【NIFD 季报】2022Q1 中国宏观金融报告

我国国民经济延续恢复发展态势，第一季度 GDP 实际增长较上季度加快。消费支出和净出口对经济增长的拉动力减弱，资本形成的拉动力增强。从消费来看，国内多地疫情反弹冲击消费复苏，大宗商品“稳价保量”政策效果持续显现使得生产价格增速趋于回落，基建发力带动行业需求与猪周期影响减弱使得居民消费价格增速趋于上升，生产价格向消费价格逐步传导。不过居民消费需求偏弱，核心 CPI 缺乏大幅上涨基础。从外贸来看，今年内外部环境更趋复杂严峻，海外主要经济体货币政策转向使得海外需求放缓，国内外防疫措施差异使得国内部分产能向海外转移。我国外贸在去年高增长的基础上仍保持了一定韧性，虽然进出口规模增速放缓，但是出口增速回落缓于进口并支撑净出口高增，贸易结构继续改善，对主要贸易伙伴保持较快增长。从投资来看，跨周期和逆周期宏观调控政策结合发力加快固定资产投资，能源供给行业、基建行业和接触型消费行业投资增速升幅较大，房地产投资下行压力凸显，金融业投资或受国际金融市场震荡影响增速由正转负。

非金融部门的信用扩张速度小幅提升，动力主要来自于企业的短期融资需求和地方政府的债券融资需求。从企业部门来看，信用扩张速度加快，疫情导致部分产业链、供应链和资金链承压，因而企业短期资金需求旺盛。工业方面，能源供应行业的产能和盈利能力相对更强，而大部分中下游行业受疫情影响产能放缓、盈利减弱。服务业方面，接触型服务业受疫情影响较大，而现代服务业较快增长。制造业和服务业景气度双双跌破荣枯线，供给端和需求端同向收缩，而成本受能源通胀影响进一步上涨。企业债券

https://www.yunbaogao.cn

的偿还压力有所减轻、违约情况好转，不过房地产及其相关行业的脆弱性十分突出。从政府部门来看，中央政府的信用扩张速度放缓、地方政府的信用扩张速度加快，积极财政政策的支出压力进一步向地方集中。去年偏紧的财政政策拓宽了政策空间，今年财政政策更加积极，政府一般公共财政预算与政府性基金预算都呈现出收入放缓、支出加快的特征。地方政府融资“显性化”程度提高，信用扩张主要依靠专项债发行，而城投债融资放缓。4 月城投政策放松可能会根据平台资质产生结构性利好。从居民部门来看，信用扩张速度放慢，贷款全面放缓，特别是与消费相关的存贷增速同步下行，居民部门比较疲软。疫情反弹对就业造成冲击，城镇调查失业率几乎与 2020 年 6 月份水平相当。今年劳动力市场的供需矛盾可能会比往年更突出。财政政策与货币政策协调配合加大稳企业保就业力度，将在一定程度上缓解冲击下的就业压力。

当前我国面临的国内外经济金融形势更加复杂严峻。疫情对 3 月份社会活动的冲击程度接近 2020 年的水平，我们认为，此轮疫情防控措施的有效性与灵活性，将是影响今年经济表现的重要关键因素。从刚刚公布的 4 月份金融数据看，新增贷款、新增社融的同比分别为-72%和-51%，这表

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_42128