

2023 年第 4 期总第 60 期

财经参考

上海对外经贸大学图书馆主办



财经参考

2023 年第 4 期·总第 60 期

国际财经

2023 年下半年全球经济展望：虽迟将至的趋势反噬	1
经济增长的主要源泉是什么	4
美国办公地产为何陷入危机？	13
如何看待“去美元化”热潮？	15

国内财经

筑牢中国式现代化的经济制度根基	17
从资产负债表角度分析中国经济复苏路径	20
重估“中特估”	23

新闻快讯

5 月末我国外汇储备规模为 31765 亿美元	24
RCEP 扬满帆启新程，区域一体化大市场更繁荣	25
如何看待当前地方财政运行态势	27
国家统计局：就业主体人群失业率继续下降，青年人就业压力依然较大	29

财经参考

国际财经

2023 年下半年全球经济展望： 虽迟将至的趋势反噬

来源：FT 中文网（2023-06-11）

作者：程实（工银国际首席经济学家），张弘瑛（工银国际资深经济学家）

如果一件事无法避免，那么，它必将发生。2022 年以来，全球主要央行的激进加息引发了市场对于经济衰退的普遍担忧。但和市场预期不同的是，欧美经济在 2023 年上半年展现出韧性，预期中的衰退并未立刻发生。从理论分析和历史现实的角度看，急速紧缩的货币政策必将对经济增长产生反噬作用，只不过超额储蓄起到了阶段性的缓冲作用，延缓了衰退发生的时点。

通过对全球信贷环境、货币政策传导、经济基本面变化的综合判断，我们认为，趋势反噬虽迟将至，从 2023 年底开始，全球经济衰退的压力将渐次放大，并将沿着美国、欧洲、新兴市场经济体的顺序持续扩散，全球经济正在面临挑战，保有审慎预判才是未雨绸缪的理性选择。

展望全球下半年经济，进入三季度，考虑到欧美居民部门超额储蓄仍存留近 1 万亿左右规模水平，这将继续支持欧美私人消费短期内保持稳健增长。新兴市场方面，尽管受到 2022 年下半年大宗商品价格持续回落影响，多数新兴市场国家经济增速在上半年显著放缓，但预计部分新兴市场国家（如巴西，印度，及东南亚主要国家）得益于欧美私人消费稳健，全球贸易链重塑，以及中国经济复苏，经济在三季度仍将快速修复。进入四季度，美国整体信贷收缩或导致全球经济正式步入滞后的衰退周期。

尽管 2023 年以来欧美银行一系列流动性危机出现了阶段性缓和，但在高利率水平下，银行负债端始终面临存款流出问题。我们模拟的衰退路径预测三季度末随着美国商业银行存款持续流出，美国工商业贷款将率先开始下滑，压力随之传导至商业地产贷款，而随着居民部门超额储蓄四季度末消耗见底，居民贷款也将整体下降。最终，整体信贷收缩恐将促使美国进入衰退周期。当美国率先进入衰退周期后也将推倒全球的多米诺骨牌，而全球通胀将在年底或明年年初逐步回落。我们预测四季度中旬至明年年初美国和欧洲核心通胀将先后下滑约 1.5 个百分点至 3.5% 上下的核心通胀水平，而全球主要新兴市场国家通胀增速也将预计在年内下滑 1.0-1.5 个百分点。全球通胀回落长期趋势或许能够为部分新兴市场国家提供更多的货币及财政政策空间。然而，对于长期处于恶性通胀且内外债压力始终较重的国家（如阿根廷，土耳其），即便通胀至温和增长区间仍难以解决货币危机爆发的可能。

欧美经济近期仍将保持稳健，新兴市场维持复苏。

自 2022 年以来，在全球高通胀影响下，欧美等主要发达国家及全球 43 个发展中国家相继启动加息。然而，一年多来，持续紧缩的宏观政策和不断抬高的利率水平似乎仍未对欧美经济产生实质性的负面影响。进入 2023 年二季度，从当前判断欧美经济衰退的领先指标来看，多数指标仍继续保持稳

健。美国方面，尽管二季度 GDP 增速受到库存投资波动影响有所下滑，但实际经济增速仍高于美联储估算的潜在经济增速。其中，GDP 增速贡献超过 70% 的私人消费数据整体仍保持稳健。疫情前美国实际消费增速低于 2%，疫情后美国实际消费增速已经攀升至 3.1% 上下水平。而实际消费支出，零售销售环比，新屋销售，汽车销售，个人消费支出等先行指标也显示美国整体消费今年二季度以来仍表现稳健。

欧元区方面，随着乌俄战争阶段性放缓，欧元区各国经济进入复苏通道。尽管零售销售增速仍然疲弱，但居民可支配收入持续增长，消费者信心同步快速修复。此外，中国经济复苏也提振了欧元区净出口表现。在通胀水平整体仍高、利率水平整体大幅抬升、长期潜在增长率仍保持低位的情况下，欧美经济短期内持续保持韧性的原因何在？

首先，欧美主要经济体在高利率条件下仍然能维持强劲私人消费主要原因在于沉淀在居民部门的超额储蓄留存仍然充裕。美国居民部门超额储蓄大致由三个部分组成：1）薪酬收入；2）财政支持性收入（财政支付转移收入）；3）支出（消费支出和其他支出）。2020 年美国疫情爆发以来，美国财政部通过美联储直接向美国居民账户进行转移支付高达 2.3 万亿美元，这部分转移支付堆积在居民账户形成超额储蓄，并最终支持居民个人消费支出，推动美国经济的复苏但也同步加剧了通胀恶化。根据我们的估算，2023 年 1 季度末美国居民部门的超额储蓄仍有 1 万亿美元（占 GDP 的 4%），这持续支持了居民部门消费端支出。同时，由于财政政策支持，美国家庭部门月度的超额储蓄消耗较前期有所收窄，导致超额储蓄留存消耗减少。类似的，欧洲央行的数据显示欧元区居民部门的超额储蓄在 2023 年 3 月末仍留存有近 9 千亿欧元。

其次，整体通胀显著下行提振了欧美居民部门消费购买力。进入 2023 年二季度，欧美国家由于能源和食品通胀显著下滑，边际改善了欧美家庭部门在耐用品消费上的购买力，从而保证了服务类消费购买力的可持续。

最后，欧美国家劳动力市场不平衡问题仍然存在，工资粘性支持服务业和制造业时薪上行。制造业和服务业劳动力的持续短缺，支持制造业和核心服务部门时薪的快速增长，居民可支配收入增加进一步缓解了高通胀和高利率对购买力的抑制。整体来看，疫情期间欧美大规模的财政刺激和货币超发（货币增速 20-21 年接近 20%）仍在支持当前的私人消费，以至于虽然利率水平已经攀升至 15 年来新高，但经济显著衰退并未实质性到来，2023 年三季度欧美私人消费整体仍将稳健，这将支持欧美实际 GDP 同比全年分别保持在 1.9% 和 1% 的增速水平。

新兴市场方面，随着大宗商品价格进入 2023 年开始显著回落，巴西，阿根廷，沙特，南非等高度依赖能源和粮食出口国 GDP 增速在 2023 年一季度出现显著放缓。印度和东南亚主要经济体得益于欧美内需稳健，全球贸易链重塑和中国防疫政策开放，经济仍在快速修复中。俄罗斯方面，受到西方集体制裁，俄国经济持续维持负值区间，但中国及印度的内需复苏将推动俄国经济衰退速度有所收窄。预计主要新兴市场国家中，印度、巴西、俄罗斯及南非全年实际 GDP 同比增速分别为：6.1%，0.8%，0.1%，0.2%。

临近年末信贷收缩或将导致全球经济进入衰退周期。

尽管 2023 年以来欧美银行一系列流动性危机出现了阶段性缓和，联储资产负债表自 3 月以来重启收缩，美国中小银行超储资金逐步回升，但中小银行的流动性危机似乎并未结束。具体来说，临时性的“输血”政策无法解决根本问题。无论是通过贴现窗口操作（DW）还是银行定期融资计划（Bank Term Funding Program, BTFP）直接向中小银行提供贷款，在货币市场利率持续处于高位（4 月货币市场利率区间为 4.5-5%）的情况下，银行负债端就会始终面临存款流出问题。即使美联储当前暂停加息，高利率水平的持续也会逐步传导影响信贷市场，一旦银行信贷条件加速恶化，企业部门和居民部门贷款收缩，金融稳定性将受到显著冲击，最终导致经济出现实质性衰退。从目前的数据来看，尽

管美国居民部门和企业部门的商业贷款仍然保持稳健，反映美国整体的信贷扩张仍未出现显著的收窄迹象。然而，我们认为四季度内美国出现信贷显著收缩的可能性正在逐渐上升。

首先，四季度美国银行工商业贷款和商业地产贷款可能会加速下行。一方面，存款的流动性补偿风险一直存在，存款流出会传导影响贷款增速。尽管 5 月以来，美国中小银行危机得到解决，但是 5 月美国商业银行存款规模持续下行，中小银行存款流出压力一直存在。不仅如此，大银行的存款规模在 5 月中上旬也出现显著下降，显示中小银行存款流出正在进一步传导大银行流动性补充风险。另一方面，美国中小银行整体贷款规模占存款规模的 80%。其中工商业贷款和商业地产贷款占总贷款比重超过 50%。从历史数据来看，银行存款持续流出会加速工商业贷款率先下滑，进一步传导影响商业地产贷款下滑，从而实质性影响经济活动。

其次，居民超额储蓄预计将在四季度末耗尽，带动消费者贷款显著下滑。从历史数据来看，居民超额储蓄与消费者贷款呈现显著正相关性。当前美国税收政策仍在继续支持美国家庭部门每季度获得 750 亿美元的超额储蓄。基于我们的估算，若美国消费支出继续维持高于疫情前的平均增速水平，未来两个季度将消耗约 6000-7000 亿美元的超额储蓄。考虑到消费者预期对消费行为的影响，我们预计今年年底美国居民部门信贷将伴随超额储蓄接近见底而显著回落。综上，工商业贷款率先下滑，商业地产贷款进一步下滑，到居民贷款最终下滑，将导致整体信贷持续收缩并不断弱化美国金融市场稳定性，最终传导影响实体经济部门，使经济活动进入衰退周期。

若美国在四季度末或明年年初因信贷条件恶化而进入衰退周期，预计联储将在四季度开始释放降息信号以提前积极应对衰退风险。美国经济临近衰退将进一步不同程度传导影响欧洲，日本和新兴市场经济。考虑到欧洲信贷与美国信贷条件的滞后性，欧元区内信贷收紧对经济活动（消费与投资）的影响将在 2024 年年中有所显现。预计明年一季度，欧元区银行对家庭部门和企业部门的信贷支持将开始出现弱化。日本经济预料将随着欧美经济衰退临近而受到外需冲击，当前日本在收益率曲线控制的基础上实施紧缩政策并不现实，保持货币政策宽松仍将在年内继续。

新兴市场方面，尽管美国及全球主要央行的加息节奏放缓，使得新兴市场债务困境、资本外流、外汇枯竭等问题或出现阶段性缓和。但是若欧美陷入经济衰退，短期内以外贸为主的新兴市场国家外需将受到显著冲击，外汇储备减少将加剧新兴市场的汇率波动，部分新兴市场货币危机或将浮现。我们采用了外债规模占 GDP 规模，短期外债占外储规模，外储规模与外债比（外储覆盖率），经常账户逆差以及偿债率五个衡量外债水平指标以及政府债务占 GDP 累计增速，私人债务占 GDP 累计增速两个内债指标对全球 26 个主要新兴市场国家可能爆发货币危机的概率进行估计。我们的研究结果发现在新兴市场中，阿根廷、土耳其、智利、乌克兰、巴基斯坦五国可能将在经济衰退周期中迎来严峻挑战。

伴随衰退，全球核心通胀预计四季度至明年一季度将显著回落。

信用收缩是判断欧美未来核心通胀走向的领先指标。进入 2023 年以来，得益于能源危机缓和，能源价格快速回落导致欧美 CPI 同比均显著下行，环比增速也显著低于去年平均水平。美国核心 CPI 下滑的主要原因得益于 2022 年三季度能源价格和 2023 年一季度住房通胀的持续回落。尽管当前住房通胀仍然没有出现加速下滑的趋势。但基于我们的衰退逻辑，当美国银行工商业信贷开始出现显著回落迹象时，意味着美国核心通胀将再次显著回落。

从核心通胀变化的具体路径来看，我们预计今年内核心通胀显著下行的拐点会先于整体信贷收紧发生。这是因为通胀变化很大程度会受到通胀预期影响，当美国工商业信贷出现整体下行迹象或关键信号时，通胀预期会率先显著下行并带动实际核心通胀快速向下。进一步，随着商业地产信贷下行迹象出现，住房通胀预期会快速回落，加速核心通胀下行。而当居民信贷下行迹象出现时，美国 CPI 同比增速或将接近 2% 的通胀目标水平。

其次，从货币的供应量来看，由于货币供应量与通胀水平呈高度正相关，考虑到 21-22 年年中货币供应量同比增长均值超过 15%，即使今年开始货币供应量同比增速已落入负值区间，但我们预计货币供应速度仍需持续维持负增长至年底，才能有效消化掉前期联储大规模“放水”的影响，核心通胀压力才能实质性出现缓解。

此外，尽管美国劳动力市场失衡仍可能支持核心 CPI 在回落过程中出现阶段性的反弹，但这种阻力预计将越发疲弱。基于我们最新测算，美国劳动力缺口仍然高达 300 万人，工资粘性仍然会底部支持服务项目通胀反弹。但较强的工资粘性也难以阻止核心通胀长期进入下行趋势。一方面，我们预计三季度高薪就业劳动者人数会开始下降。另一方面，申领失业金人数预计三季度平均将达到 28 万人上行水平，就业市场边际恶化或弱化工资粘性的作用。

最后，当美国核心通胀四季度中旬进入拐点后，预计全球主要发达经济体通胀水平会跟随美国通胀逐步回落。具体来看，我们预测四季度中旬美国通胀将回落至 3.8% 的上下水平，欧元区通胀水平跟随美国将在今年四季度末或明年年初回落至 3.2% 的上下水平。新兴市场中，印度，巴西，南非以及东南亚主要国家（越南、泰国、印尼）预计四季度末或明年年初核心通胀增速将比 2023 年 2 季度平均 1-1.5 个百分点。

经济增长的主要源泉是什么

来源：财新网（2023-06-05）

作者：赵坚（北京交通大学中国城镇化研究中心教授）

经济增长是指人均收入的持续增长，报酬递增是解释长期经济增长的核心。因此讨论什么是经济增长的主要源泉，应主要聚焦具有报酬递增性质的要素，而不是报酬递减的要素。一般均衡理论最基础的凸性假设排除了规模报酬递增，因此主流经济学无法解释什么是经济增长的主要源泉，而新近发展的新演化经济学能给出更好的解释。

