



中国经济 观察

2021年三季度

毕马威中国

2021年8月

kpmg.com/cn



目录

	行政摘要	2
	经济走势	4
	□ 上半年经济稳中向好 但下半年面临更大压力	5
	□ 制造业投资加速修复 固定资产投资回升	9
	□ 消费继续回暖 但增速仍有待提高	14
	□ 猪肉价格下降推动CPI小幅回落 PPI仍处高位	17
	□ 央行降准增加流动性 支持实体经济	20
	□ 外贸外资继续保持良好增长态势	23
	□ 中国香港	27
	□ 全球经济	28
	政策分析	33
	□ 数据安全法正式通过	34
	□ 公立医院向高质量发展转型	36
	□ 全国碳排放交易市场正式上线	39
	□ 浙江建设共同富裕示范区	42
	□ 多部门进一步加强虚拟货币监管	47
	附表：主要经济指标	49

注：从2021年一季度起，“专题研究”部分通过毕马威《[宏观热点洞见](#)》系列单独发布，希望可以为您带来更及时、更深入的研究，敬请关注。

行政摘要

总体来看，上半年我国经济持续回暖，总体处于稳中向好的复苏过程中，累计同比增长12.7%，两年平均增长5.3%（表1）。受去年同期高基数的影响，叠加局部疫情爆发，二季度中国实际GDP同比增长7.9%，较一季度的18.3%有所回落。剔除基数因素，二季度两年平均增速为5.5%，较一季度提升0.5个百分点。过去一年多，工业生产、出口是拉动疫情后中国经济复苏的主要动力，但未来增速可能有所放缓。同时，疫苗接种的普及以及居民收入的不断修复，将使下半年中国经济的复苏动能逐步转向消费和制造业投资。值得注意的是，由于当前全球经济不确定因素依然较多，变异病毒仍在一些地区加速传播，国内经济恢复尚不均衡，叠加近期自然灾害对部分地区的影响，下半年中国经济的复苏将面临更大挑战。我们维持全年经济增长8.8%的预测。

表1 两年平均经济增速

	2017-2019 平均	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 上半年
国内生产总值	6.6%	5.0%	5.5%	5.3%
工业增加值	6.2%	6.8%	6.6%	7.0%
社会消费品零售 总额	9.0%	4.1%	4.6%	4.4%
固定资产投资	6.2%	2.7%	5.6%	4.5%
出口额	6.1%	13.4%	14.2%	13.8%
进口额	9.8%	11.7%	13.9%	12.8%
人均可支配收入	6.5%	4.5%	7.5%	5.1%
财政收入	5.8%	3.2%	5.2%	4.2%
财政支出	8.2%	0.1%	-1.5%	-0.8%

数据来源：Wind，毕马威分析

注：国内生产总值、工业增加值、人均可支配收入为实际增速，其余为名义增速。

- 上半年工业生产继续支撑我国经济增长，同比增长15.9%，两年平均增长7.0%。其中，二季度两年平均增速为6.6%，较一季度增速小幅回落0.2个百分点。环保力度加大、大宗商品价格上涨、芯片短缺、年中设备安全检查等因素对工业生产造成一定拖累，但总体增速依然高于往年平均水平。7月制造业PMI录得50.4，连续17个月处于荣枯线以上，显示工业生产动能依然延续扩张态势。同时，产业加快转型升级，高技术产业和装备制造业实现较快增长。
- 消费继续修复，但增速仍然弱于历史平均水平。部分地区疫情出现反复导致防控措施加强、居民收入增速仍有待进一步提高等因素对居民消费意愿造成影响。二季度社会零售两年平均增速4.6%，较一季度有所回升，但仍然低于疫情前的平均增速水平。二季度汽车零售放缓，芯片短缺使得汽车供货周期时间长，大宗商品价格上涨也加大了企业成本压力。但新能源汽车销售继续保持强劲，上半年销量超过120万辆，是去年同期水平的三倍。6月份新能源汽车渗透率已经超过12%。同时，线上零售保持了良好的增长势头，占社会消费品零售总额的比重提高到23.7%。与线上零售密切相关的快递业务量上半年已经突破500亿件，接近2018年全年的水平。
- 在制造业投资拉动下，上半年投资端延续恢复性增长态势。固定资产投资同比增长12.6%，两年平均增速4.5%，较一季度提升1.8个百分点。随着政策不断加大对制造业的支持力度，内外需持续改善，企业盈利增加，制造业投资动能在二季度继续提升，两年平均增速为4.6%，较一季度提升6个百分点，我们预计制造业投资将继续加速回暖。地方政府在二季度陆续发行新增专项债，对基建项目融资提供更多支持，下半年基建投资将保持平稳增长。房地产投资在施工节奏加快的背景下，短期内仍将保持一定韧性，但随着国家对房地产调控持续发力，预计房地产投资增速将稳步回落。

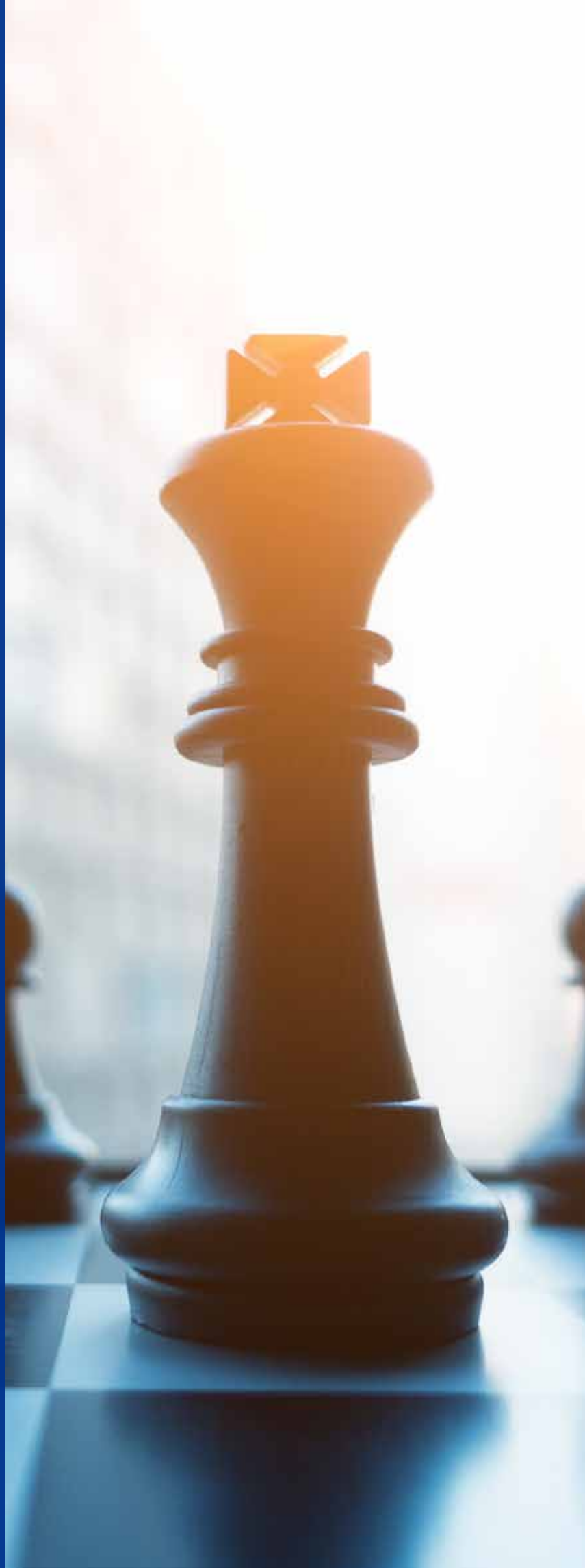
- 2021年上半年，中国外贸继续保持强势增长态势，进出口总额两年平均增速13.4%，明显快于疫情前的平均水平。上半年中国贸易顺差累计达2,515.2亿美元，为仅次于2015年的历史第二高位。出口方面，全球经济的持续复苏和世界较为乐观的经济预期为外部需求的回暖提供了支撑，中国机电产品出口额8,991亿美元，同比增长40.2%。进口方面，2021年二季度进口两年平均增速为13.9%，进口额高达6,700亿美元，创下季度新高。中国制造业动能加快修复、全球产业链的逐步复苏，以及国际大宗商品价格上涨促进了中国进口的增长。

当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡。7月30日中共中央召开政治局会议，强调要做好宏观政策跨周期调节，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间。财政政策方面，今年上半年公共财政收入同比增长21.8%，两年平均增长4.2%。但另一方面，财政支出恢复较慢，两年平均减少0.8%。地方政府专项债的发行进度较去年亦有所放缓，截至6月末，仅完成3.65万亿全年额度的27%，远远低于前两年的同期水平。上半年财政政策总体表现偏紧，有助于政府防范化解地方政府隐性债务风险，并为下半年预留发力空间。政治局会议要求积极的财政政策要提升政策效能，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。预计下半年地方政府专项债发行加快，财政支出将有所提速。但本次政治局会议再次强调落实地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制，防风险依然是主基调，基建投资恐难出现大幅反弹。

货币政策方面，7月9日央行宣布全面降准，于7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），释放长期资金约1万亿元。我们认为，此次全面降准更多的是一种前瞻性的政策，并不说明中国的货币政策发生转向。可以从三个方面来理解此次降准政策：第一，应对MLF到期和税期高峰以及政府债发行造成的流动性缺口；第二，降低金融机构负债成本，推动银行更多向实体经济让利，对冲原材料价格上升对企业带来的成本压力；第三，尽管目前经济持续修复的趋势没有改变，但动能有所放缓，下半年中国经济将面临更大挑战。此次提前做出政策应对，有助于宏观政策的跨周期调节，并为后续政策调整预留出空间。政治局会议强调，我国货币政策要继续保持流动性合理充裕，结构上更加突出加大对绿色发展、科技创新、中小企业和困难行业的支持。考虑到下半年在MLF到期和政府债发行双重压力下，资金面仍会比较紧张，未来不排除还存在1-2次降准的可能。

7月末IMF发布了最新的《世界经济展望》报告，预计今年全球经济增长6%，与4月的预测持平，预计2022年全球经济增长4.9%，较4月预测提升0.5个百分点，全球经济复苏路径将继续分化。较高的疫苗接种覆盖率和充足的财政空间仍是经济复苏的关键。发达经济体的疫苗接种率较高，叠加政府持续的财政支持，将推动经济在下半年的继续复苏。与之相反，一些新兴市场经济体和低收入国家由于疫苗覆盖率仍处于较低水平，二季度受到德尔塔变异病毒的大面积传播，生产经营活动再次受到冲击，对经济持续复苏带来影响。宏观政策方面，在大规模财政刺激和需求端加速修复的拉动下，美国通货膨胀超预期维持在较高水平，促使美联储开始考虑提前收缩货币政策刺激，将对世界经济复苏进程带来影响。当前全球经济仍存在较多的不确定性，企业在做出战略决策时，需充分考虑全球宏观环境及政策变化。

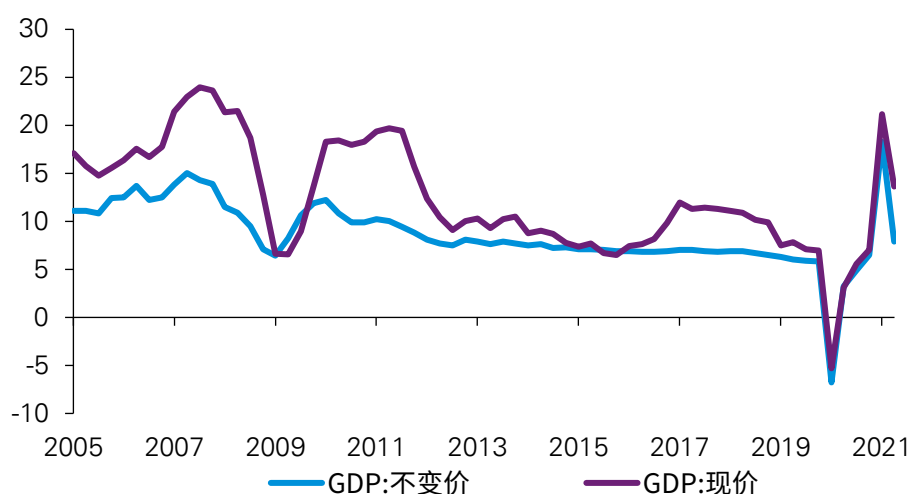
经济走势



上半年经济稳中向好 但下半年面临更大压力

总体来看，上半年我国经济持续回暖，总体处于稳中向好的复苏过程中，累计同比增长12.7%，两年平均增长5.3%。受去年同期高基数的影响，叠加局部疫情爆发，二季度中国实际GDP同比增长7.9%（图1），较一季度的18.3%有所回落。剔除基数因素，二季度两年平均增速为5.5%，较一季度提升0.5个百分点。过去一年多，工业生产、出口是拉动中国经济修复的主要动力，预计未来同比增速可能有所放缓。疫苗接种的普及以及居民收入的不断修复，将使下半年中国经济的复苏动能逐步转向消费和制造业投资。值得注意的是，由于当前全球经济不确定因素依然较多，变异病毒仍在一些地区加速传播，国内经济恢复尚不均衡，叠加近期自然灾害对部分地区的影响，下半年中国经济的复苏将面临更大挑战。我们维持全年经济增长8.8%的预测。

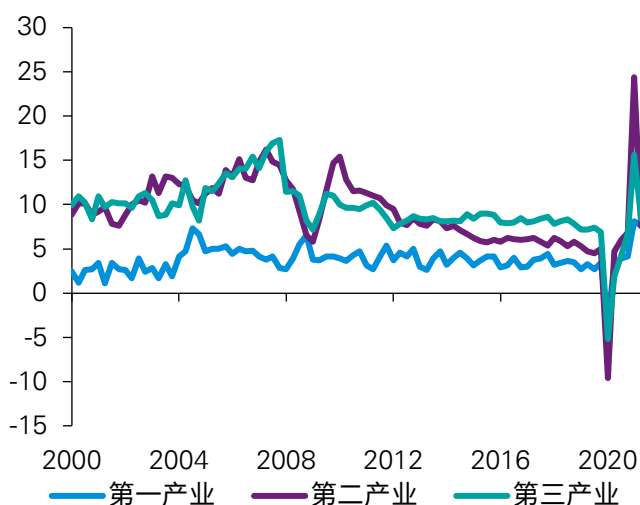
图1 GDP增速，当季同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

分产业来看，上半年第一、二、三产业同比增速分别为7.8%、14.8%、11.8%（图2），两年平均增速分别为4.3%、6.1%、4.9%，分别较一季度提升2、0.1、0.2个百分点。

图2 三次产业增速，当季同比，%

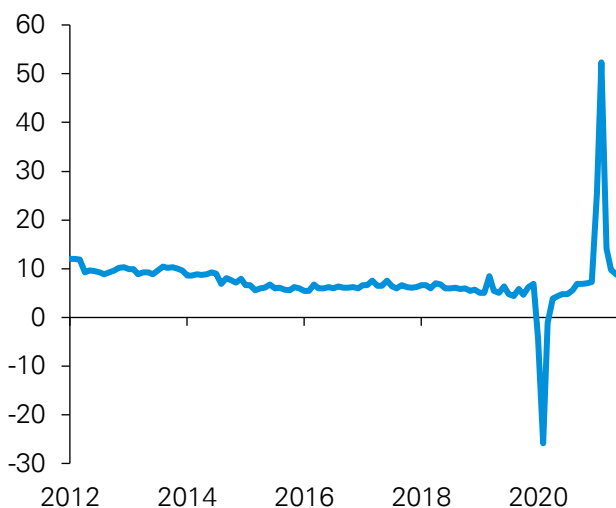


数据来源：Wind，毕马威分析

产出方面，工业生产继续支撑我国经济增长，服务业小幅回升。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%。其中，二季度两年平均增速为6.6%（图3），较一季度增速小幅回落0.2个百分点。环保措施力度加大、大宗商品价格上涨、芯片短缺、年中设备安全检查等因素对工业生产造成一定扰动，但总体增速依然高于往年平均水平。

值得注意的是，产业加快转型升级步伐，高技术产业继续保持较快增长。上半年，高技术制造业增加值同比增长22.6%，两年平均增速为13.2%，较规模以上工业快6.2个百分点。新能源汽车、工业机器人、集成电路、产量两年平均增速均超过30%，实现大幅增长。

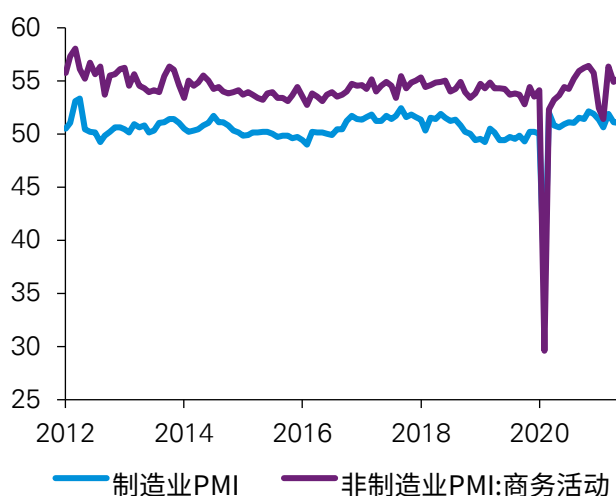
图3 规模以上工业增加值，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

二季度，官方制造业PMI继续在51左右浮动，自去年3月以来，连续16个月处于荣枯线以上，其中生产指数和新订单指数均高于50的荣枯线，工业生产动能仍然延续扩张态势。非制造业商务活动指数由3月的56.3回落至6月末的53.5（图4）。货币金融服务、保险行业继续保持较高景气；与线上消费相关的邮政快递、互联网信息服务等行业也处于较快的扩张区间；但是受局部零星疫情影响，航空运输、住宿餐饮等行业商务活动指数位于荣枯线以下。从业务活动预期指数来看，6月服务业该指数为60.4，尽管较前期有所回落，但仍高于近年同期水平，反映了企业对下半年发展前景继续保持乐观态度。

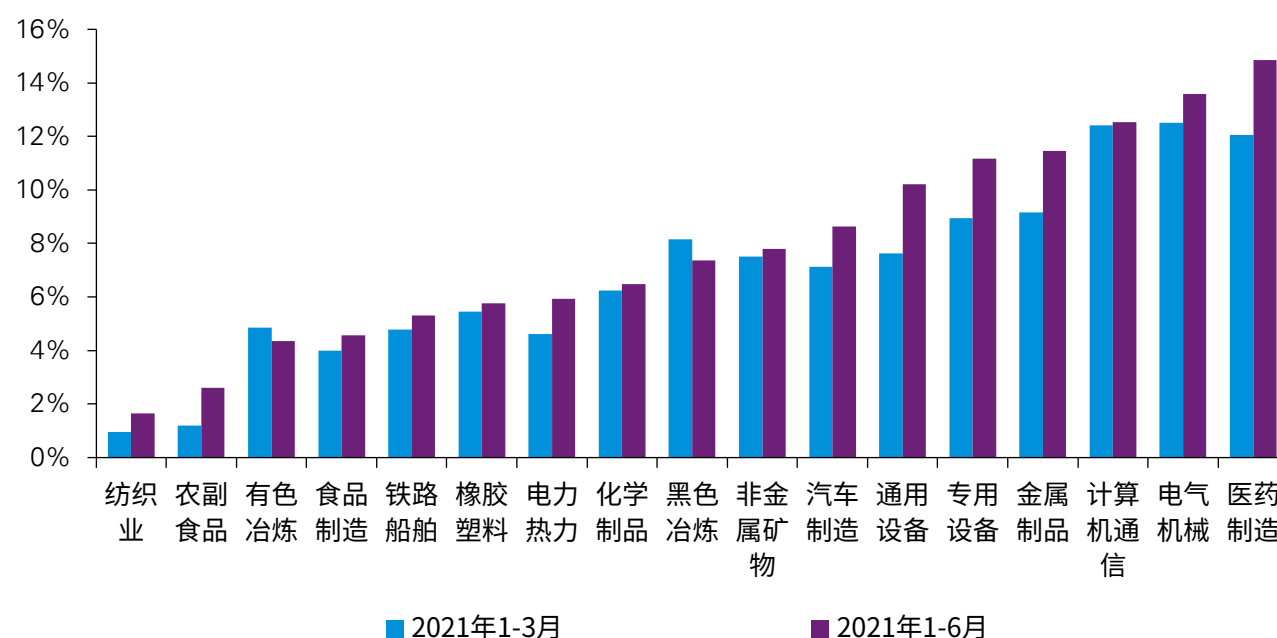
图4 中国制造业PMI和商务活动PMI，当月值，%



数据来源：Wind，毕马威分析

分行业来看，疫苗接种继续利好医药制造业，工业增加值两年平均增速由一季度的12%的高水平进一步走高至14.9%。上半年电气机械和计算机通信行业增加值两年平均增速分别为13.6%和12.5%，较一季度继续提高。此外，随着全球经济和贸易的复苏，大宗商品价格的上涨，使得金属制品、专用、通用设备等行业的工业增加值提升速度较快，两年平均增速分别较一季度提升2.3、2.2和3.6个百分点。另一方面，二季度环保力度加大，使得多数上游行业增加值增速有所回落，上半年黑色冶炼、有色冶炼行业增加值两年平均增速分别较一季度下滑0.8和0.6个百分点。同时，生活必需品相关生产仍然偏弱，上半年农副食品加工和纺织业增加值两年平均增速分别处于2.6%和1.7%的较低水平（图5）。乘联会预计7月开始芯片供给将明显改善¹，叠加年中的政治局会议特别提出支持新能源汽车加快发展，纠正运动式“减碳”，预计三季度汽车生产将加速修复，上游行业产能亦将有所回升。

图5 主要行业工业增加值增速，累计同比，两年平均，%

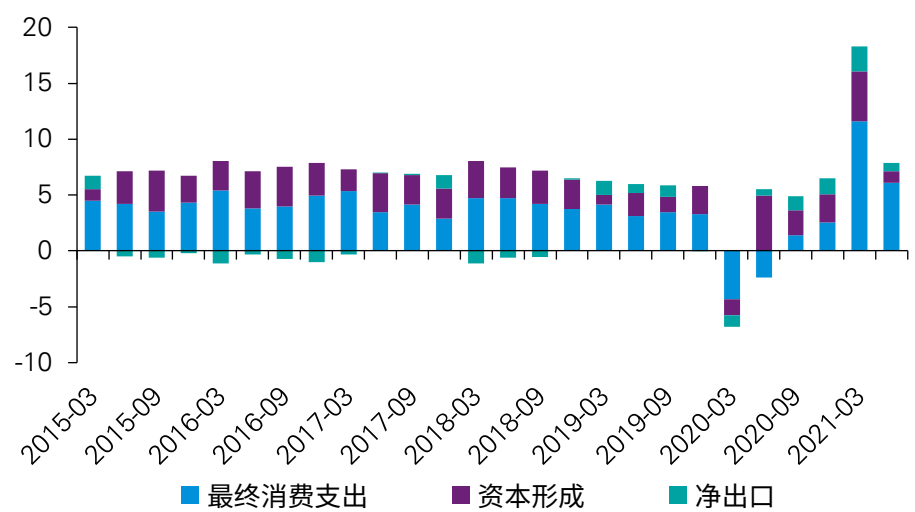


数据来源：Wind，毕马威分析

¹车市扫描，乘用车市场信息联席会，2021年6月，
<http://www.scio.gov.cn/xwfbh/xwfbh/wqfbh/44687/45283/index.htm>

从需求端来看，消费与去年同期的较低水平相比有明显的修复，成为拉动经济增长的主引擎。二季度最终消费支出拉动经济增长6.1个百分点，对经济增长的贡献率为77.1%，但由于当前收入尚未完全修复，居民储蓄倾向仍然较高，叠加局部地区疫情再次爆发，消费恢复速度弱于预期；投资端需求在制造业投资的带动下，延续恢复性增长态势，仍然是经济增长的重要支撑，二季度资本形成总额拉动经济增长约1个百分点，对经济增长的贡献率为13.2%；二季度净出口对经济增长的拉动作用继续保持一定韧性，货物和服务净出口拉动经济增长近0.8个百分点，对经济增长的贡献率为9.7%（图6）。

图6 三大需求对GDP的增长拉动，当季值，%



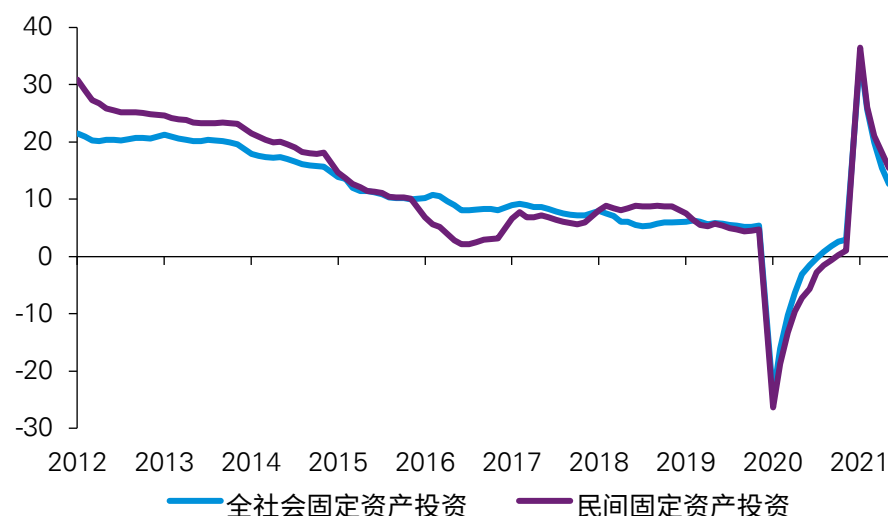
数据来源：Wind，毕马威分析



制造业投资加速修复 固定资产投资回升

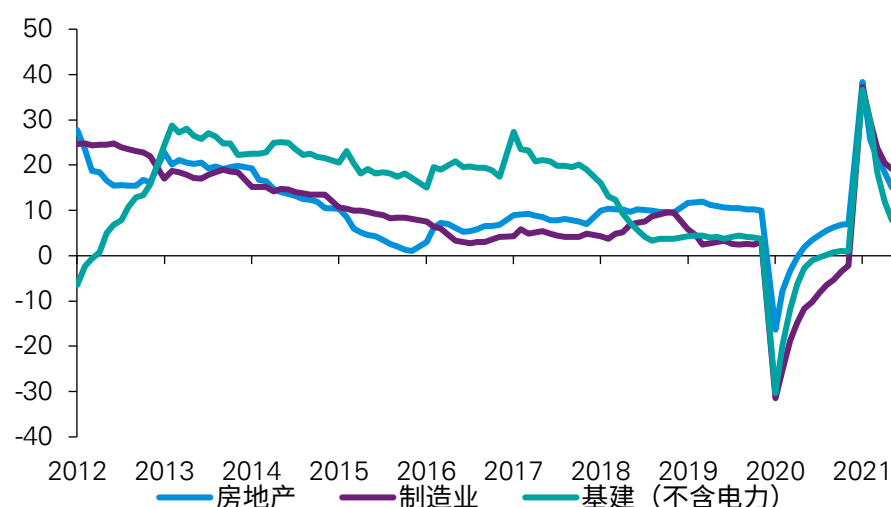
上半年固定资产投资同比增长12.6%（图7），较2019年同期增长9.1%，两年平均增速为4.5%。其中，二季度两年平均增速为5.6%，与一季度相比，提升近3个百分点。在投资的三大支柱中，房地产、制造业、基建（不含电力）投资累计同比分别为15%、19.2%、7.8%（图8）。上半年民间固定资产投资累计同比增长15.4%，两年平均增长3.4%。随着二季度市场主体活力加快修复，民间投资增速进一步回升，二季度两年平均增速为4.9%，较一季度提高3.7个百分点。

图7 固定资产投资，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图8 固定资产投资分部门，累计同比，%



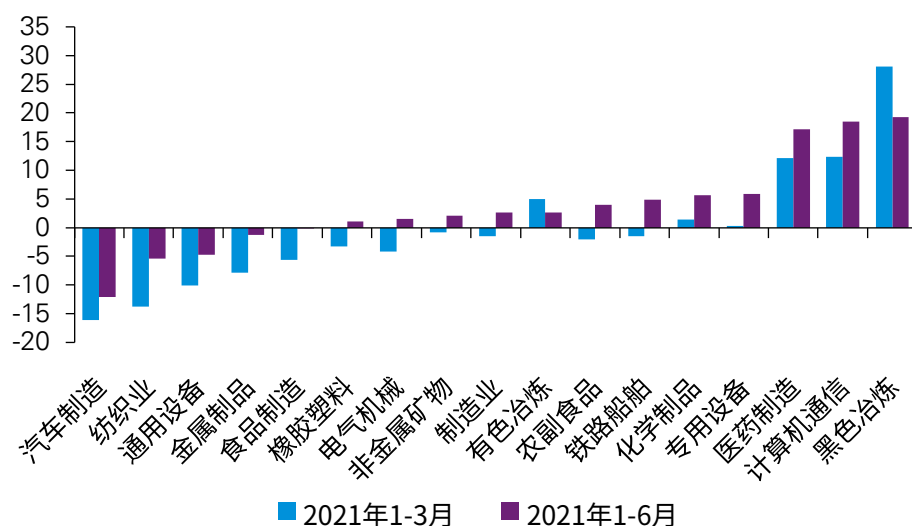
数据来源：Wind，毕马威分析

制造业投资将加速回暖

上半年制造业投资累计同比增长19.2%，两年平均增速2.6%（图9），较一季度回升约4个百分点。二季度制造业投资继续加速修复，并于4月恢复至疫情前的水平。主要有以下几点原因：一是金融机构加大对制造业的支持力度，制造业中长期贷款在上半年保持较高增长。截至6月末，制造业中长期贷款余额同比增长41.6%，比上年同期高16.9个百分点，比全部产业的中长期贷款增速高24.8个百分点。二是当前全球经济呈现不均衡复苏，发达经济体持续回暖，而一些在新兴市场的重要生产基地受德尔塔变异病毒的影响，工业生产的恢复再次受到冲击。海外供需差推升中国出口订单数量，叠加机械设备相关行业产能利用率已超过80%，企业扩大资本开支的意愿增强。三是5月以来，政府连续发布“保供稳价”政策措施，加大对受原材料价格上涨影响企业的支持，中下游企业利润率的持续改善使企业信心有所修复，投资动能增强。

从制造业细分行业来看，受外需拉动较大的行业投资提速较多，计算机通信和医药制造保持较高的投资增速。随着全球贸易的复苏，铁路船舶运输设备行业投资增速继续提升，包含集装箱在内的金属制品行业投资大幅向上修复。不过由于环保限产，黑色、有色冶炼行业的投资增速有一定回落，汽车行业仍受芯片短缺的影响，投资修复动能较弱。

图9 制造业分行业投资增速，累计同比，两年平均，%



数据来源：Wind，毕马威分析

此外，高技术制造业在政策的支持下进一步扩张，截至6月末，高技术制造业的中长期贷款增长46.3%，维持较高的增速。上半年，高技术制造业投资同比增长41.6%，两年平均增速高达17%，继续高于制造业投资整体增速。其中，计算机及办公设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资同比分别增长47.5%、34.2%，两年平均分别增长26.3%、18.7%。

展望下半年，大宗商品价格走势对制造业投资仍将产生影响。海外方面，随着发达国家经济加速复苏，企业正在加大资本投入。数据显示，美国企业正在以15%的年均增速扩大资本开支，预计这将产生更多的机械设备需求²。海外预期向好，将推动我国制造业企业扩大产能，装备制造、金属制品、机械设备等行业将继续保持快速增长。此外，“十四五”规划强调发展壮大实体经济，加强产业链韧性。要保持制造业比重基本稳定，并推动制造业向绿色、高端、智能升级。我们认为制造业投资，尤其是产业升级带动的高技术制造业投资将继续保持快速增长。



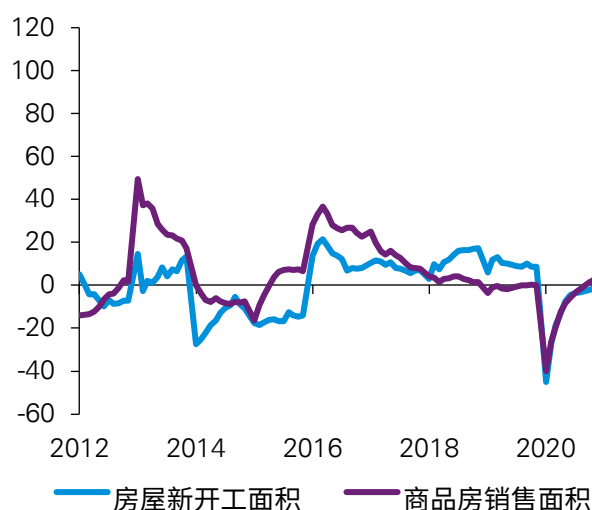
² An investment bonanza is coming, The Economist, May 2021
<https://www.economist.com/finance-and-economics/2021/05/25/an-investment-bonanza-is-coming>

调控效果初显 房地产投资将稳步放缓

从房地产销售来看，上半年商品房销售面积同比增长27.7%（图10），销售金额同比增长38.9%，当前房地产销售市场仍保持一定韧性，但二季度增速较一季度有所回落。从两年平均增速来看，销售面积在二季度同比增长7%，较一季度回落近3个百分点，销售金额同比增速则从一季度的19%回落至12%。自二季度以来，多个城市上调房贷利率，收紧房贷额度，居民购房热度有所回落。住宅贷款是居民中长期贷款的主要构成部分，二季度新增居民中长期贷款较去年同期减少900亿元，较一季度少增5,300亿元。可以看到，自年初实施的《房地产贷款集中度管理制度》政策效果正在逐步显现。

在房地产开发方面，尽管二季度竣工面积较去年和2019年同期分别增加29%和24%，上半年施工面积也一直保持在10%以上的增速，在一定程度上支撑房地产投资；但二季度房屋新开工面积较去年同期下降6%，与2019年同期相比也回落2%，房地产开发投资步伐有所放缓。从房企到位资金来看，一方面，在多项房地产调控政策的监管下，金融机构对房企开发投资的贷款正在减少，二季度国内贷款较去年同期减少833亿元，较一季度下降近1,000亿元；另一方面，当前房企到位资金主要来源是定金及预收款，上半年占比高达38.5%，销售端的边际放缓也使得房地产企业投资动力有所减弱。

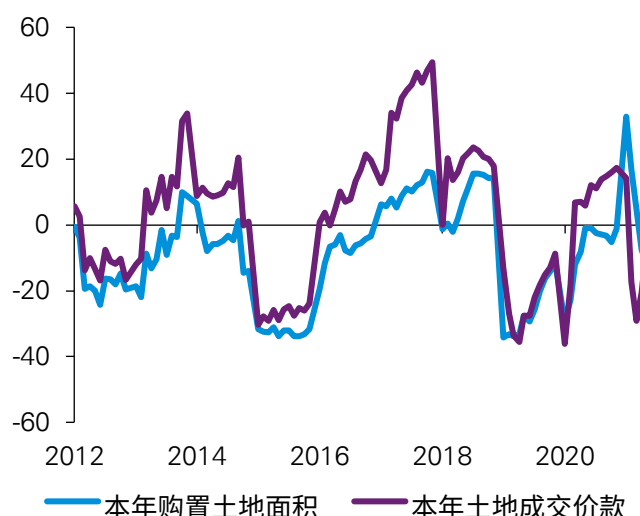
图10 房屋新开工面积以及销售面积，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

土地成交方面，在“两集中”的供地新模式下，22个城市在二季度完成了首轮集中供地。总体来看，整体供地节奏放缓，上半年土地购置面积累计同比下降11.8%（图11）。其中，二季度新增土地购置面积4,720万平方米，较去年同期减少近1,300万平方米，较2019年二季度也下降近770万平方米。但是受部分一二线城市优质地块占比上升的影响，大型头部房企仍然保持较高的拿地热度，二季度土地成交价款逐月回缓，上半年累计同比下降5.7%，但较一季度末改善了11.6个百分点。

图11 本年土地购置面积和成交价款，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

展望下一阶段，年中的中央政治局会议再次重申了“房住不炒”的定位。预期房地产开发企业会进一步加快开工、施工节奏，以加速资金回流，房地产开发企业施工、竣工增速仍将维持高位。同时，水泥、玻璃、混凝土等建材价格的上涨，也将对建安投资起到一定支撑作用，短期看房地产投资增速仍将保持一定韧性。中期看，随着国家对房地产调控持续发力，金融机构将进一步收紧对房地产相关信贷的发放，房地产融资成本将有所上升。此外，销售端购房热度下降或将拖累土地投资动力，房地产投资增速可能出现稳步回落。

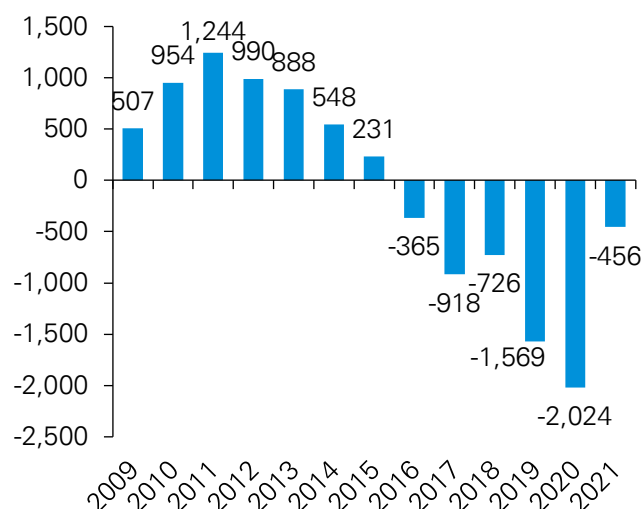
基建投资将保持平稳增长

上半年基建（不含电力）投资同比增长7.8%，两年平均增长2.4%，增速保持平稳增长。其中二季度两年平均增速为2.6%，较一季度提高0.6个百分点。随着地方政府专项债发行量持续回升，二季度基建投资转暖。分行业来看，交通运输业特别是管道运输和水上运输的投资回升较为明显，两年平均增速分别增长20%，15%。此外，在政策的支持下，金融机构对基础设施的信贷投放力度持续扩大，上半年基础设施中长期贷款新增2.49万亿元，较去年同期多增近1万亿元，带动电力、热力和水的供应生产，生态环保等公共事业领域投资在上半年保持一定的增长韧性。

由于经济企稳带动各项生产活动持续推进，1-6月公共财政收入11.7万亿元，同比增长21.8%。两年平均增长4.2%，较一季度提升约1个百分点。从结构来看，上半年税收收入约10万亿元，同比增长22.5%，两年平均增长4.2%，较一季度提升2个百分点。工业增加值和工业品价格上涨、企业利润稳定增长等因素带动增值税、企业所得税分别增加22.5%，17.7%，是公共财政收入大幅增长的主要原因。上半年非税收入约1.7万亿元，同比增长17.4%，两年平均增长3.9%。

尽管今年上半年公共财政收入已经恢复至疫情前水平，财政支出并未有明显发力的迹象，上半年公共财政赤字金额为4,560亿元，较前两年有显著回落（图12），表明财政政策总体上来说依然处于偏紧的状态。上半年公共财政支出12.2万亿元，累计同比增长4.5%，但两年平均减少0.8%。此外，政府性基金支出为4.17万亿元，完成预算值的31.8%。财政总体支出节奏较往年同期有所放缓。从结构上看，社保和就业、教育、卫生健康是上半年财政支出的主要投向，累计同比增速分别较去年提高9%，10%和4%，占比则分别上升至为16%，15%和9%。值得注意的是，尽管农林水事务、交通运输等基建相关财政支出上半年累计同比分别下降8%和3%，5月以来，相关分项财政支出增速回升，在一定程度上支撑了二季度的基建投资。可以看到，财政仍然是影响基建投资增长的重要因素，预计未来财政支出将继续向民生领域倾斜，或将影响后续基建投资的规模。

图12 历年上半年公共财政收支差额，十亿元



数据来源：Wind，毕马威分析

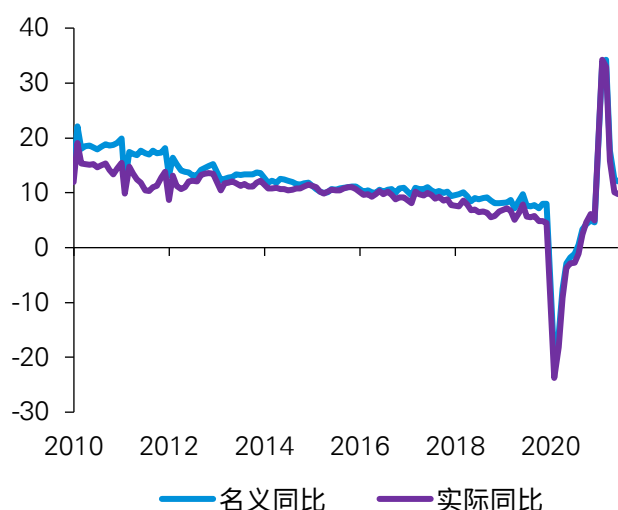
此外，地方政府专项债的发行进度较去年亦有所放缓。截至2021年6月末，全国地方已发行新增地方政府债券1.48万亿元，其中一般债券4,656亿元、专项债券约1万亿元，只完成全年额度3.65万亿元的27%，远远低于前两年的同期水平。主要有两方面原因：一方面，疫情后中国经济加速修复，通过逆周期调节加大基建投资，用以支撑经济增长的必要性有所降低。政府债券的发行放缓，有助于政府防范化解地方政府隐性债务风险。另一方面，自去年下半年起，财政部连续发文强调，对专项债券资金使用项目的收益性和偿付性要求有所提升，但当前优质项目储备不足，进程推动缓慢。为避免资金闲置，上半年的专项债券投放在一定程度上有所放缓。

今年的《政府工作报告》显示，财政目标虽然较去年有所调低，但总体上属于较宽松的财政政策。而上半年财政政策总体表现偏紧，为下半年应对经济增速逐步放缓预留了较大的发力空间。7月15日央行全面降准释放的资金将有助于缓解市场流动性压力，预计下半年地方政府专项债发行加快，财政支出将有所提速。但本次政治局会议再次强调落实地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制，防风险依然是主基调，基建投资恐难出现大幅反弹。

消费继续回暖 但增速仍有待提高

1-6月在低基数的影响下，社会消费品零售总额同比增长达到23.0%，但是两年平均增速仅为4.4%，仍然远低于疫情前的水平，其中二季度同比增长13.9%，两年平均增长4.6%，较一季度回升0.5个百分点，延续向上修复态势。月度来看，随着去年同期基数走高，6月当月社零增速较上月放缓0.3个百分点至12.1%（图13），但两年平均增速却高于上月0.4个百分点。虽然6月份疫情在我国局部反弹，但受影响较大的还是接触型服务消费，对商品消费的影响较小，因此对社零数据的扰动不大³。总体来看，今年以来消费延续向上修复态势，但整体恢复动能仍然偏弱。

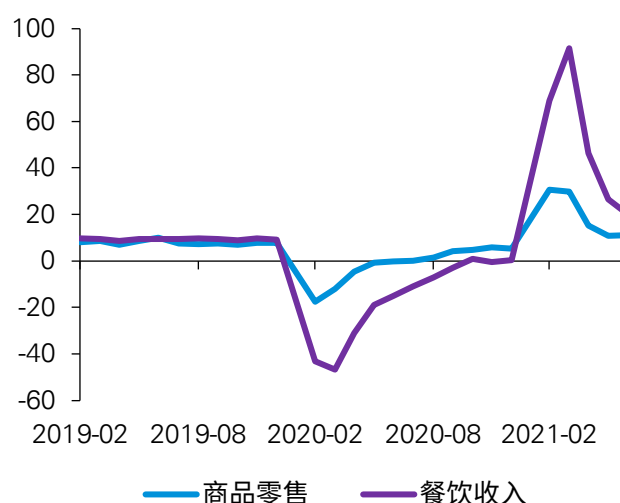
图13 社会消费品零售总额，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

从消费类型来看，随着疫苗的快速接种，居民就餐、外出购物以及旅游活动的限制减少，商品和餐饮消费都实现较快复苏，餐饮收入规模与2019年上半年基本持平。但受到局部疫情反弹的拖累，6月餐饮消费同比增速回落至20.2%（图14），两年平均增速也由5月的1.3%下滑至1.0%。商品消费两年平均增速却由5月的4.9%加快至5.3%。

图14 商品零售和餐饮收入，当月同比，%

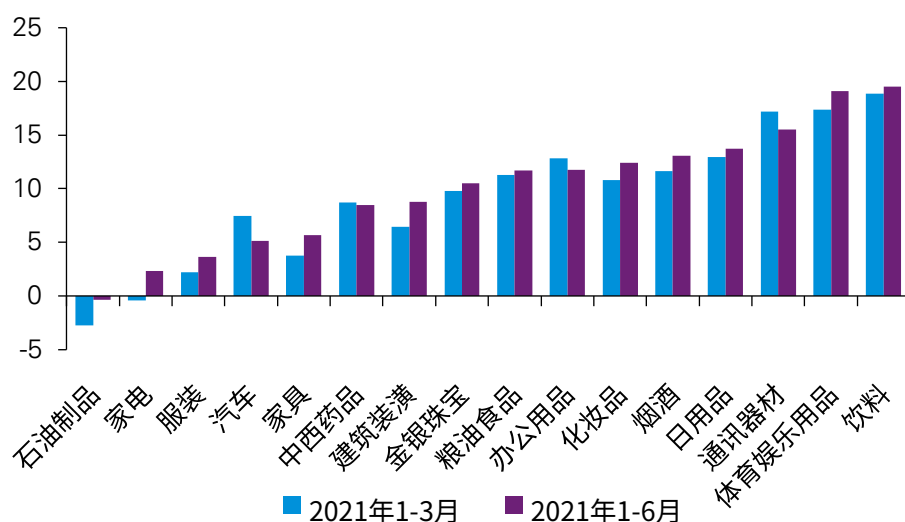


数据来源：Wind，毕马威分析

³社会消费品零售数据主要由商品消费构成，不涵盖除餐饮之外的其他类型服务消费。

从消费品类别来看，1-6月除石油制品类商品之外，其他类别商品零售额均为正增长，其中，饮料和体育娱乐用品类商品零售额两年平均增速接近20%（图15），通讯器材、日用品、烟酒、化妆品、办公用品、粮油食品、金银珠宝类商品零售额增速也均在10%以上，表现亮眼。1-6月汽车零售额增速较一季度出现了较大幅度放缓，芯片短缺使得汽车供货周期时间长，并带来成本上升等问题，使得车市明显降温，特别是6月进入汽车销售淡季，再加上局部疫情的扰动，汽车销售有所低迷，影响了社零的修复。

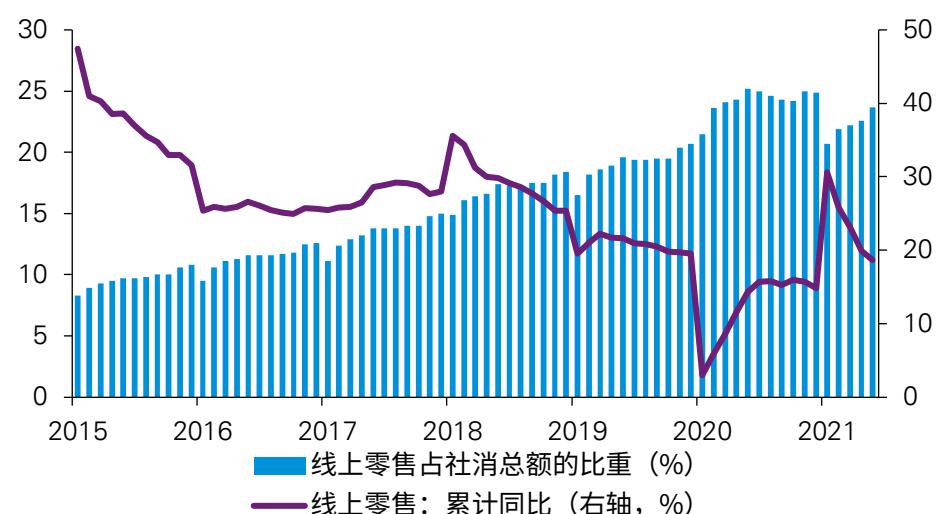
图15 分类别消费增速，累计同比，两年平均，%



数据来源：Wind，毕马威分析

从消费渠道来看，线上零售保持了良好的增长势头，1-6月实物商品网上零售额同比增长18.7%（图16），两年平均增长16.5%，较一季度加快1.1个百分点，占社会消费品零售总额的比重提高到了23.7%。与线上零售密切相关的快递业务量上半年已经突破500亿件，接近2018年全年的水平。

图16 实物商品线上零售额占比及其增速，累计值，%

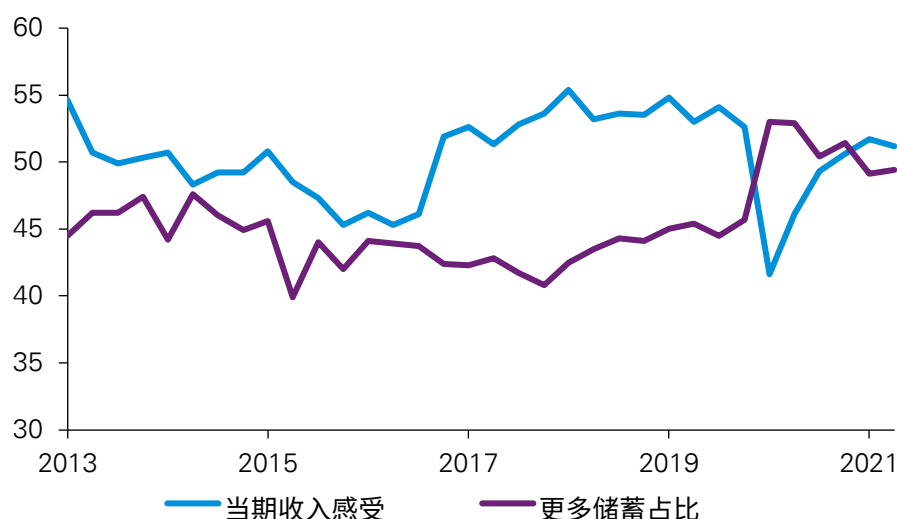


数据来源：Wind，毕马威分析

随着经济持续恢复以及一系列稳就业政策的实施，就业市场持续改善，1-6月全国城镇调查失业率平均为5.2%，较一季度下降0.2个百分点。上半年全国城镇新增就业698万人，完成全年目标的63.5%。不过，虽然我国就业市场总量稳定，但结构性矛盾依然存在。随着毕业季的到来，6月份16-24岁年轻人调查失业率达到15.4%，较上月提高了1.6个百分点，和去年6月份疫情之后企业刚开始复苏时持平。造成大学生就业结构性失衡的原因，一方面是由于大学生的数量在高校扩招下不断上升造成的。今年我国高校应届毕业生规模达到909万人，再创历史新高，据教育部预测，到明年我国高校毕业生数量将超过1,000万人⁴。另一方面作为提供就业岗位主力的中小微企业，由于大宗商品涨价面临一些成本压力，对于扩大招工较为谨慎，就业的结构性压力较大。

消费的增长取决于居民对收入的信心。1-6月全国居民人均可支配收入实际同比增长12%，两年平均增速5.1%，略低于经济增速。央行调查数据显示，居民对收入的信心虽然从去年疫情时的低谷逐步回升，但仍未恢复到疫情前水平，导致居民的储蓄倾向依然较高，二季度居民选择“更多储蓄”的占比为49.4%，仍处于较高的水平（图17）。由于预防性储蓄较高，1-6月居民人均消费支出实际同比增长17.4%，两年平均增速为3.2%，低于疫情前的居民消费增速。未来消费回暖的速度依然取决于收入的提升和消费者信心的增强。

图17 央行季度城镇储户调查问卷，%



数据来源：Wind，毕马威分析

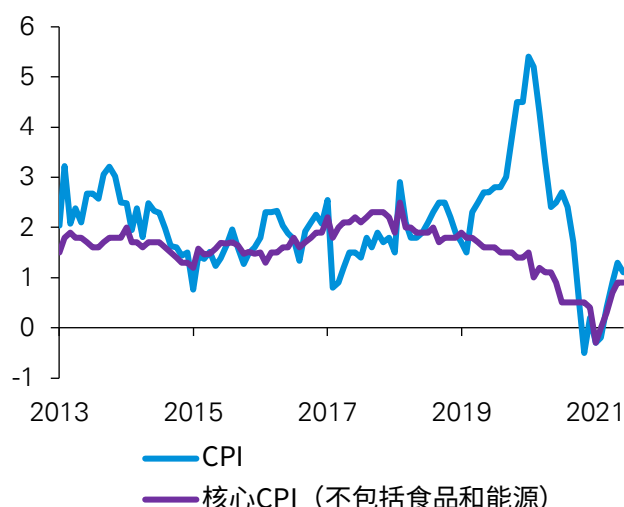
注：指数在50%以上反映该项指标处于向好或扩张状态，低于50%反映该项指标处于变差或收缩状态。

⁴ 预计2021年将首次突破900万人——高校毕业生就业新空间在哪，经济日报，2020年12月14日，http://www.ce.cn/xwzx/gnsz/gdxw/202012/14/t20201214_36110787.shtml

猪肉价格下降推动CPI小幅回落 PPI仍处高位

由于去年高基数，上半年CPI同比增速仍在低位徘徊，但总体呈现小幅回升的态势。1-6月CPI累计同比增长0.5%，涨幅较一季度上升0.5个百分点。6月份CPI增速回落至1.1%，这主要是受到食品特别是猪肉价格大幅下跌的拖累，6月猪肉价格同比跌幅从5月的23.8%进一步扩大至6月的36.5%。剔除食品和能源价格的核心CPI受到居民出行以及线下消费活动的恢复，一直呈现缓慢回升态势，从1-6月来看，核心CPI上涨0.4%，较一季度上升0.4个百分点，6月同比上涨0.9%（图18），与上月持平，但和疫情前相比仍然比较低迷。

图18 居民消费价格指数（CPI），当月同比，%



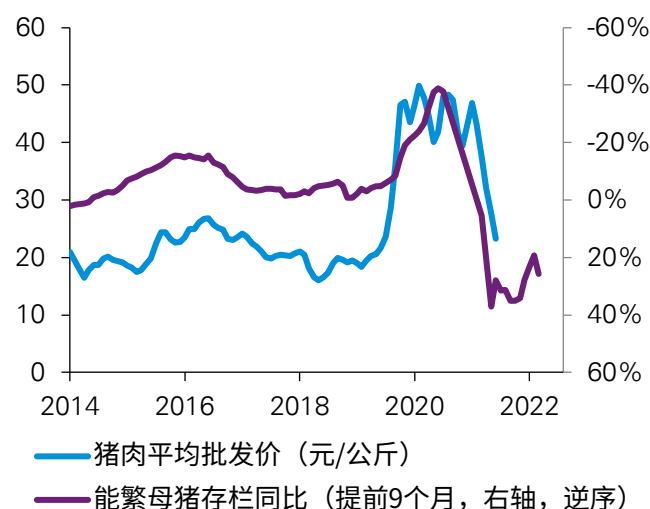
数据来源：Wind，毕马威分析

从CPI分项来看，食品和非食品存在分化。1-6月CPI非食品价格同比0.7%，交通通信、教育文化娱乐、医疗保健和居住起到拉动作用，交通通讯项里受国际原油价格上涨影响较大的交通相关燃料价格涨幅尤其明显。而1-6月CPI食品项同比减少0.2%，由于猪肉供给比较充裕，1-6月猪肉价格同比下降19.3%，成为CPI的主要的拖累。猪粮比（生猪价格/作为饲料的玉米价格）也在持续走低，6月以来，猪粮比就开始跌破盈亏平衡点（6:1），6月25日甚至大幅下跌至4.46，意味着目前养猪行业已经出现亏损，将迫使部分养猪企业退出市场。为应对这种情况，政府于7月7日公开竞价收储2021年

度第一批中央储备冻猪肉2万吨，在政府“托市”作用下，猪粮比逐渐回升。

展望未来猪肉价格走势，目前能繁母猪存栏量同比增速仍处于两位数的较快增长区间，6月份同比增长25.7%（图19），生猪存栏量同比增长29.2%。虽然中央启动收储一定程度上调节了市场上的猪肉需求，但由于前期生猪产能持续快速恢复，未来一段时间猪肉价格或将延续下行趋势。随着生猪供给增速的逐渐放慢，四季度猪肉价格有望企稳。非食品方面，由于消费需求复苏速度较慢，使得PPI向CPI传导受阻，上游工业品价格上涨对下游消费品价格拉动有限，不过随着服务业的持续复苏，仍对核心CPI形成一定支撑。我们预计全年消费品价格温和，物价涨幅保持在3%的目标值以下难度不大。

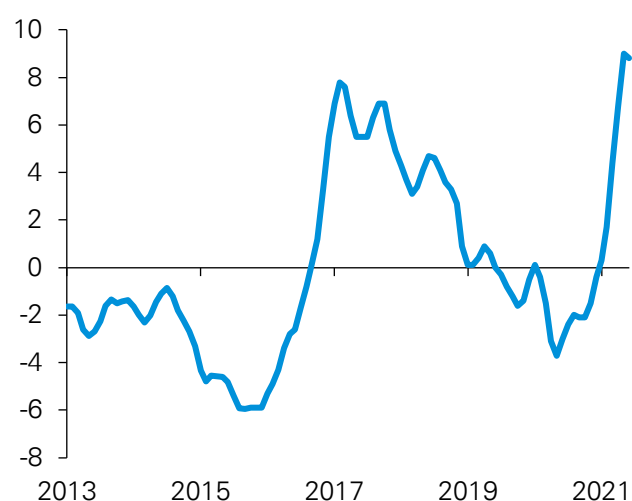
图19 能繁母猪存栏量同比增速领先猪肉价格



数据来源：Wind，毕马威分析

1-6月PPI累计同比5.1%，涨幅较一季度扩大3.0个百分点，其中，6月同比上涨8.8%，较5月份小幅回落0.2个百分点（图20）。从分项来看，生产资料价格持续上涨支撑PPI同比保持在高位，但6月增速略有回落，其中，上游的采掘和原材料工业价格同比增速仍然保持高位，不过较5月份分别下降1.3和0.8个百分点，中游的加工工业价格同比增速与5月持平；生活资料价格相对平稳，对PPI的拉动作用十分有限。

图20 工业生产者出厂价格指数（PPI），当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

生产资料价格的小幅回落主要与大宗商品价格的走势有关。原油方面，二季度国际原油价格仍然波动上行

（图21），使得石油燃料加工业价格较5月上漲1.8个百分点，但受去年高基数的影响，石油和天然气开采业价格涨幅较5月大幅回落45.5个百分点；黑色金属和有色金属方面，在国内一系列“保供稳价”政策（表2）的影响下，黑色金属和有色金属相关工业价格同比有所回落。不过受夏季高温天气的影响，对煤炭需求上升，拉动煤炭开采和洗选业价格同比较上月扩大7.7个百分点，支撑生产资料价格同比维持高位。

图21 国际原油现货价，月度均值，美元/桶



数据来源：Wind，毕马威分析

表2 二季度国内大宗商品“保供稳价”主要政策及举措

日期	商品	政策
01/05/2021	钢铁	为更好保障钢铁资源供应，推动钢铁行业高质量发展，自2021年5月1日起，调整部分钢铁产品关税。
19/05/2021	钢铁	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，促进增加国内市场供应。
	煤炭	着力调结构，抑制高耗能项目。发挥我国煤炭资源丰富优势，督促重点煤炭企业在确保安全前提下增产增供。
	大宗商品	坚持扩大对外开放，加强大宗商品进出口和储备调节，推进通关便利化，更好利用两个市场、两种资源，增强保供稳价能力。
23/05/2021	大宗商品	加强市场监管。发挥行业协会作用，强化行业自律。加强期现货市场联动监管，适时采取有针对性措施，排查异常交易和恶意炒作行为。依法严厉查处达成实施垄断协议、散播虚假信息、哄抬价格特别是囤积居奇等行为并公开曝光。
	铁矿石、钢材、铜、铝等	国家发展改革委等5部门联合约谈铁矿石、钢材、铜、铝等行业重点企业，强调对违法行为“零容忍”，坚决依法严厉查处达成实施垄断协议、散播虚假信息、哄抬价格、囤积居奇等违法行为。
17/06/2021	重要商品	《重要商品和服务价格指数行为管理办法（试行）》出台。自2021年8月1日起施行，《办法》的出台，有利于促进包括大宗商品在内的重要商品和服务市场价格的合理形成，推动我国价格指数市场健康发展。
22/06/2021	铜、铝、锌	国家物资储备调节中心开始投放2021年第一批有色金属的国家储备，并定于7月5日至6日在线公开竞价。其中，铜2万吨、锌3万吨、铝5万吨。
26/06/2021	煤炭	全力推进煤炭增产增供、促进优质产能释放、安排投放煤炭储备、加强中长期合同履行监管。

资料来源：毕马威分析

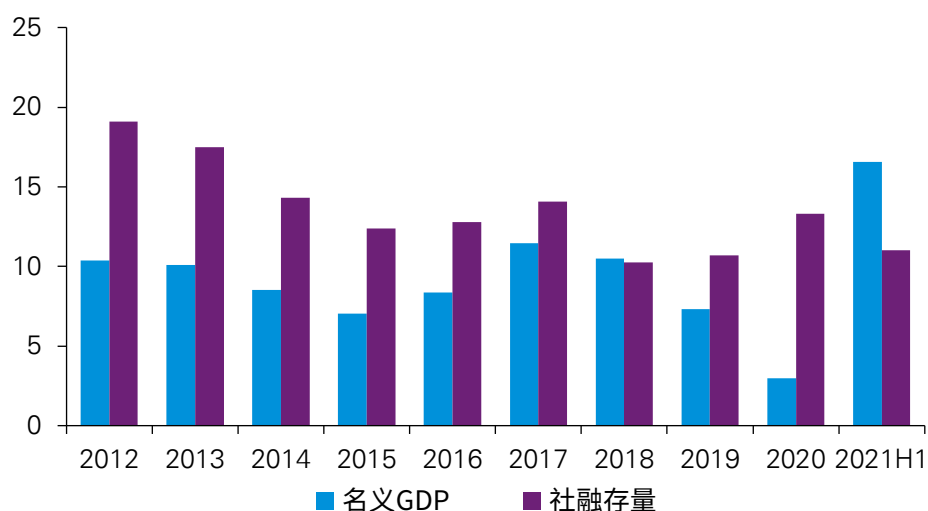
OPEC+在7月18日就石油增产计划达成一致，准备自8月开始按照上调后的减产基线扩大产量，以缓解目前市场上的紧张状况。不过，此次达成的增产规模有限，考虑到世界经济持续复苏所带来的需求的上升，未来原油价格仍将维持高位。黑色金属供给由于仍然受到疫情的扰动，叠加经济复苏带来的需求上升，铁矿石价格短期内也有望维持强势。7月5日，国家组织了首批铜、铝、锌的投放，短期内有色金属价格或出现小幅回落。年中的中央政治局会议指出要纠正运动式“减碳”的做法，预计上游产能修复将会提升原材料的供给，缓解供需缺口的压力，叠加下半年石油、黑色和有色金属等大宗商品的价格基数有所增长，大宗商品同比增速将逐步回落。展望前期，随着低基数效应逐渐消退，再加上大宗商品价格同比出现回落，下半年PPI同比将缓慢回落。



央行降准增加流动性 支持实体经济

截至2021年6月底，社会融资规模存量为301.6万亿元，同比增长11.0%，较去年有所回落（图22）。6月广义货币供给M2同比增速较5月提升0.3个百分点至8.6%，连续两个月反弹，流动性整体保持合理充裕。今年央行强调要保持M2和社融增速与名义GDP增速基本匹配，我们预计2021年社融增速约为11%（8.8%左右的实际增速+2%左右通胀）。

图 22 社融存量增速与名义GDP增速，%

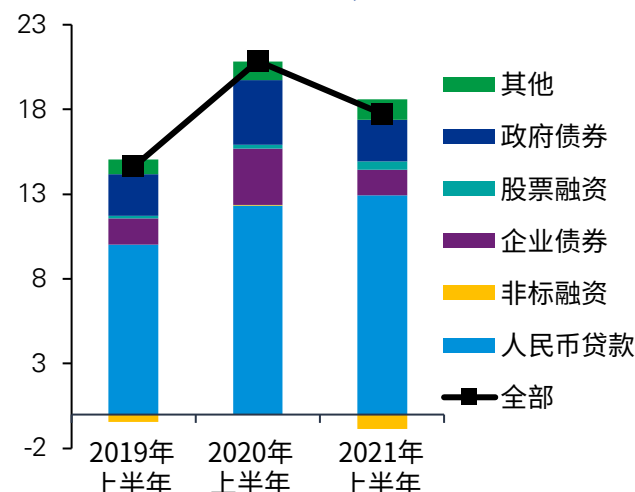


数据来源：Wind，毕马威分析



今年1-6月新增社会融资规模17.7万亿元，比去年同期少增3.1万亿元，但比2019年同期多增了3.1万亿元（图23）。从具体融资结构来看，企业债券、政府债券和非标融资减少，人民币贷款和股票融资增加。其中，企业债券和政府债券由于去年高基数，分别较2020年同期减少了1.8万亿元和1.3万亿元，是1-6月新增社融回落的主要原因。由于政府加大监管力度，防范影子银行带来的金融风险，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票三项非标融资继续大幅收缩，较去年同期减少了8,699亿元。人民币贷款较去年同期多增6,135亿元，较2019年同期更是多增了2.9万亿元，仍然是新增社融的主要支撑；非金融企业的股票融资在政策支持下迎来快速发展，较去年同期多增了2,494亿元。

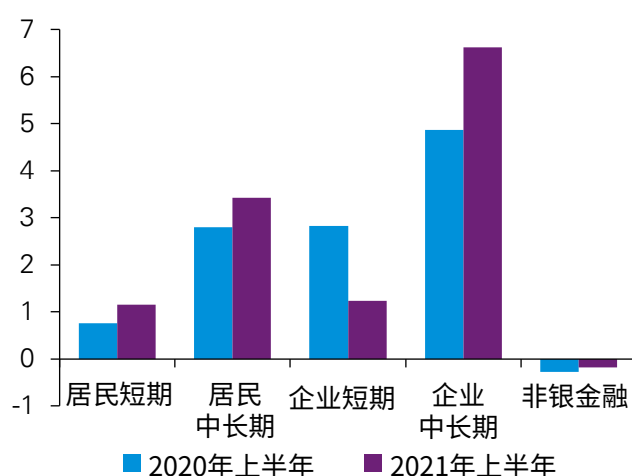
图23 新增社会融资规模构成，万亿元



数据来源：Wind，毕马威分析

从人民币贷款结构来看，企业部门的中长期贷款依然是人民币贷款的主要去向，占比超50%（图24），实体经济融资需求保持强劲。其中，6月末制造业中长期贷款余额同比增速高达41.6%，较上年同期提高16.9个百分点，金融不断加强对制造业的支持力度。同时，由于公司盈利较去年疫情期间大幅改善，企业偿付能力提升，叠加短期现金流周转速度加快，企业对短期经营性贷款的需求回落。从居民部门来看，短期和中长期贷款规模较去年均有所扩大，其中1-6月住户中长期贷款增量为3.43万亿元，较去年同期增加6,300亿元，但二季度有所回落，居民购房需求仍然保持一定韧性。随着居民消费继续回暖，1-6月居民短期贷款已恢复至疫情前的同期水平。

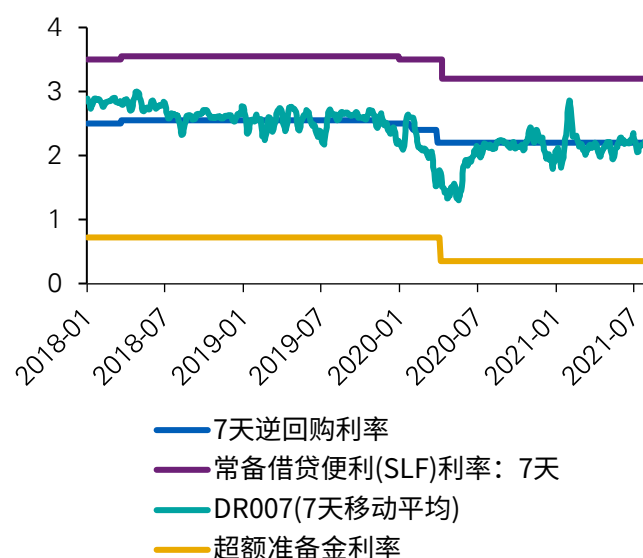
图24 新增人民币贷款结构，万亿



数据来源：Wind，毕马威分析

利率方面，银行间市场4月和5月延续了3月的偏宽松态势，代表市场平均融资成本的存款机构7天质押回购利率（DR007）月均值稳定在2.11%-2.12%，表明我国流动性合理充裕。不过6月银行间市场有所趋紧，月均DR007从5月的2.12%上扬至2.25%（图25），略高于7天逆回购利率，7月月均DR007又回落至2.12%。此外，今年1-6月企业贷款利率为4.63%，较去年同期下降0.16个百分点，小微企业综合融资成本稳中有降，有力支持实体经济发展。

图25 银行间市场利率，%



数据来源：Wind，毕马威分析

7月9日央行宣布全面降准，于7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），释放长期资金约1万亿元。此次全面降准是前瞻性、预防性的。从6月份的经济数据来看，社融、出口、制造业投资、消费的数据均表现较好，我们认为，尽管经济持续修复的趋势没有变，但动能有所放缓，下半年经济复苏将面临更大挑战，可以从三个方面来理解此次降准政策：

首先，银行的流动性比较紧张。2020年下半年以来，商业银行的存贷比一直保持上升趋势，2021年一季度达到77.2%的历史新高，金融机构存在流动性吃紧的问题。下半年来看，MLF到期规模比较高，除去7月净回笼的3,000亿元，8月至12月还有3.75万亿元的MLF到期。叠加7月中下旬是税期高峰，会使得银行体系出现较大的流动性缺口。此外，下半年地方政府债发行体量也会加大，需要一定的流动性。

第二，为了降低中小微企业的综合融资成本，更好支持实体经济。国常会和央行公告都提到本次降准的动因在于部分大宗商品价格持续上涨使得一些小微企业成本上升，利润受到挤压，下半年随着绿色环保的持续推进，大概率仍然会对上游原材料价格形成支撑。通过本次降准，银行可以用1.62%法定存款准备金利息收益置换2.95%成本的MLF，为金融机构节约资金成本每年约130亿元。金融机构负债成本下降之后，可以更多的让利给企业，进而降低社会综合融资成本，带动贷款利率下行，使得小微企业可以更好地应对短期内其他成本上升的冲击，再叠加之前大型商业银行增加30%以上⁵普惠小微企业贷款的要求，实现金融更好支持实体经济。值得注意的是，此次降准支持制造业的意图比较明显。

首先房贷集中度新规等一系列地产调控政策的落地限制了银行对房地产领域的贷款规模，同时银行的MPA考核体系将制造业中长期贷款+普惠贷款纳入其中，银行的表内信贷投向受到较多的约束，可引导更多的金融资源流向制造业领域。

第三，为了给后续政策调整预留出空间，尝试进行跨周期调节。7月13日李克强总理提到的做好跨周期调节，应对可能发生的周期性风险，增强宏观政策的前瞻性和精准性，或可为印证。下半年，从国内来看存在一些压力，一方面对地产调控依然趋严；另一方面随着海外产能修复及去年高基数，出口增速会出现回落。此外，还需要关注就业的结构性矛盾突出问题。从国际来看，还需要警惕美联储政策提前转向的风险。在当前经济虽然有所放缓，但还没有显现出明显下行压力的阶段进行降准，提前做出政策对冲。

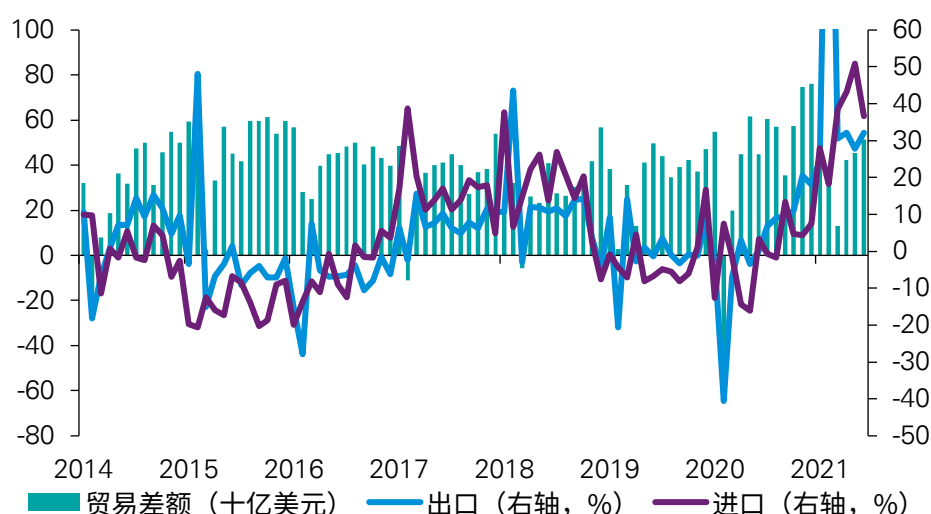
值得注意的是，央行强调本次降准并不意味着货币政策的取向发生改变，而是货币政策回归常态后的常规操作。降准之后，7月15日MLF缩量续作利率与7月20日LPR报价利率均维持不变，货币政策继续保持稳健的基调。未来一段时间，我国货币政策将仍然保持连续性、稳定性和可持续性，总量流动性将继续保持合理水平，结构上更加突出加大对绿色发展、科技创新和小微企业的支持。考虑到下半年在MLF到期和政府债发行双重压力下，资金面仍会比较紧张，未来不排除还存在1-2次降准的可能。

⁵ 《中小企业迎来新一轮融资创新政策》，中国政府网，2021年3月10日，http://www.gov.cn/zhengce/2021-03/10/content_5592161.htm

外贸外资继续保持良好的增长态势

2021年上半年中国货物贸易进出口总额为2.79万亿美元，同比增长37.4%。其中，出口总额为1.52万亿美元，同比增长38.6%；进口总额为1.27万亿美元，同比增长36%。2021年上半年贸易顺差累计2,515.2亿美元（图26），较去年同期增长876亿美元，为仅次于2015年的历史第二高位。

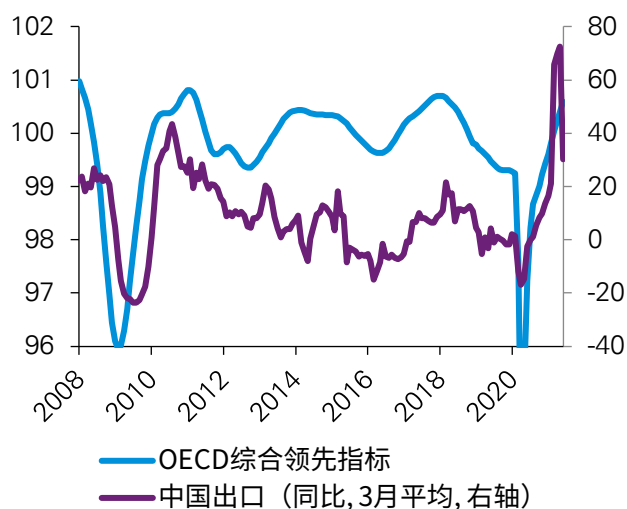
图26 货物贸易，当月值



数据来源：Wind，毕马威分析

出口方面，2021年二季度出口总额为8,089亿美元，同比增长30.7%。尽管受高基数效应的影响，但全球经济的持续复苏和较为乐观的预期为中国的外需提供了强劲支撑，二季度出口两年平均增速仍达到了14.2%，较一季度提升0.8个百分点（图27）。一方面，主要经济体工业生产需求持续扩大，叠加全球供应链尚未完全修复，带动了中国出口的增长，并进一步推动中国出口商品结构转换至疫情前的状态。上半年，中国机电产品的出口额达8,991亿美元，同比增长40.2%，占出口总额的59.2%；钢材出口额为369亿美元，同比增长62.1%，占出口比重较2020年同期的2.1%回升至2.4%；全球疫情的相对缓和促使包含口罩在内的纺织纱线、织物及其制品占出口比重有所回落，由6.8%降至4.5%。另一方面，受德尔塔变异病毒在印度、东南亚等地区快速传播的影响，2021年上半年医药材及药品出口同比增长迅速，出口总额达到230亿美元，同比增长109.7%。此外，这些国家在疫情的影响下，产能再次受到冲击，我国传统制造行业的替代出口继续支撑中国上半年的出口增长，服装及衣着附件、家用电器、家具及其零件、玩具的出口总额分别同比增长40.3%、46.9%、56.4%和63.8%，汽车零配件出口总额同比增长51.6%。

图27 OECD综合领先指标和中国出口增速，%

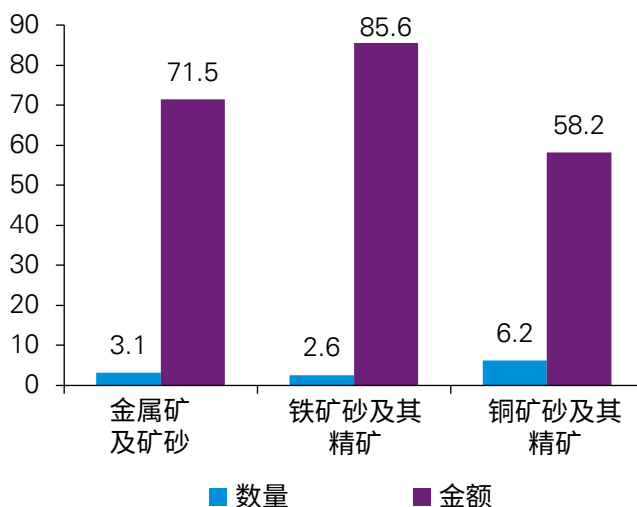


数据来源：Wind，毕马威分析

进口方面，2021年二季度中国进口同比增长43.3%，两年平均增速为13.9%，进口额高达6,700亿美元，创下季度新高。从主要进口产品结构来看，一方面，中国制造业动能的加快修复和全球产业链的逐步复苏促进了中国机电产品和高新技术产品进口的增长。2021年上半年，中国机电产品的进口总额为5,417亿美元，高新技术产品的进口总额达3,885亿美元，分别较2019年同比增长27.9%和32.1%。另一方面，随着国际市场需求的回升和主要经济体宽松政策的持续，2021年上半年国际市场原材料价格快速上涨，致使中国部分大宗商品进口数量增速放缓，但相应的进口金额同比快速上升（图28）。此外，受农产品价格上涨影响，2021年上半年，中国玉米进口数量和总额同比增长较快，共进口1,530万吨，总额达到40亿美元，分别比去年同期增长318.5%和417.3%。

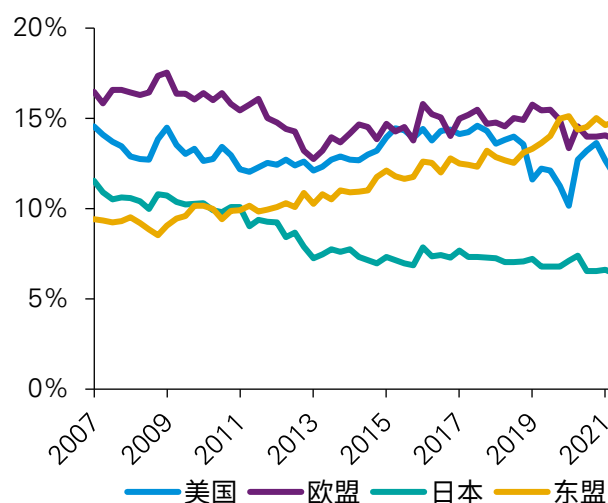
分国别和地区来看，二季度东盟、欧盟和美国仍是我国前三大贸易伙伴。其中我国对东盟进出口总额为2,189亿美元，同比上涨40.1%，占中国外贸总额的14.8%（图29）。2020年，中国成为欧盟最大的贸易伙伴，随着欧盟经济的逐步回暖，二季度中国与欧盟的进出口贸易总额较2019年同期增长了16.6%，比一季度的同期增速提高了3.6个百分点。中美贸易方面，二季度中美进出口贸易总额1,752亿美元，比2019年同期增加了364亿美元。

图28 主要大宗商品量值同比增速，%



数据来源：海关总署，毕马威分析

图29 各国家（地区）占中国货物贸易总额比例，当季值，%



数据来源：Wind，毕马威分析

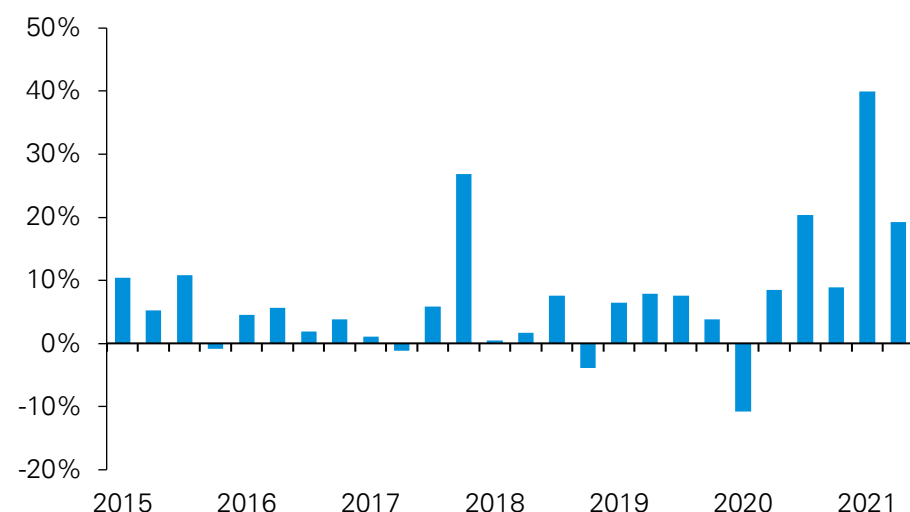
展望下半年，全球经济回暖和主要经济体需求的增长，将继续为中国的出口增长提供支撑力量，并推动中国经济持续复苏。值得注意的是，受高基数效应的影响，相较于2021年上半年中国出口的高速增长表现，下半年中国出口的增速可能会有所放缓。此外，全球疫情反复与主要经济体财政政策力度的变化，也将为中国下半年出口带来较大的不确定性。

上半年我国吸收外资继续保持良好的态势，实际使用外商投资金额达6,078.4亿元，其中二季度为3,053.7亿元，同比增长19.3%（图30），规模创下单季历史新高。今年4月，我国新增设天津、上海、海南、重庆4省市作为服务业扩大开放综合试点，推动服务业领域对外开放。上半年服务业实际使用外资4,827.7亿元，较上年同期增长33.4%，占比高达79.4%，较一季度末继续提升0.8个百分点，高技术服务业增长42.7%。此外，制造业实际使用外资增长9.9%，增速为近10年同期新高。我国引资结构、质量正在进一步优化。

从来源地看，上半年“一带一路”沿线国家、东盟、欧盟对我国实际投资同比分别增长49.6%、50.7%和10.3%。从产量上来看，今年上半年，外商及港澳台商投资企业工业增加值同比增长17%，高于全国规模以上工业企业的增速。当前全球经济复苏仍然面临很多不确定性因素，我国经济继续保持稳中向好的增长态势，使外资对我国经济发展前景的信心不断增强。

展望下一阶段，商务部已启动研究进一步缩减全国和自贸试验区版外资准入负面清单，海南自由贸易港跨境服务贸易负面清单，稳步推进海南自由贸易港建设。在结构上，一方面政府将继续推动服务业扩大开放综合示范试点，另一方面要引导外资更多投向高端制造业等领域，优化外资投向。预计下半年外资将继续延续上半年的良好走势。

图30 我国实际使用外资，当季同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

对外投资方面，上半年我国对外非金融类直接投资539亿美元，同比增长4.7%。其中对“一带一路”沿线国家投资95.8亿美元，同比增长8.6%，占比较去年同期提升2.0个百分点至17.8%。投资结构也在持续优化，对信息技术业、科研服务业、交通运输业投资分别增长26.8%、74.2%、98.7%。

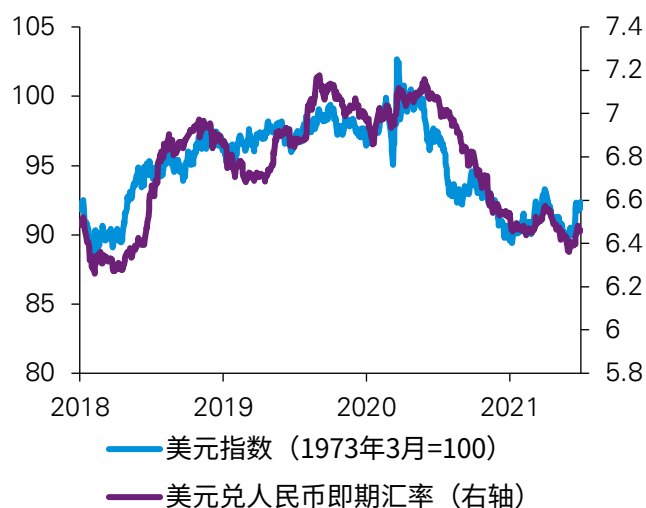
汇率方面，2021年上半年人民币汇率维持双向波动态势，稳中有升。尽管一季度在内外因素共同推动下美元走强，人民币汇率震荡走低，进入二季度以来，人民币汇率持续走强。主要有三个方面因素：一方面国内经济持续复苏，基本面稳中向好，贸易顺差进一步扩大；第二，虽然美国通胀水平进一步上升，但就业市场尚需修复，美联储按兵不动，十年期美债收益率从3月高位的1.74%回落至1.45%，中美10年国债利差扩大至1.7个百分点左右，支持人民币汇率稳定；第三，随着欧洲疫苗接种率上升、疫情缓和，经济活动逐步展开，进一步推动美元指数走弱，并加快人民币汇率升值步伐。

在此背景下，4-5月两个月期间，人民币兑美元汇率升值3.4%。人民币的快速升值引起了监管部门的重视。五月下旬，金稳会、央行等部门连续发声，表示人民币汇率的走势将继续取决于市场供求和国际金融市场变化，人民币汇率将在合理均衡水平上的保持基本稳定。5月31日央行宣布上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点至7%，以缓解人民币升值压力。

在政策引导下，人民币升值放缓。进入6月中旬以来，美联储对通胀担忧有所加深，预期未来加息次数将增加，叠加美国消费者信心持续修复，致使美元指数不断走高，人民币走弱。总体来看，二季度人民币兑美元即期汇率升值1.7%（图31），同期CFETS汇率指数进一步上升至98.2的高位，较其他主要货币汇率升值1%（图32）。

展望未来走势，随着各国宏观政策回归正常化、中美经济复苏差距减小、利差将有所收窄，人民币进入双向波动新常态。中期来看，美国大规模刺激加剧通胀和债务风险，中国经济基本面向好趋势不变、国际收支稳健，预期人民币对美元汇率将维持强劲。

图31 美元指数和人民币汇率



数据来源：Wind，毕马威分析

图32 CFETS汇率指数

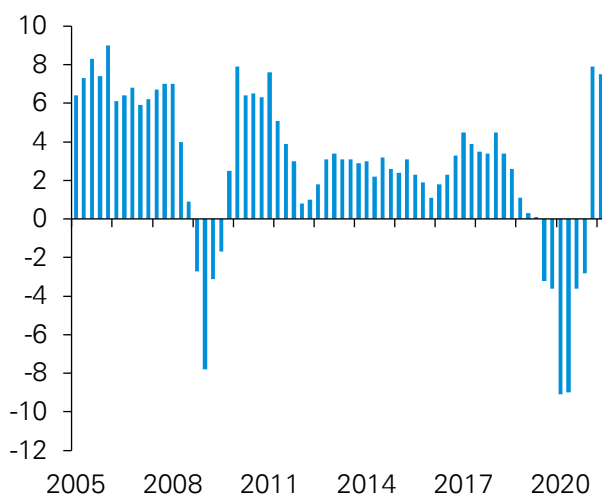


数据来源：Wind，毕马威分析

中国香港

今年5月以来，香港疫情控制态势良好，多日未出现新增确诊病例，7月中旬以来的新增病例全部属于外地输入。随着本地疫情逐渐消退，香港营商环境不断改善，推动经济持续复苏。继一季度GDP取得7.9%的高速增长之后，香港二季度经济继续显著复苏，同比增长7.5%（图33）。除了去年低基数的影响之外，依然强劲的外贸需求为经济持续复苏提供支撑。下一阶段，随着疫苗接种加速推进，政府防疫管控措施逐步放开，一些跨境商务和旅游活动逐步恢复，推动消费能够加速回暖，继续支撑香港经济恢复，不过也要警惕德尔塔变异病毒迅速扩散带来的不确定性。

图33 中国香港实际GDP增速，当季同比，%



数据来源：Wind，香港政府统计处，毕马威分析

就业市场方面，由于香港疫情防控效果较好，劳动力市场进一步改善。香港4-6月季调后的失业率由3-5月的6.0%下跌至5.5%，失业人数为364万，较3-5月减少了2万人。主要行业中，批发零售和住宿餐饮业合计失业率下跌0.9个百分点至8.5%，同时建筑业、进出口贸易等行业失业率也出现明显下跌。下一阶段，随着经济持续复苏，尤其是香港本地疫情逐渐消退，劳动力市场的压力会进一步纾缓。

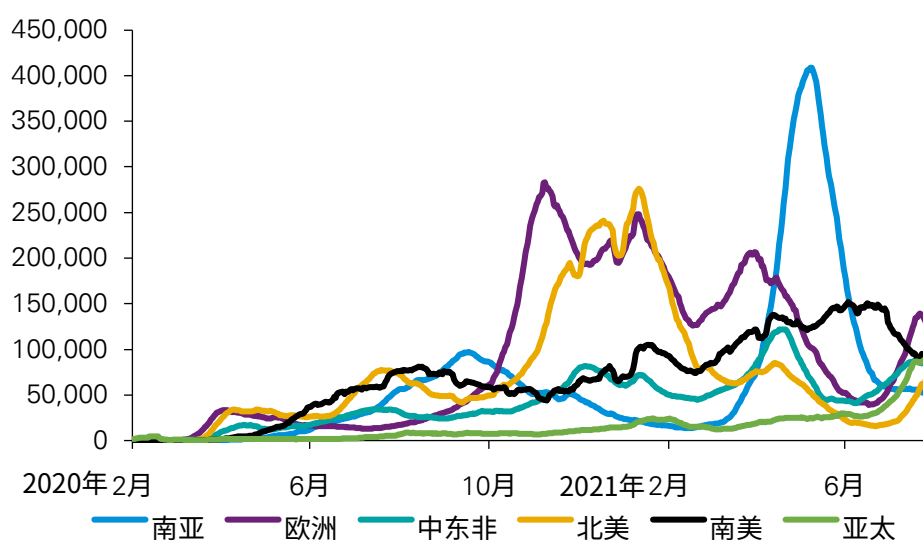
对外贸易方面，在中国内地外贸强劲增长的带动下，1-6月香港出口和进口均取得两位数的高速增长，分别较去年同期增长30.0%和26.8%。从国家和地区来看，对英国、中国台湾、印度和中国内地的出口额增幅较大，对印度、中国台湾、新加坡、韩国的进口额增幅较大。主要货品类别方面，机电器械、通讯设备的进出口增幅均排在前列。下一阶段，随着全球经济持续复苏，短期内仍将对香港货物进出口提供支撑。不过，也需要注意德尔塔变异病毒的扩散给主要市场经济复苏带来的不确定性。

资本市场方面，在全球政策宽松，流动性充裕的影响下，香港资本市场继续维持活跃。上半年有46家企业在港上市，募资总额达到2,143亿港元，仅次于纳斯达克和纽交所，位列全球第三。其中，快手、京东物流、百度、哔哩哔哩、携程募资金额排在前三位，占同期港交所募资总额的62.3%。港交所允许同股不同权架构的新经济企业上市，有利于海外上市的中概股选择在香港进行二次上市。此外，上半年港交所还有13家医疗保健、生命科学行业公司上市，共募资344亿港元，占募资总额的16.1%。

全球经济

国际方面，截至7月31日，全球新冠累计确诊人数1.98亿人次，死亡人数超过423万。全球共有19个经济体累计确诊超过200万人次，包括6个发达经济体和12个新兴市场国家。发达经济体方面，美国累计确诊人数已超过3,500万人次，死亡人数接近63万人（图34）。尽管疫苗接种率持续上升，受德尔塔变异病毒的影响，美国、英国日均新增确诊人数在近期分别回升至7万、3万人次/天。美国疾病预防控制中心（CDC）也于近期调整防疫指南，建议在新冠传播率“高”或者“较高”的地区，人们无论接种疫苗与否，应在室内佩戴口罩。新兴市场方面，由于采取封城措施，以及加快疫苗接种进展，印度疫情相比5月的最高峰，7月日均新增病例已回落至较低水平，当前累计确诊接近3,200万人次。与此同时，目前德尔塔变异病毒在南美地区的传播速度有所回落，但是在亚太地区正在加速传播。尼泊尔、越南、印度尼西亚等国疫情在二季度出现反弹，马来西亚也于6月初宣布再次“封城”，以阻断病毒链传播。这些东南亚国家电子元器件、芯片的生产也受到了冲击。上游原材料供给短缺，或将对未来一段时间我国机电产业造成影响。

图34 全球新冠肺炎疫情发展走势，当日新增，例（截至7月31日）

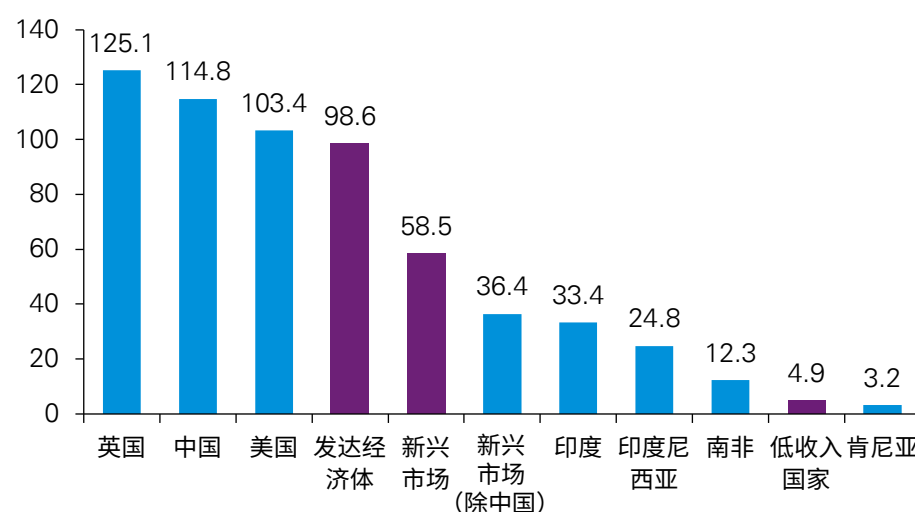


数据来源：Wind，毕马威分析

注：数据为当日新增病例七天移动平均值。

根据世界卫生组织的介绍，德尔塔变异病毒的传播速度更快，对全球控制疫情增加了难度。现有的研究表明，已接种两剂疫苗的人群对该变异病毒具有一定的防护作用，能够减少重症率和死亡率⁶。截至7月31日，全球疫苗接种超过41.4亿剂，但各国的疫苗推广进度并不均衡。中国疫苗接种超过16亿剂，其中在5至7月，疫苗接种超过10亿剂。印度和美国疫苗分别接种超过3亿剂。按每百人接种疫苗剂数来算，发达经济体每百人接种99剂，除去中国的新兴市场经济体为36剂，而低收入国家则不到5剂。中国每百人接种近115剂（图35）。当前中国已向海外地区捐赠了5.7亿剂疫苗，但是疫苗在全球大批量的生产、分发和注射依然需要一定时间，各国仍需紧密配合，共同应对这次全球疫情危机。

图35 部分国家新冠疫苗接种进展，每百人接种剂数（截至7月31日）



数据来源：Our World in Data，毕马威分析

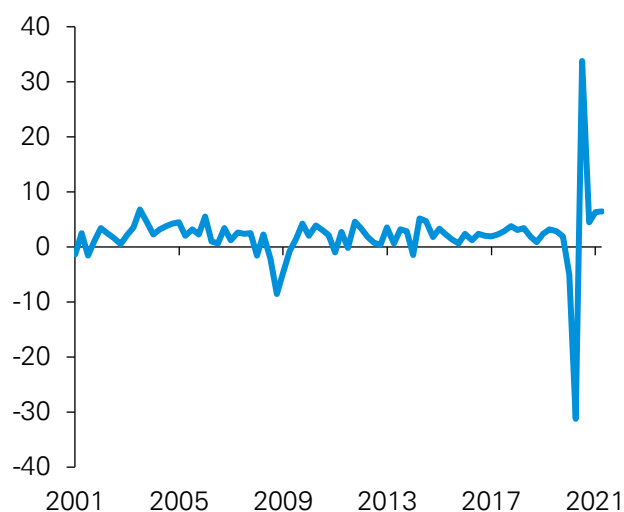
7月末IMF发布了最新的《世界经济展望》报告，预计今年全球经济增长6%，与4月的预测持平，预计2022年全球经济增长4.9%，较4月预测提升0.5个百分点，全球经济复苏路径将继续分化。较高的疫苗接种覆盖率和充足的财政空间仍是经济复苏的关键。发达经济体的疫苗接种率较高，叠加政府持续的财政支持，将推动经济在下半年的快速复苏。与之相反，一些新兴市场经济体和低收入国家由于疫苗覆盖率仍处于较低水平，二季度受到德尔塔变异病毒的大面积传播，生产经营活动再次受到冲击，对经济持续复苏带来影响。宏观政策方面，在大规模财政刺激和需求端加速修复的拉动下，通货膨胀超预期维持在较高水平，促使美联储等央行开始考虑提前收缩货币政策刺激，也将对世界经济复苏带来影响。当前全球经济仍存在较多的不确定性，企业在做出战略决策时，需充分考虑全球宏观环境及政策变化。

⁶Weekly epidemiological update on COVID-19, WHO, 13 July 2021, <https://www.who.int/publications/m/item/weekly-epidemiological-update-on-covid-19---13-july-2021>

美国

美国的疫苗接种率不断提升，为其经济复苏提供了良好的支撑。截至7月22日，已接种至少一针新冠疫苗的人数已达到了美国总人口的56.4%，完全完成疫苗接种的人数也已经接近美国总人口数的一半。相对缓和的疫情状况促进了线下消费，并带动经济的恢复。总体上，二季度美国经济复苏态势良好，二季度实际GDP初值环比年化增长6.5%，较一季度提高0.2个百分点；二季度同比增长12.2%（图36）。

图36 美国实际GDP，季调环比折年率，%

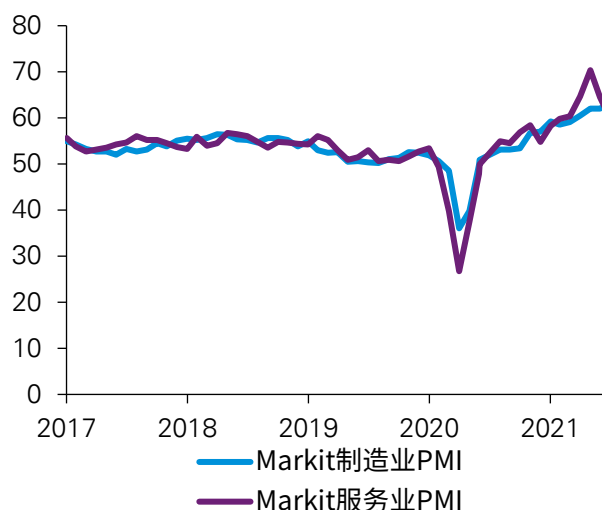


数据来源：Wind，毕马威分析

分部门来看，二季度美国消费复苏延续了一季度的良好态势，保持了较快的增长速度，个人消费支出同比增长16.2%。其中，6月美国的商品需求环比增长0.6%，较5月提升2.3个百分点。此外，疫苗接种率的上升和防疫措施的放松有力地促进了服务业消费的回暖，服务业PMI在二季度保持在较高景气区间（图37）。餐饮、旅游等线下消费相关支出显著增加，支撑了消费的总体增长。值得注意的是，近期德尔塔病毒在美国再次扩散，7月服务业PMI回落至59.8，或将给服务业复苏带来不确定性。

工业生产方面，随着全球供应链逐步进入复苏轨道，二季度制造业呈现良好的恢复态势，5月美国制造业新增订单同比增长20.4%，7月的制造业PMI继续扩张至63.1的近年高位，企业的投资信心进一步上升，并扩大资本开支，二季度美国私人部门投资同比增长21%。

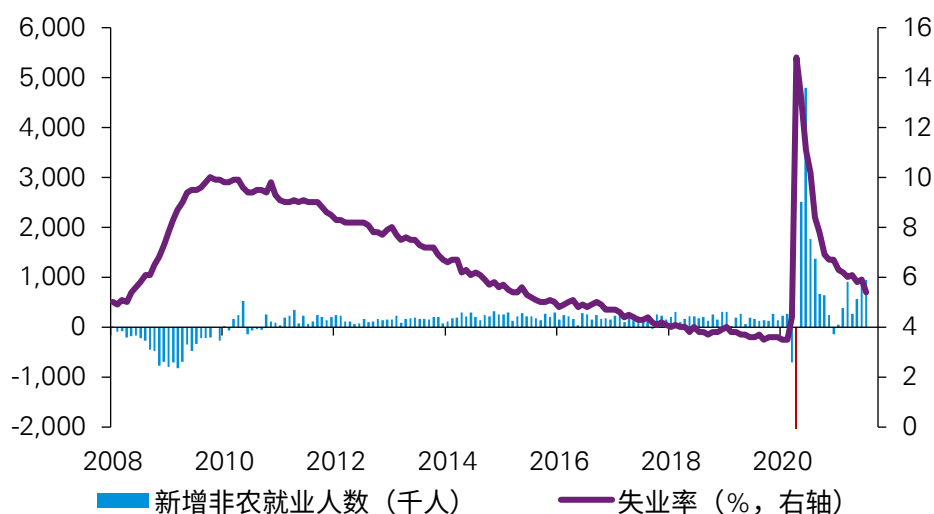
图37 美国Markit制造业和服务业PMI，季调



数据来源：Wind，毕马威分析

就业方面，二季度以来，服务业的快速复苏促使失业率有所回落，新增非农就业人数连续4个月上升。7月美国失业率为5.4%，较6月下降0.5个百分点，但仍处于历史较高水平（图38）。由于教育行业就业人数的增加，7月新增非农就业人数超市场预期，达到94.3万，为2020年9月以来的最高值，另外休闲和酒店业新增就业人数约为38万，当前美国劳动力市场正在稳步回暖。值得注意的是，7月中旬以来疫情的反弹或将为美国就业市场的恢复前景增加不确定性。

图38 新增非农就业人数以及失业率



数据来源：Wind, 毕马威分析

注：红色柱状4月新增非农就业人数，下降2,078.7万人。

通胀方面，二季度受供应端原材料价格的上涨、产能尚未完全修复、防疫措施放松引致需求上升，以及国际运输压力加大推升国际运价的共同影响，美国的通胀及通胀预期持续保持在高位。6月美国CPI同比增长5.3%，为2008年9月以来的最高值。其中，受原油价格上涨的影响，6月能源和交通运输的CPI分别达到了24.2%和21.2%，是推升美国通胀的主要动力。

7月美联储议息会议认为当前经济状况和劳动力市场有所改善，但仍未实现最大程度的就业。此外，美联储认为当前的通胀仍然是由于供需错配等暂时性因素导致的短期通胀，在劳动力市场尚未完全修复的情况下，通胀并不能够实质性地被长期推升，因此对于通胀短期上涨的容忍度较以往更大。我们认为，当前美国非自愿失业率⁷仍高于2017年至2019年的平均水平，美联储尚需评估近期德尔塔变异病毒的爆发对经济复苏和就业市场的影响，短期内或将继续保持较为宽松的货币政策，预计美联储最迟将在2022年初开始逐步收紧量化宽松的规模。此外，即将在9月到期的部分社会福利政策也将为美国下半年的经济复苏进程增加不确定性，预计下半年美国将进一步推行新的财政刺激政策，短期内高通胀现象或将持续。在疫苗接种进展加快和潜在额外财政支出的背景下，IMF将2021年美国GDP增速调整为7%，较2021年4月预测上调0.6个百分点。

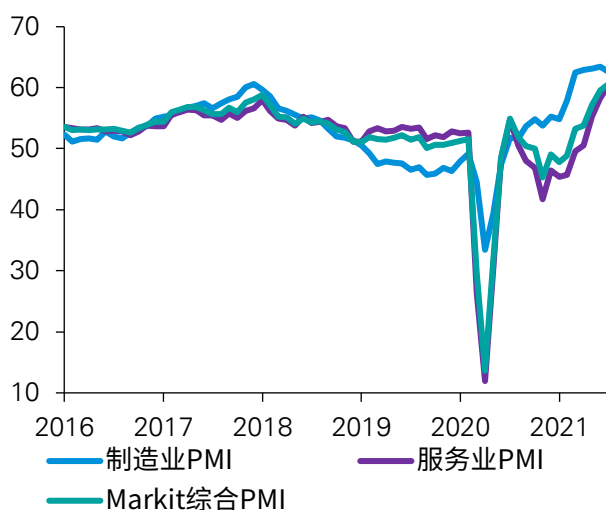
⁷ 这里的非自愿失业率定义为由于开工不足或业务状况等经济原因导致无法从事全职工作的劳动力占总劳动人口的比重。

欧元区

近期受德尔塔变异病毒的影响，欧洲主要国家如英国、西班牙、法国等疫情出现大幅反弹，不过由于疫苗接种的持续推进，重症和死亡病例并没有出现大幅上升，欧洲主要国家继续不断放松防控限制。随着疫情限制措施逐步取消，前期被疫情压制的服务业全面提速，推动欧元区经济延续修复。二季度欧元区GDP同比转正，增速为13.7%，在去年低基数的影响下实现创纪录新高，环比也由负转正至上涨2.0%。IMF将欧元区2021年GDP增长预期由4.4%提高至4.6%，不过德尔塔变异病毒会给下半年欧元区经济恢复前景带来一些不确定性。

欧元区制造业PMI连续已经5个月上涨，6月录得63.4（图39），7月略有下滑但仍维持在高位，服务业PMI连续四个月处于扩张区间且呈现出持续加快的态势，带动综合PMI达到近二十年来的最高点。

图39 欧元区采购经理指数（PMI），月



数据来源：Wind，毕马威分析

- 零售方面，欧元区二季度消费者信心显著改善，由4月的-8.1逐月升至6月的-3.3，达到3年以来的最高值。5月欧元区零售指数当月同比较4月的23.3%大幅回落至9.0%，不过这主要是由于基数的影响。英国受到近期疫情反弹的影响，消费有所放缓。
- 劳动力市场方面，欧元区失业率继续改善，6月季调失业率继续下降至7.7%，实现自去年5月以来的新低，接近疫情前的水平。失业人数为12,517万人，较上个月继续减少42.3万人。
- 通胀方面，受基数效应以及能源价格的驱动，今年以来欧元区CPI一直稳步回升，5月同比增长2.0%，创2018年12月以来新高，不过6月份通胀压力有所放缓，CPI较5月份下滑0.1个百分点至1.9%，核心CPI也下滑0.1个百分点至0.9%，表明终端需求依然较弱。
- 政策方面，根据欧央行7月议息会议纪要，决策者们认为由于欧元区经济依旧脆弱，再加上德尔塔病毒的快速传播，继续维持宽松货币政策立场，保持三大关键利率不变。同时考虑到此前对称性通胀目标的设定⁸，以及通胀持续低于这个目标，欧央行调整利率前瞻指引，预期将利率保持在目前或更低水平，直到通胀率持续远高于2%，这意味着欧央行为支持经济复苏，增强了对通胀的容忍度。会议还重申“紧急资产购买计划”（PEPP）将至少持续至明年的3月底。

⁸ 通胀目标由“中期内接近但低于2%”改为“中期内采用2%的对称通胀”。

政策分析



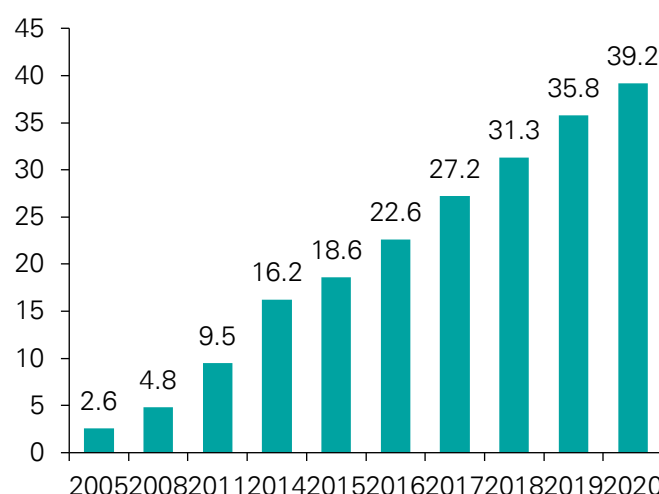
数据安全法正式通过

6月10日，全国人民代表大会常务委员会第二十九次会议正式通过《中华人民共和国数据安全法》（以下简称《数据安全法》）⁹，并将于2021年9月1日开始正式实施。《数据安全法》旨在规范数据处理活动，保障数据安全，促进数据开发利用，保护个人、组织的合法权益，维护国家主权、安全和发展利益。这是我国数据安全领域的首部基础性法律规范，也是国家安全领域的又一重要立法。

根据《数据安全法》，数据是指任何以电子或者其他方式对信息的记录。2020年4月9日，中共中央国务院发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》（以下简称《意见》）¹⁰，将数据作为一种新型生产要素写入《意见》中，与土地、劳动力、资本、技术等传统要素并列为要素之一。《意见》明确，要加快培育数据要素市场，探索建立统一规范的数据管理制度，提高数据质量和规范性，丰富数据产品。

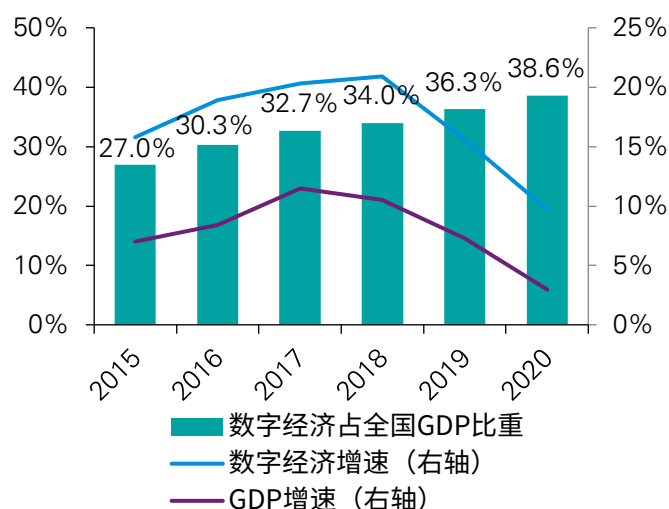
数据已成为企业发展乃至国家发展的重要战略资产。根据中国信息通信研究院发布的《中国数字经济发展白皮书》，2020年，我国数字经济延续蓬勃发展态势，规模由2005年的2.6万亿元扩张到39.2万亿元。同时，数字经济对我国GDP贡献率不断提高，数字经济占GDP的比重从2005年的14.2%提高至2019年38.6%，占比同比提高2.4个百分点。数据价值化加速推进，数据已成为数字经济发展的关键生产要素、产业数字化和数字产业化为社会经济发展增添了新的动力¹¹。尤其是在全球新冠肺炎疫情期间，数字经济快速发展，在拉动内需、促进就业等方面表现突出，展现了数据作为新生产要素在拉动社会主义市场经济发展的重要地位。《数据安全法》的出台是促进数字经济健康发展的重要举措，更加符合国家战略要求。

图40 我国2005年-2020年数字经济产业规模，万亿元



数据来源：中国信息通信研究院，毕马威分析

图41 我国2015年-2020年数字经济占GDP比重



数据来源：中国信息通信研究院，毕马威分析

⁹ 《中华人民共和国数据安全法》，国务院，

http://www.gov.cn/xinwen/2021-06/11/content_5616919.htm

¹⁰ 中共中央 国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见，国务院，

http://www.gov.cn/zhengce/2020-04/09/content_5500622.htm

¹¹ 中国数字经济发展白皮书，中国信息通信研究院，2021年4月，

http://www.caict.ac.cn/kxyj/qwfb/bps/202104/t20210423_374626.htm

《数据安全法》聚焦于数据安全领域的突出问题，同时对数据安全与发展、数据安全制度、数据安全保护义务、政务数据安全与开放、法律责任等方面作出明确规定。

《数据安全法》主要有以下三个亮点：

■ 明确数据安全监管的工作协调与统筹机制

《数据安全法》第五、第六条明确，中央国家安全领导机构负责数据安全工作的决策和协调，统筹协调国家数据安全的重大事项和重要工作；工业、电信、交通、金融、自然资源、卫生健康、教育、科技等主管部门承担本行业、本领域的数据安全监管职责；公安机关、国家安全机关等在各自职责范围内承担数据安全监管职责；国家网信部门负责统筹协调网络数据安全和相关监管工作。

目前，我国数据领域监管工作由中央网络安全和信息化委员会与国家互联网信息办公室进行全面的统筹协调，中央和地方市场监管部门、工信部门和公安部门，以及相应的行业主管部门分管不同领域的数据安全。总的来说，《数据安全法》的数据安全监管思路基本延续了我此前数据监管和执法实践中的工作思路。此外，由于不同行业领域的数据监管的具体规则和考虑因素存在的差异较大，将数据安全监管职责下放到各行业主管部门，体现了《数据安全法》的灵活性和普适性。

■ 首次确立“数据分类分级保护制度”

《数据安全法》第二十一条提出，国家建立数据分类分级保护制度，根据数据在经济社会发展中的重要程度，以及一旦遭到篡改、破坏、泄露或者非法获取、非法利用，对国家安全、公共利益或者个人、组织合法权益造成的危害程度，对数据实行分类分级保护。同时指出，关系到国家安全、国民经济命脉、重要民生、重大公共利益等属于国家核心数据的数据，要实行更加严格的管理制度。

2016年发布《中华人民共和国网络安全法》（以下简称《网络安全法》）规定，国家实行网络安全等级保护制度，网络运营者应当按照网络安全等级保护制度的要求采取数据分类的措施以保障数据安全；而《数据安全法》在此基础上明确了由国家建立数据分类分级制度、由各主管部门制定相关行业、领域的重要数据具体目录，对列入目录的数据进行重点保护。数据分类管理有利于

后续各主管部门、单位、企业等相关主体在进行数据利用时进行风险判断，有利于数据流动秩序的建立。

■ 明确数据跨境流动安全管理

数据出境安全一直是我国数据保护领域中立法与执法工作的重点。《数据安全法》第四章也明确了我国对于促进数据跨境安全、自由流动的态度，同时也给出了关于数据跨境流动的明确规定。根据《数据安全法》第三十一条，关键信息基础设施的运营者在中华人民共和国境内运营中收集和产生的重要数据的出境安全管理，适用《中华人民共和国网络安全法》的规定；其他数据处理者在中华人民共和国境内运营中收集和产生的重要数据的出境安全管理办法，由国家网信部门会同国务院有关部门制定。

此前，《网络安全法》首次对关键信息基础设施运营者提出了数据本地化以及出境数据安全评估的要求，同时规定安全评估应当按照国家网信部门会同国务院有关部门制定的办法进行；2017年，国家互联网信息办公室（发布《个人信息和重要数据出境安全评估办法（征求意见稿）》，将数据出境安全评估的责任主体由关键信息基础设施运营者扩大至所有网络运营者，构建了个人信息和重要数据出境安全评估的基本框架；同年，全国信息安全标准化技术委员会发布《信息安全技术数据出境安全评估指南（征求意见稿）》，对境内运营和数据出境的概念、数据出境安全评估流程、评估要点、评估方法、重要数据识别指南等内容进行了具体规定。

随着信息技术和人类生产生活交汇融合，各类数据迅猛增长、海量聚集，对经济发展、人民生活都产生了重大而深刻的影响。网络安全、数据安全已成为事关国家安全与经济社会发展的重大问题。7月12日，工信部发布《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023年）（征求意见稿）》，预期到2023年我国网络安全产业规模超过2500亿元，年复合增长率超过15%。近年来，我国不断推进网络强国、数字中国、智慧社会建设，以数据为新生产要素的数字经济蓬勃发展，数据的竞争已成为国际竞争的重要领域。数据安全法坚持安全与发展并重，在规范数据活动的同时，对支持促进数据安全与发展的措施、推进政务数据开放利用等作出相应规定，通过促进数据依法合理有效利用，充分发挥数据的基础资源作用和创新引擎作用，加快形成以创新为主要引领和支撑的数字经济，更好服务我国经济社会发展¹²。

¹²数据安全法：护航数据安全 助力数字经济发展，中国人大网，2021年6月，<http://www.npc.gov.cn/npc/c36748/202106/5bb18ae096d540d286df57c5639f035d.shtml>

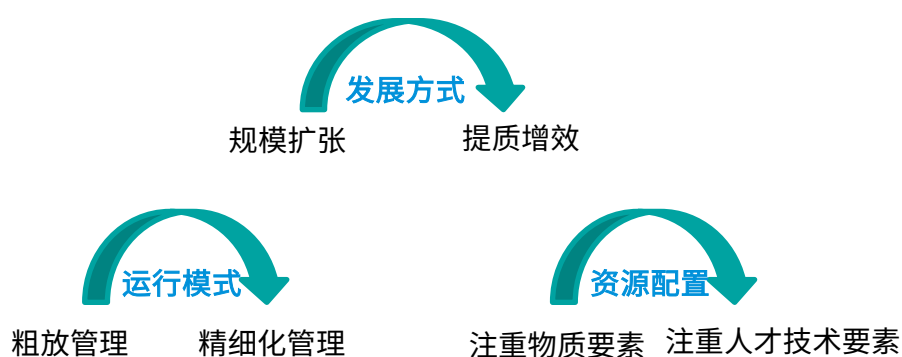
公立医院向高质量发展转型

6月4日，国务院办公厅印发《关于推动公立医院高质量发展的意见》¹³（以下简称《意见》），明确了公立医院高质量发展的目标、方向、举措，确立了新阶段公立医院改革发展的途径，对全面推进健康中国建设、更好满足人民日益增长的美好生活需要具有重要意义。

2月19日，习近平主席主持召开中央全面深化改革委员会第十八次会议并发表重要讲话，会议审议通过《关于推动公立医院高质量发展的意见》等九份文件。会议指出，这次抗击新冠肺炎疫情，公立医院承担了最紧急、最危险、最艰苦的医疗救治工作，发挥了主力军作用。推动公立医院高质量发展，要坚持以人民健康为中心，坚持基本医疗卫生事业公益性，坚持医防融合、平急结合、中西医并重，以健全现代医院管理制度为目标，强化体系创新、技术创新、模式创新、管理创新，加快优质医疗资源扩容和区域均衡布局，为更好提供优质高效医疗卫生服务、防范化解重大疫情和突发公共卫生风险、建设健康中国提供有力支撑¹⁴。

具体来说，《意见》提出了“三个转变”，即发展方式从规模扩张向提质增效转变、运行模式从粗放管理向精细化管理转变、资源配置从注重物质要素向更加注重人才技术要素转变。

图42 公立医院高质量发展“三个转变”



资料来源：国务院，毕马威分析

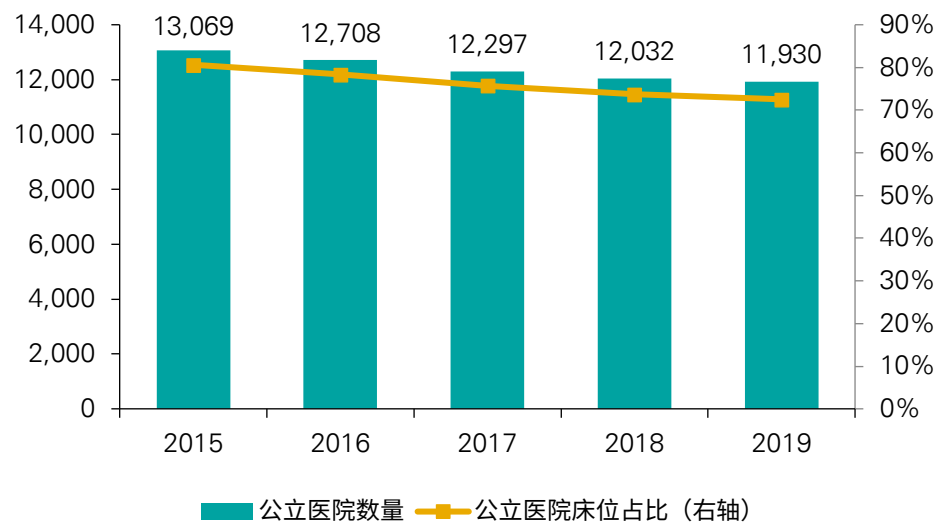
¹³国务院办公厅关于推动公立医院高质量发展的意见，国务院，http://www.gov.cn/zhengce/content/2021-06/04/content_5615473.htm

¹⁴习近平主持召开中央全面深化改革委员会第十八次会议并发表重要讲话，国务院，2021年2月，http://www.gov.cn/xinwen/2021-02/19/content_5587802.htm

发展方式：从规模扩张转向提质增效

在《卫生事业发展“十二五”规划》，就已经对遏制公立医院盲目扩张提出了要求。按照规划，应该合理确定公立医院功能、数量、规模、结构和布局。每千常住人口医疗卫生机构床位数达到4张的，原则上不再扩大公立医院规模¹⁵。在此政策下，近年来公立医院规模扩张得到一定的控制。根据国家卫生健康委发布的《2019年我国卫生健康事业发展统计公报》¹⁶，截至2019年末，全国医院共有34,354家，其中公立医院11,930家，较2015年减少1,139家；床位数占比方面，我国公立医院的床位数占比为72.5%，较2015年的80.6%下降8.1%。

图43 2015-2019年公立医院数量及床位占比



数据来源：卫健委，毕马威分析

为达到提质增效，《意见》将“构建公立医院高质量发展新体系”列于六个重点任务中的首位。

- 社会层面，《意见》提出建立健全分级分层分流的重大疫情救治体系，依托现有资源，加快推进传染病、创伤、重大公共卫生事件等专业类别的国家医学中心、区域医疗中心和省级医疗中心、省级区域医疗中心设置建设；
- 区域层面，《意见》提出要发挥县级医院在县域医共体中的龙头作用，加强城市三级医院对县级医院的对口帮扶，逐步使县级公立医院达到二级甲等水平、加强县级医院与专业公共卫生机构的分工协作和业务融合，做实公共卫生服务；
- 机构层面，《意见》提出要发挥公立医院在城市医疗集团中的牵头作用。按照网格化布局管理，组建由三级公立医院或代表辖区医疗水平的医院（含社会办医院、中医医院）牵头，其他若干家医院、基层医疗卫生机构、公共卫生机构等为成员的紧密型城市医疗集团，统筹负责网格内居民预防、治疗、康复、健康促进等一体化、连续性医疗服务；

¹⁵《卫生事业发展“十二五”规划》，2012年10月

http://www.gov.cn/zwqk/2012-10/19/content_2246908.htm

¹⁶2019年我国卫生健康事业发展统计公报，国家卫生健康委，2020年6月，

<http://www.nhc.gov.cn/guihuaxxs/s10748/202006/ebfe31f24cc145b198dd730603ec4442.shtml>

- 个体层面，《意见》提出要打造国家级和省级高水平医院。以推动国家医学进步为目标，依托现有资源规划设置国家医学中心、临床医学研究中心、区域医疗中心和中医药传承创新中心，形成临床重点专科群，集中力量开展疑难危重症诊断治疗技术攻关，开展前沿医学科技创新研究和成果转化，实施高层次医学人才培养，带动全国医疗水平迈上新的大台阶。

运行模式：从粗放管理转向精细化管理

国家卫生健康委党组书记、主任马晓伟在出席全国医疗管理工作会时指出，目前我国公立医院发展方式比较粗放、运营管理精细化程度不高、重大疾病的医疗救治能力还有待提高等¹⁷。为了更好地解决这个问题，《意见》提出提升公立医院高质量发展新效能任务，要求全面开展公立医院绩效考核，持续优化绩效考核指标体系，重点考核医疗质量、运营效率、持续发展、满意度评价等。改革公立医院内部绩效考核办法，以聘用合同为依据，以岗位职责完成情况为重点，将考核结果与薪酬分配挂钩；从数量、质量、实效、成本、效益等方面实施预算绩效管理，强化预算约束，促进资源有效分配和使用。定期公开医院相关财务信息，主动接受社会监督。

资源配置：从注重物质要素转向更加注重人才技术要素

人才是我国经济社会发展的第一资源。公立医院高质量发展，学科是基础，人才是关键。要以创新人才培养机制，完善人才发展制度，营造良好环境，统筹推进公立医院人才队伍建设，为更好提供优质高效医疗卫生服务、防范化解重大疫情和突发公共卫生风险、建设健康中国提供有力支撑。《意见》提出，要激活公立医院高质量发展新动力。改革人事管理制度，落实公立医院用人自主权，对编制内外人员待遇统筹考虑；强化医学生早临床、多临床、反复临床，加强医学人文教育。落实住院医师规范化培训、专科医师规范化培训和继续医学教育制度，加强中医药师承教育；加快培养高层次复合型医学人才，造就一批具有国际水平的战略人才、领军人才和创新团队，形成特色鲜明、专业互补、错位发展、有序竞争的人才发展格局。

在国新办7月7日举行的《关于推动公立医院高质量发展的意见》政策吹风会上，国家卫健委体制改革司司长许树强指出，要改革完善人才评价机制，坚持分层分类评价，遵循医疗行业的特点和人才成长的规律，合理设置评价标准，突出品德能力业绩导向，注重临床工作质量指标，探索实行成果代表作制度，破除唯论文、唯学历、唯奖项、唯帽子等倾向，做到人尽其才、才尽其用。要允许医疗卫生机构突破现行事业单位工资调控水平；允许医疗服务收入扣除成本并按规定提取各项基金后主要用于人员奖励，合理确定、动态调整医务人员的薪酬水平，建立主要体现岗位职责和知识价值的薪酬体系，实现以岗定责、以岗定薪、责薪相适、考核兑现，激发广大医务人员干事创业的动力和活力。

¹⁷最高层定调！全力推进公立医院高质量发展，进入新阶段，澎湃新闻，2021年2月，https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_11411252

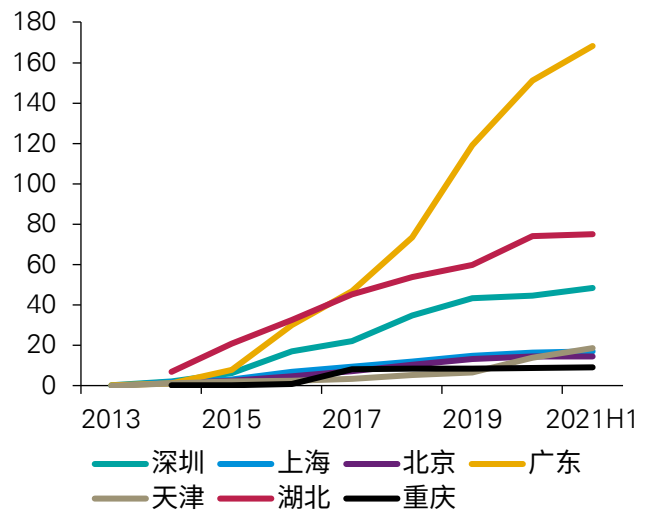
全国碳排放交易市场正式上线

7月15日，上海环境能源交易所宣布，全国碳排放权交易系统将于7月16日正式启动交易¹⁸。根据上海环境能源交易所，全国碳排放交易市场首个交易日共成交碳配额410.4万吨，成交均价为51.23元/吨，高于市场预期¹⁹。中国碳市场的上线运行，意味着全球最大的碳交易市场已经启动，也标志着我国在实现“双碳”目标的道路上迈出了坚实的一步，我国的环境权益交易市场即将步入崭新的时代。

碳交易是为促进全球温室气体减排所采用的一种市场机制，即把二氧化碳排放权作为商品进行交易。碳排放权是指分配给温室气体重点排放单位的规定时期内的碳排放额度。碳排放配额交易以“每吨二氧化碳当量价格”为计价单位，买卖申报量的最小变动计量为1吨二氧化碳当量，申报价格的最小变动计量为0.01元人民币²⁰。

中国碳交易市场的发展可分为三个阶段，即CDM建设阶段（即清洁发展机制，Clean Development Mechanism）、碳交易市场试点建设阶段以及当前的全国统一碳市场建设阶段。2005年，中国作为卖方参与CDM项目，开始参与国际碳交易市场。2011年10月，国家发改委发布《关于开展碳排放权交易试点工作的通知》，同意北京市、天津市、上海市、重庆市、湖北省、广东省及深圳市开展碳排放权交易试点，标志着我国的碳排放权交易工作正式启动。数据显示，截至2021年6月31日，北京、天津、上海、重庆、湖北、广东和深圳7个碳排放权交易试点累计二氧化碳排放成交量达35亿吨。

图44 七个碳排放权交易试点启动至今累计排放成交量，百万吨



数据来源：Wind，毕马威分析

2017年，国家发展和改革委员会发布《全国碳排放权交易市场建设方案（发电行业）》，标志着中国碳排放权交易体系完成了总体设计并正式启动。文件要求将发电行业作为首纳入行业，率先启动碳排放交易。2020年年底，生态环境部发布涉及2,225家发电行业的重点排放单位²¹。2021年1月，生态环境部发布碳排放权交易管理办法（试行），应对气候变化司司长李高同时宣布全国碳市场第一个履约周期于2021年1月1日正式启动，标志着全国碳市场建设和发展进入新的阶段。

¹⁸上海环境能源交易所股份有限公司关于全国碳排放权交易开市的公告，

<https://www.cneee.com/c/2021-07-15/491234.shtml>

¹⁹全国碳市场每日成交数据20210716，上海环境能源交易所，

<https://www.cneee.com/c/2021-07-16/491244.shtml>

²⁰碳排放权交易管理办法（试行），生态环境部，

http://www.mee.gov.cn/xxgk2018/xxgk/xxgk02/202101/t20210105_816131.html

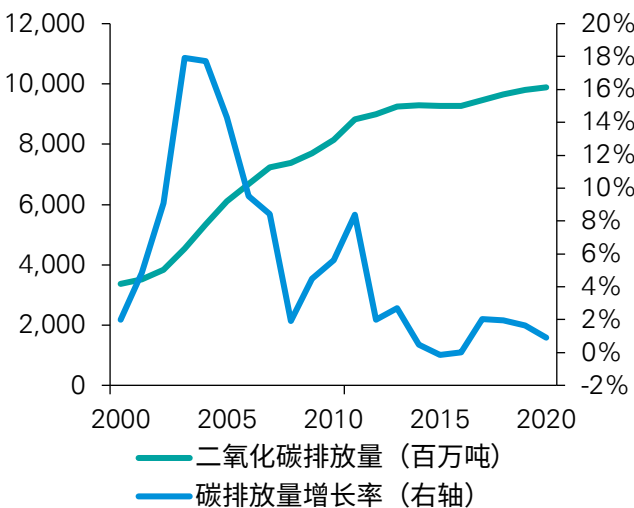
²¹纳入2019-2020年全国碳排放权交易配额管理的重点排放单位名单，生态环境部，

http://www.mee.gov.cn/xxgk2018/xxgk/xxgk03/202012/t20201230_815546.html

2021年5月17日，生态环境部发布《碳排放权登记管理规则（试行）》《碳排放权交易管理规则（试行）》和《碳排放权结算管理规则（试行）》²²三份文件，对全国碳排放权登记、交易、结算活动进一步规范，保护全国碳排放权交易市场各参与方合法权益。

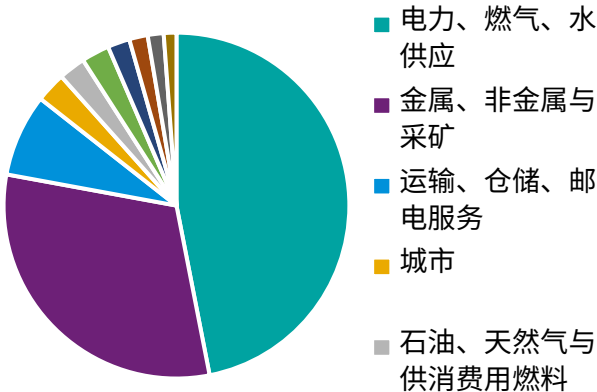
一直以来，党中央、国务院高度重视应对气候变化工作。2020年，习近平主席在第七十五届联合国大会一般性辩论上发表重要讲话，提出我国二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。充分展示了中国积极应对全球气候变化的信心和决心。近年来，我国减排情况已取得一定成效，碳排放增速呈下降趋势。根据BP数据，2020年，我国二氧化碳排放达98.93亿吨，较2019年仅增加0.89%。2018年，我国二氧化碳排放共96.49亿吨；其中电力、燃气、水供应排放二氧化碳45.15亿吨，占全国的46.92%；金属、非金属与采矿排放二氧化碳29.79亿吨，占30.97%。

图45 2000年-2020年中国碳排放量及增长率情况



数据来源：Wind，毕马威分析

图46 2018年国内主要行业碳排放量占比情况



数据来源：Wind，毕马威分析

虽然中国碳交易市场在试点阶段取得了一定成绩，但受到地区性和覆盖面等因素的限制，其交易规模、交易价格、流动性和投融资功能均有待提高。全国碳交易市场的启动，凝聚了各方的期待和关注，未来市场规则将如何完善和发展，如何发挥市场机制作用激发企业主观能动性，碳市场对助力国家实现“双碳”目标将发挥多大的作用，大家都拭目以待。我们预计，碳交易市场的未来发展趋势将呈现以下几个特征²³：

覆盖行业及领域

目前，全国碳排放交易市场只覆盖了电力一个行业，涉及超过40亿吨二氧化碳排放量。“十四五”期间，石化、化工、钢铁、有色、建材、造纸、航空等七个行业有望被纳入碳交易履约范围，形成更大的碳市场规模。未来，为了扩大减排成果，碳交易市场的覆盖范围还可能从八大行业转向其他达到一定排放标准的排放设施。

²²生态环境部关于发布《碳排放权登记管理规则（试行）》《碳排放权交易管理规则（试行）》和《碳排放权结算管理规则（试行）》的公告，生态环境部，http://www.mee.gov.cn/xgk/xxgk01/202105/t20210519_833574.html

²³详情请见《全国碳交易市场今日上线，助力中国实现“双碳”目标》，毕马威中国，<https://mp.weixin.qq.com/s/tTgeUPP67ycqFd-xhoCbyw>

配额发放形式

为了减小企业的成本压力，全国碳交易市场在初期主要采用配额免费发放的形式，随着市场的不断建设和完善，免费配额占比将逐步降低，形成一定比例的有偿拍卖，配额成本将更加透明，保证了交易的公平性。企业获得碳配额的成本提高，可刺激其更努力地减排，而政府则可将拍卖收入用于企业或消费者的减税，提高绿色生产和消费的积极性。

碳价呈升高趋势

根据世界银行最新发布的《2021年碳定价现状与趋势》，欧盟碳排放交易系统（EU ETS）的碳交易价格达到了每吨50欧元（约380元/吨），而中国八个试点碳市场截止去年底的平均交易价格为每吨23.2元，碳价与欧盟市场差距明显。全国碳交易市场首个交易日的碳配额平均价格为51.2元一吨，虽然高于市场预期，但仍远远低于欧盟市场价格以及碳定价高级别委员会提出的实现《巴黎协定》温控目标的碳价²⁴。随着中国的碳约束加强、碳配额收紧及免费配额比例下降，碳资产将逐渐成为稀缺资源，碳价上涨是大势所趋。同时，若将来国际碳市场实现连通，我国的碳价也将看齐发达国家的水平上涨。

交易产品种类

与试点碳交易市场相似，目前全国碳交易市场的交易产品仍以现货为主，从加强风险管理和流动性的角度来考虑，未来中国也将对标欧洲和美国的交易市场，从现货转向现货、期货、衍生品并行，形成真正的碳金融市场。另外，今年三月生态环境部发布的《碳排放权交易管理暂行条例（草案修改稿）》规定，重点排放单位可以购买经过核证并登记的温室气体削减排放量，用于抵销其一定比例的碳排放配额清缴，这意味着中国核证自愿减排量（CCER）将在碳交易市场上作为配额的重要补充。

参与碳市场主体

根据企业自身可持续发展需要，以及利益相关方的约束和驱动，预计未来将有更多非履约企业和机构以及自愿减排的个人参与碳交易市场。同时，随着碳交易市场金融化程度的提高，市场主体也将包括更多的金融机构和专业服务机构。

建设全国碳排放权交易市场是利用市场机制控制和减少温室气体排放、推动绿色低碳发展的重大制度创新，也是通过市场化机制推动低碳发展的重要探索、落实二氧化碳排放达峰目标与碳中和愿景的重要抓手。加快推进全国碳排放权注册登记系统和交易系统的建设，能够通过制度保障碳市场健康有序运行，有效发挥市场机制在控制温室气体排放、促进绿色低碳技术创新、引导气候投融资等方面的重要作用。此外，碳市场的建立有助于促进绿色低碳产业的发展，形成绿色新兴增长极。同时通过倒逼和市场激励促进企业减排，推动企业转型升级。

²⁴据碳定价高级别委员会估计，要想低成本高效益地实现《巴黎协定》温控目标，每吨碳定价应在2020年前达到40-80美元（约260-520元/吨），在2030年前达到50-100美元（约325-650元/吨）。

浙江建设共同富裕示范区

6月10日，中共中央、国务院联合下发《关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》²⁵（以下简称《意见》）。明确了浙江高质量发展高品质生活先行区、城乡区域协调发展引领区、收入分配制度改革试验区、文明和谐美丽家园展示区等四个战略定位，并提出六大方面重大举措，提出到2025年浙江省推动高质量发展建设共同富裕示范区取得明显实质性进展，到2035年浙江省高质量发展取得更大成就，基本实现共同富裕。

表3 六大方面，二十条重大举措

六大方面	二十条重大举措
提高发展质量效益， 夯实共同富裕的物质基础	大力提升自主创新能力
	塑造产业竞争新优势
	提升经济循环效率
	激发各类市场主体活力
深化收入分配制度改革， 多渠道增加城乡居民收入	推动实现更加充分更高质量就业
	不断提高人民收入水平
	扩大中等收入群体
	完善再分配制度
缩小城乡区域发展差距， 实现公共服务优质共享	建立健全回报社会的激励机制
	率先实现基本公共服务均等化
	率先实现城乡一体化发展
	持续改善城乡居民居住条件
打造新时代文化高地， 丰富人民精神文化生活	织密扎牢社会保障网
	完善先富带后富的帮扶机制
践行绿水青山就是金山银山理念， 打造美丽宜居的生活环境	提高社会文明程度
	传承弘扬中华优秀传统文化、革命文化、社会主义先进文化
坚持和发展新时代“枫桥经验”， 构建舒心安心放心的社会环境	高水平建设美丽浙江
	全面推进生产生活方式绿色转型
	以数字化改革提升治理效能
	全面建设法治浙江、平安浙江

²⁵中共中央 国务院关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见，
http://www.gov.cn/zhengce/2021-06/10/content_5616833.htm

《意见》还关注了以下重点内容：

□ 战略方面

陆海统筹、山海互济。更好融入长三角一体化发展。加快建设“一带一路”重要枢纽。高水平推动杭州区域性国资国企综合改革试验。

□ 营商环境方面

促进非公有制经济健康发展和非公有制经济健康成长，破除制约民营企业发展的各种壁垒，完善促进中小微企业和个体工商户发展的法律环境和政策体系，建立企业减负长效机制。加大反垄断和反不正当竞争执法司法力度，防止资本无序扩张。

□ 产业与消费升级层面

- 构建产业升级与消费升级协调共进、经济结构与社会结构优化互促的良性循环，更好满足人民群众品质化多样化的生活需求。
- 扩大优质产品和服务消费供给，加快线上线下消费双向深度融合。
- 打造“互联网+”、生命健康、新材料科创高地。
- 强化“云上浙江”和数字强省基础支撑。
- 培育若干世界级先进制造业集群，打响“浙江制造”品牌。
- 探索完善具有浙江特点的生态系统生产总值（GEP）核算应用体系。
- 高标准制定实施浙江省碳排放达峰行动方案。

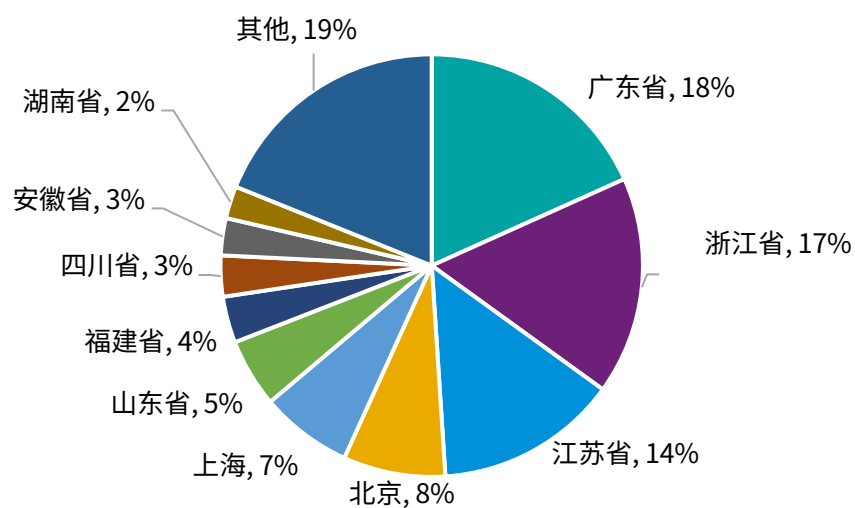
在2021年2月25日，习近平在全国脱贫攻坚总结表彰大会上宣告我国脱贫攻坚战取得了全面胜利，脱贫攻坚战全面胜利 是实现共同富裕的重要一步。浙江共同富裕示范区是继深圳中国特色社会主义先行示范区（2019年8月18日获批），浦东社会主义现代化引领区（2020年11月12日获批）之后，最为重要的示范区域之一，为全国推动共同富裕提供了省域范例。

浙江省在脱贫攻坚任务中表现突出

1998年，浙江成为全国第一个消除贫困县的省份；2002年，又在全国率先消除贫困乡镇²⁶。2015年浙江省政府工作报告中宣布，浙江全面消除了家庭人均年收入低于4,600元的贫困现象，即按国际标准消除了每天人均消费低于2美元的贫困人口。这一标准也是全国绝对贫困线的两倍，意味着浙江率先在全国完成脱贫攻坚任务。

²⁶ 《浙江在全国率先完成脱贫攻坚任务》，2016年1月，中国青年报

图48 A股民营上市企业各省占比

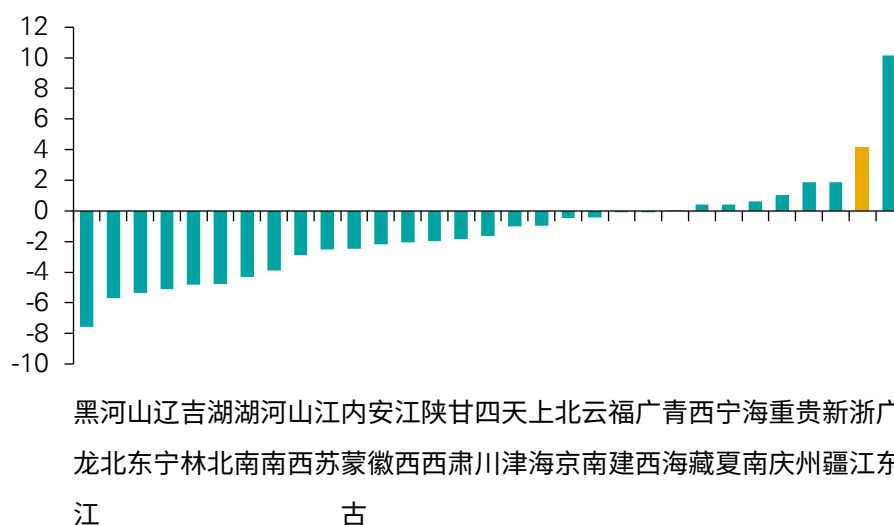


数据来源：国家统计局，毕马威分析

浙江省人口净增长居全国前位，老龄化程度略低于全国平均

2021年5月11日，国家统计局发布第七次全国人口普查公报，公报显示，浙江省所在的长三角城市群经济发展状况好，城镇化率水平高，良好的城市间协同效应加剧了人口向该地区流动。浙江劳动人口增长名列第二，仅在广东之后。从老龄化程度来看，浙江省65岁及以上人口的比重也低于全国平均的13.5%²⁷。

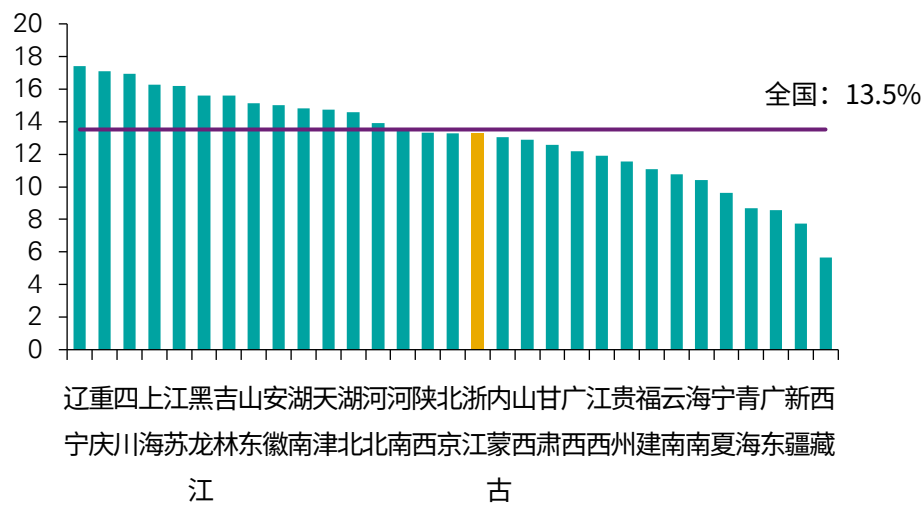
图49 2010年至2020年间各省市15-59岁人口数量变化，百万人



数据来源：国家统计局，毕马威分析

²⁷更多关于七普的分析请见毕马威报告《从七普看中国人口变化的趋势和机遇》，<https://home.kpmg/cn/zh/home/insights/2021/06/view-the-trends-and-opportunities-of-china-s-population-change-from-the-7th-census.html>

图50 2020年各省市65岁及以上人口占比，%



数据来源：国家统计局，毕马威分析

浙江在优化支撑共同富裕的经济结构，完善城乡融合、区域协调的体制机制，实现包容性增长的有效路径方面仍还有较大探索空间。尤其是在正确处理好稳定扩大就业与技术进步的关系，发展过程中如何有效破解用地不足、资源约束等矛盾，如何形成先富帮后富、建立有效提高低收入群体收入的长效机制，反垄断和防止资本无序扩张等方面，都迫切需要探索创新。

结合浙江省十四五规划，目前正在大力推进的三大科创高地建设和数字化改革将成为示范区建设的核心动力。顺应万物互联的时代发展趋势，以科技创新和数字变革催生新的发展动能，推动发展质量变革、效率变革、动力变革，在数字化场景下打造新型教育共同体、医共体、帮共体、社会治理共同体等载体，高效协同、联动解决社会问题、推动共同富裕。



多部门进一步加强虚拟货币监管

5月18日，中国互联网金融协会、中国银行业协会、中国支付清算协会联合发布《关于防范虚拟货币交易炒作风险的公告》²⁸，指出虚拟货币是一种特定的虚拟商品，不由货币当局发行，不具有法偿性与强制性等货币属性，不是真正的货币，不应且不能作为货币在市场上流通使用。同时明确，有关机构不得开展与虚拟货币相关的业务。

一直以来，我国对虚拟货币采取严监管模式，近期监管部门动作频频。5月21日，国务院金融稳定发展委员会召开第五十一次会议，研究部署下一阶段金融领域重点工作。会议指出打击比特币挖矿和交易行为，坚决防范个体风险向社会领域传递。

6月21日，为落实国务院金融委第五十一次会议精神，打击比特币等虚拟货币交易炒作行为，人民银行有关部门就银行和支付机构为虚拟货币交易炒作提供服务问题，约谈了工商银行、农业银行、建设银行、邮储银行、兴业银行和支付宝（中国）网络技术有限公司等部分银行和支付机构。被约谈的5家银行和支付宝先后发布声明，重申禁止使用其服务用于虚拟货币交易，并提出了应对举措。

人民银行有关部门指出，虚拟货币交易炒作活动扰乱经济金融正常秩序，滋生非法跨境转移资产、洗钱等违法犯罪活动风险，严重侵害人民群众财产安全。各银行和支付机构必须严格落实《关于防范比特币风险的通知》《关于防范代币发行融资风险的公告》等监管规定，切实履行客户身份识别义务，不得为相关活动提供账户开立、登记、交易、清算、结算等产品或服务。全面排查识别虚拟货币交易所及场外交易商资金账户，及时切断交易资金支付链路；要分析虚拟货币交易炒作活动的资金交易特征，切实提高监测识别能力²⁹。

2009年比特币诞生。这一基于区块链和分布式账本技术、可实现点对点交易的虚拟货币，因其去中心化、匿名、不可篡改、低成本等特性，受到人们的关注和追捧。近些年来，各类虚拟货币相继问世，如以太坊、瑞波币、门罗币等。在应用方面，虚拟货币逐渐扩展到跨境支付、海外贸易和商品消费等领域。然而，由于其具备的“可匿名、去中心化”特征，可能被用于非法应用场景，如利用虚拟货币进行的欺诈、洗钱、恐怖主义融资和非法融资等活动，难以被侦查和追踪。伴随虚拟货币价格大幅波动，国内虚拟货币交易炒作更甚，“致富神话”让虚拟货币走进群众视野，吸纳民间资本，游离于金融监管之外，投机成风。其中的洗钱、支持非法经济活动等问题不容小觑，蕴藏着较大的金融风险。伴随而生的虚拟货币诈骗不仅扰乱金融市场秩序，也实质上侵害了公众的合法权益。

图51 比特币成交金额，百万美元



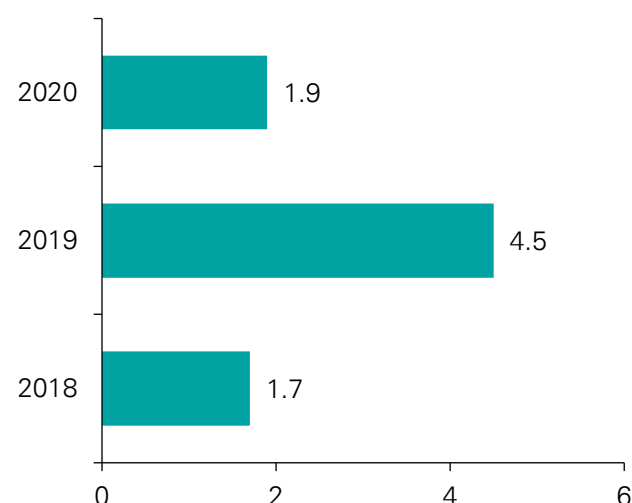
数据来源：Wind，毕马威分析

²⁸中国互联网金融协会、中国银行业协会、中国支付清算协会关于防范虚拟货币交易炒作风险的公告，<https://www.china-cba.net/Index/show/catid/15/jd/39462.html>

²⁹人民银行就虚拟货币交易炒作问题约谈部分银行和支付机构，中国人民银行，<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4273265/index.html>

2017年9月4日，中国人民银行等七部委联合发布了《关于防范代币发行融资风险的公告》，明确代币发行融资活动涉嫌金融违法犯罪活动，要求对代币发行融资活动进行清理整顿。这是中央第一次出台严格监管代币发行活动的政策。2018年8月24日，银保监会、中央网信办、公安部、人民银行、市场监管总局等5部委在中国银保监会官网联合发布《关于防范以“虚拟货币”“区块链”名义进行非法集资的风险提示》。风险提示从三个方面概括了当前“炒作区块链概念行非法集资、传销、诈骗之实”的行为特征，如网络化、跨境化明显；欺骗性、诱惑性、隐蔽性较强；多种违法风险等。根据美国加密货币情报公司CipherTrace发布《2020年加密货币犯罪和反洗钱报告》显示，2020年，加密货币盗窃、黑客攻击和欺诈造成的损失减少了57%，减至19亿美元，主要原因是安全系统得到了改进。2019年，这一数额曾达到创纪录的45亿美元³⁰。

图52 加密货币盗窃、黑客攻击和欺诈造成的损失，十亿美元

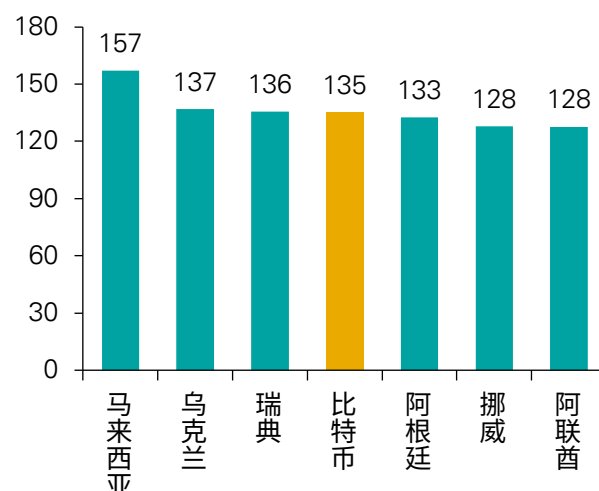


数据来源：CipherTrace，毕马威分析

此外，随着比特币等虚拟货币的爆火，其带动的虚拟货币“挖矿”也造成了大量电力消耗。根据比特币能源消费指数(Bitcoin Energy Consumption Index)7月18日公布的数据，比特币的年总能耗为135.12太瓦时³¹。如果将比特币的能源消耗与世界各国的用电量相比较，它

将在全球用电量国家排名中位于第29位，相当于瑞典全年的耗电量³²。目前，我国已宣布碳达峰、碳中和目标。以高耗能为代表的比特币等加密货币“挖矿”行为与低碳发展显然是不一致的。从推进碳达峰、碳中和的角度来说，限制肆意“挖矿”也是必要之举。

图53 比特币与部分国家用电量比较，太瓦时



数据来源：CipherTrace，毕马威分析

全球范围来看，加强虚拟货币监管已成为世界主要国家的共识。日本《资金结算法》修正案和《金融工具和交易法》修正案于2020年5月1日正式生效，以加强对虚拟货币交易所用户资金的监管，防止欺诈、盗窃和洗钱行为的发生。德国也按照数字货币的业务场景和应用特点分为不同类型进行差异化监管，即将虚拟货币纳入现有法律体系进行分类监管³³。虚拟货币频繁交易炒作，导致价格暴涨暴跌，严重侵害人民群众财产安全，扰乱经济金融正常秩序。为了满足全球金融监管以及反洗钱、反金融诈骗、跨国勒索等刑事犯罪等监管要求，各国正试图对虚拟货币进行更为明确的属性划分，将其纳入监管体系。为避免市场及其他方面进一步的风险，对虚拟货币的监管成为必然，且需要全球金融机构的多边合作。

³⁰2020年加密货币犯罪和反洗钱报告，云安全联盟大中华区，<https://www.c-sa.cn/research/results-detail/i-1626/>

³¹1太瓦时=10亿千瓦时

³²Bitcoin Energy Consumption Index, Digiconomist, <https://digiconomist.net/bitcoin-energy-consumption>

³³2020年加密货币犯罪和反洗钱报告，云安全联盟大中华区，<http://www.jwview.com/jingwei/html/05-18/400874.shtml>

附表：主要经济指标

			2019	2020	2021					
	指标	单位	年度	年度	1月	2月	3月	4月	5月	6月
主要经济活动指标	名义国内生产总值	万亿元	98.7	101.6	24.9			28.3		
	实际国内生产总值	同比, %	6.0	2.3	18.3			7.9		
	规模以上工业增加值	同比, %	5.7	2.8	25.4	52.3	14.1	9.8	8.8	8.3
	工业企业利润总额	累计同比, %	-3.3	4.1	N/A	178.9	137.3	106.1	83.4	66.9
	社会消费品零售总额	同比, %	8.0	-3.9	N/A	33.8	34.2	17.7	12.4	12.1
	固定资产投资完成额	累计同比, %	5.4	2.9	N/A	35.0	25.6	19.9	15.4	12.6
	房屋新开工面积	累计同比, %	8.5	-1.2	N/A	64.3	28.2	12.8	6.9	3.8
	房屋销售面积	累计同比, %	-0.1	2.6	N/A	104.9	63.8	48.1	36.3	27.7
	房地产业土地购置面积	累计同比, %	-11.4	-1.1	N/A	33.0	16.9	4.8	-7.5	-11.8
	中国制造业采购经理指数	指数	49.7	49.9	51.3	50.6	51.9	51.1	51.0	50.9
对外贸易及投资	出口金额	同比, %	0.5	3.6	24.7	154.7	30.5	32.2	27.8	32.2
	进口金额	同比, %	-2.7	-0.6	28.0	18.2	38.5	43.3	50.8	36.7
	贸易顺差	十亿美元	421.1	525.0	62.9	36.5	13.0	42.2	45.4	51.5
	实际使用外资金额(非金融类)	十亿美元	136.5	144.9	14.1	13.2	19.3	14.5	13.0	19.7
	对外直接投资(非金融类)	十亿美元	110.6	110.2	8.5	6.9	9.4	9.5	9.0	10.6
金融市场	人民币汇率	美元/人民币	6.90	6.90	6.48	6.46	6.51	6.52	6.43	6.42
	人民币实际有效汇率指数	指数	122.0	124.7	127.6	129.6	128.8	127.1	126.9	126.8
	上证综合指数(期末值)	指数	3050	3473	3483	3509	3441.9	3446.9	3615.5	3591.2
	货币供应量(M2)	同比, %	8.7	10.1	9.4	10.1	9.4	8.1	8.3	8.6
	社会融资规模存量	同比, %	10.7	13.3	13.0	13.3	12.3	11.7	11.0	11.0
	新增社会融资规模	万亿元	26	35	5	2	3.4	1.9	1.9	3.7
	新增人民币贷款	万亿元	17	20	4	1	2.7	1.5	1.5	2.1
	上海银行间同业拆放隔夜利率(Shibor)	%	2.18	1.59	1.89	1.92	1.92	1.90	2.00	2.02
价格	居民消费价格指数	同比, %	2.9	2.5	-0.3	-0.2	0.4	0.9	1.3	1.1
	工业生产者出厂价格指数	同比, %	199.7	198.2	0.3	1.7	4.4	6.8	9.0	8.8
	原油	美元/桶	57.0	39.5	52.1	59.1	62.4	61.7	65.2	71.3
	螺纹钢	元/吨	3933	3748	4314	4472	4704	5044	5533	5022
	70个大中城市新建商品住宅价格指数	同比, %	9.7	4.9	3.7	4.1	4.4	4.4	4.5	4.3

数据来源：Wind，毕马威分析

联系人



邹俊
北方区首席合伙人
毕马威中国
+86 (10) 85087038
jacky.zou@kpmg.com



龚伟礼
华东及华西区首席合伙人
毕马威中国
+86 (21) 22122999
william.gong@kpmg.com



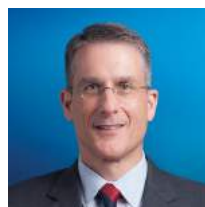
黄文楷
华南区首席合伙人
毕马威中国
+86 (20) 38138833
ricky.wong@kpmg.com



韦安祖
香港首席合伙人
毕马威中国
+852 28267243
andrew.weir@kpmg.com



吴国强
中国业务发展主管合伙人
毕马威中国
+86 (10) 85087067
raymond.kk.ng@kpmg.com



史伟华
中国业务发展首席运营官
毕马威中国
+86 (21) 22123884
thomas.stanley@kpmg.com



康勇
首席经济学家
毕马威中国
+86 (10) 85087198
k.kang@kpmg.com

研究团队

宏观和政策：曾远, CFA；郑亚男；孟璐；范嘉怡；卢晓莹 (实习生)

设计：黄海涛

kpmg.com/cn/socialmedia



如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：

<https://home.kpmg.com/cn/en/home/about/offices.html>

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2021 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与英国私营担保有限公司— 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。在中国印刷。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球性组织中的独立成员所经许可后使用的商标。

二零二一年八月印刷