

應對內外夾擊 穩增長政策勢加碼

專家：將推出更多擴基建鬆地產措施提振經濟

2021年中國經濟同比增長8.1%，超額完成年初目標，但兩年平均增速只有5.1%，四季度更僅增長4%創2020年下半年以來新低，顯示中國經濟尚未從疫情後完全修復，下行壓力不減。去年年底的中央經濟工作會議指出，中國經濟面臨需求收縮、供給衝擊、預期轉弱三重壓力，並要求「政策發力適當靠前」。為應對經濟下行壓力，全國兩會召開前，穩增長政策已開始加碼。1月信貸、社融數據明顯超出市場預期，被視為穩增長政策效果逐步顯現、基建融資需求擴張的一個表現。

按照慣例，春節錯月會引發月度數據較大波動，中國1-2月經濟數據將在3月中旬合併發布，而從高頻數據及研究機構調研數據看，目前經濟恢復仍遇到阻力，穩增長政策效力有待觀察。

疫情打斷零售恢復態勢

全國政協經濟委員會副主任劉世錦帶領的研究團隊研究認為，高頻數據顯示經濟恢復遇到阻力：到2月中旬，工業品原材料價格上漲導致工業增速下滑，疫情散發打斷服務業上旬的恢復態勢；需求側也感受到收縮壓力，房地產投資、製造業投資均呈現環比回落。疫情散發也打斷了社會零售恢復態勢，社零較前期高點回落。據中國汽車工業協會統計，1月汽車出口23.1萬輛，同比增長87.7%，顯示出口韌性猶存。進出口雖然依舊維持高位，但也感受到了向下的壓力。

2022年春節後疫情散發頻繁一定程度上拖慢開工節奏。廣發證券數據顯示，近期唐山高爐開工率、焦化企業開工率、PTA江浙織機負荷率及全鋼胎開工率、半鋼胎開工率均低於2021年農曆同期，可觀測的行業開工率數據較春節後對應統計日的季節性來說，均在相對偏低位。

樓市疲弱拖累相關重工業

瑞銀首席中國經濟學家汪濤表示，儘管基建投資出現反彈跡象，但房地產活動疲弱或拖累相關重工業的生產。2月初高爐開工率、電弧爐開工率遠低於2021年農曆同

踏入2022年3月，在新冠疫情未有紓緩、美聯儲加息在即、俄烏開戰國際局勢動盪不安之際，中國經濟面臨內外諸多不確定性因素，穩增長再度成為2022年中國經濟發展的首要任務，一些穩增長政策已陸續出台，但一季料將是今年經濟增長的低點。專家預計，今年全國兩會上，將有更多擴基建、鬆地產等穩增長政策推出。

◆香港文匯報記者 海巖 北京報道

期，可能反映了冬奧會相關限產及需求疲軟的影響。

雖然房地產調控政策持續放鬆，1月內地房價下降的城市數量略有減少，但自2021年下半年以來持續拖累中國經濟的房地產市場仍然低迷。1月30個大中城市房地產銷售同比跌幅由22%擴大至30%，前20大開發商的合同銷售額同比下降超過40%，2月前半月房地產銷售面積仍較2021年農曆同期下跌40%，三線城市成交尤其大幅萎縮；一二線城市「小陽春」在望，但成色或低於預期。據北京住建委數據，截至2月24日，2月北京二手房累計網簽6,442套，而2021年2月接近1.3萬套。

社科院金融所所長張曉晶指出，整體看今年經濟下行壓力主要來自三方面：一是疫情仍為最大的不確定性因素，影響經濟復甦；二是全球格局加速演化，外部制約因素凸顯；三是內地面臨結構轉型、人口老齡化以及「三重壓力」衝擊。

內部動能不足問題挑戰大

劉世錦則提出，解決中長期內部動能不足的問題是重大挑戰，比如，不確定的疫情形勢動搖消費增長的「動力源」收入和預期；投資方面，過去幾年房地產投資增長較快可能出現潛能透支的問題，中長期投資潛能下降，在地方政府缺資金、缺項目的背景下基建有效投資空間明顯收窄，製造業投資高度依賴創新驅動和技術進步，但去年研發投資下降值得特別關注。



