



张涛：增强稳经济政策针对性：救急，更要救穷



文/张涛 路思远

之前我们曾从政策施力点、施策路径与政策预期差三个方面对本轮稳经济的特殊之处进行了讨论，近期伴随《扎实稳住经济的一揽子政策措施》的出台，各地相继公布了细化落实方案，鉴于不确定性因素还较多，加之政策在实际落地过程还面临很多约束条件，政策的可行空间是有限度的，所以在推进既定方案的同时，更要注重政策措施的灵活性，尽可能增强政策的针对性，以保证政策效应的最大化。政策针对性的增强不仅涉及对当前经济运行主要问题的把握，更与政策能否对症密切相关，为此我们从救急优先，还是救穷优先的角度，对本轮稳经济尝试做进一步讨论。



一般而言，微观主体在经济交往中有一条约定俗成的商业规则——“救急不救穷”，原因在于微观主体若因暂时性经营困难导致的资金链紧张，只要愿意额外付出一定成本，大概率能够获得救急性的外部支持，从而有望渡过暂时性的流动性难关。但若是微观主体面临的是生存问题，

无论付出多高的额外成本也难以获得外部支持，而且还要面临生意伙伴提前抽离资金的风险，因为大家都会出于避免永久性亏损的考虑，采取自保举动。由此微观主体不仅现金流难以改善，其流动性状况也会加速恶化。

当然“救急不救穷”的商业规则本身就是市场竞争规律和企业生命周期的体现，对于宏观调控而言，只要经济运行处于正常状态，就不应该出手干预，微观主体面临的“急”与“穷”的压力主要还是依靠市场来自行调整。但若经济运行已明显偏离正常，并有持续恶化的势头，宏观层不仅必须采取措施来进行逆周期调控，对于此环境下微观主体的“急”与“穷”也要予以必要的政策对冲，当前的境况无疑就是后者。

5月23日国常会明确“部署稳经济一揽子措施，努力推动经济回归正常轨道、确保运行在合理区间”。针对微观经济主体面临的困难进行必要政策对冲之前，首先需要理清的问题就是微观主体面临的主要困难究竟是“急”，还是“穷”。

我们的判断是：鉴于新冠疫情已持续三年之久，与疫情暴发初期微观主体更多面临的是流动性困境相比，当前更需要侧重微观主体的现金流困境，即政策应该更加侧重“救穷”，判断的主要依据为收入预期、就业情况等多项指标的大幅下滑，反映出微观主体现金流状况面临更大压力。

图 1：年轻人失业与居民存贷款变化情况

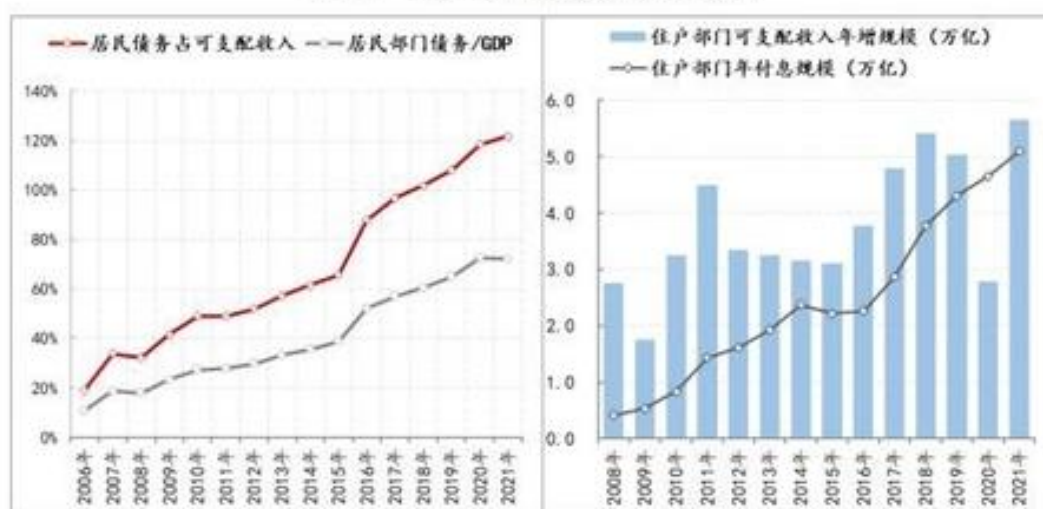


今年前 4 个月，年轻人失业率持续攀升，不仅大幅高于 2020 年同期，并已升至有数据以来的最高，4 月末 16-24 岁调查失业率为 18.2%，目前该年龄段人口占比为 10.8%（超过 1.5 亿人），虽然该年龄段人群的就业弹性较高，失业率波动较大，但我们更为关注的是该年龄段年轻人就业现状及收入预期的不佳，一定会产生明显的代际间外溢性影响，即会直接导致他们的父母出于预防性考虑，压缩自身消费，增加预防性储蓄。

从可观察的数据来看，居民部门已开始持续提前还贷和增加定期存款，4 月末居民贷款增速已降至 5.9 万亿/年，较去年同期下降了 3.2 万亿/年，其中长期贷款增速降至 4.6 万亿/年，较去年同期下降 2.1 万亿/年；同期居民存款增速已升至 11.9 万亿/年，较去年同期提高了 1.2 万亿/年，其中定存增速升至 10.2 万亿/年，较去年同期提高了 2.2 万亿/年（具体分析参见《需尽快扭转居民趋势性去杠杆的势头》）。另外，央行在全国 50 个城市进行 2 万户城镇储户问卷调查显示，截至一季度末，倾向于“更多储蓄”

的居民占 54.7%，为有数据以来的最高。即便居民部门已经开始对其资产负债表主动调整，但是由于收入增长的放缓，居民负债与可支配收入的比率却还在持续攀升，2021 年末已升至 120% 以上，相应居民每年的利息支出占收入增长的比重也在快速上升。而从关于“断供房”、“法拍房”的公开披露的局部数据来看，居民微观主体出现违约的趋势性苗头确实已显露端倪。

图 2：住户部门的债务负担情况



数据来源：人民银行、BIS

居民作为最微观、最基本的经济主体，当前已经罕见地面临了就业、

收入增长放缓等多重压力，对此必须及时采取政策应对，因为同

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_42633

