驾驭不确定性 —
2023年的中国经济

专题：青年失业 — 新的挑战

世界银行集团

中国经济简报 - 2022年12月

© 2022 年，版权所有，国际复兴开发银行/ 世界银行
地址：1818 H Street NW
Washington DC 20433
电话：202-473-1000
网站：www.worldbank.org

本报告为世界银行员工的成果。本报告所阐述的任何研究成果、诠释和结论未必反映世界银行、其执行董事会及其所代表的政府的观点。

世界银行不保证本报告所包含的数据准确无误。本报告所附地图的疆界、颜色、名称及其他信息，并不表示世界银行对任何领土的法律地位的判断，也不意味着对这些疆界的认可或接受。

权利和许可

本报告的材料具有版权。由于世界银行鼓励传播其知识，本报告允许复制全文或部分章节用于非商业用途，但须明确注明出处。

任何关于权利和许可的问题，包括各项附属权利，请向世界银行集团出版部门咨询，地址：1818 H Street NW, Washington, DC 20433, USA；传真：202-522-2625；邮箱：pubrights@worldbank.org.

封面照片：© PopTika/Shutterstock

致谢

2022 年 12 月的中国经济简报是由以下人员组成的团队完成：Ibrahim Chowdhury（项目负责人）、李雨纱（联合项目负责人）、葛君、王德文、Elitza Mileva、Maria Ana Lugo、Kate Mandeville、李靖禹、徐臻阳、朱凌晖、Shreya Chatterjee、张逸兴、闫羿、Abayomi Alawode、Veronica Montalva Talledo、Samuel Hill、杨方和 Ekaterine Vashakmadze。编写团队在此感谢 Mara Warwick、Aaditya Mattoo、Hassan Zaman、Daniel Dulitzky、Sebastian Eckardt 和 Aparnaa Somanathan 提供的指导和意见，感谢陈天舒、余英、周洛伊、李筱婷、杨林、李明洁和尚宇对简报制作和发布所提供的支持，也感谢 Barbara Yuill 对报告的编辑。本报告的发现、解读和结论未必反映世界银行执行董事或其代表的政府的观点。若对简报有任何问题或建议，请与陈天舒联系（tchen@worldbank.org）。

目录

概要 7
I. 近期经济形势 11
中国经济活动随着疫情状况而起伏 11
外部环境日益严峻，出口放缓 14
内需疲软导致经常账户顺差扩大 15
由于疫情频发，失业问题仍是一大担忧 16
消费和住房需求疲软使通胀保持低位 17
中国的碳排放急剧增加 18
房地产市场仍然疲软 19
财政压力制约了刺激政策的力度 20
尽管货币政策略有放松，信贷需求仍然低迷 22
财政扩张推动债务上升 23
银行业状况总体良好，但部分农村银行相对脆弱 24
II. 前景、风险和政策考虑 26
全球前景 26
中国前景 26
风险 28
政策考虑 29
III. 青年失业——新的挑战 32
中国正面临着青年高失业 32
中国青年失业的成因 33
政策含义 36

图

图 1. 图说中国经济形势 9
图 2. 经济增长继今年早些时候剧烈下滑之后有所改善，但四季度由于疫情大面积暴发而再次减速 12
图 3. 政策严格程度与家庭收支变动 13
图 4. 不同收入组别的人均可支配收入增长 14
图 5. 贸易活动放缓 15
图 6. 外部失衡重现 16
图 7. 劳动力市场尚未完全恢复 17
图 8. 通胀下降压力显现 18
图 9. 三季度碳排放急剧上升 18
图 10. 房地产市场尚未恢复 19
图 11. 财政缺口 21
图 12. 财政支出乘数估算 22
图 13. 居民信贷需求大幅下滑 23
图 14. 债务水平升至新高 24
图 15. 银行业总体看来情况良好，农村银行风险最大 25

图 16. 2023 年中国将面临困难的全球环境 26
图 17. 贫困将继续下降，但减贫速度慢于以往 28
图 18. 青年失业率和国际比较 32
图 19. 高校毕业生与就业景气指数 34
图 20. 劳动力市场行业和职业供需不匹配 35

表

表 1. 中国部分经济指标 28
表 2. 青年就业项目的国际经验 36

专栏

专栏 1. 低收入家庭受疫情影响更大 13
专栏 2. 新冠疫情期间的中国财政支出乘数 21
专栏 3. 中国失业监测制度 33

缩略语

ASEAN	东南亚国家联盟
CAR	资本充足率
CFETS	中国外汇交易中心
CIER	中国就业研究所
COVID-19, COVID	2019 年新型冠状病毒肺炎
CPI	居民消费价格指数
EU	欧盟
FDI	外商直接投资
FX	外汇
GDP	国内生产总值
G20	20 国集团
G-7	7 国集团
H1	上半年
H2	下半年
ICT	信息和通信技术
IP Royalties	知识产权使用费
ILO	国际劳工组织
LGFV	地方政府融资平台
LPR	贷款基础利率
MLF	中期借贷便利
MoF	财政部
NBS	中国国家统计局
NPL	不良贷款
OECD	经济合作与发展组织
PBC	中国人民银行
POE	民营企业
PPI	生产者价格指数
PPP	购买力平价
PSL	抵押补充贷款
q/q	季度同比
Q1	一季度
Q2	二季度
Q3	三季度
Q4	四季度
RHS	右边的
RMB	人民币
RRR	存款准备金率
sa	季节调整
SAFE	中国国家外汇管理局

SHIBOR	上海银行间同业拆放利率
SLF	常备借贷便利
SME	中小企业
SML	关注类贷款
SOE	国有企业
SPRF	特殊用途的再融资
TMLF	定向中期借贷便利
TVET	职业技术教育
UN	联合国
UNICEF	联合国儿童基金会
USD	美元
VAR	向量自回归
VAT	增值税
WBG	世界银行集团
y/y	年度同比
ytd	年度迄今
3mma	3 个月移动平均
12mma	12 个月移动平均

概要

中国的经济活动继续随着疫情状况而起伏——疫情暴发和经济增长放缓过后出现了不均衡的复苏。四、五月间，严重的疫情和严格的公共卫生措施导致经济下行，此后随着感染人数下降，三季度经济活动有所回升。三季度 GDP 同比增长 3.9%，而二季度只有 0.4%。高频指标显示，四季度由于新冠病例回升，经济增长再次放缓。尽管有财政和货币政策支持，但 2022 年实际 GDP 增速预计将降至 2.7%，比 6 月发布的《中国经济简报》的预测低 1.6 个百分点。

预计 2023 年的增长率将恢复到 4.3%，但这仍低于潜在增长率。自 2022 年 11 月以来，中国经济快速迈向重启之路，公共卫生措施迅速放宽。预计政策转变后疫情浪潮的影响将集中在明年第一季度，且随着中国过渡到与病毒共存，经济将在随后的几个季度出现反弹。私人消费可能在明年年初仍保持低迷，但随着消费者信心的改善和被压抑的需求的释放，预期在明年下半年开始复苏。持续的基础设施支出和投资者情绪改善将会支持投资增长回升。与此同时，随着全球需求增长放缓，预计外部需求将会减弱。随着经济重启，国内需求复苏，预计消费价格通胀将温和回升。

上述基线情景存在重大风险。疫情反复暴发、为减缓病毒传播而可能重新收紧的疫情防控措施以及人们的预防行为都将可能导致经济活动中断时间超出预期并且拉低产出，使经济增长恢复到潜在增长率的时间延后至 2024 年。这些下行风险不仅会产生短期影响，而且还可能加剧疫情的潜在长期危害，这是由长达三年多的私营部门投资不足以及持续失业或不充分就业给劳动力市场造成的损害。房地产行业的持续压力也可能对宏观经济和金融系统产生更广泛的溢出效应。与气候变化相关的风险正在增加——今年的极端天气及其对经济活动的破坏就证明了这一点。在外部环境方面，主要风险包括全球增长前景高度不确定、金融条件紧缩程度超出预期、潜在的贸易分化以及地缘政治紧张加剧。

当前中国正面对自疫情开始以来范围最广的暴发。无论是为了减轻公共卫生风险，还是为了最大程度地减少对经济的进一步破坏，中国都必须继续调整公共卫生政策，这一点至关重要。完成疫苗的全程接种并接种第一剂加强针可以针对重症提供实质性保护。在中国，69%的 60 岁以上的老年人接种了加强针，但是根据 2022 年 11 月 28 日的最新数据，80 岁以上老人的的疫苗接种率只有 66%。大力鼓励全程接种推荐剂量的疫苗，特别是对高风险人群，如老年人和慢性病患者，可以限制感染和住院人数上升所带来的影响。此外，增加病人获得有效治疗的机会，改变病例管理方式以保护医院处理重症病例的能力，大力加强对公众的宣传沟通，可以帮助实现更安全，对经济扰乱更小的重启。

由于预计经济增长仍将远低于潜在增长率并且全球环境正趋于疲软，因此政府有必要继续提供宏观政策支持。中国有足够的财政空间（尤其是中央层面）来支持经济实现强劲复苏。如果将财政支持的重点放在社会性支出和绿色投资而不是传统的基础设施上，不仅可以促

进短期需求，也有助于推动经济在中期转向更加包容和可持续的增长。继续保持货币政策宽松也有助于支持经济重启，但由于住户和企业（尤其是房地产企业）债务高企，同时中国与其他主要经济体的货币政策日益分化，央行的政策回旋余地会面临制约。

因疫情而搁置的更深层次的结构性改革必须重新启动，以扭转潜在增长率的下滑趋势、保证长期发展目标的实现。改革重点包括：确保建立可预测的监管环境并减少对国有企业的隐性信贷优惠，从而为私营部门创造公平的竞争环境；改革户籍制度以提高劳动力流动性；通过加强社会保障和减少优质医疗和教育服务获取的不平等来推动消费；通过更多市场化工具和气候智能型基础设施投资来促进经济向绿色增长转型。这些改革将提高生产率，使中国经济走上更加平衡、由消费拉动并具有环境可持续性的增长道路。最近几个月，政策制定者重申了他们对改善企业营商环境，发展国内创新能力提供支持，并进一步开放中国的贸易和投资市场的承诺。在中国面临复杂的经济转型，朝着更加创新驱动、更加绿色和包容性增长的方向发展时，落实这些改革承诺将是至关重要的。

中国经济前景	*2020*	*2021*	*2022f*	*2023f*	*2024f*
实际 GDP 增长（%）	2.2	8.1	2.7	4.3	5.0
居民消费价格指数（CPI）（平均百分比变动）	2.5	0.9	2.0	2.3	2.4
经常账户顺差（GDP 占比）	1.7	1.8	2.3	1.5	1.3
广义财政收支（GDP 占比）*	-8.5	-4.4	-7.4	-5.7	-4.2

来源：世界银行

注：f = 预测值。* 世行人员计算。广义财政收支（预算内）包括一般公共预算（不包括稳定基金的调入与调出）、政府性基金预算、国有资本运营基金预算和社会保障基金预算。基础财政收支是财政收入与财政非利息支出之间的差额。

专题：青年失业——新的挑战

受短期和结构性因素影响，中国的青年失业率不断攀升。在疫情期间，青年失业率上升幅度过大，今年 10 月达到将近 18%。与疫情相关的人员流动限制抑制了新增就业，特别是服务业，而服务业是应届毕业生最大的就业部门。劳动力需求的下降的同时，毕业生人数却激增。从更长远的趋势来看，随着中国向更高质量的增长和高收入过渡，中国将需要更高技能的劳动力，但高等教育的质量和匹配程度并不总是符合劳动力市场的要求。

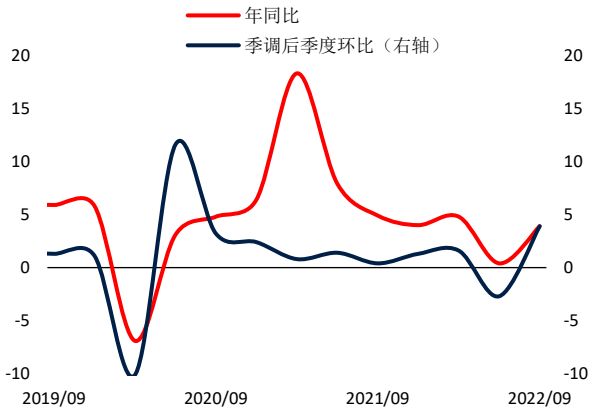
政府应对挑战的政策响应主要侧重于短期措施，但可以采取更多结构性措施加以充实。为了缓解疫情对劳动力市场的不利影响，政府出台了各种措施，包括就业补贴和以工代赈项目。国际经验表明，这些措施在应对青年失业问题方面短期内有效，但成本高昂，长期影响通常不大。为了应对结构性挑战，必须努力通过推动培训机构、政府机构和雇主之间更好的协调，以及推广以工作为基础的学习机会（如学徒制）来提高青年的技能。此外，可以通过在国家层面统筹失业保险基金来促进劳动力流动，以扩大保障覆盖范围，为福利转移提供便利，分散劳动力市场风险。最后，加强劳动力市场数据统计以及完善劳动力市场的监测和评估体系，有助于推动基于实证证据的决策。

