



▲在需求和就業不足的情況下，通過財政赤字來提升需求，可以提振需求和促進就業。 中新社

內需不足正成為當前中國宏觀經濟運行的主要矛盾。如果通縮和失業的預期上升，會進一步影響消費和投資的信心，加劇經濟的下行壓力。加之房地產銷售持續大幅負增長，房企拿地和開工持續低迷。面對這種形勢，是否應該通過發錢來刺激經濟，已成為一個引起熱議的話題。

育兒補貼刺激消費與生育



人口經濟學 梁建章

攜程集團執行董事長

筆者首先亮明一個觀點——根據經濟學的基本原理，在需求不足的情況下，財政赤字支出會有明顯的乘數效應，而且不會引發通脹擔憂。因此，用財政赤字發育兒補貼，將具有明顯的拉大經濟效應，還有利於長期經濟創新活力。此外，直接發錢或者發消費券比降低利率等其他刺激政策見效更快。

至於發錢的具體方案，有人主張直接每人發1000元（人民幣，下同）。但也有觀點認為，考慮到14億的人口規模，即使每人發1000元，也需要1.4萬億元之巨，擔心成本過於高昂。筆者的主張與以上兩種意見都不一樣，建議按照孩子的數量針對家庭發錢。比如說第一個孩子發1000元，第二個孩子發2000元，第三個孩子發3000元。如果按照平均每個家庭的每個孩子每月發1500元來估算，支出總額可能也會達到1萬億至3萬億左右的規模。

肯定會有人說，付出1萬億或者1.4萬億的代價實在太過巨大。但需要糾正的一個誤區是，並不應當把這筆支出視為「代價」。因為這筆錢並不是被白白燒掉的，以財政赤字的方式來發放萬億資金，本質上只是央行層面的數字變化。

當財政赤字跟萬億規模聯繫到一起時，可能會引發不少人的擔心。但實際上，這筆萬億資金必須通過財政赤字而不是縮減其他財政開支的形式來發放。因為如果只是縮減開支，必須通過降低公務員工資的方式來省下萬億資金，然後再把這筆錢發放下去，很可能根本達不到拉動經濟的預期效果。道理很簡單，隨着收入的降低，公務員的日常消費意願也會受到遏制，正好抵銷了刺激需求的效果。

所以如果希望靠發錢刺激消費，必然通過財政赤字才會產生效果。對於有鑄幣權的主權國家來說，財政赤字可以向央行借債，這樣的操縱實質上只是央行資產負債表上的一個數字，這就是所謂量化寬鬆或者更直白的可以叫做「印錢」。這樣的操縱，對於政府的其他支出沒有直接影響，從這個角度可以說是沒有成本的。

印錢未必引發通脹

印錢往往會讓人聯想到通脹，如果每個人所擁有的財富都在瞬間增加十倍，那麼除了造成通脹之外，並不能真正解決任何問題。但如果是針對每個家庭發放3000元，和簡單地將全民財富擴大十倍並不是一回事。因為如果只是全民財富瞬間膨脹，所有價格也必定立刻上漲十倍，加錢的效果會被通脹抵銷。但是如果給每個家庭發放3000元，則未必會導致通脹，而是有可能起到刺激消費的巨大作用。

那麼，給每個家庭發3000元到底會不會引起通脹呢？這裏的前提條件，就是要看產能是否有餘力及就業



是否充分。現在中國恰好處於產能過剩、就業不充分的階段，所以通過刺激消費，可以把閒置的產能和勞動力利用起來。當然，赤字財政並不能成為一種長期使用的方案，在通脹周期中可以適當回調。但在目前這個階段，也沒必要將赤字財政視為洪水猛獸，而是要從經濟學角度來考慮其具體的可行性。

在經濟蕭條周期通過財政赤字來刺激經濟，實際上就是著名的凱恩斯理論。二戰爆發後，凱恩斯理論已是得到普遍認可的經濟學理論和宏觀經濟調控手段。至於通過財政赤字來刺激經濟的適用條件，則是當前背景下存在需求和就業的不足。

以日本為例，從20世紀90年代以來的三十多年，日本一般政府總債務佔國內生產總值（GDP）比重持續攀升。根據貨幣基金組織（IMF）數據，1990年日本一般政府總債務佔GDP比重僅有69%，但1996年就突破100%，2009年突破200%，2022年則高達261%。橫向來看，日本成為世界主要經濟體中政府債務率最高的國家。日本在過去幾十年裏，通過大量財政赤字來維持就業和價格的穩定，成功維持了低失業率且基本沒有通脹。

此外，還會削弱中國的科技創新能力。人口規模是創新的基礎優勢，中國的創新過去幾年取得了舉世矚目的成就，就是得益於其世界上最大的市場和人才規模。尤其是AI和機器人系統，更需要大規模的科研的投入和大量的用戶數據，這就會更加依賴中國的人口規模優勢。長遠來說，中國人口不斷萎縮，年輕人迅速減少，就會嚴重削弱中國的科技創新能力。

要提升生育率，就要切實降低育齡家庭的生育成本，發放育兒補貼則是降低生育成本的一種有效措施。相比其他補貼方式，育兒補貼更加精準和立竿見影，因為這部分家庭正好最需要花錢消費。根據育婦人口研究的測算，0-5歲孩子的平均養育成本每年約需2.7萬元，對於一般家庭來說可謂沉重負擔。如果一個家庭有兩三個孩子，可能需要一個全職媽媽（或者爸爸），每個月幾千塊正好相當於給全職媽媽（或者爸爸）發工資。對於這些家庭來說，是非常有效且必要的防止返貧措施。從公平角度來說，這些孩子是未來的創新者、建設者、奮鬥者和納稅者，所以這些家庭其實是在為國家的未來而辛苦地撫養孩子。給與這些家庭足夠的補貼，不僅公平，而且必要。

