

近期国内外宏观形势演变

核心观点：

1、从房地产核心症结来看，保交楼可以算做这一轮房地产负反馈循环的外力突破点，只有保交楼、保房企形成合力，才可以改善居民的房价预期以及改善房企的债务困境，但目前举措仍有进一步发力的空间，疫情这一阻碍居民收入预期的外部因素也暂时难以排除，所以对于房地产，何时走出底部主要取决于上述三大举措进一步扩围以及能否形成合力。

2、除了地产风波，近期关注的点还包括四川限电事件以及疫情反复，地产政策推进有助于缓解经济预期，四川限电事件由于水电并不是发电的主要方式，不会造成全国大范围限电，但是局部限电还是会影响到工业生产以及弱化经济修复预期，并进而影响资产价格走势，但限电影响相比前周已然有所缓解；除此之外，疫情在 8 月进一步反复，从新增确诊+无症状来看仅次于 5 月，疫情对经济修复预期的影响是偏负的。总体而言，限电和地产对预期的拖累减少，疫情则拖累增加，综合来看国内经济修复预期有望较前周略微好转。

3、海外方面，央行年会上鲍威尔坚定抗通胀并提出交易货币政策转向为时尚早，整体基调比预期更鹰，会议之后市场对于美联储 7 月加息 75bp 的概率有所提升，基于此次发言来看，市场对于美国经济衰退交易可能仍有进一步定价的可能。

风险提示：疫情不确定性 美国通胀超预期 美国经济超预期

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

目录

第 1 章	近期国内外宏观形势演变	3
1.1.	政策新变化能否拉起下半年地产?	3
1.2.	鲍叔放鹰，短期紧缩预期升温	5
免责声明		7

第1章 近期国内外宏观形势演变

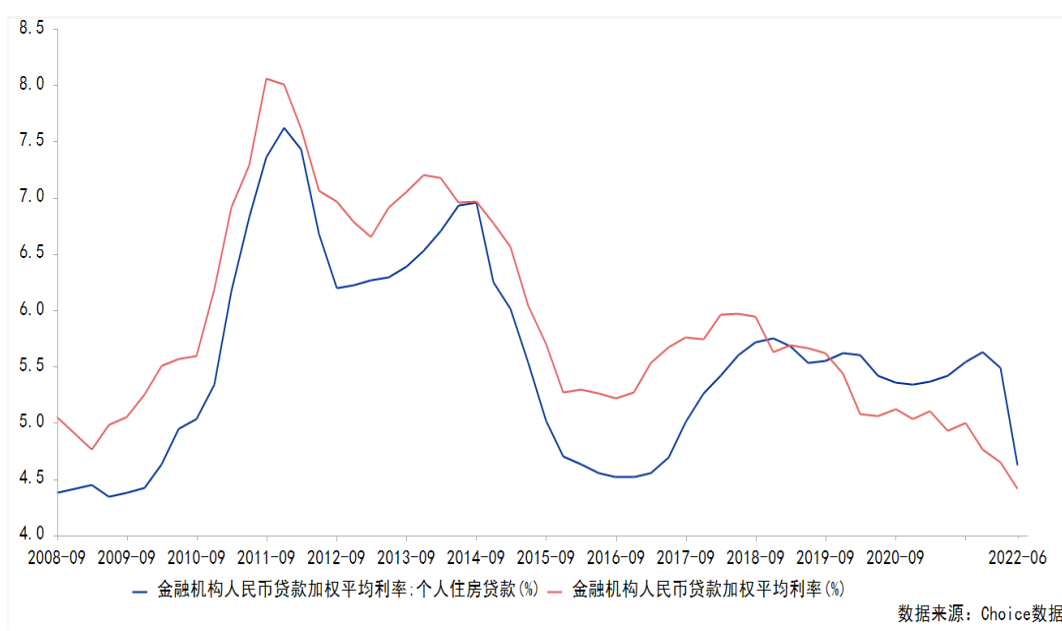
1.1. 政策新变化能否拉起下半年地产？

自6月底以来，房地产成为国内经济最为头痛和担忧的症结，烂尾断供事件不断演化导致国内经济修复预期不断走弱，7月经济数据也再次验证了地产的弱势。但国内房地产政策在8月明显密集，总结下来主要针对三个层面进行刺激：

