

內地穩增長措施料加碼 拉動GDP達標

邵宇：經濟轉型周期 需為「降風險 調結構」預留政策空間

編者按：

中國首席經濟學家論壇推出「首席論談」欄目，組織首席經濟學家討論、辯論中國經濟形勢、政策和相關公共議題。《大公報》作為戰略合作夥伴，將每一期欄目內容編輯為專題報道，以饗讀者。



欄目嘉賓：
中國首席經濟學家論壇理事
邵宇



主理人：
首席宏觀戰略研究所副所長
薛清和



▲目前中國經濟正處在去債化債、經濟轉型升級的周期，需為「降風險、調結構」預留一定的政策空間。



首席論談

今年全國兩會政府工作報告，將2024年GDP(國內生產總值)增速預期目標設定為5%左右。國家金融與發展實驗室特聘高級研究員、中國首席經濟學家論壇理事邵宇向《大公報》表示，今年設定的全年增長目標，充分考慮了當前經濟形勢、長期發展目標，以及對市場的激勵性，「該目標總體上積極平穩，既具含金量，也利於改善市場預期、提升信心。」

大公報記者 倪巍晨上海報道

「經濟增長目標不能設太低，需要與中長期發展目標相匹配。」邵宇解說，按「十四五」規劃及2035年遠景目標綱要，2035年中國人均GDP要較2020年翻一番，達到中等發達國家水平；城鄉居民收入也要比2020年翻一番以上，中等收入群體顯著擴大。他說，鑒於疫情擾動下，經濟增速有所回調，要實現2035年「雙翻番」目標，從2024年到2035年的GDP增速就不能低於4.8%，考慮到經濟潛在增速「邊際遞減」規律，今年需將GDP目標設在4.8%之上。

在邵宇看來，經濟增長目標亦不能設得過高，而需考量現時經濟形勢與風險。事實上，目前中國經濟正處在去債化債、經濟轉型升級的周期，需為「降風險、調結構」預留一定的政策空間。

預期消費維持較高增長

邵宇指出，在上年低基數影響，以及政策定力保持相當穩定的情況下，2023年中國GDP最終實現5.2%的增長，圓滿完成了全年「5%左右」的預期目標。2024年要實現「5%左右」的目標，政策端仍需加碼提效。他說：「對政府而言，GDP目標相當於KPI考核，可以激勵政府實施相應的政策去達成目標。」

至於「三駕馬車(出口、消費、投資)」對中國經濟總量增長的貢獻度方面，邵宇預計，今年中國出口將逐步修復到零附近，消費增速雖可能有所回落但仍將維持較高增長，「投資端主要包括製造業、基建和房地產投資，年內投資表現需關注房地產投資的修復水平。」

邵宇強調，房地產的修復事關今年中國經濟的復甦程度，而房地產政策對其市場修復也有很大影響。今年全國兩會政府工作報告，從「防風險、發展新模式」兩個角度分析內地房地產行業。

房地產轉型需時間和耐心

「經濟轉型升級過程中，房地產與新產業之間是一種平穩過渡的關係，存在一個此消彼長的過程。」邵宇說，房地產轉型仍需耐心與時間，房地產在整個國民經濟中仍扮演非常重要的角色，房地產及其上下游產業鏈的經濟產值在GDP中佔比約30%，「當前政策是在「防風險」基礎上發展新模式」。

今年的政府工作報告指出，適應新型城鎮化發展趨勢和房地產市場供求關係變化，加快構建房地產發展新模式。邵宇認為，所謂「房地產發展新模式」，一是推動「三大工程」，加大保障性住房建設和供給；二是完善商品房相關基礎性制度，滿足居民剛性住房需求和多樣化改善性住房需求。

