

结构转型下的稳增长政策

北京大学国家发展研究院《中国经济观察报告》课题组¹

摘要

中国经济面临结构转型与周期波动双重挑战：传统增长动能持续减弱，新兴产业接续不足形成结构性矛盾；内需疲软加剧周期波动压力。报告提出“宏观政策+行业政策”协同的稳增长政策框架：短期通过宏观政策稳定总需求，重点防范房地产行业下行引发的系统性风险；行业政策着力破解新旧动能转换瓶颈。财政政策既要稳定建筑业和房地产业，又要强化对新兴产业的财税支持；货币政策应突出结构性导向，定向支持科技创新与中小微企业融资。政策实施需强化预期管理，稳定市场信心。中长期需深化要素市场化改革、健全产权保护制度、扩大高水平开放，激发民营经济活力，培育促进全要素生产率增长的新动能，实现短期风险防控与长期高质量发展的有机统一。

引言

2025 年，我国将迎来“十四五”规划收官之年。政府工作报告明确今年的经济增长目标依然为 5% 左右。如果经济保持稳定增长，我国有望在“十五五”期间实现人均国民收入突破世界银行高收入国家门槛，完成从“中等收入”向“高收入”经济体的历史性跨越。¹但需清醒认识到，当前经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力的深度叠加，宏观形势复杂严峻。为如期达成 2035 年基本实现社会主义现代化、人均国内生产总值达到中等发达国家水平的目标，我国需有效应对稳增长、促转型、防风险等多重挑战的持续考验。

作为转型经济体，我国经济增速同时承受着产业结构转型的长期压力与经济周期波动引发的短期扰动。以建筑业、房地产业及基建投资为支柱的传统增长模式，在经历二十余年高速发展后呈现动能衰减趋势；而新一代信息技术、人工智能、航空航天、新能源、新材料、高端装备、生物医药等战略性新兴产业方兴未艾，尚未形成对经济增长的等效替代能力。新旧主导产业更迭期内，部门增长具有天然的非

¹ 本期报告执笔人为赵波。

同步性，这是结构转型经济规律的必然体现。传统的逆周期调控政策重点在于调控总需求，但对于产业转型中出现的结构性矛盾影响有限，过度干预甚至可能加剧部门间资源错配风险，降低生产要素配置效率。

2025 年以来，在房地产贷款降息、减税、放松限购限贷以及房地产融资协调机制等政策作用下，部分城市今年 2 月份成交面积同比有明显增长，但一、二线城市整体存销比从“三条红线”政策以来仍在上升，房地产销售压力仍然巨大。中国房地产行业已经结束过去“高杠杆、高负债、高周转”的发展模式，其对宏观经济的贡献度将持续下降。

本报告提出一个“稳增长”的政策框架，强调宏观政策与行业政策的协调配合：宏观政策聚焦总量波动，稳定总需求；行业政策则着力克服结构转型困难，在稳定引发经济波动的主导行业的同时，推动新兴产业的形成和发展。“稳增长”政策框架除总量概念外，还需强化结构视角，政策应对需双管齐下。在“稳增长”的政策框架中增加结构的视角，并非否定总量政策的作用，而是为了提升总量政策的功效。

当前稳定房地产市场的核心目标在于防范其对经济形成进一步拖累风险。从中长期来看，中国稳增长的关键应着力于加速推动新兴产业的形成与规模化发展。如果这一结构性矛盾未能缓解，总量扩张政策很可能仅导致旧产业临时性活跃，难以真正实现“稳增长”政策目标。破解当前经济复苏困局的核心在于构建“传统产业有序转型升级+新兴产业梯度接续发展”的动态平衡体系，这不仅需要货币政策、财政政策、行业政策互相协同，更亟待通过要素市场化改革、产权保护制度完善、科技创新生态培育等深层次制度变革，全面激活微观主体的内生发展动能。

第一部分：当前经济发展的一些特征

一、经济结构转型与行业波动的内在逻辑

(一) 结构转型规律与产业演进特征。

国际经验表明，成熟市场经济体普遍经历“农业部门收缩—工业部门先增后降—服务业部门扩张”的转型路径，其核心驱动力在于部门间技术非均衡进步与人均收入增长驱动的消费升级。工业化国家发展经验表明，当一国从中高收入国家向高收入国家过渡时，制造业增加值占比同时达到峰值，此后服务业将成为经济中的主导产业。我国改革开放以来的经济转型轨迹与此高度吻合：第三产业贡献率自 2013 年超越第二产业后持续攀升，至 2024 年已达 56.2%（其中批发零售业 11.2%、金融业 8.2%），显著高于第二产业的 38.6%，标志着我国正式进入后工业化结构转型阶段。

这一转型过程往往伴随“中等收入陷阱”的潜在风险。部分国家在人均 GDP 突破 1 万美元后，因未能实现新旧动能有效衔接，陷入长期增长停滞。² 其挑战主要体现在四个方面：一是传统增长动力衰减，低成本劳动力和资源红利消退后，若未能通过技术创新提升全要素生产率，经济增长可能失速；二是结构性失衡加剧，过早去工业化导致产业单一化，过度依赖资源出口或低端制造业，削弱经济韧性；三是人力资本错配，教育体系滞后于产业升级需求，高技能劳动力供给不足制约生产率提升；四是制度性障碍凸显，法治不完善与行政低效阻碍资源配置优化。这些问题相互交织，可能使结构转型从增长动力转化为系统性风险。

