



中国经济观察

2022年三季度



毕马威中国
2022年8月
kpmg.com/cn

目录

	行政摘要	2
	经济走势	4
	□ 中国经济显示应对疫情冲击韧性	5
	□ 基建和制造业投资支撑固定资产投资增长	9
	□ 疫情缓解和政策支持推动消费复苏	18
	□ 通胀维持较低水平，但下半年压力有所抬头	22
	□ 货币政策保持总量宽松，并加大结构性支持	25
	□ 出口仍有韧性	29
	□ 香港经济	33
	□ 全球经济	35
	政策分析	40
	□ 推进以县城为重要载体的城镇化建设	41
	□ 我国首部生物经济五年规划出台	47
	□ 国资委发布央企上市公司提质方案	51
	□ 进一步便利境外机构投资者投资中国债券市场	54
	□ 推动新型储能参与电力市场和调度运用	57
	附表：主要经济指标	60

行政摘要

2022年上半年中国经济累计同比增长2.5%，二季度中国经济同比增长0.4%，较一季度增速下降4.4个百分点。3月中旬至5月下旬期间，传染性更高的奥密克戎变异毒株引起新一轮疫情传播，具有点多、面广、频发的特点。为了防控疫情，部分地区采取了封控措施，二季度经济活动受到一定影响。6月以来，随着疫情逐渐得到有效控制、宏观支持政策效果逐步显现、复工达产有序展开，工业生产、投资、消费等领域环比明显改善，展现了我国经济的韧性。我们预计下半年我国经济增速将保持在5.5%左右，2022年全年经济增长4.1%。

■ 产出方面，今年上半年，全国规模以上工业增加值累计同比增长3.4%，增速较一季度回落1.6个百分点，二季度仅增长0.6%。受疫情防控收紧，人流、物流和供应链流通受阻等因素影响，企业生产经营活动面临挑战，4月份我国工业生产同比下降。5月以来，政府采取一系列措施，保障重要生产物资运输畅通，稳定产业链供应链，工业生产增速加快修复，6月当月同比增长3.9%。

■ 在需求端，今年上半年，全国社会消费品零售总额同比下降0.7%，受全国多地疫情反弹、防疫措施再次收紧影响，二季度社会消费品零售总额同比下降4.6%，其中4月同比下降11.1%，5月降幅有所收窄，6月由降转升，同比增长3.1%，超出市场预期。受疫情防控的影响，二季度居家必需品零售额增速表现亮眼；6月随着线下消费场景的修复以及降低车辆购置税等促进消费政策的出台，汽车、服装鞋帽、化妆品、金银珠宝等与线下出行相关的消费品出现反弹。同时，受房地产市场疲软的影响，家具类、建材类消费修复动力不足，对社会消费品零售总额形成拖累。随着居民对就业预期、收入信心的修复，疫情防控措施不断优化，线下消费场景将逐步恢复，消费需求将进一步得到释放，支撑经济增长。

表1 主要经济指标增速

	2017-2019 年平均增速	2020-21两 年平均增速 一季度	2020-21两 年平均增速 二季度	2020-21两 年平均增速 三季度	2020-21两 年平均增速 四季度	2022年 一季度	2022年 二季度
国内生产总值	6.6%	4.9%	5.5%	4.8%	5.2%	4.8%	0.4%
工业增加值	6.2%	6.8%	6.6%	5.3%	5.5%	6.5%	0.6%
社会消费品 零售总额	9.0%	4.1%	4.6%	3.0%	4.1%	3.3%	-4.6%
固定资产投资	6.2%	2.7%	5.6%	3.2%	3.7%	9.3%	4.2%
出口额	6.1%	13.4%	14.2%	16.0%	19.7%	15.8%	12.9%
进口额	9.8%	12.0%	14.2%	14.1%	14.4%	9.6%	1.7%
人均可支配收入	6.5%	4.5%	5.9%	4.9%	5.1%	5.1%	0.4%
财政收入	5.8%	3.2%	5.2%	4.6%	-1.5%	8.6%	-28.0%
财政支出	8.2%	0.1%	-1.5%	2.3%	5.5%	8.3%	3.7%

数据来源：Wind，毕马威分析

注：国内生产总值、工业增加值、人均可支配收入为实际增速，其余为名义增速。

- 投资方面，2022年上半年固定资产投资同比增长6.1%，其中二季度固定资产投资同比增长4.2%，较一季度回落约5个百分点。稳增长政策发力、出口保持较高韧性，以及复工复产的有序展开，带动制造业投资稳步修复，6月当月同比增速达到9.9%。二季度基建投资同比增长8.6%，处于较高增速水平。随着疫情得到有效控制、货运物流有序恢复、低基数叠加政策支持，预计三季度基建投资将进一步发力，稳定经济增长。同时，房地产市场则持续承压，投资、开工与土地购置等相关指标增速继续走低。
- 出口仍保持韧性，但下半年动能可能有所趋缓。在全球贸易受到地缘政治以及疫情双重冲击的环境下，上半年我国外贸形势依然稳健，货物贸易进出口同比增长10.3%。虽然4月受国内疫情影响出口转弱，但随着疫情影响逐步消退，复工复产有序推进，5月以来出口重回高增长区间，出口动能依然强劲，并带动我国贸易顺差在7月首次突破1,000亿美元，为历史新高。展望前期，随着海外主要国家快速收紧货币政策对抗通胀，全球经济增速放慢，下半年我国出口动能可能有所回落。7月摩根大通全球制造业PMI指数持续下行，录得51.1，创24个月以来新低，预示外需将有所减弱。

宏观政策方面，上半年公共财政收入10.5万亿元，累计同比下降10.2%。二季度政府实施大规模增值税留抵退税，共为186.5万户纳税人办理留抵退税达到1.72万亿元，使得二季度财政收入同比下降28%，是上半年财政收入下滑的主要原因。扣除留抵退税因素后，上半年我国财政收入同比增长3.3%。尽管留抵退税阶段性地减少了我国的财政收入，但有利于缓解企业资金压力，对提振市场主体信心发挥了重要作用。此外，政府性基金是我国财政收入的重要组成部分。由于上半年土地拍卖收入降幅明显，全国政府性基金收入为2.8万亿元，较上年同期下降28.4%。同时，为切实保障民生、确保经济运行在合理区间，上半年我国财政支出并未受到收入下滑的影响，总体保持稳定增长。公共财政支出达到12.9万亿元，同比增长5.9%，完成今年预算的48%，进度与去年基本持平。我国主要财政收入的下滑，或将对未来财政空间和公共投资力度产生影响。

货币政策上，自去年12月以来，央行出台了一系列措施支持经济稳定发展。下一阶段，为保持经济回暖势头，实现稳增长的主要目标，央行货币政策将继续“以我为主”，和我国经济发展的实际情况相匹配，进一步提升

内生增长动能和经济活力。在总量方面，保持流动性合理充裕，加大对实体经济的信贷支持力度，保持货币供应量和社会融资规模合理增长。在结构方面，将继续用好结构性货币政策工具，突出金融对重点领域的支持。在价格方面，更好地发挥贷款市场报价利率（LPR）的指导作用、深入推进存款利率市场化调整机制，推动金融机构降低实际贷款利率。当然也要看到，随着发达经济体加快收紧货币政策，我国相对的政策空间也有所缩小，央行在助力经济稳增长的同时，也需兼顾内外平衡，保持汇率和国际收支稳定。

7月28日中共中央政治局会议召开研究当前经济形势和经济工作。会议强调宏观政策要在扩大需求上积极作为，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间。经济大省要勇挑大梁，有条件的省份要力争完成经济社会发展预期目标。财政政策要有效弥补社会需求不足，地方政府要用足用好专项债务限额。2022年我国地方政府专项债务限额为21.8万亿元，截至6月末债务余额为20.3万亿元，下半年仍有1.5万亿元专项债务的额度，用于地方财政安排。货币政策要用好政策性银行新增信贷和基础设施投资基金。6月以来，国务院加大金融支持基础设施建设的力度，调增政策性银行8,000亿元信贷额度，发行金融债券筹资3,000亿元，用于补充重大项目资本金或为专项债项目资本金搭桥。预计下半年基建投资将继续发力支持经济增长。此外，本次政治局会议还强调要全方位守住安全底线。除去粮食、能源外，针对当前重点事项，提出要压实地方政府责任，保交楼、稳民生。妥善化解一些地方村镇银行风险。在互联网平台监管上，集中推出一批“绿灯”投资案例，将有助于推动数字经济平稳健康发展。

国际方面，7月IMF发布了最新的《世界经济展望》报告，预计今年全球经济增长3.2%，较4月的预测下调0.4个百分点。其中，发达经济体2022年增速调低0.8个百分点至2.5%，新兴市场和发展中经济体经济增速调低0.2个百分点至3.6%。美国、欧元区等经济体面临下行风险，将给全球经济前景带来影响。尽管经济活动放缓，但由于粮食和能源价格持续攀升，IMF将全球的通胀率上调至8.3%，较4月份的报告提高了1.4个百分点。疫情持续传播、俄乌冲突/地缘政治不确定性的增加、全球大宗商品价格超预期维持在较高水平、发达经济体加速收紧货币政策等外部风险因素将导致全球经济增速进一步放缓。

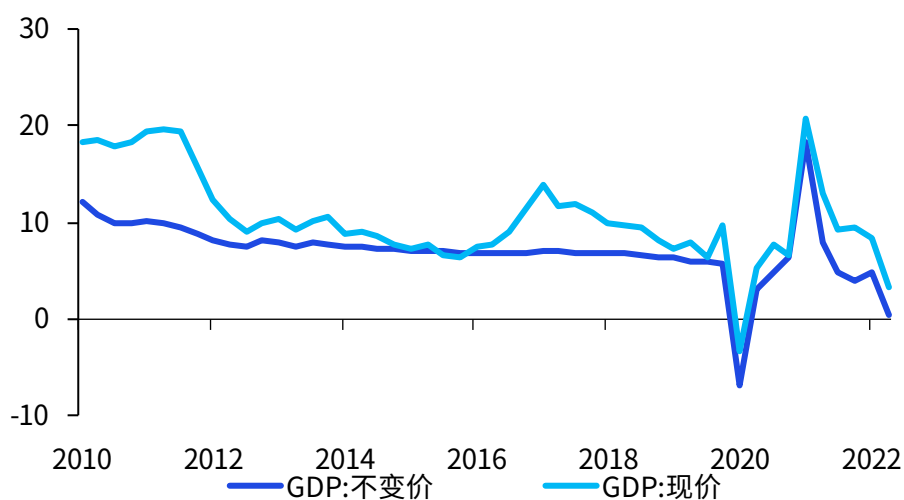
经济走势



中国经济显示应对疫情冲击韧性

2022年上半年中国经济累计同比增长2.5%，二季度中国经济同比增长0.4%，较一季度增速回落4.4个百分点（图1）。从环比来看，二季度经济环比增速下降2.6%，较一季度1.4%的增速明显回落。3月中旬至5月下旬期间，传染性更高的奥密克戎变异毒株引起新一轮疫情传播，具有点多、面广、频发的特点。在坚持“动态清零”的疫情防控总方针下，全国一些主要城市采取了封控措施，对二季度经济活动产生了较大影响。6月以来，随着疫情逐渐得到有效控制、宏观支持政策效果逐步显现、复工达产有序展开，工业生产、投资、消费等领域环比明显改善，展现了我国经济的韧性。当前全球经济不确定因素依然较多，地缘冲突导致大宗商品价格处于高位、国际供应链冲击持续、发达经济体货币政策收紧，未来一段时间中国经济依然面临较多挑战，预期宏观政策进一步发力，稳定经济增长。

图1 GDP增速，当季同比，%

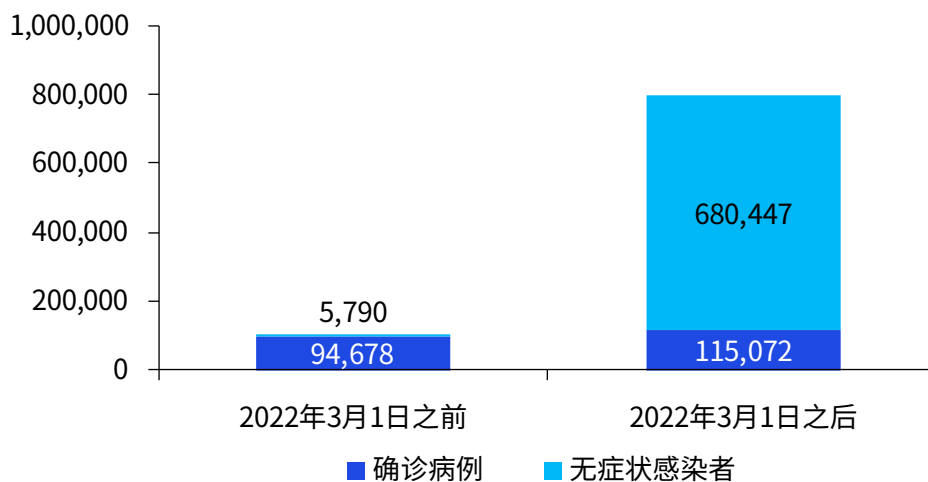


数据来源：Wind，毕马威分析

由于奥密克戎的传染性远高于此前的新冠病毒株，3月至8月初，我国（不含港澳台）本土累计确诊病例已达11.5万例。3月中旬至5月下旬期间的确诊人数和无症状感染者病例总和是2020年初至本轮疫情之前两年间我国本土感染病例总数的7倍（图2）。4月期间，我国先后有63个城市中的部分区域被划定为中、高风险地区，合计人口4亿人、经济总量近41万亿元（2021年），分别占全国的28.9%和35.6%。5月中旬以来，疫情反弹得到有效控制、防控措施不断优化。6月当月全国仅有9个城市中的部分区域被划定为中、高风险地区，占5.5%的全国人口和近10%的GDP（图3）。

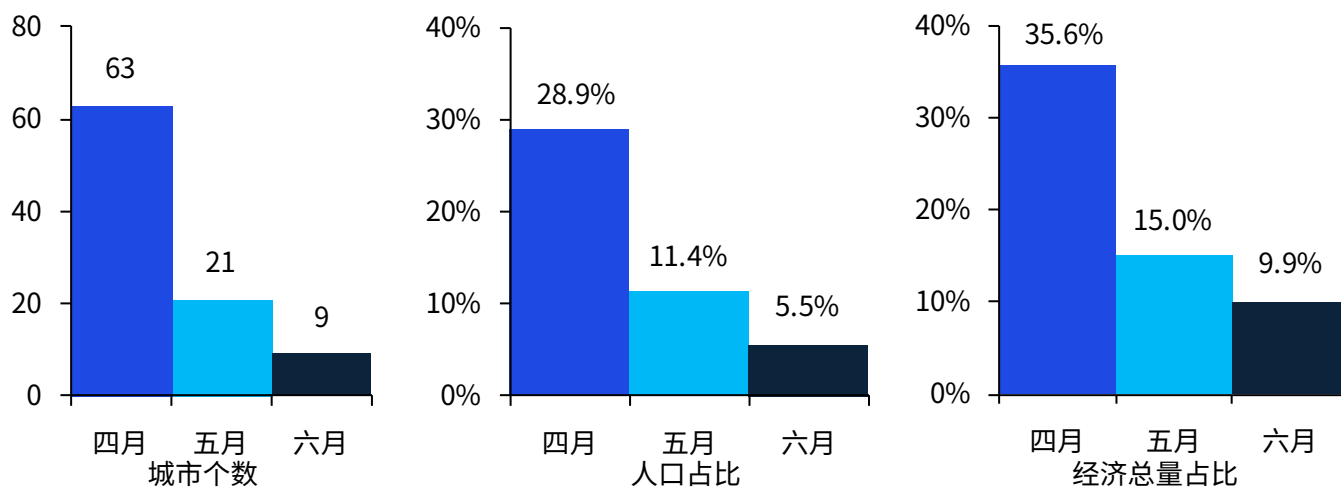
在疫情防控上，7月底政治局会议强调坚持就是胜利，要坚持“动态清零”，高效统筹疫情防控和经济社会发展工作，同时强调要做好病毒变异跟踪和新疫苗新药物研发。6月28日，国家卫健委发布了第九版新型冠状病毒防控方案，对风险人员的隔离管理期限和方式均进行了大幅调整。我国经济和社会应对疫情冲击所表现出的韧性正在增强。

图2 全国（不含港澳台）本土累计确诊和无症状感染病例



数据来源：Wind，毕马威分析
* 数据截止至2022年8月7日

图3 二季度我国中高风险地区情况

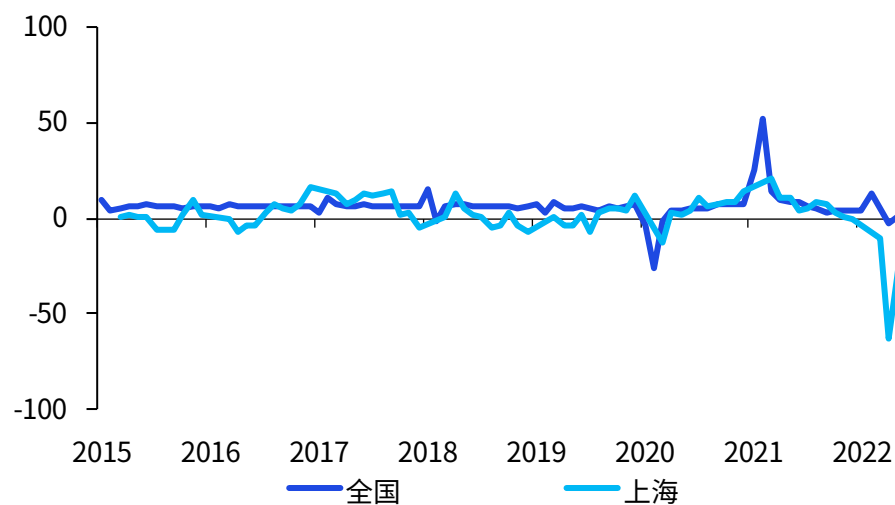


数据来源：国家卫健委，Wind，毕马威分析

产出方面，今年上半年，全国规模以上工业增加值累计同比增长3.4%，较一季度回落1.6个百分点，二季度工业增加值与去年基本持平。受疫情防控收紧，人流、物流和供应链流通受阻等因素的影响，企业生产经营活动面临挑战，4月份我国工业生产同比下降。5月以来，政府采取一系列措施，保障重要生产物资运输畅通，稳定产业链供应链，工业生产增速加快修复（图4）。数据显示，全国整车货运流量已基本恢复至往年正常水平，制造业PMI中的供应商配送时间指数从4月的37.2回升至6月的51.3，表明制造业原材料供应商交货时间有所缩短，全国货运物流平稳恢复。

分产业来看，作为我国重要的汽车整车生产基地，长三角地区汽车产业链的恢复对6月工业生产的回升起到了重要作用，汽车制造业6月当月同比增速从4月的-31.8%大幅提升至6月的16.2%，上海地区工业增加值同比增速也从4月的-63%回升至6月的13.9%。此外，高技术产业继续保持较快增长。上半年高技术制造业增加值增长9.6%，分产品看，新能源汽车、太阳能电池、移动通信基站设备产量同比分别增长111.2%、31.8%、19.8%。与此同时，采矿业工业增加值同比增长达到9.5%，确保发电量和工业生产稳定。

图4 规模以上工业增加值，当月同比，%

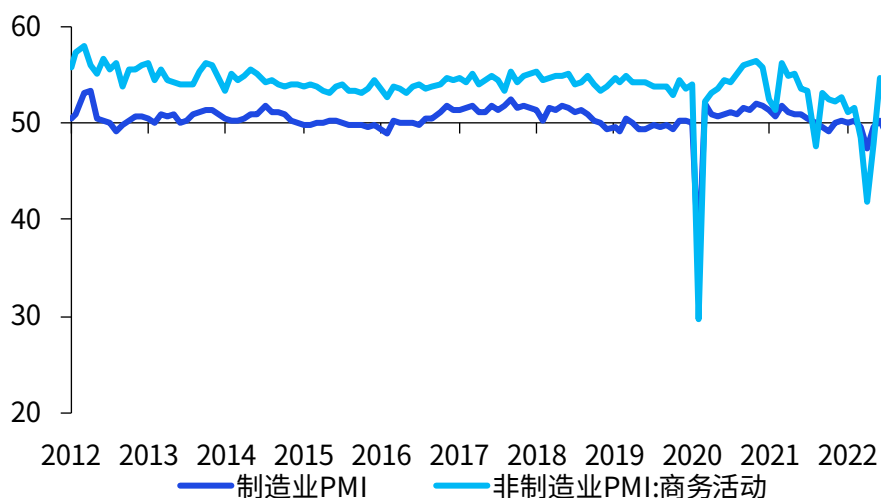


数据来源：Wind，毕马威分析

制造业PMI在经过3个月的萎缩后，6月重新回升至扩张区间，达到50.2，但是7月制造业PMI再次回落至荣枯线以下（图5）。从供给端来看，受局部疫情反复和洪涝天气影响，供应商配送时间指数较6月小幅回落，但仍处于扩张区间，表明配送时间持续改善，企业供应链压力有所减轻。此外，由于部分能源和原材料价格回落，7月原材料购进价格指数大幅下行至40.4，中下游企业成本压力有所缓解。同时，与需求相关的订单指数恢复相对缓慢，海外主要市场经济面

临较大下行压力，对我国出口形成制约。生产指数下行至49.8，较6月回落3个百分点，工业企业生产动能有待进一步巩固。由于全国疫情防控措施的不断优化，非制造业商务活动指数连续两个月保持在扩张区间，反映了服务类企业对后续经济修复前景的预期向好。

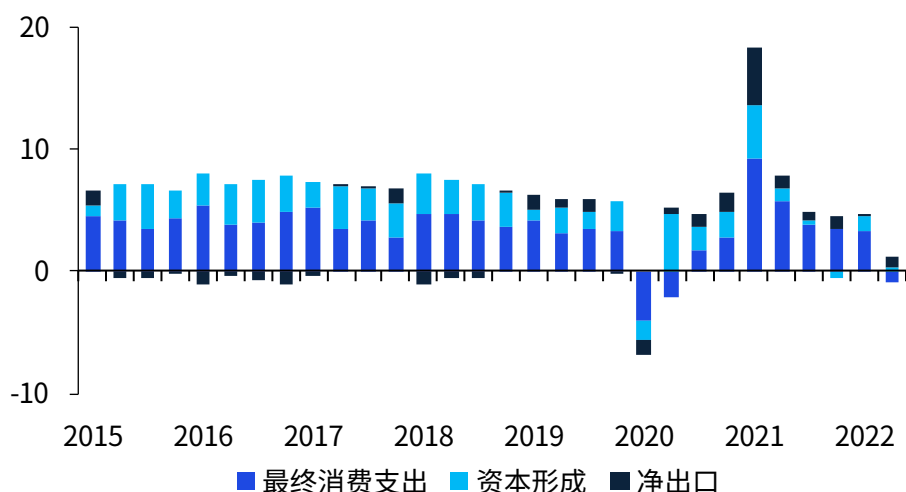
图5 中国制造业PMI和商务活动PMI，当月值，%



数据来源：Wind，毕马威分析

从需求端来看，由于国内局部疫情反复使得防控措施收紧，餐饮住宿旅游等服务型消费再次承压；此外，劳动力市场表现疲软，居民收入信心不足，消费意愿仍有待恢复，消费在二季度受到严重冲击。最终消费支出拖累二季度经济增长0.9个百分点，较一季度回落近4个百分点，对经济增长的贡献率为-211.2%。投资方面，房地产投资继续下探，制造业投资则保持稳定增长，基建投资在政策的支持下继续大幅提升，总体来看，投资端需求对经济增长的贡献率为66.4%，支撑二季度经济增长约0.3个百分点，是今年我国经济稳增长的重要抓手。货物和服务净出口表现超出市场预期，拉动经济增长约1.1个百分点，较一季度提升1.3个百分点，对经济增长的贡献率为244.8%（图6）。

图6 三大需求对GDP的增长拉动，当季值，百分点

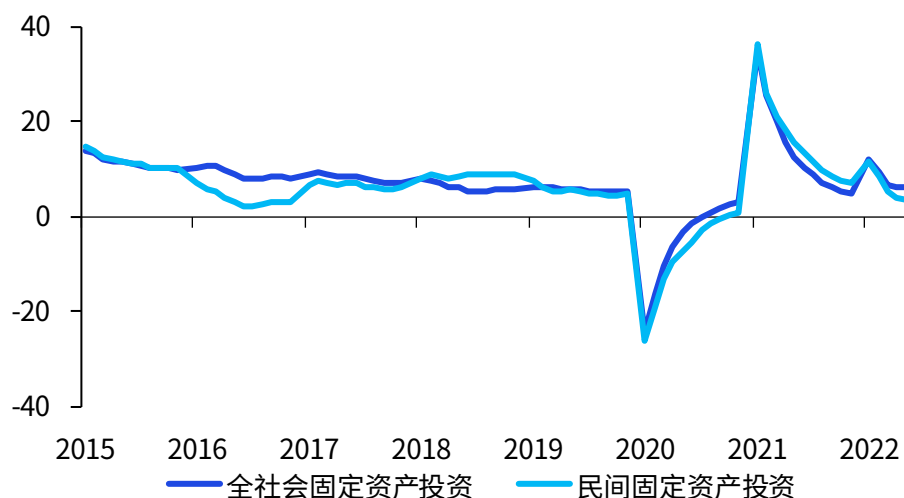


数据来源：Wind，毕马威分析

基建和制造业投资支撑 固定资产投资增长

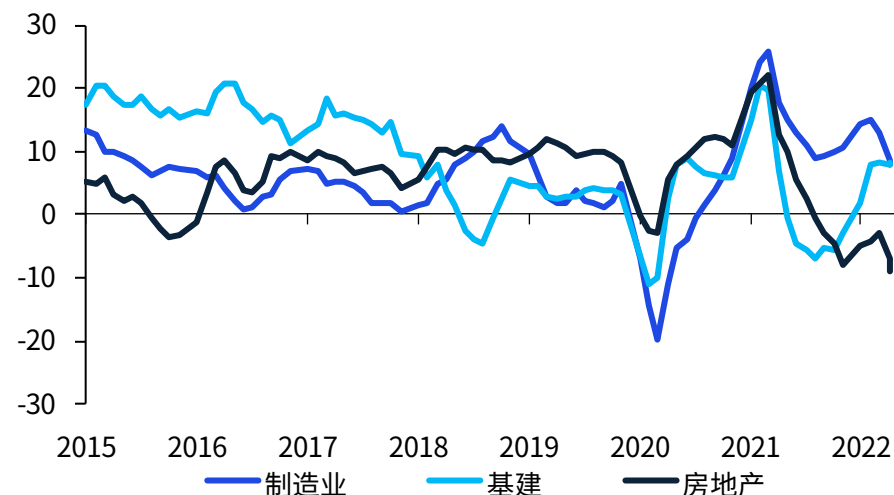
2022年上半年固定资产投资同比增长6.1%（图7），其中，二季度固定资产投资同比增长4.2%，较一季度回落约5个百分点。在投资的三大支柱中，制造业、基建、房地产投资2022年二季度同比分别增长8.1%、8.6%、-9.1%（图8）。制造业和基建投资继续支撑固定资产投资增长，房地产市场表现低迷，投资总额较上年同期降幅较大。民间固定资产投资2022年上半年同比增长3.5%，其中二季度投资总额与去年基本持平。

图7 固定资产投资，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图8 固定资产投资分部门，当月同比，3月移动平均，%



数据来源：Wind，毕马威分析

高技术制造业投资增长强劲

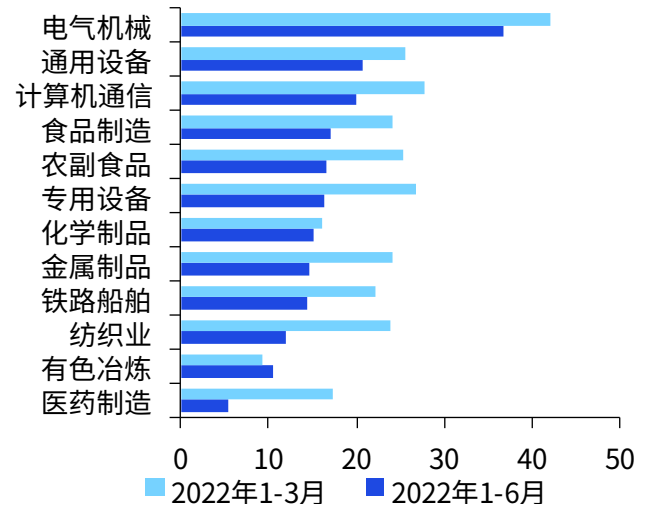
2022年上半年我国制造业投资同比增长10.4%，其中，二季度制造业投资同比增速为8.1%，较一季度下降近7.5个百分点，主要与4-5月疫情反复相关。5月以来，随着复工复产的展开，制造业投资稳步修复。6月份制造业采购经理指数PMI为50.2，比5月份提高了0.6个百分点，重回50的临界点以上，这说明制造业开始恢复扩张，并且制造业企业生产意愿较高。6月制造业投资增速达到9.9%，较5月份提高了2.8个百分点，反映出经济逐渐复苏的内生增长动能。

制造业投资表现出较强韧性，主要有赖于稳增长政策发力以及出口保持较高韧性。一方面，前期实施的积极宏观政策效用正在投资端稳步显现，制造业投资受产业基础再造、强链补链等政策支撑具有较强韧性。另一方面，得益于金融机构加大对实体经济的支持，通过发挥总量和结构双重功能，制造业企业的信贷结构持续优化，综合融资成本稳中有降。截至6月末，制造业贷款余额累计25.3万亿元，增速比各项贷款增速高5.8个百分点；其中投向制造业的中长期贷款余额为10.5万亿元，占制造业全部贷款的41.4%，同比增长29.7%，比各项贷款的增速高18.5个百分点。与此同时，我国财政政策对制造业投资也做出了有力支持，今年二季度起，我国实施了大规模增值税留抵退税政策：截至7月中旬，增值税留抵退税款累计2万亿元，是去年全年退税规模的3.1倍，存量留抵退税集中退还的任务基本完成。制造业是留抵退税政策受益最明显的行业，截至7月初，制造业行业实现退税4,844亿元，占全部留抵退税份额的25.8%。可以看到，大规模的组合式减税降费支持政策，尤其是增值税的留抵退税政策对实体经济的复苏发挥了重要支撑作用。

从制造业细分行业来看，受出口外需影响较大的行业，如电气机械、铁路船舶以及计算机通信等仍然保持着较强的投资增速；另一方面，受疫情封控的影响，居民必需品消费保持韧性，叠加基数较低的影响，农副食品以

及食品制造两个行业也保持着较高的增长。值得注意的是，纺织、冶炼和机器设备等行业受疫情和供应链停滞的影响，其投资增速有所回落（图9）。

图9 制造业分行业投资增速，累计同比，%

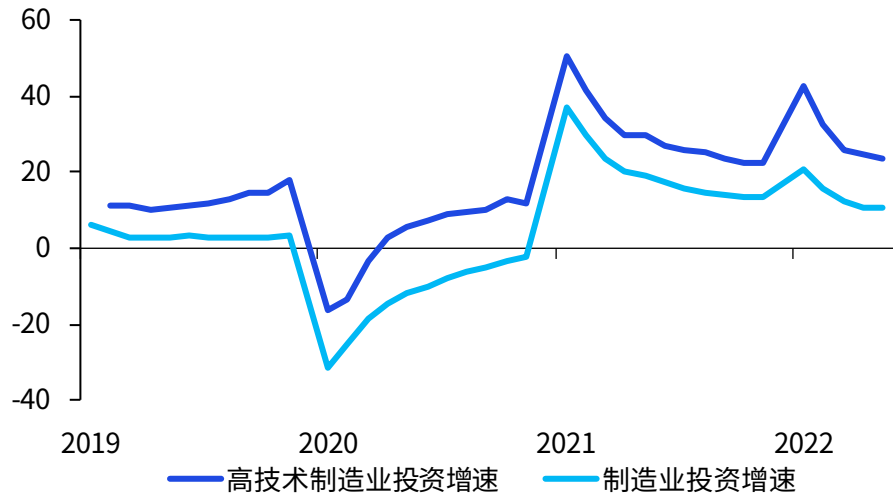


数据来源：Wind，毕马威分析

今年以来，我国制造业产业结构整体向绿色化和智能化转型，高技术制造业增长继续保持强势。截至6月末，规模以上高技术制造业投资累计同比增长23.8%，快于全部制造业投资13.4个百分点（图10）。可以看到，高技术制造业投资增速和整体制造业投资增速的差距进一步拉大。经过持续努力和投入，高技术制造业已成为引领中国产业转型和高质量发展的重要力量。7月初银保监会发布的《中国银保监会办公厅关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知》，要求银行机构要扩大制造业中长期贷款、信用贷款规模，重点支持高技术制造业、战略性新兴产业，推进先进制造业集群发展，提高制造业企业自主创新能力¹。国内新旧动能转换持续加快，市场投资信心不断增强，将支撑高技术制造业的快速发展。

1 《中国银保监会办公厅关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知》，http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2022-07/12/content_5700511.htm

图10 制造业和高技术制造业投资，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

展望下一阶段，一方面当前国内疫情形势日渐趋好，中国全产业链的优势对后续制造业投资形成支撑；另一方面，PPI-CPI价格剪刀差的逐渐回落将有助于中下游制造业缓解成本端压力，促进制造业企业投资扩产。值得注意的是，尽管产业结构的持续优化给制造业投资带来较多发展机遇，但其发展也依然面临显著挑战，例如疫情封控导致从业人员不足、外需预期减弱等问题，将对下半年制造业投资形成掣肘。此外，制造业的长期发展也需要劳动力市场供需结构的持续优化。据教育部统计今年普通高校毕业生人数创历史新高，将达1,076万人，而6月份16-24岁城镇青年失业率高达19.3%，为最近几年较高水平。但与此同时，高校毕业生加入制造业意愿较弱，制造业企业面临招工难、用工荒的问题。据今年7月人社部发布的《2022年第二季度全国招聘大于求职“最缺工”的100个职业排行》，制造业缺工状况持续，电子信息产业缺工情况较为突出，如“半导体分立器件和集成电路装调工”“计算机网络工程技术人员”缺工程度加大²。中国经济仍处于提质增效的稳增长阶段，我国具备较大的人才潜力，通过提升应用型人才的培育和为制造业企业纾困解难，制造业投资作为中国固定资产投资的三大引擎之一，将成为未来我国经济高质量发展的重要抓手。

2 《2022年第二季度全国招聘大于求职“最缺工”的100个职业排行》，人力资源和社会保障部，http://www.mohrss.gov.cn/SYrlzyhshbzb/dongtaixinwen/buneyiaowen/rsxw/202207/t20220722_478921.html

基建投资是稳增长的重要抓手

今年上半年广义基建投资同比增长9.3%，由于部分地区疫情防控导致短暂停工、物流受到扰动等因素的影响，二季度基建投资同比增长8.6%，较一季度的10.5%下降约2个百分点，但仍处于较高增速水平。低基数叠加政策支持，2022年上半年基建投资保持高速增长，是经济稳增长的重要抓手。一方面，在“适度超前布局重大基础设施”和“宏观政策应出尽出”的指导下，今年地方政府新增专项债发行进度靠前。截至6月末，各地方政府已完成3.41万亿的发行额度，2022年用于项目建设的新增专项债券额度基本发行完毕，有利于发挥政府投资撬动作用，扩大有效投资。另一方面，当前专项债券项目储备相对充分，已发行的新增专项债券共支持超过2.38万个项目。随着现代化基础设施体系建设的推进和“十四五”规划的102个重大工程项目的展开，将在一定程度上加快资金使用效率。

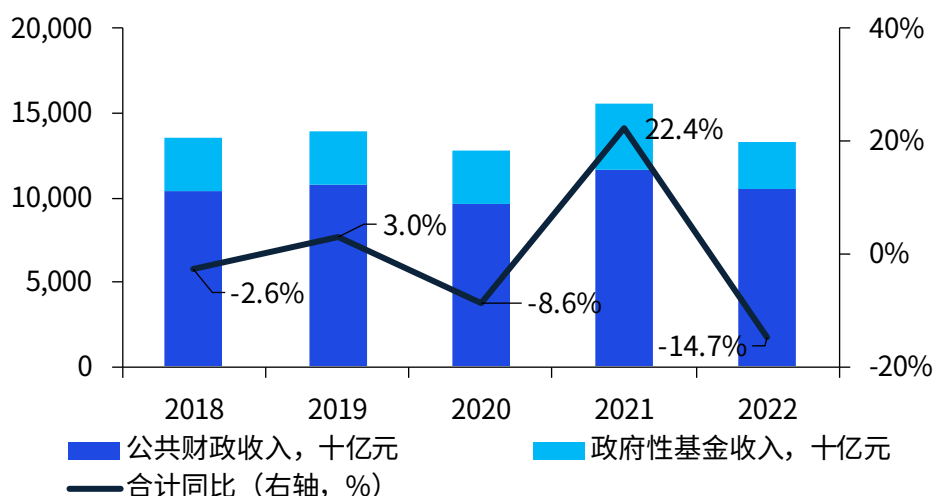
分行业来看，今年上半年，水利领域新开工22项重大水利工程，开工数量和完成投资均创历史新高，带动水上运输业、水利管理业累计同比增速较一季度进一步上升至16.1%和12.7%。此外，仓储业、公共设施管理业也均有不错的表现。此外，在加大力度规划建设新能源供给消纳体系等政策的支持下，电力、热力的生产和供应业投资增速在上半年继续保持高速增长，累计同比增速达到17.8%。尽管受高基数影响，航空、管道运输业累计同比仍为负增长，但降幅已有所收窄。



上半年公共财政收入10.5万亿元，累计同比下降10.2%，增速显著低于今年财政预算目标的3.8%（图11）。二季度政府实施了大规模增值税留抵退税，共计为186.5万户纳税人办理留抵退税达到1.72万亿元，导致二季度财政收入同比下降28%，是上半年财政收入下滑的主要原因。扣除留抵退税因素后，上半年我国财政收入同比增长3.3%，较1-5月提高0.4个百分点。尽管留抵退税阶段性地减少了我国的财政收入，但有利于缓解企业资金压力，对提振市场主体信心发挥了重要作用。随着疫情得到有效控制，6月工业增加值、服务业生产指数等相关经济指标逐步改善，扣除留底退税因素后，6月财政收入同比增速也由负转正，达到5.3%，较5月提升约11个百分点。我国经济正在逐步恢复增长态势。从结构来看，上半年税收收入为8.6万亿元，较去年同期下降14.8%，扣除留底退税因素后增长0.9%。非税收入在今年上半年达到近2万亿元，同比增长18%，增速较1-5月提高近5个百分点。

此外，政府性基金是我国财政收入的重要组成部分。上半年全国政府性基金收入为2.8万亿元，较上年同期下降28.4%。近年来，土地收入占全国政府性基金收入比重在80%以上，是其重要的资金来源。由于房地产开发商面临较大的资金压力，土地购置意愿疲软，地方政府供地力度减弱，土地拍卖收入降幅明显。数据显示，上半年国有土地使用权出让收入仅为2.36万亿元，较去年同期下降31.4%。当前土地收入低迷、政府性基金收入的下滑，或将对未来财政空间和公共投资力度产生影响。

图11 历年上半年全国公共财政和政府性基金收入

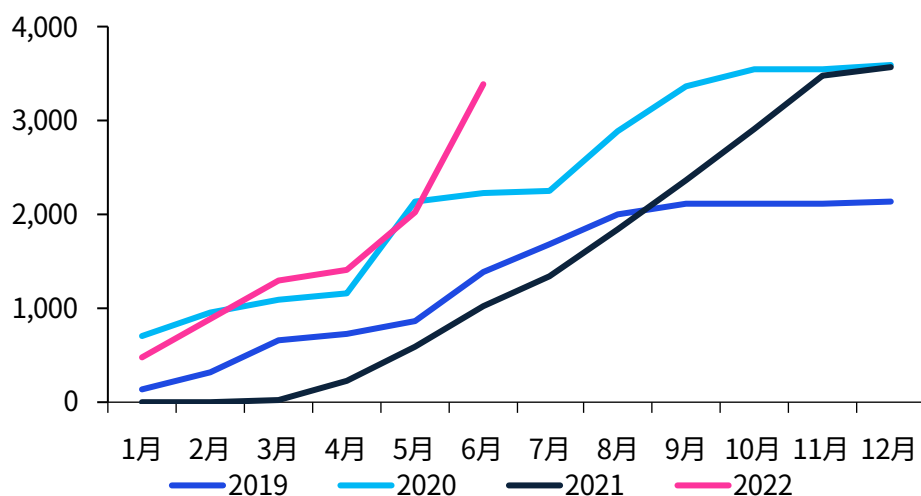


数据来源：Wind, 毕马威分析

为切实保障民生、确保经济运行在合理区间，上半年我国财政支出并未受到收入下滑的影响，总体保持稳定增长。公共财政支出达到12.9万亿元，同比增长5.9%，完成今年预算的48%，进度与去年基本持平。上半年财政赤字金额达到2.37万亿元，高于2020年同期水平。分领域来看，民生等重点领域支出得到有力保障：卫生健康、教育、社会保障和就业支出分别增长7.7%、4.2%、3.6%。此外，科学技术、农林水事务也保持较高支出增速，分别达到17.3%和11%。另外，全国政府性基金支出为5.5万亿元，较上年同期增长31.5%，完成预算值的40%。

截至2022年6月末，全国地方已发行新增地方政府专项债券为3.41万亿元，完成全年额度3.65万亿元的93.4%，发行进度显著快于往年同期（图12）。从结构上看，包含交通运输、市政建设和产业园区、环保、农林水事务在内的基础设施建设为政府专项债支出的主要投向，占新增专项债支出约65%。从地区分布来看，广东、山东、浙江、河南、河北和四川是专项债的主要发行地区，这六大省份专项债的发行额占全部总额的近一半。这些省份也是我国的经济大省，GDP占全国比重达到35.6%，专项债的发行将有效支撑这些经济大省挑大梁，力争完成今年经济社会发展预期目标。

图12 历年地方政府专项债发行额及进度，十亿元



数据来源：财政部，毕马威分析

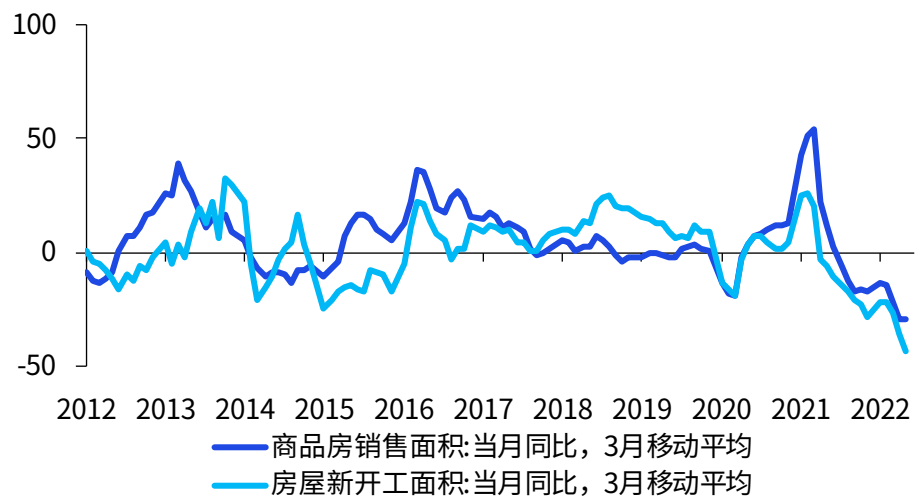
5月以来，国务院连续发布政策，要加强对基础设施建设投资的支持。一方面，在资金上要扩大基建资金来源，如调增政策性银行8,000亿元信贷额度、鼓励保险公司发挥长期资金优势，加大对基础设施建设和重大项目的支持力度，鼓励民间投资参与基建项目建设等。7月底的政治局会议上再次强调要用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。另一方面，国务院对重点基础设施项目也做了明确的规划，如加快推进一批论证成熟的水利工程项目、建设沿江沿海沿边及港口航道等综合立体交通网工程、因地制宜继续推进城市地下综合管廊建设等。此外，政府还提出扩大专项债券支持领域，将新型基础设施、新能源等项目纳入支持范围。随着疫情得到有效控制、货运物流的有序恢复、预计三季度基建投资将进一步发力，稳定经济增长。

房地产投资延续下行态势

自2021年下半年以来，房地产市场持续承压，投资、销售、开工与土地购置等相关指标全面下滑，进入2022年，这些指标增速持续走低。投资方面，2022上半年房地产开发投资同比增速为-5.4%，较1-5月的-4.0%继续下滑，6月当月房地产开发投资同比-9.4%，降幅较5月继续扩大1.6个百分点。开工方面，由于房企资金压力仍然较大，开发商开工和施工意愿不强，部分房企根据自身现金流情况甚至主动对部分项目采取停缓工策略。上半年新开工和竣工面积同比增速分别下降34.4%和21.5%。

销售方面，商品房销售量价跌幅均有所收窄，不过改善幅度有限。上半年商品房销售面积和销售额同比分别为-22.2%和-28.9%，分别较1-5月小幅收窄1.4和2.6个百分点。特别是自5月央行下调首套房贷利率下限和5年期以上LPR之后，居民购房需求在6月份有一波集中释放，带动销售端一定程度回暖，6月当月商品房销售面积同比-18.3%，降幅较5月收窄13.5个百分点（图13）。受销售带动，6月居民部门新增中长期贷款4,167亿元，为今年2月以来新高。不过进入7月，30大中城市商品房成交面积再度出现回落，居民购房意愿依然不强。

图13 房屋新开工面积以及销售面积，当月同比，3个月移动平均，%

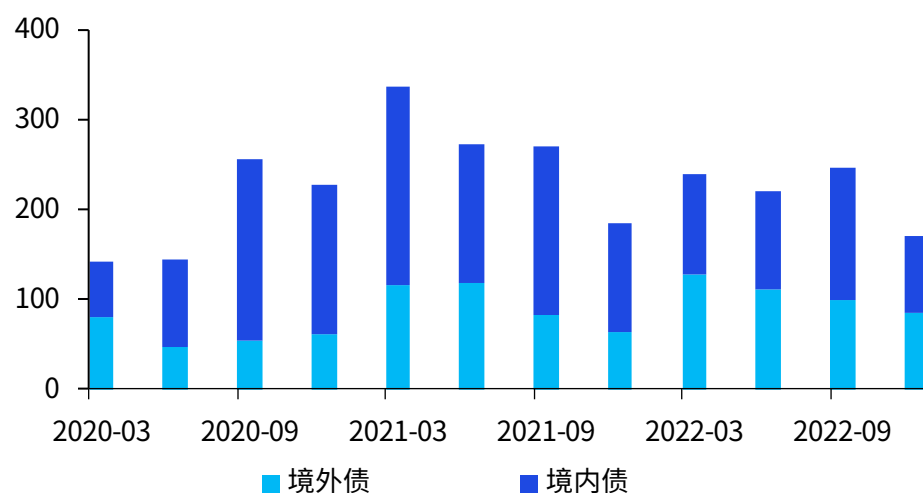


数据来源：Wind，毕马威分析

资金来源方面，上半年房企到位资金同比-25.3%，较1-5月略有改善。改善的部分主要得益于定金及预付款和个人按揭贷款，降幅分别小幅收窄1.8和1.3个百分点，不过改善幅度有限。由于之前房企暴雷事件频发，金融机构和债券投资人的风险偏好降低，房企来自国内贷款以及自筹资金同比降幅继续扩大，房企整体融资端仍处于缓慢修复中。房地产企业资金流动性紧张使得房企债务违约

风险上升。根据Wind数据统计，今年下半年房企债券到期规模约为4,147亿元（图14），其中境内债占56%，境外债占比44%。虽然下半年总体债券到期规模较上半年有所减少，但仍处于高位，尤其是境外债务，下半年到期的境外债务规模较去年同期增加26%。三季度是房企还债高峰期，债券违约尤其是民企债券违约风险值得关注。

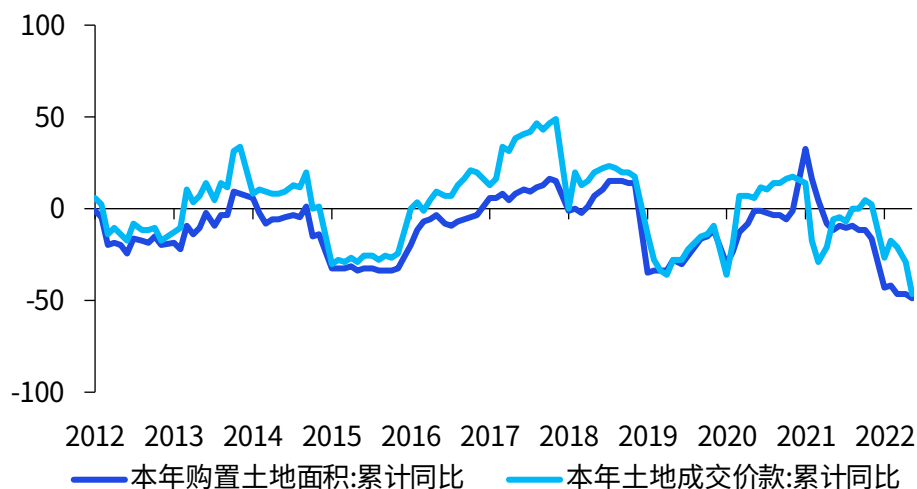
图14 房企境内债和境外债到期情况，当季值，十亿元



数据来源：Wind，毕马威分析

土地成交方面，受制于市场下行、房企资金链紧张等因素，上半年土地交易市场持续低迷，房企购置土地面积和土地成交价款同比分别为-48.3%和-46.3%，继续创新低（图15）。尽管部分集中供地城市的土拍门槛有所放松，房企在拿地方面依然保持谨慎，且与去年下半年一致，国企和央企依然是土地市场主力军，民企几乎隐身。

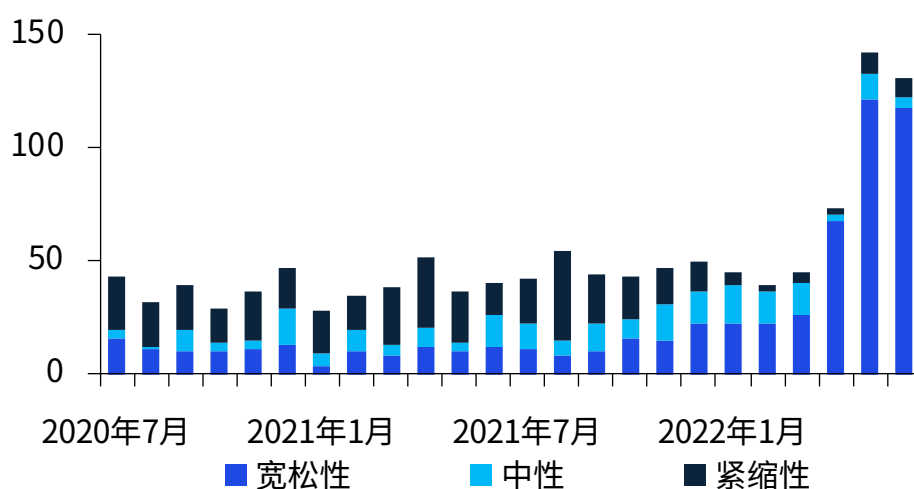
图15 本年土地购置面积和成交价款，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

今年以来，为稳定房地产市场，全国多城陆续出台楼市提振政策。据中房研协统计，上半年地方累计出台475条房地产调控政策，创下历史同期新高，其中宽松性政策有375条，占比达79%，特别是5月和6月是房地产宽松政策出台的高频月，分别有142条和131条（图16）。不同层级城市房地产政策的关注点也有所不同，一线城市主要以跟随LPR下调房贷利率为主，放松力度较小；二线城市是房市宽松的主力，以放开限购限售为主；三四线城市宽松力度最大，除了放开限购限售，多数还出台了提高公积金贷款额度、降首付等刺激性更强的政策。不过总体来看，目前房市刺激政策主要聚焦在需求端，针对供给端的政策依然较少且力度相对有限，房企资金链紧张形势依然严峻。

图16 地方政府出台房地产调控政策，条



数据来源：中房研协，毕马威分析

7月份出现的停贷风波，受到社会各界高度关注。据易居研究院统计，截至7月16日，全国至少出现了271份停贷告知书，主要集中在河南、湖南和湖北等地³。多家银行发布公告显示其相关贷款规模和占比很低，风险敞口不大。但同时也需要关注局部性问题扩大化的风险，防止风险传染扩散。近期政府在保交楼方面做出积极回应，7月21日银保监会表示将发挥好并购贷款等工具的作用，以及资产管理公司的专业优势，配合有关方面做好保交楼的金融支持相关工作。河南资管公司已联合郑州地产集团设立地产纾困基金，通过资产处置、资源整合、重组顾问等方式，参与问题楼盘盘活、困难房企救助等解围纾困工作⁴。

7月28日政治局会议对房地产市场后续发展做出安排，会议强调要稳定房地产市场，坚持“房住不炒”的定位，支持刚性和改善性住房需求。同时会议提出因城施策用足用好政策工具箱，同时压实地方政府责任，保交楼、稳民生。预计后续相关部门会根据此次会议基调推出保交楼的具体措施，确保项目复工，重建各界信心，实现房地产稳定健康发展。

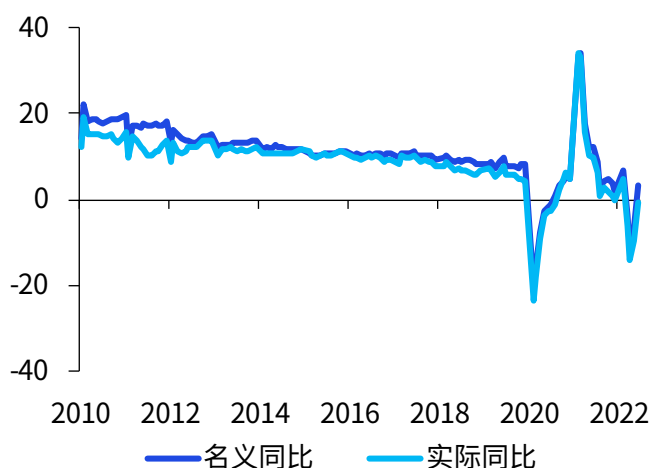
3 保交楼进入攻坚时刻，中国房地产报，2022年7月，
<https://m.rj.com.cn/madapter/finance/2022/07/29195336855149.shtml>

4 郑州地产集团一行到访河南资产交流座谈，2022年7月，
<http://www.henanamc.com.cn/2022/07-19/156157.html>

疫情缓解和政策支持 推动消费复苏

今年上半年，全国社会消费品零售总额同比下降0.7%，受全国多地疫情反弹、防疫措施再次收紧影响，二季度社会消费品零售总额同比下降4.6%，其中4月同比下降11.1%，5月降幅有所收窄，6月由降转升，同比增长3.1%，超出市场预期（图17）。剔除价格因素后，4月社零实际同比下降14.0%，为2020年4月以来的最低水平。从环比来看，4-6月季调后环比增速呈逐月回升态势，随着防控措施的优化，消费动能正在加速修复。

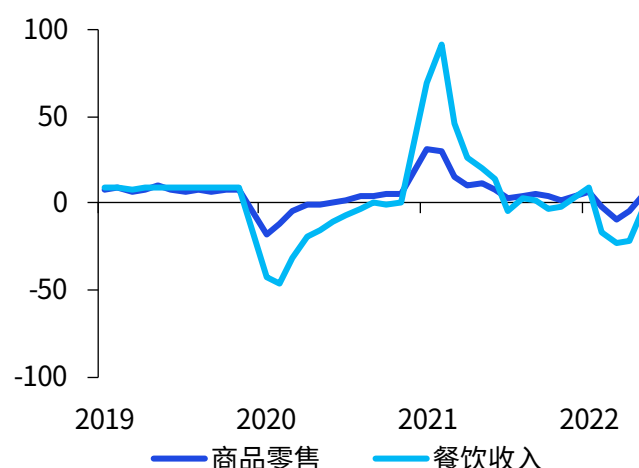
图17 社会消费品零售总额，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

从消费形态来看，上半年商品零售表现与去年基本持平，餐饮收入较去年同期下降7.7%。3月以来，疫情防控措施的收紧，严重影响线下服务类消费需求，餐饮行业经营受限，餐饮收入下滑幅度远超商品零售行业，二季度餐饮收入同比下降15.6%，较一季度回落约16个百分点。值得注意的是，与2020年上半年的疫情冲击相比，此轮疫情对餐饮行业的持续性影响有所减弱，随着疫情防控措施的放松，餐饮收入在6月迅速恢复（图18）。

图18 商品零售和餐饮收入，当月同比，%

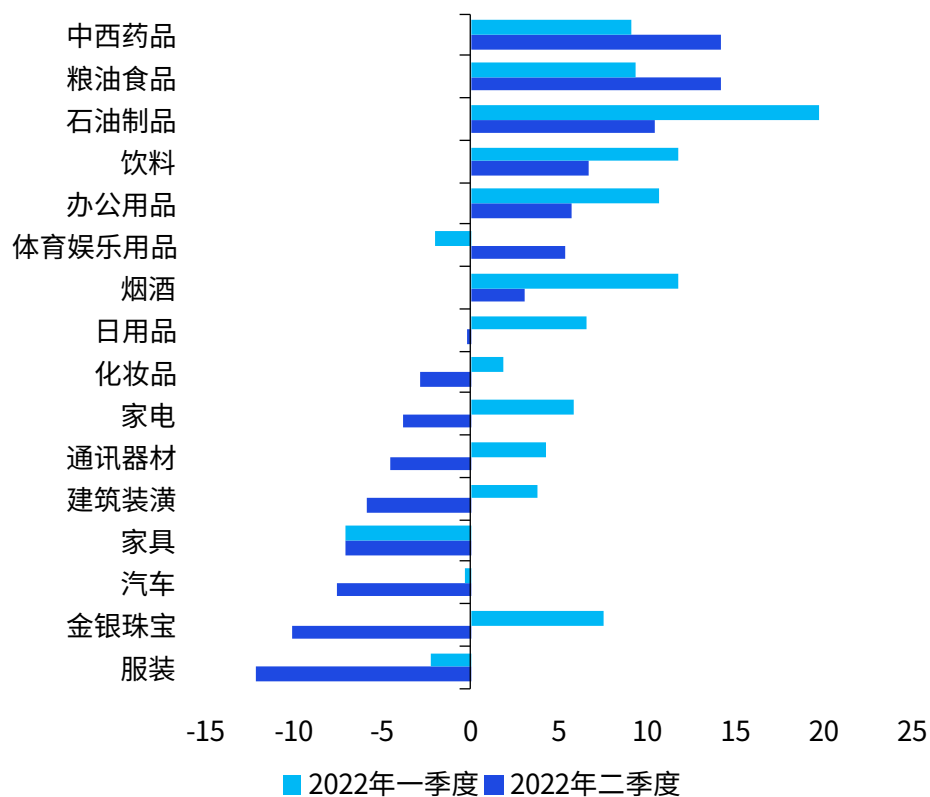


数据来源：Wind，毕马威分析



从消费品类别来看，受4-5月疫情防控的影响，二季度居家必需品零售额增速表现亮眼，中西药品、粮油食品、饮料类商品分别同比增长14%、14%和6.6%（图19）。除此之外，汽车、服装鞋帽、化妆品、金银珠宝等与线下出行相关的消费品表现则与疫情防控显著相关。由于前期疫情封控，该类商品在4-5月同比增速下降，6月随着线下消费场景的修复，增速出现大幅反弹。值得注意的是，由于生产和物流的恢复，以及降低车辆购置税等消费政策的出台，6月汽车类消费同比增长13.9%，较5月提升近30个百分点，其中新能源汽车同比增速仍保持在100%以上的较高水平，销量占比稳步提升，是带动消费好于市场预期的主要原因。石油制品消费增速在价格因素支撑下，消费增速与其他品类相比仍居于较高水平，6月份实现同比增长14.7%。受房地产市场疲软的影响，家具类、建材类消费修复动力不足，对社会消费品零售总额形成拖累。在疫情不确定性影响下，预计未来一段时间居民消费结构仍将呈现一定分化。

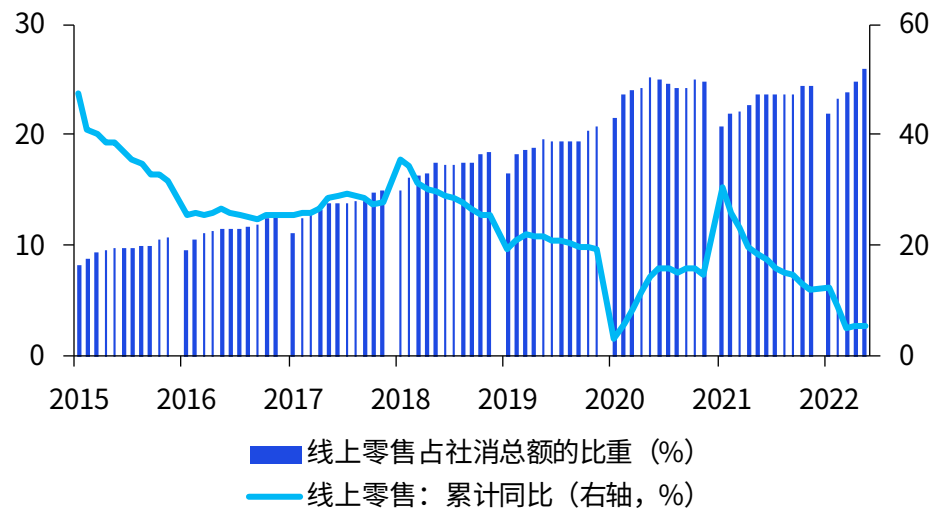
图19 分类别消费增速，当季同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

从消费渠道来看，受物流快递扰动影响，4-5月线上零售增速有所放缓，实物商品网上零售额同比增速由一季度的9.5%回落至二季度7.5%。6月以来，随着物流的恢复，快递吞吐量明显好转，并带动线上消费增速提升（图20）。值得注意的是，疫情防控使部分实物商品消费需求由线下转移至线上，二季度线上零售占比持续上升，6月较去年同期增加2.1个百分点至25.9%，环比上月增加1个百分点。

图20 实物商品线上零售额占比及其增速，累计值，%

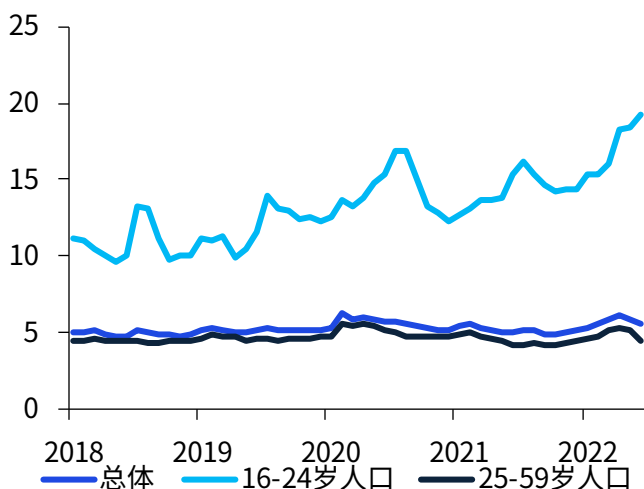


数据来源：Wind，毕马威分析



受疫情影响，劳动力市场表现疲软，4月我国城镇调查失业率达到了6.1%的历史次高值。进入5月后，在政策的支撑下，企业复工复产有序展开，此前出现的摩擦性失业得到显著改善，6月我国失业率稳步回落至5.5%，较5月下降0.4个百分点（图21）。其中25-59岁调查失业率下降至4.5%，较5月下降0.6个百分点，为2022年以来的最低值；外来农业户籍人口调查失业率为5.3%，较上月下降0.9个百分点。可以看到，当前就业市场总体趋势向好。值得注意的是，青年群体的就业压力依然较大，16-24岁调查失业率在6月进一步走高至19.3%，为历史最高值。由于今年我国高校毕业生首次突破1,000万人，叠加当前国内疫情反复、国际环境复杂多变，随着7-8月份高校毕业生进入社会，未来一段时间里，国内就业市场尤其是青年群体的就业仍面临挑战。

图21 城镇调查失业率，%

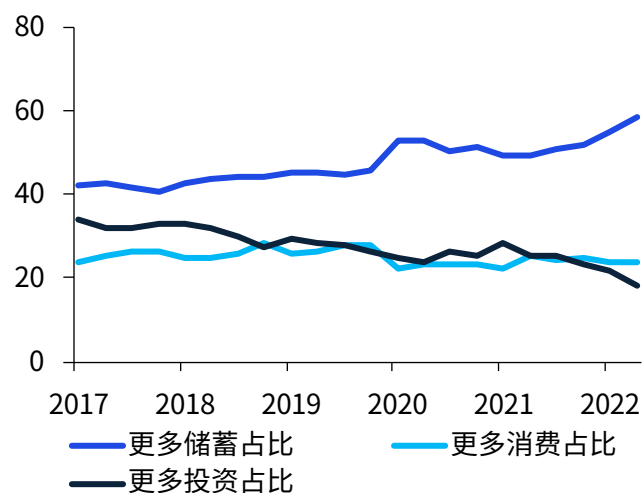


数据来源：Wind，毕马威分析

根据央行二季度城镇储户调查，居民当期收入感受指数为44.5%，比上季下降5.7个百分点，为除去2020年一季度的历史次低值。受疫情防控、国际环境复杂多变等因素的影响，金融市场波动较大，居民消费、投资活动表现低迷。倾向于“更多消费”的居民占23.8%，与上季度基本持平，仍低于疫情前水平。倾向于“更多投资”的居民占17.9%，较上一季度回落3.7个百分点，是该数据自2009年开始采集以来的最低值。倾向于“更多储蓄”的居民占58.3%，较上一季度增加3.6个百分点，

创历史新高（图22）。可以看到，居民对消费、投资依然持较为谨慎的态度。考虑到疫情防控措施的优化和经济表现出一定的韧性，预计下半年居民消费意愿将有所修复。

图22 央行季度城镇储户调查，%



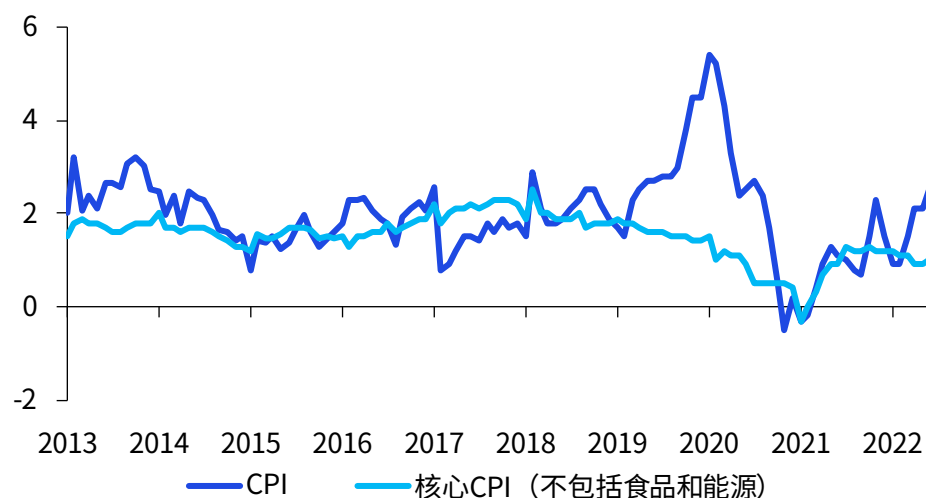
数据来源：Wind，毕马威分析

5月31日国务院发布《扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》（下文简称《通知》），提到要稳定增加汽车、家电等大宗消费。在汽车消费端，一方面要阶段性减征部分乘用车购置税600亿元，促进新车消费；另一方面要开展新一轮新能源汽车下乡活动，支持企业与电商、互联网平台等合作，吸引更多消费者购买。《通知》同时提出要优化新能源汽车充电桩（站）投资建设运营模式，通过改善新能源汽车使用环境，促进新能源汽车的消费。在家电消费端，政府提出要充分挖掘绿色消费潜力，组织家电、绿色建材下乡等活动，鼓励家电生产企业开展回收目标责任制行动，更好满足消费升级需求，进一步促进大宗商品消费。此外，《通知》还强调要加大稳岗就业支持力度，包括优化失业保险稳岗返还政策、拓宽留工补助受益范围、发放一次性扩岗补助、以工代赈吸纳农村劳动力等。我们预计，下半年失业率将继续稳步回落。随着居民对就业预期、收入信心的修复，疫情防控措施不断优化，线下消费场景将逐步恢复，消费需求将进一步得到释放，支撑经济增长。

通胀维持较低水平， 但下半年压力有所抬头

与欧美等发达经济体的通胀迅速抬升相比，中国通胀形势保持相对平稳，通胀走势依然是国内与海外经济基本面的主要差别。6月中国CPI同比2.5%，较上月提升0.4个百分点（图23），其中食品价格同比上涨2.9%，较上月回升0.6个百分点，是推升通胀上行的主要因素，非食品价格同比上涨2.5%，较上月回升0.4个百分点。剔除食品和能源的核心CPI较上月小幅提升0.1个百分点，仍处低位。

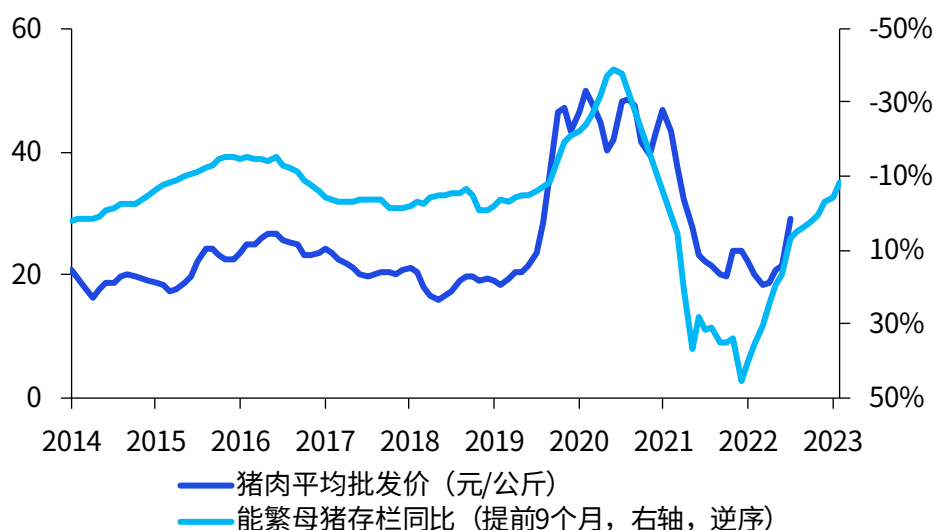
图23 居民消费价格指数（CPI），当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

6月CPI同比上行除了与基数因素有关以外，还受猪肉价格走高以及国际能源价格输入性通胀压力的推动。一方面，6月中旬以来，猪肉养殖端出现压栏育肥现象，猪肉价格转入上行区间，猪价在过去一年来对CPI的压制作用逐步转为抬升。尤其是7月以来，猪肉价格快速冲高，猪肉平均批发价较3月的涨幅已接近60%（图24）。为避免猪肉价格快速上行，近期发改委提醒相关养猪企业保持正常出栏节奏，避免盲目压栏。另一方面，6月国际原油均价继续走高，带动我国成品油价格在5月末和6月中两次上调，推动交通工具用燃料分项价格同比上涨32.8%，进而推动非食品价格上涨。不过，受全球经济衰退预期升温的影响，6月中下旬国际油价有所下行，我国成品油价格也在6月底以来连续三次下调（6月底一次，7月两次），将减轻一部分输入性通胀压力。

图 24 猪肉平均批发价格与能繁母猪存栏情况

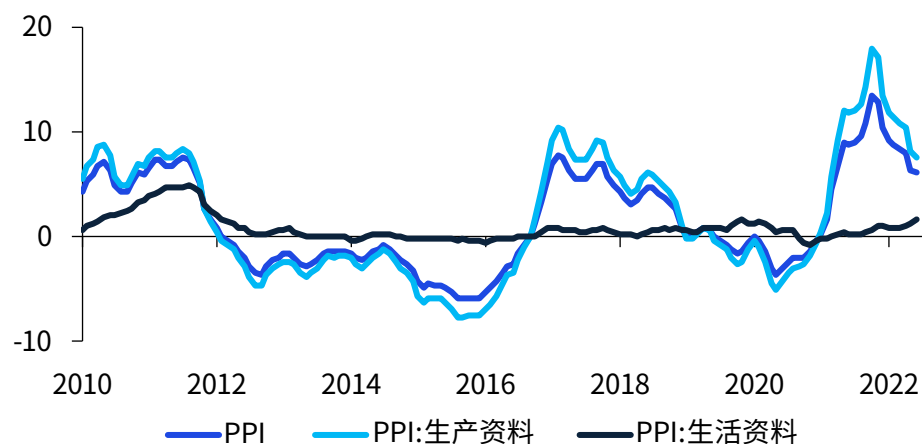


数据来源：Wind，毕马威分析

我国CPI受猪肉价格波动影响较大，下半年猪肉价格上行将给CPI带来一定压力。政策上加大猪肉储备供应，有望缓解猪肉价格上涨压力。另外，在全球经济减速背景下，国际能源价格大幅冲高的可能性降低，输入性通胀压力将有所减轻。因此，我们预计下半年CPI将呈温和上升态势，通胀水平整体可控。

在复工复产与保供稳价的综合作用下，6月PPI延续了自去年11月以来的高位回落过程，较上月回落0.3个百分点至6.1%（图25）。大类来看，6月生产资料同比回落0.6个百分点至7.5%，其中上游采掘业和中游加工业价格涨幅均趋缓。而下游生活资料价格涨幅继续扩大，主要是受去年基数较低的影响，其中食品和衣着贡献最大，耐用消费品价格同比继续下跌且跌幅加深。

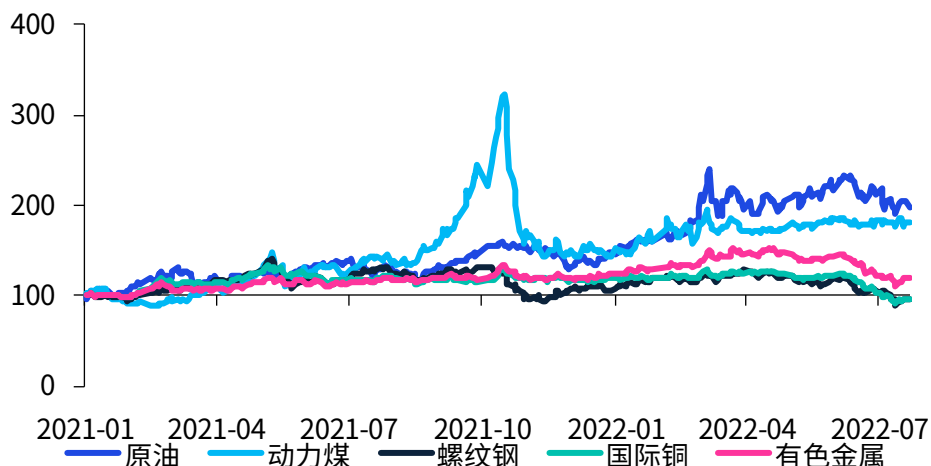
图25 工业生产者出厂价格指数，当月同比%



数据来源：Wind，毕马威分析

近期国际大宗商品价格出现分化。一方面，地缘政治紧张局势继续推升国际原油价格，虽然6月中下旬美联储加息并下调经济增长预期之后，需求转弱使得油价有所回落，但布伦特原油现货价6月均值仍较5月上漲9.2%，带动石油天然气开采业PPI涨幅大幅走阔；另一方面，国内基建发力对煤炭需求上升，拉动煤炭价格上行并带动煤炭加工业PPI涨幅增大；再一方面，螺纹钢、铜和有色金属等工业品价格下行，拖累钢铁、有色等相关行业PPI跌幅继续扩大（图26）。国内房地产投资继续承压，国内需求端对相关工业品价格的提振作用也相对有限。在全球经济增长预期下滑的背景下，国际大宗商品价格开始进入下行通道，国内面临的输入性通胀压力有所减轻。同时国内政策层面保供稳价力度仍然较大，加之去年高基数影响，下半年PPI将继续延续回落态势。

图26 南华期货商品指数，2021年1月4日=100

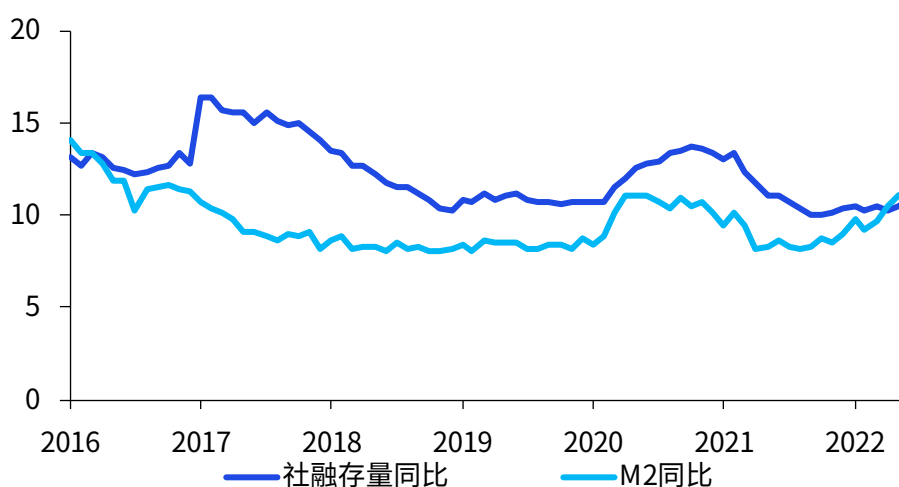


数据来源：Wind，毕马威分析

货币政策保持总量宽松， 并加大结构性支持

截至2022年6月末，社会融资规模存量达334.27万亿元，同比增长10.8%，较上个月提高了0.3个百分点，延续一季度上行趋势。6月末广义货币供给M2同比增长11.4%，增速创近5年新高，分别比上月末和去年同期增加0.3个和2.8个百分点，并且自2017年首次高于社融增速，反映了今年财政支出靠前发力支撑经济复苏（图27）。

图27 社会融资规模存量与M2增速，%



数据来源：Wind，毕马威分析



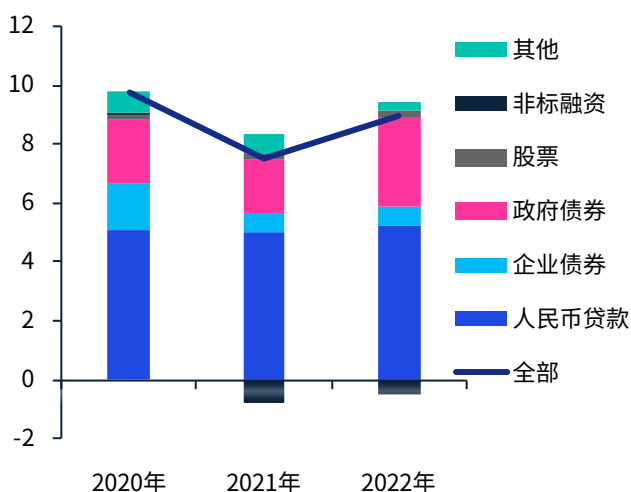
2022年二季度新增社会融资规模达8.9万亿元，较去年同期增加1.45万亿元（图28）。6月以来，实体经济正在加速修复，复工复产和政府专项债发行集中带动相关融资需求增长。从结构上看，人民币贷款、政府债券和企业债券仍然是社会融资规模存量的主要部分。二季度人民币贷款余额增加5.2万亿元，同比多增2,100亿元；地方政府专项债发行速度加快，其中6月全国共发行415只地方政府专项债，发行规模为1.36万亿元，数量和金额均创下历史新高。企业债券在二季度融资近6,400亿元，与去年同期融资额度基本持平。值得注意的是，企业债券发行人主要集中在城投企业，规模占比为72%。二季度股票融资累计2,046亿元，较去年同期小幅回落。

人民币贷款仍然是社会融资规模的重要组成。从总量上来看，上半年新增人民币贷款与去年同期基本持平，达到13.6万亿元。央行货币政策委员会第二季度例会要求增强信贷总量增长的稳定性，按照要求，下半年信贷投放以及社会融资规模均将保持平稳增长态势，预计今年

全年新增人民币贷款将突破20万亿元。从企业部门来看，二季度企业贷整体较去年同期多增8,500亿元，同比增加38.9%，其中企业短贷同比多增7,300亿元，企业中长贷同比多增1,200亿元（图29）。从四月末开始，随着货币政策措施落地见效以及随着疫情形势的逐渐好转，企业复工复产导致短期融资需求激增，且企业中长期预期加强，企业贷款短贷和中长贷多增，反映出实体经济融资需求的回暖。

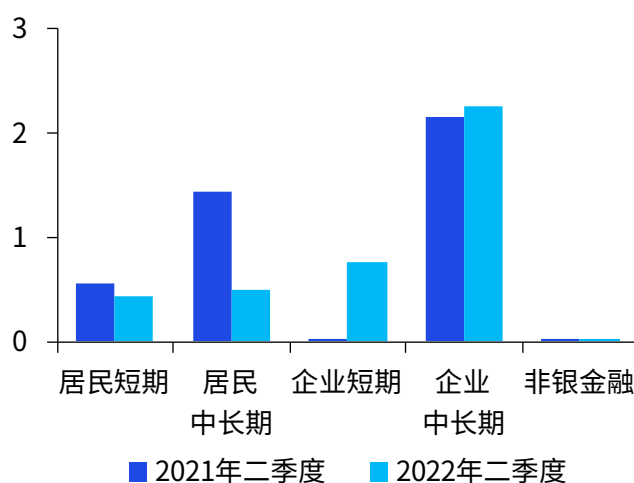
从居民部门来看，二季度居民短贷和中长贷均同比少增，分别少增0.14万亿元和0.96万亿元，居民贷款少增主要是因为在前期疫情等冲击下，居民预期偏弱导致消费和投资意愿减少，储蓄意愿上升。预计随着疫情的逐步缓解，居民的投资意愿将逐步恢复，消费意愿将稳步回归。因此，央行将继续做好稳经济一揽子政策措施，加大稳健货币政策的实施力度，营造良好的货币金融环境，形成政策合力，保持经济运行在合理区间。

图28 历年二季度社会融资规模结构，万亿元



数据来源：Wind，毕马威分析

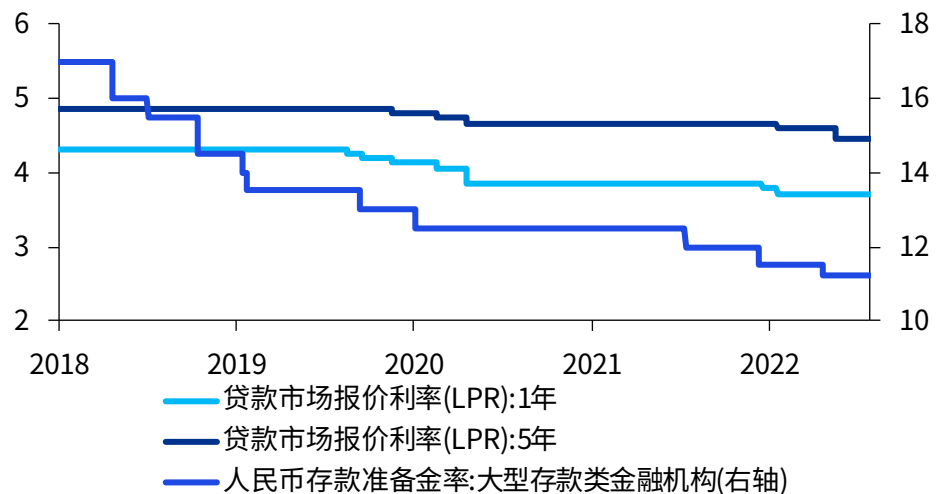
图29 新增人民币贷款结构，万亿元



数据来源：Wind，毕马威分析

在货币政策上，自去年12月以来，央行出台了一系列措施支持经济稳定发展，包括 2次全面降准，共计释放资金1.73万亿元；1次下调一年期中期借贷便利（MLF）利率和7天逆回购操作利率，并先后下调一年期和五年期贷款市场报价利率（图30）。5月20日，央行宣布五年期LPR再次调降15个基点，为自2019年8月LPR报价机制改革以来，首次单独下调五年期以上的LPR，同时降幅也是最大的。当前国内流动性供给较为充裕，但受疫情反复、经济下行压力较大等因素影响，4-5月融资需求则表现偏弱。此次单独下调中长期贷款市场报价利率，体现了支持房地产市场平稳发展的决心，同时也有利于带动中长期融资需求回升，推动信贷结构改善。此外，4月以来存款利率市场化调整机制的建立，有效调降了银行负债成本。数据显示，6月份商业银行新吸收定期存款利率为2.5%，比去年同期降低16个基点。存款利率下行也有利于银行机构进一步加大对实体经济让利支持。

图30 人民币存款准备金率（RRR）和贷款市场报价利率（LPR），%



数据来源：Wind，毕马威分析

住房信贷政策上，5月15日中国人民银行联合银保监会发布差异化个人住房信贷政策，提出将首套住房商业个人住房贷款利率下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率减20个基点，二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限按现行规定执行，同时根据“因城施策”原则，由各地根据具体情况确定实施标准。此次全面下调首套住房贷款利率下限，叠加五年期及以上LPR的调降，未来居民首套房贷利率最低可达到4.25%，较4月末我国重点城市主流首套房贷利率的5.17%下降近1个百分点。此次调降可以降低居民住房贷款的利息支出，有助于刚性和改善性住房需求的释放，缓解房地产市场的下行压力。

在应对金融风险方面，央行适时灵活运用多种货币政策工具，更好地发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，保持经济运行在合理区间。自2020年四季度以来，我国宏观杠杆率连续五个季度净下降，为今年应对各种复杂局面创造了更多政策空间。2022年以来，受到国际局势和新一轮疫情的超预期影响，为应对经济下行压力，财政政策通过与货币政策相互配合，宏观杠杆率有所增加。从整体上看，我国银行业机构总资产345万亿，占整个金融业总资产90%，2021年四季度央行评级结果显示，绝大部分中小银行的央行评级均处于安全边界内，99%的银行业资产处在安全边界内。

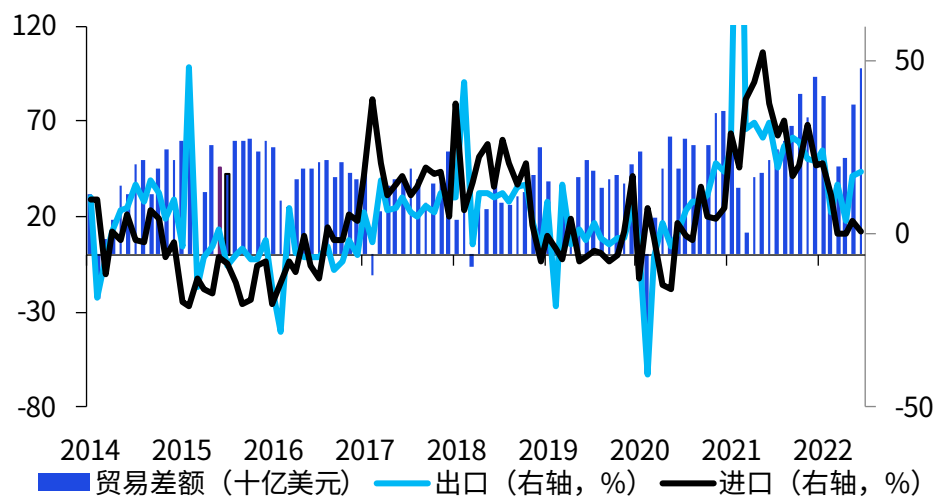
在下一阶段，为保持经济回暖势头，实现稳增长的主要目标，央行货币政策将“以我为主”，和我国经济发展的实际情况相匹配，聚焦于继续提高企业和居民扩张意愿，进一步提升内生增长动能和经济活力。总量方面，保持流动性合理充裕，加大对实体经济的信贷支持力度，保持货币供应量和社会融资规模合理增长；在结构方面，将继续用好结构性货币政策工具，突出金融支持重点领域；在价格方面，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用以及存款利率市场化调整机制作用，进一步推动金融机构降低实际贷款利率。值得注意的是，随着发达经济体加快收紧货币政策，我国相对的政策空间也有所缩小，央行在助力经济稳增长的同时，也需要兼顾内外平衡，保持汇率和国际收支稳定。



出口仍有韧性

上半年我国货物贸易进出口延续韧性，同比增长10.3%（以美元计价），与前5个月持平。其中，出口同比增长14.2%，进口同比增长5.7%。4月受疫情影响出口走弱，随着疫情影响逐步消退，地区复工复产有序推进，5月和6月中国出口重回高增长区间，出口恢复的动力强劲，6月当月出口同比增长17.9%，较上月进一步提升1.2个百分点。而进口同比增长1.0%，较上月回落3.0个百分点，反映当前国内需求仍然偏弱。由于出口强劲，进口回落，6月贸易顺差录得979.4亿美元（图31），达到历史单月最高值。

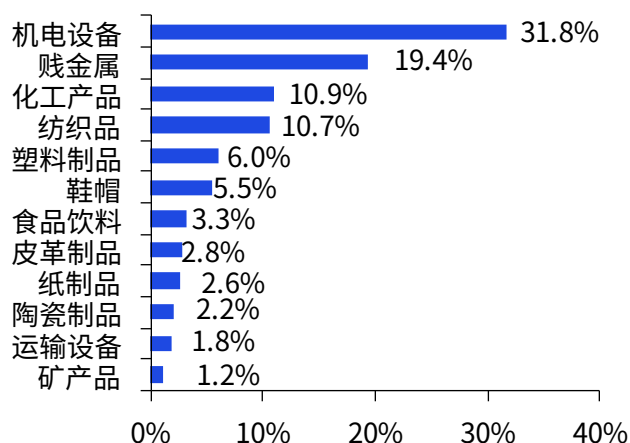
图31 进出口活动，当月值



数据来源：Wind，毕马威分析

对二季度出口贡献最大的商品主要为机电设备、贱金属、化工产品以及纺织品等，贡献率分别达到31.8%、19.4%、10.9%和10.7%（图32）。机电产品中，电工器材、集成电路、汽车等对出口的拉动最大，太阳能电池、锂离子蓄电池等新能源产品出口也实现大幅增长。纺织品的出口增长与东南亚国家生产的逐步修复有关，对我国纺织原料的需求有所上升。此外，二季度随着海外迎来出行旺季，鞋帽等产品出口也明显回升。不过，随着美联储等经济体加息，购房利率上升，海外居民购房意愿有所回落，家用电器等与地产相关商品出口承压。

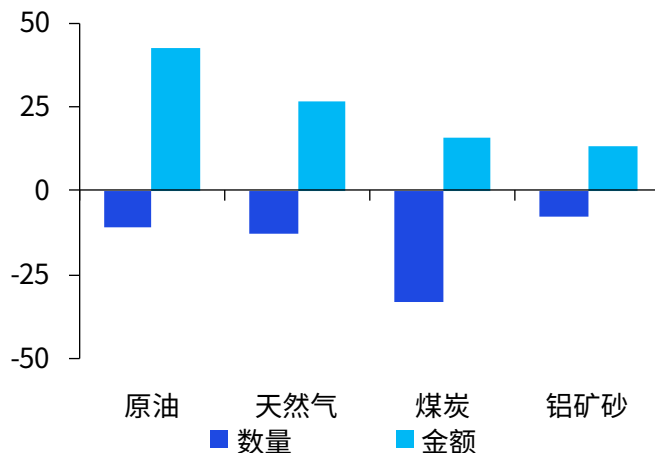
图32 二季度主要出口商品的贡献率，%



数据来源：Wind，毕马威分析

对二季度进口拖累最大的商品主要包括机电产品、医疗器械、运输设备和珠宝等。进口增长的主要贡献来自于原油、煤炭、天然气等矿产品的进口，但矿产品进口大幅增长主要受价格因素的支撑（图33），随着下半年海外流动性收紧，经济衰退预期上升，国际大宗商品价格可能下行，价格效应对中国进口的拉升将有所减弱。

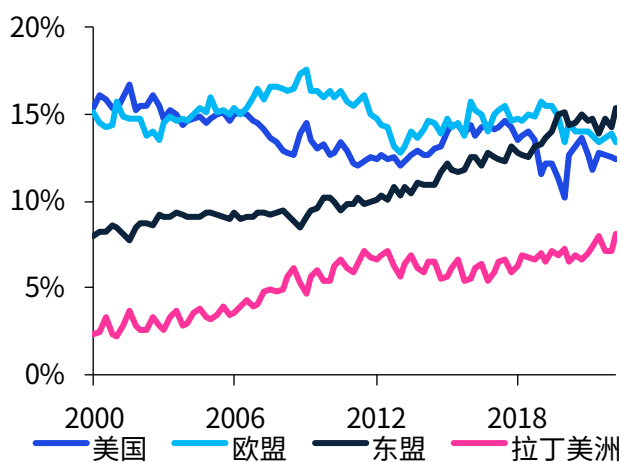
图33 6月主要进口商品数量与价格，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

分国别和地区来看，二季度东盟、欧盟和美国依然是我国前三大贸易伙伴（图34）。其中，我国对东盟进出口达到2,464亿美元，同比增长12.6%，占中国外贸总额的比例进一步提升至15.4%，创历史新高。随着RCEP的正式生效，新的制度红利正进一步加强中国与东盟经贸往来。中欧贸易方面，二季度我国与欧盟进出口2,148亿美元，同比增长4.9%，占同期中国外贸总额的13.4%。中美贸易也保持两位数的增长，占中国外贸总额的12.4%。此外，我国与拉美地区经济体的进出口贸易保持了较高的增速，贸易总额高达1,295亿美元，同比增长18.1%，占我国外贸总量比重提升至8.1%。

图34 主要经济体占中国货物贸易比重，季度值，%



数据来源：Wind，毕马威分析

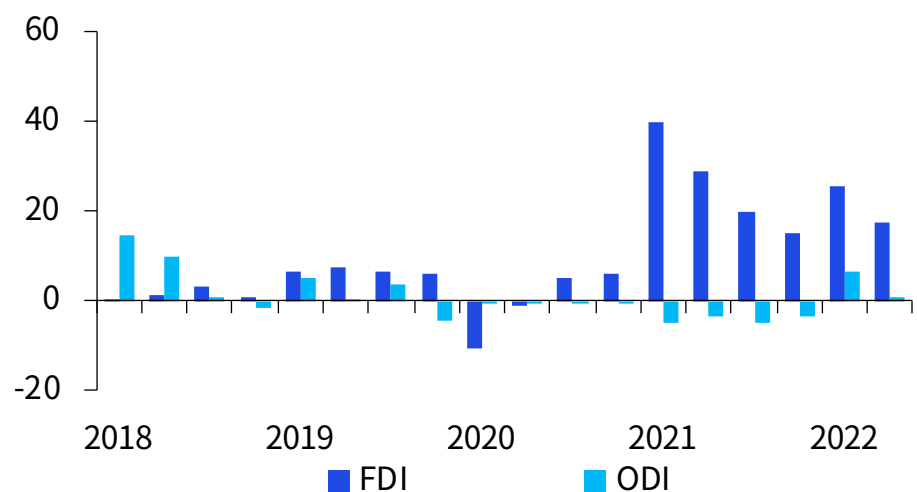
当前我国出口保持韧性，一方面，由于东南亚国家生产逐步修复，对我国中间品出口形成明显支撑；另一方面，受地缘政治冲突影响，以欧洲为代表的发达经济体供应链再次受阻，许多商品供给受到影响，海外需求寻求向我国替代；最后，虽然海外经济衰退预期上升，但短期内外需韧性仍然较强。展望前期，随着主要国家快速收紧货币政策对抗通胀，全球经济增速放慢，下半年我国出口动能可能有所回落。7月摩根大通全球制造业PMI指数持续下行，录得51.1，创24个月以来新低，预示外需将有所减弱。不过，近期我国对东盟出口维持高景气，可以加大拓展亚洲区域经贸合作，维持出口增长的稳定性。

利用外资方面（FDI），在面对地缘政治、疫情等冲击、我国经济下行压力加大的背景下，上半年我国实际利用外资仍保持两位数的快速增长，同比17.4%（图35）。我国引资结构也更加优化，制造业引资增长54.8%，占比较去年同期提升5.9个百分点至25.4%；高技术产业引资增长33.6%，占比提升3.8个百分点至35.5%。我国高水平开放平台带动作用明显，上半年，21个自贸试验区引资1,198.5亿元，增长16.8%，以不到千分之四的面积吸引了近16.6%的外资⁵。服务业扩大开放示范试点地区的服务业引资增长15%，占我国服务业引资比重达34.7%。230家国家级经开区吸收外资增长42.1%，占比达19.6%。

下半年随着全球流动性收紧，将对全球经济复苏以及金融市场带来冲击，给我我国稳外资工作带来一些挑战。7月28日政治局会议强调下半年要积极做好技术、外资引进工作，还提到支持中西部营商环境改善，在一系列稳外资政策的支持下，跨国公司在华投资前景良好，中国依然是外商投资的主要目的地。

对外投资方面（ODI），地缘政治紧张局势以及疫情的持续演变对我国二季度对外投资工作带来一定冲击，上半年我国非金融类对外直接投资同比增长0.8%，较一季度下降5.5个百分点（图35）。我国对外投资结构持续优化，对批发零售、科学研究和技术服务、制造业的投资分别增长21.3%、15.6%和13%。此外，我国继续深入与“一带一路”国家的投资合作，上半年对沿线国家非金融类直接投资达650.3亿元，增长4.9%，占比提高到18.5%。同期，沿线国家对华实际投资达452.5亿元，增长10.6%。7月28日政治局会议强调继续推动共建“一带一路”高质量发展，将有助于带动我国对外投资企稳增长。

图35 我国实际使用外资与对外直接投资,累计同比, %



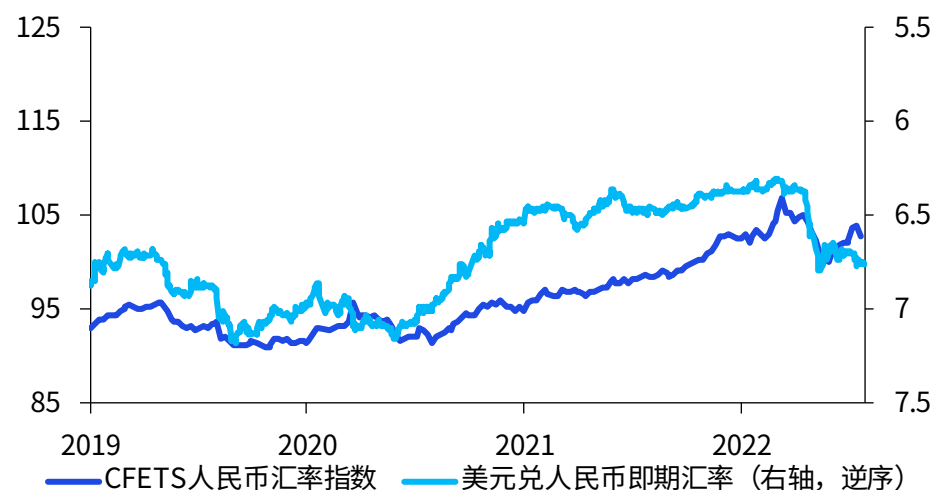
数据来源：Wind，毕马威分析

5 2022年上半年商务工作及运行情况，商务部，2022年7月，
<http://www.mofcom.gov.cn/xwfbh/20220729.shtml>

汇率方面，伴随着美联储快速加息，美元指数持续走强，4月人民币兑美元汇率出现较大贬值。美联储加息带来中美国债收益率出现一定倒挂，也给人民币汇率带来压力。3月中旬至5月下旬的疫情也给我国二季度经济带来了一定的冲击，人民币汇率指数（CFETS）在5月末回落至100.8，4-5月期间较其他主要货币汇率贬值3.8%。但随着奥密克戎疫情得到有效控制、我国政府加大推出支持经济政策，中国经济逐渐企稳。随着经济基本面的改善，人民币兑美元汇率近期维持在6.7元左右，人民币汇率指数也回升至102，与年初基本持平，可以看到，人民币相对其他国际货币汇率保持基本稳定（图36）。

展望下一阶段，中国对外资仍有持续的吸引力，国际资本大规模流出的可能性不大。一方面，中国实际使用外资规模持续扩大，且外资使用质量继续提升。另一方面，当前人民币资产估值相对合理，疫情缓解推动复工复产，也使得中国资产对于国际资本具有吸引力，很多国际投资者把目光投向中国，加大对中国的资产配置。7月4日，A股、港股ETF互联互通正式启动，首批87只ETF产品开始交易，也将进一步助力国际资本投资中国市场。此外，从中长期来看，中国巨大的制造业体量、紧密链接的供应链系统、不断提升的创新能力，仍是中国出口的核心竞争力，未来中国对外贸易仍将保持合理的顺差水平。可以看到，中国经济基本面长期向好的趋势不变，持续的经济增长叠加良好的国际收支顺差，将在未来一段时间内支撑人民币汇率继续保持韧性。

图36 CFETS人民币汇率指数和美元兑人民币即期汇率

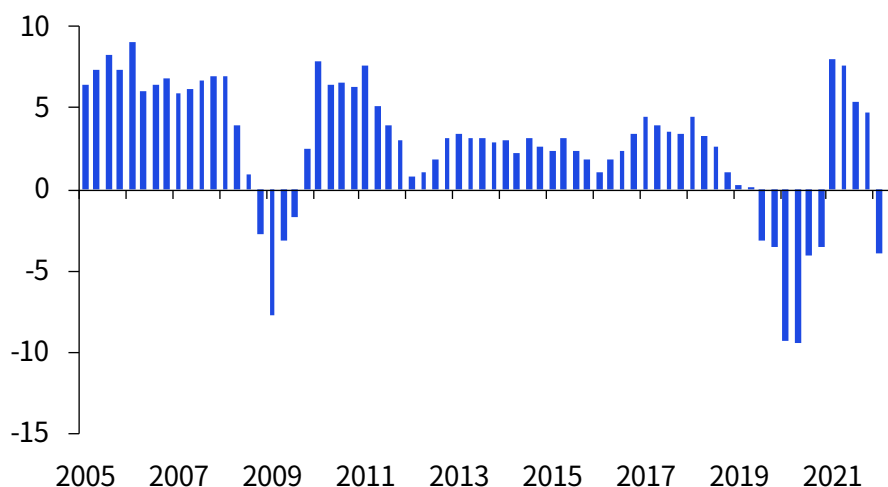


数据来源：Wind，毕马威分析

香港经济

进入2022年，突如其来的第五波疫情迫使香港特区政府重启严格的防疫措施给香港本地消费、投资以及对外贸易带来重创，香港经济重新陷入收缩。二季度以来，随着疫情逐步受控，再加上政府继续实施财政刺激计划，二季度经济较第一季度有所改善，但仍处收缩区间，GDP同比录得-1.4%（图37）。由于香港实行盯住美元的联系汇率制度，今年3月以来香港金管局已跟随美联储连续加息四次，总加息幅度225个基点，将基准利率推升至2.75%，这对消费、房地产、投资等形成影响。同时全球经济增速放慢，也将拖累香港出口。综合来看，香港下半年经济发展仍面临诸多挑战。不过香港特区政府继续实施第二阶段消费券计划，也有望支持消费，提振营商信心。

图37 中国香港实际GDP增速，当季同比，%



数据来源：Wind，香港特区政府统计处，毕马威分析

就业市场方面，二季度随着疫情逐步好转，防疫措施放宽，再加上稳就业政策的提振，香港就业市场出现改善。二季度季调失业率由5.4%逐月下降至4.7%，失业人数逐月减少至17.9万人。按行业分析，与消费及旅游相关的行业合计失业率下降1.4个百分点至7.4%，其中餐饮和零售业失业率分别下降2.4和0.8个百分点至8.6%和6.6%。同时建筑和艺术娱乐行业的失业情况也显著改善。展望前期，随着香港本地经济继续修复，劳动力市场会进一步修复，政府推出的保就业计划也将继续为香港就业市场提供支持。

对外贸易方面，由于外需放缓，再加上5、6月份内地出现疫情影响与香港之间的转口贸易，继续拖累二季度香港进出口。出口继5月份录得1.4%的跌幅之后，6月份出口进一步下跌，同比-6.4%，进口较去年同期小幅增长0.5%。主要国家和地区方面，出口内地增速继续下跌，出口至美国及欧盟增速由升转降。与此同时，出口至印度、越南、新加坡等其他亚洲市场录得不同程度的增长。主要货品方面，大部分商品类别出口总额均下跌，其中通讯设备、电动机械跌幅均排在前两位。展望前期，为抑制通胀，全球流动性进一步收紧，全球经济放缓将使香港出口继续承压，不过随着与内地之间跨境运输不畅的问题得到缓解，也将会在一定程度上支撑香港出口。

资本市场方面，受全球地缘政治与经济不确定性的影响，尽管香港二季度疫情有所缓解，但IPO市场较一季度进一步放缓。港交所二季度仅有10家企业成功上市，不及去年同期和一季度。首发募资金额更是显著下跌，二季度仅募资48.7亿港元，较去年同期减少93.7%，较今年一季度减少了67.2%。此外，二季度有2家中概股回港上市——知乎和贝壳，在中资企业赴美上市面临不确定性的背景下，香港继续成为回归上市的首选地。今年上半年港股IPO市场的一个亮点是特殊目的收购公司（SPAC）上市机制下的新股申请火爆⁶。截至6月24日，有13家提交申请，有2家SPAC已成功上市，11家还在排队，并购目标行业主要集中在TMT、医疗保健和消费品领域⁷。下半年随着香港经济逐步复苏，香港资本市场有望恢复活跃态势。

6 2021年12月17日，港交所引入新的上市规则——特殊目的收购公司（Special Purpose Acquisition Company, SPAC）上市机制，并于2022年1月1日正式生效。SPAC成立的唯一目的在于上市之后，通过增发股票并购一家私有公司，从而使该私有公司迅速实现上市，而SPAC的发起人及投资人实现投资回报。SPAC在完成SPAC并购交易之前为空壳公司，其自身不存在任何其他业务。

7 《KPMG 中国内地和香港IPO市场：2022年度中期回顾》，毕马威中国，2022年6月，
<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/cn/pdf/zh/2022/06/china-hk-ipo-2022-mid-year-review.pdf>

全球经济

国际方面，7月IMF发布了最新的《世界经济展望》报告，预计今年全球经济增长3.2%，较4月的预测下调0.4个百分点。其中，发达经济体2022年增速调低0.8个百分点至2.5%，新兴市场和发展中经济体经济增速调低0.2个百分点至3.6%。美国、欧元区等经济体面临下行风险，将给全球经济前景带来影响。尽管经济活动放缓，但由于粮食和能源价格持续攀升，IMF将全球的通胀率上调至8.3%，较4月份的报告提高了1.4个百分点。疫情持续传播、俄乌冲突/地缘政治不确定性的增加、全球大宗商品价格超预期维持在较高水平、发达经济体加速收紧货币政策等外部风险因素将导致全球经济增速进一步放缓。

我们就全球32个主要经济体的货币政策进行了梳理，本轮加息周期以来，截至8月初，10个发达经济体中有9个将政策利率进行了上调，平均上调幅度为162个基点；22个新兴市场经济体中有17个经济体上调了政策利率，上调幅度相对更大，平均加息559个基点。毕马威中国在2022年7月发布报告《国际货币政策收紧的成因和影响》⁸中显示，较低的疫苗接种率使得一些新兴市场经济在后疫情时代复苏相对滞后，大幅度的加息或将导致这些经济体的企业借贷成本上升，投资、消费、房地产市场面临较大的下行压力，增大经济复苏的不确定性。此外，较高的债务水平或将引发更严重的债务危机，需要企业重点关注。

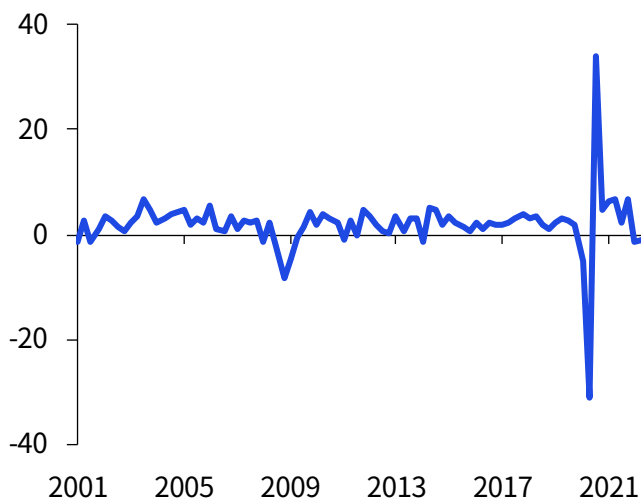


8 《国际货币政策收紧的成因和影响》，毕马威中国，2022年7月，
<https://home.kpmg/cn/zh/home/insights/2022/07/causes-and-effects-of-tightening-international-monetary-policy.html>

美国

2022年二季度美国经济环比年化增长率为-0.9%，较一季度收窄0.7个百分点（图38）。2022年以来连续两个季度负增长，也使美国经济陷入技术性衰退。从同比角度来看，美国二季度GDP实际同比增长1.6%，较一季度回落近2个百分点。财政刺激政策的退出使得美国政府消费和投资连续三个季度负增长；此外，美联储加速收紧货币政策，二季度商业投资开始放缓，房地产活动也表现疲软。值得注意的是，疫情期间美国家庭累计增加了约2.6万亿美元的超额储蓄存款，二季度消费环比实现正增长。稳健的消费将继续支撑美国经济保持一定韧性，不过美联储快速加息带来的影响也在不断体现，美国经济下行风险显著加大。

图38 美国实际GDP，季调环比折年率，%

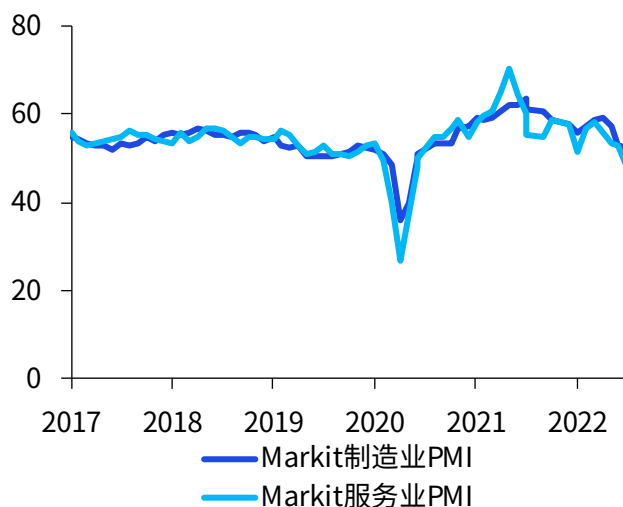


数据来源：Wind，毕马威分析

疫情期间的超额储蓄支撑二季度美国消费继续保持正增长，但是由于通货膨胀超预期维持在较高水平，美国居民消费增速较一季度回落。从环比折年率来看，二季度私人消费支出增长1%，较一季度回落0.8个百分点，拉动经济增长0.7个百分点。随着二季度疫情影响逐步消退，餐饮、住宿、旅行等线下服务消费有所提升，环比折年率达到4.1%，较一季度提高近1.1个百分点。与此

同时，美国居民用于住宅服务的消费继续上升。而受高通胀的影响，消费者对商品购买，尤其是非耐用品的消费则进一步走弱。企业需要关注持续的高通胀对需求端的影响，2022年7月服务业PMI回落至47，较6月大幅下降近6个百分点。美国经济下行风险加大，消费者购买力的下降和信心的削弱，使得服务业企业商业信心有所下降（图39）。

图39 美国Markit制造业和服务业PMI，季调

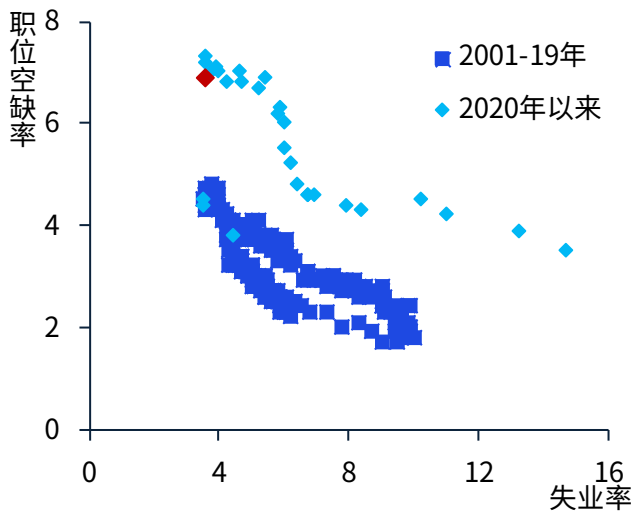


数据来源：Wind，毕马威分析

二季度美国私人投资增速回落，环比折年率为-13.5%。一方面，政府加大对科研的资助力度，知识产权产品相关投资继续保持强劲增长；另一方面，利率上升使得企业对工业机械、自动处理设备的投资回落。而住房贷款利率的上升将导致贷款成本增加，降低居民购房意愿，私人住宅投资同样降幅明显。此外，私人库存投资继一季度下降后，二季度继续拖累美国经济下滑约2个百分点。制造业PMI自6月以来大幅回落，预计宏观政策加速收紧或将在短期内对私人投资修复动能产生扰动。

就业方面，随着政府财政补贴力度的减弱、疫情逐步消散、以及工资上涨，劳动力开始重新回到就业市场寻找工作，劳动参与率在今年上半年保持在62%以上，二季度新增非农就业人口达到近120万人，失业率也稳定在3.6%左右，处于历史较低水平。尽管就业情况有所好转，但当前职位空缺数仍保持在较高水平。与疫情前相比，相同失业率的情况下，疫情后美国职位空缺率处于相对较高的水平，显示当前美国劳动力市场形势相对紧张（图40）。强劲的经济活动叠加相对较低的职位匹配效率或将在短期内继续给供给带来一定的冲击，使美国通胀率继续维持在较高水平。

图40 美国职位空缺率和失业率，%

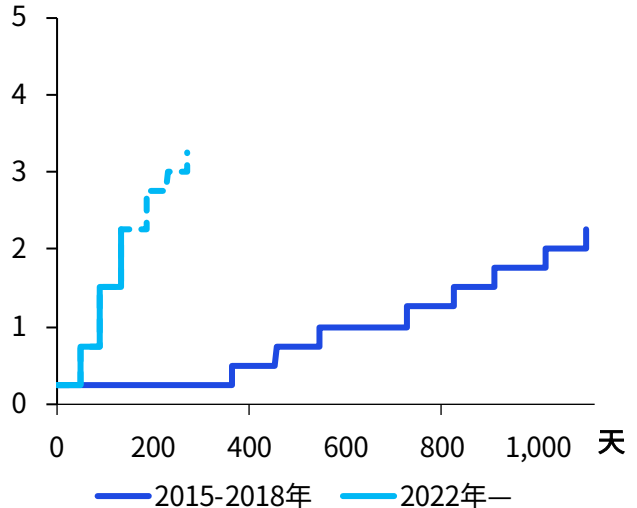


数据来源：Wind, 毕马威分析

通胀方面，二季度美国的通胀及通胀预期继续保持在高位。6月美国CPI同比增长9.1%，较5月提高0.6个百分点，为1982年以来的最高值。推动美国通胀上升的主要因素是能源、交通运输和食品价格。今年上半年，能源价格平均增速大幅领先，达到31.8%，交通运输和食品价格分别上涨20.5%和8.9%。为了缓解持续的高通胀风险，美联储自3月以来已连续加息4次，加息幅度达到225个基点，已经达到上一轮美联储加息（2015至2018年）的幅度总额。上次如此强劲的加息还是在70年代末至80年代初的沃尔克时期，一年内大幅升息700个基点，将联邦基金利率升至20%的超高位，快速的紧缩政策有效控制住了美国通胀的高企。8月1日，芝加哥商品交易所（CME）显示市场普遍预计2022年底联

邦基金利率水平将达到3.25%-3.5%左右（图41）。相对较高的基数叠加强有力的政策措施，预计美国通胀水平将在2023年得到一定的缓解。

图41 美联储加息进程，%



数据来源：Wind, 毕马威分析

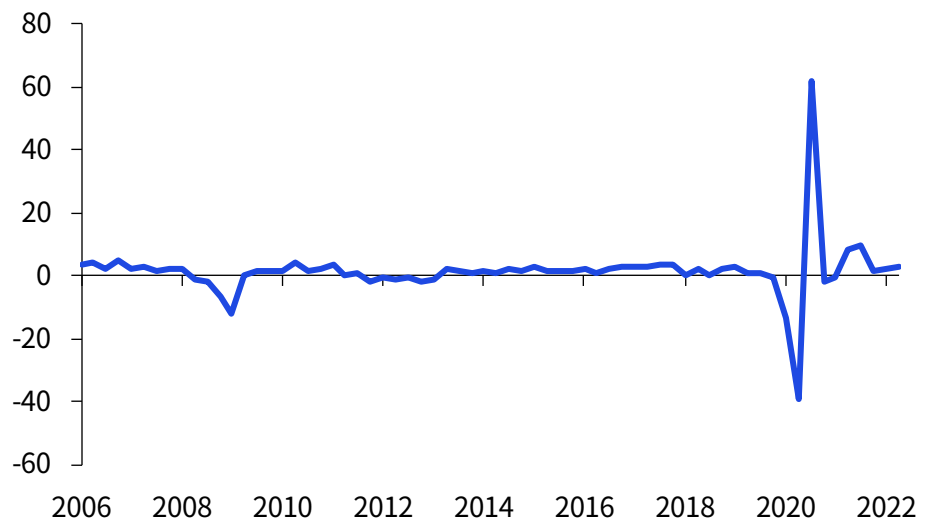
注：横坐标以第一次加息为0天，纵坐标为加息幅度。图中虚线部分代表2022年8月之后的加息情况，依据CME在8月1日的市场预期。

美国国家经济研究局（NBER）对于经济衰退的判定包含了多个指标，例如就业、收入、消费、工业生产等。尽管2022年以来美国经济环比折年率连续两个季度处于萎缩区间，但是由于当前美国家庭储蓄依然处于高位，消费仍在增长，NBER并未判定美国经济出现衰退。需要注意的是，宏观政策加速收紧或将对下半年美国经济产生一定扰动。随着美国经济下行风险显著加大，IMF将2022年美国GDP增速调整为2.3%，较2022年4月预测下调1.4个百分点。此外，美国经济的停滞，会对全球其他地区经济体产生一定的溢出效应，影响全球经济增长，需要企业重点关注。

欧洲

欧元区二季度经济实现超预期增长，季调环比折年率增长2.8%（图42），较一季度的2%继续回升，这主要得益于欧洲的重新开放之后旅游业持续复苏，再加上政府的财政支持政策，一定程度上减轻了高通胀对经济的不利影响。不过欧元区7月份通胀再创新高，同比涨幅从6月的8.6%升至8.9%，考虑到地缘政治冲突有长期化演变趋势，欧洲能源短缺风险短期内难以解决，意味着欧洲高通胀问题短期内仍将持续。叠加欧央行加息收紧流动性给本就疲弱的经济带来进一步下行压力，预计下半年欧洲经济放缓概率上升。

图42 欧元区实际GDP，季调环比折年率，%



数据来源：Wind，毕马威分析



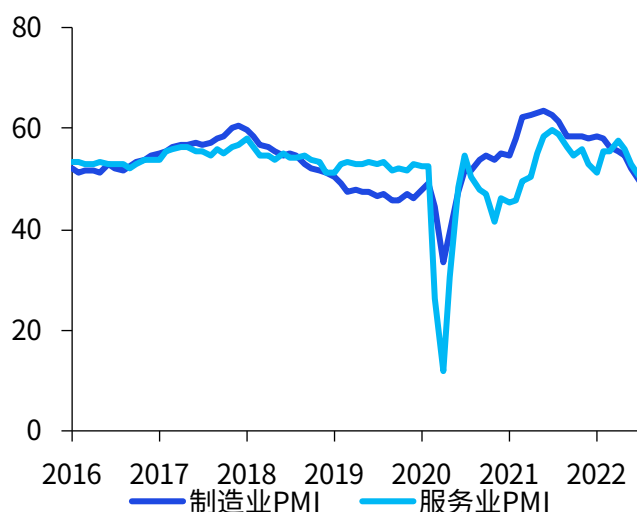
通胀持续上升导致欧元区景气指数回落，生产投资积极性受到抑制。7月制造业PMI也由上月的52.1继续下降至49.6（图43），为2020年7月以来首次跌到荣枯线以下。服务业PMI也连续3个月下跌至50.6%，为去年4月以来新低。其中，德国和法国制造业PMI均跌至荣枯线以下，德国的服务业PMI也跌破荣枯线，德国经济景气大幅下滑。

零售方面，随着能源等大宗商品价格高企，使得家庭和企业面临更高的成本，导致消费者信心严重受损。7月欧元区19国消费者信心指数跌至-27%，欧盟27国消费者信心指数跌至-27.3%，均创历史新低，显示出消费者对经济前景不确定的担忧。

就业方面，欧元区劳动力市场继续改善，6月失业率录得6.6%，已连续3个月保持不变，该数字低于疫情前的水平且是历史低点。6月失业人数为1,093万人，较上月小幅增加2.5万人。欧元区19国中，德国失业率最低，西班牙失业率最高。就业市场持续好转有助于家庭收入的增长，并为下一阶段消费回升提供支撑。

通胀方面，由于原材料价格上涨，叠加地缘政治问题引发新的供应链瓶颈，欧元区通胀形势空前严峻，物价压力正在向各个行业扩散。一方面，能源、粮食价格持续上涨，带动工业品通胀不断创新高；另一方面，服务业通胀攀升，带动工资水平上扬。6月欧元区CPI同比涨幅达8.6%，创有数据记录以来新高，PPI同比增幅更是高达36.3%。预期欧元区高通胀态势短期内仍将持续。

图43 欧元区采购经理指数 (PMI) ，月

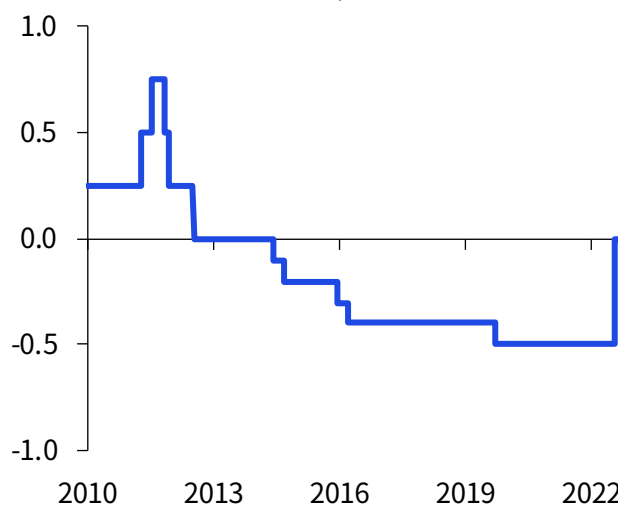


数据来源：Wind，毕马威分析

货币政策方面，面对居高不下的通胀形势，欧央行在7月议息会议上宣布将欧元区三大关键利率上调50个基点（图44），这是自2011年以来首次加息，并且是自2000年6月以来的最大加息幅度，超出市场预期。此次加息之后，欧央行边际贷款利率上升为0.75%，主要再融资利率为0.5%，存款便利利率调升为0%，欧央行持续8年的负利率时代宣告结束。虽然欧央行超预期加息，但仍落后于全球主要央行，美欧日英四大央行中，英央行于去年12月率先加息15个基点，此后又分别在今年2月、3月、5月和6月各加息25个基点，8月再次大幅加息50个基点。

值得注意的是，加息将增加国债融资成本，意大利等负债率较高的国家在加息后会面临更高的还债压力，债务风险上升。为了避免欧洲再次发生债务危机，此次欧央行还推出了一项名为TPI（Transmission Protection Instrument）的债务危机工具，意在欧元区货币政策调整过程中，如果发生意料之外的市场大幅变化时，欧央行可以使用TPI下场购买国债或其他公共债券，从而保证其货币政策立场在整个欧元区可以顺利执行，不过关于TPI的规模、期限、门槛等关键信息，尚未公布。TPI对货币政策提供结构性支持，有利于欧央行加息的同时减少对债务率较高的国家造成过度冲击，避免出现欧债危机时部分国家国债收益率大幅上涨的情况。下一阶段，欧央行行长表示未来货币政策路径将根据数据逐月决定。

图44 欧央行存款便利利率，%



数据来源：Wind，毕马威分析

政策分析



推进以县城为重要载体的城镇化建设

5月6日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》⁹（以下简称《意见》），要求推进以县城为重要载体的城镇化建设。《意见》目标到2025年，以县城为重要载体的城镇化建设取得重要进展，县城短板弱项进一步补齐补强；再经过一个时期的努力，在全国范围内基本建成各具特色、富有活力、宜居宜业的现代化县城。

一直以来，我国高度重视新型城镇化建设，特别是县城城镇化建设工作。2014年3月16日，国务院印发实施《国家新型城镇化规划（2014—2020年）》，提出要把加快发展中小城市作为优化城镇规模结构的主攻方向，把有条件的县城和重点镇发展成为中小城市；2020年5月29日，国家发展改革委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，将公共服务设施、环境卫生设施、市政公用设施、产业培育设施四大领域共17项建设任务作为建设重点，选择120个县及县级市开展县城新型城镇化建设示范工作，形成县城补短板强弱项“1+N+X”系列政策性文件；2021年3月13日，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》（“十四五”规划）出台，明确提出要推进以县城为重要载体的城镇化建设，加快县城补短板强弱项。



9 中共中央办公厅 国务院办公厅印发《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，国务院，http://www.gov.cn/zhengce/2022-05/06/content_5688895.htm

表2 2020年县城补短板强弱项“1+N+X”系列文件

一、政策性文件	
国家发展改革委关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知（发改规划〔2020〕831号）	
二、针对17项建设任务的具体规范性意见	
1.健全医疗卫生设施	国家发展改革委 国家卫生健康委 国家中医药局关于印发《公共卫生防控救治能力建设方案》的通知(发改社会〔2020〕735号)
2.完善教育设施	国家发展改革委办公厅关于做好县城城镇化公共服务补短板强弱项项目建设工作的通知(发改办社会〔2020〕483号)
3.改善养老托育设施	
4.发展文旅体育设施	
5.完善社会福利设施	
6.建设社区综合服务设施	
7.完善垃圾无害化资源化处理设施	
8.健全污水集中处理设施	国家发展改革委 住房城乡建设部关于印发《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》的通知(发改环资〔2020〕1234号)
9.改善县城公共厕所	已在相关文件中进行引导和规范
10.优化市政交通设施	国家发展改革委办公厅关于做好县城城镇化公共停车场和公路客运站补短板强弱项工作的通知(发改办基础〔2020〕522号)
11.完善市政管网设施	国家发展改革委 住房城乡建设部关于印发县城排水设施建设方案的通知(发改投资〔2020〕1147号)
12.推进县城智慧化改造	国家发展改革委办公厅关于加快落实新型城镇化建设补短板强弱项工作有序推进县城智慧化改造的通知(发改办高技术〔2020〕530号)
13.更新改造老旧小区	国务院办公厅关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见（国办发〔2020〕23号）
14.完善产业平台配套设施	国家发展改革委办公厅关于推进县城产业平台公共配套设施补短板强弱项的通知(发改办规划〔2020〕564号)
15.发展配送投递设施	国家发展改革委办公厅关于做好县城城镇化流通设施补短板强弱项工作的通知(发改办经贸〔2020〕580号)
16.健全冷链物流设施	
17.提升农贸市场水平	
三、配套支持文件	
1.国家发展改革委等七单位关于信贷支持县城城镇化补短板强弱项的通知(发改规划〔2020〕1278号)	
2.国家发展改革委办公厅关于印发《县城新型城镇化建设专项企业债券发行指引》的通知(发改办财金规〔2020〕613号)	

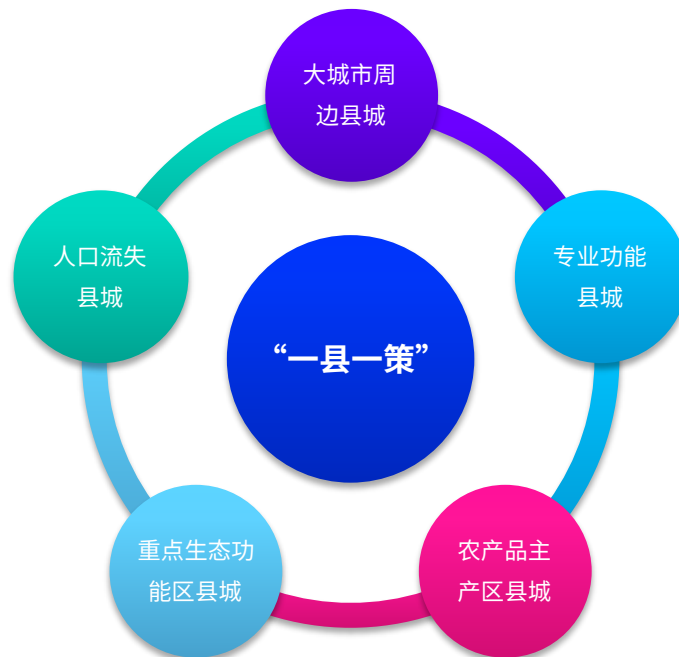
资料来源：国家发改委，毕马威分析

作为首个中央层级的县城城镇化政策文件，《意见》的出台是对“十四五”规划以及发改委新型城镇化建设系列政策在县城城市化建设的细化和延伸，为以县城为重要载体的城镇化建设勾勒出详细的发展蓝图，标志着我国对县城城镇化建设的政策支持力度进一步加大，县城城镇化建设步伐将进一步加快。

根据发改委数据，2021年年底，我国城镇常住人口为9.1亿人。其中，1472个县的县城常住人口为1.6亿人左右，394个县级市的城区常住人口为0.9亿人左右，县城及县级市城区人口合计占全国城镇常住人口的近30%，县及县级市数量占县级行政区划数量的约65%。推进县城建设，有利于引导农业转移人口就近城镇化，完善大中小城市和小城镇协调发展的城镇化空间布局¹⁰。《意见》指出，县城是我国城镇体系的重要组成部分，是城乡融合发展的关键支撑，对促进新型城镇化建设、构建新型工农城乡关系具有重要意义。

作为我国城镇化建设的重要载体，县城具有数量大、类型多的特点，发展路径各不相同。《意见》明确，要坚持“一县一策”，同时立足资源环境承载能力、区位条件、产业基础、功能定位等条件，确定了县城的未来五个发展方向，因地制宜地推动县域城镇化发展。

图45 差异化的县城经济发展方向



资料来源：《意见》，毕马威分析

➤ 大城市周边县城

《意见》支持位于城市群和都市圈范围内的县城融入邻近大城市建设发展，主动承接人口、产业、功能特别是一般性制造业、区域性物流基地、专业市场、过度集中的公共服务资源疏解转移，强化快速交通连接，发展成为与邻近大城市通勤便捷、功能互补、产业配套的卫星县城。

¹⁰ 国家发展改革委有关负责人就《中共中央办公厅 国务院办公厅印发<关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见>的通知》答记者问，国家发改委，

https://www.ndrc.gov.cn/xgk/jd/jd/202205/t20220506_1324347.html?code=&state=123

➤ 专业功能县城

《意见》支持具有资源、交通等优势县城发挥专业特长，培育发展特色经济和支柱产业，强化产业平台支撑，提高就业吸纳能力，发展成为先进制造、商贸流通、文化旅游等专业功能县城。支持边境县城完善基础设施，强化公共服务和边境贸易等功能，提升人口集聚能力和守边固边能力。

➤ 农产品主产区县城

《意见》推动位于农产品主产区内的县城集聚发展农村二三产业，延长农业产业链条，做优做强农产品加工业和农业生产性服务业，更多吸纳县域内农业转移人口，为有效服务“三农”、保障粮食安全提供支撑。

➤ 重点生态功能区县城

《意见》推动位于重点生态功能区内的县城逐步有序承接生态地区超载人口转移，完善财政转移支付制度，增强公共服务供给能力，发展适宜产业和清洁能源，为保护修复生态环境、筑牢生态安全屏障提供支撑。

➤ 人口流失县城转型

《意见》结合城镇发展变化态势，推动人口流失县城严控城镇建设用地增量、盘活存量，促进人口和公共服务资源适度集中，加强民生保障和救助扶助，有序引导人口向邻近的经济发展优势区域转移，支持有条件的资源枯竭县城培育接续替代产业。

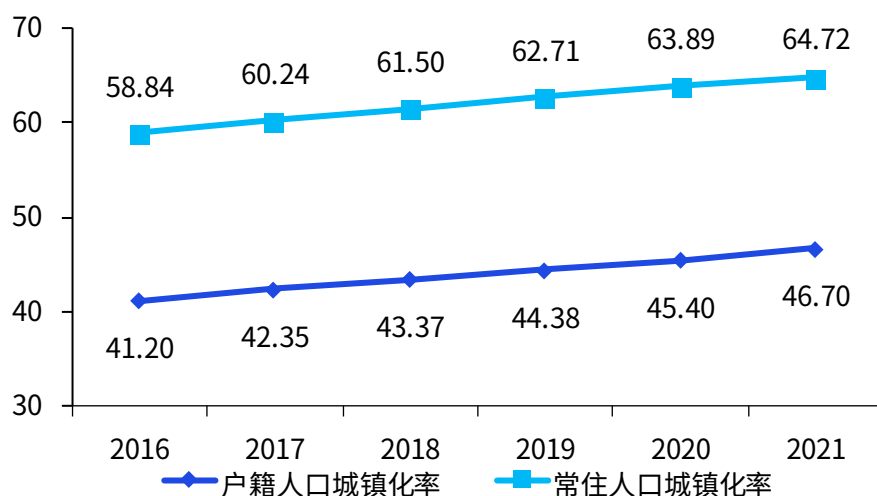
“十四五”规划明确提出，要支持东部地区基础较好的县城建设，重点支持中西部和东北城镇化地区县城建设，合理支持农产品主产区、重点生态功能区县城建设。稳步有序推动符合条件的县和镇区常住人口20万以上的特大镇设市。按照区位条件、资源禀赋和发展基础，因地制宜发展小城镇，促进特色小镇规范健康发展。

《意见》提出要完善市政设施体系，强化公共服务供给。但由于县城公共设施量大面广、资金需求巨大，县级层面普遍财力不足，同时缺乏新增建设用地计划指标。要破解县城建设的重点难点，需要完善人口、资金、土地等体制机制和政策措施以增强县城持续发展能力。

人口方面，《意见》明确，要健全农业转移人口市民化机制，确保稳定就业生活的外来人口与本地农业转移人口落户一视同仁，确保新落户人口与县城居民享有同等公共服务；建立健全省以下财政转移支付与农业转移人口市民化挂钩机制、省以下城镇建设用地增加规模与吸纳农业转移人口落户数量挂钩机制。

3月17日，发改委印发《2022年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》，把推进农业转移人口市民化作为新型城镇化首要任务，重点针对存量未落户人口深化户籍制度改革，健全常住地提供基本公共服务制度，提高农业转移人口融入城市水平。与此同时，一些地区陆续下达2022年度农业转移人口市民化奖励资金，重点推进农业转移人口地区基本公共服务均等化；北京、黑龙江等地银保监部门发文，要求提升农民工等新市民金融服务的可得性和便利性，加强对吸纳新市民较多区域和行业的金融支持。这些配套举措将为农业转移人口在城市生活提供更多保障¹¹。根据Wind数据，2021年我国户籍人口城镇化率为46.7%，较去年提高了1.3个百分点，高于常住人口城镇化率的增幅。

图46 户籍人口城镇化率和常住人口城镇化率情况，%



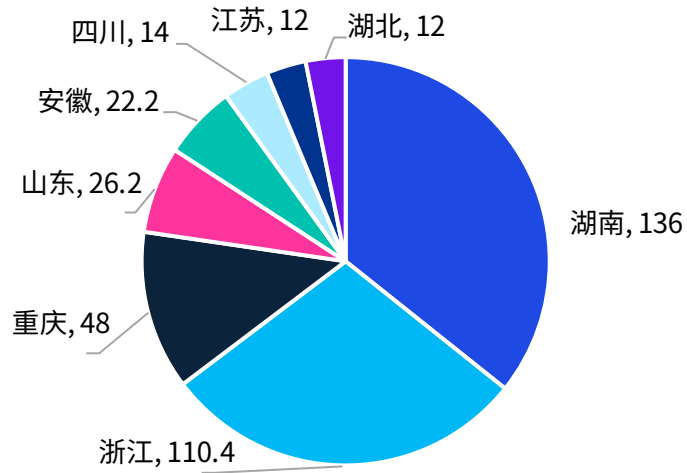
数据来源：Wind，毕马威分析

资金方面，《意见》提出要建立多元可持续的投融资机制，对公益性项目加强地方财政资金投入，其中符合条件项目可通过中央预算内投资和地方政府专项债券予以支持；对准公益性项目和经营性项目鼓励增加中长期贷款投放，支持符合条件企业发行县城新型城镇化建设专项企业债券。

根据Wind数据，截至6月30日，我国累计发行县城新型城镇化专项债券55只，发行规模共计380.8亿元。从区域来看，湖南省发行的县城新型城镇化专项债券数量最多，共计22只，金额达到136亿元，发行规模占全国的35.7%；浙江、重庆、山东、安徽、四川、湖北、江苏等省份发行县城新型城镇化专项债也较多。

11 让农业转移人口“进得来、留得住”，光明网，
<https://m.gmw.cn/baijia/2022-05/05/1302930694.html>

图47 各地方县城新型城镇化专项债券发行规模，亿元



数据来源：Wind，毕马威分析

土地方面，《意见》提出要建立集约高效的建设用地利用机制，加强存量低效建设用地再开发，推广节地型、紧凑型高效开发模式，合理安排新增建设用地计划指标，保障县城建设正常用地需求。

土地市场作为要素市场的重要组成部分，是推进新型城镇化的关键。从2020年至2022年，我国连续三年分别发布《中共中央国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》、《国务院办公厅关于印发<要素市场化配置综合改革试点总体方案>的通知》以及《中共中央国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》，多次提及要建立健全城乡统一的建设用地市场、优化产业用地供应方式、推动以市场化方式盘活存量用地等要求。推进以县城为载体新型城镇化建设，要因地制宜推进县城开发，从农村土地征收制度、集体经营性建设用地入市等多方面入手，提高县城建设用地利用效率。

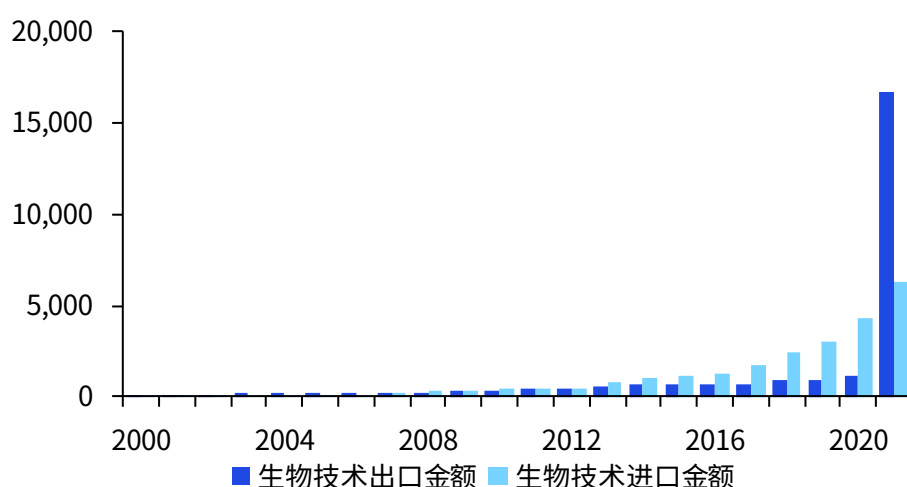
我国首部生物经济五年规划出台

5月10日，国家发展改革委印发《“十四五”生物经济发展规划》¹²（以下简称《规划》，明确推动生物技术赋能经济社会发展，加快构建现代生物产业体系，着力做大做强生物经济。

长期以来，生物产业是我国重点支持发展的高新技术产业。“十一五”以来，我国连续发布《国务院办公厅关于转发发展改革委生物产业发展“十一五”规划的通知》、《国务院关于印发生物产业发展规划的通知》以及《国家发展改革委关于印发<“十三五”生物产业发展规划>的通知》三份生物产业五年发展规划以推动生物产业发展。在去年发布的“十四五”规划中，明确提出要推动生物技术和信息技术融合创新，加快发展生物医药、生物育种、生物材料、生物能源等产业，做大做强生物经济。根据《规划》，生物经济以生命科学和生物技术的发展进步为动力，以保护开发利用生物资源为基础，以广泛深度融合医药、健康、农业、林业、能源、环保、材料等产业为特征。

“十四五”时期，是生物技术加速演进、生命健康需求快速增长、生物产业迅猛发展的重要机遇期。根据Wind数据，受到疫情影响，2021年全年我国生物技术品类出口金额高达167.4亿美元，同比增长1294.3%；进口方面，2021年我国生物技术品类进口金额为63.3亿美元，约为出口金额的1/4，同比增长46.4%。

图48 我国生物技术品类进出口金额，百万美元



资料来源：Wind，海关总署，毕马威分析

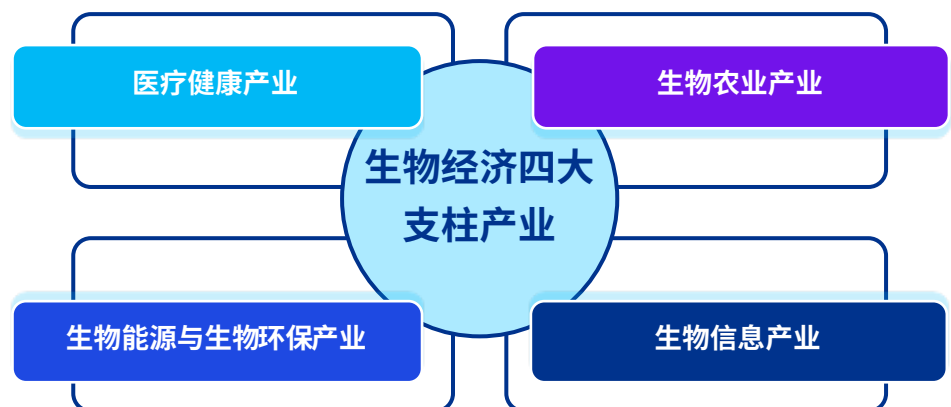
12 国家发展改革委关于印发《“十四五”生物经济发展规划》的通知，发改委，https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/tzgg/202205/t20220510_1324439.html?code=&state=123

《规划》为生物经济发展制定了“十四五”时期目标，生物经济成为推动经济高质量发展的强劲动力。目标可以用“5个新”来概括：

- ✓ 生物经济总量规模迈上新台阶，经济增加值占国内生产总值的比重稳步提升，年营业收入百亿元以上企业数量显著增加
- ✓ 生物科技综合实力得到新提升，生物产业研发投入强度显著提高，区域性创新高地与产业集群的数量和影响力显著提升
- ✓ 生物产业融合发展实现新跨越，生物技术和生物产业更加广泛惠及人民健康、粮食安全、能源安全、乡村振兴、绿色发展
- ✓ 生物安全保障能力达到新水平，基本建成国家主导、防控兼备、多元立体、机制顺畅、基础扎实的生物安全风险防控和治理体系
- ✓ 生物领域政策环境开创新局面，体制机制和制度环境更加优越，生物技术市场交易更加活跃，审评审批、市场准入、产品定价、市场监管、产权保护等体制机制改革持续深入

由于生物经济涉及面广，覆盖较多的产业领域。为了突出重点，《规划》明确将满足人民群众“医”“食”“美”“安”新需求作为生物经济未来发展的重点领域，提出培育壮大医疗健康、生物农业、生物能源与生物环保、生物信息四大支柱产业。同时，《规划》明确加快生物技术广泛赋能健康、农业、能源、环保等产业，生物技术与信息技术深度融合，全面提升生物产业多样化水平。

图49 生物经济四大支柱产业



资料来源：《规划》，毕马威分析

《规划》将从以下4个方面部署培育生物经济支柱产业¹³：

➤ 医疗健康产业

顺应“以治病为中心”转向“以健康为中心”的新趋势，发展面向人民生命健康的生物医药。生物技术赋能健康产业体现在3个推动：

1. 推动基因检测、生物遗传等先进技术与疾病预防深度融合，加快疫苗研发生产技术迭代升级，助力疾病早期预防；
2. 推动生物技术与精密机械、新型材料、增材制造等前沿技术融合创新，提升疾病诊断能力；
3. 推动基因组编辑、微流控芯片、细胞制备自动化等先进技术与生物药研发融合，提高临床医疗水平。

➤ 生物农业产业

顺应“解决温饱”转向“营养多元”的新趋势，发展面向农业现代化的生物农业。有序发展全基因组选择、系统生物学、人工智能等生物育种技术，提高粮食等重要农产品生产能力和质量；发展绿色农业，促进前沿生物技术在农业领域融合，提高我国农业生产效率。

➤ 生物能源与生物环保产业

顺应“追求产能产效”转向“坚持生态优先”的新趋势，发展面向绿色低碳的生物质替代应用。发展高性能生物环保材料和生物制剂、功能型微生物、酶制剂，助力环境保护和污染治理；开展新型生物质能技术研发与培育，推动化石能源向绿色低碳可再生能源转型。

➤ 生物信息产业

顺应“被动防御”转向“主动保障”的新趋势，加强国家生物安全风险防控和治理体系建设。加快信息技术赋能生物信息产业。依托人工智能技术、生物医学和健康大数据资源，发展智能辅助决策知识模型和算法，辅助个性化新药研发；利用5G、区块链、物联网等前沿技术实现药品、疫苗从生产到使用全生命周期管理；继续推动“互联网+卫生健康”、“互联网+药品流通”，实现线上线下医疗服务一体化，深化卫生健康大数据在多方面应用，加强智慧健康养老技术推广。

13 国家发展改革委新闻发布会 介绍“十四五”生物经济发展规划有关情况，发改委，<https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/wszb/swjffzgh/?code=&state=123>

《规划》明确打造国家生物技术战略科技力量，加快突破生物经济发展瓶颈，实现科技自立自强。《规划》将从加快提升生物技术创新能力、培育壮大竞争力强的创新主体、优化创新发展的区域布局以及深化生物经济创新合作4个方面部署提升生物经济创新能力。

生物产业正加速成为继信息产业之后的又一个以创新为驱动的巨大产业，6月15日，毕马威中国发布首届生物科技创新50企业榜单。从企业细分领域分布看，生物制药和医疗器械类企业占比最高，基因治疗类企业位列第三；从城市和地域分布看，沪、杭、京、深位列前四，城市群集聚效应强劲；从成立时间分布看，超半数企业成立五年以上；从融资轮次看，超五成企业融资轮次为A轮或B轮。

我国是全球生物资源丰富、生命健康消费市场广阔的国家之一，依靠强大国内市场、完备产业体系、丰富生物资源和显著制度优势，生物经济前景广阔，正在迎来黄金发展期。另一方面，中国正在进入老龄化社会，对医疗服务的需求将与日俱增。广阔的市场，激增的消费需求，让中国生物科技能够有的放矢，进而参与到全球性的竞争中¹⁴。



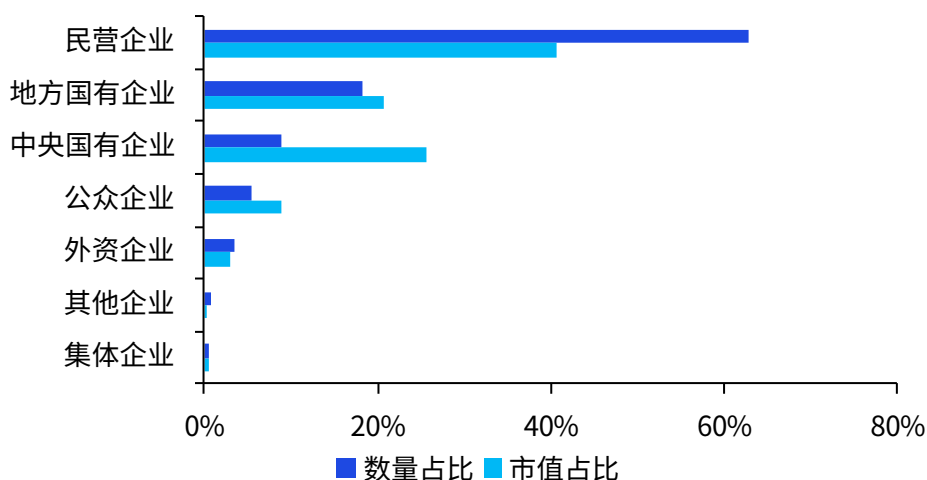
14 聚力生物科技发展 首届毕马威生物科技创新50企业颁奖仪式成功举行，毕马威中国，2022年6月
<https://home.kpmg/cn/zh/home/media/press-releases/2022/06/the-first-kpmg-china-biotech50-enterprise-award-ceremony.html>

国资委发布央企上市公司提质方案

5月27日，国务院国资委制定印发《提高央企控股上市公司质量工作方案》¹⁵（以下简称《方案》），对提高央企控股上市公司质量工作作出部署。《方案》要求中央企业要做好三个方面的统筹平衡，即坚持做优存量与做精增量结合、坚持价值创造与价值实现兼顾、坚持依法合规与改革创新并重。

央企控股上市公司是我国资本市场的重要组成部分。根据Wind数据，截至6月30日，我国共有4812家上市公司；其中，央企控股上市公司共有439家，占全国上市公司数量的8.9%；市值共计23.4万亿元，占全国上市公司市值的25.7%。

图50 央企控股上市公司数量及市值情况



资料来源：Wind，毕马威分析

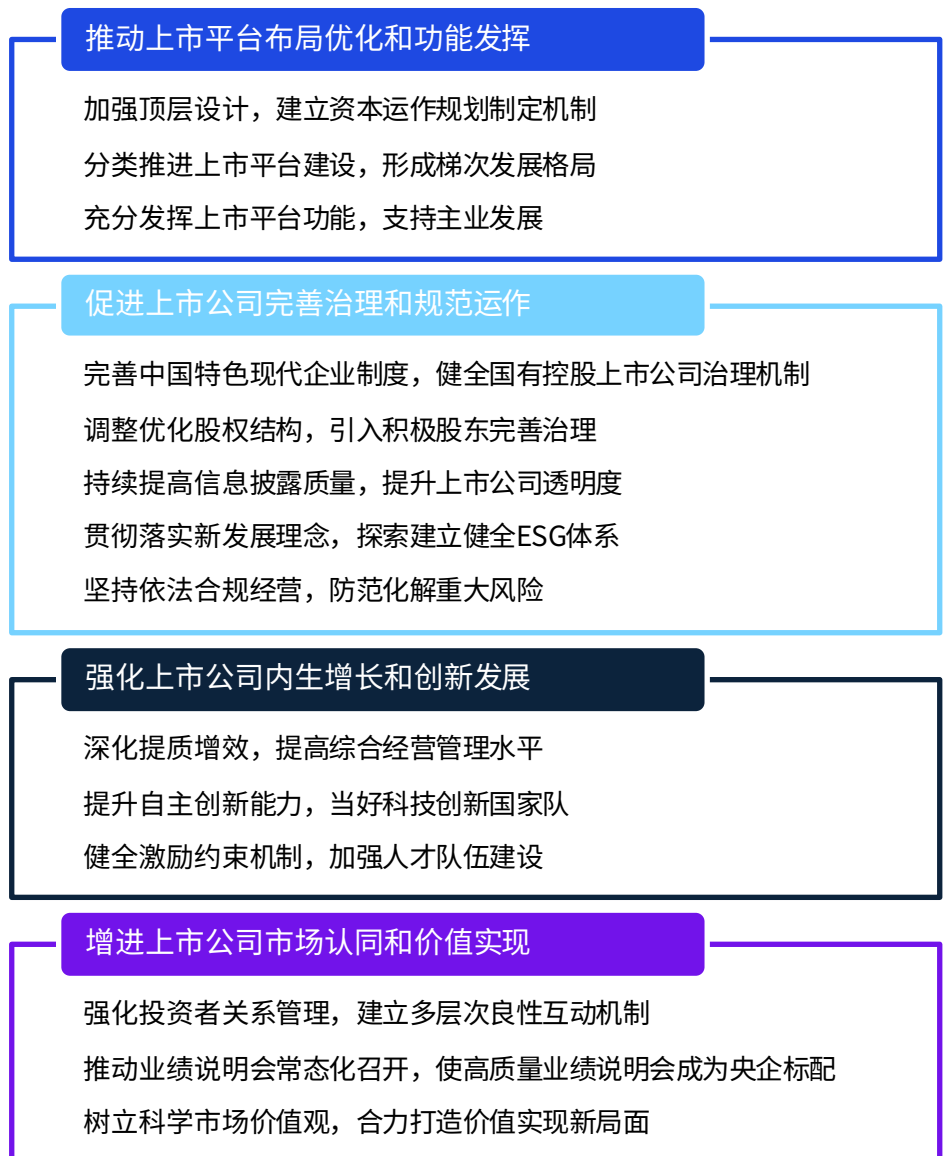
2021年，中央企业效益增长创历史最好水平，实现营业收入36.3万亿元，同比增长19.5%；年末资产负债率为64.9%，资产负债率保持稳定¹⁶。2021年，央企控股上市公司实现营业收入28.3万亿元，贡献了央企系统77.9%的营业收入，同比增长22.2%，略高于央企系统整体营业收入增速；央企控股上市公司2021年平均资产负债率为50.4%，优于央企系统整体负债率。

¹⁵ 提高央企控股上市公司质量工作方案，国资委， <http://www.sasac.gov.cn/n2588030/n2588944/c24789613/content.html>

¹⁶ 国新办举行2022年上半年国民经济运行情况新闻发布会，国新办，
<http://www.scio.gov.cn/xwfbh/xwfbh/wqfbh/47673/48528/wz48530/Document/1727158/1727158.htm>

尽管央企控股上市公司发展良好，但是目前央企控股上市公司仍存在一些短板弱项，距离高质量发展的目标还有不小差距。《方案》从推动上市平台布局优化和功能发挥、促进上市公司完善治理和规范运作、强化上市公司内生增长和创新发展、增进上市公司市场认同和价值实现等四个方面，提出14项具体工作举措，涵盖推进上市、公司治理、日常运营、资本运作、科技创新、人才培养、风险防控、市场表现等上市公司改革发展的关键环节，推动央企控股上市公司高质量发展。

图51 提高央企控股上市公司质量工作方案举措



资料来源：《方案》，毕马威分析

《方案》要求，要在三年内分类施策、精准发力，推动打造一批核心竞争力强、市场影响力大的旗舰型龙头上市公司，培育一批专业优势明显、质量品牌突出的专业化领航上市公司。为了确保工作方案的切实执行，《方案》明确了上市平台建设、公司治理、规范运作以及科技创新方面的重点任务时间表。

➤ 上市平台建设方面

梳理业务协同度弱、管理链条过长、缺乏持续经营能力、长期丧失融资功能、存在失管失控风险等情况的上市平台，列出清单，因企制宜制定调整计划，2024年底前基本完成调整，进一步聚焦主责主业和优势领域。

➤ 公司治理方面

要健全国有控股上市公司治理机制到2024年底前，原则上央企控股上市公司要在董事会规范运作的前提下全面依法落实董事会各项权利；同时，探索建立健全ESG体系，推动更多央企控股上市公司披露ESG专项报告，力争到2023年相关专项报告披露“全覆盖”。

➤ 规范运作方面

要持续提高信息披露质量，到2024年底前，中央企业要将证券交易所年度信息披露工作考核结果纳入上市公司绩效评价体系；此外，围绕关联交易、对外并购、重大投资、重大担保、财务管理、内幕信息管理、债务风险、子公司管控、依法纳税及内部监督等上市公司治理的关键环节，列出治理问题清单，制定整改方案，严格推进落实，2022年底前完成对账销号。

➤ 科技创新方面

提升自主创新能力，引导上市公司稳步加大科技研发投入，努力在关键核心技术、“卡脖子”环节取得突破；以获取关键技术、核心资源、知名品牌等为重点，依法有序开展兼并重组，引进先进科技资源，提升科技创新实力。2024年央企控股上市公司科技投入强度原则上不低于市场同行业可比上市公司平均水平。

《方案》要求，中央企业集团公司需要在2022年8月底前将本集团工作方案报送国资委，2024年底将全面验收评价。

随着国企改革三年行动进入关键阶段，在维护资本市场健康稳定发展方面，国有控股上市公司肩负重任。5月18日，国务院国资委党委委员、副主任翁杰明表示，国有控股上市公司要做推动资本市场健康稳定发展的表率，维护资本市场健康稳定发展。下一阶段，做强做精主责主业将成为深化国有控股上市公司改革的重点任务。央企将继续加大优质资产注入上市公司力度，集团公司对未上市和已上市资源做系统梳理，结合实际情况逐步将现有未上市的优质资产有计划地注入上市公司或单独上市。同时，加强上市资源培育储备，孵化一批科技创新实力强、市场前景好的优质央企资源对接资本市场¹⁷。

17 国资委提出：国有控股上市公司要做稳定资本市场表率，新华网，http://www.xinhuanet.com/finance/2022-05/19/c_1128664497.htm

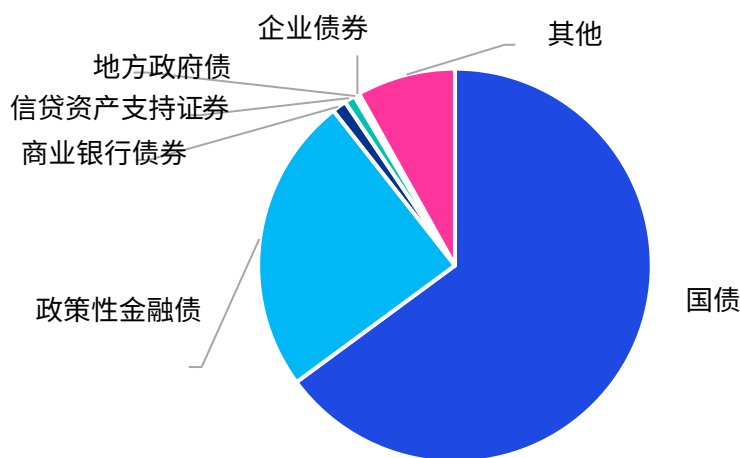
进一步便利境外机构投资者投资中国债券市场

5月27日，中国人民银行、证监会、外汇局发布联合公告〔2022〕第4号（关于进一步便利境外机构投资者投资中国债券市场有关事宜）¹⁸（以下简称《公告》），推进银行间和交易所债券市场对外开放。

近年来，我国债券市场规模稳定增长，融资功能持续增强，取得积极进展。截至5月末，我国债券市场总规模达139万亿元人民币，较2012年末增长了4.3倍，居世界第二；其中，境外机构投资我国债券规模为3.74万亿元人民币，较“债券通”开通前增加了2.81万亿元人民币¹⁹。

中国人民银行上海总部数据显示，5月底境外机构持有银行间市场债券3.66万亿元，约占银行间债券市场总托管量的3.0%。从券种看，国债是境外机构的主要托管券种，托管量为2.38万亿元，占比64.9%；其次是政策性金融债，托管量为0.9万亿元，占比24.5%²⁰。

图52 境外机构持有银行间市场债券主要券种，%



数据来源：中国人民银行，Wind，毕马威分析

18 坚定推进中国债券市场对外开放 支持构建高水平金融开放格局，中国人民银行，<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4565520/index.html>

19 实现中国债券市场的高质量发展——写在“债券通”开通五周年之际，国家外汇管理局，<https://mp.weixin.qq.com/s?biz=MzA3Mjk2OTUyMA==&mid=2650898729&idx=1&sn=e1d744611fa92c4bd795d598fe93d93d&chksm=84e31d76b3949460bff0a1d268efdebc7fbbe6bc85a24cc56747c8fb2d4d655eb33e2604442f>

20 2022年5月份境外机构投资银行间债券市场简报，中国人民银行上海总部，<http://shanghai.pbc.gov.cn/fzhshanghai/113595/4578358/index.html>

随着改革开放的不断推进，我国银行间债券市场对外开放水平不断提高，投资者类型不断丰富。截至5月末，共有1038家境外机构进入银行间市场。其中除了主权类机构外，还涵盖了各类型全球性金融机构和资产管理公司，覆盖美国、加拿大、英国、法国、德国、意大利、日本、新加坡、澳大利亚等67个国家和地区²¹。境外投资者参与我国债券市场的深度和广度均不断提升，为我国债券市场的健康、高质量发展带来积极且深远的影响。

2021年8月18日，中国人民银行联合发展改革委、财政部、银保监会、证监会、外汇局6个部门发布《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》²²（以下简称“《意见》”），以推动债券市场高水平开放，支持构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。《意见》提出，要统筹同步推进银行间债券市场、交易所债券市场对外开放，稳步实现我国债券市场跨境联通和双向开放，共同树立统一开放的良好形象。

在上述基础上，人民银行、证监会、外汇局共同努力，加强谋划，按照“一套制度规则、一个债券市场”原则，联合制定了《公告》，明确债券市场对外开放整体性制度安排。《公告》支持境外机构投资者直接或通过互联互通方式投资交易所债券市场，自主选择交易场所。

《公告》所指的境外机构投资者是指境外央行或货币当局、国际金融组织、主权财富基金，在中华人民共和国境外依法注册成立的商业银行、保险公司、证券公司、基金管理公司、期货公司、信托公司及其他资产管理机构等各类金融机构，以及养老基金、慈善基金、捐赠基金等中长期机构投资者。

人民银行有关负责人在答记者问时表示，获准入市的境外机构投资者范围没有变化，但可投资范围扩展到交易所债券市场。《公告》明确，获准进入银行间债券市场的境外机构投资者可以直接或通过互联互通方式投资交易所债券市场。入市的境外机构投资者，可以持相关备案证明文件等材料申请开立证券账户后直接投资交易所债券市场，交易所市场合格境外投资者托管行资质名单可通过证监会网站查询，也可以通过互联互通方式投资交易所债券市场。两种方式均无需另行办理备案或审批手续。交易所将会同中国证券登记结算有限责任公司尽快制定具体业务规则，明确已进入银行间债券市场的境外机构投资者在交易所市场开户、交易、登记、结算等事项²³。

21 2022年5月份境外机构投资银行间债券市场简报，中国人民银行上海总部，<http://shanghai.pbc.gov.cn/fzhshanghai/113595/4578358/index.html>

22 人民银行 发展改革委 财政部 银保监会 证监会 外汇局联合发布《关于推动公司信用类债券市场改革开放高质量发展的指导意见》，中国人民银行，<http://shanghai.pbc.gov.cn/fzhshanghai/113595/4578358/index.html>

23 人民银行有关负责人就《中国人民银行 中国证监会 国家外汇管理局公告〔2022〕第4号》答记者问，外汇管理局，<http://www.safe.gov.cn/shenzhen/2022/0530/1185.html>

《意见》提出，依法建设全国集中统一的登记结算制度体系，坚持一级托管为主的基本制度框架，研究探索建立健全兼容多级托管的包容性制度安排，允许发行人和投资者自主选择债券托管模式，支持债券、资金等要素顺畅流动。

根据《公告》，银行间债券市场结算代理与托管银行模式并行，投资银行间债券市场的境外机构投资者可以根据实际需要，自主选择债券登记结算机构或者境内托管银行提供债券托管服务。结算代理模式下，境外机构投资者可以与结算代理人自主协商以何种方式约定双方权利义务安排，并到中国人民银行认可的债券登记结算机构开立债券账户。人民银行上海总部不再要求提交结算代理协议。托管银行模式下，境外机构投资者可以直接或通过其境外托管银行，委托符合条件的境内托管银行进行债券托管。

债券市场是金融市场的一个重要组成部分。随着债券市场开放程度的加深，更多境外增量资金将投入中国市场，将进一步激发我国金融市场的活力、促进金融业改革创新，同时有力地增强我国的金融国际竞争力，国际化程度进一步加深，从而提升我国金融体系应对国际复杂局势的能力。



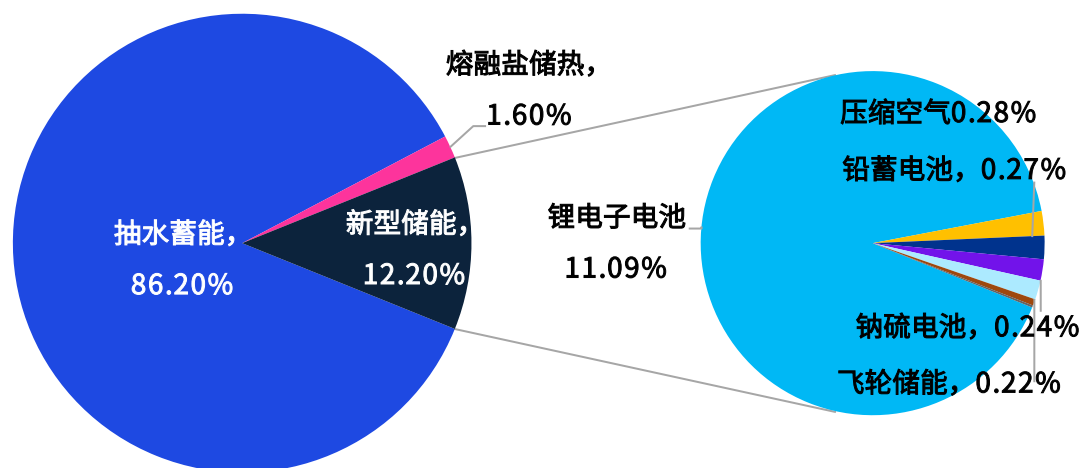
推动新型储能参与电力市场和调度运用

6月7日，国家发展改革委办公厅、国家能源局综合司印发《关于进一步推动新型储能参与电力市场和调度运用的通知》²⁴（以下简称《通知》），明确新型储能可作为独立储能参与电力市场。《通知》指出，要建立完善相关市场机制、价格机制和运行机制，提升新型储能利用水平，引导行业健康发展。

新型储能，是指除抽水蓄能外的新型储能技术，包括电化学储能、物理储能、储热、储氢等技术²⁵。新型储能是智能电网、可再生能源高占比能源系统、“互联网+”智慧能源等新型电力系统的关键技术和基础装备，是实现碳达峰碳中和目标的重要支撑，也是催生国内能源新业态、抢占国际战略技术高地的重要领域。

根据中国能源研究会储能专委会/中关村储能产业技术联盟（CNESA）全球储能项目库的不完全统计，截至2021年底，全球已投运电力储能项目累计装机规模209.4GW（GW，常用来表示发电装机容量，1GW=1000兆瓦=100万千瓦），同比增长9%。其中，抽水蓄能的累计装机规模占比首次低于90%，比去年同期下降4.1%；新型储能的累计装机规模紧随其后，为25.4GW，同比增长67.7%，其中，锂离子电池占据绝对主导地位，市场份额超过90%²⁶。

图53 2000年-2021年全球电力储能市场累计装机规模占比



数据来源：中关村储能产业技术联盟，毕马威分析

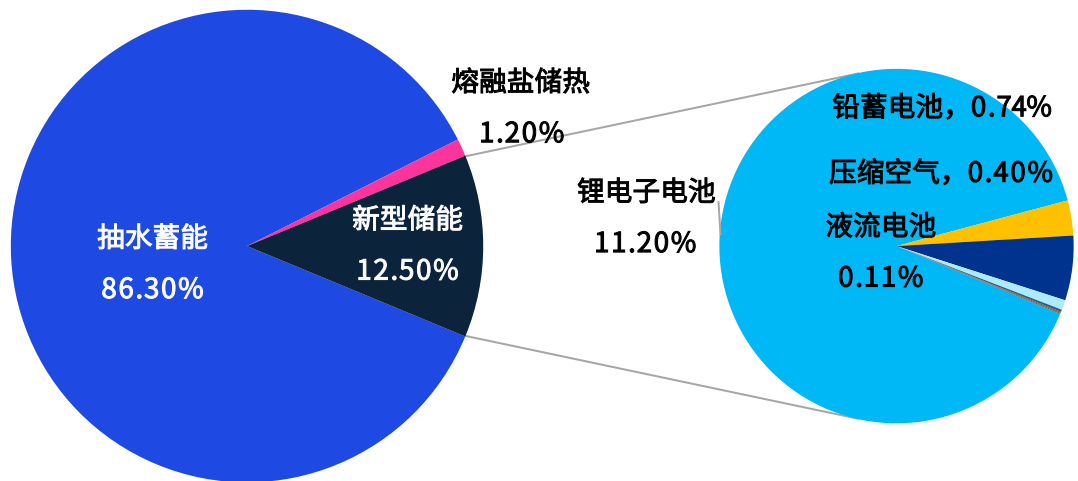
24 国家发展改革委办公厅 国家能源局综合司关于进一步推动新型储能参与电力市场和调度运用的通知，国家发改委，https://www.ndrc.gov.cn/xgk/zcfb/tz/202206/t20220607_1326854.html?code=&state=123

25 完善储能成本补偿机制 助力构建以新能源为主体的新型电力系统，国家发改委，https://www.ndrc.gov.cn/wsdwhfz/202204/t20220413_1321981.html?code=&state=123

26 《储能产业研究白皮书2022》，中关村储能产业技术联盟，<http://www.esresearch.com.cn/#/resReport/Rdetail>

截至2021年底，中国已投运电力储能项目累计装机规模46.1GW，占全球市场总规模的22%，同比增长30%。其中，抽水蓄能的累计装机规模最大，达39.8GW，同比增长25%；市场增量主要来自新型储能，累计装机规模达到729.7MW，同比增长75%²⁷。

图54 2000年-2021年中国电力储能市场累计装机规模占比



资料来源：中关村储能产业技术联盟，毕马威分析

新型储能的迅猛发展，主要得益于党中央的能源战略调整以及储能政策的不断完善。在一系列中央部门政策推动下，广东、广西、内蒙古等地方亦出台相关政策，加快推进储能产业布局，不断提升电力系统调节能力。

为了更好地推动新型储能产业发展，《通知》提出，新型储能可作为独立储能参与电力市场。独立储能是指具备独立计量、控制等技术条件，接入调度自动化系统可被电网监控和调度，符合相关标准规范和电力市场运营机构等有关方面要求，具有法人资格的新型储能项目。此外，以配建形式存在的新型储能项目，在通过技术改造满足同等技术条件和安全标准的情况下，也可选择转为独立储能项目。

但是《通知》也明确指出，根据《国家发展改革委、国家能源局关于推进电力源网荷储一体化和多能互补发展的指导意见》（发改能源规〔2021〕280号）有关要求，涉及风光水火储多能互补一体化项目的储能，原则上暂不转为独立储能。

27 《储能产业研究白皮书2022》，中关村储能产业技术联盟，<http://www.esresearch.com.cn/#/resReport/Rdetail>

表3 近两年新型储能相关政策

时间	内容
2021.03	中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要 在氢能与储能等前沿科技和产业变革领域，组织实施未来产业孵化与加速计划，谋划布局一批未来产业。提升清洁能源消纳和存储能力，加快抽水蓄能电站建设和新型储能技术规模化应用。
2021.07	国家发展改革委 国家能源局关于加快推动新型储能发展的指导意见 到2025年，我国要实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变；到2030年，实现新型储能全面市场化发展。
2021.09	国家能源局关于印发《新型储能项目管理规范（暂行）》的通知 规范新型储能项目管理，推动新型储能积极稳妥健康有序发展，促进以新能源为主体的新型电力系统建设，支撑碳达峰、碳中和目标实现。
2021.10	国务院关于印发《2030年前碳达峰行动方案》的通知 积极发展“新能源+储能”、源网荷储一体化和多能互补，支持分布式新能源合理配置储能系统。加快新型储能示范推广应用。到2025年，新型储能装机容量达到3000万千瓦以上。
2021.12	国家能源局发布《电网并网运行管理规定》和《电力辅助服务管理办法》 明确将电化学、压缩空气、飞轮等新型储能纳入辅助服务提供主体范围
2022.01	国家发展改革委国家能源局关于印发《“十四五”新型储能发展实施方案》的通知 到2025年，新型储能由商业化初期步入规模化发展阶段，具备大规模商业化应用条件。明确新型储能的发展目标和重点任务，将有力推动新型储能规模化、产业化、市场化发展。

资料来源：威科先行，毕马威分析

《通知》给予新型储能灵活参与市场的选择方式。除了独立储能外，《通知》还鼓励配建新型储能与所属电源联合参与电力市场。随着市场建设逐步成熟，鼓励探索同一储能主体可以按照部分容量独立、部分容量联合两种方式同时参与的市场模式。

在调度运用方面，《通知》明确强调坚持以市场化方式为主优化储能调度运行。对于暂未参与市场的配建储能，尤其是新能源配建储能，电力调度机构应建立科学调度机制，项目业主要加强储能设施系统运行维护，确保储能系统安全稳定运行。此外，《通知》还进一步对电网侧储能规划和价格机制提出明确要求。要求各地要加强电网侧储能的科学规划和有效监管，鼓励电网侧根据电力系统运行需要，在关键节点建设储能设施。研究建立电网侧独立储能电站容量电价机制，逐步推动电站参与电力市场；探索将电网替代型储能设施成本收益纳入输配电价回收。

《通知》对新型储能在电力市场中的定位、电价机制、调度规则等问题提出具体要求，对新型储能在我国“十四五”时期实现规模化发展具有十分重要意义。《通知》的出台，将有效提升新型储能总体利用水平，从而推进保障新能源的发展建设，促进新型储能行业规范、可持续发展，为我国实现碳达峰和碳中和产生积极的意义。

附表：主要经济指标

			2020	2021	2022					
	指标	单位	年度	年度	1月	2月	3月	4月	5月	6月
主要经济活动指标	名义国内生产总值	万亿元	101.4	114.4	27.0			29.2		
	实际国内生产总值	同比, %	2.2	8.1	4.8			0.4		
	规模以上工业增加值	同比, %	2.8	9.6	3.9	12.8	5.0	-2.9	0.7	3.9
	工业企业利润总额	累计同比, %	4.1	34.3	5.0		8.5	3.5	1.0	1.0
	社会消费品零售总额	同比, %	-3.9	12.5	#N/A	6.7	-3.5	-11.1	-6.7	3.1
	固定资产投资完成额	累计同比, %	2.9	4.9	#N/A	12.2	9.3	6.8	6.2	6.1
	房屋新开工面积	累计同比, %	-1.2	-11.4	#N/A	-12.2	-17.5	-26.3	-30.6	-34.4
	房屋销售面积	累计同比, %	2.6	1.9	#N/A	-9.6	-13.8	-20.9	-23.6	-22.2
	房地产业土地购置面积	累计同比, %	-1.1	-15.5	#N/A	-42.3	-41.8	-46.5	-45.7	-48.3
	中国制造业采购经理指数	指数	49.9	50.5	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2
对外贸易及投资	出口金额	同比, %	3.6	29.9	24.1	6.2	14.5	3.7	16.7	17.9
	进口金额	同比, %	-0.6	30.0	20.6	11.2	0.3	0.0	4.0	1.0
	贸易顺差	十亿美元	524.0	676.9	83.5	29.0	46.0	50.7	78.4	97.9
	实际使用外资金额(非金融类)	十亿美元	1000.0	1149.4	102.3	141.4	136.2	98.7	85.6	159.1
	对外直接投资(非金融类)	十亿美元	110.2	113.6	9.2	6.6	11.1	9.0	8.7	9.6
金融市场	人民币汇率	美元/人民币	6.90	6.45	6.36	6.35	6.35	6.43	6.71	6.70
	人民币实际有效汇率指数	指数	124.7	128.6	131.1	132.1	132.6	131.3	126.4	126.7
	上证综合指数(期末值)	指数	3473.1	3639.8	3361.4	3462.3	3252.2	3047.1	3186.4	3398.6
	货币供应量(M2)	同比, %	10.1	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5	11.1	11.4
	社会融资规模存量	同比, %	13.3	10.3	10.5	10.2	10.5	10.2	10.5	10.8
	新增社会融资规模	万亿元	34.9	31.4	6.2	1.2	4.7	0.9	2.8	5.2
	新增人民币贷款	万亿元	19.6	19.9	4.0	1.2	3.1	0.6	1.9	2.8
	DR007	%	2.02	2.17	2.10	2.09	2.09	1.82	1.63	1.72
价格	居民消费价格指数	同比, %	2.5	0.9	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5
	工业生产者出厂价格指数	同比, %	198.2	208.1	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1
	原油	美元/桶	39.5	68.1	83.0	91.6	108.2	101.6	109.5	114.3
	螺纹钢	元/吨	3748	5005	4682	4821	4852	4996	4812	4476
	70个大中城市新建商品住宅价格指数	同比, %	4.9	3.6	1.7	1.2	0.7	-0.1	-0.8	-1.3

数据来源: Wind, 毕马威分析

联系人



邹俊
北方区首席合伙人
毕马威中国
+86 (10) 85087038
jacky.zou@kpmg.com



杨洁
华东及华西区首席合伙人
毕马威中国
+86 (21) 22122466
tracy.yang@kpmg.com



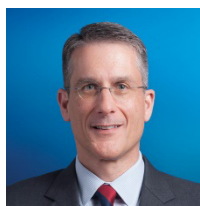
黄文楷
华南区首席合伙人
毕马威中国
+86 (20) 38138833
ricky.wong@kpmg.com



韦安祖
香港首席合伙人
毕马威中国
+852 28267243
andrew.weir@kpmg.com



吴国强
中国业务发展主管合伙人
毕马威中国
+86 (10) 85087067
raymond.kk.ng@kpmg.com



史伟华
中国业务发展首席运营官
毕马威中国
+86 (21) 22123884
thomas.stanley@kpmg.com



康勇
首席经济学家
毕马威中国
+86 (10) 85087198
k.kang@kpmg.com

研究团队：曾远,CFA；郑亚男；孟璐；范嘉怡；区铭彦(实习生)
设计：朱政

kpmg.com/cn/socialmedia



如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：
<https://home.kpmg.com/cn/en/home/about/offices.html>

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2022 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，毕马威企业咨询(中国)有限公司 — 中国有限责任公司，毕马威会计师事务所 — 澳门特别行政区合伙制事务所，及毕马威会计师事务所 — 香港特别行政区合伙制事务所，均是与英国私营担保有限公司 — 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球性组织中的独立成员所经许可后使用的商标。

二零二二年八月印刷