

# 疫情后中国宏观经济调控的目标、手段及预期效果分析

信息学院 金威铄 2018202109

**摘要：**中国经济复苏步入新阶段，在行政性复工复产完成其历史使命的同时，出现了“供需缺口扩大”的新现象——需求端复苏的速度越来越慢于供给端复苏的速度，导致中国经济循环常态化的瓶颈性约束从产业链供应链等供给侧因素转向订单缺乏等需求侧因素。要想推动行政性复工复产向市场型深度复苏进行顺利转换，需要我们在快速落实中国一揽子规模化政策和有效需求提升战略的同时，调整宏观经济政策的着力点，快速提升有效需求应当成为当前宏观经济政策的核心焦点，普惠式的疫情救助应当向全面刺激有效需求进行转变，供给侧扶持政策应当向需求侧刺激政策转变。

## 一、经济持续恢复

5月的宏观数据大幅度反弹表明中国复工复产取得了超预期成效，中国经济基本面的恢复比预期要快。

一是大型企业、中小企业以及大型项目复工复产率快速提升说明中国行政性复工复产已经完成其使命。到5月底6月初，规模以上大型企业和大型项目复工复产率超过了99%。工信部数据表明，5月下旬全国中小企业复工率达到91%，全部工业复工率接近100%；二是供给侧恢复基本完成，5月工业增加值同比增长4.4%，比去年同期增速低0.6个百分点，服务业生产指数第一次有负转正，有4月的-4.5%上升到1%。全社会发电量也从4月的0.3%上升到4.3%；三是从挖掘机销售来看，大型工程和基本建设在恢复的基础上得到迅猛的扩展。全国挖掘机销售增速从3月取得11.4%增长的基础上，4月和5月分别达到了61%和68%。在复工复产和相关政策的作用下各类需求参数出现了持续反弹。

最新数据显示，工业生产恢复速度最快，其次是投资，消费恢复的速度相对缓慢。5月份六大发电集团日均耗煤量均值62.7万吨，超过了去年同期水平。钢铁、纺织、轮胎等多个行业进入5月以来的开工率都基本回到历年平均水平，螺纹钢的周产量一度超过391万吨，创历史新高。全社会固定资产投资完成额降幅较前几个月明显收窄。投资当中基础设施建设投资恢复力度最强，房地产投资次之，制造业投资恢复最弱。社会零售品销售整体恢复情况偏弱，汽车销售内部分化明显，乘用车销售与去年同期基本持平，而商用车销售4月同比增速超过30%。商品房销售也在持续改善，同比增速在持续回升当中。经济恢复主要受益于两方面，供给约束解除和总需求的延时效应。一方面，随着新冠肺炎疫情在国内得到有效控制，各省陆续下调响应等级。此前各种阻碍企业正常生产的约束条件基本消失，供给端恢复更快。另一方面，受疫情防控影响，部分原本应该在一季度实现的居民消费、出口和企业支出被推后。比较

典型的包括：汽车、房屋销售、出口企业的生产订单，以及新房开工。当前看到的总需求实际上是两部分的叠加。一部分是当季的新增需求，一部分是疫情高峰期没能实现的部分需求。两方面力量共同推动了当前的宏观经济复苏。

## 二、当前存在主要问题

我们不能停留在这些快速反弹的数据上，目前来看，仍有相当部分的经济活动没有恢复到正常状态。城镇调查失业率依然保持高位，就业4月调查失业率为6%，远高于5%左右的历史均值水平。商务部新闻发言人表示，全国生活服务企业复工率已经达到80%以上，但是一些企业在营业过程中仍面临顾客不敢消费、不放心消费、客流量少、收入偏低等困难。生活中也能明显察觉到，很多餐馆和出租车生意大不如前。投资和消费同比增速还没有恢复到正增长，与常态则有着显著距离。即便是在恢复情况较好的工业部门，也未恢复到常态。4月份工业企业营收当月同比增长0.4%，利润总额当月同比增速-7.25%。工业部门内部存在明显的结构分化。在39个工业子行业中，有18个行业营收当月增速仍然为负，有19个行业利润当月增速依然为负。

