



屈宏斌：预计未来数月出台 两次全面降准 每次下调 50bp



汇丰大中华区首席经济学家屈宏斌

2021 年 12 月及四季度经济数据出炉。国家统计局公布，2021 年四季度中国 GDP 实际增速达 4.0%，低于第三季度的 4.9%，但仍然高于国际金融机构的普遍预期；其两年复合平均增速（5.2%）则较三季度（4.9%）有所提高。其中，以两年复合平均增速计，在统计覆盖的时间段内，服务业有较明显反弹；第二产业增长则有所减缓，这一方面由于房地产和基建投资相对低迷，拉低建筑业的产出，另一方面能耗双控对工业生产也形成了一定的局限。

尽管四季度数据整体上有所好转，单独来看 12 月的经济数据却不容乐观，特别是在消费和服务业领域。社会零售总额增速出现明显下滑，餐饮住宿、汽车、房地产下游相关如家电产品等消费增速均转负（尽管餐饮住宿消费以两年复合平均增速计略有回升，但仅微弱），疫情之下颇为活跃的线上消费也出现了负增长。除了房地产市场和局域性疫情的影响之外，收入增速的回落也是导致消费低迷的重要原因之一。2021 年四季度，以两年复合平均增速计的城市实际人均可支配收入（剔除价格因素）仅增长 4.3%，也明显低于第三季度的 5.7%。以上因素短期内仍然存在，2022 年消费增长料将承压。

固定资产投资数据尚在预期之内，特别是制造业投资（以两年复合平均增速计）维持了两位数增长，势头仍强。但值得注意的是，房地产投资进一步加速收缩，这与 12 月相对较低的居民中长期贷款数据互相呼应。笔

者预计，房地产投资短期内仍将维持负增长，但考虑到其对经济贡献较大（全行业链对 GDP 贡献达到约四分之一），政策将维持谨慎以防止房地产市场出现过大波动。基建投资的回升仍未兑现，主要源于地方政府在疫情防控之下支出压力偏高、基建项目审批较慢等因素。

相比之下，工业生产表现较好，碳减排引致的对中上游生产的约束似乎有所缓和，且强劲的出口对生产也有所拉动。

在人口数据方面，我国仍然面临人口老龄化挑战。但笔者认为，人力资本才是影响劳动生产率更重要的因素。我国不断增长、高度专业化的劳动力，不仅有助于从劳动生产率角度提振潜在增长率，还将助推未来几年的产业升级和技术创新。此外，进一步提高的城镇化率也意味着城市劳动力在不断新增。考虑到国家对制造业，特别是中高端制造业发展的重视，更多的农民工有望从低端服务业转向从事更高生产率的中高端制造业行业，也将进一步打开生产率增长的潜力。

长远来看，我国目前的城镇化率水平较发达国家约 80% 的平均水平仍然较低，未来仍有巨大的发展潜力。值得注意的是，全国人户分离人口进一步增加，这意味着仍有大量未能获得城市户口的农民工群体，而相应社保福利的缺失和偏低的收入会对该群体的消费形成明显掣肘。笔者认为，进一步的户籍制度和土地制度改革势在必行。

总体来看，2021 年全年 GDP 增速达到 8.1%，但以两年复合平均增速计仅达到 5.1%，考虑到我国官方预估的潜在经济增速约为 5.0-6.0%，

这一数值已经接近潜在增速的下限，稳增长措施已经出台且仍将继续加码。

1月17日日,中国人民银行将1年期MLF(中期借贷便利)利率下调10bp,并开展7000亿MLF操作和1000亿元公开市场逆回购操作,这应将继续传导至1年期LPR下调10bp。未来数月,笔者预计还可能出台包括两次全面降准(各50bp)在内的货币宽松以及更多减税降费等财政宽松措施,以助力经济稳增长。

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_36157

