



# 防疫政策转变带来短期扰动，经济复苏进程有所放缓

——陈丽娜

预测报告

B0011-20221003

	上年值	上年同期值	上期值	2022年12月预测
<b>经济增长</b>				
GDP 当季同比 (%)	8.1	4	3.4	1.8
工业增加值同比 (%)	9.6	4.3	2.2	2.6
固定资产投资累计同比 (%)	4.9	4.9	5.3	5.2
社会消费品零售额同比 (%)	12.5	1.7	-5.9	-1.0
出口同比 (%)	29.9	20.58	-8.9	-9.0
进口同比 (%)	30.1	19.70	-10.6	-10.0
贸易差额 (亿美元)	6764.3	944.60	698.4	800.19
<b>通货膨胀</b>				
CPI 同比 (%)	0.9	1.5	1.6	1.9
PPI 同比 (%)	8.1	10.3	-1.3	-0.2
<b>货币信贷</b>				
新增人民币贷款 (亿元)	199462	11300	12100	8000
M2 同比 (%)	9.0	9.0	12.4	12

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](mailto: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

- 国内疫情扰动加剧，供需两端压力犹在
- 工业端扰动短期仍存，稳增长政策仍需发力
- 防疫政策突然转向，短期消费受到扰动
- 基建投资不断加快，投资稳定增长
- 海外需求收缩，出口仍有压力
- 国内疫情扰动再现，进口增速维持低位
- 食品价格有所回升，服务价格依旧平稳
- 能源价格持续回落，工业价格降幅收窄
- 疫情防控政策转变，短期冲击信贷规模
- 货币政策仍显宽松，但防疫政策转变的短期冲击拖累 M2
- 美元指数稳中有降，人民币稳中有升

## 内容提要

2022 年第四季度以来，中国面临的国际环境仍趋复杂严峻，全球经济海外需求总额收缩进一步显现，疫情对宏观经济的扰动加剧，国内经济复苏进程明显放缓。防疫政策不断优化，国务院防疫二十条新规和“新十条”规定陆续颁布以后，市场信心大力提振，全面助力社会面复工复产，但随着国内疫情政策转变，国内各地疫情陆续迎来一轮高峰，对整体经济造成较大影响，预计第四季度 GDP 同比增长 1.8%，较上个季度下降 2.1 个百分点，2022 年全年 GDP 同比增长 2.7%，较去年下降 5.4 个百分点。

### 供给端

**工业增加值：**稳增长政策有望继续发力提供支撑，尽管全国多地疫情扩散等短期因素影响产出增速及企业预期，但未来随短期冲击影响消退，终端需求季节性回暖叠加上游成本端压力减小，工业企业生产激励存在支撑，预计 12 月份工业增加值同比增长 2.6%，较上期回升 0.4 个百分点，2022 年全年工业增加值同比增长 3.4%，较去年下降 6.2 个百分点。

### 需求端

**消费：**尽管疫情防控措施优化落实一定程度上会促进服务类消费，但防疫政策的突然转向使得新冠疫情在全国范围内迎来一次集中爆发，对 12 月消费产生一定的扰动，同时失业率上升、居民存款增加都对消费产生一定的抑制作用，预计 12 月份社会消费品零售总额同



比下降 1.0%，较上期回升 4.9 个百分点，2022 年全年社会消费品零售总额累计同比下降 0.2%，较上年回落 12.7 个百分点。

**投资：**尽管房地产市场短期可能会继续走弱，但实物工作量加速形成支撑基建投资增速不断加快、制造业投资保持较高增长以及民间投资增速逐步回暖将会促进投资平稳增长，预计 12 月份固定资产投资累计同比增长 5.2%，较上期下降 0.1 个百分点。

**出口：**新一轮外贸政策接连出台，稳外贸政策效果逐渐显现，供应链、产业链优势犹在，对出口增速形成支撑，但海外需求总额逐渐收缩，国内疫情形势严峻对出口的扰动加剧，叠加 12 月高基数效应压制出口增速，预计 12 月出口同比增速为-9.0%，较上月下降 0.1 个百分点，2022 年全年出口同比增长 7.9%，较去年下降 22 个百分点。

**进口：**稳经济政策持续发力，国内需求逐步修复利于进口增速，但高基数效应叠加疫情扰动加剧压制进口增速，预计 12 月份进口同比增速为-10%，较上月上升 0.6 个百分点，2022 年全年进口同比增长 1.7%，较去年下降 28.4 个百分点。

### 价格方面

**CPI：**受国际原油下行、疫情扩散、国内消费需求低迷和部分商品供应改善影响，食品价格环比有所回升，非食品相对平稳，预计 12 月 CPI 同比增长 1.9%，较上期上升 0.3 个百分点，2022 年全年 CPI 同比增长 2.0%，较去年上升 1.1 个百分点。

**PPI：**12 月国际油价受俄油限价落地和产油国减产力度不及预期影响有所下行，国内受疫情扩散对工业生产扰动影响带动生产资料价格下行，生活资料受需求端影响相对平稳，工业生产价格同比有所回升，预计 12 月 PPI 同比下跌 0.2%，较上期回升 1.1 个百分点，2022 年全年 PPI 同比增长 4.2%，较去年下降 3.9 个百分点。

### 货币金融方面

**人民币贷款：**尽管国内陆续出台稳楼市的积极政策，但随着疫情防控“新十条”的发布，疫情感染的短期冲击对宏观经济的影响较大，经济运行受阻严重，12 月整体信贷需求减弱，预计 12 月新增人民币贷款 8000 亿元，同比少增 3300 亿元，全年新增人民币贷款 207096 亿元，同比多增 7634 亿元。

