

2023 年第 3 期总第 59 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 3 期·总第 59 期

国际财经

《2023 年在美中资企业年度商业调查报告》评析-----	1
华尔街会再一次撞向冰山吗？-----	4
美元式微、人民币崛起？——几个事实和些许展望-----	7

国内财经

以习近平经济思想指引中国经济高质量发展-----	13
中国宏观经济态势与政策分析——2022 年的回顾与 2023 年的展望-----	16

新闻快讯

一季度国民经济运行实现良好开局-----	27
前 4 月进出口增长 5.8%新能源车提速领跑-----	31
瑞信瑞银“仓促联姻”隐忧仍存-----	32
负面因素传导美消费或陷“恶性循环”-----	33

财经参考

国际财经

《2023 年在美中资企业年度商业调查报告》 评析

来源： FT 中文网（2023-05-04）

作者： 王英良（中开国际事务（NEIA）研究工坊主笔）

美东时间 2023 年 5 月 1 日下午，美国中国总商会（China General Chamber of Commerce-USA, CGCC）和美国中国商会基金会（CGCC Foundation）在华盛顿发布了《2023 年在美中资企业年度商业调查报告》。今年是该年度商业调查主题报告持续发布的第 10 周年，具有新的里程碑意义。报告经对在美中资企业进行问卷调研，较权威地呈现了疫情第三年在美中资企业面临的选择、困难和对未来的设计，为中国企业对美直接投资以及中美经济外交提供了新的参考。

中国银行美国地区行长兼首席执行官、美国中国总商会会长胡威在篇首致辞中称：“这份报告由美国中国总商会撰写完成，并得到了 101 家中国企业的参与和大力支持。这次调查提供了一手数据与分析，帮助各界更好地了解在美国运营中资企业的现状和他们在 2022 年所面临的挑战，并为中美两国在深化理解与合作方面提供建设性的参考。”

总体看，在美中资企业在 2022 年的整体营收表现略逊于 2021 年，而且企业对在美投资发展态势持谨慎态度。紧张的中美关系和持续的通货膨胀是目前在美中资企业最为关切的两个问题。中资企业对美国市场环境总体持满意态度，并形成了各自的本地化战略，以使业务增长最大化。过往的市场上行与下行起落，推动中资企业以多元业务组合为主要策略来对抗短期市场波动。

一些重要的数据值得关注。首先是中国在美企业面临盈利挑战。与 2022 年的调查结果相比，只有 42% 的公司报告了收入实现同比增长；有 24% 的公司遭遇了超过 20% 的收入下降。35% 的受访企业预计其美国业务收入在未来两年内将维持现状；19% 的受访企业预计未来两年内收入将下降。在 2022 年，有更大比例的受访公司在美国的收入与前一年相比有所下降，其中 13% 的受访企业收入下滑超过 20%，24% 的受访企业收入下滑在 0%-20% 之间。今年调研中收入实现增长的公司比例明显低于去年报告的调研结果，这值得担忧。与去年调研结果相比，预计收入出现下降的公司的总体比例增长了 5%。相比 2021 年调研显示的严峻情形，2023 年报告数据明显好转很多，但与 5 年前（2017 年）经济和中美形势都更理想时的数据对比，仍然有明显差距。那时的宏观环境更为有利，没有全球性的公共卫生危机，没有像当前的通货膨胀或利率方面的担忧。从这个意义上说，既要看到恢复所带来的鼓舞，同时也要做好恢复所需要的周期可能相当漫长的准备。

紧张的中美关系和持续的通胀是目前在美中资企业最为关切的两个问题。81% 的受访企业表达了对美国和中国之间紧张双边关系的深度关切。68% 的受访企业高度关注美国持续的通货膨胀以及其对

经济可能产生的影响。44%的受访公司预测中美关系会进一步恶化。同时 83%的受访企业表示通货膨胀和经济走势的不确定性已经对他们的业务产生了负面影响。实际看，跨国直接投资的信心以及在东道国所受到的礼遇是两国关系的“晴雨表”，无论是中美关系紧张还是通货膨胀（通胀与美国对华征收的 25%关税有关）都已经在深刻地影响微观企业个体。

有个亮点是多数中国企业对美国市场整体环境感到满意，并形成了各自的本土化战略，以最大程度实现业绩增长。超过 80%的受访公司对美国商业环境的所有方面感到满意（或中立），58%的企业对美国在创新、技术以及环境/社会和治理方面表示非常满意。虽然大多数受访公司认为他们在很大程度上达到或完全达到了在美国投资的初衷，仍有约 20%的公司认为他们美国业务的实际增长低于预期。有近 50%的受访公司报告说，其在美国市场的盈利水平低于其中国母公司的盈利水平。客观讲，美国投资市场要素优势是全球一流的，这决定了它对中国企业的吸引力是长期的、稳定的，从超八成的中国企业对美国的商业环境感到满意可以看出，中资企业对美国营商环境存在较高认同，美国市场对中国企业的吸引力是可持续的。

中国企业要面对中美关系和美国价格市场变动等复杂的挑战。过往的市场上行与下行起落，推动中资企业以多元业务组合为主要策略来对抗短期市场波动。在上行市场周期中，“新业务领域和投资组合扩张”是中国公司采取的首要战略重点。而在下行周期中，除了 65%的受访企业选择“积极调整其核心业务战略”，54%的受访企业选择“探索新的商业机会”抵消主业所面临的压力。面对上升周期，中国企业往往趁势而动，积极开拓新业务领域投资组合，扩展推动新客户开发，实施更加积极的营销品牌推广活动。在收缩的下行周期，企业主要是积极改变核心业务战略，使之更加具有适应性、寻求全新的商业机会，加快增长速度，实施员工培训以为可能的机遇做准备。面对中美政治信任弱化以及美国的营商优势，中国企业也在积极寻求变革，对美投资于多数中国企业来讲都是战略性的，大部分只能前进不能后退。

中国的企业家对美国市场的新业务投资与 2022 年的数据相比差别不大，而且从 2018 年到 2022 年的市场表现看，中国企业在美新投业务总体稳定，在增量和存量上具有较大的稳定性。这说明，在美中资企业在业务上处于一种稳定和较为成熟的状态期。在盈利上，实现息税前利润率（EBIT）保持不变的企业占比 34%，在 2022 年这一数据是 25%，增加 5%或以上的比重在 2022 年是 19%，而 2023 年的调查结果是 15%。这反映在美投资的中国企业获利的能力已经出现下降。

分产业看。工业门类的投资最为稳定，其次是非必需消费品、金融，而地产类投资出现了明显衰退。工业类企业继续显示出最大面的乐观态度（91%），只有 9%的公司预测收入会减少。房地产业务呈现出悲观，多达 34%的受访企业预计未来收入会减少，只有 17%的受访企业预计收入会呈现增长。金融业和非消费品行业则处于中间位置，分别有 17%和 22%的受访公司预计未来两年收入会减少。在未来两年的营收预测同比变化上，预计会增加 20%以上的企业占比一成左右，这同 2018-2020 年调查的数据（超过 20%）存在明显的递减，这说明中国在美投资在营收预期上偏向保守，而地产类投资居然没有企业反馈对未来营收增长 20%以上的数值，绝大多数定位在保持现状，实现 20%营收增长预期的只有工业和非必需消费品。在未来一年美国投资预期同比变化的调查中，维持现有状态保持不变的占比超过一半，而且在金融、非必需消费品和地产、工业方面，这种保守预期占据绝对比重。

中国在美投资的企业，其母公司基本是国内各行业的头部。报告显示，企业在美开展业务的挑战包括：中美双边关系陷入僵局、通胀、美国经济存在不确定性、中美经贸摩擦、美国对外国投资政策的不确定性、难以招留人才、高合规成本等。从 2018 年开始到去年，始终有三成左右的企业认为中美关系出现了中度恶化，而对中美关系的评价也导致在美投资企业这一庞大群体对中美双边关系预期偏向保守，认为中美关系出现显著改善的企业在近两年则完全消失。

在美经营最大的经济阻力来源于通胀。高达 58%的受访企业认为这带来了中度或轻度的负面影响，

而 25%的企业表示构成了严重的负面影响，认为没有影响的只占 15%。在增加的成本核算中，劳工、库存、用品、材料等是大头，燃料价格上涨带来的冲击也是显著的。而为了降低成本，企业主要采用提高商品价格和服务价格（即同频涨价）或更多地使用节能产品和技术（24%）、降低企业盈利（23%）等手段予以应对。企业面对通胀基本处于被动局面。

中国企业在美国投资起初设置的目标均较为宏大，带着学习和完善企业组织、扩大市场等目标而展开投资。在受访企业中，三成的企业能够顺利达成目标，20%企业实现超过预定的目标，3%的企业超过原设目标，67%的企业认为业务和投资有增长，公司扩张了在美的业务和投资，而 33%的企业认为无增长，只保持了业务的稳定。这表明在美的经营是具有挑战的，竞争是激烈的。

中国企业注重本土化战略，一些指标，比如保留在当地的财富和资产、雇佣、推进本地化竞争战略、劳动和环境层面合规、社区参与、本土客户等，均占较大的比重。尽管美国拥有相当大的投资优势，但中国受访企业表示非常满意的占比依然偏低（4%），对美国引以为傲的法律和监管环境的非常满意度为 7%，而对技术和创新的非常满意度最高（11%）。这表明，美国对中国企业最具有吸引力的要素其实是技术和创新，其次是法律和监管环境。

这次报告发布时间明显提前（去年在 6 月底）。而中国美国商会（AmCham China）在今年 3 月 1 日发布的 2023 年度《中国商务环境调查报告》中，过半数受访美商表示，中国已不再是其首要或前三大投资目的地，创该调查有史以来最大升幅。根据报告，多数美商不打算撤出中国市场，但他们对去年的营收和获利，中国的经济、投资和营商环境前景，甚至中美关系未来走势都弥漫着悲观情绪。对此，观察人士表示，随着两国地缘政治竞争白热化，在华外企所面临的营商困境在未来 5-10 年很难好转。根据中国美国商会最新发布的《中国商务环境调查报告》，仅 45%的受访美商将中国视为首要或前三大投资目的地，创该调查 25 年以来最大跌幅。换言之，不再优先投资中国或只将中国视为众多投资目的地之一的美商比例，已升至历史新高，总计 55%。

通过对比两地两国商会的同期评估报告，可以发现一个有趣的现象是：在中国的美国企业趋向于观望和悲观，有一部分企业明确要在中国市场撤资。但对中国在美经营的企业而言，大部分依然要选择迎难而上，不轻言撤资。实际表明，中国企业对美国市场以及技术依赖更大。

在建议上，报告提出不要浪费每一个危机，要利用当前的市场低迷窗口期来加强和巩固企业内部能力；建立系统性的方法以提高投资组合扩张的成功率；在市场上，充分利用美国市场推进产品与服务创新；在技术上，拥抱全新的数字化工具；在地缘上，将整个北美市场作为一个整体考虑。客观讲，这些建议都非常好。报告呈现的挑战十分明显，中国对美投资遇到了困难。但诚如胡威会长所言，如果我们把时间轴拉长一些，对比过去十年调查报告的结果，可以发现无论顺境或逆境，中国企业在适应美国市场并实现长足发展方面表现出了卓越的韧性、积极的影响、充分的协同效应和持续的优化。如果把中国在美企业在 2022 年的经历放在历史长时段看，放在中美关系这一宏观大局看，其经历就是中美合作与冲突的折射，在美国的中资企业比国内的生产与贸易企业更能够体验到中美关系的复杂和波澜壮阔。

大国关系的成熟不在于没有矛盾，也不在于片面地突出合作，而是要双方各行为体深刻地融入到“冲突-合作”始终伴随的情境之中。在情境的演变中，各利益攸关方才能形成对中美关系走向的深度判断。只有中美政商两界均认识到中美关系的走向是在不自觉地塑造一种“新型大国关系”，在这一过程中冲突与合作是一种常态，企业要适应中国政府也要适应。对美直接投资的企业最能够深刻地感知到中美关系的阻力和动力。中国企业在美国需要面对的挑战其实归纳起来就四个方面：第一，企业本身的盈利能力。这是核心也是关系到企业在美存续的根本性问题，对美投资企业要利用好美国市场的一切要素优势，抓住机遇做大做强。第二，处理好与美国政府及政府制定的规范的关系。这涉及到企业社会责任、税务、合规和安全审查等。第三，处理好与母公司的关系议题，即母公司战略设计

与在美子公司的自主性的议题。第四，企业与新的商业伦理（比如 ESG）的关系议题。

作为年度报告，也是中美双边经济分析重要的参考材料，新报告沿袭了过往的客观、中立精神，采用样本基本能够反映中国在美企业的经历和期待。但这里有几个问题值得美国中国商会关注：一是在传播内容上可以更加丰富，即“PDF+”的形式，比如对一些重要的数据对比，采取诸如可视动图演示等；另外在金融、地产、制造、非必须品门类上，分别选取几个具有代表性人物的话语等，均可较好地提升报告可读性。二是增加企业 ESG 层面的内容设计，因为这是对包括公司在内的组织最新的评价体系。三是尽可能扩大样本，因为在目前的设计中，100 多个样本其代表性有点不足（去年报告的样本基数是 111 家，这次的样本少了十家），分配到各个行业也就 30 多家左右企业参与了问卷，这会削弱报告的分量。四是中国对美的农业投资可能是一个新的需要关注的热点议题。

与去年的报告相比，无论是篇幅的饱满感还是细节上看，今年的报告均出现了缩减。新的显著变化是新冠已经不构成企业对美投资的阻力，中美关系的波动和通胀成为主要障碍，无论是从宏观环境还是从美国商业环境看，挑战都可能常态化，而唯一确信的一点是，中国头部公司若要成为全球性公司，就不能回避对美投资。面对困难和挑战，中国商务部门、贸促会、行业协会等机构应当对在美中国公司给予更多关注。

华尔街会再一次撞向冰山吗？

来源： FT 中文网（2023-05-08）

作者： 陈志龙

当地时间 5 月 1 日，美国加州金融保护与创新局(DFPI)表示，监管机构已接管第一共和银行，这是两个月内倒闭的第三家美国大型银行。受此消息影响，第一共和银行股价盘前一度暴跌超 50%，目前已盘前停牌，股价跌近 46%。其年内累计跌幅已超 97%。

在勉强支撑了两个月后，风雨飘摇的美国第一共和银行终究还是没能逃脱倒闭并被接管收购的命运……美国加州金融保护与创新部(DFPI)周一表示，监管机构已接管了第一共和银行，这是本轮美国银行业危机中第四家倒下的银行，同时也是美国历史上第二大的破产银行。这标志着长期通过高杠杆、依赖廉价的短期拆借资金投向长期项目以赚取巨额利润的商业模式的终结。

华尔街所有针对大型金融机构的接管行动都是在秘密进行的。次贷危机爆发前，抵押贷款“双雄”的房利美和房地美的杠杆大约是 75: 1。那意味着楼市如果停止上涨，其资产价格很小的损失（理论上按盯盘价格只要产生 1.4% 的损失）就会使“两房”陷入不抵的境地，这是一场创世纪的死亡游戏。当这一切真的发生时，所有人都迎入了噩梦时分。“两房”高层都从政府和国会的旋转门出去的，他们与国会关系密切，大量的竞选资金来自以“两房”为代表的华尔街之狼，但是他们“玩火”的终局还是玩完。9 月初秋的那个凄凉的秋天，保尔森只是拿了一份两页纸的绝密文件，在指定时间悄悄来到白宫，特勤人员把他一个人送入地下的战况汇报室，屏幕上出现了正在度假中的总统影像。保尔森作了一次简短的秘密汇报，表示财政部的一个工作小组已经在待命，“必须像军事行动一样快速精确地接管它们。”为避免金融动荡和恐慌，保尔森保证说：“总统先生，我们的动作会非常迅速，我们会让他们措手不及。我们会选择一个周末的收盘时间之后，以迅雷不及掩耳之势展开行动，他们听到的第一个声音将会是自己的头撞在地上的声音。”他的计划立即得到了总统批准，“行动吧，牛仔”。2008 年 9 月 7 日，联邦政府宣布托管房利美和房地美，那听起来近乎疯狂的“不可能发生的事情再度发生”。

