



**赵建：当务之急是要保护好
两个“蓄水池”，货币池与
就业池**



意见领袖 | 赵建

中国经济高速增长四十年，没有发生大的危机，主要得益于大国经济二元缓冲结构下的经济生态“湿地”，一个是货币蓄水池，一个是就业蓄水池。当前在疫情冲击下，这两个蓄水池正在遭受前所未有的冲击，货币蓄水池结构性干涸，可能造成滞胀；就业池因民营经济、平台经济信心不足、预期紊乱正在大幅收缩，县域城镇产业空心化，乡土中国留不住乡愁也留不下回乡的人口，两个池子对就业吸收都明显不足。

如果中国经济体系是一个大型生态系统，那么民营经济、中小企业就是这个系统的“湿地”或“肾脏”，他们对货币和就业的吐纳，共同决定了中国经济的韧性。因此当务之急稳增长，要充分调动民营企业的积极性，构建稳增长反危机统一战线。但其中的关键是，改变这段时间的一刀切疫情防控，多增加法律等有利于稳定预期的长期制度，少出台随意性强扰动大的各种管理办法和指导意见，从稳定企业长期预期的角度激发投资和消费的信心。



一、宏观管理的最终目标是物价和就业，需要管好两个蓄水池：货币池与就业池

经济指标林林总总，但归根结底两个指标最重要：物价和就业。因为这两个指标，不仅仅是经济问题，还关系到政治和社会稳定。看看历史上周期律的更迭，看看现在陷入中等收入陷阱的国家，哪个不是陷入了恶性通胀和超高失业率困境。尤其是年轻人的失业，无处安放的荷尔蒙，往往会发酵成为社会变革与动荡的巨大洪流。

别的指标可以装作视而不见，可以做鸵鸟埋头，但这两个指标一定要高度重视，敢于直面，不怕“妄议”。因为一旦陷入通胀螺旋与失业陷阱，再进行治理就异常困难，传统的政策工具和措施基本不再管用。一方面生活成本在飞涨，另一方面因失业失去经济来源或收入下降，人民的生活遭

到两头夹击，人民利益至上的理念就很难贯彻。而一旦形成一种相互强化的趋势，即“滞—胀”恶性循环，那么整个社会的稳定性就要受到严峻的挑战。虽然当前形势没这么严重，但是宏观政策应该想到这种极端情形。因为今年的形势也非常特殊，可以说改革开放以来最大的挑战。

站在宏观管理和顶层设计的最高处，无非就是管理好两个“池子”：货币池子和就业池子。货币管理不好：若供给不足，银根紧缩，经济凋敝，企业破产，大量裁员；若供给过剩，缺乏纪律，肆意超发，习惯用发钱解决经济下行和赎买社会稳定，一旦陷入这种路径，就很可能出现“诸机器停顿唯有印钞机轰鸣”的魏玛现象，此时货币几乎失去组织要素的生产属性（外汇占款或银行信贷投放的项目净现金流标准）或失去以不动产为锚的财富属性（银行信贷投放的抵押品标准），而仅仅是一种再分配功能，那么陷入大型、恶性通胀的状态几乎不可避免。我多次强调：恶性通胀时期，并不是货币太多了，而是真实的货币太少了，因为真实货币余额等于名义货币除以物价。恶性通胀到极限，就会出现以物易物的状态，此时经济系统中已经没有了有效的一般等价物。

就业池子就像生态系统的湿地，或者说一个危机缓冲地带。当工业化、城市化需要大量就业人口的时候，乡村这个就业蓄水池就向工厂、城市输送劳动力。相反，当经济下行城市就业人口压力大的时候，人口可以流回家乡。当前很多在城市找不到工作的年轻人，选择在数字世界中寻找自己的就业岗位，所谓的灵活就业，包括快递、外卖、网约车、直播等。这些

