

2020年，虽然中国经济面对多方压力，但无论是货币政策、财政政策，还是资本市场，都有较为充足的工具和空间，能够科学稳健地把握宏观政策逆周期调节力度，助力实现中国经济向高质量发展转型。

# 2020: 经济转型有空间

文 | 本刊编辑部

2019





# 2020

2019年年底，朋友圈里有一句话一度刷屏——“谁在向马云借钱？他要借多少？”起因是在2019年浙江商会年会上，马云说，“到了年底了，昨天一天，我收到很多朋友借钱的电话，一天内5个电话。过去一个礼拜，要卖楼的朋友大概有10个，确实不容易。”

与这样的微观现象相呼应的，是宏观环境的演变。全球范围内，国际单边主义和贸易保护主义加剧，地缘政治不确定因素增多，主要经济体增速普遍回落，中美经贸磋商一波三折、影响广泛；国内则经济结构性矛盾凸显，市场需求走弱，实体经济困难增多，经济下行压力较大。可以说，2019年是中国经济发展形势极为复杂严峻的一年。

因此，年终岁尾，围绕着2020年经济增速要不要“保6”，中国经济学界展开了一场激烈争论。一种观点认为，增长是硬道理，政府应该运用各种政策工具刺激经济，保证GDP增长率不低于6%；另一种观点则认为过度刺激会带来过高成本，增加系统性金融风险，“保6”得不偿失。

中国经济底牌究竟如何？让我们一同思考2019，展望2020。

---

## 经典的“三驾马车”

---

回望所谓“黑天鹅”频出的2019年，许多流行一时的预测都错了，全球经济并未大幅衰退，但负利率却卷土重来；美国股市没有塌陷，三大指数反而创了历史新高；中国居民新消费势头正旺，以汽车产销引领的传统消费又显得有些疲弱不振。与此同时，房地产还算过得去，“双11”也是几家欢喜几家愁。

国家发改委副主任兼国家统计局局长宁吉喆在2020年年初的中国资本市场论坛上表示：从2019年前十个月以及12月份的个别数据看，

我国经济运行总体平稳，稳中有进，积极变化，全面建成小康社会取得新的重大进展，主要表现在七个方面：

一是我国人均国内生产总值预计超过一万美元；二是经济发展和民生改善，两大任务取得新成绩，当前我国经济发展已从高速增长转向高质量发展；三是“三大攻坚战”进展显著，全面建成小康社会短板弱项加快补齐；四是宏观经济四大指标保持在合理区间；五是五大结构调整优化；六是六个方面改革扎实推进，我国改革的系统性整体性协同性不断增强，中国特色社会主义制度更加完善，国家治理体系和治理能力现代化水平明显提高；七是社会民生领域水平不断提升，我国社会事业建设持续加强，民生保障和改善工作力度加大，人民群众的获得感幸福感安全感增强。

综合来看，有理由对2020年经济增长保持相对乐观，中国经济具备维持中高速增长的条件。

结合2019年12月6召开的2020年中央经济工作会议，我们判断2020年投资、出口、消费“三驾马车”均有企稳的有利条件。

在降低项目资本金比例、专项债额度提前下达、专项债扩容等政策作用下，基建修复有望成为今年固定资产投资增量的主要贡献者。中信证券预计今年财政赤字率将提至3%，适当增加广义赤字，新增地方专项债3万亿元，同时推动降低项目资本金比例，并进一步推出创新型政策工具，帮助基建投资增速回升至6%~8%。

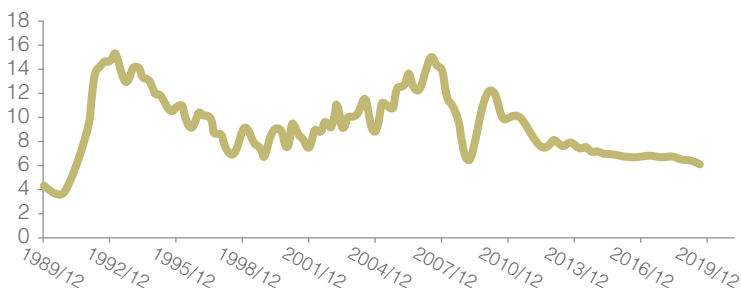
预测2020年出口形势，则要先看2019年中国外贸在逆风下的表现。2019年全球经济增速放缓，需求偏弱，全球主要经济体出口疲软，而中国出口却表现出了更强的韧性。据WTO统计，中国2019年三季度商品出口额同比小幅下降0.35%，同期美国、日本、德国分别下降1.65%、1.26%、2.9%，中国跌幅是最浅的一个。

当前中国出口表现出的韧性有三大原因：一是较高的消费品出口比重，中国出口产品中消费品占比近三成，远高于韩国的8%和日本的9%；二是全球经济疲软主要体现在制造业，而服务业和消费相对坚挺，发达经济体内需温和扩张；三是在“一带一路”战略推动下，对新兴市场出口远好于发达市场。

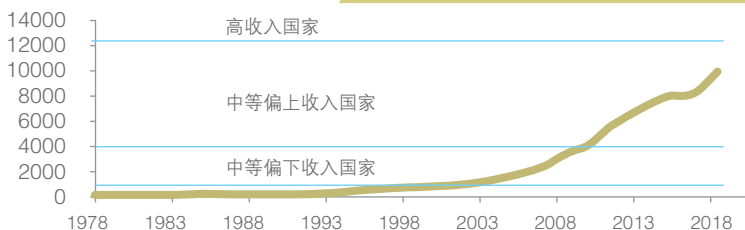
中金公司预计，以美元计价，2020年出口增速可能从2019年的-0.2%小幅恢复至0.1%。整体来看，只要外贸环境不出现明显恶化，中国出口将延续韧性。万德数据库统计近一个月8家机构对2020年出口增速预测，均值为0.9%。

最后看“三驾马车”中的消费，汽车类消费占全部社会消费品零售总额的比重约为10%，其影响力可想而知。总体上，2020年汽车类零售呈现弱势修复概率较高，主要基于低基数、政策刺激、居民收入增长不会大幅下台阶、2016~2017年购置税减半政策带来的透支效应基本消退等几个因素。

中国 GDP 实际增速 (%)



中国人均 GDP (美元)



资料来源：wind，海通证券研究所

中信证券预计，全年汽车销售额的增速将从当前的-0.7%企稳到0附近，实现小幅正增长，预计2020年销售额增速约为3%左右，汽车消费增长转正将不再拖累全年消费。

综合来看，有理由对2020年经济增长保持相对乐观，中国经济具备维持中高速增长的条件。既然数据好，预期好，那为什么还有“保6”之争？

因为供给侧的几个因素都在减弱：中国的人口红利大概在2005年左右已经消失，劳动力总量从2016年开始下降；靠海量投资来支撑经济增长的模式已经走到尽头，增加资本投资难以为继。同时，中国在技术上已经从一个完全的跟随者变成了并跑者甚至在某些领域的领跑者，技术提升空间缩小，2005年后全要素生产率增长明显下降。

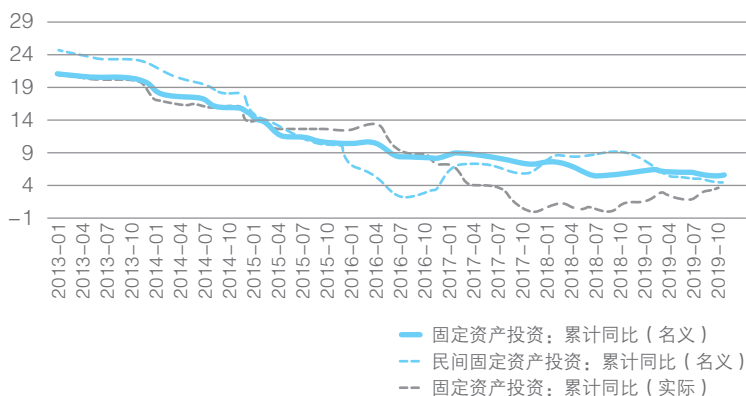
我们不能再把注意力放在如何增大由“三驾马车”组成的需求总量上，而是要转向供给侧，努力促进技术进步、提高全要素生产率，尽快实现经济增长模式从主要依靠投资拉动到依靠效率提高的转型。

问题在于，提高效率 and 实现发展方式转型已经提出多年，但是成效一直不甚显著，根本原因是市场仍然没有在资源配置中彻底起到主导作用，导致资源配置效率不高。在这一背景下，“新三驾马车”与“马车夫”的组合，应该登台亮相了。

## “新三驾马车”

中国经济在2020年将要突破百万亿元大关，每月有逾5万亿元的投资、近4万亿元的消费，如此巨大的体量下，虽然有暗淡的行业和企业，也肯定有精彩和蓬勃的领域和地区。演化当中，中国已经形成了三个新的增长点：第一，新消费；第二，高科技；第三，“一带