此后 4 年间，美国国会赋予了保尔森和伯南克想要的危机应对的“超级火箭炮”——以坚定的国

家意志和切实的反危机措施拯救华尔街，光“两房”的救助就动用了 1400 亿美元。与此同时，另一家资产高达 6400 亿美元的超级巨无霸贝尔斯登因在商业不动产领域和衍生品交易中形成的巨大敞口风险，政府无力救助而猝死，所有交易对手都捂紧了口袋。中东的皇室基金、欧洲的银行和韩国的财团都来谈过，甚至巴菲特的黑莓手机都接到保尔森和伯南克的援救请求，但看到深不见底的财务黑洞，老爷子在约定的时间没有回复，经历过南北战争、上世纪初的大恐慌和 30 年代的大萧条和两次世界大战、战后石油危机等多轮危机的贝尔斯登在一声呜咽中倒下不起。用保尔森自己的话说：“我想救，但救不过来。当市场都对它失去信心时，它就会倒下，我没有还魂药”。

所有金融泡沫的本质内涵都非常接近，那就是低利率环境下信贷纪律松弛推动的货币过度扩张和信贷堆积。历史上所有的信贷泡沫事件回头看都是荒诞的，但荒诞的历史却一次次重演，中央银行家和华尔街的狼群一次次踏入同一条河流，陷入同一片沼泽地，每次他们都信誓旦旦赌咒发誓，“这次与那次不一样”，“这次与上次不一样”，最终他们都不吭声了，“每次都一样”——因为人性都一样，每次危机的路径机理都一样。

任何异常的扭曲都不可持续，每一个沸腾的泡沫迟早都会破灭，贪婪者最终都要转向恐惧。他们往往只记得繁荣的盛况，却忘记了贪婪为自己设下的陷阱。次贷危机前夕，面对沸腾的房地产市场，以保罗·克鲁格曼为代表的主流经济学家为中央银行家和商业银行辩护，认为，“这是一个伟大的时代，一切都是有利于经济增长的”。媒体也跟着瞎起哄，称“这是一个新时代的开始”，他们真的不知道房地产市场正在重蹈 2000 年时股票市场的覆辙吗？不，他们明知市场已经出问题了，冰山碎裂的咔嚓声已清晰可闻，但许多人都置身于特殊的利益语境中而言不由衷，谁都不想捅破泡沫，面对问题和风险，当局的第一反应往往是让泡沫再膨胀，只要不捅破就没事。美国人事后承认，“当利益捆绑的道德风险、廉价的货币和过度干预演化成危机时，对策就是更败坏的道德风险、更廉价的货币和更严厉的干预”。眼下，第一共和银行再次成为低利率信贷洪峰过后的祭品，和硅谷银行一样，周期性利率风险管理失当，资产端和负债端的错配断裂，在低利率时期为吸引高端客户发放的巨额抵押贷款的价值在过去一年随着利率上升而大幅下降。截至去年年底，该行的持有至到期类证券资产的账面亏损约为 48 亿美元。这一回，美监管当局再次不惜血本，让联邦存款保险公司接管第一共和银行，用止血绷带来拯救血流不止的金融体系。其效果仍尚待观察。

当下，一些发展中经济体的利率周期和主要的信贷锚定物——房地产也处于一个关键而微妙的“历史的峡口”。历史地看，信贷泡沫和房地产的资产泡沫如影随形，曾经的“日本奇迹”和“美国神话”都没有能够逃脱宿命般的历史周期律，“审判日”终会来临。上世纪八九十年代，在日元升值和零利率的宽松背景下，美国向日本推行金融自由化，日本的出口导向、货币升值、金融自由化、信贷失控四大因素加速泡沫经济形成。1985 年 5 月，日本国土厅发布的“首都改造计划”，被认为是那场旷世泡沫的发端。东京都中心土地的投资活跃起来，并通过新干线迅速波及全国，全国上下投机热潮升腾，尤其是受岛国经济“土地不会贬值”的神话主导，在地价的巅峰阶段，东京地价总和已相当于全美国的地价。80 年代中后期，日本房地产走向疯狂，日本人都疯狂地在东京、大阪等大城市购物业，所请的“一所悬命”——拚尽全力也要在大城市有一个居所，这样一辈子的财富就有了避难所和安全屋了，普通人营营役役倾尽所有以为是在“打一场财富保卫战”，结果却是一场巨量的财富毁灭战。泡沫经济破灭后，东京的地价跌掉了一半以上，房价跌去 7 成。覆巢之下无完卵，什么“大城市是经济危机的最后一个安全点”的“东京神话”破灭。“房价会永远日不落”的东京房价跌幅过半以上，龙头被斩，其它中小城市更是一片哀鸣。

整个八十年代，在炒高国内土地和楼市的同时，日本金融业和财团及富裕的个人投资者大举进军扫荡美国楼市，加州、佛罗里达、夏威夷和纽约都被日本人挤爆，几年时间日本在美房地产投资占到其对外总投资的接近 20%，但最终铩羽而归。其中三菱地产购入的美国地标洛克菲勒中心，当时美国舆论一片哗然，日本人兴高采烈地高呼“买走了美国的灵魂”，但很快发现，大楼租金无法覆盖贷款

的利息支出，仅利息亏损就高达 6 亿美元，最终半价腰斩被美国人收回。90 年代，日本泡沫经济破灭后，资产价格雪崩，依赖高杠杆高负债满世界买买买的日本财阀资金链普遍紧张，不得不抛售海外资产，将有限资金抽回国内，断臂以求生。

整个 90 年代，都是日本房地产的“至暗时代”。1991—2006 年，日本 6 大中心城市的土地实际价格下跌了 70%，一家家巨型金融机构迎来噩梦般的“审判日”。房地产这个以初始资产抵押和反复多次资产证券化为代表的复杂的多杠杆交易型系统一旦出问题，其严重性不是用程度来衡量，而是用级别来衡量的。90 年代后期，日本推出了以时任央行行长白川名字命名的关于日本金融危机全过程反思的著名报告，史称《白川报告》。报告披露，日本在“失去的十年”中因资产泡沫破灭造成的损失高达 1500 万亿日元，相当于其经济鼎盛时期三年的 GDP，这是二战后和平年代从未有过的惊人的财富毁灭。涉足房地产的银行大量破产倒闭，整个国家和民众的资产负债表爆煲。

新世纪初，这场击鼓传花的财富游戏来到美国和一些新兴经济体国家。纳斯达克的网络泡沫破灭后，“美国梦”转向了房地产，房地产一度成为“最诱人的投资”，次贷危机前，美国人短短几年中从房地产上实现的“账面资产”实现了 200 万亿美元的巨额财富增长，史无前例的货币幻觉让“美国梦”无限膨胀，房子成了提款机，他们以此抵押去买游艇、去非洲度假，去买爆第五大道上所有的奢侈品店。经历了“历史上最糟糕的投机狂潮”后，泡沫最终破灭时，“它不会提前通知你”，百年不遇的大洪水吞没了房地产市场。在市场回归理性前，许多高杠杆的人都注定已经破产了。2008 年的金融海啸中，有超过 1300 万的美国人失去了房屋止赎权，数百万人流离失所。在一场关于住房抵押贷款止赎权的海啸般的抗争中，无数的百万富翁沦为百万负翁，所有的高杠杆者都体会到什么叫财富幻觉和纸上富贵。

房地产市场的特殊性在于，因为在繁荣周期中广泛而深入人心的财富效应使社会形成了坚不可摧的普遍的自利情结，政府和民众都沐浴着泡沫的恩泽。只要泡沫一天不破灭，他们都是共同利益的捍卫者，因为保卫泡沫就是保卫自己的利益。日本人在泡沫沸腾的时候安慰自己说，这一轮房地产热跟 60 年代美国战后第一轮房地产泡沫破灭不一样，“因为这是一个新时代的开始”。次贷危机暴发前，美国人安慰自己：“这次跟日本上次不一样”。连格林斯潘都认为“泡沫是不可知的”，通过提高利率控制房地产过热“会让我在国会备受煎熬，这样的事我做不了”。政策层面首鼠两端、投鼠忌器的结果必然是纵容泡沫的膨胀，“只到泡沫破灭了才知道那是泡沫”。

资产泡沫还有一个极大的副作用，它扭曲了正确的价值观。过去人们都需要诚实劳动改变命运，而泡沫经济时代，你只要勇于下注上，敢赌，你就能搭上财富快车，改变自身命运。这也使更多人改变了对诚实劳动和自己能力的看法。他只要卡对风口，押对了泡沫资产，就会自认为自己是聪明的投资者，因而变得特别自负，自我麻醉、自我麻痹——现实的财富效应太诱人了来得太容易了，他误以为都是自己创造的。全然不知这是货币的潮水和羊群效应的接力恐慌所推动的。就像巴菲特说过的赌场理论，在这个五光十色的巨大赌场中，人们都在聚集会神地下注，此时尚未喝醉头脑清醒的人已经看到赌场的角落开始冒烟了，他们悄悄地尽可能平静地走向赌场狭窄的出口。这时火苗依稀可见，多数人还浑然不觉继续下更大的注，这时的赌局更加刺激惊险。火苗终于燃成了火焰，更多的人挤向出口的狭窄通路，此时最可怕的就是一声尖叫。第一共和银行，演绎了今年以来华尔街第四次爆雷，更多的尖叫声或将此起彼伏。

从日本和美国等发达国家房地产泡沫史来看，泡沫的本质内涵都非常接近，那就是持续上涨的财富幻象、无限杠杆、资产错配、动物精神驱动造就的“一所悬命”的赌徒式压注，而信贷纪律松弛特别是低利率条件下的货币扩张和信贷堆积，则提供了源源不绝的燃料。现代金融体系是个高度关联的复杂系统，一家商业银行与整个市场有着成千上万的甚至传统业务的衍生品交易的交易对手。两个月前，硅谷银行率先拉开了这场危机的大幕，当时市场乐观地认为硅谷银行的危机或许仅仅是独立的个案。而两个月下来了，危机不仅没有消退，反而日益向高潮演化。万亿级别的第一共和银行折戟可能

会使人们对其他面临同样窘境的金融机构的命运产生同样的怀疑。“市场会寻找下一只受伤的鹿，然后再下一只”。如果不能阻断风险传播的链条，整个系统就会启动“小齿轮转动大齿轮”的传动机制，金融加速器的机制发挥作用，系统性风险的概率就可能会加大。时隔十五年，华尔街这艘“泰坦尼克号”会不会再一次撞向冰山，让我们拭目以待，屏息观望。

美元式微、人民币崛起？ ——几个事实和些许展望

来源： FT 中文网（2023-04-25）

作者： 贾铭，张亦达

近期，中法完成首单液化天然气（LNG）跨境人民币结算交易、巴西宣布在国际贸易中使用本币结算，以及东盟商讨减少对美元等主要货币依赖等消息，再次引发市场对全球“去美元化”与人民币国际化相关议题的关注。

细数过去几十年美元主导国际货币体系的“种种劣迹”，比如，次贷危机引爆全球金融危机，利用 SWIFT 制裁朝鲜、伊朗、俄罗斯，历次美联储货币政策外溢引发的发展中经济体货币崩溃和金融不稳定，以及最近美联储的激进加息增加全球性经济衰退风险、引爆银行业危机，再考虑到流行观点反复提及的“美元霸权”，似乎“天下苦美元久矣”。我们不禁要问，既然美元霸权如此糟糕，为什么没有产生新的替代方案？

与此相关的问题还有，美国如何借助 SWIFT 进行金融制裁？美元体系的深层次问题是什么？人民币或数字人民币能否替代美元？未来的国际货币体系将如何演变？

1. 美元主导的国际货币体系

如果按照国际外汇储备和交易中的比重，美元确实是当之无愧的霸主，在外汇储备、债务计价、国际借贷、外汇交易和清算支付中所占的份额都遥遥领先。联合国（UN）、国际清算行（BIS）、国际货币基金组织（IMF）、环球银行金融电信协会（SWIFT）等机构的数据显示，全球 95% 的大宗商品以美元计价、47% 的国际债权以美元计价、官方外汇储备中 58% 为美元资产，国际支付中美元的市场份额为 41.1%、跨境贸易融资中的美元份额 84.32%、外汇交易中美元份额为 88%。

那么，美元的霸权地位是如何确立的？

探讨美元的主导地位绕不过 1944 年布雷顿森林体系。其核心是“美元与黄金挂钩，其它国家的货币与美元挂钩”的“双挂钩政策”。但受畅销书影响，不少人谈起布雷顿森林体系就会想到阴谋论。

其实，建立布雷顿森林体系时有两种备选方案。一种是以单一主权货币美元为核心的“怀特计划”，另一种是超主权货币方案设计“凯恩斯计划”。

凯恩斯计划的核心内容有三点：

第一，建立国际清算联盟作为“世界央行”，发行货币“班柯”（Bancor），各国设立“班柯账户”，初始“班柯”数目由该国在二战前三年平均的进出口总额按一定比例确定。

第二，“班柯”不进入流通领域，只做记账单位，与黄金挂钩，兑换比价由清算联盟董事会决定。

黄金可以兑换“班柯”，“班柯”不可以兑换黄金。

第三，建立逆差国和顺差国的约束调整机制。对各国的负债和盈余设置限额，如果逆差（负债）过多，逆差国需要补缴黄金“还款”，如果顺差（盈余）过多，不仅不能提现黄金，反而要受到惩罚（顺差超过限额一半要付利息，再超过的部分全部上缴）。

显然，凯恩斯计划非常不合理。

战后欧洲强国基本打残了，但还要按照战前的贸易份额分配“班柯”数量，对“二战赢家”美国不公平。在整个计划中，美国是最大的债权国，其盈余将会被强制性的花给英国（或者说整个欧洲），用于平衡国际收支。这种初始分配方式和逆差国和顺差国的约束调整机制严格限制了自由贸易，对其他工业化水平较低的国家也不公平，严重阻碍了落后国家的发展。

实质上，“凯恩斯计划”的出发点是维护旧有的国际秩序，牺牲全球自由贸易促进战后的欧洲就业。

而选择“怀特计划”，建立美元主导的国际货币体系，更符合当时的历史现实。

第一，英国衰落，美国崛起。一战前，美国综合经济实力（GDP 总量、人均 GDP 和商品贸易规模）已经超过英国。战后，受到重创的大英帝国在政治、经济、军事、金融和贸易等诸多方面表露出衰落迹象，无力维持大英帝国霸权治下的世界秩序。

第二，美国有巨额黄金储备。战争期间，美国储备了当时全球 2/3 甚至更高的黄金，是全球最大的债权国，奠定了美元信用基础。

第三，对美元的客观需求。一方面，国际贸易需要一种“世界货币”充当交易媒介，“怀特计划”的设计为全球自由贸易提供了便利；另一方面，二战后，欧洲重建需要美国援助。战争借款和战后援助（马歇尔计划），帮助美国建成了资本输出和回流机制，完成了美元投放。

所以，在综合国力和金融制度的支持下，美元逐渐取代英镑，成为全球结算货币。1925 年前后，通过美国承兑市场来融资的贸易份额已经与英国不相上下，曾经在伦敦发行英镑债券的国家纷纷转向纽约发行美元债，将英镑储备换成美元储备。

所以，1944 年布雷顿森林体系谈判，各国接受美元成为世界货币、承认美元的主导地位其实是多方权衡后的理性抉择，并没有那么多阴谋故事。而 1971 年，美国单方面宣布美元和黄金脱钩，布雷顿森林体系崩溃，各国当然可以重新协商建立新的国际货币体系。但是，由于货币的网络效应和路径依赖，全球已经接受了美元作为主要结算货币，这时候再换其他货币，成本太高。更重要的是，并没有比美元更好的替代方案。因此，布雷顿森林体系崩溃之后，美元不仅没有失去国际货币的主导地位，反而代替了黄金，成为了非美元货币的“锚”。

2. 如何借助 SWIFT 进行金融制裁

俄乌战争爆发后，西方国家对俄罗斯祭出了史无前例的金融制裁，包括将俄罗斯金融机构踢出 SWIFT 系统、冻结俄罗斯外汇储备、没收俄罗斯公民海外资产等，在中美竞争的大背景下，市场还一度讨论美国是否能将中国踢出 SWIFT。SWIFT 经常被看作美国行使美元霸权的工具。

那么，美国到底如何借助 SWIFT 进行金融制裁？

SWIFT 是环球银行金融电信协会（Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications）的简称，或译为环球同业银行金融电讯协会。迄今为止，SWIFT 是国际金融信息传输服务的唯一全球机构和标准制定者，其金融通讯网络覆盖 200 多个国家和地区的 1.1 万多家金

