



## ■ 党政干部关注的重大理论和现实问题 · 2020（一）

# 正确认识经济增速放缓的特点和趋势

刘 伟 中国人民大学校长、教授，全国政协常委

2019年在复杂的国内外形势下，中国经济呈现增速放缓的特征，准确认识这一特征，客观判断经济增长趋势变化，科学实施宏观经济政策，对于实现经济稳定协调运行极为重要。

### 一、准确认识中国经济增速放缓的特点

虽然2019年中国宏观经济给人的总体印象

是经济增长速度的加速回落，下行压力全面上扬，宏观经济政策需要全面调整以全力对冲持续加大的下行力量，但如果深入研究2019年中国经济增速下滑的特点，并不能简单地强调这一结论。

（一）从中期视角看，2019年经济下滑的幅度虽然较2016—2018年的平均下降幅度要大，但很多宏观指标与2010—2019年平均每年增速下降的幅度大体相当，中国宏观经济只是告别

## 了2016—2018年的“平缓期”，回归到2010年以来新常态增速回落的路径之中，GDP增速下滑出现新特点

一是2019年实际GDP增速虽然较2018年回落了0.5个百分点，名义GDP增速下降了1.5个百分点，但2010—2018年实际GDP增速和名义GDP增速分别每年平均下滑0.5个百分点和1.9个百分点，下滑速度从中期来看并没有加速，而是回归到趋势性下滑轨道之中。相比2016—2018三年实际GDP平均下降0.2个百分点而言，中国经济告别了过去3年短暂的平缓期。

二是2019年第二产业和第三产业增速分别下降0.3和0.7个百分点，而2010—2018年平均每年分别下滑0.8个百分点和0.3个百分点。因此2019年加速下滑的不是第二产业，而是第三产业，这值得高度重视。

三是2019年出口和进口增速分别下降10.9和20.8个百分点，而2010—2018年每年下滑幅度分别为3.6和4.9个百分点；2019年投资增速下降了0.4个百分点，而2010—2018年平均每年下降2个百分点；2019年社会消费品零售总额增速下降0.9个百分点，而2010—2018年每年平均下降1.1个百分点。因此，2019年各项需求指标从中期角度来看，内需下滑幅度有所收敛，而外需大幅度下降是经济运行的一个症结，这与一般国民收入核算体现的结果差别很大（核算角度下外需对GDP增长的贡献是正的，并由于萧条性顺差存在而体现为中国经济稳定的源泉）。如果将2019年中国贸易增速下滑的15.3个百分点与2019年全世界贸易增速下降的2.5个百分点相比较，我们可以清晰看到外部环境的恶化对于中国宏观经济的冲击远远高于其他国家。

四是名义GDP增速的变化可以看到明显的周期变化——2011年第三季度名义GDP增速自2009年第一季度反弹后达到顶点（19.4%），经济持续回落到2015年第三季度触底，增速仅为6.4%，2015

年触底反弹到2017年第一季度达到顶点（11.5%），并出现持续回落，按照3~4年的下行周期测算，2018—2019是周期下行的加速期，2020—2021很可能是本轮周期的筑底与反弹期。

