

扩内需的国际经验启示

相关研究：

1. 《实体经济动能下降，票据冲量迹象渐显》 2021.08.16
2. 《社融整体仍处相对底部，分项表现值得关注》 2021.11.15
3. 《社融增速或起底回升，然信贷结构欠佳》 2022.01.14
4. 《社融超预期，信贷迎来开门红》 2022.02.11
5. 《社融超预期，信贷存结构性隐患》 2022.04.13
6. 《经济半年表现略低预期，关注边际变化》 2022.08.03

分析师：何超

证书编号：S0500521070002

Tel: 021-50295325

Email: hechao@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 有效需求拉动有效投资

消费、投资和进出口是构成国民经济最重要的三驾马车。宏观经济的表现取决于三驾马车形成的合力。如果没有消费需求的指引，投资既缺乏动力，也缺乏方向。投资的目的是为了有效需求，若有效需求不足，则扩大投资必然会形成过剩产能和无效产能。同时，由有效需求拉动起来的有效投资，对于出口也会有一定的衍生效应。伴随投资扩大，供给能力增强，除满足本国消费需求外，剩余部分也可以向国外输出，形成出口的增长。

中央经济工作会议将“着力扩大国内需求”放在 2023 年经济工作的首位，我们判断 2023 年我国宏观经济也将从过去的以投资拉动为主转向消费、投资双轮驱动。

□ 当前消费低迷源于高失业与低收入

消费不振一定程度上可以由高失业水平和低收入水平解释。2022 年 11 月末城镇调查失业率已升至 5.7%，对比 2019~2021 年的三年平均失业率分别为 5.2%、5.2%和 5.1%。高失业率反映了当前企业经营承压，尤其是私营企业的生存环境正在持续恶化，2022 年 10 月末私营工业企业亏损单位数同比增速高达 25.2%，同期国有控股企业亏损数量同比增速为 9.3%。截至 2022 年三季度末，全国居民人均可支配收入为 27650 元，累计实际同比增速为 3.2%，也是近五年来除 2020 年新冠爆发之年外，收入端增长相对最慢的一年。

□ 国际扩内需经验启示

从国际经验看，针对个人的现金补助可以较好的刺激消费复苏。美国在 2020 年 3 月通过的《冠状病毒援助、救济和经济安全法案》向年收入低于 7.5 万美元的家庭一次性派发；2021 年 3 月通过的《美国救援计划》再次向符合条件的个人发放 1400 美元的现金补助。在大量的现金补助下，美国个人消费支出也自 2020 年 4 月末的低点一路上升维持强势

国际比较的另一个视角是收入结构，中国的工资性收入/财产性收入平均值在 6 倍以上，而美国工资性收入/财产性收入均值在 3 倍以上。表明中国居民收入构成中主要以工资为主，而美国居民的财产性收入占比相对更高。意味着中国居民抵御收入波动的能力更弱，尤其当面临收入下降甚至失业时，对消费的拖累更加明显。反观美国的收入结构可以起到较好的缓冲作用，资本市场的繁荣可以对冲工资收入水平的下降，对个人收入端的影响相对更小，进而也有能力维持消费市场的高景气。

□ 风险提示

政策宽松力度不及预期，预期改善不及预期，失业率超预期。

1 有效需求拉动有效投资

消费、投资和进出口是构成国民经济最重要的三驾马车。宏观经济的表现取决于三驾马车形成的合力，其中消费的重要性不言而喻。如果没有消费需求的指引，投资既缺乏动力，也缺乏方向。投资的目的是为了满足有效需求，若有效需求不足，则扩大投资必然会形成过剩产能和无效产能，而无效投资造成的虚假繁荣也将在未来的某一天反噬经济发展的成果。

同时，由有效需求拉动起来的有效投资，对于出口也会有一定的衍生效应。理论上，居民消费需求提升了，企业在逐利的驱动下会自发的扩大投资，由此拉动就业，同时盈利的改善也会传导至收入端，而收入的改善又将进一步刺激消费需求的增长，最终形成一个良性循环。此外，伴随投资扩大，供给能力增强，除满足本国消费需求外，剩余部分也可以向国外输出，形成出口的增长。

从GDP支出法拆分看，净出口占经济总量的比重与投资 and 消费的占比相距甚远。以我国近十年数据为例，进出口项总额年均均为 1.7 万亿元，投资项总额年均均为 35.5 万亿元，消费项总额年均均为 44.0 万亿元。因此，以内循环为主，国内国际双循环相互促进也是未来我国高质量发展的内在要求。

表 1 我国 GDP 支出法统计 (亿元)

