



Strengthen Demand-side Reform and Improve Cross-cycle Macro-control

加大需求侧改革力度，完善跨周期宏观调控

■ 汪红驹

综合国内外需求变化趋势，我国应坚持常态化精准防控和局部应急处置有机结合，加大需求侧改革力度，加快构建“双循环”新发展格局，推动经济持续复苏。2021年，针对经济增长和消费物价涨幅的剧烈季节性波动，结合“十四五”规划和2035年长远发展目标，我国应完善宏观调控跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡。

国内外需求恢复缓慢

外部环境依然严峻 国际经济形势复杂多变

2020年10月以来，全球新增确诊病例进入第三波爆发增长，

全球确诊病例继续呈现指数型增长，疫苗的大范围推广应用还需一段时间。国际合作抗疫力度明显不足，G20和G7因成员间分歧导致实质性联合行动寥寥。世界卫生组织在关键时刻遭遇会费断供和“退群”以及改革困境，让全球特别是发展中国家抗疫工作雪上加霜，给后疫情时代全球治理秩序再平衡带来阻碍。

疫情再次恶化，迫使部分国家再次采取封锁措施以降低感染风险，经济主体自动保持社交距离，经济活跃程度降低，导致贸易需求减少；疫情也激发了贸易保护主义和区域经济安全思维，促使部分产品产业链调整，可能从另一方面拖累全球经济和贸易恢复的动能。

此外，美国继续升级对华技术封锁和经济制裁，对华为芯

表1 部分国家2008~2009年和2019~2020年经济增长比较(%)

	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4		2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
美国	1.1	0.0	-2.8	-3.3	-3.9	-3.0	0.2		2.0	2.1	2.3	0.3	-9.0	-2.8
欧盟	1.4	0.4	-2.0	-5.4	-5.2	-4.4	-2.1		1.5	1.6	1.3	-2.6	-13.9	-4.2
日本	-0.3	-1.0	-3.9	-8.9	-6.5	-5.4	-1.8		0.5	1.3	-1.0	-2.1	-10.3	-5.7
中国	10.9	9.5	7.1	6.4	8.2	10.6	11.9		6.2	6.0	6.0	-6.8	3.2	4.9
印度	8.1	6.7	1.5	0.2	5.0	7.0	8.2		5.2	4.4	4.1	3.1	-23.9	-7.5
俄罗斯	7.9	6.4	-1.3	-9.2	-11.2	-8.6	-2.6		1.1	1.5	2.1	1.6	-8.0	-3.4
巴西	4.7	3.2	1.1	-1.1	-2.6	-1.9	-0.5		0.9	0.1	-0.5	0.1	-17.5	-6.0
南非	6.3	7.0	1.0	-2.4	-2.2	-1.2	5.3		1.5	1.3	1.6	-0.3	-10.9	-3.9
印尼	6.3	6.3	5.3	4.5	4.1	4.3	5.6		5.1	5.0	5.0	3.0	-5.3	-3.5
马来西亚	6.6	5.1	0.3	-5.8	-3.7	-1.1	4.5		4.8	4.4	3.6	0.7	-17.1	-2.7
菲律宾	4.8	5.4	3.1	1.1	1.9	0.9	1.8		5.4	6.3	6.7	-0.7	-16.9	-11.5
新加坡	3.3	-0.1	-3.4	-7.7	-1.2	2.8	6.8		0.2	0.7	1.0	-0.3	-13.3	-5.8
泰国	3.5	2.2	-2.0	-4.3	-3.1	-0.5	5.1		2.4	2.6	1.5	-2.0	-12.1	-6.4
越南	—	—	—	—	—	—	—		6.7	7.5	7.0	3.7	0.4	2.6

片断供, 干预TikTok在美经营, 增加实体清单名单, 强化中国在美上市公司的审计等; 强行关闭中国驻休斯敦大使馆, 在有关我国的军事实力报告中渲染中国军事威胁, 将双方争端扩大到外交、军事等领域。无论美国总统选举结果如何, 单边主义和保护主义与经济全球化之间的对垒仍将持续, 预计2021年美国将继续推行宽松的财政和货币政策, 但总统与参众两院权力分置会继续使财政政策陷于激烈的谈判和争论。

