



罗志恒：当前及下阶段财政 经济形势与建议





摘要

1、全球经济从滞胀走向衰退。全球经济从效率转向安全模式，供给冲击取代需求因素成为通胀的主要因素，导致高通胀始终难以缓解。应对高通胀的加息却引发全球经济走向衰退，具体表现为美国经济走向衰退、欧洲陷入能源危机和可能的债务危机、新兴经济体面临债务危机。IMF、世界银行等国际金融组织纷纷下调主要经济体增速预测。

2、中国经济面临总需求不足与结构性通胀并存：波折中恢复，下半年保4，全年预计增长3.2%，还要看到经济在一系列稳增长政策的作用下将逐步企稳。当前经济恢复中遇到波折，主要是受疫情、前期高温及房地产

风险的影响；需求端看主要是房地产投资下行、消费低迷，基建和出口在支撑经济，但房地产风险仍未根本化解，出口还将伴随全球经济衰退而下行。积极因素是一系列宽松政策密集出台将促进房地产稳定和进一步拉动基建。换购房个税退税优惠、公积金房贷定向降息等政策推出，将对房地产市场企稳产生积极影响。三季度预计 3.5%，四季度预计 4.0%，全年预计 3.2%。

3、财政在防范化解风险的同时自身风险有所扩大，集中体现在收支矛盾加剧、区县支付风险和重整风险上升。下半年财政收入形势好于上半年，但下半年支出压力不减，总体形势难言轻松。一般公共预算收入下行的同时叠加土地出让收入大幅下行，支出压力较大，债务集中到期。未来五大风险加剧财政紧张，必须未雨绸缪。

4、要避免五大经济社会风险产生的财政冲击：一是房地产风险引发的财政冲击，二是金融风险财政化，三是城投风险与财政风险交织，四是通胀风险引发的财政冲击，五是突发疫情和地缘政治因素。

5、四季度和明年经济工作的重点是基建继续发力、稳住房地产市场，从政策角度可以实施的有：适当调整刚性问责，激励地方政府稳定经济；增加赤字，优化债务结构，提高国债占比、降低地方债比重，提高一般债比重、降低专项债比重，适当支持城投合法合规发债；进一步下调房贷利率，明确释放出稳房市的预期和信号。

总体上，我们认为既要看到风险，也要看到一系列政策将逐步生效稳

定经济，从中长期看有充分的理由对中国经济继续保持乐观。

风险提示：疫情反弹超预期、外部冲击超预期、经济下行压力超预期

目录

一、当前及下阶段财政经济形势

（一）全球经济从滞胀走向衰退

（二）中国经济面临总需求不足与结构性通胀并存：波折中恢复，下半年保 4，全年预计增长 3.2%

二、关注五大经济社会风险产生的财政冲击

三、政策建议

正文

一、当前及下阶段财政经济形势

（一）全球经济从滞胀走向衰退，金融脆弱性大幅上升

全球经济从效率转向安全模式，供给冲击（逆全球化、地缘政治冲突、全球能源清洁化转型、老龄化率上升出生率下降）取代需求因素成为通胀的主要因素，仅仅使用货币政策解决不了供给冲击的问题，导致高通胀始终难以缓解。应对高通胀的加息却引发全球经济走向衰退，具体表现为美国经济走向衰退、欧洲陷入能源危机和可能的债务危机、新兴经济体面临

债务危机，全球金融市场动荡、非美货币大幅贬值。IMF、世界银行等国际金融组织纷纷下调主要经济体增速预测。

图表1：2022年10月IMF《世界经济展望》

(实际GDP, 年百分比变化)	2021	预测值	
		2022	2023
世界产出	6.0	3.2	2.7
发达经济体	5.2	2.4	1.1
美国	5.7	1.6	1.0
欧元区	5.2	3.1	0.5
德国	2.6	1.5	-0.3
法国	6.8	2.5	0.7
意大利	6.6	3.2	-0.2
西班牙	5.1	4.3	1.2
日本	1.7	1.7	1.6
英国	7.4	3.6	0.3
加拿大	4.5	3.3	1.5
其他发达经济体	5.3	2.8	2.3
新兴市场和发展中经济体	6.6	3.7	3.7
亚洲新兴市场和发展中经济体	7.2	4.4	4.9
中国	8.1	3.2	4.4
印度	8.7	6.8	6.1
东盟五国	3.4	5.3	4.9
欧洲新兴市场和发展中经济体	6.8	0.0	0.6
俄罗斯	4.7	-3.4	-2.3
拉美和加勒比地区	6.9	3.5	1.7
巴西	4.6	2.8	1.0
墨西哥	4.8	2.1	1.2

