

聚焦中国

宏观经济 中国

2022 年对比 2020 年：新冠肺炎疫情和政策响应

- ◆ 第二季国内生产总值增速有所放缓，但 6 月经济有所复苏，增速仍然为正
- ◆ 我们预计中国将在今年余下时间里维持宽松政策，这有助于支撑下半年的温和反弹

中国数据回顾（2022 年 6 月）

6 月经济活动整体全面复苏，且消费受到强于预期的提振，部分原因在于减税和补贴。未来几个季度，中国可能需要进一步放松政策，以帮助缓解不利因素的影响并推动投资导向型经济复苏。

- 第二季，受国内迄今最严重的一波新冠肺炎疫情影响，**中国国内生产总值**按年增速放缓至 0.4%，但仍然为正。经济在 4 月和 5 月受到的影响最严重，而 6 月数据显示，除房地产投资进一步下降外，其他主要经济指标都企稳回升。然而，进一步复苏正面临新冠肺炎疫情和房地产市场的挑战。我们认为有必要进一步放松政策以稳定增长。
- 无论是从增加值（按年增长 3.4%）还是固定资产投资（按年增长 9.9%）来看，**制造业活动**都是经济的支柱。这是以下几个因素共同作用的结果：出口需求依然强劲、国内经济持续复苏及国内供应链瓶颈进一步缓解。虽然全球需求将在未来几个季度有所放缓，但我们仍预计，在强劲的结构性和政策支持下，中高端制造业活动将强劲增长。
- 6 月**基建投资**进一步回升，按年增长 11%。在此之前，地方政府专项债发行速度加快，几乎所有的专项债都在 6 月底前发行完毕。由于 8 月底前专项债基本使用到位的指引及进一步的政策资金支持，未来几个月基建投资可能会保持强劲的势头。
- **出口**再次飙升，6 月按年增长 17.9%，这主要得益于国内新冠肺炎疫情形势好转后的复工及近几个月的人民币走软。与此同时，由于全球商品价格仍在上涨且国内经济活动只是逐步复苏，**进口**按年仅增长 1.0%，增速较 5 月的 4.1%有所下降。贸易顺差再创新高，达到 979 亿美元。
- 6 月**消费价格指数（CPI）**按年上涨 2.5%，高于 5 月的 2.1%。物流状况改善和天气变暖导致的产量增长，令蔬菜、水果、鸡蛋的供应量上升，进而推动价格下降。另一方面，非食品价格再次上涨 0.3 个百分点，这是由于油价上涨和服务消费可能有所复苏（如酒店客房价格上涨）。

专题文章：2022 年对比 2020 年：新冠肺炎疫情和政策应对措施

我们预计今年下半年会出现温和反弹

由于 2020 和 2022 年的新冠肺炎疫情都对中国经济造成了不利影响，我们对这两个时期进行了比较，发现政策支持力度基本相当，这有助于为 2022 年下半年的温和反弹铺平道路。我们预计，在今年余下时间里，中国将维持目前的宽松立场，同时还可能出台更多刺激措施。

2022 年对比 2020 年

复苏的性质将取决于政策支持

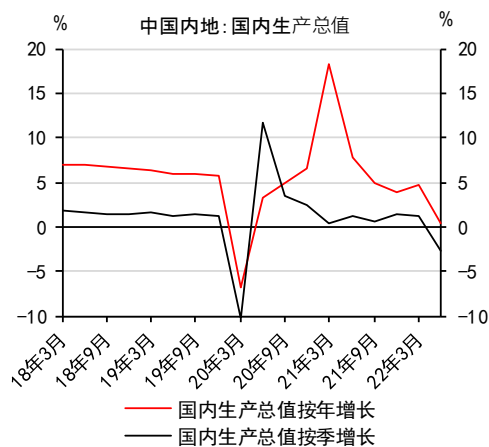
中国经济正在复苏。最新的奥密克戎疫情正在消退，出行限制正在逐步解除，且经济活动水平已经反弹。然而，展望未来，**复苏的步伐和力度将取决于未来几个季度政策刺激的实施情况**。为了更好地了解经济复苏可能呈现哪种形状，我们使用以下三个关键指标比较了最近一波疫情与 2020 年首次爆发疫情时的政策应对措施：

- 1. 新冠肺炎病例数**——这一波疫情的病例数更高，但经济受损程度没有 2020 年那么严重，当时在全国范围内实施了限制措施。然而，这一次，疫情波及的地区更广泛，且经济活动恢复所需时间更长。
- 2. 财政刺激**——财政政策在两波新冠肺炎疫情中都发挥关键作用。许多措施的规模基本处于同等水平，包括减税规模（2022 年 2.64 万亿元人民币，对比 2020 年 2.6 万亿元人民币）和专项债发行量（2022 年 3.65 万亿元人民币，对比 2020 年 3.75 万亿元）。
- 3. 宽松货币政策**——从整体数据，如政策利率下调幅度和再贷款额度来看，这一次的货币政策的力度似乎不如 2020 年。但考虑到通胀较低，中国人民银行仍有保持宽松政策的空间。