是数字资本垒成的就业蓄水池。然而这个就业蓄水池当前不仅无法蓄水，还在大幅裁员向外溢出。



二、货币造水要看“水质”。后工业时代房地产蓄水池仍然很重要；当前是房住不炒的后房地产时代，但不能让其干涸，以免货币信贷塌方

货币池要分为联接在一起的两个池子：一个是造水池，一个是蓄水池。造水池关系到货币的创造，是按照实体经济的生产性项目进行信贷投放创造的货币，比如给企业家的项目贷款，还是毫无生产属性进行的再分配，比如某些地方政府大量的形象工程，劳民伤财的各种盛会，为了维护稳定对坏账的购买和置换，以及层层加码的防疫支出，给其它地方过度的捐赠等等。这些支出没有带来实体资本的积累以及生产能力的提高，只是在社

会徒增了货币。那么这些基于非生产属性引发的钱去哪了呢，是在能带来产出和就业的企业家手里，能形成人力资本和消费的居民手里，还是在不够透明的一小部分群体手里，窖藏或转移出去了？

4月我们看到的一个奇怪现象是，虽然经济和社融出现大跌，但M2一直在稳定增长，已经近240万亿元，远超美欧总和，但是诡异的是，社会上大部分群体却仍然缺钱。这是不是说明，我们的货币造水池总量造水能力依然稳定，但是已经很难按照生产属性到了中小企业和劳动者手中？

实际上，最近几年由于种种原因，货币空转、货币窖藏、货币流通阻滞的问题越来越多。货币空转主要原因是企业家预期不足，信心偏弱，不再愿意将货币资金投放到长期项目，而宁愿将钱用在二级市场的金融资产上

“快进快出”，随时准备变现，一有风吹草动就转移他处。货币窖藏，一是不排除贪污腐败的非法收入，只能以现金形式或他人账户沉淀不动；二是合规原因，对政府机关事业单位来说，合规是第一标准。比如政府存款中的很多专项账户，只能专款专用，即使形势发生了变化，要变通起来也需要走大量程序，这些钱只能躺在账上造成货币资源的浪费；比如学校科研院所的一些科研基金，由于规定非常严格，很难花的出去。甚至是这两年以来，各部门对企业花钱也管的越来越严，据我调研的几个企业，现在转账付款受到的限制越来越多，要求说明付款的目的和明细，同时年度转账总额也有限制。货币的核心功能是作为一般等价物进行自由流通，如果被加上过多的限制，那么货币功能就大打折扣，慢慢向计划经济的“票证模式”转换。这将大大降低货币的交易和生产效率，造成货币池子一片死

水，流动不起来，经济活力当然也起不来。

而所谓的货币蓄水池，并非是对货币的锁定，而是让货币持有者拥有变成实在消费品和财富的权力。我早在十几年前的一篇学术论文指出，货币的本质不仅是债权（对央行和商行），还具有变成消费品、资本品等实在物品的美式期权，毕竟持有货币，无论是银行账户里面的数字，还是手中的现金，都不是最终目的（赵建：《现代货币的契约本质：从债权到期权》，《西安金融》，2006年第10期）。因此，货币蓄水池能储存货币，让货币甘心留在这个池子里不外溢，需要这个池子中的商品和资产，能够对货币有吸附能力。比如房地产市场，虽然通过房地产贷款创造了近百万亿货币，但同时也通过高密度的债务吸附了大量货币，即人们必须每个月拿出一定的货币收入归还按揭贷款，或者未购房者需要不参与消费进行储蓄以能够付得起首付。这些储蓄和负债行为都将一定的货币锁定在房地产领域，使得在长达十几年的中国货币化进程中，广义货币增长了几倍，并没有引发压力比较大的通胀，但是将房地产价格打到了一个前所未有的水平。这意味着中国的宏观风险结构发生了巨大的迁移：将通货膨胀的风险转换成了资产价格和债务信用风险，或者说资产负债表风险。

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_42387

