



稳增长政策发力，全年经济增速保“6”无忧

——周圆

预测报告

B0011-20211228

	上年值	上年同期值	上期值	2021年12月预测
经济增长				
GDP (%)	2.3	6.5	4.9	4.1
工业增加值同比 (%)	2.8	7.3	3.8	3.5
固定资产投资累计同比 (%)	2.9	2.9	5.2	4.4
社会消费品零售额同比 (%)	-3.9	4.6	3.9	3.0
出口同比 (%)	3.6	18.1	22.0	20.7
进口同比 (%)	-1.1	6.50	31.7	31.2
贸易差额 (亿美元)	5350	781.7	717.2	700
通货膨胀				
CPI 同比 (%)	2.5	0.2	2.3	1.5
PPI 同比 (%)	-1.8	-0.4	12.9	11.5
货币信贷				
新增人民币贷款 (亿元)	196382	12600	12700	12800
M2 同比 (%)	10.3	10.1	8.5	8.6

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

周圆

邵宇佳

翟乃森

联系人：康健

联系方式：

010-62767607

gmjjy@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

- 基数效应影响季度增速，全年经济增速保“6”无忧
- 稳增长政策有望发力，工业产出稳定增长
- 疫情局部散发，消费增速小幅下滑
- 制造业景气、房地产趋稳支撑投资稳步恢复
- 工业生产活跃度提高，进口延续高位
- 食品价格暂时回落，服务价格保持平稳
- 煤炭化工普遍下跌，工业价格继续回落
- 政府支持企业生产，信贷同比增加
- 信贷同比增加叠加降准政策，拉升 M2 同比增速
- 中国央行货币政策趋稳，人民币汇率维持震荡

内容提要

2021 年 12 月，中国经济依旧延续修复的态势，供需两端逐步恢复均衡，但国内个别地区持续出现疫情散点式暴发，导致疫情防控形势仍然严峻，经济内生增长动能有所减弱。综合 2021 年 12 月宏观经济形势走势，结合当前疫情不确定性的影响仍将持续，国际国内经济环境仍面临严峻挑战，宏观经济扰动因素犹在。

GDP: 尽管国内新冠疫情再次出现散点式暴发及地产和基建的拖累影响，餐饮等服务类消费、固定资产投资增长放缓，但整体外贸表现较好，出口持续强劲，同时生产的限制性因素逐步减弱，工业生产持续改善。综合以上因素叠加去年同期基数较高，预计第四季度 GDP 同比增速为 4.1% 左右，全年增速将达到 8.4%。

供给端

工业增加值: 中国工业部门韧性犹在，但投资需求偏弱、全球经济复苏趋顶以及疫情散点式爆发影响产出增长，稳增长政策有望提供政策支撑，预计 12 月份工业增加值同比增速大概率维持稳定，不存在大幅双向波动基础，预计当月同比 3.5%，较上期小幅回落 0.3 个百分点。

需求端

消费: 线上消费零售额增速可能有所放缓以及疫情仍呈散发特征压制了服务类消费，消费增速下行压力有所增强，预计 12 月份社会消费品零售总额增速将小幅下滑，同比增长 3.0%，



较上期减少 0.9 个百分点。

投资：虽然制造业投资继续保持高速增长，但基础设施建设投资 12 月难有正增长，导致整体固定资产投资恢复趋稳，预计 12 月份固定资产投资累计同比增长 4.4%，较上期回落 0.8 个百分点。

出口：基数效应对出口影响较小，目前海外经济活跃度保持高位，供应链修复缓慢，12 月份出口增速仍将保持高位，预计 12 月份出口同比增长 20.7%，较上期回落 1.3 个百分点。

进口：大宗商品价格上涨对于进口的支撑作用仍将持续，加之国内经济动能恢复，12 月份进口增速将延续高位，预计 12 月份进口同比增长 31.2%，较上期回落 0.5 个百分点。

