# 202\_经济继续曲折减速

来源：网络 作者：寂夜思潮 更新时间：2024-01-11

*202\_年中国经济延续了此前几年的减速状态。虽然决策层仍表示GDP增速基本符合“7%左右”的既定目标，但是月度指标、特别是工业/投资领域指标的表现明显弱于预期。工业增加值增速降至不足6%，固定资产投资增速仅为一年前的一半左右。工业和服务业领...*

202\_年中国经济延续了此前几年的减速状态。虽然决策层仍表示GDP增速基本符合“7%左右”的既定目标，但是月度指标、特别是工业/投资领域指标的表现明显弱于预期。工业增加值增速降至不足6%，固定资产投资增速仅为一年前的一半左右。工业和服务业领域的分化表现加剧：服务业（第三产业）产值的名义同比增幅超过了10%，而受累于产能过剩和PPI走低的工业产值名义同比增幅几近于零。

虽然过去几个月股市持稳，但是8月初人民币突然贬值令不确定性再度浮现。虽然股市涨跌和人民币突然波动对于经济增速的直接冲击应该较为有限，但是随之而来的不确定性和“信心冲击”可能在过去几个月为实体经济增速带来了压力。

增长推动因素有限

展望202\_年，我们认为，中国的经济状况仍将充满挑战，而且增长将继续“曲折减速”。产能过剩和债务积累等结构性问题将令内需承压，同时对外部门似乎也会表现脆弱。

因此我们预计，202\_年实际GDP同比增速的官方目标将下调至6.5%，以促进经济向速度较低但更具可持续性的增长方式转型。

与从前一样，今后几年中国政府需要艰难地在实现增速目标和推动结构性改革之间寻求平衡。未来的改革措施将带来双重风险。无论是改革过缓还是过快，都可能影响增长。如果改革过慢，则不具可持续性的经济失衡状况将继续发展，而如果在太多领域过快推进改革，那么在新的增长引擎确立之前传统增长源头可能遭到破坏。此外，202\_年在政策执行（无论是财政改革、政府救市还是“8.11”汇率机制调整）层面上的挑战揭示了这样一个教训，那就是调整改革或政策的成功关键在于措施要透明可信。

我们预计202\_年投资和消费增速仍将表现分化。投资可能进一步放缓，而消费增速将保持相对稳健。

就投资而言，我们认为制造业固定资产投资可能依然不振，因为经济增长前景依然黯淡，而且持续的通缩压力为产能过剩领域带来了尤其沉重的压力。

就基建固定资产投资而言，我们认为这通常可算是“剩余”项，其增速将由决策者决定，用以填补增速目标和其它内生增长因素的实际表现之间的差距。尽管如此，考虑到来自当前反腐活动的压力以及地方财政改革或将带来的金融状况收紧，政府是否能有效地加大基建投资、为疲软的经济增长提供缓冲仍有待观察。我们估算，为了实现约6.5%的202\_年GDP增速目标，可能需要基建投资增速保持在15%左右的较强劲水平。

虽然我们预计经济将朝向扩大消费转型，但我们认为风险因素在于这一再平衡进程可能耗时更长。就业市场的滞后调整可能为消费增长带来挑战，而且极其缓慢的家庭登记和社保体系改革对于抑制短期内防御性储蓄的上升全无助益，这可能继续令202\_年的消费增长承压。

财政货币政策进一步放松

除正式的预算内支持外，通过公共部门银行（特别是国家开发银行）提供的准财政政策支持在过去一年中变得愈发重要，而且这一趋势可能会持续。例如，202\_年年中以来，国开行通过央行的抵押补充贷款计划（PSL）获得了约人民币1万亿元信贷，最近数月额度可能有所上调。此外有消息称邮储银行可能也向国开行和另一家政策性银行（农业发展银行）提供额外融资，以资助政策重点领域。

这些预算外举措可避免留下刺激力度过大的印象，但其缺点在于，与常规财政支出不同的是，这些举措不受人大预算监管和信息披露要求的约束，而且与上市商业银行发放贷款不同的是，其盈利状况不受市场的制衡。

李克强总理表示出了通过减税而非仅仅增加财政支出来支持经济增长的明确倾向。不过，由于大量刚性支出面临融资压力，宏观层面上是否会有较大力度减税尚不明确。比较现实的预测是，居民消费相关等部分领域会实行定向减税。高税赋和实际汇率走强令很多消费品的国内外价格悬殊，导致大量消费流失到境外。

经济失衡或在改善之前先恶化

在全球金融危机过后助推中国经济增长的投资热潮也为部分行业带来了产能过剩，其中重工业尤为明显。其表现是产成品价格下跌、工业企业盈利状况糟糕，以及有迹象表明国有企业存在大规模的“隐性失业”。虽然财政刺激以及通过“一带一路”为过剩产能寻找海外市场应有所帮助，但糟糕的盈利状况可能导致这些行业的新增投资处于较低水平，而且有一些产能必须直接关停（可能部分冠以治污举措的名义）。

尽管改革在某些领域得到显著推进，但大多数的艰巨任务尚未完成。改革的核心目标是以渐进可控的方式化解中国经济日趋严重的失衡问题。中国经济中的主要失衡现象在一段时间内可能仍将存在，短期内有一些问题可能变得更加糟糕。

由投资向消费、由制造业向服务业转型的必要性尽人皆知。尽管这一转型似乎已经起步，但产成品价格相对服务价格的显著下滑是其主要原因，而根本性资源再分配的作用要小得多。同样，尽管我们看到经济活动由投资出口转向服务，但这主要由投资出口的疲软、而非服务业的加速增长所致。

中国月度PPI数据自202\_年3月起同比连续下滑，近几个月降幅高达5.9%。尽管这部分由原材料价格的显著下跌所致――中国最终将因此获益，但重工业产能过剩显然是其中的重要因素。CPI也显著低于理想水平，需要拿出综合举措来纾解这些通缩压力。

从供应角度看，我们认为潜在增长正逐步放缓。Solow增长模型中的所有分解要素――劳动力投入、资本投入和全要素生产率――都在减速。

劳动力受制于中国人口结构的重大转变，这一转变源于经济发展和上世纪70年代末开始实施独生子女政策。国家统计局数据显示，中国劳动年龄人口在202\_年开始减少;尽管城市劳动人口可能仍在小幅上升，但未来几年也将开始下滑。

“资本深化”（人均资本增加）的速度势必放缓，因投资增长自202\_ 年以来显著减速。而且减缓信贷增长、化解产能过剩问题的需要也指向了这一方向。最后，全要素生产率增长放缓可能受到结构性因素（随着中国经济实力上升，国内生产率与富裕国家“前沿”生产率之间的差距正在缩小，能否更进一步越发地取决于成本更高的创新活动）以及周期性因素（高额投资通常会[但不总能]带来更高的生产率增速）的共同影响。

显然，改革的成功推进可以推升全要素生产率增长，可实现这些改革红利可能还需要数年时间。

本DOCX文档由 www.zciku.com/中词库网 生成，海量范文文档任你选，，为你的工作锦上添花,祝你一臂之力！