杨格关于报酬递增的观点

杨格在 1928 年发表了著名的《报酬递增与经济进步》一文，认为“逐步发展的分工和产业专业化（progressive division and specialization of industries）是报酬递增实现过程中最重要的组成部分”。杨格进一步扩展了斯密的分工概念，认为“今天我们所说的劳动分工在范围上比亚当·斯密心目中的主要由专门手工艺的职业化和发展专业技能的分工宽广得多”，杨格更强调的是“间接或迂回生产方法的增长和产业间分工（the division of labor among industries）”。这种分工主要不是产品生产的不同工序或操作环节之间的专业化分工，而是因出现生产新产品的产业导致的产业间分工，或者说是产业结构的演进。

杨格强调科学知识在实现报酬递增中的重要作用，他认为，在导致报酬递增和产业间分工的因素中“最有力的因素可能是新自然资源及其应用的发现，科学知识的增加。由于人们对所利用的物质和自然力有更好的知识，出现了生产熟悉商品的新方法和新的产品，由此得出的假设性断言是，新生产方法和新产品相比被取代的生产资源使用方式，体现了更经济的使用”（Young, 1928）。这就是说，知识的增加促进了新生产方法、新产品和新产业的出现，导致产业间分工的逐步发展和报酬递增，

杨格的产业间分工概念比斯密的分工概念宽广得多，雅各布斯则走得更远，她比杨格更直率地指出斯密分工概念的缺陷。“斯密对分工在经济生活中的贡献给予了不适当的赞扬（unwarranted

credit), 这是一个仍然伴随我们的错误。劳动分工本身没有创造任何东西, 它只是一种已经创造出来的组织工作的方式。劳动分工只是提高工作效率的一种方法而已, 它本身没有推动进一步经济发展的力量”。“萧条的经济也不缺少分工”, “把分工看作新工作的来源, 比斯密仅仅把分工限于有效率组织工作的功能有更为重大的意义”。雅各布斯更强调分工对创新新产品的贡献, 她所说的新工作相当于生产创新产品的工作。她认为“不断创新的经济才能扩大和发展。只继续重复旧工作而不增加新产品新服务的经济不能扩大, 也不能发展”(Jacobs, 1969)。

杨格把产业间分工的深化和产品多样化与经济增长联系在一起, 他指出: “产业差别化一直并将继续是与生产增长相联系的典型变化形式。生活用品的日益复杂化是显著的, 这表现为消费品市场所提供的产品日益多样化, 中间产品的日益多样化和工业制造特殊产品或产品组的日益多样化则走得更远”(Young, 1928)。虽然杨格没有使用“创新”的概念, 但产品多样化就意味着有新的产品或具有新特性的产品被生产出来, 多样化是创新的结果, 或者说创新导致了消费品的日益多样化和中间产品的日益多样化, 导致了产业间分工的逐步发展。

杨格认为报酬递增不能通过区分内部经济和外部经济来解释, 而产业结构演进能够给出更好的解释: “在获得外部经济的未知领域中, 另一种结构变化正在发生。新产品正在出现, 企业正承担新工作, 新产业正在产生”(Young, 1928)。杨格是用新产品创新、新产业的出现、或者说逐步发展的产业间分工来解释报酬递增。

杨格关于逐步发展的产业间分工导致报酬递增与经济进步的观点, 与熊彼特关于创新是“不断地从内部改变经济结构, 不断破坏旧结构, 不断创造新结构”(Schumpeter, 1976)从而推动经济发展观点, 实际上是对同一经济过程的不同表述。他们都是从产业结构演进、产业间分工深化的视角解释经济发展或经济进步。“创新”和“产业间分工”概念之间的逻辑联系是, 企业家的产品创新总是伴随着出现生产创新产品的新产业, 从而“创造出新结构”, 形成新的产业间分工。

两个用分工解释报酬递增的数学模型

杨小凯认为, “1928年, 伟大的美国经济学家阿林·杨格曾指出马歇尔的新古典经济学的问题, 指出以分工专业化问题为核心来分析需求和供给才是正道。但他的思想也因为没有数学化, 因此一直不能通过主流学派教科书流传下来”(杨小凯, 1998)。然而, 罗默的内生增长模型已经进行了把杨格的思想数学化的重要尝试。

(一) 罗默的内生增长模型

1986年12月, 罗默发表了题为《报酬递增, 专业化和外部性: 阿林·杨格描述的增长》的工作论文。在该工作论文中, 罗默详细阐述了杨格产业间分工和间接或迂回生产方式导致报酬递增的理论, 并这样概括他这篇工作论文的主旨, “在本文中, 我按照杨格提出的思路构建了一个明确的增长模型, 并表明仅专业化就可以导致持续增长”。但在这篇工作论文构建的增长模型似不能令罗默满意, 因为该模型中的生产函数“对杨格在原料生产者和最终产品消费者之间复杂的‘专业化企业联系’提供了一个简略描述。它作为一种简化的形式, 显然没有体现杨格描述的印刷业多层中间投入和专业化, 或杨格制造生产铁锤的专用机械的例子, 而铁锤本身是打制铁钉的工具。但就目前的目的, 这已足够”(Romer, 1986)。

在这篇工作论文中, 罗默大段引述了杨格1928年文章中关于印刷业产业间分工逐步发展的案例, 然后说“跟随杨格的思路, 下面给出的模型暂不考虑投资知识和知识溢出的外部效应导致的报酬递增。这个模型完全聚焦在专业化的作用上。一个更切实更有雄心的模型将同时考察二者的影响”。这个同时考虑投资知识和专业化分工导致报酬递增的模型, 就是罗默1990著名论文中构建的基于知识的内生增长模型。但在这篇论文中罗默却没有明确说明他的模型与杨格产业间分工之间的逻辑联系。

杨格强调了知识在报酬递增中的重要作用，但要把这一思想数学化，首先要进一步明确知识的概念及其在模型中的表达方式。罗默内生增长模型中的知识不是作为人类公共产品具有非竞争性非排他性的一般科学知识，而是具有部分可排他性的技术发明知识，这种知识可以用“设计”的数量来表示。

罗默认为知识主要体现在改进组合(mixing)原材料的操作说明(instructions)或设计(design)上。罗默的内生增长模型是基于3个前提：第一，技术变革，即改进组合原材料的操作说明，位于经济增长的核心。第二，技术变革是人们在市场激励下的有目的行为，因此，技术变革是经济体系内生的。第三，组合原材料的操作说明完全不同于其他经济产品，一旦支付了发现新操作说明的成本，该操作说明就可以一遍一遍地反复使用，而无需额外成本。前提3意味着知识具有非竞争性(nonrival)，前提2意味着知识具有部分可排他性(partially excludable)，前提1说明经济增长的主要动力来自于部分可排他、非竞争性知识的积累(Romer, 1990)。

Parkin (2003) 在经济学教科书中曾对罗默的观点做这样通俗的介绍，“经济学家对增长的描述违背了物理学的质量守恒定律。经济学家似乎是把GDP（一国的产出）看作是生产出来的一堆东西，而且生产出来东西已经并将继续增长。但这是不正确的。我们有十万年前就有的同样物质——元素周期表上的元素。因为现在世界上有更多的人口，按人均可占有的物质数量来看，我们要比十万年前的先辈少得多，但我们显然有更高的生活水平。这说明把增长理解为生产东西的过程是一条死胡同，相反，经济增长是对现有物质进行重新安排，进行了更有价值的新组合。当人类住在洞穴中时，氧化铁被用来做画装饰洞壁。人们把低价值的泥土用于高价值的洞壁绘画。后来，人们知道了从铁矿中提炼铁制造桥梁和铁路；再以后，人们学会了如何把铁原子和碳原子组合起来炼钢；现在人们知道了如何把氧化铁用在磁带上保存声音和图像。铁、氧和碳原子一直是存在的，我们有更高的生活水平，是因为我们拥有了用更有价值的方式组合这些原子的知识”。

技术发明知识能够使资源得到更有效率和更多方式的使用。技术发明知识不同于人力资本，自然人死亡，他的人力资本随之消失，而知识可以通过文字记录或其他存储及物质化方式持久存续。技术发明知识和科学知识、机械原理一样具有非竞争性，能够无限增长，由此导致报酬递增。“消费品生产作为知识存量和其他投入的函数表现出报酬递增，更准确地说，知识可能会使边际产品递增。与资本出现边际生产率递减的模型相反，知识增长没有止境”(Romer, 1986)。

罗默对技术进步的理解与熊彼特有共同之处，但也存在重大区别。他们都认为技术变革与新组合有关，人不能创造出新东西，人们只能改变物质的组合方式。罗默强调知识以新组合操作说明（或设计）形式的积累，熊彼特则强调新组合的实施或执行。在罗默的内生增长模型中，新组合操作说明具有非竞争性，设计知识的增长没有止境；在熊彼特的理论中，新组合的方案已经在那里，是已经存在的生产要素，但新组合的实施必须依靠企业家的意志和行动。但他们的理论都没有涉及新组合之间的内在联系和新组合知识演进的内在机制。

罗默的内生增长模型实际上是遵循杨格的思路，构建了同时考虑（设计）知识和产业间分工导致报酬递增的模型。罗默在生产函数中体现产业间分工的方式是将资本分解为多种不同类型的生产耐用品，即多个中间品生产部门。如果用杨格的印刷业案例来说明，那么印刷业的资本可分解为木浆生产设备、各种纸张生产设备、油墨及其不同配料生产设备、字模金属和字模生产设备、印刷机械等多个生产耐用品。生产耐用品的种类可以表示产业间分工发展的程度，同时也是“设计”知识的数量，其增长过程也是创新的过程和产业间分工逐步发展的过程。

将资本分解为多种不同类型生产耐用品是罗默把知识引入总量生产函数的关键环节。每种生产耐用品都对应一个设计，因此，一个经济体生产的生产耐用品种类可以来表示该经济体达到的技术（知识）水平。这就是说，知识（设计）的增长和新生产耐用品种类的增加，或者说知识的增长与新产业的出现及产业间分工的深化是同一事物的两个方面，可以认为这是杨格“间接或迂回生产方法的增加

和产业间分工”的一种表达方式。但罗默并没有把知识（设计）的增长与间接或迂回生产方法的增长和产业间分工的深化明确联系起来。

相对于索洛的外生增长模型，罗默的模型已经是一个重大进步。它不是简单地把资本积累作为经济增长的解释变量，而是进一步把资本分解为一系列生产耐用品，从而可以用新设计、新产品及与此相关的新产业——即用创新和逐步发展的产业间分工，用新产品和新产业的涌现来解释报酬递增。这实际上是用新产品创新和产业结构多样化升级来解释经济增长的微观机制。

罗默的模型与索洛模型可有类似的形式（赵坚等，2022）。索洛模型中在扣除资本和劳动投入对经济增长贡献以外未被解释的剩余要素，都被归结为技术进步的贡献。这些巨大的未得到解释的剩余也被一些经济学家称为是对经济增长无知程度的度量。这种剩余在罗默模型中主要被解释为非竞争、部分可排他、按指数增长的（设计）知识，这种知识表示的技术进步具有更明确具体的内容，可以有说服力的解释知识推动经济增长的微观机制，而且是内生于经济体系自身的。罗默的模型同时把报酬递增的根源主要归结为非竞争、按指数增长的（设计）知识。

然而，另一方面罗默的内生增长模型又陷入了过度偏重用数学模型解释复杂经济机制面临的困境，导致了三方面的缺陷：

第一，罗默的新生产耐用品种类的增加是以（新设计）知识的增长为前提，知识的增长导致了产品的多样化。但在罗默的理论模型中，这种多样化仅限于生产耐用品，而不包括最终产品，没有反映杨格关于产业差别化，包括消费品的日益多样化和中间产品的日益多样化，是与经济增长相联系的典型变化形式的观点。在现实经济中，（新设计）知识的增长首先导致新的最终产品的出现，新的最终产品市场规模的扩大，才创造出更多新的生产耐用品的生存空间。汽车作为新的最终产品创造出更大的市场需求以后，大规模制造汽车的专用设备，例如杨格提到的夹具、量具、机床、钻床、锻压机和传送带等复杂设备才被设计出来，内燃机、轮胎、汽车玻璃等产业才发展为新的产业部门。计算机作为新的最终产品创造出更大的市场需求以后，集成电路、显示设备、打印设备等行业一系列相关产业才逐步发展为新的产业部门。最终产品创新拓展出新的产业发展空间，对经济增长具有决定意义。

罗默的总量生产函数无法反映知识增长导致出现新的最终产品和最终产品种类的增加，因而不能全面反映知识增长导致的产品多样化对经济增长的贡献。这或是在使用数学语言描述复杂经济机制时难以克服的障碍。

第二，罗默的知识是有关实现组合的知识，即以“设计”体现的具有非竞争性和部分可排他性的知识，而没有包括非竞争性和非排他性的作为公共产品的知识，如伽利略、牛顿、爱因斯坦开创性基础理论研究上的科学发现。这些科学发现作为人类知识公共产品的重要性至少不低于体现在设计上的知识。但不进行简化和抽象就很难构建数学模型，以牺牲对实际经济运行机制的准确描述为代价抽象掉某些极为重要的解释变量是不可避免的。这也是用数学模型完整表达知识在经济增长中作用难以处理的问题。

第三，也是最重要的。罗默内生增长模型的非凸性（报酬递增）主要基于设计知识按指数增长的假设。但为什么设计（知识）存量不是以线性累加式增长而是指数型增长？罗默对该假定的合理性并没有给出解释。这一假定违背了新古典经济学规模报酬递减的基本假定，而且是未做解释的关键假定。

（二）杨小凯的分工模型

不同于罗默按照产业间分工和知识内生增长解释报酬递增的思路构建模型，杨小凯构建了个人专业化水平和交易费用相互作用推动经济增长的动态一般均衡模型。杨小凯认为，罗默的内生增长模型不能解释专业化分工的演化，“在把专业化分工水平和中间商品数量联系在一起的模型中，任何商品总是只有一个生产者。这些模型外生决定了个人的专业化水平，无法解释为什么经济会从自给自足（每

个人自己供给自己想要的所有商品)演化为企业的个人之间、企业之间以及国家之间的高度发达的分工”(Yang & Borland, 1991)。

杨小凯认为新古典经济学预先假定市场和企业的存在,消费者是需求方,企业是供给方,消费者和企业之间的分工是事先给定的,个人被外生地决定不能在自给自足和专业化水平之间进行选择。而杨小凯的新兴古典经济学放弃了这样的假定,其模型的关键性假定是,每个人都是消费者-生产者(consumer-producer),杨小凯假设一个有 m 个消费者-生产者和 m 种商品的经济。这样,个人可以在自给自足和专业化水平之间进行选择(Yang & Borland, 1991)。提高专业化水平可以获得专业化经济的利益,但专业化水平的提高必然伴随着要从别人那里购买更多种类和更多数量的产品,导致更高的交易费用。这需要在专业化水平的收益和交易费用之间进行权衡。杨小凯认为存在三种分工状态:自给自足(不存在分工和交易)、局部分工(部分产品仅为自己生产,一种产品自己生产并出售用以购买其他产品)、完全分工(每个人只专业化生产一种产品并出售用以购买其他产品)。通过边干边学积累经验能够获得专业化经济,如果提高专业化水平获得的报酬递增收益超过个人分工水平增加导致的交易费用增加,专业化和分工水平就可以进一步提高,而个人分工的动态演化是推动经济增长的内在机制。

