



彭文生：下半年到明年上半年有一个比较强劲的经济反弹



意见领袖 | 彭文生（中金公司首席经济学家、中金研究院执行院长）

彭文生为中金公司首席经济学家、研究部负责人、中金研究院执行院长、中国首席经济学家论坛副理事长



2022 宏观形势年度论坛·夏季年会 16 日-17 日在北京举行，本次会议由中国人民大学重阳金融研究院（人大重阳）主办，中国人民大学全球治理研究中心、中国人民大学中美人文交流研究中心、巨丰金融研究院承办，北京巨丰金控科技有限公司协办，北京巨丰金控科技有限公司、一克纳米（新经济学家）支持。中金公司首席经济学家彭文生在会上做了主题演讲。

以下为演讲实录：

首先感谢主办方邀请参加今天这样一个研讨会。我想就宏观经济形势

谈一些自己的思考，题目是“疫后经济重启与重构”。

无论是看本身的影响还是看防控的需要，疫情对经济实际上有一个暂停键的效果。疫情缓解了以后，经济活动有一个重启的问题。但它又不仅仅是一个暂停或者重启的问题，因为疫情持续的时间远超预期，将近两、三年了，所以它对经济结构实际上也是有影响的。所以我们说疫后经济还有一个重构问题，涉及到长远的经济结构调整。

疫情之外，大家最近还非常关心俄乌冲突，两个事情叠加起来是百年罕见的，上一次类似的组合是 100 年前的西班牙大流感和第一次世界大战。如何理解这样的冲击对经济的含义？

首先，传统视角下思考经济周期波动主要是看需求，包括消费、投资、出口。因为经济的供给能力变化是很慢的，一两年的短期内，生产能力通常不会有很大的变化，所以经济短期的波动主要是需求变化引起的。但这一次不一样，疫情对产业链、对交通等供给侧因素会带来一种暂停键式的冲击。俄乌冲突也有类似的效果，欧洲乃至全球的能源供应的受到了显著影响，这些都是和传统的经济周期波动不一样的地方。

中国最近的宏观数据也体现了相同的逻辑，二季度 GDP 增速下滑至 0.4%(2022Q1 为 4.8%)，6 月份的 CPI 通胀反而进一步上升到 2.5%(2022 年 3 月为 1.5%)。如果是从传统的经济周期视角看，GDP 增速下滑这么多，物价上涨率甚至是物价水平都有可能是下降的，但我们的通胀水平反而是上升的。这背后是受到前述供给下降的影响，也就是说我们当前面临的宏

观问题不仅是需求下降了，供给也下降了，所以导致了通胀水平反而是上升的。

国际贸易数据也印证了这一点。在 2020 年疫情冲击刚出现的时候，国际贸易量跌得多、价格跌得少。疫情缓解之后，国际贸易复苏，但量涨得少、价涨得多，体现了全球经济的滞胀态势。

第二，对社会分配的影响。从结构的角度看，疫情对经济活动的影响是非对称的，并不是对所有行业、所有人群、所有地区都产生了同样的冲击。这种非对称性的一个重要体现是，对低收入群体、对年轻人的影响更大一些。以大家最近普遍关注到的年轻人的高失业率为例，很大程度上是因为年轻人他在工作的早期，或者是在找工作的阶段，受到了这么大的疫情冲击，给他的就业带来了更大的影响。面对这样一个非对称冲击，要求公共政策发挥社会保障的作用。因为这些低收入群体和年轻人，之所以受到更大冲击，不是他自己自愿的，也不是传统的周期波动造成的，而是为了全社会的疫情防控需要所做出的牺牲，应该有社会保障来对他们的损失进行一定程度的弥补。

刚才说的是重启，长远来讲还有个重构问题。和过去 30 年相比，未来 30 年全球经济可能面临着宏观环境的根本性变化。这里有四个深层次原因需要考虑。

一是人口老龄化，年轻人口越来越少，经济的供给能力下降。

二是碳中和作为一个新约束，意味着要减少化石能源使用，可能在一定时期内难免付出滞胀的代价，未来出路要靠科技创新和投资，主要是新能源、绿色能源的投资。

第三个是产业链调整。美国人担心对中国出口的依赖太多，所以他們要搞制造业回流，要分散制造业的供给来源，但是，分散来源、制造业回流都是有成本的。同时，中美之间的科技竞争，也让我们担心美国人在高科技产业上卡脖子，所以我們要搞自主创新，但是，自主创新也是需要成本的。所以，全球两大经济体过去几十年的产业链合作模式面临着挑战，这可能会导致成本上升、攻击效率下降。

再一个是和平红利下降。俄乌冲突不仅会对短期的供给能力造成毁灭性影响，还有可能会在长期内促使各个国家增加军费开支，这意味着社会资源从老百姓消费品领域转向全球零合游戏的资源浪费。

这些因素加起来，意味着我们未来可能会面临一个滞胀的宏观环境。对于全球而言，如果要维持和过去 30 年同样的经济增速，可能要承受更高的通胀；如果要维持过去 30 年同样的通胀，可能要承受更低的经济增速。

这是未来几十年的一个大的宏观环境，那到底是滞多一点，还是胀多一点？从这次应对疫情的表现看，美国的通胀多一点，中国经济下行的压力多一点。疫情是一个悲剧、是一个灾害，除非我们把疫情消除了，否则的话，它对经济必然有负面冲击，这是不能靠财政、货币等传统宏观经济政策抹平的。所以，公共政策实际上面临一个抉择，究竟是追求滞小一些，

还是涨小一些。美国疫情期间的财政扩张，通过货币支持财政扩张，或者说财政赤字货币化，导致的结果是消费需求很强，付出的代价是通胀比较高。同样是应对疫情，我们中国在 2020 年主要是靠信贷，信贷主要是和投资尤其是房地产联系在一起的，它对消费有一定的帮助，但没有财政扩张的影响那么大。所以刺激过后的遗留问题，在中国主要体现为债务压力很大，例如房地产的问题、地方债务问题，这会对经济下行造成较大的压力。

两大经济体面对着不同的滞、胀表现，公共政策的选择也在持续分化。美国 M2 增速在 2020 年大幅上升，里面有一半是财政的贡献，去年几乎所有的 M2 增长都是来自于财政。最近美国 M2 增速明显下行，很大程度上是因为财政的贡献开始下降了，目前看大概贡献不到一半了。我们中国的政策也在调整，更多依靠财政实现货币扩张，今年的财政扩张力度可能是近些年少见的。

总之，2020 年各国在公共政策上的选择差异，实际上是在选择经济的哪个层面承受疫情的冲击多一点。一旦这个层面难以承受了，就会导致政

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_44342

