



滕泰：一个越跑越慢的选手， 扛起了内循环的大旗



文/新浪财经意见领袖专栏作家 滕泰、张海冰



行至下半年，中国经济的内循环有点冷。前七个月，未经调整的固定资产投资总额实际同比负增长；出口增速回落，但制造业增长仍然主要靠出口拉动。在投资和出口贡献快速下降的情况下，消费在中国 GDP 的贡献占比已经被动上升到 77%。然而，被动扛起内循环大旗的中国消费，不但结构在分化，而且增速在快速下降，7 月份社会商品零售总额同比增速只有 8.5%，比 6 月份的 12.1%大幅回落，环比增速为负——一个越跑越慢的选手，被动抗起了“内循环”的大旗。

表面上消费增速下滑是受到疫情防控的影响，实际上居民收入增速下降、对经济预期趋于悲观，以及边际消费倾向下降等才是真正值得关注的

深层次原因。如果不尽快采取有效措施提振消费，不但下半年、明年中国经济有下行压力，而且会严重影响构建“以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。

消费下滑、占比被动上升，内循环偏冷

国家统计局数据显示，1-7 月份，社会消费品零售总额同比增长 20.7%，两年平均增速为 4.3%。但如果做一个简单的测算，即以疫情之前 2019 年 1-7 月社会消费品零售总额 228,282.90 亿元，根据当年同比增速 8%外推计算，2020 年前七个月应达到 246545.53 亿元，将 2021 年 1-7 月实际的社会消费品零售总额 246829 亿元，与 2020 年假定无疫情的水平相比，基本持平，也就是说目前社会消费品零售总额刚恢复到正常增长情况下的 2020 年水平，刚刚补上去年的作业。

从人均消费支出数据看，2019 年上半年全国居民人均消费支出为 10330 元，如果按照当时 7.5%的累计增速外推计算，2020 年同期应当达到 11105 元，而 2021 年上半年全国居民人均消费支出为 11471 元，基本与 2020 年正常增速应达到的水平相当。从增速看，全国居民人均消费支出两年平均实际增长 3.2%，比疫情之前 2019 年上半年实际增速还低 2.0 个百分点。

虽然社会消费品零售总额和全国居民人均消费支出的数据都表明，消费增长似乎刚刚补上去年的作业，但二季度最终消费支出对 GDP 增长的贡献继续上升，从一季度的 53.50%升至 77.10%，显然，这种上升是投资和

出口贡献度下降后的被动上升，并非消费增长强劲所致。

从投资来看，1-7 月份，全国固定资产投资(不含农户)同比增长 10.3%，增速比 1-6 月下滑 2.3 个百分点，从未经调整的数据比较，2021 年 1-7 月累计完成额较 2019 年同期累计完成额负增长 13.3%。不仅从短期看投资未恢复到较疫情前的水平，而且从长期看中国也已经走过了靠基本建设投资或房地产投资拉动的历史阶段，如果民间投资增速不能快速恢复，未来投资也只能维持在较低的增长水平。

从出口看，2020 年 10 月以后，出口总值一直保持高增长，但这种增速的可持续性难以维持，目前已经出现走弱迹象，7 月当月增速为 19.3%，尽管仍属高增长，但增速比 6 月已经下降 12.9 个百分点。从 PMI 指数中的新出口订单指数来看，4-7 月已经连续四个月下降，未来出口增速继续回落为大概率事件。

在投资和出口增速回落不可避免的背景下，对经济增长贡献度已经被动上升到占比 77%的消费，7 月份环比增速只有-0.13%，不但难以支撑内循环，如果下半年消费增速持续下滑，下半年乃至明年中国宏观经济必将面临比较严重的下行压力。

居民收入增速下降，消费意愿低迷

尽管国内疫情总体已经得到控制，但今年以来仍然出现了瑞丽、广东、南京、张家界、郑州等数起本土疫情事件，各地所采取的疫情防控模式对

人们出行和接受服务的影响不容忽视。

交通运输部近日发布的数据显示，上半年，完成营业性客运量 44.0 亿人次，比 2020 年同期增长 11.1%，但是比 2019 年的同期仍然下降了 49.8%——上半年营业性客运量刚到 2019 年疫情前的一半，旅游、务工、商务等出行的密度远远没有恢复到疫情前水平。同期数据显示，上半年，全国 36 个中心城市公共交通客运量为 265.2 亿人次，比 2020 年同期增长 56.5%，比 2019 年同期下降 19.4%，市内交通仅恢复到疫情前的 80%，对服务性消费有明显的抑制作用。从当前各地所采取的疫情防控模式来看，下半年消费恢复进度未可乐观。

消费低迷的另一主要原因是居民收入增速下降。2021 年上半年，全国居民人均可支配收入 17642 元，同比名义增长 12.6%，名义增速比一季度放慢 1.1 个百分点；扣除价格因素影响，实际增长 12.0%，实际增速比一季度放慢 1.7 个百分点。与 2019 年上半年相比，居民人均可支配收入两年平均名义增长 7.4%，扣除价格因素影响，两年平均实际增长 5.2%。低于 2019 年上半年居民人均可支配收入实际累计同比 6.5% 的增速。

尤其值得重视的是小微企业和个体工商户的收入问题。如果用 2019 年上半年居民可支配收入中经营净收入 2467 元，按照当月累计同比增速 8.9% 做外推计算，2020 年应当达到 2687 元，今年上半年经营净收入为 2752 元，由此测算增速实际可比增速只有 2.4%，显示上半年小微企业和个体工商户的处境仍然比较困难。

对工资性收入也做同样的测算，结果是 2021 年上班年居民工资性收入比按照 2020 年无疫情假设应该达到的 9558 元水平，仅增长 5.71%，低于 2019 年 8.68% 的同期增速。

从储蓄倾向来看，上半年居民户新增人民币存款有 5 个月正增长，累计比疫情之前的 2019 年同期多增 6300 亿元，显示居民储蓄倾向仍然偏高。而消费倾向不断降低，疫情爆发前，中国城镇居民平均消费倾向已经从 2010 年的 0.70 下降到的 0.66 左右，2020 年疫情期间居民消费倾向再创历史新低，城镇居民平均消费倾向已经下滑到不足 0.62，2021 年上半年只恢复到 0.65 左右，仍然没有走出长期下降趋势。

服务业和农村消费恢复慢，新消费前景广阔

与 2019 年同期的分类消费情况相比，今年 1-7 月消费结构分化更明显，服务业和农村消费受冲击最严重，新消费升级方向和消费增长方向高度一致，但新消费占比较低。

服务型消费恢复程度比商品零售“落后一年”。2021 年 1-7 月，商品零售额比 2019 年同期增长 8.86%，基本相当于剔除疫情影响的 2020 年测算增长水平。而餐饮消费一季度两年平均下降 1%，二季度餐饮两年平均增长 0.9%，1-7 月未经调整的累计值比 2019 年同期增长 2.1%，可以说刚刚基本恢复至 2019 年同期水平。从电影票房来看，2021 年春节档的确表现优异，其后 5 月表现仍优于 2019 年同期，但受疫情影响，暑期档远远低于 2019 年，6 月全国票房收入为 30.4 亿元，比 2019 年同期的 41.6

亿元低 27%，7、8 月以后受疫情影响，表现将会更差。从旅游来看，2021 年“五一”假期全国旅游出游 2.3 亿人次，已经超疫前水平，但受广东局部疫情影响，端午节假期出游人数为 8913.6 万人次，按可比口径恢复至疫情前同期的 98.7%；到暑期随着南京、张家界、郑州等地出现疫情，各地均采取旅行限制措施，下半年旅游业将继续萎缩。

农村消费恢复实际上落后于城镇消费。2021 年 1-7 月，城镇社会消费品零售总额同比累计增长 20.9%，乡村社会消费品零售总额同比累计增长 19.4%，表观增速基本持平。但从绝对数字的比较来看，2021 年 1-7 月城镇商品零售累计完成额为 21.45 万亿元，如果与 2019 年同期 19.53 万亿元的水平相比，增长 9.83%，已经基本相当于剔除疫情影响的 2020 年测算增长水平；而农村社会消费品零售累计完成额为 3.23 万亿元，如果与 2019 年同期 3.30 万亿元的水平相比，增长-1.97%，尚未恢复到疫情前的水平。其原因主要在于，2020 年 1-7 月，城镇社会消费品零售总额增速为-9.17%，而同期乡村增速为-17.93%，疫情对乡村消费的打击要远远重于城镇，当前的尽管表观增速持平，乡村的恢复程度也低于城镇，需要更多的关注。

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_34538

