



**李迅雷：建议发放消费券补贴
中低收入群体，发挥消费拉动
经济的乘数效应**



文/中国金额四十人论坛李迅雷

近期，人民币汇率和国内股票市场出现较大波动。

中国人民银行 4 月 25 日晚间宣布下调金融机构外汇存款准备金率 1 个百分点，并于 26 日盘前喊话稳定资本市场预期。同时，中央财经委布局基建、国办发促消费等稳增长重大部署更是释放利好信号。27 日，离、在岸人民币对美元汇率和三大股指都有所反弹，上证指数收盘涨超 2%。

不过，市场更加关注的是，引发本轮汇市和股市大幅波动的原因是什么？二季度和全年经济增长形势如何？在疫情防控坚持动态清零的条件下，下一步宏观政策应该如何发力？

围绕上述问题，CF40 研究部以访谈形式邀请上海新金融研究院(SFI) 学术委员、中泰证券股份有限公司首席经济学家李迅雷进行了深入分析。

李迅雷认为，市场疲弱主要还是受到今年以来几个突发因素的影响。从外部因素看，包括俄乌冲突这一“黑天鹅”事件，以及美联储货币政策收紧趋势突然加快。从国内来讲，则主要受到疫情多地多点散发的影响，市场情绪有所波动。但总体来看，人民币的稳定性要比其他新兴市场货币高。长期来看，人民币的实际有效汇率可能还是会保持升值。

在本土疫情蔓延的背景下，市场普遍关注二季度经济增长和全年经济增长目标的实现。有观点认为，为使全年实现 5.5%的预期目标，二季度经济增速重返 5%以上尤为重要。

对此，李迅雷表示，考虑到一些中心城市的封控对于相关区域和产业都会带来影响，除非疫情在短时间内得到有效防控，否则二季度要实现 5% 以上的 GDP 增速面临较大难度。从全年来看，GDP 目标是预期性指标，没有必要过度纠结于 5.5% 的数字，但是“争取能够实现 5% 以上的增长是非常有必要的”。

“还是要坚持以经济增长质量为前提，以效能的提升为前提。否则单纯为了 5.5% 这个数字而不计代价，怎么能说是实现高质量增长呢？”李迅雷说。

4 月 26 日，中央财经委员会第十一次会议强调，全面加强基础设施建设，构建现代化基础设施体系，为全面建设社会主义现代化国家打下坚实基础。

李迅雷认为，在加强基建投资的同时，也应该更多支持民营企业和服务业的发展，刺激消费。

他认为，就业是稳增长过程中要着重关注的问题，而中国的就业大部分依靠民营企业和服务业，这就需要刺激消费。

具体而言，财政政策在经济下行期的效用更强，应该通过政府加杠杆的方式来减轻居民和企业的压力。一是要发消费券；二是要高度关注就业问题，对失业群体妥善安置；三是帮助房地产市场“软着陆”，通过政府让利的方式，比如降地价，来提振开发商投资意愿。

“通过发消费券的方式补贴中低收入阶层就能带动消费，而托起消费，企业生产就能增加，这是一个乘数效应比较高的拉动经济的方式。”李迅雷说。

消费券可以分为两类，第一类是定向消费券，面向低收入群体；第二类是普发消费券。消费券应该由中央政府发放，而且越早发放效果越好。可以由中央财政出资，通过增发特别国债的方式筹集资金。

根据他对定向消费券的测算，通过政府和民间捐款共同参与的方式，如果高收入组能够总计捐出今年可支配收入的 0.5%，即 1250 亿元，中央财政 1:1 配套提供资金，共 2500 亿元定向消费券发放给 2.8 亿人口的低收入组，则 2022 年低收入组可以多增加可支配收入 10% 以上，按照 1:3 的消费券乘数效应，可以带来 7500 亿元左右的增量消费。



以下为访谈实录

Q1: 近日汇市和股市都出现较大幅度的波动, 请您分析一下背后原因。

李迅雷: 今年以来的几个突发因素使得市场变得比较疲弱。对于当前阶段汇市和股市的下跌, 主要原因还是在于两个方面:

一方面外部原因, 也就是俄乌冲突和美联储货币政策收紧趋势突然趋严。俄乌冲突是年初没有预料到的一个黑天鹅事件。俄乌冲突导致原油、天然气和粮食等大宗商品价格上涨, 拉动全球通胀持续上升。大家原本认为, 在美联储加息背景下, 今年的大宗商品应该能够见顶并回落, 但地缘冲突使得大宗商品价格再度冲高, 这又导致美联储要进一步收紧货币, 于是加息也超出预期。

