

消费仍是弱复苏

——二季度增长数据点评

宏观快评 | 2021 年 7 月 15 日

研究部

宗韶晖

shzong@cebm.com.cn

边泉水

qsbian@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自 2005 年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。

我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015 年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

www.caixininsight.com

报告摘要

- **第三产业仍在修复中。**二季度 GDP 同比增长 7.9%，两年平均增长 5.5%，较一季度增加 0.5 个百分点。夏粮丰收，第一产业增速继续提升，超过疫情前的水平，第二产业平稳增长，第三产业复苏加快，但与疫情前仍有较大差距。由于我国季度 GDP 用生产法统计，目前第三产业仍是 GDP 的主要拖累，下半年随着第三产业的逐渐复苏，其对我国经济增长的支撑作用逐渐增强。
- **工业生产继续放缓。**6 月规模以上工业增加值同比增长 8.3%，两年平均增长 6.5%，较上月小幅回落 0.1 个百分点。6 月规上工业增加值环比增长 0.56%，较上月加快。具体来看，6 月采矿业和制造业复合增速较上月有所回落，电力、热力、燃气及水生产和供应业复合增速继续回升。分行业来看，上游行业增速总体快于下游行业，消费品制造业复合增速则仍然较低。
- **投资平稳增长，制造业投资提速。**1-6 月固定资产投资同比增长 12.6%，两年平均增速为 4.4%，较上月增加了 0.2 个百分点。制造业投资恢复加快，房地产投资仍有韧性，基建投资小幅回落。具体来看，1-6 月制造业投资同比增长 19.2%，两年平均增长 2%，较 1-5 月扩大了 1.4 个百分点，其中高技术制造业增速快于整体；1-6 月房地产开发投资完成额同比增长 15%，两年平均增长 8.2%，较 1-5 月回落了 0.4 个百分点。6 月房屋新开工面积降幅虽然收窄至 3.8%，但仍在负区间，而房屋竣工面积同比大幅增长了 66.6%，竣工面积持续快于新开工面积，房屋施工面积呈下行趋势，建筑工程阶段逐渐转向安装工程阶段，建安投资总体趋于下行，从而导致下半年房地产投资增速放缓。1-6 月基建投资同比增长 7.8%，两年平均增长 2.4%，较 1-5 月小幅回落 0.2 个百分点，虽然下半年财政支出加快会对基建投资形成支撑，但公共财政支出对基建的倾斜弱化，地方债项目不足的问题制约地方债资金形成实物工作量，因此下半年基建投资仍然很难发力。
- **消费仍是弱复苏。**6 月社会消费品零售总额同比增长 12.1%，两年平均增长 4.9%，较上月小幅回升了 0.4 个百分点。6 月消费的增长很大程度是来自于 618 所带来的网上销售增加，7 月随着网上消费占比的回落，消费总体增速可能会再次趋缓。上半年全国城镇新增就业 698 万人，完成全年目标的 63.5%，进度快于去年同期，但慢于 2019 年。6 月城镇调查失业率为 5%，与上月持平。就业平稳发展，上半年全国居民人均可支配收入同比实际增长 12%，两年平均增长 5.2%，略低于 GDP 增速，与疫情前有较大差距。二季度全国居民人均可支配收入中位数与平均数的比值为 87%，较上年同期有所下降，居民收入分配差距改善不大。居民收入尚未完全恢复以及居民收入分配差距的拉大仍是消费的主要限制因素。二季度央行调查中，选择更多消费的比重上升至 25.1%，但选择更多储蓄的比重也上升为 49.4%，居民消费意愿也并未恢复到疫情前。下半年居民收入总体持续回升，在此基础上消费也总体呈现出弱复苏的态势。



目录

一、第三产业尚未完全复苏.....	3
二、生产放缓，投资稳定	3
三、消费仍是弱复苏	5

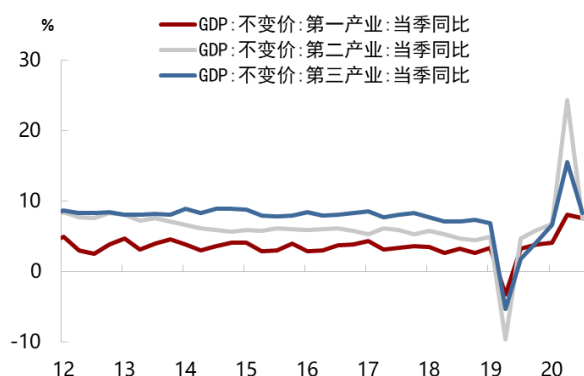
图表目录

图表 1：基数抬升下 GDP 增速回落	3
图表 2：第三产业与疫情前差距较大	3
图表 3：6 月工业生产继续放缓	4
图表 4：消费品制造业增速较低	4
图表 5：制造业投资持续增长	4
图表 6：竣工面积大幅增长	4
图表 7：网上消费增速快于线下消费	5
图表 8：网上销售额占比升高	5
图表 9：就业完成进度快于去年同期	5
图表 10：失业率总体稳定	5
图表 11：居民收入与疫情前有差距	6
图表 12：居民收入中位数与平均数的比值较上年同期下降	6

一、第三产业尚未完全复苏

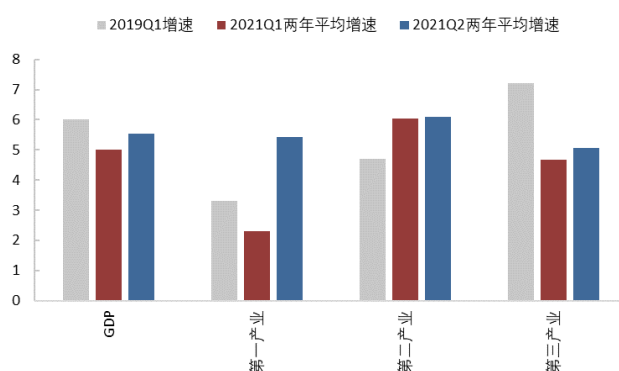
二季度 GDP 同比增长 7.9%，两年平均增长 5.5%，较一季度增加 0.5 个百分点。其中，第一产业同比增长 7.6%，两年平均增长 5.4%，较一季度增速上升了 2.1 个百分点；第二产业同比增长 7.5%，两年平均增长 6.1%，增速较一季度上升 0.1 个百分点；第三产业同比增长 8.3%，两年平均增长 5.1%，增速较一季度扩大 0.4 个百分点（图表 1）。夏粮丰收，第一产业增速继续提升，超过疫情前的水平，第二产业平稳增长，第三产业复苏加快，但与疫情前仍有较大差距（图表 2）。由于我国季度 GDP 用生产法统计，目前第三产业仍是 GDP 的主要拖累，下半年随着第三产业的逐渐复苏，其对我国经济增长的支撑作用逐渐增强。

图表 1：基数抬升下 GDP 增速回落



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 2：第三产业与疫情前差距较大

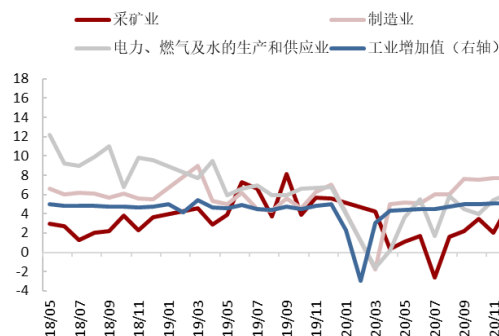


来源：Wind，莫尼塔研究

二、生产放缓，投资稳定

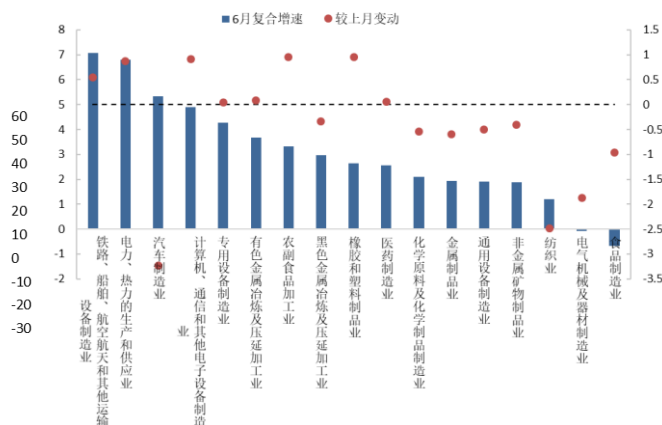
6 月规模以上工业增加值同比增长 8.3%，两年平均增长 6.5%，较上月小幅回落 0.1 个百分点（图表 3）。6 月规上工业增加值环比增长 0.56%，较上月加快。具体来看，采矿业增加值同比增长 0.7%，两年平均增长 1.2%，制造业增加值同比增长 8.7%，两年平均增长 6.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 11.6%，两年平均增长 8.5%。6 月采矿业和制造业复合增速较上月有所回落，电力、热力、燃气及水生产和供应业复合增速继续回升。分行业来看，上游行业增速总体快于下游行业，消费品制造业复合增速则仍然较低，食品制造业两年复合增速仅为-0.7%（图表 4）。

图表 3：6 月工业生产继续放缓



来源：Wind，莫尼塔研究

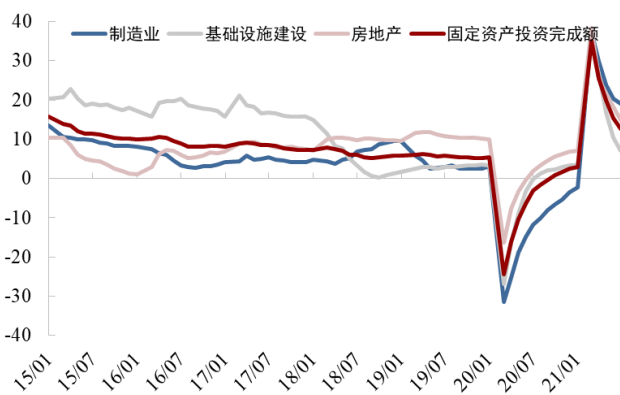
图表 4：消费品制造业增速较低



来源：Wind，莫尼塔研究

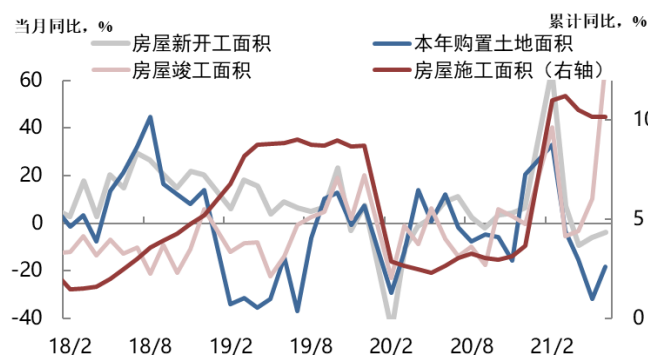
1-6 月固定资产投资同比增长 12.6%，两年平均增速为 4.4%，较上月增加了 0.2 个百分点。制造业投资恢复加快，房地产投资仍有韧性，基建投资小幅回落（图表 5）。具体来看，1-6 月制造业投资同比增长 19.2%，两年平均增长 2%，较 1-5 月扩大了 1.4 个百分点。其中高技术制造业增速快于整体，1-6 月高技术制造业同比增长 29.7%，两年平均增长 17.1%，计算机及办公设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业投资同比分别增长 47.5%、34.2%，两年平均分别增长 26.3%、18.7%；1-6 月房地产开发投资完成额同比增长 15%，两年平均增长 8.2%，较 1-5 月回落了 0.4 个百分点，房地产投资边际增长放缓。6 月房屋新开工面积降幅虽然收窄至 3.8%，但仍在负区间，而房屋竣工面积同比大幅增长了 66.6%（图表 6），竣工面积持续快于新开工面积，房屋施工面积呈下行趋势，建筑工程阶段逐渐转向安装工程阶段，建安投资总体趋于下行，从而导致下半年房地产投资增速放缓。1-6 月基建投资同比增长 7.8%，两年平均增长 2.4%，较 1-5 月小幅回落 0.2 个百分点，虽然下半年财政支出加快会对基建投资形成支撑，但公共财政支出对基建的倾斜弱化，地方债项目不足的问题制约地方债资金形成实物工作量，因此下半年基建投资仍然很难发力。

图表 5：制造业投资持续增长



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 6：竣工面积大幅增长



来源：Wind，莫尼塔研究

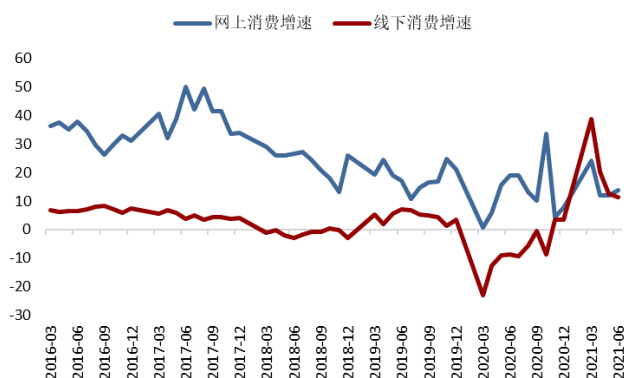
三、消费仍是弱复苏

6月社会消费品零售总额同比增长12.1%，两年平均增长4.9%，较上月小幅回升了0.4个百分点。6月消费的增长很大程度是来自于618所带来的网上销售增加，6月网上零售额同比增长13.8%，两年平均增长16.4%，而线下消费6月同比增长11.2%，两年平均增长仅为0.7%（图表7），网上销售的比重也达到了34.3%（图表8）。7月随着网上消费占比的回落，消费总体增速可能会再次趋缓。

上半年，全国城镇新增就业698万人，完成全年目标的63.5%，进度快于去年同期，但慢于2019年（图表9）。6月城镇调查失业率为5%，与上月持平（图表10）。在就业总体平稳发展的基础上，上半年全国居民人均可支配收入为17642元，同比实际增长12%，两年平均增长5.2%，略低于GDP增速，与疫情前也有较大差距（图表11）。二季度全国居民人均可支配收入中位数与平均数的比值为87%，较上年同期有所下降，居民收入分配差距改善不大（图表12）。

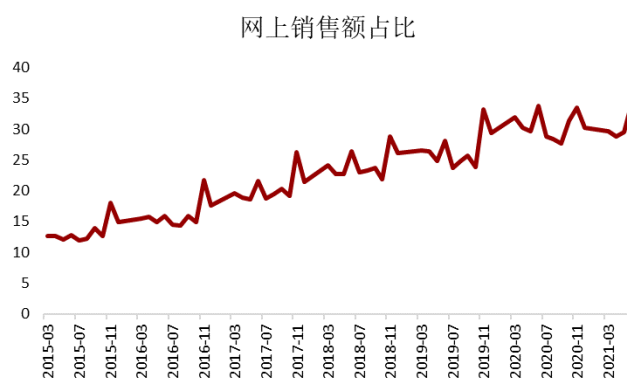
居民收入尚未完全恢复以及居民收入分配差距的拉大仍是消费的主要限制因素，从消费意愿来看，二季度央行调查中，选择更多消费的比重上升至25.1%，但选择更多储蓄的比重也上升为49.4%，居民消费意愿也并未恢复到疫情前。下半年居民收入总体持续回升，在此基础上消费也总体呈现出弱复苏的态势。

图表 7：网上消费增速快于线下消费



来源：Wind，莫尼塔研究

图表 8：网上销售额占比升高



来源：Wind，莫尼塔研究

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_22218