图 1. 图说中国经济形势

经济活动随着疫情变化而波动

A. GDP 增长

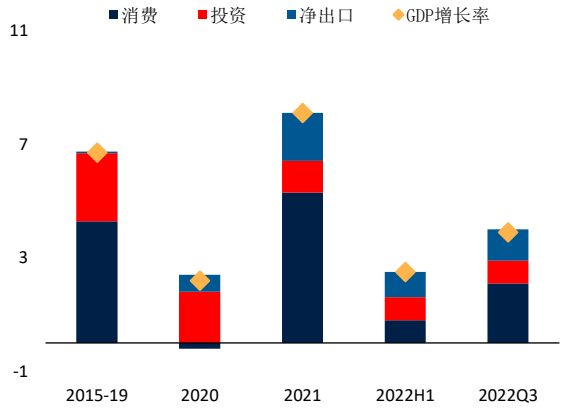
（年同比，百分比；经季节调整后的季度环比，百分比）



总需求仍然低迷

B. 三大需求对 GDP 增长的贡献

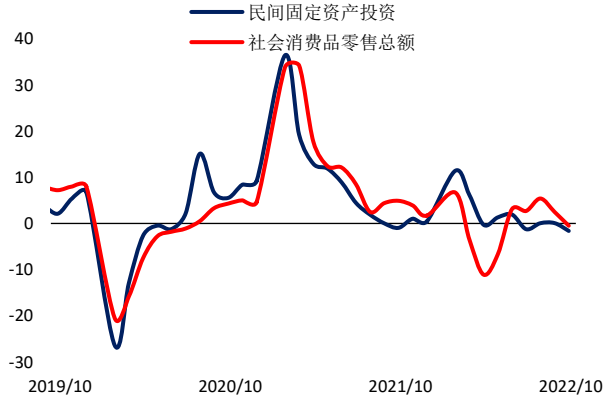
（增长贡献率，百分点）



疫情管控措施继续影响消费者和投资信心…

C. 零售额和民间投资增长

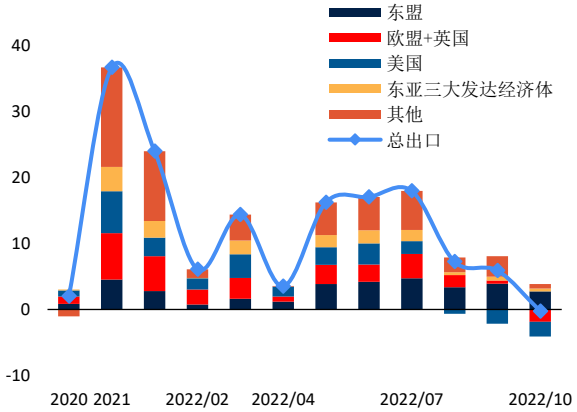
（年同比，百分比）



面对日益严峻的外部环境，近期出口活动放缓

D. 货物出口增长

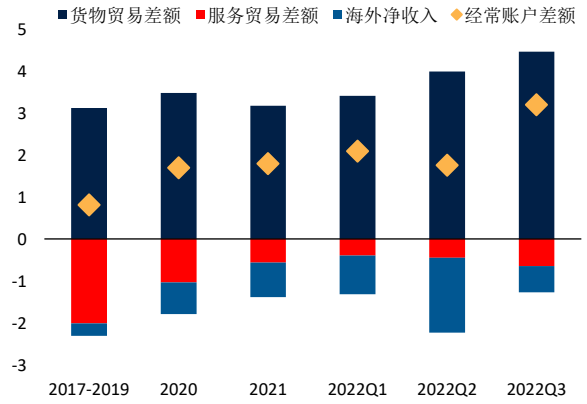
（增长贡献率，百分点）



由于内需仍然疲软，经常账户顺差扩大

E. 经常账户差额

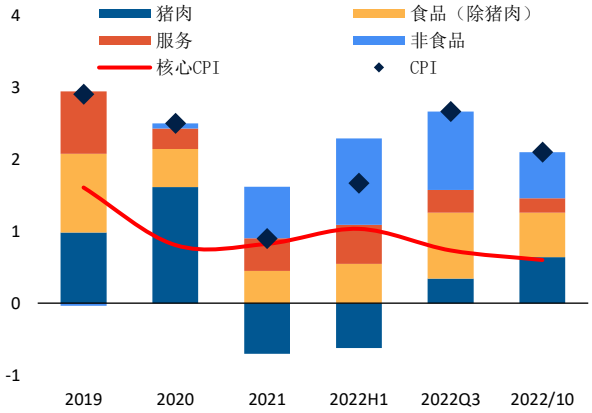
（占 GDP 百分比）



通胀保持低位

F. 居民消费价格指数（CPI）

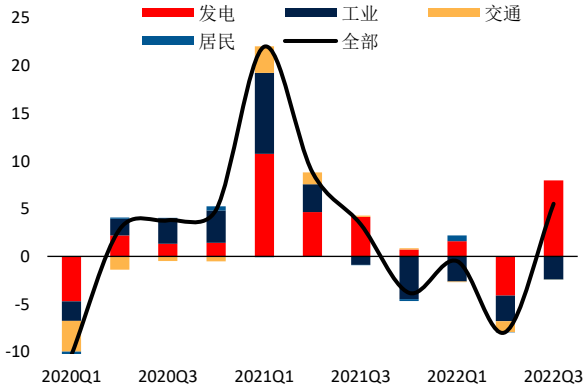
（年同比，百分比）



碳排放增加，主要来自电力部门

G. 各部门碳排放

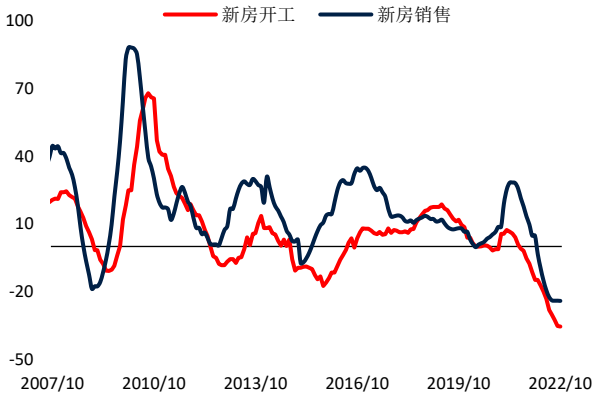
（增长贡献率，百分点）



尽管政府出台了多项支持政策，房地产市场继续低迷

H. 住房销售与开工

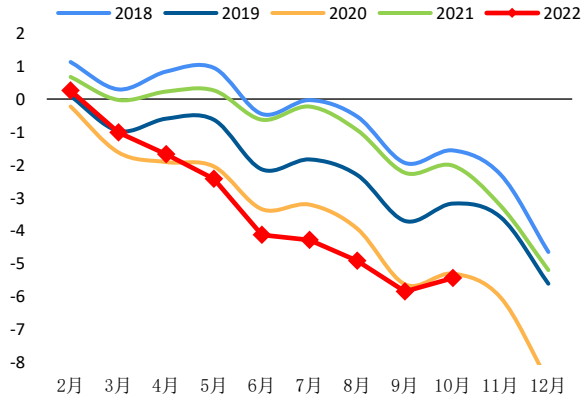
（年同比，百分比，12 个月移动平均）



财政扩张水平与 2020 年相当

I. 财政赤字

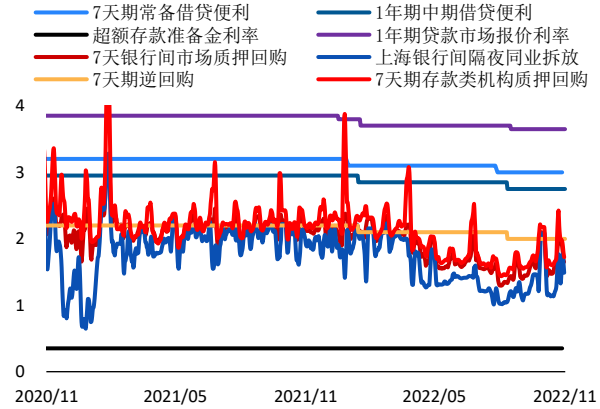
（占 GDP 百分比）



货币政策略有宽松

J. 政策利率和市场利率

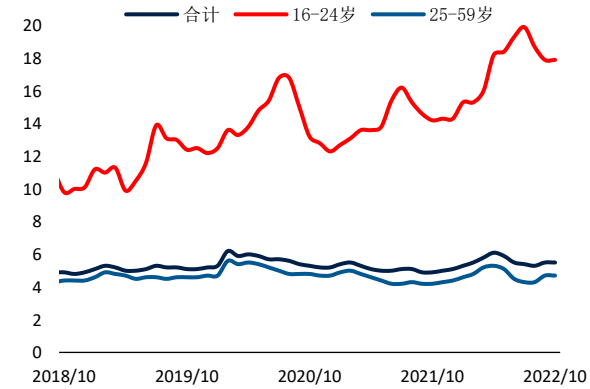
（百分比）



疫情期间青年失业率上升

K. 调查失业率

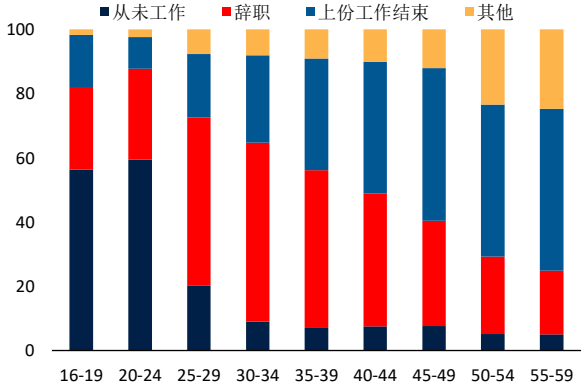
（百分比）



超过 60%的失业者是新进入城镇劳动力市场的人员

L. 各年龄组的失业原因，2020 年

（百分比）



来源：国家统计局；国家外汇管理局；Wind 数据库；中国人民银行；全球实时碳数据（Carbon Monitor）；财政部；世界银行。

注：图 I. 财政赤字为一般公共预算和政府性基金预算的赤字之和。

I. 近期经济形势

中国经济活动随着疫情状况而起伏

疫情暴发和经济增长放缓过后出现了不均衡的复苏。四、五月份的疫情以及严格的公共卫生措施导致经济下滑，此后三季度随着感染人数减少，经济活动有所回升。在财政和货币政策支持下，再加上强韧的外部需求助力，GDP 同比增幅从二季度的 0.4%提高到三季度的 3.9%（图 2.A）。然而，近期的高频指标显示随着很多省份的经济活动受到疫情干扰，四季度增长或再次放缓。截至 11 月底，全国有 170 个城市受到疫情影响，它们占全国 GDP 的比重高达 72%（图 2.B 和 C）。

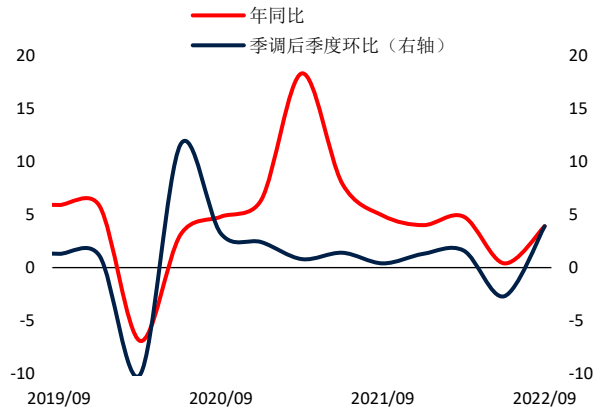
2022 年三季度的增长是由三大需求共同推动。由于家庭可支配收入增加，消费为三季度 GDP 同比增幅贡献了 2.1 个百分点，高于上半年的 0.8 个百分点（图 2.D）。资本形成总额的贡献率基本保持不变，为 0.8 个百分点。强劲出口带动的制造业投资和由刺激政策拉动的基础设施投资对经济增长有所支撑，但房地产投资继续收缩。尽管全球环境充满挑战，但由于出口保持强韧而进口较为疲软，净出口对增长的贡献从上半年的 0.9 个百分点提高到三季度的 1.1 个百分点。

尽管如此，由于疫情的反复暴发和相关管控措施继续影响消费者和投资者信心，内需仍低于潜在水平。在需求方面，由于与疫情相关的高度不确定性，消费和投资增长仍低于疫情到来之前的水平。经常性的人员流动限制、预防性储蓄以及房地产市场低迷产生的负面财富效应等因素制约了服务消费。多种消费品的零售表现仍显疲软。同时，低迷的投资者信心也抑制了民间投资（图 2.E）。

从生产方面来看，工业的扩张速度快于服务业。工业部门为三季度的增长贡献了 1.9 个百分点，高于上半年的 1.2 个百分点（图 2.F）。尽管服务业对增长的贡献从二季度的 1.0 个百分点提高到三季度的 1.7 个百分点，但由于消费者在高度不确定的环境下对消费支出持谨慎态度，因此零售、餐饮和房地产服务仍然表现低迷。农业部门对三季度经济增长的贡献基本与上半年持平，保持在 0.3 个百分点。

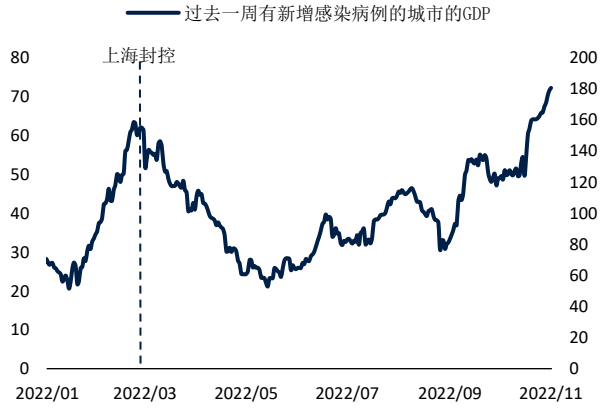
图 2. 经济增长继今年早些时候剧烈下滑之后有所改善，但四季度由于疫情大面积暴发而再次减速

A. GDP 增长
（年同比，百分比；经季节调整后的季度环比，百分比）

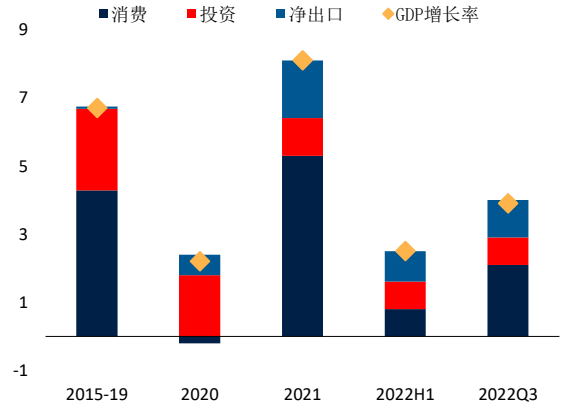


B. 新增本土病例和受影响城市数量
（例；城市个数）

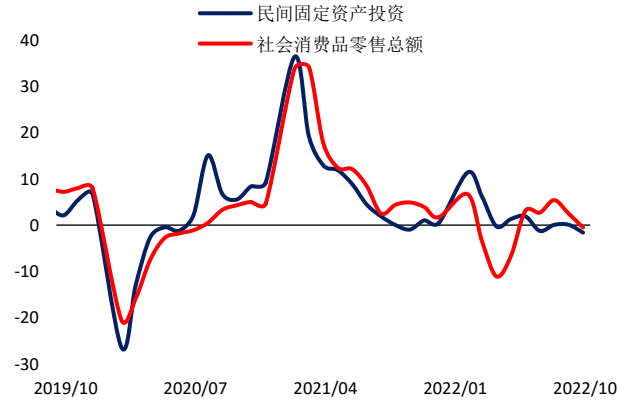
C. 受疫情影响的 GDP 规模
（占全国 GDP 百分比）



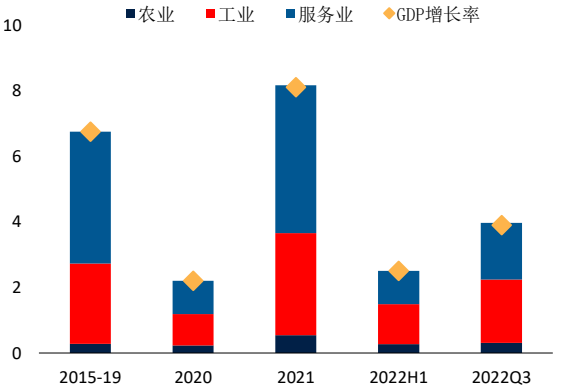
D. 三大需求对 GDP 增长的贡献
（增长贡献率，百分点）



E. 零售额与民间投资增长
（年同比，百分比）



F. 三大产业对 GDP 增长的贡献
（增长贡献率，百分点）



来源：国家统计局；世界银行。
注：图 E 中的民间固定资产投资和零售额同比增长为名义增长率。

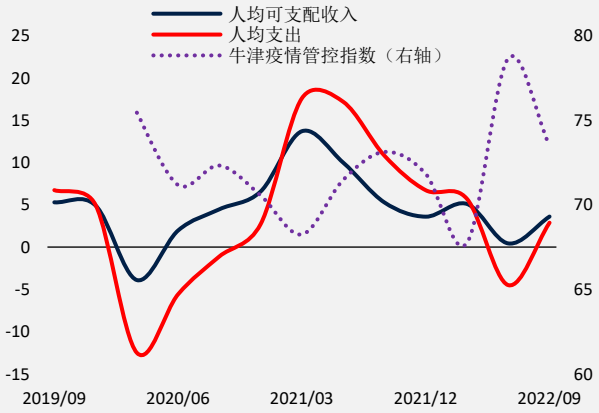
专栏 1. 低收入家庭受疫情影响更大

过去三年里，疫情防控策略影响着家庭可支配收入和支出的变化，支出比收入下降更快、恢复更慢。当实施严格的疫情管控公共卫生措施时，就业以及家庭收入和支出增长会受到冲击（图3.A和B），而当限制放松时，它们恢复得很快。其中，消费者的支出下降幅度大于收入，其相对复苏程度也弱于收入的复苏。因此，城镇居民储蓄率的12个月平均水平在2022年三季度达到32.3%，高于疫情前30%左右的平均值（图3.C），可能反映了预防性储蓄上升以及面对面服务受限这两方面的影响。

