



下半年经济增长有望向潜在增长中 枢回归

——2022年下半年经济展望

作者：黎轲 朱嘉林

电话：010-58352867

邮箱：like@xinhua.org

编辑：杜少军

审核：张 骐

官方网站：www.cnfic.com

客服热线：400-6123115



2022年上半年，GDP累计同比增长2.5%，经济总体呈现稳定恢复态势。上半年三大需求协同拉动，积极支撑经济持续增长，消费总体延续恢复态势、投资对经济增长的关键作用进一步凸显、净出口拉动作用提升。

往后看，周期效用有望对我国经济形成积极支撑，经济向上的确定性比向下的确定性概率更大，预计基建和制造业投资将引领下半年经济复苏，消费有望温和修复。

目录

一、上半年经济呈现稳定恢复态势	3
二、周期效用有望对经济形成积极支撑	4
三、下半年经济增速有望显著回升	6

图表目录

图表 1：三次产业贡献率走势	3
图表 2：重点行业贡献率走势	4
图表 3：周期对经济的拉动大幅下行	5
图表 4：主动补库存信号显现	5
图表 5：下半年整体周期效用有望对经济形成积极支撑	6

下半年经济增长有望向潜在增长中枢回归

——2022年下半年经济展望

2022年上半年，GDP累计同比增长2.5%，经济总体呈现稳定恢复态势。上半年三大需求协同拉动，积极支撑经济持续增长，消费总体延续恢复态势、投资对经济增长的关键作用进一步凸显、净出口拉动作用提升。

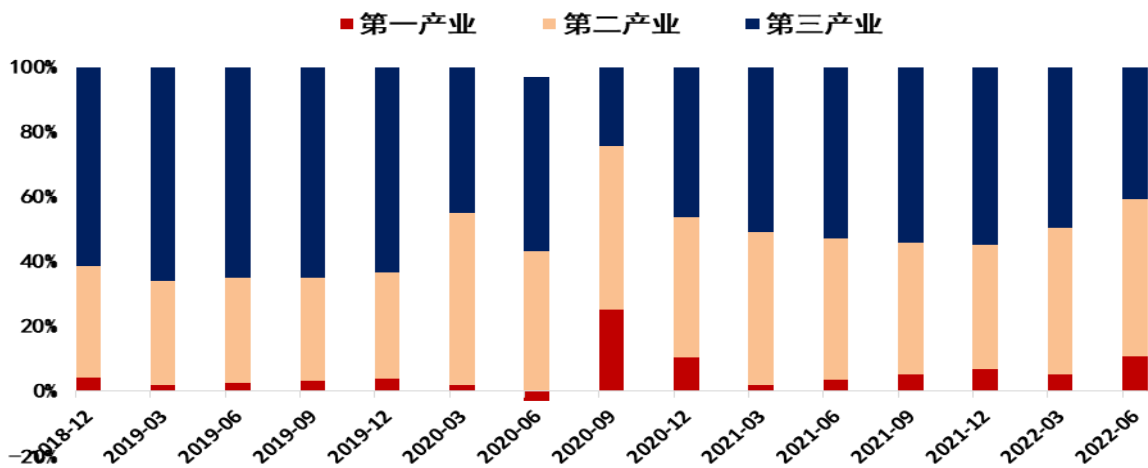
往后看，周期效用有望对我国经济形成积极支撑，经济向上的确定性比向下的确定性概率更大，预计基建和制造业投资将引领下半年经济复苏，消费有望温和修复。

一、上半年经济呈现稳定恢复态势

上半年，GDP累计同比增长2.5%，增速较一季度收窄2.3个百分点，经济总体呈现稳定恢复态势。

从贡献率来看，二季度第一、二、三次产业贡献率分别为10.7%、48.7%、50.6%。与2021年同期相比，第一与第二产业贡献率分别增加了7.2、5.1个百分点，而第三产业贡献率则下降了12.3个百分点。整体来看，上半年第二产业继续维持强劲增长趋势，增速当中的价格因素影响较大，第三产业下行趋势明显。

