



疫情阴霾下，重点关注的三大经济问题



世纪疫情的全球肆虐以及年初以来的地缘政治冲突加剧，使当前全球经济下行压力加剧，国内奥密克戎病毒的多地扩散也不可避免地使中国经济遭受一定冲击，4 月份长三角地区工业增加值下降 14.1%，东北地区下降 16.9%，需求不足加上产业链受阻造成消费与生产双双下降，居民及企业融资需求大规模回落。经济下行冲击也往往使得许多重点问题得以显现，及时正确认识并客观应对这些问题至关重要。

4 月经济数据整体表现低于市场预期，这背后有中国经济转轨时期正常的结构性调整，比如企业增量贷款下降但债券及股票融资有所增长，虽然新增体量仍然较小，但结构调整趋势向好发展。当前因为疫情导致工业产值及消费的负增长局面需要尽快扭转，面对地产行业持续低迷、资产新规下，非标资产也面临大规模到期退出压力，如何稳住居民资产收益率，避免陷入“流动性陷阱”值得我们密切关注；作为逆周期调节的重要稳定器，基建投资和财政支出如何保障可持续性、提升经济调节力度也是疫情冲击之后区域经济能否快速复苏的关键。

4 月份中国 M2 同比增长 10.5%，比去年同期提高了 2.4 个百分点，流动性较为宽裕，但企业中长期贷款仅增长 2652 亿元，同比少增 3953 亿元，为 2016 年以来同期最低水平，从社融数据表现可以看出当前的主要问题不是流动性不足，而是疫情导致的需求大幅收缩。疫情防控措施造成的产业链和供应链受阻对居民收入及就业率产生了不小影响，4 月城镇登记失业率升至 6.1%，创 2020 年 3 月份以来的新高，其中 16-24 岁失业率

为 18.2%，创有数据以来新高，这也直接导致 4 月份消费降幅进一步加剧。工业与消费的负增长相互关联又相互影响，目前正有螺旋下降的趋势。如果短期内疫情对生产、生活的影响不能尽快消除，众多市场主体或将面临生存压力，产业链也可能出现外移，届时财政和货币政策调节对于生产和消费的复苏或将难以起到有效作用。

因此，对于当前疫情地区的生产生活应尽快恢复，之后的防疫政策也应更加精准，充分利用科技手段减少疫情的影响范围，建立全国统一的防疫政策及实施细则，加强疫情及政策的宣传解读。当前只有使居民、企业对未来复工时间有明确预期，对疫情防控及病毒传播有充分客观的认识，才能对下一步的生产和工作做出相应规划，逐渐恢复信心。

同时，针对受影响严重的重点地区和行业，由于长时间的停工停产使众多企业面临“零收入”局面，流动性宽松及减税降费难以起到有效作用，应考虑通过发放定向消费券或生活物资的方式尽快激活企业生产，保障困难人群的基本生活，保住市场主体。

从 4 月份贷款数据来看，中国居民部门住房贷款、消费贷款、经营贷款分别净减少 605 亿元、1044 亿元、521 亿元，较去年同期分别少增 4022 亿元、1861 亿元、1569 亿元，其中住房贷款自年初首次负增长之后再度出现净减少。与之相反的是居民存款的显著增长，1-4 月份住户存款增长 7.12 万亿，同比多增 2.01 万亿元。居民部门去杠杆行为在短期来看或许是因为疫情导致，但面对当下房地产行业的下行趋势，居民部门的资产收益

率显著下降，这或将影响居民的长期负债及投资意愿。

过去中国居民部门的资产配置中房地产占了较大比例，根据西南财经大学 2021 年发布的《中国居民稳健理财发展报告》显示，中国房地产在居民资产配置中的比例一直稳定在 60% 左右，固收类（存款、债券）约为 35%，权益类（股票、偏股基金）只有不到 5%。而美国家庭对于房地产的投资只占到总资产比例不到 25%，对于股票、债券、基金、保险、股权等金融资产的配置占到了 60%。而现在来看，占居民资产配置较大比重的房地产市场持续低迷，1-4 月份，中国商品房销售面积 39768 万平方米，同比下降 20.9%，销售额 37789 亿元，同比下降 29.5%，与此同时，在房地产之外的资产增值途径目前似乎并未体现出显著优势，资本市场表现仍然低迷，这难免造成居民流动性偏好上升，负债及投资意愿降低，需要警惕“流动性陷阱”的出现。过去日本和美国的经验显示，居民杠杆率的过快降低往往伴随经济全面下行。

因此，当前整体资产收益率下降的问题需要密切关注，房地产行业过快下行局面需要尽快扭转，对于违约房企的并购重组方案应尽快落实，房地产政策调整重在“软着陆”。一方面，保障性住房应进一步加大供给，价格应与当地平均可支配收入挂钩，增值也应与通胀水平挂钩，控制住房价格在合理范围的基础上允许资产的合理增值。另一方面，资本市场应进一步发挥资金融通及资产增值功能，通过引入长期资本，扩大基金管理人规模，深化市场化机制改革，更好满足居民的投资理财需求，让资本市场

能够有效承接过去的房地产投资，成为居民部门的主要资产配置方式，这不仅有助于稳住资产收益率，也能更好发挥资本市场支持实体经济的功能。

4 月份固定资产投资增速 6.8%，表现显著强于消费及工业生产。其中医疗卫生和社会服务领域投资增速达 26.4%，较上月上升 1.5 个百分点，保持较高增长；采矿业、制造业、电力燃气、教育及高技术产业投资也均保持在 10%以上的较高增长。其中，固定资产投资结构发生较大变化，房地产投资增速持续下降，基建加码发力和专项债发行提速成为拉动投资的重要抓手，对当前经济的支撑作用显著。

但面对今年土地收入锐减，加上 2.5 万亿的减税降费以及 1.5 万亿的留抵退税政策安排使得财政收入大幅下降。4 月土地出让金收入同比下降 29.8%，较一季度继续下降 2.4 个百分点，按此降幅全年土地收入降幅将超过 2.5 万亿元，4 月份留抵退税金额达 8015 亿元，使得 4 月一般公共预算收入同比下降 41.3%，预计后续几月的财政收入仍将受到一定影响。财政增支减收加剧将使地方政府投资支出压力加大，尤其是在当前“三保”任务较重的情况下，除去专项债之外对于基础设施建设及公共服务的投资

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_42293

