



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2022 年第 42 期总第 986 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2209

2022 年 6 月 14 日 星期二

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	2
确保省以下财政体制改革各项措施落地见效.....	2
5 月 CPI 同比上涨 2.1%.....	2
加大对国家重大水利项目的支持力度.....	2
6 月上旬 32 种产品价格上涨.....	2
俄罗斯央行下调基准利率至 9.5%.....	3
日元兑美元汇率跌破 135 关口.....	3
货币市场	3
5 月 M2 同比增 11.1%.....	3
5 月末社会融资规模存量同比增 10.5%.....	3
监管动态	4
外汇局通报 10 起地下钱庄非法买卖外汇案例.....	4
金融行业	4
货币基金收益率进入“1 时代”.....	4
中基协发布《基金管理公司绩效考核与薪酬管理指引》.....	4
热门企业	5
比亚迪市值位居全球车企第三.....	5
中国人寿 200 亿战投云南省属企业.....	5
地方创新	5
广东：出台稳经济 16 项措施.....	5
合肥：支持龙头科技服务机构入驻.....	6
深度分析	6
中国经济短期政策与长期问题.....	6



宏观经济

确保省以下财政体制改革各项措施落地见效

近日，国务院办公厅印发《关于进一步推进省以下财政体制改革的指导意见》。《指导意见》提出了五方面改革措施。一是清晰界定省以下财政事权和支出责任。合理划分省以下各级财政事权，明晰界定省以下各级财政支出责任。二是理顺省以下政府间收入关系。参照税种属性划分收入，规范收入分享方式，适度增强省级调控能力。三是完善省以下转移支付制度。厘清各类转移支付功能定位，优化转移支付结构，科学分配各类转移支付资金。四是建立健全省以下财政体制调整机制。建立财政事权和支出责任划分动态调整机制，稳步推进收入划分调整，加强各类转移支付动态管理。五是规范省以下财政管理。规范各类开发区财政管理体制，推进省直管县财政改革，做实县级“三保”保障机制，推动乡财县管工作提质增效，加强地方政府债务管理。就理顺省以下政府间收入关系，《指导意见》提出了三方面改革举措。一是参照税种属性划分收入，坚持以税种属性作为收入划分的基本依据，对部分行业企业收入作均衡化处理，逐步取消按企业隶属关系划分收入。二是规范收入分享方式，主体税种实行按比例分享，推动同一税费收入分享比例逐步统一，落实退税减税降费政策，促进统一市场和公平竞争。三是适度增强省级调控能力，合理确定省级收入分享比例，省级适度分享资源税收入，合理分配省级集中的收入增量。

5 月 CPI 同比上涨 2.1%

6 月 10 日，国家统计局发布今年 5 月份 CPI 数据。数据显示，2022 年 5 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.1%。其中，城市上涨 2.1%，农村上涨 2.1%；食品价格上涨 2.3%，非食品价格上涨 2.1%；消费品价格上涨 3.0%，服务价格上涨 0.7%。1~5 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 1.5%。而从环比看，5 月份，全国居民消费价格环比下降 0.2%。

加大对国家重大水利项目的支持力度

6 月 13 日，人民银行、水利部联合召开金融支持水利基础设施建设推进工作电视电话会议要求，政策性、开发性银行要用好新增的 8000 亿元信贷额度，抓好任务分解，强化考核激励，加大对国家重大水利项目的支持力度；国有大行要发挥资金和网点优势，加大对商业可持续水利项目的信贷投放；中小银行要立足辖区实际，对有还款能力、切实可行的农田水利等中小型水利项目，给予必要信贷支持。

6 月上旬 32 种产品价格上涨

6 月 14 日，国家统计局发布数据，据对全国流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格的监测显示，2022 年 6 月上旬与 5 月下旬相比，32 种产品价格上涨，15 种下降，3 种持平。其中，生猪(外三元)本期价格环比上涨 0.6%。



俄罗斯央行下调基准利率至 9.5%

6月10日,俄罗斯中央银行宣布,将基准利率下调150个基点至9.5%。俄央行当天在一份声明中指出,俄罗斯经济外部环境仍充满挑战。同时,俄罗斯通货膨胀加快放缓,经济情况好于此前预期。数据显示,俄罗斯5月及6月初国内物价增速放缓。俄央行预测,在当前货币政策下,2022年俄罗斯年化通胀率为14%至17%,2023年降至5%至7%,2024年回到4%的水平。今年2月底,俄央行大幅提高基准利率至20%。4月8日,俄央行下调基准利率至17%,4月底下调至14%,5月26日进一步下调至11%。

