



山东金融业联合会
SHANDONG FINANCIAL ASSOCIATION

山东金融信息简报

2022 年 08 月 23 日 总第 548 期

每日重点关注

8 月 22 日，人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布新一期贷款市场报价利率（LPR），其中 1 年期 LPR 为 3.65%，前值为 3.7%；5 年期以上 LPR 为 4.3%，前值为 4.45%。本次调整中，与房贷利率息息相关的 5 年期以上 LPR 直降 15 个基点，降幅较大。与此同时，1 年期 LPR 只下调了 5 个基点，步伐更为审慎。

地址：山东济南市市中区舜耕路 42-1 号山东天舜大厦 502 室

电话：0531-82096958

邮箱：sdjrylhh@163.com

官方网站：www.sd-fa.org.cn



资讯动态

★ 全国政协十三届常委会第二十三次会议开幕，这次会议专门围绕“坚持实施就业优先政策”协商议政。国务院副总理胡春华指出，要细化实化各项稳就业政策举措，着力强化拓岗稳岗力度，突出做好重点群体就业工作，进一步加强和改进就业服务，加大劳动权益保障力度，有效防范化解就业领域风险隐患，推动就业进一步回稳向好。

★ 财政部：根据国家国债发行的有关规定，财政部决定发行 2022 年记账式贴现（四十四期）国债。本期国债计划发行 400 亿元，实际发行面值金额 405.5 亿元。本期国债期限 91 天，经招标确定的发行价格为 99.683 元，折合年收益率为 1.27%。2022 年 8 月 22 日开始计息，招标结束后至 8 月 22 日进行分销，8 月 24 日起上市交易。

★ 商务部公布我国企业承接服务外包数据。1-7 月，我国企业承接服务外包合同额 10940 亿元，执行额 7351 亿元，同比分别增长 12.1%和 13.1%，服务外包行业实现稳步增长。

★ 工信部：截至 7 月末，3 家基础电信企业的 5G 移动电话用户达 4.75 亿户，比上年末净增 1.2 亿户。1-7 月份，电信业务收入累计完成 9442 亿元，同比增长 8.3%。

★ 8 月 22 日，人民银行在香港成功发行了两期人民币央行票据，其中 3 个月期央行票据 100 亿元，1 年期央行票

据 150 亿元，中标利率分别为 1.90%和 2.30%。此次发行受到境外投资者广泛欢迎，投标总量接近 750 亿元，约为发行量的 3 倍。

★ 央行召开部分金融机构货币信贷形势分析座谈会强调。主要金融机构特别是国有大型银行，要保持贷款总量增长的稳定性，增加对实体经济贷款投放，保障房地产合理融资需求，依法合规加大对平台经济重点领域的金融支持。政策性开发性银行要加大对网络型基础设施、产业升级基础设施、城市基础设施、农业农村基础设施、国家安全基础设施等重点领域相关项目的支持力度。

★ 银保监会机构调整，新设内审局。首任局长将由原资金部主任袁序成担任，原资金部副主任罗艳君升任资金部主任；同时，将原有的打非局和重大风险事件与案件处置局合二为一，局长由原政研局副局长何国锋担任，原打非局局长向东调任办公厅主任，原重大风险处置局局长朱衍生调任非银检查局局长。

◆ 1-7 月，山东省固定资产投资同比增长 6.2%。从产业看，第一产业投资同比增长 4.5%，较上半年提高 0.8 个百分点，第二、第三产业投资分别增长 14.6%和 2.3%。制造业投资增长 14.5%，行业增长面超过 80.6%。亿元以上新开工

项目个数、完成投资分别增长 3.8%和 12.8%。

◆ 1-7 月，山东省实现社会消费品零售总额 18099.1 亿元，同比下降 0.4%。限额以上网上零售保持持续快速增长态势，其中实物商品网上零售额 685.6 亿元，同比增长 23.1%，占比同比提高 2.5 个百分点。

会员动态

中国人寿山东省分公司

以“六廉”为抓手增强员工廉洁从业意识

清廉金融文化建设是维护金融安全稳健运行、涵养良好政治生态的重要基础和保障。自 2020 年开展清廉金融文化建设以来，中国人寿山东省分公司始终坚持党的领导，通过立体式构建、全方位推动、集中式宣导，以“机制强廉、教育倡廉、活动兴廉、环境示廉、谈话促廉、制度固廉”六个平台为抓手，切实增强员工廉洁从业意识，努力营造清正廉洁、风清气正的发展氛围。

