



Committed to Improving
Economic Policy.

Research Note

2022.6.15(Y-Research RN039)

柯马克 (Mark Kruger) / 第一财经研究院高级学术顾问

www.cbnri.com

研究简报

中国观察

消费意愿这件事，对中国下半年经济增速很重要

摘要

随着疫情管控措施的解除，消费者在一些消费品上的支出大幅增加。今年下半年中国经济的复苏速度取决于消费者消费意愿的恢复程度，以及商品和服务供应商恢复生产的能力。在政策的支持下，预计经济将在下半年反弹。

正文

柯马克 (Mark Kruger) / 第一财经研究院高级学术顾问

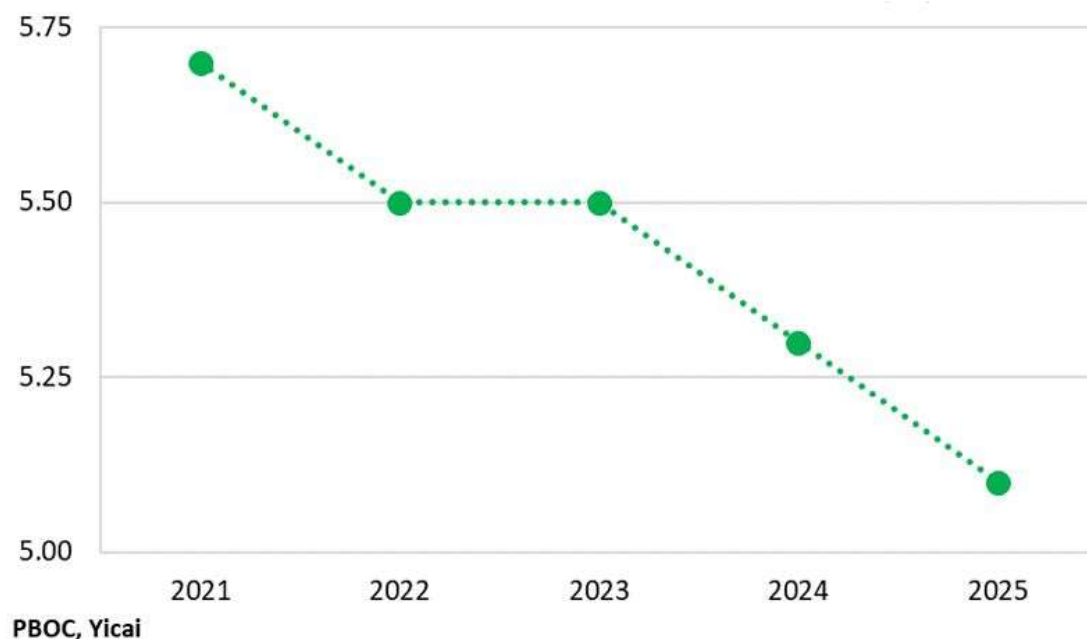
我们最近庆祝了我女儿茱莉亚 (Julia) 的 10 岁生日。她的生日其实是 4 月 1 日, 但是由于上海的疫情管控措施, 直到最近我们整个大家庭才聚在一起为她庆祝。

我不认为被抑制的需求释放会马上惠及经济。我们可能会看到消费者在生日蛋糕和其他一些消费品上的支出大幅增加, 因为他们现在正在购买的是原定于 4 月和 5 月购买的商品。

遗憾的是, 一些服务消费支出的损失永远无法弥补。例如, 我和妻子习惯每周做一次足部按摩。虽然现在这个习惯可以恢复, 但是却弥补不了之前的 8、9 周。这意味着这段时间的损失对按摩商家来说是永久性的、无法弥补的, 导致他们寄给在农村的家人的钱变少了, 家人也就花不了多少钱了。

今年下半年中国经济的复苏速度取决于消费者消费意愿的恢复程度, 以及商品和服务供应商恢复生产的能力。与 2020 年一样, 近期的疫情对中国经济的影响应该是暂时的, 中国经济仍有能力实现中等甚至高速增长。中国人民银行预计, “十四五”期间中国经济年增长率有望达到 5.4% (图 1)。问题是经济能够以多快的速度从疫情中恢复过来。

