

2022 年第 1 期总第 49 期

财经参考

上海对外经贸大学图书馆主办



财经参考

2022 年第 1 期·总第 49 期

国际财经

大通胀是逼近我们的那头灰犀牛吗？	1
从当前通货膨胀中透视未来全球所面临的高成本时代	4
俄乌冲突下，如何看待全球经济变化	7
应“双管齐下”应对国际数字货币“双赛道竞争”格局	10

国内财经

疫情冲击经济动能，稳增长仍需发力	14
关注中小企业的现金流风险	17
着力稳定宏观经济大盘	20

新闻快讯

中国 1-2 月实际使用外资(FDI)378.6 亿美元同比增长 45.2%	22
西媒：联合国下调全球 GDP 增长预期	23
美国力推数字资产监管创新引发多方关注	23
多部门密集发声力挺金融精准支持实体	24
俄乌冲突对全球经济带来多重影响	25
焦点：美联储埃文斯支持“及时”升息但呼吁在收紧政策方面谨慎行事	26
商务部：希望美方尽快取消全部对华加征关税	27
汇市一周综述：美联储“鹰”姿勃勃日圆连贬后暂踩刹车	28
外媒：七国集团呼吁警惕全球粮食危机	30

责任编辑：董岳珂

编辑：唐永辉

日期：2022 年 4 月 1 日

财经参考

国际财经

大通胀是逼近我们的那头灰犀牛吗？

来源：FT 中文网 (2022-04-01)

作者：周子衡 (FT 中文网撰稿人)

——从不兑现纸币和 MMT 说起

货币以财政当局发行，不以金属储备为依据，甚或是不兑现，作为一种货币发行制度安排及其实践，可谓是古已有之，并不是到了现代才出现的，更不是布雷顿森林体系垮塌后数十年的“创新”。不过，半个世纪以来，的确更多的货币被释放出来。

当前，全球正处于大通胀的前夜，政策当局尚未做好从 QE 转到 QT 的准备，主要经济体系甚或担心紧缩将带来经济衰退、萧条，乃至危机。未来，经济体系将浸泡在更多的货币中吗？全球经济或面临更多货币失败的冲击，更多的货币，而不是更少，正是不远处的灰犀牛。

财政发钞，且不兑现，古已有之

纸币发行始自中国北宋，已历千余年，以今天的视角来看，正是所谓的财政发行。世界上首次出现不兑现纸币，并作为货币制度，出现在女真人创立的金朝（1115-11234），距今已有八百多年。

金朝初期，使用辽宋铸币以及历代旧钱，1154 年发行纸币“交钞”，三年后，开始铸造铜钱。交钞本是作为汇票使用，后来不断拓展使用，出现了钱、钞、银三种通货并行。金世宗时期，出现了严重的“钱荒”与“铜荒”，朝廷推出“铜禁”等政策，并不成功。金章宗（1189-1208）初期，改革钞法，发行大钞与小钞，废七年厘革，永久流通，允许以旧换新，官方支俸与税收均许折以“交钞”。章宗强制民间交易使用交钞，下令 1 贯以上的交易禁用铜钱。由于铜钱的储备金不足，金章宗规定交钞不能如面额兑换为铜钱。至此，交钞成为不兑现纸币。章宗后期，交钞取代铜钱，作为主要货币。蒙金战事兴起，交钞滥发、失控。金末，贞祐通宝、贞祐宝券、兴定宝泉、元光重宝、元光珍货、天兴宝会等以银计价的纸钞迭次印造，且不断贬值，直至金亡。

欧洲纸币第一张纸币，是由 Johan Palmstruch（1611——1671 年）1656 年创设的瑞典斯登哥尔摩银行在 1661 年发行的“达尔”（Kreditivsedlar）。达尔是“铜票”，以铜作为兑换储备。欧洲的不兑现纸币，出现在沙皇俄国。1914 年 7 月，第一次世界大战爆发前夕，帝俄政府于 7 月 27 日正式宣布卢布纸币不再兑现，自此，俄国虽作为产金大国却始终没有改变卢布不兑现纸币的性质。

不兑现纸币的发行往往以政府信用为保障，即所谓财政发行的产物。但如将其仅仅视为布雷顿森林体系后的政策实践“创新”，无视史上的不兑现纸币，未免目光过于短浅。不兑现纸币的英文表述为：Not cashing the banknotes，指明了为银行票据，似乎就有“理由”无视银行出现之前的不兑现纸币的历史实践了；进而，将帝俄的不兑现纸币视作史上多次出现的兑现纸币失败，而不作为俄国

自始步入不兑现纸币的重大货币变革事件，如此，现代货币理论的“现代”也没有实质意义。

不兑现纸币是指切断了纸币与金属货币储备之间的兑现关系，以全球货币史的视角来看，它的确是在布雷顿森林体系垮塌之后才普遍确立起来。严格来说，“尼克松冲击”，即关闭美元的黄金兑换窗口，标志着兑现纸币的最终覆亡之日，并非是不兑现纸币的诞生之时。也就是说，货币史上，不兑现纸币与兑现纸币曾经长期并存。

MMT 是否等于财政发行不兑现纸币？

将现代货币理论（MMT）等同于历史上的不兑现纸币发行，是否存在“偷换概念”之嫌呢？

坦言之，现代货币理论所主张的财政赤字化，本质上，就是不兑现纸币的财政性发行。的确，这并非是货币史上的新鲜事儿。只不过在布雷顿森林体系垮塌之后，以数量论为基础的货币政策实践实效不彰，特别是在刺激经济增长与充分就业方面，货币政策体系乏力。因此，要求放弃货币中性学说的声浪涌现出来，进而被人为推升到放弃中央银行货币政策独立性的境地。中央银行被动协助财政赤字货币化的现代货币理论便应运而生了。

简言之，以中央银行货币政策实践的立场来看，现代货币政策理论似乎是某种“创新”，但从货币史的视角来看，这的确是导致了多次货币崩溃的不兑现财政发行的“现代翻版”而已。

不兑现纸币其来有自，是货币历史上的伟大创新实践。在前银行时代，货币失败俯仰可拾，失败的标志是恶性通胀，关键环节，是兑换窗口，只要保障窗口兑换通畅，储备是否充足并不重要。也就是说，货币发行的储备，是一个理论条件，并非是一个实践纪律。货币机构的挤兑，在中国货币史上，往往被称为“风潮”。这个非常形象的说法，表明挤兑是一个群体性心理作用下的产物。现实中，即便一家金融机构储备充分，也免不了遭受挤兑，即便挤兑没有掏空储备，但是，挤兑将对其他业务或其他机构造成冲击。相反，关闭兑现窗口，也并不一定带来货币体系的瓦解。尼克松冲击关闭了美元的黄金兑换窗口，美元没有因此被杀死，相反黄金进入了去货币化的历史进程，换言之，黄金作为货币被反杀了。

不兑现纸币控制在中央银行手中，还是掌握在财政当局手中，有什么不同吗？中央银行宣称其货币发行与运行将受到其自身设定的纪律约束，进而排拒财政当局等的干涉。简单来说，就是货币当局不为财政赤字融资，是其独立性的基本保障，是货币当局的政策底线或红线，更是其合法性的来源。即便如此，中央银行并非严格恪守货币中性的立场，而是奉行对经济的积极干预，货币政策体系的目标安排与设定就为打破货币数量纪律留下了空间。

泰勒规则 vs. MMT

上一世纪八十年代，美联储基本上接受了货币主义的单一规则，把确定的货币供应量作为美联储货币政策目标。九十年代，美国财政平衡法案通过，财政政策对于宏观经济的干预作用受到限制。货币政策开始转向以利率政策为中心。1993 年，美国斯坦福大学经济学教授约翰·泰勒根据美国经济的实况，描述了短期利率如何对通胀率和产出增长率进行调整的准则，即所谓“泰勒规则”。近三十年来，越来越多的中央银行开始奉行泰勒规则，此亦即通货膨胀目标制。不少人认为，保持 2% 的年度通货膨胀率是有助于货币经济的。

无独有偶，现代化货币理论也是针对现实的货币经济情势而提出的，认为，基于货币数量学说或利率学说的货币政策都不足以因应货币经济的现实需求，而径直提出财政赤字货币化。

事实上，现代货币理论与通货膨胀目标制都是基于现实货币经济的现实需要而提出的政策主张，涂抹了所谓理论的油彩而已。政策之争的本质在于，是否需要更多的货币发行？更少的发行约束？关键在于，财政与中央银行之间，究竟谁来主导货币发行的问题。应当说，现有的法律框架和行政体系，

并不支持财政主导货币发行。

QE：货币供给创造货币需求？

理论上，现代货币理论事实上提出了“新”的货币供给原则，以推翻既有以央行为中心的货币理论体系。问题是，后者是以货币需求为中心确立货币供给原则的。现代货币理论存在理论上的跳跃，事实上以财政支出的需求代替了货币需求。这或许是有意无意的忽略，不过隐含的问题是，货币供给能否创造出与其相适应的货币需求来。

在货币供给是否能够创造出与其相适应的货币需求来的问题上，货币当局与财政当局似乎并没有本质的分歧。潜在的结论或主张，即“货币供给创造货币需求”。这就不免令人想起“萨伊定律”——供给创造需求。实践中，供给决定需求的逻辑，即一切经济问题都可以通过供给来解决。现代货币理论似乎就是货币版的萨伊定律，货币经济的问题都可以通过增加货币供给来解决。这就使人不免想起中国的俗语：有钱能使鬼推磨；甚或不免要惊呼，有钱能使磨推鬼了。

人民银行前行长周小川称，人们将亲身经历现代货币理论是否可行。坦言之，现代数字货币理论，既非现代又非理论，更非货币。

过去数年，美联储虽然口头上反对现代货币理论，但是在事实上所采取的正是现代货币理论所主张的政策路数。近两年来，美联储 unlimited QE 的政策推进，并没有带来相应的信贷增长，反而推升了资产价格，诱发了工资价格上涨，最终是通货膨胀长期化，完全不是美联储所坚信的短期化（transitory）并极有可能陷入工资与物价的螺旋（inflationary spiral）上升中。加上疫情之下，产业链脆弱，地缘政治冲突导致能源价格等上升，美资产价格长期过高，经济复苏乏力，甚或已进入实质衰退，美联储的货币政策空间格外狭窄，或已丧失对货币情势的掌控。

更多的货币，是未来的经济图景吗？

上一世纪八十年代，中国推行渐进改革，大量的计划票证与指标、指令渐次退出。1988 年，物价闯关，甚或引发了“通货膨胀”。事实上，这是对这些计划经济时代“代币”的历史性赎买，并为九十年代的中央与地方之间的“分税制”以及后续的现代企业制度的建立构建了货币基础，财务规范和信贷制度得以确立，工商业得以提振，城市经济快速繁荣起来。进入新世纪，城市化进展迅速，居民家庭部门的住房需求与个人信贷扩张开来，地方政府也出现了所谓的“土地财政”，货币扩张与债务扩张相支撑，带来了普遍的“债务繁荣”，也埋下了一系列的货币隐忧。

过去几十年，中国货币经济的成熟与发展，部分得益于人民币汇率长期锁定美元，货币发行、运行盖以美国模式为重要参考。然而，2005 年汇率改革，尤其是 2008 年金融海啸之后，人民币开始更明确地谋求其自身长远发展的目标，跟进美国货币经济模式也不再顺风顺水，更难顺理成章。

近年，关于财政赤字化引发了轩然大波。有意见认为，应当先接受现实，再作研讨，无异于在事实上继续跟紧美联储口非心是的赤字货币化步伐。然而，更强劲的意见要求摆脱美式货币与财政的连裆裤模式，筑牢篱笆，谨守央行独立性。

相对来说，新世纪以降，特别是 2008 年金融海啸以来，美联储似乎越来越“喜欢”更多的货币了，及至 2020 年大疫之下，美联储对更多货币的追求到了无以复加的地步。美联储实际上不是联邦的，也没有储备，它甚至不是一家银行，而是一家私人银行卡特尔，也许更多的货币符合美联储的基因或偏好。

全球货币情势乱象频仍

首先，全球债券市场下挫，是 1949 年以来最糟糕的情势。前两次债市熊市发生在 1899–1920 年

间，以及 1946-81 年间。本轮债券市场熊市刚刚开始。

近期，美国 10 期国债最高到达 2.54%，创 34 个月最高，2 年期国债达到 2.3413%，表明收益率曲线严重扭曲，利差接近，利差 0.15%；30 年期国债与 5 年期国债收益率出现倒挂，10 年期与 5 年期国债收益率也出现倒挂……这些代表美国货币经济出现非常严重的窘境，标志美国经济繁荣已经不再。无独有偶，受美国国债收益率上升的影响，日本、德国国债收益率急升到多年高位，国债被抛售，卖压巨大。3 月 25 日，2 年期德国国债收益率达-0.14%，为 2015 年年中以来最高水平，3 年期国债收益率达 0.025%，是 2014 年以来首次升到正值，10 年期国债收益率最高升至 0.581%，为 2018 年年底以来的最高水平。去年，以美元计，全球负利率（并计保管费）的国债共计达 18 万亿美元，现在不足 2 万亿美元，表明债券市场极大逆转。

其次，美元不断走强，瑞士法郎、英镑、日元等大范围卖出空单急增，几乎只有美元指数走性强，表明全球国债抛售对赌央行的政策失误。其中，近日，日元下挫 15%，日本央行的错误决策，将使日元大幅贬值，特别是在今年下半年。

再次，新兴市场或欠发达经济体的货币动荡加剧。

其中，几乎唯一例外的是，巴西。这是由于去年，巴西央行及时采取了加息举措，在相当程度上拯救了巴西的货币情势，使其免于近期全活货币情势的急剧。相对而言，埃及、斯里兰卡等国货币情势则危机重重，深陷通胀贬值危机之中。美元化的经济体更为直接地受到冲击，注入萨尔瓦多等开启了寻求比特币等加密资产法币化的实践尝试。

