



稳增长政策见效，经济恢复加快

——陈丽娜

点评报告

A0012-202200718

2022年6月	官方公布值	北大国民经济研究中心 预测值	Wind 市场 预测均值
经济增长			
GDP 当季同比(%)	0.4	1.6	1.1
工业增加值 累计同比(%)	3.9	4.0	4.5
固定资产投资 累计同比(%)	6.1	5.3	5.9
社会消费品零 售额累计同比(%)	3.1	-2.4	-0.5
出口同比(%)	17.9	14.1	11.9
进口同比(%)	1.0	3.5	3.0
贸易差额 (亿美元)	979.4	819.24	764.7
通货膨胀			
CPI 同比(%)	2.5	2.4	2.4
PPI 同比(%)	6.1	6.2	6.1
货币信贷			
新增人民币贷款 (亿元)	28100	25000	24142.9
M2 同比(%)	11.4	12	10.8

北京大学国民经济研究中心

宏观经济研究课题组

学术指导：刘伟

组长：苏剑

课题组成员：

陈丽娜

黄昱程

康健

邵宇佳

杨盈竹

联系人：康健

联系方式：

010-62767607

gmjjj@pku.edu.cn



扫描二维码或发邮件订阅
第一时间阅读本中心报告



要点

- 国内稳增长政策作用显现，二季度经济实现正增长
- 疫情冲击渐消退，工业环比正增长
- 促消费政策见效，消费同比由降转增
- 基建增速加快，投资持续增长
- 疫情持续好转促使出口小幅上升，国内需求恢复缓慢导致进口增速小幅回落
- 食品、非食品同比抬升推动 CPI 上升，采掘、加工行业同比回落带动 PPI 回落
- 社融大幅改善，信贷和政府债构成主要增量
- 展望未来：伴随稳增长政策见效及疫情逐步好转，经济加速回暖

内容提要

2022 年二季度开端受国内疫情反复、国际国内经济环境仍面临严峻挑战影响，经济受冲击较大，但随着疫情好转，叠加国内稳增长措施密集出台，稳增长政策作用持续显现，经济基本面逐渐得到修复，二季度经济抗住压力实现正增长。最终数据显示 6 月多项经济指标表现均超出市场预期。值得注意的是，当前经济恢复尚不均衡，疫情扰动或将持续，国际国内经济环境仍面临严峻挑战，为了推动经济加快恢复，下半年稳增长政策还需持续发力。

从供给端看，尽管前期国内多地新冠疫情出现反复，对产品生产和交付带来不利扰动，但随疫情冲击边际缓解，在一系列稳增长政策的刺激下复工复产进度表现较好。2022 年 6 月规模以上工业增加值同比增长 3.9%，从环比看，规模以上工业增加值比上月增长 0.84%。

从需求端看，6 月以来疫情得到稳步控制，管控措施陆续放开，交通物流主干道进一步畅通，商品零售额同比由负转正，促消费政策初显成效，金银珠宝类、化妆品类等可选消费零售额同比显著回升，同时减半征收车辆购置税、开展新一轮新能源汽车下乡等措施促使汽车消费大幅上升，促使 6 月份社会消费品零售总额同比增长 3.1%，较上期回升 9.8 个百分点。基建投资加快是投资增速好于市场预期的主要原因，而房地产开发投资继续走弱一定程度上拉低了投资增速。6 月固定资产投资累计同比增长 6.1%，增速较上期下降 0.1 个百分点，其中基建投资同比增长 7.1%。国内疫情扰动减轻，社会复工复产有序推进，叠加稳外贸政策持续发力，支撑出口增速保持景气增长，6 月份出口 3312.6 亿美元，同比增长 17.9%，较上期回升 1.0 个百分点。6 月份全球大宗商品价格涨幅趋弱，价格因素对进口增速的支撑进一步削弱，国内生产需求修复缓慢，叠加高基数效应对进口增速产生一定影响，6 月份进



口 2333.2 亿美元，同比增长 1.0%，较上期下降 3.1 个百分点。

价格方面，6 月 CPI 同比上涨 2.5%，较上月上升 0.4 个百分点，环比不变，较上月上升 0.2 个百分点。食品环比下跌、非食品环比抬升造成此次 CPI 环比不变，食品同比、非食品同比抬升推动本月 CPI 同比上升。PPI 同比上涨 6.1%，较上月回落 0.3 个百分点，环比不变，较上月回落 0.1 个百分点。上游加工行业环比回落带动生产资料价格的回落是造成 PPI 环比回落的主要原因，采掘、加工行业同比回落带动生产资料同比的回落是造成 PPI 同比回落的主要原因。

货币金融方面，6 月社会融资规模 5.17 万亿，较去年同期大幅多增 1.47 万亿；新增人民币贷款 2.81 万亿元，同比多增 6900 亿元；狭义货币（M1）余额 67.44 万亿元，同比增长 5.8%，较上期提高 1.2 个百分点；广义货币（M2）余额 258.15 万亿元，同比增长 11.4%，较上期提高 0.3 个百分点。疫情影响收敛叠加稳增长政策效果持续显现，信贷和政府债助推本月社融大幅改善；基建投资项目全力推进，叠加楼市政策的松动，经济修复预期日益增强，中长期贷款大幅回升，信贷结构较前期大幅优化，经济预期边际好转；信贷大幅扩张、财政支出力度加大及疫情引致储蓄增加共同支撑 M2 同比增速回升，同时 M2-M1 剪刀差收窄，未来预期出现好转。



正文

GDP：国内稳增长政策作用显现，二季度经济实现正增长

2022 年第二季度国内生产总值 292464 亿元，同比增长 0.4%，上半年国内生产总值 562642 亿元，同比增长 2.5%。二季度开端受国内疫情反复影响，国际国内经济环境仍面临严峻挑战，经济受冲击较大，但随着疫情好转，叠加国内稳增长措施密集出台，经济基本面逐渐得到修复，二季度经济抗住压力实现正增长。4 月份，国内疫情散点式暴发，防疫形势相对严峻，防疫措施加强升级，对国内需求端和供给端均产生较大影响；同时，地缘政治风险造成大宗商品价格波动，海外需求不确定性加大，对经济产生不利影响。2022 年 5 月和 6 月，随着国内疫情得到控制，多个地区陆续解除全域静态管理、实行常态化核酸检测，同时国家政策会议陆续召开，国内稳增长政策持续发力，国内生产需求和消费需求逐渐修复，主要经济指标呈现逐步回暖的态势。具体而言，从需求端来看，消费和投资持续修复，第二季度社会消费品零售总额 101772.9 亿元，同比下降 4.6%。全国固定资产投资（不含农户）166558 亿元，同比增长 4.2%，稳增长政策持续显效，投资增速出现恢复性上涨。第二季度进出口保持景气增长，对经济形成有力支撑，二季度进出口总值 16002.2 亿美元，同比增长 7.8%，连续八个季度同比正增长。其中，出口同比增长 12.9%，进口同比增长 1.7%。从供给端看，第二季度规模以上工业增加值同比增长 0.7%，生产受到疫情冲击较大，但二季度生产总体呈现回暖趋势。总体而言，随着国内疫情逐渐好转，在国内稳增长政策持续加码的助力下，第二季度经济顶住多重压力实现正增长，总体来看中国经济基本面仍稳中向好，但国际国内经济环境仍面临严峻挑战，疫情不确定性对于经济的扰动或将持续。



图 1 中国 GDP 当季同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



工业增加值部分：疫情冲击渐消退，工业环比正增长

2022年6月，规模以上工业增加值同比实际增长3.9%（扣除价格因素的实际增长率），从环比看，规模以上工业增加值比上月增长0.84%。1-6月，规模以上工业增加值同比增长3.4%。从三大门类看，6月份，采矿业增加值同比增长8.7%，制造业同比增长3.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长3.3%。尽管前期国内多地新冠疫情出现反复，对产品生产和交付带来不利扰动，但随疫情冲击边际缓解，在一系列稳增长政策的刺激下复工复产进度表现较好。

分行业看，6月份，41个大类行业中有31个行业增加值保持同比增长。其中，煤炭开采和洗选业增长11.2%，石油和天然气开采业增长3.6%，农副食品加工业下降0.3%，酒、饮料和精制茶制造业增长7.1%，纺织业下降3.9%，化学原料和化学制品制造业增长5.4%，非金属矿物制品业下降3.7%，黑色金属冶炼和压延加工业增长0.6%，有色金属冶炼和压延加工业增长4.9%，通用设备制造业增长1.1%，专用设备制造业增长6.0%，汽车制造业增长16.2%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长6.7%，电气机械和器材制造业增长12.9%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长11.0%，电力、热力生产和供应业增长3.2%。

分产品看，6月份，617种产品中有294种产品产量同比增长。钢材11842.0万吨，同比下降2.3%；水泥19558.0万吨，下降12.9%；十种有色金属570.0万吨，增长3.2%；乙烯240.0万吨，下降1.3%；汽车257.7万辆，增长26.8%，其中，新能源汽车60.5万辆，增长120.8%；发电量7090.0亿千瓦时，增长1.5%；原油加工量5494万吨，下降9.7%。

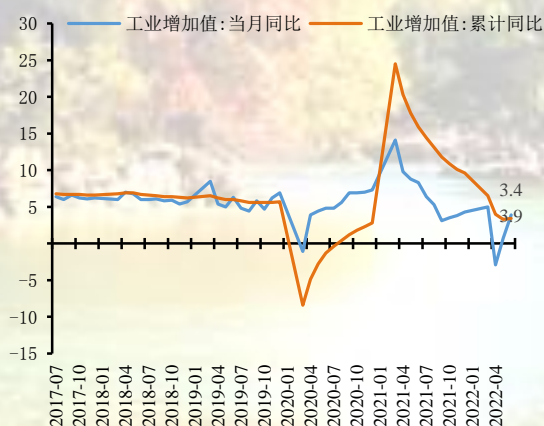


图2 工业增加值当月及累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

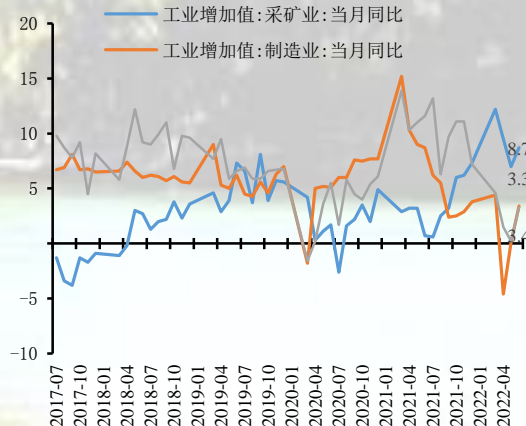


图3 中国三大门类工业增加值累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



消费部分：促消费政策见效，消费同比由降转增

2022年6月，从单月增速来看，社会消费品零售总额同比增长3.1%，较5月回升9.8个百分点，较2019年6月上升14.4%。其中，餐饮收入同比下降4.0%，较5月回升17.1个百分点；商品零售同比增长3.9%，较5月回升8.9个百分点。从累计增速来看，2022年1-6月社会消费品零售总额累计同比下降0.7%，较2019年增长7.8%，三年平均增速为2.5%，较上期回升0.4个百分点。其中，餐饮收入累计同比下降7.7%，较1-5月回升0.8个百分点；商品零售同比增长0.1%，较1-5月回升0.8个百分点。分消费品类看，汽车类和石油及制品类零售额增长最快，同比增速分别为13.9%、14.7%；金银珠宝类、化妆品类零售额同比增速均为8.1%，较上月明显回升；粮油食品类、饮料类、中西药品类零售额保持稳定增长，同比增速分别为9.0%、1.9%、11.9%；本月仅家具类和建筑及装潢材料类零售额同比仍在下滑，分别下降6.6%、4.9%。

国内疫情明显好转叠加密集促消费政策的出台是导致6月社会消费品零售总额同比由降转增的主要原因。一方面，6月以来疫情得到稳步控制，管控措施陆续放开，交通物流主干道进一步畅通，商品零售额同比由负转正。另一方面，促消费政策初显成效，金银珠宝类、化妆品类等可选消费零售额同比显著回升，同时减半征收车辆购置税、开展新一轮新能源汽车下乡等措施促使汽车消费大幅上升，乘联会公布的数据显示，6月乘用车市场零售194.3万辆，同比增长22.6%，环比增长43.5%，环比增速处于近6年同期历史最高值。然而，当前消费恢复尚不均衡，餐饮消费同比还在继续下降，受疫情及商品房销售面积下滑等因素的影响，家具、建筑及装潢材料类消费还有待进一步恢复。



图4 社会消费品零售总额当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

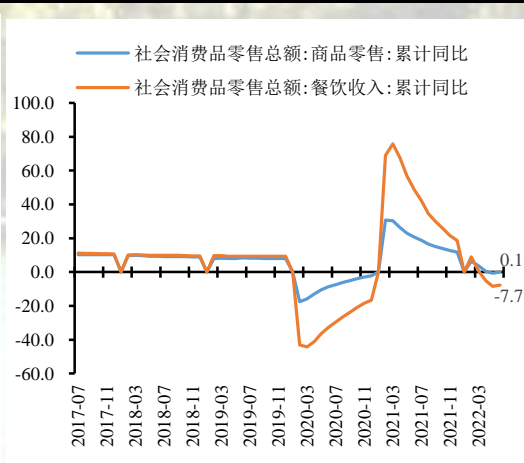


图5 餐饮收入和商品零售累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

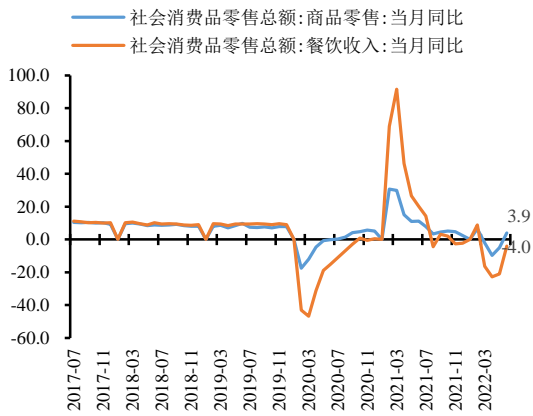


图6 餐饮收入和商品零售当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

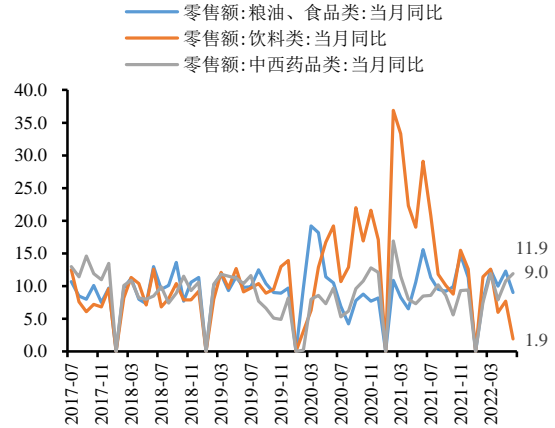


图7 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

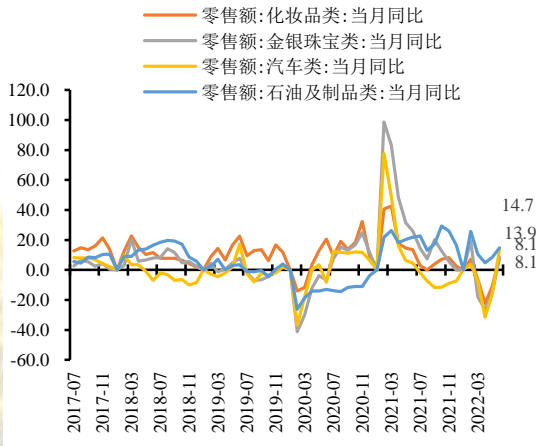


图8 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

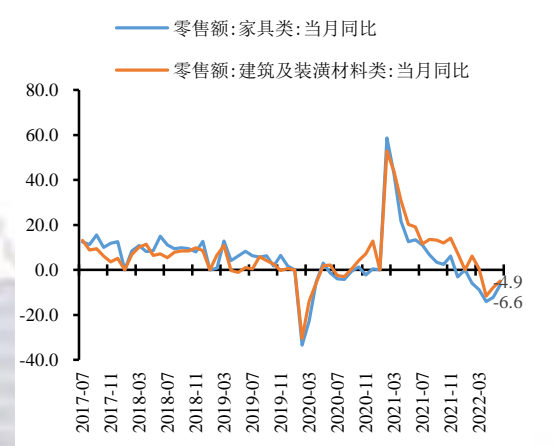


图9 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

投资部分: 基建增速加快, 投资持续增长

2022年6月固定资产投资累计同比增长6.1%，增速较1-5月下降0.1个百分点，三年平均增速为5.0%，较上期回升0.3个百分点。其中，制造业投资同比增长10.4%，较1-5月下降0.2个百分点，三年平均增速为5.1%，较上期回升0.8个百分点；房地产开发投资同比下降5.4%，较1-5月下降1.4个百分点，三年平均增速为3.5%，较上期回落0.7个百分点；基础设施投资同比增长7.1%，较1-5月回升0.4个百分点，三年平均增速为4.0%，较上期回升0.2个百分点；高技术产业投资同比增长20.2%，较上期回落0.3个百分点，其中高技术制造业投资同比增长23.8%。

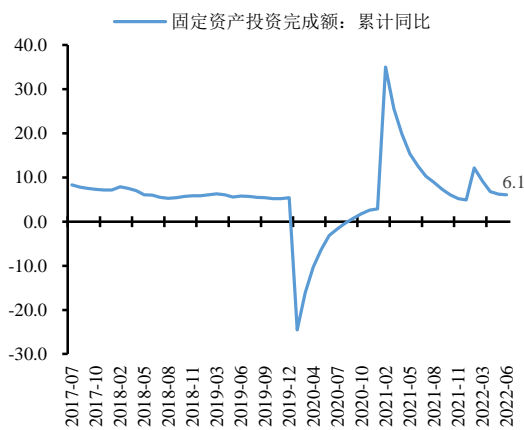


图 10 固定资产投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

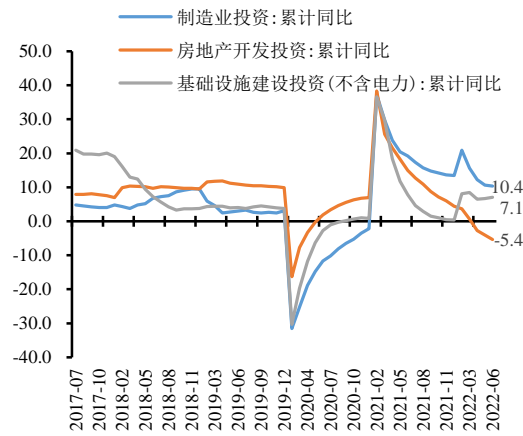


图 11 固定资产投资分行业累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

基建投资加快是投资增速好于市场预期的主要原因,而房地产开发投资继续走弱一定程度上拉低了投资增速。在中央政府提出要加快地方政府专项债券发行使用并扩大支持范围,在6月底前基本发行完毕,力争在8月底前基本使用完毕的背景下,6月广义基建增速达到12.0%,较5月上升了4.1个百分点,基建投资增速明显加快。受增值税留抵退税政策力度进一步加大、PPI同比降幅继续回落的影响,中下游制造业企业生产成本压力得到缓解,企业投资信心增加,支撑了制造业投资平稳增长。然而,本月房地产开发投资仍未出现明显的改善趋势,尽管商品房销售面积、商品房销售额同比降幅进一步收窄,但房屋新开工面积、本年购置土地面积同比降幅进一步扩大,表明在各地陆续取消限购、限售等限制性政策的情况下,需求端有一定的改善,但房地产企业投资信心仍旧不足,供给端尚未恢复,最终导致房地产市场继续走弱,压低了投资增速。

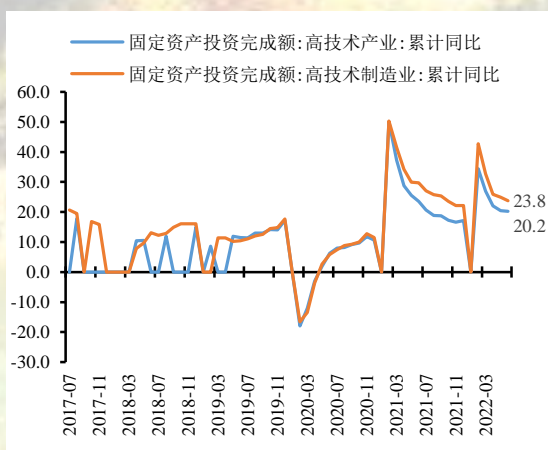


图 12 高技术产业投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

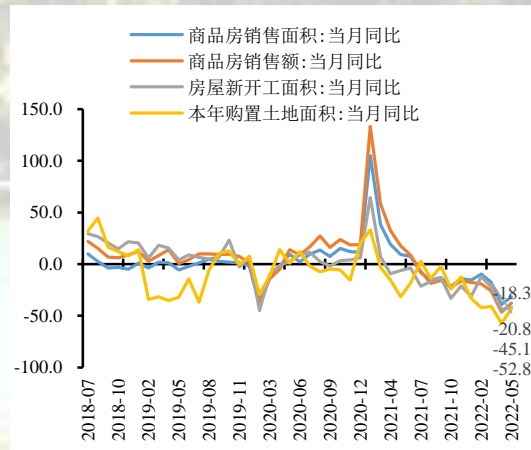


图 13 房地产相关指标当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



出口部分：国内疫情持续好转，出口增速小幅上升

2022年6月，中国出口3312.6亿美元，同比增长17.9%，较5月份上升1个百分点，出口增速延续上升趋势。这主要是因为6月份国内疫情得到控制，疫情防控进入常态化，社会复工复产持续推进，物流运输链进一步修复，出口生产和运输得到保证。数据显示，6月份八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比增长6.3%，其中外贸增长8.4%，内贸增长0.2%；6月份中国出口集装箱综合运价指数平均值为3228.37点，较上月平均增加3.5个百分点。同时，国内稳外贸政策继续加码，外贸政策作用持续显现，一系列外贸新规生效，对出口增长起到促进作用。同时，整体来看6月海外需求基本面仍有一定保障，支撑中国出口增速。美国6月份制造业PMI录得52.7，欧元区6月制造业PMI为52.1，日本6月份制造业PMI为52.7，均位于荣枯线之上，生产需求仍在修复，生产活动仍然处于扩张区间。此外，海外通胀仍处于高位，价格因素也是支撑本月出口增速的重要因素。从我们的预测结果来看，出口增速略高于我们的预期，这主要是因为在进行预测时一方面是因为在进行预测时高估了去年同期高基数效应对本期出口增速的压制效应；另一方面是低估了全球通胀对出口增速的拉动作用。

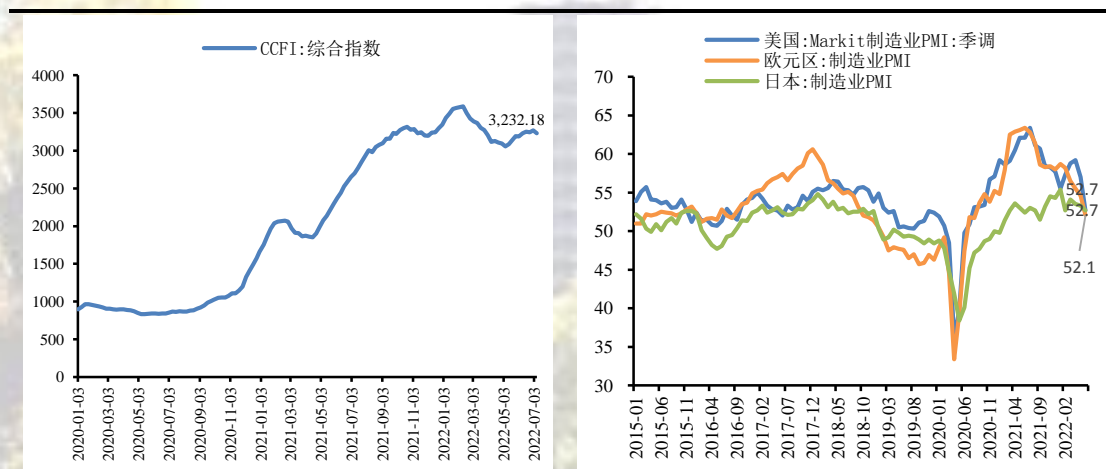


图 14 中国出口集装箱综合运价指数

图 15 全球制造业 PMI (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从6月份的出口国别来看，中国对欧盟、美国、东盟和日本出口的当月同比增速分别为17.12%、19.32%、29.04%和8.25%，除对欧盟出口增速有所回落外，对其他国家增长速度较前值均有所上升，其中中国对东盟的出口增速高于其他国家，RCEAP对出口的支撑作用持续显现。总体来说中国对这些国家的出口增速保持相对高位，除国内供应链和物流运输持续修复外，海外需求的支撑也是重要原因。虽然全球经济衰退预期增强，但总体来说短期内海外需求基本面仍有支撑。



从6月的出口商品来看,中国出口机电产品 1831.65 亿美元,占中国出口总额的 55.29%, 仍是中国出口主力,同比增长 12.51%, 低于出口同比增长 17.9%, 对出口增速形成拖累, 其中出口集成电路 139.35 亿美元, 同比增长 16.54%。高新技术产品出口为 825.48 亿美元, 同比增长为 7.45%, 较上月上升 3.1 个百分点。劳动密集型产品中, 箱包及类似容器出口为 35.35 亿美元, 同比增长 47.14%; 鞋靴出口为 57.73 亿美元, 同比增长 45.70%。

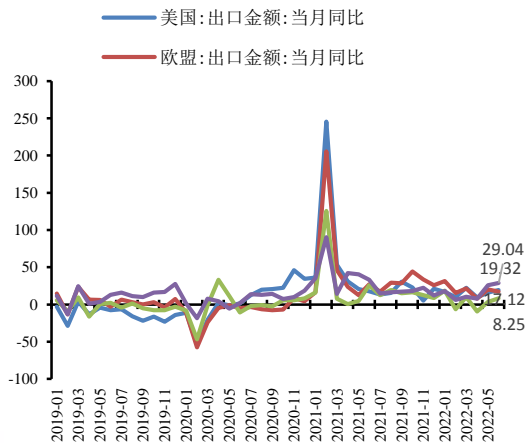


图 16 中国对主要经济体出口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

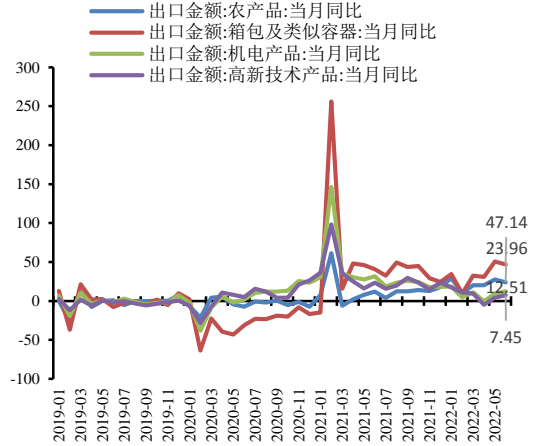


图 17 中国主要出口商品出口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

进口部分: 国内需求恢复缓慢, 进口增速小幅回落

2022 年 6 月, 中国进口 2333.2 亿美元, 同比增长 1.0%, 较上期下降 3.1 个百分点, 低于市场预期。这主要是由于国内消费和投资需求修复缓慢, 同时 5 月疫情带来的赶工交付效应趋弱, 叠加受美联储大幅加息的影响, 全球大宗商品市场波动加大, 削弱了价格因素对进口增速的支撑。此外, 高基数效应也对 6 月进口增速形成一定压制。此外, 从我们的预测结果来看进口增速回落的趋势的确符合我们的预期, 但回落幅度大于我们的预期, 主要原因在于进行预测时高估了 6 月份的国内需求恢复进程。

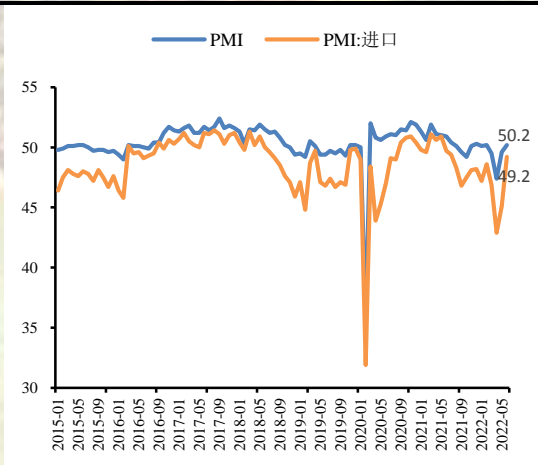


图 18 中国主要 PMI 指数 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

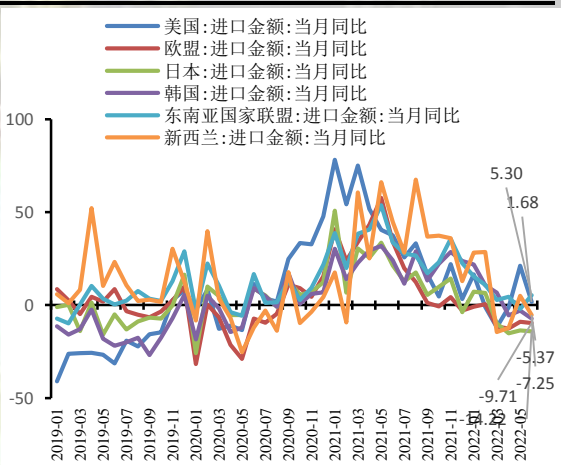


图 19 中国对主要经济体进口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



从6月的进口国别来看，中国对美国、欧盟、日本、韩国、东盟和新西兰进口的同比增速分别为1.68%、-9.71%、-14.22%、-7.25%、5.30%和-5.37%。数据显示中国对东盟的进口增速回升幅度较大，由上月的-2.03%上升为5.30%。

