



任泽平：对当前经济形势的几点看法



意见领袖 | 任泽平团队

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

当前稳增长优先于抗通胀，宽信用优先于宽货币，企业信心比黄金重要。

相信如果能够推动市场化导向改革、新基建、新能源、鼓励生育、稳楼市、激发企业家精神、调动地方积极性等，各界将不断增强对中国经济前景的信心。

不确定性因素来自：美联储加息增加全球金融市场动荡，何时看到尽头；俄乌冲突增加地缘和能源不确定性，何时缓和或升级；中美经贸关系关系世界和平，双方需要智慧；房地产能否软着陆，时间换空间。

乐观者前行，世界属于理性乐观主义者。



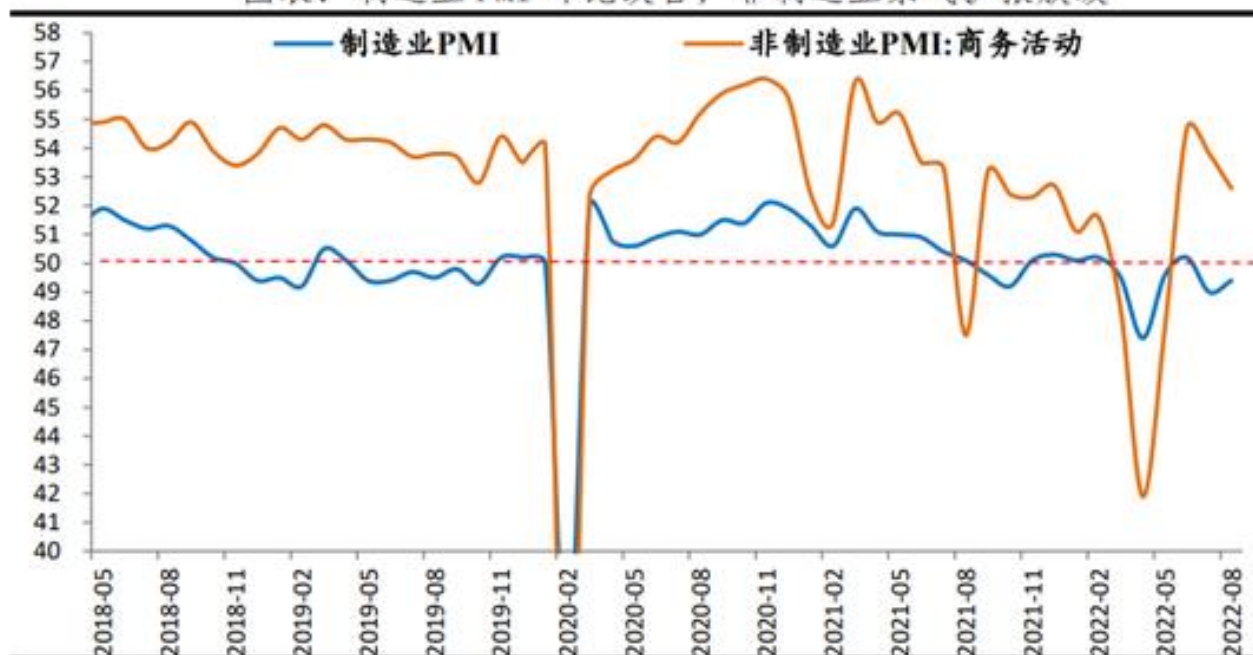
1、经济略有回升但仍在低位，空中加油，将经济重新拉回复苏通道

8月制造业 PMI 为 49.4%，前值 49.0%，表明制造业比上月略有改善，但仍处于荣枯线下。非制造业 PMI 为 52.6%，前值 53.8%，表明非制造业持续扩张，但受高温天气、房地产、不确定性因素等影响放缓。8 月综合 PMI 产出指数为 51.7%，回落 0.8 个百分点。

其中，基建保持较快势头；但房地产、租赁及商务服务、居民服务等行业商务活动指数低于临界点；就业和市场主体仍需呵护。

我们在 3 月 17 日提出《从今天起，开始乐观》，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：制造业 PMI 环比改善，非制造业景气扩张放缓



资料来源：Wind，泽平宏观

2、稳增长的关键是宽信用，宽信用的关键是提信心

8 月末社会融资规模存量同比增长 10.5%，前值 10.7%。社会融资规模增量 2.43 万亿元，前值 7561 亿元。新增人民币贷款 1.25 万亿人民币，前值 6790 亿元。M2 货币供应同比 12.2%，前值 12%。

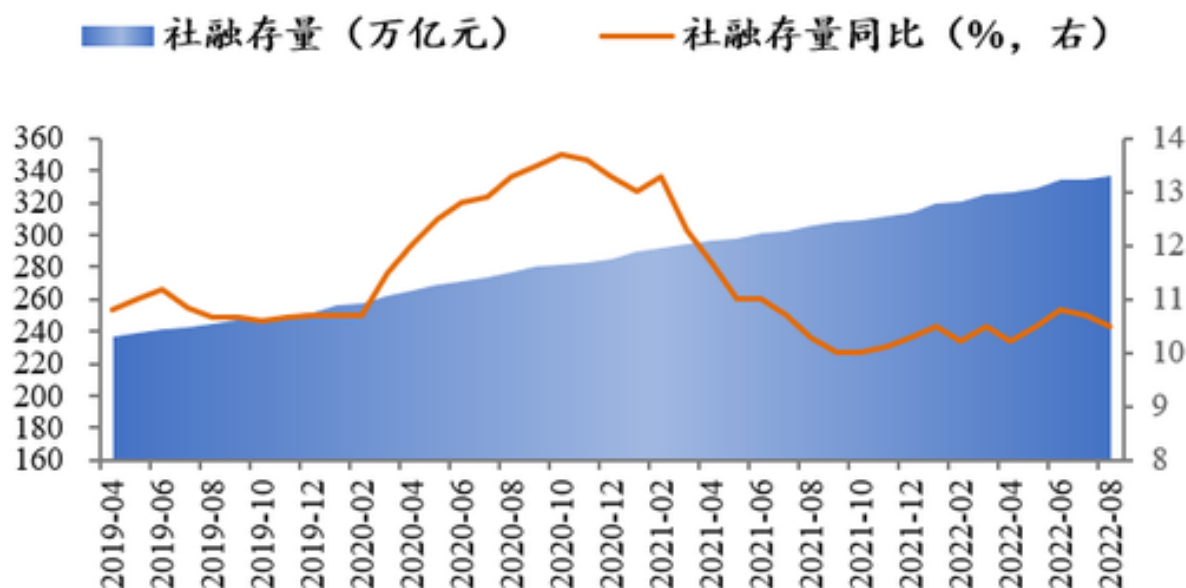
8 月金融数据继续呈现社融回落、M2 高增的背离特征，社融是实体经济的融资需求，M2 是金融机构的货币供给，狭义回升、广义回落的局面反应了货币政策宽松，但堆积在银行体系内形成堰塞湖，企业投资和居民消费需求不旺。

简单讲，货币政策部门给了金融机构很多钱，但是企业和居民不来借。

因此，通过提振企业和居民信心进行宽信用是首要任务。

稳增长的关键是从宽货币到宽信用，疏通宽信用传导机制的关键是提信心。

图表：8 月社融增速较上月回落 0.2 个百分点



资料来源：Wind，泽平宏观

3、输入性通胀和内生性通缩并存，稳增长优先于防通胀

8 月 CPI 同比上涨 2.5%，前值 2.7%；PPI 同比上涨 2.3%，前值 4.2%。

当防通胀和稳增长同时出现，怎么办？根据经济周期规律和宏观调控经验，显然，当前的主要任务是稳增长，因此，应适当提高对通胀的容忍度：

1) 当前的工业品价格通胀很大程度上是输入性通胀，前期美联储无上限 QE、俄乌冲突、全球供应链紧张、新能源革命以及前期产能出清，这些外部因素叠加导致全球石油、天然气等大宗商品价格在高位。而中国近几

年并没有大水漫灌，反而在去年由于三道红线、贷款集中度管理等进行了金融收缩。输入性通胀不能靠紧货币治理，反而会误伤实体经济。

2) 猪周期和物价周期错位，导致 CPI 虚高，不能反映真实的消费品价格水平。

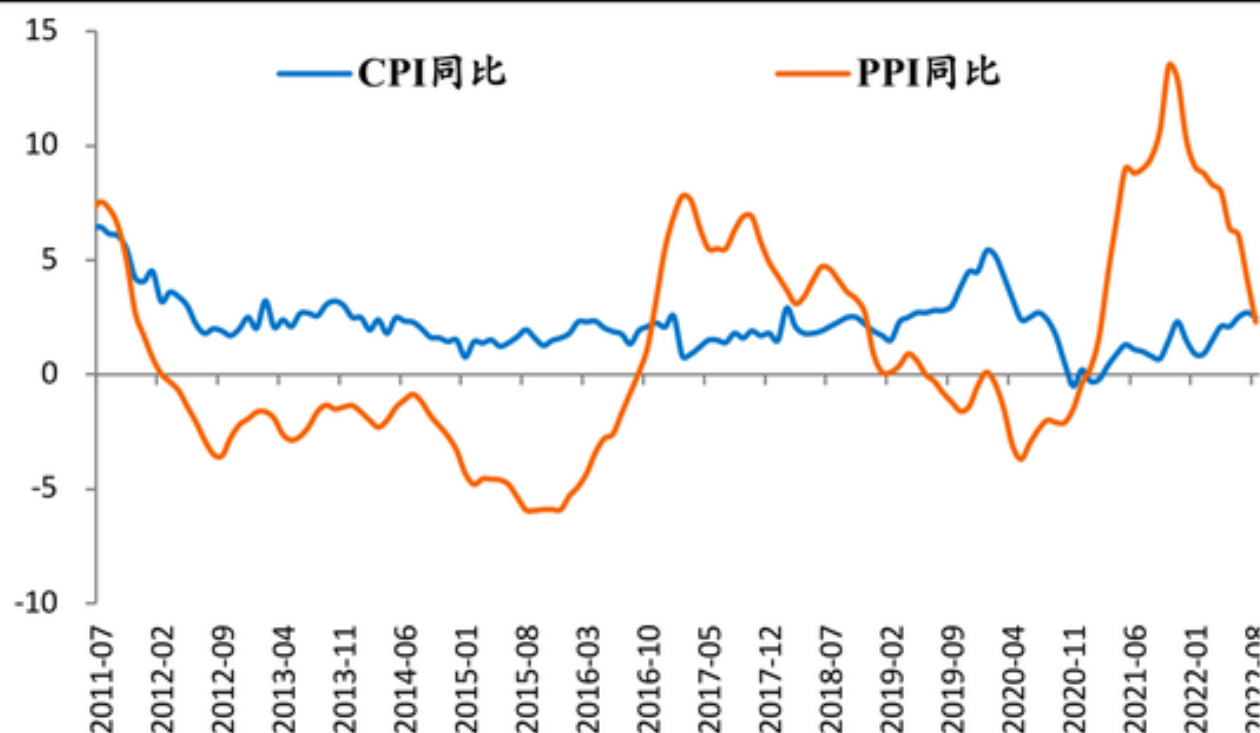
3) 核心 CPI 只有 0.8%，呈现内生性通缩，反应了居民收入和就业的基本情况。

4) 当前经济恢复基础不牢，7 月以来房地产销售遇冷、消费低迷、民间投资不振等不确定性因素增加，对经济形势不必过度悲观，也不宜盲目乐观。

5) 国常会部署 19 项接续政策，发力政策性金融工具，释放加大力度稳增长明确信号、空中加油。

相信只要我们看清当前经济形势的主要任务是稳增长、稳就业，不被短期物价等因素干扰，政策空中加油，激发企业家精神，提振各方信心，中国经济前景光明。

图表：CPI 温和，PPI 回落



资料来源：Wind，泽平宏观

图表：核心CPI 维持不变，内需疲软



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_45997