



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%。

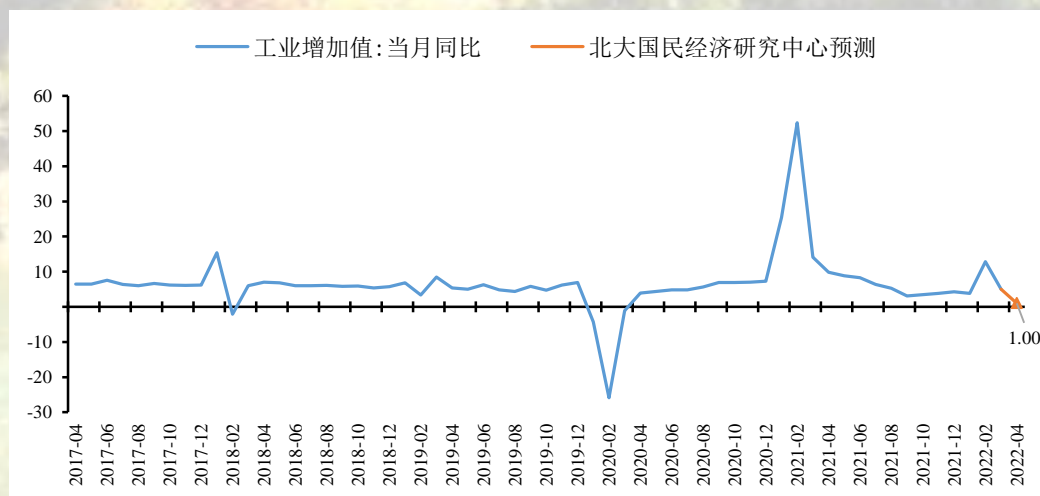


图 1 工业增加值：当月同比增速 (%)

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。

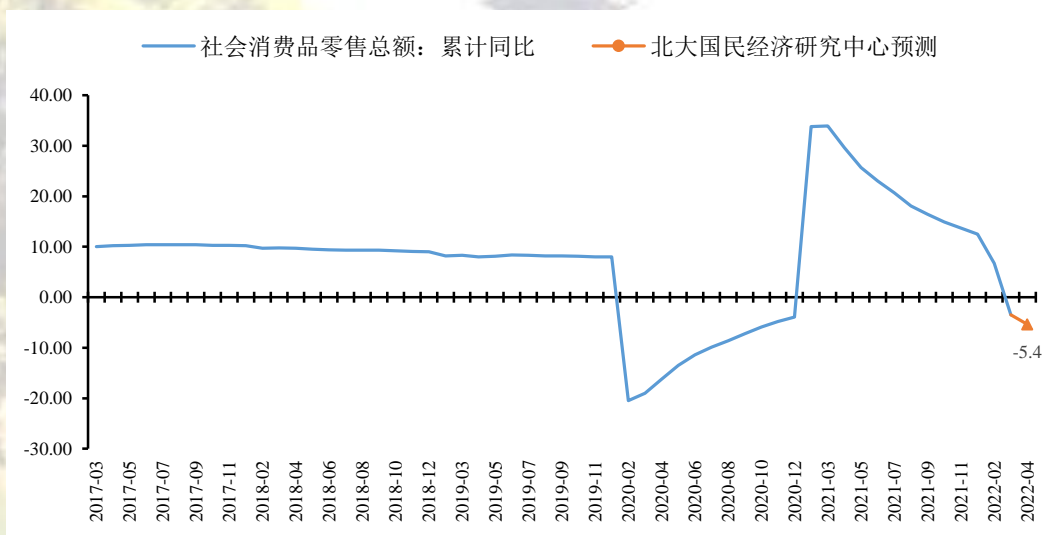


图 2 社会消费品零售总额累计同比增速 (%)