从6月的进口商品来看，大宗商品方面，铁矿砂及其精矿、原油、煤及褐煤、天然气、钢材的进口量累计同比增速分别为-4.4%、-3.1%、-17.5%、-10.0%和-21.5%；农产品方面，粮食进口同比增速为-5.4%，较上期下降5.2个百分点，肉类进口同比增速为-31.9%，较上期回升2.3个百分点。

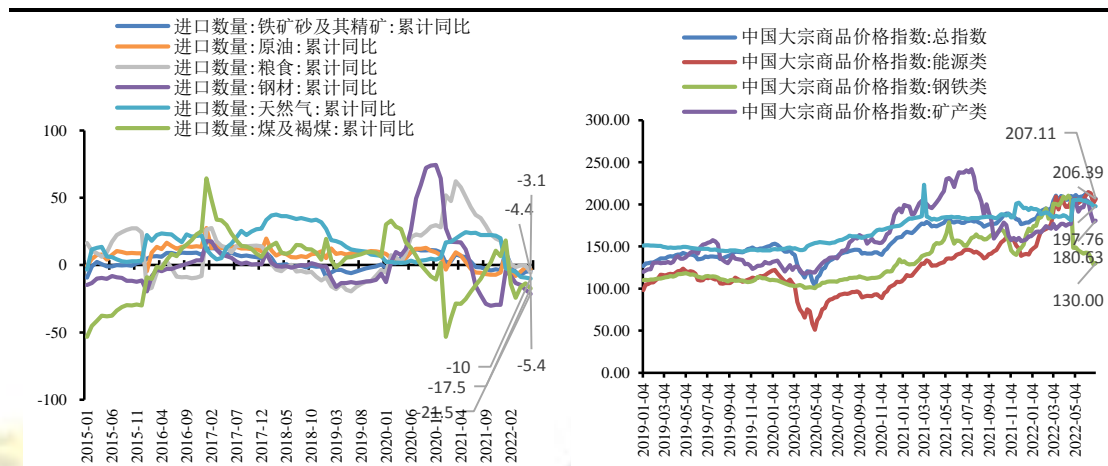


图 20 中国主要商品进口同比增速 (%)

图 21 中国大宗商品价格指数

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

价格部分：食品、非食品抬升推动 CPI 上升，采掘、加工行业回落带动 PPI 回落

2022年6月，CPI 同比上涨 2.5%，较上月上升 0.4 个百分点，环比不变，较上月上升 0.2 个百分点。其中去年价格变动的翘尾影响约为 1.2 个百分点，较上月上升约 0.4 个百分点；新涨价影响约为 1.3 个百分点，较上月不变。食品环比下跌、非食品环比抬升造成此次 CPI 环比不变，食品同比、非食品同比抬升推动本月 CPI 同比上升。此外，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.0%，涨幅较上月扩大 0.1%，显示需求复苏温和，总体价格平稳增长。我们预测 6 月份 CPI 同比增长 2.4%，低于实际结果 0.1 个百分点，误差主要来源是对非食品价格环比的低估，服务价格复苏较预期强劲。

2022年6月，PPI 同比上涨 6.1%，较上月回落 0.3 个百分点，环比不变，较上月回落 0.1 个百分点。其中去年价格变动的翘尾影响为 2.8 个百分点，较上月下降约 1.3 个百分点；新涨价影响约为 2.3 个百分点，较上月不变。上游加工行业环比回落带动生产资料价格的回落是造成 PPI 环比回落的主要原因，采掘、加工行业同比回落带动生产资料同比的回落是造成 PPI 同比回落的主要原因。我们预测 6 月份 PPI 同比上涨 6.2%，高于实际结果 0.1 个百分点，误差主要来源是对生产资料价格的高估和生活资料价格的低估，受上游加工工业影响，



食品、衣着类价格仍处上行通道。

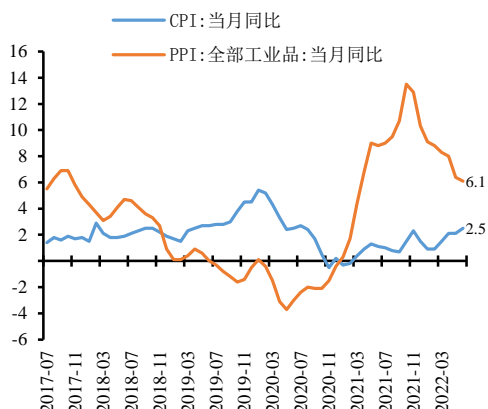


图 22 CPI、PPI 当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

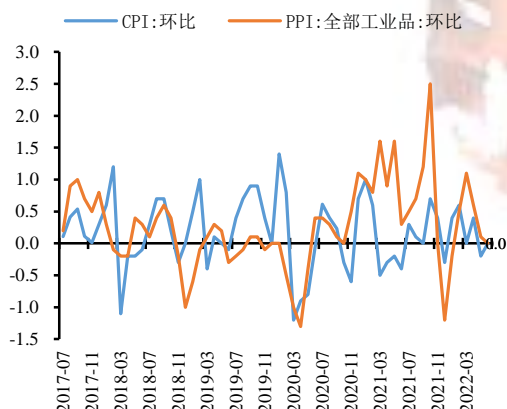


图 23 CPI、PPI 环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

食品项价格环比分化，鲜菜鲜果价继续回调

CPI 关注食品和非食品两个方面，食品价格由猪肉、鲜菜、鲜果和水产品等驱动，非食品价格由工业消费品和服务业价格驱动。6 月份，国内疫情防控形势持续向好，消费市场供应总体充足，CPI 同比上涨 2.5%、环比由上月-0.2% 转为 0.0%，具体而言：食品项价格环比回落显著，其中鲜菜、鲜果和蛋类环比回落是本月食品价格环比回落的主要原因；非食品价格环比小幅上涨，其中服务价格上涨是本月非食品价格环比上涨的主要原因。

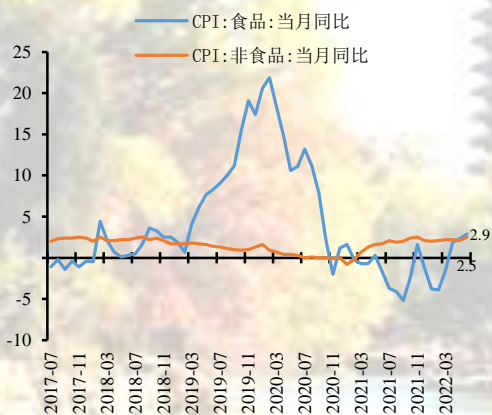


图 24 CPI 食品与非食品当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

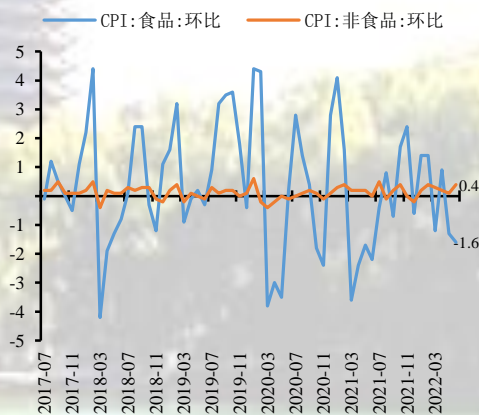


图 25 CPI 食品与非食品环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

食品项中，从同比看，食品价格上涨 2.9%，较上月上升 0.6 个百分点，影响 CPI 上涨约 0.51 个百分点。受高基数效应影响，猪价仍是主要压制因素，但同比抬升显著，猪肉价格同比下降 6.0%，降幅较上月收窄 15.1 个百分点；受疫情好转影响，鲜菜价格同比上涨 3.7%，较上月继续回落 7.9 个百分点。

总的来说，食品项八大类价格除畜肉类和水产品外同比普涨，其中**鲜果同比涨幅最高**



(+19%)，较上月同比变动分化，2正3负，其中畜肉类同比变动最显著(+8.2%)。

表1 食品八大项同比及较上月变动(单位: %)

食品八大类	粮食	食用油	鲜菜	畜肉类	水产品	蛋类	奶类	鲜果
6月同比	3.2	5.0	3.7	4.7	3.3	6.5	0.9	19.0
同比变动	0.00	1.20	-7.90	8.20	-1.70	-4.10	0.00	0.00

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

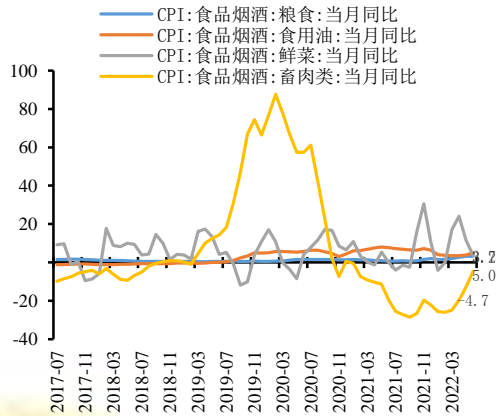


图26 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格同比(%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

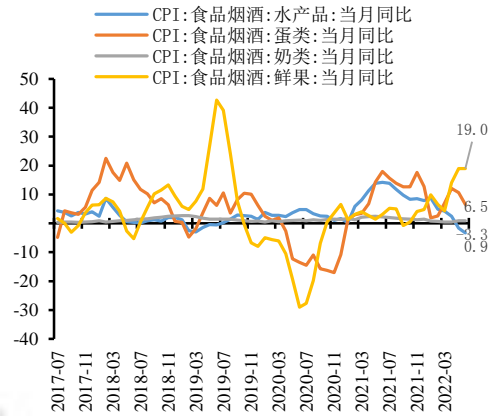


图27 水产品、蛋、奶、鲜果价格同比(%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从环比看，食品价格下跌1.6%，较上月回落0.3个百分点，影响CPI下降约0.30个百分点。受广西猪瘟、北方部分养殖户压栏惜售、疫情趋稳消费需求有所增加等因素影响，猪肉价格继续上涨，猪肉价格上涨2.9%，较上月回落2.3个百分点；受供应增加、物流好转和囤货需求减少等因素影响，鲜菜继续下降9.2%；受疫情转好物流环节逐渐通畅，粮食、水产品、鲜果和蛋类皆有所回落。

总体而言，食品八大类价格环比分化(正4负1不变)，其中鲜菜环比幅度最高(-9.2%)，较上月环比变动分化(2正6负)，其中鲜果环比变动最显著(-6.0%)。

表2 食品八大项环比及较上月变动(单位: %)

食品八大类	粮食	食用油	鲜菜	畜肉类	水产品	蛋类	奶类	鲜果
6月环比	0.0	1.4	9.2	1.0	1.6	4.3	0.2	4.5
环比变动	-0.50	0.70	5.80	-0.90	-0.60	-5.70	-0.20	-6.00

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

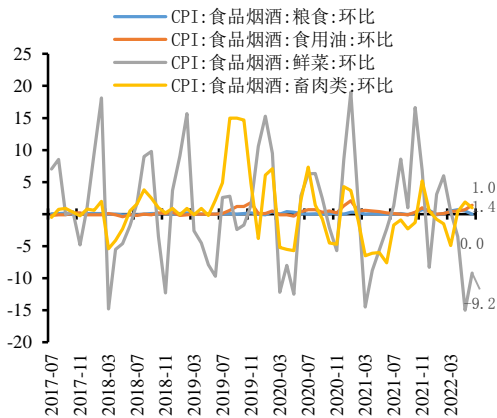


图 28 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

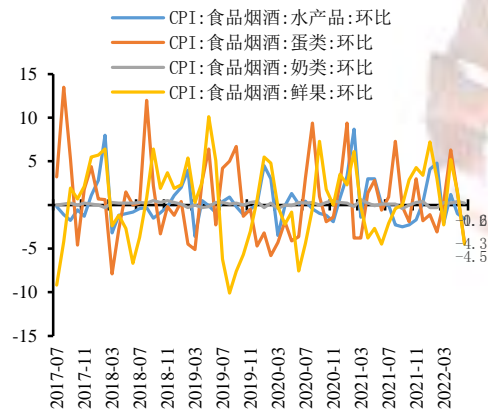


图 29 水产品、蛋、奶、鲜果价格环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

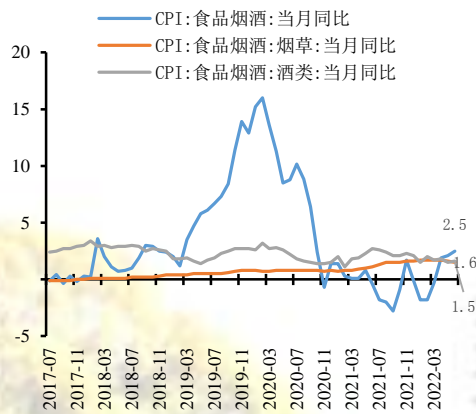


图 30 食品烟酒、烟草、酒类价格同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

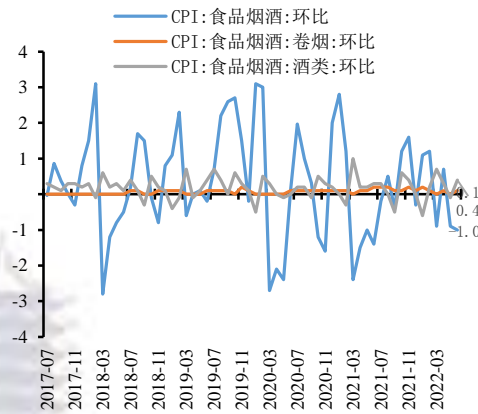


图 31 食品烟酒、烟草、酒类价格环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

此外,从食品烟酒指标来看,6月食品烟酒价格同比2.5%,环比1.0%,具体而言,6月烟草同比1.5%、环比上涨0.1%,酒类同比上升1.6%、环比上涨0.4%。

非食品价格环比反弹,交通通信成为主要原因

非食品项中,从同比看,6月非食品价格上涨2.5%,较上月扩大0.4个百分点,影响CPI上涨约2.01个百分点。具体而言,受燃油价格带动,工业消费品价格较上月有所上升;受疫情好转影响,服务价格上涨1.0%,较上月上升0.3个百分点。

总体而言,非食品项七大类价格同比普涨,其中交通通信项同比涨幅最高(+8.5%),较上月同比变动分化(4正1零2负),其中交通通信项同比变动最显著(+2.3%)。

表 3 非食品七大项同比及较上月变动(单位:%)

非食品项七大类	衣着	居住	生活用品	交通通信	教育娱乐	医疗保健	其他用品
6月同比	0.6	0.8	1.5	8.5	2.1	0.7	1.7



同比变动	0.10	-0.20	0.10	2.30	0.30	0.00	-0.10
------	------	-------	------	------	------	------	-------

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

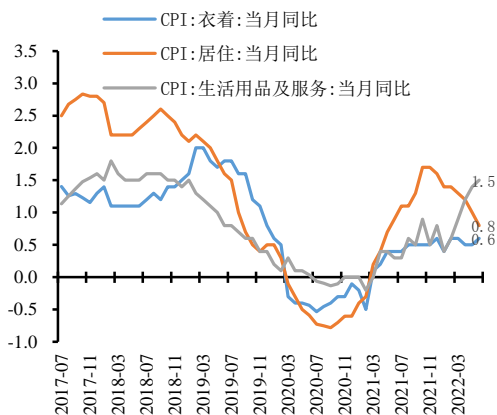


图 32 衣着、居住、生活用品及服务同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

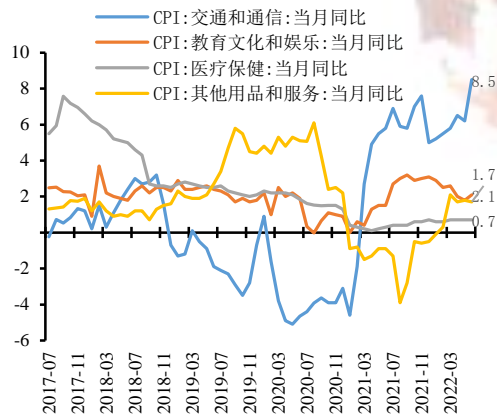


图 33 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从环比看,非食品价格环比上涨 0.4%,较上月上升 0.3 个百分点,影响 CPI 上涨约 0.32 个百分点。受前期国际能源价格持续反弹影响,能源价格上涨带动工业消费品价格上涨,但较上月有所回落;受疫情好转影响,服务价格反弹,飞机票和旅游价格分别上涨 19.2% 和 1.2%,涨幅比上月分别扩大 15.0 和 0.8 个百分点,宾馆住宿价格由上月下降 0.7% 转为上涨 0.3%。

总体而言,非食品项七大类价格环比分化(3 升、2 降、2 不变),其中交通通信项环比涨幅最高(+2.2%),较上月环比变动分化(2 正、1 零、4 负),其中交通通信项环比变动最显著(+2.1%)。

表 4 非食品七大项环比及较上月变动(单位: %)

非食品项七大类	衣着	居住	生活用品	交通通信	教育娱乐	医疗保健	其他用品
6 月环比	0.1	0.0	0.2	2.2	0.1	0.0	0.1
环比变动	-0.50	0.10	-0.40	2.10	0.00	-0.10	-0.50

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

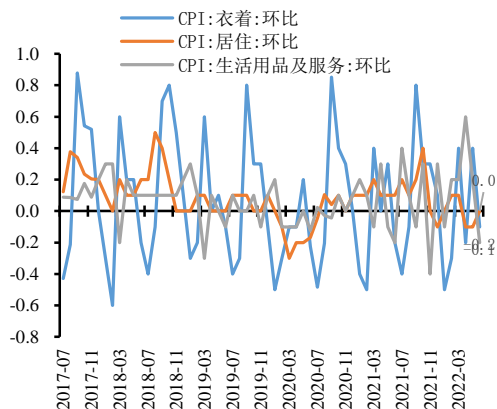


图 34 衣着、居住、生活用品及服务环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

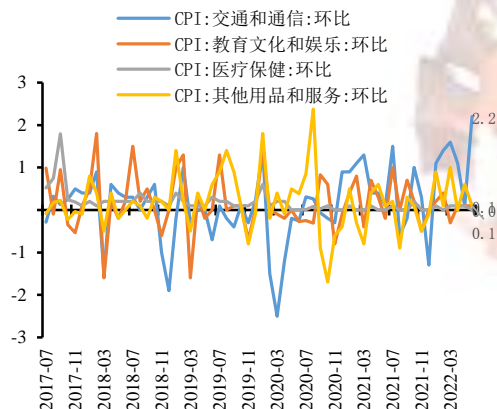


图 35 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

加工行业价格环比下跌，工业出厂价格继续回落

6 月份，前期保供稳价政策持续，各地区各部门高效统筹疫情防控和经济社会发展，保障重点产业链供应链畅通稳定，国内部分能源和原材料供需矛盾有所缓解，但受国际大宗商品价格仍处高位运行影响，工业品价格环比不变，但同比下行速度有所放缓，具体而言：受工业上游原材料、能源品等价格回落影响，生产资料价格同比环比均有所回落；受前期上游工业部门价格传导影响，生活资料价格同比环比涨幅有所扩大。

