



CF40 研究部：2022 年如何 实现合理经济增速目 标？



意见领袖 | 中国金融四十人论坛

本文作者：张斌 朱鹤 盛中明 孙子涵



提 要

➤ GDP 增速与国民可支配收入、消费增速、新增就业增速、企业利润增速等反映民生福利和企业运营状况的指标高度相关。实现不低于 5.5% 的 GDP 增速统筹了民生福利、企业运营和产业升级，涵盖了中央提出的“六稳六保”当中的多项内容。

➤ 2021 年我国实际 GDP 增长低于趋势值 1.5%。美、日、欧距离其潜在产出的缺口分别是 1.3%、3.4%和 4.8%。家庭消费当中主要是服务业消费大幅低于趋势值；固定资产投资当中制造业投资超出趋势值，基建投资和服务业投资下降较为突出。

➤ 经济增长依托于生产率发动机和购买力发动机的良性互动，2022年经济增长的最大挑战是购买力发动机。广义信贷增长缺乏市场自发力量的支撑，政府主导的广义信贷扩张顾虑重重。2021年4季度开始房地产市场深度调整对广义信贷增长的负面影响突出，且仍在发酵。

➤ 基于过去十年的经济结构变化轨迹，实现不低于5.5%的经济增速需要消费和投资分别增长6.5%和4.1%。没有较大的政策调整将难以实现合理经济增速目标。

➤ 4万亿刺激政策的主要教训不在于面对需求不足的时候采取刺激政策，在于较少使用规范的货币和财政政策工具，过度使用地方政府、国有企业和金融体系相互配合下的投资扩张。过度负债、杠杆率飙升、项目设计不合理等弊端都由此而来。

➤ 扩大内需的优化政策组合是：第一，充分利用利率政策工具降低债务成本，提升资产估值，以此支持市场自发的需求扩张力量；第二，公共财政支出要起到为经济增长保底的作用；第三，通过政策性金融机构或者是新品种的债券，由国家信用支持缺乏现金流的公益和准公益类投资项目融资。

如何实现合理经济增速目标

学术界普遍认同中国目前的潜在经济增速在5.5%或者更高水平上。实现不低于5.5%的经济增速的目的是让资源得到充分利用，这也是高质量增

长的关键内容。

从历史经验来看，GDP 增速与国民可支配收入、消费增速、新增就业增速、企业利润增速等反映民生福利和企业运营状况的指标高度相关。实现不低于 5.5% 的 GDP 增速统筹了民生福利、企业运营和产业升级，涵盖了中央提出的“六稳六保”当中的多项内容。

