



任泽平：2022 下半年经济展望



意见领袖 | 任泽平团队

行到水穷处，坐看云起时。

良剑期乎断，不期乎镆铘；良马期乎千里，不期乎骥骜。

世界上最宽阔的是海洋，比海洋更宽阔的是天空，比天空更宽阔的是人的胸怀。



一、政策空中加油，经济重回复苏，企业信心比黄金重要

政策努力通过空中加油，将经济重新拉回复苏通道，防止二次探底，继稳大盘之后，国务院部署 19 项接续政策和非对称加息体现了这一导向。政策性金融工具用于基建和保交楼可能是增量和发力点。

上半年 GDP 增长 2.5%，下半年如果能够实现 5.5% 的增长，全年有

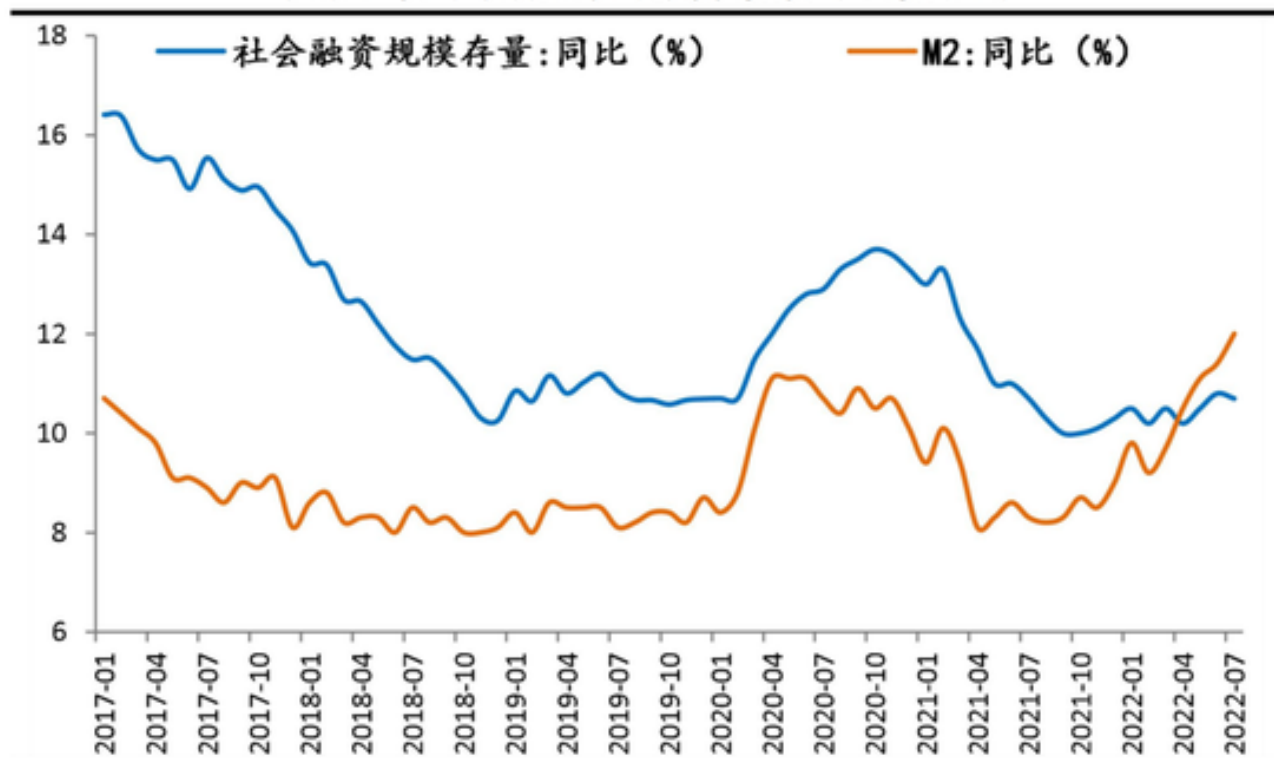
望 4%左右。除了二季度特殊情况外，下半年 5.5%的经济增速，在全球主要经济体中属于较高的，高于欧美，与印度、越南不可比，他们相当于中国 80 年代末 90 年代初的水平，发展阶段不同。对现阶段的中国经济而言，发展是硬道理，是解决一切内外部问题的根本。

