



# CMF

China Macroeconomy Forum

中國宏觀經濟論壇

CMF 宏观经济月度数据分析会

(2020年7月) (总第40期)

## 在非均衡修复中迈向复苏之路的 中国宏观经济

主办单位：

中国人民大学国家发展与战略研究院

中国人民大学经济学院

中诚信国际信用评级有限公司

承办单位：

中国人民大学经济研究所

2020年7月

# 在非均衡修复中迈向复苏之路的中国宏观经济 ——CMF 中国宏观经济月度数据分析报告 (2020年7月)<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> 本报告为中国宏观经济论坛课题组集体讨论成果，作者王晋斌。

## 在非均衡修复中迈向复苏之路的中国宏观经济

### ——在高度不确定性中寻求确定的复苏政策

王晋斌 中国人民大学经济学院常务副书记，国家发展与战略研究院研究员，中国宏观经济论坛(CMF)主要成员

2020年新冠疫情给全球经济带来了重大的不确定性。新冠疫情对整个宏观经济总需求带来了剧烈的总量下行负面冲击的同时，新冠疫情对行业的非均衡冲击直接导致了不同行业面临的困境差异巨大，提振经济的总量和结构性宏观政策对不同行业的作用力度也会出现不同的效果，因此，整个宏观经济的修复与复苏也必然呈现出非均衡变化的特征。

1-6月份GDP（按可比价格计算）同比下降1.6%。分季度看，一季度同比下降6.8%，二季度增长3.2%，复苏迹象明显。分产业看，第一产业同比增长0.9%；第二产业同比下降1.9%；第三产业增同比下降1.6%。从环比看，二季度GDP增长11.5%。同比和环比增长率都呈现出非完整意义上的“V”型逆转。

1-6月份中国宏观经济呈现出明显的非均衡变化与复苏的态势。假设疫情不会再次大规模爆发，随着逆周期调节政策的逐步落地、社会生活秩序恢复常态，国内消费会进一步好转，但消费情绪仍然谨慎；同时，基建投资会走强，在一定程度上对冲企业投资支出较为疲弱的状态。近期出口的超预期增长继续持续困难很大。在流动性相对充裕、大环境预期变好和资本市场改革的背景下，金融市场率先修复，并呈现出超出实体经济复苏的态势。具体来说，通过6月份及上半年的数据，中国经济的在非均衡修复中的表现主要集中在以下六个方面：（1）消费的修复与供给的修复不均衡；（2）物价水平上涨推动因素的不均衡；（3）服务业的修复与制造业的修复不均衡；（4）资产价格（尤其是股票价格）修复与实体经济修复不均衡；（5）固定资产投资领域修复不均衡；（6）内需修复和外贸修复的不均衡得到了缓解。

#### 一、中国宏观经济中重要经济指标修复的非均衡性

##### 1、经济中的供给修复和内部需求修复不均衡。

依据工信部的统计，截止6月10日，规模以上企业开工率99.1%，中小企业复工率达到90.1%。因此，从供给角度来看，全国各地的复产复工总体基本修复

到疫情前的水平。二季度全国工业产能利用率为74.4%，比上年同期下降2.0个百分点，比一季度上升7.1个百分点（图1），工业产能利用率上涨较快。

6月份规模以上工业增加值同比实际增长4.8%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）（图2），增速较5月份加快0.4个百分点。从环比看，6月份规模以上工业增加值比上月增长1.30%。1-6月份规模以上工业增加值同比下降1.3%。

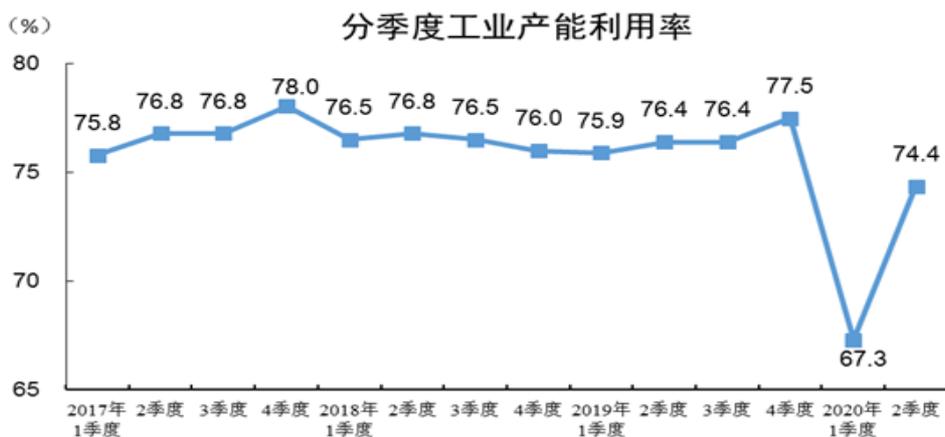


图1、工业产能利用率 (%)



图2、规模以上工业增加值同比增速 (%)

从6月份PPI来看，环比上涨0.4%。PPI在经历了4个月环比负增长之后，在6月份转正，由上月下降0.4%转为上涨0.4%。在过去的6个月，工业生产者出厂价格指数PPI走出了一个小U字形（图3）。从2月份开始，突如其来的新冠肺炎疫情对工业品的价格走势形成了向下的冲击，一些工业企业停工停业，市场需求减弱，全国PPI环比由1月份持平转为负增长，开始了连续3个月的下降，4月接触阶段性