杨小凯的模型通过分析个人干中学导致的报酬递增与交易费用的相互作用所推动的分工演化,说明了消费者-生产者个人从自给自足向完全分工演化的微观机制,认为个人专业化分工演化是推动经济增长的核心要素。但杨小凯模型以个人专业化分工选择为逻辑分析基础,而不是杨格的产业间分工和创新导致报酬递增为逻辑主线,因此陷入了三个误区。

误区一:以个人专业化分工,而不是杨格的产业间分工为分析基础。

杨小凯模型分析的对象是消费者-生产者个人,模型中的生产函数是个人生产函数,分工的演化是从自给自足,特别是局部分工到完全分工的演化。杨小凯的模型中假设消费者-生产者个人可以独自生产自己或他人需要的产品,他可以在专业化分工水平上进行选择。这或许是采集或农耕社会的分工状况,个人还能够独自生产某种产品。实际上,在亚当·斯密的时代,个人已经不能独自生产任何产品。例如,那时的制针工艺被分为18道工序,这18道工序一般分别由18个专门工人担任。斯密考察的制针工人已经实行了杨小凯的“完全分工”,但这些制针工人只完全专业化于制针的一个或几个工序,而不是专业化于针这种产品。由于企业这种生产组织方式降低了组织经济活动的交易成本,企业组织的专业化分工的生产率与自给自足相比具有压倒性优势。因此,任何个人只能参与更极端的“完全分工”,即不是完全专业化于某种产品,而是专业化于产品生产的某一工序或产业链中的某一环节。科斯在《企业的性质》中提出的交易成本概念说明,企业可以有比市场更低的交易成本。企业这种生产组织出现后,个人就失去了进行专业化水平选择的空间。“如果一个工人从部门Y调到部门X,他这样做并不是因为相对价格的变化,而是因为他被命令这样做”(Coase, 1937)。

杨小凯批评新古典经济学模型“外生地固定了个人的专业化水平”,实际上是企业这种生产组织方式的创新决定了,消费者-生产者个人只能完全专业化于产品生产的某一工序或产业链中的某一环节。而杨格所说的“劳动分工经济最重要的现代形式”——产业间分工,还没有进入新古典经济学的分析框架,直到罗默进行了把杨格关于逐步发展的产业间分工导致报酬递增观点数学化的尝试。

误区二:干中学和经验积累导致报酬递增。

杨小凯模型中的消费者-生产者个人生产函数,认为通过干中学和经验积累可导致报酬递增。在个人某种产品生产中积累的劳动时间越多经验越多,报酬递增的产出就越多。这是用人力资本积累,而不是罗默模型中的知识积累来解释报酬递增。但个人的人力资本会随着自然人的生命结束而消失,而知识的非竞争性决定了知识可以无限增长。

杨格并不会否认个人或企业通过干中学和经验积累会提高生产效率,但杨格更强调应当用逐步发展的产业间分工来解释报酬递增,“通过观察个别产业和个别企业的规模变化效应,是无法正确理解报酬递增的机制的,因为,逐步发展的分工和产业专业化是报酬递增实现过程中最重要的组成部分”(Young, 1928)。

逐步发展的产业间分工和创新相联系,或者说创新和发展出生产创新产品的新产业,才是报酬递增的最主要来源。用活铅字排版的工人,无论积累了多少经验,无论多么熟练,都会被使用激光照排设备的工人所淘汰。激光照排创新在印刷业形成了新的产业间分工,由此产生的报酬递增是排字工人个人提高熟练程度能够增加的产出所无法比拟的。

误区三:经济增长是消费者-生产者个人分工演化的结果。

杨小凯明确说明他是从个人专业化水平演化的视角讨论经济增长,“分工不仅基于不断扩大的中间投入,而且基于个人专业化水平的提高。在本文中,我们研究分工的第二个方面并讨论专业化水平演化与经济增长之间的关系问题”(Yang & Borland, 1991)。按照杨小凯的模型,经济增长是消费者—生产者个人内生选择专业化水平导致的分工演化、特别是从局部分工向完全分工演化的结果。杨小凯的消费者—生产者个人生产函数具有报酬递增的属性,而表示报酬递增的参数 a 是外生给定的。报酬递增主要来源于在某种产品生产过程中个人的经验积累和干中学,来源于个人专业化水平的提高和人力资本的积累。当所有的消费者—生产者个人都不断提高专业化水平,即越来越多的个人劳动投入一种用于交易产品的生产,越来越少的劳动投入只为自己生产的产品,会导致报酬递增的显著增加,从而推动经济增长。当分工演化为完全分工,分工水平进一步增长的潜力被耗尽,经济增长率将下降。

杨小凯模型是从消费者—生产者个人专业化分工水平演化的视角解释报酬递增和经济增长。杨小凯的分工概念不同于杨格的产业间分工——这种“劳动分工经济最重要的现代形式”。杨格明确指出“试图探究报酬递增怎样体现在个别企业的成本和他们提供产品的价格中是徒劳无益的”(Young, 1928)。通过观察个别产业和个别企业的规模变化,是无法正确理解报酬递增的内在机制的,因为,报酬递增取决于逐步发展的产业间分工。或者说逐步发展的产业间分工表现为新产品和新产业的不断发展过程,表现为创新过程。创新是导致报酬递增和经济增长的最核心要素,创新引发的产业间分工过程而不是消费者—生产者个人实现“完全分工”过程,才是经济增长的核心机制。

杨格对逐步发展的产业间分工做出如下描述:“在大部分工业领域中,在原料生产者和最终产品的消费者之间已经插入了越来越错综复杂的专业化企业之间的联系”(Young, 1928)。罗默把杨格的这种产业间分工概念数学化为产品设计的种类可以无限增长,因为设计知识是不断增长的。创新使得产业间分工增长的潜力不会被耗尽。相反,按照罗默的内生增长模型,设计知识能够实现指数型增长(虽然罗默没能说明其原因),或者说产业间分工增长的潜力只会越来越大。从长期考察,经济增长率不会下降。

新演化经济学对创新与分工导致报酬递增的解释

美国圣塔菲研究所的跨学科研究,特别是经济学和生物学的跨学科研究(本文称其为新演化经济学研究),对罗默模型中关于设计知识按指数增长的假定能给出更好的解释,能更好地说明创新与分工导致报酬递增的内在机制。

(一) 创新和多样性在经济增长中的决定作用

圣塔菲研究所的理论生物学家斯图尔特·考夫曼(Stuart Kauffman)强调产品、技术的多样性和新产品新技术对经济增长的决定作用,这与熊彼特的创新理论有共同之处。他认为生物演化与技术演化是非常类似的过程(Kauffman, 1995)。“五千年前,全球的产品和服务种类可能不到 1000 种,包括火、石头刮刀、皮革等。现在,仅纽约就有超过 10 亿种产品和服务,全球经济的多样性出现爆

发式增长”(Kauffman, 2019)。

考夫曼认为,经济是由互补品和替代品组成的经济网,是一个由所有商品和服务组成的网,他称之为“经济网”(Economic Web)。如果经济网中的每一种商品或服务都用一个点来表示,用一条蓝线把该点和作为其互补品的所有商品和服务连接起来,再用一条红线将该点和作为其替代品的所有商品和服务连接起来,这个经济网就包含了社会在一定时期生产的所有商品和服务。经济增长就是从 5 千年前只有不到 1000 种产品和服务,到目前经济网已经演化出数十亿种商品和服务的过程。

如果从杨格的产业间分工的视角考察经济网,那么,经济网中的产品和服务是由不同的产业生产的,把具有相同属性的产品和服务划归同一产业,就构成了该经济的产业间分工。一个产业的产品由替代品和互补品组成,例如,在汽车产业中,汽柴油车和新能源车互为替代品,汽柴油发动机和汽车零部件是汽车的互补品。通信产业中,手机是电话的替代品,芯片是手机的互补品。汽车通过需要效率更高、更强劲的发动机推动了创新和经济增长,手机通过需要处理能力更强、效能更高的芯片推动了创新和经济增长。新技术将通过“需要”新的互补品并为新替代品提供新机会来推动经济增长。未被满足的需要是引发创新的经济机会,满足这种需要的探索意愿则是创新的驱动力。经济增长是新产品不断涌现、产业间分工不断发展的过程。从长期考察,没有新产品创新或者说没有产品和服务的不断多样化,经济增长是无法实现的。

考夫曼批评新古典经济增长理论模型时说道“这些模型不是将经济作为一个网络来建立模型,而是作为一个单一部门,实际上是一个单一产品来建立模型。然后考虑投入要素,如资本、劳动以及人类知识、投资和储蓄,并写出可以模拟增长的微分方程。这些工作在某种程度上很精致,但这不是一个如同我们经济网描述的不断在创造新商品和新服务的经济”(Kauffman, 2019)。实际上,产品和服务的不断多样化,或者说熊彼特意义上的持续创新,而不仅仅是产品和服务数量的增长,才是经济增长的本质特征。

考夫曼认为新古典经济学一般均衡理论的基本假设违反了基本经济事实:“令人赞叹的阿罗-德布鲁一般竞争均衡定理依赖于这样一个不动点。在所有能标明日期的或有货物(all possible dated contingent goods)都可以预先公布、且交易这些货物的所有市场都存在的经济,也存在对应于所有这些市场出清价格的不动点”。但是,“在过去几百万年,经济的最重要特征是商品和服务多样性的持续增长,从十几种到目前的上千万种甚至更多。一般竞争均衡理论在任何地方都没有涉及这一点。该理论也无法涉及商品和服务多样性的增长,因为它假设人们一开始就可以预先公布所有标明日期的或有商品。然后该理论用完善市场和不动点定理证明存在使市场出清的价格”(Kauffman, 2000)。

考夫曼的尖刻批评,与科斯批评新古典经济学假设一个不存在交易成本的世界一样,直接动摇了新古典经济学的根基,至少指出了其局限性。新古典经济学研究的是已知产品和要素的资源配置问题。而真实经济世界是动态演化的,是创新产品和服务的不断涌现、新资源不断被发现的世界。

熊彼特严格区分经济发展和经济增长的概念,认为只有出现新组合或创新才能称为经济发展。实际上,没有出现新组合或创新,不可能实现人均收入的持续增长。创新和逐步发展的产业间分工是打破经济增长瓶颈的必要条件。

假设一个有 1 亿劳动人口和 m 种商品在第 t 年已经处于均衡状态的经济。如果第 t 年后,通过干中学和经验积累,劳动生产率提高了 10%, m 种商品经济的产出因此增长了 10%。这就需要对 m 种商品的需求也增加 10%,该经济才能进行循环流转。但该经济已经处于边际成本等于边际效用的均衡状态。这样,经济的循环流转就需要或者解雇 10% 的劳动,使 m 种商品的产量维持在劳动生产率提高前的水平;或者阻止劳动生产率的提高,以保证 1000 万人不失去工作。由此,劳动生产率提高与市场需求不足的冲突会形成经济增长的瓶颈。打破经济增长瓶颈的最主要出路是创新,是形成生产创新产品的新产业和产业间分工的深化,因劳动生产率提高而潜在的 1000 万失业人口就可以在新产业中就

业。该经济就可以打破增长的瓶颈，实现人均产出的增长。

中国经济 40 多年来的快速增长就是新产品新服务不断打破原有的经济循环，产品和服务不断多样化，不断形成新的经济循环的过程。1970 年代，中国的主要消费品是纺织服装、自行车、手表、缝纫机；1980 年代是电视、电冰箱、洗衣机、电风扇；1990 年代是彩电、空调、电话、家用计算机；2000 年代以后是家用轿车、住房、手机、国内外旅游；而且各种产品和服务的质量不断提高、品种不断多样化。在这些最终产品的产业链上则有更复杂、更多样化的罗默所谓中间品生产部门的产业间分工。中国经济的快速增长过程，是新产品、新服务、新产业不断进入经济循环，是持续创新和产业间分工不断深化的过程。而中国经济目前面临的内需不足问题，实质上是创新能力不足问题，需要通过深化改革来破解。

（二）技术演化和基因变异遵循共同的“相邻可能”法则

“相邻可能”（adjacent possible）是考夫曼用来解释分子和生物演化的法则，并随后扩展到解释技术创新和其他经济社会问题。“相邻可能”包括与现有状况仅相距一步的所有状况，所有这些仅相距一步的状况构成了现有状况的相邻可能空间。相邻可能空间是动态的、不是固定不变的，新奇状况的出现会重构出新的相邻可能空间。换句话说，在现有状况和可能之间不断地动态相互作用中，当某种可能成为现实，相邻可能空间就扩大了。

约翰逊曾这样说明“相邻可能”的含义：“相邻可能不仅指出了创新的限制，也指出了创新的可能”。“技术（和科学）进步很少偏离相邻可能。文化进步的历史几乎也无例外，这是一个通过一扇门才能找到下一扇门，依次在宫殿的房间中探索的故事”（Johnson, 2010）。被称为现代计算机之父的英国发明家巴贝奇（Charles Babbage）在 1837 年就设计出由机械部件组成的分析机（Analytical Engine），但一直没有制造完成，直到晶体管的发明才使计算机成为相邻可能，而计算机出现又打开了通往一系列相邻可能的道路。

考夫曼在其 1995 年的著作中曾用基因沿多个“相邻”基因型变异，在自然选择作用下演化出多个局部适应性最高（局部最优）状态，但又会被困在那里，难以演化到在更大范围内的更高适应性状态，从而说明“相邻可能”演化的多样性和不确定性。“相邻可能”与“路径依赖”有类似的含义，但更强调存在多种可能（赵 坚等，2022）。

（三）创新沿经济网的相邻可能进行

经济网由各种产品服务及其互补品和替代品组成，经济增长是经济网不断扩展的过程。经济网的现有商品和服务是新商品和服务可能出现的“境况”（context）。商品和服务的当前实际境况将创新引入当前的相邻可能——通常是现有商品和服务的互补品和替代品。当新的商品和服务出现，它们同时就成为扩大了境况的组成部分，使得更多的新商品和服务可以作为它们的互补品或替代品出现。不断扩展的经济网就是使其自身进一步增长的不扩大的境况。在生物界，新物种为其他更多的新物种创造出生态位；在经济发展过程中，新商品为更多的新商品和服务以及生产能力创造出商业机会。一个物种创造出的生态位数量比物种本身增长得更快；一种新商品或新服务的出现能够创造比其自身更多的相邻可能。经济网能够不断生长出它自己新的相邻可能，新产品的种类越多其相邻可能也越多，从而实现自我加速，导致指数型增长。

