

## 國策適度加碼 推動經濟提速



建言獻策 沈建光

京東科技集團  
首席經濟學家

近日國家統計局公布2022年宏觀經濟數據，背後折射出中國經濟發展的幾大變化：人口由正轉負的時代到來、房地產銷售和開工大幅下降、PPI增速轉負預示通縮風險。這些拐點變化預示着推動經濟持續較快發展還任重道遠，2023年的穩增長政策需要果斷加力，避免「溫吞水」。

### 經濟發展出現三大變化

2022年四季度GDP同比增長2.9%，全年增長3%，出口、消費、投資、生產等領域的下行壓力尚未實質性緩解，其中這些拐點變化尤其值得關注。

一、人口負增長時代到來。2022年末全國人口141175萬人，比上年末減少85萬人，這是近61年來（1962年以來）人口首度出現負增長。2022全年出生人口956萬、死亡人口1041萬。人口負增長時代的加快到來，接下來將通過用工成本、消費需求、房地產需求等渠道，將對經濟增長和結構成長長期影響。

二、房地產銷售和開工大幅下降。2021年，商品房銷售面積達到17.9億平方米的歷史高點，同期房地產開發投資也達到14.7萬億元。2022年，商品房銷售面積跌至13.6億平方米、房地產開發投資降至13.3萬億元，同比降幅分別為24.3%和10.0%，創下了1992年以來地產銷售和投資首次同時負增長。需求端居民在失業率高企和收入下滑下「不願買」、房地產企業暴雷和違約下「不敢買」，供給端房地產企業從緩解流動性危機到修復資產負債表、再到加大投資也需要較長時間。上述結構性問題表明，2023年房地產行業的恢復進程不會太快。

三、PPI增速轉負預示通縮風險。2022年前三季度，豬價上漲帶動食品價格回升，而疫情多發下內需乏力、國際油價高位回落等因素導致非食品價格回落。10月以來隨着豬價回調、需求走弱，CPI明顯回落，全年同比溫和增長2.0%。相比之下，2022年PPI增速持續下行，從1月的9.1%大幅放緩至12月的-0.7%，其中生產資料同比由1月的11.8%降至12月的-1.4%。這背後是供應鏈中斷緩解、經濟衰退擔憂加劇下大宗商品價格回落（特別是能源和金屬價格）。預計2023年CPI保持2%左右的溫和增長、PPI增速大概率為負，中國經濟面臨一定的通縮風險。

去年12月的中央經濟工作會議明確提出「堅持發展是黨執政興國的第一要務，發展必須是高質量發展」，並要求2023年

「突出做好穩增長、穩就業、穩物價工作」，為2023年的政策調控指明了方向。會議前後，房地產、民間投資的政策已經大幅調整，但面對經濟運行出現的五大拐點變化和下行壓力，2023年的穩增長政策還需要果斷加力，避免「溫吞水」。

一是財政政策果斷加力，讓消費重新成為經濟增長的主動力。近十年來，中國最終消費支出佔GDP的比重均保持在50%以上，2021年更是高達65%左右，提振消費對於穩增長至關重要。中國2022年的汽車購置稅減免政策帶動了汽車消費的大幅反彈。接下來，財政政策應當儘快清理消費券的迷思，果斷提高財政赤字率或發行特別國債，加大中央財政對地方的轉移支付，統籌支持地方政府加大線上線下消費券發力度，對家電下鄉和以舊換新提供財政補貼，着力緩解居民收入下降、信心不足對消費恢復的制約。

二是利用好PPI負增長的窗口期，貨幣政策加力降成本。在CPI溫和上漲、PPI負增長背景下，且當前7.8%的存款準備金率仍有下調空間，貨幣政策還需要配合積極的財政政策，果斷實施降準降息，加大專項再貸款發放，降低居民和企業貸款成本，從而提振居民和企業的主動貸款意願，暢通寬貨幣到寬信用的傳導。

