

经济，遐思在明年

核心观点：

1. 目标，或许比手段更重要。有趣的是，各界对明年的经济展望似乎比过往来得早，无论市场还是政府。更为罕见的是，在实现今年经济目标压力不大的情形下，近期中央增发国债并上调赤字。焦点或都指向明年的经济。

2. 为数不多的史实来看，增发国债与上调赤字预示明年较为积极的经济目标和政策加码的决心。当前价格低迷的原因并非潜在增速的长期趋势下行，而是短期的负产出缺口，即今年的经济增速目标及实际增速低于潜在水平。

3. 总量来看，实际经济增速若趋向潜在水平，价格自然也能转正。但结构上看，更为优化的路径是地产、消费等内生动能企稳回升，而非仅靠基建政策刺激。唯有如此优化，微观主体信心和市场风险偏好才会实质性地改善。

4. 展望明年，趋向 5.0%左右的 GDP 目标将更接近潜在增速。在此基础上，整体价格有望摆脱负增长。中央主动加杠杆打开了明年经济的遐想空间，名义 GDP 中枢或将在波动中有所抬升。当然，化解地产风险依然是关键。

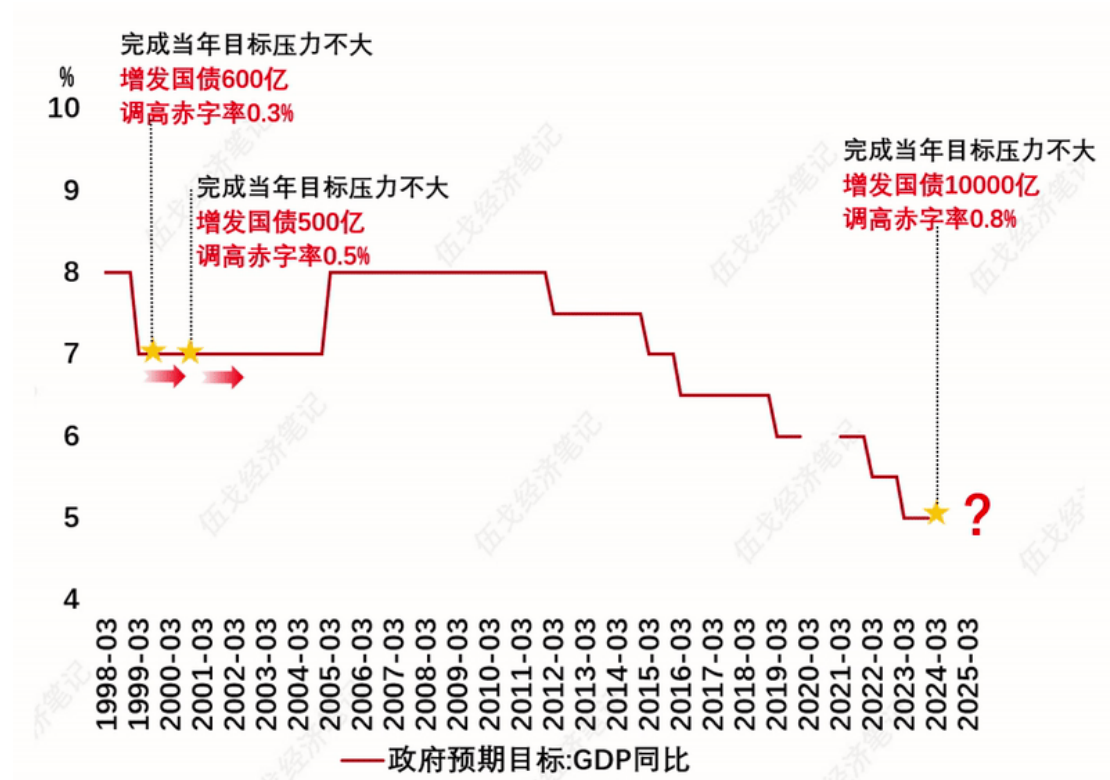
正文：

目标，或许比手段更重要。有趣的是，各界对明年的经济展望似乎比过往来得早，无论市场还是政府。更为罕见的是，在实现全年经济目标压力不大的情形下，近期中央增发国债并上调赤字。焦点或都指向明年的经济。

一、经济目标：是高，是低？

1999、2000 年增发国债的经验表明，经济目标完成压力不大时追加预算，往往体现政策加码的决心，也预示下一年 GDP 目标有望保持稳定，难有明显下调。近期中央增发国债并上调赤字为 2000 年以来首次，且幅度明显高于历史。

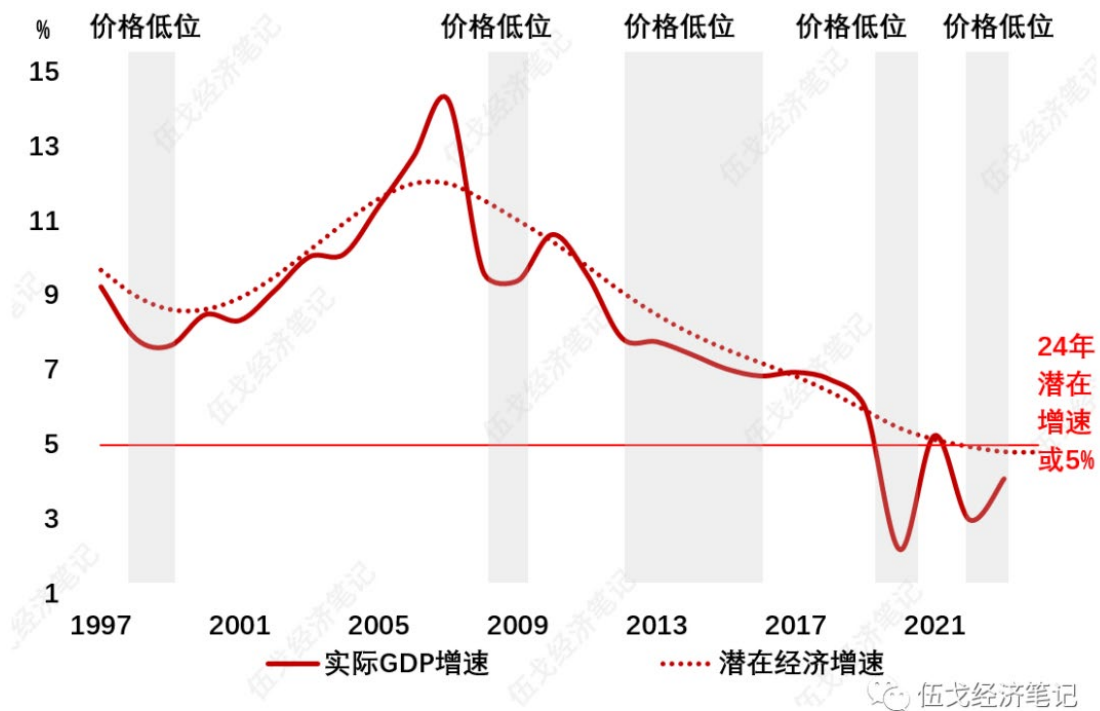
图 1. 增发国债，意欲何为？



来源：WIND，笔者测算

当前价格低迷的原因并非潜在增速的长期趋势下行，而是短期的负产出缺口，即今年的经济增速目标及实际增速低于潜在水平。根据历史趋势以及劳动力、资本等拟合，2024年我国潜在增速或接近5%左右。若能趋向该值，价格自然也能转正。

图 2. 合理的 GDP 目标，有助于摆脱价格低迷

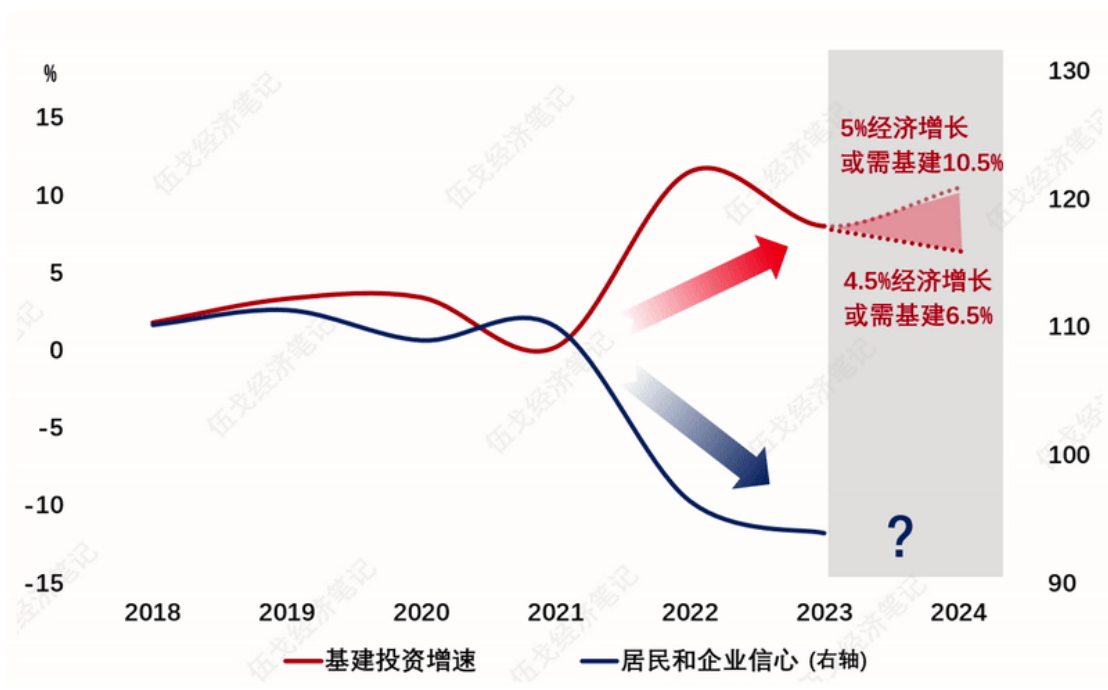


来源：WIND，笔者测算
 注：21、23年实际增速为两年复合。

二、经济目标：如何实现？

初步预测，明年若 GDP 要实现 4.5% 的目标，则基建增速或由今年的 8% 左右放缓至 6.5%；但 GDP 若要实现 5%，则基建需达 10.5% 的高位。结构上看，更优化的路径是地产、消费等内生动能企稳回升，而非仅靠基建。唯有如此优化，微观主体信心才会实质性改善。

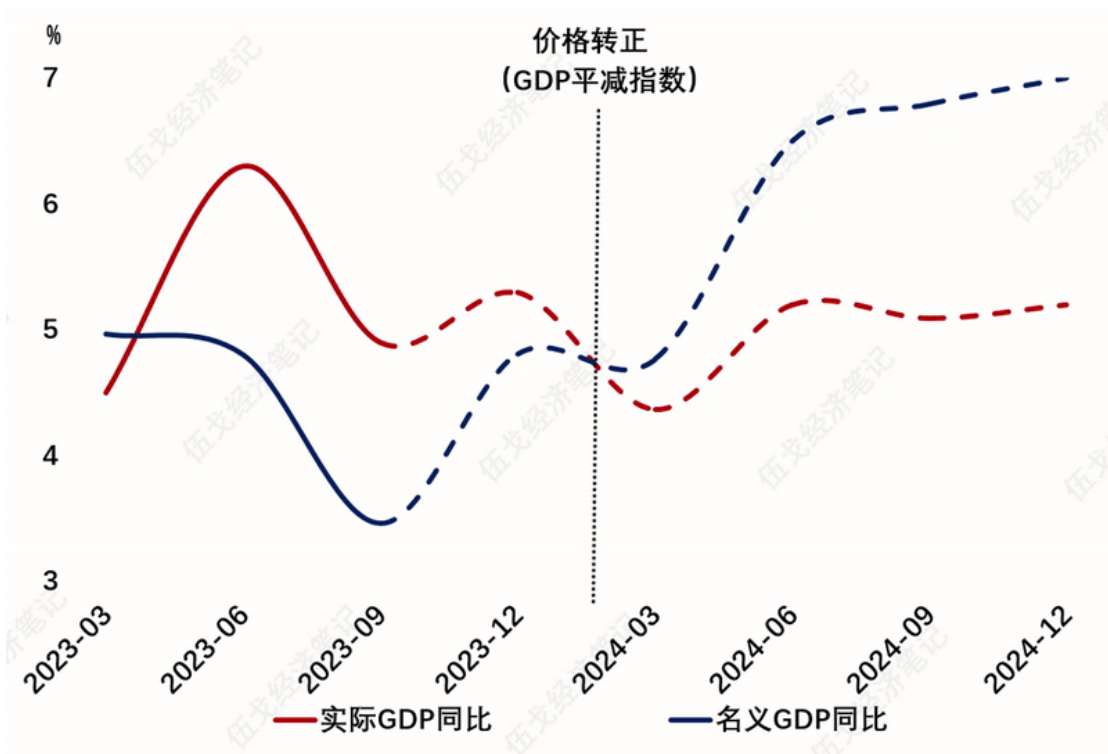
图 3. 提振信心，不仅靠基建



来源：WIND，笔者测算

节奏上看，明年一季度经济同比增速或为年内低点，从而引致政策前置发力。GDP平减指数增速一季度有望转正，名义 GDP 中枢或将在波动中有所抬升。

图 4. 价格转正，名义 GDP 中枢抬升



来源：WIND，笔者测算

三、基本结论

一是为数不多的史实来看，增发国债与上调赤字预示明年较为积极的经济目标和政策加码的决心。当前价格低迷的原因并非潜在增速的长期趋势下行，而是短期的负产出缺口，即今年的经济增速目标及实际增速低于潜在水平。

二是总量来看，实际经济增速若趋向潜在水平，价格自然也能转正。但结构上看，更为优化的路径是地产、消费等内生动能企稳回升，而非仅靠基建政策刺激。唯有如此优化，微观主体信心和市场风险偏好才会实质性地改善。

三是展望明年，趋向 5.0%左右的 GDP 目标将更接近潜在增速。在此基础上，整体价格有望摆脱负增长。中央更主动加杠杆打开了明年经济的遐想空间，名义 GDP 中枢或将在波动中有所抬升。当然，化解地产风险依然是关键。

【作者】

伍戈：博士，长江证券首席经济学家。曾长期供职央行货币政策部门，并在国际货币基金组织担任经济学家。孙冶方经济科学奖获得者，获浦山政策研究奖、刘诗白经济学奖，“远见杯”经济预测冠军。著有货币经济“四部曲”。

俞涛、曹海巍、高童：长江证券研究员。

陈梦豪、杜张颖：实习研究员。

【近期研究】

- 1.老百姓，愿花钱吗？，2023 年 10 月 17 日
- 2.经济的温差，2023 年 10 月 8 日
- 3.逆周期，有多强？，2023 年 9 月 26 日
- 4.居民，这次会加杠杆吗？，2023 年 9 月 17 日

更多内容请长按二维码关注：

伍戈经济笔记



伍戈经济笔记