



南京大學
NANJING UNIVERSITY



第十五章 社会主义市场经济中的政府经济职能

范从来

E-mail: fanc1@nju.edu.cn



2024年7月18日党的二十届三中全会通过的 《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》



- 分十四个部分 共60条
- 一、进一步全面深化改革的重大意义和总体要求
- 二、构建高水平社会主义市场经济体制
- 三、健全推动经济高质量发展体制机制
- 四、构建支持全面创新体制机制
- **五、健全宏观经济治理体系**
- 六、完善城乡融合发展体制机制
- 七、完善高水平对外开放体制机制
- 八、健全全过程人民民主制度体系
- 九、完善中国特色社会主义法治体系
- 十、深化文化体制机制改革
- 十一、健全保障和改善民生制度体系
- 十二、深化生态文明体制改革
- 十三、推进国家安全体系和能力现代化
- 十四、持续深化国防和军队改革



- 五、健全宏观经济治理体系
- 科学的宏观调控、有效的政府治理是发挥社会主义市场经济体制优势的内在要求。必须完善宏观调控制度体系，统筹推进财税、**金融等重点领域改革**，增强宏观政策取向一致性。



- 2023年11月30日至31日，中央金融工作会议在北京召开，习近平总书记出席会议并发表重要讲话。



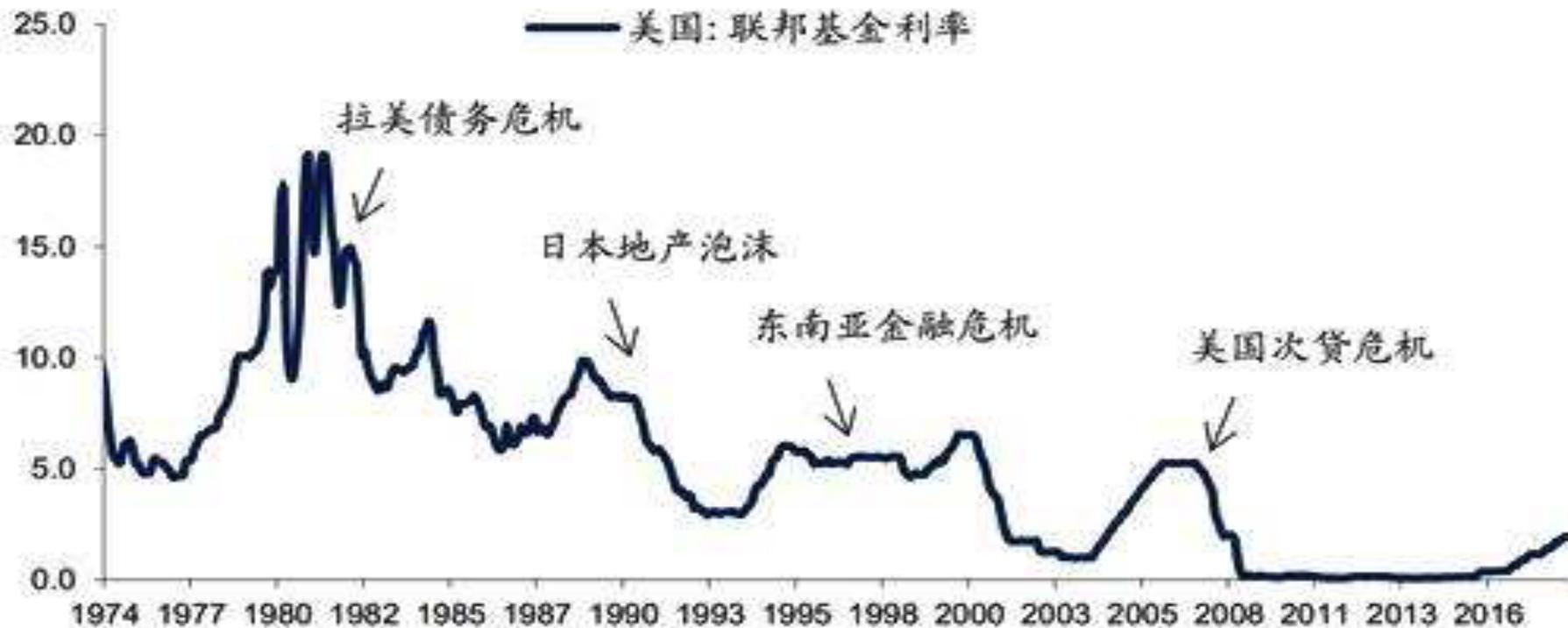
- 1月16日，省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班开班，习近平总书记在开班式上发表重要讲话。



- **（一）过去五年金融工作取得的成绩**
 - **1. 助力经济平稳健康发展**
 - **2. 防范化解重大风险攻坚战取得重要阶段性成果**
 - **3. 鼎力支持打赢脱贫攻坚战**
 - **4. 更好满足人民群众日益增长的金融服务需求**
 - **5. 金融业综合实力显著增强**



美联储基准利率与金融危机 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所



➤ (二) 中国特色金融发展之路的主要经验

- 奋力开拓中国特色金融发展之路，强调必须坚持：

**党中央对金融工作的
集中统一领导**

**以人民为中心
的价值取向**

**把金融服务
实体经济作为根本宗旨**

**把防控风险作为
金融工作的永恒主题**

**在市场化法治化轨道上
推进金融创新发展**

**深化金融
供给侧结构性改革**

统筹金融开放和安全

稳中求进工作总基调



➤ **(三) 当前金融领域存在的矛盾和问题**

- **1. 经济金融风险隐患仍然较多**
- **2. 金融服务实体经济的质效不高**
- **3. 金融乱象和腐败问题屡禁不止**
- **4. 金融监管和治理能力薄弱**

金融系统要以这次会议为起点，下大力气从根本上解决这些问题，在思想观念和行动上来个大的转变。



➤ 金融发展的三个阶段目标

未来五年

基本形成中国特色现代金融体系的整体框架，金融高质量发展取得明显成效。

2035年

基本建成具有高度适应性、竞争力、普惠性的中国特色现代金融体系，为金融强国建设奠定坚实基础。

本世纪中叶

中国特色现代金融体系更加完备，建成金融业综合实力和国际影响力全球领先的现代金融强国。



中央层面首次提及 “金融强国”



- 此次会议两次提及 “**金融强国**”
- 其中一处指出，“金融是国民经济的血脉，是国家核心竞争力的重要组成部分，要加快建设金融强国”。
- 另一处指出，“以加快建设金融强国为目标”。
- 这应该中央层面首次提及 “**金融强国**”。



法治和德治相结合，积极培育中国特色金融文化



省部级主要领导干部推动金融高质量发展专题研讨班



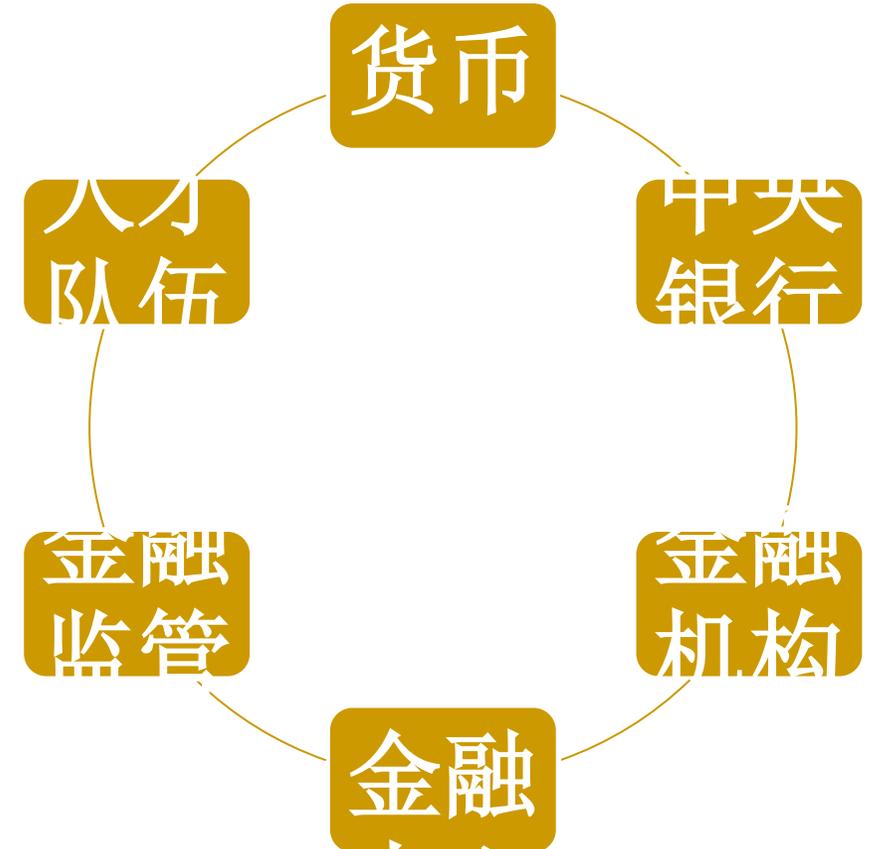
习近平指出，推动金融高质量发展、建设金融强国，要坚持法治和德治相结合，积极培育中国特色金融文化，做到：诚实守信，不逾越底线；以义取利，不唯利是图；稳健审慎，不急功近利；守正创新，不脱实向虚；依法合规，不胡作非为。



习近平:金融强国应当基于强大的经济基础



- 习近平总书记2024年1月16日上午在中央党校省部级主要领导干部**推动金融高质量发展专题研讨班**开班式上发表重要讲话
- 习近平强调，**金融强国应当基于强大的经济基础**，具有领先世界的经济实力、科技实力和综合国力，**同时具备一系列关键核心金融要素**，即：





金融与实体经济之间的均衡与非均衡



金融与实体经济



- 共60条，第16条：“——**推动金融、房地产同实体经济均衡发展。**”

《经济研究》2021年第1期目录

原创 《经济研究》 经济研究
1周前

目录

——CONTENTS——

奋进新时代 开启新征程——学习贯彻党的十九届五中全会精神笔谈（下）

林毅夫 何德旭 范从来 田国强 郭庆旺 万广华（4）

		制造业
		实体经济 (R ₀)
	除了金融和房地产业以外的服务业	实体经济 (R ₁)
金融和房地产业		实体经济 (R ₂)
虚拟经济		实体经济
国民经济		

图 1 产业视角的实体经济分类框架

资料来源：作者绘制。



全部交易所

| 纽约交易所

| 纳斯达克交易所

| 美国交易所



意见反馈

最后更新：美国东部时间 10月7日 16:57

每页显示 **20** 40 60条

名称	代码	最新价	涨跌额	涨跌幅	振幅	昨收/今开盘	最高/最低价	成交量	市值(亿)	市盈率	行业板块
苹果公司	AAPL	221.69	-5.11	-2.25%	1.92%	226.80/224.50	225.69/221.33	39,505,338	33,706.05	33.59	计算机
英伟达公司	NVDA	127.72	+2.80	+2.24%	4.55%	124.92/124.99	130.64/124.95	346,250,233	31,344.43	59.40	半导体
微软公司	MSFT	409.54	-6.52	-1.57%	1.95%	416.06/416.00	417.11/409.00	20,918,926	30,441.27	34.53	软件
谷歌	GOOG	164.39	-4.17	-2.47%	3.42%	168.56/169.14	169.90/164.13	14,034,659	20,233.95	23.35	互联网
谷歌A类股	GOOGL	162.98	-4.08	-2.44%	3.43%	167.06/167.72	168.48/162.75	22,462,981	20,062.84	23.15	媒体内容
亚马逊公司	AMZN	180.80	-5.71	-3.06%	1.80%	186.51/182.95	183.60/180.25	42,364,139	18,984.38	42.24	互联网
Meta Platfor	META	584.78	-11.16	-1.87%	3.17%	595.94/598.22	602.95/584.04	12,014,175	14,796.39	29.05	--
伯克希尔-哈	BRK.A	680,000.06	-13,838.95	-1.99%	2.14%	693839/693481	693481/678640	2,225	9,769.53	14.42	保险
伯克希尔-哈	BRK.B	453.50	-8.47	-1.83%	2.15%	461.97/462.34	462.34/452.41	3,222,061	9,727.49	14.42	保险
台湾积体电路	TSM	184.51	+3.35	+1.85%	2.25%	181.16/181.60	185.00/180.93	12,054,137	9,569.70	33.01	半导体



10月8日中国沪深京A股市值排名



东方财富网 > 行情中心 > 沪深京个股 > 沪深京A股

东方财富 天天基金网 东方财富证券 东方财富期货 Choice数据 股吧

登录 我的菜单 证券交易 基金

热门 实时资金流向 | 主力排名 | 板块资金 | 行业资金流向 | 概念资金流向 | 地域资金流向 | 资金流监测

自选指标: 总市值

序号	代码	名称	相关链接	最新价	涨跌幅	涨跌额	成交量(手)	成交额	振幅	最高	最低	今开	昨收	换手率	市盈率(动态)	总市值
1	600941	中国移动	股吧 资金流 数据	106.62	-3.20%	-3.52	25.18万	27.16亿	3.90%	110.00	105.70	108.50	110.14	3.32%	14.27	22891.45亿
2	601398	工商银行	股吧 资金流 数据	6.04	-1.31%	-0.08	1009.07万	61.34亿	3.10%	6.17	5.98	6.06	6.12	0.37%	6.31	21526.94亿
3	600519	贵州茅台	股吧 资金流 数据	1595.15	-7.42%	-127.85	12.02万	197.08亿	6.38%	1700.00	1590.00	1700.00	1723.00	0.96%	24.03	20038.24亿
4	601939	建设银行	股吧 资金流 数据	7.84	-2.12%	-0.17	309.87万	24.53亿	3.25%	8.04	7.78	7.91	8.01	3.23%	5.96	19600.86亿
5	601288	农业银行	股吧 资金流 数据	4.67	-1.89%	-0.09	1039.79万	48.96亿	3.15%	4.80	4.65	4.72	4.76	0.33%	6.01	16344.21亿
6	601857	中国石油	股吧 资金流 数据	8.45	-9.53%	-0.89	444.90万	38.74亿	7.28%	9.13	8.45	9.10	9.34	0.27%	8.73	15465.27亿
7	601988	中国银行	股吧 资金流 数据	4.81	-3.22%	-0.16	575.57万	28.11亿	3.62%	4.98	4.80	4.95	4.97	0.27%	5.97	14160.05亿
8	600938	中国海油	股吧 资金流 数据	28.87	-8.26%	-2.60	89.78万	26.35亿	5.37%	30.35	28.66	30.35	31.47	3.16%	8.61	13721.90亿
9	601628	中国人寿	股吧 资金流 数据	43.56	-10.00%	-4.84	51.26万	23.18亿	8.97%	47.90	43.56	46.03	48.40	0.25%	16.08	12312.11亿
10	300750	宁德时代	股吧 资金流 数据	255.00	-14.72%	-44.00	108.69万	290.17亿	8.36%	279.99	255.00	279.90	299.00	2.79%	24.55	11226.06亿
11	601318	中国平安	股吧 资金流 数据	55.70	-9.77%	-6.03	285.51万	164.31亿	7.05%	60.00	55.65	60.00	61.73	2.65%	6.80	10143.10亿
12	600036	招商银行	股吧 资金流 数据	37.01	-7.48%	-2.99	185.59万	71.14亿	6.78%	39.72	37.01	39.70	40.00	0.90%	6.24	9333.86亿
13	002594	比亚迪	股吧 资金流 数据	305.69	-6.63%	-21.69	32.59万	101.67亿	6.17%	320.71	300.50	315.00	327.38	2.80%	32.62	8893.33亿
14	601088	中国神华	股吧 资金流 数据	40.35	-4.92%	-2.09	58.17万	24.02亿	5.21%	42.53	40.32	41.92	42.44	0.35%	13.59	8016.95亿
15	600028	中国石化	股吧 资金流 数据	6.58	-6.27%	-0.44	355.21万	23.98亿	5.98%	7.00	6.58	7.00	7.02	0.37%	11.21	8007.85亿
16	600900	长江电力	股吧 资金流 数据	28.55	-2.29%	-0.67	266.93万	77.13亿	4.00%	29.39	28.22	28.98	29.22	1.11%	30.74	6985.68亿
17	688981	中芯国际	股吧 资金流 数据	83.89	16.53%	11.90	347.53万	282.55亿	22.07%	86.39	70.50	72.19	71.99	17.48%	203.11	6687.40亿

