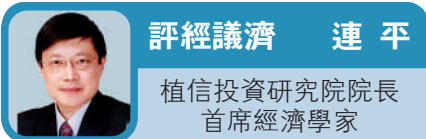




►有分析意見認為，未來各項擴大和修復消費的舉措，其方向和目的是刺激內需為主。

5月23日，國務院常務會議決定實施33項針對性強、有力有效的區間調控舉措，穩住經濟基本盤，從財政、金融、投資、消費、產業鏈、能源、就業和房地產等八個方面進行大力度調節。展望下一個階段，財政政策還可能進一步加碼，例如發行特別國債以刺激消費和支撐投資；貨幣金融政策加大寬鬆力度，必要時進一步下調存款準備金率、利率；房地產在堅持「房住不炒」的基礎上，進一步支持各地從當地實際出發完善房地產政策。

穩經濟政策「八面來風」



評經議濟 連平

植信投資研究院院長
首席經濟學家

財政政策加碼保就業

擴大全年退稅總額是重要看點之一。會議指出，全年退稅總額在年初預算的2.5萬億元（人民幣，下同）基礎上再增加1400億元，主要用於留抵退稅，這是當前疫情衝擊下加大政策支持力度的一項重要舉措。留抵退稅的支持行業範圍與支持額度同步增加，6月30日前完成小微企業增量與存量留抵退稅，由原來的小微企業擴圍至符合條件的中型企業，在製造業、科研和技術服務、生態環保、電力燃氣、交通運輸等行業可能進一步擴展至零售、餐飲、旅遊等受疫情影響嚴重行業。

延長緩繳社保費時間和擴展緩繳行業範圍，使更多行業小微企業更長時間受惠。會議提出，緩繳社保費用政策由原來的6月繼續延長至年底，免收滯納金，主要涉及到中小微企業、個體工商戶和餐飲、零售、旅遊、公路水路鐵路運輸、民航等五個特困行業的養老、失業、工傷三項保險費；同時還將社保費緩繳政策擴圍至其他特困行業，可能還會擴圍至製造業、房地產、酒店服務業、文化娛樂業，預計今年緩繳3200億元。

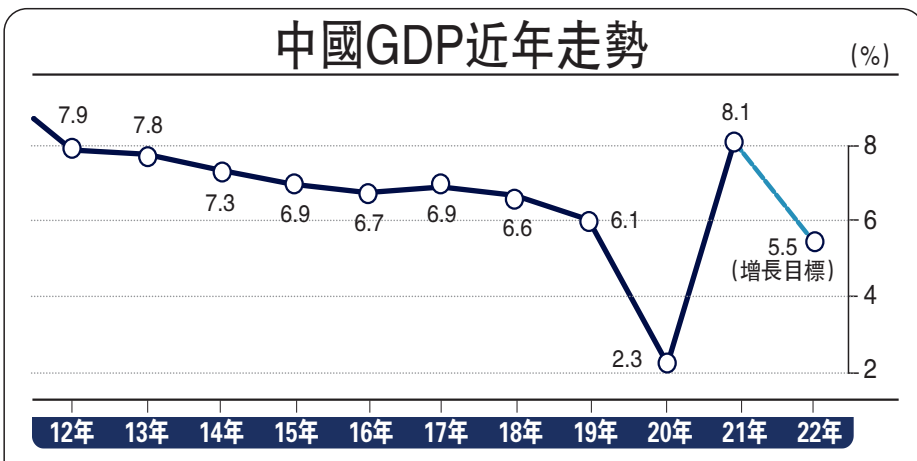
金融政策多方位支持信貸

普惠小微貸款支持工具額度和支持比例增加一倍。2022年1月1日起，人民銀行將普惠小微企業貸款延期支持工具轉換為普惠小微貸款支持工具。此次會議提出額度與支持比例增加一倍，此前的400億元額度將增至800億元，對金融機構延期貸款本金的激勵比例也由1%增至2%，將有效推動小微企業貸款延期。2021年末，該工具帶動了2.17萬億元的信貸資金延期。今年額度與激勵比例同時翻倍，加上降準等多項貨幣政策支持金融機構加大對中小微企業的信貸投放，此次調整小微企業貸款的總體延期規模增長可能不止兩倍，有望實現超過5萬億元貸款延期，能大幅度緩解疫情衝擊下企業的資金壓力，實現有效紓困效果。

支持中小微企業與居民貸款延期，支持平台經濟境內外上市融資。當前疫情衝擊下，小微企業和個體工商戶、交通運輸從業人員等的收入下降明顯，還貸壓力較大，此次延期可以有效緩解其較大的還款壓力。金融政策還將推進平台企業合法合規境內外上市，平台經濟是提高全社會資源配置效率、貫通國民經濟循環的重要推動力量，是穩增長、穩就業的重要載體，今年政治局會議也曾提出支持平台經濟發展。此次會議支持平台企業上市融資是一項重要的積極信號，推動平台經濟發展，可有效緩解就業與穩增長壓力。

