



Committed to Improving
Economic Policy.

Research Note

2022.8.22(Y-Research RN052)

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

疫情反复下的 7 月中国经济数据解析

摘要

国家统计局公布的 7 月份经济数据显示了新冠疫情对宏观经济的影响有多大。经济活动在短期内可能会保持低迷。到目前为止, 8 月日均新增新冠肺炎感染人数约为 7 月时的两倍, 这将继续抑制消费。不过, 劳动力市场的持续改善可能有助于促进消费。因此, 预计未来的经济形势是稳中有增。

正文

7 月份，中国日均新增新冠肺炎感染人数略高于 600 人，与 4 月份（日均新增感染 2 万例）相比，已经有了实质性的好转。虽然如此，人们还是担心感染病毒，或成为感染者的“密切接触者”。

最近，我们全家在美丽的海南岛度过了一个短暂的假期。我们很幸运及时回来了。接下来的一段时间里，许多游客因为新冠疫情被困在海南无法离开。连中超联赛也受到了影响，流动限制使得六支被困在海口的球队无法进行原定的比赛。

国家统计局公布的 7 月份经济数据显示了新冠疫情对宏观经济的影响有多大。

7 月份，社会消费品零售总额同比增长 2.7%，不及预期。这一增速低于 6 月份 3.1% 的增速。

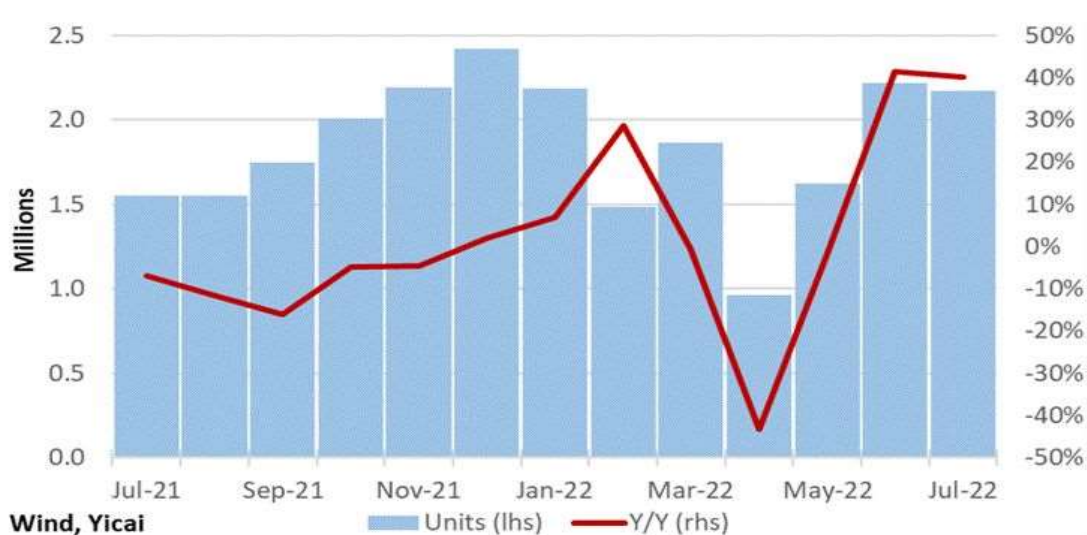
服务消费——特别是那些涉及密切接触的——仍然相当疲软。餐饮销售额同比下降 1.5%。商务旅游和休闲旅游大幅减少。国家统计局发言人付凌晖指出，贸易展会和集会比平时少。事实上，今年上半年，铁路和国内航空客运量比新冠疫情前的水平下降了约 60%（图 1）。

图1 客运量（单位：百万）



汽车行业是一个亮点。乘用车销量连续第二个月超过 200 万辆，同比增长 40%（图 2）。去年夏天，由于芯片短缺，乘用车销售下滑，所以很难说我们看到的是一种新的趋势，还是只是过去疲软的反弹。

图2 乘用车销量

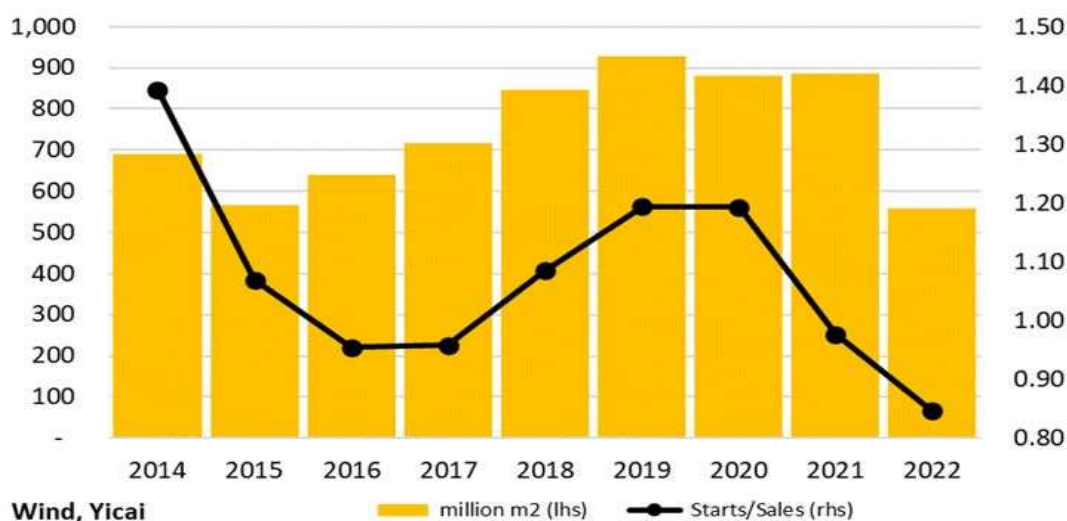


疲弱的房地产市场拖累中国经济。今年前 7 个月，新建住宅数

量比去年同期下降了 37%（图 3）。疲软的需求和紧缩的金融状况导致开发商的新建住宅数量仅相当于 2015 年的水平，其为上一个周期的底部。

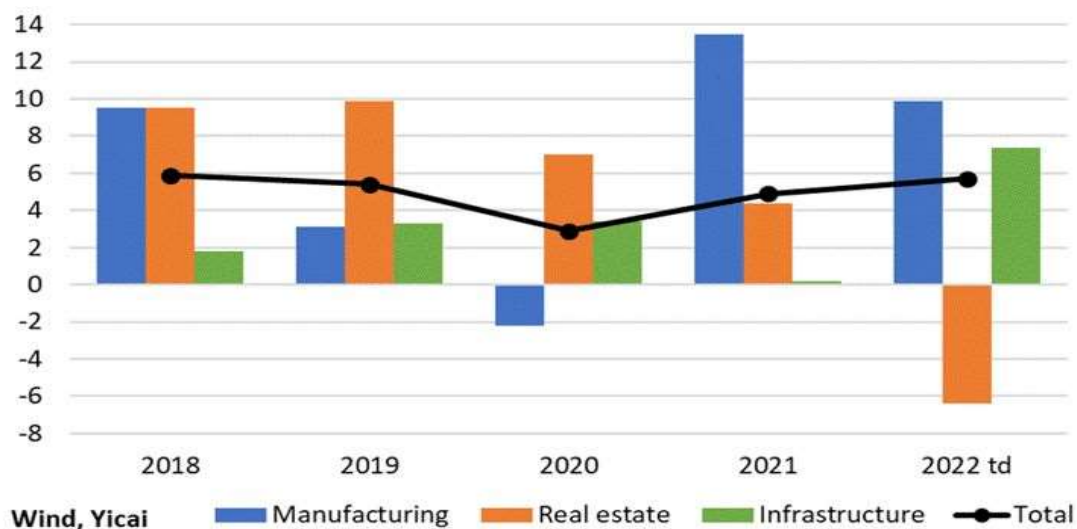
虽然新建住宅数量下降到了 7 年前的水平，但今年的销量比 2015 年增加了 25%。因此，开工与销售之比大幅下降。这意味着，要么开发商对能否维持目前的销售水平持悲观态度，要么资金限制阻止他们建造尽可能多的房子。

图 3 年初至 7 月 31 日新建住宅



房地产市场的疲软在一定程度上是降杠杆政策带来的结果。因此，政策制定者并没有积极支持房地产行业，而是通过提高基础设施投资及减税降费鼓励增加制造业投资来抵消去杠杆化对宏观经济的影响（图 4）。固定资产投资增长的稳定性表明这种方法正在奏效。

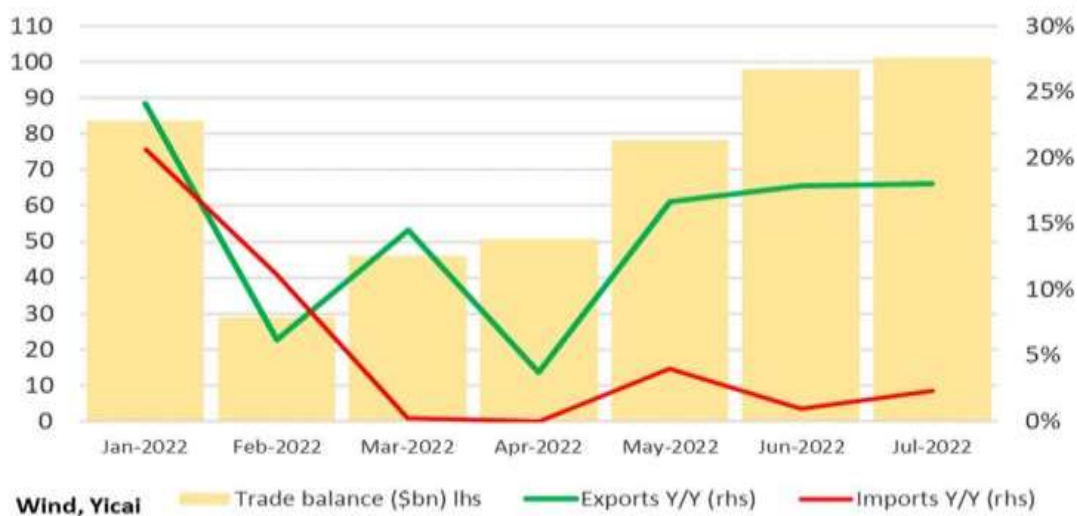
图 4 名义固定资产投资同比增长率 (%)



由于国内需求疲软，中国的进口增长相当温和，按美元计算，同比仅增长 5%。不过，出口强劲，今年迄今增长了 15%，令经济受益匪浅。今年，中国对欧盟和东盟国家的出口增长尤其迅速。

由于出口强劲，进口温和，月度贸易差额创历史新高，7 月份超过 1000 亿美元（图 5）。

图 5 贸易指标



今年强劲的出口表现令人意外。去年中国的出口增长了 30%，为今年出口增长提供了一个大的基数。此外，随着世界各国央行采取措施应对通胀，预计中国贸易伙伴的进口需求将放缓。

今年中国出口的构成也令人感到意外，因为许多增长最快的商品是低附加值的鞋类和玩具，而不是前几年卖得很好的电脑和手机等高科技产品（表 1）。

从丰富的产品线到贸易伙伴，中国出口的多样性是中国经济的力量源泉。

表 1 年初迄今主要出口品的表现

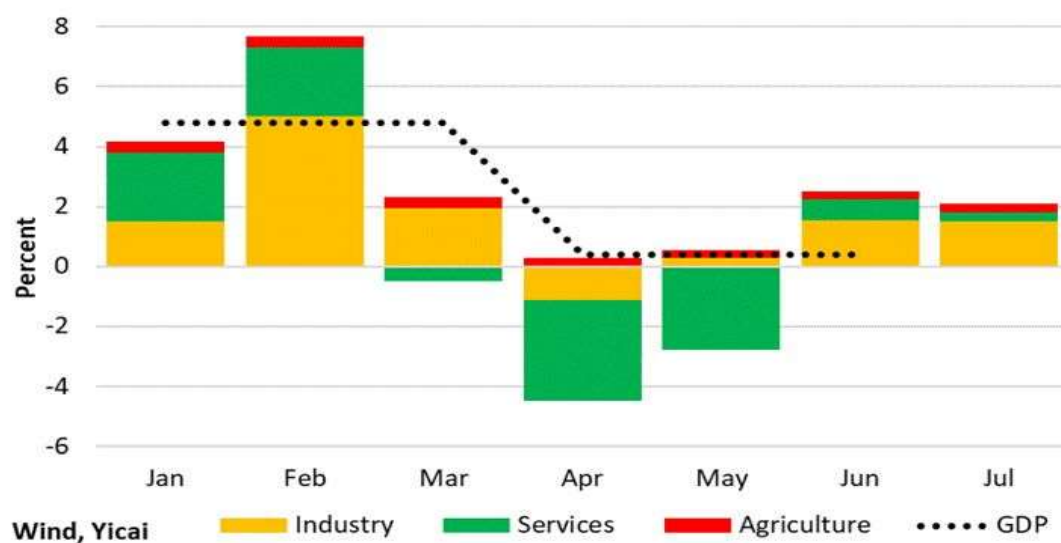
类别	同比增长率	价值（单位：十亿美元）
鞋类	33%	33
玩具	25%	27
农产品	24%	56
塑料制品	17%	62
总计	15%	2,065
机械	13%	33
服装	13%	100
纺织品	12%	90
数据处理设备	4%	142
手机	2%	77
家具	1%	41
电器	-7%	52