货币政策的关键是从宽货币到宽信用，银行体系并不缺资金，“堰塞湖”现象体现了银行不敢贷、企业不敢投的堵点，因此，关键是提振企业信心，尤其提振民营经济、平台经济、房地产等这些解决就业主力的信心。必须要从理论上说清楚民营经济的地位，从产权保护、财产保护等实际行动上给民营经济和平台经济的企业家吃定心丸。

不确定性来自中美关系、俄乌冲突、地缘政治、美联储加息、疫情、地产等。

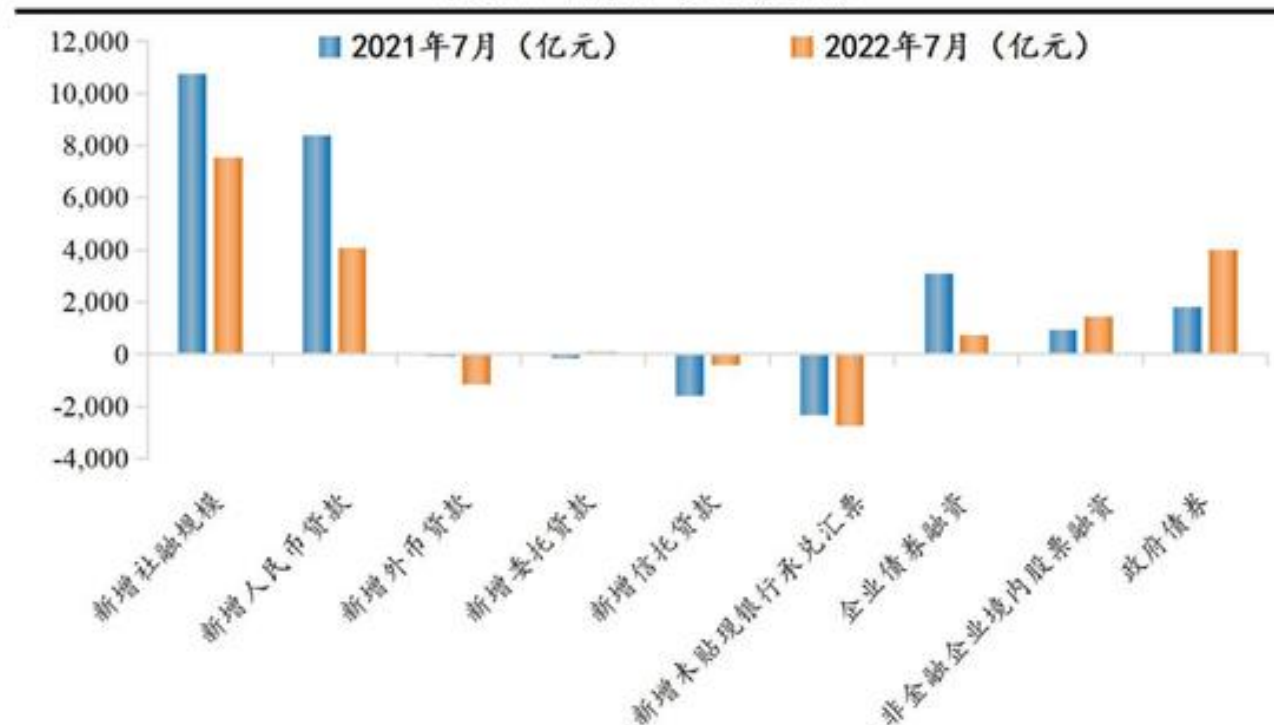
我们在 3 月 17 日提出《从今天起，开始乐观》、4 月 6 日《新一轮结构性牛市猜想》，7 月中旬提出“货币从全面宽松到结构性宽松，股市从单边上涨到结构性行情”“对未来经济不必悲观，但也不能盲目乐观”。

图表：货币政策的关键是从宽货币到宽信用



资料来源：Wind，泽平宏观

图表：7月新增社融结构



资料来源：Wind，泽平宏观

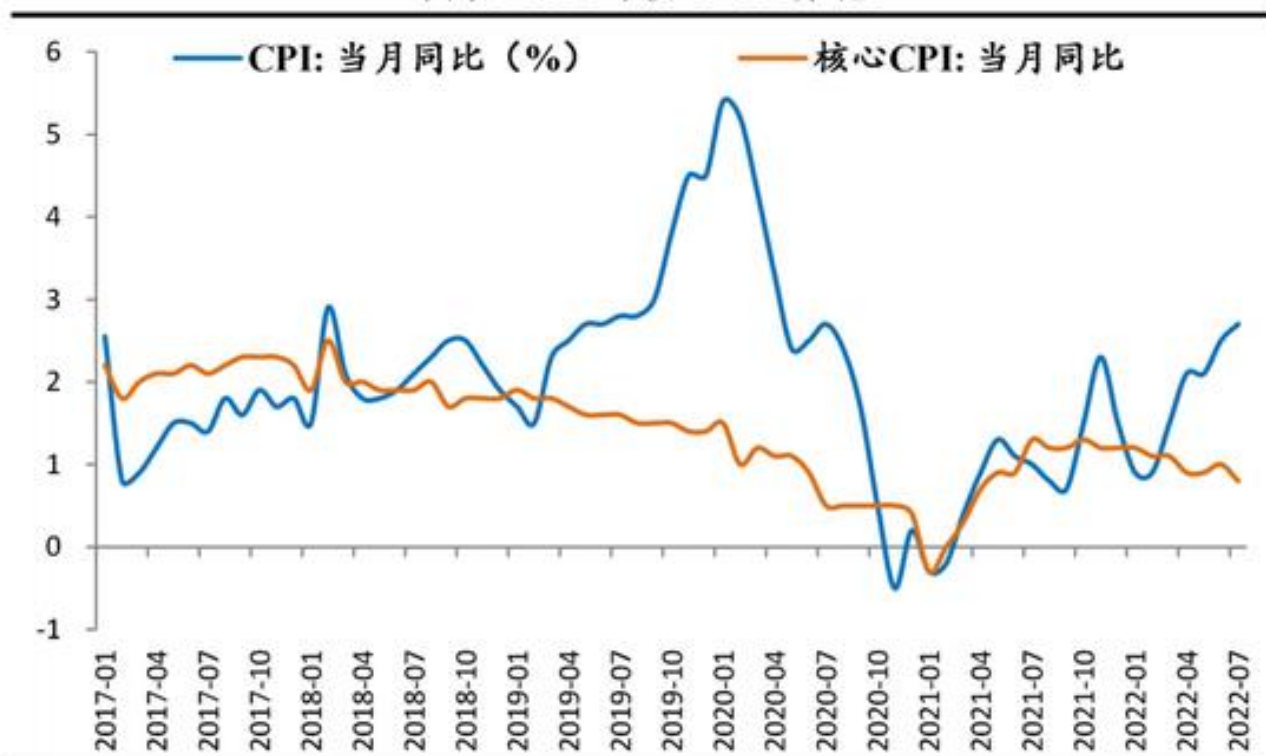
二、输入性通胀压力和内生性通缩压力并存，稳增长稳就业是当前首要任务

未来要担心的不是通胀，而是通缩，这是我们与主流观点的不同之处，或者准确的说，输入性通胀压力和内生性通缩压力并存。

受美联储前期超发货币、地缘冲突、供应链短缺等冲击，输入性通胀压力较大，国内主要是猪周期启动。

但是，剔除能源和食品价格之后的核心 CPI 在 7 月仅为 0.8%，而且环比下降 0.2 个百分点，核心 CPI 反应的是居民就业和收入状况，因此当前应该主要担心内生性通缩而非输入性通胀，稳增长、稳就业是当前首要任务，这在宏观政策上是至关重要的，关系方向性和全局性。

图表：CPI 与核心 CPI 分化



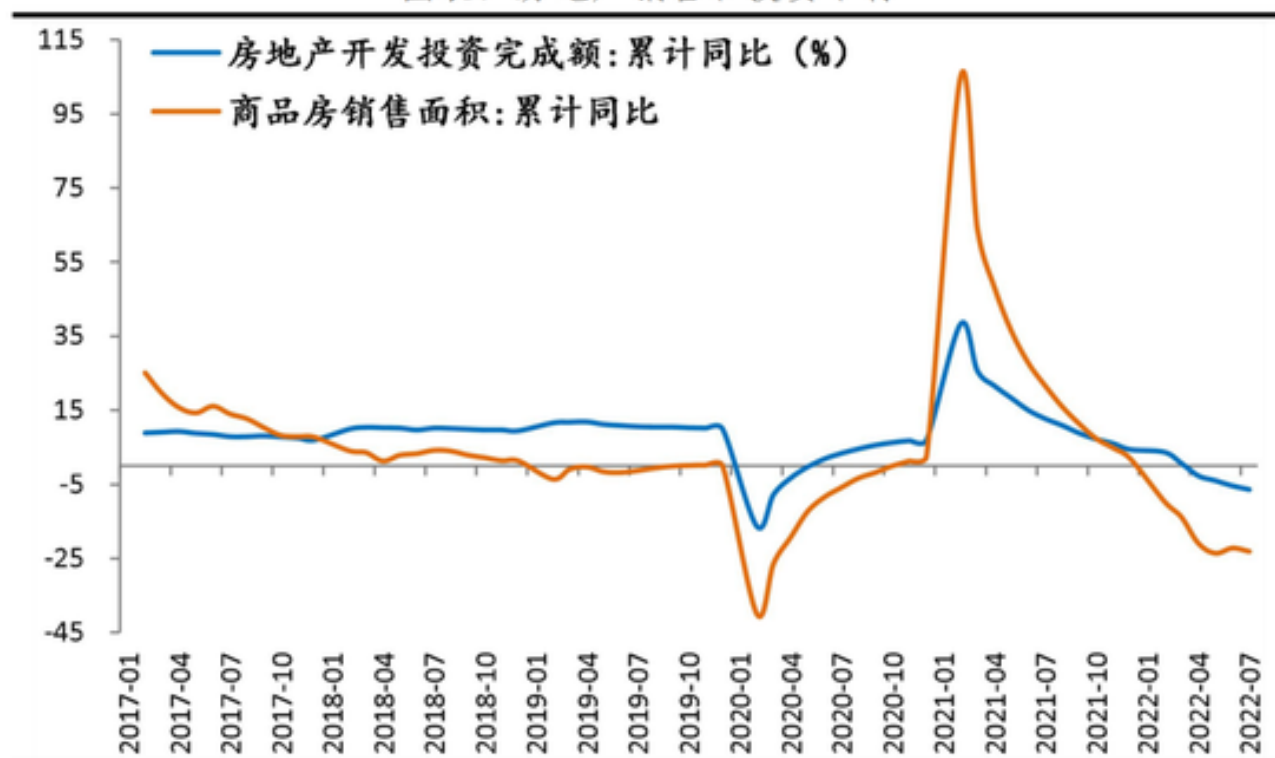
资料来源：Wind，泽平宏观

三、房地产稳则经济稳，到了出手临界点，破解“不能涨不能降不可能三角”的僵局

“房地产长期看人口、中期看土地、短期看金融”，随着人口老龄化、少子化加速到来、20-50岁置业人群峰值出现、城镇化率超过64.7%、人均住宅面积达到34平米、全国套户比超过1.09，房地产长周期的拐点已经出现，大开发时代和普涨时代已经落幕。客观讲，当前房地产市场的严峻形势，既有长周期因素，也有短周期因素；既有政策因素，也有企业自身因素；是长短期、国内外、政策企业等因素叠加的结果，仅归因于任何一方面均有失偏颇。

