



刘元春万字演讲：对 2022 年经济的预测



意见领袖 | 刘元春（中国人民大学副校长）



文章整理自刘元春于 2021 年 11 月 21 日在中国宏观经济论坛：疫情反复与结构性调整冲击下的中国宏观经济复苏上的发言。以下为全文：

我将从几个方面讨论当前的经济。

一、中国经济仍然在复苏轨道中

中国经济依然在常态化的轨道上。在一般状态下，复苏不是单一线性的，特别是在疫情肆虐的环境中，复苏出现波动是正常的现象，因此，对于这种波动要保持相应的定力。对于中国今年整体的经济形势，分析如下：一是没有常态化，二是并没有像很多人讲的复苏出现了停滞，依然出现在

常态化一种轨道上。在一般状态下，复苏不是单一线性的，出现波动很正常。特别是在疫情肆虐的环境中，复苏出现波动是再正常不过的一种现象，因此，对于这种波动要保持相应的定力，对这种状态要做出一些客观的分析。

1、当年同比呈现“逐季回落”，两年平均增速呈现“复苏波动”。

国内生产总值同比增长从一季度 18.3%，到二季度 7.9%，到三季度 4.9%，预计四季度可能会破 4%。这种强劲的逐季回落与基数效应有关联，。如果从两年平均增速来看，得出的结论是一个复苏波动的状态，因为两年平均一季度 5.0%，二季度 5.5%，三季度 4.9%，四季度 5.2%，这种状况认为目前复苏依然在相应的进程中。

2、如果我们用一些定基指数进行表达，会清楚地看到去年出现了一个严重偏离趋势值的一个大缺口，在去年四季度和今年一季度中国经济开始向趋势化的路径进行回转，但是二季度和三季度出现了一个缺口，最近观察到这个缺口最近观察到的是没有收敛，这是我们高度关注的。在波动中，下行的力量是不是呈现出一定趋势性的变化，这是高度关注的。

3、产出缺口在收敛，产出缺口依然为负，潜在增速缺口依然为负，还没有完全收敛。潜在增速测算，发现最近试图弥补增速的缺口，但事实上可能会呈现出增长速度的一个阶梯式回落，这实际上是我们要高度重视的，也就是疫情冲击，不仅仅在供需两端带来了暂时性的一种损失，也可能会因为结构性的变异，出现永久性增速中枢的回落，这是我们要关注的一个

重中之重。

4、供给面：生产保持持续复苏，产业补短板明显。随着住宿业、餐饮、服务业开始向弥补缺口的状态进行回补所呈现出来的一个明显的产业补短板依然在进行，虽然疫情扰动产生明显的效应，但生产依然保持复苏的状态。特别是高新技术行业在疫情期间持续出现高速增长，一是投资出现高速增长，二是产出出现高速增长。

5、需求面，从各类两年平均值的状况看到，全年虽然有波动，但是复苏的动能依然是存在的。虽然三季度整个消费和投资复苏的节奏有所减缓，但是基本在可控的范围内。

6、三大主体收入（居民收入、企业收入、政府利润）出现持续改善，失业率持续下降。就业水平出现全面改善的状况，比疫情前的水平略低。因此在这些方面我们会看到复苏基本盘依然存在。

二、复苏波动，下半年经济下行压力加大，具有趋势性特征

1、各类先行和一致参数下滑，结构性指标显示趋势性回落比较明显。PMI 指数出现低于枯荣值，同时制造业指数在 8 月份出现明显下滑。

深入考虑 PMI 参数的结构性变化，支撑 PMI 指数的核心力量在于两个方面，一是（红色）主要原材料购进价格指数，二是出厂价格指数。这两个指数剔除后就会看到其他几个核心参数：从业人员、新出口订单、新订单持续几个月出现低于枯荣值的范围。如果考虑常态情况下价格上升是

经济复苏的很重要的一个指标，那么价格上升在指数构建中是一个正因素，但这次价格变化具有很强的成本冲击，综合考虑认为目前经济运行状况无论是PMI指数，还是非制造业PMI指数显示的制造业和服务业的运行状态，比我们想象的还要差一些。

几大微观主体特别是消费者和生产者的预期从二季度出现了明显的一种变化，这种变化中值得关注的是消费者预期指数、满意指数和信心指数三大指数出现同步快速回落，这种回落会看到主要来源于对于未来的信心指数的一种下滑，这种下滑可能会导致出现一种永久性收入下滑的风险，消费支撑力可能会出现趋势性变化，因此，目前对消费端的变异要高度关注。

一致参数回落更为明显，这是测量的一个一致综合一致指数，主要由货运量、贷款增速、发电量进行构建，目前整个发电量出现明显持续回落，从前期 17.4%的增长速度下滑到目前的 4%左右的水平。货运量从原来危机前常态状态下的 9%点回落到目前 2%的状态。综合一致指数从 98.9%回落到目前的 18.3%。从这个状态来看，目前从发电量、货运量、贷款增速这块来看，经济趋冷的压力在持续上扬。

2、供求同步疲软，需求疲软胜于供给损失。这种压力从供求两端都能反映出来。，特别是从工业产能利用率变化和工业增加值的变化会看。到过去这些年去产能、去库存对整个工业体系生产能力的影响有一个较大的变化，去产能在前几年的效果还是不错的，因此，可以看到今年产能利用率

变化不是很大，但工业增加值两年平均增速也出现了持续的下滑。

3、季度 GDP 增速回落明显。消费端也是如此。如果从用环比增速看，季度 GDP 环比增速目前回落到环比增长速度趋于零的这样一个区间，这是我们要关注的。

4、价格面也反映在外部供给冲击下，CPI 低迷表明经济疲软，未来经济增长动力将大幅度下降，扰动经济运行。供需两端疲软带来的价格层面的反映，从 CPI 来看，目前核心 CPI 在 1%左右，累计核心 CPI 只在 0.8%左右的水平。表明供需两端同步下滑过程中，需求端的下滑依然非常明显，从价格参数可以表明，总体宏观经济的状态反映出的需求不足依然是当前的一个核心。目前，从价格端反映出几个更强劲的担忧，一是进口价格指数仍然处在高位上扬的过程，大宗商品价格虽然有所缓和，但能源价格在持续上扬，这导致生产资料 PPI 涨幅超过 14%，PPI 涨幅超过 13%，与此同时几个喇叭口在全面展开，CPI 与 PPI 间的差价持续上扬，生产资料和生活资料之间的涨幅在全面拉开（差距），进口价格与出口价格的喇叭口还在持续。

这几大喇叭口的张开直接导致成本推动型的价格冲击，直接导致下游企业中小企业的利润受到严重侵蚀。我们做过一个测算，光贸易条件恶化所导致的成本上扬，今年预计能够达到 1.4 万亿的水平。这个水平直接反映出，的是目前为企业进行降低成本，降低负担，弥补企业的损失所采取的政策力度是不足够的，因为今年对于中小企业和各种企业减税让利的总

量基本在 7000 亿左右的水平，光是进口价格指数的上扬所带来的成本上扬已经超过上万亿。未来动能，我们认为如果不改变目前的这种状态将会出现一个较大幅度的变异。

5、所以，四季度会看到一些中小企业的恢复速度全面的放缓。反映出来的状况比宏观环境更加不乐观，这是中国《中小企业发展指数运行图》，。人大上半年创建了中国中小企业发展研究院，专门编制中小企业发展状况，通过抽样调查，三万多份中小企业样本形成的指数变化，明显看出二季度开始中小企业市场指数、成本指数、资金指数、劳动力指数、投入指数、效益指数等等都出现了明显的下滑。并且这个下滑在最近有加速性的态势。

三、经济下行产生的原因具有多重性

为什么出现这种下滑呢？国内学者已经进行了很多的研究，我们认为经济下行产生的原因是多重的，但更重要的一个是要对它进行分层分类分解，来说明哪些因素是短期能够对冲的，哪些因素是结构性的，必须要进行乘数，哪些因素是政策调控自身产生的，通过体制机制调整和协调调整就能够纠正，这样才能够对宏观经济政策的调整做出一个明确的判断。

1、病毒的变异和疫情的反复是导致今年二季度以来经济复苏出现波动的一个原因。

另外与疫情相关的就是，极端天气所带来的一系列的影响。这些影响

导致线下活动至今未完全能够恢复正常。受疫情管制影响较大的行业面临着复苏天花板的制约，最明显的是住宿与餐饮、租赁与商务服务业，虽然三季度开始实现两年平均正增长，但仍然面临一系列的反复的冲击。

值得注意的是，二季度以来经济逐级回落难以用技术效应、疫情反复、天气变化等外生因素得到满意的解释。剔除基数效应，用两年平均参照非疫情爆发和非天气恶劣区域和部门的表现，比如河南出现了疫情和气候问题，我们可以选择没有疫情这些区域和部门来进行参照，就会看到中国宏观经济政策的过快常态化，各种结构性政策的非预期性叠加以及中国结构性大转型的全面出现是本轮经济下行压力加大的深层次核心原因所在。因此，本轮经济增速回落具有强烈的趋势性特征和结构性特征，它比以往所看到的复苏反复波动的现象可能要复杂。

2、大宗商品价格持续上涨和传递效应减弱导致市场利润全面侵蚀，复苏内生动力下滑。这种下滑目前已经显现，我们认为全面显现应该是在四季度，仅贸易条件导致的成本上涨，增加成本大致在 1.4 万亿左右，再叠加内部因素，特别是断煤断电以及出现的缺芯和缺硅这样一些因素所带来

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_31566

