

北京大学国家发展研究院副院长黄益平：

进一步宽松货币调控 刺激信贷需求



适度下调政策利率

中国证券报：当前经济形势下，货币政策应如何做到主动应对，使新增贷款保持适度增长？

黄益平：2021年下半年经济增长显著放缓，是由一系列的因素导致的：疫情反复造成生产和生活不便；较高的生产者价格和疲软的消费者价格挤压部分企业的盈利空间；一系列结构性政策如控制能耗、减碳排放等措施形成短期经济下行压力等。虽然2021年全年GDP增速远超年初确定目标，但逐季减速的态势确实令人担忧。

去年底召开的中央经济工作会议提出，2022年经济政策基调为“稳字当头、稳中求进”，这就意味着所有的经济政策都要支持宏观经济稳定大局。特别需要防范“长期性政策短期化”和“系统性战略碎片化”的偏误。比如，加强平台经济治理十分必要，但“强监管”的目标应该是“在规范中发展、在发展中规范”。最近财政部决定暂缓推进房地产税试点，也体现了“稳字当头”政策考虑。

毫无疑问，稳定宏观经济的首要责任应该由宏观经济政策来承担。财政政策在明确2.8%赤字率的基础上，进一步加大了增加支出和减税降费的力度。从2021年四季度起，货币环境已经开始“适度宽松”，以支持经济增长，包括降低存款准备金率、下调中期借贷便利操作利率和贷款市场报价利率等。

未来一段时期，央行应该会进一步宽松货币环境，确保广义货币供应量与社会融资总量与名义GDP同步增长，同时通过适度下调政策利率，降低融资成本，刺激信贷需求。相信央行会继续利用货币政策的“直达工具”，通过定向宽松政策甚至直接提供补贴等手段，增加小微企业贷款，稳定经济主体。

货币政策有较大回旋空间

中国证券报：美联储加息背景下，我国货币政策应如何更好发力稳增长？

黄益平：美联储货币政策紧缩是2022年全球金融体系的重要事件。美联储的政策调整必然会对全球经济特别是发展中国家形成“溢出效应”。

美联储从2014年底开始缩表、2015年底开始加息，由此引发的资本外流和货币贬值令一些国家像南非、土耳其和俄罗斯遭遇金融危机。我国从2015年年中开始也经历了一段时期的资本外流和货币贬值压力。

因此，美联储新一轮的货币政策紧缩值得关注。最新数据显示，美国2月CPI同比涨幅高达7.9%，远远超过其2%左右的目标。这意味着未来一段时期，美国货币政策收紧的步履会异常迅猛。事实上，美联储已经在3月15日加息，市场普遍的预期是美联储在今年剩下的六次例会上都会加息四分之一到二分之一个百分点。

这不仅会给我国造成一定的资本外流和货币贬值压力，可能还会挤压我国央行货币政策宽松空间。美国货币政策紧缩而我国货币环境宽松，这是多年来第一次遇到这样的情形。尽管如此，我国央行依然有执行“以我为主”货币政策的空间，主要是因为我国作为全球第二大经济体，国内市场有较大的回旋空间。同时，我国经常项目盈余达到GDP的2%左右，还有超3万亿美元的外汇储备。重要的是，我国的资本项目尚未完全开放，如果需要，也可以通过加强对跨境资本流动的管理缓解资本外流与货币贬值压力。这些都可以为实行“以我为主”的货币政策提供必要条件。

总之，美联储大幅收紧货币政策，会在一定程度上挤压我国货币政策选择空间。但我国央行仍然可以保持“适度宽松”的货币环境支持宏观经济稳定。而且2021年非金融杠杆率从280%回落到272.5%，也在一定程度上为宽货币和宽信用创造条件。当然，政策宽松的时候也应该高度关注一些杠杆率较高、风险较大的领域，特别是房地产开发商和地方融资平台。



视觉中国图片

北京大学国家发展研究院副院长黄益平日前接受中国证券报记者专访时表示，货币调控未来应进一步宽松，通过适度下调政策利率等，刺激信贷需求。相比而言，今年财政政策应发挥更加积极的作用。建设重点可更多转向新基建、绿色发展等方面。