更为重要的是，美国的货币情势仍处于恶化之中，通货膨胀的信号越来越鲜明，但是，美联储的政策论述却越来越得不到市场的认同：一方面，未就之前的通胀误判原因做出任何说明；另一方面吗，仍旧固执地认为通胀将在今年晚些时候自行消退，可以说，这是去年四月联储关于美通胀是“暂时”的升级版或加强版。事实上，伴随美国通胀情势不断显现的同时，美国经济成长的状况也颇值得关注，甚或将出现滞涨或衰退的局面，由此，对于联储政策的怀疑氛围越来越浓厚。

特别值得关注的是，俄乌冲突令全球能源、粮食等大宗商品价格高企，油荒、粮荒已并将引发越来越多的地区出现通货膨胀、经济衰退，乃至社会动荡。本已脆弱化的全球供应链更将因地缘政治冲突和货币情势的逆转而发生大的脆断，过少的供给与过多的货币将相互加强，大通胀的浪潮正在急速拉高。

有人调侃现代货币理论为 Many Money Today，或许 MMT 既非现代，也非理论，更非货币。无论如何，或出自财政，或归因于银行，银行货币或将越来越多，全球经济体系将浸泡在更多的银行货币中，大通胀甚或大滞涨或正是一个必须面对的“事实”，正如不远处的蹒跚而来的灰犀牛。

从当前通货膨胀中 透视未来全球所面临的高成本时代

来源：爱思想网(2022-03-31)

作者：刘元春(教授，经济学博士，博士生导师，中国人民大学副校长)

一、疫情带来的全球通货膨胀给学界提出了新的挑战

新冠大流行带来的大停滞和随之而来的全球性通货膨胀给宏观经济学界提出了强烈的挑战。一方面，按照以往所有宏观预测模型和方法，都没有预测到当前的通胀形势。人大中国宏观经济论坛（CMF）报告指出，这次全球通胀特别是欧美通胀、发达国家通胀基本具有超预期性，超越了美联储和欧洲中央银行、英格兰银行前期所有的宏观模型所做的价格预测。从传统的奥肯定律和菲利普斯曲线看，经济增长、失业与通胀间的关系明显发生了很大的偏差，即使在短期，失业与通货膨胀率也不处于同一条曲线下。这里就暗含了一个很重要的传统的推论——疫情冲击产生了强烈的结构性冲击和预期性的大调整。因此专家预测出现群体性偏差，这使得我们需要对传统理论进行思考。

另一方面，如何解决这种预测失误，如何探究当前通胀的形势和根源，学界没有共识，分歧很大。目前欧洲中央银行行长拉加德依然非常强调当前通胀冲击具有暂时性，但鲍威尔已经开始改口。更为重要的是，克鲁格曼与斯蒂格利兹之间的大争论，以及欧洲学者和一些发展中国家学者间的大争论。这种争论表现为：当前通胀带来的冲击是否是短期性的？是疫情是核心原因还是过量的刺激政策是核心原因？疫情之后通货膨胀的基本模式就会回归到过去的常态？是当前冲击会不会由结构性的冲击转换成非结构性冲击，特别是在预期上产生重大的影响。

这两年对于通胀研究最重要的一个成果在于，大家对于预期性通货膨胀进行了异质性的构造，这种构造发生了很奇特的现象——不同行为主体的预期是不一样的，不同行为主体对于总体通货膨胀预期的作用是不一样的。最近的实验表明，专业经济学家所预测当前全球通货膨胀在 3.7% 左右，但是对于几千名企业家的抽样调查得出的全球通胀预期是 4.1%，对于普通居民调查得出的通胀预期是 4.7%。最后发现，专家测得最不准，老百姓测得最准。这里面凸显了几个很重要的研究方向：不同行为主体对于通胀预期的作用方式是什么？以及在整个通胀过程中的作用和地位是什么？

在传统时期，专家的通胀预期很重要，比如美联储的点阵图是由宏观经济学专家们所做出的对于未来的预测和对于利率的判断。通过对各个央行高级经济学家的预测统计发现，他们有系统性偏差，但最新发现老百姓的预测和预期很准，最准的是妇女对未来通胀的预期，原因是妇女同志经常要做家务，经常进行购物，她们对很多经常购买的物品的价格变化非常敏感，并且对这些物品的变化也非常关注。因此经济学家们在疑惑，为什么常态下专家的作用很大，非常态下居民作用很大，很多团队也在研究这个很有趣的问题。这个有趣的问题引发的就是平时大家按照货币政策规则，制定货币政策的人当然大概对通胀能够看得清楚，也不用做预测，因为世界就是按照常规在运转。在非常规的时候，很多专家还在墨守成规、刻舟求剑，导致认识不清。但是居民特别是进行日常生活购买的这些居民，他们要生活，他们的感受最为真切。

另一个很重要的成果叫做“通胀自我实现机制”。通俗讲就是，人们认为要通胀了，就有可能真的来通胀了。根据这个理论，如果让老百姓天天感受到通胀的压力，媒体天天宣扬通胀的状况，有可能世界真的就会迎来通胀。因此一些专家建议央行应该跟老百姓进行更好的沟通，说服他们相信通胀不会变。这个研究成果很可能把传统经济学中“预期”这个黑匣子打开，透视清楚通胀预期发生结构性变化的规律。

当然，在非常时期需要有非常智慧，而不是让历史告诉未来的规则化的延续。因此在解决未来两个变局加速期、关键期的很多问题，可能需要一些创新型的智慧，对于世界通胀的这种认识也可能处于一个知识更新、预测范式革命的阶段。至少在这样一种变局阶段、大时代阶段，我们需要有更好的研究和专业的态度才能够看得清未来。

二、当前通货膨胀的历史相似性与全球进入高成本时代

现在美国 7.9% 的物价水平，欧元区 5.8% 的物价水平，都是创了近三十年的新高。历史的轮回会不会重现？我们经常说历史虽然会重现，但穿的是不一样的衣服，踏着不同的旋律，遵循不同的逻辑！在这一轮中俄乌战争导致的大宗商品的变化，与当年中东战争导致的能源危机、以及 70 年代、80 年

代初的发达国家高达两位数的通货膨胀好像有相似之处。这里面我想谈，从表象来看，新冠疫情大流行导致的社会大停摆是这次通胀发生的核心诱因，也是一个表象特征。这个表象特征来源于新冠疫情冲击产生的供需两端的不平衡，与常态状况下完全不一样。社会全面停摆后，供给和需求出现了深度下滑，在这个过程中，各个国家都在进行天量救助，采取非常规政策。这些非常规的政策，比如像欧美大量非常规政策给予到家庭、中小企业，从而使很多家庭的收入没有减少，从而导致美国在 2020、2021 年整体消费没有下降，这是所有国家中很难见到的一点。美国的消费还在持续增长，但供给出现断裂，如果疫情得到全面控制，需求就会井喷式出现，被疫情抑制的各种需求会大幅爆发。但由于供给瓶颈、地缘政治和各种劳动力市场的变异，供需两端恢复的速度完全不匹配，从而导致目前价格水平大幅度上涨的状况。

事实上，如果深究，没有这场疫情，世界会怎样演变？我想提出一个重要的观点：人类世界已经进入到一个大时代，这个大时代不仅仅是逆全球化的时代、地缘政治恶化的时代，同时从经济学的角度来看，它又是一个高成本时代：

第一，人类即使摆脱新冠疫情这两年的冲击，使疫情常态化，病毒与人类共存。但新冠一定会给人类增加防护成本、健康成本，这个成本就像“9.11”恐怖主义直接导致全球安保成本的急剧上涨，虽然这些成本在核算角度有些是 GDP 的收益，但大家一定要认识到，这就是一种成本。如果没有新冠，我们不会支付这些，不会有大量的物资人力进行这些领域的生产和服务。

第二，逆全球化带来的影响。逆全球化不是新冠疫情导致的，而是整个世界格局发生变化的产物。中美贸易冲突全面拉响，直接使各个国家对于传统分工体系，也就是过去三十年以垂直分工为主体的供应链价值链的构建提出了全面的反思，世界必须更加注重安全而非单纯的效率。所以，各个国家都在构建自己的内部大循环，都在对关键技术、核心技术制定“备胎”计划。因此我们一定会看到全球分工的重构，全球供应链会短变宽，各种“备胎”计划会源源不断推出。这些举措一定会导致全球资源配置效率的下降和成本的上升。所以，即使疫情停止，也会看到逆全球化的现象不会停止，反而可能在大国博弈中加速，这个加速会导致各国生产成本增加。

第三，《巴黎协定》之后，各国签订的碳达峰、碳中和的目标协议直接使全球进入了绿色转型的新时代。绿色转型很重要的一点是要将过去各种乱排放、大量排放通过成本显化进行技术替代，减少对全球气候的干扰。因此所有的绿色转型首先是一个成本概念，之后才是一个技术创新概念，然后才是一个绿色转型之后的收益效用分配的概念。在全球碳达峰、碳中和目标基本实现的过程中，很明显的就是绿色成本会大幅上扬，很多国家绿色金融的增长速度都是两位数，很多国家把这项指标作为一个很重要的政绩，但是这表明世界经济的成本在急剧增长。

第四，地缘政治恶化。人类在过去几十年里，战争逐步减少时，大国之间的博弈、区域之间冲突已经成为常态化，因此地缘政治带来了防务成本的增长。虽然防务成本增长有可能在短期会成为 GDP，但是大量的防务成本特别是战争消耗的成本一定是人类的负担，而不是人类进步的动力。因此地缘政治恶化导致全球防务开支的急剧上扬，导致大量的人力物力用于战争和政治冲突，而没有用于生产性的活动，这个成本是无可限量的。

第五，高债务时期。高债务时期必须要有解决办法，如果按照现有的产权格局承认债务的必须偿还性，人类历史上解决债务很重要的两种方法，一是大危机，通过破产来解决债务关系。二是大通胀，国家通过大规模发钞票，通过征收通货膨胀税来解决政府的债务。

这五大因素再加上全球老龄化导致的劳动力短缺，就大致可以得出一个结论：人类在未来一段时期将在这种大变局中步入到高成本时期。这种高成本，一方面会形成经济增长速度的下降，另一方面会转换成通货膨胀，这是我们必须要从根本逻辑上所看到的，而不仅仅从新冠疫情这样一个表象特征、俄乌战争这样一个偶然事件来研究未来通胀的概念。

在这种概念里，我们再来思考中国的战略定位，就会得到中国未来经济发展可能充满希望的结论。中国作为全球制造业中心、世界的创新中心，在整个供应链上有着独特地位。面对未来高成本和高通胀的时代，它的战略定位又会发生很大的变化，而这种变化对于我们来讲，很可能是一个新的战略机遇期。最简单的来讲，俄罗斯现在 12% 的通货膨胀，欧洲 5.8% 的通货膨胀，美国 7.9% 的通货膨胀，土耳其南非高达两位数的通货膨胀，而我们的通货膨胀依然维持在 2%。在这种竞合关系中，中国的出口仍然会维持欣欣向荣的局面，中国超大市场经济体将进一步发挥它的作用，这是我们战略性的思考。当然还有很多战略性的考量，包括大宗商品价格上涨对于结构性的冲击，也是必须考虑的，要考虑这种通胀过程对于弱势群体的冲击以及如何加强对他们的保护。我们在思考世界问题时首先要看到大趋势，以及大趋势背后的推动力，要看到中国在大趋势中的战略格局。

俄乌冲突下，如何看待全球经济变化

来源：FT 中文网 (2022-3-30)

作者：李楠 (上海交通大学安泰经济与管理学院副教授)，陈开宇 (上海交通大学行业研究院外聘专家)

2022 年 2 月 24 日俄乌战争突然爆发，世界各国一片哗然。战争爆发原因有很多，众说纷纭；俄乌战争何时结束，也是众说纷纭。从世界经济和全球政治格局来看，不论俄乌战争何时结束，都已经给全球带来了许多不确定性，但同时也显示了世界政治经济格局中的某些确定性趋势。

一、不确定性

俄乌战争引发了欧美各国对俄罗斯的大范围制裁，给全球经济及政治带来诸多方面的不确定性。

1、增加了全球性经济危机的可能性

俄罗斯是世界第二大产油国，是德国和法国等欧洲国家的主要石油天然气供给国，也是钛、铝等矿产的重要资源国。美欧国家对俄的大范围制裁其实是把双刃剑，就算俄罗斯在能源供给领域不采取反击措施，也会导致全球石油天然气及矿产价格上升，引起欧洲能源价格上升，进而引起全球生产成本上升，并可能引起全球性通胀。

目前全球产业链因新冠疫情的影响尚未恢复正常，各类资源正处于价格上升通道，俄乌战争及后续的制裁风暴必然进一步加剧资源价格上涨，更大幅度地抬高全球的工业品价格 (PPI)。

另一方面，全球因新冠疫情导致大面积的消费和服务业萎缩，2020 年以来不少国家试图通过超发货币刺激经济，已经在各国造成不同程度的消费品价格 (CPI) 上升。因俄乌战争制裁风暴引发的 PPI 上升，必然会导致各国在消费依旧萎缩的情况下 CPI 继续上涨，由此形成全球性通胀。同时，货币超发并不能解决由于新冠疫情造成的产业链和供应链问题，而导致的供给不足的问题。因此可能引起全球性滞胀。

若俄乌战争陷入持久战，同时对俄罗斯的经济金融制裁进一步扩大，那么全球性滞胀问题就迫在眉睫了，并很有可能引起破坏力极大的全球性经济危机。如何平稳度过这场经济风暴，是对各国的经济政策和政治智慧，特别是采取合理具体应对措施的能力的极大考验。

