

政策措施落地见效，我国经济有望继续改善

中国金属矿业经济研究院 李晓杰

摘要：上半年，面对复杂严峻的国内外宏观环境，我国加大宏观调节力度，经济运行逐步企稳，社会大局稳定。我国经济韧性强、潜力大，长期向好的基本特点没有变。下半年随着“一揽子”稳增长政策措施落地见效，经济运行有望继续改善。

一、上半年经济形势：积极应对超预期因素影响

2022年上半年，受俄乌冲突、美联储加息、全球通胀等复杂严峻国际环境影响，以及国内疫情多发散发的冲击，我国经济发展极不寻常，特别是进入第二季度以来，经济下行压力明显增大。面对异常复杂困难局面，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，高效统筹疫情防控和经济社会发展，加大宏观政策调节力度，推进稳经济一揽子政策措施，疫情反弹得到有效控制，经济运行逐步企稳回升，生产需求边际改善，市场价格基本平稳，高质量发展态势持续，社会大局保持稳定。

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	2021 年同期	2020 年同期
1	GDP	↓	2.5%	4.8% (1-3 月)	12.7%	-1.7%
2	工业增加值	↑	3.4%	3.3%	15.9%	-1.3%
3	固定资产投资	↓	6.1%	6.2%	12.6%	-3.1%
3-1	制造业投资	↓	10.4%	10.6%	19.2%	-11.7%
3-2	基建投资	↑	9.25%	8.16%	7.15%	-0.07%
3-3	房地产开发投资	↓	-5.4%	-4.0%	15.0%	1.9%
4	社会消费品零售	↑	-0.7%	-1.5%	23.0%	-11.4%
5-1	出口金额	↑	14.2%	13.5%	38.5%	-6.51%
5-2	进口金额	↓	5.7%	6.6%	36.82%	-6.39%
5-3	贸易差额	↑	3854.4 亿美元	2904.6 亿美元	2427.3 亿美元	1638.77 亿美元
5-4	外汇储备	↓	3.071 万亿美元	3.128 万亿美元	3.214 万亿美元	3.112 万亿美元
6-1	CPI	↑	1.7%	1.5%	0.5%	3.84%
6-2	PPI	↓	7.7%	8.1%	5.1%	-1.9%

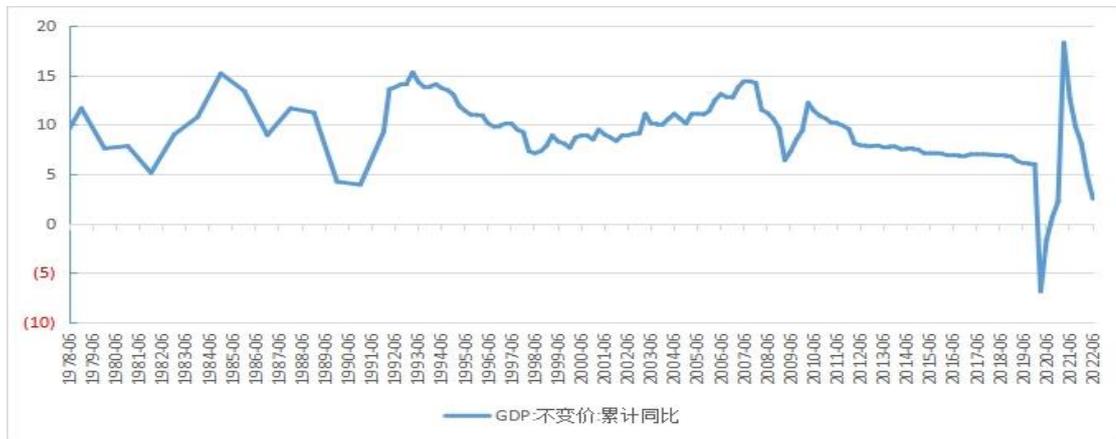
7-1	M2	↑	11.4%	11.1%	8.6%	11.1%
7-2	社会融资规模存量	↑	334.27 万亿元	329.20 万亿元	301.56 万亿元	271.78 万亿元

