



全年 5.5% 的目标，还要不要？



意见领袖 | 星图金融研究院

7月28日，政治局会议于月末如期召开。历史上看，年中召开的政治局会议通常定调下半年经济政策。鉴于上半年的数据已出，下半年经济政策基本决定了全年经济表现，因此，市场对本次会议充满期待。



经济定调：巩固向好趋势，力争最好结果

会议充分肯定了上半年经济发展成绩的来之不易，对于下半年经济工作，强调“巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。”

虽未明确放弃全年 5.5%的增速目标，但字里行间已不再强求。同时，

要求“经济大省要勇挑大梁，有条件的省份要力争完成经济社会发展预期目标”，潜台词是，不具备条件的省份（如受疫情影响严重的地区）尽力而为即可。

其实，这一定调也在市场预料之中。7月19日李克强总理在出席世界经济论坛全球企业家视频特别对话会时曾表态：

“不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施、超发货币、预支未来。要坚持实事求是、尽力而为，争取全年经济发展达到较好水平。”

上半年2.5%的GDP增速数据公布后，下半年的政策空间便如同一张明牌。若要完成全年5.5%的目标，下半年将不得不加大刺激力度，甚至要出台超大规模刺激政策。

此次表态意味着下半年经济发力重点是“尽力而为”，着力“稳就业稳物价”，而非锚定全年5.5%的目标。

很多人可能关心为何不再坚守全年5.5%的目标？其实，答案就在总理这句话中，不愿“出台超大规模刺激措施、超发货币、预支未来”。2季度疫情砸出的深坑，需要超大规模刺激措施才能填平，但任何刺激政策都有副作用（想一想2008年的四万亿），当前我国实体企业、政府平台、居民部门的杠杆率均已处于较高位置，主动加杠杆意愿不强，强行加杠杆会预支未来，挤压未来宽松政策的潜在空间。

考虑到未来两年内疫情不确定性对消费的影响，全球滞胀对出口的影

响，以及中美博弈背景下的地缘因素对全球通胀的影响等，政策面需要预留一定的空间，以应对未来的不确定性。若为了全年 5.5% 的指标把政策打满，未来恐怕更为被动。

在此情况下，“坚持实事求是、尽力而为”，也就不难理解了。

不过，当前经济复苏并不稳固，不锚定 5.5% 的增长目标不等于不出台刺激政策，政策端仍会尽力而为。

从当前经济动力来看，投资依旧是拉动经济增长的重要抓手。6 月份基建单月投资同比增长 8.2%，环比多增 1 个百分点；考虑到 6 月地方债发行创历史新高，且国常会提出要调增政策性开发银行 8000 亿元信用额度和发行 3000 亿元政策性金融债，在新增专项债 8 月底用完的节点要求下，基建投资有望在三季度继续提速。市场预测三季度基建投资增速或可达到 15% 左右。同时，6 月份制造业投资同比增长 9.9%，环比多增 2.8 个百分点。其中，汽车行业当月增加值同比增长 16.2%，增长强劲。

相比之下，另外两驾马车出口和消费不确定性增大。随着海外经济衰退风险加大，出口动力正趋于减弱。在疫情未得到完全控制的背景下，消费回暖态势易被新发疫情打断，使得消费下半年究竟贡献几何也出现较大不确定性。

此次会议通稿并未明确提到“消费”，或许便是考虑了疫情对消费影响的不确定性。反过来说，也正是这种不可控性和不确定性，使得我们锚

定一个具体的数字作为目标没有意义，更多地只能在不损害长期发展利益的前提下“尽力而为”。

在这个意义上，“尽力而为”，或许便是下半年经济发展的重要基调。

地产刺激有望升级，但不宜有过高期待

从措辞上看，地产刺激有望升级。

相比4月份政治局会议，此次会议将“稳定房地产市场”放在“房住不炒”前面，同时强调“用足用好政策工具箱”，可理解为尚未用足、仍有空间。而“压实地方政府责任，保交楼、稳民生”的表态，可理解为对近期烂尾楼断贷事件的回应。

近期历次会议“地产”政策表态

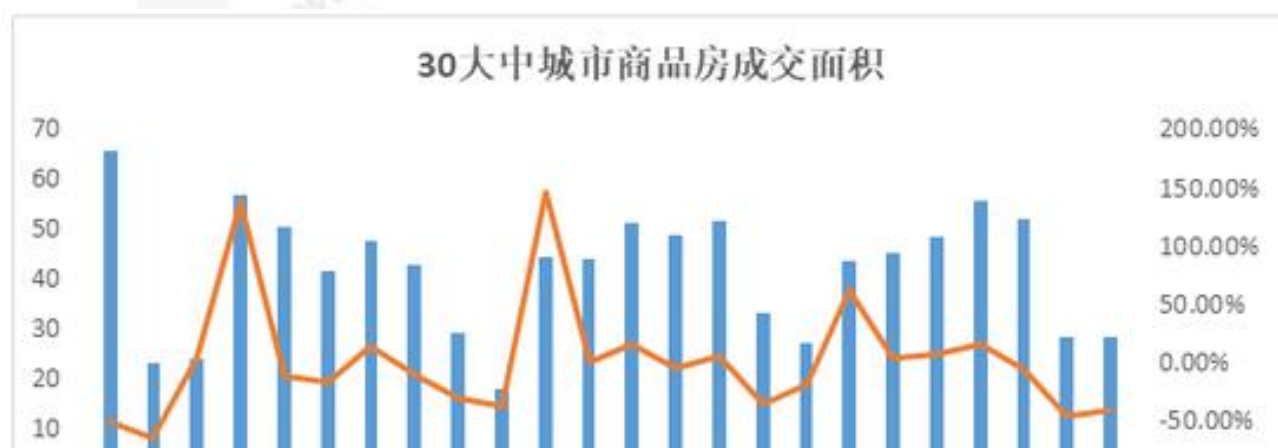
2021年12月政治局会议	2022年4月政治局会议	2022年7月政治局会议
要推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，促进房地产业健康发展和良性循环	要坚持房住不炒定位，支持各地从当地实际出发，完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。	要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。

综合来看，地产刺激政策有望升级，在政策刺激之下，下半年房地产市场有望保持稳定发展，尤其是“保交楼”或有更明确的措施出台。市场对地产风险扩散的担忧可告一段落，近期市场因断贷事件对金融板块的情绪压制有望大幅缓解。

从经济发展的视角看，房地产仍是薄弱环节，也是主要拖累项。6月

当月地产投资同比下降 9.4%，降幅环比扩大 1.6 个百分点。终端销售低迷和资金压力仍是制约地产投资的核心因素，考虑到下半年房企到期债务余额高达 4921 亿元，若不能有效缓解地产资金问题，则地产投资难以根本性回暖。要缓解地产资金难题，本质上又需要终端市场销售回暖驱动。

从数据上看，受益于中央专项债靠前发力、金融工具加码基建叠加地方“因城施策”的助推，6 月新房销售情况开始好转，新房销售面积和销售额分别环比回升 65.76%和 68.15%。但 7 月以来，地产销售数据再次走低。7 月 18-24 日当周，百城土地成交溢价率下滑 0.47%，土地成交面积下滑 14.14%，30 大中城市商品房成交面积和成交套数均有所下滑，行业环境依旧比较严峻。



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_44577

