



稳增长政策持续加码，主要经济指标回暖

——周圆

点评报告

A0012-202200615

2022年5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(%)	0.7	0.5	-0.1
固定资产投资 累计同比(%)	6.2	5.8	6.0
社会消费品零售 额累计同比(%)	-6.7	-18.7	-7.6
出口同比(%)	16.9	3.2	7.3
进口同比(%)	4.1	0.3	0.6
贸易差额 (亿美元)	787.6	514.3	601.77
通货膨胀			
CPI 同比(%)	2.1	1.9	2.2
PPI 同比(%)	6.4	5.8	6.3
货币信贷			
新增人民币贷款 (亿元)	18900	13000	13993
M2 同比(%)	11.1	10.2	10.5

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：

周圆

陈丽娜

黄昱程

康健

邵宇佳

杨盈竹

联系人：康健

联系方式：

010-62767607

gmjjy@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

- 稳增长政策持续加码，工业增速由负转正
- 疫情持续扩散，消费同比继续下滑
- 基建投资持续发力，投资增长好于预期
- 国内疫情扰动减轻，进出口稳步回暖
- 食品项带动 CPI 显著回落，采掘项带动 PPI 继续回落
- 稳增长政策持续发力，信贷同比多增
- 展望未来：伴随稳增长政策持续加码及疫情影响得到缓解，经济继续回暖

摘要

2022 年 5 月，国内多个城市疫情状况复杂，疫情防控形势仍然严峻，但同时国家政策会议陆续召开，稳增长政策继续升温发力，生产需求逐步恢复，主要经济指标呈现逐步回暖的态势。后续伴随稳增长政策持续发力，疫情影响有望得到进一步缓解，预计经济有望逐步回升至前期增长水平。

从供给端看，近期在经济增长偏离 5.5% 全年目标的预期下，国家支出和发债速度提升，扩投资与稳主体并重，稳增长政策持续加码，支撑工业产出增速由负转正。2022 年 5 月规模以上工业增加值同比增长 0.7%，从环比看，规模以上工业增加值较上月增长 5.61%。

从需求端看，疫情持续扩散是导致 5 月社会消费品零售总额同比继续下滑的主要原因，疫情持续扩散使得餐饮、旅游等服务类消费继续承压，严峻的疫情形势进一步压制了汽车的消费需求，密集促消费政策发布、“618”预售时间提前等因素使得本月消费同比增速好于市场预期，5 月份社会消费品零售总额同比下降 6.7%，较上期回升 4.4 个百分点。基建投资稳步回升是投资增速好于市场预期的主要原因，而房地产开发投资持续走弱一定程度上拉低了投资增速。5 月固定资产投资累计同比增长 6.2%，增速较 1-4 月下降 0.6 个百分点，其中制造业投资同比增长 10.6%。国内物流运输及供应链得到修复，出口增速大幅回升，5 月份出口 3082.5 亿美元，同比增长 16.9%，较 4 月份回升 13 个百分点，出口增速大幅回升。国内疫情扰动减轻，进口增速逐渐回暖，5 月进口 2294.9 亿美元，同比增长 4.1%，较上期回升 4.1 个百分点，高于市场预期。

价格方面，受国内疫情散点复发、供应端频繁扰动导致的国际大宗商品价格上涨等因素综合影响，5 月，CPI 同比上涨 2.1%，较上月不变，环比下降 0.2%，较上月回落 0.6 个百



分点。食品价格环比回落造成此次 CPI 环比回落，同时食品价格同比继续抬升维持本月 CPI 同比不变。5 月，PPI 同比上涨 6.4%，较上月回落 1.6 个百分点，环比上涨 0.1%，较上月回落 0.5 个百分点。上游开采及原材料行业环比回落带动生产资料价格的回落是造成 PPI 环比回落的主要原因，同时采掘工业同比回落带动生产资料同比的回落是造成 PPI 同比回落的主要原因。

在货币金融方面，稳增长政策持续发力，信贷同比多增；银行信贷投放力度加大，新增社融同比多增；财政存款减少叠加信贷同比多增，M2 同比增速继续回升。2022 年 5 月份人民币贷款增加 1.89 万亿元，同比多增 3920 亿元；2022 年 5 月社会融资规模增量为 2.79 万亿元，比上年同期多 8378 亿元；2022 年 5 月末，广义货币(M2)余额 252.7 万亿元，同比增长 11.1%，增速分别比上月末和上年同期高 0.6 个和 2.8 个百分点。

正文

工业增加值部分：稳增长政策持续加码，工业增速由负转正

2022 年 5 月，规模以上工业增加值同比增长 0.7%，4 月份为下降 2.9%，环比增长 5.61%。从三大门类看，5 月份采矿业增加值同比增长 7.0%，制造业同比增长 0.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 0.2%。近期在经济增长偏离 5.5% 全年目标的预期下，国家政策会议陆续召开，支出和发债速度提升，扩投资与稳主体并重，稳增长政策继续升温发力，生产需求逐步恢复，支撑工业产出增速回升。

分行业看，5 月份 41 个大类行业中有 25 个行业增加值保持同比增长。其中，煤炭开采和洗选业增长 8.2%，石油和天然气开采业增长 6.6%，农副食品加工业增长 1.6%，酒、饮料和精制茶制造业增长 7.0%，纺织业下降 3.5%，化学原料和化学制品制造业增长 5.0%，非金属矿物制品业下降 5.4%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 2.7%，有色金属冶炼和压延加工业增长 3.4%，通用设备制造业下降 6.8%，专用设备制造业增长 1.1%，汽车制造业下降 7.0%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业下降 0.1%，电气机械和器材制造业增长 7.3%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 7.3%，电力、热力生产和供应业下降 0.8%。

分产品看，5 月份，617 种产品中有 256 种产品产量同比增长。钢材 12261 万吨，同比下降 2.3%；水泥 20280 万吨，下降 17.0%；十种有色金属 564 万吨，增长 3.3%；乙烯 244 万吨，增长 2.9%；汽车 199.3 万辆，下降 4.8%，其中，新能源汽车 50.0 万辆，增长 108.3%；发电量 6410 亿千瓦时，下降 3.3%；原油加工量 5392 万吨，下降 10.9%。

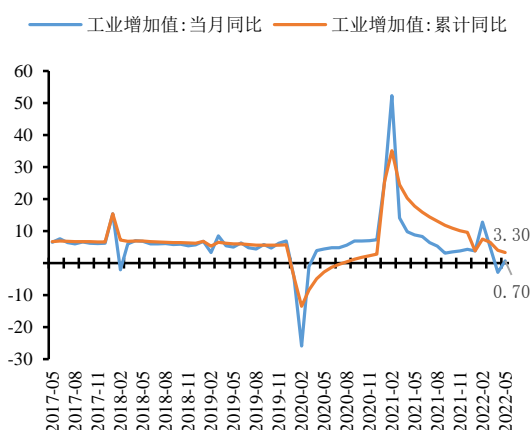


图1 工业增加值当月及累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

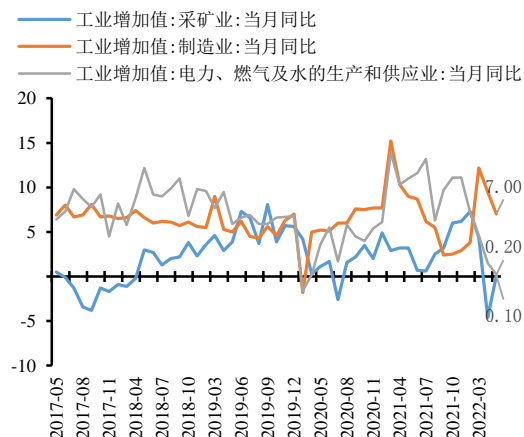


图2 中国三大门类工业增加值累计同比增速 (%)

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，消费同比继续下滑

2022年5月，从单月增速来看，社会消费品零售总额同比下降6.7%，较4月回升4.4个百分点，较2019年5月上升1.8%。其中，餐饮收入同比下降21.1%，较4月回升1.6个百分点；商品零售同比下降5.0%，较4月回升4.7个百分点。从累计增速来看，2022年1-5月社会消费品零售总额累计同比下降1.5%，较2019年增长6.4%，三年平均增速为2.1%，较上期减缓0.4个百分点。其中，餐饮收入累计同比下降8.5%，较1-4月下降3.4个百分点；商品零售同比下降0.7%，较1-4月下降1.1个百分点。分消费品类看，服装鞋帽类、金银珠宝类、汽车类、化妆品类零售额同比分别下降16.2%、15.5%、16.0%、11.0%，尽管这些商品零售额同比均在下降，但降幅较上月明显收窄；粮油食品类、饮料类、中西药品类零售额保持稳定增长，同比增速分别为12.3%、7.7%、10.8%。

