



卢锋：疫情期经济走势的 六重特征



根据 7 月中旬统计局公布数据，今年二季度中国 GDP 增速从一季度 4.8% 下降到 0.4%，上半年经济增速回落到 2.5%，显示在新一波疫情冲击等因素影响下经济下行压力加大，同时也确认经济运行已走出 3-4 月低谷重启复苏增长。目前看来，如果后续疫情能得到较好控制，下半年经济增长有望再次迎来新一轮较快反弹。

新冠疫情暴发已有两年半，在经济分析意义上已超出短期范围。受疫情期内外环境与经济运行机制变化作用，中国经济增长出现与早先时期迥然有别的组合特征。总基调是在疫情环境下实现了中高速增长，生产供给较快增长对支持全球经济复苏发挥了特殊作用，某些新兴行业疫情期爆发式增长彰显活力。另一方面经济运行出现趋势增速走低与波动加剧，开放宏观经济内部结构和内外关系出现一系列新的不平衡因素。

本文初步观察梳理近年经济走势六方面特征表现并简略讨论其政策含义。

中国疫情期经济走势特点之一是增长波动幅度大增与中枢增速水平趋缓。

下左图显示，与疫情前十年经济增速持续平稳回落比较，疫情期经济运行经历频繁起落：疫情最初冲击下，2020 年一季度经济大幅收缩使得全年录得 2.3% 低增速，接续 2020 年下半年快速复苏与 2021 年上半年强劲反弹，形成疫情期经济增长第一波大落大起。2021 年三、四季度经济增速回落过快导致三重下行压力，然而在去年底积极宏观政策推动下今年一季

度经济增速回升到 4.8%，或可看作又一波小落小起。今年二季度增速再次下滑到 0.4%，考虑目前经济已走出低谷和下半年较快增长前景，经济走势有望出现新一波再落再起。



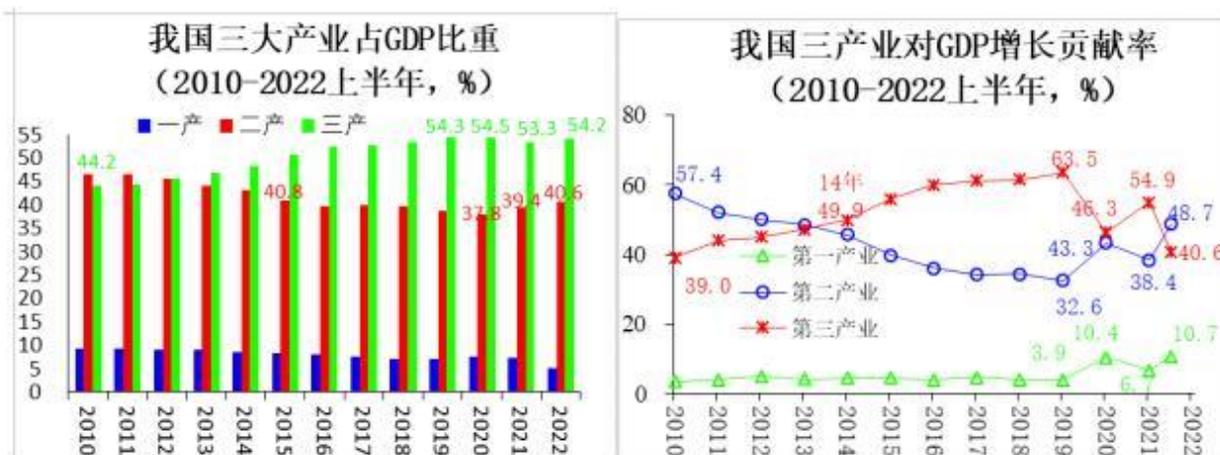
时期	标准差
1992Q1-2019Q4	2.48
2011Q1-2019Q4	1.00
2020Q1-2022Q2	6.27

不同时期 GDP 增速标准差定量提示疫情期经济波动加大: 上表显示过去两年半中国 GDP 季度增速标准差是疫情前 28 年 (1992-2019 年) 2.53 倍, 是疫情前九年 (2011-2019) 年 6.27 倍。另外, 就中国疫情期经济增速水平而言, 2020-2021 年平均保持了超过 5% 的中高速增长, 在全球主要经济体中位于前列。然而就国内经济增速中枢水平趋势变化看, 从疫情前几年 6%-7% 显著回落到略高于 5%, 今年可能低于 5%, 在波动中呈现趋缓走低动向。

特征之二是从三大产业对增长贡献结构变化角度看, 疫情期第二产业增长贡献率逆势回升, 第三产业贡献率反常下降。

下图数据显示, 疫情前 2010-2019 年第三产业占 GDP 比重从 44.2%

持续增长到 54.3%，累计增加 10.1 个百分点，平均每年增加约 1 个百分点。然而该比例值在 2020 年仅增加 0.2 个百分点，2021 年反而下降 1.2 个百分点，今年上半年数据显示回升到 54.2 个百分点，仍略低于 2019 年比例值。

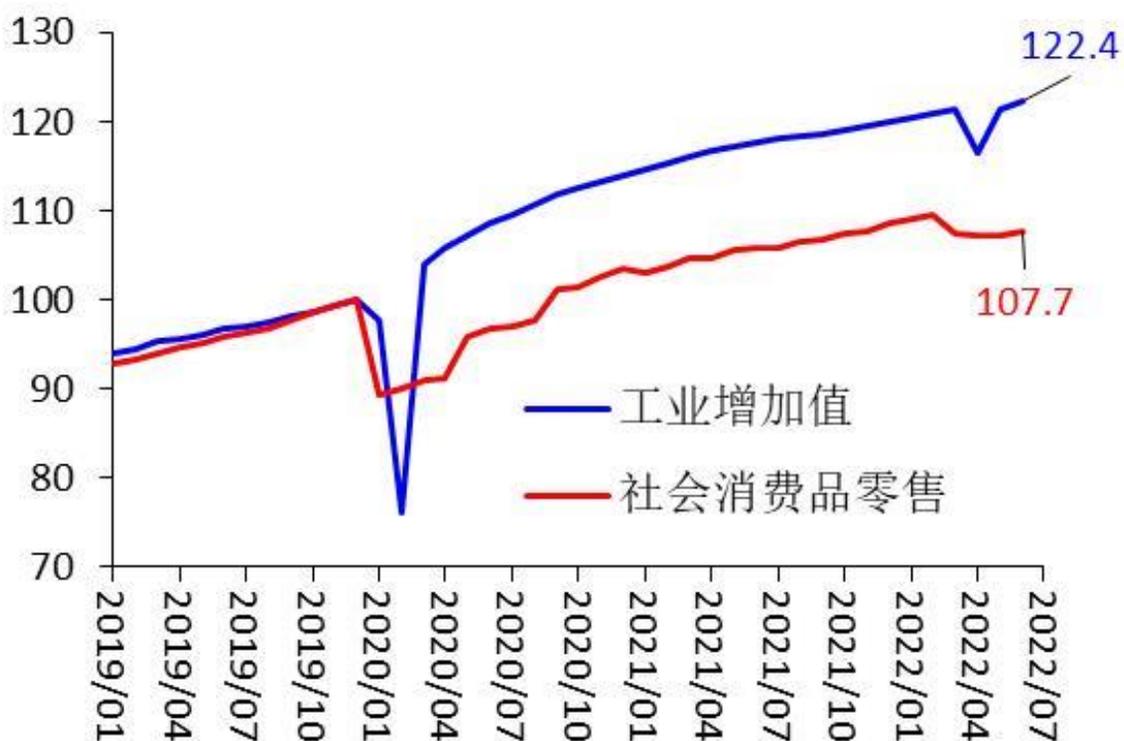


对 GDP 增长贡献率逆势变动更为明显：2010-2019 年第三产业 GDP 增长贡献率从 39% 稳定上升到 63.5%，同期第二产业贡献率从 57.3% 降到 32.6%，体现经济高质量发展合规律趋势。上述形态在疫情期发生逆转：第三产业贡献率从 2019 年 63.5% 下降到 2020 年的 46.3%，2021 年该指标回升到 54.9%，然而今年上半年又下降到 40.6%。第二产业贡献率则从 2019 年 32.6% 跳升到 2020 年 43.3%，该指标 2021 年回落到 38.2%，今年上半年又大幅飙升到 48.7%，超过同期三产贡献率。随着今年下半年经济复苏增长，第三产业贡献率仍有可能在下半年甚至全年超过二产贡献率，不过要回归疫情前趋势水平或需更长时间。

特征之三是疫情期生产供给较强复苏与消费需求疲软形成对比。

对此可通过比较近年工业生产与消费零售变化来观察。下图显示以2019年12月为100，到2022年6月中国工业增长幅度为22.4%，两年半保持年均约8.4%可观增速。工业较快增长同时在某些新兴领域呈现活跃转型升级动态，如今年6月相对2019年12月风力发电增长46%，太阳能发电增长1.43倍，风力和太阳能发电占电力总量比例从6.78%增长到10.3%。新能源汽车井喷式增长，从2019年12月14.9万辆跳升到今年6月59万辆，两年半增幅2.96倍。纯电动汽车从12.9万辆增长到今年5月36.4万辆，两年半增幅1.82倍。

我国疫情期工业生产与消费零售 (2019M12-2022M06, 2019M12=100)



然而上图显示社会消费品零售疫情期两年半仅增长7.7%，年均增长仅

约 3%，增幅约为工业生产 35%。上述生产与消费不平衡也表现在物价方面：疫情期 CPI 同比增速均值约为 1.7%，低于此前十年 2.6% 上下均值；然而同期 PPI 均值约为 5.22%，远高于此前十年近 1% 均值。中国 PPI 价格高企主要在于外部环境变化，特别是疫情冲击以及主要发达国家极限刺激政策推高国际大宗商品价格，通过进口渠道影响中国工业品价格，国内 CPI 相对低迷则主要由于疫情等因素影响总需求相对弱势所致。

疫情防控需实施各类社交距离管控措施，对此敏感的旅游、客运、公共场所娱乐等消费行业增长受到较大程度影响，成为拖累消费的重要原因。如国家文旅部提供的国内旅游人次数据显示，2020 年累计旅游人数为 28.8 亿人次，约为 2019 年全年 60.1 亿人次的三分之二；2021 年累计 32.46 亿人次，仅为 2019 年的 54%；今年上半年 14.6 亿人次，比 2021 年上半年 18.71 亿人次进一步回落。

又如国家铁路和民航部门数据显示，2020 年铁路和航空客运人数分别为 21.54 亿人次和 4.09 亿人次，分别比 2019 年全年 36.6 亿和 6.6 亿人下降 41.1% 和 38%；2021 年铁路和航空客运人数分别回升到 26.3 亿人次和 4.5 亿人次，但是比 2019 年仍下降了 28.1% 和 31.8%；今年上半年铁路和航空客运人数分别为 8.9 亿人次和 1.3 亿人次，比 2019 年上半年 19.1 亿和 3.47 亿分别下降 53.4% 和 62.5%。又如国家广播电视总局的全国电影票房收入数据显示，2020 年累计 204.2 亿元，不足 2019 年全年 642.7 亿元票房的三分之一；2021 年累计 472.6 亿元，仍比 2019 年 26.5%；今年

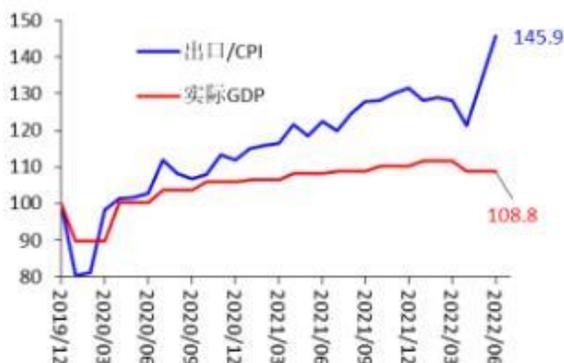
上半年 171.8 亿元，比 2021 年上半年累计票房 275.7 仍低 37.7%。

消费复苏疲弱与居民储蓄倾向上升及信贷意愿下降如影随行。中国存款储蓄增速近年居于 14% 较高水平，央行近日公布的金融数据显示，6 月末中国住户存款规模为 112.8 万亿元，比年初增加了 10.3 万亿元，半年增幅高达 10%。央行近期发布的《2022 年第二季度城镇储户问卷调查报告》显示，今年二季度倾向于“更多储蓄”的居民占 58.3%，比上季度抬升了 3.6 个百分点。相反居民贷款增速持续下降，今年 6 月贷款增速为 8.1%，显著低于企业和机关团体 12.9% 贷款增速与贷款总增速 11.2%。

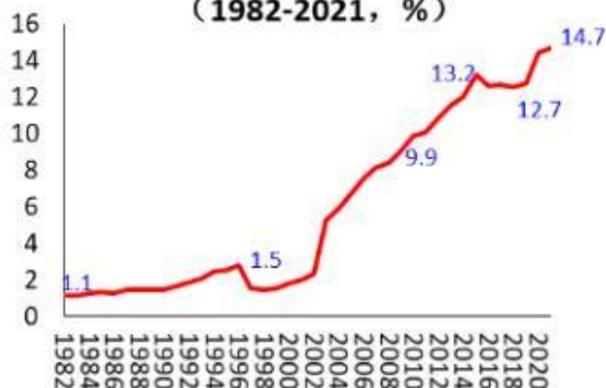
特征之四是疫情时期中国对外贸易特别是货物出口强劲增长迈上新台阶，不过出口快速增长对国内增长和就业发挥积极作用同时，也派生中国贸易条件不利变化与增长过度依赖外需的外部不平衡问题，并提示下一步调整风险。

与疫情暴发之初对出口前景的流行悲观预期相反，过去两年多中国外贸特别是出口出现新一波逆势强劲增长，累计出口增幅远超 GDP 增幅。下左图显示，以 2019 年 12 月为基期，经物价调整用人民币衡量的中国出口实际指数到今年 6 月上升到 145.9，增幅是同期 GDP 指数增幅的 5.2 倍。世界银行 WDI 数据库数据显示，中国出口占全球比例从 2019 年 12.7% 上升到 2021 年的 14.7%，WTO 月度数据显示该指标值从 2019 年底接近 11% 上升到今年初 12.5% 上下。

我国疫情期GDP与出口 (2019M12-2022M06, 2019M12=100)



中国出口占全球比例 (1982-2021, %)



疫情期中国出口总量迈上新台阶同时，结构提升也呈现某些新亮点。

新能源汽车和电动汽车出口大幅飙升尤为引人注目：电动汽车 2022 年上半年为 37.03 万辆，是 2019 年上半年 10.9 万辆的近 2.7 倍。纯电动乘用车从 10.64 万辆增长到 3.3 万辆，增幅约为 3 倍。单位出口金额上升，显示中国电动汽车出口从低端低价路线快速向常态化方向提升。

我国电动汽车出口数量 (2018M1-2022M6, 辆)



我国电动汽车出口金额 (2018M1-2022M6, 100万元)



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_45405

