



当央行阐明其政策立场之后



央行 1 月 18 日在新闻发布会上清晰地解读了其货币政策。当前，“靠前”的宽松政策以防止“信贷塌方”，以及“精准”地瞄准最需要帮助的经济部门以提供“充足”的流动性支持。市场共识闻风而动。

可以理解，共识期待今年市场开局疲弱后能有所反弹。但在尚未看到有力的市场证据之前，我们不会如共识一般仓促地妄下结论。

许多人将最近的双降解读为一项“拯救”房地产行业的举措。但在 2018 年初“房住不炒”的政策宗旨宣布后不久，房地产行业的相对表现就已经触顶。同时，尽管 2020 年初新冠疫情暴发后出台了积极的宽松政策，但房地产行业的相对表现却每况愈下，直到 2021 年 7 月达到一个短周期性底部（图表 1）。

因此，房地产行业的长期相对表现反映了消除阻碍中国未来增长的“三座大山”的战略规划。而从短期来看，房地产行业其实一直对本轮货币宽松翘首以盼。事实上，中国房地产指数最近已经触及一年来的高点——这与充斥在新闻头条中惨淡的言论形成了鲜明对比。

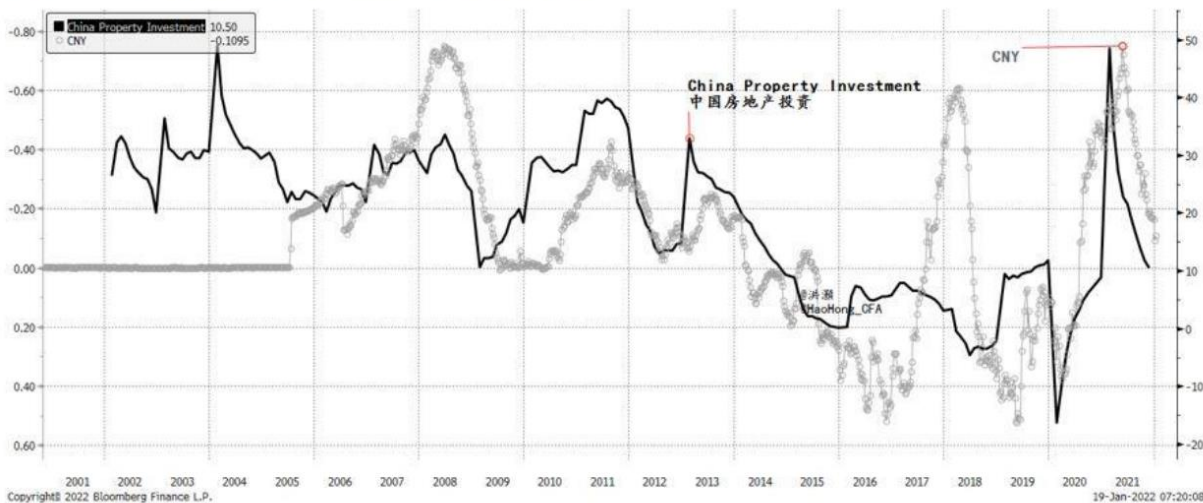
图表 1: 中国房地产相对收益于 2018 年 2 月已触及其长期趋势的顶点，
但自 2021 年 7 月以来一直预期着宽松政策的落地



资料来源：彭博，交银国际

与此同时，人民币强势的消退与下行的房地产投资增速并行不悖（图表 2）。鉴于“三条红线”政策依然高悬于顶，房地产投资增长很可能在未来数月里从去年极高的基数继续回落，并将稳定在一个较低的水平。随着美联储收紧政策如箭在弦，而中国央行继续放松政策，人民币很可能会有所走软。鉴于中美两国货币政策的历史相关性，大规模宽松的政策窗口正在迅速地关闭——否则人民币将承压，并有可能引发投机性资本外流。这种迅速关闭的政策时间窗口解释了为什么央行将其宽松政策的日程提前，而一些交易员也将为此而激动，贸然押注于这种宽松预期。然而，汇率是一项重要的政策制约，市场预期也往往是朝生暮死的。

图表 2：人民币和下行的房地产投资增速



资料来源：彭博，交银国际

我们的中国经济周期理论再次得到验证。中国的经济短周期时间跨度为每 3 至 4 年，而目前正处于最后的放缓阶段（图表 3）。在这一阶段，央行将下调存准和利率，投资增速将随之而减，外储将见顶而人民币将走软。我们在题为《展望 2022：夕惕若厉》的展望报告中已细致入微地探讨了我们的经济周期理论对投资的启示。

总而言之，市场一直在预期中国央行将出台宽松政策，房地产行业反弹至一年高点把这种宽松的预期展示得淋漓尽致。此外，随着美联储摩拳

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_36310