### 釋放數字經濟潛能

三是讓平台企業大顯身手，釋放數字經濟「加速器」效應。2021年中國數字經濟佔GDP的比重已經升至40%左右，經濟發展已經形成傳統經濟與數字經濟「雙輪驅動」的態勢。接下來，應積極落實去年12月中央經濟工作會議「支持平台企業在引領發展、創造就業、國際競爭中大顯身手」的部署，全面釋放平台企業和數字經濟的「加速器」效應。如能儘快出台平台企業投資「綠燈」案例、恢復平台企業境外上市、加快平台企業投資和牌照審批，激活平台企業和數字經濟發展的活力，則將會為2023年中國經濟企穩回升增添新的強大動力。

展望2023年，儘管外部形勢依然嚴峻，但如果政策上能積極應對上述拐點變化，則中國經濟有望在內需戰略、數字經濟帶動下出現反彈，在全球經濟下行的大趨勢下逆流而上，重回5%至6%的快速發展軌道。



▲激活平台企業和數字經濟發展的活力，將為中國經濟企穩回升增添新的強大動力。

## 美放慢加息 有利環球投資市場



樓市智庫 陳永傑

中原地產亞太區副主席  
兼住宅部總裁

去年美國通脹急升，導致聯儲局將息口在一年內提升超過4厘，由0至0.25厘快速上升到4.25至4.5厘。加息目標是打擊通脹，但副作用是衝擊世界投資市場，股市、樓市及匯市普遍大跌，令投資者損失慘重。

美國聯儲局去年重手加息，年中開始每次加息達到0.75厘，令全球股市及樓市等投資市場及經濟難以承受。中原城市領先指數去年出現比較明顯跌幅，約15%，但與其他投資市場相比，港樓價已不算大失禮。

美國股市是全球焦點所在，全年計美國3大指數創出2008年金融海嘯以來最大年度跌幅，均結束3年升勢。道指跌近9%，標普500指數亦跌逾19%，自年初創下的4818點紀錄高位累計跌逾20%。納指全年急瀉33%，高低波幅達57%。港股去年累計跌3616點，跌幅15.5%，科指下跌1542點，跌幅約27%。

積金局執行董事（政策）余家寶表示，去年強積金年率化淨回報

為-15.5%，為過去22年回報第二差；去年人均蝕4萬元。過去22年中，有14年錄得收益，有8年錄虧損。

德國股市去年急挫逾12%，法國股市亦跌9.5%，均創出2018年以來最差表現。日本股市下跌9.4%，結束連續3年升勢。

股市大上大落，匯市亦如同過山車，主要亞洲貨幣受壓。日本堅持寬鬆貨幣政策，日圓累計貶值嚴重，去年10月兌美元跌穿150關口，觸及151.94的32年低位。去年底才重返近130水平，全年高低波幅達34%，全年跌幅約14%。

歐元及英鎊年內亦大幅波動，歐元兌美元去年7月跌穿一算關口，11月才重新企穩，年內貶值逾6%。英鎊累計亦貶值近11%。美元一枝獨秀，美匯指數去年4月升穿100關口，9月底觸及114.78，創20年新高，年底於104水平爭持，全年升幅約9%，約是7年來最好表現一年。

美國樓市則回軟，截至去年首10個月，美樓升幅縮至約6%，在投資市場中表現硬朗。美國通脹放緩，聯儲局放慢加息力度及速度，將有利全球投資市場，預料2023年世界各地股市及樓市等投資市場，會有比較理想表現。



▲「最終消費支出」對中國GDP的貢獻率擴大，表明內需增長已逐漸轉向以消費作為主要拉動力，只有擴大消費才能更好地擴大內需。

在嚴峻複雜的國際環境下，儘管受疫情影響，2022年中國經濟依然保持相對平穩的運行。2023年中國經濟能否真正加快恢復步伐取決於內需是否轉暖，而消費和房地產則是兩大關鍵。這兩大關鍵因素不僅關係到短期經濟運行，還與經濟中長期高質量發展息息相關。

# 刺激消費與樓市助穩增長



經濟透視 連平

植信投資首席經濟學家  
兼研究院院長

### 一、提振消費是擴大內需第一要務

作為戰略基點，堅持擴大內需對於促進經濟高質量發展有着十分重要的意義。隨着近年來經濟結構轉型升級步伐的加快，固定資產投資對內需的提振作用逐步減弱，擴大內需需要更多向依靠消費進行轉變。2010年至2021年，除去個別年份，最終消費支出對於GDP的貢獻率保持在55%至69%的區間內，平均貢獻率為53.9%，均大於資本形成，表明中國內需增長已逐漸向以消費為主要拉動力的路徑上轉變，只有有效擴大消費才能更好地擴大內需。2022年的中央經濟工作會議指出要着力擴大國內需求，並強調要把恢復和擴大消費擺在優先位置。有鑒於此，激發消費活力、挖掘消費增長潛力、提振和擴大消費需求是2023年推動經濟快速恢復的首要任務。

2022年，由於疫情的衝擊，消費增長出現斷崖式下滑導致全年經濟增長受到較大影響。全年社會消費品零售同比下降0.2%，GDP增長3.0%，最終消費支出、資本形成和淨出口的貢獻率分別為32.8%、50.1%和17.1%，分別拉動GDP約1.0、1.5和0.5個百分點。其中最終消費32.8%的貢獻率不僅為2021年65.4%的一半，甚至比平均53.9%的水平也少了20多個百分點，還是有數據紀錄以來僅次於2020年的歷史第二低位。消費貢獻率創下的次位也直接帶動經濟增長創下次低水平。

在政策優化和消費支持政策持續加大力度並落地的情況下，2023年消費有望顯著回升。但復甦程度還面臨較多不確定性，需要政策在多個層面加力。當前各地促消費政策仍舊集中在發放消費券上，因此建議有關部門還可以從以下幾個方面着手考慮制定政策。

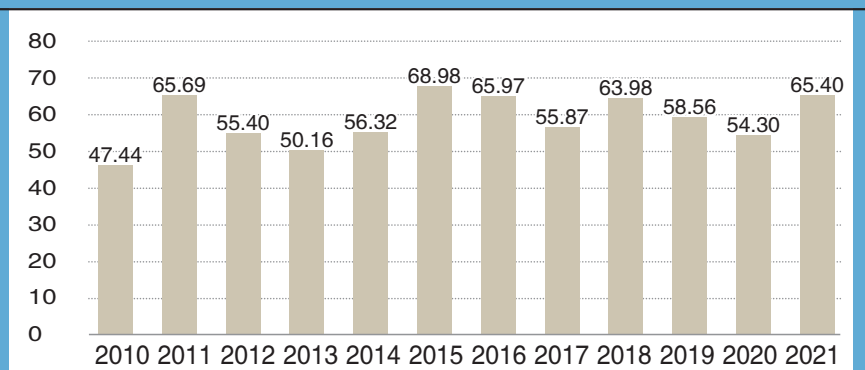
一是繼續推行汽車購置稅減免、購車補貼、降低車貸利率和以舊換新政策。

二是鼓勵和支持平台經濟，帶動線上消費和新消費。

三是對服務性行業給予有效支持。對商家可加大減稅降費力度、延長繳稅和還貸期限；對顧客可設計相關金融優惠活動，如消費返利、滿減折扣，優惠觀影和加油以及旅遊消費折扣等。

四是繼續做好中小企業在疫情後期的紓困工作。對於遭受疫情衝擊較為嚴重的企業，可考慮出台臨時性的員工工資補貼政策，將部分財政資源

### 「最終消費支出」對中國經濟增長貢獻率



資料來源：統計局、新華財經

適當地用於企業員工薪酬保持方面，既能減輕企業負擔，又能增加居民可支配收入。

五是加大居民消費需求提振的支持力度。多措並舉保障就業和增加收入，鼓勵靈活就業並提供社會保障。消費券的發放範圍可進一步擴大和發放方式更為多樣化之外，對真正困難的家庭給予現金補貼和現金折扣券。

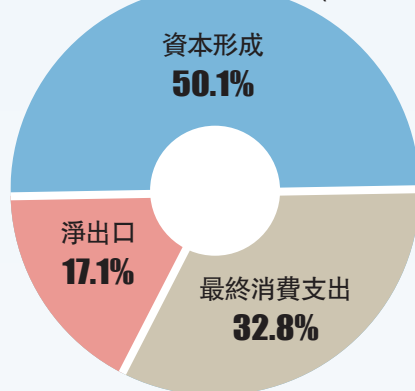
### 二、積極發揮房地產業在擴大內需戰略中的作用

房地產業是中國國民經濟的支柱產業。房地產行業對GDP的貢獻是顯而易見的。過去5年，房地產產值佔名義GDP比重年均為6.8%，直接拉動GDP每年約0.7個百分點，房地產投資佔社會固定資產投資比重約為24%。2022年，房地產投資達到13.3萬億，佔社會固定資產投資比例為23.2%，商品房銷售額達到13.3萬億，佔GDP產值的11%左右，是最重要的耐用消費品。房地產業還帶動了幾十個上下游細分行業，包括建築、水泥、玻璃、建材、家電、汽車、日常消費、金融等，所有相關領域疊加佔GDP的比例可能接近30%。同時，與房地產相關的貸款佔銀行信貸的比重接近40%，房地產相關收入佔地方綜合財力的50%，房地產佔城鎮居民資產的60%。

由此可見，無論是對於擴大內需還是穩就業，房地產行業的穩定對全局而言都具有十分關鍵的作用。因此，提振房地產投資和銷售有利於宏觀經濟實現穩增長目標。

2022年房地產投資歷史上首次出現負增長，投資增速從2021年的4.4%下滑至-10%，房地產產值對GDP的佔比下降至6.1%，直接拖累GDP增速約1.15個百分點，間接拖累GDP約1.5個百分點；拖累固定資產投資增速3個百分點，拖累社會消費品零售總額增速3.5個百分點，成為經濟下行壓力的主要推動因素之一。房地產投資增速大幅放緩嚴重影響地方政府土地財政收入，導致地方政府償債能力明顯減弱。截至2022年11月末，國有土地出讓收入為5.1萬億元，累計同比下降24.4%，較去年同期大

### 三大經濟範疇對中國GDP增長貢獻率 (2022年)



幅減少30個百分點。地方政府財務狀況困難不利於穩住經濟大盤。

基於房地產市場的重要性和當前面臨的諸多困難，2023年住房支持政策有望進一步加大實施力度。2022年末中央經濟工作會議對房地產行業預期、供需兩端的政策提出明確要求，2023年住房金融新政有望逐步落地見效。國務院有關領導明確表態「房地產是國民經濟支柱產業」。因此可以預期，2023年房地產支持政策將較過往幾年明顯加強。針對個人住房需求，住房金融政策總體上將進一步回穩，房貸利率有望持續走低，各地購房門檻將有條件地出台更多寬鬆政策。房企融資加速落地，有關部門還將加快推進支持房地產「金融十六條」及「三支箭」政策落地，有效化解房企風險的同時促進土地市場回升，推動整體房地產投資觸底企穩回升。

在此進一步建議，引導商業銀行進一步提供穩定的居民住房信貸支持，重點支持剛性住房需求，降低首套房購置成本，階段性給予剛需購房者貸款財政貼息優惠；運用結構性貨幣政策，加大對房企銀行開發貸支持力度；實施定向寬鬆調整，穩妥有序增加「保交樓」專項借款和併購貸款；加大力度創造寬鬆的房企非銀金融環境，利用好「住房金融支持政策第二、第三支箭」；合理鬆動土拍規則，針對不同城市採取差異化住房政策。