



疫情对供需两端扰动加剧，多项经济指标走弱

——杨盈竹

点评报告

A0012-202201216

2022 年 11 月	官方公布值	北大国民经济研究中心 预测值	Wind 市场 预测均值
经济增长			
工业增加值 累计同比(%)	4.3	3.7	4.3
社会消费品零售额 累计同比(%)	-5.9	-1.3	-2.5
固定资产投资 累计同比(%)	5.3	5.6	5.6
出口同比(%)	-10.6	-0.7	-4.2
进口同比(%)	-8.7	-0.4	-1.5
贸易差额 (亿美元)	698.4	886.50	763.1
通货膨胀			
CPI 同比(%)	1.6	1.5	1.7
PPI 同比(%)	-1.3	-1.4	-1.5
货币信贷			
新增人民币贷款 (亿元)	12100	14500	13183.3
M2 同比(%)	12.4	12	11.7

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

- 疫情冲击于多地反复，工业生产超预期回落
- 疫情持续扩散，消费降幅进一步扩大
- 房地产投资进一步下滑，投资增速有所放缓
- 国内外需求走弱，进出口均大幅回落
- 工业出厂价格或已见底，逆剪刀差年内或仍持续
- 融资需求持续萎缩，流动性充裕但空转淤积
- 展望未来：稳经济政策继续发力，经济基本面或持续恢复

内容提要

2022 年 11 月份，国际环境更趋复杂严峻，外需收缩进一步显现，世界经济仍面临下行压力。国内疫情大面积反弹，需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”加大，对经济运行制约明显，各项经济指标呈现走弱态势。国务院防疫二十条新规颁布以后，市场信心大力提振。虽然当前经济恢复尚不均衡，疫情扰动或将持续，但中国经济长期向好的基本面没有改变，随着疫情防控优化政策和稳经济各项举措进一步落实，中国经济将逐步恢复，实现质的有效提升和量的合理增长。

从供给端看，2022 年 11 月，国内疫情新发多发，波及影响较广，规模以上工业增加值同比实际增长 2.2%（扣除价格因素的实际增长率），较上期下降 2.8 个百分点，规模以上工业增加值环比增长-0.31%，较上期下降 0.5 个百分点，疫情短期冲击影响显著，弱市场需求下全国规模以上工业增加值同比较上月大幅回落，但从结构看仍存向好点，预计随着疫情防控措施不断优化，工业经济有望较快恢复。

从需求端看，11 月社会消费品零售总额同比下降 5.9%，较 10 月回落 5.4 个百分点。受国内疫情持续影响，餐饮、旅游等服务类消费修复进一步放缓，同时疫情持续降低了消费者对就业、收入及消费意愿的信心，居民收入下滑以及消费预期转弱致使消费需求下降，导致消费降幅进一步扩大。11 月固定资产投资累计同比增长 5.3%，增速较 1-10 月下降 0.5 个百分点，三年平均增速为 4.4%，较上期回落 0.2 个百分点。制造业投资维持较高增长以及基建投资稳中有升支撑了投资增长，但受疫情影响，居民购房意愿下降，房地产企业投资信心不足，导致房地产市场继续走弱，使得投资增速有所放缓。

价格方面，11 月 CPI 同比上涨 1.6%，较上月回落 0.5 个百分点，环比下降 0.2%，较上



月回落 0.3 个百分点。其中去年价格变动的翘尾影响约为-0.3 个百分点，较上月下降 0.4 个百分点；新涨价影响约为 1.9 个百分点，较上月下降 0.1 个百分点。高基数效应下食品价格回落是此次 CPI 回落的主要原因，具体表现为鲜菜供应上市造成价格环比继续下跌，同时猪肉供给持续增加，前期压栏肥猪陆续出栏造成猪价由涨转跌。PPI 同比下降 1.3%，较上月回落 0.0 个百分点，环比上涨 0.1%，较上月回落 0.1 个百分点。其中去年价格变动的翘尾影响为-1.2 个百分点，较上月不变；新涨价影响约为-0.1 个百分点，较上月不变。高基数效应下生产资料价格低迷是造成 PPI 低迷的主要原因，但从环比看已出现明显的边际修复，具体表现为国际油价震荡下上游工业价格震荡下行，但边际趋势拐点已现，中下游工业特别是食品、衣着和耐用消费品需求回温继续支撑工业出厂价格。

