



# 稳增长政策渐发力，经济数据好于预期

——黄昱程

点评报告

A0010-20220315

2022年02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
<b>经济增长</b>			
工业增加值 累计同比(%)	7.5	3.2	3.2
固定资产投资 累计同比(%)	12.2	6.0	5.3
社会消费品零售 额累计同比(%)	6.7	4.5	4.6
出口同比(%)	16.3	18.6	15.5
进口同比(%)	15.5	17.4	14.7
贸易差额 (亿美元)	1159.50	1197.42	1123.10
<b>通货膨胀</b>			
CPI 同比(%)	0.9	0.8	0.8
PPI 同比(%)	8.8	8.8	8.7
<b>货币信贷</b>			
新增人民币贷款 (亿元)	12300	13900	14544
M2 同比(%)	9.2	9.9	9.5

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

康健

黄昱程

邵宇佳

杨盈竹

周圆

**联系人：**康健

**联系方式：**

010-62767607

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

- 稳增长政策持续发力，节后复工复产节奏加快
- 疫情缓解叠加促消费政策见效，消费恢复加快
- 制造业保持高增长叠加基建大幅改善，投资增速远高于市场预期
- 进出口增速略有回落，但仍维持相对高位
- 消费价格同比保持，工业价格下行放缓
- 实体经济融资需求减弱，金融数据全面回落

## 报告摘要

2022年2月，受国外通胀、发达国家货币政策收紧以及地缘政治冲突局势紧张等因素影响，同时叠加国内疫情反复抑制消费、投资动力仍显不足，经济增长面临的风险加大。然而，在“稳增长”作为今年经济发展首要任务的背景下，随着国内货币政策和保供稳价政策持续发力，经济下行势头得到了一定程度的缓和，节后复工复产节奏加快，工业增加值、消费、投资、进出口等指标均超过市场预期。尽管如此，相较于前期增速，当前整体经济增长动能仍显偏弱，货币信贷需求指标增速低位运行。

从需求端看，新冠疫情略有缓解推动餐饮消费回暖、促进汽车消费政策初见成效以及非食品价格普涨的共同作用下，1-2月社会消费品零售总额同比增长6.7%，较上年12月上升5.0个百分点，较2019年1-2月增长12.7%，三年平均增速为4.1%；尽管房地产开发投资持续走弱一定程度上压低了投资增速，但制造业投资继续保持在较高水平以及基建投资大幅改善，最终推动固定资产投资增速远超预期，实现1-2月固定资产投资累计同比增长12.2%，增速较上年1-12月上升7.3个百分点，较2019年1-2月增长13.2%，三年平均增速为4.2%；1-2月，按美元计价，中国进出口总值9734.5亿美元，同比增长15.9%。其中，出口5447.0亿美元，同比增长16.3%；进口4287.5亿美元，同比增长15.5%；贸易顺差1159.5亿美元，同比增长19.5%。出口方面，海外需求仍相对较强，出口增速维持韧性，但高基数效应、出口替代效应趋弱及地缘政治风险仍对出口增速形成压制。进口方面，能源价格上涨和RCEP协议双重因素支撑进口增速保持高位，但受高基数效应和国内需求减弱影响，进口增速有所回落。





从供给端看，受国内稳增长政策继续发力，财政税费政策、金融信贷政策等五大方面提出的 18 项具体措施促了工业经济平稳增长，助于经济运行稳定恢复，工业产出持续增长，1-2 月规模以上工业增加值扣除价格因素后同比实际增长 7.5%，比 2021 年 12 月份加快 3.2 个百分点，比 2021 年两年平均增速加快 1.4 个百分点。相较于去年，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。

价格方面，受春节因素和供应端频繁扰动导致的国际能源价格波动等影响，2 月 CPI 同比增长 0.9%，较上月相同，环比上涨 0.6%，较上月上升 0.2 个百分点；受国际原油、有色金属价格大幅上涨影响，国内石油、有色金属相关行业价格上行，工业品价格有所反弹，2 月 PPI 同比增长 8.8%，较上月回落 0.3 个百分点，环比上涨 0.5%，较上月上升 0.7 个百分点。

货币金融方面，居民信贷需求偏弱，2 月新增人民币贷款增加 1.23 万亿元，同比少增 1258 亿元；中长期贷款大幅少增，社会融资规模增量为 1.19 万亿元，比上年同期少 5343 亿元；财政支出力度减弱，广义货币(M2)余额 244.15 万亿元，同比增长 9.2%，增速分别比上月末和上年同期低 0.6 个和 0.9 个百分点。新增人民币贷款方面，居民信贷需求偏弱，信贷同比回落；社融方面，信贷同比少增，压低了社融增量；M2 同比增速方面，财政支出力度减弱，压低了 M2 同比增速。

### **工业增加值部分：稳增长政策持续发力，节后复工复产节奏加快**

2022 年 1-2 月规模以上工业增加值扣除价格因素后同比实际增长 7.5%，比 2021 年 12 月份加快 3.2 个百分点，比 2021 年两年平均增速加快 1.4 个百分点。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 9.8%，制造业增长 7.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.8%。国内稳增长政策继续发力，财政税费政策、金融信贷政策等五大方面提出的 18 项具体措施促进了工业经济平稳增长，助于经济运行稳定恢复，工业产出持续增长。并且，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。

分行业看，1-2 月份，41 个大类行业中有 38 个行业增加值保持同比增长。煤炭开采和洗选业增长 11.1%，石油和天然气开采业增长 6.3%，农副食品加工业增长 6.5%，酒、饮料和精制茶制造业增长 15.4%，纺织业增长 4.9%，化学原料和化学制品制造业增长 5.9%，非金属矿物制品业增长 1.3%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 2.9%，有色金属冶炼和压延加工业增长 4.4%，通用设备制造业增长 5.0%，专用设备制造业增长 8.8%，汽车制造业增长 7.2%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 4.2%，电气机械和器材制造业增长



13.6%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 12.7%，电力、热力生产和供应业增长 6.0%。

分产品看，1-2 月份，617 种产品中有 338 种产品产量同比增长。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，钢铁等产出情况继续回落，从而致使总体工业产出增速受到影响。钢材 19671 万吨，同比下降 6.0%；水泥 19933 万吨，下降 17.8%；十种有色金属 1051 万吨，下降 0.5%。

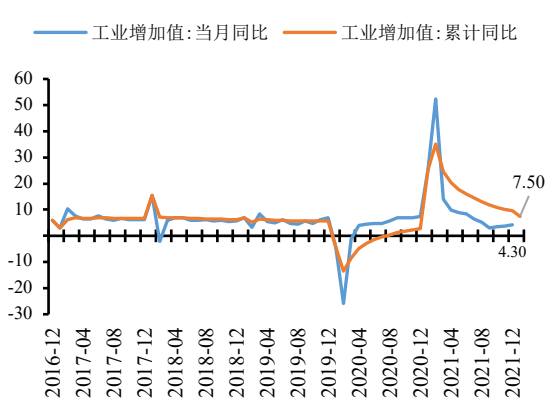


图1 工业增加值当月及累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

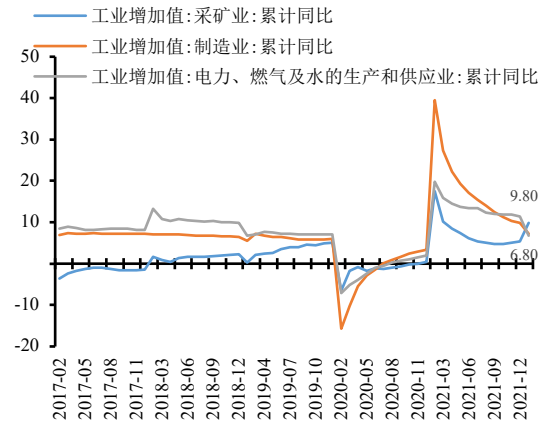


图2 中国三大门类工业增加值累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

### 消费部分：疫情缓解叠加促消费政策见效，消费恢复加快

2022 年 1-2 月，社会消费品零售总额同比增长 6.7%，较上年 12 月上升 5.0 个百分点，较 2019 年 1-2 月增长 12.7%，三年平均增速为 4.1%。其中，餐饮收入同比增长 8.9%，较上年 12 月上升 11.1 个百分点；商品零售同比增长 6.5%，较上年 12 月上升 4.2 个百分点。分消费品类看，1-2 月石油及制品类、烟酒类和金银珠宝类同比增长较快，增速分别为 25.6%、13.6%和 19.5%；服装鞋帽类、家用电器和音像器材类以及汽车类同比由负转正，增速分别为 4.8%、12.7%和 3.9%。

新冠疫情缓解推动餐饮消费回暖、促进汽车消费政策初见成效以及以及非食品价格普涨是导致 1-2 月社会消费品零售总额同比增长加快、好于市场预期的主要原因。一方面，随着国内疫情好转，各地疫情防控措施相对宽松，居民出行受限较少推动了餐饮等服务类消费回暖，另外出行意愿加强也提升了购车需求，叠加各地促汽车消费政策力度不断加大，导致 1-2 月汽车销量增速由负转正，带动了消费恢复加快。另一方面，受前期国际能源价格持续反弹影响，非食品价格普涨，其中交通通信类同比涨幅最高，使得石油及制品类零售额同比增速大幅上升，进一步拉高了消费增速。





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

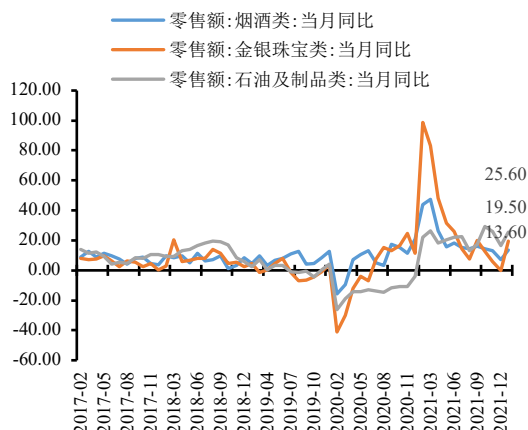


图4 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

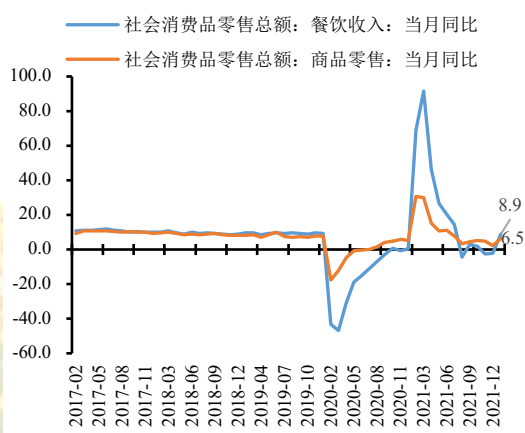


图5 餐饮收入和商品零售当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

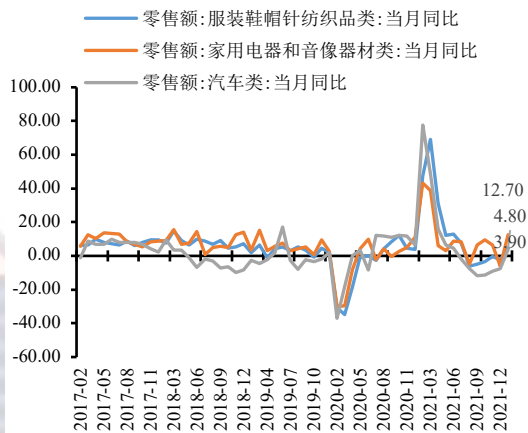


图6 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

**投资部分：制造业保持高增长叠加基建大幅改善，投资增速远高于市场预期**

2022年1-2月固定资产投资累计同比增长12.2%，增速较上年1-12月上升7.3个百分点，较2019年1-2月增长13.2%，三年平均增速为4.2%。其中，制造业投资同比增长20.9%，较上年1-12月上升7.4个百分点；房地产开发投资同比增长3.7%，较上年1-12月回落0.7个百分点；基础设施投资同比增长8.1%，较上年1-12月上升7.7个百分点；高技术产业投资同比增长34.3%，较上年1-12月上升17.3个百分点，其中高技术制造业投资同比增长42.7%。

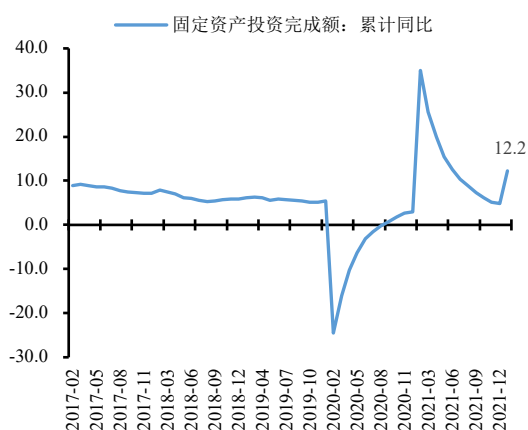


图7 固定资产投资完成额：累计同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

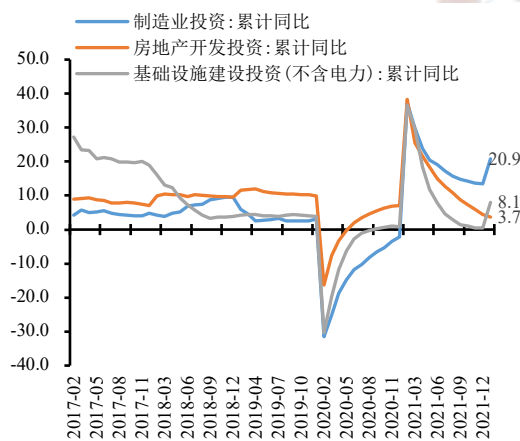


图8 固定资产投资分行业累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

制造业投资继续保持在较高水平以及基建投资大幅改善是推动固定资产投资增速远超预期的主要原因，而房地产开发投资持续走弱一定程度上压低了投资增速。一方面，为稳定市场预期，1月17日，央行分别下调1年期MLF操作和7天逆回购操作中标利率10个基点，这一举措有利于降低企业融资成本，增强企业投资信心，推动了制造业投资稳步增长。另一方面，财政前置发力明显，基建投资显著改善。在政策强调要适度超前开展基础设施投资、更好发挥专项债资金带动社会资金的推动下，1-2月基建投资同比增长大幅上涨，是导致投资增速远超预期的重要原因。此外，1-2月商品房销售额、本年购置土地面积、土地成交价款同比降幅较上年12月进一步扩大，表明房地产市场持续走弱，压低了投资增速。

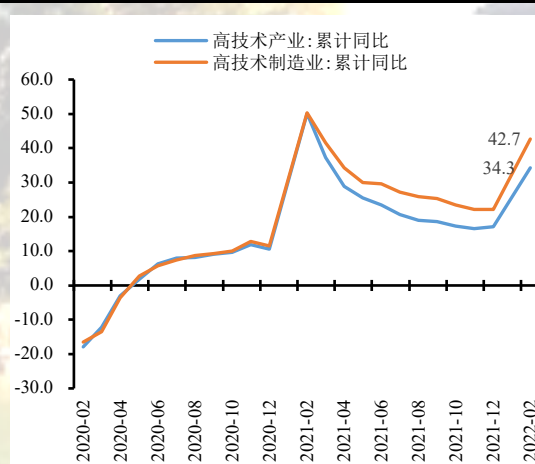


图9 高技术产业投资累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

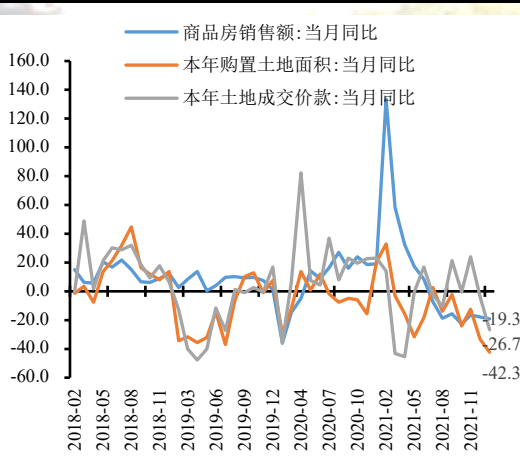


图10 房地产相关指标当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

**进出口部分：进出口增速略有回落，但仍维持相对高位**

2022年1-2月，按美元计价，中国进出口总值9734.5亿美元，同比增长15.9%。其中，出口5447.0亿美元，同比增长16.3%；进口4287.5亿美元，同比增长15.5%；贸易顺差1159.5





亿美元，同比增长 19.5%。数据显示中国进出口仍维持景气增长，进出口增速虽较上期有所下滑，但仍保持相对高位。出口方面，海外需求仍相对较强，出口增速维持韧性，但高基数效应、出口替代效应趋弱及地缘政治风险仍对出口增速形成压制。进口方面，能源价格上涨和 RCEP 协议双重因素支撑进口增速保持高位，但受高基数效应和国内需求减弱影响，进口增速有所回落。

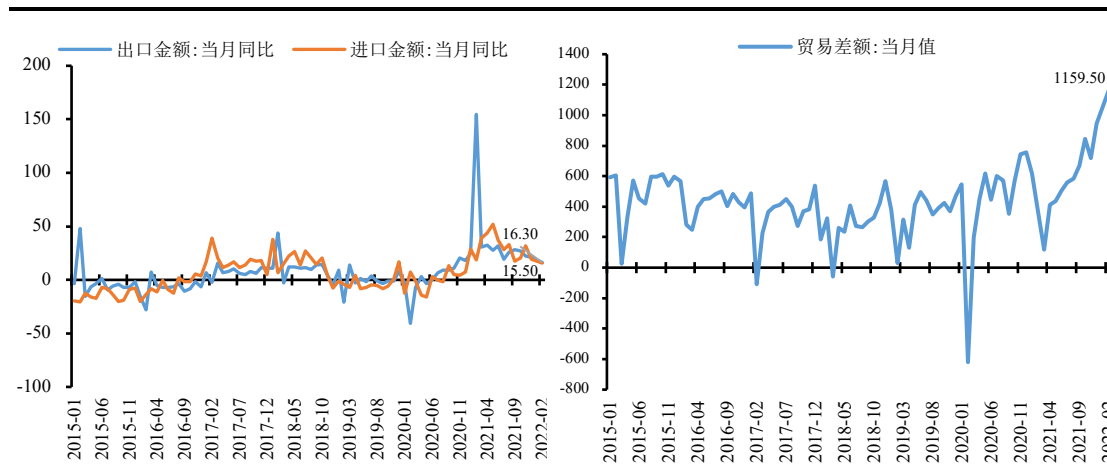


图 11 进出口额增速：当月同比（%）

图 12 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

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

海外需求相对较强，出口增速维持韧性

2022 年 1-2 月，中国出口额为 5447.0 亿美元，同比增长 16.3%，整体出口增速仍保持高位，显示中国出口韧性相对较强。这主要是因为当前国外需求仍显强劲，供需缺口需由进口满足，所以对中国出口增速形成了一定支撑，维持中国出口的景气增长。数据显示，2022 年美国 1 月和 2 月的制造业 PMI 分别为 55.5 和 57.3，生产活动仍然处于扩张区间；欧元区 1 月和 2 月的制造业 PMI 分别为 58.7 和 58.2，高于市场预期，较 2021 年 12 月份有所提高，生产需求持续修复；日本 1 月和 2 月的制造业 PMI 分别为 55.4 和 52.7，呈现出下降趋势，但仍在扩张区间。此外，从我们的预测结果来看，增速下滑的趋势的确符合我们的预期，但下滑幅度超出了我们的预期，这一方面是因为在进行预测时低估了去年同期高基数效应对本期出口增速的压制效应；另一方面是因为地缘政治危机对大宗商品价格产生较大影响，增加了国外需求的不确定性。

从 1-2 月的出口国别来看，中国对欧盟、美国、东盟和日本出口的同比增速分别为 24.2%、13.8%、13.3%和 7.50%，增长速度较前值均有回落，去年同期基数较高是造成本期增速下滑的重要原因，但中国对这些国家的出口增速仍旧保持相对高位。

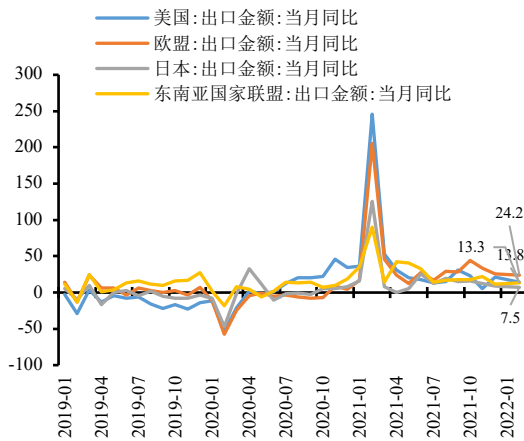


图 13 中国对主要经济体出口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

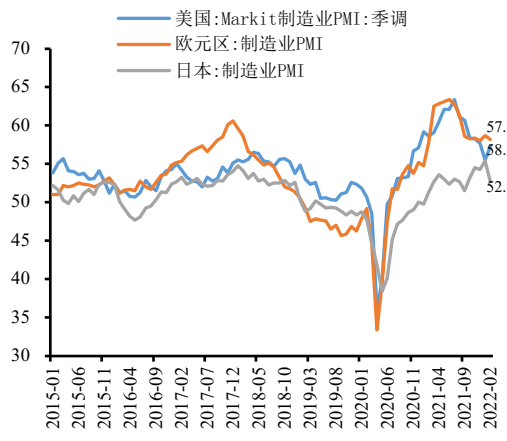
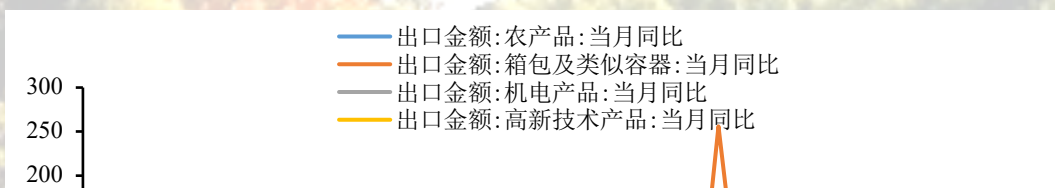


图 14 全球制造业 PMI (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从 1-2 月的出口商品来看,中国出口机电产品 3176.97 亿美元,占中国出口总额的 58.33%,同比增长 12.5%,低于出口同比增长 16.3%,对出口增速形成一定拖累,其中集成电路 251.70 亿美元,同比增长 27.7%。2 月以来奥密克戎病毒在全球蔓延趋势放缓,全球及欧美单日确诊病例明显下滑,疫苗接种率提高,主要国家疫苗接种率超过 85%,海外供应链持续修复,欧美产需缺口趋于收窄,中国对欧美机电产品出口替代趋弱,机电产品出口份额弱于上期,挤压中国出口份额。线下社交类消费商品出口保持景气,其中服装及衣着附件 254.61 亿美元,同比增长 6.1%;鞋靴 91.77 亿美元,同比增长 21.8%;箱包及类似容器 48.11 亿美元,同比增长 24.3%;这主要与海外疫情防控政策逐渐放松,居民逐渐恢复正常线下交往有关,例如 2 月以来瑞典、挪威、荷兰、法国、英国等多个国家宣布放松或取消全面新冠病毒限制措施。



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\\_39499](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39499)

