

北京大学汇丰金融研究院执行院长巴曙松：

# 优化政策工具 将更多资源向薄弱环节倾斜

诸多工具可动用

中国证券报：在经济下行压力加大的情况下，宏观政策的工具箱里还有哪些储备工具可以推出？可以从哪些方面着手谋划增量政策工具？

巴曙松：今年以来，受地缘冲突、疫情多点散发等因素影响，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力有所强化。中央财办副主任韩文秀前不久指出，我国的财政政策、货币政策和其他政策有足够的空间和多样化的工具。的确，系统梳理当前的宏观调控手段，可以看到常规的宏观工具箱中仍有诸多工具可以动用。在外部经济动荡的冲击与内部疫情持续干扰下，供给和需求双方均受到不同程度抑制。不仅相对宽松的货币环境面临微观企业缺乏扩张意愿、政策效果传导不畅的问题，积极财政政策的乘数效应也由于开工受阻等而受到制约。

因此，短期来看，增量工具需在加码宽松和恢复生产供给上同步做文章，减少政策掣肘。长期来看，则要跳出既定常态下的宏观政策框架约束，着眼于修复疫情中影响较大的中低收入家庭现金流，着眼于用改革的办法解决发展中的问题，着眼于用经济转型的趋势来推动技术创新，强化市场主体的信心和预期。

用好结构性货币政策工具

中国证券报：当前经济形势下，如何进一步用好各类货币政策工具？

巴曙松：传统的宏观工具仍有相当的回旋空间，但其传导机制面临不同程度的“推绳”挑战。单纯就宏观工具箱本身而言，货币和财政政策均有进一步发力的空间。

货币政策方面，调降MLF利率，引导LPR下行以及适时降准等量价工具都可作为提振市场信心、降低融资成本的增量工具。就实际效果而言，由于当前的疫情扰动与外部市场冲击，企业中长期资本开支意愿回落，居民部门风险偏好下降，宽松的货币环境传导面临不畅的挑战，此时流动性往往更多堆积在金融体系内部。今年以来，中长期贷款增长低迷、票据融资高增、票据利率和DR007不断走低都从不同角度显示出信用扩张受阻的明确信号。4月新增社会融资规模9102亿元，比上年同期少9468亿元，主要拖累项是信贷，4月新增人民币贷款同比少增9224亿元。其中，企业中长期贷款同比少增3953亿元，居民部门贷款净减少2170亿元，表明疫情的持续进一步打破了经济运行及信贷扩张的良性循环，货币政策的效果受到明显制约。

基于宏观政策传导面临的现实约束，2022年货币政策可以考虑更多将结构性政策工具作为加大对重点领域和薄弱环节金融支持力度、创新发力的主要方向。除目前已经推出的科技创新、绿色、小微等结构性政策工具外，下一步还可以聚焦在大学生创业就业、能源粮食安全等领域推进再贷款再贴现。同时，落实金融纾困政策，对受疫情影响较大的困难行业、脆弱群体、小微企业等加大信贷资源倾斜，可考虑根据疫情的具体影响状况相应推进延迟还款和利息支付等。

优化专项债发行和使用

中国证券报：财政政策方面，如何优化政策工具？发力方向有哪些？

巴曙松：相比于货币政策，面对公共卫生危机，财政政策可作的空间更大、传导也更加直接。仅从量的角度看，在既定的预算框架下，财政政策仍有不少可腾挪发挥的余地。在存量的财政政策方面，目前依然有条件加速留抵退税执行、专项债发行、特定机构利润上缴以及预算支出，各级财政盘活存量资产和特定机构加大利润上缴也可在既定的政策框架下推进。

在增量的财政政策方面，按照目前的专项债计划发行进度，上半年可以完成全年发行。下半年如果仍有资金压力，可优先考虑提前部分发行2023年专项债额度。根据2018年12月第十三届全国人民代表大会常务委员会第七次会议的授权，国务院可“在当年新增地方政府债务限额的60%以内，提前下达下一年度新增地方政府债务限额”。在此基础上，如仍有资金缺口，财政才需要通过全国人大常委会审议提高赤字率以及发行特别国债。2020年财政部出台《抗疫特别国债资金管理暂行办法》，明确抗疫特别国债的资金用途、分配拨付、



巴曙松简介

北京大学汇丰金融研究院执行院长  
金融学教授  
中国银行业协会首席经济学家  
中国宏观经济学会副会长  
享受国务院特殊津贴专家  
曾在北京大学中国经济研究中心从事博士后研究  
在哥伦比亚大学商学院担任高级访问学者

北京大学汇丰金融研究院执行院长巴曙松日前接受中国证券报记者专访时表示，针对当前经济形势，货币和财政政策均有进一步发力空间，货币政策可以考虑更多将结构性政策工具作为加大对重点领域和薄弱环节金融支持力度、创新发力的主要方向，财政政策可以优化专项债发行和使用；可以考虑推出更多直接导向民生的补贴政策；推进释放增长潜力、促进技术升级、稳定市场预期的改革政策。

● 本报记者 焦源源

还本付息、预算编制等内容，当年也发行了1万亿元的抗疫特别国债，应当说是有充分的政策和实践准备的。

需要特别指出的是，虽然抗疫特别国债纳入政府性基金预算管理，但依然是可以转移给地方同时用于基础设施建设（保留在政府性基金预算）和抗疫相关支出（调入一般公共预算）。因此，相比于专项债，特别国债的典型特点是中央政府加杠杆、用途更为灵活。在当前地方政府财政收入普遍放缓以及专项债用途受限的背景下，特别国债虽不“特别”（2020年已经发行），量上也无明显优势（相比于专项债提前跨年发行可达到的规模），但从实际效果来说要优于专项债。这也是为什么当前各方面对于抗疫特别国债的呼声较高的现实原因之一。

这也从财政政策层面指向了另一种在现有预算框架内优化政策工具的做法——优化专项债的发行和使用。特殊时期能否灵活拓展专项债的使用范围，赋予地方政府更大的自主权，不简单的以财务收益作为专项债的发行基准，算经济社会发展的大账。在疫情期间，能有效稳增长、稳就业、保主体的政府投资项目就具有显著正公共外部性，其社会效益的重要性已经远远高于财务收益的重要性，应当纳入专项债发行范围。事实上，近几年地方的专项债发行本身不时暴露符合条件的项目数量不足、撬动社会资本有限等问题，在经济能正常自我运转时就已面临收益较好的公共项目“资产荒”，当下能够符合财务要求的项目显然更为稀缺。如果能以此为契机，系统性地优化专项债发行和管理，有可能实现不突破现有财政框架下的创新。

从财政政策发力的方向看，目前还是集中在基建领域，民生兜底工具的直达性还有待提高。从4月份的数据来看，如果疫情形势短期内不发生改变，基建能否实现高增存疑。基建进度不仅与财政资金到位相关，也与疫情管控下生产生活秩序的畅通状况有关。2022年1月-4月专项债发行提速明显，完成了38.2%的发行进度，远远高于2021年，也高于2020年（30.7%）。与此同时，基建投资增速却回落，4月基建同比增速从11.8%降至4.3%，降幅为

7.5个百分点，反映了疫情扰动对基建开工和实物量形成造成拖累。同时，2022年财政减税力度不可谓不大，全年退税减税约2.5万亿元，其中留抵退税约1.5万亿元，退税资金要求全部直达企业。退税减税能够部分改善企业现金流，但当前广大企业面临的主要困难是订单萎缩、生产停滞，退税难以维系企业正常经营，更难以弥补企业工资成本。

因此，在当前生产生活秩序受到疫情冲击的条件下，财政政策的乘数效应同样受到疫情制约。下一步财政政策增量工具的推出除了积极扩量，更重要的可能是应当更多考虑直达民生等薄弱环节，优化专项债等工具。

同时，可以考虑推出更多直接导向民生的补贴政策。相比于2020年，持续两年多的疫情对不少中小微企业影响较大，中低收入人群收入增长受到影响。不同于2020年，冲击的累积效应对中小微企业和中低收入者的影响不容忽视。从相关数据上可以看到疫情带来的冲击对不同收入群体是非对称的。

一是居民可支配收入的平均数和中位数增速差距有所扩大，表明中低收入群体的收入增速未得到有效修复。全国居民人均可支配收入中位数与均值的比例在2022年一季度达到了82.20%。二是从2020年城镇居民按收入五等份分组收入增速情况来看，收入超低的家庭分组收入增速的下降也较为明显。三是4月城镇调查失业率、本地、外地户籍就业人员调查失业率和16-24岁人口失业率均出现上升。意味着宏观政策在疫情冲击的特殊时期，需要突破原有常态下的宏观政策框架约束，可考虑更多从基建转向直达民生。

如前所述，以稳基建和保主体为导向的积极财政政策工具效力受到疫情干扰不及以往，政策传导链条目前看来惠及民生的效果还不显著。可考虑采取向中低收入群体发放现金或食品券的方式。

通过改革进一步释放增长潜力

中国证券报：发力稳增长，还可以从哪些方面培育新的增长动能？

巴曙松：可以推进释放增长潜力、促进技术升级、稳定市场预期的改革政策。当前，除了继续采用常规的宏观政策工具外，可以用改革的办法进一步释放增长潜力，培育新的增长动能。例如，当前城镇化，特别是城市群的建设依旧是我国最大内需潜力。可以考虑由中央财政主动加杠杆，以低成本负债大规模推进农民工市民化，支持新市民群体的稳步扩大，从根本上提振总需求。推动住房、医疗、教育等公共服务的均等化，加快推进包括农民工在内的新市民在城市的“落地生根”。一方面可大规模增加公共服务领域的基础设施投资，另一方面可以政府采购保障性住房等方式提振地产销售，修复满足刚需的地产市场预期。更为重要的是，公共服务均等化带来的收入差距的实质性收窄，能够有力地推动畅通内循环堵点、提升全要素生产率。例如，可以进一步落实扩大服务业对内对外开放政策，激活服务业开放的制度性红利。

高效统筹疫情防控和经济社会发展，避免层层加码，平衡恢复必要的正常生产生活秩序，是稳增长、保就业、修复信心有效的手段，也是畅通宏观政策传导的重要前提。在当前常规宏观工具部分因为疫情受阻的情况下，积极优化宏观政策工具，应该果断将更多资源向最为薄弱的中小微企业和中低收入群体倾斜。同时，以有力的重大改革举措释放政策红利，促进技术升级和培育新的经济增长点，修复和引导市场主体预期、从中长期来看待经济增长的前景同样不容忽视。

构建合规管理体系

为中小企业发展赋能

● 中国中小企业协会企业合规专业委员会执行主任 洪祖运

近年来，在经济全球化及内外部监管环境日趋严格的背景下，强化合规管理、防范合规风险已经成为全球企业发展的新趋势。可以说，合规是企业进行高质量发展的必经之路。

合规是企业自我监督、自我管理、自行整改的一种公司治理方式。合规对于企业的价值在于：首先，企业在发展经营过程中遵守相关法律、法规、政策、商业规则，有效识别合规风险，并督促员工及商业合作伙伴依法依规进行业务活动。其次，在企业遭遇相关合规事件或者是行政、刑事执法调查时，可以在第一时间启动相应的应对机制，避免受到更大的经济损失，也可避免或者减轻因违法经营而可能承担的行政责任、刑事责任。

我国法律政策支持体系不断健全，公共服务体系加快完善，中小企业持续健康发展，综合实力、核心竞争力和社会责任能力不断增强，在我国的社会经济发展中发挥了重要作用。对于中小企业来说，囿于规模和资源，中小企业更加关注企业战略的落地、技术和产品的研发、上市融资的可得性、相关行政审批资质的获取等，而企业合规管理体系的落地又需要中小企业进行资源投入，这就需要在构建合规管理体系时进行一定的考量和取舍。

基于对中小企业发展现状的观察，中国中小企业协会于2021年开启了《中小企业合规管理体系有效性评价》团体标准（以下简称《标准》）的编制工作，并组建了起草核心专家组。中国中小企业协会希望，通过《标准》的制定，能够切实引导和帮助企业构建有效的合规管理体系，有效识别、应对合规风险，并进行管理优化。

合规管理体系  
有效性构成要素

企业合规管理体系并不是一个标准化的模板，企业合规风险会跟随所处行业、主营产品、经营模式、所在地域的不同而有所不同。不仅如此，法律、法规、政策的调整、外部监管环境的变化以及企业自身发展战略的改变，也会带来不同的企业合规风险，进而需要企业针对合规管理体系进行相应调整。

虽然企业的合规管理是一个动态发展的过程，但有效的企业合规管理体系有其共性。在《标准》中，分为5个关键性的要素。

第一，企业管理层的重视。对于中小企业而言，企业管理层的重视尤为重要，因为这关系到本企业的合规管理是否能够真正落地，并且为其配备必要的资源，以及企业的合规管理机构是否能够对企业的业务决策产生真正影响。

第二，树立依法依规经营的企业文化和价值理念。企业合规管理绝不是“纸面上”的制度、流程，需要融入企业的组织架构和生产经营的每一个环节，并且通过合规文化宣传和培训，得到企业管理层、全体员工的认可和遵守。中小企业通常面临业绩压力，只有牢固树立依法依规经营的企业文化和价值理念，才能让合规管理体系有效且落地，从而行稳致远。

第三，构建适当、独立、权威的合规管理机构。对于中小企业来说，至少需要设置合规管理部门，而对于小微企业而言，至少需要配备具有合规管理资质的合规专员。在遭遇相关合规事件时，中小企业还需要进一步聘请律师事务所、会计师事务所等第三方机构来提供服务。

第四，具备识别内外部合规风险的机制。能够有效地进行内外部合规风险识别，对合规风险进行分级处理和评估，对于中小企业尤为重要。能够在事前对合规风险进行有效预防，可以避免中小企业因相关事件而遭受经济和品牌损失。

第五，具备合规风险应对的机制，并能在未来的管理中持续改进和优化。在遭遇相关合规事件时，最为重要的是能够有效应对、处置妥当，最大化减少企业损失，并且找到管理和业务中的漏洞，持续改进和优化合规管理体系。

内部设置适当、独立、权威  
合规管理机构

企业合规管理体系的构建需要专门的机构、专业的人才来落地、落实、落细。中小企业需要在内部设置适当、独立、权威的合规管理机构，进行相应的职责配置，使合规管理体系行之有效。

从适当性的角度来看，在企业内部，任何机构的设置，都是基于成本、收益、效率的考量，而基于中小微企业的业务、规模和行业特点，要求也有所不同。合规管理机构并不是越大越好，更重要的是与企业的实际情况相适配。对于中型企业而言，由于其规模相对较大，部分中型企业已经达到“专精特新”的要求，正处于业绩的高速增长期，为满足快速发展的需要，通常需要设立专门的合规领导机构和合规管理部门，对相关合规事项进行决策以及设置合规绩效指标。对于小微企业而言，应当至少配备1名具有合规管理能力的合规专员，负责对小微企业发展过程中遇到的合规风险进行识别、监控、应对。

从独立性的角度来看，合规管理部门/合规专员需要获得企业管理层的正式授权，获得必要的人员保障和经费保障，其职责是有效识别企业合规义务、制定合规政策与管理流程、管控合规风险、保障合规目标的实现。不可避免的是，合规管理机构/合规专员对企业的相关业务活动以及产品和服务的推出进行风险监测、评估，提出相关的建议。因此，合规管理机构的成员以及合规专员不能由业务部门的人员兼任，并且有权向合规领导机构甚至是管理层汇报相关情况。

从权威性的角度来看，这并不是指合规管理机构/合规专员对于企业的重大经营决策有最终决定权，而是合规管理机构/合规专员对于企业的重大经营活动、关键岗位设置、相关制度的颁布有着知情权和审查权，并在发现风险时，能够在第一时间进行评估，出具审查意见，提交给企业的管理层进行参考并作出决策。

重视事前、事中和事后  
合规管理

在获得企业管理层的重视、树立合规文化和价值观、设置合规管理机构之后，能够有效识别、应对合规风险，并在遭遇合规事件之后进行管理优化，就是有效的合规管理体系的应有之义。

按时间维度进行区分，企业合规可分为事前的合规体检、事中的合规审查、调查和处理，以及事后的合规整改。

就事前的事前合规体检而言，合规风险的检测与防控是合规管理体系中非常重要的一环，因此，中小企业应当更加强调合规风险库/义务库的构建，并根据业务和所处行业的特点，对风险进行分级。中小企业应当收集企业原有的案件，进行岗位职责、流程、日常管理制度的审查。针对风险识别的结果，提出法律风险防控包括人事、制度和机构方面的建议。当然，更为重要的是，除了企业自身之外，还要与企业客户、供应商、商业合作伙伴共同打造合规文化，促进所处行业整条价值链的合规化。

就事中的合规审查、调查和处理而言，这是企业已经在面对相关合规问题的阶段。中小企业应当了解相关案件事实、识别利益相关方，对决策事项、决策程序是否符合相关监管规定进行审查，对有关举报进行调查，发现问题所在，落实责任人，形成解决方案，并尽可能处理好公关问题，降低消极影响。

就事后的合规整改而言，中小企业需要形成持续改进的机制，采取有效的整改措施，对于存在重大隐患的决策、经营、人事、财务、薪酬、管理方式进行改变，并定期形成评估报告。

视觉中国图片