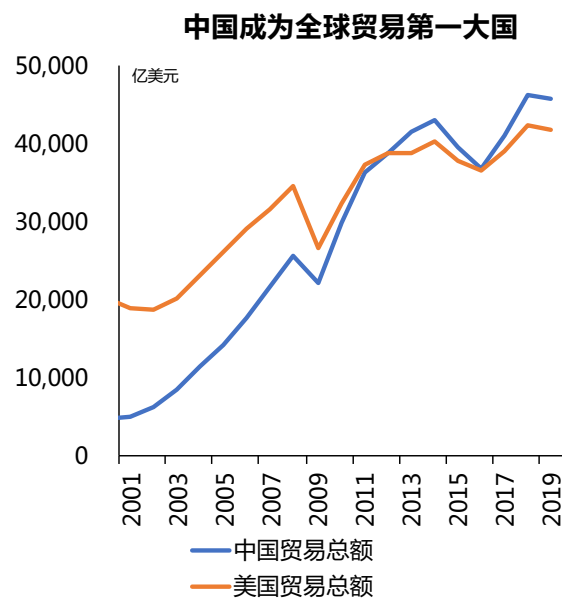
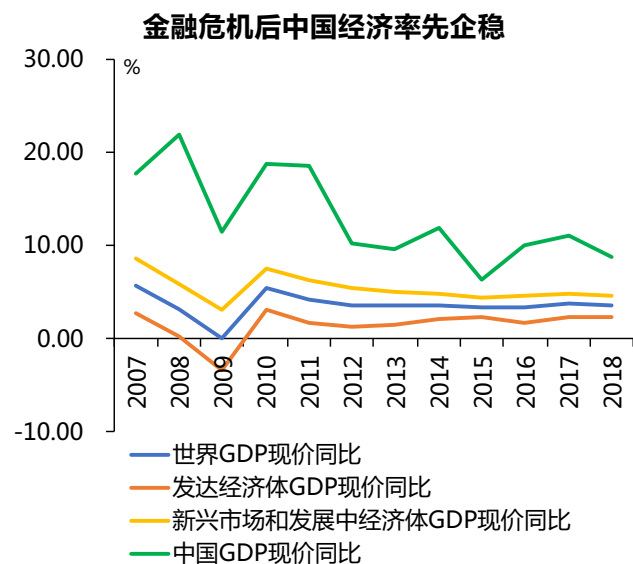
» **宏观政策**：为应对金融危机的冲击，开启“债务-投资”驱动模式稳增长



数据来源：wind，中诚信国际整理

2-1. 刺激政策为中国经济赢得了错峰发展的机会，在全球的经济地位得到“衰退式上升”

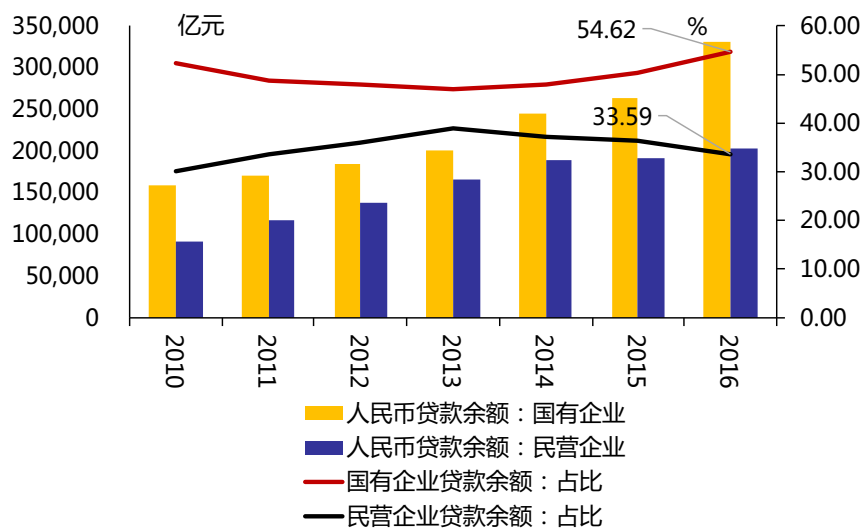
- » 金融危机后推出的“四万亿”等强刺激政策带动中国经济在全球率先企稳，于2010年成为第一大贸易国，并从商品输出国向资本输出国转变；但值得一提的是，中国经济地位的提升是建立在全球其他主要经济体低迷的基础之上，属于“衰退式上升”



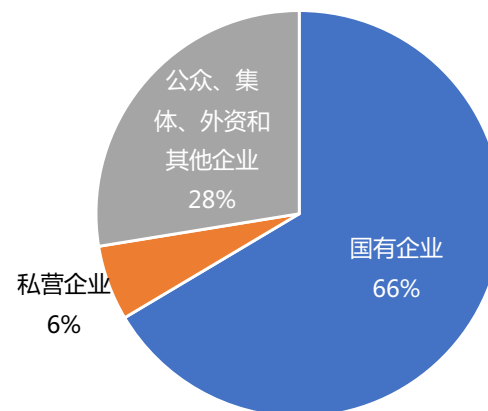
2-2. 刺激政策导致市场化的改革方向被迫调整，政策性因素干预力量增强

» 宽松货币政策投放的大量货币流向了背靠政府信用的融资平台等国有企业，国有企业占贷款余额的50%以上，债券存量的60%以上

国有企业获得贷款远高于民营企业



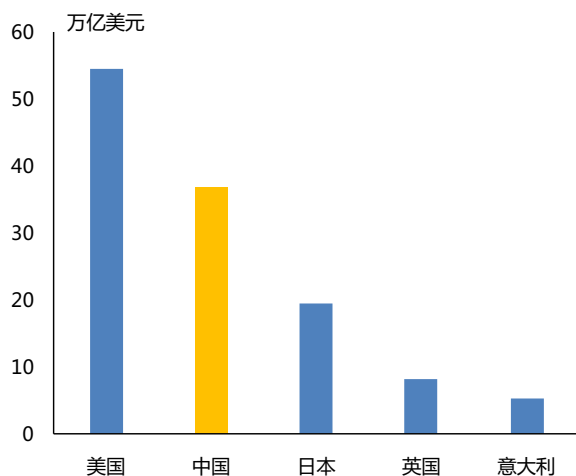
存量信用债分所有制占比 (2020年5月)



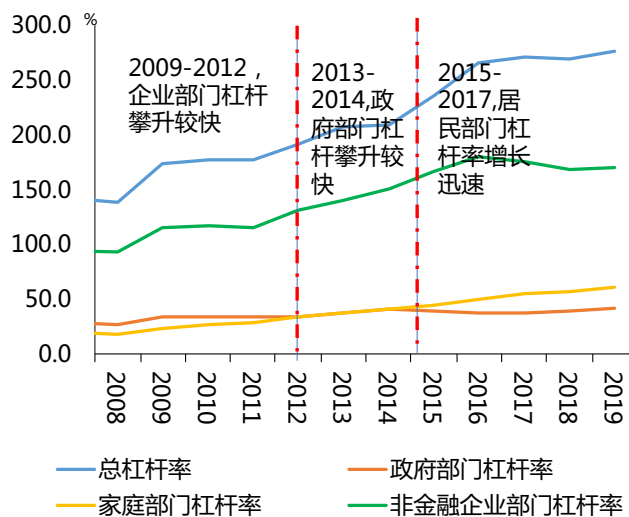
2-3. “债务-投资”驱动导致债务风险不断累积，债务结构恶化

- » 据BIS数据，截至2019年底，中国债务总量已经仅次于美国，占全球债务总量的比重接近20%，占新兴市场国家债务比重超过60%
- » 各部门轮番加杠杆，非金融企业部门杠杆率居于全球首位，居民部门杠杆率快速攀升，地方政府隐性债务风险凸显

截至2019中国债务总量仅次于美国



总杠杆率及各部门杠杆率均快速上扬



地方政府隐性债务风险突出 (2019年)

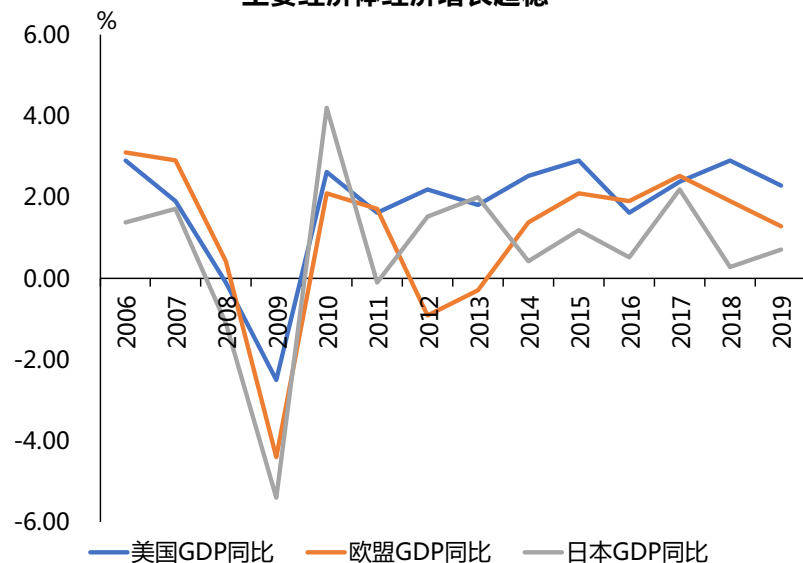
单位：万亿	隐性债务	显性债务	隐性债务/显性债务
口径一	43.2	21.3	2.03
口径二	43.1	21.3	2.02
口径三	36	21.3	1.69

数据来源：BIS, 中诚信国际测算

3-1. 随着全球经济复苏和国内经济“软着陆”，稳增长重要性减弱，防风险紧迫上升

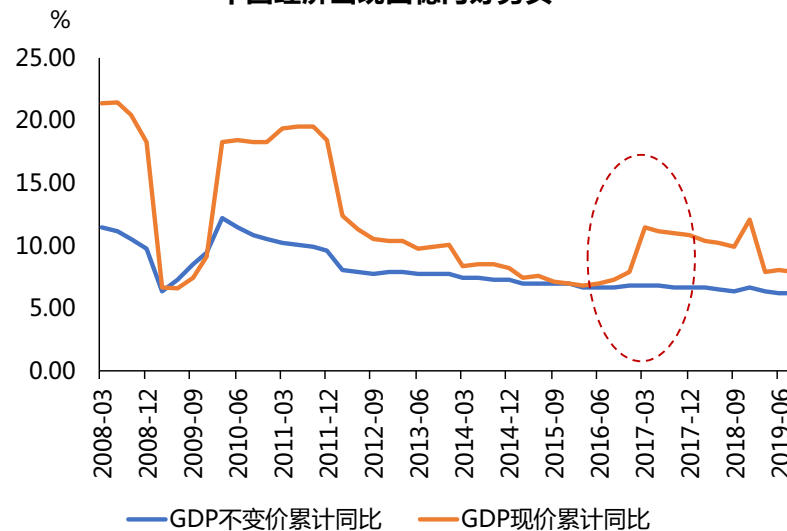
- » 2016年，欧美基本走出了金融危机的阴影，经济逐步恢复
- » 我国经济回稳向好，经济基本实现软着陆

主要经济体经济增长趋稳



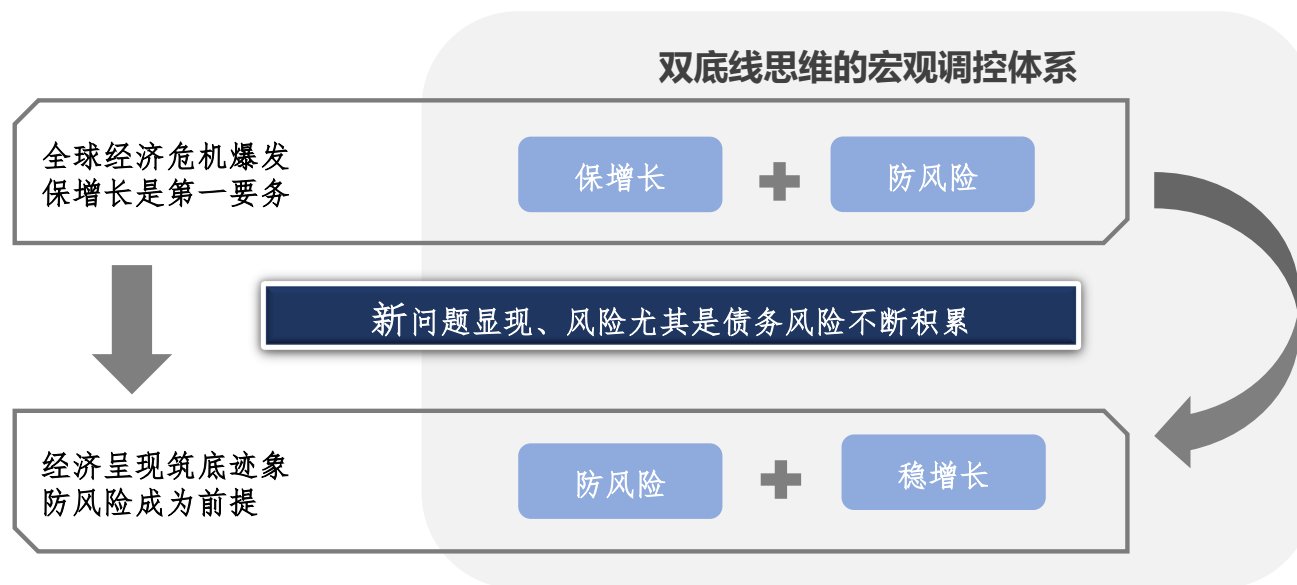
数据来源：BIS，中诚信国际测算

中国经济出现回稳向好势头



3-2. 2016年，提出稳增长、防风险双底线思维

- » 2016年中，《系统性风险总体仍处可控，警惕违约爆发触发金融市场波动》、《双底线下的宏观经济》等报告：**当前形势下政策核心应从稳增长向防风险转变，构建防风险、稳增长的双底线宏观调控体系**