## （二）深入分析经济下滑的原因可以看到，六大短期周期性因素、三大趋势性结构性力量以及两大偶发事件冲击是2019年中国经济回落的三大核心原因，宏观经济政策和中期结构性改革需要在科学分解的基础上精准施策

第一，需求端：六大因素推动需求下滑。2019年GDP平减指数回落1.3个百分点、需求端参数的同步下滑表明周期性下行力量依然是2019年中国宏观经济下滑的核心原因。一是企业库存周期自2018年3季度结束高位运转之后快速步入下行期，市场化去库存和政策性去库存叠加带来了明显的加速收缩效应。二是从房地产周期来看，房地产市场不同指标间已经开始出现分化，有控制的下行周期态势较为明显。三是民间投资受投资收益预期下滑、信心疲软、投资空间约束等因素的制约难以及时跟进国有投资摆脱周期底部运行的困境。四是在金融风险的高位缓释、国有企业持续去杠杆、中小金融机构风险持续暴露等因素的作用下，中国经济主体的偿债能力还没有全面反转，金融周期底部运行的特征十分明显。五是在城镇居民可支配收入增速下滑、猪周期逆转、汽车周期底部运行等因素的作用下，消费出现持续下滑。前三季度，社会消费品零售总额累计同比增长8.2%，较2018年同期回落1.1个百分点。其中，第三季度仅增长7.6%，较第二季度回落1.0个百分点。扣除价格因素，前三季度社会消费品零售总额实际同比增长6.4%，较2018年同期回落0.9个百分点。六是在逆全球化运动和国际冲突全面蔓延的作用下，全球不确定性大幅度上升，国际贸易增速同步回落，全球耐用品和投资品需求明显收缩，导致世界经济低迷期的全面重启。

因此,从周期性因素变化来看,当前中国经济正处于中美贸易冲突全面爆发期、刚开启的世界经济周期新一轮下行期、投资周期底部波动期、金融调整下行期、房地产有控制的下行期以及新一轮市场化去库存周期,这决定了2019年和2020年的短周期定位总体处于下行状态,防止周期效应叠加是加强宏观政策逆周期调节的重点。

第二,供给端:三大红利下滑。供给端的疲软、各类基础性参数的持续变化以及潜在GDP增速的惯性变化说明趋势性力量和结构性力量的快速下滑依然是GDP增速回落的重要因素。一是中美贸易冲突的全面爆发以及全球经济低迷期的重启决定了中国经济传统动能之一的全球化红利不仅没有企稳回升的态势,反而出现了快速下滑。在中美贸易冲突爆发之前,全球化红利已经出现了大幅下滑甚至趋于耗尽的现象。货物和服务贸易顺差占中国GDP的比重从2007年8.6%的峰值逐步回落到2018年的0.8%,其中货物贸易顺差呈现出缩小的趋势,而服务贸易逆差呈现出扩大的趋势。中美贸易冲突和全球经济大幅放缓决定了全球化红利处于快速下滑期。二是PPI由正转负、工业利润的持续负增长以及制造业份额的持续下滑说明了中国传统动能之一的工业化红利递减不仅没有止跌,反而在近期出现加速的态势。制造业比重的进一步下滑和第三产业的快速上升决定了工业化红利持续递减。1978—2007年中国工业占GDP比重稳定在40%左右,但自2008年以来,工业占GDP比重从41.3%持续下滑至2018年的33.9%,年均下降超过0.7个百分点,2019年前三季度又进一步下滑0.4个百分点至33.5%。由此,第三产业占GDP的比重于2008年首次超过工业占比,2019年前三季度达到54%。同时,第一产业占比已降至6.2%,传统产业转型的增长效应基本耗竭。三是人口老年化率的加快、流动性人口的负增长以及储蓄率的持续下滑说明另一中国经济传统动能的人口红利依然处于

加速递减期。2018年新生儿减少200多万、老年人增加500多万,进一步说明这两年是传统人口红利加速下滑的年份。

因此,从几大趋势性因素来看,影响我国经济潜在增速的趋势性力量并没有步入新的平台期,依然处于回落阶段,经济增速换挡的显化是2019年和2020年改革调整攻坚期的主要特征。

第三,两大偶发冲击:中美贸易冲突以及猪肉价格的暴涨是2019年宏观经济运行中最独特并值得重点关注的两大事件。这两大事件对于短期政策和中期战略都带来了超预期的冲击。一是对美出口关税的不断提升以及中美贸易谈判的高度不确定性对于中国外需变化以及经济主体的预期带来了较为明显的边际冲击,这些冲击不仅是进出口增速大幅度回落的核心原因,也是市场主体信心低迷、民间投资回落以及其他周期性下滑力量有所加剧的核心原因之一。二是猪肉价格的飙升不仅对居民消费和消费预期带来了明显的冲击,也对宏观经济政策调控带来了明显的干扰,是中国消费增速加速回落的核心原因之一。

