

專家：經濟復甦動能減弱 下季增速或不足6% 內地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



「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

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，隨着全球疫情防控好轉，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一鳴指，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。

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一鳴指出，隨着美國經濟增長前景改善和通脹預期上升，美聯儲議事會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及資金流動形成影響。」

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。北上資金較大規模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，王一鳴認為，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

王一鳴還認為，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指標，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一鳴

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。



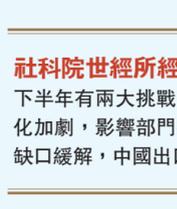
社科院學部委員余永定

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，下半年經濟增速將延續回落態勢，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超濤

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回調壓力。



貨幣政策防通脹必要性降低

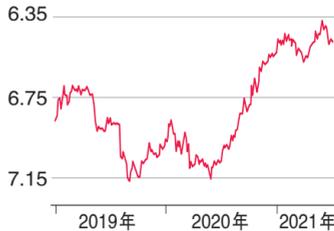
復甦放緩

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一鳴認為，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

人民幣逾2年來走勢



性因素看，中國沒有使用「大水漫灌」的措施，有利於價格總體穩定。

「豬內價格增速即將觸底，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年金融危機和新冠肺炎疫情兩輪衝擊後，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。

需求缺口或致通脹壓力

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脹壓力而非通脹壓力，貨幣政策上防通脹的必要性大大降低。