

上半年经济形势回顾与下半年展望

中国金属矿业经济研究院 李晓杰

摘要：上半年，面对复杂多变的国内外经济形势，我国经济持续稳定恢复，主要宏观指标都处于合理区间。展望下半年，我国经济发展呈现稳中加固、稳中向好态势，但随着低基数效应逐步消退，主要宏观指标将加速向常态回归。

一、上半年经济形势：经济保持持续恢复态势，但主要经济指标高位回落

2021 年上半年，面对复杂多变的国内外经济形势，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，我国经济持续稳定恢复，主要宏观指标都处于合理区间，供需两端继续回升，物价总体稳定，新动能快速成长，质量效益稳步提高，经济发展呈现稳中加固、稳中向好态势。当然，随着低基数效应逐步消退，主要宏观指标加速向常态回归，第二季度的供需指标多数从高位回落，同时，我国经济发展还面临内需不及预期、外需拉动作用下降、不同经济部门恢复不平衡、大宗商品原材料价格上涨推动通胀走高等问题。宏观政策方面，财政政策、货币政策基本保持稳定。

表 1：上半年宏观经济核心数据

序号	经济指标	与 1-5 月相比	1-6 月累计同比	1-5 月累计同比	2020 年同期	2019 年同期
1	GDP	↓	12.7%	18.3% (1-3 月)	-1.6%	6.3%
2	工业增加值	↓	15.9%	17.8%	-1.3%	6.0%
3	固定资产投资	↓	12.6%	15.4%	-3.7%	5.8%
3-1	制造业投资	↓	19.2%	20.4%	-11.7%	3.0%
3-2	基建投资	↓	7.15%	10.36%	-0.07%	2.95%
3-3	房地产开发投资	↓	15.0%	18.3%	1.9%	10.9%
4	社会消费品零售	↓	23.0%	25.7%	-11.4%	8.4%
5-1	出口金额	↓	38.6%	40.2%	-6.51%	0.13%
5-2	进口金额	↑	36.0%	35.9%	-6.4%	-3.84%
5-3	贸易差额	↑	2515.2 亿美元	1999.9 亿美元	1639.58 亿美元	1765.3 亿美元
5-4	外汇储备	↓	3.214 万亿美元	3.222 万亿美元	3.154 万亿美元	3.119 万亿美元

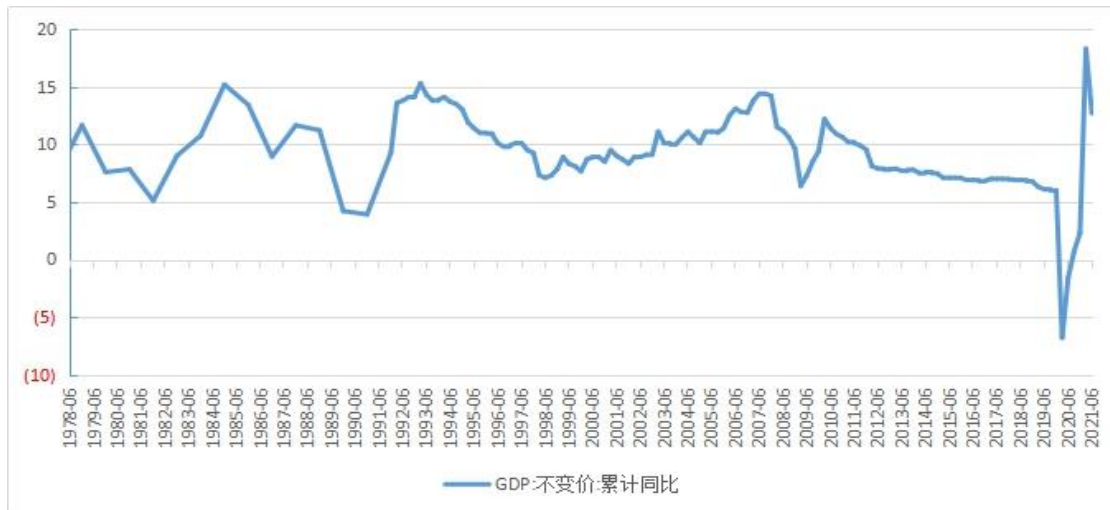
6-1	CPI	↑	0.5%	0.4%	3.84%	2.2%
6-2	PPI	↑	5.1%	4.4%	-1.9%	0.3%
7-1	M2	↑	8.6%	8.3%	11.1%	8.5%
7-2	社会融资规模存量	↑	301.56 万亿元	297.98 万亿元	271.78 万亿元	241.05 万亿元