融机构。

不少人认为 SWIFT 是一个受美国控制的跨境支付系统。但事实上，SWIFT 并非美资机构，而是总部位于比利时布鲁塞尔的中立性国际组织，遵守比利时和欧盟的法律，美国对其并没有直接的管辖权。为保证其中立性，在制度设计上，SWIFT 的 25 个董事席位按照各国的报文使用量进行分配，每个国家不超过两个席位。在 25 个董事机构当中，欧洲国家有 17 个席位，美国有两席，中国有一个席位。SWIFT 也不是跨境支付系统，不做支付业务（清算和结算），不对银行账户做任何划拨，而是一个标准化的报文传输机构，即金融机构间进行金融信息传递（支付指令、信息确认等）的通道。

对跨境银行账户进行资金划拨的是清算业务，在不同的国家由不同的系统来完成。

比如，美国的对应机构是纽约清算所银行同业支付系统（CHIPS），CHIPS 主导跨国美元交易清算，承担世界上 95% 以上的银行同业美元支付清算与 90% 以上的外汇交易清算。CHIPS 通过直参行在其系统中的账户进行轧差，从而实现交易的清算。中国的对应机构是跨境人民币支付系统（CIPS），跨境人民币结算，都经过这个系统。

但在跨境支付过程中，如果两个国家之间的银行要汇款，基本都通过 SWIFT 的报文平台来传送支付信息，然后支付系统根据收到的支付指令完成资金清算。SWIFT 不是唯一的支付信息传输系统，但是使用最广泛的系统。

那么，美国为什么似乎又可以禁止别国使用 SWIFT 呢？

第一，SWIFT 在美国本土的数据中心是 SWIFT 受制于美国法律的直接原因。2005 年美国以反恐为由，强制要求 SWIFT 将所有会员支付信息提供给美方，这就使得美国可以通过 SWIFT 追踪全球的美元交易。

第二，美元的国际结算货币地位使得美国的 CHIPS 在国际支付清算体系中具有绝对优势，美国可以挟 CHIPS 以令 SWIFT。

美元两大清算机构——Fedwire（联邦储备通信系统）和 CHIPS 的业务量在全球美元清算业务中占绝对优势，通过 CHIPS 清算的全球银行同业间美元清算占 95%。只要美国决心制裁某个国家或者机构，可以直接掐断该（国）金融机构（或其对应的美元代理行）与美元跨境结算系统（CHIPS）的连接，从而使其不能进行任何美元相关的交易。

比如，美国曾经在 2012 年和 2018 年通过 SWIFT 系统两次制裁伊朗。

美国对伊朗的第一次金融制裁（2012 年）分为两个阶段。第一阶段，美国以核扩散问题为由（2008 年 11 月）对伊朗发起金融制裁，凭借 CHIPS 系统，直接切断了伊朗使用美元、参与美国金融交易系统的联系。但伊朗依然可以使用欧元等货币通过 SWIFT 传递报文和其他国家的金融系统进行交易。于是第二阶段，经过联合国安理会投票（中俄两国投了弃权票），美国取得欧洲的同意，联合欧洲进一步升级对伊朗的金融制裁，将伊朗四家重要的银行从 SWIFT 系统中剔除。

2015 年，各方在妥协之下签署了伊朗核协议，随后伊朗受到的金融制裁也被取消。

但 2018 年（第二次制裁），时任特朗普政府单方面宣布退出伊朗核协议，并再度要求将伊朗踢出 SWIFT。这次制裁并未在联合国通过，欧洲国家也不支持再次将伊朗踢出 SWIFT。但美国凭借 CHIPS 系统在国际支付清算体系中的绝对优势地位（事实上 SWIFT 难以脱离 CHIPS 而独立存在），挟 CHIPS 以令 SWIFT，强迫、威胁欧洲国家同意再度将伊朗踢出 SWIFT。

SWIFT 被迫对某些伊朗银行进行限制之后称：这是一个“孤立事件”，且“令人遗憾”，并表示，“采取这一行动是为了维持全球金融体系的稳定和完整性”。

2022 年将俄罗斯踢出 SWIFT，实际上也是美国、欧盟、英国、加拿大等国家的共同决定，并非美国“一言堂”。尤其是德国由于依赖俄罗斯的天然气进口，在早期并不支持将俄罗斯踢出 SWIFT，经过多轮谈判和反复权衡才同意。

近年来，各国也在探索替代 SWIFT 的方案。

比如，2019 年 1 月 31 日，德国、法国、英国联合创建“支持贸易往来工具”（INSTEX），用于与伊朗商贸结算，避开美元制裁。随后，比利时、丹麦、芬兰、挪威、荷兰和瑞典相继加入 INSTEX。该系统的交易货币为非美元，报文传输并不通过 SWIFT 系统。

俄罗斯在 2014 年克里米亚危机后建立了俄罗斯“央行金融信息传输系统”（SPFS），目前 SPFS 已有 469 个用户，包括来自 14 个国家的 115 个外国实体。

中国的 CIPS 虽然不是报文系统，跨境支付仍然需要 SWIFT 传输信息，但 CIPS 在境内也有独立的报文体系，如果 SWIFT 切断其与 CIPS 的连接，境外机构也可以通过直连 CIPS，进行人民币跨境清算。

与此同时，金砖国家正在建立统一的“金砖支付”支付体系，期望在金砖国家内实现跨国、跨币种支付，减少对美元的依赖。

3. 美元主导体系的深层问题

美元主导体系的内在缺陷，叠加美联储不负责任的货币政策、对美国财政可持续性以及美国频繁使用金融制裁的担忧，使美元的信用不断遭受质疑，全球主要经济体正纷纷降低美元储备、囤积黄金、减持美债，进行多样化货币储备以分散风险。

那么，以美元为主导的国际货币体系存在什么深层次问题呢？

第一，美元无法在为世界提供流动性的同时确保币值的稳定，即“特里芬难题”。

美元既是单一主权国家货币，又要给全球提供流动性，这就使得美元投放必然导致美国的国际收支逆差，即持续并不断扩大的国际收支逆差是满足全球美元需求的必要条件。为了矫正这一扭曲结构，美国只能选择通货膨胀、负利率或美元贬值，但持续贬值实质上是隐性违约，侵蚀美元信用。

这是现行国际货币体系的内在缺陷，除非进行制度变革，否则无法规避。

第二，政府债务融资成本升高，美国财政的可持续性遭受质疑。

在纯信用的美元体系下，美联储以国债为锚发行美元，美债理论上不存在可兑付问题。但美国联邦政府的债务负担率已逾 120%，美联储的资产负债表较次贷危机前扩张了七八倍。在通胀压力倍增的当下，持续加息推高了美国政府的债务融资成本，美国财政部借新还旧维持债务滚动的成本明显超过美国的经济增长率，甚至有可能超过美国 GDP 的 5%，不断扩大的财政赤字和债务杠杆率让美国财政的可持续性备受质疑。

为缓解债务困境，财政部试图用加税等手段增收，但国会仍旧通过了多项大规模支出法案，入不敷出的困局持续恶化。

第三，美联储货币政策外溢，影响全球金融稳定。

美联储作为实际上的“全球央行”，在实施货币政策时，通常只针对国内目标，鲜有考虑货币外溢性，加剧了全球金融不稳定。比如，引发新兴市场资产价格大幅波动，导致 1982 年的拉美债务危机、1997 年的东南亚金融危机、2001 年阿根廷货币危机、2018 土耳其货币危机等。尤其是 2020 年，

为应对疫情，无节制“放水”导致全球大通胀，疫情后，又开启“报复性加息”（累计 475 个基点），相继引发英国养老金危机、美国硅谷银行和签名银行为代表的中小银行业危机。

第四，美国滥用美元地位和其国际组织的表决权。

经过会员国投票而进行的 SWIFT 制裁是制度安排，但强迫 SWIFT 提供报文信息追踪美元交易、挟 CHIPS 以令 SWIFT，就属于滥用美元地位。另外，美国是 IMF 和世界银行（WB）的第一大股东，投票权分别达到 16.51% 和 15.85%，美国利用其优势地位制定具有倾向性的金融规则，干预对他国的国际贷款，甚至附带政治条件。

4. 数字人民币与人民币国际化

随着人民币国际化的推进，尤其是数字人民币的使用，有观点认为，人民币将挑战美元体系。实际上，无论从历史还是现状来看，美元作为价值储备、资产计价和交易媒介的统治或者“霸权”地位，在可见的将来几乎不可能被替代。

有观点还提出，数字人民币（e-CNY）可以绕过 SWIFT，从而避免美国制裁，为人民币替代美元提供了一大倚仗。

实际上，e-CNY 只是法定人民币的数字版。首先，只要使用人民币结算，且直连 CIPS，无论是否使用 e-CNY，都可以绕过 SWIFT。其次，单纯的 e-CNY 跨境支付，并未绕过 SWIFT。

在实际使用感受上，e-CNY 的支付方式相当于拥有了一个使用现金充值且免收工本费的不记名电子人民币预付卡。如果要在国际贸易中使用 e-CNY，对外方机构来讲，首先要将境外账户中的外币兑换成人民币，再将人民币兑换为 e-CNY。在外币兑换人民币的这个环节，由于涉及中国银行和国外银行账户之间的汇兑，除了少数使用专线之外，大部分仍然依赖 SWIFT 传输支付信息。

顺便说一下，不少人认为数字人民币和中国央行数字货币是一回事。其实不然。

严格来讲，央行数字货币（DC/EP）是一个双层的研发与试点项目，不是一个具体的支付产品。DC/EP 项目里包含着若干种采用不同技术路线的支付产品，这些产品被统一命名为 e-CNY，即数字人民币。

再者，DC/EP 与国际上的央行数字货币（CBDC，Central Bank Digital Currency）也不一样。比如，CBDC 的研发设计思路是，CBDC 的所有权、债权和合规责任都归央行。但 DC/EP 不是。

DC/EP 是采用双层运营体系。第一层是中央银行，第二层为商业银行、电信运营商（移动、电信、联通）和第三方支付网络平台公司（蚂蚁、腾讯）等。与央行拥有 CBDC 的所有权和债权不同，e-CNY 的所有权和可支付的保证归第二层机构所有，同时，第二层机构还要提供 e-CNY 支付所需的相应的系统、技术和设备。

从资产负债表来看，各银行发出的 e-CNY 是各银行的负债，资产则是其在人民银行的准备金，与此相对应，人民银行在其资产负债表的负债端记其对商业银行发出的备付金证明。这也是人民银行一直反复强调 e-CNY 在中国的定位是基础货币（M0）的原因之一。

需要明确的是，人民币在国际货币体系中的地位与中国在世界经济中的地位显著不匹配，是人民币国际化的内在动力，并不是为了替代美元。

中国的 GDP 占全球的比重约为 18%，是全球制造业中心和最大的进出口贸易国，已与 26 个国家和地区签署 19 个自贸协定，在国际贸易中的重要性不断增加。但与此同时，人民币全球支付份额仅占 2.15%，国际储备份额仅占 2.69%。

需要厘清的是，数字人民币对经济规模、金融市场、币值稳定和跨境结算有积极的影响，这客观上有助于推动人民币的国际化。但人民币没有替代美元成为国际结算货币，最主要的原因不是技术问题。而是取决于中国的综合国力，取决于中国能否保持持续稳定的经济增长、提供具有高度流动性、产品足够丰富的多层次资本市场、能否加快和扩大资本账户开放，以及能否提供与国际接轨的、透明和健全的金融监管制度、良好的产权保护制度和友善的营商环境等。

除此之外，在人民币国际化的推进过程中，还需要注意对中国经济的反向风险。

一方面，人民币国际化必然伴随着市场开放，这意味着国内与国际市场的联动性提升，短期的资本流动频率上升，汇率、利率、资本价格变动的频率和幅度都会上升，加剧国内宏观调控的难度，升高经济脆弱性。

另一方面，与美元面临“特里芬难题”一样，人民币国际化水平的提升，也会引起资本项目和经常项目不平衡。对中国这样一个外向型经济体来讲，经常项目逆差和资本项目顺差，影响出口，进而影响经济增速。而经济增速放缓，实际上反过来又阻碍人民币国际化。

5. 未来的国际货币体系

理想的国际货币应该具有稳定的价值锚定基准和明确的发行规则，从而保证在货币供给满足全球需求的同时，尽最大可能满足保持币值稳定。所以，未来的国际货币体系变革的方向大概有三种可选方案，分别是超主权货币、单一主权货币、多元化货币配置。

第一，单一超主权货币。凯恩斯计划提出的“班柯”，其实就是一种超主权货币。超主权货币可以克服单一主权货币的内在信用风险。由超越单一国家利益代表的“全球央行”管理，也可以规避单一国家货币政策的非合意外部性，为全球提供流动性。虽然凯恩斯计划由于其制度缺陷而失败了，但并不意味着超主权货币不可行。困难在于，超主权货币需要各国的政治家超越本国利益的藩篱达成一致行动，短期内不现实。

第二，单一主权货币。历史上，西班牙银元、荷兰盾、英镑、美元，都伴随着国家实力的崛起充当过单一主权货币。单一货币结构符合成本-效率原则，但面临“特里芬难题”。现在的美元除了面临“特里芬难题”，实际上还面临着国内的产业空心化困境，由此围绕美元的相对价格调整，对全球的资源配置作用急剧减弱，仅靠汇率调整无法实现主要商品生产国和产业链上各国的内外部平衡。

第三，多元化货币储备。即在美元体系基础上，分散储备其他货币。目前，官方储备货币多元化的趋势已经形成，非国际货币对国际货币（美元、欧元、英镑、日元）的替代开始加速，双边或者多边贸易中本币结算的比重提升（比如欧亚经济联盟成员国间贸易的本币结算比例已经超过 70%），大宗商品在未来国际货币体系中的作用也将上升。

事实上，还有另一种介于超主权货币和多元化货币之间的方案，已经“试点”了很长时间，即 IMF 的特别提款权（SDR）。

SDR 由 IMF 于 1969 年创造，是一种用于补充成员国官方储备的国际储备资产。SDR 最早用来支持布雷顿森林体系的固定汇率。布雷顿森林体系崩溃后，主要货币转向浮动汇率，减少了对 SDR 作为全球储备资产的依赖。不过，SDR 依然可以在提供流动性和补充成员国官方储备方面发挥作用，比如，协助应对全球金融危机就是一个案例。

特别提款权不是货币，是 IMF 和其他一些国际组织的记账单位；也不是对 IMF 的债权，而是对 IMF 成员国可自由使用货币的潜在求偿权，SDR 可以与这些货币进行兑换。

SDR 的价值基于一篮子货币——美元、欧元、人民币、日元和英镑。实际上初步具备超主权货币

的特征和潜力，而且已经积累了一定的实践经验。如果 SDR 的货币篮子能够纳入更多的币种，并扩大其发行和使用范围，就可以相当程度上行使国际货币的职能，当然，还需要进行一系列的制度安排。

第一，IMF 充当全球央行，其全球重要性将上升，成员国需要合力健全相应制度安排。

第二，搭建基础设施，建立 SDR 与其他货币之间的清算关系，并推动 SDR 在国际贸易、大宗商品定价等方面的使用。

第三，SDR 使用新的货币单位，不再使用美元表示。

第四，完善 SDR 的定价和发行方式，推动形成以 SDR 计价的资产。

第五，考虑到美国是 IMF 的第一大股东，SDR 的推行尤其需要得到美国的支持，可以支持各国的美元储备与 SDR 定价关联，以此过渡安排降低阻力。

6. 总结

在不同的历史时期，由于经济发展状况不同，国际货币制度安排也不尽相同。

“美元武器化”和美联储愈加激烈的货币政策外溢，显然影响了美元信誉，破坏了投资者对美元的信心。但一个货币能否替代美元，本质上是看其能否担负充当国际公共品的职能，在尽可能保持币值稳定的前提下，为全球的价值储备、资产计价和交易媒介提供公共服务。最关键的是，需要建立起让全世界都承认的信用，其内在要求是综合国力和资本市场、金融制度的支撑。

这对中国的启示是，人民币国际化的水平很大程度上取决于人民币所体现出来的公共品属性：消费者是否需要人民币来购买中国的制成品；生产者是否需要人民币来购买中国的中间品或技术；投资者是否需要人民币来存储价值，或实现价值增值。

