



国内疫情扰动减轻，供需两端持续恢复

——陈丽娜

预测报告

B0011-20220628

	上年值	上年同期值	上期值	2022 年 6 月预测
经济增长				
GDP 当季同比 (%)	8.1	18.3	4.8	1.6
工业增加值同比 (%)	9.6	8.3	0.7	4.0
固定资产投资累计同比 (%)	4.9	12.6	6.2	5.3
社会消费品零售额同比 (%)	12.5	12.1	-6.7	-2.4
出口同比 (%)	29.9	32.03	16.9	14.1
进口同比 (%)	30.1	37.33	4.1	3.5
贸易差额 (亿美元)	6764.3	500.70	787.54	819.24
通货膨胀				
CPI 同比 (%)	0.9	1.1	2.1	2.4
PPI 同比 (%)	8.1	8.8	6.4	6.2
货币信贷				
新增人民币贷款 (亿元)	199462	21200	18900	25000
M2 同比 (%)	8.7	8.6	11.1	12

北京大学国民经济研究中心

宏观经济研究课题组

学术指导：刘伟

组长：苏剑

课题组成员：

陈丽娜

黄昱程

康健

邵宇佳

杨盈竹

联系人：杨盈竹

联系方式：

010-62767607

gmjjyj@pku.edu.cn



扫描二维码或发邮件订阅
第一时间阅读本中心报告



要点

- 稳增长政策持续发力，需求供给两端持续恢复
- 疫情边际修复，稳增长政策继续发力
- 疫情明显好转，消费降幅收窄
- 基建投资增速加快，投资保持平稳增长
- 国内疫情扰动减轻，出口保持景气增长
- 国内稳增长政策持续发力，进口增速缓慢回稳
- 食品价格环比回落，服务价格保持平稳
- 能源价格继续回弹，工业价格高位运行
- 疫情收敛叠加政策支撑，信贷规模和结构继续改善
- 疫情影响缓解叠加稳增长政策发力，M2 持续扩张
- 美元指数持续走强，人民币汇率维持震荡

内容提要

第二季度开端国内疫情反复，经济受冲击较大，但随着国内疫情得到控制，多个地区陆续解除全域静态管理、实行常态化核酸检测，叠加国内稳增长政策持续发力，国内生产需求和消费需求逐渐修复，预计第二季度 GDP 同比增长 1.6%。2022 年 4 月，国内多个城市疫情状况复杂，疫情防控措施升级，国内生产动力和消费需求进一步削弱，供给端和需求端两头承压，对经济运行产生不良影响。5 月和 6 月，各项稳增长政策持续加码，国内疫情扰动减轻，社会复工复产稳步推进，生产需求逐步恢复，物流运输不畅问题也得到解决，各项经济指标呈现逐步回暖的态势。

供给端

工业增加值：稳增长政策有望继续发力提供支撑，但全国多地疫情反复等短期因素影响产出增速及企业预期，预计 6 月份工业增加值同比增长 4.0%，三年平均增速在 5.7%左右。

需求端

消费：尽管国内疫情仍存在很大的不确定性，但总体呈现明显的好转，伴随着密集促消费政策的出台，本月消费降幅将进一步收窄，预计 6 月份社会消费品零售总额同比下降 2.4%，较上期减少 4.3 个百分点。

投资：实施大规模增值税留抵退税政策、PPI 同比降幅继续回落缓解中下游制造业企业



生产成本压力都有利于促进制造业投资平稳增长，政策要求加快财政支出进度、加快地方政府专项债券发行使用并扩大支持范围会进一步加快基建投资增速，但房地产行业各项指标持续走弱，一定程度会压低投资增速，预计 6 月份固定资产投资累计同比增长 5.3%，较上期减少 0.9 个百分点。

出口：国内疫情扰动减轻叠加稳外贸政策持续发力，利于支撑出口增速，但高基数效应和出口替代效应减弱对出口增速产生一定压制影响，预计 6 月出口同比增速为 14.1%，较上期减少 2.8 个百分点。

进口：国内稳增长政策持续发力，国内生产需求逐步修复利于进口增速，但高基数效应和汇率下行对进口增速产生一定影响，预计 6 月份进口同比增速为 3.5%，较上期减少 0.6 个百分点。