疫情持续扩散是导致5月社会消费品零售总额同比继续下滑的主要原因。一方面，疫情持续扩散使得餐饮、旅游等服务类消费继续承压。5月继上海之后，北京几乎也处于半封禁状态，禁止堂食严重影响了餐饮消费；同时据文旅部数据显示，“五一”假期国内旅游收入同比减少42.9%，仅恢复至疫情前同期的44.0%。另一方面，严峻的疫情形势进一步压制了汽车的消费需求。乘联会公布的数据显示，5月全国乘用车市场零售135.4万辆，同比下降16.9%。然而，受密集促消费政策发布、“618”预售时间提前等因素影响，服装鞋帽类、金银珠宝类等可选商品零售额同比尽管在继续下滑，但降幅较上月明显收窄，这也是本月消费同比增速好于市场预期的重要原因。

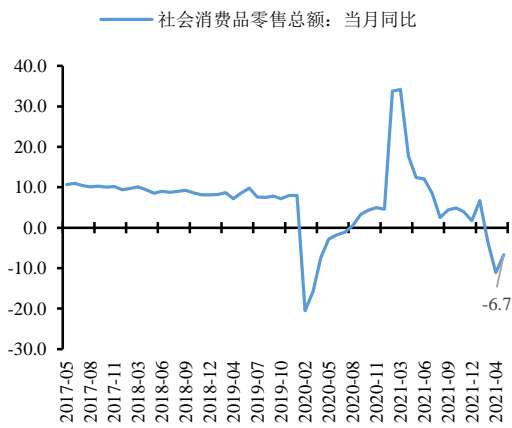


图3 社会消费品零售总额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

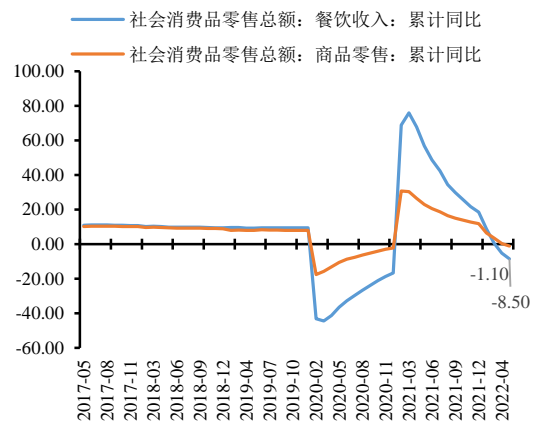


图4 餐饮收入和商品零售累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

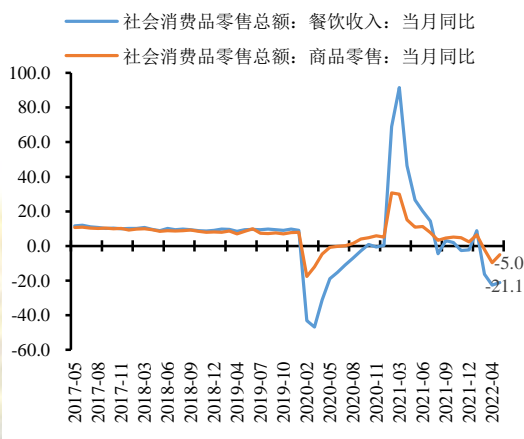


图5 餐饮收入和商品零售当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

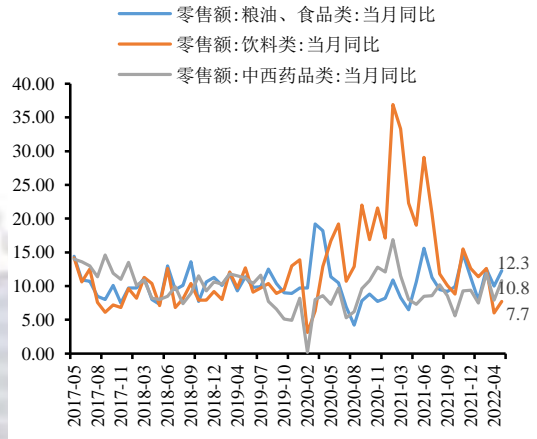


图6 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

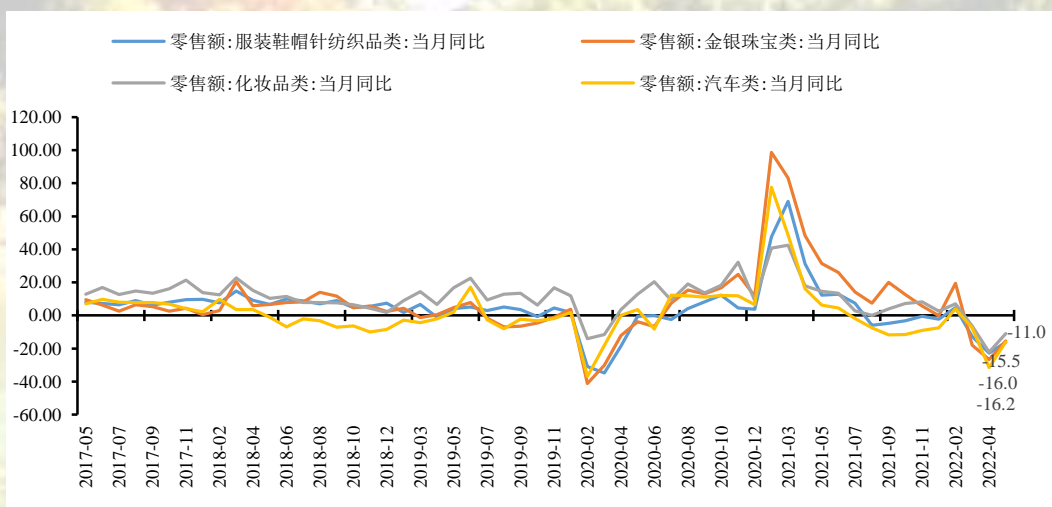


图7 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



投资部分：基建投资持续发力，投资增长好于预期

2022年5月，固定资产投资累计同比增长6.2%，增速较1-4月下降0.6个百分点，三年平均增速为4.7%，较上期持平。其中，制造业投资同比增长10.6%，较1-4月下降1.6个百分点，三年平均增速为4.3%，较上期回升0.2个百分点；房地产开发投资同比下降4.0%，较1-4月下降1.3个百分点，三年平均增速为4.2%，较上期回落0.4个百分点；基础设施投资同比增长6.7%，较1-4月回升0.2个百分点，三年平均增速为3.8%，较上期回升0.2个百分点；高技术产业投资同比增长20.5%，较上期回落1.5个百分点，其中高技术制造业投资同比增长24.9%。

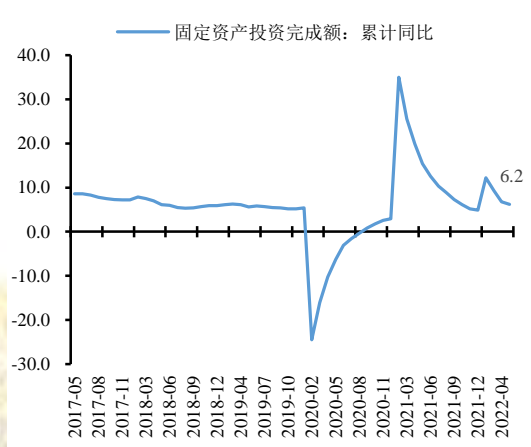


图8 固定资产投资完成额：累计同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

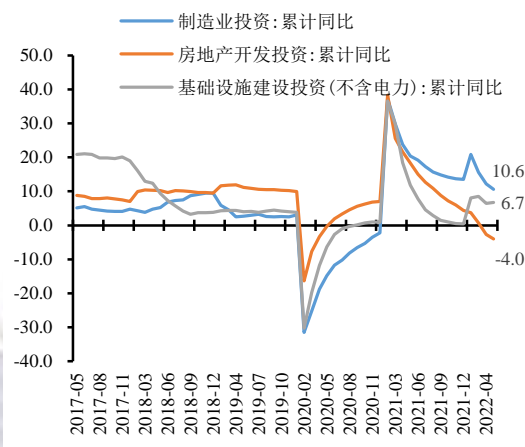


图9 固定资产投资分行业累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

基建投资稳步回升是投资增速好于市场预期的主要原因，而房地产开发投资持续走弱一定程度上拉低了投资增速。不论是广义基建还是狭义基建，5月单月增速较上月有了明显的上升，这主要是因为中共中央政治局召开会议强调要全面加强基础设施建设，同时5月份新增专项债发行节奏明显加快。尽管受疫情影响生产放缓使得制造业总体景气水平有所回落，但高技术制造业投资维持高增长支撑了制造业投资平稳增长，拉高了投资增速。此外，尽管本月房地产市场继续不断释放宽松信号，比如调整差别化住房信贷政策、5年期以上LPR下调15个基点等，短期内也无法快速扭转房地产投资信心不足的局面，本月商品房销售面积、商品房销售额、房屋新开工面积等指标同比降幅依然较高，但与上月相比，降幅没有进一步扩大。

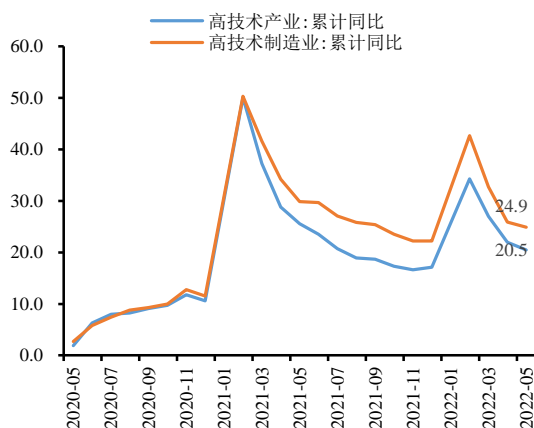


图 10 高技术产业投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

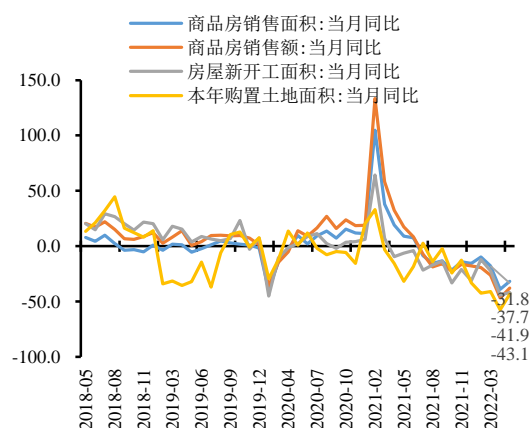


图 11 房地产相关指标当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

进出口部分: 国内物流运输及供应链得到修复, 出口增速大幅回升

2022 年 5 月, 中国出口 3082.5 亿美元, 同比增长 16.9%, 较 4 月份回升 13 个百分点, 出口增速大幅回升。这主要是因为 5 月份吉林、上海等地疫情已经逐渐得到控制, 社会复工复产有序推进, 逐步实现生产生活正常化, 国内供应链逐渐得到修复, 物流运输恢复畅通, 出口通关效率提高, 前两个月积压的产品得以出口。数据显示, 5 月份八大枢纽港口外贸集装箱吞吐量同比增长 7.3%, 较上期增加 5.4 个百分点; 5 月份中国出口集装箱运输市场运价小幅回升, 2022 年 5 月 20 日, 中国出口集装箱运价指数 CCFI 指数为 3136 点, 较上周增加 1.55%, 同比增长 46.92%。同时, 国内稳外贸政策继续加码, 加大出口退税等政策支持力度, 多个省市接连出台稳外贸政策扶持出口企业, 助力出口增速回暖。此外, 全球通胀带来的出口商品价格上涨也是支撑本月出口增速回升的重要因素。从我们的预测结果来看, 出口增速高于我们的预期, 这一方面是因为在进行预测时高估了全球经济增长放缓、海外需求逐渐收紧以及东南亚国家出口替代对本期出口增速的拖累效应; 另一方面低估了 5 月份国内疫情好转、复工复产对本期出口增速得拉动作用。

从 5 月份的出口国别来看, 中国对欧盟、美国、东盟和日本出口的当月同比增速分别为 20.27%、15.75%、25.92% 和 3.67%, 增长速度较前值均有较大幅度回升, 其中中国对东盟的出口增速由于其他国家, 中国对这些国家的出口增速回升至相对高位, 除国内供应链和物流运输恢复外, 也得益于海外需求的支撑, 总体来说海外需求虽然趋弱但整体保持韧性。数据显示, 2022 年 5 月份美国制造业 PMI 为 57, 略低于前值, 生产需求持续修复, 仍然处于扩张区间; 欧元区 5 月份制造业 PMI 为 54.6, 高于市场预期, 略低于前值, 但生产活动仍在扩张区间; 日本 5 月份制造业 PMI 为 53.3, 与前值持平。

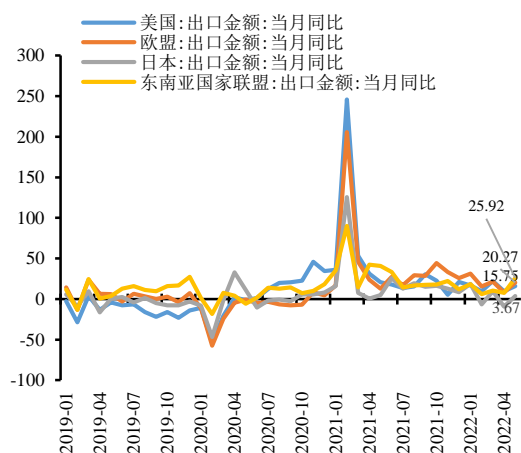


图 12 中国对主要经济体出口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

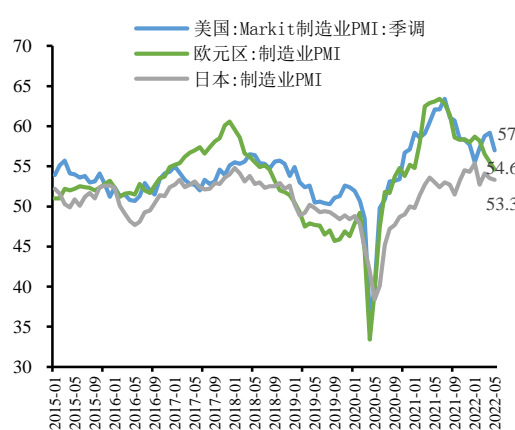


图 13 全球制造业 PMI (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从5月的出口商品来看,中国出口机电产品 1677.33 亿美元,占中国出口总额的 54.41%, 仍是中国出口主力,同比增长 9.38%, 低于出口同比增长 16.9%, 对出口增速形成拖累, 其中出口集成电路 132.54 亿美元,同比增长 17.58%。高新技术产品出口为 761.28 亿美元, 同比增长为 4.35%, 由负转正。劳动密集型产品中,箱包及类似容器出口为 33.04 亿美元, 同比增长 50.50%; 鞋靴出口为 50.99 亿美元, 同比增长 49.54%。

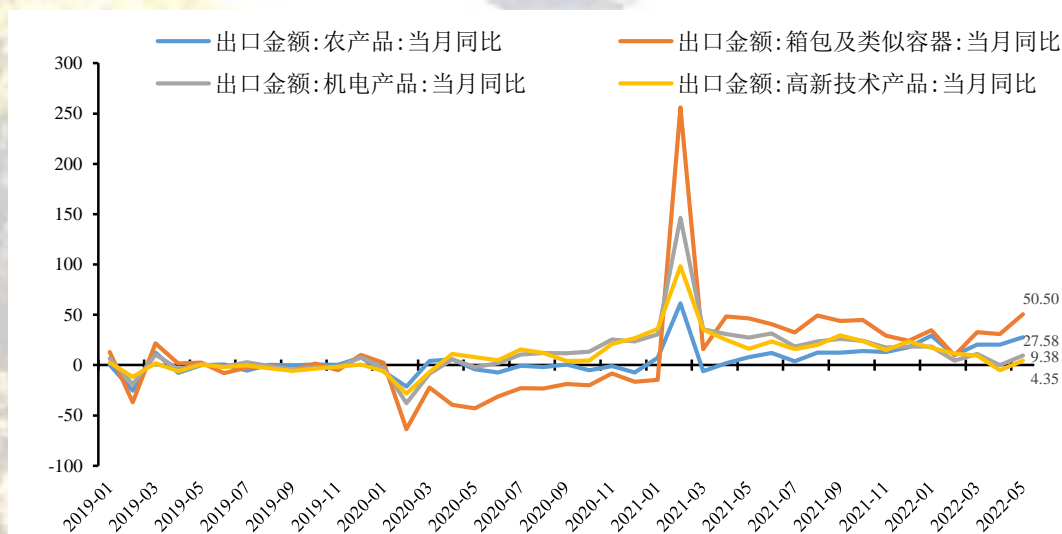


图 14 中国主要出口商品出口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

国内疫情扰动减轻, 进口增速逐渐回暖

2022 年 5 月, 中国进口 2294.9 亿美元, 同比增长 4.1%, 较上期回升 4.1 个百分点, 高于市场预期。这主要是由于 5 月份国内疫情得扰动逐步减轻, 国内稳增长政策持续发力, 制造业景气呈现回升趋势, 助力国内需恢复, 支撑进口增速回暖。5 月制造业 PMI 为 49.6%, 较上月回升 2.2 个百分点。数据显示, 中国 5 月进口 PMI 为 45.1, 高于前值 2.2 个百分点,