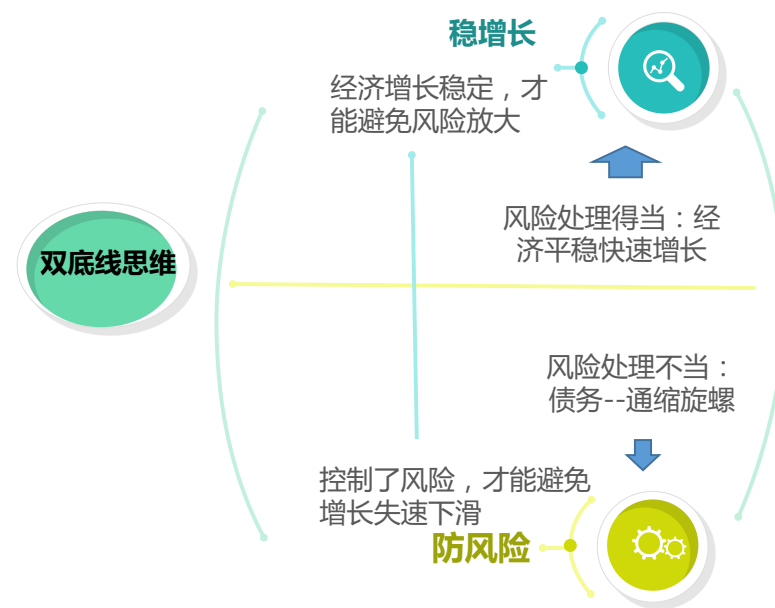
3-3. 金融危机后宏观政策的调整，基本契合稳增长、防风险的双底线思路

阶段	年份	宏观经济政策调控目标
爆发危机	2008年下半年	防止经济增速快速下滑
	2009年	扩内需、 保增长 、调结构、转方式
	2010年	调结构、 保增长 、防通胀
	2011年	稳物价、 保增长 、调结构
经济持续探底，前期政策问题显现	2012年	稳增长 、调结构、管理通胀预期
	2013年	稳增长 、转方式、调结构
	2014年	稳增长 、调结构、促改革
	2015年	稳增长 、调结构、促转型
	2016年	稳增长 、调结构、惠民生、 防风险
	2017年	稳增长 、促改革、调结构、惠民生、 防风险
	2018年	稳增长 、促改革、调结构、惠民生、 防风险
	2019年	稳增长 、促改革、调结构、惠民生、 防风险 、保稳定
	2020年	稳增长 、促改革、调结构、惠民生、 防风险 、保稳定

数据来源：中诚信国际整理

4.双底线思维是宏观调控的中国经验，其关键在于处理好稳增长、防风险的辩证关系

» 双底线思维具有中国特色，有助于丰富发展经济学、反危机理论等经济学在中国实践与应用



目录

 **双底线思维的形成：金融危机后宏观政策的动态调整**

 **双底线的调整与转换：内外环境变化下的相机抉择**

 **疫情冲击与双底线思维：下调增长底线，坚守风险底线**



1-1. 2016年下半年-2017年，宏观政策重心转向防风险

中央重要会议

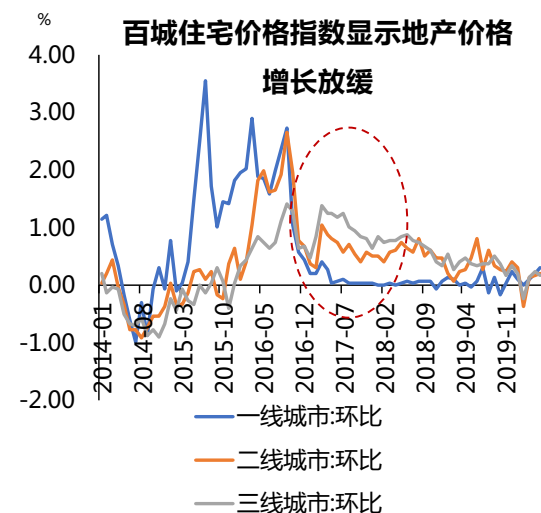
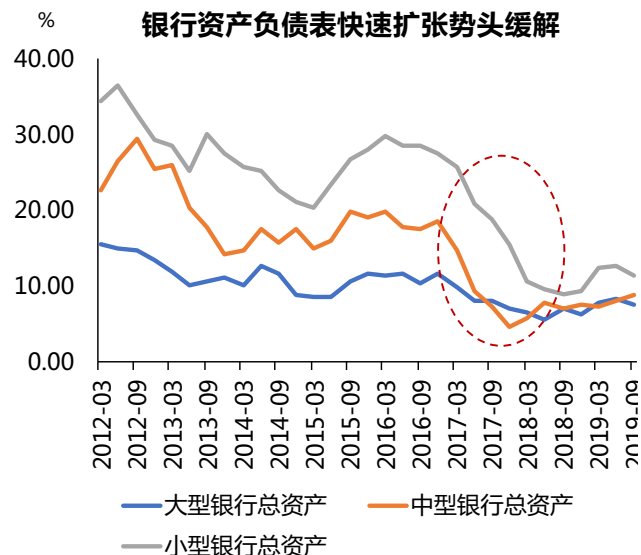
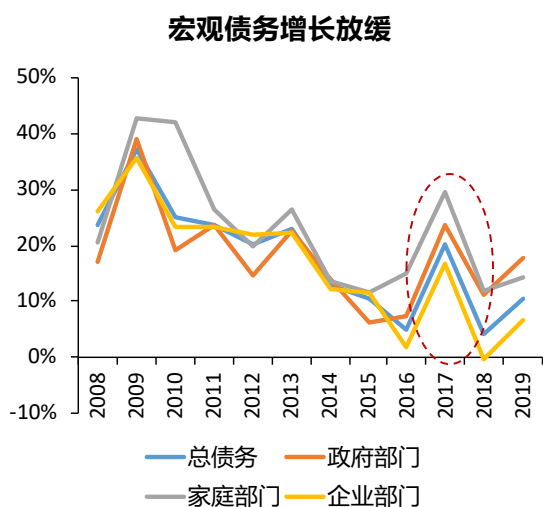
- **2016年12月，中央经济工作会议：**要把防控金融风险放到更加重要的位置……确保不发生系统性金融风险
- **2017年3月，政府工作报告：**守住金融安全的底线
- **2017年4月，中央政治局会议：**要高度重视防控金融风险
- **2017年7月，金融工作会议：**要把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置
- **2017年10月，十九大报告：**守住不发生系统性金融风险的底线
- **2017年12月，中央经济工作会议：**未来三年打好防范化解重大风险……三大攻坚战

重要政策

- **货币政策：**坚持稳健中性的货币政策，上调政策利率，收紧流动性
- **财政政策：**积极的财政政策更加有效
- **金融监管：**银监会、证监会、保监会频出文件，去通道、去嵌套；银监会与保监会合并，监管机构协调加强；资管新规出台
- **地方政府债务：**加强地方政府债务管理，“开前门、堵后门”
- **房地产调控：**因城施策下多地持续出台严监管措施，“限购、限贷、限售”多措并举

1-2. 去杠杆、防风险政策措施效果显现，宏观风险有所缓释

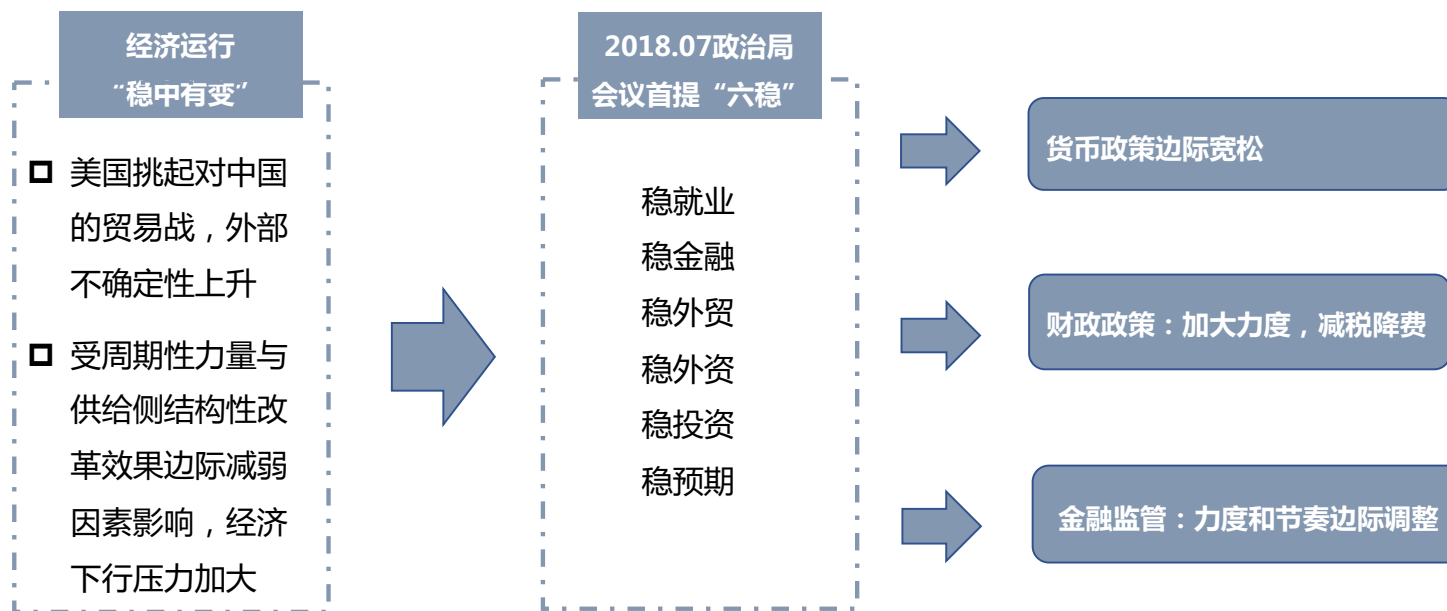
- » 2016年-2018年，在防风险、去杠杆政策影响下，各部门债务增速放缓，债务风险有所缓释
- » 金融严监管背景下，银行资产负债表无序扩张势头得到遏制
- » 房地产调控趋严，房地产暴涨势头得到一定程度遏制



数据来源：BIS，中诚信国际整理

2-1. 2018年，中美博弈下经济运行环境稳中有变，宏观政策再度侧重稳增长

- » 2018年，美国挑起针对中国的贸易战，对中国的态度发生了根本变化，美国因素已经成为影响中国经济运行的长期变量
- » 针对外有贸易战内有经济下行压力的情况，政策再度调整，2018年7月政治局会议首提“六稳”