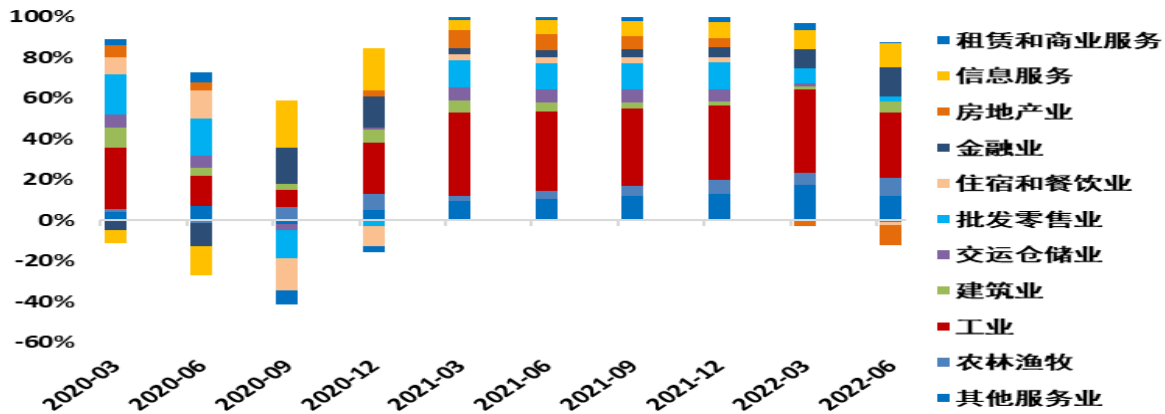
图表 1：三次产业贡献率走势



来源：新华财经

从行业来看，二季度工业、金融业、信息服务、农林渔牧等行业贡献率较大，分别为43.3%、18.8%、15.6%、11.5%。与此相对的是，房地产、住宿和商业服务、交运仓储等行业对经济增长拖累较大，贡献率分别为-13.6%、-1.6%、-1.3%。

图表 2：重点行业贡献率走势



来源：新华财经

从支出法角度来看，上半年经济具有以下特点。一是消费总体延续恢复态势。随着高效统筹疫情防控和经济社会发展成效持续显现，一系列稳增长促消费政策举措落实落细，消费需求总体持续恢复。最终消费支出拉动经济增长0.8个百分点。

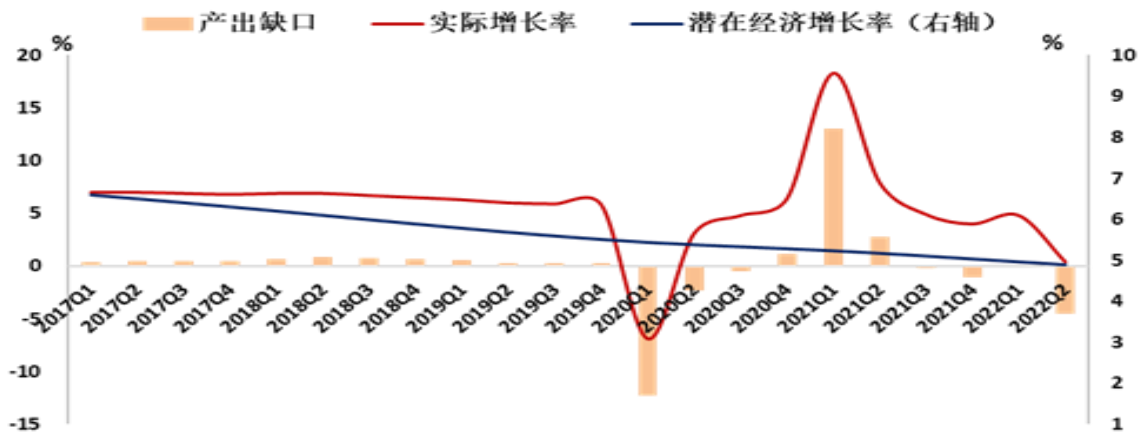
二是投资对经济增长的作用进一步发挥。稳投资持续加力，基础设施建设提速推进，投资需求平稳增长，对稳住经济基本盘提供了有力支撑。上半年，资本形成总额拉动经济增长0.8个百分点。其中，二季度资本形成总额拉高当季经济增长0.3个百分点。

三是净出口拉动作用提升。随着稳外贸稳外资政策加快落实，产业链供应链不断修复，外贸保持较快增长态势，对稳增长发挥了重要作用。上半年，货物和服务净出口拉动经济增长0.9个百分点。其中，二季度货物和服务净出口拉高当季经济增长1.1个百分点。

二、周期效用有望对经济形成积极支撑

对上半年经济数据采用模型建模分析后发现，现阶段潜在经济增长率呈现平稳运行态势，而周期对经济的拉动效用大幅度下行，实际经济增速与潜在增长中枢大幅偏离。从经济增长的长期趋势来看，当前潜在经济增长率维持平稳运行态势，从2019年四季度起潜在经济增长率已连续多季度维持5.5%左右的水平，2022年二季度经济潜在增长率为4.9%，环比一季度微降0.06个百分点，反映出当前我国经济增长中枢仍处于平稳运行区间。而经济产出缺口则由一季度的-0.16%，快速下降至当季的-4.49%，反映出外部因素冲击影响较大，实际经济增速与潜在增长中枢大幅偏离。

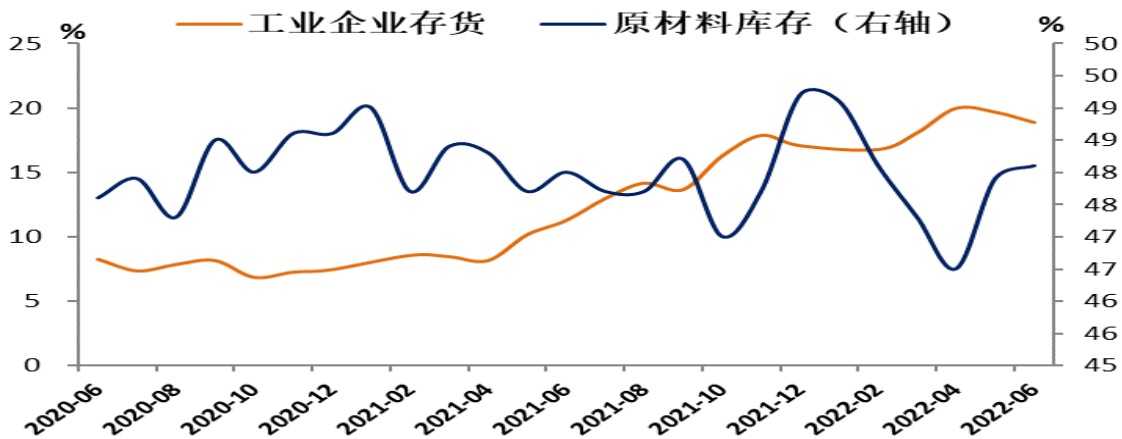
图表 3：周期对经济的拉动大幅下行



来源：新华财经

从基钦周期看，积极信号不断涌现，主动补库存迹象明显。1-6月原材料库存同比增长48.1%，增幅环比扩大0.2个百分点；同期产成品存货同比增长18.9%，增速大幅高于近5年均值的9%，较去年同期大幅增长了7.3个百分点，主动补库存迹象显现。考虑到原材料库存和产成品库存均是用金额度量，而目前PPI同比仍处于历史较高水平，用PPI累计同比平减后，依然呈现原材料与产成品库存双双回升的主动补库存特征。目前来看，主动补库存的斜率正在修复，这主要得益于疫情防控压力趋缓，工业企业的生产和物流边际好转。从工业企业产成品存货周转天数看，也能侧面印证工业企业补库存趋势。截至2022年6月末，工业企业产成品存货周转天数为18.4天，高于近5年均值的17.5天，较去年同期增加了1天。

图表 4：主动补库存信号显现

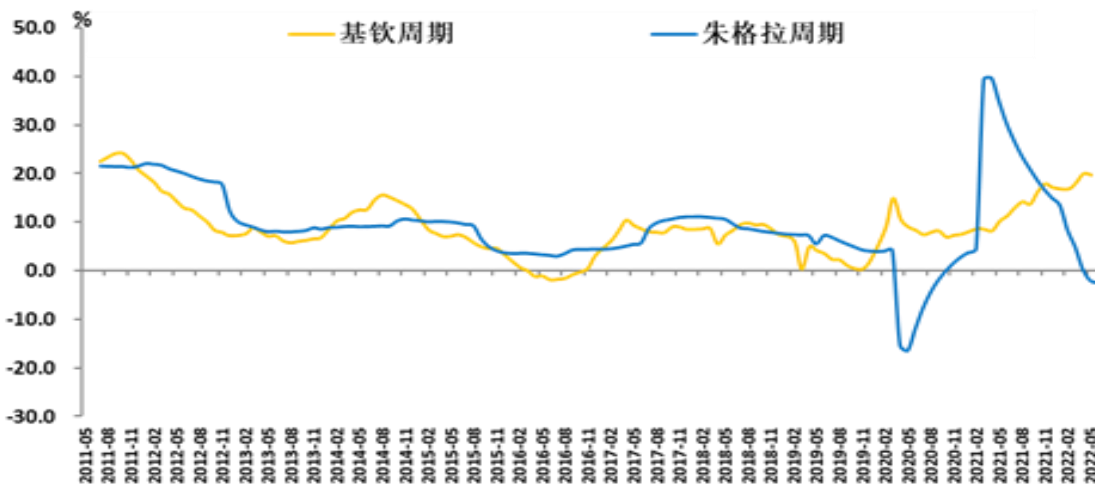


来源：新华财经

从朱格拉周期看，呈现断崖式下跌，投资和生产的大幅回落使原本就处于下行期的朱格拉周期加速向下，2020年3月朱格拉周期-16.42%，为有数据以来的最低值。此后，受生产修复等因素推升，周期逐步回暖，朱格拉周期于2020年末基本恢复到疫情前水平。进入2021年，受全球经济加速好转和我国强劲出口推动，朱格拉周期加速向上，2021年3月触顶至39.65，此后一路下行。2022年5-6月的朱格拉周期分别为-2.02、-2.43，继2020年8月后，重回负值区间。

综合基钦周期和朱格拉周期看，我们认为，整体的周期效用在下半年有望对经济形成积极支撑。

图表 5：下半年整体周期效用有望对经济形成积极支撑



来源：新华财经

三、下半年经济增速有望显著回升

对出口而言，2021年全球贸易额反弹，我国出口表现亮眼。2021年全球货物出口金额44.8万亿美元，同比增长26.1%。在此之中，我国对外贸易同比大涨21.4%，达到39.1万亿元人民币，按汇率折算为6.05万亿美元，占全球贸易总额的13.5%，占全球出口份额比重虽较2020年下降1.2个百分点，但仍处于历史高水平。

不可忽视的是，考虑到我国劳动生产率并未显著提升，我国出口份额的高水平状态难以长期持续，预计未来我国出口份额将向常态水平回归。

从经济增长“三驾马车”的角度整体来看，下半年我国经济向上的确定性比向下的确定性概率更大，下半年基建和房地产投资有望引领复苏，消费有望温和修复。整体看，预计全年经济增速为5%左右。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。