

首席经济学家：任泽平

研究员：石玲玲

✉ shilingling@evergrande.com

研究助理：王孟嫫

✉ wangmengmo@evergrande.com

事件：

- 1、2020年2月19日，央行公布2019年第四季度货币政策执行报告。
- 2、2月LPR报价出炉：1年期品种报4.05%，上次为4.15%；5年期以上品种报4.75%，上次为4.80%。
- 3、中国1月新增社会融资规模50700亿元，预期为42000亿元，前值为21030亿元。中国1月M2同比增8.4%，预期8.6%，前值8.7%。中国1月新增贷款为33400亿元，预期28211.1亿元，前值11400亿元。

解读：

1.核心观点：2020年货币政策有望比2019年更积极，灵活适度，货币战“疫”。

1) 总体来看，2020年的货币政策有望比2019年更加积极。央行明确“科学稳健”的货币政策总基调，把握“总量、结构、改革”三大力度。短期来看，宽信用、扩信贷，疫情防控是首要工作；长期来看，调结构、降成本，量价共同发力，灵活适度逆周期调节。

值得赞赏的是，一行两会在这次战“疫”中出手专业及时：为企业提供短期流动性支持，尊重市场规则 A 股正常开市这是需要勇气的，降息降低企业融资成本，对疫情相关地区和行业提供再贷款，等。

2) 从国内经济形势来看，经济下行压力加大，叠加疫情冲击，应把稳增长放在更重要的位置。2019年 GDP 增速创 1991 年来新低，原因不在外部冲击和贸易摩擦，更多是内部性、结构性、体制性原因。同时，疫情短期内对经济影响超过非典。2月12日中央政治局常委会提出要统筹防控疫情和统筹经济社会发展，努力实现各项目标任务。货币政策要进行正常的逆周期调节，不大水漫灌，适当降息降准，引导实际利率下行。

3) 从物价看，央行认为物价形势总体可控。本轮“假通胀”是超级猪周期引发的物价局部性上涨，CPI 与 PPI 分化，拿掉猪以后都是通缩，真正应担心的不是通胀，而是实体通缩。1月 CPI 同比大涨 5.4%，随着生产逐步恢复和居民恐慌情绪退潮，物价有望回落但仍将处于较高区间，但当前三驾马车全面下滑，PPI 负增长通缩。

4) 从利率看，改革成效初显，2019年实体经济融资成本下降 30BP。四季度一般贷款利率环比下行 22BP，超过同期 LPR 报价降幅，利率传导渠道效率提高。全年一般贷款利率下降 30BP，实体经济融资成本降低，利率传导渠道效率提高。

5) 央行强调“房住不炒”、因城施策。房地产长效机制是实现“三稳”，以时间换空间，既不要刺激，也不要刺破。逆周期调节不意味着房地产调控政策全面放松，而是对前期市场较好时出台部分过紧过严政策回归正常化市场化。住房制度改革关键是人地挂钩、金融稳定。

6) 央行认为要保持广义货币 M2 和社会融资规模增速、国内生产总值名义增速基本匹配。中国货币化进程尚未结束，货币深化、经济增长、温和通胀都需要消耗货币，而受到监管过严影响，近年来货币创造速度边际收缩，M2-GDP 增速处于历年低点。因此，当前主要问题不是基础货币投放，而是货币创造机制。

7) 从 1 月金融数据来看，新增社融、信贷均超预期，信贷结构有所改善，但这反映的是 2019 年底经济短暂企稳的情况，预计疫情影响 2 月开始显现。从总量来看，社融、信贷增量超预期，存量社融增速 10.7%，新增社融 5.07 万亿元，创新高；新增信贷 3.34 万亿元，同比多增 1109 亿元；M2 增速 8.4%，M1 增速 0%，春节错位影响下，环比均下降。从结构来看，地方专项债是社融增长主力；贷款结构改善，企业长短贷均多增，居民短贷大幅减少。

8) 2 月 LPR 降息，1 年期利率下调 10BP，累计下调 26BP，5 年期下调 5BP，累计下调 10BP。2019 年 8 月 LPR 改革以来，OMO-MLF-LPR 利率形成联动，多次调降，是小幅多次的改革式降息。同时，央行 2 月通过公开市场操作提供大量短期流动性，叠加 1 月 1 日降准，目前市场流动性充裕，股债双涨。