表明进口需求有所回升。同时，5月出台了一系列利于进口的外贸新规，包括5月1日起中国将对自缅甸进口的适用RCEP原产地标准的货物给予优惠协定税率，以及2022年5月1日至2023年3月31日对所有煤炭实施税率为零的进口暂定税率。最后，大宗商品价格仍处于高位，价格因素仍然是支撑进口增速的重要因素。此外，从我们的预测结果来看进口增速回升的趋势的确符合我们的预期，但回升幅度高于我们的预期，主要原因在于进行预测时低估了疫情好转复工复产推进对内需回升的带动作用。

从5月的进口国别来看，中国对美国、欧盟、日本、韩国、东盟和新西兰进口的同比增速分别为21.18%、-9.00%、-13.66%、-3.01%、-2.03%和5.01%。数据显示中国对美国的进口增速大幅回升，由上月的-1.24%上升为21.18%。

从5月的进口商品来看，大宗商品方面，铁矿砂及其精矿、原油、煤及褐煤、天然气、钢材的进口量累计同比增速分别为-5.1%、-1.7%、-13.6%、-9.3%和-18.3%；农产品方面，粮食进口同比增速为-0.2%，将上期回升0.1个百分点，肉类进口同比增速为-34.2%，较上期回升2.1个百分点。

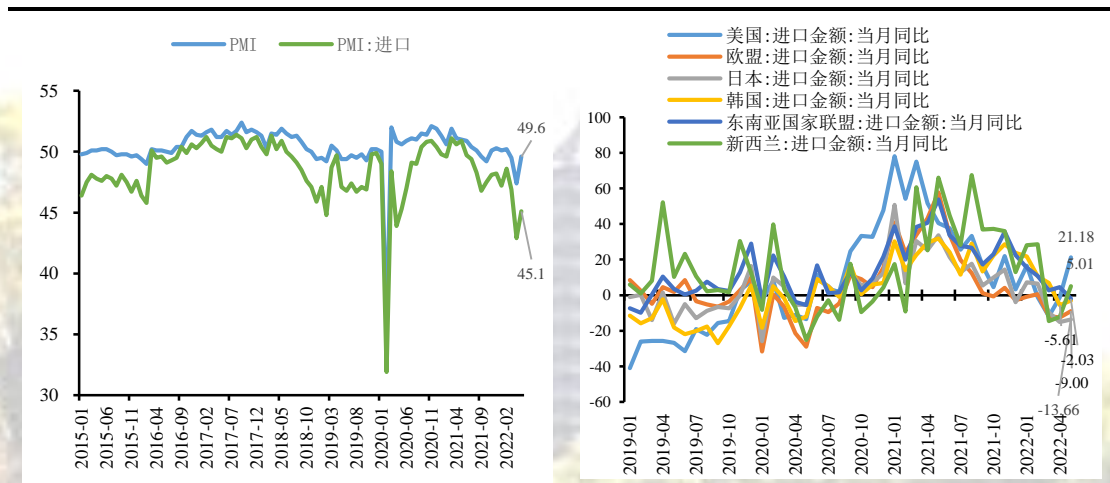


图 15 中国主要 PMI 指数 (%)

图 16 中国对主要经济体进口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

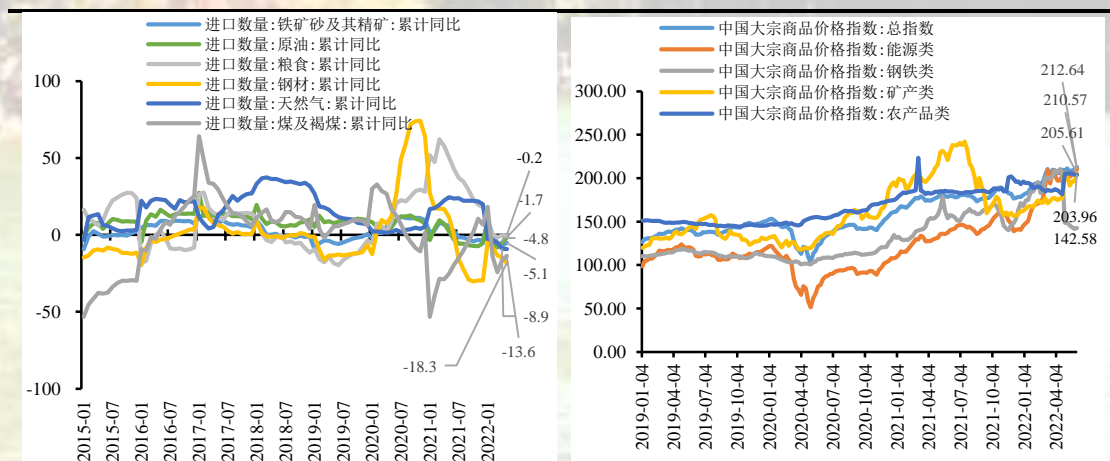


图 17 中国主要商品进口同比增速 (%)

图 18 中国大宗商品价格指数



价格部分：食品项带动CPI显著回落，采掘项带动PPI继续回落

2022年5月，CPI同比上涨2.1%，较上月不变，环比下降0.2%，较上月回落0.6个百分点。其中去年价格变动的翘尾影响约为0.8个百分点，较上月上升约0.1个百分点；新涨价影响约为1.3个百分点，较上月回落0.1个百分点。食品价格环比回落造成此次CPI环比回落，同时食品价格同比继续抬升维持本月CPI同比不变。此外，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.9%，涨幅较上月不变，显示需求复苏温和，总体价格平稳增长。我们预测5月份CPI同比增长1.9%，低于实际结果0.2个百分点，误差主要来源是鲜菜环比大跌、畜肉类价格高涨，与此同时蛋类、鲜果和水产品环比回落显著，造成了对食品价格环比低估1.3个百分点。

2022年5月，PPI同比上涨6.4%，较上月回落1.6个百分点，环比上涨0.1%，较上月回落0.5个百分点。其中去年价格变动的翘尾影响为4.1个百分点，较上月下降约1.8个百分点；新涨价影响约为2.3个百分点，较上月上升约0.2个百分点。上游开采及原材料行业环比回落带动生产资料价格的回落是造成PPI环比回落的主要原因，同时采掘工业同比回落带动生产资料同比的回落是造成PPI同比回落的主要原因。我们预测5月份PPI同比上涨5.8%，低于实际结果0.6个百分点，误差主要来源是对生产资料和生活资料价格的低估，一个是生产资料环比回落显著但绝对水平仍可观，另一个是生活资料环比上涨超季节性。

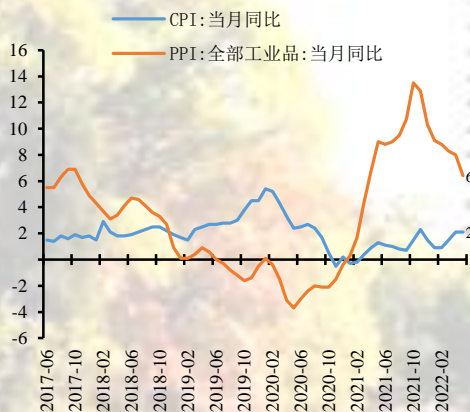


图 19 CPI、PPI 当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

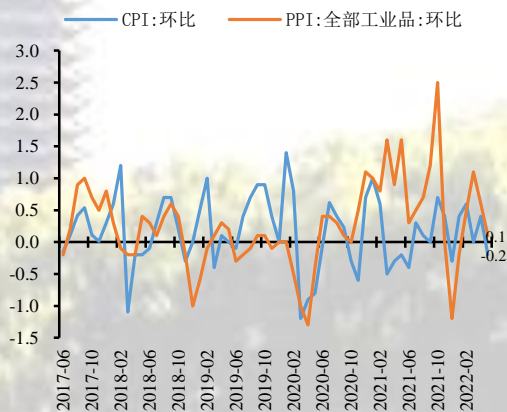


图 20 CPI、PPI 环比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

食品项价格环比分化，鲜菜价格季节性回调

CPI 关注食品和非食品两个方面，食品价格由猪肉、鲜菜、鲜果和水产品等驱动，非食品价格由工业消费品和服务业价格驱动。5 月份，国内疫情防控形势持续向好，消费市场供应总体充足，CPI 同比上涨 2.1%、环比由上月上涨 0.4% 转为下降 0.2%，具体而言：食品项价格环比回落显著，其中鲜菜、鲜果和蛋类环比回落是本月食品价格环比回落的主要原因；非食品价格环比小幅上涨，其中工业消费品价格上涨是本月非食品价格环比上涨的主要原



因。

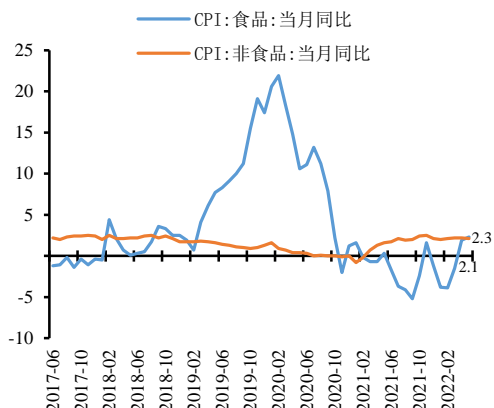


图 21 CPI 食品与非食品当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

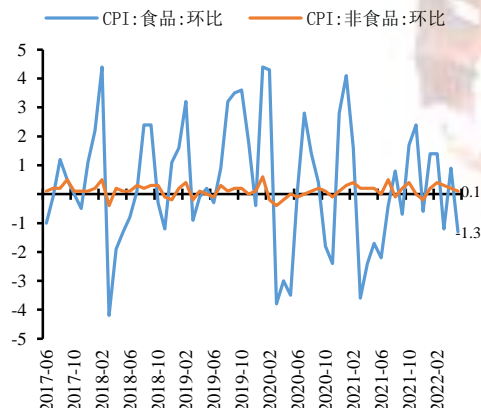


图 22 CPI 食品与非食品环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

食品项中, 从同比看, 食品价格上涨 2.3%, 较上月上升 0.4 个百分点, 影响 CPI 上涨约 0.42 个百分点。受高基数效应影响, 猪价仍是主要压制因素, 但同比抬升显著, 猪肉价格同比下降 21.1%, 降幅较上月收窄 12.2 个百分点; 受季节性影响, 鲜菜价格同比上涨 11.6%, 较上月回落 12.4 个百分点。

总的来说, 食品项八大类价格除畜肉类和水产品外同比普涨, 其中**鲜果同比涨幅最高 (19%)**, 较上月同比变动分化, 5 正 3 负, 其中**鲜菜同比变动最显著 (-12.4%)**。

表 1 食品八大项同比及较上月变动 (单位: %)

食品八大类	粮食	食用油	鲜菜	畜肉类	水产品	蛋类	奶类	鲜果
5 月同比	3.20	3.80	11.60	-12.90	-1.60	10.60	0.90	19.00
同比变动	0.50	0.30	-12.40	6.70	-4.00	-1.50	0.50	4.90

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

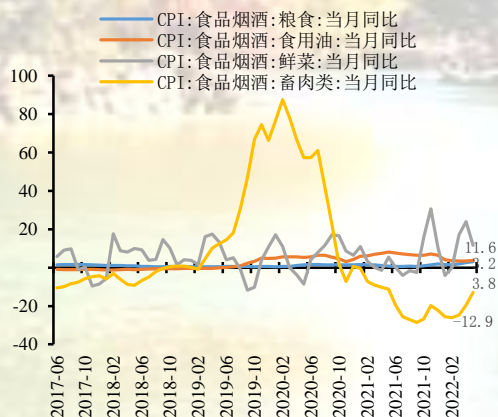


图 23 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

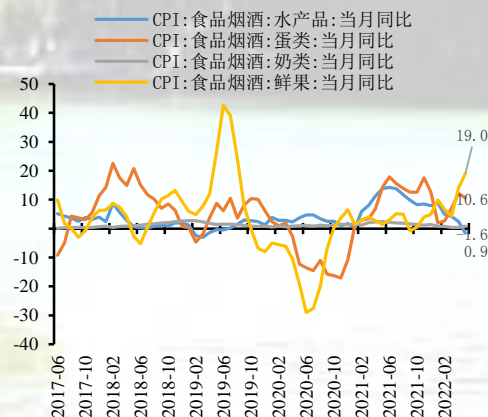


图 24 水产品、蛋、奶、鲜果价格同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



从环比看，食品价格下降 1.3%，较上月回落 2.2 个百分点，影响 CPI 下降约 0.24 个百分点。5 月中央收储工作继续开展，生猪产能去化接近尾声，猪肉价格上涨 5.2%，较上月上升 3.7 个百分点；受 5 月鲜菜上市量增加，鲜菜下降 15%；受疫情转好物流环节逐渐通畅，粮食、水产品、鲜果和蛋类皆有所回落。

总体而言，食品八大类价格环比除鲜菜和水产品外普涨，其中畜肉类环比幅度最高 (+1.9%)，较上月环比变动分化 (3 正 5 负)，其中鲜果环比变动最显著 (-11.5%)。

表 2 食品八大项环比及较上月变动 (单位: %)

食品八大类	粮食	食用油	鲜菜	畜肉类	水产品	蛋类	奶类	鲜果
5 月环比	0.50	0.70	-15.00	1.90	-1.00	1.40	0.40	1.50
环比变动	-0.20	0.20	-11.50	1.50	-2.20	-4.90	0.20	-3.70

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

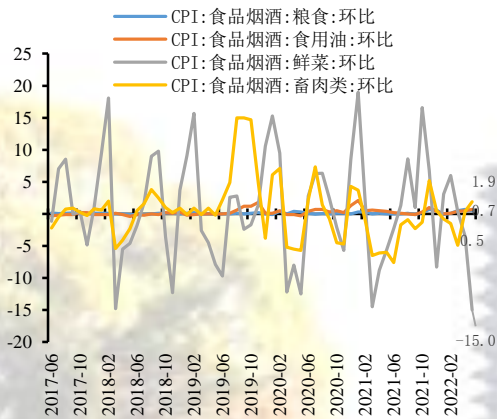


图 25 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

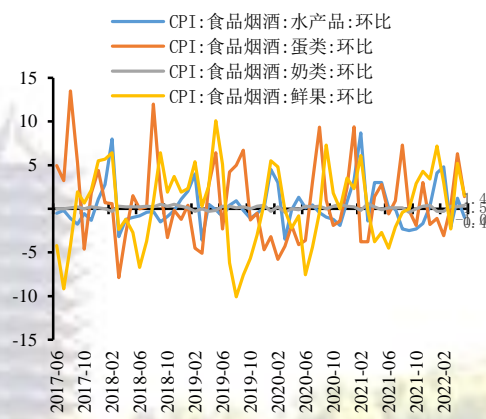


图 26 水产品、蛋、奶、鲜果价格环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

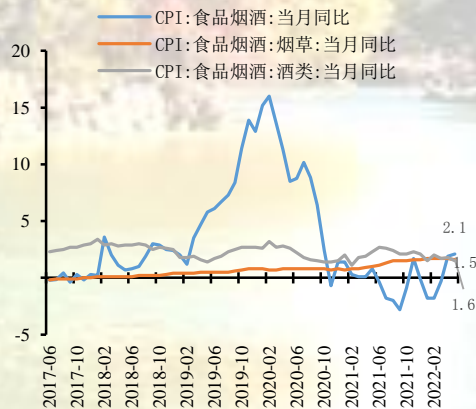


图 27 食品烟酒、烟草、酒类价格同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

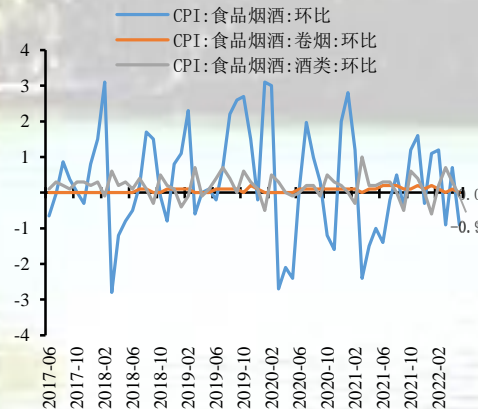


图 28 食品烟酒、烟草、酒类价格环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



此外，从食品烟酒指标来看，5月食品烟酒价格同比2.1%，环比-0.9%，具体而言，5月烟草同比上升1.6%、环比上涨0.0%，酒类同比上升1.5%、环比上涨-0.1%。