货币金融方面，2022 年 11 月，社会融资规模 19900 亿元，较去年同期少增 6083 亿元，低于市场预期；新增人民币贷款 12100 亿元，同比少增 600 亿元。尽管近期多项稳增长政策支持落地生效拉升企事业单位的中长期信贷规模，改善企事业单位的信贷结构，但是居民户的信贷依旧受制于疫情的影响表现萎靡，拖累整体信贷规模。2022 年 11 月末，狭义货币（M1）余额 66.7 万亿元，同比增长 4.6%，较上期下降 1.2 个百分点；广义货币（M2）余额 264.7 万亿元，同比增长 12.4%，较上期提高 0.6 个百分点。由于疫情对经济的不确定性影响仍然存在，导致预防性储蓄和融资需求低迷现象并未有效改善，所以在偏宽松的货币政策环境下，存款活期化和资金利用率持续恶化，造成流动性在金融市场淤积，难以走向实体经济，但后续随着防疫的政策逐步放开，将会有所好转。

正文

工业增加值部分：疫情冲击于多地反复，工业生产超预期回落

2022 年 11 月，国内疫情新发多发，波及影响较广，规模以上工业增加值同比实际增长 2.2 %（扣除价格因素的实际增长率），较上期下降 2.8 个百分点，规模以上工业增加值环比增长-0.31 %，较上期下降 0.5 个百分点，其中高技术制造业同比增长 2.0 %，增速有所回落。1-11 月，规模以上工业增加值同比增长 3.8 %，工业生产总体稳定增长。从三大门类看，11 月份，采矿业增加值同比增长 5.9 %，制造业同比增长 2.0 %，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长-1.5 %。11 月，疫情短期冲击影响显著，弱市场需求下全国规模以上工业增加值同比较上月大幅回落，但从结构看仍存向好点，预计随着疫情防控措施不断优化，工业经济有望较快恢复。



分行业看，11 月份，41 个大类行业中有 20 个行业增加值保持同比增长。其中，煤炭开采和洗选业增长 5.5 %，石油和天然气开采业增长 7.2 %，农副食品加工业同比增长-2.9 %，食品制造业同比增长-2.0 %，酒、饮料和精制茶制造业同比增长-0.7 %，纺织业同比增长-4.7 %，化学原料和化学制品制造业增长 10.8 %，非金属矿物制品业增长 1.6 %，黑色金属冶炼和压延加工业增长 9.4 %，有色金属冶炼和压延加工业增长 9.4 %，通用设备制造业同比增长-0.9 %，专用设备制造业增长 2.3 %，汽车制造业增长 4.9 %，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比增长-2.9 %，电气机械和器材制造业增长 12.4 %，计算机、通信和其他电子设备制造业同比增长-1.1 %，电力、热力生产和供应业同比增长-1.0 %。

分产品看，11 月份，617 种产品中有 227 种产品产量同比增长，较上月有所减少。钢材 10,919.0 万吨，同比增长 7.1 %；水泥 19,172.0 万吨，同比增长-4.7 %；十种有色金属 588.0 万吨，同比增长 8.8 %；乙烯 251.0 万吨，同比 4.6 %；汽车 242.3 万辆，同比增长-9.9 %，其中，新能源汽车 75.6 万辆，同比增长 60.5 %；发电量 6,667.0 亿千瓦时，同比增长 0.1 %；原油加工量 5,961.0 万吨，同比增长 0.3 %。

