



颜色：经济稳中加固，政策未雨绸缪

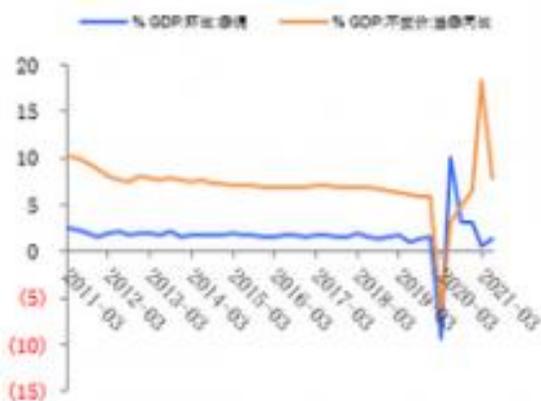


作者：颜色 北京大学光华管理学院

一、2021 年上半年经济持续稳步恢复

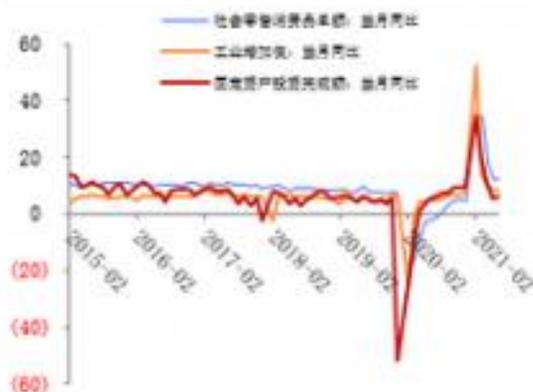
2021 年中国上半年经济持续稳定恢复，主要宏观指标持续回升，整体呈现稳中向好的态势。前两季度 GDP 累积同比增速达 12.7%，两年平均增长 5.3%。其中，第二季度同比增长 7.9%，两年平均增长 5.5%（前值为 5.0%），逐步接近疫情前 2019 年第二季度 6% 的增长水平。GDP 环比增速略微提升，反映经济保持稳健复苏的态势。上半年工业增长稳健，1-6 月份工业增加值同比增长 15.9%，两年平均增速为 7%，高于 2019 年同期增速。固定资产投资、消费增长持续恢复，但尚未恢复至 2019 年同期水平。1—6 月份固定资产投资同比增长 12.6%，两年平均增速 4.4%（2019 年同期 8.4%），1—6 月份社零同比增长 23%，两年平均增速 4.4%，略低于 2019 年同期 5.8% 的水平。1—6 月份进出口总值同比增加 27.1%，连续 13 个月保持正增长，进出口增速韧劲十足。未来政策应继续保持稳定，为经济持续回升的良好态势提供有力支持。

图表1：二季度 GDP 持续回升



资料来源：Wind，北京大学经济政策研究所

图表2：投资、工业生产、消费回升放缓



资料来源：Wind，北京大学经济政策研究所

图表3：上半年主要宏观经济变量

	GDP	工业增加值	社零	固定资产投资	进出口总额
2021年1-6月份累计同比	12.70%	15.90%	23.00%	12.60%	27.10%
2020-2021两年平均增速	5.30%	7.00%	4.40%	4.40%	10.83%
2019年同期增速	6.10%	6.00%	8.40%	5.80%	4.18%

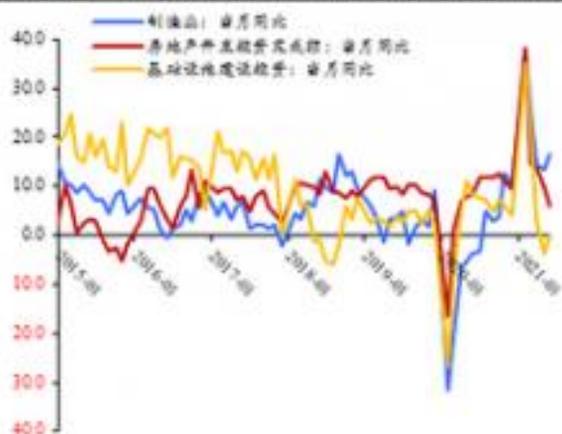
资料来源：Wind，北京大学经济政策研究所

二、工业生产高位运行，消费投资恢复放缓

(一) 上半年工业增加值高位运行但边际趋缓。6月规模以上工业增加值同比实际增长8.3%，前值为8.8%，两年平均增长6.5%，同比增速随基数效应消退回落。从环比来看工业生产趋缓，6月增速略微回升至0.56%，前值为0.53%。1—6月份，规模以上工业增加值同比增长15.9%，两年平均增长7.0%。具体行业来看，医药制造业(32.5%)、金融制品业(19.7%)以及通用设备(13.9%)、计算机通讯等电子设备(13.4%)增速处于前列。汽车制造业生产下滑拖累工业增加值增速。6月汽车制造业增加值同比下降4.3%，前值为增长0.5%，行业芯片短缺对生产的抑制仍在持续。

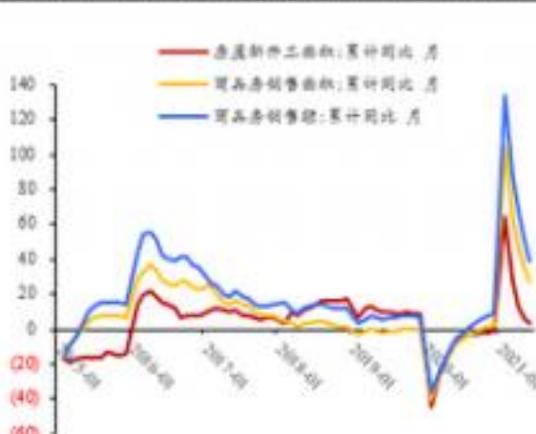
基建投资尚未恢复至疫情前水平。上半年基础设施建设投资同比增速为 7.8%。以近两年平均增速水平来看，基建投资同比增速为 2.4%，仍未恢复至疫情前水平。具体来看，我们认为基建投资受财政支出与专项债发行影响较大。从 1-5 月财政支出情况来看，公共财政在交通运输、能源、农林水事务等基建相关领域的支出力度有所下降，与去年同期相比出现负增长。同时，上半年地方政府专项债发行节奏较去年大幅放缓，截至 6 月末，专项债发行仅使用全年额度的 23.8%，较去年同期的 60.0% 下降 36.2 个百分点。

图6: 制造业投资逐渐修复, 房地产投资趋缓



资料来源: Wind, 北京大学经济政策研究所

图7: 商品房销售仍火热, 新开工增长趋平



资料来源: Wind, 北京大学经济政策研究所

(三) 消费恢复疫情前水平, 但复苏动能表现乏力。1—6 月份, 社会消费品零售总额 211904 亿元, 同比增长 23.0%, 两年平均增长 4.4%, 比第一季度增加 0.2 个百分点。2021 年 6 月社会消费品零售总额同比增长 12.1%, 两年平均增速为 4.92%, 低于 2019 年 6 月同期增速。商品零售同比增长 11.2%, 较上月维持稳定; 餐饮收入同比增加 20.2%, 两年平均增速为 0.96%, 远低于疫情前 2019 年同期增速。主要受疫情和就业的滞

后影响，消费复苏步伐缓慢，尤其是可选消费。相比于必选消费，可选消费受居民收入水平影响更大，2021 年上半年全国居民人均可支配收入为 17642 元，扣除价格因素，两年平均增长 5.2%，低于经济增速水平，可见可支配收入为消费提供动力不足。汽车等商品消费在去年疫情居家期间相关需求已经透支，现阶段从高位逐步回归正常水平。必选消费恢复稳健，各分类消费项目两年平均增速已恢复甚至高于 2019 年同期水平。

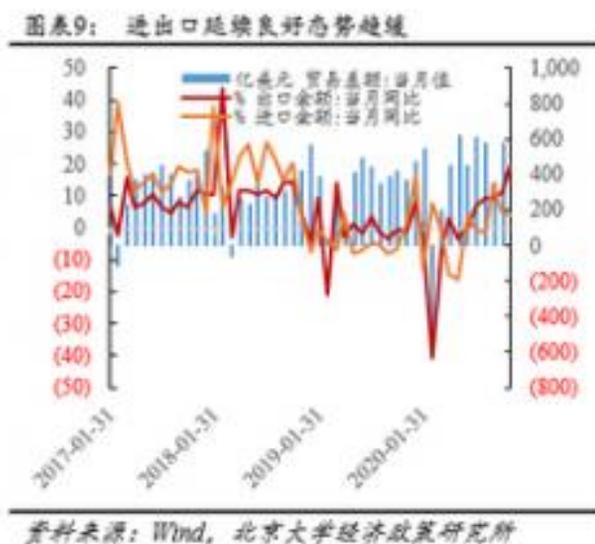
图表8：消费恢复疫情前水平，缺乏复苏动力

	6月同比增长	较5月增速变化	两年平均	2019年6月同比增长	较2019年同期变化	拉动
社会增速	12.1	-0.3	4.92	9.80	10.00	
商品零售	11.2	0.3	5.35	9.90	10.94	10.81
营业收入	20.2	-6.4	0.98	9.90	1.83	2.0
限额以上企业商品零售总额	12.3	1.2	6.18	9.80	12.78	
必选消费						
粮油、食品类	15.6	5	13.02	9.80	27.74	1.5
饮料类	29.3	19.1	24.05	9.10	53.83	0.5
烟酒类	19.2	2.6	15.72	9.20	35.92	0.5
服装鞋帽、针、纺织品类	12.0	-0.5	6.15	5.20	12.89	1.0
日用品类	14	1	15.44	12.20	33.27	0.7
可选消费(地产类)						
化妆品类	13.5	-1.3	6.95	22.50	26.71	0.3
金银珠宝类	26	-5.9	8.37	7.80	17.43	0.4
中西药品类	8.5	1.2	9.10	10.40	19.02	0.3
文化办公用品类	11.9	12.8	16.66	6.30	36.16	0.7
通讯器材类	15.9	7.1	17.34	5.90	37.89	0.7
石油及制品类	21.9	1.6	2.98	3.90	6.05	2.5
汽车类	4.5	-1.8	-2.06	7.20	-4.07	1.2
可选消费(非地产类)						
家用电器和音像器材类	8.9	5.8	9.35	7.70	19.87	0.7
家具类	13.4	0.8	5.74	8.20	11.81	0.2
建筑及装潢材料类	19.1	-1.2	10.33	1.10	21.72	0.2

资料来源：Wind，北京大学经济政策研究所

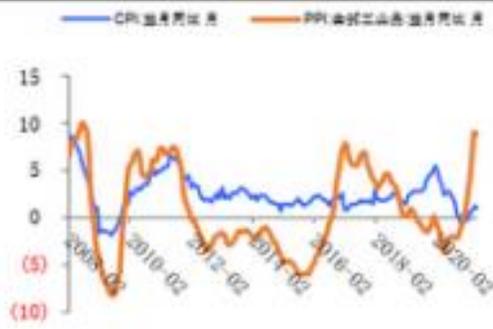
(四) 进出口延续良好势头，为经济增长提供有力支撑。2021 年 6 月出口同比增长 32.2%，较上月增加 4.3 个百分点。进口同比增长 36.7%。增速较上月放缓 14.4 个百分点。尽管在五六月份，广东、深圳等地的疫情对港口作业造成一定的干扰，但总体上其影响有限。进口方面，6 月进口价格的同比增速继续上升，成为进口增长的主要支撑力。在全球需求端复苏的大背景下，出口支撑逻辑由供给端生产拉动，逐步转向全球需求拉动中国出口。发达经济体处于疫情后经济快速修复阶段，对我国出口提供

较强的拉动力。相比于美国、欧美、日本等发达经济体，东盟国家的出口同比增速放缓。未来依旧面临着大宗商品价格上涨压力、外部环境不稳定等不确定因素，后续供需缺口将逐渐收敛，预计出口压力将在下半年体现。



(五) PPI 和 CPI 剪刀差仍在持续。6 月 CPI 同比上涨 1.1%，前值为 1.3%，环比下降 0.4%；PPI 同比上涨 8.8%，较前值 (9%) 有所回落，环比上涨 0.3%，CPI 与 PPI 的剪刀差仍未缓解。CPI 同比增速回落主要受猪肉价格拖累。由于猪肉需求相对较弱，并且供给端集中出栏使得猪价仍继续下行，6 月猪肉价格同比增速下降 36.5%，是 CPI 增速的主要拖累。PPI 上涨的压力主要来自于石油、煤炭以及大宗商品等上游原材料价格的上涨。PPI 分项中涨幅最大的均为上游行业，石油和天然气开采、黑色金属矿采选业与煤炭开采和煤炭开采等同比增速分别达到 53.6%，52.65,37.4%。下游行业 PPI 基本稳定。如图表 12 所示，下游行业如汽车制造、计算机和通信设备以及医药制造业等 PPI 同比增速均较弱，表明上游原材料价格上涨并未有效传导至下游，更多的还是上游行业对下游利润的挤压。

图表11: PPI 和 CPI 剪刀差仍在持续



资料来源: Wind, 北京大学经济政策研究所

图表12: PPI 上涨压力主要来自上游行业



资料来源: Wind, 北京大学经济政策研究所

三、宏观政策分析与展望

(一) 财政政策或将于四季度集中发力

上半年财政收支进度良好, 税收收入快速上升。财政收入在低基数的作用下快速增长, 截止 5 月末, 全国一般公共预算收入 96454 亿元, 同比增长 24.2%, 央、地财政收入增长均衡, 今年财政收入进度良好。从结构上来看, 税收收入增长明显, 同比增速达 25.5%, 增值税、个税、企业所得税、消费税等税种均有较大上升。受 PPI 上行影响, 上半年工业企业利润, 对增值税的上升起到了关键作用。从财政支出情况来看, 截止 5 月末, 全国一般公共预算支出 93553 亿元, 同比增长 3.6%, 中央本级财政支出同比增长 2.0%, 而地方财政支出同比增长 5.2%。财政支出总体尚与民

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31961