疫情爆发以来我国经济持续低于潜在增速，投资和消费都显著低于趋势值。这背后的原因有疫情及防控对经济的制约，也有政策缺乏统筹协调，对内需的支持力度不足。

2022 年我国经济增长面临较大压力：

一是疫情防控在 2022 年对经济复苏仍构成掣肘，服务业消费难以回归正常状态。

二是房地产行业面临长期趋势调整和短期流动性困境的双重挑战，房地产销售和投资大幅放缓在所难免。不仅是房地产上下游产业链受到影响，全社会信用扩张也会受到显著影响。

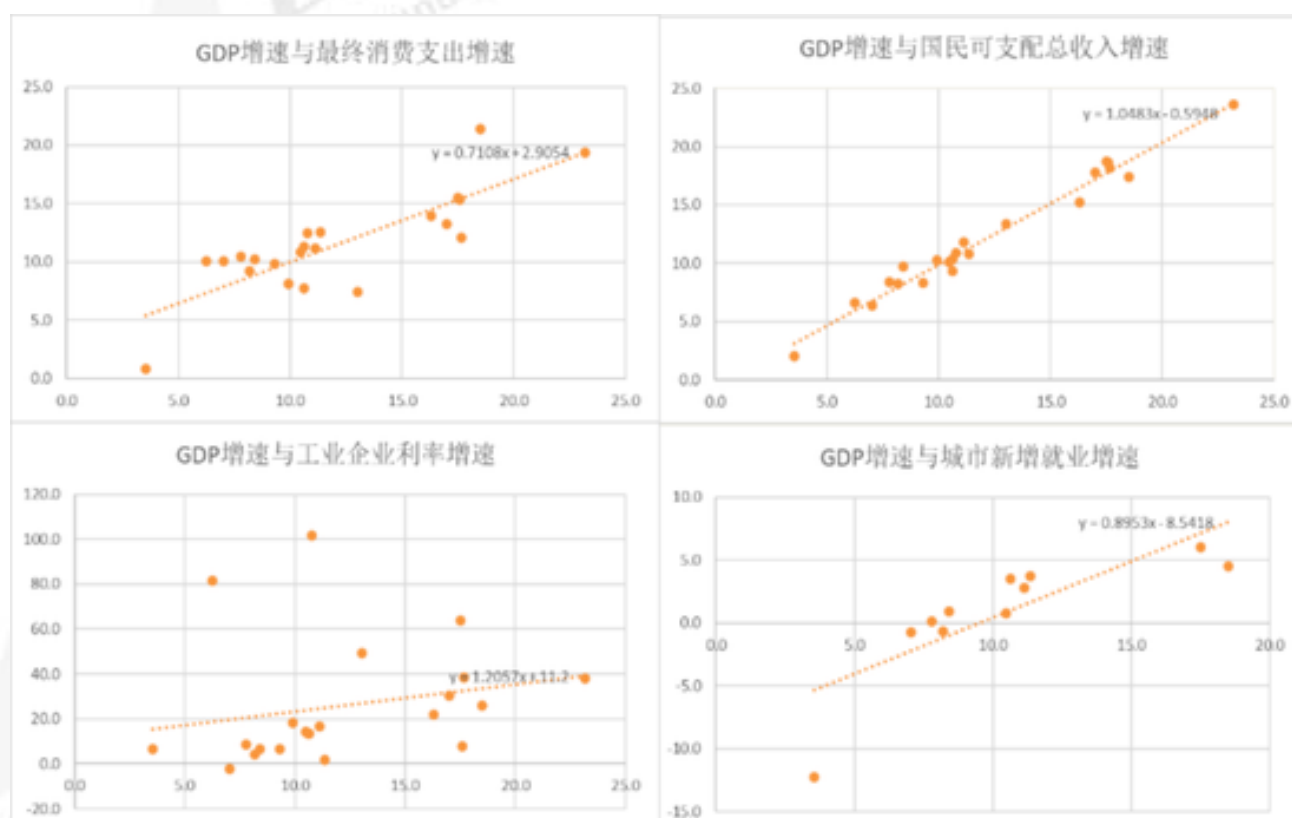
三是出口对经济增长贡献下降。随着全球经济反弹高峰期的过去，加上高基期的影响，出口增速显著下行难以避免。

2022 年实现合理经济增速的主要依托是扩大内需。我国需要汲取过去总需求管理政策的经验和教训，优化总需求管理政策组合。

具体的做法是更多依靠规范的利率政策和财政政策工具扩大需求，减少对地方政府平台公司的过度依赖。政策工具转换会带来以下多方面的改善，政策工具本身更透明、更具有计划性和可控性；更充分地让市场自发力量扩张需求；大幅降低债务利息成本；不对金融机构资产负债表带来隐患，有利于规范金融体系建设；减少盲目投资，提升投资效率。

接下来本文主要讨论三方面内容：① 疫情以来经济恢复的主要特征及其背后的原因；② 2022 年实现合理经济增速的目标与差距；③ 需要采取什么样的政策手段实现合理经济增速目标。

