降准下的形势研判：近忧已消除，远虑需深谋

文/新浪财经意见领袖专栏作家 李宗光

刚刚，统计局公布了 6 月份和二季度经济增长数据。或许，近期从来未有一个月的数据，像今天这样让资本市场屏息以待。

上周，央行“超预期”全面降准，引发了市场对经济增长前景的高度关注。相当一部分人认为，央行全面降准，说明官方看到了大家看不到的信息，显示经济已经/马上出现放缓。这种解读目前占上风，反映在资产价格上，就是最受益于降准的银行板块不但未出现上涨，反而出现了暴跌（图 1）。其中一个核心逻辑，就是经济已经出现衰退，银行不良或将再次上升，降准只是“微微一笑”，无法扭转趋势。

图 1、纳尼？银行暴跌“恭迎”降准！

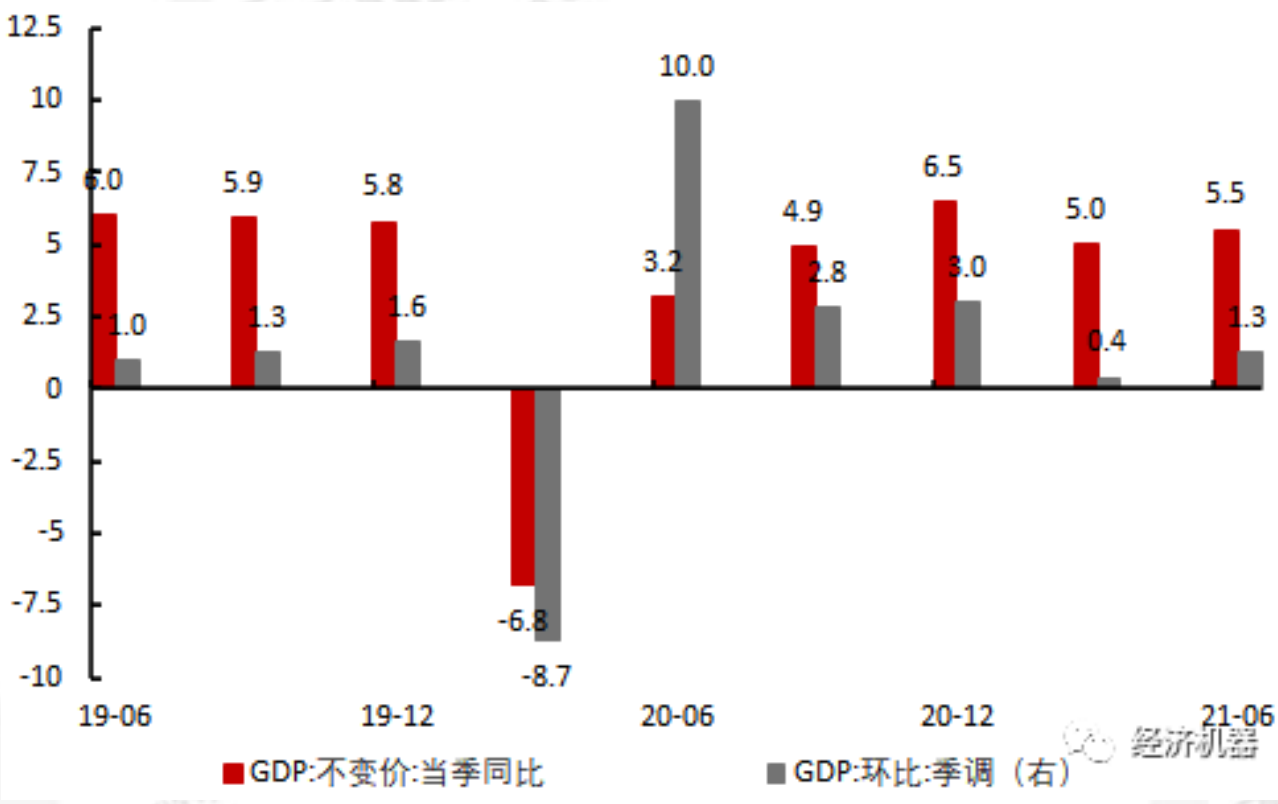
另一部分人认为，经济短期无虞，降准更多地是对冲性降准。降准可以调节银行资金结构，通过更长期、更便宜的资金，推动银行成本降低，从而更有效支持实体经济。

https://www.yunbaogao.cn

增长动能不减反增

数据显示，经济增长动能并未如很多人预期的减速。二季度，我国 GDP 按不变价格计算同比增长 7.9%，尽管同比增幅较一季度出现了明显的下降，但主要是由于去年上半年基数逐季抬高所致。扣除基数效应，二季度 GDP 比 2019 年同期增长 11.4%，两年复合增长 5.5%（图 2），这一增速比一季度加速 0.5 个百分点。环比增速也印证了经济复苏的强劲势头，二季度 GDP 季比增长 1.3%，较一季度加速 0.9 个百分点。

图 2、GDP 不变价当季同比及季调环比（%）

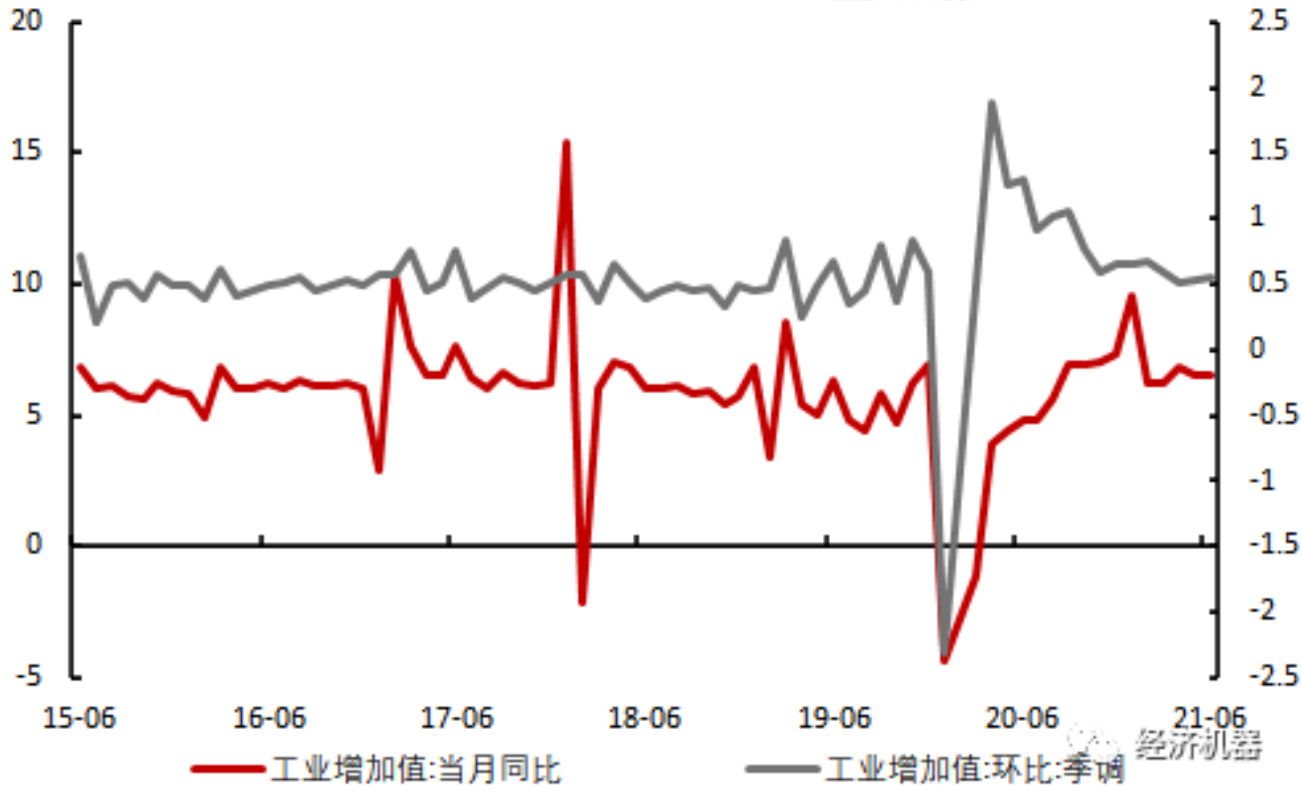


数据说明：2021 年的 GDP 不变价当季同比为两年复合增速

月度高频数据也印证了这一点。工业增加值方面，6 月份，规模以上

工业增加值同比实际增长 8.3%，高于预期的 7.8%。剔除疫情扰动，工业增加值较 2019 年同期增长 13.5%，两年平均增长 6.5%。从环比看，6 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.56%，连续两个月稳中上升。1-6 月份，规模以上工业增加值同比增长 15.9%，两年平均增长 7.0%，保持了较高水平（图 3）。

图 3、工业增加值当月同比（%）

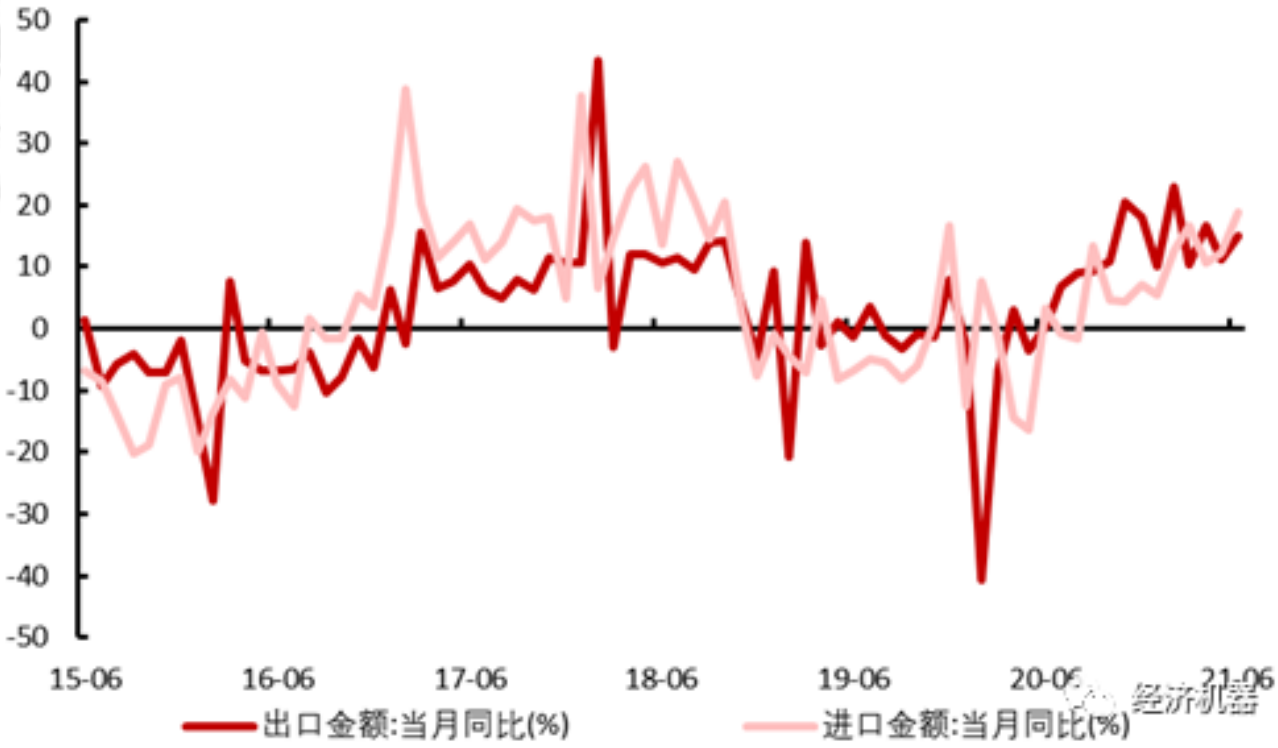


数据说明：2021 年的工业增加值当月同比为两年复合增速

外需无近虑，出口保持高景气状态。中国 6 月出口（以美元计）同比增 32.2%，较上月加速 4.3 个百分点，两年平均同比增 15.08%；进口同比增 36.7%，两年平均同比增 18.79%，外贸数据持续好于预期，继续维

持高景气状态（图 4）。

图 4、中国进出口金额：当月同比（%）



数据说明：2021 年的进出口金额当月同比为两年复合增速

信贷社融增速超预期，企业融资需求强劲。新增社融 3.67 万亿元，同比多增 2019 亿元，高于市场一致预期。其中表内信贷仍是最重要的支撑项，当月新增 2.3 万亿元（社融口径），同比多增 4131 亿元（图 5）。企业债券和政府债券增量同比略有改善，与地方债发行节奏有所加快，以及央行增加逆回购操作规模稳定市场预期有关。社融存量同比增长 11%，与上期持平；M2 同比增长 8.6%，与上期相比有所回升，与社融整体多增相匹配（图 6）。

https://www.yunbaogao.cn

图 5、社会融资总额分项（亿元）

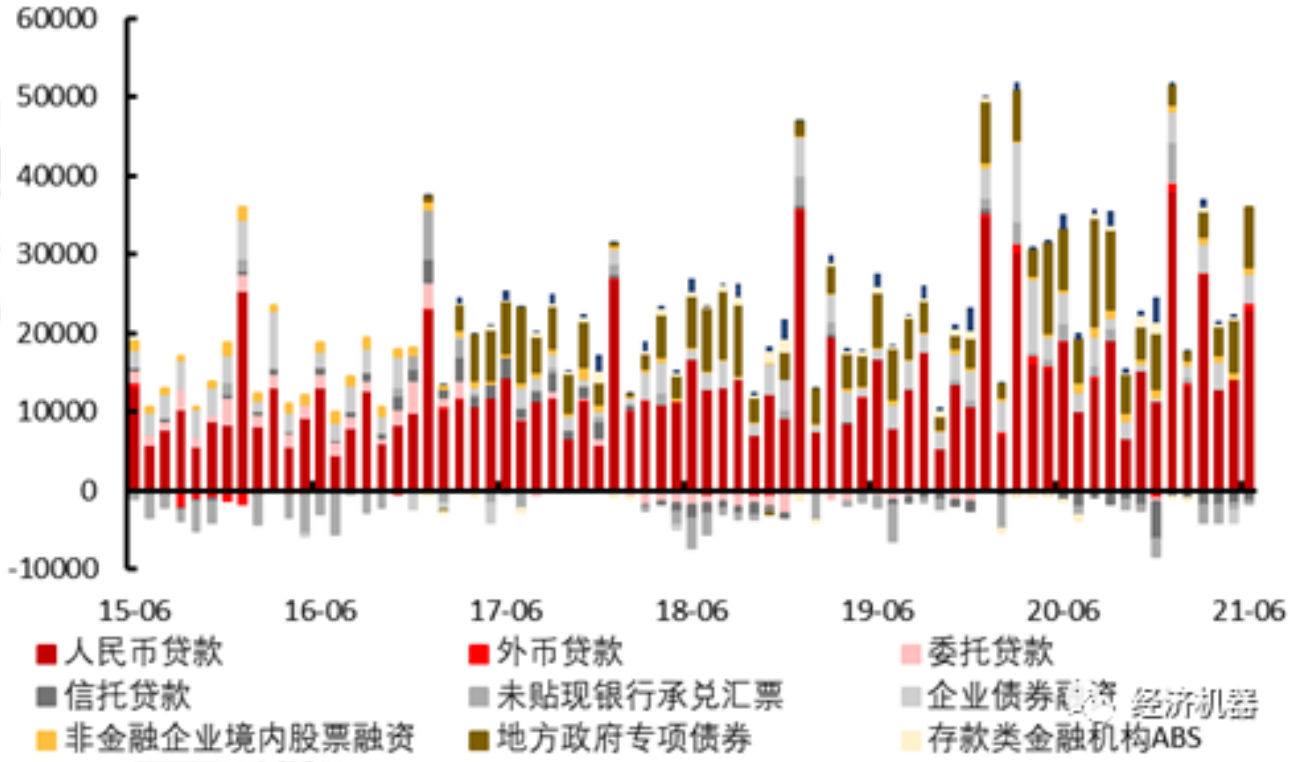
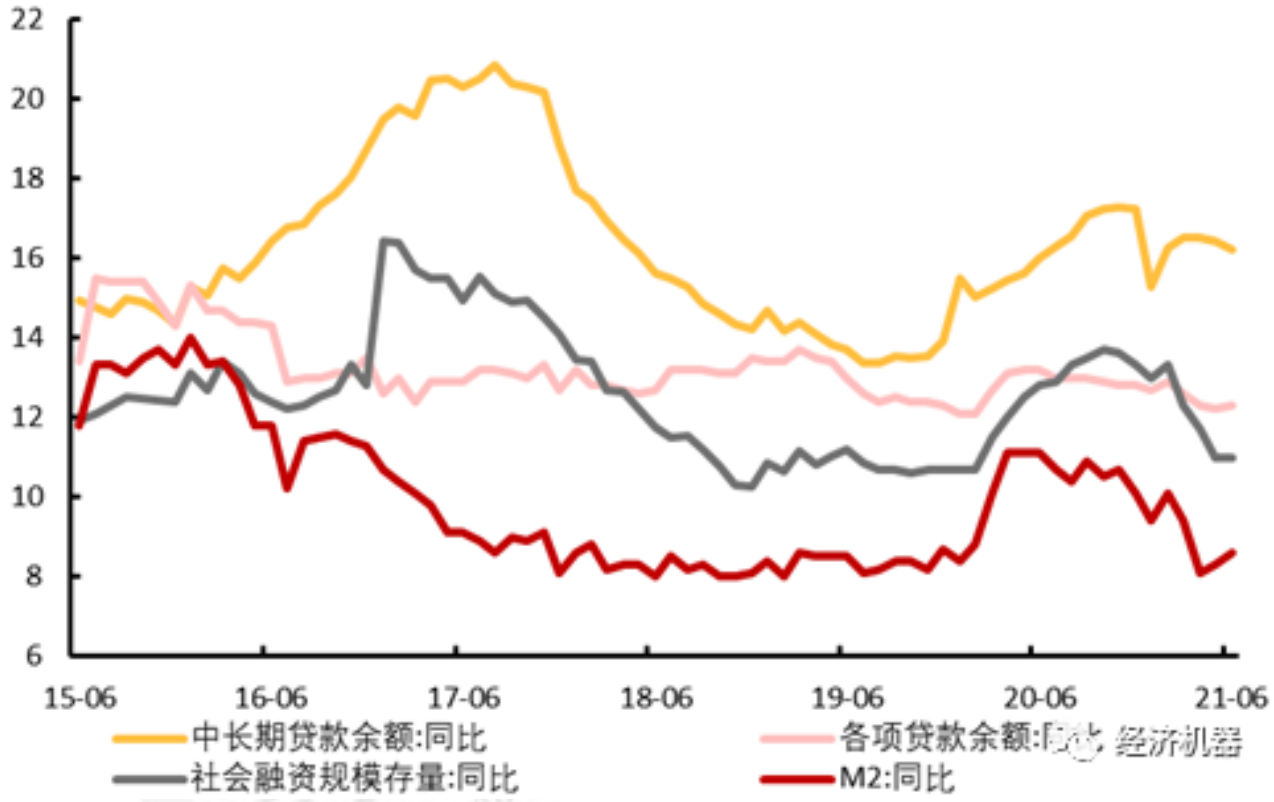


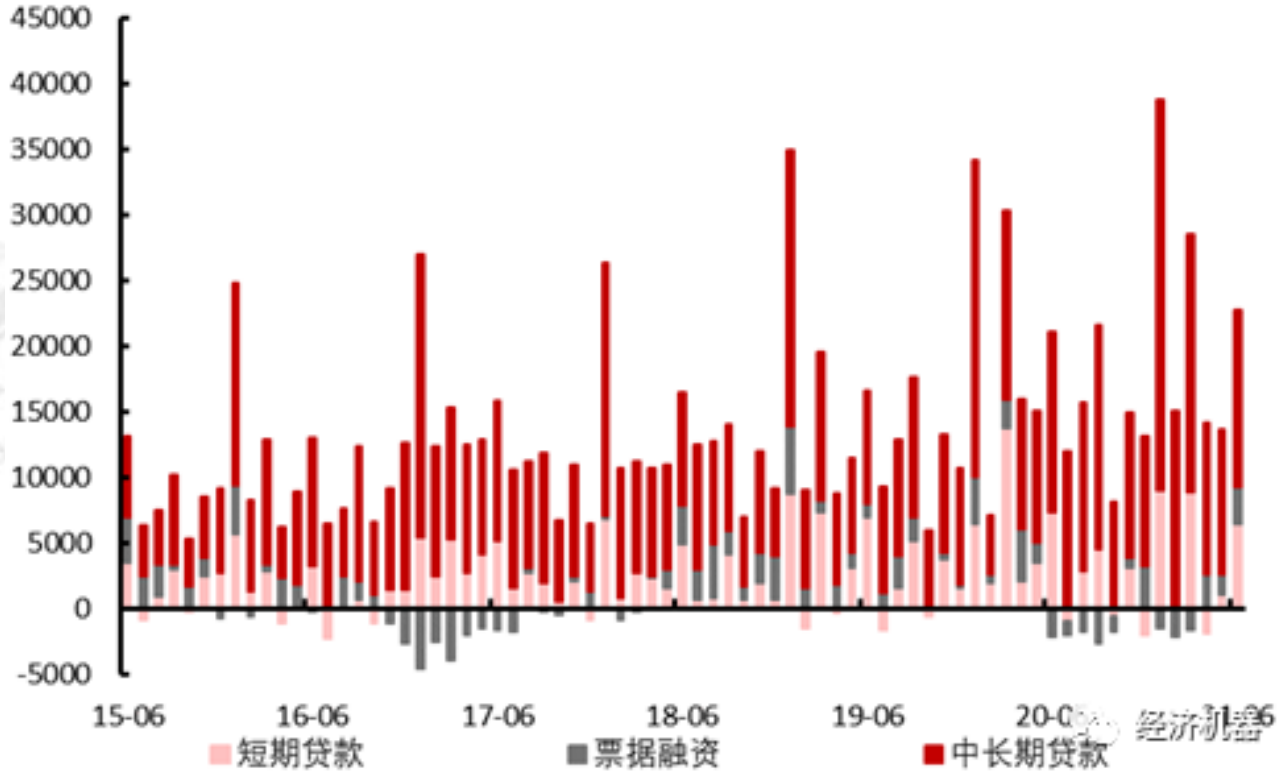
图 6、信贷、社融、M2 余额：当月同比（%）

https://www.yunbaogao.cn



6 月新增人民币贷款 2.12 万亿，同比多增 3100 亿，环比多增 6200 亿（图 7）。人民币贷款余额增速 12.3%，回升 0.1 个百分点，中长期贷款余额增速 16.2%（图 7），依旧维持高位。新增人民币贷款和社会融资总额供需两旺，显示经济内生性增长动能仍然较强，短期尚未看到经济趋势性放缓的信号。

图 7、每月新增人民币贷款分项（亿元）



防疫领先优势比预期更持久

年初，市场普遍预期，随着疫苗接种进程提速，群体免疫有望在今年下半年实现，海外经济将完全放开和恢复。相应地，中国因防疫领先积累的经济优势将会丧失，从而导致疫情后的经济反弹戛然而止。

但从年初以来的表现看，疫苗接种速度不及预期，病毒持续变异等因

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_33185