



# 【NIFD 季报】2021Q2 中 国宏观金融



从三驾马车来看，经济反弹的力度在减弱，主要体现为投资和消费需求疲弱。净出口增长持续强劲，对 GDP 的同比贡献率与投资持平，海外制造业复苏将对我国出口形成长期支撑。随着其他国家疫情得到控制，我国生产替代优势仍面临较大压力。

货币和信用创造增速进一步放缓。从企业部门来看，信贷结构优化，短期流动需求下降，中长期贷款高增，票据业务大幅压降。债券市场进入偿还高峰，信用风险持续暴露。制造业供需两端扩张放缓，原材料价格上涨势头得到初步遏制，大中型企业的生产经营活动好于小型企业。从政府部门来看，今年政府债券发行的特点在于“防范风险”，侧重化解存量债务，放缓专项债发行节奏。从居民部门来看，消费贷款疲软，经营贷款高增，未来相当一段时间内房地产市场仍是支撑我国经济复苏的重要支柱。

在消费和投资不振的同时，除了住房按揭贷款之外，其他信用创造活动均处于萎靡状态，因而通货不膨胀。目前所有与消费相关的物价指标均很低，整体 PPI 和生产资料价格已经见顶回落。更重要的是，作为经济的领先指标，狭义货币 M1 增速已经掉到去年疫情期间的最低水平。内需不足、经济下滑将成为 3 季度以后的主要矛盾。因此，从 3 季度开始，经济很可能从通货不膨胀快速回落进入通货紧缩状态。

预计下半年货币政策将继续保持宽松的基本方向，但由于经济主体借贷意愿和借贷能力羸弱，宽松货币政策提振经济的效力下降，经济反弹需要财政政策有所作为。

.....

本报告全部内容详见附件。

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\\_34137](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34137)

