



外部供应端扰动频发，内部稳增长作用显现

——黄昱程

预测报告

B0011-20220228

	上年值	上年同期值	上期值	2022年02月预测
经济增长				
工业增加值同比(%)	9.6	35.1	4.3	3.2
固定资产投资累计同比(%)	4.3	35.0	4.3	6.0
社会消费品零售额同比(%)	1.7	33.8	1.7	4.5
出口同比(%)	29.9	60.6	20.9	18.6
进口同比(%)	30.1	22.2	19.5	17.4
贸易差额(亿美元)	6764.3	1032.5	944.63	1197.42
通货膨胀				
CPI 同比(%)	0.9	-0.2	0.9	0.8
PPI 同比(%)	8.1	1.7	9.1	8.8
货币信贷				
新增人民币贷款(亿元)	199462	13600	39800	13900
M2 同比(%)	8.7	10.1	9.8	9.9

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

杨盈竹

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

- 稳增长政策继续发力，工业产出稳定增长
- 促消费政策发力，消费增速有所回升
- 基建托底作用增强，投资稳步增长
- RCEP 协议正式生效，利于进出口
- 能源价格上涨支撑进口增速
- 食品价格节后回升，服务价格保持平稳
- 能源化工继续回升，工业价格环比回弹
- 稳楼市叠加稳增长政策，信贷同比增加
- 信贷同比增加叠加政策宽松，M2 同比增速继续回升
- 俄乌地缘冲突升级，人民币汇率维持震荡

内容提要

2022 年 2 月，尽管年初以来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 2 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。

供给端

工业增加值：中国工业部门韧性犹在，但冬奥会、雨雪天气、局部地区疫情反复等短期因素影响产出增长，稳增长政策有望继续发力提供支撑，预计 2022 年 1-2 月份工业增加值累计同比增长 3.2%，三年平均增速在 6.5% 左右。

需求端

消费：新年伊始多地陆续暴发疫情，服务类消费受限进一步压低消费增速，预计 1-2 月份社会消费品零售总额增速较去年 12 月有所回升，累计同比增长 4.5%，但较去年同期将减少 29.3 个百分点。

投资：稳增长政策持续发力，基建托底作用增强，但随着疫情好转、经济逐步复苏，固定资产投资稳步恢复，2021 年同期固定资产投资同比增速较高，对 2022 年形成了高基数效应。预计 1-2 月份固定资产投资稳步增长，累计同比增长 6.0%，增速较上期增加 1.7 个百分点。



出口：RCEP 协议正式生效以及国外产出缺口依然存在，对中国出口形成有力支撑，但国外消费季逐渐消退，预计 1-2 月份出口同比增速为 18.6%，较上月回落 2.3 个百分点，维持高位但增速有所下降。

进口：RECP 协议生效和能源价格上涨一定程度推升进口额，但受春节休假因素和冬奥会限产影响，对进口形成压制，预计 1-2 月份进口同比增速为 17.4%，较上月回落 2.1 个百分点，维持高位但增速有所下降。

价格方面

CPI：受消费需求相对回升，能源品、原材料等大宗商品价格回弹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反弹的趋势，预计 2 月 CPI 同比上涨 0.8%，环比上涨 0.5%。

PPI：冬奥会后贸易商投机需求增加叠加地缘政治冲突频发引发市场对供给端担忧情绪升温影响，2 月份主要工业品价格普遍上涨，预计 2 月 PPI 同比上涨 8.8%，环比上涨 0.6%。

货币金融方面

人民币贷款：各地纷纷出台“稳楼市”政策，公积金、购房补贴等支持性政策力度加大，支持合理住房消费，同时政策引导信贷增长，银行业加大对实体经济的支持力度，预计 2022 年 2 月份新增人民币贷款 13900 亿元，同比多增 300 亿元。

M2：考虑到春节期间市场会增加对现金的需求，这将有利于拉升 M2 同比增速，但是受就地过年的影响，今年过节资金投放显著减少，因此现金投放对 M2 拉升幅度有限，预计 2022 年 2 月末 M2 同比增长 9.9%，增速较上月末增加 0.1 个百分点。

人民币汇率：俄乌地缘冲突升级，市场风险情绪下行，叠加美联储紧缩计划加快以及地缘冲突激化使得避险需求上升，美元可能继续走强，预计 2022 年 3 月人民币汇率维持震荡，震荡区间为 6.25~6.40。