资料来源：IMF

粤开志恒宏观

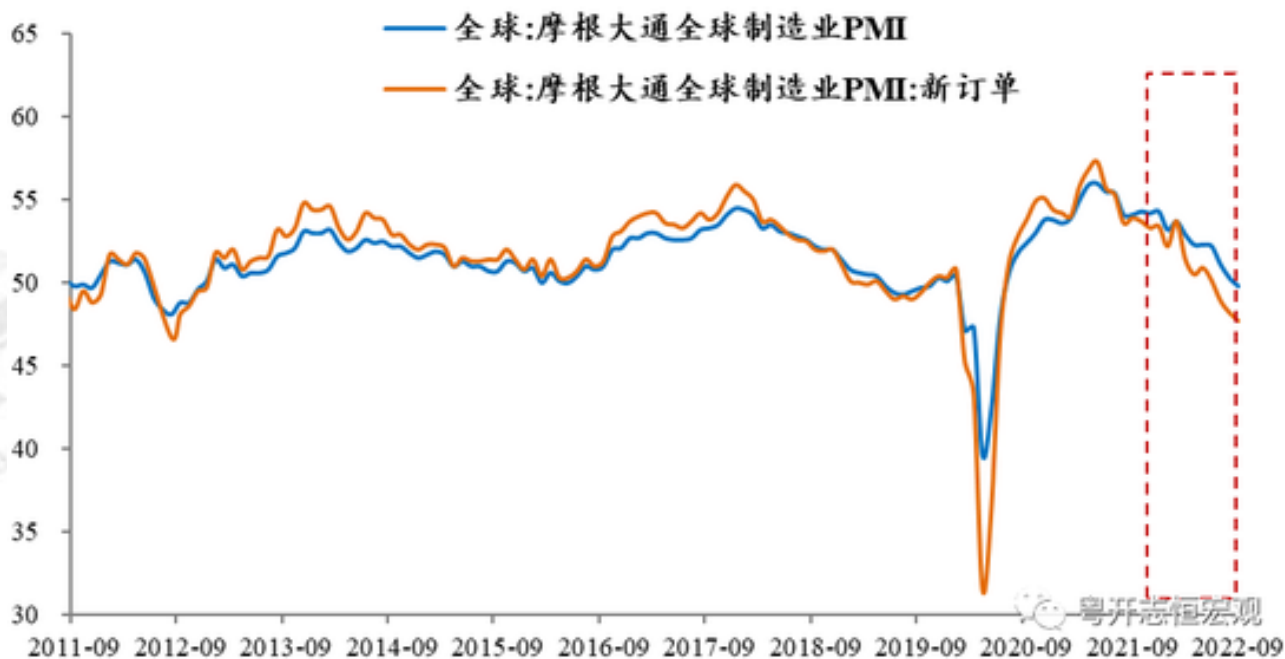
图表2：2022年10月世界银行《东亚与太平洋地区经济半年报》

表O1. GDP增长预测

	2020	2021	2022年4月的预测		2022年10月的预测	
			2022	2022	2022	2023
东亚与太平洋地区	1.2	7.2	5.0	3.2	4.6	
东亚与太平洋地区（中国除外）	-3.6	2.6	4.8	5.3	5.0	
东盟五国	-3.8	3.4	4.9	5.4	5.1	
太平洋岛国	-9.5	-3.3	2.9	5.3	5.7	
中国	2.2	8.1	5.0	2.8	4.5	
印度尼西亚	-2.1	3.7	5.1	5.1	5.1	
马来西亚	-5.5	3.1	5.5	6.4	4.2	
菲律宾	-9.5	5.7	5.7	6.5	5.8	
泰国	-6.2	1.5	2.9	3.1	4.1	
越南	2.9	2.6	5.3	7.2	6.7	
柬埔寨	-3.1	3.0	4.5	4.8	5.2	
老挝	0.5	2.5	3.8	2.5	3.8	
蒙古	-4.4	1.6	2.5	2.4	5.5	
缅甸	3.2	-18.0	1.0	3.0		
巴布亚新几内亚	-3.5	1.0	4.0	4.0	4.2	
东帝汶	-8.6	1.5	2.4	3.0	3.0	
帕劳	-9.7	-17.1	7.2	6.0	18.2	
斐济	-17.2	-4.1	6.3	12.6	7.8	
所罗门群岛	-3.4	-0.2	-2.9	-4.5	2.6	
图瓦卢	-4.9	0.3	3.5	3.0	3.5	
马绍尔群岛	-2.2	-2.5	3.0	1.5	2.2	
瓦努阿图	-5.4	0.5	2.0	2.2	3.4	
基里巴斯	-0.5	1.5	1.8	1.5	2.3	
汤加	0.5	-2.7	-1.6	-1.6	3.3	
萨摩亚	-3.1	-7.1	-0.3	-5.0	2.0	
密克罗尼西亚	-1.8	-3.2	0.4	-0.5	3.0	
瑙鲁	0.7	1.5	0.9	0.9	1.9	

资料来源：世界银行

粤开志恒宏观



(二) 中国经济面临总需求不足与结构性通胀并存：波折中恢复，下半年保4，全年预计增长3.2%，但从全球和中长期看仍有充分理由保持乐观