**M2：**伴随国内持续出台的稳增长政策及减税降费措施，流动性仍将维持宽松，但疫情防控政策转变的短期冲击将拖累 M2 同比增速，预计 12 月末 M2 同比增长 12%，较上期下降 0.4 个百分点。



**人民币汇率：**美联储加息步伐短期内不会停止，国内外货币政策保持分化，压低人民币。但随着国内稳经济政策持续发力，后续经济基本面恢复对人民币的支撑，人民银行力保人民币汇率在合理均衡水平稳定，叠加年底释放的结汇需求，预计 2023 年 1 月人民币汇率在 6.85~7.00 区间双向波动。

## 正文

### **GDP 增速部分：国内疫情扰动加剧，供需两端压力犹在**

预计 2022 年第四季度 GDP 同比增长 1.8%，较上个季度下降 2.1 个百分点；2022 年全年 GDP 同比增长 2.7%，较去年下降 5.4 个百分点。

第四季度以来，中国面临的国际环境仍趋复杂严峻，全球经济海外需求总额收缩进一步显现，疫情对宏观经济的扰动加剧，国内经济复苏进程明显放缓。防疫政策不断优化，国务院防疫二十条新规和“新十条”规定陆续颁布以后，市场信心大力提振，全面助力社会面复工复产，但随着国内疫情政策完全放开，国内各地疫情陆续迎来一轮高峰，对整体经济造成较大影响。为了应对经济下行压力，国务院常务会议部署工作任务，要抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施全面落地见效，出台多项降税减费措施，帮助企业纾困解难，巩固经济回稳向上基础。需求端显示：2022 年 11 月份社会消费品零售总额同比下降-5.9%，较上期回落 5.4 个百分点，受国内疫情的持续影响消费修复进一步放缓；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，较上期回落 0.2 个百分点，制造业投资和基建投资支撑固定资产投资增速稳中有升；11 月份出口和进口增速均大幅回落，较上期下降 8.4 个百分点，海外消费和生产需求持续收缩，国内疫情对进出口的扰动加剧，叠加去年同期高基数效应的压制作用，进出口下行压力较大。供给端显示：2022 年 11 月份规模以上工业增加值同比实际增长同比增长 2.2%，较上月增长下降 2.8 个百分点，疫情对供给端的冲击较为显著；11 月份和 12 月份制造业 PMI 分别为 48%和 47%，制造业景气延续下跌趋势。

综合来看，第四季度国内疫情对宏观经济的扰动加剧，国内需求仍旧偏弱，供需两端压力犹在，但各项稳经济政策举措逐步落实，后续随着疫情形势逐渐好转，疫情防控新政策助力社会复工复产，经济基本面仍将呈现缓慢复苏趋势，预计第四季度 GDP 同比增长 1.7%，较上个季度下降 2.2 个百分点。

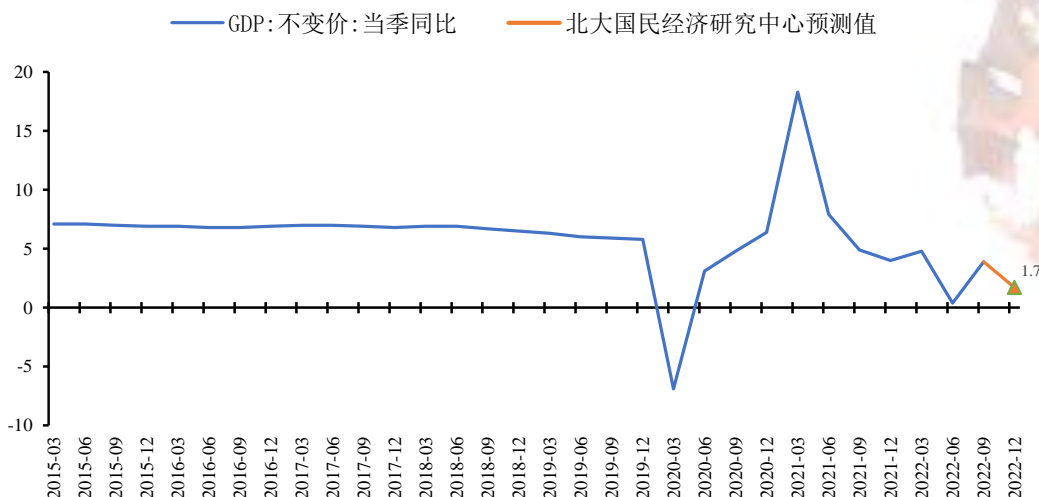


图1 GDP: 当季同比增速及预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

**工业增加值部分: 工业端扰动短期仍存, 稳增长政策仍需发力**

预计 2022 年 12 月份工业增加值同比增长 2.6%，较上期回升 0.4 个百分点，三年复合增速 4.7%；2022 年全年工业增加值同比增长 3.4%，较去年下降 6.2 个百分点。12 月从生产端来看，受多地疫情扩散及订单减少影响，焦化企业开工率仍低迷，保持 69%左右，石油沥青装置开工率回落至 30.9%，受需求端汽车销售趋稳影响，全钢、半钢轮胎开工率维持较稳定水平，分别为 54.4%和 61.4%。

从拉升因素看：**第一，货币政策方面**，央行继续强调保持流动性合理充裕，指导政策性、开发性银行用好用足政策性开发性金融工具额度和 8000 亿元新增信贷额度，引导商业银行扩大中长期贷款投放，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，有利拉升上游工业需求；**第二，财政政策方面**，12 月中央政治局会议指出“积极的财政政策要加力提效”，删除了之前“更加注重精准、可持续”的提法，为了落实政治局会议“加力”的要求，财政政策的加力范围或将扩大，对工业生产产生支撑作用。