正文部分

工业增加值部分：稳增长政策继续发力，工业产出稳定增长

预计 2022 年 1-2 月份工业增加值累计同比增长 3.2%，三年平均增速在 6.5% 左右。

从拉升因素看：第一，国内稳增长政策继续发力，2 月 18 日，国家发改委、工信部、财政部等多部门联合印发《关于促进工业经济平稳增长的若干政策》，从财政税费政策、金融信贷政策等五大方面提出 18 项具体措施促进工业经济平稳增长，助于经济运行稳定恢复，工业产出持续增长。第二，与去年相较，节后复工复产节奏加快，部分企业就地过年，春节停工停产时间缩短，有助于产出提升。

从压低因素看：第一，1-2 月全国钢厂高炉开工率高频数据较去年同期仍有所下降，钢铁等产出情况可能继续回落，从而致使总体工业产出增速受到影响。第二，考虑冬奥会、雨雪天气、局部地区疫情反复等短期因素，以及碳中和战略目标的影响，工业产出增长速度可能受到压低。第三，外贸方面，苏州、东莞、深圳等地出现散点式疫情暴发，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，但冬奥会、雨雪天气、局部地区疫情反复等短期因素影响产出增长，稳增长政策有望继续发力提供支撑，预计 1-2 月份工业增加值增速大概率保持稳定，预计累计同比增长 3.2%。

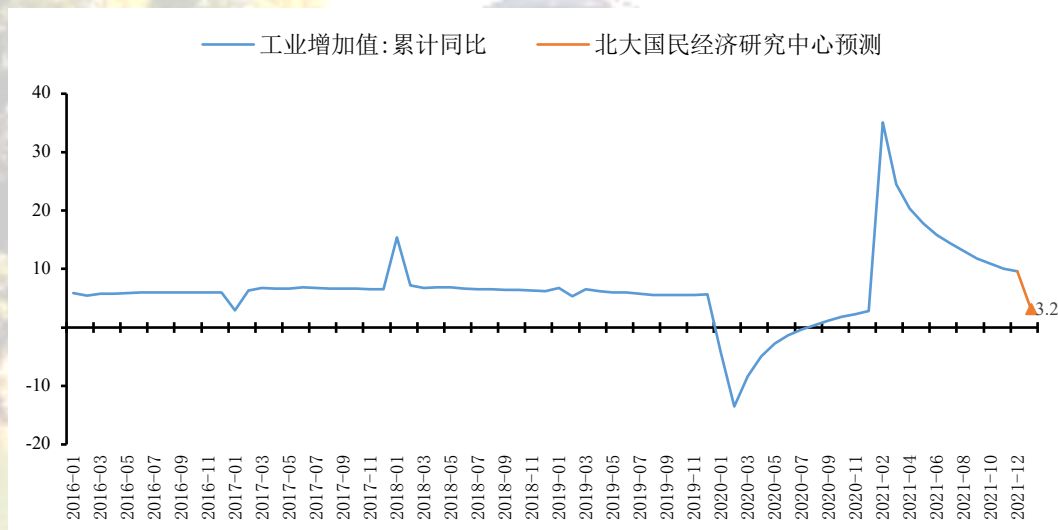


图 1 工业增加值：累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北大国民经济研究中心

消费部分：促消费政策发力，消费增速有所回升

预计 1-2 月份社会消费品零售总额累计同比增长 4.5%，较去年同期减少 29.3 个百分点。



从拉升因素看：第一，多部门密集部署促消费政策。2021 年 12 月 31 日，商务部等 22 部门印发《“十四五”国内贸易发展规划》，规划提出，建立大宗基础产品的集中与分散储备机制，合理确定重要民生商品储备品种和规模；推动汽车等消费品由购买管理向使用管理转变，加大新能源汽车推广应用，积极发展汽车后市场；规划建设一批中国特色免税店。2022 年 1 月 14 日，国家发改委发布《国家发展改革委关于做好近期促进消费工作的通知》指出，要因地制宜多措并举满足居民节日消费需求、打造线上节庆消费提质升级版、有效拓展县乡村消费、提升文旅休闲服务供给、进一步激发智慧零售新活力等。第二，冬奥会的召开带动冰雪消费。冬奥会的顺利召开点燃了全国居民对冰雪类运动的热情，冰雪旅游迅速升温，同时冬奥会周边产品爆火引发了全民抢购热潮，促进了商品零售增长。

从压低因素看：第一，高基数效应。去年同期疫情好转导致消费迅速恢复，消费增速大幅上升，对今年形成了较高基数。第二，就地过年抑制了消费需求。就地过年减少了烟酒、礼盒等走亲访友时的礼节性消费，减少了在外务工人员购票返乡需求等。第三，疫情反复持续压制服务类消费。新年伊始多地陆续爆发疫情，服务类消费受限会进一步压低消费增速。

综合而言，预计 1-2 月份社会消费品零售总额增速较去年 12 月有所回升。

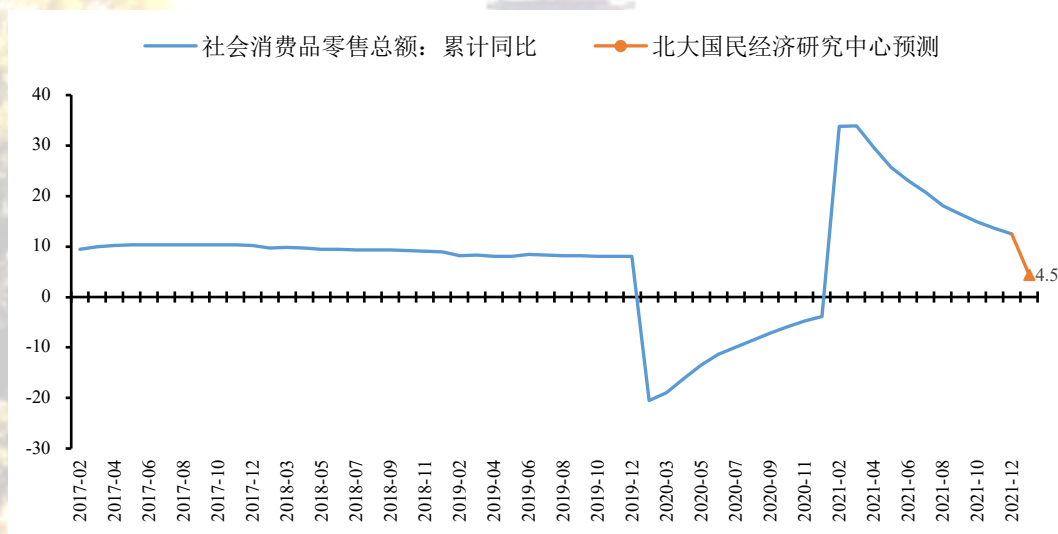


图 2 社会消费品零售总额累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：基建托底作用增强，投资稳步增长

预计 1-2 月份固定资产投资累计同比增长 6.0%，较去年 12 月加快 1.7 个百分点。

从拉升因素看：第一，稳增长政策持续发力。2021 年 11 月 24 日，国务院常务会议提出要统筹做好今明两年专项债管理政策衔接，更好发挥专项债资金带动社会资金的作用，扩大有效投资，力争在 2022 年初形成更多实物工作量。2022 年 1 月 17 日，央行下调 1 年期



MLF 操作和 7 天逆回购操作中标利率 10 个基点，进一步释放了货币宽松信号，稳定了市场预期。第二，基建托底作用增强。2021 年 12 月召开的中央经济工作会议指出要适度超前开展基础设施投资，且关于财政政策的表述，从 2020 年“保持适度支出强度”变为“保证财政支出强度，加快支出进度”，意味着 2022 年财政政策发力将靠前，尤其是上一年进度较慢的专项债发行。

从压低因素看：第一，高基数效应。随着疫情好转、经济逐步复苏，固定资产投资稳步恢复，2021 年同期固定资产投资同比增速较高，对 2022 年形成了高基数效应。第二，房地产开发投资尚未企稳。去年房地产市场在短暂的回暖后，年底商品房销售面积、销售额以及房屋新开工面积同比降幅又进一步扩大，恢复趋弱，表明房地产开发投资尚未企稳，可能会拉低投资增速。

综合而言，预计 1-2 月份固定资产投资稳步增长。

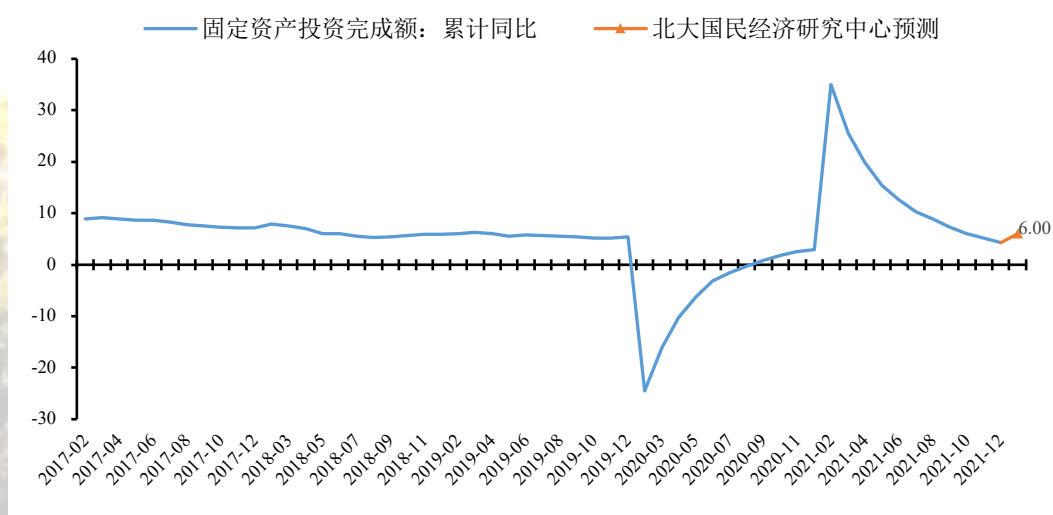


图 3 固定资产投资累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

出口部分：RCEP 协议正式生效利于出口

预计 1-2 月份出口同比增速为 18.6%，较去年 12 月回落 2.3 个百分点，维持高位但增速有所下降。2021 年全年出口数据表现亮眼，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。

从拉升因素看：第一，2022 年 1-2 月奥密克戎海啸蔓延，全球疫情形势严峻，海外防疫物资需求增长，出口替代效应仍旧是中国出口额增加的重要因素。第二，1 月 1 日起 RCEP 协议正式生效，中国与东盟、新西兰、澳大利亚等成员国之间的关税大幅减免，90% 的商品实现零关税，有利于增加中国出口机会。第三，国外需求仍旧较强、产需缺口仍需由进口满



足,这将对我国出口增速形成一定程度的支撑;美国 1 月份和 2 月份制造业 PMI 分别为 55.5 和 57.5,生产活动仍然处于扩张区间;欧元区 1 月和 2 月制造业 PMI 分别为 58.7 和 58.4,高于市场预期,较 12 月份有所提高,生产需求持续修复。高频数据显示,1 月份中国出口集装箱运输市场运价延续上涨势头,1 月出口综合运价指数平均值为 3510.83 点,较 12 月份上涨 7.5%,运输需求强劲。

从压低因素看:第一,圣诞消费旺季对海外消费的带动作用消退。第二,美国宣布取消发放每周 300 美元的失业补助,居民消费或放缓,一定程度不利于中国出口。

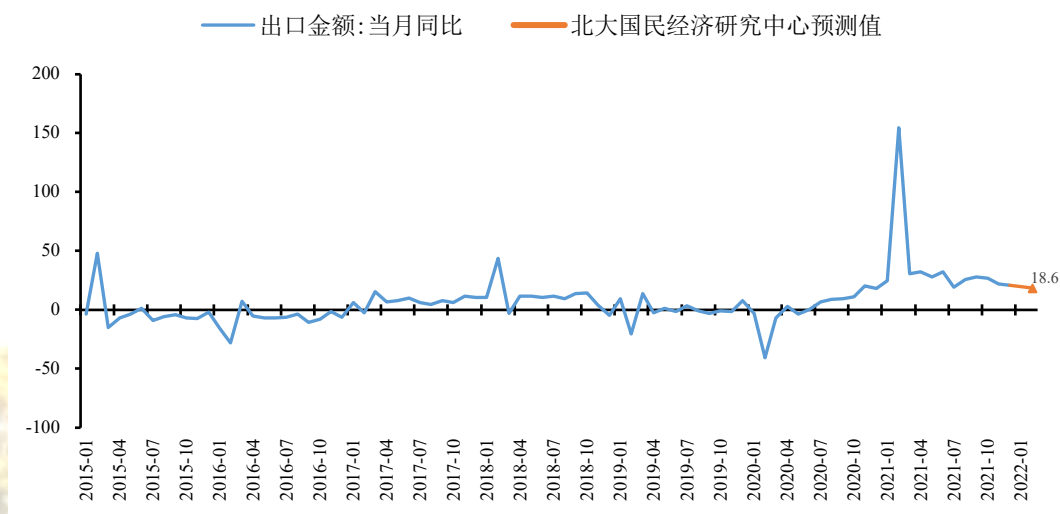


图 4 出口增速: 当月同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

进口部分: 能源价格上涨支撑进口增速

预计 1-2 月份进口同比增速为 17.4%,较去年 12 月回落 2.1 个百分点,维持高位但增速有所下降。

从拉升因素看:第一,RECP 协议生效,畅通中国与其他成员国内统一大市场,降低中国进口成本,一定程度对进口增速形成拉升。第二,受地缘政治风险影响,原油、天然气等能源大宗商品价格大幅上涨,预计价格因素对进口形成一定支撑。

从压低因素看:第一,2022 年 1-2 月份国内奥密克戎疫情局部散点式暴发,国内生产需求和消费需受到影响。第二,受春节休假因素和冬奥会限产影响,1-2 月份国内对煤炭等大宗商品的需求进一步放缓。

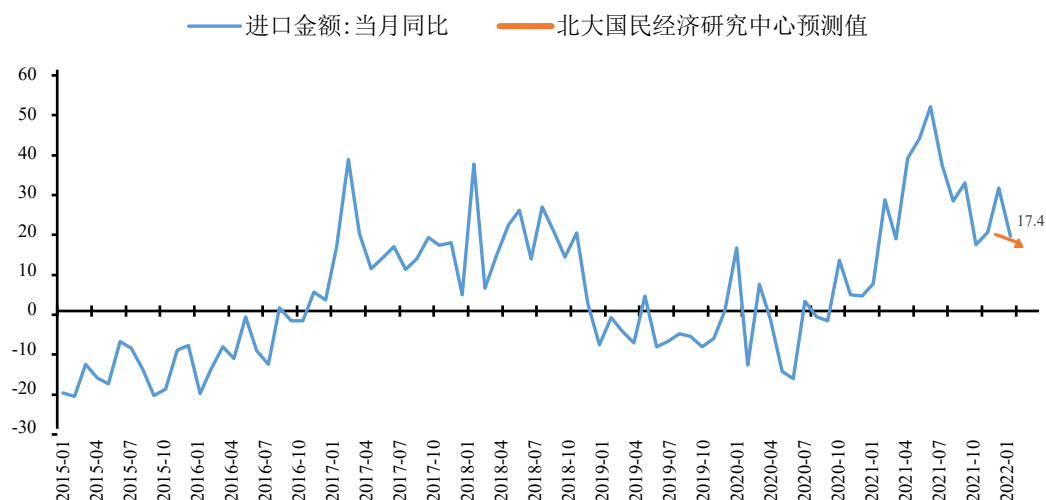


图 5 进口增速：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

CPI 部分：食品价格节后回升，服务价格保持平稳

预计 2 月 CPI 同比上涨 0.8%，环比 0.5%，食品项环比 1.0%，非食品项环比 0.3%，其中翘尾因素贡献约-0.1%，新涨价因素预计贡献约 0.9%。

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 2 月 27 日，食品项方面，受各地保民生措施和生猪加速出栏、消费需求相对回落影响，全国猪肉平均批发价格环比-8.8%，鸡蛋平均批发价格环比-7.9%，28 种重点监测蔬菜环比 6.5%，7 种重点监测水果环比 5.1%，农产品批发价格 200 指数环比 2.4%，菜篮子产品批发价格 200 指数环比 2.6%；非食品项方面，工业消费品方面，预计本月工业消费品价格环比回升 0.1%；服务业价格方面，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，预计本月服务业价格环比上升 0.2%。

— CPI:当月同比 — 北大国民经济研究中心预测

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_38595

