



国内疫情快速过峰，经济基本面企稳回升

——杨盈竹

预测报告

B0011-20230227

	上年值	上年同期值	上期值	2022 年 1-2 月预测
经济增长				
工业增加值同比(%)	9.6	7.5	1.3	2.8
社会消费品零售额同比(%)	-0.2	6.7	-1.8	4.2
固定资产投资累计同比(%)	5.1	12.2	5.1	6.0
出口同比(%)	7.0	16.3	-9.9	-9.0
进口同比(%)	1.1	15.5	-7.5	-7.2
贸易差额(亿美元)	8776.02	1159.50	780.1	978.03
通货膨胀				
CPI 同比(%)	2.0	0.9	2.1	1.8
PPI 同比(%)	4.1	8.8	-0.8	-1.3
货币信贷				
新增人民币贷款(亿元)	213096	12300	49000	15000
M2 同比(%)	11.8	9.8	12.6	12.5

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

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



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，工业生产端持续回暖
- 疫情防控接近尾声，消费有望加速回暖
- 基建投资延续高增长，推动投资稳定增长
- 海外需求持续收缩，出口增速仍有压力
- 国内疫情快速过峰，进口增速企稳回升
- 食品价格节后回落，服务价格继续上涨
- 能源价格持续回落，工业价格继续下跌
- 稳增长政策持续发力，信贷规模稳步提升
- 疫情不确定性减弱，叠加宽松的政策环境支撑 M2
- 美联储加息预期增强，人民币维持双向波动

内容提要

2023 年开年以来，疫情防控接近尾声，供需两端持续回暖。供给侧方面，稳增长政策持续发力，工业生产逐步恢复，交通运输和物流供应状况得到较大改善。需求侧方面，一方面疫情放开后餐饮、旅游、文化等服务类消费显著增长，另一方面，基建投资延续高增长，新基建发展前景良好。同时我们也应看到一些挑战，伴随海外需求持续收缩，出口增速仍有压力；俄乌冲突长期化趋势明显，供应链产业链面临更多威胁。总体来看，伴随春节后的复工复产，中国经济活力显著恢复，疫情对于经济负面影响逐渐消退，充分体现出中国的经济强劲韧性与大国优势。

供给端

工业增加值：稳增长政策继续发力，随疫情冲击影响消退，交通运输和物流供应状况改善，终端需求未来有望继续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 1-2 月份工业增加值同比增长 2.8%，较上期回升 1.5 个百分点。

需求端

消费：尽管汽车消费对消费恢复的边际拉动作用减弱，房地产下游相关产业消费恢复缓慢，但在疫情防控接近尾声的大环境下，餐饮、旅游、文化等服务类消费显著增长，支撑了消费加速回暖，预计 1-2 月份社会消费品零售总额同比上升 4.2%，较上期回升 6.0 个百分



点。

投资：尽管制造业投资增速或有所放缓、房地产市场短期可能会继续走弱，但新基建发展前景较好、政府专项债提前下达、多地密集推动重大项目开工建设有望支撑基建投资增速延续高增长，进而促进投资平稳增长，预计 1-2 月份固定资产投资累计同比增长 6.0%，较上期上升 0.9 个百分点。

出口：稳外贸政策频繁出台，RCEP 协议持续为中国出口贸易注入活力，对出口增速形成支撑，但海外需求总额逐渐收缩，西方国家加强对中国贸易限制，叠加去年高基数效应压制出口增速，预计 1-2 月出口同比增速为-9.0%，较上月回升 0.9 个百分点。

进口：稳经济政策持续落实，疫情快速过峰对国内需求的影响降低，国内需求稳步复苏利于进口增速，但高基数效应叠加出口需求收缩不利于进口增速，预计 1-2 月份进口同比增速为-7.2%，较上月上升 0.3 个百分点。

价格方面

CPI：受国际原油下行、国内消费需求回温的影响，预计 2 月 CPI 同比上涨 1.8%，较上期下降 0.3 个百分点，食品价格环比有所回落，非食品价格继续上涨。

PPI：2 月国际油价受美联储激进加息预期升温叠加海外经济走弱影响有所下行，带动国内生产资料价格震荡，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 2 月 PPI 同比下跌 1.3%，较上期下降 0.5 个百分点。