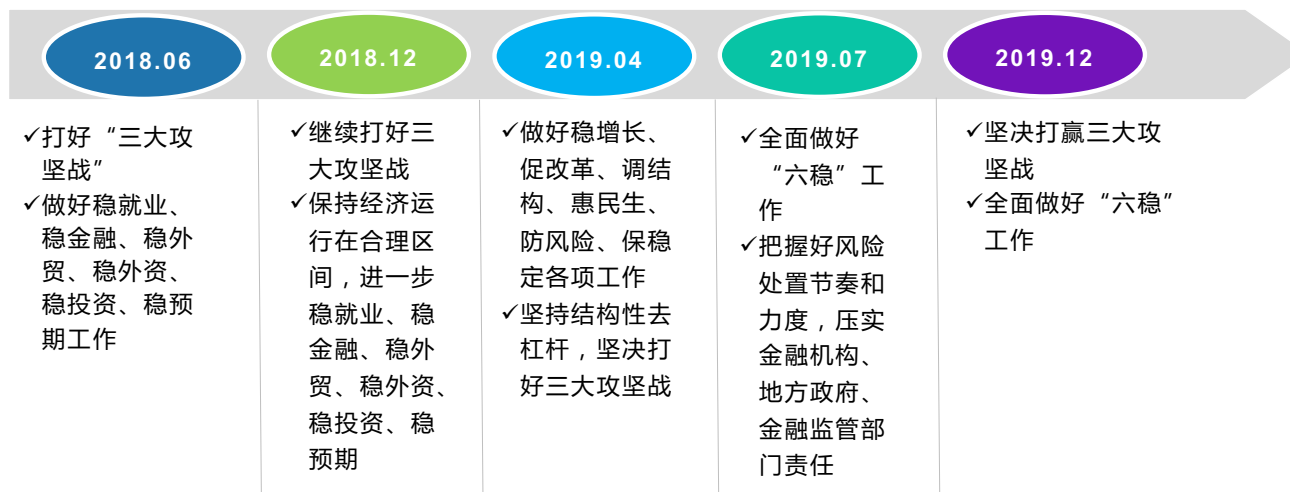
— 2018-2019年主要宏观政策与2015-2016年对比

	2016	2017	2018	2019年
财政政策	财政政策积极，赤字率为3%，发行地方政府专项债4000亿元	财政政策积极，赤字率为3%，发行地方政府专项债8000亿元	财政政策积极，赤字率为2.6%，发行地方政府专项债1.35万亿元	财政政策积极并加力提效，赤字率为2.8%，发行地方政府专项债2.15万亿元
货币政策	货币政策稳健灵活适度，全年降准1次；1次调降MFL利率40BP；OMO利率无变化	货币政策稳健中性，全年无降准；3次调增MFL利率共40BP；2次调增OMO利率共25BP	货币稳健中性结构性宽松，全年累计4次降准/定向降准2次；2次调增MFL利率共10BP；1次调增OMO利率共5BP	货币政策稳健结构性宽松，全年累计5次降准/定向降准2次；1次调降MLF利率共5BP，1次调降OMO利率共5BP
金融监管	证券资管新规	积极稳妥去杠杆	资产新规边际宽松；加大对民营企业支持力度	融资平台监管力度边际调整，修订再融资新规，加大对民企及中小企业支持力度
改革开放	推动国有企业调整重组和混合所有制改革，全年降低企业税负5700多亿元，推广上海等自贸试验区改革创新成果，新设7个自贸试验区	提高供给体系质量和效率，累计减税超过2万亿元	深化供给侧结构性改革，减税降费约1.3万亿元	供给侧结构性改革继续深化，减税降费2.36万亿元，出台外商投资法实施条例

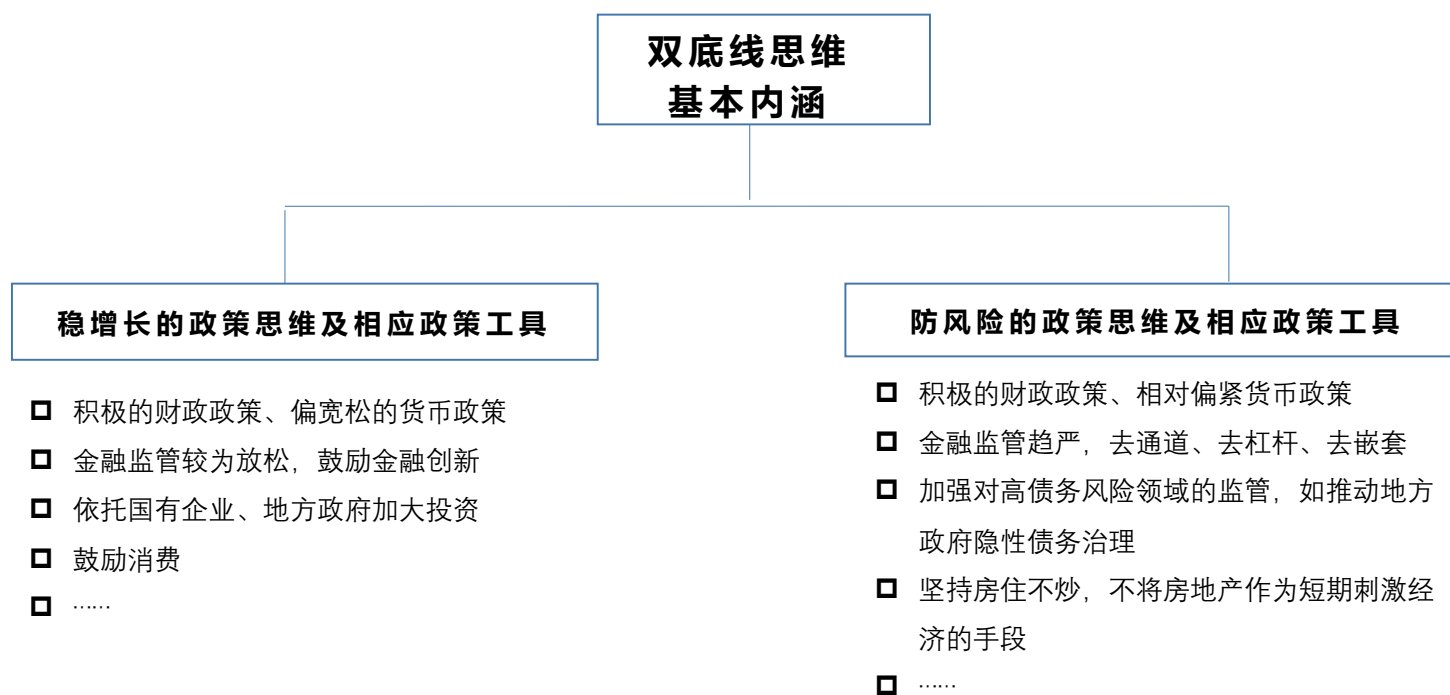
数据来源：中诚信国际整理，2020年数据为5月底前数据或为预期数据

2-2.与金融危机后政策不同，2018年-2019年在侧重于稳增长同时高度重视防风险

2018年-2019年历次政治局会议在稳增长同时并未忽视防风险




3. 稳增长、防风险的调整与转换是双底线思维的具体应用，丰富了双底线思维的内涵



目录

 双底线思维的形成：金融危机后宏观政策的动态调整

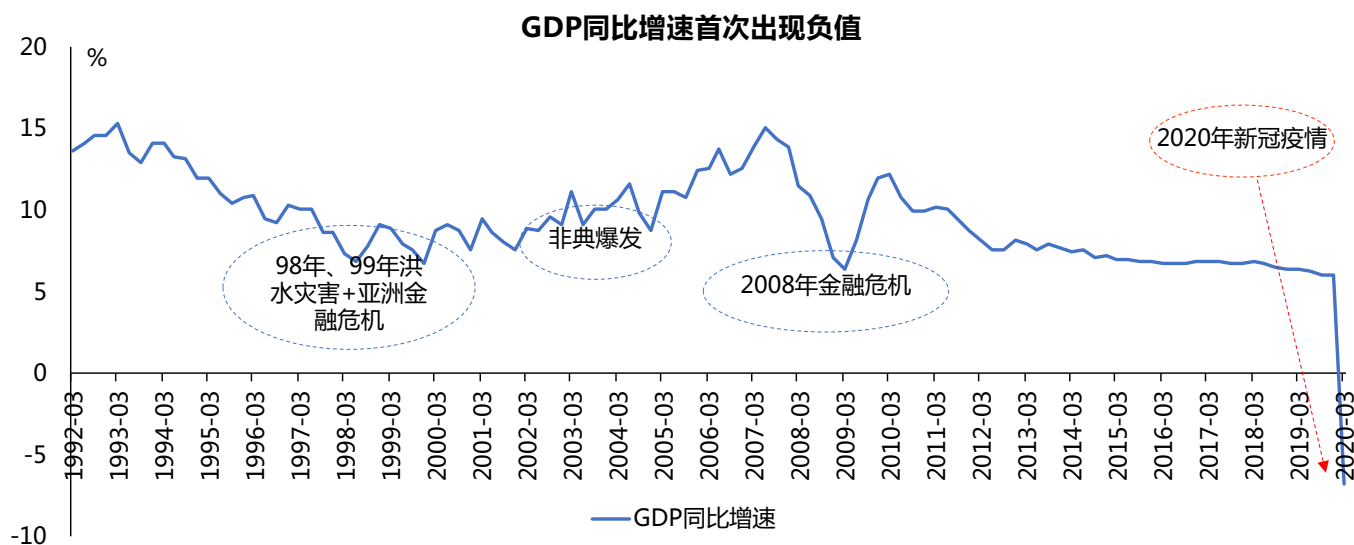
 双底线的调整与转换：内外环境变化下的相机抉择

 **疫情冲击与双底线思维：下调增长底线，坚守风险底线**



1-1. 疫情冲击加剧中国经济下行压力，GDP出现自公布季度统计数据以来首次负增长

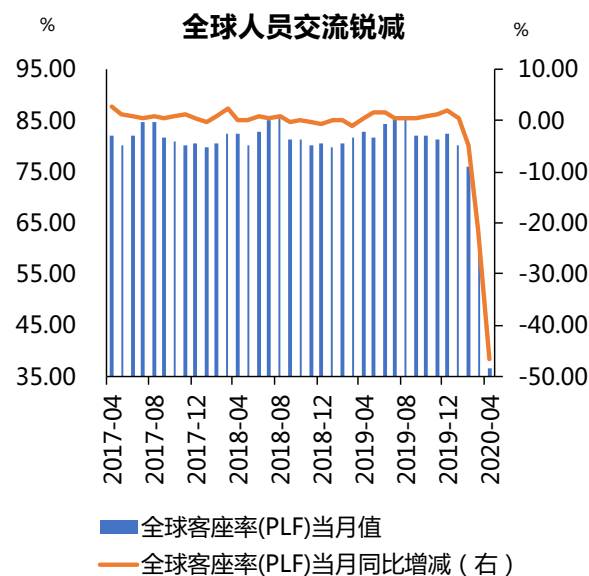
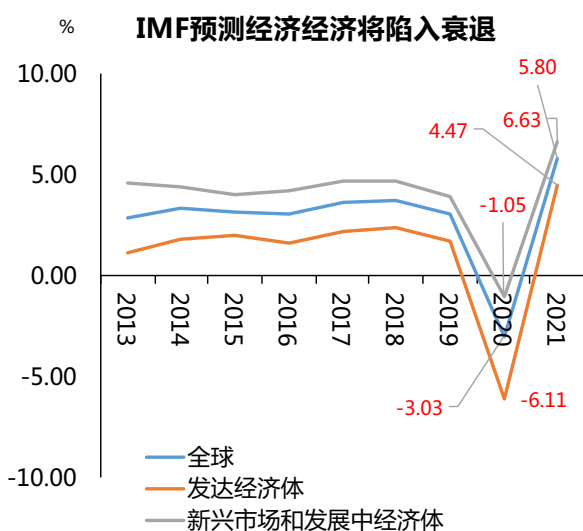
- » 自1992年公布季度统计数据以来至2019年，中国GDP季度增速从未低于过6%；1997年亚洲金融危机和2008年全球金融危机冲击后的增长低点也都高于6.4%；2020年一季度-6.8%的增速前所未有



数据来源：wind，中诚信国际整理

1-2. 疫情全球扩散，中国经济面临的外部风险加大

- » 疫情全球蔓延面临全球经济衰退压力，外部需求走弱
- » 疫情冲击下地缘政治风险加剧，警惕逆全球化中的去中国化
- » 疫情之下全球产业链或面临重构，加大中国经济转型升级压力