1、今年经济走势呈“W”型。一季度开门红，4月至暗时刻，5月走出谷底，6月恢复，7月恢复受阻，8月在基数效应下恢复超预期，但下行压力仍大。8月经济金融数据超预期，与市场预期及公众感知不符，要理性看待：一是8月服务业和消费同比高增，主因基数效应扰动；二是8月实际消费仍较低迷，环比为历史同期罕见的负增长；三是8月经济数据也有积极的一面，反映政策持续发力生效。比如，汽车产销两旺，对上下游产业链形成巨大拉动，得益于车辆购置税优惠政策；房地产竣工加快，保交楼稳民生工作扎实推进；基建投资持续高增，专项债和政策性开发性金融工具的杠杆作用逐步显现。

图表3：8月经济数据超市场预期

类别	指标	4月	5月	6月	7月	8月
生产 (当月同比)	工业增加值	-2.9	0.7	3.9	3.8	4.2
	服务业生产指数	-6.1	-5.1	1.3	0.6	1.8
消费 (当月同比)	社会消费品零售总额	-11.1	-6.7	3.1	2.7	5.4
	商品零售	-9.7	-5.0	3.9	3.2	5.1
	餐饮收入	-22.7	-21.1	-4.0	-1.5	8.4
投资 (累计同比)	固定资产投资	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8
	房地产投资	-2.7	-4.0	-5.4	-6.4	-7.4
	制造业投资	12.2	10.6	10.4	9.9	10.0
	基建投资	8.3	8.2	9.3	9.6	10.4
出口 (当月同比)	出口	3.7	16.7	17.9	18.0	7.1
房地产 (当月同比)	房地产投资	-10.1	-7.8	-9.4	-12.3	-13.8
	商品房销售面积	-39.0	-31.8	-18.3	-28.9	-22.6
	商品房销售额	-46.6	-37.7	-20.8	-28.2	-19.9

资料来源：Wind、粤开证券研究院

粤开志恒宏观

2、今年形势类似 2020 年疫情+2018 年中美贸易摩擦的叠加。疫情反复（病毒传染性更强，经济停摆范围更大，不确定性更高，现金流逐步消耗）及收缩性政策导致信心和预期较弱；贸易摩擦升级，外部环境复杂严峻；新旧动能交接期的青黄不接期，旧动能房地产下行产生负面连锁反应，新动能仍在进行中。

2 经济社会发展目标更加多元·疫情两防住 经济两稳住 发展两安

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_47233