### 整体和民间固定资产投资完成额累计同比



> 数据来源：CEIC，上海财经大学高等研究院

一路”建设。它们被称为中国的“新三驾马车”。

新消费，对企业是一个巨大的机会，也是巨大的挑战。未来十年，中国新中产人口将增长到3.5亿，城市化率也将从59%提升到70%左右。值得注意的是，消费是升级的，也是分级的。有人会买戴森，造就了英国首富；但是三四线城市最黄金的地段，聚集的品牌仍以海澜之家、红豆家居为代表。直播带货火了，下沉市场也具有巨大的潜力，2019年“双十一”，三四五线城市的参与人数和消费金额的增长率都超过了一二线城市。绝大部分增长在今后二十年里将来自下沉市场，这是非常重要的一个趋势。

科技则是另一个绕不过去的因素。自从第一次工业革命以来，人类的大量进步都是被技术变革推动的——美国100年来的经济增长80%来自于科技，中国经济发展也在经历着这样的周期波动。自改革开放以来，引入和学习先进科技，并转化为系统性、大规模的制造能力，推动了中国经济的高速增长。

而今，AI、5G、大数据、云计算、区块链等众多技术加在一起，组成了世界第四次技术革命的浪潮。数字时代开始是以人为核心的，从媒体到电商、从社交到线下出行，产生了诸多新机会、新企业，及至产业互联网的产生和发展，又进一步使效率提升不仅限于工具和效能层面，更是商业模式的巨大改变，连接与效能提高是同时发生的。

随着5G的应用，新材料、新能源、新算力深入探索，在不断突破技术边界的同时，注重技术和产业结合，实现科技普惠价值。嫦娥四号翩然落月，长征五号火箭一飞冲天，“雪龙2”号勇闯南极……刚刚过去的2019年，我国科技创新精彩纷呈；而智能汽车、自动驾驶、航天民用、高分“天眼”等，都将在2020继续光彩耀人。

发展的中国，需要更为广阔的交流与合作，“一带一路”的建设为我国打开了一个又一个新兴市场，使得中国在整个欧亚大陆上的投资和出口，由小商品为主逐渐向核电、高铁、通讯、电子、家电等更多高端产品升级。未来在巴基斯坦、哈萨克斯坦、印度、印尼等欧亚发展中国家和地区将会出现更多的机会。

## 马车夫的智慧

论及“马车”，就需要“马车夫”的驾驭和调控，在当今中国，“马车夫”可以说就是宏观调控的工具：例如货币、财税和资本市场。许多人习以为常地认为，中国货币政策调控的余地不大了；政府债务高企，财税政策调控的空间被压缩了；资本市场牛短熊长，也形不成合力。其实不然，从国际金融周期来看，中国货币政策空间不小；从政府主动过紧日子，让企业和居民过宽绰日子看，财税政策空间更大；中国的资本市场正迎来春天。

在重点调控房地产，继续“紧信贷”的前提下，“宽货币”的环境有助于降低财政政策的融资成本，也有助于缓解中小企业融资难、融资贵问题。

当然，最重要的是要对这些工具科学地配置到正确的地方，千万不能错配。2020年中央经济工作会议出现了如下提法：一是“必须科学稳健把握宏观政策逆周期调节力度”；二是“必须从系统论出发优化经济治理方式，加强全局观念，在多重目标中寻求动态平衡”；三是“必须善于通过改革破除发展面临的体制机制障碍，激活蛰伏的发展潜能”；四是“必须强化风险意识，牢牢守住不发生系统性风险的底线”。

如何在稳增长、调结构、控风险之间取得平衡？货币、财税、资本市场三者需要协同，才能更好地发挥市场配置资源的决定性作用，让创新源泉充分涌流，驾驭和调控2020年宏观经济。

首先，货币政策空间还很大。较为重要的因素有两个，一是中国和全球金融周期的不同步，另一个是CPI的逐渐回落。2019年，全球负利率现象不断蔓延，超过30个国家的央行采取了更为宽松的货币政策，印度央行甚至连续五次降息。而中国央行采取了相对克制的逆周期调控。由于猪肉价格带动食品价格上行，2019年CPI全年逐渐走高，随着平抑物价的措施和猪周期的推进，2020年CPI则可能呈逐渐走低趋势。也要看到，扣除食品价格的CPI仅有1.4%，加上下行加剧的PPI和负增长的企业利润，肉价一定程度上掩饰了核心通胀和企业绩效双双低迷的实质。这两大因素叠加，使得货币政策在2020年能够更自如地运用逆周期调控的政策工具箱。

预计2020年仍将延续温和放松基调，降准、公开市场操作与降息三者仍将有机结合起来。1月初已经施行一次降准，预计2020年仍将有2次左右降准。考虑到2020年第一季度CPI增速有望继续上行，因此，货币政策宽松的空间可能要到2020年第二三季度才会打开。

在重点调控房地产，继续“紧信贷”的前

提下，“宽货币”的环境有助于降低财政政策的融资成本，也有助于缓解中小企业融资难、融资贵问题。

其次，财税政策空间也较可观。如果 GDP 蛋糕不能快速做大，那么只有政府过紧日子。从国际比较看，企业杠杆率已高，1~10 月规模以上企业利润负增长 2.3%。杠杆率有所反弹，从近几年，看居民杠杆率快速攀升，已超越国际警戒线。较为现实的做法只有上级政府举债，举债周期宜长利率宜低，才有助于穿越周期。

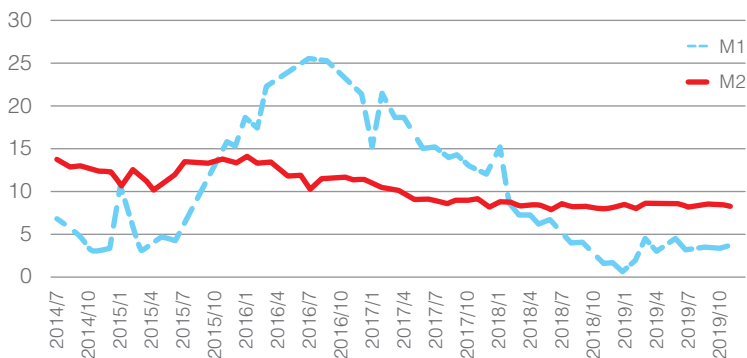
2019 年的财政政策呈现出聚焦于大规模减税降费、财政支出明显前置的特点，以至于下半年地方财政资源较为紧张，从而不得不提前使用 2020 年地方债额度。2020 年财政政策的宽松力度将会进一步扩大：一是公共预算赤字率将由 2019 年的 2.8% 上升至 3.0% 左右；二是专项债发行规模可能超过 3 万亿元，且会要求地方政府将大部分专项债用于基础设施建设；三是调低部分基建项目的资本金比例，以吸引信贷资金与社会资金的参与；四是加大对地方政府隐性债务的置换处理力度。

正如中国社会科学院副院长、学部委员高培勇在中国资本市场论坛上指出的，2019 年积极财政政策要求是“加力增效”，2020 年改为“提质增效”，这种变化当中是有讲究的，讲究就在于 2020 年积极财政政策追求的目标，既要量的增长，更重质的提升，这是新发展理念的要求。

最后，2020 年中国资本市场将迎来春天。资本市场全面深化改革取得良好开局，体现在五方面：一是设立科创板并试点注册制顺利落地；二是加强资本市场全面深化改革的顶层设计；三是大力推动上市公司提高质量；四是推动《证券法》修订，加大法治供给；五是其他改革举措有序推出。

尤其是科创板的设立，为“新三驾马车”中的高科技提供了良好的融资平台，2019 年已

## 货币供应各项增速



> 数据来源：中国人民银行

上市的 70 家科创板公司所在行业中，新一代信息技术领域公司达 31 家，其余包括 17 家生物产业公司、12 家新材料产业公司、8 家高端装备制造公司，合计募集金额为 824.27 亿元。

在中国人民大学副校长吴晓求看来，新《证券法》通过预示着中国的资本市场即将进入新的历史时期。经过近三十年的发展，中国资本市场已经日益凸显出在中国经济生活和金融改革发展中的核心地位和作用。资本市场已经成为现代金融的枢纽，也成为中国构建现代金融体系的基石和标志。

2020 年，全球经济格局面临“百年未有之变局”，也是中国完成全面建设小康社会目标的决胜之年。虽然中国经济面对多方压力，但无论是货币政策、财政政策，还是资本市场，都有较为充足的工具和空间，能够科学稳健地把握宏观政策逆周期调节力度，助力中国经济向高质量发展转型。☐

( 本文由本刊访谈主笔马力执笔 )