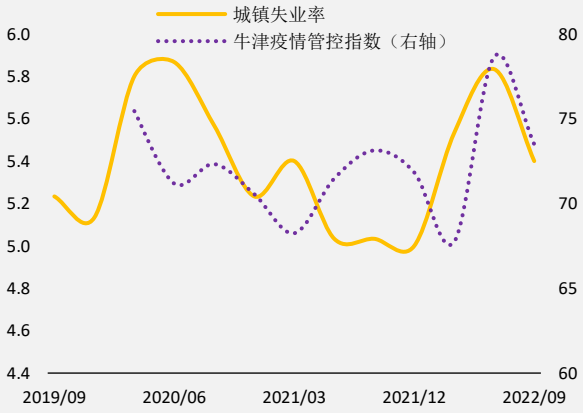
经济放缓期间，城镇家庭的收入及支出下降比农村家庭更为显著（图3.D）。下降幅度最大的支出类别是需要面对面互动的活动（例如娱乐或交通），而这些活动在城市家庭中所占份额高于农村家庭。且由于城镇居民收入对服务业就业依赖程度更高，经营收入和工资的下滑在城镇地区要更加严重，持续时间更长。此外，转移性收入为农村家庭提供的缓冲要大于城镇家庭。

图3. 政策严格程度与家庭收支变动

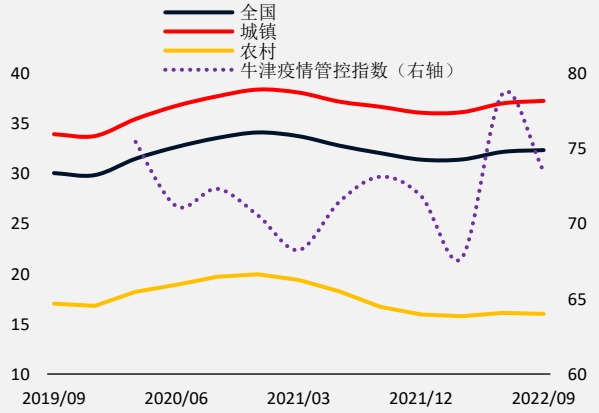
A. 人均可支配收入、人均支出与牛津疫情管控指数
（同比，百分比；指数）



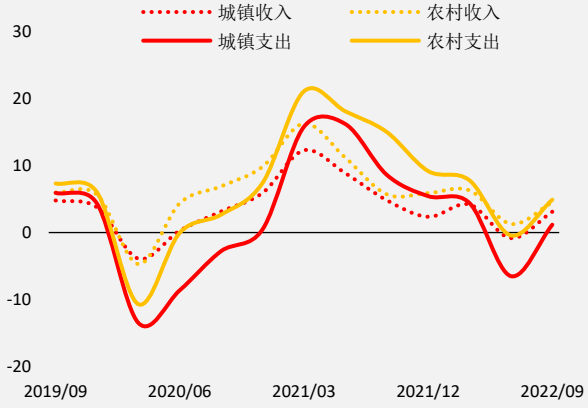
B. 城镇失业率与牛津疫情管控指数
（百分比和指数，季度平均）



C. 12个月平均储蓄率
（百分比）



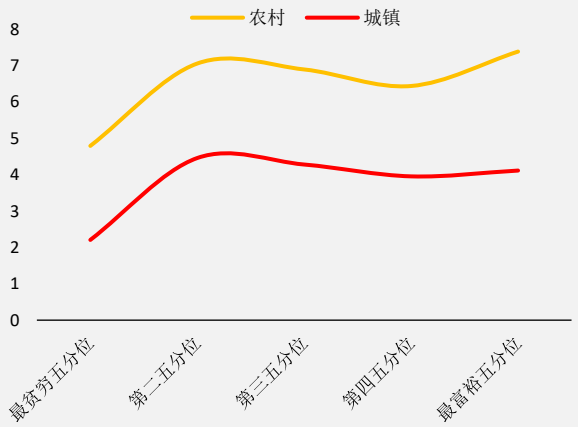
D. 城乡人均可支配收入与人均支出
（同比；指数）



来源：国家统计局；世界银行。
注：牛津疫情管控指数是衡量管控严格程度的指标，综合衡量以下九方面的措施：学校停课，工作场所关闭，公共活动取消，公共集会限制，公共交通停运，居家令，公共宣传活动，国内旅行限制，国际旅行管制。数值在 0 到100之间，数值越高表示管控越严格。

自2020年初以来，低收入家庭的可支配收入增长幅度低于其他群体。2019至2021年间，尽管家庭收入因疫情影响在多个时间点上出现过下滑，但总体来看仍有增长：城镇地区年均增长4.2%，农村年均增长6.8%。然而无论城镇还是农村，最贫困的五分之一家庭的收入增幅都低于其他家庭（图 4）。就城镇而言，最贫困的五分之一家庭的收入在疫情第一年下降了1.9%；随后 2021年虽然随着经济恢复而有所回升，但两年的平均年化增长率要比其他五分位低两个百分点。农村家庭这两年来的可支配收入增长总体较为强劲，但富裕家庭的增幅更大——最富裕的五分之一家庭收入增幅比其他家庭高出2.5个百分点。2019-21年可支配收入的累退式增长与疫情之前的2018-19年形成鲜明对比，当时城镇家庭各个五份位的收入增幅大体相当（约5%），而农村家庭当中最贫困的五分之一家庭的收入增长速度是最富有的五分之一家庭的六倍。总之，无论在城镇还是农村，疫情对低收入群体的收入影响更大。这种情况与在其他国家的研究发现是一致的（世界银行 2022a）。

图4. 不同收入组别的人均可支配收入增长
（2019至2021年年均增幅，百分比）



来源：国家统计局；世界银行。
注：分别针对城镇和农村人口进行了五分位划分。

外部环境日益严峻，出口放缓

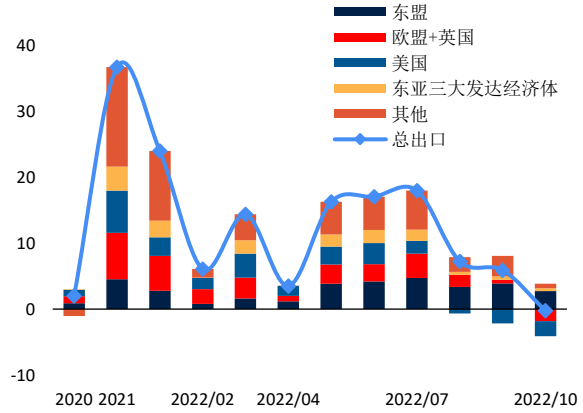
由于外部需求渐趋疲软，近几个月中国的出口增长势头放缓。今年早些时候疫情相关因素扰乱了出口，此后随着供应链恢复正常，出口迅速反弹。但在全球需求减弱的背景下，下半年出口势头开始放缓。七国集团是中国的主要贸易伙伴，2022 年前三季度其经济同比增速从 4.1%放缓至 1.8%，拖累了中国的出口表现（图 5.A）。尽管以美元计价的出口价格上涨，但美元出口总额增长仍持续下滑，10 月同比收缩 0.3%。

与此同时，由于内需低迷，全年进口增长保持疲软。2022 年前十个月，以美元计价的进口总额仅增长 3.5%，低于去年同期的 31.4%（图 5.B）。如果排除价格影响，进口量实际有所收缩，反映出在疫情反复暴发和房地产行业持续低迷的背景下国内需求的疲软。

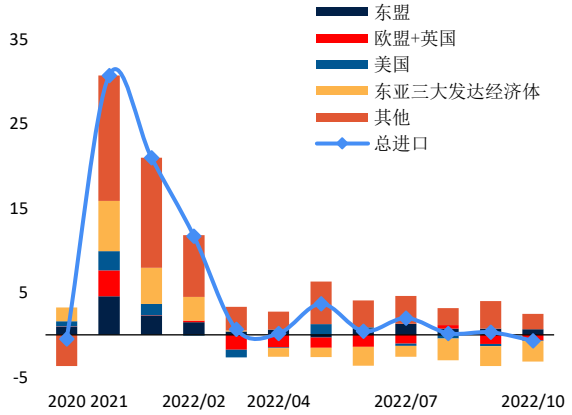
由于 2021 年下半年的高基数效应和需求疲软两方面影响，中国服务贸易在经历了上半年的强劲增长之后开始全面放缓。2022 年上半年服务出口同比激增 27%，近几个月则有所放缓（图 5.C）。运输服务出口暴跌，一方面是由于商品出口疲软，同时也与去年的基数较高有关。受去年基数效应和国内需求低迷的影响，服务进口增长也从上半年的高位大幅下滑（图 5.D）。

图 5. 贸易活动放缓

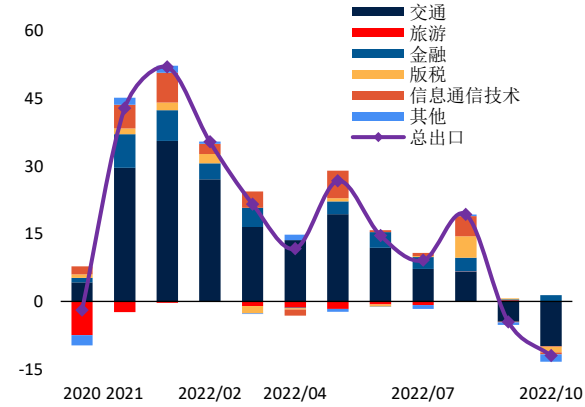
A. 货物出口增长
（增长贡献率，百分点）



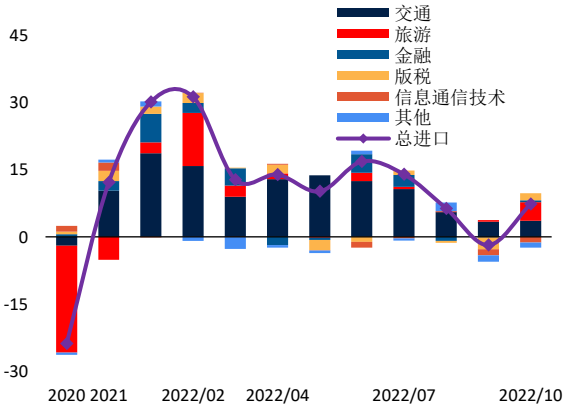
B. 货物进口增长
（增长贡献率，百分点）



C. 服务出口增长
（增长贡献率，百分点）



D. 服务进口增长
（增长贡献率，百分点）



来源：中国海关统计；国家外汇管理局；世界银行。

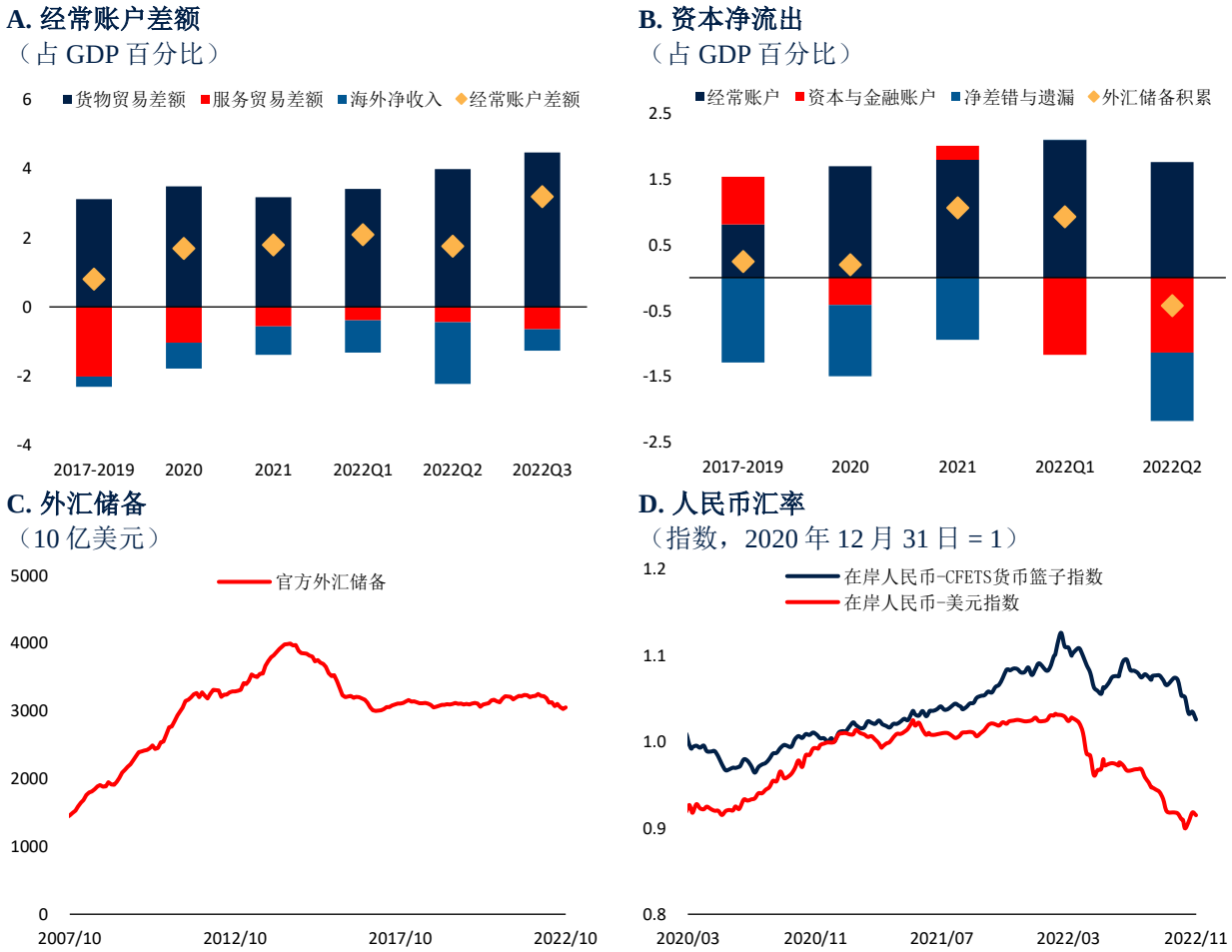
内需疲软导致经常账户顺差扩大

前三季度中国经常账户顺差激增。由于货物进口增长的下滑速度快于出口下滑，中国今年前九个月的商品贸易顺差（以美元计算）达到创纪录的 5216 亿美元（占 GDP 的 4.0%），比去年同期上升 37.3%。这一高额顺差抵消了服务贸易和收入账户的赤字。因此，2022 年前三季度经常账户顺差占 GDP 比重为 2.4%，高于去年同期的 1.6%（图 6.A）。

