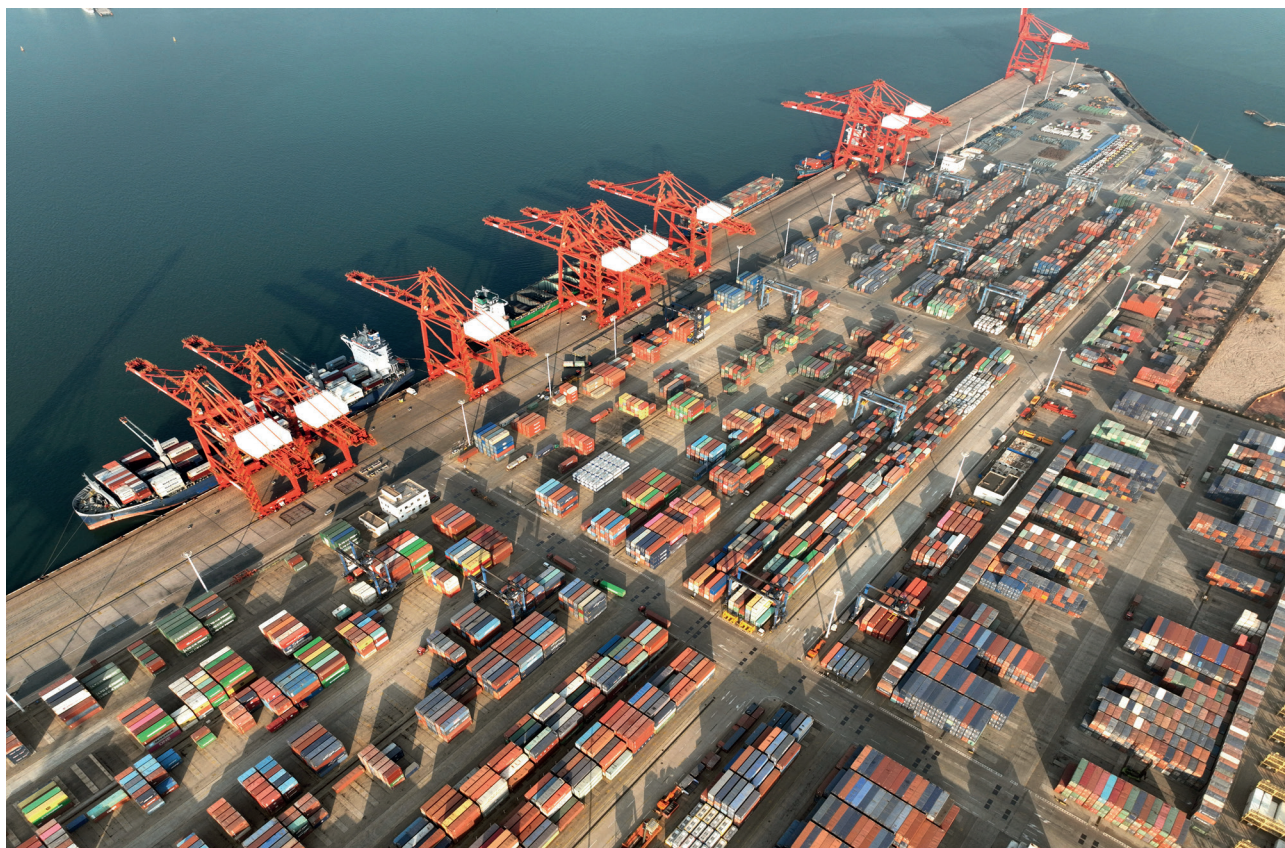


# 加大宏观政策调控力度 托举经济增长

今年央行货币政策的核心思路是强化跨周期和逆周期调节。财政政策则着重优化政策工具组合，在有效支持高质量发展中，保障财政可持续和地方政府债务风险可控。

文 | 张禅成



2022年12月召开的中央经济工作会议指出，2023年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。

## 三重压力的变与不变

新年伊始，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力依旧存在，但也有所转向。

就需求收缩而言，广义货币与狭义货币之差(M2-M1)常常被当作经济活力的观测指标。因为M1主要涉及活期存款，M2包括定期存款，如果社会经济活动表现活跃，活期存款就会相应增多；反之，如果企业预期经营前景困难，居民对收入前景不乐观，就会触发预防动机，相应的定期存款就会增多。

去年以来，M2-M1维持较高水平，社会经营活动相对低迷，主要是新冠病毒感染疫情反复所致。今年年初，《新型冠状病毒感染防控方案（第十版）》问世，虽然短期内各地迎来疫情冲击，消费需求释放会有一定迟滞，但相信需求收缩的压力会逐渐减弱。

