CMF
China Macroeconomy Forum
中國宏觀經濟論壇

CMF宏观经济热点问题研讨会（第1期）

疫情背景下的经济增长与宏观政策选择

主办单位：
中国人民大学国家发展与战略研究院
中国人民大学经济学院
中诚信国际信用评级有限公司

承办单位：
中国人民大学经济研究所

2020年2月

疫情背景下的经济增长与宏观政策选择
——CMF 中国宏观经济专题报告（第 1 期）

刘元春 陈彦斌 任泽平 伍戈联合解题：

疫情背景下的经济增长及宏观政策选择

2020 年 2 月，中国宏观经济论坛(CMF)正式启动子品牌—宏观经济热点问题研讨会，旨在对中国宏观经济热点问题进行动态追踪研究，为政府、企业和其他经济部门的决策提供有价值的经济主张和政策建议。

研讨会首期聚焦“疫情背景下的经济增长与宏观政策选择”，邀请知名经济学家刘元春、陈彦斌、任泽平、伍戈展开线上联合研究。本文整版刊发于 3 月 9 日《中国经济时报》智库版。

中国经济具有强大韧性：

虽然疫情对中国经济造成了一定的短期影响，但是中国经济韧性强、回旋余地大，稳中向好、长期向好的基本趋势没有变。中国经济的韧性主要表现在哪些方面？

刘元春（中国人民大学副校长）：第一，中国经济的最大韧性来源于中国共产党的领导和社会主义集中力量办大事的制度优势。这种优势决定了中国可以利用举国力量快速打赢这场疫情防控阻击战，快速使经济社会秩序恢复正常。

第二，经过 70 多年发展，中国已经奠定了实力雄厚的物质基础和生产能力，疫情对于中国数百万亿元的固定资产、接近 9 亿人的劳动力以及全世界规模最大、品类最齐全的生产体系难以产生实质性损伤。

第三，中国有超大规模市场和内需潜力巨大。疫情带来的冲击，无法撼动中国市场的自我良性循环。居民消费升级、城镇化与工业化的推进及服务业的快速发展都将为发展提供广阔空间。

第四，新经济和新动能的蓬勃发展将较大程度缓冲疫情冲击。尤其是互联网经济与网上办公等新业态的发展，保证了中国经济社会在疫情中保持有效运转，缓冲了疫情对传统经济的冲击。

第五，中国政府拥有强大的经济调控能力、充足的政策工具箱和广阔的政策空间，这决定了中国经济具有强大的自我修复能力。目前，中国政府债务率不到 60%，预算财政赤字率没有超过 3%，各类贷款平均加权利率依然维持在 5%左右，由此保证了中国政府可以在稳中求进工作总基调下持续展开有弹性的“六稳”政策。

总体看，当前中国经济具有巨大的弹性和韧性，它对当前的疫情冲击有很强

的防御和自愈能力，能够使中国经济在克服当前困难和风险基础上快速回归向好发展的轨道上。

任泽平（恒大集团首席经济学家、恒大研究院院长）：疫情不会改变中国经济基本面和长期趋势，如能推动新一轮改革开放，最好的投资机会就在中国。

一是中国是世界第二大经济体，中美经济主导全球。据 IMF 估计，2019 年全球 GDP 总量达 86.6 万亿美元，其中，中、美占全球 GDP 比重分别为 16.6%和 24.7%。

二是 2019 年中国 GDP 实际增速 6.1%，处于世界领先水平。相比之下，美国 GDP 实际增速 2.3%、韩国 2.0%、英国 1.4%、日本 0.7%，均远落后于中国。

三是中国人均 GDP 仍有较大增长空间。2019 年中国人均 GDP 为 70892 元，即 10277 美元，仅为美国的约 1/6，英国的 1/5，与 1981 年的日本、1994 年的韩国相当，未来发展潜力巨大。

四是中国城镇化率仍有 20%的提高空间。2019 年中国城镇化率 60.6%，仅略高于 2018 年世界平均水平 55.3%，远低于高收入国家平均水平 81%。同时，中国户籍人口城镇化率远低于常住人口城镇化率，还有约 2.3 亿农民工及家属子女未能市民化。

五是中国拥有全球最大市场和最大中等收入群体。中国有覆盖 14 亿人口的统一市场，商品、人员、服务和资本均可自由流动，产品研发、生产、物流、销售等环节都存在巨大的规模效应。

六是中国劳动力资源丰富，人口红利转向人才红利。2019 年末中国劳动年龄人口约 9 亿，就业人员 7 亿多，受过高等教育和职业教育的高素质人才有 1.7 亿，每年有约 800 万大学生毕业。尽管中国总人口已跨过刘易斯拐点，但人口素质的上升使得中国孕育了新一轮、更大的人才红利。

七是中国创新创业十分活跃，新经济独角兽企业数仅次于美国。2019 年中美新增独角兽分别占全球比重为 12.6%和 55.9%。未来中国信息服务业与人工智能、AR、VR 技术结合仍将释放巨大增长潜力，为经济发展提供重要动能。

疫情不会改变中国中长期向好趋势：

疫情会否影响我国的潜在增长率？应主要从需求侧还是供给侧恢复经济增长？

刘元春：任何一场疫情引发的经济冲击本质上是外生的、短期的和局部的，不会引起一个大型经济体的经济发展趋势出现偏离。这是因为，一个国家中长期的发展趋势和生产能力主要取决于三大因素：一是资本存量及其增长速度。二是劳动力及其人力资本积累的状况。三是技术进步以及资源配置效率的改进。这三大因素均不会因为疫情的冲击而发生根本性变化。

纵观近百年历史，没有哪一场大疫导致一个大型经济体出现长期停滞，经济一般在疫情消退后 1 个季度左右就回到正常发展轨道。因此，当前疫情最多只会带来 1 至 2 个季度的经济小幅波动，不会改变中国中长期向好趋势，中国的潜在增速不会出现系统性偏离。由此，当前经济工作重点应在于有序展开复工复产，使经济循环尽快常态化，不宜在经济社会秩序没有常态化之前展开大规模经济扩张计划。经济政策应以疫情救助和促进经济循环体系恢复为主，坚持底线管理的基本原则。

任泽平：此次疫情对经济的影响程度将大于 2003 年非典，但时间可能更短，具体影响大小取决于疫情持续时间和政策对冲力度。当前应兼顾应对疫情和长期改革，供求两侧发力，推出几项具有破冰效应、释放重大信号、能够提振各方信心的关键举措。

一是提前储备项目，疫情后实施大规模基建，把由疫情冲击经济砸的坑填上。尤其是对人口流入的城市群和区域中心城市进行适当超前的大规模基础设施建设，以刺激需求、稳定就业，对冲经济下行压力。二是实施大规模减税降费并优化方式，从减增值税改为减企业所得税和社保缴费率，提高企业获得感。一方面，继续下调社保缴费率 3 个百分点，其中养老、医疗保险缴费率分别下调 1 个百分点和 2 个百分点。另一方面，下调企业所得税税率至 21%，与美国联邦企业所得税税率相当。

警惕疫情下的六大风险点：

疫情下须重点提防的风险点有哪些？

刘元春：第一，经济增速下行下，就业风险是最大的灰犀牛。2 月制造业从业人员指数仅为 37.9%，比 2019 年同期下降 15.7 个百分点，表明就业市场出现收缩。虽然不会造成大面积失业问题，但就业形势明显吃紧。