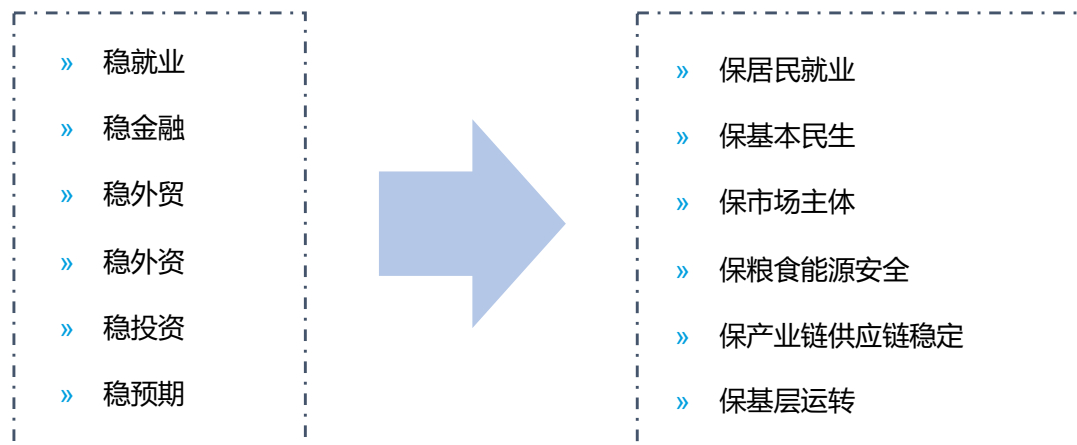
高科技进口产品欧美日进口额占其总进口额比例

	美国	日本	韩国	德国	法国	合计占比
化学工业及其相关产品	9.9%	13.4%	13.3%	9.6%	5.1%	51.2%
机电、音像设备及其零件、附件	5.5%	11.6%	14.7%	5.3%	0.2%	37.2%
车辆、航空器、船舶及运输设备	18.3%	18.8%	1.9%	27.4%	8.0%	74.4%
光学、医疗等仪器;钟表;乐器	12.0%	15.3%	12.6%	10.5%	1.3%	51.7%

数据来源: wind, 中诚信国际整理

2-1. □ 疫情冲击下，中国宏观政策重回稳增长之路？

◆ 在“六稳”基础上进一步提出“六保”，稳增长底线下调



— 2020年政府工作报告预期目标与近年来的对比

历年来政府工作报告主要内容对比

	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP	7.5%	7%	6.5%-7%	6.50%	6.50%	6%-6.5%	未提出全年经济增速具体目标
CPI	3.5%	3%	3%	3%	3%	3%	3.5%
登记失业率	4.6%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	5.5%
货币政策	稳健、松紧适度	稳健、松紧适度	稳健、灵活适度	保持稳健中性	稳健、保持中性	稳健、松紧适度	稳健、更加灵活适度
M2和社融	13%	12%	13%	12%	合理增长	与名义GDP增速相匹配	增速明显高于去年
财政政策	积极	积极、加力提效	积极、加大力度	更加积极有效	积极、取向不变	积极、加力提效	积极的财政政策更加积极有为
财政赤字	2.1%	2.3%	3.0%	3.0%	2.6%	2.8%	3.6%以上
地方政府专项债	-	1000亿	4000亿	8000亿	1.35万亿	2.15万亿	3.75万亿

数据来源：政府工作报告，中诚信国际整理

3. 疫情之下中国或仍存错峰发展机遇，仍需警惕短期刺激损害中长期发展

- » 疫情全球蔓延之下，全球经济面临上世纪30年代以来最为严重的衰退压力，而中国由于疫情得到有效控制，经济或再度存在“错峰发展”全球影响力“衰退式上升”的机遇

稳增长同时注重结构性的调整与优化

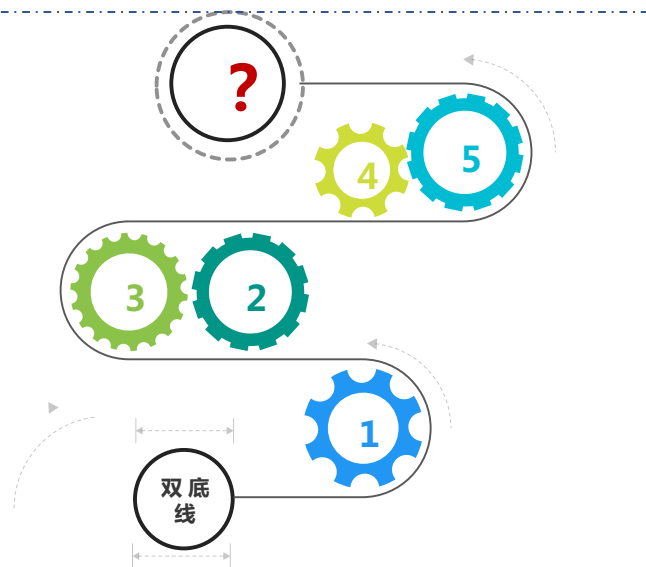
- 稳增长下注重进一步发挥积极财政政策作用
- 保基层有效运转，注重保护和提升基层政府的积极性，通过核酸检测“应检尽检、愿检尽检”等方式提升居民出行和消费信心
- 精准施策保中小企业，特别是救助劳动力密集型企业开展有效投资，补充公共卫生短板
- 发展股权融资，防范稳增长导致债务风险再度攀升

不走“债务-投资”驱动老路

- 避免货币政策“大水漫灌”，加剧债务风险
- 避免再度过度依赖国有企业和地方政府稳增长
- 适当控制传统领域基建投资，着力新基建
- 不将房地产作为短期刺激经济的手段

4. 发展与完善宏观调控的中国经验，后疫情时代应重归稳增长、防风险的双底线框架

- 第一阶段，2008年金融危机后到2016年，稳增长为主
- 第二阶段：2016年下半年到2017年，防风险为主
- 第三阶段：2018年-2019年，中美博弈下侧重于稳增长
- 第四阶段：2020年，“六稳”“六保”，稳增长底线下调
- 后疫情时代：重回稳增长、防风险双底线，促进中国经济长远健康发展





CMF
China Macroeconomy Forum
中國宏觀經濟論壇



郑新立 刘元春 王一鸣 李稻葵 杨瑞龙 毛振华 黄益平联合解析：

稳增长与防风险的双底线思维：中国宏观经济政策的经验

今日，中国宏观经济论坛（CMF）宏观经济热点问题研讨会（第6期）在线上举行。百度财经科技直播、网易财经、新浪财经、搜狐财经、WIND、中国网等多家媒体同步线上直播，在线观看人数逾155万。本期论坛由中国人民大学一级教授、经济研究所联席所长、中国宏观经济论坛（CMF）联席主席杨瑞龙主持，聚焦“稳增长与防风险的双底线思维：中国宏观经济政策的经验”，并邀请知名经济学家郑新立、刘元春、王一鸣、李稻葵、毛振华、黄益平联袂探讨。

论坛第一单元，中国人民大学经济研究所联席所长、教授，中国宏观经济论坛（CMF）联席主席，中诚信集团董事长毛振华代表中国宏观经济论坛（CMF）发布宏观经济热点问题研究成果。

报告指出，自2008年以来，我国已产生了一套应对危机的宏观经济调控的基本经验——即稳增长和防风险的“双底线思维”。2008-2016年之间，我们选择以稳增长为主，兼顾防风险的政策取向；2016年发生了重要转向，转为了以防风险为主，兼顾稳增长的政策取向。2018年美国发动贸易战，这一外生冲击使我们对主要目标进行了再调整，重新把稳增长放到更重要的位置上。目前，疫情的爆发使我们从常规的稳增长和防风险的政策取向过渡到应对危机和当前突发事件的思维上，出台了很多应对危机的政策。

刺激政策为中国经济赢得了错峰发展的机会，在全球的经济地位得到“衰退式上升”。在2008年金融危机后，我国受到的冲击低于以美国为代表的发达国家，但是我们也采取了大体相似的量化宽松政策，更重要的是我们开启了“债务—投资”驱动的模式，以稳增长为核心，在增量中解决问题。在出口受到障碍的情况下，我们启动国内消费和国内的投资的“4万亿”刺激政策。刺激政策从第一天起就在争议中进行。尽管它本身有很多问题，但是为中国经济增长获得了一个错峰发展的机会，使中国在全球的经济地位上升。这个时期恰好是奠定了今天中国在全世界的地位的时期。2009年我们成为世界第二大经济体，2010年我们成为了第一贸易大国，2014年我们

成为了资本的净输出国，完成了从商品输出到资本输出的重要的转变。所以中国的经济地位正好是在别国衰退的特殊时期建立起来的。

刺激政策实现这一效果是付出了一定代价的。首先，如此大的刺激计划，使得我国地方政府融资平台和国有企业得到了空前发展，这些国有企业、地方政府尽管使用债务的方式获得了资金，但实际上获得了社会资源的配置能力，改变了市场里面政府和市场，国企和民企的比例关系，这是与过去改革路线图上相违背的。同时，债务-投资的驱动模式，也使得债务风险的不断累积和债务结构进一步恶化。所以，现在我国债务总量仅次于美国，从政府、企业和居民三大部门来看，各个部门轮番加杠杆，使得全社会的杠杆率上升。

随着全球经济复苏和国内经济“软着陆”，稳增长重要性减弱，防风险紧迫上升。2016年，欧美基本走出了金融危机的阴影，经济逐步恢复。我国经济回稳向好，经过了连续26个季度小幅下调后，经济增长探到“L型”底部，经济基本实现软着陆。长期的稳增长政策，杠杆率不停地攀升，社会资金和货币投放不断增加，导致另外一个结果是投资效率不断下降，政策的边际作用也不断下降。2016年中，我在《系统性风险总体仍处可控，警惕违约爆发触发金融市场波动》、《双底线下的宏观经济》等报告提出：当前形势下政策核心应从稳增长向防风险转变，构建防风险、稳增长的双底线宏观调控体系。通过梳理政策历史我们发现，金融危机后宏观政策的调整，基本契合稳增长、防风险的双底线思路。

双底线思维是宏观调控的中国经验，其关键在于处理好稳定增长、防风险的辩证关系。双底线思维具有中国特色，有助于丰富发展经济学、反危机理论等经济学在中国实践与应用。以双底线思维再来观察中国的宏观经济政策的时候，能很清晰地看到这段时间是防风险为主还是稳增长为主，并可判断中国的经济形势和政策组合规律。

政策取向不是一成不变的，而是在特定的历史条件下，根据内外环境变化的相机抉择。2016年下半年到2017年中国宏观经济政策出现了一个转向防风险的重要的转换。2016年到2018年，在防风险、去杠杆政策影响下，各部门债务增速放缓，债务风险有所缓释。金融严监管背景下，银行资产负

债表无序扩张势头得到遏制。房地产调控趋严，房地产暴涨势头得到一定程度遏制。尽管我们执行了不到两年的时间，但是我们的政策效应非常明显，给我们提供了非常丰富的数据和非常实际的基础资料，我们未来做经济政策的分析能够做进一步细的解剖，这是非常重要的一个历史时期。2018年，美国挑起针对中国的贸易战，对中国的态度发生了根本变化，美国因素已经成为影响中国经济运行的长期变量。针对外有贸易战、内有经济下行压力的情况，政策再度调整，2018年7月政治局会议首提“六稳”。与金融危机后政策不同，2018年到2019年在侧重于稳增长的同时高度重视防风险。稳增长、防风险的调整与转换是双底线思维的具体应用，丰富了双底线思维的内涵。那么哪些是与稳增长政策相适合的工具箱？我们有积极的财政政策和偏宽松的货币政策，较松的金融监管来鼓励金融创新，依托国有企业和地方政府加大投资，同时鼓励消费。在防风险为主的时候，我们看到的政策工具箱是积极的财政政策和相对偏紧的货币政策相结合，金融监管趋严、去通道、去杠杆，同时对地方政府的债务及隐性债务加强治理，控制它的债务的进一步发生和蔓延，同时坚持房住不炒，不将房地产作为短期刺激经济的手段。

疫情冲击加剧中国经济下行压力，GDP出现自公布季度统计数据以来的首次负增长。自1992年公布季度统计数据以来至2019年，中国GDP季度增速从未低于过6%；1997年亚洲金融危机和2008年全球金融危机冲击后的增长低点也都高于6.4%；2020年一季度负6.8%的增速前所未有。

疫情全球扩散，中国经济面临的外部风险加大。疫情全球蔓延面临全球经济衰退压力，外部需求走弱。同时，疫情冲击下地缘政治风险加剧，警惕逆全球化中的去中国化。全球产业链或面临重构，加大中国经济转型升级压力。在这种情况下，中国宏观经济政策是否重新回到了“稳增长”的路线图上？实际上，我国在“六稳”基础上进一步提出“六保”，稳增长底线下调。疫情全球蔓延之下，全球经济面临上世纪30年代以来最为严重的衰退压力，而中国由于疫情得到有效控制，经济或再度存在“错峰发展”、全球影响力“衰退式上升”的机遇。但是稳增长同时注重结构性的调整与优化，不能走“债务-投资”驱动老路。

论坛第二单元，与会嘉宾发表了精彩的演讲。

中国国际经济交流中心常务副理事长、中国政策研究会执行会长郑新立指出，扩大内需是实现“六稳”、“六保”的根本举措。因为只有扩大内需，才能够把我们潜在蛰伏的发展潜能激活。现在保持经济的适度增长是实现“六稳”、“六保”的一个重要措施，而要保持经济的适度增长，就要靠扩大内需，特别是美国最近在推动产业链去中国化，推动美中经济脱钩，世界范围内疫情的影响使我们的出口订单减少。按照中央部署，扩大内需需要紧紧抓好四件事：第一，抓紧新基础设施建设，这一轮新基建完成之后，我们将建成世界上最先进的基础设施；第二，以城乡融合促进乡村振兴，要实现农业现代化、新农村建设、农民工的市民化、特色小镇建设，激发出新时代中国经济发展的最大新动能；第三，扩大国内消费市场，建立一个以内循环为主体，国内国外循环相互促进的新的发展格局；第四，把环保产业打造为支柱产业，建立健全环保产业的市场机制。

全国政协常委、清华大学中国经济思想与实践研究院院长李稻葵指出，疫情本身的风险具有极大的不确定性，由于未来一年内疫情能否得到控制尚不明确，因此，我国对外经济关系能否在未来一年内恢复正常，也尚不明确。当百年未有之大变局撞上百年未有之大危机，导致很多格局性的变化加快。以美国为代表的发达国家内部矛盾不断激化，由此导致两类风险：“传统的国际风险”和“非传统的国际风险”。传统的国际风险主要是指针对中国产品的加征关税和人民币贬值导致的资本外流；非传统的国际风险主要是指产品供应链受到阻断，原油的运输线中断。以及针对某些龙头企业的制裁。在此基础上，我建议：

（一）面向基层。要完善我们的社会治理结构，建立一套完善的社会保障机制。

（二）留有余地。以新基建为代表的投资项目一定要做，但是政策要预留充足的余地，防止经济形势的恶化。

（三）谋划长远。长远来看，中国要启动巨大的潜在消费市场，因此，必须加快城镇化的步伐，以及加快中等收入人群的扩大。

第十三届全国政协经济委员会委员，国务院发展研究中心原副主任王一鸣指出，疫情的不确定性带来全球经济衰退程度的不确定性。目前大家达成的共识是，这次全球经济的衰退可能是二战以来最严重的。从未来全球经济的走势来看，V型反弹的可能性较小，大概率呈现W型的增长。同时，中美摩擦仍具有高度的不确定性。近期美国进一步加大了对华为等实体的制裁，并在科学、技术、工程、数学等领域限制中国留学生，科技领域的脱钩风险犹存。同时，美国加大了对中概股的限制措施，这一举动可能会引发中概股的撤离。以上两大不确定性对中国国内的经济将产生重要的影响。首先，全球经济的衰退将导致外需的收缩，这将进一步加剧沿海外贸企业的困境，订单下滑正在显现，企业倒闭的风险进一步增大。中美这种摩擦的不确定性下一步会影响到供应链的稳定性，根据我们的研究发现，我们的进口结构已经在发生系统性变化，中间品中有一部分是短期内国内的供货商很难替代的产品。这种需求和供给的影响可能会向金融部门传导。在这种情况下，我们要坚持“六稳”和“六保”，“六稳”是稳住经济基本盘，是“六保”的基础和条件。从中长期来看，我们要实施扩大内需的战略，逐步形成以国内大循环为主体，国内国际双循环相互促进的新发展格局。

北京大学国家发展研究院副院长黄益平指出，根据北大数字金融研究中心的最新研究成果，疫情期间的隔离政策、保持距离封城的政策，确实对经济活动造成了比较大的影响。从个体经营户活跃的数量来看，疫情发生后，全国总体水平下降了50%。农村的个体经营户业务量的冲击相对比城市少一些。在全面推进复工复产时，两类地区个体经营户数量上升的特别快，一类地区是劳动力输出省，比如四川；还有一类是劳动力的输入省，比如广东。这反映了个体经营户在一定意义上发挥了就业的蓄水池的功能和宏观经济稳定器的作用。未来一定时期内，宏观经济都会保持一个相对疲软的态势。由于全球很多国家的疫情尚未控制，因此输入型病例的风险很大，这将影响未来经济活动的复苏态势。疫情过后，数字经济会变得越来越重要，无接触交易会大幅上升。从政策角度来看，我们应当：一是工作重点应落实在中小微企业和居民的生活上；二是要采取一些投资措施支撑经济增长；三是要想办法开展国际合作，巩固中国在国际地位上的地位。

中国人民大学副校长刘元春指出，从官方数据来看，我国宏观经济复苏的进程顺利；但是从一些民间调研数据来看，经济形势仍然很艰难。比如大型项目的开工率、复工率、达产率较好，大型企业特别是国有企业的达产率非常好。但是中小企业特别是一些传统的小微企业状况依然很差。这个分化的原因很重要一点是因为，我们规模性政策或一揽子复苏政策传递过程实际是有些滞。同时，我国外贸数据表现靓丽，4-5月份出口数据依然正增长。在宽货币，宽信贷的作用下，近期还出现了结构性存款的套利行为，出现了资金内循环、资金在金融圈打转的状况。因此，有人认为我们的规模性政策、疫情救助和经济复苏过度了。我认为这种判断极端错误，原因是：第一，大企业、项目的复苏只能反映行政复苏的能力很强；第二，全球疫情蔓延，经济停摆，产业链、价值链断裂所带来的冲击才刚刚开始；第三，我们看到目前如火如荼改善的，实际是我们在全面停摆之后，在行政性复工复产全力推动之下所看到的一种行政性的现象，而不是在市场常态化运行中所呈现出来的市场运行水平。所以，我们要高度警觉一些数据反弹所带来的短期幻觉，必须从中期的角度出发，为下一步政策定位做出更明确的规划，不能动摇。

郑新立：扩大内需，是实现“六稳”、“六保”的根本举措

郑新立 中国国际经济交流中心常务副理事长、中国政策研究会执行会长

以下观点整理自郑新立在中国宏观经济论坛(CMF)宏观经济热点问题研讨会(第6期)上的发言

很高兴有机会参加中国人民大学举办的中国宏观经济论坛，我今天想讲的题目是《扩大内需是实现“六稳”“六保”的根本举措》。

中央最近一再强调要“六稳”、“六保”，要有底线思维。最近中央政治局会议和中央常委会议又一再强调要坚定不移地实施扩大内需的战略。扩大内需和“六稳”“六保”是什么关系呢？我认为，扩大内需是实现“六稳”“六保”的根本举措。因为只有扩大内需，才能够把蛰伏的发展潜能激活。去年中央经济工作会议用了一个很好的词叫“蛰伏的发展潜能”，它潜藏在那里，没有发挥作用。我们通过改革把增长的潜能激发出来，就能够保持经济持续、健康、高质量地发展，只有经济持续、健康、高质量地发展，我们才可能实现“六稳”“六保”。

过去曾经讲过一个“自行车理论”，自行车在平稳前进时是最稳的，也是没有风险的。如果失速了，很慢很慢，肯定要倒下来，如果太快了也会有风险。所以，现在保持经济的适度增长是实现“六稳”、“六保”的一个重要措施，而要保持经济的适度增长，就要靠扩大内需，特别是美国政府最近在推动产业链“去中国化”，推动美中经济“脱钩”，世界范围内疫情的影响使我们的出口订单减少。在这种情况下，扩大内需更成为我们一个正确的选择。今年按照中央的部署，扩大内需要紧紧抓好四件事。

第一件事，抓紧新基础设施建设。包括5G基站、超高压输变电、城际高铁和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网七大工程，这是我国基础设施建设面临的一个新的任务。中央提出这七大工程是经过深思熟虑的，是一个战略性任务。

这一轮基础设施建设完成之后，我国将建成世界上最先进的基础设施，拉动中国经济跨上一个新台阶。5G基站、人工智能和大数据中心的建设，将为数字经济的发展提供重要的支撑条件。超高压输变电的建设将会把我们西部的清洁能源包括风能、太阳能等输送到东部用电的重负荷区。电动汽车充电桩的建设，将会为电动汽车的发展提供良好的使用环境。工业互联网将会拉动中国经济加快产业

升级，城际高速铁路和城市轨道交通的发展，将为新型城镇化提供重要的支撑条件。

这七大工程累计大概需要几十万亿元投资，我们要根据项目可行性研究报告成熟的程度抓紧开工建设。由于受疫情的影响，一季度已经耽误了不少时间，我们把耽误的时间抢回来，完成全年的发展任务还是完全有条件的。

第二件事，以城乡融合促进乡村振兴。党的十九大报告提出了，我们的主要矛盾已经转变为“广大人民对美好生活的需要同不平衡不充分发展之间的矛盾”。这个“不平衡”和“不充分”主要是体现在城乡之间发展的不平衡和农村发展的不充分。我们通过城乡融合发展战略的实施，在城乡之间建立一个生产要素自由流动的等价交换体制和机制，就能够把城市的资金、技术、劳动力等先进的生产要素吸引到农村去，促进农村的发展。乡村振兴主要是干好四件事：

- 1、农业现代化。
- 2、新农村建设。
- 3、农民工的市民化。
- 4、特色小镇建设。

把这四件事做好了，就能够激发出新时代中国经济发展最大的新动能。我们农村现在还有5亿多人口，第一产业劳动力还有2亿人，平均一个劳动力只能种8亩多地，美国一个家庭农场平均规模8000亩，是我们的1000倍。所以，我们的农业劳动生产率非常低，农业劳动生产率只有全社会平均劳动生产率的27%。所以，城乡居民的收入比是2.7：1。农民收入增长不上去关键是农业的劳动生产率低，我们通过农业现代化提高农业的劳动生产率，剩下的劳动力到哪儿去呢？通过发展城市的服务业可以吸纳农村的剩余劳动力。

比如城市里现在公共服务是个短项，根据日本的经验，发展照护制度就是对失能半失能老人通过社会保障进行照护，平均一个照护师照护两个失能半失能老人。现在中国失能老人有2000万，半失能老人有3000万，加在一起有5000万。我们建立社会化的失能半失能老人的照护体系，就可以安排照护师2500万人，把农民训练一下，提高他们的素质，把我们的照护体系建立起来，就能为农村剩余劳动力提供2000多万个就业岗位。像这样的服务业岗位在城市里还有很多。所以，要发展农业的现代化。

新农村建设需求很大。今年1月1日新《土地法》开始实施了。《土地法》有个重要的土地政策的突破，就是允许农村集体经营性建设用地入市，允许就地入市和异地调节入市，允许村集体把集体公益性建设用地和农民有偿退出的宅基地变为集体经营性建设用地入市。土地的入市就可以吸引到大量的资金进入，投入到农业现代化、新农村建设以及农民工的市民化。

积极推进农民工的市民化。现在有些城市已经推行共有产权房；杭州市搞了新市民租赁房；有的城市允许郊区农村利用自己的经营性建设用地建设租赁房对城市居民出租。这就能为进城落户的农民工提供价格较低的保障房，再加上特色小镇建设。把这四件事搞起来，就能够带动大量的投资，农民收入水平的提高可以扩大农村的市场，促进实现乡村振兴的目标。

第三件事，扩大国内消费市场。今年中国国内消费市场有可能超过美国，成为世界最大的消费市场。本来应该去年就超过美国的，由于人民币贬值，我们同美国消费市场差了2000亿美元，今年肯定会超过美国。中国国内消费市场销售总额超过美国，这比我们GDP超过美国的意义还要大。因为我们建成世界上最大的市场，买方就是上帝。我们通过扩大进口，扩大消费，可以建立一个以内循环为主体，国内国外循环相互促进新的发展格局。当前，扩大国内消费市场还是要把启动房市和车市放在重要地位，因为车子和住房这样十万元级甚至百万元级商品找不到第三个了。现在国内居民对改善居住环境的需求还是比较大的，我们应当通过增加住房的供给来抑制房价，而不要通过限购来抑制房价。

现在已经有十多个城市对汽车限购，说明我们对汽车的市场需求容量还很大。美国人均汽车的保有量是中国的5.6倍。我们应当改善城市的基础设施，增加道路和停车场，通过改善使用环境，把潜在的汽车需求转变为现实需求。

