



陆挺：如何看待下半年中国经济的复苏？



文/意见领袖专栏作家 陆挺

近日，由中国财富管理 50 人论坛（CWM50）举办的“2022 中期宏观峰会——稳增长与实现路径”在京成功召开。峰会以今年上半年国内外局势变化为背景，就下半年经济形势展望、宏观政策调整优化、助力我国经济稳增长等问题进行深入探讨，以期为我国下半年宏观经济形势研判与政策制定提供决策参考。野村证券中国首席经济学家陆挺出席峰会并在“下半年资本市场走势展望”高峰论坛上发言。

陆挺认为，下半年我国经济会复苏，但过程未必轻松。具体而言，复苏进程中存在四个风险因素：一是疫情再度冲击的可能性，二是房地产行业信心疲弱导致地方财政收入减少、总体需求下降，三是全球经济下行导致我国外需减弱。此外，陆挺基于经济基本面分析，判断今年下半年人民币兑美元可能面临贬值压力，股市受冲击后会再次反弹，国债利率上升风险升高，高收益债难有起色。



从经济的基本面出发，我认为下半年的全球经济有如下几个特征：

第一，当前全球的通胀可能还会在顶部徘徊一段时间。虽然最近全球能源价格、原材料价格和粮食价格已经出现了较大幅度的下跌，甚至可以说美国民众的通胀预期也有所下行，但风险仍然存在。第一个风险是当前俄乌局势仍然扑朔迷离，俄罗斯有可能会对欧洲天然气供应方面采取一些比较激进的措施。第二个风险是作为滞后变量的美国房租，可能还会持续推高通胀。第三个风险是发达国家的工资还在上涨，比如英国刚将公务员和公共事业从业者的工资提升 5%。综上，通胀的压力是不可低估的。

第二，发达国家的加息是板上钉钉的事情，但是发达国家内部也会有较大差异。我们认为，美国加息幅度会比较大，预估在 7 月份可能会增加 100 个点，最后达到 3.75% 的水平。而欧洲的加息幅度就会小很多，其缩

表的幅度也会较小，并且会较晚。

那么，为什么会有这样一个差别？在美国，美联储认识到了之前的误判，美国的精英阶层也有维持美元国际储备货币的诉求。此外，加息也将促使美元升值，既有助于美国缓解通胀压力，也有助于资本的回流。而欧洲却不一样。因为俄乌冲突就在他们家门口，并且欧洲不像美国能实现能源自给自足，所以能源供应成为一个重要问题。另外，欧洲内部分化也十分严重，比如最近意大利等国，债券利率上行之快令人乍舌，政治上也有一定的动荡。所以，这也导致欧央行在政策方面瞻前顾后的内因，欧央行实际上要达到的政策目标要比美联储更加多元，许多方面很难兼顾。

第三，欧美和其他一些发达国家非常有可能从今年三四季度开始就进入衰退。美国的衰退可能会比较浅，而欧洲受俄乌冲突和能源供应问题的影响，其衰退可能早于美国，且衰退幅度不确定性较大。

第四，新兴市场国家可能面临危机。一方面，由疫情导致的外汇收支缺口到目前为止仍对一些新兴市场国家有影响；另一方面，高通胀、粮食和能源价格上升以及美联储加息导致的资本回流，也让有些国家如斯里兰卡出现了比较严重的政治、社会和经济问题。

接下来我想简要介绍一下中国与海外经济体相比有哪些特征。第一个特征，二季度由于我国经济同比仅增长 0.4%，因此，无论是环比增速还是同比增速，三、四季度大概率将处于一个较为快速复苏的过程中；第二，由于我国内需当前仍相对疲软，所以我国通胀处于较低的水平，即使今年

下半年有所上行，个人估计 CPI 通胀超过 3%的概率也不会很大；第三，在防疫政策方面，我国跟其他国家确实有很大不同，我国对疫情防控一直十分重视；第四，相对于欧美，我国的货币政策和财政政策处于一个宽松刺激的阶段，还会持续发力。

在这样一个背景之下，经济会复苏，但是复苏过程有可能未必平坦。在此，我将列举会对下半年中国经济的波动和中国主要资产价格的波动风险带来重要影响的四个风险：

第一，疫情有可能会再度冲击。因为变异毒株的传播率较强，并且最近两个星期确诊病例数量也在较为快速的上升，所以，新冠对整个经济的冲击出现了一种周期性的状态：在防控和封城力度大时，病例会明显降低，但是在解封之后，又可能会上升。如此就会导致经济和资产价格相应的波动。

第二，房地产行业信心疲弱。现在房地产行业的信心确实较弱，因为交房的问题，某种程度上已进入了恶性循环。

第三，地方财政收入剧减。地方政府在 6 月份的卖地收入同比下降 40%

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_44287

