

如何提振消费？

过去二十年，中国居民消费占 GDP 的比重（即消费率）一直徘徊在 40% 以下，而发达国家普遍在 60% 以上。

当然，必须说明的是，消费率较低并非坏事，因为它反映投资率较高，而后者是经济高速发展的必要条件。只是在当前，投资需求低迷，外需又面临“特朗普”风险，提振消费就成为应对短期总需求不足的主要政策选项。问题是，如何提振消费？

一个朴素的思路是：消费就是花钱，花钱的前提是有钱，所以为了提振居民消费，需要提高居民收入。

但是居民收入并不容易提高，因为它主要来自劳动者报酬（见资金流量表，住户部门的资金来源），劳动者报酬又是企业的劳动力成本。如果简单用外力逼迫企业给员工涨工资，那么居民收入很可能不涨反跌，因为企业可能因此活不下去，导致很多人失去工作和收入。

那么有没有什么办法，既能提高居民收入，又不增加企业成本？

第一个办法是提高财产性收入，比如利息和股息。当然，在目前的降息趋势中，利息收入恐怕很难提高。虽然利息支出（如房贷利息）也会下降，但是因为居民的存款规模远大于贷款，所以净利息收入一般会伴随降息而下降。

但在股息方面，政府可以有所作为。比如可以要求央企和地方国企提高利润的分红比例，这样一方面提高投资者的股息收入，另一方面可以提振股价，让股民的财富升值，于是刺激股民的消费。这就是所谓的“财富效应”。

当然，提振股价不一定从提高股息入手。去年央行推出的股票回购增持再贷款政策，以及证监会反复强调的引导长期资金入市，都是在股市中增强买方实力，从而促使股价上涨。

可以看到，提高财产收入的政策选项并不多。而且究竟能提振多少消费，也很难说。中国居民主要的财富是房产，但是绝大多数城市的房价和房租在下跌。至于股市，即使指数上涨，散户也未必能赚到钱。

第二个办法是刺激投资，扩大就业。当失业的人找到工作，其收入上升不构成企业成本上升。当然，刺激投资并不容易。一方面，货币当局要努力降低利率，提高银行放贷意愿，从而降低资本开支的成本。另一方面，要让企业家对经济有信心，相信投资能带来回报。在总需求疲软的当下，需要财政政策发力。

而且不只是中央财政。在中国的财政支出中，地方政府财政支出占大头。所以财政政策能否真正发力，关键看地方政府。去年开始的“地方化债”，即发行专项债置换隐性债务，能给地方政府和地方经济注入流动性。但要让地方政府增加开

支，恐怕还不够。

第三个办法是刺激消费。是的，为了提振消费，需要刺激消费。从个体视角看，这句话有点荒诞，就像是说，关键问题是找到问题的关键。但从宏观视角看，荒诞就消失了，因为一个人的消费会给别人带来收入，收入上升的别人能增加消费，他们的消费又能给更多人带去收入……

事实上，刺激投资也需要刺激消费。只有当消费需求旺盛，商品和服务价格才能稳定甚至上涨，投资者对未来利润才有信心，银行也才会放心贷款给企业，就业才会真正持续地好转。

正是为了直接刺激消费，今年有针对电器和电子产品的“国补”政策，不少地方还推出各种消费券。目测效果还不错，但如果想要扭转整体经济的通缩趋势，需要有足够的力度以及持续用力。

逆周期政策像推车上坡，中途不能停，不能松懈，否则可能前功尽弃。

2025. 3. 26