



中央经济工作会议提出“要正确认识和把握防范化解重大风险”，并围绕防范化解重大风险这一重大理论问题和实践问题，作出深刻阐释。我国经济已由高速增长阶段向高质量发展阶段转型，从低收入国家向中等收入国家转变。经济转型是经济发展向更高形态、更复杂结构的演变，在这个过程中，各类风险易发高发，有可能集中释放，可谓是“惊险”的跳跃。如何正确认识和把握经济转型期重大风险形成机理和运行规律，直接影响国家经济安全。

从长周期看,经济转型期往往面临“前技弱化、后技不足”的矛盾

技术创新一般规律是一项新科技从研发到运用需要50到60年，由此推动经济重大转型。从1782年工业化到现在，世界经济每隔50到60年就会发生一次因科技发明推动经济转型。这种变化主要是技术创新带动的产业革命推动的。当新一轮技术创新启动时，巨大的技术变革能够强有力地转化为生产力，推动经济长周期的繁荣。当上一轮技术开始弱化，边际效益递减，而新一轮创新技术又没有充分发挥作用时，经济会呈衰退趋势。工业革命以来，世界经济已经历了五个长周期波动，1929—1933年的“大萧条”正好落在第三次长波的衰落期。当时，电气和重化工业等技术处于弱化阶段，而汽车制造、半导体、计算机等新技术尚处研发阶段。2008—2021年，正好落在第五个长周期的下行阶段，全球经济再次面临“前技弱化（信息技术）、后技不足（人工智能）”的新矛盾。我国经济处于世界经济大周期背景下，同样面临“前技弱化、后技不足”的矛盾。

“十四五”或更长时间里，我国在国家战略上，需要从“四类全球关键技术”入手。一是理论支撑技术。即一项技术是其他技术的“理论和技术的支撑”。如工业互联网、工业4.0和“两化”深度融合是解决工业生产困境的主要途径，它们的理论和技术支撑就是信息物理融合系统（CPS）。在新一轮工业革命中，西方国家不约而同都把信息物理融合系统作为革命性技术。这种CPS系统小如心脏起搏器，大如国家电网，其意义在于实现了物



理世界和信息世界的整合与统一，将让世界互联起来。如果说互联网改变了人与人之间的互动关系，CPS将会改变人与物理世界的互动关系。二是技术链上游易被人“卡脖子”的技术，即一项技术处于技术链上游，能阻止下游多项技术的发展，比如芯片技术。芯片技术发展的好坏，会直接影响到人工智能、军事工业、云计算、5G基站以及区块链等产业的发展。又如特高压盆式绝缘子材料关键技术、环氧绝缘件内络、新型环保气体以及送端系统稳定控制等，会直接影响特高压交流、电网可靠性、终端消纳稳定性，直接影响电力等清洁能源输送、消费安全。三是防御及攻击点技术，即为国家竞争优势提供强大防御力的技术，或能威胁到别的国家安全的技术。比如特斯拉的动力电池垂直一体化、电池管理系统和电池冷却系统，能够持续保持电动车领先优势。又如基因编辑技术。在疫苗研发上，基因疗法是基因编辑技术的实际应用。比如电网安全技术，直接影响一国的政治军事安全、经济安全和社会稳定。四是下一代大型加速器技术，即一项能加速下一代多项技术加速发展的技术，比如环形正负电子对撞机（CEPC）技术，就是超导高频腔、速调管、等离子体加速注入器、探测器等多项技术的加速器。其中，超导高频腔又是现代粒子加速器的“心脏”，可以通过极高的能量效率给带电粒子加速。

从债务周期看,经济转型期国家资产负债表容易失衡

经济理论告诉我们，经济周期是由债务周期主导的。有经济学家对全

球66个国家和地区金融危机史的研究发现，历次金融危机都是因为债务过高而导致，没有哪一次是真正不一样的。自20世纪初以来，全球共经历了两波债务长周期，1929年的“大萧条”与这次新冠肺炎疫情，分别处于第一波和第二波债务长周期攀升阶段。目前我国正处于从工业化中后期向后工业化时期转型阶段，原有的发展方式、经济结构、增长动力等平衡关系被打破，存量风险和增量风险面临集中释放的挑战，国家资产负债表最容易失衡。