价格方面

CPI：受消费需求相对回落叠加供给回升，能源品、原材料等大宗商品价格回落以及奥密克戎输入疫情影响，食品价格和非食品价格均呈现环比下跌的趋势，预计 12 月 CPI 同比上涨 1.5%，环比-0.3%。

PPI：因美国流动性见顶叠加一些石油主要消费国宣称释放战略石油储备，以及前期发改委限价管控叠加后期全国增加产能保供的影响，12 月份主要工业品价格普遍下跌，预计 12 月 PPI 同比上涨 11.5%，环比-0.2%。

货币金融方面

人民币贷款：疫情影响不利于居民消费需求的增长，居民消费信贷需求下降或将压低居民短期贷款，但是银保监会新闻发言人表示将合理发放房地产开发贷款、并购贷款，助企纾困力度继续加大，预计居民中长期贷款、企业中长期贷款将同比增加。预计 12 月份新增人民币贷款 12800 亿元，同比多增 200 亿元。

M2：信贷同比增加以及政策支持经济稳增长的背景下，预计 12 月末 M2 同比增速为 8.6%，较上期回落 0.3 个百分点。

人民币汇率：贸易数据强劲叠加年底较强结汇需求，短期内仍为人民币保持韧性带来一定支撑，但国内疫情散点式暴发对产品生产和交付带来不利扰动以及美联储紧缩计划有望提上议事日程推动美元强势，预计 2022 年 1 月人民币汇率将维持震荡，震荡区间为 6.35~6.40。



正文

GDP 部分：基数效应影响季度增速，全年经济增速保“6”无忧

2021 年第四季度，中国经济修复的态势延续，供需两端逐步均衡，但受去年同期基数较高的影响，预计第四季度 GDP 同比增速为 4.1%左右。

第四季度以来，从需求端看，国内新冠疫情再次出现散点式暴发及蔓延引致餐饮等服务类消费增长放缓；受地产和基建的拖累，固定资产投资增速放缓；相比较而言，外贸进出口表现较好，出口持续强劲。从生产端看，生产的限制性因素逐步减弱，工业生产改善，11 月份制造业采购经理指数（PMI）重回扩张区间，供给端修复速度加快。但同时去年同期增速达到 6.5%，为全年最高值，基数效应将会影响本季增速。

综合以上情况，我们预计第四季度 GDP 同比增速为 4.1%，全年增速将达到 8.4%。

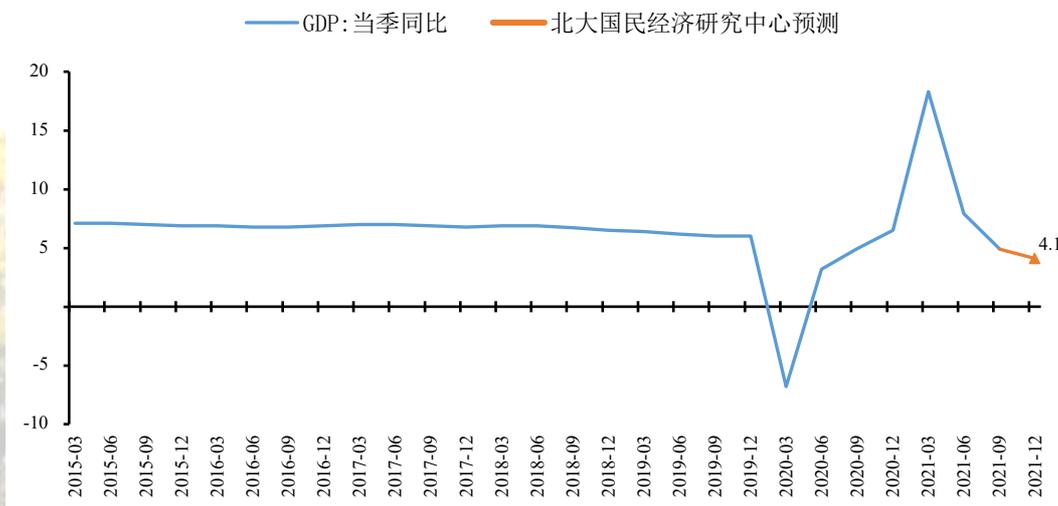


图 1 GDP：当季同比增速 (%)

