

国内政策逻辑：经济形势与战略导向

一、课程设置

为了便于更多人了解中国宏观经济政策的动向和现状，以及从中获得与自己相关的信息，在做课题的过程中，我们将课题分为四个板块，传统转型与新兴产业新业态、城市转型与区域战略、重点改革与体制调整、经济形势与战略导向，形成了四门课程，相互独立但又以主线贯穿，其中，每门课程以课时计算，可授 2-8 个课时（6 小时/课时），通过接地气的授课形式，将一个很高深专业的课题，展示出来的样子，就是我们的生活和工作，并且关系到生活的方方面面。

中国宏观经济政策，这一课题包括国家、产业、行业、企业及个人投资者，首先考虑的一个问题是，这个国家的经济发展到底发生了什么。譬如，这些问题：

第一，国内经济到底发展到了一个什么程度，目前处于一个什么状况；

第二，国家为什么会制定这样的政策，制定相关政策的逻辑是什么；

第三，在国际竞争中目前处于何种态势以及参与国际竞争遇到问题的澄清；

第四，这些相关的问题回到国内，政府和市场到底应该如何反应以及如何做好应对及举措；

第五，国内企业和个人投资者对于行业的发展趋势如何洞察，对颁布和即将落实的政策应对如何解读，直至如何有效做投资布局决策。

二、课程收益

（一） 帮助学员更加明确宏观、产业、区域、改革的逻辑关系，目的是通过课

程，能对中国经济有一个基本全面的理解和认识；

- 1) 帮助学员掌握中国宏观经济政策正确解读的框架和方法；
- 2) 帮助学员厘清宏观调控对区域产业、区域经济及体制改革的影响；

(二) 帮助政府部门管理人员正确认识国内宏观经济发展的现状，当地政府区域经济、产业发展重点，能够根据实际情况提供经济发展建议；

- 1) 帮助学员通过政府公开信息渠道，能够对当下经济形势做出分析；
- 2) 帮助高级管理人员基于数据事实，分析当下形势，给出研判的观点；

(三) 通过对中国经济有一个基本全面的理解和认识，帮助商业决策者提升洞察和领导能力：

- 1) 更好的指导战略思想，提高既有战略思维能力，以更宏大的视野推动企业管理者达成决策共识，进而融入到国家发展战略中，获得企业长期可持续发展；
- 2) 帮助中国企业从战略跟随者走向战略领导者，致力于长远规划、注重研发和技术，以及用户消费体验；

三、课程纲要

国内政策逻辑：经济形势与战略导向

一、中国式的宏观经济政策模式（为什么有别于他国的模式）

(一) 一般意义上的宏观经济政策

- 1) 1929-1933年的大危机
 - a) 没有宏观经济政策的世界
 - b) 古典经济学：市场经济可以自动对经济进行调整，市场机制可以纠正局部的和暂时的危机，使经济总是自动处于充分就业的均衡状态。

2) 20 世纪 70 年代全球性滞胀

- a) 凯恩斯的胜利：在经济衰退时，政府可以通过增加政府开支和降低税收（财政政策）来有效地提高有效需求，刺激经济增长，降低失业率。中央银行也可以通过增加货币供给量降低利息率（货币政策），刺激投资，使总需求增加。
- b) 凯恩斯主义宏观经济政策的鼎盛时期：财政政策与福利政策受到重视；西方发达国家已经建立起了中央银行制度；货币政策也已经成为发达国家宏观经济政策中的一个基本内容；科技政策，对外贸易政策，支持性的农业政策，以及发展教育等方面的政策都是政府干预市场经济运行过程的宏观经济政策。

3) 2008 年国际金融危机

- a) 新古典和政策转型：货币学派和理性预期学派放弃干预，供给学派提出减税刺激供给；财政政策向长期调节转化、实行巩固性财政政策、减税；治理通胀为主要目标的货币政策转型；货币与财政政策协调；结构性政策：私有化、产业政策、科技。
- b) 新凯恩斯主义兴起：更加注重长期调节措施与短期调节的关系问题；财政、货币、结构性、产业、科技和环境政策，以及区域性发展政策，正在形成更具整体性的政策组合；宏观经济政策的国际协调正在加强。

4) 2019 年中国宏观经济

- a) 宏观政策+宏观审慎：金融危机爆发的一个原因就是没有防住系统性风险，所以要对系统重要性的体系、行业和机构进行宏观监管，将宏观总量政策和宏观审慎监管结合起来，避免金融危机发生

(二) 中国的宏观经济政策历程

- 1) 改革开放前：计划经济时代的统配制经济管理
- 2) 改革开放之初：统配制加商品经济调控，双轨制调控，核心是双规价格调控
- 3) 1992 年到 2008 年：形成了以货币、财政、投资、产业、区域、贸易、价格、土地、科技等为核心的政策体系
- 4) 2008 国际金融危机以后
 - a) 十九大提出四大政策：财政、货币、产业、区域
 - b) 货币政策双支柱（货币政策和宏观审慎）

(三) 如何观测中国的宏观经济政策导向

- 1) 长期战略：党代会报告、五年规划、中央全体会议报告
- 2) 短期政策：经济工作会、政府工作报告、中财委会议、政治局会议、重要部门年度系统会
- 3) 其他配套：中发、国发文件与指导意见，各部委指导意见，深改会决定

(四) 中国宏观经济政策调整的方向

- 1) 国外经济政策研究分析
 - a) 政治谱系：左翼向右翼
 - b) 经济学派：新制度学派代表加尔布雷斯；新剑桥学派代表罗宾逊；瑞典学派代表林德伯克；新古典综合代表萨缪尔逊；货币主义代表弗里德曼；新自由主义哈耶克
 - c) 政治哲学：平等优先（卢梭）导向自由优先（洛克）
 - d) 经济目标：公平优先导向效率优先

- e) 运行机制：强调政府作用导向强调市场作用
- f) 社会领域：再分配强导向再分配弱
- g) 权力配置：公权力导向私权力
- h) 资源配置：市场为基础
- i) 代表国家：日本体制特征管理市场经济、瑞典福利市场经济、德国社会主义市场经济、法国计划市场经济、英国传统市场经济、美国自由市场经济
- j) 历史进程：晚期工业化国家-早期工业化国家，日本-瑞典-德国-法国-英国-美国

2) 中国特色社会主义经济政策调控模式

- a) 政府和市场力量均衡，效率公平得以均衡
- b) 成熟发达经济体，放任自流政策（市场原教旨主义）
- c) 中国，计划经济政策（传统社会主义）
- 十九大报告
- 使市场在资源配置中起决定性作用，更好发挥政府作用
- 创新和完善宏观调控，发挥国家发展规划的战略导向作用，健全财政、货币、产业、区域等经济政策协调机制
- 健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架

(五) 中国四大经济发展战略和宏观经济政策操作工具

1) 宏观经济调控

- a) 财政政策
- b) 货币政策
- c) 产业政策

d) 区域政策

2) 经济发展战略

a) 财政政策

b) 货币政策

c) 产业政策

d) 区域政策

二、中国宏观经济发展之现状分析

(一) 中国宏观经济发展认清的第一个基本事实是经济发展进入新常态
(2012 年-)

1) 九大趋势

- 从消费需求看，模仿型排浪式消费阶段基本结束，个性化、多样化消费渐成主流
- 从投资需求看，基础设施互联互通和一些新技术、新产品、新业态、新商业模式的投资机会大量涌现
- 从出口和国际收支看，我国低成本比较优势发生了转化，高水平引进来、大规模走出去正在同步发生。
- 从生产能力和产业组织方式看，新兴产业、服务业、小微企业作用更凸显，生产小型化、智能化、专业化将成产业组织新特征
- 从生产要素相对优势看，人口老龄化日趋发展，农业富余人口减少，要素规模驱动力减弱，经济增长将更多依靠人力资本质量和技术进步
- 从市场竞争特点看，市场竞争逐步转向质量型、差异化为主的竞争