他表示，当前应高度关注部分中小企业可能存在的现金流风险。建议进一步降低中小企业的资金成本，采取措施鼓励缩短中小企业应收账款的账期。

●本报记者 焦源源

财政政策应发挥更积极作用

中国证券报：下一步，货币政策和财政政策应如何更好地协同配合？

黄益平：货币政策与财政政策如何有效协调、良好配合，是各国都面临的巨大挑战。我国今年尤其如此。

2020年新冠肺炎疫情暴发后，我国政策的重点是“保经济主体”。我国财政开支的前三大领域为基础设施建设、减税降费、公共卫生开支。“保经济主体”的重头戏是鼓励金融机构向中小企业增发贷款，当年中小企业贷款增长30%，次年再度增长25%。这些政策措施为在疫情期间稳定宏观经济发挥了重要作用。

相比较而言，今年财政政策应该发挥更加积极的作用。财政政策也可以做一些创新，过去都是聚焦基础设施建设，比如铁路、公路、机场的建设，这些项目可以继续进行投资，但建设重点可更多转向新基建、绿色发展等。

同时，建议考虑新的政策措施，比如向中小企业和低收入家庭发放补贴。疫情暴发以来的经济复苏主要是由出口与投资推动，消费一直相对滞后。究其原因，有三个方面：一是受到疫情影响，经济活动与就业受到冲击，收入增长相对疲软；二是收入分配存在一些不平等现象，制约了总消费需求增长；三是社会保障体系还需完善，影响了消费者信心。今年稳增长形势比较严峻，出口增长有可能开始转弱，房地产投资存在较大不确定性，短期内提升消费的措施还需不断加码。建议利用财政资源直接为消费者提供补贴，这是能够立竿见影的手段。2020年疫情期间我国一些地方尝试在线上发放消费券，也起到了刺激消费的效果。

借助数字技术优势 发展普惠双创新市民金融服务

● 南开大学金融发展研究院院长、
广西大学副校长 田利辉

在我国市场化和城镇化进程中，劳动力要素配置不断优化，三亿余人的新市民群体已经逐步形成。这些新市民面临多重问题，需要金融服务。同时，面对激烈的竞争，金融机构也需要开辟新的市场空间。在中国特色社会主义新时代的背景下，新市民金融服务需要切实实现普惠、推动创业和服务创新。新市民金融服务发展之路在于通过数字技术来压降成本，通过数据共享来控制风险，通过产品创新来赢得市场。

新市民亟需金融服务

随着中国高等教育的大众化，大量大中专高校毕业生在城市就业创业。随着城镇化进程不断推进，大量的农村劳动力流向城镇，提供相关服务。同时，不少个人或家庭因为种种原因移居他乡。这些已在城镇居住但还没有户口，或者刚刚拿到户口不足两三年的市民，可以称之为“新市民”。新市民人口数量已达三亿之巨，市场潜力巨大。由于个人财力有限等原因，安居乐业、就业创业、租房买房、培训教育、健康保险、养老保险等往往是众多新市民不得不面临的现实问题。

然而，新市民借款筹钱并非易事。多数新市民个人所拥有的，能够支配的资产规模较小，当地银行等金融机构尚且缺乏时长足够的信用记录，缺乏担保、抵押或质押，甚至缺乏单位的收入证明。这些银行的长尾客户往往不易获得贷款支持。新市民金融服务可以是传统金融机构的蓝海市

端客户，他们自可享受相对全面周到的银行服务。而多数新市民往往需要争取就业岗位，要么自行开展创业。在劳动力日渐不足的时代大背景下，找不到工作主要是技能不对路或者能力不到位。所以，新市民金融需要大力支持就业培训，服务就业培训行业的创业者。此外，风险更高和投入更大的创业需要本钱，同样需要金融支持。新市民创业一旦成功，不仅能够解决自身的工作问题，还可以解决他人的就业问题。我国新市民金融需要着力发展创业贷款，鼓励私募股权等各类投资者开展创业投资。

