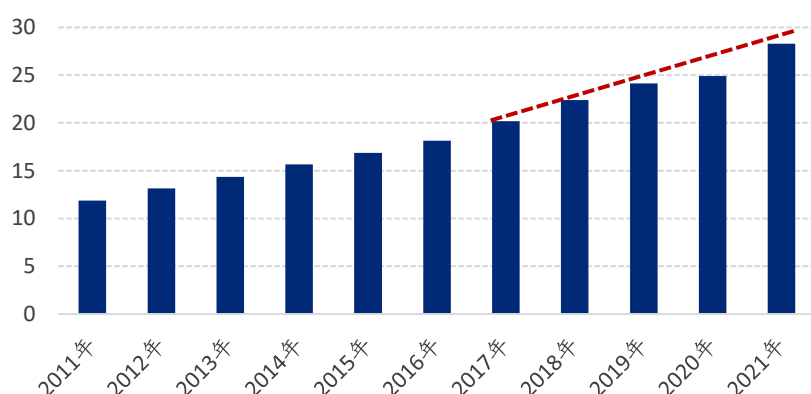


6 月中国宏观数据点评—— 二季度经济复苏有何转变？

整体经济复苏势头加强，边际增速回升。低基数效应逐渐减弱的背景下，实际 GDP 的同比增速从一季度的 18.3% 回落至二季度的 7.9%。但是，就两年年均增速而言，二季度（5.5%）较一季度（5.0%）有明显回升，经济复苏势头持续向好。此外，季调后 GDP 环比增速也出现反弹，从一季度的 0.4% 升至二季度的 1.3%，边际增速小幅回升。就绝对值而言，今年二季度名义 GDP 约为 28.3 万亿元，创二季度名义 GDP 的历史新高，而且延续了 2017-2019 年二季度名义 GDP 的增长趋势。整体来看，二季度的整体经济复苏要好于今年一季度。

图表 1：中国 2011-2021 年历年二季度名义 GDP（万亿元）



资料来源：CEIC，浦银国际

经济复苏结构恢复均衡。2021 年二季度，三大产业增加值的两年年均增速有所收敛：受疫情影响较小的第一产业从一季度的 13.7% 回落至 8.7%，但仍快于整体的经济复苏步伐；代表制造业与建筑业的第二产业从一季度的 7.2% 升至 9.3%，增长快于整体经济；代表服务业的第三产业虽然从一季度的 6.6% 升至 7.4%，但仍慢于整体经济复苏。

复苏动能仍需加强。2021 年二季度，支出法的 GDP 增速需求拉动结构显示：低基数导致最终消费的增长拉动达到 6.1%，但是消费复苏仍偏弱；高基数下，资本形成的增长拉动仍维持在 1.0%，主要是受益于疫情后的增库存趋势；净出口的增长拉动为 0.8%，增长势头有所减弱。

林琰

宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2021 年 7 月 20 日

主要数据 (%)	二季度		一季度	
	同比	两年年均增速	同比	两年年均增速
实际 GDP	7.9	5.5	18.3	5.0
第一产业	7.6*	8.7*	8.1	13.7*
第二产业	7.5*	9.3*	24.4	7.2*
第三产业	8.3*	7.4*	15.6	6.6*
人均收入	11.4*	7.9*	13.7*	7.0*
人均支出	18.5*	7.1*	17.6*	3.9*

主要数据 (%)	6 月		5 月	
	同比	两年年均增速	同比	两年年均增速
工业增加值	8.3	6.5	8.8	6.6
累计固定资产投资	12.6	4.4	15.4	4.2
累计房地产投资	15.0	8.2	18.3	8.6
消费品零售总额	12.1	4.9	12.4	4.5
出口 (美元计)	32.2	15.1*	27.9	11.1*
进口 (美元计)	36.7	18.8*	51.1	12.4*

主要数据	6 月	5 月	4 月
社融存量 (万亿元)	301.6	298.0	296.2
社融增量 (万亿元)	3.67	1.92	1.85
M2 同比 (%)	8.6	8.3	8.1
M1 同比 (%)	5.5	6.1	6.2
CPI (%)	1.1	1.3	0.9
PPI (%)	8.8	9.0	6.8

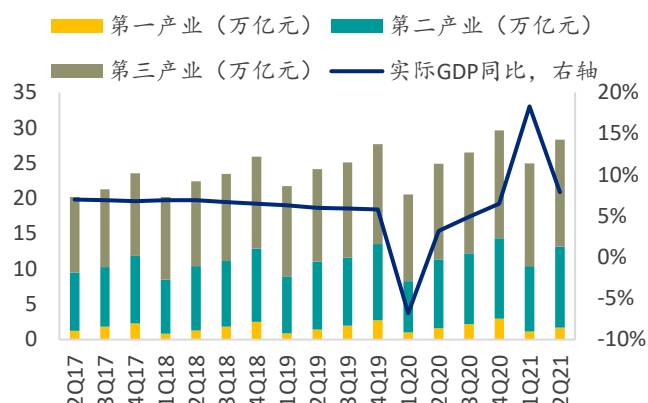
注：*为浦银国际计算

资料来源：中国人民银行，国家统计局，海关总署，
浦银国际

相关报告：

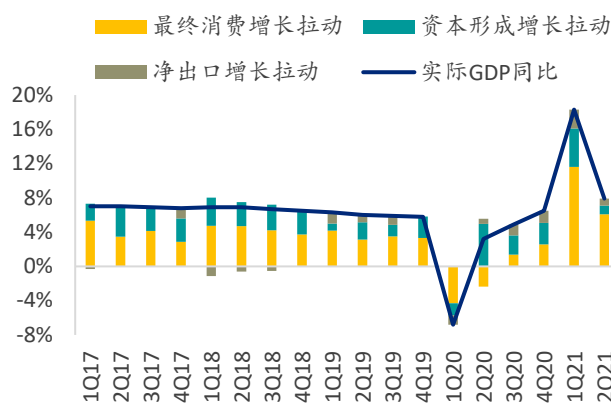
《2021 年中期宏观经济展望：聚焦高质量和结构性的复苏》(2021-06-07)

图表 2：实际 GDP 同比增速与三大产业增加值



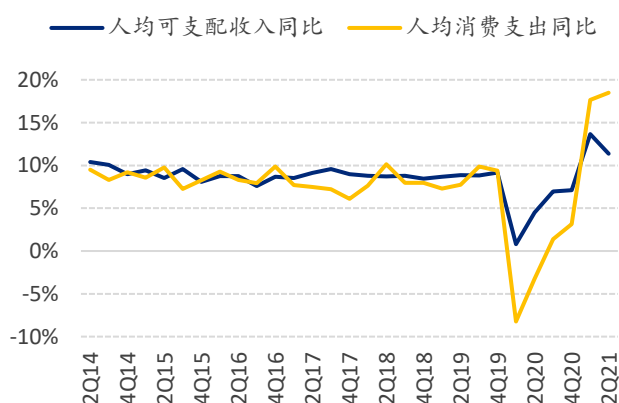
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 3：实际 GDP 同比增速与各项增长拉动



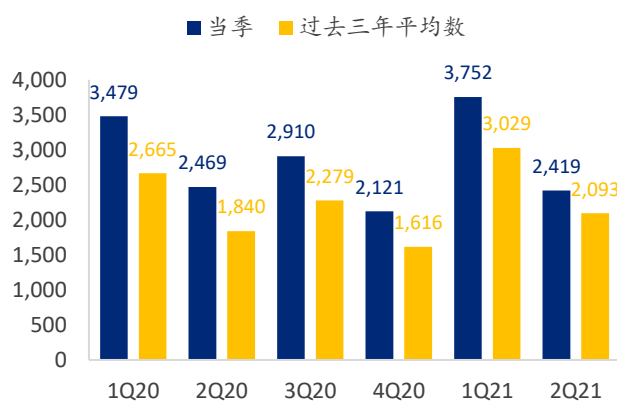
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 4：人均可支配收入与人均消费支出的同比增速



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 5：疫情期间人均储蓄（元）增长，今年二季度开始有所回落



