

# 中国经济“顶风爬坡”

中国 5 月以来实施“积极货币政策+积极财政政策”，力度远超 2020 年，但由于 2014 年后中国经济总量已明显增长，因此这些政策见效较慢。



9 月 16 日，中国国家统计局在国务院新闻办例行新闻发布会上，公布了部分 8 月宏观经济数据，喜忧参半。路透社当天报道，中国经济 8 月份展现出“惊人韧性”。

## **好消息：部分指标好于 7 月好于预期**

8 月全国 Omicron 疫情此起彼伏，由于众所周知的原因，地方政府

并未严格执行第九版防控方案，普遍地偏严、偏紧、偏早、偏长。全国数十个城市包括成都、海口、拉萨、贵阳等省会城市实施“静态管理”、“静默管理”，相当于启动一级应急响应并全域封控，直接影响民众约3亿人。

外部冲击加剧，全球滞胀风险升温。美联储持续激进加息，俄乌战争演变成阵地战和消耗战，几乎所有国家选择与新冠病毒“共存”，发达国家内需疲软，印度、越南等国产能恢复，中国出口订单相应减少。

老天爷也不帮忙，南方多地出现50年甚至有气象记录以来罕见的高温，导致拉闸限电频发。所幸高效统筹疫情防控和经济社会发展政策逐渐显效，中国经济没有失速。

二三产业持续向好。全国规模以上工业增加值同比增长4.2%，环比增长0.4个百分点；制造业采购经理指数环比增长0.4个百分点；全国服务业生产指数同比增长1.8%，环比增长1.2个百分点。

固定资产投资增长。1-8月同比增长5.8%；其中基础设施投资同比增长8.3%，制造业投资同比增长10.0%，高技术产业投资同比增长20.2%，明显高于全国平均。

消费出乎意料递增。社会消费品零售总额同比增长5.4%，环比增长

2.7 个百分点。

出口依然持续增长。货物进出口总额同比增长 8.6%；其中出口同比增长 11.8%，贸易顺差 5359 亿元。1-8 月，货物进出口总额同比增长 10.1%。

物价总体平稳。CPI 同比上涨 2.5%，环比减少 0.2 个百分点；全国工业生产者出厂价格同比上涨 2.3%，环比下降 1.2%；工业生产者购进价格同比上涨 4.2%，环比下降 1.4%。

就业走出低谷。全国城镇调查失业率 5.3%，环比下降 0.1 个百分点；其中 16-24 岁人口调查失业率 18.7%，环比下降 1.2 个百分点，为 10 个月来首次下降。

### **坏消息：经济复苏根基并不牢固**

GDP 数据拖延公布。这是最关键也最受关注的指标，却未按惯例于每月 15 日与其他宏观数据一并公布，不知何故。不好看的概率更高，如果 9 月 20 日前仍不公布就更不正常。

小型企业经营持续高压。制造业采购经理指数 49.4%，仍然低于荣枯线；其中小型企业 PMI 为 47.6%，环比下降 0.3 个百分点，景气水

平持继下降。

民营经济依然困难重重。民间固定资产投资疲软，仅同比增长 2.3%，比全国增长幅度减少 3.5 个百分点。

房地产行业明显低迷。中央政府降息、降准，苏州等地方政府直接取消限购，仍然未见拐点。1-8 月，全国房地产开发投资同比下降 7.4%，环比扩大 1 个百分点；商品房销售面积同比下降 23.0%；房地产开发企业到位资金同比下降 25.0%；商品房销售额同比下降 27.9%。房地产开发景气指数 95.07，自 2022 年 1 月以来均低于 100，2 月以来持续下降。房地产成为中国经济的首要支柱产业已逾 20 年，今年尽显疲弱，重病难医，拖累中国经济。

民众消费信心不足。社会消费品零售总额明显高于预期增长，不能有力证民众消费信心和实力恢复。主因有两个：2021 年 8 月受疫情影响，基数较低；2022 年 8 月疫情封控区域明显增多，民众恐慌性抢购和囤货。

旅游业受疫情冲击。国务院联防联控机制和多地政府已公开呼吁民众中秋、国庆就地过节，减少跨省流动。2022 年中秋节假期，据文化和旅游部数据，国内出游同比下降 16.7%，国内旅游收入同比下降 22.8%；据交通运输部数据，全国发送旅客同比下降 37.7%。预计

