

中国经济金融展望报告

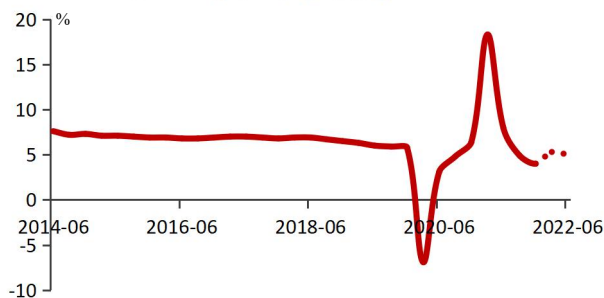
2022 年第 2 季度（总第 50 期）

报告日期：2022 年 3 月 30 日

要点

- 2022 年前 2 个月，中国经济实现“开门红”，主要经济指标增长好于预期，这是稳增长政策效应显现的结果。但进入 3 月以来，俄乌冲突升级，多国对俄各种制裁措施接踵而至，全球大宗商品价格迎来新一轮暴涨，国内疫情多点快速蔓延，中国经济运行面临的困难和挑战明显增多，经济景气或将转弱。预计一季度 GDP 增长 5.2% 左右。
- 展望二季度，经济恢复势头能否持续仍有待观察，需要关注外部冲击、疫情发展、稳增长政策等三大关键影响因素。初步判断，疫情叠加收入增长乏力影响消费恢复，房地产投资增速将放缓，出口增速将逐步回落。但考虑到政策稳增长力度有望进一步加大，市场预期将趋于稳定，基建和制造业投资有望较快增长，高技术产业继续保持较高增速，这将有利于经济增长总体稳定。预计二季度 GDP 增长 5.1% 左右，增速较一季度放缓 0.1 个百分点左右。
- 要高度关注内外部环境变化，做好相关风险预案和风险防范。推动各项政策部署落实落地，着力稳定宏观经济大盘。建议提高财政政策支出效能，助力扩大有效投资；货币政策持续发力，推动实现“总量合理、结构优化、价格下行”；精准发力稳定市场主体，保障就业市场稳定；持续夯实消费基础，为消费稳定恢复创造良好环境；及时推出房地产风险化解的有效举措，推动房地产市场转

GDP 增长好于预期



资料来源：中国银行研究院

中国银行研究院 中国经济金融研究课题组

组 长：陈卫东

副组长：周景彤

成 员：李佩珈

梁 婧

赵廷辰

范若滢

梁 斯

叶银丹

王梅婷

汪惠青

刘 晨

吴 丹

邱亦霖

曾圣钧（大湾区金融研究院）

联系人：范若滢

电 话：010-66592780

邮 件：fanruoying@qq.com

政策发力经济“开门红”，恢复持续性有待观察

——中国银行中国经济金融展望报告（2022 年第 2 季度）

2022 年前 2 个月，中国经济实现“开门红”，主要经济指标增长好于预期，这是稳增长政策效应显现的结果。但进入 3 月以来，俄乌冲突升级，多国对俄各种制裁措施接踵而至，全球大宗商品价格迎来新一轮暴涨，国内疫情多点快速蔓延，中国经济运行面临的困难和挑战明显增多，产业链供应链安全问题再次凸显，输入型通胀压力不断加大，中小微企业经营困难增大，金融市场震荡加大，市场预期不稳，经济景气或将转弱。预计一季度 GDP 增长 5.2% 左右。展望二季度，经济恢复势头能否持续仍有待观察，需要关注外部冲击、疫情发展、稳增长政策等三大关键影响因素。初步判断，疫情叠加收入增长乏力影响消费恢复，房地产投资增速将放缓，出口增速将逐步回落。但考虑到政策稳增长力度有望进一步加大，市场预期将趋于稳定，基建和制造业投资有望较快增长，高技术产业继续保持较高增速，这将有利于经济增长总体稳定。此外上年同期基数较高，综合预计二季度 GDP 增长 5.1% 左右，增速较一季度放缓 0.1 个百分点左右。要高度关注内外部环境变化，做好相关风险预案和风险防范。推动各项政策部署落实落地，着力稳定宏观经济大盘。建议提高财政政策支出效能，助力扩大有效投资；货币政策持续发力，推动实现“总量合理、结构优化、价格下行”；精准发力稳定市场主体，保障就业市场稳定；持续夯实消费基础，为消费稳定恢复创造良好环境；及时推出房地产风险化解的有效举措，推动房地产市场转型发展；发挥好各地区稳增长、促转型的“有为”政府作用。