2024/11/1



四国证券交易所上市公司净利润对比



		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
中国	金融业	54.46%	49.48%	51.12%	55.06%	53.70%	47.58%	45.61%	45.52%
	其中：银行业	47.55%	40.37%	43.64%	44.49%	43.20%	38.79%	39.56%	39.30%
	实体经济	40.29%	45.30%	42.96%	38.98%	41.32%	51.50%	55.38%	54.69%
美国	金融业	29.19%	25.65%	24.76%	31.61%	37.16%	28.55%	18.70%	28.39%
	其中：银行业	15.92%	12.32%	14.81%	13.70%	15.35%	12.25%	12.61%	11.96%
	实体经济	70.34%	72.26%	72.90%	66.35%	62.16%	70.03%	79.68%	70.29%
日本	金融业	21.73%	14.94%	16.51%	13.61%	19.98%	19.67%	13.51%	12.14%
	其中：银行业	12.79%	7.58%	8.65%	6.69%	7.28%	9.57%	6.12%	7.01%
	实体经济	76.47%	81.74%	79.87%	82.47%	74.26%	76.35%	82.67%	83.68%
德国	金融业	13.32%	7.31%	9.21%	8.67%	15.93%	8.61%	11.15%	12.94%
	其中：银行业	0.39%	0.14%	0.58%	0.69%	-4.36%	0.24%	0.72%	1.05%
	实体经济	78.82%	86.16%	83.90%	83.43%	70.39%	87.46%	90.18%	90.96%



张斌的研究



- 住房抵押贷款收益高
- 选取了主要经济体的住房抵押贷款利率，然后**计算住房抵押贷款利率与同期限国债收益率（以此大致反映银行的融资成本）的利差**
- 2015年以来，中国比发达国家和地区的利差均值高出了大概50个—100个基点。
- 如果只考虑美国、日本和德国三个经济体，中国比它们的房贷利差高出了接近100个基点，日本和德国同样是银行主导的金融体系。
- **2024年1月22日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为4.2%**
- **2024年2月20日贷款市场报价利率1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为3.95%。**



张斌的研究



- 另一方面，地方政府通过融资平台获得了大量的银行贷款，这种**融资方式显著高于地方债和专项债融资成本，是银行超额利润的重要来源**
- 地方政府融资平台大量通过商业银行贷款的方式融资用于基础设施建设，贷款规模大约在20万亿元人民币。根据估算，**地方政府融资平台从商业银行融资的成本在5%—6%之间，远高于地方政府一般债或者专项债3.5%左右利率水平。**
- 平台融资推高中国利率总体水平



今年的经济工作会议报告与去年报告的比较



- 2022年
- 稳健的货币政策要**精准有力**。要保持流动性合理充裕，保持**广义**货币供应量和社会融资规模增速同**名义经济增速基本匹配**，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，强化金融稳定保障体系。

2023年

稳健的货币政策要**灵活适度、精准有效**。保持流动性合理充裕，**社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配**。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，盘活存量、提升效能，引导金融机构加大对科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济等方面的支持力度。**促进社会综合融资成本稳中有降**。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

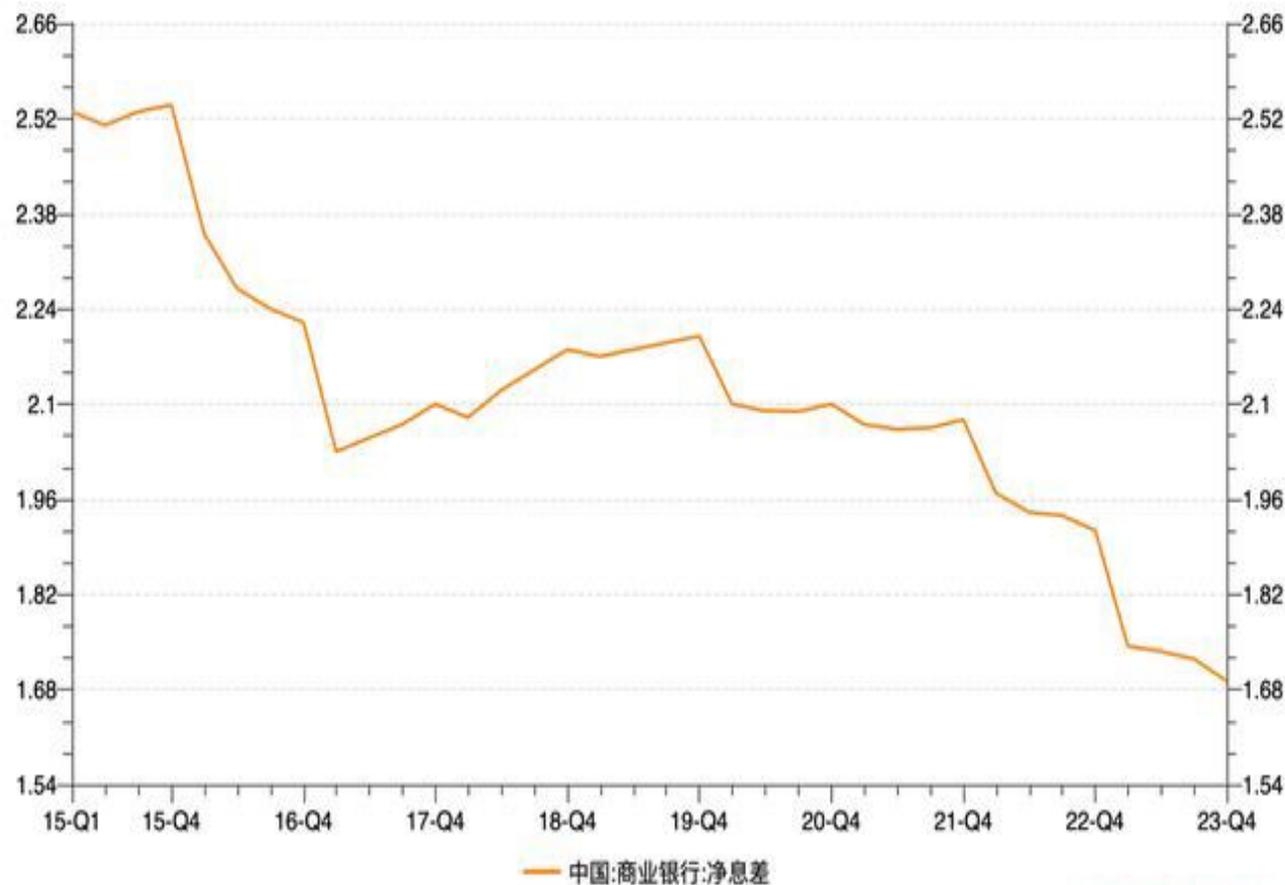


21世纪经济报道 2024-02-21



2023年商业银行净息差为1.69%，较2023年前三季度下降0.04个百分点。

国家金融监管总局近日公布的2024年二季度银行业保险业主要监管指标数据情况显示，二季度商业银行净息差为1.54%，与一季度持平。



数据来源: Wind

2024/11/1



南京大學
NANJING UNIVERSITY



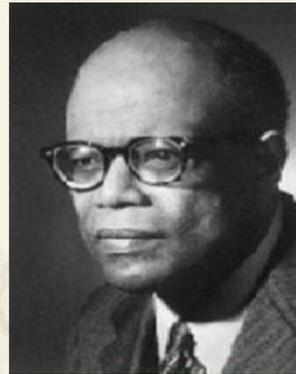
房地产与中国经济发展模式的转换

中国经济发展的第一阶段



刘易斯的二元经济结构论

- ❖ 一国的经济可划分为传统的农业部门和现代的工业部门
- ❖ 农业部门不断向工业部门提供资金、劳动力、市场，实现经济结构的不断转移和升级
- ❖ 未能解释为什么发达国家能通过上述两个部门的转移而实现现代化，而发展中国家却不能的原因。



William Arthur Lewis

- 世界银行九月最新报告：
- 过去四十年，中国经济表现令人印象深刻，生活水平和减贫水平得到了前所未有的改善
- 随着人们从农村迁移到城市并找到更好的工作，经济从农业向劳动密集型制造业和服务业的快速转型，在四十年内保持了强劲增长，提高了平均收入，并使近8亿中国人摆脱了贫困。

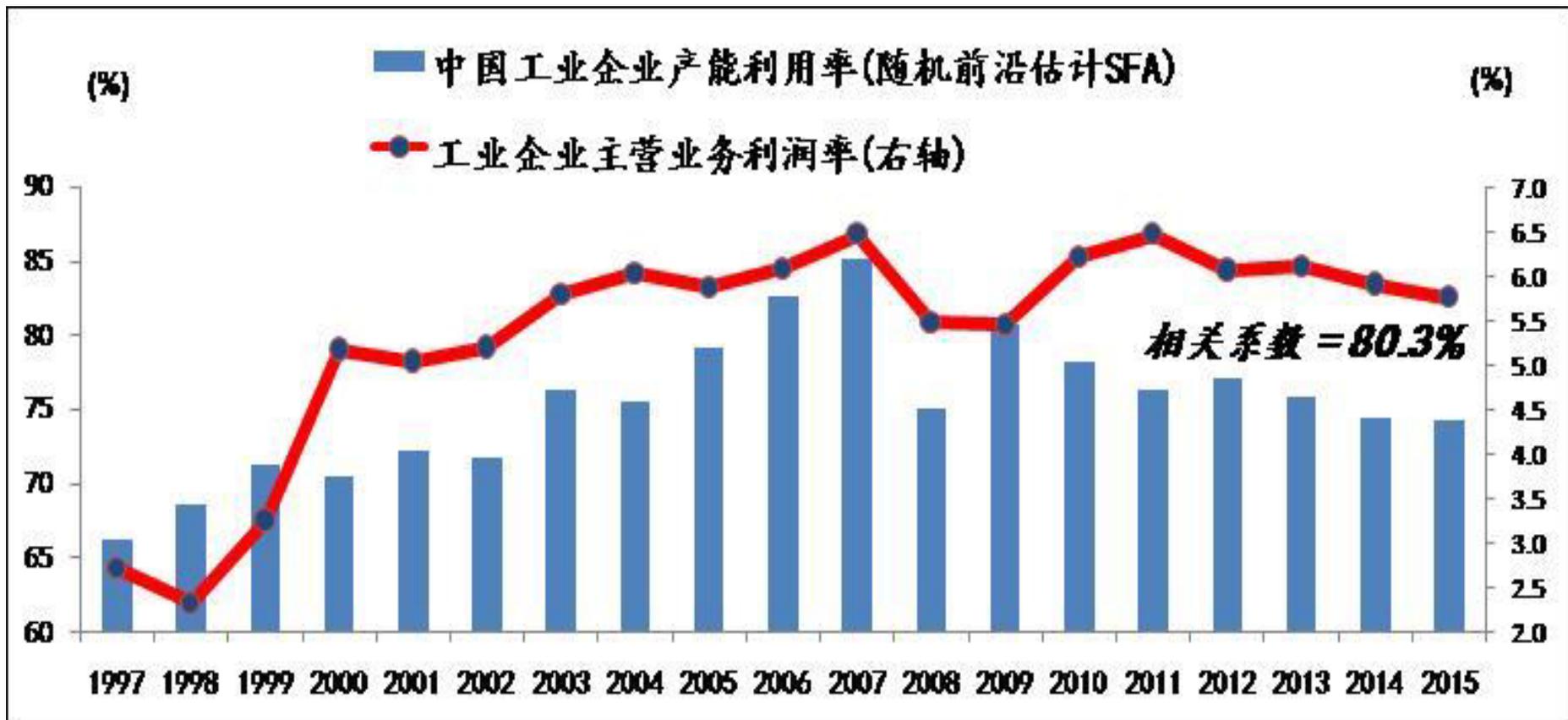


中国经济发展的第一阶段：工业化导向

- 征用农民土地 \longrightarrow 新区新城 \longrightarrow 招商引资推进工业化
- \longrightarrow 经济总量和税费的增加
- 新区新城的建设工业化导向 企业本位的城市化 城市功能以工业、流通服务业 生产性服务业为主
- 协议供地不公开不透明，易腐败
- 04年商住用地招拍挂，07年工业用地招拍挂（返还）



工业化动能的变化





中国经济发展动力机制演变



- 2000年以来，工业化开始进入中后期
- 城市化开始发力，人们定居城市、改善住房的愿望日趋强烈
- 土地要素的价格被重估，成就了地方政府的土地财政，而地方政府依靠土地财政的大规模融资，支撑起大规模的公共基础设施建设