注：人均储蓄=人均可支配收入-人均消费支出

资料来源：CEIC，浦银国际

收入与支出的增速差值收窄。2021 年二季度，低基数的影响减弱导致人均可支配收入的同比增速回落，从一季度的 13.7% 降至 11.4%，但两年年均增速仍达到 7.9%，略高于一季度（7.0%）。人均消费支出在二季度出现大幅回升，同比增速从前期的 17.6% 升至 18.5%；两年年均增速的恢复更明显，从前期的 3.9% 升至 7.1%。消费动力的释放，导致收入与支出的增速差值大幅收窄。就两年年均增速而言，差值已从一季度的 3.1 个百分点收窄至二季度的 0.8 个百分点。

人均储蓄有所回落。2021 年二季度，有效的疫情防控，叠加“五一”假期的推动，疫情造成的消费“堵点”逐渐化解，消费支出回升导致人均储蓄出现回落，从前期的 723 元降至 326 元，为 2020 年一季度疫情暴发后的最低值。



额外储蓄的释放可期。如果以 13.93 亿人口进行估算的话，疫情导致的额外储蓄比之前三年的平均值多出 5.05 万亿元，约占过去四个季度 GDP 的 4.62%，额外储蓄的释放将推动消费引擎的复苏，并带动 GDP 持续增长。

整体来看，今年二季度的数据符合我们在 [2021 年中期宏观经济展望](#) 中的论述，我们认为中国经济复苏存在边际向好的态势。对于下半年的经济走向，我们将关注以下四个方面：

- 工业降速但韧性不减，投资略有分化；
- 双引擎复苏开始；
- 广义流动性收敛，狭义流动性平稳；
- CPI 与 PPI 剪刀差反向走阔的趋势放缓。

工业降速但韧性不减，投资略有分化

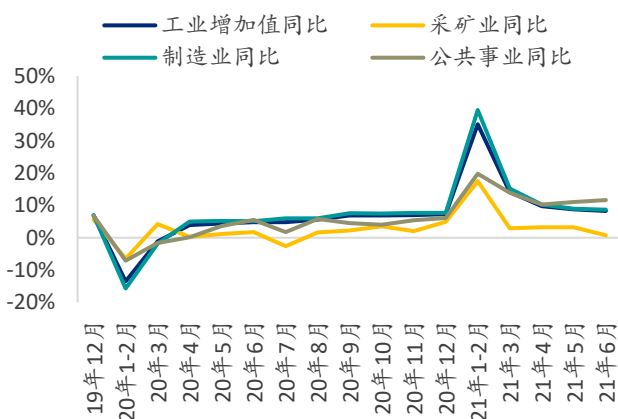
工业生产降速，仍强于预期。6月，规模以上工业增加值同比增长8.3%，较前期下降0.5个百分点，但仍高于预期（7.9%）。就两年年均增速而言，工业增加值从前期的6.6%降至6.5%，韧性仍较强。三大门类工业增加值的增速分化。6月，工业三大门类中的公共事业，工业增加值同比增长11.6%，高于采矿业（0.7%）和制造业（8.7%）的增速水平。整体来看，基数由低转高导致工业生产延续降速势头，但生产效率提升、主要行业生产向好、工业效益稳步回升都显示出工业生产的韧性仍较强。

工业生产效率创新高。2021年二季度，工业产能利用率升至78.4%，为2013年3月有记录以来的新高，中国工业的生产效率持续上升。其中，制造业的产能利用率为78.8%，高于采矿业（76.1%）和公共事业（74.7%）；与历史记录相比，工业三大门类的生产效率均升至历史最高水平。

出口带动高技术制造业增长。6月，高新技术产品出口额同比增长23.1%，两年年均增速为13.6%。出口带动下，高技术制造业的工业增加值同比增长18.0%，增速回升至较高水平。**在疫情和复苏双因素影响下，医药和装备制造业的生产依旧向好。**6月，就工业增加值同比增速而言，医药制造业（32.5%）和包括金属制品业（19.7%）和电气机械和器材制造业（15.0%）在内的装备制造业，处于主要行业的领先地位，复苏动力充足。