第二，当前物价的结构性上涨势头将进一步显现，应谨防“滞胀”风险。可

以预见，在疫情管控放松后价格将快速释放。同时，不同行业和不同区域的复工复产进程不一致，也会导致供应链出现瓶颈，部分原材料价格快速上涨。

第三，要警惕疫情在全球蔓延所带来的全球经济快速下滑、金融市场大幅波动风险。目前，疫情在全球的蔓延势头明显加剧。因此，未来一段时期内中国将面临全球经济与国际金融市场的巨大不确定性，应当作出相应预案，防范外部冲击对中国经济的潜在影响。

第四，要高度重视房地产市场的不确定性，防止房价快速回落。疫情后房地产企业通过大幅降价来快速回笼资金的情况将会增多，一旦降价预期形成，将容易形成“购房意愿下降——需求减少导致房价下降——降价预期增强”的不利循环，这对房地产市场的稳定将产生较大冲击。

第五，要高度警惕放松货币政策所带来的资产泡沫化风险。目前经济循环没有基本恢复，货币政策释放的流动性难以流入实体经济，资金大规模进入金融市场会带来资产泡沫化风险。而资产泡沫将引发金融市场的大幅回调，妨碍疫情后中国经济的恢复。

第六，要高度警惕过度积极财政政策带来的政府债务加剧风险。与 2008 年国际金融危机不同，疫情冲击是短暂的，疫情后经济运行会恢复常态化，因而采取类似 2009 年大规模刺激政策的理由并不充分。而且，过度积极的财政政策会导致政府债务和宏观杠杆率大幅上升，这将会成为金融风险的核心根源，也会阻碍社会生产率的提升。

任泽平：当前须兼顾疫情防控与恢复生产，警惕各地疫情防控“一刀切、层层加码”现象。一些疫情较轻的城市，盲目照搬疫情严重地区措施，采取各种过度限制措施，不能实事求是、因地制宜，在没有兜底预案、企业买单的情况下，将疫情防控措施无限扩大化，经济发展基本停滞，本质上是懒政怠政、不担责的表现。

“一刀切、层层加码”式防控，打乱了经济运行秩序，给企业、各行业、产业链、社会稳定带来严峻压力。因此，应坚持疫情防控与企业复工“两手抓”，采取分区分级防控措施，杜绝以疫情防控之名行懒政怠政之实，以简单粗暴的方式限制企业复工。

疫情对全球供应链会有多大影响？中国应采取什么措施来巩固和提高我们

在全球供应链中的地位，以增强国际竞争力？

任泽平：疫情冲击全球供应链，中国须以改革的方法稳增长。一是放开汽车、金融、能源、电信、电力等基础领域及医疗教育等服务业市场准入，培育新的经济增长点。深化国企改革，落实竞争中性和所有制中性，消除所有制歧视，提升市场竞争和资源配置效率。

二是以注册制改革为抓手，完善多层次资本市场配套制度。

三是推动以“人地挂钩、金融稳定”为核心的住房制度改革，强化居住和实体经济属性，弱化金融属性。一方面，以常住人口增量为核心改革“人地挂钩”。另一方面，保持房地产金融政策稳定，回归市场化，支持刚需和改善型购房需求，支持行业间并购重组。四是调动地方政府和企业家积极性，给地方官员新的激励机制，给民营企业家吃定心丸。

货币政策要注重定向调控、精准调控：

当前 CPI 位于几年来的高位，这使得货币政策发力时受到掣肘，但疫情对餐饮、旅游等行业影响较明显，其中小微企业尤其须加大逆周期调节力度。两难情形下，货币政策应如何定位？

陈彦斌（中国人民大学教育部国家经济学教材建设重点研究基地执行主任、经济学院教授、中国宏观经济论坛主要成员）：2020 年 1 月份 CPI 同比涨幅上升至 5.4%，触及了 2012 年以来的最高水平。而剔除食品和能源价格的核心 CPI 涨幅仅为 1.5%，连续 16 个月位于 2%以下的较低水平。整体 CPI 与核心 CPI 走势分化，对货币政策的制定造成了一定困扰。

理论上看，货币政策制定应着眼于核心 CPI 而非整体 CPI。这主要是因为，包含食品和能源价格的 CPI 容易出现预期之外的大幅波动，会扰乱公众预期并对货币政策空间形成制约。本轮 CPI 上涨主要是受猪肉价格上涨叠加疫情的影响，与经济基本面不存在较大关联。因此，稳健的货币政策不应掣肘于整体 CPI 的上涨，而应坚持稳定经济的目标定位，加大逆周期调节力度。

当然，猪肉价格上涨所引起的 CPI 涨幅扩大问题也不容忽视。有效解决猪肉价格上涨的结构性问题需要财政补贴政策等针对性较强的其他经济政策激励生产来加以应对和实现价格稳定，不能依靠总量调节为主的货币政策。

伍戈（长江证券首席经济学家、总裁助理）：一是为应对疫情严重冲击，货

币政策应坚持稳健略宽松的取向。在一季度各行业普遍遭受重创的情况下，需要宽松货币政策为稳增长和稳就业“护航”。

二是需把握货币政策宽松的力度和节奏，坚持适度宽松但避免“大水漫灌”。当前，CPI 涨幅位于高位，货币宽松的幅度需要考虑对物价的影响。同时，货币过度宽松容易导致房价大幅上涨。未来仍需坚持“房住不炒”定位，防止过量流动性推动房价上涨。

三是货币政策要坚持定向调控、精准调控，合理运用政策工具。本次疫情对二、三产业以及中小企业冲击较大，因此货币政策操作要注重定向调控、精准调控，合理运用结构化货币政策工具，实现精准帮扶。

疫情下货币政策如何提高调控效率，更有效增强对实体经济的支持力度？

陈彦斌：面对本次疫情，货币政策及时采取多种手段释放了较为充裕的流动性，并通过政策利率积极引导市场利率下行。但也应看到，目前货币政策效果更多体现为股市的快速上涨，资金“脱实向虚”问题有所显现。因此，提高货币政策调控效率，使货币政策更有效地支持实体经济，是当前亟待解决的关键问题。

事实上，中国货币政策传导不畅的问题一直存在，其根源在于经济与金融体制机制上的扭曲。一方面，实体经济中存在一些预算软约束部门，对信贷资金存在大量需求，挤占了其他部门的信贷资源。另一方面，在利率仍存在一定管制的背景下，商业银行可获得稳定的净息差，因而不愿过多承担风险，更有意愿将信贷资源投放到预算软约束部门。

需要着力提高货币政策的调控效率。一是加强货币政策、宏观审慎政策与微观金融监管三者的协调配合，推动资金更好地流入实体经济。

二是适度通过结构性货币政策，引导金融机构加大对特定区域、特定行业、特定群体的扶持。但这只能作为特殊时期的权宜之计，不能长期化、常态化使用。

三是要加强货币政策的预期管理与前瞻性指引，给予公众信心和稳定的预期。

四是积极推进供给侧结构性改革以破除经济与金融体制上的扭曲，并加快利率市场化的改革步伐。

伍戈：为保证全年发展目标的实现，货币政策要更加积极有为，在稳健基础上灵活适度。用好已有金融支持政策，适时出台新政策，在多重目标中寻求动态平衡，妥善应对疫情短期内对经济的冲击，不搞“大水漫灌”。

一是继续保持流动性合理充裕，引导实体经济融资成本下行。综合运用公开市场操作手段以及常备借贷便利、中期借贷便利等中长期流动性投放工具，保持总量合理。适时适度调节存款基准利率，合理压降银行负债端成本。

