



宏观研究

【粤开宏观】以改革稳增长，以降低制度性成本稳预期

2022年09月07日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】鹰派的回归及影响：8月杰克逊霍尔央行年会点评》2022-08-29

《【粤开宏观】大宗商品由盛而衰：原因、趋势及影响》2022-09-02

《【粤开宏观】人民币汇率再次贬值：原因、影响及展望》2022-09-02

《粤港澳大湾区金融业发展的现状、问题及对策》2022-09-03

《【粤开宏观】中国财政形势：2022年区县财政调研报告》2022-09-07

导读：

近日，国务院常务会议部署了新的稳增长政策，同时将改革视为极其重要的政策工具，要求进一步降低制度性交易成本。这种认知和要求有利于当前稳定宏观经济大盘，对下阶段改善营商环境、稳定市场预期和激发市场活动亦有非常重大的意义。疫情以来，应对办法以政策刺激为主，但政策刺激的边际效应会递减。刺激政策只能管短期，是权宜之计，且有副作用；只有推动改革和构建制度才能管长远。

风险提示：国内经济恢复不及预期



目 录

一、为何要通过改革降低制度性交易成本：短期稳增长，中长期释放经济增长动能	3
二、如何降低制度性交易成本？	3



一、为何要通过改革降低制度性交易成本：短期稳增长，中长期释放经济增长动能

当前中国经济面临保 5 的压力，消费低迷、房地产销售和投资快速下行，外需在全球经济衰退预期和滞胀风险上升的背景下也将下行，提振基建投资和刺激消费成为当前政策的重要抓手。这是从宏观需求的角度看问题，从微观角度看，稳增长实际上是让企业敢投资、有能力投资，让居民敢消费、有能力消费。企业在疫情冲击之下现金流问题突出，收入现金流不足的同时人力、房租、利息等刚性支出仍存，压力巨大；居民在疫情冲击之下失业率上升，无力消费。中央政府推出大规模的退税减税降费以稳定企业，地方政府理应积极去解决企业面临的预期不稳、订单不足、融资可及性低等问题。但是，地方政府在疫情、减税降费和房地产下行冲击下面临严峻财政形势，部分地区通过乱罚款、小过重罚方式筹集财政收入，出现了“三乱”。这不仅对冲了减税降费的效果，而且恶化了营商环境，导致企业更加不敢投资、没有能力投资，从而加剧经济顺周期下行。因此，通过严厉查处地方政府对市场主体的乱作为等降低制度性成本的做法有利于当前稳增长。今年 8 月《国务院办公厅关于进一步规范行政裁量权基准制定和管理工作的意见》就已明确提出“坚决避免乱罚款，严格禁止以罚款进行创收，严格禁止以罚款数额进行排名或者作为绩效考核的指标。”

从更长周期看，我国经济已从高速增长转入高质量发展阶段，近年来经济增长迈入了“5 时代”，更需要通过改革和降低制度性交易成本释放经济动能。新发展阶段的中国经济成本明显上升，主要包括：一是人口数量红利渐行渐远，十四五期间人口将出现负增长，而老龄化速度加快，劳动力成本将明显上升；二是我国财税结构的特点是个人直接承担的税负占比低，企业承担税费的比重高，税费尤其是社保成本对企业压力较大；三是受制于垄断行业改革不到位，能源成本仍偏高；四是民企和中小微企业面临的融资成本仍高；五是制度性隐性成本，比如去年廊坊下罚款指标、近期督查组通报的部分地方“吃拿卡要”等。企业面临多重高成本叠加，势必影响供给，同时通过就业影响需求，有必要通过改革降低一系列成本来解决企业成本高企、经营活力和信心不足的问题。这也是降成本成为供给侧结构性改革重要组成部分的原因。

近年来我国降低制度性交易成本的做法主要包括放管服改革和减税降费等方面，比如“最多跑一次”“国地税合并”改革就极大降低了企业的经营成本，比如减税降费降低了企业的负担。但是，如果不彻底通过改革管住政府的手，制度性交易成本还将上升，同时还会进一步导致政策工具对减税降费的依赖度上升。寄一切希望于减税降费的社会和政策预期以及“减税万能论”的认知将导致延缓改革，既容易导致财政税收制度和政策不稳定、可预期性不强，不利于落实税收法定，而且会使得市场主体对减税降费产生依赖性。

二、如何降低制度性交易成本？

回顾历史，中国经济长达四十余年的高速增长主要取决于宏观上的改革开放和微观上的企业家精神。只要破除体制机制障碍，减少束缚，人民对美好生活的向往会释放出经济增长的强大力量，资本会自发寻找市场，劳动力会自发流动寻求最能改善生活的行业 and 区域。因此有必要在推出积极的财政政策、适度宽松的货币政策以及相应的产业和社会政策时，要采取以下举措着眼长远营造市场化、法治化营商环境，降低制度性交易成本，提振预期和信心。

一是要正确处理好政府与市场的关系，明确政府的边界，让市场主体有明确的预期，真正发挥出市场配置资源的决定性作用。我国市场经济建立的时间不长，而且脱胎于计



划经济，政府尤其是地方政府职能转变还不够彻底，阻碍生产要素的自由流动，实行地方保护主义或者实行涸泽而渔的政策。

二是全面放开市场准入限制，在市场主体遵守法律法规的情况下，对不同所有制企业一视同仁，尤其要激励民营企业做出更大贡献。经济下行期以及反垄断和防止资本无序扩张的背景下，叠加疫情反复冲击，企业家的行为呈现出明显的避险和收缩倾向。风险意识上升、现金为王的经营理念成为诸多企业家的行为准则。如前所述，部分成本高企与行业垄断有关，如果能逐步放开除关系意识形态和国计民生的重大领域，市场活力将更加凸显。

三是改进对地方政府的考核激励机制，加大对基层的转移支付，落实基层“三保”，避免地方政府在财力不足时“不得已”而将有形之手伸向企业和居民。当前地方政府面临多目标约束，导致行为谨慎，积极性主动性不足，有必要建立起更加包容、尽职尽责的考核激励机制，避免其不作为，推动地方政府更好统筹疫情防控和经济社会发展。同时，当前地方财政形势较为困难，部分区县库款保障水平较低，中央有必要进一步加大对地方、省市有必要进一步加大对区县的转移支付。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供,旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不构成所述证券的买卖出价或询价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内,本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此,投资者应注意,在法律许可的情况下,本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下,本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素,亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前,如有需要,投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的,须在允许范围内使用,并注明出处为“粤开证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州经济技术开发区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址: www.ykzq.com