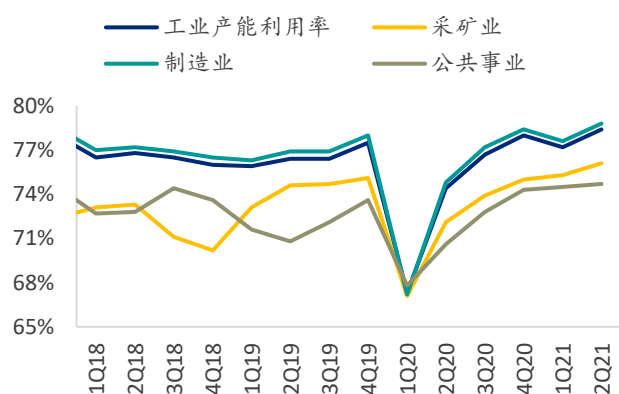
工业效益向好。就两年年均增速而言，今年4-5月的工业企业利润和营收都维持高增速，均值分别达到16.7%和7.8%。此外，4-5月利润率均值达到7.7%，行业间利润率分化也有所缓解。

图表 6：工业生产韧性仍强



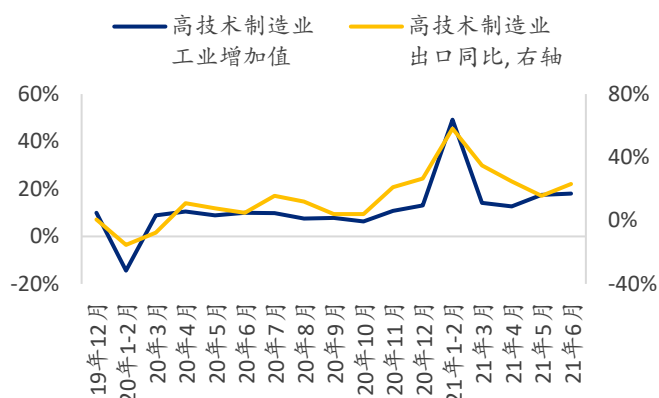
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 7：工业产能利用率有所回升



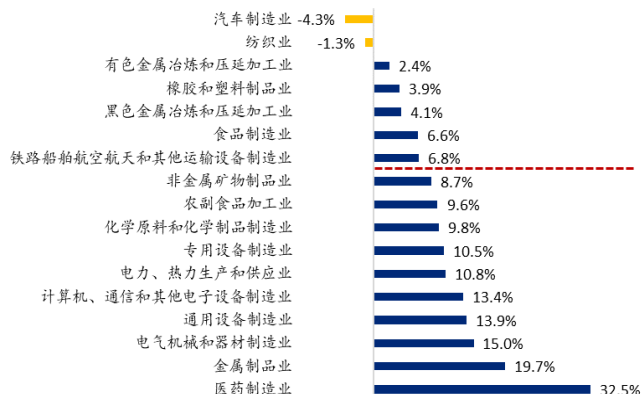
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8：高技术制造业仍将受出口带动