一、2022 年一季度经济形势回顾与二季度展望

（一）2022 年一季度经济形势回顾

2022 年前 2 个月，中国经济实现“开门红”，恢复情况好于市场预期，消费、投资和工业生产等主要经济指标增速加快，为实现全年 5.5%左右的预期目标奠定了坚实基础。这是稳增长政策效应显现的结果。2021 年四季度以来，为应对经济下行压力明显增大，宏观政策不断加大逆周期和跨周期调节。2021 年 12 月中央经济工作会议提出，要积极推出有利于经济稳定的政策，着力稳定宏观经济大盘。2022 年《政府工作报告》进一步明确，面对新的下行压力，要把稳增长放在更加突出的位置。一系列稳增长措施陆续出台实施、提前发力，包括各项惠企纾困政策实施期限延长，针对工业、服务业出台专项扶持措施，部分个人所得税优惠政策延续实施，专项债发行进度加快，通过降准、降息加大稳健货币政策实施力度，煤炭等重点领域保供稳价缓解能源要素约束，房地产政策更加注重支持合理融资需求等。

尽管前 2 个月经济恢复好于市场预期，但进入 3 月以来，俄乌冲突升级，多国对俄各种制裁措施接踵而至，全球大宗商品价格迎来新一轮暴涨，国内疫情多点快速蔓延，目前已波及 20 余省市，截至 3 月 25 日，当月累计新增病例已超过 3 万例，创 2020 年 3 月以来新高。受上述因素影响，中国经济运行面临的困难和挑战明显增多，产业链供应链安全问题再次凸显，输入型通胀压力不断加大，中小微企业经营困难增大，金融市场震荡加大，市场预期不稳，经济景气或将转弱。预计一季度 GDP 增长 5.2%左右。

1. 消费超预期反弹，但恢复基础仍需巩固

1-2 月份，社会消费品零售总额同比增长 6.7%，比 2020-2021 年两年平均增速加快 2.8 个百分点，显著高于市场预期的 4.6%（图 1）。一是线下接触式消费恢复较好。受疫情总体可控、多地假日促消费政策频出等带动，1-2 月份餐饮、线下零售等接触式消费恢复较好。其中，餐饮收入同比增长 8.9%，增速接近 2019 年同期水平（9.7%）；限额以上便利店、专业店、专卖店和百货店零售额同比分

别增长 12.8%、10.3%、5.3%和 2.1%，均较 2020-2021 年两年平均增速有所加快。二是升级类消费需求持续释放。1-2 月份，家用电器和音像器材（增长 12.7%）、文化办公用品类商品零售（增长 11.1%）表现均明显好于疫情前同期水平，两者合计占消费比重约为 3%，对消费回升的贡献为 5.2%。三是受大宗商品价格上涨、投资保值需求增强等影响，石油制品类、金银珠宝类消费较快增长。1-2 月分别同比增长 25.6%和 19.5%，石油制品与金银珠宝占消费比重合计为 6%左右，对 1-2 月份消费增长的贡献率为 17.7%。四是“缺芯”问题有所缓解，汽车消费有所回升。1-2 月汽车消费同比增长 3.9%，对消费增长的贡献率为 9.8%。需要注意的是，尽管 1-2 月份消费恢复势头超预期，但恢复基础仍需巩固。2 月份城镇调查失业率连续 4 个月上升至 5.5%的较高水平，16-24 岁人口调查失业率持续处于 15.3%的高位（图 2），收入基础不牢固影响消费恢复的可持续性。CPI 和核心 CPI 当月同比维持在 1%左右，物价表现疲弱反映消费需求仍不旺盛。此外，3 月以来暴发的本土疫情使得人员线下活动和跨区域流动受到较大影响，将对消费恢复造成一定打击。总体估计一季度消费增长 5.8%左右。

图 1：各类消费增速

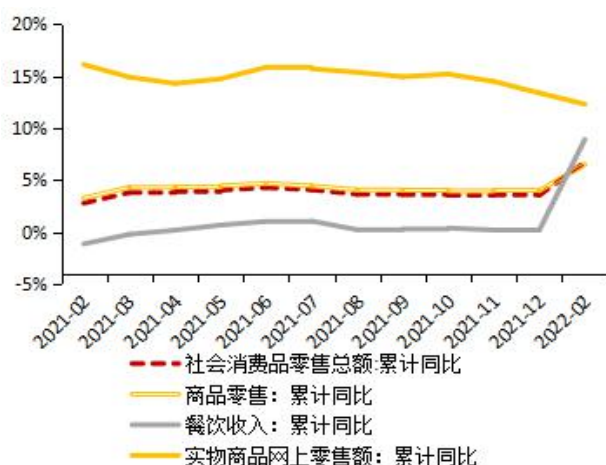
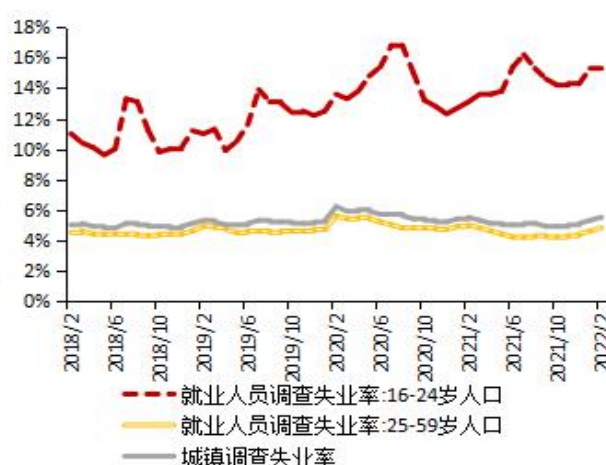


