



张明：2021 年下半年宏观政 策基调或将稳中有松



文/新浪财经意见领袖专栏作家 张明

日前，中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。本次会议公报披露了中央政府对当前中国经济形势的判断，以及下一阶段宏观经济政策的可能动向。

在国内经济形势总体判断方面，与上一次中央政治局会议公报相比，本次公报删去了“要用好稳增长压力较小的窗口期”的提法。这说明中央认为，2021 年下半年的经济增长压力要显著高于上半年。从 GDP 同比增速来看，2021 年中国经济增速呈现出典型的前高后低特征，今年三、四季度 GDP 同比增速或将分别下滑至 6%-7%与 5%-6%。本次公报重申了对“国内经济依然不稳固、不均衡”的判断。从三驾马车的视角来看，迄今为止，消费增速与固定资产投资增速的复苏仍待进一步提振。简言之，2021 年下半年宏观经济下行压力增大，宏观经济政策应该相应增强对冲力度。

在宏观政策取向方面，本次公报将重点从“精准实施”改为“跨周期调节”，由“不急转弯”改为“统筹做好今明两年宏观政策衔接”。在笔者看来，这意味着宏观政策总体取向由正常化转为前瞻性管理。由于今年下半年与明年中国经济增长压力较大，宏观政策总体取向可能由“稳中有紧”转为“稳中有松”。



这一点在财政政策的有关表述中反映得更加明显。本次公报强调“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量”。截至今年6月底，国内新增地方政府专项债发行额度占全年额度的比重不到30%，低于历史同期水平，对基础设施投资的支持作用还有待增强。从当前的固定资产投资来看，房地产投资增速回落是大概率事件，制造业投资增速能否继续反弹还存在一定不确定性，要稳住固定资产投资增速以及经济增速，基础设施投资增速必须发力。随着下半年地方政府专项债规模的显著反弹，今年下半年与明年上半年的基础设施投资增速有望保持在较高水平，这正是“推动今年底明年初形成实物工作量”的题中之意。

在货币政策方面，本次公报提出要“助力中小企业和困难行业持续恢复”。这一表述意味着要进一步强化货币政策的结构性功能。迄今为止，

中小企业的复苏落后于国有企业，这一现象不仅会影响中国的就业复苏，也会影响到城乡居民可支配收入增速的复苏，从而最终影响消费增速。而要解决中小企业与困难行业的融资困难，除了要增加融资可得性之外，还要降低融资成本。7 月份的全面降准，预示着下半年货币政策可能发生一定程度的转向。然而，降准并不必然增加中小企业的融资可得性以及并不必然降低中小企业融资成本。要进一步发挥货币政策的结构功能，应该在微观审慎监管层面增加商业银行为中小企业贷款的激励，同时考虑选择适当时机降息。

在 2021 年下半年，美国经济同比增速有望继续上升，美国核心 CPI 增速也可能继续攀升，美国货币政策正常化速度可能加快。在此背景下，如果中国货币政策转为放松，那么人民币兑美元汇率可能会面临一定程度的贬值压力。对此，本次公报强调“要增强宏观政策自主性，保持人民币汇率的合理均衡水平上的基本稳定”。这就意味着，中国政府不会以牺牲国内货币政策自主权为代价来稳定汇率。中国货币政策制定仍主要以国内考量为主。即使人民币兑美元汇率因此而面临一定贬值压力，但只要贬值幅度可控，就没有必要因此而进行干预。

在 2021 年上半年，中国通货膨胀压力总体可控，但 PPI 增速显著高于 CPI 增速。在 PPI 中，生产资料价格上涨幅度显著高于生活资料价格。而大宗商品价格上涨是生产资料价格上涨的主要原因。过高的大宗商品价格除了会增加通胀压力，还会压缩中下游工业企业的盈利空间。为此，本

次公报提出“做好大宗商品保供稳价工作”。鉴于部分地方政府在“碳达峰”“碳中和”背景下的运动式减碳行为导致了大宗商品供给明显收缩，进而造成大宗商品价格显著上升。本次公报也相应指出，“坚持全国一盘棋，纠正运动式减碳”。

在防范化解风险方面，本次公报的提法是“要防范化解重点领域风险，落实地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制，完善企业境外上市监管制度。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。”从中可以看出：第一，房地产调控措施不会放松，房地产开发企业未来的调整压力将会有增无减；第二，下半年可能出现，由地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制如何化解相关风险的具体典型案例；第三，中国政府并非不鼓励国内企业境外上市，但的确会强化对特定行业企业海外上市的监管机制。

总而言之，此次中央政治局会议释放的政策基调，是在宏观经济增长下行压力增强之时，增加宏观经济政策的逆周期对冲力度，因而财政政策与货币政策都会呈现出“稳中有松”的格局。下半年总体通货膨胀压力的

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_34080

