



# 防疫政策转变带来短期扰动，经济复苏进程有所放缓

——陈丽娜

预测报告

B0011-20221003

	上年值	上年同期值	上期值	2022年12月预测
<b>经济增长</b>				
GDP 当季同比 (%)	8.1	4	3.4	1.8
工业增加值同比 (%)	9.6	4.3	2.2	2.6
固定资产投资累计同比 (%)	4.9	4.9	5.3	5.2
社会消费品零售额同比 (%)	12.5	1.7	-5.9	-1.0
出口同比 (%)	29.9	20.58	-8.9	-9.0
进口同比 (%)	30.1	19.70	-10.6	-10.0
贸易差额 (亿美元)	6764.3	944.60	698.4	800.19
<b>通货膨胀</b>				
CPI 同比 (%)	0.9	1.5	1.6	1.9
PPI 同比 (%)	8.1	10.3	-1.3	-0.2
<b>货币信贷</b>				
新增人民币贷款 (亿元)	199462	11300	12100	8000
M2 同比 (%)	9.0	9.0	12.4	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

[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

- 国内疫情扰动加剧，供需两端压力犹在
- 工业端扰动短期仍存，稳增长政策仍需发力
- 防疫政策突然转向，短期消费受到扰动
- 基建投资不断加快，投资稳定增长
- 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
- 食品价格有所回升，服务价格依旧平稳
- 能源价格持续回落，工业价格降幅收窄
- 疫情防控政策转变，短期冲击信贷规模
- 货币政策仍显宽松，但防疫政策转变的短期冲击拖累 M2
- 美元指数稳中有降，人民币稳中有升

## 内容提要

2022 年第四季度以来，中国面临的国际环境仍趋复杂严峻，全球经济海外需求总额收缩进一步显现，疫情对宏观经济的扰动加剧，国内经济复苏进程明显放缓。防疫政策不断优化，国务院防疫二十条新规和“新十条”规定陆续颁布以后，市场信心大力提振，全面助力社会面复工复产，但随着国内疫情政策转变，国内各地疫情陆续迎来一轮高峰，对整体经济造成较大影响，预计第四季度 GDP 同比增长 1.8%，较上个季度下降 2.1 个百分点，2022 年全年 GDP 同比增长 2.7%，较去年下降 5.4 个百分点。

### 供给端

**工业增加值：**稳增长政策有望继续发力提供支撑，尽管全国多地疫情扩散等短期因素影响产出增速及企业预期，但未来随短期冲击影响消退，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 12 月份工业增加值同比增长 2.6%，较上期回升 0.4 个百分点，2022 年全年工业增加值同比增长 3.4%，较去年下降 6.2 个百分点。

### 需求端

**消费：**尽管疫情防控措施优化落实一定程度上会促进服务类消费，但防疫政策的突然转向使得新冠疫情在全国范围内迎来一次集中爆发，对 12 月消费产生一定的扰动，同时失业率上升、居民存款增加都对消费产生一定的抑制作用，预计 12 月份社会消费品零售总额同



比下降 1.0%，较上期回升 4.9 个百分点，2022 年全年社会消费品零售总额累计同比下降 0.2%，较上年回落 12.7 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、制造业投资保持较高增长以及民间投资增速逐步回暖将会促进投资平稳增长，预计 12 月份固定资产投资累计同比增长 5.2%，较上期下降 0.1 个百分点。

**出口：**新一轮外贸政策接连出台，稳外贸政策效果逐渐显现，供应链、产业链优势犹在，对出口增速形成支撑，但海外需求总额逐渐收缩，国内疫情形势严峻对出口的扰动加剧，叠加 12 月高基数效应压制出口增速，预计 12 月出口同比增速为-9.0%，较上月下降 0.1 个百分点，2022 年全年出口同比增长 7.9%，较去年下降 22 个百分点。

**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，但高基数效应叠加疫情扰动加剧压制进口增速，预计 12 月份进口同比增速为-10%，较上月上升 0.6 个百分点，2022 年全年进口同比增长 1.7%，较去年下降 28.4 个百分点。

