

# 中国经济金融展望报告

2021年第3季度（总第47期）

报告日期：2021年7月5日

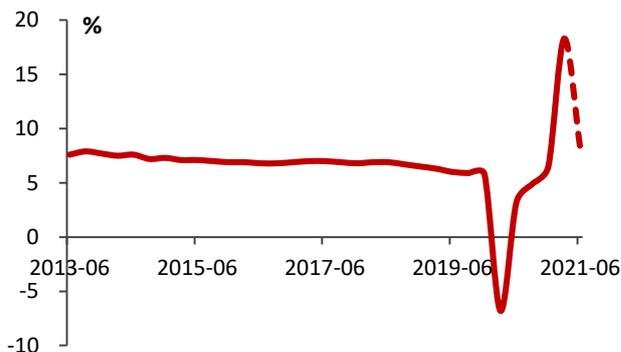
## 要点

●2021年上半年，中国经济继续保持稳定恢复态势，内需总体弱复苏，出口超预期高增长。随着基数效应的逐步减弱，各主要经济指标增速高位回落，预计GDP增速将从一季度18.3%的高增长降至二季度的7.9%左右。

●2021年下半年，外部环境变化带来的不确定性是影响中国经济的最大变数。全球疫情防控不同步、经济复苏不平衡、政经博弈加剧、美联储货币政策转向预期升温等都加大了外部不确定性。消费、投资增长延续改善趋势，内需支撑作用将进一步提高，但内需改善或难抵补外需增速放缓压力。预计三季度GDP增长6.3%左右，全年GDP增长8.8%左右。

●宏观政策将保持连续性稳定性，继续实施精准有效的财政政策，推进落实“十四五”重大工程项目建设，实施好常态化财政资金直达机制，加快落实小微企业减税降费；货币政策需警惕外部输入性风险带来的传递效应；注重民生发展，加大“两新一重”和民生领域投资力度；加大政策储备，稳定市场预期，为企业应对内外部环境新变化提供政策保障。

基数因素影响GDP增速高位回落



资料来源：中国银行研究院

## 中国银行研究院 中国经济金融研究课题组

组长：陈卫东

副组长：周景彤

成员：李佩珈

梁婧

范若滢

梁斯

叶银丹

李义举

王梅婷

汪惠青

冯崑崑（澳门分行）

龚一泓（江苏分行）

联系人：范若滢

电话：010-66592780

邮件：fanruoying@qq.com



## 警惕外部不确定性冲击，完善政策储备积极应对

——中国银行中国经济金融展望报告（2021年第3季度）

2021年上半年，尽管中国经济面临的国际政经环境更趋严峻，国内疫情局部反复，但中国扎实推进统筹疫情防控和稳定经济增长，疫苗接种加快，宏观政策保持连续性稳定性，内需总体保持复苏，全球经济加快复苏叠加供给紧张，中国出口超预期高增长，中国经济继续保持稳定恢复态势。随着基数效应的逐步减弱，各主要经济指标增速高位回落，预计GDP增速将从一季度18.3%降至二季度的7.9%左右。展望下半年，外部环境变化是影响中国经济的最大变数，全球疫情防控不同步、经济复苏不平衡、政经博弈加剧、美联储货币政策转向预期升温等都加大了外部不确定性。消费、投资增长延续改善趋势，内需支撑作用将进一步提高，但内需改善或难抵补外需增速放缓的压力。预计三季度GDP增长6.3%左右，全年GDP增长8.8%左右。需关注美联储货币政策转向外溢影响、中美政经关系恶化、大宗商品价格传导效应等带来的波动。宏观政策将保持连续性稳定性，继续实施精准有效的财政政策，推进落实“十四五”重大工程项目建设，实施好常态化财政资金直达机制，加快落实小微企业减税降费；货币政策需警惕外部输入性风险带来的传递效应；注重民生发展，加大“两新一重”和民生领域投资力度；加大政策储备，稳定市场预期，为企业应对内外部环境新变化提供政策保障。

