



【登峰看景】

笔者认为,这万亿国债实乃“特别”的特别国债。“特别”之处首先体现在万亿增发国债全额被纳入财政赤字,即名为特别国债,实为长期建设国债,彰显了中央加杠杆的积极财政政策新动向。

国债增发的两个特别之处与三大积极信号

李剑峰

10月24日,全国人大常委会批准了国务院增发国债和中央预算调整方案。中央财政将在今年四季度增发1万亿元国债,全国财政赤字将由3.88万亿元增加到4.88万亿元,预计2023年赤字率会从3%提高到3.8%左右,成为1994年分税制改革以来财政赤字率最高的一年。此次增发的万亿国债将作为特别国债进行管理,不过笔者认为,这万亿国债实乃“特别”的特别国债。“特别”之处首先体现在万亿增发国债全额被纳入财政赤字,即名为特别国债,实为长期建设国债,彰显了中央加杠杆的积极财政政策新动向。

我国历史上仅发行过三次特别国债,均被归为政府性基金进行管理,不计入财政赤字。这三次特别国债安排分别是:1998年发行2700亿元,用来补充四大国有银行资本金;2007年发行1.55万亿元,用来购买央行持有的外汇储备及汇金公司股权,以成立中投公司(2017年续发6964亿元);2020年发行1万亿元,用于抗击疫情的支出(2022年续发7500亿元)。

关于追加财政赤字,我国历史上也只发生过三次,均与长期建设国债有关。这三次追加财政赤字安排发生在1998年8月、1999年8月及2000年8月,通过调整中央预算,追加年内财政赤字,为后续发行长期建设国债铺路。

从国债投向看,此次万亿国债用于灾后恢复重建、防洪治理等八大方面,与长期建设国债投向类似。因此,此次增发的万亿国债名为特别国债,实质上是长期建设国债。

地方财政在受到土地财政拖累下,既要保障“三保”支出;又要化解地方债务风险,地方政府加杠杆受限,增发的万亿国债全部通过转移支付方式安排给地方使用,显示出通过中央加杠杆的积极财政政策新动向。

2022年我国中央政府杠杆率为21.4%,与部分发达国家及新兴市场国家相比处在较低水平。从中央和地方杠杆率比较看,2018年以来,地方政府杠杆率增长远快于中央政府。2022年地方政府杠杆率达75%,较2018年增长近20个百分点;中央政府杠杆率仅提升约5个百分点,增长平稳。此次增发国债创造性地将赤字留在2023年,为2024年的财政政策留下更加宽裕的空间,财政政策可以更加灵活地调节经济,预计明年

中央政府继续加杠杆的空间更大。

中央政府加杠杆的积极财政政策新动向是此次特别国债的第一个“特别”之处,也是其向资本市场传递的第一个积极信号。

“特别”之处其次体现在国债增发的时点安排方面。在今年的经济增长目标实现无度的当下,万亿增发国债并非用于今年的稳增长,主要是用于明年的稳增长,传达出强烈的政策信号。

2023年三季度GDP同比增长4.9%,超出市场预期0.4个百分点,前三季度GDP增速达5.2%,已高于全年目标。8、9月份多数经济指标好于市场预期,近两个月经济逐渐复苏的迹象越发明显。在当前环境中,若要完成5%左右的全年经济增长目标,四季度GDP增速不低于4.4%即可。考虑到去年四季度GDP增速仅为2.9%的低基数效应,今年四季度完成全年目标基本没有悬念。如果仅考虑完成今年的经济工作任务,增发国债与上调赤字率并无太大必要性。

另外,前三次长期建设国债的政策安排均在8月份,能够在当年形成实物工作量,对当年的经济拉动效用明显。而此次发行时间滞后两个月,考虑到债券的发行使用

流程,以及计入实物工作量之间的时滞,预计万亿增发国债对经济的拉动效果基本上都会体现在明年,对今年经济促进作用有限。因此,笔者认为,此次增发国债并非用于今年的稳增长,而是主要用于明年的稳增长,即2024年仍会有明确且不低于的经济增长目标,对外传达出强烈的“远期”政策信号。

据人民日报报道,1998年至2002年发行的6600亿元长期建设国债,共带动银行贷款和其他社会资本形成3.3万亿元的投资规模,支撑GDP回升至8%以上。这意味着长期建设国债对投资的撬动倍数约为5倍。据此推算,此次增发的万亿长期建设国债将带动约5万亿元的投资规模,助力2024年及其后几年的稳增长。

“远期”政策信号和助力长期稳增长是此次特别国债的第二个“特别”之处,也是其向资本市场传递的第二个积极信号。

除积极财政政策新动向与助力长期稳增长之外,此次特别国债向资本市场传递的第三个积极信号是货币政策会继续宽松。

根据历史实践经验,在长期建设国债增发期间,需要宽松的货币政策来配合国债发行,以避免流动

性受到过大冲击,宽松的货币政策更多以数量化操作为主。例如,在1998年发行长期建设国债时,即便受到人民币不贬值承诺的约束,央行仍在1998年3月和1999年11月大幅下调存款准备金率共700个基点,同时还取消了贷款规模控制。

就当前情况而言,在两次美联储加息会议间隔期的11月,央行仍然存在继续降息的可能,但受到价格筑底回升趋势明确与人民币贬值压力仍较重的制约,在国债发行期间,预计降准等数量型工具会成为货币政策宽松的首选。虽然继续降息的概率降低,但货币政策会继续宽松,依然可为资本市场提供充裕的宏观流动性环境。

综上所述,此次特别国债增发与赤字率提高从中央加杠杆的积极财政政策新动向,助力长期稳增长及货币环境持续宽松等方面释放出利好资本市场运行的三大信号,这可以巩固已经出现的经济改善势头,有利于提升市场盈利预期,更有助于提升风险偏好,A股市场在经过近三个月的连续调整后,否极泰来可期。

(作者系中天国富证券研发中心首席宏观、首席策略、经济学博士)



【想入非非】

在决定了国运的STEM人才培养数量、民间对科学的兴趣,以及国家对新兴产业的扶持和重视上,今日的中国都在奋起直追,而且很有潜力。

蔡非

中国人没有赶上第一次工业革命,一直是中国历史的遗憾。其实英国人同样有遗憾,那就是,引领第一次工业革命的英国在维多利亚时代盛极而衰,在第二次工业革命上落后于后起的美国和德国。

19世纪后期,英国达到了历史的巅峰。大英帝国的GDP占据全球比例在25%以上,实际控制着世界上20%以上的陆地,以及15%以上的人口,当时大英帝国毫无疑问是世界上最富裕、最发达、最强大的国家。

但有意思的是,今天的英国人谈起那个时代却充满了遗憾。

英国史学大师埃里克·霍布斯鲍姆写道:“……让人惊异甚至痛心的是,在对手所占据的这些领域,英国都曾率先开垦过,无奈以后撒手而去。就在不长的30-40年时间里(1860-1890年),英国从拔得头筹、最富活力的工业经济体,骤然蜕变为因循守旧、缺乏生气的工业经济体。”

为什么英国会落伍?在《工业与帝国——英国的现代化历程》中,作者提到了很多原因。比如英国企业创新精神的丧失,对大学正规教育的不重视,企业科研和学术研究的脱节等等。

我归纳一下,主要有这么几点原因:

第一,大英帝国太过于成功,以至于进取心不足。和今天的新能源、人工智能、无人驾驶汽车产业一样,在19世纪后期也有一系列新兴产业出现,一开始英国并不落后。

例如1879年英国冶金学家托马斯提出了碱性转炉炼钢法,能极大提高生产率的同时降低成本。于是后起的德国和法国建立起利用新科技的炼钢厂,钢铁产业突飞猛进。

而作为发明国的英国在这方面反而是反应迟缓,虽然英国不缺资源也不缺技术,但过时工厂和过时工业区中堆积的大量投资,使得英国资本始终无法狠下心来从头再来。

因为,哪怕英国钢铁产品缺乏国际竞争力又怎么样?印度和澳大利亚是英国钢铁业的受保护市场,哪怕到了20世纪初期,英国的钢铁总是不愁卖。

每一次大英帝国在产业和经济上遇到困难和挑战时,他都可以凭借帝国体系,从政治上去保护自己的产业,而不是去加强产业本身的竞争力。

第二,大英帝国的“去工业化”太过成功。英国在金融投资方面的进步,和其“去工业化”是同步的。1870年开始,英国每年的海外投资超过了国内的资本生成。海外投资越来越多,而国内投资却越来越少。英国逐渐从世界工厂变成了一个寄生性的,依靠国际垄断盈余来生存的经济体。

虽然在世界各地的百万富翁看来,英国是绝好的定居和度假地,他们纷纷在英国购置房产,而其实在当时已经有人对此惶惶不安。维多利亚时代后期是“夕阳无限好,只是近黄昏”。

第三,正规教育的落后。虽然

牛津和剑桥今天仍然鼎鼎有名,但是英国教育问题在于:科学技术和科学教育在规模上远远落后于竞争对手。

放在我们今天来说,就是STEM教育(科学、技术、工程与数学)有短板。19世纪后期到20世纪初英国有大量生活闲散的业余科学家、私人资助的研究实验室,还有掌握生产经验的能手,但这些都无法弥补大学教育的几近缺失和正规技术培训的无力。

1913年英国仅有9000名大学生,而德国则有6万名;1900年英国每千人中仅有5名全日制学生,美国却有13名。德国每年培养3000名拥有学位的工程师,而英国在STEM教育方面每年只能培养350人,而且质量上普遍认为还不如德国。

很多人会奇怪,如果说英国在这些方面落后,那么英国人是怎么引领第一次工业革命的?

这是因为,第一次工业革命的重大发明,往往并不是诞生在科学家手里,很多发明者只是爱动脑子

的工匠,而他们制造的蒸汽机和纺织机也不那么复杂,都只是过去产品的改进物。

甚至可以说,18世纪后期的发明家完全不需要知道牛顿,也能发明珍妮纺织机。

而第二次工业革命则不同了。技术进步开始以科学为基础。至少需要一定程度上了解纯科学最近取得的突破。需要系统地进行科学实验和检验结果。这样的科技突破,只有诞生在研究型大学中,或者至少需要发明者关注最新的科学成果。

鉴往知来。今天,我们是否能紧紧抓住第四次工业革命的领口把它留在中国?虽然美国人目前在人工智能方面领先,但是在决定了国运的STEM人才培养数量、民间对科学的兴趣,以及国家对新兴产业的扶持和重视上,今日的中国都在奋起直追,而且很有潜力。相信第四次工业革命真正展现在我们面前的时候,中国一定能抓住机遇。

(作者系武汉历史文化学者)

记录历史的特殊要求

余胜良

普通人历史的参与者,有时候还被认为创造了历史,但真正能记录历史的其实非常少。有能力记录历史的人很罕见,能成为历史记录人要求条件很高,还需要历史配合。

最近看到一本关于麦哲伦航行的书,记录了舰队(通商和武力征服合二为一)经过菲律宾群岛时,麦哲伦被杀的经过,500年后,我们能如此详细地了解麦哲伦航行的种种细节,得益于一系列偶然事件。麦哲伦不被母国葡萄牙喜欢,跑到西班牙用了很长时间说服了统治者,他很偶然地开辟了全球航道,壮举在菲律宾时即已完成,剩下的航路此前已探明,但如果随行人都被杀,此事也会湮没在历史中。幸运的是,随行者中,有个文化人皮加费塔,他是威尼斯人,出

发时随行船员265人,船队发生好几次叛变与冲突,这个威尼斯人是18位幸存者之一,他经过多年学习,后能详细记录沿途经历,又因为他是威尼斯人,加上威尼斯出版业发达,麦哲伦才得以声名远扬。

在菲律宾群岛,麦哲伦遇到了一个阿拉伯人。在麦哲伦之前,阿拉伯人长期在印度洋、太平洋航行,这些区域属于他们的商业版图,包括郑和下西洋,也基本上使用了他们的技术。随着阿拉伯人在航海上的成功,伊斯兰教也在向东南亚诸岛扩张。1390年阿拉伯人第一次登陆菲律宾群岛,麦哲伦来到这片岛屿已经是100多年后。

但如果不是皮加费塔的记录,我们很难知道麦哲伦抵达的部落有阿拉伯人。当时,那些阿拉伯人知道西班牙人的威力,劝部落首领接受麦哲伦的统治要求,这说明他们见多识广。实际上,欧洲航海家

在非洲和亚洲沿海区域的航线,要得益于阿拉伯人的固有成果。

但是历史记录者是威尼斯人,是拉丁语系的冒险家们。阿拉伯人在东南亚传教很多年后,荷兰人、英国人都来到了这些地方,他们取得了成功。西方人的记录,有很强的传播性,我们至今不知道阿拉伯人是否留有他们来过此地的记录。

《亚洲腹地旅行记》记录了瑞典探险家斯文·赫定在新疆、西藏等地旅行见闻,旅行者得到了俄国、英国和土耳其等国协助,他们在中国旅行的团队赶着羊群,走到哪里吃到哪里。我们要借助这个旅行记录,来了解当时的风土人情、人文地貌。

中国人善于讲故事,纪晓岚就记录了不少他在乌鲁木齐听说的奇闻异事,可是我们并不太善于记录事实,有些事情需要借助外人记

录来还原,比如对郑成功相貌的唯一记录,来自于和他在我国台湾交战的荷兰人。要想复原郑成功相貌,只能照这本书来。

当然,这方面还有不如我们的文明体,比如印度,因为相信因果报应,对现世对历史都漠不关心,有文字记录的历史很长,史诗经书很多,但偏偏没有历史记载。现在要靠考古和外来文来还原历史,玄奘法师的记载就对他们很有帮助,玄奘还记载了在阿富汗看到那尊如今已被毁的大佛。

如实记录对后人很有帮助,比如徐霞客写了游记,他记录了很多风景,这些风景在阅读者眼里,就有了比较清晰的认知。

那些在风景附近生活了一辈子的人,他们天天看着风景,却不能成为记录者,他们只是凑巧生活在那里而已,他们是历史上没有名字的人。他们生儿育女,耕作不

止,和绝大多数人一样,不能影响历史分毫。出租车司机每天都跑几百公里,有人满天下跑,他们要么没有能力记录,要么记录了也没有影响,就很难成为历史见证人。

探险者在夏尔巴人的帮助下,爬上了珠穆朗玛峰,历史记住的是登山者名字,攀登珠穆朗玛峰对夏尔巴人来说不难,但是他们的声音微弱,那些探险家爬山,声音却很大。

有探索精神,还能相对客观地将沿途观察记录在册,是一种很强的能力,需要经过多年知识训练。关键是,记录者的记录,还能广为传播,像区块链一样存储各处,很难丢失,能随时被查阅和调用,才会对后世有影响力。这就要求,这个传播要在一个对大的文明体系内发生,影响力够大,还要存储点足够多,不会轻易丢失。

(作者系证券时报记者)



【念念有余】

有探索精神,还能相对客观地将沿途观察记录在册,是一种很强的能力,需要经过多年知识训练。