从压低因素看：**第一**，终端需求表现低迷，加上春节假期临近，预计下游开工仍有下降预期；**第二**，12 月国内疫情扩散部分下游受疫情影响停工，短期对工业生产影响较大，另外当前国内产成品库存去化仍在继续，需求未能完全修复情形下企业仍将以去库为主要倾向。

综合而言，稳增长政策有望继续发力提供支撑，尽管全国多地疫情扩散等短期因素影响产出增速及企业预期，但未来随短期冲击影响消退，终端需求季节性回暖叠加上游成本端压力减小，工业企业生产激励存在支撑，预计 12 月份工业增加值同比增长 2.6%，较上期回升 0.4 个百分点，2022 年全年工业增加值同比增长 3.4%，较去年下降 6.2 个百分点。

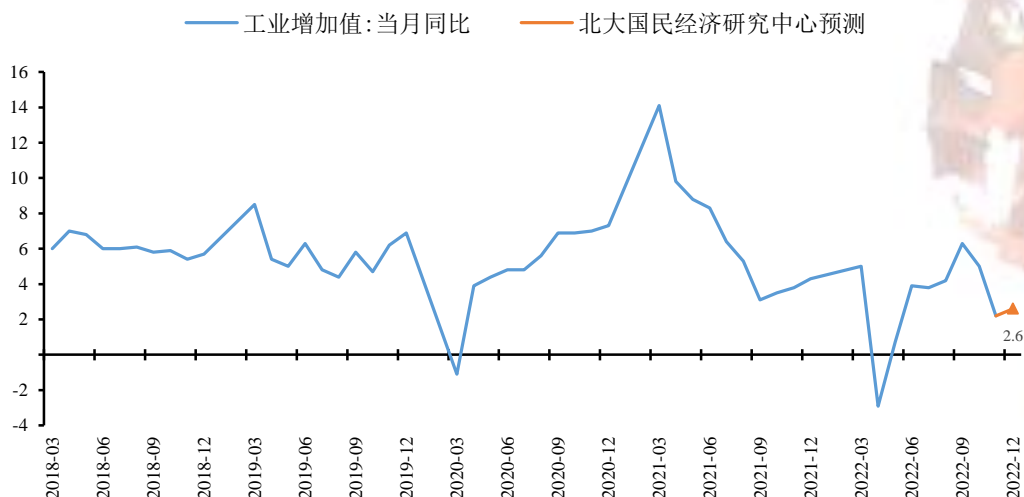


图2 工业增加值当月同比增速及预测 (%)

数据来源: Wind, 北大国民经济研究中心

### 消费部分: 防疫政策突然转向, 短期消费受到扰动

预计 2022 年 12 月份社会消费品零售总额当月同比下降 1.0%，较上期回升 4.9 个百分点。预计 2022 年全年社会消费品零售总额累计同比下降 0.2%，较上年回落 12.7 个百分点。

从拉升因素看：第一，政策利好。近日，中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》，《纲要》提出，“十四五”时期实施扩大内需战略的主要目标是：促进消费投资，内需规模实现新突破。完善分配格局，内需潜能不断释放；12 月中央经济工作会议也指出要把恢复和扩大消费摆在优先位置。第二，疫情防控政策持续优化。随着疫情防控十条措施的优化落实，各地酒吧、KTV、健身房等场所陆续恢复经营，餐馆恢复堂食，各类宾馆酒店恢复会议、培训、宴会的举办，跨省旅游以及“机票+酒店”业务逐步恢复都有利于促进服务类消费，从而支撑消费。第三，汽车消费有所回暖。据乘联会初步推算，12 月狭义乘用车零售量在 220 万辆左右，同比增长 4.5%，环比增长 33.3%。随着 12 月疫情防控措施优化，汽车市场较上月有所回暖。

从压低因素看：第一，防疫政策的突然转向将抑制短期消费。短期来看，宽松的防疫政策会使新冠肺炎疫情迎来一次集中爆发，对消费产生一定的扰动。第二，失业率上升影响居民收入增长。11 月城镇调查失业率创近半年新高，达到 5.7%，较上期提高 0.2 个百分点，失业率上升直接导致居民收入下滑，降低了有效消费需求。第三，居民存款显著增加。根据央行公布的数据显示，11 月居民户新增人民币存款达到 2.25 万亿元，同比增长 2.08 倍，居民储蓄意愿明显增强，消费意愿降低。受疫情集中爆发的影响，预计 12 月药品零售额会有明显的提升，但其他可选消费在存款增加的情况下将持续低迷。



综合而言，尽管疫情防控措施优化落实一定程度上会促进服务类消费，但防疫政策的突然转向使得新冠肺炎疫情在全国范围内迎来一次集中爆发，对 12 月消费产生一定的扰动，同时失业率上升、居民存款增加都对消费产生一定的抑制作用，预计 12 月份社会消费品零售总额同比下降 1.0%，较上期回升 4.9 个百分点。