当前必须深入把握以下四个现象：

一是复工复产率的快速提升和接近全面完成，并不意味着产能利用率和达产率常态化。到5月下旬，产能恢复到8成以上的规上工业企业仅占67.4%，规模以上工业还有15%达产率不足50%，规模以上服务业还有30%企业达产率不足50%，有资质的建筑业40%企业达产率不足50%。要提升企业的产能率和达产率必须要有充足的订单和市场需求，否则生产越多就亏损越多。特别是大量的服务业企业的产能恢复状况由于没有市场需求基本处于停摆状态。

二是各类高频数据上升速度很快，但是总量水平却没有达到去年的常态水平。第一财经研究院公布的基于交通、能源环境、消费、贸易、企业与消费者信心5个维度、8个分项的日度高频指标体系“第一财经中国高频经济活动指数（YHEI）”，在6月4日仅为86%，还没有达到常态化100的水平，显示经济活动已快速改善，但仍未回到正常水平。

三是供给端在行政性复工复产的推动下上升很快，但需求端的恢复速度却相对延缓，供需缺口在经济运行常态化进程中不仅没有缩小，反而出现持续扩大的现象。利用6季度、4月、5月的供需宏观参数所测算的供需两端GDP名义增速缺口分别为1、1.7和3.8个百分点，其中利用5月的供给端参数测算出来对应的GDP增速在2.22%，而需求端参数对应的GDP名义增速却为-1.6%。因此供需缺口在复工复产进程中反而扩大了2.8个百分点。其原因在于，在各类疫情救助政策作用下经济的供给能力能够得到快速提升，生产的基本面在2个月的停摆下没有出现系统性损伤，但需求端却在疫情不确定性和收入下滑等多重

因素的作用下出现了系统性损伤，同时即使在政策救助下也难以在短期中得到恢复。

四是各类价格指标的持续回落也充分表明中国面临通货紧缩和需求不足的威胁。5月CPI和PPI持续回落，其中PPI持续4个月负增长达到-3.7%，说明工业萧条已经出现，核心CPI连续4个月低于1.5%到5月仅为1.1%，这说明中国有效需求不足的问题已经开始抬头，并存在加速的现象。

为什么有效需求不足会在经济复苏进程中反而加剧呢？原因在于，疫情冲击下的经济停摆以及带来的各种问题与传统的经济危机和经济萧条具有本质性的差别。新冠疫情不仅给宏观经济带来供给的冲击，同时也带来需求和预期的冲击。经济社会的停摆在初期可能使供给冲击和预期冲击更为明显，供给收缩较需求收缩力度更大，而经济危机往往直接体现为需求的大幅度下滑，然后才是企业倒闭和供给损失；二是在疫情冲击下对冲政策首先是疫情救助，然后是经济恢复，往往体现为生命救助和经济主体生存救助，然后是复工复产和经济刺激，因此疫后经济恢复首先体现为社会恢复、生产恢复，然后才是预期与需求的修复，因此疫情之后的经济恢复往往体现为供给恢复快于需求恢复，特别是在行政性复工复产进程中供给过快恢复往往会带来需求缺口的放大，导致第二次停工停产。而常态的经济危机治理中往往直接体现为有效需求的扩张和需求缺口的缩小。需求缺口的大幅度放大以及复工复产率超过90%，就意味着行政性复工复产已经完成了其历史使命，因为我们不可能进一步通过行政性手段来疏通疫情时期产生的断点和堵点来进一步提升复工复产率和产能利用率。市场经济循环面临的瓶颈不是企业在疫情中的停摆，而是有效需求不足。

#### 四、复苏基础脆弱

经济难以恢复到正常状态，除了疫情防护措施和心理预期对经济活动的残留影响，还存在着外需和内需不足的掣肘。新冠疫情对全球经济的负面影响远超2008年的全球经济危机，对中国出口的负面影响也不会例外。4月份美元计价的出口增速3.5%，5月份是-3.3%。国外疫情从3月份开始暴发迄今也未得到真正控制，外需下降和人财物的流动限制对中国出口的负面影响还在发酵当中，尚未充分显现。接下来出口局面更加严峻。内需的情况也不乐观，从各部门资产负债表的边际变化可以看出端倪。企业部门资产负债表大幅恶化，将持续压制企业部门的投资需求。企业最主要的金融资产和负债形式分别是其在银行的存款和贷款，如果用非金融企业和机关团体在银行的贷存差考察企业资产负债表的边际变化，过去十年中，非金融企业和机关团体在银行的贷款减去存款有明显的周期性，一般在-4万亿到2万亿人民币之间波动，本轮贷款减去存款的差自2018年以来持续下降，新冠肺炎疫情发生已经降到近10年来的低位，新冠肺炎疫情暴发后再次大幅下挫至-12万亿人民币。企业资产负债表显