图 2：各年龄段失业率



注：2021 年为两年平均增速，2022 年为当年增速

资料来源：Wind，中国银行研究院

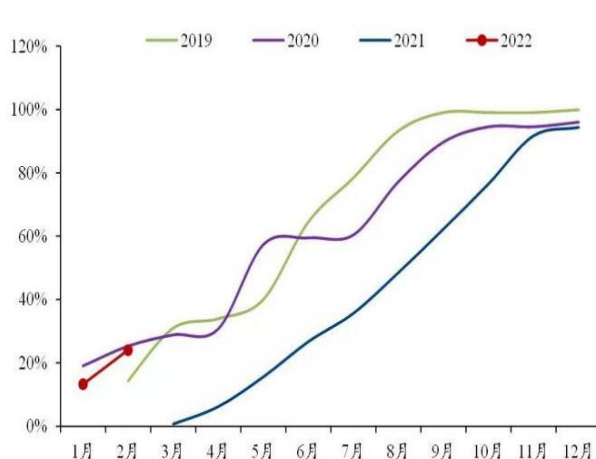
2. 投资增速明显回升，制造业和基建投资是主要支撑

1-2月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长12.2%，较2020-2021年两年平均增速加快8.3个百分点。三大投资表现均好于市场预期。制造业、基建、房地产投资分别同比增长20.9%、8.1%和3.7%（图3）。一是在出口增长较快、银行信贷支持加大和上年低基数等因素影响下，制造业投资表现强劲。2021年金融机构制造业中长期贷款余额累计增速达31.8%。二是稳增长政策靠前发力推动基建投资回暖。2022年以来，财政部已向各地提前下达了2022年新增专项债务限额1.46万亿元。截至2月末，地方债发行规模为1.2万亿元，其中新增专项债发行8775亿元，完成提前批额度的60.1%（图4）。三是房地产企业加快施工对房地产投资形成支撑。在资金压力持续加大背景下，叠加“保交房”政策的要求，房地产企业通过加快施工（1-2月，房屋施工面积增长1.8%）回笼资金的诉求明显增强，这有利于拉动建安工程费用（在房地产投资中的占比约为60%）增长。此外，春节前房地产企业集中支付部分项目工程款，也对房地产投资起到了一定支撑。总体估计一季度投资增长10%左右。

图3：三大投资增速

	固定资产投资完成额	房地产开发投资完成额	基础设施投资	制造业投资
2021年1-2月	0.96%	7.59%	-0.65%	-3.02%
2021年3月	2.65%	7.67%	2.97%	-1.47%
2021年4月	3.71%	8.44%	3.27%	0.26%
2021年5月	3.99%	8.60%	3.30%	1.28%
2021年6月	4.46%	8.25%	3.48%	2.59%
2021年7月	4.18%	7.95%	2.68%	2.63%
2021年8月	4.20%	7.70%	2.30%	3.12%
2021年9月	4.00%	7.19%	1.97%	3.60%
2021年10月	3.93%	6.75%	2.00%	3.99%
2021年11月	4.00%	6.40%	1.90%	4.75%
2021年12月	3.93%	5.69%	1.89%	5.36%
2022年1-2月	12.20%	3.70%	8.10%	20.90%

图4：专项债发行进度



注：2021年数据为两年平均增速

资料来源：Wind，中国银行研究院

3. 出口增速有所回落，但仍保持高位

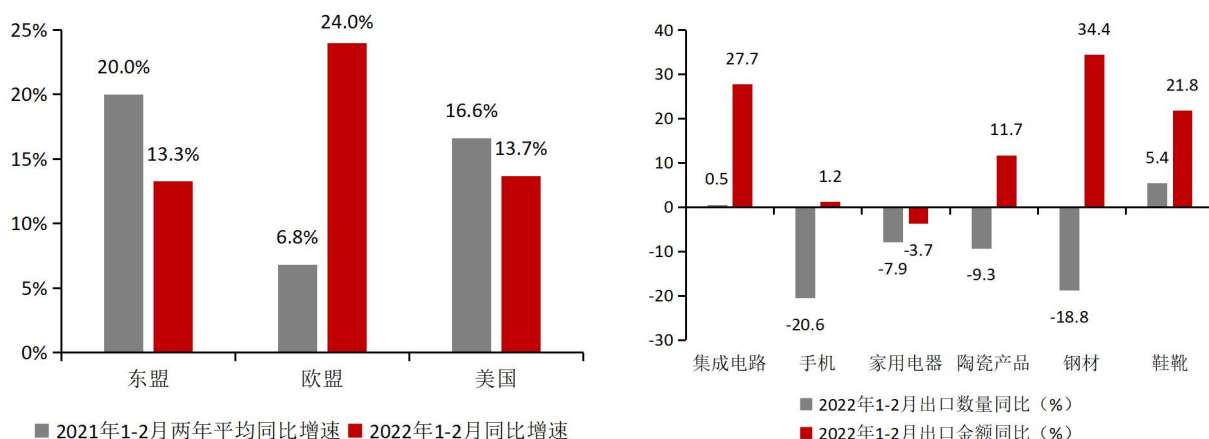
2022 年一季度外需仍然较强，1-2 月，中国出口（美元计价，下同）同比增长 16.3%，虽然低于前值（2021 年 12 月出口增速为 20.9%），但超过市场预期（14%），也高于 2020-2021 年同期两年平均增速 1.2 个百分点。进口方面，受国内需求持续恢复、原材料进口规模增加、大宗商品价格保持高位等因素拉动，1-2 月份进口同比增长 15.5%，虽然低于 2021 年 12 月 19.5% 的增速，但仍保持较高水平。贸易顺差同比扩大，1-2 月份为 1159.6 亿美元，同比增长 19.5%。

从出口结构看，一是对欧盟出口增速加快，对东盟、美国出口增速有所回落。1-2 月，中国对欧盟出口增长 24%，高于 2020-2021 年同期两年平均增速 17.2 个百分点；对东盟、美国的出口增速较 2020-2021 年同期两年平均增速分别回落 6.7、7.1 个百分点（图 5）。二是主要商品出口同比增速保持较高水平。1-2 月，劳动密集型产品、机电产品、高新技术产品出口增速分别为 11.3%、12.3% 和 14.6%。其中，鞋靴、玩具、箱包的出口增速均在 20% 以上，集成电路、汽车及底盘出口同比分别增长 27.3%、103.5%，分别较 2020-2021 年同期两年平均增速加快 8、56.9 个百分点。与此相反，2021 年出口快速增长的手机、家具及零件、家用电器出口增长放缓，2022 年前 2 个月增速分别为 1.2%、1.8%、-3.7%。

出口增速较上年回落符合市场预期，主要由于 2021 年同期基数较高，以及欧美高通胀和货币政策逐步收紧带来需求增速放缓。但整体来看，一季度出口仍然位于较高景气水平，估计增长 15% 左右。一是海外疫情、地缘政治冲突加剧等冲击工业生产和全球供应链，一定程度上延长中国出口替代效应。1-2 月，越南、印尼日均新增病例分别在 1.5 万和 3 万例以上，越南、印尼出口环比下滑，出口增速也均低于 2021 年同期及四季度的水平。二是 2022 年 1 月份以来全球多国防疫政策趋于放宽，经济逐步重新开放，促进终端消费需求回升，带动中国劳动密集型产品出口较快增长。1-2 月，美国、欧元区制造业 PMI 分别为 58.6%、58.2%，均处于较高景气区间。三是价格因素形成一定支撑。受大宗

商品价格保持高位和“芯片荒”等供给约束的影响，部分出口产品价格上涨带动出口增速提升（图6）。

图5：对主要贸易伙伴出口同比增速 图6：重点出口产品的数量、金额增速



资料来源：Wind，中国银行研究院

4. 工业增长好于预期，服务业景气相对较低

受稳增长政策作用显现、内需恢复、出口表现强劲、新动能加快成长等因素影响，工业生产有所回升。1-2月份，工业增加值同比增长7.5%，比2021年12月及2020-2021年两年平均增速分别加快3.2个和1.4个百分点（图7）。估计一季度工业增长6%左右。但服务业景气仍然偏低，1-2月份服务业生产指数同比增长4.2%，比2021年12月回升1.2个百分点，但是比2020-2021年两年平均增速低2.1个百分点（图8）。估计一季度服务业增加值增长5%左右。

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_39863

