

中国经济在全球占比会进一步提升 3

但不能盲目乐观 中美博弈会持续存在

前消费的修复仍未达到预期。

第六，从中国经济在全球的份额上来看，疫情在全球的蔓延导致国外经济大幅萎缩，我们则快速恢复，再一次得到了错峰增长的机会。此前的一次错峰增长在2008年，全球经济危机下我国迅速走出经济危机的泥潭，虽然经济增速放缓，但同其他发达国家的增速差进一步拉大，中国经济地位在全球也随之上升，经济总量在2010年已经超过日本，现在达到美国GDP的2/3，更是日本的两倍多。当前在美国经济萎缩、中国经济增长的情况下，2020年这一比重甚至有望达到75%。

第七，疫情冲击和中美关系持续紧张进一步推动了高新技术行业的发展。疫情爆发以来，新技术特别是网络数字经济在中国的应用有了很大的提升，我们进一步提高了对网络经济的认识。

第八，从价格指数来看，今年CPI应该会稳定在3.5%以内，不会出现通胀的情况，因为主要拉动CPI的猪肉价格是在不断下降的，猪周期已经进入了右侧区域。不过PPI指数整体还是处于走弱区间，生产资料价格指数是市场对生产原材料的需求和储备情况的反应，这方面指标较低表明了市场对经济增长的前景、信心不足。

三、疫后中国经济运行仍面临内外多重挑战

短期内我国经济持续修复的态势仍将持

续，但是我国在内部和外部仍面临很大的压力，这将影响我国经济改善的进程。具体有以下几个方面：

（一）经济中周期性、结构性问题持续存在

即便今年没有爆发疫情，我们的经济仍面临诸多结构性问题：

第一，经济增速持续下降，增长平台下移，2007年经济增速高达14%，随后进入新常态增长，去年下降到6%。一个问题是老龄化速度加快。随着我国医疗保障制度的持续改革，人均寿命提高，老龄化比例不断上升；同时在较大的社会压力下年轻人群生育意愿较低，导致新生儿出生率快速下降，我国快速进入老龄化时代，而且是在当前人均GDP并未达到发达国家水平时所进入的。另一问题是工业化的红利持续衰减。人类财富增长最快的时期是工业化时期，在这一阶段，生产集约、资源配置效率大幅上升，科技不断进步，农业人口提供大量的劳动力，经济出现显著的增长。因此，工业化是一个红利，但是持续衰减，这是一个不得不面对的周期性问题。

第二，国内经济运行结构性失衡问题仍存。一是供需的不平衡。从生产上看，疫情前我国就存在产能过剩的问题，疫情冲击下在需求尚未恢复时就加快复工复产更是加剧了这一矛盾；从需求上看，企业和居民的消费趋于保

守，低于预期，同样存在很大的失衡问题。二是实体经济和虚拟经济的不平衡。主要体现在实体产业和金融业的平衡。疫情冲击下金融业的比重较2019年底还有所提升。简单地说，金融业是货币的运作，疫情期间我国加大了货币的投放，金融业的利润随之增长，所以一季季度百业凋零，金融业异军突起，保持了6%以上的增长率。三是所有制失衡的问题。当前民营企业表现不及预期，民间投资恢复较慢，但是由于民营企业以劳动密集型行业为主，对就业贡献巨大，民营企业的作用不可替代；同时我国的出口主要是由民营企业贡献的；此外在很多科技创新领域，民营企业表现亮眼，也做了很多市场化的创新。因此，劳动密集型、出口创汇型、科技创新型这三型的民营企业如果发展得不到保障，那么我们对未来的经济增长应保持更为谨慎的态度。四是头部企业进一步集中。从PMI指数来看，大型企业高于中小型企业，从不同行业的数据来看，疫情冲击下利润进一步向大型企业集中。

第三，债务风险进一步加大。近些年中央一再强调的防风险目标，其中核心是金融风险，而金融风险的核心

是债务风险。长期的刺激政策导致债务风险不断累积，在2016年下半年开始我国实行以风险为主兼顾稳增长的双底线政策，在降杠杆上取得了一定的成效；但由于中美贸易战，我国未能持续加大去杠杆的力度，而今年应对疫情又进一步加大了债务工具的运用，导致杠杆率进一步攀升，超过270%。不过在结构上政府部门还有一定的空间，但是企业杠杆率处于高位。尽管债务风险处于高位，但是在当前百年未有之大变局下，我认为还是有必要提高对债务规模的容忍度，不过一定要重视发挥债务空间的合理作用。因为有些企业在疫情之前就处于破产边缘，疫情时期得到缓和后带来更大的债务风险，所以我们一定要谨慎利用有限的债务空间。

（二）疫情冲击下，全球化面临重构，外部不确定性进一步加大

当前疫情在全球进一步扩散，对经济、贸易、文化交流等都有很大的冲击，主要体现在以下几个方面。

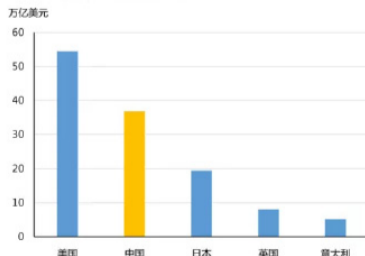
第一，每个国家都像城堡一样，有护城河，在全球化快速发展的时候，进出口的吊桥都是放下的，但是疫情之下，各个国家都升起了吊桥，每个国家都成

为了孤岛，就导致了贸易的萎缩，同时疫情冲击了全球的需求与生产，特别是一些非刚需的需求受到冲击巨大。世界银行预测2020年全球贸易还将继续下降，经济会进一步衰退。虽然当前同疫情最严重、最困难的时期相比经济有所好转，恐慌性下跌时代已经过去，但疫情仍在反复，对经济的拖累还将持续，后续疫情对经济的影响持续存在。

第二，各国的供应链加速向本国收敛。从这个方面来说美国是典型的，美国最早宣布要把医疗器械、装备等领域在国内生产，不能受制于人，很多国家也在各自的产业链上做了类似的事情。因为很多国家的产业链过度依赖全球化，但很多国家由于疫情或者其他的原因，难以如期供给。这种背景下，为了解决这个问题，各个国家的供应链都加速向本国内部收敛，建立一个内循环体系。我们中国也提出了内循环体系，其他国家虽然没有提出这一说法，但在实际处理上同我国一样。

第三，警惕去全球化演变成“去中国化的全球化”。中美博弈是我们不得不面对的问题，百年未有之大变局这一说法的首要问题是中美博弈。2018年我作为民间智库代表团访问美国后做了一个分析，美国对华的政策可以分为三个阶段：第一步是贸易战，第二步孤立和隔离，第三步是全面冷战。疫情冲击下美国快速由第一步的贸易战推进到第二步，推动在

中国债务总量仅次于美国（2019-12）



宏观杠杆率快速攀升

