

二季度中國經濟四大亮點



天風視野 宋雪濤

天風證券首席宏觀分析師

中國二季度GDP同比增速6.3%，兩年複合增速3.3%，接近筆者此前預測。單從6月經濟數據看，經濟正在走出「疫後N形復甦」的短期底部，其中社零、固投、工增和服務業生產指數的兩年複合增速有所回升，下半年出口和居民消費將是推動復甦的主要因素。

本季度經濟復甦亮點包括：

亮點一：三類消費持續改善

6月社零兩年複合增速結束了自3月以來的下行趨勢，相比5月上行0.5個百分點至3.1%。其中，三類消費持續改善，支撐了社零增速回升。去地產化的汽車消費。

國內汽車消費特別是新能源車銷售繼續維持高增，乘聯會口徑下狹義乘用車零售銷量兩年複合增速9.3%，前值為3.4%，其中新能源車兩年複合增速達到了70.2%。

持續修復的出行消費。年初以來居民出行數據持續修復，近幾個月國內旅客周轉量已經超過了2020至2022年同期水平。高頻數據顯示，今年6月至7月國內航班執行架次已經上行至接近於2021年同期水平。6月餐飲、化妝品等與出行相關性高的消費維持了5.6%和9%的兩年複合增速。

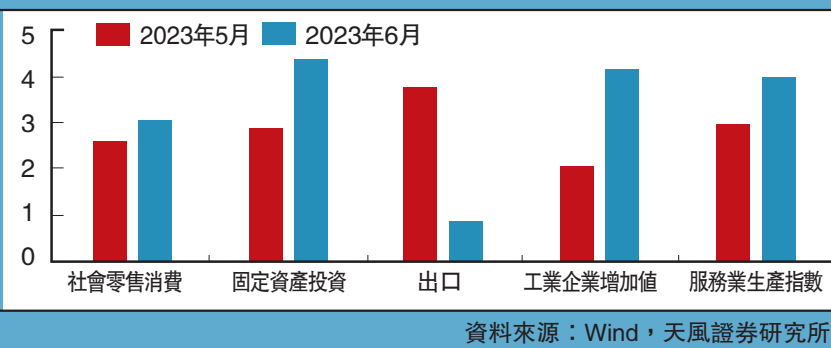
維持高增長的高端消費。消費場景放開後，持有更多超額儲蓄的高收入人群的消费預期改善，帶動高端消費高增長。如汽車消費中30萬以上的豪華車銷量增速明顯高於一般車型，五星級飯店的平均出租率也高於星級飯店的平均出租率。

亮點二：居民人均可支配收入改善

就業存在結構性問題，尤其是6月青年失業率21.3%，創數據紀錄以來新高。但是青年勞動人口佔總勞動人口的比重僅有7.6%，真正影響居民收入和消費能力的是25至59歲勞動力就業情況。這部分調查失業率在6月為4.1%，創2018年以來新低，總體城鎮調查失業率5.2%持平5月，低於5.5%的政策失業率目標。

就業穩住了，居民收入和消費才能持續好轉。二季度國內居民人均可支配收入同比增長8.4%（兩年複合增速5.5%），工資性收入同比增長9.2%（兩年複合增速5.7%）。同時，居民實際收入增速也超過了不變價GDP增速。

中國6月各經濟指標兩年複合同比增速



警惕美經濟硬着陸



樓市智庫 陳永傑

中原地產亞太區副主席
兼任宅部總裁

美國通脹下跌至4%，相信聯儲局在本月仍會加息0.25厘。美元利率期貨顯示，7月份加息機會達86%。但美國財長耶倫及美國銀行均預期，美國通脹將會回落。筆者預料美國息魔再難作惡，全球樓市及股市看高一線。

耶倫表示，美國經濟有所降溫，但勞動力市場保持強勁，通脹亦在下降。家庭及企業資產負債表強勁，以及工廠生產持續強勁，都會成為美國經濟動力來源。她並指出，今年美國經濟已經打破一直以來的衰退預測，事實證明經濟比預期更具韌性。相信能夠在保持健康勞動力市場同時，亦能推動通脹下降。在不輕視重大風險情況之下，迄今為止見到的證據表明通脹的確在逐步走低。企業高層已愈來愈多表達對美國經濟有信心。美國經濟正在放緩，但家庭支出強勁，企業都在繼續投資。

與此同時，美國銀行亦預料，美國通脹很可能顯著回落，經濟卻不會陷於衰退。美銀策略師指出，美國債市早前

居民消費意願也在隨着實際可支配收入出現回暖。二季度居民平均消費傾向（消費支出/可支配收入）回升至68%，雖然仍低於2015至2019年平均水平71%，但差距正在明顯縮小。人民銀行二季度問卷調查數據顯示，居民「更多消費」佔比從23.2%上升至24.5%。

亮點三：電力和新基建投資高增長

6月基礎設施投資累計同比增長10.7%，相比於4月底回升0.9個百分點，其中水電熱力行業同比增速27%，工業互聯網、智慧交通等融合類新型基礎設施投資增長34.1%，是基建投資回升的重要支撐。

2022年以來水電熱力行業投資增速持續高於基建投資增速，特別是以特高壓、充電樁為代表的新型電力基礎設施正處於建設高峰。今年7月中央深改委第二次會議，審議通過了三份和能源電力相關的改革文件——《關於推動能耗雙控逐步轉向碳排放雙控的意見》、《關於進一步深化石油天然氣市場體系改革提升國家油氣安全保障能力的實施意見》、《關於深化電力體制改革加快構建新型電力系統的指導意見》。發改委等也提及要適度超前建設充電基礎設施。

基建投資結構的變化也解釋了，年初以來水泥、石油瀝青等高頻數據表現與基建投資增速的背離。水泥、石油瀝青等建築建材一般用於道路運輸等傳統基礎設施建設，今年道路運輸業投資同比增速從年初5.9%震盪回落至6月3.1%，對水泥、瀝青等高頻數據形成拖累。

亮點四：製造業投資止跌

6月製造業投資同比增長6%，持平5月增速，結束了去年9月以來的下行趨勢。從已公布行業數據上看，6月製造業投資增速相比5月回升的主要是食品製造業、紡織業、汽車製造業、鐵路、船舶等運輸設備製造業、有色金屬冶煉及壓延加工業等行業。

一方面，經過了4-5月的加速去庫後，6月高頻數據顯示部分行業去庫速度已經開始放緩，特別是部分下游行業如紡織有色等的庫存水平已經位於低位。另一方面，一些下游行業的需求不弱。如代表剛需消費的糧油、食品，6月零售額同比增長5.4%，代表出行消費的服裝鞋帽針紡織品，6月零售同比6.9%，均高於1.4%的商品零售增速。6月汽車製造業增加值同比增長8.8%，汽車銷售和產出繼續維持高位，6月鐵路運輸業固定資產投資增速20.5%，拉動鐵路設備製造高增長。



◀ 全社會都客觀全面地認識新時期民營企業家的角色、貢獻和財富來源，才能打消民營企業家的顧慮，全面提振民營經濟信心。

剛剛發布的《中共中央國務院關於促進民營經濟發展壯大的意見》（下稱《意見》）提出，「要加強理論研究和宣傳，引導社會正確認識民營企業的重大貢獻和重要作用，正確看待民營經濟人士通過合法合規經營獲得的財富。」那麼，應該如何全面、客觀、正確地看待新時期民營經濟人士的貢獻和作用，以及他們通過合法合規經營獲得的財富呢？

正確看待民營企業家貢獻



供給新論 滕泰

萬博新經濟研究院院長

全面認識新時期中國民營企業家作為勞動者、管理者、創新者、出資人和風險承擔者的角色，承認其合法合規經營獲得的財富，既是對前幾年社會上一度流傳的民營經濟「退場論」、資本「有害論」等錯誤言論的明確回應，也是貫徹《意見》關於「堅決抵制，及時批駁澄清質疑社會主義基本經濟制度、否定和弱化民營經濟的錯誤言論與做法」所必須解決的重大理論認識問題。只有全社會都客觀全面地認識新時期中國民營企業家的角色、貢獻和財富來源，才能打消民營企業家的顧慮，全面提振民營經濟信心，推動中國經濟繁榮發展。