的底部。PPI走势的转正代表一系列复工复产、保供稳价等政策措施开始发挥作用。

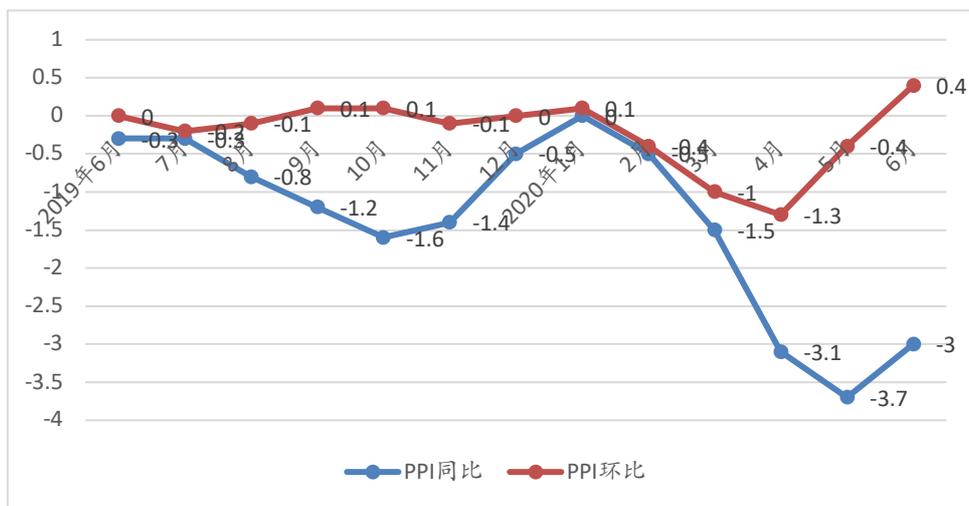


图3、中国经济中PPI同比及环比涨幅 (%)

从收入来看，1-6月份全国居民人均可支配收入15666元，比上年同期名义增长2.4%，扣除价格因素，实际下降1.3%。其中，城镇居民人均可支配收入21655元，名义同比增长1.5%，扣除价格因素，实际下降2.0%；城镇居民人均可支配收入的下降主要是由于疫情冲击导致经营性收入出现了大幅度下降（图4）。农村居民人均可支配收入8069元，增长3.7%，扣除价格因素，实际下降1.0%，农村居民人均可支配收入受到疫情冲击的影响要小一些。

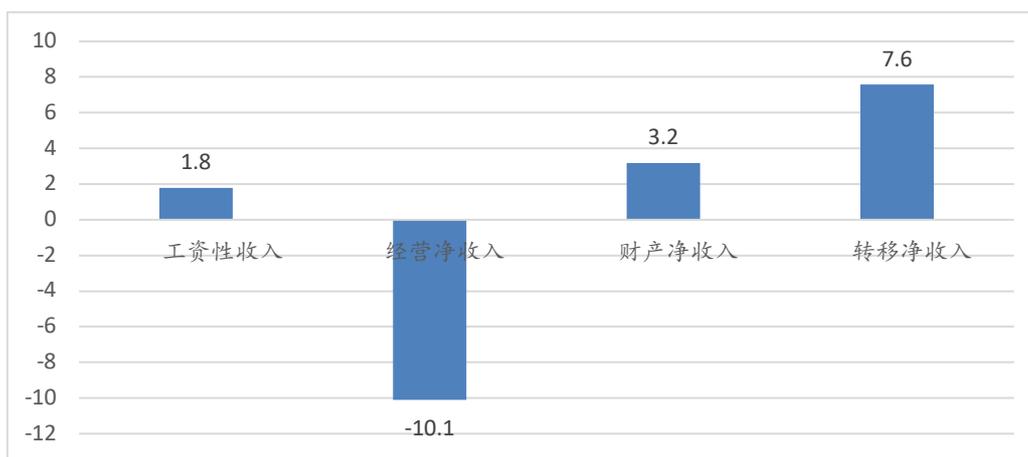


图4、今年上半年城镇人均可支配收入来源的增长率 (同比, %)

从消费来看，1-6月份全国居民人均消费支出9718元，比上年同期名义下降5.9%，扣除价格因素，实际下降9.3%。其中，城镇居民人均消费支出12485元，下降8.0%，扣除价格因素，实际下降11.2%；农村居民人均消费支出6209元，下

降1.6%，扣除价格因素，实际下降6.0%。因此，在总体上，中国经济中的供给和内部需求的修复不均衡。

## 2、推动物价变化的因素持续不均衡。

食品价格的上涨及变化成为物价变化的重要推手，食品中猪肉价格上涨为主要推手。6月份CPI和PPI同比增幅双双出现了阶段性的反转（图5）。今年1-6月份，CPI比去年同期上涨3.8%；6月份CPI同比涨幅2.5%，比上一个月扩大0.1个百分点。主要是食品价格上涨，尤其是猪肉价格上涨所致。6月份食品烟酒类价格同比上涨8.8%，影响CPI（居民消费价格指数）上涨约2.64个百分点。食品中，畜肉类价格上涨57.4%，影响CPI上涨约2.61个百分点，其中猪肉价格上涨81.6%，影响CPI上涨约2.05个百分点。非食品中，教育文化和娱乐、医疗保健价格均上涨1.9%，交通和通信价格下降4.6%，其中汽油和柴油价格分别下降19.4%和21.2%。由于食品主导了CPI的变化，CPI和PPI之间的差距并没有缩小，换言之，CPI的上涨并不是由PPI主导推动的。

