



程实点评中国经济半年数据： 压力已现，韧性彰显



意见领袖 | 程实（工银国际首席经济学家）



7月15日，国家统计局发布2022年上半年经济数据，上半年国内生产总值同比增长2.5%，其中二季度经济顶住压力同比增长0.4%。从需求侧的三大引擎具体来看，第一，出口仍然是主要拉动项，上半年货物进出口总额同比增长9.4%，并且出口同比在5月和6月分别录入16.9%和17.9%的超预期增长，中国的贸易韧性继续彰显。第二，投资在政策加力下形成有力支撑。上半年固定资产投资同比增长6.1%，基建和制造业投资分别增长7.1%和10.4%，房地产开发投资则下降5.4%。第三，消费经受压力测试。上半年社会消费品零售总额同比下降0.7%，二季度在疫情冲击高峰下同比下降4.6%，但6月已经由降转升，同比增长3.1%。

1. 上半年经济数据点评：压力已现，韧性彰显

上半年中国宏观经济的表现整体而言是在超预期的三重压力下展现出强大韧性，上半年增长 2.5%，二季度增长 0.4%。客观而言，内外部一系列不可抗力给中国经济上半年运行，特别是二季度的运行造成了意外干扰，从外部看，在俄乌冲突和美联储加速加息冲击下，全球经济增速经历了“由腰到膝”的预期调整，也就是增速预期较去年从腰斩左右，进一步下调至只有三分之一左右，需求收缩明显加剧；此外，受地缘政治、疫情反复和保护主义的影响，全球供应链紧张加剧，供给冲击进一步固化甚至强化。从内部看，疫情倒春寒给二季度经济复苏带来明显压力，经济主体面临的宏观形势复杂严峻，预期转弱的影响仍然不容小视。也就是说，需求收缩、供给冲击和预期转弱的三重压力在上半年已充分显现、甚至出现超预期变化，这是造成二季度中国经济增速下行的根本原因。不过，从横向对比和纵向对比两个维度看，中国经济在如此严峻的大变局中还能保持稳定，并实现超出悲观预期的经济正增长，深层体现了中国经济的强大韧性。这种韧性也体现在上半年数据之中：一是减速但并未失速；二是结构优化和经济增长质量提升的势头并未中断；三是产业链、供应链展现出较强抗压性；四是经济快速反弹的动能正在积蓄；五是一些结构性亮点值得重视。中国经济的强大韧性源自改革开放四十年的长期积累、宏观政策调控的发力向前、微观经济主体的坚韧自强以及中国全要素生产率的持续提升。总之，理性看待中国经济上半年表现，压力已现，韧性彰显，厚积薄发，未来可期。

2. 下半年经济增长展望：厚积薄发，未来可期

展望中国经济下半年，要从一个动态视角和全球视角进行全面分析。

动态来看，中国经济下半年将进入一个确定性的上升通道；全球来看，在美国经济衰退概率较高、全球经济增速普遍下调的背景下，中国经济的边际表现具有一定比较优势。下半年，东边日出西边雨，中国经济令人期待。

令人期待的原因在于：一是前期发力向前的稳大盘经济政策将集中在下半年产生明显刺激效果；二是产业链、供应链的有序恢复将起到持续激活经济主体的作用；三是中国物价稳定局势相比全球基本可控；四是金融支持实体经济复苏的效能将持续显现；五是资本流入对中国经济的助力将有所增强。我们做了测算，四种情景，若下半年两个季度平均增速将为 8.1%，则全年中国经济增长 5.5%；若下半年两个季度平均增长 7.2%，则全年增长 5.0%；若下半年两个季度平均增长 6.4%，全年增长 4.5%；若下半年两个季度平均增长 5.3%，全年增长 4.0%。考虑到内外部不确定性广泛存在，四种情景出现的概率分布会动态变化，但值得强调的是，在政策发力和微观努力的共同作用下，下半年经济反弹将有望帮助中国经济全年实现中高速增长。在此过程中，“稳字当头、稳中求进”的宏观政策将引领高

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_44042