图 1 中国人民银行经济增速预测 (%)



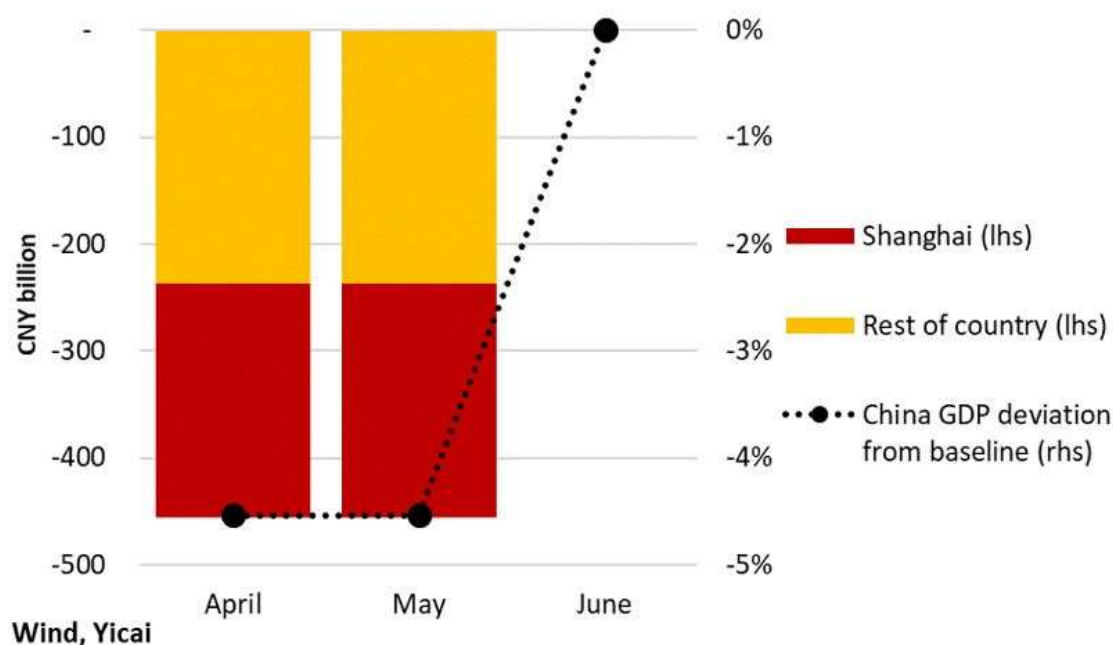
让我们从以下三项评估来看看新冠疫情对第二季度的国内生产总值（GDP）的影响有多大。

首先，我所述的内容基于陈（Chen）和其他人所做的研究。他们是一个学者团队，成员来自中国内地、美国和中国香港。他们使用卡车流量数据进行的估算显示，对像上海这样的城市实施一个月的封闭式管控会使该城市的月度 GDP 同比下降 61%。去年上海 GDP 总量为 4.321 万亿元，一个月的 GDP 下降 61% 相当于损失 2200 亿元。

陈等进一步估计，对中国前 4 大城市进行为期一个月的封控管理会使全国的月度 GDP 下降 8.6%。考虑到上海的 GDP 在前 4 大城市中所占的百分比，我认为对其实施封闭管理会使中国的月度 GDP 减少 2.6%，相当于 2360 亿元。上海在 4 月和 5 月对人员流动进行了限制，因此中国的 GDP 在这两个月分别减少了 4560 亿元，或是与基线相比

下降了 4.5%（图 2）。

图 2 因限制而造成的经济损失



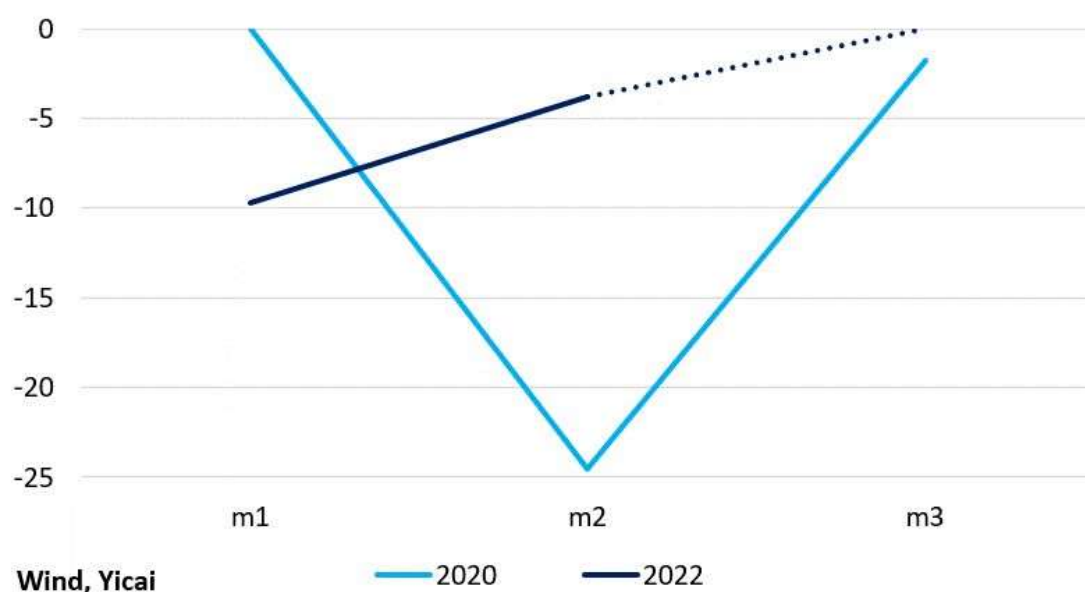
如果我们假设 6 月份一切恢复正常，那么第二季度的经济增长将会比基线低 3 个百分点。由于基准增长率为每季度 1.3%（年增长率为 5.5%），因此第二季度的季度增长率将环比下降 1.7%或同比增长 1.8%（低于第一季度的同比增长 4.8%）。

我们可以使用采购经理人指数（PMI）对第二季度的 GDP 下降进行二次评估，以衡量我们在 2020 年第一季度观察到的 GDP 下降，当时中国受到了更早的新冠疫情影响。请注意，我们要到 6 月底才能得到 6 月份的 PMI 数据。在此期间，我假设它们将恢复到疫情前的水平。这与我们在 5 月份看到的改善步伐一致。

图 3 显示了 PMI 与疫情前水平的偏差。这三个月对应 2020 年 1

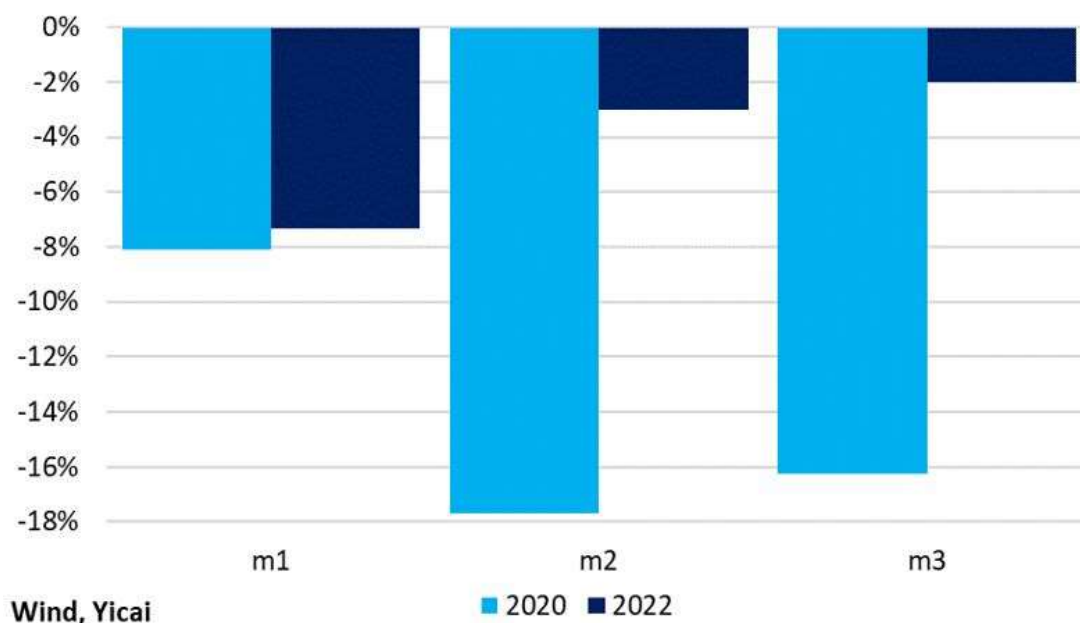
至3月和2022年4至6月。2020年的下降幅度非常大，反弹速度也相当快。2020年PMI累计下降了27个百分点，GDP季度环比下降10.3%。如果没有新冠疫情，GDP本应增长1.3%。这意味着，新冠疫情的影响导致经济增长率下降了11.6个百分点。今年二季度PMI降幅可能接近14个百分点。将2020年的影响按14/27的比例调整，表明较基线下降5.8个百分点，或季度环比下降4.5个百分点（同比下降1.7%）。

图3 加权平均PMI：与疫情暴发前水平的偏差



我们可以使用交通拥堵数据进行第三次评估。在这里，我们可以看到6月8日之前的数据。这些数据具有很强的季节性，因此图4比较了它们的同比增长，而不是它们的水平(m1-m3区间与图3相同)。2020年，这三个月的交通拥堵指数平均下降14%。今年迄今，平均降幅仅为4%。

图 4 交通拥堵指数同比变化



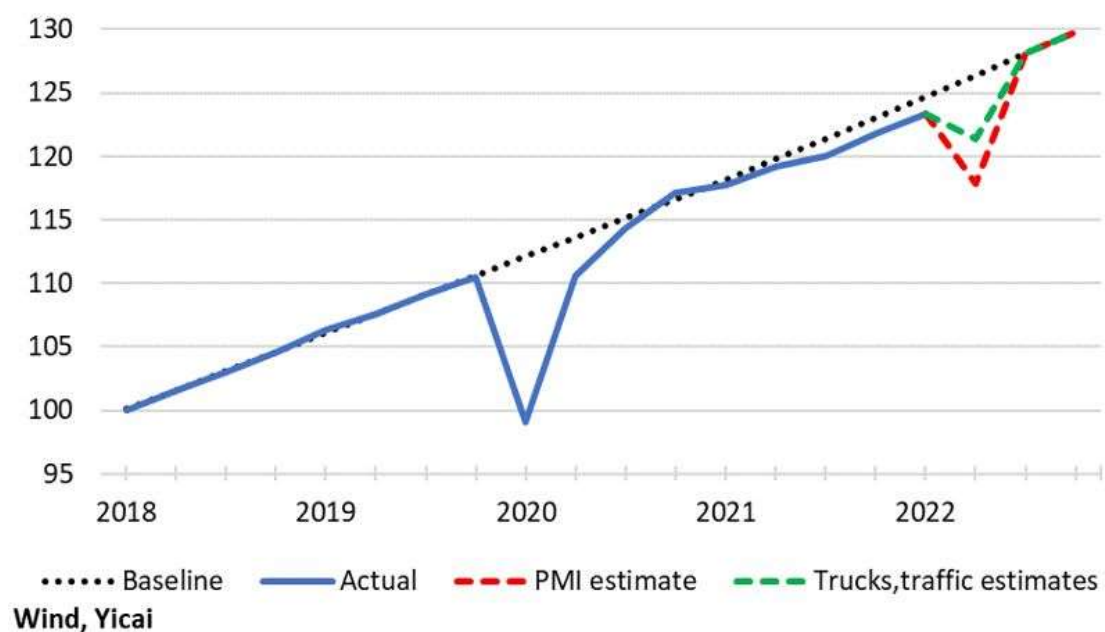
2020 年一季度，GDP 同比下降 6.8%，与上一季度 5.7% 的增速相比，增速下降了 12.5 个百分点。如果我们用 2022 年第二季度交通拥堵下降的较窄降幅来衡量这一波动，会得到 -3.6 个百分点，加上 5.5% 的趋势增长率，估计 2022 年第二季度 GDP 同比增长 1.9%。这与我们第一次评估得到的结果非常接近。

总而言之，我们对二季度 GDP 季度环比增速的三项预测分别为：-1.7%（卡车）、-4.5%（PMI）和 -1.6%（交通拥堵）。

2020 年第三季度，在受到新冠疫情影响两个季度之后，GDP 水平基本恢复到趋势水平。鉴于这次的影响更小，我认为在上述三种情况下，GDP 都会在第三季度回归基线趋势，并在第四季度保持不变（图 5）。这一基线趋势来自于 2018-2019 年的实际增长和中国人民银行的估计。

就全年而言，“卡车”和“交通”评估显示增长率为 5.0%，而基于 PMI 的估计为 4.3%。

图 5 GDP 指数（2018 年第一季度=100）



鉴于房地产市场的持续压力和广泛的经济不确定性，下半年的强劲反弹是否合理？

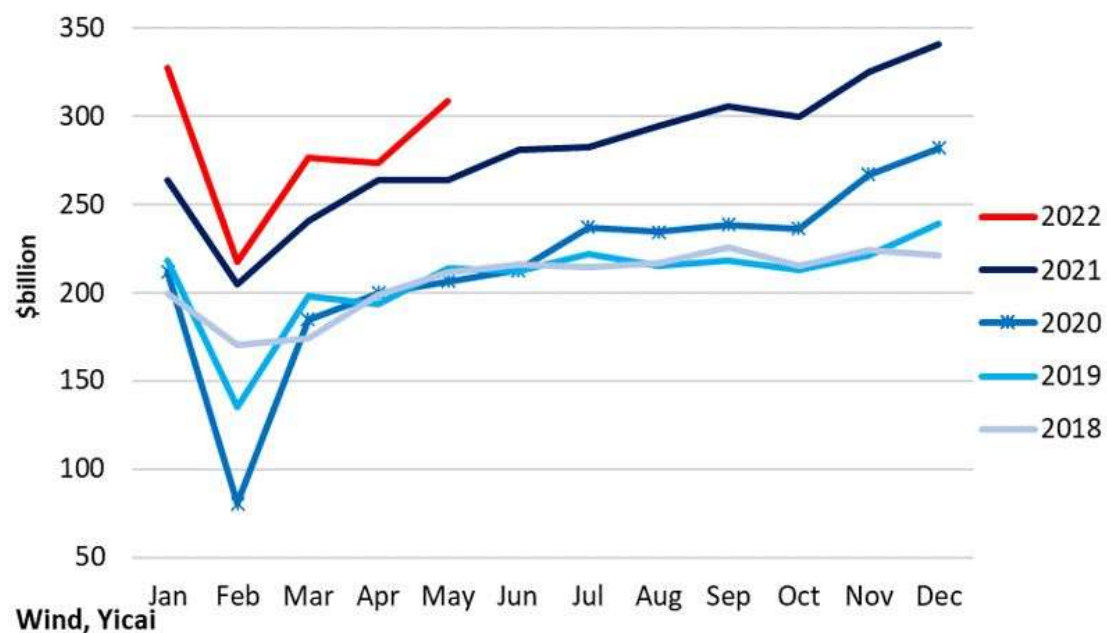
我认为合理。

政策一直在支持经济。5 月底，国务院发布了 33 项旨在促进经济复苏的一揽子措施。其中最重要的是减税和增加基础设施支出，还有更多的自由化规则来吸引外资和缓解企业现金流的压力。宽松的货币政策也发挥了作用，短期银行间利率已降至 2020 年年中以来的最低水平。

此外，5 月份的出口增长令人惊喜。2020 年，出口一直低迷到年

中。今年虽然有人员流动限制，但出口仍然非常强劲（图6）。

图6 中国月度出口



在庆祝茱莉亚生日的时候，全家人也一起庆祝我们能够身体健康、精神饱满地度过过去两个月。这两个月提醒我们，虽然经济发展值得追求，但仅靠经济增长并不能带来幸福生活。