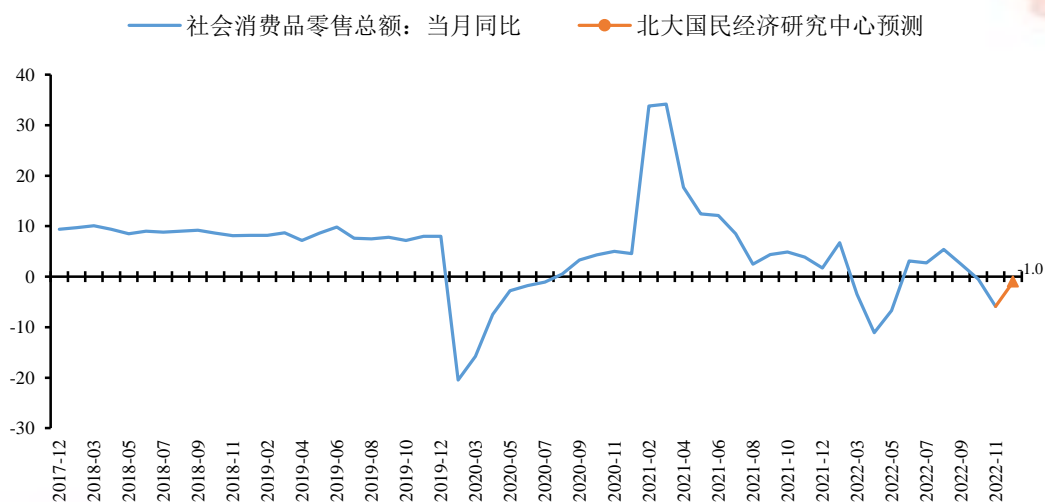


图 3 社会消费品零售总额当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

### 投资部分：基建投资不断加快，投资稳定增长

预计 2022 年 12 月份固定资产投资累计同比增长 5.2%，较上期下降 0.1 个百分点。

从拉升因素看：第一，制造业投资保持相对较高增长。12 月 5 日央行降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，有利于促进综合融资成本稳中有降。另外，根据党的二十大报告提出“推动制造业高端化、智能化、绿色化发展”来看，未来可能会催生大量的制造业投资需求，将会支撑高技术制造业投资增速，从而带动制造业投资增长。然而规模以上工业企业利润同比连续下滑也将对制造业投资形成一定下行压力。第二，基建投资增速不断加快。在前期专项债不断扩容、政策性金融工具持续加量的支持下，实物工作量在 12 月加快形成，同时 12 月 20 日召开的国务院常务会议要求，推动重大项目建设和设备更新改造形成更多实物工作量，符合冬季施工条件的不得停工，有助于促进基建投资增速不断加快。第三，民间投资增速逐步回暖。政府提出推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，大大提振了民营房地产企业投资信心，由于房地产投资是民间投资的重要组成部分，这一举措将直接推动民间投资加快恢复。

从压低因素看：房地产市场需求端短期仍旧低迷。央行近期拟发布保交楼贷款支持计划，至 2023 年 3 月 31 日前，央行将向商业银行提供 2000 亿元免息再贷款，支持商业银行提供



配套资金用于支持“保交楼”，封闭运行、专款专用；国有六大行落实“地产16条”，与多家房企签订合作协议，已披露的意向性授信额度高达12750亿元；证监会宣布在涉房企业股权融资方面调整优化五项措施，并自11月28日起施行。尽管不断有政策出台支持房地产市场平稳健康发展，但截至12月28日，30个大中城市商品房成交套数以及成交面积同比分别下降27.8%和22.5%，虽然降幅有所收窄，但仍处于下降区间，短期内难以扭转房地产开发投资下滑的趋势。

综合而言，尽管房地产市场短期可能会继续走弱，但实物工作量加速形成支撑基建投资增速不断加快、制造业投资保持较高增长以及民间投资增速逐步回暖将会促进投资平稳增长，预计12月份固定资产投资累计同比增长5.2%，较上期下降0.1个百分点。

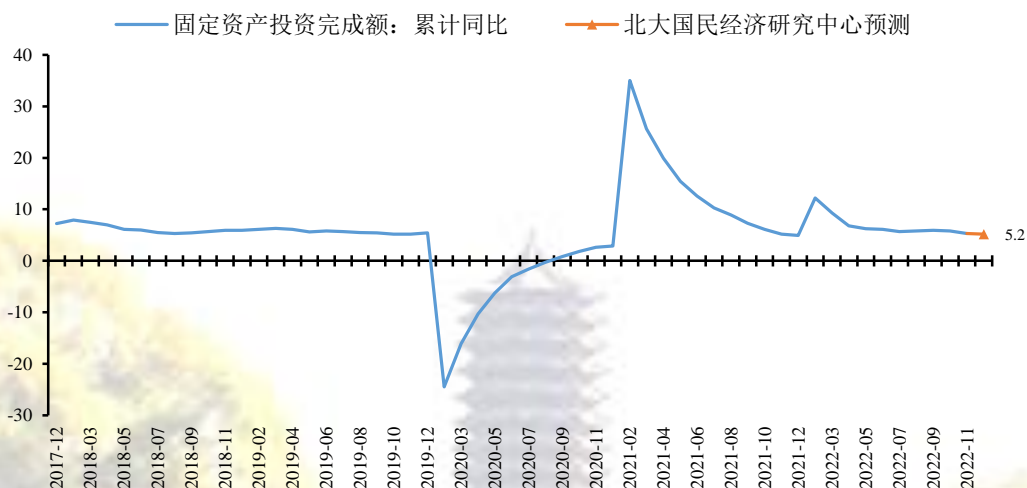


图4 固定资产投资累计同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

### 出口部分：海外需求收缩，出口仍有压力

预计2022年12月份出口同比增速为-9.0%，较上月下降0.1个百分点，2022年全年出口同比增长7.9%，较去年下降22个百分点。

从拉升因素看：第一，新一轮稳外贸政策措施出台，稳外贸政策作用持续显现，对出口增长起到促进作用。12月15-16日中央经济工作会议在北京召开，会议强调要推进高水平对外开放，提升贸易投资合作质量和水平，培育国际经贸合作新增长点；12月23日，商务部新闻发言人束珏婷在商务部例行新闻发布会上表示，商务部将继续指导各地方，从“便利商务人员往来、发挥各类展会作用和帮助外贸企业获取海外市场信息”三个方面发力，更大力度推动外贸稳规模、优结构。第二，欧洲能源危机并没有未完全改善，欧洲能源对外依存度较高，叠加冬季供暖需求大幅增加，欧洲天然气和电力价格持续处于高位，在此背景下出





