



陆挺：下半年的中国经济 ——毋需担心过热，政策 仍需加码



文/意见领袖专栏作家 陆挺

今年刚过了一半,我国经济刚刚经历了一轮大幅波动,全球通胀高企,美联储 ECB 等很多国家央行开始大幅加息,全球衰退风险加大,因此现在是讨论中国宏观经济一个非常好的时点。



关于中国经济下半年的展望,最近经济学中的争议较为激烈。有说已经过了拐点,下半年会持续改善的;更加乐观一点的,甚至已经开始担心由于近期出台了很多宽松刺激政策,有可能造成叠加效应,从而发生过热的风险。我个人还是偏向于谨慎一些。关于下半年的经济,我从三个点来看观察:首先,我认为从六月初以来经济确实出现复苏反弹的迹象。其次,经济复苏的基础不牢,疫情还没有过去,各类风险还在,下半年增长可能还是会出现较大的波动。最后在政策方面,不仅不存在过度刺激的风险,

反而是存在刺激力度不足，刺激方式不到位，风险应对不及时等问题，房地产可能和其他板块一起螺旋式下行，我们不能掉以轻心。

先说第一点，从六月初以来，从航空，电影票房，餐饮，零售、物流、出口、电力和工业增加值等方面都能清晰的看到经济复苏是很明显的。房地产销售也有反弹，六月同比下降 18%，比五月同比下降 32%要好不少。复苏的原因主要有两个，一是疫情得到了有效控制，包括上海等很多城市从六月初开始解封了；二是宽松刺激政策加码，尤其是汽车购置税减半的政策，对汽车销售是立竿见影的。乘用车销售量五月同比下降 17%，六月销售激增，同比上升 23%，七月份有望增长 18%。今年下半年，我估计汽车购置税减半能拉动汽车销售和生产 15 到 20 个百分点，对 GDP 的拉动作用带 0.7 个百分点左右。

再谈第二点，就是我们不能对经济前景盲目乐观。我在这里主要讲四个风险。首先，新冠病毒还在，过去三周疫情又在全球恶化。六月底以来，我国大陆确诊加无症状病例的人数从不足 40 上升到了接近 1000；澳门从一周以前就已经处于半封城之中；香港这边，最近新增病例每天已经上升到 4000 左右。从全球来看，过去两个多月已经从日均 30 万例上升到了一百万例以上，因为国家已经放弃了大规模检测，因此实际感染人数可能远超这个数字。相对于 2020 年初的初始新冠病毒，今年上半年的新冠病毒变种毒性降低，但传播力更强，防疫难度上升、清零成本越来越高。与此同时，因为绝大部分国家已经选择“与病毒共存”并大幅度放开，客观上

加大我国的清零难度。而最近一个月流行的奥密克戎新变种 BA.5，相对于三四月份在上海流行的变种，传播力又上升一截，进一步加大我国的清零难度。

另外从疫情的持续时间维度来看，今年已经是抗疫的第三年。随着疫情的延续，企业、居民和政府的资源消耗加剧，疲惫感上升，预期更加不稳，这会影响家庭和企业的耐用品消费和投资。

两个月前我提出了一个“新冠商业周期”的概念。在我看来，我国已经在某种程度上出现了由于疫情波动而导致的商业周期的问题。这个周期中，病例上升的时候，封城力度、全员检测力度随之上升，消费、投资甚至是出口都会受到影响，宏观经济走弱。在封城力度加大时，因为经济下行风险加大，政府刺激经济的政策力度也会加大。等到了一定时候政府通过强有力的手段控制住了疫情，之前封城的城市开始解封，刺激政策也开始发挥作用，经济就触底反弹。但是随着城市的解封，核酸检测频率降低，人流回潮，报复性聚集消费，新冠病例可能会再度上升，防疫力度被迫随之升级，经济又会冷下来，甚至再度出现萎缩。在我看来，在今年年底之前，我国经济有可能因为疫情而在复苏中产生较大的波动，波动大小在于病毒的传播力度和政府防疫策略的演进，所以复苏之路未必非常平坦。

第二个风险是出口增速可能会持续下行。背后有几个因素，一是本身基数高，过去两年出口迅猛增长；二是从国外消费结构来看，随着越来越多的国家选择与病毒共存，经济回到正轨，消费重心从耐用品和实物切换

到服务消费，这也会降低对我国产品的需求。二是中国以外的全球经济增长因为高通胀、俄乌局势、政策紧缩等原因，而可能在下半年开始出现大幅下滑。我们预计发达美国经济可能从今年四季度进入衰退，欧洲经济可能从今年三季度进入衰退，除了美欧之外，还有一批其他诸如日本、韩国和澳大利亚等发达国家经济也可能出现衰退，因此我国外需面临的形势较为严峻。

讲完疫情和出口，再说第三个风险---房地产。房地产及其上下游产业链贡献了我国 1/4 的 GDP，影响巨大。在过去 20 年中，每次遇到经济不景气，政府需要刺激拉动需求时，放松对房地产的管制，拉动住房投资需求一直都是最重要的工具。不清楚房地产走势，就很难真正把握未来一段时间中国经济的走势。目前房地产行业的形势是非常严峻的。六月的销售虽然有所改善，但七月的高频数据显示销售又扭头向下。即使在六月，新开工，完工，土地购置等数据全面恶化。其中新开工同比下降 45%，完工下降 41%，土地销售按面积下降 53%，按价值下降 65%。

现在看来，今年下半年房地产市场的复苏前景并不乐观，最近的这波断供潮会有三个负面影响，一是加剧了居民对于房企不能履行交房承诺的担心，恶化了已经形成的一个恶性循环，也就是居民因为担心交房问题不敢买房，而新房销售暴跌进一步导致开发商现金流紧张 而没有能力盖房。二是迫使地方政府进一步大幅收紧预售款管理政策，单个地方政府这么做是理性的，但从群体角度来讲未必理性，造成地方政府事实上陷入一个囚

徒困境之中，进一步恶化房企的现金流。三是房企现在更没有资金去买地，造成地价下跌，进而造成房价下跌预期，影响新房销售；地方政府因土地销售暴跌，被迫对公务员事业单位人员降薪，而这部分人群是很多中小城市购房的主力之一，因此也会导致新房销售下跌。

除此之外，还有几个原因使得房地产行业可能会持续恶化：一是因为疫情还存在较大的不确定性，失业率较高，尤其是年轻人的失业率非常高，很多人不敢下决心贷款购房。第二，尽管从地方层面来说房地产调控已经有较大程度的放松，但在中央层面，放松调控的空间较小。第三，2015-2018年货币化棚改已经大量前置了三四五线的房地产需求，降低了这轮房地产方面宽松刺激政策的效果。在我看来，要打破这些恶性循环非常不容易，房地产行业在下半年还不能轻言复苏，当务之急是保交房，恢复购房者信心。

第四个风险，也是我今天强调的最后一类风险，是今年财政收入缺口非常大，保障财政支出的压力比较重。从今年“两会”设置的全年预算支出来看，力度很强。但问题是，在制作预算的时候，高估了预算内收入，

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_44581