从这个意义上来说，短期需要研究的问题是，如何提升国内企业使用人民币进行贸易结算的内在动力？如何增强人民币在投融资、避险和储备方面的功能？

中长期来看，推进人民币国际化需要消除金融抑制、加强多层次资本市场建设、完善资本市场的基础性制度、提升金融开放程度。那么，如何通过更加积极地参与全球金融治理改革和国际货币金融合作，为人民币国际地位的提升创造条件？如何协调推进人民币国际化、汇率制度的进一步改革以及其他结构性改革？

人民币国际化主要是一个自然的过程。在可预见的未来，人民币超越美元“后来者居上”尚需时日。而过于高调的人民币国际化呼声口惠而实不至，既误导舆论，也容易招致外界无端的猜忌，反而带来麻烦和障碍。

国内财经

以习近平经济思想 指引中国经济高质量发展

来源： 中国社会科学院网（2023-04-27）

作者： 任保平（南京大学数字经济与管理学院教授）

习近平经济思想是基于当代中国发展实践、在中国特色社会主义进入新时代、经济发展转向高质量发展阶段和全面建设社会主义现代化国家的大背景下形成的重大理论创新成果。习近平经济思想的逻辑起点是中国特色社会主义进入新时代，科学回答了如何实现中国高质量发展的时代主题，是中国经济行稳致远的根本指引，更是新发展阶段中国经济高质量发展的科学指南和行动纲领。

习近平经济思想坚持把马克思主义政治经济学基本原理同中国实际和时代特征相结合，不断推进马克思主义政治经济学中国化时代化，创新发展了马克思主义政治经济学，深化了党对经济发展客观规律、社会主义经济建设规律的认识，是中国特色社会主义政治经济学的最新成果，是新时代中国经济高质量发展的科学指南。党的十九届六中全会通过的《中共中央关于党的百年奋斗重大成就和历史经验的决议》提出“十个明确”中的“第七个明确”，对习近平经济思想进行了集中概括，其中贯穿的明确主题，就是科学回答如何实现中国经济高质量发展。

从党的十九大报告明确指出我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，到党的十九届六中全会提出“必须实现创新成为第一动力、协调成为内生特点、绿色成为普遍形态、开放成为必由之路、共享成为根本目的的高质量发展”，再到党的二十大报告进一步指明以推动高质量发展为主题的五个着力点，鲜明地展现了习近平总书记关于高质量发展的重要论述运用马克思主义基本原理解决中国社会主义初级阶段发展问题的重大意义，其理论贡献主要体现在五个方面。

一是以新时代社会主要矛盾的变化为基点推进高质量发展。习近平经济思想深刻揭示了当前我国社会主要矛盾和经济发展出现的根本性变化，充分认识到不平衡不充分的发展这一矛盾的主要方面，坚持通过优化经济结构、提高发展质量来应对新发展阶段面临的新形势新矛盾新问题，切实推动经济高质量发展。

二是以人民为中心的发展思想引领高质量发展。习近平经济思想始终坚持“人民是历史的创造者”这一历史唯物主义的基本观点，坚持马克思主义的人民立场，把增进人民福祉、促进人的全面发展，以及实现共同富裕、带领人民创造高品质生活作为经济社会发展的出发点和落脚点，努力让现代化建设成果更多更公平惠及全体人民。

三是以新发展理念引领经济高质量发展。习近平经济思想明确了新发展理念和高质量发展具有内在统一性，高质量发展是贯彻新发展理念的发展。其中，创新发展是发展动力理论的创新，强调创新是引领发展的第一动力。协调发展是发展结构理论的新境界，强调解决发展不平衡问题。绿色发展是财富理论的创新，强调在创造更多物质财富和精神财富的同时提供更多满足人民美好生活需要的高质量生态产品。开放发展是经济全球化理论的创新，对我国构建开放型经济新体制提出了更高要求。共享发展是发展目的理论的创新，强调让人民共享发展成果，体现了现代化的本质即人的现代化。

四是以质量变革、效率变革、动力变革为途径推进高质量发展。习近平总书记指出，“推动经济高质量发展，要着力推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革”。质量变革是高质量发展的前提和基础保障，效率变革是高质量发展的核心目标，动力变革是高质量发展的关键保障。推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革，着力提升全要素生产率，才能更好促进经济社会高质量发展，进而增强我国经济竞争力、创新力和抗风险能力。

五是以高质量发展推进中国式现代化。高质量发展是中国式现代化的本质要求之一，在中国式现代化进程中具有战略性、全局性和长远性意义。面对复杂严峻的外部环境和深刻变化的内部发展条件，习近平经济思想强调以高质量发展解决发展不平衡不充分问题，以高质量发展破解关键核心技术“卡脖子”难题，以高质量发展把握战略主动，以高质量发展推进中国式现代化。因此，党的二十大报告

明确指出：“高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。”

习近平经济思想着重强调立足新发展阶段、贯彻新发展理念、构建新发展格局，推动高质量发展，提出了新发展阶段我国经济高质量发展要坚持的主线、重大战略目标、工作总基调和方法论等，深刻体现了这一思想具有的重要实践价值，是新时代中国经济高质量发展的行动纲领，进而为以高质量发展推进中国式现代化提供了根本遵循。

一是以高水平科技自立自强为动力，推动高质量发展。习近平总书记指出：“加快实现高水平科技自立自强，是推动高质量发展的必由之路。”在新一轮科技革命和产业变革的大背景下，经济发展新动能新优势的培育主要依靠自主科技创新。这就要求深入实施创新驱动发展战略，让创新驱动成为经济发展的第一动力，以此增强经济高质量发展的内生动力。

二是以构建新发展格局为战略基点推动经济高质量发展。习近平总书记指出：“加快构建新发展格局，是推动高质量发展的战略基点。”这就要求把高水平市场经济体制建设和高水平对外开放结合起来，增强国内国际两个市场、两种资源联动效应。对内把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，增强国内大循环内生动力和可靠性；对外推进高水平开放，提升国际循环质量和水平。

三是以人民幸福安康为最终目的推动经济高质量发展。高质量发展是能够很好满足人民日益增长的美好生活需要的发展。经济高质量发展要让发展成果惠及全体人民，满足人民日益增长的美好生活需要，在高质量发展中保障和改善民生，把发展成果不断转化为生活品质，不断增强人民群众的获得感、幸福感、安全感。

四是以供给侧结构性改革为主攻方向，推动经济高质量发展。习近平总书记强调，“必须把改善供给侧结构作为主攻方向，从生产端入手，提高供给体系质量和效率，扩大有效和中高端供给，增强供给侧结构对需求变化的适应性，推动我国经济朝着更高质量、更有效率、更加公平、更可持续的方向发展”。这就要求把经济高质量发展的着力点放在实体经济上，不断深化供给侧结构性改革，加快转变经济发展方式，提升科技创新能力，激发各类市场主体活力，推动中国制造向中国创造转变、中国速度向中国质量转变、中国产品向中国品牌转变，进而从制造大国向制造强国转变。

五是以数字经济为新引擎推动经济高质量发展。习近平经济思想拓展了生产要素的传统涉猎范围，坚持从生产要素的高度看待数据在国民经济循环以及经济高质量发展中的关键地位，从统筹安全与发展的战略高度看待数字经济，在培育经济新动能的同时，助力经济高质量发展。要推动数字经济和实体经济深度融合，推进数字产业化和产业数字化，赋能传统产业转型升级，催生新产业新业态新模式，不断做强做优做大我国数字经济。

六是以高水平对外开放培育经济高质量发展的新优势。对外开放是推动我国经济社会发展的重要动力，也是实现经济高质量发展的必由之路。这就要求坚定不移推进高水平对外开放，构建更高水平开放型经济新体制，并把高水平开放与经济结构转型紧密结合，以高水平开放推动经济高质量发展。为此，党的二十大报告明确指出，要稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放。加快建设贸易强国。推动共建“一带一路”高质量发展。维护多元稳定的国际经济格局和经贸关系。

高质量发展是推进中国式现代化的鲜明主题，习近平总书记关于高质量发展的系列重要论述作为习近平经济思想的重要组成部分，是新时代中国经济高质量发展的科学指南和行动纲领。我们要在深入学习研究阐释习近平经济思想的基础上，在强国建设、民族复兴的新征程中，坚持以习近平经济思想为引领，牢牢把握高质量发展这个首要任务，推动中国经济行稳致远，谱写新时代中国经济高质量发展新篇章。

中国宏观经济态势与政策分析

——2022 年的回顾与 2023 年的展望

来源：爱思想网（2023-05-13）

作者：刘伟（中国人民大学党委副书记、教授），苏剑

伴随国内诸如北京、上海等重要一线城市相继暴发大面积新冠肺炎疫情，2022 年底中国宏观经济运行出现剧烈波动，对宏观调控构成严峻挑战。数据显示，2022 年中国 GDP 同比增长 3%，四个季度经济运行呈现 V 型态势，比年初制定的增速目标低 2.5 个百分点。展望 2023 年，中国宏观经济运行的自然走势将是供给、需求双恢复的格局，并且需求端恢复程度要快于供给端，但供求双方都仍将低于潜在水平。在未来的经济恢复周期中，中国经济可能还将面临国内外诸多风险和挑战。从影响因素看，全国总人口减少、劳动力急剧下滑、新冠肺炎疫情走向、市场预期转变、前期政策影响、国际政治和经济形势变化等仍将是影响中国经济发展的重要因素；从经济风险点来看，房地产危机风险、地方政府债务风险、汇率及货币危机风险、外部经济环境等将成为未来掣肘中国经济稳定发展的潜在因素。下一步中国宏观经济恢复路径如何？应该采取什么经济政策？本文将对此进行详细的解读和分析。

一、2022 年中国经济形势回顾

2022 年中国经济形势较为严峻，全年 GDP 同比增长 3%，比年度增速目标低 2.5 个百分点。总体来看，经济走势呈现出 V 型。第一季度中国经济开端良好，第二季度是本年度中国经济的底部，随着疫情防控形势逐渐好转和稳增长政策持续发力，经济已越过谷底，第三季度经济增长相对于第二季度实现大幅回升。具体来看，第一季度中国经济平稳开局，国民经济稳定增长，同比增长 4.8%；第二季度受国内疫情反复的影响，经济受冲击较大，但随着国内稳增长措施密集出台，第二季度经济实现正增长；第三季度国内疫情对宏观经济的扰动再现，国内外需求偏弱，为了应对经济下行压力，各项稳增长政策再度加码，助力国内经济基本面持续修复；第四季度随着疫情防控政策转变迎来感染高峰，国内消费和生产受到较大影响，加剧宏观经济波动，经济增速再度放缓，同比增长 2.9%。

（一）供给端

2022 年全国规模以上工业增加值同比增长 3.6%，比 2021 年低 6 个百分点。在新冠肺炎疫情、美元加息和俄乌冲突三大利空因素共振影响下，叠加内部需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，国家通过落实稳增长一揽子政策给予税收优惠、加大财政支持，支撑企业生产稳步恢复，促进工业经济平稳运行。分季度看，工业产出在疫情扰动频繁和稳增长纾困措施持续发力下产生剧烈波动。第一季度工业产出在前期稳增长政策发力下实现正常增长，第二季度工业产出在疫情冲击下经历先入低谷后迅速回升的过程，第三季度工业产出则在政策支撑下明显恢复，第四季度疫情的再起以及地产行业的持续低迷拖累了工业生产。分部门看，处于主导地位的制造业增加值在年初贡献最大，其中高技术产业更是亮点，但随着疫情反复冲击叠加地产行业下行，其贡献逐渐回落，也致使整体工业增加值增长放缓。此外，2022 年产业结构继续调整，高技术制造业和装备制造业增长稳健，新经济对整体经济的引领作用显著。

（二）需求端

消费方面，2022 年社会消费品零售总额累计同比下降 0.2%，比 2021 年低 12.7 个百分点，整体

呈现先降后升再小幅下降的走势。2022 年社会消费品零售总额的变化具有以下特征：第一，受新冠肺炎疫情多点散发、局部规模性反弹的影响，全年消费增速表现出急降缓升的走势特征。年初疫情好转，消费恢复加快并达到年内高点，但伴随 2022 年 3 月以来新一轮疫情的持续蔓延，持续的疫情防控导致服务类消费、线上消费均受到较大影响，进入下半年以来疫情总体有所好转但局部地区反弹接连发生，消费增速虽有回升但较为缓慢。第二，消费内部呈现明显分化。一方面由于疫情对灵活就业的、聚集在服务业中低技能的中低收入群体冲击更大，导致限额以上和限额以下消费呈现明显分化；另一方面疫情的长期存在使得居民预防性储蓄意愿上升、边际消费倾向下降，必选消费品由于缺乏弹性，整体消费未发生太大的波动，但是可选消费品受收入和边际消费倾向的影响较大。第三，汽车消费成为抑制消费稳步恢复的主要原因之一。严峻的疫情形势导致部分车企停工停产，汽车行业产业链、供应链受到冲击，叠加物流阻碍使得供给端承压，同时油价和车价上涨、许多企业裁员等多重因素叠加导致需求端不振。

投资方面，2022 年全国固定资产投资累计同比增长 5.1%，比 2021 年高 0.2 个百分点，整体呈现逐步下滑最后企稳的趋势。2022 年全国固定资产投资具有以下特征：第一，受 2021 年同期高基数效应的影响，投资增速呈现逐步下滑企稳的趋势。由于 2020 年第一季度的低基数导致 2021 年同期具有高基数，从而对 2022 年产生了高基数效应，但随着该效应消退，投资保持平稳增长，增速围绕 6% 上下波动。第二，投资结构出现分化。在各项稳增长政策的作用下，基建投资持续改善，制造业投资继续保持在较高水平上，推动固定资产投资平稳增长，而房地产开发投资持续走弱在一定程度上压低了投资增速。第三，由于疫情反复导致经济修复放缓、需求不振，共同造成民间投资信心不足，民间投资增速整体较低。

进出口方面，2022 年中国出口总额累计同比增长 7%，比 2021 年低 22.62 个百分点，进口总额累计同比增长 1.1%，比 2021 年低 28.95 个百分点。出口方面，出口增速整体呈现前高后低的态势，增长速度逐季降低。2022 年中国对外贸易平稳开局，对经济增长形成有力支撑，但国内疫情扰动频发，疫情成为影响上半年出口的重要因素，随着疫情得到控制，进出口稳步回升。此外，对主要贸易伙伴出口保持增长，美国是中国第一大出口贸易伙伴，同时机电产品在中国出口中占主导作用。进口方面，进口增速整体呈现前高后低的态势，增长速度逐季降低，尤其是 2022 年 6 月份以来进口增速持续位于低位，疫情仍是主要影响因素。此外，全球经济下行压力增大，各发达国家流动性持续收紧，大宗商品市场价格回落，进一步削弱价格因素对进口增速的拉动，但 RCEP 的落实支撑了中国的进口，东盟是中国第一大进口贸易伙伴。

（三）价格

2022 年 CPI 同比增长 2%，比 2021 年高 1.1 个百分点，PPI 同比增长 4.1%，比 2021 年低 4 个百分点。2022 年中国价格形势整体呈现出明显的结构性分化特征，在猪周期反转、疫情散点式反复和低基数效应等因素的影响下，2022 年 CPI 同比增速中枢表现出明显上移，呈现低开高走、逐月抬升的走势特征；而受全球大宗商品高位回落、疫情带来的供给冲击、市场预期转弱和消费需求相对收缩等因素的影响，2022 年 PPI 同比增速中枢表现出明显下移，呈现高开低走、持续下行的走势特征。总体来看，两者呈现完全相反态势，从上半年开始的“剪刀差（ $PPI-CPI>0$ ）”使得中下游企业利润整体承压，到下半年逐渐反转形成“逆剪刀差（ $PPI-CPI<0$ ）”使得中下游企业利润有所修复。

（四）货币金融

新增人民币贷款方面，2022 年全国新增人民币贷款 21.31 万亿元，比 2021 年同期高 13 600 亿元。2022 年人民币贷款表现出如下特征：第一，人民币贷款总量多增，但结构有待进一步改善。2022 年以来央行通过降准降息以及结构性货币政策工具的作用共同维持信贷规模稳步增长，但国内疫情的持续扰动导致经济运行减缓，市场对未来的预期不稳，减少了对长期信贷的需求。第二，部门结构差