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。

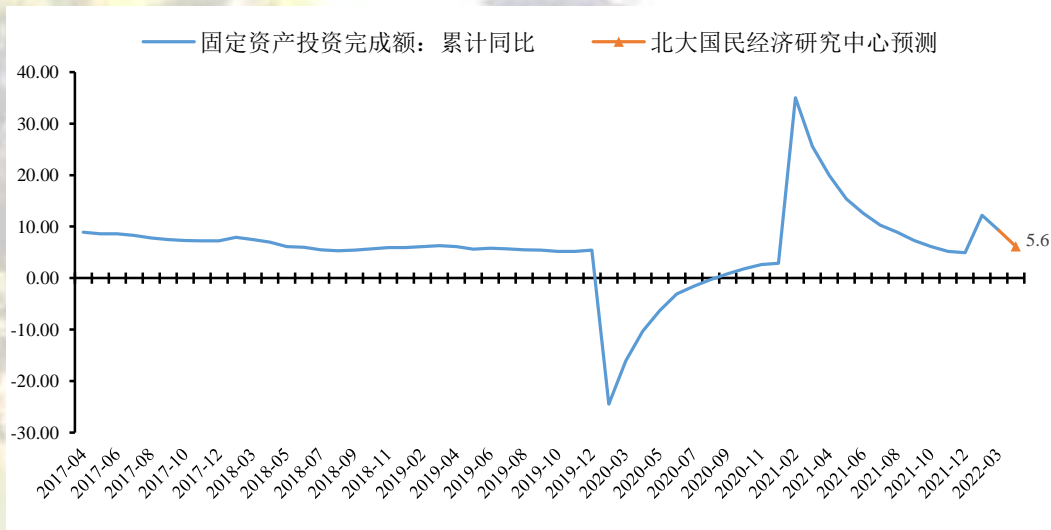


图 3 固定资产投资累计同比增速 (%)

