

2022 年第 5 期总第 53 期

财经参考

上海对外经贸大学图书馆主办



财经参考

2022 年第 5 期·总第 53 期

国际财经

全球通货膨胀的根源和走势-----	1
“欧元危机”，暂无转机-----	5
全球经济治理的逻辑-----	8
通脹會在明年下降嗎？-----	10
中國與世界脫鉤？德國報告的啟示-----	11

国内财经

8 月出口增速下滑源于两个主要因素-----	14
地方财政形势困难，如何自救？-----	15
以高水平开放推动高质量发展-----	19
中国经济中长期：必须重点关注三大问题-----	21

新闻快讯

8 月末我国外汇储备为 30549 亿美元-----	27
全球食品价格连续第五个月下行-----	27
2022 年服贸会达成成果 1339 个，参展企业数量超过上届-----	28
法媒：中国服贸会“朋友圈”持续扩大-----	29
共促开放共享的服务经济 为世界经济复苏注入动力 ——习近平主席致 2022 年服贸会贺信彰显合作共赢中国主张-----	30

财经参考

国际财经

全球通货膨胀的根源和走势

来源：爱思想网(2022-09-01)

作者：汤铎铎(中国社会科学院经济所宏观室，副研究员)

2022 年，全球通货膨胀陡然升温，已经从个别经济体蔓延到全球。随着通胀高企，很多国家出现示威游行和罢工潮，抗议生活成本飙升，要求提高工资待遇，这可能会引发比较严重的经济社会动荡。中国社会科学院经济研究所宏观室主任汤铎铎研究员在《国家治理》周刊撰文指出，本轮全球通胀是全球经济大变局的自然演进，有其深刻而复杂的长期根源；全球经济的供给和需求已经发生逆转，出现所谓反向货币战争的新特征；各国都在极力拓展和争夺宏观经济政策空间，增强自身经济韧性；通货膨胀具有强烈的再分配效应，对于个人、企业和政策制定者都是严峻考验。

通货膨胀成为全球性问题

2022 年，全球通货膨胀形势陡然升温。截至 5 月份，全球月度同比消费价格指数（CPI）大于 10% 的经济体超过 40 个，大于 5% 的经济体超过 80 个。其中，5 月份黎巴嫩和委内瑞拉的月度同比 CPI 分别高达 211% 和 167%，土耳其为 61%，阿根廷为 45%，都处在非常高的位置。从主要发达经济体看，6 月份美国月度同比 CPI 为 9.1%，欧元区为 8.6%，日本较低为 2.4%。我国 6 月份月度同比 CPI 为 2.5%，处在比较稳定的状态。包括中国和日本在内，全球目前月度同比 CPI 低于 3% 的经济体不足 20 个。通货膨胀已经从个别经济体蔓延到全球，成为全球性的问题。

随着通胀高企，很多国家出现示威游行和罢工潮，抗议生活成本飙升，要求提高工资待遇。2022 年 6 月 7 日韩国货运卡车工人罢工，6 月 18 日加拿大铁路工人罢工，6 月 18 日英国伦敦爆发大规模游行活动，6 月 20 日 8 万比利时工人在布鲁塞尔游行示威，21 日、23 日和 25 日英国 4 万名铁路工人罢工。由于通胀问题导致游行示威和罢工潮的国家还包括：德国、西班牙、葡萄牙、爱尔兰、印度、印度尼西亚、斯里兰卡、阿根廷、巴拿马、厄瓜多尔、秘鲁和突尼斯等。游行示威和罢工潮在全球不断蔓延的同时，在一些国家还在加剧和恶化，可能会引发比较严重的经济社会动荡。

全球通胀升温引起各方普遍担忧。2022 年 5 月 1 日，《华盛顿邮报》和美国广播公司（CNBC）联合发起的民调显示，高达 94% 的美国人通货膨胀感到担忧，有 44% 的被调查者感到十分沮丧。美国总统拜登多次强调，应对通胀是其施政的首要目标。6 月 21 日，在接受 CNBC 采访时，德意志银行首席执行官克里斯蒂安·泽温（Christian Sewing）指出，通货膨胀是其最担心的问题，归根结底，通胀是全球经济的最大毒药。在 2022 年 6 月的《全球经济展望》中，世界银行认为全球滞胀的风险正在增加，新兴市场国家可能会再次面临严峻挑战。

各经济体中央银行货币政策立场

面对全球通胀的蔓延和恶化，很多中央银行开始收紧货币政策。在发达经济体中，2022 年以来有澳大利亚、加拿大、新西兰、英国、美国、韩国和挪威等启动加息。一些发展中国家和新兴市场经济体通胀形势更加严峻，其中阿根廷、哥伦比亚、秘鲁、墨西哥、巴西、智利和斯里兰卡等去年就已启动加息。截至 2022 年上半年，全球已有超过 70 家央行开启加息进程。

在通货膨胀持续上涨 1 年，从不到 2% 涨到超过 8% 之后，美联储终于在 2022 年 3 月开始加息。3 月 16 日首次加息 0.25 个百分点，5 月 4 日第二次加息 0.5 个百分点，6 月 15 日第三次加息 0.75 个百分点，7 月 27 日第四次加息 0.75 个百分点。四次加息后，联邦基金利率目标区间从 0-0.25% 升至 2.25%-2.5%。加息的同时，美联储也开始缩减资产负债表。美联储首次加息即同时表示，预计会在 5 月议息会议开启缩表。5 月议息会议美联储如约开启缩表，决定从 6 月 1 日开始减持国债、机构债务和机构抵押贷款支持证券，并同时发布《缩减美联储资产负债表规模计划》。该计划遵循 2022 年 1 月发布的《缩减美联储资产负债表规模原则》，采取渐进的、可预测的被动缩表方式，不是主动抛售资产，而是减少到期本金再投资。该计划设定每月最多减少 300 亿美元美国国债、175 亿美元机构债，三个月后月度缩减上限均提升一倍，即 600 亿美元国债和 350 亿美元机构债。如果该计划能够如期顶格执行，那么到 2022 年年底美联储资产负债表规模将缩减 4275 亿美元，到 2023 年 6 月将缩减 9975 亿美元。

欧洲央行 6 月 9 日公布政策决议表示，将于 7 月 1 日结束资产购买计划下的量化宽松政策，并且在 7 月 21 日的会议上开启加息，将三项主要利率上调 0.25 个百分点。欧央行还预计在 9 月份再次上调关键利率，如果中期通胀前景持续或恶化，9 月份会议会有更大的加息幅度。7 月 21 日，欧洲央行货币政策会议宣布加息 0.5 个百分点，将存款机制利率提高至 0%，边际借贷利率提高至 0.75%，主要再融资利率提高至 0.5%，结束了长达 8 年的负利率操作。

与美联储和欧洲央行相比，日本央行维持着更为鸽派的政策。日本央行对收益率曲线控制（YCC）的坚持，成为 6 月份市场关注的焦点。为了捍卫“无限量购债”的承诺，日本央行 6 月购买了创纪录的 14.8 万亿日元国债，其持有的日本国债超过总量的 50%，跨越了一个历史性的里程碑。10 年期日本国债价格已创下自 2013 年以来最大跌幅，6 月 15 日日本国债期货更是触发熔断。虽然面临来自市场的巨大压力，但是日本央行在最近的会议上仍坚称，由于日本经济仍未走出低迷，现在收紧货币政策还为时过早。

全球通胀肆虐之际，中央银行加息潮如期而至。作为全球通胀的主要策源地，美联储加息步调明显偏慢，“落后于经济形势”（behind the curve）。受制于庞大的政府债务和经济复苏的不稳固，无论是加息还是缩表，美联储的紧缩空间都相当有限。欧元区财政一体化程度低，意大利等高债务、低增长国家经济非常脆弱，欧洲央行更是投鼠忌器。日本经济复苏进程相对滞后，政府债务负担尤为沉重，在通胀出现明显上涨之前，日本央行不会收紧货币政策。美、欧、日三大发达经济体冷热不均、体质各异，导致其货币政策不同步，增加了国际金融市场出现剧烈调整的风险。本轮通胀明显是全球性现象，对很多经济体来说，单纯的内部调整可能难以解决问题。对那些债务高企、经济脆弱的发展中经济体而言，本轮全球通胀的挑战尤为严峻。

全球通胀的直接原因和反向货币战争

通货膨胀的直接原因可以从两方面考察，即供给和需求，也就是通常所说成本推动型通胀和需求拉动型通胀。就本轮全球通胀而言，供给面的因素很多，包括：新冠肺炎疫情导致的停产、交通阻滞以及对供应链的连锁影响，乌克兰危机导致的大宗商品价格飙升、贸易中断和其他影响，中美贸易摩擦和英国脱欧等事件对产业链造成的持久影响，劳动力短缺和企业垄断增强等中长期因素的影响，等等；需求面的因素则相对单一，主要是发达经济体新冠肺炎疫情以来支持家庭和企业的扩张性财政政策，持续时间更长的极度宽松的货币政策，以及全球需求从非贸易服务向贸易商品的大规模重新配置。

无论是供给因素还是需求因素，都在本轮通胀飙升中发挥作用，关键在于哪种力量处于主导和支配地位。这有很强的政策涵义，也是争论的焦点。当前流行两种立场鲜明的对立观点。第一种观点将供给面因素放在主导地位，认为新冠肺炎疫情导致的供应链危机和乌克兰危机导致的大宗商品价格飙升是本轮通胀的主要原因。在相关因素的影响逐步消除以后，通胀自然会见顶回落。比如，穆迪分析（Moody's Analytics）首席经济学家马克·赞迪（Mark Zandi）就持此观点，认为 2022 年 3 月以来美国通胀出人意料地恶化，最主要原因是乌克兰危机，导致 5 月份 CPI 同比多增 3.5%；在乌克兰危机之外，疫情和住房短缺也是推升通胀的重要原因。美国总统拜登和美联储主席鲍威尔很长一段时间持类似观点，将通胀归咎于外部供给冲击，并认为通胀是暂时的。这种观点强调是外部因素推升了美国的通货膨胀，这一方面可以为政策制定者卸责，另一方面也拖延了紧缩措施的及时出台。

第二种观点将需求面因素放在主导地位，认为本轮通胀是美国等发达经济体不负责任的扩张政策造成的，需要果断的财政和货币政策退出甚至紧缩进行干预。早在 2021 年 2 月，两位重量级经济学家萨默斯（Summers）和布兰查德（Blanchard）先后发声，指出美国政府的新冠肺炎疫情救助计划规模过大，可能会造成通货膨胀和金融不稳定。实际上，早在 2008 年全球金融危机之后，美国逐步越过了财政政策和货币政策之间的界限，货币政策不断迁就庞大的财政刺激计划，从而触犯了赤字货币化的政策禁忌。这种大规模财政和货币政策的联合扩张，终于引发严重通货膨胀。从第二种观点可以引申出美国是本轮全球通胀的主要策源地，除了其本国爆发高通胀以外，也向全球输出通货膨胀。

美国向全球输出通胀有两个渠道。第一个是直接渠道，即大规模刺激政策下美国的庞大需求拉高全球商品价格。据 Furman 估计，自疫情开始以来，美国累计在商品上多花了 6000 亿美元，约占全球年度商品消费总额的 4%。第二个是美元升值渠道。最近一年来，美联储加息叠加其他因素，已经使得美元升值超过 10%。一方面，由于美元是全球贸易的主要计价货币，强势美元会使得相关商品以其他货币计价时价格更高；另一方面，强势美元提升了美国的购买力，同样金额的美元可以购买更多外国商品，这在扩张美国对外需求的同时也遏制了美国国内通胀。

从上世纪 80 年代开始的全球化黄金时期，很多时候都是商品供给大于需求。为了促进出口，有些经济体通过持续单边干预压低汇率，这种竞争性贬值也被称为以邻为壑的货币战争。美国政府对此有专门立法，美国财政部也会定期公布所谓“汇率操纵国”名单，作为美国平衡国际收支的重要手段。然而，2008 年全球金融危机爆发后，一系列变化使得全球供需逐步发生逆转。尤其是新冠肺炎疫情暴发以来，全球商品市场呈现出明显的供小于求态势。这种情况下，各经济体需要的不再是压低汇率、增加出口和扩大顺差，而是货币升值、增加进口和扩大逆差，以此来遏制国内通胀。有经济学家将此称作反向货币战争。

全球通胀很大程度上并非是无差别施加于每个国家的外部冲击，对于经济结构、发展水平和分工位置不同的国家，全球通胀的涵义是不同的。比如，2022 年 Furman 就指出，美国和欧洲都面临着持久的国内需求拉动型通胀和短暂的全球成本推动型通胀，但其比例截然不同。美国通胀更多是内需拉动，其政策制定者不应夸大全球因素的影响，而忽视解决自身问题。相反，欧洲通胀更多是外部输入，其政策制定者不宜反应过度。世界银行则认为，从 20 世纪 70 年代滞胀的经验看，主要发达经济体大幅提高利率的一个重要副产品，就是引爆发展中经济体的债务危机。因此，发展中国家迫切需要加强财政和外部缓冲，积极应对即将到来的考验。

长周期视角下的全球通胀

全球通胀更多是由国际经济大循环周期演变所形塑的内生问题，需要从更长的历史周期进行考察。首先，美国主导的全球经济存在一个 70 年左右的杠杆—利率周期，周期顶部的主要特征是所谓“高低不平”的经济困局。“高”是高债务、高杠杆和高风险，“低”是低利率、低增长和低通胀，“不平”是收入分配和财富分配的不平等。高债务、高杠杆限制了财政政策空间，低利率限制了货币政策

空间，低通胀反映了结构性的总需求不足，低增长和不平等则导致经济和社会不稳定，整体风险上升。上轮周期的顶点在第二次世界大战之后，其过渡得益于战后繁荣和上世纪 70 年代的滞胀。高增长和高通胀打破了经济困局，30 多年里美国政府完成了去杠杆，利率也飙升到高位，财政政策和货币政策同时获得巨大空间。高累进税率下，贫富分化也大为缓和。从上世纪 80 年代开始的 30 多年里，宽松的货币政策一步步压低利率，宽松的财政政策使得美国政府再次负债累累。在宏观经济政策空间消耗殆尽之际，减税和金融自由化等政策也使得贫富差距再次拉大，全球经济再次步入“高低不平”的困局。