中美利差扩大、不确定性上升和地缘政治担忧等因素导致中国今年出现大量与证券投资相关的资本外流。2022 年上半年，证券投资净流出占 GDP 的 1.8%——主要是由债券市场资金外流所推动。净误差与遗漏也有所上升，在二季度有高达 460 亿美元（占 GDP 的 1.0%）的未统计资本流出（图 6.B）。在全球不确定性加剧的背景下，2022 年上半年外商直接投资净流入占 GDP 比重从去年同期的 1.5%下降为 0.9%。不过中国的整体外部头寸依然坚挺，10 月底外汇储备额为 3.1 万亿美元，相当于 13 个月的进口额（图 6.C）。

人民币汇率继 2020 年下半年和 2021 年稳步升值之后，今年贸易加权汇率基本保持不变，但人民币对美元汇率大幅走弱，引发当局采取了防止无序贬值的政策措施。2022 年前十个月，尽管经常账户有高额顺差，但资本外流和美元相对其他货币的普遍走强导致人民币相对美元贬值 14%。相比之下人民币的贸易加权汇率则更为稳定（图 6.D）。为降低人民币贬值速度，中国人民银行已把对银行远期售汇业务的外汇风险准备金要求恢复到 20%。10 月，人民银行放宽了对国内企业跨境借款的宏观审慎限制。此举旨在促进资金流入，缓解人民币下行压力。

图 6. 外部失衡重现



来源：国家外汇管理局；中国外汇交易系统（CFETS）；Wind 数据库；世界银行。

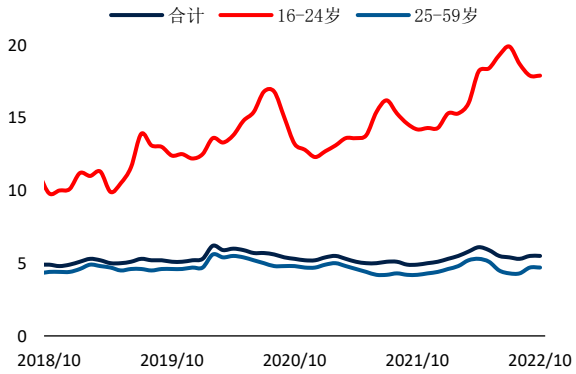
由于疫情频发，失业问题仍是一大担忧

中国的劳动力市场尚未从今年早些时候的急剧恶化中完全恢复。城镇调查失业率从年初的 5.1%上升到 4 月的 6.1%——当时新冠疫情的大规模暴发严重扰乱了经济活动（图 7.A）。随后几个月劳动力市场随着经济活动的回升略有改善，但近几个月来疫情的更广泛暴发再次导致失业率上升。

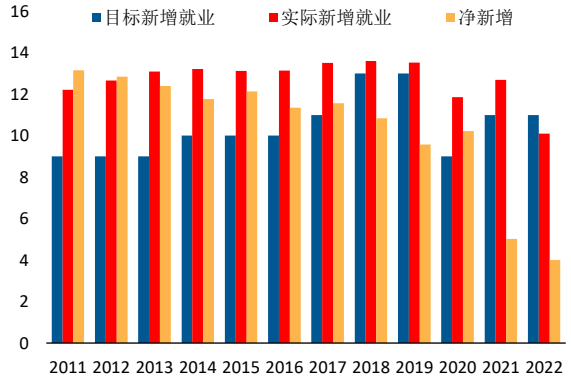
特别值得关注的是青年失业率与往年相比大幅上升。一般来说，大学毕业生在 6 至 7 月进入劳动力市场，此时青年失业率通常会有季节性升高，但接下来的几个月将随着毕业生找到工作而下降（参见本报告第 III 章）。2022 年 7 月，青年失业率接近 20%，为历史最高水平（图 7.A）。更令人担忧的是，到今年 9 月，青年失业率仅略微下降至 18%左右，远远高于疫情之前（2018-19 年）9 月 12.1%的平均水平。不仅如此，与黄金年龄段劳动人口（25-59 岁）相比，青年失业率是后者的四倍（参见第 III 章）。政府定下的目标是 2022 年新增城镇就业 1100 万人（总量），与 2021 年持平。前九个月虽然创造了约 1000 万个城镇就业岗位，但由于丧失的就业岗位较多，净增就业数量大大低于疫情前的年份（图 7.B）。

图 7. 劳动力市场尚未完全恢复

A. 城镇调查失业率
（百分比）



B. 新增就业目标和净增就业岗位
（百万个）



来源：国家统计局；人力资源和社会保障部；世界银行。
注：2022 年实际新增就业为 1-9 月累积；2022 年净增就业是世行工作人员的估算值。

消费和住房需求疲软使通胀保持低位

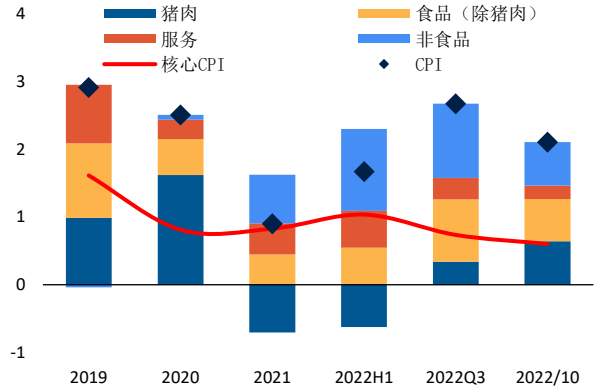
内需低迷使中国的消费价格通胀保持低位。今年大部分时间核心通胀都在 1%以下，10 月份已经降到 0.6%。整体通胀从今年上半年的 1.7%升至 10 月的 2.1%，主要原因是猪肉价格上涨（图 8.A）。居民消费价格整体通胀尽管略有回升，但仍低于 3.0%的官方目标，也远低于其他国家的通胀水平。造成这种差异的主要原因是国际能源价格向中国国内价格的传递较为有限——这是因为中国的能源消费价格受到政府管制，而企业则拥有长期的固定价格供应合同。在粮价方面，由于中国把粮食自给自足作为一项重点工作，粮食自给率高达 93%，国际粮价上升也未对中国国内食品价格产生显著影响。

生产者价格通胀在今年大部分时间均呈下降趋势，主要原因是高基数效应，另外金属价格也受到房地产市场低迷的影响。2022 年上半年工业生产者出厂价格同比增速平均为 7.8%，下半年则迅速下降（图 8.B）。下降主要是由于去年全球大宗商品价格高企导致基

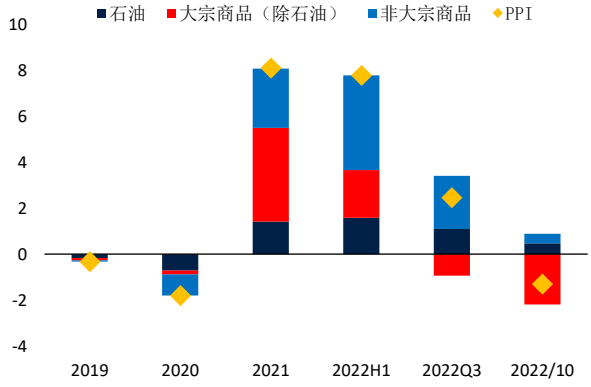
数较高。因为住房建设仍然十分疲软，导致金属价格下滑。2022 年三季度全球大宗商品价格走低，同时国内煤炭供应增加，这些因素都推动了工业生产者出厂价格通胀的下降。

图 8. 通胀下降压力显现

A. 居民消费价格指数
（年同比，百分比）



B. 工业生产者出厂价格指数
（年同比，百分比）



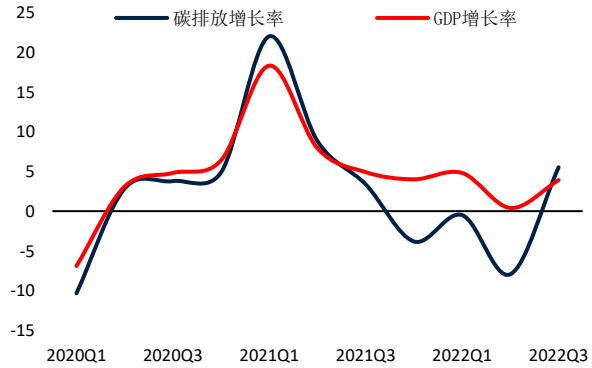
来源：国家统计局；世界银行。

中国的碳排放急剧增加

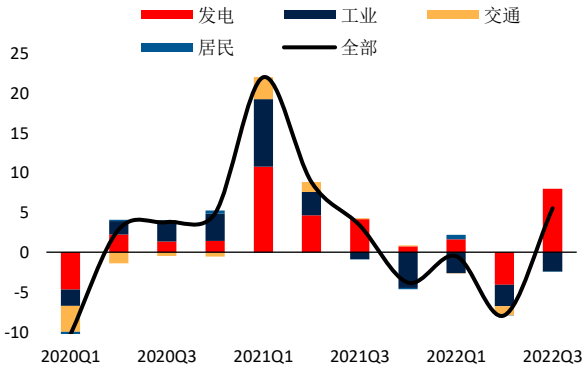
在 2022 年上半年回落之后，中国的碳排放量估计已急剧增加。上半年中国二氧化碳排放量同比下降 4.3%（图 9.A），原因包括以下几个方面：房地产业持续低迷；疫情的大规模暴发和严格的防疫措施导致工业和运输活动较为疲软；可再生能源有较大发展。但此后随着经济活动的暂时改善，三季度二氧化碳排放量同比上升了 5.5%。这种上升主要来自电力部门。今年部分地区的干旱导致水力发电量下降，取而代之的是火力发电的增加。另外，今夏创纪录的热浪也导致制冷用电需求上升。与此形成对比的是，由于房地产业持续疲软，工业排放继续收缩（图 9.B）。

图 9. 三季度碳排放急剧上升

A. 碳排放增长与 GDP 增长
（年同比，百分比）



B. 各部门碳排放
（增长贡献率，百分点）



来源：全球实时碳数据（Carbon Monitor）；世界银行。

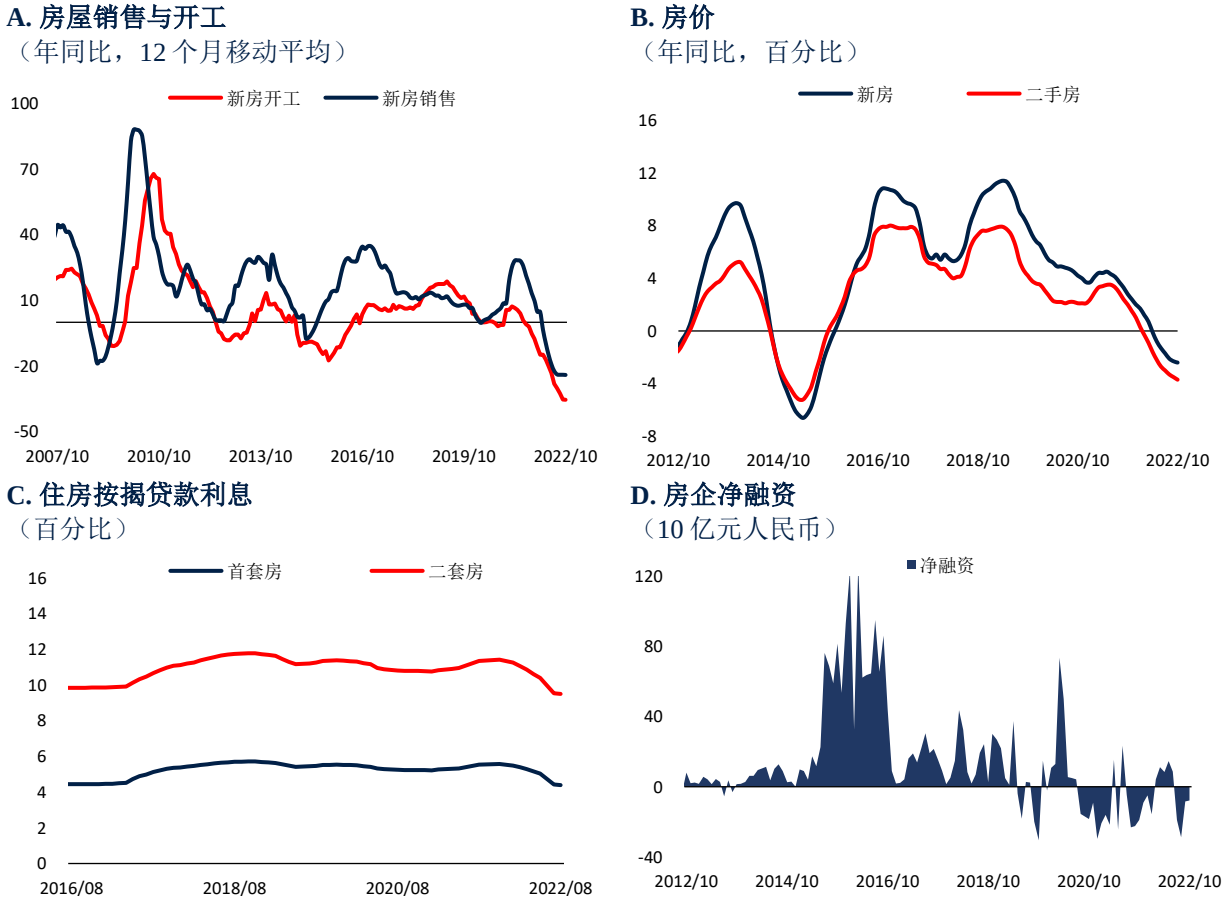
房地产市场仍然疲软

此次房地产市场疲软所持续时间已经超过了以往历次下滑。当前的房地产下行周期始于2020年四季度，现已进入第九个季度。旨在抑制房企杠杆率过高的监管措施导致房地产业信贷增长迅速放缓，限制了房地产投资、土地购置和建设开工。此外，疫情引发的高度不确定性以及对预售房烂尾的担忧也抑制了对房地产的需求（图10.A）。

迄今为止，政府各种旨在促进住房需求的政策取得的效果有限。当局降低了5年期贷款市场报价利率，为部分购房者提供税收减免，还放宽了购房限制（图10.C）。但房屋销售仍然量价齐跌（图10.A和B），价格现已回到2021年初的水平。

11月，金融监管机构出台了更多措施来支持房地产行业（图10.D）。这些措施正式确立了此前要求银行支持房地产融资的窗口指导，同时允许对未来六个月内到期的房企贷款多展期一年，并延长了银行达到房地产集中度管理要求的过渡期。

图 10. 房地产市场尚未恢复



来源：国家统计局；Wind 数据库；世界银行。

注：图 C 中“二套房购房者”指已经购买过一套住房的购房者，部分地区可能对购买第二套房有更严格的规定。图 D 中净融资（国内债券市场）指债券总发行量与偿债支出之差。

财政压力制约了刺激政策的力度

为了稳定经济增长，中国实行了扩张性财政政策。今年前十个月，包括一般公共预算和政府性基金预算的综合财政赤字占 GDP 比重为 5.4%，高于去年同期的 3.2%（图 11.A）。这与今年综合赤字占 GDP 6.2%的目标大体一致。政策刺激主要集中于对企业的支持（如减税、留抵退税）以及基础设施投资，对居民家庭的转移支付相对有限。

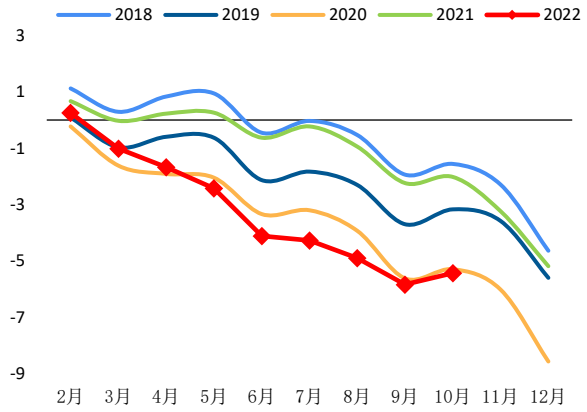
相较于增长相对缓慢的 2021 年，今年财政支出增长大幅提速且支出时间前置。前十个月综合财政支出同比增长 7.4%，其中大部分是基础设施投资。今年前三季度医疗卫生支出增长 12.6%，高于去年同期的 2.3%，主要用于控制更加频繁的疫情。在严峻的劳动力市场形势下，社会保障支出增长也略有加快。

财政收入由于税收和土地出让减少而有所恶化。2022 年前十个月，综合财政收入同比收缩 9.4%，原因是大规模减税退税和经济活动低迷导致税收收入减少（图 11.B）。随着增值税退税完成，2022 年三季度税收收入有所改善。非税收入（不含土地出让金）增加，主要来自人民银行的利润上缴、矿业等国有资产的出售租赁以及收费罚款力度加大。相比之下，由于房地产业持续疲软，国有土地使用权出让的收入大幅收缩，前十个月同比下降 25.9%（图 11.C）。

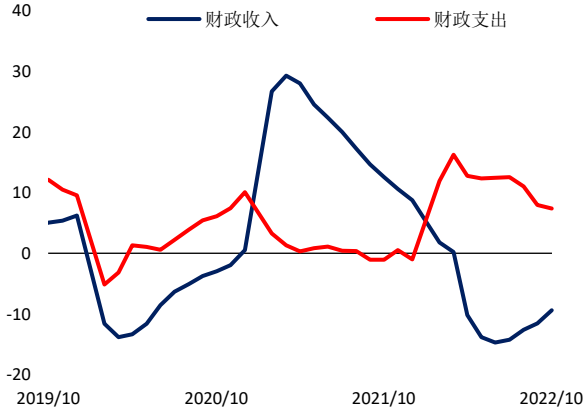
在支出需求上升的情况下，土地出让金收入的大幅减少和减税措施侵蚀了地方政府的财力。财政收入减少和财政乘数下降严重削弱了地方政府支持经济增长的能力（见专栏 2）。2022 年前十个月，从地方政府一般公共预算和政府性基金预算的合并账户来看，全国 31 个省份的财政收支缺口为 11.7 万亿元人民币（占 GDP 的 13.4%），是 2013 年政府首次发布这些数据以来的最高值。中央对地方转移支付的增加仅能部分弥补这些缺口。为了填补资金缺口，今年地方政府专项债发行节奏明显前置（图 11.D），但事实证明原定发行额度不足。地方政府面临的融资约束促使中央推出了额外措施，包括将专项债发行额度在原有 3.65 万亿元（5298 亿美元）的基础上再增加 5000 亿元（745 亿美元），同时通过政策性银行为基础设施项目提供 3000 亿元融资。

图 11. 财政缺口

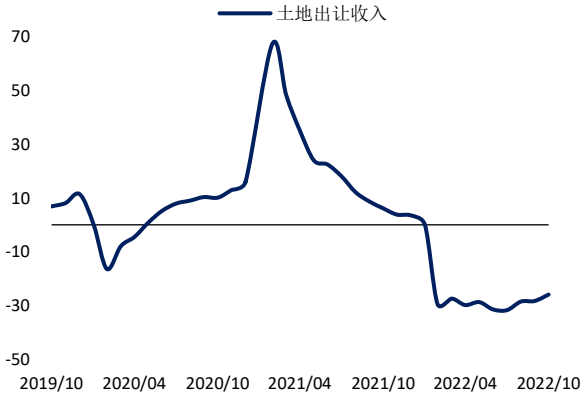
A. 综合财政赤字
（占 GDP 百分比）



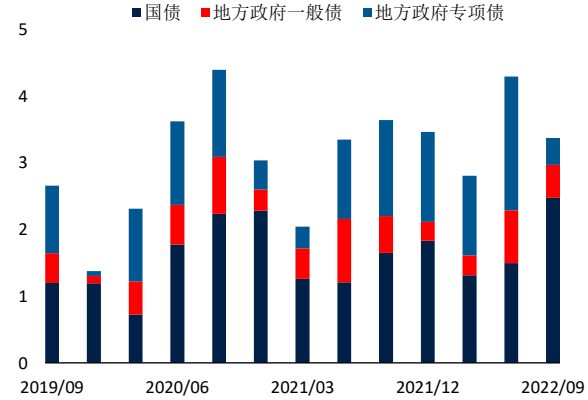
B. 综合财政收支变动
（年同比，百分比，年初至今）



C. 土地出让金收入
（年同比，百分比，年初至今）



D. 政府债券净融资
（占 GDP 百分比）



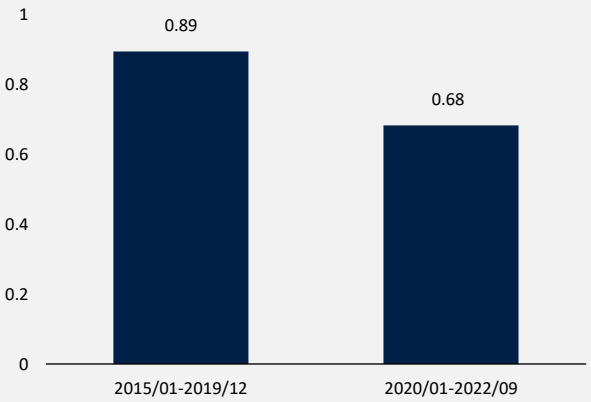
来源：财政部；世界银行。
注：综合财政收支包括一般公共预算和政府性基金预算。

专栏 2. 新冠疫情期间的中国财政支出乘数

最近的实证研究表明，新冠疫情期间财政乘数有所下降。Kinda *et al.* (2022) 对基于 91 个国家数据样本的脉冲响应函数进行分析后发现，不确定性降低了同期财政乘数，但随着经济重开，财政乘数又有所上升。不确定性上升会削弱财政政策的刺激作用，这是因为在不确定的环境下经济主体会推迟招聘、投资和消费等各种经济活动。Guerrieri *et al.* (2022) 的理论模型也发现，在新冠疫情这类冲击导致某些经济部门关闭的情况下，财政乘数相对较低（小于 1）。

本专栏评估疫情期间和之前中国财政支出乘数的演变。我们用经典文献中广泛使用的由符号约束进行识别的结构 VAR 模型估算中国的财政支出乘数（参见 Uhlig, 2005 和 Dedola and Neri, 2007）。我们的模型中有四个月度变量，按以下顺序排列：综合财政支出、M2、通货膨胀和 GDP。[1] 所有变量都经过季节调整并用 HP 滤波删除了序列中的趋势成分。设置符号限制确保了财政支出本身以及 GDP 会对所模拟的财政支出冲击做出正向反应。我们使用了两个样本来估算这个模型：一个是 2015 年 1 月至 2019 年 12 月，另一个是 2020 年 1 月至 2022 年 9 月。

图 12. 财政支出乘数估算



来源：国家统计局； 世行工作人员估算。

我们发现，由于严格的公共卫生措施和高度不确定性降低了财政刺激的有效性，疫情期间中国的财政支出乘数一直较低。估算显示，自疫情开始以来，中国的财政支出乘数已降至 0.68，而之前五年为 0.89。这意味着，尽管 2022 年财政支出占 GDP 比重预计将比 2021 年提高 0.7 个百分点，但对 2022 年的 GDP 增长只贡献了 0.5 个百分点。（这些估算仅考虑财政支出对促进经济增长的影响；财政收入端的刺激措施对经济的影响未包括在本分析内。）

尽管货币政策略有放松，信贷需求仍然低迷

中国人民银行略微放松了货币政策，但出于对资本外流和金融稳定风险的担忧，总体仍保持谨慎的政策立场。央行将一年期贷款市场报价利率下调 5 个基点至 3.65%、一年期中期借贷便利利率下调 10 个基点至 2.75%、五年期贷款市场报价利率（住房抵押贷款的基准利率）下调 30 个基点至 4.30%（图 13.A），另外还降低了银行存款准备金率。虽然今年人民银行在常规的公开市场操作和借贷便利等工具中保持了银行体系相对紧张的流动性，但前三季度人民银行向财政部上缴外汇储备经营结存利润 1.1 万亿元，为市场注入了流动性（图 13.B）。[2] 鉴于非金融部门债务水平高企，央行需平衡兼顾支持经济增长的短期目标和降杠杆的长期目标。而从外部环境来说，中国与已经开始货币收缩的其他主要央行之间政策分化日益加剧，由此引发的资本外流担忧也限制了人民银行的操作空间。

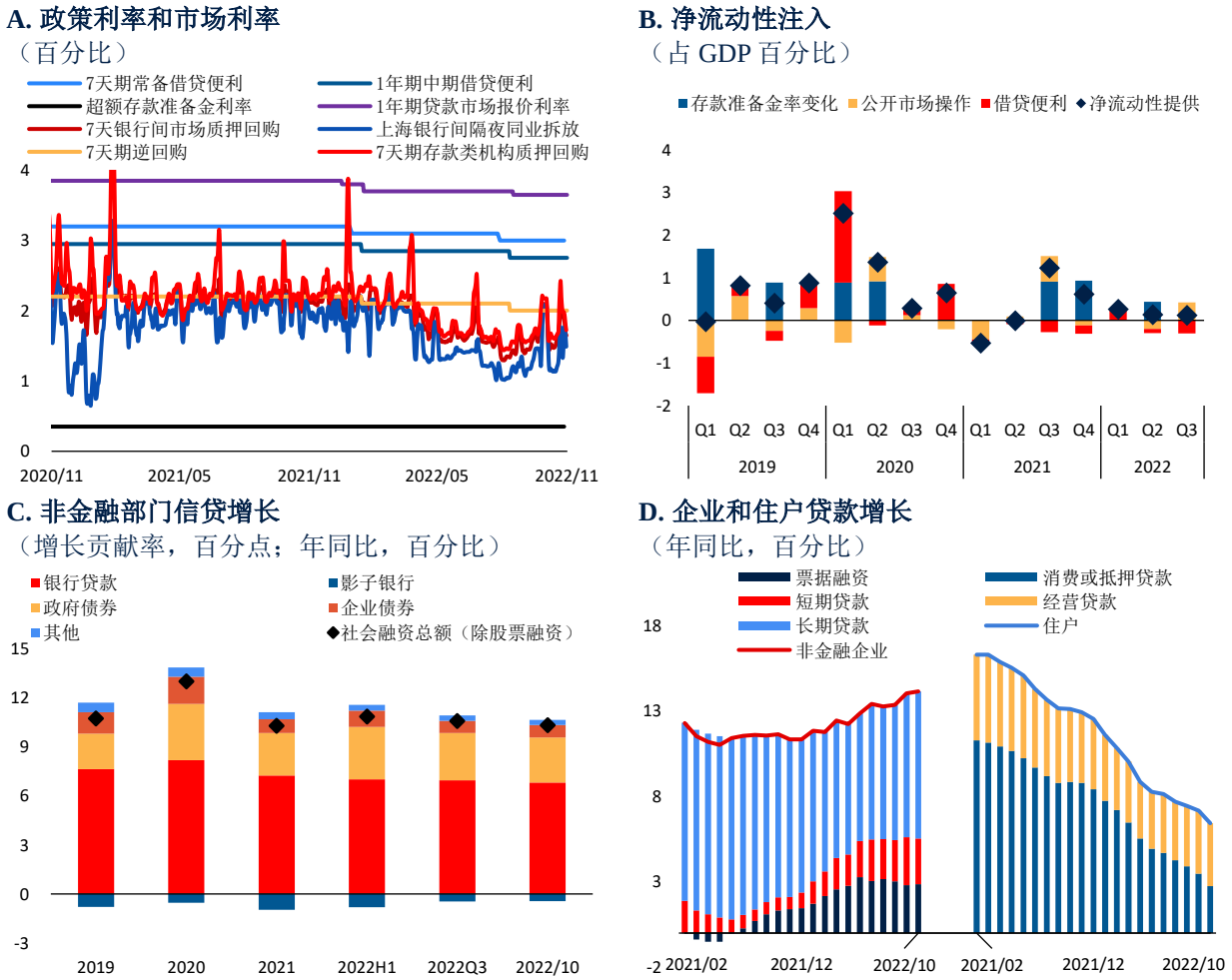
信贷增长仍然低迷，主要原因是住房贷款需求大幅减弱。非金融部门信贷增长从今年 6 月的 10.9%下降到 10 月的 10.3%（图 13.C），主要是因为疫情相关的不确定性和住房需求疲软导致住户部门短期和长期贷款增长均大幅放缓（图 13.D）。由于今年发行时间前

[1] 月度 GDP 是用一个混合频率计量模型估算得出，使用了季度 GDP 数据和工业增加值、固定资产投资、零售额和净出口等经济活动指标的月度数据。

[2] 来源：中国人民银行（http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4503994/index.html），中国中央政府网站（http://www.gov.cn/xinwen/2022-04/20/content_5686297.htm）。

置，政府债券在下半年发行速度也下降了。与此同时，企业贷款增长上升，其中大部分是用于流动资金的短期贷款。

图 13. 居民信贷需求大幅下滑



来源：中国人民银行；世界银行。

注：图 B，净流动性提供包括中国人民银行通过以下工具注入的净流动性：常备借贷便利（SLF），中期借贷便利（MLF），定向中期借贷便利（TMLF），抵押补充贷款（PSL），专项再融资（SPRF）以及专项再贷款或再贴现工具。

财政扩张推动债务上升

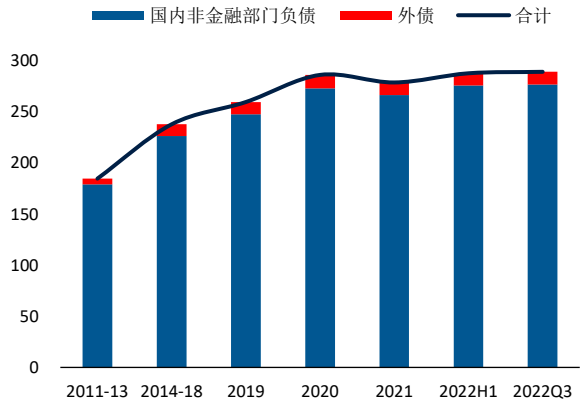
中国的债务比重已升至新高，逆转了去年的去杠杆成果。到今年三季度，包括外债在内的非金融部门债务与 GDP 比率比 2021 年底上升 10.4 个百分点，达到 289%（图 14.A）。经济增长下滑，加上用于财政刺激的借贷增加，从而推高了国内非金融部门债务比率。与此同时，外债占 GDP 比率保持在 12.4%的低位，仅比 2021 年上升 0.3 个百分点。

基础设施相关的刺激措施导致地方政府债务积累加速。从 2021 年 12 月到 2022 年 9 月，地方政府债务占 GDP 比重上升 2.2 个百分点，达到 28.8%。今年上半年为了给基础设施投资项目融资和弥补土地出让金收入下滑而发行的地方专项债是导致这一上升的主要原因。此外，地方融资平台债务估计已经占到 GDP 的 48.5%，比去年底提高 2.7 个百分点（图 14.B）。另一方面，中央政府债务占 GDP 比重基本保持稳定，约为 20.6%。

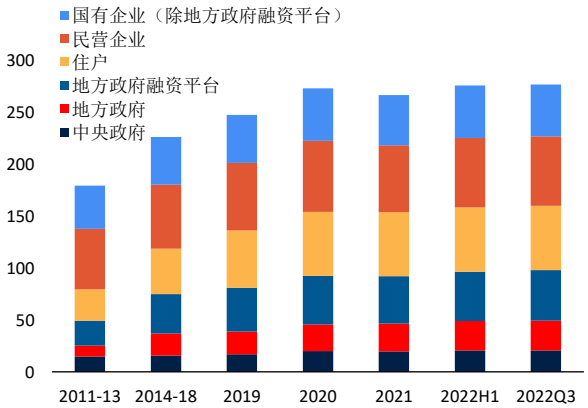
信心疲软导致家庭负债未有增长，但企业为了满足短期流动性需求而导致债务上升。未来收入的不确定性以及房地产行业的低迷导致消费贷款和住房抵押贷款增长下降，因此家庭负债在 2022 年前三个季度基本保持不变，约为 GDP 的 62%。与此同时，由于私营企业短期借款增加，企业部门（不包括地方政府融资平台）债务占 GDP 比重升至近 117%，比去年提高 4 个百分点。

图 14. 债务水平升至新高

A. 非金融部门债务分解
（占 GDP 百分比）



B. 国内非金融部门负债
（占 GDP 百分比）



来源：中国人民银行；Wind 数据库；CEIC 数据；世界银行。

银行业状况总体良好，但部分农村银行相对脆弱

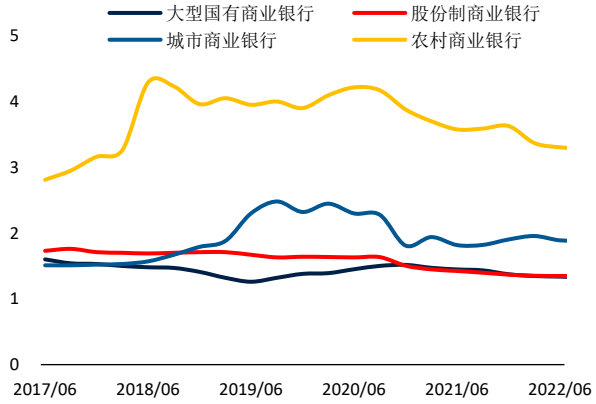
银行报告的不良贷款继续下降，但农村银行的不良贷款率仍明显高于其他金融机构。不良贷款（NPL）和关注类贷款（SML）占比继续下降，截至 2022 年 6 月底分别为 1.7%和 2.3%，均低于疫情前水平（图 15.A）。农村银行的信用风险仍明显高于其他金融机构。农村商业银行的不良贷款率尽管最近有所改善，但仍有 3.3%。此外，仍在实施的监管宽容可能会掩盖信用质量的恶化。

银行业总体看来有充足的资本缓冲。截至 2022 年 6 月底，商业银行总体资本充足率（CAR）达到 14.9%，比一年前高出 39 个基点，远高于《巴塞尔协议 III》10.5%的最低要求。2022 年二季度大型国有银行（占商业银行总资产的一半左右）报告的资本充足率大幅上升，农村商业银行仅略有改善，股份制银行和城市银行则有所恶化（图 15.B）。

图 15. 银行业总体看来情况良好，农村银行风险最大

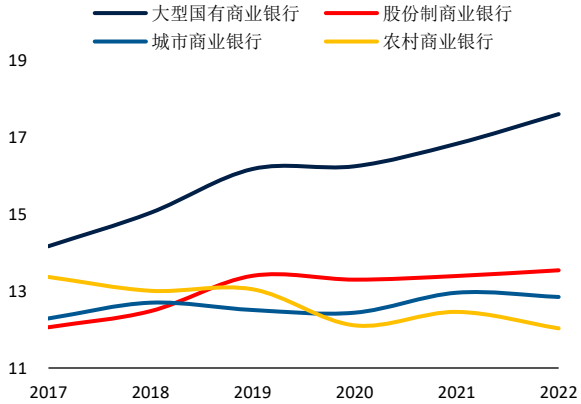
A. 不良贷款率

（百分比）



B. 资本充足率

（百分比）



来源：中国人民银行；世界银行。

II. 前景、风险和政策考虑

全球前景

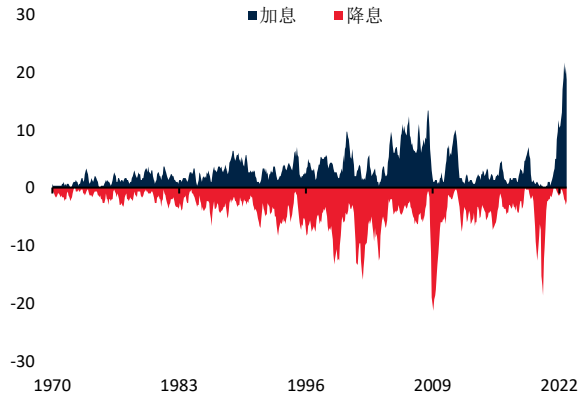
2023 年中国将面临困难的全球环境。根据世界银行 2022 年 6 月份的预测，全球增长继 2022 年大幅减速之后，预计 2023 年增幅也只有 3%——持续的货币政策紧缩是拖累增长的主要原因之一（图 16.A；世界银行 2022b）。全球制造业采购经理人指数（PMI）已从 2021 年年中的峰值下降至 2022 年 10 月的 49.5，表明全球活动自 2020 年以来首次出现收缩（图 16.B）。

全球前景面临重大下行风险，包括对金融稳定的担忧加剧、各国央行为抑制通胀而采取的加息幅度超出预期、乌克兰战争久拖不决等。超出预期的货币紧缩叠加金融市场压力可能推动全球经济进入衰退状态（Guénette et al. 2022），同时导致新兴经济体大量资本外流。日益加剧的地缘政治紧张局势给贸易活动乃至整个全球经济带来风险（Brenton et al. 2022）。最后，能源供应的长期严重扰乱给欧元区经济前景带来了额外的重大下行风险。

图16. 2023年中国将面临困难的全球环境

A. 央行加息与降息次数

（次数，三个月移动平均）



B. 全球PMI

（指数，50+ = 扩张）

来源：标普公司；Haver Analytics；世行工作人员估算（世界银行 2022b）。

中国前景

预计 2022 年中国经济增长率将放缓至 2.7%，随后在 2023 年恢复至 4.3%，但这一预测存在极高不确定性。2022 年 11 月以来，中国经济快速迈向重启之路，公共卫生措施迅速放宽。在重启的初始阶段，疫情感染人数将急剧上升，并可能导致社会交往的自愿减少，这将拖累消费需求，甚至在限制取消后，还可能会持续扰乱经济。由于工人缺勤，对制造业生产和物流造成一些干扰也是可能的。预计疫情浪潮的影响将集中在明年第一季度，且随着中国过渡到与病毒共存，经济将在随后的几个季度出现反弹。这与其他国家的经验是一

致的，这些国家在放宽疫情管控措施后，国内需求受到的影响相对短暂，且随后需求出现强劲反弹。

预计政府将保持扩张性的政策立场，但力度不及 2022 年。基线情景假设，继 2022 年的大幅财政扩张之后，明年的财政赤字会有所减少。政府可能会继续依靠基础设施投资——再加上医疗和社会性支出——来支持经济增长。考虑到资本外流和金融稳定风险，基线情景假设货币政策将保持宽松但相对谨慎的立场。然而，如果金融市场稳定风险变成现实，预计中国人民银行将会介入并提供流动性支持。

总需求的结构有望逐步向内需转移。私人消费可能在明年年初仍保持低迷，但会随着劳动力市场和消费者信心的逐步改善开始复苏。投资增速会受到持续的基础设施支出和投资者情绪改善的支持而有所回升。与此同时，随着全球需求增长恶化，预计外部需求对中国经济增长的支撑会有所减弱。

预计 2023 年贸易顺差将大幅下降，经常账户占 GDP 比重将收窄至 1.5%。由于全球增长放缓，中国的外部需求可能显著恶化。预计增强的国内需求将推动进口回升。预期中国经济明年晚些时候将全面重启，届时服务贸易逆差可能扩大。

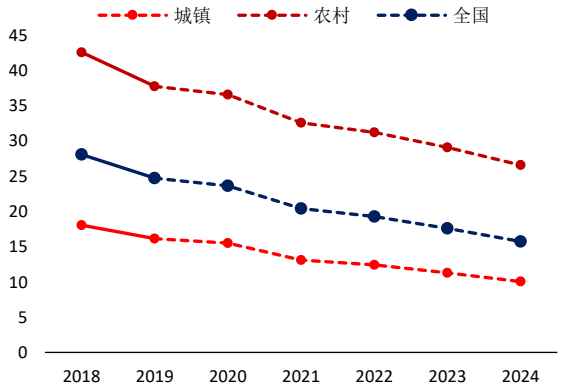
整体通胀预计将随着内需改善而温和上升。随着经济重启，此前一段时间被抑制的消费需求可能得以释放，同时收入增长和过剩的家庭储蓄也会加速消费，从而推高消费价格通胀。预计 2023 年上半年猪肉价格将继续上涨并保持高位，然后会随着供应的恢复而逐渐下降。与此同时，预计全球需求疲软将导致进口大宗商品价格走低，可以部分抵消国内价格上涨的压力。

随着 2023 和 2024 年经济增长回升，减贫步伐预计会有所加快。按照国内的贫困线即每人每天 2.30 美元（2017 年购买力平价），中国已经基本消除了农村极端贫困；但如果按照中等偏高收入国家的典型贫困线，即 2022 年每人每天 6.85 美元（2017 年购买力平价），中国仍有约 19%的人口（2.73 亿人）低于这个水平（图 17.A）。[3] 以这个标准衡量，估计 2022 年有 1500 万人摆脱贫困，低于 2021 年的 4500 万人（图 17.B）。未来几年的减贫步伐有望加快，预计 2023 和 2024 年分别有 2300 万和 2600 万人脱贫，但这一速度仍低于疫情前的水平。如今未脱贫人口约有 40%居住于城镇地区，这意味着今后改善弱势群体福利水平的政策需要城乡兼顾。

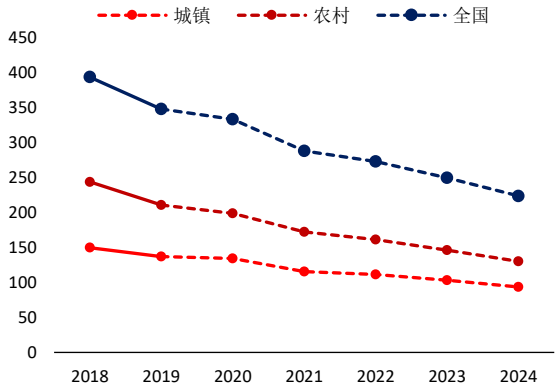
[3] 关于最新全球贫困线的说明：本期报告中的贫困数据是基于 2017 年购买力平价而非以前所用的 2011 年购买力平价，以反应世界各国最新价格水平和国别贫困线。参见 https://pip.worldbank.org/home。

图17. 贫困将继续下降，但减贫速度慢于以往

A. 贫困率
（每天6.85美元的贫困线，百分比）



B. 贫困人口
（每天6.85美元的贫困线，百万人）



来源：世行工作人员根据中国国家统计局数据和世行 GDP 增长预测所做的估算。
注：用于计算贫困率的分组数据最后样本年份为2019年。预测方法以人均GDP增长估算为基础，假定分配效应为中性，GDP 增长向居民人均消费的传导率为0.85。

表 1. 中国部分经济指标

除非另有说明，单位为年度百分比变动	***2019***	***2020***	***2021***	***2022f***	***2023f***	***2024f***
实际 GDP 增长率，以不变市场价格计算	6.0	2.2	8.1	2.7	4.3	5.0
私人消费	6.5	-1.8	12.4	0.8	6.0	6.5
政府消费	6.0	3.2	4.0	4.9	4.1	3.9
固定资本形成总额	5.3	3.2	2.3	1.6	3.3	4.6
货物和服务出口	2.1	1.7	17.9	2.1	0.2	1.9
货物和服务进口	-1.8	-1.4	10.7	-3.2	1.0	2.6
实际 GDP 增长率，以不变要素价格计算	6.0	2.2	8.1	2.7	4.3	5.0
农业	3.1	3.1	7.1	3.8	3.1	3.1
工业	4.9	2.5	8.2	3.5	3.7	4.0
服务业	7.2	1.9	8.2	2.0	4.8	5.9
通货膨胀率（居民消费价格指数）	2.9	2.5	0.9	2.0	2.3	2.4
经常账户余额（GDP 占比）	0.7	1.7	1.8	2.3	1.5	1.3
非储备性质的金融账户余额（GDP 占比）	-0.1	0.4	-0.2	-1.1	0.5	0.2
外商直接投资净值（GDP 占比）	0.4	0.7	1.2	0.1	0.5	0.3
一般公共预算收支（GDP 占比）	-2.8	-3.7	-3.2	-2.8	-3.2	-3.0
广义财政收支（GDP 占比）*	-4.6	-8.5	-4.4	-7.4	-5.7	-4.2
政府债务（GDP 占比）	38.5	45.4	47.1	51.7	54.4	55.1
基础财政收支（GDP 占比）*	-3.6	-7.5	-3.3	-6.2	-4.5	-2.9

来源：世界银行。
注：f = 预测（基线）。*世界银行工作人员计算。广义财政收支（预算内）包括一般公共预算（不包括稳定基金的调入与调出）、政府性基金预算、国有资本运营基金预算和社会保障基金预算。基础财政收支是财政收入与财政非利息支出之间的差额。

风险

面对高度不确定性，中国增长前景的风险主要是下行风险。在下行情景中，疫情的反复暴发、为减缓病毒传播而采取的持续预防行为以及可能重新收紧的疫情防控措施，可能会阻碍消费和服务复苏、抑制私人投资并扰乱贸易活动。而在上行情景中，如果全方位的公共卫生措施控制病毒传播的速度快于基线预期，那么全年经济增长可能高于基线情景的预测。

房地产行业的困境可能也会产生更广泛的宏观经济和金融后果。房地产市场的长期低迷会增加该行业困境通过家庭、地方政府和银行的资产负债表向整体经济蔓延的风险。房价下跌会对家庭资产负债表产生负面影响，导致居民消费支出下降。由于地方政府严重依赖土地出让金收入，房地产行业的长期疲软可能加剧地方财政风险。此外，房地产业的长期放缓也可能对银行、尤其是小型银行和农村银行的资产负债表产生不利影响。[4]

与气候变化相关的风险日益上升。如 2022 年早前所经历的那样，不断变化的天气模式导致越来越多的破坏性事件发生，例如热浪和洪水。经济活动因此蒙受巨大损失，意味着这些事件的成本不断上升。

外部风险主要包括全球增长前景高度不确定、金融条件紧缩程度超出预期以及地缘政治紧张局势加剧。全球通胀率居高不下，并且可能会因俄罗斯入侵乌克兰造成的新一轮供应中断而进一步上升。通胀持续高企可能促使除中国外其他主要经济体的央行以超出预期的力度收紧货币政策，从而引发全球金融条件大幅紧缩，这会对中国经济产生负面的溢出效应。地缘政治紧张局势和贸易碎片化也是一个风险，尤其是这可能制约中国的关键技术进口，使中国无法快速引进有助于提高生产力的创新成果，并导致高科技供应链与中国脱钩。

政策考虑

尽管 2022 年政府加大了宏观宽松的力度，但频发的疫情以及相关防控措施导致政策刺激的作用有限。“疫情暴发——限制人员流动”的情况循环往复，限制了经济活动并增加了不确定性。这进而打击了投资者和消费者信心，制约了刺激措施的效果。这也意味着现在最能提振经济的举措是放宽疫情管控，而不是更多的财政或货币刺激。最近防疫措施的快速调整表明，当局正在迅速转向经济重启。

公共卫生领域的良好准备，包括更努力地提高重症高风险人群的疫苗接种率、推广第二剂加强针接种以及确保感染者可获得有效治疗，都有助于实现更加安全的经济重启。完成全程基础接种并接受第一剂加强针接种可以大大降低感染后得重症的风险。截至 2022 年 11 月中旬，中国 60 岁以上老人当中有 69%已进行加强接种；但在 80 岁以上人群中，

[4] 如果把对房地产开发商的贷款、住房抵押贷款和其他以土地或房产作抵押的贷款都包括在内，那么约 40-50%的银行贷款与房地产有关。

最新数据（2022 年 7 月 7 日）显示接种率只有 38%。需要大力鼓励人们按照官方推荐的剂次足量接种疫苗，尤其是老人和有慢性病的高风险人群，这样有助于控制感染和住院人数上升的影响。也可以对高风险人群进行第二剂次加强接种，感染后可尽早向其提供抗病毒药物和单克隆抗体药物，以防病情发展为重症。另外，还需要建立一个用于识别高风险人群并对其进行诊断的有效系统。

由于当前的经济增长仍远低于潜在增长并且全球环境趋软，政府有必要继续提供宏观经济政策支持。在疫情管控放松之际，中国（尤其是中央一级）有足够的财政空间来支持经济实现强劲复苏。去年的一次性退税完成后，政府税收收入有所回升，现在可将财政支出重点转向社会性支出和绿色投资，而不是传统的基础设施投资。这不仅可以促进短期需求，而且有助于推动经济在中期转向更加包容和可持续的增长。由于地方各级政府债务高企，财政压力日益上升，因此在为上述支出项目提供资金方面需要中央政府发挥更大作用。同时还要加强地方政府收入来源改革（以累进性方式），这有助于解决财政可持续性问题并调动更多资源用于加强公共服务和社会安全网。就中期而言，随着复苏企稳、经济增长回到潜在水平，届时财政立场可以转向财政整顿以重建政策缓冲。

除非通胀远高于目标水平且资本外流加剧，否则货币政策可以保持适度宽松立场以支持经济重启。预计 2023 年平均通胀率为 2.3%，今后可能需要进一步放松货币政策，直到私人需求增长恢复到疫情前的趋势水平。但政策宽松应以数据为依据并考虑与其他主要经济体的利差，避免人民币汇率出现无序波动。就中期而言，进一步推动货币政策框架现代化可以加强央行政策的有效性和传导性。

当局还需继续减轻与企业高杠杆率（尤其是房地产业）相关的金融稳定风险。在退出监管宽容措施之前需详细评估并监测银行的风险敞口。中期来说，加强企业破产框架和问题银行处置框架可以使实力薄弱或行将倒闭的企业有序退出，为有生存能力但需要重组的企业创造条件。这样可以推动资源向生产率更高的企业配置并促进私营部门投资。

需要重启因疫情而搁置的更深层次结构性改革，以扭转潜在增长率的下滑趋势、保证长期发展目标的实现。中国经济要在充满挑战的国内外环境下实现向绿色、包容性增长的复杂转型。改革重点包括：确保建立可预测的监管环境并减少对国有企业的隐性信贷优惠，从而为私营部门创造公平的竞争环境；改革户籍制度以提高劳动力流动性；通过加强社会保障来推动消费；降低在获得优质医疗教育服务方面的不平等；通过更多市场化工具和气候智能型基础设施投资来促进经济向绿色增长过渡。这些改革将提高生产率，并带来更加平衡、由消费拉动并具有环境可持续性的增长。

中国的政策制定者在最近几个月重申了他们对市场改革和开放的承诺；随着疫情的影响逐渐消退，贯彻这些承诺将非常重要。当局已经表明，他们致力于改善营商环境（包括保护产权、市场准入和竞争），为发展国内创新能力提供支持，并进一步开放中国的贸易

和投资市场。[5] 在国内和全球环境充满挑战的背景下，中国面临着复杂的经济转型并向着更加绿色和更加包容的方向发展，推行这些改革将是至关重要的。

[5] 参见“李克强会见世界银行行长马尔帕斯”，新华社，2022 年 12 月 8 日；https://www.chinanews.com.cn/gn/2022/12-08/9911218.shtml。

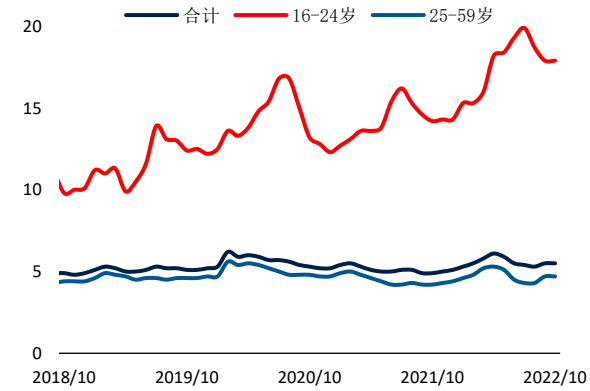
III. 青年失业——新的挑战

中国正面临着青年高失业

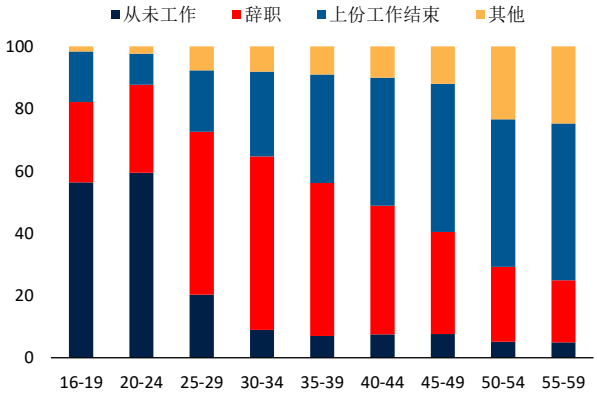
中国劳动力市场在疫情反复中总体表现疲弱，然而青年失业率上升更为迅猛（图 18.A）。[6]全国城镇调查失业率在 2022 年 4 月达到 6.1%的峰值，10 月份回落至 5.5%。相比之下，青年失业率7月份飙升至近20%的历史新高，在6至7月毕业季之后，10月份降至17.9%。其中，近60%的失业青年为新进入劳动市场的城镇劳动力，面临着就业难题（图18.B）。

图 18. 青年失业率和国际比较

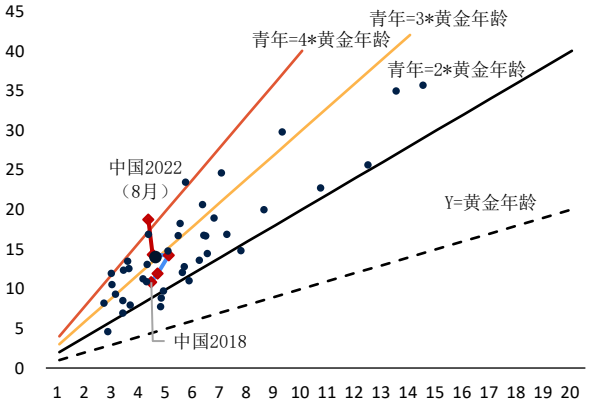
A. 城镇调查失业率
（百分比）



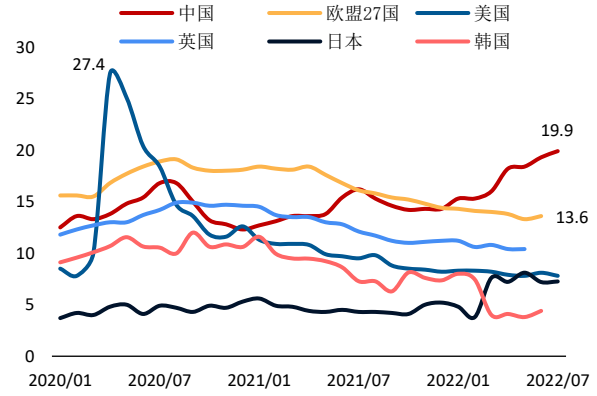
B. 2020 年分年龄段失业原因
（百分比）



C. 青年失业与成人失业比较
（黄金年龄段失业率=1）



D. 全球青年失业率比较
（百分比）



来源：国家统计局；经合组织；世界银行。
注：图 C 中，红色方形点代表中国；其他圆点代表经合组织国家。中国黄金年龄段劳动人口是 25-59 岁，所有其他国家黄金年龄段劳动人口是 25-54 岁。

[6] 在中国，青年失业率是指 16-24 岁无工作但能胜任并积极寻找工作的劳动力所占比例。25-59 岁劳动人口通常被称之为“黄金年龄段”劳动力。

从全球来看，青年失业率通常高于黄金年龄段劳动人口，尽管因教育体系和劳动力市场的差异，各国情况不尽相同。在大多数经合组织国家，青年（15-24 岁）失业率是黄金年龄段劳动人口（25-54 岁）的两到三倍（图 18.C）。研究发现，国家支持青年获得工作经验的制度性安排会产生显著效果（Pastore，2018）。例如，德国通过完善的双重教育制度支持年轻人通过学徒制获得工作经验。

新冠疫情之前，中国的青年失业率与黄金年龄段失业率之比与经合组织国家相近，但 2022 年则高出很多。2018 年中国该比率约为 2.5，其在 2020 至 2021 年两年间上升至约 3；截至 2022 年 10 月，这一数字已接近 4（图 18.C）。而在大多数经合组织国家，青年失业率已经回到或低于疫情前的水平（图 18.D）。

专栏 3. 中国失业监测制度

中国发布两组官方失业指标。[7]

登记失业率。该指标自 20 世纪 80 年代初开始统计，报告失去工作并在当地劳动部门登记，以领取补助的城镇劳动力（拥有当地户口）数量。这一指标的设计样本中不含农民工和自雇人员。

城镇调查失业率。这基于全国劳动力调查，从 2018 年以来每月发布一次。全国劳动力调查收集 16 岁及以上人口的就业信息，不再区别劳动力的户籍状态。失业的农民工只要继续居住在城镇，就会被纳入城镇失业统计。此外，国家统计局还发布本地户籍人口、外来户籍人口、16 至 24 岁人口（青年）和 25 至 59 岁人口的调查失业率。

城镇调查失业率按照国际劳工组织的定义，要求失业者在过去三个月内积极寻找工作，并能在接下来的两周内开始工作。全国调查失业率及按年龄组分列数据的时间序列短，限制了对青年失业开展深入实证分析。此外，由于住户层面的数据尚未公开，因此无法更全面地分析失业人员情况。

中国青年失业的成因

失业主要分为三种类型：摩擦性失业、周期性失业和结构性失业。摩擦性失业发生在人们在工作岗位之间流动、及进入或退出劳动力队伍中之时。降低求职和跳槽的成本可以减少摩擦性失业。周期性失业是指由于经济周期中经济活动变化导致的短期非自愿失业。结构性失业则是长期和非自愿的，反映了劳动者拥有的技能与雇主所要求的技能不相匹配，通常由导致部分技能过时的经济结构调整和技术变革引起。

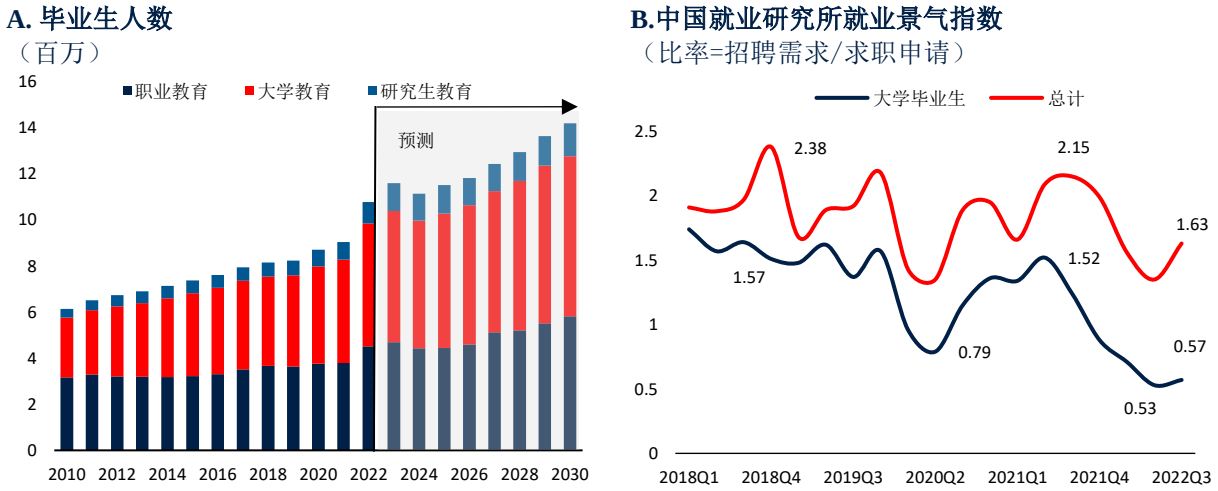
人员流动限制与部分行业的监管干预，压抑了 2020 年以来的经济活动，并减少了净增就业机会，上述变化对年轻人的影响尤为显著。城镇劳动力市场的净增就业（就业增加减去就业损失）显著低于疫情之前，这主要是来自更多的就业损失（见第一部分图 7.B）。

[7] 来源：Ning，2018；Li，2020。

如本报告第一部分所述，相较其他经济部门，疫情反复对服务业的打击最为沉重。服务业是应届毕业生就业比例最大的部门，因此，服务业活动疲软对青年的影响极其严重。此外，一些监管干预政策，例如，降低房地产市场杠杆率等，使得部分行业增长放缓，如房地产、教培等行业。这进一步限制了 2021 年以来新进入劳动力市场求职者的就业机会。

从劳动力供给角度来看，2022 年毕业生数量激增给城镇劳动力市场带来了更大压力。自 1999 年高等教育扩招以来，高校毕业生人数一直保持增长。但是，2022 年毕业生的人数增长显著高于往年，比 2021 年多出 170 万人，相当于之前 6 年的年增量总和（图 19A）。这一方面可能由于前几年入学人数增加，另一方面由于劳动力市场状况不佳导致更多学生攻读研究生课程。2022 年应届毕业生有 1080 万，占青年劳动力的近三分之一，在就业增长疲软的背景下，青年就业面临更大压力。

图 19. 高校毕业生与就业景气指数



来源：国家统计局；世界银行工作人员估算；教育部；中国就业研究所（CIER）。

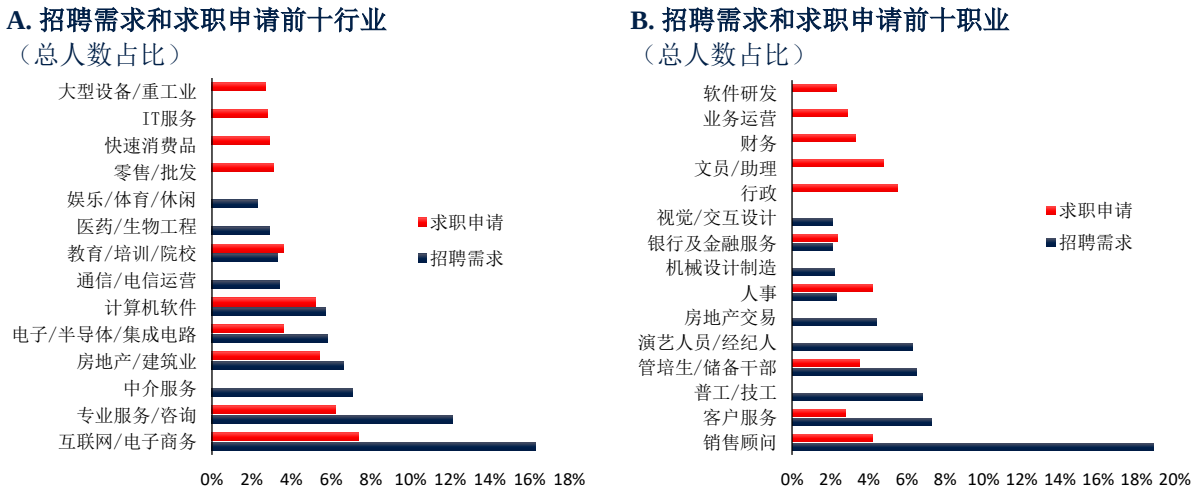
青年失业率的上升也反映了不利于青年就业的长期趋势。依据联合国人口预测数据（联合国，2022），高校毕业生人数未来 10 年估计每年新增 36 万人以上，而 2010-19 年期间则为 23 万人每年（图 19A）。随着高校数量的增加，高等教育毛入学率已从 1999 年的 55.6%上升到 2022 年的 81.1%。自 2018 年以来，职业技术教育与培训（职业教育）院校也在扩招（教育部，2022）。尽管接受大学教育和职业教育的毕业生数量不断增加，但高校毕业生的招聘需求/求职申请比率一直在下降，从 2018-19 年的平均值 1.6 下降到 2020-22 年的 1.0。[8] 相比之下，这一比率在全部劳动人口中更高且相对更为稳定，其在 2018-19 年为 2.0，2020-22 年为 1.7（图 19B）。这表明，近期毕业生的技能可能与雇主要求的技能不匹配。

[8] 中国就业研究所，基于智联招聘（Zhaopin.com）数据。

分行业的就业市场数据提供了一些高校毕业生技能不匹配的证据。根据 2022 年三季度的线上就业市场数据，对毕业生需求最高的行业是互联网服务和电子商务、专业服务、咨询和房地产。这些行业占总招聘职位的五分之二。虽然这些行业的求职申请人数同为最多，但也只占所有求职申请人数的 24.2%（图 20A）。按职业划分，对高校毕业生需求最高的是销售顾问和客户服务，而高校毕业生求职申请则较为均匀地分布在各个职业（图 20B）。对智联招聘（Zhaopin.com，一家在线招聘企业）网站上的已达工作年龄的求职者和招聘岗位进行的随机抽样研究显示，求职者意向主要集中在五个行业——信息通讯、教育、房地产/建筑、金融和咨询，占所有求职者的 90%以上。相比之下，用人需求却更加多样化，以上五个行业的职位仅占所有招聘需求的约 50%（Zheng et al. 2021）。[9]

技能不匹配可能不仅反映了高校专业与雇主需求之间的不匹配，还反映了大学和职业教育质量的差异。根据教育部发布的 2021 年毕业生就业质量报告，[10] 来自排名前四位大学的毕业生有 67.1%找到了工作，31.1%继续研究生学习，只有 1.8%没有找到工作。相比之下，来自排名稍次四所大学的毕业生有 52.4%找到了工作，39.0%继续研究生学习，8.6%在毕业时没有找到工作。[11] 2018 年以来，职业教育快速扩张，但由于资金和师资能力不足，也引发了人们对排名靠后院校质量的担忧。通过在抽样调查数据中对比 2019 届大学毕业生所学专业与后续就业方向，Jiang and Guo（2022）发现四分之一毕业生的工作与大学学习的专业无关，存在不同类型的工作不匹配。缺乏工作相关技能和缺乏相关领域工作岗位是造成上述不匹配的重要原因。在工作不匹配的高校毕业生中，技能不匹配有可能与工作满意度、晋升机会和工作稳定性较低相关。

图 20. 劳动力市场行业和职业供需不匹配



来源：中国就业研究所；世界银行。

[9] 预测以 2020 年的入学率为基础，根据历史趋势适度上调，并考虑了年龄组别人口的规模。

[10] 参见：https://www.ncss.cn/ncss/zt/2021jyzlbg.shtml。

[11] 排在前四位的大学为清华大学、北京大学、复旦大学和上海交通大学；排名稍次的四所大学为山东大学、四川大学、中南大学和吉林大学。

政策含义

上述分析主要探讨中国正面临的青年失业挑战。近年来，由于结构性和周期性原因，中国的劳动力需求和就业创造形势颇为低迷，特别是在劳动密集型服务业，这使得青年很难从受教育阶段顺利转为积极就业。在供给方面，进入劳动力市场的毕业生人数的快速上升加剧了压力。此外，虽然中国向高质量增长、高收入社会转型需要更高技能的劳动力，但毕业生技能水平和匹配程度并不能较好地满足劳动力市场的要求。

政府应对挑战的政策响应主要侧重于短期措施，但可以采取更多结构性措施加以充实。为了缓解疫情对劳动力市场的不利影响，政府出台了各种措施，包括就业补贴和以工代赈项目。国际经验表明，这些措施在应对青年失业问题方面短期内有效，但成本高昂，长期影响通常不大（表 2）。今后，除了这些短期措施外，还需要采取结构性措施加以充实，进而做到：一是提升技能水平和相关度；二是改善劳动力市场流动性；三是解决信息不对称问题，加强劳动力市场统计工作。

表 2. 青年就业项目的国际经验

	短期效果	长期效果（最佳情况）	政府成本
私营部门激励（就业补贴和创业基金）	有效	小，有效	高
求职帮助	有效	小，有效	低
培训	无效	大，有效	中/高
以工代赈就业岗位	有效	零到小，有效	高

来源：基于 Kluve（2016）改编。

提升技能水平及其相关度。促进求职者、高校、培训机构、政府部门和雇主之间相互合作，建立伙伴关系，共同培养青年掌握更符合劳动力市场需求的技能。以工作为基础的学习是一个广为使用的支持技能培养工具，该工具已在四分之三的经合组织国家得到应用（OECD，2021）。研究发现，为年轻人提供学徒和见习机会等以工作为基础的学习方式，既有助于提高技能，又有利于从学校到工作的顺利过渡，而且成本收益的效果好（ILO and UNICEF 2019；Osborne，2022）。中国在扩大以工作为基础学习的相关机会，可以在借鉴国际经验基础上，进一步优化相关项目，使这些项目对求职者和雇主都更有价值。

改善劳动力市场流动性。首先，改革所有城市地区的户籍制度，减少劳动力流动限制。此举将促进人员流动，让求职者更易进入最具活力的城市劳动力市场。第二，可以通过统筹社会保障体系（包括失业保险基金）来促进劳动力流动，支持扩大保障覆盖范围，便利福利转移，分散劳动力市场风险。目前，失业保险计划只覆盖了约 47%的城镇就业人员，主要为有劳动合同的正规部门劳动者。2022 年，政府开始将此计划覆盖至未就业的高校毕业生，这点令人鼓舞。另外，从地级到省级逐步统筹失业保险基金，并最终实现全国统筹对于分散全国劳动力市场风险至关重要。最后，统一的国家失业保险制度可以促进劳动力流动，为福利转移提供便利，并加强对劳动者的社会保护。

解决信息不对称问题，加强劳动力市场统计工作。在微观层面，中国可以进一步加强公共就业服务，解决劳动力市场的信息不对称问题。要做到这点，求职援助（如个人指导和求职者画像）可以结合雇主在就业平台上发布的招聘信息进行实现。在宏观层面，需要进一步完善劳动力市场情况统计数据和信息，以及增加公众获取劳动力市场数据的渠道，为政策提供依据。国家统计局已开展监测城乡失业情况的综合劳动力调查，下一步应进一步对外公开（匿名）劳动力调查数据。这样，研究人员就利用这些数据进行深入分析，以更好地了解劳动力市场动态。此外，加强劳动力市场项目的监测和评估体系非常重要，这不仅可以为政策决策提供参考依据，而且有助于决策者了解不同类型的项目何时何地有效，以及如何完善改进这些项目。

参考文献

Brenton, Paul, Michael. J. Ferrantino, and Maryla Maliszewska. 2022. *Reshaping Global Value Chains in Light of COVID-19: Implications for Trade and Poverty Reduction in Developing Countries*. Washington, DC: World Bank.

Dedola, Luca and Stefano Neri. 2007 "What Does a Technology Shock Do? A VAR Analysis with Model-Based Sign Restrictions." *Journal of Monetary Economics* 54 (2): 512-549.

Guénette, Justin D., M. Ayhan Kose, and Naotaka Sugawara. 2022. "Is a Global Recession Imminent?" Equitable Growth, Finance, and Institutions Policy Note 4. World Bank, Washington, DC.

Guerrieri, Veronica, Guido Lorenzoni, Ludwig Straub, and Iván Werning. 2022. "Macroeconomic Implications of COVID-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages?" *American Economic Review* 112 (5): 1437-74.

ILO and UNICEF (International Labour Organization and United Nations International Children's Emergency Fund). 2020. "Creating and Sustaining Successful School-to-Work Transitions." United Nations Children's Fund, UNICEF, New York.

Jiang, Shengjun and Yilan Guo. 2022. "Reasons for College Major-Job Mismatch and Labor Market Outcomes: Evidence from China." *China Economic Review* 74 (C): 1-21.

Kinda, Tidiane, Andras Lengyel, and Kaustubh Chahande. 2022. "Fiscal Multipliers During Pandemics," IMF Working Paper 2022/149, International Monetary Fund, Washington, DC.

Kluve, Jochen. 2016. "A Review of the Effectiveness of Active Labour Market Programmes with a Focus on Latin America and the Caribbean." ILO Working Paper 9, International Labour Organization, Geneva.

Li, Xiaochao. 2020. "On Several Statistical Questions of China's Urban Surveyed Unemployment Rate." National Bureau of Statistics of China, Beijing. http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/202009/t20200928_1792060.html.

Ning, Jizhe. 2018. "Responses to Questions of Releasing China's Urban Surveyed Unemployment Rate Raised by Reporters." National Bureau of Statistics of China, Beijing. http://www.gov.cn/xinwen/2018-04/17/content_5283157.htm.

OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development). 2021. *What Have Countries Done to Support Young People in the COVID-19 Crisis?* OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID). https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/what-have-countries-done-to-support-young-people-in-the-covid-19-crisis-ac9f056c/

Osborne, Helen and Paul Vandenberg. 2022. "Youth Employment Support in Asia and the Pacific: What Works." ADB Briefs No. 211, *Asian Development Bank*. http://dx.doi.org/10.22617/BRF220148-2

Pastore, Francesco. 2018. *Why Is Youth Unemployment So High and Different Across Countries?* IZA World of Labor, Institute for the Study of Labor (IZA). doi: 10.15185/izawol.420

Ministry of Education. 2022. "10-Year Reform and Development Achievements of Vocational Education." Ministry of Education, Beijing. https://edu.sina.cn/2022-05-24/detail-imizmscu3073287.d.html?vt=4&pos=108&his=0.

Uhlig, Harald. 2005. "What Are the Effects of Monetary Policy on Output? Results from an Agnostic Identification Procedure." *Journal of Monetary Economics* 52 (2): 381-419.

United Nations. 2022. (United Nations Department of Economic and Social Affairs, Population Division). *World Population Prospects*. https://population.un.org/wpp/.

World Bank. 2022a. *Global Economic Prospects*. June. Washington, DC: World Bank.

World Bank. 2022b. *Commodity Markets Outlook.* October. Washington, DC: World Bank.

Zheng, Yanqiao, Xiaoqi Zhang, and Yu Zhu. 2021. "Overeducation, Major Mismatch, and Return to Higher Education Tiers: Evidence from Novel Data Source of a Major Online Recruitment Platform in China." *China Economic Review* 66 (1): 101584.