

■凡真财经 记录平凡生活中的真实财经故事

央行全面降准释放5300亿资金

从预告到落地仅用2天,如何影响股债楼市

■经济随笔

建设全国统一大市场不是重回计划经济

4月10日,关于加快建设全国统一大市场的意见一经发布,便在舆论场引起不少讨论,当然其中也有疑虑。

上海交通大学安泰经济与管理学院特聘教授、中国发展研究院执行院长陆铭在个人播客发表见解:澄清建设全国统一大市场,不是重回计划经济,而是极其重要的市场经济建设。

陆铭认为,当前疫情在多地散点暴发,媒体也陆续报道不少地方物流不够畅通,甚至有地方政府将部分高速公路出入口封起来。所以,不少人认为此时发布《中共中央国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》,意义重大,甚至可以说意味深长。

当前中国社会正迈入人口老龄化和少子化并存的状态中,从趋势上来讲,劳动力供给总量会慢慢下降,对于中国这样一个大国来讲,有效利用劳动力资源就显得特别重要。因此,有效利用劳动力资源,可以延长劳动力的“红利”,来促进劳动生产率的提高。就个层面而言,这有利于提高收入,创造就业机会。从国家层面来看,劳动力的自由流动可以促进地区间分工,在整个国家内部逐渐形成一种形态,即每个地方按照自己的特色来发展当地产业。

不过,值得注意的是,有些产业虽然人口,但不是坏事,因为给定经济总量,如果人口少,其实是有利于提高人均资源占有水平和人均收入的。其次,在当前状态下,中国毕竟还存在户籍制度,至少现在在特大城市和超大城市仍然没有完全放开,同时社会保障的全国一体化也没有完全实现。未来中国还应持续深化户籍制度改革,尤其是大城市的积分落户制度,目前也在加快推进。

从这个突破口开始,就可以极大地促成劳动力自由流动的状态。长期而言,户籍制度就会成为在居住地登记身份和居住信息的这样一种制度,而逐渐和福利制度、公共服务相脱钩。

那么,大家可能会问,为什么要畅通生产要素的大循环呢?关键就在于在现代经济发展中存在一个规律,就是规模经济效应。

所谓规模经济效应,是指当生产要素在少数地区集中的时候,它所焕发出来的生产率会比这些生产要素平均分配在不同地方要强大得多。

因此,在规模经济效应的前提下,就会驱使不同的生产要素在少数地区集中。在此情况下,一个国家的经济,就像中国现在所处的阶段,会逐渐出现人口和经济向着城市群集中,在城市群内部则会逐渐向大城市周围的都市圈集中。

当然,有些地方会成为人口流出地。从去年公布的第七次人口普查数据来看,如果在地级市和直辖市这一层面来看,大约有40%出现人口负增长,另外60%出现人口正增长。对于那40%的人口负增长地区,大家也无需过分担忧,因为在大量人口负增长地区的中心城区,人口是呈现正增长的,也就是说人口在向中心城区集中。

所以,如果接下来能畅通全国大循环,不同地区一定会出现经济和人口进一步向少数地区集中的现象。在此过程中,可能有人会把心区域间发展不平衡。其实从数据来看,当前中国已经在呈现经济和人口向少数地区同步集中,但人均GDP差距正在缩小的趋势。

当前在这份指导意见出台后,坊间存在着各种不理解或担忧,这本质上是在考验我们在思考相关问题时,到底站在什么立场。

如果站在全国层面考虑这个问题,那么畅通国内大循环是毫无疑问的,对中国的发展是有利的;如果站在地方的角度,可能会担心在人口流入地会否因为人口过于集中而带来各种问题,而在人口流出地就会出现“空心村”、人口流失等等,有人或许试图阻碍这种现象,但这其实和全国大市场的发展方向是不一致的。

所以,这份指导意见在当下依旧存在一定传统体制和思维的障碍下出台,其蕴含的重大意义不言而喻。

从“预告”到落地,降准来了。

4月15日晚间,人民银行发布消息称,为支持实体经济发展,促进综合融资成本稳中有降,决定于2022年4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)。为加大对小微企业和“三农”的支持力度,对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于5%的农商行,在下调存款准备金率0.25个百分点的基础上,再额外多降0.25个百分点。本次下调后,金融机构加权平均存款准备金率为8.1%。

根据测算,此次降准共计释放长期资金约5300亿元。央行有关负责人表示,人民银行将继续实施稳健货币政策。一是密切关注物价走势变化,保持物价总体稳定。二是密切关注主要发达经济体货币政策调整,兼顾内外平衡。同时,保持流动性合理充裕,促进降低综合融资成本,稳定宏观经济大盘。

降低金融机构资金成本 每年约65亿元

降准从“预告”到落地,仅用了2天。

4月13日召开国务院常务会议明确,适时运用降准等货币政策工具,进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户支持力度,向实体经济合理让利,降低综合融资成本。

上一次降准还是在2021年12月15日,彼时下调金融机构存款准备金率0.5个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构),共计释放长期资金约1.2万亿元。

降准的直接作用,就是给银行业金融机构“解锁”释放低成本长期资金,保持市场流动性充裕,降低银行负债端成本,从而降低贷款利率,为实体经济融资成本“减负”。

央行有关负责人表示,当前流动性已处于合理充裕水平。此次降准的目的,一是优化金融机构资金结构,增加金融机构长期稳定资金来源,增强金融机构资金配置能力,加大对实体经济的支持力度。二是引导金融机构积极运用降准资金支

持受疫情严重影响行业和中小微企业。三是此次降准降低金融机构资金成本每年约65亿元,通过金融机构传导可促进降低社会综合融资成本。

民生银行首席研究员温彬表示,降准将提高货币乘数,扩大银行信贷派生能力,并与结构性货币政策工具相结合,持续加大对小微企业、科技创新、绿色发展等关键领域和薄弱环节的支持力度;同时,降准还将优化银行体系资金的期限结构,释放长期流动性,降低银行负债成本,有助于鼓励银行引导金融机构继续降低实体经济融资成本。

如何影响股市债市楼市

降准除了利于维持市场流动性充裕,推动实体经济融资成本下行外,对金融市场也会带来一定影响,例如,回溯过往情况看,降准在短期内往往会将对金融板块、地产板块的行情起到催化效果。不过,这种影响可能较为有限,因为市场此前早有预期,对股债影响预计总体不大。

招商证券研报曾表示,历史数据显示,降准之后股票市场涨跌参半,上涨占比略高,这也意味着降准对股市整体表现的短期影响不明确。不过降准落地有利于改善市场对于政策转暖以及宽信用的预期,对于提高整个市场的风险偏好具有一定的正向作用。

温彬表示,对股市来说,此前国务院金融稳定委员会召开专题会议,释放稳预期稳市场信号,效果显著,资本市场已筑底企稳,此次降准将进一步增强市场信心,助力资本市场平稳运行。对债市来说,降准将促进银行做好资产负债管理,增加利率债配置,预计国债收益率稳中有降,并带动企业债融资成本下降。

对房地产市场,降准亦能起到积极作用,温彬称,在各地因城施策进行房地产调控背景下,房地产企业合理融资需求以及居民刚需、改善型按揭贷款需求将得到有效满足,这对当前化解部分房企流动性压力、提高居民购房意愿、保持房地产市场平稳健康发展具有积极作用。

政策利率降息不确定性加大

4月15日,央行按惯例续作中期借贷便利(MLF)。本月MLF等额续

作,投放规模1500亿元,利率2.85%维持不变,结束了此前连续三个月的净投放过程。

本月MLF再次未“降息”,也给4月20日贷款市场报价利率(LPR)的变动平添了不确定性。至于为何不降息,光大证券首席固定收益分析师张旭认为,现阶段,MLF降息显然是有利于加大金融对实体经济的支持的,但也有可能会给保持内部均衡和外部均衡的平衡增加一些难度。实际上,货币政策工具箱中不仅仅有MLF降息这一个,可能近期还有更多的政策上的或市场机制上的变化值得期待,这些都是有利于进一步加大金融支持实体经济的。

国家金融与发展实验室副主任曾刚表示,即便不降息,也可以采取其他方式降低实体经济融资成本。一是推动金融机构进一步向实体经济减费让利,有序降低拨备覆盖率从而释放银行利润,就可以提升银行向实体经济让利的能力。二是加大结构性货币政策工具的使用力度,通过向银行提供再贷款等低成本资金,引导银行将更多信贷资源以低利率投向经济薄弱领域,特别是受疫情影响严重的行业,这也可以达到降低经济重点领域融资成本的目的,而不需要通过直接降息。

央行公布的最新数据显示,2022年第一季度企业贷款利率降至4.4%左右,较2021年下降了0.21个百分点。3月份,新发放的企业贷款利率为4.37%,比上年的12月低8个基点。有分析认为,从央行公布的季度企业贷款利率水平看,今年一季度企业贷款利率降幅明显,银行在进一步让利实体经济,推动实体经济融资成本不断下行的同时,从防范金融风险的角度考虑,也需要保持息差水平的稳定。

植信投资首席经济学家兼研究院院长连平认为,今年一定幅度下调存款准备金率是有必要的,因为货币政策需要配合好积极的财政政策。在美联储快速大力度加息的背景下,我国货币政策利率操作会相对谨慎,再加之我国目前的利率水平基本能够匹配经济增速,因此进一步下调MLF、LPR利率的操作空间不大。

虽然目前市场信心不振,但国家政策目标还是比较明朗的,监管层呵护市场的态度明显,今年是政策友好的一年,稳增长不仅要稳投资,也需要稳消费。国内的宽松政策是有实质性效应的,不只是短期情绪上的提振作用,如果一系列组合的宽松和刺激政策连续出台,是能够扭转市场颓势的,只是市场信心的恢复需要一个过程。

特约记者 杨庆文

经济学著作·快读

《置身事内》

中国政府与经济发展

兰小欢 著

本书是复旦大学经济学院副教授兰小欢的著作。该书讲的是我国的经济故事,主要侧重于政府和政策的分析,非常适合对经济话题感兴趣的读者。作者用通俗易懂的语言剖析了政府如何影响“蛋糕”的分配,如何参与“蛋糕”的生产,让读者能深入了解政府这一政治经济机体如何运作。作者的两个观点:其一,政府和市场从来都不是简单的“二元”分割,对于我国复杂的政治经济现象而言更是如此。其二,对于读者而言,了解政府认为应该怎么办,比了解“我们”认为应该怎么办,重要得多。所以该书注重解释“是什么”和“为什么”,当不可避免涉及“怎么办”的时候,侧重于解释当下正在实施的政策和改革。



一、地方政府的权力与事务

第一章讨论了事权划分的三种理论,即公共服务的规模经济与边界、信息复杂性、激励相容。这些理论为理解政府职能分工勾勒了一个大致框架。地方政府不仅提供公共服务,也深度参与生产和分配。所以作者指出,若无视这种现实,直接套用西方主流经济学中“有限政府”的逻辑,容易在分析中国问题时产生扭曲和误解。作者认为,不能脱离政府来谈经济,是理解中国经济的基本出发点。实事求是了解现状,才能依托现实提炼理论,避免用理论曲解现实,也才能真正深入思考政府在几十年来经济发展过程中扮演的重要角色。在后文的分析和讨论中,事权的划分是基础。

二、财税与政府行为

要深入了解政府,必然要了解财税。

纵观全书,分税制改革是我国经济现象的一个重要的节点,我们当前所面对的很多重要问题,都和分税制改革有紧密的联系。分税制之后兴起的“土地财政”,为地方政府贡献了每年五六万亿的土地使用权转让收入,着实可观,但仍不足以撬动飞速的工业化和城市化。土地真正的力量远不止在“土地财政”而在以土地为抵押而撬动的银行信贷与其他各路资金。“土地财政”一旦嫁接了资本市场,加上了杠杆,就成了“土地金融”,能像滚雪球一样越滚越大,推动经济飞速扩张,也造就了地方政府越滚越多的债务,引发了一系列宏观经济问题。

三、政府投融资与债务

政府的投融资与债务问题,仍然是围绕1994年分税制改革展开的。分税制改革之后,财权集中到了中央,但通过转移支付和税收返还,地方政府有足够的财力维持运转。但几乎所有省份,无论财政收入多寡,债务都在飞速扩张。可见政府债务问题根源不在收入不够,而是支出太多,因为承担了发展经济任务、要扮演的角色太多。因此债务问题不是简单的预算“软约束”问题,也不是简单修改政府预算框架的问题,而是涉及政府角色的根本性问题。所以近年来我国大力推动简政放权,从生产投资型政府向服务型政府逐步转型。

四、工业化中的政府角色

经济发展是企业、政府、社会合力的结果,具体合作方式取决于各自占有的资源,而这些资源禀赋的分布格局由历史决定。我国的经济改革脱胎于计划经济,政府手中掌握大量对产业发展至关重要的资源,如土地、银行、大学和科研机构等,所以必然会以各种方式深度参与工业化进程。政府和市场间没有黑白分明的界限,几乎所有的重要现象,都是这两种组织和资源互动的结果。作者在这部分指出了他的重要观点:“要想认识复杂的世界,需要小心避免政府和市场二分法,下过于简化的判断”。

五、城市化与不平衡

作者介绍了我国城市化的发展历程。他认为,我国城市化大概可以分为三个阶段。第一阶段是1994年之前,乡镇企业崛起,农民离土不离乡,城市化速度不快。第二阶段是1994年分税制改革后,乡镇企业式微,农民工进城大潮形成。第三个阶段是党的十八大以后,随着一系列改革的陆续推行,城市化的重心开始逐步从“土地”向“人”转移。城市化和工业化互相作用。上述三个阶段背后的共同动力之一就是工业化。2001年,中国加入WTO和国际竞争体系之后,工业企业必须扩大规模,充分利用规模效应来增强竞争力,同时需要靠近港口以降低出口运输成本。因此制造业开始加速向沿海地区集聚,大量农民工也随之迁徙,这种集聚促进了当地服务业飞速发展,吸纳了从农村以及中小城市转移出来的新增劳动力。这些新一代移民已经适应了城市生活,很多“农二代”已经不具备从事农业生产所需的技能,更希望定居在城市。所以城市化需要转型,以人为本,为人们提供必要的住房、教育、医疗等公共资源。

六、债务与风险

这一章分析了我国债务的情况,并聚焦企业和银行风险。作者认为,债务问题不是简单的货币和金融问题,其根源在于我国经济发展的模式和结构,所以在降低债务的过程中伴随着一系列深层次的结构性改革。然而导致目前债务问题的直接起因,却是2008年的全球金融危机和几年后的欧债危机。为应对巨大的外部冲击,我国迅速出台了“4万亿”计划,稳定了我国和世界经济,但同时也加剧了债务负担和产能过剩。作者指出,产能过剩可以从三个角度去理解:第一是生产效率下降;第二个角度是国际失衡;第三个角度是产业升级。

七、国内国际失衡

我国经济结构上“重投资、重生产、轻消费”的特点,其优点是能快速扩大投资和对外贸易,利用全球化的契机拉动经济快速增长,但缺点是经济结构失衡。对内,资源向企业和政府转移,居民收入和消费占比偏低,不利于经济长期发展。对外,国内无法消纳的产能向国外输出,加剧了贸易冲突。作者指出,经济结构再平衡,从来不是一件容易的事,往往伴随着国内的痛苦调整和国际冲突。2008年全球金融危机之后,全球经济进入大调整期,而我国作为全球经济增长的火车头和第二大经济体,百年来首次成为世界经济的主角,对欧美主导的经济技术体系造成了巨大冲击,也面临巨大反弹和调整。其实对于常年关注我国经济改革的人来说,过去的40年中没有几年是容易的,经历过几次大的挑战和危机。

八、政府与经济发展

本章最后对全书内容做了三点总结:第一点总结也是本书提炼的主题之一,即地方政府间招商引资的竞争。第二点讨论政府能力的建设和角色的转变,总结本书介绍的“生产型政府”的历史作用和局限,也解释我国向“服务型政府”转型的必要性。第三点总结本书的关键视角,要区分经济发展过程和发展目标,既不要高估发达国家经验的普适性,也不要高估自己过去的成功经验在未来的适用性。若不能继续改革,过去的成功经验就可能成为负担甚至陷阱。要始终坚持实事求是,坚持具体问题具体分析,抛开意识形态,不断去解决实践中所面临的问题,走一条适合自己的发展道路。

本版未署名文章由凡真工作室主笔

本版观点仅供参考不构成投资建议