



内生增长动能提高，二季度经济增速保持较高位

——纪尧

预测报告

B0006-20210628

	上年值	上年同期值	上期值	2021年6月预测
经济增长				
GDP 当季同比 (%)	2.3	3.2	18.3	8.6
工业增加值同比 (%)	2.8	4.8	8.8	8.2
固定资产投资累计同比 (%)	2.9	-3.1	15.4	12.6
社会消费品零售额同比 (%)	-3.9	-1.8	12.4	12.2
出口同比 (%)	3.6	0.18	27.9	26.8
进口同比 (%)	-1.1	3.22	51.1	30.9
贸易差额 (亿美元)	5350	447	455	500
通货膨胀				
CPI 同比 (%)	2.5	2.5	1.3	0.7
PPI 同比 (%)	-1.8	-3.0	9.0	8.0
货币信贷				
新增人民币贷款 (亿元)	196382	18100	15000	18000
M2 同比 (%)	10.3	11.1	8.3	8.4

北京大学国民经济研究中心

宏观经济研究课题组

学术指导：刘伟

组长：苏剑

课题组成员：

纪尧

陈丽娜

康健

周圆

邵宇佳

翟乃森

联系人：许竹

联系方式：

010-62767607

gmjy@pku.edu.cn



扫描二维码或发邮件订阅
第一时间阅读本中心报告



要点

- 经济内生增长动能提高，二季度经济增速仍会保持在较高位水平
- 经济修复趋于稳定，工业产出平稳增长
- 制造业投资向好支撑固定资产投资稳步恢复
- 出口韧性仍在，但增速将略有放缓
- 猪肉价格大幅下调，CPI 涨幅缩小
- 政策趋严叠加基数效应，信贷同比小幅回落
- 美联储引导加息，人民币汇率震荡下跌

2021 年 6 月，中国经济继续保持稳定增长态势，伴随着局地时有疫情小范围的暴发，经济恢复的全面性、整体性需要加以重视，其中中小企业增长动力不足、国内需求增长放缓等情况仍然是制约经济全面、整体恢复的重要因素。

GDP 方面，受同比基数上升的影响，中国第二季度 GDP 增速会较第一季度（18.3%）有所回落，但是随着国内疫苗接种加速，疫情影响逐步减弱，经济内生增长动能提高，第二季度经济增速仍会保持在较高位水平，预计第二季度 GDP 同比增速为 8.6%。

综合考虑中国的宏观经济形势以及全球经济复苏等因素，从需求端来看，旅游消费稳步恢复，消费平稳增长，预计 6 月份社会消费品零售总额同比增长 12.2%，增幅比 5 月份收窄 0.2 个百分点；制造业投资向好支撑固定资产投资稳步恢复叠加低基数效应，预计第二季度固定资产投资累计同比增长 12.6%；虽然全球经济复苏逻辑不变，但随着海外疫苗接种率的持续上升，发达国家对中国出口的依赖度有所下降出口韧性仍在，但是增速将略有放缓，预计 6 月份出口同比增速为 26.8%；国内疫情出现局部反复，扰动经济恢复节奏，大宗商品价格可能影响企业生产，预计 6 月份进口同比增速为 30.9% 左右。从供给端来看，中国国内统筹疫情防控和社会经济发展工作扎实推进，生产需求持续恢复，国民经济恢复态势持续，预计 6 月份工业增加值当月同比增长 8.2%。

从价格方面来看，猪肉价格大幅下调，CPI 涨幅缩小，预计 6 月份 CPI 同比上涨 0.7%；大宗商品涨价势头放缓，PPI 上涨力度边际降低，预计 6 月份 PPI 涨幅降低至 8.0%。货币金融方面，政策趋严叠加基数效应，信贷同比小幅回落，预计 2021 年 6 月份新增人民币贷款 18000 亿元，同比少增 100 亿元；货币政策稳字当头，M2 增速平稳回升，预计 2021 年 6 月末 M2 同比增速为 8.4，较 2021 年 5 月末有所上升。汇率部分，美联储引导加息，人民币汇率震荡下跌，预计 2021 年 7 月份人民币汇率震荡下跌，震荡区间为 6.45~6.55。



GDP：经济内生增长动能提高，二季度经济增速仍会保持在较高位水平

受同比基数上升的影响，中国第二季度 GDP 增速会较第一季度（18.3%）有所回落，但是随着国内疫苗接种加速，疫情影响逐步减弱，经济内生增长动能提高，第二季度经济增速仍会保持在较高位水平，预计 2021 年第二季度 GDP 同比增速为 8.6%。自第二季度以来，从需求端看，随着服务业修复提速叠加居民收入回暖，第二季度消费有望延续缓慢修复态势，制造业投资恢复加快，房地产投资仍有韧性，从已经发布的 4、5 月份经济数据看，消费、投资增速都保持高位；从生产端看，5 月规模以上工业增加值两年平均增长 6.6%，较 4 月份回落 0.2 个百分点，工业生产仍处于高位，4、5 月份制造业采购经理指数（PMI）皆位于枯荣线以上，生产需求逐步好转。综合以上情况，我们判断第二季度 GDP 同比增速达到 8.6%。

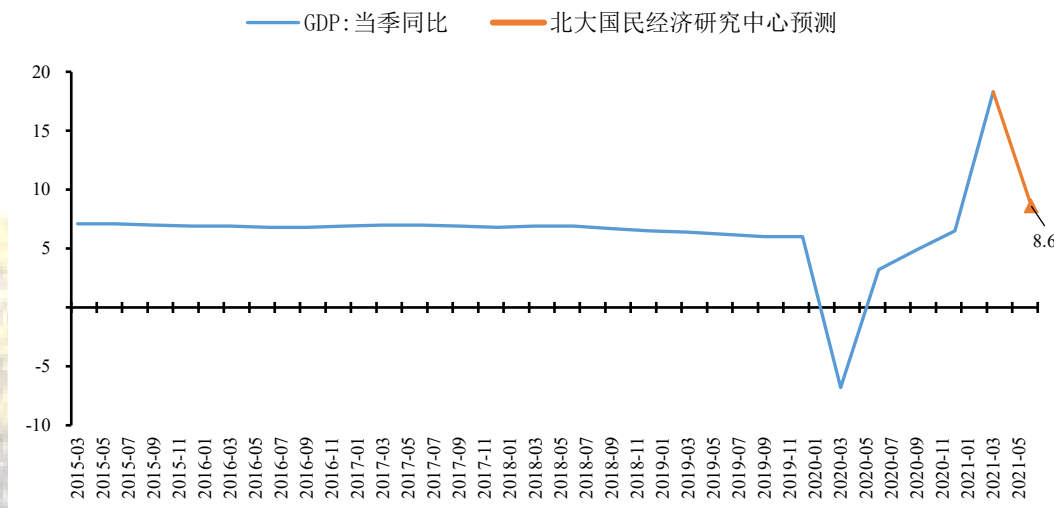


图 1 GDP：当季同比增速（%）

数据来源：Wind，北大国民经济研究中心

工业增加值部分：经济修复趋于稳定，工业产出平稳增长

预计 2021 年 6 月份工业增加值当月同比增长 8.2%。从拉升因素看：第一，中国国内统筹疫情防控和社会经济发展工作扎实推进，生产需求持续恢复，国民经济恢复态势持续，工业产出延续增长。第二，6 月国际大宗商品价格继续上涨，预计将继续拉升 6 月上游行业增加值增速。第三，5 月规模以上工业企业利润同比增长 36.4%，比 2019 年同期增长 44.6%，两年平均增长 20.2%。从压低因素看：第一，6 月全国钢厂高炉开工率高频数据由 5 月的 62.16 下降至 61.53，钢铁等产出可能有所下降，从而使得本月总体工业产出增速降低。第二，去年同期复工复产加快，低基数效应逐渐趋弱，预计本月工业增加值的同比增长逐渐恢复稳定状态。此外，6 月份全球疫情影响逐步减弱，主要经济体商业活动加快恢复，中国企



业出口可能延续增长，对本月工业产出的增长起到一定拉动作用。综合而言，受基数恢复及经济稳定修复影响，6 月份工业增加值同比增速大概率平稳增长，预计当月同比增长 8.2%。

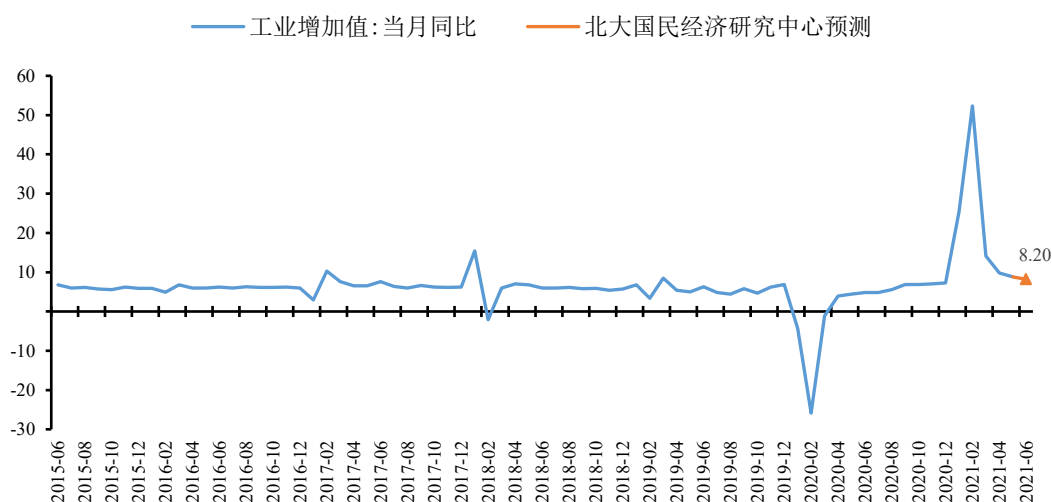


图 2 工业增加值：当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北大国民经济研究中心

投资部分：制造业投资向好支撑固定资产投资稳步恢复

预计 2021 年第二季度固定资产投资累计同比增长 12.6%。从拉升因素看：第一，受新冠疫情影响，2020 年第二季度投资累计同比增速为负，对 2021 年形成了低基数效应，推动了当前投资增速上涨。第二，制造业投资两年平均增速稳步上升，对固定资产投资恢复起到了支撑作用。第三，1-5 月份商品房销售面积以及销售额累计同比仍然维持在相对较高的速度上，居民旺盛的购房需求促进了房地产开发投资增长。从压低因素看：第一，5 月份挖掘机产量和销售同比分别下降 18.8%和 14.3%，出现了明显的下滑。第二，大宗商品价格上升对投资增长的负面效应逐步显现。过去几个月大宗商品价格急剧上升，导致中下游企业生产成本增加，盈利预期的下降抑制了企业投资热情。综合而言，第二季度固定资产投资累计同比将继续维持在相对较高的位置上，较上期减少 2.8 个百分点。

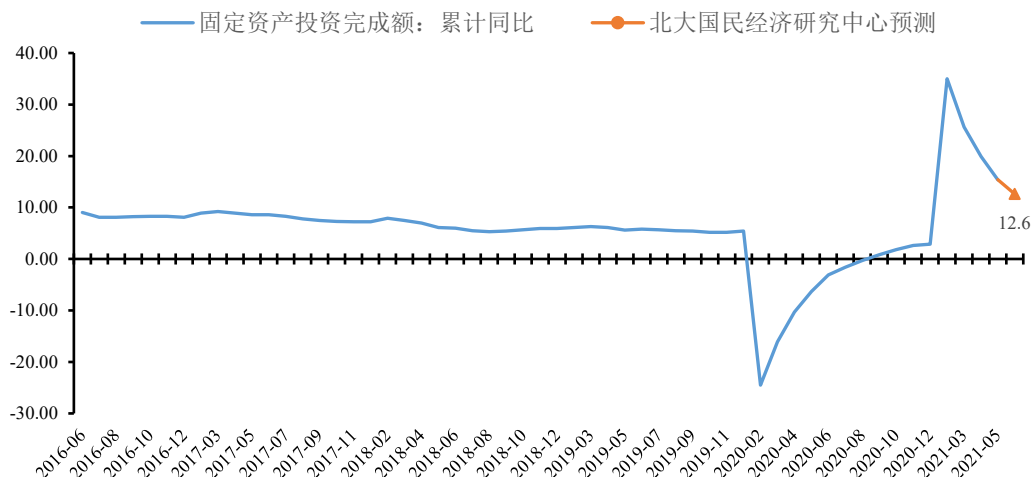


图3 固定资产投资完成额:累计同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

消费部分: 旅游消费稳步恢复, 消费平稳增长

预计2021年6月份社会消费品零售总额同比增长12.2%，增幅比5月份收窄0.2个百分点。从拉升因素看：第一，受去年同期的低基数效应影响，消费额增速依旧保持在高位。第二，端午假期旅游人次恢复到疫前同期水平，旅游消费拉动本月餐饮收入上涨，对本月消费增速起到支撑作用。第三，新能源汽车市场稳定向好。据乘联会数据显示，5月份新能源乘用车批发销量达19.6万辆，同比增长174.2%，增长态势强劲。从压低因素看：第一，受芯片供应短缺影响，汽车产销会进一步下滑。5月份汽车产销分别实现204.0万辆和212.8万辆，同比下降6.8%和3.1%，受国内外疫情影响，多个国家或地区半导体龙头企业停工停产，导致缺“芯”问题雪上加霜。第二，近期广东、深圳、浙江部分城市又出现了本土新增病例，疫情反复再次影响服务类消费，给消费带来短期扰动。综合而言，6月份社会消费品零售总额恢复态势较好，同比增速较上期减少0.2个百分点。

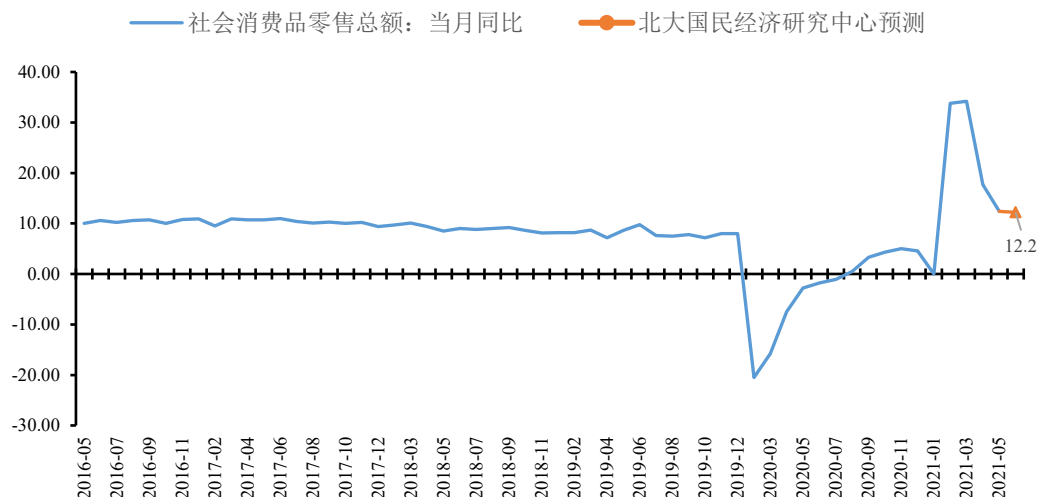


图4 社会消费品零售总额当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

进出口部分：出口韧性仍在，但增速将略有放缓

预计 2021 年 6 月份出口同比增速为 26.8%。虽然全球经济复苏逻辑不变，但随着海外疫苗接种率的持续上升，发达国家对中国出口的依赖度有所下降，总体来看，出口韧性仍在，但是增速将略有放缓。一方面，IHS Markit 公布了美国 6 月的制造业 PMI 数据，在防疫限制措施放松和国内经济走强的推动下，美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值 62.6，高于预期的 61.5 以及前值 62.1，创下 2007 年有纪录以来的最高水平。随着疫情限制解除，欧元区经济恢复加速，6 月制造业 PMI 初值为 63.1，超市场预期 62.1，与前值持平，连续 12 个月维持扩张态势。另一方面，预计 6 月份美国非农就业数据将有所恢复，就业恢复速度加快致使对中国出口的依赖性减弱。此外，高频数据显示，6 月份中国出口集装箱运输市场需求强劲，市场运价继续上涨，4 月出口综合运价指数平均值为 2483，较 5 月份大幅上涨 13.9%，显示出口需求仍强劲。

预计 2021 年 6 月份进口同比增速为 30.9%。国内疫情出现局部反复，扰动经济恢复节奏，大宗商品价格可能影响企业生产，6 月份进口增速将有所回落。5 月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 51.0%，比上月微落 0.1 个百分点，景气度继续高于 2019 年和 2020 年同期，制造业延续稳定扩张态势，预计 6 月份仍将维持景气状态，但程度有限。再者，当前大宗涨价带来的成本压力已开始影响部分企业的接单意愿，这在一定程度上或对工业生产造成不利，进而影响进口表现。

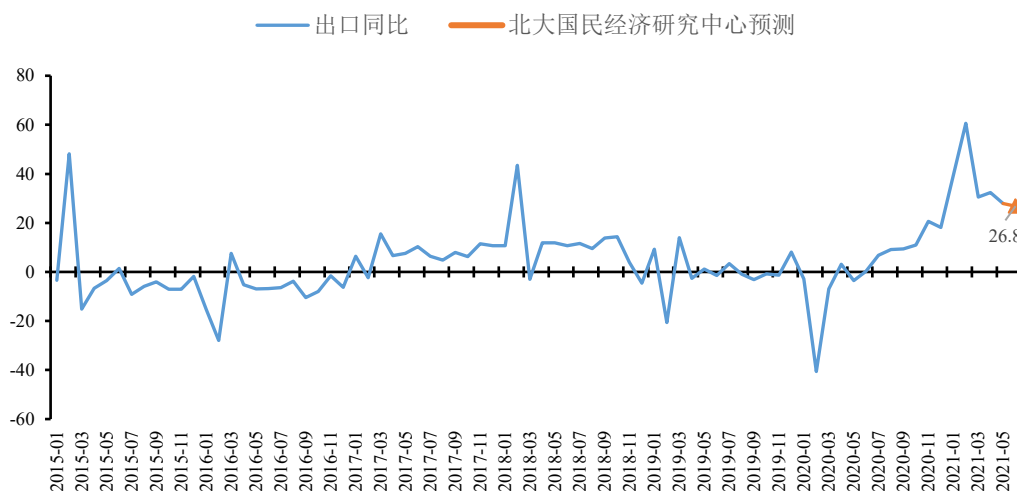


图5 出口增速：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

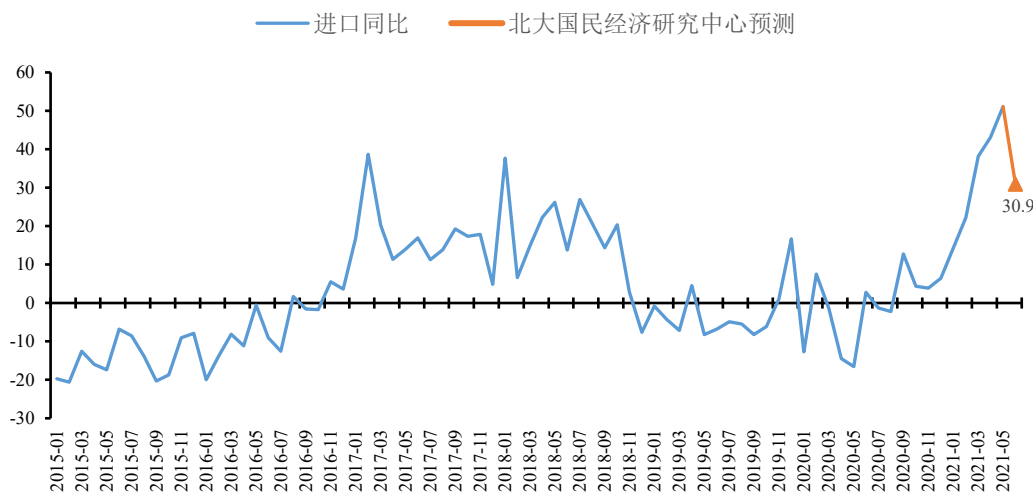


图6 进口增速：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

CPI 部分：猪肉价格大幅下调，CPI 涨幅缩小。

预计2021年6月份CPI同比上涨0.7%。一方面，非食品项受到国际原材料价格上涨和PPI上涨影响，预计价格走高。例如，在国际油价的影响下，国内成品油6月经历1次调价，涨幅继续走高，6月汽油同比上涨26%，柴油价格同比上涨30%。与此同时，随着新冠疫情初步得到控制，大规模活动、聚餐限制力度边际放松，餐饮等服务业逐渐恢复到正常水平，服务项价格所受负面影响逐渐消退，也将从需求端拉升非食品价格，但预计非食品价格上升的边际力度将有缩放缓。2021年5月，全国餐饮收入3816亿元，同比增长26.6%，增速较上月46.4%有所下滑；限额以上单位餐饮收入924亿元，同比增长40.8%，较上月增速60.3%也出现下滑。另一方面，受猪肉扩产影响，食品项对CPI继续形成拖累。6月生猪与猪肉价



格高位回落，根据中国畜牧业信息网的数据，6 月 22 个省市猪肉与生猪平均价格均创下两年新低，分别同比下跌约 44%和 56%，跌幅较上月 26%和 40%进一步扩大。

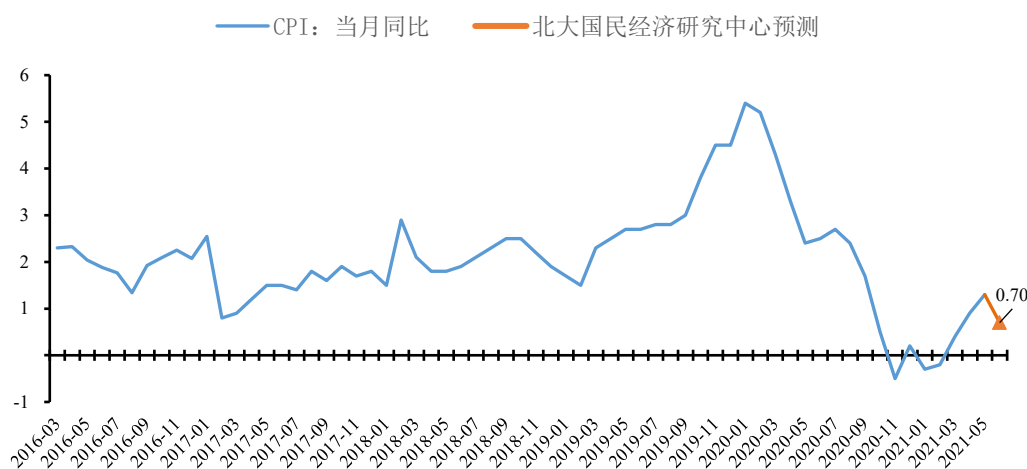


图 7 CPI: 当月同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

PPI 部分: 大宗商品涨价势头放缓, PPI 上涨力度边际降低

预计 2021 年 6 月份 PPI 涨幅降低至 8.0%。一方面, 近一段时间以来, 国际大宗商品价格持续高涨, 国际大宗商品价格的上涨叠加全球经济复苏不平衡推动国际和国内工业品价格增速上行, 预计本月生产资料增速或继续上涨, 但受国际大宗商品价格上涨势头放缓影响, 预计同比涨幅收窄。国际铜价方面, 纽约期货交易所铜价格同比上涨约 65%, 涨幅较上月降低 35%; 石油价格方面, 本月原油价格大幅上涨, 目前 WTI 原油价格维持在约 73 美元/桶高位, 同比上升 87%, 涨幅较上月 117%缩小。另一方面, 2020 年 5 月 PPI 同比下跌 3.7%, 2020 年 6 月 PPI 同比跌幅缩小至 3.0%, 将对本月 PPI 构成高基数效应。



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_20449