**(三)稳中求进总基调取得明显政策效果,“六稳”政策有效缓解了周期性、趋势性、突发事件以及结构分化带来的冲击,中国经济显示出较强的弹性和韧性,很多参数取得超预期效果**

更加积极的财政政策和稳健的货币政策全面落实“六稳”工作。在财政政策方面,2019年通过加大减税降费力度和稳定基础设施建设投资,加强财政逆周期调节功能。2019年前三季度,相比3.3%的公共财政收入增速,公共财政支出增速达到9.4%;相比7.7%的政府性基金收入增速,政府性基金支出同比增速达到24.2%。因此,2019年前三季度,财政赤字率达到4.0%,政府性基金赤字率达到1.2%,两者合计赤字率达到5.2%,为近年来的最高水平。积极的财政政策还体现在通过加大和加快地方政府专项债券发行促进基建投资企稳回升。

2019年货币政策保持稳健中性定位, 边际宽松。9月份, M2同比增长8.4%, 较2018年同期小幅提升0.1个百分点; 社会融资规模存量同比增长10.8%, 较2018年同期小幅回升0.2个百分点。银行间同业拆借利率趋于下行, 市场流动性处于稳健状态。

对于2019年各项市场悲观预期全面落空, 中国经济的弹性韧性全面展现。面对世界经济低迷期的挑战以及中美贸易冲突带来的前所未有的不确定期, 很多悲观论者在2018—2019年对中国经济产生过度悲观预期: 中国若干科技大企业倒闭; 贸易增速出现两位数负增长, 外汇储备大幅度下降; 中小企业倒闭潮, 失业率快速飙升; 外资大幅度撤离, 金融市场出现混乱。

从过去一年的实际情况看, 中国经济经受住了世界经济低迷以及中美贸易冲突的“挤压”, 保持了较好的增长态势, 上述几大悲观预言都没有出现。

第一, 中国高科技公司依然保持了较好的经营业绩和发展态势。2019年, 三新经济依然高速发展。前三季度, 中国高技术制造业和战略性新兴产业利润同比分别增长6.3%和4.6%, 好于工业总体盈利水平; 信息传输、软件和信息技术服务业增加值同比分别增长19.8%, 增速快于第三产业12.8个百分点。2019年世界500强企业排行榜, 中国上榜企业数量首次超过美国, 达到129家, 比美国高出8家, 具有划时代的标志性意义。

第二, 贸易增速保持了正增长, 贸易顺差扩大, 稳外贸基本实现。2019年前三季度, 中国进出口总额同比增长2.8%; 其中, 出口同比增长5.2%, 进口负增长0.1%; 贸易顺差达到20461亿元(2984亿美元), 同比增长44.2%(36.1%)。尽管出口增速较2018年同期小幅回落1.3个百分点, 但是在全球经济低迷的背景下, 特别是考虑到全球贸易增速从2018年的3.6%大幅回落至1.1%, 中国稳外贸的成效显著。特别是在贸易多元化、减

税降费和改善营商环境等多项举措的合力推进下, 中国外贸“稳中有进”, 发展态势良好。2019年上半年, 中国与“一带一路”沿线国家货物进出口额合计达4.2万亿元, 同比增长9.7%, 高出总体贸易增速5.8个百分点, 占中国外贸总值的28.9%。

第三, 外商直接投资和国际储备出现明显反转, 稳外资基本实现。2019年前三季度, 中国实际使用外商直接投资额同比增长6.5%, 较2018年同期增速提高3.6个百分点; 以美元计价, 外商投资同比增长2.9%, 依然保持了正增长, 外汇储备保持在3.1万亿美元以上。

第四, 营商环境改善持续, 创业创新热情高涨, 城镇就业总体稳定, 居民收入保持较快增长。2019年前三季度, 全国新登记市场主体数量达到1766万户, 日均新设市场主体是6.5万户, 同比增长13.1%; 城镇新增就业人数达到1097万人, 基本提前完成全年1100万人的新增就业目标。2019年9月份, 全国城镇调查失业率为5.2%, 25~59岁群体调查失业率为4.6%, 继续保持在5.5%以内的目标区间中。2019年前三季度, 中国居民人均可支配收入同比增长8.8%, 扣除价格因素, 实际增长6.1%。