比如上周四鲍威尔在 IMF 年会期间明确提出“加息前置”。过去美联储的货币政策基本属于后置，也就是走在市场曲线后面，但现在突然提出要前置，同时鲍威尔还对美联储前主席沃尔克（1979-1987 年）在战胜通胀方面的贡献大加赞赏——沃尔克为治理美国 70-80 年代大通胀采取了严厉的紧缩举措。这又引发了市场对于美联储下一阶段货币政策的担忧，也就是它不仅要加息和缩表，而且有可能加息的力度会进一步扩大。

现在市场预期 5 月加息 0.5 个百分点，6 月可能加息 0.75 个百分点，年内联邦基金利率可能提高至 2.5%。如果以这样的速度加息，我认为势必会引起资产价格的大幅下跌，因为市场对于利率是很敏感的，尤其是美国资本市场长期处于低利率环境，突然要大幅提高利率，更容易引发恐慌。与此同时，美元指数上行，其他国家货币相应下行，人民币对美元汇率也随之在短时间内出现较大幅度下降。人民币贬值通过外资流出预期推动国内资产价格下跌。

二是从国内来讲，主要还是受到疫情多地多点散发的影响。因为奥密克戎传播系数特别高，一些变异毒株的 R_0 （基本传染数）接近 10。人们对于能否控制住这种病毒有一定的担忧，如果很难控制但又必须控制，就会使得封锁区域的数量继续增加，封锁时间也会继续延长，这对国内的产业链、供应链，对于企业的经营、生产都会带来显著影响，对于服务业影响更加明显。

出于对诸多因素的担忧，资本市场出现了回落。

至于预期转弱，我认为它不是一个短期现象，也不是现在才开始的，影响预期转弱的因素非常多。2018 年中央就提出六稳，其中一个就是“稳预期”，主要是因为当时中美贸易摩擦导致了预期转弱。经济增长速度放缓也会导致预期转弱，在经历 40 多年的高增长后，经济增速下降是大趋势，这也是为什么我们要从高速增长阶段转向高质量发展。预期转弱的第三个原因在于中国经济结构性问题的凸显，也就是“分化”。其实不仅是中国，全球都已经进入到一个 K 型经济的阶段，也就是成长型的数字经济、新能源、新材料、高科技等领域增长较快，而传统产业增长比较慢，这也会在一定程度上导致预期转弱。

Q2: 如何评估这轮市场下跌的持续性？比如过去人民币在市场情绪影响下容易出现单边走势，这一次会再现持续的单边贬值吗？

李迅雷：人民币过去曾在相当长一段时间内维持在 7 上下震荡。过去两年，中国出口强劲增长，经济增速也保持在相对高的水平，加之美联储降息等因素令美元指数相对走弱，种种原因使得人民币持续走强。汇率波动有的时候不是一个简单的短期因果关系，而可能是更长期的因果关系。前期人民币升值幅度比较大，所以在这一轮当中贬的幅度也比较大，这是一个比较对称的关系。

至于这一轮的走势是短期还是会持续较长时间，目前不太好判断，因为今年以来全球不确定性更多了，但是有一点比较确定，人民币的稳定性要比其他新兴市场货币高。

4月25日晚间央行下调外汇存款准备金率,就是要增强人民币的摩擦系数,通过扩大对外汇的供给来维持人民币的相对稳定,所以我认为在这方面不用过度担忧,人民币汇率水平肯定会寻找到一个均衡点,并围绕均衡水平上下波动。

目前人民币作为结算货币和储备货币在全球货币中的比重还比较低,将来随着中国经济在全球的比重继续上升以及人民币国际化的推进,人民币的国际货币的地位也会继续上升,所以我也不认为人民币会出现长期贬值趋势。长期来看,人民币的实际有效汇率可能还是会保持升值。

Q3: 有观点认为,让二季度经济增速回到5%以上对实现全年5.5%经济增长目标尤其重要。您对我国二季度经济增速有何预期?我们能实现全年经济目标吗?

李迅雷: 我认为除非疫情在短时间内得到有效防控,否则二季度要实现5%以上的GDP增速是比较难的。比如,上海什么时候能恢复到正常?如果说5月中旬恢复正常的话,二季度就过去了一半。全国还有其他类似上海这样的地方处在生产和社会活动不能够正常进行的阶段。上海作为长

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_41023