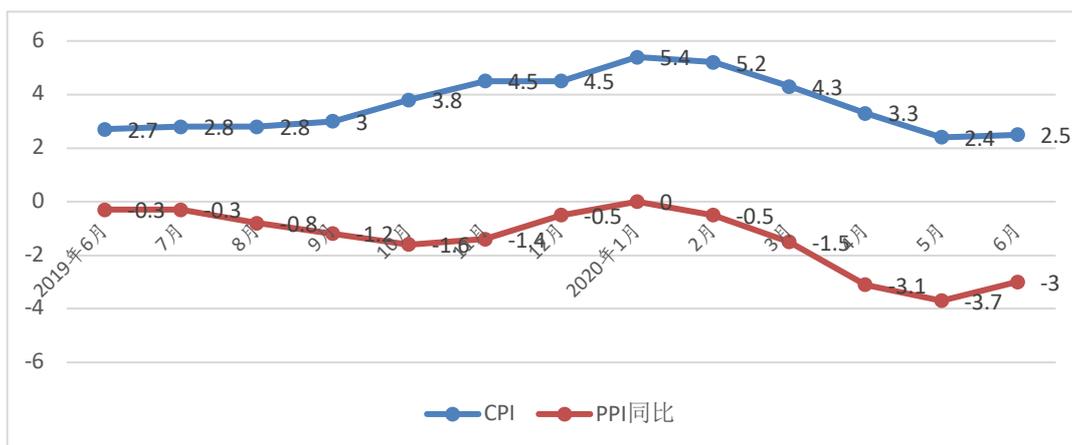


图5、 CPI和PPI（工业生产者出厂价格）走势（同比，%）

从2019年1月开始CPI同比逐步上升到今年1月份的阶段性高点5.4%，然后逐步下降到6月份的2.5%，食品价格的走势左右了CPI的走势（图6），因此，目前的同比2.5%不代表经济总供给和总需求水平，是结构性物价的变化左右了整体性物价的变化，分类物价变化呈现出非均衡态势。主要原因是疫情冲击带来的食品类价格上涨，当然也和生猪的存栏数不高有直接关系。同时由于最近海关从冷冻产品中发现了新冠病毒，禁止从22个国家进口冷冻肉食品，因此，未来食品，尤其是猪肉价的高位还会持续一段时间。

6月份，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.9%，涨幅比上月回落0.2

个百分点，说明经济总需求尚不足。据国家统计局测算，在6月份2.5%的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为3.3个百分点，新涨价影响约为-0.8个百分点，新涨价因素为负值，也说明了整体经济的总需求不足。

猪肉价格变动对居民消费价格指数（CPI）影响情况-同比

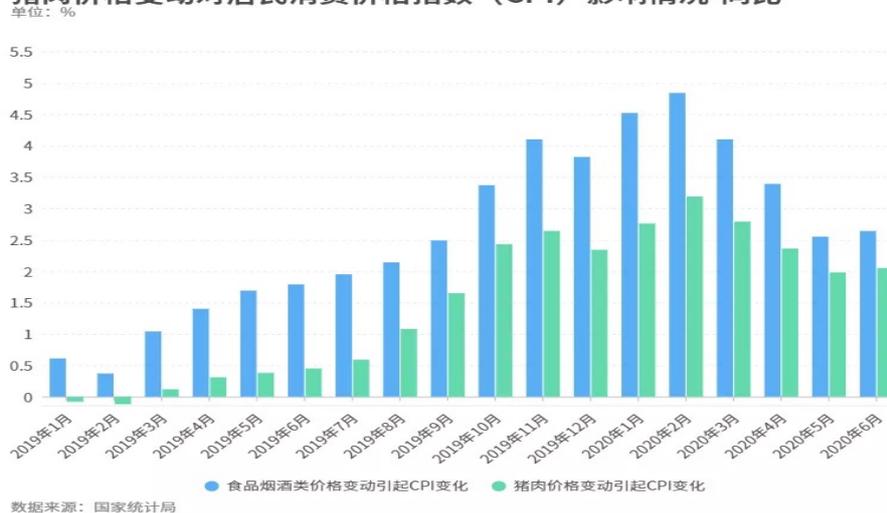


图6、食品和猪肉价格变动引起CPI的变动（百分点）

6月份PPI同比下降3.0%，降幅比上月收窄0.7个百分点，主要是由于石油相关项目有关，5月份油价上升一般有一定的滞后反应。其中，生产资料价格下降4.2%，降幅收窄0.9个百分点；生活资料价格上涨0.6%，涨幅扩大0.1个百分点。受国际油价上升和国内基建的需求拉动，主要行业价格降幅有所收窄。其中，石油和天然气开采业价格下降39.1%，收窄18.5个百分点，收窄的幅度很大；石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降21.6%，收窄2.8个百分点；化学原料和化学制品制造业价格下降7.9%，收窄1.3个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业价格下降5.1%，收窄2.9个百分点；有色金属冶炼和压延加工业价格下降2.2%，收窄2.2个百分点。此外，煤炭开采和洗选业价格下降9.3%，降幅扩大0.5个百分点。据测算，在6月份PPI3.0%的同比降幅中，去年价格变动的翘尾因素影响约为-0.2个百分点，新涨价因素影响约为-2.8个百分点。今年1-6月份，PPI比去年同期下降1.9%。

### 3、服务业的修复与制造业的修复不均衡

1-6月份全国规模以上工业增加值同比下降1.3%，降幅比一季度收窄7.1个百分点；其中，二季度增长4.4%，一季度为下降8.4%。6月份规模以上工业增加值同比增长4.8%，增速比5月份加快0.4个百分点，连续3个月正增长。1-6月份高技术制造业和装备制造业增加值同比分别增长4.5%和0.4%；其中6月份分别增长

10.0%和9.7%。受到基础设施建设拉动的影响，部分工程机械类和新产品产量增长较快，1-6月份挖掘、铲土运输机械、集成电路、工业机器人和载货汽车产量同比分别增长16.7%、16.4%、10.3%、8.4%。

