



张斌：如何保住 1.5 亿市场主体



意见领袖 | 中国金融四十人论坛 张斌 朱鹤



如何保住 1.5 亿市场主体

在疫情反复、需求不足和政策不确定性等多重因素影响下，中国 1.5 亿个市场主体都面临严峻考验，小微企业和接近一个亿的个体工商户生存环境尤其艰难。

经济政策需要根据新的形势变化做出及时调整，做出让市场信服的选择，尽最大努力保住市场主体。保住市场主体不仅有利于保住当下的经济和就业，也是为未来经济发展保住根基。

当前市场主体生存面临三重挑战

当前中国市场主体生存环境面临三重挑战。

一是疫情反复。3月中旬以来，国内本土疫情呈现多点暴发的迹象，许多城市防疫压力显著增加，并采取了比较严格的防疫措施以及社交隔离限制。长三角和珠三角作为中国经济最活跃的区域，也是本轮疫情形势较为严峻的两个地区。餐饮、娱乐、旅游、航空等服务业受到的冲击尤其显著。美团的数据显示，与2019年12月相比，2022年3月中旬以来美团口径下的餐饮行业营业门店数量下降50%，营业额下降70%以上。3月中旬以来全国电影票房收入比2021年同期下降60%。不仅是服务业受到疫情影响，工业部门和农业部门也受到影响。部分能化、钢铁和出口企业正面临跨省物流效率下降、工人排产难度增加的难题，一些养殖企业面临饲料运输跟不上的难题。

二是需求不足，企业销售收入和营业利润缺乏保障。市场需求不足来自两方面，一方面市场内生的需求扩张力量不足，另一方面支持需求扩张的政策支持力量不足。市场内生的需求扩张力量主要来自于居民和企业的资产负债表扩张，对居民部门主要是住房抵押贷款增长，对企业而言主要是各种形式的信贷增长。2月居民新增贷款-3370亿元。居民新增贷款为负的情况非常罕见，这次负增长是有数据以来的最大降幅。居民部门告别加杠杆，进入了缩表阶段。企业部门的市场自发信贷扩张意愿普遍低迷，特别是对于民营企业而言，债务利息成本偏高，投资传统产业利润微薄，投资新产业则面临政策不确定性。剔除平台公司以后的企业部门信贷扩张在过去十年当中已经持续大幅放缓。

面对市场内生需求扩张力量不足，政府需要采取政策扩大需求。过去总需求管理政策主要以地方平台举债和放松房地产行业调控措施支持需求增长，预算内财政支出增长和降低利率在总需求管理政策中是配角。新一轮的需求不足压力下，由于房地产市场需求已过趋势拐点，房地产企业资产负债表面临长期缩表压力，即便放松房地产管控政策，其对总需求的支撑作用也会下降。地方融资平台仍面临隐性债务压力，扩张力度和对总需求的支撑作用也在下降。这种情况下，更加需要预算内的财政扩张和降息来支持需求扩张。迄今为止，预算内财政支出增速大概维持在疫情前三年的平均水平。10个基点的降息幅度和存款类机构回购市场上不足10个基点的利率下降，说明货币当局的降息意愿较低。

三是对政策不确定性的担心。中国正处于从制造到服务的经济结构转型进程当中，科研、教育、医疗、体育文娱、商业服务、高端制造等符合产业升级和消费升级的需要，具有较大增长潜力，也是未来新增就业机会的主要来源地。这些产业中的某些细分行业获得了资本市场高度关注和大量风险资本投资，诞生了很多明星民营企业。随着企业的成长和影响力扩大，一些不合法不规范问题也逐渐凸显，监管问题随之而来。近年来中概股大跌，原因之一是投资者对未来监管政策不确定性的担心。

紧扣市场主体关切

布局宏观政策

依靠市场主体自身力量很难对抗三重挑战，迫切需要政策做出调整。

政策调整的出发点应该是改善市场主体的现金流和资产负债表，重塑市场预期，借助市场自发力量扩张需求。如果这些还不够，需要在基建投资方面积极发力，确保总需求保持在合理水平。中国有充足的政策空间应对这些挑战。

借助市场自发力量扩张需求需要多重政策手段。

一是补偿因疫情防控受损的市场主体，支持其重新恢复经营。完善和加大对疫情管控中受损市场主体的补偿措施，通过事前告知的形式让市场主体认识到因疫情防控受到经营损失可以得到补偿，坚定市场主体投资和经营的信心。制定帮助小微企业重新恢复经营的启动资金支持计划。

二是降息，明确向市场宣布政策利率每次下调 25 个基点，持续下调至经济运行连续两个季度以上保持较高活力为止。降息的作用是降低债务利息负担、提高资产估值，二者分别从负债端和资产端改善市场主体资产负债表。中国市场主体各种形式的负债在 200 万亿元左右，降息对改善企业现金流会起到巨大帮助。

一、目前政策框架下政策利率下调 25 个基点，持续下调至经济运行连续两个季度以上保持较高活力为止

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_39951