以机制强廉，提高清廉活力。中国人寿山东省分公司坚持在党委领导下由纪委牵头推动实施清廉金融文化建设，着力打造清廉国寿品牌，提高清廉国寿活力。强化各级党委对清廉文化建设的领导，成立了工作领导小组，定期召开党委会议、监督工作联席会议听取情况汇报，分析廉政风险，出台实施意见，推动工作落实，加大省、市、县三级联动力度，把清廉金融文化建设融入党风廉政、反腐倡廉、风控合规全过程。

以教育倡廉，涵养清廉正气。为将清廉金融文化品牌厚植于全员之心，该公司通过强化“四个一”建设推动教育倡廉：办好“一个讲堂”，即举办“廉政合规”清廉大讲堂，近两年来全省系统累计开展清廉合规大讲堂 1373 次，覆盖

超过6万人次。搭建“一个专栏”，在云助理设立“廉洁文化”“爱廉说-每周一廉”专栏，每周推送清廉热点、典型案例、制度规定和依据简释等内容。接受“一次教育”，抓好省市联动，组织干部员工赴廉洁教育基地接受教育、观看警示教育片，邀请专家教授讲授党风廉政、廉洁从业、监管形势课程。用好“一个通报”，编发15期《内部要情通报》，对违规违纪典型案例进行通报警示，起到以案为鉴、以案明纪、以案促改的实际效果。

以环境示廉，营造清廉氛围。中国人寿山东省分公司以“清廉上网、清廉上墙、清廉上架”为抓手，在环境示廉方面下功夫，切实营造浓厚氛围。在公司内网开设“廉洁国寿文化建设”专栏，在各类网站、公众号等平台发布清廉文化信息。各级公司均在办公场所、走廊、会议室等地设置“清廉文化宣传栏”，全省系统1683家网点共张贴1780张海报，摆放100套易拉宝，利用956个电子屏同步开展了宣传。每季度向员工推荐一本廉洁书籍，兴起“读书养廉”的热潮，通过设立“廉洁书架”“廉洁专栏”，打造清廉文化阵地。

以活动兴廉，塑造清廉文化。该公司坚持以活动兴廉，连续三年通过廉洁国寿文化微课比赛，以微视听、微宣传形式讲授廉洁知识，展示廉洁风貌。通过组织广大干部员工和销售人员开展“书画绘廉”比赛、“清廉好故事”征文话廉活动塑造清廉文化。

以谈话促廉，激发清廉动力。该公司始终坚持把“领导干部谈心谈话”作为推动清廉文化走深走实走心的重要手段，认真做好清廉“三必谈”。新任干部必谈。对新上岗人员和新任中层以上干部，都由纪委书记亲自进行任职廉政谈话，自2020年以来开展任职廉政谈话298人。违规违纪必谈。充分运用“四种形态”的第一种形态，对党员领导干部和员工出现的苗头性、倾向性问题和群众集中反映的问题线索，在按规定进行处理处分的同时，根据情况对相关人员及时进行提醒谈话、诫勉谈话，提醒谈话104人、诫勉谈话31人。述职述廉必谈。结合党建评议，领导干部面向干部员工进行了述职述廉，并报告本人的廉洁自律情况。

以制度固廉，构建清廉长效。中国人寿山东省分公司高度重视清廉文化制度建设，不断梳理完善有关廉洁从业的各项规章制度，先后出台或修订了《廉政谈话实施办法》《廉洁交往规定实施办法》等多项制度，编制印发《纪委履职工作指引》。把清廉金融文化建设作为纪委履职的重要职责，同开展党风廉政建设宣传教育、监督党员干部廉洁从业行为等一并纳入纪委书记绩效考核，作为选拔任用、奖励惩处的重要依据。通过扎紧制度的笼子，营造全员学制度、用制度、重廉洁的浓厚氛围，巩固了清廉国寿文化建设成果。

名家观点

乘数效应下降，政策发力需要直达最终消费

（中金公司首席经济学家 彭文生）

7 月份数据显示经济下行压力较大，工业增加值、固定资产投资增速均放缓，社会消费品零售同比仅增长 2.7%。如何看待当前经济运行面临的问题，宏观政策如何更好地发力，本文试图对这些问题进行一些探讨。