### 一、2021年上半年经济运行形势回顾与下半年展望

#### （一）2021年上半年经济形势回顾：中国经济持续稳定恢复

上半年，从外部环境看，尽管中国经济发展面临的国际政经环境更趋严峻，但全球经济加快复苏叠加供给紧张，中国出口超预期高增长，对经济形成较大

拉动作用。从内部环境看，国内疫情局部反复对经济恢复带来一定影响，但中国扎实推进统筹疫情防控和稳定经济增长，疫苗接种加快，宏观政策保持连续性、稳定性，部分减负稳岗扩就业政策期限延长至年底，中国经济继续保持稳定恢复态势，就业市场总体稳定。1-5 月份，全国城镇新增就业 574 万人，完成全年目标的 52.2%。全国城镇调查失业率继续下降，5 月份为 5%，比上年同期下降 0.9 个百分点。但经济发展仍面临内需恢复不及预期、不同行业企业恢复不平衡、成本推动型通胀压力增大等问题。进入二季度，随着基数效应的逐步减弱，各主要经济指标增速高位回落，预计 GDP 增速将从一季度 18.3% 降至二季度的 7.9% 左右（图 1）。

图 1：基数因素影响 GDP 增速高位回落

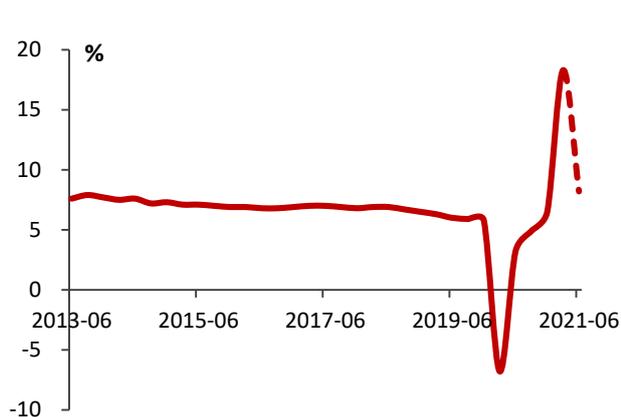
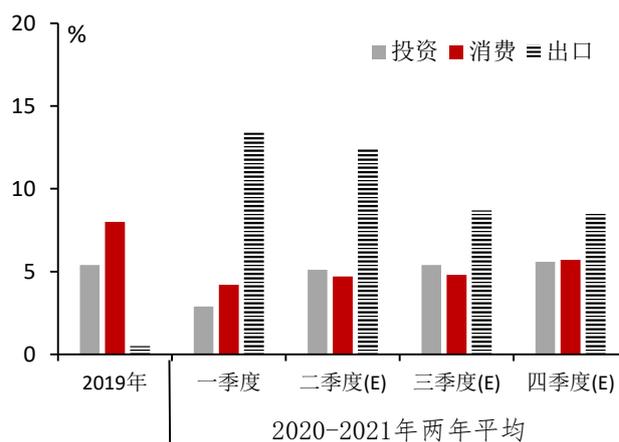