作为全球经济一体化的重要组成部分，在全球经济危机面前，无论是中国还是美国都会受到较大的损失。因此，鼓励俄乌双方尽快停火，通过和平谈判解决冲突，避免对全球经济形成重大伤害，不仅符合中国利益，从长期来看，也符合美国和世界其他国家利益，是各国应该认真考虑的合理对策。

2、大范围的制裁破坏了现有世界经济秩序带来不确定性

俄乌战争爆发以来，欧美等国对俄罗斯的制裁风暴中出现了很多对现有商业规则的破坏，例如美国祭出的 SWIFT 制裁，对俄罗斯私人资产的冻结等。这类制裁不仅效果有限，也不仅是“杀敌一千自损八百”，更重要的是其破坏了基本的商业规则，动摇了美元信用的基础。

这种将所谓的“政治正确”凌驾于商业规则之上的做法，也有违西方历来奉行的公平自由市场经济为基础的商业模式和社会规则。我们看到，在政治裹挟之下，甚至连各类世界性体育组织也难以回避，破坏了自己制定的赛事规则，这种对全球原有规则的大面积破坏对世界经济秩序的负面影响是长期的。

这种政治裹挟破坏商业规则形成的最大问题是失去信任，因为它预示着以后随时还可能继续出现类似的政治凌驾于商业规则之上的事件。那么，当原有的各类世界商业规则的公信力出现问题后，所有国家都不仅会开始预设各类避险措施，而且会研究如何破坏规则，自然形成对原有市场规则的各种不信任。

欧美大国是推动世界经济一体化的主体，在世界经济全球化大背景下建立了现有的国际贸易规则和国际金融规则，同时也是世界经济一体化和这些规则体系的最大受益者。现在欧美国家在对俄制裁中破坏了自己制定的各类国际贸易规则、金融规则，破坏了自己已有的公信力，也就破坏了其获取最大利益的基础。

目前，世界经济已经高度全球化，经济全球化大势不可逆转。在这一趋势下，原有的国家商业规则和秩序公信力的减弱，必然会形成新的利益博弈格局，进而形成新的世界经济秩序。在这种旧秩序被打破、新秩序形成的过程，欧美国家的原有优势势必弱化，也必然带来巨大的全球经济环境的不确定性，但对于中国等新兴市场国家这未尝不是在国际经济新秩序建立过程发挥重要作用的机会。

3、伴随制裁而起的政治风暴可能带来多种不确定性。

俄乌之战开战突然，未来实现停火可能也会很突然。但欧美国家通过鼓吹“民主自由”来煽动民众容易，想安全平稳收场却不容易。

在大范围制裁俄罗斯的同时，欧美各国刮起反俄政治风暴，并形成对各行业的政治裹挟，这其实是美国选举政治中多种舆论战技巧的综合体现。

从美国多次发动的颜色革命可以很清楚地看出，普通民众是很容易被煽动的，尤其是心怀积怨的普通民众，但平息已经煽动起来的民众情绪却很不容易。当然，在历次颜色革命中，美国从来只管放火不管或者不想灭火。

然而，刮起政治裹挟风暴是容易形成反噬的。每一个政治裹挟都在给民众洗脑，灌输做某项反智的事儿是正义的，做某项极端的举动是道德的理念，而民众也非常容易把对别国的政治正确用于本国，正如美国对外搞了许多颜色革命，鼓吹街头暴力，也同样在自己的选举政治中煽动民意，但在经济下滑，民众怨气积累情况下，最终形成国会山、黑命贵等系列事件。

欧美以选举政治中的舆论战技巧将俄乌战争演变为一场政治正确的风暴，这种风暴则难以收场。无论俄乌战争能否迅速实现停火，这场政治裹挟风暴也会继续刮下去，并会给欧美各国带来更多的不确定性。尤其当民众积累太多怨气，俄乌又迅速停火时，已经运动起来的民众可能为发泄其他怨气，难以平息。各种政治极化、反智行为可能在欧洲国家以不同方式的出现。

在这种不确定性极大的国际政治环境中，首先，中国需要向世界充分说明中国的立场与西方目前的政治正确没有本质不同，只有方式方法的不同。毕竟，中国也是反战的，一贯主张国际争端应在和

平共处五项原则的基础上予以解决，而不是诉诸武力和武力威胁，中国希望用外交手段而非制裁的方式促使双方停火实现和平。

其次，中国也要高度关注敏感地区政治极化的趋势，包括正在面临新冠疫情的香港特区、台独势力嚣张的台湾地区都有可能在这场政治风暴中出现新的事端。需要中国以更加智慧更加针对性的方式去应对。

二、确定性趋势

俄乌战争以及欧美各国对俄的大范围制裁给世界经济与政治形成多种不确定性，但同时也显示出一些确定性的趋势。

1、世界由美元霸权单极化走向多极化

首先，由本次俄乌战争引发的各类制裁可以看出，美国缺乏新的有效的经济政治制裁手段，施加了许多自伤的制裁手段，这说明美国的制裁武器因为长时间滥用，已经失去了过去的威慑力，美元全球霸权的单级格局已经开始动摇。

其次，由于俄罗斯是个资源大国，其经济形态与欧洲、日韩均有极强的互补性，对俄罗斯的制裁风暴也同样会伤害欧洲、日韩的商业利益。

先看欧洲，不论是俄乌战争持续、制裁风暴扩大、难民问题、以及俄罗斯可能的反制裁措施等，欧洲都是必然的受害者。尤其是，当美国设法推动俄乌战争长期持续，这不仅仅导致俄罗斯长期流血，也同样导致了欧洲长期流血。这种直接的利益损失会使得欧洲国家产生更强的离心力，试图摆脱美国的裹挟。

在对俄制裁中，日本、韩国也是两个严重受伤的国家。俄罗斯的资源对日韩有重要利益，但日韩被卷入与自己无关的俄乌战争制裁风暴中时，既要追随美国的政治正确，又要保持自己在俄罗斯的利益，这是让日韩领导人头疼的问题。

在这场反俄风暴中，我们同时也看到欧洲一些国家在政治裹挟之中的小动作，尤其一些东欧国家，俄罗斯的悍然出兵及美国无意出兵的态度，均会使得原东欧国家重新考虑自己在大国博弈中的定位。

随着美国制裁大棒威力减弱、欧美同盟矛盾激化、俄罗斯以武力换吆喝，世界多极化正在逐渐成型。在世界多极化过程中，中国需要合纵连横，保持冷静的头脑和坚定的立场，保持与各国展开平等互利互惠合作的空间。

2、中国可能迎来一段相对和平的发展时期

不论俄乌战争的胜负如何，是否长期持续，美国已经成功地将俄罗斯推到随时开炮的敌对位置。在中美俄三国博弈中，俄罗斯需要中国维持正常的经贸往来，以应对欧美国家的大范围制裁；美国则需要中国支持其对俄战略。中国重新走到了美俄中间的位置。

随着中国在加入世界贸易组织后经济实力的不断增强，美国认为其在前苏联解体后所拥有单极霸权地位受到了挑战，逐渐把主要注意力集中到对付遏制中国。而俄乌战争使得美国被迫将主要攻击目标从中国身上移开，中国则有希望又迎来一个相对和平的发展时期。

类似这样的局面在近二十年间已经出现过了多次。这并不是偶然现象，而是中国一直坚持的和平外交原则的结果。笔者认为，尽管美国一直把中国当作主要威胁，但中国对美国从来都不是短期内最紧迫的威胁，一旦国际上有突发事件出现，美国的注意力就不得不从围堵中国转向反恐或反俄。

笔者认为，中国改革开放以来，始终把发展经济改善民生作为首要目标，需要努力争取稳定和平

发展的国内外环境。因三十年前中美联合公告中提出了“尊重各国主权和领土完整、不相互侵犯、不干涉内政、平等互利、和平共处”五项原则；在与美国和俄罗斯打交道时，理想状态是做到求同存异，不卑不亢，对于国家主权和安全的问题不退让，但是同时也不刺激对方、不张扬。

也正因如此，在过去的二十年间，中国能够获得相对稳定的和平发展的机会。而这种确定性机会在不确定性日益增加的国际经济环境中显得尤为宝贵，不仅仅对于中国。

应“双管齐下”应对 国际数字货币“双赛道竞争”格局

来源：爱思想网(2022-03-24)

作者：李重阳(国家金融与发展实验室副主任)

近年来，在多方面因素的共同作用下，货币数字化趋势愈发显著。一方面，其最重要的内因是数字经济蓬勃发展。数据成为重要的生产要素，越来越多的生产活动借助网络和数字化工具，个人和企业资产也自然向数字存在形态转化，而货币作为一种生产关系的体现，其功能也必然要随着生产力的发展转向数字化。另一方面，新冠疫情冲击加速了经济数字化从而货币数字化的进程。首先，出于对传播病毒的担忧，各国公众进一步减少了对实物现金的使用；其次，疫情以后，电子商务需求大幅增加，许多经济活动转向线上进行；第三，经济不确定性导致行为主体的预防性资金需求上升，上述多方面原因共同导致对数字化货币的需求激增。

在此背景下，全球主要经济体均积极入局，意图抢占货币数字化先机。其中，以各国货币当局为代表的公共部门，为了维护货币主权和货币统一性，多选择开展央行数字货币（central bank digital currency, CBDC）研发；而私人部门则从商业生态出发、以支付网络为切入点，提出了稳定币方案。由此，数字经济时代的国际货币竞争俨然分化为 CBDC 与稳定币两条赛道。

一、全球 CBDC 研发驶入快车道

新冠疫情以后，各国中央银行对央行数字货币（CBDC）的态度变得更为积极。据统计，截至 2021 年末，全球已有 3 个 CBDC 项目分别在巴哈马、东加勒比和尼日利亚落地，牙买加也计划于近期推出自己的 CBDC；有 28 家央行已经开展 CBDC 研发试点工作，超过 68 家央行就 CBDC 问题正与公众展开沟通。

在全球主要央行中，中国人民银行的数字人民币项目仍走在前列。7 月 16 日，中国人民银行发布《中国数字人民币的研发进展白皮书》，阐明了人民银行在数字人民币研发上的基本立场，阐释了数字人民币体系的研发背景、定义和目标愿景、设计框架及相关政策考虑。在试点方面，截至 2021 年末，数字人民币试点场景已超过 808.51 万个，累计开立个人钱包 2.61 亿个，交易金额 875.65 亿元。2022 年初，数字人民币（试点版）App 上架各大应用商店，短短数日，几大主流应用商店下载量就已超过 1000 万次。随着试点的不断开放，数字人民币业务技术设计及系统稳定性、产品易用性和场景适用性将不断得到验证，社会公众对数字人民币的理解和热情也将不断增强。

国际主要经济体的 CBDC 研发也在提速。2020 年，英国央行和欧洲央行分别就数字英镑和数字欧元发布讨论文件，并持续对 CBDC 研发表达积极态度。美国方面，早在 2020 年 6 月的新冠疫情纾困刺激法案中民主党和共和党曾分别提出了两版 CBDC 方案，但两个方案仅昙花一现，并没有得到通过与

重视。其后，虽然美联储积极联合其“盟友”开展国际合作，但其对 CBDC 依然兴趣寥寥，甚至时任美联储副主席的奎尔斯还公开表示，美国推行 CBDC 非但不能带来切实的益处，甚至还有可能带来更多的风险的观点。然而 2021 年底，随着鲍威尔的连任，莱尔·布雷纳德（Lael Brainard）已被提名美联储副主席。后者是一位 CBDC 支持者，认为美联储应该加快 CBDC 研究，不能在同其他国家的 CBDC 竞争中落后。也许是受到高层变动的影响，美联储于 2022 年 1 月发布了首份数字美元讨论文件，对 CBDC 进行了系统阐述并征求利益相关方的意见。该文件认为，通过适当的隐私保护、身份验证并联合现有金融中介，发行可广泛交易的数字美元能够很好地满足美国的需求；当然，是否决定发行 CBDC 的关键考量将是 CBDC 的潜在优势是否大于潜在风险，以及发行 CBDC 是否优于其他替代性方案（如私人稳定币）。

此外，2021 年 9 月，美联储、英国央行、加拿大央行、欧洲央行、日本央行、瑞典央行、瑞士央行（下称“七国央行”）联合 BIS 共同发布了四篇 CBDC 报告，包含一篇摘要和三份子报告。这是既 2020 年 10 月《中央银行数字货币：基础原则与核心特征》以来，七国央行与 BIS 合作的最新成果。主报告公布了 CBDC 研究的最新进展，三份子报告则分别阐述了 CBDC 的系统设计和互操作性、用户需求以及对金融稳定的影响。虽然这四份报告的研究和设计还处在概念与假设之中，但七国央行持续合作研发 CBDC，可能会令其具有较高的互操作性和标准一致性，这将为包括数字人民币在内的其他国家推动 CBDC 跨境支付带来一定挑战。

近期，CBDC 跨境问题愈发受到各国货币当局的关注，相关研发进展频频。2021 年 9 月，澳大利亚、马来西亚、新加坡和南非的货币当局与 BIS 创新中心合作的“邓巴项目”（Project Dunbar）成立，旨在基于分布式技术（DLT）开发 CBDC 跨境交易原型共享平台。2022 年 1 月，由 BIS 创新中心、瑞士国家银行和瑞士金融基础设施运营商 SIX 联合发起的 Helvetia 项目第二阶段完成，成功将批发型 CBDC 引入央行和商业银行核心交易系统，验证了其在端到端交易中的应用潜力，证实了在基于 DLT 的通证化资产平台上实施货币政策和实现国际交易的可行性。更为引人注目的是，2021 年 9 月，由人民银行数字货币研究所担任技术小组委员会主席、并联合 BIS 创新中心、香港特别行政区、泰国和阿联酋货币当局共同研发的多边央行数字货币桥项目（mCBDC Bridge, mBridge）发布了项目中期报告及其第二阶段原型设计。该原型可以使 3 家央行参与到一个分布式网络中，实现 CBDC 的发行和回收、监控本国 CBDC 的交易和余额，并通过可编程的智能合约实现流动性管理、隐私保护和监管合规等功能需求。同年 11 月，mBridge 发布用例手册，展示了国际贸易结算、跨境电商、跨境保险、供应链金融等 15 个货币桥潜在应用场景。

