



滕泰：如何稳住中国经济大盘



文/意见领袖专栏作家 滕泰、张海冰、何秉轩

4月中国社会商品零售总额同比下降11.1%，消费低迷严重影响了中小微企业生存并推高了失业率，并有可能引发恶性循环：消费减少→企业营收下降、减少就业岗位→居民收入下降→紧缩消费……就像飞机因为速度过低而陷入了“失速尾旋”风险。面对如此严峻形势，除了学界越来越多专家呼吁稳消费之外，不久前的国务院常务会议也指出，消费对经济具有持久拉动力；中央政治局会议同样指出，要发挥消费对经济循环的牵引带动作用；国务院召开全国“稳住经济大盘”电视电话会议，再次强调把稳增长放在更突出位置，支持各地出台发消费券等措施。

在促消费以稳增长正逐渐成为各方共识的情况下，考虑到当前消费乘数效应是投资乘数效应的3倍以上，应进一步深化对消费引领作用的认识，及时出台足够力度的万亿级消费补贴，才能避免消费失速带来恶性循环风险，以千钧之力扭转中国经济下行势头。



一、当前阶段稳消费的乘数效应是投资的 3 倍以上

在快速工业化和快速城镇化过程中，投资自然成为拉动经济增长的主要动力。但在快速工业化和快速城镇化结束以后，厂房设备投资、基础设施建设和房地产投资都不可避免地进入维护性投入阶段，不可能继续维持增长。更主要的是，固定资产投资边际报酬递减的现象不可避免，同样的固定资产投资额，能创造的国内生产总值越来越少，其边际效应越来越低。

以河北省为例，2014 年以后就出现了全社会固定资产投资完成额超过全省 GDP 总额的情况（2017 年以后全社会固定资产投资额数据再未发布）。当然，固定资产投资完成额与计算 GDP 口径的新增固定资本形成总额之间还有差额，但从这个趋势已经可以看出，每单位固定资产投资完成额创造

的 GDP 已经下降至 1 以下。

图 1 河北省全社会固定资产投资额与 GDP 总额对比



资料来源：国家统计局、河北统计局

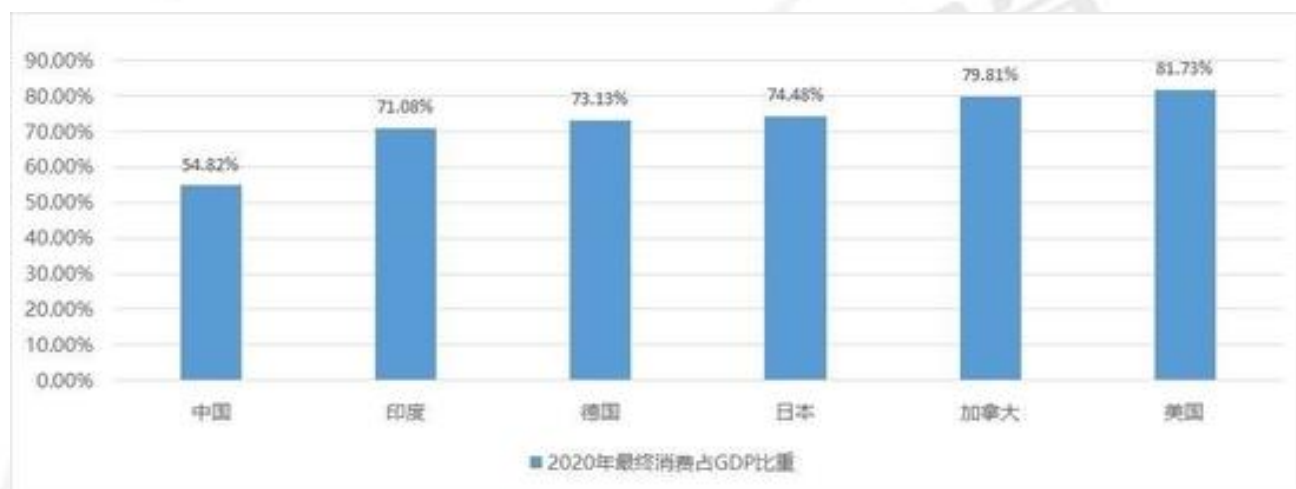
在各地投资的边际效应递减的同时，全国城乡消费的边际效应却在递增。根据有关学者的测算，中国的城镇和农村居民消费乘数约为 3-5，而投资乘数不到 1.6，个别省份投资乘数小于 1。就全国而言，同一单位稳增长资金投入，其消费乘数是投资乘数的 3 倍左右，同样用于稳消费的财政资金，其对经济的作用，已远远大于投资拉动。