资料来源：Wind，五矿经研院

（一）经济增速保持平稳，第二季度高位回落

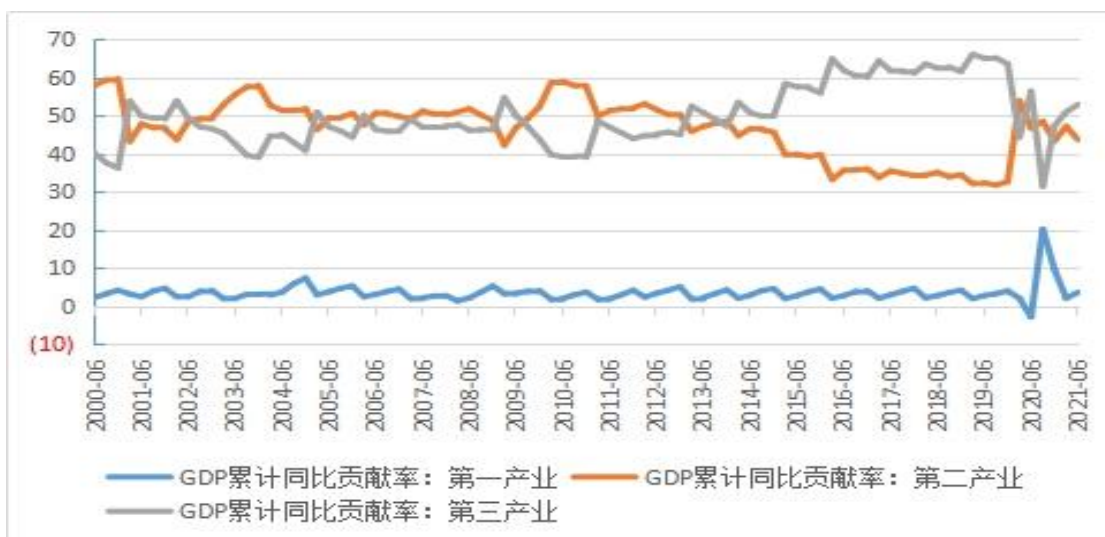
7月15日，国家统计局公布数据显示，上半年我国国内生产总值532167亿元，按可比价格计算，同比增长12.7%，比一季度回落5.6个百分点；两年平均增长5.3%，两年平均增速比一季度加快0.3个百分点。分季度看，一季度同比增长18.3%，两年平均增长5.0%；二季度增长7.9%，两年平均增长5.5%。分产业看，上半年第一产业增加值28402亿元，同比增长7.8%，两年平均增长4.3%；第二产业增加值207154亿元，同比增长14.8%，两年平均增长6.1%；第三产业增加值296611亿元，同比增长11.8%，两年平均增长4.9%。从环比看，二季度国内生产总值增长1.3%。

图 1 上半年 GDP 增速高位回落 (%)



资料来源：Wind，五矿经研院

图 2：第三产业对 GDP 的累计同比贡献率继续回升 (%)



资料来源: Wind, 五矿经研院

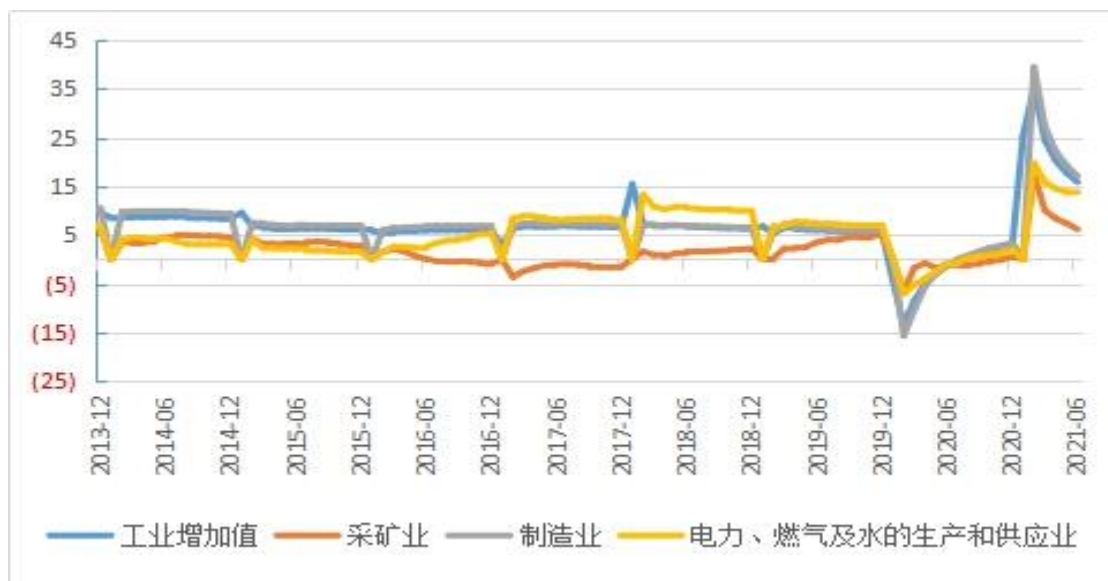
近年来,第三产业对 GDP 的贡献率都在 60%左右。随着国内疫苗接种加速,餐饮、酒店、旅游、交通运输逐步恢复,第三产业对 GDP 的贡献率也逐渐恢复到 50%以上达 52.8%,第二产业的贡献率相应下降至 43.65%;农业生产平稳向好,第一产业对 GDP 的拉动为 3.52%。

