



# 供需两端疫情扰动再现，稳经济政策效果仍需发力

——杨盈竹

预测报告

B0011-20221128

	上年值	上年同期值	上期值	2022年11月预测
<b>经济增长</b>				
工业增加值同比(%)	9.6	3.8	5.0	4.3
社会消费品零售额同比(%)	12.5	3.9	-0.5	-1.3
固定资产投资累计同比(%)	4.9	5.2	5.8	5.6
出口同比(%)	29.9	22.0	-0.7	-0.7
进口同比(%)	30.1	31.7	-0.3	-0.4
贸易差额(亿美元)	6764.3	717.11	851.5	886.50
<b>通货膨胀</b>				
CPI 同比(%)	0.9	2.3	2.1	1.5
PPI 同比(%)	8.1	12.9	-1.3	-1.4
<b>货币信贷</b>				
新增人民币贷款(亿元)	199462	12700	6152	14500
M2 同比(%)	8.7	8.5	11.8	12

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

邵宇佳

杨盈竹

联系人：杨盈竹

联系方式：

010-62767607

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

- 工业端扰动有所反复，稳增长政策仍需发力
- 疫情持续扩散，消费增速进一步下滑
- 基建投资持续发力，投资平稳增长
- 海外需求收缩，出口仍有压力
- 国内疫情扰动再现，进口增速维持低位
- 食品价格季节回落，服务价格保持平稳
- 能源价格有所回弹，工业价格继续回落
- 稳经济政策持续落地，信贷规模同比多增
- 货币政策仍显宽松，M2 同比增速高位运行
- 美元指数维持高位震荡，人民币汇率仍然承压

## 内容提要

2022 年第三季度以来，国内疫情散发多发，对宏观经济的扰动再现，国内经济复苏进程明显放缓。尤其在进入 11 月以后，国内多个地区疫情形势严峻，受疫情影响城市数量增加，为了应对经济下行压力，国务院常务会议指出要抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施全面落地见效，出台多项降税减费措施，延长制造业缓税补缴期限，对制造业新增留抵税额即申即退，帮助企业纾困解难，巩固经济回稳向上基础。总体来看，虽然国内需求仍然偏弱，供需两端压力犹在，但稳经济政策持续发力，疫情防控新规定助力社会复工复产，促进生产和消费需求逐步恢复，经济基本面缓慢修复。

### 供给端

**工业增加值：**稳增长政策有望继续发力提供支撑，尽管全国多地疫情反复等短期因素影响产出增速及企业预期，但随终端需求季节性回暖叠加上游成本端压力减小，工业企业生产激励存在支撑，预计 11 月份工业增加值同比增长 4.3%，较上期下降 0.7 个百分点。

