



沈建光：厘清消费券政策迷思



文/意见领袖专栏作家 沈建光



作者：沈建光京东集团首席经济学家、中国首席经济学家论坛理事

新冠疫情以来，如何有效促进消费已成为中国经济的一个核心课题。近期经济下行压力骤增，中央经济工作会议明确指出“三重压力”，其中需求收缩首当其冲。考虑到当前疫情防控要求并未放松，促消费的实际难度依然较大。去年 12 月社零名义同比仅增长 1.7%、实际同比跌至负值；出行数据、支付数据、电影票房则显示今年春节消费也不及预期。

要稳住宏观经济大盘、进而实现全年增长目标，尽快提振消费已刻不容缓。从 2008 年危机后的“汽车、家电下乡”、疫后各地消费券的广泛实践，以及去年香港地区发放消费券的经验来看，消费券在刺激消费方面

效果显著，理应作为关键政策选项。然而，市场上有关消费券带来市场扭曲、加重财政负担等质疑之声从未停息，疫情以来也始终未能在中央层面出台消费券计划。在笔者看来，面对当前消费持续疲软的局面，地方政府的债务负担已经较重，有必要针对五大关键质疑厘清迷思、统一认识，尽快在中央层面推动消费券政策落地。

质疑一：消费券与保市场主体的思路不符？——实为互补

疫后中国政策锚定“保市场主体”，侧重于供给侧，据此有人士认为消费券政策与保市场主体的思路主线不符。

需要指出，以减税降费为主的供给侧政策并非万能，尤其是面临“幸存者偏差”。减税降费作为近年来支持市场主体发展的“及时雨”，为稳定经济、优化结构注入了强劲动力，但政策效果高度依赖市场主体盈利状况，具有顺周期属性。中小微企业持续面临生存困境之下，数据显示，新三板挂牌企业已从 2017 年底的 11630 家降至 2021 年底的 6900 多家，大量中小企业因经营不善、盈利不佳而摘牌，“幸存者偏差”导致减税降费效果打折，难以更好覆盖中小企业和困难群体。

成本压力之外，需求不足也是中小微企业面临的主要问题。北大光华管理学院研究团队 1 月 24 日发布的最新调研结果显示，超过 1.5 万家样本企业（其中小微个体户约占 9 成）的营收和利润率在去年四季度均有所下滑。经营痛点来看，约有 49.6% 的样本企业选择经营成本压力，成为第一担忧；但同时也有 46.5% 的样本企业选择了市场需求疲弱，显示需求侧的

问题同样不容忽视。

当前时点来看,消费券可与减税降费形成互补,在供需两侧配合使用。同为转移支付政策,消费券直接快速作用于需求侧,通过“促进居民终端消费—增加企业订单、扩大再生产—稳定企业用工—提升员工收入—进一步刺激消费需求”的良性循环机制,往往在经济下行或衰退期能够发挥更大作用,逆周期政策属性更加突出。在笔者看来,经济下行压力之下政策面已在主动调整,由前期的供给侧为主加快转向更加注重供需平衡;发放消费券不仅能够直接拉动短期消费,还可间接起到减免企业税收的作用,弥补了减税降费政策的短板。

质疑二：消费券加重财政负担？——今年财政有空间

近年来,为积极应对疫情冲击、兼顾防范化解地方政府隐性债务风险,中国财政约束明显收紧,加重财政负担成为消费券政策遭受质疑最多的方面。

一方面,中国消费券政策注重乘数效应,财政资源消耗相对可控。无论是 2008 年后的“家电下乡”,还是疫后各地方政府的消费券实践,普遍使用乘数设计以撬动杠杆,同时积极推动政企合作,对财政资源的使用极为谨慎。既不同于欧美发达国家依靠现代货币理论政策(MMT)支撑的“直升机撒钱”(财政赤字货币化,导致本国政府债务激增),也不同于香港消费券计划的“无满减设计、全额抵扣”。

另一方面，今年实施消费券政策面临的财政约束也将有所放松。去年财政发力明显退坡，一般财政收入同比增长 10.7%、支出同比仅增长 0.3%，全年支出增速低于收入增速约 10 个百分点；1~10 月财政实际赤字为近五年最低，前三季度财政实际赤字率为近六年最低，全年财政实际赤字率较 2020 年显著下降，财政存款处于超 5 万亿元的历史较高水平。此前较为克制的财政政策为今年发力预留了空间，中央经济工作会议已对财政政策提出了更高要求，明确“要保证财政支出强度，加快支出进度”。

质疑三：消费券不如基建投资？——基建并非良方

有人士认为，中国经济消费占比较低、居民储蓄率较高，消费券政策的作用可能不及美国，发力基建投资仍是更优的选项。

一方面，消费券不同于现金补贴，受居民储蓄习惯影响小，过往实践已证明中国消费券政策成效显著。此前“汽车、家电下乡”在短期内极大促进了消费回补，还有效撬动了农村市场。根据笔者不完全统计，2020 年 3 月至 2021 年 11 月，全国有上百个地（市、县）先后实施了超 500 轮消费券计划，其中多数取得了较为显著的短期局部效果；林毅夫、沈艳等对截至 2020 年 4 月 18 日之前实施消费券计划的 36 个城市进行了统计，结果显示，乘数效应（关联消费金额/消费券核销金额）多分布在 3.5~17 倍之间。香港消费券计划在短期内也对本地消费带来明显提振，数据显示，自去年 8 月开始分批次发放消费券以来，香港零售当月同比增速迅速扭转了此前的下行趋势，并始终保持在 7%~12%左右的较高位置。

另一方面，基建大干快上并非良方，近年来消费的增长贡献率早已超过投资。早在 2018 年，笔者发表于 FT 中文网的文章《中国经济解困之道：减税优于基建》中就鲜明的提出，发力基建呈现出加剧债务负担、边际效益递减等多个弊端，政策性价比已明显下滑，不如减税等收入端政策。近几年，中国基建投资增速快速下滑，政策发展脉络也印证了笔者判断。当前来看，资金来源、项目储备等问题仍在限制本轮基建发力，相较而言，同为需求侧政策，消费券的性价比更高。

质疑四：消费券扭曲市场机制？——合理设计可以避免

从市场决定资源配置角度出发，有人士认为政府发放消费券是过多干预市场、扭曲了传导机制，不仅当期难以达到预期效果，还将挤占未来消费。

在笔者看来，通过合理设计可以最大程度避免机制扭曲。政策设计本身应尽可能使消费券融入经济社会发展潮流和市场运行规律当中，努力创造增量而非挤压存量，如借助数字科技赋能消费券的平台搭建、场景开放、支付创新（如数字人民币试点）等。以 2020 年“北京消费季”为例，6 月

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37317