就供给冲击而言，2018年以来，“逆全球化”给我国高附加值产业带来了产业链“断裂”隐患，而这种供给冲击在2022年又有了新的升级。首要表现就是地缘冲突带来的国际能源价格走高。尽管我国所受影响可控，但基础能源保障在供给端形成“短板效应”的特点愈发凸显，加之“东数西算”等新兴战略都要依靠庞大的电力支撑，国内能源供给保障已成为能源安全的中中之重。

此外，随着疫情阴霾逐步褪去，社会生产活动内生动力的修复指日可待，我们很可能看到快速提升的社会需求与生产供给端的缺口被动放大。因此，如何保证正常生产，如何协调

## 新年伊始，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力依旧存在，但也有所转向。

社会需求端和供给端之间的平衡，就成为今年经济工作的重点之一。

就预期转弱而言，最典型的就出口转弱。我们知道，从2020年开始，中国受益于疫情高效防控，在全球贸易分工上保持了较强的生产韧性，这也使得我国在过去几年中保持了较高的贸易顺差。然而，随着美国经济衰退风险加剧，以及地缘因素带来的贸易壁垒风险，海外国家对我国出口吸纳已经呈现减弱态势。数据显示，我国2022年11月出口额（以美元计价）同比下降8.7%，预期下降1.5%，前值下降0.3%；进口同比下降10.6%，预期下降4.2%，前值下降0.7%；贸易顺差为698.4亿美元，预期为763.1亿美元，前值为851.5亿美元。

展望2023年，外贸压力仍然大概率明显增大。美国作为我国第二大出口吸纳国，对我国的出口需求可能继续减弱。发展新的贸易伙伴、提升东亚和欧洲的出口规模，将成为我国今年外贸工作的重点。

## 货币政策保持稳健

面对风高浪急的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，总量政策亟需保持稳健基调。

以“需求”问题为例，在经历短暂的感染高峰后社会生产经营活动有望重回疫情前的正常轨道，但如何缩小M2-M1剪刀差、如何满足企业和居民正常生产消费活动需要就成了货币政策年度工作的核心。

人民银行货币政策委员会召开的2022年第四季度例会，提出外部环境动荡不安，国内经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大。因此，应做好以下几点工作：第一，坚持稳字当头、稳中求进，强化跨周期和逆周期调节，加大稳健货币政策

实施力度，精准有力；第二，进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，保持信贷总量有效增长，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配；第三，用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设；第四，完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制的重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本；第五，深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，优化预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

可以看出，今年央行货币政策的核心思路是强化跨周期和逆周期调节。这意味着伴随社会生产活动的回暖，“宽货币”终究要向“宽信用”转变。但也不可能大水漫灌，因为央行还同时面临通胀和汇率压力。

财政方面，尽管过去几年赤字率有所减小，但2023年预计会重回3%以上。财政部部长刘昆不久前指出，当前我国经济恢复的基础尚不牢固，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍然较大，外部环境动荡不安。应对这些风险挑战，要求我们加大财政宏观调控力度，优化政策工具组合，在有效支持高质量发展中，保障财政可持续和地方政府债务风险可控。要统筹财政收入、财政赤字、贴息等政策工具，适度扩大财政支出规模；合理安排地方政府专项债券规模，适当扩大投向领域和用作资本金范围，持续形成投资拉动力。

从2022年的资金运用来看，截至11月末，发行新增地方政府专项债券4万亿元，支持近3万个重点项目建设。今年地方政府债券发行也已经启动：青岛财政局在1月6日公开发

## 面对风高浪急的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，总量政策亟需保持宽松基调。

了今年地方政府专项债券和一般债券，总规模合计212.6亿元，共投向153个项目，项目分布在市政、交通等基础设施，医院建设、棚户区改造等民生社会事业，这些项目总投资规模约为2762亿元。另外，已经有十多个省市公布了一季度地方政府债券发行计划，发债总规模突破1万亿元，其中不少地方计划在1月发债。

今年一季度经济下行压力较大，为了稳定宏观经济，财政提前发力，使地方可以在1月快速启动发债。今年新增专项债投向领域，除了交通、市政和产业园等九大领域外，还包括新能源项目和新型基础设施两大领域。根据公开数据，2022年全年发行地方政府债券约7.37万亿元。预计今年地方政府债券发行总规模有望继续超过7万亿元。