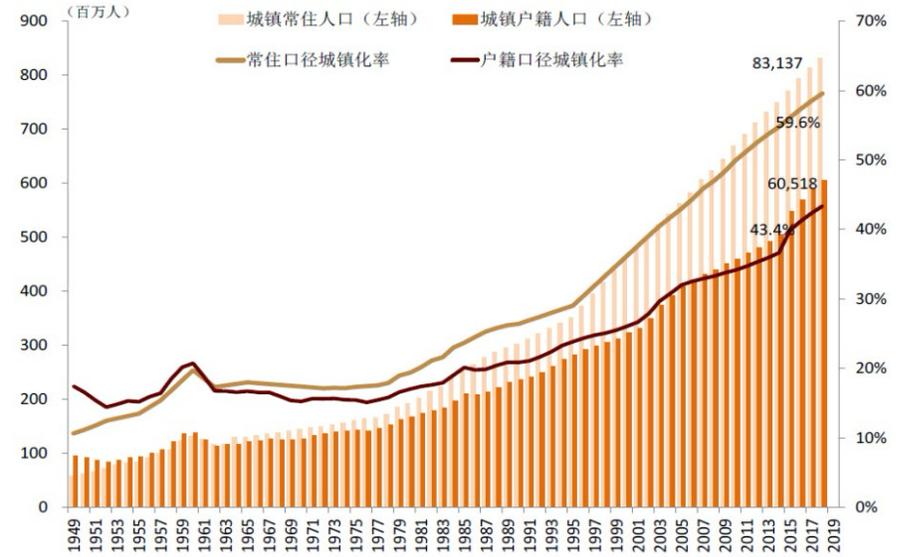


图7 2019-2023年年末常住人口城镇化率





地方政府“经营城市”的开发模式



- 第一，由城市投融资平台负责举债，将融通到的资金用于征地；
- 第二，城市投融资平台将工业用地负责“五通一平”或“七通一平”后，用低价转让给潜在企业，以此提高招商引资的吸引力；
- 第三，地方政府用“招拍挂”方式将商业用地出售给房地产开发企业，再用获得的土地出让金偿还征地费用以及弥补平台公司在工业用地方面的亏损
- 第四，地方政府将已经征用但尚未开发的储备用地划拨给平台公司，平台公司以此作为抵押，从商业银行获得贷款或者在市场上发行城投债，用于当地的基础设施建设。 加杠杆 总体是3.5倍



南京现最荒凉地铁站 出站后是荒郊野岭

2018.04.16 14:02:46

支持 ← → 键翻阅图片

列表查看

全屏观看



IC 东方IC

1 / 5 2018年4月14日。江苏省南京市。南京市地铁4号线灵山站，现最荒凉地铁站。记者来到地铁灵山站。出站后就看到一片片的

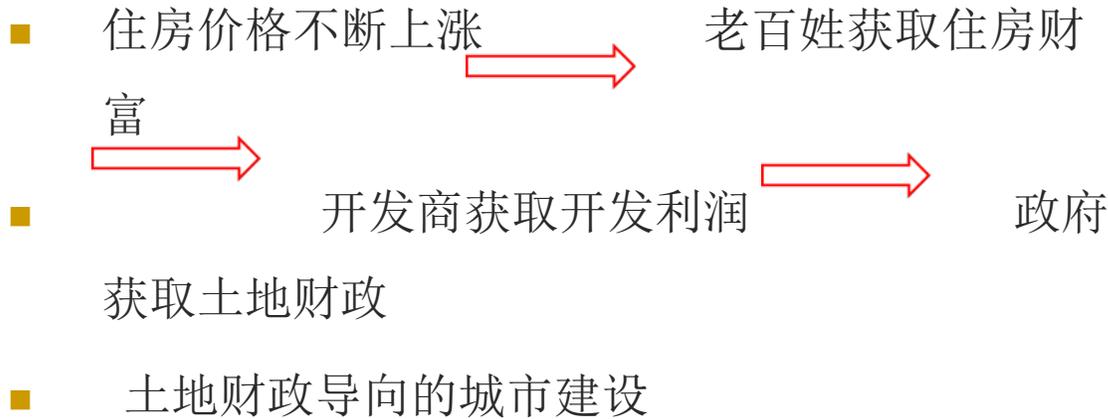
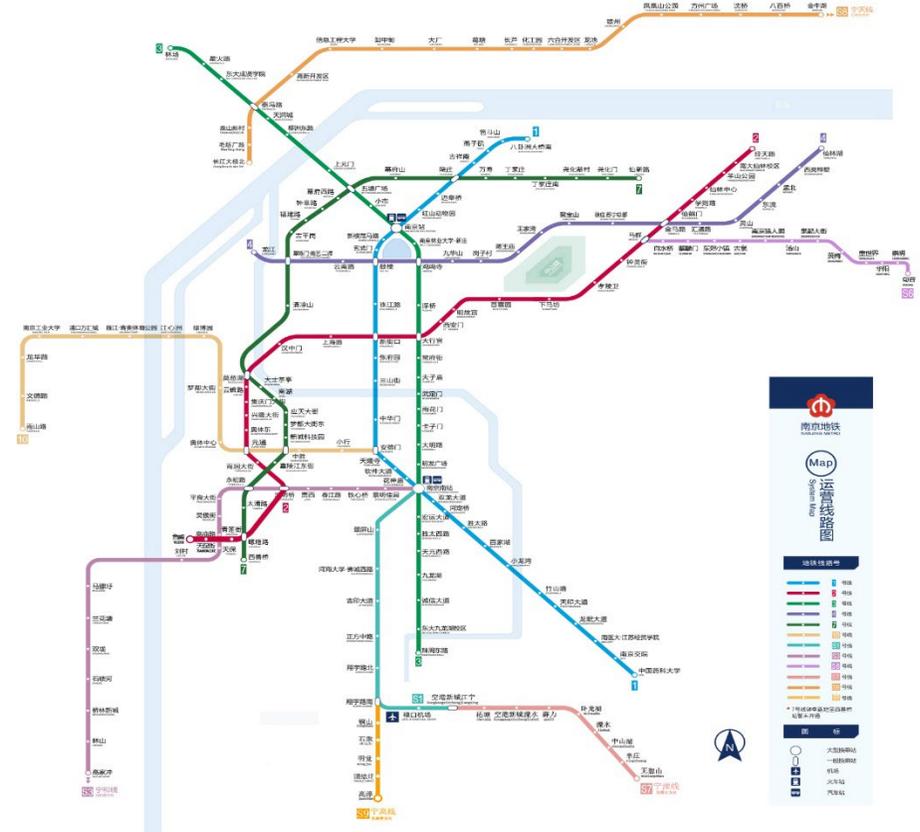




土地财政导向的城市建设



南京地铁运营线路示意图
Nanjing Metro Operation Lines Diagram





- 一般而言预算保三保，土地收入去建设
- 土地出让价款是当年拍卖土地的合同总价款，入库收入有往年度甩尾款，土地出让入库收入中，有一半左右是生地变熟地的成本，剩余一半即为地方财力，可统筹用于基建等，土地出让入库收入也有可能调入预算保三保和地方化债，但能获取的数据只有面上土地出让价款

土地出让价款	2021	2022	2023	3年平均（以苏南、苏州为基准）单位：亿元
江苏	10613	9247	8203	
苏南	6601	4973	4606	1078.67（100）（3年平均除5个行政单位）
南京	2074	1335	1215	1541.33（101.14）
无锡	1147	862	761	923.33（60.59）
常州	1191	1238	1035	1154.67（75.76）
苏州	1871	1345	1356	1524（100）
镇江	318	194	239	250.33（16.43）
苏中	1965	1682	1827	608.22（56.39）（3年平均除3个行政单位）
南通	1133	738	859	910（59.71）
扬州	471	551	552	524.67（34.43）
泰州	362	394	416	390.67（25.63）
苏北	2047	2592	1770	427.27（39.61）（3年平均除5个行政单位）
徐州	672	1313	464	816.33（53.56）
连云港	138	278	170	195.33（12.82）
淮安	254	354	307	305（20）
盐城	628	381	647	552（36.22）
宿迁	355	265	182	267.33（24.1）



江苏2013—2023年，平均增速为8.28%



密度km/百 km ²	铁路		高速公路		普通国省干线		干线航道	
	江苏省	苏北	江苏省	苏北	江苏省	苏北	江苏省	苏北
2014	2.54	1.46 (57.48)	4.19	3.09 (73.75)	9.31	8.57 (92.05)	1.77	1.57 (88.7)
2015	2.57	1.60	4.23	3.31	9.71	8.81	2.01	1.75
2016	2.60	1.71	4.34	3.39	10.01	8.86	2.07	1.75
2017	2.60	1.71	4.37	3.39	10.97	9.25	2.10	1.78
2018	2.83	2.23	4.39	3.39	11.34	9.64	2.14	1.85
2019	3.31	3.04	4.54	3.39	11.45	9.79	2.22	1.89
2020	3.92	3.50	4.59	3.39	11.70	10.05	2.26	1.94
2021	3.94	3.73	4.69	3.39	11.70	10.28	2.27	1.94
2022	3.94	3.75	4.75	3.40	11.91	10.83	2.32	1.97
2023	4.31	3.75	4.78	3.52	12.89	10.73	2.33	2.13
2024	4.31 (69.69)	3.75 (87)	4.79 (14.32)	3.52 (73.49)	12.89 (38.45)	10.84 (84.09)	2.33 (31.64)	2.13 (91.42)



中国经济发展阶段和动力机制演变



- 公共基础设施投资得到扩张，进而推动了区域经济增长
- （中国经济增长前沿课题组，城市化、财政扩张与经济增长，《经济研究》，2011年第11期）。
- 一大批超大城市及相应城市群形成
- 区域一体化程度的增强，也加速了国内人员、要素和资源能源的流通并在更大范围高效配置，使得国内大循环不断扩张。



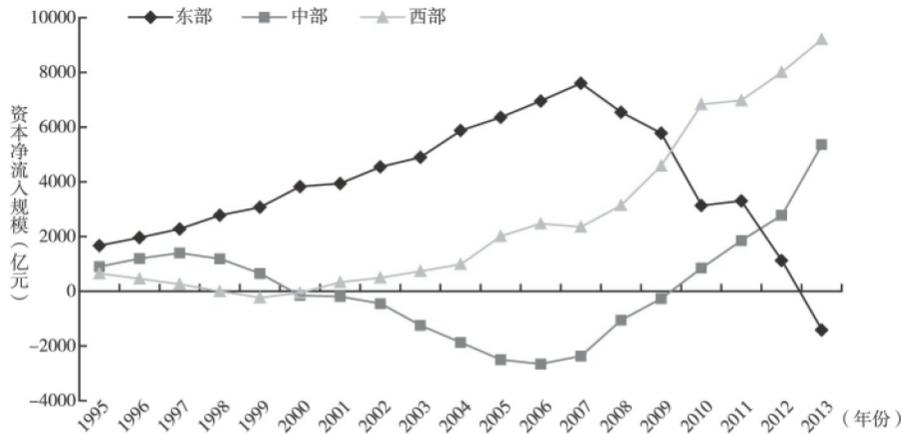


图1 三大区域全部资本净流入规模

资料来源：根据历年《中国统计年鉴》、国家统计局网站、CEIC数据库和历年《中国税务统计年鉴》中的数据计算得到。

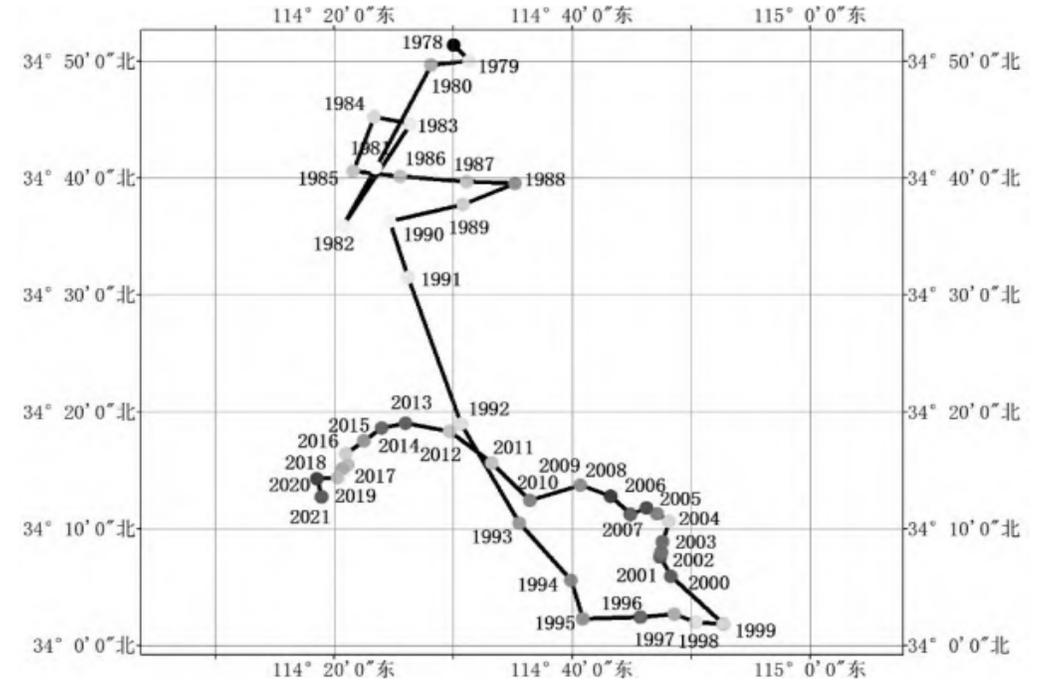


图4 1978—2021年中国区域经济重心变化



房地产为中国经济持续高速增长做出了巨大贡献



不少人认为，房地产、土地财政推进的经济增长模式难以继续



土地的经济增长功能减弱



刘守英等，
《管理世界》2020年第6期，《“以地谋发展”模式的衰竭》

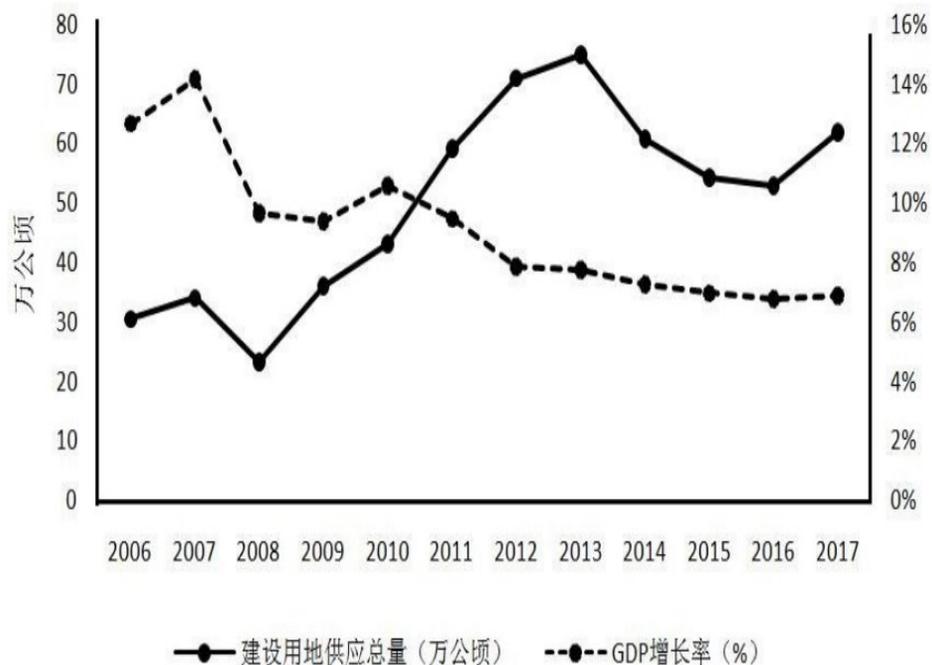


图1 建设用地供应总量与GDP增长率变化关系

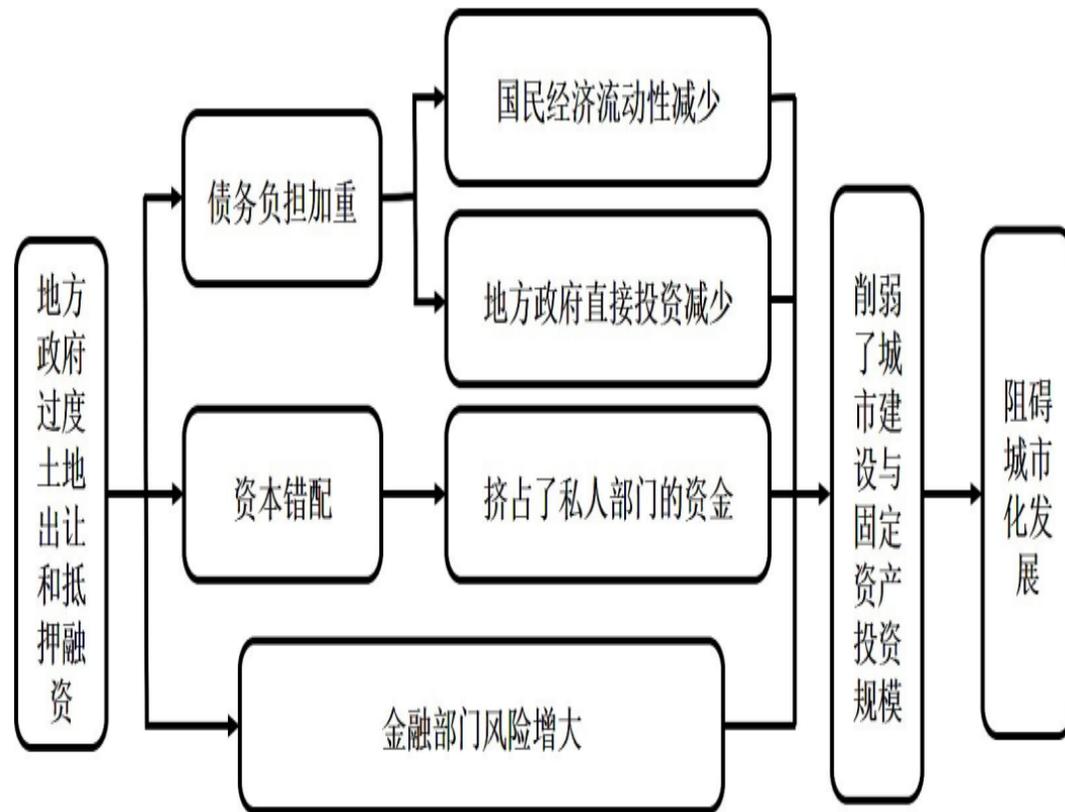


图4 地方政府过度土地依赖阻碍城市化发展的影响机制



地方政府债务的困境



表 2 中国政府债务概况 (IMF 数据) (2017—2022)

	中央政府债务/GDP	地方政府显性债务/GDP	城投有息债务/GDP	地方政府其他额外债务/GDP	宽口径地方政府债务/GDP	宽口径中国政府债务/GDP
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)=(2)+(3)+(4)	(6)=(1)+(5)
2017	16%	20%	37%	5%	62%	78%
2018	16%	20%	38%	6%	64%	81%
2019	17%	22%	40%	7%	69%	86%
2020	20%	25%	44%	9%	78%	99%
2021	20%	27%	44%	10%	81%	101%
2022	22%	29%	47%	11%	87%	110%

数据来源: IMF (2023)。

微信号: michaelzhang_22_9898

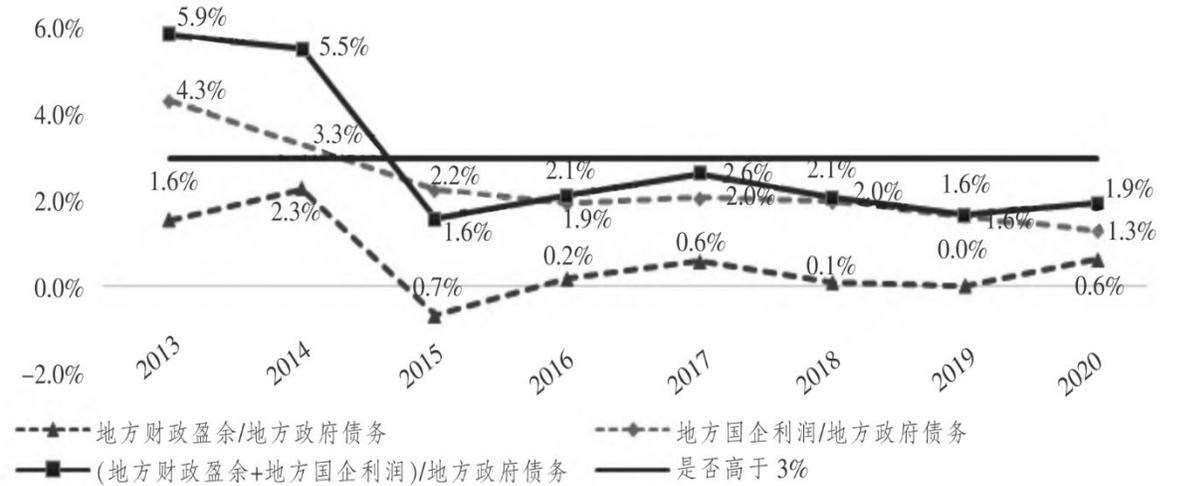


图 13 地方政府债务各项占比 (%)

数据来源: 国家统计局, ACCEPT 测算。

李韬葵: 地方债的问题相当严重, 地方债90万亿, 地方政府通过财政盈余和地方国有企业的盈利只能覆盖2%的本金, 连还利息都不够
 IMF: 2019年地方政府隐性债务是40万亿, 2022年底是66万亿



新区新城 “饱和” 说



陆大道院士谈雄安选址·早就料到了洪涝问题

王育琨 2023/08/07 11:20

新区选择在河北省北部平原上的一个大洼地（洼地中心部分是白洋淀）的“边坡”上，平均海拔10米左右。历史上洪涝灾害频发。在严重洪水发生时，白洋淀有可能必须泄洪，可能会使城市被淹。历史上，包括春秋战国时代以及元、明、清三朝，在河北省建的都城或重镇，基本上都在太行山东麓、（部分）燕山南麓的海拔50米左右的高程上。京广铁路的路基标高也在这个高程附近。

- 陆大道：我国新区新城发展及区域创新体系构建问题，《河北经贸大学学报》，2018年1月第39卷第1期
- 全国各地的新区新城，总体上已经“饱和”：没有足够新的经济增长要素、技术创新的要素进去，进去以后怎么做也是问题。
- 城市的发展需要金融、商贸、高技术以及大规模研发、信息、中介等高级服务业的集聚
- 规模过大，布局过散，无法形成合理的集聚，不能获得集聚效果和创新效果，对于**创造好的生产条件与生活条件**也很不利。



2017年，党的十九大首次提出“高质量发展”



坚持以推动高质量发展为主题

把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，增强国内大循环内生动力和可靠性，提升国际循环质量和水平

加快建设现代化经济体系

着力提高全要素生产率

着力提升产业链供应链韧性和安全水平

着力推进城乡融合和区域协调发展

推动经济实现质的有效提升和量的合理增长



(单位:%)

表 4

GDP增长的要素视角贡献分解

年份	GDP (APPF)	资本投入贡献						劳动投入贡献		TFP_E (APPF)
		建筑物	机器设备 (非 ICT)	矿藏 勘探	ICT设 备	计算机 软件	R&D	总工作 时间	劳动 质量	
2001	8.67	2.46	1.35	0.01	0.30	0.09	0.12	0.29	1.32	2.74
2002	8.94	2.46	1.36	0.01	0.57	0.11	0.14	0.52	0.63	3.14
2003	9.52	2.43	1.79	0.01	0.77	0.14	0.14	1.09	1.06	2.08
2004	9.56	2.41	2.46	0.01	0.90	0.16	0.14	0.38	1.19	1.90
2005	10.61	2.54	2.37	0.02	0.90	0.19	0.14	2.58	-1.49	3.36
2006	12.49	2.83	2.02	0.02	0.58	0.24	0.15	-0.75	0.10	7.29
2007	14.70	2.97	2.26	0.02	0.22	0.30	0.18	-2.29	0.97	10.06
2008	9.09	2.75	2.80	0.03	0.15	0.41	0.19	-1.15	0.66	3.25
2009	10.20	3.13	2.61	0.03	0.19	0.51	0.24	0.36	0.65	2.48
2010	10.02	3.28	2.78	0.04	0.25	0.64	0.26	3.91	2.76	-3.91
2011	9.43	2.78	3.23	0.05	0.24	0.91	0.23	-0.88	4.18	-1.32
2012	8.07	2.55	2.70	0.04	0.09	1.14	0.26	0.32	0.70	0.28
2013	8.19	2.49	1.96	0.03	0.05	1.13	0.27	0.56	0.56	1.16
2014	7.55	2.44	1.41	0.01	0.07	1.04	0.25	0.14	1.08	1.11
2015	7.74	2.33	0.93	0.01	0.08	0.96	0.23	-0.83	2.58	1.46
2016	7.12	2.24	0.62	0.00	0.08	0.90	0.20	1.03	0.42	1.62
2017	6.55	2.07	0.55	-0.00	0.10	0.89	0.17	0.06	0.33	2.37
2018	6.95	1.95	0.63	-0.00	0.14	0.70	0.16	0.32	0.68	2.37
2019	5.48	1.90	0.69	-0.00	0.15	0.58	0.18	0.26	1.61	0.10
2001—2006	9.96	2.52	1.89	0.01	0.67	0.15	0.14	0.68	0.47	3.42
2007—2010	11.00	3.03	2.61	0.03	0.20	0.47	0.22	0.21	1.26	2.97
2011—2014	8.31	2.56	2.33	0.03	0.11	1.05	0.25	0.03	1.63	0.31
2015—2019	6.77	2.10	0.68	0.00	0.11	0.81	0.19	0.17	1.13	1.59
2001—2019	8.99	2.53	1.82	0.02	0.31	0.58	0.19	0.31	1.05	2.19

中共中央政治局1月31日下午就扎实推进高质量发展进行第十一次集体学习。习近平总书记在主持学习时强调

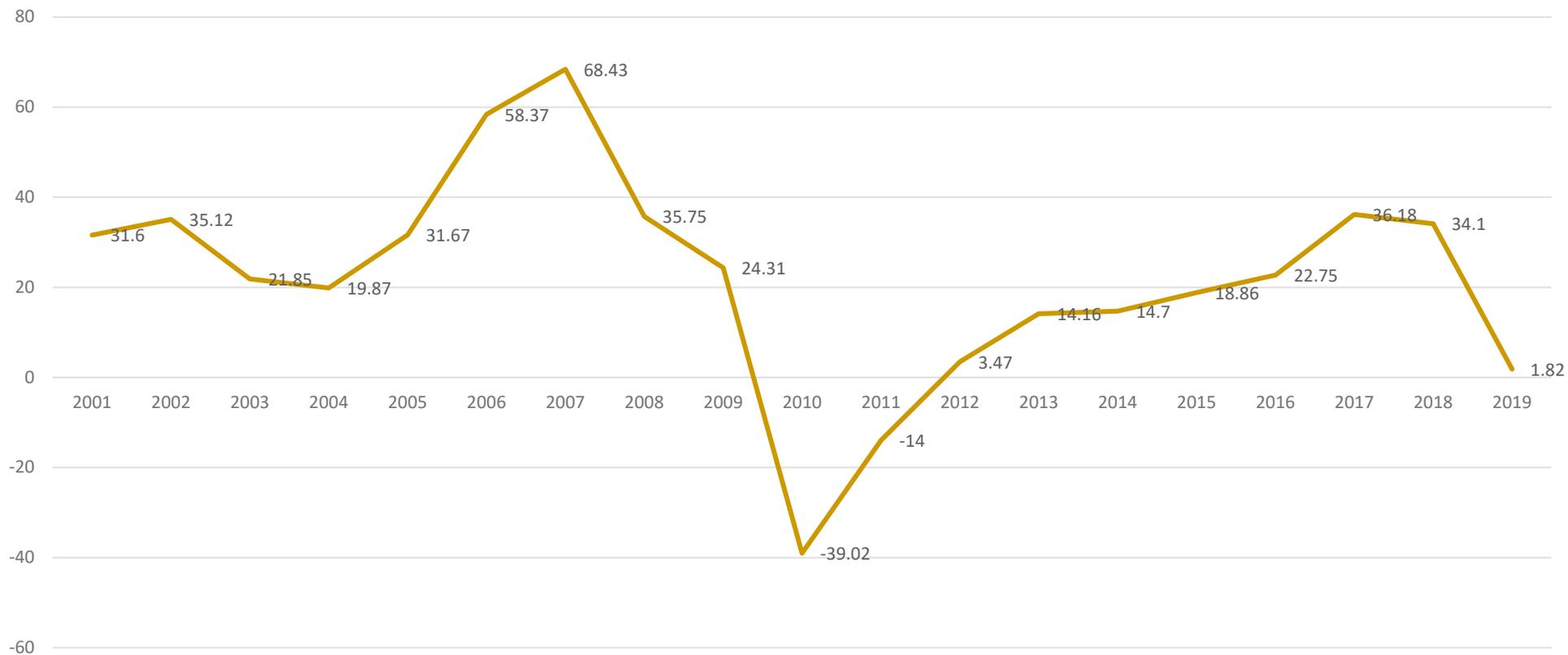
新质生产力是创新起主导作用，---
，以全要素生产率大幅提升为核心



陈梦根 侯园园：中国经济增长动力结构变迁： 2000 — 2019 ， 《经济研究》 2024年第1期



图表标题





部分追赶经济体相对美国的全要素生产率状况

国别	跨入中等偏上收入国家时点相对TFP水平（年份）	跨入高收入国家时点相对TFP水平（年份）	成为中等偏上收入国家后相对TFP的年均值	最新（2019）
Panel 东亚和东南亚国家				
中国	42.2（2010）		42.4	40.3
韩国	58.2（1987）	66.5（2001）	63.7	61.4
泰国	42.4（2010）		46.9	49.3
乌拉圭	76.7（1987）	74.6（2012）	72.7	69.5
智利	68.0（1993）	83.0（2012）	73.7	76.8
巴西	71.6（1987）		64.3	51.1
哥伦比亚	58.8（2008）		63.6	65.2