一、外生力量拉动经济的乘数效应下降

（一）出口强劲、基建高增长，但拉动效率较低

全面看 7 月份的经济数据，并不是没有亮点，出口增速超预期，基建增速保持在两位数的高水平（去年的全年增速只有 0.2%）。从过去的经验看，出口和基建往往是拉动中国经济走出增长下行压力的外生力量。现在的问题是，为什么出口与基建这一次没有转化为足够的内生消费与投资需求？虽然我们难以估算精确的乘数，但在 2020 年和今年二季度疫情冲击比较大的时期，出口与基建对 GDP 增速的贡献接近甚至超过了 GDP 增速本身。以今年二季度为例，仅基建和出口两项就带动实际 GDP 增长了 0.51 个百分点，但二季度实际 GDP 增速仅有 0.4%。这说明疫情冲击下的内生需求动能非常弱，导致基建、出口等外生力量对整体经济的乘数效应大幅降低了。

（二）疫情叠加金融周期下行，造成非同寻常的顺周期下行压力

是什么因素造成了乘数效应下降？首要的是疫情冲击。二季度的疫情虽然是局部性的，但发生疫情的地区占据了汽车等重要产业链的承上启下环节，局部地区所受到的经济冲击通过产业链上下游广泛延伸至其他区域，放大了疫情的全局影响力。疫情冲击给预期造成的巨大不确定性，降低了信心，显著抑制了基建、出口等外生力量对内生消费与投资需求的拉动。

其次是金融周期的调整，也就是房地产和信用相互作用形成的中长期周期波动。一个完整的金融周期大约需要 15 到 20 年的时间，大致可以分为上下半场。在上半场，房价上涨与企业、家庭部门的债务扩张相互促进，支撑信贷大幅扩张，经济上行动能比一般的经济周期要强。金融监管加强，或者地产泡沫破裂，均会触发金融周期上下半场的切换，房价、信用相互促进的螺旋式上升转为螺旋式下降，企业、家庭进入到去杠杆阶段，资产价格调整压力凸显，债务风险暴露，下行的压力也比一般的经济周期要大。目前，中国正在经历第一个金融周期，2018 年之前的十多年基本上是持续上行的上半场，此后进入到下半场。近几年的金融周期下行，叠加新冠疫情冲击，进一步削弱了乘数效应。

二、宏观金融环境：“紧信用、松货币、宽财政”

通常而言，金融周期下半场的宏观金融环境呈现出“紧信用、松货币、宽财政”的组合。这里的“紧信用”不是指通过政策主动地紧缩银行信贷，而是指债务风险暴露、房地产价格调整以及疫情冲击造成的风险偏好下降，共同导致市场主体出现较强的自发信用紧缩。为应对这种情况，一个方法是政策逆周期操作以促进信用扩张，例如货币放松、降低利率增加信贷需求，监管措施放松以提升信贷供给，另一个方法是宽财政，通过货币放松支持财政扩张，促进总需求。

（一）信贷并不很弱，需要警惕宽信用悖论

从总量来看，当前的融资环境并不是很紧。近期信贷与社融的月度波动虽有所加大，但今年以来总量并不很弱，商业银行总资产/GDP 稳定在比较高位的水平，这和 2008 年次贷危机后美国银行总资产/GDP 下行形成鲜明对比。当时，美国私人部门存量债务的还本付息负担与新增贷款之比大幅上升，意味着从实体部门流回银行体系的资金大幅高于银行流向实体的资金，是典型的信贷“塌方”。中国这一指标目前还是比较平稳的，背后是信贷供给在政策性金融等宽信用政策的作用下稳步增长。

当然，就逆周期调节而言，信用扩张是一个传导渠道。当前信用扩张乏力的主要矛盾在于需求疲弱，降低利率有助于降低融资成本，促进信贷需求。8 月 15 日，央行宣布公开市场操作利率与中期借贷便利（MLF）利率分别下调 10bp 至

2.00%与 2.75%，反映了这样一种思路。从美国经验来看，无论是在 2008 年次贷危机期间，还是在 2020 年的疫情冲击期间，货币政策利率都降到了零附近，其负面效果包括进一步拉大贫富差距也引起了很多反思。

值得注意的是，对于当下的中国而言，宽信用还面临着一些中长期因素的约束。企业、家庭的高杠杆问题是长达十几年的金融周期上行造成的，下半场的债务风险化解也需要较长时间，短期内难以完成。靠宽信用政策来抵消市场自发紧信用压力，不是说不可能，而是要付出较大的代价，可能存在宽信用悖论：由于房地产是天然的信贷抵押品，如果不能“成功”刺激起房价高位上涨，宽信用难度很大；如果房价再出现一波上涨，则下一轮的调整压力甚于当下。

（二）宽财政的力度加大

基于以上的分析，政策发力应更多以松货币支持宽财政。中央政府加杠杆，可以为企业、家庭乃至地方政府去杠杆创造一个相对平稳的宏观环境，也只有宽财政才能真正实现逆周期的效果。美国 08 年危机后一段时间出现了“无信用增长”，很大程度上得益于宽财政力度较大。

宽财政也正是今年宏观政策的主要发力点。把预算里赤字、政府性基金、央行利润上缴、过去财政结余（即财政在央行的存款）的使用放在一起，我们估算的今年广义财政扩张力度，较去年有 3 个百分点的提升。作为对比，2021 年财

政收支差额下降了 3 个百分点。同时，货币政策与财政政策协同增强，支撑了今年的基础货币投放，形成“松货币、宽财政”的配合。

三、增加财政发力工具，促进经济重启与重构

当前的问题是，既然财政扩张力度明显加大，为什么传导效果似乎不明显？作为传统的财政政策工具，基建投资、减税降费、政策性金融面临拉动效力弱化的挑战，亟需重构财政发力工具箱，以直达最终消费需求。

（一）传统财政发力工具拉动作用下降

作为重要的财政发力工具，无论是减税降费，还是政策性金融，直接作用的主体是企业。在 2020 年疫情爆发初期，这样一些旨在保主体的措施，有效避免了企业在疫情冲击下大规模破产，为 2020 年下半年的复苏打下了坚实的供给侧基础。这样一些旨在保主体的政策，其有效性有赖于疫情是短期或者一次性冲击的假设。但是，疫情冲击的持续时间远超预期，从“一次性冲击”变成了目前还看不到明确结束时间的“持续冲击”。

在巨大的不确定下，即便企业能够保留现有就业人员，也缺乏增加就业、扩大再生产的动力，形成了当前年轻人失业率较高的局面。另一方面，在一次性的冲击下，因为短期内的需求结构是大致不变的，保供给主体的政策不会造成供、求结构不匹配。疫情成为持续冲击后，需求结构也在发

生变化，如果继续以保主体的政策为主，供给结构可能难以有效匹配需求结构的变动，既不利于短期稳增长，也不利于结构调整。

基建作为另一个传统的财政发力工具，除了前述的乘数效应下降外，还面临结构性问题。当前失业问题的主要矛盾在于年轻人失业率较高，包括刚走出校门的大学生，靠基建发力是否能够提供与他们人力资本相匹配的工作岗位，有待观察。

（二）构建直达最终消费的政策工具箱

疫情冲击是导致传统财政工具拉动作用下降的重要原因，一个应对方法是适时优化疫情防控措施，另一个是在经济政策方面构建直达最终消费的工具箱。生产只是手段，消费才是目的，消费是否强劲决定了生产者是否会扩大就业和生产。在疫情冲击持续、未来预期高度不确定的背景下，只有促进消费才能有效改善生产者预期，提高保主体的政策效力，促进外生变量的乘数效应回升。

8月18日，国务院常务会议部署加大困难群众基本生活保障力度的举措。一是全面落实低保扩围，动态、及时将符合低保标准的人口等纳入低保。增发的一次性生活补贴要尽快发放到位。二是加大遇困群众救助力度，抓紧把发放一次性临时救助金政策落到位。三是阶段性调整价格补贴联动机制，将领取失业补助金人员、低保边缘人口新增纳入保障，

将启动条件中的居民消费价格单月同比涨幅由 3.5%降到 3.0%。四是中央财政对地方因低保等扩围、价格补贴联动机制调整而增加的支出给予资金补助。我们认为，这是值得重视的政策新动向。对于直达消费的政策，有以下几个方面值得进一步关注和思考。

1、在疫情冲击持续的背景下，通过财政手段向民众直接发放补助，无论是支撑疫后重启，还是提高供求匹配效率，都可以起到事半功倍的效果。疫情冲击主要是一种供给冲击，长期化带来的不确定性对于企业投资的抑制作用更大，疫情下的产业链脆弱性也意味着通过供给创造需求的难度增加，以企业为政策发力对象短期有效、长期可能事倍功半。消费则不同，尤其是中低收入者的消费带有一定的刚性，消费疲弱主要是受制于收入不足。因此，通过发放普惠性或者面向中低收入群体的一次性补助，可以有效拉动消费需求的释放。

2、加大对失业人员等困难群体的救济力度，是疫情持续冲击下公共政策发挥社会保险作用的体现。疫情对经济活动的影响是非对称的，并不是对所有行业、所有人群、所有地区都产生了同样的冲击。面对这样一个非对称冲击，要求公共政策发挥社会保险作用。对于疫情冲击下的失业人员等困难群体而言，困难的根源并不是他们自己不努力，而是为全社会疫情防控需要做出的牺牲。伴随着疫情持续时间延

长，其对收入预期的损害越发突出，全社会共同分担疫情防控成本的必要性增加，需要由公共政策发挥社会保险职能，对他们的损失进行一定程度的弥补。

3、完善低保、农村养老金等弱势群体保障机制，兼顾短期稳增长和长期结构改善。以低保为例，当前的漏保率较高，尤其是农村的漏保较为严重，可考虑扩大对农村困难群众的低保覆盖范围。另一方面，可以考虑提高城乡居民基本养老保险保障标准，建立非缴费型最低养老金制度。目前，城乡居保主要覆盖农村人口，也覆盖部分未参加城镇职保的城市人口。根据我们的估算，城乡居保平均待遇水平仅相当于农村贫困线的一半，相当于城镇职保平均待遇水平的 5% 左右。

4、针对生、育给予专项补贴，既可以支持经济短期重启，又可以改善长期增长潜力。以受到低生育问题困扰的发达经济体为例，往往呈现出生育补助力度越大、生育率越高的态势。具体而言，生育补助分为直接补助和间接补助两种。直接补助政策可以直接形成家庭收入，主要包括生育奖励、育儿津贴以及税收抵免三类。间接补贴政策主要通过降低生育的机会成本，进而支持生育，例如建设普惠托育机构等。在完善产假、育儿假等生育假期制度的同时，可考虑借鉴发达经济体经验，加大普惠托育的财政支持力度，完善包括育儿津贴等在内的现金补贴制度。这些生、育专项补助，既可

以直达消费、拉动经济，又可以从供给侧缓解劳动供给约束，有助于实现长期可持续增长。

四、债务可持续性：家庭量入为出，政府量出为入

无论是针对大多数人的一次性补助（例如对中低收入群体的普惠补助，对受疫情冲击较大的困难群体的定向补助），还是针对少数弱势群体的永久性保障水平提升（例如提高低保覆盖率，提升农村养老金水平），都需要加大财政投入力度。这可以部分通过调整支出结构来实现，例如适当压降基建投资转而直达消费，更重要的是发挥公共债务的作用。应对百年一遇的疫情冲击，政府增加债务来支持受影响的企业和个人，既是社会保险功能的体现，也有助于防止经济陷入“休克”、损害增长潜力。

对增加公共债务进行转移支付，有三个常见的担心：一是担心转移支付造成“养懒汉”问题；二是担心公共债务规模过大不可持续，不利长远经济发展；三是担心大规模公共债务造成通胀上升。

首先，“懒汉”发生概率与补助期限正相关，针对疫情冲击对民众进行一次性补助，难以产生“养懒汉”效果。其次，一些实证研究显示，低保在中国城市及农村起到了较好减贫效果的同时，并未显著降低受益人的劳动时间，没有表现出显著的负向激励。针对生、育的补助，可以提高未来的劳动供给，有助于改善长期增长前景、增加税基。

就债务的可持续性而言，需要区分政府和家庭两个不同视角。单个家庭面临收支平衡的硬约束，因此家庭要“量入为出”。但是，政府支出可以影响总需求与总供给，进而影响经济增长，或者说税基本身是政府支出的结果。从这个意义上讲，政府是可以通过自身的支出行为来影响自身收入的，因此公共债务的可持续性具有一定的“量出为入”特征。

这不是说公共债务可以无限增加，约束在于通胀。目前中国的通胀在较低水平，可以承受一定程度的上升。当然，逆周期调节的力度不好把握，有可能出现矫枉过正、政策超调，带来一些负面效果。因此，政策工具选择需要平衡收益与成本。比较宽财政、宽信用两个选项，财政直达消费的优势是稳增长的效率高，超调的风险是带来通胀，信用扩张稳增长的效率较低，超调的风险是进一步增加企业与家庭部门的债务负担。在当前的形势下，宽财政尤其是直达消费的负面效果可能相对小一点。