



# 邢自强：稳住产业链才能确保“东升西降”



意见领袖 | 中国财富管理 50 人论坛 (CWM50)

本文作者：邢自强



摩根士丹利中国首席经济学家邢自强在中国财富管理 50 人论坛“当前形势下如何提高财政货币政策效能”专题研讨会上表示，奥密克戎封控前，中国经济已经面临“三重压力”，当前又面临疫情冲击，预计二季度经济将环比负增长。在三、四季度的小幅回升的条件下，预期全年增速可以达到 4.2%。今年经济增速经过努力，可能还是较难达到年初预期的 5.5%。

邢自强建议，经济政策必须牢牢把握两个底线：一是继续稳住产业链，

确保东升西降的基本盘；二是保障就业稳定。无论是财政政策、货币政策，还是监管政策、房地产政策等，力度都要超过年初的计划；防疫政策也要与时俱进，适时提出更新的路线图。

以下是发言实录整理。

## 二季度环比负增长，全年经济挑战较大

当前经济下行压力显著高于年初预期，政策亟需加力。年初，海内外研究机构对中国全年经济增速的预期在 5%~5.8%；但目前基本下调到 4%~4.5%。短短 1、2 个月时间，经济预测下调接近 1.5 个百分点，调整速度之快历史罕见。

奥密克戎封控前，中国经济已经面临“三重压力”。当前又面临疫情冲击，预计二季度经济将环比负增长。目前，上海复工复产进度较慢。尽管政府为增强企业信心，设置了企业的白名单。但根据调研结果，物流、卡车、货运、港口等领域流量恢复缓慢，原因在于闭环生产难度高、产业链复杂性导致一个环节掉链子也影响开工，企业实际复工进程并不顺畅。以汽车行业为例，预计到 5 月中下旬，大型汽车厂产能也只能恢复到正常状态的 40%~50%。与此同时，全国还有近 30 个城市处于封控、半封控状态，占全国大中城市的五分之一左右，这也会对跨省市的物流产生一定影响。综合判断，预计二季度中国经济将实现环比负增长。

从跌幅来看，本轮冲击的深度乍看似低于武汉疫情初期对全国经济停

摆的影响，但其恢复速度偏慢呈现 U 型，很难实现 2020 年的 V 型反弹。因为奥密克戎病毒的新特性，导致地方更倾向于采取从早从快的封控措施，很难通过中间的灵活精准手段进行控制。本次动态封城的城市范围很大，占全国大中城市的五分之一左右，而且很多都在长三角地区。现在各地学到的经验是“封城要趁早”，伴随以闭环管理、常态化核酸，但这会仍对供应链构成冲击。比如深圳、广州，尽管已经解封，但当地卡车货运量仍仅恢复到本轮疫情前的 85% 左右，人流量恢复程度更低，高铁和航班人流量尚未恢复到 50%。预期三季度开始，大部分地方政府都会实施类似的管控措施，对工厂复工进行闭环管理，同时要求人员进行常态化的核酸检测，经验在全国推广。整体来看，这能部分保证产能，三季度生产和物流的形势相比二季度会略有缓解。

### 政策需加速发力，守住稳就业、稳产业链两道底线

在三、四季度的小幅回升的条件下，预期全年增速可以达到 4.2%。今年经济增速经过努力，可能还是较难达到年初预期的 5.5%，这是客观事实，因为情况发生了变化。亚洲金融危机和全球金融危机时，我们也都是实事求是、动态评估增长目标。但政策应聚焦守住两道底线：

一是就业稳定。官方数据显示，当前全国调查失业率反季节上升，3 月份失业率上升到 5.8%，距离 2020 年 2 月武汉疫情之后全国停摆时的 6.2% 只有一步之遥，后续还可能继续上升。而 16~24 岁人口失业率高达 16%，高于往年同期水平，剔除季节性因素影响，青年失业率水平也几乎

达到历史峰值，值得警惕。

二是稳住产业链的基本盘，确保东升西降的发展趋势不被逆转。过去两年，中国的动态清零策略，在保护人民生命安全，同时保障经济复苏、平衡经济和防控方面取得了较大成就。但当前由于病毒的新特性，以及全球其他经济体的重启，中国经济和疫情的压力被衬托得似乎突出，这导致全球资本配置和产业链布局上对的心态都在逐渐发生变化。比如跨国 500 强企业，以及大型主权基金、养老基金，开始怀疑东升西降的长期趋势。正好叠加过去两年，国内希望利用好疫情后全球依赖中国出口的良机，监管进行了一些紧缩调整，对房地产、互联网、双碳等发起了监管风暴，经济增速有所回落，企业信心下降。

据测算，在三重压力交织，叠加海外地缘政治的滞胀冲击、国内疫情带来封控的等影响，中国去年和今年两年累计 GDP 增速约为 12%。对比美国同期累计 9%出头、印度同期累计接近 15%的增速，中国增长的相对优势下降。考虑到中国经济体量只有美国的三分之二，相当于美国增速 3% 时，中国必须要增长接近 5%，才能继续缩小与美国的总量差距。疫情之前，中国 GDP 年增速几乎都是美国的两倍以上，与美国经济体量的差距得以不断缩小，与“东升西降”的长趋势比较吻合。但最近一年半以来，中国增速放缓，消费疲软尤其突出。当前的增速剪刀差缩小，显然不利于实现“东升西降”，而要高度关注“西升”（美国经济的强劲反弹），“南升北降”（即印度、越南等南亚/东南亚经济体的崛起）。很多跨国企业、产业链布

局者，担心这是长期新趋势。而中国经济增长的相对优势地位是否稳固，又和很多问题密切相关，比如全球地缘政治，以及中国与欧洲等诸多第三方经济体的投资与贸易关系，就在很大程度上取决于中美长期增长机遇的此起彼伏。考虑产业链受到疫情封控冲击，叠加消费市场疲弱，不少世界500强企业都在紧锣密鼓跟与总部商讨是否需要备份产业链布局，产业链多元化的进程被加速。

综合考虑上述问题，经济政策必须牢牢把握两个底线：一是继续稳住产业链，确保东升西降的基本盘；二是保障就业稳定。因此，无论是财政政策、货币政策，还是监管政策、房地产政策等，力度都要超过年初的计划，而防疫政策也要与时俱进，适时提出更新的路线图。

### 宏观政策发力需四管齐下

关于宏观经济政策如何加力，必须弄清楚四个关键问题。一是货币政策降息、降准还有多大的传导作用？二是房地产的纠偏力度应该多大，会不会一放就乱、泡沫再起？三是如何把控基建投资力度，才能既不引发政府债务问题和产能过剩问题，又能起到拉动经济的效果？四是如何重塑民

**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\\_41429](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41429)