公共服务是突出的短板，特别是教育、医疗供给不足。疫情之后，我们要抓紧完善公共卫生服务体系，扩大职业教育、学前教育，满足国内需求。

第四件事，把环保产业打造为支柱产业。环保产业发展潜力很大，“十四五”应当成为绿色转型的时期，重点要解决我们环保产业面临的四大问题：

- 1、要把雾霾治理好。
- 2、要把黑臭水治理好。
- 3、把垃圾全部资源化利用。

4、对土地的源污染要进行治理。

“十四五”时期我们要解决环保产业面临的四大问题，需要大量的投入。

首先需要建立一个鼓励环保产业发展的市场机制。由于环保产业提供的产品，包括清洁的空气，干净的水等等，都是公共产品，需要建立一个公共产品的价值补偿机制，使对公共产品的投资能够得到合理的回报。这就要制定统一的严格的排放标准，大家处在同一个起跑线，把治理污染的费用同等地计入生产成本；同时要建立谁污染谁付费，推行第三方治理的制度，从而为环保产业成为支柱产业打造一个市场环境。比如我们推广清洁能源，这个投资额很大。现代技术进步可以使我们用甲醇或改性甲醇替代汽柴油，替代现在工业窑炉消耗的煤炭，替代部分石油化工消耗的石油，这样就可以减少甚至取消对石油的进口，利用我们廉价的、丰富的煤炭资源，把它变成甲醇或改性甲醇，变为清洁的能源。

第二，固体废物的处理。比如建筑垃圾、工业固废和综合垃圾存量已经达到800亿吨。根据测算，把这些固体废物全部加以资源化利用需要投入4万多亿元，每年产生的增加值能够达到4万亿，可以增加就业400多万人，每年产生的税收几千万，可以减少碳排放6亿吨，效益非常好。所以，要把环保产业作为扩大内需的第四个重点。

关于怎么看待中国的债务率。这两年，我们学界对债务率看得有点过重了，我们不能把中国的债务率和美国简单地进行对比，美国的融资结构是以直接融资为主，间接融资为辅，通过股市筹集的资金大概占到企业融资结构里的70%左右；通过银行贷款只有30%左右。我们正好倒个个儿，资本市场始终没有很好地发展起来。所以，股权融资非常落后，主要靠银行贷款。企业融资结构中，银行贷款占到70%左右。所以，根据这样的融资结构，中国的债务率适当得高一点是必要的、合理的。

特别是在当前应对疫情要实现“六稳”“六保”和扩大内需时，适当地增发一些债务，包括中央债、地方债和企业债，经过严格的审查，允许那些效益较好、有稳定回报的建设项目发一些建设债券，允许一些信誉较好的企业发行一些企业债券，来支持扩大内需，是必要的。

刘元春：科学解读近期宏观数据的反弹，

坚定不移推进一揽子规模性政策

刘元春 中国人民大学副校长

以下观点整理自刘元春在中国宏观经济论坛(CMF)宏观经济热点问题研讨会(第6期)上的发言

我主要就目前一些形势的变化进行一些说明。最近，市场对未来的预期发生了很多的分化，这个分化比较明显地体现在几个层面：

第一，从官方数据来看，我们的复工复产、宏观经济复苏的进程非常好，但如果从一些民间调研特别是对于基层的调研结果来看，状况依然很糟糕。这直接导致了大家对于形势的判断出现分化。比如一些大型项目的开工率、复工率、达产率非常好，大型企业特别是国有企业的达产率非常好。但是中小企业，特别是一些传统的小微企业状况依然很差。出现这样的分化很重要是因为，我们规模性政策或一揽子复苏政策传递过程实际上是有点滞的，有先后的，有差异的。因此，出现这种分化是比较正常的。

第二，内贸和外贸的分化。4-5月份出口数据依然正增长（按人民币计价），4月份同比增长8.1%，5月份同比增长1.4%，以及外资也保持同步增长。它使很多人得出这样一个判断：原来所预计的外部环境剧烈冲击好像没有到来。甚至很多人得出“我们最艰难的时期已经过去”的结论，核心原因是外资外贸的数据比预期要好。但我们看到内贸的状况一直很疲软，即使我们采取了一系列的刺激政策、扶持政策，内贸和外贸也出现了很大的分化。这些分化会导致我们目前一些政策性判断会出现失误。

第三，在宽货币，宽信贷的作用下，近期出现了结构性存款的套利行为，出现了资金内循环、资金在金融圈打转的状况。针对这种现象，从不同的角度给出的解释是不一样的，有的人解释是流动性泛滥所导致的金融套利的结果；还有人解释是因为目前整个实体经济收益率过快下滑导致金融和实体之间的收益率差距过度拉大。这两种认识直接引出不同的结论和政策建议——前者可能认为，我们的流动性不宜这么过度放松，因为它可能会引起泡沫问题，而应该收缩；后者可能引出这样的结论，由于目前金融收益率过高，实体经济收益率过低，导致资金在金融层面打转，应当降低基准利率。事实上，解决资金在金融圈打转的办法

不是回收资金，而应当是在价格上面进一步地做文章，使实体经济和金融业的收益率差价能够进一步收缩，从而增加流动性对于实体经济的渗透性。

以上这几类数据的分歧导致目前整个市场出现乐观派，也出现了极度的悲观派。乐观派很重要的观点是，目前的外贸数据、复工复产情况，股市和金融稳定情况，宏观数据反弹情况，金融层面所出现的套利情况均表明“我们的规模性政策，疫情救助和经济复苏的一揽子政策过度了”。也就是说两会刚刚过去，很多方案还没有完全落实，乐观派就已经觉得我们的经济不错，最危险的时点已经过去，因此，提出适度回收下一轮扩张性的政策，甚至提出货币政策在宽货币、宽信贷、流动性充裕以及社融和 M2 增速明显提升的定位上应该重新考虑。

我认为，这种判断是极端错误的，甚至是非常有害的。原因是：

1、一些大型企业、大型项目的复苏只能反映行政复苏的能力很强，国有企业和地方政府在党的统一领导下，目前有真正的一致行动力。

2、外贸的企稳状况实际并没有反映整个世界疲软的情况。如果分析以美元计价的 5 月份的进口和出口变化状况，我们可以看到中国外贸受到整个世界深度下滑的冲击才刚刚开始，而并不是已经度过了。由于全球疫情蔓延，经济停摆，产业链、价值链断裂所带来的冲击，只能说才刚刚开始，这是我们要认识到的一点。

3、我们不能仅仅只看反弹速度，目前，虽然发电量已经正增长，汽车销售已经同比正增长，挖掘机同比增长 50%-60%，但我们不能选择性的使用几个数据来进行解读。一定要看到这些速度指标它只是一个时点上的反映，是一个增量的反映，而没有从根本上反映目前我们是否恢复常态。第一财经研究院有个高频数据显示，最近我国经济反弹速度很快，但它还没有达到常态化水平。即使大型企业、大型复工复产率很高，达到 99%，但是我们的用电量增长速度没有常态化，货运量也没有常态化。因此，我们看到目前如火如荼的景象，实际是我们在全面停摆之后，在行政性复工复产全力推动之下所看到的一种行政性的现象，而不是在市场常态化运行中所呈现出来的市场运行水平。所以，一定要对最近数据的变化进行高度警惕，因为它具有很强的“欺骗性”。

“双底线思维”很重要的前提是要“知道底线是什么”，“知道风险是什么”，如果不能精确地刻划风险以及保基本循环的底线，那么我们可能在一些政策的

把握上将出现很强的偏误，在短期数据变异过程中出现政策的误判。所以，最近我们可能要高度警觉一些数据反弹所带来的短期幻觉，必须要从中期的角度，特别是要从内外叠加的视角下，从未来风险的角度出发，对我们下一步的政策定位和实施做出更明确的规划，而不能够左右摇摆。前期，大家一致认为形势很糟糕，因此，在政策落实上，不折不扣，一点一点地落实。但现在就会发现，好像有些人开始松动了，政策落实开始走样了。在这种特殊时刻，我们学术界应该进一步对中国当前面临的风险和底线做出明确的说明，使我们一揽子政策能够按照目标一步步地、坚定地往前落实。

王一鸣：面对疫情的不确定性要守住双底线

王一鸣 国务院发展研究中心原副主任

以下观点整理自王一鸣在中国宏观经济论坛(CMF)宏观经济热点问题研讨会(第6期)上的发言

我想围绕底线的不确定性和应对策略做一个简要的陈述。

振华教授双底线政策框架给了我们很多启示，现在特别强调底线思维，所谓底线思维就是凡事都要从最坏处着眼，向最好处努力，打有准备、有把握之仗，把握主动权。现在问题是底线在哪里？底线对我们来说，还是有不确定性的，有两个对我们影响最大的问题，依然面临不确定性。

一是疫情的不确定性带来的全球经济衰退程度的不确定性。现在大家达成了共识，这次全球经济的衰退可能是二战以来最严重的，会不会形成像大萧条时期那种情况，现在依然还有不确定性，这主要取决于疫情的发展和疫情能否得到有效控制。即便全球疫情在今年年中或者7、8月份得到控制，但是，未来的全球经济走势会怎样，现在分歧非常大。我看目前大多数的共识是V型反弹的可能性依然是很小的，未来更可能的是这种W型的增长。W型就是不确定性，这种不确定性既反映在供给端——全球供应链的收缩和调整依然还是不确定的，也反映在需求端——就是企业和家庭债务水平的上升，市场预期的变化和消费行为的变化，这个会影响到需求。如果疫情持续的时间更长，供给和需求的不确定性还会进一步传导到金融系统，因为疫情后主要经济体都实施了史无前例的量宽政策，美国是所谓的“无限量宽”，这种量宽在压低资金实际利率水平的同时，也大大增大了金融系统的风险。如果疫情持续时间拉长，金融系统会受到传染，还会进一步发生变化。稻葵说，现在金融业好像是受益的，现在不能下这种结论，还有待时间去观察，这是一个不确定性。

第二个不确定性是中美摩擦的不确定性，这是外部环境的一个重要的变量。5月15号美国发布了对华为的进一步的限制措施，用了美方的芯片，第三方供货商向华为供货必须经过美方的许可，这大大加剧了它的严峻性。5月23号美国商务部宣布将33家中国公司和机构列入实体清单，进一步限制中国获得美方的技术。技术的脱钩是否正在全面展开，再加上最近限制中国的学生和访问学者去美国，在科学、技术、工程、数学领域限制中国学生，这种科技领域的脱钩是否正在全

面展开？

金融领域，5月13号特朗普政府施压美国联邦退休储蓄投资委员会，不允许向中国股市投资。5月20号美国参议院又通过了外国公司承担责任法案，对中国在美国的上市公司，在会计、监督、审计方面提出了一些额外的限制措施，这可能会加快中国概念股的撤离，我们看到京东网易正在筹划在香港上市。所以，中美关系会怎样演进，依然还有不确定性。

这两个不确定性对中国国内经济会形成相当的影响。首先，第一个不确定性，就是全球经济的衰退程度，它会从外需上影响到中国经济，就是我们说的第二波冲击，这种冲击有多大，取决于全球经济的衰退程度。这种外需的收缩，现在正在向国内传导，我们的出口按美元计价是下降的，尽管5月份按人民币计价当月回升了1.4个百分点，但按美元计价仍然是下降的，当然1月份更严重。6、7月份以后出口形势会根本好转吗？现在很难下结论，外需收缩可能会进一步加剧沿海外贸企业的困境，订单的下滑或者说订单的萎缩现在正在显现。这种变化就会进一步加剧中小企业的压力，中小企业由于工业品价格下降，企业利润的下滑，中小企业亏损面还是在扩大的。如果这种外需的收缩进一步传导到沿海的外向型的外贸企业，这一部分企业的破产倒闭的风险会进一步增大。

再传导就会进一步增大我们的就业压力，因为外贸行业就业容量大概是8000万到1亿，4月份城镇调查失业率已经到6%，其中16-24岁人口调查失业率达到了13.8%，比3月份高了0.5个百分点，这种传导使就业压力会进一步增大。现在可以看到一部分春节后返岗农民工又出现了回乡，这个数量大概也有600万左右。这是从需求端。全球经济衰退的不确定性会从需求端进一步影响到中国的经济。

供给端就是中美这种摩擦的不确定性下一步会影响到供应链的稳定性。中国现在是全球最大的制造国，我国的制造业增加值几乎接近全球的30%，如果说产能的话，可能份额更高。我们现在正在进口大量的中间品，有人说中间品占我们的进口份额要占到三分之二，我们的进口结构已经在发生系统性变化。中间品里面，我们也做了一些研究，差不多有一部分是短期内很难替代的，国内的供货商很难替代的，这主要是由于技术的原因，我们的技术水平还达不到。如果这种供应链，一个是主动的断链，美国想方设法要限制对中国的技术出口，还有一种是全球供应链的调整，或者复工复产的进程受阻，被动性的断裂，这就会对我们