资料来源：Wind，五矿经研院

（一）经济增速回落，第二、第三产业均构成拖累

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562642亿元，按不变价格计算，同比增长2.5%。其中，二季度经济顶住压力实现正增长，同比增长0.4%。分产业看，二季度第一产业增加值18183亿元，同比增长4.4%；第二产业增加值122450亿元，增长0.9%；第三产业增加值151831亿元，下降0.4%。

图 1 上半年 GDP 增速明显回落 (%)



资料来源：Wind，五矿经研院

图 2：第三产业对 GDP 的累计同比贡献率大幅回落 (%)



资料来源：Wind，五矿经研院

（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

上半年，全国规模以上工业增加值同比增长3.4%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长9.5%，制造业增长2.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长3.9%。高技术制造业增加值同比增长9.6%，快于全部规模以上工业6.2个

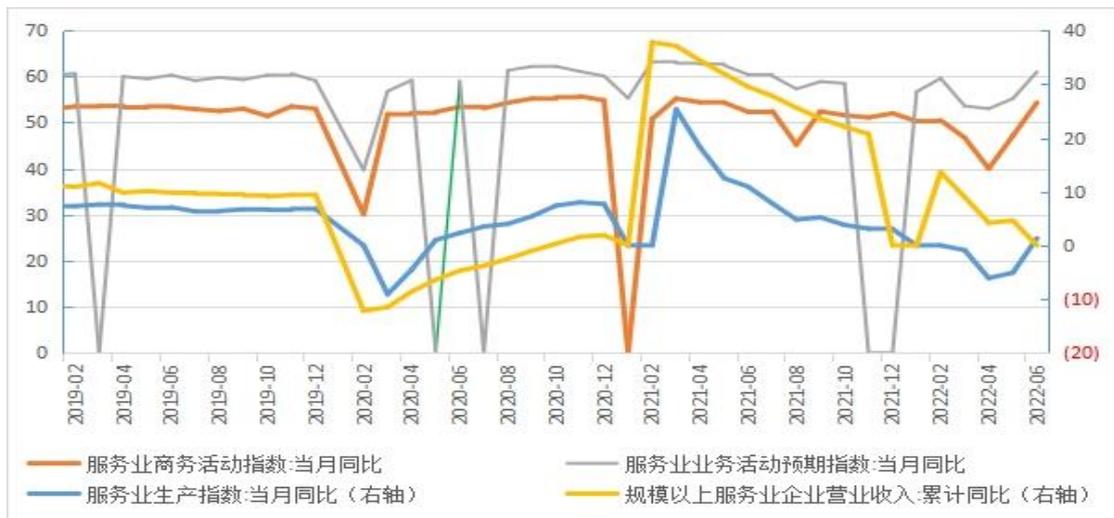
百分点。分行业来看，能源及矿产资源开发等上游工业生产活动整体增速较高，下游加工制造等增速较慢。上半年，服务业增加值同比增长 1.8%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，金融业增加值分别增长 9.2%、5.5%。

图 3：上半年工业经济部门低水平增长（累计同比，%）



资料来源：Wind，五矿经研院

图 4：5 月以来服务业进入恢复发展阶段（%）



资料来源：Wind，五矿经研院

（三）需求侧：消费受疫情冲击较严重，固定资产投资呈现分化特征，外贸保持一定韧性

1、消费：保持弱复苏态势

上半年，社会消费品零售总额 210432 亿元，同比下降 0.7%。二季度以来，受疫情冲击影响，社会消费品零售总额同比下降 4.6%。其中，4 月份下降 11.1%；5 月份下降 6.7%；6 月份由降转升，同比增长 3.1%，环比增长 0.53%。相比于线下消费受较大冲击，全国网上零售额 63007 亿元，增长 3.1%。其中，实物商品网上零售额 54493 亿元，增长 5.6%，占社会消费品零售总额的比重为 25.9%。

