

中国宏观经济分析与预测

(2020 年 12 月)

开局“十四五”：
经济地理再布局，提振国内经济大循环
经贸关系再调整，开拓国际经济新空间

研究报告（总第 95 期）

ACEPT | An Academic Center for
the Chinese Economic
Practice and Thinking
清华大学中国经济思想与实践研究院
Institute for Chinese Economic Practice and Thinking, Tsinghua University

CCWE
清华大学中国与世界经济研究中心
Center for China in the World Economy

清华大学中国经济思想与实践研究院 · 中国与世界经济研究中心

2020 年 12 月 27 日发布

开局“十四五”：经济地理再布局，提振国内经济大循环；经贸关系再调整，开拓国际经济新空间

一、2020-2021 宏观经济运行分析与判断

1. 国内经济形势分析
2. 国际经济形势分析

二、中长期分析：积极培育需求，打造经济增长新动力

1. 经济地理再布局：中国经济新的中长期增长点
2. 在有序产业转移的过程中实现产业升级
3. 保经济安全底线，助力经济社会高质量发展
4. 互联网平台的监管原则

2020年，疫情加速国际政治经济形势发生深刻变化，在百年未有之大变局和百年未有的公共卫生事件冲击下，中国迎难而上，果断抗疫，精准复产复工，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。在这样一个特殊年份里，基建投资和房地产投资成为经济增长的稳定器，出口由于海外疫情停工实现超预期反弹，在全球贸易萎缩的背景下全年实现正增长，消费由于疫情导致的就业尤其是服务业就业减少，居民收入增速下降等因素出现了明显放缓。我们预计，2021年经济增速为8-9%，消费将成为拉动经济增长的主要动力；如果冬春季疫情发生大规模反弹，全年经济增速可能降至5%左右。

2021年，是十四五的开局之年，也是奔向2035远景目标的起步之年。中国的人均GDP水平刚刚达到世界平均水平，仅仅为美国的五分之一，在这样一个历史阶段，中国经济还有很巨大的需求可以被释放。我们认为，经济地理人口的再布局可以成为一个释放中长期需求的抓手，中国经济在过去40多年的变化相当于历史上1500年的变化，而目前中国的经济地理人口的变化远远落后于经济增长本身的变化。我们应该顺应经济社会发展的自然规律，解决制度性障碍，推动经济地理的再布局，从大规模的人口迁移中打造中国经济增长的长期动力。

未来，世界将进入一个数字经济时代，对于目前热议的互联网平台监管问题，我们认为监管应遵循4条原则：第一，继续巩固并推动中国互联网科技公司在全球的领先地位，不可自废武功，泛化垄断的概念；第二，在深入调研的基础上，认真贯彻中央五中全会精神，精准落实反垄断和反资本扩张，切忌“一刀切”；第三，保护创新，维护互联网领域“百花齐放”，新技术新业态不断涌现的局面；第四，保护线下中小企业和消费者的利益，互联网经济发展的根本目标是人民的美好生活，互联网经济发展不能以牺牲民生为代价。

国际方面，我们认为，拜登政府执政后，中美经贸关系出现新机遇，关税战有望得到缓解，但是美方短期内完全撤回特朗普关税的可能性微乎其微。同时，美国政府很可能与其盟友在全球贸易政策上形成统一战线，制衡中国，中美贸易关系将会更加复杂。中国应重视由此可能引发的经贸摩擦风险、能源供给风险以及金融风险。

	2019年	2020年1-9月	2020年全年	2021年全年*
GDP (%)	6.1	0.7	2.1*	8.0-9.0**
CPI (%)	2.9	3.3	2.7*	1.2-1.6**
PPI (%)	-0.3	-2.0	-2.0*	1.7-2.2**
出口同比(%)	0.5	-0.8	3.1*	5.6-6.3**
进口同比(%)	-2.7	-3.1	-1.0*	6.5-7.3**
M2 余额同比(%)	8.7	10.9	10.5*	8.8-9.9**
零售同比(%)	8.0	-7.2	-3.9*	13.0-14.7**
固定资产投资同比(%)	5.4	0.8	3.2*	5.6-6.3*

注：带*的为预测值，**的为2021年基准情形下的预测值，除M2外所有指标均为年初至该时段末的累计同比

ACCEPT 宏观预测课题组成员：

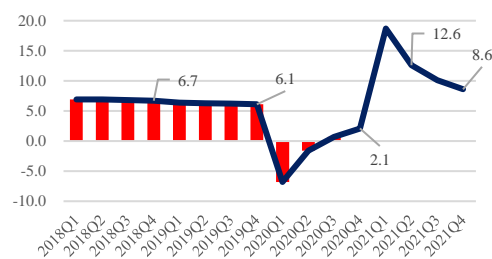
李稻葵、厉克奥博、黄张凯、李冰、陆琳、郭美新、龙少波、冯明、石锦建、徐翔、伏霖、金星晔、吴舒钰、胡思佳、陈大鹏、李雨纱、张驰、周彭、张鹤、郎昆、王子航

联系方式

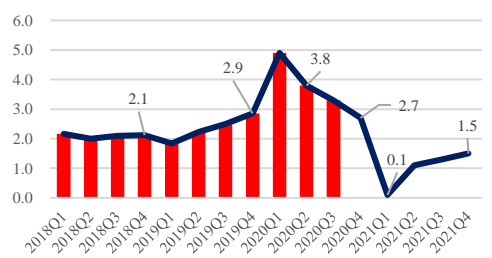
电话：010-62797782

网址：www.accept.tsinghua.edu.cn

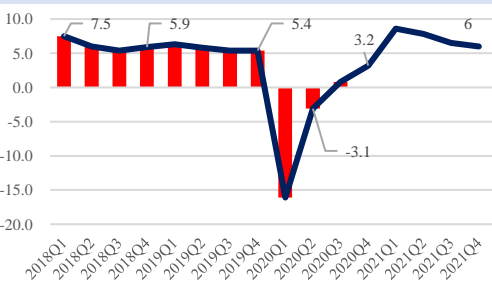
GDP 增长率季度累计同比



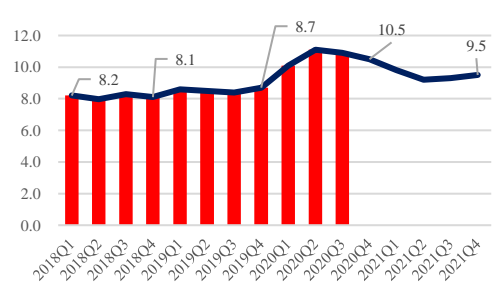
CPI 季度累计同比



固定资产投资季度累计同比



M2 同比



资料来源：国家统计局，中国人民银行，ACCEPT 计算

ACCEPT | An Academic Center for the Chinese Economic Practice and Thinking
清华大学中国经济思想与实践研究院
Institute for Chinese Economic Practice and Thinking, Tsinghua University

一、 2020-2021 宏观经济运行分析与判断

2020 年全年我国 GDP 增速预计达到 2.1%。2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情冲击，我国实际 GDP 增速骤降至 -6.8%，此后随着疫情防控和复工复产两个战场的有序推进，实际 GDP 同比增速在第二季度和第三季度分别反弹至 3.2% 和 4.9%。结合高频数据测算，我们预计 2020 第四季度实际 GDP 增速将进一步回暖至 5.5% 左右，预计 2020 年全年实际 GDP 增速约为 2.1%。在新冠肺炎疫情全球大流行的背景下，我国在全球主要经济体中成为唯一实现正增长的国家，实属不易。

基建和房地产投资支撑 2020 年经济增长，出口超预期恢复，消费和制造业投资仍较为乏力。从三大需求来看，2020 年我国经济增长主要得益于固定资产投资的较快恢复（尤其是房地产投资和基建投资）以及出口的超预期增长。截至 11 月份，固定资产投资完成额累计同比增速为 2.6%，其中房地产投资累计同比增速达到 6.8%，基建投资（含电力）累计同比增速达到 3.3%。制造业投资较为疲弱，截至 11 月份累计同比增长 -3.5%，尚未转正。出口贸易在疫情之后实现了超预期回暖，截至 11 月份，以美元计价的出口额累计同比增速达到 2.5%，已经高过了疫情前 2019 年的出口增速。消费受疫情冲击较大，恢复缓慢，成为 2020 年拖累经济增长的主要因素，截至 11 月份社会消费品零售总额累计同比增速仅为 -4.8%。

宏观经济有效需求不足，GDP 增长速度明显低于增长潜力。从供给需求格局来看，疫情爆发之后，我国宏观经济总体上处于有效需求相对不足的状态，“产出缺口”持续为负：一方面，复工复产推进较快，产业链供应链在疫后较短时间内得到恢复，为产能实现创造了条件。规模以上企业工业增加值当月同比增速早在 4 月份就由负转正，11 月当月同比增速达到 7.0%，超过了疫情之前的水平。另一方面，需求端恢复较为滞后，尤其是相较于出口的超预期增长和固定资产投资的稳定恢复相比，消费需求受疫情冲击较大且恢复缓慢——社会消费品零售总额当月同比增速直到 8 月份才转负为正，截止 11 月份社会消费品零售总额累计仍比去年萎缩 4.8%。

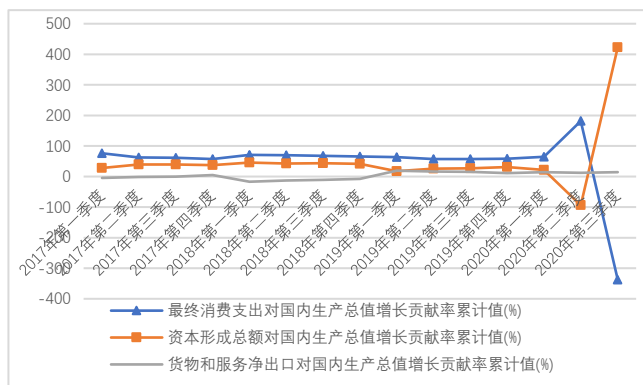
消费疲软源于中低收入群体收入增速放缓，消费倾向降低。造成消费需求恢复缓慢的原因主要在于两方面：一是居民收入增速放缓，特别是低收入群体和部分中低收入群体的就业和收入受疫情影响较大。疫情爆发之后的一段时期，餐饮、住宿、旅游、家政、零售等服务行业的市场活跃度骤降，大量从业者处于待业或隐性失业状态，收入明显减少。根据国家统计局发布的数据，今年前三季度城镇居民人均可支配收入实际累计同比下降了 0.3%。二是疫情增加了经济社会风险，提高了人们的谨慎情绪，导致消费倾向降低，储蓄偏好上升。今年前三季度，城镇居民人均消费支出实际累计同比下降了 8.4%，降幅远超过人均可支配收入的降幅。

展望 2021 年，基准情形下预计全年实际 GDP 增速大概率出现在 8.0-9.0% 区间；但是，在冬春季节疫情发生较大规模反弹的极端情形下，经济增速可能降至 5% 左右。受新冠肺炎疫情影响，2021 年经济增长形势仍将高度不确定。在基准情形下，我国经济增长速度总体上会呈现前高后低的格局：第一季度在基期因素和冬春季节疫情反复风险的共同作用下，预计实际 GDP 同比增速可能达到 16%-19% 的较高水平。但须指出的是，同比增速较高主要是受 2020 年一季度基期较低及翘尾因素影响，更能代表经济增长“强度”的季调环比折年增速仍将处于 0-1% 左右的较低水平。二季度之后，实际 GDP 同比增速将逐季放缓。预计 2021 年全年实际 GDP 增长速度将达到 8.0-9.0% 区间；如果冬春季节疫情发生大规模反弹，那么 2021 年第一季度经济活动将再度受到疫情冲击，全年经济增速可能降至 5% 左右。

（一）国内经济形势分析

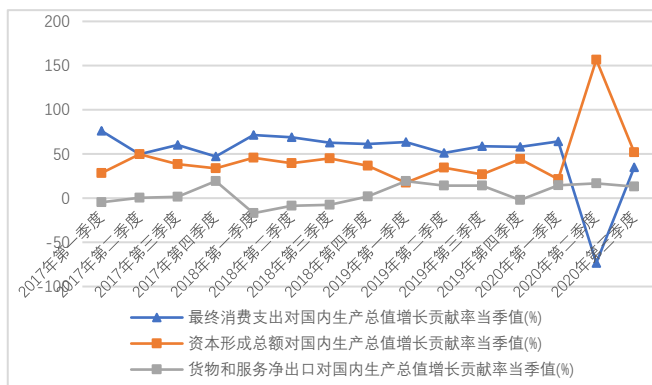
在新冠肺炎疫情的负向冲击下，2020 年 1 季度我国宏观经济的供需双侧都受到严重的影响，并造成第一季度 -6.8% 的经济收缩。但从 2 季度开始，随着国内疫情得到有效防控和复工复产的持续加快推进，全国企业生产逐步得到了有效的恢复，产能利用率不断提高，并带来生产端的复苏。在需求端，总体复苏态势要慢于供给端。其中，投资和出口表现较好的反弹态势，形成对生产端的主要拉动力，成为经济增长的主要贡献项；但消费需求恢复仍然不足，拖累了国内总需求及经济的增长恢复。

图表 1 三大需求对 GDP 的贡献率（累计，单位%）



数据来源：国家统计局

图表 2 三大需求对 GDP 的贡献率（当季，单位%）



数据来源：国家统计局

1. 投资：2021 年制造业接替基建和房地产成为稳投资主力

2020 年国内投资增速呈现出明显的“V 型”反弹趋势，总体投资需求恢复得较好。在疫情发生前的 2018-2019 年间，固定资产投资完成额累计同比增速一直维持在 5.2%-6.3%的较为平稳区间。2020 年初，投资受到疫情的负向冲击并出现了大幅下滑，2020 年 2 月的固定投资完成额累计增速水平骤降至-24.5%的历史性低点，对经济增速形成了明显的拖累效应。随后，在疫情防控得到有效控制和稳投资的一系列政策措施的作用下，固定资产完成额累计同比增速出现了较快的反弹并在 9 月转正，11 月的固定资产投资完成额累计同比增速已经达到 2.6%，尽管还未恢复至前两年的增速水平，但反弹幅度已经很强劲。从投资的主要构成来看，2020 年基建和房地产投资是总体投资复苏的主要动力，而制造业投资增速与疫情前相比还较大差距。

其一，基建投资表现出强劲反弹。基建投资累计完成额（含电力）累计增速已从 2020 年 2 月的-26.9%反弹至 11 月的 3.3%，已完全达到 2019 年的 3%左右增速水平。考虑到 2020 年 1-6 月的负增长，2020 年下半年的基建投资增速要明显好于 2019 后半年的增长情况。为应对疫情，2020 年的国家财政支出已明显增加且赤字率较大幅度提升，增加发行了地方政府债券 1.6 万亿，基建投资的资金得到保障并在稳需求方面表现得很抢眼。在固定资产投资中，除去电力投资后的基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）累计同比增长为 1.0%，电力等方面的投资对固定资产复苏形成强大支撑。2020 年 1-11 月的电力投资累计同比增速达到了 16.8%，相对于去年同期的-1.6%大幅相对提升了 18.4 个百分点。可见，以 5G 基站、充电桩和特高压电网等为代表的新基建投资带来了电力燃气业等行业投资的快速增长，在今年的稳投资中发挥了重要的作用。

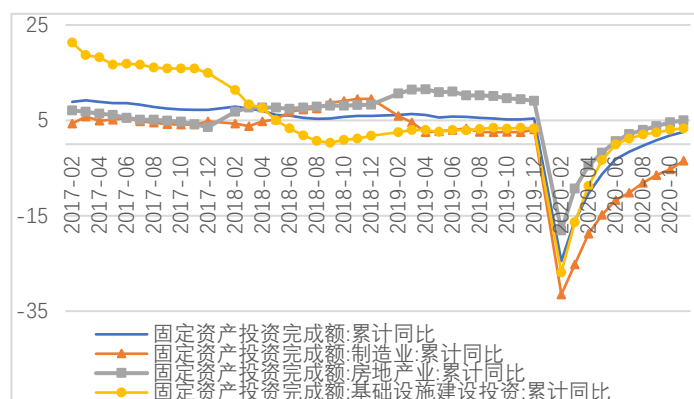
其二，房地产投资疫后表现超预期。房地产投资完成额累计同比增速从 2 月份的-18.1%逐月好转并在 6 月转正至 0.6%，且在 11 月份已经达到了 6.8%，尽管与 2019 年的 9.1%-11.5%增速还有差距，但在考虑到对上半年的弥补作用，下半年的复苏强度更大。主要包括：一是，疫后房地产商对前期的赶工交付带来房地产投资增速的上升；二是，为了应对疫情，较为宽松的货币政策带来了较为充足的流动性和较低的利率，在资金层面利好购房；三是，居民疫情期间住家隔离所面临的住房条件会在一定程度上会提升其购房意愿，上述三大因素带动了 2020 年房地产销售额和销售面积的上升，并对房地产投资增速起到拉动作用。

其三，制造业投资逐步回暖修复。制造业投资完成额累计同比增速已经从 2 月的-31.5%恢复至 11 月的-3.5%但尚未转正，低于 2019 年的 2.5%-5.9%累计增速水平。2020 年的制造业投资恢复有两大原因：一是，防疫物资和医疗设备的外需增加以及竞争性外贸订单向国内转移所带来的出口需求上升，形成了对制造业投资的拉动效应；其二，国内基建复苏和房地产投资需求上升对上游原材料生产需求的增加，也形成对这些产品制造业投资的拉动作用。

另外，民间投资也表现出较强的恢复态势，但慢于总体投资增速。随着复工复产的推进，民间投资累计增速从 2 月的-26.4%逐渐恢复，并在 11 月转正至 0.2%。但是，民间投资累计同比增速还是明显低于 2019 年 11 月的 4.5%水平。一方面，民间投资对于今年的制造业投资恢复起到了明显的带动作用。民间投资对制造业投资有着关键影响，

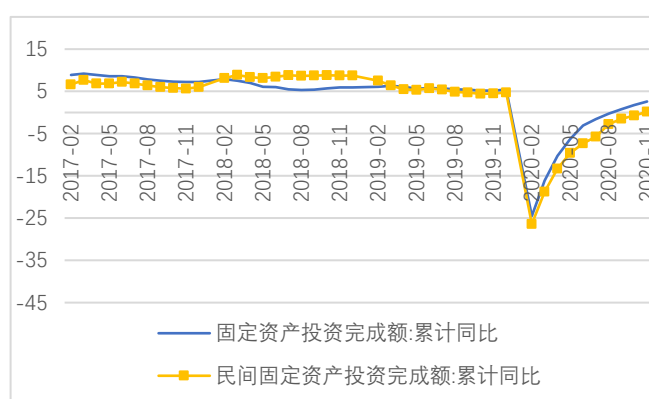
制造业投资中民间投资约占 87%¹。2020 年民间投资增速快于制造业投资增速，说明减税降负、降低融资成本与优化营商环境对民间投资起到了较强的促进作用，民间投资带动了制造业投资的复苏。但是另一方面，疫情前的民间投资完成额与固定资产投资的完成额累计同比增速相近，而当前两者存在较明显的缺口，也说明民间投资还有待进一步的恢复。

图表 3 固定资产及主要构成累计同比增速(%)



数据来源: Wind 数据库

图表 4 民间投资累计同比增速(%)



数据来源: Wind 数据库

总体而言，我们对 2021 年的投资持积极态度，认为投资增速维持在中高水平。具体分析及预测情况如下：（1）2021 年基建投资可能保持在相对稳定的水平。其一，随着疫情控制和国内经济形势好转，基建稳发力稳增长的重要性有所降低，债务压力之下明年的债务支出和赤字率将大概率下降，专项债增速将下降。因此，财政较大力度支持基建投资的可能性也下降。在基建融资政府显性负债占比为主的背景下，基建受到的财政预算约束更大。其二，2021 年是“十四五”开局之年，中央经济工作强调加大新型基础设施投资力度、实施城市更新行动、推进城镇老旧小区改造要求，因此基建投资增速也不可能有较大幅度下滑。我们预计 2021 年基建投资增长强度可能会达到疫情前的水平，考虑到基数效应，预计 2021 年基建投资同比增速在 4% 左右水平。（2）制造业投资预计延续持续向好回升的态势。一是，制造业 PMI 持续 4 个月位于枯荣线以上，且 3 季度的制造业企业家信心预期指数继续上升，说明制造业下游的需求预期增加和企业对未来经济形势的看好。二是，当前规模以上企业的营收和利润在持续改善，有利于改善未来制造业投资收益预期。三是，当前制造业产能利用率的提升，也带来了未来投资增产的需求。因此，未来制造业投资增速会延续反弹的态势，预计 2021 年制造业投资同比增速达到 10%。（3）房地产投资强度可能有轻微回落。在房地产待售库存低位的情况下，房地产投资较高积极性可能还会持续。但在房住不炒的基调下，地产融资“三条红线”新规等政策会对于明年的房地产投资有较大的约束，房地产投资增速可能在 4% 左右。综上，ACCEPT 预测，2021 年固定资产投资增速将达到 6% 左右，成为拉动经济增长在内需方面的重要支撑之一。

2. 消费：2021 年拉动经济第一动力

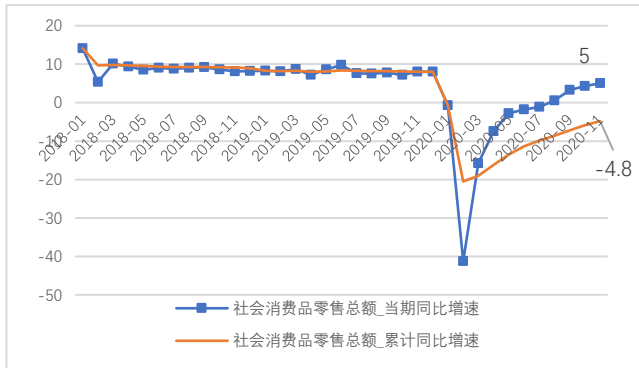
2020 年，社会消费零售总额增速大幅下降后温和复苏。社会消费品零售总额累计同比增速从 2020 年 2 月-20.5% 的历史性低谷反弹恢复至 11 月的-4.8%。从社会消费品零售总额当月同比增速来看，已经从 2 月谷底的-41.3% 反弹并在 8 月份转正，并在 11 月达到了 5%，但依旧低于疫情前 2019 年同期的 8% 增速水平。由于 2020 年上半年社会消费品零售总额较大幅度的萎缩，而后半年居民消费恢复反弹强度又还不够，所以 2020 年全年社会消费品零售总额将低于 2019 年，并未出现大家之前预计的所谓“报复性”反弹，对经济增长形成拖累。

