



汪涛：预计 6 月经济继续
复苏，二季度 GDP 增长
8%左右



文/新浪财经意见领袖专栏作家 汪涛

数据前瞻：6月PPI走弱，经济活动表现不一；二季度GDP同比增长8%左右

我们估计即将公布的6月和二季度经济数据将显示，相比2019年同期水平，经济活动再度表现不一，且由于基数效应消退，大部分经济活动的同比增速可能较5月有所放缓。其中，相比5月，我们估计制造业投资较2019年同期的增幅进一步反弹，而房地产和基建投资较2019年同期增幅可能小幅收窄。出口可能保持稳健，但较2019年同期增速也可能比5月缩小，而社会消费品零售可能受近期部分地区经济活动限制暂时收紧影响而有所走弱。加之部分受到芯片短缺、大宗商品价格较高、设备检修等因素影响，工业生产较2019年同期增幅可能不及上月。PPI同比增速可能较5月的高位小幅回落，而CPI也可能受到食品价格下跌拖累略有下行。整体信贷增速可能进一步放缓、信贷脉冲跌幅扩大。我们预计二季度GDP同比实际增速放缓至8%左右，但环比增速较一季度加快。具体参见我们的高频数据监测和每日经济活动追踪。

下半年经济有望继续回暖，但我们对2021年GDP增速预测面临下行风险

朝前看，今年全球经济有望大幅回暖、且中国供应链的韧性较强，这都应能对出口活动形成一定支撑，不过下半年出口同比增速可能随着基数的抬升而放缓至个位数。受益于企业营收和信心不断改善、产能利用率高

位运行，以及持续的信贷政策支持，企业资本开支也应能进一步反弹。这应能部分抵消房地产活动和基建投资由于政策支持减弱和相关信贷收紧而走弱所造成的拖累。随着居民收入和消费者信心改善，居民消费也有望进一步复苏（尤其是服务类消费），不过消费可能面临来自疫情相关不确定性的下行压力。不过，考虑到基数抬升，下半年 GDP 同比实际增速可能放缓至 5-6%。鉴于近期经济增长动能偏弱，尤其是消费的复苏慢于预期，我们目前对 2021 年全年 GDP 实际增速为 9% 的预测面临更多下行风险。

下半年政策正常化是否会继续推进？

下半年新增地方政府专项债券发行有望反弹。同时，尽管去年同期基数很高，但一般公共预算支出也有望保持同比小幅正增长。不过，我们认为下半年地方债发行和财政支出加快主要是因为上半年步伐缓慢，这并不意味着财政政策的明显放松。事实上，对地方政府融资平台融资的管控，以及对地方政府专项债发行的审核可能会依然偏严。此外，政府可能会更为审慎和耐心地评估整体经济复苏的势头，因为近期经济增长的表现可能受到了部分地区经济活动暂时受限和若干供给瓶颈等因素的扰动。我们预计今年底整体信贷增速可能放缓至 10.5%、并在四季度企稳，信贷脉冲在 10 月左右见底。此外，政府在房地产相关信贷、地方政府融资平台融资、互联网金融、反垄断和影子信贷方面的监管政策可能会继续偏紧。不过，虽然整体信贷增长偏弱，但企业中长期贷款保持稳健，应能支撑企业的长期投资。

图表1: 6月宏观数据前瞻

	2020年6月 (实际值)	2021年5月 (实际值)	2021年6月 (瑞银证券预测)
CPI 同比增长率 (%)	2.5	1.3	1.2
PPI 同比增长率 (%)	-3.0	9.0	8.4
银行新增贷款 (十亿人民币)	1,810	1,500	1,800
新增社会融资规模 (十亿人民币)	3,468	1,921	3,050
M2 同比增长率 (%)	11.1	8.3	8.1
M1 同比增长率 (%)	6.5	6.1	6.0
工业增加值 (同比增长率, %)	4.8	8.8	7.8
社会消费品零售总额 (同比增长率, %)	-1.8	12.4	10.0
固定资产投资 (自年初累计同比增长率, %)	-3.1	15.4	12.0
出口额同比增长率 (% , 按美元计)	0.2	27.9	20.0
进口额同比增长率 (% , 按美元计)	3.2	51.1	20.0
外贸顺差 (十亿美元)	44.8	45.5	53.8
外汇储备规模 (十亿美元)	3,112	3,222	3,202
GDP 同比实际增速 (%)	3.2 (二季度)	18.3 (一季度)	8.0 (二季度)

来源: CEIC, 瑞银证券估算. 注: 外贸数据将于7月13日公布; CPI、PPI数据将于7月9日公布; 工业增加值、社会消费品零售总额、固定资产投资、房地产市场运行数据、二季度GDP将于7月15日公布; 货币信贷数据将于7月10-15日公布