新市民金融需要推动创新。刚刚步入新环境，新市民群体在新地域感受事业、文化和生活的多重冲击，往往对于新环境的市场运行和产品服务有着自己的认知和见解。这有助于产生新的生意点子、新的商业模式、甚至新的创造发明。创新的前期阶段往往需要研发资金的连续投入，但成功的创新创业不仅能够让参与者收入不菲，也可以推动社会进步。值得注意的是，对于科创的财政补贴存在寻租造假问题，导致在当地人脉不深的新市民失去获得财政资金的机会，出现劣币驱逐良币的现象。提供新市民金融服务的机构需要积极开展创新贷款，大力促进创新投资。

发展历程在于借助数字技术

在市场经济框架下，构建普惠双创新市民金融服务必须考虑成本控制，务必防范风险，从而实现这一事业的可持续发展。这就意味着，我国需要借助当代数字技术，规范使用社会数据，控制金融风险，精准设计分层产品。

新市民金融需要发展数字普惠金融。数字技术可以解决新市民金融实践中出现的“普而不惠”的问题。我国数字技术发展迅猛，宽带路由、移动互联、大数据、云计算等技术已经相对成熟。身处城镇的新市民可以方便地使用金融机构的网站或APP。随着功能的优化和用户的增多，网站和APP自

动化、智能化和平台化进步显著。

数字信息技术的新用户边际成本近乎为零，而且具有非竞争性。同时，网站和APP使用技能门槛较低，适合绝大多数新市民使用。银行等金融机构可以低成本将中高端客户拥有的网上金融服务推送给新市民长尾客户群。聚沙成塔，集腋成裘，这一普惠举措也能给相关金融机构带来可观利润。

新市民金融需要完善综合征信体系建设。在数字技术背景下，新市民金融服务投入成本有限，然而，新市民中可能存在相对更大的违约失信比例，这会带来更高的坏账成本。

坏账成本的压降不应通过普遍性地提高金融服务定价，不应让大多数的新市民守信群体来分担坏账成本，而应进行更为有效的新市民金融风险管理。这就需要减少信息不对称，实现数据要素共享，建设全面的征信系统，进行差异化定价和社会化赔偿。当前，我国征信体系是政府主导、私营为辅。金融业亟需在相关部门的协同支持下，推动建立公共信用信息同金融信息共享整合机制，加快新市民相关政务信息的可控开放和业界共享。

新市民金融不仅需要包容个体工商户、新就业人员、农民工等，更需要为这些长尾客户提供价廉物美的金融服务。相关部门必须防止不良金融机构对于新市民开展的诱导性服务和陷阱式帮扶。公开是公平和公正的前提。这就需要实现新市民金融服务费用等信息的高质量披露。在严监管和市场公开的背景下，如果寄望于通过服务长尾客户来盈利获利，那么金融机构就要给予这些长尾客户以实惠的金融服务。因此，金融机构如何降低成本、提效率是新市民金融发展的重点所在。

新市民金融要鼓励新市民的创业。能否获得工作机会是新市民能否在新地域拥有幸福生活的基础。倘若能够有业可就、有业可创，新市民就可以融入当地生活之中，获得有关服务，逐步提升幸福感。当然，少数新市民有高薪工作、相对稳定，是金融机构的金融产品。



视觉中国图片

关注中小企业现金流风险

中国证券报：今年中小企业融资会面临哪些挑战？

黄益平：今年稳增长的压力较大，我国的宏观杠杆率相对较高，美联储可能快速收缩货币政策，在上述三个因素叠加背景下，今年我国应高度关注金融风险。

不过一般对金融风险的关注主要集中在资产负债表。

但其实还有一个同样重要的风险，即现金流风险。有一些企业与机构，即便资产负债表还比较健康，如果现金流断裂，仍然可能造成违约。在今年三个因素叠加的宏观环境下，特别是中小企业的现金流风险值得高度重视。

第一，经过监管部门与银行多年努力，中小企业融资环境明显改善。全球金融危机以后，我国经济进行了多年的去杠杆。民营企业的融资环境在2016年至2017年间进入相对低点。2017年底，国企资产负债率为60.4%，民企的资产负债率为51.6%。但之后监管部门出台了许多政策，改善民营企业的融资环境，2021年底，国企资产负债率下降，回到57.1%，民企资产负债率则显著上升，达到57.6%。这说明改善融资环境的政策产生了很好的效果，但硬币的另一面是，民企的杠杆率提高，也表明未来还本付息的压力有所提升。

