

房地產下滑致中國經濟承壓 每人發3000元消費券或是正解

文 | 朱 天 中歐國際工商學院經濟學教授

病根

“十五五”規劃建議（以下簡稱《建議》）不僅為我國今後五年的經濟發展確定了目標和方向，同時還確定了2035年人均GDP達到中等發達國家水準的目標。這就要求中國經濟在今後十年裏能實現每年約5%的增長速度。正如《建議》所指出的，“我國經濟基礎穩、優勢多、韌性強、潛能大”，所以完全有條件實現這個目標。但是另一方面，《建議》也指出，我國經濟發展的戰略機遇和風險挑戰並存，尤其是國內有效需求不足，就業和居民收入增長壓力較大。

究竟該採取哪些政策措施來提振消費呢？答案並非一目了然，而是取決於我們如何理解近年的經濟下行。

連續三年通縮須引起高度關注

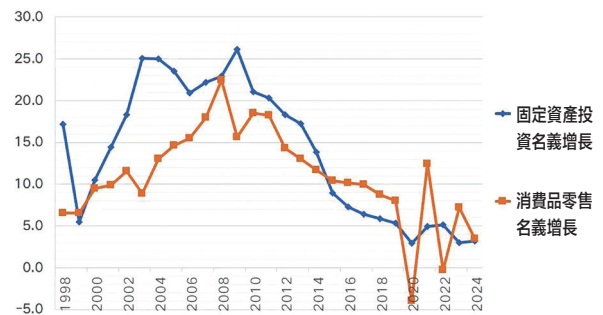
過去三年的宏觀經濟形勢與改革開放以來其他時候的情況有很大的不同，核心差異在於，名義GDP增長率已連續三年低於實際GDP增長率（注：2025年指的是前3個季度）。這一持續通縮現象在改革開放以來從未出現過，在全球來看也極為罕見。現代社會採用法定紙幣制度，政府可通過貨幣發行、舉債等手段調控經濟，出現通縮幾乎是不可思議的事。除日本外的主要經濟體，不僅未出現過連續三年通縮的情況，連續兩年的情況也未曾有過。中國連續三年通縮，必須引起高度關注。

關於連續三年經濟承壓、價格低水準運行的原因，有兩種解釋：一種是結構性或者說長期因素的解釋，另一種是週期性或者說短期因素的解釋。但是任何結構性問題都早已存在，並非近三年新出現的情況。一個流行的結構性解釋認為，長期以來，我國經濟發展存在重投資、輕消費的傾向，居民收入水準和消費在經濟總量中的占比過低，造成消費不足。但既然是長期的傾向，就不能解釋最近三年的經濟下行和物價下跌。

從數據上看，2010年後我國投資增速逐步回落，近年來進一步放緩。從2015年起，消費增速便超過投資的

增速，除2020年、2022年受疫情防控短期影響外，多數時期消費增長均快於投資增長（如下圖所示）。

投資與消費的增長（%）



從2010年之後的數據來看，無論是居民消費率還是包括了政府消費的最終消費率都是呈上升態勢的，同時投資率則整體呈下降趨勢。在這種情況下，怎麼能說高投資、低消費是過去三年中國經濟承壓的原因呢？與其他國家相比，中國的消費率確實更低，但已經低了四十年，這期間我們實現了全球最快的經濟增長率以及消費的增長率，為什麼會突然在過去三年就出問題了呢？

經濟承壓的真正原因：房地產行業大幅下滑

用消費投資結構失衡來解釋經濟下行，在理論