2020年疫情冲击对国际经济增长的负面影响远大于2008年国际金融危机的负面影响, 2020年三季度美国、日本和欧盟经济同比分别增长-2.9%、-5.9%和-4.3%, 降幅比二季度分别收窄6.1、4.4和9.6个百分点。中国和东盟国家经济增长恢复较快, 特别是中国和越南三季度正增长4.9%和2.6%(见表1)。2020年10月IMF预计2020年世界经济负增长4.4%, 2021年全球经济将增长5.2%, 全球经济将出现不平衡复苏。鉴于10月份欧美疫情恶化, IMF对2021年的乐观预期将被向下修正。

第四季度国内需求端持续恢复 全年有效需求依然不足

由于疫情防控对消费和投资产生很大冲击, 我国2020年第四季度消费和投资都处于稳步恢复之中, 全年消费和投资相比于生产端而言仍明显滞后, 宏观经济总体上依然处于有效需求不足的状态, 产出缺口为负。2020年1~11月社会消费品零售总额累计同比降幅达到4.8%, 尽管11月份社会消费品零售总额正增长5.0%, 但仍比2019年同期低。预计全年消费恢复正增长面临困难。就业市场不够景气、收入增速放缓以及部分产品价格上涨, 从根本上影响着居民的消费能力, 疫情和经济环境不确定性则进一步提高了居民的预防性储蓄偏好。景气调查显示, 消费者信心指数仍大幅低于疫情之前的平均水平。固定资产投资持续恢复, 但仍未完全恢复至疫情前水平, 2020年1~11月累计同比增

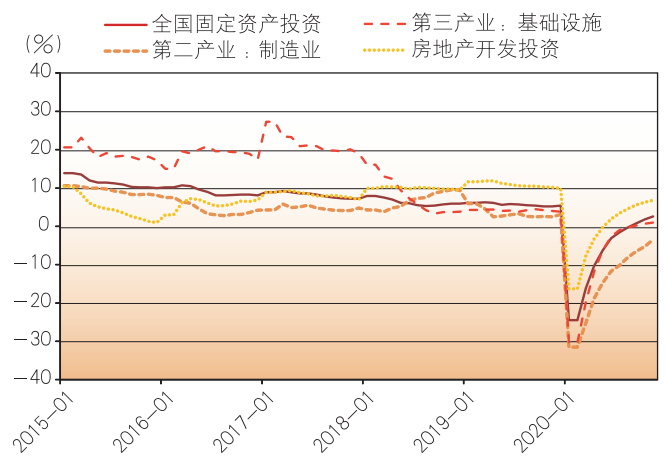


图1 2015~2020年制造业、基建和房地产开发投资累计同比

长2.6%; 房地产投资增长6.8%, 但制造业投资下降了3.5%(见图1)。从各投资主体看, 国有及国有控股企业、港澳台和外商企业投资增速高于非国有企业。国有及国有控股、港澳台商投资企业、外商投资企业、个体经营和民间投资累计同比增速分别为5.6%、4.5%、11.2%、-6.5%和0.2%。港澳台和外商投资企业投资增速恢复较快, 个体经营和民间投资主要受需求不足和资金来源约束。以旅游住宿、长租公寓、健身房、室内娱乐经营场所等为代表的市场主体在日常经营迟迟难以得到恢复的情况下, 现金流困难加剧, 部分主体面临停业倒闭风险。消费和投资的恢复持续慢于生产端可能反过来抑制生产活动, 进而引发国民经济循环被动收缩。