第二，在相同杠杆率的情况下，中小企业还本付息的压力更大一些。根据人民银行的数据，在2021年，中小企业的平均贷款利率为5.6%。大部分民企处于产业链的中下游，主要生产消费品，去年CPI为0.9%，则民企的真实贷款利率为4.7%。因此，部分民企存在现金流风险。

第三，疫情期间，中小企业的应收账款的平均账期从30天延长到90天。一个触发因素是在经济困难的时候，中小企业面对大企业的谈判能力进一步减弱。这不仅大大增加中小企业在催收账款上的精力，同时也抬高了企业的现金流压力。中小企业提供了产品或服务，货款回收相对较慢，如果要继续进行经营活动，只能到银行去借钱，这就提高了企业的杠杆率，

增加了资金成本，还加大了现金流风险。2020年底，全国应收账款总量约为14.7万亿元，而同年的中小企业信贷是15.5万亿元。这说明监管部门与银行费了很多精力增加中小企业信贷，但相同规模的一笔资金却被大企业免费扣押了90天。

中国证券报：应采取什么措施缓解当前中小企业面临的融资难题？

黄益平：可以从三方面缓解部分中小企业的现金流风险。一是进一步降低中小企业的资金成本。不过必须指出的是，要求银行持续压低贷款利率的做法还需完善，毕竟金融决策的基本前提是实行市场化的风险定价，中小企业的风险高，贷款利率也就应该高。行政性地要求银行降低融资成本，在特殊时期可以理解，但如果长期执行，既会影响银行放贷的积极性，可能还会影响银行的稳健性。如果要降低中小企业的资金成本，在短期内有两个选择：宽松的货币环境或者提供财政贴息。

二是采取一些措施鼓励缩短中小企业应收账款的账期。今年的政府工作报告已经明确，要加大拖欠中小企业账款清理力度。相关部门可以设定一个合理应收账款账期，比如30天。也可以考虑将应付账款账期纳入大企业征信，一些大企业长期拖欠账款，无论是哪种情形，都应该影响企业的信用。同时，还可以鼓励大企业将应付账款账期作为其社会责任的重要内容定期向社会公布。总之，应该营造一个鼓励缩短应收账款账期的经济与社会环境。

三是政府开支可以更多地考虑直接为困难企业提供财政补贴。过去几年来，我国政府一直致力于改善中小企业的融资环境，也取得有目共睹的成绩。但如果企业经营环境持续困难，长期通过增加融资支持经营活动，有可能引发新问题。相关减税降费的举措非常重要。但一些经营困难的企业，本来交很少的税，获益也会比较少。如果在减税降费的同时，考虑一些对困难企业的财政补贴，会更加有助于中小企业的稳定。



场，但关键在于如何压降成本和控制风险。

发展目标在于普惠双创

金融要服务实体经济，要服务新市民群体。我国需要打造实现普惠发展和服务创新创业的新市民金融。可以讲，在市场化、法治化的前提下，包容实惠、鼓励创业和服务创新是我国新市民金融服务建设的三大基本要求。

新市民金融不仅需要包容个体工商户、新就业人员、农民工等，更需要为这些长尾客户提供价廉物美的金融服务。相关部门必须防止不良金融机构对于新市民开展的诱导性服务和陷阱式帮扶。公开是公平和公正的前提。这就需要实现新市民金融服务费用等信息的高质量披露。在严监管和市场公开的背景下，如果寄望于通过服务长尾客户来盈利获利，那么金融机构就要给予这些长尾客户以实惠的金融服务。因此，金融机构如何降低成本、提效率是新市民金融发展的重点所在。

新市民金融要鼓励新市民的创业。能否获得工作机会是新市民能否在新地域拥有幸福生活的基础。倘若能够有业可就、有业可创，新市民就可以融入当地生活之中，获得有关服务，逐步提升幸福感。当然，少数新市民有高薪工作、相对稳定，是金融机构的金融产品。