

Saturday, October 14, 2023

# 2024

The Future Outlook of China's  
Macroeconomic Trends

## 中国宏观经济的走势及预判

魏杰 清华大学经济管理学院教授 清华大学文化经济研究院院长

Saturday, October 14, 2023

## 中国宏观经济的走势及预判

---

魏杰 清华大学经济管理学院教授 清华大学文化经济研究院院长

### 老师介绍

- 清华经济学院讲习教授
- 在职提供奖学金教授第一人
- 为人重于为学（朱镕基）

### 观点提炼

- 120万亿GDP，增长5%，上半年没有完成目标，不到60万亿。每月10日出上季度数据。3季度明显低于1、2季度。
- 宏观经济主要问题：**关注如下四件事**
  - 动力问题：三驾马车，消费、投资、出口
  - 转型期：高杠杆高套利，转入高质量发展，最大问题是金融风险，如何化解金融风险是必须要完成的问题，不能出现系统性金融风险，增长进程将被打断。

### 主要内容

#### 1. 关于全面启动消费

##### (1) 统计口径：

- 1) 基层性消费：家具、家电、家居、日用品、信息用品等。1-2季度，42万亿，60-70%。
- 2) 住房与出行
- 3) 文化与教育
- 4) 医疗与健康
- 5) 旅游与休闲

##### (2) 反应的主要现象和问题：五种情况、两大难点、一个有争议问题

## 五种情况：

- 1) 疫情后消费反弹：餐饮、出行、集聚性文化、旅游，恢复到消费；
- 2) 国务院鼓励消费逐渐减小：第4季度数据转好，逐渐见效
- 3) 平台经济对消费推动发挥健康和重要的作用，解决了三个问题：垄断、侵犯消费者利益和过度强化金融的作用，平台经济持续支持
- 4) 供给创新创造了消费：科技企业创造了消费水平的上升，例如：国内医疗用品水平提高，市场占有率提升；家居的数字化和自动化
- 5) 出现新消费趋势：医疗与健康关注免疫力，临终关怀。

## 两大难点：

- 收入减少没有消费能力。
  - 短期依靠财政货币政策，减免税费，货币政策，降低房贷利息。中长期分析，改变收入分配政策。1) 三年疫情，体制外收入减少，体制内收入没有变化；2) 2020年开始，金融领域不断爆雷，投资性收入减少，匡算减少57%；3) 2022年开始就业困难，劳动性收入大幅度减少。就业困难是不能忽视的趋势，趋势加重。因此消费能力大幅度减少。
  - 中长期调整收入分配制度，解决消费水平提升的问题。解决方法：国强与民富的关系上，强化民富指标，向民富倾斜。基础设施与民生问题上，向民生倾斜。住房、医疗、教育等方面消费很高。资本性收益与劳动性收益，向劳动性收入倾斜。
- 住房消费迟迟启动不起来。销售面积和销售额，连续3年是负数。供求关系发生了变化，供求平衡甚至供过于求。
  - 1) 中国经济增长不可能靠房地产启动满足了，从20%贡献率下降至9%，市场发生了根本性变化；
  - 2) 房地产开始出清了，住房企业的倒闭和下岗至少持续3年，4家房地产公司开始退市了，裁员50%左右；
  - 3) 所有地产商需要调整自己的发展战略，从高杠杆和高周转，转入长期持续发展。房地产公司主要是流动性问题；

- 4) 房子作为投资属性大幅减弱，从原来的供不应求趋势减弱，房子只有消费属性了。资本属性5个方面：生态环境好坏，便捷的交通环境，配套措施，房子结构是否适合现代生活，小区文华如何，邻居很重要；
- 5) “一城一策”时代到来了，因为，供求关系不同；
- 6) 出问题的企业靠自己已经解决不了问题了。房地产企业的范围：建设不动产、管理不动产、经营不动产。重点考虑经营不动产的时期。恒大2.4万亿负债，碧桂园也出现问题，不是缺钱时缺市场了。2019年杠杆很高，2021年出现的三道红线，政策出台晚了一些。房地产企业出现问题时社会问题，恒大160万户没有交房子。

一个争议问题：消费中文化与教育中教培行业是否需要放开。

- 义务教育：2021年作为资本过剩压下去了。语言、文字和科普，天赋可以充分释放，放开的可能性不大，是国家必须完成的事情，不需要资本的介入。教育是开发的功能，基因和天赋决定一个人的未来。
- 非义务教育的教培行业已经放开了，例如：职业教育、继续教育等。

全面启动消费的大致情况。

### 3. 全面启动投资（投资对GDP的贡献率约20%）

#### (1) 政府投资 - 公共产品投资

- 传统基础设施投资 - 交通（铁公基）、能源（电网、天然气、石油管道）、水利（南水北调）：结构不合理，需要调整，空间很大
- 新基建投资：信息类基础设施（5G、宽带）、融合类基础设施（改造后基础设施，例如：充电桩、为解决充电时间来不及的问题，换电池服务等）、科创类基础设施（现代化实验室等，怀柔、张江、安徽等）投资数量与传统类差不多
- 城市化投资：提高城市品质、扩大城市化率，国家层面构建：
  - 大湾区、长三角、京津冀、成渝都市圈。高铁建设里程数重新进行了规划。上海不再讲金融中心问题，强调科技创新，综合中心；
  - 强省会战略；
  - 省内副中心城市，徐州、洛阳、长治、襄阳等带动城市化；

- 县域城市化，县城有三甲医院，核磁、CT配齐。
- 生态环境投资：国家公园建设为中心
- 公共卫生体系投资：三年疫情，2022年影响重大，损失最大的是上海封城政策，外资撤离的速度非常快。

2023年6月底，统计数据发现，没有达到预期的效果，大量项目资金不到位，项目开工就停止了。中央政府投资和地方政府资金配套（30%，地方融资平台的融资，城投公司没有资金了，城投功能减弱了，负债累累，是风险爆发的重要压力）。

如何解决资金问题 - 鼓励民营资金投资国家重大投资项目。2023年8月底，统计数据反映，民营企业要求政府先偿还以前欠款。允许部分地方政府搞特殊再融资债券，解决目前资金短缺问题，5,000亿元资金放款，估计释放2万亿元，进一步发行货币。

## (2) 企业投资 - 产业投资

实体经济制造业是重点。中国强化对制造业投资，是企业投资的重点。

- 战略性新兴产业：第四次工业革命引发的产业群体，8个要点。
  - 新能源：非化石燃料，1) 水能，水库建设和水能发电；2) 生物能，乙醇汽油；3) 地能，空调技术；4) 风能，受自然影响大，储能技术是关键；5) 太阳能，受自然影响大，储能技术是关键；6) 核电，1/3是核电，但是福岛事件后，55个核发电机组，强化规模，美国、法国和德国拥有核电技术，第三代和第四代技术，地震、水供给和核废料处理；7) 氢能，氢能技术原来只掌握在自己手中，氢能源，找到了长距离输送氢能源的技术，为载重车发展提供发展基础。
  - 新材料：中国的短板之一是材料。英国比较强，诺贝尔物理学奖给了英国人，英国研究很厉害。污染问题，中国白色污染很严重，依靠材料解决。4000多家企业在中国搞新材料。
  - 生命生物工程：生物：现代农业，种业很重要。生命：现代医疗，常见药中国自己搞不出来。攻克全部癌症的药物，美国生物工程世界一流。
  - 信息技术以及新一代信息技术（5G）：5G技术是AI的基础。智能化的最终结果靠5G可以支持，新一代技术。集成电路、半导体技术，研制5G的基础。
  - 节能环保：工业化中的三废解决，废水、废气和固体垃圾处理。例如：日本核废水排放，为何这么多国家同意其排放，是不是中国技术没有跟上？中日关系的急

剧恶化关键原因之一是废水排放。日本节能环保产业，东京湾有近百家火力发电厂，引进日本的废气排放系统。特别是信息化产品的废品处理。

- 新能源汽车：全球战略选择是正确的，与欧洲一致，日本选择了氢能源汽车。重点是续航能力还需要进一步推动的方向，电池企业有突破能力的尚未出现，纳米电池是降低电池的成本。日本发现续航能力1,000公里的电池，2025年可以实现。机电、控制和芯片中国都具备一定能力，欧盟将启动对中国电动车出口进行反垄断调查。
- 人工智能：生产和消费两方面的人工智能。
  - 1) 智慧人工智能 -
  - 2) 行为人工智能 - 传感器中国制造能力滞后，日本九州的生产力强劲。中国重要是传感器制造材料的问题。
- 高端装备制造：医疗卫生设备，与人类性命有关，每年进口4,000亿美元。核磁设备已经突破了。美的的选择是对的，这个突破十分重要。CT中国目前还不行。这两项都是物理学的发现，是高端装备制造。参与的企业有2,000多家。