可见, 在内外夹击之下, 中国经济不仅没有出现很多境外人士和悲观人士所预期的极端现象, 展示了中国经济的风险抵御能力, 而且对比全球主要经济体的表现, 中国经济增长仍然保持领先优势: 2019年全球GDP增速预计下降0.6个百分点, 美国、欧元区分别下降0.6、0.7个百分点, 印度下降超过1.0个百分点, 而中国仅下降了0.5个百分点。

总之, 2019年在六大周期性力量下行、三大传统红利加速递减、两大事件冲击和四大结构性变化的负面冲击下, 中国宏观经济虽然告别了2016—2018年的平台期, 回归新常态增速回落路径中, 但是在“六稳”政策和中国经济弹性韧性的

正面支持下,中国经济在全球经济全面回落中成功守住了底线、完成了预期目标。

## 二、科学判断中国经济增长约束因素的变化

2020年是中国全面小康年,也将是近年来中国GDP增速持续回落的一年。中国宏观经济将在延续2019年基本运行模式的基础上出现一系列重大的变化。一方面,2019年下行的趋势性力量和结构性力量将持续发力,导致2020年潜在GDP增速可能进一步回落;另一方面,2019年下行的很多周期性力量在2020年开始出现拐点性变化,部分体制性因素将明显改善,中美贸易冲突和猪肉价格上涨带来的冲击得到缓解,宏观经济下行压力将有所缓和,下行幅度可能较2019年明显收窄。

### (一) 国际国内两方面的不利因素

新常态的增速换挡期、动力转换期以及前期风险的释放期尚未结束,决定了全球化红利、工业化红利以及人口红利减弱的趋势性力量并没有出现趋稳的迹象,将延续2019年的发展态势。这决定了2020年中国潜在GDP增速将进一步回落,并成为2020年GDP增速跌破6%的核心因素。

2020年是美国大选年,也是英国脱欧年,虽然中美贸易冲突第一阶段协议基本达成,但全球地缘政治冲突和世界经济面临的不确定性依然难以在短期中有所下降,信心低迷、投资下滑、贸易收缩、债务上扬将持续存在,刚刚开启的新一轮全球经济低迷期难以短期逆转,2020年中国宏观经济的外部环境并不会出现显著改善,甚至有进一步恶化的可能。

### (二) 体制性因素的改善以及周期性因素的回升决定了2020年有十大积极因素

第一,虽然基础变量决定了全球化红利、工业化红利以及人口红利短期将延续2019年持续回落的态势,但制度红利的反弹将有效对冲潜在

GDP增速的过度下滑。一是2017—2018年TFP(全要素生产率)增长率企稳回升,从2016年的-0.5%回升至0.8%和1.3%,对经济增长的贡献率从-7.3%回升至11.0%和19.5%;二是供给侧结构性改革已持续5年,已经取得明显效果;三是中国营商环境已经取得突破性改善,创新指数大幅度上升;四是十九届四中全会精神将全面进入实施阶段。

第二,随着各类杠杆率的稳定、应付债务增速的下降、高风险机构的有序处置、金融机构资本金的补足、监管短板的完善使金融风险趋于收敛,化解金融风险的攻坚战取得了阶段性胜利,金融环境将得到明显改善。一是近几年去杠杆成效显著,国有企业去杠杆接近完成,民企加杠杆开始相对稳定,大中型银行的风险抵御能力在增强。从杠杆率水平来看,在国有企业去杠杆、政策加大对民营企业融资支持力度的情况下,国有工业企业杠杆率稳中有降,私营工业企业杠杆率波动攀升,两者走势趋于收敛,截至2019年9月底,国有及国有控股工业企业资产负债率为58.4%,同期私营工业企业资产负债率为57.9%。二是自2013年以来的风险持续释放期,也开始步入尾声:P2P、股灾、民营企业的债券违约、中小银行的承压、几大金融控股集团出现的问题、各种跑路事件,目前都已得到有效控制。三是2020年到期的偿债额增速有所下降,偿债压力减轻;同时,总体负债率过快上升的趋势得到有效逆转,为未来杠杆率的稳定和小幅回升提供了空间。因此,2020年稳健的货币政策需要新内涵。在流动性有所改善、偿债能力还没有改观的情况下,货币政策应该从数量工具转向侧重价格型工具,通过降息调节融资规模、稳定资产价格、降低还本付息压力。