疲软的国内需求就像是按下了工业产出的暂停键。7 月份工业增加值仅同比增长 3.8%，较 6 月数据有所下降。付凌晖表示，原材料加工尤其疲软，7 月份同比下降 1.6%。但是，汽车的生产与销售表现强劲。

我们的月度 GDP 指标表明，7 月份经济同比增长率略高于 2%（图

6)。这（7月）也是继4、5月份经济萎缩以来连续第二个月增长。然而，增速比我们对6月份的估算低约0.5个百分点，表明经济复苏处于停滞状态。

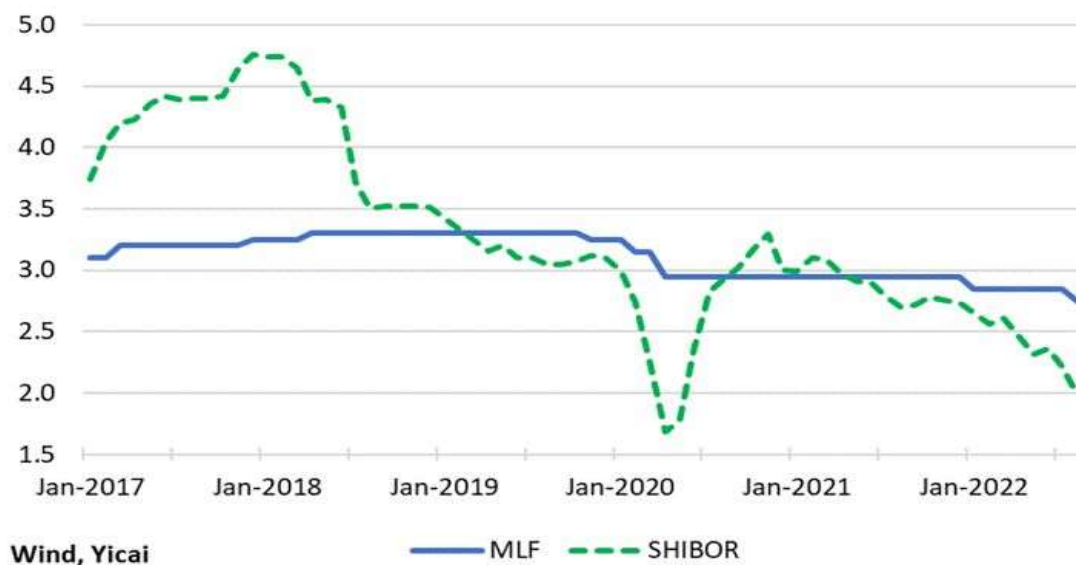
图6 国内生产总值（GDP）及月度指标的增长（同比）



在中国国家统计局公布了平淡的7月数据后，中国人民银行很快便宣布将其一年期中期借贷便利（MLF）的利率从2.85%降至2.75%。

降息是意外之举，但这并不意味着央行对弱于预期的数据感到恐慌。事实上，降息只是证实了市场利率的持续下降。今年1月，央行将一年期中期借贷便利的贷款利率下调了10个基点。自那时起，一年期上海银行间同业拆借利率下降了70个基点（图7）。

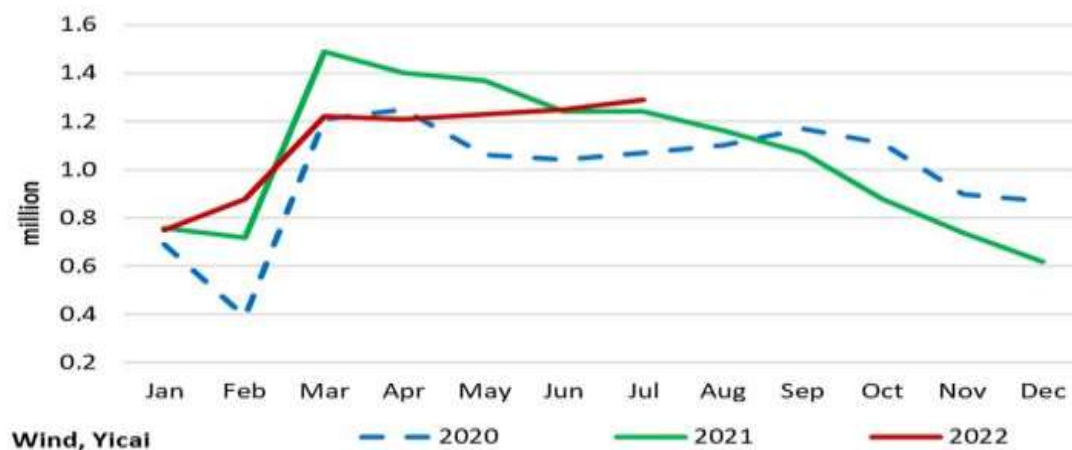
图7 一年期利率



虽然面对着经济增长的放缓，但中国的政策制定者一直坚称他们不会采取“洪水般的”刺激措施来支持经济。他们的谨慎想法与劳动力市场的逐步改善是一致的。

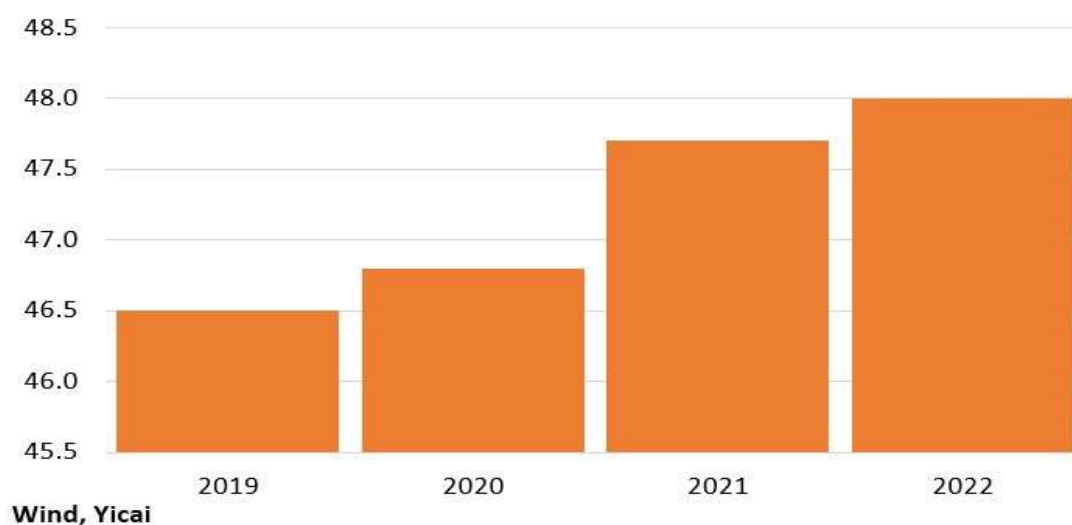
7月份经济创造了130万个新的工作岗位，略高于去年同期（图8）。

图8 新增城镇就业岗位



此外，7月份的工作时长达到了近年较高水平（图9）。也就是说，虽然增长乏力，但仍有足够的工作让现有员工忙碌起来。随着经济前景的不确定性消退，企业可能重新开始招聘。

图9 七月周均工作时长



虽然总体失业率仍然比去年高一些，但这主要是由于青年失业率达到了创纪录的 19.9%。付凌晖将此归结为大量应届毕业生进入劳动力市场，而对经济前景的不确定导致企业不愿意雇用新员工。付凌晖还提到，年轻人的就业预期与实际的劳动力需求之间存在差距。

核心劳动力人群（25-59岁）的失业率仅比去年略高。我认为除非核心劳动力人群失业率急剧增加，否则政府不会实施过多刺激措施。

经济活动在短期内可能会保持低迷。到目前为止，8月日均新增新冠肺炎感染人数约为7月时的两倍，这将继续抑制消费。不过，劳动力市场的持续改善可能有助于促进消费。因此，我预计未来的经济形势是稳中有增。