著恶化。出现这个现象的原因在于新冠肺炎疫情下企业收入大幅减少，为了维护运行举债上升，而企业的劳动力和其他要素成本开支减少则有限。相较而言，居民部门在疫情期间总体支出大幅下降，且远大于收入下降幅度，居民部门净资产在增加。不仅中国如此，国外疫情期间企业和居民的资产负债表变化也存在类似的机制。企业在银行的贷存差放大给企业带来了修复资产负债表的压力，会压制企业部门的投资需求。从历史上数据看，企业的贷存差有明显的周期性，且与工业企业的营收、利润和投资的周期规律基本一致。2011-2015年，企业部门的贷存差持续扩大，同期制造业投资增速亦持续回落。2016年工业部门盈利水平大幅好转，贷存差快速收敛，但投资依然保持低迷，并没有随之增加。直到2016年底，贷存差恢复到历史平均水平后，制造业投资才开始稳步提升。政府部门，一方面是1994年以来最高的政府举债规模，另一方面是1994年以来最低的公共财政支出增速。根据两会公布的数据，2020年中国政府新增债务达到8.5万亿。无论是赤字规模还是赤字率来看，都是1994年以来的最高水平。然而这些债务很大程度上是弥补疫情带来的政府收入损失（2020年1-4月份，公共财政收入累计6.2万亿，比去年同期减少了1万亿），维持正常开支。根据最新发布的财政预算报告，2020年中国的公共财政支出是247850亿元，同比增速3.8%。这是1994年以来的最低水平。仅考虑4.1%的公共财政支出同比增速，这将很难成为今年名义GDP增速的拉动力量。把地方政府专项债考虑进去以后广义政府支出的增速会更高一些，同比能达到9.6%，这个增速也低于2019年，是近年来的低位，但是会对名义GDP增速起到正面拉动。居民部门净资产增加。疫情期间居民部门支出下降大于收入下降，居民在银行的贷款减去存款大幅上升，一季度居民部门在银行的存贷差达到历史新高，单季度增加了5.3万亿。这为居民支出快速恢复提供了重要支撑。尽管居民部门总体资产负债表在被动强化，居民部门内部也有显著差异。城市中产阶级是在工资收入稳定的情况下被动增加储蓄，而农民工群体则承担了较大的收入损失，储蓄很可能会下降，相应的资产负债表是在恶化而非改善。目前，大量雇佣农民工的重点行业建筑业景气程度较好，建筑业的总体PMI和就业分项快速回升，显著高于其他行业。这有助于缓解农民工群体的现金流压力。如果赶工结束后，新的需求没能补上来，建筑业的景气程度会快速回落，农民工群体还会面临失业压力。

## 五、下一步政策重点

我们的工作重点必须从行政性复工复产转向有效需求的快速扩展之上。我们不仅要扩张有效需求，更为重要的是要快速缩小已经扩大的供需缺口，需求扩展速度必须大大快于供给扩展速度。这就需要将政策的核心从经济主体简单的行政救助和保生存阶段向全面提高企业市场订单和需求的阶

段。在补贴中小微企业的同时，应当加大投资需求和消费需求的扩张，供给端补贴政策、供给端扶持政策、供给端刺激政策必须让位于需求端刺激，通过促进供需平衡来恢复市场的循环。因此，下一步的政策应当关注以下几个要点：1、必须从行政性复工复产转向市场自发型复工复产，在自发性复工复产阶段如果没有快速的有效需求扩展，很可能面临需求缺口进一步放大、就业难题全面显化等问题，因此供给扶持必须全面转向需求扩张，使需求扩展速度大大快于供给恢复的幅度，以快速缩小供需缺口，防止出现第二轮停工停产。2、对于生产者的资金救助应当转向订单扶持和政府采购，对于生产者扶持应当转向消费者补贴，小微企业主体资金救助很重要，但必须惕防过度资金投放和过度授信。3、考虑到3季度外部环境的进一步恶化，快速强化内需的提升以缓解外需的收缩具有十分重要的意义。