考夫曼的这一观点可以为罗默内生增长理论中一个未加解释的关键假设提供理论依据。罗默内生增长模型的非凸性（报酬递增）主要是通过假定生产耐用品设计知识可以实现指数增长来实现的，但罗默没有对该假设的合理性进行解释。罗默模型中的知识体现为生产耐用品设计的数量，但不包括最终产品的设计，而且生产耐用品的设计知识是相互独立的，生产耐用品设计及其产品没有沿相邻可能扩展的关系，因而其设计知识不存在按指数增长的内在机制。而在考夫曼那里，经济网中的商品和服

务包括所有的最终产品和服务耐用品，新增加的商品和服务越多，新增加的作为相邻可能的互补品和替代品会更多，出现一个新产品设计会使多个相邻可能的互补品和替代品设计成为可能。因此，体现在设计上的知识能够实现指数型增长，从而导致报酬递增。

如果每出现一个新产品总会使其相邻可能中的 3 个互补品或替代品成为现实的产品或服务，那么经济网中的产品和服务种类的数量就会按数列 $\{3^n\}$ ， $(n=0, 1, 2, 3, \dots)$ 实现指数型增长。这种增长不是老子《道德经》中“道生一，一生二，二生三，三生万物”的线性增长，而是“道生一，一生三，三生九，九生万物”的指数型增长。

考夫曼用 IT 产业发展历史说明经济网是怎样沿其相邻可能实现指数型增长的。个人电脑并没有导致文字处理软件的发明，而是使文字处理软件的发明成为可能，像微软这样的软件公司出现了。文字处理软件和大量文件要求探索文件共享的可能性，调制解调器被发明出来。文件共享的存在并没有导致，而是引发了万维网的发明。互联网并没有导致，而是使网上销售成为可能，eBay 和亚马逊出现了。eBay 和亚马逊和大量其他用户将海量内容放在网络上，使搜索引擎的发明成为可能，于是出现了像谷歌这样的公司，然后是社交媒体和 Facebook。几乎所有这些连续的创新都是前一个创新的互补品。“有了大型机和个人计算机，文字处理就是经济网的相邻可能中的一个机会”。“经济会生长出它自己的相邻可能，并随着增长的出现增强这种增长。这个过程在很大程度上是自我加速的”（Kauffman, 2019）。

实际上，追溯任何一种商品或任何一个产业的发展历程，都可以看到它们是如何沿着其特定的相邻可能扩展的。雅各布斯在《城市经济》一书中描述了多个产品创新和技术创新是怎样在旧工作上添加新工作的，其中最普通、也最典型的是胸罩的案例。

胸罩作为一种新产品直到 1920 年代初才在纽约出现。当时，美国女性穿着的各种内衣，称为紧身胸衣。一位纽约裁缝艾达·罗森塔尔（Ida Rosenthal）夫人为了改善合身度，尝试改进内衣，结果是第一款胸罩。按雅各布斯的说法，胸罩是在妇女服装旧工作上添加的新工作，雅各布斯特别强调新工作是从旧工作中发展出来的，“亚当·斯密发现了劳动分工的原理并说明了其优势，但他好像没有认识到新工作是从旧劳动分工中产生的”（Jacobs, 1969）。当胸罩成为一种独立的生产活动，胸罩设计、松紧带和布料、胸罩制作、广告、销售等环节可能成为新工作，或者说产业间分工将进一步深化。

这是一个能够解释杨格产业间分工深化、熊彼特新产品创新、考夫曼相邻可能的案例。按考夫曼的概念，专业化妇女服装制作是纽约巨大服装市场的相邻可能，胸罩是妇女内衣的互补品或替代品，是妇女内衣的相邻可能。考夫曼对经济的理解与杨格和熊彼特有許多共同点。杨格认为产品日益多样化和产业间分工的深化是“持续战胜走向经济均衡的相反力量”。熊彼特认为实现新组合或创新“是对均衡的干扰，永远在改变和移动以前存在的均衡状态”。他们都认为产品和服务的日益多样化，或者说持续创新——即经济网的持续扩展，是经济增长的本质属性，而经济增长是持续打破均衡的过程。

考夫曼对经济的理解比杨格和熊彼特前进了一步，在他的概念体系中，产业间分工的深化或创新是沿着经济网的相邻可能进行的，已经实现的相邻可能则开启了通往更多相邻可能的道路，导致产品多样化和产业间分工的进一步深化。经济增长不仅是产出数量的增长，更是产出多样化的过程，经济增长或者说经济网的扩展是能够自我加速的。考夫曼的理论可以解释企业家在经济网演化中的作用，企业家的职能是探索经济网上的相邻可能，以新的互补品或替代品的形式实现新组合，从而实现经济网的扩展，他所贡献的仅仅是“意志与行动”。

考夫曼的经济网仅包括商品、服务及其生产能力，但可以把制度安排看作是新产品新技术的互补品或相邻可能。例如，1840 年代的铁路运输技术创新导致美国出现了有层级结构的“第一个现代工商企业”组织创新（钱德勒，1987）。在更早的 1760 年代，纺织机械首先在英国出现，新的纺织机械

技术比羊毛和棉花纺织分散在家庭手工作坊的生产技术有更高的效率，纺织工厂的制度安排出现了。由于纺织工厂的工人大部分来自农村，为解决工人的居住生活问题，在纺织厂附近出现了工人住房、宿舍及相关服务业，工业城市逐渐形成，适应工业城市的新社会组织方式和制度安排随之出现。“一项新技术可能会创造出新产业，它可能要求建立新的制度安排”（Arthur，2015），而新的制度安排又可能引发新的产品创新和制度创新。经济网是可以反映产品、技术演化和制度、文化的演化，以及新产品新技术与制度安排相互作用的网。

美国办公地产为何陷入危机？

来源： FT 中文网（2023-05-28）

作者： 周子衡

长达 16 年的创纪录低抵押贷款利率和高需求将房价推至历史新高，然而，2023 年，美国房地产市场正经历关键时期——通货膨胀正在飙升，人们担心美国即将陷入衰退，对房地产市场崩盘的担忧开始浮出水面……对未来的看法，市场方面又不尽相同，大多数业者并不认为美国房地产市场存在泡沫或对步履蹒跚的美国经济构成威胁，房地产市场不会崩盘或引发衰退，甚至可能有助于国家复苏。

果真如此吗？抛开住房市场，美商业地产的危机确在迫近之中。根据穆迪分析公司的数据，上个季度美国商业地产价格出现 12 年来的首次下跌，而且跌幅可能更大。该公司的首席经济学家马克·赞迪告诉彭博社，“我们正处于危险的边缘”。事实上，数月来，专家们一直在警告美商业地产建设面临着市场压力。其中，占美商业地产中四分之一的办公地产则是重中之重，其现况更令人堪忧……

目前，美国近 20% 的办公地产处于空置状态，高于次贷危机期间的空置率。在旧金山和洛杉矶市中心等地，情形更为糟糕，那里有超过 25% 的办公地产处于空置状态。据美《财富》杂志，美机构购房者 YieldStreet 几乎暂停其所有购房策略，将购买量降低了 90%，而黑石旗下的 Home Partners of America 也放慢了购买速度。

当前，商业地产投资者的情况不佳。利率上升、价格下跌以及新冠疫情后居家或部分居家办公的趋势减少了对办公空间的需求，使办公地产市场紧张。随着最近的银行倒闭引发了人们对占办公地产贷款大部分的其他区域性银行陷入困境的担忧，这些麻烦只会变得更糟。

美办公地产总计约 1.2 万亿美元，而区域银行机构是主要的债权人，因此在此方面所受监管较为宽松，其信贷策略远较那些“大到不能倒”的大型银行机构更为激进。如债务未获偿还，贷款行银行最终将拥有办公地产并根据需要而出售之，不过，当前市场环境，出售本身颇为困难。毫无疑问，违约和止赎的增加，将给办公地产的贷款银行带来问题。

美国银行月度基金经理调查显示，总体而言，基金经理已经削减了对商业房地产的配置。他们对该行业的配置处于 2008 年金融危机以来的最低水平。调查中近一半的基金经理表示，他们认为商业房地产是系统性事件最有可能的诱因，相比之下，只有 8% 的人认为华盛顿对债务上限的争议导致美国债务评级下调的主要风险。无疑，这引起了美国联邦储备委员会的重视。

5 月的第二周，美联储发布报告称，他们加强了对商业地产贷款绩效的监控，并扩大了对商业地产风险集中度较大的银行机构的审查程序。据美联储公布的最新高级信贷员调查，经济担忧和区域银行业危机已导致美国银行收紧所有类别商业房地产贷款的贷款标准。

大多数美国银行表示，他们在第一季度收紧了非住宅物业抵押贷款的信贷标准，而没有一家银行

表示他们放宽了标准。一些贷款人甚至要求财产所有者提供个人担保——借款人以个人资产抵押以获得抵押贷款。这些更具限制性的贷款做法在多大程度上阻止现有借款人为商业房地产贷款再融资仍有待观察。如果公司继续放弃租约，如果对办公空间的需求仍然像以前一样缓慢，那么写字楼房东将难以收取足够的租金来支付抵押贷款以偿还商业贷款。这些贷款中有很多将在明年到期，在低入住率侵蚀建筑价值、利率上升、银行明显更不愿意放贷的情况下，许多业主需要为债务再融资。

在当前市场环境下，计算办公地产的实际价值变得越来越困难，有关方面必须有效了解问题的严重程度。投资者正在关注商业区的办公门禁刷卡及手机使用情况，以更好地了解正在办公楼的实际使用数据，并有效预判未来对办公空间需求的走势。

去年，研究者 Arjun Ramani 和 Nicholas Bloom 通过使用美国邮政服务和 Zillow 的数据，撰写了一篇名为甜甜圈效应（the donut effect）的论文，他们发现，美国大城市的房地产需求正从中央商务区转移到密度较低的郊区和远郊，城市中心的空心化和郊区外环的增长似为正发生的变化趋势——大城市的甜甜圈很大，中等城市的甜甜圈较小，小城市平均则未发生相应的变化。

因不断上升的写字楼空置率，美大城市中心区的生态系统已在发生改变。每周有五天依赖于大量客流量的商店、餐馆、干洗店，以及便利店等，正为其生计而苦苦挣扎、以拖待变。另一方面，通勤者的减少导致城市公共交通系统预算赤字，且预计未来流量缺口巨大。受到冲击的不仅仅是房地产投资者，对于地方政府而言，高层职位空缺将意味着财产税收入下降，城市财政收入也将形成缺口……应当说，美国经济形态正在发生某些永久性的改变，部分原因是新冠疫情的直接冲击，之所谓“永远回不到疫前”，更多的恐怕是更为深层的经济社会原因所致。

当前的问题是，是否将发生美联储所关心的商业地产状况导致银行体系受到金融侵蚀或冲击，进而引发另一场信贷紧缩？或许危机正在迫近，房地产投资信托基金（Reits）的股价正在急剧下跌，一些区域性银行和小型银行的股价也在急剧下跌，这些银行向美国商业地产提供了大量银行贷款。

美国商业地产问题最为集中的部分是办公地产，其约占美商业地产市场的 25%。然而，在巴克莱银行看来，美国办公地产的潜在损失仍不够大，尚不足以削弱银行体系资本总额。

今年 4 月，巴克莱银行的经济学团队发布一份报告中指出，对银行而言，对办公地产估值暴跌导致经济危机蔓延的那些最严重的担忧或许有些过头了，问题或并不像许多人想象的那么大。该报告强调，办公地产的贷款或租赁都是长期合同，而普遍违约进而冲击银行之前，仍须实际发生一连串必要的事件（而非仅凭有理由的“担忧”）。该研究团队指出，空置率并未出现大幅攀升，房地产价格下跌虽对业主不利，并令放贷者格外担忧，但并不足以引发普遍的贷款违约。只要租金足以偿贷，即现金流为正或收支平衡，那么，即使房产价值已大幅下降，作为借款人的业主通常会怀有经济复苏的希望而保有其房产，不会选择违约或卖掉其房产。以当前之情形而论，巴克莱银行认为，美贷款银行机构有相应的手段与能力来应对潜在的损失危机。

同在 4 月，查理·芒格则完全没有巴克莱银行研究者们那么乐观，他公开警告说，美国商业地产市场正在酝酿一场风暴，随着房地产价格下跌，美国银行体系“充斥着”其所谓的“坏账”。在接受采访时，芒格说，“它并不像 2008 年那么糟糕，但银行业也会遇到麻烦，就像其他任何地方都会遇到麻烦一样。在好时光里他们养成了坏习惯。…当不好的时候来临时，他们失去了太多。”

无论如何，商业地产——尤其是办公地产——传递出一个更为危险的信号，正当数年来美竭力促使制造业回流之际，其傲视全球而不断扩张的服务业或正不经意间且历史性地越过巅峰，陷入收缩的窘困境地，办公地产危机或正迫近……

如何看待“去美元化”热潮？

来源：FT 中文网（2023-05-23）

作者：钟正生（平安证券首席经济学家、研究所所长），范城恺（平安证券宏观分析师）

2023 年 3 月至 5 月，“去美元化”问题备受国际热议，看空美元情绪升温，黄金、加密货币等价格上涨。我们认为，本轮“去美元化”热潮的背景颇为复杂，既有美元资产国际储备下滑的残酷事实，也有人民币国际化的高歌猛进，还离不开美国银行危机和债务上限风波的频频扰动。不过，“去美元化”情绪演绎得过于极致，这一进程仍有很长的路要走。

一、“去美元化”热潮迭起

今年 3 月以来，国际社会有关“去美元化”的讨论急剧升温。Google 数据显示，全球关于“去美元化”（Dedollarisation）的搜索指数在今年 4 月达到满分“100”，相关讨论热度创下 2004 年有数据以来最高。

“去美元化”助燃看空美元情绪，也助推黄金、加密货币等“美元替代货币”价格上涨。今年 3 月上旬至 5 月上旬，美元指数由 105 上方下跌至 101 左右，在两月时间里下跌约 4%。更值得关注的是，看空美元情绪快速升温，3 月 14 日至 5 月 2 日，ICE 美元指数非商业净多头数量减少 17%，同期 CME 欧元兑美元非商业净多头数量增加了 24%。3 月上旬至 5 月上旬，国际金价由 1800 美元/盎司左右跃升至 2000 美元/盎司以上，涨幅超 10%，5 月 4 日盘中曾创下 2081.8 美元/盎司的历史新高；同期，比特币价格由 2.2 万美元一度升破 3 万美元，创 2022 年 6 月以来最高，涨幅约 40%。

“去美元化”并不是一个新话题，但不同宏观环境下这一议题受到的关注程度不尽相同。近年来，当美元和美元资产价格不稳，或者美国频繁动用“美元霸权”时，“去美元化”的呼声便增多。譬如 2022 年俄乌冲突爆发后，美国实施各类经济金融制裁，进一步引发了国际社会对美元地位的质疑。今年 4 月 16 日，美国财长耶伦公开表示，美国对俄罗斯及其他国家的制裁可能会破坏美元的主导地位。但是，近期“去美元化”热潮到达这般历史高度，更包括一系列复杂的宏观背景。

