上海财经大学高等研究院
Institute for Advanced Research of SUFE

中国宏观经济形势分析与预测年度报告（2022-2023）



风险评估、政策模拟及其治理
——以经济建设为中心稳定经济社会大局，全力推动经济复苏

“中国宏观经济形势分析与预测”课题组

上海财经大学高等研究院

二〇二二年十二月

项目概览

上海财经大学高等研究院 2009 年发起成立“中国宏观经济形势分析与预测”课题组，旨在以一种开放式的科研组织模式，凝聚海内外相关研究力量发挥各自专长、分工合作，对中国宏观经济进行长期跟踪研究，定期发布中国宏观经济形势分析与预测报告，为政府、企业及社会各界提供有参考价值的经济洞见、短期政策对策及长期改革治理建议，推动中国经济的长期稳定增长和可持续发展以及国家治理能力和治理体系的现代化。课题组团队成员包括曾任美联储高级经济学家的国际资深专家，原中国人民银行调查统计司司长、上海市人民政府参事，以及 20 多位获得国际国内顶尖大学博士的高级研究人员，包括 2 位孙冶方经济科学奖得主、5 位终身教职教授。与此同时，高等研究院下设有数据调研中心、人口流动与劳动力市场研究中心、卫生经济与老龄化研究中心等 10 多个中心也将从不同方面为本项目提供研究支持。

作为课题组的成果体现形式之一，中国宏观经济形势分析与预测报告**坚持以全局观念、系统思维和综合治理方法来处理好改革、发展和稳定的辩证关系**，力求体现以下特点：**一是**构建完善多部门大型量化准结构性宏观模型（IAR-CMM）：充分考虑中国元素、中国特色、中国国情，内含多个板块，板块对接时会把其它板块的结论嵌入到该板块中去，使之短期政策应对变量与长期改革参数在所有板块中具有自洽性和内在一致性，以此达到宏观总体一般均衡的综合治理；**二是**基于扎实的数据采集和整理的严谨计量经济分析、理论内在逻辑分析及历史视野比较分析，做到分析解决问题所需要的三个维度的结合：理论逻辑、实践真知、历史视野，以体现“六性”：科学性、严谨性、针对性、现实性、前瞻性和思想性；**三是**不只是大概率的点预测，更多的是进行稳经济的情景分析和反事实分析，规避和防范一旦出现后果严重的小概率事件和如何应对已有显著迹象的大概率系统性风险：对不同风险和政府不同增长目标给出应对力度和备选方案，为政府决策提供科学依据；**四是**既考虑到短期波动风险、趋势性和周期性因素的交互叠加和相互作用，也关注中长期制度性，结构性改革及其向纵深推进的方式。

目前，中国宏观经济形势分析与预测报告每年以季度为出版频率，一年 4 期，得到“经济学前沿理论与方法学科创新引智基地”和理论经济学上海市高峰Ⅱ类学科建设计划的支持。**报告采取了国际前沿、国内较为独特的基于准结构模型的情境分析（alternative scenario analyses）和政策模拟（policy simulations）方法，在对统计数据和经济信息充分收集和科学鉴别校正的基础上，对中国宏观经济最新形势进行严谨分析，对未来发展趋势进行客观预测，并提供各种政策情景模拟结果供决策参考。**

课题组竭诚欢迎社会各界与我们开展合作交流，共同推动中国宏观经济研究的发展与中国宏观经济的持续繁荣！

报告摘要

2022 年，在国际政治博弈持续、欧美高通胀与加息周期交织、主要经济体增速放缓、全球供应链产业链深度调整等复杂严峻的外部环境下，面对国内疫情持续多点散发和房地产市场走弱等因素冲击，叠加需求收缩、供给冲击及预期转弱三重压力，中国经济社会发展大局保持稳定，预计全年 GDP 增速为 2.7%，但较两会时期确定的目标增速仍有一定差距。然而，中国经济发展韧性强、超大规模市场优势突出、供应链产业链体系完整齐全、市场主体活力强信心足、宏观经济调控政策空间大，长期经济发展向好的基本面没有改变。**2023 年是贯彻落实党的二十大各项战略部署的开局之年，也是疫情防控政策放开后关键的一年，随着一揽子稳经济政策效应的逐步释放、房地产市场的逐步修复以及新经济增长动能的逐步增强，中国经济将释放巨大的增长潜能，全年经济增速有望向潜在增长率回归。**做好明年经济工作，要继续坚持稳中求进的工作总基调，注重短期逆周期对冲与长期跨周期政策之间的平衡，正确把握制约中国经济实现高质量发展的关键瓶颈，找准长期积累的深层次矛盾和风险隐患，**通过坚持以经济建设为中心全面深化改革开放来推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。**

从 2022 年中国宏观经济运行基本态势来看，消费受疫情冲击影响显著，防控政策调整后有望反弹；固定资产投资整体处于低位，在基础设施建设投资拉动下增长较为平稳，制造业投资增速逐渐放缓，房地产投资额的持续下降拖累整体投资，随着房地产纾困政策持续落地，有望推动房地产市场信心和活力恢复，同时可能加大城市间分化；进出口增速持续下降，贸易顺差较去年同期上升，进出口增速或将趋于平稳；CPI 增速总体平稳，PPI 涨幅不断回落；外汇储备规模总体稳定，人民币汇率双向宽幅波动增强；失业率走高，年轻群体就业形势严峻，劳动力市场承受压力；数字人民币全球领先，数字人民币测试加速，主题探索更加系统化、规范化；企业与地区减排力度与减排成本受所有制与地方政府官员激励影响，环境规制力度与成本有效性存在较大提升空间。

课题组认为，中国宏观经济下一步发展面临的主要风险包括以下方面：**一是青年人就业难。**青年失业率创历史新高且高企不下。疫情再度爆发造成经济下行是导致今年青年就业难的直接原因，青年就业意向的行业失衡和第三产业发展低迷是造成年轻人就业难的根本原因。**二是房地产风险。**房地产企业债务压力不减，2022 年 11 月单月就有约 7 只房地产相关债券违约，还有大量债券展期。同时，居民短期内收入预期走弱等因素

也使得房地产市场需求难以提振，进一步增加了房地产企业现金压力，拖累投资。**三是不确定性居高不下，**甚至疫情放开后有继续攀升的可能，使得家庭预期减弱，消费与房地产需求恢复压力巨大。**四是地方政府收支矛盾加剧，债务规模攀升。**受疫情的超预期冲击和楼市低迷等多重因素影响，地方财政收支两端持续承压，地方偿债压力增加，潜在的地方财政金融风险不容忽视。**五是**在需求收缩、供给冲击及预期转弱三重压力以及复杂严峻外部环境等因素的持续影响下，**金融机构脆弱性很有可能再次上升。六是内、外部需求持续低迷，**全球供应链产业链仍处于多元化、友岸化等多重调整中，进出口面临较大下行压力，给中国制造业转型升级与高质量发展带来压力。

根据 2022 年以来中国宏观经济运行态势的定性判断，课题组利用上海财经大学高等研究院中国宏观经济预测模型（IAR-CMM）对不同情景下的中国宏观经济指标增速进行预测。在基准情景下，预测 2023 年全年实际 GDP 增速为 5.4%，CPI 增长 2.3%，PPI 降低 1.3%，GDP 平减指数增长 0.9%，消费增长 6.5%，投资增长 5.0%，出口增长-6.1%，进口增长 4.2%，人民币兑美元汇率（CNY/USD）近期或将在 7 附近宽幅双向波动。考虑到监管政策变动、疫情发展变化、家庭部门不确定性增加加剧以及外部环境的变化，将分以下 7 种情景对中国宏观经济指标增速进行预测：

情景 1——假设监管放松促进企业恢复活力，企业融资和销售经营状况好转，将使得固定资产投资增速相对基准情形增加 0.5 个百分点，将带动 2023 年全年 GDP 增速较基准情景提高 0.4 个百分点，达到 5.8%。

情景 2——假设 2023 年放开二次抵押限制，住房资产得以被盘活，消费增速较基准增加 2 个百分点，最终 2023 年全年 GDP 增速将较基准提升 0.6 个百分点，达到 6.0%。

情景 3——假设中美贸易摩擦有所缓和，国内生产随着疫情管控政策的取消而得以恢复，外部需求也随着美国、欧洲经济的好转而得到提升。在此情景下，出口增速和进口分别较基准情景上升 3 个和 4 个百分点，最终 2023 年全年 GDP 增速将较基准提升 0.4 个百分点，达到 5.8%。

情景 4——假设疫情实现较快过渡，叠加政策效应，在此情景下，对国内消费增速拉升 1.1 个百分点，对投资拉升 1 个百分点，进出口增速分别上升 2.9 个百分点和 2.6 个百分点，最终对 GDP 拉动 1.0 个百分点，2023 年全年 GDP 增速为 6.4%。

情景 5——假设银行系统脆弱性再次恶化，城市和农村商业银行在遭受系统性冲击，信用利差大幅上升、银行的信贷供给能力下降，拖累实体经济融资成本下降和国内投资。

该情景下，国内投资累计增速较基准情形将下降 0.5 个百分点，进而导致 2023 年 GDP 增速较基准下降 0.2 个百分点，为 5.2%。

情景 6——假设疫情防控政策放松后，不确定性不降反升，消费增速较基准降低 1 个百分点，使得 2023 年全年 GDP 增速较基准下降 0.4 个百分点，为 5.0%。

情景 7——疫情反复，叠加极端气候和复杂的国际环境，该情景下，导致国内消费增速下降 2.8 个百分点，投资下降 0.7 个百分点，进出口增速分别下降 3.2 个百分点和 2.2 个百分点，CPI 和 PPI 增速各下降 0.1 和 0.2 个百分点，2023 年全年 GDP 增速下降至 3.9%，较基准预测下降 1.5 个百分点。

课题组就各种假设情景探讨了政策力度的选择。根据 IAR-CMM 量化准结构模型的分析，为了达到 6%的较高经济增速，不同情景下所需的政策力度分别为：（1）在基准情景中，货币政策需要在基准假设的基础上额外降准 2 次各 25 个基点；同时，财政赤字需要额外增加 9157.5 亿元，超过预算赤字 16.4 %，估算全年赤字率约 3.49%。（2）在情景 1 和情景 3 中，货币政策需要在基准假设的基础上额外降准 1 次 25 个基点；同时，财政赤字需要额外增加 3052.5 亿元，超过宽松假设下的赤字 5.45 %，估算全年赤字率约达 3.16 %。（3）在情景 2 和情景 4 中，财政政策和货币政策均不需作出额外调整。（4）在情景 5 中，货币政策需要在基准假设的基础上额外降准 3 次，每次 25 个基点；同时，财政赤字需要额外增加 12210.0 亿元，超过预算赤字 21.8%，估算全年赤字率约 3.65%。（5）在情景 6 中，货币政策需要额外降准 2 次，每次 50 个基点；同时，财政赤字需要额外增加 15262.6 亿元，超过预算赤字 27.3%，估算全年赤字率约 3.82%。（6）在情景 7 中，货币政策需要在基准政策的基础上额外降准 4 次，每次 50 个基点；同时，财政赤字需要额外增加 32051.4 亿元，超过预算赤字 57.2%，估算全年赤字率约 4.72 %。其中，情景 5、6、7 中所需的政策组合对宏观经济的长期健康发展造成的代价过大，课题组认为，不宜采用如此激进的政策来强行拉高经济增速。

中国经济在 2023 年企稳回升的概率较大，但从短期和中长期结合的视角看，中国经济稳中求进及其高质量发展的瓶颈制约，主要包括三个层次的重要基本因素：第一个层次是外部性因素严峻。大国战略的巨大变化，特别是美国由战略合作转为战略竞争（道路之争、制度之争、意识形态之争，以至阵营划分到全方位的竞争），导致贸易摩擦常态化，特别是在高科技领域对中国的封锁、遏制不断加码，贸易保护趋势短期难以逆转，推高了本已高企的国际政治、经济环境（以美国、欧洲为主）的不确定性和阵营化。第二个层次是政策性因素及其疫情冲击严重。一些政府部门的管制不断加强的所谓“改革”、

政策和多行业规范调整没有把握好时度效，力度过大、过急、过频、过激，其政策多变的结果是：监管过度，叠加共振，市场主体活力下降和预期不足或低下，企业信心不足，加上叠加新冠疫情多点散发频发及其疫情防控政策的层层加码给经济带来诸多负面冲击。第三个层次是观念性因素令人担忧。由于市场化改革的实施过程中出现问题，产生一些偏差，就轻易地否定其必要性，甚至上纲上线到路线高度。没有意识到，一个必要条件还需要许多其他辅助条件，才能转化成为充分条件，将事情做成。

如何做，怎么办？一味地靠不能制度化的短期宏观政策？其答案是否定的。归根结底地还是主要靠坚定不移坚持以经济建设为中心的改革开放！历史已经充分证明，以经济建设为中心的改革开放带来了中国经济的持续高速增长，必须与时俱进将改革开放的大的举措制度化、法治化，建立在规则基础上运转的现代市场经济，让经济发展更多依靠制度而不是易变的政策，只有制度化改革才是稳定预期的关键。一个松紧适度的制度环境而不是一个过度监管的制度环境才更有利于推动技术进步和创新驱动，更有利于经济长期增长。无论是科学基础理论研究的创新还是技术发明的创新都需要具有无限的想象力，即科学基础理论的创新需要具有像害死猫一样大的无限好奇心，好奇心推动了整个人类的进步，而技术发明的创新成功的秘诀却是从反复失败中学习、改进直至成功，但由于失败率很高，风险很大，历史和实践都表明技术创新主要靠民企及充分的经济自由选择和竞争。这样，无论是基础科学的创新，还是技术发明的创新，其共同前提和最宝贵的要素则是思想的自由、信息的自由和竞争的自由，而这只能通过深化市场化改革开放来达到，以此提高全要素生产率，推动经济实现高质量、高速度的又快又好的发展。

当前，中国经济面对依然较大的需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，要顶住下行趋势、全力推动经济复苏，其根本是要坚持以经济建设为中心的改革开放不动摇，这特别是稳预期、增信心的关键。唯有牢牢把握经济建设这个中心不动摇，坚持市场取向不动摇，深化制度性改革，激发市场主体活力，扩大制度型开放，打造新的竞争优势，处理好政府与市场及其社会的关系，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，构建有能、有为、有限、有效、有爱的刚柔相济的五有政府，而不是事事都有为的政府，才能改善营商环境及其企业和民众心理预期、提振经济发展信心，才能处理好改革、发展、稳定及其国家治理能力的辩证关系，中国经济才能真正实现稳中求进和高质量发展，在 2035 年实现全体人民共同富裕和基本实现社会主义现代化的远景目标，和平融入全球体系，成为受信任和支持的世界强国。

首先，坚持以经济建设为中心要求深化制度性改革、激发市场主体活力。党的二十

大报告再次强调要“充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用”，这正是新时期中国围绕聚焦高质量发展首要任务进行经济体制改革深化所必须遵循的基本原则。《扩大内需战略规划纲要（2022－2035 年）》也提出，要坚定不移用改革的办法释放和激发市场潜力。只有同时发挥好市场无形之手、政府有形之手和社会辅助之手的各自作用，才能不断完善有利于促进资源有效公平配置的制度环境、体制安排和政策措施。尽管处理好政府与市场关系的至关重要性已得到充分认识，但许多人没有充分认识到社会发挥辅助作用的同等至关重要性。逐利的市场使人自私和物质化，从而需要人类社会的信仰、规范与秩序、社会捐赠等公共文化来平衡个体的自私和物质化，以及帮助他人。就政府与市场关系而言，政府应主要起到两方面作用。一方面，要建立平等使用生产要素、公平参与市场竞争的制度环境，促进公有制经济和非公有制经济共同发展。另一方面，要建立市场化、法治化、国际化的制度化营商环境，优化服务改革，提高服务效能，加强产权保护，充分激发市场主体活力和社会创造力。

其次，坚持以经济建设为中心要求扩大制度型开放、打造新的竞争优势。伴随着人口、土地等要素红利的不断减弱，中国在商品和要素流动型开放方面的比较优势不再，迫切需要在制度层面进行更高水平的系统性制度型开放，从而打造新的竞争优势，为实现高质量发展提供制度支撑。当前，世界各国围绕全球经贸规则的博弈日趋激烈，新冠疫情又推高了全球经贸合作的壁垒，同时新技术革命、数字经济的勃兴也推动新领域的规则、标准不断出台，这些都要求中国必须深化规则、标准等制度型开放，在参与乃至引领相关领域更高标准的全球性经贸和投资规则、标准的设计和调整的过程中，更好地维护中国的国家利益，并促进、倒逼国内经济改革深化，在更高水平上推动国际国内双循环的相互促进，实现商品服务要素的优化配置和经济高质量发展，并和平地融入到全球体系，成为其他国家信任和支持的世界强国。

再次，坚持以经济建设为中心要求构建共享型社会、循序推进共同富裕。我国是世界上人口最多的国家和最大的发展中国家，人均 GDP 全球排位在第 60 名左右，要在这样一个超大规模的经济体中实现现代化、推动全体人民共同富裕，没有坚实的经济基础作为支撑显然是难以实现的，而扩大内需战略的实施，特别是消费的恢复和扩大，有赖于居民收入水平的持续提升。因此，在全面建设社会主义现代化国家的历史进程中，仍然必须坚持以经济建设为中心，坚持以公有制为主体、多种所有制经济共同发展，坚持按劳分配为主体、多种分配方式并存，坚持在社会主义市场经济体制条件下尊重人民群众的首创精神，多渠道增加城乡居民收入，让人民成为共同富裕的创造者和享受者，真

正构建形成共享型社会。实现共同富裕，关键是要处理好通过市场“做大蛋糕”的第一次收入分配和通过政府调节的第二次收入分配、与社会辅助的第三次收入分配间的激励相容，并且在法治的框架下来规范收入分配秩序和财富积累机制。

关键词：宏观经济预测；政策模拟；情景分析；长期治理

本报告联系人：陈旭东（021-65903125，chen.xudong@mail.shufe.edu.cn）

目录

第一章 中国宏观经济发展的即期特征与主要风险 31
一、 2022 年以来中国宏观经济发展呈现的主要特征 31
（一）消费受疫情冲击影响显著，管控政策调整后有望反弹 31
（二）投资增速回落，制造业投资增速下降，房地产投资增速持续下滑 38
（三）进出口增速持续下降，贸易顺差较去年同期大幅上升 45
（四）劳动力市场承受重大压力 53
（五）CPI 增速总体稳定，PPI 增速持续下降 59
（六）稳健的货币政策着力稳住经济大盘 67
（七）外汇储备规模总体稳定，人民币汇率双向波动增强 72
（八）数字货币主题探索更加系统化、规范化 81
（九）环境规制力度与成本有效性仍存在提升空间 84
（十）应对气候变化，促进健康幸福老龄化 88
二、 中国宏观经济下一步发展面临的内部主要不确定性 91
（一）年轻人就业难 91
（二）家庭部门债务增速放缓，储蓄增加 97
（三）加强绿色金融政策扶持，缓解环境质量恶化造成的金融风险 110
（四）民营房地产企业违约率持续上升，金融系统稳定性出现改善迹象 113
（五）财政收支矛盾加剧，财政金融风险不容忽视 121
三、 全球经济环境 129
（一）内、外部需求短期内难以好转，全球产业链、供应链仍处于多元化、友邦化调整进程中，进出口仍面临较大下行压力 129
（二）全球经济面临严峻挑战 130
第二章 基准条件下 2023 年中国主要经济指标增速预测 138
第三章 不同情景下的主要经济指标预测及其政策应对 141
一、 不同情景下的经济预测与政策应对 141
二、 不同情景分析基础上的政策力度选项 146
第四章 以经济建设为中心稳定经济社会大局，促进高质量发展 151
附录一：项目架构图 160
附录二：上海财经大学高等研究院简介 161

概述

上海财经大学高等研究院“中国宏观经济形势分析与预测”课题组基于上财高等研究院中国量化准结构宏观预测模型（IAR-CMM）所建立的情景分析和政策模拟，分别从基准情景（2023 年全球经济增长放缓、美联储放缓加息、人民币兑美元汇率近期或将在 7 附近宽幅震荡；国内疫情于 2023 年 1 月底在全国达到感染高峰、家庭对未来收入增速及收入波动的不确定性仍然较强、基础设施建设投资托底、房地产投资下行压力有望缓解、制造业投资保持平稳增长、积极的财政政策将加力增效、稳健的货币政策着力稳经济）、情景 1（监管放松促进企业恢复活力）、情景 2（二次抵押贷款的引入）、情景 3（外部环境改善）、情景 4（疫情实现较快过渡，叠加政策效应）、情景 5（金融风险）、情景 6（不确定性超预期增加）、情景 7（疫情反复，叠加极端气候和复杂的国际环境）进行数值模拟。

2022 年世界经济面临多重冲击，在地缘政治博弈持续、能源和食品价格高企、发达经济体金融环境收紧、全球供应链中断等的影响下，主要经济体的经济增长均出现不同程度的放缓，而在风险和不确定性加剧的背景下，投资者避险情绪抬头、心理预期调整，全球金融市场波动也进一步加大。在此背景下，中国经济受疫情反复等因素影响也出现较大的下行压力，宏观经济政策时度效把握的不足、疫情防控政策的差异加上劳动力成本上升等因素影响了跨国公司的投资决策，导致产业链外迁势头也有所抬头，企业生产经营和居民生产生活均受到不同程度的冲击。随着优化疫情防控的“二十条”和“新十条”措施的出台，中国经济有望重拾上行势头，但是也面临疫情全面放开后风险放大和不确定性增强的阶段性应对调适。面对新时期中国经济下行的压力，唯有牢牢把握经济建设这个中心不动摇，坚持市场取向不动摇，深化制度性改革，激发市场主体活力，扩大制度型开放，打造新的竞争优势，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，构建有能、有为、有限、有效、有爱的刚柔相济的五有政府，而不是事事都有为的政府，才能处理好改革、发展、稳定及其国家治理能力的辩证关系,中国经济才能真正实现高质量发展。

（一）经济走势及主要问题

1. 消费受疫情冲击影响显著，管控政策调整后有望反弹。2022 年 1-11 月社会消费品零售总额 399190 亿元，同比下降 0.1%。新冠疫情爆发以来，消费市场的走势受疫情波动所主导。2022 年初，消费呈现较强的增长势头（1-2 月社会消费品零售同比增长 6.7%）。

第二季度，疫情在上海等城市造成社会活动大幅减少，居民预期收入下降，消费市场大幅下挫，其中 4 月，社会消费零售同比下降 11.1%。6 月以后疫情有所好转，加上刺激消费政策的出台，消费品总额恢复增长。然而面对疫情前景的不确定性，消费者信心低迷，消费市场进入第四季度后再度下挫，11 月同比下降 5.9%。疫情防控政策优化调整后，短期内感染人数增加，预计 12 月消费市场将继续下滑。餐饮类消费受疫情的冲击影响尤为显著；服装类、通信器材类和金银珠宝类等升级类消费品比去年同期也出现较大幅度的下滑。课题组分析，疫情持续时间过长导致消费者信心和收入预期下降是拖累消费的主要原因；有效的疫情防控政策，确保就业和收入，是恢复消费者信心刺激居民消费的关键；管控政策的调整有望改变消费者对收入的长期预期，提振消费者信心，从而刺激消费市场复苏。

2. 投资增速回落，制造业投资增速下降，房地产投资增速持续下滑。2022 年 1-11 月，全国固定资产投资累计同比增长 5.3%，增速比 1-10 月回落 0.5 个百分点，比年中回落 0.8 个百分点，其中民间固定资产投资仅增长 1.1%，比年中下降 2.4 个百分点。截至 11 月末，新冠疫情在全国多地散发，对工业生产和居民消费造成较大影响，叠加海外滞胀和衰退风险依然存在，以中小企业信心指数为代表的企业景气程度仍不高，整体投资需求不振。从投资的三大类来看，制造业投资有所回落，1-10 月工业企业利润下降 3.0%，下半年以来利润增速持续为负并降幅扩大。房地产投资持续下降，土地购置面积和地方政府土地出让收入增速持续下降，其中 10 月土地出让金降幅边际有所收窄。基建投资增速平稳回升。未来从供给端看，房地产融资的改善有助于稳房企、稳市场；随着疫情防控措施的优化，防控调整转向后的逐渐平稳，以及复工复产和交通运输等的逐渐畅通，工业生产将逐步恢复正常。从需求侧来看，当前居民收入下降压力短时间难以缓解，国内消费需求疲软；海外滞胀风险未消，世界经济衰退风险加剧，内外需的双重走弱将对制造业投资造成制约，预计整体制造业投资有一定下行压力。基建方面，截止 10 月底，各地已发行新增地方政府专项债 3.98 万亿，在此基础上还有 5000 多亿元专项债地方结存限额供使用，发行进度较快。随着稳经济一揽子政策和接续政策落地见效，以及政策性开发性金融工具资金投放使用，基建投资将得到有力支持，起到稳经济的作用。

3. 进出口增速持续下降，贸易顺差较去年同期大幅上升。 2022 年 1-11 月，全国进出口增速持续下行，出口增速从 1 月的 24%下跌至 11 月的-8.7%，进口增速从 1 月的 21%下跌至 11 月的-10.6%。其中，进口增速低于出口增速，贸易顺差比 2021 年同期增

加 2248.4 亿美元。进出口增速持续下降的主要原因包括：第一，内外部需求持续低迷。作为主要出口目的地，欧美地区的高通胀及其持续的加息政策始终制约其进口需求，导致中国对欧美市场的出口速度下降。而进口增速的下降主要源于国内生产需求乏力。此外，1 至 11 月，国内严格的疫情防控政策使得本已疲弱的内外部需求雪上加霜。第二，进出口价格双双回落，进一步拖累进出口增速。尽管外部通胀形势严峻，但走强的美元使得国际大宗商品价格出现不同幅度的下降，并进一步拉低中国进口价格。而随着贸易需求的萎缩，国际航运运力紧张的局面逐步得到缓解，并进一步拉低了出口价格和出口增速。第三，基数效应。2021 年国内较好的疫情形势以及宽松的防疫政策保障了国内生产生活的正常进行，而国外对中国出口产品的需求较高，这两个因素共同导致 2021 年进出口的高速增长，去年同期，出口和进口分别增长 30.7%和 31.2%。

4. 劳动力市场波动变化，整体呈恢复态势。2022 年 1-11 月，全国失业率总体呈现先增后降的趋势，在 4 月达到峰值 6.1%，后随着疫情防控措施的落实和国家保就业政策的出台，失业率逐渐波动下降，至 10 月回落到 5.5%，控制在目标范围以内。其中，我国青年失业率高企不下，并在 7 月创下历史新高 19.9%，由此引发了社会对于年轻人就业问题的高度关注。截至 9 月，我国新增就业人数累计 1001 万人，完成全年任务目标的 91%。新增就业人数全年同比降幅最高点从 6 月的 6.3%逐步收窄至 4.21%，低于去年同期。年内各 PMI 从业人员指数呈现出先下降，后波动变化，缓慢恢复的走势，全年峰值出现在 2 月份。到 11 月，受疫情和复杂多变的国际环境影响，PMI 指数回落。其中，制造业 PMI 从业人员指数为 47.4%，非制造业为 45.5%，环比下降分别为 0.9、0.6。服务业 PMI 从业人员指数为 45.2%，建筑业从业人员指数为 47.1%，均低于去年同期水平，经济景气水平总体有所下降。全国企业就业人员周平均工作时间在 4 月跌至最低点 46.2 小时，后逐步回升，于 7、8 月达到年内最高点 48 小时，分别同比上升 0.3、0.5 小时。2022 年三季度农村外出务工劳动力人数累计 18270 万人，同比下降 0.2%。农村外出劳动力月均收入为 4586 元，同比上升 3%，年均增长 2.96%，低于疫情前 2017-2019 年年均 6%-8%水平。居民人均可支配收入累计值第三季度为 27650 元，同比增长 3.2%，年均增长 5.3%，较低于 2017-2019 年疫情前平均水平。其中城镇与农村居民可支配收入累计值分别为 37482 元和 14600 元，同比上升 2.3%、4.3%，城乡收入差距有所减小。全国人口流动性在个别月份出现短暂恢复迹象，但复苏态势不稳。百度迁徙指数显示人口流动性在 8 月短暂复苏后，连续三月同比下降约 20%到 40%，跨省市劳动力流动在本年度内仍受阻较大。

5. CPI 增速总体稳定，PPI 增速持续下降。受疫情、猪周期和国际油价等因素的影响，2022 年前 11 个月内 CPI 同比增速先升后降，累计增速为 2%，核心 CPI 同比增速震荡下行，累计增速为 0.9%，其中 11 月 CPI 同比增速受消费需求乏力、鲜菜供应充足、猪肉价格回落及基数效应等因素共同影响，涨幅回落至 1.6%，核心 CPI 同比增速近三个月维持在低位 0.6%。受俄乌冲突等因素的影响，2022 年 PPI 定基指数先升后降再缓慢上升。同时受快速上升的高基数影响，2022 年 PPI 同比增速大幅下行，累计增速为 4.6%。2022 年 10 月 PPI 同比增速由正转负，创下近两年来历史新低，10 月、11 月增速均为-1.3%。 GDP 平减指数在 2022 年前三季度持续走低，累计同比增速为 3.1%。因此，2022 年 CPI 同比增速处于合理区间，总体平稳，PPI 和 GDP 平减指数同比增速不断下降。综合考虑到猪周期、国内外经济复苏、基数效应，以及原油等大宗商品价格的变化趋势等各种因素的影响，课题组认为 2023 年 CPI 年均增速将和 2022 年大体持平，可能略高于 2022 年，核心 CPI 将有所回升，PPI 同比增速将在 0 附近震荡徘徊，PPI 和 GDP 平减指数年均增速将显著低于 2022 年。

6. 2022 年稳健的货币政策保持灵活适度，金融市场整体平稳运行。今年货币政策主动应对国内外诸多因素的影响和冲击，靠前发力，11 月末货币供应增速为 12.4%，社会融资规模存量增速为 10.03%，实体经济融资需求与货币供应增速剪刀差已持续 8 个月。社会融资规模存量的低速增长反映出实体部门融资需求的疲弱，而货币供应增速的明显上升则是居民部门预防性储蓄大幅上升的结果。从金融部门内部看，今年 4 月以来，DR007 的利率水平持续低于 7 天期逆回购利率，市场流动性保持合理充裕，实体经济的融资成本延续下降趋势。具体地，央行于 4 月和 12 月分别全面下调存款准备金率 0.25 个百分点，分别共计释放长期流动性约 5300 亿元和 5000 亿元；11 月末 DR007 的加权平均利率为 2.02%；11 月 LPR 报价一年期利率和五年期利率分别为 3.65%和 4.3%，同比分别下降 20 和 40 个基点；三季度末各类贷款的加权平均利率为 4.34%，同比下降 0.66 个百分点。虽然在“二十条”和“新十条”等优化措施的指导下，我国生产生活开始逐步恢复常态，但根据欧美港台等地经验，在疫情防控措施大幅放松之处，经济并不会立刻出现大幅反弹，经济的反弹仍需度过早期的感染高峰才会出现。预计 2022 年末和 2023 年初我国企业经营仍将面临不小挑战，家庭部门面临的收入增速持续放缓和债务下降缓慢等问题依然持续，且外部政治经济环境依然复杂严峻。因此，课题组认为货币政策在 2023 年仍有一定降准的空间，但降准绝不是唯一的政策选项，降息和多种结构性工具与降准相结合的政策组合或将发挥更大的政策效能。

7. 外汇储备规模总体稳定，人民币汇率双向宽幅波动增强。2022 年，我国统筹疫情防控和经济社会发展，坚持稳字当头、稳中求进，保持经济运行在合理区间，外汇储备规模总体稳定，人民币汇率在合理区间内双向宽幅波动。今年，我国外汇储备规模整体呈小幅下降趋势，从年初的 3.22 万亿美元降至 3.05 万亿美元。2022 年，人民币汇率双向宽幅震荡，一季度，人民币兑美元汇率走势相对平稳，总体在 6.3 至 6.4 的中枢水平波动。进入二季度，人民币兑美元汇率在 5 月中旬跌破 6.80 关口。第三季度，在窄幅震荡后人民币在 8 月 15 日开始大幅贬值，10 月离岸人民币兑美元汇率继续跌至 7.30，刷新了 2008 年 1 月中旬以来的新低。进入 11 月，人民币汇率数次出现逾千点涨幅，在岸人民币兑美元汇率涨幅达 3.1%，离岸人民币兑美元汇率月内升值近 4%。11 月 30 日，在岸、离岸人民币兑美元汇率双双升破 7.10 元关口。12 月 1 日，人民币兑美元汇率中间价调升 544 个基点。12 月 2 日，人民币兑美元汇率中间价继续调升 683 个基点，报 7.0542。受主要国家货币政策预期、地缘政治局势、新冠肺炎疫情等因素影响，全球经济形势不确定性加强，2022 年人民币汇率双向波动增强，人民币表现出了较强的“弹性”和“韧性”，人民币汇率市场形成机制不断完善。从内部环境看，我国持续优化疫情防控政策，推进疫苗接种率，稳增长政策持续发力，国内经济回稳向上的预期加强。此外，我国坚持稳健的货币政策，并保持灵活适度的操作，实施必要的宏观审慎管理，推动金融供给侧改革，扩大金融开放，促进更高水平的对外开放。从外部环境看，美国经济通胀数据降温回落、美联储“暗示”放缓加息的背景下，美元指数 11 月累计跌幅超 5%，推升人民币兑美元走强。综上，课题组预估 2023 年人民币兑美元汇率 CNY/USD 继续双向宽幅波动，且波动幅度可能加大，但仍保持在合理区间。

8. 数字人民币的系统测试稳步进行中，主题探索更加系统化、规范化。因其可搭载智能合约的特性，在不久的将来有望协助货币、财政政策发力。在疫情管控放开之后，中国经济仍可能面临消费动力不足、投资信心不强等不利因素。通过数字人民币钱包发放消费补贴，既能有效应对消费不足导致的衰退风险、避免资金过度流入其他领域，又有助于提高数字人民币在广大人民群众中的接受程度、培养使用习惯，实为双赢之举。受国际形势影响，加密数字货币市场持续低迷。年内美元稳定币 UST 和交易平台 FTX 的相继“爆雷”，给数字金融资产市场造成连番的信心冲击，导致各国的监管普遍加强。之前在跨境支付领域被寄予厚望的加密货币整体表现不佳，而各国政府也纷纷开始从事跨境央行数字货币系统的研发和测试。其中，由中国、中国香港、泰国和阿联酋等联合开发的“多边央行数字货币桥”（mBridge）项目，在批发型央行数字货币指数中排名全

球首位。近日，中国与海湾国家就未来构建能源立体合作新格局达成了合作协议。其中开展油气贸易的人民币结算一举，大大加强了人民币未来在国际货币支付体系中的重要性。在跨境支付领域，中国应当继续深化改革、加大力度，保持数字人民币和多边央行数字货币桥的国际领先地位。

9. 青年失业率创历史新高，青年就业意向失衡，服务业低迷不振是其今年高企不下的主要原因。促进毕业生就业的政策已初见成效，但年轻人就业依旧困难。2022 年 7 月，我国青年失业率创下了历史新高 19.9%。2022 年 1-11 月青年失业率为 17.64%，远远高于 2021 年的 14.25%和同样受到疫情肆虐的 2020 年的 14.19%。据报告显示，2020 年有 77%的青年从事服务业，2022 年的应届生中只有 11%愿意从事农业和工业相关的职业，青年人就业意向结构失衡比较严重。课题组分析发现，2020 年以来，服务业的发展情况和青年失业率之间存在显著的负相关关系。今年年初疫情爆发，服务业遭受巨大冲击，出现了连续几个月的负增长，且疫情过后的恢复也十分缓慢，这便造成了今年年轻人就业难的问题。今年下半年以来，在全国经济整体复苏的情况下，国家针对性地采取了多项就业保障措施以解决年轻人的就业难问题。这些措施已取得了初步的成效，青年失业率自 8 月以来不断下降，到 11 月已降至 17.1%。但这依然远高于去年同期的 14.3%和前年同期的 12.8%。

10. 收入不确定的增加，预期的走弱，改变了家庭部门对住房资产的追求，家庭部门的债务增速放缓、初现缩表迹象。2022 年前三季度家庭部门债务虽然继续增加，但中长期贷款的增幅较以往呈现断崖式下降，短期贷款的新增也不容乐观。从新增贷款的季度同比增速来看，虽然全部新增贷款的同比增速仍然是正的，但对于家庭部门来说，无论是中长期贷款，还是短期贷款，2022 年前三个季度的增速均为负值。与家庭部门的债务累积被迫降速相反，家庭部门的存款在 2022 年全年呈现爆发性增长。2022 年任一季度的存款额均是同期最高，特别是第三季度，新增家庭存款由降转升，自疫情以来首次同比实现正增长。消费萎缩，房地产市场低迷，家庭部门也不再愿意累积债务，而是更愿意持有流动性更强的储蓄，如何理解家庭部门表现出的这种“资产负债表衰退”式的转变？课题组认为，收入不确定性的增加，预期的减弱是理解这些问题的根本。利用分省 2022 年以来百度指数中关于失业的搜索指数作为不确定性的代理变量，课题组发现，关于失业的平均搜索指数越高，相比于 2021 年底，截止 2022 年 10 月家庭部门杠杆率(家庭债务/家庭储蓄)的降幅越大。也就是说，不确定性增加不但会降低家庭部门的消费，而且还会导致家庭部门降杠杆。为了从理论层面验证以上推论，课题组进一步

利用构建的包括家庭住房投资行为的结构模型，检验了当受到不确定性冲击时，家庭消费、储蓄、房贷、以及房价等宏观变量的变动情况。结果显示，当收入不确定性增加时，出于对未来收入下降的担心，预防性储蓄动机的存在不但使得家庭部门降低消费，增加储蓄，而且还会降低家庭部门对流动性较差的住房资产的投资，这体现为房价的下跌、家庭债务的下降。以上各变量的变动完全与数据中 2022 年以来家庭部门的选择行为相一致。进一步的分析显示，收入不确定的影响不仅是有和无的关系，而且收入不确定性越大，对经济的负面影响就越高。

如何扭转家庭部门的这种情形，从需求端疏通国内大循环？课题组认为，调整优化家庭债务结构，给家庭部门注入流动性，是从根本上刺激消费的办法。现阶段各地实施的降首付、降利率、降买房限制等政策还是从住房需求的角度增加居民贷款。这虽然可以刺激当地政府卖地，改善地方政府预算约束，但由于疫情前火爆的房地产市场已经过度消耗了家庭的买房需求，叠加未来收入不确定性的增加，家庭从住房需求端加杠杆的难度在增加。并且这些由买房产生的新增贷款还可能会造成“房奴”效应，拖累家庭的消费。但与此同时，由于中国二次抵押市场几乎等于缺失的现实，大量未还完房贷或已还完房贷的住房净值仍在市场中沉睡，未能起到平滑家庭消费，改善家庭需求的作用。因此，课题组认为，在保证家庭部门不陷入“债务通缩”衰退的大前提下，家庭部门加杠杆的具体措施不妨换一种思路，不再将眼光放在住房需求上，而是放松二次抵押的限制，将加杠杆的人群放在多年前已经买房，已经累积了足够的房屋净值，且目前急需消费资金的家庭。这样不但不增加家庭的额外债务负担，而且还会放松家庭的预算约束，起到刺激需求的目的。利用构建的结构模型，课题组发现，当引入二次抵押后，家庭可以利用房屋净值贷款进行消费平滑，因此也没有必要累积过量的储蓄同时，住房流动性增强还会放松家庭面临的信贷约束，因此消费会立刻增加，储蓄会立刻下降。与此同时，住房资产的流动性增强，家庭的住房投资意愿增加，由此导致房价上升。并且由于房贷的利率高于流动性资产的利率，家庭部门出于资产最优配置的角度，也会用储蓄替代房贷，降低财务成本，这也就导致房贷下降。总结而言，引入二次抵押可以起到增加消费、稳定房价、降低债务负担、以及盘活家庭储蓄等多重效果。

11. 以推动环境政策“降成本”“提效率”助力绿色发展。推动绿色发展的关键在于在进一步提升环境规制力度的同时控制环境规制成本，实现环境目标与经济增长的共赢。长期以来，我国的经济结构与政治激励体系在一定程度上降低了环境政策的成本有效性。就经济结构而言，对国有经济的政策倾斜意味着国有企业相对于私营企业而言在信贷市

场中占据优势地位，使得私营企业难以通过投资减排技术实现减排目标。在过去的十年中，私营企业的边际减排成本远高于国有企业。减排成本在不同所有制企业间的巨大差异表明环境政策的执行存在着较大的“降成本”空间。进一步推进金融信贷体系的市场化改革、激励“绿色金融”对私有企业减排项目的支撑对于降低未来环境政策的成本至关重要。 就政治激励而言，地方政府官员晋升体系中存在年龄限制。在地方水质考核的压力下，较为年轻、具有晋升激励的地方政府官员所在地区以年均 900 亿的经济成本进行水污染物排放规制，带来了超过 1000 亿元的健康收益。相比之下，较为年长、缺乏激励的官员所在地区水质并未得到明显提升。因此，进一步促进行政官员队伍的年轻化有助于在现行的激励体系下提升环境规制的执行力度，提高环境政策的总体收益。此外，环境质量监管方式仍存在改善空间。通过将中央环保督察常态化等措施，对环境监管体系无法覆盖的死角查漏补缺，避免污染排放在督察过后的“反弹”，从长期倒逼企业进行技术升级换代，促进绿色增长。同时，提高公众环境监管参与至关重要。由于空气污染物比水污染物更容易观察，长期以来公众对空气质量的关注度更高。如何提高公众对水污染信息的可得性是未来提升公众水污染治理参与度的关键。

12. 加强绿色金融政策扶持，缓解环境质量恶化造成的金融风险。当前环境污染问题在持续加剧，环境质量不断下降，不仅危害人体健康和生存，也会影响金融系统的稳定性。商业银行作为我国的金融核心，是连接各经济部门的关键纽带，具有引导和优化货币资金流动与配置的重要作用。那么，如何通过适当的政策安排，引导商业银行增加绿色转型金融产品与服务供给，以助力经济绿色转型，是当前环境治理的重要议题。课题组研究发现，环境质量恶化会增加银行风险承担，而绿色金融扶持政策可以缓解环境质量对银行风险承担的影响。据此，课题组认为要充分认识到防范化解重大金融风险与污染防治并非彼此孤立、相互割裂的关系，而是具有相互促进、互融互促的内在逻辑。一方面，金融机构需要发挥自身引导资源配置的作用，对环境资源合理定价和补贴，将环境产生的外部性内部化，将资本配置到环境友好型、绿色产业领域。另一方面，监管部门需要优化对金融部门的监管标准，鼓励金融部门积极拓展绿色信贷、绿色证券等常见绿色融资类产品种类，同时引导金融部门加大绿色金融工具的创新，并将绿色金融纳入对金融部门的考核，以增强绿色金融服务能力。

13. 应对气候变化、促进健康幸福老龄化。气候变化和老龄化的加快对我国人口福利的影响愈加凸显。2020 年中国老年人口占总人口的 13.5%，预计到 2050 年将增加到 26.1%。预期寿命的提高、人口结构向老龄化社会的转变对全球社会和经济生活的各个

方面都产生了深远的影响。然而，更长寿并不一定意味着更高的生活质量；因此，全世界越来越关注健康老龄化，其中生活满意度等主观幸福感指标通常作为最重要的方面进行调查。课题组通过实证方法对天气冲击，尤其是高温冲击，对中国老年人的主观福利的影响进行了测算，以强调和补充在老龄化社会中气候变化的福利损失的相关证据。课题组认为我国政府应更加重视老年人口在气候变化中受到的福利损失，加紧制定包含气候政策考量的健康中国政策，以推动健康中国战略和气候战略的实施，实现人口健康和全民幸福发展的政策目标。另外，课题组的进一步分析表明，我国需要从全生命周期的角度制定应对气候变化的政策，不仅关注当前的老年人口，也需通过影响早期家庭和社会资源的政策，缓解未来的气候变化影响，而且建立一个全面、完善且可持续的社会保障制度也是气候政策的一个重要部分。

14. 民营房地产企业违约率持续上升，金融系统稳定性出现改善迹象。截至 2022 年三季度末，我国实体经济部门的宏观杠杆率为 273.9%，其中非金融企业部的杠杆率为 161.8%。2022 年 10 月末，我国工业企业资产负债率为 56.8%，同比上升 0.5 个百分点，较 2021 年末上升 0.7 个百分点，这主要受私营工业企业杠杆率快速上升驱动，这与民营企业债券违约率上升相印证。值得注意的是，进入 2021 年下半年，房地产行业流动性风险突出。今年以来，民营房企的债券违约率从 2021 年末的 18%上升至今年 11 月末的 50%，增幅高达 32 个百分点。民营企业违约风险的上升对债券市场以及银行系统可能造成的冲击不可忽视。为此，课题组通过条件在险价值模型（CoVaR）来评估我国银行系统的稳定性和识别系统重要性银行，并做定量分析。模型估计结果显示，2022 年以来不论是单家银行受到外部冲击时，还是银行系统整体受到外部冲击时，我国商业银行风险溢出率的上升虽然有所放缓，依然处于上升的通道。此外，当前银行风险溢出水平在不同规模的银行间呈现分化。具体地，国有大型商业银行的风险溢出水平已上升至 2014 年以来的最高水平，且上升速度未显减缓的迹象。更重要的是，在遭受系统性风险的冲击时，大型国有商业银行的风险溢出水平再次回升至 2020 年同期的水平，虽然已出现风险溢出水平下降的迹象，但其水平值依然处于 2014 年以来的次高位。而城市和农村商业银行的风险溢出比例已连续 18 个月超过大型国有商业银行，甚至已经接近股份制商业银行的水平，中小型商业银行在面临系统性风险时的脆弱性依然较大。

15. 财政收支矛盾加剧，财政金融风险不容忽视。受新冠肺炎疫情超预期冲击、楼市低迷等多重因素的叠加影响，地方政府收支矛盾加剧，地方政府债务规模持续增加，由此蕴含的财政金融风险不容忽视。有序化解地方债务风险的前提是理解其成因，从根

源上来看，我国地方财政存在较大的收支矛盾，使得地方政府不可避免的举债满足财政支出需求。为改善当前的地方政府债务状况，课题组认为需要深化当前的财税体制改革，首先，应推动以分税制改革为基础的财税体制改革和当前的官员晋升考核制度，健全中央和地方的财权与事权相匹配的转移支付制度，鼓励地方政府通过发展区域经济获得财政收入，从根源上解决对土地财政的依赖。其次，推动财政税收体制改革，一方面，明确政府与市场关系，确定并合理划分各级政府职能事权，适度上收事权，调整分税机制、使财力与支出责任匹配；另一方面，推行结构性减税与结构性增税并行的税收体制改革，通过结构性减税降费措施精准助力实体经济发展的同时，也为未来税源增加奠定基础，并适时增加房产税、增值税、环保税等，增加财政收入的可持续性。

（二）主要指标预测及政策模拟

课题组基于 IAR-CMM 模型对中国经济增长和各关键经济指标进行了预测。下表报告了 2022 年与 2023 年各关键经济指标的实际增长情况和预测结果。

表 1 上海财经大学高等研究院对中国各主要经济指标增速的预测[1]

	单位	2022 Q1	2022 Q2	2022 Q3	2022 Q4	**2022** 全年	2023 Q1	2023 Q2	2023 Q3	2023 Q4	**2023** 全年
GDP	%	4.8	0.4	3.9	2.4	2.7	2.5	7.5	5.3	5.9	5.4
投资	%	9.3	6.1	5.9	5.2	5.2	2.3	4.7	4.8	5.0	5.0
消费	%	3.3	-4.6	3.5	-5.2	-2.6	2.8	9.8	5.5	7.9	6.5
出口	%	15.8	12.4	10.2	-4.8	7.6	-8.5	-8.2	-4.2	-4	-6.1
进口	%	9.6	1.4	0.8	-4.3	1.8	2.1	2.1	7.3	5.2	4.2
CPI	%	1.1	2.2	2.7	1.9	2.0	2.8	2.4	2.0	2.1	2.3
PPI	%	8.7	6.8	2.5	-1.1	3.7	-0.9	-3.3	0.1	-0.9	-1.3
GDP 平减指数	%	4.0	3.5	2.1	0.8	2.6	1.1	0.4	1.1	0.9	0.9

[1]该表中 GDP 增长率为实际数据，其他指标均为名义数据。灰底部分的数据为预测数据，其余为实际统计数据；预测数据根据截至 2022 年 12 月 15 日所发布的数据。除投资增长率外，表中其余增长率均为当季同比增长率。

投资增长率是指全社会固定资产投资总额的累计同比增速，不同于支出法 GDP 核算中的资本形成总额，固定资产投资包括土地、旧建筑物和旧设备的购置费用，但不包括存货增加部分，也不包括 500 万元以下项目的投资、零星固定资产购置、商品房销售增值、新产品试制增加的固定资产、未经过正式立项的土地改良支出以及无形固定资产增加等。

消费增长率是指社会消费品零售总额的当季同比增速。不同于支出法 GDP 核算中的最终消费支出，社会消费品零售总额包括居民使用的建筑材料、非政府单位的商品零售额以及政府单位使用的交通工具和电讯产品，但不包括餐饮之外的服务类消费和虚拟消费（如自产自销的农产品和自有住房消费）等。

数据来源：CEIC、WIND、上海财经大学高等研究院

在基准情景下的预测，课题组对2023年基准预测的外部环境主要假设条件包括：

（1）2023年全球经济增长放缓。IMF在10月末对美国2023年GDP增速的预测为1.0%，欧元区实际经济增速0.5%，日本实际经济增速为1.6%，东盟五国实际经济增速4.9%。（2）美联储表示，根据美国最新的经济数据，放缓加息的概率增加。（3）人民币兑美元汇率近期或将在7附近宽幅震荡。（4）国际政治经济环境复杂化，预期2023年全球产业链、供应链仍然朝着多元化、区域化方向调整。

基于前面对中国经济形势与风险的分析，课题组对2023年基准预测的内部环境主要假设条件包括：

（1）疫情于2023年1月底在全国达到第一波感染高峰，预计在一季度末第一波感染结束，实现较平稳过渡，社会经济活动恢复至疫情前常态。（2）家庭对未来收入增速及收入波动的不确定性仍然较强，对消费和房价产生负面影响。（3）2023基础设施建设投资有力托底，房地产投资下行压力有望缓解，制造业投资保持平稳增长。（4）根据银保监会公布的相关数据，截止到2022年三季度末，商业银行不良贷款率为1.66%，课题组假设截至2022年第四季度末我国商业银行不良贷款率下降至1.65%。（5）积极的财政政策将加力提效，预计2023年赤字率约为3%。（6）综合考虑我国经济面临的三重压力以及复杂严峻的外部环境，稳健的货币政策将以我为主兼顾内外平衡，预计2023年降准1次25个基点，降息10个基点。

考虑到监管措施变动、疫情防控形势、金融风险、家庭部门不确定性以及国际环境等因素，课题组做出如下7种情景分析：情景1：监管放松促进企业恢复活力、情景2：二次抵押贷款的引入、情景3：外部环境改善、情景4：疫情实现较快过渡，叠加政策效应、情景5：金融风险、情景6：不确定性超预期增加、情景7：疫情反复，叠加极端气候和复杂的国际环境。

课题组根据IAR-CMM量化准结构模型的模拟探讨各种假设情景下的政策力度选项。根据量化准结构模型的特点进行政策实验，模拟了为了达到6%的经济增速，财政政策或货币政策在不同情景下需要在基准假设之外做出的调整力度，不同情景下所需的政策力度分别为：

表 2 各情景假设下实现6%的经济增速所需增加的政策力度

情景	基准情景	1.监管放松	2.引入二次抵押	3.外部环境改善	4.疫情较快过渡+政策利好	5.金融风险	6.不确定性超预期	7.疫情反复+不确定性
全年 GDP 增速	5.4	5.8	6.0	5.8	6.4	5.2	5.0	3.9
增速目标	6							
货币政策增加力度	两次降准各 25 个基点	一次降准 25 个基点	-	一次降准 25 个基点	-	三次降准各 25 个基点	两次降准各 50 个基点	四次降准各 50 个基点
赤字超预算额（亿元）	9157.5	3052.5	-	3052.5	-	12210.0	15262.6	32051.4
赤字超预算比率（%）	16.4	5.45	-	5.45	-	21.8	27.3	57.2
估算赤字率（%）	3.49	3.16	3.0	3.16	3.0	3.65	3.82	4.72
总赤字占财政空间	12.6	11.4	10.8	11.4	10.8	13.2	13.8	17

数据来源：上海财经大学高等研究院

值得注意的是，以上各政策选项分析均是基于单一情景假设所进行的探讨，提出的货币政策力度和财政政策力度也只是政策最终的目标效果，并没有深入探讨具体的政策工具。原因在于，在现实中多个情景往往会相互叠加，相互影响，带给中国经济内外多重冲击，这些不确定性的交互作用可能带来放大效应，导致中国经济的下行压力加大，需要结合实际经济情况灵活运用不同政策工具。此外，除情景 7 外，其余各情景下模拟的全年 GDP 增速均在 5%以上，属于相对合理的区间，对于相对悲观的情景 5、6 来说，采用过于激进的需求管理政策来强行进一步拉高增速可能会得不偿失。在悲观情景 7 中，由于增速与目标增速差距过大，也不宜采用过于激进的政策来强行拉动经济增长。课题组在往年的报告中已经多次强调，宏观经济政策应当着眼于经济整体的长期健康运行，避免短期经济刺激政策的长期负面作用损害增长潜力和可持续发展能力。

（三）以经济建设为中心稳定经济社会大局，促进高质量发展

中国经济在外部环境动荡不安、国内疫情反复多变等因素的影响下承压前行，基本稳住了经济大盘。宏观经济及其应对不能只是看短期和采用多变的政策，更要有长远视角和较大的格局。从短期和中长期结合的视角看，中国经济稳中求进及其高质量发展的瓶颈制约，主要包括三个层次的重要基本因素：

第一个层次是外部性因素严峻。大国战略的巨大变化，特别是美国由战略合作转为战略竞争（道路之争、制度之争、意识形态之争，以至阵营划分到全方位的竞争），导致贸易摩擦常态化，特别是在高科技领域对中国的封锁、遏制不断加码，贸易保护趋势短期难以逆转，推高了本已高企的国际政治、经济环境（以美国、欧洲为主）的不确定性和阵营化。此外，世界经济在逆全球化持续，地缘冲突加剧，通货膨胀高企，发达经济体金融环境收紧等多重因素的影响下，主要经济体的经济增长均出现不同程度放缓，投资者避险情绪抬头、心理预期调整，全球金融市场波动进一步加大。持续的逆全球化浪潮和新冠疫情导致全球化生产变得异常困难，国际资本更加注重产业链和供应链的安全性、完整性，部分跨国企业在疫情爆发后加快调整其产业链布局，使其更加多元化和区域化。在以上这些因素的叠加下，作为“世界制造工厂”，中国面临较大的外贸产业链转移压力。

第二个层次是政策性因素及其疫情冲击严重。一些政府部门的管制不断加强的所谓“改革”、政策和多行业规范调整没有把握好时度效，力度过大、过急、过频、过激，其政策多变的结果是：监管过度，叠加共振，市场主体活力下降和预期不足或低下，企业信心不足，加上叠加新冠疫情多点散发频发及其疫情防控政策的层层加码给经济带来诸多负面冲击，承载了中国绝大部分就业的中小微企业以及服务业生产经营面临着很大困难及其大量倒闭，乃至一些中型、大型企业也出现经营困难加剧趋势，投资增速回落，大量居民收入缩水或失业而失去收入来源，从而导致需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力依然较大，以及宏观经济政策时度效把握不足、疫情防控政策内外差异加上劳动力成本上升等导致产业链外迁势头有所抬头。当然，优化疫情防控的“二十条”和“新十条”措施的出台将有助于中国经济重拾上行势头，但也面临疫情全面放开后风险放大和不确定性增强的阶段性应对调适，明年经济发展仍面临着众多困难和挑战，恢复的基础尚不牢靠。

第三个层次是观念性因素令人担忧。由于市场化改革的实施过程中出现问题，产生

一些偏差，就轻易地否定其必要性，否定或歧视民营经济，甚至上纲上线到路线高度。没有意识到，一个必要条件还需要许多其他辅助条件，才能转化成为充分条件，将事情做成。然而，现实中存在着将必要性和充分性混为一谈的倾向，许多市场化改革的举措本来大方向正确，但由于综合治理的改革不到位，辅助、配套改革措施缺位，一出现问题，就认为是市场化改革的错，否认其改革大方向，想走回头路。

如何做，怎么办？一味地靠不能制度化的短期宏观政策？其答案是否定的。解决问题的根本办法，归根结底还是主要靠坚定不移坚持以经济建设为中心的改革开放！面对国内外的种种风险和不确定性及其误区，最近中央经济工作会议强调，“从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手”，“坚持‘两个毫不动摇’；坚持推进高水平对外开放，稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放”，“要从制度和法律上把对国企民企平等对待的要求落下来，从政策和舆论上鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大。依法保护民营企业产权和企业家权益。各级领导干部要为民营企业解难题、办实事，构建亲清政商关系。”中共中央、国务院近期出台的《扩大内需战略规划纲要（2022－2035 年）》也强调要用足用好改革这个关键一招，实行更高水平开放，为深挖国内需求潜力、拓展扩大最终需求提供强大动力。纲要同时提出，要在高质量发展中促进共同富裕，正确处理效率和公平的关系，完善收入分配格局。所有这些都离不开坚持以经济建设为中心为最大前提，以市场化导向的改革开放为根本抓手，发展仍然是硬道理。

历史已经充分证明，以经济建设为中心的改革开放带来了中国经济的持续高速增长。现今还需与时俱进地将改革开放的大的举措制度化、法治化，以此建立在规则基础上运转的现代市场经济，让经济发展更多依靠制度而不是易变的政策，只有制度化改革才是稳定预期的关键。面对新时期中国经济下行的压力，**唯有牢牢把握经济建设这个中心不动摇，坚持市场取向不动摇，深化制度性改革**，激发市场主体活力，扩大制度型开放，打造新的竞争优势，处理好政府与市场及其社会的关系，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，构建有能、有为、有限、有效、有爱的刚柔相济的五有政府，而不是事事都有为的政府，才能改善营商环境及其企业和民众心理预期、提振经济发展信心，才能处理好改革、发展、稳定及其国家治理能力的辩证关系，中国经济才能真正实现高质量发展，在 2035 年实现全体人民共同富裕和基本实现社会主义现代化的远景目标，和平融入全球体系，成为受信任和支持的世界强国。