在特定的阶段，只有消费能够将潜在的生产能力激活成为现实的经济活动，就像那个“萧条小镇”案例所说的：原本一个陷入经济萧条的小镇，有一天来了一个旅人，这个旅人拿了 100 块钱去旅馆住宿，店主把收到的 100 块钱给了屠夫买猪肉，屠夫把赚来的 100 块钱用来理发，理发师又把这 100 块钱买了衣服……在外来的 100 元消费能力注入后，萧条的小镇

就这样复活了，这就是消费“对经济循环的牵引带动作用”。

从成熟市场经济国家的历史经验来看，其经济增长的 70%以上都是由居民消费所贡献的。从最终消费占 GDP 的比重来看，从 1971 年到 2020 年，美国个人消费在 GDP 中的占比在 75%到 85%之间波动，2020 年最终消费占比，德国达到 73.13%，加拿大达到 79.81%，日本达到 74.48%，连印度也达到 71.08%。2020 年中国最终消费占 GDP 的比重为 54.82%（2021 年支出法 GDP 数据尚未公布），2021 年中国最终消费对 GDP 增长的贡献率为 65.4%，2021 年，中国的人均 GDP 已经超过 12000 美元，逐步向高收入国家靠拢，在走过特定的发展阶段以后，在需求侧更多地靠消费拉动是经济发展的必然规律。

图 2 2020 年各国消费占 GDP 比重的对比



数据来源：世界银行，万博新经济研究院

二、居民收入增长受挫是中国消费下滑的根本原因

面对奥密克戎病毒的传播，中国坚持生命至上的原则，坚持科学精准、动态清零，取得了特定的防疫效果。但以限制人员流动来建立病毒传播阻隔机制的防控办法也在很大程度上影响了消费，今年4月以来上海和全国许多城市所采取的封控和隔离措施，更是导致居民收入增长严重受挫，收入预期持续恶化。

从居民人均可支配收入和居民人均消费支出的增速对比来看，2022年一季度与2021年一季度相比，收入增速下降了8.6个百分点，而支出增速下降了11.9个百分点，呈现收入增长放缓带动消费下降的特点，二季度这一情况更加严重。

从居民可支配收入的分项来看，2022年一季度与2021年同期相比，工资性收入累计同比增速下降了5.8个百分点，经营性收入增速下降了14.1个百分点，财产性收入增速下降了10.9个百分点，转移净收入增速下降了3.7个百分点。经营性收入增速下降幅度最大，表明个体经营者和私营业主受疫情冲击最为严重；而财产性收入主要以股市、债市、房租收入等为主，代表了中等收入群体的消费能力所受的严重影响。从四、五月份的情况看，二季度居民收入下滑情况将远远大于一季度。

在居民可支配收入增速明显下降的情况下，2021疫情以来，住户部门人民币存款一直处于高增长态势，从2018年底到2021年底，住户部门人民币存款累计新增额分别为7.2万亿、9.7万亿、11.3万亿和9.9万亿元，基本呈现逐年递增趋势，2021年有所下降，但2022年4月累计新增额为

7.12 万亿，远远高于去年同期水平。储蓄倾向再度上升，意味着消费倾向的明显下降。

上述居民人均可支配收入下降和边际消费倾向下降的数据只反映到 2022 年一季度，而二季度以来全国性奥密克戎变异株多发疫情的冲击尚未体现，那些多次实施全域管控措施的城市，以及长期处于高压防疫状态的边境地区城市，以及受疫情影响严重的旅游、餐饮、娱乐等行业，居民收入下滑的实际状况还要严重得多。在这种情况下，只有从居民收入端发力，扭转居民的收入预期，提升居民的消费能力和消费意愿，才是真正促消费。

三、稳消费应从居民收入端而非供给端发力

2009-2012 年间，中国曾出台过一系列消费刺激政策，主要措施是家电下乡、汽车下乡、汽车或家电补贴等。放在当下，由于耐用消费品基本普及，这些主要针对汽车家电等的消费支持边际效应不比当年，而近期出台的一些“促消费”政策，比如要求抓紧落实已出台的餐饮、零售、旅游等特困行业纾困政策，鼓励地方加大帮扶力度，稳住更多消费服务市场主体；其次是放开和增加现有商品和服务的供给能力，如对汽车消费的限购

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_42382