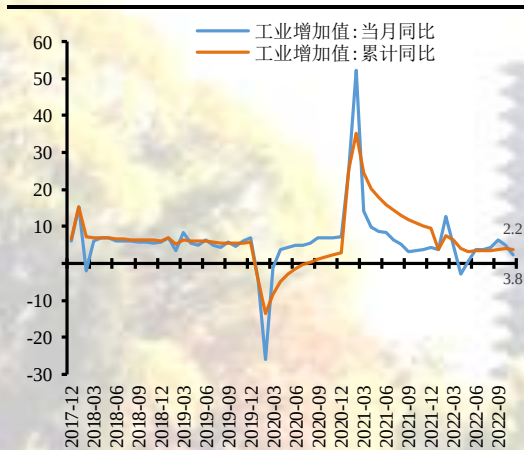


图 1 工业增加值当月及累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

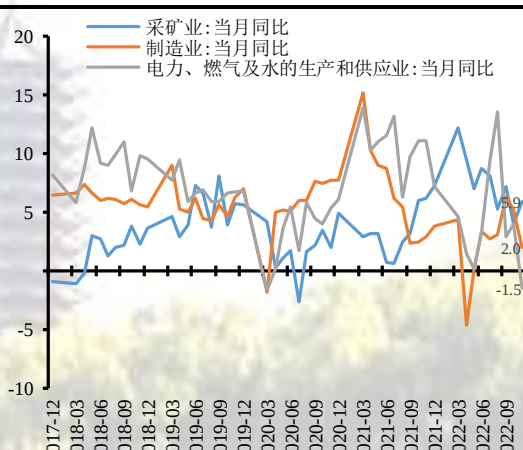


图 2 中国三大门类工业增加值累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

消费部分：疫情持续扩散，消费降幅进一步扩大

2022 年 11 月，从单月增速来看，社会消费品零售总额同比下降 5.9 %，较 10 月回落 5.4 个百分点，较 2019 年 10 月增长 1.4%。其中，餐饮收入同比下降 8.4 %，较 10 月回落 0.3 个百分点；商品零售同比下降 5.6%，较 10 月回落 6.1 个百分点。从累计增速来看，2022 年 1-11 月社会消费品零售总额累计同比下降 0.1 %，较 2019 年 1-11 月增长 7.1%，三年平均增速为 2.3%，较上期回落 0.2 个百分点。其中，餐饮收入累计同比下降 5.4 %，较 1-10 月回落 0.4 个百分点；商品零售同比增长 0.5 %，较 1-10 月回落 0.7 个百分点。分消费品类看，只



有粮油食品类和中西药品类零售额保持正增长，同比增速分别为 3.9%和 8.3%；其他品类零售额同比均在下降，其中通讯器材类降幅最大，为 17.6%，家用电器和音像器材类次之，为 17.3%。

国内疫情持续扩散是导致 11 月社会消费品零售总额同比降幅继续扩大的主要原因。一方面，受疫情影响，餐饮、旅游等服务类消费修复进一步放缓，同时严格防疫政策下对交通、物流的管制抑制了线上消费；另一方面，居民消费信心不足，疫情持续降低了消费者对就业、收入及消费意愿的信心，居民收入下滑以及消费预期转弱致使消费需求下降，11 月除粮油食品 and 中西药品外，其他品类的零售额同比均在下降。另外，根据乘联会公布的数据显示，11 月乘用车市场零售 164.9 万辆，同比下降 9.2%，环比下降 10.5%，汽车消费对消费的拉动作用消失，导致消费降幅进一步扩大。