1、从历史和现实看坚持以经济建设为中心的改革开放的重要性

1978年12月十一届三中全会确立了以经济建设为中心，实行改革开放的战略决策，让中国走上了一条经济市场化和对外开放兼容的强国富民之路，同时很好地正确处理了改革、发展和稳定的相辅相成的互动辩证关系，导致了中国经济的大发展和经济持续高速增长，拉开了中国自近代以来最辉煌的历史篇章，取得了前所未有的发展成就。时至今日，中国已经稳居世界第二大经济体，跻身中等偏上收入国家行列，7.7亿农村贫困人口摆脱贫困，补齐了全面建成小康社会最突出短板，为全面建设社会主义现代化国家、实现第二个百年奋斗目标奠定了坚实基础。也正是基于这样一个大发展，中国才能较好地处理了改革、发展、稳定及其国家治理能力的关系，在改革中谋发展、在发展中求稳定，并逐步探索推进国家治理体系和治理能力现代化的路径。

改革开放并不意味着否定过去，更不是否定一切，而是路径依赖的基础性体制变革。总结改革开放之所以所取得如此巨大成就的原因，我们既需要找出改革开放前后的相同因素，更要找出差异化因素。首先，无论是改革开放前，还是改革开放后，都是党的领导。那么，国有企业主导是不是导致改革开放取得巨大成就新的因素呢？是不是越多越好呢？也不是。改革开放前后，在改革开放前，国企的主导作用更大。国有企业占据的比重更大。政府主导是新的因素吗？更不是，政府的作用在计划经济中是无处不在，十分显著的，而改革开放后，其干预经济的程度大大减少。那么，为什么改革开放能取得这么大的成就呢？那就是，除了坚持党的领导、坚持社会主义基本制度之外，保障社会稳定和政治稳定的基础上，改革开放中出现的新因素，而这些新的因素毫无疑问的就是牢牢把握经济建设中心不动摇，较大程度上的经济选择自由，松绑放权的市场化改革，以及竞争机制、激励机制的引入和对外开放的实行，与世界经济体系接轨，民营经济的巨大发展，中国所取得的巨大成就正是在这样的基础制度性市场化改革和开放背景下才取得的。

在看到成绩的同时，我们也要正视中国经济所面临的问题。主要受体制性、结构性因素的影响，中国经济增长过去10多年来也经历了一个阶梯下行的过程，加上近些年受叠加地缘政治博弈干扰、新冠疫情反复冲击，行业监管的过度、过激、过急、过频，使得中国经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，发展不平衡不充分的问题依然突出，特别是稳经济、稳社会的地方财政状况不断恶化，收入缺口已是历史最大，对经济、社会稳定造成了严重压力或风险。

高质量发展的一个重要经济指标是全要素生产率。尽管中国已经常年稳居世界第二大经济体，以如此巨大的经济体量不可能再保持过去接近9%那么高的增速，然而抓

好了高质量发展，潜在生产率就不会下降太多，仍能保持一个较高的增长率。2021 年，中国经济达到美国经济总量的 77%左右，但是全要素生产率仅有美国的 43%左右。中国的全要素生产率不仅低于美国、日本、德国等已实现现代化的发达国家，与俄罗斯、巴西、印度等其他新兴经济体相比也略低或领先优势不大，高质量发展亟待提高。

然而，无论是科学基础理论研究的创新还是技术发明的创新都需要具有无限的想象力和甘冒风险的动力，即科学基础理论的创新需要具有像害死猫一样大的无限好奇心，好奇心推动了整个人类的进步，而技术发明的创新成功的秘诀却是从反复失败中学习、改进直至成功，但由于失败率很高，风险很大，历史和实践都表明技术创新主要靠民企及充分的经济自由选择和竞争。这样，无论是基础科学和技术发明的创新，其共同前提和最宝贵的要素则是思想的自由，信息的自由和竞争的自由，而这只能通过深化市场化改革开放来达到，以此提高全要素生产率，推动经济实现高质量、高速度的又快又好的发展。

同时，中国的人均 GDP 在全球 200 多个国家、地区中排名第 75，仅仅属于中等偏上的位置。中国距离全面建成现代化国家还有较长的道路要走。为了实现全体人民共同富裕和中国式现代化远景目标，当下仍需牢牢把握经济建设这个中心不动摇，全面深化改革开放，坚持创新驱动发展，推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，激发市场主体活力，勃发创新力，扩大高水平对外开放，推动外贸外资平稳发展，并将经过实践反复检验的良好基础性改革法治化、制度化牢固下来，形成市场主体的强预期和信心。当然，这里所说的高质量发展，并不是说我们只要质的提升，不要量的增长。中国还是最大的发展中国家，还有庞大的就业压力，还需要保持一定水平的经济增速。“十四五”规划和 2035 年远景目标的要求是 2035 年人均 GDP 要达到中等发达国家水平，较 2020 年 GDP 总量和人均量翻一番。从横向看，中等发达国家水平也是处于动态跃升过程中的，2035 年的中等发达国家水平必然比目前水平有一个较大的提升。从纵向看，以 15 年的时间跨度考虑经济增速必然是前高后低，第一个五年高一些，第二个五年居中，第三个五年低一些。因此，“十四五”期间我国隐含经济增速要求是 5.5%，但是从现状看，实现这一目标的难度在加大。过去的 GDP 中心主义的政绩考核方式有其问题，但不能从一个极端走向另一个极端，完全不要 GDP 目标，在这方面不要作为了，而是应形成更多维的考核，实现质的有效提升和量的合理增长。

面对依然较大的需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，其根本是要坚持以经济建设为中心的改革开放不动摇，这特别是稳预期、增信心的关键。与此同时，短期内

还需要用好宏观经济政策工具箱。2023 年，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作。其一，取法上得乎中，要设定一个相对合理、鼓舞人心的经济增长目标，朝着超过 6%以上方向发力。其次，要通过一定的优惠和补助政策帮助居民和中小微企业特别是受疫情影响较大的服务业恢复活力，激活经济活动的微观主体，夯实提振内需的微观基础。其三，要适时调整对于房地产企业和平台企业的过紧监管措施，发挥前者的支柱产业作用和后者的创新驱动作用。其四，要加大逆周期政策调节力度，保持必要的财政支出强度和流动性合理充裕，持续向市场发出稳增长的明确信号。

2、坚持以经济建设为中心要求深化制度性改革、激发市场主体活力

二十大报告指出，高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。高质量发展内涵丰富，但核心和根本在于经济高质量发展。必须坚持以经济建设为中心。分析造成中国经济发展质量不高的原因，主要可从制度层面和技术层面来加以分析。从制度层面看，政府职能边界的划分还不尽合理，政府职能越位、缺位、错位现象并存，市场在资源配置中的决定性作用未能得到充分发挥，使得资源配置效率有所下滑。从技术层面看，我国科技发展水平虽然在进步，但未能持续缩小与世界科技前沿的差距，特别是在地缘政治因素影响之下，美国对中国的科技封锁、科技脱钩不断加强，关键核心技术和零部件的薄弱环节面临瓶颈制约，给中国经济全要素生产率提高和国民经济循环带来一定负面影响。显然，制度和技术又是两个高度相关的因素，一个松紧适度的制度环境而不是一个过度监管的制度环境才更有利于推动技术进步和创新驱动，进入数字经济时代更是如此。

推进国家治理体系现代化是实现中国式现代化的重要依托，也需要界定和处理好政府与市场、政府与社会三者间的关系，并发挥好它们的各自作用，三者缺一不可。尽管人们已充分认识到处理好政府与市场关系的至关重要性，许多人没有充分认识到社会发挥辅助作用的同等至关重要性。逐利的市场使人自私和物质化，从而需要人类社会中的信仰（如共产主义信仰，宗教信仰）、社会规范与秩序（道德情操，平等、公平正义、同情心、爱心、奉献精神）、社会捐赠等这样的公共文化来平衡个体的自私和物质化，以及帮助他人。为此需要深化三个方面的制度性改革：一是形成具有包容性的现代化经济体系；二是提升国家强制力和政府执行力；三是建立良好的社会规范和秩序及和谐有效透明的社会治理体系。这基本上是国家治理和良性发展的充分必要条件，其中政府的作用和角色定位定位至关重要，需要以改革、发展、稳定、创新和治理五位一体的综合改革方式进行治理，建立有能、有为、有限、有效、有爱的刚柔相济的五有政府，而不

是事事都有为的政府。有能主要是讲政府执行力的问题，有为就是政府在应该作为的地方不缺位，有限就是制约政府任意干预经济活动，不应作为的地方不要去有为，有效是政府行政的效能和效率的问题，这四有主要是处理好政府与市场的关系问题，以促进有效市场形成为导向，有爱则是讲处理好政府与社会的关系问题。

中国当前仍处于社会主义初级阶段，发展还是硬道理，还必须坚持以经济建设为中心，进一步深化经济体制改革，而经济体制改革的关键则是正确处理好政府与市场的关系。党的二十大报告再次强调要“充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用”，这正是新时期中国围绕聚焦高质量发展首要任务进行经济体制改革深化所必须遵循的基本原则。《扩大内需战略规划纲要（2022－2035 年）》也提出，要坚定不移用改革的办法释放和激发市场潜力。只有同时发挥好市场无形之手、政府有形之手和社会辅助之手的各自作用，才能不断完善有利于促进资源有效公平配置的制度环境、体制安排和政策措施。在此过程中，政府应起到维护市场公平竞争，增强市场功能发挥的作用。

一方面，要建立平等对待国企和民企、公平参与市场竞争的制度环境，促进公有制经济和非公有制经济共同发展。尤其是非公有制经济为中国贡献了 50%以上的税收、60%以上的 GDP、70%以上的技术创新、80%以上的城镇就业岗位、90%以上的市场主体数量，为中国经济发展做出了巨大贡献。必须在毫不动摇巩固和发展公有制经济的同时，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展，这是党的十九大确立的新时代坚持和发展中国特色社会主义的基本方略。党的二十大报告此次再度重申了“两个毫不动摇”，有利于促进公有制经济和非公有制经济平等发展，这也是中国式现代化与西方式现代化的重要区别之一。下一步要从制度和法律上把对国企民企平等对待的要求真正落实、落地。

另一方面，要建立市场化、法治化、国际化的制度化营商环境，优化服务改革，提高服务效能，加强产权保护，充分激发市场主体活力和社会创造力。推动高质量发展，必须加快形成以法治为基础的现代市场经济体系。党的二十大报告指出，必须更好发挥法治固根本、稳预期、利长远的保障作用，在法治轨道上全面建设社会主义现代化国家。法治的首要作用就是制约政府的行为，约束其对经济活动的任意干预，限制政府的权力就是为了尊重市场规律，保护市场不受“看得见的手”随意干扰，包括对私有产权的保护，契约和法律的执行，维护市场竞争。建立以法治、规则为基础的市场经济，尽量减少时度效把握严重不足的政策干扰，有利于稳定市场预期、降低交易成本、激发市场活

力。

3、坚持以经济建设为中心要求扩大制度型开放、打造新的竞争优势

坚持对外开放，是改革开放 40 多年来中国经济实现快速发展的重要前提，也是新时代落实以经济建设为中心、实现经济高质量发展的必然要求。二十大报告提出，要推进高水平对外开放。《扩大内需战略规划纲要（2022－2035 年）》也提出，要发挥对外开放对内需的促进作用，充分利用国际高端要素资源，持续增强国内市场活力。自改革开放以来，特别是自上世纪 90 年代初明确确立社会主义市场经济体制目标以来，中国积极推动商品和要素流动型开放，主动承接国际产业梯次转移，深度融入经济全球化过程。2001 年加入 WTO 前后，中国通过深化对内改革更进一步对接世界经济、金融、贸易、投资领域的开放规则，在实现自身高速发展的同时，不断为世界经济发展注入新的活力，对全球经济增长和世界减贫事业做出了重大贡献。在此过程中，伴随着人口、土地等要素红利的不断减弱，中国在商品和要素流动型开放方面的比较优势不再，迫切需要在制度层面进行更高水平的系统性制度型开放，从而打造新的竞争优势，为实现高质量发展提供制度支撑。

面对美国大国战略的重大变化，世界各国围绕全球经贸规则的博弈日趋激烈，同时新技术革命、数字经济的勃兴也推动新领域的规则、标准不断出台，这些都要求中国深化规则、标准等制度型开放，在参与乃至引领相关领域更高标准的全球性经贸和投资规则、标准的设计和调整的过程中，更好地维护中国的国家利益，并以此促进、倒逼国内经济改革深化，在更高水平上推动国际国内双循环的相互促进，实现商品服务要素的优化配置和经济高质量发展，并和平地融入到全球体系，成为其他国家信任和支持的世界强国。尽管面临逆全球化思潮和贸易保护主义的干扰，但是零关税、零壁垒、零补贴、加强知识产权保护、创造公平竞争营商环境等依然是开放体系下全球经济贸易和投资的方向。其中，关于“三零”目标的实现尽管在短期内困难重重，但应作为努力的方向，合理缩减外资准入负面清单，依法保护外商投资权益，营造市场化、法治化、国际化一流营商环境。

在规则的开放方面，自由贸易协定是一个十分重要的抓手。根据商务部统计数据，目前中国已签署并生效的自由贸易协定（FTA）共 21 个。其中，《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）的规则体系是已签订 FTA 中处于较高标准的，不仅覆盖了与市场准入和开放有关的“边界”措施，也纳入了诸多与“边界内”措施相关的新规则，包括投资、知识产权、电子商务、竞争政策、政府采购、中小企业与经济技术合作等议题。这

些规则绝大多数超越了世界贸易组织的管辖范畴。中国申请加入的《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》（CPTPP）更是当前世界最高标准的自由贸易协定，在知识产权、信息和数据流通、环保、国企改革、公平竞争等规则方面对我国现行经济体制提出了深层次改革需求，而中国申请加入的《数字经济伙伴关系协定》（DEPA）则是数字经济领域的高标准协定，有利于与成员建立起规则相通、标准相容的一体化数字贸易市场。应依托自由贸易试验区、自由贸易港建设等为试点，赋予更大改革自主权，全面对标 CPTPP、DEPA 规则开展高水平开放压力测试。

规则的开放，与标准的开放往往是相生相伴的。当新的国际间贸易和投资规则达成之后，新的国际标准便会应运而生。一国如果能在标准制定及推动标准化方面拔得头筹、抢得先机，往往会直接影响到该国产业在国际上的竞争力。数据显示，标准化对德国、法国国内经济增长的贡献均达到 25%左右，而中国这一数据不足 8%，还有很大的提升空间。为此，一方面中国要不断完善行业标准并与国际接轨，另一方面更重要的是要加快中国标准走出去的步伐。当前，我们首先要解决的是新兴行业的行业标准与发达国家存在差异的问题，中国作为后来者，其国内行业标准的起草和制定应以世界贸易组织协定及其他高标准自由贸易协定中涉及标准的协定为基础，同时中国应将自身国内行业标准积极推向国际，提升中国行业标准被国际标准化组织（ISO）、国际电工委员会（IEC）、国际电信联盟（ITU）等关键性国际标准组织采纳为国际标准的比重。

4、坚持以经济建设为中心要求构建共享型社会、循序推进共同富裕

二十大指出，中国式现代化是全体人民共同富裕的现代化，并对实现共同富裕作出明确战略部署。我国是世界上人口最多的国家和最大的发展中国家，人均 GDP 全球排位在第 60 名左右，要在这样一个超大规模的经济体中实现现代化、推动全体人民共同富裕，没有坚实的经济基础作为支撑显然是难以实现的，而扩大内需战略的实施，特别是消费的恢复和扩大，有赖于居民收入水平的持续提升。因此，在全面建设社会主义现代化国家的历史进程中，仍然必须坚持以经济建设为中心，从制度、法律、政策到舆论上平等对待国企和民企，多种所有制经济共同发展，坚持按劳分配为主体、多种分配方式并存，尊重人民群众的首创精神，多渠道增加城乡居民收入，让人民成为共同富裕的创造者和享受者，真正构建形成共享型社会。实现共同富裕，关键是要处理好通过市场“做大蛋糕”的第一次收入分配和通过政府与社会调节收入的第二、第三次收入分配间的激励相容，并且在法治的框架下来规范收入分配秩序和财富积累机制。

然而，对如何实现共同富裕和规范财富积累机制，还有不少认识误区。例如，一些人以为共同富裕和规范财富积累机制就是杀富济贫，甚至主张回到计划经济时代的绝对平均主义和大锅饭，忽视不同经济主体的禀赋差异，没有充分意识到绝对平均必然会导致绝对贫穷，造成养懒汉的现象。也有一些人提出至少在现阶段看来不切实际的高福利诉求，将共同富裕寄希望于政府二次分配和社会三次分配“分好蛋糕”，而忽视市场一次分配“做大蛋糕”这个收入分配的主渠道。这些误区都亟待从基本理论和思想观念上予以澄清，最根本的还是建立有利于共同富裕的最为基础的正式制度环境（特别是机会均等，起点平等，公平竞争，要素市场的自由流动等）和非正式制度环境（特别是良好的社会规范和文化理念）。只有这样，才有可能正确处理好第一至第三次分配之间的辩证关系。

市场作为资源配置的基本渠道和激励机制，是迈向共同富裕至关重要的第一步，它改变了计划经济条件下的共同贫穷局面，做大了财富的“蛋糕”。然而，还需尽可能通过全面深化市场化改革、进一步完善市场体系和要素自由流动来进一步将“蛋糕”做大，奠定共同富裕的物质基础。同时，还需政府通过税收、转移支付和同等国民基础教育等综合施策尽可能创造一个平等竞争的起点，然后充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，就能够达到既有效而又相对公平的社会公正结果。然而，个体能力的差异、经济活动中风险和不确定性的客观存在，总会带来收益结果的不同，因而除了市场的一次分配和政府的二次分配，还需要社会辅助，建立社会主体自愿基础上的慈善捐赠机制，通过这样的第三次分配来对一、二次分配形成补充，增强内需发展后劲。同时，为了落实第一至第三次分配原则，只能在法治的框架下来规范收入分配秩序和财富积累机制。只有这样，才有可能促进共享型社会发展和共同富裕目标的实现。

第一章 中国宏观经济发展的即期特征与主要风险

一、 2022 年以来中国宏观经济发展呈现的主要特征

（一）消费受疫情冲击影响显著，管控政策调整后有望反弹

2022 年消费市场的走势继续受疫情的波动影响。年初呈现较强的增长的势头（1-2 月社会消费品零售同比增长 6.7%）。3 月开始，新冠疫情在上海等城市造成影响，社会活动下降，消费总额在第二季度明显下降，其中 4 月社会消费零售同比下降 11.1%。6 月以后，疫情有所好转，刺激消费政策出台，社会消费品总额恢复增长。然而对疫情前景的不确定，消费者信心低迷，消费品零售市场在年末再度下挫，11 月社会消费品零售同比下降 5.9%。总体来看，1-11 月，社会消费品零售总额同比下降 0.1%。课题组分析，疫情持续时间过长导致收入预期和信心下降是拖累消费的主要原因。



图 1 社会消费品零售总额同比增速

（数据来源：国家统计局，单位：%）

餐饮业等服务业受疫情的波动尤为明显。在疫情最为严重的 4 月，餐饮类消费的下降 22.7%，是下降幅度最大的类别。疫情逐渐得到控制后，餐饮类消费在第三季度得到短暂复苏。但消费者和政府政策在疫情风险下对餐厅和旅游的消费采取保守谨慎的态度，使餐饮类消费的恢复依然艰难。年末疫情再次反复，10-11 月餐饮业消费分别比去年同期下降 8.1%和 8.4%。

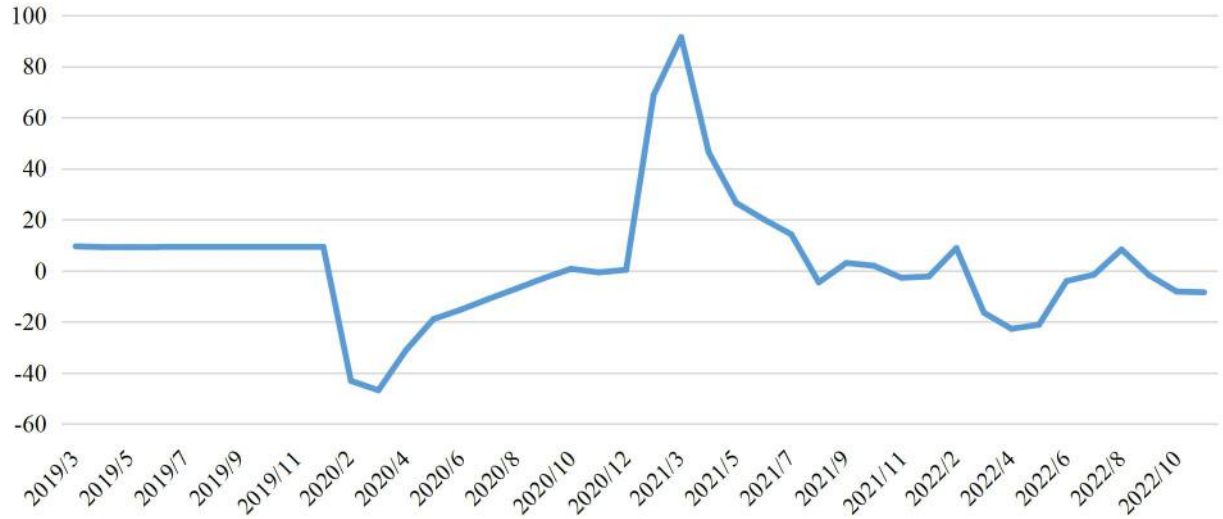


图 2 餐饮类消费同比增速

（数据来源：国家统计局，单位：%）

网上消费比例继续上升。在线下销售受疫情限制的情况下，零售和餐饮企业积极开拓线上服务，尤其是实物消费从线下转移到线上。1-11 月网上零售消费累计同比增长 4.2%，其中实物商品网上零售消费累计同比增速为 6.4%。

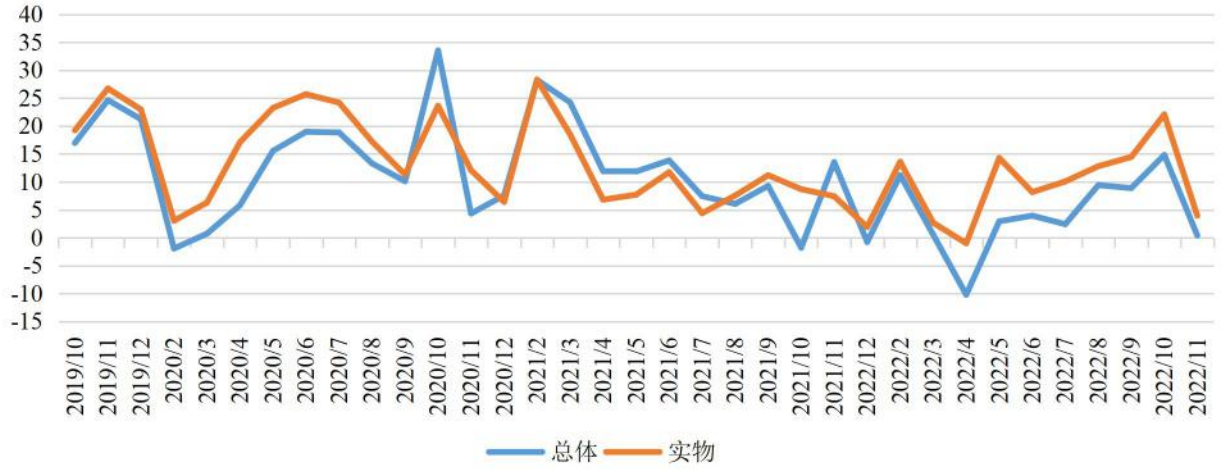


图 3 网上消费同比增速

（数据来源：国家统计局，单位：%）

与总体消费的走势相似，限额以上企业零售总额在疫情影响下波动，年初的恢复势头在第 2 季度受阻，第 3 季度恢复增长，年末再度受疫情冲击而走向低迷。1-11 月限额以上单位商品零售累计同比增速为 2.1%。



图 4 限额以上企业名义同比增速

（数据来源：国家统计局，单位：%）

限额以上企业零售中各个消费类别的数据反映了疫情对消费的特殊效应。基本生活类的商品销售表现普遍好于非基本生活类的商品销售。居民为了应对疫情和相应管控措施，提高了必需品包括粮食和药品的储备。食品类消费品销售总额在上半年高速增长，而在疫情相对好转的下半年增速放缓，1-11 月累计同比增长 8.5。中西药品类保持了从 2020 年新冠疫情爆发以来高速增长的态势，在总体消费低迷第四季度依然保持较稳定的增长，10-11 月的同比增长率分别为 8.9%和 8.3%。1-11 月中西药类消费品累计同比增长总额达 523 亿元，同比增长 9.2%，是增长幅度最大的类别。



图 5 限额以上企业食品类同比增速

（数据来源：国家统计局，高等研究院，单位：%）



图 6 限额以上企业中西药品类同比增速

（数据来源：国家统计局，高等研究院，单位：%）

用品类、服装类和其他非生活必需品类别的商品销售额受到疫情的冲击显著。疫情持续时间过长，居民收入期望下降，对疫情的前景转变成长期的担忧，导致信心下降。日用品类在年初取得较强的增长，但在疫情最严重的 4 月下降明显（同比下降 10.2%），第三季度略有回暖，第四季度再度受挫（10-11 月同比增速分别为-3.7 和-11.1）。服装、鞋帽针纺品类，在 1-2 月短期恢复增长后， 3 月开始大幅度下滑，4 月同比下降 22.8%。第三季度短暂恢复，第四季度再次出现大幅下滑。11 月同比下降 15.6%；1-11 月累计同比下降 5.8%。衣着类消费实际上低于疫情之前的水平。

又例如化妆品类，从 3 月开始全面下滑，在 4 月同比下降 22.3%，6 月短暂恢复增长后下半年再次走低。11 月同比下降 4.6%；1-11 月累计同比下降 3.1%。同样的情况也发生在通讯器材类等升级类的消费。非必需品消费的大幅下滑反映居民对收入预期和总体消费意愿下降。



图 7 限额以上企业中日用品类同比增速

（数据来源：国家统计局，高等研究院，单位：%）



图 8 限额以上企业中服装类同比增速

（数据来源：国家统计局，高等研究院，单位：%）



图 9 限额以上企业中化妆类同比增速

（数据来源：国家统计局，高等研究院，单位：%）

受房地产行业不景气的拖累，加之疫情不确定性的影响，与房地产相关的消费持续低迷。2022 年 1-11 月建筑及装潢材料类，家具类和家用电器和音像器材类消费的累计同比增长率分别为-5.8%，-7.7%和-3.0%。



图 10 限额以上企业中建筑及装潢材料类同比增速

（数据来源：国家统计局，高等研究院，单位：%）



图 11 限额以上企业中家具类同比增速

（数据来源：国家统计局，高等研究院，单位：%）

汽车类别消费上半年受疫情和国际供应链短期等因素影响遭受重挫；从下半年开始，各部委和地方政府出台一系列促进汽车消费的政策，汽车类消费成为第三季度消费复苏的驱动力，7-9 月同比增长率分别为 9.7%，15.9%和 14.2%；第四季度增速回落，11 月同比增速为-4.2%；1-11 月累计同比增速 0.3%。石油及其制品类消费表现低迷，剔除价格因素后，实际增长为负值。

课题组预计，疫情的走势和对应政策将继续主导消费市场，管控政策的调整有望改变消费者对收入的长期预期，提振消费者信心。

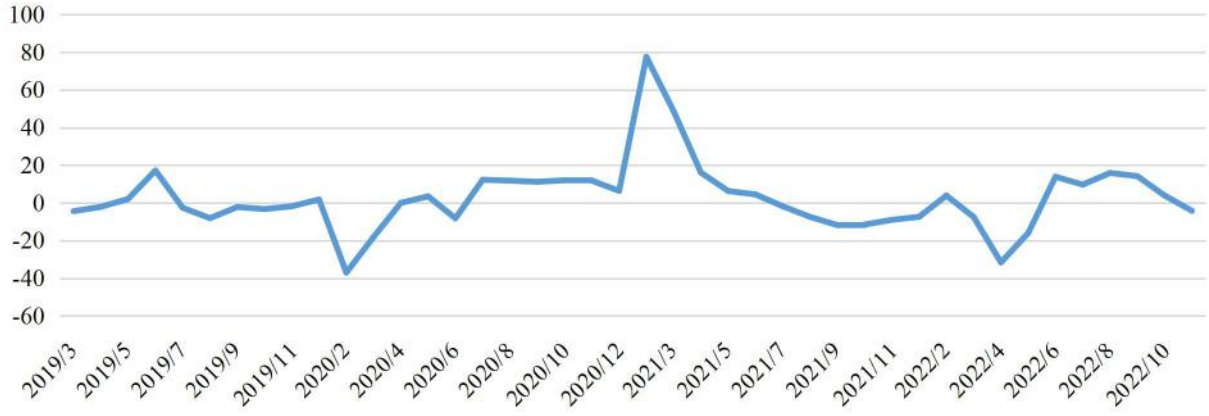


图 12 限额以上企业中汽车类名义同比增速

（数据来源：国家统计局，单位：%）



图 13 限额以上企业中石油及制品类同比增速

（数据来源：国家统计局，高等研究院，单位：%）

（二）投资增速回落，制造业投资增速下降，房地产投资增速持续下滑

1-11 月，全国固定资产投资累计同比增长 5.3%，增速比 1-10 月回落 0.5 个百分点，比年中回落 0.8 个百分点，其中民间固定资产投资仅增长 1.1%，比年中下降 2.4 个百分点。截至 11 月末，新冠疫情在全国多发散发，对工业生产和居民消费造成较大影响，再加上海外的滞胀和衰退风险依然存在，以中小企业信心指数为代表的企业景气程度仍不高，整体投资需求不振。从投资的三大分项来看，制造业投资回落，基建投资有所回升，房地产投资持续下降。

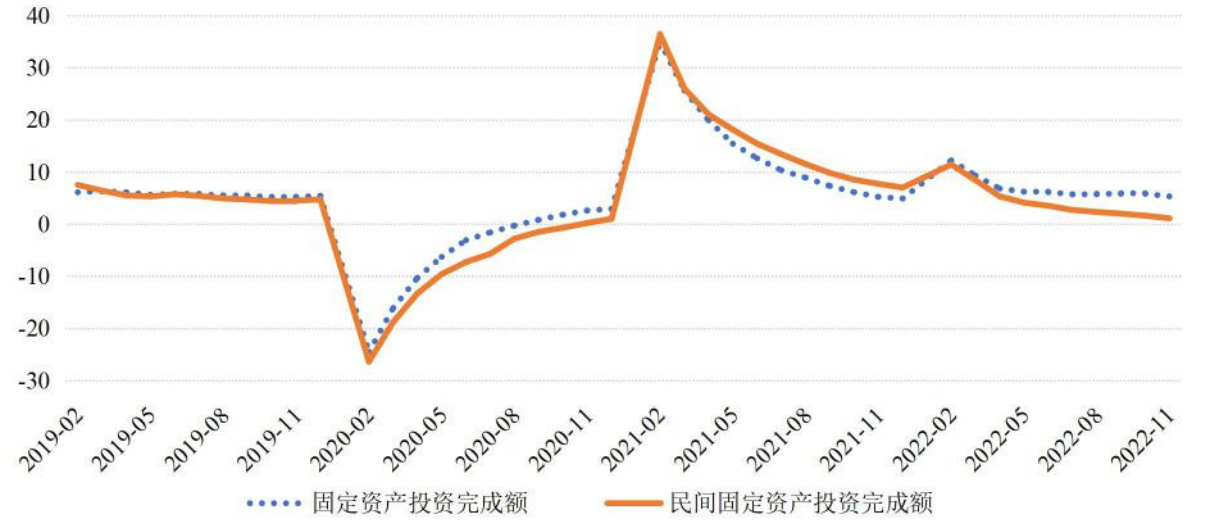


图 14 整体和民间固定资产投资累计同比

（数据来源：CEIC，上海财经大学高等研究院，单位：%）

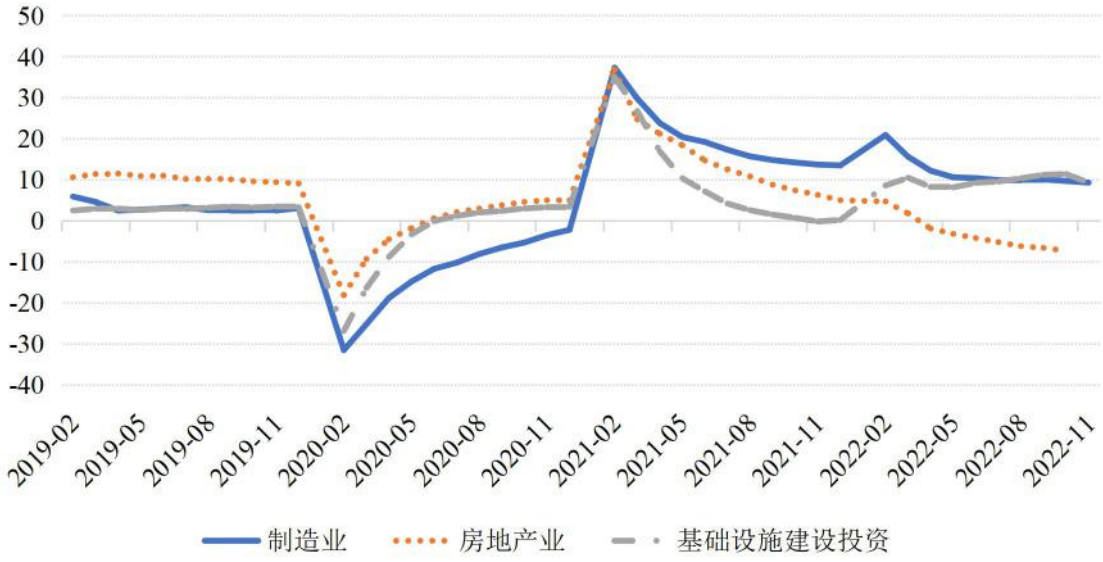


图 15 全国三大类固定资产投资累计同比

（数据来源：CEIC，上海财经大学高等研究院，单位：%）

11 月规模以上工业增加值当月同比增长 2.2%，较上月降低 2.8 个百分点，较年中回落 1.7 个百分点，工业生产恢复连续两月回落。1-10 月工业企业利润同比增速为-3.0%，比 1-9 月降幅扩大 0.7 个百分点，其中制造业利润增速下降 13.4%。制造业投资增速持续回落，1-11 月制造业投资同比增速为 9.3%，比 1-10 月降低 0.4 个百分点。在前几大行业中，随着工业品价格的回落和利润增速的下降，上游与房地产业相关的非金属矿物制造业 1-10 月投资同比增速为 8.5%，比 1-9 月降低 1.2 个百分点，其主要产品水泥、玻璃产量 11 月累计同比为-10.80%、-3.60%，分别比 1-10 月降幅收窄 0.5 个百分点、降幅扩大 0.2 个百分点。化学原料及化学制品制造业 1-11 月投资增速为 19.70%，比 1-10 月回落 0.7 个百分点，且 1-10 月利润增速今年以来首次转负。下游的汽车制造业投资增速为 12.3%，比 1-10 月下降 0.5 个百分点，总体汽车制造业投资保持较快增速。中游的通用设备制造业和专用设备制造业增速分别为 14.50%和 12.80%，分别较上月降低 0.1%和 0.6%，生产有所放缓，仅有与电网建设、新能源等战略性新兴产业和方向密切相关的电气机械及器材制造业投资增速为 41.4%，增速上升 0.7%，保持高速增长。近几月来海运价格、集装箱价格出现较大幅度的下行，11 月出口增速继续回落，表明整个世界经济体特别是发达国家经济需求转弱，也对制造业生产和投资产生冲击。未来还应继续支持民营企业发展，提振民营企业信心，扩大民营企业中长期贷款投放、完善民营企业直接融资支持制度，利用好降准、再贷款等各种金融工具，稳定民间投资。



图 16 全国分行业投资累计同比

（数据来源：CEIC，上海财经大学高等研究院，单位：%）

总的来说，截至 11 月数据可以看出制造业投资增速持续回落，随着 11 月制造业 PMI 继续回落至 48.0%、连续两个月低于临界点也可以看出，制造业下行压力有所加大。疫情防控措施的转换是当前的重要节点，课题组通过构造疫情不确定性指数，发现疫情带来的不确定性不仅仅来自于感染人数的增加，还来自于地区差异化的管控带来的对物流和货运的真实影响。随着国务院联防联控机制发布疫情防控十条优化措施，指导各地更加科学精准做好疫情防控工作，高效统筹疫情防控和经济社会发展，预计随着防控措施调整转段逐渐平稳有序，疫情带来的不确定性将逐步减小，国内将迎来经济循环畅通和市场需求的恢复；国民经济生产恢复正常也将逐步缓解收入下降压力，提振疲软的国内消费需求。目前海外通胀和全球经济衰退风险依然存在，海外需求的放缓将对制造业投资造成制约，国内稳经济的一系列政策或可通过加强内循环来补足外需的回落。



图 17 疫情不确定性指数

（数据来源：CEIC，上海财经大学高等研究院）

2022 年 1-11 月，基础设施建设投资（不含电力）同比增长 8.9%，高于固定资产投资增速 3.6 个百分点，比 1-10 月上升 0.2 个百分点。电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比增长 19.60%，增速比 1-10 月增加 0.7 个百分点；交通运输、仓储和邮政业投资增长 7.8%，比 1-10 月上升 1.5 个百分点，水利环境和公共管理业投资增长 11.60%，增速比 1-10 月下降 1.0 个百分点，其中水利管理业投资增长 14.1%，公共设施管理业投资增长 11.6%，道路运输业投资增长 2.3%，铁路运输业投资增长 2.1%。基础设施建设投资起到稳投资的重要作用。从财政主要支出科目来看，截至前 10 个月，社会保障和就业、卫生健康、农林水、交通运输、科学技术等支出保持较快增长，随着基建资金的尽快发行和支出，各地密集开工一批批重大项目，未来政府将继续加快基础设施建设实物落地，基建将成为固定资产投资的支撑因素。从资金来源来看，基建方面，截至 10 月底，各地已发行新增地方政府专项债 3.98 万亿，而年初的《政府工作报告》指出，2022 年安排新增专项债限额 3.65 万亿元，在此基础上还有 5000 多亿元专项债地方结存限额供使用，发行进度较快。随着稳经济一揽子政策和接续政策落地见效，以及政策性开发性金融工具资金投放使用，基建投资将得到有力支持，起到稳经济的作用。未来随着 2023 年部分新增专项债额度的提前下达和新项目的启动和建设，基建投资增速有望继续发力。

1-11 月，全国房地产开发投资 123863 亿元，同比下降 9.8%；降幅较上月扩大 1.0 个百分点。1-11 月，房屋新开工面积 111632 万平方米，下降 38.9%，作为先行指标下降幅度较大。房屋施工面积 896857 万平方米，同比下降 6.5%。房屋竣工面积 55709 万

平方米，下降 19.0%。从房地产投资资金来源上看，房地产开发企业到位资金 136313 亿元，同比下降 25.7%。其中，国内贷款 15823 亿元，下降 26.9%；利用外资 66 亿元，下降 26.6%；自筹资金 48994 亿元，下降 17.5%；定金及预收款 44601 亿元，下降 33.6%；个人按揭贷款 21870 亿元，下降 26.2%。今年下半年以来房地产销售面积和销售额同比不断下滑，11 月降幅都有所扩大。销售不振使得占比较大的定金及预收款和个人按揭贷款都产生了大幅的下降，11 月国内贷款增速降幅在连续三个月降幅收窄后再次扩大，显示房地产信贷融资在经济趋紧的 11 月再次恶化。11 月 23 日，中国人民银行、银保监会公布了《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，推出 16 条金融举措，促进房地产市场平稳健康发展，此次政策力度空前，从之前“保交楼”的个别项目扩大为更为系统性的融资支持。预计在房企债务展期和增信发债后，企业资金压力或将得到一定缓解，实现以时间换空间；个人购房信贷也将得到支持，带动市场销售回复；继续“保交楼”，提振市场情绪，稳住购房者预期。为防范化解房地产资金流动性风险，优化预售资金监管，11 月 16 日保监会、住建部和央行发布通知，在全国范围内允许银行保函置换部分预售监管资金，以减轻企业资金压力。11 月 28 日，证监会推出房企融资“第三支箭”，表示将在股权融资方面调整优化 5 项措施，此次会议是对 11 月 23 日证监会关于支持涉房企业开展并购重组及配套融资的政策的具体细化，股权融资政策的重启有利于发展头部优质房企、提升行业集中度，有助于央国企通过增发等方式保障民营企业的部分项目；从融资募集资金的用途来看，主要也是用于“保交楼、保民生”相关的房地产项目，以及经济适用房、棚户区改造或旧城改造拆迁安置住房建设，以及补充流动资金、偿还债务等，以减少债务风险、防范房地产尾部风险。

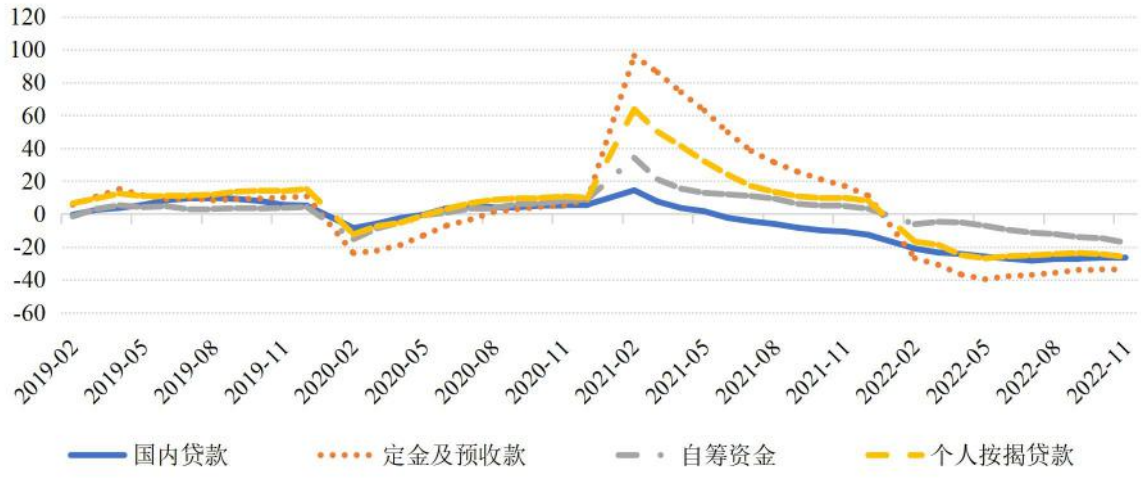


图 18 房地产开发资金来源累计同比

（数据来源：CEIC，上海财经大学高等研究院，单位：%）

房价方面，房地产销售仍然处于下滑态势，房地产销售面积和销售额同比不断下滑，11 月降幅都有所扩大。其中销售面积同比降幅大于销售额同比降幅，显示总的价格同比有所下降。从最近的高频数据来看，11 月 30 大中城市商品房成交面积和成交套数与 10 月略微持平。价格方面，70 个大中城市中，新建商品住宅销售价格环比下降城市有 51 个，比上月减少 7 个；二手住宅销售价格环比下降城市有 62 个，个数与上月相同。11 月，70 个大中城市中，一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比分别下降 0.2%和 0.4%，降幅比上月均扩大 0.1 个百分点。二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比分别下降 0.2%和 0.4%，降幅比上月均收窄 0.1 个百分点。三线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.3%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点；二手住宅销售价格环比下降 0.5%，降幅与上月相同。在政策端，继阶段性调整差别化住房信贷政策之后，央行决定，自 10 月 1 日起，下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上利率分别调整为 2.6%和 3.1%；第二套个人住房公积金贷款利率政策保持不变。这是央行时隔 7 年多之后首次下调首套个人住房公积金贷款利率。9 月 30 日，财政部、税务总局明确，在 2023 年年底之前，符合条件的纳税人出售自有住房后并在 1 年内重新购房，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠，这些措施进一步支持了刚性和改善型住房需求。结合前文中的金融“16 条”等相关措施，监管部门持续从需求和供给两端做出了积极的政策相应，需求端使居民购房成本进一步降低，促进刚需和改善型住房需求释放；供给端为房企提供更多的资金支持。此外，不少 REIT 项目在近期上市及公开募集，进一步拓宽了基础设施 REITs 市场的层次，为房地产行业发展租赁房市场提供了社会资本参与的渠道，有利于租赁房市场扩大资金来源、进一步落实房地产市场长效发展机制。目前主要影响房价的因素包括疫情的冲击、城镇化进程、人口老龄化等短期和长期因素，其中短期内新冠疫情防控措施的优化或可进一步缓解需求和预期的转弱，以及减少收入的不确定性。课题组认为，这些组合措施可降低房地产系统性金融风险，提升行业内结构优化，而后带动房地产业重回健康持续性发展的轨道。

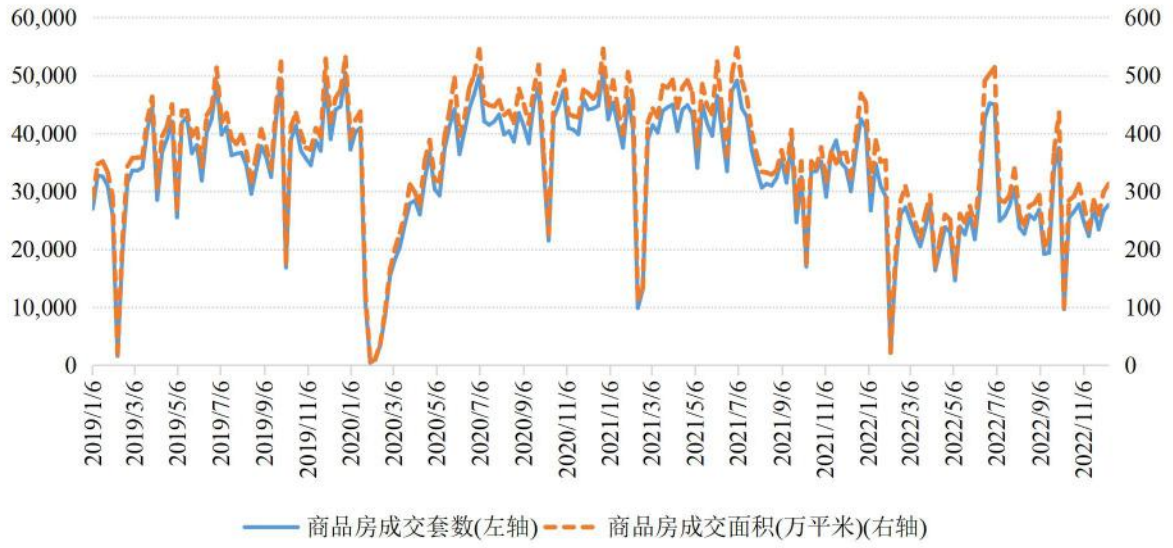


图 19　30 大中城市商品房当周成交面积和成交套数（当周值）

（数据来源：CEIC，上海财经大学高等研究院）



图 20　70 个大中城市住宅价格指数环比

（数据来源：CEIC，上海财经大学高等研究院，单位：%）

从未来趋势来看，房地产投资主要部分包括土地购置费和建安投资，大致占比分别为 31%和 63%。作为领先指标的房屋新开工面积自去年以来持续下降，1-11 月房屋新开工面积累计同比增速为-38.9%，自年中以来降幅扩大 4.5 个百分点；施工面积累计同比增速为-6.5%，比年中降幅扩大 3.7 个百分点，预示着未来建安投资增速仍将下行。1-11 月房屋竣工面积增速为-19.0%，比年中降幅收窄 2.5 个百分点，比上月降幅扩大 0.3 个百分点，显示“保交楼”政策对房屋竣工有一定作用但边际有所减弱。房屋土地购置方面，领先土地购置费约一年的本年土地成交价款在去年年初三条红线出台实施后同比大

幅下滑，一季度之后降幅逐渐收窄，使得今年年中以来土地购置费虽累计下降但增速较为平稳；而今年以来房企拿地意愿持续下降，1-11 月本年土地成交价款同比下降 47.7%，比年中降幅扩大 1.4%个百分点，比 10 月降幅扩大 0.8 个百分点，土地出让金收入持续下降且降幅扩大，将对明年全年房地产投资中的货币因素造成较大影响，但受今年低基数影响和纾困政策的陆续出台及落实，同比或可能好转。



图 21 土地成交

（数据来源：CEIC，WIND， 上海财经大学高等研究院，单位：%）

（三）进出口增速持续下降，贸易顺差较去年同期大幅上升

2022 年 1-11 月，受疫情影响，全国进出口增速持续下降，出口增速从 1 月的 24%下跌至 11 月的-8.7%，进口增速从 1 月的 21%下跌至 11 月的-10.6%。其中，进口增速持续低于出口增速，贸易顺差比 2021 年同期增加 2248.4 亿美元。进出口增速持续下降的主要原因包括：第一，内外部需求持续低迷。出口需求面临多方面的挑战。美欧仍然处于加息周期，市场需求受到抑制，出口增长空间被压缩。进口需求方面，疫情发展及其相关政策的不确定使得经济活动景气度下滑，收入制约消费增速，投资也未恢复到疫情前水平，而作为国民支柱行业的房地产业也处于下行周期并面临较多困难，这都极大制约了国内需求。此外，1-11 月，国内严格的疫情防控政策使得本已疲弱的内外部需求雪上加霜。进口增速比出口增速经历了更大幅度的下滑，贸易顺差被动增加。第二，进出口价格双双回落，进一步拖累进出口增速。尽管外部通胀形势严峻，但走强的美元使得国际大宗商品价格出现不同幅度的下降，并进一步拉低中国进口价格。而随着贸易需求的萎缩，国际航运运力紧张的局面逐步得到缓解，并进一步拉低了出口价格和出口增

速。第三，基数效应。2021 年，国内较好的疫情形势以及宽松的防疫政策保障了国内生产生活的正常进行，而国外对中国出口产品的需求也较高，这两个因素共同导致 2021 年进出口的高速增长，去年同期，出口和进口分别增长 30.7%和 31.2%。更为重要的是，中美贸易摩擦常态化，贸易保护趋势难以逆转，甚至成为政治对抗的工具，进一步推高了本已高企的国际政治、经济环境（以美国、欧洲为主）的不确定性。研究表明，高不确定性不仅损害存量贸易，也将减少贸易产品的种类，损害贸易需求。

2022 年 1-11 月，进出口总额为 54577.6 亿美元，同比增长 5.9%。其中，出口总额为 32917.2 亿美元，同比增长 9.1%；进口总额为 24896.7 亿美元，同比增长 2.0%；顺差为 8082.4 亿美元，比 2021 年同期增加 2248.4 亿美元。受人民币兑美元汇率持续贬值的影响，以人民币计价的进出口增速略好于以美元计价的进出口增速。2021 年 1-11 月，进出口总额人民币值为 383368.7 亿元，同比增长 8.6%。其中，出口总额为 218335.3 亿元，同比增长 11.9%；进口总额为 165033.4 亿元，同比增长 4.6%；顺差为 53301.9 亿元，比 2021 年同期增加 15968.9 亿元。国际服务贸易增速也呈现逐月下滑态势，其出口和进口增速分别从 1 月份的 51.9%和 30.2%下滑至 10 月份的-12.0%和 7.33%。服务贸易逆差保持稳定，较去年同期略有扩大。国家外汇管理局的统计数据显示，2022 年 1-10 月，服务贸易总额为 6919.7 亿美元，同比增长 14.3%。其中，服务贸易出口总额为 3068.8 亿美元，同比增长 15.7%；服务贸易进口总额为 3850.8 亿美元，同比增长 13.2%；服务贸易逆差为 782 亿美元，比 2021 年同期减少 30.9 亿美元。



图 22 2019 年以来全国进出口增速及贸易差额变化[2]

（数据来源：海关总署，单位：%（左）、亿美元（右））

[2] 2021 年 2 月，出口增速高达 154.3%，为了消除该月出口增速的巨大波动性，该月当月增速数据被替换为其累计增速 60.21%。

2022 年 1-10 月，出口价格指数和出口数量指数的走势略有分化。出口价格指数基本保持平稳并略有抬升，但出口数量指数持续下行，反映了出口需求的持续低迷。从 8 月开始，出口数量指数运行在 100 以下，10 月出口数量指数更是跌至 92.8。2022 年，除中国以外的主要经济体大都笼罩在通胀的阴影下，随着美联储的加息，全球经济逐渐步入加息周期，高通胀与加息带来的全球需求紧缩是今年出口数量指数持续下行的根本原因，而去年较高的基数也是出口数量指数下行的重要因素。出口价格方面，随着各国需求的紧缩以及贸易增速的放缓，去年以来的国际航运运力紧张的局面逐渐得到缓解，美欧地区甚至出现集装箱闲置现象，导致集装箱价格大幅下降至成本价水平。国际运费下调对维持出口价格的稳定起到重要作用。此外，受美国加息影响，人民币兑美元汇率有所贬值，也起到了支撑出口价格平稳运行的作用。分产品来看，纺织类产品的出口价格指数相对较低，出口价格指数主要由机电产品出口价格指数带动。出口数量指数在不同类型的产品中表现基本一致，其中，纺织品出口数量较机电产品出口数量经历了更大幅度的下降。

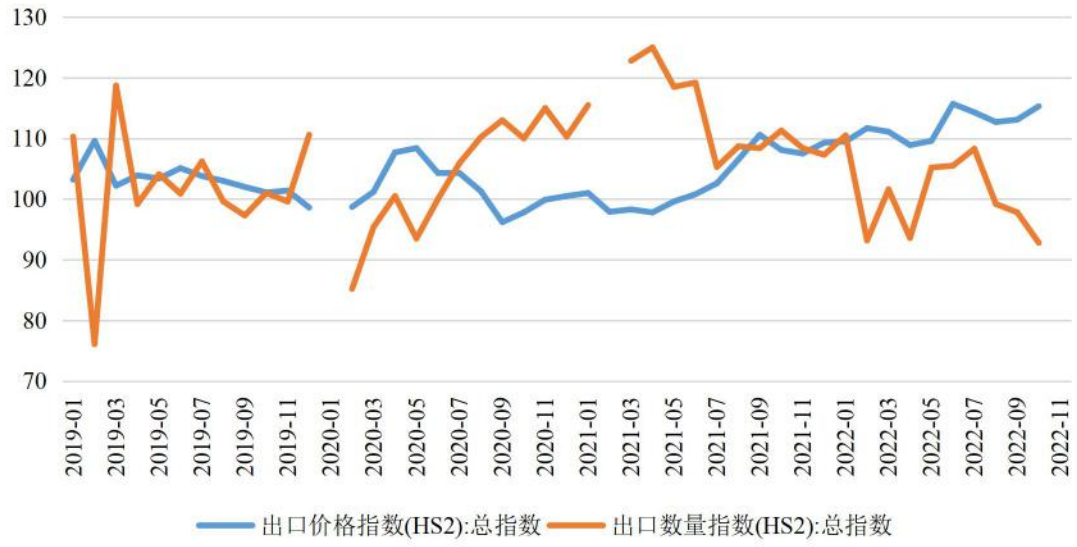


图 23　2019 年以来中国出口价格指数和数量指数走势[3]（数据来源：海关总署，上年同月=100）

[3] 由于 2021 年 2 月的出口增速高达 244.6%，为了消除当月极高增速带来的波动性，把 2021 年 2 月作为空值处理。

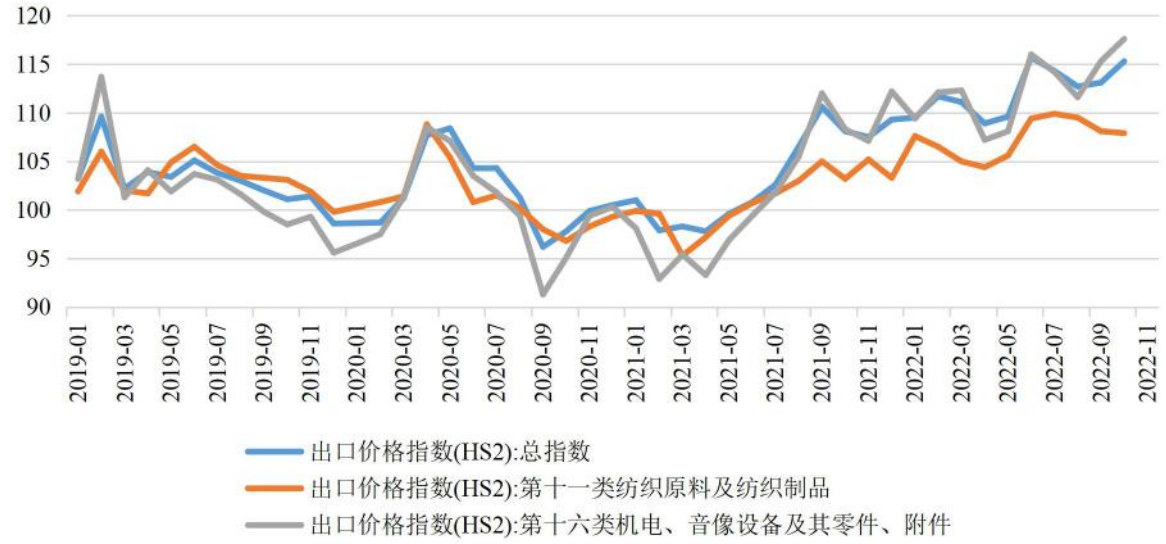


图 24 2019 年以来中国出口价格指数及其主要分项走势（数据来源：海关总署，上年同月=100）

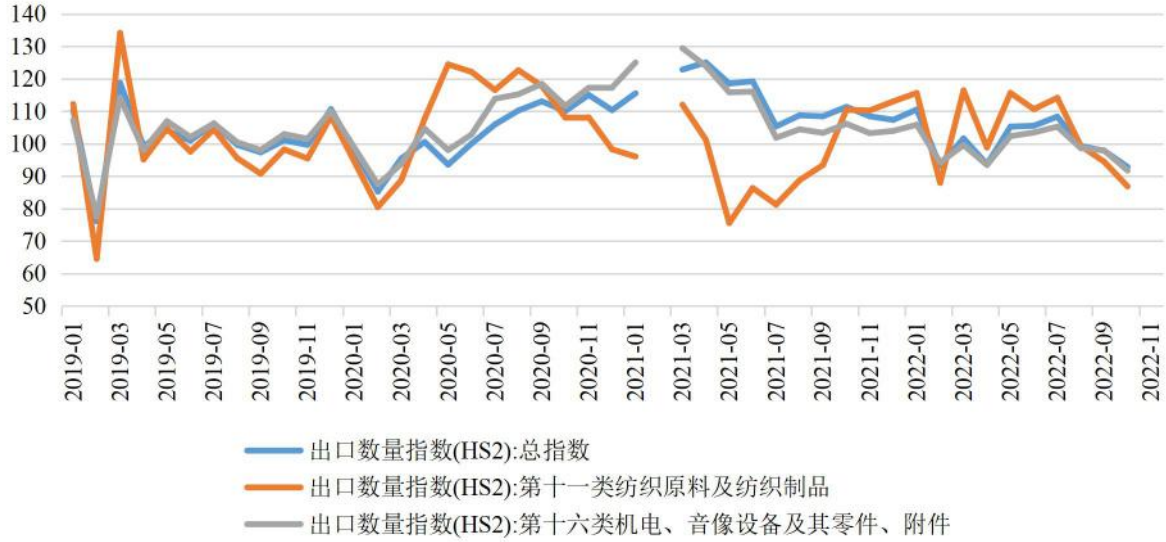


图 25 2019 年以来中国出口数量指数及其主要分项走势[4]（数据来源：海关总署，上年同月=100）

2022 年 1-10 月，进口价格相对保持平稳并略有下降。进口价格的波动主要受到国际大宗商品价格波动的影响，机电类产品的进口价格走势相对平稳。进口价格稳中略降的主要原因是：一方面，自去年以来，主要外部经济体均面临较高的通胀环境，相应的加息政策只是暂时性的遏制住通胀的进一步上升，但通胀水平仍然保持在一个较高的水平，这是进口价格保持平稳的一个重要因素。另一方面，在去年前低后高的基数效应影响下，今年下半年进口价格只是略有下降，说明输入型通胀风险仍然存在。而输入型通胀和疲弱的国内生产需求共同拖累了进口数量的增长。更为重要的是，2022 年 1-10 月，国内疫情防控政策相对较为严格，对国内生产产生较大负面影响，且防疫政策带来的不