CPI同比负增长 PPI同比跌幅收窄

随着国内疫情防控形势趋于稳定, 食品价格大幅回落, 一般物价涨幅在3月份之后明显回落, 总需求紧缩导致核心CPI和PPI

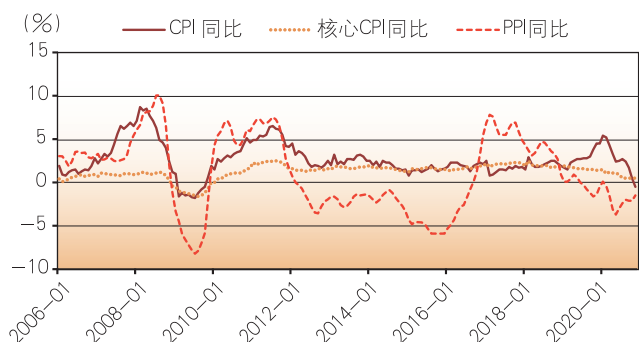


图2 2006~2019年CPI与PPI同比

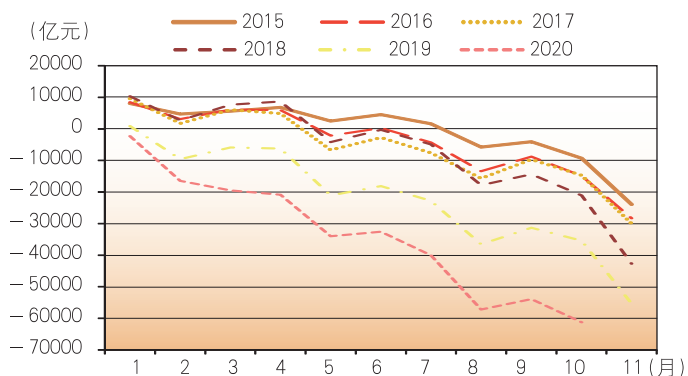


图3 一般公共预算财政收支差额和政府性基金收支差额合计

走低，扣除食品和能源的核心CPI环比涨幅收窄，缺少持续回升动力，2020年11月份CPI同比负增长0.5%，这是最近11年以来CPI同比首次出现负增长，需警惕需求萎缩导致负反馈通缩机制进一步加大经济下行压力（见图2）。造成CPI涨幅回落的主要原因，一是疫情对生产端和中间环节冲击较快衰减，生产和物流恢复较快，而消费在社会风险规避情绪的作用下恢复较为迟缓，不少产品出现供过于求的局面。其中，外出餐饮、旅游、住宿、交通运输、线下娱乐等服务消费的恢复尤其滞后。二是口罩、消毒液等防疫用品供给增加，需求减少，疫情初期供不应求的状态不复存在，价格回归正常。三是猪肉等食品价格下降。生产领域价格跌幅收窄下降的原因包括：疫情冲击交通运输服务行业，能源需求下降，一季度国际原油价格大幅下跌，四季度能源价格恢复性上涨；需求总体上仍处于疲弱，尽管下半年PPI环比由降转升，同比降幅收窄，但同比降幅依然较大。

财政收支平衡压力加大 金融风险隐患较多

财政收支逆差扩大，财政收支差额占GDP比重上升。2020年1~11月全国一般公共预算收入同比下降5.3%，税收收入同比下降3.7%，非税收入同比下降13.7%；政府性基金预算收入增长6.7%。全国一般公共预算支出同比增长0.7%，政府性基金预算支出同比增长25.8%。一般公共预算和政府性基金预算收入合计

同比下降2.0%，而两者支出合计同比增长7.4%，支出增速高于收入增速，两本账收支逆差扩大。一般公共预算财政收支逆差38357亿元，全国政府性基金预算收支逆差22881亿元，两者合计逆差61238亿元，比2019年同期扩大25846亿元。前三季度两本账收支差额合计占GDP比重达到-7.9%，一般公共预算差额和政府性基金预算差额占GDP比重分别为-4.7%和-3.2%（见图3）。

地方政府对债务的依赖程度提高。2020年，财政收入增速明显放缓。在财政收入增速放缓的同时，逆周期调控要求保证积极财政政策的力度，地方政府显著加大地方债发行规模，导致地方政府支出对地方债的依存度再次上升。2016年我国进行了大规模地方债置换，当年地方政府债务依存度达到29.8%，随后三年下降至15%，但2020年再度上升，截至2020年10月，粗略估算地方政府债务依存度升至25%。即便如此，财政收支平衡仍有难度。部分省份的区县级地方政府在公共支出方面出现了困难，需要上级财政调度才能保障；个别省级政府在财政收支压力之下，向基层转移支付的能力受到制约；基础设施投资项目资金来源中来自财政的部分难以得到保障，导致财政资金的“杠杆效应”难以有效发挥，基建投资增速持续在低位徘徊。与此同时，金融与房地产领域风险隐患依然较多。

财政直达资金使用进度滞后，资金使用效率不高。2020年疫情较重地区和贫困地区财政收支矛盾较为突出，主要原因包括这些地区财政收入来源本来就不多，有的地区历史包袱较重，疫情冲击在一定程度上阻断其经济循环导致部分财政收入断流或减收，难以满足刚性财政支出。地方政府保基本民生等领域的支出明显加大，防灾防疫工作持续时间长且强度大于往年，不少基层政府还存在大量隐性刚性支出等遗留问题。叠加经济下行、国内外环境因素导致市场主体经营困难和大力度减税降费，税收收入和非税收入双降。部分市县财力难以支撑地方事权，库款保障水平偏低，基层单位人员可支配收入面临收缩压力，个别地方出现教师工资和学生营养补贴支付困难情形。2020年对新增加的1万亿元财政赤字及1万亿元抗疫特别国债建立了特殊转移支付机制，资金直达市县基层、直接惠企利民，但部分直达资金分配进展较慢，使用进度不快，项目衔接不畅，部分项目的前期工作尚未完成，实际支出进度偏慢。

中小银行风险处置过程中的衍生影响犹存，企业债违约风险暴露。包商银行、锦州银行等事件对其他中小银行及其信用链条下游相关主体的间接影响仍在持续。一是中小银行的负债端能力显著弱化，融资陷入被动。不论是通过同业业务的融资，还是在债券市场的融资，难度和成本均明显提高。二是中小银行信用收缩给处于下游的其他信用主体带来了冲击，表现最突出的是低等

级信用债发行困难，认购率大幅降低，发行成本上升，其他对中小银行依赖度较高的机构如地方政府城投公司、信托公司、券商资管、基金子公司等均受到不同程度的负面冲击。三是疫情冲击意外打击企业经营活动，部分企业现金流断裂，其企业债违约风险暴露，地方政府无力救助。

部分银行不良贷款率出现较快上升苗头。一是地域性较强的城商行不良率上升幅度较大。二是在中小企业出现普遍性经营困难的情况下，制造业贷款的不良发生率上升。三是中小微企业贷款纳入银行监管考核指标之后，实践中出现了向小微企业“抢客户”“垒贷款”的现象。机械化的操作加剧了中小银行的经营风险，小微企业贷款在明后年出现较为严重的呆坏账风险上升。

2021年经济和物价将面临剧烈的季节性波动

受疫情冲击影响，全球经济负增长明显放缓，中国经济增长恢复显著快于世界主要经济体。目前我国新冠肺炎疫情防控已取得阶段性成效，但从全球范围来看，疫情已经进入第三波暴发阶段。中美已经升级的经贸摩擦对中美双方及全球经济的负面影响仍将持续。预计2020年第四季度中国经济增长6.0%左右，全年经济增长2.0%左右（见表2）。

展望2021年，受2020年经济增长基数较低的影响，2021年经济增长和物价涨幅存在极高的季节性差异。考虑到宏观调控的跨周期设计与调节，预计2021年中国经济增长8.5%左右，其中2021年第一季度受基数影响可能冲高至19%左右，随后回落，至第四季度回落至5%左右。2021年CPI全年增长0.5%左右，2021年一季度CPI可能负增长2%左右，至第四季度回升至2%左右。