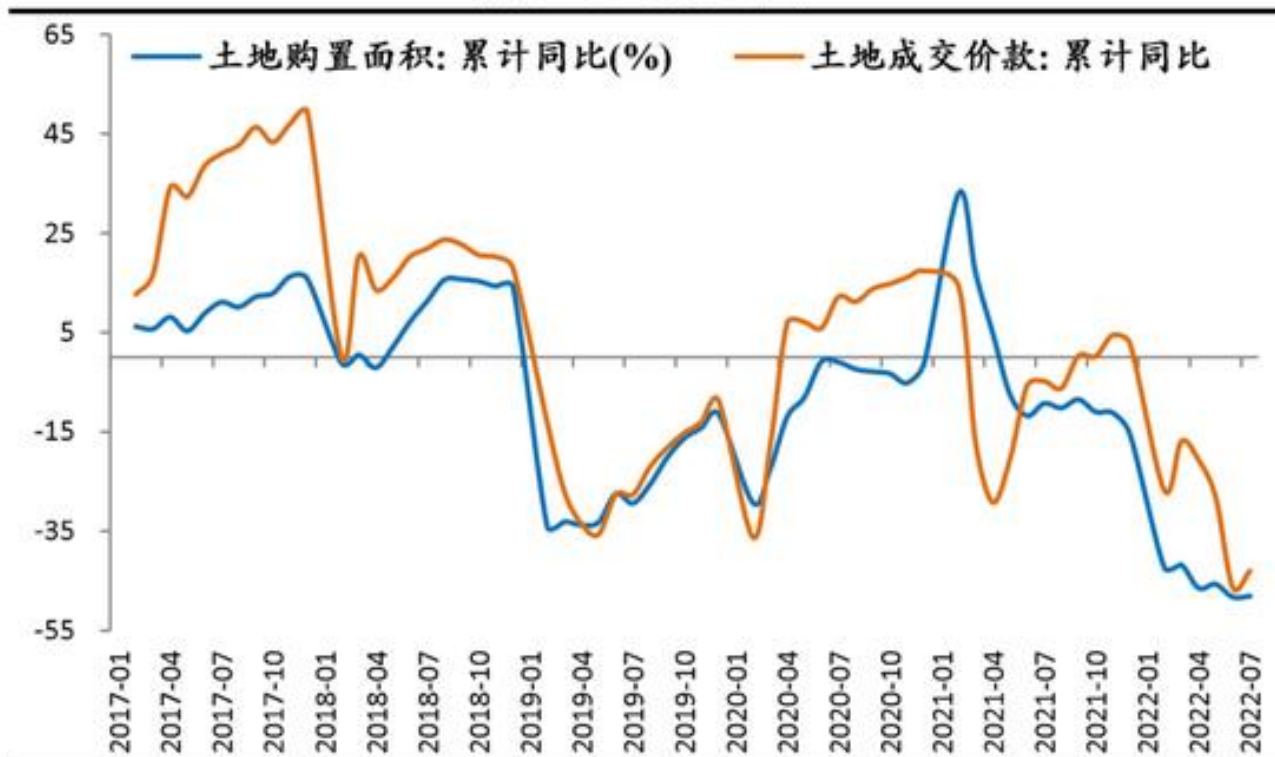
房地产稳则经济稳，房地产大开发时代已经落幕，但瘦死的骆驼比马大，2021年房地产销售18万亿，仍然是国民经济遥遥领先的第一大支柱产业，新能源汽车产业链加起来预计3万亿，虽然在快速增长，但仍然无法对冲这一缺口。如何既要防止房价死灰复燃，又要恢复市场信心，需要高超的智慧，老成谋国是时间换空间，配合二次房改。

图表：房地产销售和投资下行



资料来源: Wind, 泽平宏观

图表：土地购置下行



资料来源: Wind, 泽平宏观

当前房地产到了出手的临界点，过去几年在“房住不炒”导向下，各部门出台了三道红线、集中度管理、严查经营贷、去杠杆降负债等政策在大方向上是对的，在当时的背景下是有合理性的，但是在长短期、内外部因素叠加下，面对当前房地产市场过度低迷拖累经济增长和就业、七成以上房企面临债务违约风险、破解房地产-土地财政-银行贷款的经济增长三角循环需要一定时间、烂尾停贷风险影响民生和稳定，房地产到了出手的临界点。必须要清楚政策的出发点不是保房企，而是保增长、保就业、保民生。

对于房企要区分，要实现优胜劣汰和兼并重组。对于那些转移资产、躺平烂尾不保交楼的不良企业，相信未来自有法律等着；对于那些被房地产长期低迷耗尽现金流仍竭尽全力维持经营保交楼的良心房企，应该实施积极救助措施，甚至由这些优质良心民营房企配套 AMC 度过难关并重组行业。

过去部分房企给老百姓留下了纸醉金迷、为富不仁的不良印象，成为救助市场最大的道德风险和障碍，但是也要看到有一批房企还是诚信经营

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_45624