9) 股市大涨，更多地反应流动性宽松而非经济基本面变差，在金融机构给企业放贷意愿低和房地产调控的情况下，流动性追逐权益资产。应发挥股市支持实体经济的直接融资作用，比如发债、增发、并购、IPO等，防止又是一番概念炒作和资金空转。

10) 国际经济形势方面，全球经济增长放缓，2019 年全球宣布降息的央行已超 40 家。展望未来，贸易摩擦不确定性犹存，“低增长、低通胀、低利率”环境下政策空间受限、效果边际减弱，全球金融脆弱性继续累积，应密切关注下行风险。

11) 展望下一阶段货币政策，疏通货币政策传导仍是未来货币政策重心。短期来看，稳疫情、扩贷款、宽信用仍是重中之重，叠加 4 月流动性需求，二季度有望定向降准；长期来看，货币政策更多是结构性操作，调结构、降成本、促改革，继续深化利率市场化改革，补短板，促进产业和消费双升级。

12) 建议：①货币政策继续降息降准，疏通货币传导机制，支持实体经济和中小企业；②鼓励人口流入的城市群进行适当超前的基础设施建设；③财政政策加大减税和支出力度，对重灾地区和行业进行定向降息降准；④房地产政策从过度收紧回归中性稳定，支持房地产直接融资，特别是境内证券市场 IPO 和并购重组；⑤增强股市支持实体经济的直接融资作用，警惕资金空转。

13) 2019 年我们明确提出“充分估计当前经济形势的严峻性”、“拿掉猪以后都是通缩”、“该降息了”、“减税基建”、“以改革的方式稳增长”、“以第二次入世的勇气推动改革开放”。

2019 年底经济初现企稳迹象，市场洋溢着乐观的气氛，我们多次提醒“经济企稳基础并不牢固”、“2020 年中经济面临再度下行压力”。建议：稳健的货币政策+积极的财政政策+大力度的改革开放。

2. 从总体来看，2020 年的货币政策会比 2019 年更加积极，灵活把握逆周期调节力度。

图表1：2019 年第四季度货币政策执行报告口径变化

	2019Q3	2019Q4
总基调	不提“闸门”，保持定力，继续实施好稳健的货币政策，加强逆周期调节，坚决不搞“大水漫灌”。防范通胀预期发散	科学稳健的货币政策要灵活适度，守正创新、勇于担当，坚决不搞“大水漫灌”，继续加强逆周期调节、结构调整和改革力度。将疫情防控作为最重要工作
全球经济形势	全球经济增速放缓，增长动能不足，贸易摩擦与地缘政治等不确定性形成拖累，长期宽松的货币政策助长金融脆弱性的积累	全球经济增长放缓，虽有企稳迹象，但下行风险仍应密切关注，主要央行货币政策转向宽松
国内经济形势	经济运行总体平稳，结构调整扎实推进，物价上涨结构性特征明显，国内外形势复杂严峻，经济下行压力持续加大，部分企业经营困难较多	经济运行总体平稳，结构持续优化，经济长期向好、高质量增长的基本面未变，物价结构性上涨特征明显，内外部风险增多，经济下行压力大
流动性管理	保持流动性合理充裕，保持公开市场逆回购操作利率稳定，降低金融机构存款准备金率，完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，疏通市场化利率传导渠道	保持流动性合理充裕，公开市场操作中标利率小幅下行，降低金融机构存款准备金率，完善LPR传导机制，推进存量浮动利率贷款定价基准转换
宏观审慎MPA	研究制定金融控股公司监管规则，将定向降准农商行、城商行使用降准资金发放民营、小微企业贷款情况纳入MPA考核	发挥MPA工具的结构引导作用，对民营企业融资、小微企业融资、制造业中长期贷款和信用贷款进行专项考核
信贷	引导和支持金融机构优化信贷结构，加大对薄弱环节和重点领域金融支持力度	加大对新冠肺炎疫情防控的货币信贷支持力度，引导金融机构加大对小微、民营企业和制造业的信贷支持
未来政策展望	实施好稳健货币政策，加强逆周期调节，货币政策保持定力，缓解局部性社会信用收缩压力，重点支持中小银行补充资本	实施好稳健货币政策，科学稳健把握逆周期调节力度，重点支持中小银行补充资本，防范社会信用收缩风险，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位