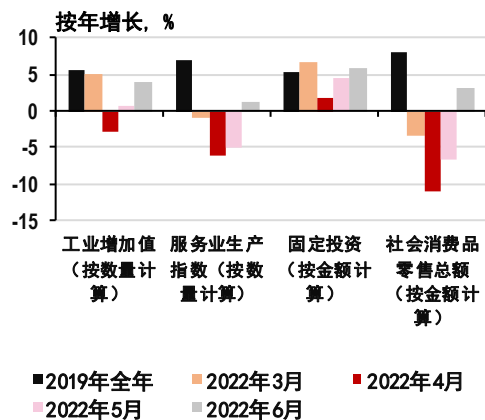
政策的影响可以弥补缺口

总体而言，中国这次出台的一揽子政策的规模仍相当可观。现在，问题在于政策的实施。随着最新一波新冠肺炎疫情得到更好的控制，**我们认为政策的影响可以弥补缺口**，有助于为今年下半年的温和复苏铺平道路。

1. 中国经济增长可能在下半年温和复苏



2. 服务业和消费受到的影响最大



即将发布的中国主要经济数据

日期	指标	前值
8月3日	财新服务业采购经理人指数	54.5
8月7日	出口按年增长	17.9%
8月7日	进口按年增长	1.0%
8月10日	生产价格指数 (PPI) 按年上涨	6.1%
8月10日	消费价格指数 (CPI) 按年上涨	2.5%
8月10-17日	广义货币供应量 (M2) 按年增长	11.4%
8月15日	社会消费品零售总额按年增长	3.1%
8月22日	1年期贷款市场报价利率	3.70%
8月22日	5年期贷款市场报价利率	4.45%

资料来源: Refinitiv Eikon

主要 A 股指数表现*

	目前	上月	过去 1 年
上证综指	3,283	-3.71%	-2.35%
深证综指	2,203	-1.81%	-4.75%
沪深 300	4,226	-5.90%	-11.23

注: *过往的表现并不代表未来的回报。截至 2022 年 7 月 28 日收盘。

资料来源: Refinitiv Eikon

披露附录

- 1 本报告于 2022 年 7 月 29 日发布。
- 2 本报告中包含的所有市场数据截止到 2022 年 7 月 28 日，除非本报告中指明不同的日期和/或特定的时间。
- 3 汇丰银行已实施适当的程序，用于识别和管理与其研究业务有关的任何潜在利益冲突。参与编制及分发研究报告的汇丰分析师及其他职员所实行的运作模式及管理层统属制度均独立于汇丰投资银行业务。投资银行业务、主要交易与研究业务之间设有信息屏障程序，确保以适当方式处理任何机密和/或价格敏感信息。
- 4 您不得出于以下目的使用（参考）本文件中的任何数据：(i) 确定贷款协议、其他金融合约或金融工具项下应付利息或其他应付款项；(ii) 确定金融工具的购买、出售、交易或赎回价格，或金融工具的价值；和/或 (iii) 衡量金融工具或投资基金的表现。

免责声明

本报告由香港上海汇丰银行有限公司(简称「HBAP」，注册地址香港皇后大道中 1 号)编制。HBAP 在香港成立，隶属于汇丰集团。

本报告由汇丰银行(中国)有限公司、汇丰(台湾)商业银行有限公司、汇丰金融科技服务(上海)有限责任公司及 HBAP(合称「发行方」)向其客户分发。本报告仅供一般传阅和资讯参考目的。本报告在编制时并未考虑任何特定客户或用途，亦未考虑任何特定客户的任何投资目标、财务状况或个人情况或需求。HBAP 根据在编制时来自其认为可靠来源的公开信息编制本报告，但未独立验证此类资讯。本报告的内容如有变更恕不另行通知。对于因您使用或依赖本报告，而可能导致您产生、或承受因此造成、导致或与其相关的任何损失、损害或任何形式的其他后果，HBAP 及发行方不承担任何责任。对于本报告的准确性、及时性或完整性，HBAP 及发行方并不作出任何担保、声明或保证。本报告并非投资建议或意见，亦不以销售投资或服务或邀约购买或认购这些投资或服务为目的。您不应使用或依赖本报告作出任何投资决定。HBAP 及发行方对于您的此类使用或依赖不承担任何责任。若对本报告内容有任何问题，您应该咨询您所地区的专业顾问。您不应为任何目的向任何个人或实体复制或进一步分发本报告部分或全部的内容。本报告不得在任何禁止分派本报告的地区分发。

以下条款仅适用于汇丰(台湾)商业银行有限公司向其客户分发时的情况

汇丰(台湾)办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰(台湾)不担保信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

© 版权香港上海汇丰银行有限公司 2022，版权所有。

未经香港上海汇丰银行有限公司的事先书面许可，不得对本报告任何部分进行复制、存储于检索系统，或以任何电子、机械、影印、记录或其它形式或方式进行传输。

[1197183]