(二) 供给侧: 工业生产、服务业生产整体下降, 处于修复回升阶段

1、工业生产: 稳定增长, 高技术制造业快速增长

上半年,全国规模以上工业增加值同比增长 15.9%,两年平均增长 7.0%,比一季度加快 0.2 个百分点;其中二季度同比增长 8.9%。分三大门类看,上半年采矿业增加值同比增长 6.2%,两年平均增长 2.5%;制造业增长 17.1%,两年平均增长 7.5%;电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 13.4%,两年平均增长 6.0%。高技术制造业增加值同比增长 22.6%,两年平均增长 13.2%。分产品看,新能源汽车、工业机器人、集成电路产量同比分别增长 205.0%、69.8%、48.1%,两年平均增速均超过 30%。分经济类型看,国有控股企业增加值同比增长 11.9%;股份制企业同比增长 15.8%,外商及港澳台商投资企业同比增长 17.0%;私营企业同比增长 18.3%。

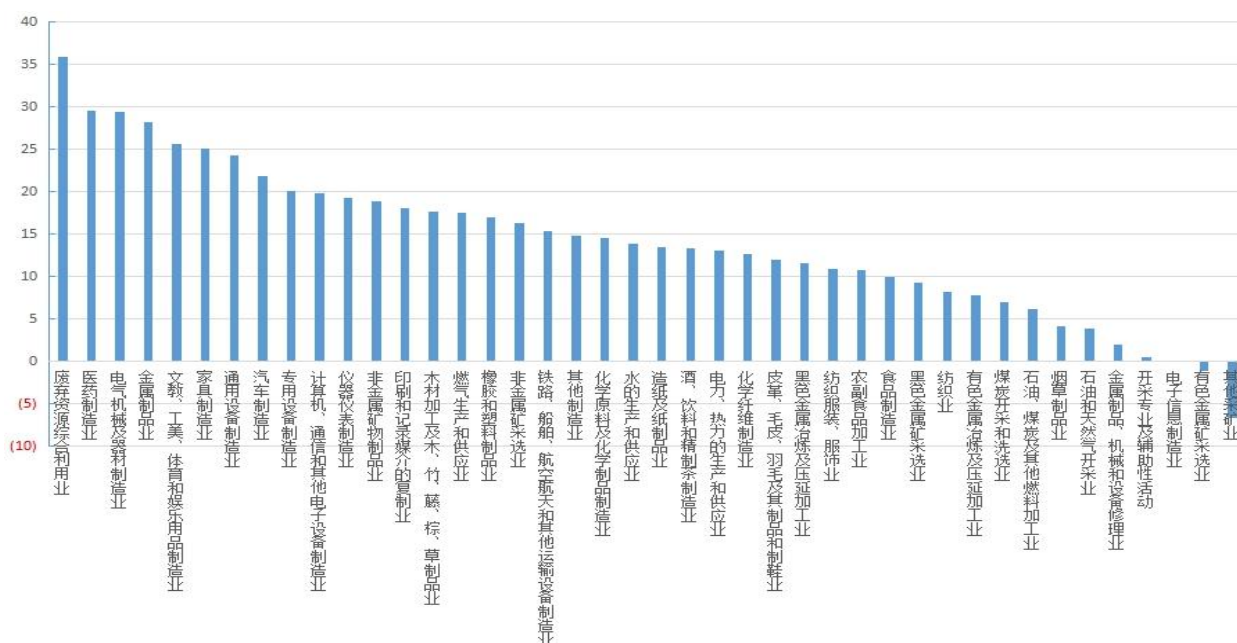
图 3: 上半年工业经济运行延续稳定恢复态势 (累计同比, %)



