



屈宏斌：经济复苏进行时 ——二季度和6月经济数据简评



作者：屈宏斌 汇丰大中华区首席经济学家

2021 年二季度，我国 GDP 同比增速达到 7.9%，基本符合市场预期。将去年疫情带来的低基数效应剔除后，两年复合平均增速为 5.5%，略高于一季度的 5.0%。这组数据缓和了先前市场的悲观预期，显示经济复苏依旧稳健。

从生产端看，服务业 GDP 增长继续提速，但仍赶不上第二产业增长步伐。具体来看，第二产业增长维持平稳，其两年复合平均增速与一季度基本持平，势头强劲，这仍将为下半年经济持续稳定复苏提供坚实的支柱。服务业 GDP 的两年复合平均增速略有提升，但较 2019 年同期仍相去较远。从 6 月数据来看，工业增加值和服务业生产指数增速与上月相比基本保持稳定，但后者较疫情前水平也还有较大差距，这其中部分原因或与近日南方个别省份小范围重现疫情有关。随着小范围疫情重新平息，服务业生产复苏仍将继续。

需求端复苏的软肋依旧在消费，特别是服务消费方面。以两年复合平均增速计，6 月社会零售总额增长了 0.4 个百分点至 4.9%，远低于 2019 年约 8% 的水平。其中餐饮等服务消费复苏犹慢，增速甚至有所下降。诚然，部分地区疫情重现一定程度上影响了居民出门就餐、旅游等的意愿，但更主要的原因仍在于就业市场的不确定性和仍然偏低的收入增速。民营和中小企业是我国吸纳就业的主力军，但其仍未完全从疫情的影响中恢复生机。从最新数据来看，我国居民可支配收入虽然继续增长，但仍显著低于 2019

年增速。这或对消费支出的全面复苏形成一定掣肘。

投资和贸易的复苏形势相对喜人。一方面，固定资产投资增长继续提速，基本接近疫情前水平。其中制造业投资增长加快、房地产投资初现回落迹象，结构持续优化。随着工业企业利润继续恢复、产能利用率位居高位、以及专项债不断放量，笔者预计，制造业和基建投资增长有望继续加速。此外，数日前发布的贸易数据依旧亮眼，进出口增长双双打破预期，显示全球经济复苏也在正轨。但随着去年基数逐渐提升、全球消费支出从商品转向服务，下半年进出口同比增长或将有所放缓。

自上周央行公布全面降准，市场上出现担忧经济增长的声音，15日公布的数据应有助于稳定市场预期。实际上，降准并不代表货币政策的全面转向，更多在于补充流动性，并为经济复苏的薄弱环节提供更多支持，特别是中小和民营企业。总体来看，经济复苏仍在进行时，货币和财政政策预计将稳中偏松，继续为经济增长提供支持。

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_31962