资料来源：CEIC，浦银国际

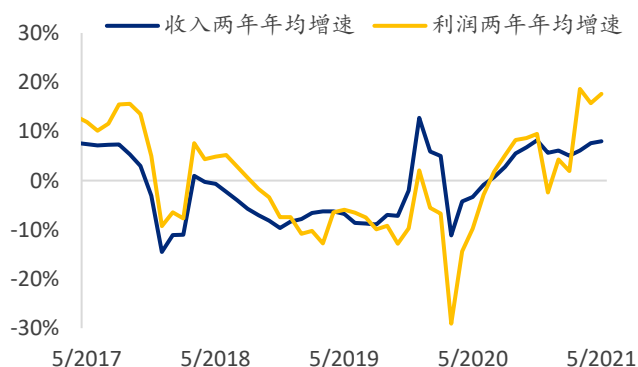
图表 9：2021 年 6 月各行业工业增加值同比增速



注：红色虚线为 6 月工业增加值同比增速

资料来源：CEIC，浦银国际

图表 10：工业企业收入和利润的两年年均增速延续上升趋势



注：3 个月移动平均

资料来源：CEIC，浦银国际

图表 11：2021 年 2-5 月各行业利润率热力图

	2月	3月	4月	5月
农副食品加工业	4.1%	3.2%	3.4%	2.8%
食品制造业	8.4%	7.6%	7.9%	7.5%
纺织业	3.3%	3.1%	4.4%	4.5%
化学原料和化学制品制造业	8.8%	10.7%	11.3%	10.6%
医药制造业	19.2%	14.5%	20.9%	26.6%
橡胶和塑料制品业	6.3%	6.2%	6.5%	6.1%
非金属矿物制品业	6.5%	6.7%	8.8%	9.7%
黑色金属冶炼和压延加工业	3.9%	4.8%	7.4%	8.1%
有色金属冶炼和压延加工业	3.6%	4.2%	4.8%	5.3%
金属制品业	4.1%	3.7%	4.9%	5.0%
通用设备制造业	5.9%	7.1%	7.7%	7.5%
专用设备制造业	8.4%	8.7%	10.2%	8.5%
汽车制造业	6.4%	5.9%	6.3%	9.6%
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	3.1%	5.4%	4.3%	5.1%
电气机械和器材制造业	4.6%	5.5%	5.8%	5.3%
计算机、通信和其他电子设备制造业	4.2%	5.3%	5.2%	5.8%
电力、热力生产和供应业	5.7%	6.4%	5.8%	5.2%

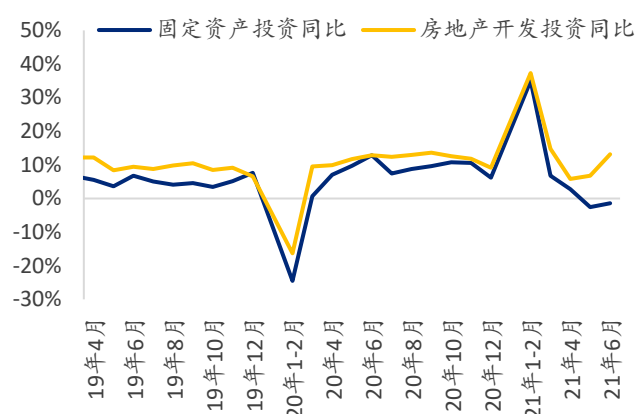
资料来源：CEIC，浦银国际计算

高基数下，固定资产投资增速仍小幅回升。2021 年 6 月，固定资产投资同比下降 1.4%，降幅较前期收缩 1.2 个百分点。考虑高基数的影响（增速从去年 5 月的 9.7% 升至 6 月的 12.9%），固定资产投资增速是边际显著回升的。

高基数影响下，6 月基础设施（-12.2%）和公共事业（-16.1%）投资同比维持负增长。随着下半年财政端逐渐发力，预计基础设施和公共事业的投资将出现一定回升。此外，制造业投资增速由正转负，从 5 月的 5.1% 降至 -1.5%。考虑到企业中长期贷款需求依旧旺盛，预计制造业的投资仍有回升空间。但基数效应在下半年逐渐走强，预计制造业同比增速仍维持在低水平。

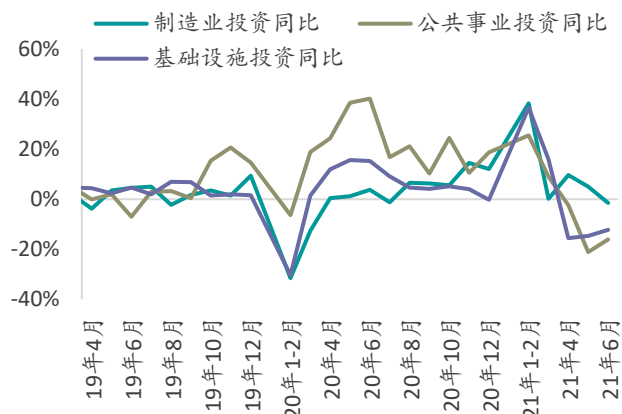
房地产投资短期回升。6月，房地产开发投资同比增长13.2%，较前期增长6.4个百分点。房地产投资回升主要受开工面积大幅增长的影响：6月商品房开工面积增至2.7亿平方米，略低于去年同期的历史高位（2.8亿平方米）。房地产调控的背景下，居民中长期贷款回落，新房销售额和销售面积的两年年均增速出现显著下降。长期来看，房地产热度下降使得房地产投资增速的上升空间有限。