经济结构转型在推动产业升级的同时，也将通过两条路径影响经济发展格局。一方面，制造业占比下降可能引发全要素生产率（TFP）增速放缓，成为长期经济下行的结构性因素。工业化后期，制造业因其显著高于传统服务业的 TFP 增速和技术进步能力，始终是经济增

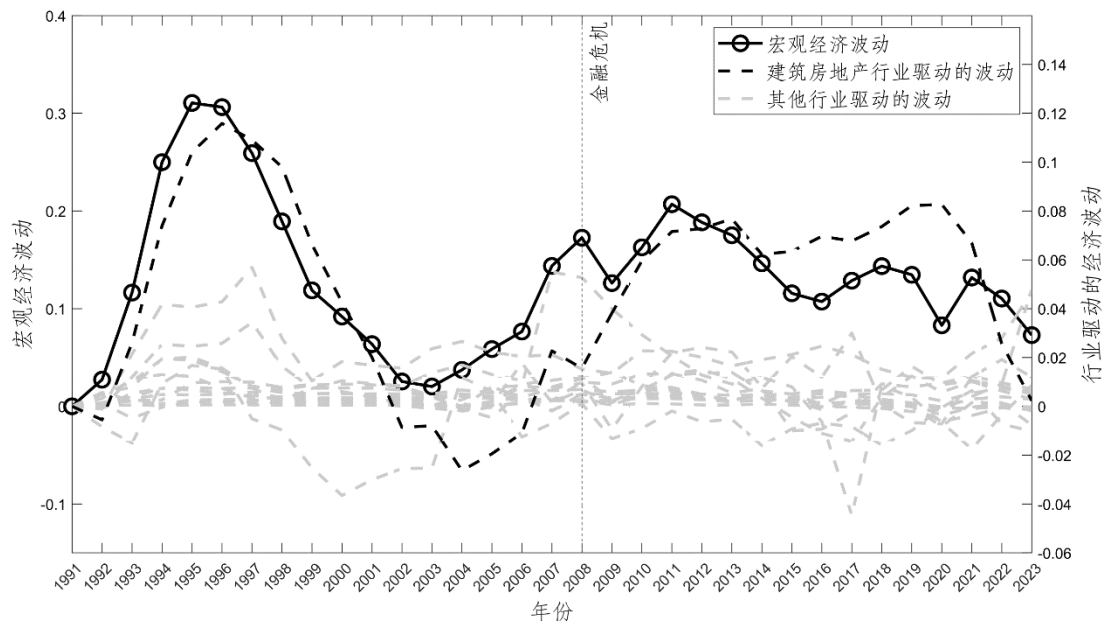
长的核心动力。但当生产要素持续向低生产率服务业转移时，“鲍莫尔成本病”将形成对整体经济增速的长期制约。³ 这要求行业政策重点突破服务业效率瓶颈，通过提升教育、医疗等传统服务业生产率，同时培育信息技术、人工智能等高附加值服务业，形成新的增长极。另一方面，制造业收缩可能降低经济开放度。作为主要贸易部门，制造业规模缩减将减弱外贸依存度，虽在特定时期能增强经济韧性，但长期看需警惕开放红利流失。⁴ 保持对外开放对获取全球市场、促进技术扩散和优化资源配置仍具战略意义，尤其在高附加值服务领域拓展全球化空间，将成为突破传统贸易模式的关键。

（二）基于房地产与建筑业的宏观调控。

房地产业与建筑业在我国经济结构中始终扮演特殊角色。1990 年至 2019 年，房地产业与建筑业的 GDP 占比分别从 3.5%、4.5% 跃升至 8.3%、7.0%，成为经济波动的核心驱动力量。根据黄益平等（2024）的投入产出分析显示，关键行业通过产业链传导机制对宏观经济波动产生决定性影响。如图 1 所示，1991 年至 2023 年间，建筑业与房地产业始终是经济周期的主要驱动力，2008 年全球金融危机后这一特征尤为显著。

从增长模式来看，房地产业通过生产端、企业投资端和家庭消费端三个维度对中国经济发展产生深远影响。房地产具有产业链长、关联行业多的特点：在开发环节，既与建筑业形成深度绑定，又依赖制造业提供的钢铁、水泥、玻璃、化工等中间品投入；在销售环节，则联动物流、金融等服务业发展。根据许宪春等（2015）测算，2013 年房地产开发投资形成的有效固定资产达 6.5 万亿元（扣除土地购置费等非资本性支出后），由此产生三重拉动效应——直接创造建筑业增加值 1.7 万亿元（占该行业总值的 43.1%），带动工业部门增加值 2.3 万亿元（占工业总值的 10.7%），并推动第三产业增加值 1.3 万亿元。叠加房地产行业自身 3.3 万亿元增加值（占当年 GDP 的 5.9%），全

产业链合计贡献 GDP 达 8.7 万亿元（占当年 GDP 的 15.3%），对经济增长的贡献率接近 30%。⁵ 房地产业发展还推动地价攀升，贡献了地方政府收入的重要来源。房地产企业与地方政府通过土地抵押获取银行贷款，撬动大量信贷资源，促进了房地产投资和基建投资的快速增长。在家庭消费端，房地产业既提升居民住房消费需求，又通过房价波动的财富效应影响消费行为，形成“房价上涨-财富增加-消费扩