资料来源：央行货币政策执行报告，恒大研究院

首先，科学稳健的货币政策并不意味着货币条件维持不变，更强调根据形势变化动态优化和逆周期调节。四季度执行报告继续未提及“闸门”二字，更强调“灵活”，将疫情防控作为重要工作。从数量上看，宽信用，增加对疫情防控信贷支持，加大对小微、民营企业和制造业的信贷支持力度；从价格上看，调结构、降成本，深化利率市场化，引导实际利率下行。总体来看，2020年货币政策会比2019年更加积极。

其次，科学稳健的货币政策要把握“总量、结构、改革”三大力度，调结构、降成本、促改革。一是要科学把握总量的度，以适度的货币增长支持经济高质量发展，意味着将适时降息降准；二是要把握结构的度，以结构性货币政策精准滴灌，发挥MPA工具的结构引导作用，对民营企业融资、小微企业融资、制造业中长期贷款和信用贷款进行专项考核，引导资金投向具有乘数效应的先进制造、民生建设、基础设施短板等领域；三是加大改革的力度，重点仍是促进降低社会综合融资成本。

3.从国内经济形势来看，经济下行压力加大，疫情短期内对经济影响超过非典，应把稳增长放在更重要的位置，货币政策逆周期调节

1) 总量：经济下行压力加大

2019年经济下行压力加大，我们认为，主要原因不在外部冲击和贸易摩擦，更多是内部性、结构性、体制性原因。2019年中国GDP实际增长6.1%，较上年下滑0.5个百分点，经济增速创1991年以来新低，投资、消费、出口三驾马车全面下滑。

图表2：2019年GDP实际增速创1991年以来新低



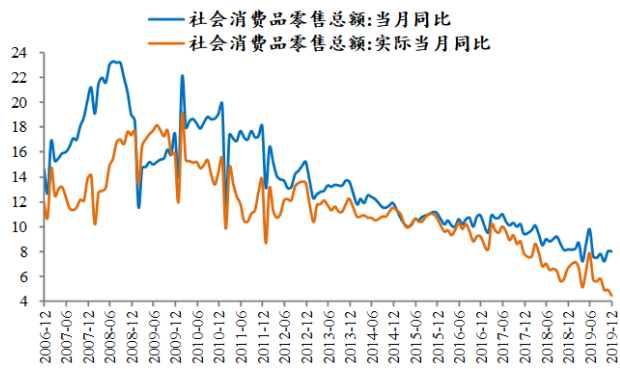
资料来源：Wind，恒大研究院

图表3：固定资产投资增速同比下滑0.5个百分点



资料来源：Wind，恒大研究院

图表4：社零总额增速同比下滑1个百分点



资料来源：Wind，恒大研究院

图表5：出口增速同比下滑9.4个百分点



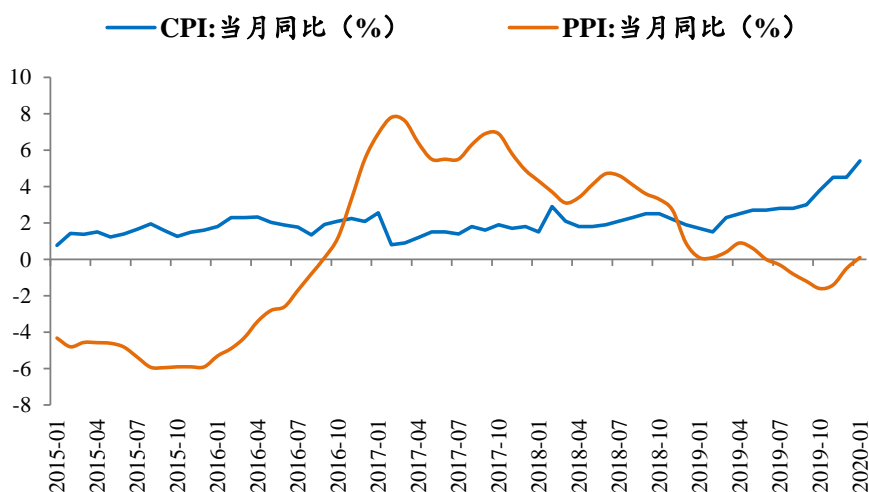
资料来源：Wind，恒大研究院

2) 结构：内生动力有待增强

当前中国经济所面临的困难不仅包括国内外双重压力导致的经济下滑，更重要的是经济增长模式的转变、实现经济产业结构调整 and 相应的制度改革。依靠投资和出口的传统经济增长模式难以继续走下去，2016年至今的三去一降一补结构性供给侧改革，开始转变中国的增长模式。但改革过程中困难重重，国企与民企、房企、城投与制造业等结构性问题调整尚需时间。支柱产业进入调整期，新产业量级仍弱，经济内生增长动力有待进一步增长。

4. 央行认为，物价形势总体可控。我们认为拿掉猪以后都是通缩

图表6：CPI与PPI分化



资料来源: Wind, 恒大研究院

1月CPI同比大涨5.4%，随着生产逐步恢复和居民恐慌情绪退潮，物价有望回落但仍将处于较高区间，但经济下行压力大，拿掉猪以后都是通缩。当前消费、投资、出口三驾马车全面放缓，社会总需求不足，经济基本面不支撑通胀。2019年CPI持续上涨，但本轮“假通胀”是超级猪周期引发的物价局部性上涨，环保限养扩大化一刀切、非洲猪瘟疫情扩散、规模化养殖替代中小养殖户、新一轮猪周期内生上涨动力等因素导致猪肉供需缺口扩大，价格暴涨。2019年12月CPI同比4.5%，但是剔除食品和能源价格的核心CPI同比只有1.4%，尤其是PPI负增长，同比-0.5%，持续处在通缩区间，导致企业利润和财政收入压力较大。

5. 央行强调“房住不炒”、因城施策。我们认为，既不要刺激，也不要刺破，对前期市场较好时出台的部分过紧过严政策回归正常化市场化。住房制度改革关键是人地挂钩、金融稳定。

面对疫情影响房地产企业雪上加霜。其一，房地产销售基本接近零。疫情直接冲击春节前后返乡置业潮和“金三银四”旺销期，对销售的影响视疫情防控形势而定，短则三个月，长则可能持续到年底。预计2020年1-2月、一季度和上半年的全国商品房销售面积分别为0.9、2.0和6.7亿平，受疫情影响分别减少38%、34%和10%。其二，房地产企业财务风险和金融风险大幅上升。销售回款大幅下降，短期基本为零，但房企还本付息、商票兑付、工资等各类刚性支出规模较大，未来房地产行业的财务风险、金融风险等形势更趋严峻。其三，房地产投资大幅下降。房企拿地已显著放缓，根据中指院，2020年1月300城住宅用地招拍挂成交金额2221亿元、同比下降21%。

我们建议，大力支持直接融资，特别是境内证券市场IPO、并购重组，降杠杆降负债，化解行业风险。2010年以来，开发类房企IPO实质性暂停。借壳重组、换股吸收合并自2017年以来暂停。增发自2017年以来明显收紧。直接融资的暂停和收紧导致房企融资过度依赖银行贷款为主的间接融资，杠杆负债上升。从存量看，房企融资规模依次是个人住房金融市场、银行贷款、应付款融资、非标融资、国内证券市场、海外融资，2018年分别占总融资规模的40%、24%、18%、12%、4%和2%。境内证券市场股权融资占比仅0.1%。从增量上，2016年以来间接融资占比提升、直接融资占比下降。2016-2018年，房企新增融资余额中银行贷款分别为9%、19%、29%；境内证券市场融资占比分别为15%、6%、8%。

6.从利率情况来看，改革成效初显，实体经济融资成本下降显著。未来，降成本，银行补充资本金，提升金融服务实体能力。

1) 怎么改革：完善 LPR 形成机制，两轨合一轨。改革完善 LPR 形成机制，疏通货币政策传导渠道。在新机制下， $LPR=MLF+$ 加点。

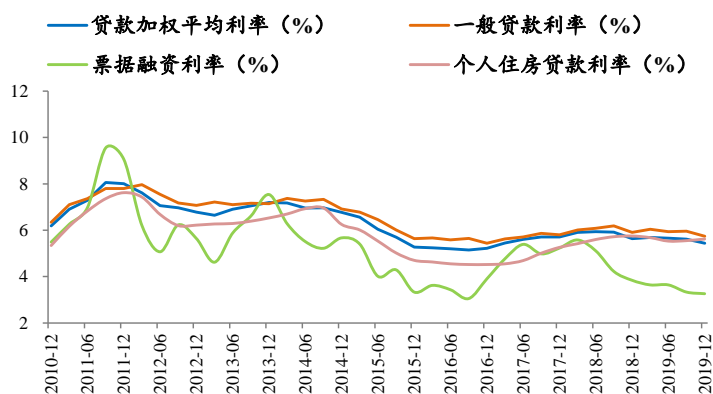
2) 效果如何：OMO-MLF-LPR-贷款利率，传导效率提高。一般贷款利率下行明显，超过同期 LPR 报价降幅，实体经济融资成本降低，利率传导渠道效率提高。2019 年 8 月改革至今，1 年期、5 年期 LPR 报价分别累计下调 26BP、10BP。2019 年 12 月，金融机构贷款加权平均利率为 5.44%，较 9 月末下降 18BP，其中一般贷款、票据融资、个人住房贷款利率分别为 5.74%、3.26%、5.62%，较 9 月末分别下行 22BP、下行 7BP、上行 7BP，一般贷款下行幅度大，超过同期 LPR 调降幅度。

图表7：2019 年 8 月至今利率下调情况

日期	方式	幅度
2019 年 8 月 20 日	降低 1 年期 LPR 加点	6BP
2019 年 9 月 20 日	降低 1 年期 LPR 加点	5BP
2019 年 11 月 5 日	下调 1 年期 MLF 利率	5BP
2019 年 11 月 18 日	下调 7 天逆回购操作利率	5BP
2019 年 11 月 20 日	降低 1 年期和 5 年期 LPR 利率	5BP
2019 年 12 月 18 日	下调 14 天逆回购操作利率	5BP
2020 年 2 月 3 日	下调 7 天和 14 天逆回购操作利率	10BP
2020 年 2 月 17 日	下调 1 年期 MLF 利率	10BP
2020 年 2 月 20 日	下调 1 年期和 5 年期 LPR 利率	10BP/5BP

资料来源：中国人民银行，恒大研究院

图表8：贷款加权平均利率下行



资料来源：Wind，恒大研究院

2) 未来方向：商业银行补充资本金，扩大降成本空间

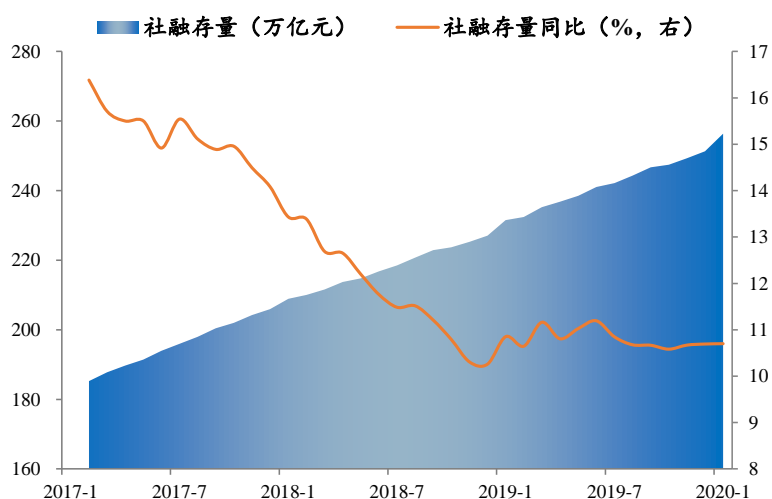
其一，督促银行适当降低对短期利润增长的过高要求，打破贷款利率隐性下限，让利实体经济。进一步降成本要求银行适当降低对短期利

润增长的过高要求，央行督促银行打破贷款利率 0.9 倍的隐性下限，降低企业融资成本，向实体经济让利。其二，内源资本和外源资本共同发力，央行将进一步推动银行通过永续等渠道补充资本金，助力银行化解风险、加大对实体尤其是小微企业信贷支持。

7.1 月社融增加明显，疫情负面影响将从 2 月起显现

从总量上看，1 月社融增速 10.7%，环比持平，新增社会融资规模 5.07 万亿元，同比多增 3883 亿元。银行早放贷早收益，1 月贷款放量，此外专项债提前大量发行，基建发力带动配套融资，实体融资需求边际短暂改善，高基数效应、春节提前双重因素影响下，社融同比仍然超预期多增。肺炎疫情对 1 月冲击有限，预计对经济金融数据的负面影响将从 2 月起显现。