非食品价格环比回落，交通通信成为主要原因

非食品项中，从同比看，5月非食品价格上涨2.1%，较回落0.1个百分点，影响CPI上涨约1.68个百分点。具体而言，受燃油价格带动，工业消费品价格较上月有所上升；受疫情影响，服务价格上涨0.7%，较上月回落0.1个百分点。

总体而言，非食品项七大类价格同比普涨，其中交通通信项同比涨幅最高(+6.2%)，较上月同比变动分化(2正2零3负)，其中交通通信项同比变动最显著(-0.3%)。

表3 非食品七大项同比及较上月变动(单位: %)

非食品项七大类	衣着	居住	生活用品	交通通信	教育娱乐	医疗保健	其他用品
5月同比	0.50	1.00	1.40	6.20	1.80	0.70	1.80
同比变动	0.00	-0.20	0.20	-0.30	-0.20	0.00	0.10

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

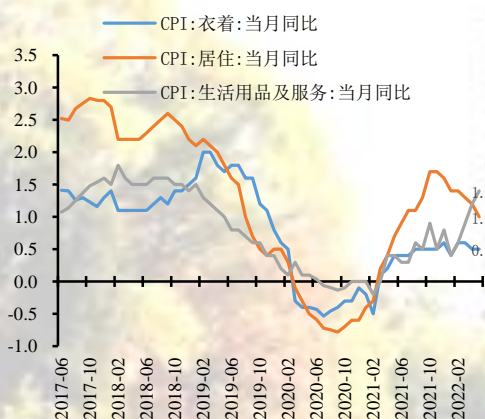


图29 衣着、居住、生活用品及服务同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

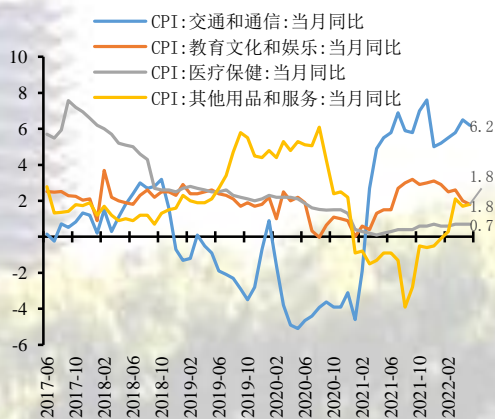


图30 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从环比看，非食品价格环比上涨0.1%，较上月回落0.1个百分点，影响CPI上涨约0.06个百分点。受前期国际能源价格持续反弹影响，能源价格上涨带动工业消费品价格上涨，但较上月有所回落；受疫情影响，线下服务消费减少，线上服务消费需求增加，服务价格不变，电影及演出票、宾馆住宿价格分别下降2.6%和0.7%，网络文娱服务价格上涨2.4%。

总体而言，非食品项七大类价格环比分化(6升、1降)，其中其他用品项环比涨幅最高(+0.6%)，较上月环比变动分化(1正、3零、3负)，其中交通通信项环比变动最显著(-



1.0%)。

表 4 非食品七大项环比及较上月变动 (单位: %)

非食品项七大类	衣着	居住	生活用品	交通通信	教育娱乐	医疗保健	其他用品
5 月环比	0.40	-0.10	0.20	0.10	0.10	0.10	0.60
环比变动	0.60	0.00	-0.40	-1.00	0.00	0.00	0.60

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

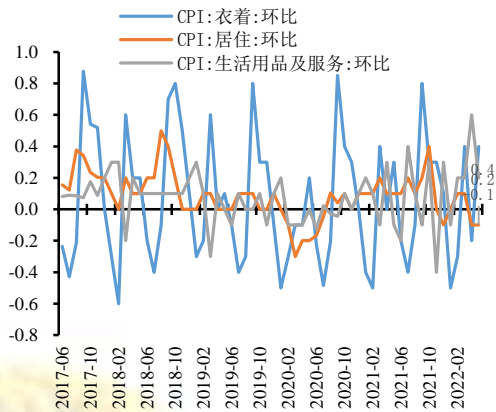


图 31 衣着、居住、生活用品及服务环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

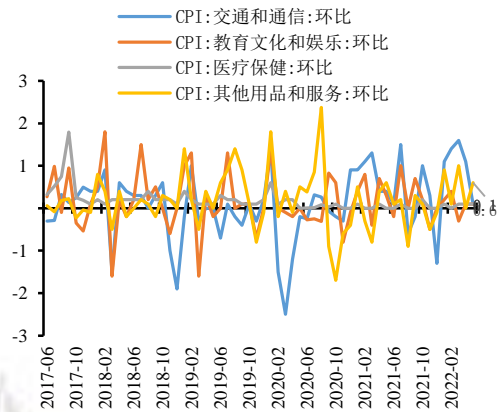


图 32 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

煤炭开采有色加工价格双降，工业出厂价格同环比回落

5 月份，前期保供稳价政策持续，各地区各部门高效统筹疫情防控和经济社会发展，保障重点产业链供应链畅通稳定，国内部分能源和原材料供需矛盾有所缓解，但受国际大宗商品价格仍处高位运行影响，工业品价格继续反弹，但同比环比均有所回落，具体而言：受工业上游原材料、能源品等价格回落影响，生产资料价格同比环比均有所回落；受前期上游工业部门价格传导影响，生活资料价格同比环比涨幅有所扩大。

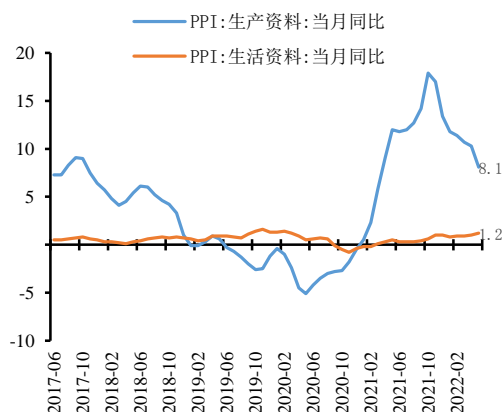


图 33 生产资料、生活资料价格同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

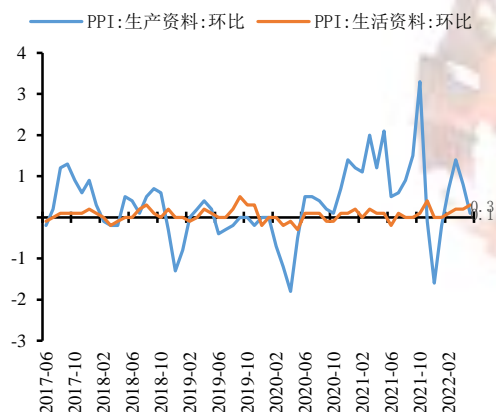


图 34 生产资料、生活资料价格环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

分大类,从同比看,保供稳价政策效果继续显现,5月PPI上涨6.4%,较上月继续回落1.6个百分点。受去年国际大宗商品价格上涨叠加国内主要能源和原材料供应偏紧影响,生产资料价格上涨8.1%,较上月继续回落2.2个百分点;受上游工业部门价格传导影响,生活资料价格上涨1.2%,较上月上升0.2个百分点。**工业上游采掘工业是此次PPI同比回落的主要因素。**

表 5 工业出厂价格分项同比及较上月变动 (单位: %)

分项	生产资料项			生活资料项			
	采掘	原材料	加工	食品	衣着	一般日用品	耐用消费品
5月同比	29.70	15.10	3.20	2.20	1.20	1.50	-0.10
同比变动	-8.60	-2.30	-1.60	0.60	0.50	-0.30	0.00

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



图 35 生产资料价格分项同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

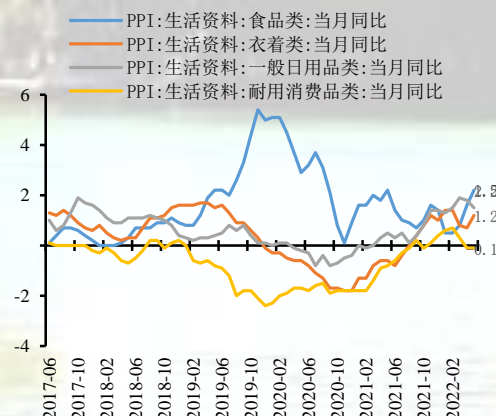


图 36 生活资料价格分项同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



从环比看，5月PPI上涨0.1%，较上月回落0.5个百分点。受国际原油、有色金属等大宗商品价格高位震荡、国内相关行业价格涨幅回落影响，生产资料价格上涨0.1%，较上月回落0.7个百分点，其中采掘业环比回落最为显著；生活资料价格上涨0.3%，较上月上升0.1个百分点，其中衣着环比上升最为显著。工业上游采掘、原材料工业是此次PPI环比回落的主要因素。

表6 工业出厂价格分项环比及较上月变动（单位：%）

分项	生产资料项			生活资料项			
	采掘	原材料	加工	食品	衣着	一般日用品	耐用消费品
5月环比	-0.10	0.10	0.10	0.60	0.50	0.20	0.10
环比变动	-2.10	-1.30	-0.30	0.20	0.50	0.00	0.10

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

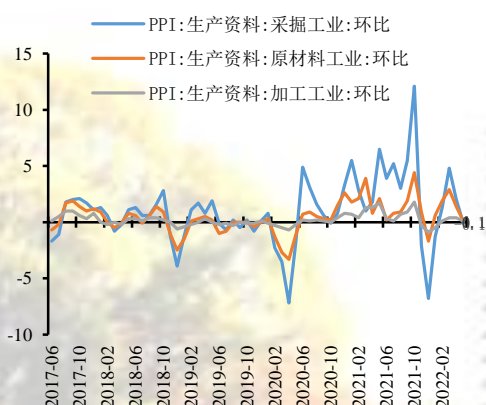


图37 生产资料价格分项环比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

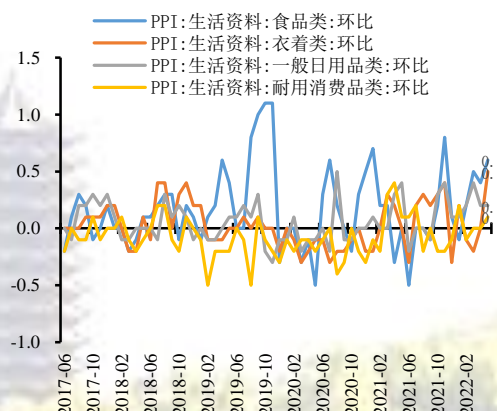


图38 生活资料价格分项环比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

分行业，从同比看，按同比涨幅由大到小排，分别是煤炭、石油、燃气、有色金属、化学原料及制品、非金属和黑色金属等相关行业，这些相关行业同比涨幅依旧居高，但较上月变动分化，煤炭开采、有色加工和石油加工相关行业贡献了PPI同比回落的主要动力，与此相反，燃气和农副产品加工相关行业同比较上月有所扩大，部分对冲了PPI同比回落趋势；从环比看，煤炭开采和有色金属加工等贡献了环比回落的主要动力。

货币金融部分：稳增长政策持续发力，金融数据全面回升

2022年5月份人民币贷款增加1.89万亿元，同比多增3920亿元；2022年5月社会融资规模增量为2.79万亿元，比上年同期多8378亿元；2022年5月末，广义货币(M2)余额252.7万亿元，同比增长11.1%，增速分别比上月末和上年同期高0.6个和2.8个百分点。新



增人民币贷款方面，稳增长政策持续发力，信贷同比多增；银行信贷投放力度加大，新增社融同比多增；财政存款减少叠加信贷同比多增，M2 同比增速继续回升。

稳增长政策持续发力，信贷同比多增

2022 年 5 月份人民币贷款增加 1.89 万亿元，同比多增 3920 亿元。分部门看，住户贷款增加 2888 亿元，同比少增 3344 亿元，其中，短期贷款增加 1840 亿元，同比多增 34 亿元，中长期贷款增加 1047 亿元，同比少增 3379 亿元；企（事）业单位贷款增加 1.53 万亿元，同比多增 7291 亿元，其中，短期贷款增加 2642 亿元，同比多增 3286 亿元，中长期贷款增加 5551 亿元，同比少增 977 亿元，票据融资增加 7129 亿元，同比多增 5591 亿元。

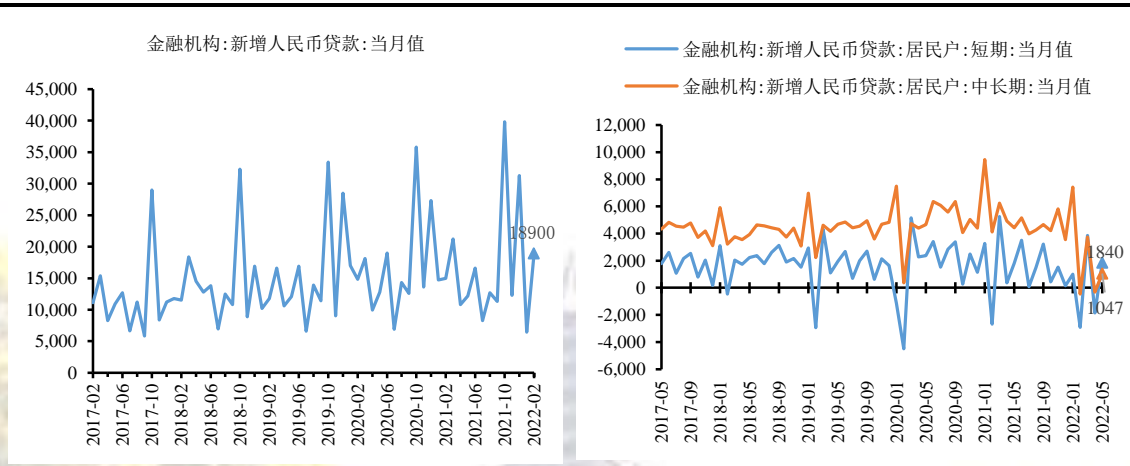


图 39 金融机构:新增人民币贷款:当月值 (亿元)

图 40 金融机构:新增人民币贷款:居民户:短期与中长期:当月值 (亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

2022 年 5 月，新增人民币贷款同比多增。居民贷款方面，近期国内部分地区疫情出现反弹，居民正常出行受到限制，加之部分线下消费场景受限，这都不利于居民消费需求的增长，但在政府一系列稳消费政策的影响下，居民短期贷款同比微增，但考虑到房地产市场仍然处在回落区间，居民中长期贷款同比少增，导致住户贷款同比少增；企业贷款方面，由于疫情和乌克兰危机导致风险挑战增多，中国经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升，使得企业的投资动力不足，企业中长期贷款大幅同比少增，但在一系列稳增长政策影响下，金融机构加大了信贷投放力度，银行为了完成信贷指标加大了短期贷款和票据融资投放来冲量，使得企业贷款同比多增。我们预计 5 月份信贷将同比少增，误差主要来源是低估了稳增长政策下，银行利用短期贷款和票据融资来冲量的影响。

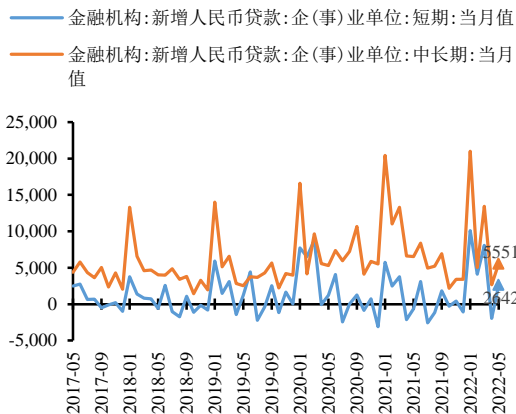


图 41 金融机构:新增人民币贷款:企(事)业单位:短期与中长期:当月值 (亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

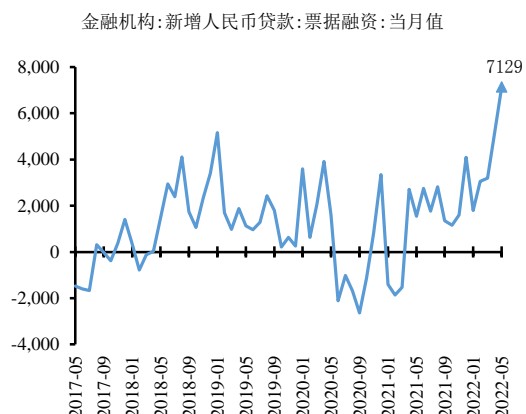


图 42 金融机构:新增人民币贷款:票据融资:当月值 (亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

信贷投放力度加大，社融同比大幅多增

2022 年 5 月社会融资规模增量为 2.79 万亿元，比上年同期多 8378 亿元。一方面，国务院常务会议明确，要抓紧下达剩余专项债额度，向偿债能力强、项目多储备足的地区倾斜，去年提前下达的额度 5 月底前发行完毕，加之去年同期政府发债基数较低，使得政府债券同比多增拉升了社会融资规模；另一方面，由于新增人民币贷款同比大幅多增拉升了社会融资规模，综合两方面元素，社会融资规模同比大幅多增。

