



任泽平：当前中国仍需要一定经济增速



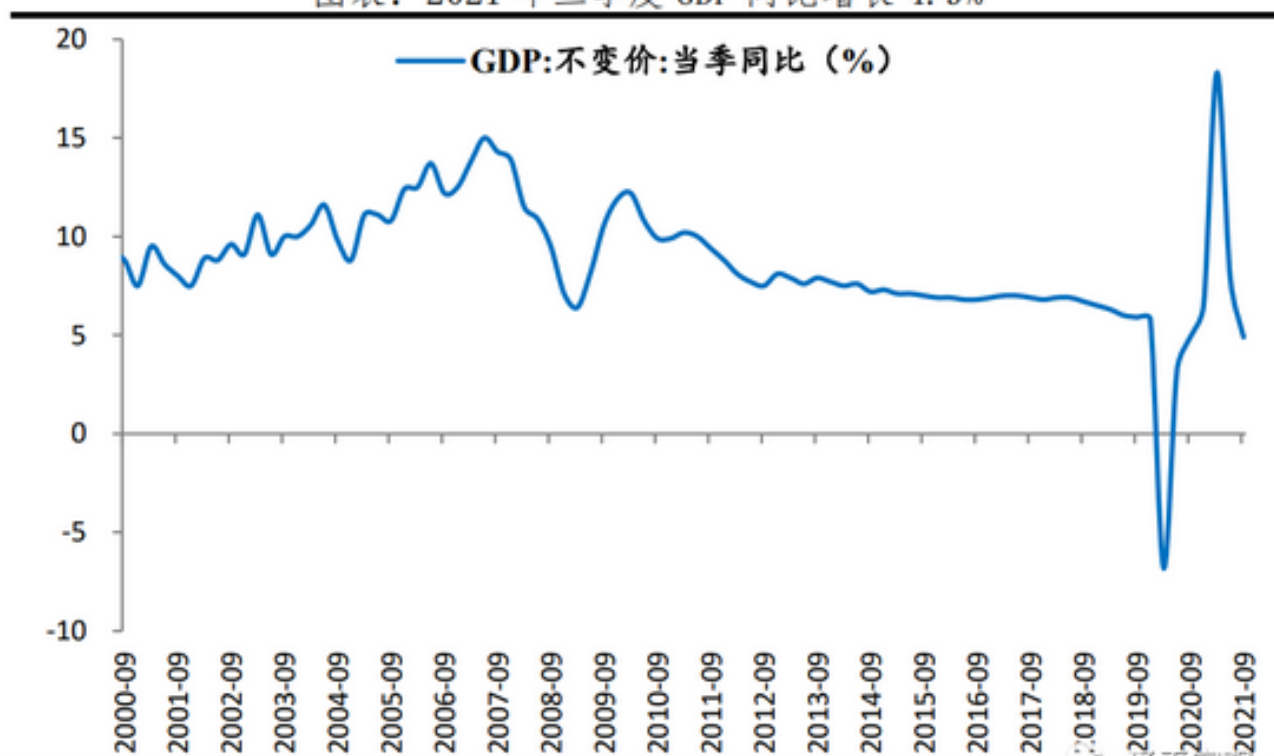
意见领袖 | 任泽平团队

特别鸣谢：华炎雪、李晓桐对本文数据整理有贡献



中国经济

图表：2021 年三季度 GDP 同比增长 4.9%



资料来源：Wind，泽平宏观

2017 年十九大报告明确提出，“我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期”。

2010 年国务院发展研究中心团队提出“增长阶段转换”的重大判断，认为由于人口红利渐逝、技术模仿的空间减小等，中国经济潜在增长率下降，从高速往中速增长阶段转换。要跨越“中等收入陷阱”、翻越“高收入之墙”，需要进行增长动力的转换，即由要素驱动型转向创新驱动型。与当时流行的中国经济还能够依靠传统增长模式重回高增长轨道、加大财政货币政策刺激不同。

