



朱鹤：宏观政策正处于较好的发力窗口期





2023 年中国经济有望企稳回升

但反弹力度仍存不确定性

近期，随着疫情防控持续优化和支持房地产行业的政策陆续出台，制约我国经济复苏的两个主要因素均出现实质性变化。与会专家一致认为，2023 年我国经济会出现一定程度的反弹。但是，对于接下来经济反弹的实际力度究竟如何，与会专家的观点存在分歧。

认为经济反弹力度会相对有限的理由

一是疫情冲击对居民和企业部门具有中长期影响。与会专家提出，接下来的经济改善可能会有一个特征，即宏观反弹，微观可能仍然受限。原因是疫情对居民和部分中小服务企业的资产负债表造成较大损害，在一定程度上改变了居民和企业的长期预期。即使疫情冲击消退，这些市场主体也难以在短期内迅速回到疫情之前的状态，包括消费需求和投资需求。部

分学术研究将这种现象称为“疤痕效应”。

二是房地产行业仍面临严峻的债务压力，且城镇化、人口结构等长期因素决定了房地产需求会持续下降。近期，有关部门出台了多项支持房地产的政策，且以金融政策为主。部分专家认为，相关政策会在接下来逐步发挥出支持房地产复苏的效果，但是当前房地产行业普遍面临的债务问题仍然存在，尚未得到实质性化解。同时，房地产行业还面临城镇化进程放缓、房价收入比偏高等长期制约因素，对于行业下一步发展保持谨慎乐观。

认为经济反弹会比较明显的理由

一是疫情防控措施优化有利于释放前期被压制的需求，生产秩序也会更加稳定，促进经济快速复苏。与会专家提出，从东亚经济体疫情政策调整后的经验看，在最初的一个季度内，病毒快速传播会让经济和消费承受新一轮冲击，这个阶段消费和投资还会下降。随后，这些东亚经济体普遍出现比较明显的触底反弹，并没有看到明显的“疤痕效应”。原因是前期受到抑制的消费需求，尤其是服务消费需求恢复，生产秩序变得更加稳定并带动投资。有专家测算，因疫情导致的延迟消费占今年社会零售总额的14%左右，这部分消费的释放会对经济复苏形成支撑。

二是当前房地产下行深度已经低于长期趋势，且房地产政策已经出现比较明确的拐点，短期内房地产有望企稳，对经济的拖累会明显减弱。有专家指出，本轮房地产下行深度前所未有，新开工面积较2019年以来的平均水平减少了接近一半。即使考虑城镇化、人口结构等长期因素导致的

房地产需求趋势性下降，当前房地产的供给水平大概率已经低于长期趋势，个别地区的供给缺口已经出现。同时，预计已经出台的政策在为房地产提供融资支持、缓解房地产现金流问题等方面将发挥比较直接的作用，带动房地产竣工和新开工恢复。因此，需求长期下行的趋势性因素不会在短期内对房地产复苏形成制约。

围绕明年通胀水平和人民币汇率走势，与会专家也有不同看法。

有观点认为，明年经济反弹力度不会很大，通胀压力并不大。而国际市场上依然存在“美元荒”风险，叠加当前中美利差已经处于比较高的水平，经济重新开放之后，服务贸易逆差会继续扩大，因此接下来资本流出压力依然存在，人民币仍会面临潜在的贬值压力。

但是，也有的观点指出，从国际经验来看，多数国家都会在疫情放开之后迎来新一轮的通胀，只是通胀的持续性会有一定差异。因此，随着国内经济景气程度以比较快的速度回升，2023 下半年通胀水平或许会逐步提高，也可能会出现阶段性供需错配导致的通胀压力。同时，明年美联储加息进程大概率会继续放缓，我国明年资本流出压力会略小于今年，人民币

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_50490

