



管涛：如何看待上半年经济增长？



意见领袖 | 管涛（中银证券全球首席经济学家）

7月12日,李克强总理主持召开经济形势专家和企业家座谈会时指出,要统筹今年下半年和明年经济运行,着力保持在合理区间。针对国内外环境变化和市场主体需求,保持宏观政策连续性稳定性,增强前瞻性精准性,加强区间调控,坚持就业优先。



笔者6月29日在《“稳增长”需要未雨绸缪》一文中提出,虽然今年是我国“稳增长”压力最小的时期,但随着经济增速回落,今年底明年初“稳增长”压力有可能重新显现,我们需要提前明确宏观政策的进退,以稳定市场预期。(详见《“稳增长”需要未雨绸缪》2021年6月29日)总理的最新表态以及央行近期出台的全面降准措施,给市场吃了一颗“定

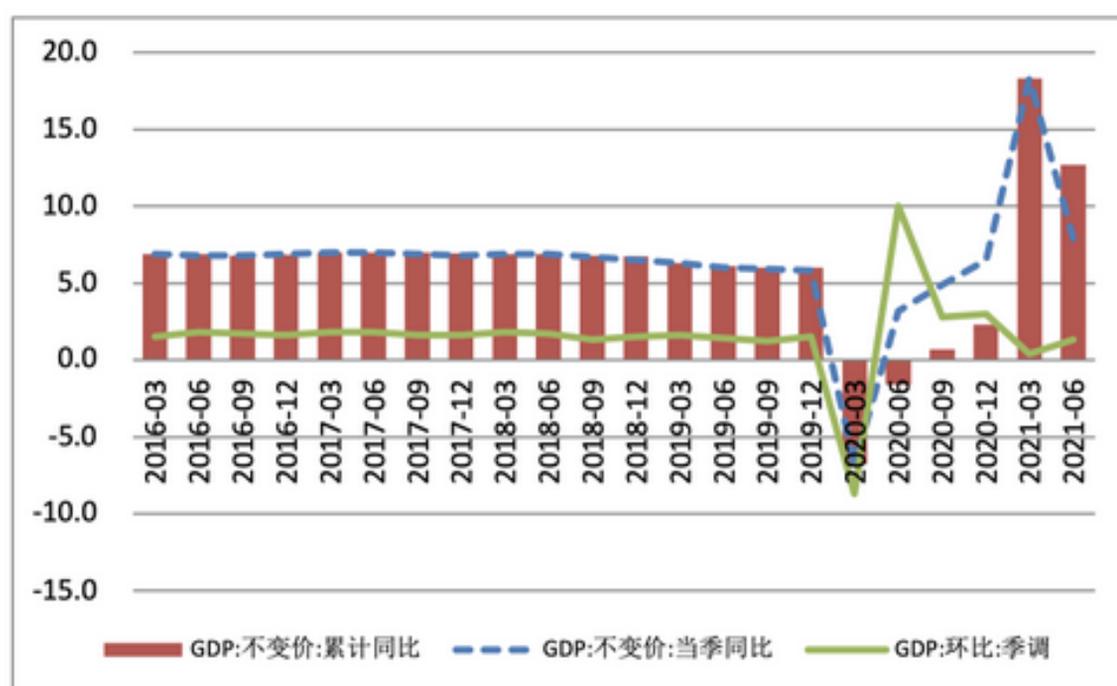
心丸”。以下，本文拟结合上半年经济数据，对此问题进一步进行探讨。

上半年中国经济恢复动力进一步增强

今年二季度，中国经济同比实际增长 7.9%，上半年累计增长 12.7%（见图 1）。这是自去年二季度以来，中国经济连续第五个季度同比正增长。欧盟、日本和英国，今年一季度均因为疫情反弹、重新封锁，经济继续同比负增长。

尽管今年二季度中国经济同比增速较一季度回落了 10.4 个百分点，但当季两年复合平均增长 5.5%，较上季加快 0.5 个百分点；环比季调增长 1.3%，较上季加快 0.9 个百分点。上半年，累计增速较一季度回落了 5.6 个百分点，但复合平均增长 5.3%，较一季度加快了 0.3 个百分点（见图 1）。