第三,企业库存周期触底反弹,前期过度地去库存为2020年企业补库存提供了较大的空间。近两年企业过度悲观,产生了库存超调现象,工

业领域的产成品和库存量严重收缩,基本上已经接近前一轮工业萧条期的底部,2020年触底回升将是大概率事件。因此,随着企业经营的正常化,2020年将加快回补库存,带来生产扩张效应。

第四,随着中美贸易冲突第一阶段协议的达成,市场主体对中美贸易冲突的恐慌期已经过去,企业信心将得到明显回归。

第五,为应对外部冲击而启动的各类战略将有效提升相应部门的有效需求,特别是在关键技术、科技研发体系、国产替代、重要设备等方面启动的战略将产生很好的拉动效应。中美贸易冲突使国家在战略上作出了重新调整,特别是在关键技术、科技研发体系、国产替代、重要设备等方面。新战略的短期效果目前已经在国防军工、计算机、机械设备、非银行金融等行业领域显现。2019年以来中美贸易摩擦持续发酵,传统周期性行业生产经营情况仍未好转,但政策扶持下部分战略性新兴产业如国防军工、计算机、机械设备、生物产业、新材料产业等盈利改善,净利润同比增速均维持在20%以上的较高水平。

第六,随着全球汽车周期的反转,中国汽车市场可能企稳。2020年全球汽车周期可能出现见底回升,汽车贸易和汽车销售增速回暖,带动制造业改善。

第七,猪肉价格将见顶回落,对民生冲击和宏观政策的约束放松。按照当前的市场调整速度,预计猪肉生产将在2020年上半年有所改善,猪肉价格将在2020年下半年全面回落,为宏观政策提供空间,并改善民众的消费预期。

第八,在基础设施投资持续改善、国有企业投资持续上升以及民营企业预期改善的作用下,民营投资将在2020年摆脱底部徘徊的困局。一是过去中国经济的低波动与国有企业的逆周期投资行为密切相关,但是近两年,国有企业在去库存、去杠杆和严审核作用下,国企投资在本轮逆周期调节中还没有发挥作用,反而

在2018年出现了负增长,直到2019年下半年才开始发力。二是国企投资对民企投资具有强烈的带动作用,是民企大型项目的来源、资金的来源,同时也是信心的来源。因此,国企逆周期投资的恢复是本轮逆周期政策到位的关键。随着改革磨合期和适应期的基本完成,国企投资行为开始常态化,随着国企投资开始发力,总体投资形势有望好转。

第九,新一轮积极的财政政策和边际宽松的稳健货币政策将进一步发力,这与2020年全面建成小康社会带来的社会政策红利以及全球同步宽松带来的全球政策红利,一起决定了2020年的政策红利大于前几个年份。一是减税降费的政策红利进一步显现。随着减税降费力度持续加大,企业微观基础不断改善,向宏观经济的传导仍存在一定的时滞,政策效果将会在2020年更为充分地显现。二是全面建成小康社会的社会政策红利将出现。2020年全面小康目标的实现,意味着中国进入减少相对贫困人口阶段,收入分配制度改革将作为十九届四中全会提出的改革重点而启动。三是全球政策同步宽松将给2020年带来全球政策红利。这将带来国际政策的协同效应,全球经济形势持续恶化的局面有望得到边际改善。为促进经济的进一步复苏或者延长经济景气周期,全球开启了次贷危机以来新一轮的降息模式。与2019年初相比,全球主要央行都下调了政策性利率水平,美联储2019年已经3次降息,联邦基金利率保持在1.50%~1.75%区间,全球短期基准利率下行。其中,日本、瑞士和瑞典都是负利率水平,欧元区利率为0,但存款便利利率为-0.5%。