图 5：上半年社会消费品零售总额因疫情冲击而下降（%）

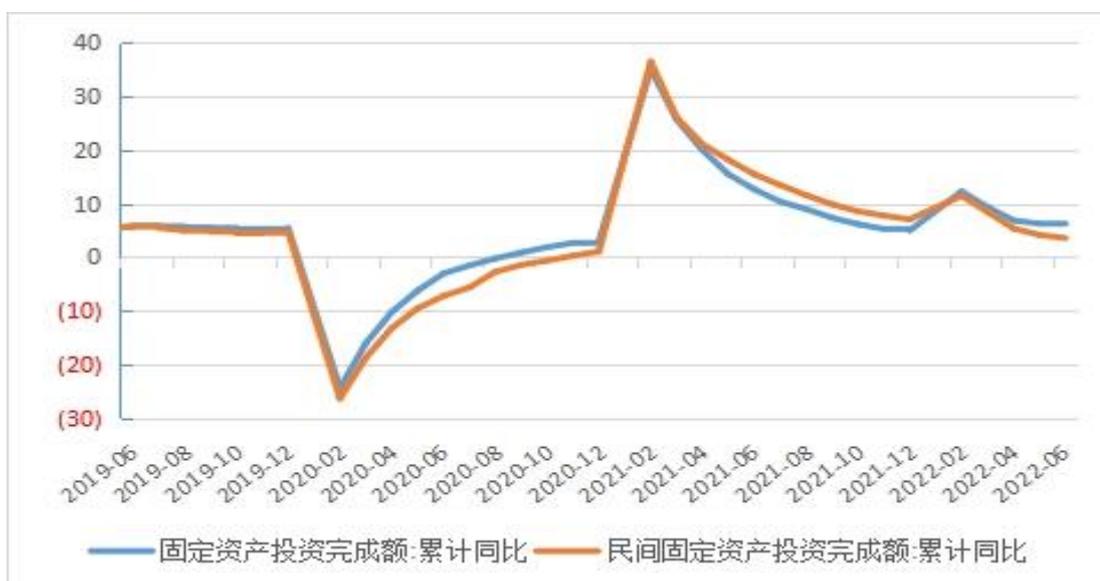


资料来源: Wind, 五矿经研院

2、投资: 制造业投资保持韧性, 基建投资发力, 地产投资承压下行

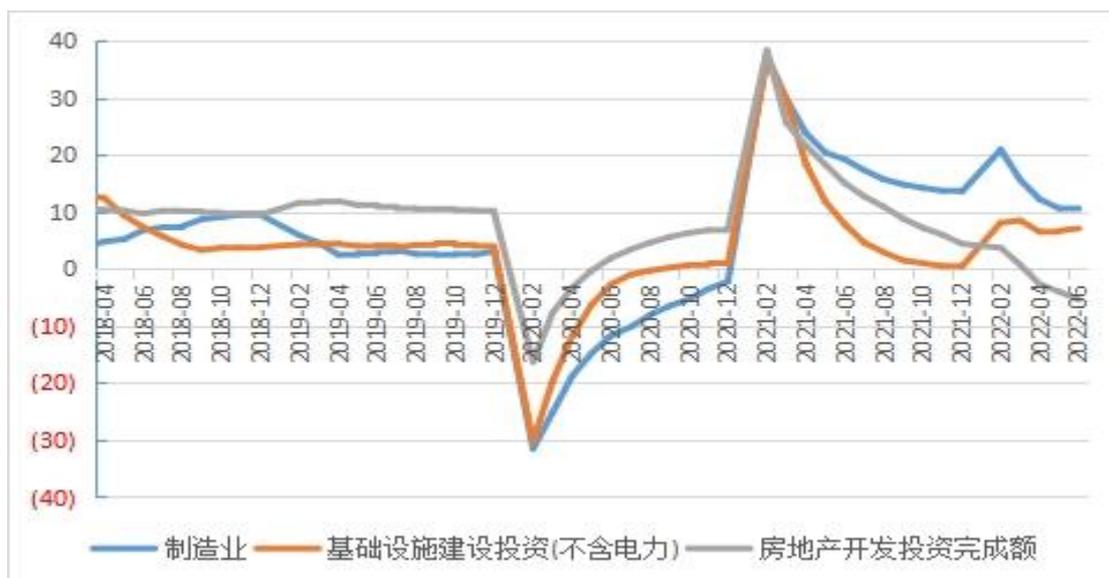
全国固定资产投资(不含农户)271430 亿元, 同比增长 6.1%, 增速较 1-3 月回落 3.2 个百分点。其中, 民间固定资产投资 153074 亿元, 同比增长 3.5%。从环比看, 6 月份固定资产投资(不含农户)增长 0.95%。从三大投资来看, 制造业投资增长 10.4%, 基础设施投资增长 7.1%, 房地产开发投资下降 5.4%。