异显著,居民户和企事业单位形成鲜明反差。由于疫情反复引致不确定性增强,导致居民户增加预防性储蓄,同时疫情引起经济增速波动,人均收入同样受到了不利冲击。在收入不稳定的前提下,贷款性支出相应受到抑制,而企事业单位在稳增长政策的持续发力下表现较好,由此形成反差。第三,由于整体市场预期偏弱,信贷需求较往年普遍不足,在各类稳增长政策的作用下,季末信贷冲量效应显著,导致季节性波动大幅高于往年同期水平。

M2 方面,2022 年广义货币(M2)余额 2 664 320.84 亿元,同比增长 11.8%,比 2021 年高 2.8 个百分点。从 M2 与 M1 的同比增速差来看,全年增速剪刀差基本维持在较高水平,并有扩大趋势,表明 2022 年以来 M2 的高位增长并没有大幅带来存款的活期化,由此反映出不确定性对需求端的影响依然较大。这种现象显示出疫情导致的预防性储蓄在持续增加,不仅包括居民的储蓄,也包括企业的定期存款。此外,2022 年以来房地产销售的持续低迷以及疫情防控引致的微观个体参与经济活动的频率下降也在一定程度上造成 M1 同比增速与 M2 同比增速的背离。从社融与 M2 的同比增速差来看,自 2022 年 4 月以来社融扩张速度持续弱于货币扩张速度,且增速差在持续扩大,预示着资金流动性持续充裕,在疫情等不确定性增强的背景下只存不贷、融资需求低迷现象较为显著。在偏宽松的货币政策基调下,信贷需求和货币宽松的错配现象较为严重,金融市场的资金在持续空转。

人民币汇率方面,2022 年人民币汇率的整体走势主要受美元持续走强的影响,走势呈现整体回落态势,国内疫情扰动、美联储持续加息和国内以我为主的稳健货币政策,对人民币汇率形成压制,人民银行陆续出台相关政策,稳定汇率市场信心,防止人民币暴涨暴跌,整体来看在美元持续强势、主要货币走弱的情况下,人民币仍维持相对稳定,但后续人民币汇率的下行压力将继续存在。

二、2023 年影响中国经济的主要因素

2023 年,中国宏观经济将面临多方面因素的影响。随着全国总人口步入下降阶段,人口结构也在发生重大变化,劳动力人口急剧下滑和老龄化问题日益凸显俨然成为影响未来经济发展的重要因素。与此同时,为应对长达三年之久的疫情,中国积极落实了一系列稳增长政策,这些政策措施的后续影响以及 2023 年疫情的走向仍需重点关注,尤其是市场对未来预期的转变,将在一定程度上影响 2023 年经济的内生增长动力。此外,国际政治形势和经济形势变化仍存在较大的不确定性,未来地缘政治冲突和全球经济复苏乏力也都将对中国经济造成扰动。

(一) 全国总人口减少

根据国家统计局公布的数据,自 2000 年以来中国总人口的年增长数量持续减少,人口增长趋势显著放缓,尤其是 2016 年之后人口增长急剧下滑。2021 年,中国全国人口为 141 260 万人,比 2020 年末仅增加 48 万人;2022 年,中国全国人口为 141 175 万人,比 2021 年减少 85 万人,数据表明人口峰值已现。进一步从各省份的情况来看,全国共有 13 个省份 2021 年人口自然增长率为负,分别是黑龙江、辽宁、吉林、四川、重庆、内蒙古、湖南、江苏、天津、上海、湖北、河北、山西。此外,山东和安徽这两个省份也在人口自然负增长的边缘。在人口自然增长率为负的 13 个省份中,至少有江苏、湖北、湖南、内蒙古、山西、天津为近几十年来人口自然增长率首次转负。可见,中国人口自然增长率面临严峻的形势,全国总人口逐步减少的趋势已然形成。

(二) 劳动力急剧下滑

1962 年出现了中国历史上出生人口最多的婴儿潮。2022 年之后这部分人逐渐步入老龄,退出劳动力市场,导致劳动力急剧下滑。将 20 岁~59 岁年龄人口作为劳动人口,推算出 2020—2039 年的劳动力人口数量,发现 2023 年比 2022 年劳动力数量减少 1 700 万左右,而且未来仍将延续这种缩减趋势。劳动力供给急剧减少与人口老龄化程度加深并存,中国的劳动力供给不足和养老负担日益加重已经是一个不争的事实。因此,劳动力急剧下滑势必影响中国中长期经济增长。

（三）新冠肺炎疫情走向

2022 年 11 月以来，疫情防控政策逐步转向。2022 年 12 月 8 日，国务院联防联控机制进一步出台了十条疫情防控优化措施，包括制定具体的落实举措、精准划定高风险区、优化核酸检测、调整隔离方式、按规定取消查验核酸检测阴性证明、取消健康码和行程码等；2022 年中央经济工作会议再次提出要优化调整疫情防控政策、加强统筹衔接、有序组织实施、顺利度过流行期、确保平稳度过和社会秩序稳定。随着疫情防控逐渐常态化，以旅游、餐饮、娱乐为主的服务类消费将逐步回归常态，同时疫情的不确定性下降提振了市场预期，有利于投资和消费的恢复。短期来看，宽松的防疫政策会使新冠肺炎疫情迎来一次集中暴发，对经济产生一定的扰动，但从长期来看，宏观经济有望加速恢复。

（四）市场预期转变

2023 年随着国内疫情防控政策放开，疫情影响逐渐减弱，国外欧美加息放缓的预期以及德国率先访华反映出外部环境转好的可能，市场主体对 2023 年的经济预期将从低谷回升，逐渐转好。同时，从中长远经济发展目标看，党的十九届五中全会通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，要求未来 15 年 GDP 实际增速年均达到 4.8% 以上，而当前“十四五”开局，2020 年和 2021 年形成两年复合增长率较 2019 年增长了 5.2%，2022 年 GDP 同比增长 3.0%，因而政府为了将经济运行维护在合理区间，在 2023 年需要加大财政货币政策的支持力度，助力经济复苏，有利于改善市场预期。

（五）前期政策的影响

2022 年中国实施了大规模的稳增长措施，包括上半年的 3.41 万亿元新增专项债、5 000 多亿元专项债结存限额、8 000 亿元政策性银行信贷额度、3 000 亿元政策性金融工具，同时还实施了大规模留抵退税政策，退税规模在 2 万亿元以上，超过前三年总和。然而 2023 年中央经济工作会议提出积极的财政政策要加力提效，重点强调了“积极”“加力”，这意味着要保障财政政策力度，2023 年政府赤字率有望进一步提高，同时政府又强调在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控，表明财政政策也将更加注重精准提效。因此，未来财政支出压力不断加大，收支矛盾或将进一步加剧，制约了政策的力度和效果。

（六）国际政治形势变化

2018 年以来中美之间摩擦不断，两国关系持续处于紧张状态，未来有可能在局部达成缓和，但无法从根本上改变两国间战略分歧。预计 2023 年中美关系仍面临严峻挑战，这将对中国经济产生一定的负面影响。而由于美国是中国主要贸易合作国之一，两者关系恶化对中国对外贸易负面影响最大。此外，俄乌冲突从最初的局部冲突逐渐转变为一场全方位的冲突，或将影响世界格局的重塑。这可能给中国的能源安全和粮食安全带来一定隐患，同时也使得中欧班列受阻，影响中欧贸易和“一带一路”合作，给中国对外贸易带来不利影响。

（七）国际经济形势变化

全球经济复苏乏力，中国主要合作伙伴的经济发展前景偏弱。根据 IMF 于 2022 年 10 月发布的《世界经济展望报告》，IMF 下调了 2023 年全球 GDP 增长预期，预计 2023 年全球 GDP 将增长 2.7%，相比于 2022 年 7 月预测值下调 0.2 个百分点，其中 IMF 下调了欧元区、英国和拉美 2023 年 GDP 增速预期。报告指出全球经济前景面临巨大下行风险，未来会出现更多的经济冲击，2023 年的情况会显著恶化。同时，持续高位运行的通胀压力促使各国央行不断收紧货币政策，居民消费需求持续受到抑制，从而给经济带来较大负面影响，中国对外贸易可能将在未来很长一段时间内持续受到全球需求收紧的影响。

三、2023 年中国经济的自然走势

（一）总需求的自然走势

1. 消费。

综合拉升因素和压低因素，预计 2023 年社会消费品零售总额的同比增速会逐步走高，然后趋于平稳。

拉升因素方面：第一，伴随着新一轮新冠肺炎疫情的扩散，2022 年全年社会消费品零售总额增速一直处于低位，对 2023 年形成了低基数效应。第二，随着疫情防控政策进一步优化放开，以餐饮、旅游、娱乐为主的服务业消费加快恢复。第三，随着商品零售渠道多样化发展以及县乡基础设施不断完善，线上消费对消费增长的贡献率不断提升。

压低因素方面：第一，人口因素。根据官方公布的数据，2021 年全国人口净增长仅 48 万人，2022 年全国人口净减少 85 万人，这意味着中国的人口总数正式进入负增长阶段，从而抑制消费需求。第二，受长期疫情扰动的影响，居民人均收入增速降低，边际消费倾向下降。第三，消费恢复不均衡，可选消费需求继续承压。第四，新冠肺炎疫情短期内可能存在一定波动，抑制服务类消费。

2. 投资。

综合拉升因素和压低因素，预计 2023 年全国固定资产投资同比增速会略微下降，总体保持平稳。

拉升因素方面：第一，在打造制造强国的政策支持下，制造业投资仍将保持较快增长。第二，能源、交通、水利和新型基础设施建设仍是基建投资的重点领域，相关投资仍将保持中高速增长。第三，随着疫情防控政策的优化调整，市场需求将逐步恢复，有利于提振民间投资者信心，民间投资增速有望提高。第四，新冠肺炎疫情不确定性消失或将提振市场预期，拉高投资增速。

压低因素方面：第一，房地产市场从底部企稳回升需要一定的时间，经济增长动能乏力，房地产市场复苏亦将延迟。第二，随着中国总人口减少、老龄化加剧，劳动力短缺现象日益加剧，进而导致劳动力成本日益上升，从而抑制投资需求。

3. 进出口。

综合拉升因素和压低因素，预计 2023 年出口总额同比增速会有所下降，进口总额同比增速将渐进回升。

出口的拉升因素方面：第一，随着国内新冠肺炎疫情逐渐好转，疫情管控措施进一步放松，社会复工复产持续推进，物流运输链进一步修复，出口生产和运输得到保证。第二，为应对新冠肺炎疫情和海外需求收缩的负面冲击，克服对外贸易环境不确定性增加的风险，国内已陆续密集出台一揽子稳外贸稳经济政策，促进中国外贸保稳提质，政策效力将逐步显现，助力中国出口保持韧性。第三，区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）对中国出口的拉动作用持续显现，东盟已经成为中国第一大贸易伙伴，未来东盟需求仍将继续支撑中国出口。

出口的压低因素方面：第一，全球通货膨胀高位运行，全球经济衰退风险增强，全球贸易不确定性增强，海外需求总额逐渐减少，同时海外主要经济体货币收紧或将延续至 2023 年上半年，其需求的影响也将持续显现。第二，2022 年整体来看出口增速位于相对高位，高基数效应压制 2023 年出口增速。

进口的拉升因素方面：第一，RCEP 协议持续发挥作用，多地因地施策，出台助力 RCEP 关税减让政策红利充分释放的相关政策文件并设立相关商务区，畅通中国与其他成员统一大市场，降低中国进

口成本，后续将在一定程度上对进口增速形成拉升。第二，国内疫情形势逐渐好转，疫情管控措施进一步放松，社会复工复产持续推进。第三，近期房地产行业利好政策频出，预计未来房地产行业逐渐缓慢修复，在房地产投资渐进回升的情况下，国内对上游原材料的需求将随之缓慢回稳。

进口的压低因素方面：第一，全球通货膨胀持续高位运行，尤其是欧美发达国家的 CPI 增速较高，抑制进口增速。第二，美联储加息的步伐仍将持续，叠加主要货币走弱以及避险需求上升，美元指数在未来一段时间仍将维持高位震荡，同时中美利差持续倒挂，对人民币汇率形成压力，不利于进口。

（二）总供给的自然走势

预计 2023 年总供给的自然增速受人口因素、新冠肺炎疫情、市场预期、汇率波动以及国际环境五个方面的影响，总体来看表现出一定程度的恢复态势，但仍低于潜在产出水平。

1. 人口因素。

1962 年出现了中国历史上出生人口最多的婴儿潮，在 2022 年之后这部分人逐渐步入老龄，退出劳动力市场，导致劳动力急剧下滑。若以 20 岁~59 岁年龄人口作为劳动人口，推算出 2020—2039 年的劳动力人口数量，发现 2023 年比 2022 年劳动力数量减少 1 700 万人左右，而且未来仍将延续这种缩减趋势。这将导致中国劳动力市场面临供给规模减小的困境，使得支撑中国经济高速发展的人口因素逐渐消失，潜在经济增长率面临下行压力，同时年轻劳动力的短缺会导致社会整体创新能力下降，共同抑制总供给的自然走势。

2. 新冠肺炎疫情。

随着疫情防控政策不断优化调整，防疫政策全面放开已是大势所趋，疫情不确定性对 2023 年供给端的扰动将逐步消失。在此背景下，2023 年不太可能再出现疫情暴发导致工厂停工停产、物流管制导致工厂由于原材料供应不足而面临停产、劳动力跨地区流动受限导致企业劳动力供给短缺这类直接抑制总供给的情况，而且随着疫情防控政策进一步优化落实，娱乐、餐饮、酒店、旅行社等场所恢复经营，生活服务类供给也将逐步恢复，同时政府也明确表态要帮助企业解决问题、确保企业有序运转，有利于拉升 2023 年总供给的自然增速。

3. 市场预期。

2023 年随着国内疫情形势逐渐好转，国外欧美经济衰退的可能支撑加息放缓的预期，市场主体对 2023 年的经济预期或将从低谷回升，逐渐转好。另外，宏观调控部门针对房地产行业出台“金融 16 条”，显示政策支持重点更为突出，从资金端合理支持房地产行业恢复信心，预计 2023 年房地产行业有望更快地实现平稳健康发展，这将有力提振市场预期。2023 年中国市场预期转好对实体经济的影响主要表现在投资、消费和就业的改善，从而主要从供给端（固定资产投资和增加劳动雇佣）抬升中国总供给的自然走势。

4. 汇率波动。

2022 年主要受美元持续走强的影响，人民币汇率的整体走势呈现整体回落态势，2023 年随着国内疫情防控措施逐步放开，经济基本面持续恢复，或将拉升人民币汇率，很有可能从 2022 年的大幅贬值转变成大幅升值，人民币汇率波动将显著加强。此外，美国经济复苏和中美摩擦、两国贸易政策不确定性所带来的美元指数变动也可能强化人民币汇率的波动，从而影响中国进出口、金融市场和宏观经济基本面，进而对总供给自然走势造成扰动。

5. 国际环境。

当前国际政治形势多变，错综复杂的国际政治经济关系对中国经济的稳定发展构成挑战，对外贸

易关系是经济发展的重要影响因素之一，而对外关系在相当程度上能够影响国家间贸易，进口贸易能够从成本端影响总供给的自然走势。然而，2023 年中国与欧美的关系仍存在较大不确定性，如果国际政治经济环境持续恶化，贸易摩擦以及意识形态领域的争端将可能通过影响关键中间投入品的可得性抑制中国总供给的自然走势。

（三）总结：中国经济的自然走势

自然走势下（即没有政策进一步干预下），2023 年中国宏观经济将是供给、需求双恢复的格局，但仍低于潜在增长率。

从需求端来看，2022 年受国内新冠肺炎疫情大面积反复和国际形势不稳定等众多因素影响，整体宏观经济运行表现不及预期，尤其是消费和进出口因国内疫情扰动而整体偏弱，但是 2023 年在疫情防控政策逐步放开的背景下，市场预期逐渐好转，为后续的需求端扩张提供较强的内生动力，加之低基数效应，总需求的增速预计会有所恢复。

从供给端来看，尽管劳动力供给减少、国际环境不确定性增强以及人民币汇率可能步入升值通道，不利于总产出扩张，但疫情防控政策逐步放开以及市场预期由此好转将更有利于总供给的扩张，供给端恢复态势同样可期。

