

# 供给侧改革重心转向“补短板” “铁公基”或重出江湖

本报记者 杜丽娟 北京报道

对于去杠杆的阶段性效果,《人民日报》近日发表文章,指出去杠杆初见成效,我国将进入稳杠杆阶段。三年时间,供给侧改革从去杠杆到稳杠杆的转变,也为市场释放出更

## 去杠杆转向补短板

作为供给侧改革的重点和阶段性任务,“三去一降一补”自2015年首次提出以后,三年来一直被中央大力推进。

7月31日中共中央政治局会议要求,把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务,加大基础设施领域补短板的力度,增强创新力、发展新动能,打通去产能的制度梗阻,降低企业成本。

国泰君安证券宏观团队队长长春认为,不同于以往几次政治局会议,此次会议突出强调“三去一降一补”的“补短板”,表明未来要切实提升自身实力,下半年的基建投入,不能一味进行重复建设。

据了解,2015年12月,中央经

## 定向宽松 PPP 项目

“PPP项目中,有一批前期工作比较充分,财政承受能力论证规范,已经通过竞争程序选定社会资本。当定向宽松政策释放流动性时,应优先支持这类项目,而不宜另起炉灶,生造新项目。”北京大岳基础设施研究院副院长宋雅琴。

她分析,这些PPP项目已经获得了社会资本的认可,没有完成融资交割主要是受宏观流动性收紧的影响,项目本身质量没有问题。“基建投资要补短板,这些项目最应该受到重视,同时这些项目也是能较快见到收效的。”

财政部PPP中心统计,截至2018年6月,全国政府和社会资本

多的利好。

7月31日召开的中共中央政治局会议,突出强调“补短板”,核心是补基础设施短板。对于市场来说,上半年我国投资增速仅为6%,创下近20年来的最低增速,其中基建投资大幅度滑坡是主要原因。尤

济工作会议首次提出“三去一降一补”目标。

2016年12月9日,中央政治局会议强调,要推动五大任务的实质性进展,此后“去产能”取得阶段性成果。2017年7月的政治局会议表态,要紧紧抓住处理“僵尸企业”牛鼻子,更多运用市场机制实现优胜劣汰。

也是从去年开始,“去杠杆”被提上日程,经过一年打补丁政策,去杠杆转向稳杠杆。“目前剩下‘降成本’和‘补短板’两项,根据国务院常务会议要求,‘降成本’从财政政策来看更多是减税、降费;从货币政策来看,核心是降低信贷融资成本,目前政策方面已经出台多项举措。”花

合作(PPP)综合信息平台项目管理库累计项目数7749个、投资额11.9万亿元;累计落地项目数3668个、投资额6万亿元,落地率47.3%。

伴随PPP投资额的不断上涨,政策监管也逐渐趋严。

从2017年下半年开始,PPP从起飞阶段逐渐进入平稳期,监管部门的政策导向,使得市场上金融机构对PPP的态度逐渐谨慎,各地纷纷掀起了自查整改项目的活动。

以安徽为例,受金融去杠杆、规范清理PPP项目和地方举债融资等影响,安徽省基础设施投资增速放缓。上半年,安徽全省基础设施投资增长10.5%,同比回落18个百分点。

为重要的一点是,PPP项目上半年可谓是元气大伤,导致社会资本的积极性被严重伤害。

北京大岳咨询有限公司总经理金永祥在接受《中国经营报》记者采访时表示,新的投资拉动不能走老路,选择效果最好的投

长春说。

在此背景下,补短板被重点提及也实属意料之中。

根据会议要求,补短板主要包括“基础设施”的“行业短板”方面。其中以交通运输,信息服务相关的基础设施,水利、环境和公共设施管理业等传统基建项目的有效投资为主要发力点。

之所以选择基础设施作为补短板的突破口,很大程度上在于上半年并不理想的投资现状。

国家统计局数据显示,今年1~6月,我国固定资产投资同比增长6%,增速比一季度回落1.5个百分点。1~6月基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)