- 从资源环境约束看，环境承载能力已达到或接近上限，必须推动形成绿色低碳循环发展新方式
- 从经济风险积累和化解看，经济风险总体可控，但化解以高杠杆和泡沫化为主要特征的各类风险将持续一段时间
- 从资源配置模式和宏观调控方式看，既要全面化解产能过剩，也要通过发挥市场机制作用探索未来产业发展方向

2) 三期叠加

- 增长速度换挡期：我国经济已处于从高速换挡到中高速的发展时期
- 前期刺激政策消化期：主要是指在国际金融危机爆发初期，中国实施了一揽子经济刺激计划，现在这些政策还处于消化期
- 结构调整阵痛期：结构调整刻不容缓，不调就不能实现进一步的发展

3) 三化阶段

a) 速度变化：增长速度从高速转向中高速

- 中国经济增长速度出现了明显换挡，GDP 增长率（%）平均 9.7%；增速（%）2011 年开始中国 GDP 增速连续六年回落，10.6-6.7%；但 GDP 增量依然可观，2017 年国民生产总值超过 8 万亿人民币
- 投资消费增量依然可观：固定资产投资完成额增量；社会零售商品总额增量

b) 结构优化：经济结构调整要从增量扩能为主转向调整存量

- 中国经济结构出现了重大变化
- 产业结构：总体来看我国的第三产业发力的趋势明显，截止到 2017 年第三产业在整个产业中的占比 51.6%。制造业结构出现调整：制造业部门增

加值增速；高技术产业增加值增速。服务业结构出现调整：服务业增加值增长；生产性服务业增加值增长

- 需求结构：最终消费，消费结构出现调整，如，食品、衣着、居住、家庭设备及用品、医疗保健、交通和通信、文教娱乐服务及其他；另外，网上消费 B2C&C2C 业务持续增长（十亿人民币）
 - 资本形成（数据）：投资结构出现调整；第三产业投资较快增长、高技术产业投资快速增长、民生保障和生态绿色投资高速增长/ 高耗能行业投资增速明显放缓；2017 年分行业固定资产投资（不含农户）及其增长速度，19 大类行业投资额合计 631684 万亿；净出口（数据）
 - 区域结构：全国区域结构数据，东部地区 2011-2017 年数据（%），中部地区 2011-2017 年数据（%），东北地区 2011-2017 年数据（%），西部地区 2011-2017 年数据（%），但城乡收入比持续下降：统计 1996-2017 年数据，呈现下降态势
 - 内部结构：贸易方面，高技术产品进出口总额（亿美元）：从 2002 年统计，截止到 2016 年贸易总额超过 12000 万，增长了 6 倍；截止到 2016 年，占全部商品进出口总额的 30%。投资方面，对外直接投资：自 2014 年至今，数据显示，我国对外投资金额已经超多外商对国内投资总和；外商直接投资：从数据上显示，外商对国内投资的金额呈现稳步增长趋势，说明外部投资这对国内经济发展有信心
- c) 动力转换：发展方式从规模速度型转向质量效率型
- 中国经济增长动力机制出现了明显转换
 - 从资本、技术进步、要素从新配置、劳动力，四组数据对比发现，劳动力

明显下降

(二) 中国经济发展面临短期困境

1) 持续增长动力不足

a) 人口结构在发生变化

- 少儿抚养比 (数据)
- 老年抚养比 (数据)

b) 技术进步贡献率在势弱 (数据)

c) 单位资本产出在下降 (数据)

2) 实体经济动能转换阵痛

a) 工业增加值当月同比 (数据)

b) 工业增加值累计同比 (数据)

3) 前期刺激政策影响深远，金融市场风险逐步凸显

a) 财政赤字率 (数据)

b) M2 发行货币量 (数据)

c) 宏观经济部门杠杆率 (数据)