二是继续用好结构性货币政策工具。已出台的政策要精准落地，压实承贷银行的责任，对企业进行严格的筛选，确保贷款用于疫情防控领域。同时，要提高审批和放贷效率，有效降低企业实际融资成本。

三是要因时制宜、因地制宜采取针对性支持措施。要密切关注疫情发展情况，合理调整政策节奏，因地制宜采取针对性措施。根据不同地区疫情演变进度，不同行业复工复产进度及计划，设计有针对性的支持方案。

四是要更加重视对中小企业和民营企业的融资支持。可考虑根据不同地区疫情情况，给予企业在特殊时期还本付息延期支持，对因疫情影响未能及时还款的企业不作逾期信用记录报送。

从多方面着力实现财政政策效用值最大化：

财政目前处于紧平衡状态，尤其是部分地方政府债务压力较大。在应对疫情过程中，如何落实“积极财政政策”的政策定位？

陈彦斌：当前，财政整体上面临减收增支压力，财政运行仍将处于“紧平衡”状态。作为逆周期调节工具的财政政策应加力提效，让“紧平衡”下有限的财政资源发挥更大作用。具体须从以下几方面着手：

一是适当提高 2020 年的目标赤字率。适当提高目标赤字率体现了积极的财政政策定位，能在一定程度上缓解当前财政收支压力。

二是财政政策要精准发力。针对受疫情影响较为严重的行业和企业，要进一步具有针对性地出台更多减税降费政策，进一步降低企业税费负担，帮助企业尤其是中小企业渡过难关。三是财政政策要提质增效。在减少税收收入的同时，避免非税收入的升高，切实降低宏观税负，以最小代价稳定经济增长。

伍戈：在经济下行风险加大和财政收支承压背景下，为积极对冲疫情影响，要继续推行有针对性的财税政策，进一步优化支出结构。充分利用专项债等政策工具，将政策落到实处，实现财政政策效用值最大化。

一是更加精准实施减税降费。可考虑研究出台阶段性、有针对性的税费政策，政策导向由“更大规模”转向“精准落地”，密切关注不同行业的税负变化，重

点支持受损严重行业复工复产。

二是优化调整财政支出结构。要落实零基预算理念，重视评估重大项目的财政可承受能力，削减非必要、非重点项目支出，压缩一般性支出。财政资金应投向撬动力度更大的重点领域，以市场化为原则，承担市场无力满足的需求。

三是扩大专项债发行和使用。鉴于专项债是专款专用的债务，不计入财政赤字，有成本低、使用灵活的优势，建议未来进一步扩大专项债发行和使用。

以一揽子政策帮助市场恢复信心：

除货币政策和财政政策，还应采取哪些重要举措帮市场与公众更快更好恢复信心？

陈彦斌：还应从更全面的视野布局，采取“微观政策要活+产业政策要准+改革政策要实+社会政策要托底”的一揽子政策，帮助市场与公众恢复信心。

一是要着力落实“改革政策要实+社会政策要托底”的政策组合，更好地提升消费者信心。就改革政策而言，核心是提高居民可支配收入，扭转中等收入人群可支配收入增速过快下滑的局面。同时，要加快建立房地产市场平稳健康发展的长效机制，减轻住房对居民消费的挤出作用。就社会政策而言，核心是完善社会保障体系与救助体系，使居民减少预防性储蓄，更好地释放消费需求。

二是要着力落实“微观政策要活+产业政策要准”的政策组合，更好地提升企业家信心。就微观政策而言，要进一步简化行政审批、优化营商环境。就产业政策而言，要加大力度实施以放松管制、促进竞争为核心特征的功能性产业政策，为企业家提供更大发展空间和更多发展机遇。

伍戈：一是加强疫情防控，做好与社会的沟通。疫情期间首要任务是疫情防控，只有疫情控制得当，经济才能正常发展。

二是稳定就业和农产品供给，保障基本民生。线下招聘目前难以开展，可打造网上就业培训项目、开展线上招聘等，利用互联网解决就业问题。同时，当下正值春耕播种之季，要有序恢复农牧种植业，减少疫情对农产品产量的影响，稳定农产品供应和价格。

三是推动有序复工，尽快恢复社会生产，落实划分疫区的政策。国内多数疫区疫情形势已走向缓和，各地区应根据当地疫情，有序推进企业复工进度。高风险地区重视疫情防控，中风险地区适时安排复工，低风险地区尽快恢复产业产能。

四是增强公共卫生服务制度，补齐制度短板。一方面，须建立疾病预防监管体系，第一时间发现潜在特殊疾病暴发的可能性。另一方面，应重视培育重大疾病防控先进人才。与此同时，加强各级部门信息披露，发挥媒体舆论监督作用，营造实事求是、鼓励讲真话的氛围。

刘元春：目前经济政策应坚持底线管理 警惕资产泡沫化

刘元春 中国人民大学副校长

以下观点节选自中国宏观经济论坛(CMF)宏观经济热点问题研讨会(第 1 期)

新冠肺炎疫情发生以来，政府及时出台各项政策措施，积极做好“六稳”工作，目前全国复工复产取得积极进展。中国人民大学中国宏观经济论坛（CMF）近期组织专家开展专题研讨。专家认为，中国经济具有巨大的弹性和韧性，能够克服当前困难和风险基础上快速回归向好发展的轨道之上。如果能够推动新一轮改革开放，最好的投资机会就在中国。

中国人民大学副校长刘元春表示，要警惕货币政策释放的流动性难以流入实体经济，带来资产泡沫化风险，妨碍疫情后中国经济的恢复。当前经济工作的重点应在于有序展开复工复产，使经济循环尽快常态化，不宜在经济社会秩序没有常态化之前展开大规模的经济扩张计划。

识别疫情带来的经济社会风险点：

当前疫情对经济的影响已经显现。未来还需重点防范哪些风险？

刘元春提出了六点。一是经济增速下行下，就业风险是最大的灰犀牛。二是经济增速下行的同时，物价的结构性上涨势头将进一步显现，应谨防“滞胀”风险。三是要高度警惕疫情在全球蔓延所带来的全球经济快速下滑、金融市场大幅波动的风险。四是要高度重视房地产市场的不确定性，防止房价快速回落。五是要高度警惕放松货币政策所带来的资产泡沫化风险。六是要高度警惕过度积极财政政策所带来的政府债务加剧风险。

刘元春说，据测算，若 2020 年经济增速为 5.5%，非农就业增量将比 2019 年减少近百万。这虽然不会造成大面积的失业问题，但会使就业形势明显吃紧。他也指出，疫情后期，不同行业和不同区域的复工复产进程不一致，会导致供应链出现瓶颈，部分原材料价格快速上涨。因此，宏观政策需要警惕 1、2 季度物价的结构性过快上涨，防范滞胀风险。

刘元春还提出，目前疫情在全球的蔓延势头明显加剧，2 月底国际金融市场也出现大幅动荡。未来一段时期内，中国将会面临全球经济与国际金融市场的巨大不确定性，应当做出相应的预案。此外，他表示，如果房地产降价预期形成将

容易形成“购房意愿下降——需求减少导致房价下降——降价预期增强”的不利循环，这对房地产市场的稳定将产生较大冲击。

刘元春强调，目前在经济循环没有基本恢复的阶段，货币政策释放的流动性难以流入实体经济，反而会大规模进入金融市场，带来资产泡沫化风险。而资产泡沫将必然会在之后引发金融市场的大幅度回调，这会妨碍疫情后中国经济的恢复，可能再度打击经济。过度积极的财政政策，将会导致政府债务和宏观杠杆率大幅度上升，成为金融风险的核心根源，也会阻碍社会生产率的提升。

拉动经济恢复，从需求侧还是供给侧？

从需求侧还是供给侧拉动经济是国内经济界一直讨论的老话题。3 月初，数十万亿元基建项目推出的消息刷屏。

刘元春认为，当前经济工作的重点应在于有序展开复工复产，使经济循环尽快常态化，不宜在经济社会秩序没有常态化之前展开大规模的经济扩张计划。经济政策应以疫情救助和促进经济循环体系恢复为主，坚持底线管理的基本原则。

刘元春进一步表示，坚持底线管理的基本原则，应重点关注防止企业主体破产带来过度的供给损失，防止政策过度刺激导致当前宏观债务率进一步攀升，防止世界产业链和供应链在中国的断裂，及时破除疫情带来的悲观预期自我强化。

恒大集团首席经济学家任泽平表示，应兼顾应对疫情和长期改革，供求两侧发力。疫情后实施大规模的基建，把由疫情冲击经济砸的“坑”填上，尤其对人口流入的城市群和区域中心城市进行适当超前的大规模基础设施建设，加大对轨道交通、城际铁路、教育、医疗、5G 等基础行业投资。我们预测，到 2030 年中国城镇化率达 71%时，新增 2 亿城镇人口的 80%将集中在 19 个城市群，60%将在长三角、粤港澳、京津冀等 7 个城市群，未来上述地区的轨道交通、城际铁路、教育、医疗等基础设施将面临严重短缺。

此次疫情反映出我国在医疗制度建设上仍有改进空间。上周，深化医疗保障制度改革的意见发布，新一轮医保制度改革大幕开启。

中国宏观经济论坛主要成员、中国人民大学经济学院教授陈彦斌表示，目前进入医疗、教育等领域仍面临一些“玻璃门”、“旋转门”、“弹簧门”等问题，应该加大力度实施以放松管制、促进竞争为核心特征的功能性产业政策，拓宽投资空间，从而在疫情过后为企业家提供更大的发展空间和更多的发展机遇，切实增

强企业家信心尤其是非头部企业、中小企业和民营企业的企业家信心。

疫情无法撼动中国市场的自我良性循环：

刘元春说，新冠肺炎疫情爆发以来，各种防控和救治效果已经充分显示了社会主义集中力量办大事的制度优势。疫情对于中国数百万亿元的固定资产、接近9亿人的劳动力以及全世界规模最大、品类最齐全的生产体系难以产生实质性损伤。疫情无法撼动中国市场的自我良性循环。疫情期间，互联网经济与网上办公等新业态蕴含的效率提升和成本节约，对于日后的经济增长也将起到良好的促进作用。居民消费升级、城镇化与工业化的推进，以及服务业的快速发展都将为中国发展提供了广阔的空间。

刘元春强调，当前经济政策坚持底线管理的基本原则，及时破除疫情带来的悲观预期自我强化，加强预期管理，使预期恢复常态化的关键点之一。

长江证券首席经济学家伍戈认为，为降低疫情带来的负面影响，恢复市场和社会信心，做好疫情防控是重要前提，推动产业有序复工是当务之急，稳定就业和食品供给是重要保障，完善公共卫生制度则需要补短板。

陈彦斌建议，货币政策要加强预期管理，发挥前瞻性指引作用，给予公众信心和稳定的预期。同时，提高货币政策的调控效率，要积极推进供给侧结构性改革以破除经济与金融体制上的扭曲，并加快利率市场化的改革步伐。此外，还应该从更全面的视野布局，采取“宏观政策要稳+产业政策要准+微观政策要活+改革政策要实+社会政策要托底”的一揽子政策予以应对。

任泽平认为，疫情主要是短期冲击，不会改变中国经济基本面和长期趋势，如果能够推动新一轮改革开放，最好的投资机会就在中国。

陈彦斌：应出台一揽子经济政策应对疫情

陈彦斌 中国人民大学国家经济学教材建设重点研究基地执行主任、
经济学院教授、中国宏观经济论坛（CMF）主要成员

以下观点节选自中国宏观经济论坛(CMF)宏观经济热点问题研讨会(第 1 期)

一、当前，货币政策应如何定位？

2020 年 1 月份的 CPI 同比涨幅上升至 5.4%，连续 4 个月位于 3%的目标值以上，也触及了 2012 年以来的最高水平。CPI 涨幅出现了不断扩大的态势与上涨的压力。但实际上，本轮 CPI 上涨主要是受猪肉价格上涨叠加肺炎疫情的影响，与经济基本面不存在较大关联。从剔除食品和能源价格的核心 CPI 涨幅来看，2020 年 1 月份的核心 CPI 涨幅仅为 1.5%，连续 16 个月位于 2%以下的较低水平。整体 CPI 与核心 CPI 走势出现了较为显著的分化趋势，对货币政策的制定造成了一定的困扰。

理论上看，货币政策的制定应着眼于核心 CPI 而非整体 CPI。这主要是因为，包含食品和能源价格的 CPI 容易出现预期之外的大幅波动尤其是季节性波动，不仅容易扰乱公众的通胀预期，也容易对货币政策空间形成制约。从国际经验来看，美国和日本等发达经济体的货币政策实际操作均盯住核心 CPI 而不是整体 CPI。因此，在当前我国经济下行压力加大的情况下，稳健的货币政策不应掣肘于整体 CPI 的上涨，而应坚持稳定经济的目标定位，积极应对当前经济下行压力。此次疫情影响下，餐饮、旅游等行业受到的冲击较大，因此，作为逆周期调节工具的货币政策更应该灵活适度，给予中小微企业更多的支持和帮助。

当然，我国猪肉价格上涨所引起的 CPI 涨幅扩大问题也不容忽视。2018 年中国居民恩格尔系数是 28.4%，农村居民恩格尔系数更是高达 30.1%，中低收入群体的恩格尔系数则更高。相比之下，美国和日本分别仅为 8.1%和 18.2%。由此可见，食品消费支出在我国居民总体消费中的占比依然较高。近些年我国居民收入差距维持在较高水平，而且出现了中等收入人群的收入增速相对下滑的新现象。猪肉价格上涨会带动食品价格整体上涨，会在一定程度上增加中低收入人群的生活负担，因此需要经济政策积极应对。有效解决猪肉价格上涨的结构性问题需要财政补贴政策等针对性较强的其他经济政策激励生产来加以应对和实现价格稳

定，而不能依靠总量调节为主的货币政策。

二、货币政策如何增强对实体经济的支持力度？

面对本次疫情，货币政策反应及时主动，通过公开市场操作、再贷款等多种手段释放了较为充裕的流动性，并通过政策利率积极引导市场利率下行。但是也应看到，目前货币政策效果更多体现在股市的快速上涨之上，资金“脱实向虚”与在金融市场“空转”的问题有再度显现的迹象。如果不能及时解决这一问题，尽快疏通货币政策向实体经济传导的渠道，那么货币政策不仅难以起到“稳增长”、“稳就业”等作用，而且可能还会加剧金融市场的泡沫化风险。一旦泡沫破裂，将会对实体经济造成二次打击。因此，提高货币政策调控效率，使货币政策更有效地支持实体经济，是当前亟待解决的关键问题。

事实上，中国货币政策传导不畅是一直存在的老问题，其根源在于经济与金融体制机制上的扭曲。一方面，实体经济中存在一些预算软约束部门，对信贷资金存在大量需求，挤占了其它部门的信贷资源。另一方面，在利率仍存在一定管制的背景下，商业银行可以获得稳定的净息差，因而不愿意过多承担风险，更有意愿将信贷资源投放给这些预算软约束部门。近年来，受经济增速下滑与企业债务违约风险加大等因素影响，商业银行对实体经济的信贷投放意愿进一步减弱，这导致货币政策传导不畅问题更加突显，民营企业尤其中小企业的“融资难、融资贵”问题加剧。

中国经济除了本次疫情导致的一季度经济较大短期冲击之外，还叠加了人口老龄化等长期性因素与结构性因素作用下的中长期下行压力。在如此复杂经济背景下，更需要提高货币政策调控效率。具体而言，要将短期举措和长期政策有机结合主要做到以下几点。

一是，加强货币政策、宏观审慎政策与微观金融监管三者的协调配合，降低资金“脱实向虚”的倾向并发挥宏观审慎评估体系的结构引导作用，推动资金更好地流入实体经济，提升货币政策效果。

二是，可以适度通过结构性货币政策，引导金融机构加大对特定区域、特定行业、特定群体的扶持。但这只能作为特殊时期的权宜之计，不能长期化、常态化使用。货币政策终归是总量型政策，过度地使用结构性工具，反而会导致货币政策传导机制产生扭曲，降低调控效率。

三是，要加强货币政策的预期管理与前瞻性指引作用，给予公众信心和稳定的预期，从而有助于促进经济增长动力的稳健恢复。

四是，积极推进供给侧结构性改革以破除经济与金融体制上的扭曲，并加快利率市场化的改革步伐，这是疏通货币政策传导渠道与提高货币政策调控效率的根本之道。

三、如何落实“积极财政政策”的政策定位？

新冠肺炎疫情的爆发对我国经济增长造成了一定的负面影响，随着当前经济下行压力的加大，财政整体上面临减收增支压力，财政运行仍将处于“紧平衡”状态。与此同时，近年来中国政府部门债务也在不断攀升。根据 IMF 的数据，2019 年中国政府部门债务率为 80.1%，其中，地方政府债务率高达 61.1%。不断增大的政府债务压力在一定程度上挤占了积极财政政策的空间，给积极财政政策操作带来了一定的困难。

面对宏观经济下行压力背景下新冠肺炎疫情所造成的短期冲击，财政政策不宜过多关注去杠杆等结构性目标，而应将维持经济稳定作为首位目标，谨防因为财政政策收紧而出现经济显著下行并发多重风险点等不利后果。因此，作为逆周期调节工具的财政政策不应该畏手畏脚，而应该加力提效，让“紧平衡”下有限的财政资源发挥更大的作用。具体而言，需要从以下几个方面着手。

一是，适当提高 2020 年的目标赤字率。2019 年的目标赤字率由 2018 年的 2.6%上升至 2.8%，2020 年可以在 2.8%的基础上进一步将目标赤字率提高至 3%或更高的水平。适当提高目标赤字率体现了积极的财政政策定位，这不仅能够在一定程度上缓解此次肺炎疫情冲击下的财政收支压力，也能为更大规模的减税降费提供空间。

二是，财政政策要精准发力，聚焦受疫情影响较为严重的行业和企业。此次疫情爆发以来，财政政策已经针对受疫情影响较大的交通运输、餐饮、住宿、旅游等行业实施了税收优惠的政策，并且对和群众生活密切相关的公交运输、生活服务、快递收派等行业实行免征增值税的政策。未来还应针对受疫情影响较重的企业出台更多的减税降费政策，进一步降低企业税费负担，帮助企业尤其是中小企业渡过难关。

三是，财政政策在加大力度的同时，也应注重效率的提高。2019 年以来，财

政政策对需求的带动效果较弱，企业投资和居民消费增长乏力，这体现出财政政策的传导效率相对偏低。在当前财政“紧平衡”和政府债务率不断攀升的情况下，积极财政政策加大力度的空间有所收窄。因此财政政策应进一步提质增效，在减少税收收入的同时，避免非税收入的升高，切实降低宏观税负。这样既能确保财政政策的真实力度不打折扣，也有助于更好地促进企业投资和居民消费，从债务率“分母端”的提高来化解债务问题。财政政策传导效率的提高，能够以最小的代价稳定经济增长，有效防止此次疫情对经济的短期冲击演变成长期影响。

四、如何帮助市场与公众恢复信心？

新冠肺炎疫情对居民消费和企业投资的信心产生了不容忽视的影响，央行和财政部正在陆续出台货币政策和财政政策以应对疫情的冲击，这些政策有助于居民和企业家恢复对市场的信心。除此之外，要想更好更快地帮助消费者和企业家恢复信心，还应该从更全面的视野布局，采取“宏观政策要稳+产业政策要准+微观政策要活+改革政策要实+社会政策要托底”的一揽子政策予以应对。

着力落实“改革政策要实+社会政策要托底”的政策组合，有助于更好地提升消费者信心。就改革政策而言，要想提升消费信心，核心是提高居民可支配收入，要进一步落实党的十九大报告提出的“完善按要素分配的体制机制”、“履行好政府再分配调节职能”等举措，切实提高中等收入群体的收入水平，扭转中等收入群体可支配收入增速下滑过快的局面。同时，要加快建立房地产市场平稳健康发展的长效机制，减轻住房对居民消费的挤出作用，让消费者将更多的收入用于购买普通消费品。就社会政策而言，核心是完善社会保障体系与救助体系，消除居民的后顾之忧，使居民减少预防性储蓄，更好地释放消费需求。本次疫情还使得各界意识到构建更加有效的普惠医疗卫生体制，以及重大公共卫生突发事件应急机制的必要性与紧迫性，而这也是“社会政策托底”的应有之义。

着力落实“微观政策要活+产业政策要准”的政策组合，有助于更好地提升企业家信心。为了应对疫情的冲击，增强企业家的信心，需要为企业家提供更好的营商环境、更多的市场机会和更大的发展空间。就微观政策而言，考虑到疫情过后，部分企业和部分产业将会进行深度调整、重组，需要政府部门进一步简化行政审批、优化营商环境，让企业家在更加宽松、适宜的氛围中创业、经营和发展。世界银行数据显示，近年来中国的营商环境明显改善，国际排名已经从 2017

年的第 78 位跃升至 2019 年的第 31 位，不过还有较大的改进空间，需要进一步完善政府部门权力清单、责任清单。就产业政策而言，目前进入医疗、教育等领域仍面临一些“玻璃门”、“旋转门”、“弹簧门”等问题，应该加大力度实施以放松管制、促进竞争为核心特征的功能性产业政策，拓宽投资空间，从而在疫情过后为企业家提供更大的发展空间和更多的发展机遇，切实增强企业家信心尤其是非头部企业、中小企业和民营企业的企业家信心。

任泽平：不要放过任何一次危机

——新冠肺炎疫情的经济影响及政策应对

任泽平、熊柴、孙婉莹 恒大研究院研究员

以下观点节选自中国宏观经济论坛(CMF)宏观经济热点问题研讨会(第 1 期)