注：数据来源为PWT数据库和世界银行，各年美国全要素生产率设定为100 黄群慧教授

全要素生产率是能够较好反映一国经济增长质量的指标。但是，在我国总体技术水平距离国际前沿还有较大差距时，我国全要素生产率提升速度已出现了较为明显的下降趋势。**2019年中国的全要素生产率水平只有美国的40%、德国的43%、日本的61%。**



在民营企业座谈会上的讲话

(2018年11月1日)

习近平

50%以上的税收，60%以上的国内生产总值，70%以上的技术创新成果，80%以上的就业



江苏银行业贷款结构

各项贷款	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
基建类	23.44%	25.61%	27.57%	26.84%	26.71%	27.33%	27.64%	27.63%	28.97%
房地产类	25.04%	28.97%	31.07%	32.37%	32.39%	31.92%	30.57%	27.35%	23.82%
生产制造类	21.98%	18.51%	16.67%	15.67%	14.37%	14.22%	14.68%	16.30%	17.26%
贸易类	11.26%	9.77%	8.94%	8.77%	8.85%	9.17%	9.65%	10.49%	11.31%
其他	18.28%	17.14%	15.75%	16.35%	17.68%	17.36%	17.46%	18.23%	18.63%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
企业贷款	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
民营	39.03%	34.24%	31.68%	33.44%	31.08%	30.16%	39.01%	37.94%	36.79%
非民营	60.97%	65.76%	68.32%	66.56%	68.92%	69.84%	60.99%	62.06%	63.21%



城市化发展：粗放转向集约



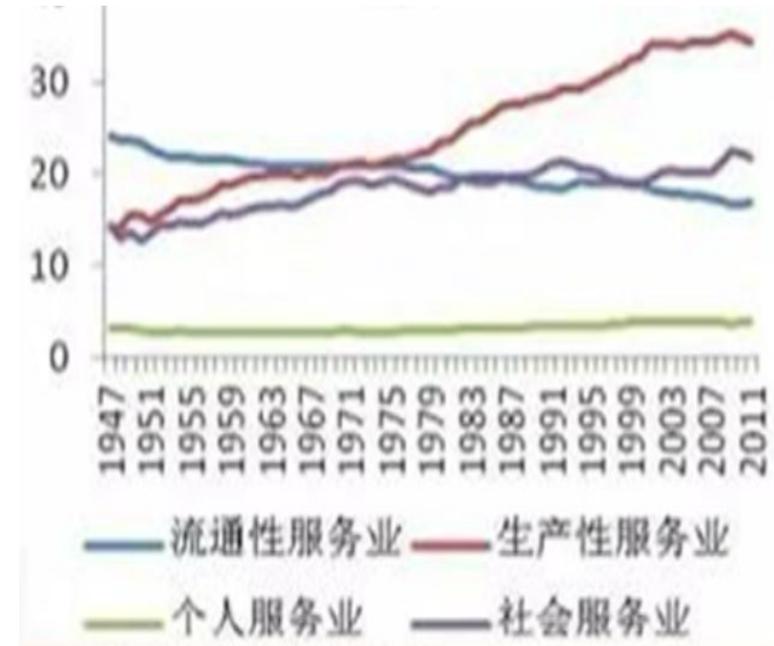
- 城市向外发展，突破旧城的束缚，构建现代都市圈是应该的
- 土建和功能建设的总关系总是要处理的
- 在中国经济步入高质量发展的新时代，城市功能建设是关键
- **乐业 才能 安居**
- 城市实际人口增长缓慢 新区老城区房价倒挂 学区房非学区房房价倒挂是城市功能建设欠缺的表现



中国经济发展模式的大转型



- 中央经济工作会议：实施城市更新行动，打造宜居、韧性、智慧城市。
- 新型城镇化以人为核心
- 以**县城为重要载体，覆盖城乡的新型城镇化**
- 从政府主导的追赶型以地谋发展模式转向
- 市场主导政府助力的创新型以宜商宜居宜业高品质生产、生活、生态环境谋发展的新模式





以经济体制改革为牵引，为中国式现代化提供强大动力和制度保障

高举中国特色社会主义伟大旗帜
为全面建设社会主义现代化国家而团结奋斗

——在中国共产党第二十次全国代表大会上的报告

(2022年10月16日)

习 近 平

人 民 出 版 社

- 人口规模巨大的现代化
- 全体人民共同富裕的现代化
- 物质文明和精神文明相协调的现代化
- 人与自然和谐共生的现代化
- 走和平发展道路的现代化



全面建设小康社会与中国式现代化



党的十六大报告
“全面建设小康社会，开创中
国特色社会主义事业新局面”

- 到2020年实现国内生产总值和城乡居民人均收入
比2000年翻两番

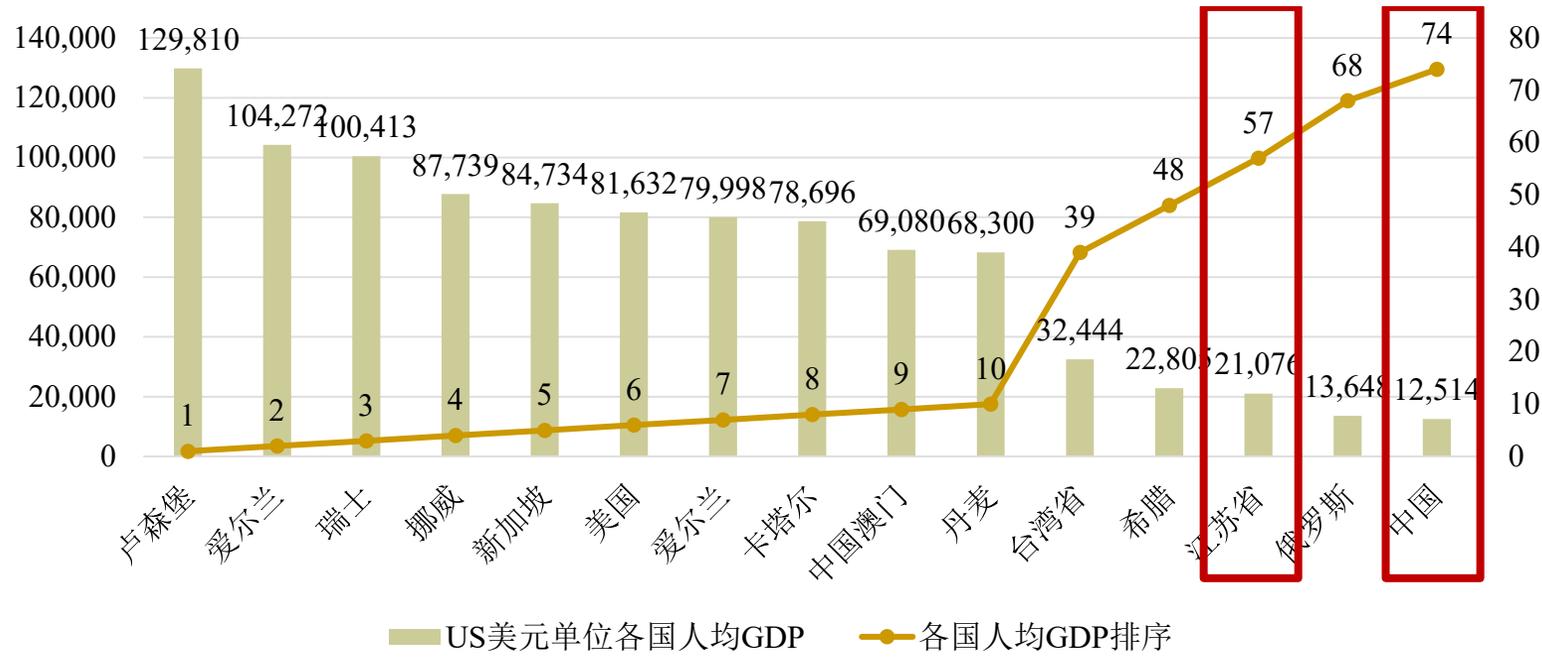
高举中国特色社会主义伟大旗帜
为全面建设社会主义现代化国家而团结奋斗

——在中国共产党第二十次全国代表大会上的报告

(2022年10月16日)

习 近 平

到二〇三五年，我国发展的总体目标是：经济实
力、科技实力、综合国力大幅跃升，人均国内生产总
值迈上新的大台阶，达到中等发达国家水平；实现高



从世界银行标准看，发达国家人均国民收入的门槛值大体为2万美元，平均水平高达4.8万美元。如果剔除体量比较小的经济体，发达国家人均GDP的中位数大致也在3.5万美元（卢森堡63.4万、新加坡592万、瑞士880万）。

中国国际经济交流中心副理事长王一鸣在江苏发展高层论坛第40次会议上的发言

2024年4月IMF公布的2023年全球各国人均GDP
注：数据来自IMF世界经济展望数据库，US美元单位



- 从经济增长率来看，到2035年我国人均GDP要达到当代中等发达国家水平；从2021年到2035年的15年内我国GDP总量按不变价格要翻一番，年均增长率须达4.8%以上。
- 到2050年前后，人均国民收入水平要达到发达国家的水平（包括主要发达国家），那么2021年到2050年我国GDP总量年均增长率须达到4.6%以上。同样，如果延续目前发展方式，其自然增长率也难以达成这一目标。
- 刘伟：“高质量发展的关键在于推动经济质态演进”，《中国高校社会科学》2024年第5期



	中国潜在 GDP 增速		
	2021—2025 年	2026—2030 年	2031—2035 年
厉克奥博、李稻葵、吴舒钰(2022)	5.97%	5.80%	5.20%
陆昉和蔡昉(2016)	5.63%	4.98%	4.54%
白重恩和张琼(2017)	5.57%	4.82%	3.94%
刘伟和范欣(2019)	7.29%	6.97%	6.49%
中国社会科学院宏观经济研究中心(2020)	5.51%	4.88%	4.37%
中国社会科学院经济研究所(2020)	5.42%	4.92%	4.48%
张晓晶和汪勇(2023)	5.27%	4.83%	4.35%
平均值	5.81%	5.31%	4.77%

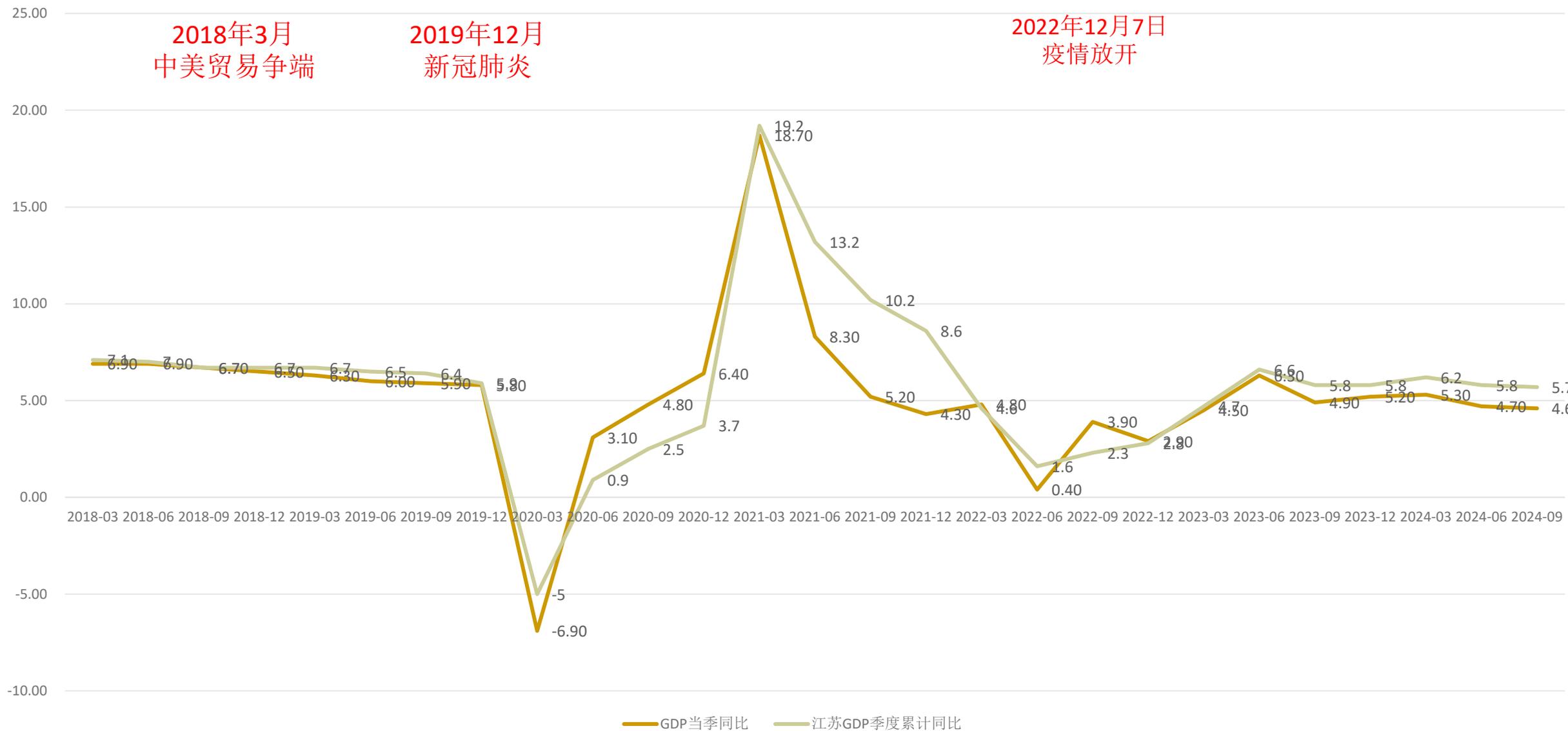
潜在经济增长率是指一国（或地区）在各种资源得到最优和充分配置条件下，所能达到的最大经济增长率。这里讲的资源包括自然资源，也包括人力资源、技术和管理，还包括制度安排和经济政策。



2018年3月
中美贸易争端

2019年12月
新冠肺炎

2022年12月7日
疫情放开





促进房地产市场止跌回稳



- 9.26政治局会议
- 要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度（是指那些被政府和金融机构共同认定为优质和合规的房地产项目，条件是：处于在建施工状态，具有与融资额度基本匹配的抵押物或抵押担保，已明确拟申请贷款的主办银行，并接受贷款资金封闭管理，项目的预售资金未被抽挪，或被抽挪的资金已及时收回，并且初步制定了贷款资金使用计划和完工计划），支持盘活存量闲置土地。调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。



9.24国新办新闻发布会

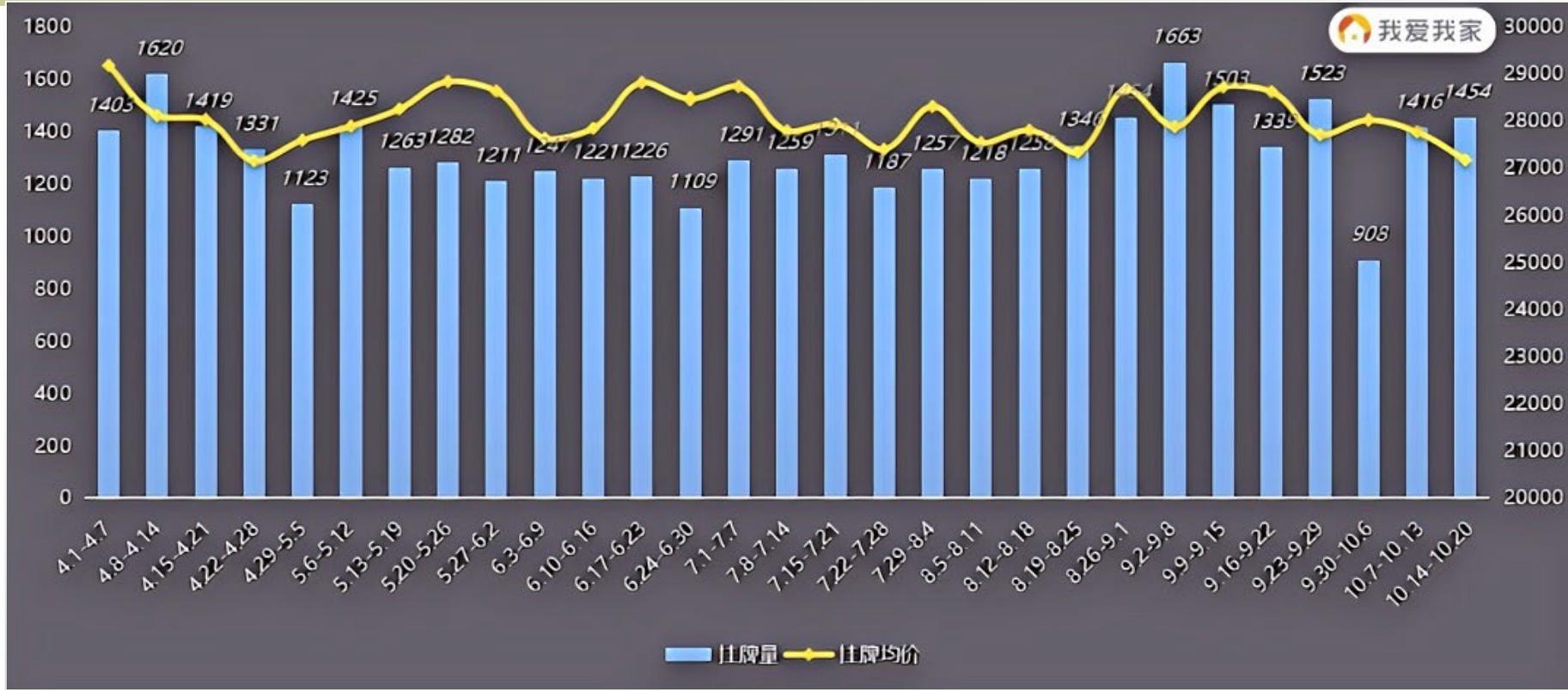
9.26政治局会议



	金融三部委“一揽子”政策（国新会）	9月中央政治局会议
基调		经济主题；“直面困难”且提出“主动作为”
财政政策		加大逆周期调节力度，保证必要的财政支出
		发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债
		发挥政府投资带动作用
货币政策	降准50bp，提供长期流动性1万亿元，未来有可能进一步下调25-50bp	加大逆周期调节力度
	降低政策利率，7天逆回购操作利率下调20bps，从1.7%下降至1.5%，引导LPR、MLF利率调降30bp，存款利率同步下降，	
地产	降低存量房贷利率至新发放水平，平均降幅50bp	促进房地产市场止跌回稳
	首套房、二套房首付比例统一，二套房首付比例25%下调到15%	调整住房限购政策
	5月发布的3000亿住房再贷款，支持比例由60%提高到100%，增强市场化激励	严控增量、优化存量、提高质量
	经营性物业贷款、金融16条政策，延期到2026年底	
内需	研究允许政策性银行、商业银行支持有条件企业市场化收购房企土地	
资本市场	创设证券基金保险公司互换便利工具，允许机构对央行资产质押，获取流动性，提高机构股票增持能力	促消费的重视度提高，居民收入、消费结构、消费业态全方位发力
	创设股票回购增持专项再贷款，引导银行向上市公司贷款支持回购和增持股票	努力提振资本市场
	制定《关于推动中长期资金入市的指导意见》	关注中长期资金入市、并购重组、公募基金改革
	研究制定上市公司市值管理指引	
	支持企业并购重组	



2024年南京二手住宅逐周新增挂牌量价情况



数据来源：我爱我家南京研究院，单位：套、元/㎡



止跌是对通货紧缩的应对



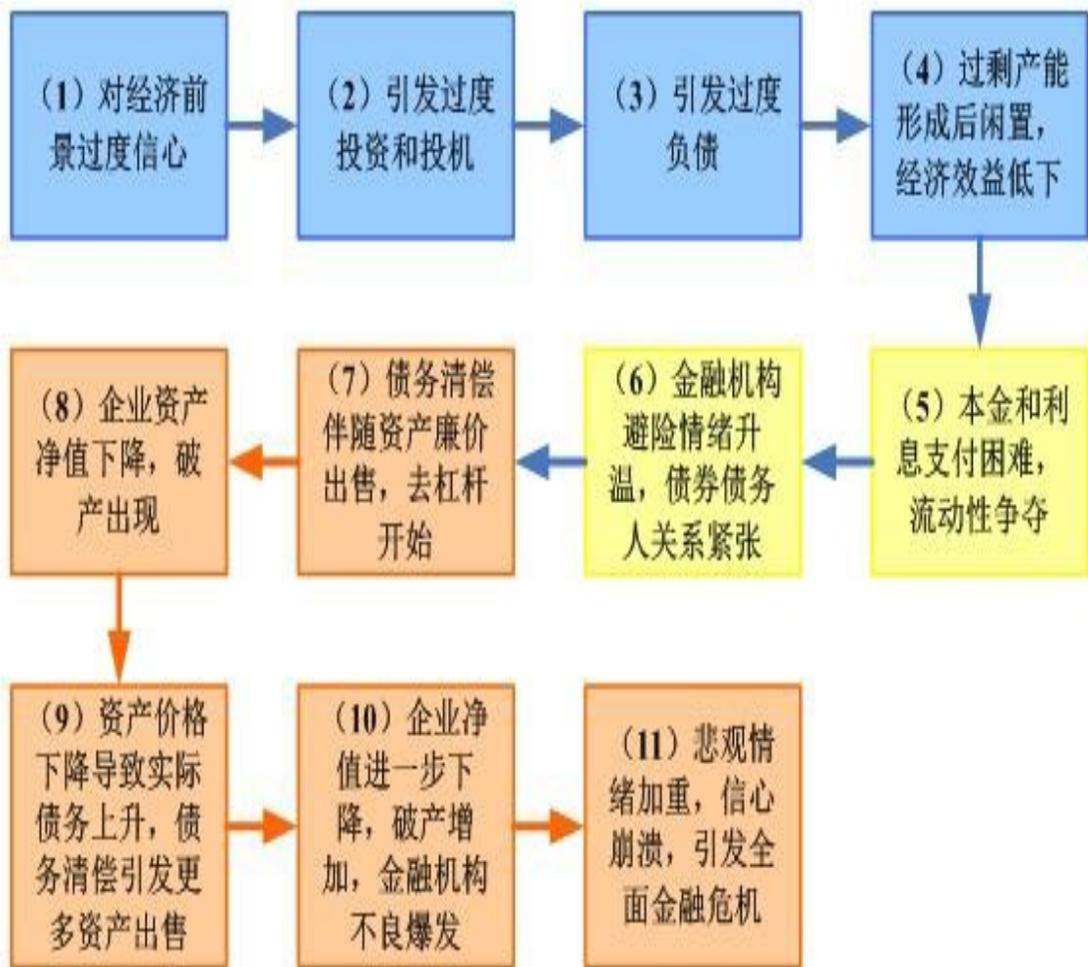
债务-通货紧缩陷阱



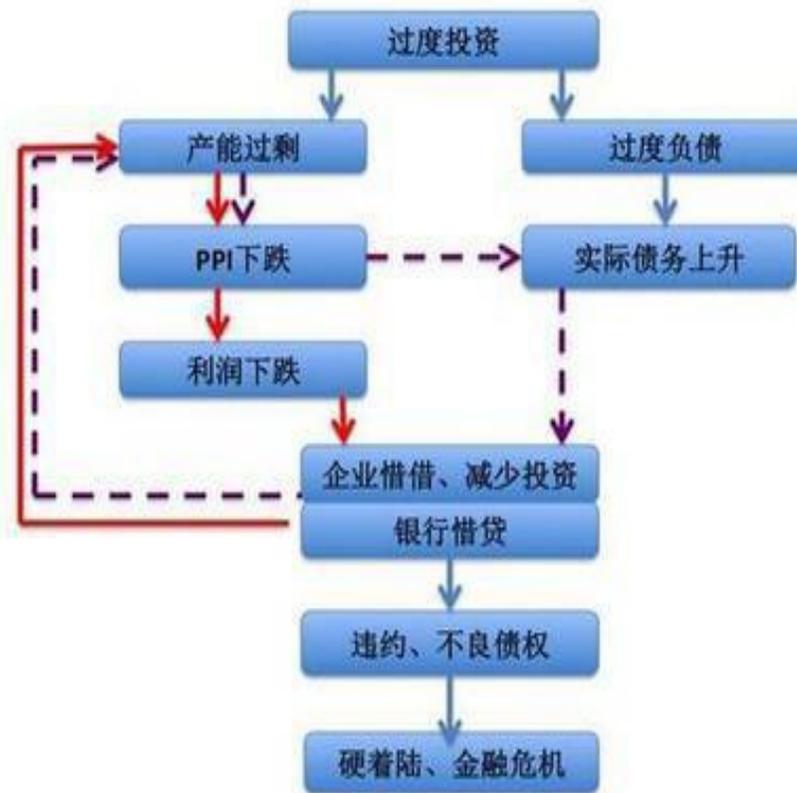
- 1932年欧文·费雪在《繁荣与萧条》一书中，首次提出：美国1929年的大萧条（1929-1933年，美国破产银行数量分别达到了659家、1350家、2293家、1453家和4000家，淘汰了9746家银行）**主要是由债务引发的**
- 由于罗斯福新政的原因及人们对古典理论的逆反，使凯恩斯的观点流行开来，费雪的这一思想被不适当地忽视了（格特勒，1988）。



费雪“债务-通货紧缩陷阱”论



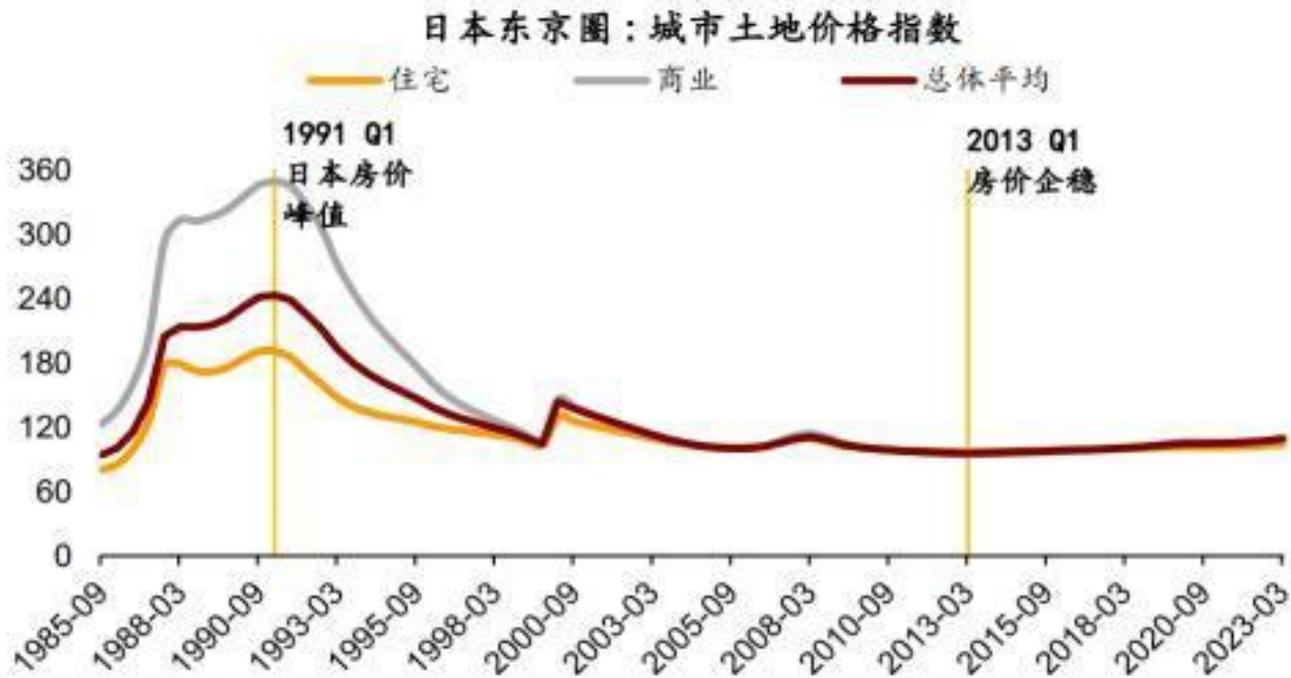
产能过剩—通货收缩和债务—通缩的恶性循环





90年代日本房地产泡沫的破灭

图 1: 日本东京各类型地产价格指数



资料来源: Wind, 招商证券

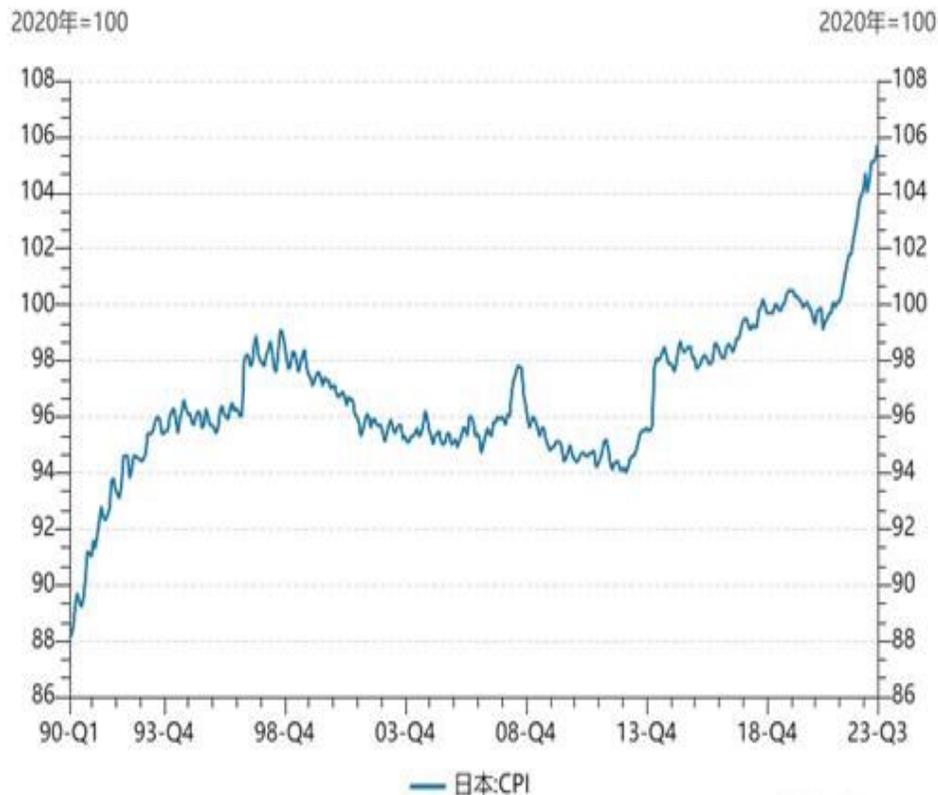
招商宏观静思录

1988年据估算，面积仅为美国1/20的日本，1989年末全国土地的评估价竟然是美国全国土地评估价的4倍。

1987—1990年，东京证券交易所股票的总市值超过美国，而同期日本的GDP只占到美国的60%左右



日本消失的三十年



数据来源: Wind

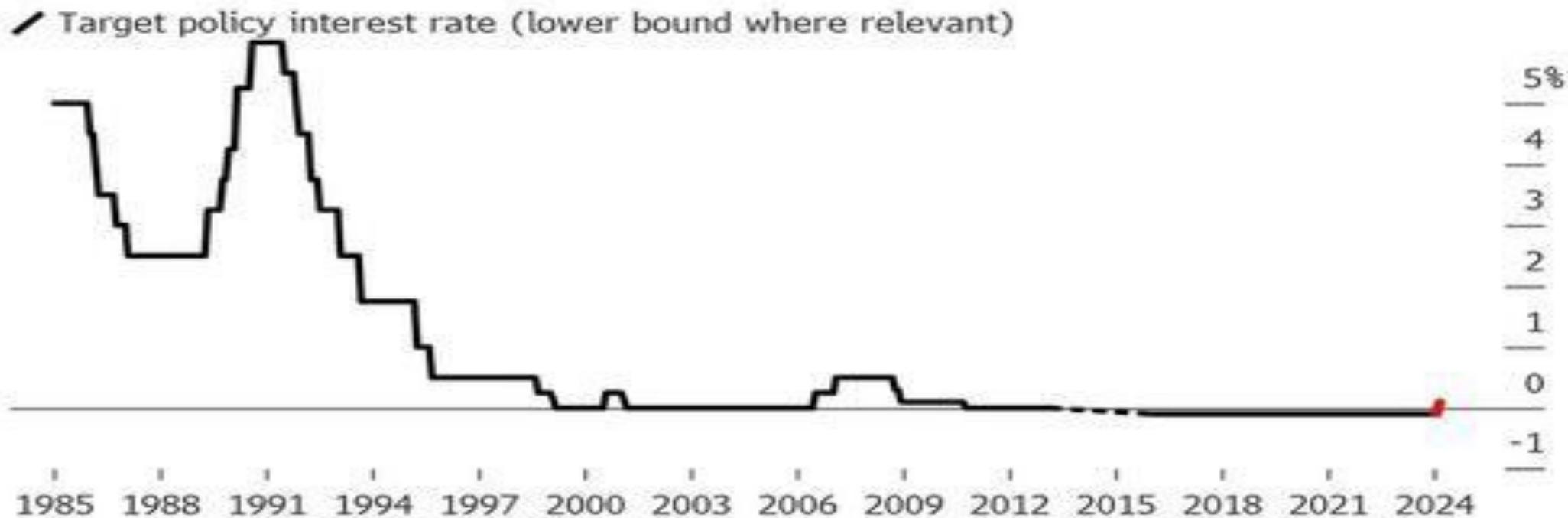
图表: 日本失去的三十年

	主要事件	名义 GDP	实际 GDP	CPI	私人消费	私人企业设备投资	商品和服务出口
1991-2019	失去的三十年	0.7%	0.8%	0.4%	0.8%	0.6%	4.3%
1991-1996	资产负债表衰退	2.8%	1.0%	1.2%	1.6%	-0.8%	3.6%
1997-2002	银行业危机、互联网泡沫破裂	-0.3%	0.4%	0.0%	1.0%	-0.3%	4.2%
2003-2006	小泉纯一郎执政下的经济复苏	0.5%	1.7%	-0.1%	1.1%	4.0%	10.4%
2007-2012	全球金融危机	-1.1%	0.0%	-0.2%	0.4%	-1.5%	2.0%
2013-2019	安倍经济学	1.6%	0.9%	0.8%	0.3%	2.2%	3.4%

资料来源: Wind, 泽平宏观



日本央行时隔17年首度加息3月21日起将基准利率从-0.1%上调至0-0.1%



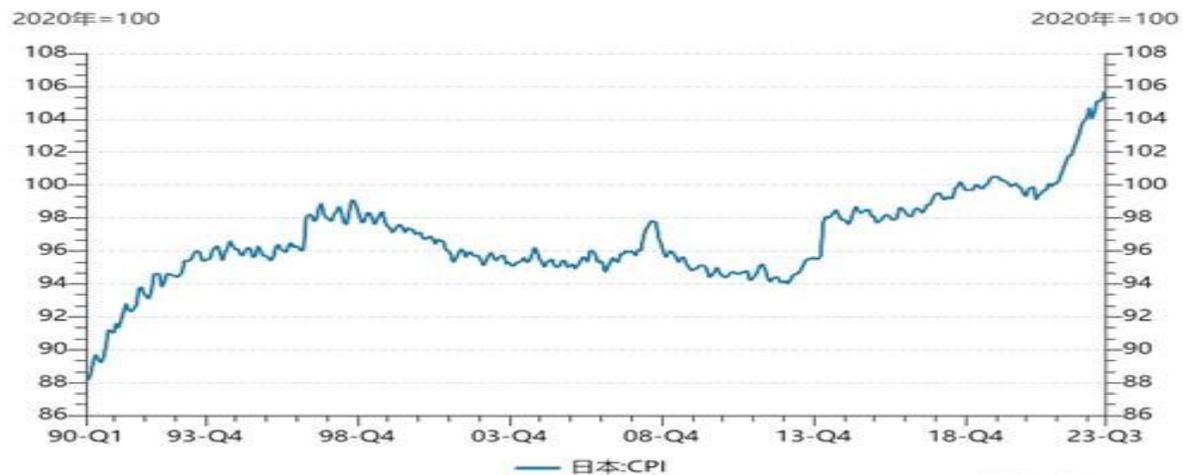
Source: Reserve Bank of Australia, Bloomberg

Note: Note: In 2013-2016 the target changed to the monetary base

Bloomberg



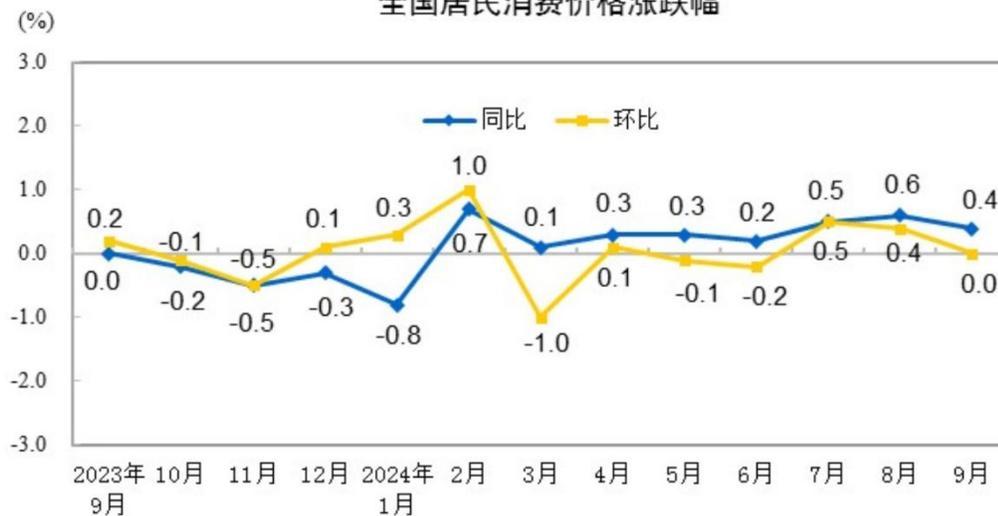
价格水平回落



数据来源: Wind



全国居民消费价格涨跌幅



工业生产者出厂价格涨跌幅





中国货币政策执行报告2023 年第一季度

当前我国经济没有出现通缩。通缩主要指价格持续负增长，货币供应量也具有下降趋势，且通常伴随经济衰退。我国物价仍在温和上涨，特别是核心CPI同比稳定在0.7%左右，M2和社融增长相对较快，经济运行持续好转，不符合通缩的特征。中长期看，我国经济总供求基本平衡，货币条件合理适度，居民预期稳定，不存在长期通缩或通胀的基础。

2024/3/5

中国货币政策执行报告

2024 年第二季度



稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。合理把握信贷与债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放，保持流动性合理充裕，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。把维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量，加强政策协调配合，保持物价在合理水平。完善市场

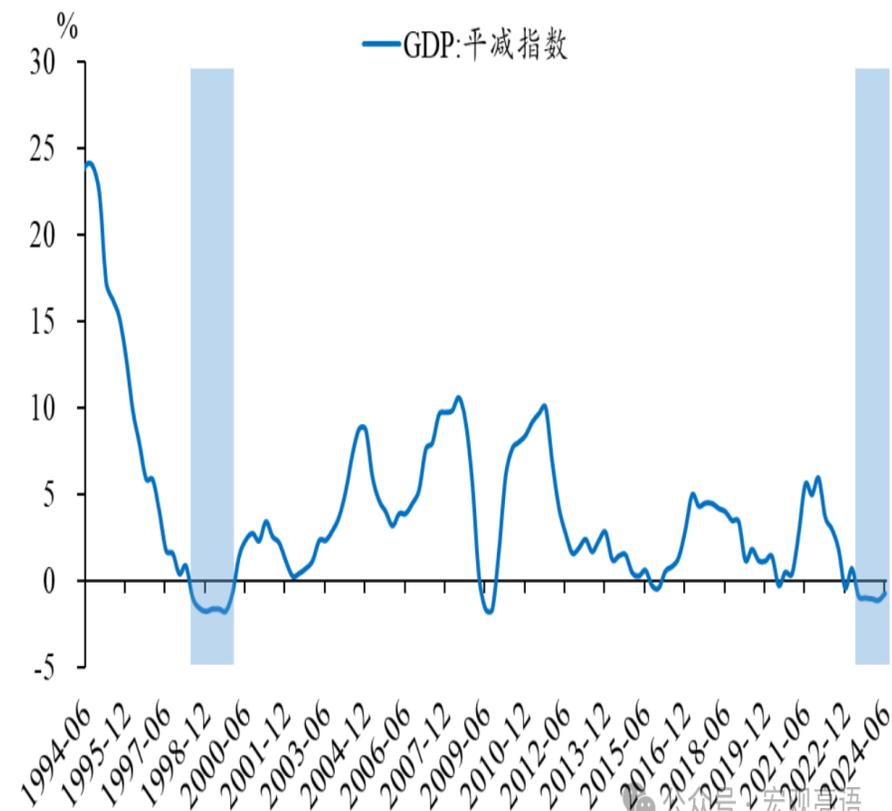


中国现在应该专注于应对通货紧缩压力



- 央行前行长易纲9月6日在上海外滩金融峰会上说，中国现在应该专注于应对通货紧缩压力，中国应该立即关注未来几个季度让国内生产总值平减指数转为正值
- 很多国家开始使用国民生产总值（或国民收入）平减指数以全面衡量一般物价水平。
- 所谓“平减”，这里意指通过物价指数将以货币表示的名义价值调整为实际价值，也即将名义国民生产总值(或国民收入)调整为实际国民生产总值(或国民收入)。用来进行这类调整的指数就是“平减指数”
- 根据国民生产总值平减指数计算出价格总水平的变动率
- 截至2024年Q2，平减指数已连续5个季度位于负区间。历史上，平减指数在负区间持续最长的时期，为1998年Q2-1999年Q4，长达7个季度

图 3：平减指数已连续 5 个季度位于负区间



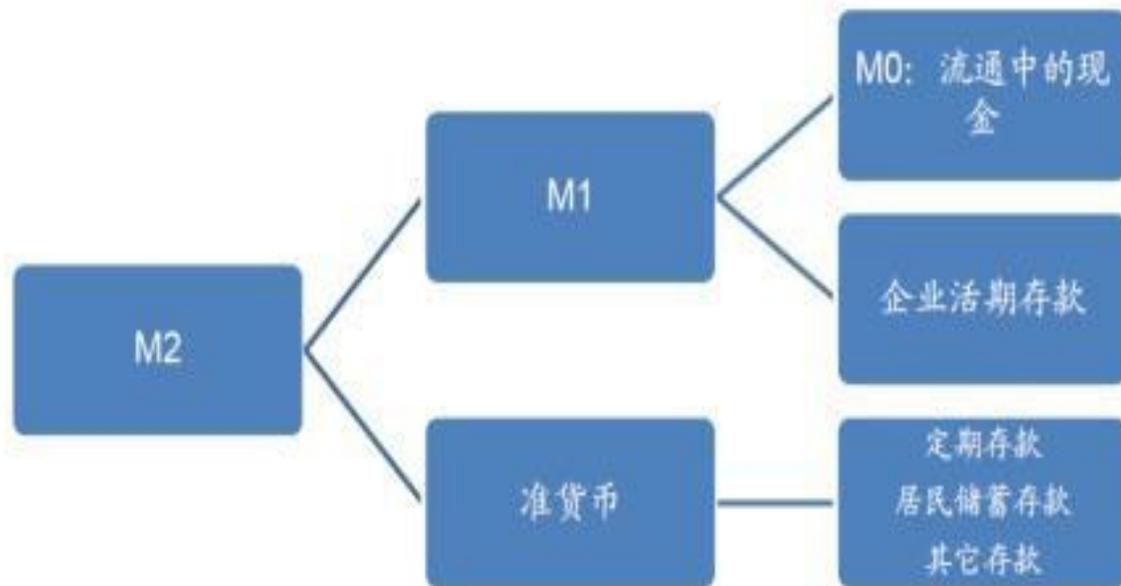
资料来源: iFind, 信达证券研发中心



货币供应量指标



图1 M0、M1、M2



资料来源：中国人民银行合肥中心支行¹，海通证券研究所

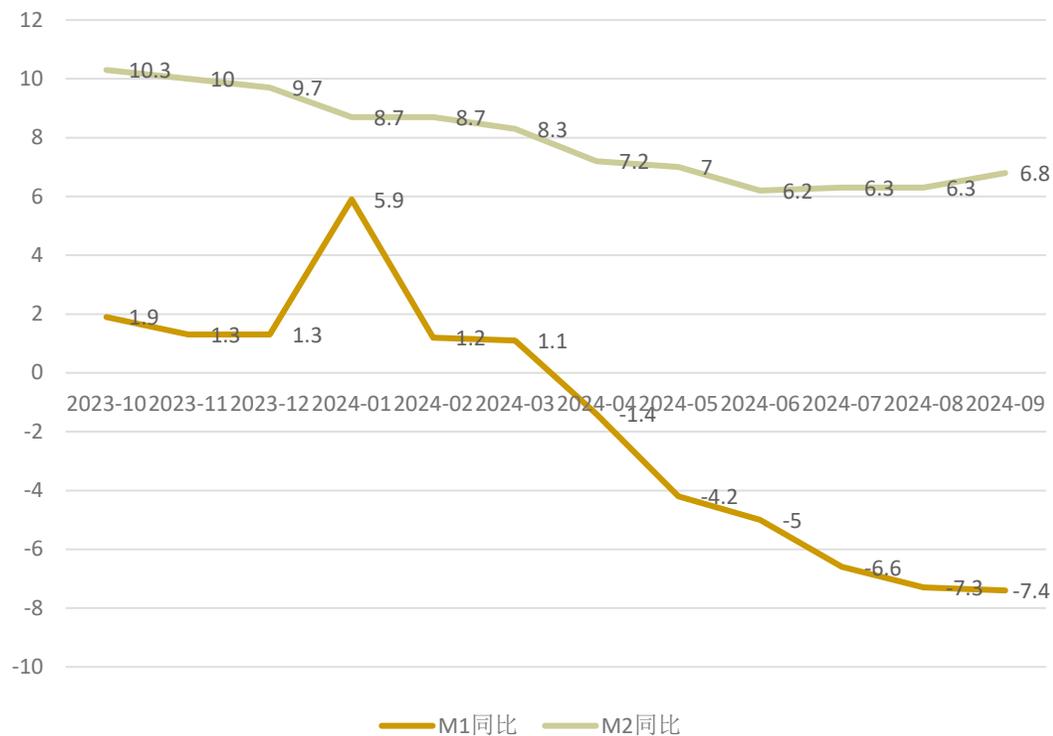
- 社会融资规模存量是指一定时期末（月末、季末或年末）实体经济从金融体系获得的资金余额



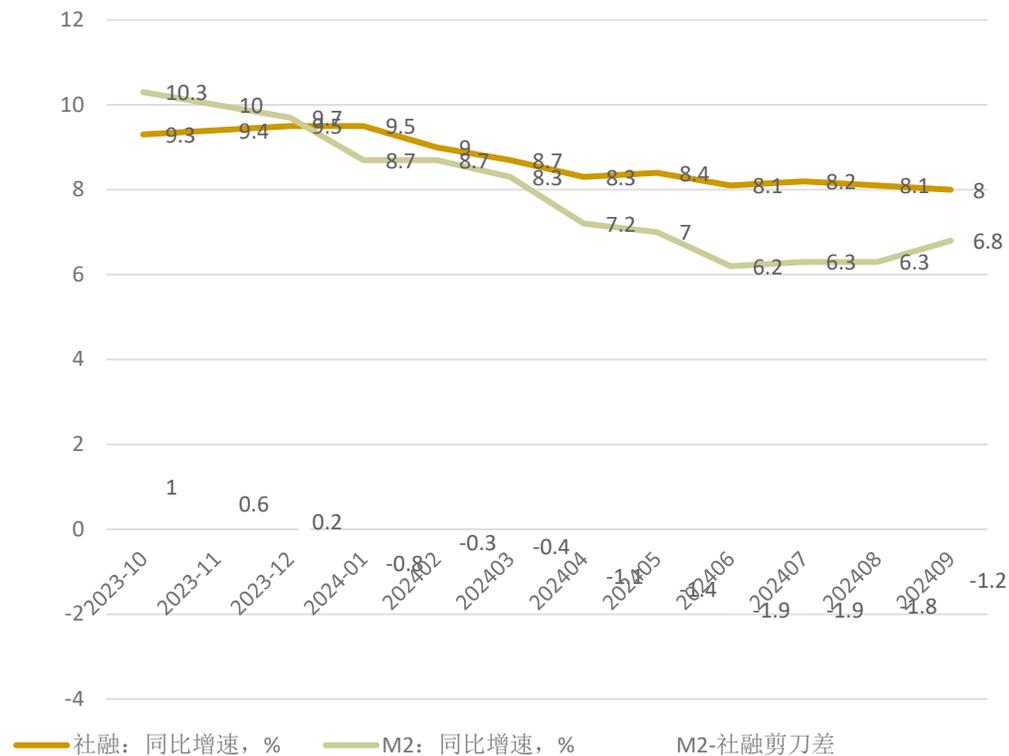
中国货币金融形势

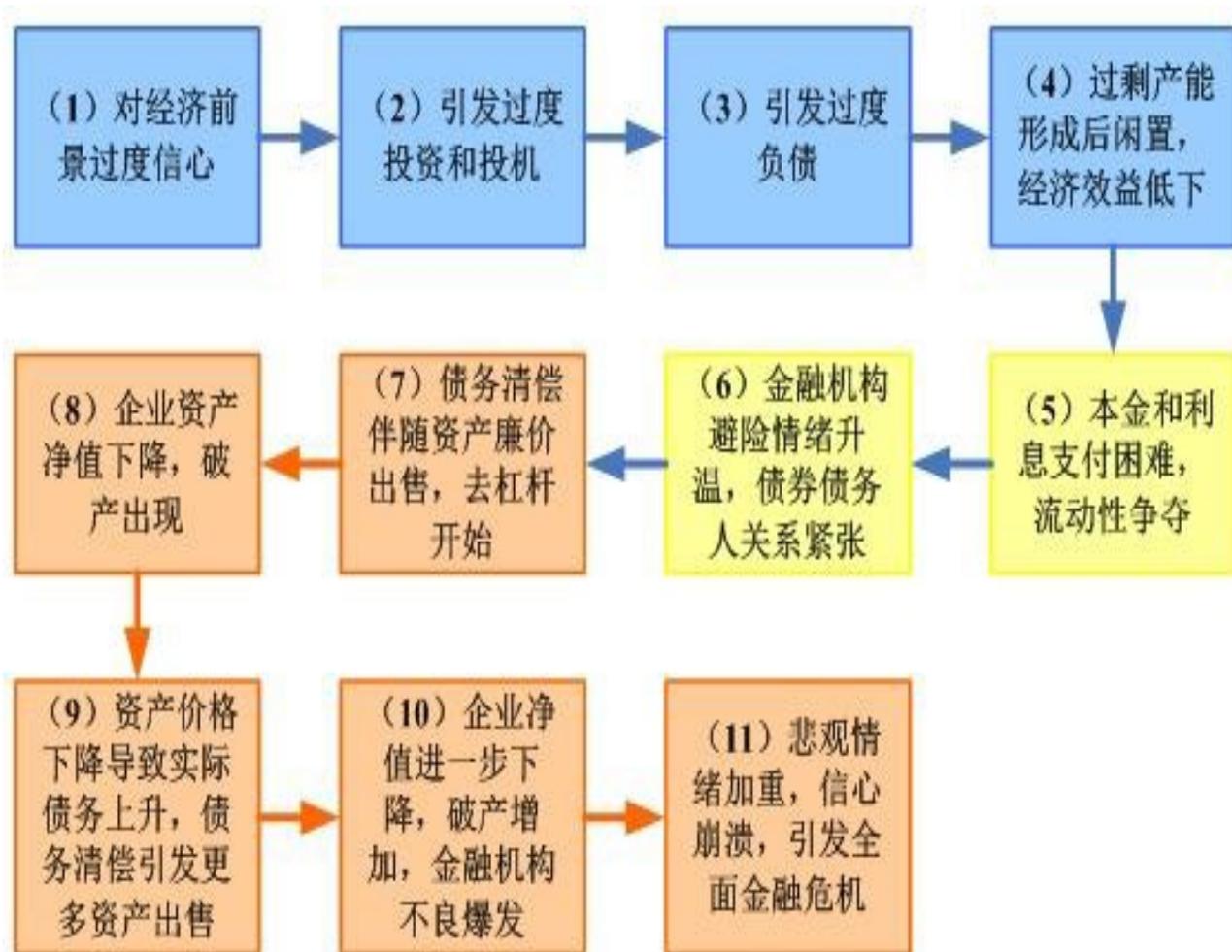


M2M1剪刀差



M2社融剪刀差





- 存在物价下行-企业利润下降-裁员减薪-居民降杠杆-消费疲软的负反馈循环风险
- 存在房地产预期变化导致行业持续承压的风险
- 存在地方政府资金链循环受阻风险蔓延的可能



央行前行长易纲



- 在继续促进需求的同时，要启动新一轮去产能，淘汰传统行业既有产能，避免新兴产业“一哄而上”；
- 在支持楼市需求的同时，要着力减少房屋供给，推动新一轮去库存；
- 要抓紧修改房地产行业资金链，修复地方政府资金链；
- 坚持推进市场化改革，真心实意支持民营经济发展，稳定公众对基本政策的信心和预期；
- 努力稳定中美关系，改善中欧关系，营造相对稳定的外部环境



央行前行长易纲



- 惠民生、促消费
- 促进消费的思路将转向促进居民收入增加
- 为提高居民收入占比，需要继续精减财政供养人口，降低存量房贷利率
- 财政支出结构将继续优化，对基建和投资的支持力度可能**稳中趋降**，减少对企业的优惠和补贴，增量资金将更多用于民生，增加教育、医疗、保障性住房、养老等领域的公共消费



刘元春：政府职能的重构是有效化债方案的核心

中国宏观经济论坛 CMF 2024年09月



- 过去，在分权模式下建立了“地方锦标赛”模式，地方政府通过各种规划和融资手段推动工业化和城市化，取得了显著成就，以财政分权为主体的有为政府模式做出了巨大贡献
- 但是目前这种模式已经走到了末端，房地产深度调整阶段和房地产供求关系发生根本性变化的新阶段难以支撑传统的以地兴市，以地兴企，以土地作为杠杆快速工业化、城镇化、金融化的模式



刘元春：政府职能的重构是有效化债方案的核心

中国宏观经济论坛 CMF 2024年09月



- 传统的投资项目和投资领域面临投资成本持续上扬与投资收益持续下行的困境。尤其是基础设施项目，并没有实现真正的收益，投资收益无法匹配投资成本导致当前地方政府的债务水平居高不下
- 由于投资回报的下降和投资成本的上升，债务不断累积，产能过剩、供求失衡以及国民经济循环不畅等后果已经系统性地显现出来。
- 为了适应高质量发展，适应新质生产力的发展，适应全国大市场构建必须进行新型生产关系的重构。
- 其中最为核心的是政府职能和定位的调整，即**政府是否需要回归到服务型政府**，是否需要从传统的经济引领和建设功能转变为**创新功能、服务功能和社会功能**，这种重构必须在财政收支项目和收支功能上有所体现
- 职能和定位的转变才能真正提高**国民投资的回报**，实现宏观化债、整体化债、动态化债和积极化债的最终目标



10.8国新办发展改革委负责人新闻发布会



- 经过梳理，续建基础设施、农业转移人口市民化、高标准农田建设、地下管网建设、城市更新等领域增量资金需求较大。明年要继续发行超长期特别国债并优化投向，加力支持‘两重’建设。”郑栅洁说



10.12财政部新闻发布会



- 蓝佛安
- 按照9月26日召开的中央政治局会议部署，--围绕稳增长、扩内需、化风险，将在近期陆续推出一揽子有针对性增量政策举措。主要包括以下几个方面：
 - 一是加力支持地方化解政府债务风险，较大规模增加债务额度，支持地方化解隐性债务，地方可以腾出更多精力和财力空间来促发展、保民生。
 - 二是发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本，提升这些银行抵御风险和信贷投放能力，更好地服务实体经济发展。
 - 三是叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，支持推动房地产市场止跌回稳。



10.12财政部新闻发布会



- 四是加大对重点群体的支持保障力度，国庆节前已向困难群众发放一次性生活补助，下一步还将针对学生群体加大奖优助困力度，提升整体消费能力
- 下一步，财政部将会同相关部门进一步压实地方化债主体责任，指导地方稳妥化解隐性债务风险和推动融资平台转型。同时，对违法违规举债问题严肃查处问责并限时整改，发现一起、查处一起、问责一起，坚决遏制新增隐性债务的风险。



南京大學
NANJING UNIVERSITY



谢谢!