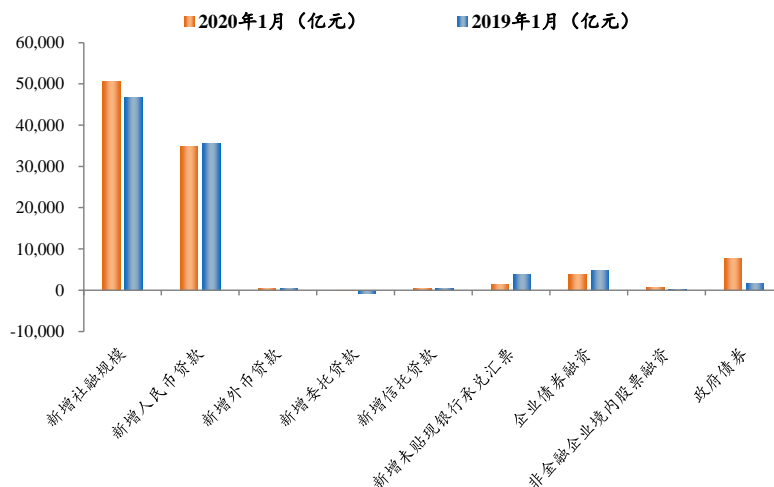
图表9：1 月社融增速环比持平



资料来源：Wind，恒大研究院

从社融结构来看，专项债放量发行、信贷集中投放构成主要支撑，表内外票据在高基数效应下成为主要拖累。表内融资方面，新增信贷小幅回落。1 月新增人民币贷款 3.49 万亿元，同比少增 744 亿元，主要受非银贷款萎缩量同比收窄影响。表外融资方面，未贴现票据成为主要拖累。1 月表外融资新增 1809 亿元，同比少增 1623 亿元。其中，未贴现银行承兑汇票增加 1403 亿元，同比少增 2384 亿元；委托、信托贷款萎缩幅度继续收窄。直接融资方面，企业债券融资在高基数下同比回落，股票融资有所上行。1 月新增企业债券融资 3865 亿元，同比少增 964 亿元。新增股票融资 609 亿元，同比多增 320 亿元。其他融资方面，1 月地方政府专项债放量发行，构成社融主要支撑。新口径下，1 月新增政府债券 7613 亿元，同比多增 5913 亿元。截至 2 月 11 日，财政部已累计提前下达 2020 年新增地方政府债务限额 1.8 万亿元，预计后续疫情影响下专项债仍将构成社融主要支撑。

图表10：2020 年 1 月新增社融结构

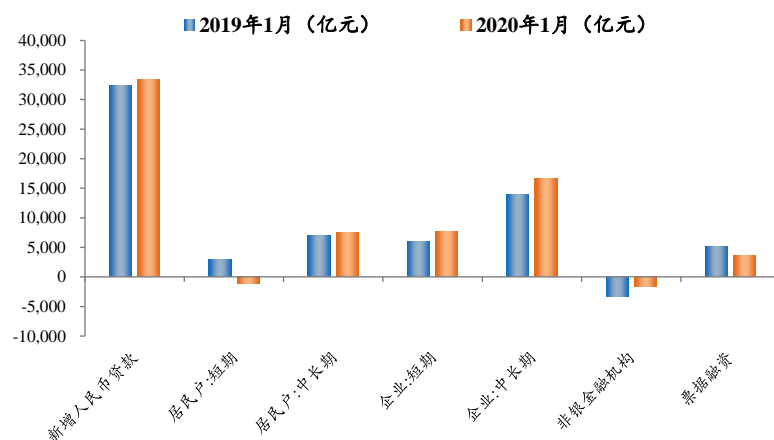


资料来源: Wind, 恒大研究院

8.1 月贷款放量，银行早放贷早收益、基建发力、实体融资需求短暂弱企稳

从总量上看,1月新增人民币贷款 3.34 万亿元,同比多增 1109 亿元。央行层面,1月以来保持流动性合理充裕,银行层面,年初早投放早受益传统下,1月集中对优质客户投放信贷。多重因素提振信贷供给,即使受到春节假期提前、去年同期“天量”信贷高基数影响,信贷同比依然超预期多增。

图表11: 2020年1月金融机构新增信贷



资料来源: Wind, 恒大研究院

从结构来看,企业短期、中长期贷款均有所改善,居民短期贷款大幅下滑。1月新增企业贷款 2.86 万亿元,同比多增 2800 亿元,短期贷款、中长期贷款、票据融资分别多增 1780 亿元、多增 2600 亿元、少增 1564 亿元,短期、中长期贷款均出现改善。从需求端看,逆周期调节力度加大,1月专项债集中发行,基建项目增多下相关投资活动加速,带动配套贷款融资需求上升。同时,疫情对经济冲击1月尚未显现,11月以来PMI短暂回暖,经济边际弱企稳,实体融资需求短暂回升。从供给端看,央行年初降准、节前加大公开市场投放力度,维持流动性合理充裕,银行年初集中投放贷款额度,助力信贷投放。1月新增居民贷款 6341 亿元,