进一步从恢复程度来看，由于需求端在 2022 年受各类因素影响整体表现较弱，而供给端在稳增长政策的作用下表现好于需求端，那么对比 2023 年供需两端的恢复程度，笔者认为 2023 年需求端的恢复程度要快于供给端。

综合总供给和总需求的自然走势，同时考虑到低基数效应，本文判断，自然走势下 2023 年 GDP 增速可能为 4.5%~5.0% 之间。本文认为助力 2023 年经济增长的主要因素如下：一是低基数效应，2022 年经济增长基数相对较低，这为 2023 年经济增长提供了较大空间；二是随着后续国内新冠肺炎疫情形势逐渐好转，供给和需求两端所受到的扰动逐步减轻，经济基本面将持续修复；三是 2022 年下半年以来，为了应对经济下行压力，政府陆续出台一揽子稳经济政策，稳增长政策持续加码，政策效果应该会逐渐显现。此外，2023 年需求端恢复程度将快于供给端，预计 2023 年自然走势下的 CPI 同比增速中枢较 2022 年将会继续小幅上移，大概率呈现先高后低随后平稳的走势，全年 CPI 同比增速约为 1.8% 左右，PPI 同比增速中枢较 2022 年将会有一定下移，大概率呈现先高后低再高的“V 字形”走势，全年同比增速约为 0.5% 左右。

四、2023 年中国经济的主要风险点

在国内外形势复杂多变的环境下，中国宏观经济中的一些潜在风险点似乎更加凸显。若对其认识不足必然会引起对未来宏观经济走势的误判。本文预计 2023 年中国宏观经济运行存在以下风险点：

（一）房地产危机风险

2022 年房地产行业超预期下行，新的监管规则下开发商融资收紧，部分高杠杆房地产公司难以适应，致使债务风险逐渐暴露，导致卖地、新开工和投资快速下行。借款方面，2023 年房地产境内债券到期 3 924 亿元、回售 2 922 亿元，合计 6 846 亿元，大幅超过 2022 年的 3 799 亿元，仅次于 2021 年的 7 524 亿元。偿债方面，从融资端看，即使民企债券融资支持工具扩容的 2 500 亿元主要用于房地产企业，也仅相当于民营房企 2023 年到期信托与债券总额的 26% 左右。疫情冲击叠加地产下行致使居民收入恶化，而居民可支配收入放缓或带来居民偿债风险，进而风险传染至银行金融体系。长期以来的高房价使得居民部门杠杆不断抬升，居民部门债务占 GDP 比重从 2000 年的 12.4% 提高至 2021 年的 62.2%。

（二）地方政府债务风险

自新冠肺炎疫情冲击以来，地方政府为了做好“六稳”工作、落实“六保”任务采取了各项积极财政政策用以应对经济下滑风险，例如减税退费、加大政府相关债券发行力度、增加政府相关投资等。这些政策的实施将进一步加剧原本就已经高企的地方政府债务率，从而可能引发债务风险。截止到 2022 年 10 月份，国内新增发行地方政府债券 4.7 万亿元，整体相较于 2021 年略下降，其中一般债券 7 146 亿元，完成下达限额 0.72 万亿元的 99.24%，专项债券 3.97 万亿元，已超出下达限额 3.65 万亿约 8.77%。2023 年提前批专项债额度在 2022 年 10 月底下达，多省份额度相比 2022 年明显增长。然而，在支出大幅增加的同时收入并没有如期增长，2022 年 1—11 月全国一般公共预算收入 185 518 亿元，扣除留抵退税因素后增长 6.1%，按自然口径计算下降 3%，收支矛盾显著加剧，从而也增加了地方政府债务风险。

（三）汇率及货币危机风险

伴随美元指数持续走强，美国国债收益率保持高位，中美利差持续倒挂且倒挂幅度较大，可能会进一步导致国际资本减持中国资产以及外资持续流出，从而增加货币金融市场所面临的风险冲击，为中国金融市场带来了更多冲击，影响金融稳定。同时，当前全球经济衰退预期增强，地缘政治冲突持续，美联储加息速度或将放缓但还没到停止加息的时刻，叠加主要货币走弱以及避险需求上升，本文预计美元指数在未来一段时间仍将维持高位震荡，人民币汇率波动或将增加，给中国宏观经济带来一定风险。

（四）外部经济环境的风险

2023 年，全球经济衰退可能转化为更多的政治不稳定，俄乌冲突也给多边外交蒙上阴影，即使俄乌双方暂停或停止敌对行动，俄罗斯和西方仍将保持不可预测的关系。国际地缘政治风险（俄乌冲突、台海局势等）引发的不确定性风险，会改变经济主体的风险认知和预期，进而影响实体经济（投资、消费和就业）、金融市场（资产价格调整和信贷需求减少）和国际贸易投资（产业链重塑和经济区域化），并提高经济政策不确定性。在地缘政治冲突持续、逆全球化趋势加剧和新冠肺炎疫情不确定性的背景下，出现全球经济危机的概率进一步增强。这些都将恶化中国面临的外部需求环境，进而给中国宏观经济平稳运行带来风险。

五、政策目标和倾向

（一）宏观调控目标

1. 经济增长。

随着新冠肺炎疫情逐步得到控制，其对宏观经济的扰动将逐渐减弱，2023 年中国经济的自然增速将高于 2022 年。尽管国内新冠肺炎疫情的不确定性影响减弱，但国际国内经济环境仍面临严峻挑战，对于经济供需两端的影响或将持续存在，对宏观经济产生的冲击较大，国际上地缘冲突升级，海外需求不确定性加大，中国面临的外部环境更加复杂多变，对未来经济增长仍将构成挑战。由于 2022 年整体经济增速不高，在低基数效应的影响下 2023 年的经济增速会相对较高，结合中国“十四五”规划中提出的“十四五”时期经济增长目标“保持在合理区间、各年度视情提出”，以及 2035 远景目标“2035 年人均 GDP 达到中等发达国家水平”等因素，2023 年政府工作报告确定的 2023 年经济增长目标为 5% 左右。一方面，从 2022 年的显著偏离合理区间的 3% 增长率逐渐回归正常合理区间（5% 以上），另一方面，实际增长率大概率高于 5%，政策目标确定为 5% 有助于避免大跃进式的反弹，影响发展质量。

2. 价格。

从外部看，俄乌冲突对大宗商品价格的影响在 2023 年将减弱，美欧增长放缓压制外需驱动的通

胀，这些都在一定程度上减轻了输入性通胀压力。从内部看，新冠肺炎疫情反复压制内需。从食品项看，疫后需求复苏，但在生猪去产能化接近尾声和政策干预下，预计 2023 年上半年猪肉价格将会逐渐筑顶，这对食品通胀会产生推升作用，CPI 存在上行风险，但在口粮对外依存度低、外需走弱、汇率企稳，特别是居民收入和消费仍偏低迷背景下，核心通胀持续较弱（表现为房租价格的下行），核心 CPI 增速或仍温和，而鲜菜、鲜果受季节性因素影响较大。从非食品项看，工业消费品既受上游工业价格传导，也与下游终端需求有关，但现阶段主要受需求端约束，预计随着疫情好转、下游需求回温，工业消费品价格温和增长；而服务业价格方面，随着国内外疫苗接种数量的不断增加，服务类消费主要取决于疫情发展情况。总体而言，在低基数以及经济回暖叠加猪价整体抬高的影响下，2023 年政府的 CPI 同比增速目标明确在 3% 左右，是较为合理适中的，既考虑物价稳定的民生要求，也较 2022 年的 2% 略有提高，为 2023 年加快经济增长速度提供更加宽松的货币流动性环境。

3. 就业。

展望 2023 年，随着疫情防控进一步优化调整，经济增速较 2022 年会显著回升，企业用工需求有一定保障，消费需求的释放有助于服务行业吸纳大量劳动力，同时平台经济发展使得灵活就业市场规模不断扩大，整体就业压力有所降低。然而，一方面 2023 年高校毕业人数仍将处于高位，青年就业压力仍然较大，就业市场结构性错配使得制造业企业招工难和大学生就业难现象并存；另一方面中国劳动力人口数量在 2012 年经历了拐点，同时在全球疫情好转的趋势下对外留学可能进一步放开，国内劳动力数量水平较之前将进一步下降。综合宏观经济恢复态势以及国内劳动力市场供需形势，预计 2023 年的新增就业人口目标可能为 1 200 万人，城镇调查失业率政策目标仍在 5.5% 左右。在经济增长率为 5% 左右的条件下实现这一就业目标，需要付出艰苦努力。

（二）政策组合和具体政策

相对于西方目前主流的仅包括需求管理的宏观调控政策体系而言，包括市场环境管理、供给管理、需求管理三大类政策的中国宏观调控体系更为完整，能够形成丰富多变的政策组合，从而实现宏观经济中宏观调控目标多元化（刘伟和苏剑，2018；苏剑，2017）。

2023 年，中国宏观经济运行将处于供给和需求双恢复的态势，但经济增长仍将低于潜在增速。鉴于此，中国应该采取需求、供给双扩张的政策，并着力推进市场化改革，改善市场环境。

1. 扩张性需求管理。

笔者认为，需求扩张以财政政策为主，在“稳”字当头的前提下加大调控力度，财政政策主要以提质增效为核心，注重可持续和风险可控；同时采取稳健偏宽松的货币政策，保证经济有充足的流动性。

第一，采取稳健偏宽松的货币政策。在全球经济增长放缓的大背景下，国内经济受疫情反复的深度影响，需加大稳健货币政策实施力度，搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，为实体经济提供更有力、更高质量的支持。因此，中国应该继续坚持稳健的货币政策，坚持和完善应对疫情中一些行之有效的结构性金融政策，保持流动性的合理宽裕。

第二，着力防范化解金融风险。受国内疫情反复的长期影响，2023 年地方政府债务风险和房地产市场风险等依然严峻。2022 年地方政府相关债券发行力度加大，同时地方政府支出规模大幅增加，进一步加剧原本就已经高企的地方政府债务率。与此同时，2022 年 7 月国内出现了烂尾楼“停贷潮”，加之原本就不振的房地产市场，房地产风险陡然上升。因此，2023 年应进一步加强金融监管，健全金融监管体制，完善中央与地方金融监管职责分工，切实防范化解重大金融风险，同时继续完善宏观审慎评估，强化系统性风险监测评估，建立健全金融机构风险处置机制。

第三，继续实施积极的财政政策。尽管 2023 年国内新冠肺炎疫情大概率趋于缓和，同时房地产市场也有望出现筑底回升，但财政收支矛盾依然较为突出，并且可用结余资金相较于往年略显不足，可以适度扩大中央财政赤字规模，财政赤字率可以自 2022 年的 2.8% 略微上调至 3.0% 左右，加大中央财政对地方政府的转移支付力度。

第四，坚定实施扩大内需战略，培育完整内需体系。消费方面，实施更加精准化的财政政策，提高居民收入，改善消费预期，同时扩大传统消费，创新多样化供给；投资方面，加大制造业投资支持力度，加快建设制造强国，并深化重点领域补短板措施，同时保障房地产业平稳健康发展；贸易方面，加大稳外贸政策的执行力度，推进深层次国际贸易合作，扩大重要产业和服务进口渠道。

2. 扩张性供给管理政策。

供给扩张的主要目的是保障中国经济的健康稳定发展，促进经济提质增效和结构升级，为此应该继续推进供给侧结构性改革，同时鼓励高新技术的自主研发，继续扩大对外开放。

第一，鼓励高新技术的自主研发，提高供给体系质量和效率，提升供给结构对有效需求的适配性。首先，建立起促进创新的科技金融体系；其次，制定相关各方在成果转让、股权分配等多种形式下的利益共享和分配机制，加快科技成果转化；再次，培育人力资本；最后，鼓励高新技术自主研发的同时必须重视基础研究投入。发挥创新第一动力作用，持续推动科技创新、制度创新，以自主可控、优质有效的供给满足和创造需求。

第二，降低企业生产经营成本，包括企业税费负担、企业融资成本，进一步完善减税降费政策，支持保市场主体、保就业、保民生，确保制造业、餐饮业、建筑业和交通运输业等主要行业税负明显降低，帮助其在“后疫情”时期顺利恢复，促进经济运行保持在合理区间。

第三，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环。同时适当放松对房地产业的监管和限制，保证房地产业流动性充足。

第四，进一步扩大高水平对外开放。首先，深化共建“一带一路”，协同推进战略互信，建设开放平台，加大投资促进力度，优化外商投资环境；其次，抓住 RCEP 生效新机遇，全面对标落实 RCEP 经贸规则；最后，加大对外资企业的服务力度，营造良好国际经济环境，推动建设高水平开放型世界经济。

3. 市场环境管理政策。

加快建设全国统一大市场，进一步推进“放管服”改革，构建良好的营商环境，简化企业生产经营审批和条件，深化商事制度改革，推进企业开办经营便利化。同时规范政府行为，加强依法治国，切实保证民营企业的产权和企业家人身安全。

第一，加快建设全国统一大市场。首先，坚持“两个毫不动摇”，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，完善中国特色现代企业制度，实现所有制中立，为民营企业提供平等、公平的竞争环境。强化竞争体系和相关法律等软基础设施建设，破除地方保护和行政性垄断。深化国资国企改革，加快国有经济布局优化和结构调整；支持民营企业发展，实施负面清单制度，根据负面清单为民营企业的市场准入设置“红绿灯”，为民营企业创造公正、透明的营商环境。其次，深化要素市场化改革，让各种所有制企业面对同样的要素市场，使企业不因所有制的不同而面对不同的要素价格体系。再次，正确处理政府与市场的关系，尤其是政府与市场主体的关系。在政府采购、税收、产业政策等方面，各级政府应该同等对待各种所有制类型的企业；支持民营企业融入、服务国家和地方发展战略，让民营企业能够享受国家政策、战略的好处，搭上国家发展的快车，同时也为国家战略做出贡献。最后，创新和完善宏观经济治理体系，包括国家发展的中长期战略的制定和实施以及短期宏观调控政策的协

调配合，把长短期宏观调控、供给管理和需求管理、市场环境改革、国内国际宏观经济政策等政策体系统筹安排，协调推进，推动中国经济的高质量发展。

第二，深化“放管服”改革。持续深化行政审批制度改革和商事制度改革，减少和优化涉企经营许可事项，改革完善生产许可制度，简化工业产品生产许可证审批程序。提升企业开办标准化、规范化、便利化水平，简化普通注销程序，建立健全企业破产和自然人破产制度。加快推动市场数据跨部门共享，规范商业机构数据公开使用与发布，完善营商环境评价体系。

第三，加强依法治国，进一步完善以知识产权、商业秘密保护为核心的法律法规和运行机制，减少人为干预。企业是市场主体，依法保护企业的合法权益，包括知识产权、财产权、人身权等，是营商环境优化的本质。以法律作为保障，可以保护投资者的权益，规范企业行为，优化营商环境。

第四，保持政策的稳定性、连贯性，防止短期内频繁改变政策。政策不确定性是影响企业长期生产决策的关键因素，稳定的政策预期会促进企业的投资，增加库存，扩大再生产，而政策多变则会扰乱企业的生产预期，抑制企业的发展。

第五，健全现代产权制度。加强产权保护和激励，完善以公平为原则的产权保护制度，完善产权执法司法保护制度，全面依法平等保护各类产权。强化知识产权全链条保护，提升知识产权审查能力，建立健全知识产权侵权快速反应、惩罚性赔偿等机制。加强数据、知识、环境等领域产权制度建设，完善自然资源资产产权制度和法律法规。

第六，完善社会信用体系。推进信用法治建设，健全社会信用法律法规和政策体系。依法依规加强信用信息归集、共享、公开、应用等方面的规范化、合法化，建立公共信用信息同金融信息共享整合机制。建立健全以信用为基础的新型监管机制，加强企业信用状况综合评价，推广信用承诺和告知承诺制，依法依规健全守信激励和失信惩戒机制。强化消费信用体系建设。加强诚信文化建设和宣传教育，营造公平诚信的市场环境和社会环境。