我們須從六個方面認識民營企業家所創造的價值：

其一，要全面認識民營企業家的經濟角色和財富所得

十八屆三中全會明確提出，「讓一切勞動、知識、技術、管理和資本的活力競相迸發，讓一切財富的源泉充分湧流。」十九屆四中全會通過的《中共中央關於堅持和完善中國特色社會主義制度、推進國家治理體系和治理能力現代化若干重大問題的決定》提出，要「健全勞動、資本、土地、知識、技術、管理、數據等生產要素由市場評價貢獻、按貢獻決定報酬的機制。」

上述表述已經突破了傳統政治經濟學中關於「勞動是價值的唯一源泉」的理論束縛，肯定了勞動、資本、土地、知識、技術、管理、數據等要素的貢獻，為我們更全面地理解經濟發展過程中不同要素的貢獻，尤其是民營企業家的貢獻，奠定了正確的理论認識基礎。

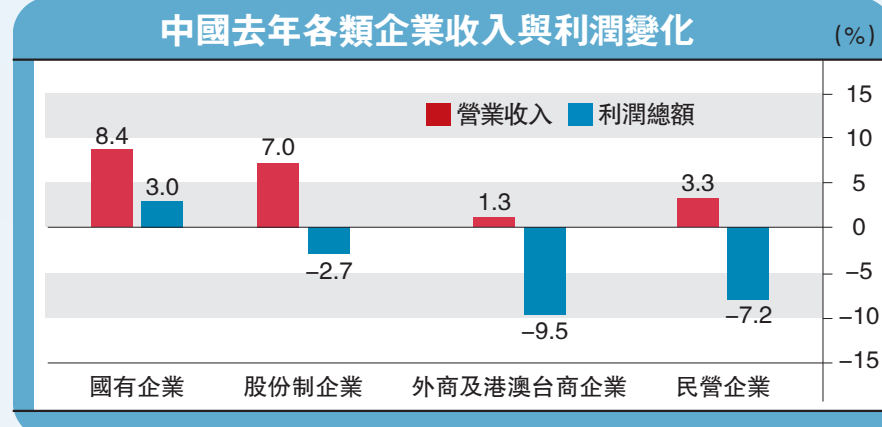
其二，民營企業家都是勞動者，應獲得相應的勞動報酬

所有的民營企業家都是勤奮的勞動者。對於個體工商戶、中小企業和創業階段的企業家來說，很多情況下戶主、企業主與普通員工並沒有明顯的界限，他們的工作並未脫離第一線的生產、營銷和服務工作。從勞動時間的角度來看，很多企業家的工作時間要超過一般員工，要為企業的運營付出大量的時間、體力和全部精力。

當然，對於民營企業家來說，更重要的工作是需要吸收分析各方面的信息，學習行業的新技術進展，對企業經營做出判斷和決策，協調和調動各種資源組織生產經營，解決隨時可能出現的各種問題等。所有這些活動不僅要付出勞動，而且還需要調動情感、智慧等各方面的能力，自然應該獲得相應的勞動報酬。

其三，民營企業的管理者報酬應該匹配企業家的才能

英國經濟學家阿爾弗雷德·馬歇爾注意到企業家才能和管理在生產中發揮的作用是不可或缺的，所以把管理或企業家才能單獨提出來，作為繼勞動、土地、資本之外的第四大生產要素。馬歇爾認為，企業家既是商人和生產組織者，還必須是天生的領導者。企業家必須學習和掌握行業的專業知識，做好生產組織，同時還要選



擇和帶領團隊高效率地完成生產，並對企業的一切事務實行總體掌握。

從宏觀的角度看，另一位著名經濟學家約瑟夫·熊彼特甚至認為：「企業家成批出現是繁榮產生的唯一原因。」從這個角度講，要從根本上擺脫經濟下行壓力，引領中國經濟行穩致遠，必須全面提振民營企業家的信心，鼓勵企業家成批湧現，而企業家成批湧現的前提，則是全社會對企業家才能和管理報酬的高度認可。

其四，中國民營企業家的主要財富來自創新報酬

約瑟夫·熊彼特發現企業家的創新活動是經濟發展的最核心動力，只有企業家不斷地進行「破壞性創新」，才能打破經濟靜態的循環流轉，使得經濟不斷向前發展。如果一段時間內從事創新活動的人較多，經濟將會呈現出繁榮態勢；相反，如果成為企業家的人變少，經濟就將陷入蕭條。

熊彼特提出，企業家最重要的能力就是創新，創新是建立一種新的生產函數，是把一種從來沒有過的關於生產要素和生產條件的「新組合」引入生產體系，包括採用一種新的生產方法；開闢一個新市場；發現一種新的供應來源；建立一種新的組織。

民企貢獻80%城鎮就業

談到中國民營經濟的貢獻，大家都知道「五六七八九」的經典概括，即貢獻了50%的稅收、60%的經濟增長、70%的技術創新成功、80%的城鎮就業和90%企業數量等幾個方面。但很少有人認真思考70%的技術創新的微觀含義，事實上，無論是排名前列的華為等科技企業，阿里巴巴、京東、騰訊、美團等互聯網企業，還是比亞迪、美的、福耀玻璃等製造企業，他們的股東財富所得，主要都是創新所得。

新的歷史時期，我們應該深刻認識中國民營企業在推動科技創新、產業創新、產品創新、組織管理創新、商業模式創新等方面的作用，大力宣揚鼓勵民營企業的創新報酬，鼓勵全社會的創新精神，推動中國經濟開啟新的繁榮周期。

其五，要承認資本的作用和民營企業家的出資人所得

中國民營企業家創辦企業的出資很多來自個人儲蓄、親朋好友集資、民間借貸、海外僑資等；也有部分民營企業家在八、九十年代先通過承包、租賃積累一定的資金，然後再轉為自己的企業出資；在發展到一定規模之後，很多企業家並沒有將企業利潤作為紅利用於消費，而是將大部分利潤作為追加投資繼續用於擴大經

營，幸運的民營企業能夠獲得商業銀行的貸款，相當少的一部分能夠在資本市場上獲得融資。

承認出資人和資本的報酬，是發展社會主義市場經濟的必須的理論基礎。資本是創造財富的生產要素之一，而且在生產過程中處於核心地位。熊彼特說，如果有一種力量，可以不用資本，就把土地、勞動者和企業家等資源聚集起來，那麼資本就和其他要素別無二致。

事實上，歷史上曾經出現過這樣的力量，那就是計劃經濟的力量。改革開放之前的計劃經濟歷史證明，計劃經濟不能激發企業家精神，不能對其他生產要素提供長期激勵，也不能讓社會資源配置達到最優化。因此，我們最終確立了社會主義市場經濟體制。在社會主義市場經濟體制下，必須承認資本作為生產要素的作用，否則，土地、勞動、技術、企業家才能就像斷線的珠串，無法作為一個整體形成生產力。

其六，作為最後風險承擔者的民營企業家，應該獲得風險報酬

有抽樣調查顯示，中國民營企業平均壽命僅3.7年，中小企業平均壽命更是只有2.5年。可見，中國的民營企業並不是一個建立起來就能自動運行並且產生利潤的機器，而是大浪淘沙的「勇敢者的遊戲」，只有敢於承擔風險的人，才敢創辦企業；只有少數歷經風雨的企業才能生存下來並長期發展。

民營企業在運行過程中時刻面臨着各種風險，有些來自內部，有些來自外部，如政策風險、法律風險、市場風險、管理風險、財務風險、金融風險、品牌風險等，各種變化都可能給企業帶來風險。一旦風險來臨而不能及時化解，輕則導致企業面臨損失，重則可能讓企業失敗破產。每年成千上萬民營企業創業者，少數成功者固然會獲得豐厚的回報，而失敗者不僅將失去他的投資，還可能背上沉重的債務。

面對經濟下行壓力，或行業衰退趨勢，企業的基層員工、中層管理者甚至高管，面臨的都是局部的、間接的損失，甚至有可能對風險缺乏直接感受，但是對於民營企業家來說，他必須直接面對任何一種風險所帶來的損失，而且一旦企業經營不好，所有的員工和高管都可以辭職，但是民營企業家卻不能辭職，他們是最後的風險承擔者。

如果全社會都能更了解民營企業所必須面對的經濟風險，承認風險的價值，就必須接受並承認民營企業家應該為他們所承擔的風險獲得風險報酬。