价格方面

CPI：6 月受国内消费需求下行影响，食品价格继续回落，非食品相对平稳，但受翘尾因素影响，消费价格同比有所回弹，预计 6 月 CPI 同比增长 2.4%，较上期加快 0.3 个百分点。

PPI：6 月国际油价供需基本面偏紧，国内工业需求回升，生产资料有所回弹，生活资料相对平稳，工业生产价格同比继续回落，预计 6 月 PPI 同比增长 6.2%，较上期减少 0.2 个百分点。

货币金融方面

人民币贷款：伴随国内疫情影响逐渐收敛，一系列稳增长政策（如促进实体经济、楼市、车市等）持续出台，同时叠加传统的季末效应，预计 2022 年 6 月新增人民币贷款 25000 亿元，同比多增 3800 亿元。

M2：在国内疫情影响减弱的背景下，生产生活秩序得到显著改善，稳增长政策持续发力，叠加季末效应的推动，M2 同比增速维持高位运行，预计 2022 年 6 月末 M2 同比增长 12%，较上期末上升 0.9 个百分点。

人民币汇率：美联储持续加息，同时地缘政治风险使得避险需求上升，美元近期可能继续走强，压低人民币。但国内疫情好转，经济基本面对人民币的支撑增强。尽管汇率预期管理加强，但考虑到是为了防止汇率非理性暴涨暴跌，7 月政策上仍不会有太多干预，预计人民币汇率双向宽幅波动。



正文

GDP 增速部分：稳增长政策持续发力，需求供给双端持续恢复

第二季度开端国内疫情反复，经济受冲击较大，但随着国内疫情得到控制，多个地区陆续解除全域静态管理、实行常态化核酸检测，叠加国内稳增长政策持续发力，国内生产需求和消费需求逐渐修复，预计第二季度 GDP 同比增长 1.6%。2022 年 4 月，国内多个城市疫情状况复杂，疫情防控措施升级，国内生产动力和消费需求进一步削弱，供给端和需求端两头承压，对经济运行产生不良影响。5 月和 6 月，各项稳增长政策持续加码，国内疫情扰动减轻，社会复工复产稳步推进，生产需求逐步恢复，物流运输不畅问题也得到解决，各项经济指标呈现逐步回暖的态势。需求端显示：2022 年 5 月份社会消费品零售总额同比下降 6.7%，较上期回升 4.4 个百分点，消费触底回暖；5 月固定资产投资累计同比增长 6.2%，基础设施建设投资支撑固定资产投资增速回暖；5 月份出口增速大幅回升，超出市场预期，进口增速保持稳定回升态势，贸易顺差扩大至 787.6 亿美元，国内疫情对进出口的影响降低，出口物流运输和国内供应链持续修复，同时叠加国内稳外贸政策持续加码，进出口短期仍有望保持韧性。供给端显示：2022 年 5 月份规模以上工业增加值同比实际增长同比增长 0.7%，较上月增长 5.61%；5 月份中国制造业采购经理指数 PMI 为 49.6%，较上月回升 2.2 个百分点，制造业景气呈现回升趋势，非制造业商务活动指数为 47.8%，较上月上升 5.9 个百分点。综合来看，2022 年 5 月份起国内稳增长政策持续发力，各项经济指标逐渐回暖，预计第二季度 GDP 同比增长 1.6%。