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%。

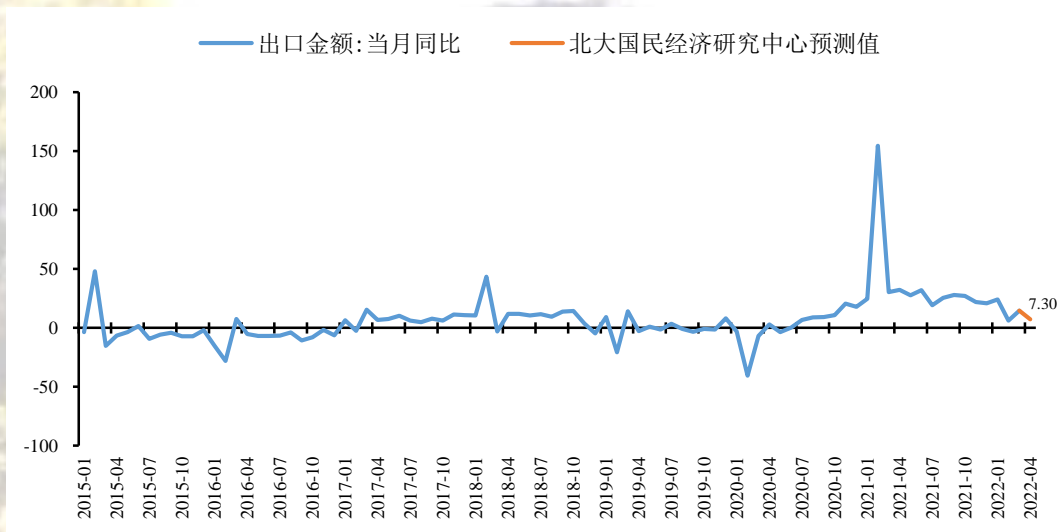


图4 出口增速：当月同比（%）

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。

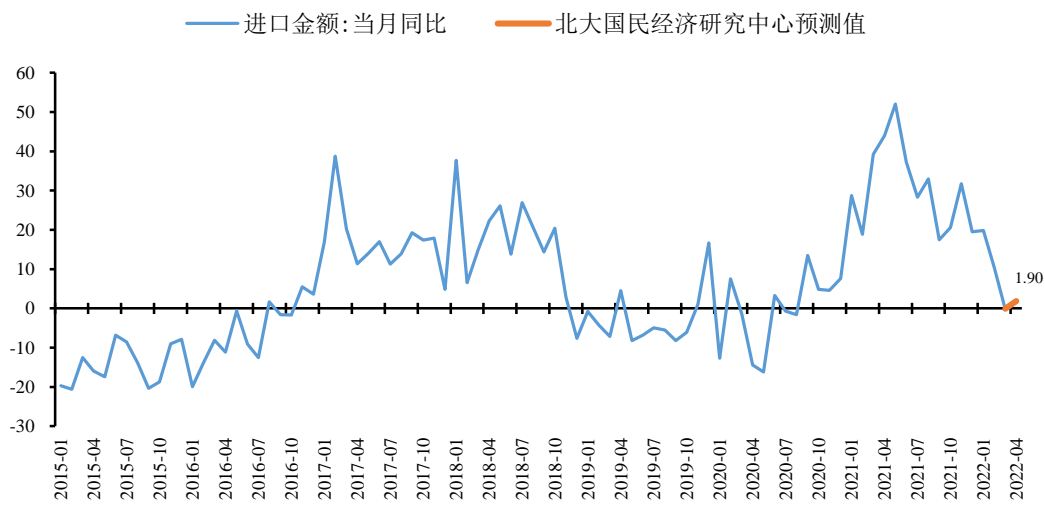


图 5 进口增速：当月同比 (%)

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 0.02%，菜篮子产品批发价格 200 指数环比-0.1%；非食品项方面，工业消费品方面，受上游工业大宗持续上涨影响，预计本月工业消费品价格环比回升 0.1%；服务业价格方面，受奥密克戎输入疫情影响，部分地区防控措施的升级导致服务业需求恢复不足，预计本月服务业价格环比下降 0.1%。

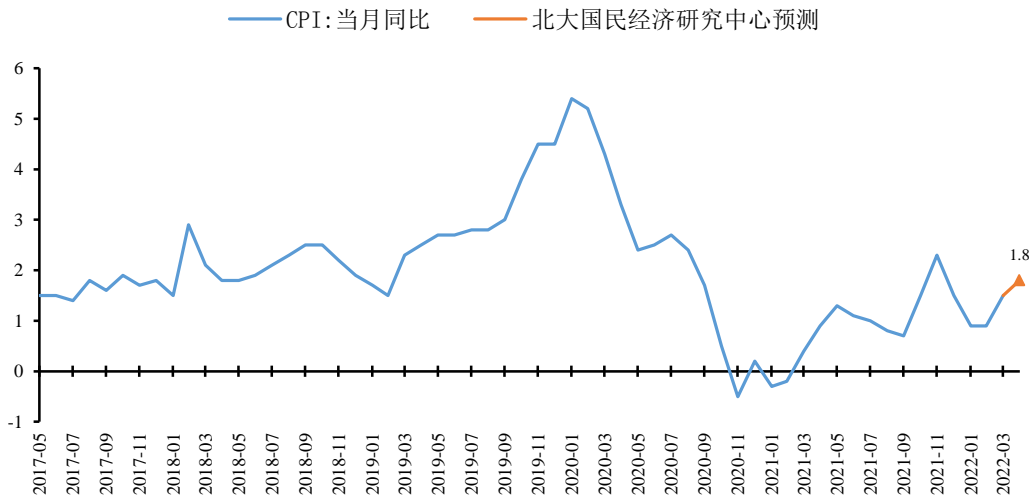


图6 CPI 当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

PPI 部分: 能源价格有所回落, 工业价格继续回弹

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%。

总体而言, 4月份主要工业品价格环比分化, 截止4月30日, 石油天然气方面, 地缘政治冲突引发的情绪面有所降温影响, 布油、美油月度期货结算均价环比分别增长-5.8%、-6.1%; 煤炭方面, 1/3焦煤市场价环比3.5%; 化工方面, 各主要品类普遍回弹; 非金属方面, 水泥价格指数环比-0.4%; 黑色金属方面, 铁矿石期货结算价环比8.4%, 螺纹钢市场价环比3.2%; 有色金属方面, 电解铜环比1.9%, 铝环比-3.0%、锌环比7.1%、铅环比1.3%; 农业方面, 尿素、硫酸钾复合肥市场价环比2.6%和3.2%。

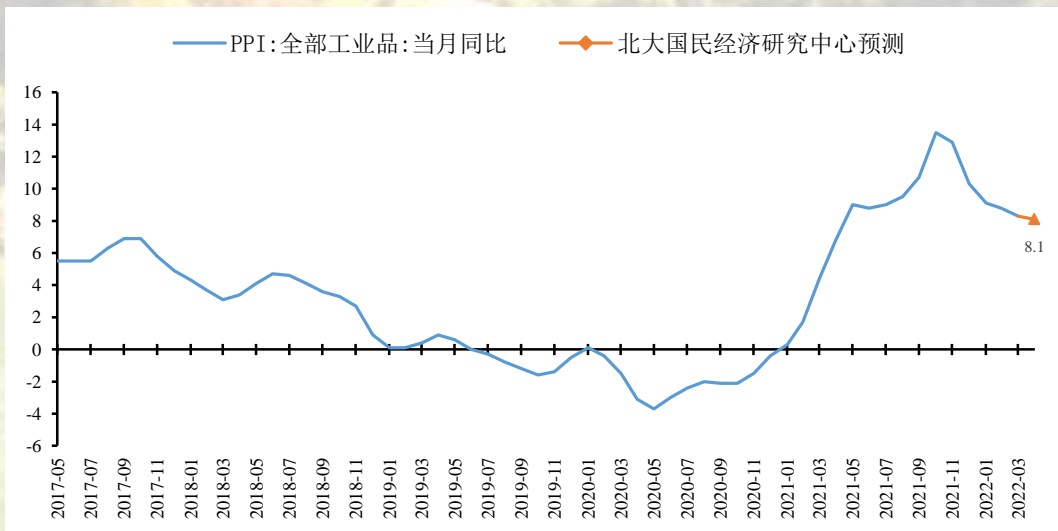


图7 PPI 当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



新增人民币贷款部分：国内疫情反弹，信贷同比少增

预计 2022 年 4 月份新增人民币贷款 14000 亿元，同比少增 700 亿元。

压低因素方面：其一，近期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。此外，考虑到房地产市场仍然处在回落区间，或将压低居民长期贷款。其二，4 月份制造业 PMI 47.4%，低于上月 2.1 个百分点，企业生产经营活动放缓，或将压低企业长期贷款需求。

拉升因素方面：3 月 16 日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议指出：“货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长。”此外，4 月份央行下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，预计将拉升企业短期贷款需求。综合以上因素的影响，预计 2022 年 4 月份新增人民币贷款将同比少增。

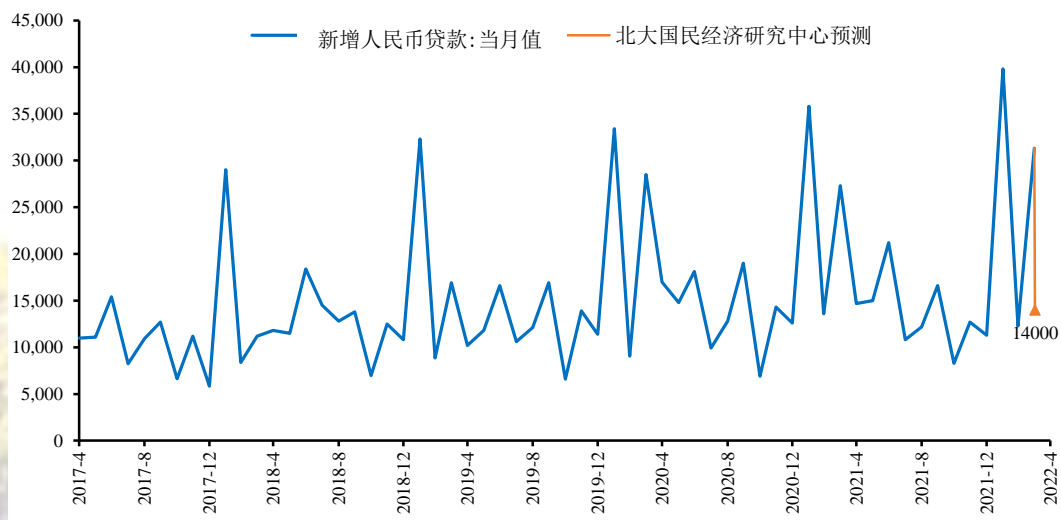


图 8 新增人民币贷款：单位（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

M2 部分：政策宽松预期，M2 同比增速回升

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。

拉升因素方面：4 月份央行下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，有利于拉升 M2。此外，考虑到 4 月份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。

压低因方面：疫情反弹对于新增人民币贷款所产生的负面影响，将会压低 M2 同比增速。

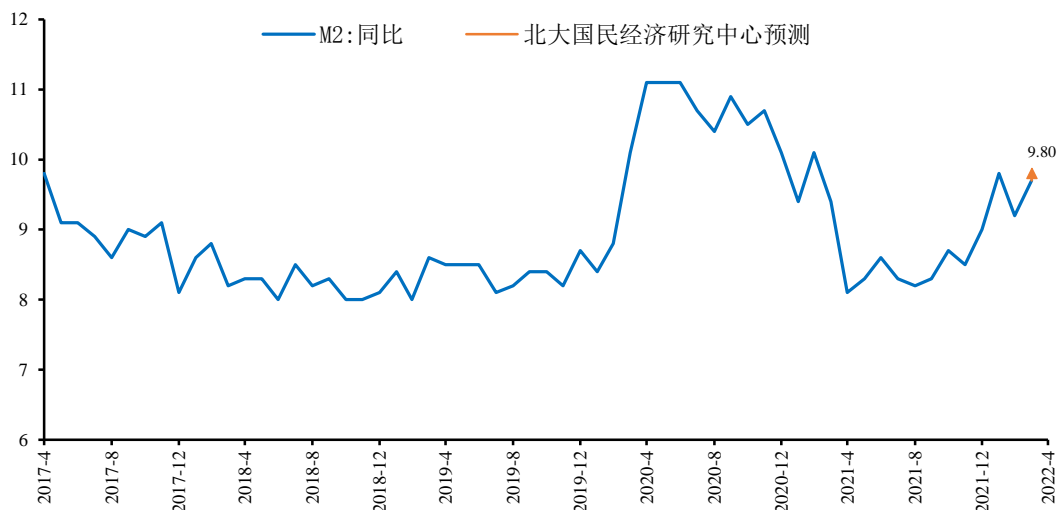


图 9 M2: 当月同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

人民币汇率部分: 货币政策外紧内松, 人民币汇率震荡下跌

预计 2022 年 5 月人民币汇率震荡下跌, 震荡区间为 6.60~6.75。压低因素方面, 国际地缘冲突持续, 市场风险情绪下行, 人民币汇率相应受到压低; 国内疫情多地出现反复, 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, 中国企业出口可能出现回落, 致使人民币汇率失去支撑; 受疫情影响中国央行采取宽松货币政策, 二季度美联储可能继续加息, 货币政策外紧内松, 截止到 4 月 30 日, 十年期美债收益率上升至 2.89%, 中美利差倒挂 5 个基点左右, 人民币承压。拉升因素方面, 财政货币政策联合发力以及未来疫情可能边际好转, 对人民币汇率起到支撑作用。

美联储加息继续, 叠加地缘冲突持续使得避险需求上升, 美元近期可能继续走强, 压低人民币。此外, 近期中外局势依旧紧张, 中外关系变化加大人民币汇率波动性。综合而言, 人民币汇率将震荡下跌。

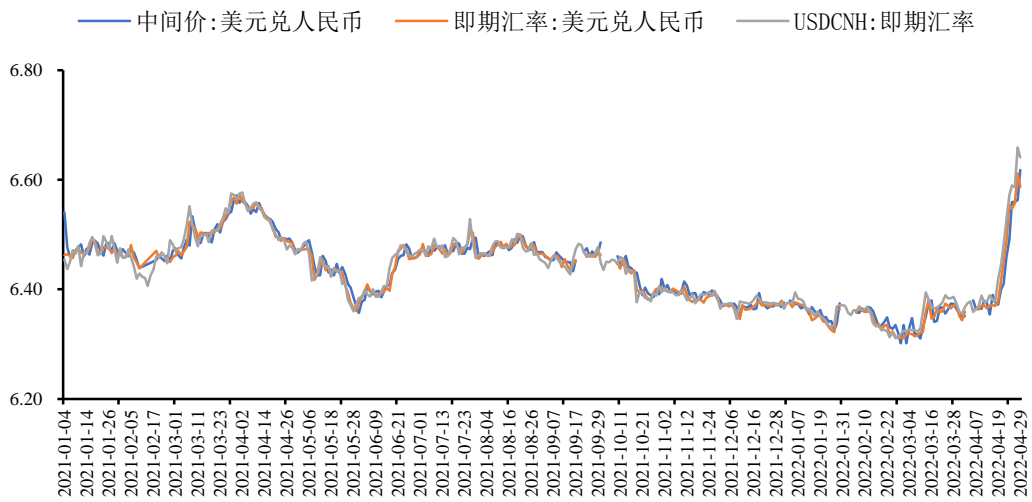


图 10 人民币三大汇率走势图

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心





北京大学国民经济研究中心简介：

北京大学国民经济研究中心成立于 2004 年，挂靠在北京大学经济学院。依托北京大学，重点研究领域包括中国经济波动和经济增长、宏观调控理论与实践、经济学理论、中国经济改革实践、转轨经济理论和实践前沿课题、政治经济学、西方经济学教学研究等。同时，本中心密切跟踪宏观经济与政策的重大变化，将短期波动和长期增长纳入一个综合性的理论研究框架，以独特的观察视角去解读，把握宏观趋势、剖析数据变化、理解政策初衷、预判政策效果。

中心的研究取得了显著的成果，对中国的宏观经济政策产生了较大影响。其中最具有代表性的成果有：（1）推动了中国人口政策的调整。中心主任苏剑教授从 2006 年开始就呼吁中国应该立即彻底放弃计划生育政策，并转而鼓励生育。（2）关于宏观调控体系的研究：中心提出了包括市场化改革、供给管理和需求管理政策的三维宏观调控体系。（3）关于宏观调控力度的研究：2017 年 7 月，本中心指出中国的宏观调控应该严防用力过猛，这一建议得到了国务院主要领导的批示，也与三个月后十九大报告中提出的“宏观调控有度”的观点完全一致。（4）关于中国经济目标增速的成果。2013 年，刘伟、苏剑经过缜密分析和测算，认为中国每年只要有 6.5% 的经济增速就可以确保就业。此后不久，这一增速就成为中国政府经济增长速度的基准目标。最近几年中国经济的实践也证明了他们的这一测算结果的精确性。（5）供给侧研究。刘伟和苏剑教授是国内最早研究供给侧的学者，他们在 2007 年就开始在《经济研究》等杂志上发表关于供给管理的学术论文。（6）新常态研究。刘伟和苏剑合作的论文“新常态下的中国宏观调控”（《经济科学》2014 年第 4 期）是研究中国经济新常态的第一篇学术论文。苏剑和林卫斌还研究了发达国家的新常态。（7）刘伟和苏剑主编的《寻求突破的中国经济》被译成英文、韩文、俄文、日文、印地文 5 种文字出版。（8）北京地铁补贴机制研究。2008 年，本课题组受北京市财政局委托设计了北京市地铁运营的补贴机制。该机制从 2009 年 1 月 1 日开始被使用，直到现在。

中心出版物有：（1）《原富》杂志。《原富》是一个月度电子刊物，由北京大学国民经济研究中心主办，目的是以最及时、最专业、最全面的方式呈现本月国内外主要宏观经济大事并对重点事件进行专业解读。（2）《中国经济增长报告》（年度报告）。该报告主要分析中国经济运行中存在的中长期问题，从 2003 年开始已经连续出版 14 期，是相关年度报告中连续出版年限最长的一本，被教育部列入其年度报告资助计划。（3）系列宏观经济运行分析和预测报告。本中心定期发布关于中国宏观经济运行的系列分析和预测报告，尤其是本中心的预测报告在预测精度上在全国处于领先地位。

免责声明

北京大学国民经济研究中心属学术机构，本报告仅供学术交流使用，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的观点仅供参考，亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。