[4] 为了消除 2021 年 2 月出口数量的巨大波动性，图中把 2021 年 2 月的数量指数设置为空值。图 26 和 29 也做了同样的处理。

确定性又进一步放大了这种负面影响。随着疫情防控政策的放开，生产是否恢复、何时恢复仍然取决于较多因素的共同作用，例如感染率何时见顶、企业投资信心是否恢复以及劳动收入是否改善等。综合判断，本报告认为进口需求的恢复最早将在明年二季度开始出现。

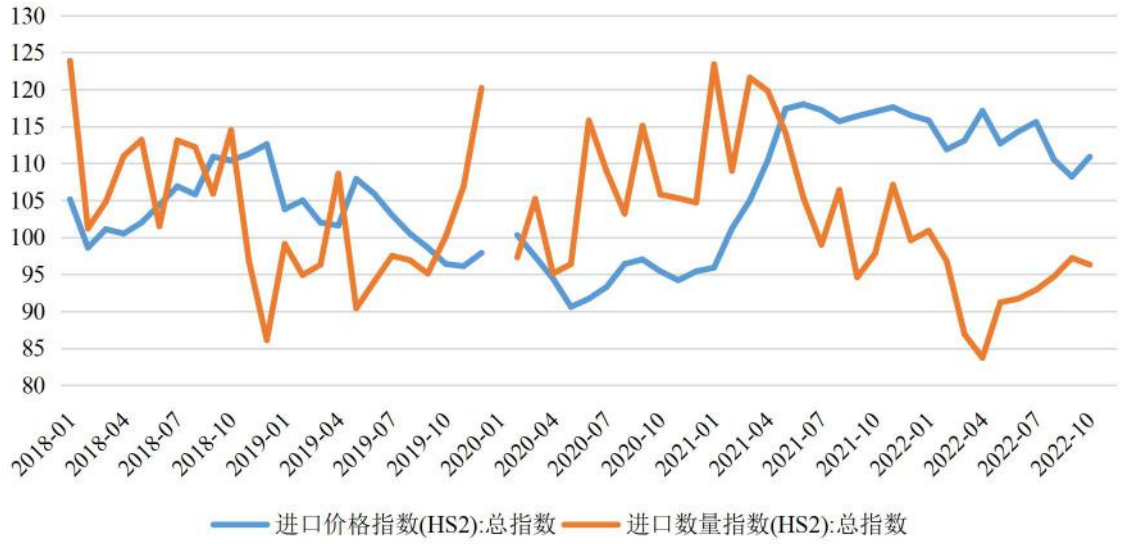


图 26 2019 年以来中国进口价格指数和数量指数走势（数据来源：海关总署，上年同月=100）

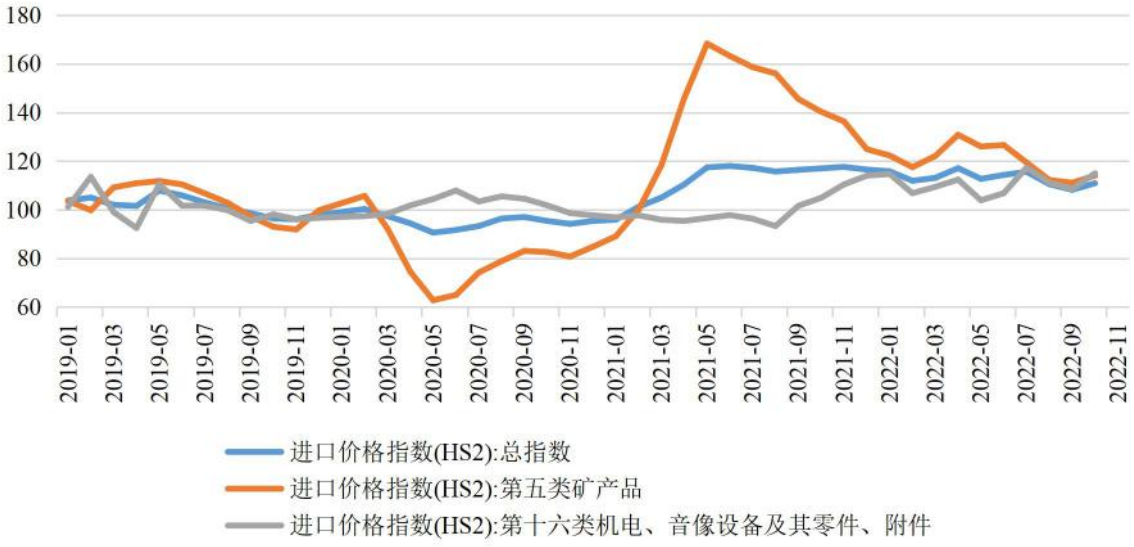


图 27 2019 年以来中国进口价格指数及其主要分项走势（数据来源：海关总署，上年同月=100）

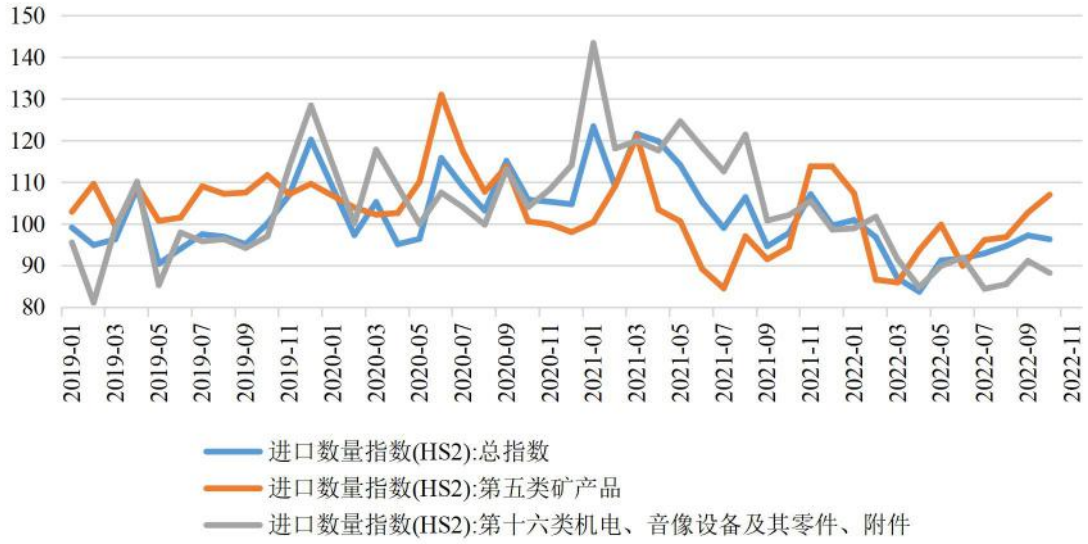


图 28 2019 年以来中国进口数量指数及其主要分项走势（数据来源：海关总署，上年同月=100）

分贸易方式来看，加工贸易增速和一般贸易增速继续分化，加工贸易增速显著低于一般贸易增速，正如报告一直强调的，COVID-19 全球大流行进一步强化了这种分化。主要原因在于：第一，由于新冠肺炎疫情先后在国内、外爆发，导致国内、外生产先后受阻。而加工贸易两头在外，导致其比一般贸易受到更大的影响；其次，中美贸易摩擦爆发以来，两国之间的绝大部分贸易品的关税有不同程度的提高，而加工贸易由于价格弹性较大，其受关税上升的负向影响较一般贸易更大；第三，随着中国出口规模的不断扩张和国内外多种冲击的影响，中国的贸易产业链在不断转型升级，加工贸易的附加值相对较低、竞争优势不断下降，因此其更多地被淘汰或转移至其他国家。

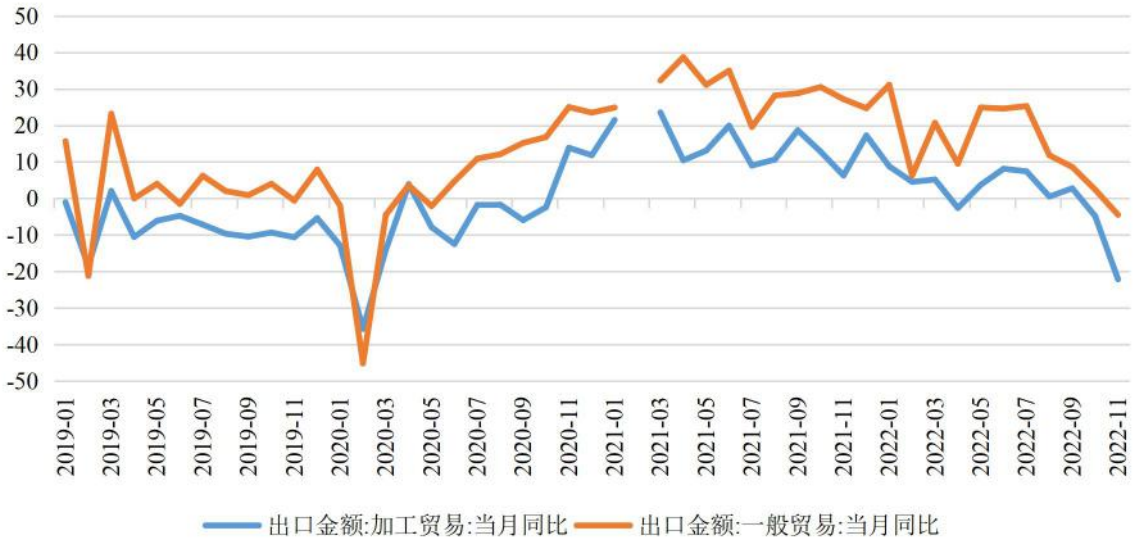


图 29 2019 年以来不同贸易方式出口增速（数据来源：海关总署，上年同月=100）

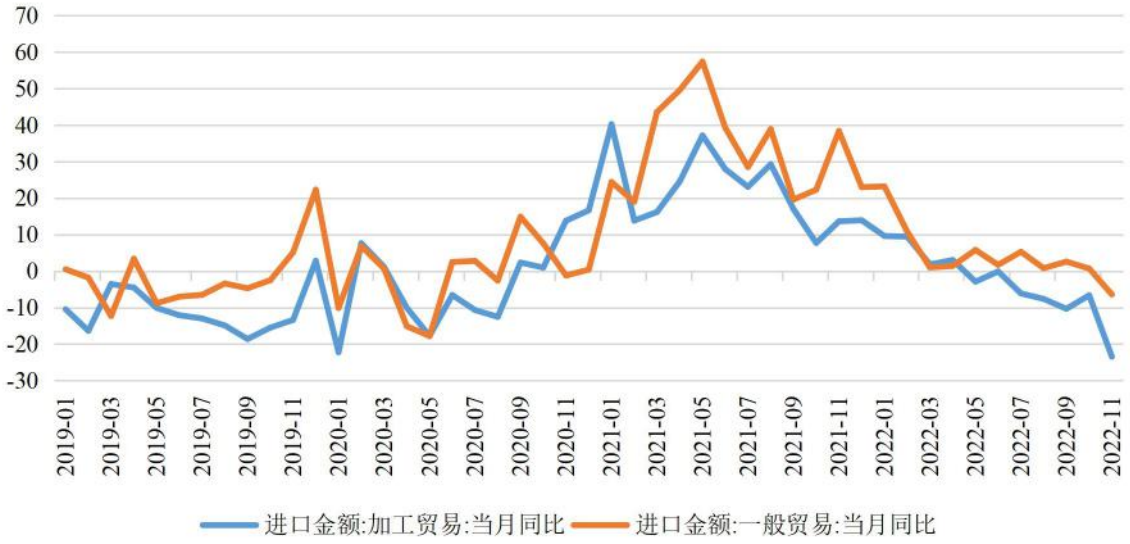


图 30 2019 年以来不同贸易方式进口增速（数据来源：海关总署，上年同月=100）

分国别来看，2022 年 1-10 月，中国与主要贸易伙伴国的贸易增速存在差异。出口方面，中国对新兴经济体和东南亚的出口增速相对稳定，而出口增速主要受到来自日本、香港、以及美国的拖累。一方面，美国持续加息的紧缩性货币政策对其国内进口需求产生抑制作用。美国 BEA 发布的数据显示，2022 年下半年，美国进口增速出现显著下滑，7-10 月的平均进口增速（季调后）仅为 14.9%，大大低于其上半年的 23.4%的平均增速。另一方面，美国加息引起全球汇率市场产生较大的波动，尤其是导致一些与其货币政策相左的国家的货币出现趋势性贬值。随着美联储的加息，美日货币政策走向开始分化，日本央行根据其国内经济状况选择继续保持宽松的货币政策，未跟随美联储加息，这导致日元相对美元大幅贬值，日元兑美元月平均汇率从 3 月的 0.008436 大幅贬值到 10 月的 0.006793，尽管 11 月以来日元汇率有所反弹，但仍未恢复到 3 月的水平。日元的趋势性贬值并未拉动其出口增长，却由于进口成本的持续上涨引发其进口数量大幅下跌，被动型贸易差额的扩张又进一步对其汇率形成贬值压力。日元汇率的趋势性大幅贬值是影响中国对日本出口的重要因素。对香港来说，由于其实行盯住美元的联席汇率制度，美元加息意味着港元汇率相对其他货币持续升值，这进一步恶化了本已步入下行通道的香港经济，并对香港的进出口贸易产生较大负面影响，并拖累中国大陆对香港的出口增速。进口方面，中国从俄罗斯进口保持高速增长，这主要来源于石油、天然气等能源产品和部分农产品进口增速的扩张。中国从印度的进口增速出现大幅下跌，主要源于进口矿产品价格的大幅下跌。中国从其他贸易伙伴国的进口持续低迷，增速在零附近波动，反映了国内生产和消费需求的低迷。

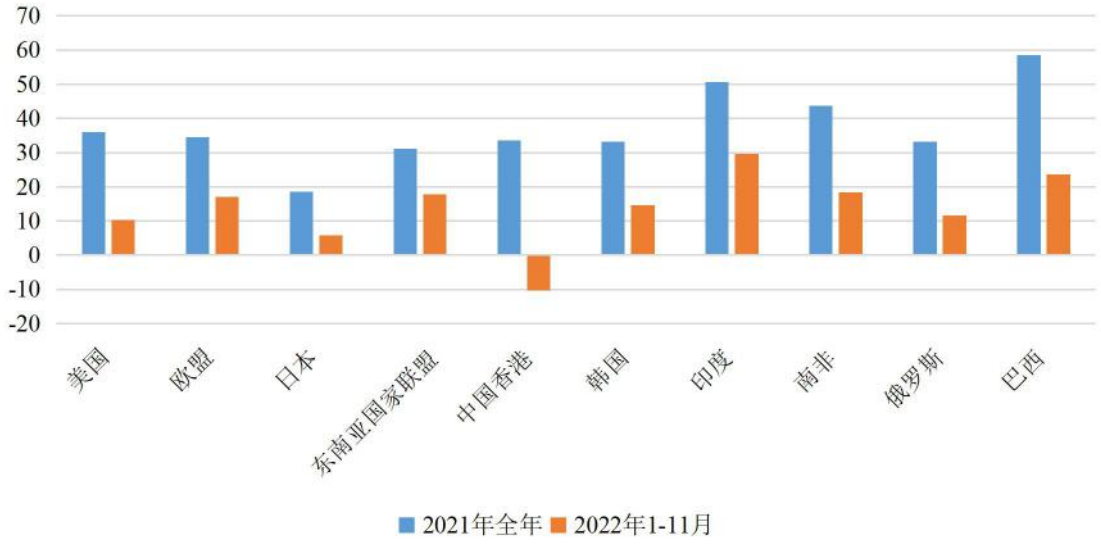


图 31 中国对主要出口国贸易增速（数据来源：海关总署，单位：%）

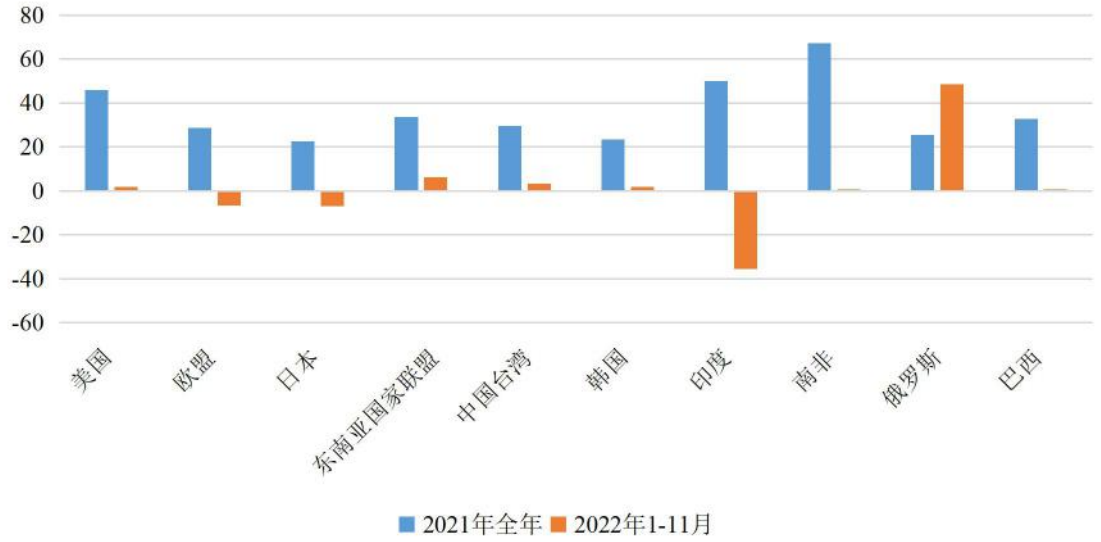


图 32 中国对主要进口国贸易增速（数据来源：海关总署，单位：%）

2022 年 1-10 月，中国服务贸易增速也出现趋势性下滑，这主要是受到 2021 年前低后高的基数效应的影响。其中，服务贸易进口增速下降幅度略小于其出口增速下降幅度，服务贸易逆差较去年同期略有增加。服务贸易逆差的行业来源保持稳定，主要来源于旅行、运输、知识产权使用费、保险和养老服务这 4 个行业，并且以旅行逆差为主。2022 年 1-10 月，服务贸易逆差为 782 亿美元，其中旅行逆差为 877.6 亿美元，仍然是服务贸易逆差的主导因素。结构方面，占我国服务贸易较大比重的依然是一些低附加值行业，如旅行、运输、加工服务等，服务贸易结构调整和持续增长的潜力依然存在。

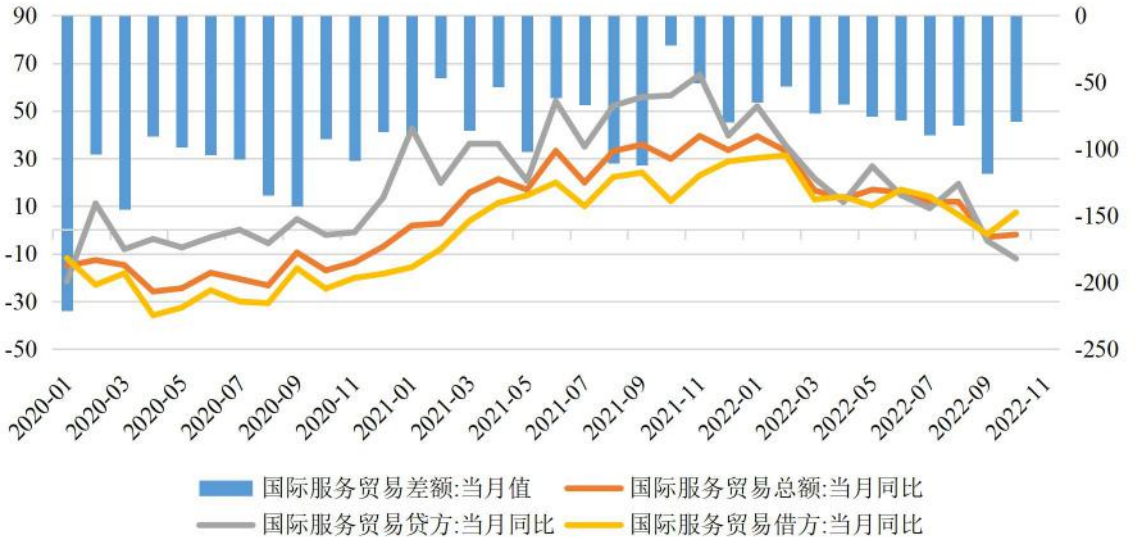


图 33　2020 年以来服务贸易走势（数据来源：国家外汇管理局，单位：亿美元（右）、%（左））

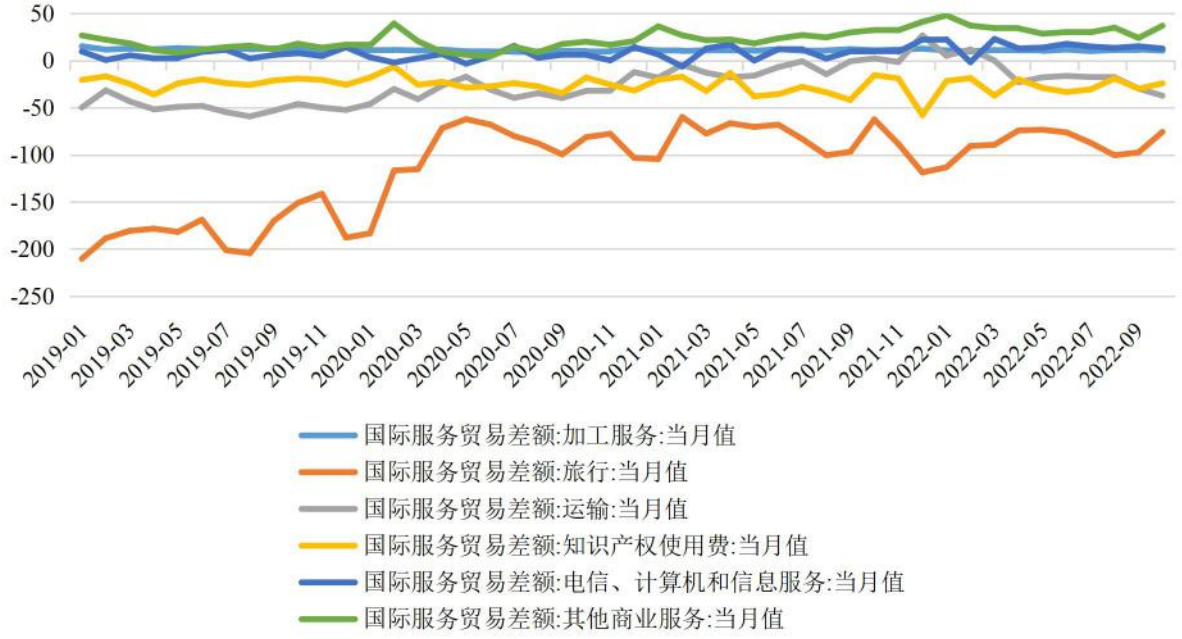


图 34　2019 年以来主要行业服务贸易差额变化（数据来源：国家外汇管理局，单位：亿美元）

（四）劳动力市场承受重大压力

受疫情冲击，2022年全国失业率波动变化较大，但最终回落到5.5%目标范围内，完成全年新增1100万就业人员的目标（预期）。其中，青年失业率创历史新高，且高企不下。青年就业意向的行业失衡和服务业发展低迷是造成年轻人就业难的根本原因。保就业措施已初见成效，但未来还有很大的发展空间。此外，年度人均收入增速下降，人口流动性复苏不稳，呈现下滑趋势。总体而言，外生冲击下，经济整体呈恢复趋势，但恢

复速度较缓。

（一）劳动力市场波动变化，整体呈恢复态势

2022年全年失业率整体呈现先增加后下降趋势。受部分经济重要地区疫情爆发影响，今年全国城镇调查失业率最高点6.1%出现在4月。随着疫情高效精准防控措施的落实、复工复产的有序开展，以及国家一系列保就业政策的出台，失业率逐渐波动下降，于10月回落到5.5%，控制在目标范围内。

截至9月新增就业人数累计1001万人，完成全年任务目标的91%。尽管在保就业政策下，全年同比降幅最高点从6月份6.3%逐步收窄至4.21%，但仍然低于去年同期，高于2020年同期。

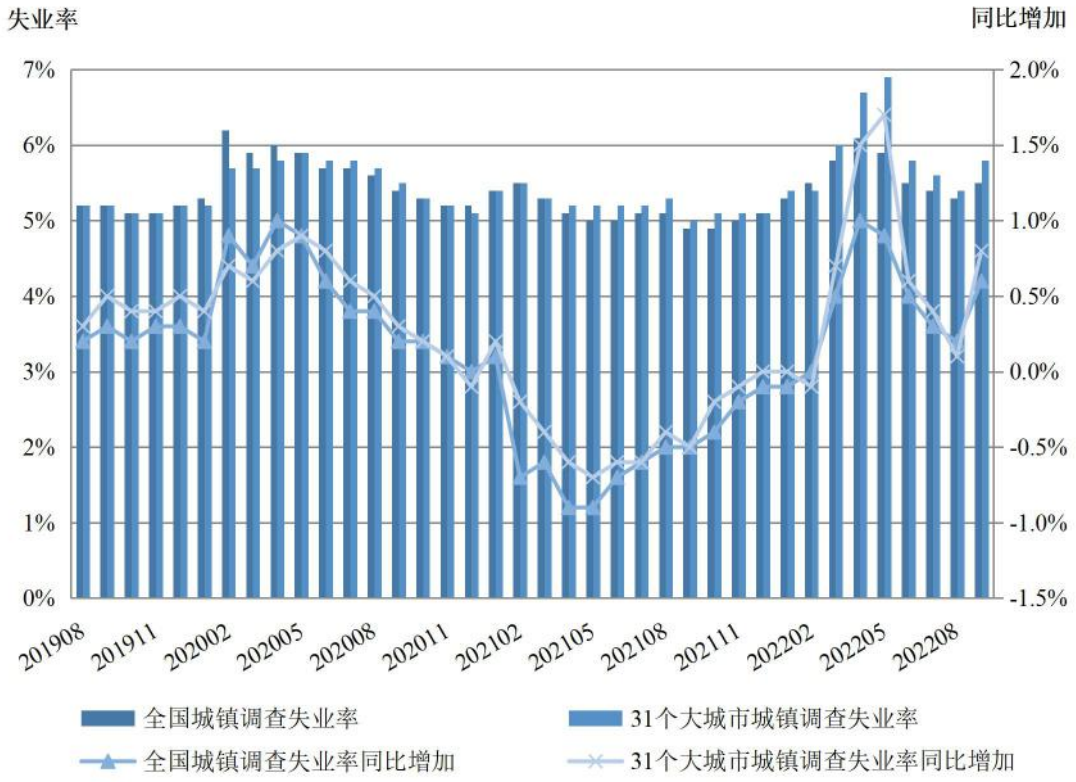


图 35 城镇调查失业率（数据来源：国家统计局，单位：%）

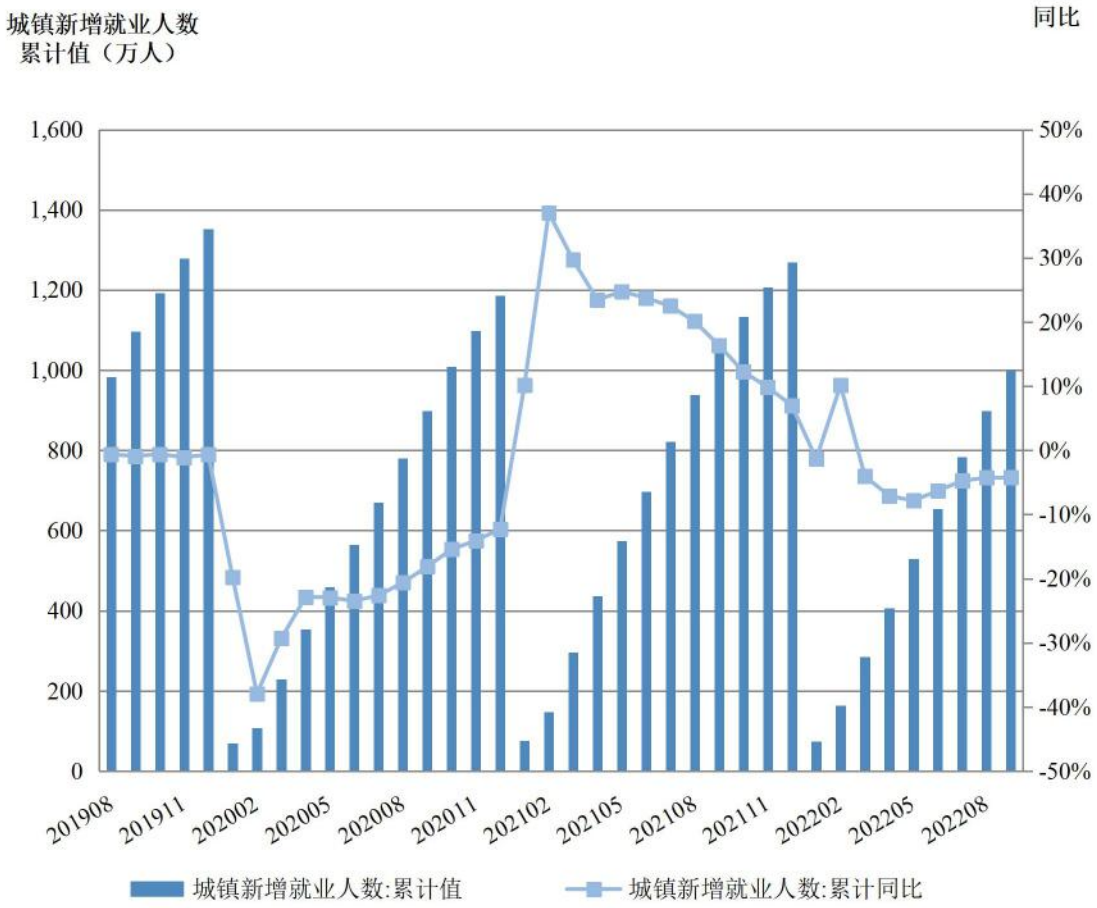


图 36 城镇新增就业情况（数据来源：国家统计局，单位：万人，%）

PMI从业人员指数年内最高点出现在2月。在疫情冲击下，各PMI指数下降，后逐渐恢复。制造业PMI指标9、10月基本回落到去年同期水平，随后保持稳定。非制造业PMI波动更大，与去年同期相比下降趋势更加明显。其中建筑业从业人员指数受疫情冲击波动幅度最大。到10月制造业PMI从业人员指数为48.3%，非制造业为46.1%。其中，服务业PMI从业人员指数为45.8%，建筑业从业人员指数为47.8%，均低于去年同期水平。

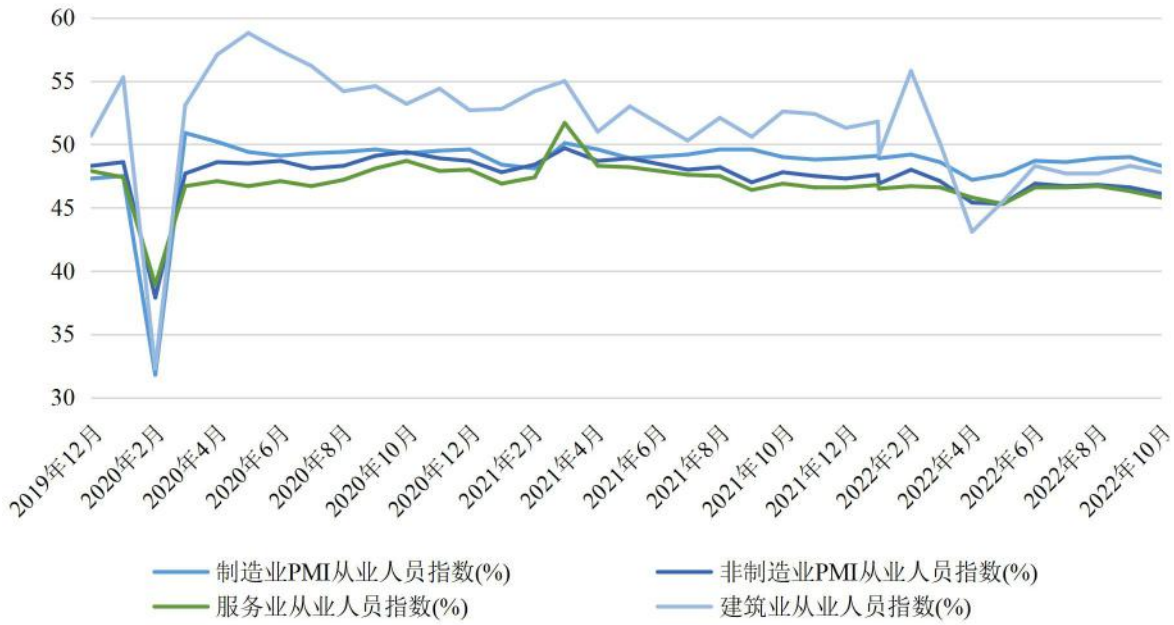


图 37 PMI 从业人员指数（数据来源：国家统计局，单位：%）

全国企业就业人员周平均工作时间在4月跌至最低点46.2小时，与年内最高失业率同时出现。疫情之后经济复苏，全国企业就业人员周平均工作时间逐步上升，7、8月达到年内最高点48小时，分别同比上升0.3、0.5小时，11月为47.9小时。

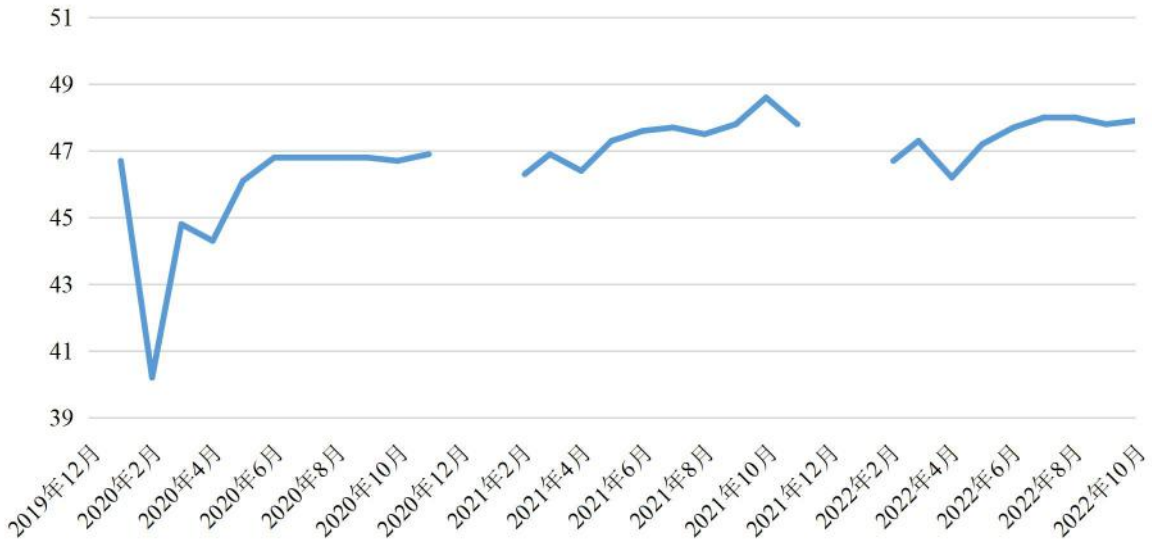


图 38 全国企业就业人员周平均工作时间（数据来源：国家统计局，单位：小时）

（二）人均收入增速下降

2022年三季度农村外出务工劳动力人数累计18270万人，同比下降0.2%，略低于2021年三季度。农村外出劳动力月均收入为4586元，同比上升3%，年均增长2.96%，低于疫情前2017-2019年年均6%-8%水平。



图 39 农村外出务工劳动力月均收入（数据来源：国家统计局，单位：元，%）

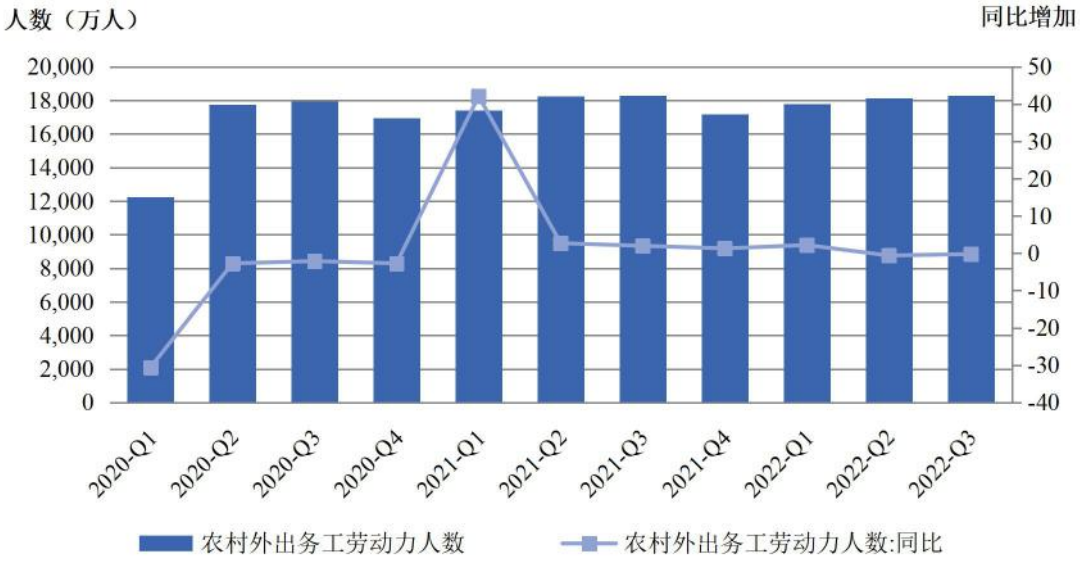


图 40 农村外出劳动力人数（数据来源：国家统计局，单位：万人，%）

2022年第三季度全国居民人均可支配收入累计值为27650元，同比增长3.2%，年均增长5.3%，较低于2017-2019年疫情前平均水平。城镇与农村居民可支配收入累计值分别为37482元和14600元，同比上升2.3%、4.3%，农村收入上升速度快于城市。城乡居民收入比值为2.62，同比下降0.05。



图 41 居民人均可支配收入（数据来源：国家统计，单位：元，%）

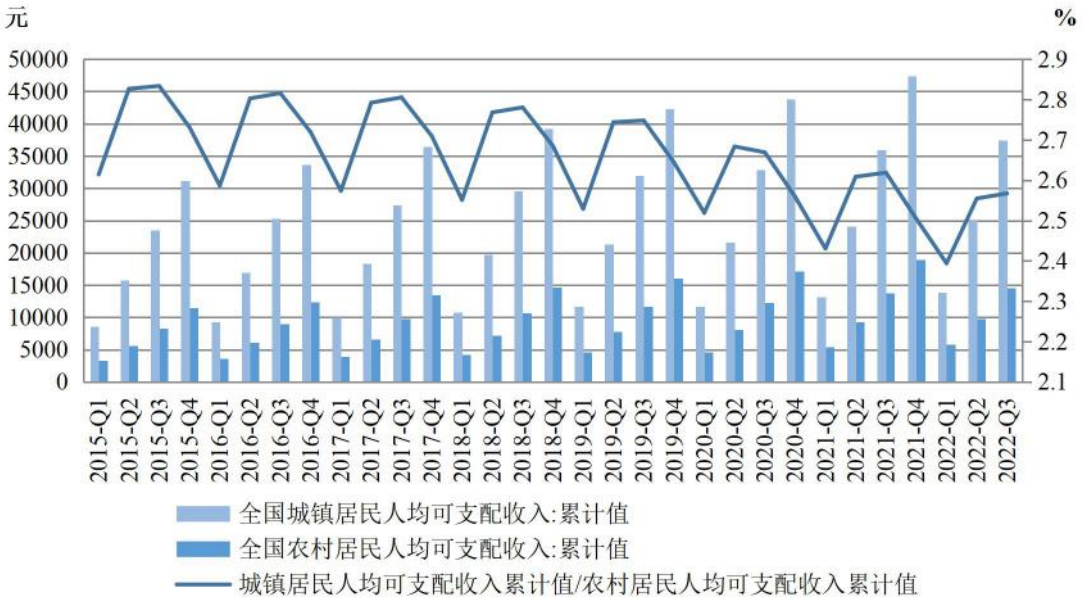


图 42 城乡居民可支配收入比（数据来源：国家统计局，单位：元，%）

（三）人口流动性复苏态势不稳，且有下滑趋势

自2022年年初疫情在上海、北京等多地流行以来，各地疫情防控敏感度提升，全国人口流动性在个别月份出现短暂恢复迹象，但复苏态势不稳，且有下滑趋势。四季度客运量对比去年同期均下降近30%，其中10月全国公路客运总量总计28147万人，同比下降29.5%；10月全国水路客运量总计1159万人，同比下降28.7%。百度迁徙指数显示人口流动性在8月短暂复苏后，连续三月出现萎缩，对比去年同期下降约20%到40%。跨省市劳动力流动仍受阻较大。

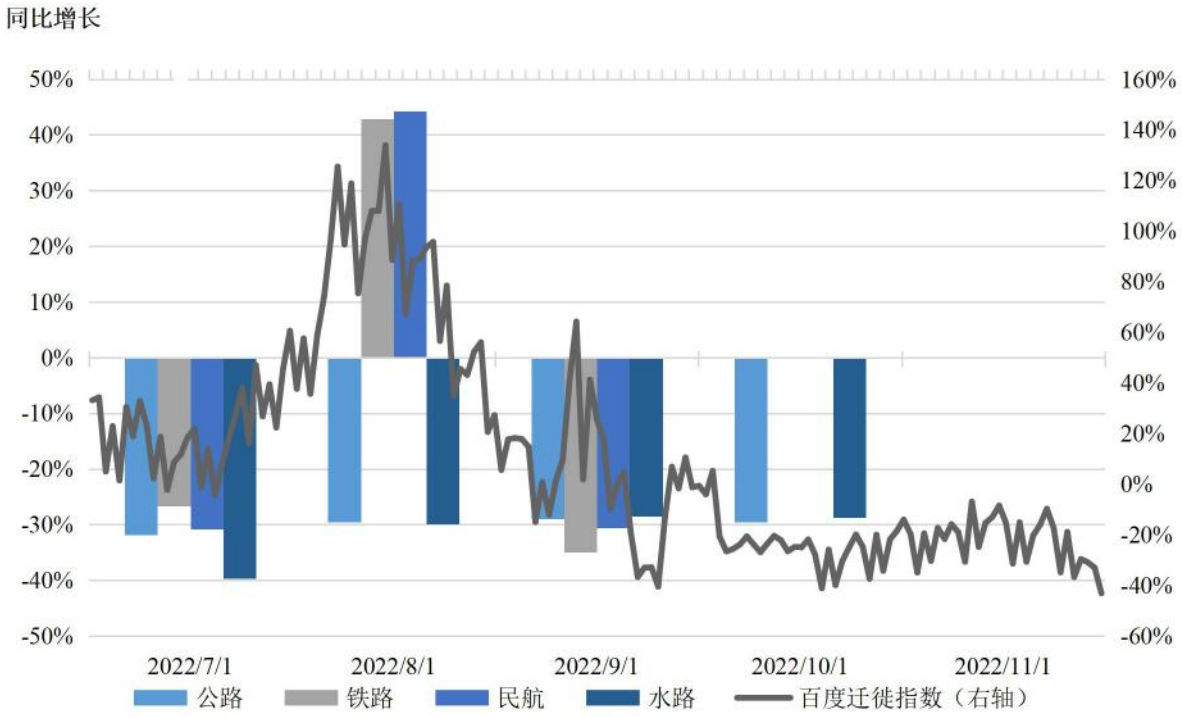


图 43 全国旅客运输量及迁徙指数（数据来源：交通运输部、百度迁徙，单位：%）

（五）CPI 增速总体稳定，PPI 增速持续下降

2022 年前 11 个月 CPI 同比增速（累计增速为 2%）较 2021 年年均 0.9%的增速明显上涨，核心 CPI 同比增速（累计增速为 0.9%）较 2021 年年均 0.8%的增速小幅上涨。受疫情、猪周期和国际油价等因素的影响，2022 年前 11 个月内 CPI 同比增速先升后降，核心 CPI 同比增速震荡下行，其中 11 月 CPI 同比增速受消费需求乏力、鲜菜供应充足、猪肉价格回落及基数效应等因素共同影响，涨幅回落至 1.6%，核心 CPI 同比增速近三个月维持在低位 0.6%，如图 44 所示。2022 年前 11 个月 PPI 同比增速（累计增速为 4.6%）较 2021 年年均 8.1%的增速大幅下降。2022 年 PPI 同比增速受基数和大宗商品价格等因素影响大幅下行，在 10 月份由正转负，如图 44 所示。2022 年 10 月 PPI 同比增速创下近两年来历史新低-1.3%，尽管 11 月 PPI 定基指数略有上升，但受基数影响，11 月 PPI 同比增速继续维持在低位-1.3%。课题组根据国家统计局公布的 GDP 名义值以及实际同比增长率构造计算得到的 GDP 平减指数在 2022 年前三季度累计同比增速约为 3.1%，明显低于 2021 年年均增速 4.4%。如图 44 所示，GDP 平减指数非累计同比增长率自 2020 年第二季度达到历史最低后呈现波动上升的趋势，受国内顺利复工复产、经济复苏和大宗商品价格上涨的影响于 2021 年第四季度创下历史新高，达到 5.8%，并于 2022 年前三季度持续走低。因此，总体而言，2022 年 CPI 同比增速处于合理区间，总体平稳，

PPI 和 GDP 平减指数同比增速持续下降。

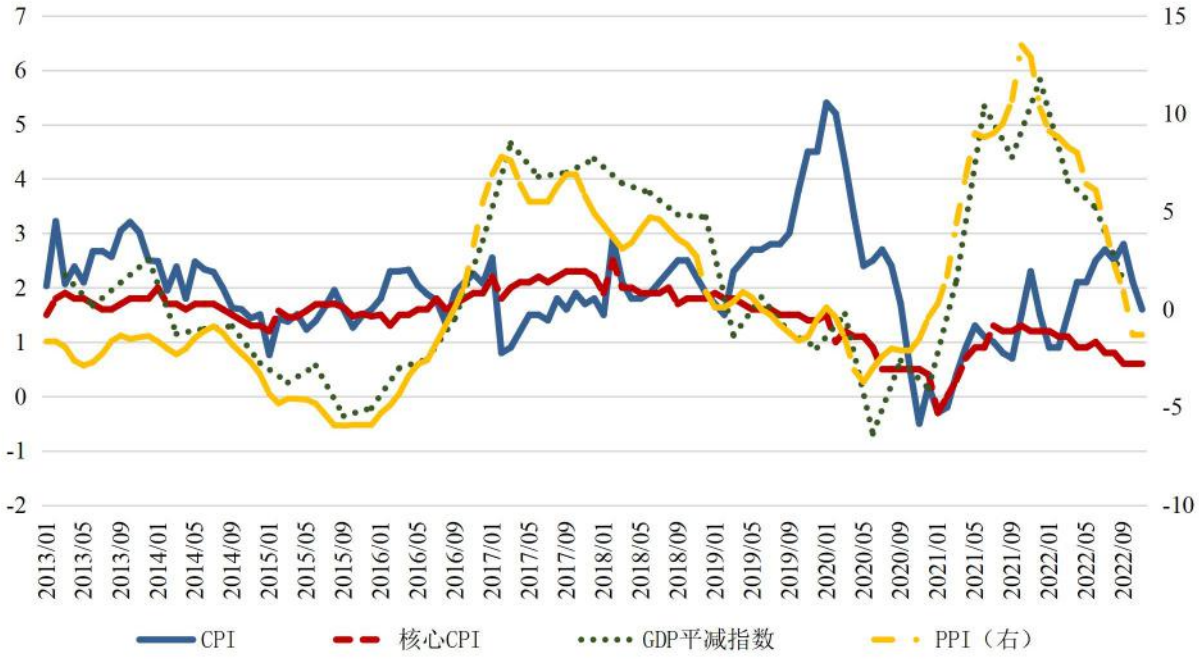


图 44 价格指数同比增速

（数据来源：国家统计局、上海财经大学高等研究院，单位：%）

GDP 平减指数涉及全部商品和服务，反映一般物价水平走向，是对价格水平比较宏观的测量。相比较而言，CPI 侧重于居民消费方面的价格变化情况，PPI 侧重于工业生产方面的价格变化情况。CPI 受食品和服务价格影响较大，PPI 受国际大宗商品价格影响较大。

国家统计局 2022 年 12 月最新发布的数据显示，2022 年前 11 个月 CPI 同比上涨 2.0%，较 2021 年同期 0.9%的增速上升 1.1 个百分点。从食品来看，2022 年前 11 个月食品价格平均上涨 2.6%，导致 CPI 上涨约 0.52 个百分点，而 2021 年同期食品价格增速为-1.4%，拉动 CPI 下降约 0.28 个百分点。从非食品来看，2022 年前 11 个月非食品价格平均上涨 1.8%，导致 CPI 上涨约 1.44 个百分点，而 2021 年同期增速为 1.4%，拉动 CPI 上升约 1.12 个百分点。从另一分类角度来看，2022 年前 11 个月消费品价格平均同比上升 2.7%，导致 CPI 上升约 1.76 个百分点，而 2021 年同期增速为 0.9%，拉动 CPI 上升约 0.59 个百分点；2022 年前 11 个月服务价格平均同比上升 0.8%，导致 CPI 上升约 0.28 个百分点，而 2021 年同期增速为 0.9%，拉动 CPI 上升约 0.32 个百分点。由此可见，相较于 2021 年同期，2022 年 CPI 同比增速上升主要是由以食品为代表的消费品价格同比增速上涨所导致。

进一步从食品的分项来看，食品中猪肉价格对 CPI 的影响相对较大，其变化如图 **45** 所示。2022 年前 11 个月猪肉价格累计同比增速为-9.1%，导致 CPI 同比增速下降约 0.12 个百分点，而 2021 年同期同比增速为-29.8%，导致 CPI 同比增速下降约 0.72 个百分点。从图 **46** 所示的日高频猪肉批发价格看出，2021 年 2 月以来由于猪肉供给逐渐恢复猪肉价格快速下跌，2021 年 10 月跌至 2019 年以来历史低位后在低位震荡，2022 年年中“猪周期”开始进入上行周期，下半年猪肉价格波动上升，2022 年 11 月猪肉价格因需求疲弱等因素的影响有所回落。考虑到当前的猪肉价格已回到历史正常水平，同时由于基数效应，课题组预计 2023 年猪肉价格同比增速将呈现下降趋势。除猪肉外，鲜菜、鲜果价格对 CPI 也有重要的影响。2022 年前 11 个月鲜菜价格累计同比上升 3.8%，导致 CPI 同比增速上升约 0.10 个百分点，而 2021 年同期同比上升 5.1%，导致 CPI 同比增速上升约 0.13 个百分点。受天气条件良好带动蔬菜供应量大幅增加，11 月鲜菜价格同比大幅下降（同比增速为-21.2%）。2022 年前 11 个月鲜果价格累计同比上涨 13.1%，导致 CPI 同比增速上升约 0.25 个百分点，主要是受去年同期基数较低影响，2021 年同期同比上涨 2.7%，带动 CPI 同比增速上升约 0.05 个百分点。猪肉、鲜菜和鲜果加在一起共拉高 CPI 约 0.23 个百分点，而 2021 年同期这三项共拉低 CPI 约 0.54 个百分点，因此 2022 年前 11 个月猪肉、鲜菜和鲜果价格合计对 CPI 的贡献较 2021 年同期上升约 0.77 个百分点。基于以上分析，考虑到基数效应、天气以及猪肉价格变化趋势等因素的影响，课题组预计 2023 年食品价格对 CPI 的拉动作用可能较 2022 年略有下降。

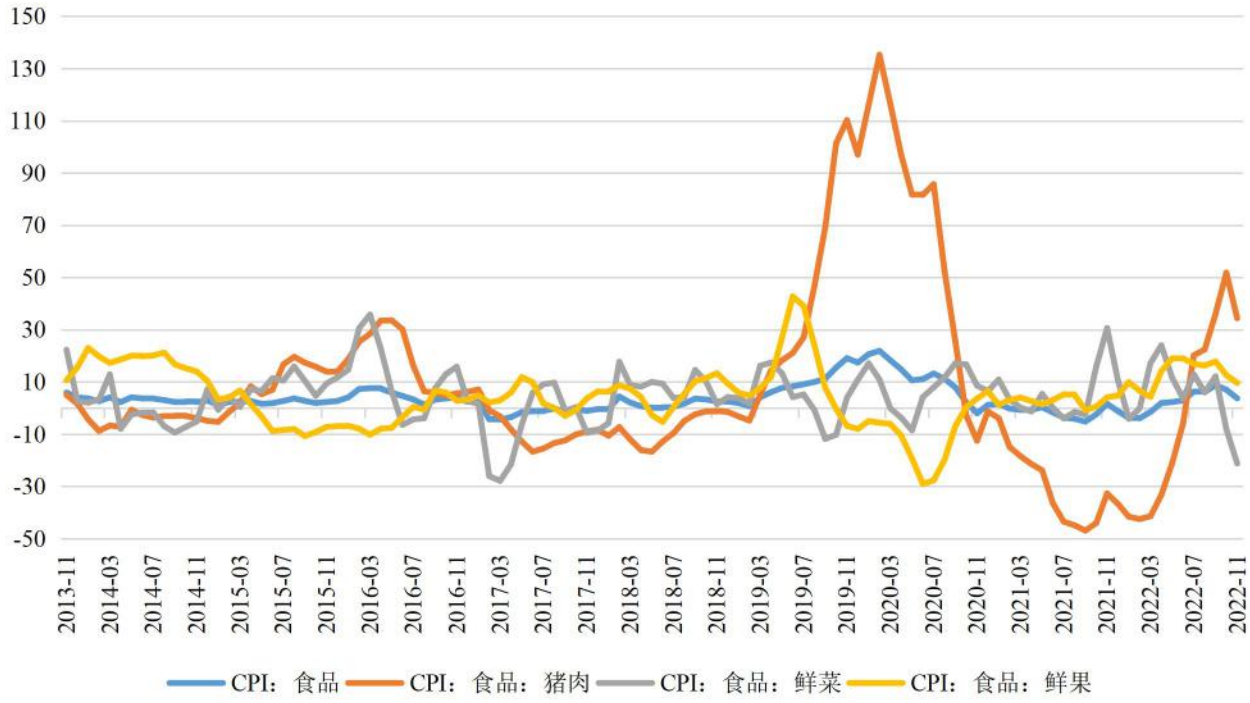


图 45 猪肉、鲜菜、鲜果价格同比增速（数据来源：国家统计局，单位：%）



图 46 猪肉平均批发价格（数据来源：农业部，单位：元/公斤）

如前所说，2022 年前 11 个月非食品价格累计同比增速较 2021 年同期有所上升。2022 年非食品价格同比增速从高位震荡下行，第一、二季度同比增速均在 2010 年以来最高值 2.50%附近波动，随后快速下降，10 月同比增速回落至 1.10%，11 月维持在 1.10%。从分类来看，如图 47 所示，2022 年前 11 个月内交通通信类价格同比增速先上升后下降，主要是受国际油价影响汽油和柴油价格先上升后下降；教育文化娱乐类总体处于下降趋势，这主要受 2022 年散点疫情反复和消费乏力所影响；医疗保健类价格同比增速总体

平稳，这主要是受药品价格管制影响，特别进口西药价格被调低。就具体分项来看，以交通通信类为例，与 2021 年同期相比，2022 年前 11 个月价格累计同比增速明显上升的是交通工具用燃料价格（累计同比上涨 21.9%），增幅为 5.3 个百分点；明显下降的是通信工具类价格（累计同比增速-2.5%），降幅为 6.7 个百分点。总体而言，主要受国际原油价格影响，2022 年前 11 个月交通通信类价格同比增速先升后降，进而带动非食品价格同比增速较去年同期小幅上升。考虑到国内外经济恢复和国际原油价格波动等因素的影响，课题组预计 2023 年非食品价格同比增速将较 2022 年有所上升。

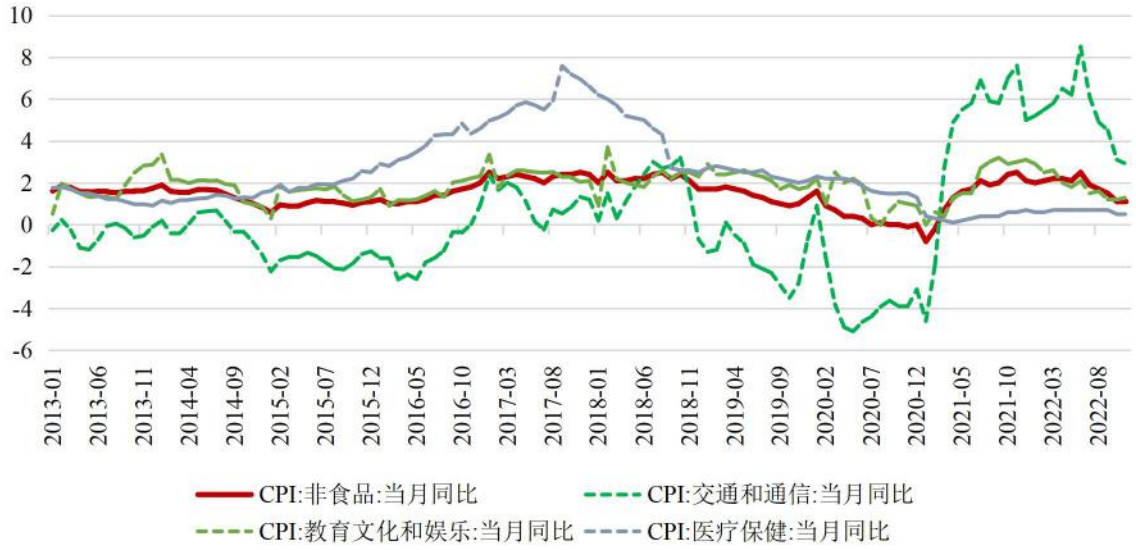


图 47 交通通信类、教育文化娱乐类、医疗保健类价格同比增速

（数据来源：国家统计局，单位：%）

总体来看，2022 年前三季度 CPI 同比增速受疫情、国际原油等大宗商品价格以及猪周期等因素影响不断上升，第四季度涨幅回落；核心 CPI 同比增速呈下降趋势，自 7 月份已下降至“1”以下，反映内需乏力。考虑到基数效应、经济逐渐恢复、大宗商品价格波动等因素的综合影响，课题组预计 2023 年 CPI 年均增速将和 2022 年大体持平，可能略高于 2022 年，核心 CPI 将有所回升。

下面进一步分析 PPI 的走势。如前所述，2022 年前 11 个月 PPI 同比增速大幅降低，10 月同比增速创下 2021 年以来历史新低-1.3%。2022 年前 11 个月 PPI 累计同比增速为 4.6%，其中生产资料同比增速为 5.5%，生活资料同比增速为 1.4%。根据课题组的分析，生产资料出厂价格对 PPI 的影响（即生产资料的权重）约占 74%，生活资料出厂价格对 PPI 的影响（即生活资料的权重）约占 26%，这与之前一段时间生产资料与生活资料产出分别占整个工业产出的比例基本一致。由于生产资料占比较大，且其本身价格波动亦

较大，因此 PPI 同比增速的变化与生产资料价格同比增速变化几乎完全一致。事实上，2022 年前 11 个月生产资料的价格变化影响 PPI 同比上涨约 4.07 个百分点。

进一步的分析显示 2022 年前 11 个月 PPI 同比增速明显下降（相较于 2021 年同期 7.9%的增速减少 3.3 个百分点），一方面是由于国际油价由升转降，同比增速大幅下降，俄乌冲突的边际影响不断减少，而且全球高通胀引发的货币收缩，特别美国加息，美元升值，使得以美元为计价单位的原油价格下降，另一方面是 2021 年基数上升速度快。PPI 定基价格指数(2016-2020 年数据基期为 2015 年，2021 年数据基期调整为 2020 年)在 2018-2019 年在高位小幅波动，2020 年受新冠疫情和国际油价影响先降后升，2021 年基期调整后继续上升，2022 年第二季度受俄乌冲突影响大宗商品价格快速上升，PPI 定基指数达到历史新高，之后随着冲突的边际影响逐渐减弱，PPI 定基指数亦有所回落，详见图 **48**。下面看一下国际原油价格变化趋势。石油输出国组织（OPEC+）于 2016 年 11 月 30 日正式达成了此前 8 年来首份减产协议以及减产协议随后又被多次延长，因此国际原油价格从 2017 年起震荡上行，2018 年 10 月叠加美国制裁伊朗的影响创下近几年来的最高价，2019 年高位震荡；2020 年 3 月沙特与俄罗斯进行石油战，双方大幅增产导致国际原油价格疯狂下跌，甚至原油期货合约出现价格为负的历史奇观，5 月 OPEC+新的减产协议使得国际原油价格迅速反弹，然而全球新冠疫情蔓延降低了石油相关产品的需求，国际原油价格仅反弹至一个较低的水平；随着新冠疫情逐渐好转以及全球经济逐渐复苏并扩张，国际原油价格从 2020 年 12 月起开始攀升，2021 年 4 月、7 月、10 月 OPEC+都达成温和增产协议，但不断扩大的供需缺口使得 2022 年 3 月国际原油价格超过 2018 年的最高价，随后俄乌地缘冲突引发风险溢价使 2022 年 6 月国际原油价格突破历史高峰，第三季度开始原油供给逐渐增加使油价有所回落。由此，2022 年前 11 个月 WTI 和 Brent 原油价格平均同比增速分别为 45.01%、49.08%，如图 **50** 所示。考虑到基数效应、国际原油供给博弈，俄乌冲突以及全球经济发展对石油相关产品需求等因素的影响，课题组预计 2023 年原油价格同比增速将先降后升。受疫情拖累，过去两年多国推出了多项宽松刺激政策以刺激经济。这些政策效果存在一定的滞后性，新冠疫情也对全球供应链产生较大的冲击，另一方面，随着疫苗接种率逐渐上升以及新冠病毒对身体的危害在逐渐减轻，世界经济在不断复苏，这些都使得以能源、钢铁、矿产为代表的大宗商品价格从 2020 年下半年以来快速上涨，2022 年第二季度叠加俄乌冲突的影响达到历史新高，之后随着冲突边际影响逐渐减弱，加之供给增加，大宗商品价格开始波动下降，如图 **51** 所示。其中能源类、钢铁类和矿产类价格在 2022 年下半年大幅回落，带

动中国大宗商品价格指数波动下降。综合考虑到基数效应、高通胀引起的国际货币收紧以及国际政治经济形势等各种因素对大宗商品价格进而对 PPI 的影响，课题组预计 2023 年 PPI 同比增速将在 0 附近震荡徘徊。

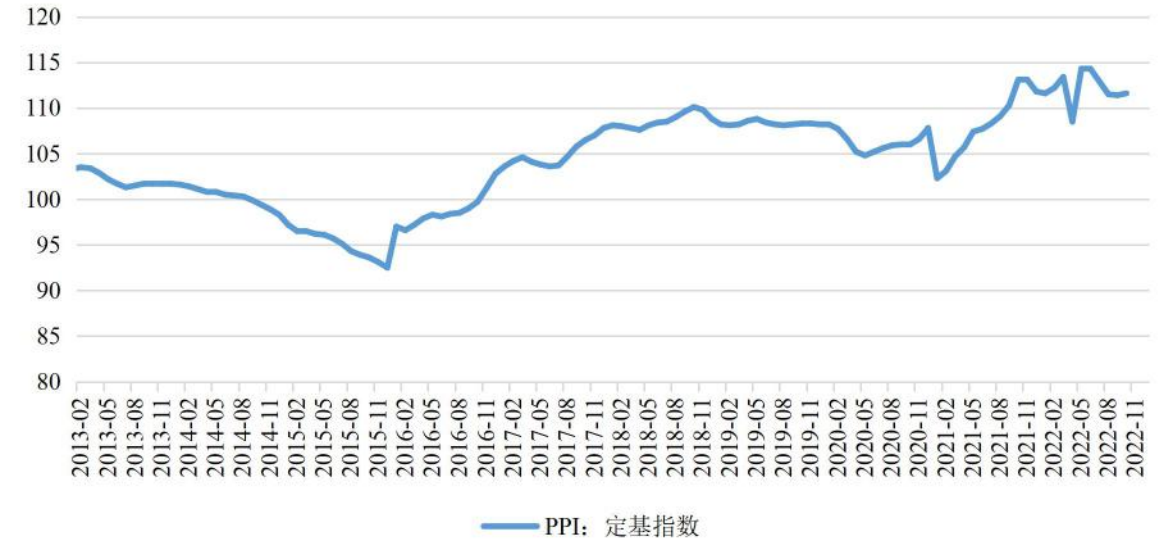


图 48 PPI 定基指数（数据来源：国家统计局，单位：2010 年=100）

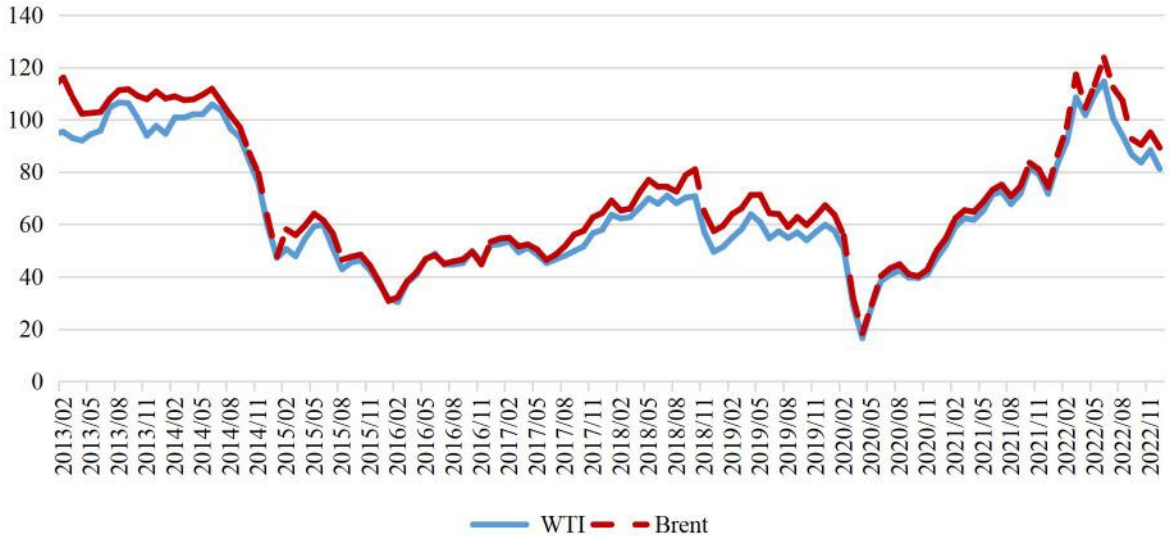


图 49 国际原油价格（数据来源：EIA，单位：美元/桶）

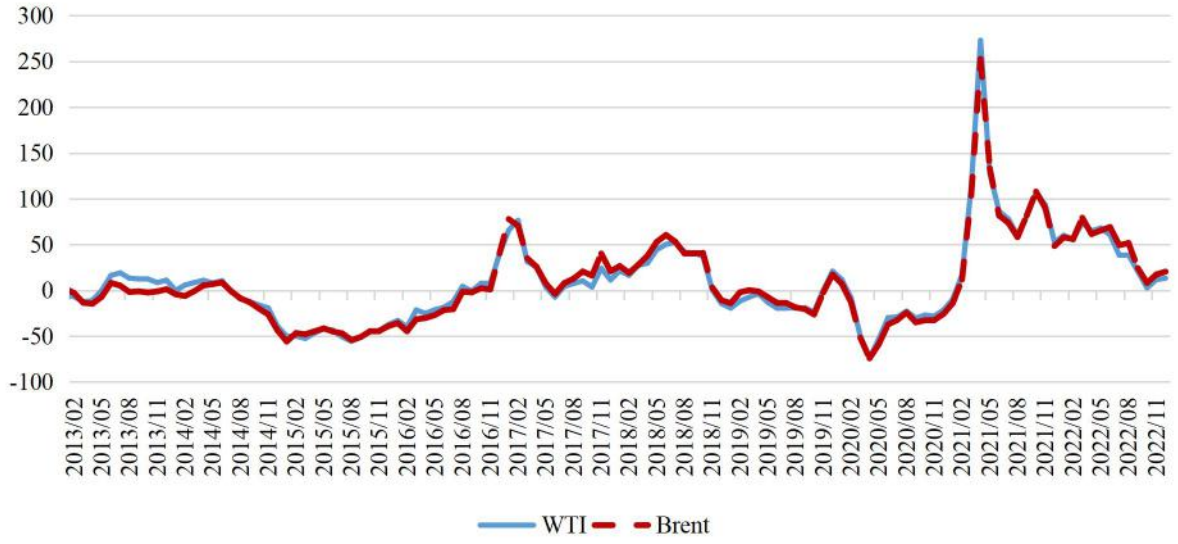


图 50 国际原油价格同比增速（数据来源：上海财经大学高等研究院，单位：%）

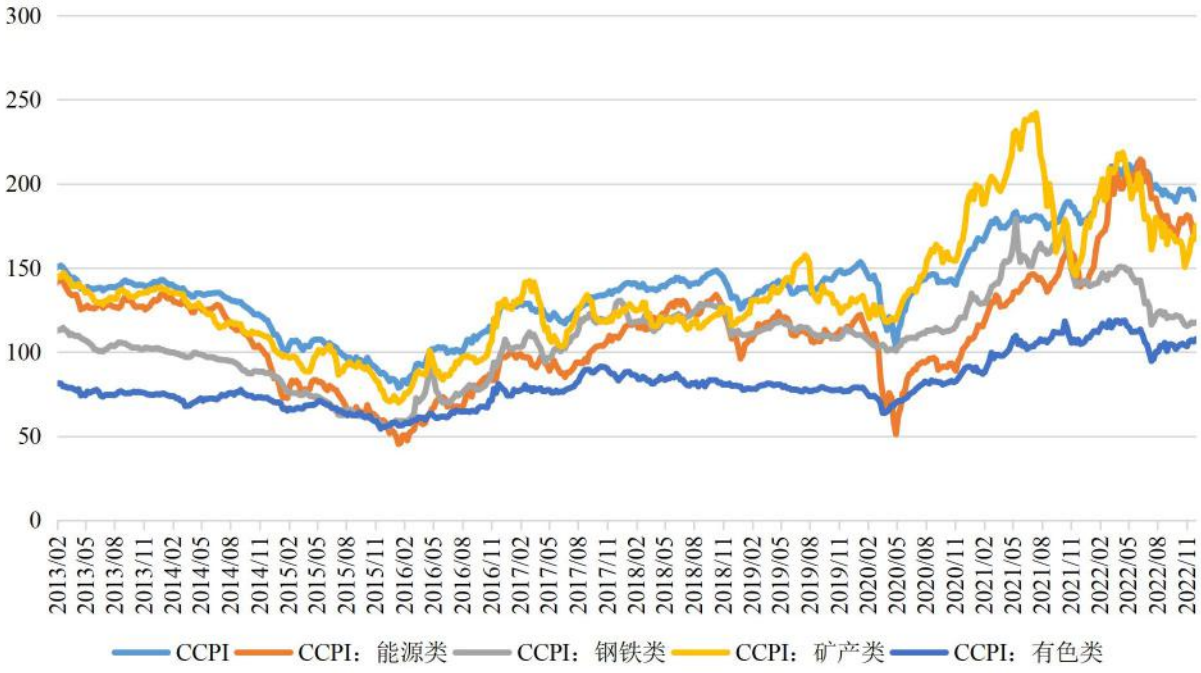


图 51 中国大宗商品价格指数（CPPI）

（数据来源：商务预报，单位：2006 年 6 月=100）

因此，综合考虑到猪周期、国内外经济复苏、基数效应，以及原油等大宗商品价格的变化趋势等各种因素的影响，课题组认为 2023 年 CPI 年均增速将和 2022 年大体持平，可能略高于 2022 年，核心 CPI 将有所回升，PPI 同比增速将在 0 附近震荡徘徊，PPI 和 GDP 平减指数年均增速将显著低于 2022 年。

（六）稳健的货币政策着力稳住经济大盘

今年以来，我国经济受到“三重压力”、本土疫情频发和外部环境不确定性上升交织叠加的影响，稳健的货币政策总体保持灵活适度，适当靠前发力。货币供应方面，截至 11 月，M2 余额 264.7 万亿元，同比增长 12.4%，增速较 10 月上升 0.6 个百分点，比上年同期上升 3.9 个百分点，当前 M2 增速为 2017 年以来最高水平；M1 余额 66.7 万亿元，同比增长 4.6%，增速较 10 月下降 1.2 个百分点，比上年同期上升 1.6 个百分点；M0 余额 9.97 万亿元，同比增长 14.1%，增速较 10 月下降 0.2 个百分点，比上年同期上升 6.9 个百分点。需要注意的是，当前 M1 的增速较 M0 的增速低 9.5 个百分点，这主要是企业活期存款增速持续下降的结果，由于我国企业活期存款主要用于企业转账结算，持续下降的企业活期存款增速是当前企业经营活力下降的反映。



图 52 货币供应各项增速（数据来源：中国人民银行，单位%）

从 M2 的分布来看，1-11 月人民币存款累计新增 25.54 万亿元，同比多增 7.02 万亿元；外币存款累计少增 1348 亿美元，同比少增 2635 亿美元。在企业经营活力下降、居民收入增速放缓叠加房地产行业风险大增的背景下，叠加疫情的反复，企业和居民预防性储蓄动机增强。具体地，居民户存款累计新增 14.95 万亿元，同比多增 6.94 万亿元；非金融企业存款累计新增 5.01 万亿元，同比多增 2.61 万亿元。财政存款方面，由于今年留抵退税的规模进一步加大，且完成时间大幅提前，使得财政存款增幅较去年同期明显下降。具体地，财政存款累计新增 1.03 万亿元，同比少增 5648 亿元。此外，受本土疫情和全球金融市场震荡加剧的影响，投资者对国内金融市场的信心还处于修复阶段。1-11 月非银行业金融机构存款累计新增 1.91 万亿元，同比少增 2.48 万亿元。

从 M2 的各来源结构来看，如图 **53** 所示，截至 10 月存款性公司对其他金融部门的债权同比增加 3.08%，而对非金融部门的债权同比增加 10.45%。虽然存款性公司对实体部门的支持力度依然更大，且上半年对其他金融部门和对实体部门债权增速的剪刀差进一步缩小，但由于实体部门融资需求的疲弱，剪刀差自 8 月开始再次扩大。实体部门获得的金融资源比例相对下降，这一方面与实体部门自去年下半年开始需求转弱相关，另一方面也与本土疫情防控抑制了部分实体部门需求有关。那么，在受疫情防控抑制的需求得到释放后，如果国内金融系统杠杆率依然延续上升的趋势，则需要警惕金融资源在金融系统内部空转的影响。



图 53 存款性公司概况（部分）（数据来源：中国人民银行）

从社会融资规模存量的增速来看，截至 11 月，社会融资规模存量为 343.19 万亿元，同比增加 10.03%，较 10 月下降 0.3 个百分点，比上年同期下降 0.08 个百分点，为 5 年来的新低。其中，人民币贷款、企业债券净融资和政府债券融资占比较高，同比增速分别为 10.76%、6.33%和 15.43%。需要注意的是，当前社会融资规模的增速较 M2 增速低 2.1 个百分点，社会融资规模增速和 M2 增速的剪刀差已持续 8 个月，反映出实体部门融资需求持续疲弱。特别是，进入三季度后，随着复工复产的推进和大量基建项目的落地，社会融资规模增速的恢复不及预期。



图 54 社会融资规模存量同比增速（数据来源：中国人民银行）[5]

从社会融资规模的增量来看，2022 年 1-11 月，社会融资累计新增 30.68 万亿元，同比多增 1.70 万亿元。其中，1-11 月人民币贷款累计增加 19.47 万亿元，同比多增 5625 亿元，约占社会融资总量 63.45%，较去年同期水平下降 1.79%。中长期贷款累计新增 12.41 万亿元，同比少增 2.20 万亿元，短期贷款以及票据融资累计新增 7.01 万亿元，同比多增 3.04 万亿元。从新增人民币贷款的投向来看，受疫情防控的影响，企业流动性大幅收紧，急需补充流动性，因而增量信贷中短期贷款和票据融资的占比较去年同期大增。非金融企业贷款方面，1-11 月非金融企业及机关团体的贷款累计新增 15.83 万亿元，同比多增 4.47 万亿元。其中，非金融企业的中长期贷款累计同比多增 9583 亿元，非金融企业的短期贷款累计同比多增 2.02 万亿元，非金融企业的票据融资累计同比多增 1.75 万亿元。居民贷款方面，1-11 月，居民户的贷款累计新增 3.65 万亿元，同比少增 3.89 万亿元。其中，居民户的中长期贷款累计同比少增 3.16 万亿元，居民户的短期贷款累计同比少增 7330 亿元。在坚持“房住不炒”的背景下，叠加疫情防控的影响，前 11 个月累计新增居民户贷款，尤其是房贷，大幅下降。预计随着疫情防控向常态化的回归，居民的购房需求将有所回升，进而拉动居民部门贷款增速的回升。

[5] 2018 年 7 月起，人民银行完善社会融资规模统计方法，将“存款类金融机构资产支持证券”和“贷款核销”纳入社会融资规模统计，在“其他融资”项下反映。2018 年 8 月份以来，地方政府专项债券发行进度加快，对银行贷款、企业债券等有明显的接替效应。为将该接替效应返还到社会融资规模中，2018 年 9 月起，人民银行将“地方政府专项债券”纳入社会融资规模统计。2019 年 9 月起，人民银行完善“社会融资规模”中的“企业债券”统计，将“交易所企业资产支持证券”纳入“企业债券”指标。2019 年 12 月起，人民银行进一步完善社会融资规模统计，将“国债”和“地方政府一般债券”纳入社会融资规模统计，与原有“地方政府专项债券”合并为“政府债券”指标，指标数值为托管机构的托管面值。传统口径：2018 年 7 月调整之前的口径；新口径：传统口径基础之上增加了“存款类金融机构资产支持证券”、“贷款核销”和“政府债券”。

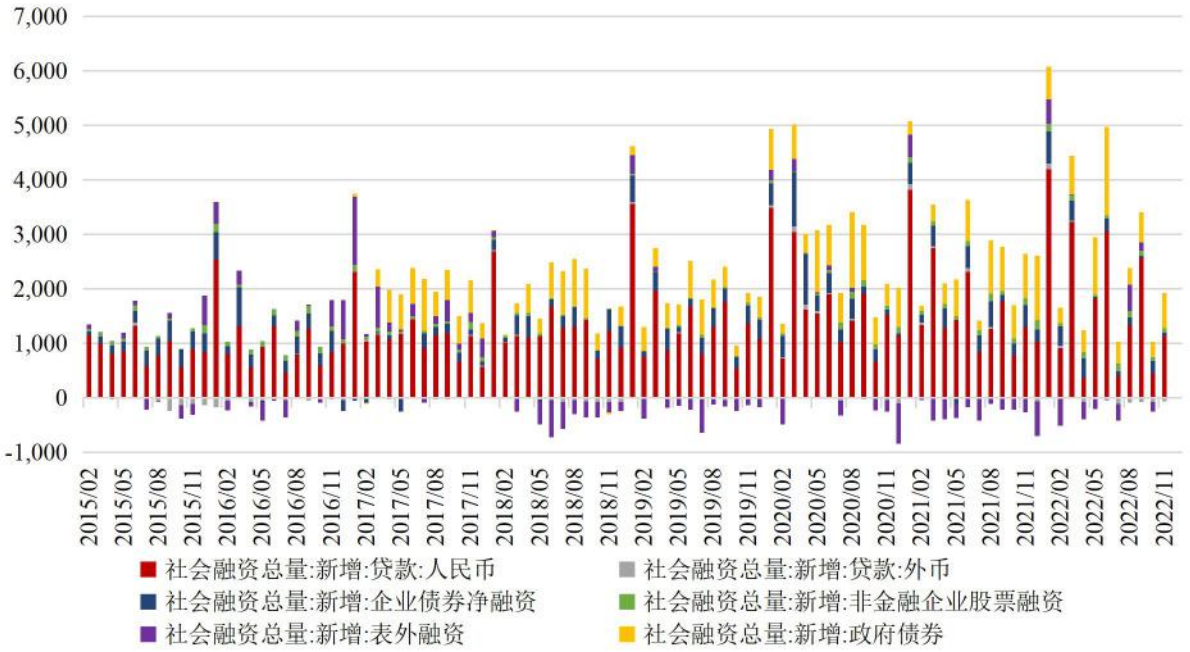


图 55 社会融资结构（数据来源：中国人民银行，单位：十亿元）

其它间接融资方面，截至 11 月，对实体经济发放的外币贷款折合人民币累计减少 3589 亿元，同比少增 5953 亿元。而表外融资方面，总体仍处于收缩区间，但同比收缩幅度已大幅下降。具体地，2022 年前 11 个月表外融资累计减少 4418 亿元，同比少减 1.59 万亿元。分项来看，信托贷款和未贴现银行承兑汇票规模延续下降趋势，而委托贷款则有所回升。截至 11 月，未贴现的银行承兑汇票累计减少 2860 亿元，同比少减 637 亿元；委托贷款累计增加 3681 亿元，同比增加 4961 亿元；信托贷款累计减少 5239 亿元，同比少减 1.03 万亿元。

直接融资方面，非金融企业的股票和债券融资均保持较高增速。具体地，前 11 个月非金融企业股票融资累计增加 1.03 万亿元，同比多增 33 亿元，约占社会融资总量的 3.36%；2022 年前 11 个月企业债券净融资累计增加 2.51 万亿元，同比减少 5594 亿元，约占社会融资总量的 8.18%。前 11 个月政府债券融资累计增加 6.84 万亿元，同比多增 9894 亿元，约占社会融资总量的 22.3%。

综上所述，2022 年前 11 个月，M2 增速上升至 2017 年以来最高水平，且超过社会融资总额存量增速，金融体系内流动性保持充裕。在流动性投放方面，4 月和 12 月人民银行分别全面下调存款准备金率 0.25 个百分点，分别共计约释放长期流动性 5300 亿元和 5000 亿元。1 至 11 月，SLF 余额同比增加 3.72 亿元，MLF 余额同比减少 6000 亿元，公开市场操作净回笼 3790 亿元。截至 11 月末，银行间市场存款类机构 7 天期回购（DR007）加权平均利率为 2.02%，较 10 月末上升 0.08 个百分点，同比下降 0.37 个百分点。今年

4 月以来，DR007 的利率水平持续低于 7 天期逆回购利率。总体而言，市场流动性合理充裕。基于此，11 月 LPR 报价一年期利率和五年期利率分别为 3.65%和 4.3%，同比分别下降 20 和 40 个基点。

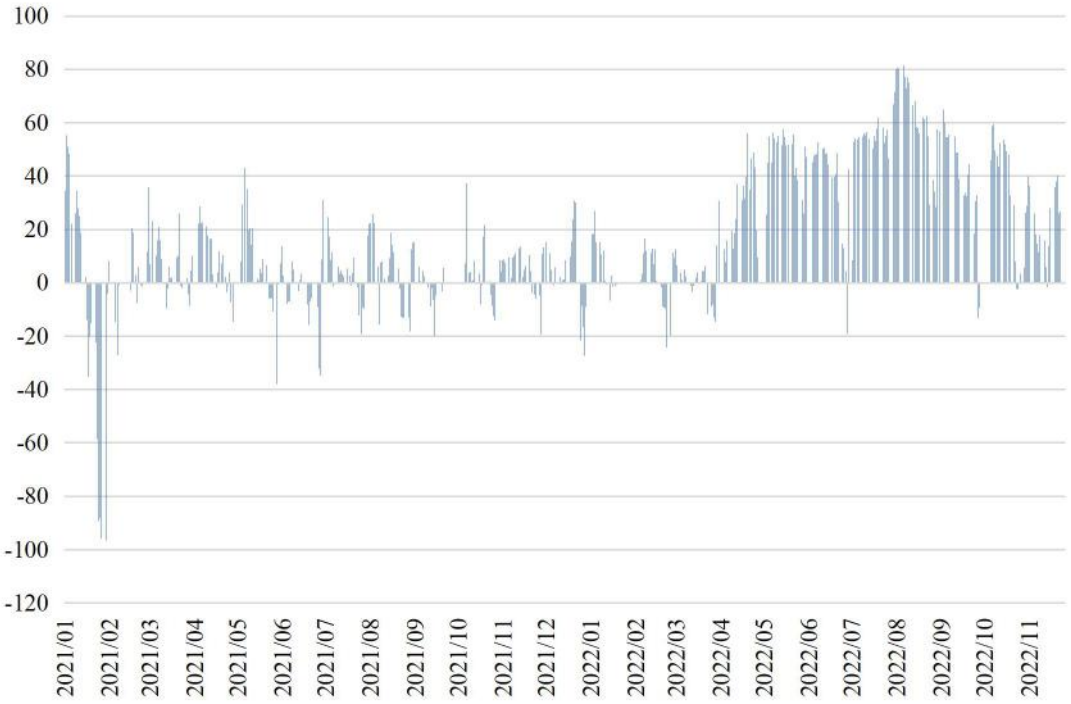


图 56 DR007 与 7 天期公开市场操作利率之差

（数据来源：中国人民银行、上海财经大学高等研究院，单位：基点）

从利率水平来看，如图 **57** 所示，各类贷款利率均有所下降。截至三季度末，各类贷款的加权平均利率为 4.34%，同比下降 0.66 个百分点，环比下降 0.07 个百分点。其中，一般贷款的加权平均利率为 4.65%，同比下降 0.65 个百分点，环比下降 0.11 个百分点；票据融资的加权平均利率为 1.92%，同比下降 0.73 个百分点，环比上升 0.06 个百分点；个人住房贷款的加权平均利率为 4.34%，同比下降 1.2 个百分点，环比下降 0.28 个百分点。实体部门的融资成本显著下降，特别是更能反应实体部门融资需求的一般贷款利率和个人住房贷款利率均已下降至七年来的最低水平，显示出当前实体部门融资需求的疲弱。

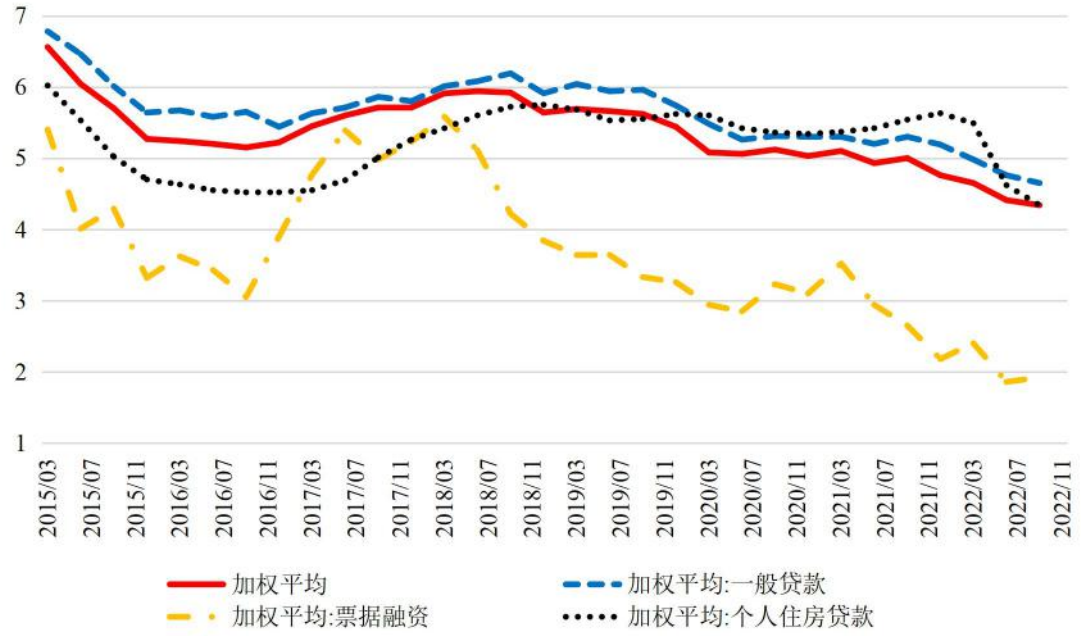


图 57 贷款加权平均利率（数据来源：中国人民银行，单位：%）

虽然在“二十条”和“新十条”等优化措施的指导下，我国疫情防控正以较快速度放松，生产生活开始逐步恢复常态，但根据欧美港台等地经验，在疫情防控措施大幅放松之处，经济并不会立刻出现大幅反弹，经济的反弹仍需度过早期的感染高峰才会出现。因此，预计 2022 年末和 2023 年初我国企业经营还将面临不小挑战，企业面临流动性约束仍将持续一段时间，预期的改善也有待观察，而家庭部门面临的收入增速持续放缓和债务下降缓慢等问题依然持续。同时，在美国货币政策加速大幅收紧、地缘政治冲突加剧和全球滞胀风险上升等因素的也未见明显消退，国内货币政策面临的约束依然不小。因此，课题组认为货币政策在 2023 年仍有一定降准的空间，但降准绝不是唯一的政策选项，降息和多种结构性工具与降准相结合的政策组合或将发挥更大的政策效能。

（七）外汇储备规模总体稳定，人民币汇率双向波动增强

2022 年，面对复杂严峻的外部环境，全球经济面临的风险挑战增多，国际金融市场存在较大不确定性，我国外汇储备规模小幅下降但总体稳定。今年以来，外汇储备从年初的 3.22 万亿美元降至 3.05 万亿美元。但我国经济韧性强、潜力足、回旋余地广、长期向好的经济基本面不会改变，这将继续支持外汇储备规模保持总体稳定。根据国家外汇局最新公布的数据，截至 2022 年 10 月末，我国外汇储备规模为 3.0524 万亿美元，较 9 月末上升 235 亿美元，环比升幅为 0.77%。

2022 年第一季度，人民币汇率延续了 2021 年以来的上升态势，人民币兑美元平均

汇率为6.3504。1月，人民币兑美元平均汇率约为6.3588。特别是1月26日，人民币兑美元的中间价升至6.3246的高位。2月，人民币继续保持升值态势，月平均汇率达到了6.3470。2022年第一季度的平均汇率为6.3504，与2021年第一季度相比同比提升2.11%。

二季度，人民币兑美元汇率走势呈现出从急跌转至平稳的格局。人民币兑美元汇率走势大致可分为两阶段。第一阶段，2022年3月31日至5月13日，人民币兑美元汇率从6.3482急贬至6.7898，贬值幅度高达7%。这主要受美联储3月开启最激进加息进程和上海疫情突然爆发的影响。第二阶段，2022年5月13日至7月15日，人民币兑美元汇率中间价走势转为平稳，总体在6.6-6.7的中枢水平波动。

进入第三季度，在窄幅震荡后人民币兑美元在8月15日开启大幅走低节奏，并在9月15日和16日先后在离岸和在岸市场突破“7”这一整数关口，随后更是一度跌破7.10和7.20关口，即期汇率最低跌至7.2458。进入10月，离岸人民币兑美元汇率继续大跌，10月24日，离岸人民币兑美元汇率跌至7.30，再度刷新2008年1月中旬以来的新低。

人民币兑美元汇率在11月开始回升，在岸人民币兑美元汇率上涨3.1%，离岸人民币兑美元汇率月内升值近4%。11月30日，在岸、离岸人民币兑美元汇率双双升破7.10元关口。12月2日，人民币兑美元汇率中间价较12月1日调升683个基点，报7.0542，较10月25日的低点7.3748升值4.30%。

人民币汇率近期走势主要由以下几点原因导致。从内部环境看：一是国内经济回稳向上预期强。11月22日召开的国务院常务会议部署抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施，巩固经济回稳向上基础，具体包括推动重大项目加快建设、加快设备更新改造落地、稳定和扩大消费、持续保障交通物流畅通、加大金融对实体经济支持力度以及切实保障基本民生等六项工作。11月25日，央行宣布将于12月5日全面降准0.25个百分点，释放长期资金约5000亿元。11月28日晚间，证监会宣布在股权融资方面调整优化五项措施支持房地产市场平稳健康发展。此外，国内疫情防控政策不断优化。这都有利于引导国内市场需求和信心修复，也将支持中国经济基本面回稳向上。二是资本市场跨境资金有序回流。2022年11月，中国人民银行、国家外汇管理局联合发布《境外机构投资者投资中国债券市场资金管理规定》提出，完善并明确境外机构投资者投资中国债券市场资金管理要求。此政策的出台进一步便利了境外机构对中国债券市场投资，有利于增强人民币资产对境外资金吸引力，引导短期跨境资金流入。

从外部环境看，美元指数高位回落是人民币走强的直接因素。在通胀数据降温回落

（10 月份 CPI 同比增长降至 7.7%）、美联储“暗示”放缓加息的背景下，美元指数 11 月累计跌幅超 5%。当前，美元强势已现“筑顶”迹象，继续上涨动能减弱。随着美联储边际转“鸽”，美元指数持续上行动能趋弱，人民币汇率被动贬值压力得到一定释放，人民币汇率稳步回升得到支撑。

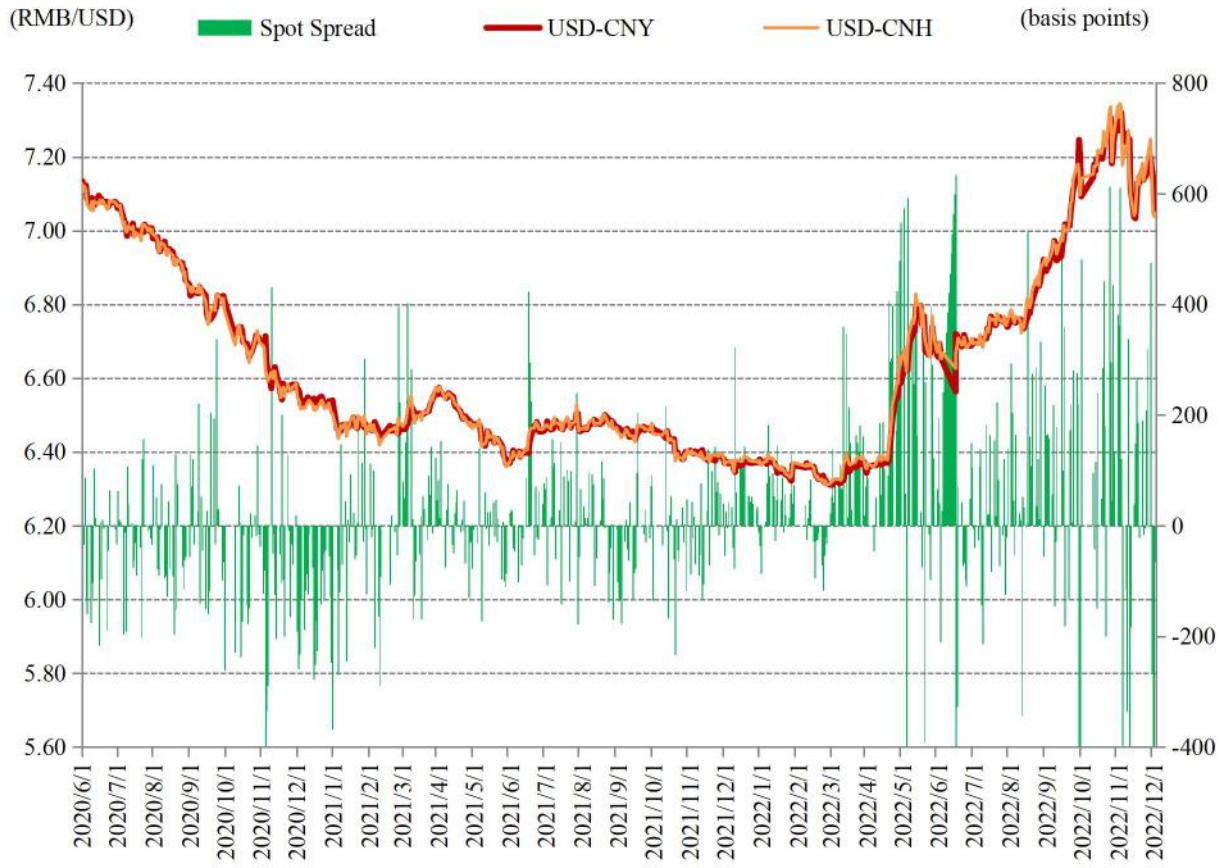


图 58 人民币在岸(USD-CNY)与离岸(USD-CNH)近期走势

（数据来源：WIND）

课题组使用标准化的外汇储备变动幅度除以标准化的汇率变动幅度建构的外汇干预指数（图 **59**），指标越接近 1，表明外汇干预程度越大。从上海财经大学高等研究院构建的指数可以看出今年年初央行干预程度较小，但从 3 月央行开始加大干预力度，显示出因为国内疫情和美元强势导致的内外部环境不确定性较大，当人民币面临过度升值的压力时，央行及时加大干预政策力度，使人民币汇率在合理区间内波动。2022 年 4 月以来，随着人民币贬值压力逐渐加大，外汇干预指数有所升高，央行干预汇市的力度有所增强，反映出央行维持人民币汇率在合理区间波动的决心。

结合美联储货币政策、美元指数变动、国际地缘政治影响和我国经济发展实际等几

方面因素，课题组预估美元指数有望持续在高位盘整，年内人民币兑美元汇率可能会在7左右双向波动。未来，人民币兑美元汇率有望在2023年下半年出现显著的反弹，重回7以内。但人民币走势仍面临不确定性。首先，虽然美元指数可能已过阶段性高点，但是单边下跌态势还未确认，仍需要关注后续美国经济数据。同时，我们不能忽视中国经济仍将面临较大下行压力，中美货币政策分化也将导致短期跨境资本流出规模上升的格局。综上，课题组预估2023年人民币兑美元汇率CNY/USD继续双向宽幅波动，且波动幅度可能加大，但仍保持在合理区间。课题组对人民币汇率2023年走势判断主要基于如下理由。

第一，人民币汇率未来的走势很大程度上取决于美元指数的走势，以及美联储货币政策相应的路径选择。今年以来，随着美国通胀居高不下导致美联储激进加息，美元走强成为国际金融市场的焦点话题。但11月以来，美元指数上行乏力。据美国商品期货交易委员会最新数据，截至11月22日当周，美元净空头头寸达到18.2亿美元，升至2021年7月以来最高。综合来看，当前的美元指数下滑很可能意味着本轮美元指数上涨已经筑顶，后续冲高的空间十分有限。但是，这并不意味着美元升值周期已经终结，在未来一段时间内，美元仍将保持强势。从美联储加息的角度而言，美联储放缓加息的预期增强将打压美元上行，但持续加息仍将支撑美元强势。鲍威尔在12月议息会议上表示，货币政策对经济和通货膨胀的影响具有滞后性，而迄今为止的快速紧缩政策的全部效果还没有显现出来。因此，当接近足以使通货膨胀率下降的约束水平时，放缓加息步伐是说得通的。他明确表示，放缓加息步伐的时机可能最快在12月的议息会议到来。根据美国最新的经济数据，美联储放缓加息的节点大概率已经临近。美东时间11月30日公布的数据显示，素有“小非农”之称的美国11月ADP就业人数增加12.7万人，为2021年1月以来的最低水平，远不及市场预期的20万人，同时较10月份的23.9万人大幅回落。美联储经济褐皮书也显示，利率和通货膨胀继续对经济活动构成压力，促使中低收入消费者越来越多地购买低价商品，许多人对经济前景表示了更大的不确定性或悲观情绪。值得一提的是，根据美国劳工统计局11月10日发布的数据，美国10月CPI同比增长7.7%，略低于市场预期，前值为8.2%，环比出现明显回落，但离美联储2%的目标还有很大距离。

当前，美元指数的阶段性高点或已过，但其趋势性下行的条件尚不具备。一方面，美国10月的整体通胀和核心通胀增速低于市场预期，显示出通胀压力边际缓解，进而导致市场的通胀预期和加息预期均有所回落，带动美元指数走弱。另一方面，美元指数

的上行动力往往来自美联储紧缩政策，以及美国经济相对于其他非美经济体的优势。欧洲通胀高烧不退，经济修复疲弱，不排除欧洲经济超预期衰退引发美元指数反弹的可能性。

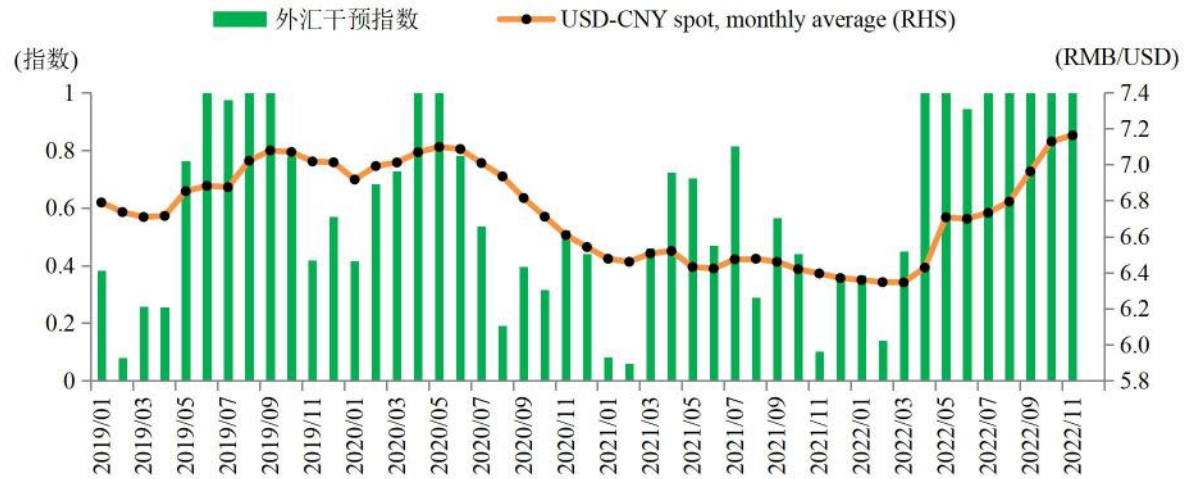


图 59 外汇干预指数(上海财经大学构建)

（上海财经大学高等研究院构建（左），数据来源：WIND，单位：RMB/USD（右））



图 60 美元指数近期走势（数据来源：WIND）

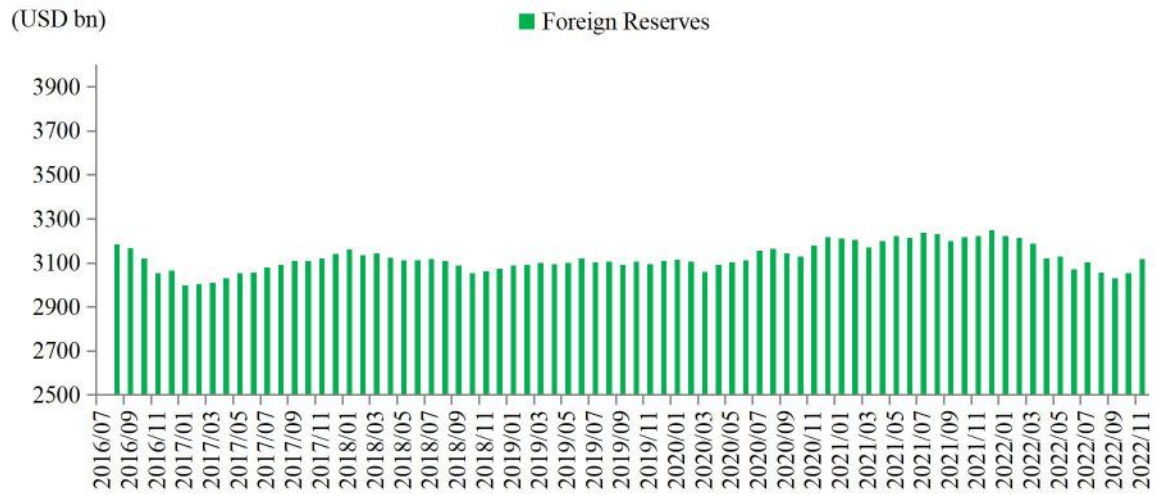


图 61 外汇储备近期走势

（数据来源：WIND，单位：USD Billion）

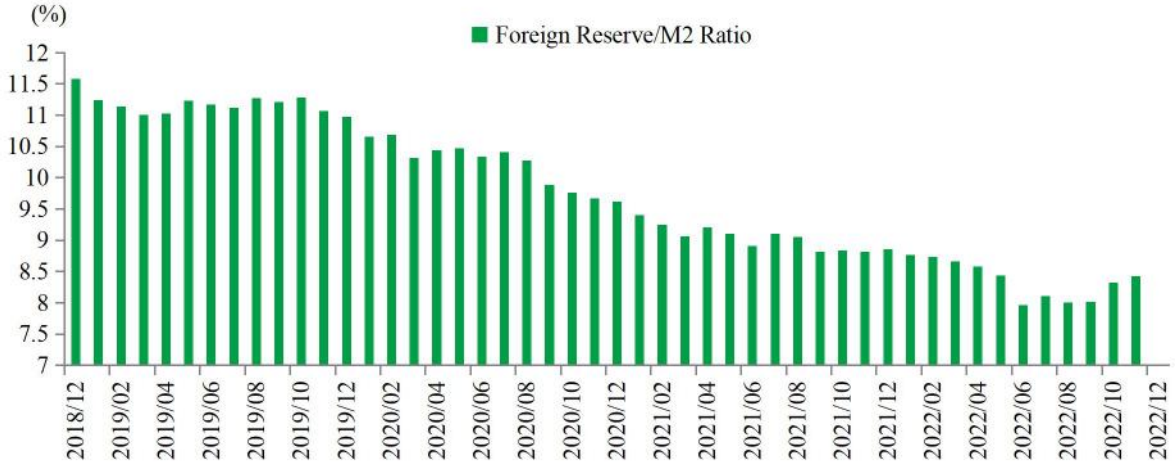


图 62 外汇储备/M2 比例

（数据来源：WIND，上海财经大学高等研究院构建，单位：%）

第二，外汇储备规模总体稳定。2022 年以来，我国外汇市场运行总体平稳，境内外汇供求保持基本平衡。国际金融市场上，受主要国家货币政策预期、地缘政治局势、新冠肺炎疫情等因素影响，美元指数大幅上涨，全球金融资产价格显著下跌。我国外汇储备规模整体呈下降态势，从年初的 3.22 万亿美元降至 3.05 万亿美元。截至 2022 年 10 月末，我国外汇储备规模为 3.0524 万亿美元，较 9 月末上升 235 亿美元，环比升幅为 0.77%。外汇储备/M2 是国际货币基金组织的新标准，用来衡量外汇储备够不够用，近来呈现下降趋势，2022 年以来，该指标延续自 2020 年始的下降态势，十月降低至 8.32% 左右水平，远低于 IMF 建议资本账户开放国家所该具备的 20%（或是比对亚洲国家平均约有 25%）。

第三，人民币汇率的走势若使用人民币无本金交割远期外汇交易衡量（图 **63**）可知，2022 年，一年、两年与三年期远期外汇交易价格揭示人民币升值预期逐步上升，且三者分化程度进一步减小（1 年 NDF：2022/6 贬值预期 0.23%；2022/9 升值预期 1.44%；2022/12 升值预期 2.58%。2 年 NDF：2022/6 贬值预期 0.67%；2022/9 升值预期 1.05%；2022/12 升值预期 3.67%。3 年 NDF：2022/6 贬值预期 1.73%；2022/9 升值预期 0.55%；2022/12 升值预期 3.54%。）三者分化程度减小且分化速度降低，说明近几个月人民币升值预期逐步上升。2022 年 12 月三年的远期外汇交易价格指向约 3.54%的升值幅度。但当前外部环境复杂性不确定性加剧，世界经济复苏放缓，国际金融市场波动性较大，仍要注意人民币未来可能出现的挑战。

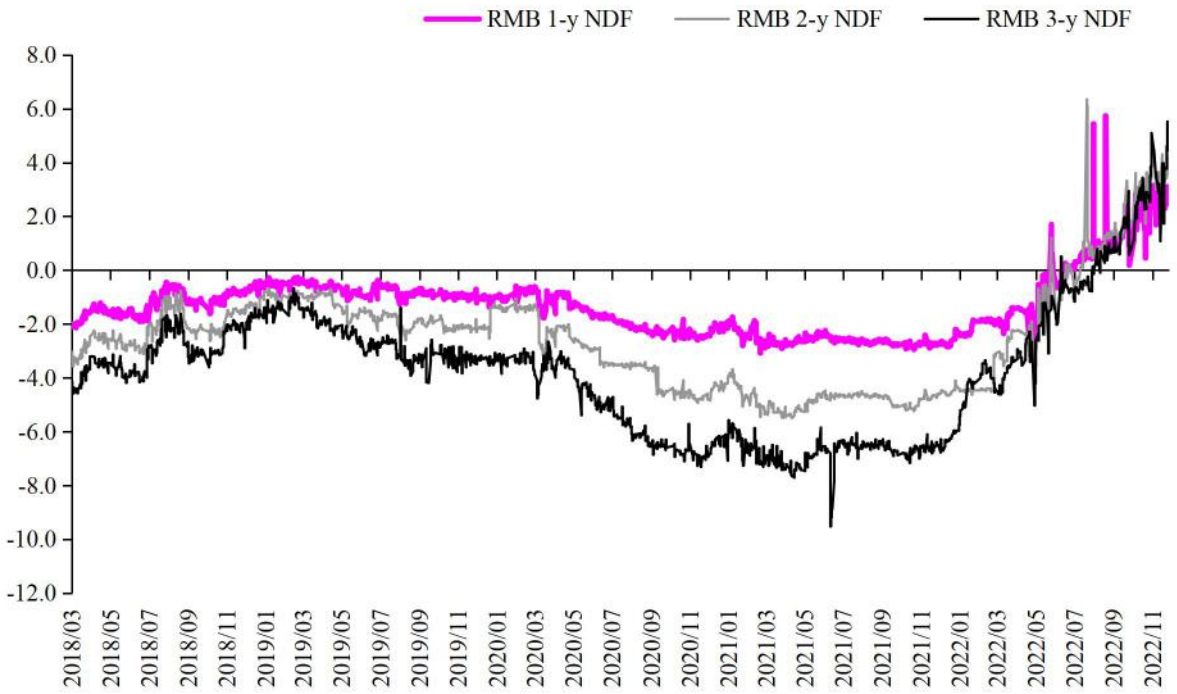


图 63 人民币无本金交割远期外汇交易

（数据来源：WIND、上海财经大学高等研究院，单位：%（implied RMB change））

最后，我们从跨国资本流动的变化看近年来央行加强资本管制的效果，以及其可能对未来汇率走势的影响。

从中国非储备性质的金融账户来看（图 **64**），非储备性质的金融账户在 2017 年扭转了自 2015 年 8.11 汇改以来的大量资本流出的局势，变为资本流入，这与人民币兑美元汇率在 2017 年的较大幅度升值是相对应的，同时也显示了自“8.11 汇改”之后资本管控政策已见成效。尽管由于中美贸易战，2019 年资本流入大幅减少，但仍为净流入。但在 2020 年由于新冠疫情的冲击，这一数据由正转负。跨境资本中，直接投资是中国

跨境资本流动的基本盘，2021 年年末直接投资分别占到中国对外资产和负债的 27.7%和 49.4%。2022 年 11 月 15 日，国家外汇管理局公布 2022 年 10 月银行结售汇和银行代客涉外收付款数据。统计数据显示，按美元计值，10 月银行结汇 1701 亿美元，售汇 1820 亿美元。1-10 月，银行累计结汇 21759 亿美元，累计售汇 20693 亿美元。按美元计值，2022 年 10 月，银行代客涉外收入 4347 亿美元，对外付款 4432 亿美元。1-10 月，银行代客累计涉外收入 52163 亿美元，累计对外付款 51534 亿美元。10 月我国跨境资金流动保持在合理区间，货物贸易、外商直接投资等项目继续发挥稳定资金流入的基础性作用。经常账户相关跨境资金呈现一定规模净流入，同比增长 43%。其中货物贸易项下跨境资金净流入 329 亿美元，同比增长 19%；外商直接投资资本金保持净流入，外资在境内债券市场的投资延续恢复态势，体现了我国涉外经济发展的韧性，显示境外投资者在我国长期投资兴业以及配置人民币资产的意愿总体稳定。年末一般为我国出口企业集中收款和外资企业投资布局密集期，相关跨境资金流入往往增多，对外汇市场支撑作用进一步增强。10 月，我国银行结售汇逆差 119 亿美元，代客涉外收付款逆差 85 亿美元，二者虽均为逆差，但逆差规模并不大，其中涉外收付款逆差较 9 月减少 37 亿美元，环比收窄 30%，跨境资金仍在合理区间运行。

展望未来，外部环境依然复杂多变，随着经济增长、通胀水平等发展演变，主要发达经济体货币政策及其对全球的外溢影响也会调整变化。影响我国跨境资本流动的不稳定不确定因素依然存在。从净误差与遗漏项来看，短期内不容乐观（图 **65**）。自 2015 年“8.11 汇改”以来，尽管我国实行了严格的资本管制，净误差与遗漏项所隐含的资本流出已经接连 3 年呈现 2000 多亿美元的规模。但是，我国经济韧性强、潜力足、回旋余地大，进一步优化疫情防控措施，经济回稳向好的态势将继续巩固；同时，我国国际收支结构更加稳健，外汇市场韧性在改革开放中显著增强，宏观审慎调节工具不断完善，抵御外部冲击的基础和条件更加坚实，我国跨境资金流动和外汇市场有望延续平稳有序的发展格局。

自 2021 年美联储逐步改变超常规的宽松货币政策以来，美债收益率就开始快速上行，中美利差结束了 2019 年之后的拉宽周期，进入到了缩窄周期。上半年，随着美债收益率上行速率的进一步加快，多个期限的中美国债利差出现倒挂。11 月以来，我国短端利率抬升后回落，长端利率上行趋缓，中美利差倒挂程度总体收敛。11 月 17 日央行发布三季度中国货币政策执行报告，我国高效统筹疫情防控和经济社会发展，有效实施宏观政策，最大程度稳住经济社会发展基本盘。国民经济明显回升，2022 年第三季度国

内生产总值（GDP）同比增长 3.9%，比第二季度加快 3.5 个百分点；前三季度居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.0%，在全球高通胀背景下继续保持物价形势的基本稳定。中国人民银行坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚决贯彻党中央、国务院的决策部署，稳字当头、稳中求进，扎实落实稳经济一揽子政策和接续措施，加大稳健货币政策实施力度，坚决支持稳住经济大盘。人民银行完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，这一制度在当前和未来相当长时期都是适合中国国情的汇率制度安排。未来人民银行将注重正确的舆论和预期引导，人民币汇率的走势也将继续取决于市场供求和国际金融市场变化。



图 64 中国非储备性质的金融账户

（数据来源：WIND，单位：USD Billion）

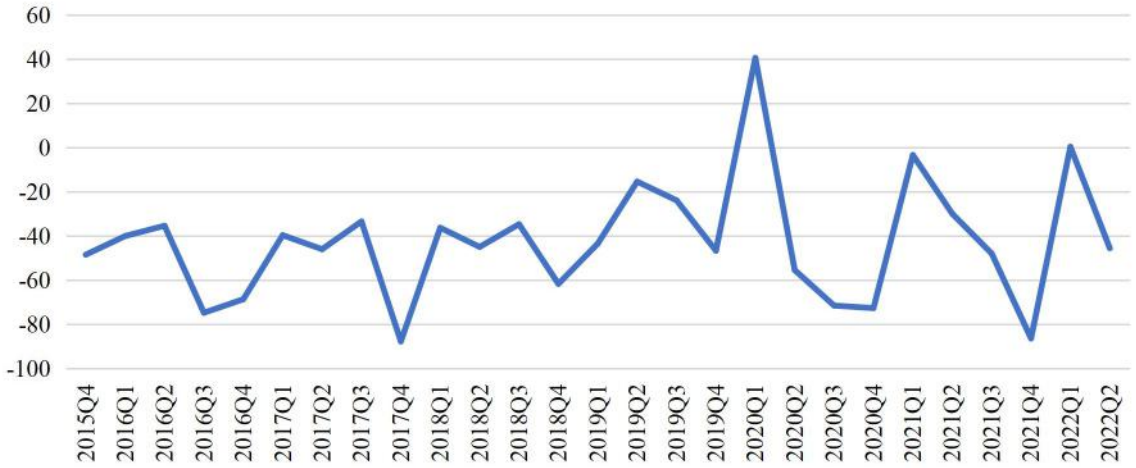


图 65 中国净误差与遗漏项

（数据来源：WIND，单位：USD Billion）

综上所述，从人民币汇率的短期波动看，地缘政治影响、美元走势、中美货币政策、中国经济形势以及国内外疫情的发展会对汇率走势产生直接影响。首先，新冠疫情直接影响各国的经济生产。乌克兰危机引发的能源冲击继续刺激通胀，增加全球风险，预计未来一年全球经济增长将进一步放缓。OECD 在 11 月 22 日发布的最新预测显示，今年全球 GDP 增长 3.1%，2023 年，全球 GDP 增幅预计放缓至 2.2%。如果能源价格进一步上涨，或者能源供应中断影响到欧洲和亚洲天然气和电力市场，全球经济增长前景可能会弱于预期。其次，美元指数的强弱表现是人民币汇率调整的外部压力来源。当前美元指数的阶段性高点或已过，但其趋势性下行的条件尚不具备。第三，美联储已经多次加息，而中国人民银行坚持稳健的货币政策，保持灵活适度的操作，我国货币政策仍留有较大的空间。第四，随着我国金融开放程度的加深，国际资金将更加积极的参与中国金融市场。第六，随着奥密克戎病毒致病性的减弱、疫苗接种的普及、防控经验的积累，我国将更好“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求。因此，课题组认为，货币当局有充足的外汇储备，积累的丰富的经验和足够的政策工具，为人民币汇率提供实时支撑，2023 年外汇储备会在波动中保持稳定，人民币汇率将在合理区间内双向宽幅波动。