从利润来看，1-5月份，全国规模以上工业企业利润同比下降19.3%，降幅持续收窄；但5月份利润总额由4月份同比下降4.3%转为增长6.0%。

1-6月份第三产业增加值同比下降，降幅比一季度收窄3.6个百分点；其中，二季度增长1.9%，一季度为下降5.2%。第三产业在二季度的同比增幅明显低于二季度的规模以上工业增加值同比4.4%的增幅。服务业的修复与制造业修复不均衡状态依然持续。

分行业看，1-6月份信息传输、软件和信息技术服务业，金融业增加值分别增长14.5%、6.6%；批发和零售业、住宿和餐饮业分别下降8.1%、26.8%，降幅比一季度分别收窄9.7、8.5个百分点。因此，服务业的修复主要靠信息技术类和金融业，尤其是金融业增加值的上升，对实体经济并不是一个好信号，说明金融业的“让利”应该必须要在今年下半年体现出来，实实在在发挥金融支持实体经济的作用。

#### 4、资产价格的修复与实体经济的修复不均衡

**房地产价格：**依据国家统计局的数据，从环比增幅来看，6月份北上广深4个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨0.6%，涨幅比上月回落0.1个百分点；二手住宅销售价格环比上涨1.0%，涨幅比上月回落0.1个百分点。31个二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比分别上涨0.9%和0.5%，涨幅比上月分别扩大0.3和0.1个百分点；35个三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比分别上涨0.8%和0.5%，涨幅比上月分别扩大0.1和0.2个百分点。

从同比来看，6月份一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨3.3%和5.2%，涨幅比上月分别扩大0.4和1.1个百分点。二线城市新建商品住宅销售价格同比上涨5.3%，涨幅比上月回落0.1个百分点；二手住宅销售价格同比上涨2.0%，新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅均连续14个月相同或回落。三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比分别上涨4.6%和2.0%，涨幅比上月分别回落0.2和0.1个百分点，均连续15个月相同或回落。总体上，一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅有所扩大，二三线城市涨幅延续回落态

势。但由于环比都出现了正涨幅，在流动性较为宽裕的条件下，“一城一策”、“因城施策”的房价供需平衡的调控不能松懈。

股市价格：整个6月份以来，股市价格有一定程度的修复。经过三天的较大幅度调整，截止7月15日，年初至今中国股市股指涨幅已经是引领全球了。涨幅最小的上证指数也上涨了近5.24%，创业板指数更是上涨了47.17%。美国三大股指中涨幅最高的NASDAQ年初至今的涨幅为17.59%，而DJ和标普500年初至今分别下跌了5.85%和0.13%。整个欧洲股市年初至今的跌幅在3-18%之间，跌幅最小的德国DAX指数年初至今下跌2.93%，英国富时100则下跌了16.99%。日经和韩国综合指数年初至今也分别下跌3.75%和0.63%。中国股市资产价格出现了比较好的修复状态。

相比较今年上半年经济的修复，金融资产价格的修复快于实体经济的修复。这一点也可以从城镇调查失业率看出来。或者说，整个社会的就业率在向好发展，但仍有比较大的修复空间。6月份城镇调查失业率5.7%，比5月份下降0.2个百分点。31个大中城市城镇调查失业率为5.8%，比5月份下降0.1个百分点。尽管上半年新增就业岗位564个，完成全年目标任务的62.7%，但考虑到边际意义上增加就业的难度增加，失业率较高的问题依旧是中国经済中需要面临和解决的主要问题。

由于疫情冲击和海外疫情持续发酵带来的外需压力，以金融助力实体经济复苏成为货币政策的基本出发点。资产价格的较为快速的修复与货币信贷投放有密切的关系。依据央行网站公布的信息，从社会融资规模来看，2020年1-6月社会融资规模增量累计20.83万亿元，比去年同期多增加6.22万亿元。6月份当月社会融资规模增量是3.43万亿元，比去年同期多增加8099亿元。6月末社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长率12.8%，增速比上年同期提高1.6个百分点。

从货币量来看，6月末M2余额213.49万亿元，同比增长11%，增速与5月份保持一致，比去年同期提高2.6个百分点。M1余额60.43万亿元，同比增长6.5%，增速比上月末低0.3个百分点，比去年同期提高2.1个百分点。

从贷款来看，6月末本外币贷款余额171.32万亿元，同比增长率13%；人民币贷款余额165.2万亿元，同比增速13.2%，增速与5月份保持一致，比上年同期提高0.2个百分点。1-6月份人民币贷款增加12.09万亿元，同比多增加2.42万亿元。

进一步从社会融资结构来看，金融市场对实体经济的融资急剧增加。1-6月

份债券和股票等直接融资大幅度增长，直接融资在总体融资规模中的占比接近20%（达到19%）。1-6月份企业债净融资3.33万亿元，比去年同期增加1.76万亿元，接近去年全年3.34万亿元；非金融企业境内股票融资2461亿元，比去年全年多增加1256亿元。

从金融体系配合财政政策融资来看，国债和地方政府专用债融资力度也比较大。1-6月份地方政府专项债融资净额2.22万亿元，同比增加1.03万亿元；国债净融资9880亿元，同比增加5729亿元。仅6月份特别国债的发行带来了当月融资4392亿元，是去年同期的3倍多。

因此，从社会融资规模、货币量和信贷量来看，与经济修复相比，金融总量的修复已经基本达到了宽信用的目标，金融总量是比较充足的。

从信贷结构来看，金融支持实体经济的目标基本实现，人民币贷款中的绝大部分都投向了实体经济，企事业单位新增贷款8.77万亿元，占各项新增贷款的72.6%；同时短期流动性贷款和中长期贷款多增加了1.36万亿元和1.37万亿元。6月份企业中长期贷款增速达到110%，在4-5月份同比增速47%和96%的基础上持续放量，中长期贷款的增加与基建项目带动的中长期需求有密切关系。中长期贷款的放量上升揭示了经济具有复苏的动力。