◆專家預期，內地將有更多擴基建、鬆地產等穩增長政策推出。資料圖片



◆劉世錦表示，解決中長期內部動能不足的問題是重大挑戰。



◆張曉晶稱，疫情仍為最大的不確定性因素，影響經濟復甦。



◆汪濤認為，房地產活動疲弱或拖累相關重工業的生產。



◆張明稱，內地經濟短期下行壓力很大，需要政策加以支持。

近期穩增長政策

- ◆央行引導去年12月、今年1月貸款市場報價利率(LPR)連續兩個月下降
- ◆財政部在2021年12月已向各地提前下達2022年新增專項債務限額1.46萬億元人民幣，專項債發行進度明顯快於往年，並在2021年減稅降費1.1萬億元人民幣的基礎上，2022年將實施更大規模減稅降費
- ◆房地產領域，保障性租賃住房相關貸款不納入房地產貸款集中度考核、全國性商品房預售資金監管意見陸續出台，部分城市也開始降低首付比例、下調房貸利率
- ◆為穩定經濟發展和就業，中央出台針對工業、服務業的支持政策，除普惠性措施外，對餐飲、零售、旅遊、公路水運鐵路運輸、民航五個受疫情影響重、就業容量大的特殊困難行業提出針對性紓困措施，並堅決防止「過度防控」的傾向

整理：記者 海巖

降息降準空間 市場看法分歧

全國兩會前歷來是政策真空期，但面對需求收縮、供給衝擊、預期減弱三重壓力和開年經濟依舊偏弱的局面，近期中央陸續出台穩定房地產市場、促進工業平穩增長、服務業特殊困難行業紓困的政策措施，但降息降準的貨幣寬鬆落空。市場對今年中國降息、降準的政策空間仍有很大分歧，兩會前夕亦有智囊機構提出要警惕信用擴張、寬鬆貨幣政策超調、財政過度擴張風險。

儘管俄烏開戰令國際局勢日趨複雜，但市場預計美聯儲3月仍大概率如期加息，研究機構建議中國抓住寬鬆的時間窗口盡快降準降息。中國金融四十人論壇提交決策層的報告就建議「持續下調利率，每次下調25個bp，直到實現就業目標和合適經濟增速為止。通過明確的利率調整軌跡向市場表明穩增長的決心和路徑。」

可加大購匯 釋放人民幣流動性

不過野村證券中國首席經濟學家陸挺指出，目前銀行存款基準利率已是歷史低點，一年期的定期存款利率和CPI通脹差不多。存款利率

再降低也會打擊弱勢群體，不利於共同富裕。如果降低存款利率而僅壓低貸款利率，就必然會降低銀行的利潤空間，銀行還要應對壞賬率惡化的挑戰。認為央行可適度加大購匯力度，既可以抑制人民幣升值，穩定外資對境外債務的信心，還可以釋放人民幣流動性，從而節約降準空間。

由尚福林、吳曉靈等金融官員發起的中國財富50人論壇最近在一份報告中提出，要警惕財政過度擴張、信用擴張、寬鬆貨幣政策超調的風險。報告建議更多採取結構性的支持政策，比如針對消費疲弱，推出更精準的消費券激勵政策；針對市場預期較弱的局面，建議加強市場主體權益保護，根據資本的特性盡快明確負面清單等。

冀推具擴張性改革開放政策

劉世錦則提出，在穩投資托底增長的同時，更重要是出台一些具有擴張性的改革開放政策，把結構性潛能轉化為現實動能。比如，推進都市圈、城市群建設和鄉村振興；在反壟斷、維護公平競爭的基礎上積極推動數字經濟創新，提出和動態更新重大綠色技術清單等。

紓緩壓力 需一系列前瞻性調控

中央政治局會議定調今年宏觀政策要穩健有效，繼續實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策。在穩增長壓力下，中國央行去年12月降準後立即調降LPR利率，今年1月再次降準，新增社融逾6萬億元(人民幣，下同)和新增信貸4.2萬億元均創出歷史紀錄，貨幣寬鬆力度和節奏甚至超過2020年疫情初發時。

一季度是周期轉換關鍵節點

劉世錦團隊研究認為，考慮增長、貨幣、通脹周期，當前海運價格下降，外部增長高點似乎已過，中國GDP增長高點出現在2021年三季度，四季度增長受阻，今年一季度是中外增長周期轉換的關鍵節點。中國的短期利率進入持續2個月的上升周期，人民幣匯率還處於升值周期，但已接近周期拐點。美元加息周期疊加原油漲價帶來內部均衡和外部均衡協調壓力，需要開展一系列前瞻性調控，在財稅和結構性貨幣政策方面為增長多開空間。