- 政府杠杆率
- 居民部门杠杆率
- 非金融企业杠杆率
- 中国非金融部门杠杆率增速
- 融资成本
- 资本回报率

d) 股票市场市盈率 (数据)

- 主板
- 创业板
- e) 债券市场杠杆率
- f) 房地产价格

(三) 中国加快推进供给侧结构性改革 (2015~)

- a) 去产能
- b) 去库存
- c) 去杠杆
- d) 降成本
- e) 补短板

(四) 短期内经济企稳，但有仍然不稳定 (2017)

1) 2017 年中国经济表现出趋稳迹象

- a) 自 2017 年经济增速结束了 2011 年以来的连续下滑 (数据)
- b) 2017 年进出口贸易骤然复苏：进出口金额当月同比增长 (数据)；出口金额当月同比增长 (数据)；进口金额当月同比增长 (数据)
- c) 物价水平平稳运行：PMI 当月同比增长 (数据)；CPI 当月同比增长 (数据)；PPI 当月同比增长 (数据)
- d) 新增就业破目标：2017 年新增就业人数 13.15 百万人
- e) 关于中国经济进入新周期的讨论成为 2017 年最为重要的话题

2) 2017 年宏观经济运行呈现出四个主要特征

- a) 上中游企业反弹强劲与下游企业复苏疲软并存
- b) 基建投资继续坚挺和制造投资依然乏力并存

c) 内部需求持续羸弱与外部需求骤然复苏并存

d) 经济杠杆逐步缩短和实体投资动能乏力并存

3) 2018 年经济工作会议提出来

a) 财政政策转向“聚力增效”

b) 深化供给侧结构性改革，转向“破立降”

c) 工作重心转向“三大攻坚战”

d) 稳健的货币政策继续保持中性，提出“松紧适度”

(五) 内外交困，下滑压力，政策调试 (2018~)

1) 面临内部调整和外部压力双重挤压

a) 去杠杆：金融去杠杆；地方债务约束；国企债务约束

b) 中美贸易战：新兴市场国家经济下滑；经济预期前景负面；我国对外贸易环境变化

c) 固定资产投资增速下滑加快，支撑固投的主体因素势微（基建）

- 固定资产投资总额（数据）

- 基础设施投资（数据）

- 制造业投资（数据）

- 房地产开发投资（数据）

d) 商品消费减速的速度在加快，支撑消费稳定的因素在弱化（收入、城镇化、杠杆）（数据）

e) 贸易顺差出现收窄情况，且还在持续（到九月累计比较）（数据）

f) 外需对经济增长的贡献在减弱，未来不确定因素依然很大（数据）

g) 先行指标开始出现弱景气的迹象：PMI、PPI、CPI（数据）

2) 宏观经济政策出现较为显著的微调

a) 打好防范化解重大风险攻坚战，重点是防控金融风险，要服务于供给侧结构性改革这条主线，促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环，做好重点领域风险防范和处置，坚决打击违法违规金融活动，加强薄弱环节监管制度建设

b) 防范化解重大风险

c) 精准脱贫

d) 污染防治

3) 三个季度中央经济形势会做出逐步微调和转变（稳定内需，保住增长）

a) 4 月政治局会议和财委会

- 结构性去杠杆（财委会议）
- 引导预期（财委会议）
- 扩大内需（政治局会议）

b) 7 月国常会和政治局会议

- 货币政策
- 财政政策

c) 9 月国常会、10 月金融稳定发展委员会会议和政治局会议

- 9 月国常会
- 10 月金融稳发委员会会议
- 10 月政治局会议

d) 经济工作会系统布置 2019 年工作，“六稳”为主

- 稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期：货币政策更加稳健

松紧适度；结构性政策要强化体制机制建设；财政政策更加积极加力提效；社会政策要强化兜底保障功能。

- 长期内外环境的基本判断：要善于化危为机、转危为安，紧扣重要战略机遇新内涵，加快经济结构优化升级，提升科技创新能力，深化改革开放，加快绿色发展，参与全球经济治理体系变革，变压力为加快推动经济高质量发展的动力；我国发展仍处于并将长期处于重要战略机遇期。世界面临百年未有之大变局，变局中危和机同生并存，这给中华民族伟大复兴带来重大机遇。
- 在高质量发展中推进宏观经济政策优化
- 通过深化改革形成高质量发展的体制机制

三、2019 中国宏观经济政策应对策略主线是稳

（一） 并没有进行强刺激（平衡好防风险和稳增长的关系）

- 1) 要避免防风险误伤经济增长，防控风险要把握好节奏和力度，防止紧缩效应叠加放大，决不能让经济运行滑出合理区间
- 2) 稳增长也不以风险为代价，同时，也不能只顾眼前，采取损害长期发展的短期强刺激政策，产生新的风险隐患
- 3) 更多的政策会在三个季度节点相机抉择

（二） 怎么保持经济运行在合理区间

- 1) 稳投资
 - a) 财政持续发力（基础设施补短板）
 - b) 完善项目管理（资本金）

c) 持续保持技改投资（15%以上）

d) 房地厂“因城施策”

2) 稳金融

a) 总量政策有所放松（降准等）

b) 改善货币政策传导机制

c) 资本市场改革

d) 引导更多中长期资金进入资本市场

e) 供给侧改革：总量、结构、产品

3) 稳预期

a) 财政可以做的提前做（预算内资金投放，专项债）

b) 消费出台一系列措施

c) 稳住民营企业 and 外资预期

d) 稳住金融预期

(三) 财政政策调整相对比货币政策大

1) 财政

a) 赤字率和规模

b) 减税费规模

c) 专项债规模

d) 基础设施支出增加

2) 货币

a) 广义货币 M2 和社会融资规模增速与 GDP 名义增速相匹配

b) 既要把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”

c) 深化利率市场化改革，降低实际利率水平（基准利率？）

(四) 但财政政策空间也是预估有限的

1) 减税规模

2) 减税方式

3) 专项债

4) 消费补贴

(五) 产业政策

(六) 区域政策

(七) 改革政策

四、近年来中国宏观经济政策持续在相机调试

1) 稳增长（2008~2011）

a) 极为积极财政：四万亿刺激较为宽松货币：先降息（降一半）后加息

（2011），存款准备金先下调后上调，新增贷款 2009 年开始高企

b) 固定资产投资连续 20%以上，内需贡献率极大攀升，外需“抑 - 扬 - 抑”，
经济增速趋于稳定

c) 价格指数上扬，有“热”的倾向杠杆率开始攀升

2) 新常态：三期叠加（2012~2014）

a) 积极财政：赤字率提升到 2.3%；稳健货币政策：但是持续下调基准利率，
存款准备金率维持，新增贷款继续攀升（再次超过 9 万亿）

b) 固定资产投资依然维持在 15%以上，内需贡献依然维持高位，外需持续弱
化，经济持续下滑/民间投资开始下滑

- c) 价格指数下滑，有“缩”的压力和危险（特别是 PPI 和 PMI）杠杆率持续攀升
- 3) 供给侧结构性改革（2015 ~ 2018）
 - a) 积极财政：赤字率提升到 3 %；稳健偏紧货币政策：基准利率和存款准备金率维持较长时间不变，更多通过定向工具提供流动性，新增贷款增速下降，但是仍然被倒逼保持高位
 - b) 固定资产投资跌破 10%，特别是制造业投资持续下滑，内需继续扮演重要角色，经济稳步下滑/民间投资加速下滑
 - c) 价格指数下滑，“缩”危险持续，但是 2016 年下半年开始反转，2018 继续下滑，杠杆率延续攀升，但后期开始走平
- 4) 经济运行中宏观政策应对策略
 - a) 经济运行，热的迹象；宏观政策，加大刺激
 - b) 经济运行，缩地危险；宏观政策，适度收缩但摇摆不定
 - c) 经济运行，阶段性回暖；宏观政策，下定决心适度收缩
 - d) 宏观经济，内外冲击；宏观政策，政策又开始摇摆

五、十九大提出新时代中国经济战略新导向

- 1) 十八大内容
 - a) 主题
 - b) 五年工作成绩
 - c) 工作中存在问题
 - d) 五年（十年）工作总结与未来展望（定格报告基调）
 - e) 战略总论（论纲）

f) 经济发展与改革

g) 政治体制

h) 文化建设

i) 社会民生

j) 生态文明

k) 军队建设

l) 一国两制

m) 国际外交

n) 党的建设

2) 十九大内容

a) 主题

b) 五年工作成绩

c) 工作中存在问题

d) 五年（十年）工作总结与未来展望（定格报告基调）

e) 战略总论（论纲）

f) 经济发展与改革

g) 政治体制

h) 文化建设

i) 社会民生

j) 生态文明

k) 军队建设

l) 一国两制

m) 国际外交

n) 党的建设

3) 高质量发展——现代经济体系

- a) 建设创新引领、协同发展的产业体系，实现实体经济、科技创新、现代金融、人力资源协同发展，使科技创新在实体经济发展中的贡献份额不断提高，现代金融服务实体经济的能力不断增强，人力资源支撑实体经济发展的作用不断优化；
- b) 建设统一开放、竞争有序的市场体系，实现市场准入畅通、市场开放有序、市场竞争充分、市场秩序规范，加快形成企业自主经营公平竞争、消费者自由选择自主消费、商品和要素自由流动平等交换的现代市场体系；
- c) 建设体现效率、促进公平的收入分配体系，实现收入分配合理、社会公平正义、全体人民共同富裕，推进基本公共服务均等化，逐步缩小收入分配差距；
- d) 建设彰显优势、协调联动的城乡区域发展体系，实现区域良性互动、城乡融合发展、陆海统筹整体优化，培育和发挥区域比较优势，加强区域优势互补，塑造区域协调发展新格局；
- e) 建设资源节约、环境友好的绿色发展体系，实现绿色循环低碳发展、人与自然和谐共生，牢固树立和践行绿水青山就是金山银山理念，形成人与自然和谐发展现代化建设新格局；
- f) 建设多元平衡、安全高效的全面开放体系，发展更高层次开放型经济，推动开放朝着优化结构、拓展深度、提高效益方向转变；
- g) 建设充分发挥市场作用、更好发挥政府作用的经济体制，实现市场机制有

效、微观主体有活力、宏观调控有度。

六、中美贸易摩擦的实质及其影响

1) 中美贸易摩擦背后是更深层次的不认同 (The Fat Tech Dragon)

- a) 意识形态：久而有之
- b) 治理模式：持续质疑
- c) 现代人权：长期责难
- d) 创新模式：成为关键

2) 中美贸易战对中国的影响

- a) 短期：影响中国对外贸易，对国内投资形成压力，影响中国宏观稳定和政策定力，冲击中国市场稳定，从而对短期经济波动造成极大影响
- b) 中期：破坏中国发展战略执行，终止中国战略机遇期，可能加速中国经济下滑速度
- c) 长期：处理好了可以倒逼中国改革开放，若是以不当态度处理可能导致中国改革开放受阻，引致不可挽回的历史损失

3) 后续演化猜想：中美贸易战进入新阶段

- a) 战略试探和接触期——战略适应和冲突期
- b) 中美双边战略对抗——全球多边战略博弈
- c) 单一贸易领域冲突——多元领域战略冲突
- d) 单纯对外政策冲突——国内政治角力博弈

4) 中国政府的对应

- a) 短期：进一步接触和让步，推动改革开放，避免贸易战扩大化，减少可能

损失，有效稳定预期，尽快安定国内经济发展外部环境

d) 中期：加快全球利益布局，妥善推动“一带一路”，尽快形成新的全球利益格局

e) 长期：制定更加长期的内政外交的总体思路，在新的时期确定变与不变，调整中国发展模式，推动现代化进程，更加有效的融入全球治理