二、美国在稳定币赛道持续发力

近年来，相较于 CBDC，美国监管当局对稳定币的态度更为积极。2018 年 9 月，纽约金融服务局批准两家私人企业按照 1:1 的比例向托管银行账户存入美元，以此发行基于美元的稳定币。2020 年 9 月，美国货币监理署（OCC）允许联邦特许银行和联邦储蓄机构合法持有美元稳定币作为储备金。2021 年 1 月，OCC 进一步允许联邦特许银行和联邦储蓄机构作为区块链稳定币的运行节点，并允许银行发行自己的稳定币。

2022 年 2 月，美国众议院金融服务委员会举行了题为“数字资产和金融的未来：总统金融市场工作组（PWG）关于稳定币的报告”的听证会，美财政部负责国内金融事务的副部长 Nellie Liang 作为证人出席了会议，介绍了 2021 年 11 月 PWG 撰写的《稳定币报告》。报告认为，由于稳定币存在运营风险、支付系统风险和垄断风险，呼吁联邦层面尽快立法，并对稳定币采取统一监管，具体建议包括将稳定币发行人限制为受保险的储蓄机构（IDI），对稳定币发行人、钱包服务机构等支付服务提供商进行适当的联邦监管，限制稳定币发行人与商业实体的联系等。在听证会上，Nellie Liang 还提到了同样在 2021 年 11 月发布的《关于加密资产政策冲刺倡议及下一步行动的联合声明》，根据这份文件，美联储、美国联邦存款保险公司、货币监理署将在 2022 年内明确美国银行参与加密资产相关

活动的合法性，并根据相关风险更新监管要求。这两份几乎同时发布的文件意味着，未来一年中，存在美国允许银行机构从事包括发行和销售加密资产（含稳定币）在内的相关活动的可能。

总体而言，近年来，美国监管当局持续发力，意图逐步将包括稳定币在内的加密资产纳入正规监管框架。然而从 2021 年 5 月份国务院金融稳定发展委员会发出通知开始，中国针对加密资产整体立场迅速趋严趋紧，国内机构在稳定币方面的应用和创新也相对落后。从博弈的角度看，这种差异化的选择主要来自于自身的禀赋考量。目前数字人民币试点推动较快，其双层运营机制、替代流通中的现金（M0）和支持“双离线”支付等特征，已逐渐成为国际众多央行的优选方案，中国在 CBDC 的赛道上已经形成了一定的领先优势。如果美国决定发展 CBDC，相当于默认了中国选择的数字货币路线，并将自己置于模仿者和后发追赶者的位置，一方面有可能失去在央行数字货币领域的标准制定权，另一方面也有损美国一贯的领跑者形象。而不同于中国和欧盟的是，美国拥有许多具有世界影响力的大科技公司（BigTech），因此，他很有可能寄希望于其强大的私人机构，通过锚定美元的稳定币开辟另一条国际货币竞争赛道，并确保在这条稳定币赛道上，美国可以继续成为绝对的领导者。由此，全球数字货币竞争已经俨然分化为 CBDC 与稳定币“双赛道竞争”格局。在中美博弈的大背景下，稳定币即便不是美国的唯一选择，料也必将成为其维护数字时代美元霸权的重要工具。因此，我们有必要综合分析两条赛道的技术路线和场景生态，研判两种模式的竞争关系和优劣势。

三、CBDC 与稳定币“双赛道竞争”研判

短期来看，稳定币赛道在铺设初期可能存在优势。首先，数字货币要想取得成功，其国内普及与跨境支付应该是相辅相成的。在国内普及方面，一直以来学界、业界和各国货币当局始终担忧 CBDC 可能会导致“去中介化”，因此一度有观点认为，CBDC 应该足够普及但又不能占据主导地位，影响金融中介的吸储和授信，即“它应该是成功的，但又不能太成功”。在跨境支付领域，目前绝大多数国家的 CBDC 都在研发阶段，距离大规模应用都为时尚早，更遑论跨境支付；且不同 CBDC 系统之间的互操作性不单单涉及两国经济金融问题，更是政治问题。反观以 Diem（现已被出售）为代表的稳定币项目，大型科技公司正以网络效应见长，且其诞生以来就根植于互联网，具有天生的无界特点，可以直指全球支付市场。因此，一旦大科技公司大规模铺设稳定币，就有可能通过其覆盖全球的商业生态快速解决传统跨境支付中报文复杂、交易时间长、手续费高等痛点，从而快速占领市场。

其次，已经有现象表明稳定币发行已经箭在弦上。近半年内，各国监管当局和国际组织针对稳定币的监管指引频出，其背后展现出稳定币拟发行方和监管的激烈博弈。2021 年 6 月，巴塞尔委员会发布《对加密资产风险敞口的审慎对待》，提出了一套加密资产分类标准，以及对各类加密资产的监管要求。其中，稳定币被归类为 1b 组加密资产，获得了较为宽松的监管对待，展现出巴塞尔委员会对其发展的宽容态度。同月，英国发布的《新形势的数字货币》咨文，也包含了对稳定币相当“友善”的段落。2021 年 11 月，美国 PWG 发布《稳定币报告》，并于 2022 年 2 月接受国会听证；同月，金融稳定委员会（FSB）发布《加密资产对金融稳定的风险评估》报告，指出“全球稳定币可能在监管框架构建完善之前落地并迅速扩大规模”并在脚注中专门提到了 Diem 项目，暗示 Diem 项目的出售可能并非“梦碎”，而是为了迎合监管和反垄断要求而做出的布局，该稳定币未来可能由受让方 Silvergate 旗下的银行机构发行，并在 Meta 和 Uber 等生态系统中流通。

复次，稳定币与元宇宙（Metaverse）概念可能产生共振。随着数字时代的不断发展，尤其在新冠疫情冲击以后，“现实世界”与“虚拟世界”的边界愈发模糊。而加密资产领域非同质化通证（NFT）的大热，更令画作、音乐、卡牌乃至世间万物都可以在区块链上获得映射，现实与虚拟的桥梁似乎正在逐步构建得愈发完善。我们认为，如果元宇宙理念能获得突破，其大概率会由坐拥最广泛用户的社交平台达成。元宇宙的本质是在一个更真实的层面满足人类的精神需求，即马斯洛需求金字塔中的社交、尊重与自我实现。虽然游戏为人类创建了一个在虚拟世界实现全新自我的方式，且随着元宇宙概念的火热，游戏公司收获了大量关注，但毕竟游戏仍然属于“小众”亚文化范畴；实现自我之后到社

交平台去分享、并收获“点赞”，即获得最广泛的尊重与声望才是关键所在。而当今人类社会最显性化的价值就是由货币所表示的财富，稳定币恰恰提供了联通“现实世界”与“虚拟世界”财富的渠道。未来，如果大科技公司汇集社交、娱乐、元宇宙等全部生态，并把稳定币集成到奖励、分享与社交机制设计当中，将可能使稳定币模式获得快速且巨大的成功。

然而从中长期看，CBDC 相对稳定币仍然具有竞争优势。CBDC 是央行的直接负债，它在现金和商业银行准备金之外，为金融系统提供一种新的中央银行货币。中央银行能够提供最终的结算手段，以最终消除所有债务；能够产生日内结算流动性，保障支付系统运转良好；在危机时刻，能够充当最后贷款人。因此，中央银行货币具有最终性、日内流动性和最后贷款人三种重要特征。一方面，从持有者个体来看，消费者和企业持有的银行存款，都是基于提供该账户的私人机构的资金派生而来，虽然它们与中央银行货币使用相同的货币单位（比如“元”），但却不是央行的负债。因此，银行存款天然要承担商业银行的挤兑风险，在极端情况下会出现银行破产，导致消费者和企业资金损失。而由跨国公司提供的稳定币，无论他对储备资产和赎回机制做出怎样的承诺，都无可避免地进一步引入了一个存在违约风险的中间方，这无疑会让稳定币蕴含更大的信用风险。但中央银行由于具有货币发行权，因而不可能破产，使得央行数字货币具有更低的信用风险。另一方面，从支付系统整体来看，当使用银行账户资金支付时，消费者与商家之间的清算（使用派生存款）和银行之间的清算（使用准备金）往往是异步的，这就意味着存在日内的信用风险敞口。当使用 CBDC 支付时，将只涉及对中央银行债权的转移，交易可以在央行资产负债表上直接以中央银行货币实时结算终局，且不产生信用风险。因此，相比稳定币进一步增加嵌套的方式，CBDC 的特性为支付系统提供了一种安全的、最终的清算媒介。此外，CBDC 在维护货币主权、实现监管合规等方面也天然具有优势。目前，各国都把“不伤害”（do no harm）作为 CBDC 研发的重要原则，能够通过规则设计，较好地减少对他国货币主权的威胁。同时，由于 CBDC 由央行设计研发，能够在系统层面保证监管合规的顺利进行。反观稳定币，其不仅可能挑战他国货币主权，甚至可能反噬其锚定的本位货币。可以想见，如果几个大科技公司分别与其商业伙伴和金融机构联合发行各自的稳定币，并形成高度普及以后，作为其基础资产的美元也就失去了利用价值，美元体系将被这几个依据商业生态分隔的不同稳定币圈子割裂得支离破碎。就像当初美元与黄金脱钩一样，大科技公司、稳定币、元宇宙的组合也可能反噬以国家信用为基础的货币主权。考虑到以上种种问题，稳定币项目可能仍面临较大的监管壁垒。

四、面对国际货币“双赛道竞争”应“双管齐下”

面对数字货币“双赛道竞争”的挑战，我们应该“双管齐下”，一方面苦练内功，保持 CBDC 研发的领先优势；另一方面，要正视私人部门数字货币地位，做好应对稳定币挑战的风险预案。

第一，扎实推进数字人民币的国内使用，不断丰富应用场景。可以充分与私营机构进行合作，探索在交通、医疗、教育、政务等场景下的数字人民币应用，使数字人民币及其钱包连接世界最广泛的人口。一方面，一国的数字货币如果连本国的老百姓都不愿意接受，不能拥有海量的使用场景，又遑论将它推向国际、参与残酷的国际货币竞争呢？另一方面，通过联合私人部门共同运营，数字人民币将能够弱化其“政治色彩”，而更多地表现为一种商业产品，更容易为国际社会所接受。

第二，不断提升数字人民币的国际影响力。央行数字货币研究所参与的 mBridge 项目为 CBDC 跨境提供了一个非常好的原型设计。目前，数字人民币发行层的联盟链技术可以成为数字人民币跨境应用的技术基础。未来，中国人民银行可以和其他国家的央行在独立的侧链上进行合作，包括人民银行在内的各家央行作为联盟链的验证节点，采用拜占庭容错的方式形成共识机制，合作央行共同维护跨境 CBDC 发行账本。通过这种方式，能够让数字人民币的跨境应用转化为去中心化平台，使参与合作的央行享有足够的监管权限，并通过共识机制防止恶意节点的行为，增强他国货币当局参与数字人民币跨境的积极性。进一步，笔者认为，短期内可以首先在粤港澳大湾区进行数字人民币跨境试点，大湾区内涉及一国、两制、三种货币，是天然的数字人民币跨境试验田。在大湾区试点成功后，可以进

一步将应用延伸到“一带一路”沿线国家。

第三，紧密跟踪国际各种数字货币发展和竞争态势，做好多手准备。一方面，中国应积极参与数字货币的国际合作与全球治理，不断提高数字人民币的国际声量，争取在央行数字货币赛道上形成“中国标准”。另一方面，必须认识到稳定币是一条有别于数字人民币的货币数字化赛道，接受数字货币“双赛道竞争”现状。密切关注海外稳定币发展动态，做好风险预案；推动对加密资产尤其是稳定币的研究和立法，以适应国际监管框架变革；在必要情况下，支持我国大型科技公司参与稳定币领域的合作与竞争，鼓励头部机构在严守国家金融安全底线的前提下，拓展海外平台，推动人民币跨境支付和结算，助力中国参与国际数字货币竞争。

国内财经

疫情冲击经济动能，稳增长仍需发力

来源：财新网(2022-03-31)

作者：高瑞东(光大证券董事总经理，首席宏观经济学家，研究所副所长，早稻田大学经济学博士)

3 月以来，国内多地出现聚集性疫情，企业生产经营活动受到影响，制造业 PMI 明显回落。一则，受疫情影响，局部地区部分企业临时减产停产；二则，新订单指数大幅回落，内外需求均有所减弱；三则，物流运输不畅，供应交货时间延长；四则，原材料采购成本不断增加，给中下游行业带来较大成本压力。

向前看，一方面，目前疫情形势虽然严峻，但仍在可控范围；另一方面，现阶段制造业企业复苏的根基并不牢靠，中小企业仍面临较大的成本压力，融资需求较为疲弱，亟待稳增长举措持续发力，

表 1：3 月制造业生产经营活动有所放缓

年份	时间	制造业 PMI	生产 PMI	新订单 PMI	非制造业 PMI	服务业 PMI	建筑业 PMI
2021 年	1 月 实际值	51.3	53.5	52.3	52.4	51.1	60.0
	2 月 实际值	50.6	51.9	51.5	51.4	50.8	54.7
	3 月 实际值	51.9	53.9	53.6	56.3	55.2	62.3
	4 月 实际值	51.1	52.2	52.0	54.9	54.4	57.4
	5 月 实际值	51.0	52.7	51.3	55.2	54.3	60.1
	6 月 实际值	50.9	51.9	51.5	53.5	52.3	60.1
	7 月 实际值	50.4	51.0	50.9	53.3	52.5	57.5
	8 月 实际值	50.1	50.9	49.6	47.5	45.2	60.5
	9 月 实际值	49.6	49.5	49.3	53.2	52.4	57.5
	10 月 实际值	49.2	48.4	48.8	52.4	51.6	56.9
	11 月 实际值	50.1	52.0	49.4	52.3	51.1	59.1
	12 月 实际值	50.3	51.4	49.7	52.7	52.0	56.3
2022 年	1 月 实际值	50.1	50.9	49.3	51.1	50.3	55.4
	2 月 实际值	50.2	50.4	50.7	51.6	50.5	57.6
	3 月 实际值	49.5	49.5	48.8	48.4	46.7	58.1

资料来源：Wind，光大证券研究所

单位：%

夯实市场主体信心。

一、制造业：产需两端同步走低，分化仍存

受疫情等因素影响，3 月制造业生产经营活动有所放缓。2022 年 3 月制造业 PMI 为 49.5%，比 2 月回落 0.7 个百分点，比 2021 年同期回落 2.4 个百分点。近期国内多地出现聚集性疫情，加之国际地缘政治不稳定因素显著增加，中国企业生产经营活动

动受到一定影响。

从供需两端来看，供需两端同步走低。

一则，生产扩张放缓，生产经营压力较大。3 月生产 PMI 为 49.5%，比上月回落 0.9 个百分点，降至收缩区间。受本轮疫情影响，局部地区部分企业临时减产停产，且波及到上下游相关企业的正常生产经营。从行业情况看，纺织、纺织服装服饰、通用设备等行业生产指数均降至 45.0% 以下低位。

二则，市场需求释放也有所减弱。3 月新订单 PMI 为 48.8%，比上月回落 1.9 个百分点，同样受到本轮疫情的影响。从行业情况来看，分化较为明显，出口类行业，如纺织、服饰、通用设备等行业新订单指数降至 45.0% 以下低位，而消费类行业，如农副食品加工、食品及酒饮料等行业新订单指数高于临界点，保持扩张。

三则，物流运输不畅，供应交货时间延长。3 月供应商配送时间指数为 46.5%，低于上月 1.7 个百分点，是 2020 年 3 月份以来的低点，制造业供应链稳定性受到一定程度影响。部分调查企业反映，受本轮疫情影响，人员到岗不足，物流运输不畅，交货周期延长。

从市场预期来看，虽有回落，但仍位于临界值以上。

3 月生产经营活动预期指数为 55.7%，低于 2 月 3.0 个百分点，从业人员指数为 48.6%，比上月回落 0.6 个百分点。疫情冲击下，企业对未来市场预期有所减弱，但仍位于临界值以上。

3 月 17 日，中共中央政治局常务委员会召开会议，分析新冠肺炎疫情形势，部署从严抓好疫情防控工作。习近平总书记指出，“要始终坚持人民至上、生命至上，坚持科学精准、动态清零，尽快遏制疫情扩散蔓延势头，统筹好疫情防控和经济社会发展，采取更加有效措施，努力用最小的代价实现最大的防控效果，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响”。

从结构分化情况来看，结构分化持续存在。

一则，大小企业结构分化状况仍未缓解。3 月大型企业 PMI 为 51.3%，低于上月 0.5 个百分点，但高于制造业总体 1.8 个百分点，运行相对稳定；而 3 月中型企业 PMI 为 48.5%，低于上月 2.9 个百分点，降至收缩区间。小型企业 PMI 为 46.6%，继续位于临界点以下，大小企业结构分化状况仍未缓解。

二则，高技术制造业发展韧性仍然较强。3 月高技术制造业 PMI 为 50.4%，虽比上月有所回落，但继续位于扩张区间，传统产业 PMI 则跌落至收缩区间。从市场预期看，高技术制造业业务活动预期指数为 57.8%，高于制造业总体 2.1 个百分点，表明高技术制造业具有较强发展韧性，企业对未来市场发展持续看好。

二、服务业：疫情冲击下，景气水平大幅回落

受疫情等因素影响，服务业景气水平明显回落。3 月服务业 PMI 为 46.7%，比上月回落 3.8 个百分点，比上年同期回落 8.5 个百分点，服务业市场活动放缓。

从行业情况看，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮等接触性聚集性行业受疫情影响较大，业务活动明显减少，商务活动指数均下降 20.0 个百分点以上，企业经营压力加大。

从市场预期看，服务业业务活动预期指数为 53.6%，比上月回落 6.0 个百分点，比上年同期数值回落 9.3 个百分点。目前上海、吉林的疫情仍未得到明显控制，且已波及到全国多个省份，疫情形势严峻，服务业企业对未来市场信心仍偏弱。

2022 年 3 月以来，奥密克戎在国内本土蔓延加剧，国内多个省份的疫情反弹明显。2022 年 3 月

1 日至 3 月 30 日，全国累计新增本土无症状 6.2 万例，新增本土确诊病例 3.8 万例。

从受影响省份来看，本轮疫情波及的省份数量和所涉及的经济体量，均创下了 2020 年 3 月以来的新高，其中吉林、上海等地疫情防控局势较为严峻，截至 3 月 30 日，累计新增阳性感染者数量已破万。

在各地较为严格的疫情防控要求下，市内和跨区域人员流动明显下降，全国百城拥堵指数、城市地铁客运量均出现较大下滑。截至 3 月 30 日，与 2019 年同期比，全国七大城市 3 月地铁客运量下滑 29.3%，其中上海降幅超过 50%，南京、苏州地铁客运量降幅分别为 48.4%、33.6%。

三、建筑业：基建发力继续带动景气回升

受基建持续发力带动，建筑业景气水平明显提升。3 月建筑业生产活动扩张加快，建筑业 PMI 为 58.1%，比上月上升 0.5 个百分点，主要受到了建筑业分项中土木工程建筑业的带动，3 月土木工程建筑业指数为 64.7%，高于上月 6.1 个百分点，一系列稳增长措施发力，基建发力迹象逐步显现。

从市场需求和预期看，3 月建筑业的新订单指数和业务活动预期指数分别为 51.2%和 60.3%，其中业务活动预期指数连续三个月运行在 60%以上高位景气区间，表明受近期稳投资加快推进，建筑业企业对行业发展预期向好。

今年以来，政策持续聚焦重大项目开工与建设，保障重大项目早下达、早开工、早见效，专项债发行持续提速，助力基建稳增长。2022 年 1-3 月，全国共计新增专项债 12980 亿，占到提前批额度（1.46 万亿）的 89%，发行节奏明显提速。从投向来看，专项债发行向基建领域持续加码。1-3 月专项债投向基建领域的资金达 7088 亿，占比 61%，相比 2021 年四季度的 56%显著提升。

四、价格：持续回升，企业成本压力增大

价格指数持续上升，下游企业成本压力增大。3 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 66.1%和 56.7%，高于上月 6.1 和 2.6 个百分点，两个价格指数均连续三个月明显上升，制造业市场价格总体水平涨幅扩大。从行业情况看，相关行业原材料采购成本不断增加，给中下游行业带来较大成本压力。

从价格差来看，3 月出厂价格-购进价格指数的差值有所加大，此前 2021 年 12 月价格差已缩窄至 2.6 个百分点，2022 年以来，在原材料价格上涨推动下，价格差再次扩大，2022 年 3 月已扩大至 9.4 个百分点，价格差比上月继续扩大。

从库存指数来看，上游去库存，下游被动补库存。3 月产成品库存 PMI 为 48.9%，比上月上升 1.6 个百分点；原材料库存 PMI 较上月回落 0.8 个百分点，上游市场需求旺盛，下游需求有所放缓，产成品库存再次被动上升。

五、外贸：进出口指数双双回落

受国际地缘政治冲突因素影响，出口订单指数回落。3 月新出口订单指数为 47.2%，低于上月 1.8 个百分点，近期国际地缘政治冲突加剧，一些企业出口订单减少或被取消，外贸需求有所减弱。进口端来看，3 月进口指数为 46.9%，低于上月 1.7 个百分点，也主要受到了地缘政治冲突的影响。

六、展望：疫情影响逐步消退，稳增长举措继续发力

向前看，伴随天气转暖以及各地强有力的疫情防控举措，疫情对经济的影响将逐步消退，稳增长举措继续发力，助力经济持续稳定修复。

一方面，近期疫情形势虽然严峻，但仍在可控范围。另一方面，稳增长政策继续发力，助力经济

平稳修复。今年以来，在政策指引下，各地实行重大项目“随报随批”，新开工项目数量明显增多，专项债发行全面提速，持续助力基建平稳增长。

同时也应该看到，现阶段企业生产经营中仍存在诸多突出问题，原材料成本持续推高，下游中小企业经营压力加大，稳增长举措仍需持续发力。

关注中小企业的现金流风险

来源：财新网(2022-03-25)

作者：黄益平(北大国发院副院长、金光讲席教授、北大数字金融研究中心主任)

为什么要重视现金流风险问题？

大家都知道中小企业或民营企业在中国国民经济中的重要性。疫情期间，政府出台了很多政策来保经济主体，其中很主要的内容就是稳定中小企业。

今年的政府工作报告提出的很多政策措施也是进一步扶持中小企业，包括减税降费、留底税款返还、进一步改善对中小企业的金融服务、清理对中小企业的欠账等。可见，支持中小企业依然是今年稳定中国经济的重要政策内容。

为什么最近关注中小企业的现金流问题？一开始是听到一些中小企业主抱怨，最近现金流非常大。这个从宏观经济数据也能看到一些端倪，比如，今年 1 月，社会融资总量大幅增加，短期的融资量也增加不少，但狭义货币（M1）的增长（不做计调）却是负数，到 2 月才略有改善。

总体来说，我们的狭义货币增长较低，也就是意味着活钱不多，这意味着企业在短期内能动用的钱不多。

通常讨论金融风险，最担心的是企业的资产负债表，因为企业违约或破产基本上都是由企业的资产负债恶化引起的，很多金融危机实际上就是资产负债表危机。

但实际上，现金流风险也可能引发金融危机，虽然企业的资产负债表很健康，但由于现金流断裂，短期内拿不出钱来，同样要面临违约甚至破产的压力。

现金流危机早期在金融机构很常见。举个例子，银行收进来 100 元存款，发出去 90 元贷款，剩下 10 元是现金或者准备金，这本是正常的银行业务，银行的资产负债表也是平衡的。但如果短期内存款人想取回去 20 元存款，银行只能说没有足够的现金，这样就容易引起存款人普遍的恐慌，甚至造成银行挤兑。1907 年华尔街的银行危机就是这么发生的，有一个小企业主去银行取钱，银行说现金不够，让他第二天再来取。问题是很多人听说这个消息后，都担心银行没钱，所以都急忙跑到银行去取钱，这样就出现了挤兑。本来资产负债表还比较健康的一家银行就这样被挤垮了。后来形成了一系列的政策机制，包括央行的最终贷款人功能和存款保险制度等，主要目的都是为了降低银行现金流危机的风险。

去年很多房地产开发商出现债务违约，客观地说，并不是所有的开发商当时都存在资不抵债的问题，有相当一部分开发商只是出现了现金流断裂。

所以说，看一家企业是否具有可持续发展的能力时，除了看它的资产负债表，现金流风险也值得高度关注。

今年中小企业的现金流风险尤其值得关注，这是因为一件全球性的金融大事——美联储加息。现在看来，美联储加息的步伐会非常快。过去的经验是，作为全世界最重要的中央银行，美联储在加息时会对全球市场产生一定的货币紧缩影响。如果美联储迅速加息，很多发展中国家就会出现资本外流、货币贬值、货币价格上升、利率上升甚至资产价格下降等问题。当然不同国家因国情不同而面临的问题也不同，但基本上所有国家都会因此面临一定压力，特别是经济基本面不太好的国家甚至可能发生金融危机。

流动性趋紧的可能性值得高度关注，不过中国的问题相对小一些，毕竟总体看来宏观经济基本面还比较健康、市场大、增长稳健、经常项目有顺差、外汇储备也很庞大，再加上目前对资本项目还有一定的管制。央行所提的“以我为主”的货币政策应该是有可能实现的。只是如果美联储大力度加息，那么在其它条件不变的前提下，中国也完全有可能面临流动性趋紧的压力。这就使得中小企业的现金流风险更加值得关注。

中小企业面临的三个新问题

第一，杠杆率或资产负债率已经大幅上升。早几年做过一个研究，观察全球危机以后国内企业的去杠杆现象。发现当时的去杠杆化主要发生在民营企业，国有企业也在去杠杆，但它的杠杆率相对比较稳定。2016 年，“去杠杆”是重要政策之一，出乎意料的是民营企业的杠杆被严重挤压，它们的融资环境变得非常糟糕。这段经历提供了一个重要的启示，如果金融环境不稳定，民营企业的杠杆率风险和现金流风险都会大大高于国有企业。

事实上，全球危机以前，国企、民企的资产负债表大致处于差不多的水平。2017 年底，国有企业的资产负债率平均为 60.4%，民营企业为 51.6%，说明当时国企和民企的杠杆率已经出现分化，民企的杠杆率大概比国企低 9 个百分点。之后，政府陆续出台了改善中小企业融资环境的政策，这也是本届政府最为重视的政策之一，并且几乎每年都会有几轮相关的政策出台。2021 年底，国企的平均负债率为 57.1%，而民企的为 57.6%。换句话说，经过 4 年的政策努力，民企的杠杆率已经比国企高了。2020 年疫情期间，中小企业信贷总量增长了 30%，这无疑是源自很强的政策支持。经济不好，但中小企业融资却逆势增长。2021 年，中小企业贷款再度增长 25%。

上面的数据揭示了两件事情：

首先，过去几年政府支持中小企业融资的政策取得了实实在在的效果，中小企业的杠杆率上来了。但是杠杆率高也具有两面性，一方面说明中小企业想借钱能借到了，另一方面也意味着企业未来的现金流压力会比较大。如果经济不好，杠杆率又高，那么企业现金流的压力就会增加。

其次是出现一个新问题，现在中小企业的融资每年增长 25%-30%，如果要继续解决中小企业融资难的问题，政府的扶持政策能持续多久？这个问题值得思考。总之，政府解决中小企业融资难的问题取得了巨大成效，但是当企业的杠杆率上升后，企业又会面临还本付息的问题，因为钱毕竟都是借来的，是要还的。

第二，民营企业的融资成本仍然较高。虽然民营企业的杠杆率比国企没有高太多，但民企还本付息的压力却比国企高很多。据官方数据，去年中国中小企业的平均贷款利率为 5.6%，国企的为 3.8%（以 LPR 为准）。如果看真实利率即名义贷款利率扣除通货膨胀率，两者的差距就更大。

大部分中小企业都处在制造业的中下游，它们的产品价格就是消费者价格。去年 CPI（消费者物价指数）上升了 0.9%。如果把民企 5.6% 的名义贷款利率减去 0.9%，那么中小企业的真实贷款利率是 4.7%。作为对比，大部分国企都在制造业的上游，它们的产品大多数是生产品，它们用生产者价格来做利率折扣。去年的 LPR 利率（贷款基础利率）是 3.8%，PPI（生产价格指数）是 8.1%，因此国企的实际贷款利率为-4.3%。

如果看名义贷款利率，民企的融资成本比国企高 1.6 个百分点。如果看真实贷款利率，民企的融资成本比国企高 9 个百分点。

第三，应收账款的账期显著延长。所谓应收账款，是指企业在正常的经营过程中因销售商品、产品、提供劳务等业务，应向购买单位收取的款项。有调查发现，疫情期间中小企业应收账款的平均账期由原来的 30 天变为 90 天。直观地猜测，大概是因为经济形势不好，中小企业的谈判能力大幅减弱。去年春节前，有不少中小企业主在催收账款这件事上耗费了很多精力，账收不回来，没钱给工人发工资，企业容易出问题。太使劲地催收，容易得罪大客户，将来没有订单，企业活不下去。

据估计，2020 年底，全国应收账款总额为 14.7 万亿元，这个数字与当年中小企业贷款总量 15.5 万亿元几乎相当。也就是说，政府鼓励银行发给中小企业的这些贷款，几乎全部被大企业扣了 3 个月，被免费占用。更有意思的是，有调查发现，这两年中小企业的应收账款容易被拖欠，但大企业的应收账款账期反而缩短了。对中小企业来说，因不能及时收回账款，如果要想继续开展业务，只好去借钱，这样既提高了企业的杠杆率，也增加了资金成本，还会进一步提升现金流的风险。

政策实施中应注意的问题

今年的政府工作报告所提到的一些措施可能有助于缓解中小企业现金流的风险，包括减税降费、增加融资以及清还欠款款项等。

与此同时，还可以再想一些办法，采取一些政策措施，进一步缓解中小企业的现金流压力：

第一，进一步降低中小企业的融资成本。过去几年，政府一直在要求金融机构降低中小企业的融资成本，但这主要基于监管部门对金融机构的行政命令。在疫情期间采取这样的政策，可以理解，但不可持续。金融决策最重要的是市场化的风险定价。企业的风险越高，其融资的成本理应越高，否则将来会影响金融机构的稳健发展。因此，要降低中小企业的融资成本，不应持续地要求银行为地压低贷款利率，而应该更多地考虑货币政策宽松或者财政贴息。

第二，缩短中小企业应收账款的账期。应收账款本身是企业之间的事情，但如果拖欠账款的主要是大型企业特别是国有企业，那么政府出台一些引导性的政策对解决问题会有帮助。比如政府可以提出一个大致合理的账期（回到疫情前的 30 天左右）；再比如在对大企业做征信分析时，要看它是不是经常拖欠中小企业的款项；再比如鼓励大企业将应付账款账期作为其社会责任（ESG 即环境、社会和公司治理评价标准）一个重要内容，主动定期地向社会公布。

第三，直接向中小企业发放补贴。疫情期间，政府鼓励金融机构给中小企业提供贷款以及通过减税降费等措施帮助企业渡过难关。但问题是，有意愿去贷款或者能够从减税降费中获益的，都是经营状况还不错的中小企业。那些经营状况不太好的中小企业，既没有贷款的意愿，也因交税较少而无税可减。因此，如果我们的财政政策要保经济主体，那么在这种情况下，政府有没有可能借鉴其他一些国家政府的做法，直接向中小企业发放补贴，而企业一旦在今年稳住了，明年也就好过了。

综上所述，中小企业的现金流风险问题值得高度关注，现在企业的杠杆率已经比较高，如果美联储紧缩货币政策对中国的流动性状况造成一定的冲击，流动性压力有可能会进一步放大。如果能未雨绸缪，采取一些措施，缓解中小企业的现金流风险，对于稳定经济主体和宏观经济，具有十分重要的意义。

着力稳定宏观经济大盘

来源：爱思想网(2022-03-24)

作者：林兆木(中国宏观经济研究院研究员)

当前，我国发展仍处于重要战略机遇期，长期快速发展奠定了坚实的产业基础，人力资源丰富，科技创新能力不断增强，社会主义市场经济体制具有巨大优势，宏观经济政策稳健，经济韧性强、回旋余地大，经济长期向好的基本面不会改变，具备充分的条件在推动高质量发展中保持适当增长速度，顶住新的下行压力，稳定宏观经济大盘，不断做强经济基础。

去年底召开的中央经济工作会议，深入分析国际国内经济形势，对 2022 年经济工作作出全面部署，强调经济工作要稳字当头、稳中求进；着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间。今年的《政府工作报告》坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党中央关于 2022 年经济社会发展的决策部署，明确了今年经济社会发展总体要求和政策取向，强调“着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间”。稳定宏观经济大盘是高质量发展的重要基础，要坚持稳字当头、稳中求进，把稳增长放在更加突出的位置。

保持经济运行在合理区间

2021 年是党和国家历史上具有里程碑意义的一年。我们胜利实现第一个百年奋斗目标，开启了向第二个百年奋斗目标进军的新征程。我国经济发展和疫情防控保持全球领先地位，实现了“十四五”良好开局。在全球疫情肆虐、经济艰难复苏的不利形势下，我国经济保持较高增长、较低通胀、较多就业、国际收支改善的较好组合，成绩来之不易。同时也要看到，在世纪疫情冲击下，当今世界百年未有之大变局加速演进，外部环境更趋复杂严峻和不确定；我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，保持经济增速在合理区间的难度增大。

需求收缩主要表现在，国内消费需求和投资需求增速呈现双下降趋势。去年我国出口增长超预期，对经济增长拉动作用提升，部分抵消了内需收缩对经济增长的影响。这既是我国制造业韧性和配套、竞争能力强的反映，也同新兴市场国家受疫情冲击出口下降有关。供给冲击主要表现在，芯片等供应链受阻和大宗初级产品价格上涨。美国滥施制裁，破坏了全球芯片供需平衡，导致芯片投机囤积和供应短缺，众多行业生产受到影响。受多种因素影响，国际大宗初级产品价格上涨，加剧了相关企业尤其是中小微企业生产经营困难。投资者、企业、消费者等预期转弱，对投资、消费意愿会产生一定影响，从而对未来经济稳定和增长形成压力。

需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，集中表现为经济下行的压力。贯彻稳字当头、稳中求进的要求，必须继续做好“六稳”“六保”工作，持续改善民生，着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间。应该看到，我国发展仍处于重要战略机遇期，长期快速发展奠定了坚实的产业基础，人力资源丰富，科技创新能力不断增强，社会主义市场经济体制具有巨大优势，宏观经济政策稳健，经济韧性强、回旋余地大，经济长期向好的基本面不会改变，具备充分的条件在推动高质量发展中保持适当增长速度，顶住新的下行压力，稳定宏观经济大盘，不断做强经济基础。

正确认识与稳增长相关的重要关系

稳增长和推动高质量发展的关系。进入新发展阶段，我国发展的内外环境和条件发生了重大变化，过去主要依靠劳动力、土地及资源、环境等要素低成本扩张推动高速增长的方式已不可持续，同时全球新一轮科技革命和产业变革蓬勃兴起，为我国转变发展方式、推动高质量发展提供了历史机遇。因此，推动高质量发展是新阶段我国经济的发展方向。也应看到，在全球经济充满不确定性的条件下，

保持宏观经济稳定十分重要，是高质量发展的题中应有之义。高质量发展是长期目标和渐进过程。在经济下行压力较大的情况下，稳定宏观经济大盘，把经济运行稳定在潜在增长率范围的合理区间，是高质量发展的重要条件。

稳增长和促进共同富裕的关系。习近平总书记强调：“在高质量发展中促进共同富裕”。这一重要论述具有深刻的理论内涵，体现了生产决定分配、生产力决定生产关系等马克思主义基本原理，指明了高质量发展是促进共同富裕的基础。实现共同富裕的目标，首先要通过全国人民共同奋斗把“蛋糕”做大做好，然后通过合理的制度安排把“蛋糕”切好分好。这是一个长期的历史过程，要稳步朝着这个目标迈进。从历史经验看，处理好增长和分配的关系极为重要。上世纪八九十年代，我国之所以能够解决人民温饱问题进而使人民生活水平达到总体小康，就是由于改革开放推动了经济快速增长。同样，我国之所以能够在本世纪用 20 年时间全面建成小康社会，使贫困人口全部脱贫，也是由于生产力水平、经济总量、人均收入有了显著增长。进入新发展阶段，满足人民日益增长的美好生活需要，必须依靠高质量发展。稳定宏观经济大盘，保持经济稳定增长，是促进共同富裕的必然要求。稳增长才能稳就业、稳收入、稳消费、稳预期。稳增长关系人民群众的切身利益，也是充分调动全社会积极性主动性创造性的必要条件。

稳增长和实现碳达峰碳中和目标的关系。实现碳达峰碳中和，是推动高质量发展的内在要求。实现“双碳”目标是一项复杂的系统工程和长期任务，不可能毕其功于一役，不能脱离实际、急于求成。我国煤炭占一次能源消费比重虽然不断下降，但以煤为主的能源结构短期内难以改变。在大力发展新能源的同时，要抓好煤炭清洁高效利用，推动煤炭和新能源优化组合。着眼全国大局先立后破，使传统能源逐步退出建立在新能源安全可靠的替代基础上。习近平总书记在 2014 年 6 月 13 日召开的中央财经领导小组会议上的重要讲话中，提出了推动能源消费革命、能源供给革命、能源技术革命、能源体制革命和全方位加强国际合作的五点要求，为我国能源转型和绿色低碳发展指明了方向。实现“双碳”目标，必须贯彻落实“四个革命、一个合作”能源安全新战略，推动传统产业转型升级，带动新能源、节能环保、绿色产业、循环经济等新兴产业发展。这些也正是符合当前稳增长要求的新增长点。

加快构建新发展格局

加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，是以习近平同志为核心的党中央根据我国发展阶段、环境、条件变化，特别是基于我国比较优势变化，审时度势作出的重大决策。去年底召开的中央经济工作会议提出今年经济工作要稳字当头、稳中求进，体现了贯彻新发展理念、构建新发展格局、推动高质量发展的要求，是稳定宏观经济大盘的关键。

实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。虽然需求收缩是稳增长的短板，但辩证地看，扩大内需也是稳增长的潜力所在。这需要宏观政策、社会政策、改革开放政策等适当靠前并协同发力。积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续，保证支出强度，加快支出进度，围绕国家重大战略部署和“十四五”规划，适度超前开展基础设施投资。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，支持实体经济投资稳增长。提高居民消费能力和倾向，要逐步提高居民可支配收入和劳动收入。当前尤其应强化就业优先导向，提高经济增长的就业带动力，解决好高校毕业生等重点群体就业问题，健全灵活就业劳动用工和社会保障政策，在教育、医疗、养老、住房等人民群众最关心的领域精准提供基本公共服务，兜住兜牢民生底线。

深化供给侧结构性改革，畅通国内大循环。必须坚持以供给侧结构性改革为主线，重在畅通国内大循环，重在突破供给约束堵点，重在打通生产、分配、流通、消费各环节。突破需求收缩、供给冲击对经济增长的约束，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来。在需求侧发力的同时，着力提升供给体系的质量和水平，更好地适应、引领和创造新需求，使供给和需求相互促进，共同推动经济发展。提升供给体系质量和水平，至关重要的是大力实施创新驱动发展战略，强化国家

战略科技力量，加强基础研究，强化企业创新主体地位，深化产学研结合，加快攻克重要领域“卡脖子”问题。提升制造业核心竞争力，加快形成内外联通、安全高效的物流网络。加快数字化改造，促进传统产业优化升级。保障大宗初级产品安全供给，关系经济稳定和增长，应坚持节约优先，在生产 and 消费领域实施全面节约战略，同时增强国内资源生产保障能力。金融是现代经济的核心。要深化金融供给侧结构性改革，提升金融体系服务实体经济的能力和水平。房地产业是连接供给和需求、投资和消费的支柱产业。发挥其对经济稳定和增长的重要作用，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。