#### 5、固定资产投资修复存在不均衡

1-6月份，全国房地产开发投资62780亿元，同比增长1.9%，1-5月份为下降0.3%。其中，住宅投资46350亿元，增长2.6%，增速比1-5月份提高2.6个百分点。1-6月份，全国固定资产投资（不含农户）281603亿元，同比下降3.1%，降幅比1-5月份收窄3.2个百分点。其中，民间固定资产投资157867亿元，同比下降7.3%，降幅收窄2.3个百分点（图7）。从环比速度看，6月份固定资产投资（不含农户）增长了5.91%，比5月份有明显的改善。

固定资产投资修复不足，主要原因是工业投资同比下降7.4%，降幅比1-5月份收窄3.5个百分点。其中，采矿业投资下降3.9%，降幅收窄4.8个百分点；制造业投资下降11.7%，降幅收窄3.1个百分点，但仍然呈现出比较大的降幅。

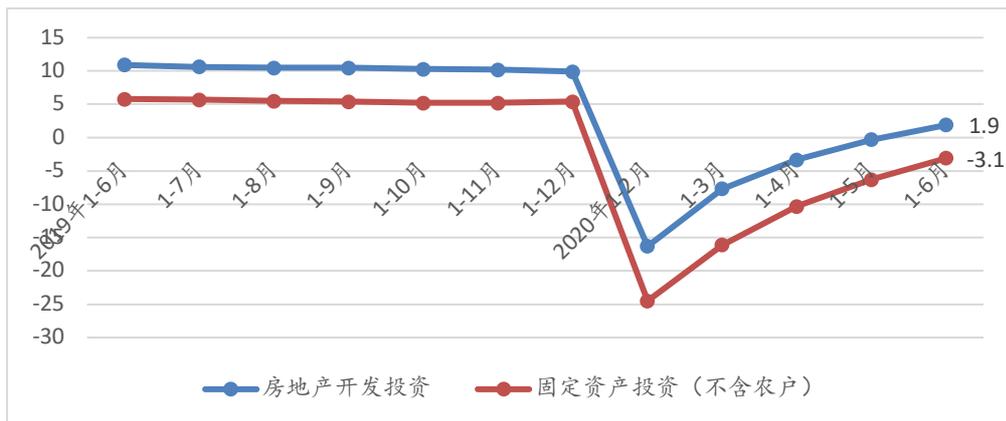


图7、房地产开发投资和固定资产投资（不含农户）同比增幅（%）

因此，投资修复的不均衡主要体现在：房地产投资修复快于固定资产投资；整体固定资产投资修复快于民间投资的修复；第二产业（制造业）的修复慢于第三产业基础设施投资的修复。

6、进出口中内需修复和外需修复不均衡得到了改观。

以人民币计价格，6月出口同比增长4.3% 进口同比增长6.2%（图8）。以美元计价，出口同比0.5%，进口同比2.7%。中国进出口6月份双双出现了正增长。 不管是相对于3-5月份进出口同比增速的不均衡来看，6月份实现了相对均衡的进出口同比增长率。

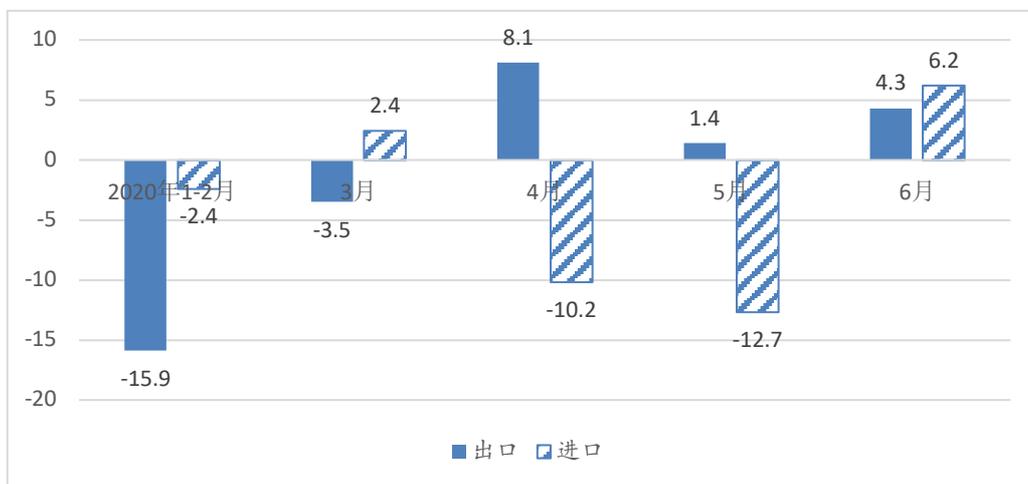


图8、今年以来以人民币计价的进、出口同比增速（%）

从出口来看，连续3个月出现了同比正增长，尽管上半年进出口总额同比下降了3.2%。应该说，今年上半年的出口充分体现了疫情经济的特点。中国二季度疫情控制的好，复工复产推进的速度快，保持了较好的全球产业链供给能力。东盟地区疫情防控形式相对较好，今年上半年东盟成为中国第一大贸易伙伴，占中国上半年进出口约6.5万亿人民币总值的14.4%。其中，进口同比增幅达到8.5%，出口同比增幅3.4%。从贸易构成来看，今年上半年一般贸易