2014 年作者下海后，提出“新 5%比旧 8%好”，即未来通过改革构

筑的 5%新增长平台比过去靠刺激维持的 8%旧增长平台要好；2015 年预测“经济 L 型”，即通过新一轮改革开放，中国经济有望构筑一个 10-20 年的潜在增长率为 5%左右的新增长平台；2017 年提出“新周期”，即传统行业产能出清强者恒强、新兴行业产能扩张，进而实现增长动力转换；2020 年初倡导“新基建”，以新能源、新能源汽车、新一代信息技术、数字经济等为核心打造中国经济新技术、新产业、新引擎。

根据对德日韩成功增速换挡的国际经验研究，并结合中国改革开放 40 多年的丰富实践，我们认为：当前中国经济转型仍需要并有条件实现一定经济增速，新的经济潜在增长率应在 5%左右，德日韩中速增长期为 10-20 年、平均增速为 4.5%，新旧动能转换需要一个过程；中国改革开放 40 多年采取增量渐进式改革，创造条件让民营经济从下到上自发的发展起来，总体是成功的，而前苏联和东欧采取的存量“休克疗法”是失败的；一旦经济失速或停滞，陷入存量经济博弈，蛋糕变小，“内卷”、“躺平”、金融风险频发、社会流动放缓、创新创业活力下降等问题就会暴露，这也是拉美落入“中等收入陷阱”、民粹主义盛行的重要原因。

因此，面对 3 季度中国经济增速“破 5”，建议：当前中国经济仍需要一定增速；以新能源、新能源汽车、新一代信息技术、数字经济等为代表的“新基建”是实现跨周期调节的最重要抓手，实施结构性的财政政策、定向降准降息以及大力发展资本市场给予支持；对房地产、平台经济、在线教育等主要以规范健康发展为主，用时间换空间，给予企业转型调整机

会；中国经济改革的成功一定是所有制改革的成功，进行重大理论创新突破，肯定民营经济在科技创新、带动就业、市场效率等方面的优势和作用，提振民营经济和企业家信心。

1、3 季度经济增速“破 5”，可能已经跌破潜在增长率

2021 年前三季度 GDP 两年复合同比分别增长 5.0%、5.5%和 4.9%，5 月以来经济开始放缓，8-10 月经济出现加速下滑，主因是房地产市场销售遇冷、金融信用政策收紧、基建增速下滑、就业和消费低迷、上游成本大涨等。

根据 9 月份数据，三驾马车中消费和投资实际增速基本零增长，只有出口顶着，但出口订单已经连续 5 个月下滑，经济增长的内生动力不足。

房地产投资和销售连续 6 个月回落、负增长。10 月前 30 天，30 大中城市商品房销售套数和面积同比分别为-23.0%和-25.7%；房地产投资同比增长-3.5%，较上月下滑 3.8 个百分点，连续 6 个月下滑；房地产开发资金来源同比-11.2%，较上月下滑 4.7 个百分点；完成第二批供地的 20 个城市流拍率高达 33.5%，其中北京、广州、杭州、沈阳流拍率超 50%。

基建投资零增长。受制于政府隐性债务监管趋严和优质基建项目储备不足，今年以来增速持续下滑。1-9 月基础设施投资（不含电力）同比增长 1.5%，两年复合增长 0.4%。

消费低迷。受疫情扰动、就业和收入不振影响。9 月社会消费品零售

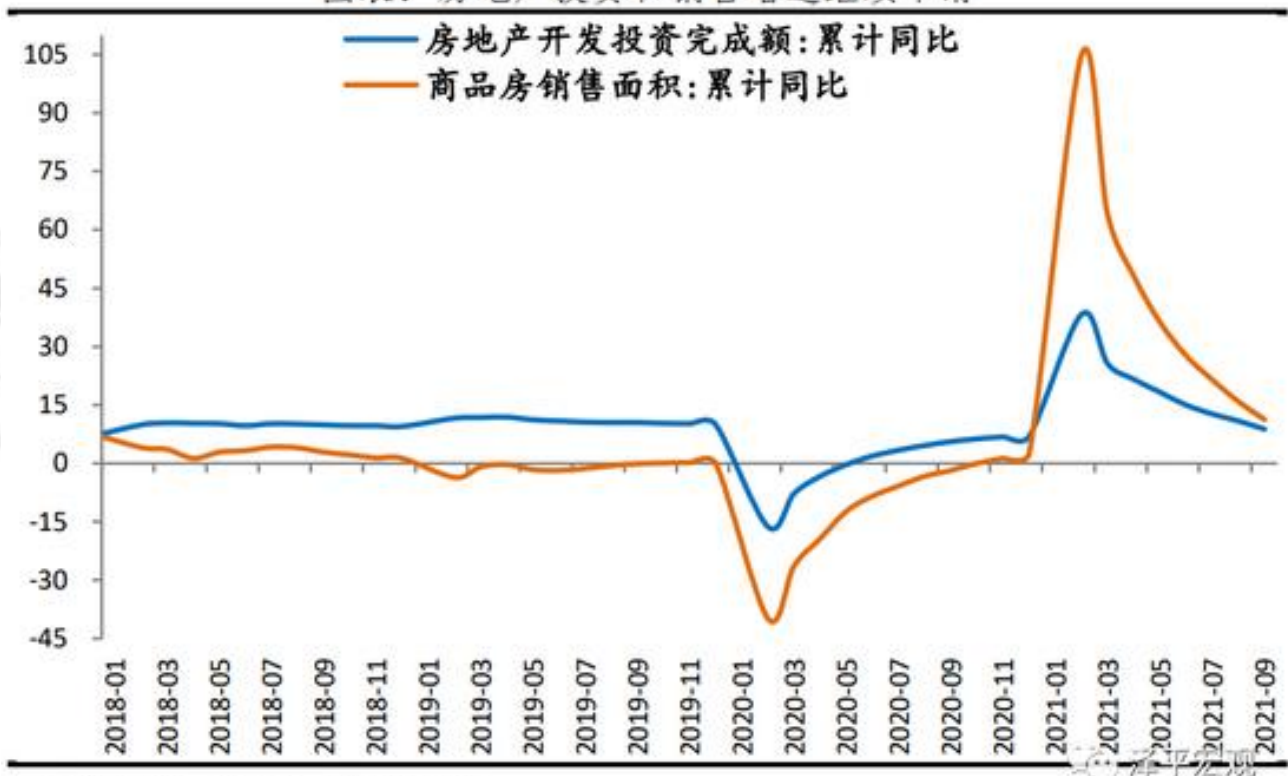
总额两年复合同比仅增长 3.8%，实际同比仅增长 2.5%。

出口持续高增，但出口订单持续下降。9 月中国出口（美元计）同比增 28.1%，两年复合增速 18.4%。但价格因素对出口的贡献强化，数量因素的贡献边际下滑；新出口订单连续 5 个月处于临界值以下。

上游成本大涨。大宗商品价格屡创新高，中国处于全球产业链的中下游，原材料涨价的利润主要是被海外能源企业获取；而 PPI-CPI 剪刀差持续拉大，挤压下游和小企业利润。上中下游企业利润分化，大中小企业经营分化。1-9 月采掘业、上、中、下游制造业利润两年复合增长率分别为 28.8%、29.7%、16.3%和 1.8%。9 月大、中、小型企业 PMI 分别为 50.4%、49.7%和 47.5%；小企业 PMI 已经连续 5 个月低于荣枯线。

两大传统宽信用渠道受阻，宽货币受制于滞涨。基建和房地产是宽信用的两大传统渠道，2019 年基建投资资金来源中的国内贷款占当年新增贷款的比重 17%，2020 年上半年房地产全口径（贷款、债券、非标）年内新增融资占新增社融 16.12%。

图表：房地产投资和销售增速继续下滑



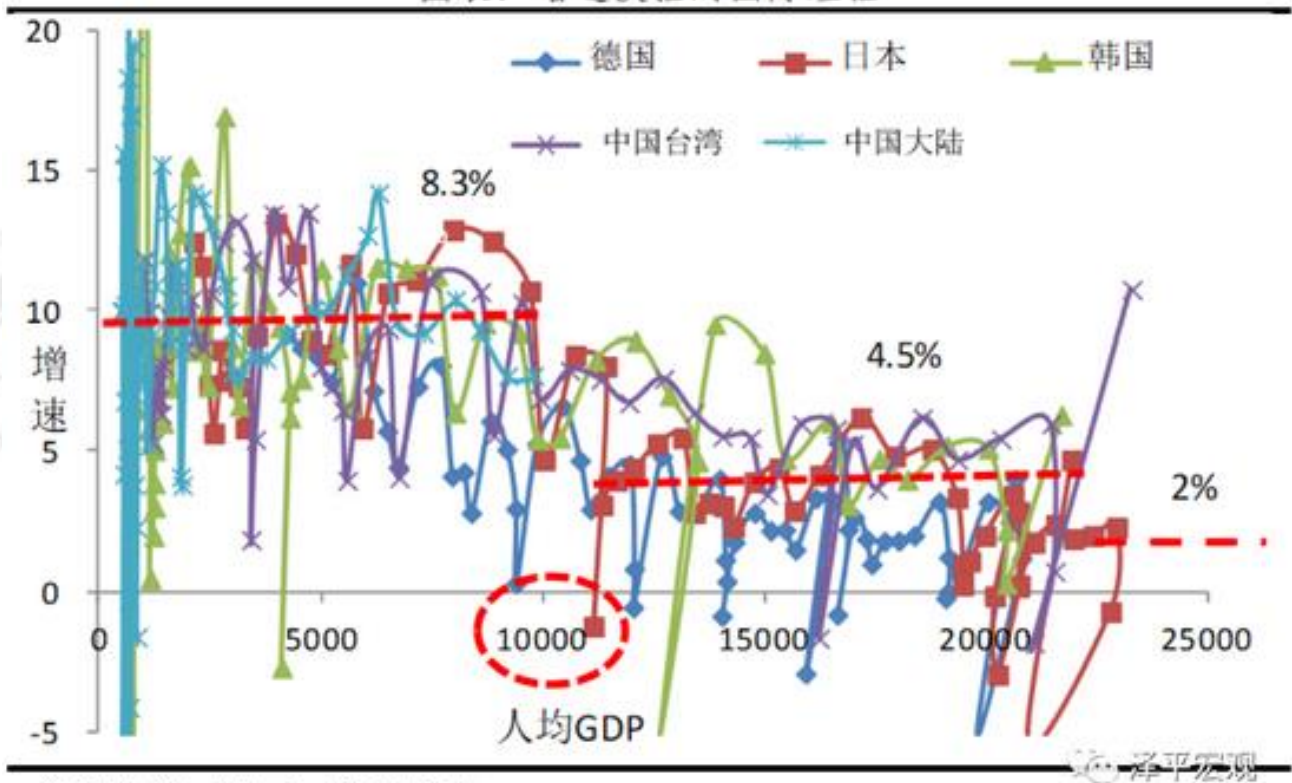
资料来源：Wind，泽平宏观

2、转型期，中国需要一定合理经济增速、也有条件实现，新5%比旧8%好

保持合理经济增速，有助于实现调结构和稳增长的平衡，有助于扩大就业、提高居民收入、改善民生，同时有助于激发创新活力、避免内卷和存量博弈，避免经济下滑、失去增长动力与希望的恶性循环。

增速换挡期，德国、日本、韩国、中国台湾中速增长10-20年，平均增速4.5%，然后再收敛到低速增长。

图表：增速换挡的国际经验



中国经济增速换挡的种种迹象已经出现：人口红利渐逝，刘易斯拐点、人口老龄化少子化加速到来，2020年65岁及以上人口占比达13.5%，综合生育率降至1.3%，1962-1976年婴儿潮人口正快速退出劳动力市场、步入老龄化；2020年我国常住人口口径的城镇化率为63.9%，考虑到2.86亿农民工在农村留守的家属（其中，外出农民工16959万人，本地农民工11601万人），如果能够实现农民工市民化和基本公共服务均等化，我国商

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_28636