1) 提需求。央行8月15日在7月经济数据公布之后超预期调降MLF等政策利率，紧随其后在8月22日调降LPR利率，其中1年期LPR调降5bp，5年期LPR调降15bp，稳地产意图明显。但是，相比于前几轮，按揭利率调降力度仍略显不足，这也是房地产销售刺激始终不见效的原因之一，与此同时，尽管房贷利率不断调降，但是相比而言，即便此次下调15bp完全传导至房贷利率，金融机构加权贷款利率仍旧低于房贷利率，可见房贷利率仍有至少20bp的调降空间。而且从高频数据来看，30大中城市商品房销售仍旧未见起色，主要受二线城市销售拖累，而二线城市房地产需求端相关政策的刺激空间相对而言也是最大最有效的，关注后期二线城市因城施策政策进一步出台的可能性。

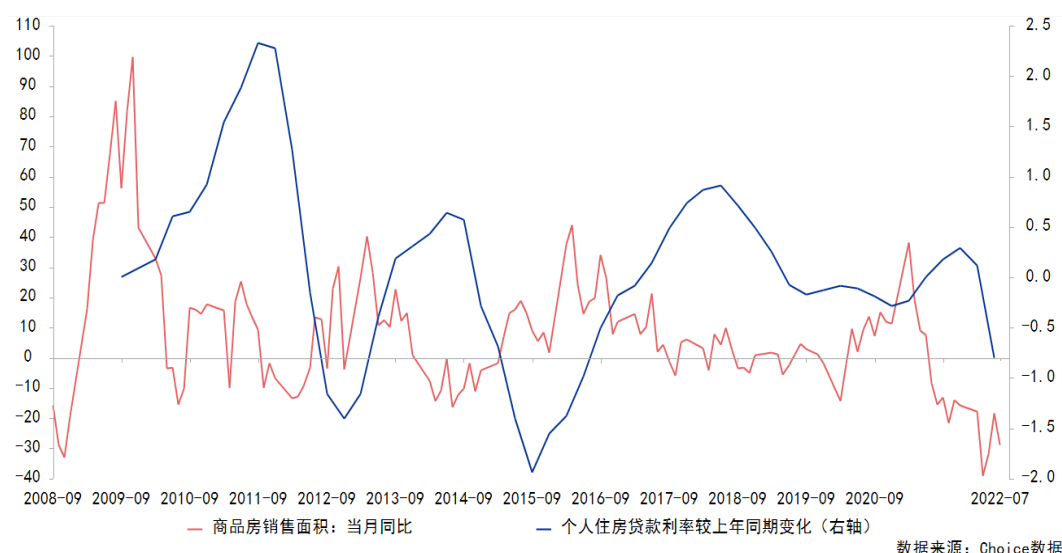
2) 保交楼。自6月底烂尾断供事件发酵以来，地方不断出台保交楼政策，在7.28政治局会议更是在全国层面定调保交楼。在8月这一政策力度进一步抬升，8.19住建部等有关部门出台完善了保交楼的政策工具箱，通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付，政策性专项借款的资金运行方式和使用对象仍有严格限制，以减少道德风险。运行方式上，“封闭运行、专款专用”避免资金被挪作他用；适用对象上，严格限定于已售、逾期、难交付住宅项目的建设交付，但这一举措效果以及具体运作产生的效果仍有待进一步观察。