占比60.1%，仅比去年同期上升0.4个百分点。加工贸易占比依然比较恒定，大约40%，说明中国经济在全球的产业链的位置相当稳固。当然，上半年出口的增长也是非均衡的，疫情防控物质的出口增长率比较高。比如，和疫情保护物质口罩等在内的纺织品出口同比增长率达到32.4%，药材及药品、医疗仪器及器械的出口增长率达到了23.6%和46.4%，远高于非疫情物质的出口增长率，但未来出口会随着海外复工复产能力的提升等因素影响，出口压力还是不小，新订单指数反应了这一点（图9）。

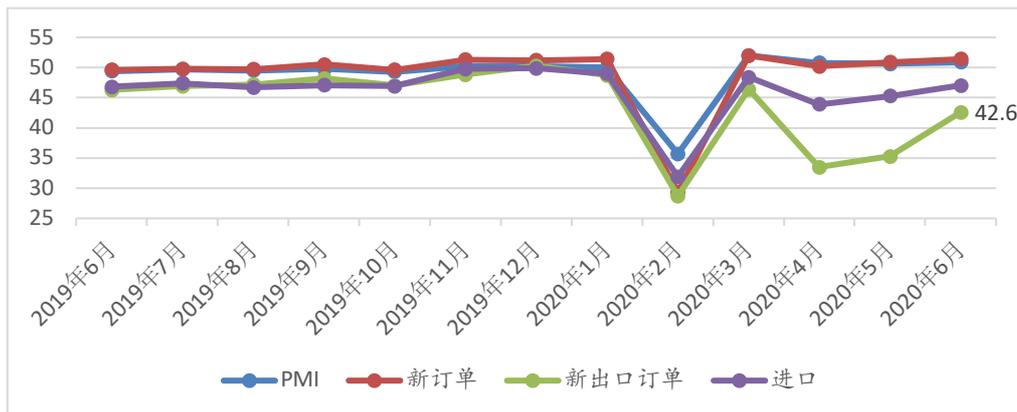


图9、PMI和各种订单指数

从进口来看，从4-5月份的较大幅度的负增长变为正增长，一方面说明国内复工复产提振了需求，另一方面和中方积极落实中美第一阶段的贸易协议有关。以人民币计价，1-6月份中国从美国进口同比仅下降1.5%，出口下降了8.1%。应该说，进口的增长反应了国内需求的上升。

## 二、未来预期的判断：高度不确定性犹存

从中国宏观经济指标修复的不均衡来看，未来政策的重点应该放在匹配供给和需求上。其中，增加就业和居民收入将成为匹配供给与需求的关键点。

首先，从中国人民银行7月2日发布的《2020年第二季度城镇储户问卷调查报告》来看，城镇居民就业调查指数来看，目前就业预期指数明显上扬，二季度就业预期指数为50.1，明显高于一季度的47.3，就业预期有较大幅度的改善。但就业感受指数继续下行，二季度就业感受指数在一季度的37.7的基础上略有下降，数值为37.5，说明二季度当下的就业压力不小（图10）。

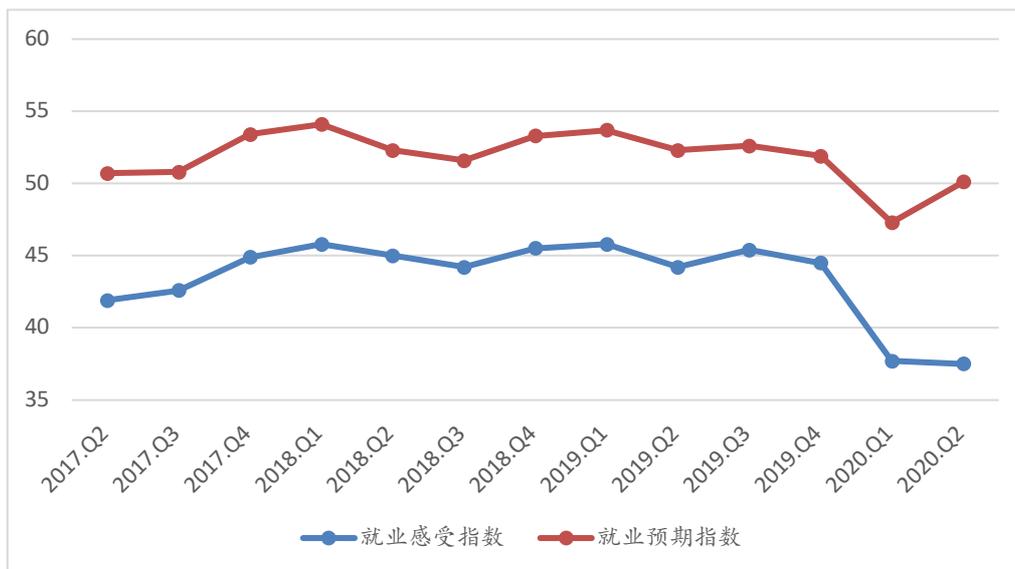


图10、城镇居民就业调查指数的变化

数据来源：中国人民银行，城镇储户问卷调查指数

从城镇居民收入来看，今年二季度，城镇居民收入感受指数和信心指数都出现了明显的反弹，尤其是收入感受指数，从一季度的41.6上升到二季度46.1；收入信心指数从一季度的45.9上升到二季度的47.9，城镇居民的预期向好，但仍然处于比较低的位置（图11）。