一、疫情主要是短期冲击，不会改变中国经济基本面和长期趋势，如果能够推动新一轮改革开放，最好的投资机会就在中国

中国是世界第二大经济体，中美经济主导全球。2019 年中国 GDP 规模达 99 万亿元，相当于 14.4 万亿美元，为世界第二大经济体。美国 2019 年 GDP 为 21.4 万亿美元，中国 GDP 相当于美国的约 67%，中美差距正在快速缩小。据 IMF 估计，2019 年全球 GDP 总量达 86.6 万亿美元，其中，中国和美国占全球 GDP 比重分别为 16.6%和 24.7%，第三大经济体日本占全球 GDP 比重仅 5.7%。

2019 年中国 GDP 实际增速 6.1%，仍处于世界领先水平。尽管当前中国从高速发展阶段转入中高速发展，但增速换挡后中国经济增速仍远高于美国等发达国家。2019 年全球经济增长放缓，主要发达国家经济增长乏力，美国 GDP 实际增速 2.3%、韩国 2.0%、英国 1.4%、日本 0.7%，均远落后于中国。

中国人均 GDP 仍有较大增长空间。2019 年中国人均 GDP 为 70892 元，即 10277 美元，仅为美国的约 1/6，英国的 1/5，与 1981 年的日本、1994 年的韩国相当，未来发展潜力巨大。

中国城镇化率仍有 20%的提高空间。2019 年中国城镇化率 60.6%，仅略高于 2018 年世界平均水平 55.3%，远低于高收入国家平均城镇化率 81%。因此与高收入国家相比，中国仍有约 20%的发展空间。同时中国户籍人口城镇化率远低于常住人口城镇化率，还有约 2.3 亿农民工及家属子女未能市民化。

中国拥有全球最大的市场和最大的中等收入群体。中国有覆盖 14 亿人口的统一市场，商品、人员、服务和资本均可自由流动，产品的研发、生产、物流、销售等环节都存在巨大的规模效应。以移动互联网行业为例，中国在移动互联网领域的高速发展很大程度上得益于极大的市场规模，产品一旦成功不仅能够获得广泛的影响力，还能得到大量用户的反馈，帮助企业快速迭代更新。据中国互联网络信息中心，截至 2019 年 6 月，我国手机网民规模达 8.47 亿人，较 2018 年

年底增长 2984 万人，网民手机上网比例达 99.1%。

中国劳动力资源丰富，人口红利转向人才红利。2019 年末中国劳动力年龄人口约 9 亿，就业人员 7 亿多，受过高等教育和职业教育的高素质人才有 1.7 亿，每年有约 800 万大学生毕业。中国过去 10 年培养了约 7000 多万大学生，包括了大量的技术人才，这使得近年来中国在产业创新，基础科学等领域逐渐开始取得重要进展，一些环节如 5G 等已经开始取得突破。尽管中国总人口已跨过刘易斯拐点，但人口素质的上升使得中国孕育了新一轮、更大的人才(工程师)红利，成为中国经济长期发展的重要人才储备。

中国创新创业十分活跃，新经济独角兽企业数仅次于美国。2019 年，中国信息传输、软件和信息技术服务业保持较快增长，同比增长 18.7%。从子行业来看，移动游戏、网络购物、约车平台、旅游平台、智能家居、云计算等众多子行业快速增长。每个子行业都诞生了一批独角兽企业，使得中国企业在全球创新创业领域的话语权迅速提升。2019 年中美新增独角兽分别占全球比重为 12.6%和 55.9%，合计占比接近全球的 70%。未来中国信息服务业与人工智能、AR、VR 技术结合仍将释放巨大的增长潜力，为经济发展提供重要动能。

二、新冠疫情影响大于非典，但时间可能更短，应从供需两侧发力应对疫情冲击

我们初步判断此次疫情对经济的影响程度将大于 2003 年非典，但时间可能更短，具体影响大小取决于疫情持续时间和政策对冲力度。相比 2003 年非典，此次疫情传染性更强但致命性更弱，政府应对较快，经验更丰富。但当前中国经济下行压力更大，外部环境更差。

面对新冠肺炎疫情对经济社会的冲击，习近平总书记强调，要善于化危为机，加大政策调节力度，把我国发展的巨大潜力和强大动能充分释放出来。我们建议，当前应兼顾应对疫情和长期改革，供求两侧发力，推出几项具有破冰效应、释放重大信号、能够提振各方信心的关键举措。

一是提前储备项目，疫情后实施大规模的基建，把由疫情冲击经济砸的坑填上，尤其对人口流入的城市群和区域中心城市进行适当超前的大规模基础设施建设，加大对轨道交通、城际铁路、教育、医疗、5G 等基础行业投资，以刺激需求、稳定就业，完善基础设施，提升中国制造竞争力，提高经济潜在增长率。

大规模基建可对冲经济下行压力，而且当前大宗商品价格和融资成本低，现在搞成本低。从历史看，1998 年亚洲金融危机时中国增发特别国债加强基建，2008 年全球金融危机时推出以基建为核心的 4 万亿投资，尽管当时争议很大、批评很多，但现在看来意义重大，大幅降低了运输成本，提升了中国制造的全球竞争力，要用发展的眼光看问题。

中国城镇化还有很大空间，但城镇化的人口将更多聚集到城市群都市圈。我们预测，到 2030 年中国城镇化率达 71%时，新增 2 亿城镇人口的 80%将集中在 19 个城市群，60%将在长三角、粤港澳、京津冀等 7 个城市群，未来上述地区的轨道交通、城际铁路、教育、医疗等基础设施将面临严重短缺。对人口流入地区，要适当放松地方债务要求，不搞终身追责制，以推进大规模基建；但对人口流出地区，要区别对待，避免因大规模基建造成明显浪费。

二是实施大规模减税降费并优化方式，从减增值税改为减企业所得税和社保缴费率，提高企业获得感。中美贸易摩擦烽烟不断，大国产业竞争背后是营商环境的竞争，当前中国宏观税负高于美国，非税更高，劳动力、土地、石油、天然气等基础成本大幅上涨。

一方面，继续下调社保缴费率 3 个百分点，其中养老、医疗保险缴费率分别下调 1 和 2 个百分点。我国社保负担过重，2019 年企业（北京）含五险一金的总社保缴费率 39.8%，远高于美国的 8.2%、韩国的 6.1%、日本的 10.1%等，也远高于其他金砖国家均值的 21.9%。

另一方面，下调企业所得税税率至 21%，与美国联邦企业所得税税率相当。2019 年减税降费超 2 万亿元，但企业的获得感不强，主要原因是减税集中在增值税，增值税本质为价外税，并不与企业盈利直接挂钩；且民营企业和中小企业议价能力弱，从增值税减税中受益较少。减企业所得税能直接增加企业利润，且使减税普惠化，惠及民营和中小企业。

三、当前需兼顾疫情防控与恢复生产，警惕各地防控疫情“一刀切、层层加码”现象

目前有些地方疫情防控存在“一刀切、层层加码”的严重问题，一些疫情较轻的城市，盲目照搬疫情严重地区措施，采取各种过度限制措施，不能实事求是、因地制宜，在没有兜底预案、企业买单的情况下，将疫情防控措施无限扩大化，

经济发展基本停滞，本质上是懒政怠政、不担责的表现。主要体现在五大方面：一是人流冻结，返程受阻、隔离期长导致工人无法顺利到岗；二是物流阻断，对外地车辆一律劝返，更有甚者设卡拦截点，以堆放障碍物、挖断公路等方式阻断通行；三是拖延复工，部分地区复工复产需当地部门审批，且附带严格的复工条件，中小企业实质拖延复工；四是物资截流，部分地区直接限售咳嗽、发烧药品；五是地域歧视。

