



张明：宏观政策仍需加 快放松



文/新浪财经意见领袖专栏作家 张明



1、当前中国经济的主要问题是短期下行压力很大，经济增长内生动力较弱。若干迹象表明，当前经济增长率显著低于潜在经济增速，需要中国政府通过扩张性财政货币政策、以及适当放松宏观审慎监管政策加以支持，以尽快消除负向产出缺口。

2、从三驾马车来看，目前消费与投资增长动力较弱，而过去两年表现极为出色的净出口难以继续亮丽表现。

3、导致消费偏弱的主要原因，一方面是间发性疫情对服务业复苏的持续性钳制，另一方面是疫情重创了中低收入家庭的收入（这些家庭劳动力主要在服务业行业就业）。这两点短期内都难以得到根本性改善，因此消费

仍将延续弱势复苏态势。

4、在三大投资中，截至目前，基建投资与房地产投资增速都很低迷，前者与对地方政府债务的整治有关，后者与新一轮房地产行业调控强化有关。除非有关政策发生较大转向，否则这两类投资很难显著抬头。

5、短期内中国出口强劲程度与全球疫情严重程度正相关，如果疫情得到一定程度的控制，那么中国出口增速将会显著下行。过去一年人民币有效汇率的强劲升值可能在一定程度上影响出口增速。PMI 中新出口订单指数已经多月低于 50 这一荣枯分界线，预示着未来外部需求可能减弱。

6、CPI 增速与 PPI 增速之间的裂口正在缩小。今年总体来看，CPI 增速温和上升，PPI 增速逐渐下行的格局不会改变。这一方面意味着中小游工业企业面临的成本挤压格局有所缓和，另一方面意味着滞涨的压力正在下降。通货膨胀格局今年不会构成对中国央行放松货币政策的掣肘。

7、今年的真实就业压力不容低估。毕业大学生人数超过千万，而近年来都在通过学校与毕业生签订临时性就业保障合同来缓解压力，大学生毕业的真实情况要严峻得多。此外，因疫情返乡的农民工回城工作也面临各种掣肘性因素。

8、房地产企业大规模违约的压力尚未根本性消除，目前市场仍有部分知名房地产开发商可能出现违约的传闻。中小城市投融资平台违约的压力将会明显上升。实体企业违约带来的商业银行资产负债表风险不容低估，

尤其是大量城商行与农商行。

9、除了全球疫情再度恶化的风险之外，近期地缘政治风险的上升不容低估，尤其是俄乌冲突的深化与扩展。也不排除美联储加快收紧货币政策的可能性。通常情况下，美联储连续收紧货币政策都可能导致特定国家特定地区爆发金融风险，这次风险在新兴市场国家爆发的概率更高。

10、为稳定经济增长，特别是为二十大召开做好准备，中国政府应该更快地放松财政货币政策。

11、财政政策方面，不宜将中央财政赤字占 GDP 比率过快调降，应该显著增加中央政府国债发行规模，并将发债募集资金用于国内重大基础设施建设。增加地方专项债发行规模尤其是提升其在上半年发行节奏，并敦促地方政府尽快形成实物工作量。

12、货币政策方面，应该结合使用降准与降息，尤其是应以降息为主。建议在 2022 年上半年继续下调法定存款准备金率，每个季度一次，每次 50 个基点。建议在 2022 年上半年将 MLF 利率下调 30-40 个基点。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37855