需要说明的是，上述对2020年第四季度、2020年及2021年全年的预测，可能因为2020年秋冬及2021年春季疫情发展态势的超预期变化而存在调整的风险。

表2 2020~2021年中国主要宏观经济指标预测

主要经济指标（同比，%）	2020年 前三季度	2020年 四季度 预测值	2020年 全年 预测值	2021年 全年 预测值
GDP实际增长率	0.7	6.0	2.0	8.5
工业增加值实际增长率	1.2	7.0	2.8	8.8
全社会固定资产投资名义增长率	0.8	11.2	3.5	9.5
房地产投资名义增长率	5.6	13.6	7.7	8.8
社会消费品零售总额名义增长率	-7.2	5.6	-3.9	13.4
出口总额名义增长率(以美元计)	-0.8	11.3	2.3	3.2
进口总额名义增长率(以美元计)	-2.6	4.4	-0.8	1.6
居民消费价格(CPI)上涨率	3.3	0.1	2.4	0.5
生产者出厂价格(PPI)上涨率	0.0	-1.4	-1.9	1.1
M2余额增长率	10.8	10.5	10.7	8.3

加大需求侧改革力度 完善跨周期宏观调控

综合国内外需求变化趋势，应坚持常态化精准防控和局部应急处置有机结合，加大需求侧改革力度，加快构建“双循环”新发展格局，推动经济持续复苏；2021年针对经济增长和消费物价涨幅的剧烈季节性波动，结合“十四五”规划和2035年长远发展目标，完善宏观调控跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡。

坚持常态化精准防控和局部应急处置有机结合

做好外防输入、内防反弹工作，坚持常态化精准防控和局部应急处置有机结合，提高精准防控能力，不搞一刀切，在常态化疫情防控下确保生产经营、生活消费活动顺利进行。加大疫苗和药品科研攻关及国际合作力度，争取在2020年底、2021年初能够接种通过临床三期试验的安全有效的国产疫苗，做好加快有效疫苗产能提升的前期准备，深化新冠药物研发国际合作，提升科学防控能力。抓紧补短板、堵漏洞、强弱项，加快完善各方面体制机制，提高应对重大突发公共卫生事件的能力和水平。构筑强大的公共卫生体系，完善疾病预防控制体系，建设平战结合的重大疫情防控救治体系，强化公共卫生法治保障和科技支撑，提升应急物资储备和保障能力，夯实联防联控、群防群控的基层基础。

全面深化改革 加快构建“双循环”新发展格局

加快形成国内国际相互促进的双循环新发展格局，要在继续深化供给侧改革的基础上，大力推进需求侧改革，要以扩大开放应对逆全球化，全面提高对外开放水平，建设更高水平开放型经济新体制，形成国际合作和竞争新优势。

把完善产权制度和要素市场化配置作为经济体制改革的重点。深化国资国企改革，强化关键技术创新，实现结构性动态调整；支持非公经济发展，优化营商环境，激发创新创业潜能；畅通要素自由流动，推动更多事项“跨省通办”，加快形成全国统一大市场。

加快土地要素市场化配置，促进都市圈与城市群发展。建立健全城乡统一的建设用地市场，盘活农村存量集体建设用地，建立全国性的建设用地、补充耕地指标跨区域交易机制。

加快农业转移人口市民化进程，畅通要素流通渠道，提高居民收入。除了常住人口超过1000万人的少数超大城市，放宽所有城市落户限制，延长外来人口劳动年限；建立城镇教育、就业创业、医疗卫生等基本公共服务与常住人口挂钩机制，推动公共资源按常住人口规模配置；畅通劳动力和人才社会性流动渠道，形成全国城乡统一的劳动力市场。

加快完善资本要素市场化配置。改革完善股票市场发行、交易、退市等制度，对公司信用类债券实行发行注册管理制。

加快完善技术要素市场化配置。建立健全职务科技成果产权制度，培育发展技术转移机构和技术经理人，激发企业和科研人员创新活力。

加快完善数据要素市场化配置。根据数据性质完善产权性质，制定数据隐私保护制度和审查制度，推进政府数据城市间共享，提升社会数据资源价值，培育数字经济新产业、新业态和新模式。

