

自下而上 精准放水

此次新冠疫情必将带来全球经济衰退。目前疫情已经形成全球爆发态势，各国都被迫一定程度“锁城”“锁国”。从中国已有数据来看，一季度GDP可能是两位数同比跌幅，而其他国家也将经历和中国类似的经济下跌。与历次经济危机不同，此次新冠疫情直接冲击企业现金流，资金紧张的中小企业将难以为继，进而导致失业率上升、居民收入下降和悲观预期，产生次生型需求冲击，进一步恶化经济。

应对经济衰退，世界各国正在积极推出各种求助与刺激政策。美国政策的主体还是老三样：降利率、发支票和缓缴税。降息会直接减轻中小企业负担，但效果究竟如何也要看货币放水传导到中小企业的程度。美国政府也认识到了救助中小企业的重要和困难，在目前推出的两万亿刺激政策中特别引入了总额为3490亿美元的“薪酬保障项目”，用来帮助500人以下的企业维持运营和保障就业。英国、德国和荷兰等欧洲国家在英格兰银行和欧洲央行放水的同时也推出了各种支持小企业和帮付工资的救助政策。

我国宏观政策放松势在必行。但无论是财政的还是货币的放水，在世界各国都有各种各样的副作用，中国也不例外。08年四万亿之后，楼价暴涨，地方政府和许多大企业债务持续扩张，中小企业获益有限，导致资源配置效率下降。11年之后我国经济增速持续放缓，却再也没有实行大规模刺激。宏观经济政策传导机制不畅，一直令政府头疼，也为学界诟病。本轮宏观宽松如何实现适度适量、精准放水，避免大规模刺激带来的副作用，让政策真正惠及中小企业，是政策制定者必须考虑的问题。

我们认为应该推行自下而上的积极财政和货币政策，由下游需求引导财政部和央行精准放水。简而言之，就是减缓缴税（包括社保）、减缓租金、推迟还贷。减缓缴税是财政宽松的题中应有之义，不必多说，而减缓租金和推迟信贷，恰好可以充分发挥国有土地、国有银行的优势，让我们的制度优势在应对灾情中得到充分发挥。

我们的国有企业既掌握了大量生产资源（比如资金和地产），同时又是扩张性货币政策的主要获益者之一。这种结构恰好为精准放水提供了行之有效的渠道。政府可以指导国有企业率先发起减免或暂缓租金的行动。比如规定，只要是国资委下属企业所拥有的物业，地租一律缓交甚至减免至国家公开宣布疫情结束为止，而且要确保惠及终端承租者，中间的二房东不得克扣。暂缓或减免租金不仅力度大，而且可以直接惠及中小企业，这是自上而下的放水所难以实现的。

同理，政府也可以指导银行推迟中小企业还贷期限，甚至减免部分利息。针对家庭的房贷，也可以按照一定收入标准，提供推迟还贷的选择。这样的政策可以直接惠及中小企业和千家万户，比从上而下的放水要精准得多。

有人会问，减了或缓缴了租金，推迟了还款，那么国有业主和国有银行日子怎么过？不难，这刚好是可以放水来解决的问题。减免了多少租金，推迟了多少还贷，都是大数据系统可以收集并且相互验证的。在数据基础上，发改委、财政部和央行可以通过金融债、企业债、地方债以及各种政策工具实现精准放水。这样自下而上的放

水，精准又可控，既可以解决资金流不到实体经济的问题，又可以避免失控的大水漫灌。

在政府目前出台的减税政策中，对中小企业最有效的是养老金的缓交，可以立刻减少中小企业 10%左右的人工开支，而由此造成的对各地财政的压力可以部分通过发行地方政府债券得到缓解。这就是一个典型的自下而上的放水政策。我们期待未来能有更多这样的自下而上的精准放水。

除了避免自上而下的大水漫灌，还有一些其他的刺激政策也值得仔细推敲。比如推进（新）基建是否能在短期内带动经济？（新）基建能提升多少长期生产力是一个非常值得研究的学术问题。但就短期的需求政策而言，刺激下游产业可以通过产业链惠及上游产业，而刺激上游产业却可能会引起上游产品价格上涨而影响下游产业，这是最近几年学界研究生产网络所形成的共识。在本次疫情受伤最重的是下游服务业和中小企业的大背景下，大搞基建不仅无法直接惠及这些企业及其背后的千家万户，反而可能在原材料价格和资金方面进一步挤压中小企业生存环境。相反，上周在杭州推出的消费券就是一个很好的刺激下游产业的政策。这样的政策，不仅可以创造“乘数效应”，而且简单易行，也可以减少寻租空间，真正惠及广大人民。

作者：

宋铮：现为香港中文大学经济系教授、清华大学经管学院特聘教授，曾在芝加哥大学和复旦大学任教。

赵扬：现为远辰生物科技有限公司董事长，曾为野村证券中国首席经济学家。