图 2：三大需求两年平均增速



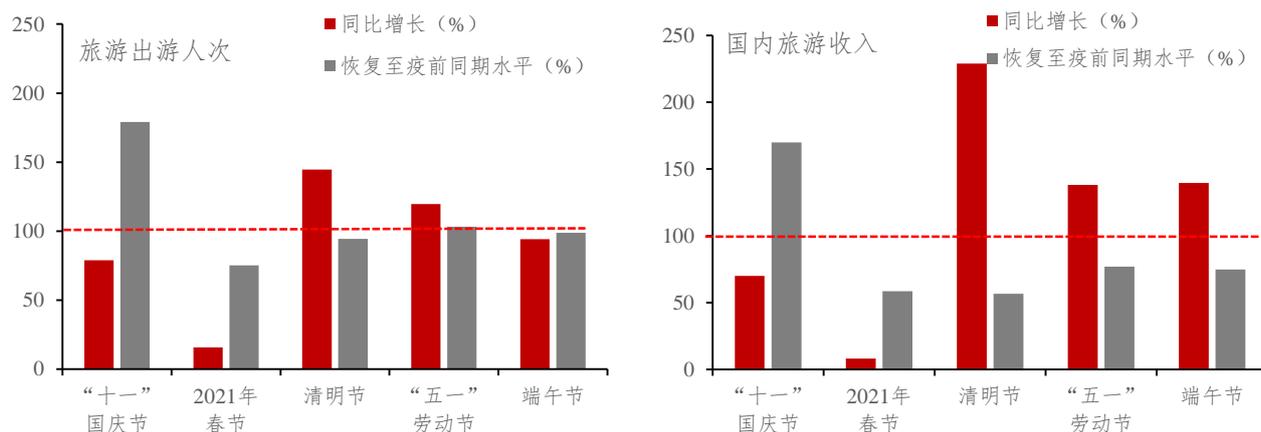
资料来源：Wind，中国银行研究院

### 1. 消费保持温和修复态势，恢复情况不及预期

1-5 月份，社会消费品零售总额同比增长 25.7%，两年平均增长 4.3%，增速与 2019 年同期水平（8.1%）仍有较大差距。主要呈现出以下特点。一是汽车销量不断走低，但新能源汽车销售情况良好。3、4、5 月汽车销量两年平均增速分别为 11.8%、10.3%和 7.2%；2021 年 1-5 月，新能源汽车销量两年平均增速达到 48.7%。二是房地产销售市场火热，带动家具、家电、建材等住房相关消费表现较好，上半年其月度两年平均增速均持续回升。其中家电月度两年平均增

速由负转正，建材月度两年平均增速由三月份的 1% 上涨至五月份的 1.7%。三是疫情局部反复仍对国内出行、住宿以及部分地区接触式、服务类线下消费产生不利影响。以旅游出行为例，2021 年以来共经历了四个主要假期（春节、清明节、“五一”、端午节），文化和旅游部数据显示，仅“五一”期间旅游出游人次恢复至疫情前水平，其他假期均不及 2019 年同期。四个假期的旅游收入与 2019 年同期水平差距更大（图 3）。四是限额以下消费回升动力明显不足<sup>1</sup>。疫情前限额以下消费是拉动消费增长的主力，2019 年限额以下消费增速高于消费整体增速 4.5 个百分点，限额以上消费增速低于整体消费增速 4.1 个百分点。2020 年以来，限额以上消费增速持续高于整体消费增速（图 4）。消费总体回升动力不足也与就业和居民收入恢复较慢，以及疫情对居民收入产生非对称性冲击导致收入差距扩大等原因有关。截至 2021 年第一季度，全国人均可支配收入中工资性收入累计同比增速连续 16 个季度慢于财产净收入，2021 年第一季度两者增速差距为 4.6 个百分点，达到 2017 年中旬以来的高点（图 5）。农民工外出劳动人数仍低于 2019 年同期水平，一季度其收入的两年平均增速为 2.4%（2019 年为 7%）。

**图 3：疫情后主要假期出行数据同比增长及恢复情况**



资料来源：文化和旅游部，中国银行研究院

<sup>1</sup> 根据国家统计局定义，限额以上单位消费品零售是指年主营业务收入 2000 万元及以上批发业企业（单位）、500 万元及以上零售业企业（单位）、200 万元及以上住宿餐饮业企业（单位）的消费零售；限额以下消费则与小微企业和居民零售消费相关。

图 4：社会消费品零售总额增速

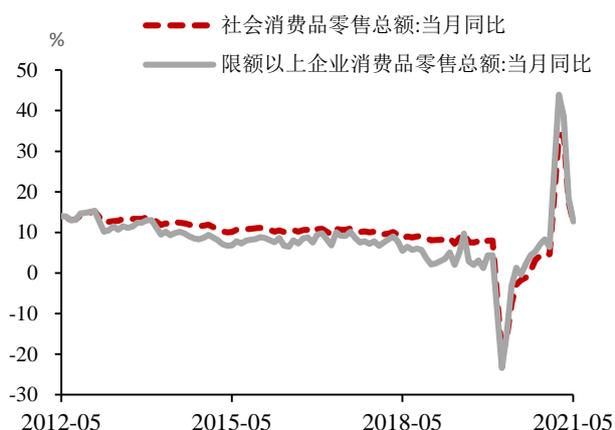
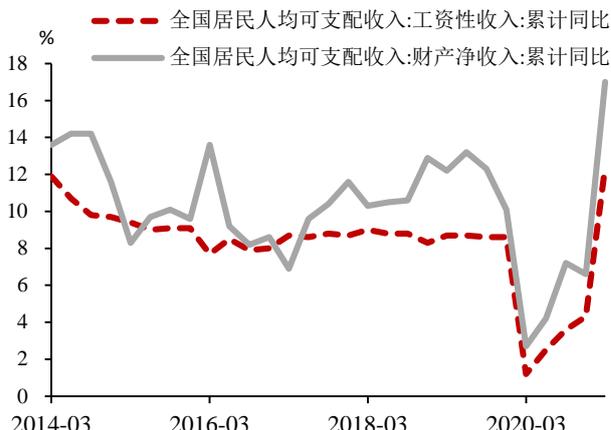