图表 12：固定资产和房地产开发投资的同比增速



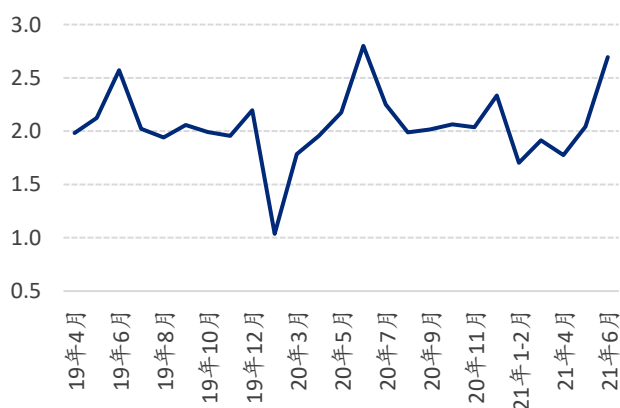
资料来源：CEIC，浦银国际计算

图表 13：固定资产投资中主要项目的增速



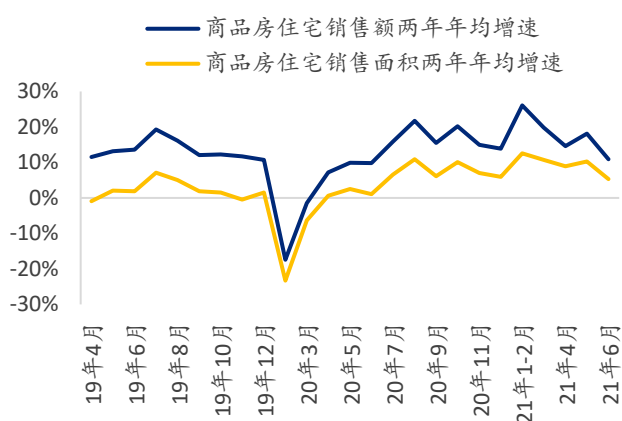
资料来源：CEIC，浦银国际计算

图表 14：商品房新开工面积（亿平方米）回升



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 15：商品房住宅销售额和销售面积增速回落



资料来源：CEIC，浦银国际

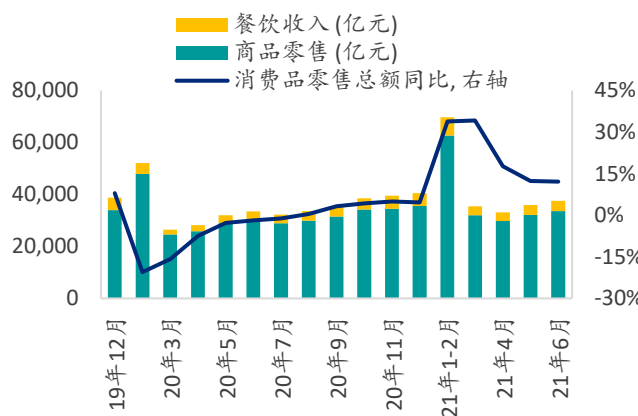
双引擎复苏开始

消费引擎加速

社会消费品零售总额加快复苏。6月，社会消费品零售总额同比增长12.1%，高于预期（10.8%），两年年均增速升至4.9%，较前期（4.5%）有所加快，但仍低于正常时期的水平（2019年1-2月均同比增速为8.0%）。

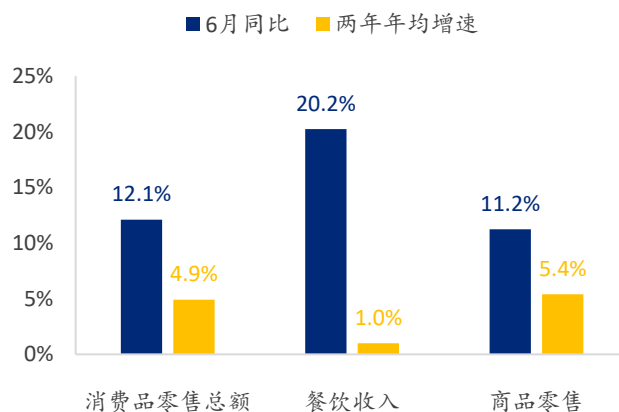
商品零售和餐饮收入有所分化。6月，商品零售同比增长11.2%，两年年均增速为5.4%，较前期的4.9%有所加快。低基数的影响下，餐饮收入同比增长20.2%，两年年均增速有所回落，从前期的1.4%降至1.0%，服务消费的韧性仍弱于商品零售。商品零售恢复愈加均衡。通过比较两年年均增速，我们发现家具类（-6.5%）和中西药品类（-0.7%）仍未恢复至2019年同期水平。其中，家具类零售恢复缓慢是受到房地产调控的间接影响，而药品类零售则受制于疫情防控要求，这两类零售短期内恢复仍将缓慢。除此之外，其它行业的零售均恢复增长。