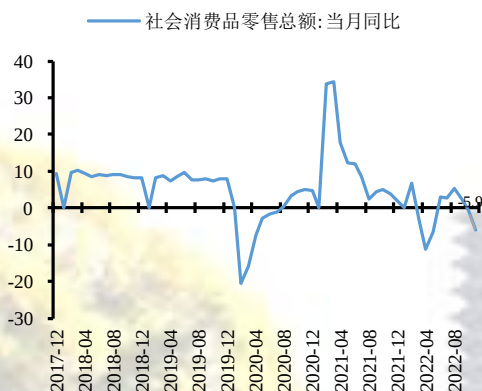


图3 社会消费品零售总额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

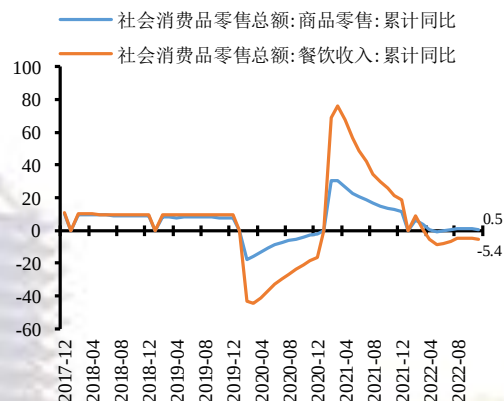


图4 餐饮收入和商品零售累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

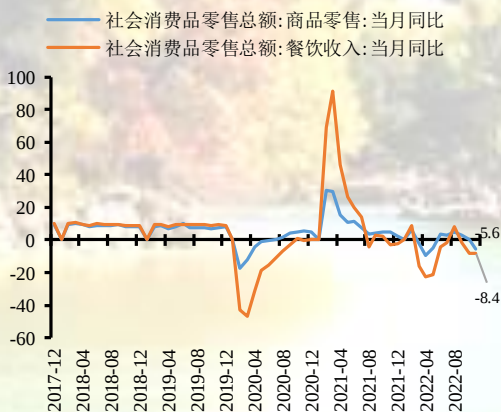


图5 餐饮收入和商品零售当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

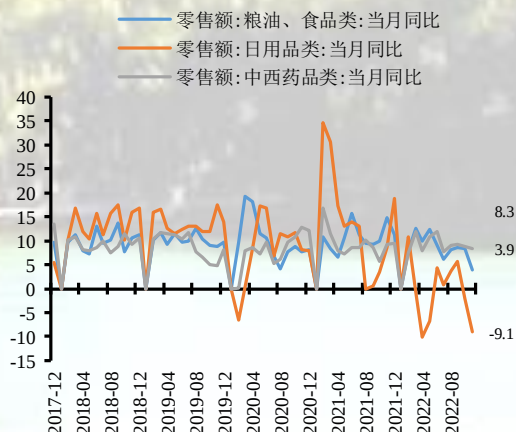


图6 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

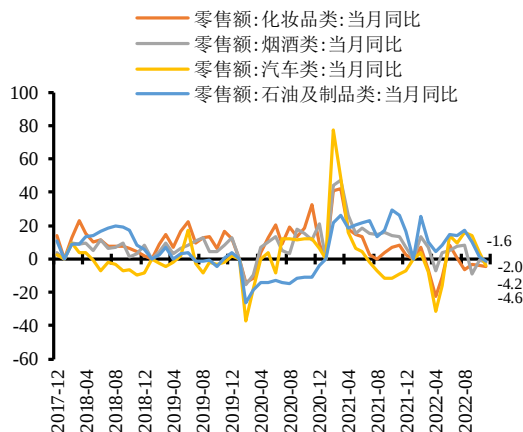


图7 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

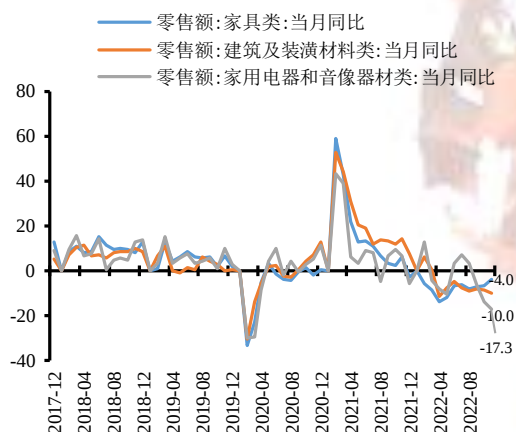


图8 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

投资部分：投资部分：房地产投资进一步下滑，投资增速有所放缓

2022年11月固定资产投资累计同比增长5.3%，增速较1-10月下降0.5个百分点，三年平均增速为4.4%，较上期回落0.2个百分点。其中，制造业投资同比增长9.3%，较1-10月下降0.4个百分点，三年平均增速为6.2%，较上期回升0.4个百分点；房地产开发投资同比下降9.8%，较1-10月下降1.0个百分点，三年平均增速为0.7%，较上期回落0.6个百分点；基础设施投资同比增长8.9%，较1-10月回升0.2个百分点，三年平均增速为3.4%，较上期持平；高技术产业投资同比增长19.9%，较上期回落0.6个百分点，其中高技术制造业投资同比增长23.0%。

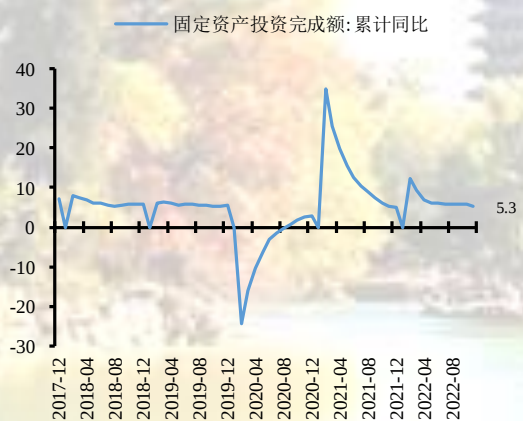


图9 固定资产投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

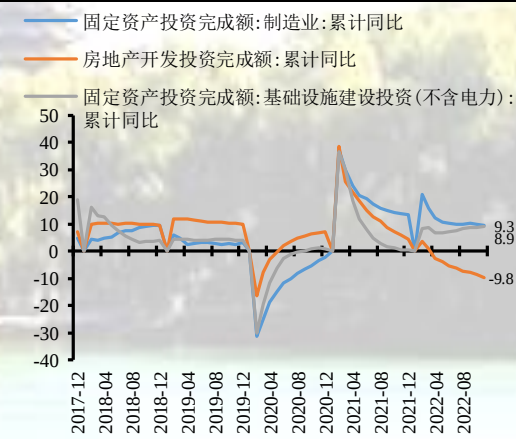


图10 固定资产投资分行业累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

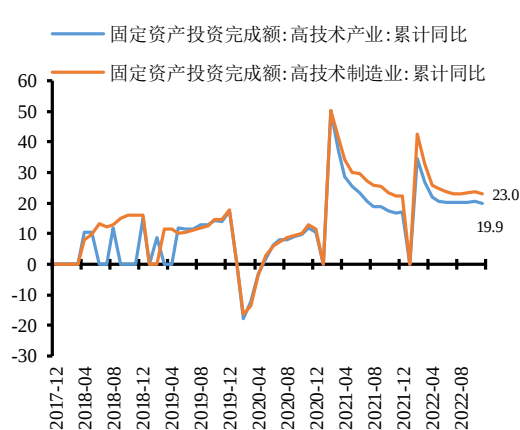


图 11 高技术产业投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

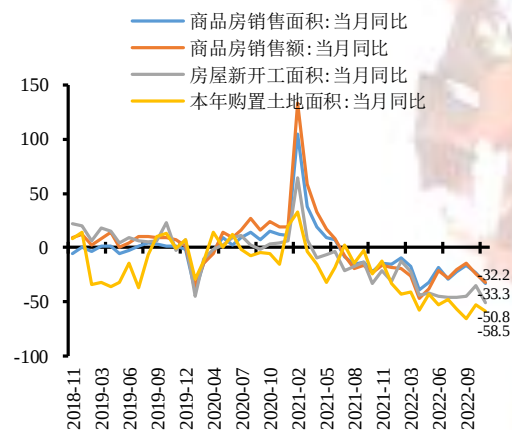


图 12 房地产相关指标当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

制造业投资维持较高增长以及基建投资稳中有升是支撑投资增长的主要原因，而房地产开发投资进一步走弱较大程度上压低了投资增速。11 月央行降准有助于降低企业融资成本、稳定市场主体的信心和预期，叠加前期央行为制造业企业设立设备更新改造专项再贷款以及监管部门鼓励银行进一步加大对制造业中长期贷款等都支撑了制造业投资继续维持较高增长。在专项债不断扩容、政策性金融工具持续加量的支持下，实物工作量加快形成，推动基建投资持续发力，对投资形成支撑。然而，尽管本月房地产市场利好政策不断，供给端政策不断放宽，但受疫情影响，居民购房意愿下降，房地产企业投资信心不足，商品房销售面积、商品房销售额、房屋新开工面积及本年购置土地面积同比降幅均进一步扩大，最终导致房地产市场继续走弱，压低了投资增速。

进出口部分：国内外需求走弱，进出口均大幅回落

2022 年 11 月，按美元计价，中国进出口总值 5223.4 亿美元，同比下降 9.5%。其中，出口 2960.9 亿美元，同比下降 8.7%；进口 2262.5 亿美元，同比下降 10.6%；贸易顺差 698.4 亿美元，下降 2.0%。总体来看，11 月份出口增速延续下跌趋势，低于市场预期，进口增速大幅回落。出口方面，海外消费和生产需求持续收缩，国内疫情对出口生产和运输扰动不断，叠加去年同期高基数效应的压制作用，11 月出口增速大幅回落，较上期下降 8.4 个百分点。进口方面，11 月国内疫情形势较为严峻，影响国内生产和需求修复进程，同时出口需求大幅回落带来进口需求紧缩，叠加大宗商品市场价格回落，进一步削弱价格因素对进口增速的拉动，11 月进口增速回落幅度较大，较上期下降 9.9 个百分点，弱于市场预期。

