

兰瑞智库战略决策研究



兰瑞智库

**R**unwaysys

2022年01月17日 星期一

**政策观察**

*Policy to observe*

主办：兰瑞智库经济战略研究中心

网址：<http://www.runwaysys.com>

全国客服热线：4001182162

E-mail：[runwaysys@163.com](mailto:runwaysys@163.com)

欢迎关注

兰瑞智库

官方微信平台

(RUNWAYSYS888)



## 目 录

【美联储缩表箭在弦上】 .....	2
一、美联储讨论缩表	
二、缩表与加息区别在哪？	
三、缩表节奏加快的背景	
四、上一轮美联储缩表回顾	
五、此次缩表节奏	
【要素市场化配置综合改革试点助推经济高质量发展】 .....	12
一、前言	
二、《方案》 出台背景	
三、要素市场化配置综合改革试点意义	
四、《方案》 特点	
五、《方案》 重点内容解读	

## 【美联储缩表箭在弦上】

### 目录

- 一、美联储讨论缩表
- 二、缩表与加息区别在哪？
- 三、缩表节奏加快的背景
- 四、上一轮美联储缩表回顾
- 五、此次缩表节奏

### 正文

#### 一、美联储讨论缩表

1月5日，美联储公布了2021年12月议息会议纪要，纪要表明官员们已经围绕着缩表问题展开了富有建设性讨论。2021年12月议息会议后，美联储主席鲍威尔表示联储刚开始讨论关于资产负债表的问题。但从本次发布的纪要来看，相关讨论已经达到了一定的深度。纪要全篇中提及联储“资产负债表”26次，“缩表”10次。

几乎所有参与者都同意，在加息之后开始缩减资产负债表可能是合适的。3月底结束资产购买，年内加息，可能在年内晚些时候开始缩表。

官员们就货币正常化进行了充分讨论。在纪要中新增了“货币政策正常化”主题，讨论包括以往货币政策正常化的经验教训、退出宽松的替代方法、货币政策正常化的时间和顺序等话题。尽管会议中并没有就缩表做出任何决定，但开始讨论已经意味着美联储“货币正常化”已在路上。

值得注意的是，在 2021 年 12 月议息会议举行之前，市场对加速 Taper、开始加息的讨论均已有预期，但并未预期到美联储如此快速的关注到缩表。当 2021 年 11 月 Taper 落地之后，市场开始不断上调加息预期，但并未预期缩表，因此本次纪要公布后引起市场的大幅波动。

1 月 11 日，美联储主席鲍威尔出席连任听证会。他在听证会上表示，美国经济已足够健康，因此需要收紧货币政策，不过，他同时承诺，美联储不会采取过于激进的货币政策，导致美国经济发生衰退。

鲍威尔释放的鹰派信号虽未像 2021 年 12 月会议纪要那么超预期，但也进一步确认了美联储加快紧缩步伐的事实：3 月底结束资产购买，年内加息，可能在年内晚些时候开始缩表。

## 二、缩表与加息区别在哪？

美联储加息是指美联储上调联邦基金利率。美国联邦基金利率又称同业拆借市场的利率，是美国基准利率，不同于中国的基准利率（银行存贷利率）。你可以这么简单理解，美国的基准利率是银行之间借钱或还钱的利率，而中国的基准利率是银行向企业（包括个人）借钱或还钱的利率。

美联储缩表是指美联储缩减自身资产负债表规模。是中央银行减少资产负债表规模的行为。美联储通过直接抛售所持债券或停止到期债券再投资的方式，可实现对基础货币的直接回收，相当于变相提高利率，是更为严厉的紧缩政策。

缩表与加息在作用机制和效果等方面不尽相同，主要存在四个方面的差异：

一是工具类型不同。加息是价格型工具，而缩表是数量型工具，分别影响资金的价格和数量。货币政策工具可以被区分为价格型货币政策工具和数量型货币政策工具。

具体来说，价格型货币政策工具包括超额准备金利率政策和汇率政策，主要通过资产价格变化来进行宏观调控，传导到微观主体的借贷成本和收入预期，从而对经济产生影响；数量型货币政策工具则主要包括法定存款准备金利率、公开市场操作、再贴现政策等，调整货币供应量来影响市场流动性。