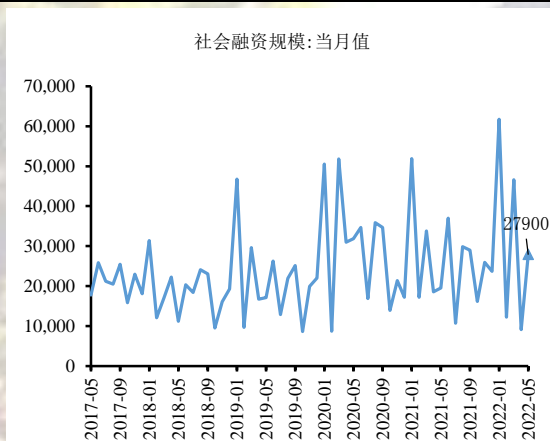


图 43 社会融资规模:当月值 (亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

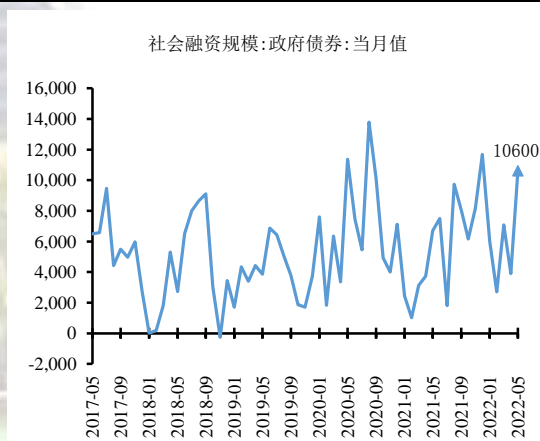


图 44 社会融资规模:政府债券:当月值 (亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

财政存款减少，M2 同比增速继续回升

2022 年 5 月末，广义货币 (M2) 余额 252.7 万亿元，同比增长 11.1%，增速分别比上月末和上年同期高 0.6 个和 2.8 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 64.51 万亿元，同比增长 4.6%，增速分别比上月末和上年同期低 0.5 个和 1.5 个百分点；流通中货币 (M0) 余额 9.55 万亿元，



同比增长 13.5%。

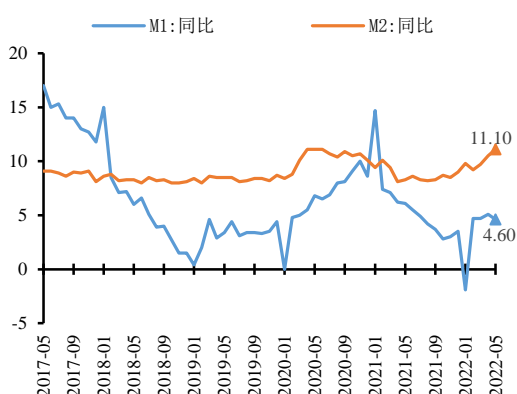


图 45 M1 与 M2 同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

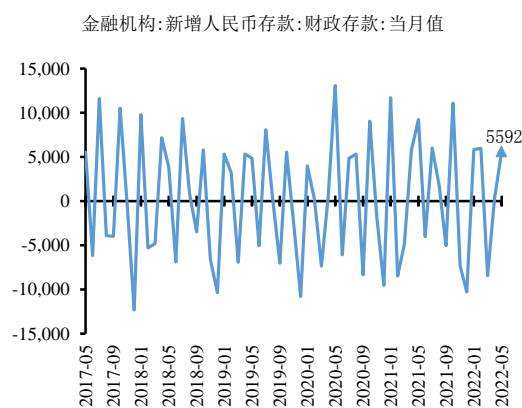


图 46 金融机构:新增人民币存款:财政存款:当月值 (亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

M2 同比增速较上月高 0.6 个百分点。一是新增人民币贷款同比多增 3920 亿元，拉升了 M2 同比增速；二是政府出于稳增长的目的，财政支出加快，本月财政存款新增 5592 亿元，同比少增 3665 亿元，财政存款减少也是 M2 同比增速回升的重要因素。M2 同比增速远高于市场预期，我们预计 5 月份 M2 同比增速较上月将有所回落，误差主要来源于低估了由于财政支出和新增人民币贷款同比多增的影响。

展望未来：伴随稳增长政策持续加码及疫情影响得到缓解，经济继续回暖

工业产出方面：预计工业增加值有望逐步回升至前期增长水平。货币政策方面，中国人民银行、银保监会发布通知，调整首套住房商业性个人住房贷款利率下限，有利拉升上游工业需求；财政政策方面，扩投资与稳主体并重，稳增长政策继续升温发力，为工业产出增长提供支撑；疫情影响方面，不确定性仍然存在，可能继续为工业产出带来扰动。5 月份国内多地疫情出现反复对经济运行造成较大冲击，预计未来在财政货币政策联合发力以及疫情状况有望边际转好的综合作用下，工业增加值有望逐步回升至前期增长水平。

消费方面：预计消费在三季度会恢复正增长。一方面，本轮的疫情已经接近尾声，近几月被抑制的消费需求会得到释放，餐饮、娱乐、旅游等服务类消费也会逐步恢复。另一方面，近期各地大规模发放消费券、给予汽车消费补贴、阶段性减征部分车辆购置税等政策密集发布，将对消费恢复形成一定支撑。

投资方面：预计投资在短期内会维持稳步增长。一方面，二季度扩大投资相关政策将加力提速，政府多次强调用好政府债券扩大有效投资，支持推进交通、能源、水利等领域项目建设；要求抓紧下达剩余地方政府专项债额度，去年提前下达的额度 5 月底前发行完毕，今



年下达的额度 9 月底前发行完毕。同时为了减轻企业负担，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。另一方面，由于房地产开发投资持续走弱，未来房地产市场可能会持续释放宽松信号，预计未来房地产开发投资可能会有所好转。

出口方面，预计出口增速在短期内仍将维持景气增长，或将保持两位数增速。一方面，随着国内疫情逐渐好转，复工复产工作稳步推进，出口物流运输和国内供应链持续修复，同时叠加国内稳外贸政策持续加码，助力出口保持韧性；另一方面，全球通胀推高出口商品价格，价格因素在短期仍然对中国出口形成支撑作用。

进口方面，预计进口增速仍将在一定时期内缓慢回稳。一方面，随着国内疫情得到控制，多个地区宣布解除全域静态管理，陆续实行常态化核酸检测，国内生产需求和消费需求逐渐修复，利于进口增速回暖。另一方面，国家稳增长政策密集出台，财政和货币政策逐渐发力，利于中国内需恢复，或将持续支撑中国进口增速。

CPI 方面：2021 年，受猪肉供给较多的影响，猪肉价格在 2021 年持续走低，使得 2022 年食品项价格存在一定上涨空间；同时 2021 年非食品价格相对平稳，在 2022 年经济进一步回暖的情形下存在价格上涨的可能性，但鉴于非食品价格增速波幅较小，对 CPI 增速变化的影响也有限，2022 年 CPI 增速走势依然会在很大程度上受制于食品价格的波动。在低基数以及下半年经济回暖叠加猪价回升的影响下，预计 2022 年 CPI 同比增速中枢较 2021 年将会有明显上移。

PPI 方面：2022 年，随着供应紧张状况缓解，预计大多数大宗商品价格有望在 2022 年回落，美联储 Taper 落地以及加息预期将对国际原油等大宗商品形成一定冲击，同时从中长期来看，全球“双碳”工作的推进意味着能源价格较此前或将有系统性的抬升，但在高基数效应以及翘尾因素的影响下，2022 年 PPI 增速预计将有比较明显的回落，且大概率呈现前高后低的走势，虽然 PPI 同比增速可能放缓，但大宗商品价格或将持续处于高位。此外，随着中国电价市场化改革的推进，将使得电力价格上涨，而电力对于整体物价增速的影响将会明显高于煤炭、钢铁等大宗商品，PPI 增速在电力涨价的带动下，自高位下行的速度也或将慢于预期，同时电力价格上涨也将加速 PPI 向 CPI 增速的传导，鉴于电力在工业生产与居民生活中的重要影响力，可以预期 2022 年随着电价上调，或将对工业部门和居民消费部门造成一定的成本推动压力，进而一定程度地抬升整体物价水平，预计 2022 年 PPI 同比增速中枢较今年将会有一定下移。

货币金融方面：预计后续信贷政策将继续宽松。近期，政府出台了一系列稳增长政策，



从财政、金融、投资、消费、外贸、产业链、民生等多个方面推出一揽子政策稳定经济增长政策。在稳增长政策持续加码的背景下，预计后续信贷政策将继续宽松。





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。