资料来源：Wind，五矿经研院

分行业来看，41个大类行业中有39个行业增加值实现同比增长。废弃资源综合利用增长35.9%，电气机械及器材制造业增长29.4%，金属制品业增长28.2%，通用设备制造业增长24.3%，汽车制造业增长21.8%，专用设备制造业增长20.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长19.8%，仪器仪表制造业增长19.2%，非金属矿物制造业增长18.8%，非金属矿采选业增长16.3%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长15.3%，黑色金属冶炼及压延加工业增长11.5%，黑色金属矿采选业增长9.3%，有色金属冶炼及压延加工业增长7.8%，煤炭开采和洗选业增长7.0%，金属制品、机械和设备修理业增长2.0%，开采专业及辅助性活动增长0.5%，有色金属矿采选业下降1.1%，其他采矿业下降6.7%。

图 4：上半年按行业划分的工业增加值增速（累计同比，%）



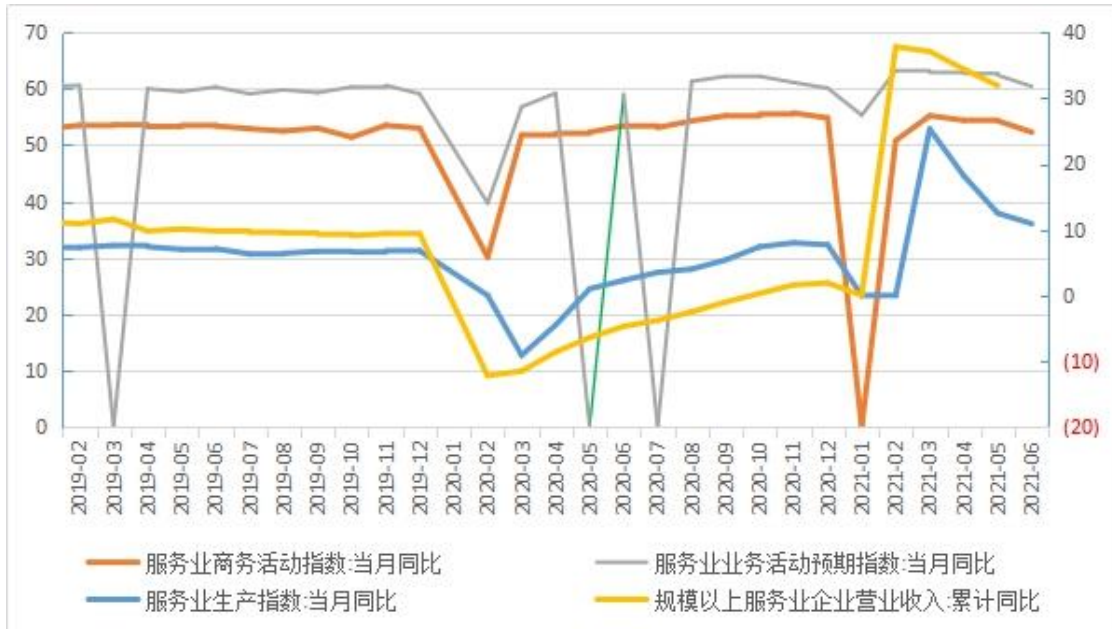
资料来源：Wind，五矿经研院

2、服务业生产：稳定恢复，新兴服务业增势良好

上半年，第三产业增加值稳步恢复分行业看，上半年交通运输、仓储和邮政

业，信息传输、软件和信息技术服务业增加值同比分别增长 21.0%、20.3%，两年平均分别增长 6.9%、17.3%。6 月份，全国服务业生产指数同比增长 10.9%，两年平均增长 6.5%。1-5 月份，全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 31.9%，两年平均增长 11.1%，比 1-4 月份提高 0.2 个百分点。6 月份，服务业商务活动指数为 52.3%，连续 16 个月高于临界点。

图 4：上半年新兴服务业生产增势良好（%）



资料来源：Wind，五矿经研院

（三）需求侧：消费弱复苏，固定资产投资恢复中继续分化，外贸相对强势

1、消费：保持弱复苏态势

上半年，社会消费品零售总额 211904 亿元，同比增长 23.0%，两年平均增长 4.4%，比一季度加快 0.2 个百分点；其中二季度同比增长 13.9%，两年平均增长 4.6%。6 月份，社会消费品零售总额 37586 亿元，同比增长 12.1%，两年平均增长 4.9%；环比增长 0.70%。