（八）数字货币主题探索更加系统化、规范化

数字人民币的系统测试稳步进行中，主题探索更加系统化。因其可搭载智能合约的特性，在不久的将来有望协助货币、财政政策发力。受国际形势影响，加密数字货币市场持续低迷，而央行数字货币跨境支付测试的进展加速。数字人民币跨境支付结算项目“多边央行数字货币桥”（mBridge）已完成真实交易试点测试。

8.1 数字人民币进展

数字人民币的试点工作在有条不紊地进行中，试点应用和场景建设进展顺利。数字人民币双层运营架构等顶层设计已通过全方位测试，其可行性和可靠性得到有效验证。开放型数字人民币生态和竞争选优机制不仅有效调动了市场机构的积极性，也为其营造了公平竞争的良好环境。数字人民币在批发零售、餐饮文旅、教育医疗、公共服务等领域已形成一大批涵盖线上线下、可复制可推广的应用模式。

在产品供给方面，通过“数字人民币”APP，便捷提供兑换、支付、钱包管理等服务，支持线上线下全场景数字人民币应用。推出多种形态的硬件钱包，探索软硬融合的产品能力，并针对“无网”、“无电”等极端场景，研发相应的功能。充分发挥数字人

民币高效率、低成本等优势，推出差异化对公支付结算方案，服务实体经济发展。但值得注意的是，现阶段数字人民币及其钱包的使用范围和接受程度仍然较低。如何有效推广数字人民币，是当下中国人民银行面临的一个难题。

在疫情管控放开之后，中国经济仍可能面临消费动力不足、投资信心不强等不利因素。另一方面，因推广渠道不足，数字人民币及钱包的使用和民众接受度依然较低。与传统法币不同，数字人民币可通过加载不影响其基本货币职能的智能合约，实现灵活的可编程性。因此在宏观调控中，政府可借助该系统，根据具体经济状况精准、及时地对定点人群、特定用途、定向市场中的资金流通做出调整。在此，本项目组针对未来可能的因消费不足导致的经济衰退风险，给出以下几点建议：

1、积极整合各数字支付平台的交易数据和税务系统的纳税数据，完善公民人物画像，获取收入水平和边际消费倾向等关键信息。再结合各地卫健委的疫情防控数据，定位受疫情影响大的群体；

2、在精准画像的基础上，通过数字人民币钱包向收入水平低、收入降幅大、边际消费倾向高的群体，定向发放货币补贴。例如，可通过数字人民币钱包向新冠阳性的低收入群体每日发放一定的纾困金或慰问金，提高其对复产复工后生活的信心；

3. 借助数字人民币的可编程性，限制补贴资金的用途和有效期，避免资金过度流入银行存款或房地产等资产领域。例如，在发放上述新冠纾困金时，将该批次数字人民币的首次使用限制在消费品领域、并配套有效期，从而达到直接、快速刺激消费的效果。

通过数字人民币钱包发放消费补贴，既能有效应对消费不足导致的衰退风险、避免资金过度流入其他领域，又有助于提高数字人民币在广大人民群众中的接受程度、培养使用习惯，实为双赢之举。同样的思路，也可应用到未来其他的专项财政补贴上。在数字经济蓬勃发展的当下，各地政府应当更加积极地发挥信息优势、使用技术工具，实践和拓展数字人民币在货币政策、财政政策领域的应用。

8.2 跨境支付竞争

国际方面，受数字人民币快速发展带来的“鳗鱼效应”影响，世界各主要经济体均加快对央行数字货币的研发和讨论。美联储主席鲍威尔公开表示，美国央行数字货币可能有助于维持美元的国际地位。他强调，全球货币体系的快速变化可能会影响美元未来的国际地位，美联储在考虑自己的央行数字货币时，将考虑全球金融体系在未来十年如何演变。美国在央行数字货币领域赶超的野心和维持美元霸权地位的目的昭然若揭。欧盟、加拿大、日韩、印度等地央行，以及 SWIFT 和 BIS 等国际机构，也均纷纷加快对

央行数字货币及以其为基础的跨境支付系统的研发。在该领域，各国已正式进入多边合作与竞争阶段。

受国际经济形势和美元加息影响，高通胀、快速紧缩、衰退风险三重压力加持，加密货币币值持续低迷，投资者大规模地退出私营部门数字货币投资板块。年中，美元稳定币 UST 发生“爆雷”。与传统资产抵押型稳定币不同，UST 是一种算法稳定币，没有抵押资产，而是通过调节市场上的供需关系来维持其价格稳定。但即使是资产抵押型稳定币，其用于抵押的资产中也包含其他稳定币、加密货币或金融资产，存在价格波动风险。数据显示，DAI 和 FRAX 等资产抵押型美元稳定币的流通量，在 5 月也分别下降 26.6%和 44.8%不等。年底，全球排名第 4 位的数字资产衍生品交易平台 FTX 宣布破产。从逾 300 亿美元的估值到一文不值，FTX 的监守自盗行为引发了投资者和监管机构对数字金融资产交易平台安全性的普遍担忧，这进一步打击了本就已经十分脆弱的加密货币市场。连番的信心冲击，也导致各国对数字金融资产的监管普遍加强。

作为元宇宙和 Web 3.0 框架下的重要一环，NFT（非同质化代币）的日渐风靡引发了监管部门的关注。NFT 作为区块链等新型技术应用的产物，难以在既有的法律框架下对其进行定性和监管。相反，其与艺术品、商品、金融产品和加密货币等多种产物有着部分相关的特性，这为监管带来巨大挑战。去年 10 月，全球反洗钱机构金融行动特别工作组（FATF）发布了针对处理加密货币和虚拟资产公司的最新指南，并将 DeFi、NFT 和 DAO 等新领域纳入其框架。根据 FATF 的指南，NFT 不可互换、独一无二，且被用作收藏品而不是作为支付手段或投资工具。然而如果被用于投资目的，NFT 将会成为该指南的监管对象。美国财政部发布了《通过艺术品交易开展洗钱和恐怖融资的研究》报告，将 NFT 归类为新兴在线艺术品市场，并指出该市场可能会带来新的风险，包括数字艺术品领域内存在洗钱风险。欧盟的《加密资产市场条例》草案（MiCA）称，“NFT 发行人必须是法人而不是去中心化实体，并且还必须向当局注册并遵守法律规定的其他消费者保护措施”。中国人民银行近日印发的《关于支持外贸新业态跨境人民币结算的通知》中也特别指出，“与支付机构合作的境内银行应.....具备适应支付机构跨境人民币结算业务特点的反洗钱、反恐怖融资、反逃税系统处理能力”。可见，世界各国都在逐渐加强对区块链技术下新型技术产物的研究和监管。

之前在跨境支付领域被寄予厚望的加密货币整体表现不佳，而各国政府也纷纷开始从事跨境央行数字货币系统的研发和测试。在普华永道今年发布的《全球央行数字货币与稳定币指数报告（2022）》中，由中国、中国香港、泰国和阿联酋等联合开发的“多

边央行数字货币桥”（mBridge）项目，在批发型央行数字货币指数中排名全球首位。近期，国内五大行宣布参与该项目。相关报告显示，8 月 15 日至 9 月 23 日期间，在该货币桥平台上首次成功完成了基于四个国家或地区央行数字货币的真实交易试点测试。来自四地的 20 家商业银行基于货币桥平台为其客户完成以跨境贸易为主的多场景支付结算业务。在该试点测试中，发行的央行数字货币总额折合人民币 8000 余万元，实现跨境支付和外汇兑换同步交收业务逾 160 笔，结算金额折合人民币超过 1.5 亿元。

年中，中国人民银行印发了《关于支持外贸新业态跨境人民币结算的通知》，在人民币跨境支付和人民币国际化方面迈出一大步。通知是对国务院办公厅《关于加快发展外贸新业态新模式的意见》的落实，并给第三方支付机构带来了三个方面的改变：第一，拓宽了服务对象。以前跨境人民币结算服务更多的是面向商业主体，这次通知特别增加了个人端、经营者、消费者。银行和支付机构可为市场交易主体及个人提供经常项下跨境人民币结算服务。第二，拓宽了服务场景。以往主要是以跨境电子商务为主体，通知在跨境电子商务之外又扩充了市场采购贸易、海外仓和外贸综合服务企业等场景。第三，拓宽了支付机构参与范围。从事跨境人民币结算服务的支付机构，只需要有互联网支付牌照和跨境人民币结算需求，就可以参与相关业务，而并未强制要求持有跨境支付牌照这样的门槛，让暂未取得跨境支付牌照且有经营跨境业务的支付公司获得参与机会。这代表中国已经开始有规模、有计划地推行对外贸易人民币结算，是未来人民币国际化进程中的重要一环。与之呼应，近日中国与海湾国家就未来构建能源立体合作新格局达成了合作协议。协议中关键的一环是，开展油气贸易的人民币结算。此举大大加强了人民币未来在国际货币支付体系中的重要性。在跨境支付领域，中国应当继续深化改革、加大力度，保持数字人民币和多边央行数字货币桥的国际领先地位。

（九）环境规制力度与成本有效性仍存在提升空间

9.1 环境政策“降成本”、“提收益”的空间分析

近年来，我国环保规制力度逐渐增强。大量研究表明，我国已跨越“环境库兹涅兹拐点”。因此，提高环境规制力度不仅是我国政府对国际社会的承诺，更是国内民众的迫切需求。然而，环境治理带来的经济压力不容忽视。近两年来，在疫情冲击下经济生产活动增长的暂时放缓使短期内环境治理压力下降。然而从长期看，降低环境规制的经济成本是我国实现绿色发展、顺利达成双碳目标的关键。

因此，在现阶段，厘清在我国的经济体制下何种因素提高了环境规制成本、降低了

环境政策的执行效率有助于政府在长期中通过进一步完善制度安排实现环境质量与经济减负的“双重红利”。

大量研究表明，经济系统中预先存在的市场扭曲不仅会降低经济运行效率，同时会对环境规制的执行带来阻力、降低环境规制的经济效率。例如，Goulder 等人的研究表明，广泛存在的劳动与资本收入所得税通过与“不产生财政收入”的环境政策（如行政命令式规定减排目标）的相互影响，将美国环境规制的成本提高了 10%。相比于美国等西方发达国家而言，我国的市场经济体制尚不完善、存在更多的市场扭曲因素。例如，Qi et al. (2021)的研究表明，在我国，规模较大的企业通常更为清洁，但同时也面临更高的“隐性税收”。若经济政策能消除大小企业间的这一差异，即使环境政策力度不变，我国也能够实现在减排量提升 20%的同时将总产量提升 30%。

事实上，对于中国而言，市场扭曲不仅体现在税收结构上，也体现在经济结构与政治激励体系中。从经济结构看，我国国有经济与私有经济并重，然而由于长期以来国家对国有企业的支持，国有企业在资本市场相比私有企业而言占据更有利地位，这使得国有企业能够以较低的成本投资减排设备、以较低的利润损失达成减排目标。课题组估算，自十一五以来，虽然国有企业的减排量显著高于非国有企业的减排量，然而，由于非国有企业在信贷市场中的劣势，非国有企业的边际减排成本约为国有企业的边际减排成本的 4-9 倍。减排成本在不同所有制企业间的巨大差异表明环境政策的执行存在着较大的“降成本”空间。据课题组估算，若这一“信贷扭曲”被消除，环境政策的经济成本预计降低 33%-42%。因此，进一步推进金融信贷体系的市场化改革、进一步激励“绿色金融”对私有企业减排项目的支撑对于降低未来环境政策的成本至关重要。

从环境政策的执行激励看，地方官员的晋升激励显著影响环境政策的执行效果。由于晋升评价系统中对年龄的限制，年龄较大的地方官员缺乏晋升激励。例如，我国早在 2005 年已开始推广水质考核政策，并在“十一五”后推广到全国所有重点流域。然而，课题组研究发现只有当地方官员有晋升希望时，地方水质才会有显著提高。对于缺乏晋升激励的官员所在的地区，水质并未出现显著变化。相反，对于晋升激励较强的地方官员所在地区，水质得到明显改善。虽然水质考核政策的严格执行为当地带来了一定的经济成本（全国范围内约为 900 亿元/年），然而水质的改善带来了可观的健康收益（全国范围内约为 1000 亿元/年[6]）。事实上，相似的结论在空气污染治理中仍然成立。因此，从行政激励方面看，行政官员队伍的年轻化有助于在现行的激励体系下，提升环境规制

[6] 这里，我们估算的健康收益仅为真实健康收益的下限。由于数据所限，我们只估算了消化系统癌症死亡率减少带来的健康收益，而没有估算发病率减少和其他相关疾病死亡率减少带来的健康收益。

的执行力度，提高环境政策的总体收益。同时，加强环境监管力度也将有效弥补行政激励不足的缺陷。

9.2 环境政策监管是提高政策执行效率的重要环节：短期与长期

近年来，我国实施了一系列环境保护政策，然而这些政策却往往难以有效执行。在我国实行的行政分权体制下，中央政府制定的环保政策主要由地方政府来具体执行。虽然地方环保绩效已成为地方官员考核的重要指标，但现阶段环境监督体系仍无法覆盖所有污染源。因此，在长期强调“以经济建设为中心”的背景下，地方政府往往存在很强的激励放松难以监管到的企业与区域面对的环境管制标准，以牺牲环境为代价来换取经济增长。因此，提升环境政策监管力度是提高政策执行效率的重要环节。

2015 年 7 月 1 日，中央全面深化改革领导小组十四次会议通过了《环境保护督察方案(试行)》，提出建立新型环保督察制度，由以“督企”为特征的环保督查转向以“督政”为特征的中央环保督察。不同于传统的环保督查，中央环保督察从环保部牵头转向中央主导，从“查企业为主”转向“查督并举，以督政为主”， 强调“党政同责”、“一岗双责”，重点督察党委、政府贯彻落实国家环保决策部署、解决突出环境问题、落实环保主体责任情况，并将督察结果作为对领导干部考核评价任免的重要依据，是我国环境监管体制的一项重要改革。

中央环保督察以中央环保督察组分批次逐地进驻的形式，对省区市党委和政府及其有关部门开展，并下沉至部分地市级党委政府部门。为了避免地方保护主义，中央环保督察组组长由中央选派的省部级领导担任，副组长由现任环保部副部级领导担任，成员主要为来自中纪委、中组部、环保部等多个部门的领导和干部。督察组进驻时间约为一个月，通过听取汇报、查阅资料、访问谈话、走访问询、现场调查取证、受理群众信访举报等多种方式对环保政策落实情况、突出环境问题及处理情况、环保责任履行情况等内容进行督察。在督察期间，各督察组将设立专门值班电话和邮政信箱，受理被督察省份群众关于环保方面的来电和来信举报。督察结果会以中央环保督察报告的形式由督察组组长反馈给各省级党委政府，各省区市整改方案要在 30 天内上报国务院，6 个月内报送整改情况，并且同步对社会公开。

2016 年 1 月，以河北省试点为标志，第一轮中央环保督察正式启动。随后于 2016 年 7 月和 11 月、2017 年 4 月和 8 月先后分四批开展督察工作。至 2017 年 9 月，第一轮中央环保督察完成了对全国所有省份的覆盖，每个省（区、市）督察时间为 1 个月，各

批次督察进度安排及包含省份如图 **66** 所示。截至 2017 年底，第一轮中央环保督察共受理群众信访举报 13.5 万余件，累计立案处罚 2.9 万家，罚款约 14.3 亿元；立案侦查 1518 件，拘留 1527 人；约谈党政领导干部 18448 人，问责 18199 人。由于第一轮中央环保督察带队官员规格高、覆盖区域广、措施严、力度大，被不少媒体称为“新中国成立以来最高规格”的环保督察。

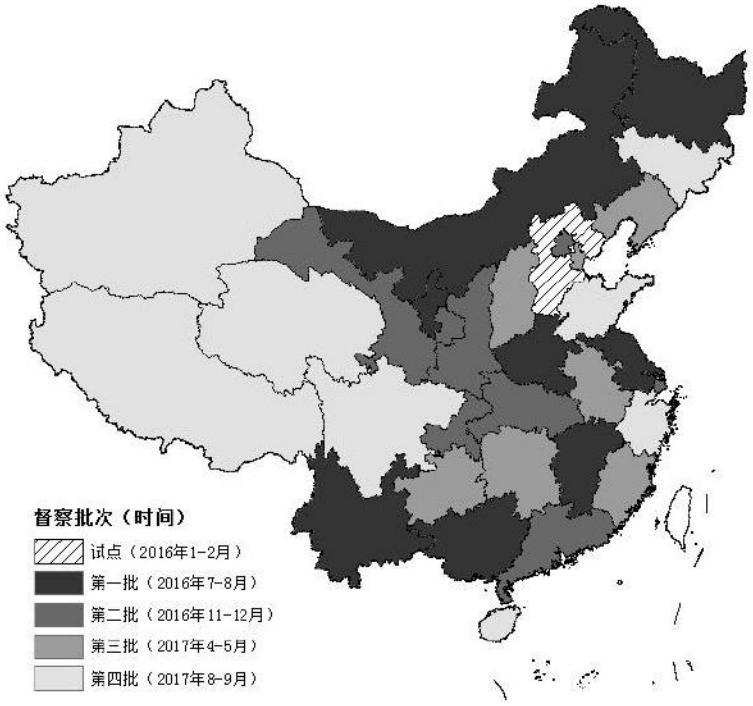


图 66　第一轮中央环保督察各批次督察进度安排示意图

第一轮中央环保督察的实施在短期内对污染物排放和经济活动都产生了显著的影响。平均而言，中央环保督察使空气质量指数下降了约 4.4%，夜间卫星灯光强度降低了约 4.6%。由此可见，在环境政策日趋严格的情况下，加强监管仍存在减排空间，虽然对经济活动的影响也无法忽视。

然而，中央环保督察虽然在短期内抑制了空气污染和经济活动，但是这种影响没有可持续性。由图 **67** 可以看出，中央环保督察对空气污染和经济活动的影响限于督察组入驻前后一个月。这意味着地方政府可能存在应付督察组、后续执行力不强等问题。相关报道指出，在中央环保督察组进驻时一些污染企业为应对督察而选择停产，但在中央环保督察组离开后开工生产使污染死灰复燃。

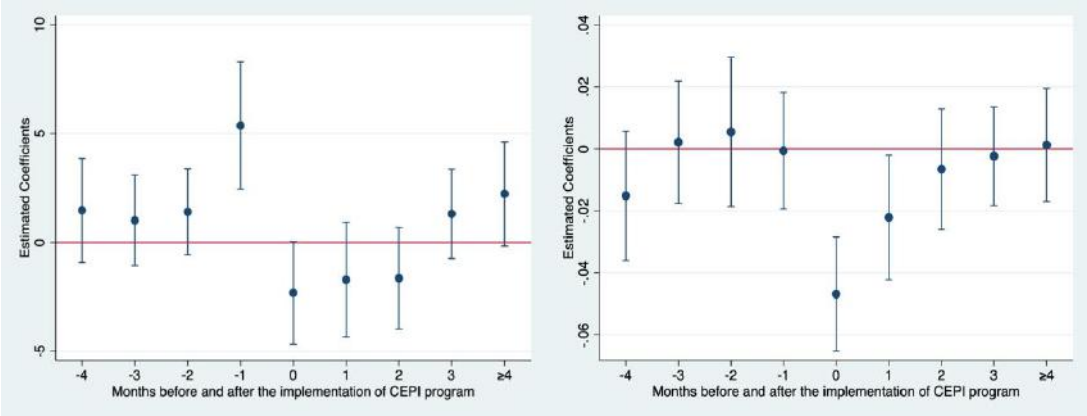


图 67 第一轮中央环保督察对空气质量指数（左）和夜间卫星灯光强度（右）的影响

（数据来源：上海财经大学高等研究院）

因此，需要建立长期监管体制，将中央环保督察常态化，并不定期开展督察回访工作。事实上，根据“波特假说”，通过中央直接监管监察现行环境质量监督体系的“死角”，将倒逼企业改进生产技术，从长期降低环保政策的经济成本。

我们同时发现，中央环保督察对空气污染和水污染的影响并不一致。具体来说，中央环保督察对空气质量有显著的改善作用，而对水质没有显著的影响。这可能与公众对水质敏感度较低有关。由于空气污染物比水污染物更容易观察，公众对空气质量的关注度更高。因此，在中央环保督察期间，资源有限的地方政府可能会优先选择治理空气污染。然而，水质的改善也具有非常显著的健康效应，相关研究表明，水质每降低一级，消化道癌症死亡率会增加 9.7%（Ebenstein，2012）。

2019 年 6 月 6 日，《中央生态环境保护督察工作规定》开始施行，明确指出中央环保督察每 5 年要开展一次，这也标志着我国环境治理进入了环保督察常态化的阶段。通过对第一轮中央环保督察对排污与经济活动影响的分析，课题组提出以下政策建议。第一，建议建立更全面的督察评价体系，进一步完善中央环保督察的问责机制，加强对有关地方领导的责任追究。第二，建议积极推动媒体介入和公众参与，进一步加大信息公开，降低督察中的信息不对称。第三，建议严厉打击一些地方政府在中央环保督察过程中“一刀切”、“假整改”等不良行为，切实推进污染企业转型升级，推动经济高质量发展，实现环境保护与经济发展的双赢目标。

（十）应对气候变化，促进健康幸福老龄化

随着近十年来气候变化的迹象逐渐显现，越来越多的文献评估了气候变化或天气冲击对社会福利的各种影响。大多数研究侧重于客观福利指标，例如健康，生产率和经济

增长、认知以及其他社会和政治后果。以中国为例，《柳叶刀》最新报告[7]指出，随着全国平均气温创历史新高和极端天气事件频率增加，中国人越来越受到气候变化带来的健康风险的威胁。与 1986-2005 年平均值相比，2021 年中国人平均多受热浪 7.85 天，导致热浪相关死亡人数增加 13185 人，每天多损失 0.67 的安全户外体育锻炼时间。2021 年与热相关的潜在工作时间损失导致国内生产总值 (GDP) 损失了 1.68%。

虽然全球人口老龄化持续加速，老年人口在气候变化中所有的福利冲击并未受到足够重视。2020 年中国老年人口占总人口的 13.5%，预计到 2050 年将增加到 26.1%。与较年轻的年龄组相比，65 岁以上的中国老年人更容易受到气候变化带来的健康风险的影响。根据《柳叶刀》最新研究指出，65 岁以上的中国老年人在 2021 年由于热浪导致的死亡占总热浪相关死亡的 76.0%。尽管在临床上更容易受到伤害并面临更大的风险，但老年人口在媒体对健康和气候变化的报道中所占比例很小，而且在政府对气候和健康的报道时也很少被提及。虽然中国适应气候变化的国家战略于 2022 年公布，在公共卫生部分列出了切实可行的行动计划，但在 2022 年 3 月发布的“十四五”健康老龄化规划报告中甚至没有提及气候变化，反映出人们对气候变化对老年人群影响的认识不足。与此同时，文献中很少有人关注与气候变化有关的老年人口的主观福利 (SWB)，例如幸福感和生活满意度的损失。

预期寿命的提高、人口结构向老龄化社会的转变对全球社会和经济生活的各个方面都产生了深远的影响。然而，更长寿并不一定意味着更高的生活质量；因此，全世界越来越关注健康老龄化，其中生活满意度等主观幸福感指标通常作为最重要的方面进行调查。对于老年人，主观幸福感更加被证明是衡量整体幸福感的有效指标。它可以预测或与一些关键的晚年福利目标相关联，例如生存（Steptoe et al.，2015） 、慢病（Boehm et al.，2011）和残疾（Flores et al., 2015) 。主观幸福感还与老年人福利的若干主观或行为指标相关，例如晚年生活中的孤独感（Zunzunegui et al.，2003）或医疗保健利用情况（Kim et al.，2014） 。

因此课题组通过实证方法对天气冲击，尤其是高温冲击，对中国老年人的主观福利的影响进行了测算，以强调和补充在老龄化社会中气候变化的福利损失的相关证据。

课题组采用具有全国代表性的中国健康与养老追踪调查 (CHARLS) 的个人面板数

[7] Cai, W., Zhang, C., Zhang, S., Bai, Y., Callaghan, M., Chang, N., Chen, B., Chen, H., Cheng, L., Cui, X., Dai, H., Danna, B., Dong, W., Fan, W., Fang, X., Gao, T., Geng, Y., Guan, D., Hu, Y., … Gong, P. (2022). The 2022 China report of the Lancet Countdown on health and climate change: Leveraging climate actions for healthy ageing. The Lancet Public Health, S2468266722002249. https://doi.org/10.1016/S2468-2667(22)00224-9

据中关于生活满意度的问题，即“*总体来看，您对自己的生活是否感到满意？是极其满意，非常满意，比较满意，不太满意还是一点也不满意？*” 这个问题的回答来衡量主观福利。如果个人选择“*极其满意*”，则该度量取值为 5，如果个人选择“*一点也不满意*”则取值为 1。通过与详细的气象数据进行匹配和控制个人固定效应和城市的访谈月固定效应，课题组研究得到了 50 岁及以上中国老年人的生活满意度与气温之间的负相关关系。如下图所示，高温对老年人的生活满意度有显著的负面影响。极端高温是最有害的，每月超过 30°C 多一天会使老年人的生活满意度得分显著降低。通过额外控制过去一个月的人民币家庭总支出的自然对数，课题组将温度与主观幸福感之间的估计关系货币化，测算了温度与消费之间的边际替代率，即每月温度在特定高温区间内减少一天的支付意愿。结果表明，老年人愿意为极端炎热日（30°C 以上）减少一天而每月支付或者减少家庭总消费 370 元。

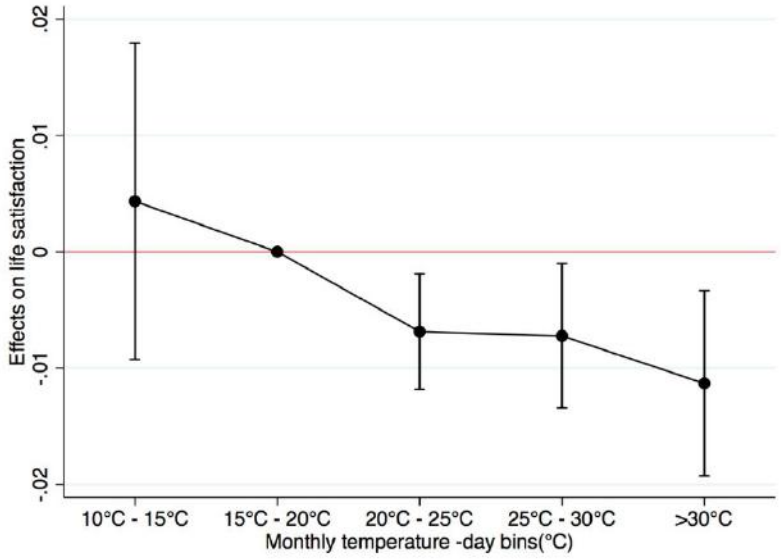


图 68 生活满意度与月度温度之间的关系（数据来源：CHARLS，2011-2018）

注：绘制了温度区间的估计系数和相关的 95%置信区间。

课题组进一步探索了健康、经济结果和行为是否可能是将温度影响传递给老年人生活满意度的潜在机制。课题组测算了老年人的身体健康（日常生活活动 ADL 困难的数量）、认知得分（字词记忆）和心理健康（抑郁症状），社会活动的频率以及家庭消费总支出如何随温度变化。课题组发现每月多经历一天极端高温（30°C 以上）会使 ADL 困难的数量增加 1.5%。当每月高温天数增加时，老年人参与社交活动的频率也会降低。对于认知，每月多一天的极端高温会使老年人的认知得分减少 1.6%。我们还发现高温冲击可能会增加抑郁倾向的可能性。然而，我们没有发现老年人的经济福祉与高温之间

有任何密切关系。

根据以上发现，课题组认为我国政府应该更加关注气候变化对老年人的身心健康状况和社会生活的影响，并制定针对老年人的公共卫生政策。课题组一直以来的研究发现，中国清洁能源的发展走在了世界前列。课题组认为如果不及时采取适应行动，中国人口老龄化可能会抵消中国清洁能源转型等一系列环境及气候政策变革所带来的好处。因此我们在此呼吁，应更加重视老年人口在气候变化中受到的福利损失，加紧制定包含气候政策考量的健康中国政策，以推动健康中国战略和气候战略的实施，实现人口健康和全民幸福发展的政策目标。

其次，课题组在进一步分析不同社会经济背景和地区的老年人口的主观福利损失时，发现童年和成年时期的家庭及社会资源对老年人口适应气候变化能力具有重要作用。这意味着我们需要从全生命周期的角度制定应对气候变化的政策，不仅关注当前的老年人口，也需通过影响早期家庭和社会资源的政策，缓解未来的气候变化影响。根据《柳叶刀》对中国各地区 CDC 的最新调研报告，缺乏政府资金支持(70%)仍然被认为是制定适应气候变化计划的最重要制约因素。相关政策应向这些地区倾斜，以增强其老年居民适应气候变化的能力。平均而言，老年人的基本社会保障水平普遍较低，难以起到适应气候变化的实质作用，因此建立一个全面、完善且可持续的社会保障制度也是气候政策的一个重要部分。

二、 中国宏观经济下一步发展面临的内部主要不确定性

（一）年轻人就业难

2022年7月，我国青年失业率创下了历史新高19.9%，并由此引发了社会对于年轻人就业问题的高度关注。就纵向来看，2022年年均青年失业率为17.69%，远远高于2021年的14.25%和同样受到疫情肆虐的2020年的14.19%。就横向来看，国际劳工组织于今年8月11日发布的《2022年全球青年就业趋势》预计今年世界青年失业率会达到14.9%，北美地区的青年失业率将仅为8.3%，欧洲地区的将略高一些达到16.4%，可见今年我国青年人就业情况要比发达国家甚至世界平均水平要糟糕不少[8]。今年下半年以来，在全国经济整体复苏的情况下，国家针对性地采取了包括深化离校未就业高校毕业生服务攻坚

[8] 在非洲，12.7%的青年失业率看似较低，事实上许多青年选择完全退出劳动力市场。2020 年非洲超过五分之一的年轻人没有就业、没有接受教育或培训，这一趋势还在恶化。

行动、持续实施青年专项技能培训计划、百万就业见习岗位募集计划等在内的就业保障措施以解决年轻人的就业问题。这些措施已取得了初步的成效，青年失业率自8月以来不断下降，到9月已降至17.9%。但可能是下半年疫情多点散发的缘故，青年失业率在10月还是高居在17.9%这个远高于去年同期的14.6%，前年同期的15%的水平上。

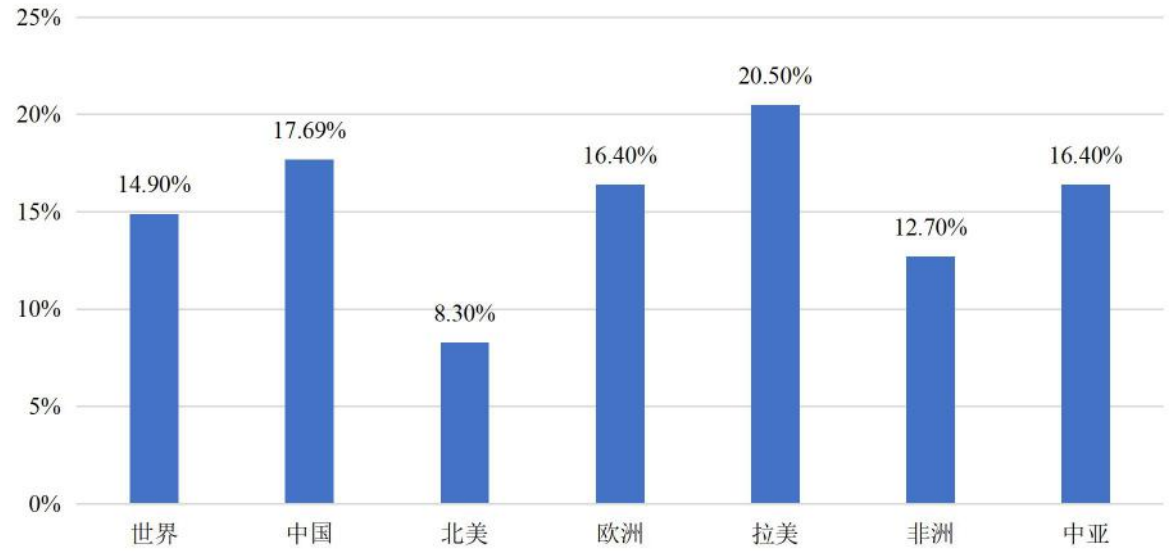


图 69 2022 全球青年失业率

（数据来源：《2022 年全球青年就业趋势》）

青年失业率在2020年疫情爆发前后存在明显的结构性差异。2018年和2019年，年均青年失业率为10.81%和11.88%，青年失业率年峰值为13.3%和13.9%。可见，不论是年均还是峰值，这两年间差距都不大。但在2020年，青年失业率年均水平上升幅度达到了去年的2倍之上，峰值增幅更是达到接近5倍的水平，足以表明疫情对青年人就业问题产生了非常深远的影响。而全国整体失业率则看不出这种显著的结构性变化。可见疫情再度爆发，且毕业生人数又创下了1076万的新高正是造成今年青年失业率居高不下的直接原因。

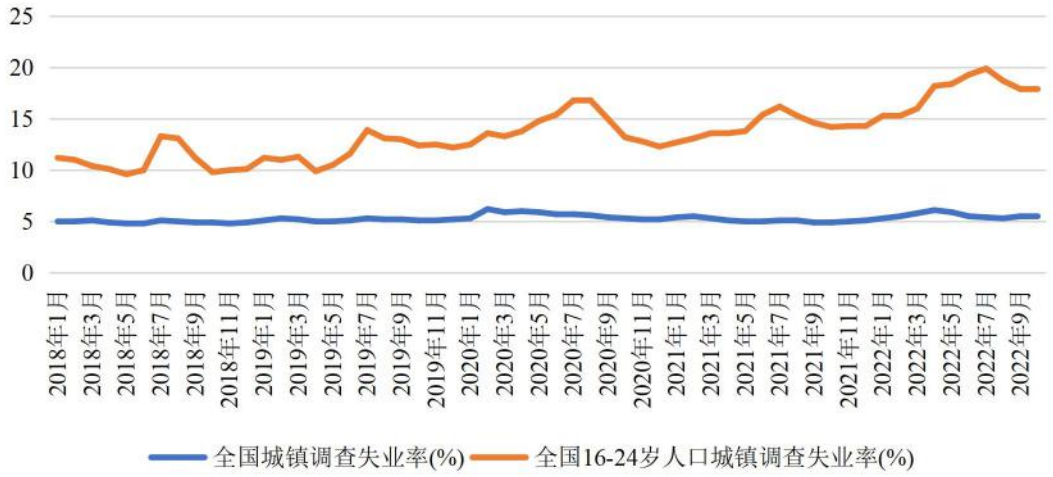


图 70 2018-2022 年我国失业率变化趋势

（数据来源：国家统计局）

但课题组认为，青年失业率高企不下的根本原因则是青年人就业的结构失衡，以及整个2022年服务业发展低迷不振。我国青年劳动力的就业存在显著的结构性问题。据智联招聘发布的《2022大学生就业力调研报告》，仅有10%左右2022年毕业生愿意从事和工农业相关的职业。而国家统计局的数据则表明，近几年来我国16-24岁年龄段青年从事服务业的人数占比达七成以上，绝大部分青年集中在或正希望进入第三产业。实际就业以及就业意向过度集中于服务业，很可能会因为服务业发展受挫、复苏缓慢而导致青年失业率显著上升。

表 3　2019 年我国三大产业不同年龄段从业人数占比

年龄段	农业从事人数占比%	工业从事人数占比%	服务业从事人数占比%
16-19	5.3	21	73.7
20-24	2.4	18.7	78.9
25-29	2.3	20.8	76.9
30-34	2.9	22.9	74.2
35-39	3.6	22.5	73.9
40-44	4.9	22.8	72.3
45-49	7.3	22.9	69.8
50-54	12.1	20.8	67.1
55-59	17.4	18.5	64.1
60-64	34.9	15.4	49.7

65+	54.9	10.9	34.2

数据来源：《2019 中国人口和就业统计年鉴》

表 4　2020 年我国三大产业不同年龄段从业人数占比

年龄段	农业从事人数占比%	工业从事人数占比%	服务业从事人数占比%
16-19	5.5	21.6	72.8
20-24	2.3	20.2	77.6
25-29	2.3	20.1	77.5
30-34	3	23.1	74
35-39	3.5	22.9	73.7
40-44	4.9	22.5	72.4
45-49	7.4	23.3	69.2
50-54	12.1	21.2	66.8
55-59	17.8	18.5	63.8
60-64	35.9	14.8	49.1
65+	57.4	10.6	32

数据来源：《2020 中国人口和就业统计年鉴》

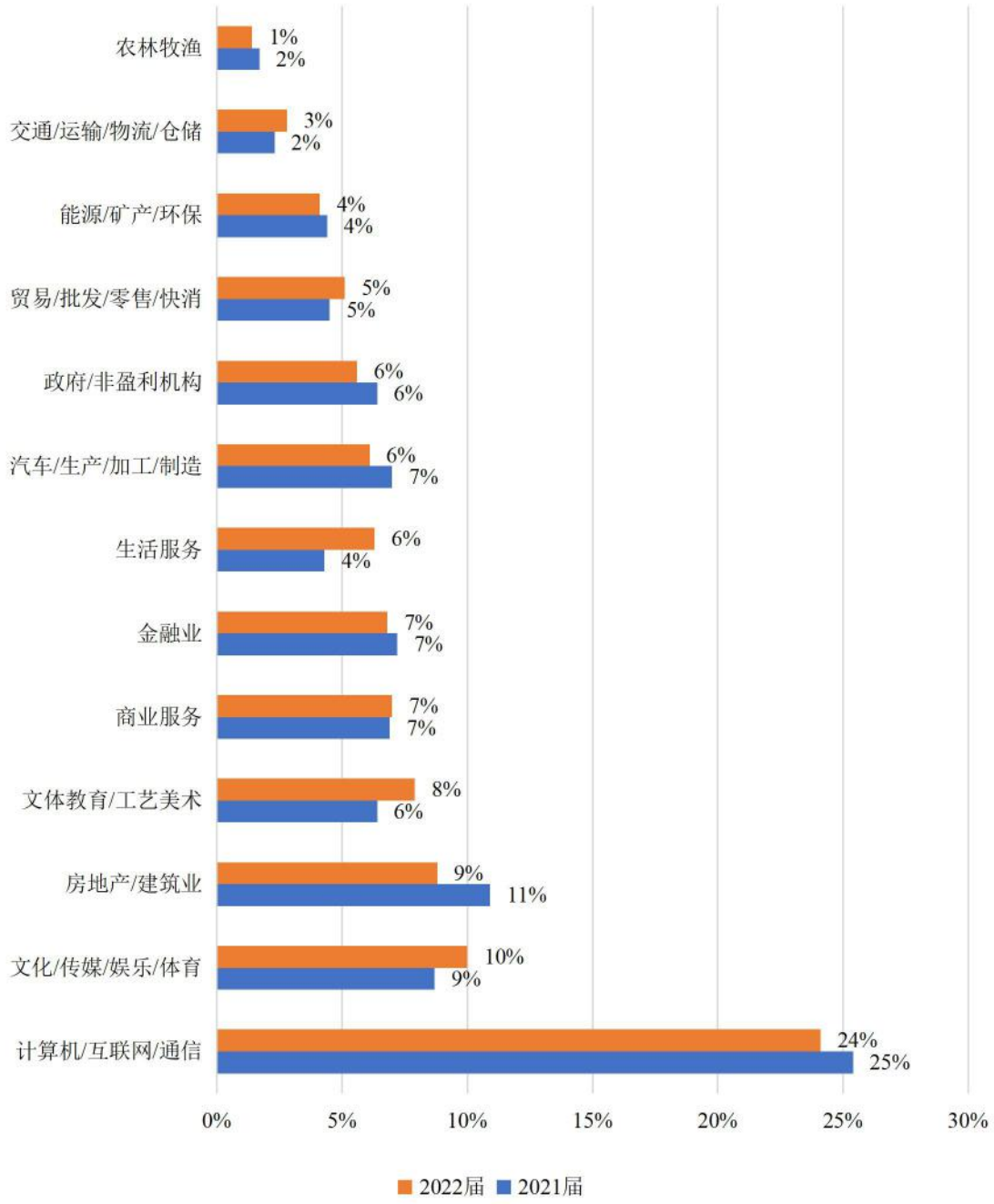


图 71　2021-2022 届应届生期望就业的行业

（数据来源：智联招聘《2022 大学生就业力调研报告-final》）

事实上，根据对历史数据的分析，全国服务业生产指数当月同比增速、每月青年失业率这两个变量之间存在非常显著的负相关关系。选用2018年2月至2022年10月的数据作为样本进行回归分析，发现这两变量间的相关系数为-0.4583，P值为0.000697，相关性十分显著了。而若是选用全国服务业生产指数当月同比增速、每月25-59岁人口失业率这两个变量来做回归，发现相关系数只有0.19且P值为0.1967，两者之间不具有显著的相关性，可见服务业的发展情况主要影响的就是年轻人的就业。而不幸的是，今年我国

的服务业发展情况不容乐观。服务业生产指数在经历3月-5月的持续负增长后，迎来的复苏相对整体经济也比较缓慢，5-7月其累计同比增速均为负数，8月也只刚刚上升至0%。就同比增长而言，九月的增速还比八月下降了0.3个百分点，十月更是下降到0.1%，增长近乎停滞。相比之下，工业增加值的累计增长却在8月达到了3.6%，同比增长在9月更是上升到了6.3%，10月有所下降但也有5%的同比增速。不仅整体服务业不景气，餐饮业的发展更是步履艰难。《2022中国餐饮产业生态白皮书》显示，2022年上半年，中国餐饮总营收20040亿元，同比下降了7.7%。而据统计，2020年我国16-19岁青年劳动力中，有19.4%都在从事餐饮住宿行业。

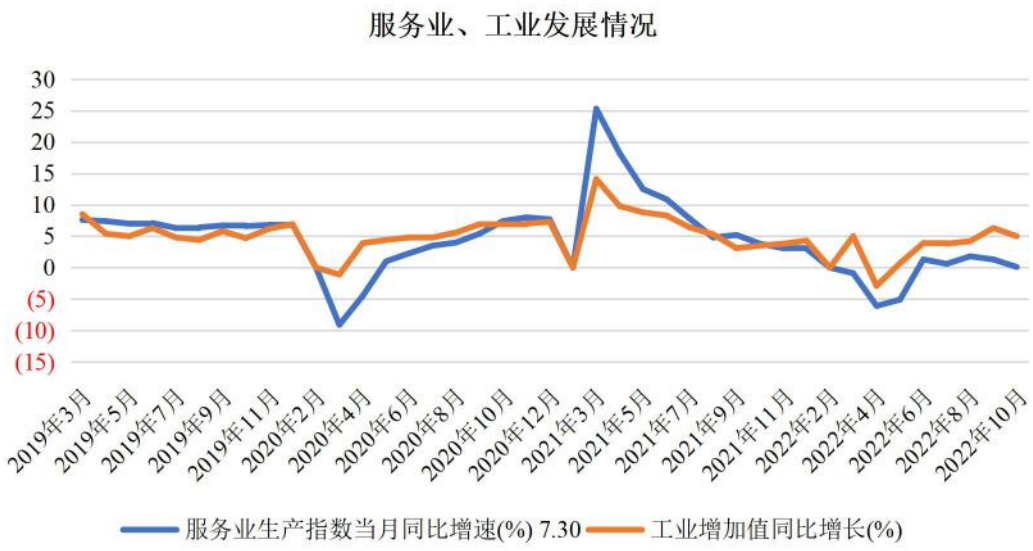


图 72　2019-2022 服务业、工业发展情况

数据来源：国家统计局

虽然在 8 -9 月出台多种就业保障措施后，青年失业率已大幅下降，但依然停留在17.9%这个远高于往年任何一期的水平。课题组对如何在短期和长期中降低青年失业率提出这些建议：（1）通过高效统筹疫情防控和经济社会发展，让国民消费水平保持良好的恢复势头，这有利于促进服务业，特别是餐饮业的快速复苏，因为疫情导致的不准运营或不能堂食已经让餐饮业备受打击[9]。服务业的短期快速复苏有望在短期内有效解决青年的就业问题。（2）加大对年轻人就业帮扶的政策措施力度，这可以提高年轻人的就业信心。大量毕业生涌入就业市场，再加上疫情导致的经济低迷，年轻人的就业选择不免转向为保守。国家统计局调查显示，青年人进入到劳动力市场，目前更多倾向于稳定性比较强的岗位，求职期待和现实岗位需求存在落差，也影响了青年人的就业入职。

[9] 根据财报，今年第二季度，肯德基实现营收 15.94 亿美元，同比下跌 8%；必胜客实现营收 4.43 亿美元，同比下跌 17%；2022 年上半年，海底捞营业收入为 167.64 亿元，比 2021 年同期的 200.94 亿元减少了 16.6%。

坚定青年求职人的信心应当有助于让选择慢就业的学生走向社会，找到工作。（3）归根结底，青年失业率屡创新高是一个结构性问题，青年普遍对第三产业抱有更好的期望和态度。而目前党的二十大提出，建设现代化产业体系，坚持把发展经济的着力点放在实体经济上，推进新型工业化。国家的发展重心开始转向第二产业，如何让年轻人的就业观念和倾向也转向第二产业，则是解决青年失业的根本所在。对此，我们认为通过升级产业结构，改善第二产业薪资收入，完善高等教育的人才培养和企业用人需求的相互接轨可以促进青年就业意向的转变，可以从根本上缓解青年失业率居高不下的问题。

（二）家庭部门债务增速放缓，储蓄增加

收入不确定的增加，预期的走弱，改变了家庭部门对住房资产的追求，家庭部门的债务增速放缓、初现缩表迹象。家庭金融配置方面，2022 年前三季度家庭部门债务虽然继续增加，但增幅较以往呈现断崖式下降。如图 73 所示，2022 年前三个季度居民户新增中长期贷款分别为 10700 亿元、4900 亿元和 7600 亿元，创下了自 2016 年以来的新低。2022 年前两个季度居民户月均新增中长期贷款分别为 3567 亿元和 1633 亿元，明显低于 2021 年的均值 5067 亿元，且在 2 月，居民户新增人民币中长期贷款自从有数据统计以来首次跌破负值，并在 4 月再次跌为负值。2022 年下半年家庭中长期贷款新增较年初有所恢复，但仍大幅低于往年。2022 年 7-10 月份居民户月均新增中长期贷款 1983 亿元，显著低于 2018-2020 年同期的均值 4542 亿元。总体来看，2022 年 1-10 月份新增人民币中长期贷款 23532 亿元，低于去年同期的一半，比去年同期少增加 27889 亿元。并且在前 10 个月居民户新增中长期贷款中，每月新增均低于 2020 年和 2021 年的同期值。居民户新增贷款的月度数据将家庭部门加杠杆的乏力体现的尤为细致。

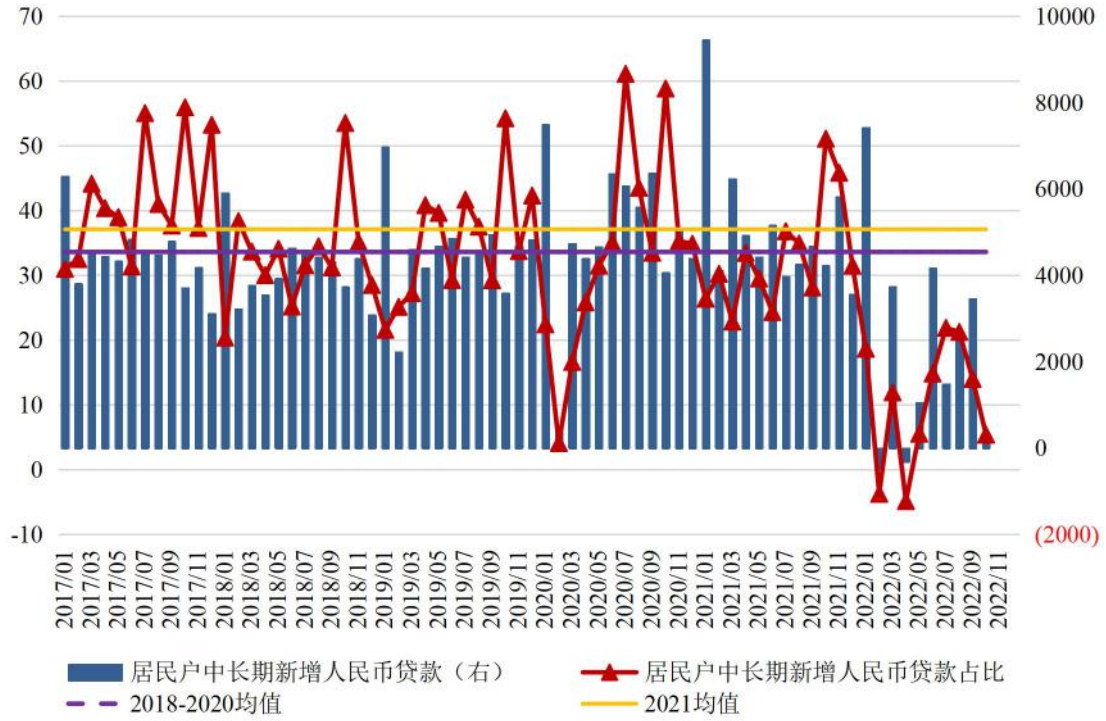


图 73 居民户新增人民币中长期贷款当月值

（数据来源：上海财经大学高等研究院、WIND，单位：%（左）、亿元（右））

居民户中长期贷款新增断崖式下跌，短期贷款的新增也不容乐观。2022 年居民户新增人民币短期贷款的情况较 2020 年和 2021 年均有所下降。如图 74 所示，2022 年 1-10 月间，居民户月均新增人民币短期贷款 1039 亿元，显著低于 2021 年全年的均值 1533 亿元。2022 年一季度，受疫情影响，新增人民币短期贷款 1943 亿元，同比下降 66.7%；而随着疫情的缓解，二、三季度的短期新增贷款数量出现了一些增长，增速下跌的势头有所缓和。总体来看，2022 年前 10 个月居民户新增人民币短期贷款 10388 亿元，分别较去年和前年同期减少 6338 亿元和 5184 亿元；而且受疫情的影响，2022 年的居民户新增短期贷款的波动情况较为剧烈，7 月居民户新增人民币短期贷款不但没有增加反而有所下降，比去年同期下降了 354 亿元。并且 2 月、4 月、7 月以及 10 月等多个月份新增额都出现负值，均值也显著低于 2018-2020 同期水平。

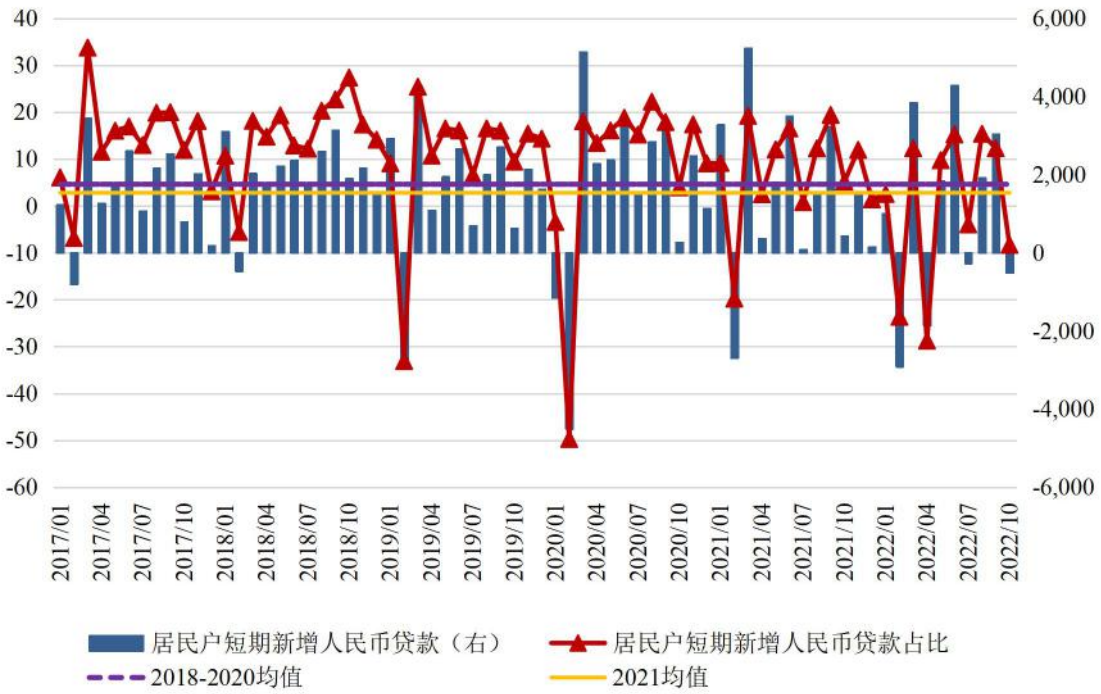


图 74 居民户新增人民币短期贷款当月值

（数据来源：上海财经大学高等研究院、WIND，单位：%（左）、亿元（右））

疫情前家庭部门新增贷款是信贷增加的主力军，基本能占到新增信贷的一半左右。虽然 2020 年新冠肺炎疫情爆发后，这一比例有所降低，但也始终高于 40%。但随着家庭债务新增额的大幅下跌，2022 年 1-10 月家庭部门新增贷款占全部新增贷款的比例也急剧下降，平均仅为 10.77%，且各月均低于去年和前年均值。分月份来看，新增贷款占比在 4-8 月基本呈现出上升趋势，由 4 月的-33.6%上升至 8 月份的 36.6%，如图 75 所示。但随着疫情的反复，自 2022 年 8 月以来，家庭债务占比不断下降，10 月的家庭债务占比再次降为负值，且这一下降的趋势没有停止的迹象。无论是中长期贷款，还是短期贷款，新增额均大不如前，且占新增信贷的比重也大幅下降，这也反映了家庭部门在资产配置方面产生的新情况。虽然 2020 年开始爆发的疫情对家庭部门的收入造成了很大冲击，家庭也出现了预防性储蓄动机开始增强的苗头，但家庭部门加杠杆的脚步并未被拖累，但随着疫情的反复，2022 年以来，家庭部门终于开始调整资产配置，债务累积的速度大幅降低。

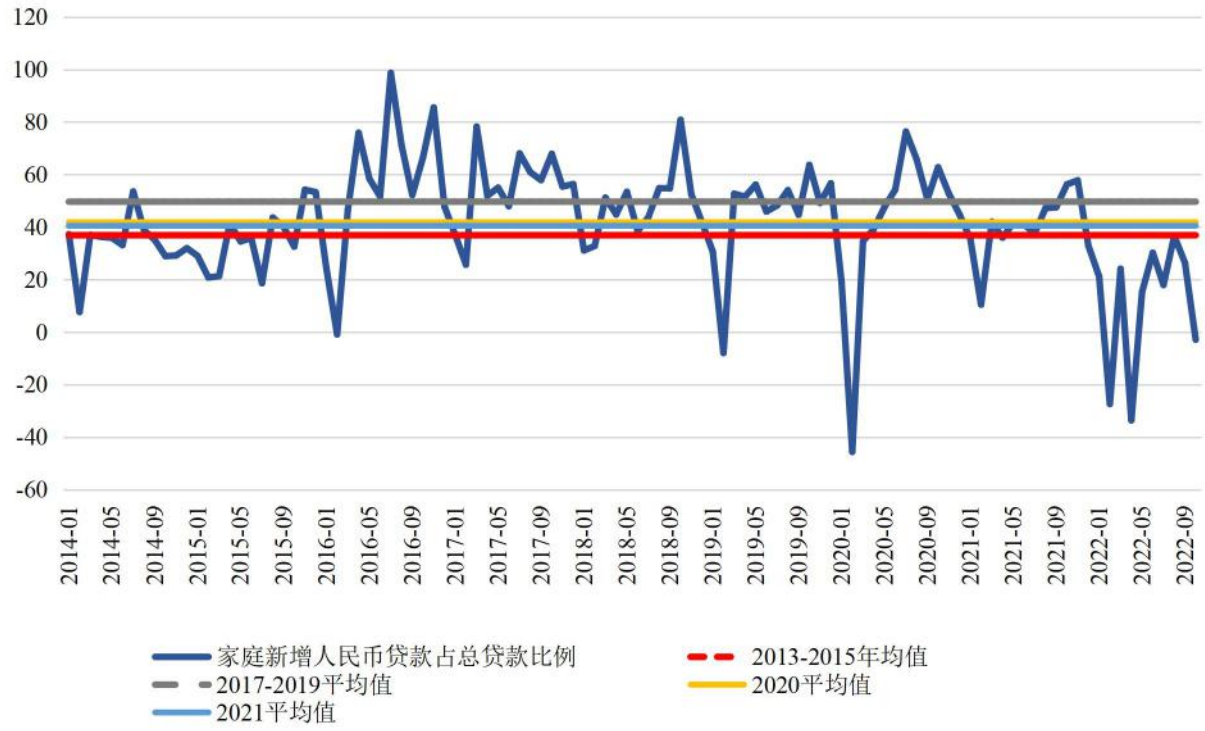


图 75 家庭部门新增人民币贷款占比

（数据来源：上海财经大学高等研究院、WIND，单位：%）

家庭部门加杠杆的速度锐减，是否其他部门也表现出同样的情况？图 76 画出了全部贷款的季度同比增速以及家庭部门的中长期贷款与短期贷款的季度同比增速情况。可以看出，全部新增贷款的同比增速仍然是正的，且从 2021 年年中开始呈现上升态势，这也体现了货币政策与信贷政策支持实体经济的决心。但对于家庭部门来说，贷款新增速度放缓其实可以追溯到 2021 年初，这也从 2021 年底出台的一系列促进房地产市场发展的政策中得以体现。虽然各地政府出台了一系列鼓励购房的政策，但家庭部门仍然不愿意继续加杠杆。2021 年家庭部门加杠杆已经开始力不从心，从 2021 年第二季度初期就开始转负，四个季度中有两个季度的同比增速为负值，仅有 2021 年第四季度呈现正增长，但增速也仅为不到 1%。2022 年更甚，前三个季度的增速均为负值，且下降幅度越来越大，仅在第三季度有些许收窄。2022 年第三季度，居民户新增人民币贷款降幅高达 31%，其中短期贷款同比下降 2.3%，中长期贷款增速同比下降 41%。不同于家庭债务累积额，新增贷款是一个流量的概念，不存在基数效应，因此，新增贷款更能体现家庭部门加杠杆的决心，而从新增贷款增速的角度家庭部门已经表现出资产负债表衰退的征兆。