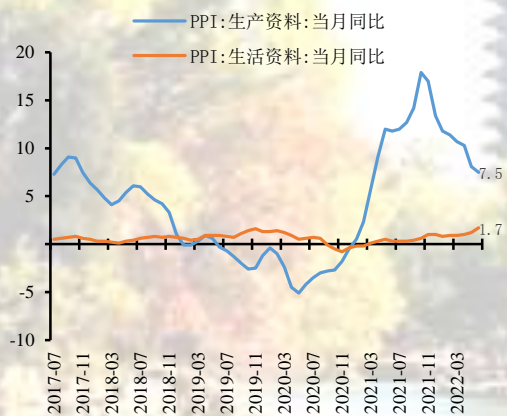


图 36 生产资料、生活资料价格同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

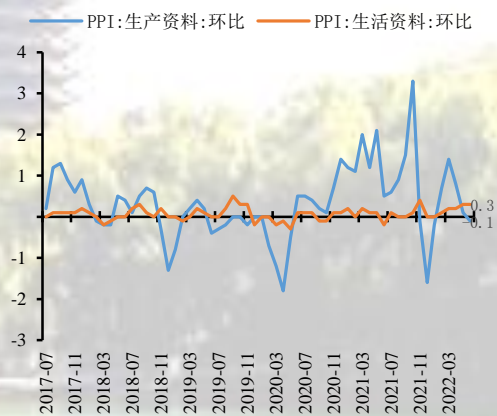


图 37 生产资料、生活资料价格环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

分大类，从同比看，保供稳价政策效果继续显现，高基数下 6 月 PPI 上涨 6.1%，较上月继续回落 0.3 个百分点。受去年国际大宗商品价格上涨叠加国内主要能源和原材料供应偏紧影响，生产资料价格上涨 7.5%，较上月继续回落 0.6 个百分点；受上游工业部门价格传导影响，生活资料价格上涨 1.7%，较上月上升 0.2 个百分点。**采掘、加工工业同比回落是此次 PPI 同比回落的主要因素。**



表 5 工业出厂价格分项同比及较上月变动（单位：%）

分项	生产资料项			生活资料项			
	采掘	原材料	加工	食品	衣着	一般日用品	耐用消费品
6 月同比	27.3	15.2	2.4	3.2	2.3	1.9	0.2
同比变动	-2.40	0.10	-0.80	1.00	1.10	0.40	-0.10

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

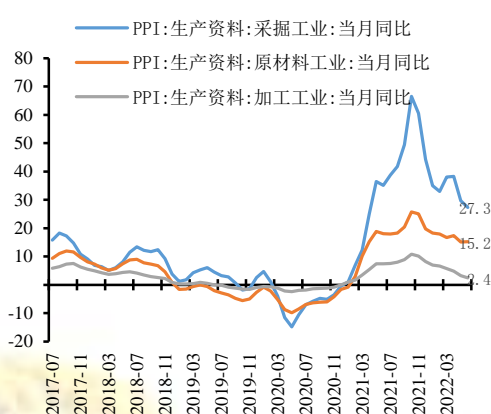


图 38 生产资料价格分项同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

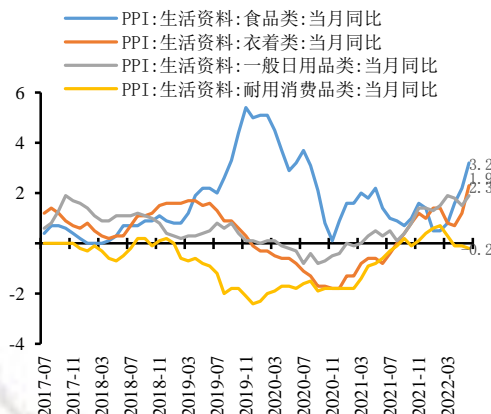


图 39 生活资料价格分项同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从环比看，6 月 PPI 环比 0.0%，较上月回落 0.1 个百分点。受复工复产持续推进、重点产业链供应链逐步畅通稳定、保供稳价政策效果继续显现影响，生产资料价格下跌 0.1%，较上月回落 0.2 个百分点，其中加工工业环比回落最为显著；生活资料价格上涨 0.3%，较上月不变，其中衣着环比上升最为显著。工业中游加工工业是此次 PPI 环比回落的主要因素。

表 6 工业出厂价格分项环比及较上月变动（单位：%）

分项	生产资料项			生活资料项			
	采掘	原材料	加工	食品	衣着	一般日用品	耐用消费品
6 月环比	1.9	0.3	0.4	0.5	0.7	0.1	0.1
环比变动	2.00	0.20	-0.50	-0.10	0.20	-0.10	-0.20

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

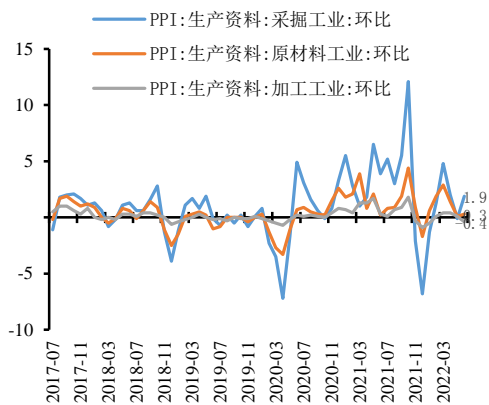


图 40 生产资料价格分项环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

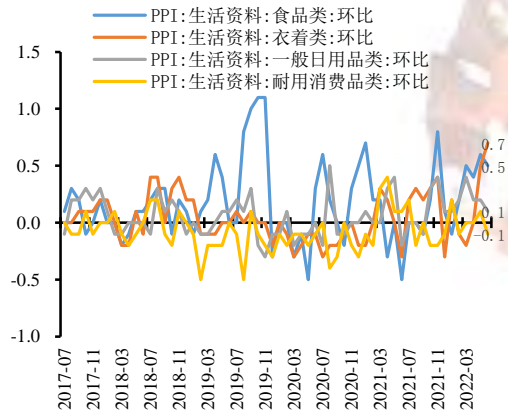


图 41 生活资料价格分项环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

分行业,从同比看,按同比涨幅由大到小排,分别是煤炭、石油、燃气、有色金属、化学原料及制品、非金属和黑色金属等相关行业,这些相关行业同比涨幅依旧居高,但较上月变动分化,煤炭开采、有色加工和黑色加工相关行业贡献了 PPI 同比回落的主要动力;从环比看,国际原油价格变动带动国内相关行业价格上涨,石油、天然气、煤炭开采等贡献了环比回落的主要动力。

货币金融部分: 社融大幅改善, 信贷和政府债券构成主要增量

2022 年 6 月社会融资规模 5.17 万亿,较去年同期大幅多增 1.47 万亿。其中,新增人民币贷款 30591 亿,同比多增 7409 亿;新增政府债券 16184 亿,同比多增 8676 亿,由此构成本月社融大幅改善的主要增量。人民币贷款在本轮疫情收敛、经济修复的背景下显著改善,同比增量大幅高于往年,显示疫后经济恢复动能较强,稳增长政策效果持续显现。政府债券因 2021 年财政后置和今年财政前置的错位影响,6 月新增政府债券达历史新高,并基本完成今年 3.45 万亿用于项目建设的专项债发行规模,助推本月社融大幅改善。

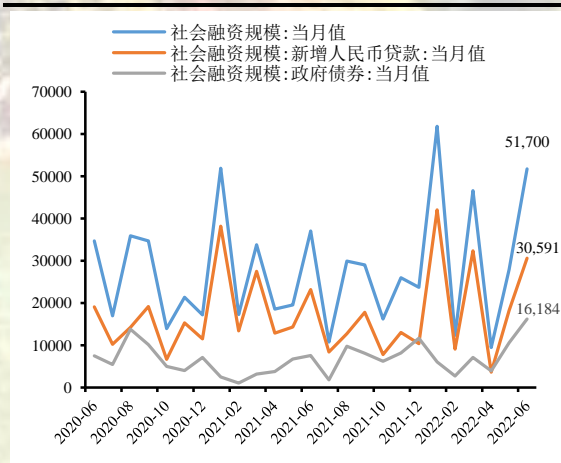


图 42 社会融资规模: 当月值 (亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

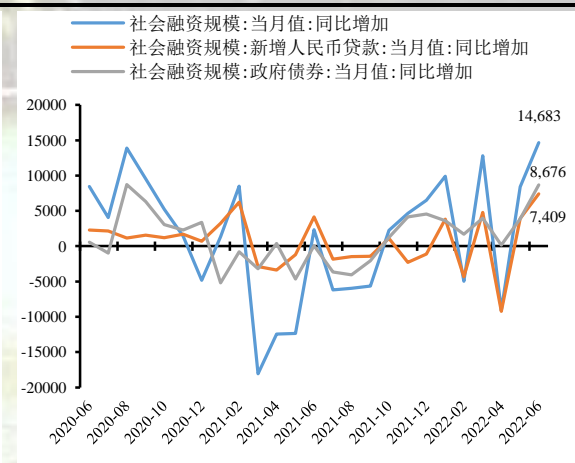


图 43 社会融资规模: 当月值: 同比增加 (亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

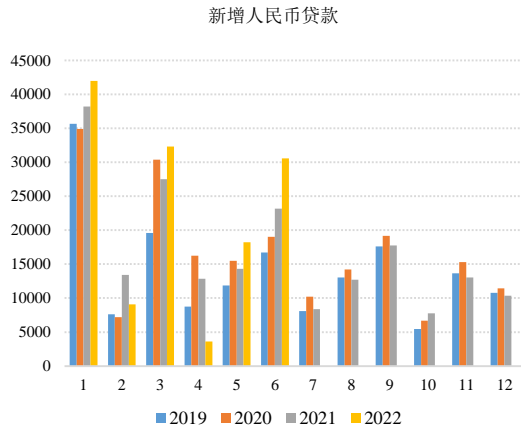


图 44 社会融资规模：新增人民币贷款：当月值（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

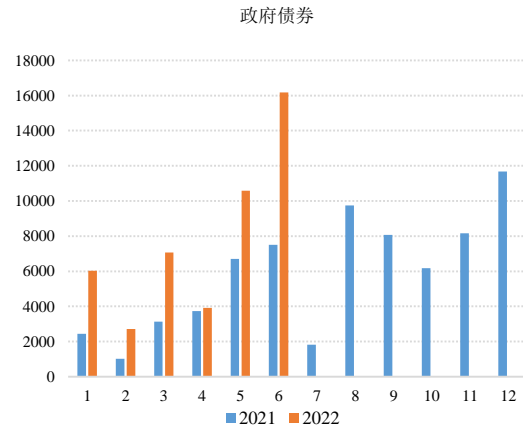


图 45 社会融资规模：政府债券：同比增加（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

信贷结构优化，经济预期边际好转

2022年6月新增人民币贷款2.81万亿元，同比多增6900亿元。其中，票据融资796亿元，同比少增1951亿元；中长期贷款18663.72亿元，同比多增5140亿元，表明在一系列稳增长政策的作用下，基建投资项目全力推进，叠加楼市政策的松动，经济修复预期日益增强，致使票据融资冲量缓解，中长期贷款大幅回升，信贷结构较前期大幅优化。我们预测6月新增人民币贷款2.5万亿元，低于实际结果3100亿元，误差主要来源低估了企业预期，在稳增长政策的推动，企业贷款大幅增加。

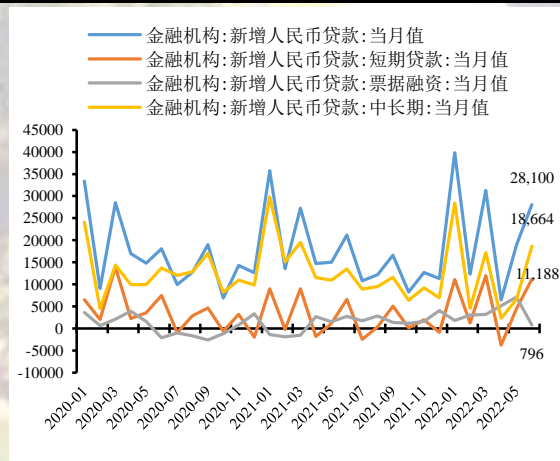


图 46 金融机构：新增人民币贷款：当月值（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

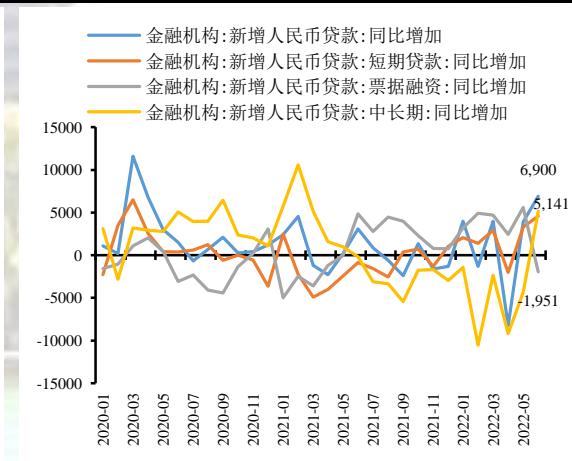


图 47 金融机构：新增人民币贷款：同比增加（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

居民贷款方面，6月新增人民币贷款8482亿元，同比少增203亿元，整体表现较前期大幅好转。其中，短期贷款4281.87亿元，同比多增781.87，中长期贷款4166.72亿元，同比少增989.28亿元，表明居民信贷进一步边际好转，但中长期贷款仍未走出同比少增的



现状。这一方面可能是因为疫情的反复造成居民收入的不确定性因素增加，另一方面可能是因为疫情影响经济造成居民收入的下降，所以居民中长期贷款恢复较慢。当然，相较于前期，居民中长期贷款已经得到明显改善，从上期的同比少增 3379 亿元下降到少增 989.28 亿元，表明随着疫情影响逐渐收敛居民对未来的预期仍在边际好转，促汽车消费和购房政策起到了积极的作用，全国汽车销量和 30 大中城市商品房成交面积较上期均大幅回暖。

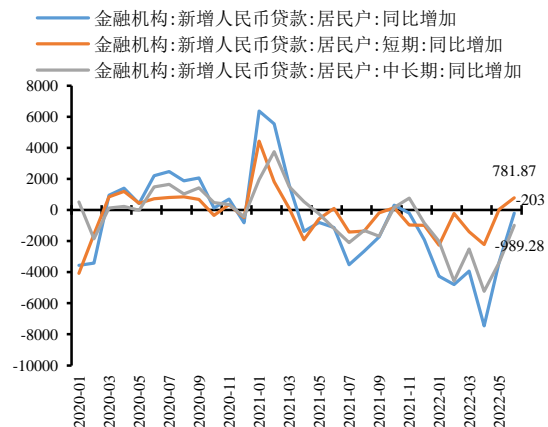
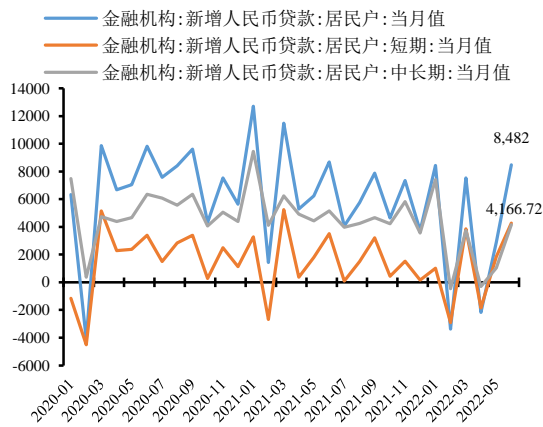


图 48 金融机构：新增人民币贷款：居民户：当月值（亿元）

图 49 金融机构：新增人民币贷款：居民户：同比增加（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

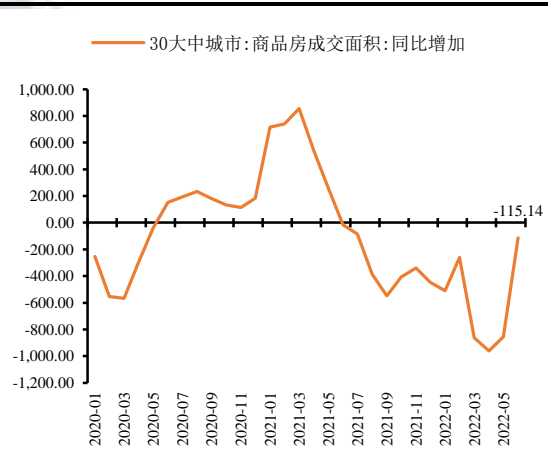
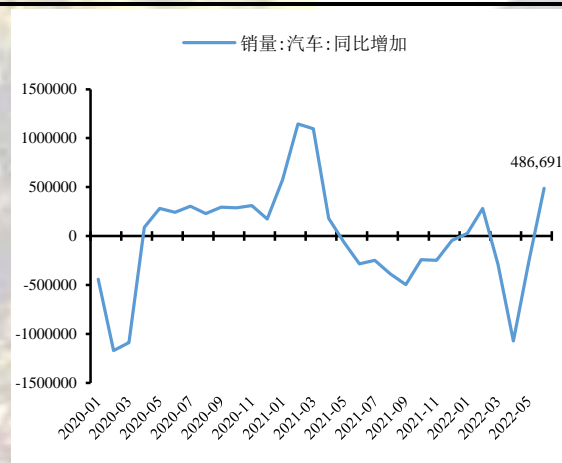


图 50 销量：汽车：同比增加（辆）

图 51 30 大中城市：商品房成交面积：同比增加（万平方米）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

企业贷款方面，6 月新增人民币贷款 22116 亿元，同比多增 7525 亿元，整体表现大幅改善。其中，短期贷款 6906 亿元，同比多增 3815 亿元，中长期贷款 14497 亿元，同比多增 6130 亿元，数据显示企业各方面贷款均呈现大幅改善的态势，尤其是中长期贷款由上期的同比少增 977 亿元扩大至同比多增 6130，同比增量由负转正，预示着在疫情好转及一系列



稳增长政策的作用，例如今年上半年政府专项债的大量发行推动基建投资快速增长，由此带动相关配套融资需求及制造业企业投资，企业预期边际增强。

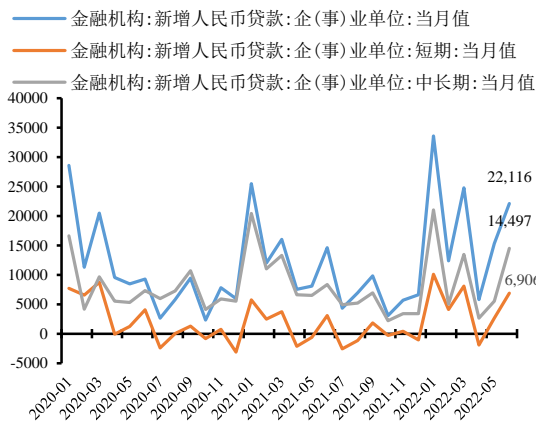


图 52 金融机构：新增人民币贷款：企（事）业单位：当月值（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

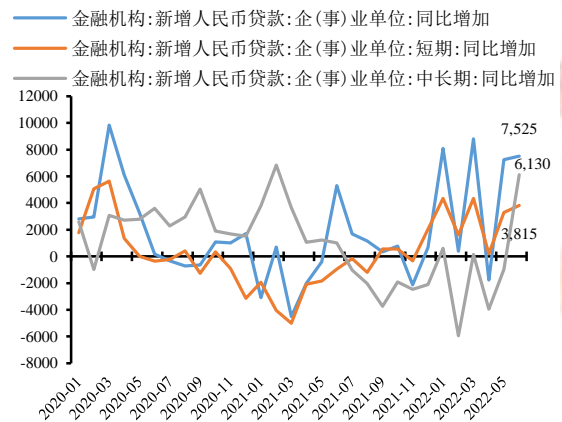


图 53 金融机构：新增人民币贷款：企（事）业单位：同比增加（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

M2-M1 剪刀差收窄，未来预期出现好转

2022 年 6 月末，狭义货币（M1）余额 67.44 万亿元，同比增长 5.8%，较上期提高 1.2 个百分点；广义货币（M2）余额 258.15 万亿元，同比增长 11.4%，较上期提高 0.3 个百分点。在信贷大幅扩张、财政支出力度加大及疫情引致储蓄增加的共同作用下支撑 M2 同比增速回升。我们预测 6 月 M2 同比增加 12%，高于实际结果 0.6 个百分点，预测误差主要来源高估了财政支出力度。M2-M1 增速剪刀差较上期减少 0.9 个百分点，由上期的 6.5% 收窄至本月的 5.6%，预示着货币存款活期化提升，企业对未来的预期开始好转，整体经济环境开始改善。

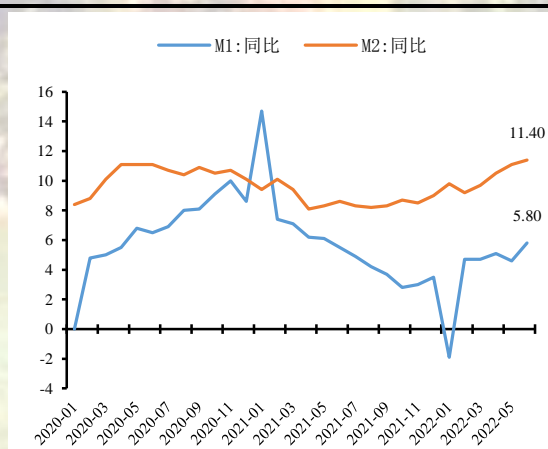


图 54 金融机构：新增人民币贷款：企（事）业单位：当月值（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

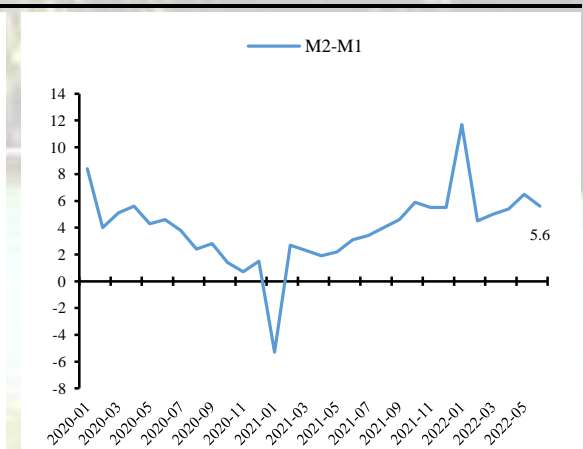


图 55 金融机构：新增人民币贷款：企（事）业单位：同比增加（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



展望未来：伴随稳增长政策见效及疫情逐步好转，经济加速回暖

工业产出方面：预计未来在财政货币政策联合发力的综合作用下，工业增加值有望逐步缓慢回到前期增长水平。货币政策方面，中国人民银行、银保监会发布通知，调整首套住房商业性个人住房贷款利率下限，有利拉伸工业产出；财政政策方面，在经济增长预期偏离 5.5% 全年目标的情况下，预计支出和发债速度将提速，扩投资与稳主体并重；疫情影响方面，不确定性仍然存在，可能继续为工业产出带来扰动。6 月份随疫情好转，工业生产稳步回升，但仍有结构性改善空间。

消费方面：预计三、四季度消费会显著回升。一方面，国内疫情形势明显好转，随着通信行程卡摘星，居民出行将不再受到限制，近几月被抑制的消费需求会得到释放，餐饮、娱乐、旅游等服务类消费也会逐步恢复。另一方面，为解决短期需求不足、供给不畅、消费预期不稳等问题，有关部门和地方综合施策，出台了包括加快启动消费季活动、大规模发放消费券、给予汽车消费补贴、阶段性减征部分车辆购置税等政策，将促进消费稳步恢复。综合来说，预计三、四季度消费会显著回升。

投资方面：预计三季度投资会维持稳步增长。一方面，二季度扩大投资相关政策加力提速，政府多次强调用好政府债券扩大有效投资，支持推进交通、能源、水利等领域项目建设；要求抓紧下达剩余地方政府专项债额度，去年提前下达的额度 5 月底前发行完毕，今年下达的额度 9 月底前发行完毕。同时为了减轻企业负担，国务院常务会议确定实施大规模增值税留抵退税政策安排。另一方面，由于房地产开发投资持续走弱，未来房地产市场可能会持续释放宽松信号，预计未来房地产开发投资可能会有所好转。

出口方面：预计出口增速在短期内仍将维持景气增长，但是，一方面，随着国内疫情逐渐好转，社会面复工复产持续推进，物流链和供应链持续修复，同时叠加国内稳外贸政策持续加码，助力出口保持韧性；另一方面，下半年随着全球经济衰退预期增强，海外需求进一步收紧，叠加未来全球通胀或将逐步缓解，价格因素对出口增速的贡献削弱，出口下行压力增大。

进口方面：预计进口增速在一定时期内缓慢回稳。进口增速或将缓慢回稳。一方面，随着国内疫情持续好转，多地解除全域静态管理，陆续实行常态化核酸检测，下半年随着国内经济持续修复，国内生产需求和消费需求逐渐修复，利于支撑进口增速。另一方面，国内稳增长政策持续发力，有利于中国内需恢复，或将带动中国进口增速回暖。

CPI 方面：2021 年，受猪肉供给较多的影响，猪肉价格在 2021 年持续走低，使得 2022 年食品项价格存在一定上涨空间；同时 2021 年非食品价格相对平稳，在 2022 年经济进一步



回暖的情形下存在价格上涨的可能性，但鉴于非食品价格增速波幅较小，对 CPI 增速变化的影响也有限，2022 年 CPI 增速走势依然会在很大程度上受制于食品价格的波动。在低基数以及下半年经济回暖叠加猪价回升的影响下，预计 2022 年 CPI 同比增速中枢较 2021 年将会有明显上移。

PPI 方面：2022 年，随着供应紧张状况缓解，预计大多数大宗商品价格有望在 2022 年回落，美联储 Taper 落地以及加息预期将对国际原油等大宗商品形成一定冲击，同时从中长期来看，全球“双碳”工作的推进意味着能源价格较此前或将有系统性的抬升，但在高基数效应以及翘尾因素的影响下，2022 年 PPI 增速预计将有比较明显的回落，且大概率呈现前高后低的走势，虽然 PPI 同比增速可能放缓，但大宗商品价格或将持续处于高位。此外，随着中国电价市场化改革的推进，将使得电力价格上涨，而电力对于整体物价增速的影响将会明显高于煤炭、钢铁等大宗商品，PPI 增速在电力涨价的带动下，自高位下行的速度也或将慢于预期，同时电力价格上涨也将加速 PPI 向 CPI 增速的传导，鉴于电力在工业生产与居民生活中的重要影响力，可以预期 2022 年随着电价上调，或将对工业部门和居民消费部门造成一定的成本推动压力，进而一定程度地抬升整体物价水平，预计 2022 年 PPI 同比增速中枢较今年将会有一定下移。

货币金融方面：近期，政府出台了一系列稳增长政策，从财政、金融、投资、消费、外贸、产业链、民生等多个方面推出一揽子政策稳定经济增长政策。由于下半年稳增长仍需偏宽松的货币政策，对未来社融信贷提供支撑，但是随着上半年政府债券发行结束，社融信贷大幅回升仍存压力，所以社融信贷恢复的持续性和斜率是未来主要关注的对象。



北京大学国民经济研究中心简介：

北京大学国民经济研究中心成立于 2004 年，挂靠在北京大学经济学院。依托北京大学，重点研究领域包括中国经济波动和经济增长、宏观调控理论与实践、经济学理论、中国经济改革实践、转轨经济理论和实践前沿课题、政治经济学、西方经济学教学研究等。同时，本中心密切跟踪宏观经济与政策的重大变化，将短期波动和长期增长纳入一个综合性的理论研究框架，以独特的观察视角去解读，把握宏观趋势、剖析数据变化、理解政策初衷、预判政策效果。

中心的研究取得了显著的成果，对中国的宏观经济政策产生了较大影响。其中最具有代表性的成果有：（1）推动了中国人口政策的调整。中心主任苏剑教授从 2006 年开始就呼吁中国应该立即彻底放弃计划生育政策，并转而鼓励生育。（2）关于宏观调控体系的研究：中心提出了包括市场化改革、供给管理和需求管理政策的三维宏观调控体系。（3）关于宏观调控力度的研究：2017 年 7 月，本中心指出中国的宏观调控应该严防用力过猛，这一建议得到了国务院主要领导的批示，也与三个月后十九大报告中提出的“宏观调控有度”的观点完全一致。（4）关于中国经济目标增速的成果。2013 年，刘伟、苏剑经过缜密分析和测算，认为中国每年只要有 6.5% 的经济增速就可以确保就业。此后不久，这一增速就成为中国政府经济增长速度的基准目标。最近几年中国经济的实践也证明了他们的这一测算结果的精确性。（5）供给侧研究。刘伟和苏剑教授是国内最早研究供给侧的学者，他们在 2007 年就开始在《经济研究》等杂志上发表关于供给管理的学术论文。（6）新常态研究。刘伟和苏剑合作的论文“新常态下的中国宏观调控”（《经济科学》2014 年第 4 期）是研究中国经济新常态的第一篇学术论文。苏剑和林卫斌还研究了发达国家的新常态。（7）刘伟和苏剑主编的《寻求突破的中国经济》被译成英文、韩文、俄文、日文、印地文 5 种文字出版。（8）北京地铁补贴机制研究。2008 年，本课题组受北京市财政局委托设计了北京市地铁运营的补贴机制。该机制从 2009 年 1 月 1 日开始被使用，直到现在。

中心出版物有：（1）《原富》杂志。《原富》是一个月度电子刊物，由北京大学国民经济研究中心主办，目的是以最及时、最专业、最全面的方式呈现本月国内外主要宏观经济大事并对重点事件进行专业解读。（2）《中国经济增长报告》（年度报告）。该报告主要分析中国经济运行中存在的中长期问题，从 2003 年开始已经连续出版 14 期，是相关年度报告中连续出版年限最长的一本，被教育部列入其年度报告资助计划。（3）系列宏观经济运行分析和预测报告。本中心定期发布关于中国宏观经济运行的系列分析和预测报告，尤其是本中心的预测报告在预测精度上在全国处于领先地位。

免责声明

北京大学国民经济研究中心属学术机构，本报告仅供学术交流使用，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的观点仅供参考，亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。