观察一个经济体是否隐藏重大风险，国家资产负债表的“杠杆率”高低是一个领先指标。杠杆率攀升，意味着系统性风险在不断积累。通过1996—2021年长周期数据分析，我国杠杆率呈以下两个重要特点：一是从总体上看，我国总杠杆率水平并不高，但却呈快速上升趋势。统计数据显示，我国杠杆率从1996年的114%上升到2021年9月的314%。高杠杆率会导致系统性风险。二是从结构上看，我国居民部门、政府部门杠杆率较低，非金融企业杠杆率几乎是世界最高的。国家金融与发展实验室数据显示，截至2021年9月，我国国家资产负债表四个部门的“杠杆率”分别为：政府部门45.5%，居民部门62.1%，非金融企业部门157.2%，金融部门49.2%。发展中国家在高速发展的过程中通常都会伴随着企业加杠杆，我国也不例外。1996—2021年，我国非金融企业经过两次升杠杆阶段：第一次是亚洲金融危机后，从1996年的84%上升到1999年的100%；第二次是本轮金融危机后，非金融企业加杠杆非常明显，从2007年的97%上升到2021年9月的157.2%。杠杆率具有放大效应，加剧经济的周期性波动。在我国经济转型中，随着

经济和金融体系内在联系日趋紧密，经济各种局部失衡和隐患也在不断积累，这些风险如果管控不当，就会演变为一个相互强化的正反馈机制，可能由单一风险引发为系统性风险，由金融风险演变成实体经济风险，乃至转化成社会和政治风险。

为防止重大风险发生，必须保持国家资产负债表平衡。当前，要重点控制两方面风险。一是宏观层面控制总杠杆率，在去杠杆与稳增长中取得平衡。国际货币基金组织指出，去杠杆一旦在全世界范围内集中实施，必然对国际经济产生巨大的紧缩效应。在经济下行压力下，“去杠杆”面临两难境地：一方面，杠杆率过高会增加系统性风险，必须要降；另一方面，实体经济不景气，激进式的降杠杆可能会导致经济衰退。实体经济发展还需要依靠加大杠杆维持经济增长。如何在去杠杆与稳增长中取得平衡，考验着政府的决策艺术。控制总债务水平的增长，需要一个稳定的经济增长。理论上，“杠杆率”是总债务/GDP来计算。除了减少分子外，还可以做大分母，即增加公式中的GDP，就是保持经济稳定增长来达到降杠杆的目的。因此，判断一国杠杆率是否在合理区间，不仅要看杠杆率水平，还要看经济增长能否覆盖债务成本的增长，也就是“杠杆率增长与经济增长”是否同步。当前，去杠杆总体思路：稳增长是去杠杆的基础，保持一定的发展速度是第一位的，只有保持一定的GDP增长，去杠杆才有基础；去杠杆，要更多依靠经济发展，要通过结构性调整来推进。二是微观层面，重点要降低非金融企业杠杆率。对于企业来说，“降杠杆”就是要将过高的杠杆恢复到正常的区间。那么，企业负债率多高是合理区间？一般不超过70%，如果超过了，则需要

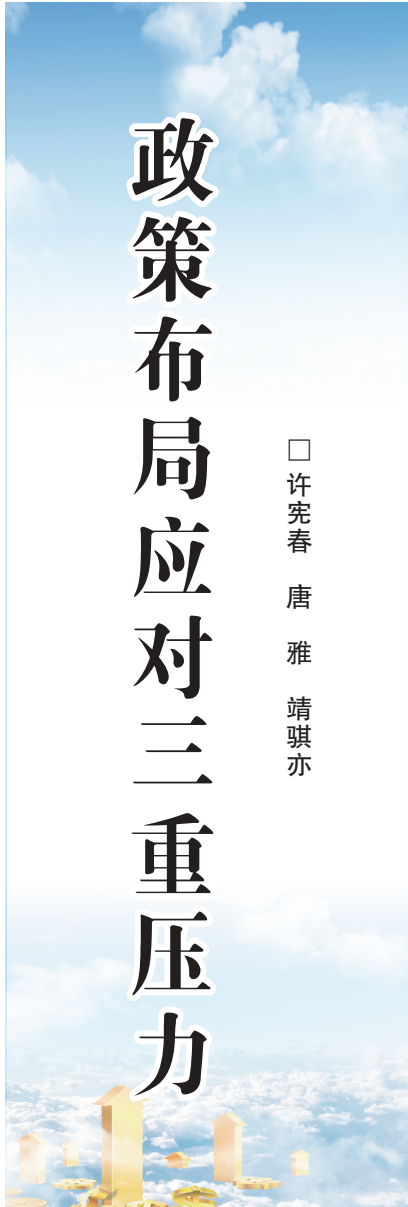
去杠杆。目前，我国非金融企业部门杠杆率是157.2%，的确太高。一方面，进行融资创新，实行企业资产负债表的平衡；资产负债右边可通过融资结构调整达到“降杠杆”目的，主要包括负债融资、股东权益融资和夹层融资。资产负债表左边，主要是通过盘活存量“降杠杆”，即资产证券化。另一方面，政府进行管理创新，帮助中小微企业清算“应收账款”。长期以来，中小微企业资金困难，总是与高企不下的应收账款相伴。这是因为现实中，有相当一部分中小微企业是在大企业主导的供应链生态中生存的，大企业利用自己的实力迫使中小微企业接受对自己有利的信用条件，致使中小微企业不得不将部分流动资金无奈地“沉淀”在应收账款上。政府如能帮助中小微企业将拖欠的应收账款“活化”为中小微企业的现金流，将极大地帮助企业实现资产负债表的平衡。

从经济增长驱动力看,从资本驱动向效率驱动转型,蕴含经济过快减速风险

迈克尔·波特在《国家竞争优势》中，将国家经济发展分为四个阶段。分别是生产要素导向阶段、投资导向阶段、创新导向阶段和富裕导向阶段。这四个阶段虽然是一种概括性分类，但有助于了解在经济发展过程中，国家与企业在不同时期所面对的问题，以及促成经济发展或导致衰退的力量。在这个系统中，前三个阶段是国家竞争优势发展的主要力量，通常会带来经济上的繁荣。但如果经济增长驱动力转型不成功，将导致全要素生产率改进空间狭窄。能够实现这

一转型的国家并不多，所谓“中等收入陷阱”也正是发生在这一阶段。世界上共116个发展中国家，成功实现转型的只有15个。大部分发展中国家没有实现“中等收入陷阱”的穿越。目前，我国随着工业化向中后期演进，随着服务业比重份额的扩大，投资已经不可能充当经济的主导性驱动力。经济增长驱动力如果不能顺利从投资导向阶段向创新导向阶段转型，也难以跨越“中等收入陷阱”。

为推动从资本驱动向创新驱动转型，我国创新模式需要从“组合式创新”向“原创性创新”升级。发展中国家的技术创新可以有两种选择，发明或引进，到底哪种方式好，这要看哪一种方式成本比较低，收益比较大。改革开放以来，我国利用“后发优势”，在技术创新方面，利用与发达国家的技术差距，通过引进技术的方式，来加速自身的技术变迁，从而使经济发展得更快。那时即便有创新，也只是组合式创新。但发展到一定程度，如果不进行原创性创新和制度创新，就会出现“后发劣势”。正因为后发展国家可以轻易地模仿别人的技术，在较短的时间里将经济快速发展上去，因此会缺乏动力进行原创性创新和制度创新，结果牺牲了长久繁荣的机会，“后发优势”反成了“后发劣势”。供给侧结构性改革改什么？就是要在已经过了技术模仿的高速发展时期来进行原创性创新和制度创新，才能带来一轮新的高速发展。现阶段，要建立“基础研究→产业化”创新生态系统。我国基础研究产业化率很低，仅是发达国家的1/4；高校、科研院所科研成果转化率仅为10%左右，这是我国在创新方面的短板。可借鉴发达国家共同研发合作平台的经验，为工业企业，尤其是中小企业提供有偿的技术开发和技术转让，并通过授予发明者一定的垄断权换取技术的公开，从而促使创新。因此，我国要组建一个由高校、科研机构 and 工业企业的研究人员共同研发合作的平台，形成一批制造业创新中心，开展行业基础和共性关键技术研发工作，促进创新技术与传统优势产业的更紧密融合。



□ 许宪春 唐 雅 靖 骐 亦

中央经济工作会议指出，2021年我国经济发展和疫情防控保持全球领先地位。但会议也指出，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。据此，会议要求，2022年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济

的责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。

对经济增长的拉动作用不断提高，但消费需求增长始终与疫情前水平存在差距。2021年，全国居民人均消费支出两年平均名义增长5.7%，实际增长4.0%，分别比2019年低2.9和1.5个百分点。这与居民可支配收入增速仍然低于疫情前水平，以及收入差距扩大有关。2021年，全国居民人均可支配收入两年平均名义增长6.9%，实际增长5.1%，比2019年分别低2.0和0.7个百分点，尚未恢复至疫情前水平。收入恢复较慢直接影响居民的消费能力。同时，疫情以来，居民人均可支配收入中位数增速始终低于平均数增速，这意味着收入差距在扩大，低收入群体可支配收入增速较慢，而低收入群体边际消费倾向较高，这也是导致消费增长较慢的重要原因之一。同时，疫情导致的供给受限、消费场景受控削弱了消费意愿。消费需求的恢复始终存在动力不足的问题。