张”的正反馈机制。

图 1: 宏观经济波动与行业驱动的波动

2008 年全球金融危机期间，我国通过“四万亿”刺激计划推动基建与房地产逆周期扩张，短期内对冲了工业衰退压力，但也引发双重结构性矛盾：一方面，钢铁、建材等上游行业在政策刺激下形成产能扩张惯性，即便经历供给侧改革，产能利用率仍长期低于国际合理水平；另一方面，房地产行业“高负债、高杠杆、高周转”模式与土地财政深度绑定，导致信贷资源向传统行业过度集中，挤压新兴产业融资空间。这种分化格局的深化使得房地产行业在承担宏观调控职能的同时，系统性风险持续累积，地方政府加大对土地财政的依赖，而新经济部门因动能培育不足难以对冲传统动能衰减。

总之，房地产经济的特殊性在于其既是经济增长的核心引擎，又

是宏观调控的关键抓手。但过度依赖房地产驱动的模式已显现出边际效益递减、债务风险攀升等深层矛盾,对经济结构转型升级形成制约,亟需通过结构性改革推动增长动力转换,实现短期稳增长与长期可持续性的平衡。

（三）新旧动能转换中的政策平衡。

2020 年“三条红线”政策加速了房地产业去杠杆进程,至 2024 年,房地产与建筑业占 GDP 比重已分别回落至 6.3%和 6.7%。行业深度调整特征明显:统计局全国 70 个大中城市房价指数显示,二手房价格较 2019 年峰值下跌近 20%,新房价格同步回落 10%;2024 年全年房地产开发投资下降 10.6%至 10.03 万亿元,商品房销售面积缩减 12.9%,土地出让收入同比下滑 16%至 4.87 万亿元,地方财政收支平衡压力持续加剧。这一系列指标表明,房地产市场已从高速扩张阶段转向存量优化阶段,供需关系发生根本性重构。

尽管去年 9 月 24 日以来实施的降息、限购松绑及融资“白名单”等政策组合拳使部分城市市场初现企稳迹象,但依赖土地财政和增量开发的传统模式对经济增长的边际贡献已经递减,虽然房地产业在经济结构中的比重仍具提升空间,房地产业已进入了转型的关键转折点。

第一、城镇化增速明显趋缓。截至 2024 年末,我国常住人口城镇化率达到 67%,但增速逐年降低。与此同时,当前我国户籍城市化率不到 50%,户籍城市化率落后于居住城市化率,两者差值逐年扩大。这种制度性落差导致三分之一左右的城镇常住人口因教育、医疗、社保等公共服务缺位难以定居,直接影响到有效购房需求。破除城乡户籍壁垒、深化大城市落户改革,将有望提升包含住房需求在内的居民消费需求。

第二、住房需求经历“量减质增”的结构性转变。在总和生育率 1.3 的中性预测下,若延续 2010-2021 年期间年均 5%的新建住宅增速,至 2050 年人均住房面积或将攀升至 85 平方米,接近或超过发达

国家水平。但单纯面积扩张难以匹配结构性需求——第七次人口普查显示，存量住房中 90% 缺乏电梯设施，23% 仍使用传统炊事燃料。随着人均收入水平的提高，这种供给质量与居民需求的差距，要求房地产企业发展从“规模扩张”转向“品质运营”，从“投资驱动型”向“服务导向型”转型。中央财政安排专项资金用于一部分老旧小区改造，重点推进电梯加装、卫生设施升级等民生工程，但需更多政策鼓励社会资本参与才能实现全国大量的房地产存量的改造。

总体而言，我国的发地产正在进入新的发展阶段，当前政策应聚焦防范行业下行引发的系统性风险，而非强行逆转市场规律。短期需以“稳预期、防风险”为基调，避免房地产的下行对于经济造成进一步拖累；中长期必须破解“土地财政”依赖，推动住房政策与公共服务均等化，提高居住质量，实现房地产行业的高质量增长。

二、 当前内需的一些特点

（一）消费动能趋弱、价格疲软。

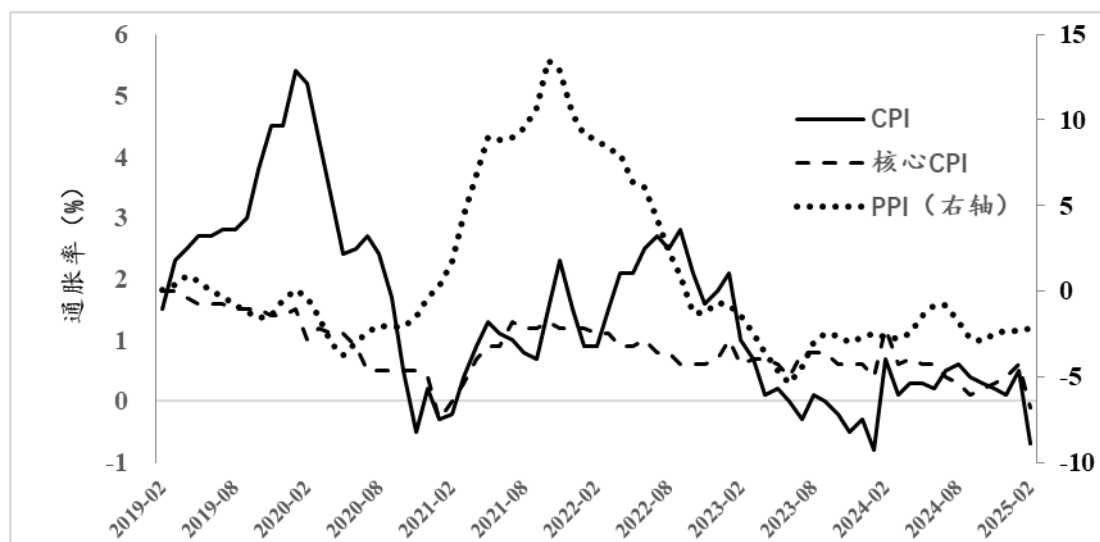


图 2. 通胀率的不同度量

长期来看，消费自 2013 年起逐步取代投资成为经济增长核心引擎，但 2024 年呈现显著结构性压力。2024 年全年来看，消费对于经济增长的贡献“前高后低”，受到居民可支配收入名义同比增速放缓