图 5：上半年社会消费品零售总额回升仍显乏力（%）



资料来源: Wind, 五矿经研院

按商品类别分, 限额以上单位 18 个商品类别同比增速均超过 10%, 其中七成以上商品类别同比增速超过 20%。从两年平均增速看, 除石油类商品外, 其他商品类别商品零售额均为正增长, 其中体育娱乐用品类、通讯器材类、化妆品类、文化办公用品类等 9 类商品零售额两年平均增速超过 10%。全国网上零售额 61133 亿元, 同比增长 23.2%, 两年平均增长 15.0%, 比一季度加快 1.5 个百分点。

2、投资: 制造业投资持续回升, 基建投资低迷, 地产投资保持韧性

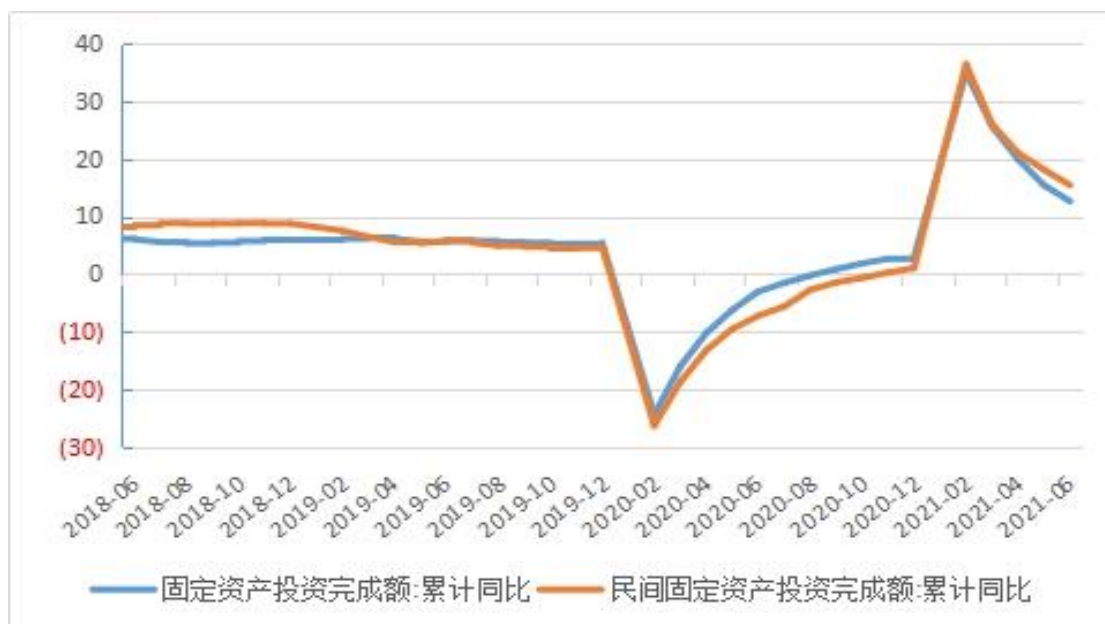
上半年, 全国固定资产投资 (不含农户) 255900 亿元, 同比增长 12.6%, 6 月份环比增长 0.35%; 两年平均增长 4.4%, 比一季度加快 1.5 个百分点。其中民间固定资产投资 147957 亿元, 同比增长 15.4%, 两年平均增长 3.8%。

制造业投资持续回升。上半年制造业投资同比增长 19.2%, 两年平均增长 2.0%, 比 1-5 月份加快 1.4 个百分点, 与民间投资快速恢复对应。整体而言, 制造业投资增速加快, 在外需延续修复态势、企业利润出现改善以及货币政策倾斜支持的政策环境下, 民营企业投资实体经济的积极性提升。

基建投资相对低迷。上半年基础设施投资同比增长 7.8%, 两年平均增长 2.4%, 比 1-5 月份略降。基建投资相对低迷, 与地方债发行较慢、优质项目储备不足等影响有关。根据全年预算安排的限额计算, 今年 1-6 月新增地方债发行进度为 33.11%, 新增专项债发行进度仅为 27.79%。

房地产投资保持韧性。上半年房地产开发投资同比增长 15.0%, 两年平均增长 8.2%, 比 1-5 月份略降, 但显著高于整体投资增速, 表明房地产投资仍具有韧性, 对上半年固定资产投资恢复贡献较大。上半年房地产开发企业的土地购置面积为 7021 万平方米, 同比下降 11.8%; 土地成交价款 3808 亿元, 下降 5.7%。

图 6: 上半年固定资产投资持续回升 (累计同比, %)



资料来源: Wind, 五矿经研院

图 7: 上半年三大门类投资出现分化 (累计同比, %)



资料来源: Wind, 五矿经研院

3、外贸: 进出口均超预期

上半年,我国以美元计价的进出口总值 27852 亿美元,同比增 37.4%。其中,出口 15183.6 亿美元,同比增 38.6%;进口 12668.4 亿美元,同比增 36%。上半年贸易顺差 2515.17 亿美元。出口增加主要是中国以外其他国家的需求复苏,对中国制造产品需求增加;进口增加主要是由于国内经济快速恢复推动。分国家和地区来看,上半年,以美元计价的进出口总额累计同比下降 8.4%,其中对美国、欧盟、日本、东盟累计同比分别增长 45.7%、37.0%、23.7%、38.2%。

图 8: 上半年进出口增速 (累计同比, %)



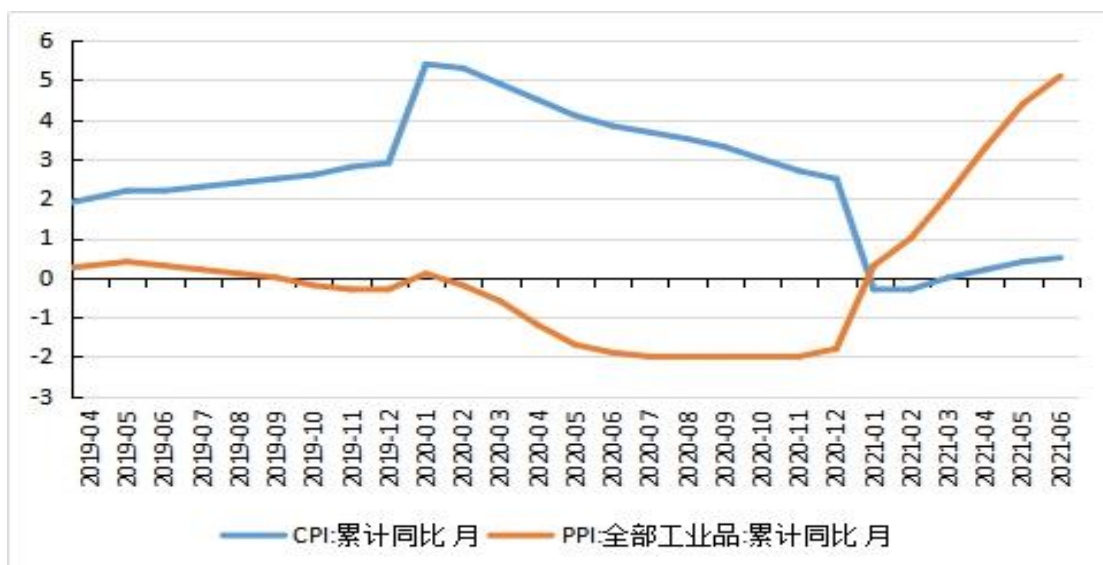
资料来源：Wind，五矿经研院

（四）CPI 温和上涨，PPI 保持高位

上半年，全国居民消费价格（CPI）同比上涨0.5%。分类别看，食品烟酒价格同比上涨0.4%，衣着价格同比持平，居住价格上涨0.2%，生活用品及服务价格上涨0.1%，交通通信价格上涨1.9%，教育文化娱乐价格上涨0.9%，医疗保健价格上涨0.3%，其他用品及服务价格下降1.1%。在食品烟酒价格中，猪肉价格下降19.3%，粮食价格上涨1.2%，鲜果价格上涨2.6%，鲜菜价格上涨3.2%。扣除食品和能源价格后的核心CPI上涨0.4%。

上半年，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨5.1%，涨幅比一季度扩大3.0个百分点。全国工业生产者购进价格同比上涨7.1%，涨幅比一季度扩大4.3个百分点。