一是，近期公布的数据显示，各国减持美元资产、增持黄金，“去美元化”从讨论加速转化为行动。美元储备方面，IMF 3 月 31 日公布数据显示，截至 2022 年四季度，美元外汇储备全球占比下滑至 58.4%，创下 1995 年有数据以来的最低水平。美债储备方面，美国财政部 4 月 19 日数据显示，截至 2023 年 2 月，外国投资者环比减持美债 590 亿美元，其中中国已经连续 7 个月减持；近一年，海外已经累计减持美债超 3600 亿美元，其中日本和中国大陆两大“债主”分别累计减持 2212 和 1799 亿美元。黄金储备方面，世界黄金协会 4 月 13 日发表题为《为何全球央行持续“+黄金”》的报告称，全球央行 2022 年购金量达 1136 吨，创历史新高；5 月 5 日其最新发布的《2023Q1 全球黄金需求趋势报告》显示，2023 年一季度全球央行黄金储备增加了 228 吨，继续刷新同期历史新高。

二是，人民币等非美元货币结算高歌猛进，对美元地位有所撼动。今年 3 月以来，东盟、俄罗斯、印度等多个国家和地区都采取了新的行动，尝试在国际贸易中以本币（非美元）结算。其中，人民币国际化的进展备受关注。Google 搜索指数显示，今年 3 月以来，全球对“人民币”的搜索频率伴随“去美元化”的讨论而显著上升。消息层面，3 月 28 日，中国海洋石油总公司和法国道达尔能源公司完成了首次以人民币结算的天然气采购；3 月 29 日巴西宣布，与中国直接以本币进行贸易结算，取消使用美元作为中间货币；4 月 26 日，阿根廷宣布把从中国进口商品的结算由美元改为人民币。数据层面，人民银行数据显示，3 月中国跨境贸易中人民币结算金额达 11271 亿元，刷新历史新高，1-3 月累计同比大幅增长 40%。4 月 26 日，彭博社发布报告指出，3 月人民币在中国跨境贸易交易中

的占比首度超过美元。舆论层面，4 月 13 日，巴西总统访华时称，“为什么所有国家都要用美元来结算呢？为什么不能是人民币或其他货币成为国际结算货币呢？”，引发国际热议。5 月 5 日，美国之声中文网以《人民币“逐渐地、然后突然地”撼动美元》为题撰文指出，数字人民币的发展快于数字美元，且中国央行与其他央行积极签订货币互换协议，这些都可能逐渐撼动美元地位。

三是，美国中小银行危机爆发，削弱美联储紧缩的定力以及美元的保值能力。今年 3 月上旬以来，美国硅谷银行、第一共和银行等相继出现危机，干扰了美联储紧缩以抗击通胀的进程，并增大了美国经济和美元资产前景的不确定性。一方面，中小银行危机的出现牵制了美联储加息步伐。反映加息预期的 2 年期美债利率由本轮危机前的 5% 左右下跌至 5 月的 4% 附近。另一方面，美联储为化解银行危机而“被迫”扩表。美联储虽然仍在继续减持国债和 MBS 等资产，但临时增加了各类信贷，主要包括一级贷款、BTFP 项目下借款（为银行提供流动性支持）、海外回购协议（支持瑞信收购案等）、以及向 FDIC 临时提供的借款。3 月 8 日至 22 日银行危机期间，美联储总资产扩大了 3915 亿美元（增长 4.7%）；截至 5 月 10 日仍较危机前扩大了 1607 亿美元（增长 1.9%）。如果未来爆发新的金融危机，美联储很可能继续“放水”救市，正如 2020 年初的“美元荒”引发美联储大幅扩表一样。而这意料之外的“插曲”无疑会威胁美联储的信誉和美元的价值稳定。

四是，美国政府债务上限闹剧仍在演化，威胁美债信誉。今年 1 月美国政府债务规模已到达法定上限的 31.4 万亿美元，美国财政部被迫采取“非常措施”暂时避免债务违约，并等待国会通过新的债务上限。按照历史经验，国会成员大概率仅是借此问题拉锯，但仍会在最终到期日前提高政府债务上限，不会允许债务违约。然而，4 月以来，关于美国“债务悬崖”的担忧显著上升。首先，美国“X 日”（不提高债务上限且能够确保不发生债务违约的最晚期限）因税收下降而提前。由于税收情况不佳，耶伦 5 月 1 日表示“X 日”最早可能在 6 月 1 日，较市场主流预期更为提前。其次，银行危机放大市场对财政压力的担忧。3 月 12 日，美国财政部与美联储、FDIC 联合化解银行危机，其中财政部最多可能提供 250 亿美元的资金支持。令市场关注的是，美联储 TGA 账户在银行危机后大幅缩水，3 月 8 日至 4 月 12 日累计减少了 2252 亿美元（或 72%）。再次，耶伦最新债务上限提议过于激进。耶伦 4 月 1 日在国会听证会上称，希望将债务上限从 31.4 万亿美元提高到 51 万亿美元，新上限有效期至 2033 年。虽然只是一个“设想”，但足以引发公众对美国政府挥霍无度的不满以及对美债贬值的担忧。最后，两党谈判僵持并放任债务违约风险。共和党领袖麦卡锡 4 月 19 日公布《限制、节约、增长法案》，法案在 4 月 26 日获众议院通过，但拜登明确表示即便国会通过法案也将行使总统的一票否决权。路透社 5 月 5 日报道，欧洲评级机构 Scope Ratings 将美国部分债务信用评级置于“可降级审查”之列，并表示美国长期滥用债务上限工具助长经济风险。

二、“去美元化”仍在路上

法国《费加罗报》专栏作家吉拉德、俄罗斯外长拉夫罗夫都曾表示，“去美元化”趋势是不可逆转的。不过，“去美元化”的速度和程度，是更值得思考的问题。展望未来一段时间，美国本轮经济和政治风波有望逐渐平息，美国政府和美联储也可能采取更多行动捍卫美元地位，意味着“去美元化”进程未必如当前这般急流勇进。

首先，“去美元化”的实现还有很长的路要走，不会一蹴而就。2022 年以来，地缘冲突、能源危机、美联储激进加息等宏观风险急剧上升，各国为平衡风险而减少美元资产暴露、增持非美货币和黄金。但在这些风险退潮后，“去美元化”未必能持续加速。从绝对水平看，美元的储备和结算功能在全球仍保持“一枝独秀”。储备方面，美元储备的全球占比虽有下降，但规模仍是第二名欧元的三倍。结算方面，截至今年 3 月，美元仍是 SWIFT 系统中占比最高的币种，且人民币、欧元等结算多发生于中欧两大经济体参与的区域贸易中，与美元结算的国际化水平仍有距离。人民币方面，中国政府一直强调有序推进人民币国际化，为市场主体提供更多元化的币种选择，而非寻求取代美元，更会审慎对待过快金融开放带来的风险。

其次，美国中小银行危机和政府债务上限风波或不会持续太久，待风险平息市场对美国经济和美元信誉的恐慌有望退潮。一方面，美国中小银行危机已过“至暗时刻”，尚未升级为系统性金融风险。截至 5 月上旬，美联储信贷规模已经保持相对稳定，美联储除证券外的资产规模已连续六周下降。另一方面，历史经验显示，美国债务实质性违约是小概率事件。如果美国两党完成谈判、新的债务上限通过，届时市场关于美债违约的担忧或将很快消散，关于美国政府债务超发的诟病或将持续，但也有望随时间流逝而淡化。

最后，美国政府和美联储很可能为捍卫美元地位而采取更多行动。历史上，美元走向离不开政策定调。早在 2021 年 1 月，新财长耶伦便代表拜登政府表明了汇率政策立场，明确表示美国不会主动寻求弱势美元，重申“市场决定汇率”的承诺。此后两年，美元步入升值周期。当前，为控制高通胀，拜登政府更可能希望美元升值或至少保值。面对愈演愈烈的“去美元化”威胁，不排除美国政府进一步采取行动，巩固美元的储备和国际结算功能，向世界展现美国捍卫美元的决心。美联储可能采取的行动是，更加坚定地寻求物价稳定，不过早地降息和停止缩表，尽力稳住美元汇率。

对投资者而言，“去美元化”情绪的可能降温可能触发部分资产价格调整。首先，美元指数可能获得阶段性支撑。尤其考虑到当前看空美元（看多欧元）的交易已经较为拥挤，美元指数可能阶段性企稳或反弹。其次，黄金、加密货币等“美元替代货币”价格可能出现回调。尤其考虑到，自 2022 年下半年以来，国际金价持续偏离与美债实际利率的历史相关性。未来无论是与中小银行危机和美债上限危机相关的避险需求降温，还是对于美元和美债价值的信心修复，正处历史高位的金价都可能出现动摇。

国内财经

筑牢中国式现代化的经济制度根基

来源：爱思想网（2023-05-24）

作者：曾铮（国家发改委宏观经济研究院市场与价格研究所室主任、研究员）

党的二十大报告提出，必须继续“深入推进改革创新，坚定不移扩大开放，着力破解深层次体制机制障碍，不断彰显中国特色社会主义制度优势，不断增强社会主义现代化建设的动力和活力，把我国制度优势更好转化为国家治理效能”。经济基础制度是实现中国式现代化的制度基石。应从基本经济制度、市场经济基础制度、重点领域基础性制度等层面出发，协同推进基础制度建设，为实现以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴筑牢经济的制度根基。

1、坚持和完善社会主义基本经济制度，必须坚持“两个毫不动摇”

党的二十大报告提出，“坚持和完善社会主义基本经济制度，毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用”。生产资料所有制结构是一个国家经济发展的基础性制度，决定了市场经济基础制度和重点领域基础性制度的基本导向。坚持和完善社会主义基本经济制度，必须坚持“两个毫不动摇”。

毫不动摇巩固和发展公有制经济，构建中国特色的现代国有企业制度。国有企业是国有经济的核心载体，是党和国家事业发展的重要物质基础和政治基础，必须在坚持党的领导的前提下全面构建符合市场经济发展规律的国有企业经营制度体系。首先，确立把党的领导全面融入公司治理各环节的制

度,确保国有企业发展战略不偏离中国式现代化前进的方向。其次,完善国有经济布局优化和结构调整的制度,引导国资国企进一步聚焦战略安全、产业引领、国计民生、公共服务等层面和领域,全面服务于实施国家重大战略、构筑国家竞争新优势、保障产业链供应链安全、推进区域协调发展和全方位改善人民生活。此外,优化国有资本和国有企业现代化治理制度,加快转变国资国企监管方式和有效理顺出资人职责,积极落实董事会职权和加强董事会建设,全面维护经营自主权和激发经理层活力,全方位健全各司其职、各负其责、协调运转、有效制衡的国有企业法人治理结构。

毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展,落实民营企业“两平一同”制度。民营经济是全面建设社会主义现代化国家的重要力量,发展壮大民营经济是实现中国式现代化的重要条件,必须从制度和法律上把对国企民企平等对待的要求落实到位。首先,保障民营企业依法平等使用资源要素,健全银行业金融机构服务民营企业的制度,完善民营企业直接融资支持制度。其次,从制度上保障民营企业公平参与市场竞争,进一步放开民营企业市场准入,实施公平统一的市场监管制度,强化公平竞争审查制度刚性约束,破除对民营企业不利的招投标隐性壁垒,推动各类市场主体依法平等适用国家支持发展的政策。此外,依法保护民营企业产权和企业家权益,健全执法司法对民营企业的平等保护机制,防止和纠正利用行政或刑事手段干预经济纠纷,保护民营企业 and 企业家合法财产。

完善推进建设世界一流企业的制度。加快建设世界一流企业是推进中国式现代化的重要基础,如果没有在世界范围内竞争力较强的企业引领,就难以实现全面建设社会主义现代化国家的目标。首先,构建有效制衡的现代企业治理机制,健全国有企业股东会、董事会、监事会和总经理的“三会一层”治理机制,鼓励民营企业制定规范的公司章程,大力推进各类所有制企业管理体系和管理能力现代化。其次,形成灵活高效的现代企业经营机制,不断完善国有企业市场化经营机制,全面建立国有企业董事会向经理层授权的管理制度,鼓励民营企业积极引进职业经理人。再次,建立激励相容的现代企业激励机制,不断深化国有企业收入分配制度改革,鼓励国有企业与民营企业协同发展混合所有制经济,促使民营企业产权与企业家个人或家族财产分离。此外,优化现代企业监管机制,形成以管资本为主的国有资产监管体制,逐步建立民营企业协同监管体系,切实提升我国市场主体监管的系统性、针对性、有效性。

2、进一步完善市场经济基础制度

党的二十大报告提出,“完善产权保护、市场准入、公平竞争、社会信用等市场经济基础制度”。夯实市场经济基础制度是保障市场公平竞争的前提条件,只有不断完善市场经济基础制度,才能确保充分发挥市场在资源配置中的决定性作用,更好发挥政府作用。

强化产权保护制度。完善平等保护产权的法律法规体系,加快健全强化各种所有制经济产权保护的法律法规,依法保护企业产权及企业家人身财产安全,完善物权和合同等相关法律制度。形成重点领域的产权保护制度性安排,深化农村土地制度改革,完善金融产权制度,推动知识产权领域“放管服”改革,探索数据产权结构性分置制度。构建法治化产权处置的机制,营造全社会重视和支持产权保护的良好环境。

健全市场准入制度。加快构建市场开放公平、规范有序,企业自主决策、平等竞争,政府权责清晰、监管有力的市场准入管理体制。健全市场准入核心法律法规体系,加快与市场准入制度相适应的相关立法,确保市场准入管理措施职权法定、事中事后监管有法可依。建立健全与市场准入制度相适应的流程机制或制度,重点完善市场准入审批机制、监管机制、激励惩戒机制、信息共享制度。加快推进配套体制机制改革,营造与市场准入负面清单制度相适应的市场环境。

筑牢公平竞争制度。增强公平竞争审查制度刚性约束,出台公平竞争审查例外规定适用指南,制订重点领域和行业性审查规则。加强和改进反垄断与反不正当竞争立法和执法,加快推动修改反垄断法、反不正当竞争法,制订重点行业和专项领域反垄断合规指引或反垄断和反不正当竞争规制。破除

区域分割和地方保护，加快建立全国统一的市场竞争规则。

健全社会信用制度。加快推进社会信用立法，推动全国性配套法律出台和执行，鼓励各地结合实际在立法权限内制定社会信用相关地方性法规。强化社会信用工作体制机制建设，重点建立健全信用承诺、信用评价、信用分级分类监管、信用激励惩戒、信用修复等制度。构建市场主体信用合规制度，鼓励市场主体主动向社会作出信用承诺，完善企业信用修复和异议处理机制。

3、建立健全重点领域基础性制度

党的二十大报告指出，我国“重点领域改革还有不少硬骨头要啃”。夯实中国式现代化的制度基础，亟须在重点领域改革取得实质性进展。应按照高质量发展的要求，在重点领域的关键环节实现改革突破，为实现中国式现代化提供经济社会发展重点层面的制度基石。

