



稳增长政策有望发力，经济实现平稳开局

——陈丽娜

预测报告

B0011-20220130

| | 上年值 | 上年同期值 | 上期值 | 2022年01月预测 |
|-------------|--------|-------|-------|------------|
| 通货膨胀 | | | | |
| CPI 同比(%) | 0.9 | -0.3 | 1.5 | 0.8 |
| PPI 同比(%) | 8.1 | 0.3 | 10.3 | 9.5 |
| 货币信贷 | | | | |
| 新增人民币贷款(亿元) | 199462 | 35800 | 11300 | 36800 |
| M2 同比(%) | 8.7 | 9.4 | 9.0 | 9.3 |

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：杨盈竹

联系方式：

010-62767607

[gmjjyj@pku.edu.cn](mailto:gjjyj@pku.edu.cn)





要点

- 食品价格节前回升，服务价格保持平稳
- 能源化工有所回升，工业价格环比平稳
- 居民住房贷款需求集中释放，信贷同比增加
- 信贷同比增加叠加央行降息，M2 同比增速继续回升
- 中外利差收窄叠加美元强势，人民币汇率震荡下跌

内容提要

2022 年 1 月以来，尽管国内疫情继续呈现多点散发，但疫情对经济的影响正在边际减弱，在稳增长政策支撑下，生产端保持增长，外部需求相对较好，经济整体恢复势头没有发生改变。综合 2022 年 1 月宏观经济形势走势，结合当前宽松的货币政策环境，经济增长韧性尤在，宏观经济将实现平稳开局。

价格方面

CPI: 受各地保民生措施和春节前生猪加速出栏、消费需求相对回落叠加供给回升以及部分地区防控措施的升级导致服务业需求恢复不足的影响，食品价格和非食品价格均呈现环比上涨趋势。预计 1 月 CPI 同比上涨 0.8%，环比 0.3%。

PPI: 受美国流动性见顶、部分石油主要消费国宣称释放战略石油储备，以及发改委限价管控叠加后期全国增加产能保供给的影响，1 月份主要工业品价格结构分化，预计 1 月 PPI 同比 9.5%，环比 0.3%。

货币金融方面

人民币贷款: 受国内部分地区疫情反弹以及就地过年、返乡隔离削弱部分春节相关消费需求的影响，居民消费信贷需求下降或将压低居民短期贷款，但是新一年信贷额度释放，信贷供给充足，上一年积压的居民住房贷款将集中释放。预计 1 月份新增人民币贷款 36800 亿元，同比多增 1000 亿元。

M2: 信贷同比增加以及央行降息的背景下，预计 1 月末 M2 同比增长 9.3%，增速较上月末增加 0.3 个百分点。

人民币汇率: 中国央行超预期下调逆回购和 MLF 利率 10bp、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国议息会议释放“鹰派”信号推动美元强势，预计 2 月人民币汇率震荡下跌，震荡区间为 6.35~6.45。



正文

CPI 部分：食品价格节前回升，服务价格保持平稳

预计 1 月 CPI 同比上涨 0.8%，环比 0.3%，食品项环比 0.4%，非食品项环比 0.3%，其中翘尾因素贡献约 0.5%，新涨价因素预计贡献约 0.3%。

CPI 关注食品和非食品两个方面，食品由猪肉、鸡蛋和鲜菜水果驱动，非食品由工业消费品和服务业价格驱动。截止 1 月 29 日，食品项方面：受各地保民生措施和春节前生猪加速出栏、消费需求相对回落叠加供给回升影响，全国猪肉平均批发价格环比-7.7%，鸡蛋平均批发价格环比-3.5%，28 种重点监测蔬菜环比 0.7%，7 种重点监测水果环比 7.1%，农产品批发价格 200 指数环比 2.2%，菜篮子产品批发价格 200 指数环比 2.4%；非食品项方面：工业消费品方面，预计 1 月工业消费品价格环比回升 0.4%；服务业价格方面，虽然临近春节，但受奥密克戎输入疫情影响，部分地区防控措施的升级导致服务业需求恢复不足，预计 1 月服务业价格环比下跌-0.1%。

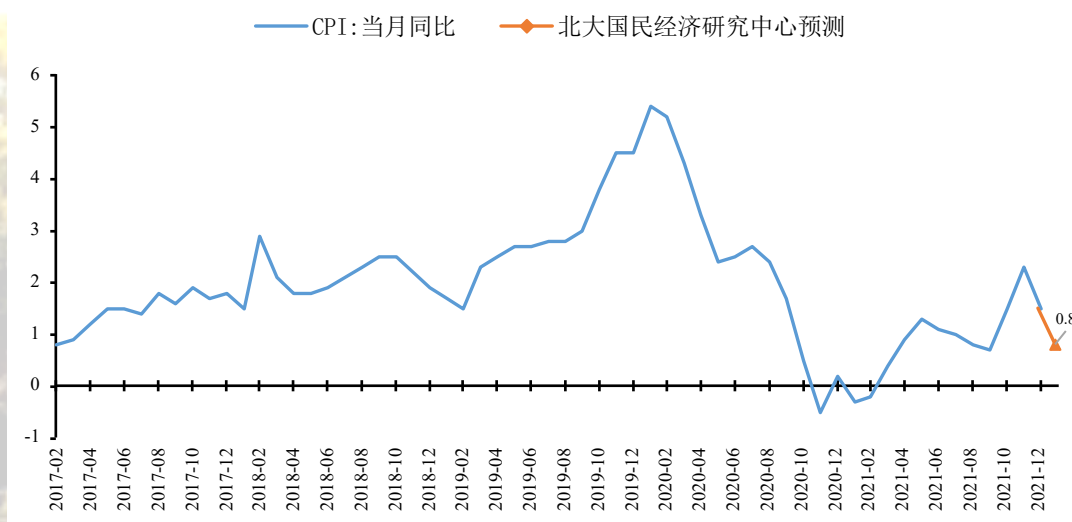


图 1 CPI 当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

PPI 部分：能源化工有所回升，工业价格环比平稳

预计 1 月 PPI 同比 9.5%，环比 0.3%，生产资料环比 0.3%，生活资料环比 0.1%，其中翘尾因素贡献约 9.2%，新涨价因素预计贡献约 0.3%。

总体而言，1 月份主要工业品价格结构分化，截止 1 月 29 日，石油天然气方面，受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的影响，布油、美油月度期货结算均价环比分别增长 14.0%、15.3%；煤炭方面，受前期发改委限价管控叠加后期全国增加产能保供给影响，上游煤炭市场下跌有所收窄，但 1/3 焦煤市场价环比 20.2%；化工方面，



各主要品类普遍下跌，但幅度较上月收窄；非金属方面，水泥价格指数环比-8.7%；黑色金属方面，节前黑色金属供需走弱，铁矿石期货结算价环比 10.2%，螺纹钢市场价环比平稳；有色金属方面，寒冬造成欧洲能源价格高涨，高电价使得国际有色产业减产，铝环比 9.2%、锌环比 4.7%、铅价格平稳；农业方面，尿素市场价环比 1.8%。

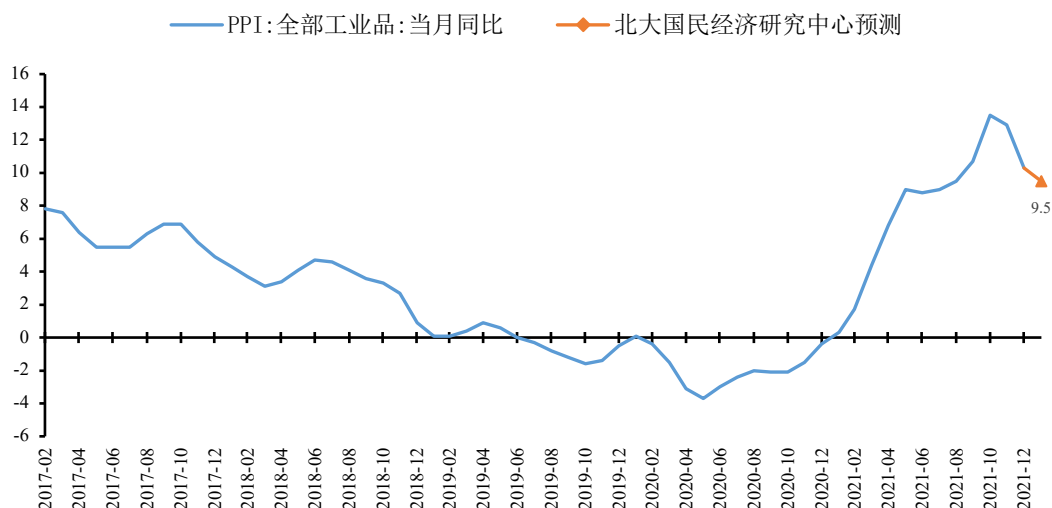


图 2 PPI 当月同比增速 (%)

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

新增人民币贷款部分：居民住房贷款需求集中释放，信贷同比增加

预计 1 月份新增人民币贷款 36800 亿元，同比多增 1000 亿元。信贷同比多增，压低因素方面，近期国内部分地区疫情出现反弹，不利于居民消费需求的增长，就地过年、返乡隔离也削弱了部分春节相关的消费需求，居民消费信贷需求下降或将压低居民短期贷款。拉升因素方面，1 月份是商业银行传统的信贷集中投放时期，新一年信贷额度释放，信贷供给充足，上一年积压的居民住房贷款将集中释放。综合以上因素的影响，预计 1 月份新增人民币贷款将同比增加。

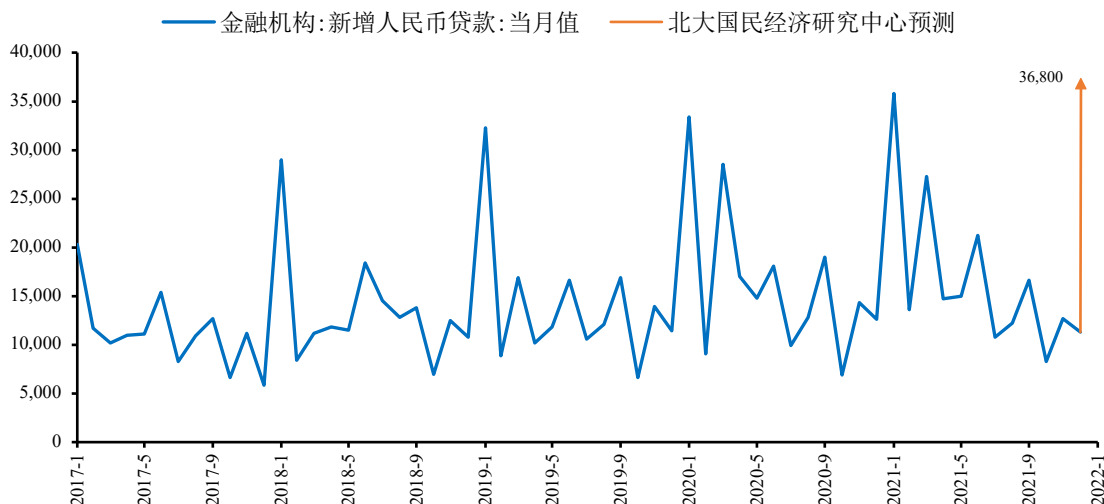


图3 新增人民币贷款：单位（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

M2 部分：信贷同比增加叠加央行降息，M2 同比增速继续回升

预计1月末M2同比增长9.3%，增速较上月末增加0.3个百分点，货币供应量同比增速回升。压低因素方面，1月份是传统缴税大月，财政存款增加，压低M2同比增速。拉升因素方面，第一，信贷同比增加将拉升M2同比增速；第二，1月20日，央行将一年期LPR从3.8%下调至3.7%，连续第二个月下调，将五年期LPR从4.65%下调至4.6%，5年期LPR自2020年4月之后首次下调，央行降息拉升M2同比增速；第三，考虑到春节前基础货币投放较为宽松，这将有利于拉升M2同比增速。综合考虑两方面因素，预计1月末M2同比增速为9.3%。



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_37108