图 1.1.1：即便 15bp 完全传导至房贷利率，房贷利率仍高于金融机构加权贷款利率



资料来源: Choice 南华研究

图 1.1.2: 房贷利率仍有调降空间



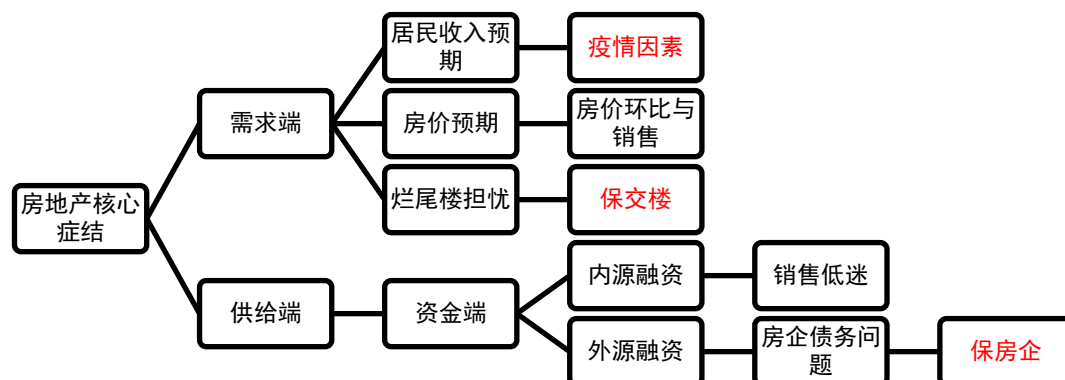
资料来源: Choice 南华研究

3) 保房企。企业层面，房企暴雷已经从民营企业蔓延至混合所有制企业了，截至2022年8月16日，2022年内新增展期或违约的房企数量达到32家。若地产行业下行风险未能及时收敛，房企暴雷可能继续蔓延。针对这一风险，8月19日中债信用增进公司为民企增信，此次融资以中债信用公司为背书，担保方式为“全额无条件不可撤销连带责任担保”，目前已知的首批试点企业包括龙湖、金地、碧桂园、旭辉、新城控股、远洋集团六家房企。全额无条件担保相比于今年5、6月的信用保护工具来说，其充分凸显了监管层对房企发债的保护力度有所上升。但该举措有两个局限：1) 以市场化方式进行，这意味着能够得到增信的势必是一些优质的头部房企，中小房企或者已经暴雷的房企仍旧在破产的边缘；2) 试点范围相对有限。因此，尽管该举措能够在很大程度上抬升市场的预期，但究竟对房企债务风险改善力度有多大仍有待于进一步观察。

从房地产核心症结来看，保交楼可以算做这一轮房地产负反馈循环的外力突破点，只有保交楼、保房企形成合力，才可以改善居民的房价预期以及改善房企的债务困境，但目前举措仍有进一步发力的空间，疫情这一阻碍居民收入预期的外部因素也暂时难以排除，所以对于房地产，何时走出底部主要取决于上述三大举措进一步扩围以及能否形成合力。

除了地产风波，近期关注的点还包括四川限电事件以及疫情反复，地产政策推进有助于缓解经济预期，四川限电事件由于水电并不是发电的主要方式，不会造成全国大范围限电，但是局部限电还是会影响到工业生产以及弱化经济修复预期，并进而影响资产价格走势，但限电影响相比前周已然有所缓解；除此之外，疫情在8月进一步反复，从新增确诊+无症状来看仅次于5月，疫情对经济修复预期的影响是偏负的。总体而言，限电和地产对预期的拖累减少，疫情则增加，综合来看国内经济修复预期有望较前周略微好转。

图 1.1.3：房地产主要问题梳理



资料来源：南华研究

1.2. 鲍叔放鹰，短期紧缩预期升温

上周海外市场主要关注点就在于周五的全球央行年会上鲍叔的发言。鲍威尔在此次会议上的发言相当简短，主要可以概括为以下几点：

1. 关于抗通胀——坚定抗通胀

恢复价格稳定还需要一段时间，这需要我们有力地运用货币政策工具，使需求和供应更好地平衡。为了降低通胀，经济增长速度可能在一段时间内会持续低于潜在增速。而且，劳动力市场状况很可能会有所弱化。利率的上升、经济增长速度的放缓和就业市场的疲软都会降低通胀，但也会给家庭和企业带来一些痛苦。这些都是降低通胀不幸的代价。如果不能实现价格稳定，损失会更严重。

尽管通胀是供需两方面因素作用的结果，但美联储只能通过压缩需求来对抗通胀，抗通胀的过程会导致经济放缓，但高通胀损失比经济放缓更严重。

2. 关于9月加息

9月例会的决定将取决于获得的全部数据和不断演变的前景。在某个时点，随着货

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_45689