六、总结与展望

2023 年是“十四五”的第三年，也是新冠肺炎疫情后经济恢复的第一年。为了实现“两个一百年”目标，中国经济从目前到 2049 年需要年均 4.8% 以上的增速；而三年疫情期间，经济增速波动很大，尤其是 2022 年经济增速以较大幅度低于目标增速，这就为今后的经济增长提出了更高的要求。2023 年作为疫情后的第一年，也是新一届政府治理经济的第一年，具有特别重要的意义。2023 年经济增速目标的设定，应该能促使 2022—2023 年两年的年均增速达到 5% 左右，因此，2023 年的经济增速目标应该是不低于 5%，而且为了给今后的宏观调控留下尽可能大的空间，2023 年中国政府应该会尽量追求更好的实际增速，在坚持高质量发展的前提下有可能实现更高些的合理增长。

应该看到，随着国内疫情防控政策的逐步放松，市场预期开始逐渐改善，经济内生增长动力逐步恢复，但需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力仍然存在，2023 年中国经济还将面临来自国内国外的各种“灰犀牛”“黑天鹅”事件的冲击。因此，在宏观调控方面，应该坚持高质量发展，把经济增长的质量和速度结合起来；应坚持稳中求进的工作总基调，实事求是，尊重客观规律；应该坚持改革开放，恪守契约精神，依法加强产权保护，以市场化、法治化、国际化为目标，为企业运营和发展提供良好的国内国际环境。在此基础上，把需求端作为宏观调控的主要发力点，同时对供给端的稳定恢复和市场环境的持续改善提供必要的政策支持。因此，2023 年中国宏观经济调控的政策组合应该是以扩张性需求管理和扩张性供给管理为主，并辅之以扩张性市场环境管理政策。

在这样的政策支持下，综合 2023 年中国宏观经济的自然走势，本文预计 2023 年实际可能是 GDP 同比增长 5% 以上，甚至可能达到 6%，CPI 同比增长大概率在 2.6% 左右，PPI 同比增长 0.5%。供给端，本文预计 2023 年工业增加值同比增长 6.7%。需求端，本文预计 2023 年社会消费品零售综合累计同

比增长 6.1%，固定资产投资累计同比增长 5.2%，出口累计同比增长 1.5%，进口累计同比增长 3.5%，全年实现贸易差额 8 204 亿美元。货币金融方面，本文预计 2023 年货币政策仍将坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。本文预计 2023 年 M2 同比增长 10.2%，新增人民币贷款 21.66 万亿元。同时，积极的财政政策要加力提效，保持必要的财政支出强度，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。

新闻快讯

一季度国民经济运行实现良好开局

来源：求是网（2023-05-01）

作者：中共国家统计局党组

今年以来，面对严峻复杂的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门认真贯彻落实党中央决策部署，坚持稳字当头、稳中求进，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，更好统筹国内国际两个大局，更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，突出做好稳增长稳就业稳物价工作，生产需求企稳回升，就业物价总体平稳，发展动力逐步增强，向好因素累积增多，经济运行开局良好，为完成全年经济社会发展主要目标任务奠定了较好基础。

一、经济增长企稳回升

随着疫情防控较快平稳转段，生产生活秩序加快恢复，积极的财政政策加力提效，稳健的货币政策精准有力，经济增速回升，生产总体改善，实体经济根基进一步夯实，国民经济呈现恢复向好态势。初步核算，一季度国内生产总值 284997 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，比上年四季度加快 1.6 个百分点；环比增长 2.2%，加快 1.6 个百分点。

农业生产形势稳定。各地区各部门抓紧抓好粮食和重要农产品稳产保供，大力增加农业投入，加快农业科技应用，春耕备耕有序推进，冬小麦长势总体正常，夏粮生产稳中向好。根据全年种植意向调查，全国小麦、稻谷、玉米意向播种面积基本稳定。农业农村部农情调度显示，截至 4 月 20 日，全国已春播粮食面积超 1.6 亿亩，完成意向播种面积的近两成，进度同比略快。畜牧业平稳发展，畜禽产品供应较为充足。一季度，猪牛羊禽肉产量 2456 万吨，同比增长 2.5%；牛奶、禽蛋产量分别增长 8.5%、2.8%。

工业生产稳步恢复。市场需求逐步回暖，产业链供应链加快修复，促进工业经济平稳增长的政策举措持续落地见效，工业生产增速回升。一季度，规模以上工业增加值同比增长 3.0%，比上年四季度加快 0.3 个百分点；41 个工业大类行业中，23 个行业同比实现增长，增长面超过五成，与上年四季度相比，20 个行业增加值增速回升。产业升级态势持续，装备制造能力和水平提升，“中国制造”有力支撑工业发展。一季度，规模以上装备制造业增加值同比增长 4.3%，快于规模以上工业 1.3 个百分点，对规模以上工业增长贡献率达 42.5%。

服务业明显回升。随着疫情影响逐步消退，服务需求特别是接触型服务需求快速释放，服务业较

快复苏，有力支撑经济企稳回升。一季度，服务业增加值同比增长 5.4%，比上年四季度加快 3.1 个百分点，对经济增长的贡献率达到 69.5%。居民外出就餐、旅游、娱乐等服务消费明显增多，相关接触型服务业显著改善。一季度，住宿和餐饮业、交通运输仓储和邮政业增加值由上年四季度同比下降转为增长，分别增长 13.6%、4.8%；批发和零售业增加值增长 5.5%，比上年四季度加快 5.2 个百分点。数字经济蓬勃发展，信息服务等现代服务业继续引领服务业发展。一季度，信息传输、软件和信息技术服务业增加值同比增长 11.2%，快于服务业增速 5.8 个百分点。

二、国内需求恢复向好

各地区各部门大力实施扩大内需战略，把恢复和扩大消费摆在优先位置，积极发挥投资优化供给结构的关键作用，超大规模市场优势不断显现，对经济增长的拉动作用逐步增强。

消费较快恢复。随着消费场景有序恢复、市场流通逐步改善、促消费政策落地显效，居民消费需求稳步释放，消费对经济增长贡献提高。一季度，最终消费支出对经济增长的贡献率为 66.6%，比上年全年提高 33.8 个百分点。市场销售明显回暖，升级类消费持续拓展。一季度，社会消费品零售总额由上年四季度同比下降 2.7% 转为增长 5.8%。其中，限额以上单位金银珠宝类、书报杂志类商品零售额分别增长 13.6%、13.4%。餐饮等服务消费改善，服务性消费支出占比回升。一季度，全国餐饮收入同比增长 13.9%；居民人均服务性消费支出增长 6.2%，占居民消费支出的比重为 41.7%，比上年同期提高 0.3 个百分点。

投资保持平稳增长。重点领域和关键环节投资力度加大，重大工程项目建设加快推进，中央预算内投资、地方政府专项债券、政策性开发性金融工具等资金支持加强，投资保持稳定增长。一季度，固定资产投资（不含农户）同比增长 5.1%，与上年全年持平。其中，基础设施投资、制造业投资分别增长 8.8%、7.0%。大项目建设带动作用明显。一季度，计划总投资亿元及以上项目完成投资同比增长 12.3%，拉动投资增长 6.3 个百分点。产业升级步伐加快，高技术产业投资快速增长，促进了经济结构优化和产业链供应链韧性提升。一季度，高技术产业投资同比增长 16.0%，高于全部投资 10.9 个百分点。

三、就业物价总体稳定

各地区各部门深入实施就业优先战略，优化完善稳就业政策措施，加强市场保供稳价，就业物价运行平稳，保障了经济恢复向好，促进了社会大局稳定。

就业形势逐步改善。经济运行企稳回升，企业用工需求扩大，稳岗扩岗支持政策有效落实，重点群体就业帮扶精准实施，就业形势逐步好转，城镇调查失业率稳中有降。一季度，全国城镇调查失业率平均值为 5.5%，比上年四季度下降 0.1 个百分点；其中 3 月份为 5.3%，比上月下降 0.3 个百分点。外出务工农村劳动力继续增加，农民工就业形势改善。一季度末，外出务工农村劳动力规模 18195 万人，同比增长 2.3%。一季度，外来农业户籍劳动力城镇调查失业率平均值为 5.6%，其中 3 月份为 5.3%，比上年同期下降 0.6 个百分点。

居民消费价格温和上涨。我国工农业生产能力较强，民生商品保障有力，市场供求状况总体平衡，居民消费价格保持稳定，为经济恢复向好创造了有利条件。一季度，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 1.3%，涨幅比上年四季度回落 0.5 个百分点。3 月份，CPI 同比上涨 0.7%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点；其中食品、非食品价格分别上涨 2.4%、0.3%，涨势比较温和。食品价格中，粮食价格同比上涨 2.0%，涨幅比上月回落 0.7 个百分点；鲜菜价格同比下降 11.1%，降幅扩大 7.3 个百分点；猪肉价格环比连续 5 个月下降。民生商品供应充足、价格平稳，促进了社会稳定。

四、高水平对外开放不断扩大

面对外需收缩、部分国家强推“脱钩断链”和国际竞争加剧等不利影响，各地区各部门扎实推进高水平对外开放，推动外贸促稳提质，帮助企业稳订单拓市场，更大力度引进外资，巩固拓展国际经贸合作成果，外贸外资持续增长，彰显了我国经济强大韧性和全球吸引力。

货物进出口保持增长。积极推进贸易便利化，加快培育外贸增长新动能，切实推动外贸稳规模优结构，货物进出口增速逐月提升，贸易结构持续优化。一季度，货物进出口总额同比增长 4.8%；其中出口额增长 8.4%，进口额增长 0.2%。分月看，1 月份货物进出口额下降 7%，2 月份增长 8%，3 月份加快至 15.5%。一般贸易占比提升，优势产品出口快速增长。一季度，一般贸易进出口额占进出口总额比重为 65.3%，同比提高 1.9 个百分点；电动载人汽车、锂电池和太阳能电池出口额合计增长 66.9%。

利用外资量增质升。进一步放宽外资市场准入，持续优化营商环境，不断健全完善外商投资服务保障，为外资企业深耕我国市场创造了良好条件。一季度，全国实际使用外资同比增长 4.9%，引资规模稳定扩大，其中高技术产业实际使用外资增长 18%；新设外商投资企业超 1 万家，同比增长 25.5%。

对外合作空间不断拓展。深入推进共建“一带一路”走深走实，积极开拓发展中国家市场和东盟等新兴市场，对外开放发展空间得到拓展。一季度，我国对“一带一路”沿线国家进出口额同比增长 16.8%，其中对东盟进出口额增长 16.1%；对《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）其他成员国进出口额增长 7.3%，其中出口增长 20.2%。中欧班列安全高效畅通运行，雅万高铁、匈塞铁路、中巴经济走廊等建设持续推进。

五、市场活力逐步增强

各项稳增长稳就业稳物价政策持续显效，经济循环逐步畅通，经营主体预期明显好转，市场活跃度不断提升，发展活力持续释放。

经营主体恢复发展。经济运行回暖，部分阶段性税费优惠政策优化完善，企业经营状况有所改善，前期受冲击较大的小微企业和接触型服务业企业逐步恢复，对增加就业、促进创新、推动发展发挥了重要作用。小微企业生产经营有所恢复。3 月份，规模以上小微型工业企业增加值同比增长 4.1%，比 1—2 月份加快 1.7 个百分点，分别高于大型、中型企业 0.5、0.2 个百分点；小型企业制造业采购经理指数（PMI）为 50.4%，连续 2 个月位于景气区间。部分接触型服务业企业营业收入较快增长。1—2 月份，规模以上居民服务修理和其他服务业、文化体育和娱乐业企业营业收入同比增长 10% 以上。

市场要素趋于活跃。人员出行和货物流通加快，交通物流活跃度明显提升。一季度，营业性客运量、货运量同比分别增长 26.3%、5.0%。3 月份，铁路运输、道路运输、航空运输等行业商务活动指数均位于 60% 以上高位景气区间。货币信贷和融资保持较快增长，为经济企稳回升提供了有力的资金支持。3 月末，广义货币供应量、社会融资规模存量同比分别增长 12.7%、10%，继续保持较快增长。

企业预期明显改善。制造业采购经理指数持续位于扩张区间。3 月份，制造业 PMI 为 51.9%，景气水平为近两年次高点，连续 3 个月高于临界点；调查的 21 个行业中，有 13 个行业 PMI 高于上月。非制造业商务活动指数升至较高景气区间。3 月份，非制造业商务活动指数为 58.2%，比上月上升 1.9 个百分点，为近年高点；其中服务业商务活动指数升至 56.9%，上升 1.3 个百分点，恢复步伐加快。

六、人民生活持续改善

各地区各部门坚持以人民为中心，在发展中保障和改善民生，多渠道增加城乡居民收入，加快补齐民生短板，织密扎牢社会保障网，人民生活持续改善，群众获得感幸福感安全感不断增强。

居民收入平稳增长。经济企稳回升，稳就业政策持续发力，为居民收入稳定增长奠定了坚实基础。一季度，全国居民人均可支配收入 10870 元，同比实际增长 3.8%，比上年全年加快 0.9 个百分点。

从收入来源看,家庭经营活动逐步恢复带动经营净收入较快增长,全国居民人均经营净收入同比名义增长 5.8%;人均工资性收入和财产净收入稳定增加,分别增长 5.0%、4.1%。农村居民收入增长继续快于城镇,城乡居民收入相对差距缩小。一季度,农村居民人均可支配收入同比实际增长 4.8%,快于城镇居民 2.1 个百分点;城乡居民人均可支配收入比值为 2.35,同比下降 0.04。

民生兜底保障不断加强。各地扎实办好民生实事,针对困难群体做好社会救济和临时补助,不断完善多层次社会保障体系,民生保障网越织越密。一季度,全国居民人均转移净收入同比名义增长 5.1%,其中人均社会救济和补助收入增长 9.2%。全国一般公共预算支出中,社会保障和就业支出、住房保障支出同比分别增长 9.6%、9.0%。民生投入持续增加。一季度,社会领域投资同比增长 8.3%,其中卫生投资增长 21.6%。社会保障覆盖面进一步拓宽。截至 3 月底,全国基本养老、失业、工伤保险参保人数分别达 10.52 亿人、2.37 亿人、2.89 亿人。

七、努力巩固经济回升向好势头

今年一季度,尽管国际环境复杂严峻,全球经济增长放缓,国际金融市场动荡加剧,但我国经济恢复向好,发展质量稳步提升,社会大局保持稳定,成绩来之不易,充分展现了经济的强大韧性,为完成全年经济社会发展主要目标任务打下了坚实基础。在充分肯定成绩的同时,也要清醒地认识到,当前全球通胀仍处高位,发达经济体货币紧缩延续,世界经济下行态势显现,国际金融体系脆弱性上升,外部不稳定不确定难预料因素较多;国内需求不足制约明显,企业生产经营困难较多,就业结构性问题突出,民生领域仍存短板,经济持续回升基础尚不牢固。

下阶段,要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,全面贯彻党的二十大和二十届一中、二中全会精神,认真落实中央经济工作会议和全国两会安排部署,坚持稳中求进工作总基调,完整、准确、全面贯彻新发展理念,加快构建新发展格局,着力推动高质量发展,科学精准实施宏观政策,综合施策释放内需潜力,全面深化改革,扩大高水平开放,大力提振市场信心,突出做好稳增长稳就业稳物价工作,推动经济运行持续整体好转,实现质的有效提升和量的合理增长。

强化宏观政策协调配合。积极的财政政策要加力提效,加大财政重点支出力度,优化支出结构,稳健的货币政策要精准有力,保持流动性合理充裕,更好支持重点领域和薄弱环节。把握好宏观政策的时度效,强化政策协调配合,形成共促高质量发展合力。

促进国内需求有效恢复。优先恢复和扩大消费,着力稳定汽车等大宗消费,加速释放服务消费潜力。加快中央预算内投资下达拨付和地方政府专项债券发行使用进度,加强交通、能源、水利等基础设施建设,强化要素保障。切实落实“两个毫不动摇”,鼓励和吸引民间资本参与国家重大工程项目建设,激发民间投资活力。

持续扩大高水平开放。落实好外贸稳规模优结构的政策措施,助力企业稳订单拓市场,积极推动跨境电商、海外仓、市场采购贸易等新业态发展,稳步扩大先进技术、重要设备、关键零部件进口。进一步放宽市场准入,合理缩减外资准入负面清单,推动外资标志性项目落地建设。高质量共建“一带一路”,加快建设西部陆海新通道。

