

旬度经济观察

——土地市场形成支撑，财政政策依然积极

韦志超¹ 袁方(联系人)²

2019年7月20日

内容提要

二季度的财政货币政策依然积极，但扩张力度明显减弱。土地市场的回暖可能是支撑二季度财政政策仍相对积极的重要力量。

美联储7月的议息会议可能决定降息；但短期内看，市场对降息的预期可能已经较为充分。

央行公布了《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》，改革开放的步伐和节奏可能是未来市场的关注点。

风险提示：（1）贸易摩擦加剧；（2）地缘政治风险

1 高级宏观分析师，weizc@essence.com.cn，S1450518070001

2 助理宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450118080052

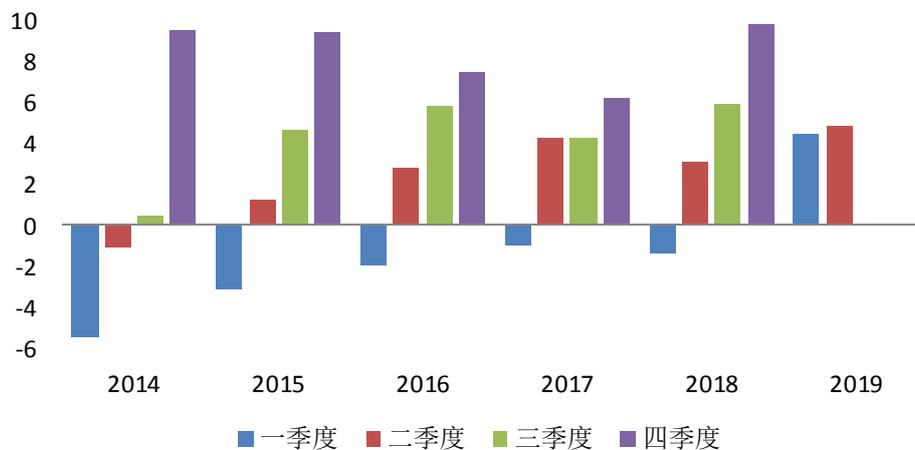
一、土地市场形成支撑，财政政策依然积极

2019年一季度财政货币政策的显著发力对扭转市场的悲观预期起了很大的作用，一季度的市场信心显著恢复。政治局419会议后，我们判断政策“朝四暮三”式的前置操作将暂时告一段落。从二季度的数据上看，一季度财政货币政策大幅扩张的趋势确实没能延续，但仍然保持了相对积极的态势。

二季度广义财政赤字率为4.5%，比季节性要高，但与季节性之差明显不如一季度。结合广义社融同比的数据（2018年底9.8%，一季度末10.7%，二季度末10.9%），我们判断二季度的财政货币政策依然积极，但扩张力度明显减弱。

图1：%

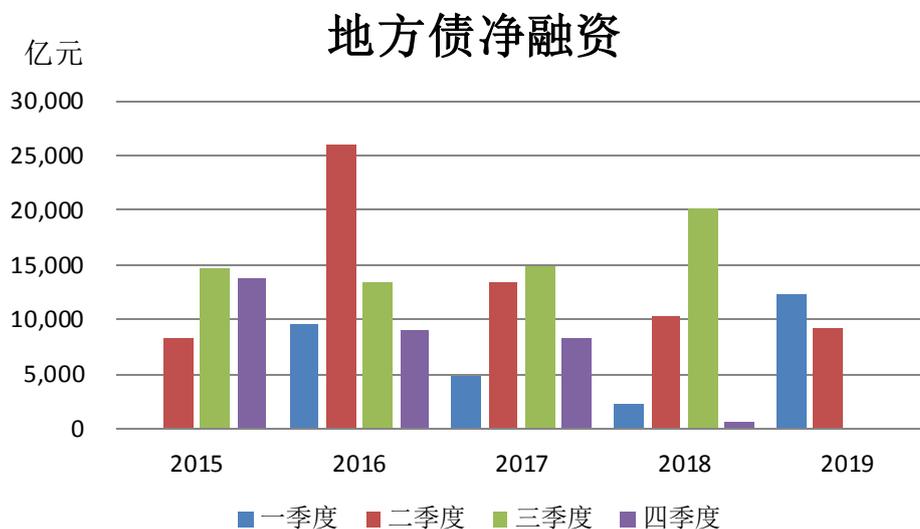
各季度广义财政赤字



数据来源：Wind，安信证券

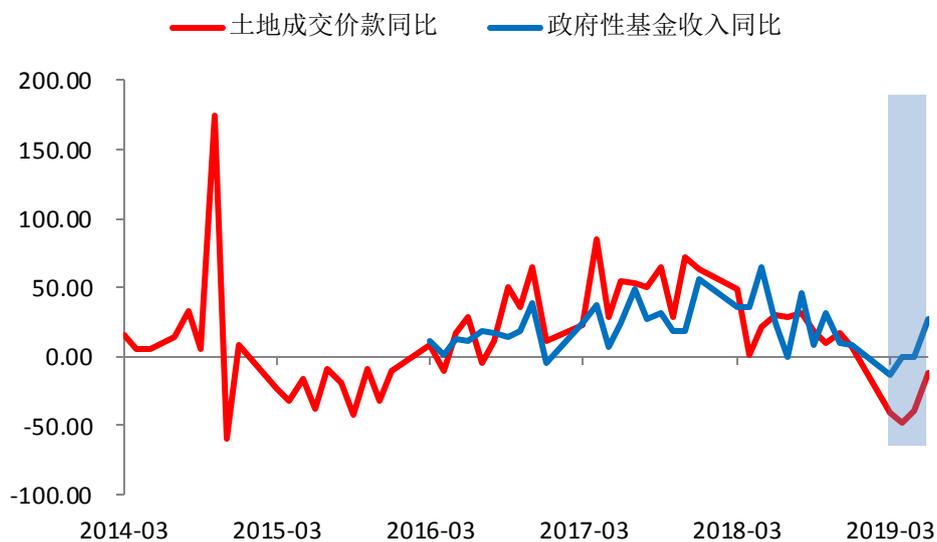
一季度积极财政政策的重大支撑是地方债的提前发行，净融资量高达12000多亿，但二季度的地方债净融资偏弱。然而，另一方面，政府性基金收入同比在二季度显著回升，这与土地成交款同比的大幅回升关系密切。土地市场的回暖可能是支撑二季度财政政策仍相对积极的重要力量。这一点显著的超出市场预期。

图2: 亿元



数据来源: Wind, 安信证券

图3: %

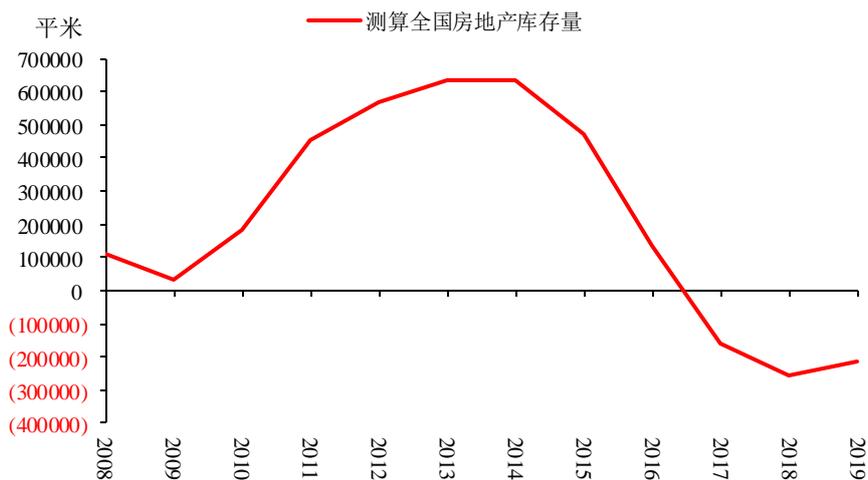


数据来源: Wind, 安信证券

2018 年底以来市场对房地产市场普遍比较悲观, 但我们认为房地产的相关数据可能比市场预期要强, 主要的理由是房地产库存依然很低, 企业补库的意愿将

比较强烈。2019年以来的房地产数据一再超出市场预期，基本验证了我们的想法。截止到2019年5月，全国房地产库存量相比2018年有所恢复，但仍处低位，企业补库的意愿或依然较强。

图4：平米

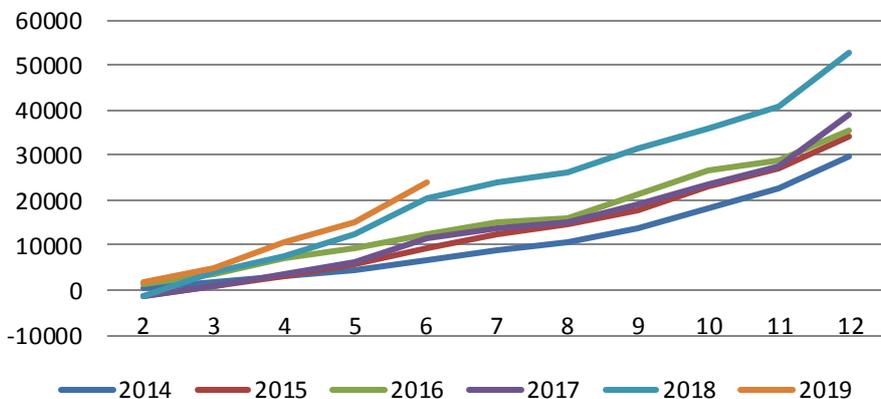


数据来源：Wind，安信证券

从需求端上看，2018年以来的去杠杆增加了居民融资的难度，因此房地产销售的自付额在2018年大幅上升。2019年以来的数据显示，这一趋势并没有出现明显缓解，说明居民购房的意愿依然较为强烈。

图5：亿元

房地产销售自付额累计值



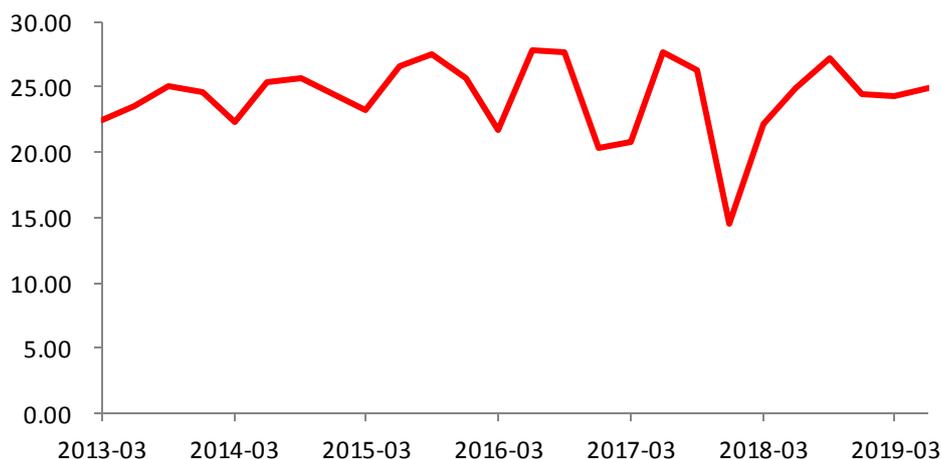
数据来源：Wind，安信证券

从以上分析来看，房地产的供需两端均还有较强支撑，这可能在未来一段时间还将延续。最近的一些房地产调控政策会形成一定程度的打压，但难以改变大的趋势。房地产相关数据可能仍将相对较强，土地收入将继续对政府广义财政形成支撑。

从图 1 的广义财政赤字数据上看，积极的财政政策从 2018 年四季度就已经开始，到现在已经持续了三个季度。但从预算内的支出结构上看，基建占比并没有明显上升，这可能说明，即使财政政策积极，着力的重点可能并不在基建上。

图6: %

预算内基建支出占比



数据来源：Wind，安信证券

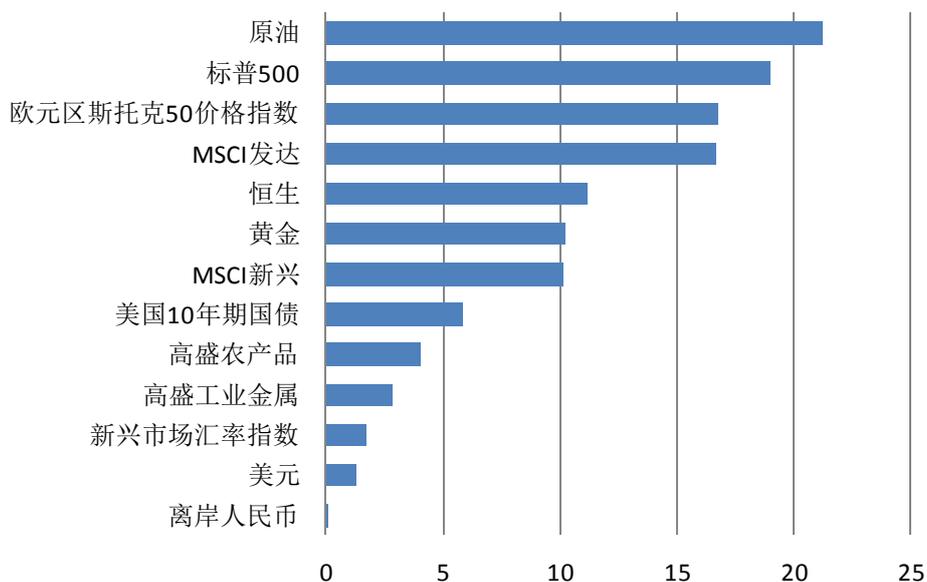
二、美联储降息预期短期内稳定

2019 年 7 月 31 日，美联储议息会议将召开，市场预期美联储可能降息，这引发了全球投资者的关注，因为美国利率是影响 2019 年资本市场的核心变量。2019 年全球经济尽管在明显的下行，但包括股、债、商品和黄金等在内的各类资产均显著上涨，这明显和美联储加息预期大幅逆转为降息预期有关。往后看，美

联储还有多少降息空间值得高度关注。我们认为，美联储可能将会进行降息操作，但短期内看，市场对降息的预期可能已经较为充分。

图7: %

2019年各大资产涨幅

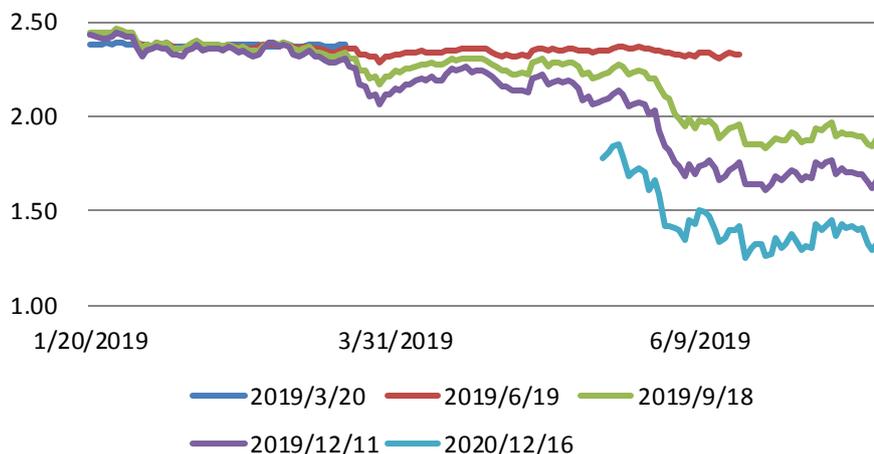


数据来源: Wind, 安信证券

从国债期货价格的反馈来看，市场预期 2019 年美联储将降息 70 个 BP 左右，接近三次降息；市场还预期美联储在 2020 年将继续降息 33 个 BP，市场对 2020 年底联邦基金利率的预期已经低至 1.32%。市场在半年多的时间内，将预期从加息 3-4 次改为降息 3-4 次，幅度很大。

图8: %

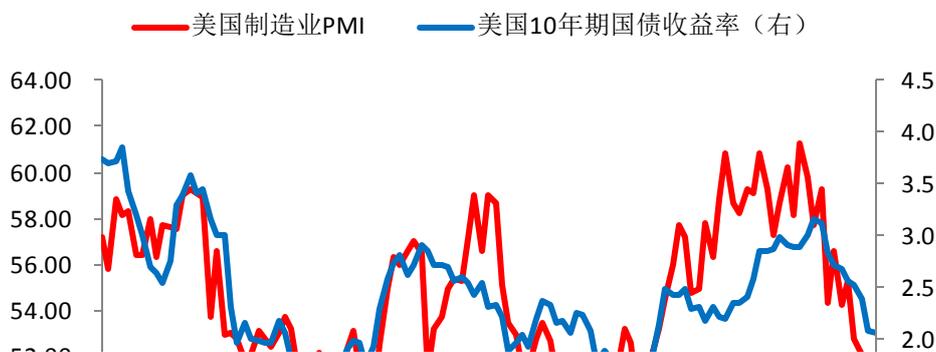
市场对各议息时点的利率预期



数据来源: Wind, 安信证券

从美国经济数据来看, 目前大部分经济指标显著好于 2015-2016 年经济低点的水平。比如, 制造业和服务业 PMI 均比低点时的数值高出 4% 左右。

图9: %



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_11247



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>