



鲁政委：明年一季度稳增长 政策将集中发力



文/鲁政委 郭于玮 蒋冬英 张文达



12 月社会消费品零售、固定资产投资同比或出现下降，但出口同比可能小幅反弹。

2021 年 12 月的主要宏观数据将在 2022 年 1 月前后陆续发布。我们在此对相关数据进行前瞻，并以此为基础对 2022 年 1 月的政策情况给出研判。

数字格局：内外需分化。增长方面，从高频数据来看，受疫情等因素影响，12 月社会消费品零售、固定资产投资同比或出现下降，但出口同比可能小幅反弹。第四季度 GDP 同比可能跌破 3.5%。物价方面，12 月原油、煤炭、猪肉和蔬菜价格出现不同程度的下降，PPI 与 CPI 同比将双双回落。社融方面，12 月新增信贷或低于 11 月，社融同比可能小幅回升至 10.3%。

情绪预期：风险偏好修复。GDP 同比的低点可能出现在 2021 年第四季度。考虑到 2022 年第一季度稳增长政策将发力，2022 年第一季度 GDP 环比有望高于 2021 年第三季度的水平。由此来看，GDP 同比与环比的低点都在过去，如果疫情没有反复，市场风险偏好有望逐渐修复。

政策预期：稳增长政策集中发力。12 月中央经济工作会议高度重视稳定经济增长。央行 2022 年工作会议要求：“切实担负起稳定宏观经济的责任，主动推出有利于经济稳定的货币金融政策。”考虑到 2022 年上半年稳增长压力相对较大，上半年将是稳增长政策发力的主要窗口期。由此来看，2022 年第一季度可能再度降准，LPR 与公开市场操作利率也有下调的可能。

图表 1：兴业宏观指标预测

指标	变动方向	12月 预估	2021 全年	1月 预估	2021 11月	2021 10月	2021 9月	2021 8月
PMI (%)	↓	49.9		49.7	50.1	49.2	49.6	50.1
工业增加值 (%)	↓	3.5	9.4		3.8	3.5	3.1	5.3
GDP (%)		3.2	7.9				4.9	
CPI (%)	↓	1.6	0.9	1.5	2.3	1.5	0.7	0.8
PPI (%)	↓	11.2	8.2	10.2	12.9	13.5	10.7	9.5
M2 (%)	↑	8.6	8.6	8.6	8.5	8.7	8.3	8.2
M1 (%)		3.0	3.0	0	3.0	2.8	3.7	4.2
新增贷款 (亿)	↓	10500	198662	37800	12700	8262	16600	12200
贷款增速 (%)	↓	11.5	11.5	11.4	11.7	11.9	11.9	12.1
社会融资总量 (万亿)	↓	2.20	31.2	5.40	2.61	1.59	2.90	2.96
社融增速 (%)	↑	10.3	10.3	10.3	10.1	10.0	10.0	10.3
固定资产投资 (%) *	↓	4.8	4.8		5.2	6.1	7.3	8.9
社会消费品零售总额 (%)	↓	3.3	12.6		3.9	4.9	4.4	2.5
出口 (%)	↑	23.5	30.3	10.0	22.0	27.1	28.1	25.6
进口 (%)	↓	29.0	31.2	14.0	31.7	20.6	17.6	33.1
顺差 (亿美元)	↑	822.8	6640	598.5	719.0	844.8	666.2	584.2
FDI (亿美元)	↑	153.0	1725	135.0	151.9	127.5	154.8	130.6
DR007 (%)		2.12	2.17	2.17	2.16	2.17	2.18	2.16
NCD 3M (%)		2.77	2.70	2.54	2.72	2.63	2.54	2.67
一年期 LPR (%)		3.80		3.75	3.85	3.85	3.85	3.85
大行法定存款准备金率 (%)		11.5		11.0	12.0	12.0	12.0	12.0

注：*为累计同比增速。表中DR007和NCD 3M（NCD发行利率）为月度中枢水平。大行法定存款准备金率指大型存款类金融机构人民币存款准备金率。一年期LPR和法定存款准备金率均取月末值。

资料来源：Wind、兴业研究

官方 PMI：49.9%，较上月下降 0.2 个百分点

受环保限产及疫情再度发酵影响，12 月生产放缓或带动制造业 PMI 较前月回落 0.2 个百分点至 49.9%。一方面，2022 年冬奥会将于 2 月 2 日举行，华北、淮北和华西等重污染重工企业关停现象增多，2021 年 12

月高炉开工率降至 47.0%，较 11 月下行 1.6 个百分点。另一方面，12 月杭州、绍兴及宁波等地疫情影响发酵，纺织生产活动下行，江浙织机 PTA 产业链负荷率较上月下行 3.8 个百分点至 62.9%。

工业增加值同比：3.5%，较上月回落 0.3 个百分点

12 月工业增加值同比或小幅回落。一方面，杭州、绍兴等地出现本土病例，部分企业暂时停工，涤纶长丝等行业开工率显著下降。另一方面，12 月石油沥青开工率下降至历史同期最低水平，反映固定资产投资依然低迷。

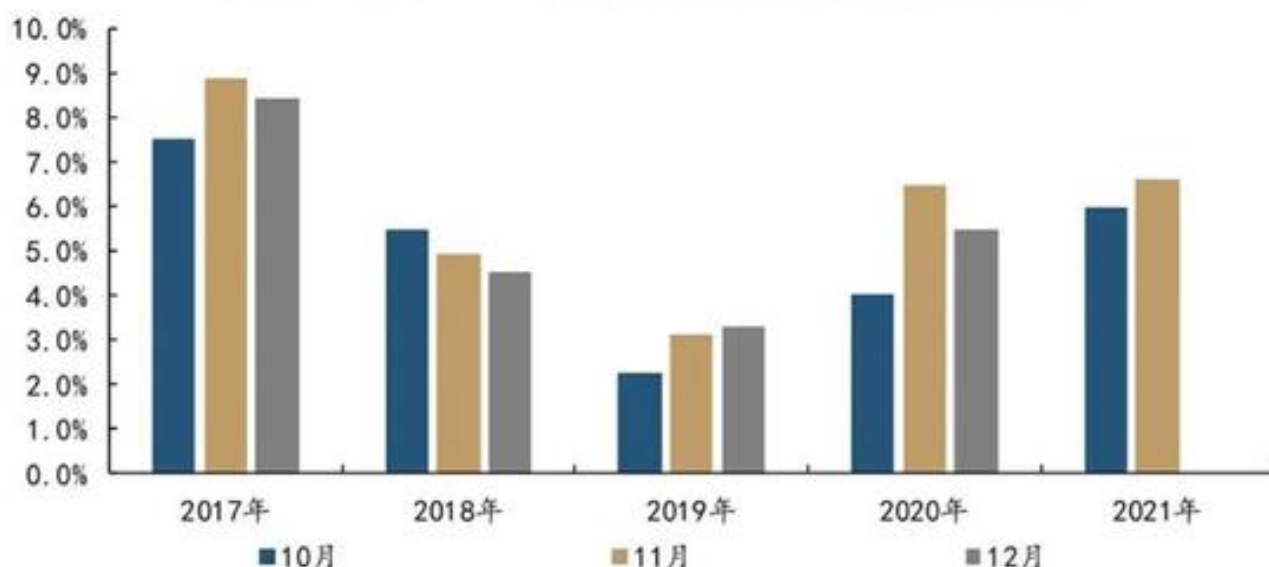
固定资产投资同比：4.8%，较上月下降 0.4 个百分点

12 月固定资产投资动能或回落。12 月份，房地产按揭贷款发放加快，但房地产销售同比跌幅仍然较深，改善有限。在高频数据方面，水泥库容比虽有改善，但仍高于季节性水平，显示建筑业需求不振。房地产投资动能或继续回落。12 月份以来，福建和浙江等地一批重大项目集中开工，基建投资增速或有所回暖，但发力程度仍然较为有限。在制造业投资方面，工业企业利润、产能利用率等领先指标提示制造业投资上行趋势未停。不过考虑到基数偏高，制造业投资同比增速或小幅回落，但整体表现强劲，仍是当前固定资产投资的主要支撑项。综合来看，12 月固定资产投资累计同比预计录得 4.8%。

