

專家：經濟復甦動能減弱 下季增速或不足6%

中國宜保持擴張財策應對挑戰

在出口強勁增長和房地產投資保持韌性的支持下，今年上半年中國經濟繼續強勢復甦。不過近日公布的官方製造業經理人指數(PMI)以及財新PMI等經濟數據均出現回落，顯示擴張放緩。多位經濟學家接受香港文匯報訪問時預期，下半年出口和房地產兩大經濟復甦動能將放緩，但其他動能不足以彌補缺口，到第四季經濟增速或降至5.5%左右。當前中國經濟仍面臨有效需求不足的挑戰，經濟速度低於潛在增速，加之外部環境複雜，專家呼籲下半年擴張性的財政貨幣政策不能退出，以應對經濟下行壓力及外部衝擊。

●香港文匯報記者 海巖 北京報道

國家信息中心首席經濟師祝寶良接受訪問時指出，從今年首5個月數據看，出口和房地產投資仍是經濟復甦主要動力，出口兩年平均增長13.6%，高於2019年全年0.5%的增速；房地產開發投資兩年平均增長8.6%，是固定資產投資增速4.2%的兩倍多。但內需依然偏弱，基建投資(不含電力)兩年平均增長2.6%，低於2019年全年的3.8%；製造業投資兩年平均增長0.6%，弱於2019年全年的3.1%；社會消費品零售兩年平均增長4.3%，低於2019年全年的8.0%。

疫情好轉改變全球消費

他預計，中國經濟下半年會進入與新冠肺炎疫情相伴隨的常態運行狀態。所謂常態運行「一是實際經濟增速基本回到潛在經濟增速附近；二是從出口看，疫情帶來的醫藥產品、宅經濟產品、訂單回流拉動出口的因素逐步消失，出口增長基本與全球經濟匹配，出口量增速基本回到過去十年3%左右的水平；三是宏觀調控政策恢復穩健狀態。」

祝寶良分析，隨著全球疫情防控好轉，發達國家和其他出口國的生產修復，居民的商品消費需求將被服務消費需求所取代，中國的出口份額難以繼續回升，預計第四季中國出口增速會降至5%左右。與此同時，拉動經濟復甦的另一動力房地產開發投資也會繼續回落。

出口和房地產開發投資兩大動能將邊際趨緩，而基建投資、製造業投資、消費等其他動能整體支撐力度有限。國家信息中心預計下半年經濟增速將延續回落態勢，第三、四季GDP同比增速分別為6.3%和5.0%，兩年平均增速為5.6%和5.7%左右。

基數效應減弱 外需訂單或減

中國國際經濟交流中心副理事長、央行貨幣政策委員會委員王鳴指出，全球疫情

和經濟復甦仍有不確定性，經濟恢復仍不平衡，基數效應減弱、訂單逆向回流和宏觀政策邊際調整，下半年經濟增速將逐步放緩。從其調查情況來看，50%的企業都指未來外需訂單會減少，其中10%至20%的企業表示會減少10%至30%，預示着下半年外貿增速會明顯放緩。他預計第二季中國經濟同比增速會放緩到8%左右，下半年會繼續放緩，第三季同比增速會略高於6%，四季度則降至5%至6%之間。

債務壓力增 供應鏈不穩定

此外，部分領域風險釋放的壓力在增大。「地方政府融資平台還本付息的壓力增大；中小金融機構資產重組和補充資本金壓力仍很大；受疫情等因素的影響，部分行業供應鏈不穩定，像芯片短缺問題對汽車行業的影響還在持續等。」

社科院學部委員余永定團隊估計中國經濟增速到第四季降至5.5%左右。他認為，當前經濟增長動力結構不佳，市場期待的消費報復性反彈及固定資產投資增速反彈沒有出現，當前財政和貨幣政策過早收緊，經濟復甦還未達到潛在增長速度。「除非出現物價失控的危險，否則就應該繼續執行擴張性財政貨幣政策，使經濟增速穩定在6%左右的水平，不要急於退出。」

或面臨兩大「灰犀牛」衝擊

面對下半年經濟復甦動力不足及外部環境變化，近日不少智囊呼籲擴張性政策不要急於退出。中國人民大學副校長劉元春呼籲，當前經濟復甦不均衡、不扎實，而且面臨兩大「灰犀牛」的衝擊：一是外部環境變異；二是內部經濟分化疊加地方金融問題，並且面臨和美國競爭、快速布局新發展格局的戰略任務，由此近期宏觀政策宜鬆不宜緊。第三季財政政策的支出節奏要加快，貨幣政策相應的社融速度和信貸速度也要有所放鬆。



「缺芯」等因素給汽車製造業等行業發展帶來不利影響。資料圖片

中國製造業PMI企穩擴張區域



中國新冠疫情以來GDP走勢



中國出口額情況



中美不確定性增 或引發資本外流

潛在風險

在復甦動力放緩、經濟增長減速的同時，經濟學家普遍擔憂，下半年中國面臨外部不確定性和內部財政金融風險的雙重挑戰。

「美聯儲貨幣政策調整可能提前。」中國國際經濟交流中心副理事長、央行貨幣政策委員會委員王鳴指出，隨著美國經濟增長前景改善和通脹預期上升，美聯儲政策可能會逆向調整。6月17日，美聯儲議事會議決定上調超額準備金利率和隔夜逆回購利率各0.05個百分點，預示着寬鬆政策調整可能開始啟動。「如果美聯儲下半年開始縮減購債規模，則意味着全球流動性態勢會發生變化。這可能對一些基本面比較脆弱的新興市場帶來衝擊，也會加劇全球金融市場動盪，同時還會增大中國貨幣政策實施難度，美元指數可能快速反彈，對人民幣兌美元匯率和資金流動形成影響。」

國家金融與發展研究室張明估計，到今年第四季中國季度GDP增速可能顯著低於美國。「這一現象很長時間以來沒有發生

過，可能影響投資者情緒，短期內可能導致短期資本外流與人民幣兌美元匯率貶值。北上資金較大幅外流可能對內地股市與債市特定板塊產生負面衝擊。」

談到國內風險，王鳴認為，部分領域風險釋放壓力增大。首先是地方政府融資平台還本付息壓力增大，債券違約有所增加，企業信用風險上升，中小金融機構資產重組及補充資本金壓力仍然很大，都需要予以關注。此外，受新冠肺炎疫情和其他多重因素影響，部分行業供應鏈不穩定，比如芯片短缺對汽車行業的影響還在持續，甚至在向消費類電子領域蔓延。

留意「雙碳」目標壓力

王鳴還認為，實現「雙碳」目標對經濟運行也會帶來一些壓力，「一些地方為完成降能耗目標，採取比較激進的措施，對高耗能企業實現限產或停產，首當其衝的是煤電行業，如果短期內調整力度過大，可能會帶來煤電生產的大幅下降，導致電力供應不穩定，部分地方還會出現電力緊張，影響到經濟穩定恢復和產業鏈穩

