



# 罗志恒：二季度经济正增长 源自哪里？下半年将如何？



意见领袖 | 罗志恒

摘要

一、二季度 GDP 同比实现正增长，主要源自基建发力与出口高增长

二季度 GDP 同比增长 0.4%，上半年同比增长 2.5%。在 4 月疫情反弹、经济大幅下滑的不利开局下，5 月主要经济指标降幅收窄，6 月经济企稳回升，使得二季度实现正增长。

总体上看，疫情缓解、政策发力是 6 月经济快速回升的主要原因，疫情缓解驱动消费自然回补，车辆购置税减免和消费券等政策促进汽车消费等快速上升，财政支出中农林水和交运支出增速较高支持基建投资保持较高增速。

今年区域经济出现了新的分化，部分传统的中西部资源型省份在能源安全要求、全球高通胀、国内保供稳价的背景下，战略地位上升，价格和生产均对其有利，财政和经济形势从增速上超过东部区域（上半年，扣除留抵退税因素后，东部、中部、西部、东北地区财政收入增幅分别为-1%、13.7%、16.5%、-3.5%；二季度经济增速靠前的宁夏、山西、陕西经济增速分别为 5.3%、3.9%和 3.3%）。

服务业因疫情防控仍是中国经济增长和就业的主要拖累项，统筹疫情防控与经济社会发展首要的是提振服务业。下半年稳经济和保稳定要重点关注房地产。

1、分省份看，上海、吉林、北京位居降幅前三。疫情反弹越严重，防控措施越严格，二季度经济下滑幅度越大。31个省份中，有5个省份出现负增长，其中上海、吉林、北京同比分别下降13.7%、4.5%和2.9%。山西、陕西、内蒙古、新疆等省份，则在采矿业及部分原材料行业生产较快增长等因素带动下，经济增速明显高于全国水平。

2、分行业看，农业>建筑业>工业>服务业。二季度三大产业同比增速分别为4.4%、0.9%和-0.4%，对GDP当季同比的拉动分别为0.28、0.35和-0.22个百分点。

建筑业受益于基建投资的明显发力。4-6月建筑业PMI指数分别为52.7%、52.2%和56.6%，持续高于荣枯线。6月的大幅回升对应于基建投资提速，1-6月基建投资同比增长9.3%，高于1-5月的8.2%。

工业生产快速恢复，但仍低于潜在增速。二季度工业产能利用率为75.1%，比上年同期下降3.3个百分点；其中采矿业比上年同期上升0.6个百分点，而制造业和电热燃水生产及供应业分别下降3.4和4.1个百分点，仍有加大恢复空间。

服务业受疫情冲击成为主要拖累项。二季度服务业增加值同比下降0.4%，其中4-6月服务业生产指数同比分别为-6.1%、-5.1%和1.3%。即使6月疫情明显好转，但部分城市线下服务业仍受限制，餐饮收入依然负增长，同比下降4%。

3、分需求看，出口>基建投资>制造业投资>消费>房地产投资。

自 2020 年下半年以来，出口一直是拉动我国经济增长的重要动力。出口增速在 4 月滑落至 3.9%，随后在 5 月和 6 月快速反弹至 16.9%和 17.9%。中国全产业链的竞争优势要高于市场预期，6 月中国对东盟和印度的出口同比分别为 29.0%和 63.8%。

基建投资是稳增长的主要抓手，得益于财政支出发力。1-6 月基建投资同比增长 9.3%，有力托底经济。一般公共预算支出中基建类支出的农林水、交通运输支出同比增长 11%和 12%，高于整体增速。四季度要防止财政靠前发力后的政策接续不足。考虑到 6 月先后推出“调增政策性银行 8000 亿元信贷额度”和“发行 3000 亿元开发性金融债，用于补充包括新型基础设施在内的重大项目资本金”两项政策，有助于维持基建投资较快增速。

消费环比迎来较快恢复，汽车贡献较大，但消费同比增速仍然偏低。随着疫情逐步好转，消费场景的限制陆续放开，消费券和汽车购置补贴等政策在一定程度上改善了居民的消费能力和消费意愿，消费迎来较快恢复。6 月社会消费品零售总额同比增长 3.1%，较 5 月上升 9.8 个百分点。

房地产销售降幅收窄，但房地产投资仍在下滑。6 月当月商品房销售面积和销售额同比分别为-18.3%和-20.8%，连续两个月回升，与疫情缓解与信贷扩张有关；但房地产投资同比却从 5 月-7.8%下滑至-9.4%，新开工、施工和竣工面积降幅均显著扩大。

## 二、下半年防范风险的任务突出，尤其是就业和地产压力，保民生、防风险

1、当前就业压力较为突出。随着经济逐步恢复，6月城镇调查失业率降至5.5%，连续两个月回落，但仍处历史高位，高于去年同期的5.0%。16-24岁青年失业率进一步攀升至19.3%。7月13日国常会指出：“就业是头等民生大事、稳经济大盘的重要支撑。有就业才能创造财富、增加收入，进而带动消费、拉动经济增长。”会议部署加力稳岗拓岗的政策举措，确保就业大局稳定。

2、近期多地出现烂尾楼断供风波。烂尾楼业主提出停止还贷，涉及河南、山西、江苏、陕西、湖南等数十个省份的多个城市。应妥善处置，防止风险传染扩散。尽管多家银行声明风险敞口不大，但在期房预售制度、房地产市场低迷、房企资金链紧张、银行房贷占比较高的背景下，若出现情绪传染，将严重冲击房地产市场和金融体系的稳定，引发重大风险。7月以来30大中城市商品房销售面积出现了快速回落。

## 三、下半年和全年实现5.5%的可能性有多大？

今年《政府工作报告》中的全年经济增速目标是5.5%左右，然而上半年受疫情冲击，同比仅增长2.5%，与目标间存在较大差距。但中央仍多次表示要“努力实现全年经济社会发展预期目标”。如何理解这样的表态？

第一，这是稳定信心的需要。若下调目标，将对市场信心造成严重冲

击，也将降低地方政府发展经济的责任与动力。

第二，5.5%左右是经济潜在增速，下半年的重点是使经济回归潜在增速，而非弥补上半年的缺口。站在当下这个时点，“努力实现全年经济社会发展目标”应理解为，下半年要努力实现5%以上的增速，让经济重回正轨，而非将上半年未完成的部分补足。

第三，下半年5%以上的增速需各方努力，全年5.5%难度较大。上半年同比增长2.5%，按全年增长5%测算，下半年要达到7.2%，但是疫情前的2019年同期只有5.9%。下半年经济增速回到5%以上，已是较为理想的结果。后续要加强财政和货币金融政策协调，进一步稳增长。

风险提示：疫情反弹风险、房企债务风险、外部冲击风险

## 目录

### 一、二季度 GDP 同比实现正增长，主要源自基建发力与出口高增长

1、分省份看，上海、吉林、北京位居降幅前三

2、分行业看，农业>建筑业>工业>服务业

3、分需求看，出口>基建投资>制造业投资>消费>房地产投资

### 二、关注就业和地产压力，保民生、防风险

1、就业是头等民生大事、稳经济大盘的重要支撑

2、保交楼是维护房地产市场和金融体系稳定的重要举措

三、政策进一步发力，努力实现下半年 5%以上的经济增速



正文

一、二季度 GDP 同比实现正增长，主要源自基建发力与出口高增长

二季度 GDP 同比增长 0.4%，上半年同比增长 2.5%。在 4 月疫情反弹、经济大幅下滑的不利开局下，5 月主要经济指标降幅收窄，6 月经济企稳回升，使得二季度实现正增长。

图表1: 6月经济持续恢复

类别	指标	3月	4月	5月	6月
GDP (当季同比)	实际 GDP	4.8	/	/	0.4
生产 (当月同比)	工业增加值	5.0	-2.9	0.7	3.9
	服务业生产指数	-0.9	-6.1	-5.1	1.3
消费 (当月同比)	社会消费品零售总额	-3.5	-11.1	-6.7	3.1
	商品零售	-2.1	-9.7	-5.0	3.9
	餐饮收入	-16.4	-22.7	-21.1	-4.0
投资 (累计同比)	固定资产投资	9.3	6.8	6.2	6.1
	房地产投资	0.7	-2.7	-4.0	-5.4
	制造业投资	15.6	12.2	10.6	10.4
	基建投资	10.5	8.3	8.2	9.3
出口 (当月同比)	出口	14.6	3.9	16.9	17.9
房地产 (当月同比)	房地产投资	-2.4	-10.1	-7.8	-9.4
	商品房销售面积	-17.7	-39.0	-31.8	-18.3
	商品房销售额	-26.2	-46.6	-37.7	-20.8

资料来源: Wind、粤开证券研究院

 粤开志恒宏观

### 1、分省份看，上海、吉林、北京位居降幅前三

疫情反弹越严重，防控措施越严格，二季度经济下滑幅度越大。31个省份中，有5个省份出现负增长，其中上海、吉林、北京同比分别下降13.7%、4.5%和2.9%。

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\\_44080](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44080)