的影响，一季度对 GDP 增长贡献率达 74%，四季度骤降至 27.9%。受消费减弱的影响，净出口贡献率从一季度 14.5% 升至四季度 45.8%，主要受益于新兴市场订单增长（2024 年对东盟出口增 12.3%），但外需的增长还受国际地缘政治和关税政策的影响，有较大的不确定性。

价格指数持续走弱印证了需求端的疲软态势。2025 年 2 月，消费者价格指数同比下降 0.7%，其中食品价格下跌尤为显著，为 3.3%，核心 CPI 也滑落至负区间，为 -0.1%，显示出终端消费动能的持续弱化。与此同时，生产者价格指数已连续 27 个月处于收缩区间，2024 年全年降幅达 2.2%，这暴露出部分工业行业产能供给充足与终端需求不足之间的深层矛盾。在春节季节性因素扰动下，2 月 CPI 环比由正转负，下降 0.2%，其中食品价格环比降幅达 0.5%，非食品价格也呈现同步下行趋势，反映出短期价格修复动能明显不足。

（二）社会融资结构分化与政策传导效应。

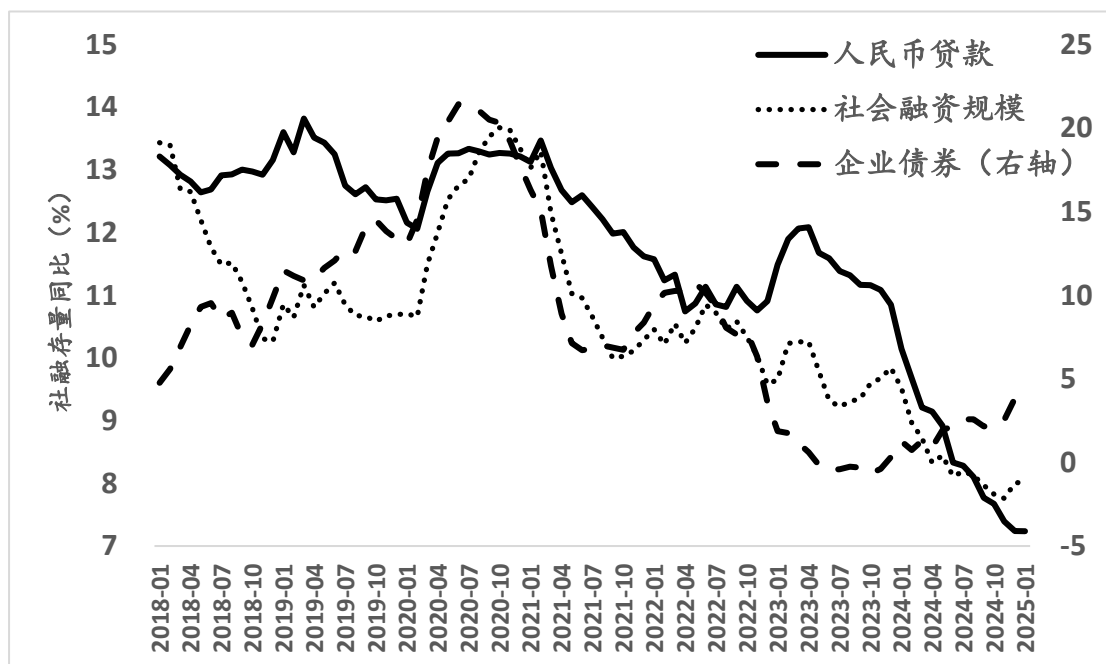


图3 社会融资存量规模同比变化

2020-2025 年间，社会融资规模存量同比增速持续下行，2025 年 1 月已降至 8.0%。融资结构呈现显著分化。政府债券占社融存量比例从 15.0% 升至 19.7%。主要源于专项债扩容及隐性债务置换的财政扩

张效应。与此同时，企业债券占比从 9.35% 收缩至 7.9%，而人民币贷款占比微升，从 60.5% 上升至 62.1%。

从企业和个人的贷款成本来看（图 4），在中期借贷便利（MLF）利率下降的影响下，个人和企业的借款成本有明显下降。从 2020 年第 2 季度到 2024 年第四季度，企业贷款平均利率下降 1.3 个百分点至 3.34%，个人房贷利率降 2.33 个百分点至 3.09%，但核心通胀率同期下降 0.73 个百分点，实际融资成本降幅低于名义成本降幅。在当前价格疲软的背景下，央行可通过降息降准的手段进一步降低利率成本。

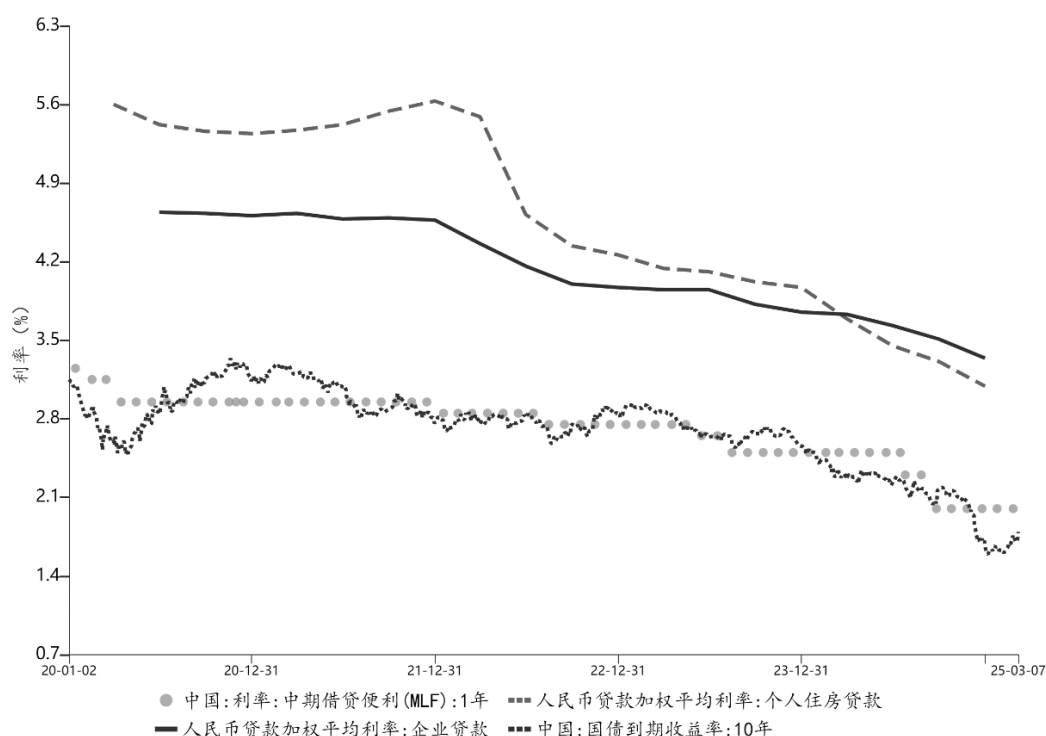


图 4 贷款名义利率水平

当前 10 年期国债收益率在 2025 年 1 月份后不断上升，从 1.6% 上升到 1.8%，但仍然显著的低于 MLF 利率（2.0%），体现了商业银行在息差收窄压力下，对低风险资产的偏好。央行一方面可以通过特别国债补充商业银行资本金，缓解资本充足率约束，拉动对于实体经济的投放。另一方面，通过结构性货币政策，扩大再贷款和抵押补充贷款（PSL）额度，定向支持科创、中小微企业。

第二部分：稳增长政策框架

中国当前面临着结构转型下的需求不足问题。这种需求不足并非简单的总量缺口，而是深嵌于新旧动能转换的结构性矛盾之中——传统增长引擎的衰减速度远超新兴产业培育进程，部门间增长的非对称性导致经济系统内部产生多重摩擦。这种结构性失衡既削弱了传统逆周期政策的传导效率，也放大了经济下行期的市场焦虑。在此背景下，构建适应转型阶段的政策框架，需要突破传统宏观调控的思维定式，将结构性视角嵌入政策设计逻辑。

本部分提出一个“稳增长”的政策框架，强调宏观政策与行业政策的协调配合。⁶ 宏观政策主要用于短期应急，以稳定市场预期、遏制经济下行风险，而行业政策则针对结构性问题，通过调整主导产业与培育新兴产业，对症下药直击根源。在“稳增长”的政策框架中增加结构的视角，不是要否定总量政策的作用，而是为了提升总量政策的功效。如果经济体中的结构性问题没有被很好地解决，则单纯的总量扩张政策可能事半功倍，甚至带来新的扭曲，阻碍经济复苏。这种具有结构性的政策视角，对于发展中国家和转型中经济具有尤其重要的意义。

这种政策框架的构建，建立在对经济波动传导机制的全新认知之上。当经济系统处于结构稳定期时，总量政策通过需求端调节能够有效熨平周期波动；但在新旧动能转换期，经济波动往往由特定行业的结构性调整引发，此时若继续沿用传统调控方式，可能加剧“水流不进旱地”的政策困境。例如，当前房地产行业深度调整引发的产业链收缩效应，与新兴产业融资可得性不足并存，单纯降息降准难以精准修复断裂的信用传导链条。因此，政策框架需要实现三重突破：在目标维度平衡短期稳定与长期转型，在工具维度融合总量调节与结构优化，在传导维度打通政策供给与微观主体需求。

一、 稳定引发经济波动的主导产业

对于引发经济波动的主导产业，遵循“综合考量、准确识别——监测预警、谨慎调整——风险引爆、全力对冲”的策略。

第一，准确做好主导行业的识别。需要综合考量多个关键因素，包括行业自身的增加值、其通过生产网络对整体经济发展的拉动作用，以及借助技术创新给经济带来的颠覆式影响等。国际经验来看，二十一世纪美国的互联网泡沫和七十年代西方国家的滞胀，是互相映证的一组案例。二十一世纪初互联网泡沫破裂后，虽然许多科技公司市值大幅缩水，甚至破产倒闭，但由于互联网行业主要集中在技术公司和投资者之间、产业链的上下游关联度较低，因此未引发全经济领域的系统性震荡。相反，1973年石油输出国组织（OPEC）对支持以色列的国家实施石油禁运，由于石油是当时全球主要的能源供应来源，涉及交通运输、化工、制造、农业等多个行业，石油价格的急剧上升通过供应链影响了众多行业，还在金融市场产生连锁反应，造成了全球经济的全面放缓。

第二，针对已识别出的主导行业，建立系统性风险预警机制、并且谨慎进行调整。一方面，可以构建包含资产负债表韧性、行业集中度系数、景气先行合成指数等在内的多因子监测模型；同时利用高频大数据，对行业风险进行实时观测。另一方面，在风险监测的基础上，对可能存在风险的行业进行谨慎调整，全面充分地考虑行业关联网路的系统性影响。

第三，当风险可能爆发或者不得不引爆时，必须采取针对性的行业政策，并辅以强有力的宏观经济政策，以此对冲可能产生的负面系统性影响。在这一过程中，除了宏观政策要及时有力之外，还需关注以下两点：

首先，救助政策的执行需要不同政府部门间的协调配合，必要时由中央政府发挥主导力量。传统的总量政策，如财政补贴、信贷扶持

等，往往由地方政府或单一部门负责实施。然而，地方政府在执行过程中，受到自身财政状况、税基依赖、政绩考核机制以及部门利益的多重约束，使得政策在落地时难以实现全局最优。与此同时，现代行业发展早已超越传统的行政边界，呈现出跨领域、跨区域协作的特征。单纯依靠地方政府或个别部门来推进行业救助，往往难以有效缓解全局性困难。例如，2024 年底颁布的“地方专项债回收收购存量土地”政策，本意是缓解房地产企业资金链压力，但在具体执行中，地方政府普遍抵触跨区换地，导致政策落地受阻。此时，就迫切需要中央政府从全局角度出发，从行业角度，建立超越地方利益、部门利益的政策执行体系。

其次，在行业救助政策的制定过程中，需要充分考虑行业的溢出效应，以避免主导行业调整对整个生产网络造成系统性冲击。例如，随着国内建筑与房地产行业进入成熟期，大批家居、建材、工程机械企业正寻求出海发展。但欧美市场竞争激烈，且面临贸易壁垒、合规挑战，而部分南方国家则存在政局不稳、营商环境复杂等问题，使得不少企业在国际化过程中遭遇困境。因此，政府应加强对这些行业的支持，通过提供更加精准的金融扶持政策、搭建海外市场信息服务平台、加强与海外商会的联络合作等方式，助力企业在国际市场站稳脚跟。

二、 推动新兴产业的形成与发展

推进产业结构动态优化升级，培育新的经济增长点，才能从根本上保障经济的平稳运行。如果行业政策得当、增长动力充足，就大大减少了短期宏观政策的使用需求。从新主导产业的方向上看，毋庸置疑，科技创新是产业升级与经济转型的唯一出路。如何推动创新和新兴产业发展？

（一） 强调民营企业的主体地位。

民营企业在各国都是创新的主力军，在我国也不例外。确保民营

经济有动力参与到创新中，对于新兴产业能否蓬勃发展至关重要。2024 年，中央出台了“民营经济 31 条”；二十届三中全会提出，完善民营企业参与国家重大项目建设长效机制。这些政策精神如果能有效落实，将极大程度上激发民企作为创新主体的创新活力和市场竞争能力，为新兴产业的发展提供坚实支撑。

（二） 要规范政策引导方式、发挥市场的决定性作用。

改革开放之初，放权改革曾是最为有效的经济改革举措之一，然而行政放权不等于市场化改革，市场仍然没能在资源配置中发挥决定性作用。当前一些地方政府招商引资的行为甚至拖了创新的后腿，限制了市场的作用。如何在弥补市场不足的同时，不对市场的正常运行造成干扰，非常考验政府的能力。二十届三中全会《决定》提出，规范地方招商引资法规制度，严禁违法违规给予政策优惠行为，包括建立全国统一大市场等措施，相信这些都将对未来的创新发挥支撑作用。

（三） 重视金融对于创新的支持。

有了创新性的想法和技术，还需要投入大量的资本，才能把它转化成一个新兴的产业。因此，一方面要支持资本投资创新，另一方面也要提供好的金融服务。正所谓“好的规则让坏人做好事，坏的规则让好人做坏事”。对于金融资本，要尽量多用市场化的监管手段，少用行政性的命令加以规范。比如鼓励和规范发展天使投资、风险投资、私募股权投资，更好发挥政府投资基金的作用，发展耐心资本等。纠正问题的最好的办法就是完善规则，把规则落到实处。

（四） 创新需要保持开放。

当前我国正面临百年未有之大变局，国际市场和国际环境与过去已有很大不同。在诸如美国“小院高墙”这种复杂的国际环境中，保持开放度对创新而言格外重要，固步自封则难以保持高水平的创新。未来，要在坚持多边框架下，坚持维护开放的国际贸易和国际投资体系。找到立场相近的国家，一起维持相对开放的贸易和投资体系。与

此同时，也不排除单边的开放，例如，我国“新三样”的市场目前主要在欧美，但欧美市场面临的困难和不确定性越来越多。在这样的情况下，可以构思“全球南方绿色发展计划”，把目光更多地放到全球南方国家，既能支持全球南方国家绿色转型和经济发展，也可以促进我国相关产业的可持续发展。