货币金融方面

人民币贷款：伴随国内疫情防控政策的转变，市场预期逐渐改善，内需开始稳定恢复，叠加当前国内从供给端和需求端陆续出台的稳楼市政策共同支撑信贷规模，但疫情导致的预防性储蓄行为仍一定程度制约信贷扩张，预计 2 月新增人民币贷款 15000 亿元，同比多增 2700 亿元。

M2：伴随国内疫情影响趋于消退，市场不确定性显著降低，经济活力开始恢复，资金流动性逐渐加快，在当前略偏宽松的政策环境下，M2 同比增速稳定增长，预计 2 月末 M2 同比增长 12.5%，较上期下降 0.1 个百分点。

人民币汇率：美联储加息预期增强，国内外货币政策保持分化，压低人民币，但国内稳经济政策持续落实，国内疫情快速过峰，经济基本面将持续修复，对人民币的支撑，人民币国际化进程持续推荐，人民银行加强对跨境资金的风险监测和防范，预计 3 月人民币汇率在 6.85~7.00 区间双向波动。



正文

工业增加值部分：稳增长政策持续发力，工业生产端持续回暖

预计 1-2 月份工业增加值同比增长 2.8%，较上期回升 1.5 个百分点，三年复合增速 4.7%。

1-2 月从生产端来看，受各地疫情放开及订单恢复影响，焦化企业开工率有所恢复，保持 72% 左右，受炼化利润下行影响，石油沥青装置开工率回落至 27% 左右，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 56.5% 和 61.7%。

从拉升因素看：第一，货币政策方面，中央人民银行《四季度货币政策执行报告》提出将精准有力实施好稳健的货币政策，保持货币信贷合理增长，预计结构性货币政策工具将继续发挥激励引导作用，有力支持工业生产活动。第二，财政政策方面，习总书记发文提出“要改善社会心理预期、提振发展信心”，近期各地也陆续发布推动经济高质量发展的具体措施支持复工复产，对工业生产产生支撑作用。第三，疫情影响方面，随疫情防控政策优化后，疫情影响趋稳，交通运输和物流供应状况改善，市场信心有效提振，工业复苏基础得到提振。

从压低因素看：第一，终端需求表现低迷，春节假期前后，下游开工存在下降预期。第二，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，稳增长政策继续发力，随疫情冲击影响消退，交通运输和物流供应状况改善，终端需求未来有望继续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 1-2 月份工业增加值同比增长 2.8%，较上期回升 1.5 个百分点。

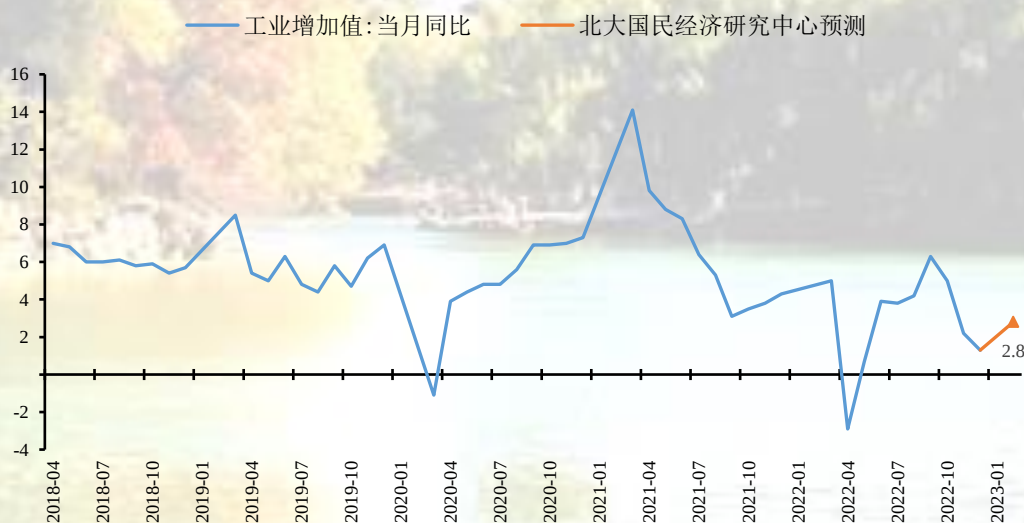


图 1 工业增加值当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北大国民经济研究中心



消费部分：疫情防控接近尾声，消费有望加速回暖

预计 1-2 月份社会消费品零售总额当月同比上升 4.2%，较上期回升 6.0 个百分点。

从拉升因素看：第一，政策利好。2022 年 12 月，中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》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；2023 年 2 月，商务部召开党组扩大会议，再次强调要把恢复和扩大消费摆在优先位置。第二，疫情防控接近尾声。国务院联防联控机制表示，全国整体疫情已进入低流行水平，目前没有监测到其他优势病毒株，春节假期疫情未出现明显反弹。前期由于接触风险和社交半径缩小抑制的消费需求将会迅速释放，餐饮、旅游等服务类消费成为主要的消费增长点。根据文旅部数据中心测算，春节假期全国国内旅游出游人次恢复至 2019 年同期的 88.6%、国内旅游收入恢复至 73.1%；截至 2 月 14 日，2023 年年度电影票房已达到 129.7 亿，超出疫情前 2019 年同期票房 10.3 亿，文化市场消费回暖。

从压低因素看：第一，汽车消费增速放缓。由于新能源汽车补贴减少叠加头部厂商价格调整，导致消费者产生一定的观望情绪，数据显示，1 月乘联会狭义乘用车零售完成 129.4 万辆，同比下降 37.8%，环比下降 40.4%；据乘联会推算，2 月狭义乘用车市场零售在 135.0 万辆左右，环比增长 4.3%，同比增长 7.2%，车市正处于疫后平稳过渡时期。第二，地产行业需求端恢复还需一定的时间，商品房销售额、销售面积同比仍将延续下滑趋势，进而压低家具、建筑及装潢材料类消费。

综合而言，尽管汽车消费对消费恢复的边际拉动作用减弱，房地产下游相关产业消费恢复缓慢，但在疫情防控接近尾声的大环境下，餐饮、旅游、文化等服务类消费显著增长，支撑了消费加速回暖，预计 1-2 月份社会消费品零售总额同比上升 4.2%，较上期回升 6.0 个百分点。

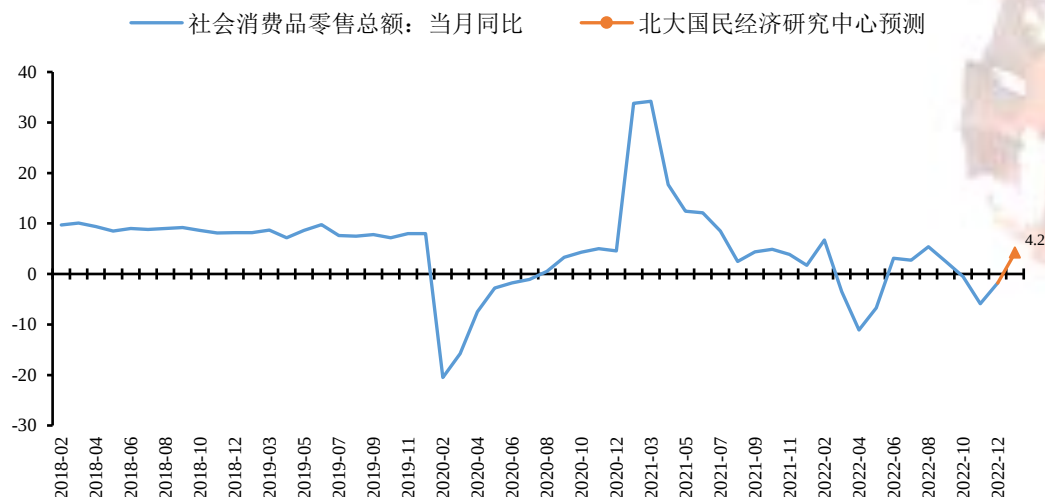


图2 社会消费品零售总额当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：基建投资延续高增长，推动投资稳定增长

预计 1-2 月份固定资产投资累计同比增长 6.0%，较上期上升 0.9 个百分点。

从拉升因素看：第一，政策强调扩大有效投资。2 月 9 日，国务院国资委印发通知，明确中央企业 2023 年投资工作重点，既要突出扩大有效投资，又要优化投资布局，聚焦国家重大项目、基础设施建设、产业链强链补链等重点领域发力。2 月 24 日，中国人民银行发布《2022 年第四季度中国货币政策执行报告》，相比三季度报告的内容，四季度报告关于房地产政策，新增“满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，改善优质头部房企资产负债状况”等内容，有助于推动房地产市场平稳健康发展。第二，基建投资增速延续高增长。新基建有望成为投资增长的重要抓手，2 月 23 日，国家发展改革委正式下达 2023 年中央预算内投资计划，支持首批 11 个中西部和东北地区省份超过 100 个中小城市，加快推进 5G 和千兆光网等基础网络建设。政府专项债提前下达。财政部已提前下达 2023 年新增地方政府专项债务限额 21900 亿元，创历史新高，较上年提前批大幅增长 50%。多地密集推动重大项目开工建设，开启基建“加速跑”模式，这些都有助于促进基建投资增速不断加快。

从压低因素看：第一，制造业投资增速或有所放缓。一方面因为出口走弱，或对出口依赖度较高的制造业行业投资形成拖累；另一方面，近期制造业企业盈利不佳，或削弱制造业投资积极性。第二，房地产市场需求端短期仍旧低迷。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 2 月 25 日，1-2 月 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 15.7% 和 17.2%，降幅较上期有所收窄，但仍处于下降区间，短期内房地产开发投资增速难以由负转正。



综合而言，尽管制造业投资增速或有所放缓、房地产市场短期可能会继续走弱，但基建发展前景较好、政府专项债提前下达、多地密集推动重大项目开工建设有望支撑基建投资增速延续高增长，进而促进投资平稳增长，预计 1-2 月份固定资产投资累计同比增长 6.0%，较上期上升 0.9 个百分点。

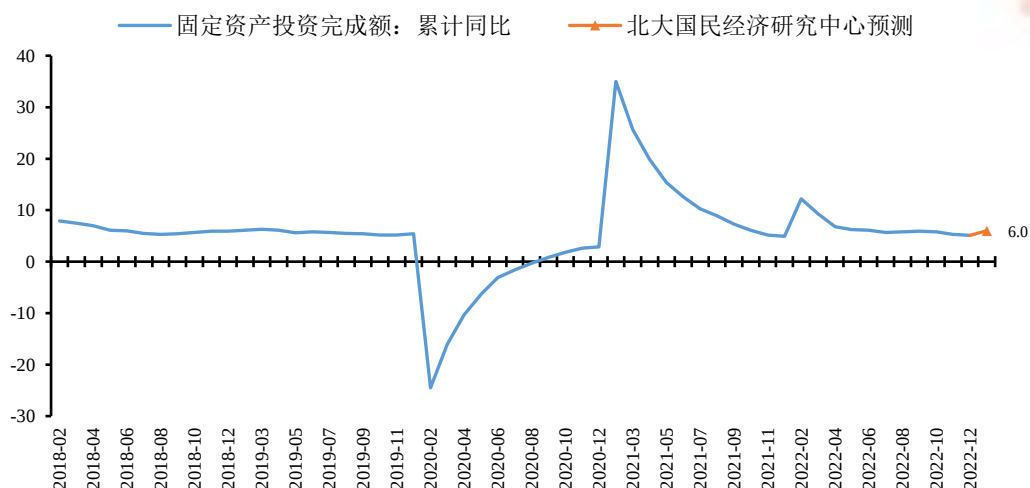


图 3 固定资产投资累计同比增速及预测 (%)

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 1-2 月份出口同比增速为-9.0%，较上月回升 0.9 个百分点。

从拉升因素看：第一，稳外贸政策频繁出台，保障 2023 年外贸提质保稳。2 月 2 日，商务部对外贸易司司长李兴乾答记者问时表示，2023 年要重点落实四方面措施，更大力度推动外贸稳规模优结构，稳定出口对国民经济的支撑作用。第二，《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）生效已满一年，在 2022 年对加强了中国和 RCEP 成员国之间的贸易往来，同时 2023 年 1 月 2 日起，RCEP 将对印度尼西亚生效。在 RCEP 项下，在中国-东盟自贸区基础上，印度尼西亚新增给予中国包括部分汽车零部件、摩托车等 700 多个税号产品零关税待遇。

从压低因素看：第一，去年同期出口基数处于高位，高基数效应对本期出口增速形成压制下。第二，海外需求总额仍未有明显改善，从先行指标来看，1 月韩国出口同比下降 16.6%，1 月 PMI 新出口订单指标为 46.1，虽然较上月回升 1.9 个百分点，但出口需求仍处于收缩区间。第三，西方发达国家对中国实施贸易限制政策。1 月 27 日，美国、日本和荷兰三国达成协议，限制向中国出口制造先进半导体所需的设备。2 月 10 日，美国将 6 家中国实体列入实体清单。

总体而言，稳外贸政策频繁出台，RCEP 协议持续为中国出口贸易注入活力，对出口增速形成支撑，但海外需求总额逐渐收缩，西方国家加强对中国贸易限制，叠加去年高基数效



应压制出口增速，预计 1-2 月出口同比增速为-9.0%，较上月回升 0.9 个百分点。

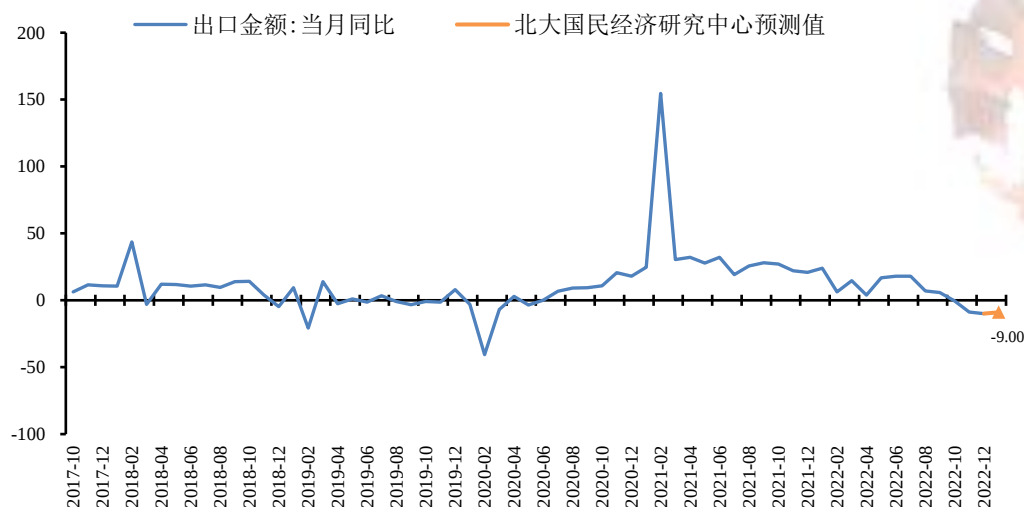


图 4 出口增速：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

进口部分：国内快速过峰，进口增速企稳回升

预计 1-2 月份进口同比增速为-7.2%，较上月回升 0.3 个百分点。

从拉升因素看，第一，国内稳经济政策持续落实，助力中国国内经济基本面稳中向好，有利于进口需求回复，或将对进口形成一定支撑。2 月 22 日召开国务院常务会议，会议强调要抓紧落实好已出台的稳经济政策和接续措施中的减税降费政策，多措并举提振市场预期，巩固经济企稳回升态势。第二，国内疫情超预期快速过峰，疫情对宏观经济的扰动减轻，生产和消费呈现稳步复苏态势，1 月制造业 PMI 为 50.1，较去年 12 月上升 3.1 个百分点，非制造业 PMI 为 54.4，较去年 12 月上升 12.8 个百分点。

从压低因素看：第一，去年同期进口处于高位，高基数效应对 1-2 月进口增速仍有压制。第二，出口需求仍处于收缩区间，从而带动进口需求随之回落，1 月 PMI 进口指标为 46.7，尽管较上月回升 3 个百分点，但进口需求仍处于收缩区间。

总体而言，稳经济政策持续落实，疫情快速过峰对国内需求的影响降低，国内需求稳步

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_52656