完善宏观调控跨周期设计和调节 实现稳增长和防风险长期均衡

根据“十四五”规划和“2035年长远发展目标”，兼顾短期与中长期发展，统筹做好跨周期设计和调节。

根据经济恢复进度，适时适度调整逆周期调控政策力度。在需求端恢复滞后的情况下，仍应维持一定力度的积极财政政策；未来，根据供需平衡动态变化适时调整财政货币政策力度，增强政策的前瞻性。

千方百计做好“六保”。保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转“六保”是疫后经济政策的重要抓手，是底线和生命线。当前，“六保”中挑战最突出的是保市场主体和保基层运转。应在全国范围内加快完善县级财政库款监测机制，加强监测监督，及时发现风险和解决问题。

注重货币政策的灵活性，主动加强流动性管理。引导和支持银行补充资本金，主动应对不良率上升，防止风险积聚和蔓延。

加强财政货币政策协调配合。促进财政货币政策同就业、产业、区域等政策形成集成效应，力求同向发力，避免相互掣肘，防止政策对私人部门经济活动产生挤出效应。

贯彻系统性经济安全观。确保粮食安全、能源安全和金融安全，维持外汇储备合理规模，保持人民币汇率中长期稳定，控制货币供应、财政赤字和政府债务过快增长，坚持房住不炒，确保房地产市场平稳发展。

财政政策要提质增效 注重可持续性

2021年要继续实施积极的财政政策，保持必要的财政支出规模，以支持扩大国内有效需求、调整经济结构，促进高质量发展。若疫情能够得到有效控制，建议财政赤字率按照3%左右安排，不再继续发行抗疫特别国债。

积极的财政政策要更加注重提质增效。持续增加基础研究投

入，加强对“卡脖子”项目的有效支持。综合运用税收优惠等方式，提升产业链水平，推动制造业高质量发展，引导资本、资源向战略关键领域聚焦。畅通国民经济循环，综合运用税收优惠等方式，鼓励金融机构加大对民营企业 and 中小企业的支

继续优化财政支出结构。优化财政投资方向和结构，提高投资效益，防止项目资金过于分散造成资金闲置，重点支持“两新一重”建设；支持扩大教育、文化、体育、养老、医疗等服务供给，支持新能源汽车产业发展，支持扩大农村消费，培育新的消费增长点。

推动基本公共服务均等化。提高与民生相关的教育、社会保障和就业、城乡社区、医疗卫生、住房保障、节能环保、文化体育与传媒等重点支出占总支出比重，推动完善地方政府专项债券相关领域的支出政策和机制设计，提高保障和改善民生水平。

货币政策要注重前瞻性、精准性和时效性

货币政策既要立足国内、以我为主，也要加强国际宏观政策协调。随着国内疫情防控形势基本稳定、经济社会发展较快恢复，货币政策应适时逐步退出疫情期间稳健偏宽松的状态，回归稳健中性，实现广义货币量和社会融资规模增长速度与名义GDP增速基本同步。

我国经济在2021年前两个季度大概率将出现疫后恢复性反弹，消费物价出现负增长，与此同时，疫情冲击导致的基期翘尾效应还会进一步放大主要经济指标的反弹力度，对此货币政策当局要前瞻性地预判和甄别，既要防止短期内经济过热，也要警惕基期翘尾效应导致的假过热。

有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，做到流动性有收有放、结构优化。落实好直达货币政策工具，适度增加普惠性再贷款再贴现额度，加大对小微企业和个体工商户的信贷支持力度。

在LPR报价利率和贷款平均利率降低的基础上，增强利率定价弹性，通过价格机制引导信贷资源配置结构走向优化。

及时研判国际收支变化，警惕资本项目下的资本流出，避免人民币汇率短期内大升大贬。密切关注美欧等主要发达国家央行货币政策调整，防止内外利差和流动性松紧差大幅变动对我国经济金融体系造成负向冲击。

（作者单位：中国社会科学院财经战略研究院）

责任编辑：邢书启
qi0306@sina.com