

# 冀增量財策盡快落地 與貨幣政策合力促經濟

## 專家倡增發國債擴大公共投資



9月26日中央政治局會議釋放出穩增長信號，並提出「加力推出增量政策」；而此前兩天，力度空前的金融政策組合拳提前出手，涵蓋降息降準、支持房地產和股票市場等多領域，力度超出市場預期，令投資者信心大振，帶動股匯連日大漲。內地智囊專家呼籲增量財政政策盡快落地，通過增發國債等途徑幫助地方政府減輕債務壓力，擴大公共投資，最終與貨幣政策形成合力，推動實體經濟轉好。

●香港文匯報記者 海巖 北京報道

中央政治局會議指出了當前經濟運行出現一些新的情況和問題。中國國際經濟交流中心副理事長、學術委員會主任王一鳴對此分析指出，當前有效需求不足的問題仍然突出，供給強於需求、外需好於內需。前八個月工業生產和出口對經濟增長的拉動較強，但隨着四季度全球貿易放緩和貿易限制措施增加，出口增速可能放緩，從而帶來工業生產和製造業投資的放緩，使得內需不足的壓力進一步增大。

### 經濟動力仍有待政策加強

「內需不足直接反映在價格疲弱上，前八月CPI（居民消費價格指數）同比漲0.2%，低於年初預期3%的目標，PPI（工業生產者出廠價格指數）連續23個月負增長，名義GDP（國內生產總值）增速持續低於實際GDP增速。這會直接影響居民收入和企業利潤，導致收入—消費—投資—信貸的負向反饋。」王一鳴認為，靠經濟自身的力量來扭轉這種下行態勢，難度比較大。9月24日中國人民銀行、金融監管總局、證監會已聯合發布一系列政策，力度空前，但僅有貨幣政策加力還不夠，更需要積極的財政政策發力。

對財政政策，中央政治局會議提出，要保證必要的財政支出，切實做好基層「三保」（保基本民生、保工資、保運轉）工作；要發行使用超長期特別國債和地方政府專項債，更好發揮政府投資帶動作用。

### 助地方政府緩解負債壓力

王一鳴認為，本來2024年財政政策力度是有所加大的，包括發行1萬億元（人民幣，下同）超長期特別國債、擴大中央預算內投資和地方政府專項債規模，但因受各種因素影響，政策實施力度不及預期。尤其是地方政府專項債發行和使用進度偏慢，主要因為項目儲備不足，地方政府的財政收入和土地出讓收入下降，負債壓力增大，使其投資能力受到制約。

數據顯示，今年1月至8月，全國地方債發行規模佔全年額度的65.8%，較2023年同期佔比低逾11個百分點，其中約四成是用來償還舊債務的。

怎麼更有效地擴大積極財政政策作用？王一鳴建議，可考慮通過發行特別國債或一般國債來擴大赤字規模，助地方政府緩解負債壓力，比如用於幫助地方政府清償疫情期間拖欠的企業賬款，這既能擴大投資，也能增強企業信心；增發的國債還可以用於擴大消費，包括增加生育補貼力度、完善農民工基本公共服務等。

### 「沒必要過於擔心政府槓桿率」

中國社會科學院學部委員余永定在清華五道口首席經濟學家論壇上也指出，財政發力首先得給地方政府減輕債務壓力，「中央政府要輸血，該替地方政府還的債，就要替地方政府還。」認為中國的財政政策擴張空間依然非常大，沒必要過於擔心政府槓桿率。如果擴張性財政政策提升了經濟增速，那麼槓桿率也可以是一個趨於穩定的值。另外，短期要啟動經濟，依靠刺激消費的效果是令人懷疑的，主要還是考慮增加基礎設施投資，包括養老院、醫院、社保改革等公共投資。

中國財政學會和中國首席經濟學家論壇理事鍾正生認為，今年以來，財政對經濟增長的支持不及年初預算安排，未來財政增量政策仍有加力加量的可能。預計年內或有必要再發行1萬億至2萬億元規模的超長期特別國債。十三屆全國政協經濟委員會副主任劉世錦則提出「10萬億的財政刺激計劃」，在一兩年時間內形成不低於10萬億元的經濟刺激規模即GDP總量10%的規模，建議增發國債重在完善農民工等基本公共服務水平、提高居民收入，實質性擴大內需。

9月26日路透社消息稱，作為新一輪財政刺激措施的一部分，中國計劃今年發行價值約2萬億元的特別國債。

### 呼聲較高的增量財政政策

- 追加年內預算赤字規模，增發國債，彌補財政收入不及預期的缺口。
- 加快專項債發行進度。
- 中央發行國債轉貸地方、政策性金融機構給地方政府發放貸款等途徑，緩解地方債務壓力。
- 探索中央層面成立「房地產穩定基金」，專項用於保交房、收儲等工作。
- 對失業、農村老年人等特殊困難群體、多孩家庭等發放現金補貼。