加快基建擴大有效投資

會議提出要擴大有效投資，明確專項債的使用期限和範圍，引導銀行提供規模性長期貸款，優化項目審批。基建投資仍是當前穩增長的「壓艙石」，明確專項債的使用時間和範圍，既能夠推動基建投資保持平穩較快增長，又能增強專項債投資效益，進一步提升投資有效性。項目審批優化有利於項目始終保持充沛狀態，緩



解資金無法匹配到項目的窘境。融資得到充足保障之下，能調動更多社會資本的參與積極性，拉動投資保持較快增長。

此外，會議提出要新開工一大批項目，包括「十四五」規劃之外的項目，表明基建建設進度超前將成為「十四五」期間的常態。會議把新基建作為投資重點，未來將形成對傳統基建替代，符合中國經濟和產業向高質量轉型的戰略發展目標。

兩大舉措促消費恢復

會議通過從放寬限購，階段性減徵部分購置稅來促進汽車消費，以及支持剛性和改善性住房需求來支持房地產消費。從上述兩個方面來促消費，釋放出較多信號：

一是表明在疫情衝擊下，服務性消費恢復時間相對較長；

二是隨着疫情逐步得到控制，居民對於小件可選消費商品的需求可能會得到較快恢復，政策層面可順勢而為；

三是大件可選消費商品需要政策重點引導。

穩定產業鏈與供應鏈

會議提出要穩產業鏈供應鏈，盡快打通當前物流運輸中的堵點和卡點，保障貨運通暢是關鍵。隨着各地復工復產的有序推進，人員返崗受限和跨區域物流受阻等造成的物流運輸不暢，對產業鏈供應鏈的恢復造成一定衝擊。

鑒於此：一是對相關人員給予特殊疫情補貼，妥善安排閉環運營中的食宿問題和家屬的物資保障問題，解除後顧之憂；

二是開通保供產綠色通道，設立全國物流聯通機制，通過行政手段取消來自疫情中低風險地區通行限制，放寬中高风险地區的通行限制；

三是可考慮在重點生產地區超前布局建設一批集倉儲、分揀、加工、包裝等功能於一體的城郊大型倉儲基地，確保應急狀況下及時就近調運生活和生產等重要物資。

推進能源安全建設

會議提出，要保能源安全，再開工一批水電煤電等能源項目。今年以來，新冠疫情和俄烏衝突導致風險挑戰增多，能源供應形勢依然緊張。確保能源安全是重大戰略性根本問題，對於中國維持生產生活安全和經濟保持穩定發展都非常重要。再開工一批能源項目，既有利於水電等綠色清潔能源的發展，符合中國長遠發展利益，也有利於煤電等傳統能源的穩定生產。同時，這些項目也都是國家「十四五」規劃中的重大工程和各地能源規劃中的重大項目，「適度超前」開工建設對於基建投資也有推動作用。

國際形勢惡化和國內疫情衝擊

下，中國經濟下行壓力較大，外資企業、小微企業和個體工商戶經營困難，城鎮調查失業率連續多月上升，青年群體就業形勢嚴峻，有必要出台大體量的穩就業措施。

多管齊下穩就業

會議推出多項具體舉措，力圖將「就業優先」戰略落到實處：

一是保市場主體，通過利用財政工具為企業「減負」、利用金融工具為企業「輸血」，擴大退稅保費留工培訓補助、擴崗補助等政策的覆蓋範圍，增加政策補助力度，緩解中小微企業的成本壓力；擴容小微貸款工具，支持銀行對部分貸款年內延期還本付息，暢通企業融資渠道，穩住企業現金流，增強企業生存能力。

二是針對重點行業和重點人群精準施策，針對應屆生就業難的問題，加大中小微企業吸納高校畢業生的擴崗補助；針對農民工群體，新開工一批基礎設施建設項目，並提出加大以工代賑力度。

三是推動企業有序復工復產，優化復工達產政策，有序推進運輸行業復工。下半年，隨着全國各地疫情逐步得到控制，在一系列穩市場主體、保重點群體就業、推動企業有序復工復產的措施之下，中國就業情況可能出現好轉。

房地產寬鬆政策持續加碼

會議明確表示，在堅持「房住不炒」的基礎上，支持各地從當地實際出發完善房地產政策，支持剛性和改善性住房需求，優化商品房預售資金監管，促進房地產市場平穩健康發展。這一表述與「429政治局會議」措辭一致。房地產政策將在激活居民住房剛需的同時關注改善性需求，爭取在較短的時間內推動房地產市場回歸平穩運行狀態。