安徽的情况也并非孤例。湖南、天津、山西等省份基建投资同样出现负增长现象。天津1~5月基础设施投资同比下降48.6%,山西下降11.4%。湖南省前5个月基建投资增速下降4.6%,已连续3个月负增长。

其中就PPP项目来看,截至4月底,各地累计清理退库项目1695个,涉及投资额1.8万亿元;上报整改项目2005个,涉及投资额3.1万亿元。从行业来看,退库项目中市政工程、交通运输、城镇综合开发项目数居前三位,合计占总投资额的63.8%。

对于这种现象,宋雅琴在接受记者采访时认为,政府投资项目的

资模式,相比而言PPP是最好的选择,社会资本的参与在提高项目效率的同时,也有效制约了政府上马不必要的项目。“只有这样才具有可持续性,才能达到供给侧结构性改革的初衷,而不是只顾眼前的权宜之计。”

同比增长7.3%,增速比1~5月回落2.1个百分点。

投资增速的下滑,除了影响全面GDP目标,还对稳增长造成压力。多位市场人士预测,下半年“铁公基”重出江湖,将成为稳增长发展的大概率事件。

记者统计发现,今年上半年铁路投资下滑10.3%,这也成为基建投资下滑的一个原因。“对比以往近20%的投资增速,下半年‘铁公基’发力的空间很充足。”金永祥分析。

华泰证券报告认为,上半年部分中西部省份投资增速下滑过快。高铁、高速公路、乡村振兴等相关的基建方向有望显著发力,维持全年基建投资13%~15%增速的预测。

前期论证不足是效率低下的根本原因,其中项目本身的非必要性和运作方案设计不当是造成失误的核心,地方政府要转变观念,前期工作不能以省钱、省时间为目的。

对于PPP来说,让市场和社会资本发挥作用的前提一定是政府的行政监管和合同监管到位,否则就会出问题。目前地方政府普遍愿意与央企合作,一定程度上也是因为对央企监管的体制性成本要低于民企和外资。

值得注意的是,经济下行情况下,扩大投资成为大概率事件。当供给侧改革的重点从去杠杆转向补短板时,粗放式投资的老路显然已经不适合。



# 谈谈货币供应量那点事

文/孟晓苏

我最近关于广义货币(M2)的短文引起不少朋友的兴趣,有人发来信息希

## 什么是“M2”?

根据我国对货币层次的划分:“M0”是流通中的现金,即银行以外的流通现金;“M1”又称“狭义货币”,即“M0”+企业

## 货币主义大师的理论阐述

正常的货币供应量是与国民经济增长同步。货币主义大师弗里德曼说:“通货膨胀从来是一种货币现象,它是由于货币的增长速度高于产

## 不可忽视“存量资产增值”的因素

我国每年M2增幅都高于GDP增幅+通胀指数,为什么近年没见多少“通胀”却频现“通缩风险”?原来人们把弗里德曼所说“产出的增长”仅理解为“GDP增长”,这是偏狭的与不正确的。在国民经济增长中除了“GDP增长”以外,还有“存量资产增值”的因素。GDP增长属于增量增长,资产增值则是存量增长。部分存量资产进入市场流通,就对货币供应提出更多需求。而投入交易的存量资

望进一步学习研究。我认为在中国当下这已不仅是理论问题,而且是紧迫的现实问题。所以愿花点时间写篇小文,把这个问题陈述得更清晰些。

活期存款;“M2”又称“广义货币”,即“M1”+定期存款+居民储蓄存款+其他存款。M2是反映货币供应量的主要指标。

出的增长速度而造成的。”货币超发会推升价格总水平上涨,而货币供应过少则会造成经济萎缩。无论是通胀还是通缩,都会伤及经济与民生。

产在流通中增值,譬如房产在流通中增值,不仅会直接吸纳更多资金,而且会让尚未投入交易的其他同类资产都更具吸纳资金的潜在能力。这就是“周边房价涨了,我家房子更值钱”的类比效应与折射效应。我国每年都有不少存量资产投入流通并实现增值,当然就需要更多货币。存量资产入市吸纳资金的巨大能力,是我国货币持续增发却没有引发通胀的重要原因。

## 国情:大量新增资产陆续进入市场

按照厉以宁教授的理论,我国正处于“双重转轨”时期,即处于“计划经济向市场经济转轨、农业化社会向工业化社会转轨”过程之中。在这个时期发生着原先没有进入市场的不少资产被源源不断送入市场,成为“另一种增量”的情况,它们的流通交易与增值也对货币供应提出要求。其中至少包括:1.矿产资源入市交易与增值;2.征用集体土地与城镇新增建设用地拍卖;3.房改出售公房与房产入市交易;4.国企改制股票

## 奇特的“现金社会”:贪官窝赃,老人藏钱……

一位老教授提醒我:您可不不要忽视了贪官藏钱的影响!让我想起电视剧中起获贪官窝赃的镜头:两亿元现金被砌在墙里。其实不少中国老人也好藏钱,有报道称老太太把钱藏在炕洞里,被儿媳烧炕给烧了。这些货币暂时性或永久性退出了M0,不会构成M2。更多中国人有“现金偏好”:富人把成捆现

## 主管部门对货币供应量的计算方式

我国理论界与管理层对货币理论研究不足,理解多流于表面。如某位领导干部曾对媒体说:“M2就是要与GDP增长同步嘛”,而我每年M2增幅都比GDP增幅高出不少。某主管部门的计算公式是“GDP X 15”。我问:“那05包含什么?”他们说:“只知道是经验算法”。最近又有专家提出“M2增幅=GDP增幅+通货膨胀率+平减系数”之说。按照以上方式计算

## 符合中国实际的M2增幅“全要素算法”

根据以上分析,我认为在计算我国广义货币供应量时,至少再加上“新增资产入市”与“存量资产增值”两个要素,即:“M2增幅=GDP增幅+通货膨胀率+新增资产入市+存量资产增值+补偿系数”,可称为“全要素算法”。从

金藏在地库;春节前发薪要展示现金如山场景;农民工怀揣现金上火车,惹来不少“天下无贼”的事。现金付酬显得是“真钱”,现金存储虽无利息但可避税,这些都迟滞了M0的流动性。专家们早就发现我国货币流通率低于许多国家,这就要求给货币供应量加上个“补偿系数”,多大需要研究。

出的货币供应量都比实际需要小了许多。譬如去年我国GDP为827万亿元,若按照“GDP X 15”计算,我国M2只能为124万亿元,实际上已达到167万亿元,比GDP大了一倍多,货币供应还显偏紧。从历史上看,“GDP X 15”公式可适用于10年前,现在再用则是“刻舟求剑”。有人说应把这个经验算法改为“GDP X 2”,虽然靠谱但仍小了点。

我国情况看,“存量资产增值”对M2增幅要求可按每年5个百分点计算,“新增资产入市”则要另外增加M2增幅。用“全要素算法”解释历史上的M2总量与增幅可避免情绪化指责,用于指导今后则会增强决策的理性化与科学化。

## 中国近年货币供应量以多少为宜?

运用以上研究成果看当下,我国今后几年M2增幅若延续上届政府期间的年均18%就偏高了,若是在去年的8.2%就太低了,要根据实际情况合理控制M2总量与增幅。我认为未来几年我国M2合理增幅应是14%~15%,根据实际情况再做小幅调整。简单计算公式可用

“M2=GDP X 2.2”。在今年经济走低趋向明显的情况下,要保持流动性合理充裕,谨防货币趋紧对经济发展造成损害。此时货币供应要做到“松紧适度”,还需要把货币供应量再加些。

作者为汇力基金董事长,曾任中房集团公司董事长,经济学家博士