加快建设现代化产业体系。聚焦稳链补链强链,打好关键核心技术攻坚战,统筹推进产业基础再造工程和重大技术装备攻关工程,加快构建自主可控、安全可靠的产业链供应链。加快传统制造业数字化转型,促进战略性新兴产业发展。大力发展数字经济,引导平台企业规范健康发展。

扎实做好稳就业保民生。优化完善稳就业政策,有效实施稳岗支持和扩岗激励措施,做好高校毕业生、农民工等重点群体就业服务。抓好粮食生产和重要农产品供给保障,着力稳定粮食播种面积。多措并举促进城乡居民收入稳定增长,提高公共服务水平,强化社会保障兜底作用。

积极防范化解重大风险。压实各方保交楼保民生保稳定责任，促进房地产业良性循环和健康发展。防范化解地方政府债务风险，坚决遏制增量、化解存量。推动重点领域金融风险处置，防止形成区域性、系统性金融风险。落实好能源保供政策，促进国内油气稳产增产，提高能源资源安全保障水平。

前 4 月进出口增长 5.8%新能源车提速领跑

来源：和讯网（2023-05-10）

作者：江聃

海关总署昨日公布的数据显示，今年前 4 个月，我国外贸进出口总值达 13.32 万亿元，同比增长 5.8%，其中出口 7.67 万亿元，增长 10.6%。4 月当月，我国进出口 3.43 万亿元，同比增长 8.9%，其中出口 2.02 万亿元，增长 16.8%。海关总署统计分析司司长吕大良表示，前 4 个月进出口同比增速较一季度加快 1 个百分点。

从重点商品看，汽车、船舶出口展现强劲势能，是拉动 4 月外贸表现的重要力量。据测算，4 月份，汽车（包括底盘）出口金额同比增长 195.7%，船舶出口同比增长 79.2%。

不过，分析认为，4 月外贸进出口表现受去年同期新冠疫情带来的基数偏低影响较大。未来一段时间，外贸仍然面临较大压力。

新能源汽车“弯道超车”

4 月当月，我国进出口贸易顺差达 6184.4 亿元，扩大 96.5%。

市场普遍注意到，4 月份汽车出口仍保持较快增速。数据显示，1~4 月，汽车（包括底盘）出口金额同比增长 120.3%，据机构测算，4 月当月，汽车（包括底盘）出口金额同比增长 195.7%。

近年来，我国汽车出口表现不俗。2012 年，汽车整车出口量首次突破 100 万辆，此后直到 2021 年汽车出口总量才首次突破 200 万辆，而在 2022 年该指标迅速突破 300 万辆大关，中国成为世界第二大汽车出口国。全国乘用车市场信息联席会预测，今年国内汽车出口量将达 400 万辆。

全国乘用车市场信息联席会秘书长崔东树表示，中国汽车出口市场近两年表现超强增长。出口增长重要原因是新能源车出口暴增，而且出口数量和均价均强势增长。崔东树说，目前欧洲对新能源车的需求比较大，是中国出口的良好机会。但也要注意，目前我国新能源（600617）自主品牌出口的市场波动比较大。

东方金诚首席宏观分析师王青表示，我国在新能源汽车领域实现“弯道超车”，正在大幅增加包括发达国家市场在内的全球市场出口份额。与此同时，4 月锂电池、太阳能（000591）电池出口也在延续较快增长势头，国内制造业转型升级对出口的促进作用明显。

对更多市场

进出口实现正增长

据海关统计，前 4 个月，我国与东盟、欧盟、美国、日本的贸易总值分别为 2.09 万亿元、1.8 万亿元、1.5 万亿元和 7316.6 亿元，同比增速分别为 13.9%、4.2%、-4.2%和 -2.6%。虽然我国对美国和日本累计同比增速仍在下降，但比一季度降幅收窄。整体来看，1~4 月，与我国进出口货值累计同比增速下降的国家和地区比上月减少至 5 个，且降幅都在收窄，而对更多市场进出口实现正增长。

王青认为，这一表现与基数影响有关。前期美联储持续大幅加息，正在对美国国内总需求形成较强抑制效应，加之近期银行业危机会进一步加剧经济下行，短期内我国对美出口转向正增长的难度很大。在地缘政治冲突未解、欧洲央行大幅加息等因素影响下，今年欧盟经济下滑幅度较大。从 5 月开始，我国对欧盟出口大概率将持续同比负增长。

想方设法稳住对发达经济体出口是当前稳外贸工作的一项重要内容。记者注意到，4 月份，我国与发达经济体出口金额增速稍有企稳迹象。商务部研究院学位委员会委员白明对记者表示，这是综合因素作用的结果，比如以外贸“新三样”（电动载人汽车、锂电池、太阳能电池）为代表的商品更多进入了发达国家市场。

进出口外部压力不小

从单月看，4 月进出口、出口和进口货值比 3 月均有不同程度下降。

白明表示，这表明外贸进出口仍然面临不小的外部压力。从先行指标看，4 月份制造业采购经理指数（PMI）中的新出口订单指数已经跌破了荣枯线。

王青分析，2022 年 4 月是上海等地疫情高峰期，出口基数明显偏低，这是带动今年 4 月出口额同比保持正增长的主要原因。4 月出口额环比下降 6.4%，明显低于正常的季节波动水平，表明当月实际出口动能偏弱，与全球贸易放缓趋势一致。当前海外经济下行势头已现，近两个月韩国、越南出口额均出现两位数同比负增长。采用出口额环比数据更能反映当前出口面临的形势。

王青进一步说，伴随低基数效应退去，加之外需放缓势头持续，5 月我国出口额有可能再现小幅同比负增长，且同比下滑过程将会持续一段时间，二季度外需对经济增长将延续负向拉动。这也是虽然近期出口额数据保持正增长，监管层仍在持续加码稳外贸的原因。

近期很多地方正在组织外贸企业“走出去”，将海外客户“请进来”，明显加大了对海外市场的开拓力度，加之在各类稳外贸政策扶持下，当前国内民企出口修复较快，跨境电商等外贸新业务增长势头良好，都有助于抵消海外订单不足对我国出口的拖累。海关月度调查显示，出口订单增加的企业占比已连续 4 个月提升，外贸稳中向好势头进一步延续。

瑞信瑞银“仓促联姻”隐忧仍存

来源：经济参考报网（2023-05-04）

作者：陈斌杰

距离瑞银集团宣布收购瑞士第二大银行集团瑞士信贷已经过去了一个多月。这起由政府撮合、为避免瑞信陷入倒闭境地的“仓促联姻”所引发的一系列争议仍未平息，未来也将持续影响投资者对瑞士金融中心地位的信心。

3 月 19 日晚，瑞士联邦政府宣布，瑞信将被竞争对手瑞银以 30 亿瑞士法郎（约合 32.3 亿美元）的对价收购，瑞士政府为保证收购顺利完成，通过紧急法案，让瑞信和瑞银绕过股东大会直接达成交易，从而使这起事关两家全球系统重要性银行的收购案在短短一个周末内得以敲定。但分析人士认为，这一“联姻”违反了诸多金融惯例，将带来一系列负面影响。

并购完成后，将形成一个总投资资产超过 5 万亿美元的金融“巨无霸”，瑞银由此变成一个财富管理巨头。瑞银的一家独大引发各界对于未来瑞士金融体系稳定性的担忧。

瑞信收购案目前受到瑞士检方、议会和投资者的多方质疑。

瑞士总检察长办公室 4 月初宣布，就瑞士政府推动瑞银收购瑞信一事启动调查，主要针对政府官员、金融监管人员和两家银行的管理层是否违反瑞士刑法，以及相关人员是否向媒体泄露有关谈判的敏感信息。

瑞信投资者对其资产的大幅缩水感到愤怒。瑞信被收购前市值约为 74 亿瑞士法郎，而收购价较市值几乎“打了四折”。由于瑞信股价从曾经的每股 80 瑞士法郎一度跌至每股仅 0.8 瑞士法郎，养老基金和小股东几乎损失了 99% 的资本。

尽管瑞士政府为促成瑞银收购瑞信提出的 1090 亿瑞士法郎的紧急贷款提案在议会的财务委员会高票通过，但瑞士议会国民院 4 月 11 日依然象征性地否决了贷款提案。这反映了在瑞士民众间普遍蔓延的情绪，即对政府动用纳税人的钱来救助“大到不能倒”的金融机构感到不满。一项民调显示，超过四分之三的瑞士人反对收购。

截至去年底，瑞信和瑞银总计雇佣近 12.5 万人，其中约 30% 在瑞士。这两家机构的融合无疑是一个巨大的工程。瑞银董事长科尔姆·凯莱赫在近期举行的股东大会上表示，两行的整合需要 3 到 4 年才可以完成，但仍需面对“巨大的风险”。他说，瑞银计划对瑞信经营的“棘手业务”进行“去风险化”，作为交易的一部分，瑞信的投行业务将逐渐被剥离。

据彭博社报道，瑞银完成对瑞信收购后，可能裁员 20% 至 30%，在瑞士本土裁员 1.1 万人、其他地区裁员 2.5 万人。这一裁员规模远高于瑞信被收购前公布的 9000 人的裁员规模。

瑞信日前发布的财报显示，2023 年第一季度该行成功扭亏为盈，但资产外流趋势仍未扭转，这一情况在 2023 年 3 月下旬尤为严重。分析人士指出，瑞信一季度实现盈利，与瑞士金融市场监管局将瑞信价值 160 亿瑞士法郎的额外一级资本债券（AT1）注销有很大关系。部分金融业人士认为，这一决定违背了 AT1 债券受偿优先级高于普通股票的金融规则，对 AT1 债券市场造成强烈冲击。据英国《金融时报》报道，部分瑞信 AT1 债券持有人已向瑞士地区法院提起诉讼，要求瑞士金融市场监管局收回注销 AT1 债券的决定。

此外，财报显示，以去年四季度末的资产规模计算，今年一季度瑞信的资产规模缩水 5%。其中，财富管理部门管理的资产流出达 9%。分析人士指出，这说明全球大客户对瑞信缺乏信心。这些从瑞信外流的资产，除部分流向瑞士其他银行外，更多地流向国际市场。

瑞信事件对监管提出了更高要求。4 月 28 日，瑞士国家银行行长托马斯·乔丹表示，瑞信危机证明了修改相关制度以加强银行业监管的必要性。他说，未来的法规应当要求银行持有足够的资产，可以随时不受限制地质押或转让，这样这些资产就可以“用作担保”。

负面因素传导美消费或陷“恶性循环”

来源：经济参考报网（2023-04-27）

作者：闫磊

美国最新的消费零售相关数据显示，民众对经济前景悲观、信贷环境恶化、多行业倒闭裁员潮持续等因素造成消费持续疲弱，并有形成“恶性循环”的趋势，引发业界担忧。

数据折射消费疲弱

由于对经济前景的看法更为悲观，美国消费者信心 4 月降至去年 7 月以来的最低水平。25 日公布的美国谘商会消费者信心指数从 3 月的 104 降至 4 月的 101.3。而消费者预期指数降至 68.1，也是去年 7 月以来的最低水平。

此前公布的美国 3 月谘商会领先指标（LEI）下降 1.2%，为连续 12 个月下降，且降幅大于预期。

谘商会商业周期指标高级经理贾斯蒂娜·扎宾斯卡拉·莫妮卡表示，美国 3 月领先指标降至 28 个月来最低，这与未来经济恶化的状况一致。该指标各项组成部分普遍疲弱，并且过去六个月也是如此，将 LEI 增长率推向了更深的负值区域。因此，谘商会预计美国未来几个月经济疲软将加深和蔓延，导致美国经济在今年年中开始衰退。

美国官方最新数据显示，美国 3 月零售销售环比下降 1.0%，创 2022 年 11 月以来最大降幅。

不仅如此，美国银行的信用卡数据显示，美国消费者的支出正在放缓，在强劲的开年数据之后，美国银行的信用卡和借记卡支出在 3 月回落至同比增长 0.1%，是自 2021 年 2 月以来最慢的增长速度。

随着金融环境收紧以及通胀持续，美国家庭支出和整体经济的势头正在放缓。

美国有线电视新闻网（CNN）近日发表文章称，占美国国内生产总值（GDP）近 70% 的美国消费者支出，近期不断呈现疲软势头，引发各界担忧。报道指出，原本持续的消费能够支撑企业商业活动，也保证这些企业有能力维持雇员就业。而信贷紧缩和通胀持续已经令消费习惯和根基发生改变，越来越多的消费者正变得“不敢花钱”。

消费信贷状况恶化

据路透社上周报道，多家美国大型银行的高管表示，由于美国经济疲软，越来越多消费者开始拖欠信用卡和贷款还款，未来信贷情况或恶化。

来自美国银行、摩根大通、富国银行和花旗集团的行业负责人警告，随着美国经济衰退的临近和客户拖欠率的攀升，今年银行利润的增长势头将减弱。富国银行首席财务官迈克·圣托马西莫表示，已经看到一些消费者的财务健康状况相较一年前变坏，该银行在第一季度拨出了 12 亿美元用于应对可能的贷款坏账。

花旗集团首席财务官马克·梅森表示，鉴于目前的信用卡市场环境，已经特别收紧了信贷标准，减少未来的信贷损失。摩根大通首席财务官杰里米·巴纳姆说，一些客户开始拖欠还款，虽然拖欠水平不算高，但该银行在今年第一季度为信贷损失拨备的金额比去年同期增加了一倍多，达 23 亿美元。

瑞银分析师预测，随着美国经济状况变差，整个 2023 年和 2024 年的信贷情况将恶化，加上即将到来的经济衰退风险，预计最终损失会超过疫情前的水平。

据纽约联邦储备银行的数据，去年第三季度信用卡余额同比增长 15%，为 20 多年来的最大增幅。此外，在美国最高法院对学生债务免除计划作出裁决后，数千万美国人将在今年晚些时候开始或恢复偿还学生贷款。自 2020 年 3 月以来相关学生贷款偿付已被冻结，此类偿付按计划将在诉讼解决或前述计划实施 60 天后恢复。

《华尔街日报》报道还称，未来几个月，许多纳税人报税时获得的退税额将减少，因为国会没有延长在疫情高峰期实施的税收减免。

零售商破产潮加剧

美国大型家居用品零售商万能卫浴寝具公司 23 日发布公告说，该公司已经根据破产法第 11 章在美国新泽西地区破产法院申请破产保护。总部位于美国新泽西州的万能卫浴寝具公司创立于 1971 年，

高峰期曾运营超过 1500 家门店。因经营不善以及受疫情冲击，该公司经营陷入困境，并于 2022 年晚些时候启动重整计划。今年 1 月初，公司就已经警告可能寻求破产保护。

美国第二大零售商家得宝（Home Depot）前首席执行官鲍勃·纳德利近日也警告说，更多的企业破产案将打击美国经济。

“我认为我们会看到很多企业破产。比如床上用品等行业。相关的例子不胜枚举。埃森哲公司（全球 IT 外包服务和咨询巨头）裁员了；沃尔玛不仅裁员，还关闭了门店；亚马逊关闭了配送中心。因此，我认为这是一个非常复杂的信息。目前，美国经济的复杂性是我从未见过的。”

纳德利还指责国会无法共同努力提高美国债务上限，这给企业造成了负担，并表示他“绝对担心”这种情况。这位家得宝前首席执行官表示，他看到许多国营和私营企业都存在“库存积压”。他指出，在 2007 年至 2009 年期间，银行业崩溃使得“一切都崩溃了”。

“我认为我们处在一个非常复杂的环境中。债务上限问题只会增加麻烦，提高了更多的不确定性。”

3 月份，美国所有主要行业的破产申请连续第三个月上升。根据美国破产法院、技术和服务提供商 Epiq 破产公司的数据，上个月共有 42368 起新的破产申请，比 2022 年 3 月的 36068 份增加了 17%，月度破产申请数量达到自 2021 年 4 月以来的最高水平。

标准普尔全球市场情报公司的数据则显示，3 月份有 71 起企业破产申请，高于上月的 58 起，是自 2020 年 7 月以来的最高月度总量，也是连续第四个月增长。第一季度企业破产申请数量为 183 起，高于过去 12 年的任何可比时期。

根据 Challenger, Gray&Christmas 公司 4 月的一份报告，2023 年第一季度的裁员人数与去年同期相比增加了 396%。

瑞银（UBS）分析师团队近日警告称，未来五年内，美国超 5 万家零售店可能会永久关闭，这将使零售店数量较目前的约 94 万家减少约 5%。