口份额仍对中国出口形成一定拉动。

从压低因素看：第一，去年同期出口基数处于高位，高基数效应对本期出口增速形成压制下。第二，全球贸易不确定性增强，海外需求总额逐渐减少，而海外主要经济体货币收紧或将延续至明年上半年，其对需求的影响也将持续显现，仍将是 12 月不利于中国出口的重要因素；美国 12 月份制造业 PMI 初值为 46.2，持续位于荣枯线之下；欧元区 11 月份制造业 PMI 分别为 47.8，仍旧位于荣枯线之下；日本 12 月份制造业 PMI 初值为 48.8，低于前值。第三，12 月国内疫情政策完全放开，国内多个地区疫情形势严峻，大批工人和物流从业人员感染停工对出口生产和运输造成一定影响，或对出口产生不利影响。

总体而言，新一轮外贸政策接连出台，稳外贸政策效果逐渐显现，供应链、产业链优势犹在，对出口增速形成支撑，但海外需求总额逐渐收缩，国内疫情形势严峻对出口的扰动加剧，叠加 12 月高基数效应压制出口增速，预计 12 月出口同比增速为-9.0%，较上月下降 0.1 个百分点。



图 5 出口增速当月同比及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

### 进口部分：国内疫情扰动再现，进口增速维持低位

预计 2022 年 12 月份进口同比增速为-10.0%，较上月回升 0.6 个百分点，2022 年全年出口同比增长 1.7%，较去年下降 28.4 个百分点。

从拉升因素看，国内加快推进稳增长政策落实生效，助力中国国内需求稳步修复，或将对进口形成支撑。12 月 20 日召开国务院常务会议，会议强调要深入抓好稳经济一揽子政策措施落地见效，推动经济巩固回稳基础、保持运行在合理区间，推动重大项目和设备更新改造形成更多实物工作量，支持民营企业提振信心、更好发展。



从压低因素看：第一，虽然 2021 年 12 月进口金额较前期有所下降，但仍处于相对高位，对 12 月进口增速仍有压制。第二，出口需求处需收缩区间，这使得中国对原料和中间品的进口需求随着回落，不利于中国进口增速。第三，国务院“新十条”公布以来，疫情政策完全放开，12 月国内各地疫情陆续迎来一波高峰，疫情感染人数处于上行通道，对国内生产和消费需求复苏的扰动加剧，不利于进口。

总体而言，稳经济政策持续发力，国内需求逐步修复利于进口增速，但高基数效应叠加疫情扰动加剧压制进口增速，预计 11 月份进口同比增速为-10%，较上月上升 0.6 个百分点。

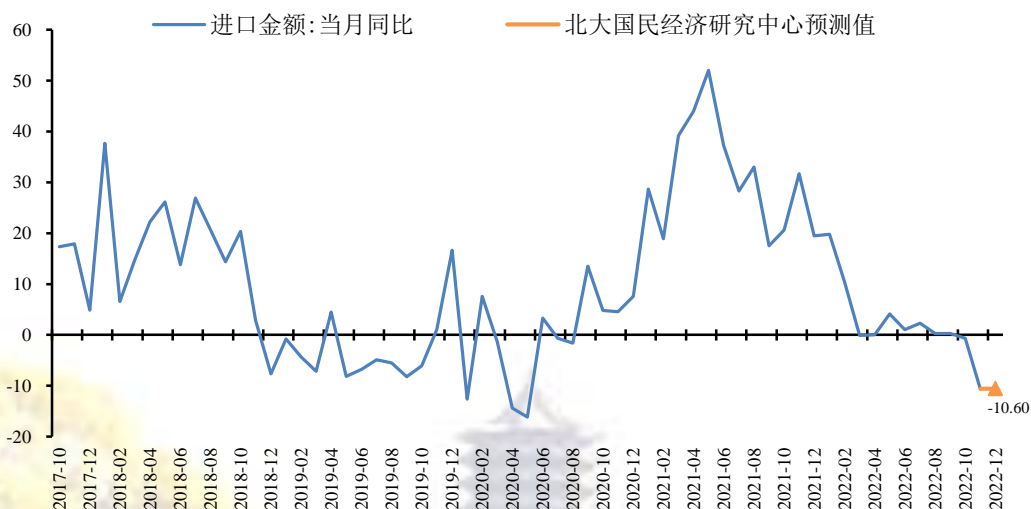


图 6 进口增速当月同比及预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

**CPI 部分：食品价格有所回升，服务价格依旧平稳**

预计 2022 年 12 月 CPI 同比上涨 1.9%，较上期上升 0.3 个百分点，环比不变，其中食品项环比上升 0.4%，非食品项环比下降 0.1%。

CPI 关注食品和非食品两个方面，食品项主要由猪肉和鲜菜鲜果等驱动，非食品由工业消费品和服务业价格驱动。截止 12 月 29 日，食品项方面，受集团场放量出栏、大体重猪出栏量仍然较高影响，市场供应压力有所缓解，全国猪肉平均批发价格环比下降 12.48%。蔬果方面，“双节”临近下鲜菜、鲜果均出现季节性上涨，28 种重点监测蔬菜环比增长 7.99%，7 种重点监测水果环比增长 3.06%，农产品批发价格 200 指数环比增长 0.44%，菜篮子产品批发价格 200 指数环比增长 0.48%；非食品项方面，工业消费品方面，受上游工业大宗震荡回落影响，预计本月工业消费品价格环比下跌 0.1%；服务业价格方面，受 12 月疫情持续扩散影响，整体出行消费表现低迷，预计本月服务业价格环比下降 0.1%。

综合而言，受国际原油下行、疫情扩散、国内消费需求低迷和部分商品供应改善影响，



食品价格环比有所回升，非食品相对平稳，预计 12 月 CPI 同比增长 1.9%，较上期上升 0.3 个百分点，2022 年全年 CPI 同比增长 2.0%，较去年上升 1.1 个百分点。

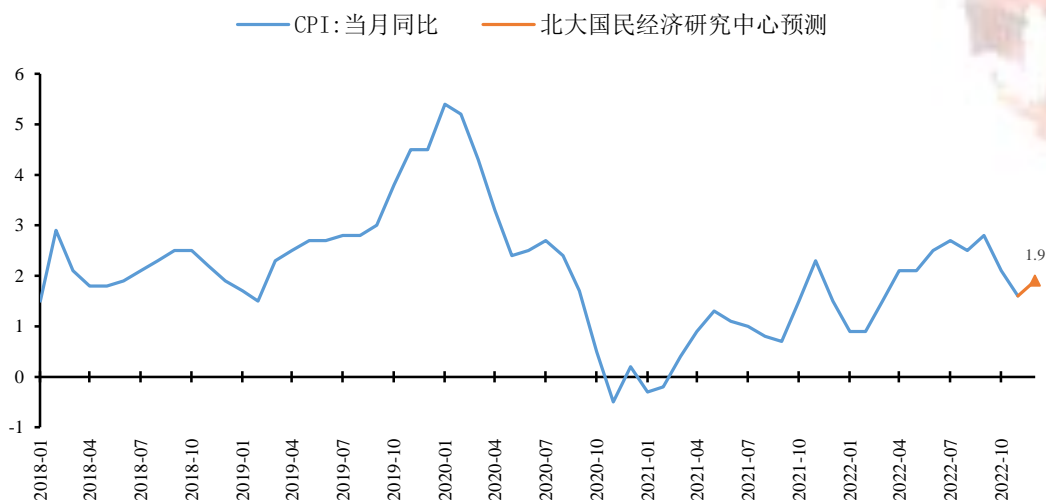


图 7 CPI 当月同比增速及预测 (%)

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

**PPI 部分：能源价格持续回落，工业价格降幅收窄**

预计 2022 年 12 月 PPI 同比-0.2%，较上期回升 1.1 个百分点，环比-0.1%，其中生产资料环比-0.1%，生活资料环比-0.1%。

总体而言，12 月份主要工业品价格环比分化。国内方面，疫情扩散对经济短期影响显著，工业生产恢复不及预期；国际方面，国际大宗商品价格回落，但仍高位运行，带动国内相关行业价格震荡下行。截至 12 月 29 日，**石油天然气方面**，地缘政治冲突边际缓和、OPEC 产油国减产力度不及预期，布油、美油月度期货结算均价环比分别增长-10.8%、-9.4%；**煤炭方面**，临近年底煤矿以安全生产为主，叠加当前疫情对煤矿生产冲击较大，焦煤供应持续收紧，1/3 焦煤市场价环比 6.3%；**化工方面**，各主要品类环比跟随油价回落；**非金属方面**，受疫情对开工需求影响，水泥价格指数有所回落，环比下跌 3.87%；**黑色金属方面**，铁矿石期货结算价环比增长 14.30%，螺纹钢市场价环比增长 2.59%；**有色金属方面**，电解铜市场价环比 0.51%，铝市场价环比增长 2.05%、铅市场价环比增长 0.95%、锌市场价环比增长 2.50%；**农业生产方面**，尿素、硫酸钾复合肥市场价分别环比增长 5.23%和下降 1.59%。

综合而言，12 月国际油价受俄油限价落地和产油国减产力度不及预期影响有所下行，国内受疫情扩散对工业生产扰动影响带动生产资料价格下行，生活资料受需求端影响相对平稳，工业生产价格同比有所回升，预计 12 月 PPI 同比下跌 0.2%，较上期回升 1.1 个百分点，2022 年全年 PPI 同比增长 4.2%，较去年下降 3.9 个百分点。

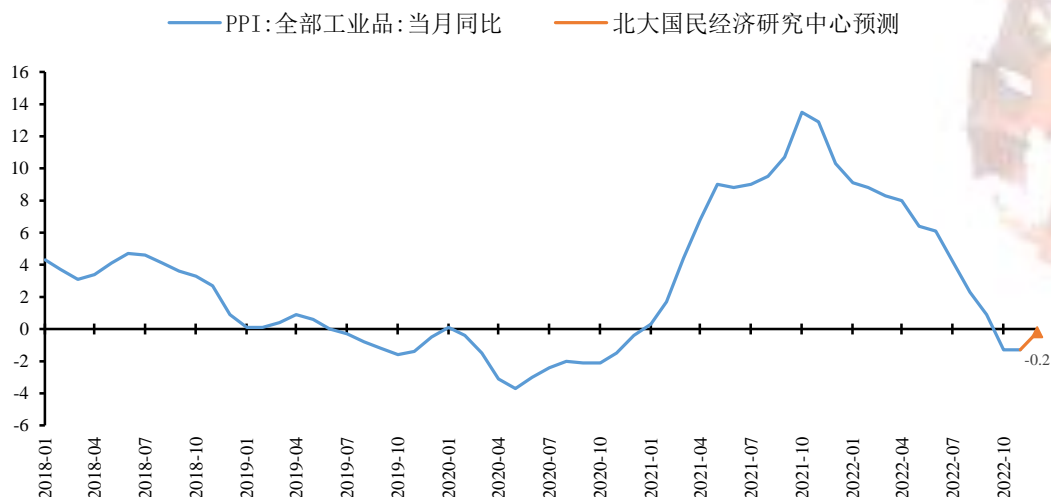


图8 PPI 当月同比增速及预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

### 新增人民币贷款: 疫情防控政策转变, 短期冲击信贷规模

预计 2022 年 12 月新增人民币贷款 8000 亿元, 同比少增 3300 亿元; 2022 年全年新增人民币贷款 207096 亿元, 同比多增 7634 亿元。

从拉升因素看: 第一, 稳增长政策持续生效, 支撑信贷。12 月 14 日, 国务院印发《扩大内需战略规划纲要(2022-2035 年)》, 从消费、投资等多方面对后续扩大内需工作做出整体部署, 明确以扩内需、稳增长为工作重点, 由此提升信贷需求。第二, 稳楼市政策继续出台, 利好楼市。11 月以来, 国家连续发布地产融资“三支箭”, 分别在信贷融资、债券融资和股权融资三大方向给予房地产极大的政策扶持力度, 为房地产市场的稳定发展提供重要政策支持, 为居民的购房信心和预期提供了有力保障, 从而拉升信贷。第三, 疫情防控政策转变, 市场预期逐渐稳定。随着疫情防控“新十条”的发布, 对于未来疫情走向的不确定性有所降低, 市场预期得到一定程度的稳定, 有利于信贷需求的提升。

从压低因素看: 第一, 疫情防控政策转变后的短期冲击。12 月 7 日, 国务院联防联控机制发布疫情防控“新十条”, 相较之前的疫情防控政策出现较大转变, 新冠感染导致经济运行动力下降, 例如停工停产、居家修养等, 信贷需求受到抑制。第二, 楼市仍显不振。截止到 12 月 29 日, 30 大中城市商品房成交面积 1276.4 万平方米, 同比下降 27.86%, 显示当前楼市回暖仍需时日, 难以支撑信贷扩张。

综合而言, 尽管国内陆续出台稳楼市的积极政策, 但随着疫情防控“新十条”的发布, 疫情感染的短期冲击对宏观经济的影响较大, 经济运行受阻严重, 12 月整体信贷需求减弱, 预计 2022 年 12 月新增人民币贷款 8000 亿元, 同比少增 3300 亿元。

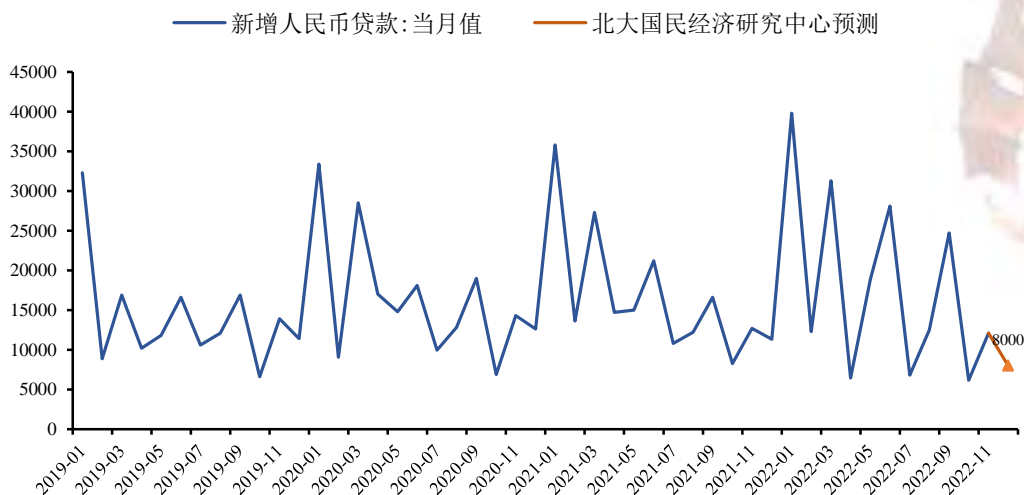


图9 新增人民币贷款及预测（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

### M2：货币政策仍显宽松，但防疫政策转变的短期冲击拖累 M2

预计 2022 年 12 月末 M2 同比增长 12%，较上期下降 0.4 个百分点。

一是稳增长政策持续出台支撑信贷规模扩张。11 月 21 日，人民银行和银保监会发布支持楼市“第一支箭”，加大信贷融资支持；11 月 23 日，交易商协会发布支持楼市“第二支箭”，加大债券融资支持；11 月 28 日，证监会发布支持楼市“第三支箭”，加大股权融资支持。二是减税降费政策继续出台。例如，国常会提出进一步延长制造业缓税补缴期限 4 个月，涉及缓税 4400 亿元，同时对制造业新增留抵税额即申即退，今年后 4 个月再为制造业退税 320 亿元；对个人养老金实行个人所得税优惠，对缴费者按每年 12000 元的限额予以税前扣除，投资收益暂不征税，领取收入实际税负由 7.5%降为 3%；对部分行政事业性收费和保证金实行缓缴，帮助市场主体减负纾困，规模约 1160 亿元，共同形成财政存款向 M2 转移，拉升 M2。三是财政部于 12 月 12 日在全国银行间债券市场面向境内有关银行定向发行 7500 亿元 3 年期特别国债，从而增加财政存款，减少了 M2。四是长期疫情影响导致居民和企业预防性储蓄增加，尤其是 12 月疫情防控政策转变引致的新冠感染增加导致的经济运行动力下降，M2 增速由此受到拖累。

综合而言，伴随国内持续出台的稳增长政策及减税降费措施，流动性仍将维持宽松，但疫情防控政策转变的短期冲击将拖累 M2 同比增速，预计 2022 年 12 月末 M2 同比增长 12%，较上期下降 0.4 个百分点。

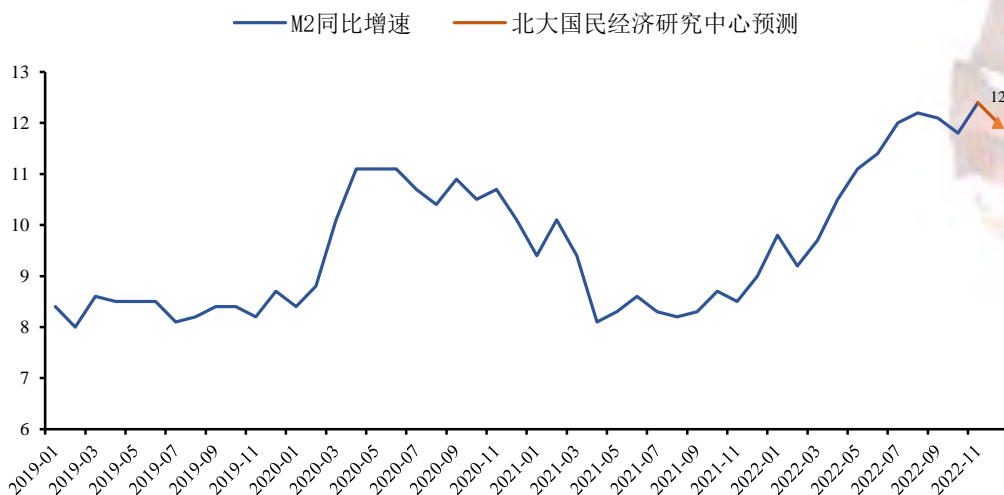


图 10 M2 当月同比增速及预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

### 人民币汇率部分: 美元指数稳中有降, 人民币稳中有升

预计 2023 年 1 月人民币汇保持震荡, 震荡区间为 6.85~7.00。

从拉升因素看: 第一, 伴随稳经济政策持续落地, 未来经济复苏态势进一步得到巩固, 12 月 20 日召开的国务院常务会议部署深入抓好稳经济一揽子政策措施落地见效, 推动经济巩固回稳基础、保持运行在合理区间; 第二, 随着临近春节, 出口企业的结汇需求迎来释放, 对人民币形成支撑; 第三, 人民银行对汇率市场进行调控, 12 月 20 日, 人民银行行长易纲主持召开会议, 传达学习中央经济工作会议精神, 研究部署贯彻落实工作。会议提出, 要精准有力实施好稳健的货币政策, 优化预期管理, 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。第四, 12 月 7 日, 国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》。继二十条新措施之后, “新十条”在部分关键问题上进行了新的改进, 包括调整隔离方式 (无症状和轻症感染者可以自行居家隔离)、优化核酸检测 (不再检查跨区域流动人员的核酸结果、取消落地检)、保障居民购药需求等, “新十条”有利于强化资本市场信心, 北向资金持续流入, 未来或将成为支撑人民币汇率的重要因素。

从压低因素看: 第一, 国内仍将采取灵活宽松的货币政策, 旨在保障经济稳增长, 12 月 6 日, 中共中央政治局召开会议部署 2023 年经济工作任务, 会议强调“要坚持稳字当头、稳中求进, 继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 积极的财政政策要加力提效, 稳健的货币政策要精准有力”; 而美联储在 12 月 FOMC 会议上加息 50 个基点, 将基准利率提升至 4.25%-4.5%, 上调明年终端利率至 5.1%; 美联储主席鲍威尔表示对通胀回落有信心之前, 美联储不会降息。美联储下次加息会议大概率将继续加息 25 个基点, 货币政策仍保持外紧内松的态势。第二, 中美利持续差倒挂, 截止到 12 月 31 日, 十年期美债收益率为 3.71%, 中美利差倒挂幅度较大, 人民币承压。第三, 海外需求趋于收缩, 带动中国出口处于下行通道, 削弱贸易顺差对人民币的支撑。



综合而言，美联储加息步伐短期内不会停止，国内外货币政策保持分化，压低人民币。但随着国内稳经济政策持续发力，后续经济基本面恢复对人民币的支撑，人民银行力保人民币汇率在合理均衡水平稳定，叠加年底释放的结汇需求，预计 [2023 年 1 月](#) 人民币汇率在 6.85~7.00 区间双向波动。

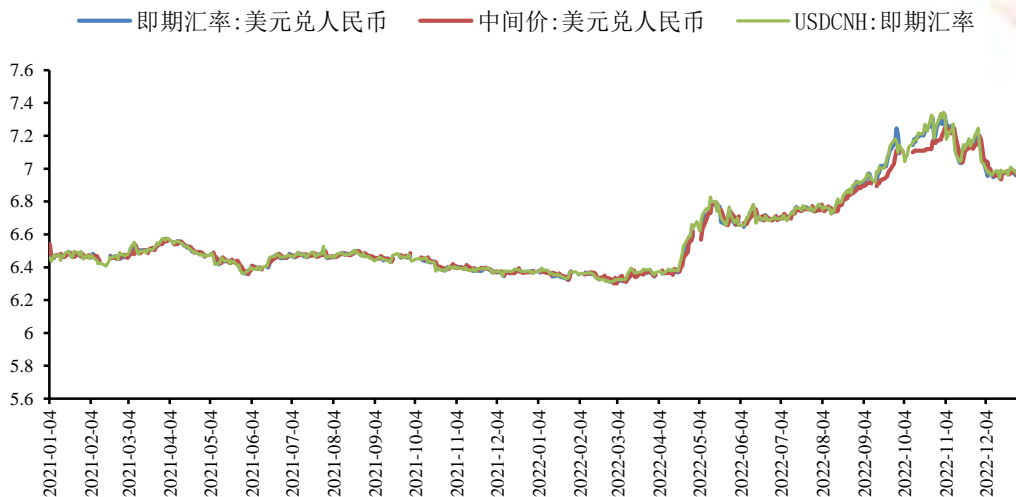


图 11 人民币三大汇率

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。