复苏放缓 振荡收敛

——植信投资研究院在沪发布 2021 年下半年宏观经济运行展望报告

7 月 12 日下午，植信投资研究院在沪举办 2021 年下半年宏观经济运行展望报告发布会，植信投资首席经济学家兼研究院院长连平以**《复苏放缓 振荡收敛》**为题对下半年世界及中国经济走势做了深入解读。报告会吸引了中央电视台、经济日报、解放日报、第一财经、凤凰卫视等近 40 家媒体参会。

一、下半年世界经济增速可能减缓

报告认为，2021 年二季度可能会是疫情爆发后世界经济复苏的一个阶段性高点。低基数推升效应和主要经济体进一步恢复，奠定了世界经济整体走势，同时美国经济增长二季度可能出现历史性高点。下半年世界经济增长速度可能减缓，原因在于主要经济体疫情发展不同步拖累整体复苏节奏、总需求释放减弱和供给恢复降速削弱了复苏动能。

疫情对全球经济的冲击导致全球供求缺口大幅存在并迅速扩大，推升了大宗商品价格。当前的供求缺口难以长期保持，国际大宗商品价格持续大幅上涨缺乏需求基础。预计大宗商品价格上涨拐点可能出现在四季度。

美国经济复苏和大宗商品价格大幅上涨带来通胀压力，引发市场对美联储货币政策收紧担忧。当前美国经济运行依然存在一系列不确定性这使得美联储于 2021 年内选择收紧货币政策会较为谨慎。

美债收益率之所以在短期内涨幅明显，是因为市场看好美国经济复苏前景和存在美元加息预期。从当前和未来一个时期来看，美债收益率前期过度上行、美联储加息预期的偏淡、美国经济还存在不确定、资本回流投资美债等因素，使得美债收益率已难再大幅上行。

下半年世界经济运行可能形成以下特点：经济增长因各国疫情拐点的不同步和一些国家疫情出现反复，虽然继续走向整体性复苏但增速会放缓；供求缺口逐步趋稳并缩小，大宗商品价格上涨可能最终在四季度得到控制；在通胀得到控制和失业率徘徊难下的预期下，美联储货币政策年内大幅收紧概率较小，全球流动性继续保持充裕；因美国经济复苏好于其他经济体，资本回流可能有助于抑制美债收益率上行，从而增加全球金融资产价格的稳定性。

二、下半年国内经济在振荡收敛中前行

下半年四大积极因素将助力我国工业生产平稳增长：外需旺盛带来中下游制造业增长；中上游价格上涨带来的盈利效应；建筑业平稳较快增长带来的建材等需求保持增长；政策红利带来的高新技术生产保持高速增长。下半年工业增加

值两年平均增速有望保持在 6.0-6.5%区间之内。预计 2021 年全年工业增加值累计增速为 9.5%。

制造业投资可能成为拉动 2021 年经济复苏的重要推手。前 5 个月，在外需回暖、制造业企业利润大幅好转和贷款流向制造业的基础上，制造业投资得到较快恢复。下半年上述因素将继续发挥作用，工业企业结构性补库存启动和金融支持力度将加大，推动制造业投资增速加快。下半年财政支出的力度将有所加大，专项债发行速度有望提速，对基建投资，尤其是“两新一重”和新基建投资形成较大支撑。预计 2021 年固定资产投资增长 9.0%，其中制造业投资增长 12%，基建投资增长 5%。

一线城市二手房和二三线城市新房率先降温。本轮房价上行压力的拐点可能在三季度中下旬，受住房金融趋紧和地方政府管控力度加强，商品房和土地成交增速下行影响，整体房价下半年上涨的动能料有所减弱。预计到年底，新建住宅价格涨幅在 5%左右，二手房价格涨幅在 4%左右。房地产投资中土地购置增速料有所回落，但建安工程投资保持较快增长，预计下半年房地产名义（累计同比）增速逐步回落。预计下半年房地产名义（累计同比）增速逐步回落，三季度末为 11.7%，四季度为 10.4%。全年房地产投资两年平均增速为 9%。

随着国内疫苗接种进程的提速、消费场景数量的增加以

及居民收入水平的持续恢复，消费全面复苏仍将存在进一步改善的空间。由于去年消费受到冲击较为严重，当前海外疫情出现反弹以及国内局部疫情反复，下半年消费较难恢复到疫情前水平。预计 2021 年社会消费品零售同比增长 10%。

下半年出口增速可能继续边际放缓，不排除大幅放缓的可能性，进口则平稳增长。出口增长放缓的推动因素可能主要来自欧美需求减弱、东南亚出口替代效应、人民币升值的时滞效应、人力、运输、仓储和石油等成本高企掣肘等四个方面。预计出口增速三季度为 15%，四季度为-5%，全年为 15%。经济稳中有进的增长态势和碳中和政策的实施将促进进口增长，预计三季度增速为为 25%，四季度为 20%，全年为 30%。

PPI 三季度出现拐点，CPI 完成 M 型走势。在 PPI 将于三季度末后同比趋势性回落的判断下，非食品 CPI 筑顶过程可能于 2021 年三季度出现，筑顶期可能会延续至 2022 年上半年，同比高点可能达到 2.5%左右。2021 年 CPI 大致走出 M 型格局，单月最大涨幅在 2.5%以内，全年平均涨幅约为 1%。

人民币汇率先贬后升、区间内波动。由于中国经济基本面良好，国际收支双顺差可能性大，货币政策相对偏紧，利率水平相对较高等因素影响，下半年人民币汇率仍将在合理均衡水平上伴随着供求关系双向波动，弹性增强，总体上小幅升值。

报告维持植信投资研究院之前对中国经济全年增长8.8%的判断。全年经济增长前高后低，二季度增长8.0%，三季度增长6.0%，四季度增长5.0%，全年增长8.8%。

三、财政政策积极推进，货币政策稳健偏松

积极财政政策实施力度有所加大。下半年，国内经济增长继续回归常态，物价增速将在三季度触顶，出口增速逐步回落，地方政府债券置换需求下降均为大概率事件，为积极财政政策适度发力提供了条件。随着项目申报进程加快，科技相关支出可能有所回升。从专项债投向来看，广义基建、城乡发展、医疗卫生、生态环保等项目的债券数量占比有望稳中有升；随着棚改计划临近尾声，棚改、旧改等项目债券占比将会下降。

货币政策稳健偏松推动融资增长回升。受需求回升的推动，下半年信贷余额增速将保持平稳，社融规模增速回落趋势有望在三季度迎来反转。新增政府债券发行提速将成为社融增量的主要来源。货币政策仍将以“稳”字当头，三季度

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_20657