第十,中国经济的弹性和韧性没有减弱,2020年将继续发挥基础性的稳定作用。中国庞大的市场、多元化出口路径、齐全的产业、雄厚的人力资源、开始普及的创新意识和创新竞争、强大的政府及其控制能力决定了中国经济的韧性和弹性。2020年中国GDP总量预计将突破100万亿元,

人均GDP超过10000美元, 超大市场规模优势和中产消费潜力将得到进一步提升, 强劲的结构变化意味着中国具有强大的发展后劲和动能。

### 三、稳妥抉择宏观经济政策

2019年和2020年我国经济下滑的性质具有相似性, 都是趋势性因素与周期性因素叠加、国际因素与国内因素叠加的产物。但也不应过于悲观, 部分周期性力量的反转以及中国制度红利的持续改善将是2020年最为值得关注和期待的新变化。随着十大积极因素的巩固和培育, 宏观经济下行将有所缓和, 下行幅度将较2019年明显收窄。

结合我国宏观运行所处阶段特征和周期相位, 针对2020年经济运行中的深层次问题和重大风险点, 宏观经济政策抉择须以“稳”字当头。

#### (一) 2020年GDP增长的政策目标宜设为5.5%~6%

科学制定2020年经济增长目标, 需要坚持三个基本原则: 一是高质量发展; 二是完成“两个一百年”奋斗目标的阶段性任务; 三是保证社会就业基本稳定。我们经过反复测算发现, 2020年增长目标不必拘泥于6%以上, 保持在5.5%~6%, 保守目标为5.8%左右, 足以完成“两个一百年”奋斗目标的阶段性任务, 也能够保证社会就业的基本稳定, 同时也更有利于保持战略定力, 按照既定方针推动经济高质量发展。

坚持实现“两个一百年”奋斗目标阶段性任务原则, 2020年GDP增长目标宜保持在5%~6%。根据2018年底开启的第四次全国经济普查进行数据调整后, 2014—2018年间的经济增速有望每年最高提高约0.5个百分点, 5年累计提高2.0~2.5个百分点; 即使按照每年仅提高0.2个百分点算, 2020年增长5%也足够完成比2010年翻一番的目标, 不需要依据原统计数据而测算的6.1%~6.2%。

坚持保证社会就业基本稳定原则, 增速保持在5.5%~6%足以保证就业的基本稳定, 5.8%是较理想状态; 5%是实现就业目标的增长底线。情形一: 若2020年中国经济增速为6%, 非农就业增量将为590万, 就业形势也将较为宽松。情形二: 若2020年中国经济增速为5.8%, 非农就业增量为480万, 就业形势基本稳定。情形三: 若2020年中国经济增速为5.5%, 非农就业增量为315万, 尚不会出现大面积失业问题。情形四: 若2020年中国经济增速为5%, 非农就业增量近乎为0, 则游走于失业风险的边缘。

#### (二) 构建货币政策新稳健的新框架, 从哲学理念、目标体系、工具选择、审慎管理、汇率安排、预期管理和政策协调等方面, 对新形势下稳健货币政策的框架进行重构

稳健货币政策的哲学理念和目标体系需要重构。一是在结构调整攻坚期和价格高度分化期, 潜在GDP增速和产出缺口可能被低估, 货币政策的目标必须从传统的CPI、实际GDP增速和就业数量转向名义GDP增速、就业质量和GDP平减指数。二是高度关注“低物价、低利率、低增长”之间的内生反馈机制对于低通胀预期的锁定效应, 避免中国步入日本和欧洲经济的困境。三是在潜在增长速度高度不确定时期, 必须打破传统二分法的宏观经济政策的定位, 高度关注“波动”与“增长”、“短期”与“中长期”之间的转换与权衡。

在内生性回落加速和外部需求疲软全面扩展之时, 稳健的货币政策需要明确新内涵和新举措。在价格形势高度分化下, 货币政策利率工具要考虑不同市场主体面临的实际利率差异。特别是在PPI为负的背景下, 对于实际利率的跟踪, 要分类采用与企业生产投资相对应的价格指数对名义利率进行调整。建议采用非对称降息工具。

稳健货币政策的工具箱和传导渠道需要重塑。在目前流动性有所改善、偿债能力还没有明显改观的情况下, 货币政策应从数量型工具转向侧

重价格型工具,通过降息来调节融资规模、稳定资产价格、降低还本付息压力。

以弹性汇率政策应对全球新一轮低迷期的挑战——汇率缓冲十分重要,但2020年国际金融市场的异动必须高度重视。

加强政策协调以应对未来挑战和避免新扭曲。在强化结构性改革力度以及财政政策的结构导向的基础上,货币政策不宜过度偏向结构性操作。

M2增速不宜设定过低,应为预防通货紧缩风险和各类金融指标内生性的收缩预留空间。当前非食品CPI的不断下滑、PPI的持续下跌、GDP平减指数的显著回落、企业效益和市场预期的恶化,可能预示着新一轮的通货紧缩正在形成,需要密切关注未来两三个季度的价格形势变化,及时调整政策定位。建议2020年M2增速应当高于名义GDP增速以起到引领作用,达到8.5%~9%;社会融资总额增速不能过快回调,保持在11%左右符合金融整顿与强化监管的要求。

### (三) 积极财政政策要精准,在强化结构性导向的同时应当关注微观主体积极性的调动

一是除继续落实好现有的减税降费的政策外,进一步提高企业先进生产设备减税抵扣和研发费用税前加计扣除力度,调动企业扩大生产性投资和研发投资的积极性。

二是进一步明确财政纪律和市场规则,在此基础上充分发挥地方政府进行基建投资和公共事业投资的积极性,带动社会投资增速回升和稳定市场预期。

三是关注局部区域财政收入崩塌的问题,特别是基层财政收入突变带来的各种民生问题,建议扩大财政平准基金的规模,设立过渡期基层财政救助体系。

四是减税降费从生产端向消费端和收入分配改革过渡,调动居民消费积极性。

五是财政政策在2020年应当配合全面小康

在民生问题上进一步着墨。

### (四) 高度重视2020年小概率风险事件的发生,积极做好相关风险防范预案

第一,中美贸易冲突虽然达成第一阶段协议,但美国大选依然可能在一些极端情况下带来中美冲突在其他领域的进一步恶化,特别是在安全领域和意识形态领域的恶化将对中美经济关系带来超常规的外溢影响。同时,还必须高度关注第一阶段协议执行过程中由于大规模进口和结构性调整的实施的国内问题的爆发。

第二,高度关注猪肉供给可能带来的总体价格水平变化路径的不确定性。一方面在猪肉供给常态恢复的作用下,价格水平过快下滑,可能带来通货紧缩的预期;另一方面在非洲猪瘟第二轮冲击下,猪肉供给缺口进一步扩大,猪肉价格上涨全面蔓延带来的整体价格水平居高不下,从而带来通货膨胀预期上扬和各类民生问题。2020年总体价格水平变化的不确定性和结构性将使各类政策定位面临严峻挑战,双边变化的预案都必须准备。

第三,2020年前期金融风险的缓释出现反复的风险。一方面,尽管货币政策边际宽松,债务风险得到缓释,市场流动性也较为充裕,但金融机构贷款利率与企业资产利润率走势分化的局面仍未缓解,表明虽然金融支持实体经济发展的趋势十分明显,但传递机制不畅的压力依然存在。另一方面,金融风险的缓释和预防反复是2020年宏观审慎的核心。尽管2019年以来金融风险得到缓释,但未来一段时期仍将处于违约常态化阶段,特别是随着经济进一步下行调整,金融风险可能出现反复。另外经济增速进一步回落可能引发结构性效应,导致中小型企业、中小型银行进一步承压,进而加大局部性的金融风险压力。■

(本文的数据及分析由中国人民大学宏观经济团队测算提供)

(责任编辑 吕红娟)