在需求和就業不足的情況下，通過財政赤字來提升需求，不會引起通脹，而是可以提振需求和促進就業，所以不是代價。目前中國需要大量發放育兒補貼來提升生育率和擴大消費。發放育兒補貼是一舉兩得，鼓勵生育所增加的孩子短期有助於擴大內需、穩增長、穩就業，長期有助於提升人力資源、人力資本、經濟社會活力，增強中國經濟發展的信心。

人口萎縮不利創新

當然，提振經濟僅靠發錢是不夠

減息降準料續來



經濟把脈 梁中華

海通證券
首席宏觀分析師

中國人民銀行本周四發布《2023年第二季度中國貨幣政策執行報告》，筆者的解讀如下：

1) 個人房貸利率再創新低

一般貸款和個人住房貸款平均利率再創新低。人行公布6月金融機構新發放貸款加權平均利率為4.19%，較3月回落15基點。分項中，票據融資利率大幅回落64基點至2.03%；6月一般貸款利率環比3月時繼續下降5基點；個人住房貸款利率再回落3基點至4.11%，雙雙為有統計數據以來的最低水平。不過，本輪房貸利率的環比降幅較2022年以來幾個季度的降幅有所收窄。整體上，實體經濟融資成本仍是穩中有降。

2) 釋放穩匯率信號

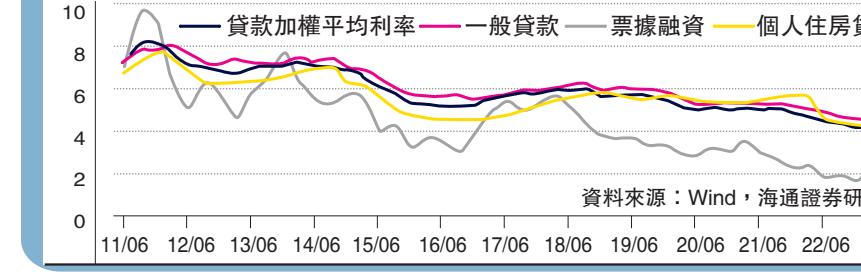
人行指出，人民幣匯率在合理均衡水平上保持基本穩定，堅決防範匯率超調風險。對於5月以來人民幣匯率貶值壓力增加的情況，人行認為，美聯儲加息預期反覆、海外市場避險情緒升溫，以及國內季節性購匯需求增加是主因。整體上，人民幣匯率沒有偏離基本面，外匯市場運行總體有序。

在後續展望中，人行表態，當前有豐富的經驗、也有充足的政策工具儲備，有信心、有條件、有能力維護外匯市場平穩運行。下一階段，將用好各項調控儲備工具，調節外匯市場供求，對市場順周期、單邊行為進行糾偏，堅決防範匯率超調風險。筆者認為，通過專欄，人行及時傳遞穩匯率的信號，有助於給人民幣貶值預期「降溫」。短期來看，人民幣匯率有望保持穩定。

3) 關注淨息差壓力

另外，人行解釋了商業銀行淨息差收窄的問題，表示銀行盈利本身就會隨經濟周期波動，不必過度解讀。當前中國商業銀行資產規模和利潤總量逐步擴大，但淨息差和資產利潤率處下降趨勢。截至今年一季度，商業銀行淨息差已經降至1.74%水平。同時，人行也表示，商業銀行維持穩健經營、防範金融風險，需保持合理利潤和淨息差水平；允許銀行通過合理方式維持自身穩健經營。

筆者認為，在當前較高的淨息差壓力下，要繼續推動實體融資成本穩中有降，銀行負債端壓力仍需要緩解。因此，寬鬆周期或將繼續，接下來存款準備金率、政策利率，或者存款利率調整都存在一定可能。



租務市場火熱 今年租金看升10%



主樓布陣 布少明

美聯物業住宅部行政總裁
(港澳)

始公布一連串計劃積極搶人才，但其實特區政府在人才到港後的租樓或買樓的配套上，大有改善的空間。筆者已經多次建議，特區政府理應寃外外地人來港首次置業需付的三成辣稅，減低來港置業的成本；另外在增加租盤供應方面，個人亦建議現時已有物業的業主購買多一個單位作長線出租投資，理應可免除15%新住宅印花稅，此舉有助紓緩租金升勢，同時令專才來港租樓時，減少「捱貴租」的壓力。

經濟持續向好 樓市迎轉勢

租務暢旺之餘，新盤交投亦恢復活躍。最近大型發展商以「平爆價」促銷油塘新盤，策略奏效，成功晉身「歷史票王」，並即日沽清600多伙單位，並隨即加推，引出不少市場潛藏購買力。事實上，雖則內房有爆發新一轮危機之虞，但中央政府已經極速再度放水救市，反映其穩定市場的信心；至於美國加息潮雖未正式完結，但已將近尾聲，惠及樓市前景。此外，日前特區政府統計處公布，香港截至7月底的失業率為2.8%，創自2019年6月以來的四年新低，反映本港經濟持續改善。

綜合上述租務市強勁及一手市場爆旺等多項因素，相信本港樓市及樓價，短期有可能繼續波動，但進一步大跌的可能性相當低，當下樓市正踏入「轉勢」階段，徐徐反彈可期。

值得留意的是，特區政府由去年開