定。因此，要處理好綠色轉型與穩增長的關係。」

張明也預計，下半年信用違約率或再度顯著上升，預計中小地方融資平台、地方國企產業債、三四線城市中小開發商、中小非銀金融機構可能構成違約較為集中的群體。



●專家稱美聯儲如減少買債規模，將會增加人行貨幣政策實施難度。

專家對下半年中國經濟預測



中國國際經濟交流中心副理事長、央行貨幣政策委員會委員王鳴

中國經濟同比增速將繼續放緩，第三季略高於6%，第四季或低於6%。全年CPI漲幅在2%內，PPI年內高位回落是大概率事件，全年漲幅6%至7%之間。



社科院學部委員余永定

第四季中國經濟同比增速降至5.5%，主要問題在於有效需求不足導致經濟增長動力不足，需要通過擴張性的財政貨幣政策進一步提高經濟增長速度。



國家信息中心首席經濟師祝寶良

出口和房地產開發投資兩大動能將會邊際趨緩，其他動能整體支撐力度有限，下半年經濟增速料延續回落態勢，第三、四季GDP同比增速為6.3%和5.0%。



社科院世經所經濟發展研究室主任徐奇淵

下半年有兩大挑戰：原料上漲引發工業企業的行業分化加劇，影響部門復甦的平衡和可持續性；全球供求缺口緩解，中國出口及進口替代生產面臨調壓力。

貨幣政策防通脹必要性降低

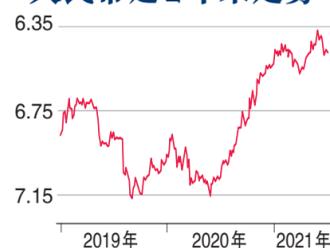
復甦放緩

今年通脹重回宏觀決策的視野，在歐美等發達國家「大放水」背景下，全球大宗商品漲價創近10年新高，中國CPI雖處於相對低位，但服務價格上漲壓力不小，工業品價格PPI漲勢則為2013年以來最嚴峻。不過，對於未來通脹形勢，內地政府智囊專家普遍持樂觀預期，尤其在經濟復甦放緩背景下，宏觀政策因防通脹而轉向調整的必要性正在降低。

輸入壓力減弱 通脹可控

中國國際經濟交流中心副理事長、央行貨幣政策委員會委員王鳴認為，今年中國工業品PPI漲幅大幅上漲，主要受國際大宗商品價格上漲的輸入性影響。而未來一段時間，全球大宗商品價格上漲動力在逐步減弱：一是前期形成的低基數效應正在減弱；二是供應鏈約束隨着疫情得到控制而逐步改善，產能恢復擴張使價格承壓；三是貨幣政策轉向的預期將減弱流動性對價格上漲的推動。隨着輸入性壓力減弱，下半年PPI將逐步回落，全年通脹水平總體可控。另外，從流動性因素看，中國沒有

人民幣逾2年來走勢



使用「大水漫灌」的措施，有利於價格總體穩定。

「豬肉價格將觸底，服務業價格持續復甦，CPI增速將會溫和走強，預計今年全年CPI漲幅1.5%左右；全球大宗商品價格即將觸頂，考慮到同比因素，PPI增速未來3個月有望觸頂，全年在4.5%至5%上下。」國家金融與發展研究室副主任張明表示，通脹在可控區間，沒必要因此收緊貨幣政策。

美國寬鬆 操作應更審慎

「下半年貨幣政策操作應該更加審慎，

不應過快收緊。」張明解釋說，第一，目前經濟復甦不均衡不充分；第二，全年通貨膨脹水平總體可控；第三，為避免地方債務出現大面積違約，長期利率應保持在較低水平；第四，考慮到美國仍在實施寬鬆貨幣政策，過快的貨幣政策正常化意味着人民幣兌美元匯率可能再度快速升值；第五，廣義財政政策力度已經在顯著收緊。

國家信息中心首席經濟師祝寶良也認為，當前全球經濟不支持物價持續、大幅度上漲。全球經濟經歷2008年金融危機和新冠疫情兩輪衝擊後，低增長、高槓桿、高收入差距的格局不會改變，今年世界經濟預計增長6%左右，兩年平均增速大大低於3.3%左右的潛在水平。

需求缺口或致通縮壓力

從中國經濟復甦動力看，中國金融四十人論壇研究部研究員朱鶴認為，中國經濟復甦最快的時候已經過去，復甦動力正在減弱，預計未來幾個月中國經濟可能再次出現新的需求缺口，經濟更有可能面臨的是通縮壓力而非通脹壓力，貨幣政策上防通脹的必要性大大降低。