



逆周期？ 跨周期？



【财新网】(专栏作家 伍戈) 疫情未平，经济趋弱。期待政策逆周期发力，情理之中。然而与过往“逆周期”不同，近期“跨周期”调节更为抢眼。融入“跨周期”的“逆周期”，究竟是思路转换的开始，还是过往趋势的延续？取舍之间，是否意味着短期内更大的增长压力？

一、谁能“逆周期”发力：房地产？

短周期来看，与历次经济下行期不同，本轮房企融资和土地成交等指标并未如过去那般“逆周期”上升，房地产投资下行趋势或强于以往。这可能与疫情期间出台的约束房企融资的“三条红线”、房贷集中度等多项管控政策有关。

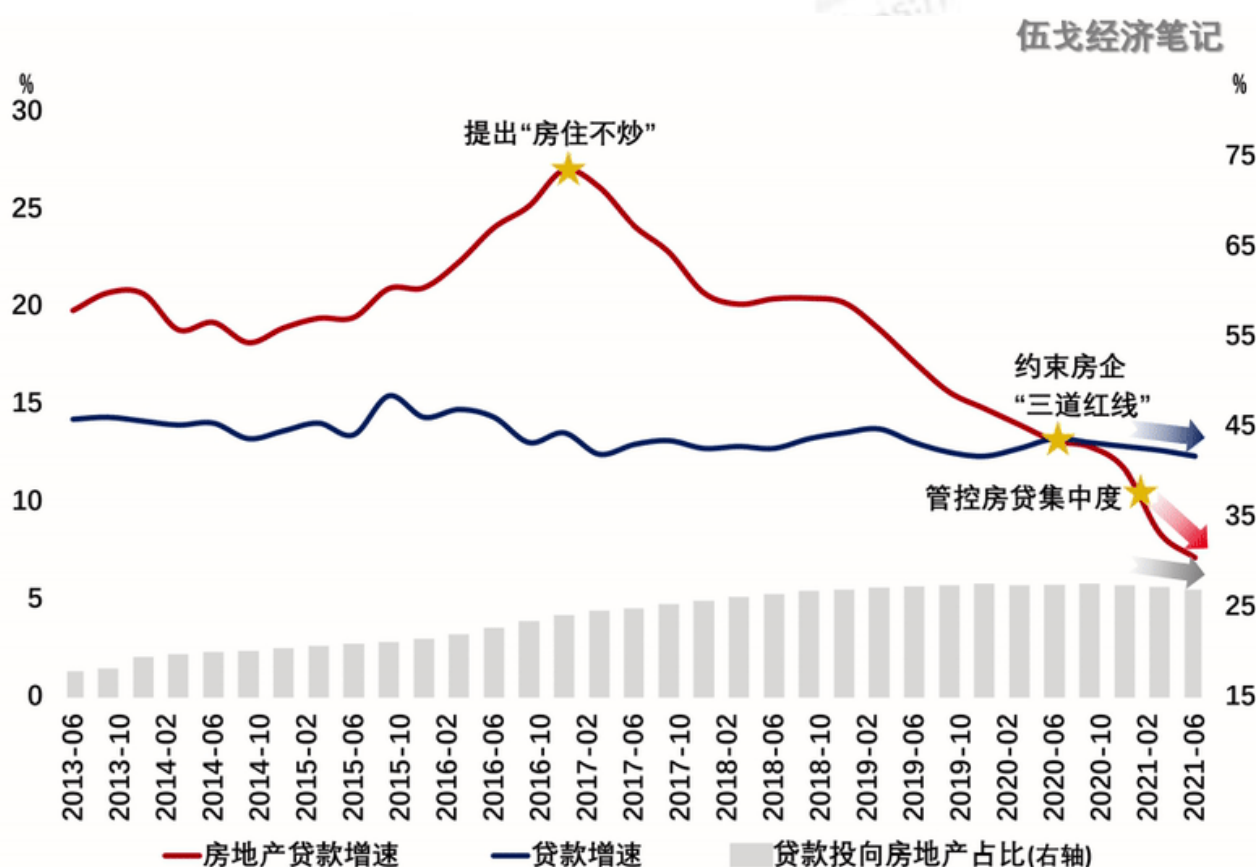
图 1：与过往下行期不同，本轮房地产不再“逆周期”



注：房企资金、房地产投资 2021 年使用两年复合增速。

跨周期来看，房地产贷款增速曾多年持续快于整体贷款。但自 2016 年首次提出“房住不炒”以来，房地产贷款增速出现明显拐点，开始迅速低于整体贷款。值得一提的是，近期针对房地产领域的政策似具有长期性单边约束而非双向调节的特征。

图 2：房地产面临怎样的长期约束？



二、谁能“逆周期”发力：基建？

短周期来看，与历次经济下行期不同，本轮财政支出趋弱，基建投资“逆周期”表现平淡。这也与疫情期间城投平台发债和贷款等渠道受限、

“化解地方隐性债务”等政策持续强化有关。

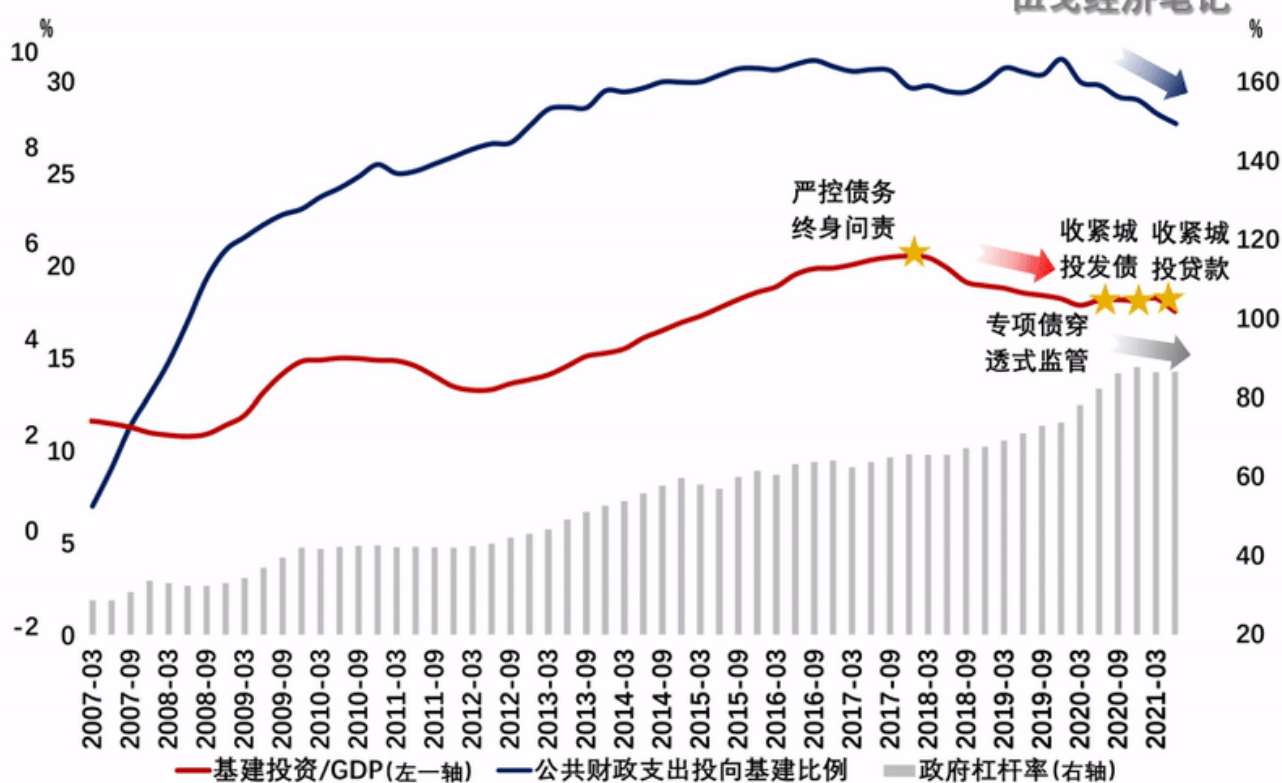
图 3：与过往下行期不同，本轮基建开始“跨周期”



注：基建投资 2021 年使用两年复合增速。

跨周期来看，从过去几年“严控地方政府债务增长，终身问责”到近期“专项债实行穿透式、全过程监控”等监管政策，其实一以贯之。同时，“做好今明两年宏观政策衔接”，传统宏观调控框架有由“逆周期”向“跨周期”转变的倾向。

图 4：基建面临怎样的长期约束？



注：此处政府杠杆率包含城投债务。

展望未来，结构性约束短期难言松绑，房地产投资下滑可能明显，基建投资有望发力但未必强烈。“逆周期”叠加“跨周期”调节，社融增速四季度或将企稳，但此后升幅较为有限。与疫前相比，经济可能在相对更低的增速水平实现均衡。

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_34579

