



盛松成：加力逆周期调控， 缩短经济企稳回升时间



【财新网】2021年中国经济平稳增长，GDP增速达8.1%，但每个季度GDP同比增速都持续下滑，四个季度分别为18.3%、7.9%、4.9%和4.0%。笔者认为，目前中国经济已运行在底部区间。预计2022年第二季度经济会企稳，下半年会回升。如果政策有效落实，宏观经济企稳回升的时间还可能提前。

2022年1月17日，人民银行超量续做中期借贷便利（MLF），同时开展公开市场逆回购操作（OMO），两者的利率都下降了10BP。1年期MLF操作利率由2.95%降到2.85%，7天OMO利率由2.2%降到2.1%。本次政策利率下调表明货币政策逆周期调控力度加强，这也是落实中央经济工作会议精神、稳定经济增长的实际举措。隔夜、7天期和1个月期短期借贷便利（SLF）利率也都分别下调了10BP。1月20日，1年期、5年期LPR分别下降10BP和5BP。在2021年金融统计数据新闻发布会上，人民银行明确将“保持企业综合融资成本稳中有降”作为2022年的重点工作之一，并强调2022年货币政策要“加大逆周期调节力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，更加主动有为，更加积极进取，注重靠前发力，引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持力度，稳定宏观经济大盘，为推动经济高质量发展营造适宜的货币金融环境”。

目前中国加大逆周期调控力度是正确的，这有利于缩短经济企稳回升的时间，改善市场预期、提振市场信心、促进民间投资、提高就业水平。

尤其要保持政策的连续性和稳定性,保护、激发市场主体的活力和积极性。

受国际国内多重因素影响,中国经济出现下行压力,并从2021年下半年开始显现。从内需看,主要经济指标处于历史低位。最新数据显示,2021年全年,中国社会消费品零售总额同比增长12.5%,以2019年为基期,两年平均增长3.9%;12月当月社会消费品零售总额同比增速仅为1.7%。12月,中国服务业生产指数同比增速为3%,较上月下降0.1个百分点,已连续3个月下行。2021年1~12月,中国固定资产投资比上年增长4.9%,两年平均增长3.9%,增速与1~11月持平,比前三季度提高0.1个百分点;12月份投资环比增长0.22%。再考虑到国内外新冠肺炎疫情状况尤其是中国经济政策未来的方向,我们认为目前中国经济已运行在底部区间。

从外需看,海外疫情持续蔓延,中国出口目前仍保持较大韧性,工业生产和制造业投资较为平稳。2021年净出口对GDP贡献率高达20.9%,远超过去20年来的平均水平。这与中国疫情防控有效、经济恢复较早,并拥有完整的产业链供应链、外贸企业对全球市场变化适应能力较强等因素有关。预计2022年上半年净出口仍能对经济增长保持较大贡献。一是产业链供应链齐全的优势将继续支撑今年中国对外贸易;二是最近一两年来人民币已有较大幅度升值,而随着美联储开启紧缩政策,人民币可能面临一定程度的贬值压力,这有利于中国的出口;三是前不久国务院常务会议提出“加强对进出口的政策支持”“进一步鼓励跨境电商等外贸新业态发展”,国务院办公厅也发布了《做好跨周期调节进一步稳外贸的意见》,这

些政策措施都将推动外贸稳定发展。

从 2008 年国际金融危机至疫情发生前，中国宏观经济曾有过 4 次低谷期，分别起始于 2008 年年中、2011 年年末、2014 年年末、2018 年年中，每次间隔 2.5~3.5 年。针对每一次的经济低谷，中国均运用货币、财政等政策工具予以了逆周期调节，并实现了宏观经济的企稳回升。逆周期宏观调控政策影响各项经济指标的时滞长短不一。根据统计数据 and 以往的经验，以中央银行开始降息、降准为货币政策宽松的起点，经过 3~5 个月，广义货币 (M2)、社会融资规模等金融数据会率先企稳回升，工业增加值、消费、固定资产投资等经济数据的企稳则是在政策放宽后的 3~8 个月出现，而居民消费价格指数 (CPI)、工业生产者出厂价格 (PPI) 等物价数据的见底回升则在政策放宽后的 10~11 个月出现。

但无论政策时滞长短，中国固定资产投资增速的回升往往是经济由降转稳的先决条件。此外，消费回暖亦是判断经济实质性复苏的重要指标，2014 年以来中国消费支出对 GDP 增长的贡献率持续超过资本形成总额，说明消费对促进经济增长的作用是非常明显的。

从投资看，早在 2021 年 8 月，地方政府专项债就已加速发行，2022 年基建投资有望率先带动投资企稳；房地产融资的边际放松则是从 2021 年 10 月就有所表现，合理的融资需求正在得到满足，房地产投资的下行趋势也有望得到遏制。从消费看，前不久召开的中央经济工作会议重提“六稳”“六保”，特别是保就业、保民生、保市场主体，相关配套政策的落

实将缓解新冠肺炎疫情对市场主体生存和居民收入产生的负面影响，并通过收入效应进一步促进消费增长。

值得一提的是，面对经济下行压力，中国政策方向的调整是比较及时的，这是经济企稳的决定性因素。这次中央经济工作会议将“以经济建设为中心”作为党的基本路线的要求，并指出“各地区各部门要担负起稳定宏观经济责任，各方面要积极推出有利经济稳定的政策，政策发力适当靠前”。会议还特别提出“要正确认识和把握碳达峰碳中和”“实现碳达峰碳中和是推动高质量发展的内在要求，要坚定不移推进，但不可毕其功于一役”。预计“十四五”期间能耗“双控”对供给端的约束将向着更加科学、可持续的方向调整。此次中央经济工作会议还强调“微观政策要持续激发市场主体活力”。总体来看，尽管2022年第一季度中国经济走出底部区间并不容易，但随着各项稳定经济政策措施的有效落实，市场预期将得到改善，经济企稳可期。

无论是根据以往经验还是从目前经济面临的内外部环境看，我们都需要采取多种举措缩短经济企稳回升时间，加快经济复苏步伐，而且实现这一目标的条件目前是具备的。

第一，缩短经济企稳回升的时间是改善市场预期、提振市场信心、促进民间投资、提高就业水平的需要。2021年以来，民间固定资产投资和制造业投资增速出现了一定分化，民间投资的下降速度明显快于制造业投资，而过去大多数时间民间投资增速都是高于制造业投资增速的。2021年以来

的就业形势也较为严峻。预计 2022 年大学毕业生 1076 万，增量 167 万，远超 2021 年 35 万的增量。大学生就业主要集中在春夏之交，所以缩短经济企稳回升的时间、早日实现经济企稳十分重要。在外部环境不确定性增强的情况下，中国宏观政策更应保持连续性和稳定性，避免政策的叠加效应对经济企稳回升产生负面影响，维护市场主体的信心，实现经济尽快企稳。

第二，缩短中国经济企稳回升的时间，将缩小中国与美国经济复苏之间的时间差，拉近中国与美国经济周期所处阶段，进而减少美联储收紧货币政策尤其是加息对中国经济稳定和政策实施产生的影响，如汇率承压、资本外流等。根据美联储 12 月议息会议纪要，由于美国目前经济热、物价高，3 月份 TAPER 结束后美联储很可能将开始加息，随后开始新一轮的缩表，且此轮缩表的节奏、力度可能比上一轮更快、更强。彭博数据显示，联邦基金利率期货交易隐含的美联储在 3 月会议上加息的概率预期已经超过了 90%。

中国具备加快实施较为宽松的宏观政策以促进经济企稳回升的条件。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36923