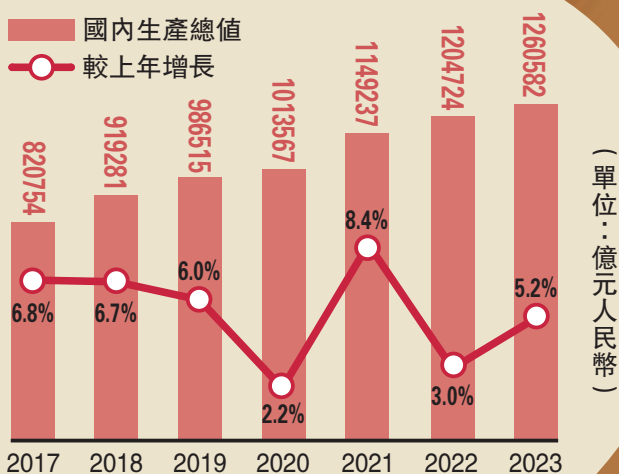
邵宇補充說，過去房地產發展主要是大力拓展空間，利用「高槓桿、高周轉」模式建新城新區，推動城市化率快速升至65%。按全球經驗，城市化增速將下降，隨着老齡化、少子化，以及住房存量趨於飽和，市場供求關係已發生變化。他強調，如今，發展模式轉向「城中村」改造和保障房建設，在「降槓桿」基礎上結結構優化，藉此滿足剛性和改善性住房需求，而非投資需求。

中國今年主要發展預期目標

分項	預期目標
國內生產總值	增長5%左右
城鎮新增就業	1200萬人以上
城鎮調查失業率	5.5%左右
居民消費價格	漲幅3%左右
國際收支	保持基本平衡
糧食產量	1.3萬億斤以上

大公報記者倪巍晨整理

中國GDP及增速



(單位：億元人民幣)

發行超長期特別國債 推動債務結構優化

平衡債務

全國兩會政府工作報告(下稱，報告)指出，2024年開始擬連續幾年發行超長期特別國債，專項用於國家重大戰略實施和重點領域安全能力建設，今年先發行1萬億元(人民幣，下同)。邵宇指出，超長期特別國債打開了一條新的債務再平衡之路，可延續政府投資，降低付息成本，推動債務結構的優化。他並指，財政政策是實現經濟增長目標的重要舉措，今年要實現5%左右的GDP增長目標，「3%左右」CPI漲幅目標，財政政策需要發力提效。

「積極的財政政策要適度加力、提質增效。」報告指出，赤字率擬按3%安排，赤字規模4.06萬億元，較上年年初預算增加1800億元。

邵宇提醒，依據預算報告，2024年政府安排的各類債務包括，3.34萬億元普通國債、1萬億元特別國債、0.72萬億元地方政府一般債券，以及3.9萬億元地方政府專項債券，合計8.96萬億元。此外，去年四季度增發的1萬億元國債或有5000億元在今年使用。他估算，今年債務規模安排或達9.46萬億元，

同時還不能忽略政策性開發性金融工具對政府信用和財政擴張的支持，「2024年實際赤字安排規模更大、實際赤字率更高」。

嚴控地方新增城投與隱性債

今年財政赤字規模擴大的同時，財政支出效率的提升至關重要。邵宇認為，報告提及「適度加力、提質增效」，可通過篩選優質項目、有效轉移支付、提高農村家庭養老金等方式，提高財政支出乘數和財政資金的使用效率。

邵宇指出，除了保持整體經濟發展的積極取向外，報告還強調平穩過渡和槓桿優化。過去，地方政府是公共投資的主體，通過發行專項債和擴張城投債方式投資基礎設施，在推動城市化快速發展的同時，地方債規模也快速增加。他續稱，截至去年末，地方政府和中央政府的債務餘額分別約40萬億元、30萬億元，若算上地方政府隱性債，槓桿率或達1.1倍。

邵宇補充說，中央政府去年提出一攬子化債方案，省級政府發行特殊再融資債券作為置換債，並嚴控地方政府新增城投債、隱性債。城投債增量得到控制後，特殊再融資債券一定程度擠佔了專項債，地方借債投資亦被明顯約束。

