



中国宏观经济形势分析与预测年度报告（2019-2020）



深化竞争中性改革，激发经济发展动力

“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

二〇一九年十二月

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，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、政策对策及长期治理建议，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。

基于中西合璧、优化整合的方针，高等研究院依托中国宏观经济研究中心组建了阵容强大的课题组成员团队，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 10 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，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和综合治理题；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；三是不只是点预测，更多的是防范风险和稳增长的情景分析和反事实分析：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

2019年，中国经济在国内外不确定性明显上升的复杂局面下稳中求进，取得了6%以上的经济增长，实属不易，总体上抵御了增速大幅下滑的风险，为2020年应对内外部复杂局面打下了基础，但同时也面临中国经济下行压力加大以及体制性、结构性方面的问题，需要引起重视。具体来看，消费增速持续下滑，进出口增速大幅下降，虽然房地产开发投资保持坚韧，基建投资有所回升，但受民营经济为主体的制造业投资增速大幅下滑影响，总投资增速亦有所回落。服务业的比重持续上升，但整体上仍面临效率不高、市场化程度不足等问题，一定程度上延滞了经济结构和体制的转型。劳动力市场持续疲软，居民收入水平增速下降。总和生育率下降，老龄化问题严重，人口结构性问题亟待解决。受以猪肉为代表的食品价格快速上升等因素的影响，CPI同比增速不断上升，但受需求和国际大宗商品价格等因素的影响，PPI同比增速自7月份以来持续为负，CPI和PPI剪刀差不断扩大。尽管一些新经济行业增速较快，但其在国民经济中的比重还不高，对冲传统经济增速下滑的作用有限。

从内部来看，防范化解金融风险依然是重中之重。家庭部门杠杆率不断增加，严重制约了家庭消费潜力的释放，增加了金融风险。受总需求不足的影响，企业经营困难进一步加大，不得不被动加杠杆。重要的是，家庭和企业部门之间相互加强的反馈作用，使得不论是家庭杠杆率的下降还是僵尸企业的出清都变得愈加困难。为了保就业，地方政府对企业的补贴虽然会起到一些效果，但仍难以扭转企业经营问题对家庭部门的负面影响。与此同时，随着经济环境不确定性的增加及地方政府债务违约风险的上升，需警惕金融系统内部风险与之相互叠加，引起金融再次“脱实向虚”，服务实体经济的能力下降。从外部来看，中美贸易摩擦持续以及贸易环境的紧缩将继续拖累进出口增速，同时全球增长放缓也导致外部需求放缓，这将进一步拖累进出口增速。尽管人民币汇率2019年11月以来在合理区间小幅震荡，人民币长期贬值压力仍不可忽视。

课题组充分重视对各种风险的防范，对不同情景下的经济走势、短期政策应对和中长期改革治理，有如下主要结果和观点。基于上海财经大学高等研究院中国宏

观经济预测模型（IAR-CMM）的情景分析和政策模拟结果，课题组测算，在基准情景下，2020年全年实际GDP增速约为6.0%，经校正后的GDP增速约为5.9%，CPI增长3.2%，PPI增长0.1%，GDP平减指数增长1.7%，消费增长7.1%，投资增长5.4%，出口增长-2.4%，进口增长1.3%，人民币兑美元汇率（CNY/USD）将在7附近双向波动。考虑到内外部环境改善、制造业利润下滑及贸易摩擦情况恶化等因素，课题组作出如下5种情景分析：

- 1) 情景 I——内部环境改善，保守乐观情形下，假设2020年我国消费和投资均高于基准0.15个百分点，全年实际GDP增长6.1%；乐观情形下，假设2020年我国消费和投资均高于基准0.3个百分点，全年实际GDP增长6.2%；
- 2) 情景 II——外部环境改善，保守乐观情形下，假设外需上升导致2020年我国出口同比增速高于基准3个百分点，全年实际GDP增长6.1%；乐观情形下，假设外需大幅上升导致2020年我国出口同比增速高于基准5个百分点，全年实际GDP增长6.2%；假设内外部环境同时改善，2020年我国消费和投资均高于基准0.4个百分点，出口高于基准3个百分点，全年实际GDP增长6.4%；
- 3) 情景 III——贸易摩擦情况恶化，保守悲观情形下，假设2020年我国出口同比增速低于基准3个百分点，全年实际GDP增长5.8%；悲观情形下，假设2020年我国出口同比增速低于基准5个百分点，全年实际GDP增长5.7%；
- 4) 情景 IV——制造业利润继续下滑，保守悲观情形下，假设固定资产投资累计同比增速下降1.7个百分点，全年实际GDP增长5.7%；悲观情形下，假设固定资产投资累计同比增速下降3个百分点，全年实际GDP增长5.5%；
- 5) 情景 V——内外部条件持续恶化叠加，极度悲观情形下，假设固定资产投资累计同比增速下降4.3个百分点，出口同比增速低于基准5.5个百分点，全年实际GDP增长5.0%。

