



余永定：稳增长仍要着眼于扩大内需战略 财政政策应更加积极、用足可用空间



意见领袖 | 中国金融四十人论坛 余永定、徐奇渊

上半年经济增长基本保持平稳，外需无疑是重要驱动力。内需方面，上半年制造业投资增速比较乐观，但是基建投资较弱，消费也比较弱。

随着海外国家疫苗的逐渐普及，下半年我国出口可以起到的替代作用或将出现减退。在这种背景下，我们需要稳住内需，避免出口波动影响国内经济稳定。

近期美国货币政策或无很大变化，即使发生转向，力度也将较为温和。但为防止美国政府或有剑走偏锋的行为，作为美国第二大外国债主和最大贸易逆差来源国，中国必须未雨绸缪，做好充分准备。

关于当前备受关注的通胀问题，中国目前并未面临严重通货膨胀的威胁，全年 CPI 通胀率稳定在 3% 以下是没有问题的。当前形势下，中国应该担心的不是 PPI 上涨，而是 PPI 上涨不能转化为 CPI 上涨。

宏观政策层面，下半年财政政策应当用足可用的空间、更加积极有为，不能乱花钱，但也不能“一刀切”。尤其是要稳定基建投资增速，避免基建投资成为经济增长的拖累因素。一个解决方案可能是放权、分权，设计好激励机制。而货币政策需适应性地为国债融资提供比较合意的金融市场环境，避免挤出效应。

总而言之，执行扩张性宏观经济政策，推动经济的更高速增长，将为解决长期的体制性问题创造有利条件，争取更多时间。



图 / 摄图网

7月15日，国家统计局公布中国经济半年报。数据显示，上半年国民生产总值（GDP）同比增长12.7%，两年平均增长5.3%；一季度同比增长18.3%，两年平均增长5.0%；二季度增长7.9%，两年平均增长5.5%。

如何客观、全面地评价上半年GDP增速？当前增速是否合意？

下半年的外部需求为何可能面临挑战？

美联储的宽松政策是否还将持续？其会对中国产生何种影响？

在此背景下，我国如何稳定、扩大内需？

在协调稳增长、稳通胀之间，何者是矛盾的主要方面？

财政政策、货币政策应各自发挥什么样的作用？

对于以上这类问题，经济学者们从来不乏纷纭的见解。结合当下的宏观经济形势，本文也将尝试给出一些思考的视角。

当前增速是否合意？

评估当前增速要考虑疫情复苏背景，同时也要跳出这一背景，将其放到更大的历史背景来看。

2010 年第一季度以来，中国 GDP 增速一直处于逐季下跌过程中。2010 年第一季度中国 GDP 增速为 12.1%，2019 年第三、四季度已经跌破 6%。这种长期的持续下跌在中国经济历史上是不曾有过的。更令人担忧的是，中国 GDP 增速下跌的趋势并无明显改变的迹象。

中国 GDP 增速会跌到什么水平才会稳定下来？我们认为，当前中国经济要守住增速不低于“6”的底线。

之所以提出保 6%，一方面是希望能够尽快使中国经济的增速稳定在一个尽可能高一些的水平上。因为这不仅关系中国国民的福祉，而且也是地缘政治博弈的需要。另一方面，自全球金融危机以来，中国通货膨胀率始终维持在较低水平（当然，也时有波动）。全国工业生产者出厂价格（PPI）则更是多次长时间处于负增长区间。此外，其他诸多指标（如，就业状况、产能利用率、大学生就业、贸易平衡等）都显示出，当经济增速保持在 6% 甚至高于 6% 的水平时，中国经济仍可能处于有效需求不足的状况。

在这种状况下，可以假设中国的潜在经济增长速度大致在 6% 左右。

在经济增速持续下跌的时候，如果不采取扩张性的财政、货币政策遏制经济增速的下跌，那在预期的惯性作用下，经济增速就会进一步下跌。正是基于这样的考虑，我们提出了保 6% 的主张。

在此基础上，怎么评价 2021 年上半年经济增速？这比较困难，因为去年基期波动较大。两年平均增速的角度比较直观，但也只是近似的观察。要评价就要有比较，我们可以寻找一个参照系来观察。

具体来说，根据中国的潜在经济增速为 6% 的假设，以疫情爆发之前的 2019 年第 4 季度的 GDP 水平作为起点（即将其作为 100），根据同比增速 6% 对应的季调环比，得到 2021 年中国 GDP 的季度水平值，并进一步推算出：2021 年中国四个季度 GDP 同比增速应该分别为 19.1%、8.3%、6.7%、5.5%；全年为 9.57%。

这样我们就得到了一个基准线，2021 年四个季度的增速达到上述增速，才相当于回到疫情之前（6%）的增长轨道。以这些数字为基准，我们可以逐季考察实际的增速是高于、还是低于实现保 6 的经济增速，并以此为基础提出我们对宏观经济政策的相应主张。

