



伍戈：稳增长，抓手呢？



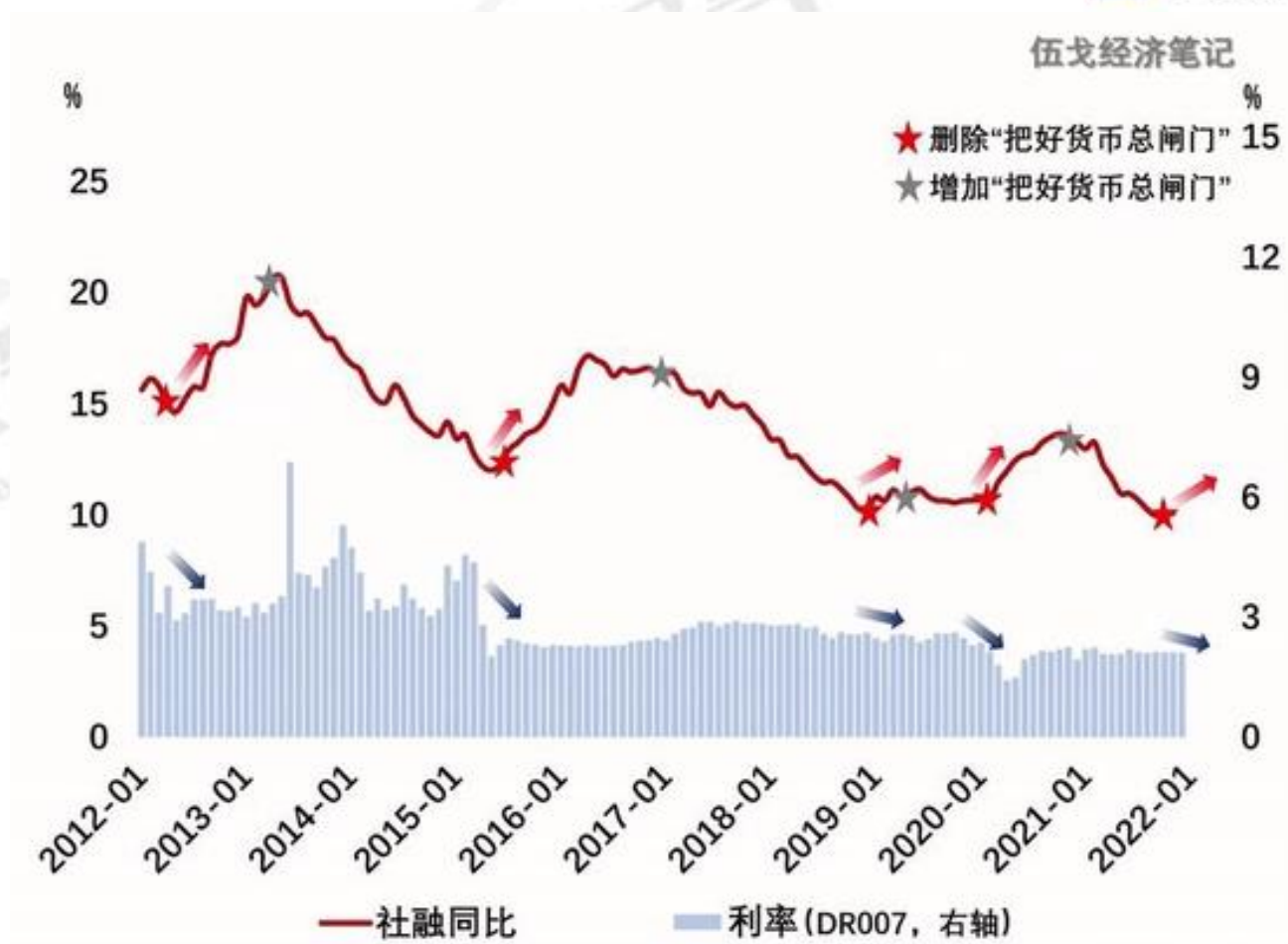
意见领袖 | 伍戈（长江证券首席经济学家）

但闻其声，未见其行？当前中央“稳增长”号角已响，然而政策发力仍未明显体现。尽管货币趋松可见，但各界对于需求低迷预期之下信用扩张的可持续性依然存疑。疫情反复消费难有起色，房地产违约风险高企，加之基建投资掣肘依旧，未来稳增长的具体抓手究竟在哪儿？

一、信用能否积极扩张？

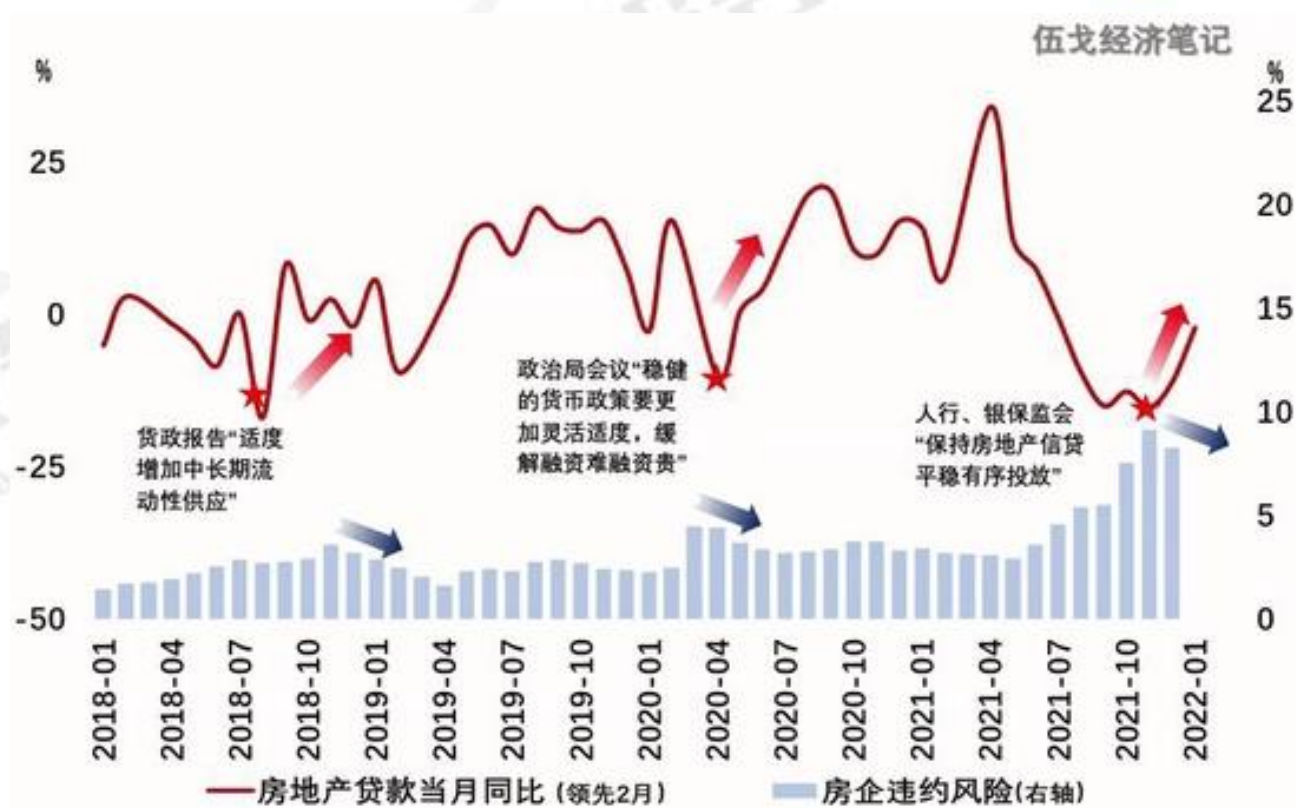
经济下行压力加大时往往容易产生线性外推式的悲观预期，因为大家担心即使货币信用供给扩张也未必有总需求与之对应。但纵观历史，货币当局“把好货币总闸门”字眼的删减往往伴随着多部门的同步发力，随后大都会出现社融回暖、利率下行，以及总需求的相应扩张。预计明年上半年社融回暖速度加快，下半年或放缓，全年增速约 11.2%。

图 1. “货币总闸门”打开，随后信用往往扩张



当前中国微观主体依然“缺钱”，内生需求客观存在，远未到“流动性陷阱”的程度。以近期房地产为例，政策纠偏作用之下信贷供给已开始扩张，其资金需求也呈改善迹象。10月以来按揭贷连续2个月实现同比、环比多增，11月商品房销售面积和销售额降幅均较10月收窄。历史经验来看，开发贷将随后改善，房企违约风险有望滞后缓解。

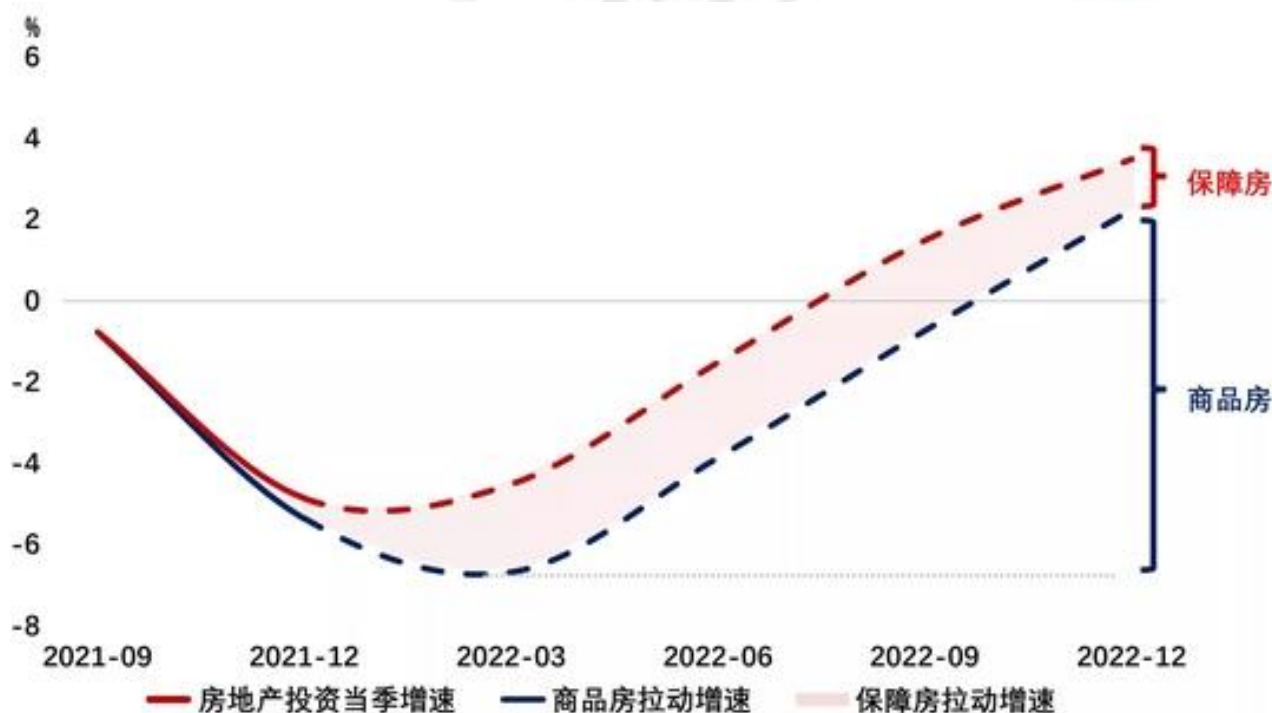
图2. 信贷需求客观存在：以地产为例



二、稳增长抓手何在？

落实到稳增长的抓手，短期最能见效的依然是投资。尽管房地产不再作为短期刺激经济的手段，但维持其相对稳定依然是稳经济的应有之义。根据 40 城的保障性租赁住房建设计划估算，2022 年保障房投资有望实现两位数以上增长，从而拉动房地产投资增速约 1-2 个百分点；房地产整体投资有望前降后升，预计全年增速为 0% 左右。保障房建设固然重要，但商品房投资的贡献仍是“大头”。

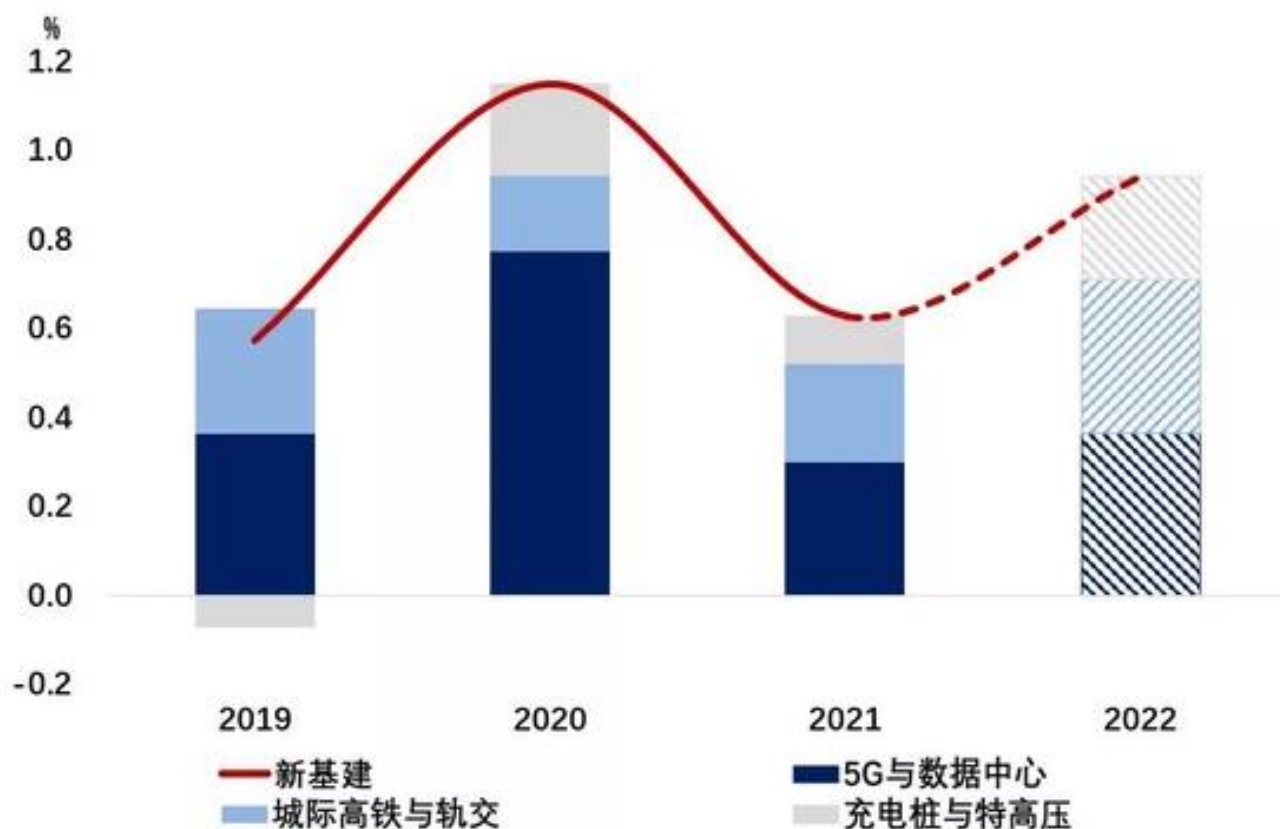
图 3. 抓手是什么：保障房还是商品房？



伍戈经济笔记

数字、智能、低碳等“新基建”领域或是 2022 年基建投资的重要发力点，但初步估算，新基建占基建总投资规模不到十分之一，仅能拉动基建投资约 1 个百分点。稳增长诉求加大，仍需传统基建发力。“跨周期”调节使得今年财政资金存有结余，但在政府隐性债务与专项债穿透式严监管之下，2022 年传统基建发力意味着更大规模的“开前门”融资以及操作层面更灵活的调整。总量上看，预计 2022 年财政或将安排 3%以上的赤字率，以及 3.5 万亿-4 万亿的专项债规模。

图 4. 抓手是什么：新基建还是旧基建？



伍戈经济笔记

展望 2022 年，在消费和外需难有超预期表现的情形下，适度超前的基建投资能否有效对冲房地产下行或将成为稳增长的核心矛盾。根据投入产出表计算，相较房地产及其拉动产业占经济总量接近 30% 的规模，基建当不了 200%，当然，对冲难度大小也取决于政策预期增量占比和产出目标。

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_31842