## 财政政策不断发力

不少人习惯性地认为总量政策宽松就需要央行降息降准，其实这种思路过于守旧，因为当前的货币政策更加强调精准调控，不会大水漫灌。与此同时，财政政策在不断发力。

2022年12月29日召开的全国财政工作会议提出，过去五年我国实施了大规模减税降费，税收收入占GDP比重从2018年的17%下降至2021年的15%；保持必要支出强度，五年来累计安排新增地方政府专项债券14.6万亿元，一大批补短板、增后劲、惠民生项目开工建设；持续加大对地方转移支付力度，近五年对地方转移支付规模累计40.7万亿元，年均增长8.4%，高于中央本级支出增幅4.9个百分点。

会议同时提出，2023年积极的财政政策要加力提效，更直接更有效发挥积极财政政策作用，重点要把握五个方面。一是完善税费支持政策，根据实际情况，该延续的延续，该优化

的优化，着力纾解企业困难；二是加强财政资源统筹，优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具，适度扩大财政支出规模，为落实国家重大战略任务提供财力保障；三是大力优化支出结构，坚持有保有压，积极支持科技攻关、乡村振兴、区域重大战略、教育、基本民生、绿色发展等重点领域，从严控制一般性支出，不断提高支出效率；四是均衡区域间财力水平，持续增加中央对地方转移支付，健全县级财力长效保障机制，促进基本公共服务均等化；五是严肃财经纪律，严格财政收支规范管理，坚决制止违法违规举债行为，切实防范财政风险。

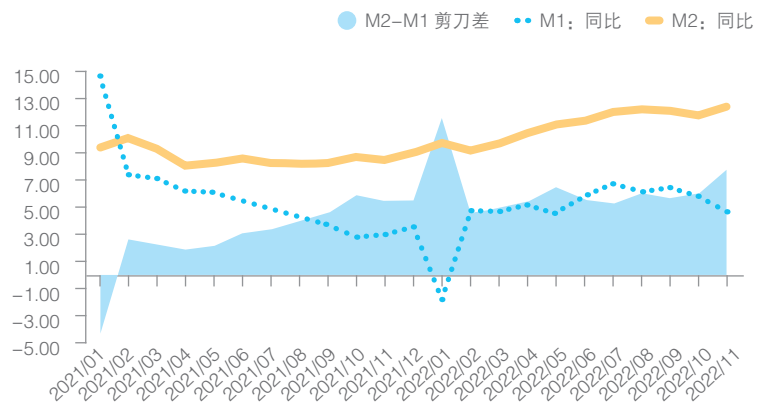
相对于财政的“加力提效”，货币政策在宽松基调的表述上就显得相对保守，从2022年四季度货币政策例会来看，货币总量的扩张仍然受到约束，并在强调“强化跨周期和逆周期调节，加大稳健货币政策实施力度”之后，增加了“精准有力，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能”。也就是说，仍然强调总量和结构的政策作用，这意味着货币政策仍坚持从需求和供给两端用力的实施路径，而并非一味需求刺激；同时也意味着总量政策扩张的幅度有限，并未脱离“稳健”的基调。

当然，这一基调主要还是基于内外部经济形势的变化和制约：一方面，中国与其他主要经济体的经济和政策周期差异，使得国内货币政策取向受到约束；另一方面，内部经济恢复的基础和预期改善仍然偏弱，需求问题和供给问题的矛盾仍然突出，也面临一定的潜在通胀风险，使得难以一味从需求端进行刺激。这也是货币政策坚持“跨周期与逆周期调节”的原因。

尽管结构性政策扩张会推动总量增长，但人民银行副行长刘国强近日表示，要持续加大对普惠小微、科技创新、绿色发展、基础设施

## M2-M1 剪刀差在 2022 年维持较高水平

(单位：%)



> 信息来源：万得

等重点领域和薄弱环节的支持力度。继续落实好一系列结构性货币政策，效果好的可以酌情加力。对一些具有明确阶段性要求的政策，要及时评估，可按时有序退出，也可根据需要延长，或者让别的货币政策工具进行接续。这一态度表明，结构性政策同样会考虑“效能”的问题，并非一味扩充，更进一步表明总量扩张的有限性。

进一步讲，今年也不是没有降息的可能，但我们更有可能看到的是以5年期贷款市场报价利率（LPR）为主的非对称降息。去年针对地产“三支箭”的政策主要是从供给端出发的，尽管近期已出台了包括首套房比例下限的调整政策，但居民购房与否则是一个需要综合考虑的问题。因此，虽然出于控通胀和稳汇率考虑不大可能“普降”，但针对房地产市场的5年期LPR仍有下调的可能。果真如此的话，正是应验了前面对于央行货币政策“精准发力”的判断。☐