



张明：如何理解近期的经济形势与政策变动？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 张明



8月17日，中央财经委员会召开第十次会议，提出要研究扎实促进共同富裕问题，研究防范化解重大金融风险，做好金融稳定发展工作问题，引发了海内外各界高度关注。站在两个一百年的历史交汇点，中国提出在高质量发展中促进共同富裕有何深意呢？

此前一天，国家统计局发布最新经济数据显示，7月份生产、消费、投资、出口等各项经济指标有所走弱，似乎略超市场的预期。对于率先从新冠肺炎疫情的冲击中复苏的中国经济来说，这意味着什么？经济下行的压力正在加大吗？

当天召开的国务院常务会议要求抓好政策落实，针对经济运行的新情况，加强跨周期调节，应该如何解读“经济运行新情况”与“跨周期调节”

两个关键词？如何确保经济金融大局稳定，做好重大金融风险防范化解，政策着力点是什么？中国社科院金融研究所副所长、国家金融与发展实验室副主任张明接受 21 世纪经济报道记者专访，就上述问题——解读。

一、共同富裕是构建“双循环”新发展格局的必然要求

《21 世纪》：中央财经委会议提到关于共同富裕的话题引发了海内外的高度关注。事实上，无论是从全球范围来看，还是从中国来看，收入分配问题变得越来越突出，站在两个一百年历史交汇点的历史背景下，中央提出在高质量发展中促进共同富裕，应该如何理解这背后的深意？

张明：其实去年年底党中央国务院出台的“十四五规划”和“2035 远景目标”里边就有这样一句话，就是到 2035 年要让全体人民共同富裕取得更加明显的实质性进展。应该说当时那句话出来之后，各方面可能没有太注意到这句话，但是在我一个长期观察政策的人来讲，我觉得那句话的含义是非常深远的。一个很重要的背景是，去年下半年我们提出要构建双循环新发展格局，就是以内循环为主体，内外循环相互促进的双循环新发展格局。新发展格局的提出其实是在外部压力和内部动力两者的合力下形成的。

从外部压力来看，就是 2008 年全球危机之后，全球经济陷入了长期性停滞，一直没有回到快速增长的轨道上来，2018 年以后中美贸易摩擦加剧，大家判断中美之间的博弈会长期化会持续化，所以说双循环期发展格局的提出面临这样一个外部压力，也就是说，外部需求变得既不稳定也不

可靠。

与之同时,中国经济突飞猛进,到去年中国 GDP 是美国的 GDP 的 70% 以上,自身体量放大之后再依靠外需来拉动也变得力不从心,而构建双循环新发展格局的一个核心,就是要建立一个以内循环为主体的发展格局,它的核心就是要实现消费扩大和消费升级,而在中国,我们的居民消费占 GDP 的比重是低于 40% 的,尽管总消费占 GDP 比重接近 60%,显著的低于其他主要的发达国家,因此要实现消费扩大,消费升级,归根结底就是要提高中低收入家庭的收入水平,这就意味着共同富裕既是中国实现消费扩大消费升级的一个必然的要求,也是中国构建双循环新发展格局的一个必然要求。

二、经济仍然面临下行压力 宏观政策不宜过快收紧

《21 世纪》:中央财经委的会议提到另外一个重要话题,要研究防范化解重大金融风险,做好金融稳定发展的工作。此前一天,国家统计局发布的最新经济数据显示,7 月生产、消费、投资、出口等各项经济指标有所走弱,走势略超出市场预期,背后的原因是什么?

张明:的确,我也注意到了,统计局公布的 7 月份的经济数据比大家预期的糟糕,而且三驾马车消费投资和进出口的增速都低于市场预期,我想这也给我们敲响了一个警钟,当前我觉得中国经济面临的一个巨大的风险,就是疫情在退去,但疫情最近又有一些死灰复燃,去年我们实施了非常扩张的财政货币政策,使得去年中国成为全球唯一一个增长的经济体,

但是今年我们的政策在快速的退出，快速的正常化，那么在经济复苏还不充分的情况下，如果宏观政策过快地收紧，就会使得经济复苏很难持续。

所以，我比较担心的是，这一次的经济的放缓可能不仅仅是一两个月的短期现象，可能会延续到今年下半年甚至明年上半年。举个例子，今年一季度我们的增速是 18.3%，二季度是 7.9%，我们判断三季度 GDP 同比增速可能降到 6%-7%，四季度可能会有 5%-6%。如果说政策没有变化，四季度 GDP 增速跌到 5.0%以下也不是没可能的。所以，当前我们要高度关注经济走势的放缓，我们的宏观政策应该更加相机抉择，而不要按照预定的计划很快地收紧，我觉得这个时候政策还是要边走边看，无论是财政政策还是货币政策都要根据经济形势的变化而相应地进行改变。

《21 世纪》：这样看来，经济基本面整体是存在继续下行压力，要做好重大金融风险防范和化解，主要风险点在哪里？政策着力点应该落在什么地方？

张明：从短期经济增长三驾马车来讲，中国经济目前大概有这样几个问题。

第一个问题就是从疫情爆发之后到现在为止，我们的两大动力复苏都非常缓慢，一个是消费，一个是制造业投资。

消费复苏缓慢，一方面是疫情重创了以服务业为代表的消费，另外，疫情也影响了中低收入家庭的收入水平，这两点决定了消费复苏是一个比

较缓慢的过程。

制造业投资增速比较慢，因为制造业投资是高度市场化的，它是要看内需和外需的相对的变动。由于迄今为止内部和外部的需求复苏都通常比较缓慢，而我们制造业企业有着比较高的过剩产能，所以这个时候制造业企业进行固定资产投资的动能是非常弱的，那么这是第一个问题。

第二个问题就是疫情之后表现比较突出的两个力量未来可能会消退，应该说去年到现在中国经济增长两大主要的动力，一个是出口，我们的出口表现过去这一年应该说是过去一二十年来最好的，在今年的2月份的时候出口增速已经做到60%以上，这样一个非常高的同比增速。那另外一个就是房地产投资，房地产投资是三大投资制造业、房地产、基建中，在疫情之后表现最具有韧性的，截止到现在它依然有百分之十几的同比增速，但是问题在于出口和房地产投资增速在未来一段时间它们可能会消退。

我们的出口过去这一年表现非常好三个原因，第一个原因是全球疫情导致我们特定行业的出口创了历史新高，比如说医疗物资、医疗设备、远程办公，但是全球疫情总体来讲正在好转，所以说我们这一块的出口增速会回落。第二点就是，因为疫情对中国的冲击和对全球的冲击是不同步的，所以当全球疫情重创的时候中国已经开始复工复产了，就导致短期内中国企业在全球的进口市场中扮演了更加重要的角色，但是这一点随着其他新兴市场国家开始复工复产，我们的优势在下降。最后一点是，去年下半年以来全球需求在复苏，所以大概率事件，出口增速未来一段时间会慢慢的

减弱，其实7月份我们的出口增速已经回落到20%左右了，这已经是个迹象了。

房地产是另外一个问题。从去年下半年到现在，中国对房地产行业实施了新一轮的调控，这里边包括资产负债表三道红线，银行贷款的集中度管理，城市土地的集中招拍挂以及前段时间的学区房的重锤落下。所以说大概率事件，房地产投资增速未来一段时间会显著的放缓，这是第二个原因。

最后一个原因也是我目前比较担心的，就是今年7月份我们的基建投资增速放缓得太快了，我们基建投资增速的同比增速到7月份降到了5%以下，所以说如果说房地产投资在回落，制造业投资起不来，基建投资增速在快速回落，那我们整个固定资产投资增速，与整个宏观经济的增速，可能都会受到一些负面影响。

那么应该如何应对呢？我个人感觉首先下半年宏观政策应该进一步发力，财政政策应该更加地支持地方政府的基建，也应该更多的给受疫情冲击比较大的中低收入家庭和中小企业提供转移支付。在货币政策方面，前段时间我们有了一次降准我们认为未来可能最好还有连续的降准，最好也有降息，那这样能帮助实体企业降低融资成本。所以说，下半年如果基建投资在宏观政策作用下能够有一个比较强劲的反弹，这可能对于我们稳增长来讲会比较有帮助。

三、下半年中国经济增速或持续低于美国

《21 世纪》：如果说为了应对经济下行压力，下半年我国宏观政策存在一定程度的宽松空间，那么同时我们也注意到，市场预期美联储在面对持续通胀的压力的背景下有可能会在今年年底或者明年开始货币政策的收紧，对比中美两国情况来看，一边是货币政策可能有所宽松，一边是政策将有所收紧，我们应该如何理解中美这种政策错位？

张明：这实际上是两个问题，第一个问题就是美联储退出量化宽松的时间选择和速度选择，另外一个就是中美经济政策错位可能产生的潜在影响。

第一个问题，随着美国经济的复苏，美国政府退出极其宽松的财政货币政策是一个必然趋势，但是现在美国经济的复苏其实并不是非常强劲，比如说它的劳动力市场、劳动参与率还没有起来，它目前的企业投资和出口增速还比较弱，其实主要是靠居民消费，而居民消费的反弹又主要是美国政府通过扩张财政给中低收入家庭发钱，所以说一旦扩张财政的政策退出之后，消费的复苏有没有可持续性还不好讲，所以说对这种复苏的并不是非常强，就决定了无论财政政策还是货币政策，美国政府的退出都会比

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_34567