其次，为应对全球经济困局，拓展政策空间，发达经济体主动进行调整。全球经济困局的棘手之处在于，政府缺乏干预经济的政策空间。2008 年全球金融危机之后，发达经济体很快就遭遇了政策空间不足的问题。政策利率触及零下限，限制了货币政策的扩张空间，政府债务高企限制了财政政策的扩张空间。人们普遍担心，逆周期政策已经没有空间或缺乏力量来促进增长或应对下一次负面冲击。对此，发达经济体在宏观经济政策的理论和实践上做了重大尝试。货币政策方面，很多非传统工具的使用提供了新的政策空间，比如负利率、量化宽松、前瞻指引等；财政政策方面，低利率下债务成本下降，高债务对财政政策空间的制约似乎有所放松。总体而言，发达经济体的宏观经济政策呈现出明显的财政政策主导和赤字货币化趋势。这是拓展政策空间和增强经济韧性的努力，也是面对“高低不平”经济困局的主动反应和调整。发达经济体除了财政政策和货币政策的尝试，还以国家安全等为由改变贸易和投资政策，以拓展相应的政策空间，这是中美贸易摩擦的经济本质。

最后，全球通胀是发达经济体主动调整的结果，也是全球经济困局自然演变的结果。拓展财政和货币政策空间的努力，导致了实质上的赤字货币化，极大扩张了全球经济的需求侧；以经济安全为由的一系列逆全球化操作，则很大程度上打压了全球经济的供给侧。这一系列政策的效果叠加，最终导致全球出现高通胀。高增长和高通胀是打破经济困局的有效手段，高增长可遇不可求，于是高通胀几乎成了唯一选择。在全球经济处于持续低通胀甚至通缩的时候，发达经济体实际上一一直在设法提高通胀水平。因此，在全球通胀初露苗头之际，发达经济体实际上一一直在迁就甚至纵容。而在通胀已经比较严重的时候，发达经济体则表现出了非常高的忍耐力，迟迟不开启紧缩进程。直到最近，主要央行才先后表现出了抑制通胀的姿态。正如美联储 6 月份在其《货币政策报告》中不经意透露的：“通胀预期的上升对日本和欧元区等近几十年来通胀持续低于目标的经济体来说可能是一种可喜的发展。”其实，同样的断语也完全适用于美国。

本轮全球通胀的未来走势

有鉴于本轮全球通胀创 40 年来新高，很多人就以上世纪 70 年代的滞胀与当下比较，也拿其时美联储主席沃尔克和当前美联储主席鲍威尔比较。然而，从杠杆—利率长周期看，目前阶段更像是上世纪 50 年代而不是上世纪 70 年代。鲍威尔所要面对的经济环境与沃尔克截然不同。仅就政府债务水平而言，沃尔克大幅加息时美国政府债务占 GDP 的比重不足 40%，政府已经完成了去杠杆，而目前该比重为 125%。正如 Cochrane (2022) 所言，没有财政紧缩加持，美联储无力应付通胀。Stiglitz 和 Baker (2022) 也指出，美国今天的经济与上世纪 70 年代大不相同，比如全球化影响更深远，工会力量明显更弱。如果把上世纪 70 年代的解决方案嫁接到 2022 年，那将是极其愚蠢的。

就目前经济环境而言，发达经济体并没有紧缩财政和持续大幅加息的条件。当前的全球通胀只是标志着调整的开始，政府债务削减和贫富差距弥合必定是一个痛苦的长期过程。因此，本轮全球通胀应该会持续较长时间，即使见顶回落后，也要警惕其再次飙升。与之相应的是全球宏观治理完全进入未知领域，各类风险和不确定性明显上升。无论对于居民还是企业，抑或是政策制定者，这都将是严峻的挑战。

“欧元危机”，暂无转机

来源：FT 中文网 (2022-09-13)

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)

2022 年 8 月下旬以来，欧元兑美元汇率在大部分时间里低于 1，曾于 9 月 6 日盘中跌破 0.99，年内已贬值近 13%。从外部环境看，美国经济在国际能源冲击中处于相对优势，美联储紧缩更有底气，令大部分非美货币汇率承压。本文主要从欧洲视角出发，讨论近期欧元加速贬值的原因、影响和前景。

我们认为，近期欧元贬值背后有三方面催化因素：一是能源危机的恶化，二是欧盟财政被迫加码，三是英国政局变动与英镑贬值。与以往不同的是，本轮欧元贬值难以提振出口景气，反而可能削弱欧元购买力、加剧通胀压力，对欧元区经济的影响弊大于利。往后看，考虑到欧元区经济衰退渐行渐近、欧债风险难以排除、欧元中长期信誉面临挑战，这一次“欧元危机”恐怕暂时难有转机，反而还有进一步恶化的可能。

一、欧元汇率新压力

1、能源危机加深

8 月下旬，欧洲能源紧缺问题急剧恶化，是欧元汇率跌破平价的重要背景。IPE 英国天然气期货价在 8 月末升至 640 便士/色姆，超过 3 月 7 日的高点续创历史新高，较 7 月均值上涨了 230%。天然气涨价引发电价大涨，据欧洲能源交易所 (EEX) 数据，德国在今年四季度交付的电力期货价（高峰）于 8 月末升破 1000 欧元/兆瓦时，较 7 月末上涨 200%。

近期欧洲能源市场面临三重扰动：一是，夏季酷暑天气增加了能源需求。二是，俄罗斯天然气断供担忧“重现”与“兑现”。8 月下旬俄罗斯宣布将于 8 月 31 日起检修北溪一号管道三天，这是继 7 月中旬以来的第二次检修，市场对断供的担忧重现。9 月 2 日俄罗斯以“主涡轮机泄露”为由宣布“无限期”关闭管道，俄方随后“直言不讳”地将天然气断供归咎于西方的制裁，这意味着北溪一号在政治因素的阻挠下或暂难恢复。三是，欧佩克出手保护油价。8 月下旬，面对伊朗石油回归与需求下滑的风险，欧佩克多国第一时间传递了将考虑减产的信号，布油重回 100 美元/桶上方。9 月 5 日，欧佩克+宣布将从 10 月起减产 10 万桶/日，此举彰显了该集团维护油价的决心，而国际油价的变数也加大了欧洲能源通胀风险。

2、政策“饮鸩止渴”

今年以来，欧盟成员积极推动“价格管制+财政补贴”的能源纾困措施，但效果并不理想。德国 9 月 4 日公布了新一轮 650 亿欧元的通胀救助计划，此前已公布两轮价值 300 亿欧元的救助计划，但仅起到短暂效果。德国 6 月 CPI 同比由 7.9%回落至 7.6%、环比由 0.9%降至 0.1%，但 7 月 CPI 环比反弹至 0.9%、8 月 CPI 同比反弹至 7.9%。随着 8 月能源价格进一步上涨，欧盟正在考虑对能源市场实施力度更大的干预政策，具体措施将在 9 月 9 日的欧盟能源部长级会议上宣布。

能源危机持续发酵，不断迫使欧盟财政加码。据欧洲智库 Bruegel 统计，2021 年 9 月至 2022 年 7 月，意大利、西班牙、法国和德国已分别动用价值 GDP 的 2.8%、2.3%、1.8%和 1.7%的资金来应对能源危机。今年以来截至 7 月，德国联邦财政预算赤字累计达 658 亿欧元，已经超过 2020 年同期水平。

我们认为，欧盟对能源市场的干预只能缓解部分市场乱象，难从根本上解决能源危机。而且，政策干预过度的风险也在上升：一方面，过度的价格管制可能扭曲价格信号，引发供给收缩的风险，也不利于遏制需求，从而通胀可能在日后更大幅度地反弹；另一方面，快速增长的财政支出可能威胁财政纪律与欧元信誉，进一步强化欧元贬值预期。

3、英国政局波动

近期英镑快速贬值或对欧元汇率形成拖累。今年 8 月，欧元兑美元汇率整月下跌 1.7%，英镑兑美元则大幅下跌 4.5%。历史经验显示，英镑与欧元兑美元汇率保持较强同步性，背后是其经济政治上的高度关联。例如 2020 年 3 月 18-19 日，英镑兑美元汇率两日暴跌 4.7%，主因疫情导致脱欧谈判延期、市场对英国“硬脱欧”的担忧加剧，同期欧元兑美元也下跌了 2.8%。

近期英镑的快速贬值，一方面是英国经济亦饱受能源危机的摧残，另一方面也与英国政局变动有关。前首相约翰逊继 7 月 7 日宣布辞职后，更加急于援助乌克兰，以期留下最后的政治遗产。8 月下旬，约翰逊访问乌克兰并承诺追加 5000 万英镑军事援助，这既增加了英国财政压力，又不利于缓解地缘政治冲突，促使英镑加速贬值。9 月 5 日，特拉斯当选保守党党魁、继任新首相，其外交理念强硬，曾声称必要时将“按下核按钮”，未来英国经济可能进一步受到地缘政治的负面影响。首先，特拉斯称将加倍支持乌克兰，可能进一步煽动俄乌冲突；其次，其对欧盟更加强硬，英欧贸易合作或面临更多阻力；再次，其对俄罗斯和中国展露敌意，在北溪一号断供、欧盟积极推动中欧天然气管道建成的背景下，英国能源进口前景更显黯淡。对内经济政策上，特拉斯考虑动用价值超过千亿英镑的财政支出补贴能源消费，虽属应急之举，但亦有“饮鸩止渴”之嫌。



图1：英镑与欧元兑美元汇率保持较强同步性，背后是其经济政治上的高度关联

二、欧元贬值利与弊

通常情况下，汇率贬值不完全是坏事，反而能够在国际贸易和资本流动中发挥“平衡器”作用，有望一定程度上对冲经济下行和资本外流压力。历史经验显示，欧元区作为出口导向型经济体，欧元适度贬值对其出口和经济具有拉动作用。2005 年以来的数据显示，欧元汇率与欧元区制造业 PMI 有领先 1 年左右的相关性。本轮欧元贬值始于 2021 年 6 月，按照常理，欧元贬值对制造业和出口景气的提振有望在今年下半年开始显现。

然而，我们认为，这一轮欧元贬值对出口的提振可能不及预期，对经济的整体影响弊大于利。一方面，当前欧元区进口增长快于出口，在国际原材料涨价背景下，欧元贬值对出口竞争力的提振，或难以抵消进口成本压力的上升。截至今年 6 月，欧元区商品贸易金额（欧元计，下同）已连续 8 个月

呈现逆差，其中进口额同比增长 44%、出口额同比增长 20%。另一方面，全球经济下行压力加大，意味着欧元区商品出口增量空间有限。美国和中国是欧元区商品出口的重要去向。截至今年 6 月，欧元区商品出口额中，美国和中国占比累计达 22.5%，其中，由于中国需求增长放缓，欧元区对中国的商品出口额已经同比下降 3%；欧元区对美国出口额虽然同比增长 28%，但考虑到美联储紧缩将进一步抑制需求，美国进口需求也可能放缓。

三、“欧元危机”下一步

1、衰退渐行渐近

历史经验显示，如果欧元贬值与经济下行同时发生，那么欧元反弹往往出现在经济增长停滞或萎缩之后。例如 2002 年 1 季度、2009 年 1 季度、2012 年 3 季度以及 2020 年 2 季度，这几个欧元汇率触底的节点，背景均是欧元区实际 GDP 季度同比低于 0.5%（多数时候已经陷入萎缩）。对比当下，欧元区实际 GDP 在今年 2 季度同比仍增长 4% 左右，经济衰退尚未兑现，或也意味着欧元汇率尚未触底。



图2：历史经验显示，欧元反弹往往出现在经济增长停滞或萎缩之后

往后再看，欧元区经济衰退概率很大，且时间节点或提前至年内。首先，俄罗斯天然气断供直接削弱欧元区 GDP 增长。综合欧盟委员会 5 月的春季预测报告，及 IMF 7 月的文章《俄罗斯停供天然气对欧洲经济的影响》的测算，俄罗斯天然气断供可能直接削弱全年欧元区 GDP 增长 1-2 个百分点。继而，欧元区衰退节点可能提前至今年 4 季度或明年 1 季度。其次，能源紧缺可能带来更为广泛通胀压力，抑制消费和投资需求。最后，欧央行货币紧缩可能被迫加码，进一步威胁欧元区需求增长。

值得一提的是，当前的欧元区和 1970 年代的美国有诸多相似之处。第一，欧元区经济对能源高度依赖但惨遭供给冲击，正如页岩油革命前的美国，遭遇了 1973 年和 1979 年的两次石油危机。第二，欧元区货币紧缩可能受到“碎片化”问题的牵制，正如当年美联储紧缩受到政界反对，错过遏制通胀的最佳时机。第三，欧元区政府对价格的干预可能过度，正如 1971-74 年尼克松政府的价格管制引发更加严重的稀缺性。因此，不排除欧元区出现严重的“滞胀”、继而陷入深度衰退的可能。

2、欧债风险犹存

6 月下旬至 8 月中旬，欧元区主权债市场有所回暖，10 年德债利率一度回落至 1% 以下，10 年意债最低回落至 3% 以下。国际大宗商品价格回调、美联储紧缩预期降温、美债利率回落等外部环境改善是主因。但 8 月下旬以来，10 年德债利率重回 1.5%、10 年意债利率重回 4% 以上的“警戒线”水平。9 月 6 日，10 年期意大利和德国国债利差扩大至 2.4 个百分点，达到 7 月下旬以来的最高水平，也是

欧债风险上升的信号。这足以说明，当能源价格反弹、美联储紧缩预期升温等外部环境重新恶化后，欧债市场仍会受到冲击。

“欧债危机”再度爆发的风险仍不容小觑。第一，近期欧元汇率持续跌破平价这一关键点位，且汇率贬值预期仍在升温，这或削弱国际资本配置欧元资产的信心，引发欧债抛售。第二，欧元区经济下行与财政收入减少，以及近期政府为应对能源危机增加财政开支，均可能威胁成员国的财政可持续性，引发市场对脆弱成员国主权债违约的担忧。第三，欧央行更可能是危机的“助推者”而不是“解决者”。2011 年欧央行曾两次加息引燃债务危机。这一次，欧央行出于通胀压力而大幅加息，预计加息终点至少将达到 1.5-2%，无论是加息的节奏还是高度均可能超过 2011 年。当前欧元区成员的债务率和赤字率均超过 2010 年，且作为欧洲经济火车头的德国其经济增长也遭遇“逆风”。即便欧央行在 7 月祭出传导保护机制（TPI, Transmission Protection Instrument），以期预防对成员国主权债的过度抛售行为，但反通胀压力将极大地限制欧央行的实际救助能力，且近期欧债利率反弹或也说明欧央行的预期引导效果有限。

3、欧元信誉濒危

当欧元汇率跌破平价，市场很难不去审视欧元的中长期价值与信誉。从经济上看，欧洲能源危机的爆发，暴露出欧元区长久以来的能源安全 and 经济安全问题。当危机来临时，尤其当主要成员已经“自身难保”的背景下，欧元区成员通过加强合作来共渡难关显得过于理想。值得一提的是，这一次德国更可能成为欧元区经济的“绊脚石”而不是“压舱石”。2010 年欧债危机期间，德国经济具备较强韧性，引领欧元区经济走出危机。今年德国经济增长不及欧元区整体水平，7 月以来制造业景气已经弱于法国。这也解释了，在欧央行考虑增购脆弱成员国主权债时，为何德国央行率先表达了反对与质疑。

从政治上看，欧元区正在面对内部割裂和国际影响力弱化的困境。事实上，自 2016 年英国脱欧后，欧元体系的团结已经出现明显裂痕。2021 年德国前总理默克尔结束任期，意味着欧盟失去了核心领导人物。目前，无论是新任德国总理朔尔茨，还是法国总统马克龙，似乎都欠缺“火候”。今年俄乌冲突的演化，亦暴露了欧盟在处理政治和军事危机方面的能力缺陷。此外，欧洲能源危机也阻碍了欧盟在绿色能源领域的进展，全球应对气候变化的“旗手”进退失据，可能导致欧盟国际影响力进一步下滑。

总之，本次“欧元危机”可能只是欧元信誉崩塌的序幕。即使日后国际能源紧缺逐渐缓解、美国衰退逐步兑现，使欧元汇率有所回暖，但欧元信誉可能难以“回到从前”。

全球经济治理的逻辑

来源：爱思想网(2022-09-07)

作者：张宇燕(社科院学部委员、中国社科院世界经济与政治研究所研究员、所长，中国社会科学院大学国际关系学院院长，博士生导师)

全球治理针对的是全球问题，后者指的是影响范围是全球的、问题的解决必须由世界各国携手共同实现的问题。全球经济治理主要指经济领域内的全球问题，其中最为关键或最具基础性的问题当属如何保持世界经济强劲、可持续、包容、平衡地增长。在此，全球经济治理就是指世界各国如何通过协商达成一系列有助于维持和促进全球经济增长的规则或制度。

一般地讲，导致生产率提高的原因有两个，一是创新与技术进步的扩散，二是基于分工和要素流

动的贸易收益。技术进步导致生产率提高不难理解。在没有技术进步的条件下,仅仅由于不同生产主体(这里主要指国家)依据自身优势进行分工与专业化生产,之后进行交易,便可提高参与分工和交易方的总产出,新增产出在经济学中被称为贸易收益。尽管在现实中这两个增长源泉深度交织融合,但在理论分析时将它们分开讨论则有助于我们对增长源泉的理解,进而为制定更有针对性的政策与制度提供方便。这里集中讨论的是在全球范围内如何最大化来自国家间分工和交换的贸易收益,从而助力世界经济实现强劲、可持续、包容、平衡地增长目标。鉴于交换的基本前提是所交换对象的所有权得到切实保障、交换各方事前达成的契约受到保护,故贸易收益最大化问题大致可以转化成全球经济治理问题。具体说,全球经济治理处理的问题与人类经济活动相关,其行为主体主要是以实现自身利益最大化为目标的国家或国家集团,其活动背景是世界政府的缺位,其表现形式为各行为体通过协商而形成的一组自我约束性规则或制度。

当今世界,全球经济治理涉及领域诸多,主要包括左右跨国商品与服务交换、影响生产要素与资本跨境流动的国际贸易投资和货币金融制度。与全球经济治理密切相关的议题还涉及供应链、价值链、大宗商品供求、气候变化与低碳经济以及主要行为体之间的政策协调。上述全球经济问题得到有效解决符合世界各国的利益。然而,当今世界在处理全球经济问题过程中仍存在着较为明显的治理赤字。因此,如何压减并最终消除全球经济治理赤字便成为人类面临的一个“更高维度的”全球问题。对全人类福祉改进有利的事之所以难,根本原因之一在于共同利益并非形成集体行动的充分条件。具体到全球治理,问题便是治理成本如何分摊、治理收益如何分享。在经济学里这就是所谓的集体行动难题:由于集体行动的成果享用不排他,集体中的成员便会努力去搭便车。这导致两种结果:一是公共产品提供明显不足,二是以国际制度为表现的全球经济治理通常带有明显的非中性特征,亦即同样的治理对不同行为体意味着不同的结果,有些受益,有些则受损。

如果把大国间的地缘政治经济竞争考虑进来,那么互利共赢,至少是帕累托改进的自由贸易也是不可接受的。著名经济学家保罗·萨缪尔森在2004年发表的《李嘉图和穆勒在什么地方反驳或证实了支持全球化的主流经济学家的观点》一文中指出,颂扬自由贸易的李嘉图—穆勒模型在不考虑技术进步时是成立的,但将技术进步纳入分析后则该模型可能会出问题。萨缪尔森以美中两国为例论证说,如果中国的生产率提高到使两国在生产两种产品时生产率之比完全相等的水平,则它们各自的比较优势便消失了,两国又回到自给自足状态。由于技术进步,中国的人均收入得到提升,最终结果是美国实际人均收入遭受到持久损害。

在暂时不考虑大国间地缘政治博弈前提下,解决全球经济治理过程中集体行动难题的思路之一,是考虑有效治理的机制设计。全球经济治理需要各个国家行为体通过平等协商,在充分考虑到各成员所负担成本与所分享收益的平衡后,逐步形成被各成员接受的多边规则。在机制设计过程中,关键是要通过提供相容激励来减少或消除道德风险与逆向选择,通过创造选择性激励以降低或杜绝搭便车行为。治理资源有限的情况下,各国可以根据紧迫性、严重性、可行性等对全球经济问题进行排序,按轻重缓急分步施策。如果一时难以达成共识,可以考虑化整为零,把一揽子议题分成若干模块加以处理。

自由贸易带来的互利共赢并非让所有受益国满意。1850年后制造业霸主的权杖就逐步转移到了美国。因此,在大国间博弈加剧的背景下,不惜牺牲自身利益也要遏制对手的赶超势头成为其主导策略,结果便是全球体系分裂或出现两个或多个往来受限的平行体系,最终导致全球统一市场的萎缩和随之而来的全球贸易收益缩减。防止出现这一全球福利水平下降可以多管齐下:首先是恢复或建立大国间的信任;其次是挖掘和用足非经贸领域的交汇利益以提升脱钩成本;再次是最大化平行体系间不受限往来带来的贸易收益;最后是强化与中等强国及广大新兴经济体和发展中国家经贸合作。

通脹會在明年下降嗎？

来源：FT 中文網 (2022-09-08)

作者：約翰·雷德伍德 (Charles Stanley 首席全球策略師)

投資者們本來篤信明年通脹將會下降，因為經濟發生衰退的威脅將足以起到抑制物價的作用。在鬆了一口氣之餘，他們開始希望這一切快點發生，以避免利率在目前水平上繼續大幅上升，從而使經濟陷入漫長且深重的衰退。

他們甚至構想了出現一種政策轉向的可能性，即美聯儲 (Fed) 以及其他央行可能會在明年初下調利率以阻止經濟陷入衰退。

但美聯儲主席傑伊·鮑威爾 (Jay Powell) 利用在傑克遜霍爾 (Jackson Hole) 央行行長會議上講話的機會，有意要讓市場斷了這個念頭。

他講話簡短，但有力。他清楚地表明，美聯儲的目標只有一個，就是降低通脹。利率將上調到較高位置，並將保持在那裡，以達到降低通脹的目的。這很可能會給經濟造成一些損害，但對美聯儲來說，這是必要的代價，以防止今後僱主、職員和消費者的行為都要受到通脹的影響。

這番強硬的講話適時地讓權益市場投資者的臉上失去了笑容，因為他們意識到，這意味著企業的營業額將陷入停滯，利潤率將會下滑。

債券市場投資者看來沒怎麼被嚇住，他們的操作透露出他們似乎仍然認為通脹將在明年出現下降，美國較長期國債利率進一步大幅上升是沒有必要的。

比起民主世界的其他大多數國家，美國的情況要強得多，因為它的天然氣能夠自給自足，它生產的石油和其他能源也能滿足自己的大部分需求。

美國總統喬·拜登 (Joe Biden) 在對抗通脹之戰中主要關注汽油價格，而隨著原油價格回落，汽油價格已經下降了很多。美國的一些工資漲幅已達到歷史新高，但他不太把這個問題放在心上，因為在發生活成本危機的當下，他同情工會工人。

歐洲面臨的抉擇要嚴峻得多。通脹仍在不斷上升，主要是因為能源成本飆升。與此同時，隨著天然氣和電力價格對消費者產生影響，經濟放緩已經很明顯，尤其是在德國和義大利。

普京切斷了對歐洲的大部分天然氣供應，以管道需要維修為借口，或者是為了懲罰那些拒絕俄羅斯貿易條件的國家，這確實極大地加劇了歐洲的經濟緊張形勢。

歐洲這個冬天在能源方面將面臨困難也是板上釘釘的，它奉行從化石燃料向可再生能源快速轉型的政策，使其可用的能源減少。

歐洲已經困於這種局面：能源價格處於高位並且還在繼續上漲，佔去了收入中越來越大的比例，讓非能源採購活動面臨需求下降、利潤被擠壓、就業減少的前景。能源價格高漲還會推高大多數產品和服務的成本，因為這些都需要能源。

歐洲要解決能源問題將需要時間。發生在烏克蘭的可怕戰爭還在耗著，看不到和平的苗頭。俄羅斯作為一個可靠貿易夥伴的聲譽已經長久受損，所以今後仍然需要設法擺脫對俄羅斯天然氣的依賴，尋找其他的來源。

歐洲將不得不接受民眾生活水平受到昂貴能源成本的打擊、必須節制使用能源以及隨之而來的滯脹，而且這將不只是一個冬天的事情。而中國則受到炎熱夏季、乾旱及其嚴厲新冠防疫政策的衝擊，因此世界經濟要靠美國來發揮領導作用。

市場仍可能如願以償，在明年某個時候看到央行轉變政策方向，但在那之前，我們需要先看看美聯儲是否對其在通脹方面的工作感到滿意。

我正在等候更好的機會來用掉手中的現金。當較長期債券能夠提供比較好的回報時，就是時機到了。當市場和美聯儲均認為通脹受控時，這些債券看上去將會有吸引力。考慮到美國利率已經到了什麼水平，加上美國在能源方面比較有利的情況，美國債券將是最有潛力的。我們需要看到經濟有更多的放緩之後，才會認為必須往投資組合中添加一些股票。

中國與世界脫鉤？德國報告的啟示

来源：FT 中文網 (2022-09-07)

作者：王軍 (獨立學者)

過去幾年，有關中國與西方脫鉤斷鏈的報導不絕於耳，各種消息令人目不暇接。許多報導要麼屬於膚淺的唇槍舌劍，表現為缺乏邏輯自洽的主觀臆斷，要麼停留在表面敘事，背後煽動著狹隘的民族主義。真正從客觀、理性和發人深省角度展開的討論並不多見，而從第三方角度談論中國與美國未來關係的更是鳳毛麟角。

從世界範圍來看，逆全球化的出現，「灰犀牛」和「黑天鵝」對產業鏈的衝擊乃至一國經濟的挑戰，並非中國獨有，其他國家也會遇到，這主要由一國經濟結構、參與國際分工的程度而定。如今，在德國這樣的經濟強國，人們也開始擔憂與其他國家脫鉤的問題，而這絕非杞人憂天。

三周前，德國一家智庫發布了一份政策諮詢報告，這份題為「地緣政治挑戰及其對德國經濟模式的影響」(Geopolitische Herausforderungen und ihre Folgen für das deutsche Wirtschaftsmodell)的報告(以下簡稱「報告」)，為上述議題的討論提供了有益的養分。報告一經發布，就被多家德國媒體報導，並由英語媒體傳播，為其他國家參與話題提供了燃料。

首先，有必要交代一下這份報告出爐的背景：地緣政治變化正影響著德國經濟。具體而言，就是新冠大流行，尤其最近的俄烏衝突，暴露出德國國際供應鏈的脆弱性，這讓有識之士開始反思德國長期奉行的全球化，以及與此配套的商業模式的有效性。為此，位於德國工業重鎮的巴伐利亞商業協會委託設在慕尼黑大學的萊布尼茨經濟研究所完成了這項研究。由於研究期限很短，僅持續兩個月，且在俄烏衝突暫無消停的背景下進行，因此，這份報告多少有些應急的成分。

應急意味著突發和重要。擁有人口約 8300 萬，國土面積約 35.7 萬平方公里，大概是中國山東、江蘇和浙江三省面積之和的德國，是繼中國和美國之後，全球第三大貿易國。根據「報告」，2021 年德國出口貨物和服務幾乎占本國國內生產總值(GDP)的 48%。考慮到整個供應鏈和外國投入對德國出口的貢獻，德國 30% 以上的附加值需要通過出口才能實現。對於德國工業來說，這一比值高達 60% 左右。因此，報告認為德國經濟對國外市場的依賴程度遠高於美國和中國。一句話，德國的繁榮依賴於全球化，離不開國際經濟體系中平穩運行的價值鏈。外部世界的風吹草動，比如俄烏衝突導致的能源危機，都會對德國經濟和社會造成深刻影響，其中一些調整和變化恐怕是長期和難以逆轉的。

乍一看，這份報告似乎與中國關係不大，因為標題沒有「中國」。不過，閱讀全文，會發現中國

無處不在，總計 39 頁的報告出現「中國」達 160 次之多。這不難理解，因為中國是全球重要的經濟體，中德以及中歐之間經濟往來十分密切，在某些領域甚至高度依賴。儘管這份報告的目標讀者是德國政商界人士，但涉及中國的內容仍讓人充滿好奇。

就方法論而言，報告只是將國際貿易理論中成熟的模型應用到具體問題上，包括 65 個經濟部門和 120 個國家，涵蓋了全球 90% 以上的附加值。考慮的變量包括貿易流、貿易量、部門附加值和實際國內生產總值以及各類貿易壁壘等。在此基礎上將脫鉤細分為單邊脫鉤和雙邊脫鉤，對峙雙方又分為單一國家對單一國家，單一國家對聯盟國家，聯盟國家對單一國家以及聯盟對聯盟等。此外，國家或組織間脫鉤斷鏈的程度和範圍也各有不同。在這些設定下，報告為中德、中歐、中美乃至中國與整個西方世界能夠想到的未來提供了可能的畫面。為便於閱讀，報告略去了大量冗長的計算過程，僅對關鍵的技術環節進行了說明。

站在學術研究的角度，報告的分析邏輯是嚴謹的，得出的結論新穎但不出意外。除去貫穿始終的定性分析，還有定量描述，這或許是報告最大的亮點。

為模擬現實世界的複雜性和動態演進，報告的第四部分即「貿易政策方案的經濟影響」，假設了逆全球化的五種情形，由簡入繁，依次為：

情景一：將生產遷回德國或鄰國；

情景二：歐盟與中國脫鉤；

情景三：聯盟形成-西方國家與中國脫鉤；

情景四：聯盟形成和貿易協議-西方世界與中國脫鉤，歐盟和美國之間的貿易協議；

情景五：歐盟與專制國家脫鉤。

過去幾十年，德國經濟對中國的依賴程度日趨增大。1990 年中國佔德國貨物貿易的比例不到 1%，2021 年這一比例上升到 9.5%。作為德國在商品領域的最大貿易夥伴，中國的地位與作用是不言而喻的。然而，近年的新冠大流行不斷提醒德國政商界人士這一問題的脆弱性，比如，中國的生產或港口設施的封鎖可能使德國的整個價值鏈和生產工廠陷入癱瘓。

有鑒於此，德國社會各界和大眾媒體開始越來越頻繁地討論與中國脫鉤和將生產環節遷回德國的替代方案，以此減少潛在的外部衝擊，提高德國經濟的柔韌性。然而，無論將生產遷回德國，還是遷往歐盟 27 個成員國、土耳其或北非，都會給德國帶來巨大的經濟損失，前者令 GDP 減少 9.68%，後者降低 4.17%。不僅如此，德國的舉動還會讓中國和美國蒙受損失，因為德國同時是美國和中國最重要的貿易夥伴之一。

或許，報告的作者有感於英國退歐對歐盟和德國的衝擊，在定量描述德國與外部世界切斷聯繫可能遭受的損失時，多次用英國脫歐來進行直觀的比喻。在作者看來，英國退歐令德國經濟付出了實實在在的慘痛代價。

如果歐盟與中國的單邊脫鉤，德國的 GDP 將下降 0.52%，中國 GDP 下降 0.42%。歐盟其他國家的 GDP 將小幅下降 0.38%，世界其他國家（作為一個整體）的影響小到可以忽略不計。報告認為，如果歐盟與中國的單邊脫鉤，那麼，德國遭受的經濟損失大概是英國退歐造成損失的四倍。

如果歐盟和中國發生貿易戰，中國對歐盟採取類似報復性措施，那麼，從長遠來看，中國損失的 GDP 將是單邊脫鉤的兩倍。此時，德國和歐盟其他國家也將承受更大經濟損失。對於德國經濟的影響，估計是英國脫歐的六倍以上。

如果西方國家與中國的單邊脫鉤，西方聯盟（歐盟、英國、美國、加拿大、日本、澳大利亞）將協調行動，提高從中國進口的貿易成本，此時中國 GDP 將減少 1.49%，比西方國家的損失高出兩至三倍。值得一提的是，世界其他地區不會因為西方國家單方面拒絕中國進口而受益。

如果中國和西方發生貿易戰，中國採取報復性措施，那麼，所有國家無一倖免，都將面臨巨額經濟損失。其中，中國 GDP 下降約 2.27%，德國下降 0.76%，是英國脫歐給德國帶來損失的五倍以上。歐盟下降 0.49%，美國下降 0.48%。世界其他地區（作為一個整體）的經濟總量下降 0.24%。

以上是報告前四種情景中與中國有關的片段。雖然涉及到一些地緣政治因素，但這四種情況基本屬於地理劃分。第五種屬於意識形態歸類，這是一種全新的提法。對此問題，不要說現有教科書不會涉及，就是最新的學術論文也鮮有討論。回顧歐洲歷史，即使在以意識形態和軍事對峙為特徵的冷戰時期，也沒有出現切斷彼此間貿易往來的提法。尤其需要指出的是，在一些西方國家的最新語境中，脫鉤不僅意味著斬斷經貿往來，還包括終止人文交流等，大有中國老話「老死不相往來」的陣勢。

情景五中的「專制國家」源於英國《經濟學人》雜誌 2021 年推出的一份名單。這份名單將地球上 59 個國家列為「完全專制」（fully authoritarian regimens）國家，佔全球人口 37%，包括中國和俄羅斯等。諾獎得主、《紐約時報》專欄作家保羅·克魯格曼在最近的文章（2022 年 8 月 23 日）也援引此名單，認為「這 59 個政權中，只有中國和俄羅斯這兩個強大到足以對國際秩序構成嚴重挑戰」。來自中國的挑戰體現在經濟領域，而俄羅斯的問題集中在軍事方面。

59 個國家中，絕大多數屬於中低收入國家。但也有例外，比如名單上就包括卡塔爾、沙特和科威特等石油高收入國家。這說明一個國家是否專制與富裕程度關係不大，也不由人均 GDP 來定義，而是由意識形態以及依此形成的一整套體制決定的。

情景五之所以在報告中單獨提出來，與最近的俄烏戰事密不可分。目前，在德國政界和商界，圍繞與專制國家貿易的討論已成為熱門話題，一些激進人士呼籲完全停止與所有獨裁政權的經貿聯繫。報告通過圖表和數字羅列出獨裁政權在德國、歐盟和世界其他國家外貿中的分量和比值。數據顯示，德國所有出口中，有大約 12% 是出口到專制政權的國家，同時，德國近 15% 的進口商品來自中國、俄羅斯和其他獨裁政權。德國與專制國家的貿易額比德國與歐盟 27 個國家貿易的總和還要大。

無論未來歐盟單方面減少與獨裁政權的貿易往來，還是與這些國家打貿易戰，德國都將承受巨額的經濟損失，預計德國 GDP 下降 1.16%。如果與所有專制國家發生貿易戰，下降幅度將達到 1.69%。與僅同中國脫鉤的情形相比，此時德國需付出雙倍以上的代價。

可以說，在五種情景中，第五種最糟，也是中方應該極力避免的。無論中國人喜歡與否，這份名單都是不可迴避的存在，它正在影響西方世界的媒體輿論和公民認知，大有以此劃分陣營，成為部分國家制定對外政策依據的可能。一言以蔽之，中國研究者對情景五提到的相關問題需認真對待，這符合從壞處著想，往好處努力的邏輯。

就在本文完成之際，《紐約時報》（2022 年 9 月 2 日）發表了「『中國製造』地位不再？科技公司逐步將供應鏈轉移出中國」的署名文章，指出隨著地緣政治和疫情導致供應鏈中斷帶來的擔憂與日俱增，蘋果、谷歌等公司正逐步將供應鏈轉移出中國，而這只不過是最新的一例。

國際關係領域流傳一句老話：一個國家沒有永遠的敵人，也沒有永遠的朋友，只有永遠的利益。如果此處的「利益」狹義理解為經濟利益的話，那麼，最近的地緣政治動向表明，這句話其實並不準確，否則，我們便無法理解德國等西方發達國家不惜犧牲自身利益來制裁俄羅斯的舉動。因為在這些國家政府看來，這個世界還有比經濟利益更重要的事情，比如公平、正義與維護國家主權等等。雖然很多國家都高喊這些人類美德，但在現實理解與實際執行上卻存在千差萬別，大相逕庭也是常有的。

最後，儘管德國報告屬於應用國際貿易理論的新嘗試，考慮的變量應有盡有，但在現實世界裡，有些情景是無法量化的。此外，大凡涉及未來，總有計劃趕不上變化的時候。這些難以克服的技術局限，可能損害報告的有效性和解釋力，特別是定量分析部分。不過，如果這份報告能激發中國研究者更多的思考，那麼，它也就實現了報告作者們未曾預料到的價值。

国内财经

8 月出口增速下滑源于两个主要因素

来源：财新网(2022-09-08)

作者：彭文生(经济学博士，中金公司首席经济学家、研究部负责人)

2022 年 8 月出口（美元计价，下同）同比+7.1%（7 月为+18%），进口同比+0.3%（7 月为+2.3%），皆低于 Bloomberg 市场预期（出口、进口市场预期分别为 13%、1.1%）。出口增速显著回落背后有多重因素影响，但我们认为主要是外需回落传导至中国出口以及低基数效应逐渐消退。而汇率与出口互相影响。内需偏弱叠加汇率和大宗商品价格下跌致进口增速回落。我们预计未来出口增速或继续下行。

出口增速显著回落背后有多重因素影响。一是外需的快速回落传导至中国出口。

8 月全球制造业和服务业 PMI 分别为 50.3%、49.2%，较 7 月回落 0.8ppt、1.9ppt，导致全球综合 PMI 由 7 月的 50.8%回落至 49.3%，为 2020 年 7 月以来首次回落至荣枯线以下。

从主要出口地区来看，8 月对美国出口增速降幅最大，同比-4%（7 月为 11%），已经连续两个月低于整体增速；对欧盟、东盟出口同比+11%、+25%（7 月为 23%、33%）。这种对各地区出口增速的全面回落，或印证了外需的回落。

二是低基数效应逐渐消退。

2021 年 7-9 月出口两年复合增速分别为 13%、17%、18.3%，呈现逐渐抬升趋势，其中 2021 年 7 月主要受到台风短期冲击影响。2022 年 8 月较 7 月显著抬升的基数使得 8 月出口同比增速显著下滑。

三是疫情后赶工效应的消退。上海疫情后的出口赶工效应也是 5-7 月出口超预期的重要因素，而进入 8 月后这种效应的消退或也使得出口环比增速弱于季节性。

四是 8 月局部地区疫情、限电等因素的影响。8 月全国层面上疫情影响再度有所上升，有疫情地级市 GDP 占比由 7 月的 23.5%上升到了 8 月的 28.6%，尤其是义乌等地的疫情或对当地出口造成一定负面影响，8 月宁波港集装箱吞吐量环比也有所超季节性下降。

五是量价拆分中的价格同比增速或有一定幅度下滑。

7 月美元计价的出口价格指数同比+9.9%，仍处于较高水平，但是 8 月或有所回落。我们计算的 8 月出口金额/出口货运量同比+6.8%（7 月为 23.7%），回落幅度较大。从主要出口产品来看，鞋靴、钢材、集成电路的出口价格同比增速皆有所下滑。

六是结构拆分中的亮点难以对冲大部分商品出口增速的下滑。

去年同期由于东南亚疫情带来的出口转移订单造成了去年同期的高基数，而今年 8 月这种出口转

移订单效应不再，劳动力密集型产品同比+3%（7 月为 19%），增速下滑较多。这也能从 8 月越南出口同比增速上升中得到一定印证。

农产品、机电产品、高新技术产品同比增速也皆有所下滑，同比分别为 19%、4%、-4%（7 月为 29%、13%、2%），其中自动数据处理设备、集成电路、家电出口同比分别为-7%、-17%、-17%（7 月为 3%、-5%、-8%）。而虽然汽车出口仍然保持高增速，同比+65%（7 月为 64%），但是汽车类配件出口增速下滑，同比+12%（7 月为+27%）。手机出口增速在 iPhone 新机发布有所错位造成的基数错位下，同比+21%（7 月为-10%）。

我们判断第一、二个因素是 8 月出口增速显著回落的主要本质原因。

汇率与出口互相影响。出口增速下行导致贸易顺差下行，或对汇率带来一定贬值压力，但近期汇率走势与贸易顺差之间有所背离，或显示近期主导汇率贬值的主导因素更多在金融和预期渠道。

从中美利差来看，近期进一步下降，推动了汇率的贬值。汇率贬值或能支撑未来出口，但是这种效应受制于以下两类因素：

1) 汇率贬值对出口的作用有一定时滞，即所谓的 J 曲线效应。对于中国来说，这种时滞在历史上一般为 7 个月。

2) 相对于人民币与美元之间的双边汇率，更应该关注人民币对一篮子货币的汇率，并排除价格因素的影响，即关注人民币实际有效汇率。从人民币实际有效汇率来说，无论是绝对水平还是相对于其他出口经济体的水平来说，整体仍然偏强。

内需偏弱，进口增速回落。虽然经济整体处于恢复过程中，但是仍有波折，内需仍弱，8 月中采综合 PMI 为 51.7%，较 7 月下降 0.8ppt。从部分大宗商品进口数量的同比增速来看，原油、天然气、铁矿石、塑料同比分别为-9%、-15%、-1%、-14%（7 月为-9%、-7%、3%、-14%），集成电路进口数量同比增速也保持低位，同比-20%（7 月为-20%）。而煤、铜进口数量增速分别由 7 月的-22%、1%回升至 8 月的 5%、20%。

未来出口增速或继续下行。展望未来，从供给和需求的角度来看，全球需求或仍将进一步走弱，而未来出口基数相比 8 月仍将进一步抬升，虽然欧洲等地仍受能源供给的负面影响难以完全恢复供给能力，但是东南亚等地的部分海外供给有所恢复，使得整体供给因素的促进作用有所下降。从价格和数量的角度来看，部分供给限制缓解推动价格因素弱化，数量在外需走弱背景下仍有一定下行空间。从结构和总量的角度来看，虽然存在一些结构亮点，但对于中国目前巨大的出口规模来说，或难以完全对冲总量的下行。我们预计下半年出口增速下行态势较为确定，全年增速约为 8%-10%左右，四季度不能排除小幅负增长的可能性。

地方财政形势困难，如何自救？

来源：FT 中文网 (2022-09-13)

作者：罗志恒(粤开证券首席经济学家、研究院院长)，徐凯舟(粤开证券宏观研究员)

2022 年是中国财政经济挑战多发、困难加大的一年，面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。

今年以来，地缘政治经济冲突及疫情形势明显加剧。财政在收入端面临实体经济疲软的制约，支出端又承担疫情防控、助企纾困两大支出责任，同时债务还本付息、基层“三保”更是刚性支出。这导致基层财政之责任尤其重大。1-7 月份，全国地方级财政收入同比下降 7.6%，创下多年来新低，结构上则出现“西升东降”等新的区域分化。部分地区财政矛盾突出，开源节流势在必行。

地方政府千方百计纾解财政矛盾时，尤其要考虑正反两面的影响。一方面，增收、减支、借债等措施可以扩充财政腾挪空间，力避地方财政流动性危机。另一方面，部分手段如增加收费和罚款、压减公共服务支出等很可能导致特定主体的利益受损，小则减弱减税降费效果，大则对营商环境和信心造成破坏，削弱经济增长潜力，而债务手段可谓缓兵之计，或加大灰犀牛、黑天鹅事件的风险。

从中长期来看，解决地方财政问题不仅在于优化营商环境和发展经济，更在于整个国家治理体系的完善。就后者而言，地方财政改革是国家财政体制改革、治理体系现代化的重要组成。地方政府要落实好全国层面的改革举措，如明确政府与市场关系，确定并合理划分各级政府职能事权，使财力与支出责任匹配；精兵简政，财政供养人员规模与人口负增长形势相适应；推动税制、国资、社保改革等。

一、如何看待地方财政增收节支之策？

财政收支紧张、非税收入占比提升是当前多地地方财政的共同特征。去年以来，疫情反弹、经济下行导致税收收入紧张，今年开展大规模留抵退税后，税收与非税收入增速差距拉大。1-7 月，全国税收收入和非税收入累计同比分别为-13.8%和 19.9%，非税收入增速大幅高于税收收入增速 33.7 个百分点。1-7 月全国税收收入占比仅为 82.2%，低于 2019-2021 年同期的 86%、85.9%、86.5%。十余个省份非税收入同比增长而税收收入下降。非税收入占比上升，既有税收收入减少（包括留抵退税）的因素，也有地方多渠道盘活闲置国有资产、与矿产资源、景区经营权等有关收入增加的因素。但部分地方过度逐利式利用非税收入填补收支缺口，效果有限，产生种种弊端。

从具体方式看，部分地方政府主要采取处置资产、紧缩支出、突击罚没、拖欠账款、债务融资五种手段来缓解财政收支压力。除处置国有产权、削减非必要支出外，其余方法往往有副作用。因此，应避免采用具有“涸泽而渔”或“劫贫济富”等特征的方法。

（一）处置国有产权：多为一次性收入，收入不稳定

国有资源资产有偿使用收入是一般公共预算非税收入中最大的一项，包括处置闲置房产、矿业权和景区经营权转让等。2021 年全国财政决算显示，国有资源资产有偿使用收入在全国财政收入（指一般公共预算）中的比重为 5%，在地方财政中比重则达到 8.3%，高于全国。从调研及各地公布的信息看，各地盘活国有资产（产权）的途径主要有处置安置房等闲置房产、矿业权、景区和车位等资产经营权等。福建省财政厅指出，福州、漳州等地安置房、配建房等一次性资产处置收入增加，1-7 月国有资源（资产）有偿使用收入同比增长 63%。新疆通过挂牌出售巴州、克州、阿克苏等地闲置油气区块等方式，盘活政府性资源资产，1-7 月国有资源（资产）有偿使用收入同比增长 55.7%。部分地区另辟蹊径，如东中西部多个市县将全城停车位经营权打包拍卖，标的额往往达到亿元数量级，时间跨度则有 10 年以上。此外，西南某县级市将机关企事业单位和学校食堂食材配送服务 30 年特许经营权作价 1.8 亿元进行拍卖，该项拍卖在引发质疑后中止。

国有资源（资产）有偿使用收入类似于“土地财政”，存在不可持续风险。政府出让国有土地使用权获得资金，再将这笔资金调入一般公共预算，弥补财政收支差额，这种做法行之有年。而在土地市场遇冷、多个城市出现流拍的背景下，地方政府有意用国有资源资产有偿使用收入弥补收支差额。事实上，二者有一定相似性。从性质看，均属于政府转让或出租政府性资产获得的收益。从规模来看，2021 年地方国有土地使用权出让金收入减去相应支出后为 8797 亿元，国有资源（资产）有偿使用收

入为9208亿元。从期限看,涉及的时间跨度均可达到10年以上,最高的住宅用地达到70年。

该项收入的风险主要是可持续性不佳。政府将未来数十年的产权收益一次性拍卖,不能成为获取经常性、稳定性财政收入的手段。部分地方政府过度逐利还可能加剧资源稀缺,催生泡沫、导致资金空转,不利于资本进入实体领域。

(二) “紧缩”财政:主动压减一般性支出,保障基本民生

“过紧日子”成为各级政府要坚持的长期方针。近期,国务院反复强调各级政府要坚持过紧日子,要求腾出资金优先保障基本民生。实际上,政府过紧日子不是短期的被动应对,而是我国政府的主动抉择,也是必须长期坚持的方针政策。党政机关特别是中央机关带头厉行节约,把钱省下来用于支持民生和市场主体。2020年以来,中央本级支出连续两年安排负增长,其中2020年非急需、非刚性支出压减50%以上,大幅压减非刚性、非重点项目支出和“三公”等经费,“三保”资金则正常增长。

但是,当前部分地区的部分基本公共服务面临困难。今年年中以来,河南、湖南、广东等地先后发生个别城市公交停运的事件,其原因是企业严重亏损以及政府补贴不到位。西部某省公交企业通知“职工贷款给自己发工资”。财政对城市公交的保障,既关系到司机薪酬发放,更直接关系城市中低收入者出行便利,是重要民生工程。公交停运反映出部分地方政府在民生保障方面仍存在短板。另外,今年多地公务员薪酬较前期有所下调、发放日期推迟,或者对不规范津补贴进行清理,能够为腾挪地方财力发挥一定积极作用。

(三) 乱罚款乱收费:规模不定,弱化减税降费效果,破坏营商环境

突击罚款收费不仅弱化减税降费的效果,而且对营商环境产生负面影响。从规模来看,罚没收入和行政事业性收费合计占全国一般公共预算收入(2021年决算)的3.9%,不足税收收入的二十分之一,看似微不足道。不过,罚款和收费主要是同级财政受益,而不同于税收往往由各级财政按比例分享,因而地方具有通过罚款和收费弥补收支缺口的激励。据去年12月国办督察室的通报,华北某县级市出现大面积乱收费乱罚款,11月份入库罚没收入4729.57万元,是1—9月月均罚没收入的80倍,相关责任单位和责任人后续受到了问责、撤职或降级等处理。一些个案也备受关注,如榆林小商贩卖5斤超标芹菜罚款6.6万元,被国务院督查组质疑“过罚不相当”。

乱罚款乱收费破坏企业生态。其一,罚款的主观性较强、规模不定,对财政而言是一种不稳定的收入,对企业而言冲击经营预期。其二,乱罚款乱收费缺乏公平性,“关系户”少罚少收、一般企业多罚多收,严重扰乱市场公平竞争。中央多次要求坚决防止各种名目乱收费增加企业负担,推行罚缴分离、规范执法程序等改革举措,有效遏制乱收费乱罚款行为。然而,2021年多地罚没收入明显增长。数据显示,111个披露数据的地级市中80个城市同比上升,15个城市罚没收入同比增长超过100%。今年8月《国务院办公厅关于进一步规范行政裁量权基准制定和管理工作的意见》明确提出“坚决避免乱罚款,严格禁止以罚款进行创收,严格禁止以罚款数额进行排名或者作为绩效考核的指标”。近期中央严厉查处若干地方政府对市场主体的乱作为行为,着力降低制度性交易成本,有利于当前稳住经济大盘。

(四) 设置账期:形成拖欠账款,不利于营商环境改善

账期是财务概念,但账期过长将转为事实上的拖欠账款。账期付款相较于预付、货到付款,能够缓解财务收支压力、节省资金。因此,优势采购方往往会设置账期。近期“账期”操作重启,拖欠账款问题可能死灰复燃。根据我们对地方财政的调研情况,某地区库款保障水平从以往的0.3以上(即能够保障 $0.3 \times 30 = 9$ 天的支出)降至0.15左右,另一地区则推迟了财政发薪日期,以缓解库款紧张压力。今年5月,财政部要求各地将疫苗接种、核酸检测、一线医务人员工作补贴等疫情防控必要支出予以优先保障,但近期仍有拖欠核酸检测人员劳务费的情况,核酸检测医院(机构)也面临垫付成本、

迟迟未能足额结款的现实。

（五）债务融资：开好“前门”，管好“后门”，警惕债务风险

地方财政发行债券，可填补收支缺口。2020年以来，为积极对冲经济风险、落实“六稳”“六保”，我国财政提高了赤字和地方债规模。2021年末全国政府债务杠杆率上升为47%，较2019年上升了8.4个百分点，绝对水平和增幅均低于美国（117.9%、18个百分点）、日本（224.9%、21.9个百分点）等主要经济体，保留了较大的财政空间。其中，地方债务增长迅速，2022年6月末地方政府债务余额34.75万亿元，较2019年底增长63.1%。下半年，各地还将通过盘活5000多亿元地方专项债结存限额，推动有效投资项目落地。

地方债券到期高峰将至，尤需警惕城投偿债风险。2014年修订的《预算法》规定地方政府可以通过债券形式合法举债，此后地方债券发行量快速上升，到期规模水涨船高。此外，2021-2025年城投债到期金额大致为每年3万亿元左右。一旦收入减少的城投公司无法偿付到期债券，地方财政将面临两难。若出手，将加剧财政紧张；若不出手，可能影响当地政府信用，并波及相关融资市场。

二、地方财政困难的背后有何因素？

今年以来，地方财政收支缺口明显，并伴随新的区域分化格局。当前地方财政的矛盾不能仅用收支矛盾来简单概括，还要考虑中央与地方、各个区域、各类支出用途之间的关系。

首先看财政收支情况。今年1-7月，全国地方一般公共预算收入、支出分别为6.75、12.83万亿元，收入扣除留抵退税因素后增长4.1%，按自然口径下降7.6%，支出则增长6.4%。从自给率来看，前7个月地方财政自给率降至52.7%，创下2010年以来同期新低。同时，由于土地市场低迷、多地发生流拍，土地出让收入累计同比为-31.7%，若全年增速保持这一水平，则将导致同比减少约2.6万亿元土地出让收入，直接导致地方可支配财力下降。

其次是中央与地方财政的关系受到了退税等因素影响。留抵退税是今年财政工作的重中之重，1-7月全国累计办理退税2.06万亿元，超过去年退税规模的3倍。这项政策对中央和地方财政关系产生了较大影响。年初以来，为保障退税顺利开展，中央已下拨1.2万亿元专项补助，地方财政实际承担留抵退税支出（原定）总量的9%。然而，对于“一分钱掰成两半花”的地方财政，留抵退税无疑加大了财力缺口。同时，财政部压实“三保”责任，明确“县级为主、省级兜底”原则，刚性支出加剧了基层财政的运行困难，其不得不采取各类增收减支的措施。

再次是区域间财政格局发生变化。今年以来，地方财政收入呈现“西升东降”，区域分化导致部分地区财政尤为紧张。分板块看，东部、中西部占地方财政收入比重从去年上半年的59.4%、35.9%变为今年上半年的56.9%、39%。受益于煤炭等大宗商品量价双涨，部分西部省份增值税、资源税等收入大幅提升，内蒙古、山西、新疆3个资源大省1-7月份财政收入可比口径增速超40%，分列全国前三位，陕西、青海、宁夏也达到20%以上。相比之下，上海、广东、重庆等地仍呈负增长。

然后是各类支出用途的此消彼长。今年地方财政尤其需要统筹多重考核目标，既要扩大内需、助力经济筑底复苏，也要抗击疫情、扩大卫生医疗支出，还要留出资金兜底民生，并落实好上级的工作部署与考核。从全国来看，与1-7月份全国财政支出6.4%的增速相比，基建相关的交通运输支出增速高于支出整体增速6.7个百分点；卫生健康支出高出2.2个百分点；文化传媒、节能环保支出增速则明显跑输平均。

此外，部分地方对疫情防控层层加码，为地方财政埋下了不稳定因素。诸如“核酸大比武”“随机中风险”等做法，浪费了宝贵的财政资金。不必要的层层加码封控管控措施，打击了商业活动、消费者以及企业，引发财政短收也在意料之内。

三、如何破解地方财政困境？

第一，中央、省级加大对市县转移支付和调度，坚决守住财政运行底线，做好“三保”工作，避免引发系统性风险。《2022 年上半年中国财政政策执行情况报告》指出，坚持把过紧日子要求贯穿预算执行全过程，重点保障刚性支出、急需支出，从严从紧把好支出关口，硬化预算约束，严格控制一般性支出。坚持“三保”支出在财政支出中的优先顺序，切实采取措施确保教师等重点群体工资、养老金等按时发放。

第二，坚持有所为有所不为，保护营商环境和信心，促进经济循环畅通。营商环境是保障企业、经济发展的关键。当前部分地方存在突击罚款收费、拖欠账款、无序转让政府性资源等乱象，不仅削弱减税降费的惠企效果，使企业在疫情之下负担加大、雪上加霜，又会恶化营商环境、打击市场主体预期和信心。

第三，推动财政税收体制改革，改革合并人口持续流出区县的机构设置和行政区划。一方面，明确政府与市场关系，确定并合理划分各级政府职能事权，适度上收事权，调整分税机制、使财力与支出责任匹配，适时启动机构改革、减轻财政供养人员对财政的负担，对人口持续流出的区县从机构设置和行政区划做出合并改革；另一方面，结构性减税与结构性增税并行，解决财政现金流问题，如降低科技制造和中小企业实际税率、调整个税结构，提高环保税、资源税税率，改革完善消费税等，未来适当时机推出房地产税。

以高水平开放推动高质量发展

来源：爱思想网(2022-09-01)

作者：迟福林(海南省中国特色社会主义理论体系研究中心特约研究员、中国（海南）改革发展研究院院长)

习近平总书记指出，“过去 40 年中国经济发展是在开放条件下取得的，未来中国经济实现高质量发展也必须在更加开放条件下进行”。我国作为具有巨大发展潜力的经济大国，应对世界之变、时代之变、历史之变，必须以高水平开放统筹发展与安全，以高水平开放推动经济高质量发展。

以高水平开放统筹发展与安全

统筹发展与安全是高水平开放的主要目标。当前，“和平与发展的时代主题面临严峻挑战，世界既不太平也不安宁”，我国发展面临的外部矛盾风险因素将会明显增多。可以说，在深刻复杂的国际环境变化中，对于我国这样一个深度融入经济全球化的新型开放大国来说，高水平开放是应对严峻挑战的重大举措，是推动高质量发展，积极构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局的重大任务。在高水平开放中统筹发展与安全，有利于充分释放市场潜力与活力，有利于赢得国内发展与国际合作竞争的主动，有利于在开放发展中强化安全保障。

以统筹发展与安全为主要目标推进高水平开放，重在优化内外开放布局，突出规则、规制、管理、标准等制度型开放，在更大范围形成“你中有我、我中有你”的更高水平的安全发展。例如，以《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）生效为契机，优化以东盟为重点的对外开放布局，深化与东盟在农业、数字经济、加工制造、人文等领域的合作交流等。再比如，我国约 70%的能源、80%的芯片、80%的重要原材料需要进口，为此，既要加快建设全国统一大市场，在各类商品要素资源的自由流动中促进供需良性互动，增强国内大循环的韧性，实现更加安全的发展；更要把握机遇，以高水平开放

务实推进区域性、全球性合作，在进一步畅通国际大循环中补齐产业链供应链创新链的短板。

以高水平开放推进结构转型

结构转型是实现高质量发展必须跨越的“门槛”。我国稳定经济增长，实现高质量发展，一方面取决于消费结构、产业结构、城乡结构、能源结构等方面的调整优化，另一方面取决于结构转型与国际市场的融合程度。以产业结构为例，2022年上半年我国进口的集成电路总金额达到1.35万亿元人民币，超过了原油进口额（1.16万亿元人民币），成为我国第一大进口商品，说明我国产业结构转型是与国际市场发展相适应的。积极构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局是与我国结构转型趋势相适应的中长期发展战略，需要高水平开放与高质量发展的相互促进、国际市场与国内市场的相互融合。

