



国内疫情散点暴发，经济下行压力加大

——杨盈竹

预测报告

B0011-20220502

	上年值	上年同期值	上期值	2022年04月预测
经济增长				
工业增加值同比(%)	9.6	9.8	5.0	1.0
固定资产投资累计同比(%)	4.9	19.9	9.3	5.6
社会消费品零售额同比(%)	12.5	17.7	-3.5	-5.4
出口同比(%)	29.9	-6.89	14.7	7.3
进口同比(%)	30.1	-1.4	-0.1	1.9
贸易差额(亿美元)	6764.3	117.82	473.8	561.36
通货膨胀				
CPI 同比(%)	0.9	0.9	1.5	1.8
PPI 同比(%)	8.1	6.8	8.3	8.1
货币信贷				
新增人民币贷款(亿元)	199462	14700	31300	14000
M2 同比(%)	8.7	8.1	9.7	9.8

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

康健

周圆

邵宇佳

杨盈竹

联系人：康健

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

- 疫情反复，稳增长政策持续托底工业产出
- 高基数效应叠加疫情扩散，消费同比继续下滑
- 房地产投资偏弱，投资增速放缓
- 出口生产运输受疫情影响，出口下行压力大
- 稳增长政策进一步发力，对进口增速形成一定支撑
- 食品价格环比回弹，服务价格保持平稳
- 能源价格有所回落，工业价格继续回弹
- 国内疫情反弹，信贷同比少增
- 政策宽松预期，M2 同比增速回升
- 货币政策外紧内松，人民币汇率震荡下跌

内容提要

2022 年 4 月，国内多地疫情散点暴发，疫情防控措施加强升级，上海等地甚至出现封控管理，国内生产、消费需求以及进出口均受到较大影响，对中国经济构成不利扰动。同时，国际上地缘冲突升级，海外需求不确定性加大，美联储政策逐渐收紧，中美利差倒挂，使得中国面临的经济风险也在增大。综合 2022 年 4 月宏观经济形势走势，预计经济稳增长压力在增加。

供给端

工业增加值：稳增长政策有望继续发力提供支撑，但全国多地疫情反复等短期因素影响产出增速，预计 4 月份工业增加值增速大概率有所回落，预计同比增长 1.0%，较上期下降 4 个百分点，三年平均增速在 5.1% 左右。

需求端

消费：国内疫情多点散发，疫情持续扩散使得餐饮、旅游等服务类消费继续承压，预计 4 月份社会消费品零售总额当月同比下降 5.4%，较上期下降 1.8 个百分点。

投资：国家政策支持制造业投资有望稳步增长，基建投资持续发力，大力支撑固定资产投资，但高基数效应叠加房地产投资信心不足，地产开发投资增长持续走弱，预计 4 月份固定资产投资累计同比增长 5.6%，较上期下降 3.7 个百分点。



出口：海外需求基本面仍有保障，全球通胀高位运行，价格因素将对出口形成持续支撑作用，同时在国家政策大力支持下促进出口外贸稳增长，但受国内疫情影响，国内供应链和出口运输受到影响，或将加快海外订单回流，预计 4 月份出口同比增速为 7.3%，较上期下降 7.4 个百分点。

进口：国家稳增长政策和大宗商品价格上涨对进口形成一定支撑，但国内疫情持续削弱生产和消费需求，叠加去年同期高基数效应，从而对进口形成压制，预计 4 月份进口同比增速为 1.9%，较上期提升 2 个百分点。

价格方面

CPI：受各地保民生措施和生猪加速出栏、消费需求相对回落、上游工业大宗持续上涨影响，预计 4 月 CPI 同比上涨 1.8%，环比 0%，其中翘尾因素贡献约 1.1%，新涨价因素预计贡献约 0.7%。

PPI：主要工业品价格环比呈现分化，预计 4 月 PPI 同比 8.1%，环比 0.8%，生产资料环比 1.0%，生活资料环比 0%，其中翘尾因素贡献约 6.5%，新涨价因素预计贡献约 1.6%。

货币金融方面

人民币贷款：国内部分地区疫情出现反弹，不利于居民消费需求的增长，居民消费信贷需求下降或将压低居民短期贷款，同时房地产市场仍然处在回落区间，或将压低居民长期贷款。预计 2022 年 4 月份新增人民币贷款 14000 亿元，同比少增 700 亿元。

M2：央行下调金融机构存款准备金率，以及开始实施增值税留抵退税，促使财政存款减少并转化为企业存款，有利于拉升 M2，但受疫情反弹影响压低新增人民币贷款。预计 2022 年 4 月末 M2 同比增长 9.8%，增速较上月末增加 0.1 个百分点，货币供应量同比增速回升。