图 5：工资性收入与财产净收入增速



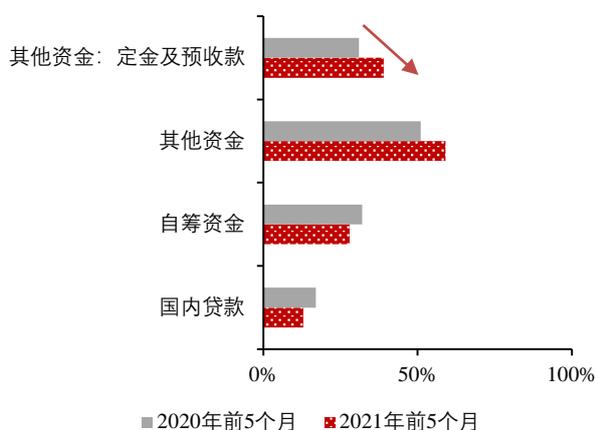
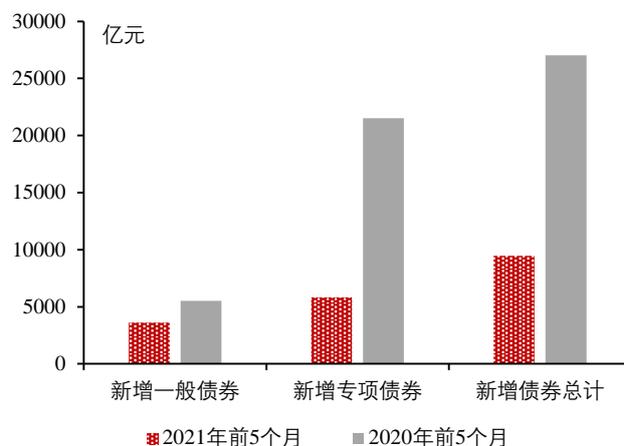
资料来源：Wind，中国银行研究院

终端需求的偏弱也带来不同行业恢复的不平衡。2021 年以来下游工业行业增加值增速相对较低，1-5 月份消费品制造业两年平均增速为 4.4%，虽然保持了回升趋势，但仍低于疫情前水平。相比之下，高技术、装备制造业保持了两位数的较快增长，前 5 个月两年平均增速分别为 13.1%、10.2%，均高于 2019 年水平。

## 2. 投资整体表现平稳，房地产投资是带动投资的主要支撑

1-5 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 15.4%，两年平均增长 4.2%，增速低于 2019 年同期水平（5.6%）。房地产投资表现出较强韧性，成为投资的主要支撑。1-5 月份，全国房地产开发投资同比增长 18.3%，两年平均增长 8.6%，明显高于整体投资增速。这主要与房地产销售旺盛、房地产资金来源保持稳定增长有关。1-5 月份，商品房销售面积和销售额分别累计增长 36.3% 和 52.4%，两年平均增长 9.3% 和 16.7%；相应地，房地产开发资金来源中定金及预收款占比达 39%，较上年同期上升了 8 个百分点（图 6）。在外需回暖、企业利润改善等因素影响下，制造业投资持续回暖。1-5 月份，制造业投资同比增长 20.4%，两年平均增长 0.6%，实现由负转正；其中，高技术制造业投资同比增长 29.9%，两年平均增长 15.5%，明显高于整体水平，结构不断优化。但大宗商

品价格上涨、人民币汇率波动较大等加重了下游制造业经营压力，影响企业未来预期，制造业投资恢复速度略低于预期。受地方债发行较慢、优质项目储备不足等影响，基建投资较为低迷。1-5 月份，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 11.8%，两年平均增长 2.6%。1-5 月份，新增专项债和一般债分别为 5840 和 3624 亿元，明显低于上年（图 7）。

**图 6：房地产开发资金来源**

**图 7：地方债发行较慢**


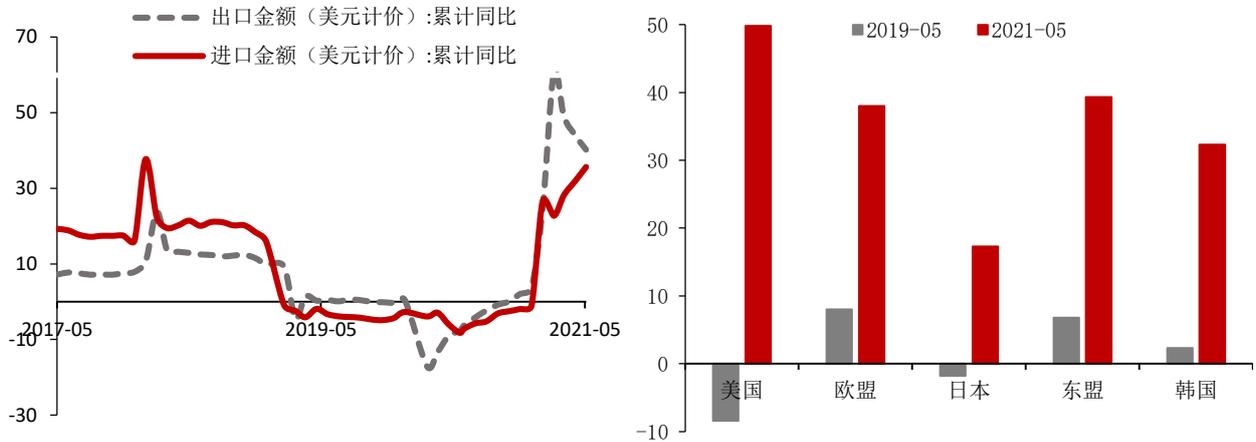
资料来源：Wind，中国银行研究院

### 3. 海外需求复苏叠加全球供应链紧张，出口仍是拉动中国经济的重要力量

2021 年以来中国出口延续了去年下半年以来的强劲增长态势。1-5 月份，出口（以美元计，下同）累计增长 40.2%，两年平均增速为 13.6%（图 8）。这主要受低基数、海外需求增长、新兴市场疫情反弹等影响。对主要贸易伙伴出口继续增长，1-5 月份对东盟、欧盟、美国、日本的出口分别累计同比增长 39.3%、49.8%、38%和 17.3%（图 9）。机电产品和劳动密集型产品出口显著增长，防疫物资对出口的拉动作用有所减弱。1-5 月份，机电产品、家具及其零件和灯具、照明装置及其零件的出口累计同比增速分别为 44.2%、64.9%和 66.3%，纺织纱线、织物及其制品出口累计同比增速降至-3.1%。出口超预期增长拉动了中国工业生产的较快增长，1-5 月份工业增加值累计增长 17.8%，两年平均增长 7%，

高于 2019 年同期增速；工业出口交货值累计同比增长 8.2%，远高于 2019 年同期水平。

图 8：中国进出口增速（%） 图 9：中国对主要贸易伙伴的出口增速（%）



资料来源：Wind，中国银行研究院

#### 4. 物价上下游分化明显，CPI 温和上涨、PPI 创近年新高

一方面，CPI 温和上涨。1-5 月份，CPI 累计涨幅为 0.4%，整体低位运行（图 10）。这主要是受猪肉产能持续恢复、猪肉价格持续下跌，以及上年高基数等因素影响。1-5 月份，猪肉价格累计下跌 16.2%，成为拉低 CPI 的主要因素。另一方面，PPI 涨幅不断扩大。1-5 月份，PPI 累计涨幅为 4.4%，其中，5 月份 PPI 同比上涨 9%，创 13 年新高。这主要是由于大宗商品价格上涨带动国内石油相关行业以及黑色金属、有色金属相关行业价格均出现明显上涨。据测算，

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\\_20541](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20541)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn