

# 中国经济金融展望报告

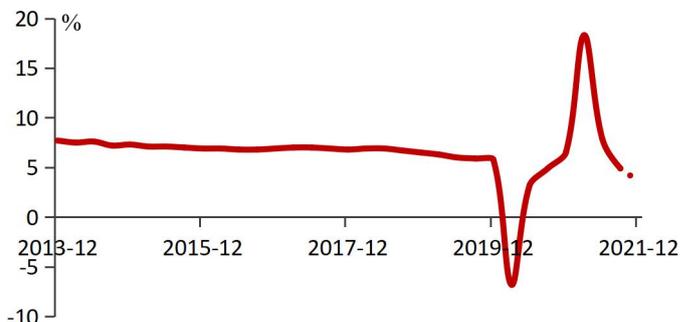
2022 年年报（总第 49 期）

报告日期：2021 年 11 月 30 日

## 要点

- 2021 年，受出口超预期增长、新动能不断增强和上年低基数等因素的影响，中国经济稳定回升，全年呈前高后低走势。进入三季度后，由于疫情多地反复、洪涝灾害频发、生产成本上升、楼市迅速降温等多因素叠加，经济景气度明显下降，下行压力显著增大。预计 2021 年全年 GDP 增长 8.1% 左右，两年平均增长 5.2% 左右。
- 展望 2022 年，全球经济增长放缓、疫情阴霾挥之不去、供应链修复路漫漫、国际政经格局加速演变，中国经济面临的外部环境依然复杂多变。从国内来看，疫情对经济运行的影响还将存在，投资增长面临的掣肘因素较多，消费恢复依然面临诸多困难。同时经济结构加速转变，新动能加快培育，中国经济迈向高质量发展的大方向不会改变。总体判断，2022 年形势要比 2021 年严峻一些，预计全年 GDP 增长 5% 左右。
- 建议宏观政策要加大跨周期调节和多政策协调配合；关注中小企业经营状况变化，加大政策支持以保市场主体进而保就业和保民生；关注潜在通胀压力，确保能源安全和供应链稳定；关注房地产市场变化，防止经济过度房地产化和累积系统性风险，注意优化政策手段，避免带来“处置风险的风险”。

GDP 增长下行压力增大



资料来源：中国银行研究院

## 中国银行研究院 中国经济金融研究课题组

组 长： 陈卫东

副组长： 周景彤

成 员： 李佩珈

梁 婧

范若滢

梁 斯

叶银丹

王梅婷

汪惠青

刘 晨

吴 丹

邱亦霖

刘 翔(中部研究中心)

王 东(中部研究中心)

联系人： 范若滢

电 话： 010-66592780

邮 件： fanruoying@qq.com

## 下行压力增大需要将稳增长置于更高位置

——中国银行中国经济金融展望报告（2022年）

2021年，受出口超预期增长、新动能不断增强和上年低基数等因素的影响，中国经济稳定回升，就业形势总体稳定，企业效益良好，全年呈前高后低走势，一、二、三季度GDP当季同比分别增长18.3%、7.9%和4.9%。特别值得关注的是，进入三季度后，由于疫情多地反复、洪涝灾害频发、能源原材料价格上涨、楼市迅速降温等多因素叠加，经济景气度明显下降，下行压力显著增大。预计2021年全年GDP增长8.1%左右（维持上期报告预测值不变），两年平均增长5.2%左右。展望2022年，全球经济增长放缓、疫情阴霾挥之不去、供应链修复路漫漫、国际政经格局加速演变，中国经济面临的外部环境依然复杂多变，外贸出口存在减速压力。从国内来看，疫情对经济的影响依然存在；楼市预期发生方向性改变，地方政府债务风险上升，中小企业经营困难增大，投资增长面临的掣肘因素较多；结构性就业压力增大、收入增速放缓、市场预期不稳，消费恢复依然面临诸多困难。但与此同时，进入新发展阶段，经济结构加速转变，新动能加快培育，创新已成为经济发展新引擎，绿色低碳转型将为中长期发展提供新动能，中国经济迈向高质量发展的大方向不会改变。总体判断，2022年外需增长放缓、内需短期或难以补位，经济下行压力增大，形势要比2021年严峻，预计全年GDP增长5%左右。基于以上判断，宏观政策要加大跨周期调节和多政策协调配合；关注中小企业经营状况变化，加大政策支持以保市场主体进而保就业和保民生；关注潜在通胀压力，确保能源安全和供应链稳定；关注房地产市场变化，防止经济过度房地产化和累积系统性风险，注意优化政策手段，避免带来“处置风险的风险”。

## 一、2021 年经济形势回顾与 2022 年展望

### （一）2021 年经济形势回顾

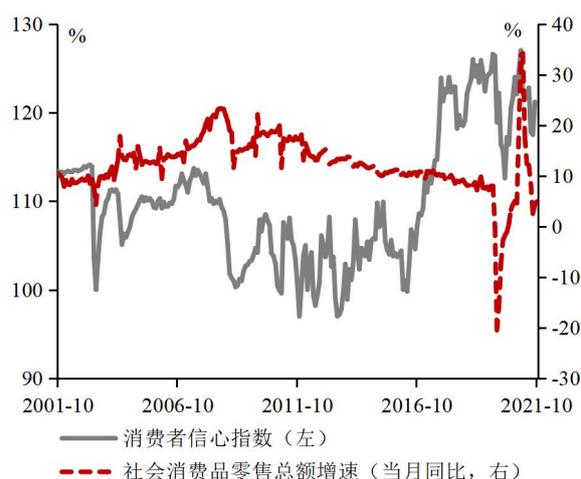
2021 年，中国扎实统筹推进疫情防控和经济社会发展，经济稳步复苏，四大宏观经济调控目标完成情况良好。一是经济保持较快增长。2021 年，受出口超预期增长、新动能不断增强和上年低基数等因素影响，中国经济稳定回升，前三季度 GDP 累计增长 9.8%，两年平均增长 5.2%。预计全年 GDP 增长 8.1% 左右，两年平均增长 5.2% 左右，将高于年初 6% 以上的预期增长目标。二是 CPI 温和上涨。前 10 个月 CPI 累计上涨 0.7%，核心 CPI（不包括食品和能源）累计上涨 0.8%。三是就业形势总体稳定，求人倍率小幅上升。前 10 个月城镇新增就业人数为 1133 万人，提前完成年初 1100 万人的预期目标，10 月份全国城镇调查失业率为 4.9%，低于上年同期和 2019 年同期水平。三季度，100 个城市公共就业服务机构市场求人倍率为 1.53，同比上升 0.13。外出务工农村劳动力规模基本恢复至 2019 年同期水平。四是国际收支显著改善。出口超预期高增长带动货物贸易顺差扩大，前三季度为 3796 亿美元，同比增长 16%。服务贸易逆差缩小，前三季度为 821 亿美元，同比下降 30%。直接投资呈现较大顺差，前三季度中国直接投资净流入 1636 亿美元。

但与此同时，国内经济恢复不稳固、不均衡问题比较突出，困难和挑战也明显增多，尤其是三季度以来，疫情多地反复、洪涝灾害频发、生产成本上升、楼市迅速降温等多因素叠加，经济下行压力显著增大。2021 年中国经济运行特征总体上表现为“三大分化”：

一是需求分化。其一，内外需分化。外需超预期强劲。2021 年以来，海外需求回升、替代效应延续、价格上涨等因素带动中国出口超预期高增长，1-10 月份出口同比增长 32.3%（图 1），中国在全球出口中的份额提升至 2021 年上半年的 14.5%，同比上升 0.9 个百分点。中国对主要贸易伙伴出口保持较高增速。

1-10月，中国对东盟、欧盟、美国、日本出口累计同比增速分别为28.6%、33.4%、31.7%、17.6%。重点产品出口保持稳定增长。1-10月，集成电路、汽车和汽车底盘、手机、服装及衣着附件的出口累计同比增速分别为33%、128%、22.3%、25.2%。跨境电商等贸易新业态兴起，进一步强化中国贸易大国的地位。2021年前三季度中国跨境电商进出口增长20.1%，市场采购出口增长37.7%。内需相对低迷。多轮疫情冲击叠加收入恢复不佳，国内消费恢复缓慢。全年消费两年平均增速预计在4.2%左右，远未达到疫情前8%左右的水平（图2）。地方财政压力较大、房地产市场遇冷等多因素叠加，固定资产投资不及预期。1-10月，全国固定资产投资（不含农户）增长6.1%，两年平均增长3.8%。

**图 1：中国进出口增速走势**

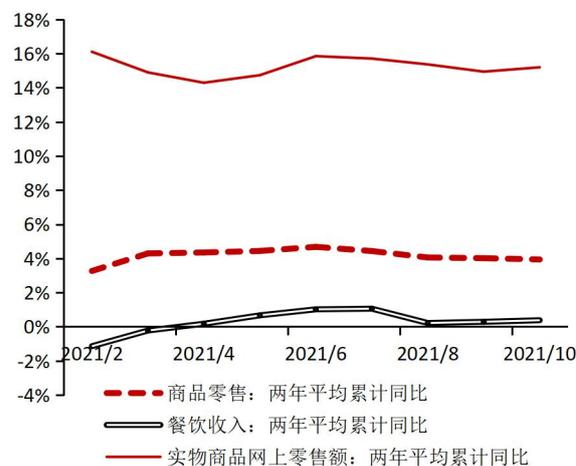
**图 2：消费增速与消费者信心指数**


资料来源：Wind，中国银行研究院

其二，消费恢复速度分化。商品消费恢复快于服务消费。1-10月份，商品消费两年平均增长3.9%，快于消费整体增速，而餐饮消费两年平均仅增长0.4%。2021年主要长假的旅游收入仅恢复至疫情前水平的60%-70%。高端消费表现好于普通消费。海南离岛免税消费额增速远高于一般快消品消费额增速以及社会消费品零售总额增速（图3）。波士顿咨询报告显示，2021年中国内地高端消费市场规模将在2020年27%高增速的基础上继续增长25%。其中，90后消费者人数占比达到50%，贡献了46%的消费额。线上消费习惯持续强化，增速显

著高于线下消费。2021年以来实物商品网上零售额两年平均增速基本维持在13%-15%，而商品零售总额两年平均增速仅为3%-4%（图4）。

**图3：快消品和海南离岛免税销售额增速**

**图4：线上与线下消费增速**


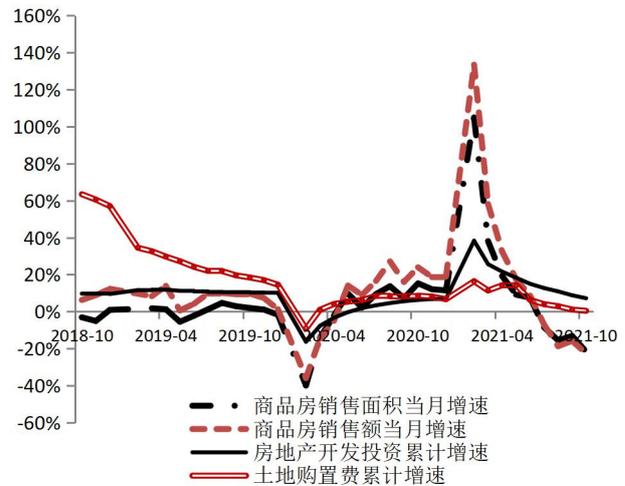
资料来源：Wind，中国银行研究院

其三，投资走势分化。三大投资分化明显。受财政支持力度偏弱、地方政府债务压力较大等因素影响，基建投资表现疲弱。1-10月份，基础设施建设投资累计增长1%，两年平均增长2%，处于历史较低水平。受益于外需整体向好、企业效益改善、金融支持力度加大等因素影响，制造业投资持续回暖。1-10月份，制造业投资累计增长14.2%，两年平均增长3.8%，已恢复至疫情前水平（表1）。在房地产调控政策收紧的背景下，房企融资受限、资金流紧张，房地产市场加速降温（图5），房地产投资增速前高后低。1-10月份，房地产投资累计增长7.2%，两年平均增长6.7%。区域投资差异较大。西部地区投资增速总体不及东、中部地区。1-10月份，西藏、贵州、青海等省份投资两年平均增速仍是负值（图6）。

表 1：三大投资两年平均累计增速<sup>1</sup>

	固定资产投资完成额 (%)	房地产开发投资完成额 (%)	基础设施建设投资 (%)	制造业投资 (%)
2021年1-2月	0.96	7.59	-0.65	-3.02
2021年3月	2.65	7.67	2.97	-1.47
2021年4月	3.71	8.44	3.27	0.26
2021年5月	3.99	8.60	3.30	1.28
2021年6月	4.46	8.25	3.48	2.59
2021年7月	4.18	7.95	2.68	2.63
2021年8月	4.20	7.70	2.30	3.12
2021年9月	4.00	7.19	1.97	3.60
2021年10月	3.93	6.75	2.00	3.99

图 5：2021 年房地产市场明显降温



资料来源：Wind，中国银行研究院

图 6：各省份固定资产投资增速情况



资料来源：Wind，中国银行研究院

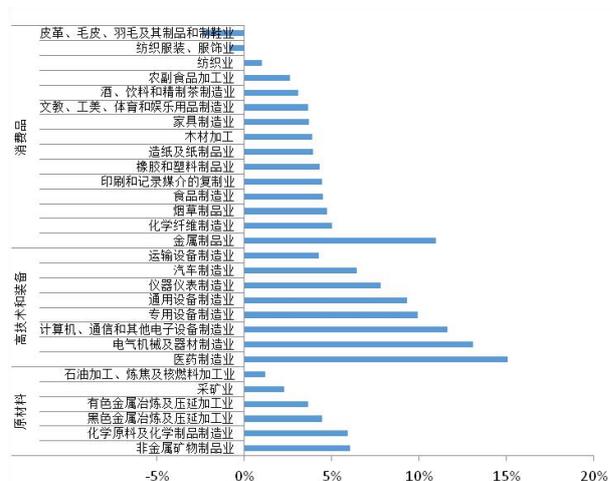
二是行业分化。在出口高增长、产业升级发展等带动下，2021 年工业生产总体较快增长，前 10 个月工业增加值累计同比增长 10.9%，两年平均增长 6.3%，仍高于疫情前增长水平。服务业保持恢复态势，前三季度同比增长 9.5%，两年平均增长 4.9%，其对 GDP 累计同比贡献率上升至前三季度的 54.2%。行业发展不平衡性较为突出，工业增长呈现“两头低、中间高”的特征。受能耗双控政策影响，采矿、原材料等上游行业保持低位增长。1-10 月份采矿业、石油加

<sup>1</sup> 本表根据累计月度数据进行测算。

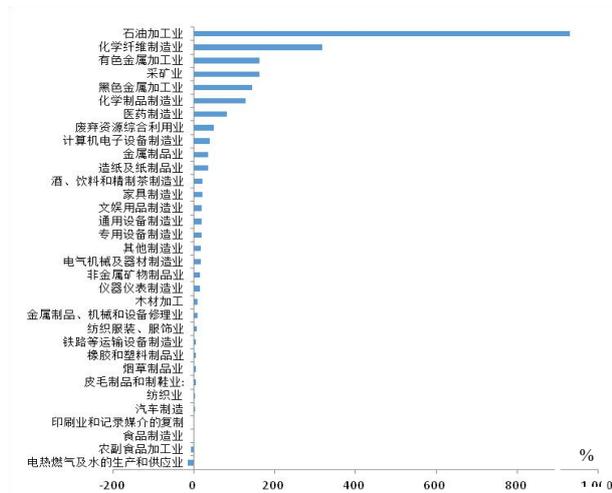
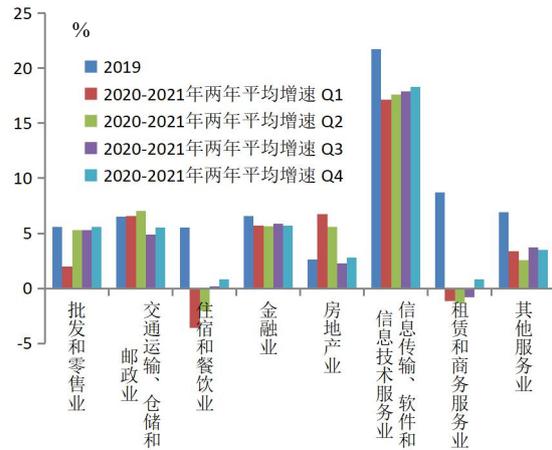
工、黑色金属加工、有色金属加工等行业增加值两年平均增速分别为 2.3%、1.2%、4.4%、3.6%。受市场需求疲弱等因素影响，下游消费品制造业较为低迷，纺织、家具、文教娱乐用品等制造业增加值两年平均增速分别为 1%、3.7%、3.6%。受芯片短缺影响各大车企纷纷减产，乘用车库存持续走低（表 2），汽车制造业增加值当月增速自 6 月份开始持续为负。高技术和装备制造业保持较快增长，1-10 月份高技术制造业增加值两年平均增速为 12.5%，通用、专用、电气机械等设备制造业增加值两年平均增速分别为 9.3%、9.9%、13.1%（图 7）。新兴产品保持较快增长。1-10 月份新能源汽车、太阳能电池、工业机器人产量分别同比增长 164%、50.9%、61.7%。在能源原材料价格暴涨影响下，工业企业效益“上游热、下游冷”。前三季度采矿业、石油加工、化工、黑色金属加工、有色金属加工等上游行业利润分别同比增长 1.6、9.3、1.3、1.4、1.6 倍，均显著高于医药（80.6%）、电子（38.7%）等高成长性行业，更高于一般消费品制造业（图 8）。疫情带来服务业分化也比较明显。线上服务需求增加带动信息传输、软件和信息技术服务高增长，前三季度其增加值两年平均增长 17.6%。受疫情影响最大的住宿餐饮业、租赁和商务服务业表现不佳，前三季度增加值两年平均增速仍然为负（分别为-1.7%和-1.1%）（图 9）。

**表 2：主要汽车厂商缺芯情况**

汽车品牌	缺芯影响
奔驰	4月起缺货，预计2021年产量减少30万辆
宝马	部分车型阶段性减产
奥迪	6月份起部分车型阶段性减产
广汽本田	三季度部分车型阶段性减产
大众	一季度起部分车型阶段性减产，9月开始恢复
别克	三季度部分车型阶段性减产，9月开始恢复
马自达	7、8月受南京疫情影响，减产约五千台
红旗	8月受芯片影响，减产约60%
奇瑞	6月开始减产，8月加剧
荣威	部分车型阶段性减产
长城	部分热销车型阶段性减产，订单等待约两个月
吉利	部分热销车型阶段性减产，订单等待一个月以上
比亚迪	部分热销车型阶段性减产
蔚来	受缺芯影响，产能只有约7500辆/月

**图 7：工业行业增加值两年平均增速**


资料来源：Wind，中国银行研究院

**图 8：工业行业利润累计增速明显分化**

**图 9：不同服务业增加值增速**


资料来源：Wind，中国银行研究院

三是上下游物价分化，PPI-CPI“剪刀差”扩大。2021年前10个月，PPI、CPI分别累计上涨7.3%和0.7%。其一，大宗商品价格大幅上行导致PPI涨幅持续攀升。全球大宗商品价格暴涨、能耗双控政策趋严等因素推动下原材料价格创近年新高。一方面，全球供需矛盾加剧、流动性宽松、市场投机炒作等因素推动国际大宗商品价格大幅上涨；另一方面，国内能耗双控政策导致煤炭、钢材、水泥等高耗能行业产品供给收缩。2021年10月份，CRB现货综合指数平均为564.6，同比涨幅为37.6%（图10）；布伦特原油、IPE英国天然气、中国动力煤期货结算价平均涨幅分别高达101.7%、476.7%和193.1%。其二，猪肉价格下跌拖累CPI涨幅低位运行。受猪肉产能持续恢复以及上年高基数等因素

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_30403](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30403)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>