图表 16：消费品零售总额同比增速下降趋缓



资料来源：CEIC，浦银国际

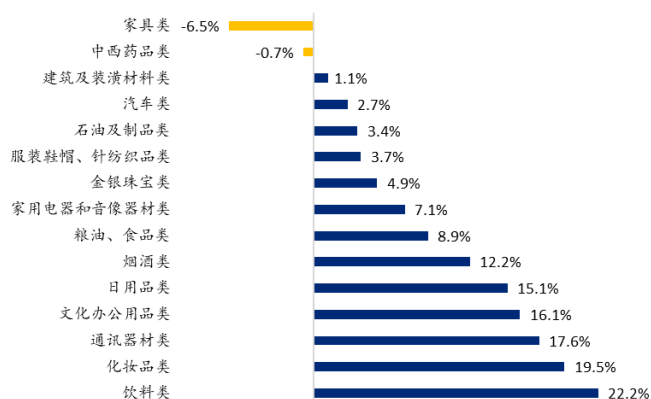
图表 17：2021年6月消费品零售总额、餐饮收入、商品零售的恢复情况



资料来源：CEIC，浦银国际

就业市场回暖和广东疫情稳控将促进消费加速恢复。6月城镇调查失业率为5.0%，与前期持平，略低于2019年同期（5.1%）。就业市场回暖对消费复苏将起到推动作用，也将促进消费动力的释放。此外，广东疫情实现有效稳控，7月已无本地新增确诊病例，疫情导致的人口流动性下降也有所回升，这将对消费恢复起到推动作用。伴随广东省的消费复苏，全国消费也将实现进一步增长，我们预计，消费引擎在第三季度将起到更关键的作用，推动经济持续增长。

图表 18: 2021 年 6 月各行业零售额的两年年均增速



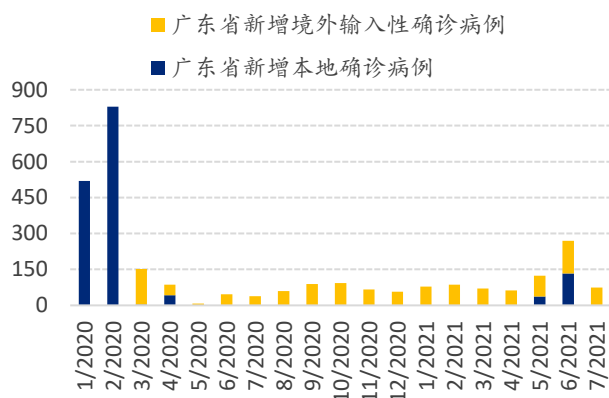
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 19: 2021 年 6 月城镇调查失业率与前期持平



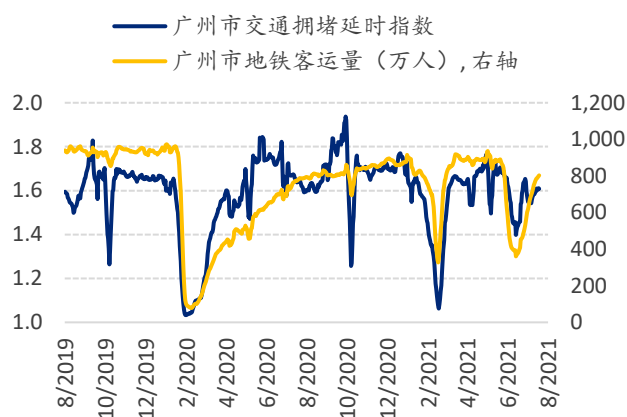
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 20: 广东省新冠肺炎新增确诊病例数



注: 截至 2021 年 7 月 19 日
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 21: 以广州市为例, 疫情导致的人口流动性下降已有所回升



注: 截至 2021 年 7 月 19 日; 7 日移动平均
资料来源: Wind, 浦银国际

出口引擎趋稳

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_22302