推进改革开放，促进国内国际双循环相互促进。改革开放是发展的强大动力，是创造中国发展奇迹的一个“秘诀”。各类企业是稳增长和保持宏观经济稳定的微观基础。在经济下行压力加大的形势下，充分激发市场主体的活力尤为重要。坚持以完善产权制度和要素市场化配置为重点，深化市场化改革。加强产权和知识产权保护，深入推进“放管服”改革，营造各类所有制企业公平竞争、竞相发展的良好环境。加大对小微企业和个体工商户的政策支持力度，提振市场主体信心。加快建设高效规范、公平竞争、充分开放的国内统一大市场，建立全国统一的市場制度规则，促进商品要素资源在更大范围畅通流动。以开放促改革促发展，是我国经济发展的重要经验。近年来，在外部环境复杂严峻、全球跨国投资和贸易低迷的形势下，我国外贸外资逆势发展，部分弥补了内需不足，再次证明对外开放、国内国际双循环相互促进的重要性。要贯彻落实党中央关于扩大高水平对外开放的决策部署，推动规则、规制、管理、标准等制度型开放，推动外贸外资平稳发展。落实好外资企业国民待遇，吸引更多跨国公司投资，推动重大外资项目加快落地。拓展国际合作新空间，推动共建“一带一路”高质量发展。

新闻快讯

中国 1-2 月实际使用外资(FDI) 378.6 亿美元同比增长 45.2%

来源：路透网(2022-03-14)

作者：路透新闻部

路透北京 3 月 14 日 - 中国商务部周一公布，1-2 月实际使用外资金额(FDI)2,437 亿元人民币，同比增长 37.9%。折合 378.6 亿美元，同比增长 45.2%。

商务部官网刊登的数据详情 [here](#) 显示，从行业看，服务业实际使用外资金额 1,757 亿元人民币，同比增长 24%。高技术产业实际使用外资同比增长 73.8%，其中高技术制造业增长 69.2%，高技术服务业增长 74.9%。

从来源地看，“一带一路”沿线国家和东盟实际投资同比分别增长 27.8%和 25.5%（含通过自由港投资数据）。

从区域分布看，中国东部、中部、西部地区实际使用外资同比分别增长 36.6%、74.9%和 13%。

商务部此前公布，1 月 FDI 人民币计同比增长 11.6%，美元计同比增长 17.6%。

中国商务部长王文涛 3 月初表示，制造业的引资规模和占比出现了下降趋势，必须引起高度重视。下一步将推动强化对制造业吸引外资的支持力度，修订扩大鼓励外商投资产业目录，引导外资更多投向先进制造业、战略性新兴产业以及数字经济、绿色发展等领域。

西媒：联合国下调全球 GDP 增长预期

来源：参考消息网 (2022-03-26)

责编：(黄晋一)

参考消息网 3 月 26 日报道 据埃菲社日内瓦 3 月 24 日报道，联合国 24 日将其对 2022 年全球经济增长的预测下调一个百分点，从 6 个月前预计的 3.6% 下调至 2.6%，原因是乌克兰战争对经济产生负面影响，这从全球市场食品和燃料价格急剧上涨中可见一斑。

根据联合国贸易和发展会议 24 日发布的报告，下调后的数据意味着今年世界经济增长率将不到去年的一半，2021 年全球国内生产总值 (GDP) 的增长率为 5.5%。

报道称，贸发会议秘书长蕾韦卡·格林斯潘在介绍报告结论时说，“世界经济前景正在迅速恶化”，并预测发展中国家所受的影响最大。

从各大陆来看，欧洲受战争负面影响的冲击最大，因为贸发会议预测欧洲将仅有 0.9% 的经济增长率 (比去年 9 月的预测下降 2.1 个百分点)。美国将增长 2.4% (下降 0.5 个百分点)，亚洲增长 3.8% (下降 0.9 个百分点)，非洲增长 1.8% (下降 1.1 个百分点)，大洋洲增长 3% (上升 0.2 个百分点)。

美国力推数字资产监管创新引发多方关注

来源：经济参考报 (2022-03-25)

作者：周武英

近日，美国总统拜登签署了一项名为“确保负责任地开发数字资产”的行政命令，呼吁美联储、财政部等政府机构对数字资产的益处和风险进行评估，并探索开发美国央行数字货币。

美国数字资产规模增长迅猛。从公布的统计数据看，2021 年 11 月，美国非国有发行的数字资产总市值已经达到 3 万亿美元，远远高于 2016 年 11 月初的约 140 亿美元。

在数字资产爆炸性增长的同时，也使各界更为关注可能产生的包括数据隐私和安全、金融稳定和系统风险、金融犯罪、国家安全、金融包容性和公平性以及其他问题。美国国内包括加密货币交易所、立法者、金融从业者等机构和人士都期待行业监管规则更为明晰。

这项行政令强调了六个关键优先事项，分别是消费者和投资者保护、金融稳定、非法金融、美国在全球金融体系中的领导地位和经济竞争力、金融包容性以及负责任的创新。从中可以看出这项政令对数字资产风险监管的重视。

行政令明确指出，对于消费者、投资者和企业而言，主要数字资产交易所和交易平台的网络安全问题和市场失灵已造成数十亿美元的损失。美国应确保安全措施到位，并促进数字资产开发，以保护

消费者、投资者和企业，维护隐私，以及防止可能导致侵犯人权的任意或非法监视。

行政令指出，对于美国 and 全球金融稳定而言，一些数字资产交易平台和服务提供商的规模和复杂性迅速增长，可能不受或不符合特定的法规或监管，这些机构需要找到应对风险的监管方法。

行政令还提及必须减轻滥用数字资产带来的非法金融和国家安全风险，诸如用数字资产充当洗钱、网络犯罪和勒索软件等手段。行政令认为当前和未来的数字资产系统应进行适当的控制和问责，以促进透明度、隐私和安全的高标准。

针对上述风险，行政令要求包括美国科技政策办公室、美联储、美国联邦贸易委员会、消费者金融保护局、美国证监会、美国商品期货交易委员会等相关监管机构在不同管辖范围内形成多方协力合作，评估美国数字资产的正面和负面影响，找到监管缺口，并呼吁监管机构确保充分监管，评估通过监管减轻此类风险的机会，制定协调行动计划，防范数字资产带来的任何系统性金融风险和其他风险。

在承认加密货币的重要性并要求加强对此监管的同时，这份行政令也鼓励对央行数字货币的研发，凸显美国政府试图扭转在法定数字货币领域的落后态势，进而推动美国在数字资产技术方面竞争力的意图。

分析人士认为，这份总统行政命令不仅将影响美国境内数字资产的发展，也会影响其他国家的决策。拜登希望让美国处在这个行业的领先地位，鉴于美国在现有世界金融体系中的霸权行径，这将促使其他国家对此进行更深入的思考，并且做出相应的决策。

多部门密集发声力挺金融精准支持实体

来源：经济参考报 (2022-03-21)

责编：李函林

“货币政策要主动应对”“中小微企业融资增量、扩面、降价”“更好服务关键核心技术攻关企业和‘专精特新’企业”“抓紧推动保障性租赁住房公募 REITs 试点项目落地”……在过去一周之内，多个金融监管部门相继发声表态，稳增长、稳预期信号密集释放，金融支持实体政策全面加力。

展望未来，货币政策将主动发力，降息和降准均有必要和可能。监管部门在确保银行信贷总体适度增长的同时，也将进一步引导资金流入小微、科技创新等重点领域和薄弱环节。值得注意的是，为引导房地产行业向新发展模式转变，对保障性租赁住房的金融支持力度将进一步加大。

国务院金融稳定发展委员会 3 月 16 日召开专题会议，研究当前经济形势和资本市场问题。人民银行、证监会、银保监会和国家外汇管理局当日均召开会议，传达学习贯彻国务院金融委会议精神，“支持实体经济发展”成为多部门下一步工作安排部署的关键词。

人民银行提及“货币政策要主动应对”；银保监会指出，“满足市场主体合理融资需求，加大融资供给，新增贷款要保持适度增长。促进中小微企业融资增量、扩面、降价”；证监会明确，“扎实推进全面实行股票发行注册制改革，完善民营企业债券融资支持机制，促进创业投资发展”；外汇局要求，“进一步推进跨境贸易投资便利化，以中小企业为重点优化外汇服务，坚定支持实体经济发展。”

“金融委会议在总体基调上再次强调稳字当头，传达了对宏观经济运行的关切，特别强调切实振作一季度经济。与此同时，多部委表态也释放出积极信号。预计金融对实体经济支持力度将进一步加大，助力带动市场主体恢复信心。”交通银行金融研究中心首席研究员唐建伟表示。

货币政策主动应对是金融支持经济稳健发展和加快恢复的必然要求。数据显示,今年前两月,新增社会融资规模及新增人民币贷款的总量均较去年同期大幅多增。前两个月新增社融达到 7.36 万亿元,同比多增 4800 亿元;新增人民币贷款共计 5.21 万亿元,较去年同期多增 2700 亿元。与此同时,企业贷款利率明显下降,从 2019 年 7 月的 5.32% 降至 2022 年 1 月的 4.5%,累计降幅达 0.82 个百分点。

值得注意的是,“有效需求不足、成本上涨等问题依然给中小微企业带来一定冲击,实现全年经济增长目标压力不小,内外部风险挑战明显增多,因此需要货币政策继续‘主动应对’。”民生银行首席研究员温彬表示。

2021 年,人民银行两次全面降准各 0.5 个百分点,2022 年初至今,人民银行推动公开市场操作和 1 年期 MLF 的中标利率下行,并引导 1 年期和 5 年期以上 LPR (贷款市场报价利率) 下行。展望未来,进一步降息和降准均在央行的政策工具箱内,这符合央行副行长刘国强此前在国新办发布会上“把货币政策工具箱开得再大一些,保持总量稳定,避免信贷塌方”的发言基调。

唐建伟认为,3 月进行货币政策操作的概率在增加,3 月或二季度还有降息降准的可能性。“新增贷款要‘适度增长’意味着要求商业银行要加大对实体经济的信贷投放力度,预计宽信用的效果将进一步显现。”

整体信贷适度增长,重点领域金融支持力度更要只增不减。人民银行提出“大力支持中小微企业”;银保监会要求,“各部门和派出机构要鼓励银行保险机构创新支持国家科技研究,更好服务关键核心技术攻关企业和‘专精特新’企业。”“提升金融服务乡村振兴质效,助力‘新市民’在城镇安居创业。”

招联金融首席研究员董希淼表示,要更多运用支农支小再贷款、再贴现以及碳减排支持工具等结构性货币政策工具,加大对上述重点领域和薄弱环节的支持,也要进一步疏通货币政策传导机制,加大对金融机构的正向激励,使流动性更高效、更精准地注入到实体经济。

“优化监管及激励机制,运用宏观审慎管理工具,对金融机构支持重点领域和薄弱环节的情况进行适时及合理评估,针对考核达标的要给予适当激励,对不达标的一要予以惩戒,以更好提高金融机构积极性。”中国银行研究院研究员梁斯表示。

促进房地产业良性循环和健康发展、引导行业向新发展模式转型也是金融政策的重要着力点。3 月 18 日,证监会发布信息称“正在会同相关部委研究推动保障性租赁住房 REITs 试点工作,尽快推动项目落地。”人民银行、银保监会、证监会、外汇局、浙江省政府 18 日联合发布《关于金融支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》也明确,优化对保障性租赁住房的金融支持,在住房租赁担保债券、住房公积金贷款资产证券化等方面先行先试,将符合条件的保障性租赁住房建设项目纳入地方政府专项债券支持范围。

“未来一段时间,要进一步调整优化房地产金融政策,满足房地产企业正常的融资需求和住房消费者合理的住房消费需求。与此同时,要进一步探索房地产新的发展模式,坚持租购并举,加快发展长租房市场,推进保障性住房建设。金融机构要以此为契机,加快优化房地产金融业务结构,加大对住房租赁市场的支持和服务力度。”董希淼表示。

俄乌冲突对全球经济带来多重影响

来源: 经济参考报 (2022-03-24)

作者：周小明

俄乌冲突对全球经济格局和秩序的影响仍需密切关注。

首先，全球供应链断裂和经济脱钩或加剧。美国及其西方盟友对俄罗斯实行了史无前例的制裁。美国等西方国家冻结了俄罗斯央行资产，禁止对俄出口重要原材料、钢铁、飞机零部件及通讯设备等高科技产品，将俄罗斯银行踢出 SWIFT 国际结算系统，对俄飞机关闭领空，禁止本国企业在俄投资。西方跨国公司也纷纷撤出俄罗斯市场。

西方对俄经济制裁对全球产业链无异于雪上加霜。从高科技、重要原材料、能源到交通的全球统一市场将变得更加分裂。美国冻结俄罗斯央行美元储备的行径，将迫使世界各国思考美元及 SWIFT 支付体系的可靠性。国际金融体系去美元化的趋势有望加强。

其次，全球经济重心加速东移。俄罗斯拥有丰富的油气资源、广袤的国土及受过良好教育的国民。美国和西方制裁俄罗斯经济的企图只能助推俄罗斯经济全面东进，那么亚洲作为全球经济中最活跃、最具潜力的地区的地位将更加巩固，全球经济重心东移的趋势将更加明显。西方制裁有可能推动金砖国家组织和上合组织加大经贸合作。这些国家间更加紧密的经贸合作亦值得期待。

再次，多边贸易体系继续受到冲击。西方以“国家安全例外”为由，取消俄罗斯的贸易最惠国待遇。这是继美国导致的世贸组织上诉机构停摆后，多边贸易体系遭受的又一致命性打击。

按照世贸组织规定，成员间享有最惠国待遇。西方取消对俄罗斯的最惠国待遇，有违世贸组织的非歧视原则，致使多边贸易体系的基本规则受到前所未有的冲击，从而危及世贸组织赖以生存的根基。

这一举动揭示了背弃多边贸易主义的趋向。美国等西方国家的这一制裁措施还预示，随着集团政治在多边机构大行其道，全球贸易规则将更多地让位于地缘政治。世贸组织将承受更大的逆全球化浪潮的冲击。

最后，全球经济滞胀风险加大。俄乌冲突爆发后，全球食物和能源价格飙升。据摩根大通预测，今年世界经济增长将减少一个百分点。国际货币基金组织也将下调 2022 年全球经济增长预期。