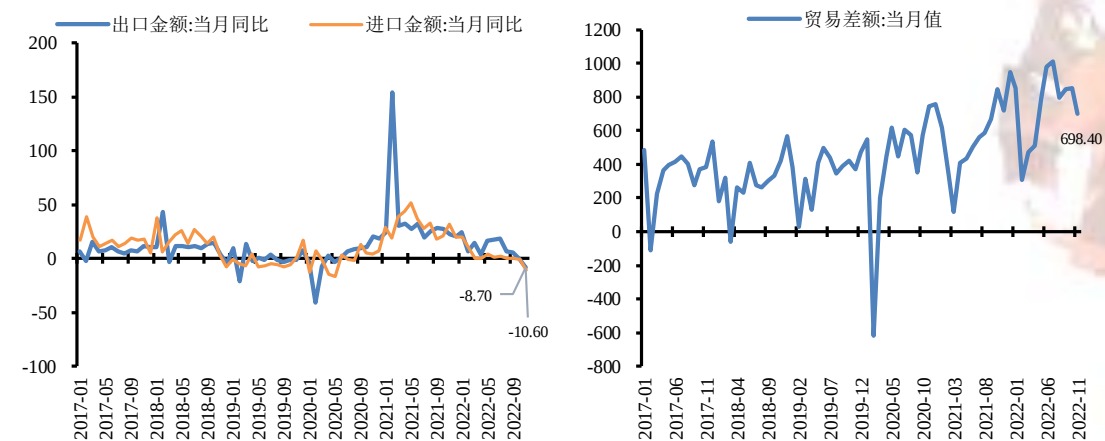


图 13 进出口额增速：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

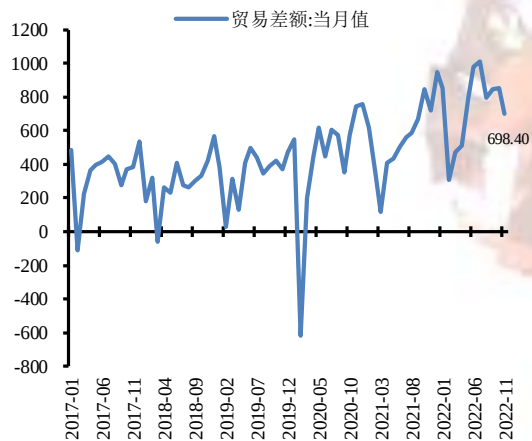


图 14 中国贸易差额：当月值（亿美元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

海外需求进一步收缩，出口增速大幅回落

2022 年 11 月，中国出口 2960.9 亿美元，同比下降 8.7%，较上期下降 8.4 个百分点，出口增速大幅下降，低于市场预期。这主要是因为 11 月份全球经济下行压力增加，发达经济体货币政策持续收紧，海外需求整体走弱，对中国出口产生不利影响。数据显示，美国 11 月份制造业 PMI 终值录得 47.7，跌至荣枯线以下，环比下降 2.7 个百分点；欧元区 11 月制造业 PMI 终值为 47.1，持续位于荣枯线之下，环比回升 0.7 个百分点；日本 11 月份制造业 PMI 终值为 49.0，环比下降 1.7 个百分点。同时，11 月国内疫情形势相对严峻，多个地区受到疫情影响，对出口产生和运输产生不利影响，叠加去年同期高基数效应的影响，本期出口增速大幅回落。数据显示，八大枢纽港口集装箱吞吐量增速和出口运价水平平均延续回落态势。根据中国港口协会发布的港口生产运行监测与分析报告，11 月，八大枢纽港集装箱外贸重箱吞吐量同比下降 9.7%，外贸空箱同比增加 23.73%。11 月，沿海八大集装箱枢纽港口集装箱吞吐量同比增加 5.3%，其中外贸同比增加 3.3%。11 月，中国出口集装箱综合运价指数平均值为 1683.88 点，较上月平均下跌 13.6%；上海出口集装箱综合指数平均值为 1389.81 点，

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_50379