2020年是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，因此政策制定既需立足当前，又需着眼长远，需把推进供给侧结构性改革、提高经济潜在增长能力作为根本指向。当前应针对经济需求回暖滞后于供给回升的主要特点，将政策重点放在更大力度激发有效需求上。政策的着力点要放在破除供给制约，扩大社会需求，建立顺畅的供需循环，最大限度挖掘生产要素的潜能和活力，防止大规模破产和失业，避免造成生产要素的沉淀和损失。

### **（一）建立顺畅的供需循环**

当前受市场需求制约，我国完善的基础设施、良好的配套和人力资源等供给端优势难以有效发挥，因此下一步应在扩大内需方面主动发力。全部退还湖北省境内企业和居民2019年所得税，或者全部退还武汉市企业和居民2019年所得税，部分退还湖北省其他地区企业和居民2019年所得税，或者在2020年企业和个人所得税中进行抵扣。将消费券发放与受疫情影响较重的行业（如餐饮等）结合，提高消费券中商品消费的比例。消费券发放向脱贫攻坚的重点地区、重点人群倾斜，向中低收入群体直接发放现金。加快推动以5G、物联网、工业互联网、卫星互联网为代表的通信网络基础设施建设，加快以人工智能、云计算、区块链等为代表的新技术基础设施建设，加快以数据中心、智能计算中心为代表的算力基础设施及融合基础设施、创新基础设施等建设。供给方面，提升供给体系整体质量，以数字经济、新基建、智慧城市建设、创新平台打造等为主攻方向，不断壮大新的经济增长点。支持企业开展数字化转型，加大智能设备的投入和使用，投入的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，再按照实际发生的75%在税前加计扣除；形成无形资产的，按照无形资产成本的175%在税前摊销。

### **（二）最大限度激发要素活力**

首先，充分激发人的积极性。阶段性放宽事业单位和国企的工资总额限制，在调动人员积极性的同时也可增加部分税收收入，加快完善地方官员新的激励机制。

其次,激发资金的活力。盘活中央和地方财政闲置资金,2019 年末我国财政性存款和机关团体存款约 35 万亿,如果能调动其中的 10%,额度即可达到当年专项债规模的两倍以上。第三,激发制度活力。放开汽车、金融、能源、电信、电力等基础领域及医疗、教育等服务业市场准入,落实竞争中性和所有制中性。保持房地产金融政策稳定,加快服务业市场开放以扩大服务的有效供给。

### (三)保住就业底线

加大重点行业帮扶,如出口导向的制造行业、受冲击较大的服务业等,支持和鼓励停工停产企业不裁员,不大幅度降薪,通过未来五年的税负减免予以奖励。加大对重点群体的帮扶,如农民工、高校毕业生,灵活推动就业和创业结合。对于疫情催生的各种线上或线上线下相结合的新业态有序引导,让更多人通过这一途径实现就业。降低社会组织设立门槛,从严格管制转向有效服务,释放社会领域的巨大就业空间。

### (四)高质量建设强大国内市场

充分挖掘超大规模市场优势,促进产业消费“双升级”,提升新型有效需求、有效供给。大力引导资金投向供需共同受益、具有乘数效应的先进制造等领域,推动养老、托育、科技服务等现代服务业高质量发展,加快促进消费新业态和新亮点等配套政策措施落地。以数字经济等为新发力点,支持拓展 5G 等新技术新产业应用场景。鼓励电商平台与物流配送等企业开展“无接触服务”。

## 六、参考文献

- [1] 中国宏观经济研究院宏观经济形势分析课题组. 2020 年上半年经济形势分析与展望[J]. 中国物价, 2020 (07) :3-6.
- [2] 张斌, 朱鹤. 疫情再起, 经济复苏路不平, 货币政策远未到收紧时刻[EB/OL]. 中国金融四十人论坛, 2020-6-17.
- [3] 刘元春. 5 月经济数据背后的信号: 政策该转向了[EB/OL]. 中国金融四十人论坛, 2020-06-14.