的供给端继续形成影响。

这种需求和供给的影响会不会向金融部门传导呢？我们现在可以看到，国内无论是财政，还是金融领域风险都是在上升的。我们财政的收支缺口特别是基层的收支缺口扩大，“三保”的压力是很大的。加上金融领域和企业负债水平的上升，违约可能会出现，不良率会不会上升，特别是中小银行的风险会不会加剧，都需要我们高度关注。我们要进一步认识不确定性。

在这种情况下，怎样守住底线，中央给出了很明确的要求，就是“六稳”和“六保”。“六稳”是稳住经济基本盘，是“六保”的基础和条件，如果经济真稳不住，“六保”也很难实现。“六保”是着力于兜住就业和民生的底线，它是个底线性要求，也是稳住经济基本盘的着力点，所以，只有守住保的底线才能拓展稳的局面，才能牢牢把握发展的主动权。所以，“六保”应该是放在优先地位的。而且“六保”从战略层面来说也是符合郑主任讲到的要扩大内需战略，如果我们就业和民生都保不住怎么扩大内需？如果企业都保不住怎么扩大投资，这从短期来说，“六保”至关重要。

从中长期来看，我们要实施扩大内需的战略。因为我参加全国政协会议，总书记在看望政协会议经济界委员时，提出了发展双循环的新格局，这是我们为了扩大内需战略的基本的方向。总书记说面向未来要把满足国内需求作为发展的出发点和落脚点，逐步形成以国内大循环为主体，国内国际双循环相互促进的新发展格局。双循环，里面又以国内大循环为主，这是我们适应内外环境变化的一次战略性的调整，这种调整关系到未来的发展。

改革开放后，我们积极主动参与全球经济循环，特别是八十年代末期提出沿海战略，两头在外大进大出，参与国际循环，逐步的实现产业升级，到本世纪以后逐步形成产业工厂，在国际范围内形成了大三角的循环关系，也就是美欧作为研发和消费中心，东亚特别是中国作为制造和生产中心，中东和拉美作为能源和资源的供应中心的全球循环，这种全球循环是一个多赢的格局。但是随着内外环境的变化，这种大三角循环也开始暴露问题，特别是美欧出现了过度负债、过度消费，随着产业外移制造业的空心化，收入差距扩大，政治极化，民粹力量上升，出现了逆全球化的思潮。这种思潮是否现在还在演进？

东亚这一方随着中国科技实力的增强，产业向中高端迈进，这引发了美国系

统性调整对中国的战略，2018年把中国确立为战略竞争对手，对中国开始了一个全面的遏制。包括在科技金融领域，现在都在展开。所以，原有的这种国际循环模式，在这种国际环境变化的条件下，必将要发生系统性调整，我们这种双循环就是适应这种内外环境变化的一次主动调整，双循环也是以国内大循环为主体的。国内大循环在需求端最重要的就是要促进消费、扩大投资，开始时郑主任讲了很多。这次特别强调了投资领域的“两新一重”——新基建、新型城镇化和重大工程建设。

新基建区别于传统基建是一个市场主体广泛参与的领域；新型城镇化这次特别强调，县域包括一些成规模的镇的规划建设，这是一种下沉。我们说扩大有效投资已经在下沉，再加上大规模的大型的基础设施建设。从长远来说，扩大内需更重要的还是要扩大中等收入群体，加快收入分配结构的调整。中等收入群体现在说的是4亿，但是按照统计局的标准，它的下限还是偏低的，但是不管怎么说，我们不断的扩大这个群体，到基本实现现代化，未来15年如果能够争取翻一番，我们的市场规模就完全不一样了，这是国内循环，这是需求端。

供给端要着力于培育新的经济增长点，特别是在当前来说，是要加快提升产业基础能力和现代化水平，因为无论是中美经贸摩擦还是这次疫情来看，供应链这块还是有很多短板，怎么下决心来解决这些问题，是下一阶段供给端要解决好问题。我们要避免风险进一步向金融领域的聚集，这就是“双底线”，经济的底线要守住，下一步风险的底线还要守住。在加大财政货币政策力度的同时，还得有风险意识，也要加大改革进程，加强监管能力建设，牢牢守住风险的底线，这就是我今天想表达的内容，谢谢各位。

李稻葵：面对危机需要一些特殊性的办法

李稻葵 清华大学中国经济思想与实践研究院院长

以下观点整理自李稻葵在中国宏观经济论坛(CMF)宏观经济热点问题研讨会(第6期)上的发言

刚刚听了郑主任的一席话我特别赞成，扩大内需是我们应对风险的根本之根本，我特别赞成。

我接着郑所长的话题，现在我们到底面临的风险何在，我们把风险稍微梳理梳理；既然有风险，我们的应对之策应该有何特点？我完全赞成刚刚郑新立主任讲的扩大内需是重中之重，在这个大前提下，这轮我们应对危机可能还需要一些特殊性的办法。

一、风险何在？

我的感觉，这轮风险主要是两个方面，政府工作报告里也谈到了，风险看不明白。因此，今年没有提经济增长的具体目标。

(一) 疫情本身的风险，谁也不敢讲，9月份疫情会不会再来，公共卫生方面的专家基本上有这么一个共识，至少全球范围内9月份还不能得到控制。谁也不敢讲疫苗什么时候能出来；谁也不敢讲特效药什么时候能出来；谁也不敢讲明年的夏天乃至秋天，疫情是不是还在全球范围内肆虐，我们搞不清楚，输入性风险是不是始终存在，我们的对外经济关系是不是在未来两年都不能恢复到正常，这是疫情本身的风险，在这一方面，坦率地讲，现在谁也看不清楚。所以，中央最近的一个精神，我觉得说得很对——问科学要答案。所以，科学家是我们的主角，我们要呼吁他们加班加点做好各种各样的科研，尽快推出有效疫苗和特效药。不知道这次到底什么时候结束，这次恐怕比上一轮金融危机来得还要微妙。上一轮金融危机到了2009年上半年春天，一年多一点时间，至少国外金融市场稳定住了，我们心里有底气了，这次疫情带来的不确定性比金融危机大。

(二) 非常难判断的，令经济决策者忐忑不安的是来自国际的风险，这确实很难判断。因为这次疫情是全球性的，人类一百年以来最大的公共卫生方面的大危机，全球都受到冲击，而且这个时间点来得非常蹊跷，和原来就酝酿着百年格局大变，百年未有之大变局又碰到一块儿，所以，它加快了很多格局性的变化。它怎么加快，我认为大家还是看不清楚，我们大家应该多做些准备，我们只能定

性地做如何几个判断。

第一，以美国为代表的发达国家国内矛盾激化了。昨天我看到一个新闻，美国西部华盛顿州的西雅图有个城市里的街区搞了一个类似于“巴黎公社式”的小社区，这里不是美国了，这里是个独立的国家，我要自治了，这里要实行我自己的治安，实行自己的执法体系，你进入到我这个区域，要记住你离开美国了，你所有的美利坚合众国的很多法律不适用了。这种事情在美国历史上恐怕还是不多见的，以前发生过极端宗教主义分子、南部德克萨斯发生过邪教这种事情。在今天这种情况下，一本正经的，平时还是比较有理性的人来干这种事情，让我们大跌眼镜。所以，世界第一强国美国在内乱。

前天我看到一个很好的发言，人民大学的重阳研究院的一个发言，请的是我一个哈佛的师兄黄靖教授，他现在在北京语言大学任教，他搞政治的。他讲美国这次的危机是非常深刻的，反映了过去几十年美国政治体制在僵化，美国社会体制固步自封，没有创新，没有针对他的社会矛盾提出相应的政治和政策的变迁，而导致社会矛盾的聚集，这次是总暴发。所以，美国一乱，它一定是波及到世界的，因为它是世界第一强国，美国一乱一定会产生出极端的政策，极端的领导人。特朗普走了以后，新来的领导人政策可能也是比较极端化的。所以，这件事儿让我们看不清楚。他讲得再具体一点，来自国际上的风险，到底是哪些类呢？我认为有两类来自国际上的风险，我不妨称之为“传统的国际上的风险”和“非传统的风险”。

1、“传统的风险”无非是两个：

一是外贸，在外贸产品上，特朗普政府或者他的继任者还会说要针对中国加关税，这次疫情期间，反映了美国经济的空心化，反映了中国的很多供应商不靠谱，供应的产品不行，找出各种借口，包括口罩供应不达标，我们美国人要搞自己的产业。因此，对于来自中国的产品我施加更高的关税，这是传统的贸易上的风险。中美第一阶段的谈判结果很可能不了了之，很可能执行不下去的，特朗普在竞选期间很可能就宣布这么一个政策。

二是金融，美国又可能来一波投资者。华尔街说人民币汇率要贬值，中国的债务水平太高，我同意郑主任的说法，但国外往往给我们扣了一个帽子，在国际上不是你对不对，而是别人认为你是怎样的，所以才有这样的定价结果。认为中

国的债务太高，能力下降，所以唱衰人民币下降，这是传统的金融危机，导致我们的资金外流，国际货币政策适当收紧应对资金外流。这是传统的金融风险，我们演习了很多遍了。

2、非传统的国际上的风险。这是最要命的，我们最看不清楚的。我稍微梳理了一下，恐怕有三个方向，更重要的是看不见的风险，这更麻烦。我们能想得到的方法：

(1) 产品供应链被卡住，比如美国发疯了，所有用到我只是产权，生产能力的厂商都不许给中国供应芯片，台湾地区、日本、韩国的芯片厂都给我们断供给据我了解，我们现在非常多的产品，像简单的音响产品里面也有芯片，这个芯片不复杂，由于比较优势，成本优势的原因，到目前为止它是在国外加工的。并不是我们搞不来，这样就会导致至少半年之内或者一年之内很多生产电子产品的企业停止生产了，短期内国内一下子生产不出来，整个电子行业受到打击。我说这个事儿不是耸人听闻。供应链，主要是卡脖子卡在芯片。我国每年进口芯片6000亿美元，原油100亿，我们在芯片上花的钱远远超过芯片。

(2) 原油的运输线，如果美国一内乱，原油运输线不保护你了，甚至组织非官方的海盗扰乱我们的运输，比如霍尔木斯海峡，如果原油断供，两个星期上不来，很多民用的消费者，原油厂供应就跟不上了，因为我们的储备是有限的。

(3) 其他针对某些企业，这需要发改委梳理，比如某些行业的一两个企业特别重要，虽然这一两个企业产值不高，但一停产整个产业链都受到影响。美国人看准了这一两个企业在海外，包括和伊朗有不正当的，不符合美国法律的业务，我要调查你，要给你断，金融给你封存了，这两个企业一停止生产，对我们整个行业就有影响。对一些企业的制裁会引发产业风险下降。

这是不确定的，一是疫情风险下降，二是国际形势的风险，有传统和非传统的风险，我们底线在哪里？该如何应对。我再次声明刚刚郑主任说的话，内需是非常重要的。

二、在此基础上，我提出三个建议。

(一) 面向基层。

这次的疫情和金融危机不一样，这次的疫情我有个说法，这次的危机是基层百姓的危机，实际对金融业而言，这次的打击是不大的，对全球的金融业，我开

个玩笑，可能说得不准是喜剧，先悲后喜。3月份的时候，美国股市四次熔断，金融恐慌很快在美联储政策干预下就往回升了。2-3天前，道琼斯股指离年初就差4%，昨天跌得很厉害，昨天跌了2%-3%，但离得很近了，本来年初道琼斯指数已经有泡沫了，现在又回到泡沫的时候，当然今天的泡沫和之前不一样，今天的泡沫是在利率很低，流动性很强的情况下产生的，可能也不是泡沫，但至少估价回去了。

所以，这次金融行业没有受重大损失，很多金融行业的从业者待在家里交易额上升了，很多买对了股票的，比如买了高科技、制药、新能源的反而创了新高的。这次的危机主要是基层的，以前可以去餐馆打工，去外面摆摊的，现在不行了，这次的疫情带来的冲击主要在美国。所以，美国闹事儿，主要是基层百姓肚子里有怨气。他们想着来了冲击之后华尔街倒霉，这次来了冲击我们又倒霉。他们有怨气。

我想中国经济也有这个问题，基层有问题。所以，我提出第一点，怎么应对，面向基层。这次除了搞新基建以外，要拿出相当一部分钱想方设法针对制度，甄别谁是真正困难的群体，这不简单，要下功夫的，要完善我们的社会治理结构，建立一套制度，真正甄别谁是困难群体，直接给他一定的补贴。说好了，不是补一辈子，是救急不救穷。现在我们没这个机制。