2022 年国庆假期旅游业难见复苏，出游人次和收入同比大幅下降，错失一剂“强心针”，对经济和消费又是一个沉重打击。

交通运输业深陷泥淖。自 2020 年 1 月新冠疫情暴发以来，中国国际航班锐减 90%以上。上半年，国航、东航、南航营收分别同比下降 36.4%、44.24%、20.86%；三大航净亏损翻番，亏损总额高达 496.59 亿元，超过去年全年，其中国航净亏损 194.35 亿元、东航净亏损 187.36 亿元、南航净亏损 114.88 亿元。上半年，国家铁路集团客运收入同比大幅下降 38.3%；即使盈利能力最强的京沪高铁也不景气，运送旅客同比下降 66.7%，营收同比下降 47.49%，净利亏损 10.28 亿元，同比下降 137.47%。

出口增速环比下跌。据中国海关总署数据，8 月以美元计价的出口同比增长 7.1%，环比大幅回落 10.9 个百分点；进口同比仅增长 0.3%，环比减少 2 个百分点。出口增幅明显低于预期，且内需疲软。由于 2021 年四季度出口基数较高，2022 年四季度出口不容乐观。

主要农产品涨幅明显。粮食价格上涨 3.3%，鲜菜价格上涨 6.0%，鲜果价格上涨 16.3%，猪肉价格上涨 22.4%，主因是受高温干旱极端天气的影响。

央地财政状况均恶化。据财政部数据，1-8 月，全国一般公共预算收

入扣除留抵退税因素后同比增长 3.7%，按自然口径计算下降 8%；全国一般公共预算支出同比增长 6.3%，其中卫生健康支出同比增长 8.9%，债务付息支出同比增长 7.2%。因受疫情影响持续严重亏损，湖北广水等地公告停运公交车，兰州公交集团通知员工自行贷款发工资。

地方政府财源尤其紧张。土地财政难以为继，中央政府力援。1-8 月，全国政府性基金预算收入同比大幅下降 25.5%，其中地方政府性基金预算本级收入同比下降 26.8%，远高于中央政府的 4.1%，国有土地使用权出让收入相关支出同比下降 28.5%；全国政府性基金预算支出同比增长 23.4%，其中中央政府性基金预算本级支出同比增长 90.3%，国有土地使用权出让收入相关支出同比下降 12.2%。

金融市场表现乏力。据中国人民银行数据，7 月末，上证指数环比下跌 4.3%，深证成指环比下跌 4.9%；沪市日均交易量环比减少 16.6%；深市日均交易量环比减少 2.4%。

### **国务院：稳经济政策接二连三**

今年 3 月，国务院向全国人大提交的政府工作报告预设全年 GDP 增长 5.5%。如实现这个目标，下半年增速须高达 8.15%，严重脱离经济基本面，且严重透支未来。据彭博社对经济学家的最新季度调查，

预计中国经济今年增长 3.5%，笔者预计会力争超过 4%的心理线。

8 月 22 日，华为创始人任正非在公司内部论坛发布长帖《整个公司的经营方针要从追求规模转向追求利润和现金流》，对未来市场和供应表达出强烈的忧患意识。他预测“全球（经济）应该没有一个地区是亮点”，号召“2023 年甚至到 2025 年，一定要把‘活下来’作为最主要的纲领”，强调“让寒气传递到每个人”。实际上，中国民众和各级政府已明显感受到阵阵寒意。

按照正常的节奏和程序，国家宏观经济部门每月上旬已初步核算上月或上季主要数据，如有分歧就相互间协调立场和口径，如局势不妙就跨部门通力合作研究拟采取的系列政策措施，并上报中共中央、国务院决定。这些工作都在每月 15 日向社会公布之前完成。今年 5 月、8 月如此，9 月也不例外。

中国政府和国务院总理实事求是，并不讳言当前经济艰难。9 月 8 日，李克强主持召开国务院专题会议时判断当前经济，“总体延续恢复态势，但有小幅波动，正是顶风爬坡的关口，必须以更强紧迫感夯实经济恢复基础。”

