



张明：2023 年稳增长需要何 种宏观政策？





中国财富管理 50 人论坛 (CWM50) 近日在京举办“加快推动经济运行整体好转的政策举措”专题研讨会，邀请相关政府部门领导和专家学者讨论交流，深入分析当前经济形势，为优化政策思路，短期加大力度促增长、实现经济运行整体好转，以及更好推动我国中长期经济高质量发展提供决策参考。中国社会科学院金融研究所副所长张明参会并作专题发言。

张明首先从“三驾马车”、“疤痕效应”和人口结构三重视角对 2023 年宏观经济形势进行分析。从“三驾马车”视角来看，一是出口增速大幅下降；二是消费增速恢复面临一定困难；三是对投资增速的反弹不容过度乐观。疫情的“疤痕效应”对家庭和企业的风险承担意愿、家庭人力资本

积累以及企业资产负债表都带来一定的冲击和影响。人口结构上，在总人口达峰之后，人口结构变动对宏观经济的冲击将会愈加出现在需求侧。张明认为，2023 年财政政策可围绕以下四方面进行扩张：中央财政赤字比重还可以提高；专项债发行规模应该进一步提高；要考虑通过转移支付以缓解疫情的“疤痕效应”对家庭的影响；并利用好国开行和农发行的政策性开发性金融工具。为了提高财政政策的有效性，一是要通过一般公共预算或者发行国债的方式对大型的基础设施建设进行融资；二是要提高地方专项债使用效率；三是要改善对地方平台的债务管理和地方政府隐债的管理；四是要强化财政货币政策的配合。

我主要围绕两方面问题进行分享：第一，不要高估 2023 年的宏观经济反弹力度，2023 年的经济增长依然需要依靠宽松宏观政策的支持和保障。第二，我对 2023 年宏观经济政策，特别是财政政策提一些建议。

一、2023 年宏观经济形势

目前大家对今年增长的乐观态度主要基于三个原因：一是疫情管控政策的放开；二是 2022 年的基数较低；三是宏观政策放松的预期。但仅凭疫情管控放开和低基数，并不足以保证 2023 年经济增速达到 5% 甚至 5.5% 以上。我将从“三驾马车”、“疤痕效应”、人口结构三重视角进行分析。

（一）“三驾马车”视角

首先，出口增速大幅下降。今年全球经济增速并不乐观，世界银行在

今年 1 月将全球经济增速预期下调至 1.7%，预计美国、欧元区、日本、英国的经济增速都会较低，欧元区和英国经济陷入负增长的可能性比较大。因此在疫情三年期间中国经济增长非常依赖的出口增速，在 2023 年大幅下降是大概率事件。

其次，消费增速恢复面临一定困难。尽管从春节期间的电影、旅游、交通数据上可以看出消费的确出现了一定程度的反弹。但中国最重要的消费主体依然是中低收入家庭，而中低收入家庭的收入和资产负债表都遭遇到疫情的严重冲击，存在所谓的迟滞效应（The Hysteresis Effect）或疤痕效应（The Scar Effect）。在中低收入家庭的收入水平得到恢复以及预期和信心得到提振之前，消费增速要恢复到疫情前水平还存在较大困难。此外，房地产市场的低迷也对消费增速构成了显著冲击。与房地产相关的家具、家电、装修的消费，与疫情前相比大幅下降。如果没有后续政策支持，就期望 2023 年消费出现非常强劲的反弹，这种看法有些过于乐观了。

再次，对投资增速的反弹也不容过度乐观。其一，制造业投资的趋势是喜忧参半的，内需复苏的确会提振国内市场导向的制造业投资，但是出口增速下降可能会影响出口导向行业的制造业投资。其二，关于房地产投资，由于购房者、开发商的预期都发生了趋势性转变，今年房地产投资增速不太乐观。2022 年 11 月出台的房地产融资“三支箭”更多只能帮助到头部优质开发商，而头部优质开发商拿到新增融资之后，更多地将其用于偿还以前债务，开新盘的动力和意愿并不强烈。其三是基建投资，在 2022

年下半年，政策性开发性金融工具的出台取得了非常不错的效果，但目前还不确定今年该项政策能否延续。此外，对地方政府隐债的监管也明显遏制了后者投资新一轮基建的积极性。其四是民营企业投资。尽管近期已经释放了很多利好信号，但关于资本的“红绿灯”政策还没有明确出台，民营企业家们心中的石头还未完全落地。

（二）“疤痕效应”视角

除消费、投资和出口“三驾马车”之外，我们也可以从另一个角度展开分析。中国在 2020 年至 2022 年经历了三年疫情，造成的“疤痕效应”短期内很难消除，该效应至少会有以下三方面影响：第一，影响家庭和企业的风险承担意愿，在当前家庭和企业都不愿意去加杠杆；第二，影响家庭人力资本积累，这对中国经济增长的负面影响更偏中长期；第三，冲击企业资产负债表，可能会影响下一步的企业运营和投资决策。

（三）人口结构视角

2010 年是中国工作年龄人口达到顶峰的一年，而 2022 年是中国人口

首次达到顶峰的，在 2022 年达到顶峰后，人口将开始下降。

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_52520