从中长期看，西方经济制裁对全球经济的负面影响可能远远超过俄乌冲突本身。不仅扰乱全球生产和供应链，干扰市场的正常运行，还破坏了多边贸易规则，助长单边主义。全球经济增长前景将变得暗淡和更加不确定。

焦点：美联储埃文斯支持“及时”升息 但呼吁在收紧政策方面谨慎行事

来源：路透网 (2022-03-25)

作者：路透新闻部

路透 3 月 24 日 - 芝加哥联储总裁埃文斯周四表示，美国联邦储备委员会 (美联储/FED) 需要在今年和 2023 年“及时”升息，以在高通胀在美国民众心里扎根，并变得更加难以摆脱之前加以遏制。

不过，埃文斯也表示，面对将通胀推至 40 年来最高水平的价格压力，美联储在收紧货币政策时应谨慎行事。

他对底特律地区商会表示，“我只是认为，我们希望谨慎行事”，不要过于突然地升息，而是要花时间评估供应链是否在改善，以及乌克兰战争对经济的影响。

“我自己的观点是，考虑到我看到的压力，我认为……在今天的每次政策会议上以及到明年 3 月底这段时间……加息 25 个基点是合适的，”埃文斯称，“或许加息 50 个基点——我对此持开放态度。”他补充称，更多的讨论将是，一旦美联储政策利率达到中性水平，即既不会阻碍，也不会刺激经济发展时，应该怎么做。

埃文斯称，经济增长势头强劲，劳动力市场以某些指标衡量“非常吃紧”，大流行相关因素推动快速上升的通胀，现在正广泛地显现在整个经济中。

“这是一个信号，表明总需求给当前受到冲击的供应造成了更大的压力，”埃文斯称，“如果货币政策不对这些更广泛的压力做出回应，我们将看到更高的通胀嵌入通胀预期，我们将其控制住的工作也会更艰难。”

美联储多位政策制定者上周表示，预计今年将把指标隔夜利率上调七次，每次 25 个基点，明年将再加息三次。埃文斯称他同意这种看法。

他表示，这些举措加上缩减资产负债表，将有助于在未来几年推动通胀降至更接近美联储 2% 目标的水平。按照美联储青睐的衡量标准，美国通胀率目前约为 6%。

他表示，他支持“相对较快地”开始缩减美联储近 9 万亿美元的资产负债表，并支持以“非常快的步伐”推进。

埃文斯称，美联储在启动这一过程时不需要暂停加息。

他补充称，美联储可能要过一段时间才会出售资产，届时也只会进行一项“清理行动”，把剩余的抵押贷款支持证券处理掉。他称，“我们最终确实希望资产负债表上只有美国国债。”

埃文斯指出，还有很多不确定因素，特别是乌克兰危机和新冠疫情都对通胀构成了未知的上行风险，对经济增长构成了下行风险。

“在我们前进的道路上，政策制定者需要谨慎、谦虚且灵活，”他称，“货币政策不是在一条预设的路线上”，但美联储在每次会议做决策时，都将把经济数据、金融状况和风险纳入考量。

商务部：希望美方尽快取消全部对华加征关税

来源：证券时报(2022-03-25)

作者：江聃

3 月 24 日，商务部新闻发言人束珏婷表示，希望美方从中美两国消费者和生产者的根本利益出发，尽快取消全部对华加征关税。

束珏婷是在商务部例行新闻发布会上答记者问时作上述表述的。3 月 23 日，美国贸易代表办公室在一份声明中说，继续对其中 352 项中国输美产品实行豁免，豁免期将回溯至 2021 年 10 月 12 日，直至 2022 年 12 月 31 日。美国贸易代表办公室公布的清单包括泵类产品和电机等工业部件、部分汽

车零部件和化学品，以及背包、自行车、吸尘器等消费品。

束珏婷表示，这有助于相关产品的正常贸易。中方始终认为，美方单边加征关税措施不利于中国，不利于美国，不利于世界。在当前通胀持续走高、全球经济复苏面临挑战的形势下，希望美方从中美两国消费者和生产者的根本利益出发，尽快取消全部对华加征关税，推动双边经贸关系早日回到正常轨道。

发布会上，束珏婷还回应了前两个月我国出口手机和家用电器数量同比下降的原因。束珏婷表示，当前，我国外贸发展面临的形势依然复杂严峻。一是疫情影响仍在持续。全球供应链瓶颈尚未缓解，芯片等重要原材料短缺持续困扰外贸企业。近期全国本土聚集性疫情呈现点多、面广、频发的特点，外贸产业链供应链受到一定影响。二是海外逐步放松疫情管控措施，居民“宅家”时间减少，部分“宅经济”产品需求相应减少。三是近期地缘政治风险高企，大宗商品价格上涨，全球经贸复苏面临较大不确定性，海外消费者信心受到打击。同时也要看到，我国外贸产业基础雄厚，产业链供应链韧性足。今年前两个月，我国进出口总值 6.2 万亿元，同比增长 13.3%，其中出口增长 13.6%，基本实现了开门稳。我们有信心保持全年外贸运行在合理区间。

束珏婷还透露，下一步将继续加大促进服务业领域困难行业恢复发展的工作力度，会同相关部门抓紧出台支持政策的落实举措。

汇市一周综述： 美联储“鹰”姿勃勃日圆连贬后暂踩刹车

来源：路透网(2022-03-25)

作者：李爽

路透 3 月 25 日 - 俄乌战事还在持续，刺激石油、天然气、农产品等大宗商品价格上扬，全球都面临高通胀大敌，为此多国走上了收紧政策的道路。上周美联储加息后，本周多位联储官员纷纷表态支持大幅加息，为 5 月加息 50 个基点埋下伏笔，并提振美元接连冲高。

日圆则走势挣扎，尽显窘态，日本央行宽松政策与其他央行紧缩立场的差异造成利差劣势，加上能源价格走高致进口成本上升，而日本当局并没有显示出干预的迹象，这些因素打压日圆兑美元一度触及六年低点。但在财年末海外汇回资金可能回升的期冀下，日圆在本周尾段止跌。

下周数据面有多项看点，包括美国非农就业报告、第四季 GDP 终值以及美联储偏好的通胀指标个人消费支出(PCE)物价指数。此外还有其他国家和地区的 GDP、失业率、零售销售和 PMI 数据陆续出炉。经济事件方面，有多国央行官员将发表讲话，可一窥央行政策前景。此外，俄乌局势将走向何方也将继续是焦点。

随着俄乌冲突进入第二个月，石油和小麦等大宗商品价格攀升，这令受供应链瓶颈影响本已高企的通胀面临着越来越大的上行压力。继上周美联储会议决定加息 25 个基点后，本周联储官员密集发声，大幅加息呼声此起彼伏。

****联储官员力挺大幅加息****

美联储主席鲍威尔周一表示，美联储必须“迅速”采取行动，遏制过高的通胀，并称若有必要，

美联储的升息幅度会大于通常水平。这番表态为联储在 5 月 3 日至 4 日的政策会议上进行更大幅度的加息敞开大门。

之后其他美联储官员纷纷表态，支持采取更积极的行动来给高通胀降温，其中包括可能在 5 月会议上加息 50 个基点。此外，美国上周初请失业金人数降至 52 年半低点。这些因素都强化了美联储下次会议升息超过 25 个基点的预期，美元因此获得提振并连日上涨，直到本周尾段超买美元才涨势暂歇。

“美元在这里继续像一台压路机，几乎碾压了所有做空美元的人，” Cambridge Global Payments 的首席市场策略师 Karl Schamotta 表示。

“我们现在看到的数据当然支持今年多次升息 50 个基点的观点，这推高收益率曲线前端，导致美元表现跑赢几乎所有其他主要货币，以及与大宗商品相关的货币，这是一个惊喜。”

交易员目前预计美联储在 5 月和 6 月的两次会议上加息 50 个基点的可能性都超过 50%。高盛预计美联储将在 2023 年加息五次，并预期美联储渴望将联邦基金利率调高至当前预估的中性利率区间之上。

但在预期美联储将大幅加息之际，如何把握平衡实现软着陆，即通过升息压制通胀的同时兼顾经济增长，这对美联储来说又是一项重大考验。

****日圆四面楚歌****

本周日圆跌跌不休，创下 2015 年 12 月以来最低水平，因为日本央行预计将保持其宽松的货币政策，这与全球大多数央行形成鲜明对比，而且进口成本上升也给日圆带来压力。

日圆兑美元本周迄今跌 2%，并跌破 120 日圆的心理关口，触及 122.44 的六年底点，直到周五才止住五日连跌，有所反弹。日圆 3 月以来下跌了近 6%，交叉盘跌幅甚至更大。日圆兑澳元在仅仅八个交易日内就下跌约 8%。

交易员认为，市场抛售推动日本 10 年期公债收益率接近 0.25% 的目标时，日本央行没有采取紧急干预措施，这可能暗示了政策将弹性应对。

而日本央行似乎较乐见最近的日圆疲软走势，特别是考虑到其在提升通胀率至 2% 目标方面的作用。总裁黑田东彦周五重申他认为日圆疲软对整体经济有利的观点，并对日圆跌至多年低点可能对日本弊大于利的担忧不予理会。即将离任的审议委员片冈刚士对这种看法做出了最为强烈的表达，他周四表示，日圆疲软对日本的整体经济有利。

虽然日圆前景偏空，但随着日本财年即将在 3 月 31 日结束，出口商和海外汇回资金可能回升，短线底部可能正在形成。

****澳元看俏，欧元显疲态****

澳元周线迎来两连涨，得益于对澳洲央行的加息预期、债券收益率飙升以及对大宗商品长牛格局的预期。

市场预计乌克兰冲突持续且西方将对俄罗斯采取更严厉制裁，从而将导致大宗商品价格长期上涨。而且澳洲利率期货市场认为澳洲央行将采取激进的货币政策路径，预计其很有可能在 6 月会议上加息 50 个基点，到年底利率可能达到 1.5%。

欧元兑美元本周持稳，守在约 1.1000 美元的水准，但已显现疲态，一方面欧元区经济将受到旷日持久的俄乌冲突及其对欧洲能源供应造成威胁的不利影响，另一方面欧洲央行总裁拉加德表示，美

联储和欧洲央行的行动也将不同步，因为乌克兰战争对各自经济的影响大相径庭。

英镑呈区间波动，周五盘中报 1.3221 美元，虽然数据显示英国通胀率创 30 年新高，但上周英国央行加息时表示，仍将采取更加谨慎的政策收紧方式，而经济活动数据强劲，也未能进一步推高英镑。

外媒：七国集团呼吁警惕全球粮食危机

来源：参考消息网(2022-03-27)

责编：黄晋一

参考消息网 3 月 27 日报道 据今日俄罗斯电视台网站 3 月 24 日报道，七国集团领导人呼吁召开联合国粮农组织理事会特别会议，以试图防止乌克兰冲突演变成全球粮食危机，而法国总统埃马纽埃尔·马克龙则提出了自己的“粮食安全倡议”。

七国集团峰会周四通过的公报称，俄罗斯对其邻国发动进攻“使全球粮食安全面临更大压力”。

报道称，七国集团领导人一致同意利用“一切工具和筹资机制”，并让“相关国际机构”参与解决粮食安全问题，包括支持“乌克兰继续生产”。

公报说：“我们呼吁召开联合国粮农组织理事会特别会议，设法解决俄乌冲突对世界粮食安全和农业造成的影响。”

各国同意避免出台出口禁令和其他“贸易限制措施”，并根据世贸组织规则维护市场的开放性和透明度。

报道称，法国总统马克龙利用此次在布鲁塞尔举行的峰会提出了自己的“粮食安全倡议”。马克龙说，世界正面临一场“前所未有的”粮食危机。

报道称，在他看来，形势已经很严峻，而且可能“在未来 12 至 18 个月内”进一步恶化。

马克龙强调说，在许多国家，“饥荒肯定将无可避免”。这些国家严重依赖来自俄罗斯和乌克兰的农产品供应。

在风险较大的国家中，马克龙提到了埃及，以及非洲和中东地区的其他一些国家。

报道称，马克龙提出的“粮食安全倡议”涉及在发生危机时释放库存的应急计划、不对农业原材料出口施加限制的多边承诺、临时提高产量门槛、支持最易受影响的国家进行可持续粮食生产，以及如有必要，建立一种机制，能向其提供“数量充足、价格合理的”农产品。

包括美国总统拜登在内的其他领导人周四也讨论了食品安全问题。

报道称，一段时间以来，马克龙一直在就全球粮食危机发出警告。他最近宣布了一些国内措施，旨在减轻因乌克兰境内军事行动所造成的后果。

面临 4 月 10 日大选的马克龙强调，乌克兰和俄罗斯“是国际粮食供应的真正谷仓”。他表示，计划推出食品券以帮助“普通家庭和中产阶级来面对这些额外成本”。

另据美国《国会山》日报网站 3 月 24 日报道，拜登总统周四警告说，俄乌冲突可能导致全球粮食短缺并宣布了一些措施以防止可能出现的危机。

拜登在布鲁塞尔与北约领导人会见后在记者会上说：“我们的确谈到了粮食短缺，而且它将是真实的。不仅俄罗斯将承受这些制裁的代价，还有好多好多国家也将如此，包括欧洲国家和我国。”

报道称，拜登周四与欧盟主席乌尔苏拉·冯德莱恩发表联合声明，宣布他打算与欧盟一起加大努力，以加强全球粮食安全并在获得授权的情况下提供直接粮食援助来防止危机。

拜登说，北约领导人谈到了敦促所有欧洲国家和其他国家“取消向海外运送食品的贸易限制”。

拜登说，在通胀加剧和供应链问题依然存在的背景下，美国及其盟友正在“想办法”缓解对食品短缺的担忧。

美国政府高级官员警告说，俄乌冲突可能危及尤其是中东和非洲的粮食安全。