从投资需求看，2020年二季度，投资需求对经济增长起主要拉动作用，是经济增速由负转正的主要动力，但随后投资需求对经济增长的拉动作用逐季减弱。2021年，投资需求对经济增长的贡献率仅为13.7%，在三大需求中贡献率最低。其中，三、四季度投资需求对经济增长转为负拉动。2021年，全国固定资产投资增长4.9%，两年平均增长3.9%，比2019年回落1.5个百分点。分领域看，基础设施投资增速回落明显，对经济增长的托底作用减弱，2021年，基础设施投资增长0.4%，两年平均增长0.6%，比前三季度分别回落1.1、0.2个百分点，比上年分别回落7.4、1.8个百分点。而在融资“三道红线”、房地产贷款“两个上限”等政策的限制下，2021年，房地产开发投资增速为4.4%，从3月份以来连续10个月回落。曾经对经济增长起到重要支撑作用的两大领域投资在当前表现均较弱，这是造成投资需求乏力的重要原因。

（二）

2021年我国GDP增长8.1%，一季度同比增长18.3%，二季度增长7.9%，三季度增长4.9%，四季度增长4.0%，GDP同比增速逐季明显回落。

其中，三季度经济增速放缓，主要是受2020年同期基数抬升，以及煤炭供给短缺、限电限产、疫情散发、汛情等多方面扰动因素的影响。

在三次产业中，第二产业增加值2021年增长8.2%，对GDP增速起重要拉动作用，但三季度开始同比增速出现明显下滑，三、四季度同比分别增长3.6%和2.5%，增速均为三次产业中最低，是导致GDP同比增速回落的主要原因。其中，规模以上工业增加值同比增速从2021年3月份开始逐月降低，9月份同比增速降至年初以来最低点3.1%，10月份同比增速回升至3.5%，12月份同比增速继续回升至4.3%，但总体增速仍然较低。工业增加值增速回落主要由制造业快速下滑导致，受原材料价格高位上涨、煤炭电力短期供给短缺、芯片持续供给短缺等因素叠加影响，制造业增加值增速逐月回落，9月份制造业增加值同比增长2.4%，为2021年初以来同比增速最低值，10月份、11月份、12月份制造业增加值增速分别为2.5%、2.9%、3.8%，增速小幅回升，但依然对工业生产增速起向下拉动作用。此外，2021年建筑业增加值增长2.1%，比第二产业低6.1个百分点，对第二产业起显著向下拉动作用。其中，三季度建筑业增加值增速由正转负，同比下降1.8%，是导致三季度第二产业增加值增速显著下滑的重要原因之一。在地方政府债务严监管的环境下，地方政府扩大基建投资的空间受限，加上原材料价格上涨和疫情散发带来的劳动力供给不足，导致建筑业表现不佳。

在三次产业中，第三产业全年增加值增长8.2%，对经济增长贡献最大，但两年平均增长5.0%，比2019年同期低2.2个百分点，与疫情前水平仍有较大差距。分季度数据看，一、二、三、四季度第三产业增加值同比分别增长11.5%、8.3%、5.4%和4.6%，同比增速逐季回落；两年平均增速分别为4.7%、5.1%、4.8%、5.6%，除基数原因外，汛情冲击和疫情散发是导致三季度第三产业增加值增速回落的主要原因。其中，交通运输、仓储和邮政业受汛情冲击最为严重，三季度增加值增长5.9%，两年平均增长4.9%，比二季度回落2.2个百分点。房地产信贷收紧导致三季度房

地产业增加值出现明显下滑，同比下降1.6%，四季度房地产业增加值仍为负增长。

（三）

预期转弱主要是指企业对经济发展信心转差，投资意愿下降；经济中的不确定因素导致居民信心不足、储蓄意愿提升、消费动力不足等状况。这既有长期以来经济发展中一些结构性矛盾的影响，也有近期不确定因素的影响。

从长期看，经济增速不断回落、人口红利逐渐减弱、资源约束变紧以及居民可支配收入增速回落对企业信心、居民信心产生影响，从而对未来固定资产投资和居民消费支出的增长产生影响，是预期转弱的重要原因。经过多年经济高速增长，我国的资源红利逐渐减少。铁矿石、原油等资源类产品进口比例逐渐攀升。例如，原油进口量占比不断升高，2008年为48.5%，2015年达到61.0%，2015年后上升的增速加快，2020年达到73.6%。与此同时，长期以来我国经济发展依赖的人口红利近年来逐渐减弱，这对预期转弱产生影响。在经济增速回落、人口红利减弱和资源约束变紧的情况下，企业信心受到影响，2009年后固定资产投资增速逐渐回落，2019年增长5.4%，2020年由于新冠肺炎疫情冲击，固定资产投资增速达到历史新低的2.9%。居民可支配收入增速的回落也对居民信心产生影响。全国居民人均可支配收入增速在2000—2007年总体呈上升走势，从2008年开始，全国居民人均可支配收入呈波动下降走势，受新冠肺炎疫情冲击，2020年达到最低点，为2.1%。

