



张奥平：中国经济上半年 12.7%增长背后的三大重 点



作者：张奥平 知名经济学家、创投专家，增量研究院院长

经国家统计局初步核算，上半年国内生产总值 532167 亿元，按可比价格计算，同比增长 12.7%，比一季度回落 5.6 个百分点；两年平均增长 5.3%，两年平均增速比一季度加快 0.3 个百分点。分季度看，一季度同比增长 18.3%，两年平均增长 5.0%；二季度增长 7.9%，两年平均增长 5.5%。

如果用四季更替来比作中国所处经济周期，那么今年三、四季度将是冬季的尾声，2022 年一季度或将迎来新的春季，那时中国经济将会是“草木蔓发，春山可望”。

重点一：上半年经济主要靠外在动能出口支撑，内在动能投资与消费相对偏弱，下半年将逐步“反转”

从三驾马车的角度来看，上半年出口依旧保持强势，同比增长 28.1%。这体现了，虽然全球疫情已实现一定的初步控制，作为最终需求国的发达经济体也已开始逐步的复工复产，但中国依旧是全球制造能力最为全面与稳定的国家。因去年“低基数效应”减弱，出口在下半年虽增速会边际放缓，但仍将维持在高增长水平。

投资与消费目前相对偏弱，上半年固定资产投资同比增长 12.6%，两年平均增长 4.4%，社会消费品零售总额同比增长 23.0%，两年平均增长 4.4%。但从修复态势来看，消费与投资均已开始边际改善。

首先，上半年财政发力整体较弱，前 5 个月公共财政赤字盈余近 3000

亿元，与 2020 年前 5 个月的公共财政赤字 1.26 万亿元，相差 1.55 万亿元，下半年具备充足的发力空间，整体投资将更加稳健。

其次，伴随着央行 7 月 15 日降准 0.5 个百分点，中下游中小微企业发展困境将逐步得到缓解。中小微企业背后的广大中低收入人群收入水平将得到一定的提升，就业将稳定增长，大量的消费力也将逐步释放。中小企业与其背后的中低收入人群的发展欲望才是中国经济健康持续发展的“流动性”，没有“流动性”的中国经济将很难有坚不可摧的“市值”。

可预计，伴随着下半年全球其他资源国经济的逐步复苏，出口将难再支撑中国经济的持续稳定增长，核心动能将从外在出口转为内在的投资与消费。而内在动能投资与消费才是中国经济实现双循环战略中国内大循环的核心“痛点”。

下半年起，中国经济增长的核心逻辑与关注点将重新聚焦于投资与消费。预计伴随着下半年的稳步恢复，至 2022 年，投资与消费将恢复至疫情前的常态化水平。

重点二：上半年经济通缩压力大于通胀，下半年将逐步得到缓解

上半年，全国居民消费价格 (CPI) 同比上涨 0.5%，一季度同比持平。其中，6 月份全国居民消费价格同比上涨 1.1%，涨幅比 5 月份回落 0.2 个百分点；环比下降 0.4%。全国工业生产者出厂价格 (PPI) 同比上涨 5.1%，涨幅比一季度扩大 3.0 个百分点；其中 6 月份同比上涨 8.8%，涨幅比 5 月

份回落 0.2 个百分点。

关于中国 6 月份 PPI 同比上涨 8.8%，却为何还要进行降准，“用宽松治理通胀”的讨论十分不专业。

首先，中国 6 月份 PPI 同比上涨 8.8%，但是 CPI 仅同比上涨 1.1%，CPI 即便剔除因猪肉的主要拖累影响也仅同比上涨 1.9%，距离 2%-5% 的温和通胀水平具有一定空间。这背后显示了上游通胀向下游传导不畅，中下游中小微企业处于发展“停滞期”，终端消费疲弱。经济正被通缩的强大地心引力所深深吸引，而不是通胀。

其次，市场中出现“用宽松治理通胀”的不专业讨论，本质是过于关注经济短期周期的变化，而忽略了经济长期增长的问题。

终端消费疲弱，消费者消费欲望丧失一旦形成惯性，将会使得经济陷入更长期的增长停滞困境之中，这也就是为什么发达经济体在疫情严重期，通过财政赤字货币化，直接给居民发钱，在经济复苏期提升了通胀容忍度的原因。

中国经济因率先实现复工复产，目前韧性更强，正常化的货币政策空间充足，但仍需更加关注中小微企业的发展以及消费者消费、就业环境等问题。

所以，通过降准而不是降息的方式，便是为了解决目前经济的短期“痛点”，防止经济陷入更长期的通缩之中。

可预计，下半年伴随着投资与消费的改善，央行货币政策将更加“以我为主”，坚持货币政策的稳定性、有效性，通过不搞大水漫灌的正常货币政策，进行结构性的宽松，使得中国经济逐步走出潜在通缩困境。

重点三：上半年亮点在科技，新基建作为经济增长新引擎，能量正在加速释放

上半年,全国固定资产投资(不含农户)255900亿元,同比增长12.6%,6月份环比增长0.35%;两年平均增长4.4%,比一季度加快1.5个百分点。高技术产业投资同比增长23.5%,两年平均增长14.6%;其中高技术制造业和高技术服务业投资同比分别增长29.7%、12.0%,两年平均分别增长17.1%、9.5%。

在固定资产投资中,表现最为强劲的是高技术制造业投资,同比增长29.7%,这也是上半年中国经济的最大亮点。自2020年实施新基建战略,以及中央经济工作会议中将强化国家战略科技力量放在了2021年八项重点任务首位后,中国科技创新正在全面崛起。

以如市委 中同经济可外方关键的姓到名地如 能不快速冲破中筑收

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_31964

