



建信信托：从供给侧看 2021 年经济





什么是供给侧？就是在不去过度干预需求的前提下，直接通过行政手段、调控供给曲线。经济学告诉我们，需求曲线不动、供给曲线左右平移，物价和产出就会呈现负相关的关系，如果价格上涨，自然物价会下跌；反之亦然。2019年后，由于种种原因，主动或被动地，中国经济已经进入了这样的低波动状态；经济低波动对应熨平宏观波动的跨周期政策框架，跟以前的逆周期框架不同，那时本质是需求侧的调控，通胀和增长往往会结伴出现。如今，“金发女孩”（低通胀、高增长）和“滞胀”（高通胀、低增长）经济似乎是更常见的两种情形。

以最近市场关心的房地产为例，由于种种原因，房地产需求的大拐点

或许正在临近。但是政策怎么应对这个拐点？是加力刺激、放松限购条件，以托住需求，还是调整房企的结构、压缩房地产的供给？在 2016 年开始的针对过剩产能的供给侧改革尝到了甜头后，政策果断选择了后者。实际上，在传统的认知框架里，房地产需求下行、房价稳定和房地产债务稳定是一个不可能三角。然而，通过可控地爆雷，压缩房地产行业的供应中枢，使得房地产市场呈现量缩、价稳的格局，是有利于购房需求缓慢下行、房价稳定、房地产债务结构稳定的方式，只需要付出一点代价：部分房企和债权人的损失。

从这个角度，参考 2016 年后一轮上游工业品的供给侧改革，笔者倾向于民营房企爆雷对宏观的影响可控。从社会融资规模出发，在扣除居民和政府融资后，得到今年企业的总量融资仍然保持稳定，并未出现企业信用的塌缩，这与 2018 年的宏观环境有着本质区别。这种供给侧框架既实现了房企去杠杆，又保全了经济的供给主体和以房地产价格为基础的宏观稳定性。这种政策在中国有特殊的适用性，因为相比西方国家的金融体系，中国的政策工具箱丰富，银行以国有为主；2016 年后，央行 MPA 框架逐渐完善、可以更精确地指导银行的信贷资源，全面具备了跨周期压缩房地产信贷的条件。此外，这一次全球经济刺激的力度较大、总需求回升的动能较强，也给我们精细调控供给提供了外部条件。

2019 年 12 月 70 个大中城市住宅销售价格

	新建商品住宅销售价格指数			二手住宅销售价格指数		
	涨幅超10% (不含)城市占比	涨幅0%-10% 城市占比	同比下降 城市占比	涨幅超10% (不含)城市占比	涨幅0%-10% 城市占比	同比下降 城市占比
东部	14.3	85.7	0.0	3.6	75.0	21.4
中部	18.8	75.0	6.3	0.0	56.3	43.8
西部	44.4	50.0	5.6	16.7	66.7	16.7
东北	25.0	75.0	0.0	25.0	75.0	0.0
全国	24.3	72.9	2.9	8.6	68.6	22.9

2019年各地区商品房销售面积、额增长率

	商品房销售面积		商品房销售额	
		比上年增减 (百分点)		比上年增减 (百分点)
东部	-1.5	3.5	5.8	-0.7
中部	-1.3	-8.1	4.9	-13.2
西部	4.4	-2.5	10.8	-12.6
东北	-5.3	-0.9	2.8	-4.2

从另一个角度，类似的地产供给侧在某些地区已经出现过了。2019年的东北房地产市场价格涨幅居全国前列，然而商品房销量下滑也居全国前列（图）。这种量缩、价涨的格局，适应了东北房地产市场的基本面（人口外流、房地产需求长期下行），又有利于调整房地产的供应和需求结构，还能维持房价稳定。

在 2021 年底的经济展望中，基于这种框架会诞生一种反常识的政策组合：需求如果下滑，就更应该控制实际供给，防止价格跟随需求一起下滑、避免通缩螺旋，这样房价和债务还可以稳得住，整体企业利润也能维持、有利于技术升级更新。这就是 2021 年的宏观图景：随着名义需求在 2020 年底见顶、GDP 一路下滑，我们看到了愈演愈烈的双碳格局、房企融资政策收缩；高耗能供给政策层层加码，甚至到了经济下滑压力很大的 9 月，依然没有放松，导致 PPI 飞涨、中下游企业利润承压、产出下滑。

但当 10 月社融边际企稳、总需求寻底之后，政策框架理应往另一个方向转换：放开供给，让供给跟随需求扩张、以平抑物价。因此，双碳政策在 10 月就悄然松开了，房企的供给侧调控可能也会随着需求的扩张而放

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_29865

