

经济学家接受证券时报三季度问卷调查

# 货币政策感受积极 呼吁加大力度稳增长

(上接A1版)

调查显示,仅7.89%的受访者认为在未来一个季度到半年内,货币政策将维持现状,不再开展降准、降息操作,反映出多数受访者对货币政策加大实施力度抱有期待。

展望未来货币政策施策,有61.84%的受访者猜测人民银行将出台更多结构性货币政策工具;52.63%的受访者预计央行将下调中期借贷便利(MLF)等政策性利率;46.05%的受访者认为人民银行还有可能开展降准操作;38.16%的受访者认为政策利率将维持不变,但贷款市场报价利率(LPR)会继续下行。

温彬表示,考虑到四季度MLF到期规模仍有2万亿元,不排除央行会再度降准来置换一部分高成本MLF。另外,央行也可以通过降准和存款利率下调降低商业银行负债成本,进而引导5年期以上LPR下调5-10个基点,以继续发挥稳经济作用。从结构性角度来看,预计央行还将加大对重点领域和薄弱环节的支持力度,特别是碳减排、煤炭清洁高效利用、科技创新、普惠养老、设备更新改造等领域。

不过,光大证券首席固定收益分析师张旭向记者指出,央行引导资金利率上行的时间点已经较为临近,此举将推动银行体系流动性从明显偏宽松的状态向合理充裕回归,但并不意味着货币政策收紧。

## 受访者预测三季度经济增速好于二季度

对于当前经济形势,国家发改委政研室副主任、新闻发言人孟玮在9月例行新闻发布会上表示,我国经济总体延续了恢复发展态势,有效投资持续扩大,市场潜力逐步释放,工业生产持续恢复,就业、物价形势平稳。不过,国内经济恢复基础仍不牢固,正处于经济恢复紧要关口。

站在当前时点,多数受访者认为三季度国内生产总值(GDP)增速水平将好于二季度,47.37%的受访者预计三季度GDP增速将处在3%-4%区间,28.94%的受访者认为增速有望在4%-5%区间甚至达到5%以上。值得注意的是,在上一季度调查中,多数受访者(65%)认为二季度经济增速在3%以下。

调查显示,近七成(69.74%)受访者预计在未来一个季度到半年内的经济增长将处在偏冷状态,26.31%的受访者认为接下来经济增长将保持在适度水平。

多位受访专家告诉记者,相信四季度经济运行将保持恢复态势,整体表现或好于三季度。但接下来若要实现经济增速回归潜在增速水平,还需出台更多措施来提振经济。

温彬认为,四季度经济运行整体表现会较三季度有所好转,但短期内仍然难以回到5%~5.5%的潜在增长空间。四季度经济发展面临的挑战是出口增速放缓,以及出口增速放缓对部分制造业投资和领域就业产生拖累。同时,当前居民部门预防性储蓄率仍处于较高水平,加杠杆意愿不足,企业部门信心同样需要整固。如果四季度想要回到5%~5.5%的潜在增



经济大盘,推出更多有力度、有深度的开放举措,推动资本市场高质量发展。

调查显示,八成(85.52%)的受访者对下季度股市景气度预期中性,而高分组占比较上一季度调查结果下降21.26%。其中,有48.68%的受访者给下季度的股市景气度打3分(满分5分,分数越高代表景气程度越高),较上季度略微下降1.32%;有36.84%的受访者打2分,11.84%的受访者打4分。

不仅本季度受访者对未来股市景气度的平均打分低于上季度结果,受访者对跨境资金流动的整体预期也有所转变。调查显示,47.37%的受访者认为在未来一个季度到半年内,跨境资金会呈现净流出状态,占比较上一季度调查结果提升14.37%。

在温彬看来,下一阶段预计我国跨境资金整体净流入的基本面不会改变,国际收支仍将保持大致平衡。当前境内股市估值较为健康,且国际股市在发达国家快速加息背景下持续走低,股票投资有望小幅净流入。另一方面在于中美无风险利率进一步扩大的空间有限,债券投资净流出规模不会明显扩大。

受访者对于下季度人民币兑美元汇率的判断仍保持稳健。调查显示,90.79%的受访者对人民币兑美元汇率的预期统一在6.7-7.2区间。其中,50%的受访者将预期区间设在6.9-7.2,40.79%的受访者将区间设在6.7-6.9。

自8月以来人民币兑美元汇率就呈现较快贬值态势。9月15日晚间,离岸人民币兑美元汇率突破“7”整数关口,随后在9月22日跌破7.1关口。不过,市场早已对人民币短期贬值有所预期。人民银行副行长刘国强也在近日强调,人民币并没有出现全面的贬值。

光大证券研究所所长郑后成对记者表示,短期内人民币大概率继续贬值,但贬值幅度有限。除了近期调整外汇存款准备金率之外,接下来,央行还可能推出包括逆周期因子在内的其他政策工具以有效调控人民币汇率。

东方金诚首席宏观分析师王青也指出,预计年内人民币会保持与美元指数走势类似的反向波动格局。在此过程中,人民币汇率并不存在必须守住特定位点,重要的仍是保持人民币汇率指数基本稳定。此外,当前监管层调控汇率政策工具较为丰富,因此,汇率因素不会对下半年货币政策灵活调整形成实质性掣肘。

今年以来,在疫情影响和俄乌冲突接连冲击商品供给的情况下,以原油和粮食为代表的大宗商品价格大幅上涨,致使国际通胀居高不下。在此背景下,8月份我国居民消费价格指数(CPI)和工业生产者出厂价格指数(PPI)同比涨幅均有回落,远低于美欧等主要经济体和多数新兴市场国家水平。

温彬指出,我国输入型通胀来源的核心是国际能源价格。而当前国际油价已由前期高点回落,未来随着欧美紧缩性货币政策持续发力和经济衰退预期增强,需求转弱将成为制约油价的主要因素。在此背景下,国内成品油价格很难出现前期连续上调的情况。

张旭认为,我国央行拉长时间、跨越周期保持广义货币(M<sub>2</sub>)和社会融资增速同名义经济增速基本匹配,这使得我国并不具备形成长期高通胀的货币基础。而且,对于我国这样的大型经济体,内需才是影响通胀的关键因素。

在本次调查中,受访者对我国所承受的价格压力的担忧有所减弱。仅15.79%的受访者认为未来一个季度至半年居民消费价格上涨是影响居民消费端复苏的主要因素;34.21%的受访者认为接下来大宗商品价格高企带来成本压力是中小微企业经营面临的首要堵点难点。

“接下来我国面临的海外输入型通胀压力较小,主要在于9-12月美国PPI当月同比数据可能在8月的基础上继续下行。”郑后成表示,四季度,国内通胀整体走势将较为温和,CPI破“3”概率较低。在当前下游需求较为疲弱的背景下,原材料成本面临的上行压力明显减小,预计原材料工业PPI在随后还将下行。

调查还显示,对于下季度钢铁、有色金属等大宗商品的价格走势,有48.68%的受访者认为下季度大宗商品价格能够有所回落,而上季度仅有25%的受访者选择此项。此外,22.37%的受访者认为价格走势还将有所上行。

光大证券董事总经理、首席宏观经济学家高瑞东向记者指出,预计四季度大宗商品价格整体延续震荡格局,存在结构化分化情况。在能源价格方面,考虑到四季度天气转冷推升能源需求,能源领域的地缘政治风险仍然存在,冬季能源价格仍存在上涨概率。在金属价格方面,随着海外刺激政策退出、欧美央行大力抑制通胀,黑色、有色金属价格大概率维持弱势。

他还表示,在国内方面,鉴于居民加杠杆意愿较弱,地产销售恢复较慢,年内房地产投资大概率表现低迷,反弹空间有限,与建筑业相关的水泥、螺纹钢等价格预计将维持相对弱势。

楼市复苏还需耐心 受访者提议更大力度“保交楼”

8月以来,5年期以上LPR下调15个基点为各地优化楼市政策打开空间,地方因城施策出台促房地产销售、优化限购政策,当月商品房销售面积降幅因此有所收窄。同时,中央、地方持

续围绕“保交楼”出台专项举措,据中指研究院监测,7月以来已有近30省市出台“保交楼”举措,包括对问题项目“一盘一策”及时协调处置、各级领导对项目挂联兜底、协调引入区域国企和金融机构来盘活项目、成立纾困基金等。住建部等部门明确以政策性银行专项借款支持已售逾期难交付住宅项目建设交付。

而在本次调查中,对三季度已出台政策持肯定态度的受访者占到14.47%,较上一季度调查结果下降17.53%,57.89%的受访者认为三季度房地产市场调控政策力度不足。

仲量联行大中华区首席经济学家兼研究部主管庞溟对记者表示,当前,房地产市场仍处于寻底筑底阶段。近期疫情多点散发和个别地区风险事件打乱了房地产市场企稳复苏节奏,掣肘了产业链和信用周期稳步走出负向螺旋,房地产行业筑底复苏过程仍受扰动,对销售端、投资端和融资端的明显改善可能还需要更多耐心。

调查显示,有34.22%的受访者相信在未来一个季度到半年内,中国房地产市场销售热度将小幅提升,近四成(39.47%)受访者则认为销售热度不会出现明显变化。

温彬认为,进入四季度之后,预计在“一城一策”的调控导向下,刚性和改善性住房需求将得到进一步支持,各地接连出台的楼市纾困政策也有望带动供给企稳,四季度楼市有望延续修复。

调查显示,73.68%的受访者认为若要维护好房地产市场“三稳”(稳地价、稳房价、稳预期),在未来一个季度到半年内,有关部门、地方政府应推出更大力度措施“保交楼”。

庞溟表示,接下来,地方政府可以“保交付”为出发点和切入点,从产业端和金融端积极为企业纾困:支持企业有序复工复产,给予税费减免、租金减免等政策支持;不盲目抽贷、断贷、压贷,支持企业合理融资需求,加大并购融资支持力度,促进行业债务风险出清。与此同时,有关部门应切实确保购地资金合规,全程监管项目建设,监督预售资金全额入账,严格拨付标准,压实银行责任,健全房地产信用管理。

在本次调查中,69.74%的受访者还认为接下来需要进一步放松限售、限购、限贷等限制性政策,以激发居民购房需求;60.53%的受访者认为应进一步下调按揭贷款利率,以降低居民还贷成本;53.95%的受访者认为要进一步放松房企融资的限制要求,以拓宽融资渠道。

在庞溟看来,接下来各地将继续调整限购、限售、限价等措施,通过放松限购、取消限售,降低首付比例,降低房贷利率,提高公积金贷款额度、提供购房补贴,缩短按揭贷款放款周期等方式适度松绑政策。在满足首套住房消费需求的基础上,可考虑适时降低二套房首付比

例,适当下调二套房贷款利率加点等措施以满足改善性住房需求,探索提高住房贷款借款人最高年龄,加大支持和创新住房租赁贷款,放松二孩和三孩家庭限购等措施以满足不同群体的住房消费需求。

受访者重视居民端预期不稳、企业端需求不足问题

对于未来一个季度至半年的经济社会发展,受访者认为我国不仅要继续化解好掣肘经济运行的内部风险,还要防范好来自外部因素的扰动。

对于国内经济运行,调查显示,75%的受访者强调警惕房地产市场持续低迷对经济造成拖累,60.53%的受访者认为应关注企业家信心低迷、投资意愿下降的现象,还有27.63%的受访者认为要重视居民消费复苏缓慢。

受访者同样关注来自海外的诸多潜在不利因素,调查显示,65.79%的受访者认为要关注接下来海外主要经济体出现经济衰退对我国出口的影响,60.53%的受访者担忧主要经济体收紧货币政策加剧全球金融市场波动。超五成(53.95%)受访者关注地缘政治冲突带来负面影响。

在高瑞东看来,国内经济基本面的修复面临的不确定性,主要集中在房地产市场。目前看,房地产销售尚未完全企稳,修复动能仍然偏弱。此外,随着海外总需求扩张速度逐步放缓,美国消费动能转弱,8月出口增速已出现大幅回落。随着欧美持续加息遏制总需求,出口回落速度或将超预期,拖累制造业复苏势头。

在本次调查中,预期不稳、需求不足的问题受到受访者的高度关注。一方面,94.74%的受访者认为未来一个季度至半年影响居民消费端复苏的主要因素是居民对收入增长和就业情况信心不足。

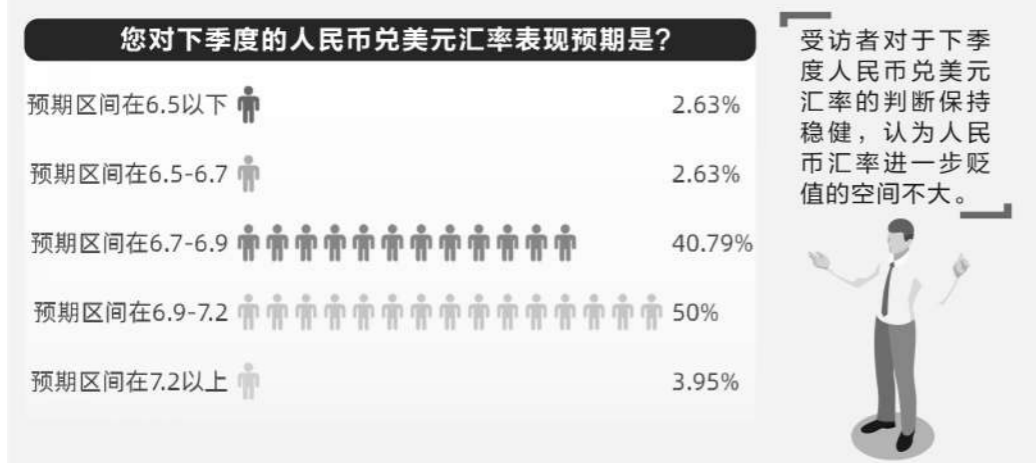
温彬认为,解决居民信心不足的根本途径,在于巩固“以经济建设为中心”的基本路线,提供一个稳定的、可预期的经济运行环境。具体来说,要通过深化体制机制改革,使市场在资源配置中起决定性作用,更好发挥政府作用;通过改革收入分配机制、完善社会保障制度等,提振居民消费潜能,保证城乡居民可支配收入稳定增长;保持宏观政策的连续性,增强有效性,落实落细已经出台的减税降费、助企纾困政策,强化就业优先政策,切实提高居民和企业的心理感知度。

另一方面,81.58%的受访者认为接下来需求不足导致订单减少将成为考验中小微企业经营面临的首要堵点难点。

高瑞东表示,在市场需求不足的背景下,政策扶持应当把重心落在为企业降本减负,并适当增加政府消费,倾斜政府采购订单。具体可以考虑允许中小企业用应收账款来做质押性的融资以缓解企业的现金流压力;扩大政府性融资担保业务覆盖面;继续坚持减税降费政策,包括延续税收减免、延长社保缴纳期限、降低用能物流成本等举措。

王青建议,未来一段时间宏观政策有必要继续保持稳增长取向。其中,着力增加对实体经济贷款投放,以信用支持经济回稳向上,将是宏观政策的一个重要发力点。在政策方面,接下来可以通过引导LPR报价持续下行、降低贷款利率的方式,将潜在的贷款需求释放出来。

图虫创意/供图 贺觉渊 孙璐璐 周平希/制图



长水平,可能还需要更多改革措施来切实提振经济主体信心。

近期,国务院常务会议决定部署实施稳经济一揽子政策的接续政策措施,加固经济恢复发展的基础。接续政策具体包括将增加3000亿元以上政策性开发性金融工具额度,依法用好5000多亿元专项债结存限额,允许地方“一城一策”运用信贷等政策等。

张旭表示,国常会在近期部署稳经济接续政策措施,说明未来一段时间政策还会保持适当力度,使得四季度经济保持恢复态势、运行在合理区间。目前是在经济爬坡过坎的重要关口,宏观调控部门必然会抢抓时间窗口,果断出台接续政策,以更强的紧迫感夯实经济恢复基础。

## 受访者对下季度股市景气度预期中性

今年以来,面对内外部多重不利因素冲击,证监会围绕稳预期、稳资金面、稳市场行为持续发力,及时果断采取了一系列措施。证监会副主席方星海在2022年服贸会中国国际金融论坛上表示,在多方共同努力下,资本市场经受住了严峻考验,交易保持活跃,功能发挥良好。中国证监会将统筹发展与安全,全力支持稳