人民币汇率：国际地缘冲突持续，市场风险情绪下行，以及国内疫情反复核心城市疫情防控措施升级，出口回落导致人民币汇率失去支撑，同时中美利差倒挂，人民币承压。预计 2022 年 5 月人民币汇率震荡下跌，震荡区间为 6.60~6.75。



正文

工业增加值部分：疫情反复，稳增长政策持续托底工业产出

预计 2022 年 4 月份工业增加值同比增长 1.0%，三年平均增速在 5.1% 左右。

从拉升因素看：第一，货币政策方面，4 月份人民银行宣布降低存款准备金 0.25 个百分点，有利拉升工业产出；第二，财政政策方面，在经济增长预期偏离 5.5% 全年目标的情况下，预计支出和发债速度将提速，扩投资与稳主体并重；第三，房地产政策出现松动迹象，中国人民银行、国家外汇管理局印发的《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》指出，因城施策实施好差别化住房信贷政策，合理确定辖区内商业性个人住房贷款的最低首付款比例、最低贷款利率要求，以更好满足购房者合理住房需求，促进当地房地产市场的平稳健康发展，并保持房地产开发贷款平稳有序投放，从房企的融资、流动性方面纾困；第四，中共中央政治局会议指出，努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间，在现有政策加快推进的基础上，有望再追加更多稳增长政策。

从压低因素看：第一，国家统计局数据显示，4 月份，制造业采购经理指数（PMI）、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 47.4%、41.9% 和 42.7%，较上月下降 2.1、6.5 和 6.1 个百分点，企业生产经营活动放缓，景气水平继续回落；第二，考虑近期国内多地新冠疫情出现反复，深圳、广州、北京、上海等核心城市疫情防控措施升级，对产品生产和交付带来不利扰动，工业产出增长速度可能受到压低。

综合而言，稳增长政策有望继续发力提供支撑，但全国多地疫情反复等短期因素影响产出增速，预计 4 月份工业增加值增速大概率有所回落，预计同比增长 1.0%。

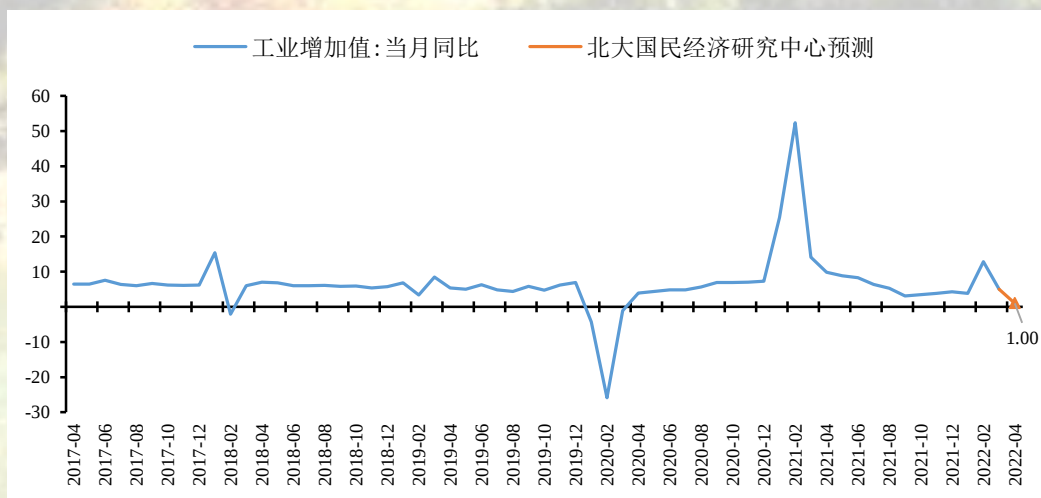


图 1 工业增加值：当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北大国民经济研究中心



消费部分：高基数效应叠加疫情扩散，消费同比继续下滑

预计 4 月份社会消费品零售总额当月同比下降 5.4%，较去年同期减少 23.1 个百分点。

从拉升因素看：第一，在当前国内疫情多点散发、消费承压的背景下，政府接连部署打出了新一轮促消费政策“组合拳”。着力稳住消费基本盘，鼓励汽车、家电等大宗消费，引导金融机构丰富大宗消费金融产品；全力保障消费供给，在精准落实疫情防控举措的基础上，全力做好物流保通保畅工作；充分发挥适应防疫需要的新型消费优势，加快线上线下消费有机融合，促进消费持续恢复。第二，疫情恐慌情绪蔓延导致许多居民开始大量囤货。这在一定程度上导致消费前置，拉高了 4 月的消费。

