

2022

中国宏观经济半年报 [且共风雨]

核心观点

经济活动企稳复苏 疫情仍是扰动因素

基建是主要增长动力 房地产信心亟需恢复

警惕海外经济下行风险



扫描二维码
阅读完整报告

2022/07

课题组成员

杨宇东 于舰 刘昕 马绍之 于明 何啸

审定

杨宇东

主编

于舰

撰写

于舰 刘昕 马绍之 于明

编辑

何啸 于明

视觉设计

王皎莹 钱春华 蒋皓明 王方宏 王崑

校对

申江波 苑利芬 邓诗瑜 赵维一 王婕妤

运营

邵玉蓉

此报告为第一财经原创，著作权及其相关衍生权利归第一财经所有。未经第一财经书面授权，不得以任何方式加以使用，包括但不限于转载、摘编、复制或建立镜像。第一财经保留追究侵权者法律责任的权利。如需获得授权请联系第一财经版权部：banquan@yicai.com。更多第一财经研究院的最新研究和报告内容，请访问 www.cbnri.org，或详询 yicairi@yicai.com。

第一财经研究院产品系列

★《高频看宏观》★《金融条件指数》★《第一财经首席经济学家调研》★《第一财经研究院宏观经济系列报告》
★《中国企业全球化报告》★《中国影响力投资报告》★《可持续发展报告》★《中国 ESG 投资报告》等

前言

这注定是经历风雨、要付出更多艰辛和努力的一年；这也是我们在成长和积蓄了很久力量需要在风险来临时发挥持续的韧性和容纳更多不确定性的时期。

2022 年年初以来，中国国内超预期的新冠疫情多点暴发，中国经济受此影响艰难前行，最终二季度 GDP 增速实现了 0.4% 的正增长、上半年 GDP 增速达到 2.5% 已经来之不易。而放眼外部，全球在各种危机冲突、新冠疫情的影响下也难言乐观。新冠疫情初期各大发达经济体实行的超级刺激政策后遗症开始显现：以美国为首的欧美发达经济体持续已久的高通胀还在不断创出新的高位纪录，以紧缩的政策来调整此时的通胀又与经济衰退的风险彼此纠结矛盾；新兴市场货币大幅贬值、通胀高企、民众收入降低，斯里兰卡等脆弱的经济体已经以“国家破产”的方式深处危机之中；俄乌冲突给全球带来新的有关能源、粮食、国际秩序的重构短时间内似乎还没有寻找到一条可共通共融的道路去走。

国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃 7 月 6 日表示，2022 年全球经济形势很“严峻”，2023 年将“更加严峻”，“经济衰退的风险”有所增加。

新冠疫情的挑战，复杂多变的国际形势，都是中国经济当下发展过程中重要的影响因素。

当二季度的疫情 5 月底得到较为有效的控制时，我们发现从各项数据来看，6 月的中国经济已经在从艰难时期一步步恢复。我们希望在未来这种回归如常的步履是持续性的，今年的至暗时刻已经过去。

七月盛夏，火辣的阳光照耀大地。当快递公司的货箱又可以在城市间顺畅通达，当制造业生产基地里可以有序地打通供应链产业链安排时下和未来的生产，当港口的货轮可以按原定的路线和时间自由进出，当我们看到城市交通又

出现早高峰和晚高峰的拥挤和忙碌，当在周末的美食街上行走又看到烧烤店门前出现排队等号的场景，当孩子们又开始怀着欣喜准备行李和书包回到学校上课，当城市剧院的舞台上演员们又可以为观众献上一场场演出……我们记得，我们曾经历风雨，在风雨里有人倒下了；我们知道，我们今天的成果需要继续保持。疫情并未散去，国际上的各种危机依然存在，未来可能还会有很艰难的路要走，我们需要付出艰辛，我们需要管理的智慧，我们需要针对不断出现的问题用科学的方法去解决。

近二十年来，中国以及全球的经济发展曾经历过 1998 年的东南亚金融危机、2008 年起始于美国的金融危机以及 2020 年以来的新冠疫情这些大事件，中国此前始终能努力保持定力，虽然也遭遇冲击，但最终还是以科学、有效的应对之策避免重创，以韧性取得了瞩目的成绩。此次新冠疫情尚未结束，在 2020 年疫情初始，中国在有效防控住疫情并快速恢复生产的情况下，成为稳定全球经济的最重要一极。而此时，中国在“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”中奋力前行，国内外各种不利因素交错复杂，前行之路并不容易。

社会与经济的发展，需要可持续性，需要高质量，最终目的是为了人民的福祉。中国已经表达过在 2022 年经济运行的下半场不会搞大水漫灌的方式，我们需要的是更加有效、精准、科学的决策来为中国经济护航。

作为世界第二大经济体的中国，在过去的半年里经济运行状况如何？在哪些部分驻守了坚韧的力量？下半年的经济怎么走？第一财经研究院发布《2022 中国宏观经济半年报：且共风雨》——正在走来的下半年，需要所有市场主体的努力和政府部门的政策保障，助力中国经济进一步企稳回升。



CONTENTS

目录

01

中国宏观经济上半年总结——“至暗时刻”或已过去

006

- 1.1 2022年上半年疫情加速中国经济周期性回落
- 1.2 自6月起，中国经济各项数据出现企稳回升迹象
- 1.3 金融市场率先交易“经济复苏”预期

02

中国经济下半年展望——韧性的力量

015

- 2.1 2022年与2020年的高频数据对比表现
- 2.2 疫情形势仍是下半年经济发展的重要变量因素，科学合理防控和防止个别地区层层加码尤其重要
- 2.3 2022年下半年宏观经济热点展望

03

政策建议

029

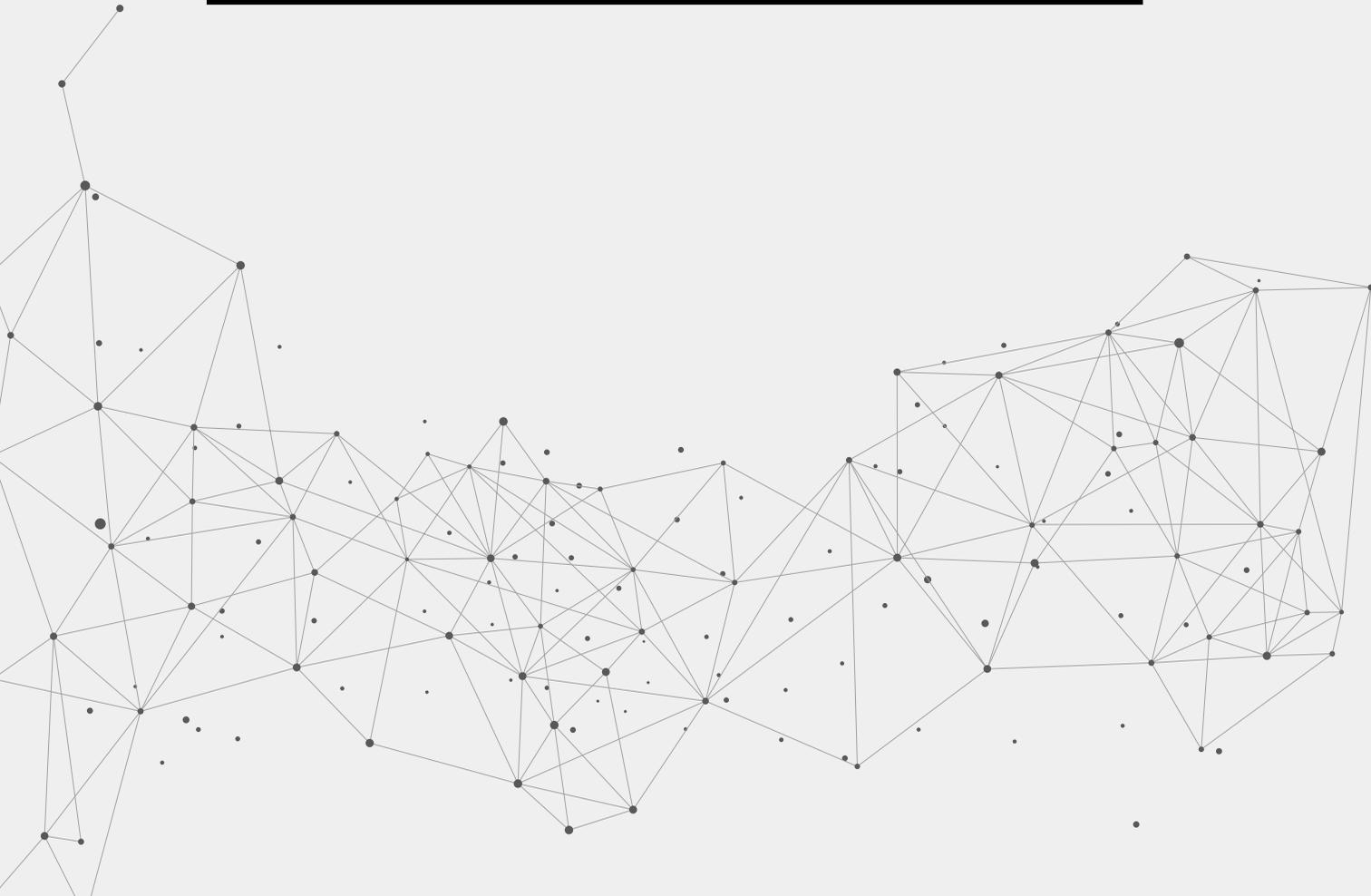


Chapter 1

01 中国宏观经济上半年总结 ——“至暗时刻”或已过去

P7-14

- 1.1 2022 年上半年疫情加速中国经济周期性回落
 - 1.2 自 6 月起，中国经济各项数据出现企稳回升迹象
 - 1.3 金融市场率先交易“经济复苏”预期
-



2022 年上半年，中国经济在超预期的新冠疫情影响下一波三折：一季度，受去年高基数影响，中国经济增速出现周期性放缓；二季度，奥密克戎疫情在多个城市暴发，在严格的防疫政策下，以上海为主要城市的受疫情影响地区不得不对经济运行按下“暂停键”，幸运的是，6 月疫情在上海、北京、长春等地得到有效控制，这些地区又开始积极恢复生产生活常态。在上海，生产、消费、外贸活动均显示边际好转的迹象，由于疫情所导致的经济“至暗时刻”可能已经过去。

国家统计局最新公布的数据显示，上半年中国 GDP 同比增速降至 2.5%，较 2021 年下降了 10.2 个百分点。从投资、消费、出口这“三驾马车”来看，投资与进出口的表现较为稳健，而消费数据

依然低迷。首先，受财政发力、基建托底的影响，上半年固定资产投资完成额累计同比为 6.1%，超过过去 4 年以来的均值 2.3 个百分点。其次，在疫情的影响下，居民与企业的经济活动半径缩小，拖累消费增速，上半年社会消费品零售总额累计同比为 -0.7%，大幅低于过去 4 年以来的均值；再次，房地产行业受到严峻的考验，一方面房地产开发商受到严监管的约束，另一方面疫情期间商品房买卖完全停止，无论是房屋开工面积还是销售面积指标均大幅低于往年；最后，外贸表现依然强劲，这是一个值得关注的部分。在内外均有遭遇冲击的情况下，我国供应链仍保持安全稳定，海外需求强劲，即使在去年高基数的背景下，今年上半年出口累计同比依然实现 14.2% 的高增长。

图表 1：2019~2022 年上半年主要经济数据表现

主要经济指标	2019/6	2020/6	2021/6	2022/6
GDP：不变价：累计同比	6.1%	-1.7%	12.7%	2.5%
PMI	49.4	50.9	50.9	50.2
城镇调查失业率	5.1%	5.7%	5.0%	5.5%
工业增加值：累计同比	6.0%	-1.3%	15.9%	3.4%
工业企业：利润总额：累计同比	-2.4%	-12.8%	66.9%	1.0%
固定资产投资完成额：累计同比	5.8%	-3.1%	12.6%	6.1%
房屋新开工面积：累计同比	10.1%	-7.6%	3.8%	-34.4%
商品房销售面积：累计同比	-1.8%	-8.4%	27.7%	-22.2%
社会消费品零售总额：累计同比	8.4%	-11.4%	23.0%	-0.7%
进口金额：累计同比	-3.8%	-6.4%	36.8%	5.7%
出口金额：累计同比	0.1%	-6.5%	38.5%	14.2%
社会融资规模存量：同比	11.2%	12.8%	11.0%	10.8%
M2：同比	8.5%	11.1%	8.6%	11.4%
财政赤字率	-3.4%	-4.5%	-0.9%	-4.2%

来源：Wind、第一财经研究院

注：我们用色阶图的方式来比较 2019~2022 年上半年的经济数据表现。从绿色到红色代表了数据从相对较好到相对较差。

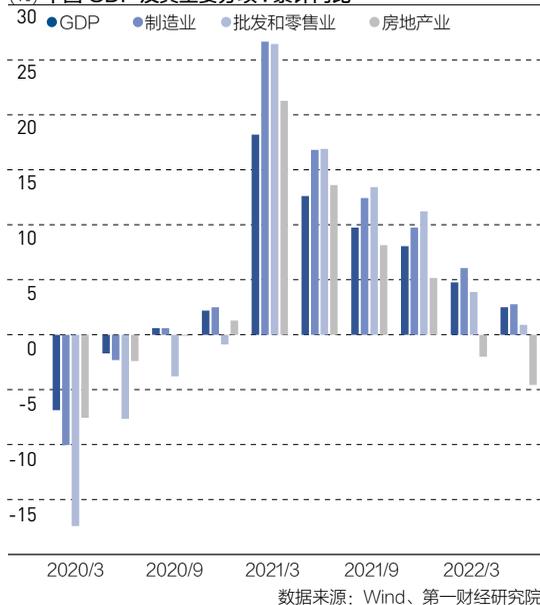
1.1

2022 年上半年 疫情加速中国经济周期性回落

2022 年上半年，中国经济整体处于下行周期。我们从两个指标来观察中国经济周期的变化，一是中国 GDP 累计同比的变化，二是我们所测算的中国产出缺口。

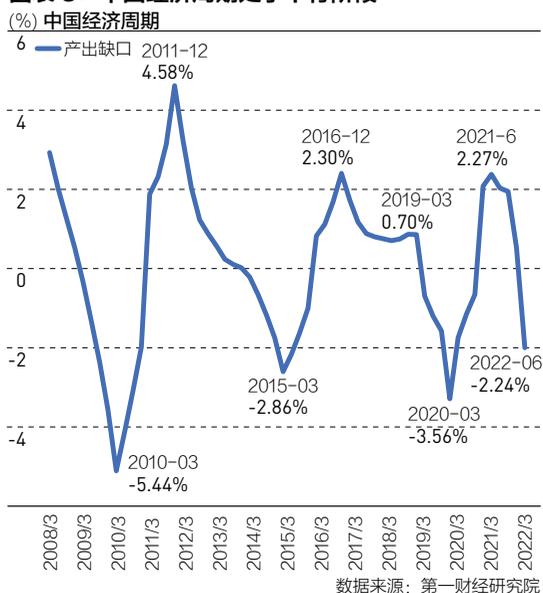
从 GDP 同比变化来看，截至 2022 年二季度，GDP 累计同比增速由去年底的 8.1% 下降至 2.5%。其中，制造业 GDP 增速由去年底的 9.8% 下降至 2.8%，批发和零售业 GDP 增速由 11.3% 降至 0.9%，房地产业 GDP 增速由 5.2% 下降至 -4.6%。

图表 2：今年中国经济增速由去年高位回落
(%) 中国 GDP 及其主要分项：累计同比



从产出缺口来看，中国经济周期于去年二季度见顶回落。根据我们的测算，2021 年二季度中国经济产出缺口读数为 2.27%，2022 年二季度产出缺口读数为 -2.24%。

图表 3：中国经济周期处于下行阶段



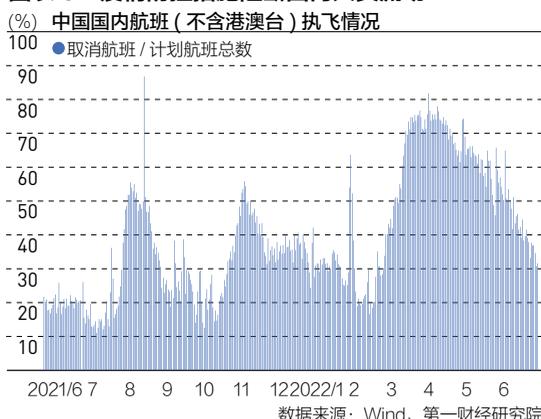
今年初超预期的奥密克戎疫情加速了中国经济增速周期性下行的步伐。自 3 月起，由奥密克戎病毒引发的新一轮疫情在国内多个主要城市暴发，其中在上海的疫情尤为严重，4 月上海平均每日新增确诊病例与无症状感染者加总数量达到 1.8 万例以上。为阻断疫情传播链条，上海在 4、5 两月采取了全域静态管理措施，对经济的负面影响辐射至整个长三角地区。

除上海之外，北京、深圳、西安、长春等全国各地的主要城市也均发生疫情，无论是城市内还是城际的人员、货物流动都受到较为严重的影响。从国内航班执飞情况来看，3 月中至 4 月底，约有 75% 的国内（不含港澳台）航班不得不取消原先飞行计划，该比例远高于一季度前 2 个月的 30%。

图表 4：奥密克戎病毒变种疫情在国内多个主要城市暴发



图表 5：疫情防控措施阻断国内人员流动



疫情的影响很快反映在经济数据上，中国二季度经济表现显著弱于一季度，4、5 两月可能是年内经济活动的低点。从色阶图的结果来看，4 月 PMI 降至 47.4，城镇调查失业率升至 6.1%；5 月经济数

据受疫情影响下行更加明显，工业增加值同比降至 3.3%，房屋新开工面积同比降至 -30.6%，商品房销售面积同比降至 -23.6%，社会消费品零售总额同比降至 -1.5%。

图表 6：2022 年 1~6 月主要经济数据表现

主要经济指标	2022/1	2022/2	2022/3	2022/4	2022/5	2022/6
PMI	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2
城镇调查失业率	5.3%	5.5%	5.8%	6.1%	5.9%	5.5%
工业增加值：累计同比	3.9%	7.5%	6.5%	4.0%	3.3%	3.4%
工业企业：利润总额：累计同比	34.3%	5.0%	8.5%	3.5%	1.0%	1.0%
固定资产投资完成额：累计同比	4.9%	12.2%	9.3%	6.8%	6.2%	6.1%
房屋新开工面积：累计同比	-11.4%	-12.2%	-17.5%	-26.3%	-30.6%	-34.4%
商品房销售面积：累计同比	1.9%	-9.6%	-13.8%	-20.9%	-23.6%	-22.2%
社会消费品零售总额：累计同比	12.5%	6.7%	3.3%	-0.2%	-1.5%	-0.7%
进口金额：累计同比	20.6%	16.3%	10.2%	7.4%	6.7%	5.7%
出口金额：累计同比	24.1%	16.3%	15.7%	12.4%	13.3%	14.2%
社会融资规模存量：同比	10.5%	10.2%	10.5%	10.2%	10.5%	10.8%
M2：同比	9.8%	9.2%	9.7%	10.5%	11.1%	11.4%
公共财政收入：累计同比	10.7%	10.5%	8.6%	-4.8%	-10.1%	-10.2%
公共财政支出：累计同比	0.3%	7.0%	8.3%	5.9%	5.9%	5.9%
地方政府专项债发行额：累计同比	196.6%	296.4%	246.4%	113.8%	103.6%	96.4%

来源：Wind、第一财经研究院

注：我们用色阶图的方式来比较 2022 年 1~6 月的经济数据表现，从绿色到红色代表了数据从相对较好到相对较差。

1.2

自 6 月起， 中国经济各项数据出现企稳回升迹象

6月，随着上海及全国各地采取常态化的防疫措施，以上海为主的长三角地区积极有序恢复生产，经济活动较此前的低谷边际回暖，中国年内经济的“至暗时刻”或已过去。

从生产表现来看，6月平均高炉开工率为58.7%，在4月高炉开工率为52.7%、5月为56.6%的基础上稳步上升。6月南方八省电厂日耗煤量均值为177.2万吨，较5月读数157.3万吨增幅明显，环比增幅达到12.7%。

从中游企业来看，6月全钢胎开工率为57.2%，较4月和5月分别上升2.1%和5.6%；半钢胎开工率为64.2%，较4、5两月均值上升2.2%。从PTA全产业链来看，6月PTA工厂开工率、聚酯工厂开工率以及江浙织机开工率为75.8%、80.1%以及56.9%，分别较4、5两月均值上升3.1%、0.7%和1.5%。

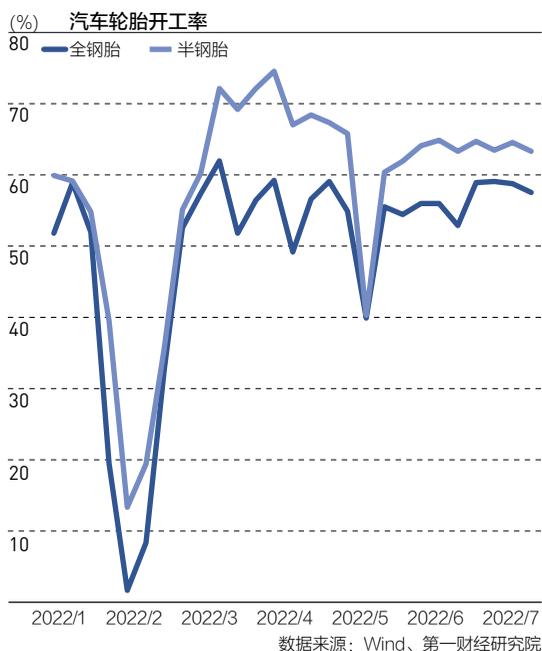
图表 7：6 月高炉开工率较 4 月有所回升



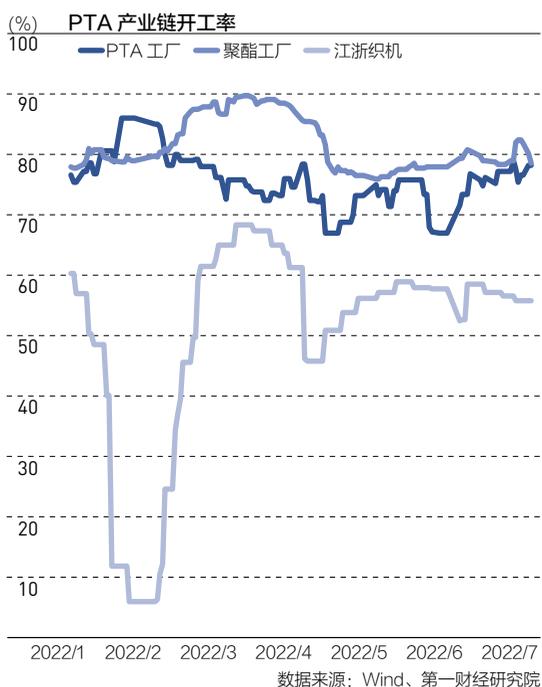
图表 8：6 月日耗煤量加速上升



图表 9：6 月汽车轮胎开工率较 5 月低位反弹



图表 10：6 月 PTA 产业链开工率稳中有升



从消费端来看，6 月人流、物流情况均较前两个月活跃起来，为后续消费回暖打下良好基础。

交通方面，6 月 30 城交通拥堵指数为 0.94，较 4 月与 5 月分别上升 5.6% 和 2.2%；其中，6 月上海交通拥堵指数为 1.48，较 4 月与 5 月分别上升 24.4% 和 12.1%。从地铁流量指数来看，6 月该指标平均读数为 0.81，较 4 月与 5 月分别上升 50.0% 和 37.3%；其中，6 月上海地铁流量指数为 0.48，虽仍显著低于上海疫情发生前的均值 0.72，但与 4、5 两月的 0 地铁流量相比，已是大幅改善。

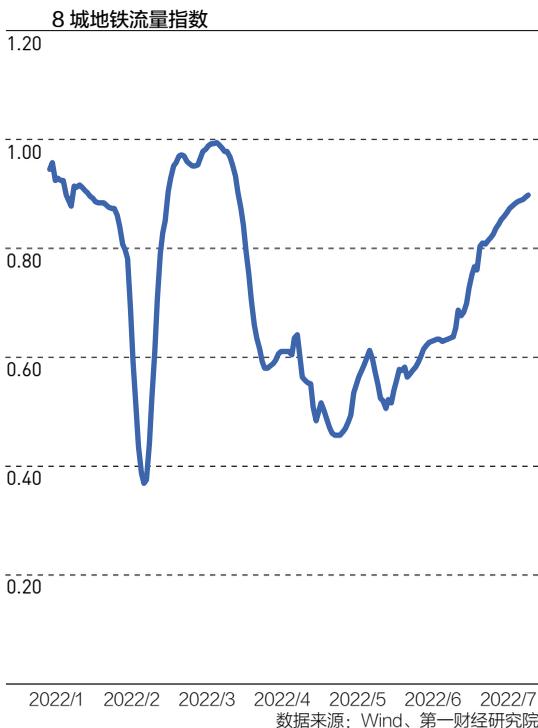
6 月全国电影放映场次逐步上升，由 4 月的 118.3 万次、5 月的 162.7 万次逐步上升至 6 月的 200.9 万次。

乘用车销售同样改善幅度显著，6 月厂家批发乘用车同比增速均值为 34.0%，较 4 月和 5 月分别上升 81.5% 和 44.5%；6 月厂家零售乘用车同比增速均值为 20.2%，分别较 4 月和 5 月上升 56.5% 和 37.0%。

图表 11：6 月 30 城交通拥堵指数较 4 月逐步上升
30 城交通拥堵指数 (7 日移动平均)



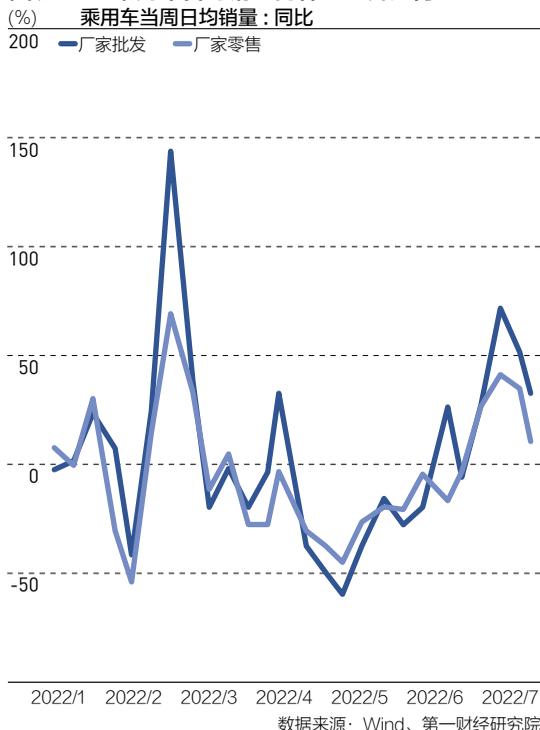
图表 12: 地铁流量指数自 6 月起快速上升



图表 13: 自 5 月起, 全国电影放映场次逐步上升



图表 14: 乘用车日均销量同样呈上升趋势



从房地产市场来看, 6 月房地产交投热度有所上升, 此前积压的购房需求得以释放。从土地供应面积来看, 6 月 100 大中城市平均每周土地供应面积达到 2815.6 万平方米, 较 5 月环比上升 47.5%; 从商品房成交面积来看, 6 月 30 大中城市平均每周商品房成交面积为 277.2 万平方米, 较 5 月环比上升 41.3%。

图表 15: 6 月土地供应面积上升幅度显著

(万平方米) 100 大中城市: 土地供应面积 (4 周移动平均)



数据来源: Wind、第一财经研究院

图表 16: 6 月商品房成交面积快速上升

(万平方米) 30 大中城市: 商品房成交面积



数据来源: Wind、第一财经研究院

1.3 金融市场 率先交易“经济复苏”预期

全国积极的生产秩序恢复进程带动金融市场率先交易“经济复苏”预期。

从债券市场来看,长端国债收益率通常反映经济基本面的变化,基本面好转则长端国债收益率上升。6月,10年期国债收益率由2.76%上升至2.82%,增幅为6bp,并且6月底10年期国债收益率已超过年初水平5bp。

股市一直都是经济基本面的前瞻景气指标。5月初,A股主要股指平均市盈率降至16~17之间,已跌入2000年以来A股平均市盈率的最小四分位区间。5月中下旬,随着上海逐步解封,A股估值开始修复,风险偏好快速上升。6月,上证综指、中小板

指数以及创业板指数涨幅分别为6.7%、11.0%以及16.9%。

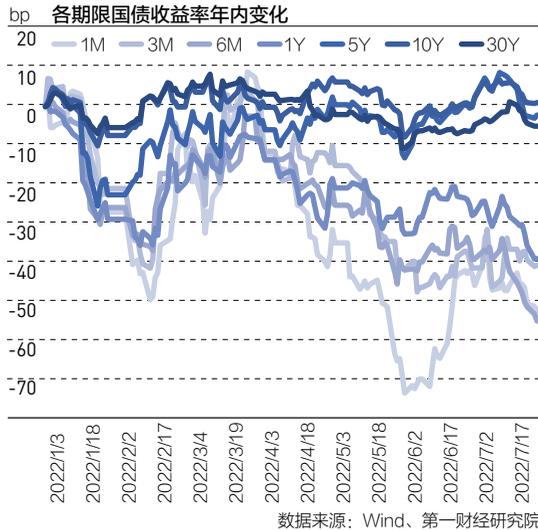
大宗商品指数近期快速下行,这主要是由于在美联储、欧洲央行加速收紧货币政策的背景下,市场对于欧美经济体进入衰退的预期在增强。具体来看,6月CRB指数由628.2跌至596.7,跌幅为5.0%;在主要大宗商品品种中,布伦特原油连续期货合约在6月降幅为6.6%,WTI原油连续期货合约降幅为7.8%,伦敦铜期货价格下跌13.3%,白银期货价格下跌6.2%。

美元指数自去年下半年起不断走高,近期更是向上突破至108,而人民币对美元汇率自4月下旬至5

月上旬快速贬值之后一直保持相对平稳，尤其是在 5 月下旬上海逐步放开疫情管控之后，人民币对美元企稳。

年内美联储的加息步伐成为全球金融市场最大的风险来源之一，每次美联储加息周期都会导致新兴市场货币剧烈波动。在此背景下，中国保持经济基本面的稳健才是汇率稳的关键因素。

图表 17：自 6 月起，长端国债收益率稳步上行



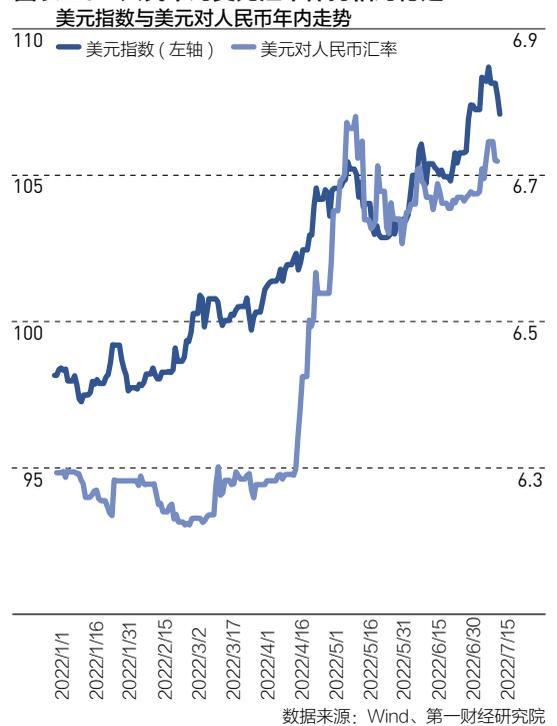
图表 18：A 股股指正在收复年内失地



图表 19：大宗商品指数快速下行



图表 20：人民币对美元汇率保持相对稳定





Chapter 2

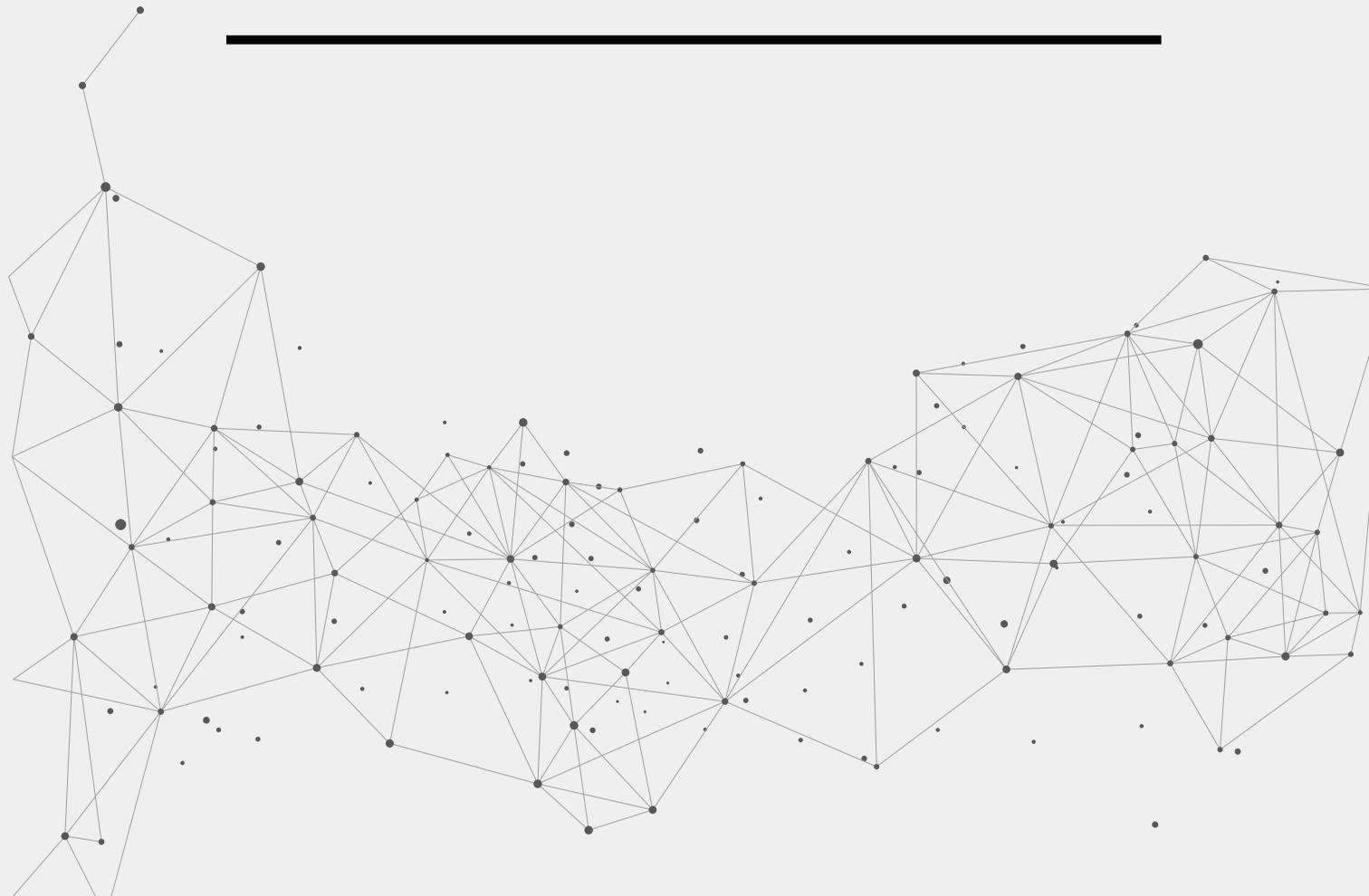
02 中国经济下半年展望 ——韧性的力量

P16-28

2.1 2022 年与 2020 年的高频数据对比表现

2.2 疫情形势仍是下半年经济发展的重要变量因素，
科学合理防控和防止个别地区层层加码尤其重要

2.3 2022 年下半年宏观经济热点展望



回顾 2020 年，武汉暴发了较为严重的新冠疫情；2022 年，上海则受到了奥密克戎新冠病毒的冲击。两年来，病毒不断变异，为了切断病毒的传播链条，两个城市均采取了相似的疫情管控措施。然而，在疫情得到控制、防控措施降级之后，2020 年与 2022 年的经济复苏却表现出不同的路径。

2020 年，我国采用“先清零，后恢复经济活动”的方式。在这一路径下，虽然许多经济活动要等到疫情得到完全控制才恢复（例如武汉于 4 月 8 日解除封控措施，但全国电影院等到 7 月才开放），但由于病毒已经完全“清零”，后续经济活动的恢复

程度较高，这也是 2020 年我国经济“V 形反弹”的主要原因，2020 年一季度我国 GDP 季调后的环比增速为 -10.3%，而二季度季调后的环比增速恢复至 11.7%。

2022 年，我国则采用“防疫与经济并行”的方式。由于奥密克戎病毒传播力强，并且仍在不断变种的过程中，我国通过常态化防疫措施来及时切断病毒的传播链条，同时积极复工复产以保证经济的正常运行。然而由于疫情和防疫的影响这种不确定性将会在一段时间内一直存在，这导致经济活动的恢复程度暂时无法到达最佳状态。

2.1

2022 年与 2020 年的 高频数据对比表现

中国当下宏观经济背景与 2020 年有相似之处。2020 年 1 月 23 日至 4 月 8 日，武汉在经历 76 天“封城”之后解除封控措施，全国经济慢慢从新冠疫情中恢复；2022 年 3 月 28 日至 6 月 1 日，上海在经历 65 天的“全域静态管理”之后解除较为严格的封控措施，全国其他城市同时也有散发疫情的背景下，此次全国经济的恢复情况如何？

我们比较了 2020 年与 2022 年两次疫情封控结束后 6 周内的平均各项高频经济指标表现。两次疫情结束封控后的 6 周内，全国生产恢复的表现不相上下，2020 年疫情后的上游生产表现更佳，而 2022 年 6 月以后中下游企业的生产表现更佳。以 PTA 产业链为例，对应产业链上游的 PTA 工厂开

工率在 2020 年武汉解除疫情封控后 6 周内达到平均 92.5% 的水平；而在 2022 年疫情后 6 周内仅为 76.5%。而对应产业链下游的江浙织机开工率在 2020 年 4 月后 6 周内的开工率均值为 48.8%，而在 2022 年 6 月后 6 周内为 56.7%。汽车轮胎开工率也传递了类似的信息，全钢胎多应用于货车、客车、工程车等领域，2020 年武汉解除封控措施后 6 周内全钢胎平均开工率为 60.9%，小幅高于 2022 年 6 月以后 6 周内的 57.3%；半钢胎则多应用于轿车、SUV、MPV 等乘用车，2022 年 6 月后的 6 周内半钢胎的平均开工率为 64.1%，显著高于 2020 年武汉解除封控后 6 周内的 53.5%。

从交通运输上来看，30 城交通拥堵指数在两轮疫

情结束后的表现类似，读数均为 0.94；而 8 城地铁流量指数的表现则大相径庭，2022 年疫情后该指标读数为 0.81，远高于 2020 年疫情后的 0.64。在上海 6 月有序复工复产之后，人流、物流的快速恢复主要有两方面的原因：一方面在于奥密克戎病毒变种的重症率较原有新冠病毒大大降低，使民众对病毒的担忧情绪有所减少；另一方面在于多地采取了例如 48 小时 /72 小时的核酸常态化检测、进出公共场所扫“场所码”等措施，这使得经济活动与防疫并行的措施变得可行。

消费也是同样的道理。在 2022 年 6 月之后，消费反弹速度更快。以电影院为例，武汉虽然在 2020 年 4 月 8 日就结束封控管理，但直至 7 月中旬，国家电影局才发布《国家电影局关于在疫情防控常态化条件下有序推进电影院恢复开放的通知》，允许低风险地区在电影院各项防控措施有效落实到位的前提下，有序恢复开放营业，而中高风险地区的开放时间更晚；而在 2022 年 6 月之后，上海市 30 天后就实现了餐饮堂食和电影院开放，加快了消费反弹的速度。因此，从电影票房收入来看，在 2022 年 6 月后的 6 周内，平均每周电影票房收入达到 4.7 亿元，约为 2021 年均值的 51.7%，而武汉“解封”后很长一段时间内全国电影票房依然是冰封状态。车辆销售数据在两轮疫情之后的表现也大相径庭，2020 年 4 月后的 6 周内平均每周车辆零售销售为 3.8 万辆，2022 年 6 月后 6 周内平均每周车辆零售销售为 6.8 万辆，几乎是 2020 年的 1.8 倍。

从房地产来看，两轮疫情后的表现较为类似，但在上海恢复经济活动之后，购房需求释放得更快。从土地供应面积来看，在武汉解除封控后的 6 周内，

全国平均每周土地供应面积为 2771.4 万平方米；在上海复工后的 6 周内，全国平均每周土地供应面积为 2783.3 万平方米，两者不相上下。从商品房成交面积来看，武汉解封 6 周内的平均每周成交面积为 298.0 万平方米，而上海复工 6 周内的平均成交面积为 376.7 万平方米，比 2020 年武汉解除封控后高出 26.4%。从历史数据来看，武汉与上海的平均每周商品房成交套数与成交面积均近似，因此 2022 年疫情解封后商品房成交面积大增可以进一步验证此轮消费反弹的速度更快。

从外贸来看，无论是进口还是出口，2022 年疫情后的表现要远远好于 2020 年疫情后的表现。这背后与新冠疫情的发展路径以及全球主要经济体的经济表现变化有着密不可分的联系。在武汉“解封”后 6 周的时间段里，以欧美为主的发达经济体正在经历新冠病毒带来的冲击，多地同样采取了封锁的防疫措施，导致国内外贸企业的原材料进口及外需状况暂时出现萎靡，2020 年 1~9 月期间，中国出口金额累计同比增速始终在负值区间徘徊。而在 2022 年，欧美主要发达经济体的防疫政策和经济形势与 2020 年相比发生了翻天覆地的变化。以美国为例，从防疫政策来看，若感染新冠病毒，仅需在家隔离或就医，不再实行大规模的封锁措施；从经济形势来看，美国在经历了 2020~2021 年大规模的财政和货币刺激后，2022 年美联储的政策主线以加息和缩表为主，美国整体经济处于周期顶部向下的趋势。在此背景下，我国出口数据在 2021 年经历了近 30% 的高增长，2022 年上半年，我国出口累计同比增速依然达到 14.2%，我们预期虽然欧美主要发达经济体下半年需求有所减弱，但外需仍有望维持一段时间的高景气度，支撑我国外贸表现。

图表 21：2020 年疫情与 2022 年疫情防控解除之后 6 周平均经济表现

生产			房地产		
	2020 年 4 月以后	2022 年 6 月以后		2020 年 4 月以后	2022 年 6 月以后
焦化厂开工率： 产能 <100 万吨	57.4%	73.1%	供应土地面积 (万平方米/周)	2771.4	2783.3
唐山钢厂：高炉开工率	76.6%	57.7%	商品房成交面积 (万平方米/周)	298	376.7
PX 开工率	90.2%	81.9%	交通运输		
PTA 产业链开工率：PTA 工厂	92.5%	76.5%		2020 年 4 月以后	2022 年 6 月以后
PTA 产业链开工率：江浙织机	48.8%	56.7%	30 城交通拥堵指数	0.94	0.94
汽车轮胎开工率：全钢胎	60.9%	57.3%	8 城地铁流量指数	0.64	0.81
汽车轮胎开工率：半钢胎	53.5%	64.1%	进出口		
消费				2020 年 4 月以后	2022 年 6 月以后
	2020 年 4 月以后	2022 年 6 月以后	中国进口干散货运价指数 (CDFI)	564.8	1646.9
电影票房收入 (万元 / 周)	1.3	46963.2	中国出口集装箱运价指数 (CCFI)	860.2	3236.1
乘用车日均销量： 厂家零售 (辆)	38064	67717	上海出口集装箱指数 (SCFI)	846.1	4204.4

来源：Wind、第一财经研究院

从 2020 年与 2022 年两轮主要疫情后的高频经济数据来看，生产修复情况不相上下，但 2022 年疫情后消费、房地产与外贸的短期恢复程度更好，这主要是自 6 月起，以上海为主的长三角地区积极复工复产，我国采取了科学防疫与经济活动并行的策略。这一策略从短期内可以迅速地拉

动经济恢复，但从中长期来看，新冠病毒目前没有消失的迹象、奥密克戎病毒仍在变种，常态化的疫情检测防控手段一定程度上限制了人们的活动半径，也缩小了可选择的经济活动范围。若想要更为稳固、持久的经济复苏，还需要出台更多的配套政策。

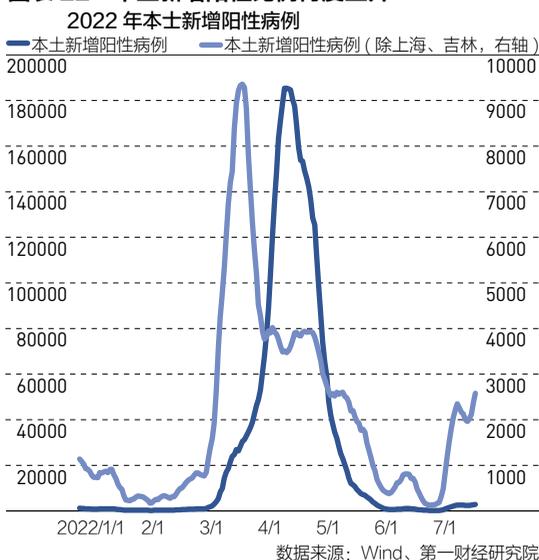
2.2

疫情形势仍是下半年经济发展的重要变量因素，科学合理防控和防止个别地区层层加码尤其重要

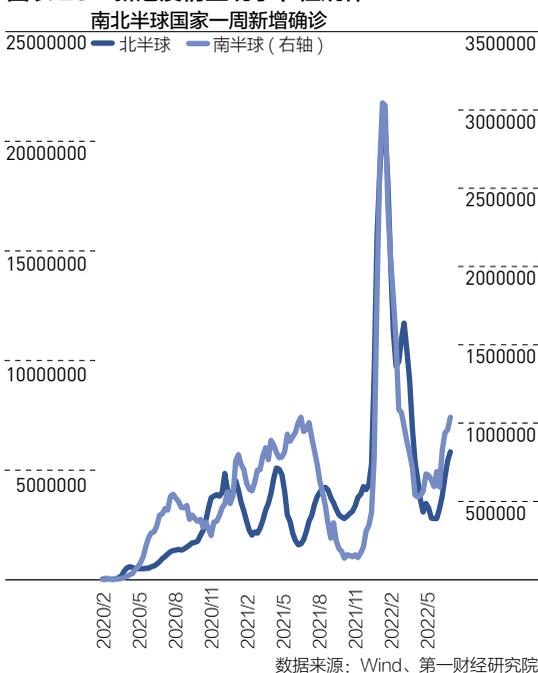
2022 年下半年，中国经济整体企稳回升的动能将得到延续，但疫情防控仍然是影响经济的核心变量。我们认为下半年疫情的不确定性依然存在，这是各市场主体要事先考量的因素，也需要政策制定部门事先做好预案。

自 2022 年春节以来，中国本土疫情多点散发，3 月一些省市为减缓疫情蔓延实施了严格的防控措施，此后 5 月中旬以来本土疫情趋于缓和，经济活动复苏。但 7 月开始，本土疫情再次在多个省市点状暴发，一些地区的疫情甚至与海外输入的奥密克戎新亚型（BA.5）有关。尽管从规模上来讲尚不及 2022 年 3 月，考虑到下半年北半球将进入传染病高发的秋冬季，以及更具传染性的奥密克戎 BA.4、BA.5 亚型在全球蔓延，下半年整体疫情防控仍难言乐观。

图表 22：本土新增阳性比例再度上升



图表 23：新冠疫情呈现季节性规律



对北半球国家来说，春、秋、冬季均为新冠肺炎高发季节，这与传统传染病高发季相吻合。另一方面，南北半球各自的疫情高发期内，病毒也可能外溢到其他国家，带来输入型疫情。正如 2021 年，中国本土时有零星的疫情暴发，多与海外输入的人或物有关，特别是 2021 年 7 月开始本土疫情间隔明显缩短，也与海外疫情加速蔓延高度相关。从这个意义上讲，2022 年下半年中国“外防输入，内防反弹”的任务仍然艰巨。

下半年随着《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》的实施，疫情防控要求更加科学精准。但面对更具传染性的奥密克戎新亚型与下半年传染病高发季的来临，疫情防控对经济活动的压力可能会持续存在，人员流动、货物往来的复苏可能遇到阻力，对居民消费、商务活动开展、工业生产活动带来一定负面影响。

从上半年的情形来看，疫情的直接影响与社交隔离措施的实施有关，零售、餐饮、交通客运和旅游等接触性的服务行业受到的冲击最为明显，这些都需要人员出行的场景才能更好地完成。疫情还会通过对居民收入、消费偏好的影响，间接影响消费需求。一个直观的路径是，对于受到直接影响的接触性服务业，商业活动减少将导致雇员收入下降，使得居民总需求下滑，阻碍消费需求恢复；另外，面对未来不确定性，居民也会增加预防性储蓄，降低消费支出比例，2022 年 6 月人均消费支出占可支配收入比例为 63.7%，这一比例较去年同期低 1.3 个百分点。

2022 年 6 月全国社会消费品零售总额同比增速升至 3.1%，这是今年上半年 3 个月后重回正增长区间，较 2020 年疫情后这一指标的恢复速度更快。但考虑到下半年疫情可能带来的压力，我们认为消费增速难以恢复到疫情前 2019 年的平均水平（8.1%），年底增速可能会收敛到 2020、2021

年第四季度的平均水平附近，即 4%~5% 左右。

值得注意的是，疫情对低收入群体的收入冲击可能更为严重，特别是那些接触性服务业从业人员不具备在疫情下居家办公这样的优势。从这个意义上讲，稳预期、稳就业、促消费相关政策应该向低收入群体倾斜，这将给下半年经济注入更大的活力。

图表 24：2022 年消费反弹速度快于 2020 年



图表 25：居民消费倾向难以回到 2019 年水平

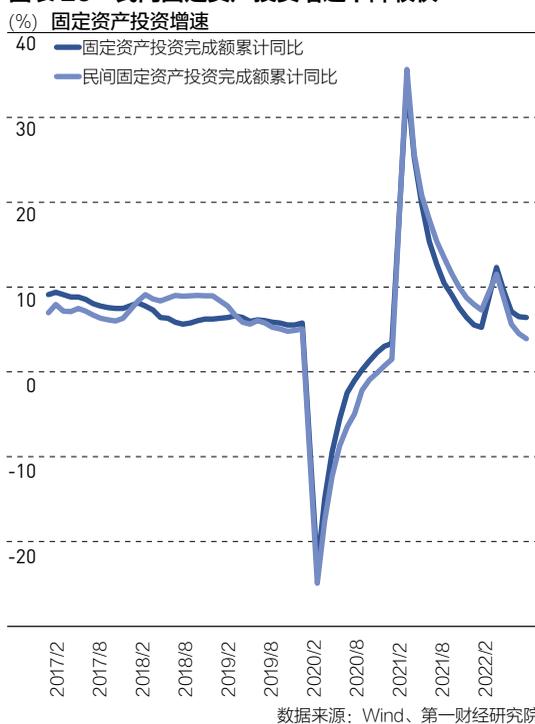


根据中国人民银行的银行家调查，二季度贷款需求指数为 56.7，环比下降 15.7，处于疫情暴发以来的低位。月度数据显示，2022 年以来固定资产投资增速持续走低。实际上，2021 年年底的中央经济工作会议就提出“适度超前开展基础设施投资”，2022 年 6 月 29 日的国务院常务会议中也提出，“确定政策性、开发性金融工具支持重大项目建设的举措，扩大有效投资”。随着一系列稳投资政策落地，在此前央行降准、降息等操作形成的相对宽松的金融条件下，下半年投资需求有望复苏，更大程度支持经济增长。

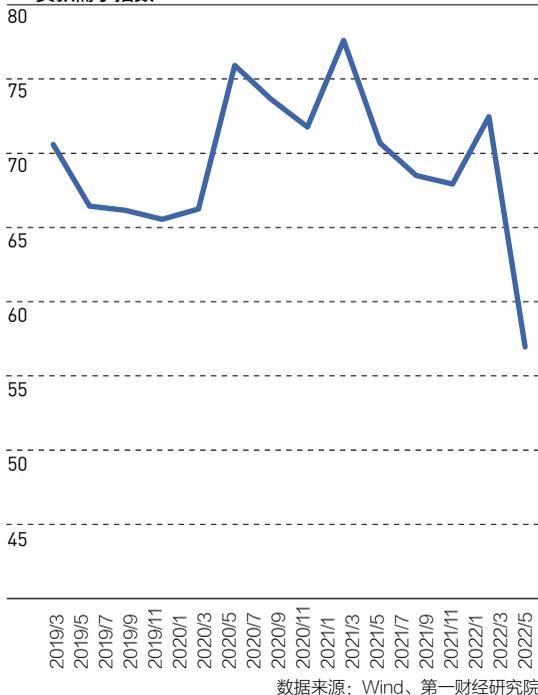
分行业来看，6 月以来各地重大项目建设加快，基建投资强度提升，资金端新增专项债、政策性银行信贷额度等支持力度也在加大。根据统计局的数据，1~6 月基础设施建设投资同比增长 9.3%，已经结束连续 2 个月的下滑，下半年基建投资将是支撑投资需求恢复的中坚力量。另一方面，尽管上半年房地产投资增长（-5.4%）仍处于负增长区间，随着一系列稳地产措施的落地，地产投资拖累投资增速的局面有望改善。6 月固定资产投资增速已经有企稳的迹象，6 月累计同比增速为 6.1%，与前一月大体处于同一水平，较 2019 年平均水平还高出 0.4 个百分点，我们预计下半年投资增速有望回升至 7% 附近。

另一方面，我们注意到 2022 年以来民间固定资产投资增速下降较快，6 月累计同比增速降至 3.5%，较 2019 年平均水平低 1.9 个百分点。民营企业作为国民经济中的重要组成部分，根据国家市场监督管理总局的数据，2021 年民营企业总量占比已经超过 92%。如何稳定民营企业信心，是下半年稳投资、稳增长、稳定经济大盘的关键因素，建议出台更多有利于维护这一群体活力的政策。

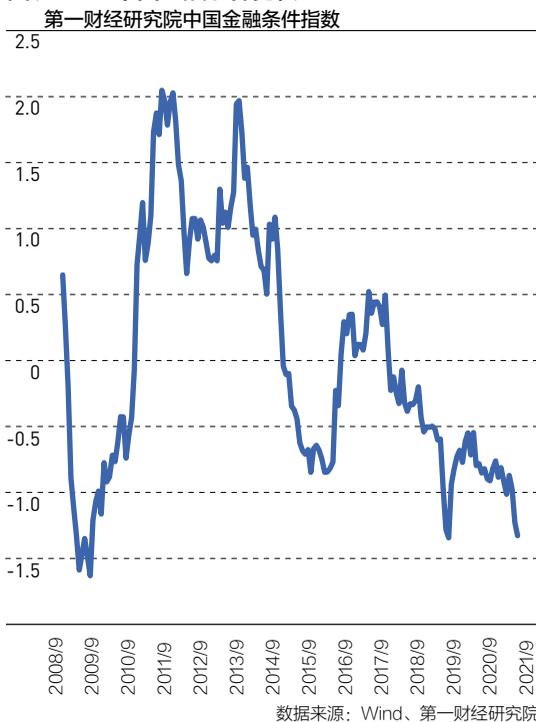
图表 26：民间固定资产投资增速下降较快



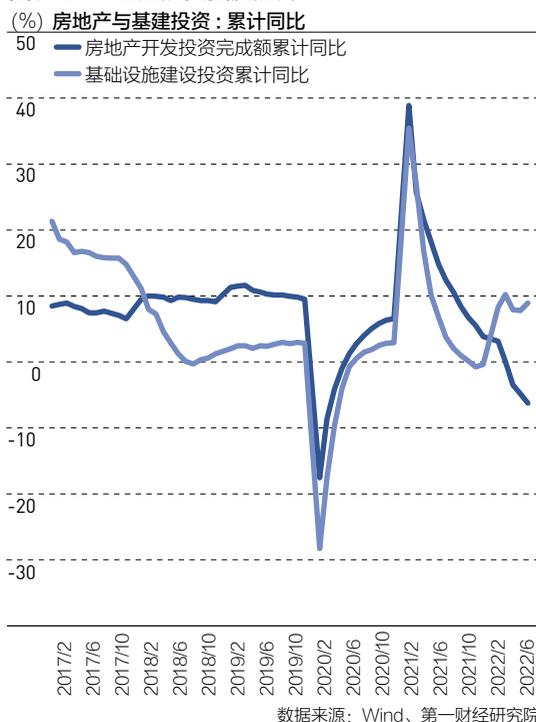
图表 27：2022 年二季度贷款需求指数快速下降



图表 28: 中国金融条件宽松



图表 29: 基建投资强度提升



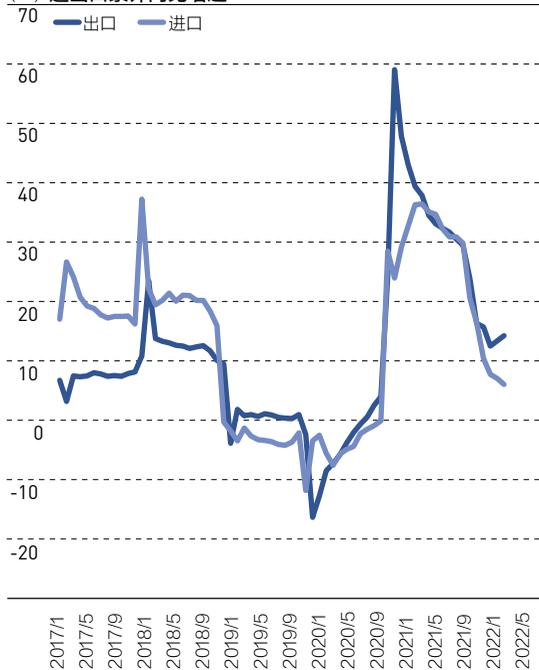
海外需求方面, 2022 年主要发达国家通胀高企, 连续刷新近几十年来的通胀纪录, 美、欧央行不得不加速收紧货币政策应对通胀上升的压力, 经济下行风险上升。根据 OECD 的数据, 6 月 G7 国家综合领先指标 (CLI) 已经连续 4 个月在 100 以下, 并呈现下降趋势, 意味着商业周期将要甚至已经陷入衰退。CLI 是衡量商业周期的领先指标。另一方面, 3 月以来全球集装箱航运价格持续走低, 暗示贸易需求从“一箱难求”的顶峰时期下滑。我们认为, 在外部需求从顶峰时期下行的背景下, 下半年出口虽然对中国经济增长依然是重要的支撑力量, 但趋势可能是有所减少。

图表 30: OECD G7 经济体商业周期下行



图表 31：中国进出口增速下滑但仍处高位

(%) 进出口累计同比增速



数据来源：Wind、第一财经研究院

疫情在供给端的影响主要在供应链层面，正如今年3~5月之间，制造业供应商配送时间大幅延长，工业生产活动由此也受到一定负面影响，特别是那些专用程度高的中间品发生短缺时，替代品难以获取，对企业生产活动影响更大，这些企业主要集中在汽车、专用设备制造等行业。在今年疫情形势最严峻的4月，汽车、专用设备制造业规模以上企业增加

值同比增速分别为-31.8%与-5.5%，低于全部工业-2.3%的增速。尽管随着本土疫情缓和，供应瓶颈的问题已经缓解，但面对下半年疫情防控压力，如何更加精准防控疫情，并维护关键行业供应链安全是工业部门稳增长重要先决条件。

综上所述，疫情压力与外部需求走弱的背景下，我们认为下半年经济在二季度的低位将进一步企稳回升，但经济的下行风险依然高于上行风险，并且经济的下行压力可能并不会低于今年一季度的水平。从分项来看，下半年居民消费倾向仍将低于无疫情下的水平，对直接接触性的服务行业，如零售、餐饮、交通、旅游等，消费数据或持续低迷；从投资来看，基建投资成为下半年经济增长的重要动力，房地产投资仍需一系列稳地产措施的支撑；从外贸来看，海外发达经济体处于经济下行周期，外贸表现有边际走弱的可能。

多年来，虽然外部环境有各种风险因素，但从今年的经济数据来看，疫情对于经济活动有高度相关性。为达到疫情防控与经济稳增长的双重目标，保市场主体依然是稳定经济大盘的重中之重，其中包括将就业支持与促消费政策向低收入人群倾斜、稳定民营企业信心、通过精准的疫情防控以确保关键行业供应链安全等。同时，科学防控也应包括防止个别地区针对疫情防控层层加码。

2.3 2022年下半年 宏观经济热点展望

2.3.1 通胀与就业

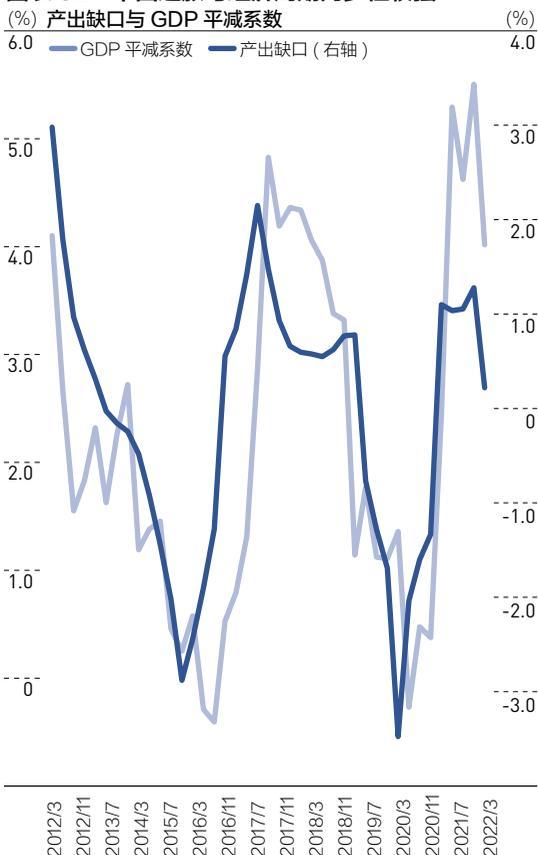
2021年下半年以来中国经济逐步见顶回落，自

2022年3月起，本土疫情散发让中国经济活动更是降至潜在产出水平以下，此后进入6月，在疫情缓和下，经济活动明显复苏。随着下半年进入秋冬季转

染病高发期,疫情对经济活动的负面影响可能会持续,常态化防疫可能拖累零售、餐饮和旅游等需要近距离接触的服务行业需求复苏,因此产出缺口(GDP与潜在产出水平之差)可能会小于今年一季度的水平。

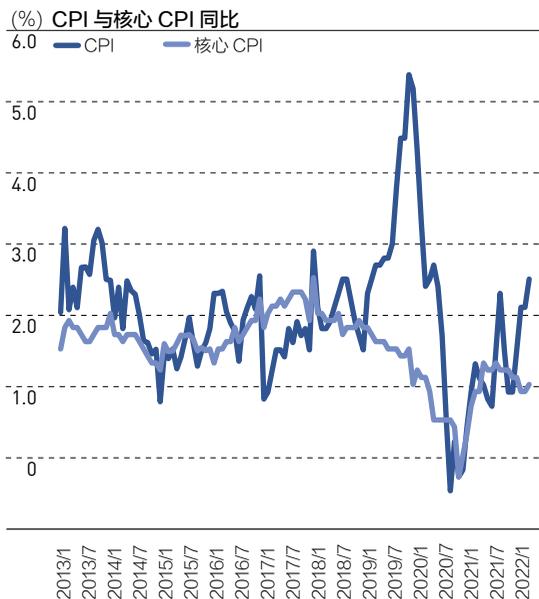
产出缺口作为衡量经济活动中供给与需求的相对差距指标,可以反映整个经济活动的通胀压力。为了便于分析,我们还估算了GDP平减系数,以此作为反映综合物价水平变化的指标。两组数据对比可以发现,过去10年产出缺口与GDP平减系数变化趋势基本一致,二者相关系数高达68%,这意味着整体物价水平变化中超过三分之二的部分可以由产出缺口来解释。因此,我们认为下半年需求偏弱将给整体物价水平带来下行压力。

图表 32: 中国通胀与经济周期同步性较强



数据来源: Wind、第一财经研究院

图表 33: 我国核心 CPI 保持稳定



数据来源: Wind、第一财经研究院

疫情对不同经济部门带来的影响不尽相同。根据国家统计局的数据,6月消费者价格指数(CPI)同比增长2.5%,创下23个月新高。居民消费价格上涨主要与食品、能源有关,这两个品类的商品价格通常具有更高的波动性,在本土疫情散发与国际能源价格上涨的背景下,6月食品、能源CPI同比增速分别为2.9%与32.8%;疫情触发居民囤货需求,食品价格增速为2020年10月以来最高,考虑到食品占CPI权重接近30%,其支撑了CPI走高。剔除食品与能源价格后,6月核心CPI同比增长1.0%,处于过去一年来的低位;核心CPI自去年10月达到疫情暴发以来的高点后,开始呈现下降趋势,这与我们根据产出缺口的判断相一致。

下半年,在整体物价水平的下行压力下,核心CPI有进一步走低的可能,预计会在0.7%~0.9%之间。而对居民消费者价格而言,在本土疫情散发、俄乌冲突持续的背景下,食品、能源价格可能进一步支撑CPI上涨,但综合来看居民消费价格涨幅不会持

续突破 3%。

自 2021 年 10 月以来工业生产者价格（PPI）同比增速持续下降，6 月数据为 6.1%。对工业企业而言，供需两方面的情况都表明下半年 PPI 存在进一步下行的可能。

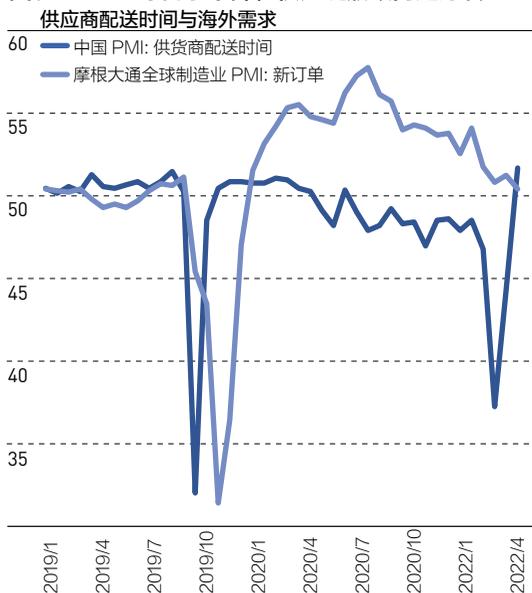
从需求侧看，一方面，国内总需求不足会逐步向上游工业企业传导，并最终在产品价格上得到反馈，带来一定下行压力；另一方面，在俄乌冲突与主要发达国家金融条件收紧的背景下，全球疫情暴发以来支撑中国制造业复苏的海外需求已经有走弱的迹象，6 月摩根大通全球制造业 PMI 新订单指数为 50.1，已经降至荣枯线边缘，为 2 年来最低。从供给侧来看，全球制造业供应瓶颈问题有所缓解，IHS Markit 的数据显示主要经济体供应商配送延迟问题均在好转；而根据国家统计局的数据，6 月制造业 PMI 供货商配送时间指数为 51.3，15 个月来首次回到扩张区间。

图表 34：我国 PPI 同比增速下降



数据来源：Wind、第一财经研究院

图表 35：全球需求下降，供应链瓶颈问题好转

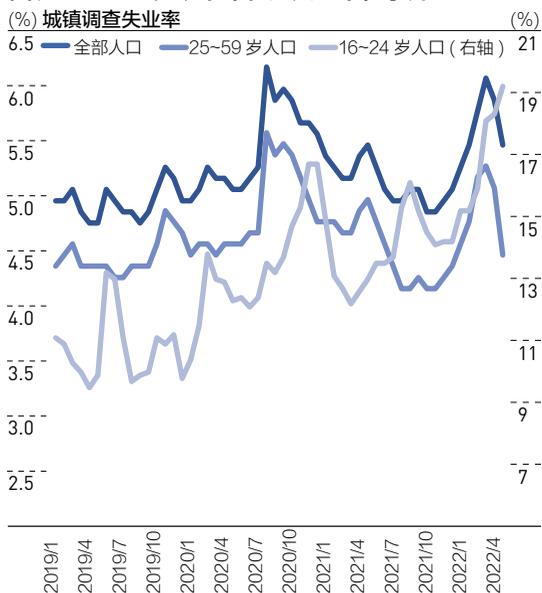


数据来源：Wind、第一财经研究院

随着本土疫情缓和，就业明显改善，6 月城镇调查失业率为 5.5%，较 4 月的年内峰值下降 0.6 个百分点，回到疫情暴发以来的平均水平（5.4%）附近，5.5% 也是今年政府工作报告所提出的失业率控制目标。截至 6 月，城镇累计新增就业 654 万人，这个数字略低于 2019 与 2021 年，但较 2020 年高出近 16%。尽管下半年面对一定的经济下行压力，我们仍然认为完成全年 1100 万个城镇新增就业目标不会是很困难的一件事。

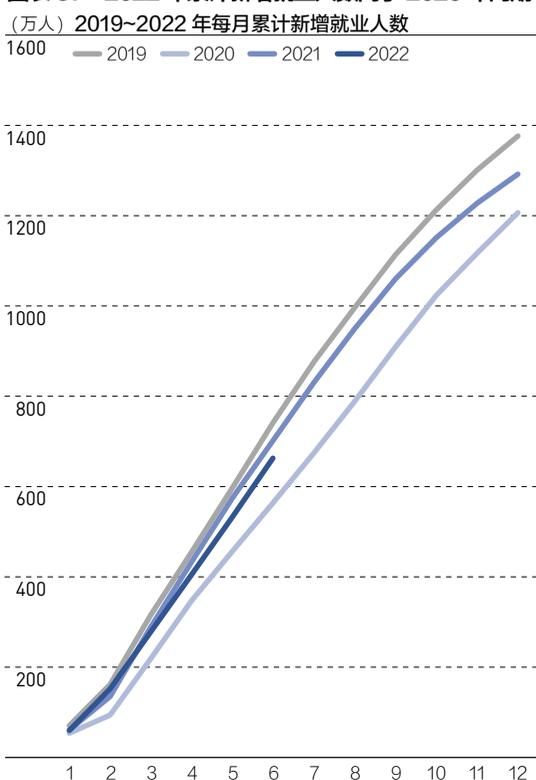
分年龄段来看，就业改善主要与核心劳动人群（25~59 岁）就业增加有关，6 月 25~59 岁人口城镇调查失业率降至 4.5%，于此同时，16~24 岁人口失业率仍在上升，6 月数据达到 19.3%。国家统计局发言人付凌晖表示，青年失业率高与高校毕业生总量创新高，疫情影响下企业吸纳就业能力下降，年轻人求职渠道在疫情条件下受到了阻碍有关。未来随着经济活动的复苏，我们预计失业率将进一步走低，但相关就业帮扶政策也需要适当向青年群体倾斜，以缓解结构性就业难的问题。

图表 36: 24 岁以下年轻人失业率在攀升



数据来源: Wind、第一财经研究院

图表 37: 2022 年累计新增就业人数高于 2020 年同期

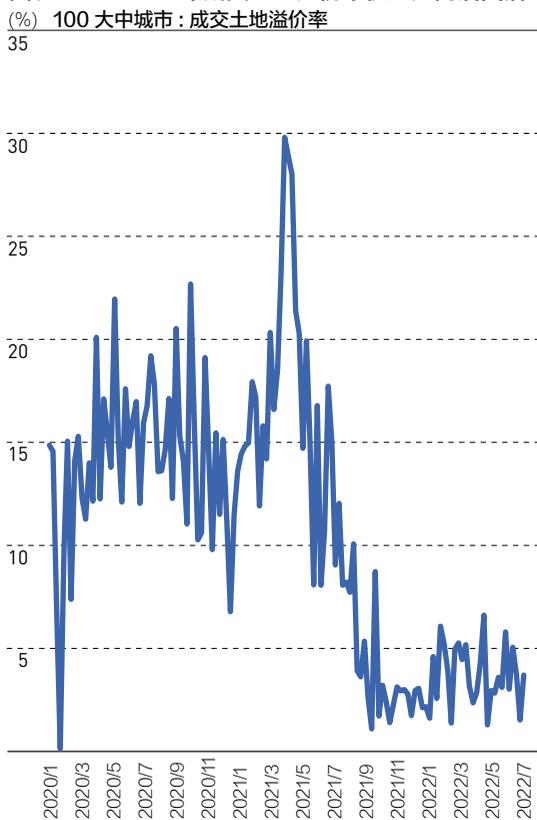


数据来源: Wind、第一财经研究院

2.3.3 房地产——市场供给与购房信心

2020 年下半年, 房地产行业的火热交投是拉动 2020~2021 年经济复苏的强劲动力。但是, 过于火热的房地产市场也催生了一系列的乱象, 各个城市土地拍卖市场“地王”频出, 一、二线城市房地产价格快速上涨, 居民部门信贷大幅扩张。2021 年上半年, 房地产投资累计同比增速均值达到近 25%, 商品房销售额的累计同比增速均值高达 75% 以上。其中固然有 2020 年低基数效应的影响, 但去除低基数效应之后, 房地产开发投资、新开工面积、销售面积等指标的同比增速依然为近年新高。

图表 38: 2021 年成交土地溢价率快速走高后回落



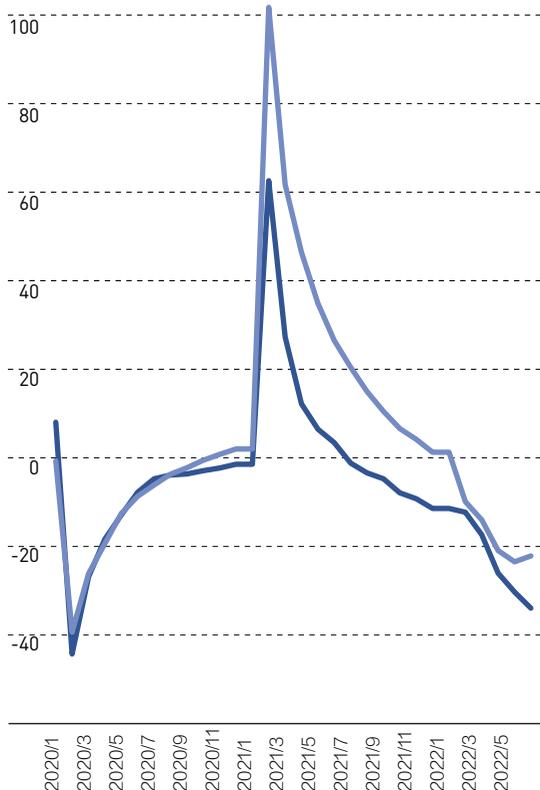
数据来源: Wind、第一财经研究院

图表 39：2021 年初房地产市场火热

(%) 房屋新开工面积与销售面积

120 — 房屋新开工面积：累计同比

— 商品房销售面积：累计同比



数据来源：Wind、第一财经研究院

过于火热的房地产市场不得不引起监管的关注。2021 年，各类针对房地产开发投资和交易的政策频出。2020 年年末，央行和住建部联合推出“三道红线”政策，限制房地产开发商融资，并于 2021 年 1 月 1 日起在全行业推广。根据“三道红线”政策，房地产开发商面临三项限制：一是剔除预收款后的资产负债率不超过 70%；二是净负债率不超过 100%；三是现金短债比不小于 1。监管机构根据“三道红线”规则将房企分为“红、橙、黄、绿”四档。根据中信建投在 2020 年 10 月的报告所称，在“三道红线”政策出台以后，50 强房企中属于绿档的房企数量仅为 6 家，24 家为黄档，10 家为橙档，10 家为红档。

除了针对房地产企业的监管规则，按照因城施策的原则，各地政府也出台了一系列适用于当地的限购、限贷政策。以上海为例，2021 年上半年，上海出台了号称史上最严的“沪十条”楼市调控政策，其中值得关注的部分包括：打击“假离婚”买房、购买不足 5 年的住房对外销售的全额征收增值税、增加住宅用地供应、严防消费贷、经营贷等资金流入房地产市场等。

2022 年上半年，由于受疫情影响，全国多地房地产市场也从周期顶部回落。从数据来看，即使在已恢复常态的 6 月，房地产数据也并不乐观，其中，全国房地产开发投资累计同比增速为 -5.4%，房屋新开工面积累计同比增速为 -34.4%，商品房销售面积累计同比增速为 -22.2%。在上述 3 个指标中，仅代表需求端的商品房销售面积增速较 5 月略有起色，反映居民部门购房需求的释放，其余 2 个指标均较 5 月边际走弱。

作为拉动中国经济增长的主要动力，2022 年下半年房地产市场要保持长期的稳定健康发展这一目标，可能还需要经历洗牌和“阵痛”。

从供给端来看，虽然多个城市增加了年内供地面积，但房企在“三道红线”和一手房限价政策的制约下，拿地意愿不强。2022 年上半年，100 大中城市成交土地溢价率仅为 3.58%，远低于 2020 年的 13.81% 和 2021 年的 11.19%。另一方面，上半年全国房地产库存增加，截至 6 月，住宅商品房待售面积累计同比增速为 13.5%。从下半年来看，监管部门针对房地产开发商的严监管措施未有放松迹象，下半年房地产投资增速或维持在低位。

从需求端来看，居民购房需求受以下几个因素影响：房价上涨预期、居民部门未来预期收入、信贷政策

等。具体来看，2021 年稳地价、稳房价、稳预期的一系列措施进一步落实，居民对于房价的上涨预期有所减弱；年内疫情将持续对经济形成扰动，对居民部门的未来收入预期形成冲击；针对房屋按揭贷款的信贷政策近期有所放宽，但其对居民购房需求的刺激效果仍需要时间的验证。此外，目前全国楼市发生的风险事件也会影响居民部门对未来房地产市场的信心，对房地产需求将变得更为谨慎。

2.3.4 海外——美国通胀与经济衰退交织在一起，相关风险上升

美联储今年激进的加息、缩表政策是全球经济最大的风险来源之一。美国加息的主要背景是 40 年来的最高通胀水平，这已对美国居民、经济以及拜登的支持率均产生了较大的影响。例如，6 月密歇根大学消费者信心指数进一步下降至 50，创近年来新低；国际货币基金组织下调了对美国 2022 年 GDP 增速的预期，从 6 月预测的 2.9% 下降至最新的 2.3%；美国独立性民调机构皮尤研究中心 7 月 14 日公布的民调显示，拜登的最新支持率为 37%，较今年 3 月下降 6 个百分点，更较去年 7 月同期的 55% 大幅下滑 18 个百分点。

为应对高企的通胀，年内美联储连续加息。具体来看，美联储 3 月加息 25bp、5 月加息 50bp、6 月加息 75bp（自 1994 年以来最大幅度的加息），幅度一次比一次大。与此同时，美联储从 6 月 1 日开始缩表。

7 月 15 日，美国劳工部公布 6 月通胀数据，美国 CPI 升至 9.1%，核心 CPI 为 5.9%。在数据公布之后，市场预期美联储将进一步加快加息的步伐。芝加哥商品交易所（CME）的 Fed Watch 工具

显示，在 6 月通胀数据公布之后，美联储 7 月加息 100bp 的概率大幅上升，由此前的 7.6% 飙升至 82.1%，7 月加息 75bp 的概率由 92.4% 下降至 7.9%。最终，美东时间 7 月 27 日，美联储宣布加息 76bp，联邦基金利率升至 2.25%~2.5% 区间。

美联储加速收紧货币政策可能导致美国经济衰退风险不断上升。同样在美国劳工部公布 6 月通胀数据后，美国 2 年期和 10 年期国债收益率倒挂明显加剧。10 年期美债收益率从 7 月初的超过 3% 降至 2.93%，而对美联储政策调整更为敏感的 2 年期美债收益率升至 3.13%，倒挂幅度扩大至 20bp。从近 20 年的情况来看，10 年期与 2 年期美债期限利差出现过 3 次倒挂的情况，分别是在 2000 年 2 至 12 月、2006 年 2 月至 2007 年 3 月和 2019 年 8 月，而在美债期限利差出现倒挂后，均伴随着美国经济陷入衰退。

美联储货币政策对我国的影响可以分为两个方面：一是从贸易渠道来看，美国激进加息政策无疑会削弱美国消费需求，而美国作为我国最大的贸易伙伴之一，美国需求减弱将从贸易渠道影响我国制造业的生产和出口表现；二是从金融渠道来看，美联储加息带动美债收益率上行，资金为搜寻收益将涌入高息资产，目前中美债利差处于倒挂区间，人民币对美元汇率承压，存在资本外流的风险。

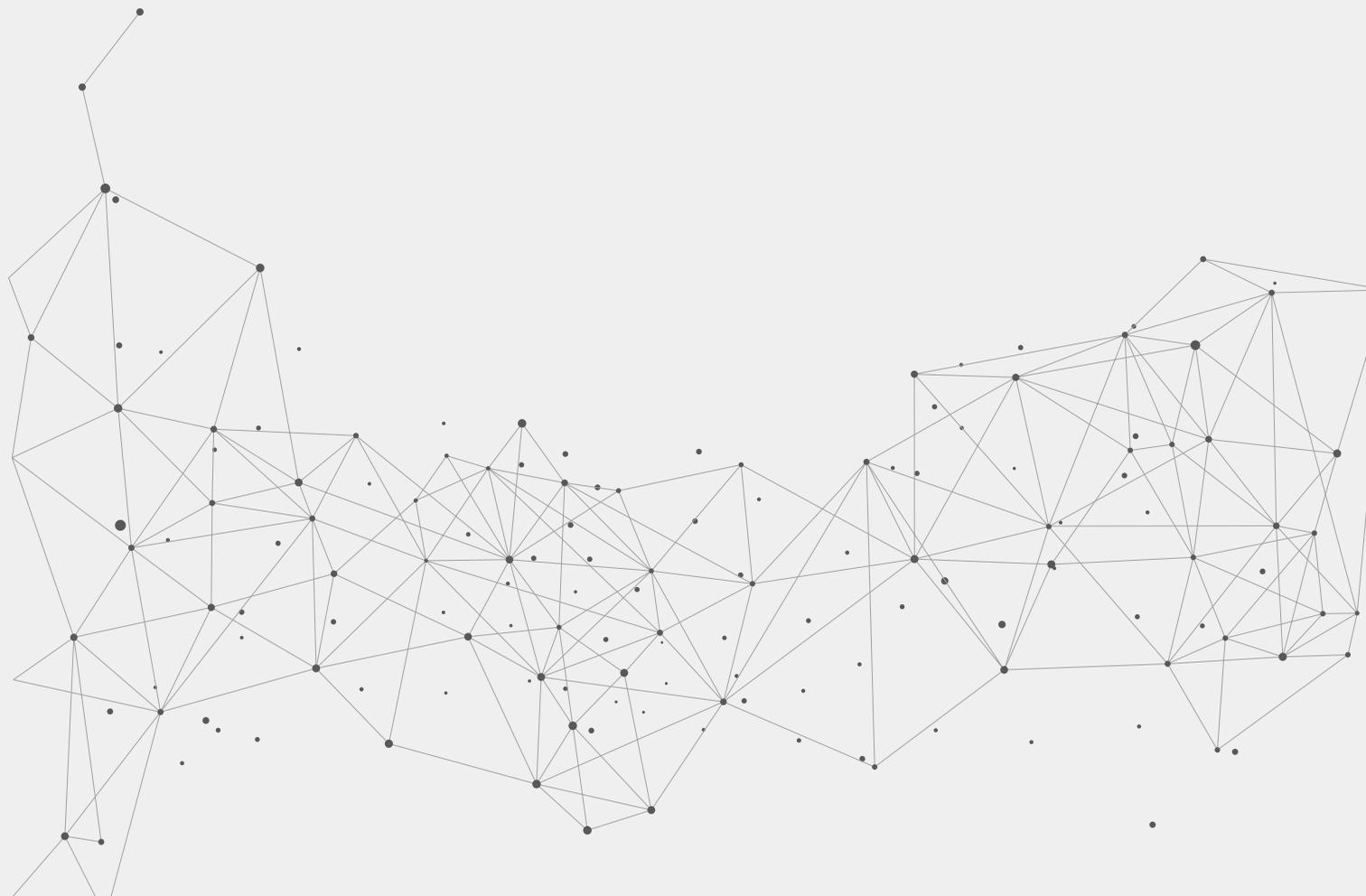
7 月 22 日国家外汇管理局新闻发言人王春英在国新办举办的新闻发布会上表示，上半年我国跨境资金流动总体是稳定的，表现出相对均衡的发展态势。面对美联储的货币政策调整，她说，相比上一次美联储收紧货币政策的 2013 年，“当前，我们更有信心也更有条件，有效化解美联储货币政策调整对中国跨境资金流动的影响。中国外汇市场有望延续平衡运行态势”。



Chapter 3

03 政策建议

P30-31



展望下半年，经济恢复是努力实现的目标，中国经济也仍面对多重挑战：首先是疫情对经济的负面影响暂时不会消失，居民消费与企业投资均受到一定制约；其次，房地产行业多起风险事件打击居民购房信心，不利于我国房地产市场的良性发展；再次，青年失业率高企是社会的不稳定因

素，若居民部门对未来预期收入信心不足，将影响国内的消费需求；最后，外部环境快速变化，美联储加息引发美国经济衰退风险，将对全球经济产生负面冲击。针对下半年经济发展中的问题，我们提出以下政策建议：

01 → 对于疫情低风险地区， 有针对性地放松核酸常态化检测以及严格的封控措施

目前，全国大多数地区都已采取了常态化的核酸检测手段，一般核酸有效期是 48 或 72 小时。常态化的检测手段有助于及时发现疫情、切断疫情，但同时也限制了居民的活动半径和范围，导致居民的消费需求无法得到充分的释放，对我国整体的消费、生产都产生了一些负面影响。但从目前的情况来看，所采取的措施应尽可能避免疫情封城对生产生活带来伤害。

我们建议，为了经济的更加可持续发展，在低风

险地区，可以试行放松常态化核酸检测的时限。例如，对于 1 个月内没有新增疫情发生的低风险地区，可以将核酸常态化检测的时限扩大至 7 天；对于更长时间内没有新增疫情的地区，该时限可以进一步扩大。

放松常态化检测的时限可以大力激发目前被压制的消费需求，居民有空间选择更多的经济活动，例如出行、旅游等，平时消费活动的频率也有望显著提高。

02 → 加强对疫苗的研发和接种

疫苗仍是对抗传染病最有效的手段之一。奥密克戎病毒传播力强、变种速度快，若光靠物理隔绝的方法来切断病毒传播链条是成本非常大的方法。从其他国家的应对方法来看，美国已研发出第四针疫苗并向居民接种。

我国也应在疫苗的研发和接种上加强应对。目前从

前三针的情况来看，我国的疫苗接种率已在全球名列前茅，但奥密克戎病毒不断变种，这就要求我国的疫苗同样“与时俱进”。加大对疫苗研发的投资、向公众科普接种疫苗的好处、不断消除民众对于疫苗接种的疑问是我们逐步迈向经济活动全面开放的必经之路。

加强公共医疗体系建设 ← 03

新冠疫情暴露了老年人口作为脆弱群体所受到的风险，从最新奥密克戎 BA4、BA5 的确诊数据来看，老年人在受疫情感染情况下死亡的比例有所上升。与 OECD 国家相比，中国的公共医疗基础设施还很薄弱。例如，中国每 10 万人重症病床数仅为 4.1

个，大幅低于 OECD 国家 12 个的平均数。因此，我们认为应加大全民的公共医疗基础设施建设，切实保障和改善老年人的民生福利。这不仅是疫情防控的当务之急，也是未来中国老龄化社会发展的必须。

今年以来，国务院出台了一系列消费刺激政策。以汽车消费为例，国务院出台的政策包括：放宽限购、阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元；支持新能源汽车消费和充电桩建设；活跃二手车市场，促进汽车更新消费等。

在刺激消费领域，应该出台更多配套措施，例如：各地因城施策出台相应的消费刺激政策，视情况向举办购物优惠活动的商家进行税收减免等补贴措施；鼓励金融机构开展消费金融业务，在消费信贷领域实行更多优惠措施，包括免息分期付款、消费

金返还等；国内此轮疫情较为严重的几个主要城市，例如上海等，恰好也是数字人民币的主要试点城市，可考虑在主要试点城市中向特定家庭和小微企业发放数字人民币，直接进行现金补贴，以保证经济主体的存续。

与此同时，我们认为派发方式并非是为了刺激消费而消费，而是要有所区分，特别要照顾到失业人群、弱势群体、低收入人群，能够用以保障这部分人群的生产生活，体现关怀，弥补疫情给他们带来的冲击。

进一步扩大消费刺激政策 ← 04

化解房地产市场风险，重塑市场信心 ← 05

自 2021 年起，我国已基本落实稳地价、稳房价、稳预期的房地产长效机制，促进房地产市场平稳健康发展。从上半年的情况来看，疫情对处于严监管之下的房地产企业打击较大，一些地方出现的房地产风险事件会破坏购房者对市场的信心，增加银行的风险敞口，有形成系统性风险的可能性。即使如此，为了房地产行业的平稳健康有序发展，“房住不炒”的定位不会改变，针对行业乱象的一系列严

监管措施依然是保障整个行业健康运行的基础。

保交楼应是房地产市场健康有序发展的第一要务。针对目前一些地方出现的乱象，我们建议地方政府应成立房地产专项纾困基金，实行监管权力，协调房地产企业、银行、消费者三者之间的权益分配，促使房地产行业健康发展和良性循环，早日恢复行业信心。

免责声明

本报告由第一财经研究院撰写发布。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但第一财经研究院对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告仅为报告出具日的观点和预测。该观点及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，第一财经研究院可能会发布与本报告观点和预测不一致的研究报告。本报告不构成任何投资建议。



第一财经研究院 Yicai Research Institute

第一财经研究院成立于 2007 年，是中国媒体机构中设立的最早一批研究院。早期的第一财经研究院主要向市场第一时间提供经过专业整合和分析的各类财经资讯，并定期提供涉及宏观经济、金融市场、产业领域在内的研究报告和数据库。

2015 年，第一财经研究院正式转型为第一财经旗下的非营利独立智库研究机构，以“致力于改善经济政策 / Committed to Improving Economic Policy”为宗旨。2020 年 5 月，第一财经研究院入选首批上海市重点智库。

依托于第一财经传媒有限公司，全球视野、前沿资讯和强大的媒体传播优势是第一财经研究院的显著特色。第一财经研究院基于事实和数据的独立研究分析，在金融、数字经济、企业全球化、可持续发展、新冠疫情全球治理等领域发现问题，大胆研判，持续深耕。

做对现实能够产生影响力的报告——让研究服务于政策，让研究服务于社会。基于这样的理念，第一财经研究院定期推出年度旗舰报告、课题研究、决策咨询、论坛研讨会、大型议题活动智力支持，以及指数和排名等系列产品。



第一财经 Yicai Media Group

第一财经隶属于上海文化广播影视集团有限公司 (SMG)，是中国深具影响力的财经全媒体集团。第一财经创办于 2003 年，总部位于上海，在北京、广州、深圳设有分公司，并在香港、纽约、伦敦、东京、新加坡等全球主要经济、金融中心城市设有派驻机构或人员。

第一财经旗下机构和产品包括：第一财经 APP、第一财经网、第一财经电视、第一财经日报、第一财经杂志、第一财经研究院、第一财经商业数据中心，以及面向全球财经人士的英文媒体平台一财全球。

第一财经是中国领先的原创财经内容来源，每天生产与发布超过 2000 条财经资讯、视频、数据报告与深度分析报道，不间断播报中国与全球交易市场信息，并对重大财经事件进行现场直播。第一财经还通过版权交易、内容授权、官方合作等方式，向中国与全球主要的媒体平台和金融机构分发文字与视频内容，建立起全媒体、跨平台、国际化的财经媒体生态，实时影响中国和全球数千万专业人士对经济与市场的预期。

第一财经秉持“专业创造价值”的理念，始终致力于成为中国最具公信力和全球影响力的新型数字化财经媒体和信息服务集团。

