CMF
China Macroeconomy Forum
中國宏觀經濟論壇

CMF宏观经济月度数据分析会

（2021年7月）（总第48期）

牢牢把握经济持续向好主动权的中国宏观经济

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责任公司

承办单位：
中国人民大学经济研究所

2021年7月

牢牢把握经济持续向好主动权的中国宏观经济

——CMF 中国宏观经济论坛月度数据解读

（2021 年 7 月）*

* 本报告为中国宏观经济论坛（CMF）团队集体研究成果，执笔人王晋斌。

内容提要

6 月份的主要经济数据提供了观察中国宏观经济持续向好动力变化的重要窗口，6 月份的主要数据普遍好于 5 月份的数据，显示中国经济持续了稳中向好的态势。从实体经济来看，2 季度 GDP 同比增长 7.9%，两年平均 5.5%；今年上半年 GDP 增长率为 12.7%，两年平均增长率 5.3%。经济增速总体上与历史趋势相比有一点差距，但已经相当不错。上半年物价水平同比增长 0.5%，6 月份同比增长 1.1%，比 5 月份下降 0.2 个百分点；6 月份城镇调查失业率 5%，与 5 月份持平；上半年全国城镇新增就业 698 万人，完成全年目标的 63.5%。

从消费、投资和净出口来看，从消费来看，1-6 月份社会消费品零售总额同比增长 23.0%，两年平均增速为 4.4%；6 月份同比增长 12.1%，环比 0.70%。从投资来看，上半年全国固定资产投资（不含农户）同比增长 12.6%，两年平均增长 4.4%；6 月份环比增长 0.35%。从进出口来看，以人民币计价，6 月份进出口、出口和进口同比增长 22.0%、20.2%和 24.2%，环比增长率分别为 5.0%、5.6%和 4.2%；1-6 月份进出口、出口和进口增长率分别为 27.1%、28.1%和 25.9%。以美元计价，6 月份进出口、出口和进口增长率分别为 34.2%、32.2%和 36.7%，环比增长率分别为 6.0%、6.7%和 5.3%；1-6 月份进出口、出口和进口增长率分别为 37.4%、38.6%和 36.0%。上半年贸易顺差 16335.9 亿元人民币，或 2515.2 亿美元。

上半年的数据显示，三大需求中的出口数据延续了超预期的状态，消费和投资处于持续恢复之中。2 季度 GDP 略低于市场预期的 8.0-8.5%区间也反映了这一点。此外，从工业增加值来看，6 月份规模以上工业增加值同比增长 8.3%，两年平均增长 6.5%，6 月份环比增长 0.56%；上半年全国规模以上工业增加值同比增长 15.9%，两年平均增长 7.0%。规模以上企业工业增加值的增速超预期，二季度全国工业产能利用率为 78.4%，比上年同期上升 4.0 个百分点，工业生产取得了足够的恢复。

从金融市场来看，年初至今上证指数和深证成指涨幅分别约为 2.4%和 4.7%，创业板指涨幅高达约 18.0%，股票市场用价格变化回应了中国宏观经济持续修复和经济新动能快速成长的良好基本面。

6 月份的数据要整体好于 5 月份的数据，出口、工业增加值、消费以及固定资产投资均好于 5 月份的数据，中国经济呈现出持续向好的态势。但我们也要看到未来增长动能可能发生的变化。包括：下半年出口的动力可能会减弱；中小微企业由于成本压力带来的经营困难；固定资产投资的提升问题以及地方政府和部分企业的债务风险问题等等。

因此，未来一段时间的宏观政策要聚焦于牢牢把握经济持续向好的主动权，重点考虑以下几个方面。首先，货币政策要聚焦在提供市场流动性上，保持经济持续向好的态势需要流动性支持，创造良好的融资环境并降低企业贷款实际利率水平；其次，财政政策要进一步抓好落实减税降费工作，为中小微企业减负；再次，财政有进一步发力的空间，加大专项债的发行和使用；最后，要维护好金融市场的稳定性。

关键词：持续向好、货币政策、财政政策、增长动能

一、6 月份数据及上半年经济运行的基本概况

2021 年 4 月 30 日，中央政治局会议指出经济方面关键是“用好稳增长压力较小的窗口期”，打通堵点，优化结构，从而达到“更高水平均衡”。用好“稳增长压力较小的窗口期”强调了在严控疫情的前提下，“用好外势、优化内势”，推动中国经济持续稳中向好。

中国经济目前仍处于“稳增长压力较小的窗口期”，但这个“窗口期”的已经处于尾部。2021 年中国经济增长目标 6%以上，一季度 GDP 同比增长 18.3%，2 季度 7.9%，上半年同比 5.3%。IMF 在 4 月《世界经济展望》中预测中国 2021 年 GDP 增速 8.4%；《世界银行》近期上调了中国经济增长率至 8.5%。因此，从增长率角度来看，6%的增长目标保留了相当余地的回旋空间。从就业目标来看，城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率 5.5%左右。一季度城镇调查失业率平均为 5.4%，同比下降 0.4 个百分点；5-6 月份城镇调查失业率均为 5.0%，显著低于 5.5%左右的预期目标。从物价目标来看，2021 年居民消费价格涨幅同比 3%左右，但今年上半年居民消费价格同比涨幅仅为 0.5%。