（五） 总量政策的结构性视角

通过采取积极的货币与财政政策刺激总需求，稳定经济增长，已经成为普遍的共识。各国宏观经济部门在亚洲金融危机、美国次贷危机以及新冠疫情期间都实行了力度较大的货币与财政政策扩张，甚至形成了诸如货币政策量化宽松等的超常规做法。以总量政策为主的政策应对有一个重要的假设，即行业结构相对稳定，同时各部门的扩张与收缩大体同步，尽管周期波动的传导会有先后。但如果行业结构在发生快速的变化，或者经济波动本身就是由个别行业的起伏主导，单纯依靠总量政策进行调节，不仅很难达到预期的目的，甚至还可能造成新的扭曲或者副作用。

在行业结构发生快速变化的背景下，在总量政策框架中引入结构性视角，促进新旧主导产业的有效衔接，能更好地提升总量政策的功效，促进中国经济的平稳运行。

1. 货币政策

传统货币政策是总量政策，但其实施效果不可避免地受到行业结构因素的影响。单纯的总量货币政策还可能因为“大水漫灌”式的调控方式，引发新的经济结构扭曲。总量货币政策若运用不当，可能导致资源错配，加剧经济结构失衡。应融入行业视角，用能够精准触达特定行业的结构性货币政策作为补充。自 2008 年金融危机以来，主要发达经济体纷纷推出多种结构性货币政策，我国也创新了一系列货币政策工具，例如差异化存款准备金率、合格抵押品范围调整、再贷款、再贴现等，力图引导金融资源精准投向特定领域。在当前形势下，

可以通过再贷款和贷款支持计划等定向工具，为房地产及相关行业提供信贷支持，缓解其短期流动性压力，助力房地产市场企稳，防止经济下行风险进一步蔓延。此外，还应重点支持先进制造业、现代服务业等新兴产业，推动产业结构优化升级，为经济的平稳过渡与可持续发展奠定基础。

2. 财政政策

财政政策天然具有行业结构性，通过行政手段直接触达行业。因此，更需要遵循需“稳定旧的主导行业、支持新兴产业发展”的原则，并在具体操作中，精准界定责任主体与对象行业，确保政策效果最大化。

第一、稳定旧的主导行业。就财政政策的责任主体而言，长期以来，地方政府借助配套政策与资金扶持，不仅有力地落实了中央政策，还在一定程度上放大了政策效果。但近年来，受房地产市场持续下行和疫情的双重冲击，中国特有的金融加速器机制失灵，地方政府财政能力遭受重创，对中央政策的放大效应也大幅减弱。在这种形势下，中央政府有必要适度加大财政调控力度，以此有效应对可能出现的危机。从对象行业来看，财政政策的目标，既不是单纯扶持过剩产能或试图恢复旧产业的高增长模式，也不是简单粗暴地打压或“一刀切”地清退，而是助力旧的主导产业平稳过渡、帮助其有序调整和转型。比如，对于当前的房地产行业，财政支持应更多聚焦于存量资产优化和住房保障体系建设，而非再度推高房价或刺激无效投资。

第二、支持新兴产业的形成与发展。从责任主体角度来看，一直以来地方政府在招商引资方面有较强的动力。以新能源等新兴产业为例，虽然显性补贴并不多，但隐性支持却较为繁杂。有些工厂即便做得不算好，在中国大地上也能找到愿意接受并支持它的地方政府；有的企业因经营不善想要退出，地方政府因为担心就业，拒绝企业退出。这样的支持是有明显的副作用的。二十届三中全会《决定》提出，规

范地方招商引资法规制度，严禁违法违规给予政策优惠行为，包括建立全国统一大市场等措施。这意味着未来地方政府的作用应逐步转向优化营商环境，而非作为要素的直接提供者。从对象行业层面来看，过去财政支持主要聚焦于投资类领域，如今鉴于对加剧过剩产能的担忧，这一模式难以为继。前文提到的现代服务业或许是个很好的切入点。我国的特殊情况是，医疗、教育、卫生等现代服务业中公共投入占比较高，这恰恰为财政投入提供了方向。可以支持新型城镇化建设及农业转移人口市民化进程，加强在教育、医疗、养老等领域的公共服务供给。这样既可增加短期需求，又能弥补过去公共服务的不足，从而改善消费者信心、增强消费能力，实现短期刺激与长期改革的有效结合。

3. 预期管理

政策的有效性不仅依赖于措施本身，还在于有效的“市场预期管理”。政策制定者可以通过清晰的声明和果断的行动，引导市场参与者的预期，从而调动市场中各方的积极性，达到事半功倍的效果。例如，2008 年金融危机引发全球经济衰退，中国经济也受到了外部需求急剧萎缩的冲击，市场信心大幅下滑。政府迅速推出“四万亿”政策，释放出应对危机的强烈信号，最终，中央政府只用 1.13 万亿的杠杆，就动员起了地方政府、国企、金融机构总计 30 万亿的实际支出。在社交媒体高度发达的当下，预期管理的重要性进一步上升。信息传播速度的加快，使得市场情绪的波动比以往更加剧烈，特别是在经济周期波动阶段，不确定性和负面信息更容易被市场放大。

此外，预期管理同样需要结构性视角，特别是在经济转型期，政策制定者需要关注风险行业和新兴行业的市场预期波动。部分行业的衰退风险，若被媒体或市场情绪过度解读，可能会形成系统性担忧，进一步加剧宏观经济的波动。

