



连平：九问下半场中国经济



意见领袖 | 连平

当前，世界经济下行压力正在快速增大。俄乌冲突导致全球通胀高烧难退，美联储大力度快速加息将助推美国经济走向衰退。欧洲经济正面临通胀攀升、增长下行和金融违约三重风险。下半年将迎来美联储激进加息的关键阶段，而如果美国经济快速陷入衰退或出现金融风险，美联储货币政策则可能在四季度改弦更张，从而进一步增加世界经济的不确定性。疫情被控制后的中国经济总体上呈现出稳中向好的趋势。随着疫情持续改善、宏观政策发力和复工复产的加速推进，下半年国内经济能否如期恢复？投资、消费、出口和物价等会怎样运行？下半年楼市“金九银十”还会出现吗？人民币会大幅贬值吗？经济运行还可能遇到哪些风险？GDP还能实现既定目标吗？本文将回答这些问题。



1. 投资能否继续扛起稳增长大旗？

下半年投资将在稳增长中发挥关键作用。基建和制造业投资将共同推动固定资产投资较快增长。在财政支持存后手叠加项目储备充足和政策支持到位等利好因素的推动下，基建投资仍将保持平稳较快增长。尽管专项债发行基本结束，但下半年能用于基建投资的财政和货币工具仍较为丰富。近期国务院调升政策性银行信贷额度 0.8 万亿元。根据会议要求和三大政策性银行的性质，预计将至少有 0.6 万亿能直接用于基建投资。有关部门要商业银行对符合条件的专项债券项目建设主体提供配套融资支持，做好信贷资金和专项债资金的有效衔接。

随着疫情逐步得到控制，出口韧性犹存、对于中小民企纾困和扶持继续深化以及融资渠道改善之下，制造业投资也将继续保持平稳增长态势，在投资中起到“平衡器”的作用。房地产政策将保持宽松基调，房贷利率仍有下调空间，房企的资金需求有望得到改善，土地购置状况将好于上半年。三季度房地产销售将完成筑底，四季度有望得到改善。房地产投资增速将在三季度筑底升稳，四季度走向回升。

综合来看，在专项债和 0.6 万亿政策性银行信贷的共同支持下，预计 2022 年基建投资增长 13.7%，制造业投资增长 7%。近年来两者占投资的比重均值约为 25%和 37.5%，故能分别拉动投资 3.4 和 2.6 个百分点。房地产投资增长 0.6%左右，对投资基本没有拉动。固定资产投资可能增长 6.5%。

2. 楼市“金九银十”还会出现吗？

下半年房地产市场表现将好于上半年，房地产销售有望率先企稳回升。需求管理政策松动后，三季度房地产销售可能完成筑底，四季度销售增速将重拾正增长。考虑到部分城市限购、限贷等限制性措施在下半年将可能退出，购房者在疫情得到有效管控后将回到房地产市场。参考过往经验，住房信贷增速回升到销售改善一般需要两到三个季度。

年内局部地区“金九银十”可期。由于受到宏观经济等因素影响，部分购房者存在观望情绪，今年“金九银十”行情相比以往成色可能不足。但疫情因素导致的前期部分积压需求或在下半年逐步释放，而房贷利率和首付比例均有不同程度下调，若房企竣工及预售加快，楼市可能在国庆前后较快转暖。预计全年商品房销售增速下跌 12.3%，较上半年跌幅收敛接近一半。热点城市楼市可能率先复苏。

下半年房价可能“先抑后扬”。大城市现房库存偏低，短期去化周期增加很大程度与疫情因素导致部分地区销售出现“断档”有关，参考以往去化能力，北京、上海、杭州等地区商品房去化周期在 1 年时间左右，叠加去年土地成交价格上涨因素，热点城市房价有望在三季度出现企稳回升。结合过去类似周期的房价表现，预计本轮房价的拐点大致在三季度左右，全年新房价格涨幅在 0 附近，二手房同比下跌 0.9%。一线城市房价表现可能相对坚挺，到年末新房价格涨幅可能达到 4%左右，二手房价格涨幅在 3%左右，较上半年有一定程度的回升。

3. 消费能否出现报复性复苏？

多重积极因素将于下半年推动消费加快修复。一是随着疫情不断好转和复商复市的加速推进，二季度被压抑的消费需求有望被激发。二是在复工复产和纾困政策逐步落实到位的共同推动下，就业状况好转将会带动增加消费需求。三是政策层面要求下半年促消费力度加大，各类消费券和购物券的发行将会助力消费恢复。四是在利好政策的推动下，汽车消费市场将会得到进一步提振。五是随着房地产销售和投资在下半年筑底企稳，房地产相关消费有望逐步回暖。六是下半年促进消费的场景增多，有助于消费需求释放。由于疫情对于消费，尤其是服务性消费的冲击较大，需要的修复时间较长，因此出现报复性反弹的可能性不大。综合来看，三季度社零将会回正至 2.5%，四季度增速加快至 4%。全年社零增长至 2%左右。

4. 出口能否维持超预期增长？

下半年出口整体承压但不乏韧性，增速可能边际走缓。下半年世界经济有可能步入衰退边缘，海外需求走弱和贸易环境恶化可能导致我国出口下滑。近日，WTO 将今年全球商品贸易增速下调 1.7 个百分点。根据历史数据，我国出口增速与全球出口增速的相关性约 70%，因此在全球经济和贸易下滑的背景下，我国出口也将走低。但一系列积极因素仍将对出口形成支撑。国内一系列稳外贸政策持续加码，为出口营造良好条件。RCEP 生效对出口将有一定程度的带动。据 1-4 月数据测算，RCEP 对我国主要产业的出口“创造”效应约 1.47 个基点，强于“替代”效应。我国全产业链体系仍将支撑出口供给。下半年疫情好转后，前期封控对出口供给造成

的拖累会逐渐消退。年度出口增速可能降为 10%左右。基于全球供给紧缩，预计下半年进口增速仍在低位震荡，全年约为 6%。

5. 人民币汇率还会阶段性大幅贬值吗？

下半年人民币不具备持续大幅贬值的条件，也不大可能走出强势升值的行情，在 6.4~7.0 区间内双向波动的可能性较大。下半年经济增长预期逐渐好转，GDP 有望保持在全球较高水平，对人民币汇率形成基础支撑。国际收支顺差规模可能有一定程度下滑，但基本面中长期支撑人民币。IIF 预计，我国 2022 年将流入约 3270 亿美元，相比 2021 年减少约逾五成。但我国出口产业优势支撑、外资营商环境改善、投资市场潜力仍存，人民币仍有一定韧性。上半年美元指数强势上行，已兑现大部分上涨，下半年美元指数持续性的强势动能有限。但美联储激进加息将对美元汇率带来阶段性支撑。同时欧元在美元指数构成中占比为 57%，俄乌冲突连带影响增大了欧元区的潜在金融风险，使得下半年欧元大概率走弱，有利于美元走强。我国日趋完善的汇率调节机制有利于人民币汇率保持基本稳定。

6. 下半年国内是否会有高通胀？

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_43587