图 1：中国季度 GDP 实际增速（单位：%）

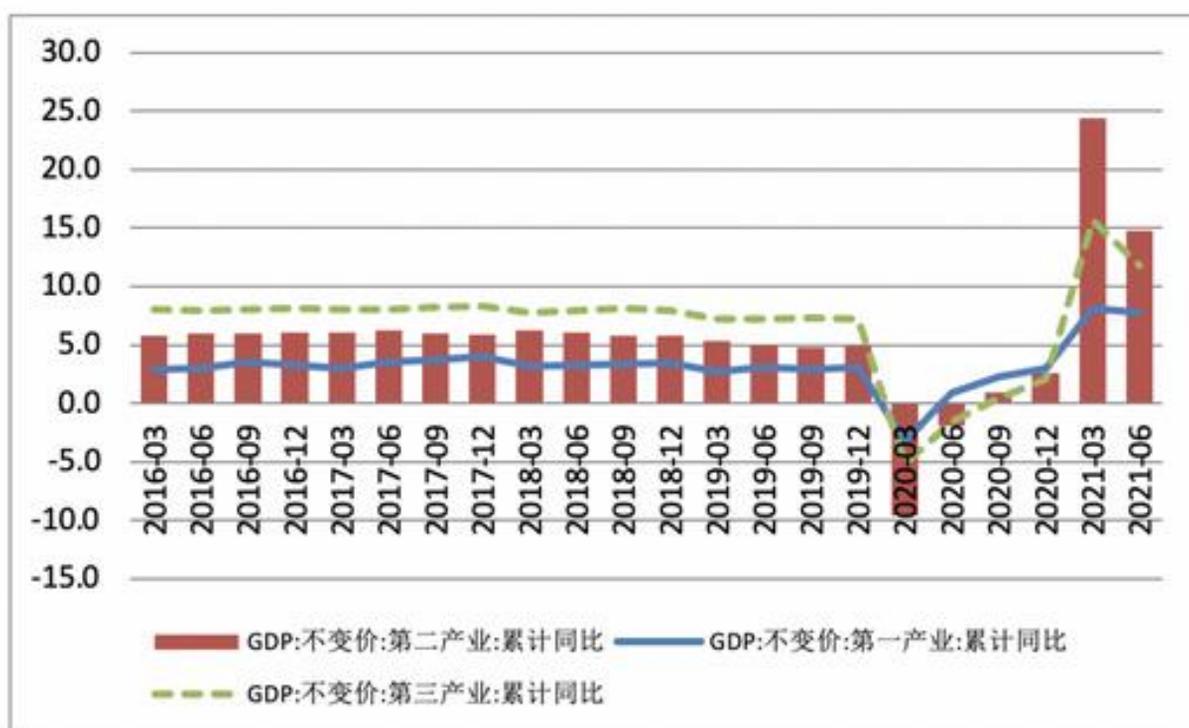


资料来源：国家统计局；WIND；中银证券

凭澜观涛

生产端恢复的势头更加强劲。上半年，三次产业增加值不变价两年复合平均的累计同比分别增长 4.3%、6.1%和 4.9%，分别较上季加快 2.0、0.1 和 0.2 个百分点。其中，一二产业复合平均增速已超过 2019 年同期水平，第三产业复合平均增速较 2019 年同期虽慢了 2.3 个百分点，但缺口收敛了 0.2 个百分点（见图 2）。

图 2：中国三次产业增加值不变价季度增速（单位：%）

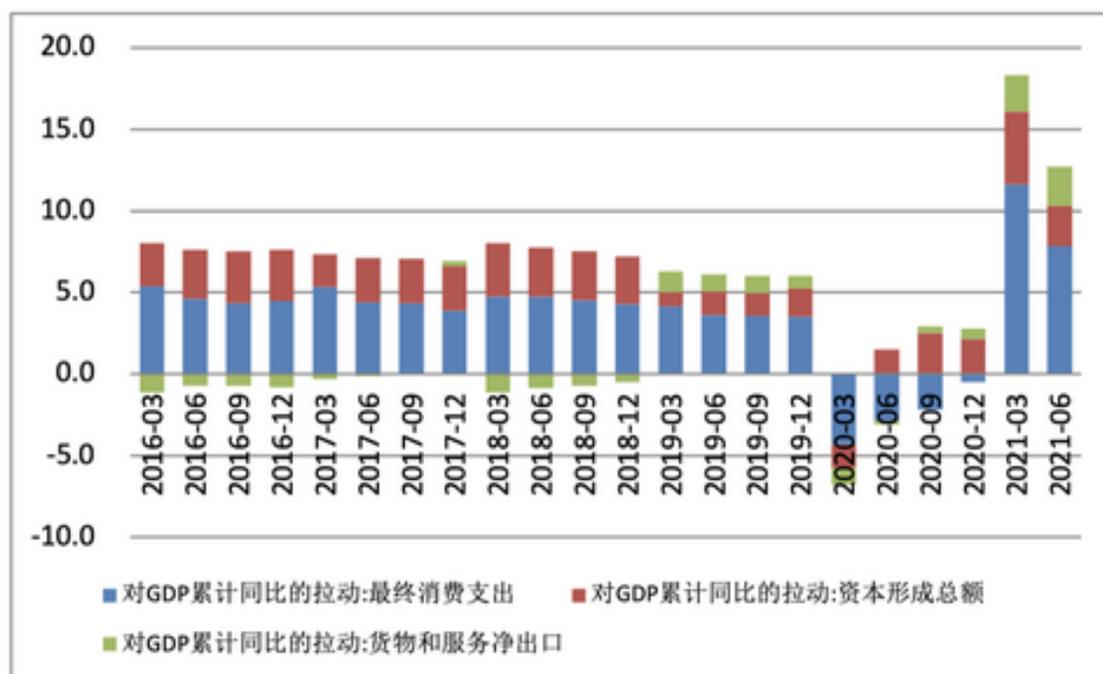


资料来源：国家统计局；WIND；中银证券

凭澜观涛

需求端外需继续强劲，内需正在追赶。从支出法看，今年上半年，消费、投资和外需对经济增长的拉动作用分别为 7.8、2.4 和 2.4 个百分点（见图 3）。外需对经济增长的拉动为亚洲金融危机以来最高。

图 3：从支出法看三驾马车对中国经济增长的拉动作用（单位：个百分点）

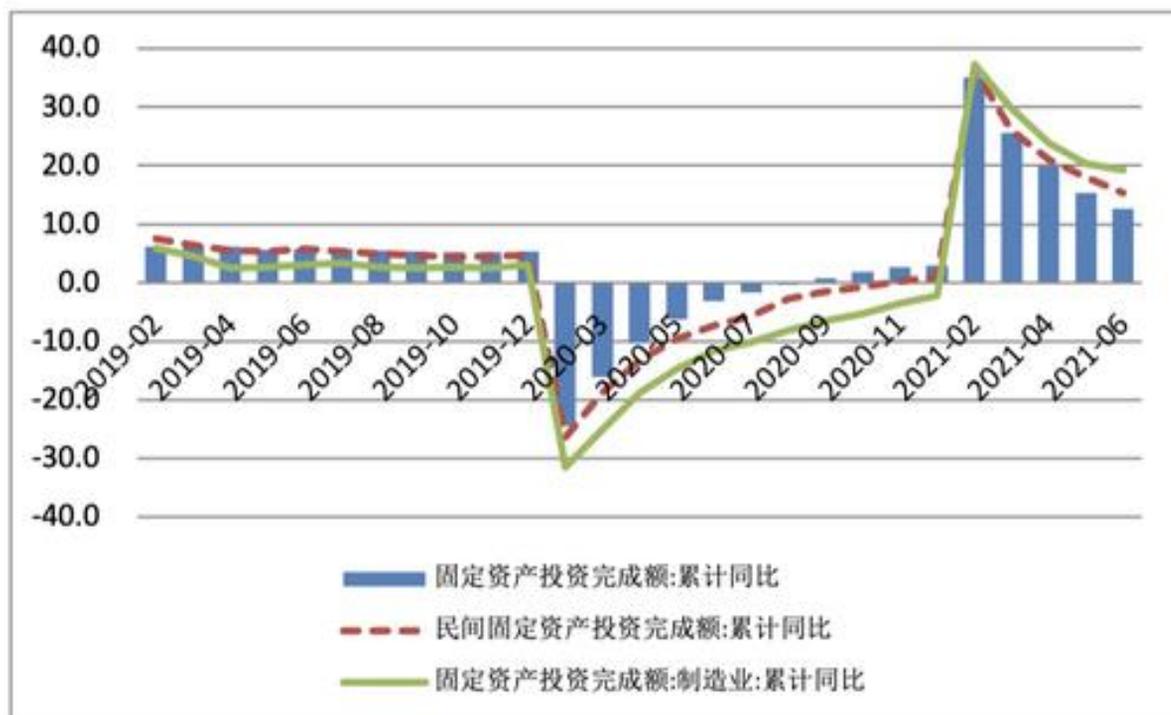


资料来源：国家统计局；WIND；中银证券

凭澜观涛

虽然投资和消费增长尚未恢复到疫情前水平，但差距正在趋于缩小。上半年，固定资产投资完成额两年复合平均增长 4.5%，较一季度增速加快 1.8 个百分点，较 2019 年同期增速慢 1.3 个百分点，但缺口较一季度收敛了 2.3 个百分点。其中，制造业固定资产投资完成额复合平均增长 2.6%，较一季度增速加快 4.1 个百分点，较 2019 年同期低了 0.4 个百分点，但缺口较一季度收敛了 5.7 个百分点；民间固定资产投资完成额复合平均增长 3.4%，较一季度增速加快 2.3 个百分点，较 2019 年同期低了 2.3 个百分点，但缺口较一季度收敛了 3.0 个百分点（见图 4）。

图 4：中国固定资产投资累计同比增长（单位：%）



资料来源：国家统计局；WIND；中银证券

凭澜观涛

上半年，社会消费品零售总额两年复合平均增长 4.4%，较一季度增速加快 0.2 个百分点，较 2019 年同期增速慢 4.0 个百分点，但缺口较一季度收敛了 0.1 个百分点；剔除物价因素后，社零两年复合平均增长 2.6%，较一季度增速快 0.4 个百分点，较 2019 年同期慢 4.1 个百分点，但缺口较一季度收敛了 0.6 个百分点（见图 5）。

图 5：中国社会消费品零售总额累计同比增长（单位：%）



资料来源：国家统计局；WIND；中银证券

凭澜观涛

服务业与消费仍是中国经济常态化的掣肘

如前所述，从两年复合平均看，固定资产投资和社零增长均未恢复到疫情前的水平，其中消费恢复得更慢些。这反映了疫情防控常态化，对于接触性、密集型服务和消费的影响。如 6 月份因爆发广东地区零星本土感染病例，全国疫情防控措施收紧，直接导致端午小长假旅游市场的复苏弱于五一长假。

从国民经济主要行业增加值不变价的两年复合平均看，今年上半年，“住宿和餐饮”和“租赁和商务服务业”的实物量尚未恢复到疫情前的水平；第三产业八个子行业中，除“交通运输、仓储和邮政业”和“房地产

业”外，其他子行业的两年复合平均增速均低于疫情前的水平（见表 1）。对应的，同期（现价）商品零售和餐饮收入分别两年复合平均增长 4.9%和下降 0.1%，较 2019 年同期增速分别低了 3.4 和 9.5 个百分点，缺口较一季度分别收敛了 0.05 和 1.2 个百分点（见图 5）。

表 1：2021 年一季度和上半年国民经济主要行业两年复合平均增长

（单位：%；个百分点）

	2021 年一季度	2021 年上半年	2021 年上半年相对 2019 年同期的增速缺口（个百分点）
农林牧渔业	2.5%	4.3%	1.1
工业	6.7%	6.7%	1.8
工业:制造业	6.7%	6.8%	1.9
建筑业	0.7%	3.2%	-1.9
交通运输、仓储和邮政业	6.6%	6.9%	0.2
批发和零售业	2.0%	3.7%	-2.1
住宿和餐饮业	-3.6%	-2.8%	-8.2
金融业	5.7%	5.6%	-1.2
房地产业	6.8%	6.1%	3.9
信息传输、软件和信息技术服务业	17.1%	17.3%	-6.4
租赁和商务服务业	-1.1%	-1.2%	-9.2

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_33138