社会消费品零售同比：3.3%，较上月下降 0.6 个百分点

12 月份，社零同比增速预计回落至 3.3%，消费动能有所减弱。12 月份，全国多地新增疫情，疫情防控压力增大，餐饮消费同比增速预计继续回落。同时，“双十一”购物节对商品消费需求存在一定程度透支，限额以上商品零售预计将高位回落。不过，随着芯片供给改善，近期汽车产销逐步改善。网购需求放缓，限额以下商品零售消费动能预期有所回升。综合来看，11 月社零同比预计录得 3.3%。

图表 5：历年10-12月限额以上消费两年平均增速情况



资料来源：Wind、兴业研究

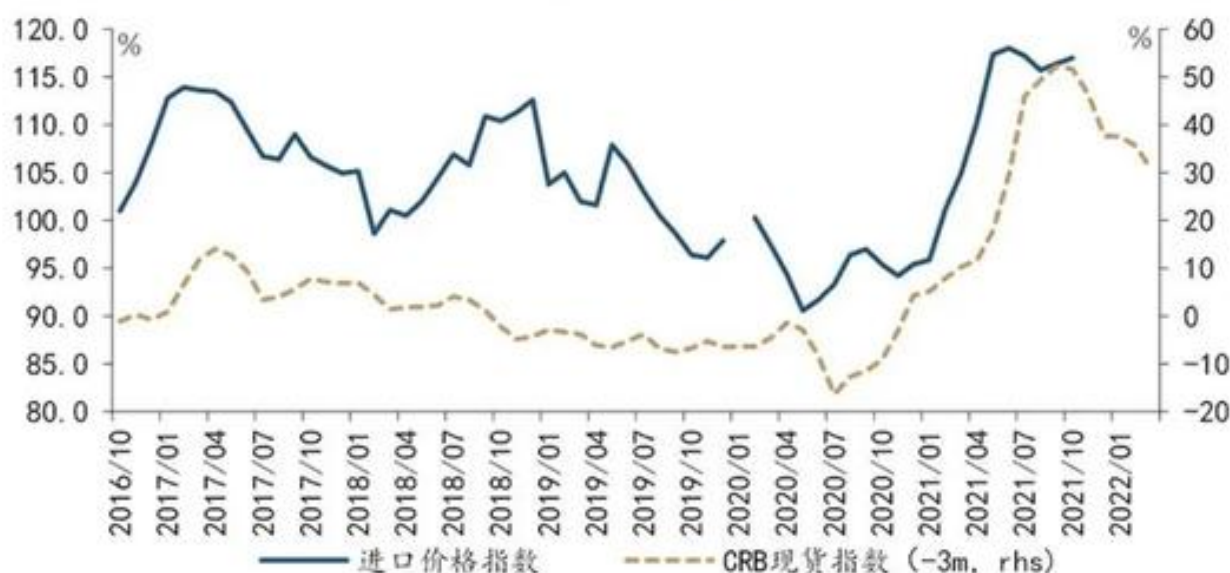
出口同比：23.5%，较上月上升 1.5 个百分点；进口同比：29.0%，较上月下降 2.7 个百分点

在出口方面，圣诞消费旺季叠加海外病毒变异，12 月出口增速有望进一步抬升。一方面，12 月是欧美圣诞消费旺季，12 月美国红皮书商业零售销售同比走高，海外需求不弱；另一方面，伴随奥密克戎病毒在海外持

续发酵，我国供给优势再度凸显，新出口订单连续两个月回升。

在进口方面，受大宗商品价格同比涨幅趋缓影响，12月进口读数小幅下行。12月CRB现货指数同比较前月下行5个百分点至30.5%，大宗商品价格走低或带动进口价格指数走弱，继而拖累进口同比读数。

图表 7：进口价格指数与CRB现货指数



资料来源：Wind、兴业研究

GDP 同比 3.2%，较上季度下降 1.7 个百分点

第四季度第一产业和工业的 GDP 两年平均增速预计接近第三季度的

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_35326