年份	GDP:净出口	GDP:资本形成总额	GDP:最终消费支出
2012	14,636.03	248,960.01	275,443.86
2013	14,552.11	275,128.71	306,663.67
2014	13,610.75	294,906.05	338,031.15
2015	22,346.49	297,826.52	371,920.69
2016	16,975.60	318,198.49	410,806.42
2017	14,578.44	357,886.10	456,518.23
2018	7,054.16	402,585.15	506,134.94
2019	11,397.92	426,678.73	552,631.74
2020	25,266.91	439,550.31	560,811.14
2021	29,521.91	489,897.20	620,921.00
平均	16,994.03	355,161.73	439,988.28

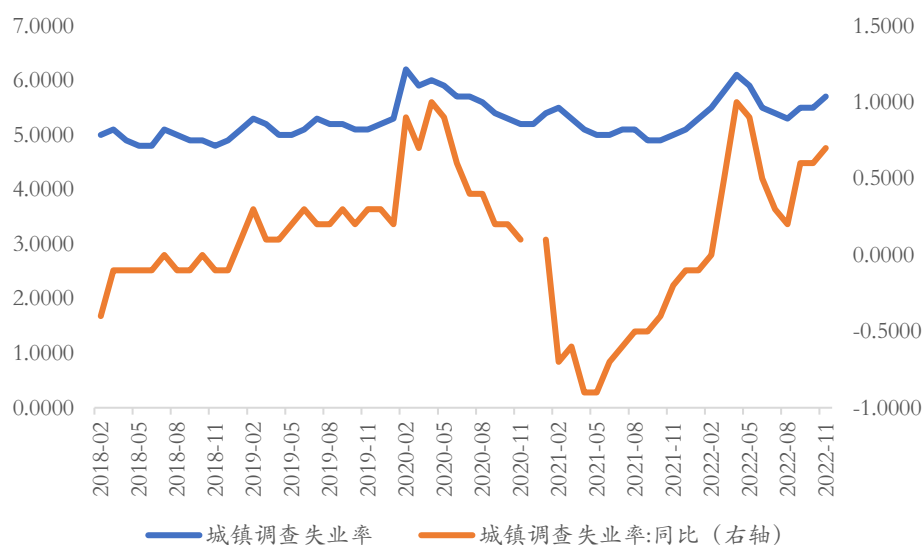
资料来源：湘财证券研究所、Wind

中央经济工作会议将“着力扩大国内需求”放在 2023 年经济工作的首位，《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》和《“十四五”扩大内需战略实施方案》两份政策文件先后出台，足见当前扩内需的紧迫性和必要性。因此，我们判断 2023 年我国宏观经济也将从过去的以投资拉动为主转向消费、投资双轮驱动，甚至提振消费的优先级更高。

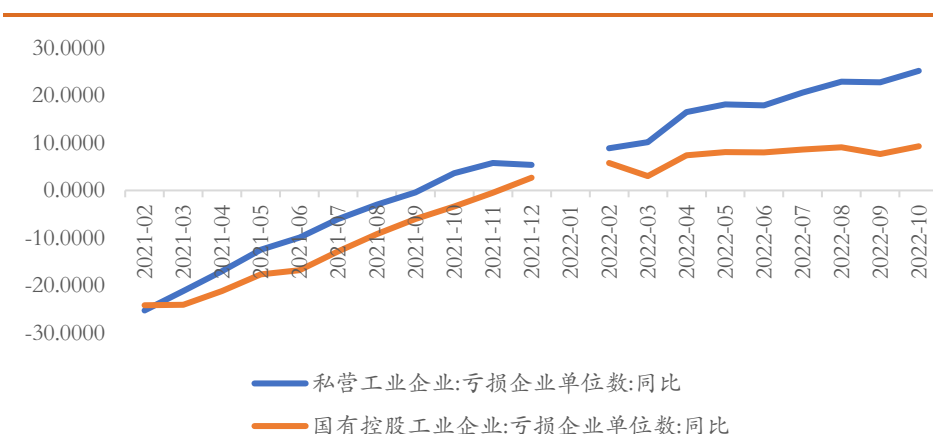
2 当前消费低迷源于高失业与低收入

消费不振一定程度上可以由高失业水平和低收入水平解释。2022年11月末城镇调查失业率已升至5.7%，对比2019~2021年的三年平均失业率分别为5.2%、5.2%和5.1%。高失业率反映了当前企业经营承压，尤其是私营企业的生存环境正在持续恶化，自2022年3月起私营工业企业亏损数量同比每月保持两位数增长，10月末亏损单位数同比增速高达25.2%，同期国有控股企业亏损数量同比增速为9.3%。作为国民经济的重要组成部分，私营企业承担了较多的就业岗位，也是激发经济活力，引领创新的重要力量，因此重点改善私营企业处境对于稳定经济大盘影响深远。我们认为伴随“两个毫不动摇”（毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展）的再次强调，加大支持民营经济的政策意图已经明确。未来针对私营企业进一步的“减税降费”或定向货币工具的落实也许对其生存环境的改善有一定帮助。