第三部分：总结

从行业视角来看，过去三十年间，中国经济的波动呈现出显著的结构特征。历次经济周期的演变往往由少数关键行业所驱动，而这些主导行业的更替，反映了产业结构的持续演进。特别是建筑业与房地产行业，在经济运行中始终占据重要地位，尤其是在全球金融危机之后，房地产几乎成为支撑中国经济稳定的核心力量。本文指出，当前经济下行压力的根源在于：过去依赖建筑房地产行业拉动增长的发展模式在 2021 年房地产市场超预期下跌后被打破，而新兴产业尚未形成足够的支撑力量。换言之，新旧产业的更替不畅，是近年来经济增速趋势性放缓的重要原因。

基于此，本文提出了一套“稳增长”的政策组合。宏观政策主要用于应急，行业政策则可做到对症下药，以稳定关键产业并推动产业更新换代。具体来说：第一，对于逐渐失去增长动力的旧有行业，应实施一些有针对性的政策组合，争取软着陆，避免其对经济造成系统性的损害。第二，对新兴产业的培育需要具有跨周期的视野，通过改善政策环境、提升民营经济创新活力，充分发挥市场机制在资源配置中的作用，培育可持续的经济增长动力。第三，在传统的货币政策、财政政策、预期管理等总量政策中，增加行业的结构性视角。宏观政策和行业政策的协调配合，不仅有利于短期经济稳定，更有利于可持续的经济增长，对于经济结构快速转型的新兴市场经济体具有尤其重要的意义。对于成熟经济体，同样具有参考价值。

需要明确的是，本文所提出的行业视角，并非主张政策对具体行业进行事无巨细、深入入微的干预。无论是救助危机行业还是支持新兴行业时，把握好尺度至关重要。政策干预固然能够在一定程度上维持经济的稳定，然而过度依赖政策信号，容易削弱市场自我调整的机制。行业发展归根结底依赖自发、内生的循环机制。例如，2008 年金融危机后，地方政府大力支持基建建设，并在后续形成了地产金融发

展模式，短期内稳定了 GDP 增速，但也带来了地方政府债务高企、房地产库存积压、无效基建、僵尸企业等一系列问题。

今天的中国，是否复苏、何时复苏，市场各方都寄希望于更大力度的政策支持，反而忽视了对市场基本面的分析，当政策效果不达预期时，市场情绪反而更加悲观。这正与长期高强度的政策干预有关，市场主体一旦形成对政策的路径依赖，更倾向于依靠政策信号而非自主分析来进行决策，对于经济的长期健康发展并不有利。因此，从这个角度看，未来政策的重心仍应逐步从短期调控转向长期结构性改善，通过营造公平公正的市场环境，促进新旧产业自发、平稳更迭，从根源上减少经济剧烈波动，减少对宏观政策频繁调整的依赖性。

参考文献

1. 黄益平、徐诗语、余昌华、杜浩锋、伍晓鹰：“生产网络视角下的中国经济周期”，《经济研究》，2024 年第 9 期，第 42~61 页。
2. 黄益平、杜浩锋、徐诗语：经济下行的产业导因与稳增长政策的结构视角，2025 年 3 月，工作论文
3. 许宪春、贾海、李皎、李俊波，房地产经济对中国国民经济增长的作用研究，《中国社会科学》2015 年第 1 期
4. Georg Duernecker, Berthold Herrendorf, Ákos Valentinyi, "Structural Change within the Services Sector and the Future of Cost Disease", *Journal of the European Economic Association*, Volume 22, Issue 1, February 2024
5. Logan T. Lewis, Ryan Monarch, Michael Sposi, Jing Zhang, "Structural Change and Global Trade", *Journal of the European Economic Association*, 2022.

¹ 根据国家统计局《中华人民共和国 2024 年国民经济和社会发展统计公报》相关数据，按 7.2 元人民币兑 1 美元汇率计算，2024 年中国人均国民总收入达到 13212 美元，世界银行高收入经济体门槛为 14005 美元。假设世行高收入国家门槛年均增长 2%，若要在 5 年内实现这一跨越，中国经济未来五年年均增速需要保持在 3% 以上。

² 典型案例如阿根廷（制造业占比从 48% 降至 15%）、巴西（研发投入强度长期低于 1.2%）、智利（铜矿出口依赖度超 50%）、墨西哥（传统服务业占比达 60%），均在人均 GDP 突破 1 万美元后经历长期增长停滞。

³ Duernecker 等（2024）研究发现，1949–2019 年美国结构性变化导致 TFP 年均增速下降 0.24 个百分点，劳动生产率增速下降 0.16 个百分点，印证了“鲍莫尔成本病”的长期抑制效应。但未来抑制效应或减弱，原因在于制造业占比持续下降，部门间资源再配置效应趋弱；高附加值服务业生产率增速较快，部分对冲传统服务业扩张影响。

⁴ Lewis et al., (2022) 发现由于服务的可贸易性低于制造业，结构转型对全球贸易增长产生了抑制效应。政策建议强调，高收入国家应关注服务业的开放，而低收入国家则应更多关注制造业贸易壁垒的降低，以推动全球贸易的长期增长。

⁵ 许宪春等（2025）“房地产经济对中国国民经济增长的作用研究”

⁶ 黄益平等（2025），“经济下行的产业导因与稳增长政策的结构视角”