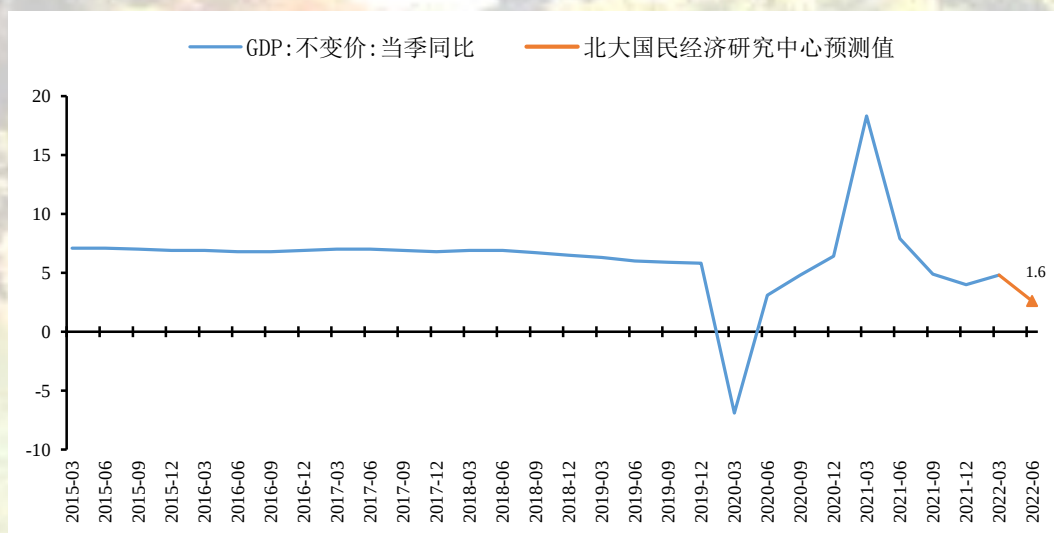


图 1 GDP 当季同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



工业增加值部分：疫情边际修复，稳增长政策继续发力

预计 2022 年 6 月份工业增加值同比增长 4.0%，较上期加快 3.3 个百分点，三年平均增速在 5.7% 左右。

6 月从生产端来看，焦炉与高炉开工率下滑至 78.8% 与 81.9%，扭转之前上升势头。与此同时，全钢、半钢轮胎开工率同样维持低位。

从拉升因素看：第一，货币政策方面。6 月至今央行通过 7 天逆回购与 MLF 等量续作维稳流动性，LPR 报价未变。在稳健货币政策更强调“灵活精准+合理适度”基调下，央行在降低资金成本的同时拉长资金久期，在保持整体流动性相对平稳的同时实现资金的“精准滴灌”。预计一系列创新政策工具投放后，政策特征将更多体现为“宽货币、结构性宽信用”，有利拉升上游工业需求。第二，财政政策方面。国常会再度定调刺激消费，从激励民营投资到刺激汽车消费，政策仍在不遗余力的解决疫情负面影响与经济修复动力问题，扩投资与稳主体并重，稳增长政策继续升温发力。

从压低因素看：第一，国家统计局数据显示，5 月份规模以上工业增加值当月同比增长 0.7%，为近五年以来最低，环比增长 5.6%，企业生产经营活动放缓，景气水平继续回落。第二，考虑前期国内多地新冠疫情出现反复，北京、上海等核心城市受疫情防控措施影响较大，但 6 月出现了边际趋缓态势，工业产出增长速度可能有所回弹。

综合而言，稳增长政策有望继续发力提供支撑，但全国多地疫情反复等短期因素影响产出增速及企业预期，预计 6 月份工业增加值同比增长 4.0%。



图 2 工业增加值当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北大国民经济研究中心



消费部分：疫情明显好转，消费降幅收窄

预计 6 月份社会消费品零售总额当月同比下降 2.4%，较上期减少 4.3 个百分点。

从拉升因素看：第一，国内疫情明显好转。6 月以来，上海、北京疫情得到稳步控制，管控措施陆续放开，社会生产生活逐步恢复，餐饮等服务类消费较上月会进一步改善。第二，密集促消费政策的出台。为解决短期需求不足、供给不畅、消费预期不稳等问题，有关部门和地方综合施策，出台了包括加快启动消费季活动、大规模发放消费券等措施，数据显示，截至 6 月 18 日，京东、拼多多等主要电商平台家电、日化产品销售额均实现同比翻倍增长。另外，5 月 31 日，财政部、税务总局发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》提出，对购置日期在 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间内且单车价格（不含增值税）不超过 30 万元的 2.0 升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税；工业和信息化部、农业农村部等四部门决定联合组织开展新一轮新能源汽车下乡活动都有利于促进汽车消费。

从压低因素看：第一，高基数效应。去年同期由于疫情好转使得消费增速依然处于较高的水平，对今年形成了较高基数。第二，疫情仍存在很大的不确定性，局部地区疫情还有波动，一定程度上会降低居民的消费意愿。第三，前期严格的疫情管控措施、近期局部地区发生洪水灾害导致的收入降低、财产损失，都会压低消费增速。

综合而言，尽管国内疫情仍存在很大的不确定性，但总体呈现明显的好转，伴随着密集促消费政策的出台，本月消费降幅将进一步收窄，预计 6 月份社会消费品零售总额同比下降 2.4%。

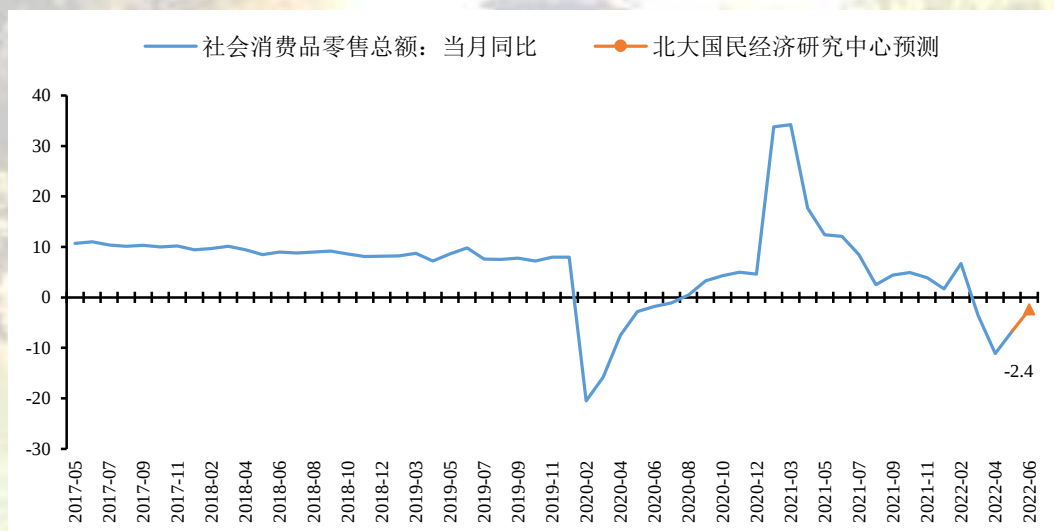


图 3 社会消费品零售总额当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



投资部分：基建投资增速加快，投资保持平稳增长

预计 6 月份固定资产投资累计同比增长 5.3%，较上期减少 0.9 个百分点。

从拉升因素看：第一，实施大规模增值税留抵退税政策有利于促进制造业投资平稳增长。为了减轻企业负担，国务院常务会议进一步加大增值税留抵退税政策力度，同时 PPI 同比降幅继续回落有利于缓解中下游制造业企业生产成本压力，增强企业投资信心。第二，基建投资增速加快。5 月 31 日，国务院印发了扎实稳住经济一揽子政策措施的通知，提出要加快财政支出进度，督促指导地方加快预算执行进度，尽快分解下达资金，及时做好资金拨付工作；要加快地方政府专项债券发行使用并扩大支持范围，在 6 月底前基本发行完毕，力争在 8 月底前基本使用完毕。

从压低因素看：第一，高基数效应。随着疫情好转、经济逐步复苏，固定资产投资稳步恢复，2021 年同期固定资产投资同比增速较高，对 2022 年形成了高基数效应。第二，房地产开发投资持续走弱。5 月商品房销售面积、商品房销售额、房屋新开工面积等指标同比降幅虽然略微收窄，但仍在 40% 左右，房地产市场需求不足的现状短期内难以改善，加之房地产利好政策见效也需要一定的时间，房地产市场可能会继续走弱，压低投资增速。

综合而言，尽管房地产市场可能会继续走弱，但基建投资增速加快以及制造业投资平稳增长将会促进投资平稳增长，预计 6 月份固定资产投资累计同比增长 5.3%。

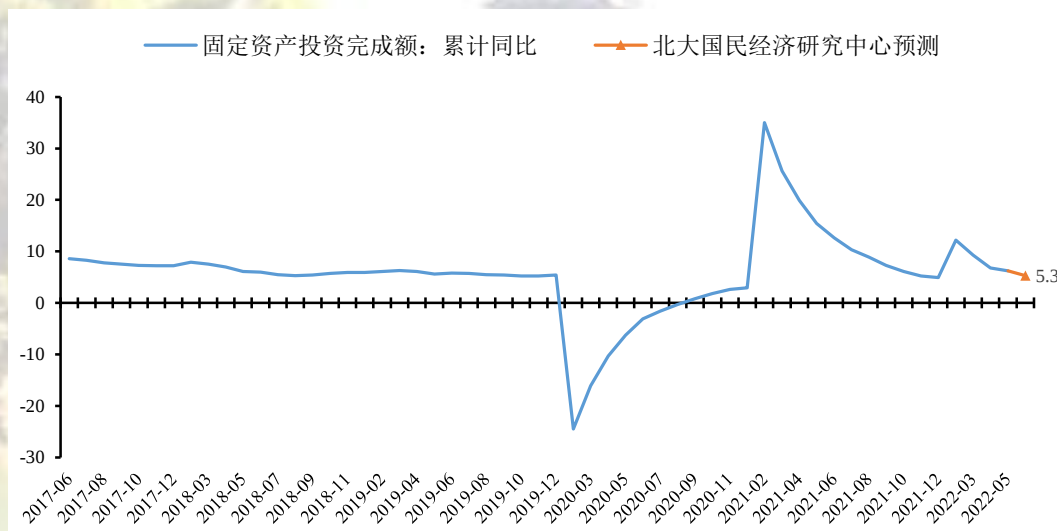


图 4 固定资产投资累计同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



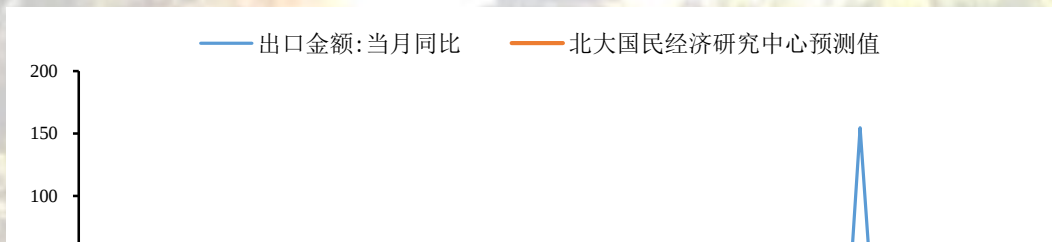
出口部分：国内疫情扰动减轻，出口保持景气增长

预计 6 月份出口同比增速为 14.1%，较上期减少 2.8 个百分点。

从拉升因素看：第一，6 月份国内疫情得到控制，疫情管控措施进一步放松，社会复工复产持续推进，物流运输链进一步修复，出口生产和运输得到保证。第二，6 月海外需求基本面仍有保证，支撑中国出口增速。美国 6 月份制造业 PMI 初值录得 52.4，欧元区 6 月制造业 PMI 为 52，日本 6 月份制造业 PMI 初值为 52.7，均位于荣枯线之上，生产需求仍在修复，生产活动仍然处于扩张区间。第三，稳外贸政策作用持续显现，对出口增长起到促进作用。6 月 22 日上海海关推出 8 方面措施支持上海特殊监管区域复工达产，促进外贸保稳提质；5 月 4 日发布的《国家税务总局关于进一步便利出口退税办理 促进外贸平稳发展有关事项的公告》，明确 6 月 1 日起外贸企业施行精简出口退税新规；6 月 12 日起，中韩自贸协定新版原产地证书将取消商品项数上限高频数据显示，6 月份中国出口集装箱运输市场运价总体保持平稳，2022 年 6 月 22 日，中国出口集装箱运价指数 CCFI 指数为 3252.50 点，较上周增加 0.7%，呈现上升趋势。第四，海外通胀仍处于高位，预计价格因素仍将对出口形成一定支撑。

从压低因素看：第一，2021 年 6 月出口基数处于高位，对本期出口增速形成压制下。第二，东南亚国家管控措施放松，复产复工稳步推进，中国出口替代效应减弱。

综合而言，国内疫情扰动减轻叠加稳外贸政策持续发力，利于支撑出口增速，但高基数效应和出口替代效应减弱对出口增速产生一定压制影响，预计 6 月出口同比增速为 14.1%。



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_43384