根据国家统计局发布的数据，2021 年 1 季度和 2 季度，实际 GDP 增速分别达到 18.3% 和 7.9%，分别低于基准情形的 19.1%、8.3%。这就意味着，如果在 2021 年 3 季度和 4 季度，中国 GDP 增速不能高于基准情况中所设定的 6.7% 和 5.5%，2021 年中国 GDP 增速将低于我们所假定的潜在经济增速，即低于疫情之前的增长趋势。换言之，中国经济增速将延续

自 2010 年开始的逐季、逐年下跌的过程。

再换一个角度，把季调环比增速折成年率，则 2021 年 1、2 季度的增速分别为 1.6%、5.3%。从这个角度来看，2021 年经济增速破 6 应该没有悬念。坦率的说，尽管中国成功地战胜了疫情，经济恢复进展在全球比赛中独占鳌头，但中国经济并未扭转自 2010 年以来的持续下跌趋势。按这样的趋势，我们会担心明年中国经济增速是否会进一步下跌。

下半年出口将面临挑战

上半年，出口无疑是经济的重要驱动力之一。国家统计局数据显示，2021 年上半年出口同比增速 28.1%，即使剔除价格因素也远高于 GDP 增速。借力于出口部门，上半年工业部门的规上工业增加值增速 15.9%（不变价口径），也明显高于上半年经济增速。

但是，今年下半年或明年上半年，欧美等主要经济体的疫苗将全面普及，我国出口可以起到的替代作用将出现减退。

过去一年以来，中国工业部门的强劲复苏与欧美国家的供给、需求缺口维持在高位有关。一方面欧美的宽松政策和对个人的大力救助，使得总需求维持在相对较为稳定的水平；另一方面疫情冲击了正常的生产秩序，欧美的供给能力受到冲击。两方面共同作用，使得海外市场需求大于供给，我国的出口持续走强。但是，海外市场的需求缺口在今年下半年可能会开始发生变化。

第一，下半年欧美等国家将实现疫苗普及，伴随的生产秩序、供给能力也将得到恢复。预计下半年，欧美国家的劳动参与率将显著提升（当然这并不意味着失业率有同步下降），从而欧美国家的供给、需求缺口将显著缩小。以美国为例，2020年美国人均可支配收入同比增速为6.5%，这是1989年以来的最高增速，甚至略高于2000年。

在救助政策支撑下，个人就业意愿下降、劳动参与率持续下降。而9月美国个人救助政策到期后不再延续，届时美国的生产、生活秩序基本恢复正常，劳动参与率也将显著上升，其供给能力将得到显著恢复、改善。

第二，需求方面，欧美等国家的宏观政策扩张难以再现去年的力度。6月24日，拜登对参议院的《两党基建框架》表示支持并呼吁国会通过。此基建方案计划在未来5年投资1万亿美元，已经较最初的2.3万亿大幅缩水。同时，由于近期通胀压力的持续上升，以美国为代表的各国货币政策也在一定程度上陷入了两难。随着疫情在主要发达经济体逐步得到有效控制，其宏观政策也相应地在边际上有所调整。

第三，下半年欧美国家的需求恢复将以服务业恢复为主，而不是工业品。仍以美国为例，在2020年的强力救助政策背景下，美国个人消费支出结构当中：服务类消费支出仍然表现了同比下降7.3%（不变价增速），这也是20世纪30年代大萧条以来最大的萎缩。

疫情期间的社交距离控制显著冲击了服务类消费，但是耐用品、非耐用品的消费则维持在比较正常的水平。2020年，耐用品、非耐用品的个人

消费支出则分别上升了 6.3%、2.6% (不变价增速), 远远高于同年 GDP 平速。

在此背景下, 一旦疫苗普及、疫情得到控制, 个人消费支出的恢复将以服务类消费为主, 而服务类消费是不可贸易品。从这个意义上来看, 欧美国家疫情得到控制之后, 其复苏对中国出口的提振作用相当有限。

第四, 疫情期间, 欧美无法及时为中国供货, 推动了我国进口替代型的工业生产。相反, 疫情得到控制之后, 欧美的生产恢复可能对我国的进口替代型生产活动带来冲击。

在这方面, 汽车发动机是典型的代表性行业。2020 年全年, 汽车用发动机进口增速为-30.2%, 同期我国汽车用发动机出口增速为 39.2%。在此背景下, 该行业的进口替代生产活动也十分明显。2020 年全年, 该行业主营业务收入 2337 亿元, 较 2019 年上升 4200 亿元, 增速达 19.7%, 大幅好于 2018 年有数据以来的零增长、负增长水平。相应地, 汽车用发动机行业的利润在 2020 年增幅为 15.0%, 也大幅好于疫情前几年的表现。对于这类行业, 海外生产秩序恢复之后, 预计其国内进口替代、出口均将受

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_33141