更高水平开放将会形成推动国内产业结构转型的重要力量，为此，一方面必须把高水平开放与稳增长结合起来，在稳外贸外贸上取得重大进展，尽力促进经济增长。另一方面，必须把高水平开放与结构转型结合起来，协同推动高水平开放与强大国内市场建设，这方面的内容主要包括：进一步增强自主创新对产业发展的支撑作用，以开放创新破解“卡脖子”难题，实现新型工业化的重要突破；以适度扩大优质商品与服务进口满足国内消费需求，促进消费结构升级；把打造国际消费中心城市作为城市群、都市圈发展的重大任务，释放城乡结构转型红利。

以高水平开放打造对外开放新高地

发挥地缘优势，优化开放布局。当前，美国主导的印太经济框架（IPEF）正在对RCEP构成挑战，它试图以“公平竞争标准”取代“投资贸易自由化”。为应对冲击，一方面应积极促进RCEP自由贸易进程，适时启动RCEP扩容与升级；另一方面，把东盟作为我国对外开放战略布局中的关键，加快建设形成各种合作机制，尽快打造中国—东盟自由贸易区3.0版，发挥海南自由贸易港在促进中国东盟经贸合作中的战略枢纽作用。

以标准、规则对接为重点加快服务贸易发展进程。这方面已有的举措应继续向前推进并不断完善，包括：推进粤港澳大湾区服务贸易一体化进程；在广东实行对港澳更加精简透明的跨境服务贸易负面清单；推动粤港澳服务领域规则、管理、标准等的全面对接；推进粤港澳服务贸易项下人才、货物等自由便利流动与高效配置；在前海深港现代服务业合作区全面实现服务业规则互认，探索不同法系、跨境法律规则衔接；在横琴粤澳深度合作区构建规则衔接澳门、接轨国际的制度体系等。

以服务贸易为重点推进自由贸易试验区转型升级。各自由贸易试验区要突出地区产业发展优势，促进区域开放与区域发展的融合，从实际需求出发，稳步推进某些服务贸易项下的自由贸易。例如，上海自贸试验区加快探索资本项目可兑换和金融服务业全面开放；浙江自贸试验区应建设成为东部地区重要海上开放门户示范区；黑龙江自贸试验区打造对俄罗斯及东北亚区域合作的中心枢纽；河南自贸试验区突出将中原文化和市场优势相结合，打造国际文化旅游消费中心。

稳步推进制度型开放

开放是最大的改革，制度型开放不仅涉及经贸领域的深层次改革，也涉及社会领域的深层次改革。建设更高水平开放型经济新体制，需要在服务业市场领域的制度型开放和制度性变革上实现进一步突破。一方面，推进服务贸易领域规则、管理、标准等更大程度地与国际接轨。例如，在医疗健康等社会需求较大的服务业领域引入国际先进管理标准。另一方面，实质性推动服务业市场对内对外开放进程，尽快打破服务业领域存在的垄断，构建公平竞争、充分开放的服务业大市场。由此，既可以为释放民营企业的强大活力创造市场条件，又能够为外资企业拓展更大投资空间。

高水平制度型开放有赖于高标准的市场体系，为此，应以要素市场化改革为重点继续深化深层次

改革。建设高水平市场经济体制，核心在于深化要素市场化改革，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。例如，深化土地要素市场化改革，推进建立城乡统一的土地要素市场；着眼于释放人力资本活力，尤其是科研人员的活力，加快改革人才管理体制，建立以人为中心的科技创新激励机制，释放巨大的创新潜能；保护企业家产权，激发企业家潜能，充分发挥企业家在资源优化配置中的重要作用；打造市场化、法治化、国际化营商环境，在知识产权、环保标准等方面加大制度安排。

中国经济中长期：必须重点关注三大问题

来源：爱思想网(2022-09-10)

作者：夏斌(中国首席经济学家论坛主席，中国经济 50 人论坛成员)

当前，经济运行中困难不少。造成困境的原因很复杂。外部原因有俄乌战争、全球供应链受阻、美对华遏制等因素，内部原因有防疫等因素，也有长期以来“三期叠加”下经济调整不彻底、不到位的因素，房市、地方财政债务风险问题严重，市场秩序扭曲。进一步概括分析，有经济体制改革不到位的原因，也有政治体制改革不到位的原因。

中共 20 大即将召开。如何确保中国经济的可持续发展？经济发展中矛盾与困难很多，从中长期看，应重点关注、解决好哪几个重要问题，才能打通经济可持续发展中的“堵点”，起到纲举目张的效果？复杂的原因造成的经济困境，表现为方方面面，又集中表现在哪里？现社会较为普遍地认为，是投资者和消费者预期不清，信心不足。特别是相当部分的民营企业对预期缺乏信心。

然而，从纯市场逻辑分析，短期困难不少，但没有理由对中国经济的中长期增长缺乏信心。因为已成为世界第二大经济体的中国，经过 40 多年的积累，应该说在未来的 5-10 年内，不管是从增长的供给方还是从需求方静态分析，仍存在其他大国不能比的相对高速增长的可能性。例如，从供给方看，有相对较高的国民储蓄率、完整的工业体系、经 40 年积累充裕的人力资本以及进一步改革的制度红利；从需求方看，由 4 亿中产阶层为主的大国消费市场、城乡差距，东西部差距蕴含的巨大的投资消费发展空间，“一带一路”和世界第一贸易大国的外部需求因素等等，决定了中国经济中长期增长前景仍是可以乐观的。但是为什么市场上仍有些人对预期不乐观？作为回答的理由，以上只是纯市场逻辑下的经济学分析。上述条件确实也构成了经济可持续发展的可能基础。关键是这一可能性能否变成现实，发展的趋势会否出现拐点，会否中途夭折，似乎前景并不清晰，因此出现投资与消费的动力趋弱。所以中长期经济能否可持续发展，取决于能否去真正解决导致预期不明、信心不足背后一些国民经济运行中的关键性、全局性问题。

哪些问题是当前国民经济运行中关键性、全局性的问题？经济困境的表现有的是短期的，有的是中长期的。当前急需通过梳理各种问题现象及其因果机制，透过现象看本质，找出国民经济运行中问题现象背后集中体现的真正关键性原因，着力去解决。而不能再停留于面面俱到、四平八稳地去谈改革“纲领”、谈“规划”。改革的“纲领”与“规划”中央国务院早已明确。笔者认为，当前极需抓住市场发展中的关键性堵点，抓住影响全局的纲举目张性问题，经济发展才能事半功倍。

一、迫切需要尽快全面恢复企业家特别是民营企业家的信心

坚持“两个毫不动摇”是我党集 40 多年改革开放经验教训总结的一项极其重要的原则。40 多年来中国经济奇迹历史证明的，中央、国务院反复强调，民企在国民经济中有着不可估量的“56789 贡献”。当前。为什么会出现一部分民企“弃实体玩金融”，或躺平、守摊子，或资本外逃等现象，究其

原因，有企业家自身的原因，前几年更多的是涉及多个领域的监管问题，如在各种的市场进入、融资待遇、工业标准、市场监管等方面，对民企的不同等待遇，加上有些地方不恰当的“查原罪”等等，严重伤害了民营企业家的预期和创业积极性，拖了国民经济持续发展的后腿。以投资为例，近10年内民间投资与全部投资之比，尽管有所下降，但仍然在50%以上，占半壁江山。但民间投资的自身同比增长率，却从2014年15.8%的两位数增长之后，2015年开始滑入了个位数增长（当年8.8%），2016年为2%增长，2020年和2021年两年年平均不到4%，2022年上半年为3.5%（上半年全部投资增长率为6.1%）。投资减少，则税收减少（民企对税收的贡献是50%），GDP增速下降（民企对GDP的贡献是60%），就业下降（民企对就业的贡献是80%以上）；收入下降，从而引起整个居民消费水平的下降。因此，民企投资不足的问题，已不是仅仅涉及民企能否生存，企业家赚多少钱的局部问题，而是直接影响了全国税收、就业、居民消费等，是影响国民经济能否稳定的全局性问题，是大问题。而要解决好这个问题，特别是要解决好以下两件事，又不是一年半载就能奏效，市场信心的重建需要通过多年的制度重建。

第一，真正保护好民企的合法权益问题。近几年自最高院、最高检发出保护民营企业合法权益的法规，严禁乱抓人、乱查封、乱冻结，严禁刑事手段介入经济纠纷的指令后，情况有所改善，但仍令人不满意。中长期看，怎么取信于民企？建议能否由中央出面，花一年多的时间，组织各省市自治区的各级政府、中央国务院各部委，认真对照中央“两个毫不动摇”的原则思想，对已制定的各项业务规定、政策进行一次彻底的自查。摆问题，列出纠偏项目（制度和政策），纠正冤假错案，并予以公布。有一纠一，有二纠二，及时纠正。最后由中央国务院组织检查，进行总结，做到不同的企业主体能够真正开展公开、公正的平等竞争。

第二，正确界定与解释资本的“无序扩张”。经济学说史上关于资本本质有不同的流派解释。一般意义上讲，纯资本的经济含义是指一经济主体产出后扣除消费用于再投资的积累。因此资本及资本积累是一国生产力发展和进步的有力工具。同时，资本内生地决定了有其逐利本性表现的负面社会影响。对此，一个好的市场经济绝不是限制资本扩张，而是设法用好各类资本，通过处理好效率与平等关系，推动市场经济的可持续发展，去实现社会共同富裕的目标。

前一时期的，我国为什么出现资本的“无序扩张”，金融实业互相参股、连环控股、攫取不合法利润？重要原因之一，在于政府曾对发展中的P2P、资产管理、金融控股、平台经济以及互联网经济等新业务方式，长期以来特别是在市场发展过程中缺乏明确可执行的法律法规约束，出现监管真空，监管者竟成了“市场的尾巴”，最后酿成了恶果，付出了沉重代价。鉴于以往教训，对于资本“无序扩张”，重要的应是急需制定各类监管制度，设置监管“红绿灯”。一是明确对现存各类资本、各种业态的监管制度。这不仅包括各类金融业态、平台经济、互联网金融，还包括对教培业、文艺圈资本的进入等的制度（我们在对金融控股公司监管法规的制定上，从议论要监管开始，到制度出台，竟拖延约20年之久）；二是市场创新活动是个不间断的过程，监督者除需要对市场上各类资本及业态活动有明确监管规定外，重要的是，要紧紧跟踪市场发展动态，保持灵敏的嗅觉，及时调整现有的监管制度，特别是加强协调监管。吸取2021年各部门监管中“合成谬误”的教训，协调好相关监管部门新制度的出台时间，对当前防止资本无序扩张而言至关重要。

二、努力实现国民民生的基础性保障

吃穿住行等是民生。一人从生下到坟墓，幼儿园、义务教育、基础医疗、养老保障、居住需求等等，也是一国经济发展后国民民生重要的基本需求。

从政治上讲，共同富裕是社会主义的本质特征。共同富裕不是抽象概念，而是体现为国民民生基础性保障的各方面内容，这是实现共同富裕的基本目标。也是一个社会经由经济发展让一部分人先富之后，社会能不能稳定、政局能不能稳定的支撑性条件。

从经济运行角度讲，目前中国最终消费对 GDP 的贡献率，已从 2014 年的 56.3% 上升到 2021 年的 65.4%，上升近 10 个百分点。2022 年一季度高达 69.4%。消费对 GDP 的贡献率一直在上升，毫无疑问，消费对经济的增长已至关重要。同时要看到，消费本身却在下降。居民消费支出 2018 年为 10.4%，之后进入了个位数增长。2020、2021 年两年平均增长为 6% 多。2022 年上半年居民人均消费实际增长 0.8%，社会商品零售额增长指标出现下降 0.7%。生产决定就业、收入与消费，消费不稳或消费增长下降又直接影响经济的稳定增长与就业。那么消费为什么上不去？直接与居民收入相关。居民收入偏低，加上各地城乡居民民生保障的差距和一部分居民民生得不到较好解决，直接影响了这部分人的消费积极性。总之，有些居民有点储蓄，是不敢消费；有些居民想消费，是没有钱。

所以，当我国成为世界第二大经济体后，基本实现国民民生的基础性保障，不仅是涉及社会、政治能否长期稳定，也是直接涉及我国大国消费市场和内循环格局能否形成的根本性问题，是我国经济可持续发展中最为基础的结构调整的需求。

进一步讨论，一部分居民为什么不敢消费？中国十四亿多人口，根据《2021 中国统计年鉴》，月收入在 1000 元以下的极低收入人口有 5.6 亿人；月收入在 1000-2000 元的低收入人口有 3.1 亿人，两者合计 8.7 亿人。这部分居民不是不想消费，而是没钱去扩大消费。月收入在 2000-5000 元的中等收入者有 3.8 亿人。尽管中等收入这部分人有近四亿人，是一个庞大的人群，合起来是一个很大的消费市场，但他们中间不少人担心于孩子上学、家庭防大病、买房子、老人养老等一系列意外支出，是不敢痛快去消费。因此，要解决以上极低收入者、低收入者和中产阶级三部分人的消费问题，实现共同富裕，需要一系列的政策调整。其中包括稳定经济增长，提供稳定的就业；加快收入分配改革，“扶低扩中限高”；探索职工持股、产权的共享主体等等。但是，对 14 亿人中 90% 的这三部分人来说，缩小城市与城市间、城市与农村间的民生保障差距，普遍提高民生保障水平，是直接提升收入水平或解决“后顾之忧”扩大消费之路，因此当前及今后一个时期努力实现国民民生的基础性保障，是我国扩大消费、优化发展模式中的一项极其现实又艰巨的任务。

这项任务有否完成的紧迫性和可能性？尽管 40 年改革开放以来，我国城乡居民民生保障水平已普遍得到不同程度的提高，但相对于广大居民对共同富裕的呼吁与要求，严重的收入分配不平等的现实已构成社会不稳定的潜在危险，也是当前防止我国陷入中等收入陷阱，实现中国社会、政治稳定和经济可持续发展中一项紧迫又必须跨过的关键一道坎。同时，中国经济已发展到目前的阶段，面对全球第二大经济体多年积累的国民财富基础，相对于经济实力远差于我国的一些国家已实现国民免费医疗等民生保障的现实，只要我们努力一把，各地少搞些“政绩工程”、无效低效的投资项目，也是有条件可以去分步实现全国国民民生的基础性保障。

那么从哪入手？可以继续从工业化、就业、收入分配不同的改革环节入手，也可以坚持从医疗、养老、教育等领域分别入手。但是长期以来，在此方面我们已作出了不少努力，然而成效并不明显。建议加快改革步伐，下一步从户籍制度改革入手。下大决心，分两步走。第一步，用三年时间，宣布对除特大城市、超特大城市共 21 个城市外，对其它各城市宣布取消户籍迁移管制，实现各城市间、城乡间人员的迁移自由化，被迁入城市居民享受该城市居民同等的基本福利待遇。如此一来，要求各级政府根据人口迁移情况，对民生各类福利支出，按一定的标准，一项一项算细账，分类分批，逐年实现，人口迁移是变化的、动态的。在摸清动态性“家底”中，必然暴露有些地方财力的窟窿，由此倒逼对长期以来中国增长模式转换至关重要的、又长期呼吁得不到解决的央地财税矛盾进一步暴露。由此，推动进一步改革，提出围绕逐步实现共同富裕目标，对国民经济调整具有长远战略意义的财税改革制度。第二步，在此基础上，把上述 21 个特大、超特大城市包括在内，向全国提出逐步解决全体国民实现平等的基础性保障的庄严承诺，真正夯实大国消费市场的基础。同时，这会影 响我国经济结构的根本性调整，间接推动产业的市场内生性调整，削弱各级政府长期以来一讲稳增长，就难以克服政府搞投资、对产业政策“过度干预”、低效投资的依赖，真正使国民经济步入良性的可持续发展

轨道。

三、坚持不懈，小心谨慎处理好稳增长和化风险的关系

化解风险为什么是我国当前经济运行中一项关键性、全局性问题？为什么又是一项中长期的任务？

1、对金融风险的四点认识

（1）在市场经济下，金融风险往往是伴随经济周期，在不同时期会表现出或大或小的特征。上世纪 90 年代初的经济过热、通货膨胀，其结果表现为世纪末金融系统大量的不良贷款。四大银行出现上万亿不良贷款，最后导致四大银行重组，股份制改造。伴随本世纪第一个十年 GDP 持续两位数的高增长，发展到目前 GDP 增长下滑到 5% 左右，在货币环境不是很恰当的条件下，出现大量的金融风险，恐怕也是市场的必然。不说未来化解风险的艰巨任务，就是从迄今已化解的金融风险看，近 2017-2020 年四年内，银行已处置了 8.8 万亿不良贷款，超过前 12 年的总和，债转股 1.4 万亿，加上前者，共 10.2 万亿元。此外，又处置了大量大资管、互联网金融中的不良资产问题。现在，大量的地方政府隐性债务风险和房地产风险还“火烧眉毛”，等待去解决。

（2）风险意味着什么？意味着有些经济主体借的钱可能还不了。还不了，就要重组，要冲减资本或减计负债；资本抵债者若不想破产，要么筹集新资本重组，要么在市场上借新还旧（若能借到的话），要么直接由中央银行买单。一句话，风险意味着有一部分经济主体肯定要输钱。

（3）输钱意味着什么？一是意味着输谁的钱？经济主体有企业、居民、地方财政、中央财政、商业金融机构和中央银行。二是意味着相关经济主体要缩减资产负债表。经济主体缩减的资产负债表合并一起，并发展到一定程度，就会影响经济增长，或冲击消费，或冲击投资，进而进一步冲击就业人口。除非这时由中央银行拿钱帮垫付。然而，如果由央行拿钱垫付，掌握不好分寸，寅吃卯粮，问题积累到一定地步，就会影响未来经济的稳定增长、就业和物价。

（4）不同的风险化解策略对稳增长会带来不同的微妙的关系。面对已客观存在的大量债务风险，不及时处置，任其进一步发展，政府也不采取措施干预，必然导致系统性风险及金融、经济危机，甚至社会危机的爆发。若采取守住底线式干预的措施，即是局部性释放风险，守住系统性风险不爆发的底线，以时间换空间。这一原则能否最终成功，取决于用多长的时间，以什么样的策略，在风险释放的程度与经济潜在增长功能发挥之间能否取得平衡，取得社会的认可。抽象概述，在既要化解风险又要守住底线这一“既要……又要”的实践过程中，化风险策略的细微差异，会对投资、消费、收入、税收、出口等经济变量产生复杂的影响，往往最终对稳增长又会带来非常微妙、难以预期的结果。

2、当前的风险判断

当前，中国经济处于“三期叠加”发展阶段的判断没有过时，化解风险的任务仍然艰巨。

（1）企业总体风险

一国经济的总体风险可以用宏观杠杆率评判。进行横向的国别间比较，或进行竖向的自身历年变化的比较，以杠杆率稳定、上升、下降进行风险程度的分析。这是间接的相对的分析指标，并不能直接用数据近似刻画具体的偿还能力。下述试图用社会融资规模指标进行风险的判断与分析。

2021 年，全社会从市场上筹集社会融资规模存量共 314.13 万亿元，扣除政府债券、居民贷款和无息的股票融资，企业部门的有息融资存量有 180.48 万亿元，按 2021 年银行加权平均贷款利率 4.95% 计，企业当年需付息 8.93 万亿。各项贷款若按平均三年期还本，当年需还本 60.16 万亿。2021 年共需偿还本息共 69.09 万亿。而企业每年有多少收入可以还本付息？2021 年规模以上工业企业营

	企业有息社会融资规模 存量	加权平均贷款利率	企业每年 应还利息	企业每年 应还本金 (平均3年期)	规模以上工业 企业营业 收入	还本付息能力 (3年期)
	①	②	③	④= ①/3年	⑤	⑥= ⑤/ (③+④)
2015	106.58	5.89%	6.28	35.53	110.33	263.90%
2016	116.85	5.20%	6.08	38.95	115.20	255.84%
2017	130.59	5.62%	7.34	43.53	116.50	229.03%
2018	139.12	5.85%	8.14	46.37	102.20	187.46%
2019	150.90	5.60%	8.45	50.30	105.78	180.04%
2020	167.33	5.07%	8.49	55.78	106.14	165.16%
2021	180.48	4.95%	8.93	60.16	127.92	185.15%
数据来源:	中国人民银行	中国人民银行			统计局	
注: 单位: 万亿元人民币 企业有息社会融资规模存量=社会融资规模存量-非金融企业境内股票-政府债券-住户贷款 “加权平均贷款利率”: 金融机构人民币贷款加权平均利率年均数据						

业收入为 127.92 万亿元，还本付息能力为 185.15%。此营业收入未扣除营业成本等因素（营业成本一般占营业收入的 50-70%），未含应交的利税。而且这是企业总体的一般分析，排除了企业个体之间的显著差异。考虑这些因素，可见问题的严重性。规上企业营业收入与还本付息之比，在 2015 年还为 263.90%，之后逐年下降，直至 2021 年降到 185.15%。多年来此状况之所以能持续，可以想见，是靠借新还旧及货币的不断放松才得以维持。

（2）房地产风险

当前房地产市场的形势很严峻。按同比计算，今年上半年，占全国投资份额四分之一的房地产开发投资下降 5.4%。房地产销售面积下降 22.2%，房屋销售额下降 28.9%，新开工面积下降 34.4%。土地购置面积在去年负增长基础上又下降 48.3%。从买地、开工到销售，几个环节的关键指标同时出现严重负增长，恐怕是历史上是没有的。

同时，各地政府纷纷想放松对房地产市场调控，已出现从过去严格调控的“三限”“五限”、“限涨令”转到今天的“限跌令”。烂尾楼、断贷事件频频爆发。有关机构调研，截至 7 月 16 日，烂尾楼 200 个，涉及房企 87 个，涉及城市 79 个。若不是监管部门和地方政府及时发声，若不是网管部门对相关信息及时制止，烂尾楼、断贷现象将进一步发酵、蔓延，将会出现不可收拾的场面。

现在的“高房价、快增长”模式还能继续下去吗？此模式走到头了，走不下去了。从趋势看，中国房地产市场的泡沫不会也不应该再越吹越大了，中国的房价不会也不应再越来越高了。已发展 20 多年的中国房市将真正出现历史性的转折，开始迈入由住房投资品为主向消费品为主发展的快车道。剩下的问题是，发展模式变了，将暴露的巨大风险怎么办？怎么防止局部风险进一步蔓延？据有关研究，房地产与上下游涉及的 50 多个行业增加值相加，对 GDP 增长的贡献率高达 20%。2020 年一季度 GDP 统计中房地产业不仅未增长，而是同比下降 2%。房市不稳，土地财政收入枯竭，已严重影响地方政府各项正常运行。房市不稳，对就业、收入、消费带来严重冲击的影响也是显而易见的。总之，房市稳不住，已成为我国当前摆脱经济困境中极为重要的问题，成为“稳大盘”中影响方方面面的基础性问题。最近，几部门联合出台了“保交楼、稳民生”的政策，既要守住风险底线，又要坚持房住不炒的方向。而要达到这目标要求，还需要一系列制定政策的完善，需要一定的调整时间，还有一段较长的路要走，这决定了解决释放房市风险和稳定增长的问题，不仅是个重大的、棘手的短期问题，而必然是一个关键性、全局性的中长期问题。

（3）地方隐性债务

IMF 估算，中国地方隐性债务 61.3 万亿，其中 40 万亿是城投债。发行利率 4%—8%，2021 年隐性债务利息 2.2 万亿。债务主体 2021 年全年能融到的新资金仅 2.4 万亿，差不多只能主要应付利息的支出。地方融资多为土地抵押，近几年土地流拍又严重，土地收入 2020 年增加 1.9 万亿元，2021 年仅增加 2909 亿元。存量还本付息压力很大，发行增量债券又受规范管理约束、且土地拍卖限制，地方政府新增财源枯竭。这一结果不仅影响了有些基层政府的正常运转，进一步牵连了专项债券作用的正常发挥，2000 年有 60.8% 的新增专项债未形成实物投资。导致中央要求适度超前基建投资，地方政府却已有心无力。可以看出，靠一味卖地——刺激房产——增加收入，扩大投资之路在中国已不能长久。要解决此窘境，必须增大地方融资能力。而要增大地方融资能力，必须恢复地方政府的信誉。为此，必须先释放地方平台风险，能按时还本付息。偿还不了，或减记、冲销其部分资产或负债，让人去承担过去的投资损失，这样才能重新恢复其融资能力。而此路在何方？解决的进程表又在哪里？

迄今，只看到了财政部布置上海、广东等地开展自行解决隐性债务的试点。但广东，上海财力雄厚，可以预见，两年后试点即使成功，也不具普遍性，不可能在全国特别是落后高债务地区有普遍的推广意义，只是推迟了问题解决的时间。

3，在化解风险中应注意什么？

面对上述随经济增长模式转变而已暴露或将暴露的巨大风险隐患，如何化解？

（1）决策者对我国目前风险的严重状况，要根据历史教训、体制特征，有动态的、充分的评估。要清醒看到，中国经济处于三期叠加发展阶段的判断并没有过时。在经济增长下行期、结构调整痛苦期，前期刺激政策消化期到底还要消化多长时间，消化多少风险，心中要有大概的底数，要有清醒、正确的判断。要充分估计到，化解金融风险的问题是国民经济运行中一个极为重要的中长期问题。

（2）要充分认识化风险和稳增长的微妙关系。在一定时期内，想花大力气，多释放些风险，缩减部分主体的资产负债表，就会多牺牲些增长速度，多冲击些就业。尽管风险释放过后，经济可持续稳定发展的基础更扎实了，但在释放过程中对增长而言是痛苦的。但是风险不化解，原债务主体缺乏新的融资能力，同样影响经济增长速度；或者，仅借新还旧，但一是怀疑在市场上能否如数借到，二是即使能借到，原债务主体加大筹资成本筹集新的资金，但会影响未来投资回报和增长质量，未来有偿付能力？或者，通过央行加大货币投放，以直接与间接方式救，但资金若仍流不到该救的经济主体，市场会“用脚投票”，结果，扭曲了整个金融市场的秩序，怎么办？总之，对化解风险问题复杂性的认识，越深刻，工作就能越主动。

（3）以时间换空间，选择什么样的风险化解进度，在守住底线前提下，主要应考虑社会可接受度（包括就业），考虑科技创新促进社会生产力增长发挥的可替代作用。满足此两要求，就可追求加快化风险的进度。然而，社会可接受度本身是个非显性的可度量的指标。其本身取决于化风险的方法，风险主要由谁买单。科技创新和社会生产力的增长是个慢变量。当期风险化解的需求难以等待慢变量的及时到来，弄不好会出现全社会资金配置的时间错配。所以，以时间换空间只是个原则。能否解决好，关键取决于化风险的策略和方法，而不仅仅取决于经济本身。

（4）政府在制定各项长远规划中，不能再着眼于“想干什么”，还要了解“能干什么”，特别是要考虑好在系统性风险未化解之前“能干什么”。要坚持不懈守住不爆发系统性金融风险的底线，就要充分估计到风险是在逐步释放，风险的释放可能会影响当期的增长，化风险是一个长时期的任务。因此，搞项目、稳增长，要量力而行，具体是要量“金融而行”，绝不能寅吃卯粮。只能一代人解决一代人的问题，循序渐进。“十四五”期间，100 多个国家重大项目怎么落实，资金在哪里，各金融工具怎么搭配，要与化解风险的动态进程统筹考虑。

（5）鉴于必须牢牢守住防范系统性风险底线的大前提，因而实际化风险的过程是以“市场逐渐

出清”、“市场非出清”现状出现，因此在市场经济为信用经济，借钱经济环境下，在争取稳增长和化风险之间取得平衡，尽可能减少各经济主体资产负债表的缩减对国民经济的生产、流通、分配与消费的冲击影响时，同时必须是推进市场化改革的进程，在改革中寻求新的增长动力，以抵消化风险对稳增长带来的负面影响。以问题为导向，从各经济变量相互联系性、市场体系性出发，改革完善市场经济的制度体系。

概括以上三大内容，是直面中国现实，以问题为导向，一是从投资领域，二是从消费领域，三是从国民经济总体运行领域，指出中国中长期经济要确保可持续发展必须破解的三大关键性、全局性问题。而且，是非一年半载可以解决的中长期问题。非下大决心，难以成功。非久久为功，难以解决。

（本文根据夏斌于 2022 年 8 月 30 日在“长江证券 2022 年度秋季投资策略峰会”上的发言内容修改。）

新闻快讯

8 月末我国外汇储备为 30549 亿美元

来源：经济参考报网 (2022-09-08)

作者：张莫

根据国家外汇管理局 9 月 7 日发布的数据，截至 2022 年 8 月末，我国外汇储备规模为 30549 亿美元。

国家外汇管理局副局长、新闻发言人王春英表示，2022 年 8 月，跨境资金流动理性有序，境内外汇供求保持基本平衡。国际金融市场上，受主要国家货币政策预期、宏观经济数据等因素影响，美元指数上涨，全球金融资产价格总体下跌。汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模下降。

中国民生银行首席经济学家温彬也表示，在剔除汇率和资产价格因素后，因国际收支导致的外储变化较小，这表明 8 月份我国外汇市场运行总体平稳，境内外汇供求保持基本平衡。海关总署公布的 8 月货物进出口贸易顺差为 793.9 亿美元，虽较 7 月顺差额下降 218.8 亿美元，但依旧同比扩大 34.1%。从绝对值来看，单月接近 800 亿美元的顺差依旧是高水平的。资本和金融项下，预计直接投资继续保持净流入，与货物贸易顺差一起为国际收支平衡提供有力支撑。

王春英表示，当前外部环境更趋复杂严峻，全球经济下行压力加大，国际金融市场剧烈波动。但我国高效统筹疫情防控和经济社会发展，深入实施稳经济一揽子政策，保持经济运行在合理区间，有利于外汇储备规模保持总体稳定。

全球食品价格连续第五个月下行

来源：参考消息网 (2022-09-05)

责编：刘天霖

据路透社 9 月 2 日报道，由于乌克兰港口恢复粮食出口有助于供给前景改善，联合国粮农组织全球食品价格指数 8 月份连续第五个月下行，与今年早些时候创下的历史高点进一步拉开距离。

联合国粮农组织 2 日称，其食品价格指数——该指数追踪全球交易最多的大宗食品——上月平均为 138.0 点，而 7 月份修正后的数据为 140.7 点。修正前的 7 月份数据为 140.9 点。

与 3 月份创下的 159.7 点最高纪录相比，该指数有所下跌。这一最高纪录是在俄罗斯出兵乌克兰后出现的。不过，8 月份的数据同比增长 7.9%。

联合国粮农组织说，由于乌克兰黑海港口根据一项外交协议重新开放以及北美和俄罗斯小麦收成前景看好对价格造成影响，该组织谷物价格指数 8 月份环比下降 1.4%。

联合国粮农组织说，但是，由于炎热干燥的天气降低了欧洲和美国的产量前景，玉米价格指数 8 月上涨 1.5%。

植物油、食糖、乳制品和肉类的价格指数均有所下跌，这在一定程度上反映出供应得到改善。

在另外的谷物供求情况简报中，联合国粮农组织将其对 2022 年全球谷物产量的预测值从 7 月初预计的 27.92 亿吨下调至 27.74 亿吨。

联合国粮农组织说，之所以下调对 2022 年谷物产量的预测值，是因为气候导致北半球玉米产量前景受挫，尤其明显的是欧盟的产量较前五年平均水平低 16%。

预计 2022/23 年度全球谷物消费量将超过该年度的产量，达到 27.92 亿吨。预计这将导致全球库存比 2021/22 年度减少 2.1%，降至 8.45 亿吨。

联合国粮农组织说，这相当于库存消费比为 29.5%，低于 2021/22 年度的 30.9%，但从历史上来看仍处于相对高位。

2022 年服贸会达成成果 1339 个， 参展企业数量超过上届

来源：财经网(2022-09-06)

责编：文静

9 月 5 日，以“服务合作促发展 绿色创新迎未来”为主题的 2022 年中国国际服务贸易交易会闭幕。据初步统计，本届服贸会共达成各类成果 1339 个，百余项新产品、新技术首发首秀。

为期 6 天的服贸会上，参展企业的展示内容精彩纷呈：戴上 VR 眼镜，握住手柄，就可置身一场足球比赛中；新能源汽车等产品吸引众人目光……除了引人注目的前沿成果，本届服贸会举办了 15.2 万平方米的展览展示和 128 场专题论坛、65 场推介洽谈等活动。线下参展企业 2400 余家，线上参展企业 7800 余家，累计入场 25 万余人，数量均超过上届。

服贸会执委会办公室副主任、北京市商务局局长丁勇介绍，本届服贸会吸引 507 家世界 500 强及行业龙头企业线下参展，集中展出国产大飞机 C919、南沙港全自动化码头沙盘模型等行业领域重大成果。

今年，共有 71 个国家和国际组织以国家或总部名义设展办会，比上届增加 13 个，整体国际化率达到 20.8%。

“本届服贸会再次宣示了中国扩大高水平对外开放、共促全球服务贸易繁荣发展的信心和决心。”商务部服贸司副司长王志华表示，本届服贸会亮点纷呈、成果丰硕，参展参会企业数量、国际化程度、成交规模和观众人数均超过上届，为各参与方提供了务实的合作平台和巨大的市场机遇，为全球服务贸易恢复发展注入了新的活力。

法媒：中国服贸会“朋友圈”持续扩大

来源：参考消息网(2022-09-06)

责编：余诗泉

参考消息网 9 月 6 日报道 法国《创业》杂志网站 9 月 4 日刊登题为《“朋友圈”扩大的 2022 年服贸会》的报道。报道称，2022 年中国国际服务贸易交易会于 8 月 31 日开幕并持续至 9 月 5 日，本届服贸会的主题为“服务合作促发展 绿色创新迎未来”。

报道称，与去年相比，今年服贸会的规模和“朋友圈”都有所扩大。在今年的服贸会上，阿联酋、瑞士、意大利和澳大利亚等 10 个国家首次以国家名义设展。本届服贸会有超过 70 个国家和国际组织参与，其中包括世界气象组织和联合国教科文组织等。

报道说，阿根廷今年再一次参加中国服贸会。阿根廷驻华大使馆的一名外交官表示，2022 年是阿根廷和中国建交 50 周年，阿根廷希望通过本届服贸会深化两国在服务领域的合作，并向世界介绍阿根廷的高质量服务。

除了展览之外，包括法国和泰国在内的 25 个国家以及世界知识产权组织等 4 个国际组织，还围绕数字解决方案和绿色循环经济等不同主题举办了 31 场论坛及会议，旨在推广各自的优势行业及其在服务贸易领域的最新成果，并推动各国在数字经济、环保服务等多种领域的开放合作。

报道称，在服贸会的国别和地区展区，参观者不仅可以了解各国在服务贸易领域的新趋势，还能领略相关国家的风土人情，品味该国的多重魅力。荷兰、奥地利和葡萄牙等 33 个国家还建造了各自的“云展厅”，让公众得以在线上随时随地游览一番。

法国《创业》杂志网站 9 月 3 日还刊发报道关注本届服贸会拥抱元宇宙的虚拟世界。报道称，今年的中国服贸会更加重视数字技术。本届服贸会的电信、计算机和信息服务展区首次设立了元宇宙体验馆。

今年的电信、计算机和信息服务展区设置在首钢园区内，展区面积达 1.7 万平方米，约是去年的两倍。业内主要企业齐聚此地，介绍各自的尖端技术和新进展，以及元宇宙行业的产业生态。

报道称，被视为工业技术领域全球一流的创新企业东土科技，曾帮助制定中国工业网络通信国家标准。其基于工业互联网技术的解决方案服务已经被应用于航空、高铁、石化工业和建筑工地等多个领域。

东土科技市场部总监顾德介绍说：“智慧工地可以应对当工人不佩戴头盔或者发生坠落等情况时出现的人身安全挑战，这些情形可能会引发建筑工地上危险。我们的服务可以让工地更加高效、生产成本更低，并推动实现工地的数字化管理。”

据报道，为了向参观者介绍元宇宙在未来几年的使用场景，本届服贸会打造了一个面积约 1 万平方米的元宇宙体验馆。

该展馆不仅介绍了元宇宙技术在石油勘探、智能制造和高级别自动驾驶等工业领域的使用场景，还展示了元宇宙在日常生活中的应用。

元宇宙体验馆技术总负责人王国林表示，一个名为“城市运行大脑”的智慧城市计划依托工业互联网技术和数据技术来实现优化管理，旨在让生活更加舒适，它向我们展示了智慧城市的未来概况。

报道称，在这个新设立的元宇宙体验馆，参观者还可以获得 NFT（非同质化代币）消费体验，欣赏法国画家塞尚的 3D 全息投影画作，以及体验元宇宙类型的电子游戏。据举办方介绍，在本届服贸会结束后，该展区将继续保留并进行改造，从而为公众提供一个元宇宙主题的常设展览。

共促开放共享的服务经济，为世界经济复苏注入动力——习近平主席致 2022 年服贸会贺信彰显合作共赢中国主张

来源：经济参考报网(2022-09-02)

作者：潘洁，朱超，丁静，冯歆然

金秋送爽，华灯璀璨。8 月 31 日晚，位于北京中轴线上的国家会议中心，再次迎来一年一度的全球服务贸易盛会。

习近平主席向 2022 年中国国际服务贸易交易会致贺信，宣布中国深化服务领域高水平开放的重要举措，强调中国坚持普惠包容、合作共赢的一贯主张，这必将有力共促开放共享的服务经济，为世界经济复苏发展注入新的动力。

努力构建高标准服务业开放制度体系 扩大高水平开放

习近平主席在贺信中说，服贸会是中国扩大开放、深化合作、引领创新的重要平台，为促进全球服务业和服务贸易发展作出了积极贡献。

服贸会自创办以来不断发展壮大，已成为我国对外开放三大展会平台之一。

今年服贸会共有 71 个国家和国际组织设展办会，7000 余家境内外企业线上线下参展，展会规模更大，国际化、专业化水平更高，吸引更多世界 500 强及行业龙头企业参展。

“服贸会的规模之大，彰显了中国经济的活力。”以视频方式出席 2022 年中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会的巴西副总统莫朗说，中国是世界上最大的服务出口国之一，出口高附加值和知识密集型服务，尤其是数字服务。巴中经贸合作市场潜力巨大，相信可以在现有货物贸易基础上深化服务贸易合作，实现双边贸易高质量发展。

印度尼西亚经济统筹部长艾尔朗加在视频致辞中表示，新冠肺炎疫情的阴霾尚未散去，粮食和能源危机、高通胀等不少新挑战又接踵而来，在此背景下各国不应相互隔绝或对立，而应通过合作和创新应对世界面临的挑战。中国举办服贸会、积极推动服务贸易国际合作，有助于为广大发展中国家经

济转型升级提供新动能。

“在全球经济环境面临诸多挑战的当下，今年服贸会如期举行，为各国企业融入中国市场提供机遇，充分彰显中国继续坚定扩大开放、加强国际合作的决心。”安永中国主席兼大中华区首席执行官陈凯说。

习近平主席在贺信中指出，中国坚持以高水平开放促进高质量发展，不断放宽服务领域市场准入，提高跨境服务贸易开放水平，拓展对外开放平台功能，努力构建高标准服务业开放制度体系。

制定全国版跨境服务贸易负面清单，建设国家服务贸易创新发展示范区，做大做强数字服务、特色服务等出口基地……近年来，中国在推动服务业开放方面不断推出新举措，以高水平开放激发服务贸易活力。

在商务部研究院国际服务贸易研究所所长李俊看来，构建高标准服务业开放制度体系，不仅包括放宽市场准入，也包括加快完善国内相关法律法规制度建设，打造高水平开放平台，形成对接高标准经贸规则的开放制度体系，更好以开放促改革、促创新、促发展，提高中国服务产业的国际竞争力。

共促开放共享的服务经济 推动高质量发展

与会嘉宾表示，习近平主席在贺信中强调“携手共促开放共享的服务经济”，这为促进全球经济恢复发展开出了良方，也同时凸显服务业已成为拉动全球经济增长的重要动力。

服务业对全球经济至关重要。“服务业占世界经济总量超过三分之二，是创造新就业机会的关键驱动力。”经济合作与发展组织秘书长科尔曼在视频致辞中表示，加强服务业国际合作有助于各方合力应对挑战。

2022 年服贸会的年度主题为“服务合作促发展 绿色创新迎未来”。

“服务合作、绿色创新是全球贸易未来的核心内容，也是世贸组织的核心内容。”世界贸易组织总干事伊维拉在视频致辞中说，当今世界经济越来越受服务业的驱动，随着数字化推动服务贸易向前发展，服务贸易占全球贸易的比重将继续上升。

大力发展服务经济，是推动高质量发展的应有之义。商务部数据显示，2012 年以来，中国服务贸易进出口保持快速增长势头，年均增长 6.1%，高出全球增速 3.1 个百分点。中国服务贸易总额连续八年位居世界第二，进口额连续九年位居世界第二。

中国服务业规模持续扩大，在优化结构、促进就业、拉动消费等方面发挥了重要作用，为推动中国经济高质量发展提供了重要支撑，也为深化中国对外经贸合作开辟新空间。

新加坡副总理兼经济政策统筹部长王瑞杰介绍，2020 年，中国已成为新加坡第五大服务贸易伙伴。今年 6 月，新加坡和中国签署了两份谅解备忘录，推动双方在数字经济和绿色发展领域的合作，进一步释放两国企业在电子商务和其他电子服务领域、绿色融资和环保服务等领域的合作潜力。

“中国经济已深度融入世界。作为最早进入中国市场发展的跨国企业之一，飞利浦致力于为中国民众提供更好的健康医疗服务，共享市场机遇。”前来参展的飞利浦（中国）投资有限公司大中华区副总裁李涛说。

携手合作共赢 共创美好未来

习近平主席在贺信中强调，中国愿同世界各国一道，坚持真正的多边主义，坚持普惠包容、合作共赢，携手共促开放共享的服务经济，为世界经济复苏发展注入动力。

多位与会嘉宾表示，在当前经济全球化遭遇逆流，单边主义、保护主义不断抬头的背景下，中国高举多边主义的旗帜，要拆墙而不要筑墙，要开放而不要隔绝，要融合而不要脱钩，充分彰显了推动全球共同发展的大国担当。

“当前国际发展处于关键十字路口，面临多重危机，我们比过去任何时候都更需要合作。”联合国贸易和发展会议秘书长格林斯潘在 2022 年中国国际服务贸易交易会全球服务贸易峰会视频致辞中说，新冠肺炎疫情、俄乌冲突暴露和加剧了全球经济的脆弱，我们更加需要加强国际合作，注重创新这一关键驱动力，促进包容和可持续发展。

“中国是多边贸易体制的关键利益攸关方。”伊维拉说，期待中国发挥积极作用，帮助成员方保持世贸组织服务贸易规则的适用性。

从高质量实施《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP），到持续推进加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》（CPTPP）和《数字经济伙伴关系协定》（DEPA），中国主动对标高标准国际贸易规则，提升各类要素跨境流动的便利化水平，坚定维护多边贸易体制。

截至目前，与中国有服务贸易往来的国家和地区增加到 200 多个，中国与巴西、日本、乌拉圭、俄罗斯、阿根廷、葡萄牙等 15 个国家签署了双边服务贸易合作协议，达成并实施《金砖国家服务贸易合作路线图》《中国—中东欧国家服务贸易合作倡议》，中国服务贸易的“朋友圈”不断扩大，合作机制不断拓展。

“我们看到了中国拥抱经济全球化、坚持合作共赢的胸怀和热诚，同各方一道携手努力、共克时艰，共建开放型世界经济，推动世界经济尽快企稳回升。”亚洲数据集团总裁朱东方接受采访时说。