



伍戈：稳经济，独木？ 森林？



意见领袖 | 伍戈（长江证券首席经济学家）

核心观点：

1. 稳增长，拉投资。这是逆周期调节的传统思路，也是稳经济大盘的标准选项。然而，现实窘境是“强基建，弱地产”，过往投资的双轮驱动似乎变成单一引擎，如此组合能否实现合意的经济均衡？尤其在疫情多发、地产风险犹存背景下，基建能否独当稳增长重任？

2. 地产纠偏措施虽屡见不鲜，但以海外债信用利差表征的房企违约风险持续攀升至历史新高，房地产领域的负反馈循环尚未打破。“停贷”事件或有望平息，但其对居民购房意愿的负向冲击短期未必能消除。这势必延缓商品房销售降幅收窄的进程，并拖累整体经济。

3. 投资双轮驱动中的地产和基建并非相互独立，而是相互关联。作为财政收入的重要来源，土地出让金大幅减少使得基建资金来源受到影响。历史上，“强基建，弱地产”组合会给稳增长的效果和可持续性打上折扣，这也印证了地产比基建有着更大的经济拉动作用。

4. 展望未来，三季度仍处前期政策落地和效果观察期，叠加通胀抬升，短期再出台大规模增量政策的概率不大。即使提前发行明年专项债，年内可实现的工作量也有限。疫情反复下管控呈趋严态势，消费等内生性动能持续承压，信用扩张及经济修复前景并非坦途。



正文：

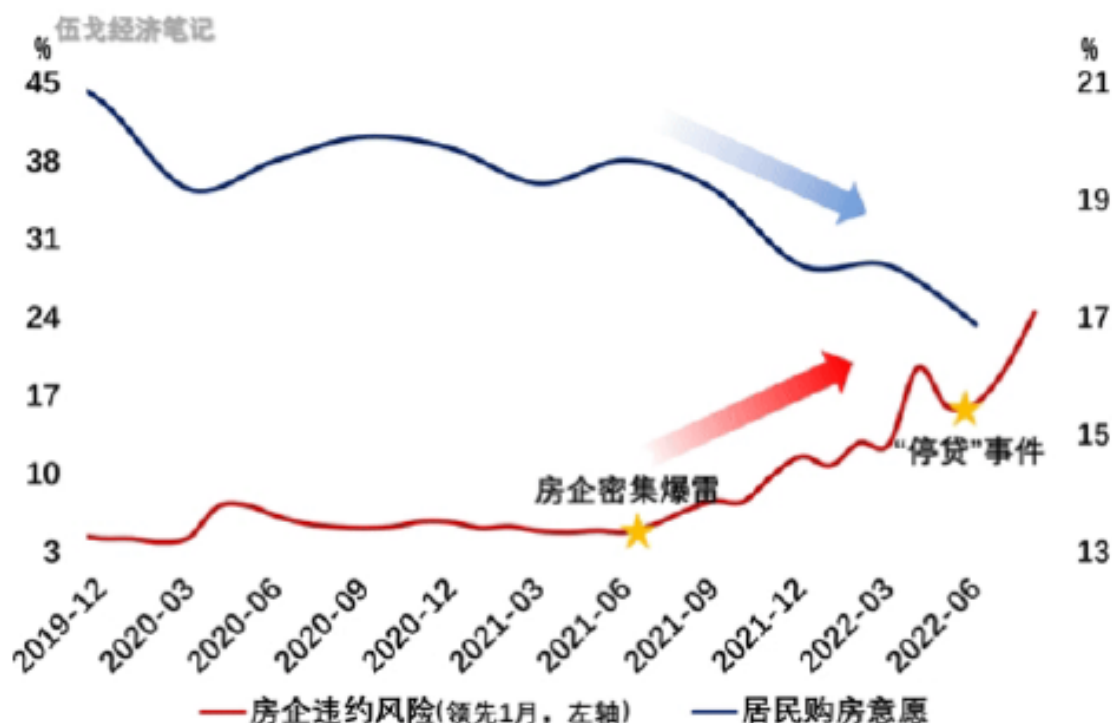
稳增长，拉投资。这是逆周期调节的传统思路，也是稳经济大盘的标准选项。然而，现实窘境是“强基建，弱地产”，过往投资的双轮驱动似乎变成单一引擎，如此组合能否实现合意的经济均衡？尤其在疫情多发、地产风险犹存背景下，基建能否独当稳增长重任？

一、房地产的负反馈循环能否打破？

在房住不炒定位下，本轮房地产需求端政策放松力度有限，供给端则强调市场化出清、“保交楼”而非“保房企”。回顾过去近一年，尽管纠

偏措施屡见不鲜，但以海外债信用利差表征的房企违约风险持续攀升至历史新高，房地产领域的负反馈循环尚未打破。

图1. 房企风险抬升+购房意愿下降：负反馈循环



来源：WIND，笔者测算

注：违约风险为房企中资美元债信用利差。

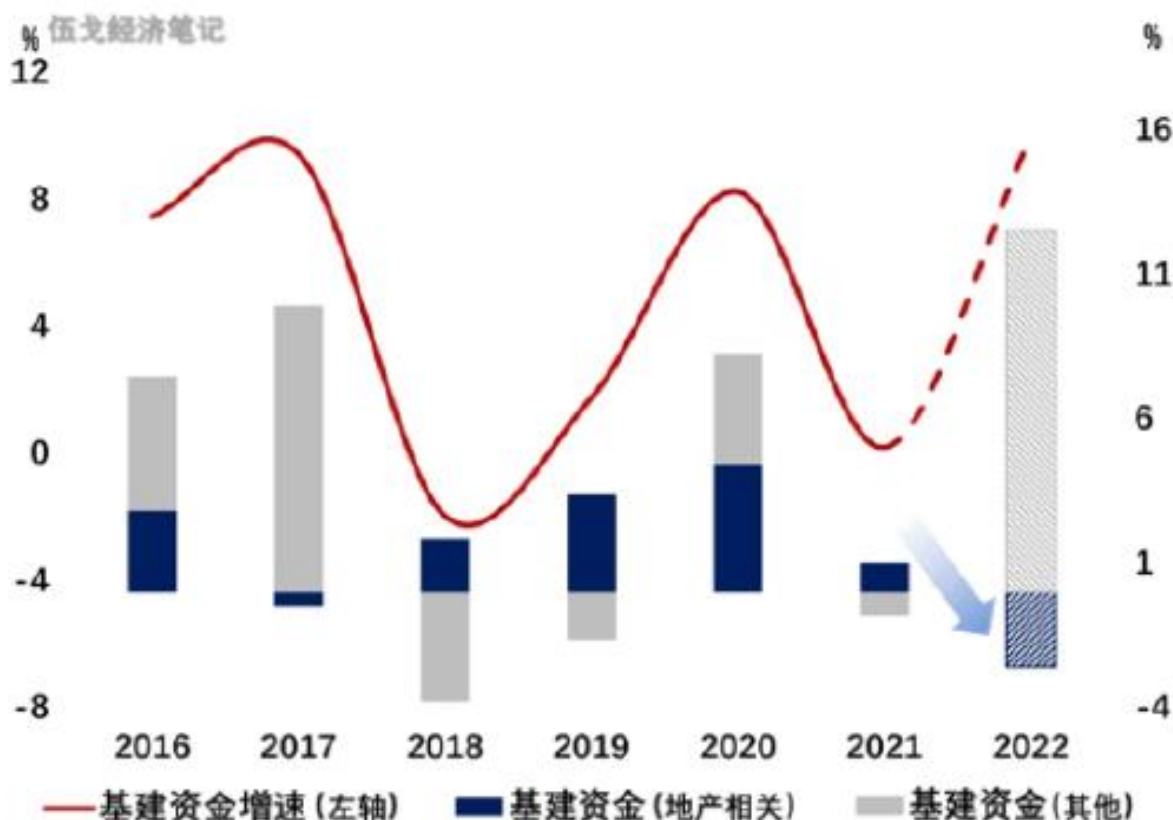
随着政府、银行等为停工项目提供支持，“停贷”事件短期有望平息，但其对购房意愿的影响未必能消除，势必延缓商品房销售降幅的收窄进程。7月以来30城商品房销售同比降幅较6月的7%重新扩大至38%。下半年销售增速虽将明显收窄，但低基数因素的贡献或达90%。

二、“强基建”能否对冲“弱地产”？

投资双轮驱动中的地产和基建并非相互独立，而是相互关联。初步测算，基建资金来源中约15%与房地产高度相关。而上半年，百城土地成交

总价同比降幅超 50%、创历史之最。“弱地产”格局下，基建发力节奏高度依赖专项债等其它渠道。

图2. “弱地产”拖累“强基建”



来源：WIND，笔者测算

历史上，“强基建，弱地产”组合会给稳增长的效果和可持续性打上折扣。这也印证了地产比基建有着更大的经济拉动作。初步测算，房地

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_44587

