

## 明年任务的第一位 有何深意

今年9月26日中央政治局会议召开以来,人们已经明显感受到中国宏观政策发生的变化。随着上周中央经济工作会议将“大力提振消费、提高投资效益,全方位扩大国内需求”放在明年九大任务的第一位,在宏观政策的框架已经明晰的情况下,具体刺激政策的规模与方向仍然有待揭开。当宏观政策的方向已经明确,下一步究竟该如何确保政策达成应有的效果?北京大学光华管理学院院长刘俏对此进行了分析解读。



刘俏

### 宏观政策如何转变?

中央经济工作会议中有关2025年政策基调的表述有哪些超出你的预期?

刘俏:中国经济近年持续面临一些问题,比如信心不足,预期不稳,消费疲弱等。此外,特朗普再次当选美国总统,“特朗普2.0时代”被认为可能对外贸产生比较大的冲击。因此,大家对于决策层明年采取更加积极的政策有所预期,“更加积极的财政政策”“适度宽松的货币政策”“超常规逆周期调节”等表述确实让人比较期待,但整体政策基调并未超出预期。

外界普遍将“9·26政治局会议”视为宏观政策的“拐点”,你认为从“9·26政治局会议”到此次中央经济工作会议,宏观政策发生了哪些改变?

刘俏:宏观政策思路的改变有一个过程。“9·26政治局会议”已经将宏观政策的侧重点向需求端、消费端倾斜。在此次中央经济工作会议确定的明年九大任务中,更加直接地表达出侧重点的改变。九大任务中的第一项就是“大力提振消费、提高投资效益,全方位扩大国内需求”。相比“9·26政治局会议”,中央经济工作会议确定的政策框架变化不大,不同之处可能在于政策发力重点更

加明晰,从而让人们对于未来创新政策工具更加精准地达成这些政策目标有所期待。因此,政策发力重点,以及如何创新政策工具精准施策成为下一步关注的重点。

比如过去在讨论财政政策时,人们可能十分关心专项债的规模,但是专项债一般仍与项目挂钩,仍是偏重供给侧的政策思路,此次中央经济工作会议提出,增加地方政府专项债券发行使用,扩大投向领域和用作项目资本金范围,由此带给人们更多期待,如未来专项债是否可以被用于支持民生,解决公共服务领域的资金需求。

再比如中央经济工作会议特别提到实施提振消费专项行动。将“提振消费”放在明年任务的第一位,说明决策层对于当前经济面临的挑战有比较清晰的认知。同时,对于如何提振消费的问题,中央经济工作会议也提出通过增加居民可支配收入,提供更好的社会保障,提高居民的消费能力、意愿,这样的政策表述也比较有含金量。

### 什么才是刺激政策的关键?

你认为新的刺激政策需要多大的规模?

刘俏:目前各方分析明年刺激政策的规模,更多是与其发力重点联系在一起,比如推测化解地方政府债务需要多少资金。规模其实可以动态调整,但是我们越早解决一些迫在眉睫的问题,并创新政策工具,所需资金规模就越小。相比于政策规

模,更关键的可能是资金用到什么地方,是否及时,以及效果如何。

此次中央经济工作会议将“提振消费”摆在一个十分突出的位置,究竟应该如何“提振消费”?

刘俏:对于提振消费,此前已经推出一些在边际层面上取得一定效果的政策,比如“以旧换新”、消费券等。长远来看,消费是一个“慢变量”,提振消费需要提升居民可支配收入。但是短期来看,将时间单位缩短到一个季度或者一年,可以通过财政转移支付支持中低收入群体,通过这样充满象征意味的举动向市场传递决策层提振消费的决心。

对于收入水平处在底层的群体而言,按照2022年的数据,他们的月均可支配收入不足700元。如果一年之内给这一群体发放现金,或等价现金券1万元,可以将他们的月均可支配收入提升至1500元左右。这一群体的边际消费倾向(MPC)非常之高,尽管目前国内缺少足够的支撑,但是我认为转化率几乎可以达到100%。这意味着针对低收入群体的2.8万亿元消费支持计划,几乎可以转化为2.8万亿元的消费增长。2023年,社会消费品零售总额约为47万亿元,2.8万亿元的增长会带来接近6%的增幅,而在拉动经济增长的“三驾马车”中,消费的拉动作用约为70%,即使按照60%的比例计算,2.8万亿元消费支

持计划可以直接拉动GDP增长约3.6个百分点,同时其对于刺激政策规模的要求也并不大。

从惯有思维来看,人们可能认为通过这样的方式直接支持最终消费是一次性的政策,难以延续。但是当下需要提振信心,使用一些强刺激政策的目的是为结构性改革赢得时间。“以空间换时间”的概念很重要,即使对于消费这样的“慢变量”而言,也需要一些短期政策为长期改革换取比较宽松的环境,因此有必要创新一些政策工具刺激消费。

人们对于货币政策的有效性一直存有疑问,特别是在需求不足的情况下,你认为除去传统的量、价工具之外,适度宽松的货币政策还有哪些空间?

刘俏:面对总需求不足的问题,确实需要货币政策在具体的政策工具设计上走出传统的思维定式。对于货币政策,我们过去强调数量管控逐渐向价格管控转移,尽管一直在推进利率市场化改革,但是比较有效的价格体系一直没有形成,导致价格无法发挥其应该起到的作用。因此在适度宽松的货币政策的目标下,政策工具的创新变得更加重要。比如未来可能同样需要通过货币政策和财政政策的创新,支持房地产市场。面对房地产市场的问题,我们可能需要转变思路。目前我们仍将住房视为一种投资品,从而鼓励人们购买,但是目前房地

市场的供需矛盾已经十分尖锐。在房地产新模式下,住房更应该变为一种消费品。比如美国房地产行业增加值占比GDP约为16%,高于中国的6%。以2021年的数据来看,美国住房投资约为1.1万亿美元,但是住房消费达到2.78万亿美元,合计约3.88万亿美元,约占当年GDP的16%。这需要将大量的商品房转化为保障性住房、长租公寓,为目前2.6亿没有城市户籍的城市常住人口,以及未来从农村转移到城市的人口提供住房保障。对于这部分群体而言,住房的需求可能是“不求所有,但求所用”,如果新市民可以不为首付与房贷束缚,从某种程度上讲同样可以激发其消费潜力,这对于中国经济形成新的平衡同样十分重要。

你如何看待明年的经济增速目标?

刘俏:如果只讨论增长目标的话,我们仍然可以动用足够多的政策工具确保5%左右的增长目标。尽管特朗普的第二个任期会带来更多不确定性,但是中国经济的增长动能也在发生变化。此次中央经济工作会议将提振消费放在如此重要的位置,就是在对增长模式进行结构性调整,只要政策发力重点能够明确,再辅以政策工具创新,应该能够达成5%左右的增长目标。 陈惟彬