因此，从 GDP 增长率和就业数据来看，上半年的中国经济已经好于预定的目标，但消费者物价水平处于较低的位置，这为持续向好的中国经济提供了宏观政策发力的空间。

“用好稳增长压力较小的窗口期”就是要求更加着眼于从中长期视角来保持经济持续健康的增长。这样的判断是基于以下几个方面的条件：一是经济增速和就业“双超”目标，物价水平不高，经济具备持续向好的政策空间；二是上半年出口依然强劲，下半年出口依旧会保持在比较好的状态；三是 6 月份的工业增加值、消费以及固定资产投资均好于 5 月份的数据，中国经济呈现出持续向好的态势；四是“三新”经济动能持续增强，新产业、新业态和新模式发展迅速。上半年高技术制造业同比增长 22.6%，网上零售同比增长 23.2%；五是金融市场稳定运行，下半年人民币汇率变动对出口的负面影响减弱；六是财政政策有空间可用。

本报告认为，6 月份的数据表明中国宏观经济处在稳中向好的进程中，但仍有以下问题需要重点关注，具体包括：1、相对于外需的超预期，内需仍显得相对弱，内循环动力有待进一步提高；2、物价水平处于较低的水平，尚未见到 PPI 向 CPI 传递的强劲动力，PPI 和 CPI 增长率较大的差距会挤压下游企业的经营环境；3、中小微企业的经营环境有待持续改善；4、债务杠杆问题的处理方式应该在具有良好流动性的前提下进行。

从表 1 的数据可以看出，6 月份及今年上半年的数据显示了：从消费、投资和净出口来看，上半年全国固定资产投资（不含农户）同比增长 12.6%，6 月份环比增长 0.35%；比 2019 年 1-6 月份增长 9.1%，两年平均增长 4.4%。从消费来看，1-6 月份，社会消费品零售总额同比增长 23.0%，两年平均增速为 4.4%，6 月份同比增长 12.1%，环比 0.70%。从进出口来看，以人民币计价，6 月份进出口、出口和进口同比增长 22.0%、20.2%和 24.2%，环比增长率分别为 5.0%、5.6%和 4.2%；1-6 月份进出口、出口和进口增长率分别为 27.1%、28.1%和 25.9%。以美元计价，6 月份进出口、出口和进口增长率分别为 34.2%、32.2%和 36.7%，环比增长率分别为 6.0%、6.7%和 5.3%；1-6 月份进出口、出口和进口增长率分别为 37.4%、38.6%和 36.0%。上半年贸易顺差 16335.9 亿元人民币，或 2515.2 亿美元。

上半年的数据显示，在三大需求中，出口数据依然超预期，消费和投资处于持续修复之中。2 季度 GDP 略低于市场预期的 8.0-8.5%区间也反映了这一点。此外，从工业增加值来看，6 月份规模以上工业增加值同比增长 8.3%，两年平均增长 6.5%，6 月份环比增长 0.56%；上半年全国规模以上工业增加值同比增长 15.9%，两年平均增长 7.0%，规模以上企业工业增加值的增速超预期。二季度全国工业产能利用率为 78.4%，比上年同期上升 4.0 个百分点，工业生产能力取得了长足的恢复。

从货币金融来看，货币政策保持稳健。考虑到 2020 年 1-6 月 M2 同比增速从 8.4%上升到 6 月份的 11.1%这种前低后高的态势，2021 年 M2 增速则表现出前高后低的态势，维持了货币供给的平衡。从财政数据来看，今年上半年财政收支增

速不匹配，公共财政收入同比增速显著高于同期的支出增速，这为下半年财政支出余留了空间。

表 1、2021 年 1-6 月份中国宏观经济主要指标

		1-6 月	1-2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
内部需求	规模以上工业增加值(%)	***15.9 (7.0)***	35.1	14.1	9.8	8.8	8.3
	固定资产投资（累计同比，%）	***12.6 (4.4)***	35.0	25.6	19.9	15.4	12.6
	消费品零售总额	***23.0 (4.4)***	33.8	34.2	17.7	12.4	12.1
进出口	出口（美元，累计，%）	***38.6***	60.6	49.0	44.0	40.2	32.2
	进口（美元，累计，%）	***36.7***	22.2	28.0	31.9	35.6	36.7
物价水平	CPI	***0.5***	-0.3	0.4	0.9	1.3	1.1
	PPI	***5.1***	1.0	4.4	6.8	9.0	8.8
货币和融资	M2（同比，%）		10.1	9.4	8.1	8.3	8.6
	社融(存量同比，%）		13.3	12.30	11.7	11.0	11.0
财政收支	公共财政收入（1-5 月，亿元）	***96454***	41805	57115	78008	96454	NA
	累计同比（1-5 月，%）	***24.2***	18.7	24.2	25.5	24.2	NA
	公共财政支出（1-5 月，亿元）	***93553***	35733	58703	76396	93553	NA

	累计同比(%)	*3.6*	10.5	6.2	3.8	3.6	NA

数据来源：WIND。注：括号中的数据是 2 年平均值。

6 月份的数据要整体好于 5 月份的数据，出口、工业增加值、消费以及固定资产投资均好于 5 月份的数据，中国经济呈现出持续向好的态势。截至目前，股票市场指数中的上证指数和深证成指涨幅分别约为 2.4%和 4.7%，创业板指涨幅高达约 18.0%，金融市场回应了中国宏观经济持续修复和经济新动能快速成长的良好基本面。

二、下半年中国宏观经济运行中需要注意的几个问题

从 6 月份和今年上半年的数据来看，在增长和就业出现超目标的同时，下半年中国宏观经济运行需要关注以下几个问题。

1、社会融资总量处于紧信用状态

2021 年 1-6 月份社会融资规模 17.74 万亿元，相比 2020 年同期下降了 3.13 万亿元（图 1）。其中，人民币贷款增加了 6136 亿元；股票融资增加了 2492 亿元；但企业债券融资减少了 1.87 万亿元；政府债券融资减少了 1.34 万亿元；信托贷款减少了 0.59 万亿元，今年 1-6 月信托贷款为-7238 亿元；外币贷款较少了 1201 亿元。在整体上，相对于整个经济增长速度，全社会融资总量的下降表明整体信用处于紧运行状态。

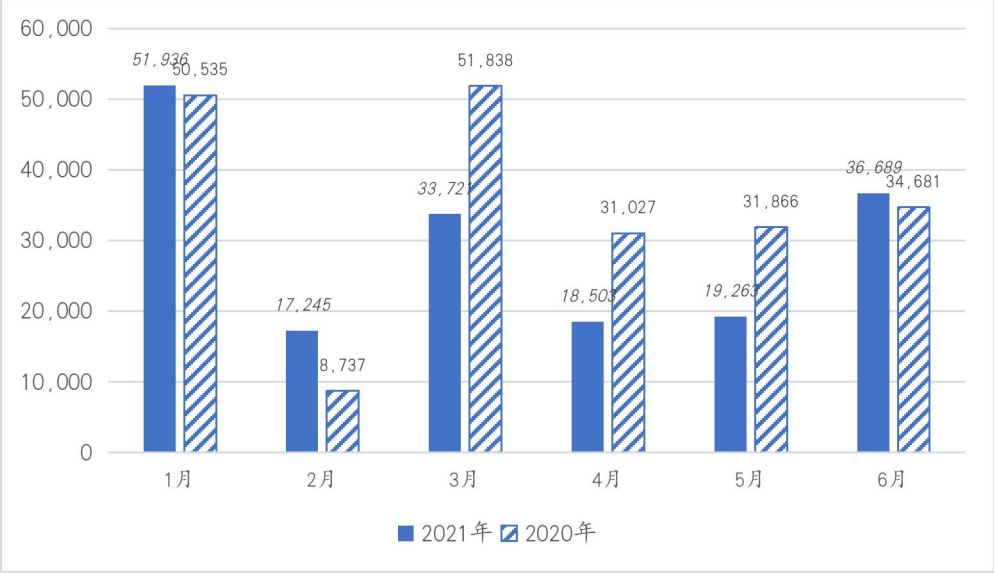


图 1、社会融资规模增量（单位：亿元）

数据来源：中国人民银行网站。

从社会融资规模减少的结构来看，今年上半年人民币贷款仅增加了 6136 亿元，是紧信用环境。股市融资贡献不小，达到了 4954 亿元，比去年同期增加 2492 亿元，占去年全年融资总额的 56%。但企业债券和政府债券发行新增融资规模大幅度减少，而信托贷款的减少主要是由金融审慎监管所致。

2、上半年出口增长依然强劲，但下半年的出口增速可能会出现一定的下降

依据海关总署公布的数据，今年上半年我国外贸进出口总值 18.07 万亿元，同比增长 27.1%，连续 13 个月同比正增长。其中，出口同比增长 28.1%，进口同比增长 25.9%，贸易顺差 1.63 万亿元。以美元价格计算，上半年进出口 2.785 万亿美元，同比增长 37.4%。其中，出口同比增长 38.6%，进口同比增长 36.0%，贸易顺差 2515 亿美元。

经过季节调整后的数据，6 月份进出口同比增长 18.6%，其中出口增长 14.7%，进口增长 23.8%。以美元价格计算，2021 年 6 月份进出口总值同比增长 30.4%，其中出口增长 26.1%，进口增长 36.2%。

可见，今年上半年中国经济中的出口强劲，但下半年出口增速会出现一定程度的下降。主要原因是：（1）海外生产能力的提升。从制造业 PMI 指数来看，

美国、欧元区的 PMI 指数分别从 2020 年的 6 月和 7 月站上 50，此后一直在 50 以上运行。截至 2021 年 6 月，美国和欧元区制造业的 PMI 分别为 60.60 和 63.40。日本制造业恢复的要慢一些，从 2021 年 2 月份开始在 50 以上运行，6 月份为 52.40（图 2）。因此，美欧制造业 PMI 已经恢复到 2018 年的高点，日本制造业 PMI 恢复的也不错。这说明随着这些发达经济体疫苗接种的增加，制造业 PMI 指数已经恢复到正常化水平。

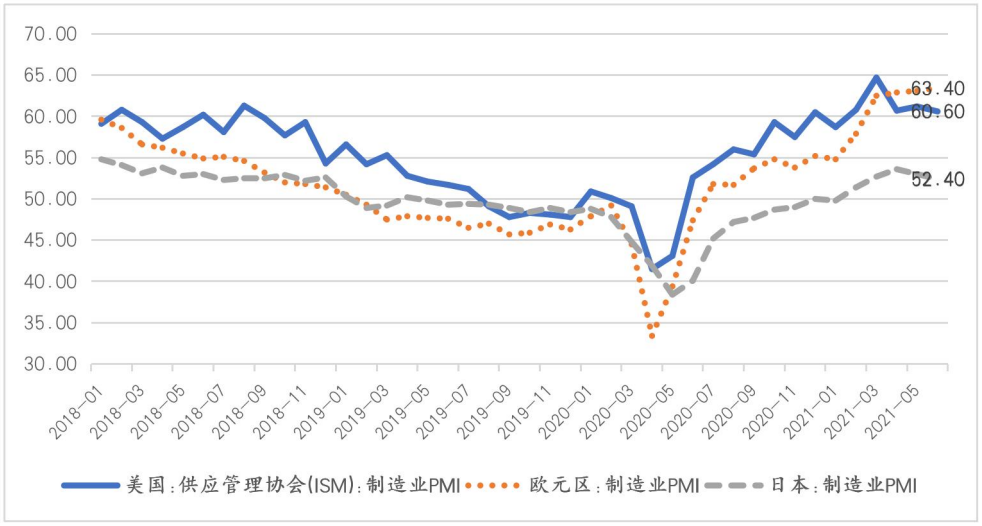


图 2、美国、欧元区和日本制造业 PMI 指数

数据来源：WIND。

从生产能力来看，依据美联储圣路易斯分行的数据，5 月份美国工业设备使用率为 75.23%，离疫情前 2020 年 2 月的 76.3%仅差 1 个百分点；从美国制造业生产指数来看，5 月份指数为 99.01，基本达到了疫情前 2020 年 2 月份 99.08 的水平。依据 WIND 的数据，欧元区 19 国今年 2 季度制造业产能利用率为 81.0，比 1 季度上涨 0.9 个百分点，与 2019 年 4 季度持平，说明欧洲制造业产能利用率已基本恢复到疫情前水平。