数据前瞻: 6月 PPI 走弱, 经济活动表现不一; 二季度 GDP 同比增长 8%左右

6月统计局制造业 PMI 小幅下滑 0.1 个百分点至 50.9。新订单指数小幅上行 0.2 个百分点至 51.5, 新出口订单指数则下行 0.2 个百分点至 48.1。制造业 PMI 走弱主要受累于生产量指数降了 0.8 个百分点至 51.9, 一定程度上是由于 6 月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。采购量指数小幅降低 0.2 个百分点, 但原材料 (升 0.3 个百分点) 和产成品库存指数 (升 0.6 个百分点) 双双反弹。购进和产出价格指数大幅回落, 分别下滑 11.6 和 9.2 个百分点至 61.2 和 51.4, 依然处于高位。与之相对, 近期生产者价格也有所回调, 尤其是上游产品。分

企业类型来看，小企业 PMI 回升至 49.1（升 0.3 个百分点），而大中型企业 PMI 则小幅走弱。平均而言，二季度 PMI 从一季度的 51.3 小幅降低 0.3 个百分点至 51。

统计局非制造业商务活动指数回落 1.7 个百分点至 53.5。部分得益于采购成本上涨压力有所缓解，建筑业商务活动指数企稳于 60.1。另一方面，服务业商务活动指数则下滑了 2 个百分点至 52.3，部分受到个别地区局部疫情和相关经济活动受限等因素影响。从行业情况看，本月与线上消费密切相关的邮政快递、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数均位于 57 以上较高景气区间；货币金融服务、保险业也均升至 60 以上高位景气区间。此外，航空运输、住宿、餐饮等行业商务活动指数降至荣枯线下，反映出部分省份居民出行受限的影响。平均而言，二季度服务业 PMI 从一季度的 52.4 提高至 53.7，表明服务业进一步回暖。

26 月统计局制造业 PMI 小幅下滑 0.1 个百分点

对于即将公布的 6 月和二季度宏观数据，我们估计：

6 月工业生产同比增速可能放缓至 7.8% 左右。6 月统计局制造业 PMI 小幅下滑，其中生产量指数走弱、而新订单指数走强，表明制造业增长动能可能部分受到近期芯片短缺、煤炭和电力供应紧张以及设备检修等因素影响而有所放缓。全国平均高炉开工率略低于 5 月和去年同期水平（低 9 个百分点），尤其是唐山（48.7%，较去年同期低 35 个百分点），而电弧炉

开工率也小幅降至 70.5%。进一步考虑到基数效消退，我们估计 6 月工业生产同比增速可能放缓至 7.8% 左右，较 2019 年同期增幅小幅收窄至 13%。另一方面，考虑到 6 月部分地方政府为防控疫情暂时收紧了对经济活动的限制，我们估计 6 月社会消费品零售可能同比增长 10%、较 2019 年同期增长 8%（增幅较 5 月的 9.3% 有所收窄），但受益于多个线上促销活动推动，线上销售应仍保持稳健。

房地产销售和投资可能走弱。高频数据显示，6 月 30 个大中城市房地产销售从此前的同比增长 17% 转为同比下跌 5%（图表 A5），部分受到高基数拖累。我们估计 6 月全国整体房地产销售同比增速可能放缓至 5-10% 左右（尽管去年同期基数较低），较 2019 年同期增长 7-12%（5 月较 2019 年同期增长 20%）。此外，部分由于去年同期基数较高，新开工可能同比下跌 5-10%，但较 2019 年同期跌幅从 5 月的 4% 收窄至 0% 左右。房地产投资同比增速可能放缓至 6-8%，较 2019 年同期增长 15%、略弱于 5 月的 19%。22 个大城市集中供地造成的扰动可能仍未结束，同时，我们依然预计房地产开发商融资条件和房贷监管收紧会逐渐给房地产活动带来下行压力。

部分由于低基数的拉动作用减弱，整体固定资产投资同比增速可能降至 4% 左右。考虑到部分项目施工建设可能受融资条件偏紧和投入成本较高的因素影响而有所放缓，我们估计基建投资同比增速可能同比下跌 2%（较 2019 年同期增长 6%；5 月为 7%）。不过，6 月地方政府专项债券新发行

量升至 4500 亿 (5 月为 3500 亿), 城投债发行也有所改善, 加之未来几个月继续提速, 应能缓解下半年部分地方项目的融资压力。制造业投资可能同比增长 12%、较 2019 年同期水平增长 8% (此前为 7.4%)。再考虑到房地产投资可能走弱, 我们估计 6 月整体固定资产投资可能同比增长 4% (年初至今同比增长 12%)、较 2019 年同期增长 9.6% (和 5 月大致持平)。

出口同比增速可能放缓至 20%。6 月统计局 PMI 中新出口订单指数进一步小幅下滑了 0.2 个百分点, 可能是受国内主要港口拥堵和船运价格高企影响。同时, 6 月欧美 PMI 继 5 月双双上行后小幅回落。另一方面, 6 月韩国出口同比增速小幅降至 40%、依然较为强劲, 而进口同比增速则加快到了 41% (二者去年同期基数均较高)。整体而言, 我们估计 6 月出口和进口可能都受到去年高基数拖累分别同比增长 20%, 二者较 2019 年同期水平均增长 20-24% (增幅略低于 5 月的 23%-26%)。贸易顺差可能扩大至 540 亿美元。

CPI 同比增速可能小幅下行至 1.2%, PPI 同比增速回落至 8.4%。高频数据显示 6 月统计局公布的主要生产者价格继连续 12 个月的上涨后环比

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_33575

