

# 保市场主体 需非常之时行非常之法

国民经济发展面临新的问题，“保市场主体”的任务放在第一位，仅有“结构化”的政策工具是不够的，正在进一步向“精细化”发展。

文 | 张玮



一季度以来，由于新冠肺炎疫情多点散发，线下服务业一直未能“翻身”，此次疫情又使得全国交通物流受阻，长三角等地部分企业停工停产，进一步增加了宏观经济的“脆弱性”。

### 内外冲击不容小视

根据统计局公布的数据，4月全国规模以上工业增加值同比增长-2.9%，较3月的5%下降7.9个百分点；当月社会消费品零售总额同比增幅为-11.1%，较3月的-3.5%进一步下滑；全国城镇调查失业率为6.1%，比前值上升0.3个百分点；前4个月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长6.8%，较前值下降2.5个百分点。可见，我国消费、生产下滑，疫情对经济造成了明显冲击。

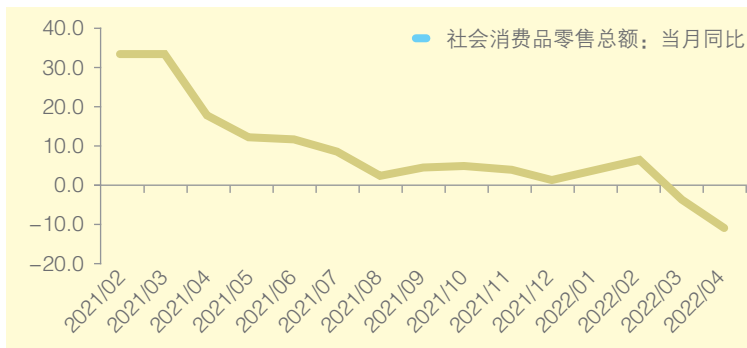
从采购经理指数（PMI）的走势上可以窥见，5月比4月已经有所改善。当月制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数同步回升，分别为49.6%、47.8%和48.4%，明显高于4月2.2、5.9和5.7个百分点，只不过仍处于“50”这个临界点以下，国内经济的企稳回升仍需时日。

得益于我国政府强大的社会动员能力，相信在“动态清零”的指导方针下，社会面的复工复产将很快引领经济实现反弹。相比之下，外围环境的不确定性才是中长期经济发展道路上的潜在阻碍。5月下旬，国际货币基金组织就曾针对全球政治和经济的“碎片化”发出过警示。

众所周知，3月以来的俄乌冲突将全球地缘摩擦的范式推向了新层面，以往处理国际纠纷单纯依靠经济制裁的框架被打破，局部地区的热战加大了地缘恐慌。能源、粮食等大宗商品的供应波动也引发了对全球通胀的进一步担忧。美联储的加息及缩表行动导致不少人担心一旦加息引发美国经济衰退，进而引发全球固有产业链和产品供给的断裂，届时全球经济也

### 社会消费品零售总额当月同比

(%)



> 数据来源：Wind

将倒退。

尽管中美经济不同步，我国仍存在较大的政策宽松空间，但全球政治经济的“碎片化”至少对我国外贸提出了不小的挑战。一方面，海外生产能力逐渐修复，今年出口压力明显加大，预计外需对国内生产总值增幅的贡献率会明显低于去年的1.7个百分点，不排除负向拉动的可能；另一方面，地缘纠纷和全球固有产业链的断裂，也造成我国上游原材料进口成本的上漲，对中下游企业利润构成侵蚀。

### 急症需猛药

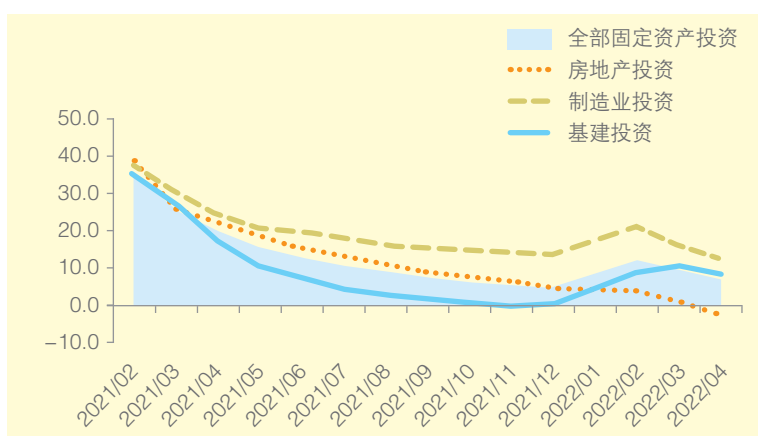
面对国内外多重压力，“保市场主体”就成了当前宏观调控的首要任务。

5月15日，上海宣布分阶段推进复商复市，打响了复工复产的发令枪。5月25日，国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议，提出当前正处于决定全年经济走势的关键节点，必须抢抓时间窗口，努力推动经济重回正常轨道。5月31日国务院继续公布扎实稳住经济一揽子政策措施，提出六个方面33项具体政策措施及

今年以来各方面加快专项债发行进度，也有利于支撑基础设施投资增长。

## 固定资产投资累计同比

(%)



&gt; 数据来源: Wind

分工安排。整个5月下旬，支持政策密集出台，利好不断。尤其是上海在6月1日之后取消了复工复产白名单，北京此前部分处于封控的区域也开始返岗开工，国内经济从6月初以来实现了明显改善。

非常时期就要有非常办法，由于4、5两月面临的困难在某些方面比2020年疫情冲击时还大，因此必须要有更大力度的增量政策工具予以对冲，同时对原有政策思路进行调整。目前来看，“非常手段”主要体现在以下几个层面。

一是用更大的调控力度对冲经济超预期下行压力。

4月底的中央政治局会议提出“要抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度，把握好目标导向下政策的提前量和冗余度”。此后，多部委分别出台了增量刺激政策。例如，央行

在5月22日召开的全系统货币信贷形势分析会上强调，“在落实好已出台政策的同时，抓紧谋划和推出增量政策措施，引导金融机构全力以赴加大贷款投放力度，增强信贷总量增长的稳定性，积极挖掘新的项目储备，聚焦重点区域、重点领域和薄弱环节，加快对接新的有效信贷需求”。在继续降低社会融资成本的同时，通过新出台多项结构性货币政策工具强化了对重点领域和薄弱环节的金融支持力度，包括设立2000亿元科技创新再贷款、400亿元普惠养老专项再贷款，以及对绿色发展、小微企业等重大领域和薄弱环节的大力支持。

财政方面，今年仍有包括留抵退税和专项债在内的增量政策工具可供使用。6月7日，财政部连同税务总局宣布扩大全额退还增值税留抵税额政策行业范围，将原本按月全额退还增值税增量留抵税额、一次性退还存量留抵税额的政策范围，扩大至“批发和零售业”“农、林、牧、渔业”“住宿和餐饮业”“居民服务、修理和其他服务业”“教育”“卫生和社会工作”及“文化、体育和娱乐业”。

今年以来各方面加快专项债发行进度，也有利于支撑基础设施投资增长。5月23日召开的国务院常务会议，提出今年专项债要在8月底前基本使用到位，支持范围扩大到新型基础设施等。早在3月底，国务院就曾要求今年3.65万亿元新增专项债在9月底前发行完毕，目的在于用好政府债券扩大有效投资，促进补短板增后劲和经济稳定增长。由于4月疫情扩散等超预期因素，经济下行压力进一步加大，为此国务院再次要求专项债券发行使用提速。随后财政部再次发文，要求地方6月底前要完成大部分今年新增专项债的发行工作，并于三季度完成剩余额度发行扫尾工作，为后续政策实施留出空间。不仅如此，今年地方专项债的适用范围也得到了进一步扩大。包括启动新一轮农

村公路建设改造、再开工一批水电煤电等能源项目、支持发行 3000 亿元铁路建设债券等。

二是转变传统政策思路。

货币政策方面，一个典型特征就是在美欧等外围环境流动性收紧的情况下，人民币汇率贬值“阶段性一步到位”，为接下来的货币信用宽松创造条件。

自今年 3 月起美联储开启了加息进程，6 月 1 日之后又开始缩表。美联储的一系列货币收紧措施无疑对其他国家构成了溢出效应，包括韩国、欧洲在内的不少国家和地区只能被动加息。对于中国来讲，在经济遭遇挫折之时应尽量保持宽松的货币和信用环境，而这样可能导致资金外流。随着中美利差逐步缩窄直至发生倒挂，国内市场越发担心出现资金外流的情形。

对此，我国采取了一个出其不意的做法——对市场定价不加干预，美元兑人民币汇率从 6.3 快速贬值到 6.7。如此一来，交易层面不认为人民币短期会有进一步贬值的空间，也就不会再出现“做空”人民币资产的行为。除此以外，汇率弹性的增强对我国出口竞争力的改善也比较明显。从理论上讲，汇率政策对经济的传导作用比利率要快。利率调控有借贷意愿的问题，汇率影响则可以立竿见影体现在出口企业利益上。

财政政策方面，最典型的特征就是把“保市场主体”放在第一位，这与部分西方国家直接发放现金的做法完全不同。我国并没有直接向民众发放现金，而是针对企业端做出了不少“保市场主体”的动作。4 月底的中央政治局会议也提出“要稳住市场主体，对受疫情严重冲击的行业、中小微企业和个体工商户实施一揽子纾困帮扶政策”“要坚持全国一盘棋，确保交通物流畅通，确保重点产业链供应链、抗疫保供企业、关键基础设施正常运转”。

三是政策出台更加精细化。

过去强调宏观调控从“总量型”到“结构化”，背后的原因就是总量型政策工具边际效应递减。如今国民经济发展面临新的问题，“保市场主体”的任务放在第一位，仅有“结构化”的政策工具是不够的，正在进一步向“精细化”发展。

5 月 31 日，国务院公布扎实稳住经济一揽子政策措施，提出六个方面 33 项具体政策措施及分工安排。这不仅标志着国内工作重心全面由抗疫转向稳经济，而且强调细化实化现有政策，深化“放管服”改革和加强监管。涉及 7 项财政政策、5 项货币金融政策、6 项稳投资促消费政策、5 项保粮食能源安全政策、7 项保产业链供应链稳定政策及 3 项保基本民生政策，可谓将“精准调控”推向了新高度。

## 更多政策工具值得期待

从目前来看，国内市场最困难的时期已经过去，三季度不排除将有力度更大、更精准的政策出台。

货币方面，在没有新的专项债额度或是特别国债增发的背景下，降准支持流动性的必要性降低，但不排除后续还有降准释放信号、配合国债发行等操作。直达和结构性政策方面，再贷款和再贴现当属最具结构调整功能的货币政策工具，还将在特定领域继续发力。

财政方面，市场期待的特别国债呼之欲出。为了进一步保护市场主体，促进国民经济的内生动力修复，收入政策和消费税改革也可能成为下一步工作的考虑范围。

此外，支持引导新能源、大数据等行业的产业政策也有望为经济增速助力。整体而言，我国预留的政策空间还很多，篮子里的政策工具也相对充足。■

（作者系资深宏观研究员）

从目前来看，国内市场最困难的时期已经过去，三季度不排除将有力度更大、方向更精准的政策出台。