「6萬多億社融勢必給後續的經濟數據帶來支撐，但目前宏觀經濟不僅面臨一定下行壓力，而且結構性矛盾還在積聚，穩增長政策還需延續一段時

間，甚至力度還要進一步加大。」建設銀行金融市場部張濤認為，實體部門融資需求的持續性待確認。從結構上看，社融的恢復主要是政府債券、票據融資等，而反映實體自身需求的居民貸款、企業中長期貸款表現依然一般。也就是說，現在的需求來自於政府的刺激，而不是經濟自身的恢復。

不明朗因素多 經濟下行壓力大

「中國經濟短期下行壓力很大，經濟增長內生動力較弱，經濟增長率顯著低於潛在經濟增速，需要中國政府通過擴張性財政貨幣政策、以及適當放鬆宏觀審慎監管政策加以支持。」社科院金融所副所長張明特別強調，除全球疫情再度惡化的風險外，近期地緣政治風險的上升不容低估，尤其是俄烏衝突的深化與擴展，不排除美聯儲加快收緊貨幣政策的可能性。通常情況下，美聯儲連續收緊貨幣政策都可能導致特定國家特定地區爆發金融風險，這次風險在新興市場國家爆發的概率更高。由此，為穩定經濟增長，特別是為中共二十大召開作好準備，中國政府應該更快地放鬆財政貨幣政策。

要防樓泡破裂 化解房企違約風險



▶蔡真建議，短期樓市政策以整體防止房價泡沫破裂、局部防止風險傳染為主。



去年地產行業先後遭遇「三道紅線」和房地產貸款集中度管理雙重調控，下半年開始各地又對預售資金加碼監管。嚴格調控下住宅銷售市場和土地市場趨冷，以恒大風險事件為標誌，房企違約集中爆發，行業陷入信用危機，再融資受到衝擊，流動性緊張的陰雲不散。今年樓市政策全面企穩，逾40城發布樓市寬鬆政策，包括直接給予購房補貼、放鬆公積金貸款政策、放鬆直接落戶限制等，中央部委維持房地產資金鏈穩定，個人按揭貸款止跌。

國家金融與發展實驗室房地產金融研究中心主任蔡真認為，一系列政策措施托底樓市信貸和穩住預期。目前房地產流動性問題已緩解，但房企違約會繼續發生，應特別關注在三四線布局較重的房企違約風險。部分三四線城市特別是東北地區房價大幅下跌，以及由此產生的負債產和地方

財政不可持續的風險需要警惕。今年初黑龍江鶴崗市發生財政重組，由房地產市場下滑引發的地方財政重組的情況，鶴崗不會是最後一個。

對自住房可加大房貸力度

蔡真表示，短期樓市政策以整體防止房價泡沫破裂、局部防止風險傳染為主，包括降低存款準備金率，加大個人按揭貸款的投放，特別是針對自住性購房者加大房貸力度，在對房企信用風險進行充分評估的前提下，加大開發貸投放力度、加快信用債發行。

針對房企違約，他指出，一方面，通過對房企注入流動性或進行債務展期維持房企穩健經營，確保「保交樓」活動順利推進。另一方面，通過地方政府主導協調各方債權人利益，採取緩慢分解和處置資產的措施有序釋放風險。同時通過限制

房企經營槓桿和財務槓桿、嚴懲開發商財務造假行為，以及剝離房企多元化經營中的金融相關業務等舉措，防止流動性注入帶來的道德風險，嚴懲房企無序擴張。

拓租賃市場 改房企融資制度

「中長期樓市政策目標以穩定房價為主。」蔡真建議，堅持「房住不炒」精神，大力發展住房租賃市場，通過相關財稅金融措施將需求引導至租賃市場；改變房企融資制度，減少房企信貸投放，加大長期限信用債的發行，推行和完善REITs制度，形成直接融資機制，盤活存量資產。而房地產稅推進行必要穩妥緩步，綜合考慮房地產稅改革對地方財政的增量作用、居民負擔增加以及對銀行體系產生的負面影響，穩步協調推進房地產稅制改革。