



伍戈：寻找“强对流”环境下的宏观政策制定均衡点



意见领袖 | 伍戈（长江证券首席经济学家）



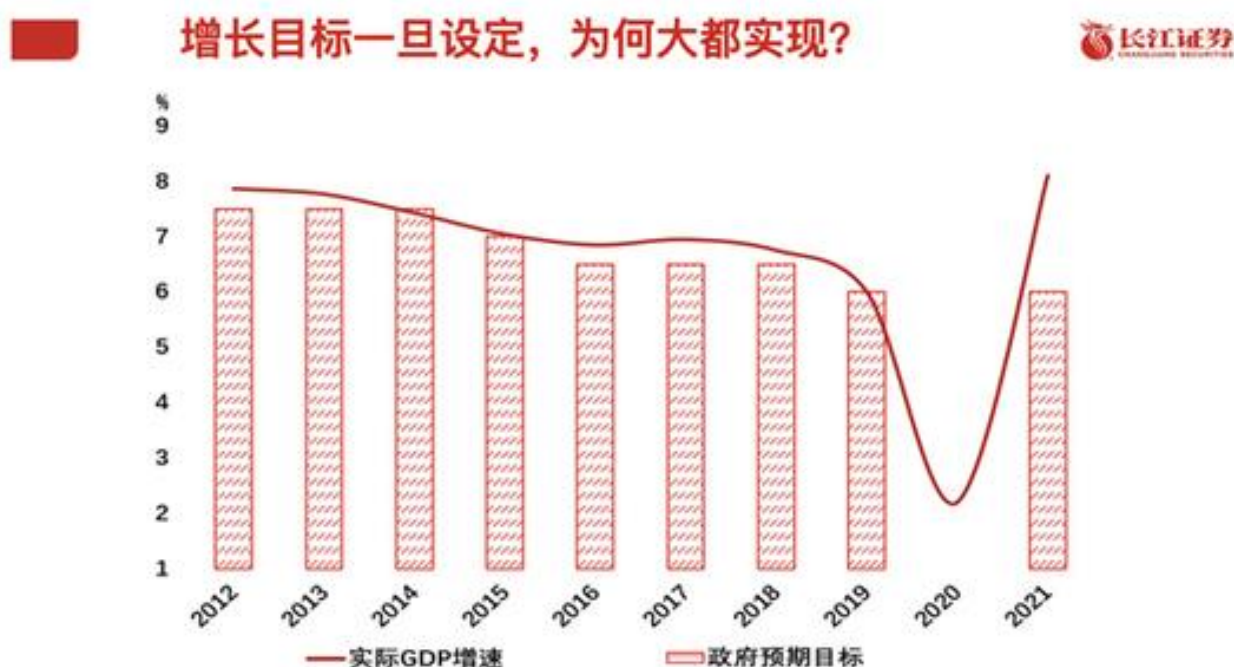
当前，我国宏观经济形势主要受内外两条主线影响：一是稳增长，二是加息潮。在海外抗通胀流动性趋紧，国内稳增长政策偏松的“强对流”背景下，我国宏观政策的制定需要在内外矛盾中找到利于自身发展的均衡点。

中国财富管理 50 人青年学术论坛近日召开“稳增长下的债市展望与投资策略”专题研讨会，探讨利率走势、债券市场演绎、投资策略等问题。在主题发言环节，长江证券首席经济学家伍戈围绕国内稳增长和美联储加息潮背景下的经济表现、政策预期及利率传导作了系统性梳理。

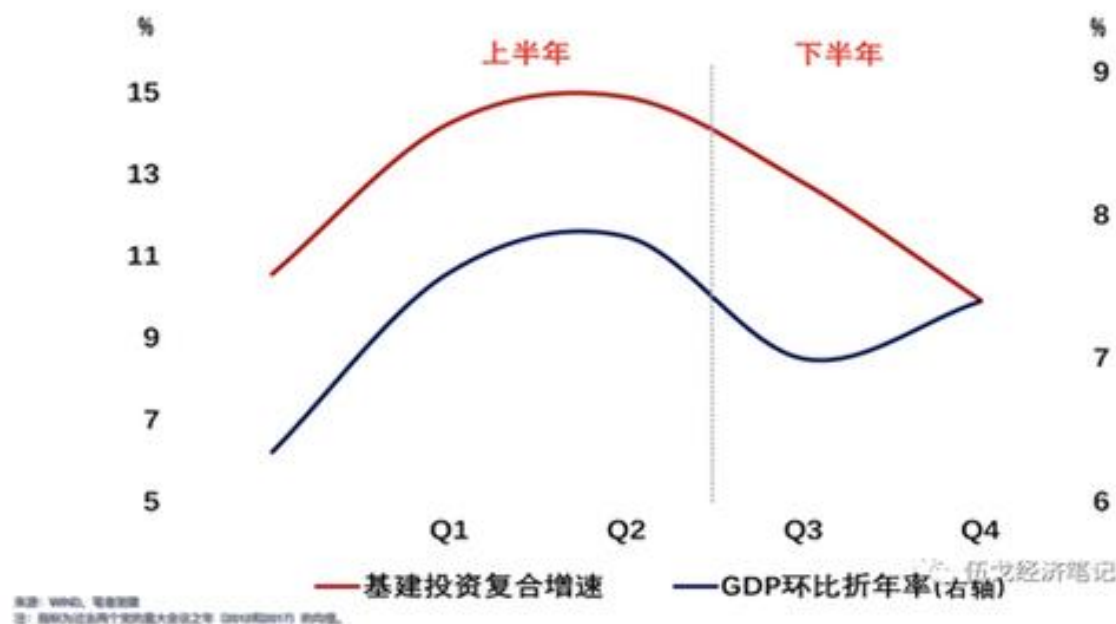
以下是发言摘编。

稳增长：已知答案，求解过程？

就经济增长目标而言，一旦中央在年初设立目标，从历史来看，实际经济增长大能达到政策预期。此外，对于历次重要会议之年，基建投资和GDP 环比折年率均有较为明显的“前低后稳”规律。当然，去年下半年房地产市场面临供给与需求的双向收缩，作为贡献中国 GDP 增长的重要板块，如果继续保持缩减的态势，会加大完成经济增长目标的难度。

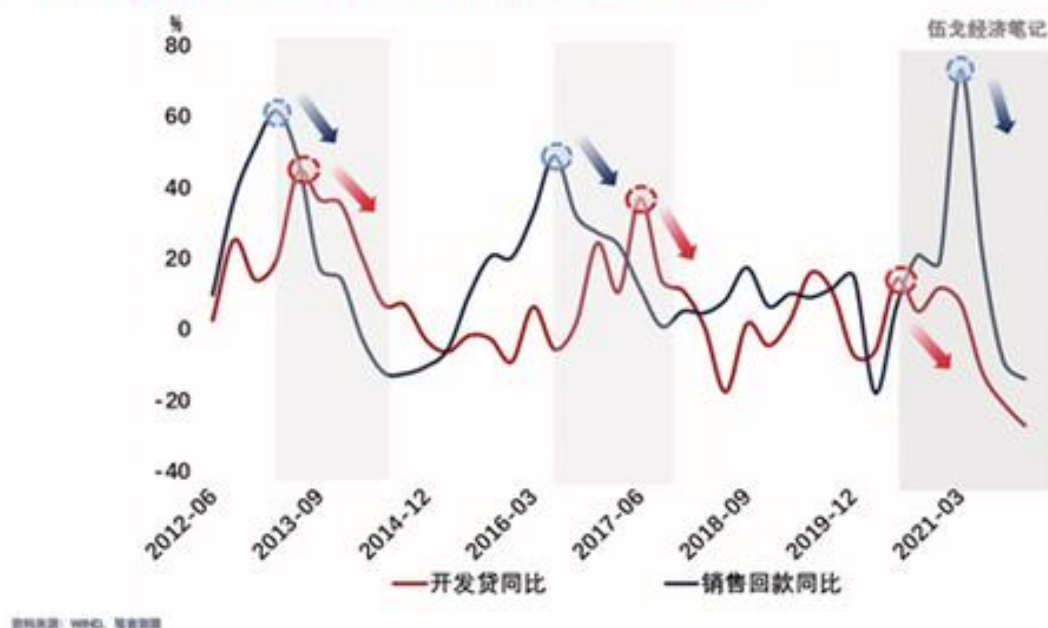


党的重大会议之年：上半年与下半年



“稳增长”目标的实现取决于房地产的企稳和基建投资的支持。从需求供给两端而言，房地产业主要问题出在对开发商供给侧的过快“挤压”。本轮房地产的收缩是中国经济短期增速下降的主要矛盾，为了缓解这一现象，应对措施是加大地产的纠偏力度。

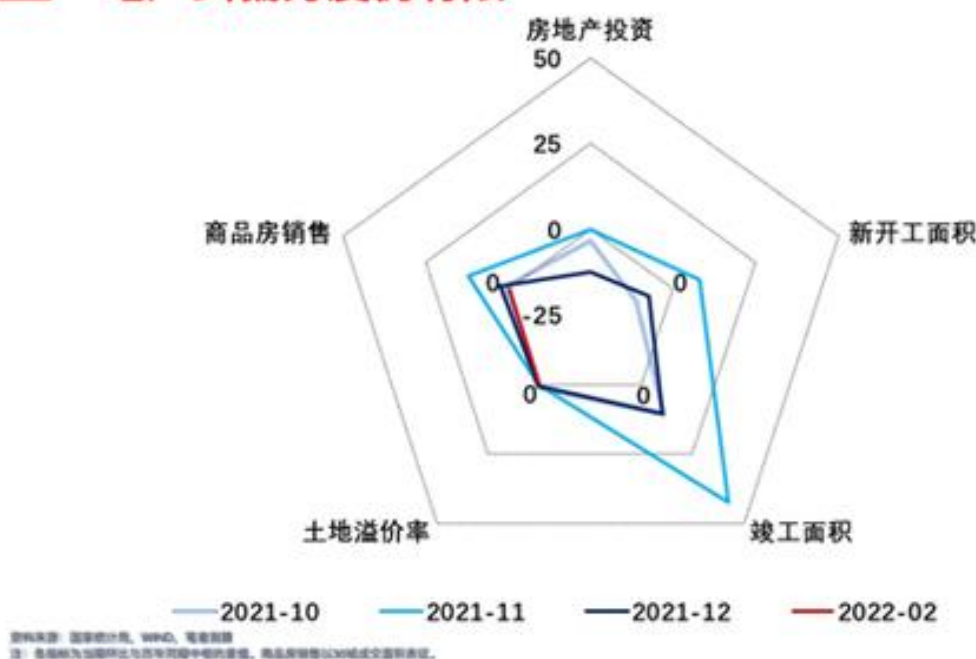
房企供给端约束是本轮收缩的症结



中央经济工作会议中提出“要促进房地产业良性循环和健康发展”，高层在去年 10 月份的时候就表现出对房地产市场的高度关注。但从数据上来看，地产行业的纠偏程度还远远没有达到预期。在去年 9、10 月份出现地产危机后曾短暂的出现地产行业的扩张，但到去年 12 月份一直到现在，可以看到数据再次出现显著收缩。

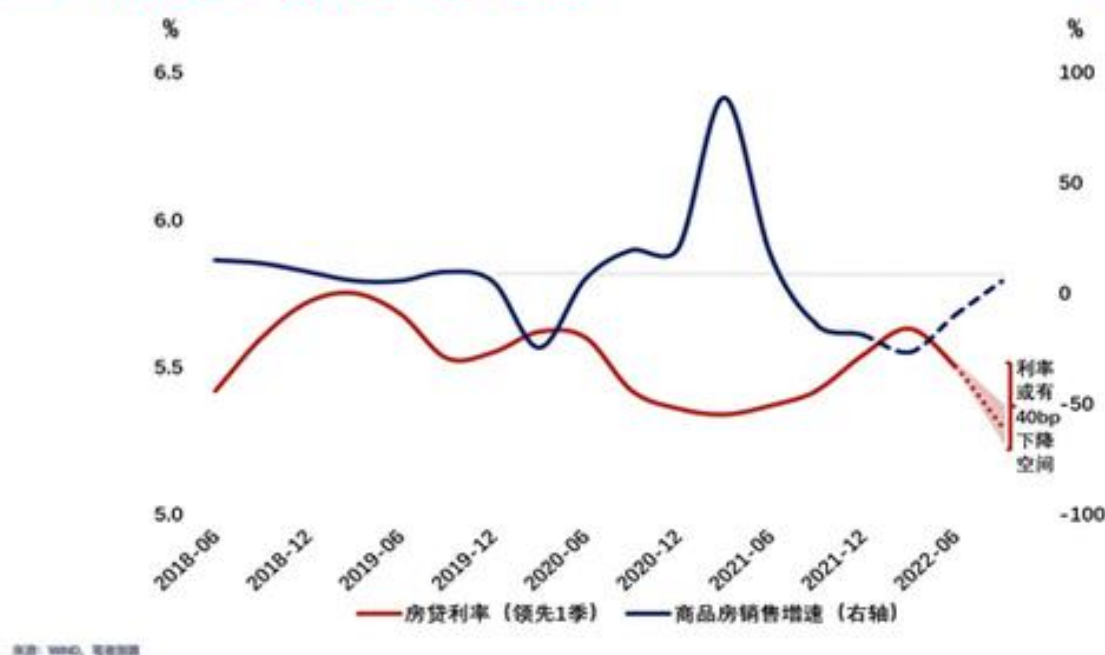
■ 地产纠偏力度仍有限

长江证券



房贷利率作为直观的数据指标，能够很好的展现需求端的动态变化。从历史数据来看，房贷利率与商品房销售数据呈现明显的负相关性，如果锚定二季度末的销售数据同比恢复到 0% 的增速，房贷利率或将有 40-50bp 的下降区间。

需求端：房地产纠偏继续



在销售回款作为开发商最重要的融资渠道没有出现变化的情况下，保持现有“房住不炒”的政策引导，应该推出更多除限购、限贷、首付比例外的政策工具。前段时间菏泽房产首付比例率先下降，随后广州和郑州等城市也出现了政策调整，标志着中国一二和三四线城市开始交替纠偏，这预示地产逐步修复并可能进入可持续的发展过程。

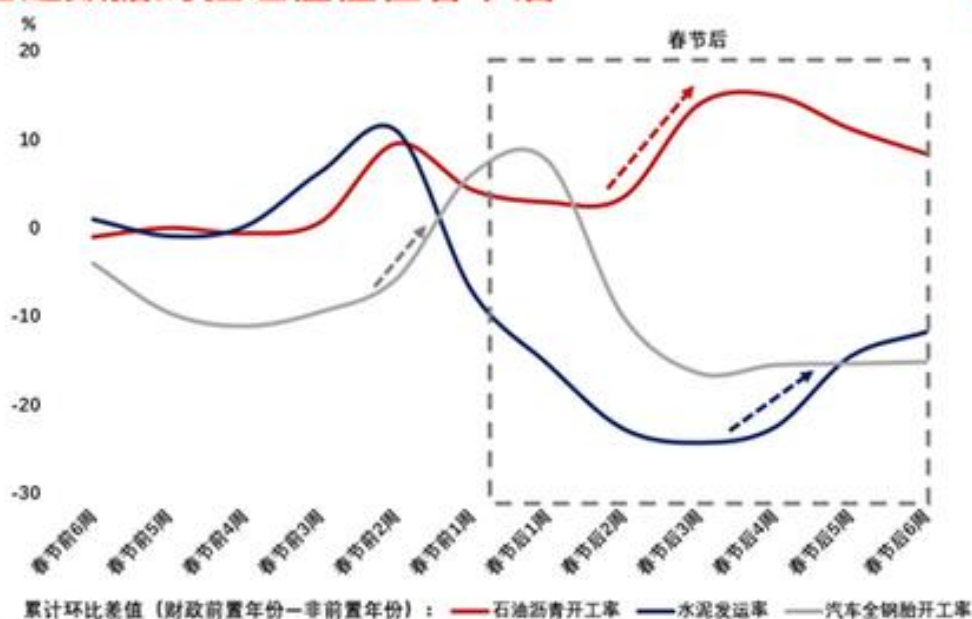
稳地产的政策会有哪些？

稳地产期		2022年	2018年、2020年	2014-2016年
供给端	房企融资	√ 多渠道拓宽	√ 个别渠道拓宽	√ 全面拓宽
	三道红线	√		
	贷款集中度	√ 执行层面优化	—	—
	预售资金监管			
需求端	按揭额度及利率	√ 较大幅调整	√ 小幅调整	√ 大幅调整
	限购限贷	√ 因城施策调整	√ 少数城市	√ 全面调整
	首付比	√ 因城施策调整	—	√ 全国多次调降

资料来源：各经济网站，笔者整理

最近基建板块展现出的高频数据不尽人意，表明资本市场关于基建板块的追逐并不是基于实务工作量的增加，而是基于一种预期。但在财政前置的年份，基建等高频数据边际上的好转或将体现在春节之后的一段时间，高频数据的一些积极的变化在3月初前后才会表现出来。

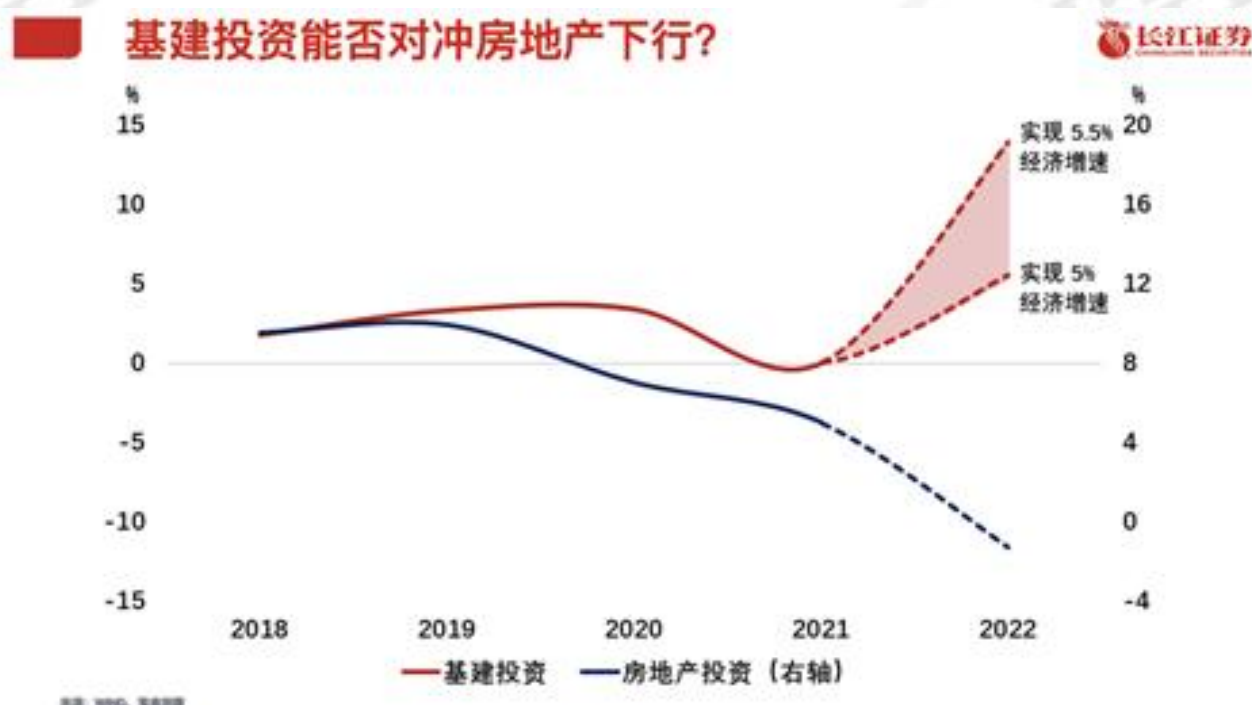
基建数据的验证往往在春节后



来源：WIND，笔者整理

注：财政前置年份为财政支出增速显著高于2017和2019年。

当然，单纯依赖基建投资增长拉动效应实现“稳增长”的难度较大。在全年房地产投资零增速的情况下，基建投资的增速需要达到6%左右才可以实现全年5%的经济增速，10%以上的基建投资增速可以实现5.5%的全年经济增速。



在当前商品房库存处于低位的情况下，以房贷利率为代表的一系列政策出台还是会带来房屋销售的变化。虽然民众对开发商的风险还有所担心，并且疫情带来的预期可支配收入下降等因素会扰动商品房销售数据的具体

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_39472