从压低因素看：第一，高基数效应。去年同期由于疫情好转使得消费增速依然处于较高的水平，对今年形成了较高基数。第二，疫情持续扩散使得餐饮、旅游等服务类消费继续承压。同时，物流管制使得多地快递停发抑制了可选商品的消费。作为重要的商品发货地，上海整个 4 月都处于封禁状态，严重影响了实物商品线上消费。第三，汽车消费可能大幅下滑。根据乘联会发布的 4 月第二周车市数据显示，乘用车零售 18.7 万辆，同比下降 39%，而前两周日均零售 2.5 万辆，同比下降 35%。疫情扩散，油价、车价上涨，许多企业裁员等多重因素叠加导致购车需求下降，进一步压低消费。

综合而言，预计 4 月份社会消费品零售总额同比可能继续下滑。

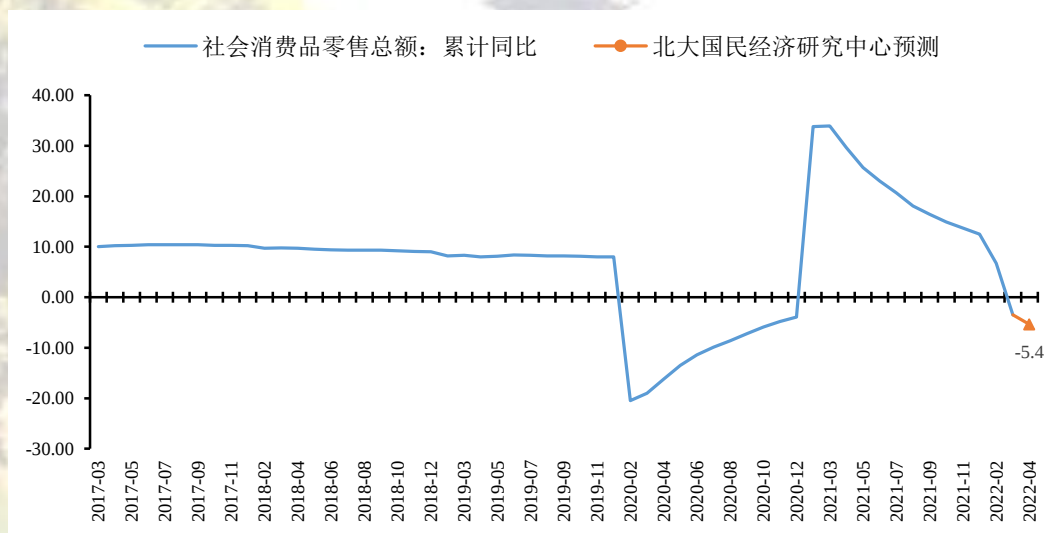


图 2 社会消费品零售总额累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：房地产投资偏弱，投资增速放缓

预计 4 月份固定资产投资累计同比增长 5.6%，较上期下降 3.7 个百分点。

从拉升因素看：第一，制造业有望稳步增长。一方面，国务院常务会议确定实施大规模



增值税留抵退税政策安排，为稳定宏观经济大盘提供强力支撑。对制造业等 6 个行业企业存量留抵税额，7 月 1 日起办理全额退还，年底前完成；增量 4 月 1 日起按月全额退还，鼓励了制造业投资。同时一季度全国规模以上工业企业实现利润同比增长 8.5%，继续保持平稳增长态势，支撑了制造业投资增长。然而受疫情多点扩散影响，部分企业减产停产，物流运输困难加大导致产需两端同时下滑，上下游相关企业生产经营景气水平下降可能会减弱投资信心，使得制造业投资难以保持以往较高的增速。第二，基建投资持续发力。虽然 4 月建筑业商务活动指数较上月下降 5.4 个百分点至 52.7%，仍位于扩张区间，结合政策支持基础设施建设超前开展，短期内基建走强的格局不会改变。

从压低因素看：第一，高基数效应。随着疫情好转、经济逐步复苏，固定资产投资稳步恢复，2021 年同期固定资产投资同比增速较高，对 2022 年形成了高基数效应。第二，房地产开发投资增长持续走弱。尽管本月房地产市场继续释放了一些宽松的信号，比如因城施策、合理确定商业性个人住房贷款的最低首付款比例、最低贷款利率，要求支持房地产开发企业、建筑企业合理融资需求等等，但是从 3 月商品房销售面积、商品房销售额、房屋新开工面积等指标来看，市场对房地产投资仍旧信心不足，房地产市场可能会继续走弱，一定程度上压低投资增速。

综合而言，预计 4 月份固定资产投资增速放缓，同比上期减少 3.7 个百分点。

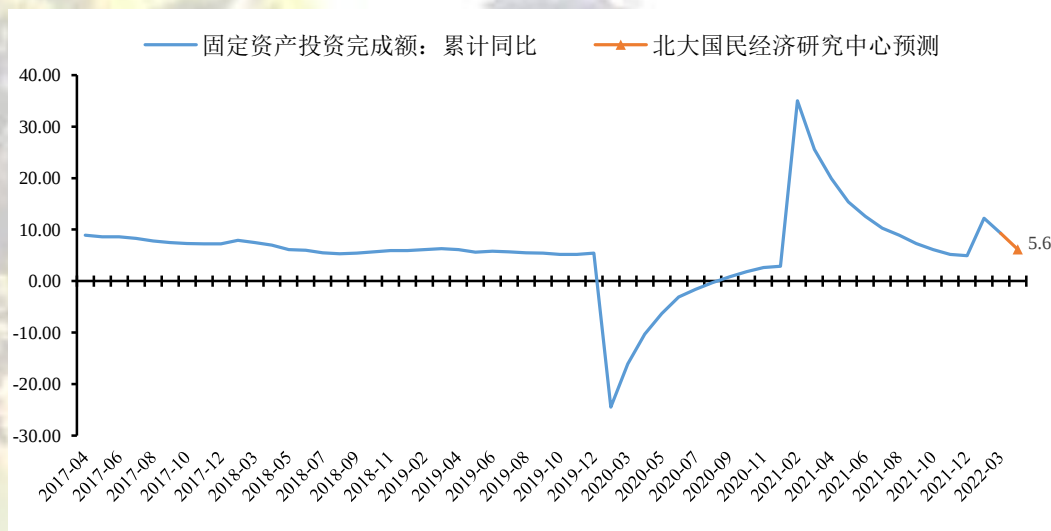


图 3 固定资产投资累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

出口部分：出口生产运输受疫情影响，出口下行压力大

2022 年 3 月出口增速两位数增长，显示了中国出口仍旧保持韧性。预计 4 月份出口同比增速为 7.3%，较上期回落 7.4 个百分点。



拉升因素方面：一是海外需求仍旧保持韧性，这将对我国出口增速形成一定程度的支撑；美国 4 月份制造业 PMI 为 59.7，高于前值，生产活动持续扩张；欧元区 4 月份制造业 PMI 分别为 55.3，高于市场预期。从周边国家出口情况来看，韩国 4 月前 20 天出口额同比增长 16.9%，表明海外需求仍旧不弱。二是全球通胀高位运行，出口商品价格保持高位，价格因素将对出口形成持续支撑作用。三是国家政策大力促进出口外贸稳增长。4 月 13 日国务院常委会提出进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；4 月 18 日，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，提出 23 条金融政策举措促进外贸出口发展。四是 3 月 23 日美国宣布恢复 352 项中国进口商品的关税豁免，或增加我国对美出口。五是 4 月 1 日日本对其在《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）项下进口关税进行第二次下调，或利于我国出口订单增加。

压低因素方面：一是去年同期出口基数处于高位，出口增幅下行压力增大。二是上海作为中国重要的港口，不仅承担自身的出口并且承担其他省份的出口，4 月份上海疫情形势较为严重，封控措施升级，影响出口运输。三是国内疫情管控或将对出口企业生产开工造成较大影响，同时因受疫情影响国内生产供应链稳定性降低，或将加快海外订单回流，出口下行压力大。此外，高频数据显示，4 月份中国出口集装箱运输市场运价小幅走跌，2022 年 4 月 29 日，中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 3096.85，比上周下跌 0.8%。