二是影响途径不同。加息主要指调整联邦基金目标利率，即银行同业隔夜拆借利率。美联储设定联邦基金目标利率后，美联储通过公开市场操作使联邦基金利率向目标利率靠近，进而影响短期借贷成本，对流动性和经济进行调控。

缩表指美联储持有资产到期不续作，随着到期资产越来越多，资产负债表规模也将逐步缩减。值得注意的是，缩表在减少美联储证券资产的同时，也会减少美联储负债中的超额准备金存量，这部分到期资产所提供的流动性同步冲销，将直接影响货币市场流动性。

三是作用时间不同。加息直接作用于短端利率，影响银行间隔夜拆借利率进而影响长端利率。由于市场交易的活跃，利率传导速度的作用时间较短。

而缩表速度与到期资产规模的大小有关，由于美联储持有不同期限的资产，

缩表将会是一个持续较长期的过程，对流动性的影响也将与到期资产的多寡有关。

四是影响程度不同。从对整体经济活动的影响来看，加息的影响相对更大，而缩表的影响主要集中于流动性层面，对经济的影响非常间接。

具体来看，加息通过利率直接影响了资金的借贷成本，将使得个人及实体企业贷款意愿受到抑制，整体经济活动将受到影响。缩表则是减少了货币市场的流动性，对实体经济的影响非常间接。

### 三、缩表节奏加快的背景

第一，通胀压力强于以往。2021年美国出现罕见的高通胀，而美联储过多地关注增长，对通胀的反应较为平淡。此前鲍威尔称通胀是“暂时性的”，后来在2021年12月的议息会上摒弃了这一观点。因此当前美联储需要对高企的通胀做出弥补性的货币紧缩。2022年继续影响通胀的持续性因素确实更强，就业市场强劲复苏，以及居民部门健康的资产负债表。市场形成正反馈循环：高储蓄率+薪资上涨→拉动消费、推升通胀，叠加劳动力市场供给紧缺加剧薪资上涨→进一步推升通胀。美联储控通胀压力大。

第二，对期限利率持续收窄甚至倒挂的担忧。虽然表面上看，对通胀的担忧是美联储加快 Taper 步伐与提前加息的大背景，而对期限利差收窄的担忧则导致加息与缩表节奏加快的另外一个原因。尽管在低基数和疫后恢复等多重因素的助力下，2021年美国经济增长极其强劲，但10年期美债收益率仍然低于疫前水平，10年期 TIPS 收益率更是始终保持在历史较低水平。这就有了一个大麻烦！长短

端美债收益率差值始终过低。历次加息周期开始前 10 年期与 2 年期美债收益率差值都在 2% 以上，这里的长短端利差代表了整个加息周期的加息空间。一般情况下，经济复苏到过热初期（加息前）利差走扩，加息开始后利差就将快速收敛。期限利差的收窄意味着利率曲线的平坦化特征更为突出，不仅隐含着市场对未来经济前景的悲观预期，还会压缩银行的利差空间、使得经济和金融体系本身更为脆弱。美联储的研究认为缩表（即量化紧缩）有助于避免上述情况、推动利率曲线变陡。

如今美联储已经开始引导加息预期，2021 年 12 月议息会议点阵图给了今年 3 次和明年 3 次的加息指引，但 2021 年 10 年与 2 年美债收益率差值高点仅为 1.58%，一旦今明两年美联储兑现加息承诺，则 2023-2024 年美债收益率曲线就将倒挂，随后市场就会形成衰退预期。既然今后加息势在必行，美联储获得更多次加息筹码同时又要防止美债收益率曲线倒挂的关键在于推升长端利率。而数量型货币工具主要影响 10 年期美债收益率，因此在加息过程中同步缩表是极为必要的。

第三，美国资金供需极度失衡，加息开启难改宽松格局，促使美联储“加息+缩表”。2021 年下半年美国 QE 推升隔夜逆回购（ONRRP）大幅飙升，预计 2022 年 3 月 QE 停止时 ONRRP 会在 1.8-1.9 万亿美元规模，流动性过剩程度相当于不少于 9 个月的每月 1200 亿美元的 QE，意味着整个 2022 年美国存量流动性过剩格局。

#### 四、上一轮美联储缩表回顾

通常情况下，美联储货币政策正常化的回归路径会遵循“释放 Taper 预期——正式启动 Taper (缩减 QE)——释放加息预期——正式启动加息——缩表”的逻辑脉络，且各货币政策操作的顺序与节奏一般会比较谨慎，以避免引起市场恐慌。但可以比较笃定的是，本轮货币政策正常化周期内，上述逻辑脉络大致还能遵循，但 Taper、加息与缩表各操作之间的时间间隔会明显缩短，节奏会有所加快。

因此，有必要对上一轮货币政策化进程中的顺序与节奏进行剖析。具体来看，美联储在 2013 年 12 月至 2014 年 10 月期间完成 Taper 过程、在 2015 年 12 月至 2019 年 1 月期间完成加息过程、在 2017 年 10 月至 2019 年 9 月期间完成缩表过程，可以看出 Taper 完成后与加息开始之间的时间间隔为 14 个月、加息开始后与启动缩表的时间间隔为 22 个月。也即，并非加息过程全部完成后，才会正式启动缩表，同时上一轮 Taper、加息与缩表之间的时间间隔实际上均比较长。

具体来看缩表过程：

2017 年 4 月，释放缩表信号。2017 年 4 月 5 日，美联储公布了 3 月议息会议纪要，纪要提出大多数与会者认为在经济形势如期改善的情况下，2017 年晚些时候缩表将是合适的；

2017 年 6 月，披露缩表方案。2017 年 6 月 14 日，美联储在议息会议中披露了“定量缩表”的方案（即初始每月缩减 60 亿美元国债、40 亿美元 MBS，每三个月调整一次），但没有公布具体开始时间；

2017 年 7 月，暗示缩表很快到来。2017 年 7 月 26 日，美联储在此次议息会议声明中修改了措辞，把此前措辞中预期缩表将在今年开始改为很快到来。此时，

市场预期可能会在9月的议息会议上开启缩表；

2017年9月，如期缩表，符合预期。2017年9月20日，美联储在议息会议中决定从10月开始启动缩表，从时点、规模、方式都符合市场预期。

2019年1月的议息会议上（纪要于2019年2月21日公布），美联储释放出停止加息和停止缩表的信号。2019年3月的议息会议上美联储明确从2019年5月起将缩表规模从以前的300亿美元降至150亿美元、并于2019年9月停止缩表。这意味着自2019年开始，美联储的加息与缩表周期已经画上了句号。

综合美联储货币政策回归正常化的过程，我们看到：

1、从向市场释放Taper信号到完成Taper的过程中（持续一年半），美联储总资产规模从3.35万亿美元扩张至4万亿美元以上。而这一阶段的政策内涵只是放缓扩表步伐。

2、从向市场释放加息信号到完成加息的过程中（持续四年），美国联邦基金目标利率从0-0.25%调升至2.00-2.50%。

3、从向市场释放缩表信号到完成缩表的过程中（持续两年半），美联储总资产规模从4.50万亿美元以下缩减至3.80万亿美元以下。

## 五、此次缩表节奏

上一轮货币政策正常化中，缩表的开启在首次加息之后，上文说了本轮周期中，美联储大概率也会按照这个顺序进行，缩表大概率仍将晚于首次加息：

缩表作为辅助的货币政策工具，不应承担将利率中枢从地板水平向上抬升的

重任。即使在 2008 年金融危机之后，联邦基金目标利率仍是联储施行货币政策和流动性调控的最主要手段（changing the target range for the federal funds rate is its primary means of adjusting the stance of monetary policy），资产负债调整只是辅助工具。如果缩表发生在加息之前，那么缩表无疑将抬升市场的利率预期，并成为货币政策的主要工具。这种情形发生的概率非常低。

在上一轮缩表政策较为成功的情况下，继续沿用先加息再缩表这一顺序的可能性较高。除了在缩表末期，2019 年一度触发了“钱荒”之外，上一轮缩表并未引起市场大幅波动，基本实现了联储的政策目标。

一旦后续重新转向宽松，先加息也会给联储更多政策回旋的余地。在风险情形下，美国经济增长下滑，那么类似 2019 年的情况，联储货币政策将重新转向宽松。如果是先缩表情形下，由于加息次数相对有限，联邦基金利率下调空间也较为有限，这将迫使联储使用更多的资产负债表工具，但这显然不符合联储主要依靠联邦基金目标利率的货币政策思路。由此不难看出，先加息再缩表，能够在政策重新转松的时候，让联储有更多的操作空间和回旋余地。

2021 年 1 月 6 日美联储公布了 2020 年 12 月议息会议纪要，疫后首提 Taper。但是与 2021 年 12 月议息会议纪要相比，2020 年 12 月议息会议纪要的关注度并不高，原因是去年此时市场正处于亢奋期，谁会关注利空呢？当下市场已经进入犹豫期，利空会被自然放大。去年初就被提上日程的 Taper 事实上在 2021 年 9 月议息会议才被确认、11 月议息会议才正式宣布。那么，当下美联储“酝酿”的缩表也会在近一年后才落地吗？本文认为首次加息后，缩表可能就要被提上日常，否则利差倒挂风险较大。

从目前情况来看，最有可能的路线图是：5月首次加息、6月或7月给出缩表计划、9月或Q4实施缩表、年底第二次加息。预计全年仅加息2次，而不是点阵图和利率期货隐含的3次。若后续美国疫情明显缓和，不排除会提前到3月首次加息，缩表时间也会相应提前，但全年加息三次及以上的概率依然不高。

最后，谈一下此次缩表与上一次的区别。

相比2017年，本轮缩表的宏观环境有3点不同：

- (1) 2017年美国处在加速修复阶段，当前美国经济已开始边际放缓；
- (2) 2017年美国通胀持续抬升，当前美国通胀即将触顶回落；
- (3) 本轮缩表明显比2017年更加超预期。

2017年缩表按照规模累进的方式进行，过程较为温和。2017年10月，美联储缩表按规模累进：每月减持的国债规模的起点是60亿美元，每3个月增加60亿，直到300亿上限；机构债或MBS的初始初始规模是40亿美元，每3个月增加40亿，上限为200亿。

这一次的缩表会在时间上比上轮要紧凑，缩减的相对规模可能比较温和，但绝对规模由于基数效应会相对更大。当前通胀问题紧迫，因此美联储需要用缩表来配合加息，起到全面抬升利率期限结构的作用。在2017年缩表过程中，过迟的缩表带来了利率期限结构倒挂的问题，影响金融机构的稳定性，因此美联储加快缩表的到来可能是更合适的。但在具体的做法上，美联储可能参照上一轮的经验，采用循序渐进的减少再投资的方式，被动地等待手中债券到期后不再续作，逐渐地减少资产负债表。上一轮缩表的起点是每月减持100亿美元资产，终点是减持500亿美元，占比分别为0.2%和1.1%，但是由于疫情后美联储资产负债表

从 3.8 万亿上升到 8.8 万亿，这一轮减持的规模将会更大，预估首次减持规模在 150 到 200 亿美元之间。

## 【要素市场化配置综合改革试点助推经济高质量发展】

### 目录

- 一、前言
- 二、《方案》出台背景
- 三、要素市场化配置综合改革试点意义
- 四、《方案》特点
- 五、《方案》重点内容解读

### 正文

#### 一、前言

党的十九大报告明确指出，要素市场化配置是我国新阶段经济体制改革的两大重点之一。为进一步落实党中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的改革部署，国务院办公厅近日发布了《要素市场化配置综合改革试点总体方案》（以下简称《方案》）。《方案》要求围绕推动国家重大战略实施，根据不同改革任务优先考虑选择改革需求迫切、工作基础较好、发展潜力较大的城市群、都市圈或中心城市等，开展要素市场化配置综合改革试点。

《方案》提出，2022年上半年，完成试点地区布局、实施方案编制报批工

作。到 2023 年，试点工作取得阶段性成效，力争在土地、劳动力、资本、技术等要素市场化配置关键环节上实现重要突破，在数据要素市场化配置基础制度建设探索上取得积极进展。到 2025 年，基本完成试点任务，要素市场化配置改革取得标志性成果，为完善全国要素市场制度作出重要示范。

另外，在 2020 年 4 月 9 日，中共中央、国务院曾给出了《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，为国家深化要素市场化配置改革提出了讨论性建议，而当下给出的《要素市场化配置综合改革试点总体方案》则代表要素市场化配置改革试点的全面落地，意义重大而具有提纲挈领性。

《方案》是中央内在完善要素市场化配置改革顶层设计的基础上，不断探索突破制度前沿的一项重大部署，通过先行先试形成可复制可推广的经验，有利于将要素市场化配置改革进一步向纵深推进。

## 二、《方案》出台背景

深入推进要素市场化配置综合改革，是坚持和完善社会主义基本经济制度，加快建设高水平社会主义市场经济体制与高标准市场体系的重要内容。《中共中央 国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》印发实施以来，深化要素市场化配置改革受到全社会高度重视，要素领域改革步伐明显加快近年要素市场化配置改革多点开花，许多突破性改革举措先后推出，实现了局部突破，但不同要素市场化改革进度参差不齐且涉及多部门职能，要素资源组合的配置效率不高，点上突破难以向全面深化转变，迫切需要强化改革的系统性、整体性和

协同性。此外与建设高标准市场体系、推动高质量发展的要求相比，各要素领域仍不同程度地存在要素流动不畅、配置效率不高、制度体系不健全等问题。

市场体系是由商品市场、服务市场和土地、劳动力、资本、技术、数据等要素市场构成的多层次有机整体。相对我国商品和服务市场发展而言，现阶段要素市场发展仍相对滞后，要素市场化配置的范围与程度尚待进一步拓展，为此有必要通过先行先试积累更多成功经验和实践路径。《方案》及时总结提炼各地方正在推进的要素市场化配置改革经验，引导和鼓励各地方根据发展趋势和实际情况加快推出更多具有针对性的实施方案，将为各类市场主体创造更加公平可预期的市场环境，尤其是为广大中小微企业释放更多要素资源与市场发展空间。

### 三、要素市场化配置综合改革试点意义

我国经济正在转向要素集约型和创新驱动型的发展模式，亟待创新与完善要素市场化配置方式，减少政府对关键要素市场的直接干预，充分发挥市场配置资源的决定性作用和更好发挥政府作用。加快构建新发展格局，进一步培育和激发国内市场潜力，就要聚焦制约要素资源循环的卡点和痛点，着力破除阻碍关键要素自由流动的体制机制障碍，扩大要素市场化配置范围，最大程度提升生产要素的供给潜力与配置效能，这在当前具有相当的必要性和紧迫性。按照《方案》开展要素市场化配置综合改革试点，正是主动优化要素供给结构和提升要素供给质量的关键举措，能够不断拓展和增强我国在全球范围吸引配置优质要素资源的能力与水平，通过各地开展针对性的试点示范工作，推动有效市场和有为政府更好

结合，引导各类要素资源向先进生产力集聚，全面增强我国经济高质量发展的内生动能，从而实现内外经济循环的畅通无阻。

#### 四、《方案》特点

按照党中央、国务院关于开展要素市场化配置综合改革试点的决策部署，《方案》全面梳理《意见》贯彻落实成效及遇到的堵点卡点，以综合改革试点为牵引，支持具备条件的地区结合实际大胆改革探索，尊重基层首创精神，注重总结经验，及时规范提升，为全国提供可复制可推广的路径模式。

一是突出上下联动，实现顶层设计与基层探索有机结合。在中央改革顶层设计和各相关部门指导下开展试点，实施清单化授权，给予地方充分探索空间，支持各有侧重、扭住关键开展探索。同时，加强改革试点全过程管理，对试点地区提出明确管理要求。

二是时间明确，节奏加快。《方案》中将《意见》中提出的“稳中求进、循序渐进”原则修改为“稳中求进，守住底线”，在一定程度上体现出中央推动改革的决心和紧迫感。在具体规划上，《方案》将时间表明确到年度：2022年上半年，完成试点地区布局；2023年，力争在土地、劳动力、资本、技术等要素市场化配置关键环节上实现重要突破，在数据要素市场化配置基础制度建设探索上取得积极进展；2025年要完全试点任务。

三是突出系统集成，实现由“局部突破”到“系统深化”转变。《方案》的试点内容，一方面，全面落实《意见》明确需要探索的改革事项；另一方面，根

据实践进展和制度演进，力求将分散在各部门的单项改革试点集成起来，不断突破政策前沿，彰显综合改革试点的整体效应。

四是突出问题导向，实现以改革促发展。《方案》中具体涉及的改革包括土地、劳动力、资本、技术、数据、资源环境这6个要素，同时提出要健全要素市场治理与发挥要素协同配置效应，合计8个大的改革方向，24个细分领域，聚焦当前我国经济运行中仍面临要素流动不畅、要素集聚能力不强、要素配置改革动力不强和地方探索空间不足等问题，从提高要素保障能力，推动各类要素向先进生产力集聚，为经济社会发展提供动力支撑的角度，提出有针对性授权和支持探索的试点内容。

五是突出制度建设，重在形成可复制可推广的经验成果。紧扣破解深层次体制机制问题和加强制度建设要求，鼓励试点地区大胆实践，不断总结凝练可复制可推广的改革成果，着力补齐制度短板，为推进要素市场制度建设做示范。

## 五、《方案》重点内容解读

### 1、土地要素改革，提出进一步提高配置效率

在土地要素市场化配置方面，土地流转改革继续推进，地方政府和市场的配置自主性或将增强。土地作为生产要素中唯一具有自然稀缺性和不可创造性的要素，在经济价值分配中具有先导性地位。近年来，在我国不断推进土地要素市场调整与改进的同时，城乡土地二元分割的约束依然存在，归属国家的城市土地市

场化程度较高，而归属集体的农村土地灵活性相对较差。因此，加快土地流转制度改革、提高土地配置效率依然是释放农村土地内在价值的有效途径。《方案》沿袭了《意见》中对土地要素配置的部分表述，进一步赋予地方政府土地配置的自主权，允许试点地区探索城乡建设用地指标跨省调剂。同时，《方案》鼓励优化产业用地供应方式、盘活存量用地、建设城乡统一的建设用地市场，此举将增加混合产业用地供给，进一步打通土地市场，实现土地的有序流转和高效使用。

耕地占补平衡制度优化，新增“推进有序用海”。为应对工业化和城市化进程中占用耕地的乱象以及保障国家粮食安全，耕地占补平衡制度对非农业建设占用耕地以“占多少、垦多少”的原则，坚守了18亿亩耕地的红线。《方案》强调在保证占补平衡的基础上严控耕地质量验收，以“占优补优”的原则支持全域土地综合整治。适度的异地耕地占补平衡管理政策或能缓解部分地区的土地供给瓶颈，进一步推升经济发展潜力，缓解高房价问题。《方案》新增了海洋生态环境综合治理的要求，提出探索推进海域一级市场开发和二级市场流转，探索海域使用权立体分层设权，海域要素配置或成为新的关注点。

## 2、劳动力要素改革：合理畅通有序流动

劳动力要素方面，提出要合理畅通有序流动。“支持具备条件的试点地区在城市群或都市圈内开展户籍准入年限同城化累计互认、居住证互通互认，试行以经常居住地登记户口制度”，进一步深化户籍制度改革，试行以经常居住地登记户口制度，支持建立以身份证为标识的人口管理服务制度，推动加快畅通劳动力

和人才社会性流动渠道，激发人才创新创业活力。

劳动力要素改革的目的在于人才和劳动力畅通有序流动。首先是深化户籍制度改革，除个别超大城市外的城市落户限制放松，建立城市群或者都市圈，使得户籍、居住证同城化和互通互认，这有助于解决人户分离的问题；其次要求教育、就业创业、医疗卫生等基本服务与常住人口挂钩，推动公共服务如医保、公积金等互相认可，如果能落实到位，可帮助居民真正安居乐业，也符合共同富裕的大政方针；另外则是畅通人才流通渠道，打通人才流动面临的城乡劳动者就业权不平等、各地社保政策差异等问题，尽量让劳动力也能够“因城制宜”。

### 3、资本要素改革：强化服务实体经济

聚焦增加有效金融服务供给，建立公共信用信息同金融信息共享整合机制，推广“信易贷”模式，鼓励金融机构开发与中小微企业需求相匹配的信用产品，推动发展多层次股权市场。

资本要素的改革重点在于金融创新、金融开放和完善各类融资渠道，最终服务实体经济发展。《方案》中无论是“有效金融服务供给，探索建立中小企业坏账快速核销制度”还是“发展多层次股权市场，探索加强区域性股权市场和全国性证券市场板块间合作衔接的机制”都是金融创新增加，金融服务实体的有力表现。中国目前金融体系是以间接融资为主的模式，信贷推动国家经济增长方式和房地产基建等传统投资项目占据主导性，资本要素的改革需要在融资结构性调整中增加直接融资的比例，并“发展多层次股权市场”。

另外，《方案》中提到要“支持在零售交易、生活缴费、政务服务等场景试点使用数字人民币”，目前在区块链的大背景下，数字人民币也正在被国家大力推广，而数字人民币最大的好处是可以追踪，对贪污和洗钱能有较大遏制作用。符合要素改革中发挥资源优化配置，发展与安全并存的理念。

#### 4、技术要素改革：向现实生产力转化

《方案》进一步指出通过赋予科研人员职务科技成果所有权或长期使用权，明确产权边界，激发科技人员创新积极性，挖掘创新潜力。同时，通过支持高校和科研院所创新职务科技成果转化管理方式、向中小微企业授权等方式，加强产学研的深度融合，鼓励企业开展基础研究，提升创新能力，激发企业创新动力和活力，培育和完善的要素市场，促进科技成果市场化交易。此外，《方案》强调探索对重大战略项目、重点产业链和创新链实施创新资源协同配置，科技成果产权激励，构建一体化配置的创新服务体系。结合2021年11月推出的科技体制改革三年攻坚方案，将在体制、人力、资金等多方面推动我国科技创新和自主创新，实现创新驱动型增长。

#### 5、数据要素改革：探索建立流通技术规则

聚焦数据采集、开放、流通、使用、开发、保护等全生命周期的制度建设，推动部分领域数据采集标准化，分级分类、分步有序推动部分领域数据流通应用，

探索“原始数据不出域、数据可用不可见”的交易范式，实现数据使用“可控可计量”，推动完善数据分级分类安全保护制度，探索制定大数据分析和交易禁止清单。作为数字经济时代的“蓝海市场”，数据能够对其他要素效率起到倍增作用，预计流动技术规则的建立将为互联网、人工智能、大数据的发展提供重要的制度性支撑。

## 6、构建要素市场化配置的优良环境

资源环境：一是完善资源市场化交易机制，完善电力市场化交易机制，深化天然气市场化改革，完善矿业权竞争出让制度；二是支持构建绿色要素交易机制，健全碳排放权、排污权、用能权、用水权等交易机制，开展资源环境权益融资，建立绿色核算体系、生态产品价值实现机制以及政府、企业和个人绿色责任账户。

全要素市场：一是完善要素市场化交易平台，支持企业参与要素交易平台建设，支持要素交易平台与金融机构、中介机构合作；二是加强要素交易市场监管，创新要素交易规则和服务，深化“放管服”改革，强化反垄断和反不正当竞争执法，开展要素市场交易大数据分析，推进破产制度改革，建立健全自然人破产制度。

要素协同配置：一是提高全球先进要素集聚能力，为境外人才执业出入境、停居留等提供便利，积极参与国际规则制定；二是完善按要素分配机制，提高劳动报酬在初次分配中的比重，创新宅基地收益取得和使用方式，增加居民财产性收入，鼓励和引导上市公司现金分红，完善投资者权益保护制度。

组织实施：一是加强党的全面领导，二是落实地方主体责任，三是建立组织协调机制，四是强化试点法治保障。

## 重要声明：

本报告的信息均来源于公开资料，其来源及观点出处皆被我公司认为可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，客户和决策者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为兰瑞智库，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**我们的一切努力都是为我们的客户——  
提升竞争优势，共同创造持续长远的收益**

主办：兰瑞智库经济战略研究中心  
网址：<http://www.runwaysys.com/>  
e-mail: [runwaysys@163.com](mailto:runwaysys@163.com)  
全国客服热线：4001182162