同比少增 3557 亿元，其中短期贷款减少 1149 亿元，同比大幅少增 4079 亿元，中长期贷款增加 7491 亿元，同比多增 522 亿元。

9.全球经济增长放缓，2019 年全球宣布降息的央行已超 40 家

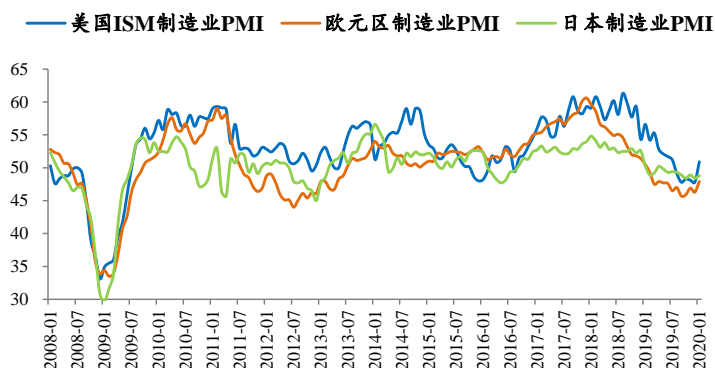
2019 年全球经济增长放缓，四季度以来呈现边际弱企稳但基础并不牢固，肺炎疫情短期内或加大下行压力。1) 2019 年以来全球经济增长放缓。IMF 连续下调对 2019 年的全球经济增长预测，美、欧等发达经济体 2019 年经济增长均有所放缓，日本 OECD 领先指标已超过 20 个月连续下行。2) 四季度以来全球经济边际弱企稳，但基础并不牢固。2020 年 1 月全球制造业 PMI 为 50.4%，连续 3 个月位于荣枯线之上，OECD 领先指数自 2019 年 10 月起呈现边际弱企稳态势。中美贸易摩擦暂缓叠加全球新一轮货币宽松，推动经济下行周期放缓，但全球货币政策效果减弱、贸易摩擦风险仍存、中美需求尚未企稳等因素约束下企稳基础并不牢固。3) 中国肺炎疫情冲击下，全球经济尤其是新兴经济体下行压力或将加大。中国进出口贸易体量占全球比重大，制造业在全球产业链中占据重要地位。展望未来，贸易摩擦不确定性犹存，“低增长、低通胀、低利率”环境下政策空间受限，全球金融脆弱性继续累积，全球经济下行压力仍大。

图表12：央行对未来全球经济面临挑战的口径变化

2019Q2	2019Q3	2019Q4
贸易摩擦升级与政策不确定性成为显著风险	贸易摩擦仍是拖累全球经济的重要风险	近期贸易摩擦风险有所缓和，但不确定性犹存
贸易摩擦等带来的不确定性以及对全球供应链的扰乱已逐渐显现	全球宽松的货币环境助推了金融资产价格和债务累积，金融体系脆弱性继续上升	金融脆弱性不断累积，风险因素可能导致避险情绪骤升，并冲击金融体系稳定
主要发达经济体和部分新兴市场经济体货币政策出现转向，对经济金融的影响需要进一步观察	“低增长、低通胀、低利率”环境对货币政策调控构成挑战，利率政策应对空间有限	“低增长、低通胀、低利率、低生产率增长”环境对货币政策调控构成挑战，需加强货币政策的国际协调
低通胀环境也可能压缩货币政策空间	与新技术或网络安全相伴而生的新风险对全球金融监管构成新的挑战	全球经济放缓可能加剧局部地缘政治冲突，气候变化与环境因素等对经济金融的影响也在加大。

资料来源：央行货币政策执行报告，恒大研究院

图表13：2019 年主要经济体 PMI 下行



资料来源: Wind, 恒大研究院

10.展望下一阶段货币政策，疏通货币政策传导仍是未来货币政策重心。短期稳疫情、扩贷款、宽信用，长期调结构、降成本、促改革

短期来看，稳疫情、扩贷款、宽信用，仍是最重要的工作。一方面，央行会继续加大对疫情防控的信贷支持力度，继续宽信用，防范信用收缩风险；另一方面，4月税期影响、地方债发行等存在资金需求，预计央行二季度有望定向降准，并通过逆回购、MLF、TMLF、再贴现、再贷款和MPA考核等货币政策工具投放流动性，填补流动性缺口，帮助小微和民营企业渡过难关。