（2）与疫情直接相关的出口结构的优势会大幅度降低（疫情防控物质出口大幅度下降），但海外经济修复带来的收入上扬与自身生产能力之间存在一定的对冲性。图 3 显示了纺织纱线（与口罩等有关）和医药品的累计同比增速都出现了比较明显的下降。家具类出口下降幅度较小，这与海外发达经济体房地产市场的景气直接相关。

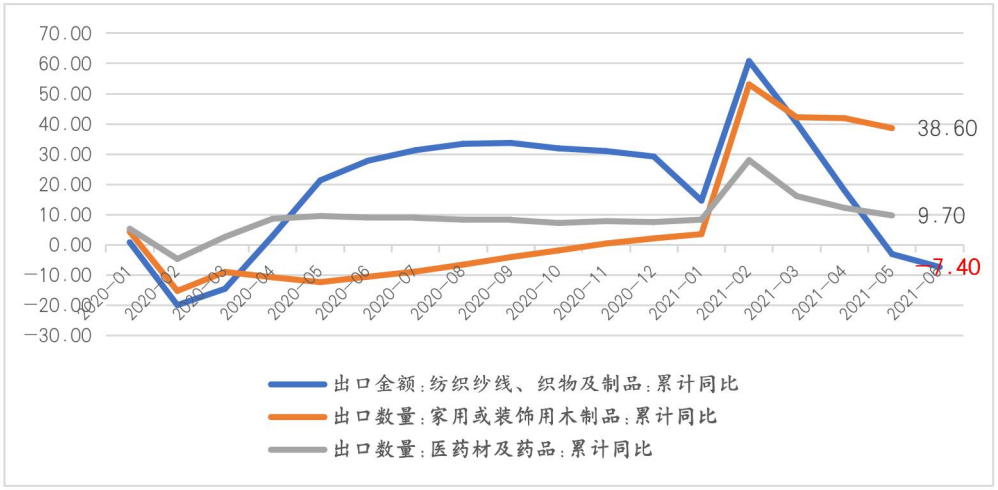


图 3、部分商品出口数量的变化（累计同比，%）

数据来源：WIND。

（3）从不同规模企业出口新订单的 PMI 趋势来看，大中型企业出口新订单的 PMI 指数连续 2 个月处于 50 以下，小型企业出口新订单连续 8 个月处于 50 以下。出口新订单 PMI 指数的下滑，也显示下半年的出口动力会有所减弱（图 4）。

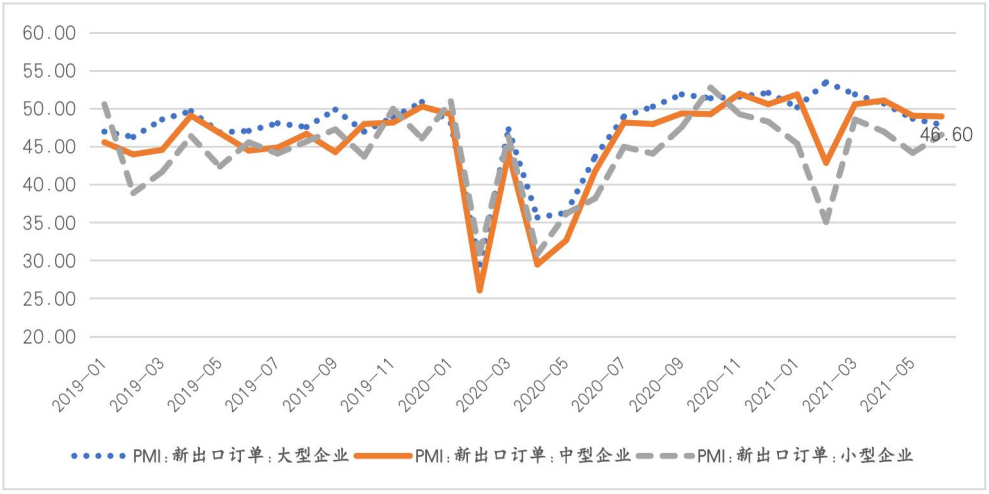


图 4、不同规模企业新出口订单的 PMI

数据来源：WIND。

3、从消费来看，消费获得了持续的恢复，但两年均值仍为达到过去常态化的水平

6 月份，社会消费品零售总额 37586 亿元，同比增长 12.1%，城乡和农村消费同比增长率接近，分别为 12.0%和 12.50%（图 5）。比 2019 年 6 月份增长 10.0%，

两年平均增速为4.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额33719亿元，增长13.1%。扣除价格因素，2021年6月份社会消费品零售总额实际增长9.8%，两年平均增长3.2%。从环比看，6月份社会消费品零售总额增长0.7%。1-6月份，社会消费品零售总额211904亿元，同比增长23.0%，两年平均增速为4.4%。可见，消费获得了持续的修复，但相对2019年8%左右的同比增长率，仍有明显的差距，主要还是疫情导致的服务业消费没有完全修复。