8个好点如果可以突破，GDP贡献50万亿，目前，GDP120万亿/每年，前景可观。

• 现代制造业，7个重点

- 航天器和航空器制造：
  - 航天器：卫星
  - 航空器：大飞机，600万零部件，基地是天津。
- 高铁：八纵八横，庞大的国际市场。高铁的教训花了15年的时间，设计的核心是数据，自己研究自己做，实现了突破。地盘技术中国不转让，核心在株洲。团队的整合能力覆盖全部年龄段。
- 数控机床：是制造的制造。西门子与中国军工企业脱钩了。20年前是国之重器。
- 核电装备制造：核电在新能源发电的1/3
- 特高压输变电装备制造：人类社会发明了特高压输变电，传输至5,000公里以外，全国统一电网，是否影响全国电网。

- 现代船舶与海洋装备：造船工业是世界第一。为开发南海奠定基础，南海是仅次于中东的石油储备宝地。航母生产技术自己掌握了，辽宁舰是训练舰，训练舰载机的飞行员。国防目标原来是保卫领空领海，现在是保护我们在世界的权益。建设远洋海军，关键是航母编队。
- 建筑设备与矿产设备：建筑设备技术基本全部突破，最后一个是盾构机。矿产装备制造也是世界一流，石油开采设备。

7个重点的GDP贡献是30万亿，分工协作。企业投资方向明确，强化企业投资拉动中国增长。遇到两个难点：

- 1) 民营企业投资积极性不高，没有投资积极性，只有移民积极性。民营经济发展31条，效果并不强烈，31条以优惠为核心，民企要求的是明确的、完整的法制体系，制度改革是关键。建议在31条基础上，推动体制改革，取信于民营经济。法制社会的核心有三条原则：1) 尊重财产，没有民主集中制；2) 尊重权利，对个人是人权，对企业是法人权利；3) 尊重契约。宪法、刑法和民法需要尊重这三条原则。
- 2) 技术缺陷：想投资，但是没有技术，技术约束和短缺是核心问题，成立中央科技委员会，不高项目审批，搞顶层设计，解决卡脖子问题。4项主要工作：
  - 加大科技投资力度，财政支出不低于7%。搞科创板，吸纳社会风险投资资金投入；
  - 建造科技创新的物质基础，建设现代化科技实验室，用金子堆出来的；
  - 调动人力积极性，知识产权的私人所有，给院士名誉，没有经济利益，承认知识产权的私人所有，是技术的实际控制人，控制技术的带来的收益。中国的三次造富：1) 体制造富，从体制内走向体制外；2) 产业造富，房地产和信息科技企业；3) 技术造富，提前介入，未来才有收益。
  - 加大技术研究的投资。

### 3. 全面扩大出口（GDP贡献17-20%）

顺差决定的，20000亿元/每月，现在只有5000亿美元。原因：中美关系恶化导致的，美国全力以赴对付中国，围剿中国出口。拜登的打击政策：

- 拉拢日本、韩国、台湾，建立芯片联盟，打击中国中高端出口；
- 拉拢印度，打击中国中低端市场；

- 搞长臂制裁，禁止世界购买中国产品，最近制裁中国40多家企业的产品；
- 全面限制资金和技术进入中国的企业，让中国与世界脱钩，让中国企业没有市场，美国和欧盟出口掉到第3、4位。美国对中国打动杀手，谈判没有用，丧失了发达国家市场。东盟/发展中国家是中国第一大贸易伙伴。

中国是美国第一大主要敌人的原因：三观不同，只谈利益

- 中国拿走了美国的商业利益；
- 对“百年不遇大变局”的提法很反感；
- 对“一带一路”很反感，不含北美，用亚欧系对抗海洋系；
- 世界发展倡议、和平倡议很反感；
- 对大国外交有意见，中美不对等，中国是唯一一个想改变世界，且有能力改变世界的国家。

### 如何改变困境，破局？

- 新市场开发：中亚、中东、非洲市场的开发。东盟市场很重要，是第一市场；
- **调整中美关系，恢复对发达国家的出口**：对发达国家开放，经济上是互补的，市场、技术和资金是互补，与发展中国家是竞争关系。政治上，与发展中国家是一起的。出口是有税收和就业。汽车、电池和光伏，新三件。**商务部和企业家多发挥作用，开拓中国市场，将发展放在第一要务上，利益是第一位的，不能强调对抗和平等，承认我们的差距，交易中发展自己。需要高层的智慧。**

## 4. 全面化解金融风险

### (1) 控制好杠杆率

近20年金融风暴都是杠杆率过高导致的，中国最佳指标250%，负债(政府+非金融机构++金融机构负债+个人)/GDP，2017年降杠杆、2018去杠杆、2019稳杠杆，2023年，个人负债77万亿，非金融机构负债204万亿，政府52万亿，金融机构负债，GDP120万亿，比例接近350%。

### (2) 控制好货币

M2增长速度 = GDP+CPI合理的范围，每月10日左右，统计局公布。



M2：一季度，12.7%

M2：二季度，10.3%

### (3) 控制好金融

发好货币后，如何运行。中国金融5个组成部分：

- 银行体系：
  - 主要压力：1) 呆坏账太高，破产压力，辽宁两个银行已经申请破产了；2) 资本金比例太低；3) 银行的管理制度漏洞太多，2023年抓银行人员超过100人。
  - 化解办法：1) 降低呆账和坏账余额，例如：恒丰银行；2) 追加资本金，持续注资；3) 前面调整制度，强化公司治理。
  - 包商银行风险事件缓解方法：1) 保障存款户利益；2) 银行初始股东利益受损；3) 大额存款利益受损。关注对银行股东的贷款。
  - 正式公布的300家银行的风险。
- 非银行金融机构 - 监控重点，逐一排雷
  - 保险：70多家保险公司，一半出现亏损，恒大保险公司。恒大人寿刚被港湾人寿接管。2023年保险公司重组事件预计较多。
  - 信托：爆雷最多。2022年开始，每月100多亿不能兑付，68家信托公司，1家破产。日本的房地产出事，后续信托出事。
  - 券商
  - 期货
  - 资产管理公司：大唐财富等。泛海、华融都降爆雷，高套利，估计没有不爆雷的情况
  - 金控公司
  - 其他 - 腾讯和阿里巴巴
- 债券市场
  - 政府债券 - 110万亿元

中央债券9万亿，地方政府债券36万亿。隐形地方政府债券65万亿（地方政府融资平台的债券），是风险点，化解地方政府债的4条原则（7月24日政治局会议精神，建议大家读一下，以不爆发系统性风险为主要目标）；

- 坚持市场化和法治化解决问题，有担保和抵押物，追究担保人责任和抵押物处理；
- 如果借款用途为修路和架桥等，允许地方政府发行特殊再融资债券，预计发行规模10,000亿元，目前已经发行5,000万亿元，用于平台公司拖欠建筑商和供应商的工程款项，因为供应商已经无法运营了；
- 欠金融机构的款项，最大展期20年，前十年还息，后十年还本付息；
- 款项用于房地产建设，城投公司破产。
- 信用债，30万亿，估计4万亿呆坏账，压力最大
  - 发行人主要为房地产企业
  - 欠买房人的债，9,000亿元，保交楼
  - 按照恒大案例解决方法解决
- 金融机构债，30万亿，可转换债
  - 华融、泛海的风险比较高
- 证券市场
  - 资本市场将有好的行情，金融供给侧改革。需要股权融资，但是资本市场提供的是债券融资。大力发展资本市场，5项改革：
    - 审核制改为注册制；
    - 加快退市制度，让垃圾股尽快退市；
      - ➡ 违规退市，财务造假，直接退市；
      - ➡ 价值退市，股价低于1元，持续一段时间自动退市；
    - 强化对上市公司的监管，建立投资性股市，建立强制分红制度；
    - 中长期资金进入股市；
    - 财务造假和欺诈上市要坐牢的。

- 外汇

- 外汇总量，3.1万亿美元，组成部分：自己赚的钱、外资进入中国（实体投资和证券投资）、借别人的钱。其中，外资进入中国的金额降低。借别人的钱，抛售中国债券，汇率贬值。外汇储备降低迅速。9月顺差700亿，一个月下降400亿。低于3万亿元，支付就有问题了。守住外汇储备量是重要问题，中国抛售美债程度下降，外汇总量3.1万元是底线；
- 汇率：汇率6.3-7.3之间为外汇基本稳定，升值到6.3，出口企业就没有利润了，进口企业最低贬值7.3。最近几个月突破了7.3，人民币贬值了。影响仅涉及进出口企业。汇率管制三大原则：1) 汇率基本稳定；2) 汇率独立确定；3) 资本自由流动，中国只选择了前两项。美国要求中国放开金融，中国没有同意，只要全球是美元主导的世界。风险控制在中国决策层，中国有力量解决问题，例如抛售美元债券。美国长臂管辖政策影响的外资进中国。

央行在上述五个方面都逐渐采取风险控制和管理措施，爆发系统性风险的可能性不大，完成中国未来5年从高杠杆高套利向持续发展转型，但是个人投资经营方面到处都是坑。

- 控制杠杆率 - 降杠杆
- 控制好货币 - 压缩供给
- 控制好金融