整理：香港文匯報記者 海巖



● 金融政策組合拳上周連環出手，令投資者信心大振。內地智囊專家呼籲增量財政政策應盡快落地，與貨幣政策合力推動實體經濟。圖為廣州珠江兩岸。 資料圖片

### 專家建言

中國國際經濟交流中心副理事長、學術委員會主任 王一鳴

中國社會科學院學部委員 余永定

中國財政學會和中國首席經濟學家論壇理事 鍾正生

野村中國首席經濟學家 陸挺



僅貨幣政策加力還不夠，更需要積極的財政政策發力。



財政政策擴張空間依然非常大，沒必要過於擔心槓桿率。



年內或要再發行1萬億至2萬億元人民幣超長期特別國債。



需要財政發力「保交樓」，才能讓房地產市場止跌回穩。

## 提振樓市信心仍需加大政策力度

今年以來，內地房屋新開工、施工面積、房地產開發投資額等多項指標同比下降，商品房待售庫存處於歷史最高區間。9月24日中國人民銀行行長潘功勝宣布多項房地產新政策，包括引導銀行降低存量房貸利率、統一房貸最低首付比例至15%等支持房地產市場重啟政策。中央政治局會議則首次提出「要促進房地產市場止跌回穩」。專家預計，後續隨着存量房貸利率下調、二套房首付下調以及放鬆限購等政策落地，房地產市場仍可能受到一定提振，但這些措施未能根本改變市場預期和提振信心，下一步還需加大政策力度。

有分析指出，降低存量房貸利率、下調二套房首付這兩項政策市場期待已久。引導銀行降低存量房貸利率，有助降低存量業主還貸壓力，但並不能直接提振增量需求；統一首、二套房貸首付比例，相當於降低二套房首付，降低了入市門檻，鼓勵購房者加槓桿，但在當前宏觀經濟形勢下，購房者對未來經濟與收入仍悲觀預期，這一政策調整尚不足以大幅提高其加槓桿意願。

### 冀打好「保交樓」攻堅戰

中國國際經濟交流中心副理事長、學術委員會主任王一鳴認為，前八月房地產新建面積和銷售額的降幅仍較大，下一步還應加大政策力度。首先是打好「保交樓」攻堅戰，對「白名單」項目貸款盡快出資實施規範和盡職免責的指引，消除商業銀行的融資顧慮。在供給端還要強化分類指導，有效隔離房地產企業的風險和建設項目的風險。

此外，從需求端加大對地方收購存量房的政策支持。「一些地方提出專項債收購存量閒置土地或存量房的訴求，可以研究。對目前央行已設立的3,000億元人民幣保障性住房再貸款政策工具，建議適當延長債務久期，建立規範的收購價格評估機制，使這項政策能落地見效。財政政策方面也可研究建立專項資金，專門增加存量房收儲，來解決農業轉移人口和新市民的保障性住房供給。」

### 倡財政改革推進提速

野村中國首席經濟學家陸挺指出，持續萎縮的房地產行業是經濟下行壓力的最重要的因素。開發商欠着整個上下游的錢，導致地方政府也欠了上下游的錢，很多沒有清的歷史債務導致中國經濟未復甦如預期，甚至出現了信貸需求萎縮、全國性的物價下行。市場沒有出清，現在還有大量保交樓的問題。下一步需要財政發力「保交樓」重建購房者信心，才能讓房地產市場止跌回穩。

陸挺又指，房地產持續萎縮下行對地方財政造成了相當大的衝擊，財政改革不僅是中長期的問題，也是短期內迫切需要解決的問題。接下來這一年，財政體系能否順應土地收入下降、並在中長期難以回升的背景下重塑，「讓該破產的破產、該還的還、該蓋的蓋，這個問題解決了，才能真正迎來中國經濟復甦、房地產止跌回穩和股市的慢牛。」

