

九位首席经济学家展望中国经济澎湃活力

编者按：2021年以来，新冠肺炎疫情困扰仍挥之不去，给世界经济复苏增添了不确定性，也给中国经济稳增长带来不小压力。中国经济在积极的财政政策和稳健的货币政策护航下于全球“一枝独秀”，并且展现出转型升级的澎湃活力。面对未知的下半年，《证券日报》记者采访九大首席经济学家，总结上半年，凝练智慧、提炼观点，以飨读者。

中国银河证券首席经济学家刘锋：第三产业为经济发展注入生机

■本报记者 吴晓璐

中国银河证券首席经济学家刘锋在接受《证券日报》记者采访时表示，2021年以来我国经济获得显著恢复性增长，就业情况不断改善，居民可支配收入增速显著提高。但我国经济恢复常态化仍面临诸多挑战，下半年经济增长或难取得强劲的外需支撑，我国经济可持续发展应重点放在拉动内需，预计第三产业将继续为我国的经济发展注入生机。

谈及上半年经济亮点，刘锋认为主要有三方面，首先我国货物进出口增长显著。今年前5个月，我国货物出口、货物进口、贸易顺差两年复合增速均超过疫情前水平；其次消费和投资回暖。2021年一季度消费恢复性增长，对国内生产总值增长的贡献率达63.4%，已接近2019年同期水平；第三，上半年我国第三产业增长强劲。

今年上半年国际原油、铁矿石、有色金属等大宗商品价格大幅上涨，刘锋表示，供需面暂不支持上述大宗商品价格趋势性上涨。具体来看，全球货币宽松和通胀预期等因素推涨大宗商品外盘价格；对未来不确定性的担忧和库存增加等因素推动铁矿石、铜、

金价格上升，供应短缺造成锡、钨、锑等金属价格攀升；2020年3月以来，人民币较美元已升值10%，人民币计价大宗商品不具涨价基础。

近日，央行决定7月15日全面降准，维持市场流动性。刘锋认为，目前，美联储继续采取宽松零利率政策，点阵图显示加息预期提前，美联储上调经济增长预测及通胀预测。但美国处于疫情反弹期，通货膨胀上升可能是暂时的，而中国处于加速恢复期，所以，我们不能被美国的节奏打乱。中国利率调整需要谨慎，目前宜保持宽松的局面。

刘锋认为，我国经济可持续发展应重点放在拉动内需上，刺激消费端增长可从三方面入手：第一，能消费。我国居民收入还有较大的提升空间，要重点关注中低收入群体。居民收入的改善首先需要实现收入多元化，增加财产性收入，让中低收入群体享受改革开放的成果；第二，敢消费。我国居民储蓄长期居高不下，要提高居民消费预期，需要不断完善社会保障体系，加大养老、医疗、教育投入；第三，易消费。需拓宽消费渠道，降低消费成本，培育良好的消费环境，使得居民消费渠道更加畅通，消费体验更加美好。

东方证券首席经济学家邵宇：下半年财政政策将继续发力

■本报记者 昌校宇

“上半年经济稳步复苏，生产端已接近潜在产出水平，总量无忧但结构分化的格局依然存在。”东方证券首席经济学家邵宇在接受《证券日报》记者采访时表示，对于即将发布的上半年经济数据而言，重点关注消费增速和制造业投资恢复情况。

邵宇预测，上半年，经济动能依然落在地产、出口端。上半年，消费复苏偏弱，这与疫情影响导致居民收入下降、储蓄偏好上升有关。6月份单月消费数据可能走弱，预计上半年社零增速整体欠佳，相比2020年大概率改善，但仍不及2019年疫情之前的水平。

邵宇认为，从年初至今制造业投资增速修复较快，但上半年投资规模依旧低迷，考虑二季度以来企业产能利用率处于高位以及海外需求增长，预计上半年制造业投资会呈阶梯上行的态势。不过，6月份工业增加值预计仍将小幅回落，经济总量方面，一季度GDP增速超18%，二季度GDP增速可能放缓至8%。

7月9日，央行宣布下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。邵宇分析称，降准的直接目的是置换MLF到期以及税期临近带来的资金流动性压力。