1-6月份，全国网上零售额61133亿元，同比增长23.2%，两年平均增长15.0%。其中，实物商品网上零售额50263亿元，增长18.7%，两年平均增长16.5%，占社会消费品零售总额的比重为23.7%。网上零售额2年平均同比增长率虽然不及2019年同期20%左右的增长率，但差距不大，疫情防控背景下的新商业模式发挥了稳定消费的作用。

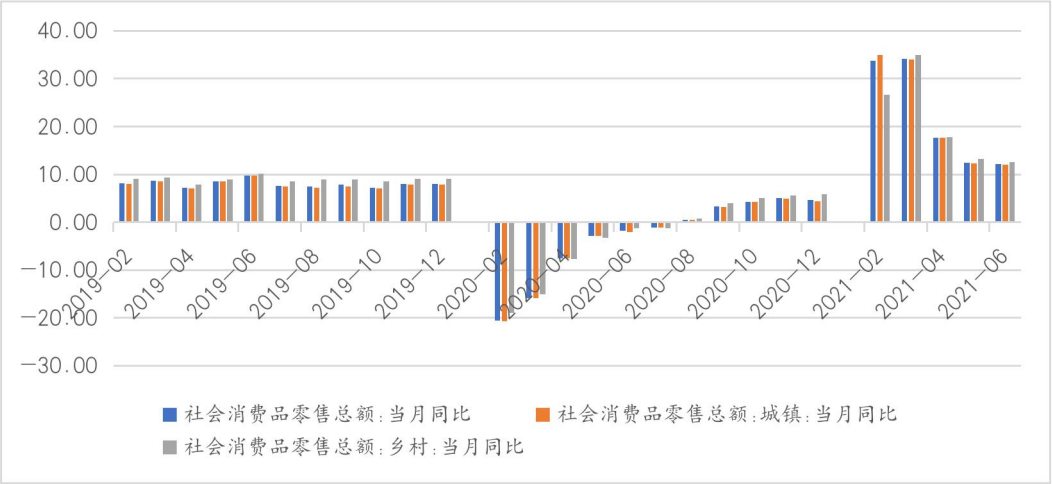


图5、社会商品零售总额同比增长率变化（%）

数据来源：WIND。

4、从投资来看，房地产投资的韧性能否持续、基建投资和制造业投资能否提升是维持投资良好增长的基础

1-6月份全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长12.6%；比2019年1-6月份增长9.1%，两年平均增长4.4%。其中，民间固定资产投资同比增长15.4%。从环比看，6月份固定资产投资（不含农户）增长0.35%。1-6月份全国房地产开发投资同比增长15.0%；比2019年1-6月份增长17.2%，两年平均增长8.2%。

其中，住宅投资 54244 亿元，增长 17.0%。1-6 月房地产开发投资占整个固定资产投资的比例达到了 28.2%，占第二产业投资的 94.5%。制造业投资表现不错，1-6 月份制造业投资同比增长 19.2%，两年平均增长 2.0%，比 1-5 月份加快 1.4 个百分点（图 6）。

第三产业中基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 7.8%，明显低于第三产业累计同比 10.7%的增速。其中，水利管理业投资增长 10.7%；公共设施管理业投资增长 6.2%；道路运输业投资增长 6.5%；铁路运输业投资增长 0.4%。基础设施建设投资放缓是拖累固定资产投资提升的重要原因。

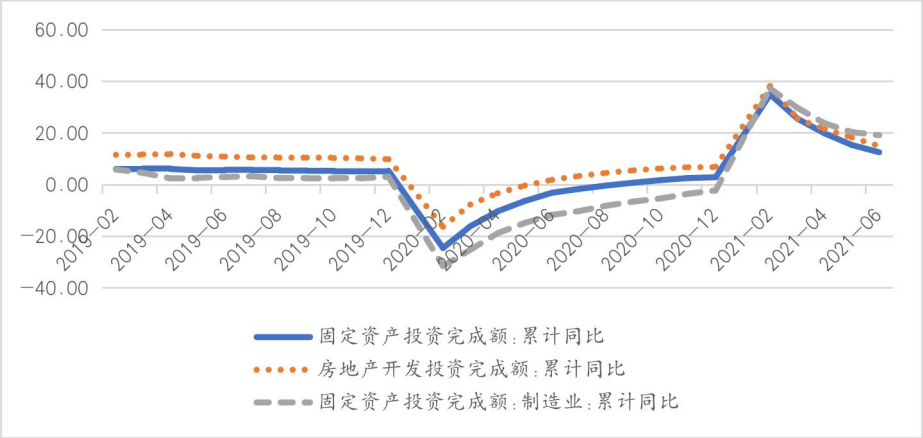


图 6、中国经济中固定资产投资（累积同比，%）

房地产投资的韧性能否坚持，在很大程度上将取决于房地产资金使用的来源。从房地产开发企业到位资金来看，1-6 月份房地产到位资金同比增长 23.5%，其中国内贷款同比下降 2.4%，利用外资同比下降 9.1%，自筹资金、定金和预付款和个人按揭贷款同比增长 11.9%、49.7%和 23.9%。1-5 月份房地产到位资金同比增长 29.9%，其中国内贷款同比上涨 1.6%，利用外资同比下降 26.5%，自筹资金、定金和预付款和个人按揭贷款同比增长 12.8%、62.9%和 32.0%。可以看出，相比 5 月份，6 月份房地产开发企业到位资金越来越紧，这主要是今年“三道红线”正式实施以来，资金流入房地产领域的监管持续收紧开始明显影响房地产企业融资。同时，1-5 月份房地产企业销售面积和销售额累计同比增长 36.3%和 52.4%，1-6 月份房地产企业销售面积和销售额累计同比增长 27.7%和 38.9%，累计同比

增速出现了较大幅度的下滑。融资收紧和销售回笼速度的放慢，在“两头挤压”的融资环境下，尽管房地产投资表现出很强的韧性，但大概率已经见顶。

5、从物价来看，高 PPI 和低 PPI 挤压下游企业的利润，影响未来增长的动能

今年上半年以来，国际市场大宗价格出现了较大幅度的普涨，推动了 PPI 明显上涨，PPI 与 CPI 涨幅差出现了明显的扩大。

从 CPI 来看，6 月份 CPI 同比涨幅为 1.1%，食品类 CPI 涨幅同比-1.70%，非食品类 CPI 同比涨幅 1.70%，因此，物价不高主要是食品类价格在不断下降。2020 年 2 月食品类 CPI 同比涨幅高达 21.9%，此后基本一直下降。6 月份核心 CPI 涨幅为 0.90%，并不高，但已经是连续 5 个月上涨，说明经济总需求在稳步提高（图 7）。

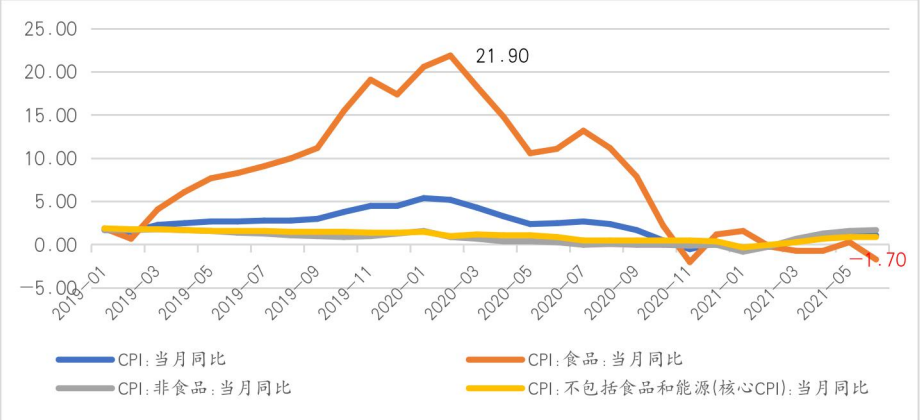


图 7、中国经济中 CPI 的变化（%）

数据来源：WIND。

从 PPI 来看，此轮 PPI 上涨在 5 月份达到阶段性高点，PPI 同比涨幅 9.0%，6 月份略有下降至 8.8%。PPI 上涨基本是生产资料上涨所致，5-6 月生产资料 PPI 同比涨幅高达 12.0%和 11.8%，而生活资料 PPI 在 5-6 月份同比涨幅仅为 0.5%和 0.3%（图 8）。

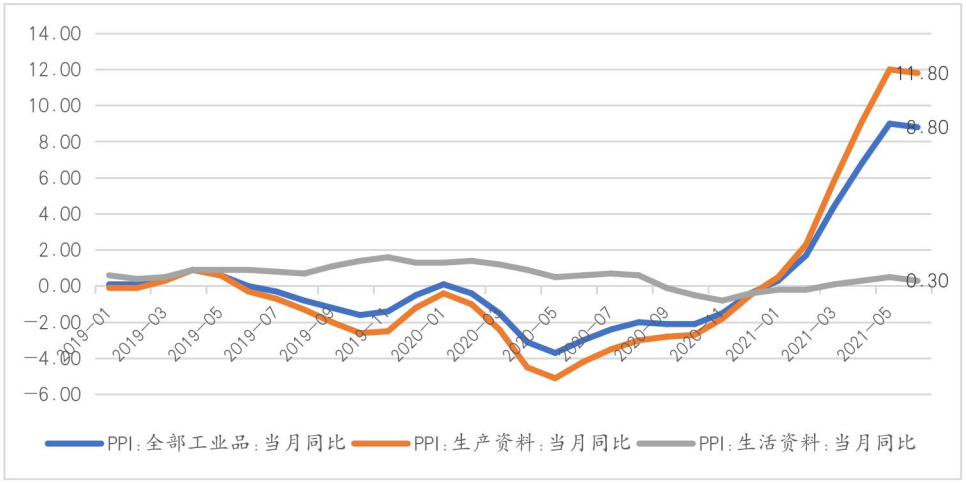


图 8、中国经济中 PPI 的变化（%）

数据来源：WIND。

PPI 的上涨与进口物价上涨直接相关，依据海关总署的数据，今年上半年进口价格同比指数为 108.5，进口对价格的贡献率达到了 35.4%。因此，中国经济中物价水平变化的特点可以归纳为：PPI 涨幅远大于 CPI 涨幅；食品价格下降导致 CPI 不高；生产类 PPI 较大幅度上涨推动 PPI 较大幅度上涨。

PPI 较大幅度上涨，上游企业能够获得较高的利润，但抬高了下游企业的成本，挤压了与大宗商品相关的下游中小微企业的利润空间，其中包括出口企业。从不同规模企业的 PMI 指数也可以看出这一点。小型企业 PMI 指数 5-6 月连续 2 个月在 50 以下运行；中型企业 PMI6 月份为 50.8，只有大型企业的 PMI 达到了 51.70，显著高于小型企业（图 9）。