疫情冲击下的居民收入降低以及消费信心不足是居民消费支出下降的主要原因。居民人均可支配收入累计同比增速从 2020 年 1 季度的-3.9% 开始反弹并在 3 季度开始转正录得 0.6%，低于去年同期的 6.1%；而居民人均消费支出累计同比增速 1 季度为-12.5%，仅恢复至 3 季度的-6.6%，远未恢复至疫情前的 5.7%。这意味着：一方面，居民

¹ 清华大学中国经济思想与实践研究院（ACCEPT），《清华大学中国宏观经济分析与预测》报告，2019 年 1 月。

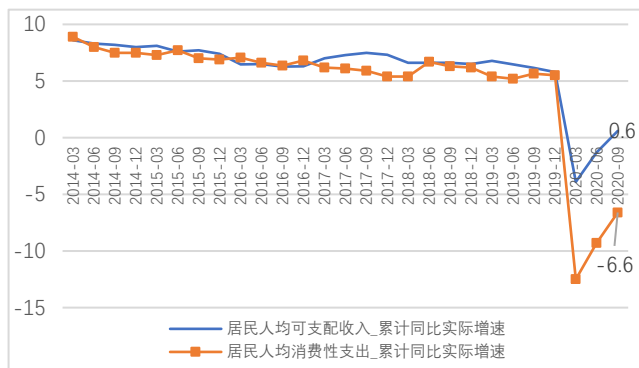
人均消费支出和可支配收入的趋势下降和恢复走势同步，说明疫情冲击下的居民收入下降是消费支出下降的重要原因；另一方面，居民人均消费支出复苏程度明显低于人均可支配收入，说明疫情冲击带来居民对未来不确定性的担忧，造成消费信心不足和储蓄型动机增强。在后续隔离要求结束后，居民消费也并未进行所谓补偿性的、报复性的消费。

图表 5 社会消费品零售总额同比增速 (%)



数据来源：国家统计局

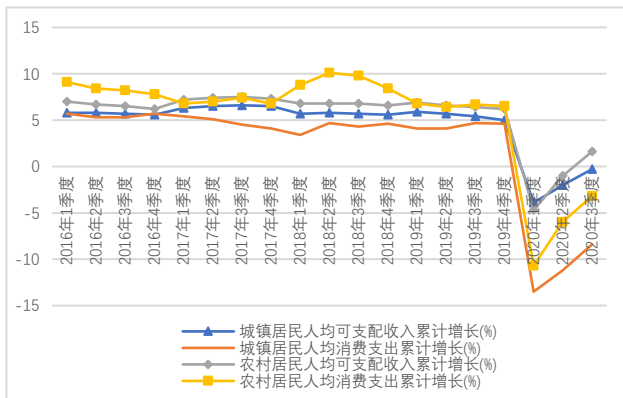
图表 6 居民可支配收入和消费支出累计同比增速 (%)



数据来源：国家统计局

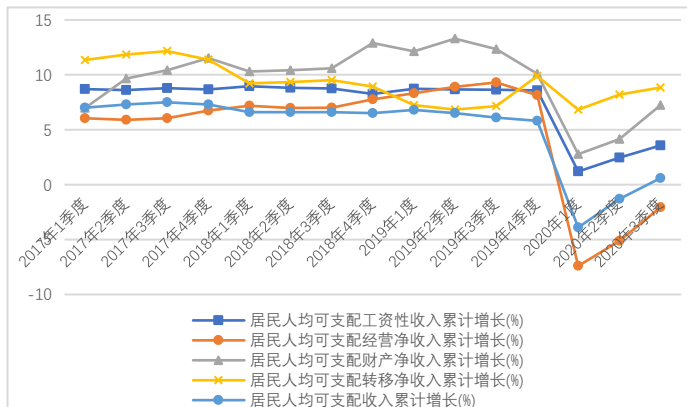
疫情冲击对中低收入人群影响更大。从疫情冲击对居民收入情况来看，经营性收入和工资性收入受到的影响较大，而转移性收入和财产性收入受到的影响相对较小。其一，受疫情防控的影响，小型商铺、店面的关门停业对私营业主的经营性收入造成较大影响，尽管可支配经营净收入累计同比增速已从 1 季度的-7.4%逐步恢复至 3 季度的-2%，但仍明显低于去年同期增速。其二，居民工资收入也受到疫情影响的程度较大。居民工资性收入累计同比增速在 2020 年 3 季度已经恢复至 3.6%，也还是明显低于去年同期的 8.6%。工资性收入占居民收入比重的 57%左右，而对于中低收入人群没有或很少有财产、经营方面的收入，工资性收入在可支配收入当中的占比会更高。因此，疫情冲击下的工资性收入下降对中低收入群体的收入和消费影响程度也会更大。其三，疫情下冲击下，国家增发了特别抗疫国债、发放消费券，加大财政转移支付对居民的支持力度，这使得 2020 年 1-11 的居民人均可支配转移净收入累计同比增速达到了 8.9%，还高于去年同期的 7.2%。但是，由于转移支出在可支配收入中占比较小，其增速上升对居民的收入和消费提升作用可能相对较小。

图表 7 城乡居民收入和消费支出累计同比增速 (%)



数据来源：国家统计局

图表 8 居民人均可支配收入分项累计同比增速 (%)

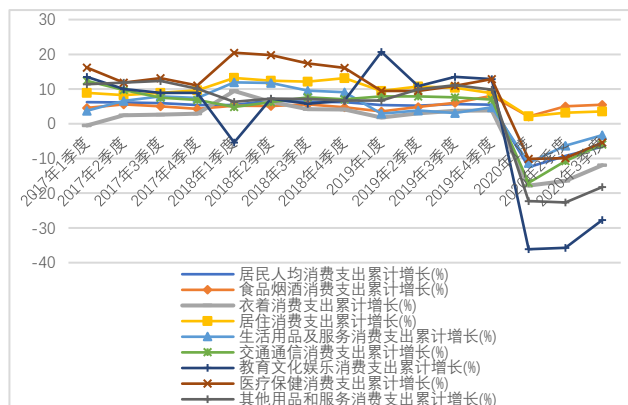


数据来源：国家统计局

从居民消费支出的内部结构来看，服务和交通出行消费支出下降比较明显，而食、住方面的消费支出影响较小。

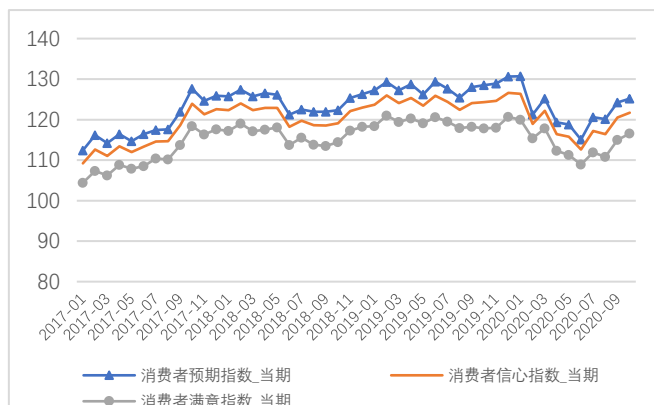
其一，疫情下的封闭管理、娱乐服务设施的停业以及谨慎性开放，使得教育文化娱乐、其他用品与服务两类消费受到的冲击最大，餐饮、旅游、宾馆、电影、休闲、娱乐等消费受到很大影响。其二，衣着和交通通信消费支出增速明显下降。疫情下的居民出行频率降低明显减少在该方面的消费支出；而商场、商店开放条件限制以及收入增速放缓两大因素带来了居民对衣着支出的下降，且衣着穿戴具有很强的季节性，网购也并未对衣着消费支出形成有效补偿。其三，食品烟酒和居住类的必备性、生存性消费支出受到的疫情的影响较小。可见，疫情冲击下的居民收入增速放缓，在短期内对居民消费结构优化升级造成了负面的影响。

图表 9 居民消费支出分项累计同比增速 (%)



数据来源：国家统计局

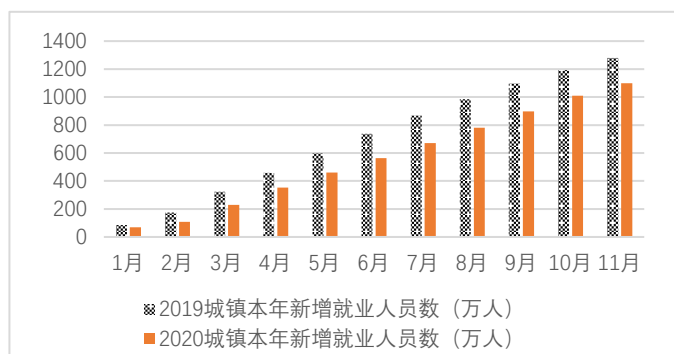
图表 10 居民消费信心、预期和满意指数



数据来源：中经网统计数据库

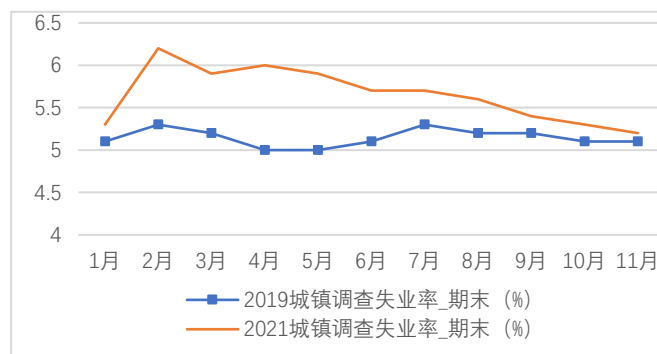
另外，2020 疫情冲击下的就业情况变坏也在一定程度上抑制了总体消费的增长。一方面，2020 年 1-11 月新增就业人员数 1099 万，相对于 2019 年同期的 1279 万人减少了 188 万。另一方面，2020 年城镇调查失业率逐步降低，但是仍高于去年同期水平。失业率上升和新增就业人员数减少，对于居民收入也产生较大影响，不利于居民消费需求的释放。

图表 11 城镇新增就业人数 (累计)



数据来源：中经网统计数据库

图表 12 城镇调查失业率 (%)



数据来源：中经网统计数据库

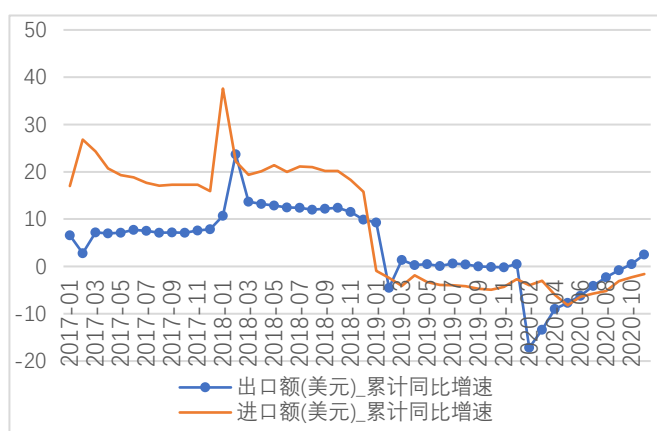
2021 年，居民消费将实现较高速增长，成为拉动需求第一大动力。十九届五中全会再次提出并强调要加快构建双循环新发展格局，而作为最终需求，消费是加快形成国内经济循环中的最重要环节之一。消费在“十四五”期间以及未来很长时间都是国家建立强大内需市场工作中的重中之重。我们预计，明年的消费增速将出现较大幅度的反弹，原因如下。其一，随着明年经济形势好转和居民收入增速的上升，将对消费增长提供内在动力。其二，2020 年消费支出增速慢于收入增速所蕴含的消费潜力有望明年释放，带来消费增长的利好。其三，国家明年会加大消费政

策的实施力度，促进居民消费。中央经济工作会议强调要通过促进就业、完善社保、优化收入分配结构和壮大中等收入群体等方式从根本上扩大居民消费，要求取消一些行政性限制消费购买的规定。此外，政府可能还会加快推进消费环境改善、促进汽车消费的新政策。同时，我们预计明年的消费的复苏将呈现与今年不一致的结构性改变，消费增长将再次回到消费结构优化升级的路径上。具体来讲，食品和居住类等生存性消费支出增速将不会出现较大幅度上升，而教育娱乐、餐饮旅游等服务类的发展享受型消费增速则将出现较大幅度的反弹。综合来看，考虑到今年的低基数效应，ACCEP 预计 2021 年社会消费品零售总额增速在 14%左右。

3. 进出口：2021 年出口有望平稳增长

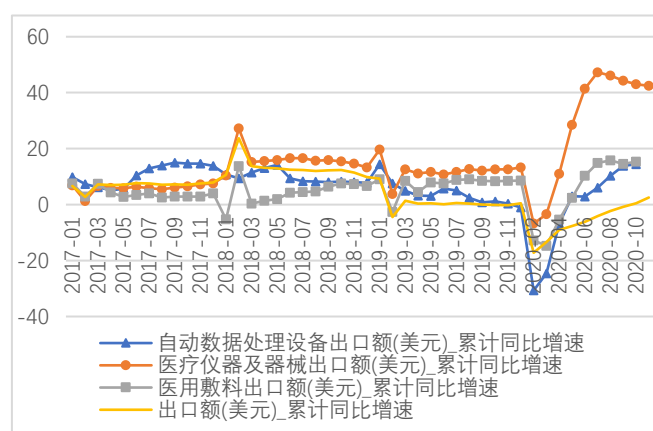
2020 年的中国出口表现亮眼，实现超预期的增长。2020 年 2 季度开始，随着国内疫情的有效控制和国外疫情的蔓延，中国厂商的生产供给能力逐渐恢复而国外生产受到一定的限制，这对我国出口形成利好。一是，国外疫情爆发对防疫医疗等物资的巨大需求，带来了我国相关产品出口激增；二是，对其他贸易竞争性国家生产形成替代并带来订单的转移，导致了我国相关产品出口增速较大幅度的反弹。从数据上来看，以美元计价的我国出口额累计同比增速从 2020 年 2 月-17.2%的最低点恢复反弹至 2020 年 11 月的 2.5%，已经超过去年同期(-0.2%)2.7 个百分点，对国内生产和经济形成较大的拉动作用。具体来看：其一，口罩、防护服、医疗器械为代表的防疫防护物资出口增速加快，明显高于出口额总体的增速。如图所示，医疗仪器及器械出口额累计同比增速从 2 月的-6.8%上升至 7 月高点的 47.3%，大幅高于总体出口增速；医用敷料出口额累计同比增速从 2 月的最低点-12.8%上升至 8 月的 15.8%高点，明显高于总体出口增速。其二，疫情下的国外居民对电脑设备需求带来相关产品出口的激增。在出口商品分类中，自动数据处理设备(主要是计算机及其零件)出口表现抢眼，其累计增速从 2 月的低点上升至 10 月的 14.4%，对出口形成强劲的拉动力。而进口方面，2020 年 5 月以来，我国的进口额持续增加，以美元标价的进口额累计增速从 5 月的-8.2%，恢复至 11 月的-1.6%，高于去年同期的-4.3%。

图 13 中国进出口额累计同比增速 (%)



数据来源：中经网统计数据库

图 14 医疗、自动数据处理设备出口增速明显回升(%)



数据来源：国家统计局

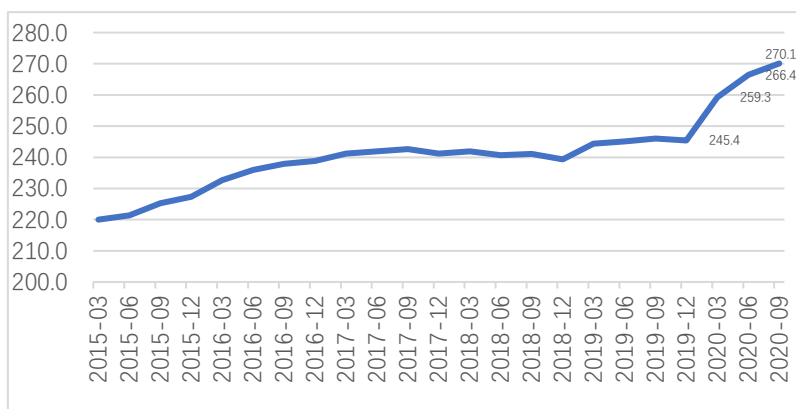
2021 年出口增速将有望继续平稳增长。其一，随着新冠肺炎疫苗研发、生产和临床试验成功，根据相关计划，2021 年 2 季度全球主要国家居民将进行疫苗接种。这将有利于 2021 年下半年的全球疫情好转和经济复苏，并带来中国出口需求的增加。其二，在 2021 年上半年的全球疫情防控模式延续下，医疗防疫物资出口较好、产品订单向国内转移的态势可能会持续。即使主要国家的疫情在下半年基本得以控制，但是其生产链重启可能有一定的时滞，3 季度之前可能仍对我国有较大的需求。因此，考虑到 2020 年低基数效应，2021 年的出口增速也会呈现出前高后低的趋势，2020 年的出口增速有望达到 6%。但需要注意的是，造成明年出口增速不确定性的因素主要有二：一是，疫苗接种的有效性、范围以及病毒变异可能对于疫情可能造成不确定性，这会影响到全球经济复苏和商品出口的好转。二是，明年人民币汇率持续波动升值可能会对出口造成一定的影响。

4. 杠杆率：调整杠杆结构，化解地方政府债务风险

受疫情因素影响，2020 年我国宏观杠杆率显著上升，未来如何控制杠杆率的快速上涨是十四五开局之年的重要政策思考。我们认为，中国作为一个高储蓄率、高投资率的国家，杠杆率较高有一定的必然性，当前的首要问题不是从总量上去杠杆，而是要调整杠杆结构、优化杠杆质量，并通过释放需求，打造新增长点，以做大分母的方式降低宏观杠杆率，实现在发展中去杠杆的双赢局面。

根据国家资产负债表研究中心测算，2020 年第三季度中国实体经济（包括政府、非金融企业和居民）杠杆率为 270.1%，与 2019 年末的 245.4% 相比共上升了 24.7 个百分点。其中，受疫情影响，2020 年第一季度杠杆率升幅最高，达到 259.3%，较 2019 年末上升 13.9 个百分点；随着疫情防控与经济复苏，2020 年二、三季度杠杆率增幅逐渐趋缓，分别较上季度上升 7.1 个百分点和 3.7 个百分点。

图表 15 中国宏观杠杆率



数据来源：国家资产负债表研究中心 (CNBS)

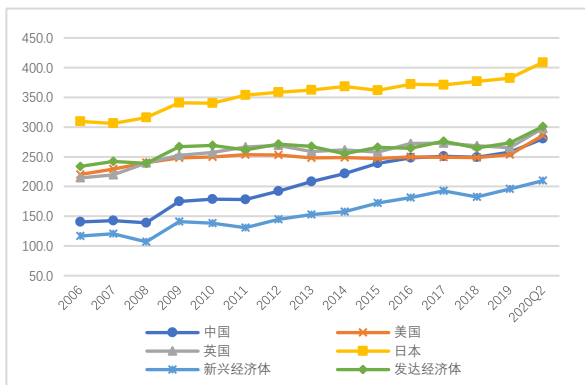
从国际比较来看，根据国际清算银行测算，截至 2020 年第二季度，我国非金融部门整体杠杆率 280.3%，已接近发达经济体平均水平。分部门来看，我国非金融企业部门杠杆率高达 162.5%，普遍高于样本内的其他经济体；家庭部门杠杆率 59.1%，介于发达经济体和新兴经济体整体水平之间，但是过高的增速值得警惕；政府部门杠杆率 58.7%，和新兴经济体整体水平大致相当，低于发达经济体整体水平。

尽管我国杠杆率水平和发达经济体相近，但是我国的优势在于储蓄率远高于发达经济体，由此带来了更强的杠杆承受能力，债务风险整体可控。杠杆的作用在于将经济体中的储蓄转化为投资，从而拉动经济增长，因此杠杆率往往会随储蓄率及投资率的提高而提高。我们分别使用世界银行统计的一国总储蓄占 GDP 百分比及固定资本形成总额占 GDP 的百分比在 2010 年~2019 年的平均值衡量一国的储蓄率和投资率，数据表明我国的储蓄率和投资率普遍高于发达经济体。由此可见，我国杠杆率较高在一定程度上是受高储蓄支撑的投资增长所驱动，故而杠杆带来的投资增长与经济增长效应比发达经济体更强。因此，在杠杆率水平与发达经济体相近的情况下，我国的偿债能力相对更强，债务风险相对更低。

我们认为中国当前的首要问题不是从总量上去杠杆，而是要调整杠杆结构、优化杠杆质量。从杠杆的结构上看，我国杠杆率高的主要原因是企业杠杆率高。而根据社科院估算，我国国企债务约占全部非金融企业债务的 70%，其中大量债务表现为地方政府“隐性负债”。多年来，我国已逐步形成了一套地方政府主导的、银行信贷驱动的基础设施建设模式。由于债券融资不足以支撑基建投资的资金需求，地方政府相当比例的融资依靠地方政府融资平台这类特殊的国企发行城投债，或是通过其他国有企事业单位代替地方政府举债进行融资。目前，对地方融资平台债务比较集中的估计值约在 30 万亿左右，形成了庞大的企业债务负担。这些债务的目的是为地方政府融资需求服务，并非追求盈利，因此实际上应该属于政府债务，不应由国企举借。同时，由于基建项目周期长、回报率低，大量地方融资平台投资回报低、偿债能力弱，只能靠借新债还旧债，造成企业债务负担不断扩大。此外，考虑到政府主导项

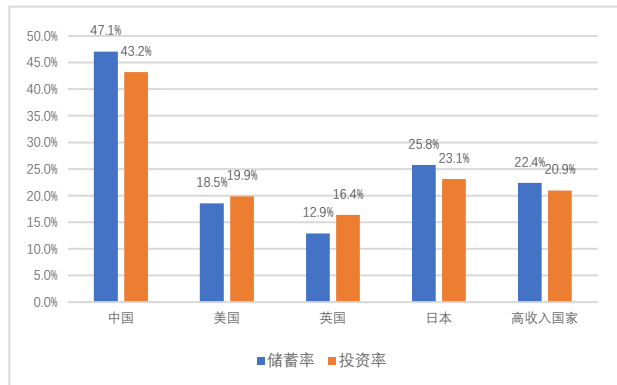
目所天然附带的隐性担保属性，基建项目大量挤出了对中小企业的放贷。由此可见，国企帮助地方政府举债导致信贷资源错配、企业偿债压力沉重、债务风险突出等一系列问题。

