



刘元春：下半年经济复苏相对稳固，外需支撑力度或超预期持续



文/新浪财经意见领袖专栏作家 刘元春

今年上半年中国经济整体持续向好，表现出较为良性的复苏态势，下半年复苏会相对稳固，但是明年初期复苏的压力会更严峻。目前存在的两个短板在于消费和投资。



中国经济复苏持续稳固，

外需的支撑力度可能出现超预期持续

今年上半年的经济数据表现出整体持续向好、复苏持续稳固的态势。很重要的一个原因是宏观调控政策取得了效果，同时外部环境对外贸提供了支撑，另外房地产的支撑力依然存在。在全世界，中国经济复苏的速度、质量均表现较为良性。当然，复苏中也存在一些短板，是复苏进程中的常态问题，随着复苏的深化有些问题会随之消除。

第一个很重要的短板是消费复苏减弱，由商品支出向服务支出的转变遇到瓶颈性问题，不仅是需求的瓶颈，更重要的是供给的瓶颈，很多服务性消费没有供给。还有一个短板是投资，投资复苏的节奏与以往不一样。

短期消费要加速上行还需要政策的激励，中期需要在收入分配、共同富裕等一系列政策上进行布局。关于投资，在下半年，特别是在四季度，有几个重点方面需要关注，第一是今年上半年财政支出较慢，会在下半年进行集中支出，这个支出量很大；第二，经过前面几个季度，地方政府的换届基本完成，换届之后所带来的新的投资效应能够显现；第三，十四五规划在三四季度会开始落地一些重大项目，会带来大的基建投入；第四，上半年企业利润总体不错，只要能够解决民营企业对于未来投资的忧虑，下半年投资恢复的速度会明显好于消费恢复的速度。下半年，投资两年平均增速能够达到6%左右就是一个很好的水平。

对于外需，从短期来看，外需的支撑力度可能出现超预期的持续。从目前的一些先行数据和全球形势来看，三、四季度外需持续的态势还会延续。原因包括疫情的复杂性导致疫情持续时间比大家想象的更久，全球供应的瓶颈约束短期很难减轻；另外，在消费复苏过渡到生产性复苏的过程中，会导致全球对于中国非消费品产生新的需求。但中期来看，外需面临更大的挑战。

对于房地产，短期房地产支撑力量还是会持续，中期面临调整的压力。房地产目前面临重大的制度性调整和结构性调整。制度性调整包括，农村

集体经营性建设用地入市全面推开，还有房产税，对住房供应体系、地方土地财政体系改革的破题，可能对房地产带来一系列冲击，不仅简单体现在房地产价格，还会体现在房地产供应的结构。同时，地方政府在经营土地上的动力不会像以前那么强烈。

综合来看，今年三、四季度中国经济复苏会相对稳固，但是明年初期复苏的压力会更严峻。

宏观政策要盯住核心 CPI、GDP 平减指数，

下半年仍需保持流动性相对充裕

关于近期各方关注的通胀问题，中国的通胀形势与欧美具有本质差别。中国目前面临的状况是，上游由于受到国际大宗商品价格影响，导致 PPI 持续走高，对于中游和下游产业带来成本冲击。而在消费品端，由于中国供给过剩，市场竞争压力很大，很多厂商很难通过价格转嫁来转移成本冲击，这就导致 CPI 和 PPI 出现背离的现象。

CPI 和 PPI 背离会对宏观政策带来一定挑战，到底是盯住 CPI 还是盯住 PPI？从工业生产者购进价格、出厂价格到居民消费价格的传递可以看出，中国实际上处于需求不足的状况，因此宏观政策要盯住核心 CPI、GDP 平减指数，而不是简单地盯住 PPI，或者盯住大宗商品价格。对中游和下游企业，特别是承受能力较弱的中小型企业，要进行一些结构性的对冲。PPI 目前处于相对高位，要看到大宗商品价格的复杂性，未来高位波动的态势

可能是常态，因此我们要关注对供给端复苏的冲击，对原材料密集型中小企业的冲击。宏观政策要看清宏观形势基本面，即目前中国依然处于需求复苏的关键阶段，在这个阶段宏观政策不宜过紧，要持续进行需求的扶持，对投资、特别是下半年重大项目的落地要提供充裕的流动性。

对于下半年的宏观政策，下半年的货币政策要保持中性定位，要保持流动性相对充裕，使融资成本有一定幅度的宽松。目前经济体承受不住加息的压力，必须在价格上做出一定让步。中国的利息成本在大国中是最高的，目前很多地方国企、中小企业和地方政府的利息支付已经成为拖累。我国对外的汇率控制也要求我们不能简单跟随国际市场金融资本的流动而发生过大偏移，货币政策要与美国保持一定的错位。

关于财政政策，今年上半年财政收入增长速度高于财政支出速度，财政赤字显著收缩。今年财政支出的结构发生很大变化。受去年5月份以后一揽子疫情纾困计划的影响，大量的项目还在进行中，新的立项还没有上来。另外，今年是“十三五”与“十四五”进行交棒的一年，也是换届年，上半年的财政支出节奏相对较缓，在这个特殊年份是正常的。从财政收支

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_33107