从短期看，经济增速回落、病毒不断变异、疫情反复，“限电限产”、“双减”等政策均给企业经营带来不确定性，也是导致预期转弱的重要原因。根据央行企业家问卷调查报告显示，企业家宏观经济热度指数从2020年一季度骤降至12.4%后持续上升至二季度的42.1%，三季度下降2.3个百分点至39.8%，四季度进一步下降2.6个百分点至37.3%。根据城镇储户问卷调查报告显示，居民的收入信心指数从2020年四季度开始下降；收入感

受指数、就业预期指数均从2021年一季度开始持续下降，虽然四季度这三个指数均小幅回升，但均处于偏低水平。且疫情以来，倾向于“更多储蓄”的居民保持在较高水平，四季度倾向于“更多储蓄”的居民达到51.8%，比2019年同期提高了6.1个百分点。在疫情冲击、国内外环境复杂严峻的形势下，近期企业和居民的信心有所下降。

（四）

在需求方面，为促进消费，长期来看改善收入分配状况，切实提高中低收入群体的实际收入是根本手段。一方面，应注重保就业保民生和保市场主体，加大失业保险支持企业稳岗力度，协同推进稳岗位防失业提技能增收，确保居民收入保持持续恢复态势。同时，应全力保障困难群众的权益，加大对困难群众兜底性保障力度，切实保障农民工工资足额准时发放，确保低收入群体具备满足基本消费需求的能力。另一方面，可以积极提供和开发非接触、少聚集的消费项目；地方政府可以联合企业、平台发放消费券、优惠券等，开展多种形式的促销活动；还应积极挖掘乡村消费潜力，支持新能源企业下乡、加快推进电商平台向农村延伸发展并做好物流等配套体系的建设。

基础设施投资还有较大发展空间，区域、城乡平衡，高质量发展的投资空间巨大。一方面，2022年财政支出的节奏要尽可能“前置”，新增地方专项债下达后落地形成实物量需要时间，尽可能早发行有助于保证基础设施投资的稳定发展；另一方面，为提升财政效能，可以考虑将地方专项债与“十四五”重大项目、“两新一重”项目相结合，这既有助于加快推进基础设施投资形成实物工作量从而对经济形成托底作用，也有助于缓解传统基建项目不足的困境，为经济发展提供良好基础。同时，还应加大对基础设施投资较弱的区域和农村地区的投资，加快补短板投资，促进基础设施建设区域平衡发展。

在供给方面，应确保煤炭、电力等能源和原材料保供稳价工作的持续

推进，助力制造业和工业生产的快速恢复。2021年四季度开始，随着保供稳价、助企纾困等政策措施有力推进，制造业增加值增速出现回升，但回升幅度较小，目前部分能源和原材料供给仍存在缺口，制约着制造业生产的恢复进程。2022年应进一步优化资源的配置效率，提高产能利用率，推动制造业增加值增速的进一步回升。在芯片等关键技术和零部件方面，应加快自主研发进程，突破技术制约，逐步减少进口依赖，提升我国制造业的核心竞争力。

同时，重工业、房地产等传统动能对经济的刺激和拉动作用在逐渐转弱，需要做好新旧动能的转换，及时发掘和培育我国经济的新增长点。特别是为构建高质量发展、“双碳”目标下的新发展格局，我国供给侧结构需进行深度调整，通过结构性货币政策和科技政策支持国民经济创新发展，强化国家战略科技力量，提升企业创新能力，加大研发投入力度，支持核心科技攻关，激发“专精特新”企业涌现。

为稳定和改善企业预期，解决好当前供给和需求方面存在的各种问题和压力是根本。在此基础上，还可以继续推进新的降费降税政策出台，强化对小微企业、个体工商户等的支持力度，稳定市场主体信心。同时，也应引导金融机构运用结构性货币政策加大对实体经济特别是小微企业的支持，这对于具有刚性资金需求的市场主体有助于节约资金成本，有助于稳定预期和信心。

为稳定居民预期，重点在于提高中低收入群体的收入水平。同时，应加快完善常住地提供基本公共服务制度，推进基本服务供给改革，切实解决当前居民所面临的养老、教育、医疗等方面基本公共服务供给不足，无法满足需求的问题，全面保障居民各项基本需求，才能解决居民后顾之忧，稳定居民的信心和预期。