筆者預計下一個階段，房地產市場寬鬆政策將進一步發力，從需求和供給兩端，針對各地房地產市場差異化特徵，進一步推出有力度的政策舉措，着力釋放市場購房需求，促進房地產市場平穩健康發展。伴隨中央政策的調整，地方房地產政策也將逐步轉為適度寬鬆。

政策方向刺激內需為主

總的來看，本次會議出台政策包含範圍廣、力度大，為穩經濟注入了一劑「強心劑」，也為地方政府和部門後續採取具體政策指明了方向。上述各項措施延續了以財政和金融政策為主特點，在年初制定財政貨幣政策靠前的基礎上進一步加碼，而各項措施的方向和目的是刺激內需為主。一季度，消費對GDP的貢獻率高達69.4%，消費不振經濟就難有增長之勢。因此，各項擴大和修復消費的舉措，對經濟穩增長發揮了核心作用。

減徵個稅可有效促消費



資產配置觀察 林采宜

中國首席經濟學家論壇
研究院副院長

除了2020年受疫情影響，近十年來，中國GDP增長的一大半來自於消費的貢獻。而在後疫情時代，房地產投資增速在政策調控和需求減弱的雙重掣肘下回落，基建投資受制於地方政府的債台高築，僅製造業投資保持強勁無法支撐整體固定資產投資，在短期內對經濟增長的推力不足。此外，隨着海外供應鏈的逐步恢復，疊加俄烏衝突的影響，中國出口增速面臨下行壓力。因此，促進消費是國內唯一可以良性循環的經濟增長動力。

數據顯示，除了2020-2021年受疫情擾動的年份以外，全國居民人均可支配收入與消費支出的增速變化趨勢正向相關。可見，居民可支配收入增長對消費支出具有顯著的拉動作用。但自從2017年以來，消費支出在可支配收入中的佔比逐年下滑，呈現儲蓄增強和消費減弱的趨勢。譬如2020年消費支出佔可支配收入比重為65.9%；2021年人均消費支出24100元，在可支配收入中佔比僅68.6%，同期國民總儲蓄率45.07%，遠高於世界水平的27.18%。消費在可支配收入中的佔比下降，儲蓄率上升反映了居民對未來收入和支出的悲觀預期。

歷史表明，每一次提高個稅起徵點對最終消費都有明顯的促進作用。中國於2005年、2007年、2011年三次提高個稅起徵點，每次都促進了消費支出的增長，尤其是2011年，不僅上調個稅起徵點，同時還下調了較低收入檔次的稅率，同年最終消費支出增長至21.4%。可見，減稅政策中，降低稅率和提高個稅起徵點對消費都有刺激作用，前者比後者更為顯著。

數據顯示，目前中國居民邊際消費率大致為68%左右，其中城鎮居民邊際消費率62.8%，工薪納稅主體主要為城鎮居民，即每減徵1元（人民幣，下同）個人所得稅，居民可支配收入就增加1元，其中平均有0.628元將用於消費支出，2021年，中國個人所得稅收入為1.3993萬億元，在全部財政收入中佔6.9%，如果減徵一半個人所得稅，那

麼可以帶來的增量消費大致為4400億元（13993×50%×62.8%=4394）。

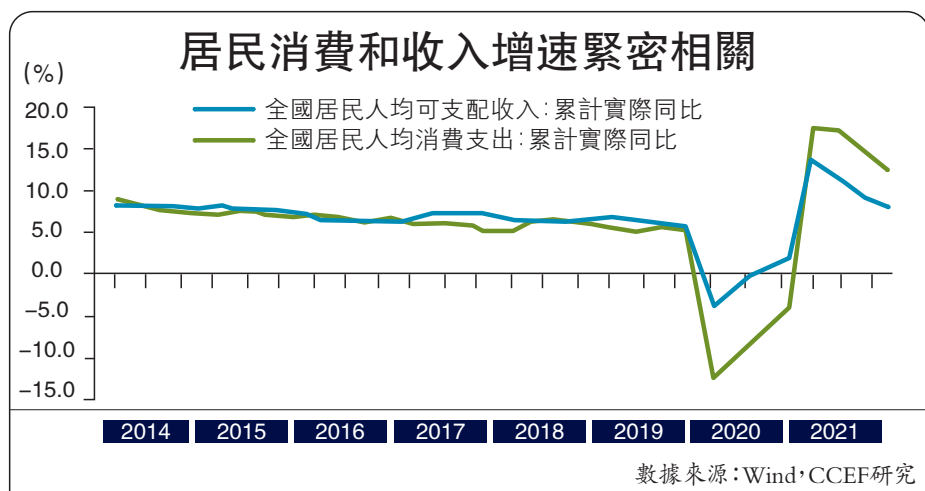
從2020年疫情爆發到現在，很多國家的政府採用發放現金、消費券等各種方式給居民紓困，提振居民消費，但效果並不理想。以日本的消費補貼計劃為例，2020年5月，日本政府向每位居民發放了10萬日圓的新冠疫情補助，家庭居民的即可支配收入顯著增長，但消費性支出卻仍然持續下跌，可見，大部分現金補貼不是被用於消費，而是轉化成了居民儲蓄。之所以發生這種情況，是因為居民的消費水平和消費意願不僅僅取決於當前收入，同時也受預期收入的影響。