图1 城镇调查失业率及其同比 (%)

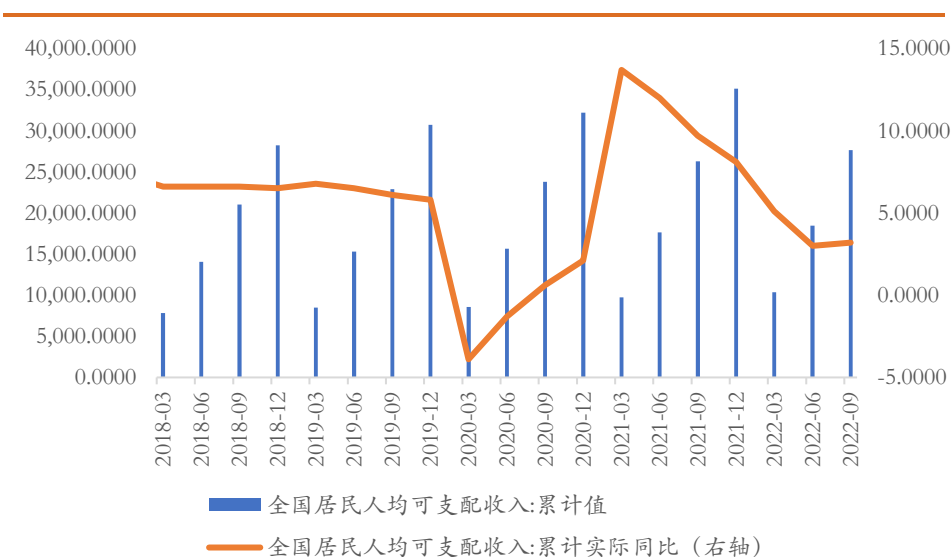


资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 2 私营和国有控股工业企业亏损单位数同比 (%)


资料来源：湘财证券研究所、Wind

截至 2022 年三季度末，全国居民人均可支配收入为 27650 元，累计实际同比增速为 3.2%，也是近五年来除 2020 年新冠爆发之年外，收入端增长相对最慢的一年，2017~2019 年全国人均可支配收入实际同比平均增速在 6.5% 以上。

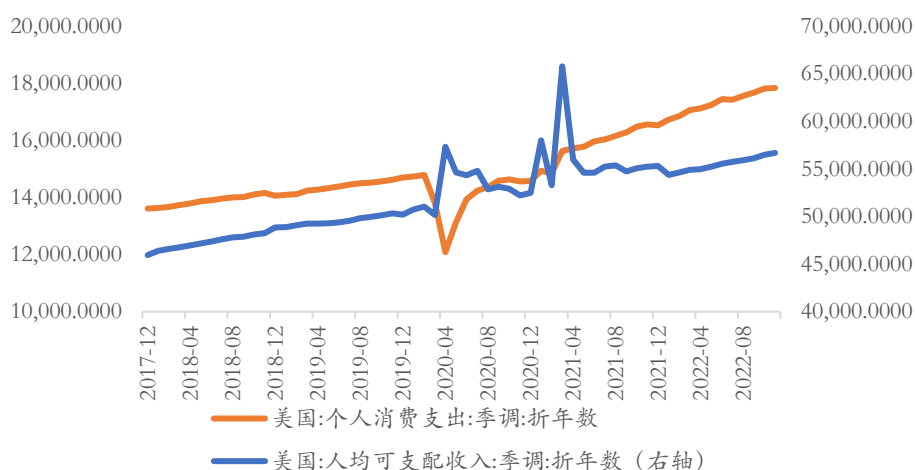
图 3 全国居民人均可支配收入及累计实际同比 (%)


资料来源：湘财证券研究所、Wind

3 国际扩内需经验的启示

从国际经验看，针对个人的现金补助可以较好的刺激消费复苏。美国在 2020 年 3 月通过的《冠状病毒援助、救济和经济安全法案》向年收入低于 7.5 万美元的家庭一次性派发，单身纳税人可以获得 1200 美元，有孩子的家庭可以获得 500 美元/人的额外补助；2021 年 3 月通过的《美国救援计划》再次向符合条件的个人发放 1400 美元的现金补助。据统计 2020 年 3 月至 2021 年 3 月期间，美国财政对居民个人的现金补助规模占 2020 年名义 GDP 的 4.5%。在大量的现金补助下，美国个人消费支出也自 2020 年 4 月末的低点一路向上维持强势。

图 4 美国个人消费支出与人均可支配收入走势（十亿美元，美元）



资料来源：湘财证券研究所、Wind

国际比较的另一个视角是收入结构，中国的工资性收入/财产性收入平均值在 6 倍以上，而美国工资性收入/财产性收入均值在 3 倍以上。表明中国居民收入构成中主要以工资为主，而美国居民的财产性收入占比相对更高。意

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_51125