课题组就各种假设情景探讨了政策力度的选择。根据IAR-CMM模型的分析，若2020年要维持GDP增速6.0%，或校正GDP增速5.9%的目标，在不同情景下所需的政策力度分别为：基准情景和乐观情景I、II下，可保持稳健货币政策和积极财政政策的力度，不需要额外降准和增加预算外赤字；情景III的保守悲观情形下，货

币政策方面需在基准政策之上降准 1 次 50 个基点，同时财政赤字需要增加 1457.5 亿元，超过预算赤字 4.48%，全年赤字率约为 3.24%；情景 III 的悲观情形和情景 IV 的保守悲观情形下，需在基准政策之上降准 1 次 50 个基点，同时财政赤字需要增加 2743.6 亿元，超过预算赤字 8.44%，全年赤字率约为 3.36%；情景 IV 的悲观情形下，需在基准政策之上降准 2 次，每次 50 个基点，同时财政赤字需要增加 4629.8 亿元，超过预算赤字 14.25%，全年赤字率约为 3.54%；情景 V 的极度悲观情形下，需在基准政策之上降准 2 次，每次 100 个基点，同时财政赤字需要增加 9002.4 亿元，超过预算赤字 27.70%，全年赤字率将达到 4.02%，但是课题组并不建议采用如此激进的短期需求管理政策来达到增长目标。

根据模型结果，课题组发现，货币政策与财政政策不但影响总需求，也影响供给端的资源分配，从而会对劳动生产率造成影响。具体来说，扩张性货币政策在降低融资成本、刺激总需求的同时，可能导致房地产价格的新一轮上升，从而使得大量资源流向低生产率的房地产部门，造成工业企业的固定投资与研发支出的大幅减少，降低了劳动生产率。与扩张性货币政策不同的是，扩张性财政政策有可能改善基础设施建设，提高劳动生产率。因此，课题组认为，在当前中国经济面临下行压力时，财政政策仍有必要主动发力，在稳增长中发挥更大的作用；货币政策应当与宏观审慎政策协调，防止资金过度流入房地产部门，从而影响劳动生产率。

结合短中长期的视角来看，课题组对如何以全局观念、系统思维和综合治理应对中国经济下行压力，走向可持续增长和高质量发展路径，提出如下观点：

第一，面对外部的负面冲击和周期影响，逆周期调节政策对于稳定投资、消费、进出口、汇率等有其现实必要性，但需要注意其科学性、严谨性、现实性、针对性的有机结合。在全球竞争性货币宽松的背景下，货币政策应保持稳健，做到灵活适度，不搞强刺激。稳健的货币政策需要配合宏观审慎政策防止资金流向房地产市场，一方面要防范化解金融风险，稳定宏观杠杆率，另一方面也要提振民企信心，落实金融服务实体经济，降低民企融资成本，从根本上改善投资环境，提高投资效率。财政政策应全面落实减税降费政策，以助力民企、改善民生、促进民富为导向，稳定就业市场形势、改变阶层分化的格局，抑制收入差距的持续恶化、控制家庭债务

规模，来激发、提振市场有效投资和消费内生性需求。同时，适度增加财政支出，如基础设施建设投资支出，可以促进公共品外部性，提高劳动生产率。产业政策与货币、财政政策有相关性，应更多使用致力提升市场功能的普遍性、功能性或软性产业政策，慎用倾斜性、选择性或硬性产业政策，以与市场化改革的大方向相一致。

第二，逆周期政策调节只是为进一步全面深化改革开放争取时间、打下基础、创造条件，而不能解决持续发展和根本性问题，应该与市场化改革、全方位开放的大方向相一致。尤其是硬性产业政策的采用应适度、慎用。理论、实证及中国改革开放实践都表明了，改革不改革、改革到位不到位，经济增长差异巨大，相差可达3个百分点。与此同时，仍需坚持发展是硬道理、压倒一切的是稳定的基本方略。课题组主张对于改革到底做对了什么这一问题要有准确的认识，否则弄不好会影响改革发展的大业和政策制定。近些年出现的一些影响经济的问题都与“改革开放到底做对了什么”这个问题没有弄清楚有关。造成的后果是可能影响中央全会精神贯彻执行，使得文件空转，把做对了的改革也往回改。因此，我们需要以控制实验的科学方法论来区分哪些是改革前后的共性因素，哪些是差异因素。新的差异因素是：较大程度上的经济上的选择自由、松绑放权改革、引入竞争机制、对外开放、民营经济大发展、国有经济比重不断下降。因此，市场化改革应坚持竞争中性、所有制中立的原则方向，以改革促进不合理体制、结构的纠正。经济全球化开放应向更高的制度型开放转变，以开放倒逼自身制度环境的改善。而竞争中性又是下一步改革和开放的共同关键词，有利于促进“有能、有为、有效、有爱”的维护和服务性有限政府及有效市场的形成，以更全面的深化改革和扩大开放来形成促进持续增长与高质量发展的制度红利。