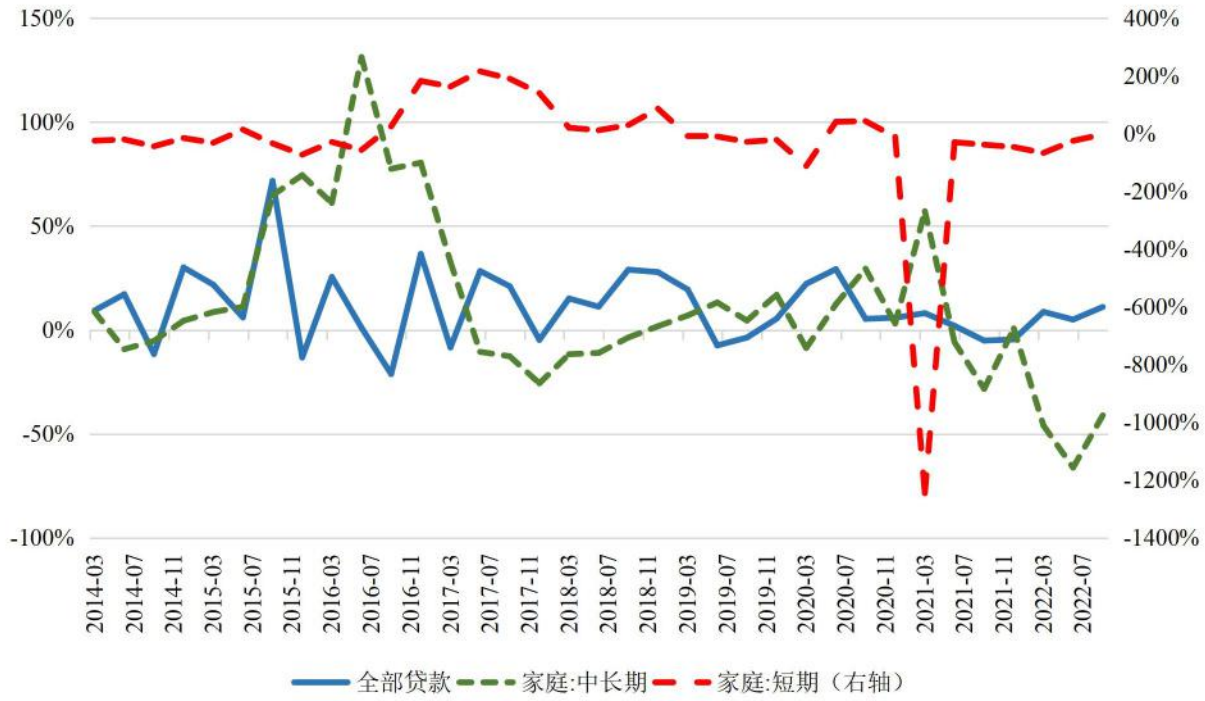


图 76 家庭部门新增人民币贷款季度同比增速

（数据来源：上海财经大学高等研究院、WIND）

受新增贷款增速下降的影响，在债务存量方面，家庭部门的债务存量虽然继续增加，但增速持续下降。截止到 2022 年 10 月，家庭部门共累积了约 18.3 万亿元的短期贷款以及近 56.2 万亿元的中长期贷款，家庭债务的累积呈现减速态势。10 月份中长期贷款余额同比增速衰减到 6.2%，是 2016 年以来的最低增速。同时也可以看出，短期债务的累积同比增速趋势也在下降，虽在 6 月有微小的回调，但从 8 月开始继续回落，10 月同比增速为 7.1%。

伴随着 GDP 增速的下滑，以及家庭债务累积增速的放缓，家庭部门的杠杆率（债务余额与 GDP 之比）在 2022 年一季度略有回落，但从第二季度又恢复增长态势。如图 77 所示，根据国家资产负债表研究中心 CNBS 的测算，截至 2022 年一季度，家庭部门杠杆率（家庭债务余额与 GDP 之比）下降至 62.1%，较 2021 年年末减少了 0.1 个百分点，但第二季度又恢复至 62.3%，第三季度达到 62.4%。也就是说，经济增长的放缓甚至高于家庭部门加杠杆的放缓。从家庭部门的角度来看，家庭部门不仅加杠杆增速放缓，与经济增长相关的消费可能下降的更多，因此也就产生了这一结果。

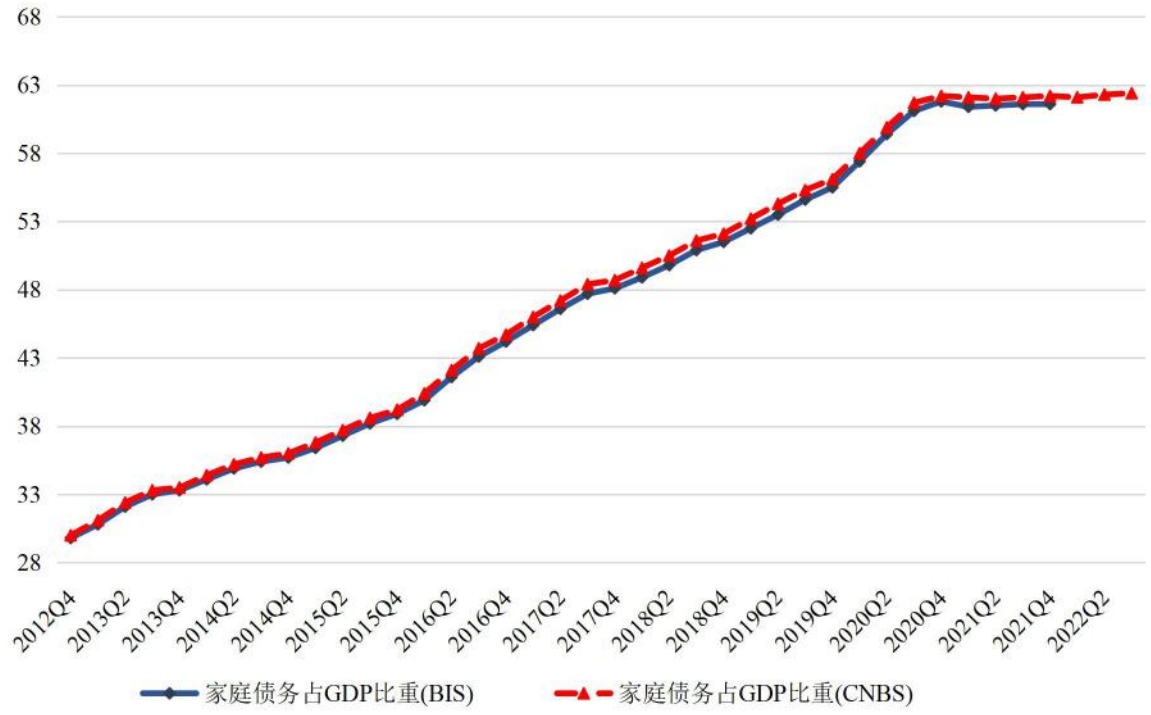


图 77 家庭部门杠杆率

（数据来源：BIS、CBNS、上海财经大学高等研究院，单位：%）

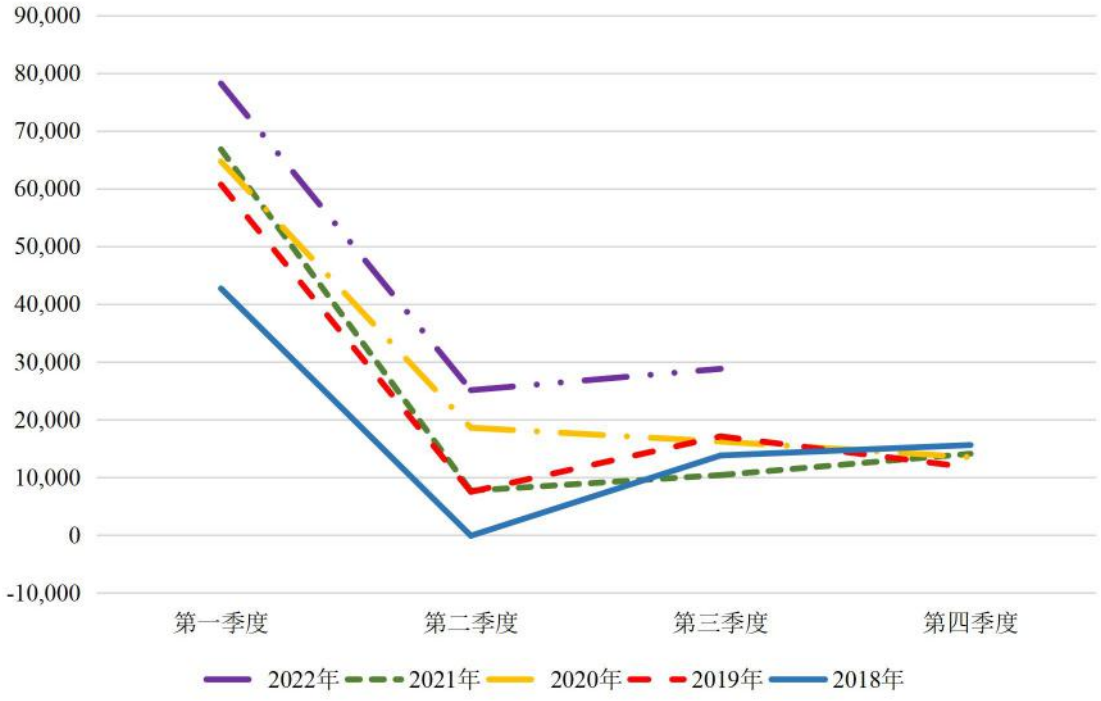


图 78 家庭单季存款新增额

（数据来源：中国人民银行、国家统计局、上海财经大学高等研究院，单位：亿元）

家庭部门既不消费，也不加杠杆，那么钱都去哪里了？与家庭部门的债务累积被迫降速相反，家庭部门的存款在 2022 年全年呈现爆发性增长。如图 78 所示，分年度来看，

2022 年任一季度的存款额均是同期最高。2022 年一、二、三季度家庭部门新增存款较去年同期同比增长 17.07%，225.97%，176.92%。特别是第三季度，相较于前两季度，第三季度新增家庭存款由降转升，自疫情以来首次同比实现正增长，具体来看，第三季度家庭部门新增存款 2.88 万亿元，比去年同期多增了 1.84 万亿元。截至 10 月，2022 年家庭部门存款新增 12.7 万亿元，远远高于去年同期的 7.28 万亿元，也远高于 2020 年同期的 8.99 万亿元。

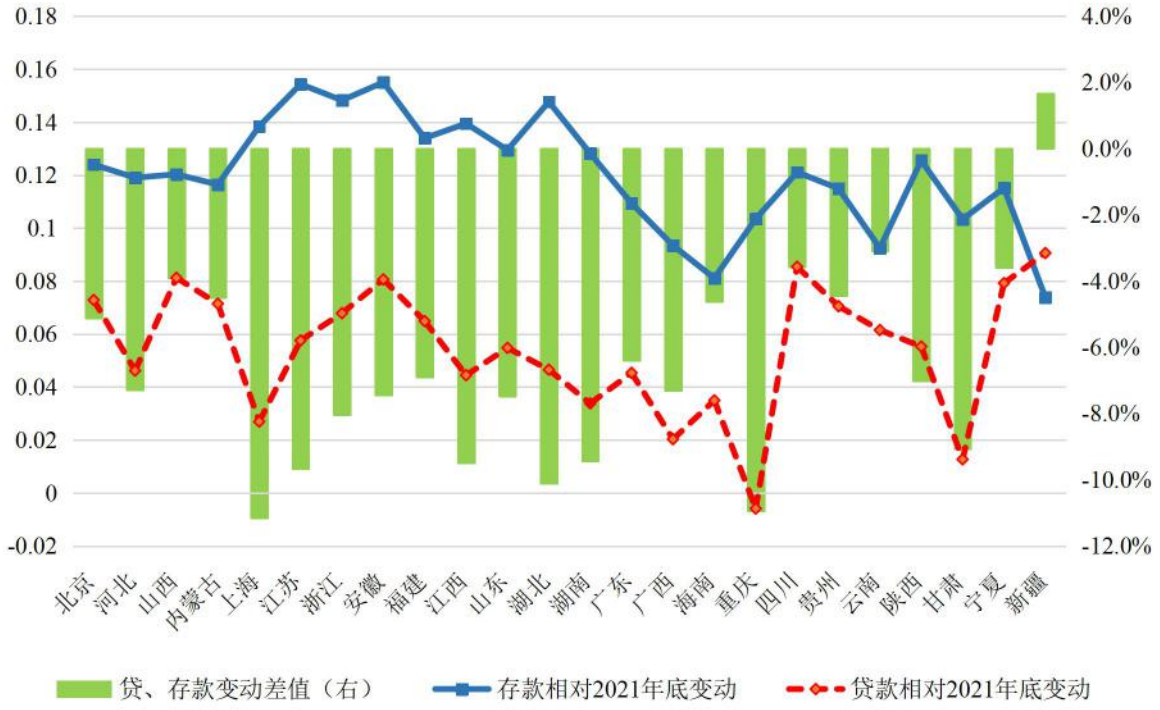


图 79　2022 年 1-10 月家庭存款与贷款与 2021 年末的相对变动比例

（数据来源：中国人民银行、上海财经大学高等研究院）

储蓄与贷款的向左走向右转也体现在家庭贷存比（家庭总贷款除以家庭总存款）上。如图 79 所示，2022 年 1-10 月，除新疆外，大部分省份的家庭部门存款相对增加的更多，并且这一差距非常明显。特别是重庆和上海，存款增速与贷款增速之间的差距甚至超过 10%，重庆的贷款甚至比 2021 年底还略有下降。存款相对于 2021 年末的变动要高于贷款也表现为区域贷存比的分化加剧，如图 80 所示。整体而言，截至 2022 年 10 月，共有 11 个省份的贷存比超过了全国平均贷存比 62%，其中贷存比最高的为福建省达到 116.4%，最低的为山西省低至 24%，较 2021 年同期均有所降低。在接下来的部分，利用构建的包括家庭住房投资行为的结构模型，课题组将探讨家庭部门资产配置转变的原因，由此产生的影响，以及相应的政策应对。

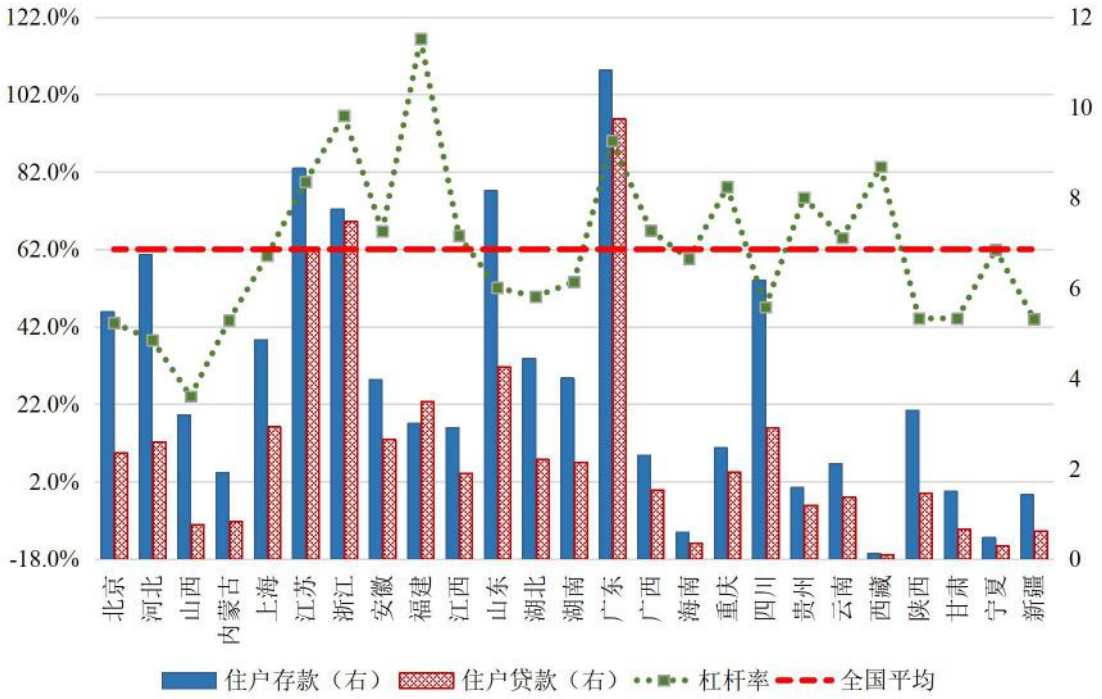


图 80 分省家庭贷存比

（数据来源：中国人民银行、国家统计局、上海财经大学高等研究院，单位：万亿元（右））

消费萎缩，房地产市场低迷，家庭部门也不再愿意累积债务，而是更愿意持有流动性更强的储蓄，如何理解家庭部门表现出的这种“资产负债表衰退”式的转变？课题组认为，收入不确定性的增加，预期的减弱是理解这些问题的根本。

图 81 报告了不确定性指数以及家庭的预期指数在 2022 年的变动情况，可以看出，进入 2022 年以来，无论是 Baker 等(2016)利用南华早报构建的经济不确定性指数(EPU)，还是 Huang 和 Luk(2019)利用国内报纸构建的中国政策不确定性指数(CNEPU)，均呈现明显的上升趋势，特别是中国政策不确定性指数，2022 年的数值甚至大于疫情刚刚爆发的 2020 年期间。受不确定性增加的影响，家庭部门无论是对当前就业与收入的感知，还是对未来的就业与收入的预期，均受到重创。具体体现为，无论是国家统计局构建的月度消费者信心指数，还是央行构建的季度家庭未来信心指数，在 2022 年均呈现断崖式下滑。从图中也可以看出，即使是疫情爆发的 2020 年，消费者的信心也未受到如此打击。

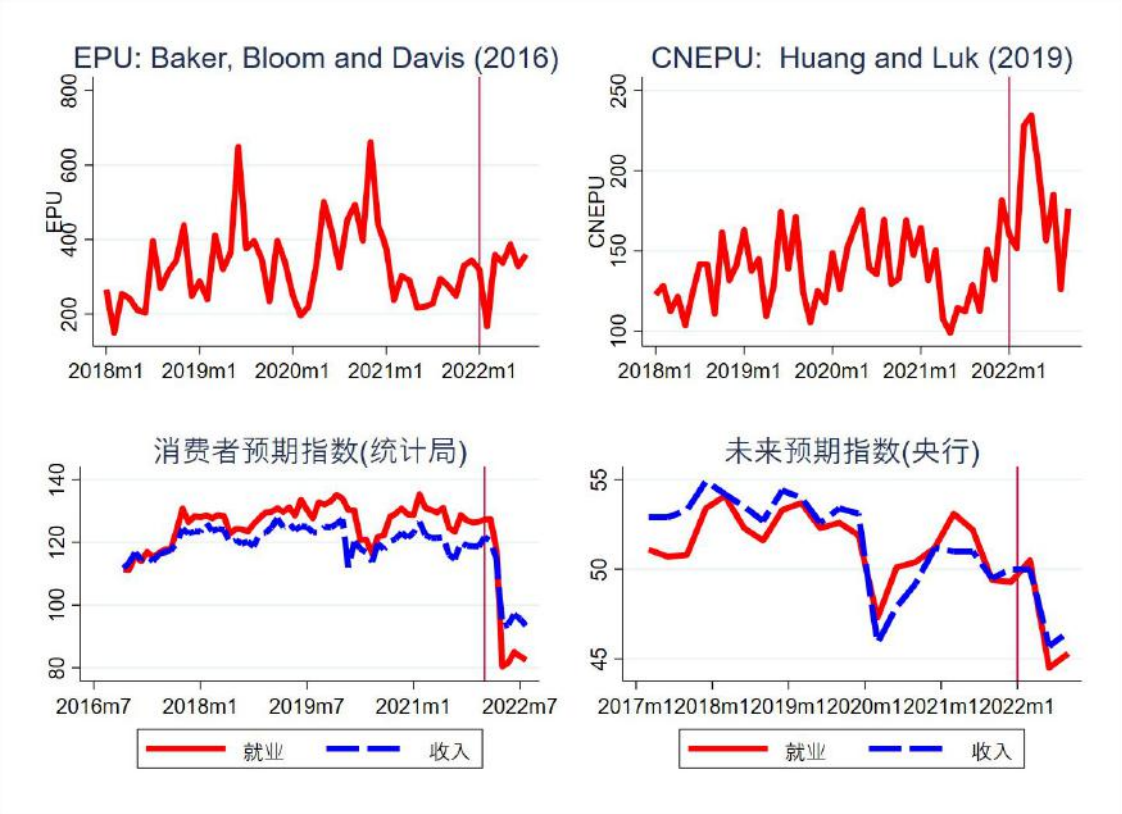


图 81 不确定性指标与家庭部门预期指数

（数据来源：中国人民银行、国家统计局、WIND、上海财经大学高等研究院）

正如预防性储蓄理论所揭示的那样，家庭受不确定性增加影响从而预期减弱，自然消费降低，储蓄升高。除此之外，如果把家庭的资产负债表也考虑在内，而不仅仅局限在消费储蓄，则不确定性增加还会使得家庭资产重新配置，降低流动性较差的资产的比重，增加流动性强的资产的比重以备不时之需。利用各省 2022 年以来百度指数中关于失业的搜索指数作为不确定性的代理变量，课题组还检验了不确定性与家庭部门降杠杆之间的关系，如图 82 所示，横坐标为 2022 年初至 10 月份的百度指数中关于失业的平均搜索指数，纵坐标为相比于 2021 年底，截止到 2022 年 10 月份家庭部门杠杆率(家庭债务/家庭储蓄)的变动的负值。可以看出，二者呈现明显的正相关关系，也就是说，不确定性增加不但会降低家庭部门的消费，而且还会导致家庭部门降杠杆。这样一来，2022 年至今家庭部门在消费储蓄、债务累积等方面做出的选择就可被理解了。

为了从理论层面验证以上推论，课题组进一步利用构建的包括家庭住房投资行为的结构模型，检验了当受到不确定性冲击时，家庭消费、储蓄、房贷、以及房价等宏观变量的变动情况。在模型中，家庭有租房、调整住房、提前还贷、以及不调整住房按时还贷等四种选择，家庭每一期都要在这四种选择中选取能使效用最大的决策。在引入冲击后，假设住房存量保持不变，也就是说住房的供给是无弹性的，因此，家庭住房需求的

变化体现为房价的变化。

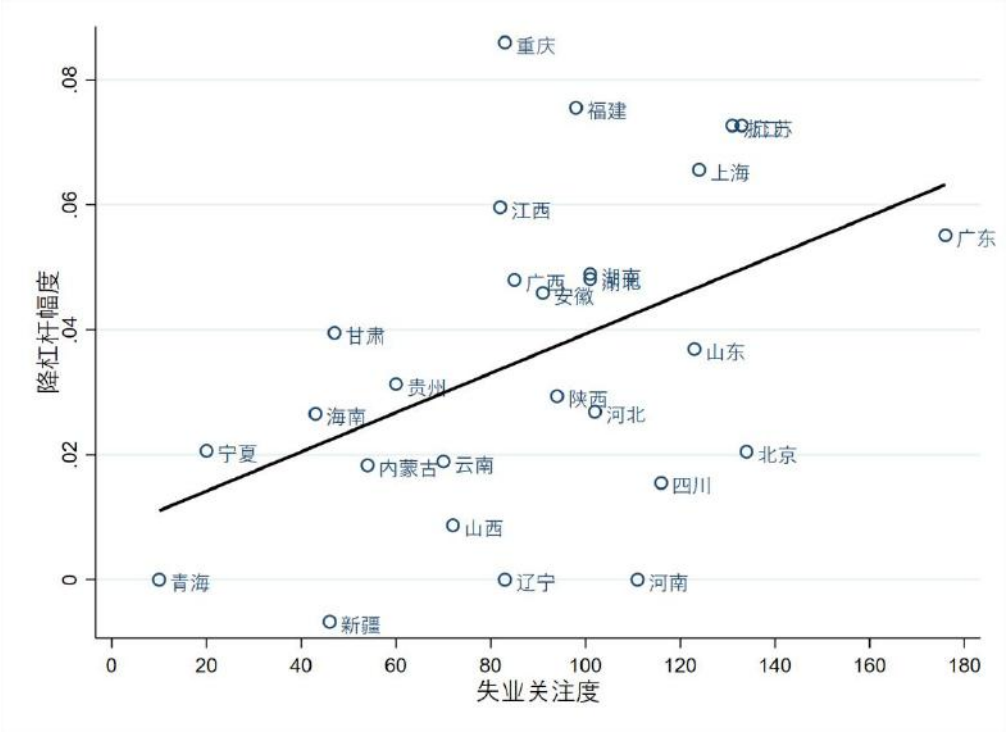


图 82 失业关注度与家庭降杠杆幅度

（数据来源：上海财经大学高等研究院、中国人民银行、百度、WIND）

图 83 报告了基准情形的结果。基准情形的假设为，在初始稳态，也就是第 0 期时，家庭会受到失业冲击与收入冲击，但失业风险与收入冲击的方差是固定的。然后在第 1 期，家庭的失业风险保持不变，但收入方差增加 0.1 个单位，也就是说，从整体上家庭的收入保持不变，但收入方差的增加使得家庭的收入更加分散。从图中可以看出，当收入不确定性增加时，出于对未来收入下降的担心，预防性储蓄动机的存在不但使得家庭部门降低消费，增加储蓄，而且还会降低家庭部门对流动性较差的住房资产的投资，这体现为房价的下跌、家庭债务的下降。以上各变量的变动完全与数据中 2022 年以来家庭部门的选择行为相一致，这也说明课题组理论的可行性，同时，课题组并未使用外生的信贷冲击就产生了家庭部门主动降杠杆，资产负债表衰退的现象，也就是说，收入不确定性的增加会内生性地产生家庭的债务周期。

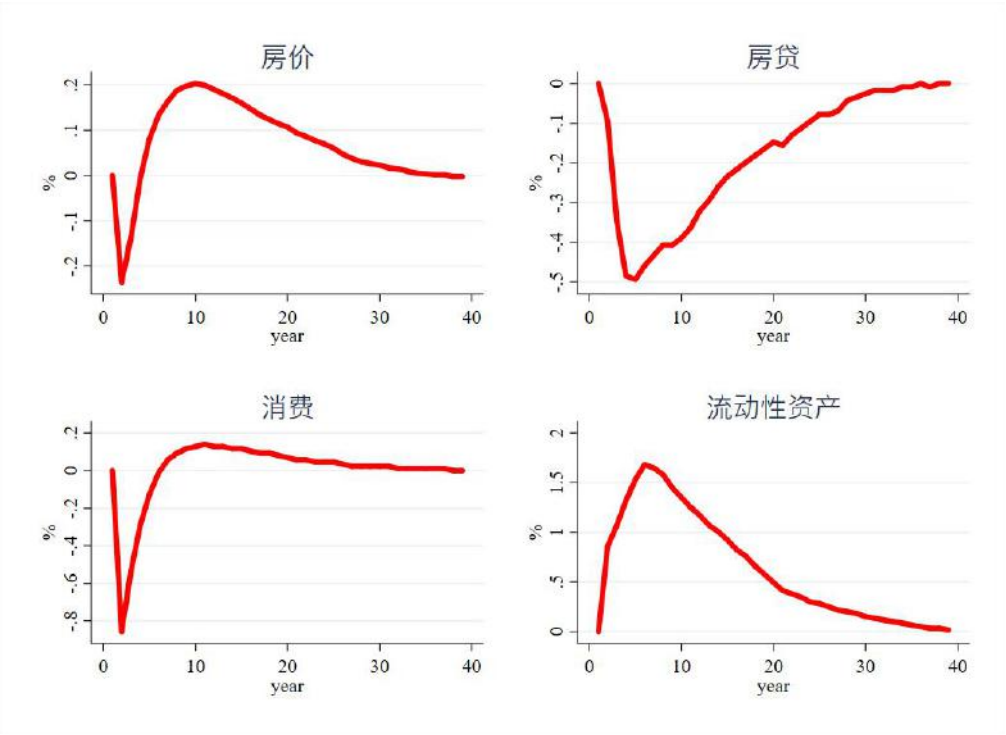


图 83 收入方差冲击的宏观影响

（数据来源：上海财经大学高等研究院）

收入不确定的增加不仅仅体现为收入波动的增加，而且还体现为失业率的增加，特别是 2022 年上半年，青年人的失业率成为一个重大问题。那么失业率的增加是否同样会产生上述现象呢？为此，项目组利用情景分析的方法，模拟出当家庭受到失业冲击，但收入波动保持不变的时候，消费等的变动路径。图 84 报告了模拟结果，可以看出，由于中国失业保险体系的不完善，失业风险不仅仅体现为收入不确定性的增加，而且还体现为收入的下降。因此，失业风险不仅使得消费和住房需求下降，进而带动房价下降，而且还会导致流动性资产也下降。但由于负向收入效应导致家庭无法进行提前还款行为，那些在基准情形下能够提前还款的家庭此时也会推迟还款，因此，家庭的债务反倒呈现上升状态。

当然，现实情况肯定是失业率上升与收入方差增加的叠加效果。但当前的政策制定者更多关注与失业率上升带来的危害，项目组认为，收入方差增加导致的不确定性增加也会对宏观经济产生重要的影响。特别是那些还没有受到失业冲击的家庭。如果这些家庭的信心不足，不愿去消费，那么后疫情时代，总需求收缩对经济的复苏会产生严重的拖累。因此，课题组呼吁，政策制定者不仅要关注失业人员，关注那些低收入群体，而且要坚持市场化，提振各部门的信心，从总需求的角度疏通经济复苏的路径。

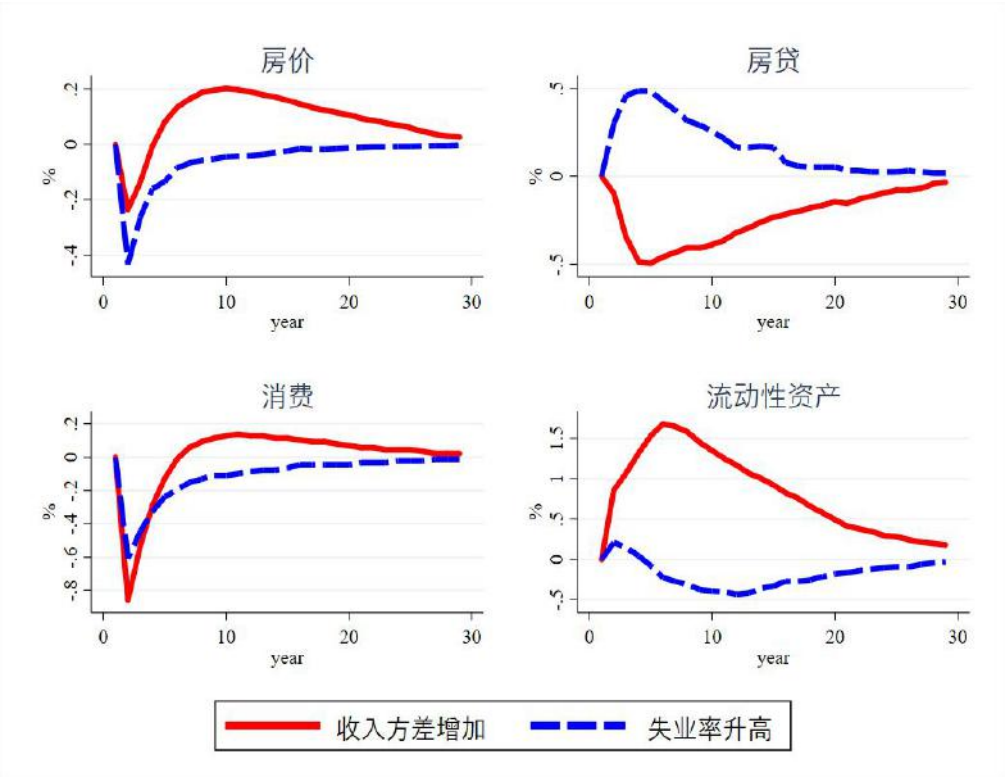


图 84 失业冲击的宏观影响

（数据来源：上海财经大学高等研究院）

收入方差增加会导致家庭主动降杠杆，那么收入方差增加的多少是否对经济的影响是同质的？课题组还进一步分析了收入方差增加对经济产生的不同影响。图 85 报告了模拟结果。从结果中看出，当收入方差增加的越多，家庭的预防性储蓄动机越强，资产负债表衰退越严重，也就表现为，消费下降越多，家庭降杠杆的动机越强，对住房的需求越弱，房价下降的越多。当然，对流动性资产的累积也越多。从这一结果中也可以看出，收入不确定的影响不仅是有和无的关系，而且收入不确定性越大，对经济的负面影响就越高，因此，这再次凸显了劳动力市场稳定的重要性。这也是中共中央政治局 12 月 6 日的会议上，专门强调要突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作的原因。

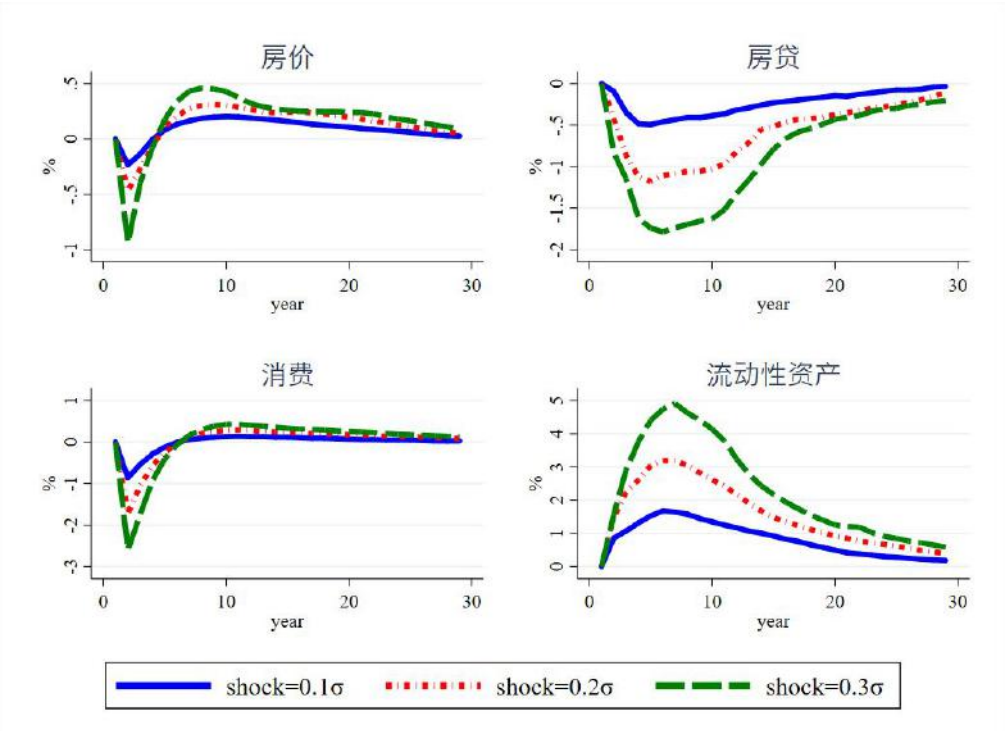


图 85 不同收入方差冲击的影响

（数据来源：上海财经大学高等研究院）

如何扭转家庭部门的这种情形，从需求端疏通国内大循环？课题组认为，调整优化家庭债务结构，给家庭部门注入流动性，是从根本上刺激消费的办法。现阶段各地实施的降首付、降利率、降买房限制等政策还是从住房需求的角度增加居民贷款。这虽然可以刺激当地政府卖地，改善地方政府预算约束，但由于疫情前火爆的房地产市场已经过度消耗了家庭的买房需求，叠加未来收入不确定性的增加，家庭从住房需求端加杠杆的难度在增加。并且这些由买房产生的新增贷款还可能会造成“房奴”效应，拖累家庭的消费。但与此同时，由于中国二次抵押市场几乎等于缺失的现实，大量未还完房贷或已还完房贷的住房净值仍在市场中沉睡，未能起到平滑家庭消费，改善家庭需求的作用。因此，课题组认为，在保证家庭部门不陷入“债务通缩”衰退的大前提下，家庭部门加杠杆的具体措施不妨换一种思路，不再将眼光放在住房需求上，而是放松二次抵押的限制，将加杠杆的人群放在多年前已经买房，已经累积了足够的房屋净值，且目前急需消费资金的家庭。这样不但不增加家庭的额外债务负担，而且还会放松家庭的预算约束，起到刺激需求的目的。

为此，课题组继续利用构建的结构模型，模拟了引入二次抵押市场后，宏观变量的变动情况。图 86 描述了结果。可以看出，当引入二次抵押后，在遇到收入冲击的时候，家庭可以利用房屋净值贷款进行消费平滑，因此也没有必要累积过量的储蓄，自然也就

有钱可以进行消费，同时，住房流动性增强还会放松家庭面临的信贷约束，因此消费会立刻增加，储蓄会立刻下降。与此同时，住房资产的流动性增强，家庭的住房投资意愿增加，由此导致房价上升。同时，家庭能否使用二次抵押取决于房屋净值的大小，因此，引入二次抵押相当于盘活了房贷，家庭此时可以提前还贷，保持一个较高的房屋净值额度，这样在需要的时候才能进行二次抵押，这就导致引入二次抵押反倒会降低家庭的债务负担。并且由于房贷的利率高于流动性资产的利率，家庭部门处于资产最优配置的角度，也会用储蓄替代房贷，降低财务成本，这也就导致储蓄下降的最多。

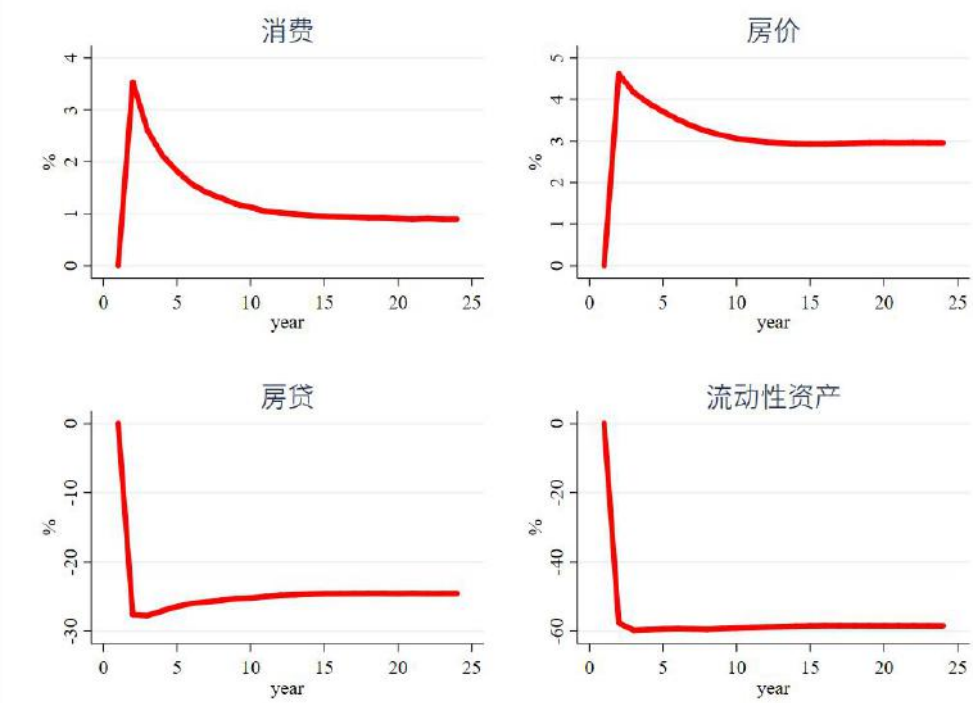


图 86 引入二次抵押后消费、房价、债务、储蓄等的变动情况

（数据来源：上海财经大学高等研究院）

（三）加强绿色金融政策扶持，缓解环境质量恶化造成的金融风险

当前环境污染问题在持续加剧，环境质量不断下降，不仅危害人体健康和生存，也会影响金融系统的稳定性。商业银行作为我国的金融核心，是连接各经济部门的关键纽带，具有引导和优化货币资金流动与配置的重要作用。那么，如何通过适当的政策安排，引导商业银行增加绿色转型金融产品与服务供给，以助力经济绿色转型，是当前环境治理的重要议题。课题组在有效测算环境质量综合指数的基础上，以 2007-2020 年城市商业银行和农村商业银行非平衡面板数据为研究样本，实证分析了环境质量对银行风险承担的影响，并通过理论模型模拟了绿色金融政策的补贴方案。具体而言，课题组通过环境质量和银行风险承担之间的散点图发现，环境质量恶化会增加商业银行的风险承担水

平。

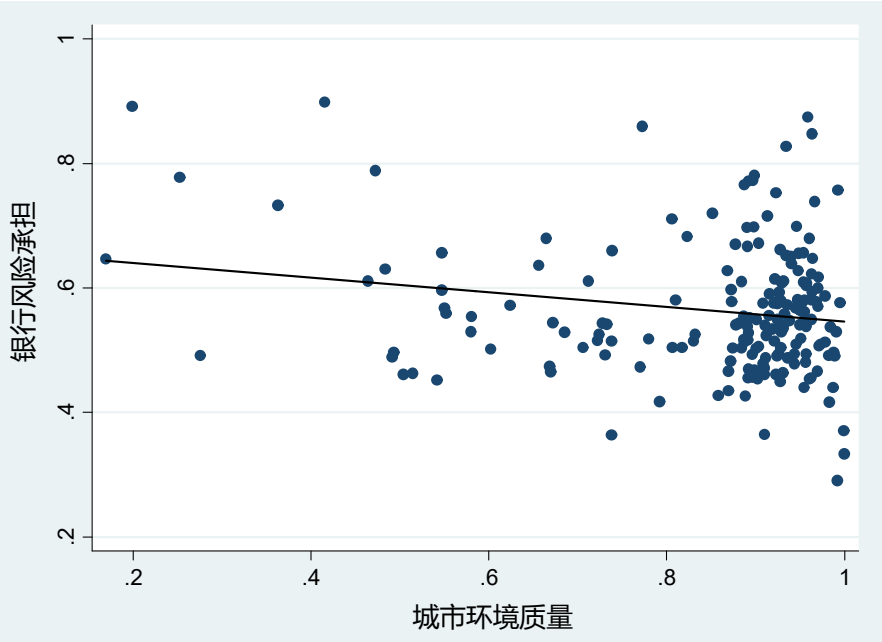


图 87 环境质量与银行风险承担

（数据来源：CNRDS 数据库、历年《城市统计年鉴》、上海财经大学高等研究院）

紧接着，通过控制商业银行特征变量和宏观层面的控制变量，实证研究了环境质量提升对银行风险承担的影响。下表给出了环境质量对银行风险承担影响的回归结果。为稳健起见，第（1）列为单独考察环境质量对银行风险承担的影响，结果显示环境综合指数的回归系数在 1%水平上显著为负，初步验证城市环境质量提升能够显著降低银行风险承担水平。在此基础上，第（2）-（3）列为控制银行层面和地区宏观经济金融层面变量的回归结果，可以看出，环境综合指数的回归系数均显著为负，这进一步验证环境质量提升能够显著降低银行风险承担水平。为进一步排除政策因素对研究结论的干扰，课题组采用调整样本研究范围的方法，进行稳健性分析以确保研究结论的可靠性。研究发现，环境综合指数的符号和显著性均与基准回归结果一致，意味着调整样本范围后，环境质量与银行风险承担之间的负向关系依然稳健，进一步证实研究结论并非是偶然的。

表 5 环境质量与银行风险承担：全样本基准估计结果

变量	银行风险承担	银行风险承担	银行风险承担
	(1)	(2)	(3)
环境质量	-0.0634*** (0.0213)	-0.0429** (0.0204)	-0.0433** (0.0203)
银行层面控制变		控制	

量			
地区宏观经济金融层面		控制	控制
常数项	0.5760*** (0.0228)	1.1767*** (0.2836)	1.4889*** (0.2904)
年份效应	控制	控制	控制
个体效应	控制	控制	控制
银行数量	191	191	191
观察值	1499	1499	1499
Within-R^2	0.1473	0.2496	0.2607

注：表内数字为变量回归系数，对应小括号内的数字为标准误；*、和***分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平。数据来源：上海财经大学高等研究院。**

以上研究发现，环境质量恶化使得银行风险承担水平增加，那么环境质量影响银行风险承担的内在机制是什么？进一步地，如何通过适当的政策安排，改善环境质量对银行风险承担的影响？课题组构建了包含我国财政金融体系特征的动态随机一般均衡模型，在合理校准参数的基础上，模拟了环境质量对银行风险承担的影响，如图 **88** 所示。数值结果表明，当环境质量下降时，企业个体通过自身努力增加环境治理的回报减少，因而每个企业的环境的治理力度下降。由于每个企业的环境治理力度会影响企业的资本积累效率，所以环境治理力度下降会造成企业资本回报率下降，企业经营状况恶化。企业经营状况恶化，使得其通过抵押贷款的成本增加，进而违约动机增加，最终使得银行的风险承担水平增加。进一步地，通过反事实分析发现，若银行通过绿色金融补贴政策，降低绿色企业的融资难度，会缓解绿色企业的融资状况。此时，当环境质量下降时，每个企业的环境治理力度下降幅度减少，进而使得企业融资和经营状况恶化的程度均有改善，最终银行风险承担水平增加量也大幅减少。

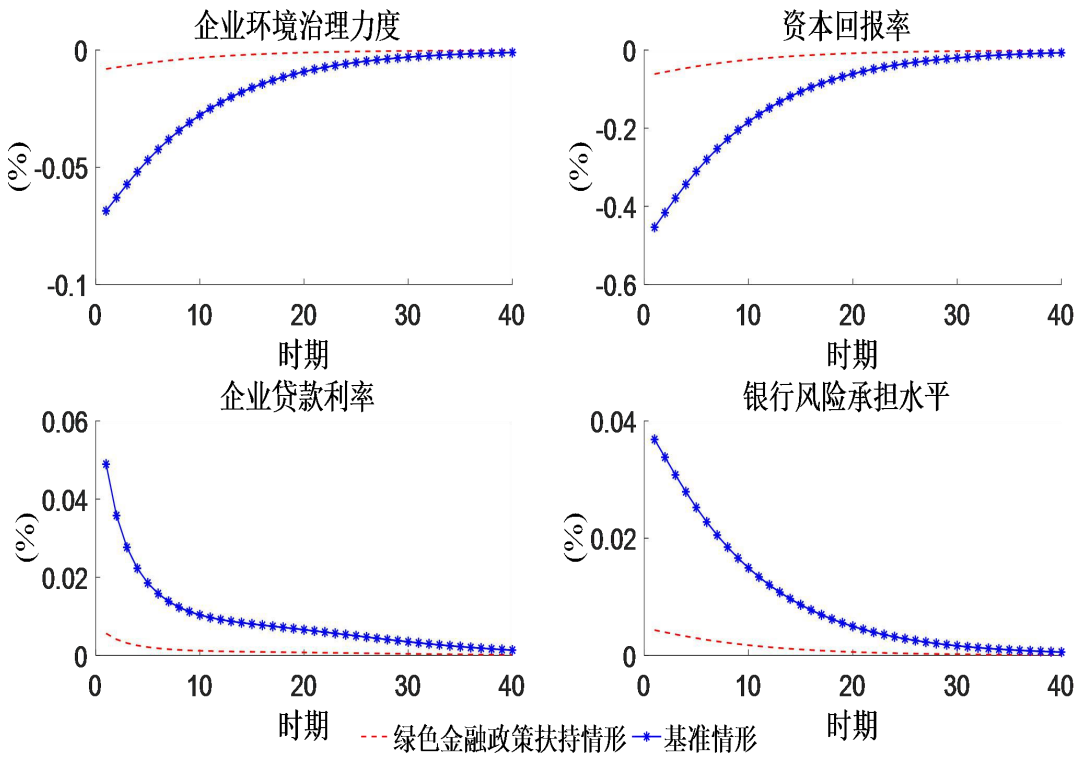


图 88 绿色金融扶持政策情形下的环境治理与银行风险承担

（数据来源：上海财经大学高等研究院）

综上，课题组研究发现，环境质量恶化会增加银行风险承担，而绿色金融扶持政策可以缓解环境质量对银行风险承担的影响。据此，课题组认为要充分认识到防范化解重大金融风险与污染防治并非彼此孤立、相互割裂的关系，而是具有相互促进、互融互促的内在逻辑。一方面，金融机构需要发挥自身引导资源配置的作用，对环境资源合理定价和补贴，将环境产生的外部性内部化，将资本配置到环境友好型、绿色产业领域。另一方面，监管部门需要优化对金融部门的监管标准，鼓励金融部门积极拓展绿色信贷、绿色证券等常见绿色融资类产品种类，同时引导金融部门加大绿色金融工具的创新，并将绿色金融纳入对金融部门的考核，以增强绿色金融服务能力。

（四）民营房地产企业违约率持续上升，金融系统稳定性出现改善迹象

根据国家资产负债表研究中心的数据，截至 2022 年三季度末，我国实体经济部门的宏观杠杆率为 273.9%，其中大部分债务集中在非金融企业部门，其杠杆率为 161.8%。[10]如图 **89** 所示，今年前三个季度我国非金融企业部门的杠杆率水平再次大幅反弹，为 2021 年以来最高水平。截至 2022 年 10 月末，我国工业企业资产负债率为 56.8%，同比

[10] 根据国家资产负债表研究中心的定义：杠杆率=各部门债务/名义 GDP。其中，非金融企业债务包括企业贷款、企业债、信托贷款、委托贷款、未贴现银行承兑汇票和境外债务，其中包括部分地方政府融资平台的债务。

上升 0.5 个百分点，较 2021 年末上升 0.7 个百分点，这主要受股份制和私营工业企业杠杆率快速上升驱动。具体地，截至 10 月末，股份制和私营工业企业的资产负债率分别为 57.7%和 58.8%，同比分别上升 0.6 和 0.5 个百分点，较 2021 年末分别上升了 1 和 1.2 个百分点。

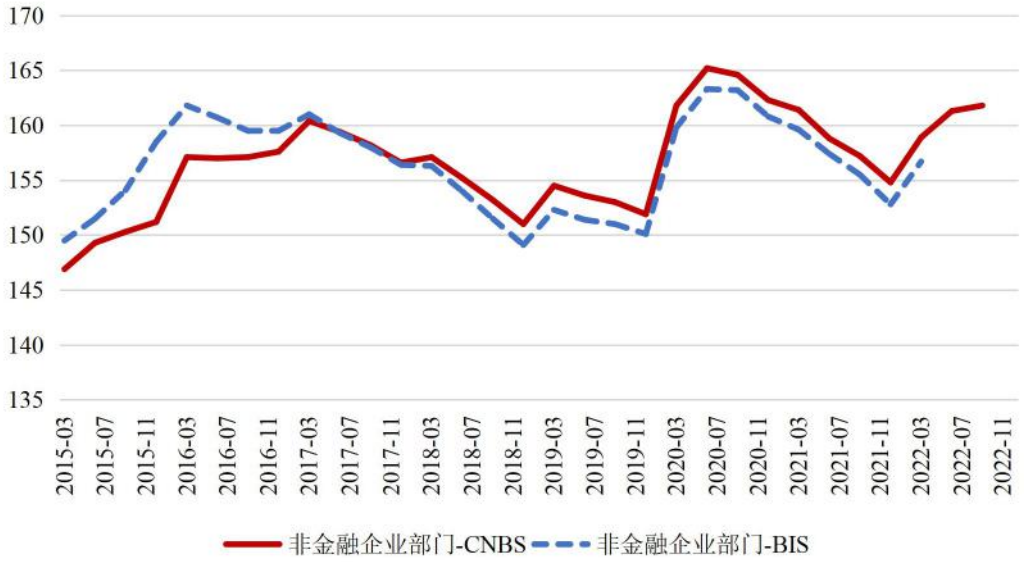


图 89 非金融企业杠杆率

（数据来源：国际清算银行（BIS）、国家资产负债表研究中心（CNBS），单位：%）

此外，从债券市场数据来看，虽然国有企业的违约率处于较低水平，但民营企业的违约风险自今年年初开始大幅上升。特别是自 2021 年下半年以来，房地产行业流动性风险持续上升，民营房企的债券违约率从 2021 年末的 18%上升至今年 11 月末的 50%，增幅高达 32 个百分点。虽然 2022 年我国企业的总体兑付压力不大，但在三重压力叠加外部环境日趋复杂的背景下，民营企业违约风险的上升对金融系统可能造成的冲击不可忽视。因此，课题组将分别利用我国非金融企业的发债数据和上市商业银行的数据对我国企业的违约风险以及银行系统的稳定性进行分析，以此来评估当前我国金融系统稳定程度以及潜在风险。

1. 企业违约风险

当前，实体经济的融资成本总体呈下降趋势，企业付息压力似乎有所缓解， 2022 年 1-11 月发生违约的非金融企业债券共计 238 支。[11]其中，中央国有非金融企业的违约债券数为 0；地方国有非金融企业的违约债券数为 6 支；民营非金融企业的违约债券数为 169 支；其他类型企业的违约债券数为 63 支。从涉及资金的规模来看，如图 **90** 所示，

[11] 非金融企业债券违约数据截止日期为 2022 年 11 月 30 日。

2022 年 1-11 月非金融企业债券违约涉及资金规模为 2553.3 亿元。需要注意的是，民营非金融企业债券违约涉及资金规模为 1994.5 亿元，占总规模的比例高达 78.1%。

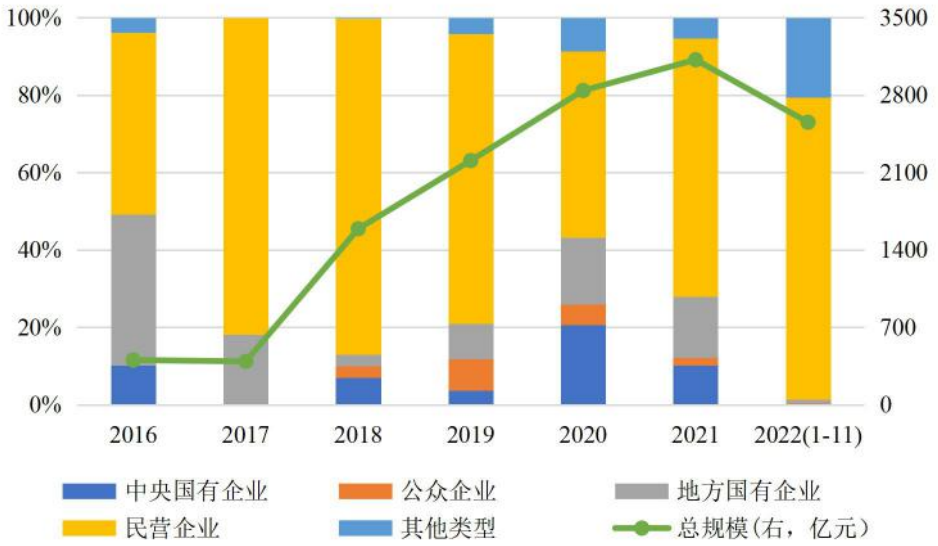


图 90 违约债券资金占比和规模：按企业类型分（数据来源：上海财经大学高等研究院）

从违约率来看，如图 **91** 所示，虽然民营企业的违约率在 2020 年不升反降，2022 年 11 月末非金融民营企业的违约率为 12.94%，为 2015 年以来最高水平。其次，今年前 11 个月民营企业的违约金额为 1994.5 亿元，与 2021 年前 11 个月相比上升了 228.58 亿元。这主要和经济运行面临新的下行压力以及 2022 年国内疫情频发有关。与之形成对比的是，不论是中央还是地方国有企业的违约率在今年一季度末达到峰值之后开始逐渐下降，11 月末地方国有企业的违约率为 0.05%，较 2021 年末下降 0.8 个百分点；中央国有企业的违约率为 0，较 2021 年末下降 0.6 个百分点。从将要到期的非金融企业债券来看，2023 年非金融企业债券的到期量约 8.75 万亿元，较 2022 年少 5.1 万亿元，兑付压力小于去年同期水平。未来企业的违约风险主要来自于新的下行压力：如国内经济面需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力、本土疫情对供应链和产业链可能产生的扰动、外部需求的下降、海外金融条件收紧导致的全球经济复苏不确定性的上升、国内经济结构调整的深化等因素。

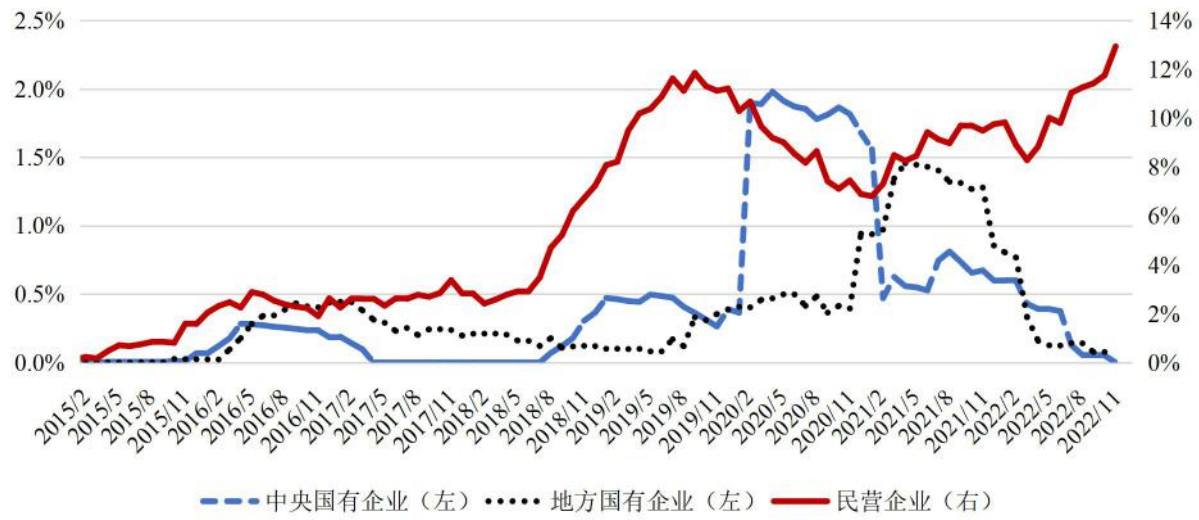


图 91 非金融企业债券违约率[12]（数据来源：上海财经大学高等研究院）

分行业来看，当前非金融企业中，违约风险最大的是房地产企业，尤其是民营房地产企业。如图 **92** 所示，2018 年之前房地产行业总体兑付能力较强，未出现过违约事件，尤其是中央国有房地产企业一直以来保持良好的信用记录，违约率为 0。房地产企业的流动性风险自 2019 年开始显现，民营和地方国有房地产企业在 2019 年 3 月和 2020 年 9 月分别首次出现违约，[13]但在 2020 年底中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称《通知》）前，违约率分别保持在 5%和 1%以下。



图 92 房地产企业债券违约率[14]（数据来源：上海财经大学高等研究院）

在《通知》发布之后，房地产企业违约率开始快速上升。地方国有房地产企业的违

[12] 金融企业债券违约率=违约债券本息之和/（违约债券本息之和+到期已偿还量）。其中，违约债券本息之和以及到期偿还量均为窗口期为 12 个月的滚动累计值。

[13] 根据 Wind 披露的数据，首次违约的民营和地方国有房地产企业分别为国购投资有限公司和天津房地产集团有限公司。

[14] 金融企业债券违约率=违约债券本息之和/（违约债券本息之和+到期已偿还量）。其中，违约债券本息之和以及到期偿还量均为窗口期为 12 个月的滚动累计值。

约率在 2022 年 2 月上升到 4.2%，随后开始下降，当前已下降至 0.5%，但未来会否再次上升仍存在不确定性。需要注意的是，民营房地产企业自 2021 年 4 月开始快速上升，从 2020 年末的 8.68%上升至 2021 年末的 16.93%。随后叠加本土疫情的影响，房地产销售大幅下滑，民营房地产企业的违约率再次飙升约 30 个百分点。截至 11 月末，民营房地产企业的违约率已高达 46.99%。这一方面带动民营企业整体违约率持续上升，导致民营企业信用利差大幅上升，对民间投资的提振产生一定影响；另一方面与民营房地产企业相关的开发贷以及购房者的房贷均直接或间接将影响我国商业银行的资产质量。由于商业银行长期占据我国金融系统的主导地位，其稳定性对金融系统的稳定有至关重要的作用。因此，为了评估房地产行业对银行系统稳定性的影响，课题组通过条件在险价值模型（CoVaR）来评估我国银行系统的稳定性和识别系统重要性银行。

2. CoVaR

课题组从 Wind 的股票数据库选取了 2015 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 2 日在沪市或深市上市至少一年的商业银行为样本数据，共计 38 家商业银行[15]。截至 2022 年一季度，这 41 家银行的总资产占我国商业银行资产总额的比例高达 80.6%[16]，代表性良好。在估计银行系统以及各家银行的 VaR 和 CoVaR 系数时，课题组用 41 家上市银行后复权日收盘价来计算的各家银行的日收益率表示各银行的运行情况，用中证沪深 300 商业银行全收益指数日收盘指数来计算的日收益率表示银行系统的运行情况。

首先，当单家银行受到外部冲击时，课题组估算了每家银行自身将受到的损失，即在险价值（Value at Risk，VaR）。但是 VaR 并没有考虑单个银行风险溢出的影响，即单家银行遭受冲击并发生损失时引起的系统中其他银行产生的损失。为了考察每家银行在遭受冲击时的风险溢出效应，课题组还估算了每家银行的条件在险价值（Conditional Value at Risk，CoVaR）。每家银行风险溢出的影响用 CoVaR 和 VaR 之差表示，即 △CoVaR=CoVaR—VaR。课题组还计算了△CoVaR/VaR 来衡量每家银行自身遭受将产生最大损失的外部冲击时，其引发的系统中其他银行的损失与其造成的总损失的比例。

[15]按照证监会行业分类，目前我国正常状态下的上市银行共 42 家。其中包括 6 家大型国有商业银行：工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行和邮储银行，9 家股份制银行：浙商银行、兴业银行、招商银行、浦发银行、中信银行、民生银行、光大银行、华夏银行和平安银行，27 家城市商业或农村商业银行：宁波银行、南京银行、北京银行、江苏银行、贵阳银行、江阴银行、无锡银行、常熟银行、杭州银行、上海银行、苏农银行、张家港农商银行、成都银行、郑州银行、长沙银行、紫金银行、青岛银行、西安银行、青岛农商银行、苏州银行、渝农商行、厦门银行、重庆银行、齐鲁银行、瑞丰银行、沪农商行和兰州银行。但兰州银行的上市时间距离 2022 年 12 月 2 日未满一年，观测值数量均为未超过 250，样本数太少，因此未纳入考察范围。

[16]截至 2022 年三季度，41 家样本银行资产总和约为 248.52 万亿元，我国商业银行资产总和约为 308.23 万亿元。



图 93 上市银行风险溢出比例——单家银行自身遭受外部冲击时[17, 18]

（数据来源：WIND、上海财经大学高等研究院）

在 5%的置信水平下银行自身受到使其产生最大损失的外部冲击时，其自身受到的损失和对整个银行系统的影响来看，我国银行系统的稳定性自 2021 年下半年以来持续转弱。截至 11 月末，银行风险溢出水平不论是简单平均值还是加权平均值均位于 2017 年以来的最高水平。从变化趋势来看，如图 **93** 所示，银行风险溢出水平的加权平均值自 2021 年开始呈现上升的趋势，而其简单平均值进入 2022 年后则稳中略降。加权平均值上升的速度更快，意味着规模越大的银行，其风险溢出水平上升越快，当前银行风险溢出率的变化在不同银行间呈现与之前不同的分化。如图 **94** 所示，规模相对较大的国有大型商业银行的风险溢出水平自 2021 年以来持续上升，但中等规模的股份制商业银行以及规模相对较小的城市和农村商业银行的风险溢出水平自 2022 年以来均呈现稳中微降的趋势。但需要注意的是，虽然当前城市和农村商业银行的风险溢出率水平依然低于大型国有和股份制商业银行，且持续 5 年的上升趋势有所收敛，但从其自身的水平值来看，已超过 2017 年金融系统去杠杆之前的水平。而国有大型商业银行的风险溢出水平已上升至 2014 年以来的最高水平，且上升速度未显减缓的迹象。

[17] 课题组利用 2015 年 1 月开始的数据，以 1 个月为滚动窗口，利用当月之前 36 个月的日交易数据计算当月的风险溢出比例。其中，每个月的样本银行上市的时间均超过 1 年，加权平均风险溢出水平以银行总资产规模为权重计算。

[18] 课题组还做了两组稳健性检验，第一，课题组计算了置信水平为 10%时的风险溢出比例时间序列，结论和置信水平为 5%时基本一致；第二，课题组通过改变滚动窗口的长度，也得到类似的结论。

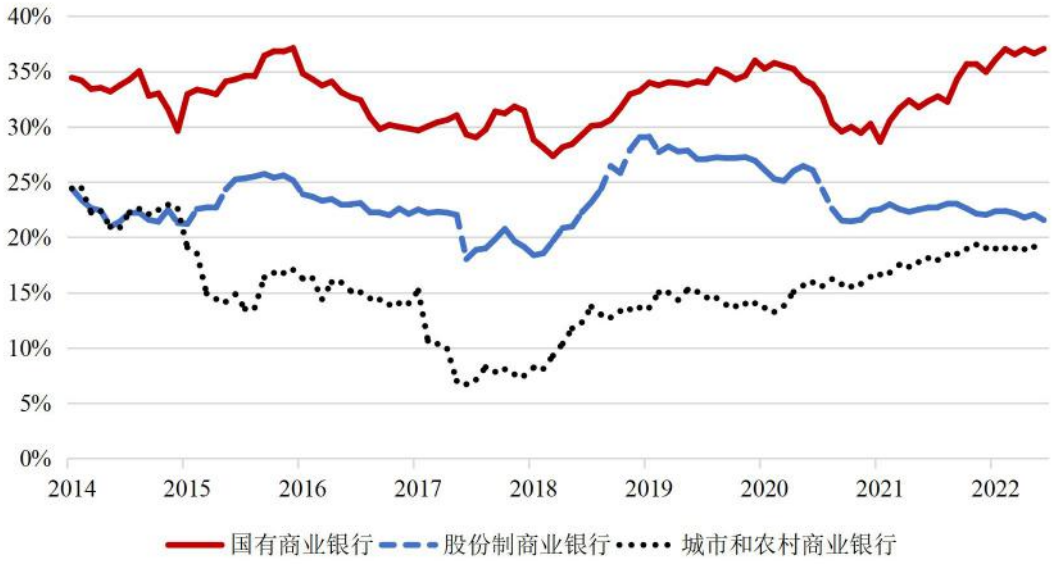


图 94 不同所有制性质上市银行风险溢出比例——单家银行自身遭受外部冲击时[19]

（数据来源：WIND、上海财经大学高等研究院）

其次，课题组还考虑了当整个银行系统遭受将使其产生最大损失的外部冲击时，在不考虑各银行会产生反馈式风险溢出的情况下，系统性冲击对每家银行造成的损失（即在险价值，VaR）；以及在考虑各银行会产生反馈式风险溢出的情况下，系统性冲击对各家银行造成的损失（即条件在险价值，CoVaR），并计算了反馈式风险溢出程度（即条件在险价值与在险价值之差，△CoVaR=CoVaR-VaR）和风险溢出率（△CoVaR/VaR）。



图 95 上市银行风险溢出比例——银行系统遭受外部冲击时[20, 21]

[19] 此图中各类型银行的风险溢出比例均为资产规模为权重的加权平均值，课题组还对各类型银行的风险溢出比例计算了简单平均值，其趋势与此图类似。

[20] 注同 4。

（数据来源：WIND、上海财经大学高等研究院）

图 **95** 分别展示了当我国商业银行受到系统性冲击时，我国上市银行的简单平均风险溢出比例和以资产为权重的加权平均风险溢出比例。从图中可以看出，自即 2020 年一季度后，我国商业银行在面临系统性冲击时，风险溢出率变动的方向发生了明显的改变，风险溢出的简单平均值和加权平均值持续上升直至 2022 年四季度才出现回落的迹象。但需要注意的是，当前我国经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，商业银行面临系统性风险时期脆弱性能否持续下降仍有待观察。

进一步地，图 **96** 展示了国有大型商业银行、股份制银行以及城市和农村商业银行在面临系统性冲击时的风险溢出水平。图中显示，在遭受系统性冲击时，国有大型、股份制、城市和农村商业银行的风险溢出率均出现下降的迹象，但均位于 2019 年以来的最高水平。特别是，城市和农村商业银行的风险溢出比例已连续 18 个月超过大型国有商业银行，甚至已经接近股份制商业银行的水平，中小型商业银行在面临系统性风险时的脆弱性依然较大。



图 96 不同所有制性质上市银行风险溢出比例——银行系统遭受外部冲击时[22]

（数据来源：WIND、上海财经大学高等研究院）

更重要的是，虽然当前我国经济已进入重启复苏的通道，但企业，尤其是民营企业和房地产企业，经营困难明显增大，违约风险再次上升，家庭收入的两年平均增速依然低于 2019 年的同期水平，使得金融系统，尤其是银行，的经营压力再次增大。加上为支持经济复苏而采取的加大对中小微民营企业的扶持力度，如图 **97** 所示，大型国有商

[21] 注同 5。
[22] 注同 6。

业银行的普惠型小微企业贷款的增速自 2019 年年末以来显著高于行业平均水平，银行资产风险敞口有所加大，使得大银行的风险溢出水平上升，对金融系统的稳定作用减弱。[23]这意味着，我国各类商业银行在遭遇系统性风险时，对金融系统的风险溢出率均有再次大幅上升的可能性。

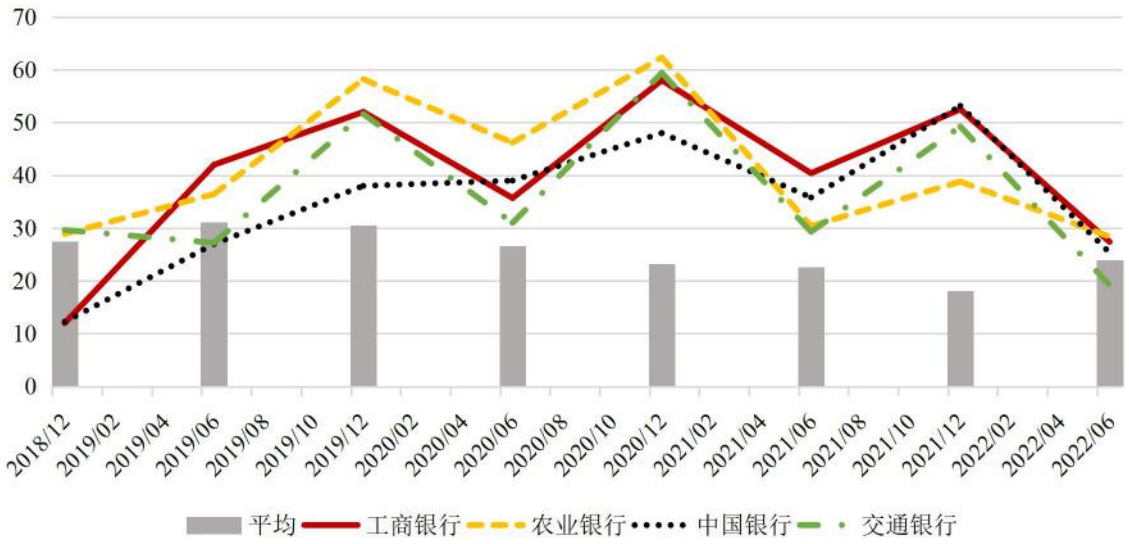


图 97 国有大型商业银行普惠型小微贷款增速[24]

（数据来源：WIND，单位：%）

以上最新数据的分析结果显示，当前国有商业银行抗击系统性风险的能力虽然依然强于其他银行，但其脆弱性自今年以来明显上升。此外，城市和农村商业银行已接近股份制银行的风险溢出水平，其系统重要性很可能在不久的将来会居于首位。而与之形成对比的是，在 2019 至 2021 年的报告中，我们的分析结果表明大型国有商业银行在整个银行系统遭受巨大外部冲击时，抗险能力是强于股份制银行、城商行和农商行的。因此，为了应对不论是来自个体的冲击还是来自系统的冲击，在国内经济恢复基础尚不牢固的背景下，除了需要密切关注城市和农村商业银行风险溢出的变化，警惕个别银行的问题对整个金融系统造成的恐慌及其不利影响；在今年我国经济面临三重压力叠加外部挑战日益增大的形势下，也要密切关注国有大型商业银行的稳定性。

（五）财政收支矛盾加剧，财政金融风险不容忽视

高企的地方债务风险已经成为干扰我国经济平稳发展的重大问题，积极稳妥化解累积的债务风险，是促进财政金融稳定安全的重要举措。有序化解地方债务风险的前提是

[23] 根据《中国银保监会办公厅关于 2019 年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》，大型国有商业银行均大幅提升了对小微企业贷款的投放力度。
[24] 因为未找到建设银行的相关数据，故此图中不包含建设银行。

理解其成因，从根源上来看，我国地方财政存在较大的收支矛盾，使得地方政府不可避免的举债满足财政支出需求。接下来，课题组从地方财政支出和收入两个角度，考察地方政府债务的成因问题。

从财政支出端来看，2022 年 1-10 月累计，地方一般公共预算支出 177993 亿元，比上年同期增长 6.2%。造成地方财政支出增加的主要原因在于，今年以来面对多地疫情多点散发超预期因素冲击，使得地方政府关于稳增长、疫情防疫、债务付息等刚性支出增加。由下图可知，由于核酸检测、抗原支出、采样亭支出以及备用方舱建设等抗疫支出增加，1-10 月卫生健康支出累计同比增加 13%，约占财政支出的 10%。伴随着近几年地方政府债务规模扩大，债务付息支出也持续增长，1-10 月债务付息支出累计同比增加 9%，约占财政支出的 5%。受经济疲软的制约，为确保助企纾困、社会保障和就业保障等民生支出也增加 7%，约占财政支出的 17.2%。通过对比 2020 年 1-10 月和 2022 年 1-10 月两轮疫情来看，受国内外复杂经济形势和疫情等多重因素的影响，今年的刚性财政支出要多于 2020 年，这意味着财政支出端承受的压力更大。

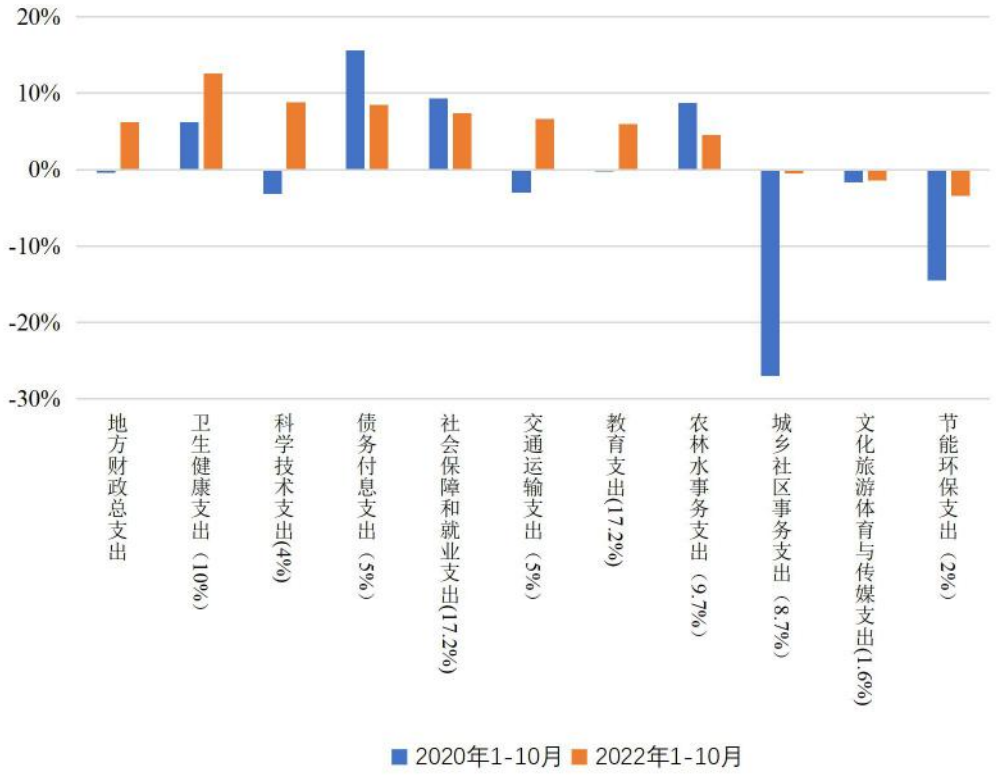


图 98 两轮疫情下的地方财政支出对比情况

（数据来源：上海财经大学高等研究院、WIND 数据库）

在财政支出方面，与抗疫相关的财政支出压力不容忽视。2020 年疫情爆发之时，虽然对武汉等部分城市冲击较大，但在一季度后就迅速恢复大致正常，而进入 2022 年以

来，疫情呈现传播范围广、传播链条多、疫情波及面扩大的严峻复杂态势，上海、吉林、郑州等地疫情爆发，导致核酸检测、采样亭支出等卫生健康支出压力远大于往年。从图 **99** 可以看出，2022 年 1-10 月，卫生健康支出占公共财政支出的比重约为 10%，远高于 2020 年和 2021 年。随着防疫封锁逐步放松和精准防疫措施的出台，预计经济将逐步恢复，地方政府关于民生保障和疫情防控的相关支出将大幅缩减，财政支出压力将有所缓解。

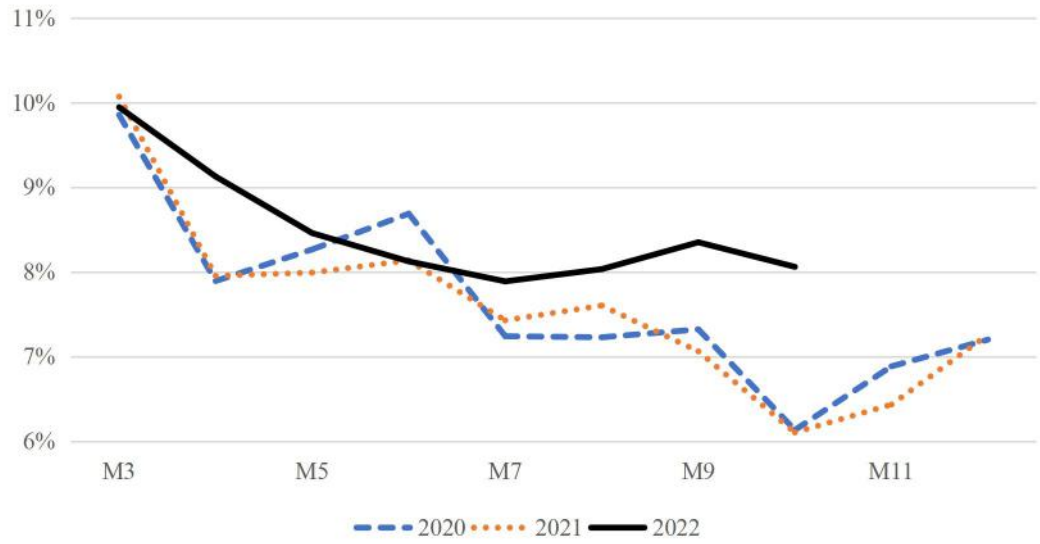


图 99　2020-2022 年卫生健康支出占公共财政支出的比重

（数据来源：上海财经大学高等研究院、WIND 数据库）

地方财政收入主要来自一般公共预算收入和政府性基金收入。地方一般公共预算本级收入 93392 亿元，扣除留抵退税因素后增长 5.4%，按自然口径计算下降 3.6%。由于微观主体经营活力不足，不仅使得税源增收乏力，还需要开展大规模留抵退税以助企纾困，造成 1-10 月税收收入整体大幅下降约 9%。为缓解收支矛盾，各地方政府通过处置国有资源资产、突击罚没等形式增加非税收收入，使得 1-10 月非税收收入累计增加约 23%。同时，受楼市低迷，土拍热度不高、开放商现金流不足等多方面因素影响，地方政府性基金预算本级收入 48537 亿元，比上年同期下降 24.3%，其中，国有土地使用权出让收入 44027 亿元，比上年同期下降 25.9%。下一阶段，随着“金融十六条”等楼市利好政策持续落地，可以从需求端和供给端促进房地产市场平稳发展，带动市场预期进一步提升，从而增加地方财政收入。

就收入结构而言，非税收收入大幅增加可能弊大于利，一方面国有资源资产有偿使用收入是非税收入中占比最大的一项，包括处置闲置房产、矿业权和景区经营权转让等

收入，这部分收入类似于“土地财政”，存在不可持续风险，过度开发还可能造成生态破坏和环境污染等问题。另一方面，突击罚没收费的主观性较强，乱罚款乱收费可能会损害广大中小微企业的切身利益，破坏当地营商环境，并进一步抵消助企纾困、减税降费政策红利。通过对比 2020 年 1-10 月和 2022 年 1-10 月两轮疫情的财政收入状况来看，受经济下行和楼市低迷等因素的影响，今年的财政收入规模和收入结构都差于 2020 年，表明地方财政收入端持续承压。



图 100 两轮疫情下的地方财政收入对比情况

（数据来源：上海财经大学高等研究院、WIND 数据库）

课题组采用国有土地使用权出让收入/（地方公共财政收入+政府性基金收入）指标，度量了疫情前后各个省的土地依赖程度，如图 **101** 所示。研究发现，整体而言，疫情之后，各个省的土地依赖程度均有所增加，且江苏、湖南、浙江、江西和湖北等省份的土地依赖程度已高于 50%，地方财政高度依赖土地。土地财政有极大的风险，若地区房价没有预期上涨的话，土地的价值就不会变高，土地财政无法维持，由此会导致大量以土地为抵押的地方政府贷款将会成为不良贷款，引发严重的财政金融风险。

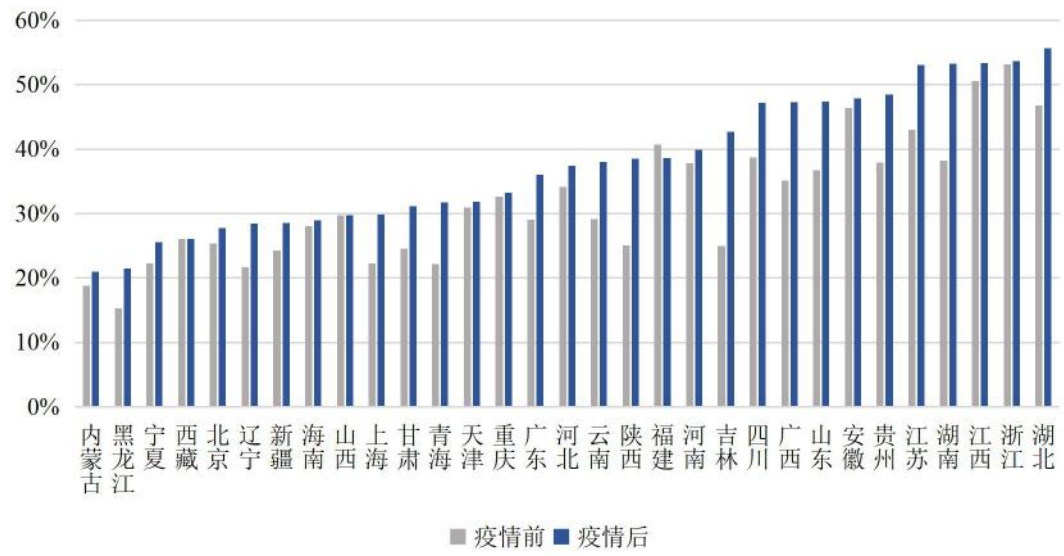


图 101 两轮疫情前后各省土地财政依赖程度

（数据来源：上海财经大学高等研究院、WIND 数据库）

除了高度依赖土地财政之外，地方政府还通过干预建设用地配置规模及结构，来影响土地配置效率，以干预地价和房价。下图给出了我国国有建设用地供应情况，可以发现，供地总量和基建投资供地面积有所增加，但普通商品住房供地面积却基本没有变化。课题组认为，地方政府之所以倾向于为基建投资等项目提供供地面积主要有两方面原因，一是在当前地方官员政治晋升考核制度的激励下，地方政府有动力通过基建投资拉动地区经济发展，增加辖区内的税收收入；二是控制普通商品住房供地面积可以维系高房价和高地价，有利于增加土地抵押融资和土地使用权出让收入。总的来看，地方政府过度依赖土地财政和土地资源配置低效率，既造成房价持续攀升，也使得地方政府债务规模持续攀升。

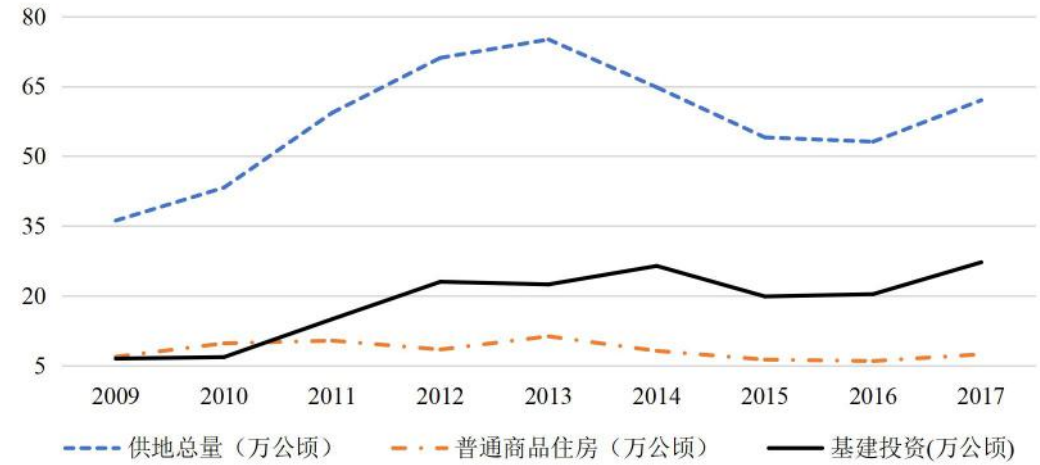


图 102 国有建设用地供应情况

（数据来源：中国国土资源统计年鉴、上海财经大学高等研究院）

总的来看，2022 年以来，受国内外经济形势错综复杂的影响，我国地方财政呈现三个新特点：一是在财政收入结构方面，税源急剧萎缩和推行的税收优惠政策，造成税收收入下降，而为弥补财政缺口的非税收收入大幅增加。二是在财政支出方面，公共卫生、经济救助、经济刺激计划等支出额外增加，财政支出增加。三是在土地财政方面，楼市和土地市场低迷，造成土地财政收入大幅下降，但各省对土地依赖程度较高。可见，地方财政收入端缩减、支出端增加，财政收支矛盾加剧，是造成地方政府债务扩张的重要原因。

从地方政府债务的融资来源来看，截至 2022 年 10 月，银行间债券市场投资者持有地方政府债券 33.63 万亿元，占比 96.58%；柜台市场投资者持有 89.78 亿元，占比 0.03%；其他市场投资者持有 1.2 万亿元，占比 3.39%。银行间债券市场投资者中，商业银行持有 28.88 万亿元，占比 82.93%；保险机构持有 1.3 万亿元，占比 3.70%；非法人产品持有 1.6 万亿元，占比 4.48%；其他境内机构持有 1.9 万亿元，占比 5.44%；境外机构持有 93.3 亿元，占比 0.03%

由此可见，商业银行大约持有 83%的地方政府债券，这意味着地方政府债务与商业银行之间存在紧密的联系。对于地方政府债务和金融系统问题，中央政府高度重视，密集召开了一系列会议着力破解地方政府债务高企、金融系统风险问题。课题组通过考察 2007-2020 年间，地方政府负债率与各地区商业银行不良贷款率发现，两者呈正相关关系，如下图所示。即，地方政府债务规模越大的地区，其商业银行的不良贷款率也越高，这意味着地方政府债务风险并不单纯是财政问题，其风险会外溢到金融部门，而且两者极容易叠加放大为金融财政的系统性风险。

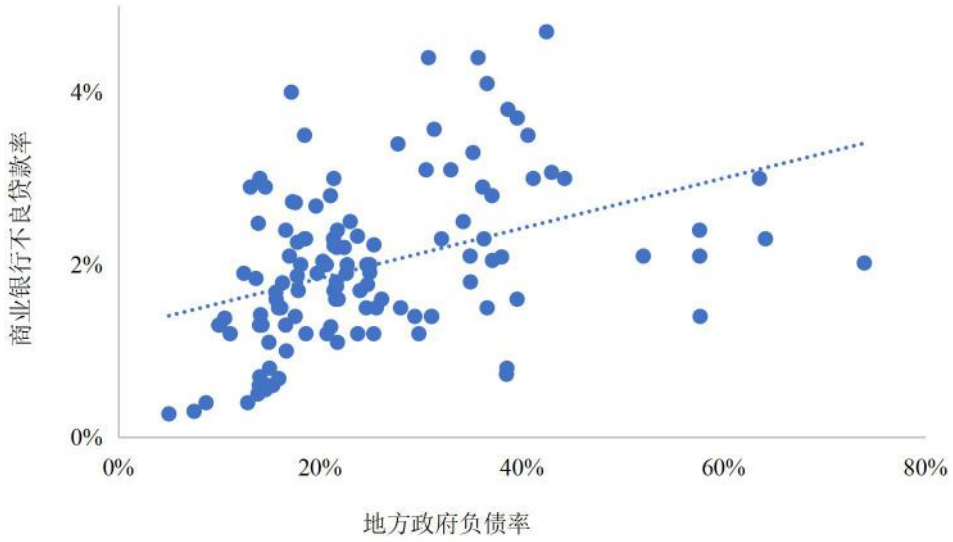


图 103 地方政府负债率与各地区商业银行不良贷款率

数据来源：财政部、WIND 数据库、上海财经大学高等研究院

鉴于地方政府债务风险有可能会通过商业银行传染，放大成为系统性金融风险，威胁经济健康平稳运行。那么，接下来该如何改善当前的地方政府债务问题呢？考虑到地方财政需要统筹多重考核目标，既要助力经济筑底复苏、扩大内需，也要预留财政资金兜底民生，财政支出刚性较强，难以在短时间内扭转。然而，通过土地财政和非税收收入增加的财政收入，往往弊大于利，风险大且可持续性差。课题组认为还需通过税收体制改革，采取结构性减税与结构性增税并行的方法，改善财政收支矛盾，如加大“专精特新”类企业的补贴和税费减免力度、提高环保税、资源税税率等引导区域内企业实现高质量发展，并改革完善消费税、财产税，未来适当时机推出房地产税。如图 **104** 所示，当税收收入在财政收入中的占比增加时，该省的不良贷款率会下降。这意味着通过推动区域内经济良性发展来增加税收收入，在有效改善地方财政状况的同时，也可以缓解区域内的金融风险状况。

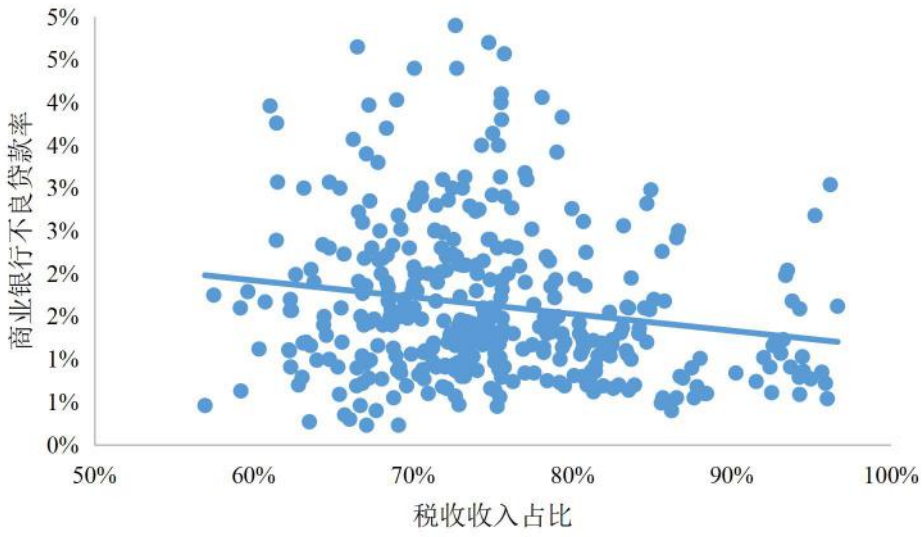


图 104 税收收入占比与商业银行不良贷款率

数据来源：财政部、WIND 数据库、上海财经大学高等研究院

整体而言，受新冠肺炎疫情超预期冲击、楼市低迷等多重因素的叠加影响，地方政府收支矛盾加剧，地方政府债务规模持续增加，由此蕴含的财政金融风险不容忽视。目前国内疫情管控虽已逐步放松，但是经济恢复还存在很多不确定因素，地方政府的各类税收优惠和财政补贴等稳增长政策仍需要持续一段时间。因此，地方政府债务负担不断上升是短期内难以扭转的趋势。为改善当前的地方政府债务状况，课题组认为需要深化当前的财税体制改革，首先，应推动以分税制改革为基础的财税体制改革和当前的官员晋升考核制度，健全中央和地方的财权与事权相匹配的转移支付制度，鼓励地方政府通过发展区域经济获得财政收入，从根源上解决对土地财政的依赖。其次，推动财政税收体制改革，一方面，明确政府与市场关系，确定并合理划分各级政府职能事权，适度上收事权，调整分税机制、使财力与支出责任匹配；另一方面，推行结构性减税与结构性增税并行的税收体制改革，通过结构性减税降费措施精准助力实体经济发展的同时，也为未来税源增加奠定基础，并适时增加房产税、增值税、环保税等，以增加财政收入的可持续性。

三、 全球经济环境

（一）内、外部需求短期内难以好转，全球产业链、供应链仍处于多元化、友邦化调整进程中，进出口仍面临较大下行压力

第一，内、外部需求低迷以及外部环境的不确定性仍然是制约进出口增长的重要因素。一方面，美国和欧洲市场的高通胀仍未被有效控制，美欧在 2023 年大概率仍然会处于加息周期中，我国出口对美国和欧洲市场依赖较大，若考虑香港的转口贸易以及通过国际产业链的间接关联，中国对美国和欧洲市场的依赖将接近 50%。市场需求将继续受到加息周期的抑制，出口增长空间也将被进一步压缩。另一方面，中美贸易摩擦常态化，贸易保护趋势难以逆转，甚至成为政治对抗的工具，进一步推高了本已高企的国际政治、经济环境（以美国、欧洲为主）的不确定性。研究表明，高不确定性不仅损害存量贸易，也将减少贸易产品的种类，不利于贸易的持续增长。进口方面，进口数量的下滑幅度超过进口价格的下滑幅度，内需乏力是制约进口增长的根本原因。投资和消费均呈现疲弱态势，进口需求的恢复仍然取决于国内生产、投资的恢复程度。随着国内疫情防控政策的放开，国内生产和消费需求将逐步恢复，但其传导至进口需求尚需一段时间，预计进口需求的全面恢复最早将在 2023 年下半年出现。

第二，全球产业链和供应链仍处于多元化、友邦化调整进程中，中国外贸产业链面临的挑战与机遇并存。持续的逆全球化浪潮和新冠疫情导致全球化生产变得异常困难，国际资本更加注重产业链和供应链的安全性、完整性，部分跨国企业在疫情爆发后加快调整其产业链布局，使其更加多元化和区域化。此外，全球贸易正面临越来越多的贸易保护冲击和地缘政治冲突冲击，全球产业链布局也开始考虑往友邦化方向调整。作为“世界制造工厂”，中国面临较大的外贸产业链转移压力。而长期持续的中美经贸摩擦也进一步导致产业链往友邦化方向调整。更为重要的是，今年 1-11 月，严格的疫情防控政策进一步加快了外资转移的步伐。以上海为例，不考虑二季度封城造成的直接影响，2022 年 7-11 月，上海外商直接投资合同项目数仍然较去年同期下跌 12%，外资的信心远未恢复。

课题组认为，全球产业链调整带来的挑战和机遇并存。一方面，随着中国对外贸易的持续增长，中国外贸产业的转型升级过程必然伴随着产业链的转移，尤其是竞争优势逐渐下降的部分产业链的转移（劳动密集、低附加值等）。由于东南亚地区越来越突出的低成本优势以及与中国临近的地理优势，自 2005 年开始，部分外贸产业链就已经开

始从中国转移至东南亚。课题组认为，中国与东南亚国家已经初步形成了互补性的产业链，中国应继续鼓励一些具有较低附加值的制造环节或组装环节转移至东南亚，进一步促进外贸价值链向东南亚地区延长，加强与东南亚国家在价值链、产业链上的合作关系，避免在要素成本上的竞争关系。另一方面，中国应继续以全产业链优势、全国统一大市场优势和成熟的商业环境吸引外资，加大力度发展高端制造和促进跨国企业在中国设立总部和研发中心，促进高新技术产业的集聚，打造中国在亚洲地区产业链的关键核心节点。例如，进一步促进跨境电商等数字经济发展，打通物流、航运、通关、税务、贸易结算、供应链融资等多个环节，提升对外资的吸引力。

（二）全球经济面临严峻挑战

国际货币基金组织于 2022 年 10 月发布定期经济形势分析预测报告，指出 2022 年全球经济增长 3.2%，预测在 2023 年增长 2.2%；亚太地区仍然在年度增量中占据突出地位，预计整体增速 4.9 个百分点。IMF 预测，2023 年发达经济体整体增速为 1.1%。其中，美国全年增速预测值为 1.0%，日本 1.6%，欧元区 19 国 0.5%。国际货币基金组织进一步预测，德国 GDP 实际增速-0.3%，法国 0.7%，英国 0.3%，加拿大 1.5%；新兴市场和发展中经济体预计增速可达到 3.7%。东盟五国增速为 4.9%，俄罗斯-2.3%，拉丁美洲 1.7%，中东和中亚 3.6%，撒哈拉以南非洲 3.7%。

全球经济正在经历一系列动荡，面临严峻挑战。通胀处于几十年来的最高水平，多数地区的金融环境不断收紧，俄罗斯入侵乌克兰，新冠疫情持续不退——这些都对经济前景造成了严重影响。疫情期间，货币和财政政策曾为经济提供了前所未有的支持；而目前，政策制定者致力于让通胀降回到目标水平，因此他们正推动上述政策回归常态，给需求降温。但目前已有越来越多的经济体增长放缓，甚至出现萎缩。

全球经济增长率预计将从 2021 年的 6.0%下降至 2022 年的 3.2%和 2023 年的 2.7%。如果不包括全球金融危机和新冠疫情最严重阶段，那么这将是 2001 年以来最为疲弱的增长表现，其反映了几大经济体增长的大幅下滑：2022 年上半年，美国 GDP 收缩；2022 年下半年，欧元区出现收缩；中国经历了持续的疫情反复和防疫封锁，同时其房地产行业危机加剧。约三分之一的世界经济面临连续两个季度的负增长。全球通胀预计将从 2021 年的 4.7%上升到 2022 年的 8.8%，但 2023 年和 2024 年将分别降至 6.5%和 4.1%。通胀水平高出预期的情况在发达经济体最为普遍，而新兴市场和发展中经济体的通胀形势则存在很大差异

2.1 美国通胀见顶回落，但风险仍未解除

当地时间 11 月 10 日，美国劳工部公布了 10 月消费者价格指数(CPI)数据：同比涨幅超预期回落至 7.7%，环比涨幅 0.4%；核心 CPI 同比上涨 6.3%，环比上涨 0.3%，均低于预期和前值。11 月 15 日，美国 10 月生产者价格指数(PPI)也出现降温，通胀消退再添新证。数据显示，美国 10 月 PPI 同比增长放缓至 8%，为 2021 年 7 月以来最低月度同比增速。接连公布的通胀数据均超预期放缓，市场押注美国通胀“拐点”已现，美联储放缓加息预期升温。一时间，美元指数创纪录大跌，欧美股债飙涨，全球资产迎来“狂欢”时刻。美国 CPI 环比增速放缓，同比增速实现“四连降”，通胀回落似已确立。但也有观点认为，美国通胀虽已降温，但结构仍存隐忧，货币政策仍需审慎应对。从绝对水平来看，当前美国通胀水平仍居于近 40 年来高位，通胀压力难言消除。此外，劳动力成本增速高企，也加剧了美国通胀的顽固性。其中，服务业与人工工资的上升可能更具有持续性，若工资和潜在的工资-通胀螺旋持续上升，通胀可能将维持在一个中高水平。

综合来看，美国经济数据“外强中干”，经济前景存在衰退风险。在连续两个季度环比负增长之后，美国三季度 GDP 重回正增长区间，环比涨幅 2.6%。由于 GDP 数据具有一定滞后性，当前美国的经济增长数据仍然较为“乐观”，但未来经济景气前景偏弱，衰退风险正在上升。美国经济增长或将触碰“繁荣”顶点，潜在的增长中枢正在下移。国际货币基金组织(IMF)最新一期《世界经济展望报告》中预计，美国 2022 年经济增速为 1.6%，此前 7 月预测值下调 0.7 个百分点；预计 2023 年美国经济增长将持续衰退至 1.0%。课题组预计，2023 年美国经济或将步入“滞胀式”衰退——经济增长由正转负，通胀水平仍然偏高：供给冲击影响叠加美联储通胀判断失误，使得美联储错失了控制通胀的最佳时机。尽管美联储后续加快收紧步伐，但由于经济潜在产出下降，经济衰退仍然难以避免。

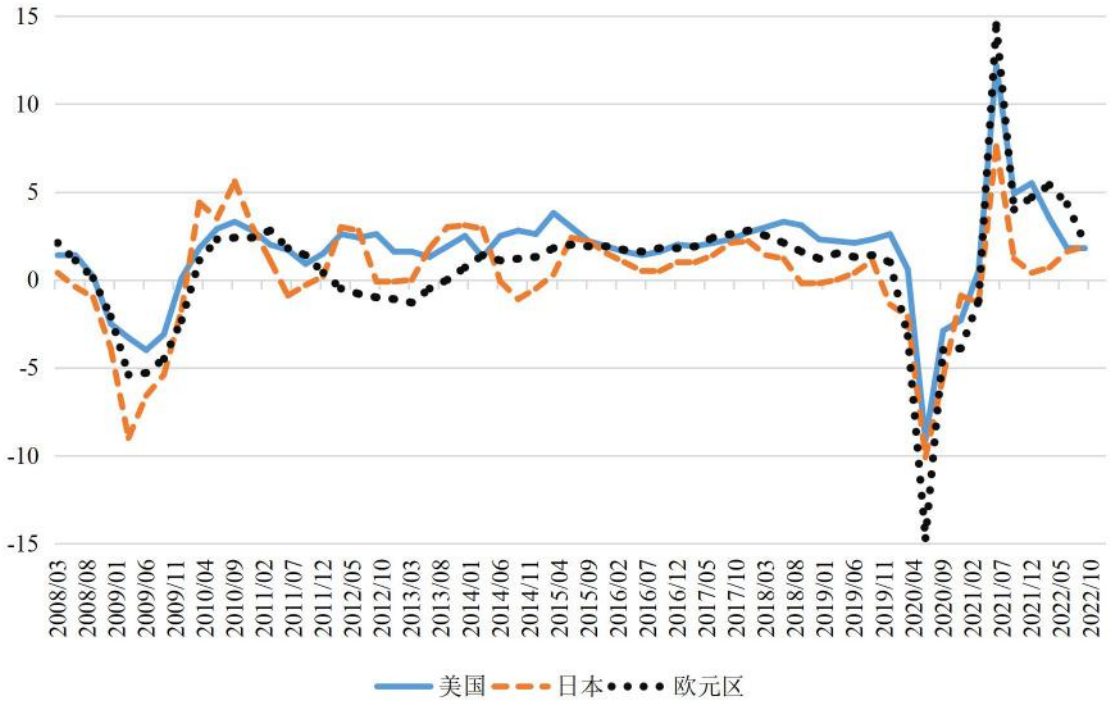


图 105 美国、日本和欧元区的 GDP 同比增速

（数据来源：CEIC，单位：%）

2.2 欧元区经济严冬中寻出路

欧洲中央银行日前发布报告称，在经济前景日益暗淡和各国政府提高利率抗通胀的双重作用下，欧洲陷入技术性衰退的风险已大大增加。由于欧洲调控措施短期性、应急性强，今年冬天欧洲可能不会出现严重能源断供。但欧洲各国政策缺乏协同，内部仍存明显分歧。长期来看，欧洲经济能否脱困，还受到能源转型进度、地缘政治局势等多重因素影响。

欧洲经济当前面临多重不利因素，高通胀仍是首要难题。欧盟统计局日前发布的最新数据显示，10 月，欧盟和欧元区年通货膨胀率分别为 11.5%和 10.6%，高于 9 月的 10.9%和 9.9%。能源问题持续影响欧洲通胀走势。自俄乌冲突爆发以来，美欧对俄罗斯制裁不断升级。受此影响，俄罗斯对欧洲能源出口骤降，同时全球供应链更趋紧张，能源与食品价格持续高位波动。欧洲能源与食品高度依赖进口，大宗商品价格飙升推高欧洲通胀水平。据伦敦洲际交易所数据，素有欧洲天然气价格“风向标”之称的 TTF 基准荷兰天然气期货价格虽然近 3 个月来震荡下跌，但当前价格仍是两年前同期的约 7.7 倍。由于天然气和电价暴涨，不少欧洲企业被迫减产或停产，铝、锌冶炼、钢铁、化肥等能源密集型产业受打击尤为严重。部分企业受能源和原材料价格上涨影响，甚至出现产能外

移现象。标普全球的最新数据显示，11 月，衡量欧元区制造业和服务业活动的综合 PMI 指数为 47.8，连续 5 个月低于荣枯线。电费、燃气费及食品开销大增，加剧欧洲民生困境，削弱居民购买力。据欧盟委员会 11 月 22 日数据，欧洲消费者信心指数仅为负 23.9。俄罗斯战略文化基金会网站援引分析师评论称，该数据比上世纪 90 年代初的经济危机和 2008 年金融危机时还要糟糕。为抑制高通胀，欧洲央行年内已累计加息 200 个基点。欧洲央行行长拉加德日前表示，预计欧洲央行还将继续提高利率，以使通胀率降至 2% 的中期目标。

措施短期性、应急性强。导致欧洲通胀高企最主要的因素是能源价格上涨。欧洲希望通过收紧货币政策抑制经济活动扩张，进而减少对能源的需求，缓解能源价格上涨态势。当前，欧洲各国在拓展能源供应和节约能源这两点上已基本达成共识。各国均认为，须尽快通过各种办法保障能源供应，使欧盟能源进口来源多样化。同时，尽量降低需求，在自愿基础上减少能源使用。欧洲天然气基础设施数据显示，截至 11 月 22 日，欧盟天然气储量已达到总容量的 94.84%。德国（99.38%）、法国（98.88%）、意大利（94.04%）等国家储气量均超过 90%，比利时达到 100%。布鲁盖尔研究所数据显示，2021 年 9 月至 2022 年 9 月，欧洲各国政府为家庭和企业提供了大量财政补贴，总额达 5314 亿欧元。其中，英国政府相关补贴方案金额共 1784 亿欧元，相当于英国 GDP 的 6.5%，比例远超其他欧洲国家；意大利、西班牙、法国、德国也拿出 GDP 的约 3%用于财政补助。基于欧盟发布的应对能源危机的“国家援助临时框架”，欧洲各国均出台了较大规模的应急纾困举措。但考虑到新冠肺炎疫情暴发后，欧洲各国政府债务已经历过一轮大幅飙升，针对能源危机和高通胀的大规模补贴会使各国公共财政状况进一步恶化。

欧元区经济长期面临多重考验。欧盟委员会在日前发布 2022 年秋季经济预测报告称，在不确定性上升、能源价格高企、家庭购买力承压、融资条件收紧等情况下，欧盟、欧元区和大多数成员国经济预计在今年第四季度陷入衰退，明年第一季度经济活动将继续萎缩。欧委会执行副主席东布罗夫斯基斯表示，这是欧盟经济的一个转折点。欧洲各国人民艰难应对生活成本上升，企业正失去竞争力。西班牙皇家埃尔卡诺研究所网站日前刊文表示，欧盟内部在能源改革的范围、推迟能源转型以确保能源供应、能源价格控制等方面存在分歧。在财政可持续性问题上，南北欧的想法也有差异。这种分歧背后是关于欧洲长期增长模式的辩论。在当前经济形势下，不能再像以前欧洲面临危机时那样，仅靠财政紧缩和刺激出口纾困，而是需要制定更加一体化的工业、能源和技术政策，进而加强欧盟的战略自主性。长远来看，欧洲经济要想充分扭转颓势，很大程度上还要看

地缘政治局势走向。地缘政治紧张会导致欧洲产业链供应链出现更大危机，影响欧洲能源稳定和通胀预期，加剧欧洲经济的外部风险。其中，值得注意的是，英国经济的脆弱性，可能引发欧洲大陆经济和金融不稳定风险。欧美关系也是影响欧洲经济脱困的重要因素。当前，欧美围绕《通胀削减法案》产生摩擦，或将深刻改变欧洲工业结构，导致欧洲持续面临‘去工业化’挑战。”

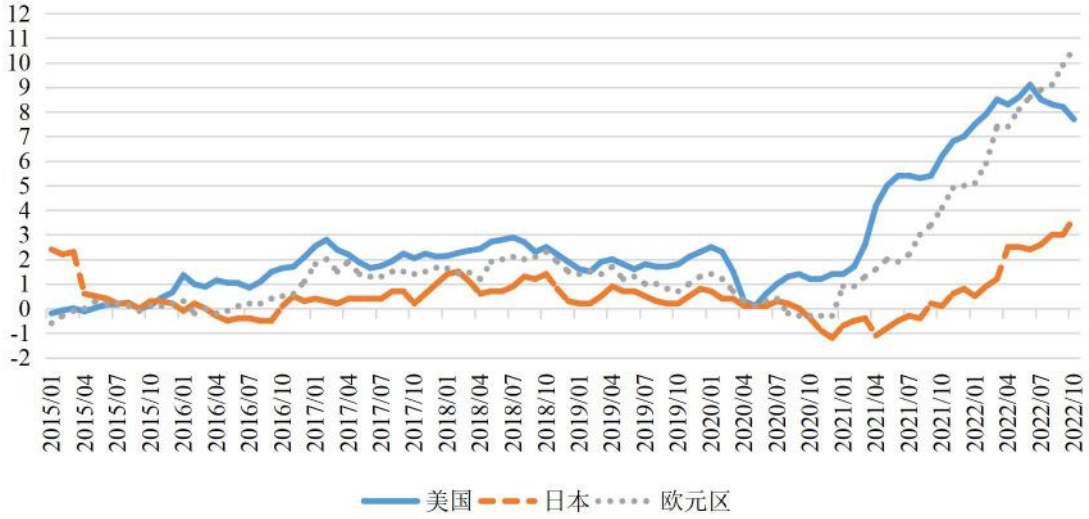


图 106 美国、日本和欧元区的 CPI 同比增速

（数据来源：CEIC，单位：%）

2.4 亚太经济圈正形成一个庞大的共同市场

据世界银行《世界发展指标》（WDI）数据，按 2015 年不变价格计算，2021 年中国、日本和韩国的经济总量为 21.93 万亿美元，美国为 20.34 万亿美元，欧盟为 14.64 万亿美元。东亚、东南亚、南亚国家和大洋洲加起来，亚太经济圈的经济规模超过 30 万亿美元，为世界名副其实的最大的经济区。

与世界其它地方相比，除亚太地区少数国家和地区外，区内大多数国家和地区经济发展充满了活力。截至今年第三季度，日本、泰国和韩国经济分别增长了 1.8%、2.5%和 3.1%，马来西亚、越南、印度、印度尼西亚和新加坡分别增长了 14.2%、13.67%、13.5%、5.72%和 4.4%。中国经济增速为 3.9%，包括高盛银行在内的金融机构预计，中国不久的未来将出现爆发式增长。亚太经济圈正形成一个庞大的共同市场，对传统发达国家市场的依存度也正在逐步减弱。

与北美自由贸易区和欧盟相比，亚太区域经济一体化水平仍然不高，但区域国际贸易却实现了高速增长。据联合国贸易和发展会议数据库，1960 年，东亚、东南亚和南亚

的国际贸易总量仅占世界的 11.77%；1970 年升至 12.16%；1980 年再度上升至 14.93%，出口导向型经济模式初见成效。全球经济一体化初期，1990 年该区域国际贸易在世界的占比跃升至 21.73%；亚洲金融危机后，2000 年占比仍达到了 27.62%。虽经 2007-2009 年美国金融危机打击，2010 年地区出口贸易占比上升势头不减，创下了当时的历史新高 32.19%；新冠疫情期间，2021 年占比达到了 36.59%。

汇率合理波动是区域经济增长的关键。在过去三十多年里，亚太地区经济增长多次遭遇来自内部和外部的重大经济金融冲击，稳定的经济环境可望而不可及。上世纪末发生的、由货币贬值所引发的亚洲金融危机致使许多国家和地区经济陷入困顿；美国金融危机风暴袭击亚太地区，不少国家和地区经济增长停滞不前，美联储货币政策转向又诱发了多国货币汇率危机；最近十多年，亚太地区经济持续增长，但全球疫情导致许多国家和地区出现负增长，通胀居高不下，美联储激进加息政策造成大多数国家货币大幅度贬值。如何创造经济可持续发展所需的稳定的经济金融环境？这是亚太地区必须考虑的重大问题。近年来，一些亚太地区经济发展模式发生了较大变化，但仍有一些国家和地区的经济增长模式为外向型。2021 年，世界出口贸易占世界经济体量的 29.06%，中国（内地）、日本、印度、印度尼西亚、澳大利亚、菲律宾和新西兰的出口占比分别为 20.01%、15.56%、20.33%、21.56%、22.18%、25.74%和 21.91%，低于世界平均水平，多元化经济发展使以上国家摆脱了对出口贸易的依赖；韩国、中国香港、新加坡、马来西亚和泰国的出口占比分别达到 41.72%、203.92%、184.84%、68.89%和 58.22%，仍严重依赖海外消费市场。保持汇率在合理均衡水平上稳定是这些国家和地区经济政策的基本目标。

亚洲金融危机之后，亚太地区经济体普遍重视增加外汇储备，以抵御外部经济金融重大变化对本地经济的冲击。事实上，亚太地区所持的外汇储备现已处于较高水平。2021 年，按照储备与 6 个月进口所需外汇之比率（假设国家出口停止的情况下）测算，中国、日本、韩国、新加坡、马来西亚、印度尼西亚、泰国、印度和菲律宾的比值分别为 2.22、2.99、1.33、1.40、1.02、1.33、1.67、1.78 和 1.71，即这些国家有充裕的外汇储备满足 6 个月进口用汇需求；越南、澳大利亚和新西兰比率分别为 0.65、0.39 和 0.51，即这些国家没有足够的外汇储备满足 6 个月进口用汇需求。

亚太地区的许多国家持有大量的美国国债。而迄今为止，美国十年期国债期货价格下跌超过 13%，导致这些国家遭受了不小的经济损失。据美联储统计数据，2022 年 9 月，日本、中国内地、印度、中国香港、新加坡、韩国、澳大利亚、菲律宾、泰国和越南所持有的美国国债分别为 11202 亿、9336 亿、2126 亿、1791 亿、1775 亿、1053 亿、

562 亿、512 亿、444 亿和 371 亿美元。然而，充裕的外汇储备并不能保证本币对美元汇率的合理波动。自今年以来，人民币对亚太主要货币汇率整体表现比较温和，除新加坡元外，亚太地区其它货币对美元汇率均出现大幅贬值，尤其是日元和韩元贬值幅度最大。相比之下，人民币对日元汇率升 8.44%，对韩元小幅升值；对新加坡元贬值-9.32%，对其余货币小幅贬值。

在未来，国际金融体系的多极化将有利于区域经济平稳增长。

2.5 拉美和非洲经济体不确定性增加

巴西带动拉美经济恢复，但未来持续性面临挑战。巴西《经济价值报》24 日消息，巴西瓦加斯基金会经济研究所分析表示，拉丁美洲大陆景气指数从三季度的 54.7 上升至四季度的 66.5，巴西的景气指数从 54.5 上升至 84.5，达到 2021 年三季度以来的最值。巴西经济景气指数的提高，得益于通胀放缓、正式就业增加和服务业的复苏。但是，专家表示，经济恢复能否在 2023 年持续仍然存疑，市场对财政、经济政策和政治稳定缺乏信心。

2022 年，撒哈拉以南非洲地区经历了一系列不利冲击，使该地区本已严峻的复苏前景更加黯淡。受乌克兰危机、全球货币紧缩以及全球增长放缓影响，粮食和能源价格高企，加之全球气候变化冲击，一些国家粮食危机严重。许多国家仍遭受疫情蔓延侵袭，一些国家还面临安全风险和冲突，可能会继续拖累经济增长。一、财政赤字加大。乌克兰危机使全球大宗商品价格飙升，破坏了大部分非洲进口国的财政平衡，使财政赤字持续增大。撒哈拉以南非洲地区农作物严重依赖进口，每年需从世界各地进口数十亿美元的农作物。化肥和石油价格推高了非洲粮食收获和运输成本，供应链、贸易流受阻，加剧粮食不安全，并增加了能源负担。大宗商品价格对整个地区的财政平衡造成不同程度的影响。其中，对非资源密集型国家的财政平衡冲击较大。如埃塞俄比亚高度依赖从俄罗斯和乌克兰进口小麦，加之军事冲突等因素影响，经济增长预计将从 2021 的 6.3%放缓至 2022 的 3.8%；南非预计 2022 年增长将放缓至 1.9%。对石油出口国的财政影响相对较小，例如尼日利亚预计 2022 年增长率将达到 3.4%；安哥拉扭转了长达 5 年的衰退趋势，预计 2022 年增速将达到 3%，从中期看可能逐渐达到 4%。

二、安全风险加剧。2021 年底奥密克戎变异毒株导致的新一波疫情袭击了撒哈拉以南非洲地区。尽管 2022 年，对非疫苗供应增加，分发工作进展加快，疫苗接种加速推进，博茨瓦纳、佛得角、毛里求斯、卢旺达、塞舌尔等国在 2021 年达到了 IMF 建议的

40%疫苗接种率，然而整体看，疫苗接种的速度仍然慢于世界其他地区，大多数国家的疫苗接种率仍然不足。截至 2022 年 4 月初，整个地区仅 12%的人口完成了疫苗接种，远低于世界卫生组织设定的“到 2022 年中期 70%的疫苗接种率”目标。除公共卫生风险外，地区政治不稳定和军事政变的发生率也有所增加，布基纳法索、中非、刚果（金）、埃塞俄比亚、马里、尼日尔和尼日利亚等国面临着武装冲突和恐怖主义威胁。埃塞俄比亚自去年 11 月安全局势升级，达成和平协议的前景仍不明朗。其中几个国家受到区域和国际制裁，可能会减少外部资金流入量，削弱其增长前景。

第二章 基准条件下2023年中国主要经济指标增速预测

课题组基于IAR—CMM季度模型对中国经济增长率和其他关键经济指标进行了预测，下表报告了2022年与2023年各关键经济指标的实际增长情况和预测结果。

表 6 上海财经大学高等研究院对中国各主要经济指标增速的预测[25]

	单位	2022 Q1	2022 Q2	2022 Q3	2022 Q4	**2022** 全年	2023 Q1	2023 Q2	2023 Q3	2023 Q4	**2023** 全年
GDP	%	4.8	0.4	3.9	2.4	2.7	2.5	7.5	5.3	5.9	5.4
投资	%	9.3	6.1	5.9	5.2	5.2	2.3	4.7	4.8	5.0	5.0
消费	%	3.3	-4.6	3.5	-5.2	-2.6	2.8	9.8	5.5	7.9	6.5
出口	%	15.8	12.4	10.2	-4.8	7.6	-8.5	-8.2	-4.2	-4	-6.1
进口	%	9.6	1.4	0.8	-4.3	1.8	2.1	2.1	7.3	5.2	4.2
CPI	%	1.1	2.2	2.7	1.9	2.0	2.8	2.4	2.0	2.1	2.3
PPI	%	8.7	6.8	2.5	-1.1	4.2	-0.9	-3.3	0.1	-0.9	-1.3
GDP平减指数	%	4.0	3.5	2.1	0.8	2.6	1.1	0.4	1.1	0.9	0.9

数据来源：CEIC、WIND、上海财经大学高等研究院

课题组对2023年基准预测的外部环境主要假设条件包括：

（1）2023年全球经济增长放缓。IMF在10月末对美国2023年GDP增速的预测为1.0%，欧元区实际经济增速0.5%，日本实际经济增速为1.6%，东盟五国实际经济增速4.9%。（2）美联储表示，根据美国最新的经济数据，放缓加息的概率增加。（3）人民币兑美元汇率近期或将在7附近宽幅震荡。（4）国际政治经济环境复杂化，预期2023年全球产业链、供应链仍然朝着多元化、区域化方向调整。

基于前面对中国经济形势与风险的分析，课题组对2023年基准预测的内部环境主要假设条件包括：

[25]该表中GDP增长率为实际数据，其他指标均为名义数据。灰底部分的数据为预测数据，其余为实际统计数据；预测数据根据截至2022年12月15日所发布的数据。除投资增长率外，表中其余增长率均为当季同比增长率。

投资增长率是指全社会固定资产投资总额的累计同比增速，不同于支出法GDP核算中的资本形成总额，固定资产投资包括土地、旧建筑物和旧设备的购置费用，但不包括存货增加部分，也不包括500万元以下项目的投资、零星固定资产购置、商品房销售增值、新产品试制增加的固定资产、未经过正式立项的土地改良支出以及无形固定资产增加等。

消费增长率是指社会消费品零售总额的当季同比增速。不同于支出法GDP核算中的最终消费支出，社会消费品零售总额包括居民使用的建筑材料、非政府单位的商品零售额以及政府单位使用的交通工具和电讯产品，但不包括餐饮之外的服务类消费和虚拟消费（如自产自销的农产品和自有住房消费）等。

（1）疫情于 2023 年 1 月底在全国达到第一波感染高峰，预计在一季度末第一波感染结束，实现较平稳过渡，社会经济活动恢复至疫情前常态。（2）家庭对未来收入增速及收入波动的不确定性仍然较强，对消费和房价产生负面影响。（3）2023 基础设施建设投资有力托底，房地产投资下行压力有望缓解，制造业投资保持平稳增长。（4）根据银保监会公布的相关数据，截止到 2022 年三季度末，商业银行不良贷款率为 1.66%，课题组假设截至 2022 年第四季度末我国商业银行不良贷款率下降至 1.65%。（5）积极的财政政策将加力提效，预计 2023 年赤字率约为 3%。（6）综合考虑我国经济面临的三重压力以及复杂严峻的外部环境，稳健的货币政策将以我为主兼顾内外平衡，预计 2023 年降准 1 次 25 个基点，降息 10 个基点。

2022 年第一季度经济复苏势头良好，GDP 同比增速达到 4.8%，高于去年第四季度的同比增速；但自 4 月开始，受新冠疫情的影响，第二季度 GDP 增速大幅放缓，第三季度 GDP 增速有一定程度的回升，到第四季度随着防疫政策优化的提速，感染人数攀升，经济增长承受较大压力，全年 GDP 增速预计达到 2.7%。预计 2023 年第一季度仍处于疫情过渡期，二季度开始经济逐渐恢复至疫情前的常态，课题组预测 2023 年第一至四季度 GDP 增速分别为 2.5%、7.5%、5.3%和 5.9%，全年增速 5.4%。

消费受疫情冲击的影响较大。2022 年第一季度消费市场出现的复苏势头在第二季度的疫情冲击下大幅下滑。第三季度消费略有回升；但第四季度消费再次出现负增长。在疫情防控政策优化调整的情况下，预计消费者信心将随着经济恢复常态而回升。课题组预测 2023 年第一至四季度社会消费品零售总额增速分别为 2.8%、9.8%、5.5%、7.9%，全年增速 6.5%。

2022 年经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲突、预期转弱三重压力仍然较大，下半年基建起到关键作用，其他金融财税政策作用尚未完全显现，因此四季度投资增速仍处于下行阶段，11 月固定资产投资累计同比增速为 5.3%，略与去年同期持平。在基准预测情景的假设下，房地产投资下行压力有望缓解，基建投资会继续发力，制造业投资先降后升，因此预计 2023 年第一到四季度固定资产投资总额累计同比增速将达到 2.3%、4.7%、4.8%和 5.0%，全年增速 5.0%。

受国内外需求乏力、汇率大幅波动以及基数效应等多重因素的影响，我国进出口增速在 2022 年前三季度逐渐走低。课题组预测，国内外需求短期难以改善，不确定因素仍将持续存在，预测 2022 年第四季度出口增速和进口增速分别为-4.8%和-4.3%，2022 年全年增速分别为 7.6%和 1.8%。预测 2023 年全年出口增速和进口增速分别为-6.1%和

4.2%。

从价格方面分析，2022 年以来，由于新冠疫情叠加俄乌冲突对全球供应链带来巨大冲击，国际大宗商品价格大幅上涨，造成前两个季度我国 PPI 增速继续高位运行，同比增速分别为 8.7%和 6.8%。之后随着俄乌冲突的边际影响逐渐减弱，加之国际高通胀引发的多国货币政策收紧，大宗商品价格指数有所下降，加上去年同期的基数较高，第三季度 PPI 同比增速降至 2.5%。基于猪周期、国内外经济复苏、货币政策、基数效应，以及原油等大宗商品价格的变化趋势等各种因素的判断，课题组预计 2023 年第一至四季度 CPI 同比增长分别为 2.8%、2.4%、2.0%和 2.1%，PPI 同比增长分别为-0.9%、-3.3%、0.1%和-0.9%，全年 CPI 和 PPI 增速分别为 2.3%和-1.3%。

第三章 不同情景下的主要经济指标预测及其政策应对

一、 不同情景下的经济预测与政策应对

假设情景 1：监管放松促进企业恢复活力

近期召开的中央政治局会议对明年经济工作的目标释放了重要信号。明年是“全面贯彻落实党的二十大精神的开局之年”，政治局会议提出“明年要坚持稳字当头、稳中求进”“大力提振市场信心”“推动经济运行整体好转”，为未来全力促进经济好转奠定了基调。今年以来，监管机构就已经多次出台金融措施稳定市场，支持房地产市场平稳健康发展，提出了房企融资“三支箭”、金融十六条，以及各项信贷和财税政策，从供给和需求两端稳定房地产市场，恢复市场主体信心，从而进一步稳投资、稳经济；随着疫情防控的不断优化，各地陆续推出加快复工复产和服务业放开的措施，推动交通运输通道的畅通和服务业企业的全面复产，加快消费回暖、改善企业经营，增强微观经济主体活力，推动经济恢复。

监管的放松从供给端给企业恢复正常和健康运营注入了一针强心剂，未来需求端能否恢复则是经济企稳的重要节点。课题组预测，若监管持续放松，企业融资和销售经营状况好转，将使得固定资产投资增速相对基准情形增加 0.5 个百分点。

表 7 监管放松促进企业恢复活力情景下对中国 2023 年各主要经济指标增速的预测

情景	乐观				
	2023 Q1	2023 Q2	2023 Q3	2023 Q4	**2023** 全年
GDP	2.5	7.7	5.6	6.2	5.8
投资	2.4	4.8	5.2	5.5	5.5
消费	2.8	10.2	5.7	8.1	6.7
出口	-8.3	-7.0	-3.0	-3.1	-5.2
进口	2.1	3.3	9.1	7.4	5.5
CPI	2.7	2.2	1.9	2.0	2.2
PPI	-0.7	-3.1	0.2	-0.6	-1.1

数据来源：CEIC、WIND、上海财经大学高等研究院

假设情景 2：二次抵押贷款的引入

从 2021 年下半年开始，家庭部门中长期贷款新增额的季度同比增速就呈现下降趋势，今年更是每一个季度均为负值。为此，从 2021 年底开始，各地方政府出台了一系列的稳定房地产市场，刺激家庭购房的政策，但这些降首付、降利率、降买房限制等的政策还是从住房需求的角度增加居民贷款。这虽然可以刺激当地政府卖地，改善地方政府预算约束，但由于疫情前火爆的房地产市场已经过度消耗了家庭的买房需求，叠加未来收入不确定性的增加，家庭从住房需求端加杠杆的难度在增加。因此，这些政策的效果大都不尽如人意。

与此同时，由于中国二次抵押市场几乎等于缺失的现实，大量未还完房贷或已还完房贷的住房净值仍在市场中沉睡，未能起到平滑家庭消费，改善家庭需求的作用。因此，课题组认为，家庭部门加杠杆的具体措施不妨换一种思路，不再将眼光放在住房需求上，而是放松二次抵押的限制，将加杠杆的人群放在多年前已经买房，已经累积了足够的房屋净值，且目前急需消费资金的家庭。这样不但不增加家庭的额外债务负担，而且还会放松家庭的预算约束，起到刺激需求的目的。

利用构建的结构模型，课题组发现，引入二次抵押后，家庭部门会立刻增加消费，与此同时，家庭的住房投资意愿增加，由此导致房价上升，并且家庭部门也会用储蓄替代房贷，降低财务成本，导致房贷下降。基于以上判断，课题组考虑如下乐观情景：假设 2023 年放开二次抵押限制，住房资产得以被盘活，消费增速较基准增加 2 个百分点。

表 8 二次抵押贷款的引入情景下对中国 2023 年各主要经济指标增速的预测

情景	**乐观**				
	2023 Q1	2023 Q2	2023 Q3	2023 Q4	**2023** 全年
GDP	2.5	7.3	5.5	5.1	6.0
投资	2.4	4.8	4.9	5.1	5.1
消费	3.8	12.9	9.7	11.5	8.5
出口	-8.5	-9.2	-4.8	-5.1	-6.8
进口	2.1	4.4	9.3	8.7	6.1
CPI	2.9	2.7	2.1	2.0	2.4
PPI	-1.5	-3.9	-1.1	-1.3	-2.0

数据来源：CEIC、WIND、上海财经大学高等研究院

假设情景 3：外部环境改善

假设中美贸易摩擦有所缓和，国内生产随着疫情管控政策的取消而得以恢复，外部需求也随着美国、欧洲经济的好转而得到提升。在此情景下，出口增速和进口分别较基准情景上升 3 个和 4 个百分点。

表 9 外部环境改善情景下对中国 2023 年各主要经济指标增速的预测

情景	乐观				
	2023 Q1	2023 Q2	2023 Q3	2023 Q4	**2023** 全年
GDP	2.6	7.4	5.7	5.1	5.8
投资	2.4	4.9	5.0	5.2	5.2
消费	2.9	10.0	5.8	8.5	6.8
出口	-8.5	-5.8	-0.8	-1.8	-3.1
进口	3.1	6.5	10.3	12.8	8.2
CPI	2.8	2.3	1.8	1.6	2.1
PPI	-0.8	-3.0	0.2	-0.9	-1.1

数据来源：CEIC、WIND、上海财经大学高等研究院

假设情景 4：疫情实现较快过渡，叠加政策效应

在奥密克戎病毒毒性降低和传染性增强的发展趋势下，我国因时因势优化疫情防控措施，疫情有可能在更短的时间内实现平稳过渡，第一波感染高峰在春节假期后基本结束，在节后实现有序的复工复产复学，叠加投资和消费方面等多种方式和渠道的政策刺激，可有效扩大内需。在乐观情景下，对国内消费增速拉升 1.1 个百分点，对投资拉升 1 个百分点，进出口增速分别上升 2.9 个百分点和 2.6 个百分点，最终对 2023 年全年 GDP 拉动 1.0 个百分点，全年 GDP 增速为 6.4%。

表 10 疫情实现较快过渡，叠加政策效应情景下对中国 2023 年各主要经济指标增速的预测

情景	乐观				
	2023 Q1	2023 Q2	2023 Q3	2023 Q4	**2023** 全年
GDP	2.8	8.1	6.2	7.2	6.4

投资	2.4	5.0	5.9	6.0	6.0
消费	3.0	10.8	6.5	9.8	7.6
出口	-7.5	-5.2	-0.2	-0.5	-3.2
进口	3.1	5.4	9.1	9.5	6.8
CPI	2.9	2.8	2.3	2.1	2.5
PPI	-0.8	-2.9	0.4	-0.5	-1.0

数据来源：CEIC、WIND、上海财经大学高等研究院

假设情景 5：金融风险

课题组将考察银行系统脆弱性指标再次恶化的情景：国外需求快速下滑叠加国内经济复苏乏力，城市和农村商业银行在遭受系统性冲击时，风险溢出水平较当前水平再次大幅上升 5 个百分点，使得信用利差大幅上升、银行的信贷供给能力下降，从而拖累实体经济融资成本下降和国内投资。该情景下国内投资累计增速较基准情形将下降 0.5 个百分点，进而导致 GDP 增速下降 0.2 个百分点。

表 11 金融风险情景下对中国 2023 年各主要经济指标增速的预测

情景	谨慎				
	2023 Q1	2023 Q2	2023 Q3	2023 Q4	**2023** 全年
GDP	2.5	7.6	5.1	6.2	5.2
投资	2.2	4.3	4.4	4.5	4.5
消费	2.8	9.6	5.4	7.6	6.3
出口	-8.6	-8.4	-6.1	-5.3	-7.0
进口	2.1	1.8	6.5	4.4	3.7
CPI	2.9	2.6	2.3	2.2	2.5
PPI	-1.0	-3.5	0.2	-1.2	-1.4

数据来源：CEIC、WIND、上海财经大学高等研究院

假设情景 6：不确定性超预期增加

2022 年对中国家庭来说是困难的一年，受不确定性增加的影响，家庭的预期开始走弱，消费萎缩，房地产市场低迷，家庭部门也不再愿意累积债务，而是更愿意持有流动

性更强的储蓄，对于家庭部门在资产选择上表现出来的新特征，课题组已在基准情形中予以考虑。随着年末疫情防控政策的逐渐放松，经济活力得以持续释放，不确定的影响可能也会逐渐消除，但同时，不确定性继续增加的可能性也不可忽视。这是因为疫情管控放开后的第一波冲击会在第一季度达到高峰，这不仅会对全国的医疗提出挑战，劳动力短缺对生产的冲击、外出恐慌对消费的拖累等也对经济政策的合理安排提出挑战。根据东亚等国家的经验，出于对疫情的恐惧，疫情防控政策放开后，不确定性会不降反升，消费反倒会出现下降的态势，特别是在疫情防控政策放松后的第一季度。

根据课题组利用结构模型的模拟结果，收入不确定性越大，对经济的负面影响就越高。具体表现为，不确定性上升的越高，收入方差增加的越多，消费下降越多，家庭降杠杆的动机越强，对住房的需求越弱，房价下降的越多。基于以上判断，课题组考虑如下情景：假设疫情防控政策放松后，不确定性不降反升，消费增速较基准降低 1 个百分点。

表 12 不确定性超预期增加情景下对中国 2023 年各主要经济指标增速的预测

情景	**谨慎**				
	2023 Q1	2023 Q2	2023 Q3	2023 Q4	**2023** 全年
GDP	2.6	6.8	4.7	4.9	5.0
投资	2.1	3.9	4.6	4.7	4.7
消费	2.7	8.2	4.0	7.0	5.5
出口	-8.6	-8.8	-5.3	-6.5	-7.2
进口	1.7	0.9	3.6	3.7	2.4
CPI	2.6	2.3	1.9	1.6	2.1
PPI	-0.7	-3.6	0.3	-1.4	-1.4

数据来源：CEIC、WIND、上海财经大学高等研究院

假设情景 7：疫情反复，叠加极端气候和复杂的国际环境

课题组认为，新冠病毒仍存在出现变异和反复感染的可能性，尽管后面感染比率会大幅降低，但是仍然导致家庭对未来收入预期无法在短期内明显提升，消费修复可能比预期缓慢。如果叠加第二三季度出现极端气候，国际政治博弈导致不确定性进一步增加，将抑制明年消费和投资的复苏。在谨慎情景下，导致国内消费增速下降 2.8 个百分点，

投资下降 0.7 个百分点，进出口增速分别下降 3.2 个百分点和 2.2 个百分点，CPI 和 PPI 增速各下降 0.1 和 0.2 个百分点，2023 年全年 GDP 增速下降至 3.9%，较基准预测下降 1.5 个百分点。

表 13 疫情反复，叠加极端气候和复杂的国际环境情景下对中国 2023 年各主要经济指标增速的预测

情景	**谨慎**				
	2023 Q1	2023 Q2	2023 Q3	2023 Q4	**2023** 全年
GDP	1.2	5.2	3.9	4.7	3.9
投资	1.3	3.1	4.0	4.3	4.3
消费	1.3	5.3	3.8	4.6	3.7
出口	-9.5	-10.5	-11.2	-6.3	-9.3
进口	-1.1	0.5	4.3	4.2	2.0
CPI	2.5	2.2	1.9	2.0	2.2
PPI	-1.2	-3.6	-0.1	-1.2	-1.5

数据来源：CEIC、WIND、上海财经大学高等研究院

二、 不同情景分析基础上的政策力度选项

课题组根据量化准结构模型进行情景模拟分析，表 **14** 总结了包括基准情景的不同情景下 2023 年各主要经济变量的预测结果。其中，基准情景下预计全年 GDP 增长率为 5.4%；在情景 1 中，假设经济主管部门通过多项措施稳定市场，促进投资，改善就业，从供需两端助力经济恢复，预计全年 GDP 增长率可达 5.8%；在情景 2 中，假设住房市场引入二次抵押贷款放松家庭预算约束，盘活住房资产并刺激消费需求，预计全年 GDP 增长率将上升至 6.0%；在情景 3 中，假设中美贸易摩擦缓和以及美欧经济好转带动外部需求上升，预计全年 GDP 增长率可上升至 5.8%；在情景 4 中，假设疫情在较短时间实现过渡，经济活动有序恢复，叠加宏观经济政策有效刺激内需，显著拉动消费、投资和净出口增长，预计全年 GDP 增长率可上升至 6.4%；在情景 5 中，假设国内经济复苏乏力，银行系统脆弱性恶化并导致风险溢出，融资成本上升拖累投资恢复，预计全年 GDP 增长率将下滑至 5.2%；在情景 6 中，假设疫情防控政策转向后，经济在第一波冲击下预期走弱，不确定上升，消费和投资均下降，预计全年 GDP 增长率下滑至 5.0%；在情景 7 中，假设三年疫情导致“疤痕效应”，同时叠加极端气候和国际政治博弈等不

确定性上升的影响，导致消费和投资恢复缓慢，预计全年 GDP 增长率将下探至 3.9%。

表 14 中国 2023 年各种情景下主要经济指标增速的预测

	基准情景	1.监管放松	2.引入二次抵押	3.外部环境改善	4.疫情较快过渡+政策利好	5.金融风险	6.不确定性超预期	7.疫情反复+不确定性
GDP	5.4	5.8	6.0	5.8	6.4	5.2	5.0	3.9
投资	5.0	5.5	5.1	5.2	6.0	5.0	4.7	4.3
消费	6.5	6.7	8.4	6.8	7.6	6.3	5.5	3.7
出口	-6.1	-5.2	-6.8	-3.1	-3.2	-7.0	-7.2	-9.3
进口	4.2	5.5	6.1	8.2	6.8	3.7	2.4	2.0
CPI	2.3	2.2	2.4	2.1	2.5	2.5	2.1	2.2
PPI	-1.3	-1.1	-2.0	-1.1	-1.0	-1.4	-1.4	-1.5

数据来源：上海财经大学高等研究院，单位：%

党的二十大后首次中央经济工作会议在 12 月中旬召开，会议定调，2023 年宏观经济将坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合。结合当前国内外宏观经济环境和疫情发展形势，课题组认为，我国宏观经济增长潜力尚未完全释放，经济政策仍有进一步加大力度的空间，目标增速可以调高至 5.5%~6%。因此，课题组根据量化准结构模型的特点进行政策实验，模拟了为了达到 6%的经济增速，财政政策或货币政策在不同情景下需要在基准假设之外做出的调整力度，分别讨论如下：

（1）在基准情景中，全年 GDP 增速可达 5.4%。若要追求 6%的更高增速，货币政策需要在基准政策的基础上额外降准 2 次，每次 25 个基点；同时，财政赤字需要额外增加 9157.5 亿元，超过预算赤字 16.4 %，估算全年赤字率约 3.49%。

（2）在情景 1 中，假设经济主管部门通过多项措施稳定市场，促进投资，改善就业，从供需两端助力经济恢复，投资和消费增速分别较基准情景增加 0.5 和 0.2 个百分点，带动全年 GDP 增速较基准增加 0.4%，达到 5.8%。此时，若要进一步追求 6%的更高经济增速，货币政策需要在基准政策的基础上额外降准 1 次 25 个基点；同时，财政赤字需要额外增加 3052.5 亿元，超过预算赤字 5.45%，估算全年赤字率约达 3.16 %。

（3）在情景 2 中，假设住房市场引入二次抵押贷款放松家庭预算约束，盘活住房

资产并刺激消费需求，消费和投资增速分别较基准情景提高 1.9 和 0.1 个百分点，导致全年 GDP 增速较基准提高 0.6%，达到 6.0%。财政政策和货币政策均不需作出额外调整。

（4）在情景 3 中，假设中美贸易摩擦有所缓和，同时美欧经济好转带动外部需求上升，进口和出口增速较基准情景分别提高 4 和 3 个百分点，消费和投资增速较基准情景分别提高 0.3 和 0.2 个百分点，全年 GDP 增长率将较基准提高 0.4 个百分点，达到 5.8%。此时，货币政策需要在基准政策的基础上额外降准 1 次 25 个基点；同时，财政赤字需要额外增加 3052.5 亿元，超过预算赤字 5.45%，估算全年赤字率约达 3.16 %。

（5）在情景 4 中，假设疫情在较短时间顺利实现过渡，经济活动有序恢复，同时叠加宏观经济政策精准有效，推动市场需求快速恢复，消费和投资增速较基准情景分别提高 1.1 和 1 个百分点，进口和出口增速较基准情景分别提高 2.6 和 2.9 个百分点，全年 GDP 增速将较基准提高 1 个百分点，达到 6.4%。财政政策和货币政策均不需作出额外调整。

（6）在情景 5 中，假设国内经济复苏乏力，银行系统脆弱性恶化并导致风险溢出，融资成本上升拖累投资恢复，消费增速较基准情景下降 0.2 个百分点，进口和出口增速分别较基准情景下降 0.5 和 0.9 个百分点，全年 GDP 增速较基准情景下滑 0.2 个百分点，仅达 5.2%。此时，若要达到 6%的最终目标，货币政策需要在基准政策的基础上额外降准 3 次，每次 25 个基点；财政赤字需要额外增加 12210.0 亿元，超过预算赤字 21.8%，估算全年赤字率约 3.65%。由于所需的政策组合对宏观经济的长期健康发展造成的代价过大，课题组并不建议采用如此激进的宽松政策。

（7）在情景 6 中，假设疫情防控政策转向后，经济在第一波冲击下预期走弱，不确定上升，消费和投资增速较基准情景分别下滑 1 和 0.3 个百分点，同时进口和出口增速分别减少 1.8 和 1.1 个百分点，全年 GDP 增速较基准下滑 0.4 个百分点，仅达 5.0%。此时，货币政策需要在基准政策的基础上额外降准 2 次，每次 50 个基点；财政赤字需要额外增加 15262.6 亿元，超过预算赤字 27.3%，估算全年赤字率约 3.82%。由于此情景下采用 6%的增速目标所需的政策组合对宏观经济的长期健康发展造成的代价过大，课题组并不建议采用如此激进的宽松政策。

（8）在情景 7 中，假设三年疫情导致“疤痕效应”，同时叠加极端气候和国际政治博弈等不确定性上升的影响，导致消费和投资恢复缓慢，消费和投资增速分别较基准情景减少 2.8 和 0.7 个百分点，进口和出口较基准情景也分别减少 2.2 和 3.2 个百分点，全

年 GDP 增速将较基准大幅下滑 1.5%个百分点，仅达到 3.9%。此时，货币政策需要在基准政策的基础上额外降准 4 次，每次 50 个基点；同时，财政赤字需要额外增加 32051.4 亿元，超过预算赤字 57.2%，估算全年赤字率约 4.72 %。课题组认为，由于此情景下采用 6%的增速目标所需的政策组合对宏观经济的长期健康发展造成的代价过大，并不建议采用如此激进的宽松政策。

此外，根据 Mendoza 和 Ostry（2008）和 Ghosh 等（2013）评估财政可持续性的方法，课题组结合我国财政收支以及政府债务等数据，测算了我国当前的财政空间以及不同政策选项对财政空间的使用情况。具体而言，课题组设定财政基本赤字率是政府负债率的三次函数，并在考虑经济增长率，GDP 数据等控制变量后进行估计，测得负债率上限约为 91%，显著低于 Ghosh 等（2013）对大多数发达国家的测算结果。根据课题组估算的地方政府显性债务 48.4 万亿元加上中央政府债务余额 20.6 万亿元，可以得到我国当前政府负债率约为 57.3%[26]，由此计算我国的财政空间约为 GDP 的 27.7%，同样显著低于大多数发达国家。课题组测算了不同情景下的财政政策选项需要占用的财政政策空间，即通过赤字政策实现 6%的经济增速目标时，财政赤字总额与估算财政空间的比值。表 15 报告了不同情景下为达到基准经济增速所需的财政政策与货币政策组合。

表 15 各情景假设下实现 6%的经济增速所需增加的政策力度

情景	基准情景	1. 监管放松	2. 引入二次抵押	3. 外部环境改善	4. 疫情较快过渡+政策利好	5. 金融风险	6. 不确定性超预期	7. 疫情反复+不确定性
全年 GDP 增速	5.4	5.8	6.0	5.8	6.4	5.2	5.0	3.9
增速目标	6.0							
货币政策增加力度	两次降准各 25 个基点	一次降准 25 个基点	-	一次降准 25 个基点	-	三次降准各 25 个基点	两次降准各 50 个基点	四次降准各 50 个基点
赤字超预算额（亿元）	9157.5	3052.5	-	3052.5	-	12210.0	15262.6	32051.4

[26] 根据中国社会科学院国家金融与发展实验室的政府杠杆率数据，2022 年三季度我国政府负债率约为 49.7%。

赤字超预算比率（%）	16.4	5.45	-	5.45	-	21.8	27.3	57.2
估算赤字率（%）	3.49	3.16	3.0	3.16	3.0	3.65	3.82	4.72
总赤字占财政空间	12.6	11.4	10.8	11.4	10.8	13.2	13.8	17

数据来源：上海财经大学高等研究院

值得注意的是，以上各政策选项分析均是基于单一情景假设所进行的探讨，提出的货币政策力度和财政政策力度也只是政策最终的目标效果，并没有深入探讨具体的政策工具。原因在于，在现实中多个情景往往会相互叠加，相互影响，带给中国经济内外多重冲击，这些不确定性的交互作用可能带来放大效应，导致中国经济的下行压力加大，需要结合实际经济情况灵活运用不同政策工具。此外，除情景 7 外，其余各情景下模拟的全年 GDP 增速均在 5%以上，属于相对合理的区间，对于相对悲观的情景 5、6 来说，采用过于激进的需求管理政策来强行进一步拉高增速可能会得不偿失。在悲观情景 7 中，由于增速与目标增速差距过大，也不宜采用过于激进的政策来强行拉动经济增长。课题组在往年的报告中已经多次强调，宏观经济政策应当着眼于经济整体的长期健康运行，避免短期经济刺激政策的长期负面作用损害增长潜力和可持续发展能力。

第四章　以经济建设为中心稳定经济社会大局，促进高质量发展

中国经济在外部环境动荡不安、国内疫情反复多变等因素的影响下承压前行，基本稳住了经济大盘。宏观经济及其应对不能只是看短期和采用多变的政策，更要有长远视角和较大的格局。从短期和中长期结合的视角看，中国经济稳中求进及其高质量发展的瓶颈制约，主要包括三个层次的重要基本因素：

第一个层次是外部性因素严峻。大国战略的巨大变化，特别是美国由战略合作转为战略竞争（道路之争、制度之争、意识形态之争，以至阵营划分到全方位的竞争），导致贸易摩擦常态化，特别是在高科技领域对中国的封锁、遏制不断加码，贸易保护趋势短期难以逆转，推高了本已高企的国际政治、经济环境（以美国、欧洲为主）的不确定性和阵营化。此外，世界经济在逆全球化持续，地缘冲突加剧，通货膨胀高企，发达经济体金融环境收紧等多重因素的影响下，主要经济体的经济增长均出现不同程度放缓，投资者避险情绪抬头、心理预期调整，全球金融市场波动进一步加大。持续的逆全球化浪潮和新冠疫情导致全球化生产变得异常困难，国际资本更加注重产业链和供应链的安全性、完整性，部分跨国企业在疫情爆发后加快调整其产业链布局，使其更加多元化和区域化。在以上这些因素的叠加下，作为“世界制造工厂”，中国面临较大的外贸产业链转移压力。

第二个层次是政策性因素及其疫情冲击严重。一些政府部门的管制不断加强的所谓“改革”、政策和多行业规范调整没有把握好时度效，力度过大、过急、过频、过激，其政策多变的结果是：监管过度，叠加共振，市场主体活力下降和预期不足或低下，企业信心不足，加上叠加新冠疫情多点散发频发及其疫情防控政策的层层加码给经济带来诸多负面冲击，承载了中国绝大部分就业的中小微企业以及服务业生产经营面临着很大困难及其大量倒闭，乃至一些中型、大型企业也出现经营困难加剧趋势，投资增速回落，大量居民收入缩水或失业而失去收入来源，从而导致需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力依然较大，以及宏观经济政策时度效把握不足、疫情防控政策内外差异加上劳动力成本上升等导致产业链外迁势头有所抬头。当然，优化疫情防控的“二十条”和“新十条”措施的出台将有助于中国经济重拾上行势头，但也面临疫情全面放开后风险放大和不确定性增强的阶段性应对调适，明年经济发展仍面临着众多困难和挑战，恢复的基础

尚不牢靠。

第三个层次是观念性因素令人担忧。由于市场化改革的实施过程中出现问题，产生一些偏差，就轻易地否定其必要性，否定或歧视民营经济，甚至上纲上线到路线高度。没有意识到，一个必要条件还需要许多其他辅助条件，才能转化成为充分条件，将事情做成。然而，现实中存在着将必要性和充分性混为一谈的倾向，许多市场化改革的举措本来大方向正确，但由于综合治理的改革不到位，辅助、配套改革措施缺位，一出现问题，就认为是市场化改革的错，否认其改革大方向，想走回头路。

如何做，怎么办？一味地靠不能制度化的短期宏观政策？其答案是否定的。解决问题的根本办法，归根结底还是主要靠坚定不移坚持以经济建设为中心的改革开放！面对国内外的种种风险和不确定性及其误区，最近中央经济工作会议强调，“从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手”，“坚持‘两个毫不动摇’；坚持推进高水平对外开放，稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放”，“要从制度和法律上把对国企民企平等对待的要求落下来，从政策和舆论上鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大。依法保护民营企业产权和企业家权益。各级领导干部要为民营企业解难题、办实事，构建亲清政商关系。”中共中央、国务院近期出台的《扩大内需战略规划纲要（2022－2035 年）》也强调要用足用好改革这个关键一招，实行更高水平开放，为深挖国内需求潜力、拓展扩大最终需求提供强大动力。纲要同时提出，要在高质量发展中促进共同富裕，正确处理效率和公平的关系，完善收入分配格局。所有这些都离不开坚持以经济建设为中心为最大前提，以市场化导向的改革开放为根本抓手，发展仍然是硬道理。

历史已经充分证明，以经济建设为中心的改革开放带来了中国经济的持续高速增长。现今还需与时俱进地将改革开放的大的举措制度化、法治化，以此建立在规则基础上运转的现代市场经济，让经济发展更多依靠制度而不是易变的政策，只有制度化改革才是稳定预期的关键。面对新时期中国经济下行的压力，**唯有牢牢把握经济建设这个中心不动摇，坚持市场取向不动摇，深化制度性改革**，激发市场主体活力，扩大制度型开放，打造新的竞争优势，处理好政府与市场及其社会的关系，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，构建有能、有为、有限、有效、有爱的刚柔相济的五有政府，而不是事事都有为的政府，才能改善营商环境及其企业和民众心理预期、提振经济发展信心，才能处理好改革、发展、稳定及其国家治理能力的辩证关系，中国经济才能真正实现高质量发展，在 2035 年实现全体人民共同富裕和基本实现社会主义现代化的远景目标，和平融入全球体系，成为受信任和支持的世界强国。

一、从历史和现实看坚持以经济建设为中心的改革开放的重要性

1978年12月十一届三中全会确立了以经济建设为中心，实行改革开放的战略决策，让中国走上了一条经济市场化和对外开放兼容的强国富民之路，同时很好地正确处理了改革、发展和稳定的相辅相成的互动辩证关系，导致了中国经济的大发展和经济持续高速增长，拉开了中国自近代以来最辉煌的历史篇章，取得了前所未有的发展成就。时至今日，中国已经稳居世界第二大经济体，跻身中等偏上收入国家行列，7.7亿农村贫困人口摆脱贫困，补齐了全面建成小康社会最突出短板，为全面建设社会主义现代化国家、实现第二个百年奋斗目标奠定了坚实基础。也正是基于这样一个大发展，中国才能较好地处理了改革、发展、稳定及其国家治理能力的关系，在改革中谋发展、在发展中求稳定，并逐步探索推进国家治理体系和治理能力现代化的路径。

改革开放并不意味着否定过去，更不是否定一切，而是路径依赖的基础性体制变革。总结改革开放之所以所取得如此巨大成就的原因，我们既需要找出改革开放前后的相同因素，更要找出差异化因素。首先，无论是改革开放前，还是改革开放后，都是党的领导。那么，国有企业主导是不是导致改革开放取得巨大成就新的因素呢？是不是越多越好呢？也不是。改革开放前后，在改革开放前，国企的主导作用更大。国有企业占据的比重更大。政府主导是新的因素吗？更不是，政府的作用在计划经济中是无处不在，十分显著的，而改革开放后，其干预经济的程度大大减少。那么，为什么改革开放能取得这么大的成就呢？那就是，除了坚持党的领导、坚持社会主义基本制度之外，保障社会稳定和政治稳定的基础上，改革开放中出现的新因素，而这些新的因素毫无疑问的就是牢牢把握经济建设中心不动摇，较大程度上的经济选择自由，松绑放权的市场化改革，以及竞争机制、激励机制的引入和对外开放的实行，与世界经济体系接轨，民营经济的巨大发展，中国所取得的巨大成就正是在这样的基础制度性市场化改革和开放背景下才取得的。

在看到成绩的同时，我们也要正视中国经济所面临的问题。主要受体制性、结构性因素的影响，中国经济增长过去10多年来也经历了一个阶梯下行的过程，加上近些年受叠加地缘政治博弈干扰、新冠疫情反复冲击，行业监管的过度、过激、过急、过频，使得中国经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，发展不平衡不充分的问题依然突出，特别是稳经济、稳社会的地方财政状况不断恶化，收入缺口已是历史最大，对经济、社会稳定造成了严重压力或风险。

高质量发展的一个重要经济指标是全要素生产率。尽管中国已经常年稳居世界第

二大经济体，以如此巨大的经济体量不可能再保持过去接近 9%那么高的增速，然而抓好了高质量发展，潜在生产率就不会下降太多，仍能保持一个较高的增长率。2021 年，中国经济达到美国经济总量的 77%左右，但是全要素生产率仅有美国的 43%左右。中国的全要素生产率不仅低于美国、日本、德国等已实现现代化的发达国家，与俄罗斯、巴西、印度等其他新兴经济体相比也略低或领先优势不大，高质量发展亟待提高。

然而，无论是科学基础理论研究的创新还是技术发明的创新都需要具有无限的想象力和甘冒风险的动力，即科学基础理论的创新需要具有像害死猫一样大的无限好奇心，好奇心推动了整个人类的进步，而技术发明的创新成功的秘诀却是从反复失败中学习、改进直至成功，但由于失败率很高，风险很大，历史和实践都表明技术创新主要靠民企及充分的经济自由选择和竞争。这样，无论是基础科学和技术发明的创新，其共同前提和最宝贵的要素则是思想的自由，信息的自由和竞争的自由，而这只能通过深化市场化改革开放来达到，以此提高全要素生产率，推动经济实现高质量、高速度的又快又好的发展。

同时，中国的人均 GDP 在全球 200 多个国家、地区中排名第 75，仅仅属于中等偏上的位置。中国距离全面建成现代化国家还有较长的道路要走。为了实现全体人民共同富裕和中国式现代化远景目标，当下仍需牢牢把握经济建设这个中心不动摇，全面深化改革开放，坚持创新驱动发展，推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，激发市场主体活力，勃发创新力，扩大高水平对外开放，推动外贸外资平稳发展，并将经过实践反复检验的良好基础性改革法治化、制度化牢固下来，形成市场主体的强预期和信心。当然，这里所说的高质量发展，并不是说我们只要质的提升，不要量的增长。中国还是最大的发展中国家，还有庞大的就业压力，还需要保持一定水平的经济增速。“十四五”规划和 2035 年远景目标的要求是 2035 年人均 GDP 要达到中等发达国家水平，较 2020 年 GDP 总量和人均量翻一番。从横向看，中等发达国家水平也是处于动态跃升过程中的，2035 年的中等发达国家水平必然比目前水平有一个较大的提升。从纵向看，以 15 年的时间跨度考虑经济增速必然是前高后低，第一个五年高一些，第二个五年居中，第三个五年低一些。因此，“十四五”期间我国隐含经济增速要求是 5.5%，但是从现状看，实现这一目标的难度在加大。过去的 GDP 中心主义的政绩考核方式有其问题，但不能从一个极端走向另一个极端，完全不要 GDP 目标，在这方面不要作为了，而是应形成更多维的考核，实现质的有效提升和量的合理增长。

面对依然较大的需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，其根本是要坚持以经

济建设为中心的改革开放不动摇，这特别是稳预期、增信心的关键。与此同时，短期内还需要用好宏观经济政策工具箱。2023 年，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作。其一，取法上得乎中，要设定一个相对合理、鼓舞人心的经济增长目标，朝着超过 6%以上方向发力。其次，要通过一定的优惠和补助政策帮助居民和中小微企业特别是受疫情影响较大的服务业恢复活力，激活经济活动的微观主体，夯实提振内需的微观基础。其三，要适时调整对于房地产企业和平台企业的过紧监管措施，发挥前者的支柱产业作用和后者的创新驱动作用。其四，要加大逆周期政策调节力度，保持必要的财政支出强度和流动性合理充裕，持续向市场发出稳增长的明确信号。

二、深化制度性改革、激发市场主体活力离不开坚持以经济建设为中心

二十大报告指出，高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。高质量发展内涵丰富，但核心和根本在于经济高质量发展。必须坚持以经济建设为中心。分析造成中国经济发展质量不高的原因，主要可从制度层面和技术层面来加以分析。从制度层面看，政府职能边界的划分还不尽合理，政府职能越位、缺位、错位现象并存，市场在资源配置中的决定性作用未能得到充分发挥，使得资源配置效率有所下滑。从技术层面看，我国科技发展水平虽然在进步，但未能持续缩小与世界科技前沿的差距，特别是在地缘政治因素影响之下，美国对中国的科技封锁、科技脱钩不断加强，关键核心技术和零部件的薄弱环节面临瓶颈制约，给中国经济全要素生产率提高和国民经济循环带来一定负面影响。显然，制度和技术又是两个高度相关的因素，一个松紧适度的制度环境而不是一个过度监管的制度环境才更有利于推动技术进步和创新驱动，进入数字经济时代更是如此。

推进国家治理体系现代化是实现中国式现代化的重要依托，也需要界定和处理好政府与市场、政府与社会三者间的关系，并发挥好它们的各自作用，三者缺一不可。尽管人们已充分认识到处理好政府与市场关系的至关重要性，许多人没有充分认识到社会发挥辅助作用的同等至关重要性。逐利的市场使人自私和物质化，从而需要人类社会中的信仰（如共产主义信仰，宗教信仰）、社会规范与秩序（道德情操，平等、公平正义、同情心、爱心、奉献精神）、社会捐赠等这样的公共文化来平衡个体的自私和物质化，以及帮助他人。为此需要深化三个方面的制度性改革：一是形成具有包容性的现代化经济体系；二是提升国家强制力和政府执行力；三是建立良好的社会规范和秩序及和谐有效透明的社会治理体系。这基本上是国家治理和良性发展的充分必要条件，其中政府的作用和角色定位定位至关重要，需要以改革、发展、稳定、创新和治理五位一体的综合

改革方式进行治理，建立有能、有为、有限、有效、有爱的刚柔相济的五有政府，而不是事事都有为的政府。有能主要是讲政府执行力的问题，有为就是政府在应该作为的地方不缺位，有限就是制约政府任意干预经济活动，不应作为的地方不要去有为，有效是政府行政的效能和效率的问题，这四有主要是处理好政府与市场的关系问题，以促进有效市场形成为导向，有爱则是讲处理好政府与社会的关系问题。

中国当前仍处于社会主义初级阶段，发展还是硬道理，还必须坚持以经济建设为中心，进一步深化经济体制改革，而经济体制改革的关键则是正确处理好政府与市场的关系。党的二十大报告再次强调要“充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用”，这正是新时期中国围绕聚焦高质量发展首要任务进行经济体制改革深化所必须遵循的基本原则。《扩大内需战略规划纲要（2022－2035 年）》也提出，要坚定不移用改革的办法释放和激发市场潜力。只有同时发挥好市场无形之手、政府有形之手和社会辅助之手的各自作用，才能不断完善有利于促进资源有效公平配置的制度环境、体制安排和政策措施。在此过程中，政府应起到维护市场公平竞争，增强市场功能发挥的作用。

一方面，要建立平等对待国企和民企、公平参与市场竞争的制度环境，促进公有制经济和非公有制经济共同发展。尤其是非公有制经济为中国贡献了 50%以上的税收、60%以上的 GDP、70%以上的技术创新、80%以上的城镇就业岗位、90%以上的市场主体数量，为中国经济发展做出了巨大贡献。必须在毫不动摇巩固和发展公有制经济的同时，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展，这是党的十九大确立的新时代坚持和发展中国特色社会主义的基本方略。党的二十大报告此次再度重申了“两个毫不动摇”，有利于促进公有制经济和非公有制经济平等发展，这也是中国式现代化与西方式现代化的重要区别之一。下一步要从制度和法律上把对国企民企平等对待的要求真正落实、落地。

另一方面，要建立市场化、法治化、国际化的制度化营商环境，优化服务改革，提高服务效能，加强产权保护，充分激发市场主体活力和社会创造力。推动高质量发展，必须加快形成以法治为基础的现代市场经济体系。党的二十大报告指出，必须更好发挥法治固根本、稳预期、利长远的保障作用，在法治轨道上全面建设社会主义现代化国家。法治的首要作用就是制约政府的行为，约束其对经济活动的任意干预，限制政府的权力就是为了尊重市场规律，保护市场不受“看得见的手”随意干扰，包括对私有产权的保护，契约和法律的执行，维护市场竞争。建立以法治、规则为基础的市场经济，尽量减少时

度效把握严重不足的政策干扰，有利于稳定市场预期、降低交易成本、激发市场活力。

三、扩大制度型开放、打造新的竞争优势离不开坚持以经济建设为中心

坚持对外开放，是改革开放 40 多年来中国经济实现快速发展的重要前提，也是新时代落实以经济建设为中心、实现经济高质量发展的必然要求。二十大报告提出，要推进高水平对外开放。《扩大内需战略规划纲要（2022－2035 年）》也提出，要发挥对外开放对内需的促进作用，充分利用国际高端要素资源，持续增强国内市场活力。自改革开放以来，特别是自上世纪 90 年代初明确确立社会主义市场经济体制目标以来，中国积极推动商品和要素流动型开放，主动承接国际产业梯次转移，深度融入经济全球化过程。2001 年加入 WTO 前后，中国通过深化对内改革更进一步对接世界经济、金融、贸易、投资领域的开放规则，在实现自身高速发展的同时，不断为世界经济发展注入新的活力，对全球经济增长和世界减贫事业做出了重大贡献。在此过程中，伴随着人口、土地等要素红利的不断减弱，中国在商品和要素流动型开放方面的比较优势不再，迫切需要在制度层面进行更高水平的系统性制度型开放，从而打造新的竞争优势，为实现高质量发展提供制度支撑。

面对美国大国战略的重大变化，世界各国围绕全球经贸规则的博弈日趋激烈，同时新技术革命、数字经济的勃兴也推动新领域的规则、标准不断出台，这些都要求中国深化规则、标准等制度型开放，在参与乃至引领相关领域更高标准的全球性经贸和投资规则、标准的设计和调整的过程中，更好地维护中国的国家利益，并以此促进、倒逼国内经济改革深化，在更高水平上推动国际国内双循环的相互促进，实现商品服务要素的优化配置和经济高质量发展，并和平地融入到全球体系，成为其他国家信任和支持的世界强国。尽管面临逆全球化思潮和贸易保护主义的干扰，但是零关税、零壁垒、零补贴、加强知识产权保护、创造公平竞争营商环境等依然是开放体系下全球经济贸易和投资的方向。其中，关于“三零”目标的实现尽管在短期内困难重重，但应作为努力的方向，合理缩减外资准入负面清单，依法保护外商投资权益，营造市场化、法治化、国际化一流营商环境。

在规则的开放方面，自由贸易协定是一个十分重要的抓手。根据商务部统计数据，目前中国已签署并生效的自由贸易协定（FTA）共 21 个。其中，《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）的规则体系是已签订 FTA 中处于较高标准的，不仅覆盖了与市场准入和开放有关的“边界”措施，也纳入了诸多与“边界内”措施相关的新规则，包括投资、知识产权、电子商务、竞争政策、政府采购、中小企业与经济技术合作等议题。这些规

则绝大多数超越了世界贸易组织的管辖范畴。中国申请加入的《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》（CPTPP）更是当前世界最高标准的自由贸易协定，在知识产权、信息和数据流通、环保、国企改革、公平竞争等规则方面对我国现行经济体制提出了深层次改革需求，而中国申请加入的《数字经济伙伴关系协定》（DEPA）则是数字经济领域的高标准协定，有利于与成员建立起规则相通、标准相容的一体化数字贸易市场。应依托自由贸易试验区、自由贸易港建设等为试点，赋予更大改革自主权，全面对标 CPTPP、DEPA 规则开展高水平开放压力测试。

规则的开放，与标准的开放往往是相生相伴的。当新的国际间贸易和投资规则达成之后，新的国际标准便会应运而生。一国如果能在标准制定及推动标准化方面拔得头筹、抢得先机，往往会直接影响到该国产业在国际上的竞争力。数据显示，标准化对德国、法国国内经济增长的贡献均达到 25%左右，而中国这一数据不足 8%，还有很大的提升空间。为此，一方面中国要不断完善行业标准并与国际接轨，另一方面更重要的是要加快中国标准走出去的步伐。当前，我们首先要解决的是新兴行业的行业标准与发达国家存在差异的问题，中国作为后来者，其国内行业标准的起草和制定应以世界贸易组织协定及其他高标准自由贸易协定中涉及标准的协定为基础，同时中国应将自身国内行业标准积极推向国际，提升中国行业标准被国际标准化组织（ISO）、国际电工委员会（IEC）、国际电信联盟（ITU）等关键性国际标准组织采纳为国际标准的比重。

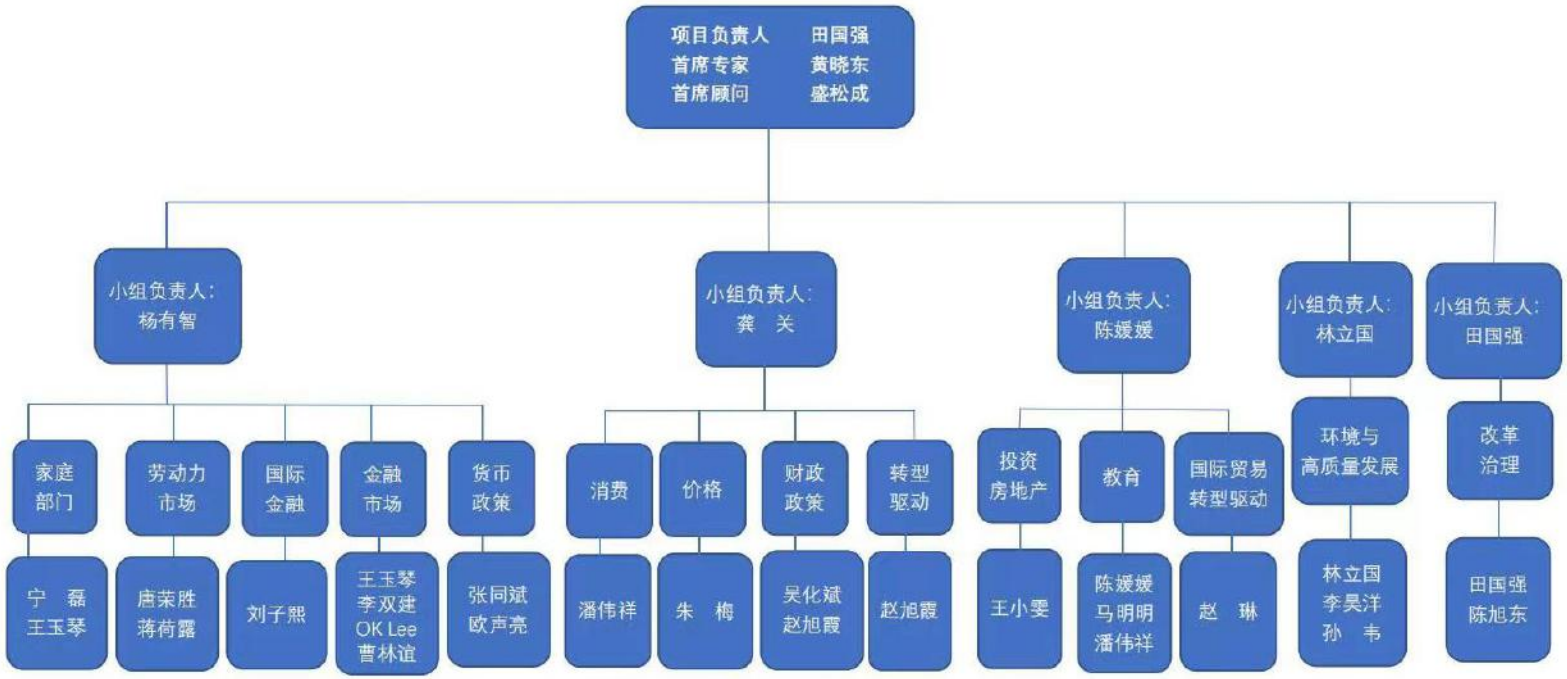
四、构建共享型社会、循序推进共同富裕离不开坚持以经济建设为中心

二十大指出，中国式现代化是全体人民共同富裕的现代化，并对实现共同富裕作出明确战略部署。我国是世界上人口最多的国家和最大的发展中国家，人均 GDP 全球排位在第 60 名左右，要在这样一个超大规模的经济体中实现现代化、推动全体人民共同富裕，没有坚实的经济基础作为支撑显然是难以实现的，而扩大内需战略的实施，特别是消费的恢复和扩大，有赖于居民收入水平的持续提升。因此，在全面建设社会主义现代化国家的历史进程中，仍然必须坚持以经济建设为中心，从制度、法律、政策到舆论上平等对待国企和民企，多种所有制经济共同发展，坚持按劳分配为主体、多种分配方式并存，尊重人民群众的首创精神，多渠道增加城乡居民收入，让人民成为共同富裕的创造者和享受者，真正构建形成共享型社会。实现共同富裕，关键是要处理好通过市场“做大蛋糕”的第一次收入分配和通过政府与社会调节收入的第二、第三次收入分配间的激励相容，并且在法治的框架下来规范收入分配秩序和财富积累机制。

然而，对如何实现共同富裕和规范财富积累机制，还有不少认识误区。例如，一些人以为共同富裕和规范财富积累机制就是杀富济贫，甚至主张回到计划经济时代的绝对平均主义和大锅饭，忽视不同经济主体的禀赋差异，没有充分意识到绝对平均必然会导致绝对贫穷，造成养懒汉的现象。也有一些人提出至少在现阶段看来不切实际的高福利诉求，将共同富裕寄希望于政府二次分配和社会三次分配“分好蛋糕”，而忽视市场一次分配“做大蛋糕”这个收入分配的主渠道。这些误区都亟待从基本理论和思想观念上予以澄清，最根本的还是建立有利于共同富裕的最为基础的正式制度环境（特别是机会均等，起点平等，公平竞争，要素市场的自由流动等）和非正式制度环境（特别是良好的社会规范和文化理念）。只有这样，才有可能正确处理好第一至第三次分配之间的辩证关系。

市场作为资源配置的基本渠道和激励机制，是迈向共同富裕至关重要的第一步，它改变了计划经济条件下的共同贫穷局面，做大了财富的“蛋糕”。然而，还需尽可能通过全面深化市场化改革、进一步完善市场体系和要素自由流动来进一步将“蛋糕”做大，奠定共同富裕的物质基础。同时，还需政府通过税收、转移支付和同等国民基础教育等综合施策尽可能创造一个平等竞争的起点，然后充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，就能够达到既有效而又相对公平的社会公正结果。然而，个体能力的差异、经济活动中风险和不确定性的客观存在，总会带来收益结果的不同，因而除了市场的一次分配和政府的二次分配，还需要社会辅助，建立社会主体自愿基础上的慈善捐赠机制，通过这样的第三次分配来对一、二次分配形成补充，增强内需发展后劲。同时，为了落实第一至第三次分配原则，只能在法治的框架下来规范收入分配秩序和财富积累机制。只有这样，才有可能促进共享型社会发展和共同富裕目标的实现。

附录一：项目架构图


项目负责人 田国强
首席专家 黄晓东
首席顾问 盛松成
小组负责人：杨有智
小组负责人：龚 关
小组负责人：陈媛媛
小组负责人：林立国
小组负责人：田国强
家庭部门
劳动力市场
国际金融
金融市场
货币政策
消费
价格
财政政策
转型驱动
投资房地产
教育
国际贸易转型驱动
环境与高质量发展
改革治理
宁 磊
王玉琴
唐荣胜
蒋荷露
刘子熙
王玉琴
李双建
OK Lee
曹林谊
张同斌
欧声亮
潘伟祥
朱 梅
吴化斌
赵旭霞
赵旭霞
王小雯
陈媛媛
马明明
潘伟祥
赵 琳
林立国
李昊洋
孙 韦
田国强
陈旭东

附录二：上海财经大学高等研究院简介

上海财经大学高等研究院（Institute for Advanced Research）成立于 2006 年 7 月，作为国家首批“985 工程”优势学科创新平台项目——“经济学创新平台”建设项目和理论经济学上海市高峰Ⅱ类学科的重要组成部分，高等研究院致力于以准确的数据为依据，先进的理论为指导，科学的研究方法为手段，理论结合实际，定性与定量分析并举，研究中国改革和发展中出现的长远重大战略性问题和当前难点、热点经济问题，力图打造一个集科学政策咨询、重大项目研究、学术前沿探讨和高级人才培养于一体的大型综合研究机构。

高等研究院持续聚焦中国改革发展中的长远重大战略问题和当前热点难点问题，强调分析解决问题所需要的三个维度的结合：理论逻辑、实践真知、历史视野，以体现“六性”：科学性、严谨性、针对性、现实性、前瞻性和思想性，对于所给出的政策建议注重以全局观念、系统思维和综合治理方法来处理好改革、发展、稳定、创新、治理的辩证统一关系，所形成的系列研究成果得到了党和国家领导人、社会各界和媒体的广泛关注和肯定。

高等研究院现拥有“数理经济学”教育部重点实验室，设立数据调研中心、中国宏观经济研究中心、农业与城乡协调发展研究中心、环境与自然资源研究中心、中国教育改革与发展研究中心、人口流动与劳动力市场研究中心、市场机制设计与信息经济研究中心、卫生经济与老龄化研究中心、经济学研究全球竞争力评估中心和博士后中心等常规研究中心以及高端教育与国际交流中心，并主办全英文学术季刊 *International Studies of Economics*。