



中国经济内需收缩问题待解

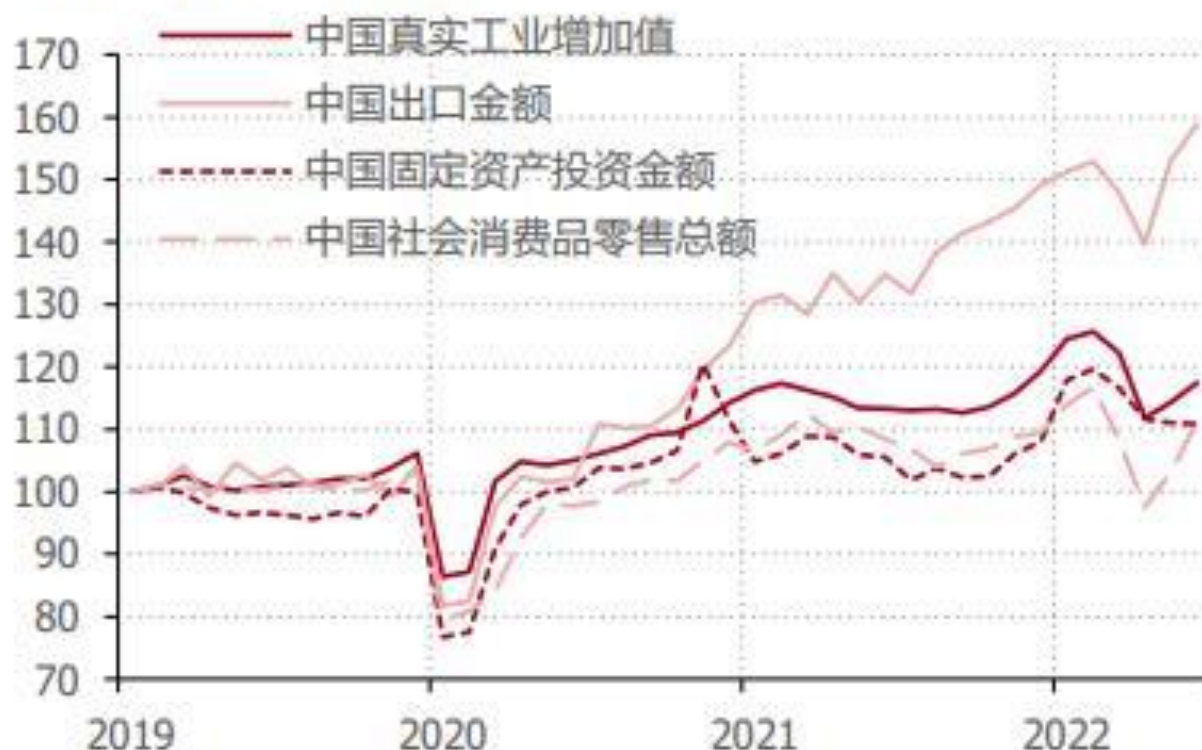


从近期发布的 2022 年二季度和 6 月份数据来看，当下中国经济喜忧参半，忧大于喜。喜的是经济正在从此轮疫情的冲击中恢复，忧的是始于去年下半年的内需收缩态势至今仍未明显好转，特别是地产行业的情况还在恶化。展望今年下半年，如果没有强力地产行业供给侧纾困政策出台，经济的下行压力仍将很大。

2022 年二季度，中国 GDP 同比增速下滑到 0.4%，显著低于今年一季度 4.8% 的增速。考虑到今年 4 月份的增长数据就已经因为疫情抬头而显著下滑，二季度 GDP 增速大幅走低并不让人意外。季节调整之后，出口金额、社会消费品零售总额和真实工业增加值水平在今年 5 月和 6 月已回升，显示经济活动正在从此轮疫情的冲击中恢复。如果疫情不再明显反复的话，今年二季度应该是全年季度 GDP 增速的底部，今年 4 月份应该是全年月度工业增加值增速的底部。不过，短期增速底部虽然已经出现，后续增速能否回到正常水平却是个问题。（图表 1）

图表 1. 我国出口、零售和工业增加值绝对水平在今年 5 月和 6 月上升，但投资金额还在下滑

指数（2019年1月=100，季节调整）



疫情的冲击虽然在减弱，内需收缩的问题却没有解决，反而有加剧的倾向。中国制造业采购经理人指数（PMI）中有“新订单指数”和“新出口订单指数”两个分项指标。我们将这两个指标的差称为“国内订单指标”，并通过它来判断国内需求之强弱。2022年5月和6月，“新出口订单指数”从低位显著回升的同时，“国内订单指标”却延续之前下滑势头，并创下次贷危机之后的新低。当下中国需求这种“外稳内凉”的态势与2020年形成鲜明反差。2020年二季度，随着疫情在全球的扩散，中国外需受到重创，“新出口订单指标”二次探底。同时，“国内订单指标”却

由于稳增长政策显著发力而大幅走高，从而在当时形成了“内热外凉”之态。如果说内需是 2020 年中国经济复苏的功臣的话，当下的内需则是经济走弱的重要原因。（图表 2）

图表 2. 新出口订单指数在最近两月回升，但国内订单状况却恶化至近些年来的新低



资料来源：万得，中银证券

其实，就算目前还算稳健的外需，前景也难言乐观。随着美欧货币政策大幅收紧，全球经济衰退风险已大幅上升。全球经济走弱将会给中国出口带来压力。从季节调整后的分地区出口额来看，中国二季度对美国、欧洲和日本的出口已现疲态。今年 5 月和 6 月中国对东盟出口的显著上扬，

是中国近期出口稳健的主要原因。但从过往经验来看，在发达经济体走弱的时候，东盟这样的发展中国家很难独善其身。这意味着中国对东盟出口的强势很难持续。今年下半年，中国出口将面临比上半年更大的下行压力。

(图表 3)

图表 3. 最近两月，中国对东盟出口额显著上升，对美欧日的出口金额则增长乏力



资料来源：万得，中银证券

在出口将面临更大压力的时候，国内政策需要在地产业这个内需衰弱的主要源头处想办法，扭转内需收缩的态势。2021 年下半年，房屋销售、地产新开工、土地购置这些地产行业核心指标的增速都进入了下行通道。

而在最近几个月，这些指标的增速持续创新低。从地产行业核心指标同步大幅走弱的状况来看，当前地产行业的情况已弱于前几轮周期底部的水平。

(图表 4)

图表 4. 地产新开工、土地购置和销售的增速还在持续创新低



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_44093