推進新產業突破 提升新質生產力

高質發展

邵宇表示，

中國正處在新舊動能轉換、經濟結構轉向升級的關鍵期，政府工作報告(下稱，報告)提出，「大力提升新質生產力，推動高質量發展」，要求「穩中求進、以進促穩、先立後破」。他說：「新技術、新產業可提升新質生產力，政府可着力新基建和管制突破。」

在邵宇看來，當前全球主要經濟體對產業政策的重視程度都在增加，政府有意引導一些產業發展。作為一個新興經濟體，產業政策在中國扮演著非常特

殊的作用，一些財政政策和貨幣政策需通過產業政策來實現。他並指，提升新質生產力，本質上是一系列先進技術和先進產業獲得重大突破，通過全面提高全要素生產率，傳導到整個國民經濟，從而推動經濟的轉型升級。

報告提出，積極培育新興產業和未來產業，主要包括智能網聯新能源汽車、氫能、新材料、創新藥、生物製造、商業航天、低空經濟等。發展數字經濟方面，要求開展「人工智能+」行動。

上述產業都是「先立後破」中需要「立新」的內容。邵宇解釋，目前產業革命的三大主要動力包括，新能

源、大數據和人工智能、生物醫藥和基因工程。其中，人工智能最為熱門，特別是大語言模型在技術上已獲突破，未來將對財務會計、法務等職位形成替代。

邵宇總結道，綜合考慮當前國際環境、美國生成式人工智能革命，以及國內發展新質生產力、經濟轉型升級等，政府料將大規模投入新技術和新產業。他預期，決策層未來至少在兩大層面推動產業進步，一是基礎設施投資，涉及充電設施、通信網絡等新基建；二是管制的調整，如低空經濟和商業航天均有想像空間，可帶動廣泛的產業鏈，但依賴於空域管制的調整。

融資成本仍高 年內降準降息可期

適度匹配

全國兩會政府工作報告(下稱，報告)指出，穩健的貨幣政策要靈活適度、精準有效，促進社會綜合融資成本穩中有降，保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定。邵宇指出，貨幣政策的考量要複雜些，不僅要權衡與財政政策的配合，還需考量資產價格及人民幣匯率的波動等因素。綜合流動性、市場價格、實際利率與融資成本判斷，「年內降準、降息仍有空間」。

邵宇認為，貨幣供應量與實體經濟需要匹配，過多的貨幣追逐過少的商品易引發通脹，而過少的貨幣追逐過多的商品則易引發通縮，「二者關係類似水與麵粉，貨幣是『水』，隨着實體經濟的增長，水的增長量需適度匹配。」

「按歷史經驗，名義GDP增速到6.5%，社融總量增速要到8%至9%。」邵宇提醒，今年1月末社融存量規模384.29萬億元(人民幣，下同)，同比增長9.5%；社融規模增量6.5萬億元，較上年同期多5061

億元。從總量上看，流動性仍較寬鬆，鑒於當前市場價格較低、實際利率較高，且實際融資成本較高，「年內降準、降息仍有空間」。

引導流動性流入實體經濟

邵宇還表示，降息還需考量人民幣匯率的穩定，市場預期美聯儲有望在6月或三季度降息，美聯儲降息後，美元指數預計走弱，人行降息的外部空間將擴大，靈活性也增強。他續稱，總量充沛環境中，還需解決結構性問題，包括如何將偏

寬鬆的流動性引入實體經濟，提振市場價格、房地產和金融資產價格等。

記者留意到，2月在MLR(中期借貸便利)利率原地踏步背景下，5年期以上LPR(貸款市場報價利率)卻單獨調降了25個基點，降幅歷史最勁。邵宇分析，2月操作可保持人行層面政策性利率的穩定，同時可推動商業銀行將利息讓利於市場，藉此刺激企業、個人去借貸投資，尤其是投資房地產以提振樓市。



▲美聯儲降息後，美元指數預計走弱，人行降息的外部空間將擴大，靈活性也增強。