举例，十几年前，北京搞低收入房，很多中高收入群体也买低收入房，后来房价涨了还发了一笔财，这是不对的。我们国家缺政府直接面对百姓的转移支付的机制，这次要建立起来。面向基层的转移支付要建立起来，这不花钱，我算一笔账，1万亿的抗疫国债如果直接交给百姓，一人一年给他补贴1万元，很厉害了，我们能够救助1亿人口。但没有人，中央把这个钱交给地方政府，省里过一下水，只过一站，停都不停，但县级政府也做不到直接甄别最穷的人口，所以，这个制度要建立起来。

（二）留有余地。

新基建一定要做，不仅是新基建，而且重点地区的基建也很重要，比如珠三角是三角形，中间一杠是虎门大桥，天天堵车，最近车在晃动引发了报道。即使不晃动，也天天堵车，那个地方是极其短缺的。所以，基建还要补短板。我的建议是，这次《政府工作报告》说要留有余地，因为看不清明年后年是什么情况，

没准又来个什么冲击，我们要把项目、资金准备好，如果明年、后年继续出现严重的形势，我们再往里搞项目。我补充一下郑主任的意见，我们留有余地，不要像2008年那样一下全上去，因为那是为了应对金融危机，金融危机是扭转预期，这次不对，我们要留有余地，要防止它恶化。

（三）谋划长远。

长远是什么？长远是内需。中国经济最强的底气，最牛的一张牌就是我们潜在的大市场，潜在的消费市场，我们还没有释放出来，刚刚郑主任说蛰伏的市场，我非常同意，像龙在蛰伏，还没有沸腾起来。怎么样启动这个市场呢？绕不过去，必须必须城镇化。这次《政府工作报告》提出来，要加强县级城市吸纳外来人口的能力，因为这些农民第一站进城就是附近的县级市，县级市很多财政是不足的。所以，3.75万亿的建设债很多是给县级市用的，是“两新一重”新型城镇化里的一条，如果新型城镇化做好了，我们有希望用15年时间把中等收入人群从目前4亿翻到15亿，这个账我过，努力把有可能，到那时候，中国经济就非常坚固了，我们的基础就坚如磐石了。这是谋长远，谋长远的根基在城镇化，在于中等收入人群的扩大。我也在呼吁，针对中等收入人群，我们的个人所得税可不可以再减一点。个人所得税大概一年一万亿，其实没多少钱，在二十多万亿的财政盘子里只是一点点，但这一万亿在很大程度上伤害了一批中等收入人群，让这批人的收入上不去。和劳动就业相关的税收也是由劳动人口承担的，比如社保的“五险一金”，你发1元的工资还要给他0.6元的附加税收，这是老板出的，按经济学原理，老板和员工实际是分摊这个税收负担的，这方面还可以下工夫。

我完全赞同和呼应郑主任的说法，房地产市场要做大交易量，做大房产的开发量，不要把控房价和房地产交易量扩大对立起来。恰恰相反，这两者是相辅相成的，只有把交易量扩大，供给量扩大，才能真正控制住房价上涨的趋势，才能真正打击投机，这方面方兴未艾，很多城市是有能力增加住宅用地的，房地产市场也是我们扩大内需，应对风险的重要举措。

黄益平：疫情带来新的增长点——数字经济的发展

黄益平 北京大学国家发展研究院副院长

以下观点整理自黄益平在中国宏观经济论坛(CMF)宏观经济热点问题研讨会(第6期)上的发言

刚才发言的几位嘉宾和后面还要发言刘元春校长都是我很尊敬的宏观经济问题的专家，特别荣幸。时间关系，我说三点。

第一，简单介绍一下北大数字金融研究中心最近做的一个关于个体经营户的研究，几点简单的发现。第二，从这里推出，下一步宏观经济走向是什么样的。第三，简单的说几点，我觉得从政策方面可以考虑的一些思路。

北大数字金融研究中心的几位研究人员，从今年年初以来一直和蚂蚁金服研究院的几位分析师，一直在分析我国个体经营户的问题，我们知道这个行业规模非常大，无论是从就业、从支持消费、从活跃城乡生活都很重要。但一般来说我们缺乏客观的数据，对他们也不了解，有的时候像道葵教授说的，你要支持他们，但不知道怎么支持他们，也不知道他们情况怎么样。同事们用的支付宝的线下数据，大家都知道支付宝从2017年开始推出了二维码支付，现在纳入系统里有将近1亿的数量，这是一个很庞大的经济体，从就业的角度来说非常大。假定每个个体经营户有一到两个员工，你可以想象，当然有的是全职的，有的是兼职的，这对于我们全国的城镇就业的比例来说是非常高的。第一，这是非常庞大的行业，它甚至影响了很多家庭，假如说一亿户影响一亿个家庭，那就是非常庞大的数量。我们用这组数据起码给出一个视角，切入来看中国的经济尤其在微观层面到底发生了一些什么样的变化。

几个简单的发现，一是我们确实看到在这次疫情期间，我们的隔离政策和保持距离封城的政策，确实对经济活动造成了比较大的影响。我们发现特别有意思的地方是湖北和武汉，在2月份的时候确实影响程度是非常高的，大概到70%左右，但全国其他地方疫情严重程度是不一样的，但一个非常有意思的结果，无论是从个体经营户活跃的个数，还是从经营量来说，下降的幅度是比较一致的，这个比较一致有可能是因为各个地方政府采取的反映差不多，当然也可能老百姓因为疫情发生以后大家个人采取的措施差不多，总体来说全国都下降了50%左右，我刚才讲的湖北和武汉更多一些。

还有一个有意思的发现，在这次的疫情期间，农村的个体经营户业务量受到的冲击相对比城市少一些，当然有一些具体的原因，因为正好在那段时间农民工返乡很多人都在家乡，也可能因为农村相对来说地广人稀隔离政策对经济活动的影响比较小，但值得我们关注的是在城市里的这些个体经营户的影响要超过在农村的影响，而剩下的在武汉湖北以外的地区基本上比较一致。

最后一个结论，也特别重要，大概到3月份的时候，我们基本上国内的疫情都已经控制住了，所以，我们看到了经营活动是快速的反弹，但是回到正常水平80%以后不再上来，现在还在80%左右的水平，这意味着虽然经济活动在恢复，但还没有恢复到正常的水平。这其中有一点小的发现很有意思，在这一段恢复期间，我们看到有一些地区的活跃户数是在直线上升，两类地区上升特别快，一类地区就是劳动力输出省，比如说像四川。还有一类是劳动力的输入省，比如广东。后来我们琢磨为什么在这两类地方个体经营户的数量增加很多呢？我们觉得可能跟正规部门现在经济活动还没有完全恢复有关。

举个例子，最近看到在沿海地区一些出口厂商的出口订单被取消了，这样的话厂商经营活动就没有那么活跃，可能用户量也不是那么多。这样就造成了对农民工群体的就业出现一定的压力，最后我们看到的是这两个地区新增的个体经营户的数量在增加，一个是输出的省份，既然劳动力市场状况不太好，现在他就是在家乡创业自己做点生意，也可能是一部分已经到了输入省，像广东，他在那里自己做点生意，这反映了个体经营户这个行业在一定意义上发挥了就业的蓄水池的功能。

经济活动不能恢复，对个体经营户这个行业来说，应该说发挥了一定的宏观经济稳定器的作用，这是第一点我们看到的初步发现。

第二，由此推断出，有可能这会预示着未来的宏观经济发展在一定时期内，可能会保持一个相对疲软的态势。过去无论是非典以后还是全球危机以后，我们都看到经济V字型的反弹，这次大概比较难，比较难有几个方面的原因。一是这次的病毒确实是更加严重，不是说控制住就控制住了，我们最近即便是控制住之后，还有一些反弹的案例，表明我们不能掉以轻心，无论是对政府，还是对个人来说，这个风险还是存在的。全球很多国家这个问题还没有控制住，意味着我们输入型的这种风险还是很大的，我刚才提到了很多国家的病毒还没有控制就影响

到我们的出口,这也不会好。甚至有专家提出来说,这次疫情那么严重的过去了,会不会就影响我们未来的一些经济活动的态势,从正面来说,数字经济会变得越来越重要,因为所谓的无接触交易,从过去来说经常出来的团队活动、旅行,这样的一些消费和商业活动会不会减少,即便减少10%、20%或30%,有没有可能意味着未来一段时间的经济活动不太可能在很短的时期内恢复到2019年、2018年时的状况,这意味着我想说的第二点。无论是哪个原因,病毒的风险,外部经济的不确定性,或者消费者行为可能发生一些改变,长期还是短期现在不太好判断,但在短期内大家变得更加更加谨慎应该没有问题,所以从这个角度来说,这次的复苏反弹相对来说会比较缓慢,这是我们要思想准备的。

第三,从政策的角度来说,我们应该做什么样的考虑,刚才的几位嘉宾都已经做了很好的阐述,他们说的和我的考虑也没有太大的差别,我简单说三个方向。

一是过去这段时间,经济活动受到冲击的时候,其实中外都是这样,央行也好,政府也好,把重点都放在了中小微企业和居民的生活上,这一点是非常对的。因为他们受到的现金流的冲击最大,资产负债表的风险最大,如果他们的现金流和资产负债表维持不下去,短期内很多企业 and 家庭就会很难活下去。即便疫情控制住后,我们也缺乏了经济反弹的基础,大量的支持这些企业和居民都是对的。但现在看来,疫情基本控制住了之后,我们的经济活动也可能在一定时期内回不到正常的水平,这个时候就意味着困难可能会持续一段时间,虽然刚才说的比如个体经营户的活动和经营水平回到了正常的80%,80%似乎也没有什么问题,但大家都知道,这种恢复的程度并不是每一家都是80%,有的80%,有的90%,有的可能50%,这个50%甚至更低的这些家庭,这些企业就会遇到很大的困难。所以,过去我们支持他们流动性,支持他们消费,支持他们的现金流的这些做法,我觉得还是要持续下去。有没有办法现在我们其实是有办法的,过去我们确实相对比较困难,因为我们的社会福利体系不是很健全,穷人在哪儿,怎么给它钱,企业怎么支持,现在有一个好的办法,这是中国这次在疫情期间非常突出的一个亮点,就是我们的数字技术是非常发达的。

我刚才说,我们可以通过像支付宝、微信支付这样一个线上工具找到几亿个企业,支付宝、微信支付分别都有10亿用户在他们的平台上,我们把这个工具利用起来可以发挥很好的作用。过去这段时间很多地方政府实际上已经用数字经济

的工具在发放消费券，这是我想说的第一点，支持老百姓和支持中小微企业的政策还要持续。

二是既然目前经济增长相对比较弱，采取一些政策和投资的措施还是可以的，刚才大家都讨论了，新基建支持技术创新和数字经济发展，我们采取一些政策支持城镇化，增加国内需求，这些都非常好。当然我们不太可能再像2008年、2009年那样4万亿的刺激，但这次在经济下行的时候有一定的刺激，是理所当然的，因为这是宏观经济政策的本意。这里有一点要讨论，我们要支持城市化和提升国内需求，重点应该放在中小城市还是大型城市，在短期内怎么做都有道理，长期发展来看，优势还是在大型企业，所以大都市城市圈的发展，从效率来说，从规模来说，从长远发展水平来说都应该成为下一步发展的重点。

三是要想办法做一些国际合作，最近中美贸易战，美国的一些政客很多自己的事情做不好，疫情没控制住，甩锅中国。要竞选了批评中国，看上去感觉是外部环境比较不友好，但是在这种情况下，我们还是要想办法坚持既定方针，就是要进一步开放，进一步改革，走向社会主义经济强国，这个既定方针不会变，短期内我们也是可以做一些事情。本月初，我正好和亚洲几位前政要、学者一起在6月3号发布了共同起草的报告——《亚洲方略》，具体不展开，简单说就是亚洲国家大部分疫情已经控制住了，而且在这个地区是有支持开放的贸易和投资政策的传统，大多数亚洲国家尤其是东亚国家都是从全球化的体制当中获益的国家，过去几十年做得很好，这一点上我们其实利益是共同的，亚洲国家比如“10+3”“10+6”东盟+3、东盟+6，如果一起推动我们的合作开始，支持各个亚洲国家的经济复苏和合作是有基础的，实际上各位专家都非常赞同。在一些维持金融稳定，扩大货币互换协定，开放食品和医疗市场，保持市场的开放，甚至现在建立一些国际的健康旅行码的认证，再加上签署一些新的贸易协定等等，从亚洲开始做，一是我们有这样的基础，二是大家都有这样的兴趣，如果做好了，也许可以引领下一轮的全球经济在新冠疫情之后的合作和复苏。



把脉中国经济 传递中国声音
Taking Economic Pulse, Forecasting 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：