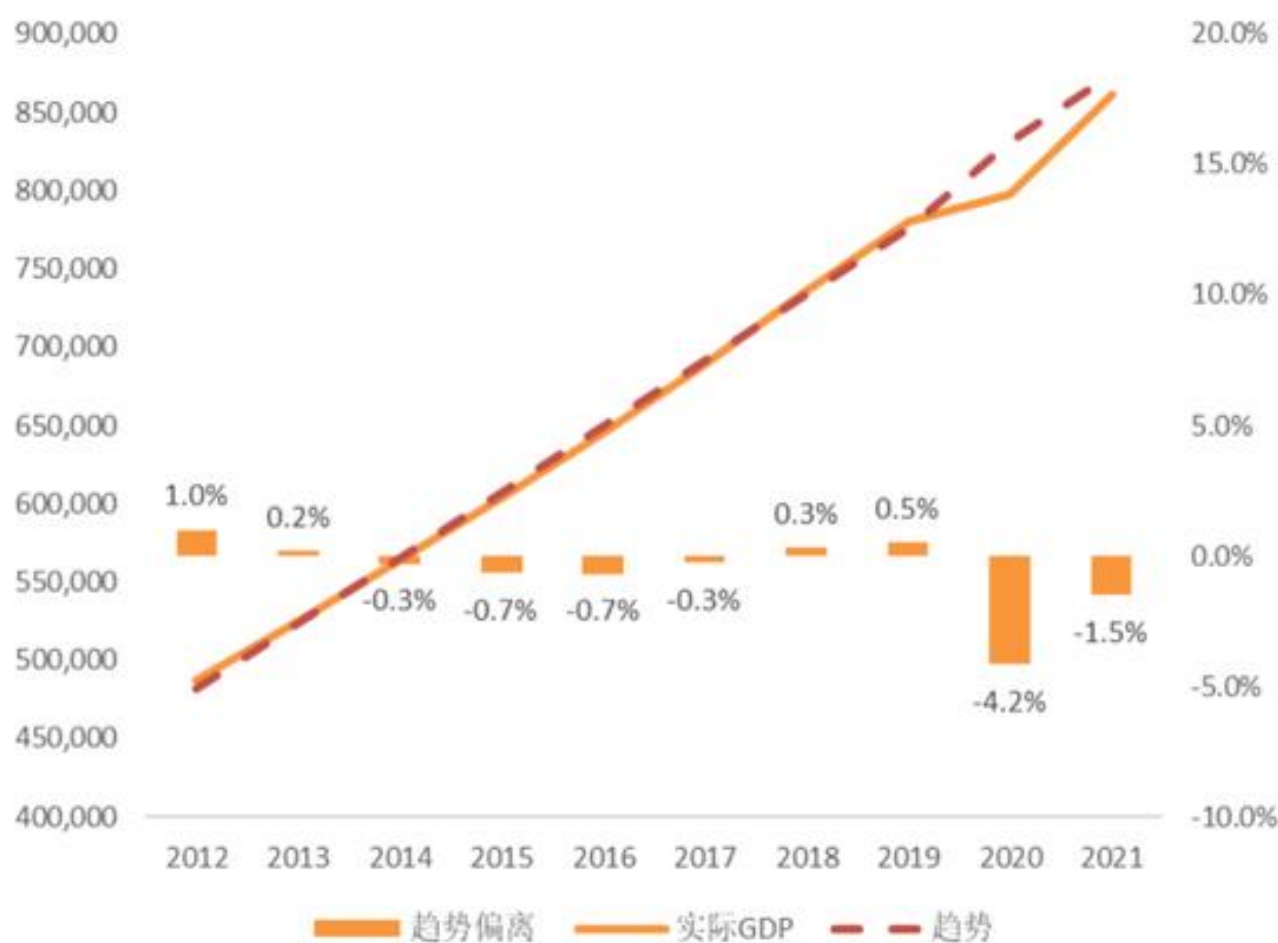
图 1 GDP 增速与民生福利和企业运营



当前经济运行低于潜在增速

中国经济在 2020 和 2021 年均显著低于潜在增速。用 2012 年以来的实际 GDP 绝对值估算得到实际 GDP 的趋势值，将 2020 年实际 GDP 和 2021 年实际 GDP 与趋势值做出对比，可以看到 2020 年中国实际 GDP 相比趋势值少了 4.2%；2021 年尽管 GDP 同比增速上升，但是考虑到 2020 年较低的基期水平，2021 年实际 GDP 增长比趋势值还是少了 1.5%。从其他发达经济体的情况来看，2021 年美、日、欧距离其潜在产出的缺口分别是 1.3%、3.4%和 4.8%。

图 2 GDP 偏离趋势值



注 1：数据处理方法（趋势线：基于 2012-2019 年的实际 GDP，使用 hp 滤波法得到 12-19 年的趋势值，再外推得到 2020-2022 年的趋势值；实际 GDP：由于存在价格调整，从 2016 年起使用实际 GDP 增速倒推 2016-2020 年的实际 GDP)

消费增长显著低于趋势值，受损失最严重的是服务业。家庭消费增长显著偏离其增长趋势。

2020 年，经过价格调整后的实际消费低于其趋势值 8.4 个百分点，约 2.42 万亿人民币；2021 年，经过价格调整后的实际消费低于其趋势值 1.9 个百分点，约 0.59 万亿人民币。从消费构成情况来看，2020 年八大类消费无一例外地低于趋势值。

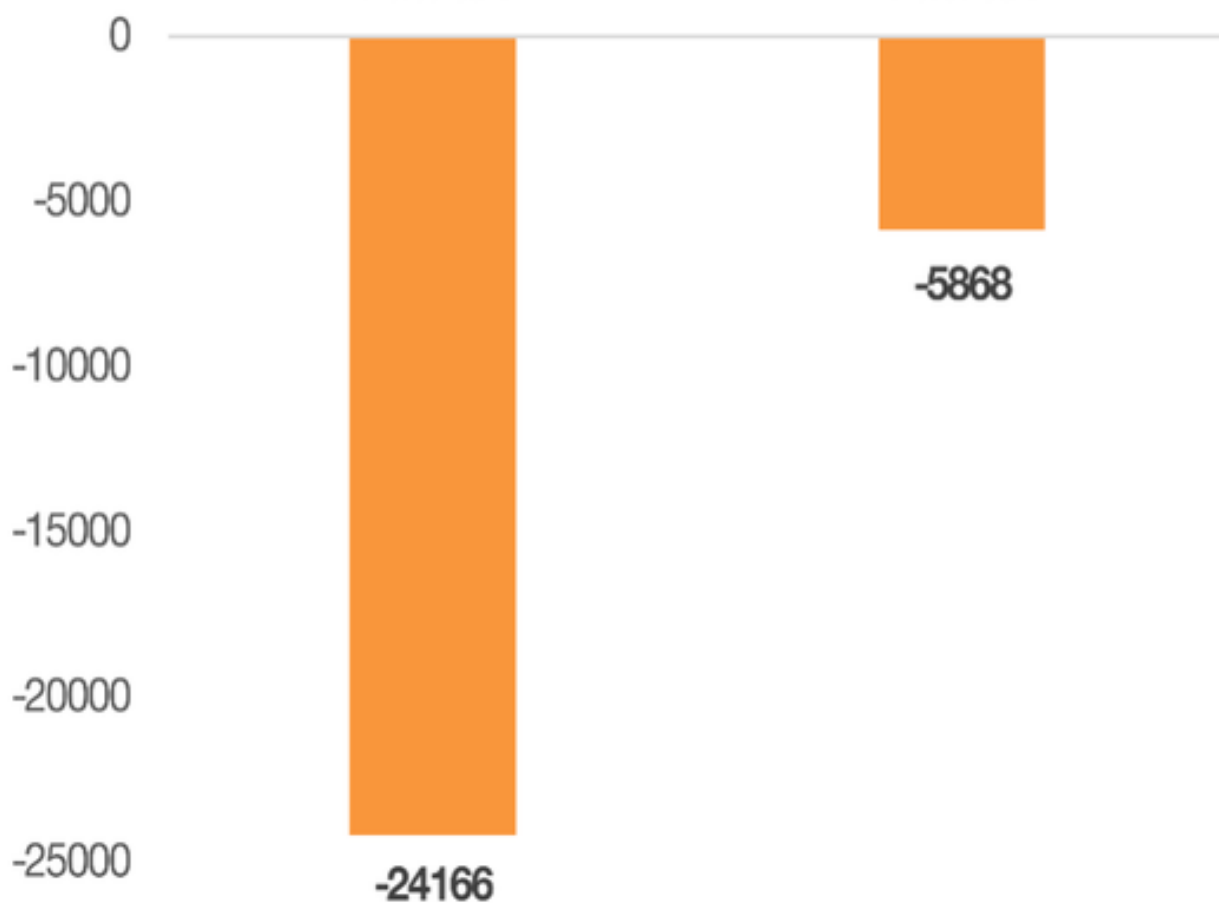
进入 2021 年以后，基本生活品和住房消费大致恢复到了趋势值，满足消费升级需求且在 2012 年以来保持较高消费增速的服务类消费内容受损更突出。食品烟酒、衣着和居住基本恢复到趋势值水平，教育、文化和娱乐（在全部消费中占比 11%，偏离度-9.8%，各类消费占全部消费的比例均通过经价格平减后的实际值计算），交通和通信（占比 15%，偏离度-5.0%）、医疗保健（占比 8%，偏离度-2.1%）、生活用品和服务（占比 6%，偏离度-1.1%）、其他用品和服务（占比 2%，偏离度-2.0%）等消费项目仍显著偏离其趋势值 2 到 10 个百分点不等。

图 3 家庭消费偏离趋势值

居民消费趋势偏离合计 (亿元)

2020年偏离度-8.4%

2021年偏离度-1.9%



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_36629