两次批量出台稳经济政策。5 月 23 日，国务院常务会议部署 33 条稳经济一揽子措施，确保经济运行在合理区间。5 月 25 日，国务院

召开逾 10 万人参加的全国稳住经济大盘电视电话会议。5 月 31 日，国务院印发《扎实稳住经济的一揽子政策措施》。6 月 1 日，国务院常务会议再次部署加快稳经济一揽子政策措施落地生效。

6 月宏观经济指标有所回暖，但 7 月指标普遍不如预期，于是国务院 8 月不得不加码继续出台刺激政策。8 月 24 日，国务院常务会议又部署 19 条稳经济一揽子政策的接续政策措施，例如在 3000 亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上，再增加 3000 亿元以上额度；依法用好 5000 多亿元专项债地方结存限额，10 月底前发行完毕。

9 月 13 日，国务院常务会议确认“市场主体当前困难较大”，“加大纾困政策力度”，追加政策措施扩大市场需求、增强发展后劲。这个时间点和决策内容，属于对外发布数据前“打补丁”、稳预期，暗示宏观经济仍有隐患。包括进一步延长制造业缓税补缴期限；人民银行按贷款本金的 100%对商业银行予以专项再贷款支持，额度 2000 亿元以上；继 4 月 20 日 3 个核电项目、6 台机组获批之后，又核准福建漳州二期、广东廉江一期 2 个核电项目、4 台机组等。

两次召开经济大省省长座谈会。7 月 7 日，李克强在福建主持召开五个东南沿海省政府主要负责人座谈会，强调“恢复的基础不稳固，稳经济还要付出艰苦努力”，要求五省“继续挑起国家发展、稳经济的



大梁，发挥保障国家财力的主力作用”。

8月16日，李克强在深圳主持召开六个经济大省政府主要负责人座谈会，要求“经济大省要勇挑大梁，发挥稳经济关键支撑作用”。中央财政尤其是对中西部地区转移支付捉襟见肘，以往贡献大户上海今年不仅靠不住还封城逾两月添乱，他罕见地直白要求广东、江苏、浙江、山东“4个沿海省在地方对中央财政净上缴中贡献超过6成，要完成财政上缴任务”，而且在新华社通稿中罕见地直白披露。

两次督查各地加速落实稳经济政策措施。国务院5月26日向12个省派出督查组，持续时间6天左右，8月23日再次向19个省和新疆生产建设兵团派出督查组。

第二次督查与以往明显迥异。督查组人数明显更多（约三四十人），停留时间明显更长（约12天），工作要求明显更细（坚持把三分之二以上的督查人员、三分之二以上的时间精力用于线索核查、暗访督查），领队层级明显更高（至少6个国务院组成部门主要负责同志带队赴经济大省联合办公，压实地方责任）。

上海封城对长三角和全国经济冲击显著，为避免二季度全国GDP负增长，主要用投资尤其是基础设施投资救急，提前预支下半年资金。据财政部数据，1-8月，累计发行新增专项债券3.52万亿元，发行

使用进度明显加快，比 2021 年提前近半年。留下后遗症是后续资金支撑不足，导致在建项目可能后劲不足。主要解决办法是下半年利用地方专项债余额尚未达到债务限额，“依法盘活债务限额空间”。

为救经济和稳大盘，中国 5 月以来实施“积极的货币政策+积极的财政政策”，政策力度远超 2020 年，也远超 2008 年 4 万亿规模。截至 7 月，新增减税降费及退税缓税缓费就已超 3 万亿元；政策性开发性金融工具投放金额 3000 亿元，支持投资项目 900 多个，项目计划总投资又超 3 万亿元。当年 4 万亿救市一放就灵，经济很快 V 型反弹，2014 年后中国经济总量明显增长，见效更慢，还在 L 型波动。

国庆节长假，预计国家发改委、财政部、中国人民银行、国家统计局等宏观经济部门加班，收集、分析经济数据。如果 9 月和三季度主要指标不乐观，10 月 15 日惯例对外发布时间正好是敏感的二十大预备会，新的刺激经济政策又将提前研究和释放。如果 10 月 12 日左右国务院常务会通过加码的稳经济政策，那么可据此判断数天后发布的 9 月和三季度主要经济数据不妙，股市、债市、汇市应有连锁反应。