### 需求端

**消费：**在国内疫情影响持续扩大的情况下，服务类消费恢复放缓、线上消费受阻、居民消费信心不足都将导致本月消费恢复进一步放缓，预计 11 月份社会消费品零售总额同比下降 1.3%，较上期下降 0.8 个百分点。



**投资：**尽管房地产市场短期可能会继续走弱，但实物工作量加速形成支撑基建投资增速不断加快以及制造业投资维持较高增长将会促进投资平稳增长，预计 11 月份固定资产投资累计同比增长 5.6%，较上期下降 0.2 个百分点。

**出口：**稳外贸政策持续发力，供应链、产业链优势犹在，利于支撑出口增速，但发达经济体持续加息，海外需求总额逐渐收缩，叠加高基数效应压制出口增速，预计 11 月出口同比增速为-0.7%，与上月持平。

**进口：**稳经济政策持续发力，国内需求逐步修复利于进口增速，但高基数效应、汇率偏弱和价格因素削弱压制进口增速，预计 11 月份进口同比增速为-0.4%，较上月下降 0.1 个百分点。

### 价格方面

**CPI：**受国际原油下行、疫情反复、国内消费需求季节性回落和部分商品供应改善影响，食品价格环比回落，非食品相对平稳，预计 11 月 CPI 同比增长 1.5%，较上期下降 0.6 个百分点。

**PPI：**11 月国际油价受俄油合理限价影响有所下行，带动生产资料价格同向波动，生活资料受需求端影响相对平稳，工业生产价格同比继续回落，预计 11 月 PPI 同比增长-1.4%，较上期下降 0.1 个百分点。

### 货币金融方面

**人民币贷款：**尽管当前疫情仍具不确定性以及楼市需求仍显不足，信贷规模或将继续受到抑制，但在稳经济政策持续落实以及房地产新政的出台，11 月信贷规模将会得到支撑，预计 11 月新增人民币贷款 14500 亿元，同比多增 1800 亿元。

**M2：**伴随国内持续出台的稳增长政策及减税降费措施，流动性仍将维持宽松，同时叠加人民币汇率承压引致的外汇占款增加，将共同支撑 11 月 M2 同比增速高位运行，预计 11 月末 M2 同比增长 12%，较上期提高 0.2 个百分点。

**人民币汇率：**美联储加息步伐短期内不会停止，美元指数下行动力不足近期或将维持高位震荡，压低人民币，但随着国内稳经济政策持续发力，国内生产和消费逐渐修复，后续经济基本面对人民币仍有支撑，叠加季节性的结汇需求，预计 12 月人民币汇率在 7.10-7.25 区间双向波动。



## 正文

### 工业增加值部分：工业端扰动有所反复，稳增长政策仍需发力

预计 2022 年 11 月工业增加值同比增长 4.3%，较上期回落 0.7 个百分点，三年复合增速 5.0%。11 月从生产端来看，受多地疫情散发封控及订单减少影响，焦化企业开工率有所回落至 65%左右，石油沥青装置开工率回落至 41.5%，受需求端汽车销售回温影响，全钢、半钢轮胎开工率维持较稳定水平，分别为 54.1%和 62%。

从拉升因素看：第一，货币政策方面，央行继续强调保持流动性合理充裕，指导政策性、开发性银行用好用足政策性开发性金融工具额度和 8000 亿元新增信贷额度，引导商业银行扩大中长期贷款投放，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，力争经济运行实现更好结果，有利拉升上游工业需求。第二，财政政策方面，积极财政政策将进一步鼓励基础设施建设投资和房地产投资，国务院常务会议部署持续落实好稳经济一揽子政策和接续措施，努力推动第四季度经济好于第三季度，保持经济运行在合理区间，预计对工业生产具有支撑作用。

从压低因素看：第一，国内疫情仍呈反复态势，同时房地产投资维持偏弱水准，影响工业生产强度，但生产供应总体保持稳定。第二，11 月国内疫情仍多地散发但对工业生产的边际影响减弱，当前国内产成品库存去化仍在继续，需求未能完全修复情形下企业将以去库为主要倾向。

综合而言，稳增长政策有望继续发力提供支撑，尽管全国多地疫情反复等短期因素影响产出增速及企业预期，但随终端需求季节性回暖叠加上游成本端压力减小，工业企业生产激励存在支撑，预计 11 月份工业增加值同比增长 4.3%，较上期下降 0.7 个百分点。



图 1 工业增加值当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北大国民经济研究中心



**消费部分：疫情持续扩散，消费增速进一步下滑**

预计 2022 年 11 月社会消费品零售总额当月同比下降 1.3%，较上期下降 0.8 个百分点。

从拉升因素看：第一，促消费措施接连释放。“双 11”购物节除各大电商平台外，商业银行也纷纷推出送积分、送消费券、刷卡返现等信用卡优惠活动，还有多家银行力推消费贷等产品，进一步提振消费。第二，必选消费稳定增长。对疫情持续扩散的担忧，引发居民大量囤积食品、药物等生活必需品，拉高必选消费增速，支撑消费。

从压低因素看：第一，国内疫情影响持续扩大。受疫情影响，餐饮、旅游等服务类消费修复进一步放缓。严格防疫政策下对交通、物流的管制抑制了线上消费。第二，居民消费信心不足。10 月所有可选消费都在大幅下滑，疫情持续降低了消费者对就业、收入及消费意愿的信心，消费者信心指数从 4 月开始急剧下降后至今仍处在相对较低的水平上，居民收入下滑以及消费预期转弱致使消费需求下降。第三，汽车消费进一步放缓。据乘联会初步推算，11 月狭义乘用车零售市场在 186 万辆左右，同比增长 2.4%，环比下降 4.2%。

综合而言，在国内疫情影响持续扩大的情况下，服务类消费恢复放缓、线上消费受阻、居民消费信心不足都将导致本月消费恢复进一步放缓，预计 11 月份社会消费品零售总额同比下降 1.3%，较上期下降 0.8 个百分点。



图 2 社会消费品零售总额当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

**投资部分：基建投资持续发力，投资平稳增长**

预计 2022 年 11 月固定资产投资累计同比增长 5.6%，较上期下降 0.2 个百分点。

从拉升因素看：第一，制造业投资维持相对较高增长。11 月央行降准有助于降低企业融资成本、稳定市场主体的信心和预期，叠加前期央行为制造业企业设立设备更新改造专项再



贷款以及监管部门鼓励银行进一步加大对制造业中长期贷款等都支撑了制造业投资继续维持较高增长。然而规模以上工业企业利润同比仍在下滑将对制造业投资形成一定下行压力。第二，实物工作量加速形成，基建投资持续发力。在专项债不断扩容、政策性金融工具持续加量的支持下，实物工作量加快形成，或迎来一批新项目开工小高峰，对 11 月基建投资形成支撑。

从压低因素看：第一，房地产市场需求端不振。尽管本月房地产市场利好政策不断，比如交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，人民银行、银保监会出台十六条措施支持房地产市场平稳健康发展，中国人民银行决定于 2022 年 12 月 5 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，供给端政策不断放宽，但受疫情影响，居民购房意愿下降，截至 11 月 26 日，30 个大中城市商品房成交套数以及成交面积同比分别下降 31.5% 和 26.0%，降幅较 10 月进一步扩大，需求端不振使得房地产企业资金回流受阻，进而抑制投资。第二，民间投资持续低迷，民间投资者信心不足是关键。疫情反复导致经济修复放缓、需求不振都是造成投资信心不足的重要因素。

综合而言，尽管房地产市场短期可能会继续走弱，但实物工作量加速形成支撑基建投资增速不断加快以及制造业投资维持较高增长将会促进投资平稳增长，预计 11 月份固定资产投资累计同比增长 5.6%，较上期下降 0.2 个百分点。



图 3 固定资产投资累计同比增速及预测 (%)

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

**出口部分：海外需求收缩，出口仍有压力**

预计 2022 年 11 月出口同比增速为-0.7%，与上月持平。

从拉升因素看：第一，新一轮稳外贸政策措施出台，稳外贸政策作用持续显现，对出口



增长起到促进作用。11月21日，工业和信息化部、国家发展改革委、国务院国资委联合印发《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》，指出要确保外贸产业链稳定，落实好稳外贸政策措施，进一步加大出口信用保险支持力度，推动各地积极利用外经贸发展专项资金等现有渠道，支持中小微企业参加境外展会扩大订单。第二，通货膨胀持续，能源危机仍未完全改善，凭借能源供给、供应链稳定性和产业链完整性的优势，出口份额仍对中国出口形成一定拉动。第三，人民币汇率持续走弱三月有余，利好出口企业承接订单，对未来出口可能起到提振一定作用。

从压低因素看：第一，去年同期出口基数处于高位，对本期出口增速形成压制下。第二，全球通货膨胀仍居于高位，发达经济体加息缩表并未显示出停止迹象，经济衰退风险增强，海外总需求进一步收缩，或将成为影响中国出口的重要因素；美国11月份制造业PMI初值为47.6，持续位于荣枯线之下；欧元区11月份制造业PMI分别为47.3，持续位于荣枯线之下；日本11月份制造业PMI初值为49.4，跌至荣枯线之下。第三，11月国内多个地区疫情形势严峻，受疫情影响城市数量增加，或对出口产生不利影响。

总体而言，稳外贸政策持续发力，供应链、产业链优势犹在，利于支撑出口增速，但发达经济体持续加息，海外需求总额逐渐收缩，叠加高基数效应压制出口增速产生，预计11月出口同比增速为-0.7%，与上月持平。



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：国内疫情扰动再现，进口增速维持低位**

预计2022年11月进口同比增速为-0.4%，较上月下降0.1个百分点。

从拉升因素看：国内稳增长政策持续发力，利于中国内需进一步恢复，或将对进口



形成支撑。11月22日召开的国务院常务会议，指出要抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施全面落地见效，巩固经济回稳向上基础。

从压低因素看：第一，2021年同期基数偏高，对11月进口增速形成一定压制。第二，11月份人民币汇率整体仍偏弱，不利于进口增速。第三，全球经济下行叠加流动性进一步收紧，全球大宗商品市价格大幅回落，削弱价格因素对进口增速的支撑。第四，由出口需求下行导致的用于出口生产的原料和中间品的进口需求回落，不利于中国进口增速。第五，11月国内疫情形式较为严峻，或阻碍国内生产和需求修复进程，不利于进口。

总体而言，稳经济政策持续发力，国内需求逐步修复利于进口增速，但高基数效应、汇率偏弱和价格因素削弱压制进口增速，预计11月进口同比增速为-0.4%，较上月下降0.1个百分点。

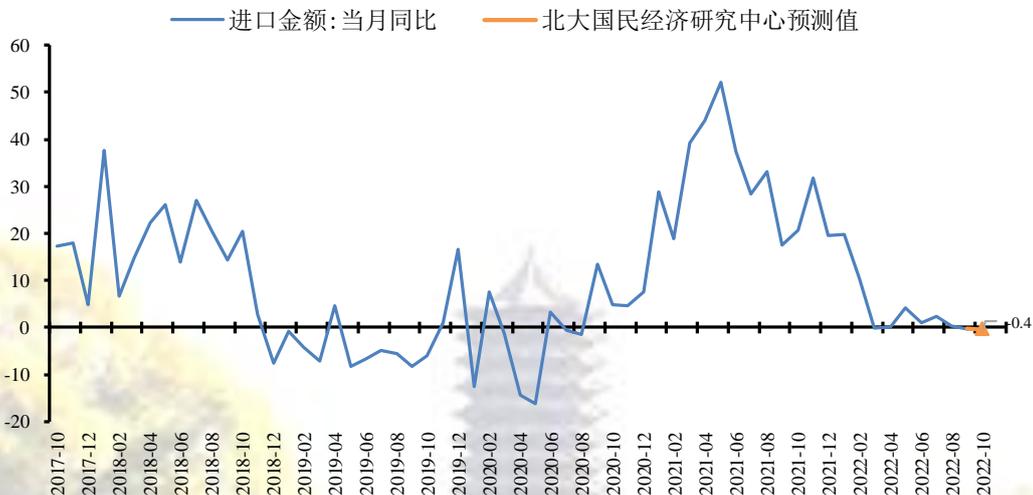


图5 进口增速：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

**CPI 部分：食品价格季节回落，服务价格保持平稳**

预计2022年11月CPI同比上涨1.5%，较上期回落0.6个百分点，环比下降0.3%，其中食品项环比下降1.0%，非食品项环比下降0.1%，其中翘尾因素贡献约-0.1%，新涨价因素

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\\_49507](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49507)

