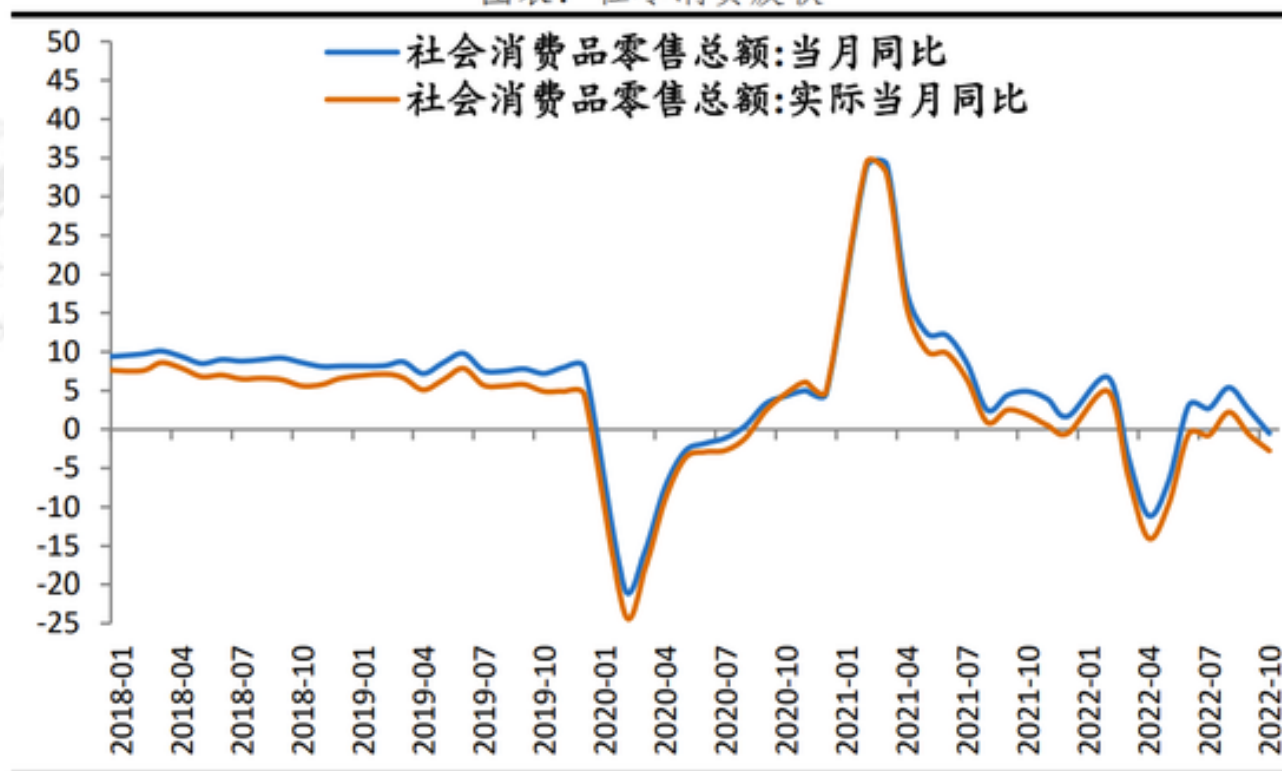




任泽平：建议发放千亿、万亿级消费券，带动全民消费



图表：社零消费疲软



资料来源：Wind，泽平宏观

导读

当下可以考虑发放消费券，目的在于帮助部分困难群众度过难关、惠民生、稳经济、提振消费、提振信心。发放范围，消费券应覆盖所有行业、按人均发放，体现普惠性和公平性，可用身份证辅助，带动全民消费。个别蜻蜓点水式消费券无实质意义。



消费券可以设置补贴率，比如 80%，即消费满 100 元，使用 80 元，刺激使用，避免储蓄漏出，真正发挥消费券的作用。

在发放通道上，线上发行为主、多平台结合，有条件的城市可试点采用数字人民币。线上发放具有“成本低”、“见效快”、“覆盖范围广”、“定向精准”的特点；发放结束后可定量评估发行效果，形成一套成熟高效的发放标准。

数字人民币的发放方式有助于推广改革。

在资金来源上，可以定向与公开市场操作相结合发行特别国债，中央向地方转移支付，既可保障消费券发行力度，又可兼顾公平，也不增加财政负担。

不用担心消费券会引发通胀。当前物价回落，需求不足，关键是稳住宏观经济大盘、扭转市场预期，提振消费已刻不容缓。

我原来也是赞同搞新老基建“以工代赈”的，但是现在人员和物资流动受限，可能当下发放消费券效果更好。有三大好处：

第一大好处是有助于恢复居民的消费能力，打通国民经济循环，消费需求起来了，生产和投资就能够恢复，经济就盘活了，这是恢复经济的关键一招。

第二大好处是有助于提振消费信心，增强居民度过暂时性困难的信心，信心比黄金更重要，让每个人都感到政府的温暖和关怀，共渡难关，点燃希望。

第三大好处是借此推动银行数字货币改革的普及，减轻地方本就偏紧的财政压力。

一张小小的消费券，既打通了国民经济循环，又缓解了财政压力，更收获了民心 and 信心，一举三得。

正文

1 消费券有助于稳经济、惠民生、打通国民经济循环，是“强心剂”

当前，我们建议发放消费券，目的在于呵护市场主体、提振消费、稳经济。基于以下考量：

一是考虑到当前面临的国内外经济形势，外需下滑、内需疲软，扩内需迫切性上升。中国已转变为消费主导的经济结构，消费的拉动作用明显大于老基建，而稳经济大盘组合拳中，针对消费疲软的刺激措施不足。

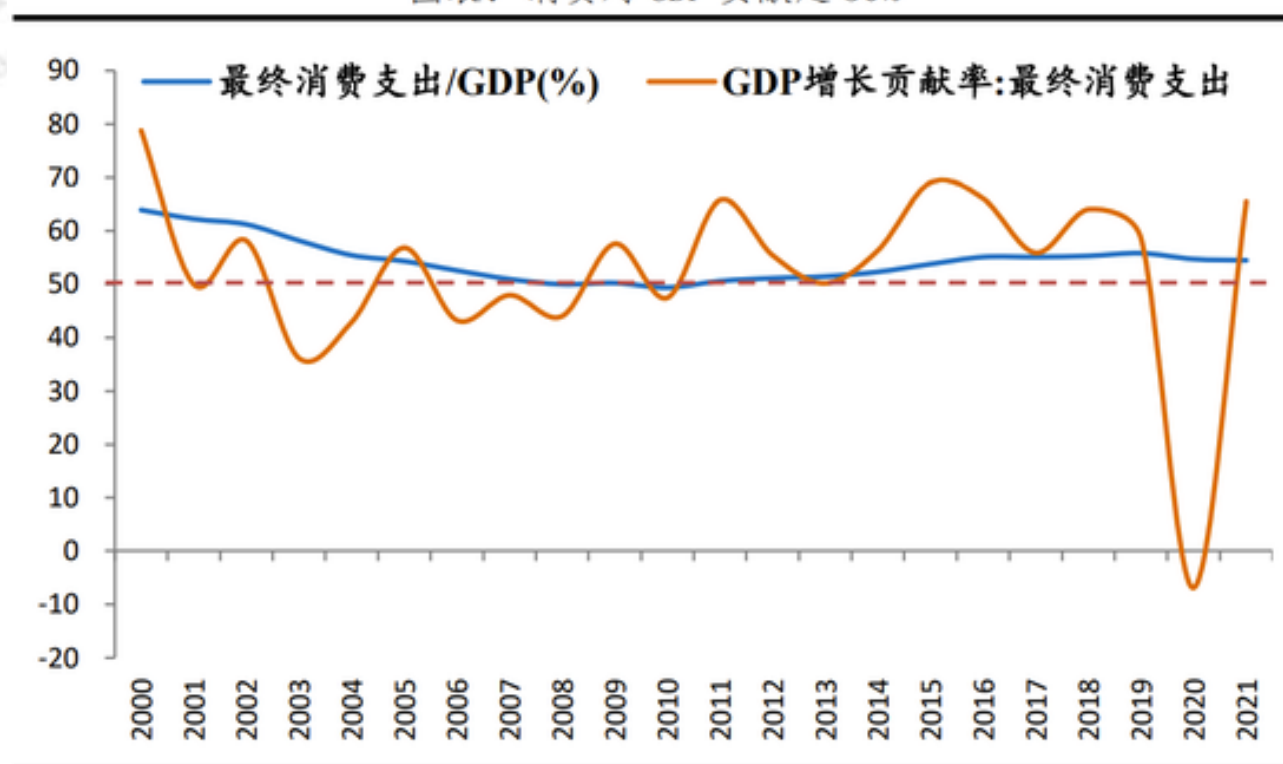
10 月经济数据显示，消费、投资、出口三驾马车全面下滑，基建和制造业投资有一定韧性但也出现放缓，跌幅较大的是出口、地产和消费。10 月中国出口同比降 0.3%，为 2020 年 5 月以来首次负增长；这与外需快速回落有关，美国 Markit 制造业 PMI 为 49.9%，欧元区制造业 PMI 为 46.6%。10 月基础设施建设投资（不含水电燃气）同比增长 9.4%。10 月房地产销售和投资大幅负增长，是主要拖累项，商品房销售面积和销售额同比分别降 23.2%和 23.7%，房地产投资同比降 16.0%。社会消费品零售总额同比降 0.5%，实际消费同比降 2.74%。

无论是从绝对量消费的占比，还是增量上消费对 GDP 的贡献看，经济稳增长都离不开消费，而当前储蓄率上升，就业和收入放缓，消费受到压制。2011 年以来，最终消费支出占中国 GDP 的比重均超过 50%；最终消费支出对 GDP 的贡献率除了 2020 年受疫情影响只有-6.8%外，其余年份均超过 50%。

下半年以来，稳经济大盘组合拳频出，33 条一揽子政策+19 条接续政策推动经济企稳向好，专项债与政策性金融工具双重加持，用以支持重大项目建设、设备更新改造，对投资尤其是基建和制造业方面得到了极大的提振。

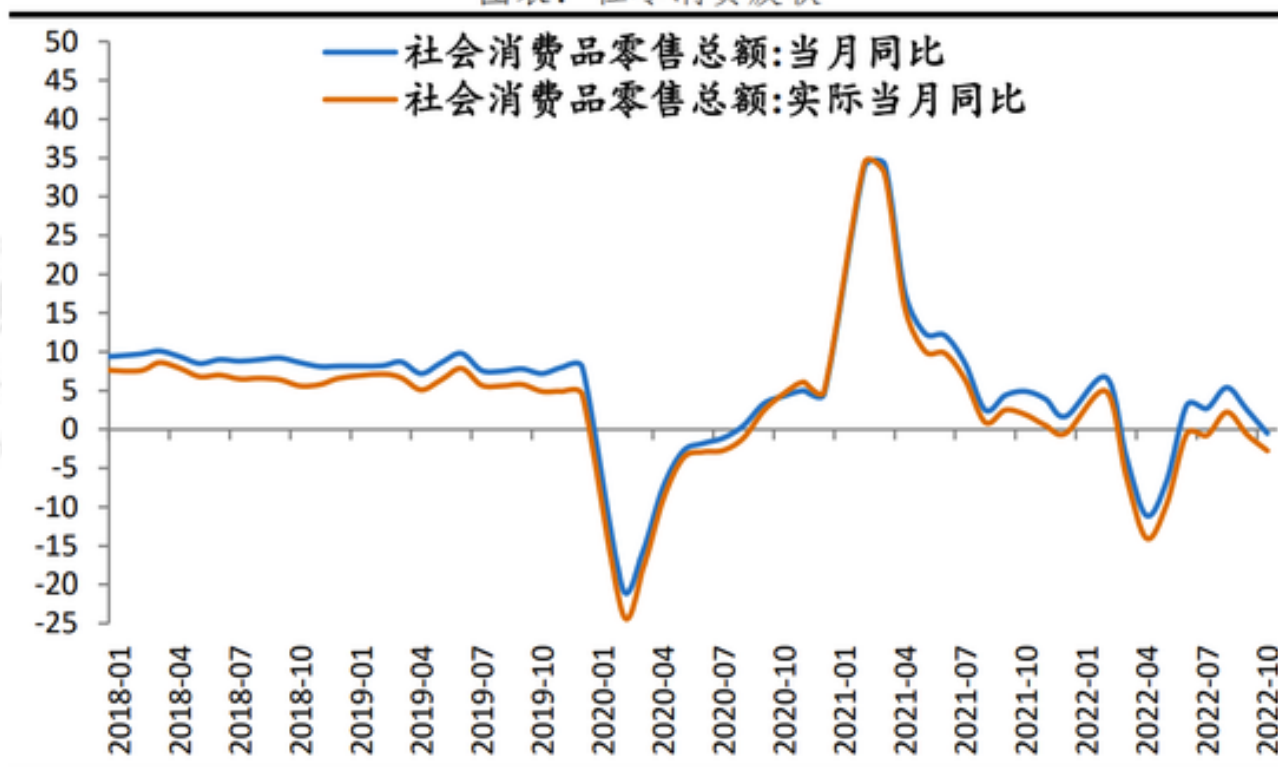
近期,美联储加息预期放缓、优化疫情防控 20 条、稳地产金融 16 条、第二支箭等一系列利好政策出台,市场预期改善,否极泰来,事情正在起变化。若财政直达消费,叠加市场主体信心提振,宽信用渠道打开,消费券能起到放大财政乘数的效用。

图表: 消费对 GDP 贡献超 50%



资料来源: Wind, 泽平宏观

图表：社零消费疲软



资料来源：Wind，泽平宏观

二是消费券最直接的作用就是提振消费，其次是经济增长效应，通过消费形成短期利于国民经济的良性循环；以数字货币形式发放消费券可丰富数字货币应用场景，利于及时抓住数字红利；起到政策过渡作用，短期刺激消费与长期投资的拉动作用相结合。

具体而言，1) 在消费方面，消费券针对一些商品的折扣，等同于降低商品的实际价格，消费者购买力增强，收入效应会使消费者增加当期的消费。

2) 经济增长效应。消费是最终需求，也是经济增长的内生动力，在刺激消费的良性循环上，消费券在短期内会形成“终端需求增加—企业扩大再生产—企业用工增加—居民收入增加—乐观的消费预期”的良性循环。

3) 在数字红利上，数字经济、数字货币与消费券的有机结合将会发挥“成本低”、“见效快”、“杠杆效应高”、“可追踪”、“精准扶持”等优点，提升消费券的发放效果、减少腐败、助力宏观调控政策，为长期经济循环的良性发展与扩内需贡献力量。

4) 政策过渡作用。比如基建投资，从项目申请到建设到对经济的提振，至少需要三个月时间，在投资未发挥作用时，可通过短期消费券对经济的刺激为投资的拉动作用打下良好基础，长短期政策结合助力中国经济。

三是，呵护市场主体，以工代赈等政策都非常好，但远水解不了近火，发放消费券能够直接惠及居民部门。

消费券对民生的改善体现在：对居民而言，消费券对特定商品采取打折、满减的形式，等同于降低商品价格，优惠直达百姓，增强居民度过暂时性困难的信心，信心比黄金更重要，让每个人都感到政府的温暖和关怀，共渡难关，点燃希望。对企业而言，疫情期间部分受疫情影响大的企业停工停产，实体经济疲软，居民的边际消费倾向提高会活跃零售、餐饮、文旅、体育等受疫情影响较大领域的消费，对原材料投入、中间品生产和加

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_49188