第三，完善法律和政策体系，确立竞争中性原则。应从国家法律层面对竞争中性原则及其适用性予以确认，如在《公司法》《反垄断法》《反不正当竞争法》等相关法律法规中进行适当体现，健全支持民营经济发展法治环境。在国家高位阶法律没有做出修订之前，各地方政府可以从自身经济的实际出发，对地方自主权以内的一些法律制度安排，做出一些先行先试的探索，对于各种市场主体的所有制成分，在政策环境、法律保障、要素供给等方面都一视同仁。同时，可以考虑设立一些实

施竞争中性、所有制中立政策的先行试验区。例如，深圳是中国改革开放的一面旗帜，其作为最早经济特区，起到了探索、实验、示范的作用。历史赋予了深圳中国特色社会主义先行示范区的新定位，但经济依然是中心工作。深圳在民营经济发展和创新驱动发展方面有基础、有条件、有优势，可成为实施竞争中性政策的试验区。

第四，改革国资监管的体制，促进竞争中性落地。应促进从管资产向管资本转变，促进国有资本布局调整，同时深化国有企业改革，让竞争行业中的国有企业成为不依靠政府倾斜政策，与民营企业一样受到公平对待的独立市场竞争主体。《中共中央国务院关于深化国有企业改革的指导意见》曾提出，“该管的要科学管理、决不缺位，重点管好国有资本布局、规范资本运作、提高资本回报、维护资本安全；不该管的要依法放权、决不越位，将依法应由企业自主经营决策的事项归位于企业，将延伸到子企业的管理事项原则上归位于一级企业。”与此同时，创新，特别是技术创新，主要靠市场而不是政府，靠民企而不是国企。民营经济、创新经济最强的是美国，靠的是民企，也靠企业家精神。

第五，提升对外开放的层级，倒逼竞争中性改革。在改革进入深水区之后，改革每往前走一步都十分艰难，开放之于改革的倒逼作用就显得异常重要。进入新时期，“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正成为开放体系下全球经济贸易和投资的目标和重点。这样的开放，对于竞争中性原则的落地，具有倒逼作用。并且，新时期的对外开放不能仅仅停留在商品、要素等方面的流动型开放上，也要向规则、议程等方面的制度型开放转变，全方位开展更高标准、更高水平的双边和多边自由贸易协定谈判，加快推进中欧、中英、中日韩、RCEP（区域全面经济伙伴关系）等主要多边双边自由贸易协定谈判或升级谈判，积极探索加入 CPTPP（全面与进步跨太平洋伙伴关系协定）的可行性，在全球贸易规则重塑中保障自身利益。

总之，定位恰当的维护和服务性有限政府治理模式，在经济体制转型、结构变迁及市场失灵中发挥着不可或缺的指导性作用，硬性的产业政策尽管是需要的，但应该保持适度，保持慎用，更重要的是提供基础性制度环境的市场化改革。中国目前离构成现代化经济体系的目标还有较大差距，需要从产业政策更多地过渡到竞争

政策，进一步强化竞争中性、所有制中立原则，特别是在当前内外严峻经济环境下市场化改革显得尤其必要。只有通过市场化改革不断地逼近维护和服务性有限政府这一理想状态，才能建立现代化经济体系，落实创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念，让经济走向更加平衡和充分的高质量发展路径。坚持全局观念和系统思维，以改革、发展、稳定、创新和治理五位一体的综合治理方式，通过根本性的制度变革来正确处理政府与市场、政府与社会之间的关系，真正让市场在资源配置中起决定性作用，更好而不是更多地发挥政府的作用，并发挥社会自组织在诸多公共事务中的桥梁纽带作用，才能有助于国家治理体系和治理能力现代化目标的早日实现。

关键词：宏观经济预测；政策模拟；情景分析；长期治理

课题组（成员简介见附录）：

负责人：田国强 首席顾问：盛松成 首席专家：黄晓东

成员（按姓氏拼音排序）：

陈旭东、陈媛媛、龚关、宫健、蒋荷露、Youngsoo Jang、Hyeon Ok Lee、李倩、李双建、林立国、刘子熙、宁磊、欧声亮、唐荣胜、王小雯、王玉琴、吴化斌、徐佳文、杨轶波、杨有智、张同斌、赵琳、赵旭霞、朱梅

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

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/云报告?reportId=1_7995