红塔证券首席经济学家李奇霖：制造业利润有望进一步改善

■本报记者 昌校宇

“上半年经济数据较关注地产投资和制造业投资。预计6月份地产数据有望维持韧性，制造业投资增速有望继续回升。”红塔证券首席经济学家李奇霖对《证券日报》记者表示，地产投资此前一直是国内经济复苏的主要支柱，地产投资的走势对后续中国经济运行节奏至关重要；受大宗商品价格上涨等因素的影响，前5个月制造业投资恢复速度偏弱，在政策支持下制造业投资的变动十分重要。

央行日前宣布，将于7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。李奇霖认为，此次降准主要针对大宗商品，目的是为了加强金融对中小企业的支持。前期大宗商品价格上涨，对中游制造业企业特别是小微企业造成了很大的成本压力。而原材料采购成本的上行使得企业资金链吃紧，加上很多小微企业没有市场话语权，在货款结算时，收到的往往是汇票，为了缓解资金压力，企业就需要将汇票贴现。为了降低企业的贴现成本，央行此前一直将资金利率维持在一个较低的水平。而这次降准显然是此前维持相对宽松资金政策的延续。

“此次降准是全面降准，规模超预期。”李奇霖表示，除了定向支持小微企业以外，还有对出口、稳住总需求的考虑。

主要是为了平抑大宗商品上涨对实体企业的成本冲击，上半年大宗商品上涨造成企业成本负担加重，尤其是成本转移能力差的中小微企业。不过，货币政策的基调是否转换不应过分解读，7月15日MLF到期4000亿元，下半年到期资金量更大，意味着实际净释放的流动性较为有限。“整体而言，当前货币政策依然稳健为主。”

展望下半年，邵宇认为，上半年经济增速的高点已经兑现，二季度后增长动能有所减弱，下半年尤其是年底前后的下行压力可能加大。但下半年财政政策大概率有所发力，预计政策回归力度将超出上半年。可能未来还会降准，目标是让货币增速匹配上经济恢复速度。

此外，上半年政策层面基本以稳为主，信用偏紧、货币偏紧，财政支持力度不大。公共财政收入在上半年的增速明显超过往年，对基建投资造成了一定影响。

对于下半年乃至明年一季度宏观调控，邵宇称，政策端操作可稳健偏松。虽然明年一季度的经济能见度尚不高，但考虑到美联储政策转向的可能，稳健偏松的宏观调控也可作为政策收紧提前预留空间，但在政策端防范债务风险的积累。

展望下半年，李奇霖称，“经济面临不小的下行压力，但挑战与机遇并存。”挑战方面，出口和地产投资作为上半年支撑经济的主要动力，在下半年都存在一定的下行压力。机遇方面，应关注国内制造业投资的变化。上半年制造业投资恢复速度较慢，但方向向上。从利润数据上看，5月份制造业企业利润率表现依旧亮眼，后续随着大宗商品价格得到有效控制，制造业企业的利润率有望进一步改善。

对于下半年乃至明年一季度宏观调控，李奇霖建议，“未来应保持‘结构性紧信用+宽货币’的组合。”一方面，保持宽松的流动性，以降低银行端负债成本的形式，促使银行有动力向实体经济投放贷款，从而降低实体经济运行成本，让利于实体，有利于生产端稳步恢复，得使生产来保物价的稳定。另一方面，结构性收紧信用。加大对地产、基建产业链的调控力度，压住其融资需求，可以减少对相关原材料的需求，挤出部分上游价格推升的压力。同时，能够抑制流动性投放出来后的“炒房”需求，使得流动性能够真正流入实体经济。



中原证券首席经济学家邓淑斌：下半年经济增长韧性仍很强

■本报记者 侯捷宇

“下半年经济运行整体趋势上依然是回归潜在产出水平的过程，由于我国全年财政后置的特征，看好下半年财政政策发力带动投资、消费回升，经济整体的增长韧性很强。”中原证券首席经济学家邓淑斌在接受《证券日报》记者采访时表示。

但她同时认为，我国PPI同比与环比数据均有所回落，一方面我国通胀压力会因此而降低，另一方面外部需求的外溢效应会持续收缩，加之当前运力限制，运价抬升，对我国的出口增长将构成一定压力。

7月9日，央行宣布将于7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。邓淑斌表示，降准不代表货币政策转向宽松，整体的货币节奏并未改变。降准安排主要有三方面考虑：一是从数量目标的约束来看，信用政策从偏紧转向趋稳。从总量数据上来看，社融与M2的增速均有较快速的下行，目前已经到达合意区间，如果趋势继续外推可能会对需求侧构成约束；在具体的信用债融资上，公司债的融资自去年10月份以来

