

# 研究报告

2021 年第 42 期

2021.8.9

研究团队:

负责人: 周月秋 王祺

执笔人: 杨苒、杨晓龙、王东阳

邮箱:

yangxing@icbc.com.cn

## 经济持续增长 走势趋于常态

——2021 年上半年中国经济金融形势分析及展望

### 摘要:

- 2021 年上半年,我国主要经济指标持续改善,经济运行呈全面复苏态势。主要特点:从三架马车来看,出口增长强劲,投资逐步企稳,消费增长动能有待进一步增强;从产业发展来看,新动能增长快于传统动能,工业生产高于疫情前水平,接触型服务业回暖速度整体偏慢。
- 从金融运行来看,信贷超预期增长,是社会融资和 M2 增速回升的主要动力;金融监管环境趋严,房贷集中度管理可能驱动商业银行房贷业务竞争格局发生变化。
- 展望下半年,中国宏观政策稳中求进,经济走势将呈现“总体增速较高”、“名义逐季回落、实际逐季回升”的显著特征,全年经济增速可能在 8%-9% 区间;金融市场流动性充裕,资金价格稳中有降,人民币汇率或继续双向波动。

重要声明:本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料,但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见,不构成对阅读者的任何投资建议。本报告(含标识和宣传语)的版权为中国工商银行现代金融研究院所有,仅供内部参阅,未经作者书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

## 一、上半年中国经济金融运行特点

### （一）总体特征：强复苏、常态化

2021 年是中国经济持续复苏并走向常态化的一年。在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，我国主要经济指标持续改善，经济运行呈全面复苏态势。上半年，我国 GDP 增长 12.7%，增幅同比提高 14.3 个百分点（2020 年上半年同比增速为-1.6%）；2 季度 GDP 增长 7.9%，两年平均增长 5.5%，基本恢复至疫情前水平。

（二）三驾马车：出口增长强劲，投资逐步企稳，消费增长动能有待进一步增强

#### 1. 出口增长强劲

上半年，我国出口延续强劲增长态势，同比增长 28.1%，两年同期平均增长 11.3%，较 2019 年同期多增 5.1 个百分点。主要特点：**一是**疫苗接种范围扩大和世界经济复苏，带动海外市场需求持续反弹，对主要经济体出口均大幅增长（见表 1）。**二是**机电产品出口比重提升，同比增长 29.5%，占出口总值的 59.2%，较去年同期提升 0.6 个百分点。

表 1 对主要贸易伙伴出口均大幅增长

增速	2021 年 1-6 月	两年同期平均
出口（人民币计）	28.1%	11.3%
美国	31.7%	10.1%
欧盟	25.5%	13.0%
日本	14.5%	7.1%
东盟	27.8%	15.0%



## 2. 投资逐步企稳

上半年，固定资产投资同比增长 12.6%，两年平均增长 4.4%，虽低于 2019 年同期水平 1.4 个百分点（见表 2），但呈企稳态势。

其中，**房地产投资**两年平均增长 8.2%，是拉动投资的主动力。**基建投资**、**制造业投资**两年平均分别增长 2.4%和 2.0%，增长“较缓”。

表 2 固定资产投资同比增速

类型	2021 年 1-6 月	两年同期平均
固定资产投资（不含农户）	12.6%	4.4%
房地产投资	15.0%	8.2%
基建投资	7.8%	2.4%
制造业投资	19.2%	2.0%

## 3. 消费增长动能有待进一步增强

上半年，社会消费品零售总额同比增长 23.0%，两年平均增长 4.4%，低于 2019 年同期水平 4.4 个百分点。主要特点：**一是中高端消费增长“快”**，限额以上<sup>1</sup>通讯器材、化妆品、金银珠宝上半年增长均超过 26%（见表 3）。**二是新型消费黏性“强”**，实物网上商品零售额同比增长 18.7%，两年平均增长 16.5%，云旅游”“远程教育”“远程医疗”等“非接触经济”全面提速。**三是服务消费恢复“不及预期”**，餐饮收入同比增长 48.6%，两年平均下降 0.1%；电影票房收入

<sup>1</sup> 根据国家统计局定义，限额以上单位消费品零售是指年主营业务收入 2000 万元及以上批发业企业（单位）、500 万元及以上零售业企业（单位）、200 万元及以上住宿餐饮企业（单位）的消费零售；限额以下消费则与小微企业和居民零售消费相关。

仅恢复至 2019 年同期的 51.5%。

表 3 中高端消费快速增长

	中高端消费品			一般消费品	
种类	通讯器材	化妆品	金银珠宝	粮油食品	药品
增速	26.1%	26.6%	59.9%	10.5%	11.2%

（三）产业发展：工业快于服务业、新动能快于传统动能

#### 1. 工业生产高于疫情前水平

上半年，规模以上工业增加值同比增长 15.9%，两年平均增长 7.0%，高于疫情前 6%水平（见表 4）。

表 4 工业生产恢复较快

增速	2021 年 1-6 月	两年同期平均
规模以上工业	15.9%	7.0%
制造业	17.1%	7.5%
高技术制造业	22.6%	13.2%

其中，新动能发展壮大。上半年，高技术制造业同比增长 22.6%，两年平均增长 13.2%，高于整个规模以上工业 6.2 个百分点。主要行业中，医药、设备制造、电气机械制造业增长均超 20%。重点产品中，新能源汽车增长 205.0%。反映出创新驱动发展战略加速落地，高质量发展持续提升。

#### 2. 服务业复苏相对较缓

上半年，服务业增加值同比累计增长 11.8%，两年平均增长 4.9%，低于疫



情前 7.2%的水平。局部地区零星散发疫情仍有发生，接触型服务行业尚未恢复至疫情前水平。“端午”、“五一”假期国内旅游收入约分别恢复至疫前同期的 74.8%和 77.0%。

#### （四）金融运行：结构宽松、监管趋严

6月末，M2 同比增长 8.6%，较上月提升 0.3 个百分点；社融存量同比增速 11.0%，止住连续 4 个月下滑态势（见表 5）。其中，信贷超预期增长，6 月新增人民币贷款 2.32 万亿元，环比多增 8866 亿元，同比多增 4131 亿元，是社融、M2 增速回升的主动力。

表 5 货币供给及社融增减变化情况（%，亿元）

	2021 年 6 月	2020 年 6 月	同比变化
M2 增速	8.6%	11.1%	↓-2.5 个百分点
社融存量增速	11.0%	12.8%	↓-1.8 个百分点
新增社会融资规模	36700	34681	↑2019
人民币贷款	23160	19029	↑4131
居民户中长期贷款新增	5156	6349	↓-1193

与此同时，金融监管环境进一步趋严，针对互联网金融、中小银行、融资平台风险管控措施陆续出台<sup>2</sup>。严格实施“三道红线”、“房地产贷款集中度管理”“严查经营贷和消费贷违规流入房地产市场”等政策，银行房贷额度较为紧张，6 月居民中长期贷款新增 5156 亿元，较上年同期下降 1193 亿元。部分对房贷业务依赖度较高的银行，房贷业务增速放缓，商业银行房贷业务竞争格局可能发

<sup>2</sup> 2021 年，针对互联网企业和平台的金融治理相关政策密集出台，涉及平台经济反垄断、网络小额贷款管理、互联网存款产品、非银机构支付业务等内容。

生重大变化。

## 二、下半年经济进一步向常态化回归

### （一）宏观政策：稳中求进

#### 1. 财政政策：支出回升

2021 年上半年，财政收入同比高增、财政支出同比走低、政府性基金支出趋势回落，预留财政政策空间较为宽裕。预计下半年财政政策将更加积极，全国一般公共预算支出、政府性基金预算支出均呈上升态势。

#### 2. 货币政策：稳健中性

7 月 9 日央行公布全面降准政策<sup>3</sup>，表明货币政策未雨绸缪，前瞻防范潜在风险。预计下半年货币政策将继续稳健中性，在保持流动性合理充裕的前提下，防范化解金融风险以及平抑房价上涨势头。央行将继续使用公开市场操作工具降低企业融资成本，延长两项直达实体经济的货币政策工具至今年年底，推出碳减排政策工具服务碳达峰、碳中和目标。同时，继续深化存款利率市场化改革，如建立存款 LPR 报价机制，推动存款基准利率更加市场化、动态化定价。

### （二）经济走势：回归常态

随着积极的财政政策进一步发力，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，以及疫情影响不断减弱，国内需求逐渐恢复，增长动能更加均衡，2021 年经济走势将呈现“总体增速较高”、“名义逐季回落、实际逐季回升”的显著特征，预计全年经济增速可能在 8%-9% 区间（两年平均 5.5% 左右），回归正常增长水平。

<sup>3</sup> 央行宣布于 7 月 15 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司），释放长期资金约 1 万亿元。



**1. 出口：数据回调、韧性较强，预计全年出口累计增速为18%左右。**预计在主要发达经济体复苏重心由商品需求转向服务需求，以及低基数效应消退的影响下，下半年出口增速将出现回调。但伴随主要经济体开始逐步实现全面免疫、前期刺激政策仍存余温、全球范围内供需依旧错配，下半年出口仍能保持较强韧性。

**2. 消费：缓慢修复、继续回暖，预计全年社会消费品零售总额累计增速为16%左右。**随着经济活动加快正常化、政策精准支持等效果显现，企业盈利改善对居民收入的正向影响将推动消费能力持续改善，餐饮消费、时尚消费、奢侈品消费和服务类消费等潜力进一步释放。

**3. 投资：温和回升、走势分化，预计全年固定资产投资累计增速8%左右。**上游大宗商品价格涨幅趋缓，企业成本端压力减轻，金融机构加大制造业支持力度，推动制造业投资温和上升；新型基建、城市更新、老旧小区改造，助推基建投资稳中有升；金融监管政策趋严，房地产贷款占新增贷款比重保持低位<sup>4</sup>，预计全年房地产投资增速稳中略降，但不会出现明显失速。

### （三）金融走势：市场流动性充裕、资金价格稳中有降

**市场流动性：合理充裕。**预计下半年在全球货币政策环境不发生重大变化的情况下，国内市场流动性边际宽松，M2、社融存量、人民币贷款余额增速较上半年有所回升，年末分别为9%、12%、13%左右。

**资金价格走势：稳中有降。**货币政策坚持稳健中性、保持流动性合理充裕，下半年资金价格呈现下行趋势。预计十年期国债收益率震荡下行，银行贷款平

<sup>4</sup> 1-6月房地产开发资金来源中的贷款累计增速仅为-2.4%。

均利率水平小幅下降。

**人民币汇率走势：双向波动。**随着美国经济恢复较快且通胀上行风险增加，美联储加息预期增强，人民币汇率或继续双向波动。预计年内波动区间为 6.2-6.8，波动中枢在 6.5 左右。