



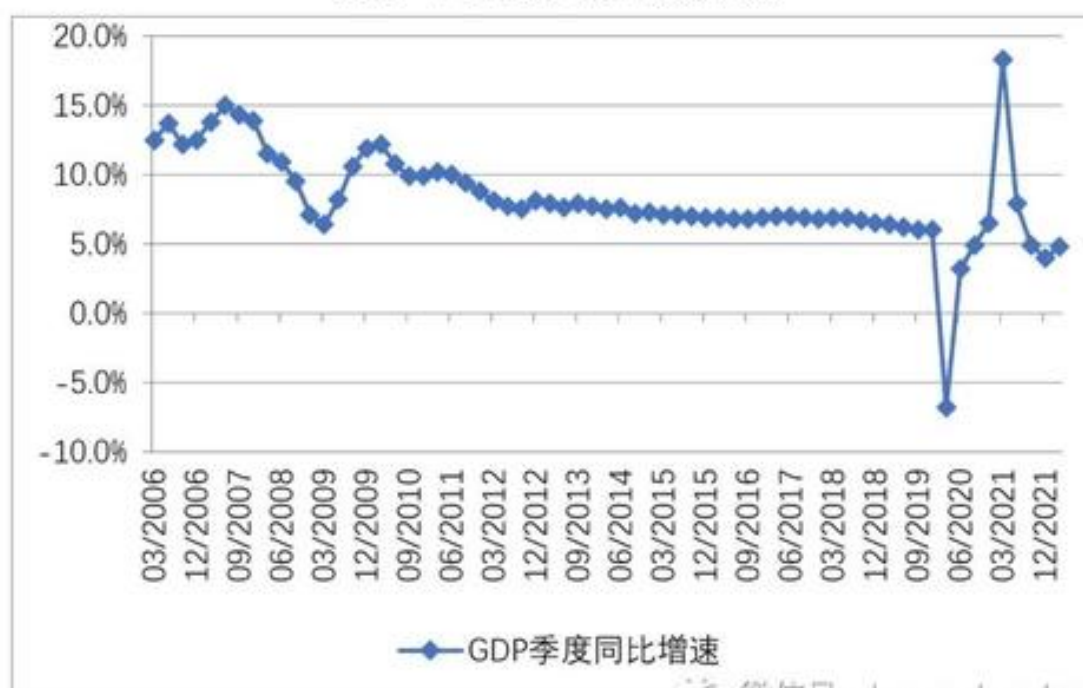
张明：宏观政策应尽快放松



文/意见领袖专栏作家 张明

国家统计局公布了 2022 年第一季度的宏观数据。2022 年第一季度 GDP 同比增速达到 4.8%，环比增速达到 1.3%，高于笔者的预期。

图 1 中国季度 GDP 同比增速



数据来源：CEIC。

从三驾马车对季度 GDP 增速的拉动来看，最终消费的贡献由 2021Q4 的 3.4 个百分点微降至 3.3 个百分点，资本形成总额的贡献由 2021Q4 的 -0.5 个百分点上升至 1.3 个百分点，货物与服务净出口的贡献由 2021Q4 的 1.1 个百分点下降至 0.2 个百分点。这说明 2022Q1 的经济增速回升主要靠投资的回暖，已经连续强劲了两年的净出口贡献有式微之势。

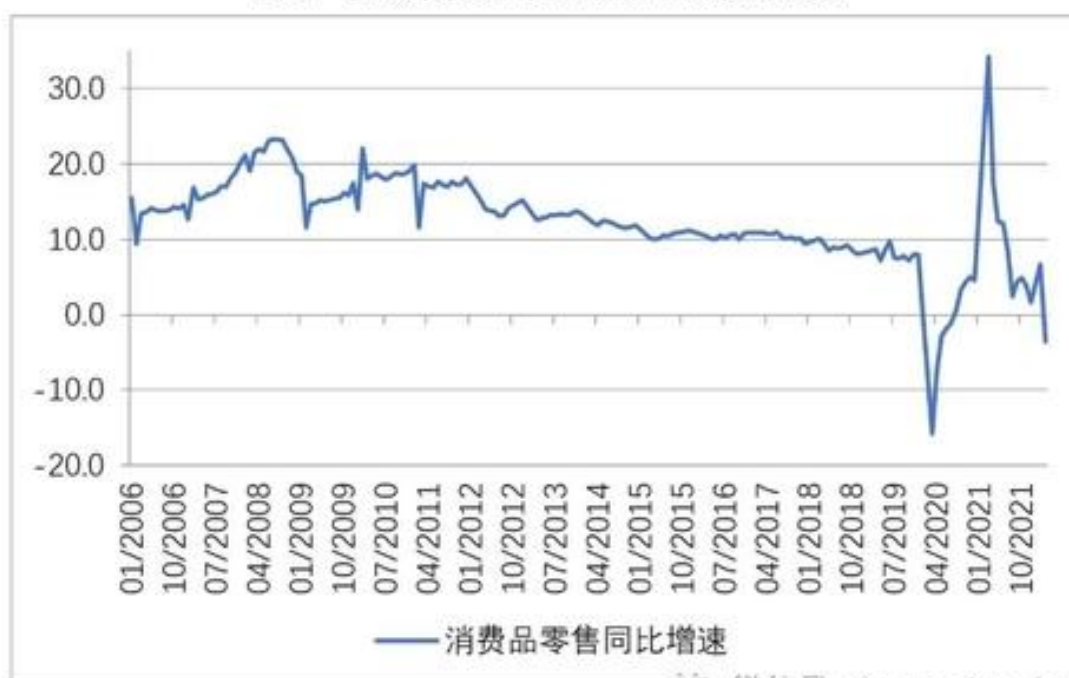
图2 三驾马车对季度经济增长的拉动



数据来源：CEIC。

社会消费品零售总额同比增速在 2021 年 12 月仅为 1.7%，在 2022 年前两个月回升至 6.7%。但值得警惕的是，该指标在 2022 年 3 月陡降至 -3.5%。考虑到这一波疫情是在 3 月份爆发并延续至今的，这意味着 4 月份的社零增长非常不乐观。

图3 社会消费品零售总额同比增速走势



数据来源：CEIC。

微信号: zhangming_iwep

去年全年的固定资产投资增速为 4.9%。今年 1-2 月反弹至 12.2%，今年 1-3 月回落至 9.3%。2022 年 3 月，制造业、房地产与基建投资的累计同比增速分别为 15.6%、0.7%与 8.5%。与去年相比，基建投资增速出现了显著反弹，这与地方政府今年抢抓开门红，以及中央政府财政政策前置高度相关；房地产投资增速继续快速回落；制造业投资增速总体上较为稳定。

图 4 固定资产投资及三大投资累计同比增速走势

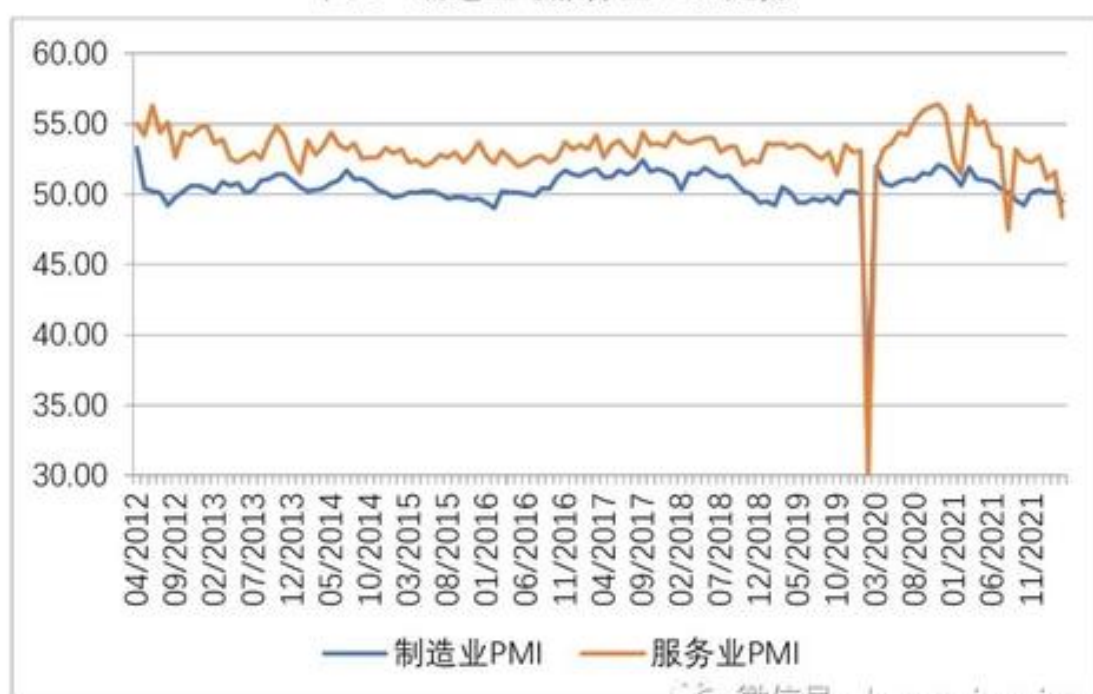


数据来源：CEIC。

微信号: zhangming_iweb

值得关注的是，2022年3月，制造业与服务业PMI指数双双跌至荣枯线以下，分别为49.5与48.4。要知道，上一次制造业与服务业PMI指数双双低于50，还发生在2020年2月疫情最深重的时期。PMI是行业先行指标，这意味着今年二季度的工业生产与服务业产值不容乐观。

图5 制造业与服务业 PMI 走势



数据来源：CEIC。

微信号: zhangning_iwep

2022年3月，出口额与进口额同比增速分别为14.7%与-0.1%。两者都显著低于过去两年增速的均值。值得注意的是，制造业PMI指数中的新出口订单指数由2022年2月的49.0显著下降至3月的47.2，这意味着未来的出口增速不容乐观。在俄乌冲突显著推高进口成本的背景下，2022年3月进口额出现负增长，这意味着新冠疫情可能已经显著冲击了我国的进口能力。考虑到新冠疫情的持续影响，4月份的进口额增速同样不容乐观。

图6 进出口增速与贸易余额



数据来源：CEIC。

2022年3月的CPI与PPI同比增速分别为1.5%和8.3%，两者之间的差距较去年下半年有所缩小。不过，俄乌冲突的持续可能延缓PPI增速的回落速度，甚至可能重新推高PPI增速。猪肉价格可能已经触底，并可能在2023年显著推高CPI增速。不过，今年年内CPI增速应该基本可控。

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_40617

