



中国经济年中展望：复苏前路充满挑战



中国经济遭遇本轮疫情封控冲击之前，已处于增长乏力状态。然而屋漏偏逢连阴雨，面对奥密克戎新特性，封控的影响范围扩大，供需同时受到冲击。整个4月，处于动态封城的城市大约占到全国GDP的25%。社会零售跌幅加深至-11%，可选消费品类尤其疲弱；供给端，工业产出同比在2020年初以来首次转负，长三角产业链紧绷之下，中下游高端附加值制造业为主要拖累。

高频数据显示，4月可能是本轮疫情冲击的顶点。笔者追踪的封控范围四月底以来已经逐步回落，整车物流指数5月开始显现恢复态势。然而，本轮疫情后复苏可能更似U型，而非2020年的V型。

首先，中国供应链的“金身”遭遇挑战。供应链是个复杂的整体，某一个细节环节掉链子，全局就会受掣肘。由于长三角供应链冲击可能长达两个月以上，原材料和部件的脆弱环节可能大范围暴露，使得完全恢复也需要更长时间。以上下游链条较长的汽车生产为例，虽然自四月下旬以来就开始复工复产，但上海的汽车产能到了五月中下旬也只能恢复到正常状态的40%~50%。即使在疫情相对轻微的地区，闭环管理和常态化核酸可以保障工厂维持运营，但物流和人流瓶颈难以完全复常。以广东为例，尽管深圳、广州已进入常态化管控阶段，当地卡车货运量仍仅恢复到本轮疫情前的85%左右。

由于奥密克戎传染性强，即使暂时遏制住了目前这轮疫情，将来反复的风险仍然存在。在“从紧从严、从早从快”的政策基调下，不少城市出

现滚动式封控的可能性不小。再者，地方官员将严格落实疫情防控作为第一要务，即使当地逐步解封，跨城物流或仍面临限制。

其次，疫情对需求的冲击更胜一筹。私人消费首当其冲，实际增速料将从2020-2021年的4.2%下滑至1%。收入增长下滑是消费的主要掣肘。城镇调查失业率在四月份已接近2020年初的历史高点，其中最能反映企业招工意愿的青年失业率创出历史新高。由于经济运行持续位于潜在增速以下，就业市场可能持续羸弱。同时，鉴于对“手停口停”的担忧及刚性的还债压力，预防性储蓄可能高企。大摩针对2000多名国内消费者的定期调查显示，除了疫情，房租和债务负担已成为主要担忧，对财务前景感觉悲观的受访者占比也从三月底的15%攀升至四月中旬的四分之一。

私人部门投资也将显著放缓。制造业投资可能在疫情和海外需求下滑双重夹击下逐季放缓。房地产投资方面，虽然预收款监管账户资金和开发贷边际改善有助于完成在建项目，但在房地产销售几乎腰斩的背景下，开发商拿地及新开工意愿不高，预计扣除土地购置费的房地产投资将在今年收缩3.5%。

综合上述判断，笔者预计二季度经济将环比萎缩2.5%，同比为1%，下半年温和复苏，但全年增速可能难以实现年初定下的目标。

虽然维持动态清零和实现5.5%的增速目标不可得兼，但这并不意味着政府要完全放弃经济目标，保就业仍将是经济工作的重中之重。在企业和个人信心极度低迷的当下，亟需在财政、货币、房地产以及科技企业监管方

面多管齐下，守住稳就业、稳产业链的两道底线。

财政政策方面，基建投资将发力。中央财经委员会会议放宽了项目的审查标准，有助于地方专项债资金尽快形成有效投资。同时，2023 年的地方专项债额度可能提前到今年下半年。预计基建投资将在今明两年恢复到 5% 以上的增长，提升今年 GDP 增速 0.6 个百分点。至于市场主体期盼的广发消费券，尽管效果可能较好，但因涉及到赤字率势必较大幅度上升的问题，得到采纳的难度大。

货币政策依然有空间。笔者认为美联储加息未必会对中国货币政策产生很大掣肘。最近人民币的波动，与其说是利差影响，更多是汇率的灵活性反映了经济基本面变化。中美实际利差虽然收窄，但仍处在正区间。国际资本近两个月减少了中国资产配置，主要原因还是对中国经济增长前景的担忧。因此，稳增长才是稳外资的抓手。笔者预计央行仍可以通过降准，扩大再贷款规模等总量工具保持流动性充裕。利率工具层面，央行可能首先倾向于隐性降息，譬如保持银行间利率持续大幅低于政策利率，下调再贷款利率等。考虑到贷款需求低迷，总量工具传导作用有限，继续下调政

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_42238