夯实要素市场基础制度。推进要素市场化配置改革既是深化供给侧结构性改革的重大举措，也是实现高质量发展的必然要求。为此，一是完善土地与劳动力市场制度，进一步深化户籍制度改革，探索土地管理制度改革，构建城乡统一的土地和劳动力市场制度。二是形成资本服务实体经济的发展机制，健全资本市场基础性制度，构建多层次股权市场体系。三是优化技术市场转化机制，健全职务科技成果产权制度，完善科技资源共享服务体系，培育全国性技术交易市场，构建技术和资本要素融合发展机制。四是加快构建数据基础制度，构建数据产权、流通交易、收益分配、安全治理等制度，促进数据合规高效流通使用、赋能实体经济。五是建立资源环境权益交易机制，完善排污权、用能权、用水权、碳排放权市场化交易制度。

形成支持全面创新的基础制度。建立技术创新市场导向机制，建立企业主导的产业技术创新机制，加快科技创新服务体系建设，健全产学研用协同创新机制。建设科技创新基础体系，健全现代科研院所制度，完善高等学校科研体系，推动新型研发机构发展，优化关键核心技术攻关新型举国体制。健全科技成果转化机制，深入推进科技成果使用、处置和收益管理改革，完善技术转移机制。推进科技管理基础制度建设，完善各级各类科研项目和资金管理制度。

完善促进生态文明的基础制度。健全自然资源资产产权制度，构建自然资源资产产权体系。建立国土空间开发保护制度，完善主体功能区制度，健全国土空间用途管制制度，建立国家公园体制，完善自然资源监管体制，建立健全空间规划体系。完善资源总量管理和全面节约制度，实施最严格的耕地保护制度和土地节约集约利用制度和水资源管理制度，优化能源消费强度和总量双控制度，完善重点自然资源保护制度，健全矿产资源开发利用管理制度和资源循环利用制度。建立健全生态产品价值实现机制，建立生态产品调查监测机制，建立健全生态产品价值评价机制、生态产品经营开发机制、生态产品保护补偿机制、生态产品价值实现保障机制和生态产品价值实现推进机制。

优化收入分配的基础制度。共同富裕是中国特色社会主义的本质要求，必须正确处理效率和公平的关系，构建初次分配、再分配、第三次分配协调配套的基础性制度安排。一是切实发挥初次分配的基础性作用，坚持按劳分配为主体，提高劳动报酬在初次分配中的比重，完善按要素分配政策。二是加大税收、社会保障、转移支付等的调节力度，完善税收调节机制，促进基本公共服务均等化，加大转移支付，规范收入分配秩序，规范财富积累机制。三是建立健全第三次分配机制，培育适合中国国情的慈善组织体系，完善慈善组织管理和监管机制。

4、统筹推进制度型开放

党的二十大报告指出，“稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放”。我国对外开放已从商品和要素流动型开放转向规则等制度型开放，高水平对外开放要求推进国内制度和国外规则高效协同，依托国内经济循环体系形成对全球要素资源的强大引力场。

主动对标传统领域经贸规则。传统领域国际经贸规则正加快重构，应准确把握国际经贸规则从边境措施向边境后措施延伸的趋势，通过构建面向全球的高标准自由贸易区网络主动适应国际传统经贸规则的调整。首先，进一步确立竞争政策基础性地位，落实并强化公平竞争审查制度，持续推动国资监管体制改革，稳步推进自然垄断行业改革。其次，加快与国际投资规则对接，全面实施市场准入负面清单制度，合理缩减外资准入负面清单，营造市场化、法治化、国际化一流营商环境。最后，对标国际高标准知识产权规则，健全知识产权保护与运用体制，不断提高知识产权管理水平。

协同塑造新兴领域规则体系。新兴领域的国际经贸投资规则正在加速重塑，应主动顺应国际秩序变化趋势，通过双边或多边机制协同构建新领域的国际投资新规则，塑造我国参与国际合作与竞争新优势。一是加快推进数字规则国际化，积极参与数字规则国际谈判，尽快加入《数字经济伙伴关系协定》，进一步优化跨境数据规制制度，完善跨境数据流动机制，加强数据分类分级管理，健全个人信息保护制度。二是推动环境政策与贸易政策融合，全方位对接国际重要贸易投资协定中的环境条款，将我国签订的双边或多边自由贸易协定的环境条款全面纳入我国生态环境保护规划。

积极参与全球治理体系改革。主动参与世贸组织改革，提高我国贸易和投资自由化便利化程度。参与相关国际贸易投资规则的制订或修改，加快国内经济基础制度的适应性调整，提高规则变革中的话语权。支持开放、透明、包容、非歧视性的多边贸易体制，促进实现更高水平开放型经济新体制。

从资产负债表角度分析中国经济复苏路径

来源： 新浪网（2023-05-24）

作者： 刘元春（上海财经大学校长、党委副书记，经济学博士，教授）

一、短期分析必须要深入资产负债表

我主要想从资产负债表的角度来谈谈对当前一些数据变化以及未来形势变化的看法。

为什么要从这个角度而不是简单地就国家统计局发布的一季度和四月份的数据进行解读呢？原因在于这轮复苏与我们通常所说的周期性复苏有着很大的差别。三年疫情对各个经济主体、资产负债表行为模式的冲击与我们通常“由繁荣到萧条再到复苏”的传统周期调整是不同的。因此，在这轮复苏里，我们需要关注资产负债表修复的状况以及经济主体在资产负债表修复过程中各种预期和内生动力的变化状况，而不是简单地基于流量来进行分析，这是十分重要的。因为三年疫情对我们社会运行的模式、资产负债表的状态，以及对于社会的心态都带来了巨大的冲击。因此，我们在进行短期经济分析时，就必须深入深入到存量、深入到资产负债表来进行研究。

二、企业资产负债表：大型企业和中小企业的修复分化严重

从目前社会修复和交易修复的阶段来看，5 月份的数据显示当前社会修复已经完成，交易修复也已经出现了明显的上扬，但仍未完成。最重要的是，目前我们未步入到修复的第二个阶段，即在进一步交易修复的基础上出现利润修复，从而带动资产负债表修复的阶段。

因此，在这样一个特殊阶段，企业资产负债表的修复出现了非常大的分化。国有企业在一季度整体利润达到了 1 万多亿，同比增长 12.4%，但中小企业尤其是下游端的中小企业和服务类中小企业，不但没有出现全面的交易修复，反而在社会重启过程中出现了进一步回落，利润呈现出持续的负增长。从中国人民大学、邮储、工信部联合编制的“小微指数”可以看到，“小微指数”在二月份反弹到高点之后出现了明显的回落，三月份、四月份小微经营状况也呈现出持续性的回落。国家公布的小型

企业 PMI 指数已经低于“荣枯线”和整体经营总额，相关一系列财务参数出现持续的恶化。

大型企业与中小企业，尤其小微企业的分化非常明显。民营企业特别是房地产相关的民营企业没有出现资产负债表的改善，虽然房地产整体资金来源改变去年极度恶化的状态，渡过了最危险的时期（也就是去年底到春节全面恶化的状态），但是它的资金来源在四月份仍然呈现出负增长的状态。如果资金来源总体呈现负增长，这就表明资产负债表没有出现改善，反而正处于调整与恶化的状况中，即在开发板块和金融板块分拆之中，房地产企业的流动性存在结构性的改善，但总体状况仍相对较差。

从民营企业角度看，在大量的资金涌入国有企业、大量资助项目落地国有企业的情况下，它所产生的复苏效应并不明显。市场主体的信心虽然有所好转，但是依然处于相对低迷的状况。因此，民营企业由于资产负债表和利润没有出现根本性改善，它的投资出现持续回落也是十分自然的。在四月份，民间投资增长速度从去年底的 0.9% 回落到现在 0.4% 左右的水平，这体现出我们复苏的进程以及扩张性政策尚未在根本上使民营企业在利润和资产负债表上做出改善。因此，它的预期和动能也很难出现大幅度上扬。

我们从企业整体状况的分化，资产负债表改善的分化状况中能够明确看到，目前我们政策实施力度还不足以全面启动经济复苏，政策传递速度并不是“一马平川”，而是比我们传统意义上想象的要慢。

三、居民资产负债表：中低收入人群收入未出现明显增加

我们要关注的第二张资产负债表是居民资产负债表。虽然居民一季度收入同比增长 5.1%，实际增速 3.8%，但 4% 左右的居民收入增长并不足以给“拉动消费的关键人群”在收入和资产负债表带来明显拉动效应。这是由于在疫情期间，很多中低收入人群的收入分配状况是恶化的，典型事实就是中低收入阶层占整体收入比重和占 GDP 比重是下降的。这也就是说，我们启动消费最为核心的载体——中低收入人群的收入没有明显增加，这值得我们高度关注。

更重要的是，从宏观角度来看，3.8% 的实际增长速度要明显低于 4.5% 的 GDP 增长速度。此时，国民收入分配中间便出现了一种收缩性的分配，也就是说大量资金用于投资资金，而没有用于消费资金。这是由于居民收入没有出现超国民收入，而出现了收缩性的状况。这种状况在过去三年中已经出现，它一旦出现必定会引发我们整体收入的下降，收入的下降也会引起需求的下降，进一步影响价格，再影响利润，从而产生价格下降与工资收入减少之间的正反馈体系。这种循环如果出现，对于下一步的复苏会产生不利影响。

因此，从宏观角度来看，居民收入增长速度过于低于 GDP 增长速度时，收入分配进一步偏向企业和政府会导致消费提振难以具有宏观格局上的支撑。当然，从中低收入人群来看，虽然边际人群（特别是农民工）外出务工的比重和工作时日显示出上涨的状态，但引领社会消费的年轻人就业率处于持续下降的状况，这对我们相关的消费启动会产生明显的收缩效应。因此，我们需要关注农民工、年轻人的收入增长和就业情况以及资产负债表的情况。党和政府的消费政策也关注到这个点——简单的消费刺激不是我们的重点，让大水漫灌刺激消费更不是我们的选项，我们是要在增加居民收入的基础上来进行消费的修复和扩张！所以，我们必须要有中期视角，通过形成居民收入四个部分的有效增收机制来进行短期政策的构建和相应的中期预期的调整。具体而言：

1、工资性收入

该收入目前处于相对疲软的状况，这就要求我们必须高度重视目前各行业所形成的“降薪潮”。在目前价格水平下滑的状况下，如果让“降薪潮”形成一种潮流，对于预期和消费的修复是十分不利的。我们不能让这种“价格下降—收入下降”的螺旋机制形成。美国目前重点防范的是形成“价格上涨—工资上涨”的螺旋机制，我们则需要思考相反的问题。

2、经营性收入

小微企业和业主的经营性收入明显出现大幅下降。那么如何在中小企业低迷状态持续蔓延的情况下，加大对于中小企业的帮扶力度呢？虽然目前国务院和地方政府都出台了进一步的帮扶政策，但值得注意的是，帮扶的力度不能递减，甚至在某种程度上需要进行加大，从而帮助中小企业突破当前的难关。

3、财产性收入

如在本次 CMF 宏观经济月度数据分析会中，有些嘉宾提到了房地产的问题和理财产品的问题，我同样也认为整体资产价格的稳定与反弹有利于整体居民资产负债表的改进。因此，“物价下降”和“金融产品价格下降”，这种“双下降”会导致居民预期承压。

4、转移支付

近几年，尤其是今年的转移支付增长速度都比平均增长速度低，这说明我们需要加快落实民生型政府的建设，并在实施积极性财政政策时，实施“更积极”的转移支付政策，这是社会稳定的关键。“稳转移支付”和“稳安全网”在中期布局上起着基础性的作用。因此，居民资产负债表没有改善（仅 3.8% 实际增长速度），甚至对于消费起支撑作用的一些边际人群，（如果考虑到结构性因素）他们的资产负债表不但没有改善，反而出现恶化，这样的现象值得我们高度重视。当下，我们出台一些关于中期定位收入增长的方案是极其重要的。

四、政府资产负债表：积极的财政政策依然“不积极”

第三张资产负债表是政府资产负债表。一季度财政收入已经转正，这是一个非常重要的信号，也是中国经济复苏十分重要的基石。如果我们考虑到结构、发达地区和内陆地区、中央政府和地方政府（地方政府考虑到省级和县级的财政），我认为财政收入约 0.6% 的正增长还不足以支撑基层财政的全面改善。我们当前面临的状态是，一些中西部政府在债务、房地产和经济低迷的约束下，它的税收仍然处在负增长的状态，非税收入还在持续正增长，这样导致政府积极的财政政策“不能到位”。这个“不能到位”体现为目前一季度广义的支出，即一般公共预算支出加上基金类的支出实际增长速度远未达到预期的 6% 左右，反而低于 1% 的低水平。因此，从广义财政支出的角度来看，积极的财政政策依然是不积极的。

考虑到总体财政政策“不积极”、存在结构性的约束和地方政府尤其县级政府资产负债的恶化。地方财政导致许多宏观政策难以在基层落地和形成微观的渗透性，这也要求我们在财政政策上：一是在节奏上要靠前发力；二是在总量上要进一步向宽松调整；三是在结构上中央财政要加大发力的力度。在目前进行阶段转换中，中央担当更大的重任是十分重要的。

目前中国经济的复苏收入已经全面开启，但由于结构性分化，资产负债表修复尚未全面展开。因此，在 4 月份、5 月份出现一些参数的回调和波动是十分正常的现象，这也决定了我们在向第二阶段利润修复和资产负债表修复进程中，政策一定要着眼于目前资产负债表的变化和结构性主体在相应的资产负债表和行动变异上的分化，从而从更深的角度来分析目前宏观运行的新机制、新现象、新规律，同时在政策上给予相应的调整。

以上观点整理自刘元春在 CMF 宏观经济月度数据分析会（2023 年 5 月）上的发言

重估“中特估”

来源： 中国首席经济学家论坛（2023-05-24）

作者： 赵建（西京研究院创始院长，中国首席经济学家论坛成员）

资产估值是一个世界性难题，也是金融学理论的“圣杯”。谁要搞懂了估值体系的密码，不仅会在经济学思想史上建立丰碑，还会在现实中赚得盆满钵满很快就实现财务自由。前者如诺贝尔奖大师马科维茨、莫顿等创立的 CAPM，后者如传奇投资人、股神巴菲特、芒格创立的价值投资。这些都成为了理论和实践界的圭臬。

然而并不是所有的西方主流估值体系都适用于中国，中国的资本市场虽然是三十多年前模仿西方发达金融国家建立的，但是决定中国股市运行规律的除了基本的资本市场原理之外，还有很多中国特色的东西。理解中国的资本市场，必须置于中国特殊的经济发展阶段、产业周期及金融治理结构等诸多特定因素之内。

比如中国特殊的审批制，特定的打新制度，特别的退出机制和惩罚机制，特别的非流通和流通股制度，特有的对贫困地区公司网开一面的扶贫制度等等。如果说中国股市当初的设立在为国有企业解困方面做出了重要的贡献，那么这也意味着中国股市承载了巨大的社会责任。而这又是当前国际投资者才觉醒并不断强调的。ESG 投资就是其中的一个典型表现。

