



# 李奇霖：政治局会议九大关注点



文/意见领袖专栏作家 李奇霖



受国际地缘政治突发事件和国内疫情反复的双重影响，国内经济下行压力加大，市场预期也明显走弱。在此背景下，通稿里强调了“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”。也就是说，后续不仅要控制疫情，实现动态清零，而且在疫情防控的同时，也要抓好经济，实现经济增长目标，并做到产业链稳定、科技自立自强等。

简而言之，疫情防控不能以牺牲经济发展和产业链安全为代价。

第一，努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间。

此前，部分人员觉得疫情对经济的影响比较大，会担心后续增长目标还要不要提，是不是会下调增长目标。

但从通稿来看，会议强调了，如果说疫情控制了，但疫情的控制是以牺牲经济为代价、是以民生为代价，那控制疫情的意义就被削弱了。我们不仅要控制住疫情，不仅要动态清零，最大程度保护人民生命安全和身体健康，也要把经济工作做好，把经济发展目标落实到位，将疫情防控与经济发展统筹兼顾，解决好就业等问题，才能更好地体现出优越性。

从实际情况来看，今年一季度国内 GDP 同比增速是 4.8%。如果按照 5.5% 的增速目标去估算，后面三个季度的 GDP 累计同比增速要达到 5.7%。按照过去五年季度 GDP 的分布情况来看，二、三、四季度的 GDP 同比增速分别要达到 5.28%、6.25% 和 5.6%。

考虑到四月份国内疫情还在持续以及疫情带来的长尾效应，二季度应该到不了 5.28%，这也就意味着三、四季度可能要在 6% 以上。

所以，加大稳增长力度是后续政策的重点。

第二，基建要继续发力。

通稿强调：“要全力扩大国内需求，发挥有效投资的关键作用，强化土地、用能、环评等保障，全面加强基础设施建设。”

由此可见，稳增长的重要抓手之一仍然是基建，基建投资继续扩张是实现全年经济发展预期目标的关键所在。

其实自去年中央经济工作会议开始，政策层就已经强调今年政策要提前发力了。从一季度财政收支数据上也可以看到，今年财政支出节奏明显靠前。一季度财政支出和政府性基金支出同比增长 8.3%和 43%，支出进度分别达到了全年 23.9%和 17.8%的水平，均高于往年水平。

但问题在于，疫情冲击下，财政保民生、保就业的需求是比较刚性的，这也使得财政投向基建的增速和比重并未出现明显上行。在支出投向上，基建类支出一季度同比为 8.4%，和前值持平，占各项支出的比重仅为 21.4%（前值为 21%）。

此外，房地产下行、房企购地积极性减弱对地方土地财政影响较大。今年一季度土地出让收入同比下降 27.4%，并带动地方政府性基金收入下滑了 25.6%。

在经济下行压力、减税降费压力、疫情影响下保民生的压力以及土地出让收入下降的压力之下，后续可以用于基建支出的财力有限。此外，今年以来，城投融资的压力也比较大，一季度城投债总发行量和净融资量分别仅为 1.4 万亿元和 5988 亿元，同比回落了 8.6%和 16.2%。

在这样的情况下，我们认为后续基建持续发力的关键在于保障融资平台的合理融资需求，在隐性债务严控的总基调下，优化对城投融资过紧的限制，逐步放开由城投主导但不涉及新增政府隐性债务且可自求收益平衡的项目融资，以此来支撑后续的基建投资。

第三，要用好各类货币政策工具，促进宽信用。

近期货币市场利率整体维持在一个偏宽松的水平，DR007 利率持续位于 OMO 利率之下。

在央行维持流动性合理充裕的时候，我们需要看到的是在疫情反复、上游成本压力延续、企业预期不稳等因素的作用下，今年实体经营状况并不乐观，相应的实体融资需求也偏弱。

体现在金融数据上就是商业银行为了满足信贷投放的要求频繁使用票据来冲量，并带动票据利率多次下跌，1 个月的国股银票转贴现利率多次下探到 1% 以下，同时信贷结构以短期贷款为主，中长期信贷占比不高。

与此同时，在美国通胀预期走高，美联储加息和缩表的推动下，美债收益率明显走高，中美利差大幅收窄甚至倒挂，继续宽货币的空间也比较有限。

进一步考虑到当前银行间市场流动性已经比较充裕了，我们认为后续政策的重点不在继续宽货币上，而在宽信用上。后续各类货币政策工具将更多地与实体融资需求做直接连接，降低在银行间市场阻塞的时滞。

未来会通过基建投资创造有效的中长期融资需求，通过政策环境的优化稳定企业中长期信心，并修复企业内生的资本开支动力，通过各类专项再贷款工具直接与政策要求的目标绑定，货币政策会更多地直接围绕着创造和激活有效实体融资需求来进行。

第四，发挥消费对经济循环的牵引带动作用。

众所周知，疫情的反复对消费的冲击是较为明显的。一来，居家隔离使得消费场景缺失，无法外出自然导致线下消费压力增大；二来，疫情冲击下会使得部分中低收入群体、依赖线下服务业就业的群体收入受损，直接削弱消费者的消费能力；三来，疫情会使得居民部门的预防性储蓄上升，导致更多的储蓄和更少的消费，这也会对消费产生影响。

但目前，随着外需压力逐步凸显，内需扩张在稳增长中不得不发挥更大的作用。这就需要从两方面发力，一来是解决好存量风险，比如通稿里强调的，对受疫情严重冲击的行业、中小微企业和个体工商户实施一揽子纾困帮扶政策；二来要做好增量工作，比如切实保障和改善民生，稳定和扩大就业；三来看财政能否继续发力，由中央加大对地方基层财政的转移支付力度，加大消费券的发放，促进居民消费。

第五，在“房住不炒”总基调不变的情况下，要求支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。

受此前房地产政策持续收紧等因素的影响，自去年下半年以来，房地产市场一直都是经济中最主要的风险点之一。去年末在国内经济下行压力逐渐凸显以及房地产市场风险有所蔓延的时候，国内对房地产的监管政策便已经开始有所放松。

今年以来，政策的放松力度进一步扩大，从房贷利率下调到限贷限购

政策放松再到财政提供购房补贴等，已经有超 100 座城市出台了楼市松绑政策。但是从 3 月的地产数据来看，目前国内房地产市场的销售、拿地、施工、竣工等数据依旧偏弱。

同时，房企面临的资金链压力不减。虽然政策此前也曾多次强调要满足房企合理的融资需求，但是在房企违约风险事件频出的情况下，银行的放贷意愿并不高，可以看到在房地产开发资金中来源于国内贷款的同比增速持续下滑，3 月累计同比增速为-23.5%。另外，销售疲软更是加剧了房企的资金压力。

考虑到房地产投资占比高、影响的产业链广、会对地方财政造成较大压力等因素，遏制房地产的下行趋势对于今年稳增长目标的实现至关重要。

通稿强调了“各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。”

我们认为后续房地产市场将继续因城施策，根据不同地区的情况，继续放松房地产限贷限购，满足合理的刚需和改善型需求。

**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\\_41008](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41008)