图 9：CPI 和 PPI（累计同比，%）



资料来源：Wind，五矿经研院

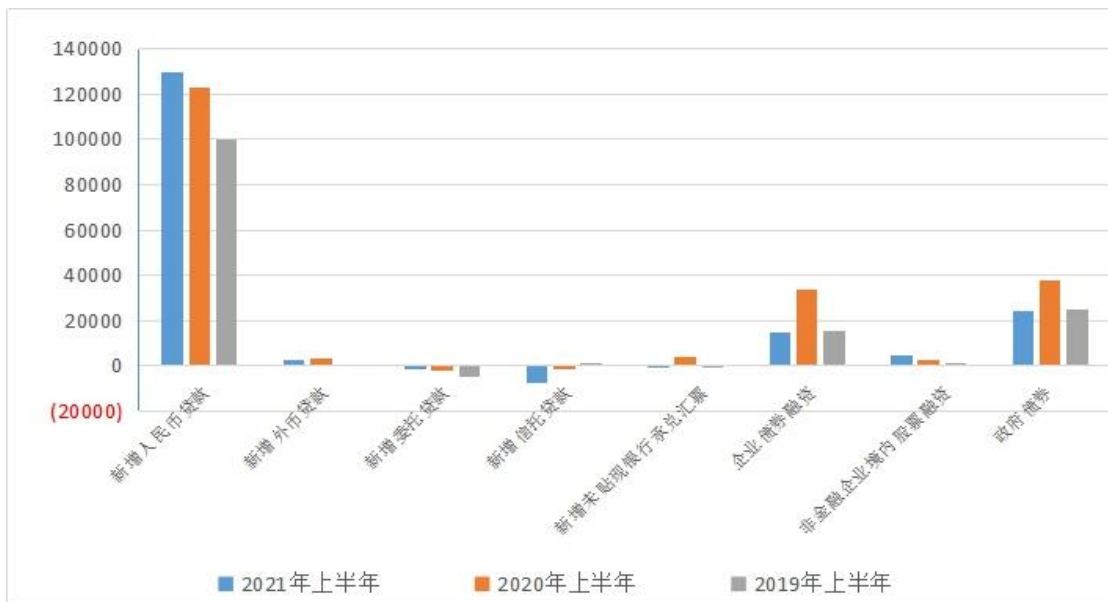
（五）社会融资符合预期，宏观政策相对稳定

新口径下，社会融资规模增量累计为17.74万亿元，比上年同期少3.13万亿

元，比 2019 年同期多 3.12 万亿元。其中对实体经济发放的人民币贷款增加 12.94 万亿元，同比多增 6135 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 2281 亿元，同比少增 1201 亿元；委托贷款减少 1145 亿元，同比少减 1161 亿元；信托贷款减少 7239 亿元，同比多减 5944 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 53 亿元，同比多减 3916 亿元；企业债券净融资 1.49 万亿元，同比少 1.87 万亿元；政府债券净融资 2.45 万亿元，同比少 1.34 万亿元；非金融企业境内股票融资 4955 亿元，同比多 2494 亿元。从占比来看，对实体经济发放的人民币贷款占同期社会融资规模的 73%，同比高 13.9 个百分点，表明实体经济对表内融资的依赖增强。

上半年，央行稳健的货币政策保持灵活精准、合理适度，稳字当头，保持流动性合理充裕，并通过降低存款准备金率优化金融机构资金结构。货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增长基本匹配，对实体经济重点领域和薄弱环节的支持力度进一步加强。财政政策方面，得益于上半年稳增长压力较小，总体呈现“收多支少”的结构性特征，注重提质增效，统筹促进发展与防范风险。

图 10：上半年社会融资（亿元）



资料来源：Wind，五矿经研院

二、下半年经济展望：经济持续恢复和向好发展，但需警惕不确定性风险

下半年，我国经济发展仍将面临一定不确定性，甚至不排除出现一定的困难和风险。一是外部环境发生变化，主要表现为全球疫情反复甚至恶化，特别是美欧等发达国家以及部分发展中国家可能再次面临疫情上升，将再次给全球造成重大冲击；经济复苏不平衡，特别是主要经济体的通胀普遍上行，可能导致各国宏观政策存在脱节或矛盾，一旦美联储“加息”预期升温，将给全球经济带来巨大冲击；主要大国政治经济博弈加剧，特别是中美关系难有好转，美国政客可能频繁炒作中国议题，甚至直接在经济、科技、地缘等方面发起针对中国的对抗活动。二是内部环境存在隐忧，国内仍存在疫情零星发生的风险，尽管不会发生大规模疫情传播，但可能对局部经济活动造成冲击，影响居民消费信心；大宗商品持续保持高位，导致中下游企业生产经营困难加大，不利于经济持续稳定向好发展；

国内需求仍然弱势,很难为经济提供更大的推动力;地方债、地产企业风险增大,特别是一旦出现风险事件,有可能向经济其他领域传导。当然,下半年财政支出力度将会大于上半年,货币政策也将保持灵活适度。预计三季度 GDP 增长 6.5% 左右,全年 GDP 增长 8.5% 左右。

(一) 居民消费继续缓慢恢复

消费是我国经济增长的第一拉动力,消费潜力能否释放出来,国内消费能否扩大,关系到我国经济增长能否恢复到正常轨道。当前,消费总量仅恢复到疫情前的 60% 左右,从短期来看,在就业形势严峻、居民收入低增长、居民杠杆率处于高位等因素叠加影响下,消费增速恢复依然阻力重重。上半年,全国居民人均可支配收入 17642 元,同比名义增长 12.6%,主要是受去年上半年低基数的影响,两年平均增长 7.4%,比一季度加快 0.4 个百分点;扣除价格因素同比增长 12.0%,两年平均增长 5.2%,略低于经济增速,基本同步。上半年,全国城镇新增就业 698 万人,完成全年目标的 63.5%。6 月份,全国城镇调查失业率为 5.0%,与 5 月份持平,比上年同期下降 0.7 个百分点。消费潜力能否释放出来,关键在于就业和居民收入是否能够得到保障,仍需要出台一系列有力支持政策,做好保居民就业、保基本民生,减少居民的后顾之忧,释放消费潜力。当然,消费恢复也有有利因素,一是中央近期多次会议强调保障就业,7 月 7 日,国务院召开常务会议,确定加强新就业形态劳动者权益保障的若干政策措施;二是中央近期多次会议强调促进消费,7 月 14 日,国务院常务会议确定多项完善农村寄递物流体系的措施,要求加快发展农村寄递物流,进一步便利农产品出村进城、消费品下乡进村,是推进乡村振兴、增加农民收入、释放农村内需潜力的重要举措;三是随着国内疫情形势好转,餐饮、文娱、商贸零售、旅游等行业将加快复苏。预计三季度消费增长 10% 左右,全年增长 15% 左右。

(二) 制造业投资动能趋缓,基建投资或有所提速,房地产投资稳中趋降

下半年,在内需弱势和外需有可能放缓的背景下,投资或有所加力,但仍然呈分化态势。一是制造业投资动能趋缓,在降准等金融政策支持下,制造业投资继续保持增长,但由于大宗商品价格上涨、外需转弱等,可能对中下游企业投资积极性形成压制;二是基建投资或有所提速,下半年,一般公共预算支出或将加大支出力度,专项债资金加速下发将为基建投资提供更多资金,同时随着“十四五”重大项目陆续启动,将对基建支出形成一定支撑;当然,在防范重大金融风险的背景下,城投融资将继续受到严格限制,继续对基建投资形成制约;三是房地产投资继续下降,在坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位前提下,房地产监管闭环继续完善,房地产市场继续收紧,但在竣工潮和前期土地储备和项目储备的支撑下,房地产投资将继续保持一定韧性。综上,预计三季度的固定资产投资增速有望达到 8.5% 以上,如果民间固定资产投资、公共财政支出双双发力,预计全年固定资产投资增速有望在 7.5% 以上。

(三) 外贸整体保持增长,出口增速或有所放缓

下半年,支持外贸增长的宏观环境不会出现太多变化,一方面,在发达经济体及全球经济超预期复苏的背景下,对中国产品需求增加;同时印度、印尼等发展中经济体的疫情可能出现反复,中国产品“出口替代效应”将会继续存在。另一方面,我国对外能源、农业、矿产等领域合作加深,进口原油、农产品、金属矿砂等稳步增长,特别是在大宗商品保持价格高位的背景下,进口有望有望保持增长势头。当然,随着主要经济体逐步走出疫情阴霾,经济持续复苏,产能利用率逐步恢复,中国产品对发达经济体的“出口替代效应”可能有所减弱,导致出

口增速放缓。因此，预计三季度出口增长 10%左右，全年增速在 15%左右。

（四）供给端继续好转，工业、服务业持续增长

在上半年国内整体经济形势向好的背景下，预计下半年工业、服务业生产将延续持续恢复的态势。一是在国内消费需求持续恢复、投资有所加力背景下，我国工业生产或继续快速恢复。同时，在工业生产整体向好、制造业投资加大的背景下，传统产业改造升级力度将持续加大，制造业数字化、网络化、智能化水平不断提升，将加快推动我国工业经济持续稳定恢复和高质量发展。当然，随着欧美主要经济体产能逐步恢复，“出口替代效应”减弱；以及大宗商品持续高位运行，中下游企业生产经营可能持续面临生产成本上涨压力。未来一段时期，控制大宗商品价格过度上涨、支持中小企业发展仍将是政府的政策重点，预计减税降费、降融资成本等系列政策将持续发力，帮扶企业渡过难关，提高企业生存和发展能力。二是服务业继续恢复，随着国内经济的持续恢复和正常化，交通运输、餐饮、文娱以及旅游等需求逐步释放，同时随着对外疫苗逐步实现互认，跨境人员流动或将增加，促进服务业进一步恢复。当然，与工业相比，服务业容易受疫情局部暴发冲击，恢复的全面性、持续性要弱于工业生产。预计第三季度工业、服务业的增加值分别将达到 7%、6%，全年分别达到 10%、8%左右。