对疫情的“一刀切、层层加码”式防控，打乱经济运行秩序，给企业、各行业、产业链、社会稳定带来严峻压力。从企业层面看，收入骤减叠加刚性支出，现金流剧增，68%的受调查企业表示现金余额能维持不到两个月的时间；从行业层面看，餐饮行业、酒店旅游、影视娱乐、零售、交通运输、房地产及建筑等行业受损较重，约占 GDP 和就业的 30%，一旦出现倒闭潮，将严重拖累经济和就业；从产业层面看，制造业产业链外移加速，多家跨国企业受疫情影响，考虑替代方案，短期停工加剧恶性循环，长期将被排除在全球产业链之外；从社会层面看，企业经营困难或倒闭，居民收入下降，物价上涨，威胁社会稳定。

因此我们建议当前应坚持疫情防控与企业复工“两手抓”，采取分级分类防控措施，杜绝以疫情防控之名行懒政怠政之实，简单粗暴的方式限制企业复工。地区层面，科学细分疫情轻中重度地区。疫情重度地区应严防死守，防止疫情扩散；疫情中度地区组织低风险人群返岗；疫情较轻地区，在巩固防疫成果的前提下，尽快协调企业有序复工。行业层面，先行启动医用物资、生活必需品、物流、制造等关键行业及上下游产业复工，确保产业链正常运转。企业层面，做好预防和应急预案。尽量尝试远程线上办公，如必须线下办公，需做好错峰上下班、轮岗值班、信息登记、监测体温、口罩佩戴、定点消毒等措施。政府层面，协调企业做好复工，减少复工审批门槛，减免租金、降低用水用电用气成本、利息支出等刚性支出成本，降低社保费、减免税收、减轻企业公积金缴存。对于遭受疫情重创的企业出台临时性保障，维护社会稳定。

四、新冠肺炎疫情冲击全球供应链，中国需以改革的方法稳增长

危机并不可怕，关键看怎么应对，不要放过任何一次危机。1998 年遭遇亚洲金融危机，随后我们推动了国企改革和住房改革；2001 年面对“狼来了”担忧，我们主动拥抱全球化，加入 WTO，极大地释放了人口红利，开启了中国经济高增

长的黄金十年。面对 2020 年新冠疫情冲击，只要我们以改革的方式积极应对，将化危为机，开启中国经济社会发展的新时代新周期。

一是放开汽车、金融、能源、电信、电力等基础领域及医疗教育等服务业市场准入，培育新的经济增长点。深化国企改革，落实竞争中性和所有制中性，消除所有制歧视，提升市场竞争和资源配置效率。以注册制改革为抓手，完善多层次资本市场五大配套制度，大力支持行业并购和风险投资，从根本上解决中小企业和创新型企业的融资问题，打通经济金融新循环。

二是以注册制改革为抓手，完善多层次资本市场五大配套制度。其一，大力发展机构投资者，放宽保险、社保等机构投资者持股比例限制，可设定持股下限；扩大陆股通标的，允许外资持有单一股票至 30%上限，吸引外资入市。其二，构建以信息披露为核心的法律体系。新《中华人民共和国证券法》已将财务造假处罚上限从 60 万大幅提高到 1000 万，并给集体诉讼留下操作空间，但仍然不足以震慑动辄上亿元的证券欺诈案件，建议推动《中华人民共和国刑法》联动修订，将“违规披露、不披露重要信息罪”的主体认定从单位扩大到个人，刑期上限从 3 年提升到25 年。其三，提高上市公司质量。推动优质红筹企业回归实质落地，针对企业回归后股权、投资者权益、监管标准等问题出台细则。其四，适度调整金融业增值税抵扣。金融企业有形资产较少，而利息、佣金等支出不允许作为进项抵扣，可增加金融业抵扣项目，降低实际税负。其五，改革交易机制。丰富衍生品供给，在限定投资者、证券品种范围的前提下逐步放宽 T+0 机制。

三是推动以人地挂钩、金融稳定为核心的住房制度改革，强化居住和实体经济属性，弱化金融属性，既不要刺激，也不要刺破，实现“三稳”。房地产长期看人口、中期看土地、短期看金融。我们近年系统研究了美国、英国、德国、日本、新加坡、中国香港等典型经济体的住房制度和房地产市场表现，正反两反面的经验教训告诉我们“人地挂钩、金融稳定”是实现房地产长治久安的案件。中国房地产市场失衡主要是人地错配、货币大放大收，导致一二线高房价、三四线高库存，而且过去的调控重抑制需求轻增加供给、重行政手段轻经济手段、重短期调控轻长效机制。我们建议，一方面，以常住人口增量为核心改革“人地挂钩”。另一方面，保持房地产金融政策稳定，回归市场化，支持刚需和改善型购房需求，支持行业间并购重组。

四是调动地方政府和企业家积极性，给地方官员新的激励机制，给民营企业家吃定心丸。

伍戈：应对疫情，需货币政策更积极，财政政策效用值最大化

伍戈 长江证券首席经济学家、总裁助理

以下观点节选自中国宏观经济论坛(CMF)宏观经济热点问题研讨会(第 1 期)

一、疫情冲击之下，为维持社会稳定、保障民生，同时实现我国既定的经济社会发展目标，货币政策更为积极在所难免。但是受多方因素掣肘，在总体宽松的同时，要注意把握力度与节奏，更多采用定向货币政策工具，提高货币政策的有效性。

一是为应对疫情的严重冲击，货币政策应该坚持稳健略宽松的取向。作为新中国成立以来传播速度最快、感染范围最广、防控难度最大的公共卫生事件，新冠肺炎对于短期经济的冲击几乎是不可忽视的。完成今年经济社会发展目标是硬约束。据测算，如要实现既定的 GDP“翻番”目标，今年经济增速需达到 5.5%左右。在一季度各行业普遍遭受重创的情况下，完成目标十分不易，需要宽松货币政策为之“护航”。本次疫情对民营和中小企业影响较为严重，而其则是吸纳就业的重要力量。因而，在疫情可能会对就业情况造成较大冲击的情况下，也应该采取稳健略偏宽松的货币政策来稳企业和稳就业。

二是需要把握货币政策宽松的力度和节奏，坚持适度宽松但避免“大水漫灌”。1 月 CPI 物价同比大幅度上涨，预计在 2、3 月都很可能维持在高位。即便未来疫情逐渐消退，但由于当前基数较高，或许直到下半年通胀才会回到较低水平。货币宽松的幅度无疑需要考虑对物价的影响。同时，货币过度宽松容易导致房价大幅度上涨。近一年多来，中央一直对房价严格控制。为避免重走房价上涨的弯路，仍需坚持“房住不炒”定位，防止过量流动性推动房价上涨。

三是货币政策需要坚持定向调控、精准调控，合理运用政策工具。疫情对经济的短期冲击很大，但不同行业和领域的所受影响程度不尽相同。从行业来看，疫情对二、三产业冲击巨大，其中尤以餐饮旅游，交通运输等行业为甚。与大企业相比，中小企业当前复工率更低，承担风险的能力更弱，更需要政策支持。因此，货币政策操作要注重定向调控、精准调控，合理运用结构化货币政策工具，实现精准帮扶。例如，对于受创最大的服务业等行业，通过定向降准、专项再贷款、再贴现等货币政策工具，有效降低其融资成本；对于中小企业，可考虑根据

不同地区疫情情况，对已发放贷款采取自动展期和下调放贷利率等措施，减少受疫情影响严重企业的融资压力。

二、为保证全年发展目标的实现，货币政策要更加积极有为，在稳健的基础上灵活适度。用好已有的金融支持政策，适时出台新的政策，在多重目标中寻求动态平衡，妥善应对疫情短期内对经济的冲击，不搞“大水漫灌”。

一是继续保持流动性合理充裕，引导实体经济融资成本下行。受疫情冲击，国内市场恐慌情绪蔓延，国外金融市场大幅下跌，为避免金融市场大幅波动，央行在节后几周接连开展逆回购、中期借贷便利、下调利率等操作，为实体经济营造良好的流动性环境。未来应继续综合运用公开市场操作手段以及常备借贷便利、中期借贷便利等中长期流动性投放工具，保持总量合理。适时适度调节存款基准利率，合理压降银行负债端成本，使商业银行能更好地帮助企业渡过难关。

二是继续用好结构性货币政策工具。为支持疫情防控生产、保供企业，央行前期设立 3000 亿元疫情防控专项再贷款，近期又增加再贷款再贴现专用额度 5000 亿元，同时下调支农、支小再贷款利率 0.25 个百分点。未来应让已出台的政策精准落地，压实承贷银行的责任，对企业进行严格的筛选，确保贷款用于疫情防控领域。同时，要继续定向精准支持进入名单的重点企业抗击疫情，提高审批和放贷效率，有效降低企业实际融资成本。

三是要因时制宜、因地制宜采取针对性支持措施。当前，湖北省外新增病例数已得到有效控制，各地复工复产的脚步开始加快，要密切关注疫情发展情况，合理调整政策节奏。同时，要因地制宜采取针对性的措施。根据不同地区疫情演变进度，不同行业的复工复产进度及计划，设计有针对性的支持方案。

四是要更加重视对中小企业和民营企业的融资支持。春节期间消费大幅下降，复工复产进度缓慢，这对于抗风险能力较弱的中小企业构成较大的冲击，一些中小企业甚至会出现现金流断裂。为帮助中小企业度过难关，可考虑根据不同地区疫情情况，给予企业在特殊时期还本付息延期支持，对因疫情影响未能及时还款的企业不作逾期信用记录报送，并鼓励商业银行与企业共同协商下调放贷利率，降低受疫情影响严重企业的融资压力。

三、在经济下行风险加大和财政收支承压的背景下，为积极对冲疫情影响，要继续推行有针对的财税政策，进一步优化支出结构。把握重点领域的同时要注

意防范风险，充分利用专项债等政策工具，将政策落到实处，实现财政政策效用值最大化。

一是更加精准实施减税降费。非典时期曾针对受影响较大的行业推行阶段性税收减免政策，在此次疫情中对于同样受损严重的住宿餐饮、文化旅游、物流运输、批发零售以及制造业等行业也应当推行类似政策。可以考虑研究出台阶段性、有针对性的税费政策，政策导向由“更大规模”转向“精准落地”，密切关注不同行业的税负变化，重点支持受损严重的行业复工复产。针对此次中小企业和民营企业表现出相当的脆弱性，财政方面可以适当减免企业社保、缓缴住房公积金等费用，优化抵税退税服务，降低中小企业破产风险，帮助中小企业渡过难关。

二是优化调整财政支出结构。当前地方政府债务压力较大，对于财政支出结构提出了更高的要求。要落实零基预算理念，重视评估重大项目的财政可承受能力，削减非必要、非重点项目支出，压缩一般性支出。财政资金应投向撬动力度更大的重点领域，以市场化为原则，承担市场无力满足的需求。地区结构上，应向地方财政收支矛盾突出和收入严重放缓的地区倾斜，保障基层财政运转。近日，政府已出台系列政策，包括建立采购绿色通道，给确诊患者提供财政兜底，对参与防疫人员提供保障和补贴。建议接下来财政对于受灾严重的个体工商户、低收入群体也要提供政策帮扶。

三是扩大专项债发行和使用。积极的财政政策需要充足、可持续的资金支持。当前，地方政府卖地收入锐减，企业税收也呈现下滑态势，而防疫和托底经济对大量财政支出有急迫需求，财政收支缺口问题或将凸显。鉴于专项债是专款专用的债务，不计入财政赤字，有成本低、使用灵活的优势，建议未来进一步扩大专项债的发行和使用。在债务发行上，要注意投资项目与债务之间的久期匹配、收益匹配、地域匹配等问题，实现“项目收益与融资自求平衡”。从专项债的使用领域看，放松专项债作为项目资本金的条件，扩大适用项目范围。

四、为降低疫情带来的负面影响，恢复市场和社会信心，做好疫情防控是重要前提，推动产业有序复工是当务之急，稳定就业和食品供给是重要保障，完善公共卫生制度则需要补短板。

一是加强疫情防控，做好与社会的沟通。疫情期间首要任务是防控疫情，只有疫情控制得当，经济才能正常发展。为加快肺炎疫苗攻关，政府应支持符合条

件的医院开展相关药品临床研究，改进患者的治疗方案，尽早推动临床研究成果应用。同时，与世界卫生组织以及国外知名大学医学学者建立良好的合作关系，公开透明国内疫苗研发进程，同世界其他国家一起应对疫情挑战，在国内外积极引导良好的舆情预期。

二是稳定就业和农产品供给，保障基本民生。就业是民生之本，稳定就业民心才能安定。受疫情影响，线下招聘会难以开展，可打造网上就业培训项目、开展线上招聘服务等，利用互联网进一步鼓励创业带动就业，推动就业问题的解决。同时，当下正处于春耕播种之季，为稳定粮食生产，需要有序恢复农牧种植业，减少疫情对农产品产量的影响，稳定农产品供应和价格。

三是推动有序复工，尽快恢复社会生产。落实划分疫区的政策。实行科学有序复工是经济趋于平稳运行的重要前提，也是避免疫情反弹的重要举措。国内多数疫区疫情形势已经走向缓和，各地区应根据当地疫情受灾情况，有序推进企业复工进度，高风险地区重视疫情防控，中风险地区适时安排复工，低风险地区尽快恢复产业产能。在科学防控的基础上，坚持因地制宜，逐渐摆脱疫情对生产的影响，使经济建设走上正轨。

四是增强公共卫生服务制度，补齐制度短板。新冠肺炎疫情是对我国公共卫生体系一次重大考验，反映出我国在医疗制度建设上仍有改进空间。一方面，需建立疾病预防监管体系，第一时间发现潜在特殊疾病爆发的可能性。另一方面，应重视培育重大疾病防控先进人才。培养相关医务团队，建立集中统一高效的指挥体系，执行科学有效的疾病防控工作。与此同时，加强各级部门信息披露，发挥媒体的舆论监督作用，营造实事求是、鼓励讲真话的氛围。

CMF
China Macroeconomy Forum
中国宏观经济论坛

把脉中国经济　传递中国声音
Taking Economic Pulse, Forcasting Economic Future

地址：北京市海淀区中关村大街59号 中国人民大学崇德楼西楼9层
Add: 9th Floor, West Wing of Chongde Building,
Renmin University of China, 59 Zhongguancun Street,
Haidian District, Beijing, P.R.China

网站：http://ier.ruc.edu.cn/

微信公众号：