图 6: 上半年固定资产投资承压下行 (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持续分化 (累计同比, %)

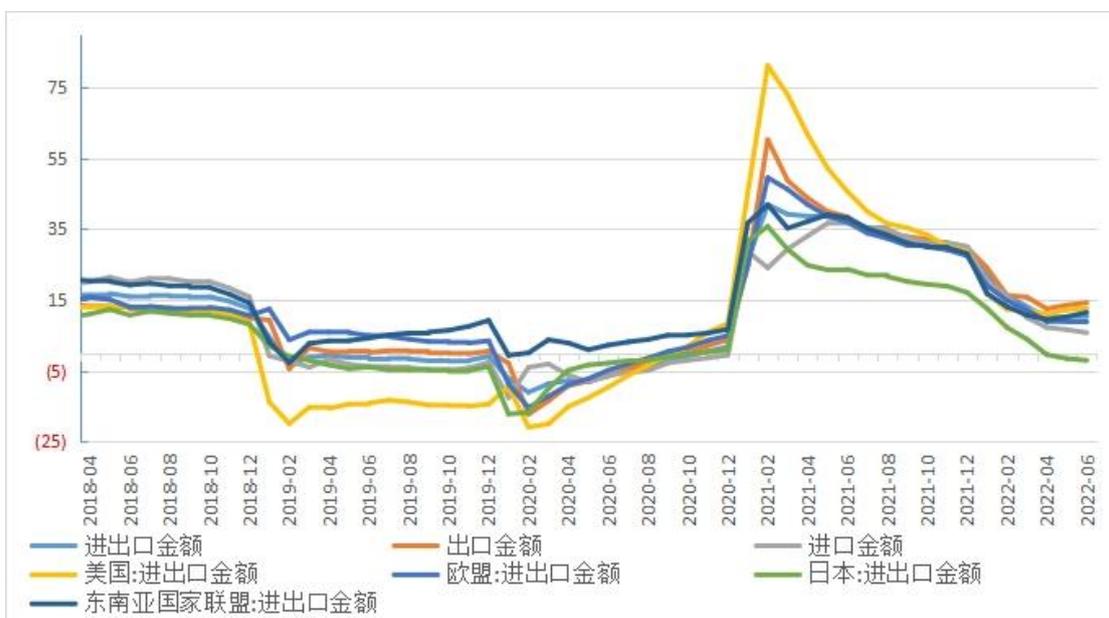


资料来源: Wind, 五矿经研院

3、外贸: 进出口均保持一定韧性

上半年,我国以美元计价进出口总值 30791 亿美元,同比增长 10.3%。其中,出口 17322.8 亿美元,同比增长 14.2%,出口保持增长主要是海外需求相对较强,且出口上价格上涨拉动;进口 13468.4 亿美元,同比增长 5.7%。上半年贸易顺差 3854.4 亿美元。分国家和地区来看,上半年,对美国、欧盟、日本、东盟进出口总额累计同比增速分别为 12.7%、8.4%、-2.1%、11.5%。

图 8: 上半年进出口增速 (累计同比, %)