### 价格方面

**CPI：**受国际原油下行、疫情扩散、国内消费需求低迷和部分商品供应改善影响，食品价格环比有所回升，非食品相对平稳，预计 12 月 CPI 同比增长 1.9%，较上期上升 0.3 个百分点，2022 年全年 CPI 同比增长 2.0%，较去年上升 1.1 个百分点。

**PPI：**12 月国际油价受俄油限价落地和产油国减产力度不及预期影响有所下行，国内受疫情扩散对工业生产扰动影响带动生产资料价格下行，生活资料受需求端影响相对平稳，工业生产价格同比有所回升，预计 12 月 PPI 同比下跌 0.2%，较上期回升 1.1 个百分点，2022 年全年 PPI 同比增长 4.2%，较去年下降 3.9 个百分点。

### 货币金融方面

**人民币贷款：**尽管国内陆续出台稳楼市的积极政策，但随着疫情防控“新十条”的发布，疫情感染的短期冲击对宏观经济的影响较大，经济运行受阻严重，12 月整体信贷需求减弱，预计 12 月新增人民币贷款 8000 亿元，同比少增 3300 亿元，全年新增人民币贷款 207096 亿元，同比多增 7634 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，但疫情防控政策转变的短期冲击将拖累 M2 同比增速，预计 12 月末 M2 同比增长 12%，较上期下降 0.4 个百分点。



**人民币汇率：**美联储加息步伐短期内不会停止，国内外货币政策保持分化，压低人民币。但随着国内稳经济政策持续发力，后续经济基本面恢复对人民币的支撑，人民银行力保人民币汇率在合理均衡水平稳定，叠加年底释放的结汇需求，预计 2023 年 1 月人民币汇率在 6.85~7.00 区间双向波动。

## 正文

### **GDP 增速部分：国内疫情扰动加剧，供需两端压力犹在**

预计 2022 年第四季度 GDP 同比增长 1.8%，较上个季度下降 2.1 个百分点；2022 年全年 GDP 同比增长 2.7%，较去年下降 5.4 个百分点。

第四季度以来，中国面临的国际环境仍趋复杂严峻，全球经济海外需求总额收缩进一步显现，疫情对宏观经济的扰动加剧，国内经济复苏进程明显放缓。防疫政策不断优化，国务院防疫二十条新规和“新十条”规定陆续颁布以后，市场信心大力提振，全面助力社会面复工复产，但随着国内疫情政策完全放开，国内各地疫情陆续迎来一轮高峰，对整体经济造成较大影响。为了应对经济下行压力，国务院常务会议部署工作任务，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，帮助企业纾困解难，巩固经济回稳向上基础。需求端显示：2022 年 11 月份社会消费品零售总额同比下降-5.9%，较上期回落 5.4 个百分点，受国内疫情的持续影响消费修复进一步放缓；11 月固定资产投资累计同比增长 5.3%，增速较 1-10 月下降 0.5 个百分点，较上期回落 0.2 个百分点，制造业投资和基建投资支撑固定资产投资增速稳中有升；11 月份出口和进口增速均大幅回落，较上期下降 8.4 个百分点，海外消费和生产需求持续收缩，国内疫情对进出口的扰动加剧，叠加去年同期高基数效应的压制作用，进出口下行压力较大。供给端显示：2022 年 11 月份规模以上工业增加值同比实际增长同比增长 2.2%，较上月增长下降 2.8 个百分点，疫情对供给端的冲击较为显著；11 月份和 12 月份制造业 PMI 分别为 48%和 47%，制造业景气延续下跌趋势。

综合来看，第四季度国内疫情对宏观经济的扰动加剧，国内需求仍旧偏弱，供需两端压力犹在，但各项稳经济政策举措逐步落实，后续随着疫情形势逐渐好转，疫情防控新政策助力社会复工复产，经济基本面仍将呈现缓慢复苏趋势，预计第四季度 GDP 同比增长 1.7%，较上个季度下降 2.2 个百分点。

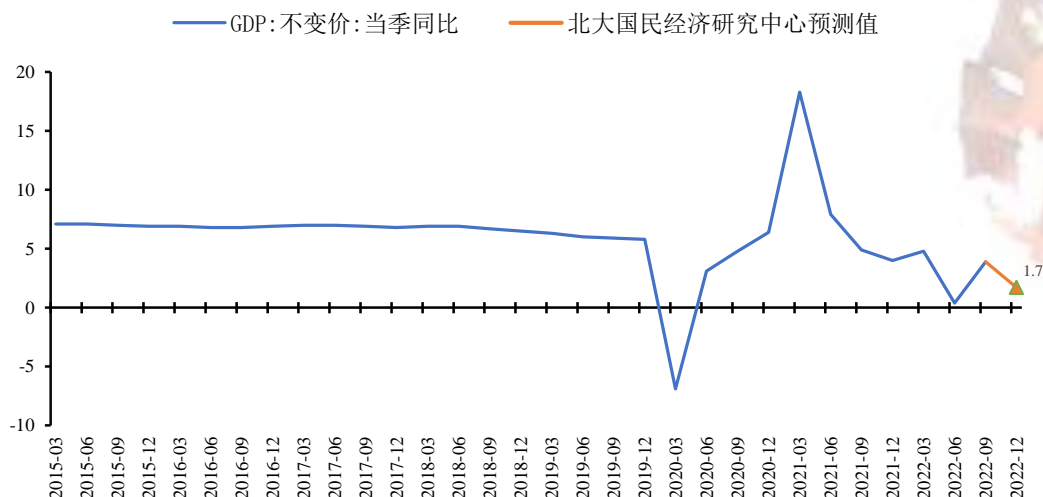


图1 GDP: 当季同比增速及预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

### 工业增加值部分: 工业端扰动短期仍存, 稳增长政策仍需发力

预计 2022 年 12 月份工业增加值同比增长 2.6%，较上期回升 0.4 个百分点，三年复合增速 4.7%；2022 年全年工业增加值同比增长 3.4%，较去年下降 6.2 个百分点。12 月从生产端来看，受多地疫情扩散及订单减少影响，焦化企业开工率仍低迷，保持 69%左右，石油沥青装置开工率回落至 30.9%，受需求端汽车销售趋稳影响，全钢、半钢轮胎开工率维持较稳定水平，分别为 54.4%和 61.4%。

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，有利拉升上游工业需求；**第二，财政政策方面**，12 月中央政治局会议指出“积极的财政政策要加力提效”，删除了之前“更加注重精准、可持续”的提法，为了落实政治局会议“加力”的要求，财政政策的加力范围或将扩大，对工业生产产生支撑作用。

从压低因素看：**第一**，终端需求表现低迷，加上春节假期临近，预计下游开工仍有下降预期；**第二**，12 月国内疫情扩散部分下游受疫情影响停工，短期对工业生产影响较大，另外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仍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，尽管全国多地疫情扩散等短期因素影响产出增速及企业预期，但未来随短期冲击影响消退，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 12 月份工业增加值同比增长 2.6%，较上期回升 0.4 个百分点，2022 年全年工业增加值同比增长 3.4%，较去年下降 6.2 个百分点。

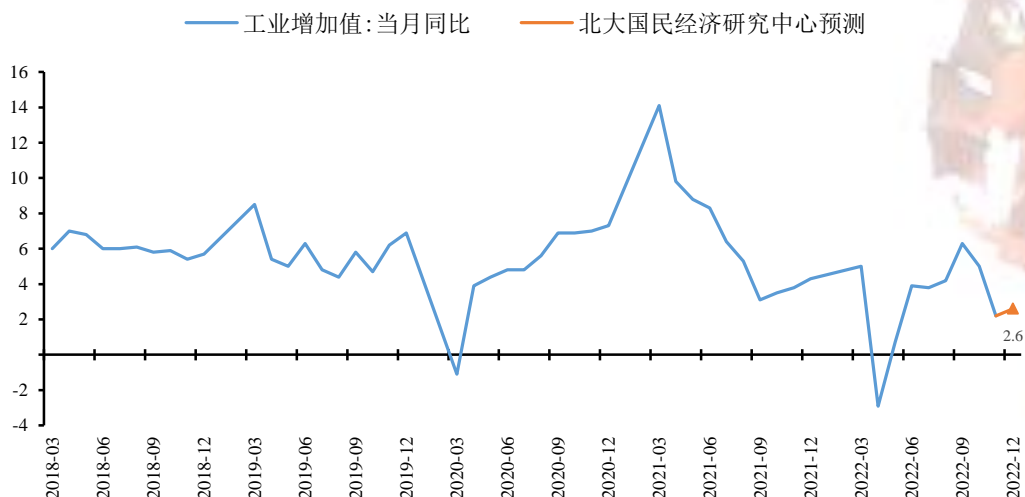


图2 工业增加值当月同比增速及预测 (%)

数据来源: Wind, 北大国民经济研究中心

### 消费部分: 防疫政策突然转向, 短期消费受到扰动

预计 2022 年 12 月份社会消费品零售总额当月同比下降 1.0%，较上期回升 4.9 个百分点。预计 2022 年全年社会消费品零售总额累计同比下降 0.2%，较上年回落 12.7 个百分点。

从拉升因素看：第一，政策利好。近日，中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》，《纲要》提出，“十四五”时期实施扩大内需战略的主要目标是：促进消费投资，内需规模实现新突破。完善分配格局，内需潜能不断释放；12 月中央经济工作会议也指出要把恢复和扩大消费摆在优先位置。第二，疫情防控政策持续优化。随着疫情防控十条措施的优化落实，各地酒吧、KTV、健身房等场所陆续恢复经营，餐馆恢复堂食，各类宾馆酒店恢复会议、培训、宴会的举办，跨省旅游以及“机票+酒店”业务逐步恢复都有利于促进服务类消费，从而支撑消费。第三，汽车消费有所回暖。据乘联会初步推算，12 月狭义乘用车零售量在 220 万辆左右，同比增长 4.5%，环比增长 33.3%。随着 12 月疫情防控措施优化，汽车市场较上月有所回暖。

从压低因素看：第一，防疫政策的突然转向将抑制短期消费。短期来看，宽松的防疫政策会使新冠肺炎疫情迎来一次集中爆发，对消费产生一定的扰动。第二，失业率上升影响居民收入增长。11 月城镇调查失业率创近半年新高，达到 5.7%，较上期提高 0.2 个百分点，失业率上升直接导致居民收入下滑，降低了有效消费需求。第三，居民存款显著增加。根据央行公布的数据显示，11 月居民户新增人民币存款达到 2.25 万亿元，同比增长 2.08 倍，居民储蓄意愿明显增强，消费意愿降低。受疫情集中爆发的影响，预计 12 月药品零售额会有明显的提升，但其他可选消费在存款增加的情况下将持续低迷。



综合而言，尽管疫情防控措施优化落实一定程度上会促进服务类消费，但防疫政策的突然转向使得新冠肺炎疫情在全国范围内迎来一次集中爆发，对 12 月消费产生一定的扰动，同时失业率上升、居民存款增加都对消费产生一定的抑制作用，预计 12 月份社会消费品零售总额同比下降 1.0%，较上期回升 4.9 个百分点。

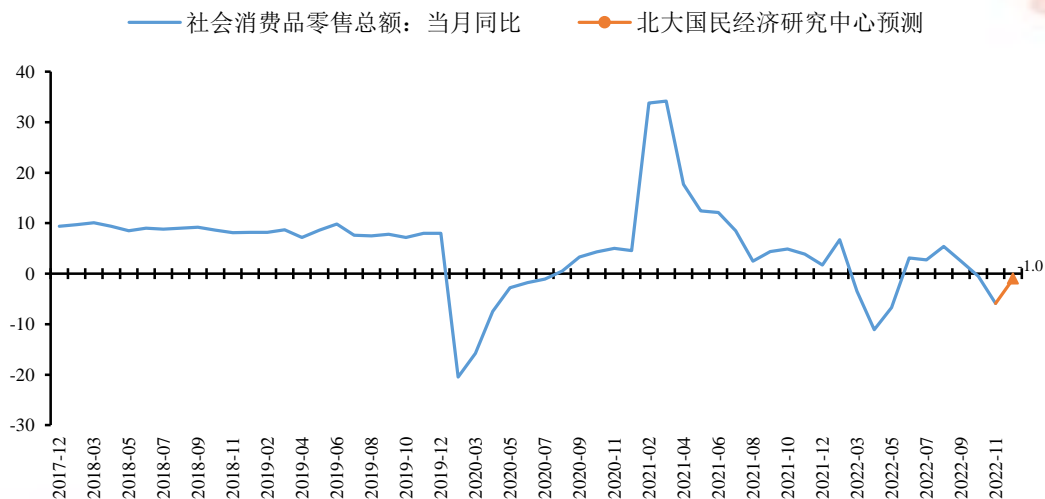


图 3 社会消费品零售总额当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

### 投资部分：基建投资不断加快，投资稳定增长

预计 2022 年 12 月份固定资产投资累计同比增长 5.2%，较上期下降 0.1 个百分点。

从拉升因素看：第一，制造业投资保持相对较高增长。12 月 5 日央行降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，有利于促进综合融资成本稳中有降。另外，根据党的二十大报告提出“推动制造业高端化、智能化、绿色化发展”来看，未来可能会催生大量的制造业投资需求，将会支撑高技术制造业投资增速，从而带动制造业投资增长。然而规模以上工业企业利润同比连续下滑也将对制造业投资形成一定下行压力。第二，基建投资增速不断加快。在前期专项债不断扩容、政策性金融工具持续加量的支持下，实物工作量在 12 月加快形成，同时 12 月 20 日召开的国务院常务会议要求，推动重大项目建设和设备更新改造形成更多实物工作量，符合冬季施工条件的不得停工，有助于促进基建投资增速不断加快。第三，民间投资增速逐步回暖。政府提出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，大大提振了民营房地产企业投资信心，由于房地产投资是民间投资的重要组成部分，这一举措将直接推动民间投资加快恢复。

从压低因素看：房地产市场需求端短期仍旧低迷。央行近期拟发布保交楼贷款支持计划，至 2023 年 3 月 31 日前，央行将向商业银行提供 2000 亿元免息再贷款，支持商业银行提供



配套资金用于支持“保交楼”，封闭运行、专款专用；国有六大行落实“地产16条”，与多家房企签订合作协议，已披露的意向性授信额度高达12750亿元；证监会宣布在涉房企业股权融资方面调整优化五项措施，并自11月28日起施行。尽管不断有政策出台支持房地产市场平稳健康发展，但截至12月28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27.8%和22.5%，虽然降幅有所收窄，但仍处于下降区间，短期内难以扭转房地产开发投资下滑的趋势。

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、制造业投资保持较高增长以及民间投资增速逐步回暖将会促进投资平稳增长，预计12月份固定资产投资累计同比增长5.2%，较上期下降0.1个百分点。

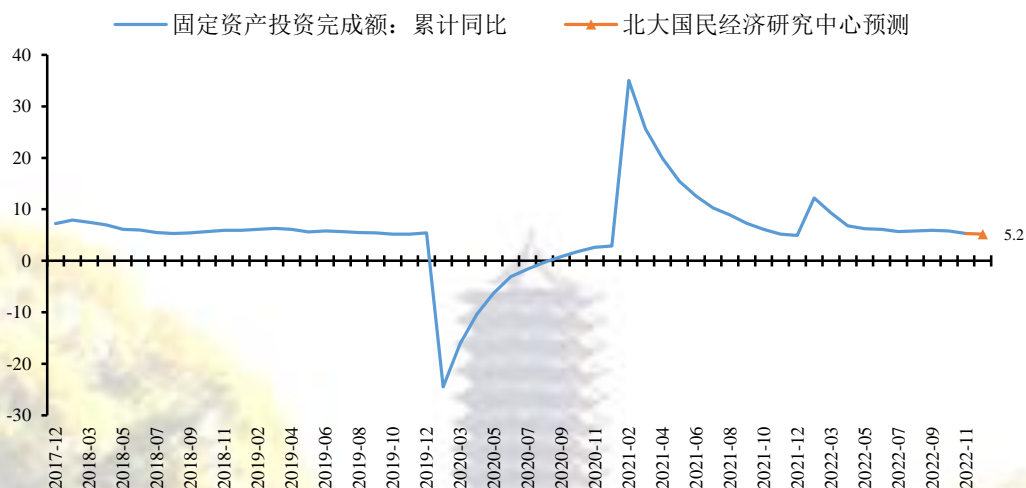


图4 固定资产投资累计同比增速及预测 (%)

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12月份出口同比增速为-9.0%，较上月下降0.1个百分点，2022年全年出

口同比增长7.0%，较去年下降2.2个百分点

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\\_50763](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50763)

