



供给端持续改善，四季度经济下行压力减弱

——周圆

点评报告

A0012-20220117

2021 年 12 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(%)	4.0	4.1	3.8
工业增加值 累计同比(%)	4.3	3.5	3.7
固定资产投资 累计同比(%)	4.9	4.4	4.9
社会消费品零 售额累计同比(%)	1.7	3.0	3.9
出口同比(%)	20.9	20.7	18.2
进口同比(%)	19.5	31.2	22.0
贸易差额 (亿美元)	955.6	700.0	794.0
通货膨胀			
CPI 同比(%)	1.5	1.5	1.8
PPI 同比(%)	10.3	11.5	9.6
货币信贷			
新增人民币贷款 (亿元)	11300	12800	12433.3
M2 同比(%)	9.0	8.6	8.7

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：

周 圆

陈丽娜

黄昱程

康 健

邵宇佳

翟乃森

联系人：康健

联系方式：

010-62767607

gmjjyj@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

- 供给端持续改善，四季度经济下行压力减弱
- 稳增长政策发力，工业产出持续回升
- 疫情扩散叠加居民消费意愿下降，消费增速远低于市场预期
- 制造业维持高增长叠加基建有所改善，投资稳定增长
- 出口增速超预期，进口下行压力较大
- 消费价格年尾回落，工业价格继续下行
- 财政支出发力，M2 同比增速大幅回升

报告摘要

2021 年，中国科学统筹疫情防控和经济社会发展，经济基本面稳中向好，恢复态势日趋稳定，全年实现国内生产总值达到 1143670 亿元（按不变价格计算），比上年增长 8.1%，两年平均增长 5.1%。尽管如此，伴随消费需求持续偏弱，投资动力仍显不足，未来经济增长还将面临较大的压力，稳增长仍将会是未来宏观经济政策的主基调，扩大内需，稳定外需，或将是未来进一步牢固经济恢复基础的重要方向。

2021 年 12 月，虽然国内疫情仍存在散点式暴发带来的扰动，但稳增长和保供稳价政策持续发力。从需求端看，新冠疫情多点扩散对餐饮等服务类消费的抑制、疫情持续导致的消费意愿下降以及非食品价格回落共同导致 12 月社会消费品零售总额同比增长偏弱、远低于市场预期，同比增长仅为 1.7%，较 11 月下降 2.2 个百分点。尽管当前房地产开发投资依旧偏弱，但在制造业维持高增长和基建有所改善的推动下，12 月固定资产投资累计增速稳定增长，累计同比增长 4.9%，较 11 月回落 0.3 个百分点。受价格因素和出口替代效应的支撑，12 月出口增速仍保持高位，同比增长 20.9%，较上月回落 1.1 个百分点。因国内需求减弱以及高基数效应的影响，12 月进口增速有所下滑，同比增长 19.5%，较上月下降 12.2 个百分点。

从供给端看，受受限电限产等阶段性、制约性因素趋缓的影响，市场保供稳价和助企纾困力度加大，采矿业和制造业生产继续回升，支撑 12 月全国规模以上工业增加值继续回升，同比增速为 4.3%，较 11 月加快 0.5 个百分点。此外，高技术制造业仍保持着相对较高的增速（12.1%），表明高技术制造业持续发展，生产韧性保持。



价格方面,受国内疫情散点复发、季节性因素、部分商品供需矛盾缓解等因素综合影响,12月CPI有所回落,同比增长1.5%,较上月回落0.8个百分点,环比下降0.3%,较上月回落0.7个百分点,显示需求复苏温和,总体价格平稳增长。随着保供稳价政策效果持续显现,国内主要能源和原材料供需矛盾有所缓解,受上游原油等部分国际大宗商品价格逐渐走低影响,12月工业品价格有所回落,PPI同比增长10.3%,较上月回落2.6个百分点,环比下降1.2%,较上月回落1.2个百分点。

在货币金融方面,由于2020年底企业融资需求加大带来的高基数效应、2021年年末经济下行导致的企业融资需求减弱以及疫情反复影响引致的消费偏弱,12月人民币贷款增加1.13万亿,同比少增1234亿元。受政府债券加速发行的影响,12月社会融资规模增量为2.37万亿元,比2020年同期多6508亿元。12月末广义货币(M2)余额238.29万亿元,同比增长9%,增速比11月末高0.5个百分点,比2020年同期低1.1个百分点,财政支出力度加大是M2同比增速大幅回升的重要因素。。

正 文

GDP 部分: 供给端持续改善, 四季度经济下行压力减弱

2021年国内生产总值达到1143670亿元,按不变价格计算,比上年增长8.1%,两年平均增长5.1%。分季度看,一季度同比增长18.3%,二季度增长7.9%,三季度增长4.9%,四季度增长4.0%。分产业看,第一产业增加值83086亿元,增长7.1%;第二产业增加值450904亿元,增长8.2%;第三产业增加值609680亿元,增长8.2%。从四季度GDP数据来看,经济增速超市场预期,经济保持平稳运行。一方面,消费和投资对经济增长的拉动作用降低,疫情反复对消费需求恢复造成一定影响,房地产行业预期下降导致地产投资疲软。另一方面,随着生产端能耗纠偏、供给约束缓解,工业生产稳定回升。

具体而言,从需求端来看,固定资产投资保持增长,全年固定资产投资(不含农户)544547亿元,同比增长4.9%;消费需求偏弱,12月份社会消费品零售总额同比增长1.7%;出口增长保持高位,贸易顺差持续扩大,12月中国进出口总值5865.3亿美元,同比增长20.3%,支撑四季度GDP增长。从供给端看,工业生产保持稳定恢复态势,全年规模以上工业增加值同比增长9.6%,两年平均增长6.1%,12月份规模以上工业增加值同比增长4.3%。总体而言,2021年中国经济基本面稳中向好,经济复苏趋势稳定,但当前经济增长仍面临较大压力,稳增长仍是未来宏观经济政策的基调,必须扩大国内需求、稳定国外需求,进一步牢固经济复苏基础。

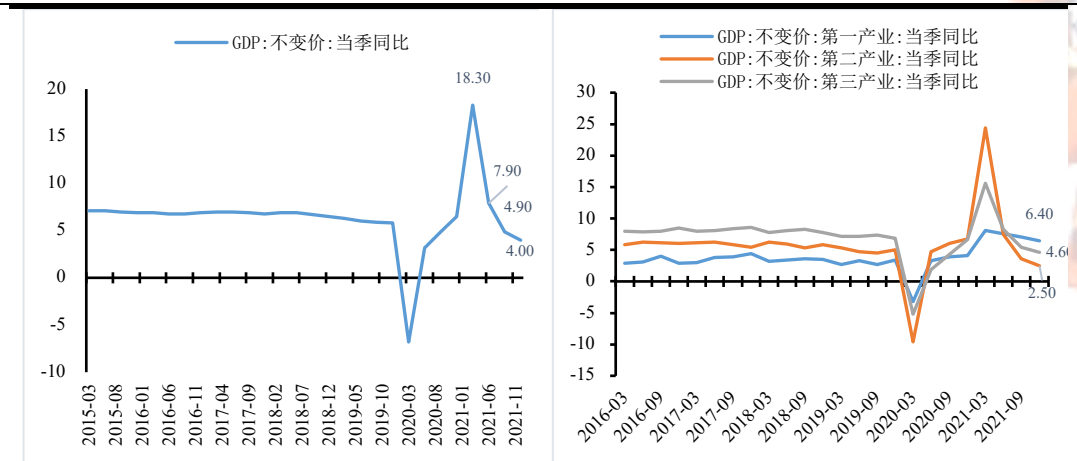


图1 中国GDP当季同比增速(%)

图2 中国三大产业当季同比增速(%)

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

工业增加值部分: 稳增长政策发力, 工业产出持续回升

2021年12月, 全国规模以上工业增加值同比增长4.3%, 较11月加快0.5个百分点, 两年平均增长5.8%, 较11月加快0.4个百分点, 其中采矿业同比增长7.3%, 较11月加快1.1个百分点, 制造业同比增长3.8%, 较11月加快0.9个百分点, 公共服务业同比增长7.2%, 较11月回落3.9个百分点; 从累计同比增速来看, 规模以上工业增加值累计同比增长9.6%, 较11月回落0.5个百分点, 其中采矿业累计同比增长5.3%, 较11月加快0.2个百分点, 制造业累计同比增长9.8%, 较11月回落0.6个百分点, 公共服务业累计同比增长11.4%, 较11月回落0.5个百分点。

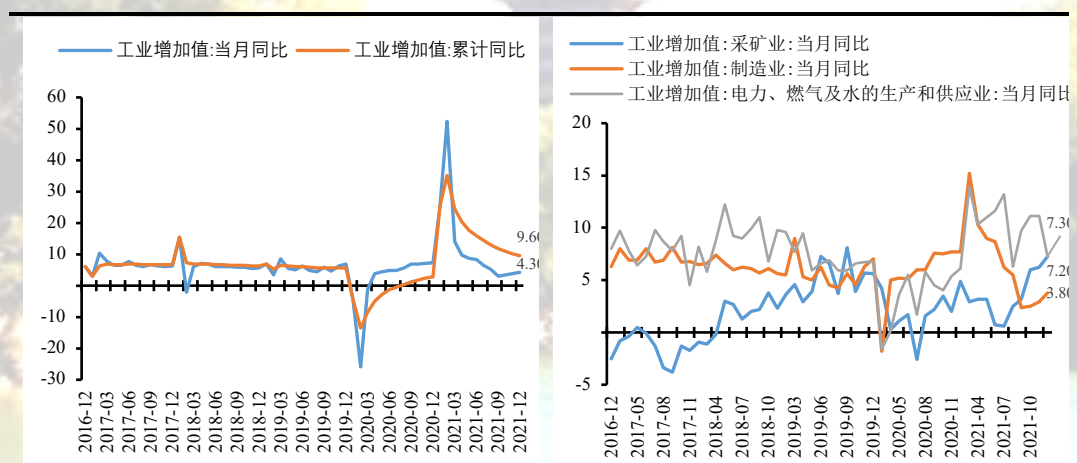


图3 工业增加值当月同比增速(%)

图4 三大门类工业增加值当月同比增速(%)

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

以上数据显示, 规模以上工业增加值在12月整体呈现继续回升态势, 主要是受限电限产等阶段性、制约性因素趋缓的影响, 市场保供稳价和助企纾困力度加大, 采矿业和制造业生产继续回升, 致使工业产出得到拉动。大宗商品等原材料价格虽有所回落, 但仍处于高位



挤占中下游企业利润，导致企业成本压力上升、生产动力不足。此外，高技术制造业仍保持着相对较高的增速（12.1%），表明高技术制造业持续发展，生产韧性保持。

消费部分：疫情扩散叠加居民消费意愿下降，消费增速远低于市场预期

2021年12月，从单月增速来看，社会消费品零售总额同比增长1.7%，较11月下降2.2个百分点，较2019年12月增长6.4%，两年平均增速为3.2%，较上期减缓0.6个百分点。其中，餐饮收入同比下降2.2%，商品零售同比增长2.3%。从累计增速来看，2021年全年社会消费品零售总额累计同比增长12.5%，较2019年增长7.1%，其中餐饮收入累计同比增长18.6%，较11月回落3.0个百分点；商品零售同比增长11.8%，较11月回落1.0个百分点。分消费品类看，12月服装鞋帽类、家用电器和音像器材类零售额同比分别下降2.3%、6.0%；文化办公用品类、石油及制品类零售额同比增速分别为7.4%、16.6%，较11月出现了明显的下滑。

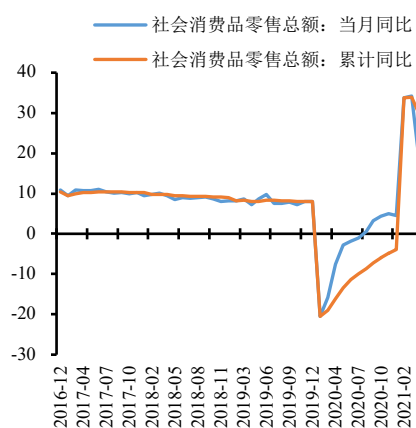


图5 社会消费品零售总额增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

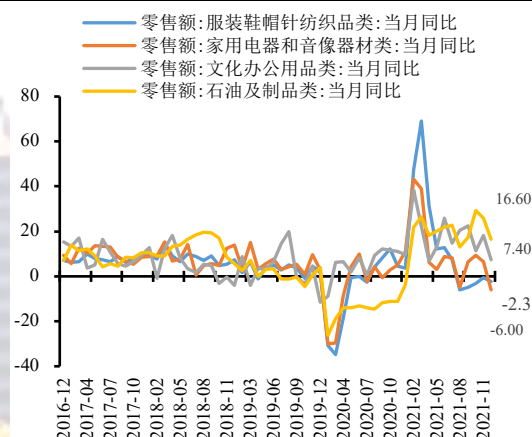


图6 各类零售额当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

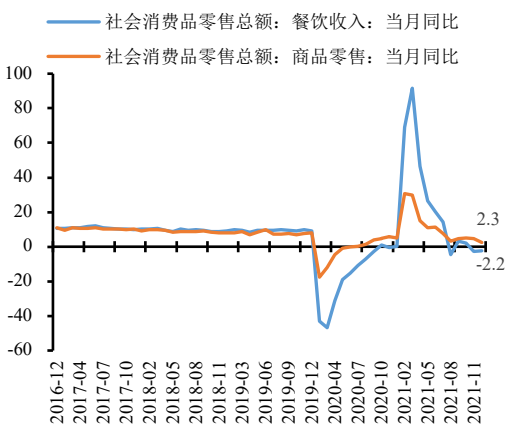


图7 餐饮收入和商品零售当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

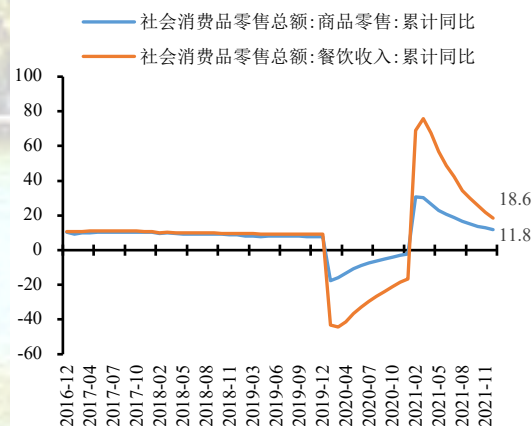


图8 餐饮收入和商品零售累计同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



新冠疫情多点扩散对餐饮等服务类消费的抑制、疫情持续导致的消费意愿下降以及非食品价格回落是导致本月社会消费品零售总额同比增长偏弱、远低于市场预期的主要原因。一方面，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，服务类消费再次受到压制，同时因为疫情的反复且持续时间过长，导致居民消费意愿明显下滑，服装鞋帽类、烟酒类、化妆品类等可选消费品类增速出现明显的下滑，压低了消费增速。另一方面，受能源品、原材料等大宗商品价格回落的影响，石油及制品类零售额同比增速大幅下滑，进一步压低了消费增速。

投资部分：制造业维持高增长叠加基建有所改善，投资稳定增长

2021年12月固定资产投资累计同比增长4.9%，增速较11月回落0.3个百分点，较2019年12月增长8.0%，两年平均增速为3.9%，较上期持平。其中，制造业投资同比增长13.5%，两年平均增速为5.4%，较1-11月份上升0.6个百分点；房地产开发投资同比增长4.4%，两年平均增速为5.7%，较1-11月份回落0.7个百分点；基础设施投资同比增长0.4%，两年平均增速为0.65%，较1-11月份回落0.1个百分点；高技术产业投资同比增长17.1%，两年平均增长13.8%，较1-11月份回落0.4个百分点，其中高技术制造业投资同比增长22.2%。

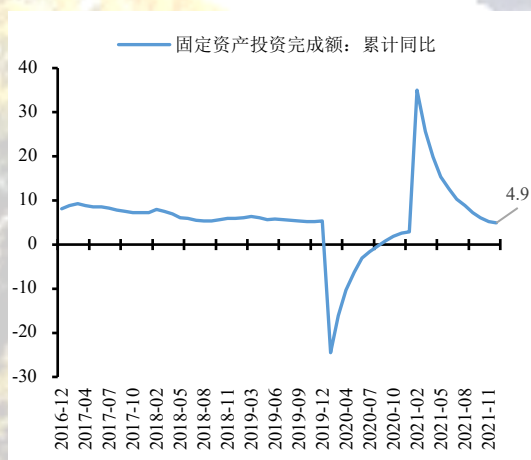


图9 固定资产投资累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

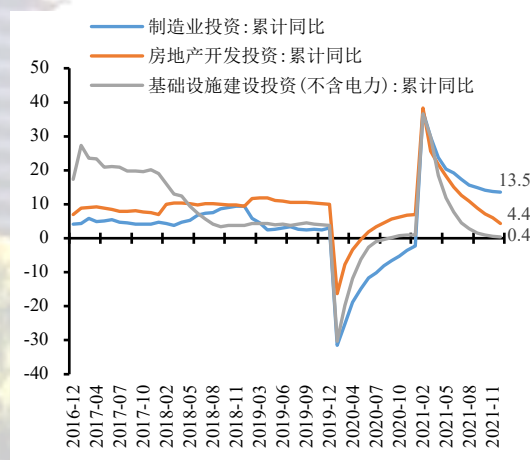


图10 固定资产投资分行业累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

制造业投资维持在较高水平以及基建投资有所改善是推动固定资产投资稳步增长的主要原因，而房地产开发投资依旧偏弱一定程度上压低了投资增速。一方面，为加大对实体经济融资支持力度，12月6日，央行宣布于12月15日全面降准0.5个百分点，这一举措有效地降低了制造业企业融资成本，增加了企业利润，从而有助于制造业投资持续改善。另一方面，受年底不断有政策出台要求促进重大项目落地见效、适度超前开展基础设施投资的影响，当月传统基建投资同比降幅较上月明显缩小，广义基建投资同比更是自4月份以来首次



出现了正增长，支撑了投资稳步恢复。此外，本月商品房销售面积、销售额以及房屋新开工面积同比降幅较上月进一步扩大，同时土地成交价款同比增速由正转负，表明房地产市场恢复偏弱，压低了投资增速。

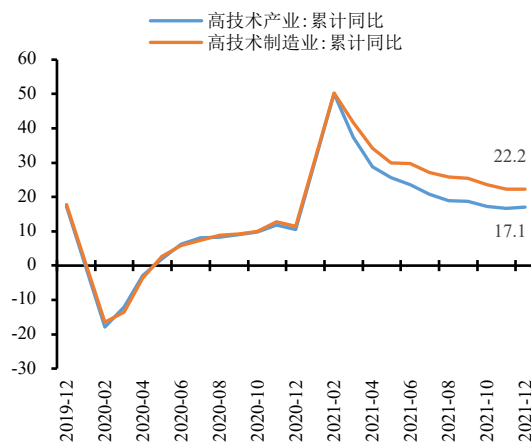


图 11 高技术产业投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

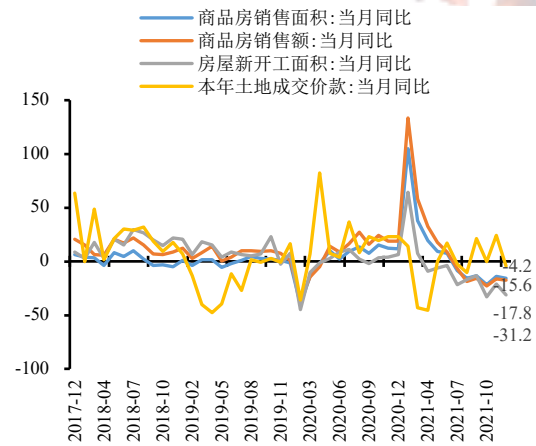


图 12 房地产相关指标当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

进出口部分：出口增速超预期，进口下行压力较大

2021 年 12 月，中国出口增速维持高位，进口增速有所回落。按美元计价，12 月中国进出口总值 5865.3 亿美元，同比增长 20.3%。其中，出口 3405.0 亿美元，同比增长 20.9%；进口 2460.4 亿美元，同比增长 19.5%；贸易顺差 944.6 亿美元。从出口情况看，12 月份出口增速仍保持高位，价格因素和出口替代效应是支撑中国出口的重要因素；从进口情况看，12 月进口增速下降幅度较大，较上个月下降 12.2 个百分点，高基数效应叠加国内需求减弱，压低 12 月份进口增速。

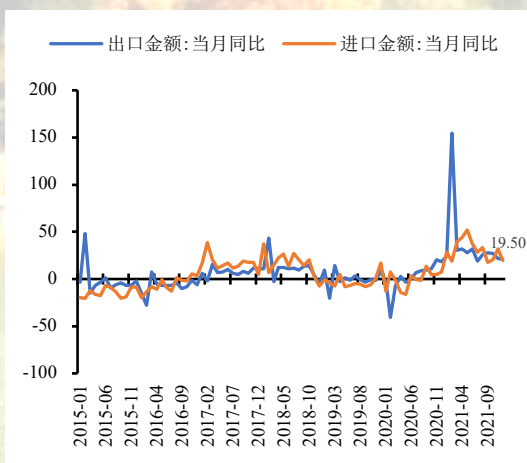


图 13 进出口额增速: 当月同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

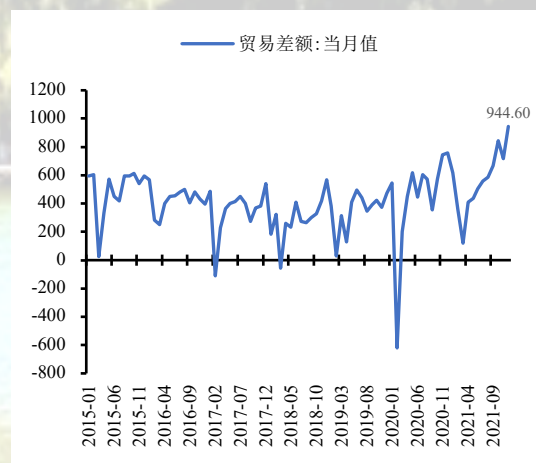


图 14 中国贸易差额: 当月值 (亿美元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



出口韧性犹在，增速超市场预期

按美元计价，2021 年 12 月份中国出口额同比增长 20.9%，增速较上月略有下滑，但高于市场预期。整体来看，12 月份出口增速延续增长势头，仍保持高位，进一步验证了中国出口韧性相对强劲。全球通货膨胀带动中国出口商品价格上涨，支撑中国出口额保持高位。奥密克戎疫情暴发，海外防疫物资需求增长，出口替代效应成为中国出口额增加的重要因素。一方面，从 12 月份主要出口目的地国家经济数据看，美国 12 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 57.7，创 2021 年度新低，但奥密克戎病毒扩散和生产原材料和劳动力的短缺，导致 12 月份美国制造业增长疲软；欧元区 12 月制造业 PMI 终值录得 58，略低于前值 58.4，到达近 9 个月最低值，虽呈现趋缓态势但仍位于荣枯线上，制造业保持增长；欧美地区制造业增长疲软使得供给难以满足国内需求，缺口部分由进口满足。另一方面，12 月美国非农新增人口 19.9 万不及市场预期，此前市场预期均值为 42.5 万人，劳动力市场复苏节奏呈现放缓态势，劳动力供给不足同样抑制了总供给增长，增加进口需求，利于中国出口。

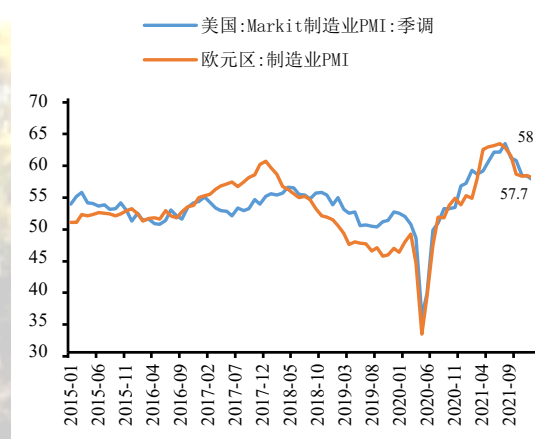


图 15 全球制造业 PMI (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

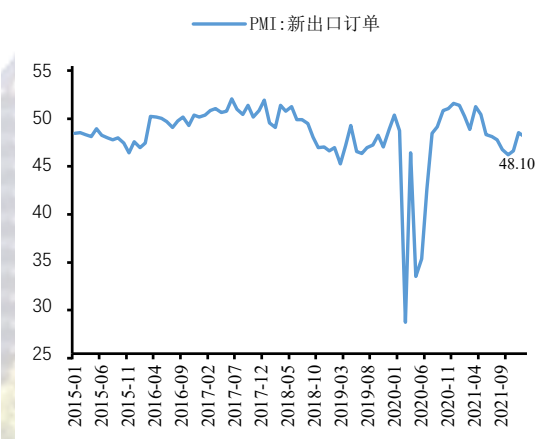


图 16 中国出口订单指数

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

国内需求放缓，进口增速有所下滑

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_36243