图表 16 我国的宏观杠杆率及国际比较



数据来源: BIS 数据库

图表 17 我国的储蓄率、投资率及国际比较



数据来源: 世界银行 WDI 数据库

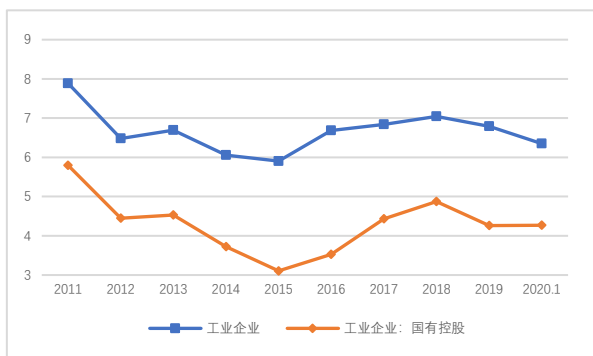
因此，未来防范化解地方政府债务风险，一方面要从债务结构上进行调整，对于国企举借的政府性债务应进行有效置换，划归为地方政府债务或中央政府国债，另一部分真正的企业债要流转起来，对于不良债务及时排毒重组，避免持续给僵尸企业输血；另一方面，必须通过深化国企改革，将国企从地方政府融资行为中剥离，给国企松绑，真正做到政企分开，避免国有企业继续成为地方政府的融资工具。同时，为了走出一条高质量、可持续的基础设施建设之路，我们建议成立全国性的基础设施投资公司，统一管理地方基建项目的规划、融资、建设与监督。可以从发改委、财政部、审计署以及其他相关部门抽调职能人员，比照世界银行及其他国际开发机构的运作方式，由这一公司对全国地方政府的基建项目进行市场化成本收益分析，发行债券或组织社会资本为项目融资，并行使出资人权利对项目进行监督、追责。通过该方法，一方面，可以把地方的隐性债务从银行体系中切割出去、转而依赖债券融资，不让地方政府的融资和再融资继续挤占宝贵的银行信贷资源，从而有效缓解企业尤其是中小企业的融资压力；另一方面，通过行政手段和市场手段“双管齐下”，可以对地方政府的借贷行为进行根本性的有效管理，从而对其基建行为产生有效制约。

从杠杆的质量上看，近年来我国企业的偿债压力持续上升，国企偿债压力尤其突出。企业偿债压力一般使用利息保障倍数来衡量。利息保障倍数指企业息税前利润与利息费用之比。根据统计局公布的工业企业主要经济指标月度数据，我们使用“(利润+财务费用)/财务费用”分别计算工业企业及国有控股工业企业的利息保障倍数²，发现2018年后工业企业的利息保障倍数持续下降，同时国有控股工业企业的利息保障倍数低于工业企业整体水平。但是，利息保障倍数下降的主要原因是利润下降较快，而非财务费用的上升，即企业盈利能力下降，而非负债成本上升，是导致企业偿债压力加大的主要原因。我们也用A股非金融上市公司数据做了验证，与工业企业的情况基本一致。

面对当前杠杆率高企，企业盈利能力下降、偿债压力上升的局面，“去杠杆”的方式不应过度追求总量控制，更不能一味地紧缩信贷，而应精准施策，一方面加快剥离金融体系中存量呆坏账，通过“切除肿瘤”而非“节食”的办法推动结构性去杠杆，引导资金从“坏企业”释放、转而支持“好企业”；另一方面要健全信贷引导机制，加强对优质企业的信贷支持，引导信贷资源更多地流向盈利能力强、运行效率高的企业，特别是具有良好成长前景的民营企业；在融资工具方面，应推动债务融资工具的结构调整，大力发展债券市场，与银行信贷形成有效互补。

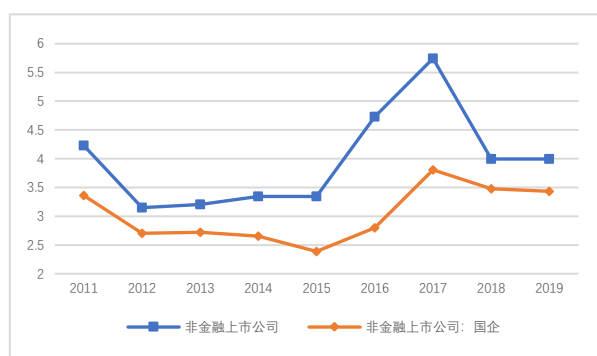
² 说明：我们没有对“税”进行调整，是因为国家统计局工业企业主要经济指标中自2016年2月起不再公布“主营业务税金及附加”以及“应交增值税”等数据。

图表 18 工业企业利息保障倍数



数据来源：国家统计局

图表 19 A 股非金融上市公司利息保障倍数（中位数）

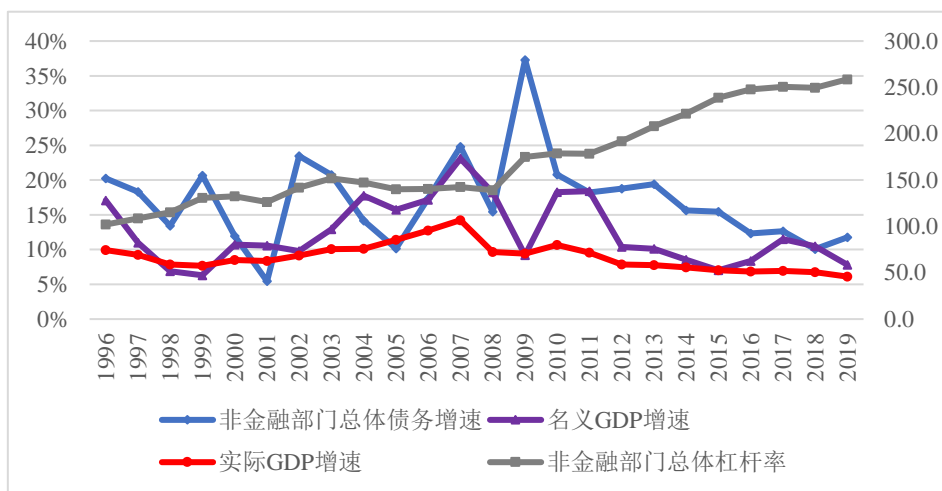


数据来源：CSMAR 数据库, ACCEPT 测算

此处利息保障倍数定义为：“净利润+财务费用”/财务费用，取中位数

对于去杠杆，我们建议通过释放经济增长新动力，利用新发展地区经济总量的上升化解债务风险，实现杠杆率下降。从理论上讲，杠杆率增速约等于债务增速减去名义 GDP 增速。当债务增速高于名义 GDP 增速时，杠杆率就将上升。值得注意的是，自 2010 年以来，我国实体经济部门债务增速已经明显趋缓，但是由于经济增速下降更快，杠杆率表现为持续上升。相反，在 2004~2007 年，尽管债务扩张较快，但是经济增长更快，反而使杠杆率降低。另一方面，当债务增速持续降低时，经济增速往往受到拖累。因此，紧缩信贷并非去杠杆的良方，只有扭转近年来经济增速持续下滑的现状，做大杠杆率的分母，才是去杠杆的最优策略。对此我们建议通过提振国内经济大循环，释放新增长动力，利用新发展地区经济总量的上升拉动经济增速超越债务增速，实现在发展中去杠杆的双赢局面。

图表 20 债务增速、经济增速与宏观杠杆率



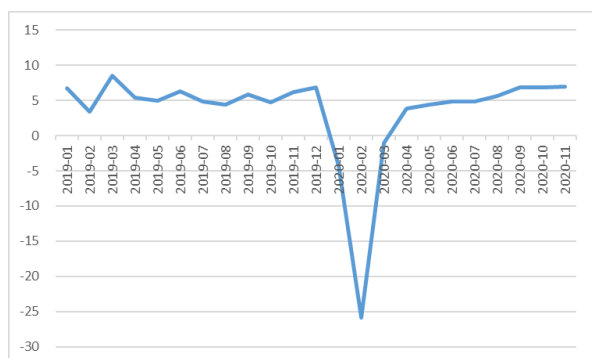
数据来源：BIS 数据库、WDI 数据库、ACCEPT 测算

5. 价格：CPI 与 PPI 短暂降至零下，警惕煤油矿价格上涨推升明年经济运行成本

11 月份，CPI 指数同比增速由年初 5.4% 的高点降至 -0.5%。CPI 指数涨幅放缓并由正转负的主要原因，是以猪肉为代表的食品价格同比下降。今年年初猪肉价格同比增速曾一度达到 135% 的高点，此后持续回落，到 11 月份降至 -12.5%，带动 CPI 下降 0.6 个百分点。扣除能源和食品之后，“核心 CPI”指数的涨幅持续稳定在 0.5% 的较低水平。其中，服务品价格指数表现更为疲弱，11 月份同比仅增长 0.3%。PPI 指数在 2019 年下半年之后持续处于负区间，不过自今年 6 月份之后降幅开始收窄，11 月份 PPI 指数同比增长 -1.5%。核心 CPI 和 PPI 的疲弱，进一步印证了上文关于宏观经济有效需求不足、产出缺口为负的判断。

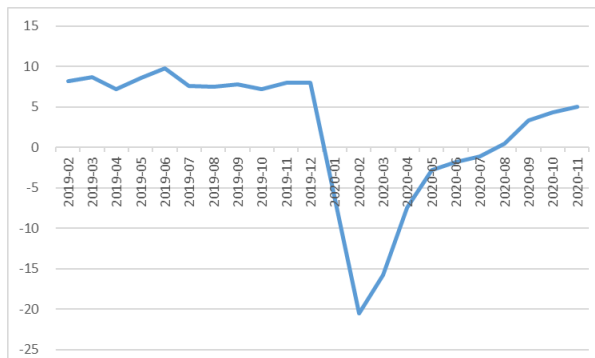
值得注意的是，今年5月份以来，以煤炭、石油、铁矿石、螺纹钢为代表的上游原材料出现了一轮较为普遍的价格上涨行情。截止11月下旬，普通混煤价格由4月份的420元/吨上涨至500元/吨，上涨了19.0%；螺纹钢价格由4月份的3500元/吨上涨至4050元/吨，上涨了15.7%；铝锭价格由4月份的大约12000元/吨上涨至16700元/吨，上涨了39.2%；电解铜价格由4月份的大约42000元/吨上涨至55000元/吨，上涨了30.9%。与此同时，国际石油价格亦经历了明显上涨，布伦特油价和WTI油价截止12月中旬，已由4月份的不足20美元/桶分别上涨至51美元/桶和48美元/桶，涨幅均超过100%。上游原材料价格上涨在未来一段时期将对PPI带来上行压力，并沿着产业链向一般消费品价格传导。预计2021年一季度CPI和PPI均将转负为正，全年CPI上涨约1.5%，PPI上涨约1.9%。

图表 21 规模以上企业工业增加值当月同比增速



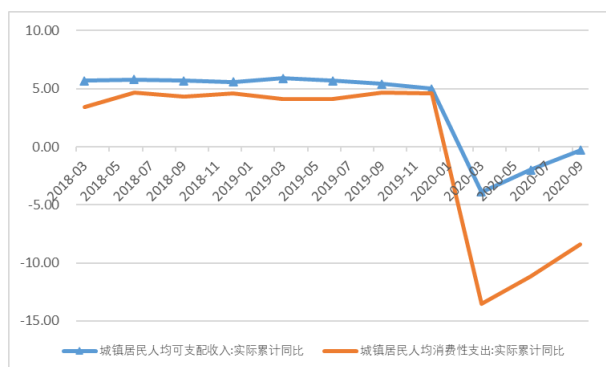
数据来源: Wind 数据库

图表 22 社会消费品零售总额同比增速



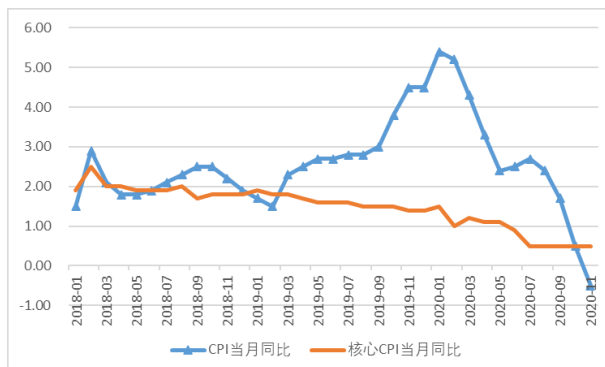
数据来源: Wind 数据库

图表 23 城镇居民收入与支出累计同比增速



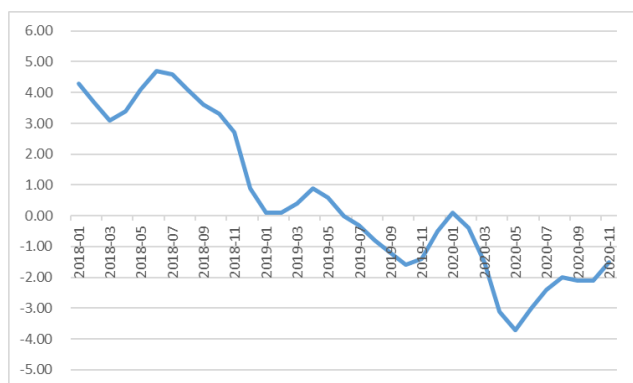
数据来源: Wind 数据库

图表 24 CPI 与核心 CPI 同比增速



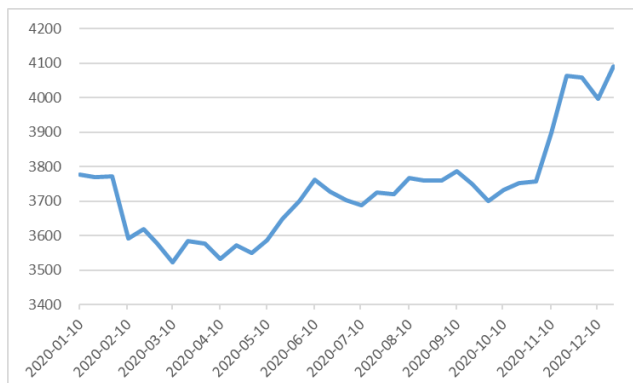
数据来源: Wind 数据库

图表 25 PPI 同比增速



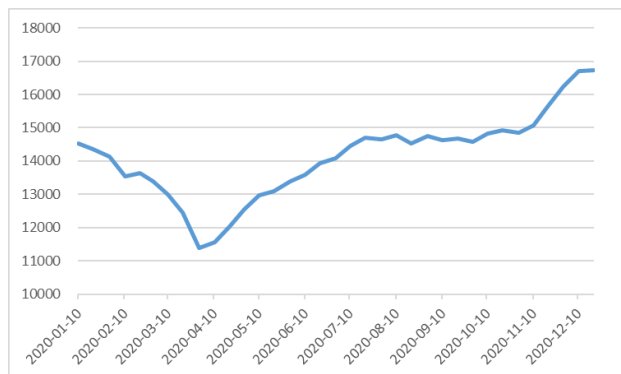
数据来源: Wind 数据库

图表 26 螺纹钢价格走势 (元/吨)



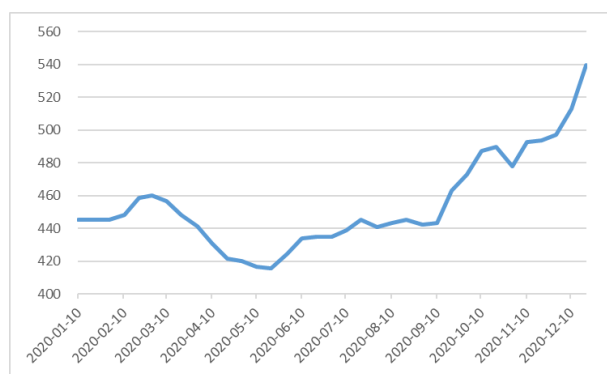
数据来源: Wind 数据库

图表 27 铝锭价格走势（元/吨）



数据来源: Wind 数据库

图表 28 普通混煤价格走势（元/吨）

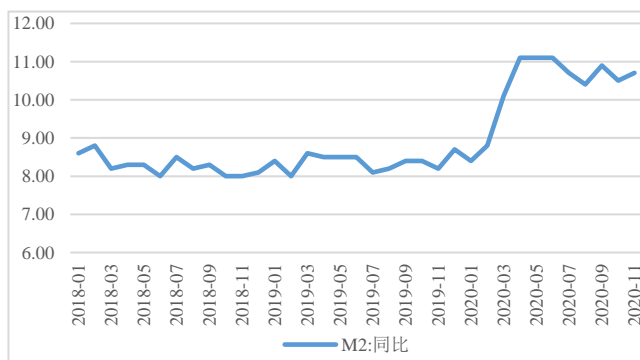


数据来源: Wind 数据库

6. 货币：流动性整体平稳，货币政策空间充裕

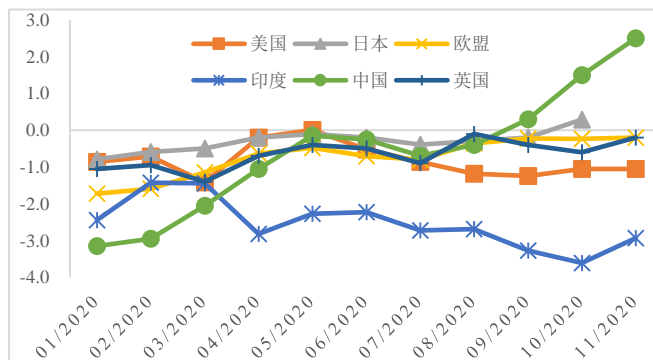
今年 2 月疫情爆发以来，我国的货币政策应对迅速及时，释放大量流动性以缓解疫情对经济和金融市场造成的冲击。今年 3 月的 M2 同比增速升至 10.1%，较去年增加近 2 个百分点，此后就一直维持在高位。下半年来，随着复工复产的全面推进和宏观经济的复苏，货币政策也逐步正常化，M2 增速有所放缓，稳定在 10.5% 左右。面对充满不确定性的国内国际形势，我国的货币政策空间相对充裕。下图可见在刨除通胀因素后，中国的实际政策利率与其他发达国家和发展中国家相比正逐渐拉大。当前我国央行的实际政策利率在 2.5% 左右，而美国、英国、欧盟、日本等发达国家及印度等发展中国家的实际政策利率均跌破负值，且美联储和欧央行正分别以 1200 亿美元/月和 900 亿欧元/月的速度实行大规模量化宽松，与之相比，中国应对疫情的政策手段及时且温和，为未来经济的不确定性留下充足的政策应对空间。

图表 29 M2 同比增速 (%)



数据来源: Wind 数据库

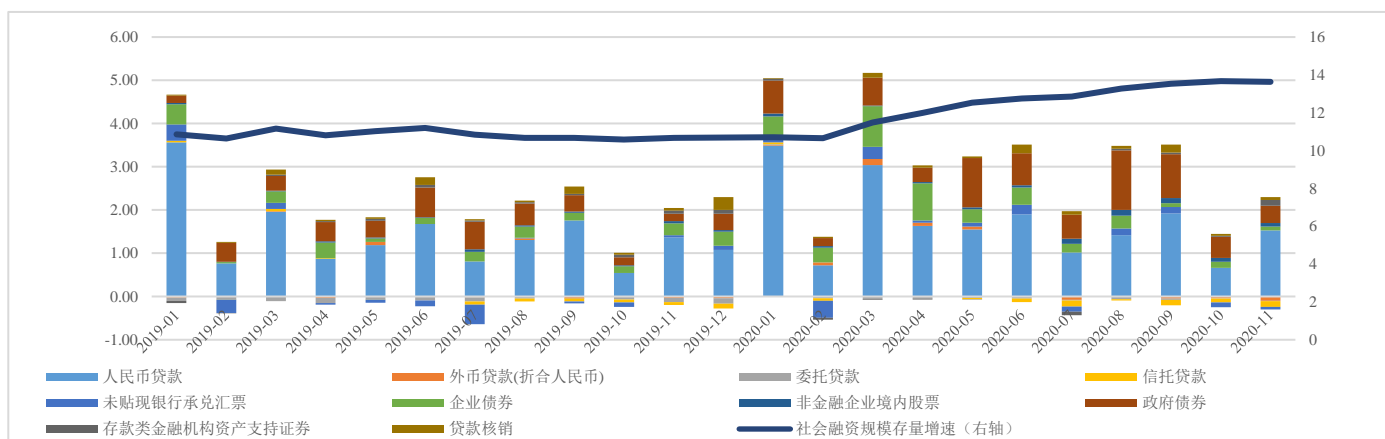
图表 30 中国与主要国家的实际政策利率 (%)



数据来源: CEIC 数据库, ACCEPT 测算

随着经济的企稳复苏，社会融资规模也趋于稳定。今年上半年由于疫情的影响，我国实行了比较积极的财政政策，发行了较大规模的特别国债和专项债，这导致社会融资规模相较于去年增速较快。今年 1-11 月累计社会融资增量已高达 31.94 万亿元，而去年全年的社会融资增量仅为 24.28 万亿。新增的社会融资中贡献较多的是政府债券的增发，比如今年的 8、9 月政府债券发行规模均保持在 1 万亿以上，而去年的单月政府债发行大多在 0.5 万亿以下。近几个月来，政府债券发行常态化，而受违约风波的影响，企业债券发行规模也有大幅缩减，这些都使得融资规模增速有所放缓。

图 31 社会融资规模存量同比增速及月度新增社会融资规模（%，万亿）



数据来源: Wind 数据库, ACCEPT 测算

7. 金融市场：信用债还款高峰期将至，债券违约仍将再现，但风险整体可控

今年初以来，受疫情的影响，不少企业出现财务问题和现金流危机，这使得企业的偿债能力大打折扣。今年 2 月和 11 月分别出现两次信用债违约高峰，发生逾期的债券本息规模分别高达 459.2 和 353.3 亿元，这其中不乏评级较高的国有企业，引发社会关注和恐慌。但我们细究这些违约事件，发现违约公司的数量并不多，集中在几家企业，且这些公司的违约规模都非常巨大。比如 2 月违约高峰主要集中在方正集团的违约，该企业的违约债规模总计 367 亿元，占当月总违约金额的 80%。此外，国企和高评级公司的违约现象频发，比如 11 月出现的信用债违约过半是国企违约，其中华晨汽车的违约本息达 175 亿左右，约占当月违约总额的 50%。

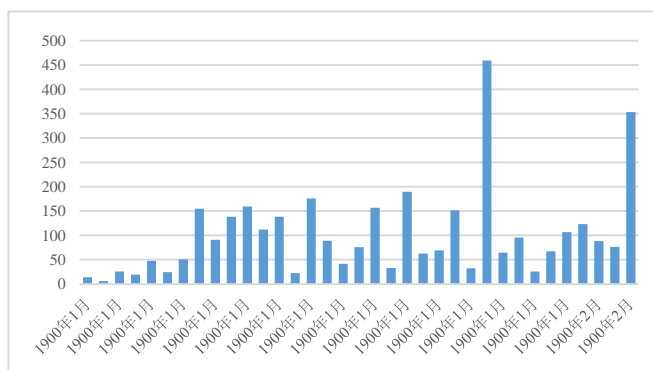
如果刨除这些大公司的违约，今年的信用债违约规模并不大，特别是考虑到疫情对公司运营状况的冲击。因此我们认为，近期信用债虽然违约频发，特别是 3A 评级的国企违约打破投资者“国企信仰”，造成一定市场恐慌，但整体来说风险是可控的。这是由于两方面的原因，一方面下半年企业的业务经营相较于上半年已有了一定程度的恢复，企业盈利能力在改善，偿债能力也有所提升；另一方面某些违约公司的偿债动机存疑，其违约可能并非因为公司不具有偿债能力，比如永煤集团三季度报表显示财务状况还不错，在到期日之前还将优质银行股无偿划转给其他国资企业，这难免引发市场关于公司“逃废债”猜疑。永煤事件发生之后，监管部门反应迅速，很快就对一些涉及违约事件的债券发行方、中介公司、审计机构等开展立案调查，严查发行公司是否有逃废债、中介公司是否隐瞒信息且对潜在风险未充分披露、审计机构是否存在不尽责审计等问题，强化监管有助于规范企业行为，完善债券市场，保障投资者利益。除此之外，债券违约事件，特别是国企违约的频繁发生也暴露出中国债券市场的一些体制性问题，包括银行间市场和交易所的分割，银行间市场的功能定位不明晰，债券发行和监管的不统一，市场流通性较弱，定价机制不够完善等，这些体制问题仍需要更加深入的改革以不断加以完善，从而从根子上打破违法违规的温床，提升市场效率和保障投资人权益。

虽然 2020 年的信用债违约现象并不能反映整体市场偿债能力的削弱，且随着企业盈利性的好转，市场的整体风险是可控的，但我们还需提防由于不断累积的到期信用债给企业的现金流造成的负担。据估测，当前市场流通的信用债中有 9.5 万亿元会在 2021 年到期，6.5 万亿元将在 2022 年到期。在假设未来的债券发行量和期限结构与 2020 年相似的情况下，未来两年信用债市场会经历偿债高峰，融资成本和旧债偿还将成为企业未来两年的重要财务负担。

在不同行业中，我们尤其需要关注房地产企业的偿债压力问题。据统计，在房地产融资结构中，定金、预收款、个人按揭贷款合计约占资金来源的 50% 左右，这部分资金十分依赖于销售回款。此外，国内贷款占地产资金来源的 15%，自筹资金占地产融资总额的 32.6%，自筹资金包括信用债、信托、私募基金、民间借贷等，这其中大部分是信用债，因此与国内贷款合计占总融资额的 50% 左右。不同地产公司的融资结构存在差异，比如保利地产主要依赖银行贷款融资，而远洋集团则主要依赖债券融资。今年以来，政府发布房地产企业“三道红线”，要求严格控制房地产企业的资产负债率、净负债率和现金短债比，意见的出台在很大程度上约束了地产企业通过银行贷款、发行债券

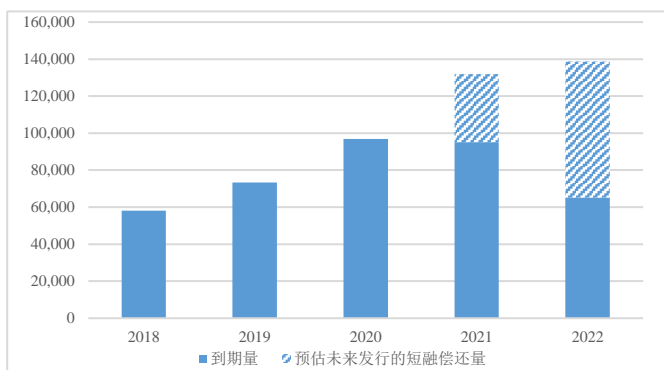
等举债融资进行扩张，对占据近一半的贷款和自筹融资进行严格约束，从而使得房地产企业的现金流不得不更多依赖于销售回款，因此一些杠杆率高、资金周转能力弱、销售回款能力不强的企业较易出现现金流断裂风险，而资金将更多涌向具有高效周转能力的品牌规模房企。

图表 32 新增违约债券的逾期本息规模（亿元）



数据来源: Wind 数据库, ACCEPT 测算

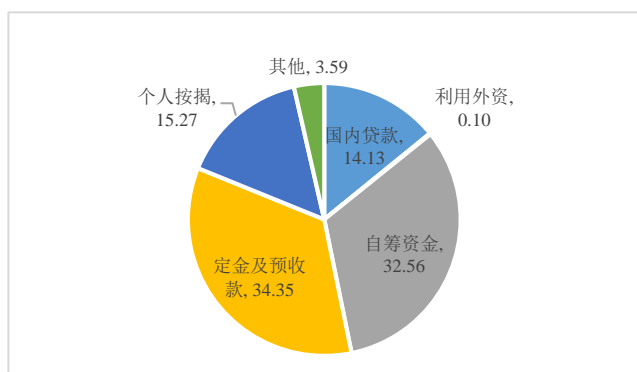
图表 33 到期信用债规模及未来发行的信用债偿还量（亿元）



数据来源: Wind 数据库, ACCEPT 测算

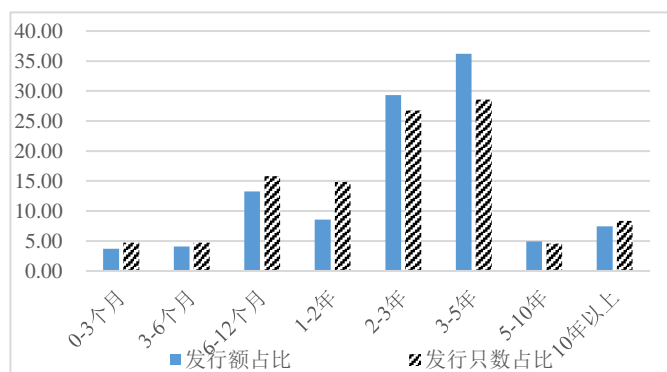
除了收紧的政策之外，使得未来房地产企业现金流更为承压的是 2021 年将进入地产企业的偿债高峰。房地产信用债在 2015 年 3 季度到 2016 年 3 季度处于井喷期，共发行信用债 1.43 万亿，这是由于这段时间房企融资政策比较宽松，另外 2015 年 1 月实施的《公司债券发行与交易管理办法》扩大了发行主体范围，简化了发行审核流程，使得更多企业得以在信用债市场发债。2016 年 10 月后房企发债政策收紧后信用债发行规模回落。由于地产债的发行期限以 2 到 5 年为主，因此在 2015 至 2016 年发行的信用债在 2021 年达到一个偿债高峰，使得房企的投融资现金流进一步承压，偿债压力尤其显著，需警惕由此带来的信用违约风险。

图表 34 2019 年房地产企业资金来源及占比



数据来源: Wind 数据库, ACCEPT 测算

图表 35 2020 年房地产企业发债期限分布



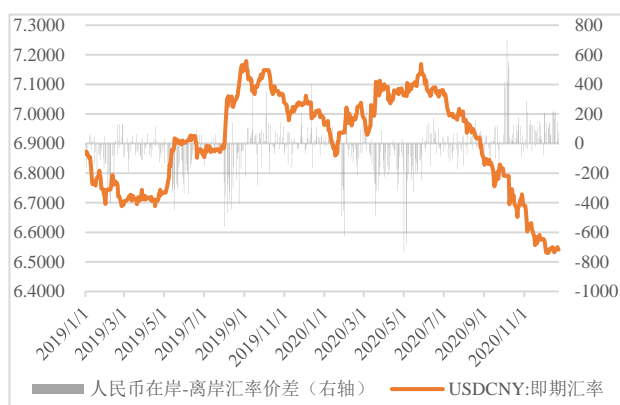
数据来源: Wind 数据库, ACCEPT 测算

8. 外汇市场：汇率升值预期持续，短期资本流动风险仍需防范

2020 年以来，人民币汇率经历了长达半年以上的升值周期。从 5 月底至 12 月底，美元对人民币中间价从 7.1316 一路下降至 6.5361，人民币升值幅度高达 9.11%。这一方面由于美元指数今年下半年以来不断走低，据统计美元指数从 5 月底以来已从 98.26 下滑至 89.92，跌幅为 8.5%；另一方面，人民币指数也非常坚挺，相同观察期内 CFETS 人民币指数上升 2.7%。持续的升值周期是有较好的经济基本面支撑，作为全球主要经济体中唯一维持正增长的

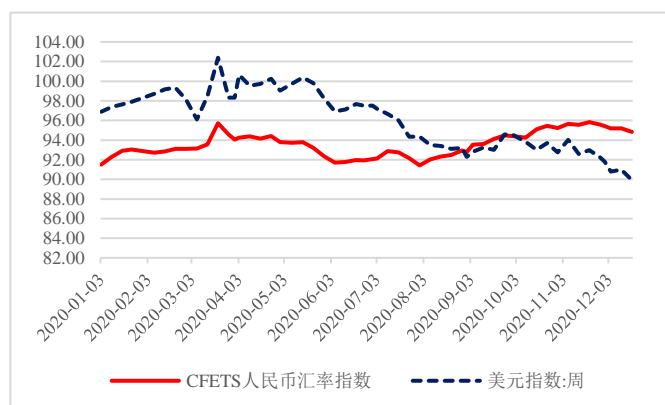
国家，中国在下半年的贸易情况有所改善，经常账户顺差扩大，资本市场相对稳定，这些都是人民币持续上涨背后的支撑因素。

图 36 人民币即期汇率及在岸-离岸汇率价差（基点数）



数据来源: Wind 数据库, ACCEPT 测算

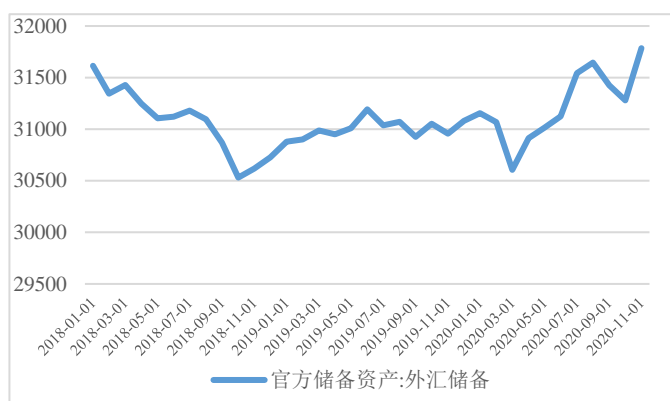
图表 37 CFETS 人民币汇率指数和美元指数



数据来源: Wind 数据库

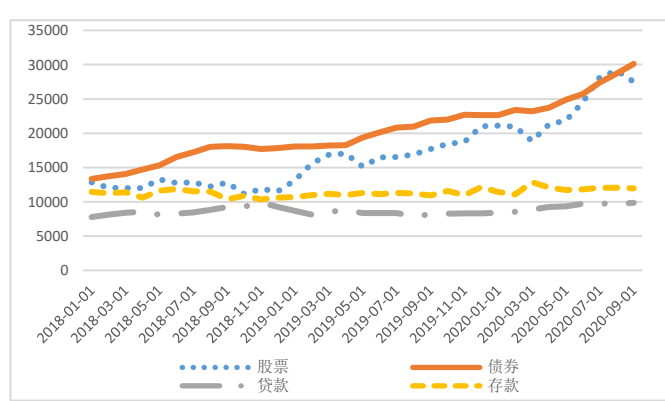
在较好的基本面支持下，我国下半年资本流动相对稳定。截至 11 月底，官方外汇储备达到 3.18 万亿美元，相较于 2019 年底上升了 700 多亿美元，近几个月银行结售汇基本保持顺差，外汇市场供需稳定。值得关注的是，资本双向流动的态势正在形成，一方面，人民币资产的吸引力上升，今年以来，境外机构和个人持有的人民币债已经达到 3 万亿以上，相较于去年底增加了 7 千多亿，外资持有的人民币股票资产也相较于去年增加了 6 千多亿；另一方面，美元资金流出也稳定可控，2020 年以来，我国累计货物和服务贸易顺差约为 3200 亿美元，而外汇储备增加量为 700 亿左右，说明私人部门的资本总流出约为 2500 亿美元，和外资的流入基本平衡，资本双向流动的态势基本形成。当前正值人民币升值周期，资本流动比较稳定，正是资本账户双向开放、鼓励企业跨境投资的好窗口。事实上近来政府已出台一系列改革举措，包括将远期售汇业务外汇风险准备金率从 20% 下调至 0，另外也将中间价的逆周期调节因子淡出使用，这些举措有助于增加汇率价格的市场化水平，提高外汇市场的开放度。

图表 38 官方外汇储备规模（亿美元）



数据来源: Wind 数据库

图表 39 境外机构和个人持有境内人民币金融资产（亿元）



数据来源: Wind 数据库

我们预计，在短期内人民币仍然有一定的升值空间，预计 2021 年人民币汇率将升值 4% 左右至 6.3 附近。这是由于中国经济基本面相较于其他主要经济体而言，受疫情影响相对有限，且经济恢复比较迅速。国际收支顺差的扩大和较高的中美实际利差分别从经济和金融层面支持人民币汇率的走高。尽管如此，我们也必须警惕由于国际形势

可能的变化对短期资本流动带来的风险。一方面，美欧冬季疫情迅速反弹，这一来会导致国际市场需求的萎靡，二来也增加中国疫情反弹的风险，从需求和供给两方面对中国经济 2021 年的复苏形成抑制。此外，由于新冠病毒不断变异，疫苗到底能不能有效遏制新冠疫情蔓延之势也比较存疑，这些都不利于国际市场的恢复。另一方面，美国大选后新政府的贸易和其他政策存在较大的不确定性，需要尤其警惕由于谈判不顺利导致的新一轮贸易和技术封锁，这有可能造成产业链的外迁甚至断裂，对我国出口、投资、汇率都造成较大的影响。因此我们必须对可能出现的风险有所防范，需要完善相应的宏观审慎政策，比如近来针对汇率较快升值，人民银行决定将金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1.25 下调至 1，这会影响金融机构境外融资上限，控制热钱做多人民币。除此之外，我们还应对拜登新政府的经贸和对华政策做好充分的应对准备。

（二）国际经济形势分析

2020 年的新冠疫情加速了百年未有之大变局的到来，我国在国际社会上面临的不确定性和挑战骤增。面对外部环境的变化，党的十九届五中全会明确提出“我国发展仍然处于重要战略机遇期，但机遇和挑战都有新的发展变化”，这既是我国未来一个时期处理国内国际关系的战略方针，也是党中央面对百年未有之大变局和两个一百年的历史交汇期作出的重大战略判断。因此，必须从这一判断出发，及时调整我们经贸、外交等领域的战略和策略，实现“在危机中育新机、于变局中开新局”。

1. 后疫情时代，中国经济要做好开“顶风船”的准备

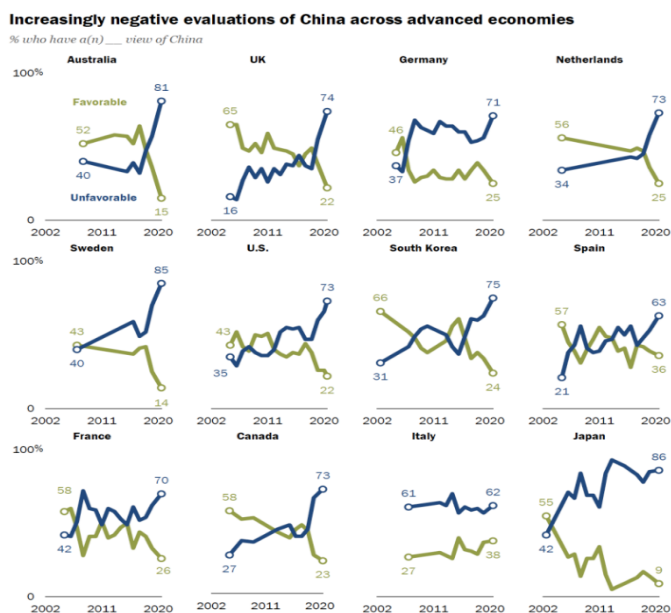
新冠疫情大大加速了“百年未有之大变局”的到来，未来中国发展面临的国际形势的不确定性骤增，在这种背景下中国经济要做好开“顶风船”的准备。原因有以下三个：

第一，全球经济将进入一个艰难的恢复期。新冠疫情对全球经济造成了巨大冲击，导致许多国家陷入深度衰退，根据世界银行最新《全球经济展望》预测全球经济今年将收缩 5.2%，其中预计发达经济体 2020 年的经济活动将收缩 7%，预计新兴市场及发展中经济体将收缩 2.5%，预计人均收入将降低 3.6%，并认为是第二次世界大战以来程度最深的经济衰退。IMF2020 年 10 月发布的《世界经济展望》预测 2020 年全球 GDP 增速为-4.4%，并预测发达和新兴市场经济体 2020 和 2021 年将出现巨大的负产出缺口和高失业率。特别是各国为应对疫情纷纷出台了大规模的财政和货币刺激政策，短期来看缓解了疫情的冲击，但长期来看，大规模刺激政策的“后遗症”也开始在各国显现，不排除在部分欧洲国家和新兴市场国家会爆发主权债务危机的可能性。特别是在新冠疫情反复、疫苗效果不明朗的现实背景下，全球经济恢复道阻且长。

第二，疫情加速了全球产业链的再布局。出于经济安全的考虑，疫情后全球产业链将加快再布局，加剧了已有的逆全球化趋势。近年来国际经济日益呈现出逆全球化趋势，全球经济贸易增速显著放缓，外国直接投资大幅下降，美国退群，英国脱欧，贸易摩擦频发，WTO 争端解决机制几乎瘫痪，对外投资的不确定性和风险骤增。2020 年新冠疫情的全球爆发，更使这种逆全球化趋势空前加强。疫情导致了全球经济合作的“大停摆”，企业家为规避未来再出现产业链断供的风险，疫情结束后势必会有一波“回迁潮”。同时，随着疫情防控成为常态化，国际文化、投资、旅游的交流频率也显著下降。更重要地，一些国家以疫情源头追责为由，将国内民众的不满情绪转向国外，并将其政治化，给国际合作造成了更大阻碍。根据 WTO 最新预测，2020 年全球货物贸易进出口增速为-9.2%，接近 2008-2009 年全球金融危机的水平，预测 2021 年进出口增速 7.2%。总的来说，新冠疫情加速了全球产业链的再布局，加剧了已有的逆全球化和地方保护主义的趋势。

第三，西方国家可能积极组织“反华同盟”。近年来，伴随着中国日益走入世界舞台中央，参与全球治理的深度和广度仍将持续扩大，国际社会短期内也表现出一些不适应和排斥情绪。根据皮尤研究中心 10 月公布的民调结果显示，新冠疫情发生后在英国、美国、德国、瑞典、韩国、加拿大等发达国家中，民众对中国的好感度降到了十多年来的最低点。特别是拜登就任总统后，很可能会联合其他西方国家形成一个“反华同盟”，对中国的经济、科技领域实行封锁打压，给中国参与全球经济合作造成巨大阻碍。

图表 40 皮尤研究中心中国好感度调研数据



数据来源：皮尤研究中心

2. 中美关系的新机遇和新挑战

拜登入主白宫给中美关系发展带来了新的机遇和挑战。机遇体现在拜登政府与中国政府的沟通会比较畅通，将大幅度降低特朗普政府决策的不确定性。新总统提名的经济内阁成员均是政治和经济精英，具备丰富的从政经验。中国政府对这些内阁成员比较熟悉，便于两国沟通交流。但是，与特朗普总统的“美国优先”的孤立主义不同，拜登总统提出“美国重新领导世界”的政策方针，明确提出会与其他民主国家结盟来制衡中国。这给中美关系的改善提出新挑战。

具体看，拜登政府执政后，中美经贸关系出现调整机遇，关税战不太可能再升温，但是美方短期内完全撤回特朗普关税的可能性微乎其微。同时，美国政府很可能与其盟友在全球贸易政策上形成统一战线，制衡中国，中美贸易关系将会更加复杂。2020年1月15日中美双方在华盛顿签署《中美第一阶段经贸协定》，涉及到知识产权、技术转让、食品和农产品、金融服务、汇率和透明度、扩大贸易、双边评估和争端解决等9个部分内容。该协定相关措施自2月14日开始落实生效。其中，“扩大贸易”是协议的关键部分，中国承诺自2020年1月1日至2021年12月31日两年内，在2017年基数之上，扩大自美采购和进口制成品、农产品、能源产品和服务不少于2000亿美元。彼得森国际经济研究所预测以2017年的中国进口数据为基准，2020年中国在四项商品和服务上应从美采购1727亿美元；以2017年美国出口统计数据为基线，中国应从美进口1427亿美元相关产品和服务。海关总署的最新贸易数据显示：今年1-11月，中国从美国进口总额是8233.2亿人民币，比去年同期增长7.2%。由于新冠疫情，上半年中国从美国进口额较少，虽然第三季度从美国进口快速上升，最终2020年总进口值可能会低于贸易协定的目标。原定8月中旬的中美第一阶段经贸协议评估被推迟，预计明年上半年进行。我们希望中美能够充分考虑疫情的特殊性，深入沟通，为改善贸易关系创造新机遇。

除贸易外，中美关系的发展对中国在高科技产业发展影响巨大。拜登政府强调团结盟友并制定行业标准，以此管理高技术的全球使用，并制裁中国企业，全面打击中国的相关行业升级。自2018年3月中美贸易战开始至2020年12月，共超过400多家中国实体单位被美国政府列入实体清单或者黑名单。同时，美国政府会强调地缘政治，增加美国在亚太地区军事部署，重回亚太主导地位。另外在人才交流方面，美国可能会恢复在文化教育、公共卫生等非敏感领域人文交流，但会进一步限制在科技等敏感领域的合作和交流。

基于以上分析，我们认为中美经贸关系的新机遇在于：1) 在气候、知识产权、疫情等方面存在合作空间。作为世界第一二大经济体，两国政策的稳定和协作对双方和其他国家都有正外部性，各国内部经济发展主要依赖于各国自身政策，但不能忽略对方国家的协调。2008年世界金融危机中中美两国携手合作的经验应该被延续和加强。2)

中美双方存在深度沟通、相互理解的空间，应加强交流和理解各自体制和发展路径。从经济发展历史角度来看，各国经济体制都在不断变迁，呈现多元化趋势。中国经济 70 年发展经验告诉我们一国经济发展离不开开放和改变，中国经济体制由私营经济和国有经济共同构成，非国家垄断计划模式，两者缺一不可，相互竞争和促进。

3. 多边贸易协定发展

11 月 15 日，区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）正式签署，东盟和中日韩澳新西兰在内的共 15 个国家参加，这 15 个成员国总人口、经济体量和贸易量均占到全球的 1/3 左右。RCEP 协定的签署更加巩固了以欧盟、美加墨与亚太地区为主的三足鼎力的全球生产和贸易模式，加强了以区域合作为主的全球化趋势。欧美亚三个经济圈的发展依赖于圈内成员国之间和跨圈的合作。

我国“外循环”良好运行需要积极推进四个方面工作。

首先，我们应积极落实 RCEP 协定的各项具体协议。商品贸易方面，90%的商品在 10 年内关税要减到零，提高通关便利性，特别是区域内实行可以累计的原产地原则，这个共同原产地规则将会降低跨国企业在亚洲供应链的生产成本，从而对全球投资分布和产业链布局产生重大影响。服务贸易方面，我国正面清单须在六年之内转化为负面清单，全面开放包括金融和房地产等各行业，同日本、韩国、新加坡等七个国家保持一致。投资方面也采用负面清单的原则，基本上要建立一个跟 WTO 类似的争端解决机制。另外对居民及商务人士，更加方便发放签证，方便自然人流动。

第二，积极参与“全面与进步跨太平洋伙伴关系协定”（CPTPP）规则谈判，力求 CPTPP 在其规则形成期能够接受来自中国的合理方案。对比 RCEP 协定，CPTPP 协定是一个更全方位严格的贸易协定，其在劳动和环境规则、竞争政策、国有企业、知识产权监管、互联网规则和数字经济等方面均设定了高标准。但是，这些标准和规则都还在协商之中，具有一定的可塑性。中国与 CPTPP 协定的 7 个国家已经签订 RCEP 协定，对中国加入 CPTPP 协定有非常重要的借鉴作用。

第三，积极推进中欧、中非和“一带一路”沿线国家的经贸合作，签订双边多边贸易协定，协同发展。商务部公布，截至到 2020 年 11 月底，中国已签署 19 个自由贸易协定，涉及到 26 个国家和地区，包括中国与东盟、新加坡、巴基斯坦、新西兰、智利、秘鲁、哥斯达黎加、冰岛、瑞士、韩国和澳大利亚的自贸协定，内地与香港、澳门的更紧密经贸关系安排（CEPA），以及大陆与台湾的海峡两岸经济合作框架协议（ECFA）等协定。商务部公布中国与欧盟的多边投资协定正在谈判中。在维护安全发展利益前提下，中欧双方若能达成一项全面、平衡、高水平的投资协定，有利于推动双边经济合作、产业升级和全球经济复苏。

第四，积极推动维护和完善世贸组织 WTO，重建全球多边经贸合作。世贸组织是全球最大的贸易协议团体，是唯一能够帮助大型经济体解决分歧、合作共赢的平台。2017 年 8 月，美国对上诉法官遴选的进行阻挠，WTO 核心支柱的争端解决上诉机构渐渐瘫痪。自 2018 年下半年以来，包括中国、欧盟、加拿大、印度、瑞士、澳大利亚、韩国、新加坡等各成员国都在积极联合提交 WTO 改革方案。在坚持“非歧视”基本规则基础上，我国应团结发展中国家，稳定欧日等中间力量，参与 WTO 的制度重建，维护自由开放稳定的多边贸易体系。

二、中长期分析：积极培育需求，打造经济增长新动力

（一）经济地理再布局：中国经济新的中长期增长点

1. 历史上人口随生产力布局变化的地理分布变迁

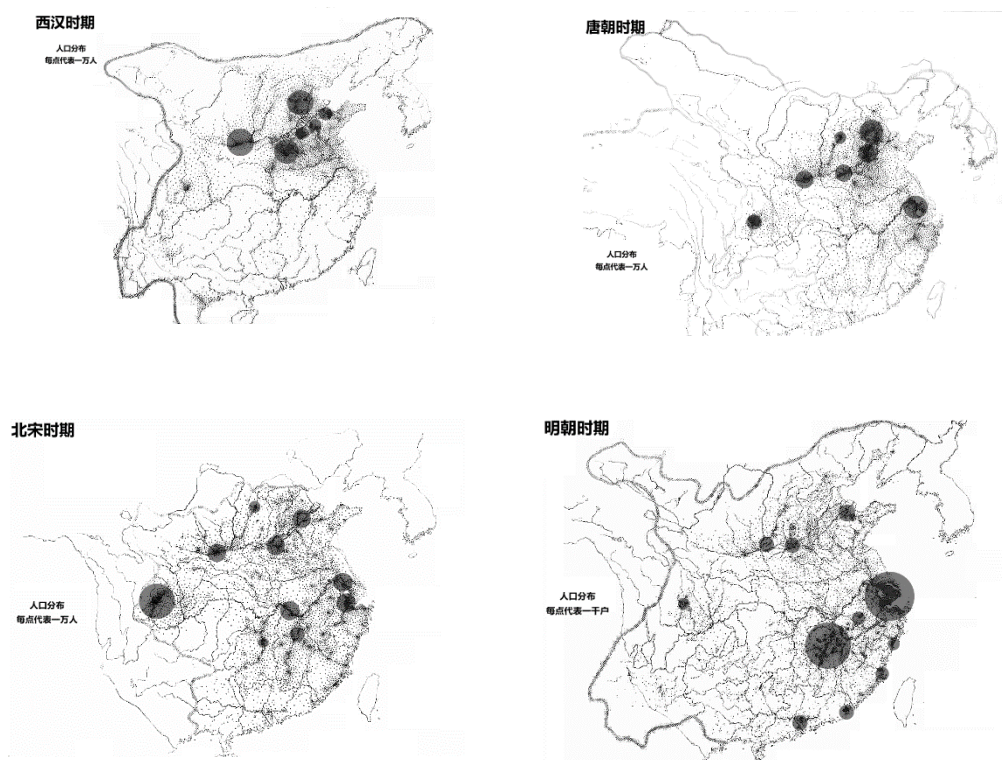
（1）中国人口地理分布演变的历史规律

从历史长维度来看，人口地理分布的变化是生产力发展历史进程的必然要求，这一发展过程是不可逆转的。古代中国的经济发展以农业为基础，随着气候变化和农业生产技术的变化，古代人口的地理分布呈现出从“北重南轻”向“南重北轻”的变化趋势。近代以来，随着工业化和城市化的加速，这一历史进程从未停止。

古代中国的农业文明发源于黄河流域中上游，随着秦汉以来新制度的形成和确立，黄河流域的生产力获得迅速发展，先后经历了战国和汉代两次农业生产的高潮，铁犁和牛耕技术得到广泛推广。从生产力布局看，北方的黄河流域一直以来都是魏晋之前古代中国的经济中心，与生产力布局相适应，古代中国的人口主要集中分布在关中、河南、河北、山东等区域，经济和人口呈现“北重南轻”的格局。

从魏晋南北朝开始，伴随着南方长江流域的土地开发、水利设施的修整以及水稻种植技术的成熟，长江以南地区的经济得到迅速发展，以宋代为例，南方一年两熟的水田亩产量约为北方旱地三倍有余。从生产力布局来看，全国的经济中心也从黄河流域逐渐转移到长江以南地区，这一经济中心的“南移”过程自魏晋南北朝开始发端，隋唐继续发展，中唐之后开始确立，到宋代最后完成。与生产力布局的“南移”相适应，人口分布稠密区域扩展到长江流域、成都平原，至明代，经济和人口“南重北轻”的格局基本形成，所谓“湖广熟、天下足”，长江三角地区、湖广地区成为人口最为稠密的区域。至清代及近代，随着近代工业化和城市化的加速，总体来看“南重北轻”的经济和人口格局不断得到加强。

图表 41 历史上中国的人口分布演变



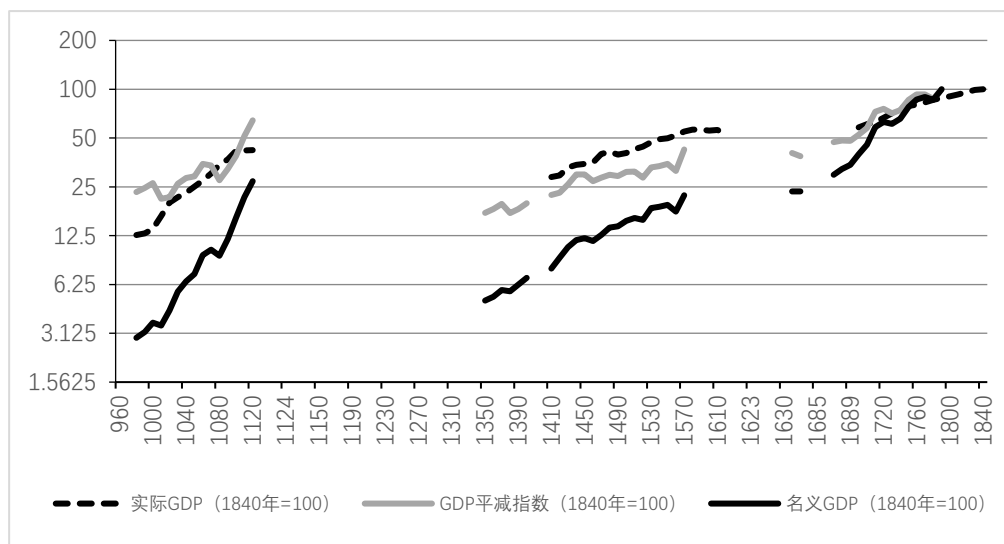
数据来源：《中国历史地理图集》，明代每小点位一千户，西汉、唐代、北宋每小点位代表一万户。

过去的一千五百年间，中国人口的地理分布发生了重大和深刻的变化，随着生产力布局的不断“南移”，人口分布也从“北重南轻”逐渐过渡到“南重北轻”的地理格局。相较于过去古代生产力发展和人口地理分布变迁的缓慢进程，改革开放四十多年的“增长奇迹”对中国人口地理分布的影响可能更为剧烈，具体原因有二：

第一，从生产力发展的角度看，过去改革开放四十多年的经济增长成就，相当于古代中国一千五百年的增长，生产力发展和布局的变化更快。根据牛津-清华-北大的历史 GDP 数据库，按照绝对值计算（1840 年=100），在从 980-1840 年之间的 860 年之间，年均增速约为 0.24%，860 年之间经济总量增长 7.93 倍（翻三番就是 8 倍）。改革开放之后的四十多年间，按照 WDI 数据库计算，中国经济增长了 39.29 倍，相当于翻了五番多。改革开放四十多年的“增长奇迹”，从总量增长的幅度上来看，如果按照古代中国经济的年均增长 0.24% 的发展速度推算，需要 1519 年才能达到。

第二，从人口地理分布格局的变化范围来看，今天的中国社会，突破了古代交通、语言、信息、文化、法律的限制，因此，人口流动与历史上的一千五百年相比，具有更大的地理空间和动能。事实上，今天中国经济的幅员，比历史上绝大多数朝代都大的多。改革开放四十多年以来，随着户籍管理制度的改革，对劳动力流动的制度性限制逐步消除，劳动力地理分布格局变化的障碍更少。

图表 42 中国历史 GDP 的变化趋势（980-1840 年）



数据来源：Broadberry, S., Guan, H. and Li, D.D., 2018. China, Europe, and the great divergence: a study in historical national accounting, 980–1850. *The Journal of Economic History*, 78(4), pp.955-1000

改革开放以来特别是 2000 年以后，伴随现代工业化的发展及其城市化水平的不断提升，劳动力不断向城市区域和产业聚集地集中，劳动力的集中必然带来更多的市场活动，再次创造更多的就业机会和更细致的劳动分工，这种聚集发展进一步推动了城市化水平和产业发展。中国人口的地理分布也确实随着生产力布局的变化，在更广阔的地理范围内发生着快速变化。从 2010 年以来我国人口地理分布的变化趋势来看，一是人口从向核心大城市集中转变为向区域化中心城市群集中，尤其是长三角、珠三角、成渝地区集中；二是跨区域的城乡二元流动开始向本区域的城乡二元流动转换，东部地区尤为明显。这种趋势性的变化，既是人口地理分布随生产力提高、产业集群和城市群发展的必然，也是国内劳动要素市场改革成效的体现。

但是，从目前人口地理分布与生产力布局的匹配程度来看，人口地理分布的变化相对滞后，未来劳动力流动所能释放出的增长潜力依然巨大。以北上广深为例，四地 GDP 占全国的 12.5%，而人口仅占全国的 5.2%；以全国 10 城和 20 城的 GDP 和人口占全国比重来看，人口占比落后经济比重分别达到 11 和 16 个百分点。以 2019 年人均 7

万以上的 10 个省市为例，GDP 占全国的 54.5%，而人口只有全国的 38.1%。此外，2019 年全国农民工总量 2.9 亿人，其中外出农民工 1.74 亿人，占全国人口的 12%，东部地区农民工以就近转移为主，中西部地区则以外出为主，也从另一个侧面反映出当前我国人口地理分布未来优化调整的空间还很大。

图表 43 当前我国人口及 GDP 在部分省份、城市的分布

城市与省份	GDP 总和 (亿人民币)	人口总和 (万人)	GDP 占全国比重 (%)	人口占全国比重 (%)
北上广深	124,081	7,388	12.5%	5.2%
前 10 城	230,310	17,174	23.2%	12.1%
前 20 城	343,500	25,712	34.7%	18.0%
前 10 省	540,179	54,301	54.5%	38.1%

注：“前 10 城”为 GDP 总量排名前十的十个城市，分别为上海、北京、深圳、广州、重庆、苏州、成都、武汉、杭州、天津；“前 20 城”为 GDP 总量排名前二十的城市，在前述 10 城的基础上还有南京、长沙、宁波、无锡、青岛、郑州、佛山、泉州、东莞、济南；“前 10 省”为人均 GDP 超过 7 万的 10 个省市，分别为广东、江苏、山东、浙江、重庆、湖北、北京、上海、天津、福建。

数据来源：各省统计局

(2) 德国的经济地理格局及其演变

自工业革命起至上世纪 70 年代，德国的传统工业主要分布于内陆西部地区。工业革命肇始于英国中部，随后向欧洲大陆传播。德国西部的鲁尔区（Ruhr）利用其丰富的煤矿资源，便利的莱茵河河运和铁路运输，开始大规模开采煤矿，发展钢铁和重化工业，成为德国经济的中心。到 1850 年，鲁尔区已运营了近 300 个煤矿。到 1870 年普鲁士王国结束时，鲁尔区总人口近三百万，是彼时欧洲最大的工业区。³直至今日，鲁尔区仍是德国重要的工业区和都市区，其总人口超过五百万。⁴第二次世界大战后，德国战后经济的迅速恢复推升了全国对煤炭和钢铁的需求，鲁尔区的工业产值迅速增加，经济飞速发展。然而，随着煤炭在能源消费中逐步被石油取代，世界钢铁生产国和出口国的日益增加使得钢铁市场竞争日趋激烈，加之区域内浅表煤矿开采殆尽，鲁尔区的煤炭产业逐渐陷入困境。鲁尔区的煤炭开采量和就业人数于 1956 年和 1957 年分别达到峰值后持续下滑，大量矿井关闭，其国内生产总值占北莱茵威斯特法伦州（北威州）的比例也从繁荣时期的 40% 以上下跌至 80 年代以后的 25% 左右。⁵20 世纪 70 年代的经济危机使得全球对煤炭和钢铁的需求暴跌，鲁尔区的经济雪上加霜。区域内由于重化工业集聚，用地紧张、环境污染、交通拥挤等问题凸显。加之当地政府未采取有效措施为新兴产业提供其所缺乏的土地资源与政策支持，大量的新兴产业企业转移到德国南部落户。⁶德国的经济中心也开始逐渐南移到以慕尼黑和斯特加特为核心的南部地区。

纵览历史，为何德国的经济和工业中心不在沿海而在内陆？首先，当前的经济地理格局受到早期工业布局的影响。在德国经济发展的初期，尤其是两次工业革命期间，经济发展对煤炭资源的依赖较大，而煤炭矿藏主要分布在内陆西部的鲁尔地区和萨尔地区；其次，德国拥有便利的铁路与内河交通。德国工业化相对起步较晚，彼时铁路网已经初步建立，德国南部的铁路网远比北部密集。此外，德国拥有莱茵河等南北流向以及多瑙河等东西流向的天然河道，并且建成了总长度 1000 多公里的运河，形成了四通八达的内河运输网。目前德国的内河年货运量不少于两

³ Baten, Jörg (2009). "Did the Railway Increase Inequality? A Micro-Regional Analysis of Heights in the Hinterland of the Booming Ruhr Area During the Late Nineteenth Century". The Journal of European Economic History. 38 (2).

⁴ <https://www.rvr.ruhr>.

⁵ 胡琨：德国鲁尔区结构转型及启示，《国际展望》，2014 年第 5 期，第 61-75 页。

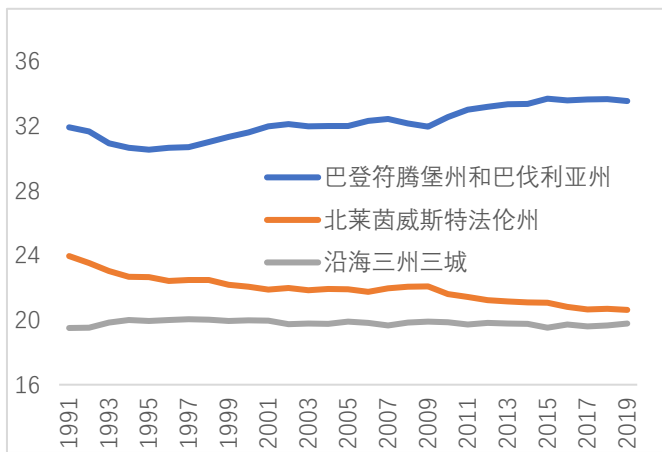
⁶ 胡琨：德国鲁尔区结构转型及启示，《国际展望》，2014 年第 5 期，第 61-75 页。

亿吨，占到德国货运总量四分之一左右；⁷再次，德国内陆地区与其主要贸易国家在地理上更为接近。依靠便利的铁路运输和内河航运，德国可以从陆地上实现与邻国的经贸交流，而相比之下北部邻国少，仅有波罗的海三国。近年来，沿海的汉堡、不来梅虽然依托便利的海运有所发展，但仍落后于内地。以 2019 年为例，沿海三州三城（包括汉堡、不来梅、布兰登堡、下萨克森州、石勒苏益格荷尔斯泰因州和梅克伦堡前波美拉尼亚州）的地区生产总值不到全国的五分之一。

近二十年来，德国的经济中心呈现出进一步南移的趋势。南部的巴登符腾堡州和巴伐利亚州地区生产总值从占全国的 31% 上升到 34%，而西部北威州的地区生产总值则从占全国的 22% 下降到了 21%。从人均 GDP 来看，巴登符腾堡州和巴伐利亚州与北威州的差距在二十年间扩大了十分之一左右。其中，巴登符腾堡州是现代汽车工业的摇篮。1886 年，巴登符腾堡州曼海姆专利局批准卡尔·本茨（Karl Benz）的三轮汽车专利申请，次年戈特利布·戴姆勒（Gottlieb Daimler）制成世界上第一辆四轮汽车。如今，汽车制造商戴姆勒（梅赛德斯·奔驰）和保时捷，汽车零部件制造商博世和马勒都在斯图加特设有总部。慕尼黑是巴伐利亚州首府，其经济结构新兴产业和传统行业并存，包括汽车、计算机、生物技术和电子等行业。西门子，安联，航空发动机制造商 MTU，卡车制造商 MANAG 等跨国企业均在慕尼黑设有总部。近三十年来，以慕尼黑为核心的巴伐利亚州经济迅速发展，其人均 GDP 从 1991 年的 2.3 万欧元增加到 2019 年的 4.8 万欧元，不仅远远领先于鲁尔区所在的北威州，还于近十年间基本超过了巴登符腾堡州。于此同时，慕尼黑在德国百万人口城市中保持着最低的失业率，⁸ 大量的人口涌入慕尼黑地区，慕尼黑的人口已从十年前的 133 万增加到 2019 年的近 150 万。

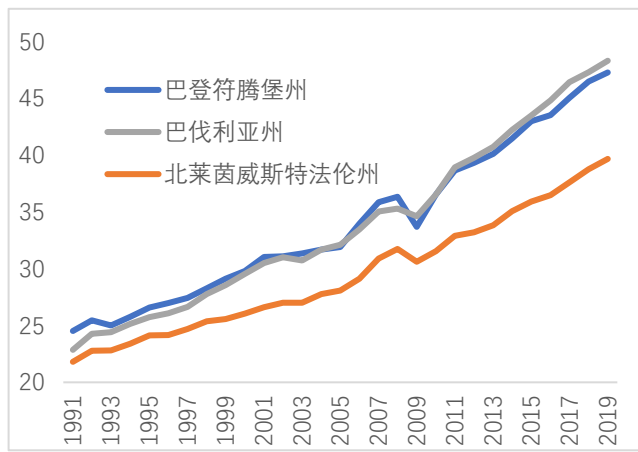
为何近二十年来德国南部地区的发展较西部地区更快？首先，随着全球能源格局的变迁以及煤炭资源的开采，鲁尔区的煤炭和钢铁行业不复鼎盛，还带来了环境污染、交通拥堵等问题。加之重化工业集聚，鲁尔区土地资源紧张，无法保障新兴产业所需要的土地等资源，也缺乏配套的政策支持；其次，南部地区尤其是巴伐利亚州充分利用政策和人才优势吸引了大量高科技企业的入驻，如未来巴伐利亚倡议（Future Bavaria Initiative）和高科技倡议（High Tech Initiative）等；再次，南部地区由于纬度偏南，夏季较长，加之污染较少，环境宜居，不仅科研院校林立，吸引了大量的人口流入，还为电子、生物科技等新兴产业和现代服务业的发展提供了土壤，使得南部地区尤其是慕尼黑等城市形成了多样化的产业结构。这也客观上有利于慕尼黑等城市在德国近二十年来制造业向东亚转移的浪潮中独善其身；最后，南部的巴伐利亚州在地理位置上更为毗邻人口众多的中东欧地区，而鲁尔区所在的北威州则毗邻荷兰、比利时等西欧国家。近二十年来，德国对外贸易的地理格局有所改变，中东欧地区尤其是波兰、捷克等国在德国的外贸份额中占比增加明显，而西欧地区的份额略有下降。

图表 44 德国地区 GDP 占全国的比重 (%)



来源：德国联邦统计局

图表 45 德国人均 GDP (千欧元)



⁷ https://en.wikipedia.org/wiki/Transport_in_Germany。

⁸ <https://statistik.arbeitsagentur.de>。

(3) 美国产业和人口分布的演变

美国经济活动地理分布的变迁伴随着工业化的发展,受到政治历史、地理气候条件、经济发展、技术革新、市场因素、基础设施和税收补贴政策等多方面因素的影响。十八世纪末至十九世纪早期,美国经济重心集中于东北部新英格兰⁹一带,这里较早开始工业化进程。之后随着国土面积的拓展和蒸汽动力的使用,产业逐渐向西部和南部转移。优越的气候土壤条件和广袤的海岸线给经济活动提供了广阔的拓展空间,逐渐形成各州之间政治和经济意义上的统一,到二十世纪50年代,美国的制造业集中于东北部和中西部五大湖区为主的制造业带。

近半个世纪,产业结构升级和经济全球化对美国产业活动的影响程度加深,高技术制造业和高端服务业在产业活动地理布局中的引领作用凸显。二十世纪后半叶开始,由于产业结构调整、石油危机和欧洲与亚洲制造业的发展,美国钢铁、化工和纺织等传统制造业逐渐向海外转移,曾经是美国工业化中心的中西部开始去工业化并走向衰落,出现所谓的“铁锈地带”。南部和西部地区凭借良好的商业环境在石油化工、航天、半导体、信息技术、生物医疗、金融和信息等产业的带动下快速崛起并保持全球领先地位,成为美国经济新的增长点。近十年来甚至出现了西部硅谷的高科技企业迁往南方德克萨斯州的趋势。

为了推动区域经济一体化,美国政府除了建立一系列法律制度、实施土地开发优惠政策和财政补贴转移支付之外,推动修建和完善了覆盖全国的交通基础设施网络。通畅的运河网1840年已经达到3300英里,1850年左右开始的建设使铁路里程从之前的20英里增加到1913年的30多万英里,超过欧洲铁路的长度总和。1956年联邦高速公路法案通过后开始建设的州际公路系统完工后总长度为7万多公里,与遍布全国的一万多座机场相互补充,为美国国内国际的人员交流和商品往来提供着强有力的支撑。

美国经济发展的过程同时伴随着人口在不同地区间布局的相应改变,美国人口的变迁与产业发展的地理变迁相一致,体现在人口占比方面,东北部持续降低,中西部先上升后下降,西部持续上升,南部先下降后上升。1790年450万的美国居民主要居住于大西洋沿岸,新英格兰和中部大西洋地区¹⁰人口分别占总人口约25%,其余人口几乎全部分布在南部大西洋地区¹¹。1860年,上述三个地区人口增长至约1550万,占总人口比重则降为约50%,到二十世纪末,三者总人口占比分别跌至5%、16%和16%。中西部地区¹²占总人口的比重从1810年的不到4%上升到1900年的35%,1990年回落至24%。最近几十年,随着铁锈地带的人口开始逐渐迁往南部和西部地区的阳光地带,各地区人口增速差异明显,近二十年西部和南部的人口增速保持在8%以上,为东北部和中西部的四倍左右。

美国地区间收入差异随着产业发展呈现先上升后下降的趋势。1840年左右,单一的产业结构下美国地区间收入差异不明显。随着地区间的紧密合作和产业分工的逐渐加深,南北方人均收入差距逐渐拉大至约三倍。1880到1980年间地区间收入差距逐渐缩小。最近三十年,收入趋同的速度放缓,特别是2010-2019年,美国各州之间的实际人均收入差异相对较为平稳,收入最高与最低州的收入比保持在1.57-1.71倍之间。与2019年中国人均收入最高和最低省份间2.6倍的比例相比,美国地区间人均收入差异相对较低。

2. 经济地理再布局对中国经济增长影响的潜力分析

2021年是“十四五”开局之年,是双循环战略实施的元年,也是中国迈向高收入发达国家目标的新起点。2020年12月中央经济工作会议提出,2021年中国经济工作的基本思路是,科学精准实施宏观政策,努力保持经济运行在合理区间,坚持扩大内需战略,强化科技战略支撑,扩大高水平对外开放。为实现上述目标,需要在疫情得到控制后及时重振中国经济发展强度。从建立建成国内统一大市场的角度,需要在全国范围内重新配置具有稀缺性或约束性的关键要素和资源。基于各地区在经济、资源和制度等方面的禀赋充分发挥经济发展潜力,能够实现要素资源

⁹ 包括康涅狄格州、缅因州、佛蒙特州、新罕布什尔州、马萨诸塞州和罗德岛。

¹⁰ 包括纽约州,新泽西州和宾夕法尼亚州。

¹¹ 包括华盛顿特区和特拉华、马里兰、弗吉尼亚、西弗吉尼亚、北卡罗莱纳、南卡罗莱纳、乔治亚以及佛罗里达八个州。

¹² 包括伊利诺伊、印第安纳、密西根、俄亥俄、威斯康辛、爱荷华、堪萨斯、明尼苏达、密苏里、内布拉斯加、北达科他和南达科他州。

的合理配置和充分利用，提升中国。通过“大开大合”推动中国经济地理再布局，有望显著提升内需，加快构建“双循环”新发展格局，形成中国经济的新增长点。

为什么经济地理再布局是中国经济中长期增长的新增长点？

第一，经济地理再布局是人口和劳动力的再布局。劳动力的流动从低劳动生产率的地区流向高劳动生产率的地区，会提高劳动力的边际产出，实现劳动力资源和其他生产要素的优化组合，提高宏观层面生产效率。第二，经济地理再布局将以人口流动为驱动力，带动一批新的基础设施建设与城市建设，从而提高固定资产投资水平，创造出了客观的新需求。第三，通过经济地理再布局，将充分发挥城市群发展的马太效应和聚集效应，促进经济规模进一步扩大，带动中国经济增长速度。

那么，经济地理再布局的动力来自何方？

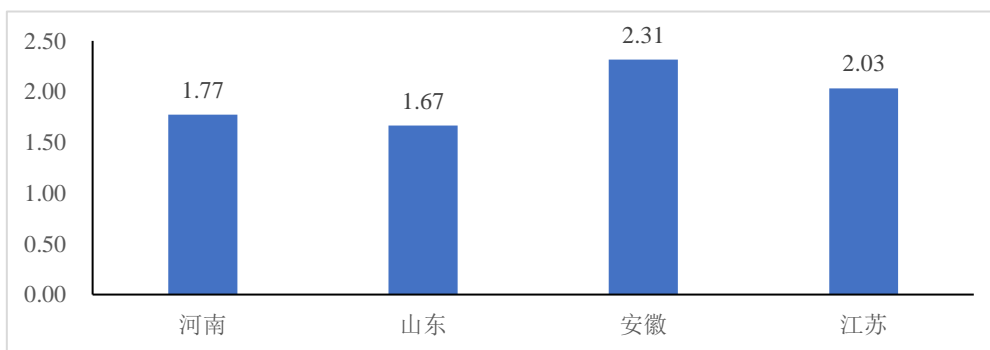
经济地理再布局的动力首先来自人口的自发流动。劳动力尤其是年轻劳动力为了获得更好的收入，有意愿转移到工资水平更高的地区工作、生活。这种劳动力的转移会带动他们的家庭随之转移到这些收入较高的地区。此外，对于中高收入人群来说，为了获得更高的生活水平，会进行生活地的重新选择，例如养老性移民。目前，我国年轻劳动力的转移尚不充分，其家庭转移和中高收入人群的生活地选择都受到户籍、社保等方面的限制，人口的自发六点没有得到充分发挥。除了人口流动外，资本具有向资本回报率最高的地区流动的内在趋势，而这些地区往往是人口密集、经济发展较快的地区，这就形成了经济地理再布局的第二种动力。在人口和资本流动的过程中，政府应在充分顺应上述经济规律的基础上，确保人口流动地区有一定的经济发展，尽量避免人口流出地区的经济总量下滑。

中国经济下一阶段的发展潜力的重要来源之一是经济地理空间组织的进一步优化。当前我国绝大多数省市、地区都存在发展不均衡的情况，经济增长潜力未得到充分释放。以我国东中部的河南、山东、安徽、江苏四省为例，虽然这四省在我国 2019 年省级 GDP 排名中均排名靠前，但是在省内均存在较明显的区域间收入差距，河南南部、山东西南、安徽北部和江苏北部等一些地区的收入水平显著低于省内及周边其他地区。在下图 X 中，我们列出了上述四省经济发展水平相对较低地区（涉及地级市见下表）的人均收入比。导致出现经济发展水平差距的因素包括：地理条件（以平原地形为主）、人口情况（人口密度高）、资源禀赋（各类资源相对贫瘠）、交通条件（交通基础设施存在缺陷）和文化差异（分属不同的方言区）等。如不进行经济地理再布局，促进人口、资金、产业、技术等合理配置，美国以底特律市为代表的“铁锈地带”长达半世纪的衰退就是一个例证。

图表 46 经济发展水平相对较低地区

省份	地区
河南	驻马店，周口，商丘，安阳，信阳，濮阳，平顶山等
山东	菏泽，临沂，济宁，枣庄，德州，聊城等
安徽	阜阳，亳州，淮北，宿州，六安，淮南等
江苏	徐州，连云港，宿迁，淮安，盐城等

图表 47 东中部四省内地区间人均收入比（其他地区/收入较低地区）



当前经济地理条件下，城市群是经济发展和资源配置的基础性区域单位。经济地理的再布局能够通过优化资源配置和人口集聚效应显著提升经济增长潜力，促进人口集聚的城市群“做大做强”。同时，在合适的政策导向和财经支持下，人口流出地区能够“做好做精”，实现人均收入水平的显著提升。以东中部四省为例，假设通过经济地理再布局，将上述欠发达地区 2019 年的人均 GDP 提升至该省其他地区平均水平，将能够拉动 2019 年河南省人均 GDP 提高 24.5%，山东省人均 GDP 提高 12.5%，安徽省人均 GDP 提高 36.3%，江苏省人均 GDP 提高 23.7%。如果能在 10 年内拉平四省地区间收入差距，中国经济每年人均 GDP 的增速将提高 0.6%。

进一步的测算表明，在人口结构大致不变的假设下，如果能在 15 年（3 个“五年计划”）内，通过经济地理再布局，促使中国人均收入最高省份和最低省份的人均 GDP 之比（不含直辖市）从 2.6 下降到 1.57 这一美国当前收入差距水平，将使中国经济每年人均 GDP 增速提高 0.9%，这就是中国经济中长期增长的重要新增长点。

这些预测支持了我们以 1500 年的尺度策划中国的经济地理再布局的基本论断。根据上述分析我们建议，在打造中国经济地理新格局时应重视以下几个方面的工作。

第一，贯彻新发展理念，在地区经济考核评价时以人民幸福为中心，不再考核地区 GDP 总量规模，而是重点考核人均 GDP 指标和衡量民生发展水平的主客观指标，将人民幸福感、获得感和安全感作为地区经济考核的重要内容，不追求绝对 GDP 总量上的赶超和提速，而是关注人均 GDP 差距的缩小和居民生活满意度的持续提升。

第二，顺应人口流动的自然规律，通过人口重新布局，减少省与省、地区与地区之间的人均收入差异。对于人口流入地区，重点关注资金、产业、技术等资源的合理对和有效配置，充分发挥人口集聚效应，确保国内经济大循环的通畅有序。

第三，在策划、安排和布置重大公共投资与建设项目时要考虑人口流出地的发展可持续性，以实现全国共同富裕为目标。对于人口流出地区，通过相关国家公共政策和财政政策给予对冲，保证人口流出地区有关键产业，赋予人口流动地区合适的产能指标，允许地方政府进行指标的再分配。

有理由相信，通过经济地理的充分、有效再布局，中国经济将能实现人口流出地区和流入地区人均收入同步增长，最终实现共同富裕。

（二）在有序产业转移的过程中实现产业升级

1. 全球新“三明治”格局正在形成：我国同时面临来自发达国家和新兴市场国家“上挤下压”的双重竞争压力

从全球经济格局来看，新的“三明治”格局正在形成，中国面临“上挤下压”的双重竞争压力。以美国、德国等为代表的发达国家纷纷实施“再工业化”战略，美国提出“重返制造业”战略、拜登竞选纲领要求实现“全面美国制造”，德国推出了德国工业 4.0 战略、发布《国家工业战略 2030》，英国颁布英国工业 2050 战略，日本实施产业振兴战略，加强对先进制造业前瞻性布局，抢占未来产业竞争制高点，且矛头直指我国，谋求遏制我国高技术制造业发展。同时，以印度、越南等为代表的一批新兴市场国家发挥成本优势，致力改善营商环境，积极参与全球制造业产业链的分工，吸引外国投资，在中低端制造业领域对我造成挤压。中国制造业恰好夹在两者中间，优势虽然存在，但面临“三明治”格局下“上挤下压”的双重竞争压力。此外，国际制造业的贸易投资规则正在变化。贸易保护主义与区域自由贸易并存，外商投资安全审查趋严与国际资本的全球布局重构并存，而一系列双边和多边贸易投资协议的签订，将重塑地区间经贸投资关系，并对国际经济格局、发展方式、产业链布局等产生重大影响。

新冠疫情进一步加速“三明治”格局形成。虽然全球化深入发展的大趋势不会改变，但此次新冠疫情暴发后，传统产业链布局的脆弱性充分暴露，主要经济体纷纷出台提升本国产业链“自主性”的政策。未来全球产业链重构可能更加重视安全和多元化，更多转向追求“风险最小”，可能形成多个区域化、本地化的全产业链集群。同时，发达经济体与发展中国家之间以及发达经济体内部不同阶层之间围绕利益分配问题产生的矛盾短期内仍在激化，后疫情时代经济全球化将遭遇更大逆风和回头浪。

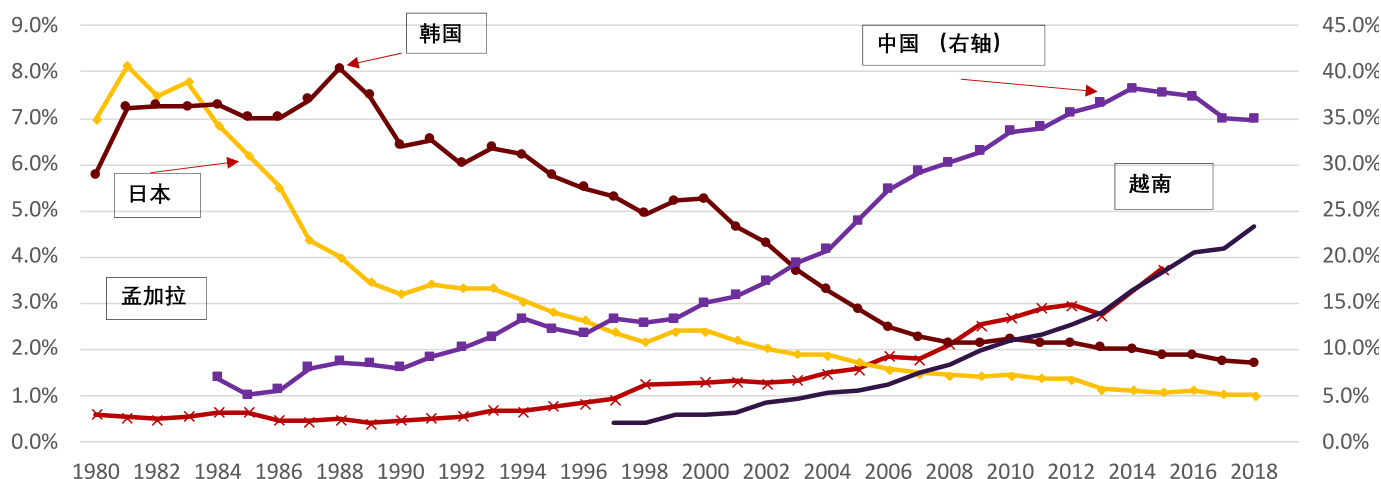
2. 中长期看来，我国部分产业、部分生产环节向其他经济体转移是正常的跨国产业转移

伴随着经济发展与要素结构的变化，一国产业链的演进遵循着客观的经济学规律。就我国的发展情况而言，前述的“三明治”国际格局与中国经济自身的高质量发展要求都将促使部分产业、部分生产环节向其他经济体转移。

首先，随着中国经济的发展，不同生产要素的相对成本发生了重要变化，例如劳动者报酬（既包括显性的工资报酬，也包含劳动者权益保障等隐性报酬）上升，土地转换与开发成本升高，环境保护约束收紧等。在其他后发经济体进一步开放并逐步融入国际市场的态势下，上述生产要素成本的升高将使得部分劳动密集、土地密集、环境密集产业向外转移，如纺织产业链的剪裁环节，消费电子产业链的组装环节等。

从历史上看，上述经济演化带来的产业转移不乏先例。以劳动密集的纺织品为例，自 20 世纪 80 年代以来东亚经济体间出现过数次生产转移。1980 年代初期，日本的纺织品出口占全球份额开始出现下滑，而韩国后来居上。1980 年代末期，中国的纺织品出口份额超过韩国，成为东亚最主要的纺织品出口国。进入 21 世纪后，孟加拉、越南等国的纺织品出口份额开始稳步提升，而中国的出口份额则在 2014 年前后开始下降。这种在经济自身发展规律下进行的产业转移是符合比较优势原理与经济全球化内在逻辑的。

图表 48 部分经济体纺织品出口的全球市场份额



注：纺织品定义为 SITC Rev1 分类下编号 26、65 与 84 的产品。

数据来源：世界银行 WITS 数据库，计算方法参考 Zhang, Xu and Lin (2020)。

其次，本轮新冠疫情使得各国企业与政府都更加重视在产业链的效率与稳定间进行再平衡，为极端情况做好准备。为此，一部分关键零部件的制造将演化出“1+X”的格局，即在中国之外形成备份生产能力；同时，各国政府很可能通过直接或简介补贴扶植本国企业维持部分关乎国际民生的产品的制造能力（如医疗用品等）。

最后，部分外国政客屈从于民粹主义与冷战思维而发动的贸易与科技冲突在未来一段时间仍将持续。与之相关的进口限制也将在一段时间对有关的科技、数字产品的国际贸易格局造成影响。

尽管疫情期期间中国出口数据总体向好，但随着欧美经济体“解封”与亚洲其他经济体陆续恢复正正常，全球贸易格局与产业链的调整也将逐步回到原有轨迹。事实上，从纺织、电子产品看，中国产品在欧美市场（特别是美国市场）已经开始感受到竞争压力。根据 UN Comtrade 公布的数据，美国电子产品（HS 85）进口中，2020 年 3 季度中国的市场份额与去年同期相比下降了 4.6 个百分点，而越南则上升了 3.1 个百分点；美国的服装进口也有类似变化，在 18 个与纺织、服装有关的 HS 编码一级品类中，2020 年 3 季度越南有 15 个品类的份额超过去年同期，而中国只有 9 个品类（其中包含了与口罩等疫情防护用品相关的 HS 63 品类）。欧盟市场的情况好于美国，但中国产品同样受到了来自越南等国产品的竞争。中国在欧盟国家 2020 年 3 季度电子产品进口的份额与去年同期相比提升了 0.6 个百分点，而越南提升了 0.7 个百分点；中国在 6 个纺织、服装品类提升了市场份额，而越南则有 11 个。

从利用外资角度，虽然我国整体利用外资保持稳中向好态势，但制造业面临较大压力。整体来看，截至 11 月，我国实际利用外资已经连续 8 个月实现单月同比增长，累计达到 8993.8 亿人民币，同比增长 6.3%。在疫情冲击全球经济、全球跨境直接投资明显萎缩的背景下，¹³成绩来之不易。但是，我国利用外资的主体和主要驱动力是服务业，2019 年服务业利用外资占比约为 70%，而制造业占比仅为 25%。2020 年前 11 个月，服务业实际使用外资占总量的 78.3%，同比增速达到 16.1%。据此推算，制造业同比下跌 18% 左右，值得警惕。

中国进一步的对外开放政策也将在一定程度上促进基于要素成本变化的产业转移。例如，近期签署的区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）的原产地认定标准允许货物增加值在成员国之间累计，这将使各国更难凭借单一领域的优势挽留产业链的其他环节。以服装产业链为例，假定享受进口关税优惠的本地附加值比例最低为 70%，澳大利亚向中国出口 30 万美元的羊毛，中国企业将其制成 70 万美元的毛呢布料出口给越南纺织企业，后者制成 100 万美元的毛呢大衣出口给韩国用于消费。在这一简化的产业链上，中国向越南出口布料、越南向韩国出口大衣都无法满足本地附加值比率要求，因而无法享受关税优惠。这使得企业可能从避税角度出发将生产环节集中于某一国家。但是，如果附加值可以在各个经济体间积累，则企业可以完全按照要素成本优势布局产业链的各个环节。因此，我们在加入贸易协定并享受其红利的同时，也要做好部分产业、部分生产环节向外迁移的准备。

分析产业转移，需要对我国在全球产业发展中的优势和劣势有清醒、冷静的认识。相比其他新兴经济体，我国的优势主要体现在稳定的宏观经济、雄厚的产业配套能力、优良的营商环境、较高的劳动力素质、广阔的市场空间、良好的基础设施、较强的创新体系和创新体系以及“大国经济”带来的国内不同地区之间的配合。而我国的劣势主要是要素成本（主要是劳动力成本和土地成本）提升以及面临美西方国家以“贸易战”为代表的经济封堵。我国需要扬长避短，一是应充分发挥“大国优势”，推动产业在国内梯度转移，二是应尊重市场规律，引导企业有序跨境布局，三是应持续增强对外资的吸引力、致力于集聚全球高端要素。

3. 合理管理、有序引导产业转移的政策建议

第一，充分发挥中西部地区独特优势，有序承接产业转移。

东部发达地区推动产业“腾笼换鸟”，中西部地区应充分发挥资源优势、区位优势 and 成本优势，更好地承接东部地区产业转移。从全国层面看，这是优化产业布局、增强发展合力，变“各地小循环”为“国内大循环”的必由之路。目标一是推动区域协调发展，二是尽量避免劳动密集型制造环节过快流失对就业造成压力，三是为产业升级换代争取时间。2018 年，我国推出《产业转移指导目录（2018 年版）》，2019 年我国出台《鼓励外商投资产业目录（2019 年版）》，2020 年我国发布《鼓励外商投资产业目录（2020 年版）（征求意见稿）》，相关政策向中西部倾斜。截至目前，我国已经设立了 7 个国家级承接产业转移示范区，包括辽西北（2020 年 12 月刚获批，主要面向京津冀承接产业转移）、安徽皖江城市带（主要面向长三角）、广西桂东（主要面向粤港澳）、重庆沿江（主要面向东部沿海地区）、湖南湘南（主要面向粤港澳）、湖北荆州（主要面向长三角、珠三角、京津冀）、黄河金三角（跨陕西、山西、河南三省，主要面向京津冀）。当然，国内产业转移存在“出”“入”两难的问题，一是产业转出地没有足够激励来推动产业转移、企业转移成本高，二是产业转入地没有足够能力来服务转入企业、相关企业存在“水土不服”的现象。其核心原因是缺乏产业转出地和转入地的创新合作机制和利益分配机制，转移带来的好处没有充分释放、合理分配。应着力完善跨地区产业转移实施办法，一是出台产能指标、能耗指标的分配和交易机制，在行政分配方面，尽量不压减产业转出地的已分配指标，酌情增加产业转入地的指标，在市场机制方面，允许产业转入地和转出地沟通、谈判、交易相关指标。二是推动产业转出地和转入地合作建设产业园区乃至“飞地”园区，创新税收分配机制。多省市已经出台“飞地”项目的主体税收分享政策，例如山东省 2015 年出台规定允许本地园区承接省外国家重点发展区域的重大产业转移项目，可本着兼顾双方利益的原则，实行“飞地”项目主体税收分享制度。未来应进一步推动地方政府以市场化机制，采取“共商共建共有”的原则，高标准建设产业转移示范园区，鼓励地方政府之间的股权合作，完善税务部门的统计系统和征缴体系，让产业转出地和转入地互利共赢。三是中西部地区应增强合作、有序竞争，推动从吸引企业到建设集群的升级。目前部分中西部省份在承接东部发达地区产业转移方面存在过度竞争、重复建设的问题，从竞争的角度，这固然有利于倒逼各地改善营商环境，但也造成较大浪费。应避免各

¹³ 联合国贸发会议指出，2020 年上半年全球跨境直接投资下跌 49%，预计全年跌幅达 40%。

地各自为战，充分发挥市场的作用，鼓励邻近地区联合承接产业集群，建设利益分享机制，形成产业发展合力。

第二，注重培育市场“隐形冠军”，突破产业链瓶颈环节。

总体而言，中国经济具有较为完整的工业体系与较强的配套能力，但在产业链关键环节的一些设备与材料面临“卡脖子”问题。这些设备与材料往往是行业的顶尖产品，研发与生产技术门槛高，其体量往往也不如中端或低端产品大。从德国、日本等国的经验看，这类高端产品市场往往由一些聚焦细分利用的企业占领。这些企业一般不追求“大规模”与“多元化”，而是在一些关键领域精耕细作，掌握关键技术，为下游企业提供中间品。这些企业往往不被消费者所知，被称为“隐形冠军”。突破产业链“卡脖子”的状况，就需要中国经济培育一批这样聚焦关键环节与关键技术而不是单纯做大规模的“隐形冠军”。这些“隐形冠军”最有可能出现在一大批民营、中小企业之中，相关的政策应该特别给予重视。

与此同时，也应注重进一步推动产业链现代化。首先，应进一步发掘中国经济实现产业升级的潜力，如充分发挥国内大市场优势，以终端消费市场作为国际产业布局的吸铁石；进一步优化的产业体系与配套能力；释放劳动力的质量红利；加强基础设施的维护与升级；发挥西部地区人力、土地的成本优势。其次，进一步协调政府与市场的关系，为企业解决实际问题，杜绝“新官不理旧账”、干预企业微观经营决策等现象，这是我们改革开放四十年发展的重要经验。最后，调动科技人员、工程师等技术人才的积极性，突破产业链瓶颈。需要指出的是，科学技术的积累与进步有其客观规律，政府、企业与科技人员应各司其职。政府应充分发挥协调、组织作用，引导企业扎实稳步实现突破，而不是越俎代庖，滥用自身的行政、经济资源代来激励扭曲。

第三，尊重市场规律，有序引导企业跨境布局。

如前所述，伴随经济发展而出现产业链跨国再布局符合客观规律与历史经验，不宜用有色眼镜看待。在不影响国家经济安全的前提下，应鼓励本国企业按照市场规律参与这一进程，更广泛地利用国际市场资源，实现更高质量的“走出去”。另一方面，也应鼓励企业充分利用 RCEP 等贸易协定带来的契机通过参与国际产业链（如中间品贸易等形式）进入国际市场，如化工企业为外国纺织企业提供高质量的纺织纤维与布料，高科技企业为外国的电子组装企业提供内存颗粒等电子元器件等。这既可以充分利用国际经济的生产要素，又可以通过降低贸易冲突对企业的影响。

第四，大力“稳外资”，增强对全球高端要素的集聚能力。

要加大力度引导外资布局制造业高端环节尤其是高技术制造业，以及生产性服务业。2020年8月发布的《鼓励外商投资产业目录（2020年版）（征求意见稿）》进一步鼓励外资参与制造业高质量发展，同时鼓励外资投向生产性服务业，未来应进一步拓展鼓励目录、创新相关政策，让更多外商投资可以享受更优惠的政策。我国对外资最大的吸引力是广阔国内市场、优良营商环境和雄厚产业配套能力。在国内市场方面，要进一步向外资开放市场，在法制环境、市场监管、政府采购等方面实现国企、民企、外企一致化，明确把在华外企作为“国内大循环”不可或缺的一部分。在营商环境方面，应加大力度对接国际高标准经贸规则，改善国际化营商环境。落实《外商投资法》，缩减外商投资负面清单，丰富外商投资鼓励产业目录，完善外商投资安全审查机制、维护国家安全时重视运用国际通行规则。在配套能力方面，应加大对中小企业的支持力度，提高产业链的稳健性，同时合理管控竞争，避免低端重复建设，推动相关企业在若干关键环节着力攻坚克难，巩固提升龙头企业和配套企业协同创新的产业链体系。

（三）保经济安全底线，助力经济社会高质量发展

2020年，面对严峻复杂的国际形势、艰巨繁重的国内改革发展稳定任务特别是新冠肺炎疫情的严重冲击，中国经济受住了考验，疫情防控率先取得重大战略成果，中国经济也展现了极大的韧性，成为全球唯一实现正增长的主要经济体，“十三五”规划主要目标任务顺利完成，全面建成小康社会胜利在望。在肯定成绩的同时，我们也必须清醒地看到，疫情变化和外部环境仍然存在诸多不确定性，我国经济恢复基础尚不牢固，威胁我国经济安全的“灰犀牛”依然存在。放眼2021年，世界经济形势仍然复杂严峻，复苏不稳定不平衡，疫情冲击导致的各类衍生风险不容忽视。

在此背景下，我们应坚持底线思维，增强忧患意识，着力防范化解重大风险。这是习近平新时代中国特色社会主义思想的重要内容。十九届五中全会公报也反复强调在构建双循环新发展格局的过程中，必须高度重视国家经济安全。因此，我们应对当前乃至未来一段时期影响中国经济社会发展的最重要的风险因素进行提前布局，妥善应对。

总的来说，我们认为当前影响中国经济安全的风险主要有三类：**经贸摩擦风险、能源供给风险、金融风险**，其对中国**产业链安全、石油安全、金融安全**构成潜在威胁。

1. 经贸摩擦风险与产业链安全

近年来，西方发达国家面对中国经济不断崛起的现实，在贸易、金融、科技和人文交流等方面有针对性地遏制中国经济发展。作为经济规模已居世界第二、对外贸易规模位列全球第一的经济体，我国已深度融入全球产业链。因此，任何经贸摩擦风险都会给我国产业链供应链带来冲击。

从出口来看，我国的计算机、通讯等电子设备的出口价值占行业收入的**50%左右**，这些行业的产值大，对外依存度也高；一些传统行业，包括家具、纺织品、电器、机械等行业的出口占行业总收入的比重也超过**20%**。2018年以来，中美经贸摩擦以及由此导致的关税提高削弱了中国一些行业的竞争优势，对沿海地区出口企业造成了负面冲击。进入2020年，伴随着新冠肺炎疫情在全球肆虐，部分海外订单如印度纺织订单大量回流国内、大批防疫物资出口境外、跨境电商进出口也逆势增长，这一系列积极因素推动了今年以来中国货物出口贸易的持续改善。然而即便如此，我们也应清醒地认识到推动贸易改善的因素具有的暂时性。一旦疫情得到有效控制，这些因素的正向驱动作用就会减弱甚至消失。以海外纺织订单回流为例，由于印度、东南亚的纺织服装企业在人力等要素成本、政府税收、关税、环保等诸多方面均较中国更具优势，这些订单在后疫情时代必会再次离开中国。因此，我们不能简单满足于现状、急于乐观，而对出口在未来可能面临的风险掉以轻心。

与出口企业国际竞争力削弱相比，经贸摩擦带来的经济风险更多体现在进口行业。具体来说，我国进口对海外市场存在着结构性依赖，尤其是计算机行业的核心部件，比如芯片的进口比重超过**40%**，设备制造的中间品和资本品进口也占到总成本的**20%**。在一些产业和领域，包括高端装备、核心零部件、基础研究等的产业基础还很薄弱，诸多环节仍需进口，关键技术和核心产品受制于人，“卡脖子”问题表现得比较突出，比如已经发生的芯片断供。中国工程院于2019年开展的中国制造业产业链安全评估研究显示，中国制造业产业链的**60%左右**是安全可控的，但部分产业对国外依赖程度大，在26类有代表性的制造业产业中，8类产业对外依赖度极高，占比**30.8%**，其中包括集成电路产业的光刻机、通信装备产业的高端芯片、轨道交通装备产业的轴承和运行控制系统、电力装备产业的燃气轮机热部件，以及飞机、汽车等行业的设计和仿真软件等。这无疑将掣肘我国产业的高质量发展，掣肘我国的对外经贸谈判。除此之外，即便在一些在核心技术上已取得国际领先的行业，比如电力行业，我国仍然未掌握国际标准的主导权，国际标准仍然由美欧等发达国家主导。

关于我国产业链，另一个值得重视的是近年来出现的产业链外迁风险。实际上，中国的产业链外迁早在2017年之前就已出现。彼时，中国的人力等生产要素成本上升以及环保监管趋严，促使一些劳动密集型产业链向以越南为代表的东南亚国家外迁。2018年后，中美经贸摩擦层层加码，促使外迁进一步加速。2020年新冠疫情发生后，美国、日本等发达经济体在掺杂政治因素的考量后积极引导产业回流，加大了我国产业链外迁的压力。回顾历史，中国的产业链外迁与日本、韩国、中国台湾曾经的经历非常相似，由此可能引发的“产业空心化”风险，以及企业撤离、就业流失、税收下降等连锁反应值得高度关注。

总之，由经贸摩擦所带来的冲击虽不至于引发整个中国经济的系统性风险，但它给产业链带来的风险在短期会影响中国经济增长的质量和速度。从长期来看，经贸摩擦会倒逼我们多元化贸易结构，加大基础研发和创新，提升中国经济的核心竞争力。为此，我们提出以下几点建议：

第一，随着中国经济全球竞争力的不断巩固和增强，西方国家在经济、科技等领域遏制我国发展的整体格局在短期之内不会有所改变，我国过去利用后发优势大量引进国外技术实现快速发展的有利条件将不复存在，因此我们应改变发展思路，以科技自立自强作为发展大局的根本支撑，为可能的技术封锁做好准备。但是，我国在基础科学，包括能源、材料等传统科学领域仍然十分薄弱，这与基础研究投入多、周期长、见效慢、不确定性高分不开。长期以来，我国在基础研究投入方面严重不足，与发达国家相比，我国基础研究占研发经费的比例只有它们的三分之一

左右。因此，我们建议一方面需从国家层面加大对基础科学研究的经费投入，改善科研环境，另一方面也需建立促进创新的科技金融体系，继续深化科技体制改革，激发企业的创新活力。可喜的是，今年的中央经济工作会议已将强化国家战略科技力量、增强产业链供应链自主可控能力作为 2021 年头两项重点任务来抓，我们期待相关政策早日出台并落地。

第二，对于产业链外迁，我们要保持清醒，要认识到这是产业发展的客观规律，要对欧美国家疫情之后可能鼓动更大规模的产业链外迁或回流做好充分的准备。因此，我们建议一方面大力促进中国发展高技术制造业和现代服务业，引导产业向高附加值升级，另一方面在中西部地区做好布局，鼓励和引导有条件的企业向内地转移。此外，我们也建议与拜登政府保持深度沟通，尽量在谈判中化解分歧，减少对产业链供应链的冲击。

第三，我们建议继续高举全球化大旗，积极推动共建“一带一路”，发展新朋友圈，促进亚太地区和新兴市场国家之间更广泛的贸易和经济合作，从而缓和经贸摩擦对中国宏观经济造成的冲击。

2. 能源供给风险与石油安全

近年来，我国的能源供给对外依存度不断提高，面临的风险逐渐增大。以原油为例，1993 年中国原油对外依存度仅为 1.6%，2000 年扩大到 26.9%，2010 年增至 53.8%。2019 年，中国原油表观消费量（产量加净进口量）为 6.96 亿吨，其中国内原油产量仅为 1.91 亿吨，原油净进口量约 5 亿吨，对外依存度已超过 72%。此外，我国原油进口来源集中度也较高，其中，俄罗斯成为近几年中国第一的石油供应国，占比达到 19%，其次沙特阿拉伯 15%、安哥拉 13%、伊拉克 12%，国际政治关系动荡以及中东地区频繁战争影响石油产量，进而对我国原油进口带来负面影响。运输管道方面，在 2013 年以前中国绝大部分原油进口来自中东，所以进口原油的 75% 都需要经过马六甲海峡，一旦霍尔木兹海峡及马六甲海峡出现问题，中国将出现石油供应危机。近几年国家已把目光瞄向陆地，分别建立了四条石油管道运输路线。截至目前，海上通道仍是我国原油进口的主要通道，但中国在油轮和运输航线控制方面缺少主导权，近九成的运输仍然由国外的油轮船队承担，其中蕴藏的政治风险和能源通道安全风险需加以防范。从我国的石油使用结构来看，交通运输占我国原油总消费量的 58% 左右，且这些原油又有相当一部分是军事物资，一旦海外原油断供，整个社会的生产生活秩序、甚至国家安全都将受到严重冲击。

另一方面，目前我国的石油储备抵御风险能力不足，且与经济体量不相称。当前，中国主要还是依赖政府的若干石油储备基地进行战略储备，且储备量明显不足。根据 2008 年发布的《国家石油储备中长期规划（2008-2020）》中的目标，至 2020 年底中国应完成国家石油储备库前三期工程建设，形成 8500 万吨原油储备能力。考虑到 2019 年已达到约 5 亿吨的净进口规模，中国需要储备 1.2 亿吨原油，才能满足国际能源署（IEA）提出的战略石油储备 90 天的安全标准。但即使三期项目建设能够如期完成，储备能力尚有较大缺口。从国际横向来看，到三期项目全部完成时，中国的战略石油储备基地总容量为 5.03 亿桶；而日本战略石油储备总容量高达 9 亿桶，美国则超过 20 亿桶。中国的战略石油储备能力仅相当于日本的二分之一和美国的四分之一，差距十分明显。2020 年，受新冠疫情冲击与世界能源生产大国博弈影响，国际油价大幅下跌，从而出现增加原油储备的窗口期，但很可惜的是，储备能力的不足在一定程度上使我国增加战略储备受到掣肘。从实际储备量来看，我国战略石油储备仅占每年原油净进口的 15% 左右，大约 60 天左右的储备量，与国际能源署（IEA）提出的战略石油储备 90 天的安全线相比存在安全短板。而在同期，美国和日本战略石油储备约相当于长达半年的石油净进口量，德国的战略储备约为 100 天的全国消费量，法国的战略储备约为 85 天的全国消费量。可见，中国与发达国家相比差距明显。

为了更好应对我国原油储备不足的风险，我们建议国家加快石油储备机制改革，动用社会各界的力量，尽可能的多储备原油（包括成品油），特别是放开对商业石油储备的限制，抓住有利时机增加中国战略石油储备，形成一个政府与商业储备各占一半的储备结构，同时加快相关基础设施建设的步伐，为中国长期石油安全提供保障。

3. 金融安全

金融安全是经济安全的重要组成部分，在我国经济市场化程度不断提升、深度融入全球经济金融体系背景下，金融安全在我国经济安全中的地位更加凸显。金融安全是一个多维度、系统性概念，涉及金融机构治理、金融市场运行、金融基础设施运转、金融风险防范、金融投资者保护等多个方面。“十四五”以及未来较长时期，面对更加复杂严峻的国际经济金融形势和构建双循环新发展格局的战略部署，我国金融安全面临多方面的挑战和压力，须未雨

绸缪、谨慎应对，确保中国经济高质量发展拥有稳定、健康的金融环境。总体来看，未来较长一段时期，我国面临的金融安全挑战主要来自两个方面：一类是传统金融风险。包括银行不良上升、债券违约加剧、恶性通货膨胀、汇率大幅波动等，这些金融风险虽然时有发生，但多年我们的金融监管部门和金融机构已经积累了大量应对、化解传统金融风险的经验。二是未来可能出现或者正在酝酿的一些新的金融安全风险。在这方面我们积累不多、认识不够，是尤其需要重点关注的安全问题。本部分我们将重点探讨这些新的金融安全问题并提出政策思考。具体来说，“十四五”以及未来较长时期，我国面临三方面的金融安全问题：

一是中美冲突具有复杂性和长期性，在金融领域对我国的打压、制裁未来可能进一步升级；相对于贸易领域，金融是中国相对的短板，金融领域的冲突对中国的影响可能更大、更广泛。2018 年中美贸易冲突以来，“战场”从最初的贸易领域逐步蔓延至金融、科技等领域，2020 年以来新冠疫情席卷全球，美国成为确诊病例和死亡病例最多的国家，中国抗疫的优异成绩凸显出美国国家治理能力的不足，他们转嫁矛盾、甩锅中国，在金融、科技等领域对中国的打压有增无减，我国金融安全面临新的挑战，美国对中国发动局部或全面金融战是有可能的。我们认为，美国有可能在以下领域对中国发动金融战：一是基于长臂管辖获得法理依据，对中资金融机构以及在美上市的中概股企业进行打压，或阻止中国企业赴美上市融资，此前中资的丹东银行和昆仑银行便是美国长臂管辖的典型案列。近期，美国总统特朗普签署《外国公司问责法案》，该法要求加严在美上市外国公司向美国监管机构披露信息的义务，可能会严重阻碍中国企业赴美正常上市融资。二是发动汇率战，认定中国为“汇率操纵国”，达到影响中国汇率稳定和资本流动，进而冲击金融市场和实体经济的目的。三是利用标普、穆迪等评级机构下调中国主权及企业信用评级，迫使提高融资成本直至引发债务危机。四是如利用资本力量做空中国货币、股市或债市，引发金融动荡，如亚洲金融危机期间泰国和香港的案例等。五是逼迫中国大幅度开放市场、过度自由化和金融化。六是通过纽约清算所银行同业支付系统（CHIPS）做实美元霸权，切断中资金融机构与 CHIPS 的直接或间接联系，使其无法进行跨境美元业务。金融战和贸易战有所不同，预期的力量非常强大，除了金融机构自身要实力过硬，还需要有充分的预案稳定金融市场。这都需要我们对金融战的范畴、表现和应对有足够的认知和准备。

值得注意的是，港版国安法出台以来，美国围绕香港问题持续打压，干扰香港和内地金融市场运行。5 月 21 日全国人大宣布香港国家安全法立法，次日恒生指数下跌逾 5%、上证指数下跌 1.89%，沪深股通资金流出 33 亿元。美国随后抛出了多项对华制裁措施，包括美国政府威胁取消香港特殊待遇，参议院通过《香港自治法案》，拟对所谓限制损害香港自治的个人和实体实施制裁，并对与其有资金往来的国际金融机构实施制裁等。这些举措严重影响到投资者预期波动，在港金融机构行为趋于谨慎，跨境资本流动波动性加大，给我国香港和内地金融市场平稳、安全运行带来挑战。

二是金融双向开放持续推进，防范跨境金融风险传播的能力不足、认识不够、储备有限。近年来，我国的金融双向开放取得了很大进展，这对提升我国金融业的国际竞争力、规范金融企业的公司治理、倒逼金融机构提升服务水平、更好地满足企业和居民投融资需求发挥了重要作用。但也要看到，金融双向开放加快推进过程中，对潜在金融风险的认识可能还不够，应对风险的能力、工具还不足，进而可能会对我国的金融安全带来较大挑战。一是我国金融机构尤其是中小金融机构将面临更大的竞争压力，会对国内金融机构业务模式、盈利能力、管理水平等造成冲击。一些规模小、效益低的国内金融机构可能会因难以适应内外部环境的变化，面临被市场淘汰的风险。二是对国际经济、金融、法律等规则了解不足可能带来较大风险。我国过去长期处于较为封闭的金融环境，国内机构和投资者对国际规则和业务国规则缺乏了解和尊重。今年中国银行原油宝期货事件就是一个典型案例。三是我国金融市场开放水平总体而言仍然偏低，随着未来开放水平持续提高，大规模资金跨境流动的风险值得关注。目前我国股票市场中外资持股占比不到 5%，债券市场外资占比不到 4%，人民币占全球储备资产比重不到 3%，银行业外资占比不到 2%，与发达国家相比还有很大差距，未来进一步提升开放水平是不可逆转的趋势，也是坚定不移的方向。以 A 股市场为例，目前外资持股占比在 4.6%，如果提升至 10%、20%、30%，以目前 80 万亿的股市市值来计算，分别意味着有 8 万亿、16 万亿、24 万亿的外资资金持有 A 股，当出现重大事件导致大规模资金跨境流动时，可能带来什么样的金融风险，金融安全底线是否能够守得住，还很难预料。

三是数字金融和金融科技快速发展，一些新型金融风险开始出现或酝酿，比如在垄断问题、数据治理、隐私保护、伦理道德等领域，可能给金融安全带来新的挑战。一是一些数字金融新业态、新模式在功能和法律界定上有其特殊性和复杂性，难以划拨到已有业务类型、纳入现有监管框架，导致野蛮生长，防风险难度较大。如针对数字货

币，各国对非主权数字货币的合法性及法律属性存在较大争议，监管主体的差异也带来监管政策和实践的分歧。再如网络互助近年来快速发展，截至 2019 年底，我国数十家网络互助平台加入成员已达 1.5 亿人，互助金额超过 50 亿元。市场和监管机构目前普遍认为网络互助既不符合保险的法律特征，也不符合现行监管对相互保险的定义，网络互助的基本属性是风险分摊，不具备风险转移的本质。二是数据开放共享与跨境数据流动成为新常态，数据安全、隐私保护、跨境治理等成为金融安全需要关注的重点问题。三是一些大型科技公司加速向各个领域渗透，混业经营可能形成系统性金融风险。他们经营模式和算法趋同，如果风险管理不到位，面临市场冲击时可能会出现羊群效应，放大金融体系的顺周期性，容易积累形成潜在系统性金融风险。

为确保金融安全底线，守护金融安全，为新发展格局构建和中国经济高质量发展创造良好金融环境，须做好以下几个方面：第一，加快推动海外上市高质量公司回 A 股战略，不仅是提高我国上市公司质量的必要举措，更是确保我国科技安全和金融安全的必然选择。在境外上市的中国高科技公司是美国等国家长臂监管的潜在对象，随时可能以任何理由发起对中国科技公司的调查或制裁，这将严重影响我国的科技安全和金融安全。高质量企业回归 A 股是确保我国科技和经济安全的必然选择。第二，短期来看，要加强跨境资本流动管制，这与长期中坚持资本账户的完全可兑换方向并不矛盾，要做到循序渐进、有节奏开放，掌握好开放的主动权。第三，中国金融机构要苦练内功，改善公司治理，提高核心竞争力；金融监管部门要提高监管能力、改革监管体制，进一步提升金融治理体系和治理能力现代化，以适应国内改革、国外开放以及应对外部严峻挑战的需要。第四，加强对数字金融、金融科技的监管，寻求规范发展与创新发展的平衡。

（四）互联网平台的监管原则

2020 年下半年以来，我国进一步强化对互联网平台的监管。11 月 3 日上交所暂停蚂蚁金服上市，12 月 11 日，人民日报对社区团购等模式提出批评和反思，同月，关于互联网平台反垄断的讨论热烈展开。中国互联网经济经过二十多年的快速发展，在取得了巨大成就的同时也带来了一些新的问题，科学合理地互联网平台这一新兴业态进行监管具有迫切的重要性。我们认为，监管应遵循四条原则：**第一，继续巩固并推动中国互联网科技公司在全球的领先地位，不可自废武功，泛化垄断的概念；第二，在深入调研的基础上，认真贯彻中央五中全会精神，精准落实反垄断和反资本扩张，切忌“一刀切”；第三，保护创新，维护互联网领域“百花齐放”，新技术新业态不断涌现的局面；第四，保护线下中小企业和消费者的利益，发展不能以民生为代价。**

1. 互联网平台的基本事实

（1）中国互联网平台的发展走在世界前列，是中国经济创新的亮点

根据中国社会科学院数量经济与技术经济研究所发布的《中国数字经济规模测算与“十四”五展望研究报告》，2019 年中国数字经济增加值规模为 170293.4 亿元，在同期 GDP 中的占比达 17.2%¹⁴。互联网和数字经济已经成为中国经济的重要组成部分。

近年来，中国经济在互联网领域发展迅猛，涌现出诸多创新亮点，共享经济、在线教育和短视频等新业态蓬勃发展；第三方支付、大数据、云计算和人工智能等领域走在世界前列；并不断培育出大量创新型互联网平台企业。早在 2016 年，中国第三方支付市场交易规模已经达到 11.4 万亿美元¹⁵，市场容量超过其他国家；2018 年，中国人工智能市场规模达到 339 亿元，全球 15916 家人工智能企业中中国贡献了 3341 家，市场规模和企业数量均位居全球第二¹⁶。根据中国网络空间研究院发布的《世界互联网发展报告 2020》，最新的世界互联网发展指数中国全球排名仅次于美国，且处于稳步上升状态，2019 年全球独角兽企业名单里中国企业共上榜 92 个，占比 28%，排名第二¹⁷。

¹⁴ 中国社会科学院数量经济与技术经济研究所，2020，《中国数字经济规模测算与“十四”五展望研究报告》。

¹⁵ 高盛，2017，《中国金融科技的崛起之支付篇：生态系统之门》。

¹⁶ 中国互联网协会，2020，《中国互联网发展报告 2019》。

¹⁷ 中国网络空间研究院，2020，《世界互联网发展报告 2020》。

(2) 互联网平台市场新企业进入迅猛，格局仍然在快速演变之中

目前，我国互联网平台发展迅速，市场复杂多变，不断有新的平台出现并分割市场，形成激烈竞争局面。从这一意义上来说，互联网平台对创新具有促进作用，且单一企业难以长期维持绝对优势。以我国网上购物平台的发展历程为例：

2003 年阿里巴巴投资创办了淘宝网，这一综合性网络交易平台创立之初便迅速吸引了众多用户，也掀起了网上购物平台创立的热潮。

2004 年京东商城创立，截至 2017 年获得跟淘宝网和天猫商城相近的影响力。

2008 年唯品会成立，并获得 2019 年“全球 50 大增长最快零售商”第二名。¹⁸

2009 苏宁易购上线，2010 年国美在线上线。

2015 年拼多多异军突起，并能够在短短三年内成功上市。2020 年 5 月，拼多多年度活跃买家数量已经高达 5.85 亿，市值高达 801 亿美元，买家数量已经超过京东，成为仅次于阿里巴巴的全国第二大电商平台¹⁹。

2016 年 4 月上线网易严选。截至 2016 年第三季度，网易严选拥有超过 3000 万注册用户，月流水 6000 万。²⁰

2018 年起快手、抖音等短视频平台崛起，字节跳动后来居上，电商和短视频打通，直播带货兴起。

短短十几年间，网上购物平台领域呈现以淘宝、天猫、京东、拼多多、唯品会等竞相争夺市场的局面，并且还会有新的平台不断出现，互联网平台的格局仍然处于不断演变之中。

(3) 互联网领域聚集了大量资本，创新创业发展活跃

互联网领域发展至今，具有行业资本量极其丰富的特征。大型互联网企业本身拥有很大的资本量，同时，因为互联网是当前创新创业的关键领域，新产品、新服务、新技术和新业态也吸引大量社会资本流入。

资本的丰富性一方面为创新创业企业的发展提供了良好的资本支持。据统计，截至 2019 年 7 月，仅腾讯一家在一级市场就累计投资 644 家公司，其中天使轮和 A 轮均超过 120 家²¹，创业企业获得了大量资金支持。小红书、名创优品、每日优鲜等成长快速的平台企业，甚至美团、滴滴、京东和拼多多等新巨头，在创业初期均得到过腾讯和阿里等老牌互联网企业的投资。

另一方面，互联网平台行业中大量资本蜂拥而至，造成部分领域资本过度扩张，最终对该领域的健康持续发展造成不利影响。

以共享单车为例，根据艾瑞咨询发布报告的相关数据显示，截至 2017 年末，行业融资额就已超 60 亿人民币，相当于 2017 年整体 AI 芯片市场规模的四分之一。²²其中，摩拜单车在短短 8 个月内完成了 6 轮融资，并于 2017 年 2 月完成 D+ 轮，融资金额高达数亿美元，陆续有腾讯、红杉资本、华平资本以及高瓴资本等知名资本注入；而 ofo 共享单车同样在数月内完成 4 轮融资，并于 2017 年 3 月完成 D 轮融资，D 轮融资金额高达 4.5 亿美元，并出现滴滴、小米以及经纬中国等国内知名企业；此外，小鸣单车在一个月内完成了 A、B 轮融资；优拜单车则在短短 3 个月内获得 3 轮融资。²³具体融资情况如表 1 所示。由于资本的过度扩张，最终 ofo 共享单车因为资金链断裂引发了押金无法退回等现象。

¹⁸ 德勤咨询，《2019 年度全球零售商力量报告》，2019 年 2 月 3 日。

¹⁹ 尚路.后发制人——拼多多如何实现弯道超车[J].新经济,2020(08):35-37.

²⁰ 《模式之辩 网易严选的一年破局》，和讯科技，2017 年 4 月 12 日，<http://tech.hexun.com/2017-04-12/188804439.html>

²¹ 张爽，2019 年 7 月 25 日，《腾讯的“创投”野心：十年已投 700 家企业 聚焦 To B 下半场》，<http://www.51jinke.com/news/5d397b84c69ff40001a372ff>

²² 中金公司研究部，《AI 芯片：应用落地推动产品多样化》。

²³ 艾瑞咨询，《2017 年中国共享单车行业研究报告》，<https://www.iresearch.com.cn/Detail/report?id=2961&isfree=0>

图表 49 共享单车企业融资情况

企业名称	融资情况						
	摩拜单车	时间	2016.08		2016.09	2016.10	2017.01
进度		B	B+	C	C+	D	D+
资本		熊猫资本、创新工场等	创新工厂等	红杉资本、高瓴资本	腾讯、红杉资本、华平投资等	腾讯、华平投资、富士康等	淡马锡、高瓴资本
金额		数千万美元	数千万美元	1 亿美元	未披露	2 亿美元	2 亿元以上美元
ofo 共享单车	时间	2016.08		2016.09		2016.10	2017.03
	进度	B		B+		C	D
	资本	经纬中国、金沙江创投等		滴滴出行		滴滴出行、小米科技等	滴滴出行、DST 等
	金额	数千万美元		数千万美元		1.3 亿美元	4.5 亿美元
小鸣单车	时间	2016.10		优拜单车		2016.11	2016.12
	进度	A、B				A	A+

数据来源：艾瑞咨询《2017 年中国共享单车行业研究报告》

(4) 传统反垄断理论不适用于互联网平台的反垄断监管

随着互联网平台企业的迅速壮大，是否应当监管互联网平台企业的垄断行为以及如何监管逐渐成为争议重心。传统反垄断法主要针对作为商品提供者的垄断企业，并运用强制手段将其肢解，以美孚石油公司和美国电话电报公司（AT&T）为例，美国政府成功利用反垄断法案将其解散重组。

美孚石油公司原名标准石油，截至 1890 年垄断了美国 95% 的炼油能力、90% 的输油能力、25% 的原油产量，成为美国有史以来最为强大的垄断企业。²⁴ 1890 年，美国政府颁布了《谢尔曼法案》，并于 1911 年强制将美孚石油公司分解成 38 个独立的公司，并拥有各自的董事会。无独有偶，美国电话电报公司（AT&T）至 1983 年实际掌握了市场上 95% 的各类长途电话，提供 85% 的地方电话线路，并销售全国大部分电话设备。²⁵ 在美国政府的多次起诉下，AT&T 于 1984 年重组为 7 个地方性电话公司，规模和销售额缩小了 80%。²⁶

大型互联网平台企业往往占有较大的市场份额，如 2017 年电商行业最大的两个平台企业天猫和京东的市场份额分别为 52.7% 和 32.5%，加起来超过了 80%，²⁷ 而针对传统行业的反垄断措施不适合于互联网平台企业而言。这是因为，第一，互联网平台企业往往是市场组织者而非商品的提供者：互联网平台企业在市场交易中所扮演的角色与线下市场如乡村集市和百货大楼等具有相似性，发生在某些线下市场的交易总量占当地交易总量的绝大部分的现象非常普遍，但实践中并不会因此而将线下市场或集市进行拆分。因此对互联网平台企业的反垄断监管不能照搬传统反垄断理论和实践，不能单纯通过体量和市场份额占比进行界定。第二，互联网领域发展迅速，竞争激烈，龙头企业更新换代速度远超过传统行业，因此针对个体企业的反垄断措施往往沦为刻舟求剑。

2. 互联网平台存在的问题

²⁴ 黄沙，《他们曾经是被告——各国反垄断经典案例回顾》，财经时报，2008 年 8 月 3 日。

²⁵ 同上。

²⁶ 同上。

²⁷ 华创证券，《电商行业深度研究报告：2019 年新格局与新趋势》，2019 年 2 月 15 日。

https://www.vzkoo.com/index.php?s=/Wxwap/Document/document_detail/aid/2011/a/1/keyword/%E7%94%B5%E5%95%86.html

目前，我国互联网平台的发展暴露出了一系列问题，其中以不正当竞争和损害消费者权益最为突出。

(1) 不正当竞争

近年来，对于互联网平台的不正当竞争行为存在持续曝光，这一现象在已经获得了一定垄断地位的平台企业中更为常见。

首先是互联网平台强制商家进行“二选一”的现象。大型电商平台通过提出排他性的战略合作项目，要求商家与自己签订独家合作协议，不允许在其他平台上线。一旦平台发现商家同时在其他互联网平台入驻时，则会采取直接或间接的强制性手段迫使对方就范，如直接关停对方门店，或者限制流量、屏蔽搜索、将对方排名沉底、修改后台数据缩小接单范围等。这一行为对商家利益造成伤害，并对中小型的缺乏强制力的竞争者构成客源上的打击。

其次是大型互联网平台通过挤压平台的其他参与者进行恶性价格战。如大型的餐饮平台和电商平台为了抢夺顾客，争相开展折扣活动，将商品价格降低至不合理的范围；然而拥有垄断地位的平台可以利用自身垄断优势，将成本转嫁给使用平台的商户，挤压中小商户的生存空间。此外，一些餐饮和电商平台为了降低物流成本，也可以利用垄断地位降低快递员和外卖员等物流工作人员的收入。

再次是互联网平台利用资本优势在各领域的掠夺性竞争。这其中以最近被广泛讨论的“社区团购”现象最为典型。疫情期间，“社区团购”逐渐兴起，各大互联网巨头竞相加入这一领域。然而在争夺市场的过程中，平台团购价格降低至不合理的范围，个别产品甚至低于出厂价。互联网平台利用其资金优势补贴降价带来的损失，不以短期内盈利为目的抢占市场，对社区附近的零售业和中小菜贩造成了较大的打击，甚至可能导致中小店主和菜贩的大规模失业，造成巨大的社会成本。此外，一旦社区附近的竞争者被逐出市场，互联网平台获得垄断地位时，极有可能取消补贴，提升价格，长远来看不利于消费者利益。

(2) 损害消费者利益

互联网平台在业务模式上和技术运用上均不断地展开创新。然而模式和技术本身都是“双刃剑”，在互联网平台拥有较大的垄断地位而又缺乏监管的情况下，可能利用各种新模式和新技术对消费者的利益造成损害。

近年来，互联网平台的业务模式创新伴随着诸多有争议的侵害消费者权益的事件。如早期共享单车兴起时，大量资本涌入该领域，无节制的扩张导致一些共享单车平台资金链断裂，押金无法退回。又比如近期发生的长租公寓暴雷事件，平台推出“资金贷”服务以优惠价格吸引大量客户并贷出大量资金用以扩张，而当资金链断裂则推卸责任让房东和租客承担损失。此外，几年前层出不穷的“P2P”网贷平台暴雷事件更是对消费者和投资者利益的侵害。

除了利用业务模式，大数据技术的运用也可能对消费者权益造成损害。“大数据杀熟”就是其中的典型例子。当前，互联网平台搜集用户数据的能力大幅提升，用户的浏览记录、搜索关键词、购买和评价行为等均可以被平台获取，从而掌握了用户的经济状况和消费习惯。平台可以根据用户数据对其行为进行建模，识别出不同用户的需求曲线，从而展开价格歧视定价。由于消费记录具有一定的隐私性，消费者之间较少大范围交流网购价格，平台对不同的消费者根据个人偏好和经济状态收取不同的价格，且越是常用客户越可能被系统抬高价格。一些旅游平台甚至会根据用户使用的手机款式来识别用户的支付能力，并进行差异化定价。

(3) 一定情况下对创新有不利影响

互联网巨头越来越利用并购交易作为自身快速发展壮大的方式，从而不断收购初创公司以扩大自身的经营范围，一定程度上对创新创业企业造成不利影响。以阿里巴巴和腾讯收购创业企业为例，下表列出了具体收购情况。如口碑网、考拉海购、高朋网、刷机精灵等企业均是在成立五年内就被收购，其中高朋网成立当年就被腾讯收购。互联网巨头利用自身资金优势，在新兴领域“争夺地盘”，而创业企业通常也会选择与其中至少一家老牌互联网巨头合作。

图表 50 阿里巴巴收购的部分创业企业

收购公司	公司经营类别	公司成立年份	收购（公告）年份
口碑网	互联网本地生活服务平台	2004	2008
天天动听	数字音乐平台	2008	2013
UC	浏览器	2004	2014
饿了么	本地生活平台	2008	2018
考拉海购	电商	2015	2019

图表 51 腾讯收购的部分创业企业

收购公司	公司经营类别	公司成立年份	收购（公告）年份
高朋网	团购	2011	2011
易迅网	电商	2006	2012
KakaoTalk	（韩国）手机聊天应用商	2010	2012
刷机精灵	手机应用开发	2011	2012
天闻角川	动漫有限公司	2010	2016

3. 互联网平台的监管原则和政策建议

（1）互联网平台监管的基本原则

基于互联网平台的特殊性和日新月异发展变化的特点，我们认为应当根据互联网和平台经济本身的特性，结合国家经济战略发展需求，有针对性地总结关于互联网平台监管的基本原则，以不变应万变。

第一，监管应当以保护当前中国经济在互联网应用方面蓬勃发展的良好局面为前提。目前，中国在电子商务领域已经取得了长足的发展，2019年网民规模超过9亿人，互联网普及率达到64.5%，电子商务交易额达到34.81万亿元，从业人员超过5千万。²⁸新型互联网应用平台不断涌现，且开始向海外市场发展。此外，农村电商不断发展成熟，已经实现对全国832个贫困县的全面电商扶贫对接。对互联网平台的监管应当强调合理，讲究方法而非仅仅强化力度，不能以互联网领域的创新发展为代价。中央五中全会再次强调大力发展数字经济，在当前国际经济环境下，数字经济发展关乎国家经济战略，且本土化互联网平台企业的发展关乎国家数据安全。

第二，监管应当在深入调研的基础之上，认真贯彻中央五中全会精神，把反垄断和反资本扩张的工作精准落实到具体领域和环节，切忌“一刀切”。互联网平台领域作为格局复杂多变，发展势头良好和创新不断涌现的新兴领域，监管更需要强调针对性和合理性，不能“因噎废食”，影响整个行业的生态。

第三，监管应当以保护创新为重点。应当对互联网领域的创新创业企业予以支持，当大平台利用其垄断地位或资本优势威胁创新创业企业生存，或利用不正当竞争手段压缩对方生存空间时，应当被严厉制止。反互联网平台垄断的监管应当瞄准大型平台危害创新的行为，营造互联网领域更好的创新环境。

第四，监管应当以保护线下中小企业和消费者为底线。互联网的发展最终要以人为本，不能通过牺牲消费者和中小经营者的利益来壮大互联网平台本身。应当鼓励互联网平台与消费者和中小商户之间寻求建立良性合作关系，让中小企业通过互联网实现收益，而非将中小企业置于互联网平台的对立面，打压其生存空间。此外，一旦互联网平台出现损害消费者权益的现象，应当严厉制止并予以处罚。

（2）互联网平台监管的政策建议

²⁸ 商务部电子商务和信息化司，《中国电子商务报告2019》。

首先，将监管目标从“垄断地位”向“垄断行为”转变。由于互联网平台的特殊性，单纯以体量和市场占有率作为垄断的界定标准不再适用于互联网平台领域的反垄断监管。监管的对象不再是某个单个的企业，而是一系列不正当竞争行为本身：如利用资金优势对业务进行不合理的过度补贴以抢占市场、对中小微企业的恶意收购和“大数据杀熟”等行为。

其次，将对数据要素的研究提上日程，在深入研究的基础上，探索互联网平台企业适当开放数据分享，推动数据要素参与价值创造的路径。可以根据矿物勘察的规范，根据数据类型和数据来源对数据进行公益性和商业性的界定，在妥善处理好用户隐私的前提下，鼓励平台适当开放公益性数据，与社会管理和学术研究等领域展开深度合作。此外，还可以鼓励平台企业开发利用数据要素与社会生产部门的有机结合，如利用出行大数据协助自动驾驶的研发，促进数据要素参与价值创造。但是所有数据要素的开发利用必须以保护用户隐私和国家数据安全为前提，严防在数据使用过程中造成的个人信息泄露。

最后，鼓励行业自治，引导互联网平台自身参与到市场监管工作中。由于互联网平台扮演的并非商品提供者而是市场本身的角色，因此互联网平台本身也有行使市场监管的能力。可以引导互联网平台扮演“良性市场”的角色，发挥其本身在市场监管方面的作用。针对不同的互联网平台，还可以实行差异化的监管侧重点：如规范大平台行为，借助大平台自身的覆盖面进行市场监管，提升行业自律；而对初创期或专业性的小型平台，则可以更多通过监管部门直接监管的方式，提升监管效率。

免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使清华大学中国经济思想与实践研究院（ACCEPT）违反当地的法律或法规或可致使清华大学中国经济思想与实践研究院（ACCEPT）受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属清华大学中国经济思想与实践研究院（ACCEPT）。未经清华大学中国经济思想与实践研究院（ACCEPT）事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被清华大学中国经济思想与实践研究院（ACCEPT）认为可靠，但清华大学中国经济思想与实践研究院（ACCEPT）不能担保其准确性或完整性，而清华大学中国经济思想与实践研究院（ACCEPT）不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。清华大学中国经济思想与实践研究院（ACCEPT）可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映学者或研究人员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表清华大学中国经济思想与实践研究院（ACCEPT）。

清华大学中国经济思想与实践研究院（ACCEPT）版权所有。保留一切权利。

	清华大学中国经济思想与实践研究院（ACCEPT）
地址:	北京市海淀区清华大学经济管理学院舜德楼 128 室（100084）
电话:	(010)62797782
传真:	(010)62797782
网址:	http://www.accept.tsinghua.edu.cn