效果優於發放消費券

消費券和補貼性現金發放可能是一次性的，也可能是多次性的，但未來發多少錢，每次發多少，沒有確定性。在預期不確定的情況下，更多的居民會選擇儲蓄或者投資，而不是完全用於消費，日本和美國的居民在處置疫情補貼收入方面都不同程度地體現出這種特徵。而減徵個人所得稅則給居民一種穩定的未來收入預期，這種預期對於增加居民的財務安全感，提高他們的消費意願具有更加強烈的積極作用。

根據稅法，中國的勞務費收入起徵點是800元，之所以制定這麼低的稅收起徵點是因為考慮到勞務收入的次數和頻率不確定，因此在稅收上就高不就低。2018年個稅改革之後，規定從「2019年1月1日起，居民個人取得勞務報酬所得，將和工資、薪金所得，稿酬所得和特許權使用費所得合併為綜合所得，以每一納稅年度的收入額減除費用6萬元以及專項扣除、專項附加扣除和依法確定的其他扣除後的餘額，為應納稅所得額。」這樣一來，勞務費收入高的群體已經實施了「補文稅款」的措施，因此，建議把勞務費的最低起徵點從800元提高到5000元，和職工工資收入的起徵點相同。

疫情之下，大量企業裁員，失去固定工作的人將從工資稅的繳納者變成自由職業者，臨時工作收入或者說「勞務費收入」將成為他們的主要收入來源，提高勞務費收入的起徵點，對於失業以後從事臨時工作獲取計件工資的群體，將是一種有效的支持。



數據來源: Wind·CCEP研究

優化樓市措施 助基層上車



樓市新態 汪敦敬

祥益地產總裁

香港當下雖然面對不少挑戰，但仍然是富裕和幸福的。經歷了修例風波與第五波疫情之後，香港住宅價格仍然能穩得住，對於民間財富的留存也是有積極作用的。現在本港按揭息口實際只是1.5厘左右，而租金回報率是達到2.4厘，通脹水平是1.3%，只要能夠在控制疫情的前提下，幫助香港經濟進一步開放及增長，就很容易可以回復到繁榮健康的經濟結構。

雖然香港社會富裕，但並不是沒有問題，其中一個深層次矛盾就是財富分配懸殊。以樓市為例，市場已經分裂為二，正在「平行時空」中發展。不單只購買力懸殊，心態、觀念也都一樣，甚至對不同「族群」來說，天空的顏色亦不一樣。

兩大族群分別為草根族群和富裕族群。以人均入息中位數字為一個指標，草根族群現在的人均入息中位數字是2.01萬元，大多為25至34歲的全職僱員，即是說草根族群夫婦可以共同追到的上車物業約為550萬元，只要兩人每月儲蓄三成收入，以3.6年的時間就可以承擔550萬元樓價的首期，並且過到壓力測試。因此，「年輕人買不到

樓」這個說法是錯誤的，並干擾了房屋政策去準確部署。

如果湊夠550萬元的首期，年輕人在當下甚至可買到屯門碼頭區及屯門泳池區的物業，這兩個將來有鐵路站（南延綫）的地區。如果認為這個銀碼買不到市區、Dream House或者全新單位的話，筆者告訴你有關的標準去買上車物業，基本是一個相當錯誤的目標。

當然，買家要非常懂得計劃才能成功，因為購買力是有上限的，當樓價大幅上升，草根族群能追債的空間不大。社會矛盾通常在通脹嚴重時期出現，香港經歷多年波折後其實矛盾已減輕了不少，但大家似乎無視這一現實，並可能再次錯失解決問題的機遇。

另一族群是富裕族群，即是有資產人士及高薪人士（月收入7萬元）的購買力就強得多，因為香港約七成自置物業都是供滿樓，即是說大多數有物業的港人已經進入投資置業的收成期，而憑藉購買力可以換樓，譬如全新樓或Dream House，所以可見香港的樓花價格不斷向上。

上述兩種不同的購買力就形成了「平行時空」的香港樓市，筆者認為特區政府訂定政策的時候，應該聚焦一些真的沒有能力的群體提供幫助，而不是資助有經濟實力的群體，而稀釋了原本真正有需要人士的資源。