中国特色的估值体系提出以来，的确引发了诸多投资者包括海外投资者的价值觉醒，掀起了一股中字头、蓝筹股、国有股的估值修复浪潮，很多国有上市企业的股价以史无前例的速度上涨，屡屡创造历史新高。然而遗憾的是，这样的趋势并没有持续太长时间，很快中特估板块就迎来了抛售和下跌。从“拥挤上车”到“看谁跑得快”，中特估似乎有着与新能源、AI 等一切热门追捧板块相似的命运。一切也似乎都没有逃脱资产估值的客观规律。

正如官媒所提到的，如果将中国特色的估值体系仅仅看作是估值的提升，那未免就太肤浅和庸俗化了。在我看来，要真正的在尊重中特估的前提下理解中特估，需要抓住四个基本点：

1，中国经济的高质量发展前景。当前来看，就是疫后元年经济复苏的可持续性，对就业的吸纳能力，居民可支配收入的提高等等。因为只有经济真正复苏了，上市公司才有盈利，股民才有自由现金流投资股市，否则没有信心，哪有估值修复。

2，金融体系的改革与转型，重点是注册制的落地节奏。我多次撰文强调，注册制的本质是法治化，关键是退市制度。不能把注册制当作“容易上市”，更应该看作是金融治理现代化框架下更加规范的要求。

3，国有企业改革，是否提高了资产运营效率。如果大量的资产被禁锢在国有企业的低效率陷阱里，而不能发挥出国有企业独有的社会主义市场经济体制的资源动员能力，那么资本市场对其折价估值，我认为不仅不是坏事，还有一种倒逼其提高经营效率、减少国有资产流失的一种奖惩机制，是一种很好的优胜劣汰机制。

4，对现代金融的理解，尤其是高层对金融业的定位。金融当然要服务实体经济，这对于中国经济增长的初期阶段至关重要。当中国经济进入后工业时代、城市化末期，就应该尊重金融业独立的运动规律。必须把金融业置于一个独立的、重要的、现代经济核心级别的地位，才能真正理解并建立起强大的资本市场。

过去高层常说“金融是现代经济的核心”，现在更加强调“金融服务实体经济”，这个其实并不矛

盾——只有将金融业看作是一个独立的行业，一个置于现代经济核心地位的行业，金融才能更好的服务实体经济。就像一个人，必须尊重其独立的人格和成长规律，他才能更好的为其他人做贡献。如果因为一些风险和问题就不断的矮化他，严格的控制他，那么他的作用不仅发挥不出来，反而会拖累其他人（比如资产价格大跌带来的资产负债表衰退）。

现代金融一定是一个独立的产业而不是某个产业的附庸。一个大国如果没有一个强大的资本市场，就既不能顺利实现制造业和实业的转型，也不能对冲掉新旧动能转换中的债务风险。尤其是我们已经看到了，在当今货币政策越来越重要的情况下，资本市场已经成为货币政策传导和发挥作用的重要机制。有没有一个强大的资本市场，在国家竞争力的差异上已经表现的越来越明显。

因此，对中特估的理解必须置于全球百年未有之大变局和前所未有的中国式现代化背景下，必须置于股票市场在中国当前阶段的新使命之下。从金融服务实体经济的角度，说的通俗一点：如果以国有商业银行为主的信用体系，是为中规中矩“好孩子”融资的，那么中国的股票市场就是为敢于创新和冒险的“坏孩子”融资的，是为中国式的马斯克、扎克伯格融资的。这是中国特定阶段赋予股票市场新的时代使命，是中国特色估值体系的价值内核之一。中特估再“特”，也不可能为经营效率低下、没有创新动能和想象力的企业服务，因为这样就会“劣币驱逐良币”，变相的国有资产流失。因为这些是原本属于好企业的金融资源。

所以，如果用传统的农工思维理解股票市场，那就很难认识到中特估的本质。股票市场是为创新、可能性、想象力和冒险买单的市场。股票市场最害怕的是一眼望到头的无聊和沉闷，即使有再高的股息率和分红，也很难打动投资者的热情。因为市场已经给这个一眼望到头进行定价了。股票市场不是追求稳定股息率的地方，人们如果为了稳定的股息率为什么不去投固收产品呢？何必要跑到股票市场来承受这么大的波动，冒这么大的风险？

这就是股票市场的本质，它是以高风险、高波动的风险收益特征为冒险、试错和创新提供融资服务的。股票市场最不喜欢的是沉闷、僵化、教条、无效，低效率没有创新和想象力空间的公司肯定会被抛弃在主流估值体系之外。中国特色估值体系更应该强调这一点，因为提高经营效率 and 创新能力也是国有企业改革的方向。中国式现代化更加需要这样的上市公司来实现高质量发展。

因此，中特估的根本目的，就是奖励立志为中国式现代化锐意创新、提升效率，更好的回报投资者的企业。至于那些经营不善、僵化教条的上市国有企业，不仅不该提升估值，而且应该加快退市的步伐。这是对中特估的真正理解和尊重。

新闻快讯

5 月末我国外汇储备规模为 31765 亿美元

来源：经济参考报网（2023-06-08）

作者：张莫

国家外汇管理局 6 月 7 日发布的统计数据显示，截至 2023 年 5 月末，我国外汇储备规模为 31765 亿美元，较 4 月末下降 283 亿美元，降幅为 0.88%。展望未来，业内人士表示，我国经济运行持续回升向好，有利于外汇储备规模继续保持基本稳定。

业内专家认为，在汇率折算和资产价格变化等因素综合作用下，5 月外汇储备规模下降。

民生银行首席经济学家温彬分析称，从汇率因素看，5 月美元指数受美国经济数据好于预期和债务上限谈判逐步接近达成等因素影响整体上行，全月上涨 2.6% 至 104.3；非美元货币中，日元、欧元、英镑分别对美元贬值 2.2%、3.0% 和 0.9%。汇率因素导致外汇储备的非美元部分出现较大幅度的折价。

而从资产价格因素看，温彬表示，欧美保持加息预期令债市整体下行，其中，10 年期美债收益率上升 20 个基点至 3.64%，10 年期欧债收益率上升 2 个基点至 2.46%，10 年期日债收益率上升 5 个基点至 0.45%。全球股市有涨有跌，标普 500 股票指数上升 0.3%，欧洲斯托克 50 价格指数下降 3.0%，日经 225 指数上升 7.0%。资产价格因素也导致外汇储备出现小幅下降。

仲量联行大中华区首席经济学家兼研究部主管庞溟表示，外汇储备规模的减少只是暂时性的而非趋势性的。展望未来，伴随着经济发展向好回升势头进一步巩固，宏观政策效力、经营主体活力、经济内生动力、长期可持续发展与高质量发展实力都将不断增强。“预计外汇市场将继续保持稳健运行，国际收支将继续保持总体平衡，国际投资者和境外企业对中国市场预期将持续改善，外部冲击风险将继续得到有效防范化解，人民币资产吸引力将进一步提升，有助于外汇储备规模整体继续保持稳定。”庞溟说。

温彬也表示，当前世界经济增长乏力，主要发达经济体通胀水平依然较高，国际金融市场仍面临较多不确定不稳定因素。但我国经济运行持续回升向好，国际收支总体均衡，有利于外汇储备规模继续保持基本稳定。

RCEP 扬满帆启新程， 区域一体化大市场更繁荣

来源：经济参考报网（2023-06-05）

作者：王文博

6 月 2 日，《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）对菲律宾正式生效，至此协定内 15 个成员国全部完成生效程序，全球最大的自由贸易区进入新的发展阶段，区域一体化大市场也向着更加繁荣的前景迈进。

这几天，各地海关忙着签发 RCEP 原产地证书，外贸企业也在盘算着今年可能落袋的享惠红利和开拓市场的新收获。

2 日零点，深圳海关为深圳市冠涑电子有限公司一批塑胶配件（耳机用）签发对菲律宾的 RCEP 原产地证书。同时，该批货物也在皇岗口岸顺利通关，成为 RCEP 全面生效后深圳首票通关货物。

近 2000 公里外，零点刚过，在位于青岛市市北区的 RCEP 山东企业服务中心，青岛海关关员为青岛朗夫科技股份有限公司出口到菲律宾的一批集装箱液袋签发了 RCEP 原产地证书。这是 RCEP 对菲律宾生效后，山东签发的首份对菲律宾 RCEP 原产地证书。

“这批货物重约 5.6 吨，凭这份原产地证书，货物在菲律宾通关时的关税税率可由 3% 降为零。”朗夫科技董事长马文波表示，这批集装箱液袋货值约 7 万元，凭海关签发的 RCEP 原产地证书，货物在菲律宾通关时可享受到税款减免 2000 多元。

这一天，南京海关所属常州海关也签发了江苏省首份 RCEP 项下输菲律宾的原产地证书。凭此证书，晨风（江苏）服装有限公司出口的一批货值 1.48 万美元的男式衬衫可在菲律宾享受零关税待遇。

时间回拨，2020 年 11 月 15 日，东盟 10 国和澳大利亚、中国、日本、韩国、新西兰共同签署 RCEP，并推动协定于 2022 年 1 月 1 日正式生效。RCEP 区域总人口、GDP 总值、货物贸易金额均占全球比重约 30%。

中国服务外包研究中心副研究员郑伟对《经济参考报》记者表示，RCEP 的生效实施需要成员国完成国内核准程序，因此具体生效时间有所不同。此次 RCEP 对菲律宾正式生效后，全部 15 个成员国均完成生效程序。此后，区域内 90% 以上的货物贸易将最终实现零关税，极大降低企业贸易成本，同时区域内国家间货物、服务、资本、技术等资源要素流动更加便利自由，区域一体化大市场也将加快形成，推动区域经济更加繁荣。

事实上，自 2022 年初 RCEP 开始生效实施以来，区域内经贸潜力已经在逐步释放。

——从贸易看，2022 年，我国与 RCEP 其他成员进出口总额 12.95 万亿元人民币，同比增长 7.5%，占我国外贸进出口总额的 30.8%；2023 年 1 至 4 月，我国与 RCEP 其他成员进出口总额为 4.12 万亿元，同比增长 7.3%，占我国外贸进出口总额 30.9%。

——从吸引外资看，2022 年，我国实际利用 RCEP 其他成员投资额 235.3 亿美元，同比增长 23.1%；2023 年 1 至 4 月，我国实际利用 RCEP 其他成员投资额近 89 亿美元，同比增长超过 13.7%。

——从企业享惠看，2022 年，我国企业在 RCEP 项下享惠出口货值 2353 亿元人民币，可享受进口国关税减让 15.8 亿元；享惠进口货值 653 亿元，减让税款 15.5 亿元。2023 年一季度，我国企业在 RCEP 项下享惠出口货值 622.9 亿元，可享受进口国关税减让 9.3 亿元；享惠进口货值 182.5 亿元，减让税款 4.8 亿元。

一连串的数字背后，是区域合作的活力和巨大前景，也是企业实实在在的收获。郑伟介绍，在调研中发现，很多企业已经享受到 RCEP 所带来的红利。他举例，货物进出口企业主要受惠于原产地区域累积规则，北京、上海、浙江、山东、广东等外贸规模较大省市的许多货物出口企业，已凭借海关签发的 RCEP 原产地证书获得关税减免，为企业节约了大量的出口成本，提高了相关产品的国际竞争力，也提升了企业拓展市场的干劲。

5 月 20 日，佛山市宜奥科技实业有限公司向广州海关所属佛山海关驻南海办事处成功申请一份 RCEP 原产地证书，一批出口至日本的货值约 24 万元的弹簧床垫可享受零关税优惠。作为一家环保寝具研发生产外贸企业，公司瞄准 RCEP 政策优惠机遇，还在不断加大日本、东南亚等国家和地区市场的开拓力度，提高品牌知名度。

朗夫科技也在盘算着今年可能的新收获。马文波说，RCEP 对菲律宾生效后，预计今年这部分出口就可降低关税成本约 8 万元。另外，受益于关税减让预期，公司今年对菲律宾出口订单预计可增长 10%。

从企业活力中窥见的是区域经济更加繁荣的美好前景。商务部国际司副司长陈超表示，RCEP 的全面生效将极大促进区域内货物、服务、资本、技术、人才和数据信息等资源要素的自由流动，推动逐步形成更加繁荣的区域一体化大市场。“这有利于我国在更高起点上推进制度型开放，也利于地方、产业和企业拓展国际经贸合作新空间。”

中国社科院世界经济与政治研究所研究员高凌云对记者说，作为区域经济一体化的里程碑，RCEP 创造的市场规模巨大。随着 RCEP 的全面实施，区域内贸易投资联系更加紧密，企业和相关产业都将获得更加广阔的发展空间。“一方面，通过关税减让可以有效降低贸易成本；另一方面，通过 RCEP 原

产地累积规则和更加灵活的认证程序，巩固和强化区域产业链供应链，使区域经济一体化向着更加繁荣、更加高质量的方向发展。”

如何看待当前地方财政运行态势

来源：经济参考报网（2023-06-06）

作者：申铖

今年以来，伴随经济稳健复苏，财政收入增幅回稳向上，但也有一些地方政府出现财政紧平衡状况。聚焦各方关切，新华社记者深入地方采访，并采访了权威政府部门和专家。

算清地方政府“收支大账”：运行总体平稳

要想理清地方政府财政运行状况，需要算清楚“收支大账”。

近期，各省份陆续公布当地一季度财政收支“账本”显示：河南、宁夏财政收入同比增速超 10%，四川、甘肃超 9%，江苏、浙江、安徽、辽宁等超 7%，绝大多数省份实现收入正增长。

从地方财政整体情况来看，财政部公布的数据显示，2022 年，地方一般公共预算本级收入 10.88 万亿元，扣除留抵退税因素后增长 5.9%；地方一般公共预算支出 22.5 万亿元，比上年增长 6.4%。

今年前 4 个月，地方一般公共预算本级收入 45610 亿元，同比增长 14.8%；地方一般公共预算支出 76222 亿元，同比增长 6.9%。

“过去三年地方财政支出平均增幅达到 3.4%，是紧平衡状态，但也是总量增加的状态，预算执行情况是比较好的。”财政部相关负责人说。

深入比较上述数据，会发现地方财政收入和支出之间存在一定差额。这是因为地方财力并不等于地方一般公共预算本级收入。实际上，当前地方 40%左右的财力来自中央财政的转移支付。

“近年来，中央财政‘真金白银’加大对地方财力支持。”中国社科院财经战略研究院财政研究室主任何代欣说。

记者从财政部了解到的数据显示，2022 年，中央对地方转移支付规模达 9.71 万亿元。过去五年，中央对地方转移支付规模达 40.66 万亿元、年均增长 8.4%。

10.06 万亿元——今年，中央对地方转移支付规模创下近年新高。其中，均衡性转移支付增长 10.3%、县级基本财力保障机制奖补资金增长 8.7%。此外，还一次性安排支持基层落实减税降费和重点民生等专项转移支付 5000 亿元。