相对清淡，信用监管要求较高。同时财政政策的推进进度相对滞后，整体上信用环境相对较紧。因此，本次降准的核心目的或在于拉升信用扩张。二是通胀问题与增长问题上，稳增长压力隐隐存在。从经济数据来看，一二季度的数据反弹并不算强势，并有持续放缓的迹象，尤其在消费领域，迟迟未能反弹至疫情前的水平，加之信用政策偏紧的约束，使得整体需求端复苏偏弱，因此稳增长的压力持续隐隐存在。此时稳增长与通胀之间便涉及一个平衡问题。由于此次通胀以输入性因素为主，是全球需求扩张与通胀预期调整主导，后期节奏的可逆性较强，因此稳增长或较控通胀更优先。

三是实体经济结构性问题或压力较大。一方面，降准可以有效降低银行负债成本的有效工具，因此实体经济融资成本降低提供基础；另一方面，由于我国在具体货币政策操作上以MPA（宏观审慎评估体系）为框架逐步实施精细化管理，对于资金流向可以进行精细化引导，加之降准幅度或有限，因此谈不上“大水漫灌”，依然是“精准滴灌”。

中航证券首席经济学家董忠云：存在再次降准可能性

■本报记者 昌校宇

上半年经济数据即将发布，中航证券首席经济学家董忠云在接受《证券日报》记者采访时表示，最关注GDP环比表现和经济恢复结构两方面数据。

董忠云预测，一季度GDP环比增长仅为0.6%，明显低于正常年份的同期水平，预计二季度有所修复。如果二季度GDP环比增长依然偏低，将压低下半年和明年一季度的GDP同比增速，增加四季度和明年一季度的GDP同比低于6%的概率，这可能会触发政策面稳增长诉求的提升。

对于央行决定于7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，董忠云认为，降准不改变稳健货币政策取向，基本符合市场的普遍预期。“充分重视央行提出的‘此次降准是货币政策回归常态后的常规操作’这一表述，可能意味着降准已被央行视为‘常规操作工具’，降准的宽松

方正证券首席经济学家颜色：下半年货币政策要稳健更偏灵活

■本报记者 吴晓璐

7月15日，国家统计局将发布2021年上半年宏观经济数据。方正证券首席经济学家颜色接受《证券日报》记者专访时表示，预计二季度GDP同比增速在8%以上，环比增速可能在0.8%左右。下半年，货币政策总体上稳健更偏灵活，而且稳健要略微宽松，以便更好兼顾经济增长和风险防范。

颜色预计，下半年经济基数效应逐渐减退，GDP同比增速将逐步放缓，到四季度GDP同比增速可能会逐渐降低至5.5%，值得关注的是出口和制造业投资。首先，下半年出口增速可能会同比放缓。因为全球疫情逐步受到控制，供给能力逐渐恢复，我国的部分外贸订单可能会外移；第二，制造业投资方面，制造业企业在应对原材料价格上涨当中遇到比较大的压力，需要看宏观经济政

策如何帮助制造业投资保持稳定增长。

7月9日，央行全面“降准”。颜色认为，此举是为了应对经济下行压力逐渐增大。由于PPI上升，产业链下游的中小企业比较艰难，尤其是制造业可能受较大影响。央行释放流动性支持实体经济，降低融资成本。此外，通过全面降准置换一部分MLF，从而调整货币政策结构，优化基础货币供应方式。

谈及下半年货币政策，颜色表示，整体上我国经济已经正常化，货币政策要根据宏观经济形势变化，做出灵活适度调整。

“同时，还要兼顾经济增长和防范风险。去年为了保实体经济，金融行业承担了比较多的工作，未来需以稳增长政策为主，帮助金融机构和债券市场防范风险，避免市场剧烈波动。所以，货币政策总体上稳健更偏灵活，而且要稳健略宽松一点，财政政策也是如此。”颜色认为。

川财证券首席经济学家陈雳：进一步加强金融对实体经济支持

■本报记者 孟珂

川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳在接受《证券日报》记者采访时表示，建议下半年在保持货币稳定性的前提下，进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，助推实体经济成本下降。