日元兑美元汇率跌破 135 关口

6月13日,日元兑美元汇率一度跌破135日元兑换1美元关口,创下约24年的新低。当日,日本股市也出现较大跌幅,日经225指数收跌3.01%。日元汇率今年以来一直处于贬值通道。今年3月初至4月底,日元兑美元汇率加速贬值,从115左右贬至接近130的水平;4月28日,日元兑美元汇率就曾跌破130关口。5月之后日元汇率有一定回升,但5月下旬又开始了一轮快速贬值,从126左右贬至目前的135左右。从3月初至今,日元相对美元已经贬值超过14%。

货币市场

5 月 M2 同比增 11.1%

6月10日,央行发布了2022年5月金融统计数据、社会融资规模增量及存量报告。货币供应量方面,5月末,广义货币(M2)、狭义货币(M1)同比分别增长11.1%、4.6%,增速分别比上月末高0.6个、低0.5个百分点。人民币贷款方面,5月份人民币贷款增加1.89万亿元,同比多增3920亿元。分部门看,住户贷款增加2888亿元,同比少增3344亿元;企(事)业单位贷款增加1.53万亿元,同比多增7291亿元。

5 月末社会融资规模存量同比增 10.5%

6月10日,央行发布2022年5月社会融资规模增量统计数据报告和2022年5月社会融资规模存量统计数据报告。初步统计,2022年5月社会融资规模增量为2.79万亿元,比上年同期多8399亿元。2022年5月末社会融资规模存量为329.19万亿元,同比增长10.5%。其中,对实体经济发放的人民币贷款余额为202.03万亿元,同比增长10.9%;对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为2.34万亿元,同比增长5.6%;委托贷款余额为10.92万亿元,同比下降0.5%;信托贷款余额为4.05万亿元,同比下降29.4%;未贴现的银行承兑汇票余额为2.72万亿元,同比下降22.7%;企业债券余额为31.29万亿元,同比增长10.7%;政府债券余额为56.1万亿元,同比增长17.5%;非金融企业境内股票余额为9.91万亿元,同比增长14.5%。



5 月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为 1.5%

6 月 10 日, 央行发布 2022 年 5 月金融统计数据报告。5 月份银行间人民币市场以拆借、现券和回购方式合计成交 143.73 万亿元, 日均成交 7.19 万亿元, 日均成交同比增长 37.3%。其中, 同业拆借日均成交同比增长 24.8%, 现券日均成交同比增长 25.4%, 质押式回购日均成交同比增长 41.2%。5 月份同业拆借加权平均利率为 1.5%, 分别比上月和上年同期低 0.12 个和 0.59 个百分点。质押式回购加权平均利率为 1.47%, 分别比上月和上年同期低 0.14 个和 0.6 个百分点。

监管动态

外汇局通报 10 起地下钱庄非法买卖外汇案例

6 月 10 日, 根据《中华人民共和国政府信息公开条例》等相关规定, 外汇局通报了 10 起违规典型案例。本次通报的 10 起案例均为地下钱庄交易对手案件, 涉及 2020 年至 2021 年外汇局处罚的 2 家企业和 8 名个人, 涉案金额最高达 774.3 万美元, 案件罚款金额最高达 648.9 万元人民币。涉案主体多采用境内外资金对敲的方式, 通过地下钱庄完成资金非法汇兑和转移, 违规资金运作手法多样化、隐蔽化。在依法严厉查处违法违规行的同时, 外汇局协同相关部门将涉案主体处罚信息纳入人民银行征信系统, 并在日常监管中重点关注。

金融行业

货币基金收益率进入“1 时代”

6 月 10 日, WIND 资讯数据显示, 纳入统计的 716 只货币基金 (证监会基金分类标准, 各类型分开算) 算术平均 7 日年化收益率达到 1.71% 的水平, 其中有 6 只产品 7 年年化收益率超过 3%。不过, 有 157 只货币基金的 7 日年化收益率低于 1.5%, 属于收益率较低的状态。今年货币基金收益率的走低, 和货币市场的资金利率维持低位, 以及低风险产品受到资金追捧有关。因此, 近期短债基金、同业存单基金备受市场关注, 成为货币基金的替代品。

中基协发布《基金管理公司绩效考核与薪酬管理指引》

近日, 中基协发布《基金管理公司绩效考核与薪酬管理指引》, 对公募基金公司的薪酬结构、薪酬支付、绩效考核、薪酬内控管理等方面提出具体要求。指引要求, 公募高管、主要业务部门负责人应将当年绩效薪酬的 20% 以上买自家基金, 且权益类基金不得低于 50%; 基金经理应将当年绩效薪酬的 30% 以上买自家基金, 且优先买本人管理的公募基金。另外, 不得将规模排名、管理费收入、短期业绩等作为薪酬考核的主要依据, 绩效薪酬递延支付期限不少于 3 年, 高管、基金经理递延支付金额原则



上不少于 40%。

热门企业

比亚迪市值位居全球车企第三

6月10日,中国新能源汽车制造公司比亚迪A股股价延续涨势,截至当天收盘,公司股价大涨逾8%,总市值成功突破1万亿元人民币大关。根据国外网站companiesmarketcap.com发布的汽车制造商最新市值排名,比亚迪的总市值已超越大众汽车集团,位居榜单第三,仅次于特斯拉和丰田汽车。目前,比亚迪也是该榜单前十名中唯一一家中国汽车制造商。比亚迪近日发布公告称,5月新能源汽车销量114943辆,去年同期32800辆;本年累计销量507314辆,同比增长348.11%。

中国人寿 200 亿战投云南省属企业

近日,中国人寿与云南省政府签署合作协议。在各方通力配合下,中国人寿发起设立总规模200亿元的“中国人寿-云南国企改革发展股权投资计划(首期)”(“股权计划”),对云南省投资控股集团有限公司控股的云南省国有股权运营管理有限公司(“云南股权运营公司”)进行战略增资。6月13日,该股权计划首笔90亿元资金完成投放,用于支持云南股权运营公司投资云南省滇中引水工程有限公司股权。该股权计划由中国人寿集团旗下寿险公司全额出资,资产管理公司具体实施。

万科斥资回购 972 万股股份

6月13日,万科企业股份有限公司发布公告称,当日,公司回购972万股A股股票,回购价格为17.39元/股-17.82元/股,共耗资约1.7亿元。此前,3月30日,万科公布的回购计划显示,公司拟自筹资金以集中竞价方式回购公司普通股(A股),回购资金总额不超过25亿元且不低于20亿元,回购价格不超过18.27元/股,预计回购股份的数量约1.37亿股,时间为自3月30日起的3个月内。

地方创新

广东：出台稳经济 16 项措施

6月12日,广东出台《关于精准帮扶市场主体助力扎实稳住经济的若干措施》,从继续发展壮大市场主体、帮助市场主体纾困解难等5个方面提出16项具体举措,推动广东省市场主体扩大增量、稳定存量、提升质量、增强能量。其中在帮助市场主体纾困解难方面,《若干措施》提出,实施知识产权金融创新促进计划,年内完成知识产权融资500亿元人民币以上,服务企业10000家以上,缓解市场主体特别是中小微企业和个体工商户融资难问题。实施降费减费,免费为全省50万家在营餐饮服务提供者提供业务培训。



合肥：支持龙头科技服务机构入驻

近日，合肥市人民政府印发《合肥市进一步加强科技成果转化若干措施（试行）》的通知。通知包括 6 方面 19 条措施，将用更有力度的真金白银支持、机制改革和更加完善的对接服务机制，为科技成果转化营造更具活力、更加畅通，更加宽容的环境。其中，在成果转化专业服务体系打造方面，将支持龙头科技服务机构入驻合肥，对引进行业影响力较强、服务能力突出的科技服务机构在肥设立企业总部、地区总部的，给予最高 1000 万元奖励。

深度分析

中国经济短期政策与长期问题

文/刘俏（北京大学光华管理学院院长）

文章来源：新浪财经

这次论坛的主题是中国经济的短期和长期挑战，我特别高兴有这个机会和来自不同领域的专家以及企业家们一起思考探讨，我们怎么启动今年中国经济的下半场。在疫情不断反复以及俄乌战争、国际供应链、产业链巨大变化的一系列挑战下，增量的经济政策该如何出台？我想在讨论增量经济政策的时候，必须把它置身在整个中国经济长远发展底层逻辑之下。

今天我给大家主要讲三点：首先梳理中国经济的底层逻辑。在此基础上，与大家讨论目前我们要真正稳增长、恢复经济，需要的积极的宏观政策，特别是财政政策更重要。政策空间有多大，以及相对应的风险该如何防范。最后我会就积极的财政政策提出几个具体的、创新性的举措。

一、短期经济政策出台必须考虑中国经济底层逻辑

关于中国经济，从左图到右图是 1978 年到 2018 年整个中国经济生产网络的变化。这个变迁反映出我国的经济的发展，特别是最近 40 多年，中国经济的底层逻辑。可以看到，整个由产业链、供应链、上下游形成的生产网络，在过去的 40 年里变得越来越复杂。在这过程中，我国经济涌现出大量重要的节点行业，以及把这些行业维系起来的大量市场主体。这充分体现了在过去的 40 年，中国经济成功的一个重要的特点，就是市场与政府的紧密结合。

我想这两只手，市场的无形之手和政府的支持之手或有形之手，在过去 40 年起到了一个非常了不起的搭配作用。政府通过 5 年规划，通过产业政策，通过举国体制等等做法，聚焦推动国民经济增长的节点行业，这些节点行业推动技术变革和大量投资，形成溢出效应，带动了大量市场主体的出现。这个过程中大量的投资、市场主体资源通过市场机制配置，形成了非常有活力的中国经济和社会发展的生产网络。梳理过去 40 年发展时，最重要的一个成果就是 1.54 个亿个市场主体的出现，背后体现了在过去 40 年，有为政府+有效市场对中国经济起到的重大的推动作用。

通过大量投资这些节点行业、关键行业，推动了全要素生产率的巨大增长。我们的分析也显示，在过去 40 年，中国的投资率（即固定资本形成总额和 GDP 之比）和 TFP（全要素生产率）增长率之间有一个非常显著的正相关关系，基本上投资率增长 10 个百分点，会带动整个经济的全要素生产率增长 1.18 个百分点。这是我们基于过去



40 年的数字做的一个简单分析。

我们在改革开放这 40 多年时间的前 30 年推进工业化的进程中，有大量的资源配置到这些节点行业和重点领域，中国经济保持了非常高的、将近 4% 左右的全要素生产率增长。但是我们也看到，进入本世纪的第二个十年之后，因为我们已经进入了工业化进程的尾声，或者说已经完成了工业化进程，这种情况下整个中国经济增长的最重要的动能之一——全要素生产率的增长已经开始下降，目前已经降到 2% 左右。

所以在考虑中国经济未来增长的时候，我想这是我们需要思考的最宏大的背景。我国未来的经济增长，特别是高质量的发展，还是需要靠全要素生产率来推动。但是我们的测算也显示，现在我国的全要素生产率水平大概是美国的 40% 左右，到 2035 年基本实现现代化时，如果我国的全要素生产率水平达到美国的 65%，就需要我们在未来的十几年时间里保持全要素生产率 2.5% 到 3% 的年增速。因为工业化进程已经结束了，这对我们来说是一个非常大的挑战。

工业化进程结束之后，一个国家要继续保持高速的全要素生产率增长就变得比较困难。因此在我们讨论中国经济的长期挑战，或者说思考如何解决中国经济长期问题的时候，怎么去保持全要素生产率的增速，就变成我们最需要回答的问题。

最近一段时间政策界，包括我们在讨论中国经济未来增长的来源的时候，对这个问题有许多分析。对中国而言，我们有可能创造人类历史上的一个经济奇迹，即一个国家在完成工业化进程之后，仍然可能保持比较高的全要素生产率的增长。这背后最大的推动在于在我们整个经济生活中还有五大动能，而这五大动能很有可能会构成未来全要素生产率 (TFP) 增速的最重要的来源。这五大动能包括数字化转型，也就是再工业化。因为我们虽然完成了工业化进程，但是可以通过数字化转型，通过产业互联网进行再工业化，这个过程本身会带来全要素生产率的巨大提升。同时围绕着再工业化的基建，即新基建，通过大量投资于焦点行业、节点行业，也能带来全要素生产率巨幅提升的空间。同时我们仍然有全世界最大的制造业，大国工业在未来能够在经济中保持一个比较高的占比。制造业不断的高端化发展，也能带来全要素生产率提升的空间。全要素生产率增长的来源包括技术、生产方式和激励机制变革带来的可能性。因此更彻底的改革和更高水平的开放，将会巨幅提升我国资源配置的效率，为未来保持全要素生产率增速带来可能。最后一点，也是大家经常谈到的，是碳中和进程。这不仅是单纯的能源革命，更是一个比能源革命要更深刻、更彻底的经济社会的系统变革。

这些因素合在一起，每一个因素、每一个动能，和它们对应的大量的投资是未来我们应聚焦的方向。在讨论中国经济如何稳增长、如何实现高质量发展时，需要我们思考这个问题。我们怎么能够通过积极的政策，特别是积极的财政政策，聚焦这些节点领域、解决节点问题，从而实现比较高速的全要素生产率增长。我想这是讨论增量政策，或者长期结构性改革时，最重要的一个底层逻辑，也是最宏大的一个趋势背景。

未来我们用什么样的政策、应该投资什么样的节点领域、结合短期情况应该怎么去恢复 1.5 亿个市场主体的活力？在新基建领域怎么构建 5G、6G 的网络和地空天的通信网络？怎么向高端制造业迈进？怎么通过新型城市化、公共服务体系的进一步投资实现乡村振兴和共同富裕？此外，“双碳”目标下的生态文明建设以及技术研发，人力资本向教育方面的投资等等，都是我们在未来需要配置大量资源的一些节点领域，也是我们需要去解决的一些节点问题。这里面每一个环节都会带来大量的投资。

我这里用碳中和目标举例。国际可再生能源署的预测显示，如果 2050 年全世界实现二氧化碳净零排放量，全球范围内需要的投资规模是 131 万亿美元。中国占了全世界碳排放的 30%，如果等比例分配投资，按照现在的汇率来计算，2050 年为了实现碳中和，我国需要的投资规模可能会达到 255 万亿到 270 万亿人民币的体量。其他机构



发布的预测报告也基本是百万亿量级的投资。这意味着我们进入了一个新的发展阶段,增长动能和增长模式的剧烈变革已经开始。

这种背景下,经济政策的制定,特别是增量政策的出台应该怎么做?我刚才特别强调了背景,我们现在需要大量的投资,高投资率也是过去 40 年中国经济能够顺利完成工业化的进程、能够保持超过 9% 的年均 GDP 增速的最重要的原因。

二、实施积极宏观政策的空间与风险防范

未来我们有大量的投资机会和大量的增长动能,需要通过投资去实现。这种情况下,积极的财政政策和货币政策就变成一个非常自然的选择。但在制定政策的时候,在讨论相关问题的時候,大家可能还有一个比较大的顾虑,就是实施更加积极的财政政策会带来公共债务过快的增长,这背后对应着金融风险。特别是 2008-2009 年全球金融危机爆发之后,两位已经去世的经济学者,金德尔伯格(Charles Kindleberger)和明斯基(Hyman Minsky)的观点又重新获得学界高度的重视。金德尔伯格和明斯基认为,当一个经济体在经历债务快速增长的过程中,极有可能会形成债务泡沫,一旦债务泡沫破灭就会带来金融危机。所以在思考积极财政政策的时候,大家经常会担心,积极的财政政策将伴随公共债务的过快增长,这会带来系统性金融风险的急剧上升。

我的思考是,在目前这个阶段,特别是我国面临百年之未有大变局这样的大背景下,这个政策理解的框架可能带来一些不必要的约束。我们讨论合理的债务水平时,一般是用一个国家的 GDP 作为分母去测算这个国家的宏观杠杆率,当宏观杠杆率比较高的时候,我们说债务增长速度可能过快。但是我们在讨论一个国家或一个经济体,在面临巨大变革的时代,它的投资决策、融资决策,应该锚定的是 GDP,还是应该考虑一个比 GDP 更广义的,我们把它叫整体价值的概念?因为 GDP 难以衡量一个国家整体的经济实力,很难衡量一个国家动员资源的能力,或者满足人民群众对美好生活的需求的能力。而把 GDP 作为宏观政策的锚,有可能会过高地估计宏观杠杆率和金融危机爆发的可能性,也导致政策制定者在需要大量投资,需要更加积极的财政政策的时候,采取一些过于谨慎和保守的政策举措,最终反而导致经济恶化,加大金融危机爆发的可能性。

这个观点还需要通过实证分析去验证。最近我们也做了一系列研究,比如我们分析了过去全球 100 多个国家,在过去 30 年间爆发的历次金融危机。我们也分析了过去三年的情况,发现如果一个国家的债务急速上升,同时整个资本市场的资产价格也快速上升时,那么这些国家确实有 45% 的可能性在未来的三年会爆发经济危机。我想这个结论提供了一些证据,证明金德尔伯格和明斯基的观点是有其合理性的。

但我们也发现明斯基观点并不适用于所有的国家或者所有的经济体。尤其对那些政策空间比较大的国家,也就是整体价值远远高于 GDP 的国家来说,即使它在过去三年内债务和资产价格均快速上升,有泡沫出现,这些国家或经济体爆发金融危机的概率只有 7%。我想这一结论为我们在政策制定方面提供了一些启示,因为目前我相信我们都有这样一种认知,即我国的整体价值是远远大于 GDP 的,换句话讲,我们有实施宏观政策,特别是积极的宏观政策的巨大的空间。

同时,我们现在面临增长动能的转换,并且处于工业文明与新型文明交替的时代。我刚才也提到我们在诸多领域有大量的投资机会,我们同时还有 1.5 亿个市场主体,这些市场主体一旦被全面激活之后,能够充分发挥市场在资源配置中绝对性的作用。应该说在目前所处的阶段,甚至未来很长一段时间,我国都具备实施积极宏观政策的巨大空间。我们理解当投资率大于融资成本的时候,积极的宏观政策,特别是积极的财政政策本身是可以延续的。我想经济学界通过模型推导已经形成了这样的判断。现在国债的融资成本大约位于 3-4% 之间,但是我们投资于整个实体经济带来的投资回报,如果用 GDP 增长来衡量,今年的 GDP 增长目标是 5.5%,意味着投资于实体经济



所带来的收益是超过融资成本的。

这种背景下,适当地扩大国债或者专项债的规模,推行积极的财政政策的空间是非常大的。有一个数字我想跟大家分享一下,到目前为止,考虑到公共债务,即加上国债、地方政府债以及隐形的或者或有的债务,我国的宏观杠杆率的范围大概在 80% 左右,远远低于美国现在 130% 左右的水平。也就是说我国现在整个公共债务占到 GDP 的 80%,如果我们要达到与美国相当的水平,考虑到美国也是一个整体价值比较高的国家,相当于我们还有 40-50% 的 GDP 的空间。

所以在这些背景下,我们面临巨大的挑战,我们需要大量的投资,还有很多节点问题需要去解决,同时我们投资的效率又高于融资成本。这种背景下,在实施宏观的政策时,我们是否可以稍大幅度地提升宏观杠杆率,采取更加积极主动的财政政策。

如果我们接受这个判断,即我国具备实施积极的宏观政策的空间,只要通过积极的政策带来资金,最终通过 1.5 亿个市场主体,以市场化的方式配置到急需投资的节点行业,去解决这些急需解决的节点问题,这个过程的风险应该是相对可控的。

把这个判断与我们目前所面临的问题结合起来,可以给未来应该采取什么样的具体政策举措提供一些思路。最基本的结论是,我们需要通过积极的财政政策,尤其在目前这个阶段,以市场作为资源配置的决定性方式,聚焦未来中国生产网络中的节点行业,解决我们新发展阶段的节点问题。而这种积极的财政政策带来的增长空间和价值附加,在短期内有利于稳定经济,能够重新恢复经济的活力。而在中长期,它也有利于极大地推进我国经济社会的高质量发展,而且政策本身的价值还在会中长期充分地释放出来。

三、具体政策举措

具体而言,我提出几个比较具体的、可以在未来一段时间针对短期的政策举措。我想特别强调,这些政策举措的出发点是针对今年下半年,第三、四季度,我们如何稳定增长、恢复经济、保持相对比较平稳的经济增长、解决现在面临的压力非常大的就业问题,以及中小微企业的生存问题。但是这些政策本身的出发点是和刚才我们分析的中国经济演进的底层逻辑紧密结合在一起的,也跟未来整个经济的动能转换连在一起。今天这几位专家也会从不同角度谈到一些具体的建议,我就把我个人认为具有创新性、需要我们突破思维上的一些固有的束缚、并且可以在短期内尝试的重要举措,与大家分享。

首先第一点,推行积极的财政政策,钱从什么地方来?我刚才提到,我们可以适当地,甚至以更大的力度,增加长期国债或者专项债的发行。比如说我们是否可以发行 30 年或者 40 年期的长期国债?如果我们从基本上看多中国长期的经济发展,居民还有将近 200 万亿资金可用于投资,居民也对这样高质量的国债有很大的需求。有没有可能增加国债的发行规模,特别是发行 40 年期的碳中和债?因为从 2020 年至 2060 年实现碳中和,这个时间区间也是 40 年。通过这种方式可以获得大量的资金,为我们实施积极的财政政策提供资金保障。我认为目前我们对体量的讨论(即万亿级的体量)可能略微偏保守,有没有可能是十万亿级的体量,我想这可以做一个政策议题,纳入讨论。

第二点,我认为短期内大规模地发放现金和消费券,应该作为财政政策的一个重要的选项之一。现在的货币政策传导机制并不是特别通畅,这种情况下财政政策的效果会更加明显。但怎么能够让财政政策直达消费端?给全民发放消费券或者现金,通过带动有效的消费和有效的需求去真正支持这 1.54 个亿的市场主体,化解他们的难题,消化我们日益加重的就业压力,正是政策的一种精确抵达。

关于消费券大家可能有很多争论,我们可以讨论公平性的问题和资金来源的问题。如果我们实施积极的财政政策,稍大幅度地提升杠杆率水平,资金问题是可以解决的。



而这些资金如果能够分配到理性决策主体，也就是居民手中，可以起到极大的推进消费的效果，最终反哺供给端企业。所以我认为消费券和现金发放应该在未来一段时间，作为一个重要的政策选择项来考虑。

至于公平性，我认为很难用人均收入去筛选哪个群体应该或不应该得到现金或者消费券。我想最简单、最直接的方法就是全民发放。在 2020 年疫情爆发时，很多地方政府尝试过消费券这样一种政策选项，取得了非常好的效果，得到了当地居民非常热情的认同。我国由消费券所驱动的边际消费倾向的数字非常高，所以消费券发放应该能成为一个短期之内效果明显的、直接的、重要的财政政策选项。

第三点大家讨论的比较多，我就不再赘述。我们需要大量投资新基建，在这个过程中传统的基建领域其实也需要大量投资。一旦我们重新梳理财政政策的资金来源，我们可以通过增加国债或者专项债的发行获得资金，就会有相当的比例可以倾斜到传统的基建领域和新基建领域，带来经济增长的巨大活力。

除这些之外，有一点我想再强调一下。从高质量发展角度讲，我们应该也必须大幅增加基础研究方面的投入，2021 年，我们的研发开支占 GDP 之比已经超过了 2.4%，基本上达到了发达国家的平均水平。但是在研发开支中真正用于基础研究的经费占比刚刚超过 6%，而这个数字在美国当前是 17.2%，在法国更是高达 25%。所以从这个角度讲，我们在基础研究方面的投入从长期来看还有所不足。通过积极财政政策所获得的资金，我们必须大量长期投资于基础研究。我想这是我们实现高质量发展，真正摆脱卡脖子技术难题，所必须做的一件事。

相对应地，另一个短期内的政策选项是，启动住房公积金制度改革、租赁住房改革以及 REITs 建设这样“三位一体”的新一轮改革。这项举措的思路是利用社会资本，通过市场化的机制来推进第二次房改，真正把新市民，以及没有解决住房问题的市民从高房价里解放出来，通过这种方式，增加他们的消费需求和消费意愿。在短期之内对经济增长是有好处的，从长期来看也使中国经济摆脱长期被房地产市场和房地产经济制约的被动局面。这个具体政策举措，目前应该没有任何制度障碍，应该在短期内考虑推出。

最后一点我想特别强调一下，我们可以在一定范围之内，以增发的国债去置换地方政府的债务，通过这种方式来激活地方政府在经济发展中发挥作用。

这些政策结合在一起，不仅在短期能够稳住经济、消化就业压力，从长期来看，也能聚焦于中国经济高质量发展过程中的节点领域、节点问题，把资金和政策举措落实到具体领域。这些政策对短期稳增长、长期适应高质量发展的价值将会逐渐地显现出来。

特别高兴有机会跟大家简单分享自己的一些思考。我想这些政策举措，可能很多地方还有争论的空间，但总体判断是我们目前到了一个应该以更大的力度，以更加积极的财政政策来振兴经济的关键时间点，谢谢大家。

(“光华思想力 2022 夏季论坛”系列主题演讲，原题为：中国经济：短期政策与长期问题)

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。