



# 毛振华：稳增长不可轻视地 产等领域“灰犀牛”



时值年末，我们需要从年度视角来观察 2021 年和 2022 年的宏观经济形势。本次会议我主要想就今明两年的经济形势以及出现的风险进行讨论，并结合当前经济中遇到的相关问题提出政策建议。

从 2021 年经济政策来看，虽然整体偏向于宽松，但与美国、欧洲等采取大规模 QE 的发达经济体相比仍相对较为克制。12 月份召开的中央政治局会议以及中央经济工作会议对当前的经济形势做了相关的描述，且此次中央对当前中国经济形势的判断发生了较大的调整。会议提出，当前中国经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱等三重压力。在此背景下，中央提出 2022 年经济政策将稳字当头，稳中求进，政策稳增长倾向进一步得到确认。稳增长的稳字是政策在一定程度上扩张，同时也要兼顾防风险思维。2022 年的情况比较特殊，经济既要实现稳增长，同时也面临处置风险的考验。

当前部分风险已经显现，疫情风险“黑天鹅”仍在扰动经济增长，且消失的时间尚不确定，而地产泡沫以及高债务规模风险“灰犀牛”已经显现。当前地方债务、企业债务以及居民债务等债务规模已经处于高位，且进入四季度以来，房地产泡沫刺破的风险也开始出现。

过去房地产企业建立了一个虚拟的资金池，其中包括上下游供应链的企业垫资、可部分使用的被政府监管的销售款资金、信用债、海外美元债、国内人民币债券、银行信用贷款、开发信用贷以及房地产企业供应链金融等等资金。而近两三个月来，这个资金池总体为净流出状态，房地产企业

已经失去信用体系支持，2022 年一季度中资美元债集中到期，大量房企均面临偿还债务的风险。当前房企面临的根本问题不是简单信贷放松或者是政府监管的放松，更重要的是怎样扭转房地产下行预期。总体而言，2022 年仍应将应对疫情列在首位，其次是要处置已经客观存在的房地产的风险，该风险可能在 2022 年一季度或上半年集中爆发，应采取有效的应对之策。

从短期看，如何找到既推动经济增长又能缓释甚至消化某些经济领域中出现的风险的政策是一个较难的问题。但是从整体来看，虽然中国经济面临的下行压力有所加大，但也无需过于悲观，中国拥有庞大的市场基础，有完整的产业体系等优势，特别是在面对 2022 年房地产泡沫消化过程中，可以理解为中国正处于小型危机的处置过程中，我们要坚定信心，中国在过去几十年长期成长中积累了物质基础、财富基础以及风险承受能力，但当务之急是要防止上述风险进一步扩大。

具体来看，我有如下几点建议：

一是要认真研判疫情的走势和新的特点，总结中国防控的经验，实施科学精准的防控政策和防控战略。2022 年最大的不可回避的影响仍是新冠疫情。2021 年下半年，中国经济修复放缓和疫情冲击有密不可分的关系，江浙、上海、山东、河北等地经济都受到疫情冲击。从 2022 年来看，全球主要经济体对疫情总体仍将保持较为谨慎的态度，尤其是新的病毒变体奥密克戎出现后，曾经采取比较乐观防疫政策的国家又重新开始封锁，这是一个很重要的导向。在此过程中，中国应思考冬奥会过后如何利用好此

前中国防控过程中所积累的经验包括数据做好精准防控，要把经济发展和疫情防控紧密结合在一起，不能简单当成公共卫生事件来处理。

二是要谨慎认真地处置房地产领域风险。刺破近 30 年来积累的房地产泡沫的过程，有可能会付出很大的代价，其他一些经济高速增长的国家在增长到一定阶段后均出现过类似问题，如日本、韩国等。应清醒地认识到，房地产泡沫的刺破过程是非常重要的，不应忽视其冲击力，但现在相关的压力测试结果仍偏乐观。

总体看，针对当前房地产企业信用风险加大的情况，仅依靠窗口指导或仅靠发一个指导性的意见难以令整个体系发生改变，此外相关部门并没有对银行等金融机构下发具体放松信贷的量化指标也是当前存在的一个问题。

应该采取比较积极的措施来防止房地产企业出现信用资质大幅下滑的情况。从目前情况看有两个做法值得参考。一是对房地产企业实行注资。2008 年金融危机时，美国政府对企业进行救助，对其经济恢复起到重要作用，但是，区别于西方国家，中国既有民营企业也有国有企业，如何对民营企业进行注资，为其提供资金和信用是我们需要思考的问题。二是通过建立政府主导的基金投资收购现有房地产企业的部分资产。可考虑采取基金投资的形式，以市场化的价格完成一定规模的收购，帮助地产企业盘活部分流动性不高但质量较优的资产，如此一来就能够快速有效的缓解房地产企业的部分现金流问题，这对于缓解房地产泡沫刺破而对经济产生较大

冲击。

三是建议进一步加大刺激消费力度，降低非必要的政府行政开支。在 2022 年经济下行压力加大，出口或出现边际放缓的背景下，建议可以进一步采取刺激消费的一些政策，包括发放消费券以及加大减税降费力度等手段来刺激和提振居民消费能力。此外，对 2022 年的经济面临的下行压力要有充分预期，合理降低政府行政开支，尤其是要尽力压减不必要的开支。

四是继续推进供给侧结构性改革。2021 年以来，中国经济的结构转型所带来的阵痛与一些地方和部门对结构性政策的过度加码叠加，导致部分煤炭、电力等行业供给趋紧，企业尤其是下游的中小企业生产成本压力加大利润空间受到侵蚀。近期已经对政策进行纠偏，部分行业供给趋紧的局面也有所缓解，2022 年继续改善和加强供给十分重要，这其中也涉及到未来寻找新的经济增长点，且信贷资金离开房地产领域后，需要找到新的信贷支持投放领域，但信贷资金的投放仅仅面向中小微企业是难以实现的，需要对贷款规则进行调整才能确保贷款真正直达企业，进而实现扶持企业发展的目标。

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_31850](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31850)