陈雳表示，国内生产总值增长率能够反映出我国在国内外疫情反复背景下复工复产取得的整体成效，而CPI和PPI反映了居民和企业生产生活的成本，尤其是上半年大宗商品价格的持续上涨，促使工业企业成本端压力抬升，对中游，特别是中小企业的生产意愿有所影响。

他预计，今年二、三、四季度的GDP

同比增速分别为7.5%、5.5%和5.0%。当前市场预期PPI同比增速已基本见顶，但在流动性、疫情等多个因素的影响下，年内PPI同比增速仍将维持较高水平，工业品价格涨价压力仍存。6月PPI同比涨幅达到8.8%，增速较上个月回落0.2个百分点，但整体还是处于高位。当前部分生产国新冠肺炎疫情疫情影响尚未消退，产能缺口引发部分商品阶段性的供给收缩，后续PPI数据观测需考虑汇率及原油价格变动。

陈雳表示，6月居民存款的逆季节表现或体现出居民的储蓄性存款意愿，下半年实体经济融资需求需持续关注。但同时，一定程度能够对冲当前较高的物价环境。

摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊：下半年稳增长重心有望重回内需

■本报记者 杜雨萌

摩根士丹利华鑫证券首席经济学家章俊在接受《证券日报》记者采访时表示，作为先行指标，制造业PMI指数中的新出口订单指数已经连续3个月回落，预计后续出口走弱，下半年稳增长重心重回内需。

章俊表示，今年上半年，全球大宗商品价格上涨推动国内原材料价格上涨，以此形成输入性通胀风险。同时，全球经济复苏拉动中国出口增长超预期又对国内工业生产形成有力支撑。为了避免国内经济过热与输入性通胀共，进而形成全面通胀，国内宏观政策正常化步伐加快，加上政府对房地产调控的常态化精细化管理，国内投资整体复苏力度低于预期。预计1月份至6月份全国固定资产投资同比增长率将从1月份至5月份的15.4%降至11.8%。

从消费角度来说，虽然就业在工业生产复苏推动下持续改善，但年初以来消费表现仍相对疲弱。章俊称，综合

疫情对服务业的负面影响依然存在，以及居民部门对就业和收入前景可能依然保持的相对谨慎态度，预计6月份社会零售商品总额同比增长率将从5月份的12.4%降至10.8%，其中两年平均增速会从5月份的4.5%降至4.3%。

谈及对下半年的宏观调控有何建议，章俊给出的答案是：我国货币政策和财政政策需要兼顾稳定性与连续性，政策重点应从广义刺激转为有针对性的提质增效。

具体来说，对于货币政策而言，未来货币政策要保持保持宽松适度。一方面，要在数量上保持流动性合理充裕；另一方面，要在价格上不断降低实体经济融资成本。对于财政政策而言，也将转为“跨周期稳增长”。即一是加快专项债的发行，适当加快财政政策的支出；二是加大对制造业升级相关的财政支持。

“总体而言，考虑到国内经济依然整体向好，预计全年实现6%的GDP增长目标并没有太大压力。”章俊说。

前海开源首席经济学家杨德龙：消费出口增长有望保持较高水平

■本报记者 徐一鸣

“对中国经济充满信心。”前海开源首席经济学家杨德龙在接受《证券日报》记者采访时表示。他预计，上半年中国经济稳步复苏，在低基数效应下，上半年GDP有望实现同比13%以上增长。

7月9日，央行宣布于7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。杨德龙表示，今年以来部分大宗商品价格持续上涨，一些中小微企业面临成本上升等经营困难，中国坚持货币政策的稳定性、有效性，不搞大水漫灌，而是精准发力，加大对小微企业的支持力度。

“此次降准的目的是优化金融结构，提升金融服务能力，更好

支持实体经济。”杨德龙分析称，一是在保持流动性合理充裕的同时，增强金融机构资产配置能力，为高质量发展和供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。二是调整中央银行的融资结构，有效增加金融机构支持实体经济的长期稳定资金来源，引导金融机构积极运用降准资金加大对小微企业的支持力度。三是此次降准降低金融机构资金成本每年约130亿元，通过金融机构传导可促进降低社会综合融资成本。

“下半年我国经济将进一步复苏，消费和出口增长有望保持在较高水平。但在大宗商品价格上涨的推动下，输入型通胀压力较大，PPI和CPI可能会进一步上升。在良性通胀背景之下，资产价格将会出现比较好的增长，利于循环经济发展。”杨德龙说。