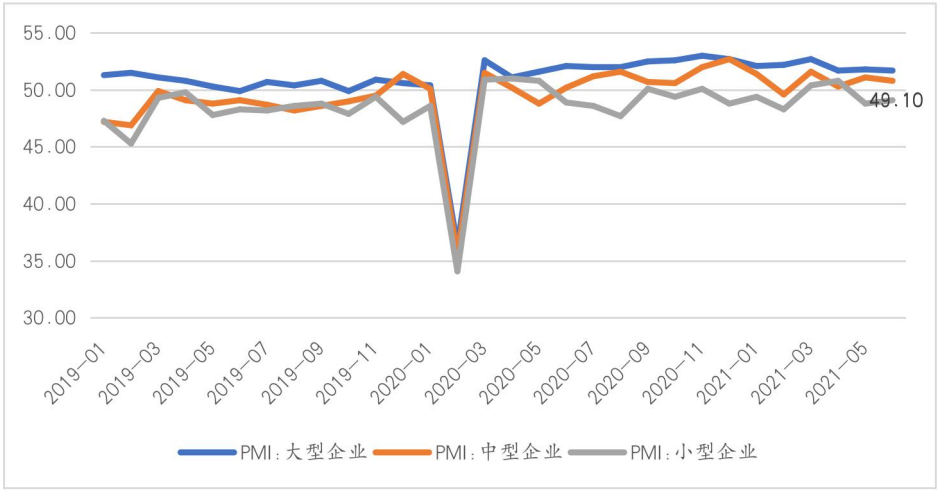


图 9、不同规模企业 PMI 指数

数据来源：WIND。

6、需要关注美联储货币政策可能变化带来的外溢性

依据美国劳工部公布的数据，6 月份美国经济中 CPI 同比高达 5.3%，PPI 同比 7.3%，核心 PPI 同比也高达 5.6%。相比较 2%的长期通胀率来说，物价是明显阶段性“超调”的。6 月份美国经济中物价水平较大幅度的上涨，重要原因是缺芯导致美国二手车的价格大幅度上涨。美国市场二手车交易量约占全部汽车交易量的 70%左右，6 月份美国二手车和卡车指数同比上涨 10.5%，二手车对 6 月份 CPI 上涨的贡献率达到 1/3。因此，鲍威尔的最近表态认为，当前美国经济中物价上涨是史上“独特”现象，重申了美联储过去关于通胀是暂时的观点，美联储对通胀的容忍度达到了历史新高。

如果通胀是暂时的，今年下半年美联储仍然会依据就业状况来决定是否采取减码购债的行动。从美国劳动力市场的就业情况看，今年年底前实施 TAPER 的概率似乎不高。2021 年 6 月美国经济中失业率为 5.9%，失业人数大约仍有 700 万人左右。从美国经济中劳动力市场就业条件来看，2021 年 4 月份开始，就业条件指数连续 3 个月为正值，且呈现出上升态势，说明美国经济中劳动力市场就业状况在持续改善；另一方面，从就业动能趋势来看，连续 4 个月出现了下降，说明就业状况改善的边际动力是递减的（图 10）。

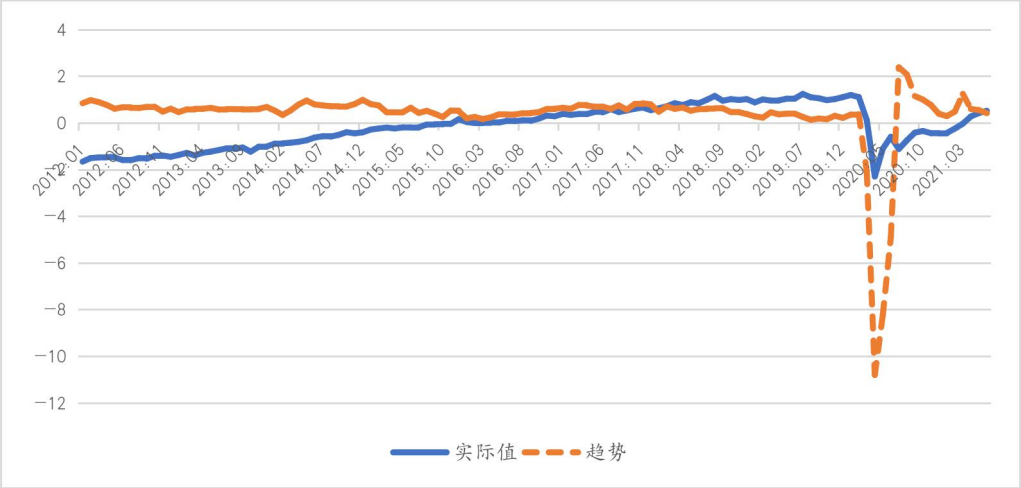


图 10、美国经济中劳动力市场条件指数

数据来源：Kansas City Fed, Labor Market Conditions Indicators (LMCI)

三、牢牢把握中国宏观经济持续向好主动权的政策选择

从央行关于城镇居民预期的调查来看，目前居民在关于未来收入信心指数处于较好的状态。今年 1-2 季度居民关于未来收入信心指数均为 51，比去年年底稍微下降了 0.2 个百分点；今年 2 季度未来就业指数为 52.20，比 1 季度下降了 0.9 个百分点，均在 50 以上（图 11）。从“更多消费”的调查来看，2 季度占比为 25.10，相比 1 季度的 22.30 有较为明显的上升；但“更多投资”调查的占比从 1 季度的 28.60 下降到 2 季度的 25.50。因此，未来的宏观政策重要的就是引导居民预期处于较好的状态，提高内循环的作用，对冲下半年出口可能的下降，牢牢把握住中国经济持续向好的主动权。

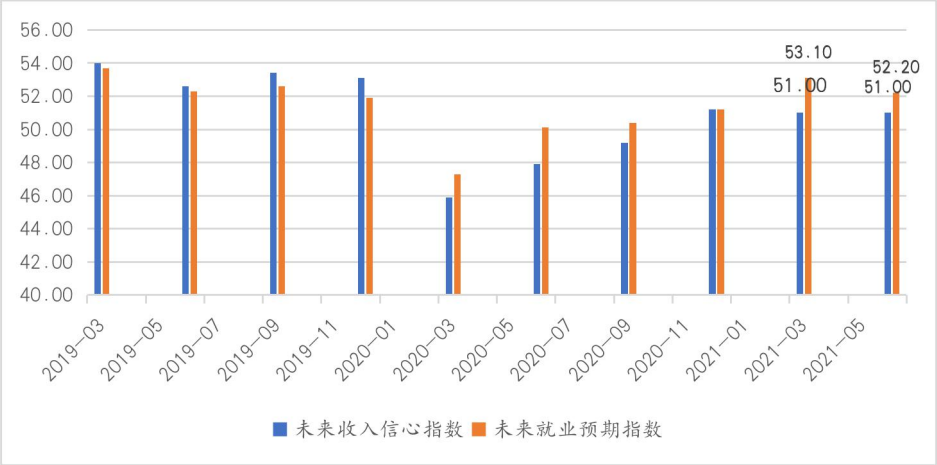


图 11、央行居民预期的调查

数据来源：央行网站。

（一）货币政策要保证市场较好的流动性，可以采取流动性和利率适度分离的方式来实施货币政策

7 月 9 日央行宣布，从 7 月 15 日开始下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，但不含已执行 5%的存款准备金的金融机构。本次下调后金融机构加权平均存款准备金率为 8.9%，可以释放 1 万亿人民币的流动性。值得注意的是，本次降准是全面降低金融机构存款准备金率。全面降准的目的是为了金融机构和市场能够提供更多的流动性，只有在流动较好的前提下，杠杆、债务问题的处置才可能是低成本的。货币政策助力中国经济牢牢把握住基本面持续向好的主动权，

是直面解决现实问题的重要手段。在当前的实际情况下，流动性较好背景下的去杠杆和降成本是货币政策重要的发力点。

（二）财政政策下半年可以更加积极有为，专项债仍有较大的发行空间

第十三届全国人民代表大会第四次会议审议批准 2021 年全国地方政府债务限额为 332774.3 亿元，其中一般债务限额 151089.22 亿元，专项债务限额 181685.08 亿元。截至 2021 年 5 月末，全国地方政府债务余额 271921 亿元，其中，一般债务 134673 亿元，专项债务 137248 亿元。依据财政部网站的数据，2021 年 1-5 月，全国发行地方政府债券 25463 亿元。其中，发行一般债券 13759 亿元，发行专项债券 11704 亿元。相对于 2021 年专项债尚有 4.44 万亿的空间，今年 1-5 月份的发行速度是偏慢的，这保留了下半年财政发力的空间。一般债务也有 1.64 万亿元的空间，对于解决地方资金紧张和临时经费不足具有保障性。

1-5 月累计，全国一般公共预算收入 96454 亿元，同比增长 24.2%。其中，中央一般公共预算收入 45735 亿元，同比增长 27%；地方一般公共预算本级收入 50719 亿元，同比增长 21.7%。全国税收收入 83831 亿元，同比增长 25.5%；非税收入 12623 亿元，同比增长 16.2%。1-5 月累计，全国一般公共预算支出 93553 亿元，同比增长 3.6%。其中，中央一般公共预算本级支出 12000 亿元，同比下降 8.9%；地方一般公共预算支出 81553 亿元，同比增长 5.8%。因此，下半年应该加大财政支出力度。

（三）持续关注中小微企业，通过提升就业持续提高居民消费在内循环中的作用

在坚持严格的疫情防控的基础上，通过金融改革和税费减免，减轻中小微企业的负担，从而持续改善就业环境，提高居民收入。今年上半年全国居民人均可支配收入同比名义增长 12.6%，扣除价格因素，实际增长 12.0%，两年平均增长 7.4%，扣除价格因素，两年平均实际增长 5.2%，略低于同期经济增速，居民收入增长与经济增长基本同步，居民可支配收入增速良好。居民收入的增长才有消费的增长和内循环的基础。

（四）深化金融市场改革、维护金融市场稳定性，为经济持续修复创造良好的融资环境

今年上半年，社融的亮点之一就是股市融资的贡献不小，达到了 4954 亿元，比去年同期增加 2492 亿元，占去年全年股市融资总额的 56%。目前正在积极推动的全面注册制改革就是重要的一环，一个发达的、国际化的股票市场对于经济的创新和发展是极其重要的。当然，中国资本市场的改革还包括其他一系列重要的改革，仅仅注册制是不够的。上半年股市融资能取得这么好的效果，主要与股票市场的平稳健康运行直接相关。因此，维护股票市场的稳定是改变中国经济融资结构过于偏重信贷的唯一办法。

对于外汇市场，疫情汇率助推人民币升值的因素进入明显的减弱区域，在持续的顺差条件下，要敢于善于降低中美利差，过大的利差不符合中美经济力量对比的发展趋势。人民币今年下半年应该会出现幅度可控的贬值，稳中偏弱是合意的。来一段时间应该是汇率相对平稳的阶段，我们认为围绕 6.5 左右双向波动是常态，全年不突破 6.6 是一个比较合意的结果，要为未来美联储进入加息通道留下汇率调整的空间。同时，要密切关注中美贸易摩擦能否缓和的情况，这也是影响人民币汇率走势的重要变量。

CMF
China Macroeconomy Forum
中國宏觀經濟論壇

把脉中国经济　传递中国声音
Taking Economic Pulse, Forcasting 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：