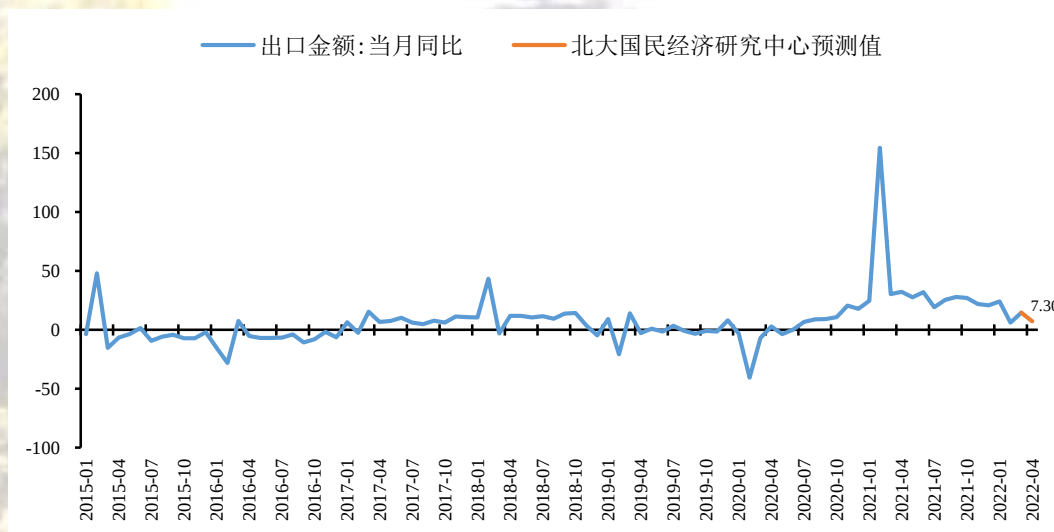


图 4 出口增速：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

进口部分：稳增长政策进一步发力，对进口增速形成一定支撑

预计 4 月份进口同比增速为 1.9%，较上期回升 2 个百分点。

拉升因素方面：一是原油、天然气等能源大宗商品价格大幅上涨，预计价格因素仍将对进口形成一定支撑。二是 4 月深圳疫情得到控制，逐步实现生产生活正常化，一定程度缓解进口通关报关延迟的压力。三是国内稳增长政策持续发力，利于中国内需恢复，或将支撑中



国进口。

压低因素方面：一是 2022 年 4 月份国内疫情形势不容乐观，多个地区疫情严重，进一步削弱国内生产需求和消费需求，制造业景气延续回落趋势，2022 年 4 月制造业 PMI 为 47.4%，较上月下降 2.1 个百分点。二是上海疫情防控措施升级，4 月份进口通关报关延迟，或将持续压制进口增速。三是去年同期基数相对较高，对 4 月进口增速形成压制。

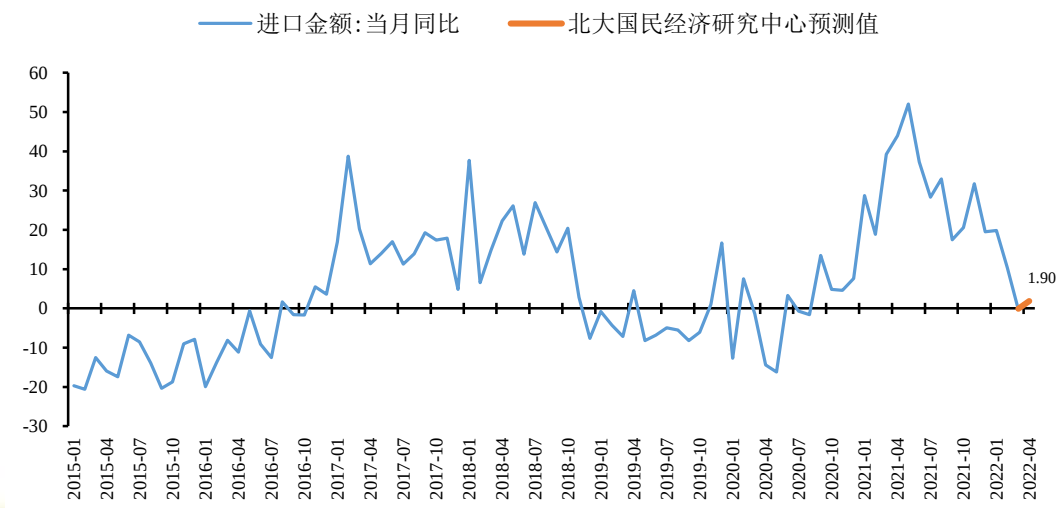


图 5 进口增速：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

CPI 部分：食品价格环比回弹，服务价格保持平稳

预计 4 月 CPI 同比上涨 1.8%，环比 0%，食品项环比 0.2%，非食品项环比 0%，其中翘尾因素贡献约 1.1%，新涨价因素预计贡献约 0.7%。

CPI 关注食品和非食品两个方面，食品由猪肉、鸡蛋和鲜菜鲜果等驱动，非食品由工业消费品和服务业价格驱动。截止 4 月 30 日，食品项方面，受各地保民生措施和生猪加速出栏、消费需求相对回落影响，全国猪肉平均批发价格环比 1.7%，鸡蛋平均批发价格环比 12.3%，28 种重点监测蔬菜环比-8.0%，7 种重点监测水果环比 9.9%，农产品批发价格 200 指数环比

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_41346