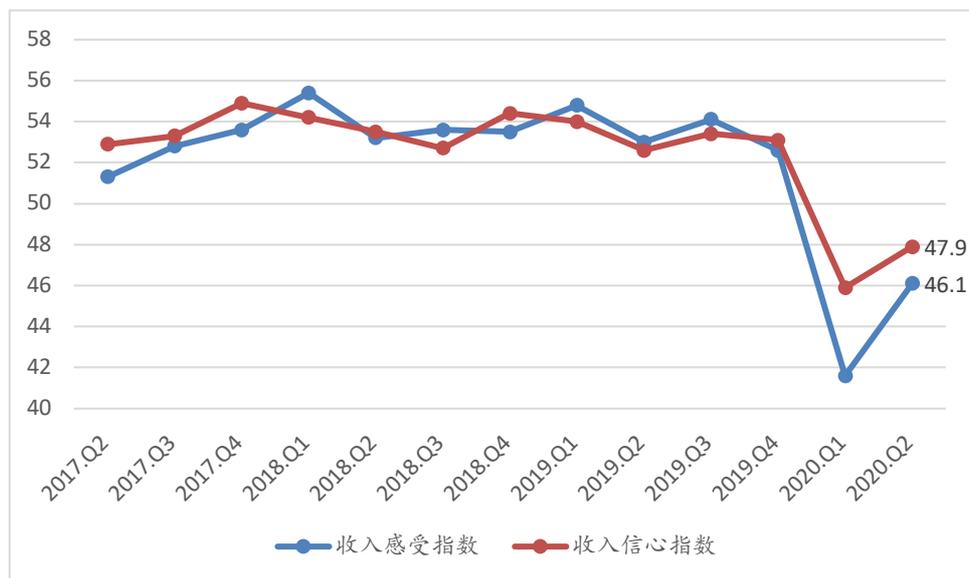


图11、城镇居民收入感受和收入信心调查指数的变化

数据来源：中国人民银行，城镇储户问卷调查指数

其次，6月底以来，长江流域出现了洪水灾害，受洪水灾害冲击的区域不小。图10中红色部分均是洪水超警区域，自然灾害的冲击加剧了经济复苏的难度。

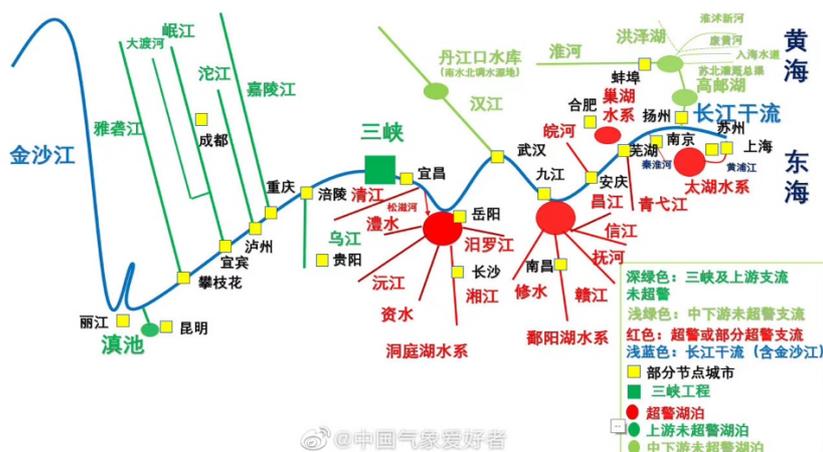


图12、长江流域洪水超警戒线图示

再次，从全球经济政策的状况来看，6月全球经济政策不确定性指数有明显下降，但仍然处于高位。以PPP计算GDP加权的全球政策不确定性指数(GEPU-ppp)和以当前GDP加权的全球政策不确定性指数(GEPU-current)出现了明显的下降(图13)，但相比2018年以来的水平仍处于高位，全球经济政策的不确定性依然存在。

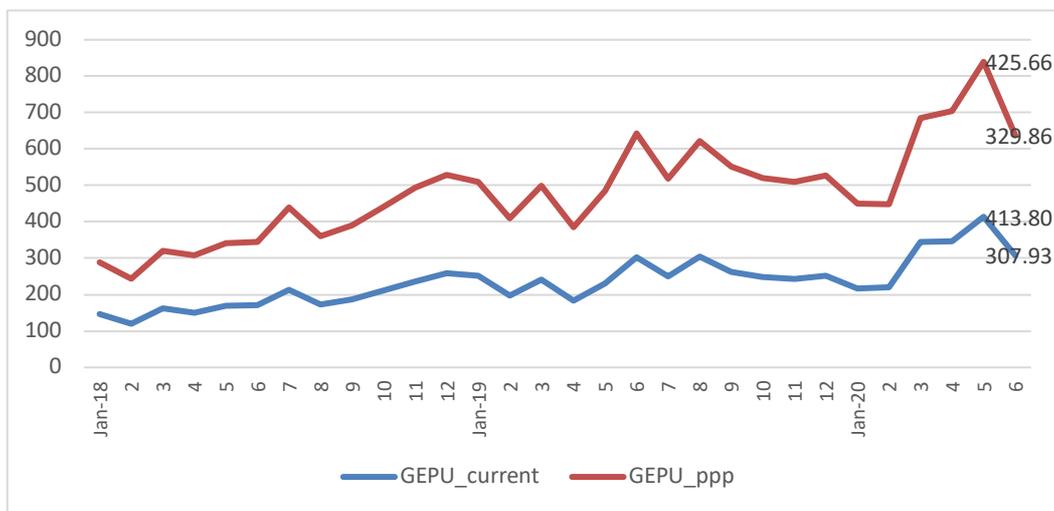


图13、 全球经济政策不确定性指数

数据来源: PolicyUncertainty.com.

最后，海外疫情防控依然处于高度的不确定性，依据霍普金斯大学提供的数据，截止北京时间7月17日上午8:35分，全球新冠肺炎感染人数达到13744743人，而且从每日的新增感染人数趋势来说，拐点未现，近期每天新增加感染人数都在20万以上，海外疫情严重。

### 三、助推经济均衡复苏的宏观政策选择

6月份数据改善并不意味着企业和投资者面临的不确定性得到了大幅度改善。由于海外新冠疫情拐点未现，疫情风险始终高悬；贸易摩擦并没有因为疫情而停止，外部需求的改善仍然存在高度的不确定性。今年上半年中国经济在非均衡复苏中已经取得了较好的业绩，未来政策一方面关注不确定性，做好不确定性的准备，另一方面政策在均衡复苏上发力，尤其是要加大实施提高就业和增加居民收入的政策。

## 1、货币政策与信贷政策

6月18日央行行长在陆家嘴论坛上指出“下半年货币政策还将保持流动性充裕合理，预计全年人民币新增贷款20万亿元，社会融资规模超过30万亿元”。今年1-6月人民币新增贷款规模12.1万亿元，那么下半年的信贷规模有所收缩。由于一季度疫情的冲击，1-6月份居民信贷保持虽保持相对平稳，但弱于去年同期水平。考虑到坚持“住房不炒”的宏观调控政策，房地产信贷（占比降至25%）和居民信贷没有太多的空间。因此，前期信贷投放超过总量下的平均水平，下半年企事业单位信贷也不宜有过快的收缩，应该保持逐步收敛的节奏。1-6月份社会融资规模20.83万亿元，下半年只要达到10万亿元就可以完成总量30万亿元的社会融资规模。不管是人民币信贷规模还是社融规模，今年1-6月份基本用去了60-70%的预期份额。因此，利率维持在相对低位是确保后期总量递减的货币政策发挥作用的关键，也是货币政策并没有转向的重要标志。同时，由于今年南方洪水，自然灾害比较严重，央行行长6月18日所说的信贷规模应该有所扩大，重点支持灾后重建工作。同时，支持中小微企业的信贷优惠要进一步落地，有利于促进就业。

## 2、金融市场政策

中国金融市场在今年1-6月份在直接融资上发挥了重要的作用，债券市场已经和银行之间形成了显著的竞争性，筹资额达到人民币新增贷款额度的27.5%，债市加股市筹资额达到人民币新增贷款额度的29.6%。这是今年中国金融系统发生的最大变化，直接融资占银行人民币新增贷款接近30%，金融体系直接融资开始和银行形成了有竞争性的金融体系。因此，金融市场政策应该深化年初至今的制度性改革，抓住疫情防控成功的窗口，把资本市场推高一个台阶。

对于房地产市场，不鼓励信贷过于流向房地产市场，目前房地产信贷占信贷

的1/4应该是一个比较合理的比例（过去高的时候40%，催生房价泡沫），不鼓励居民加杠杆投资房地产，不鼓励居民房地产抵押再融资，守住居民财务杠杆率不会因为资产价格变动而提高，通过结构性信贷控制，整体上保持房价的平稳。

对于股票市场要强调市场的融资功能与投资者回报功能之间平衡的政策，一个有活力的股票市场对于提升消费和投资具有重要的作用，要出台政策限制大股东清仓式的减持。

### 3、财政政策和投资政策

发挥好疫情特别国债的作用，帮助疫情冲击受损大的区域的经济复苏。同时考虑到洪水自然灾害，财政政策应该安排额外的资金支持灾后重建工作。截至7月中旬，经全国人大批准的3.75万亿元新增地方政府专项债已发行2.24万亿元、支出1.9万亿元，全部用于补短板重大建设，对应对疫情影响、扩大有效投资、稳住经济基本盘发挥了积极作用。会议要求，各地要加快专项债发行和使用，支持“两新一重”、公共卫生设施建设，可根据需要及时用于加强防灾减灾建设，尽快形成实物工作量，确保项目质量。对项目短期内难以建设实施、确需调整资金用途的，原则上要于9月底前完成并按程序报备。会议强调，要优化债券资金投向，严禁用于置换存量债务，决不允许搞形象工程、面子工程。“两新一重”主要聚焦在基础设施领域的重大项目，具体包括三个方面，一是新型基础设施，包括5G基站、物联网、工业及卫星互联网、数据中心、智能计算中心等；二是新型城镇化，包括城乡公共设施和服务、城镇老旧小区改造等；三是重大工程，包括公路、铁路、水利等，尤其是洪水自然灾害后的水利工程与重建工作。

### 4、消费政策

应该进一步出台鼓励消费的政策。要鼓励前期各地消费券、就业消费券等刺激需求的创新办法，增加消费才能降低产品库存，匹配消费和投资，刺激消费应该是下半年宏观政策的重点。

### 5、汇率与出口政策

汇率政策应该继续保持平稳。由于全球金融不平衡，跨境资金流动规模大，大多属于交易性资金。中国股市最近的暴涨暴跌与外部资金进入有一定的关系。因此，不让汇率成为跨境资金的风向标，有助于创造一个相对稳定

的发展环境，减少外部冲击带来的波动。出口也不需要依靠汇率政策来支持，更多的要靠支持中小企业发展的政策，比如减税（目前减税超过1万亿元）、信贷优惠等，来获取出口的竞争力。

## 6、疫情防控政策

由于海外疫情存在很大的不确定性，疫情防控必须严格常抓不懈。这是保证下半年经济复苏的基础核心工作。



把脉中国经济 传递中国声音  
Taking Economic Pulse, Forecasting Economic Future

地址：北京市海淀区中关村大街59号 中国人民大学崇德楼西楼9层  
Add: 9th Floor, West Wing of Chongde Building,  
Renmin University of China, 59 Zhongguancun Street,  
Haidian District, Beijing, P.R.China

网站: <http://ier.ruc.edu.cn/>

微信公众号:

