



Committed to Improving
Economic Policy.

Research Note

2022.4.22(Y-Research RN028)

柯马克 (Mark Kruger) / 第一财经研究院高级学术顾问

www.cbnri.com

研究简报

中国观察

从一季度 GDP 数据中分析一下未来的趋势

摘要

一季度中国国内生产总值 (GDP) 同比增长 4.8%。正如投资界所说的那样：“过去的表现并不代表着未来的结果。”3 月份，奥密克戎变异毒株引发的疫情意味着季度 GDP 数据所能提供的有关经济潜在动力的信息非常少。月度模型显示，在 3 月份放缓至不到 2% 之前，GDP 增长在今年 1 月和 2 月相当强劲，平均增长率仅略低于 6%。3 月份的疲软几乎都源自于服务业。处理这波新冠疫情的速度是评估未来经济走向的关键变量。好消息是，疫情开始呈现下降趋势。

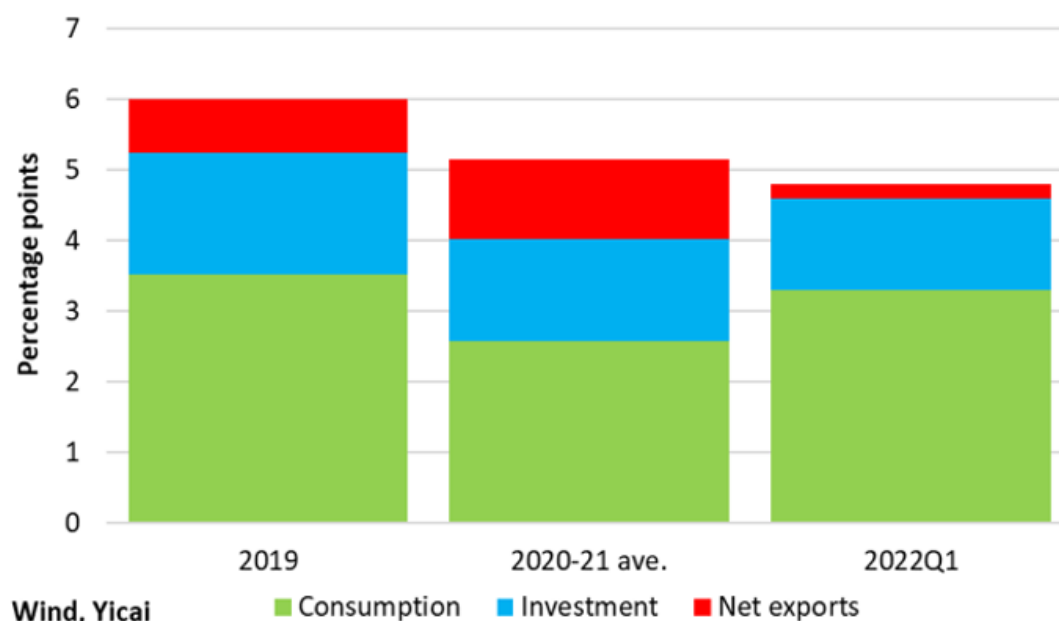
正文

柯马克 (Mark Kruger) / 第一财经研究院高级学术顾问

中国国家统计局 (NBS) 于 4 月 18 日发布了今年第一季度的国民经济核算结果。一季度国内生产总值 (GDP) 同比增长 4.8%。

就整个第一季度而言, 国内需求依旧强劲, 与前三年相比, 缺口中的大部分是由于净出口的贡献较小 (图 1)。

图1 对于GDP增长的贡献

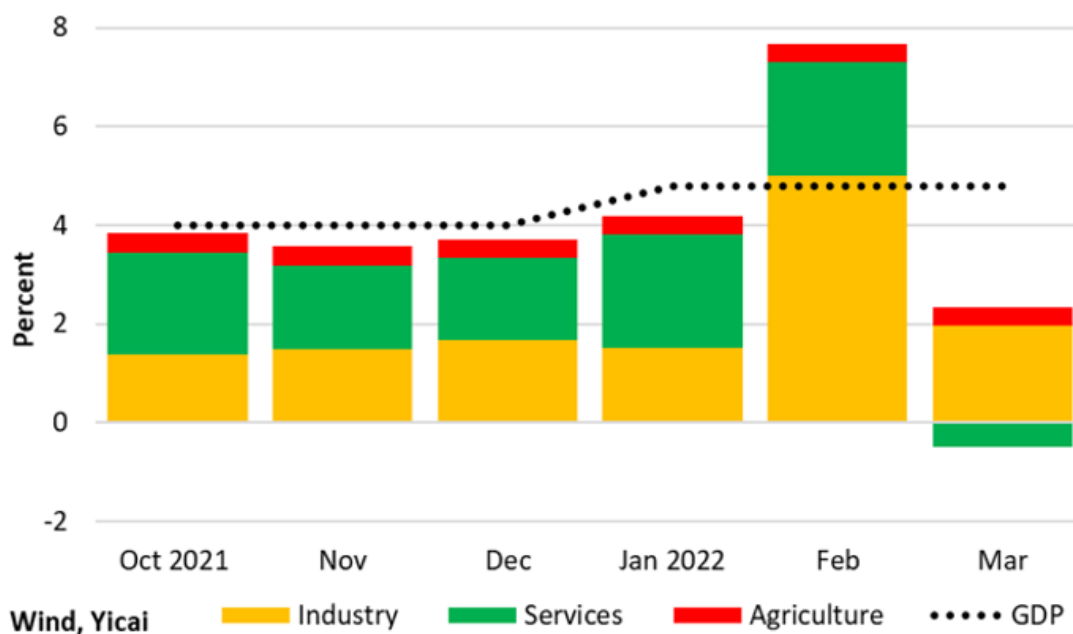


但是, 正如投资界所说的那样: “过去的表现并不代表着未来的结果。” 3 月份, 奥密克戎变异毒株引发的疫情意味着季度 GDP 数据所能提供的有关经济潜在动力的信息非常少。

我们需要依靠月度 GDP 模型来了解新冠肺炎疫情如何影响季度的经济增长。这一模型是基于国家统计局的月度工业增加值和服务业活动的一系列数据以及对于农业相关情况的估计。

月度模型显示：在 3 月份放缓至不到 2% 之前，GDP 增长在今年 1 月和 2 月相当强劲，平均增长率仅略低于 6%。3 月份的疲软几乎都源自于服务业。国家统计局的服务业生产指数同比下降了近 1% (图 2)。

图2 GDP和月度指标的增长

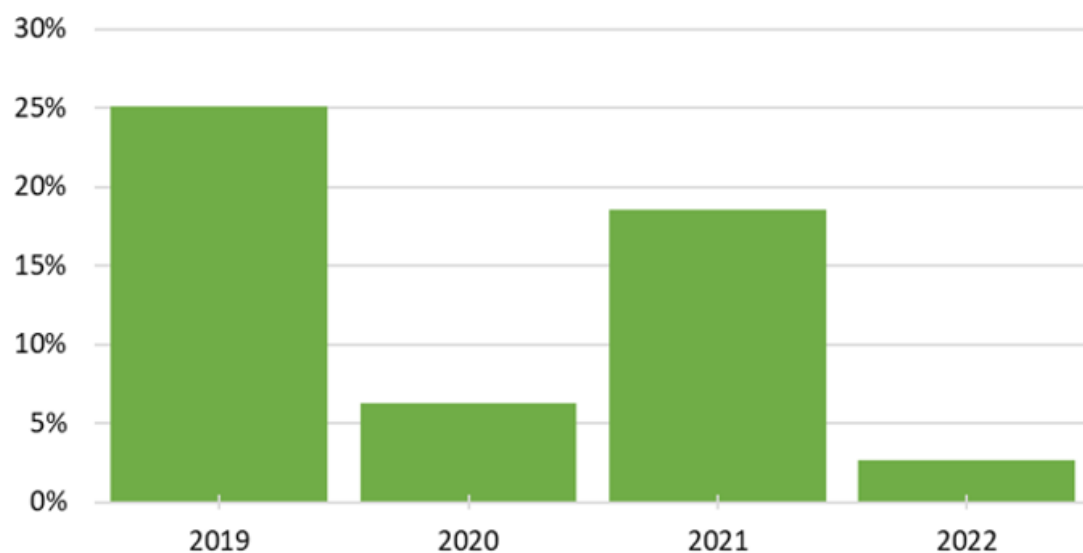


国家统计局新闻发言人付凌晖强调了 3 月份的疫情对接触性服务行业的影响，包括批发零售、住宿、运输，以及旅游等文化活动。

可以理解，人们都想尽量减少彼此接触来降低感染风险，但商品的线上销售（一种风险极低的消费方式）数据体现了消费者中更加普遍的谨慎意识。3 月份，商品线上销售额仅同比增长了 3% (图 3)。

虽然新冠病毒有通过快递外包装传播的风险，但线上销售额的下降表明，预防性储蓄的增加将对消费造成压力。

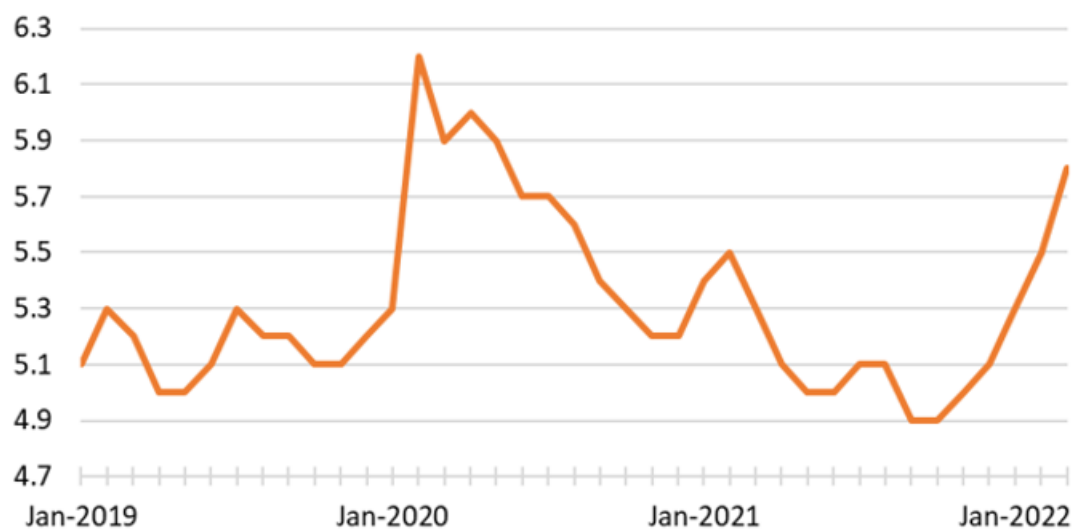
图3 3月份商品线上销售额同比增速



Wind, Yicai

3月份经济疲软也体现在主要劳动市场指数上。城镇调查失业率上升至5.8%，为2020年5月以来最高（图4）。付凌晖表示，新冠疫情让一些人更难找到工作，因为疫情造成的生产经营困境阻碍了企业招工。

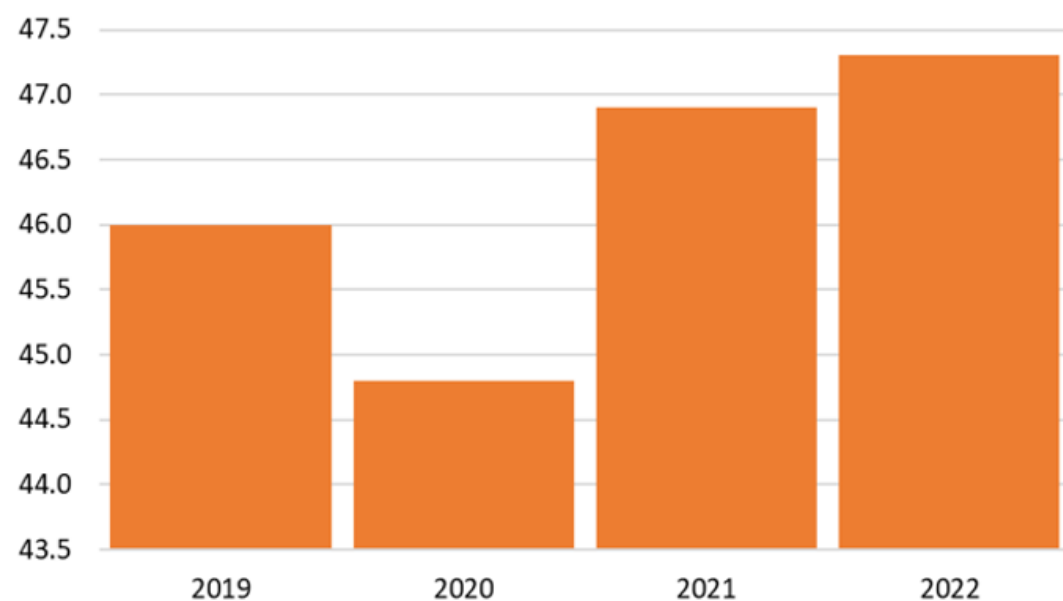
图4 城镇调查失业率 (%)



Wind, Yicai

相比招募新员工，用工单位选择更好地使用现有员工。因此，员工的平均每周工作时长从 2021 年 3 月的 46.9 小时以及 2019 年 3 月的 46 小时延长至 47.3 小时（图 5）。

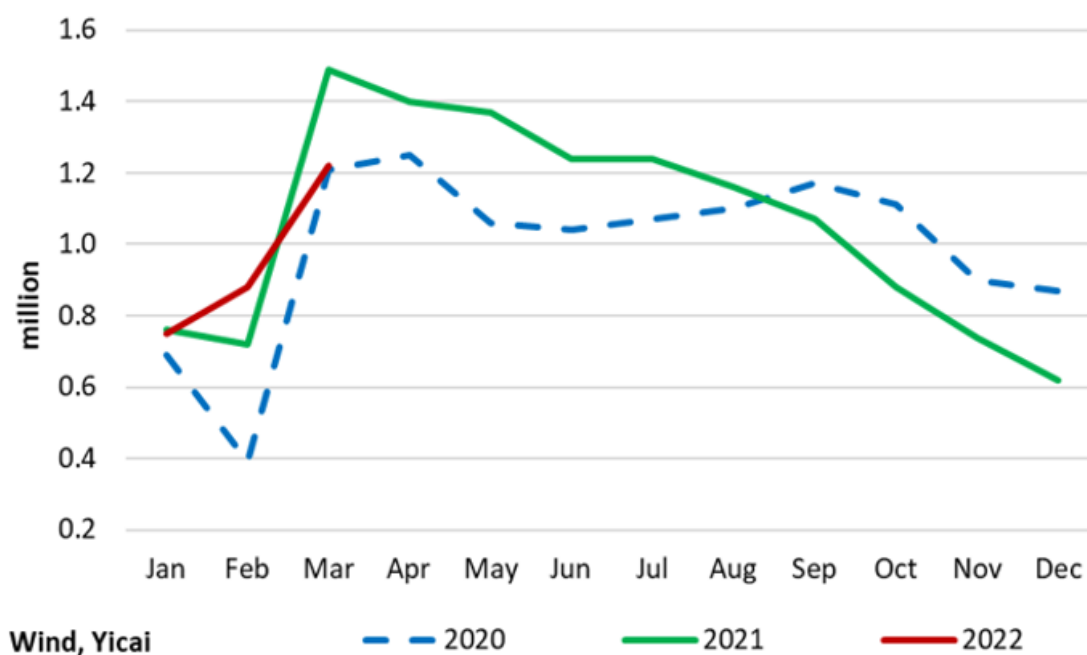
图5 3月份平均周工作时长（小时）



Wind, Yicai

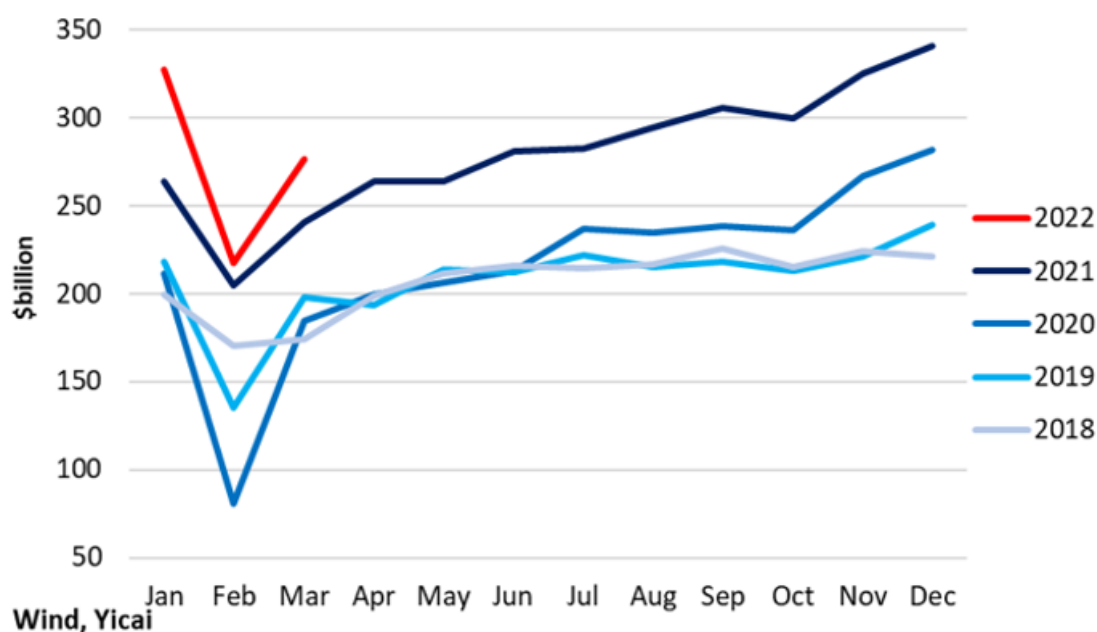
3 月份新增 120 万个城镇就业机会，相比 2021 年 3 月下降了 18%（图 6）。今年前三个月，新增就业速度比去年慢，但全年新增 1100 万个城镇就业机会的目标似乎还是可以实现的。去年新增就业机会为 1270 万。不过，政府会密切关注劳动力市场的变化。

图6 新增城镇就业机会



出口仍然是本季度的一个亮点。继 2021 年增长了 30% 之后，出口额又增长了 16%。虽然有疫情影响，但 3 月份出口供应链仍保持着弹性（图 7）。

图7 中国月出口额

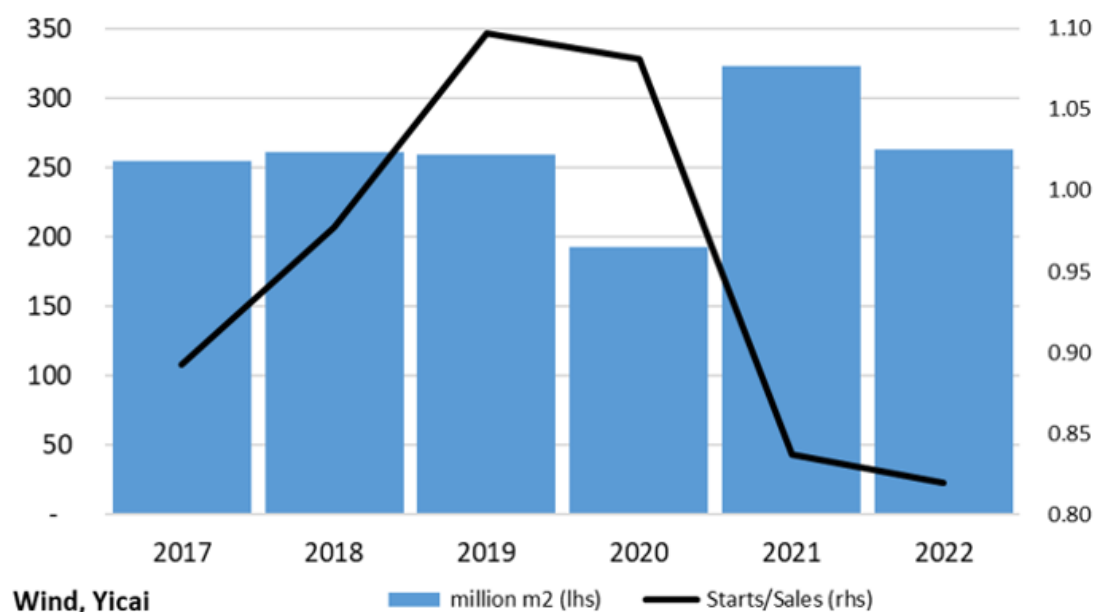


当得知第一季度新房销售下降了 19%，你可能会认为房地产市场处于低迷。然而，快速下降很大程度上源于 2021 年的高基数，其本身就是 2020 年的疫情导致销售量减少的结果（图 8）。

本季度的房屋销售数与疫情前的水平（以及 2020-2021 年的平均水平）一致。此外，新建房屋数量与售出新房数量的比例仍然不高，表明住房需求足以支持更高层次的建筑活动。

然而，地方政府仍担心奥密克戎疫情会加剧房价下跌对买家信心的影响。因此，60 多个市政府已采取措施，通过降低抵押贷款成本和支持开发商来支持当地住房市场。此外，一些城市，如东莞和衢州，已经放宽了购房限制，允许没有本地户口的个人（即未在这些城市登记户籍的人）购买房屋。在非常多变的环境下，这些措施将有助于为住房需求奠定基础。

图8 历年房屋销量（截至3月31日）

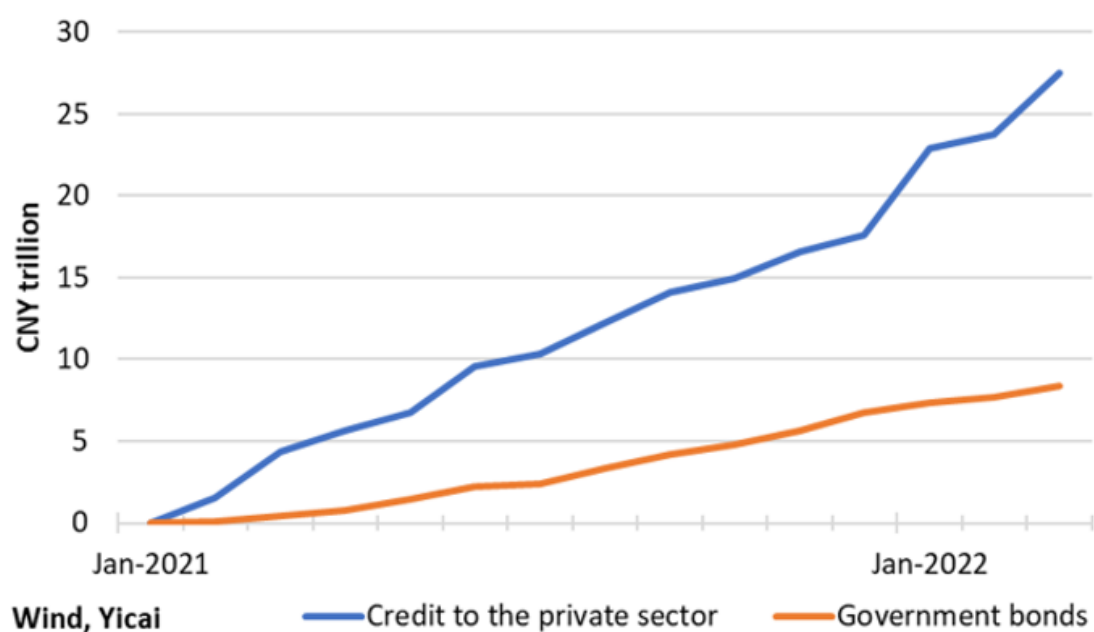


考虑到人员流动指标，我估计我建立的月度 GDP 增长指标可能会从 3 月份的 2% 降至 4 月份的 0-1%。当然，政府很清楚疫情对经济的影响有多大，已经开始采取反周期措施。

4 月 15 日，中国人民银行发布公告称，决定于 4 月 25 日起将银行的存款准备金率下调 25 个基点。此外，央行于 4 月 18 日发布了一系列措施，旨在增加融资的可得性并降低融资成本，特别针对受疫情影响的企业。当借款人受疫情影响难以偿还贷款时，鼓励金融机构和平台公司放宽还款期限。在 2020 年新冠疫情首次暴发时，也使用了类似的策略。

由于货币政策采取了更多的支持措施，一季度信贷增长加速（图 9），央行最近的举措也将进一步扩大这一趋势。

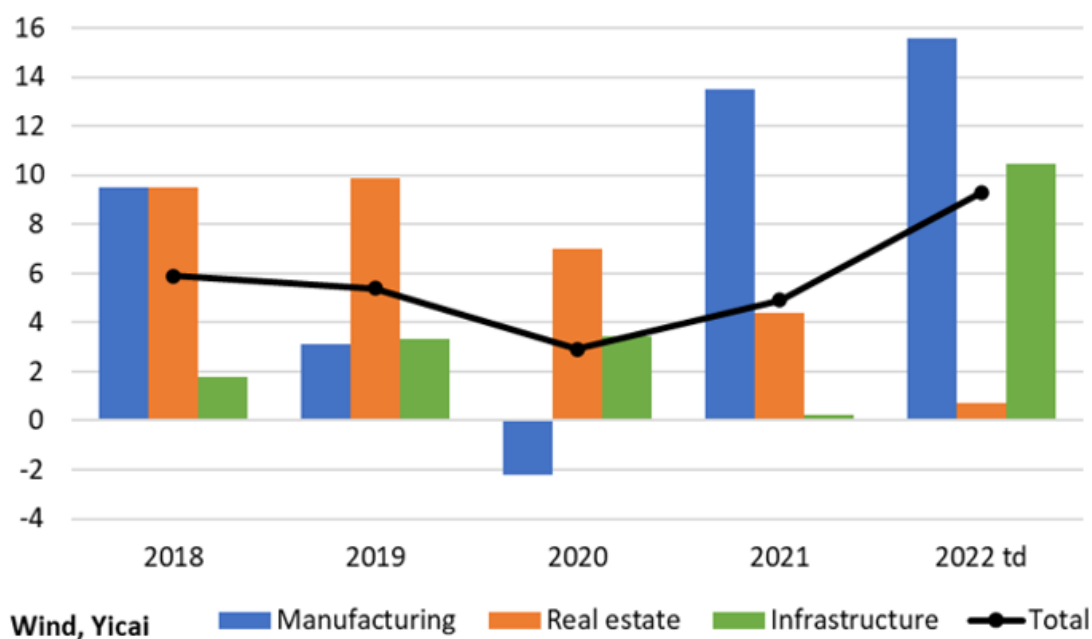
图9 2021年1月以来未偿信贷增量



财政政策方面，通过减税降费为供给侧提供支持，旨在降低经营成本。国家统计局新闻发言人付凌晖表示，今年全年，企业必须支付的税费和行政事业性收费将减少 2.5 万亿元（占 GDP 的 2.2%）。

快速增加的基础设施投资也有利于经济发展，这些投资大部分都是国家主导的。一季度基础设施投资已经比 2021 年同期增长了 10% 以上（图 10）。在之前的四年里，基础设施投资增长在 2% 附近。

图10 固定资产投资年增长率 (%)



在近期的一次新闻发布会上，国家发改委官员表示，他们正在加快投资审批，包括“十四五”规划确定的102个重点项目中的部分项目。国家发改委将重点关注四个领域的项目：基础设施、高科技制造业、环境和社会服务。这次发布会还特别强调，将确保项目有足够的资金，并加快落实。

处理这波新冠疫情的速度是评估未来经济走向的关键变量。好消息是，疫情开始呈现下降趋势（图11）。4月18日，新增感染人数自4月4日以来首次降至2万以下，远低于4月13日达到的峰值（29411）。

4月16日，上海市鼓励666家企业（其中很多是汽车行业）在“闭环”管理下恢复运营，这意味着让员工一直驻留在工作岗位。

被封控了近一个月的我们现在都希望疫情防控方面能继续向好发展，希望在本月底之前解除所有限制。

图11 中国新增新冠肺炎感染人数