## 三大原因支持人民幣匯價「破7」

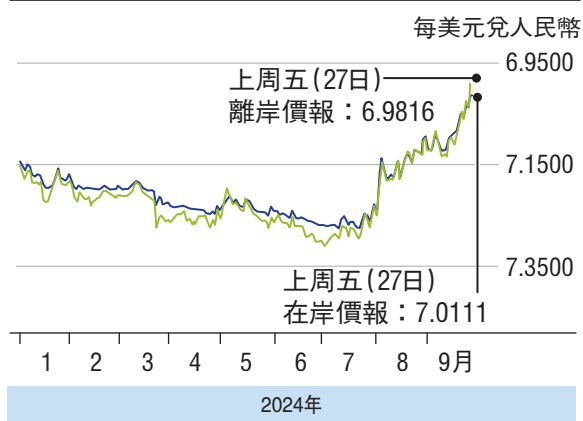
自美聯儲開啟降息後，加上一系列貨幣金融穩增長政策出臺，人民幣匯率持續走升，離岸人民幣匯率已「破7」。中國社科院金融所副所長張明表示，近期人民幣升值破「7」有三個原因：從外部看，美聯儲降息導致美元指數回落；從內部看，由於美元回落，過去一段時間中國出口商手中積攢了大量美元，在美元貶值的情況下開始結匯，由此出現近期一波強勁的結匯浪潮，是前一段時間推動人民幣對美元反彈的一個重要原因；另外，最近一系列貨幣金融政策大禮包，會進一步激發市場對國內資產價格以及經濟增長的預期，進而推動匯率走升。

展望後市，張明預計，短期內人民幣兌美元還會反彈，升幅取決於下一步政策的預期，後續財政政策加碼以及貨幣政策能否進一步落地，推動中國宏觀經濟數據反彈和基本面好轉。

### 市場對中國經濟信心提升

中國財政學會和中國首席經濟學家論壇理事鍾正生認為，本輪人民幣匯率從7月25日開啟升值，最主要原因是美元走弱，三個月內美元指數貶值5%以上，而人民幣走勢滯後於美元大約一個月，反映了此前較濃的人民幣貶值預期。7月底人民幣開啟升值，9月

### 人民幣兌美元持續走升 離岸價「破7」



資料來源：彭博

24日央行宣布降息降準等措施之後，人民幣兌美元匯率升值近300BP(基點)，並未理會中美利差收窄壓力，匯率升值背後顯示的，是對中國經濟信心的提振。

鍾正生也認為，當前人民幣匯率還有較可觀的升值空間。如果中國經濟增長前景明顯向好、國際經貿衝突緩和，在美元當前水平下，可以期待人民幣兌美元升至6.8-6.9附近；如果未來國際經貿衝突加劇，則人民幣還有相對走弱的空間。

上一波人民幣較快升值是在2022年11月新冠疫情政策放開後，離岸人民幣匯率從7.37以上快速升至6.7左右。

## 牛市要來了嗎？

### 特稿

中國股市素有「一根陽線改變心情、兩根陽線改變觀點、三根陽線改變信仰」之說。在政策組合拳接連轟擊下，A股近日全市場大漲，滬綜指三日飆300點，投資者躍躍欲試，市場交投火爆，一度「買爆」上交所，令交易系統出現延遲。

此次金融政策最大驚喜，是送出一系列呵護資本市場的大禮包，包括首次創設支持股市的貨幣政策工具、推動中長期資金入市、支持併購重組等一攬子政策，對於一直被市場寄予厚望的平準基金，中國人民銀行行長潘功勝也表態「正在研究」。

在中國社科院金融所副所長張明看來，央行這次有很多創新的做法，直接介入到資本市場，與資本市場發生更加緊密聯繫。「相當於央行政策給股市設定了一個底，對於股市企穩、提振投資者信心非常重要。」央行行長在政策表態中還給市場打開了一個很大的寬鬆空間，傳遞出可以給市場提供「無限火力支持」的預期，這些做法，激發了市場的想像空間。

### 後市還看政策落地及發展

不過同時，張明認為，這波反彈還要邊走邊看。一方面，預期和信心的提振轉化為實體經濟增長需

要較長時間，市場期待對基本面刺激更具體的財政政策落地；另一方面，房地產市場的壓力也需要更多時間和支持政策解決。

歷史上，A股在政策刺激下強勢反彈並不少見。比如1999年的「5·19行情」，當時政府出一系列利好股市的政策，加之《人民日報》「恢復性上升行情」的評論，上證綜合指數從當年5月19日的最低點1,057點開始，31個交易日後升至1,756點，實現近70%漲幅。但之後在市場崩盤後，投資者信心都會受到極大的打擊，並在之後很長一段時間內不再入市，令股市失去應有的融資功能。



● 內地股市連日飆升，不少投資者躍躍欲試。圖為股民觀看內地股市市況。 資料圖片

不少專家檢視A股為何沒有「慢牛」時認為，一個重要原因是投資者唯一考慮是看政策導向。單一思維下，市場很難出現多元思考，而當下的市場又似乎如此。如何避免股市走勢重蹈覆轍，值得有關部門深入研究。

●香港文匯報記者 海巖