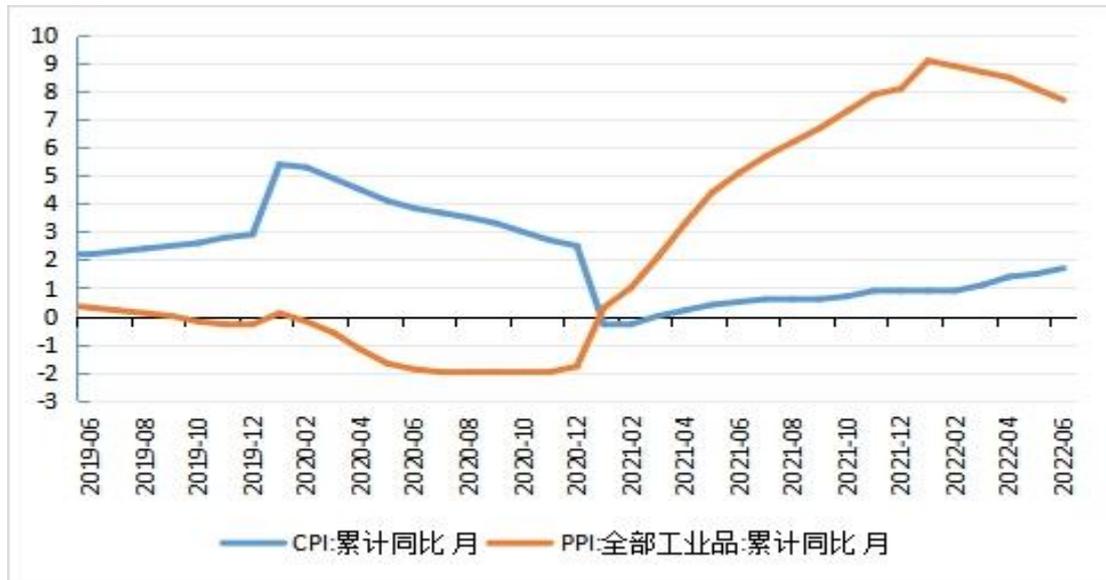
资料来源: Wind, 五矿经研院

(四) CPI 逐步回升, PPI 高位回升

上半年,全国居民消费价格(CPI)同比上涨 1.7%。扣除食品和能源价格后的核心 CPI 上涨 1.0%。进入第二季度后,受食品、能源产品等价格上涨影响,CPI 逐步走高。上半年,全国工业生产者出厂价格(PPI)同比上涨 7.7%,相比第一季度,已经明显下降;其中,生产资料 PPI 同比上涨 9.9%,生活资料 PPI 同比上涨 1.1%。整体而言,由于国内消费受疫情冲击比较大,生产资料向工业

消费品的传导仍然不畅。

图 9：CPI 和 PPI（累计同比，%）

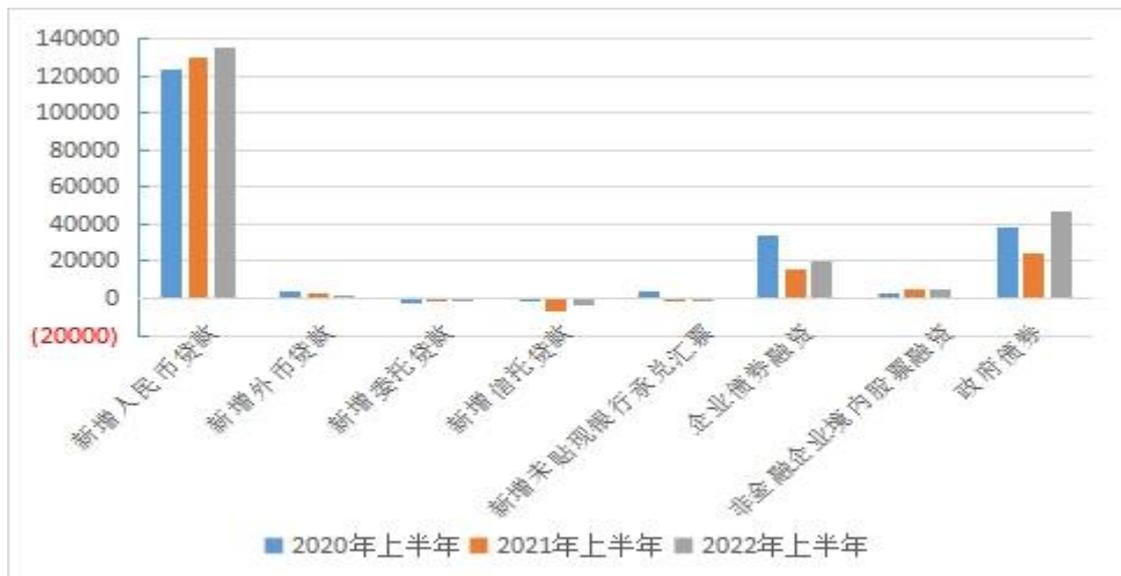


资料来源：Wind，五矿经研院

（五）社会融资符合预期，宏观政策加码发力

新口径下，社会融资规模增量累计为 21 万亿元，比上年同期多 3.26 万亿元，同比增长 18%。社会融资总体上涨，主要是信贷上升和政府债券发行放量所致。其中新增信贷 13.5 万亿，同比上行 4.9%；政府债券融资达到 4.65 万亿，同比增长 89%。上半年，面对下行压力，中央政府及时出台一系列稳增长政策和措施，财政政策和货币政策更趋积极，对经济边际改善、筑底反弹起到了支撑作用。

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：保持经济运行在合理区间

下半年，随着高效统筹疫情防控和经济社会发展，有力推进“稳经济”各项

政策措施效应不断显现，我国经济有望继续回升保持在合理区间。当然由于全球滞胀风险加大，外部不稳定不确定因素仍没有有效缓解，国内“三重压力”持续存在，或将对时间全年增长预期目标形成一定挑战。一是全球滞胀风险风加大，疫情以来全球生产生活成本居高不下，土耳其、阿根廷等已陷入恶性通胀，美国、英国、欧盟、印度、德国、法国等通胀水平都处于高位，特别是美国面临40多年来最严重的通胀，将进一步拖累全球经济增长，二季度以来，IMF、世界银行等均已大幅下调全球经济增长；二是美联储激进加息，继3月加息25个基点、5月加息50个基点、6月加息75个基点之后，美联储已经将联邦基金利率目标区间上调到1.5%至1.75%之间，当前市场普遍预期美联储下半年还将多次加息，共150-200个基点，甚至不排除单次加息100个基点，这将对全球金融市场及实体经济带来巨大冲击；三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；大宗商品市场波动加大，对产业链上下游企业形成持续扰动，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，特别是一旦密集出现风险事件，有可能向经济其他领域传导。

（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。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的叠加影响下，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18463元，比上年同期名义增长4.7%，扣除价格因素，实际增长3.0%，仅略高于经济增速。上半年，全国城镇新增就业654万人，完成全年目标的59%。6月份，全国城镇调查失业率为5.7%，较5月份有所好转，但比上年同期上升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，减少居民后顾之忧，释放消费潜力。当然，消费恢复也有有利因素，特别是中央近期多次会议强调保障就业、促进消费，且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。预计第三季度消费增长2.5%左右，全年增长1.5%左右。

（二）制造业投资保持韧性，基建投资继续发力，房地产投资有所改善

下半年，在内需弱势和外需有可能放缓的背景下，投资将继续发力，但仍然呈分化态势。一是制造业投资保持韧性，在稳健货币政策加大实施力度的背景下，制造业投资继续保持增长，且由于大宗商品价格回落，或对中下游企业扩大投资形成支撑；二是基建投资或继续加码，在今年专项债“8月底前基本使用完毕”的政策要求下，预计专项债将加速形成实物工作量，基建投资有望进一步加速，特别是能够带动就业的重点工程将加快推进；三是房地产投资或将有所改善，在“房住不炒”定位前提下，更多省市或将推出松绑楼市的政策，预计在年底前将传导到投资，推动房地产投资止跌反弹。综上，预计全年固定资产投资增速有望在6%左右。

（三）外贸整体保持增长，但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，在能源、农业、矿产等大宗商品价格回落的背景下，进口增速或将回落。对于出口而言，一方面，在发达经济体产能大幅回升及全球经济增长下行的背景下，对中国产品需求减少；另一方面，随着东南亚等发展中经济体经济恢复，中国产品“出口替代效应”将大幅消退，甚至有些国家个别产业将对我国形成部分替代。因此，预计全年出口

增速在 5%左右。

（四）供给端继续好转，工业、服务业持续增长

随着疫情冲击减弱，之前受疫情影响的地区逐步恢复，叠加稳增长政策不断加码发力、大宗商品价格下降使得成本压力缓解等，国内工业生产将进一步恢复。同时，随着促销费各项政策加码落地，国内服务业也将加快复苏。预计全年工业、服务业增加值增速分别达到 5%、4%。