长期来看，货币政策更多是结构性操作，调结构、降成本、促改革，疏通货币政策传导仍是未来货币政策重心。疫情冲击影响短暂，目前主要的问题仍然是经济结构性、体制性、周期性问题，货币政策将通过大力改革的态度进行逆周期调节：1) 适时适度投放流动性，保证流动性合理充裕，化解流动性约束；2) 鼓励商业银行发行永续债、CBS等外源渠道补充资本金，保证商业银行利润增强内源资本补充资本，保障宽信用，化解资本约束；3) 通过LPR利率市场化改革，化解利率传导约束，推动经济高质量发展。

11.建议：货币政策疏通货币传导机制，基建减税，房地产政策从过度收紧回归中性稳定，增强股市支持实体经济的直接融资作用

其一，建议货币政策继续降息降准，货币增速适度高于经济增速。我们认为，中国货币化进程尚未结束，货币深化、经济增长、温和通胀都需要消耗货币，而受到监管过严影响，近年来货币创造速度边际收缩，M2-GDP增速处于历年低点。因此，当前主要问题不是基础货币投放，而是货币创造机制。

其二，建议人口流入的城市群进行适当超前的基础设施建设，购买大量中长期建设国债，增强城市建设，提前储备项目，疫情后基建减税。放松地方债务要求，加大对交运、教育、医疗等基础行业投资，以刺激需求、稳定就业、完善基础设施、提升中国制造竞争力和提高经济潜在增长率。

其三，建议财政政策加大减税和支出力度，对重灾地区和行业进行定向降息降准。(1) 加大对小微企业的支持力度。(2) 减免、降低社保缴费率等措施。(3) 适当减免一季度受疫情影响严重的部门，亏损金额抵减盈利月份的金额以降低所得税税基。(4) 进一步降低社保缴费率。(5)

给予企业部分受疫情影响期间受损行业 and 企业的财政贴息。(6) 对参与捐赠的企业和个人行为予以所得税、个人所得税抵扣。(7) 扩大赤字率至 3%。

其四，建议 2020 年房地产政策从过度收紧回归中性稳定。大力支持直接融资，特别是境内证券市场 IPO、并购重组，降杠杆降负债，化解行业风险。中央的定调是“三稳”，不是“三松”也不是“三紧”。老成谋国是时间换空间，既不要刺激，也不要刺破。房地产一半是金融，一半是实体经济和制造业，带动的上下游产业链条较长、解决就业规模大、国民经济占比高，有必要推动改革更多地发挥其实体经济的功能，回归居住属性和制造业属性。不要从一个极端走向另一个极端。

其五，建议增强股市支持实体经济的直接融资作用，警惕资金空转。开年后股市快速“V”型反转，更多地反应短期流动性宽松而非经济基本面变差，在金融机构给企业放贷意愿低和房地产调控的情况下，流动性追逐权益资产。应发挥股市支持实体经济的直接融资作用，如发债、增发、并购、IPO 等，防止又是一番概念炒作和资金空转。

恒大研究院简介

恒大研究院（恒大智库有限公司）成立于2018年1月，是恒大集团设立的科学研究机构，以“立足企业恒久发展 服务国家大局战略”为使命，追求成为国内顶级研究院，致力建成中国特色新型智库。研究院对内为集团领导决策提供研究咨询，为集团发展提供研究支持；对外建设成为杰出的经济金融市场专业研究领导者，建立与社会公众和公共政策沟通的桥梁，传递企业社会责任的品牌形象。

免责声明

本报告由恒大研究院（恒大智库有限公司）提供，仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，所提供信息均来自公开渠道。本公司尽可能保证信息的准确、完整，但不对其准确性或完整性做出保证。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的信息或所表述的意见仅供参考，不构成对任何人的投资建议。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自引用、刊发者承担。

本公司对本免责声明条款具有修改和最终解释权。

行业投资评级的说明：

- 推荐：研究员预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
- 中性：研究员预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
- 减持：研究员预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

联系我们

	北京	上海	深圳
地址：	北京市朝阳区东三环中路5号财富金融中心6层607-608（100020）	上海市黄浦区黄河路21号鸿祥大厦11楼（200003）	广东省深圳市南山区海德三道1126号卓越后海中心37楼（518054）
E-mail：	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com	hdyanjiuyuan@evergrande.com