数据来源：Wind，北大国民经济研究中心

工业增加值部分：稳增长政策有望发力，工业产出稳定增长

预计 12 月份工业增加值当月同比增长 3.5%，较上月回落 0.3 个百分点，两年平均增长约 5.4%，与上月基本持平。

从拉升因素看：第一，11 月以来，随着煤炭供应增加，电力供应压力缓解，造纸印刷、运输设备、电气机械等行业生产指数 PMI 高于 56%，生产活动有所加快。第二，经济下行压力犹在，央行开展宽信用政策。12 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布 12 月 LPR 报价，一年期、五年期分别报 3.80%、4.65%，一年期较 11 月下调 5 个基点，五年期依然持平。第三，面对经济下行压力，财政开始渐进式调整。财政部提前下达了 2022 年新增专项债务限额 1.46 万亿元，要求地方适当加快发行进度，尽快形成实物工作量。



从压低因素看：第一，乘用车和房地产处于下行周期，显示消费投资需求偏弱。乘联会乘用车批发、销售数据均低于去年同期，分别下降 3%和 9%。今年 7 月以来商品房成交面积显著低于往年同期数，带动相关产业产值下降。12 月全国钢厂高炉开工率高频数据继续小幅下降至 46%左右，较上月下降约 2 个百分点，与往期数据相比维持低位。钢厂钢材的产量继续回落，显著低于 2018 年以来同期水平。第二，中央经济工作会议指出中国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，稳增长压力仍然存在。第三，外贸方面，12 月浙江、西安等多地出现散点式疫情爆发，对产品生产和交付带来不利扰动，预计将对本月工业产出造成一定扰动。

综合而言，中国工业部门韧性犹在，但投资需求偏弱、全球经济复苏趋顶以及疫情散点式爆发影响产出增长，稳增长政策有望提供政策支撑，预计 12 月份工业增加值同比增速大概率维持稳定，不存在大幅双向波动基础，预计当月同比 3.5%。

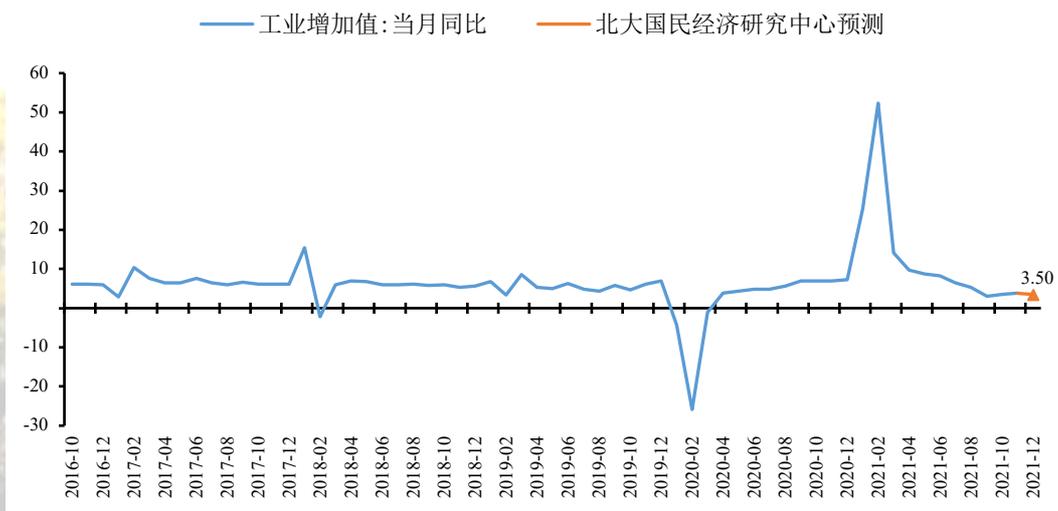


图 2 工业增加值：当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北大国民经济研究中心

消费部分：疫情局部散发，消费增速小幅下滑

预计 12 月份社会消费品零售总额同比增长 3.0%，较上期减少 0.9 个百分点。

从拉升因素看：第一，价格上升拉高消费增速。11 月 CPI 显著上行，预计 12 月 CPI 会继续维持在相对较高的位置上，物价上涨有利于提高社会消费品零售总额增速。第二，政策强调消费的重要性。12 月 6 日，中共中央政治局召开经济工作会议，会议强调，明年经济工作要稳字当头、稳中求进。宏观政策要稳健有效，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕。实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强



发展内生动力。与 7 月会议表述不同的是，“促进消费持续恢复”紧跟在“实施好扩大内需战略”之后，突显了消费的重要性。

从压低因素看：第一，线上消费零售额增速可能有所放缓。一方面，“双 12”购物节热度降低，宣传及折扣力度都不及往年。另一方面，近期电商直播行业“偷税”问题接连被爆出，对该行业监管的加强短期内会对线上消费产生一定的扰动。第二，疫情仍呈散发特征压制了服务类消费。12 月浙江、西安等地再次暴发较为严重的疫情，甚至西安全市实行封闭式管理，服务类消费受限会进一步压低消费增速，但随着疫情防控常态化以及抗疫经验的积累，疫情对消费的影响也在边际减弱。

综合而言，12 月份社会消费品零售总额增速将小幅下滑。

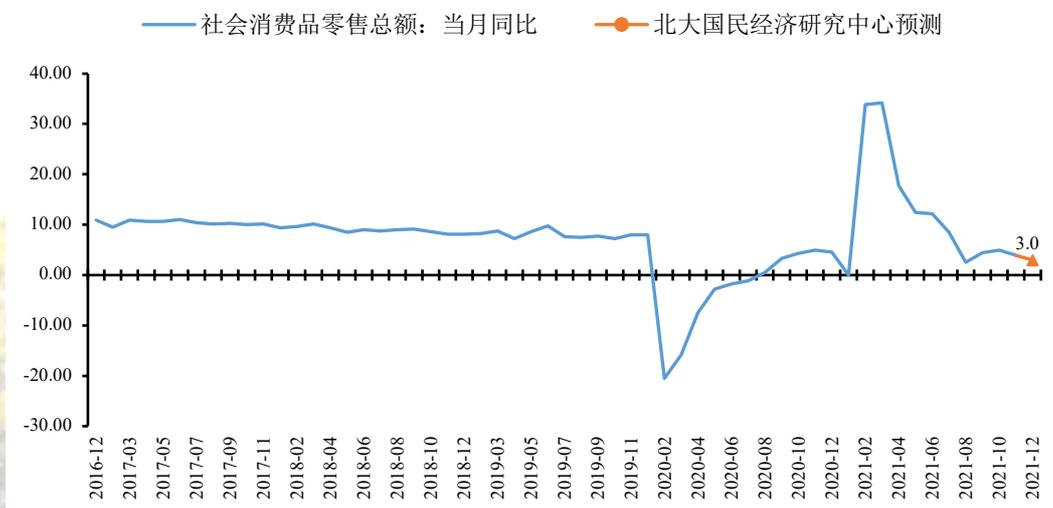


图 3 社会消费品零售总额当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：制造业景气、房地产趋稳支撑投资稳步恢复

预计 12 月份固定资产投资累计同比增长 4.4%，较上期回落 0.8 个百分点。

从拉升因素看：第一，制造业投资将继续维持高速增长。一方面，1-11 月规模以上工业企业利润仍然保持较快增长。另一方面，12 月 6 日，中共中央政治局召开的经济工作会议强调，要积极扩大有效投资，加大对实体经济融资支持力度，促进中小微企业融资增量、扩面、降价；12 月 15 日国家发改委、工信部联合出台 16 条举措振作工业经济运行，推动工业高质量发展，包括扎实推进能源安全保供、做好大宗原材料保供稳价、保持重点产业链供应链顺畅、促进重大项目落地见效等。第二，房地产投资增速有望趋稳。12 月 6 日，央行宣布将于 12 月 15 日全面降准 0.5 个百分点，共计释放长期资金约 1.2 万亿元；12 月 20 日，央行公布最新的 LPR 贷款利率，一年期 LPR 降至 3.8%。这些政策既可以有效地降低房地产



企业的融资成本，也可以降低购房者的买房成本，促进房产销售，从而有助于维护房地产行业平稳发展。

从压低因素看：基础设施建设投资 12 月难有正增长。根据 Mysteel 数据显示，截至 12 月 17 日，全国 71 家独立电弧炉钢厂,平均开工率为 48.88%，环比下降 1.12%，同比下降 15.96%。尽管政策指出要适度超前开展基础设施投资，但高频数据显示，电炉开工率与去年同期相比差距仍在走阔，对基础设施建设投资产生不利地影响。

综合而言，12 月份固定资产投资恢复趋稳，同比增速较上期减少 0.8 个百分点。

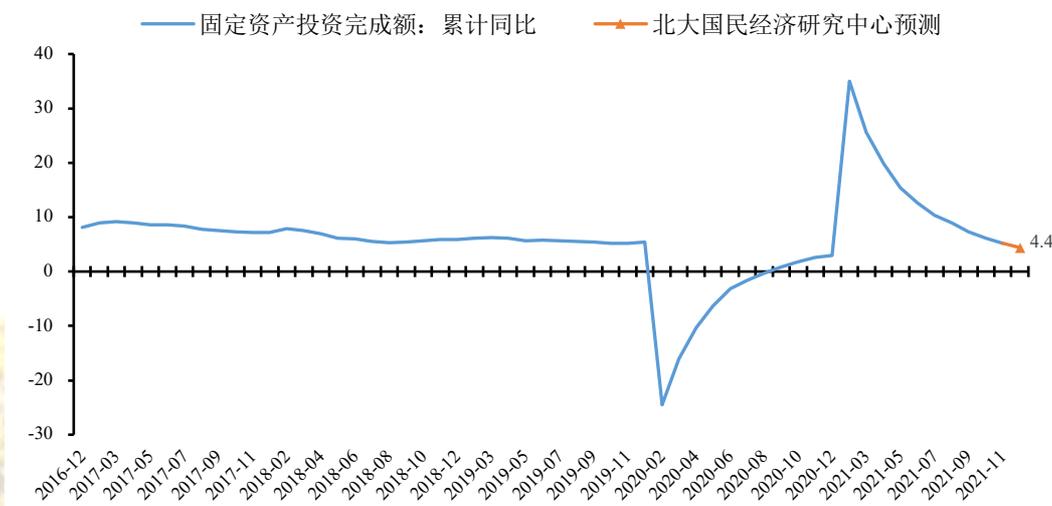


图 4 固定资产投资完成额:累计同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

进出口部分：工业生产活跃度提高，进口延续高位

预计 12 月份出口同比增速为 20.7%，较上期回落 1.3 个百分点。

从 11 月份出口的表现看，基数效应对出口影响较小，目前海外经济活跃度保持高位，供应链修复缓慢，12 月份出口增速仍将保持高位。首先，美国 12 月 Markit 制造业 PMI 初值下滑至 57.8，创 2020 年 12 月份以来新低，不及预期的 58.5；12 月，欧元区制造业采购经理人指数初步估值录得 58，虽然略低于上月水平，仍高于此前市场调查经济学家们的预期中值 57.8，欧美经济活跃度不减。再者，11 月美国新增非农就业人数 21 万人，不仅远低于预期，同时也是去年 12 月以来的最低增幅，短期内恢复力度有限，对于出口的拉升作用仍在。最后，基数效应。2020 年 12 月份出口额增速为 18.1%，基数效应将对 12 月份的出口增长速度形成一定压制。

预计 12 月份进口同比增速为 31.2%左右，较上期回落 0.5 个百分点。

11 月份中国进口数据表现强劲，大宗商品价格上涨对于进口的支撑作用仍将持续，加



之国内经济动能恢复，12月份进口增速将延续高位。首先，11月份，制造业采购经理指数为50.1%，比上月上升0.9个百分点，重回扩张区间，预计12月将会延续改善趋势，供需双逐步均衡。再者，大宗商品国际市场价格上涨仍是支撑进口增速的因素，近期经济修复也使得商品进口量恢复，支撑进口增速回升。

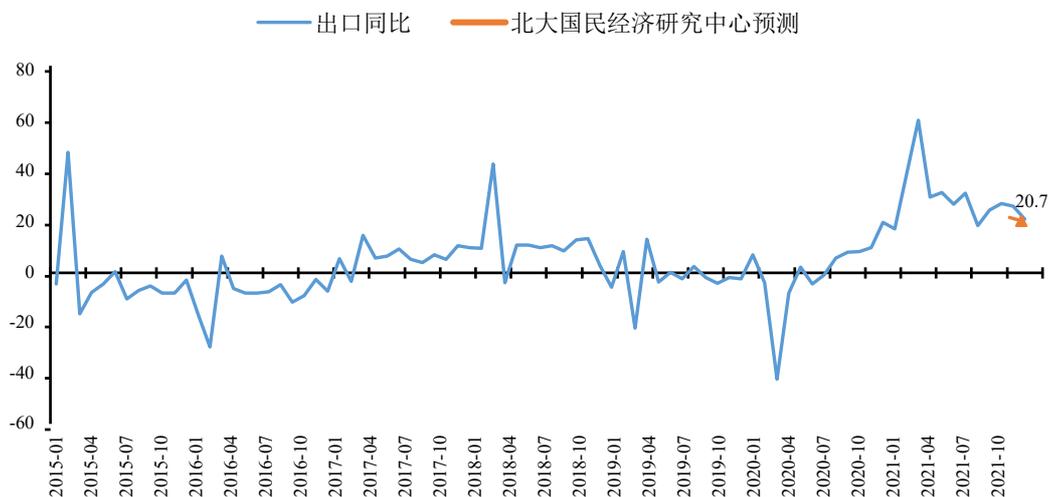
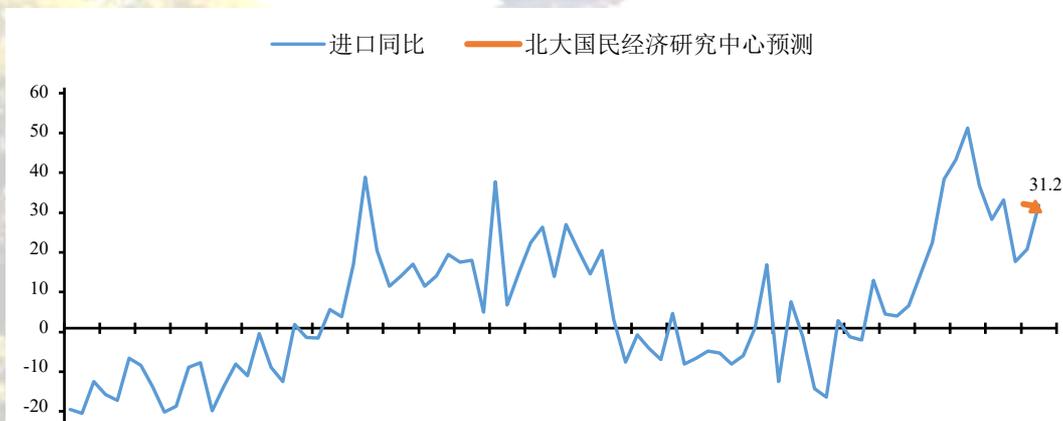


图5 出口增速：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



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_35271



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn