

# 宏观信用观察

(二零二一年半年报)

## 经济继续稳定修复 消费拖累经济增长

主要经济指标

单位：%

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年 一季度	2021年 上半年
GDP	91.93	98.65	101.60	24.93	53.22
GDP 增速	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)	12.70 (5.31)
规模以上工业 增加值增速	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)	15.90 (6.95)
固定资产投资 增速	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)
社会消费品零 售总额增速	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)	23.00 (4.39)
出口增速	9.87	0.51	3.63	48.90	38.60
进口增速	15.83	-2.68	-0.64	28.70	36.00
CPI 增速	2.10	2.90	2.50	0.00	0.50
PPI 增速	3.50	-0.30	-1.80	2.10	5.10
城镇失业率	4.90	5.20	5.20	5.30	5.00
全国居民人均 可支配收入增 速	5.60	5.80	2.10	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)

注：1. GDP 总额按现价计算，单位为万亿元；2. 出口增速、进口增速均以美元计价；3. 增速均为累计同比增长，GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率；4. 城镇失业率统计中，指标值为期末数。5. 2021 年数据中括号内为两年平均增速。

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

- 2021 年上半年，我国国内生产总值 53.22 万亿元，同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，低于 2019 年上半年水平。三大需求中消费拉动弱于疫情前水平是 GDP 增速的主要制约。
- 上半年工业生产较快增长，由于碳达峰工作的推进以及环保限产措施的实施，钢铁、有色和水泥等部分行业产能扩张空间有限。服务业仍未回到疫情前水平，且恢复空间仍然较大，住宿和餐饮、租赁和商务服务业拖累明显。
- 上半年 CPI 温和上涨；PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落，主要是上游三黑一色行业价格带动；社融存量同比增速整体呈下行趋势，新增信贷创历史新高，实体融资需求旺盛。
- 2021 年以来，积极的财政政策突出强化“提质增效、更可持续”；对专项债券资金预算执行进度和绩效目标实现情况进行“双监控”。下半年货币政策还是以“稳”为主，汇率将继续“保持人民币汇率在合理水平上波动”的目标。
- 预计下半年经济继续稳健增长，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济增长重心回归内需。CPI 温和上涨，PPI 短期维持相对高位。社融增速整体有望企稳后小幅回升，不排除个别月份出现波动；部分领域的结构性信用紧缩或将持续。人民币三大汇率指数延续波动上行但趋势放缓，人民币兑美元或将震荡贬值。

联合资信宏观研究部

刘 艳 [liuyan@lhratings.com](mailto:liuyan@lhratings.com) 010-85172818-8092

王信鑫 [wangxx@lhratings.com](mailto:wangxx@lhratings.com) 010-85172818-8106

吴 玥 [wuyue@lhratings.com](mailto:wuyue@lhratings.com) 010-85172818-8118



## 一、宏观经济运行回顾

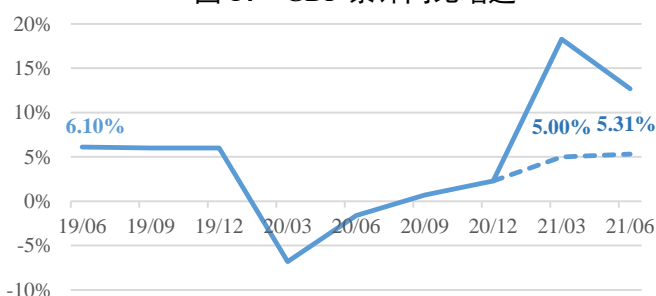
2021 年上半年，我国经济稳定修复，结构有所改善但仍未实现根本性的好转，消费拉动弱于疫情前水平是 GDP 增速的主要制约。上半年工业生产较快增长，工业增加值两年平均增速<sup>1</sup>高于近几年同期水平，由于碳达峰工作的推进以及环保限产措施的实施，钢铁、有色和水泥等部分行业产能扩张空间有限。服务业与疫情前水平仍有一定差距，主要受局部性疫情影响，住宿和餐饮、租赁和商务服务业拖累明显。

需求方面，上半年固定投资持续修复，其中房地产投资是固定投资的主要支撑、但出现边际减弱的趋势，基建低位运行，制造业投资加速修复；消费市场温和复苏，与疫情前水平仍有一定差距，餐饮等接触型消费受疫情反复影响仍处于收缩区间，受缺芯等影响二季度以来汽车销售增速有所放缓，尤其是 6 月增速回落显著，消费市场复苏基础仍有待加强；上半年进出口规模创历史同期最高水平，海外产需缺口支撑出口增长，国际大宗商品涨价、人民币升值等多重因素使得进口金额快速增长。

### 1. 经济稳定修复，消费拉动仍弱于疫情前水平

**经济稳定修复。**2021 年上半年，我国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。**消费拉动弱于疫情前水平是 GDP 增速的主要制约：**从两年平均来看，上半年消费虽然是拉动经济增长的主引擎，但对 GDP 的拉动仍低于疫情前水平，是上半年 GDP 两年平均增速不及 2019 年同期的主要原因。从环比来看，二季度环比增长 1.30%，较一季度明显加快，与 2019 年水平相近，**二季度经济平稳修复。**

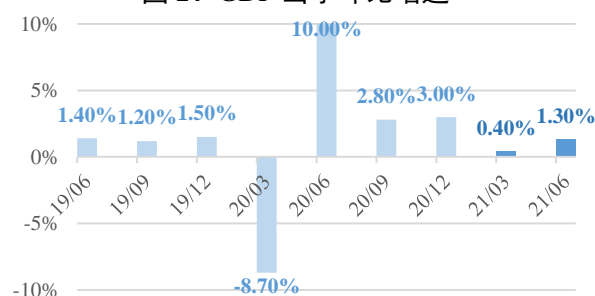
图 1：GDP 累计同比增速



注：图中虚线代表两年平均增速，下同

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图 2：GDP 当季环比增速



<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

## 2. 工业生产稳中加固，第三产业仍是经济修复的主要拖累

从三大产业来看，**第三产业仍是经济修复的主要拖累**。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速<sup>2</sup>已经高于疫情前 2019 年上半年的水平，恢复情况良好；而第三产业仍未回到疫情前水平，且恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

图 3：三大产业增加值累计同比增速

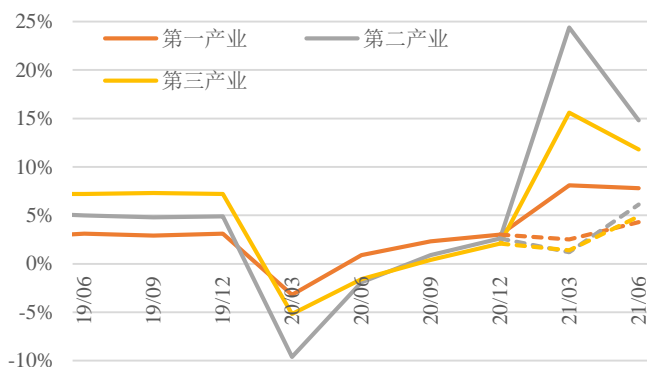


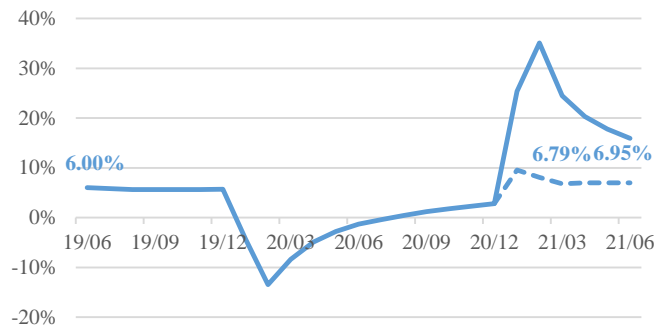
表 1：三大产业增加值同比增速（%）

产业	2021 年上半年	两年平均增速	2019 年上半年
第一产业	7.80	4.29	3.10
第二产业	14.80	6.12	5.00
第三产业	11.80	4.89	7.20

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

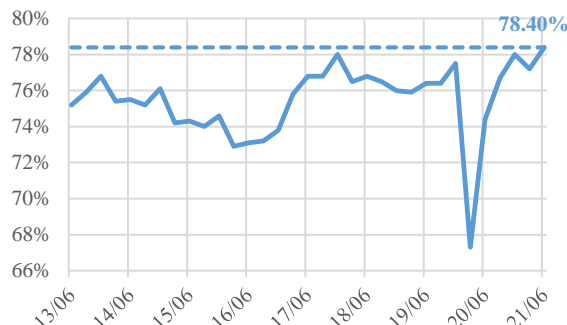
工业方面，2021 年上半年，全国规模以上工业增加值同比增长 15.90%，两年平均增长 6.95%，较一季度加快 0.16 个百分点，高于疫情前同期水平，月度环比保持在 0.50%~0.70%之间，**工业生产稳中加固。工业企业产能利用率处于高位**。一、二季度全国工业产能利用率均处于 2013 年以来同期较高水平，企业设备闲置的成本压力有所缓解。

图 4：工业增加值累计同比增速



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图 5：工业产能利用率



分三大门类看，制造业工业增加值增长最快，两年平均增长超过疫情前正常水平，继续发挥支撑工业稳定增长的重要作用；采矿业和电力、热力、燃气及水生产和供应业（公共事业）两年平均增长低于疫情前正常水平。

<sup>2</sup> 三大产业增加值增速均为不变价增速，下同。

图 6：三大门类工业增加值累计同比增速

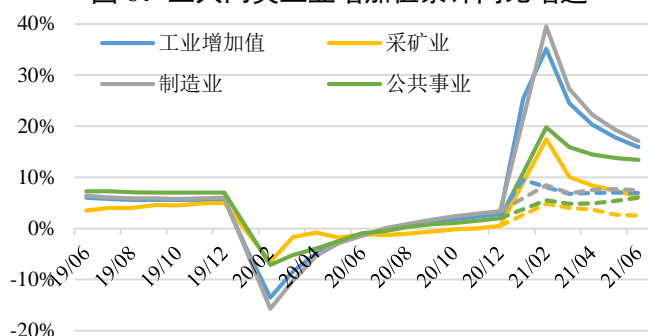


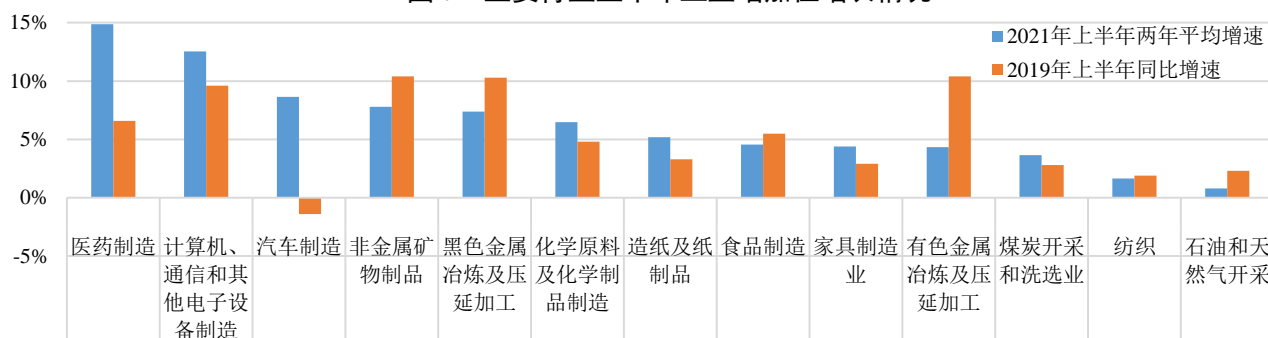
表 2：三大门类工业增加值增速（%）

三大门类	2021 年上半年	两年平均增速	2019 年上半年
采矿业	6.20	2.49	3.50
制造业	17.10	7.45	6.40
公用事业	13.40	6.01	7.30

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

从主要行业工业增加值两年平均增速来看，医药制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业以及汽车制造业较 2019 年同期有较大提升，主要是出口带动；而黑色、有色金属冶炼及延压加工业和非金属矿物制品业较 2019 年下降较大，或是由于我国碳达峰工作的推进以及环保限产措施的实施，导致**钢铁、有色和水泥**行业产能扩展空间有限。

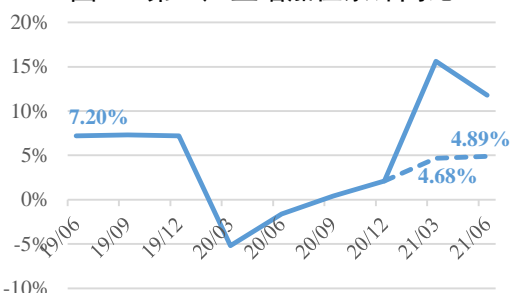
图 7：主要行业上半年工业增加值增长情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

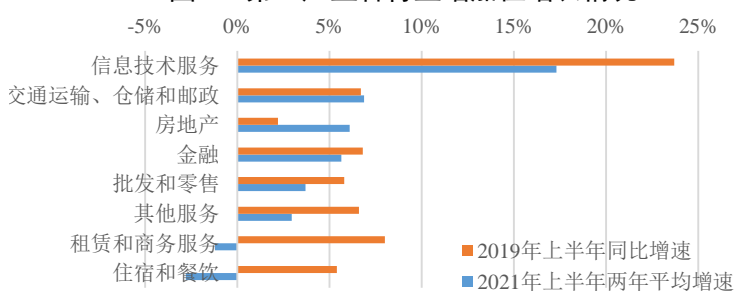
服务业与疫情前水平仍有一定差距。上半年第三产业增加值累计同比增长 11.80%，两年平均增长 4.89%，低于 2019 年同期水平，较一季度有所加快，仍有较大的向上修复空间。主要行业增加值两年平均增速方面，仅交通运输、仓储和邮政以及房地产两个行业恢复至疫情前水平，**住宿和餐饮、租赁和商务服务业**拖累明显，两年平均增速仍处于负值区间。

图 8：第三产业增加值累计同比



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图 9：第三产业各行业增加值增长情况





### 3. 投资持续恢复，制造业投资增长加速

**固定资产投资继续修复。**2021年上半年，全国固定资产投资(不含农户)25.59万亿元，同比增长12.60%，6月份环比增长0.35%；两年平均增长4.40%，比一季度加快1.50个百分点，低于疫情前2019年上半年水平。

上半年投资三大领域依旧呈现“**房地产>基建>制造业**”的格局，三大领域两年平均增长均未达到疫情前水平。其中上半年**房地产开发投资**是固定投资的主要支撑，但出现**边际减弱的趋势**，“**三条红线**”、“**限贷令**”以及部分地区出台的**限售、限贷政策**效果开始显现；上半年**基建投资**低位运行，主要是受到上半年专项债推迟发行、财政资金支出缓慢的影响；上半年**制造业投资**两年平均增速逐月提升态势明显，在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，**制造业投资加速修复**。

图 10：固定资产投资累计同比增速

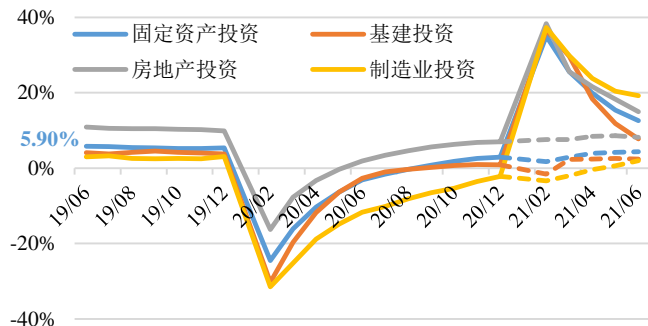


表:3：三大领域投资增速（单位：%）

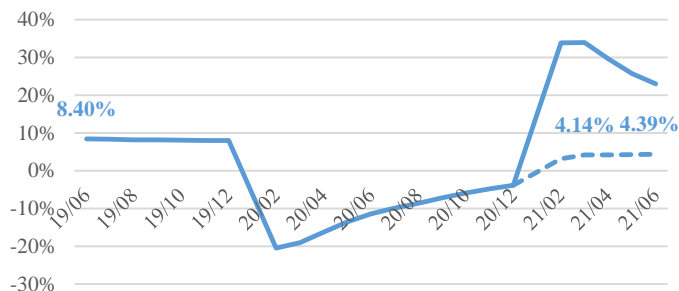
三大领域	2021 年上半年	两年平均增长	2019 年上半年
房地产	15.00	8.20	10.90
基建	7.80	2.40	4.10
制造业	19.20	2.00	3.00

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

### 4. 消费市场温和复苏，餐饮收入修复仍不稳定

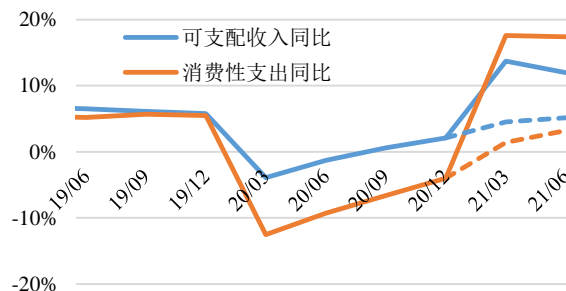
2021年上半年，我国社会消费品零售总额21.19万亿元，同比增长23.00%，两年平均增速4.39%，较一季度小幅加快，与疫情前水平仍有一定差距，在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。

图 11：社会消费品零售总额累计同比增速



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图 12：上半年居民收入与支出情况



中低端商品零售和接触性服务是消费的主要拖累，消费市场复苏基础仍需加强。从两年平均增速来看，商品零售与餐饮收入均未恢复到疫情前水平。其中商品零售与疫情前差距主要体现在限额以下的部分，限额以下商品零售两年平均增速显著低于疫情前水平。限额以上商品零售修复较好，多数商品零售额两年平均增速超过 2019 年同期水平，石油及制品主要是由于价格因素拖累两年平均增速为负；汽车销售上半年整体情况较好，但近几个月受芯片供应短缺以及排放标准升级切换期等影响，二季度以来汽车销售增速有所放缓，尤其是 6 月增速回落显著。餐饮收入受局部疫情影响仍处于收缩区间，较疫情前水平差距仍然较大。

图 13：商品零售额累计同比增速

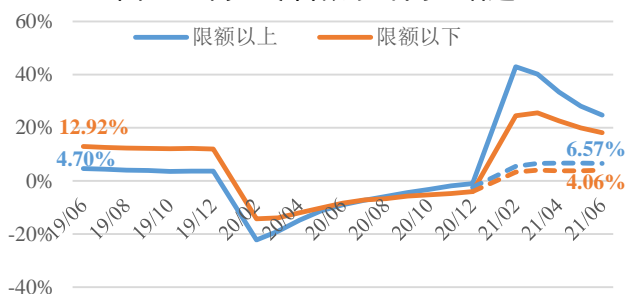


图 14：餐饮收入累计同比增速

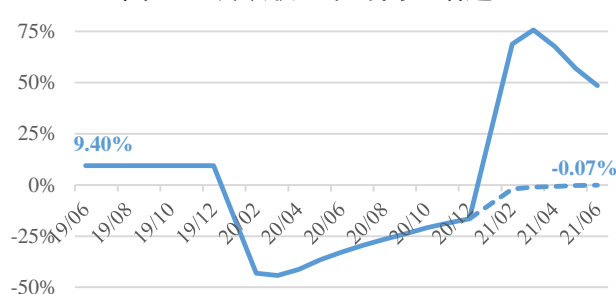
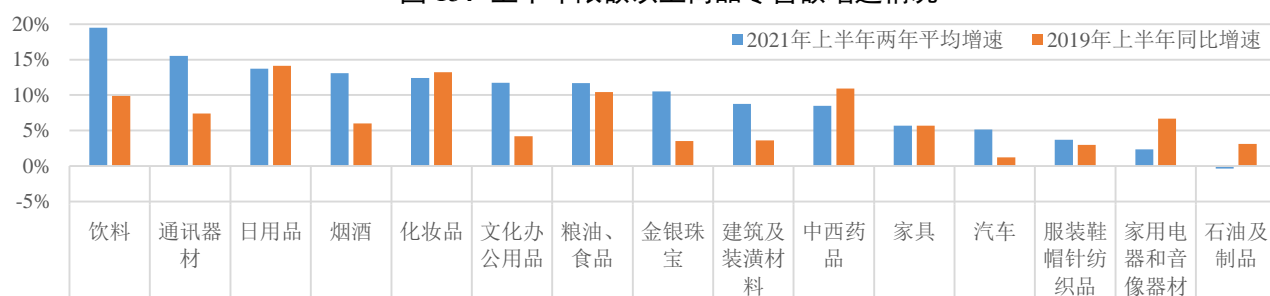


图 15：上半年限额以上商品零售额增速情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

## 5. 海外产需缺口支撑出口增长，进出口规模创新高

2021 年上半年，我国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

**海外产需缺口支撑我国出口增长。**2021 年上半年主要经济体 PMI 显著上升，全球经济恢复态势良好，海外需求旺盛但产需依然存在较大缺口使得我国出口维持高景气度。但海运领域出现的集装箱运力紧张、运价高涨问题对出口产生一定的负面影响。从主要出口产品对整体出口同比增速的拉动来看，自动数据处理设备及其零部件、家用电器和服装及衣着附件对出口增速的拉动较高；纺织纱线、织物及制品从上年同期的主要拉动转变为主要拖累。主要出口商品拉动格局的变化反映出随着疫情影响逐渐减弱，今年上半年以计算机、家用电器、手机等“宅经济”耐用消费品代替防疫物资，成为拉动出口增长的重要动力。

图 16: 进出口情况 (%，亿美元)

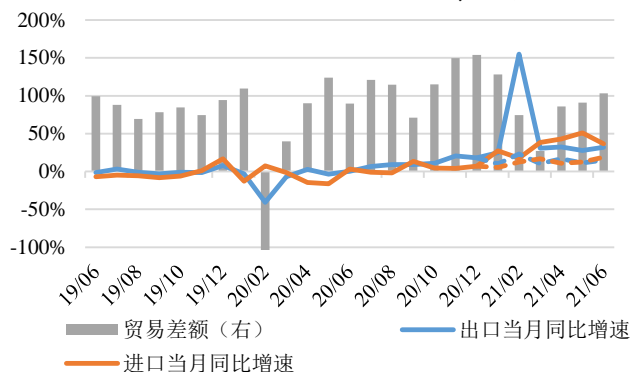


图 17: 主要经济体 PMI

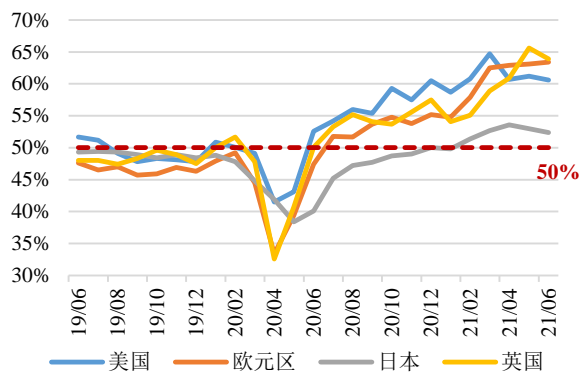
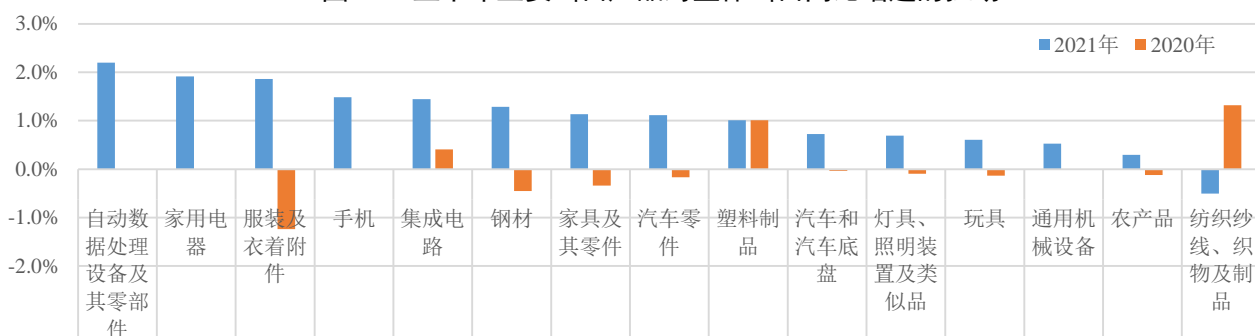


图 18: 上半年主要出口产品对整体出口同比增速的拉动



注：由于口径问题，图中自动数据处理设备及其零部件、家用电器、手机和通用机械设备仅有 2021 年数据  
数据来源：海关总署、Wind，联合资信整理

国际大宗商品涨价、人民币升值等多重因素使得进口金额快速增长。主要进口商品方面，上游铁矿砂及其精矿、原油和未锻造的铜及铜材以及钢材进口金额增长主要由价格大幅增长拉动；煤及褐煤由于价格暴涨抑制了进口数量，使得进口金额同比为负；集成电路和汽车呈现量价齐升，数量增速更高的特点。此外，年初以来人民币汇率三大指数同步提升，人民币升值一定程度上也对扩大进口产生了积极作用。

图 19: 上半年主要进口商品数量与价格累计同比增速

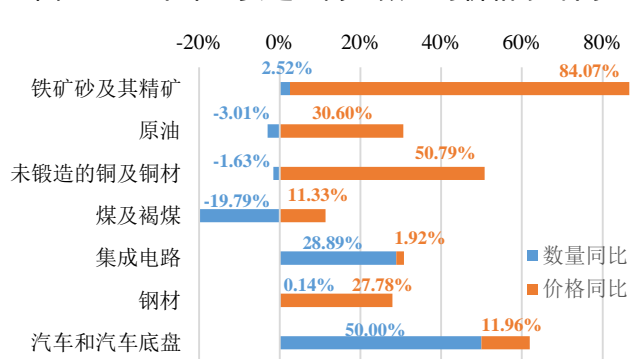


表 4: 上半年进口商品金额同比增速

商品		累计同比
上游	铁矿砂及其精矿	88.71%
	原油	26.67%
	未锻造的铜及铜材	48.34%
	煤及褐煤	-10.70%
中游	集成电路	31.36%
	钢材	27.95%
下游	汽车和汽车底盘	67.93%

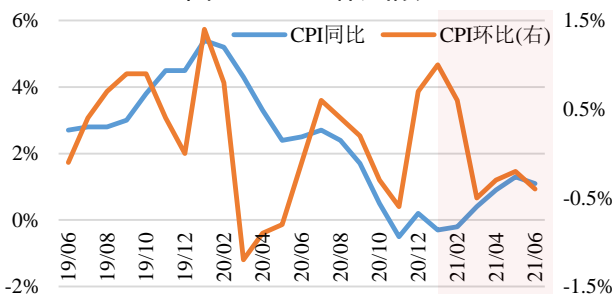
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

## 6. 上半年 CPI 温和上涨，PPI 涨幅高位回落

**CPI 温和上涨。**2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）同比上涨 0.50%，处于近年来比较低水平，整体呈现先升后降的趋势。具体来看，**食品价格略有下降**，主要是猪肉价格大幅下降拉动；**非食品价格有所上涨**，汽油等能源相关价格上涨较多。此外，**服务价格同比逐月回升**，其中，机票、酒店住宿等出行旅游类服务价格回升尤为明显。

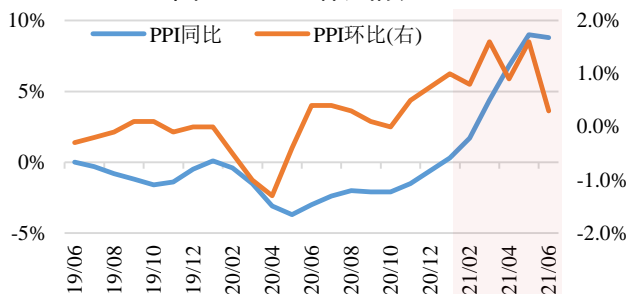
**PPI 高位回落。**2021 年上半年，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨 5.1%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1-5 月当月同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%。从行业来看，受输入性因素影响，与进口大宗商品关联程度较高的**煤炭、石油、钢材、有色金属**等三黑一色行业价格同比上涨较多，在一定程度上挤压了中下游企业的利润空间。6 月国内大宗商品保供稳价政策效果初步显现，市场供求关系趋于改善，工业品价格涨势有所趋缓。受原材料保供稳价政策影响，**钢材、有色金属**等行业价格过快上涨势头得到初步遏制，价格略有下降。高温天气导致动力煤需求较旺，但在增产增供措施的影响下，**煤炭开采和洗选业**价格涨幅有所回落。国际原油价格波动上行，带动国内石油相关行业价格涨幅扩大。

图 20：CPI 增长情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图 21：PPI 增长情况



## 7. 社融存量增速回落，信贷需求旺盛

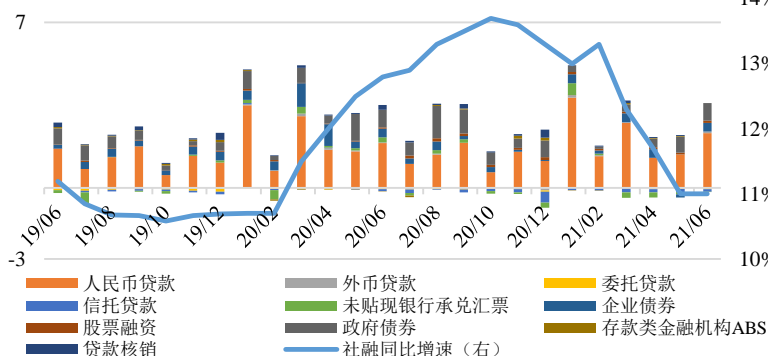
2020 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势，截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年**实体经济融资需求较为旺盛**。其中 6 月新增社融规模 3.67 万亿元，创历史同期最高水平，6 月新增人民币贷款依旧是主力支撑，表外融资规模持续压降。

从结构来看，**人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因**，新增人民币贷款创历史同期最高。**企业、政府债券净融资和非标融资**则是上半年新增社融的主要拖累项，其中企业债券净融资同比少增 1.84 万亿元，除上年高基数影响之外，上半年企业债券发行利率较上年同期显著升高、4 月底出台政策加强公司债信息披露要求和限制发行规模以及募集用途等因素可能也对企业发债产生一定抑制作用；政府债券净融资



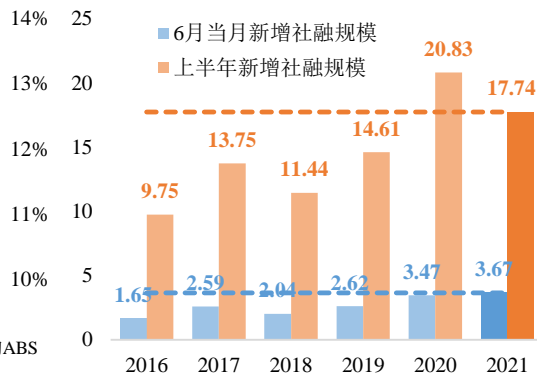
同比少增 1.35 万亿元，主要是上年同期政府债券发行放量的高基数效应以及今年地方债发行推迟导致。

图 22：社融增量结构和存量增速（万亿，%）



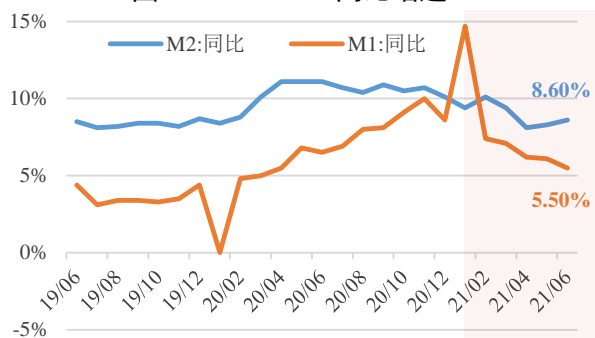
数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

图 23：近年新增社融规模（万亿）



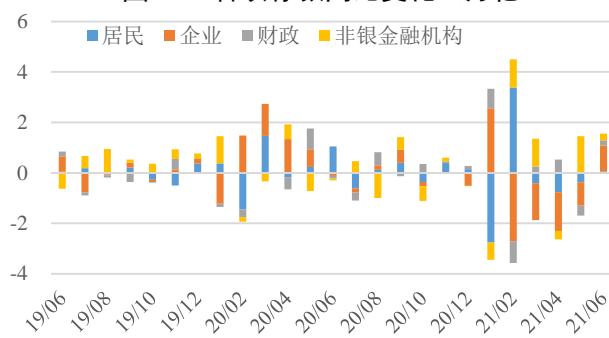
上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

图 24：M1、M2 同比增速



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

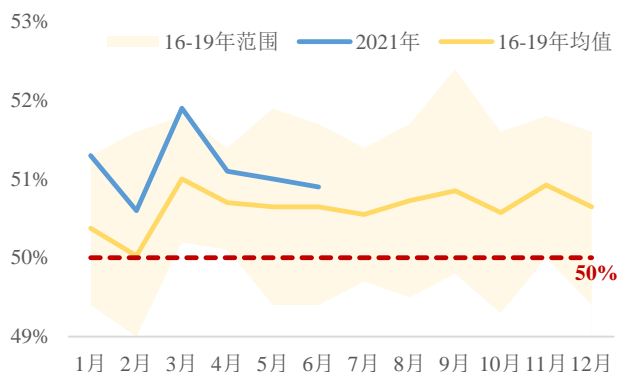
图 25：各项存款同比变化（万亿）



## 8. 制造业生产扩张整体稳定，非制造业景气度下行

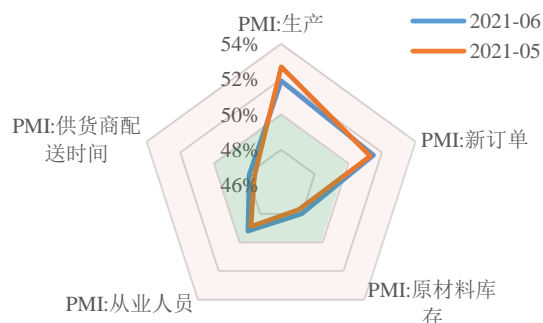
2021 年上半年制造业 PMI 运行在 51% 左右，制造业生产扩张整体稳定。6 月制造业 PMI 微降 0.10 个百分点至 50.90%，制造业景气有所回落。生产指数较上月回落，但仍位于荣枯线以上，主要是近期部分企业生产活动受到芯片、煤炭、电力供应紧张以及设备检修等因素影响，生产扩张有所放缓；新订单指数也位于荣枯线以上，且较上月小幅上升 0.2 个百分点，反映出市场需求保持增长。

图 26：制造业 PMI



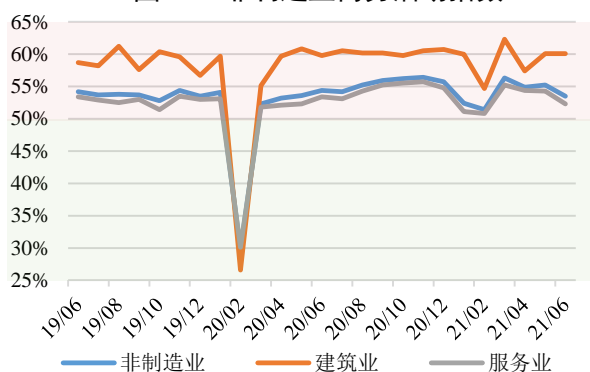
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图 27：制造业 PMI 各分项指标



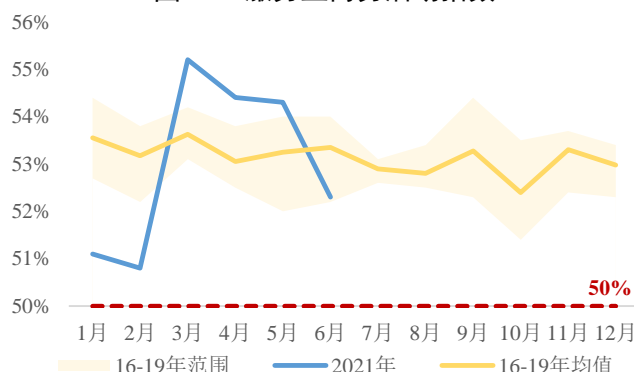
2021 年上半年非制造业商务活动指数呈现下行趋势，整体均处于荣枯线以上。6 月非制造业商务活动指数为 53.50%，低于上月 1.70 个百分点，非制造业扩张力度有所减弱。其中，服务业商务活动指数高位回落，但仍位于扩张区间，主要是受局部地区疫情反复等因素的短期影响；建筑业在高位景气区间平稳运行。

图 28：非制造业商务活动指数



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

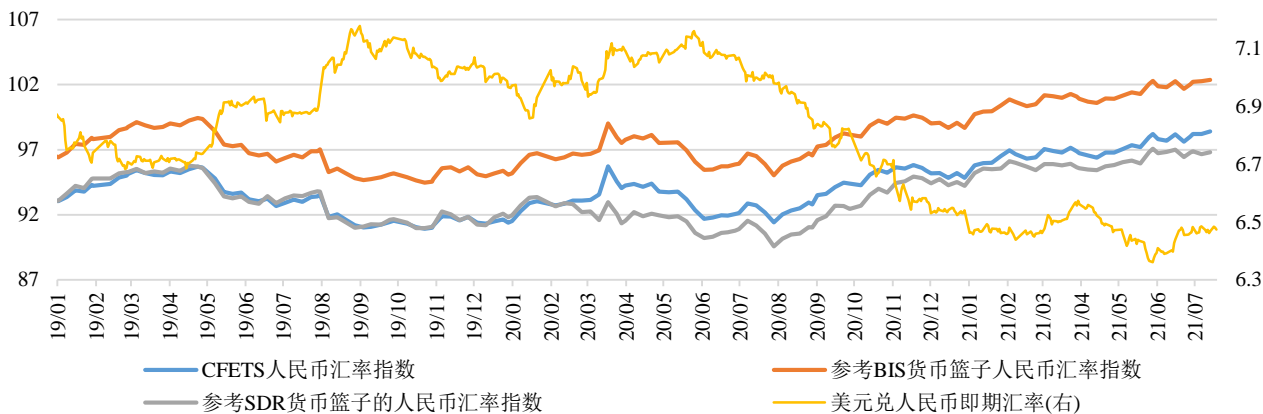
图 29：服务业商务活动指数



## 9. 外汇储备规模基本稳定，人民币较为坚挺

截至 2021 年 6 月末，我国外汇储备规模为 3.21 万亿美元，较 5 月末小幅下降 78 亿美元，外汇储备规模保持基本稳定。2021 年上半年美元兑人民币经历了“贬值-升值-贬值”的波动，5 月 31 日央行宣布上调外汇存款准备金率后，6 月人民币兑美元扭转了二季度以来的升值趋势，但人民币三大汇率指数上半年一直处于升值的趋势，表明人民币较为坚挺，主要是由于我国疫情相对较为稳定，经济增长领先其他经济体，风险相对较小。

图 30：人民币汇率走势

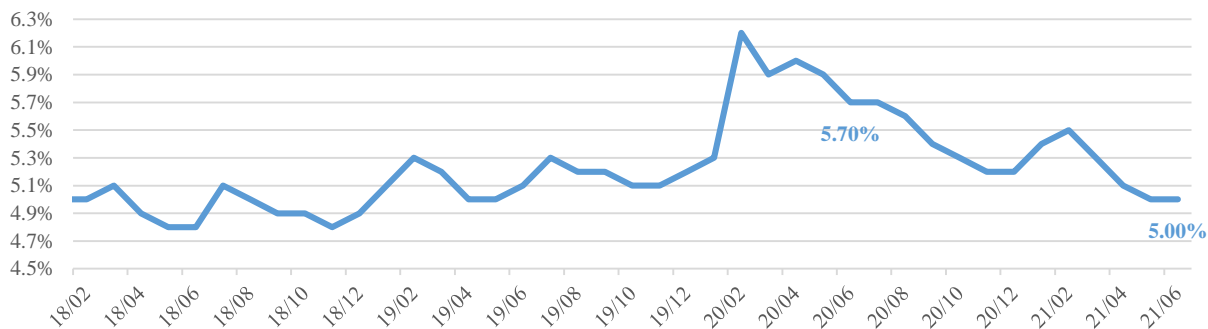


数据来源：外汇管理局、Wind，联合资信整理

## 10. 就业形势不断改善

2021 年上半年就业形势总体不断改善。一季度受春节因素和部分地区散发疫情的影响，各月调查失业率相对较高，二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。

图 31：城镇调查失业率



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

## 二、宏观政策聚焦

2021 年以来，积极的财政政策突出强化“提质增效、更可持续”，在“稳增长”压力较小的情况下，财政政策更加注重精准有效，财政部下发文件，对专项债券资金预算执行进度和绩效目标实现情况进行“双监控”，进一步提高了专项债的发行门槛，下半年将继续聚焦支持实体经济和促进就业，用好地方政府专项债等资金，推进重大工程、基本民生项目等重点建设。货币政策方面，上半年坚持稳健的货币政策，保持灵活精准、合理适度，稳字当头，下半年货币政策还是以“稳”为主，更加注重支持中小微企业、劳动密集型行业。汇率方面，预计下半年将继续“保持人民币汇率在合理水平上波动”的政策。2021 年以来中央层面出台多项政策推动实现“碳中和”目标，预计下半年政策或将逐步落地。

表 5：2021 年上半年中央主要政策

	时间	部门/文件名称	主要内容
货币政策	2021/7/9	央行	决定于 2021 年 7 月 15 日 <b>下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点</b> （不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为 8.9%。
	2021/5/31	央行	自 2021 年 6 月 15 日起， <b>上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点</b> ，即外汇存款准备金率由现行的 5% 提高到 7%
	2021/5/25	货币政策委员会二季度例会	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效， <b>保持流动性合理充裕</b> ，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定；健全市场化利率形成和传导机制，完善央行政策利率体系，优化存款利率监管， <b>调整存款利率自律上限确定方式</b> ：由原来的按照存款基准利率倍数确定的利率上限改为在存款基准利率基础上加点确定
	2021/5/21	金融稳定发展委员会会议	金融系统要坚持大局意识， <b>坚持稳字当头，科学精准实施宏观调控，把握好度，不搞急转弯</b> 。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，继续实施直达实体经济的政策工具，重点围绕服务好实体经济，稳企业保就业
	2021/4/1	央行等五部委	<b>进一步延长普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持政策，实施期限至 2021 年底</b>
	2021/3/24	货币政策委员会一季度例会	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕， <b>保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定</b> 。较之前的表述删除了“不急转弯”这样的表述
	2021/3/12	《政府工作报告》	<b>货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配</b> ，保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定。 <b>保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；多渠道增加居民收入</b> ，加快电商、快递进农村，扩大县乡消费，稳定增加汽车、家电等大宗消费，发展健康、文化、旅游、体育等服务消费
财政政策	2021/6/28	《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》	通过 <b>事前绩效评估、绩效目标管理、绩效运行监控、绩效评价管理、评价结果应用</b> 等环节，推动提升债券资金配置效率和使用效益； <b>对专项债券资金预算执行进度和绩效目标实现情况进行“双监控”</b> 。
	2021/6/3	财政部	财政部下达 2021 年新增地方政府债务限额 42676 亿元。其中，一般债务限额 8000 亿元，专项债务限额 34676 亿元
	2021/5/26	国常会议	进一步落实“六稳”“六保”政策， <b>保持必要支持力度</b> 。落实落细减税降费措施
	2021/4/30	政治局会议	积极的财政政策要落实落细， <b>兜牢基层“三保”底线</b> ，发挥对优化经济结构的撬动作用
	2021/3/12	《政府工作报告》	积极的财政政策要 <b>提质增效、更可持续</b> ，广义赤字来看，2021 年赤字率拟按 3.2% 左右安排，地方政府专项债券拟安排 3.65 万亿元，不再发行抗疫特别国债， <b>建立常态化财政资金直达机制并扩大范围</b>
	2021/3/6	《2020 年中国财政政策执行情况报告》	将精准有效实施积极的财政政策，推动经济运行保持在合理区间，进一步完善并抓好直达机制落实，扩大中央财政直达资金范围，提高直达资金管理水平；2021 年积极的财政政策将在 <b>扩大内需、科技创新、保障民生、乡村振兴和绿色发展等领域持续发力</b>



	2021/2/3	《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》	启动中央财政支持“专精特新”中小企业高质量发展政策。在“十四五”期间，中央财政将通过中小企业发展专项资金累计安排 100 亿元以上奖补资金
碳中和	2021/5/27	《银行业金融机构绿色金融评价方案》	方案将于 2021 年 7 月 1 日开始实施。绿色金融评价工作将每季度开展一次，人民银行将依据 <b>定量和定性</b> 两类评价指标对上述银行进行考核； <b>绿色信贷、绿色债券</b> 正式被纳入业务评价体系
	2021/3/13	“十四五”规划	在建设现代化基础设施体系、深入实施制造强国战略等多个方面提出绿色发展， <b>产业布局优化和结构调整</b> ，力争实现碳达峰、碳中和目标
	2021/3/12	《政府工作报告》	<b>2021 年要降低单位 GDP 的能耗 3% 的年度目标</b> ；要不断优化产业结构和能源结构，大力发展新能源，在确保安全的前提下积极有序发展核电
	2021/2/26	中国水泥协会调研座谈	立足国家碳达峰碳中和目标，深入研究行业碳排放现状与问题， <b>明确碳达峰路线图，分阶段提出达峰任务目标及相应技术、政策措施</b> ，积极探索碳中和实现路径，进一步提升行业绿色竞争力
	2021/2/25	生态环境部例行新闻发布会	<b>制定十四五空气质量全面改善行动计划</b> ：严格控制增量，落实产能置换要求；较强存量治理，坚持增气减煤同步、推动电代煤
	2021/1/13	关于统筹和加强应对气候变化与生态环境保护相关工作的指导意见》	加快推进应对气候变化与生态环境保护相关职能协同、工作协同和机制协同， <b>加强源头治理、系统治理、整体治理</b> ，以更大力度推进应对气候变化工作， <b>实现减污降碳协同效应</b> ，为实现碳达峰目标与碳中和愿景提供支撑保障
其他	2021/6/9	座谈会	提出要密切跟踪大宗商品价格走势，切实做好价格预测预警工作，进一步了解相关市场主体经营情况， <b>摸排违法违规涨价线索</b> ，配合相关部门进一步加强期现货市场联动监管， <b>规范价格行为</b> ，维护市场秩序
	2021/5/31	中央政治局会议	进一步优化生育政策， <b>实施一对夫妻可以生育三个子女政策及配套支持措施</b>
	2021/5/23	国家发展改革委等 5 部门约谈会	有关重点企业要提高站位，树立大局意识，促进上下游行业协调发展，维护行业良好生态；要强化法律意识，依法合规有序经营，带头维护大宗商品市场价格秩序， <b>不得相互串通操纵市场价格、捏造散布涨价信息，不得囤积居奇、哄抬价格</b>
	2021/5/19	国常会议	<b>部署做好大宗商品保供稳价工作，落实提高部分钢铁产品出口关税、对生铁及废钢等实行零进口暂定税率、取消部分钢铁产品出口退税等政策</b> ，促进增加国内市场供应；加强大宗商品进出口和储备调节；着力调结构，抑制高耗能项目
	2021/3/26	《关于防止经营用途贷款违规流入房地产领域的通知》	要求银行业金融机构从贷前、贷中、贷后管理三个环节着手，强化审慎合规经营， <b>严防经营用途贷款违规流入房地产领域</b>
	2021/3/22	《加快培育新型消费实施方案》	<b>开展车联网电信业务商用试验，加快全国优势地区车联网先导区建设</b> ，探索车联网产业发展和规模部署
	2021/2/18	自然资源部	土地市场动态监测与监管系统要求“ <b>22 个重点城市</b> ”实现“ <b>两集中</b> ”，2021 年发布住宅用地公告 <b>不能超过三次</b> ；截至 6 月底，有 22 个城市完成首批土地集中供给
	2021/1/5	《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》	释放汽车消费潜力， <b>鼓励有关城市优化限购措施，增加号牌指标投放</b> 。开展新一轮 <b>汽车下乡和以旧换新</b> ，鼓励有条件的地区对农村居民购买 3.5 吨及以下货车、1.6 升及以下排量乘用车，对居民淘汰国三及以下排放标准汽车并购买新车，给予补贴

数据来源：政府网站，联合资信整理

## 三、2021 年下半年经济前瞻

### 1. 经济继续稳健增长，增长重心回归内需

2021 年上半年经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响较大。未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响将进一步减弱，服务业仍有较大的恢复空间，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，**经济有望继续稳健增长，2021 年经济增速或将达到 8.50% 左右，经济增长重心回归内需。**

具体来看，未来随着疫情逐渐稳定，服务业及居民消费支出将继续修复，缺芯情况逐步缓解将推动汽车销售好转，**消费有望持续温和复苏。**固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年**房地产投资增速大概率呈现下行趋势**；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计**基建投资保持低速增长**；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，**制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。**在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

### 2. CPI 温和上涨，PPI 短期维持相对高位

CPI 方面，**预计年内 CPI 整体温和上涨。**食品方面，夏粮丰收使得粮食价格有望继续保持稳定；猪肉价格在中央和地方启动猪肉储备收储工作下有一定的支撑，猪肉价格有望保持稳定态势。**食品价格在粮食丰收、猪肉价格保持稳定的情况下，总体上涨压力不大。**服务价格方面，今年上半年服务价格持续受到局部疫情反复的影响，目前处于近年来的低位。随着疫苗接种范围不断扩大，疫情影响不断减弱，餐饮、住宿、旅游的等服务消费需求持续恢复，居民服务性消费支出不断改善，**服务价格或将小幅回升。**

PPI 方面，6 月国内大宗商品保供稳价政策效果已经初步显现，市场供求关系趋于改善，工业品价格涨势有所趋缓，但国际大宗商品价格仍有韧性，**短期内或将维持相对高位。**后续随着基数效应逐步消退和全球供给恢复带来的输入性影响减弱，PPI 或将从高位回落。此外，我国大宗商品对外依存度较高，进口价格上涨增加生产成本，可能会对企业利润空间造成压力，**需要重点关注生产端修复情况与国际大宗商品等价格变化。**

### 3. 信用环境优化，但房地产等领域的结构性紧缩或将持续

上半年社融存量增速持续下行，与我们此前预期保持一致。下半年随着全面降准、加强对中小微和制造业企业的政策支持以及政府债券发行加速，**社融增速整体有望企稳后小幅回升，不排除个别月份出现波**

动。部分领域的结构性信用紧缩或将持续，主要体现在对涉房资金严查、非标融资的压降和对地方政府隐性债务的监管等方面。

#### 4. 人民币三大汇率指数延续波动上行，美元兑人民币震荡贬值

人民币三大汇率指数上半年一直处于升值的趋势，表明人民币较为坚挺，预计下半年人民币三大汇率指数将延续波动上行趋势，但上行趋势或将放缓，主要是由于我国经济较其他国家率先恢复的优势依然存在，且国内疫情控制相对稳定，但随着海外疫苗的逐步普及，海外经济逐步修复，我国与海外的经济修复优势逐步收窄，因此人民币汇率指数上行放缓。但美元兑人民币汇率或将震荡贬值，从基本面看，下半年在基数的影响下我国经济增速逐季下行，而美国随着疫苗的推广，经济有望进一步修复；从货币政策端看，6月美联储定下了鹰派议息的基调，叠加美国通胀预期抬升。综合来看，美元指数有望进一步走强，美元兑人民币汇率或将震荡贬值。