“当前，中央对地方转移支付预算正按规定抓紧下达，确保符合下达条件的资金‘应下尽下’，为地方分配使用资金留出更宽裕时间。”财政部相关负责人说。

央地多措并举促进地方财政平稳运行

展望后续地方财政运行，多位专家和学者指出，虽然今年财政收入预计恢复向好，但挑战和风险仍存。

通过对相关财政数据进行分析，并对全国 521 个市县财政部门开展问卷调研，中国财政科学研究

院相关课题组认为，基于短期视角，对 2023 年财政运行持积极乐观预期；在经济企稳回升形势下，预计 2023 年财政收入特别是税收收入形势应该好于 2022 年。然而，若综合考量中长期经济社会风险，仍需审慎对待财政运行风险。

“受经济恢复向好带动，加之去年基数较低，今年以来财政收入呈现恢复性增长势头。”中国财政科学研究院研究员王泽彩表示，疫情、减税降费政策等因素对地方财政运行带来的影响仍未完全消除，一些税种收入恢复仍存不确定性；重点领域和刚性支出力度不减，财政支出规模不断扩大，地方财政运行仍将持续紧平衡趋势。

面对压力和挑战，各级财政部门强化工作力度，出台一系列政策举措，着力推动地方财政运行平稳、可持续。

“具体来看，在中央财政方面，中央财政带头压减支出，加大财力下沉力度；常态化实施财政资金直达机制，让资金更好落到县区基层；进一步推进省以下财政体制改革等。此外，近年来还强化地方财政运行监测，动态跟踪研判县区财政运行情况。”何代欣说。

地方各级财政围绕过紧日子的要求，加大资金统筹、盘活、压减、调整力度，开源节流，有保有压，切实提升财政资金使用效益。

“我们财政收入还没有恢复到 2019 年的水平，而财政支出逐年增长，必须坚持过紧日子。”湖北咸宁市通山县财政局局长金汉南表示，通过对会议费、差旅费、培训费等加强管理，出台过紧日子的 25 条措施等，通山县保障了“三保”支出，基本做到了当年财政收支平衡或跨年度收支平衡，未出现政府债务风险、国库现金支付风险。

在加强地方政府债务管理方面，近年来，财政部门坚持加强政府债务管理，开“前门”、堵“后门”，牢牢守住不发生系统性风险的底线。推动建立防范化解地方政府隐性债务风险长效机制，地方隐性债务减少 1/3 以上。

“财政部门综合研判，统筹资源，多措并举防范和化解债务风险。”王泽彩说，一方面，强化法定债务监管；另一方面，坚决遏制隐性债务增量，在北京、上海、广东等地区开展全域无隐性债务试点，通报隐性债务问责典型案例，探索建立长效监管制度框架，稳妥化解隐性债务存量。

有能力、有空间应对风险挑战

当前，有观点担忧政府债务风险加大。对此，财政部相关负责人表示，总体来看，我国政府债务率不高。

数据显示，截至 2022 年末，全国地方政府债务余额约 35.07 万亿元，包括一般债务余额约 14.4 万亿元、专项债务余额约 20.67 万亿元，均控制在全国人大批准的债务限额之内。

近年来，中国政府法定债务余额与国内生产总值之比控制在 50% 左右，低于国际通行的 60% 警戒线，也低于主要市场经济国家和新兴市场国家水平，风险总体可控。

“当前，地方政府债务主要是分布不均匀，有的地方债务风险较高，还本付息压力较大。我们已督促有关地方切实承担主体责任，抓实化解政府债务风险，牢牢守住不发生系统性风险的底线。”财政部相关负责人说，整体来看，我国财政状况健康、安全，为应对风险挑战留出足够空间。

“放眼世界，中国的财政稳定性和健康状况居于世界前列，主要财政指标和可持续指标表现较为良好。着力推动中国经济高质量发展，中国财政仍有足够的发力空间和调控能力。”何代欣说。

近年来，随着中国经济持续稳步增长，我国财政“蛋糕”越做越大。财政收入从 2012 年的 11.73

万亿元增加到 2022 年的 20.37 万亿元，支出规模从 2012 年的 12.6 万亿元增加到 2022 年的 26.06 万亿元，为党和国家事业发展提供了坚实财力保障。

今年以来，随着经济社会全面恢复常态化运行，国民经济企稳回升，积极因素累积增多。恢复向好的中国经济，将推动财政运行继续回稳向好。

“着眼长期，我国经济持续向好大势不变。地方财政面临的压力和挑战，通过自身努力和政策支持，一定可以成功应对、积极化解。”王泽彩说。一个运行平稳、可持续的财政，也将持续护航中国经济行稳致远。

国家统计局：就业主体人群失业率继续下降，青年人就业压力依然较大

来源： 每日经济新闻网（2023-06-15）

作者： 张怀水

6 月 15 日上午，国新办举行 5 月份国民经济运行情况新闻发布会。会上，国家统计局新闻发言人、国民经济综合统计司司长付凌晖介绍了今年 5 月份国民经济运行情况。

发布会上，付凌晖指出，“我国生产需求逐步恢复，就业和消费价格总体稳定，经济运行保持恢复态势，发展质量持续提升。5 月份，生产需求主要指标同比增速有所回落，主要由于上年同期基数抬升影响，剔除基数因素影响，经济运行总体平稳。去年 4 月份国内经济受疫情冲击影响比较大，5 月份以后经济呈现明显回升态势，相应基数明显提高。”

住宿和餐饮业生产指数同比增长 39.5%，接触型聚集型服务业持续改善

付凌晖表示，“总的来看，5 月份，国民经济延续恢复态势，转型升级持续推进。但也要看到，国际环境复杂严峻，国内结构调整压力较大，经济恢复基础尚不稳固。”

一是服务业较快增长，接触型聚集型服务业持续改善。5 月份，全国服务业生产指数同比增长 11.7%，比上月回落 1.8 个百分点。分行业看，住宿和餐饮业，租赁和商务服务业，批发和零售业，信息传输、软件和信息技术服务业生产指数同比分别增长 39.5%、14.0%、13.2%、12.9%。

二是工业生产平稳增长，装备制造业增长较快。5 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 3.5%，比上月回落 2.1 个百分点；环比增长 0.63%。分三大门类看，采矿业增加值同比下降 1.2%，制造业增长 4.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.8%。装备制造业增加值同比增长 8.0%，快于规模以上工业 4.5 个百分点。

三是市场销售持续恢复，升级类商品销售较快增长。5 月份，社会消费品零售总额 37803 亿元，同比增长 12.7%，比上月回落 5.7 个百分点；环比增长 0.42%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 32906 亿元，同比增长 12.7%；乡村消费品零售额 4897 亿元，增长 12.8%。升级类商品销售增长较快，限额以上通讯器材类、金银珠宝类、体育娱乐用品类商品零售额分别增长 27.4%、24.4%、14.3%。

四是固定资产投资规模扩大，高技术产业投资增长较快。1-5 月份，全国固定资产投资（不含农户）188815 亿元，同比增长 4.0%，比 1-4 月份回落 0.7 个百分点。分领域看，基础设施投资同比增长 7.5%，制造业投资增长 6.0%，房地产开发投资下降 7.2%。

五是货物进出口保持增长，贸易结构继续优化。5 月份，货物进出口总额 34460 亿元，同比增长 0.5%。其中，出口 19492 亿元，下降 0.8%；进口 14968 亿元，增长 2.3%。进出口相抵，贸易顺差 4523 亿元。1-5 月份，货物进出口总额 167714 亿元，同比增长 4.7%。

六是就业形势总体稳定，城镇调查失业率与上月持平。5 月份，全国城镇调查失业率为 5.2%，与上月持平。本地户籍劳动力调查失业率为 5.1%；外来户籍劳动力调查失业率为 5.4%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为 4.9%。16-24 岁、25-59 岁劳动力调查失业率分别为 20.8%、4.1%。25-59 岁劳动力中，初中及以下学历、高中学历、大专学历、本科及以上学历劳动力调查失业率分别为 4.4%、4.4%、4.1%、3.2%。31 个大城市城镇调查失业率为 5.5%。全国企业就业人员周平均工作时间为 48.6 小时。

七是居民消费价格同比小幅上涨，工业生产者价格同比下降。5 月份，全国居民消费价格指数(CPI)同比上涨 0.2%，环比下降 0.2%。分类别看，食品烟酒价格同比上涨 1.2%，衣着价格上涨 0.9%，居住价格下降 0.2%，生活用品及服务价格下降 0.1%，交通通信价格下降 3.9%，教育文化娱乐价格上涨 1.7%，医疗保健价格上涨 1.1%，其他用品及服务价格上涨 3.1%。在食品烟酒价格中，猪肉价格下降 3.2%，鲜菜价格下降 1.7%，粮食价格上涨 0.5%，鲜果价格上涨 3.4%。扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.6%。1-5 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.8%。

5 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 4.6%，环比下降 0.9%。全国工业生产者购进价格同比下降 5.3%，环比下降 1.1%。1-5 月份，全国工业生产者出厂价格和购进价格同比分别下降 2.6%和 2.3%。

消费拉动作用逐步提升，消费支出增长对经济增长的贡献率达 66.6%

通过 5 月份数据，展望二季度和全年的趋势，付凌晖表示，“从 5 月份情况看，主要生产需求指标环比增速有不同程度改善。今年以来，随着经济社会全面恢复常态化运行，前期受到压抑的生产需求出现了反弹。”

从各国情况看，经济运行恢复常态化运行后，都会出现反弹情况。随着经济运行逐步恢复常态化运行后，会逐步进入稳步恢复态势。从目前情况看，由于去年基数较低，二季度经济增长明显快于一季度，到了三、四季度，随着基数提升，经济运行会回到常态化增长水平。

从全年看，经济实现全年预期发展目标有很多有利支撑。主要有以下几个方面：一是消费拉动作用逐步提升。今年以来，我国消费潜力逐步释放，对经济增长的拉动作用在增强。一季度，最终消费支出增长对经济增长的贡献率已经达到了 66.6%。1-5 月份，社会消费品零售总额同比增速比一季度加快 3.5 个百分点。服务性消费增势良好。1-5 月份，全国电影票房收入同比增长超过 40%，餐饮收入增长 22.6%；

二是创新动能积聚增强。今年以来，我国深入实施创新驱动发展战略，积极推动科技自立自强，生产高端化、智能化、绿色化发展态势明显，发展新动能成长壮大。1-5 月份，规模以上装备制造业增加值同比增长 6.8%，信息传输、软件和信息技术服务业生产指数增长 11.3%，都保持较快增长；工业控制计算机及系统、多晶硅产量同比分别增长 33.4%和 84.2%。绿色低碳转型步伐加快，新能源产品快速增长。1-5 月份，太阳能电池产量同比增长 53.6%，创新发展动能增强，将有力促进产业升级发展，加快形成现代化产业体系，推动经济增长动力转换，为我国经济平稳健康发展奠定坚实基础；

三是改革开放红利继续显现。今年以来，我国深化重点领域和关键环节改革，积极推进高标准市场体系建设，加快建设全国统一大市场，稳步扩大制度型开放，加快打造市场化法治化国际化营商环境，大力稳定传统贸易伙伴贸易，积极扩大与 RCEP、“一带一路”沿线国家经贸合作，成效不断显现。1-5 月份，我国货物进出口总额同比增长 4.7%，与“一带一路”沿线国家进出口总额增长 13.2%。从

利用外资情况看，1-4 月份，我国高技术产业实际利用外资同比增长 12.8%。

付凌晖指出，“下一步，全面深化改革、扩大高水平开放稳步推进，将为经济发展注入强大动力。当然也要看到，目前国际环境复杂严峻，世界经济复苏仍显乏力，主要发达经济体政策收缩外溢效应显现，不稳定不确定因素较多。国内市场需求不足，价格走低，经营主体困难较多，经济恢复向好基础不牢。尽管面临压力和挑战，但是我国经济长期向好基本面没有改变，韧性强、潜力大、空间广的特点明显，经济社会全面恢复常态化运行以来，宏观政策协同发力，经济运行恢复向好，高质量发展稳步推进。”

总的看，前进道路上有困难有风险，但我国长期发展积累的物质技术基础雄厚，市场空间广阔，创新能力增强，完全有条件有能力有信心克服困难，推动经济恢复向好。

“求职难”和“招工难”并存，青年人当中失业的总共 600 多万

会上，有记者提问，“怎样看待当前的就业形势？如何理解青年人调查失业率的持续攀升。另外，想请问这一统计数据是如何获得的？能否反映当前青年人就业的真实情况？”

付凌晖表示，“今年以来，随着我国经济社会全面恢复常态化运行，国民经济整体恢复向好，稳就业政策持续显现，就业形势总体稳定。5 月份，全国城镇调查失业率为 5.2%，与上月持平，今年以来整体上呈现下降态势。”

分年龄看，就业主体人群失业率继续下降。5 月份，25-59 岁就业主体人群失业率为 4.1%，比上月下降 0.1 个百分点，连续 3 个月下降，说明就业基本盘总体稳定，而且还在改善。从群体看，进城务工农民工失业率继续降低。5 月份，外来农业户籍劳动力失业率为 4.9%，比上月下降 0.2 个百分点，连续 3 个月下降，农民工就业总体向好。

付凌晖指出，“就业形势总体改善。一是国民经济恢复向好，对就业带动增强；二是服务业增势较好，促进就业容量扩大；三是稳就业政策持续显效，助力就业改善。也要看到，当前就业总量压力和结构性问题仍不容忽视，青年人就业压力依然较大，高技能人才短缺，‘求职难’和‘招工难’并存，促进就业供需总量平衡、结构合理，仍需要加力。”

对于青年人就业情况，付凌晖指出，总的来看，青年失业率处在高位。从总量看，初步测算，5 月份，16-24 岁青年人总量大概有 9600 多万。16-24 岁很多是在校学生未真正进入到劳动力市场，进入到劳动力市场寻找工作的有 3300 多万，这 3300 多万当中有 2600 多万已经找到工作，大概有 600 多万目前还在寻找工作。目前，青年人当中失业的总共 600 多万。下阶段，随着经济持续好转，就业保持总体稳定有较好支撑。

对于就业统计情况，付凌晖介绍，“我国的就业统计主要是依托国家统计局劳动力调查制度。我国劳动力调查制度自建立以来不断健全完善，我国城镇调查失业率统计科学规范，与国际标准接轨，能够客观反映我国城镇就业情况。”

总的看，我国城镇调查失业率不会低估全国失业情况，能够客观反映真实就业情况。从历史看，我国城镇调查失业率数据也客观反映城镇就业变化情况。比如 2020 年年初，受疫情冲击，城镇就业压力陡然增大，城镇调查失业率明显上升。随着各项稳经济政策出台，经济运行逐步稳定，调查失业率也逐步回落。

从今年情况看，经济运行整体恢复向好，城镇调查失业率总体回落。但也要看到，就业结构性矛盾仍然比较突出，部分群体失业率较高，这在失业率调查中也得到了客观反映。我国城镇调查失业率统计方法、统计对象、统计标准与国际接轨，能够客观反映调查失业率整体情况。