



# 国内疫情影响减弱，经济复苏稳步推进

——杨盈竹

点评报告

A0012-20230316

2023年1-2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
<b>经济增长</b>			
工业增加值 累计同比(%)	2.4	2.8	2.7
社会消费品零售 额累计同比(%)	3.5	4.2	2.9
固定资产投资 累计同比(%)	5.5	6.0	3.3
出口同比(%)	-6.8	-9.0	-8.3
进口同比(%)	-10.2	-7.2	-3.3
贸易差额 (亿美元)	1168.9	978.03	638.8
<b>通货膨胀</b>			
CPI 同比(%)	1.0	1.8	1.8
PPI 同比(%)	-1.4	-1.3	-1.3
<b>货币信贷</b>			
新增人民币贷款 (亿元)	18100	15000	14346.15
M2 同比(%)	12.9	12.5	12.3

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



扫描二维码或发邮件订阅  
第一时间阅读本中心报告



## 要点

- 国内疫情冲击渐消退，工业生产低预期恢复
- 疫情防控接近尾声，消费恢复略好于市场预期
- 基建投资延续高增长，投资增速显著高于市场预期
- 出口增速降幅收窄，进口延续下跌趋势
- 需求低迷 CPI 超预期回落，高基数下 PPI 仍持续下行
- 信贷规模和结构均改善，货币宽松持续高位
- 展望未来：稳经济政策继续发力，经济修复进程持续推进

## 内容提要

2023 年 1-2 月份，国内疫情快速过峰，疫情对经济的影响逐渐消退，稳经济政策效果开始显现，市场预期有所转好，服务类消费迅速恢复，基建投资延续高增长，经济复苏进程持续推进，中国经济活力显著增强。然而，当前经济恢复基础仍不牢靠，面临的外部环境的不确定性增加，海外需求持续收缩，地缘政治风险增强，后续稳经济政策仍需不断发力，助力经济基本面稳步复苏。

从供给端看，2023 年 1-2 月，国内疫情影响逐渐消退，工业企业复工复产加快，规模以上工业增加值同比实际增长 2.4%（扣除价格因素的实际增长率），较去年同期下降 5.1 个百分点，1 月与 2 月规模以上工业增加值环比分别增长 0.26% 和 0.12%，较去年同期分别上升 0.04 个百分点和下降 0.26 个百分点。尽管国内疫情冲击逐渐消退、市场有所转好，但较弱的出口市场需求继续拖累工业生产恢复进程。另外企业生产投资信心的恢复仍需时间，预计随着疫情影响逐渐被市场消化和稳增长政策持续发力，工业新动能或将继续发挥引领作用，工业经济有望较快恢复。

从需求端看，2023 年 1-2 月社会消费品零售总额累计同比上升 3.5%，较 2019 年 1-2 月增长 16.7%，四年平均增速为 3.9%。疫情防控接近尾声、服务类消费迅速恢复是导致 1-2 月社会消费品零售总额同比好于预期的主要原因。2023 年 1-2 月固定资产投资累计同比增长 5.5%，增速较 2022 年 1-12 月上升 0.4 个百分点，四年平均增速为 4.8%。基建投资延续高增长、制造业投资仍旧保持高景气水平以及房地产开发投资降幅收窄都是投资增长好于市场预期的重要原因。2023 年 1-2 月出口 5063.0 亿美元，同比下降 6.8%，较 2022 年 12 月回升 3.1 个百分点。国内疫情快速过峰，对出口企业生产运输的影响减轻，去年年末因疫情原因积压



的出口订单得到释放，出口增速降幅收窄，高于市场预期。2023年1-2月进口3894.2亿美元，同比下降10.2%。1-2月国内经济复苏基础仍不牢靠，出口需求紧缩仍带动进口需求下行，同时2023年初多数大宗商品价格小幅回落，削弱价格因素对进口增速的贡献，叠加去年同期高基数对进口形成一定压制，进口增速延续下降趋势，较上期下降2.7个百分点，低于市场预期。

价格方面，2023年2月，CPI同比上涨1.0%，较上月下降1.1个百分点，环比下跌0.5%，较上月下降1.3个百分点。食品价格回落是此次CPI回落的主要原因，具体表现为受节后季节性需求回落影响鲜菜价格环比回落较多，另外猪肉供给持续增加造成猪价持续下跌。2023年2月，PPI同比下跌1.4%，较上月下降0.6个百分点，环比不变，较上月上升0.4个百分点。高基数效应及生产资料价格低迷是造成PPI低迷的主要原因，具体表现为：国际油价震荡下行带动上游工业价格持续下行，而中下游工业如食品、衣着工业等需求低迷拖累生活资料价格。

货币金融方面，2023年2月社会融资规模31600亿元，较去年同期多增19430亿元，高于市场预期；新增人民币贷款18100亿元，同比多增5800亿元。随着稳增长政策的持续落地生效，以及市场预期的显著改善，疫后经济恢复动能增强，信贷需求持续扩张，贷款结构和部门结构均出现改善，预计后续信贷规模仍将稳步提升。2023年2月末，狭义货币(M1)余额65.79万亿元，同比增长5.8%，较上期下降0.9个百分点；广义货币(M2)余额275.52万亿元，同比增长12.9%，较上期提高0.3个百分点，再超市场预期，创自2016年3月以来的新高。在疫情影响消退，节后国内经济全面恢复的背景下，国内货币政策环境较为宽松，在政策性开发性金融工具配套融资加快投放等政策支持下，信贷规模大幅多增，以及财政前置发力的积极作用，共同支撑M2同比增速大幅走高。

## 正文

### 工业增加值部分：国内疫情冲击渐消退，工业生产低预期恢复

2023年1-2月，国内疫情影响逐渐消退，工业企业复工复产加快，规模以上工业增加值同比实际增长2.4%（扣除价格因素的实际增长率），较去年同期下降5.1个百分点，1月与2月规模以上工业增加值环比分别增长0.26%和0.12%，较去年同期分别上升0.04个百分点和下降0.26个百分点，其中1-2月高技术制造业同比增长0.5%，较去年同期增速大幅回落13.9个百分点。从三大门类看，1-2月采矿业增加值同比增长4.7%，制造业同比增长



2.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 2.4%。1-2 月，尽管国内疫情冲击逐渐消退、市场有所转好，但较弱的出口市场需求继续拖累工业生产恢复进程。另外企业生产投资信心的恢复仍需时间，预计随着疫情影响逐渐被市场消化和稳增长政策持续发力，工业新动能或将继续发挥引领作用，工业经济有望较快恢复。

分行业看，1-2 月份，41 个大类行业中有 22 个行业增加值保持同比增长，受疫情冲击逐渐被市场消化叠加节后开工需求恢复影响，增长行业数量较上月有所增加，其中上涨动力主要来自于能源开采、金属冶炼及运输设备制造等，显示工业经济稳步恢复。其中，煤炭开采和洗选业增长 5.0%，石油和天然气开采业增长 4.2%，农副食品加工业同比增长 0.3%，食品制造业同比增长 3.7%，酒、饮料和精制茶制造业同比减少 0.3%，纺织业同比减少 3.5%，化学原料和化学制品制造业增长 7.8%，非金属矿物制品业增长 0.7%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 5.9%，有色金属冶炼和压延加工业增长 6.7%，通用设备制造业同比减少 1.3%，专用设备制造业增长 3.9%，汽车制造业减少 1.0%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比增长 9.7%，电气机械和器材制造业增长 13.9%，计算机、通信和其他电子设备制造业同比减少 2.6%，电力、热力生产和供应业同比增长 2.3%。

分产品看，1-2 月份，620 种产品中有 269 种产品产量同比增长，受国内工业需求恢复影响，产品产量增长数量较上月有所回升，显示疫情影响逐渐消退。其中，钢材 20623 万吨，同比增长 3.6%；水泥 19855 万吨，同比下降 0.6%；十种有色金属 1192 万吨，同比增长 9.8%；乙烯 508 万吨，同比下降 1.7%；汽车 365.3 万辆，同比下降 14.0%，其中新能源汽车 97.0 万辆，同比增长 16.3%；发电量 13497 亿千瓦时，同比增长 0.7%；原油加工量 11607 万吨，同比增长 3.3%。

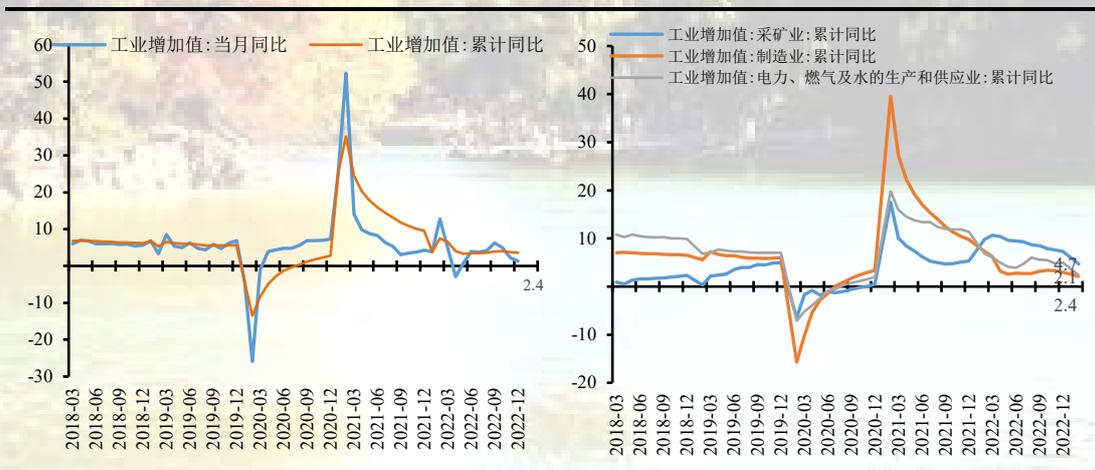


图 1 工业增加值当月及累计同比增速 (%)

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

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



消费部分：消费部分：疫情防控接近尾声，消费恢复略好于市场预期

2023年1-2月社会消费品零售总额累计同比上升3.5%，较2019年1-2月增长16.7%，四年平均增速为3.9%。其中，餐饮收入累计同比上升9.2%，较2022年12月回升23.3个百分点；商品零售同比增长2.9%，较2022年12月回升3.0个百分点。分消费品类看，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9.0%、5.2%、19.3%；烟酒类、化妆品类等可选消费零售额同比由负转正，增速分别为6.1%、3.8%，家用电器和音像器材类、文化办公用品类、通讯器材类及汽车类零售额同比仍在下降，其中汽车类零售额降幅最大，为9.4%。

疫情防控接近尾声、服务类消费迅速恢复是导致1-2月社会消费品零售总额同比好于预期的主要原因。一方面，由于疫情防控全面放开，前期由于接触风险和社交半径缩小抑制的消费需求迅速释放，以餐饮为代表的服务类消费显著回暖；另一方面，疫情未出现明显反弹进一步增强了居民消费信心，服装鞋帽针纺织品类、化妆品类等可选商品的消费明显好转。然而，受新能源汽车补贴减少及头部厂商价格调整等因素的影响，消费者处于观望阶段，使得汽车消费同比显著下滑，较大程度上压低了消费增速。

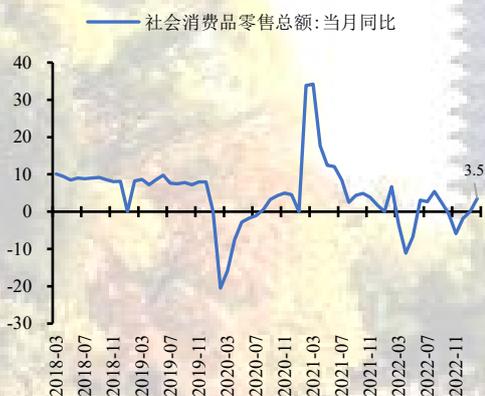


图3 社会消费品零售总额当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

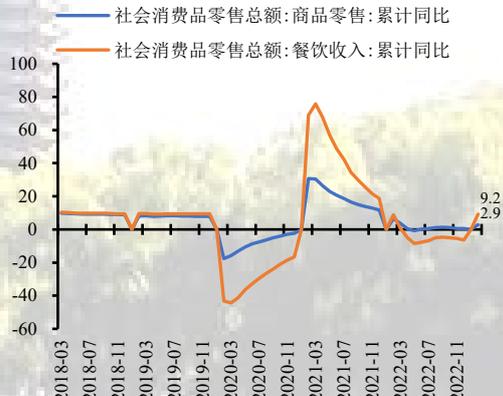


图4 餐饮收入和商品零售累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

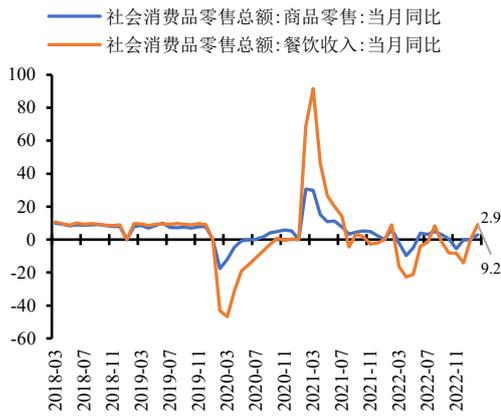


图5 餐饮收入和商品零售当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

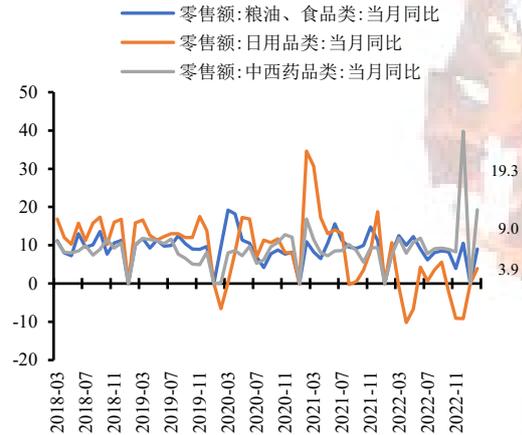


图6 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

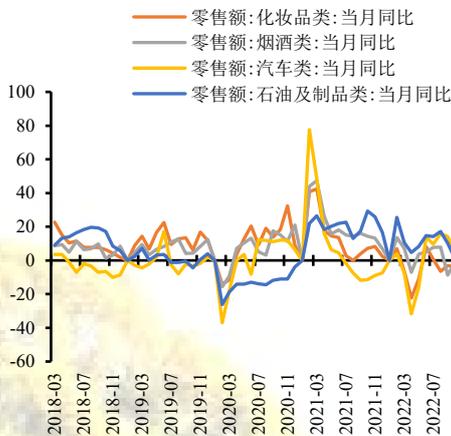


图7 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

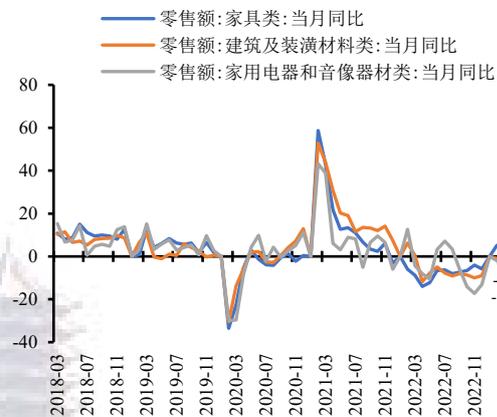


图8 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

**投资部分：基建投资延续高增长，投资增速显著高于市场预期**

2023年1-2月固定资产投资累计同比增长5.5%，增速较2022年1-12月上升0.4个百分点，四年平均增速为4.8%。其中，制造业投资同比增长8.1%，较2022年1-12月下降1.0个百分点；房地产开发投资同比下降-5.7%，较2022年1-12月上升4.3个百分点；基础设施投资同比增长9.0%，较2022年1-12月下降0.4个百分点；高技术产业投资同比增长15.1%，较2022年1-12月下降3.8个百分点，其中高技术制造业投资同比增长16.2%。

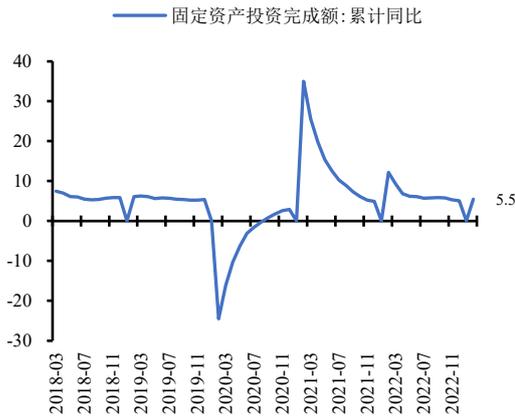


图9 固定资产投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

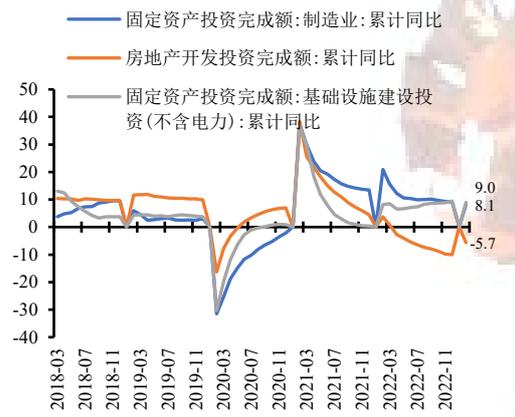


图10 固定资产投资分行业累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

基建投资延续高增长、制造业投资仍旧保持高景气水平以及房地产开发投资降幅收窄都是投资增长好于市场预期的重要原因。当前政府大力发展高科技行业，高技术产业投资一直保持较高增速，同时随着制造业企业利润回暖、投资者信心恢复，制造业投资整体继续维持在高位。2023年财政赤字率预算从2022年的2.8%提高至3.0%，同时专项债额度增加1500亿元，此外，财政部已提前下达2023年新增地方政府专项债务限额2.2万亿元，较上年提前批大幅增长50%，财政发力支持基建投资稳步增长。另外，房企销售显著回暖，1-2月商品房销售面积、商品房销售额同比分别下降-3.6%、-0.1%，较前值分别收窄27.9和27.6个百分点，推动房地产开发投资缓步修复。

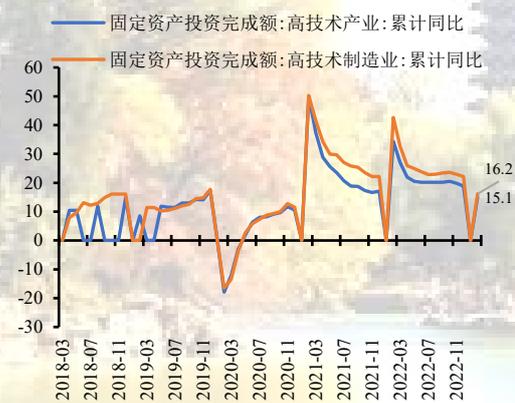


图11 高技术产业投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

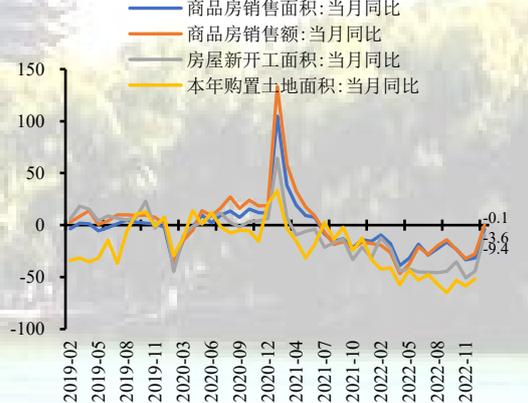


图1 房地产相关指标当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

### 进出口部分：出口增速降幅收窄，进口延续下跌趋势

2023年1-2月，按美元计价，中国进出口总值亿美元8957.2，同比下降8.3%。其中，出口5063.0亿美元，同比下降6.8%；进口3894.2亿美元，同比下降10.2%；贸易顺差1168.9亿美元。总体来看，1-2月份出口增速降幅收窄，高于市场预期，进口增速延续下跌趋势。



出口方面，国内疫情快速过峰，对出口企业生产运输的影响减轻，去年年末因疫情原因积压的出口订单得到释放，出口增速降幅收窄，较上期回升 3.1 个百分点，高于市场预期。进口方面，1-2 月国内经济复苏基础仍不牢靠，出口需求紧缩仍带动进口需求下行，同时 2023 年初多数大宗商品价格小幅回落，削弱价格因素对进口增速的贡献，叠加去年同期高基数对进口形成一定压制，进口增速延续下降趋势，较上期下降 2.7 个百分点，低于市场预期。

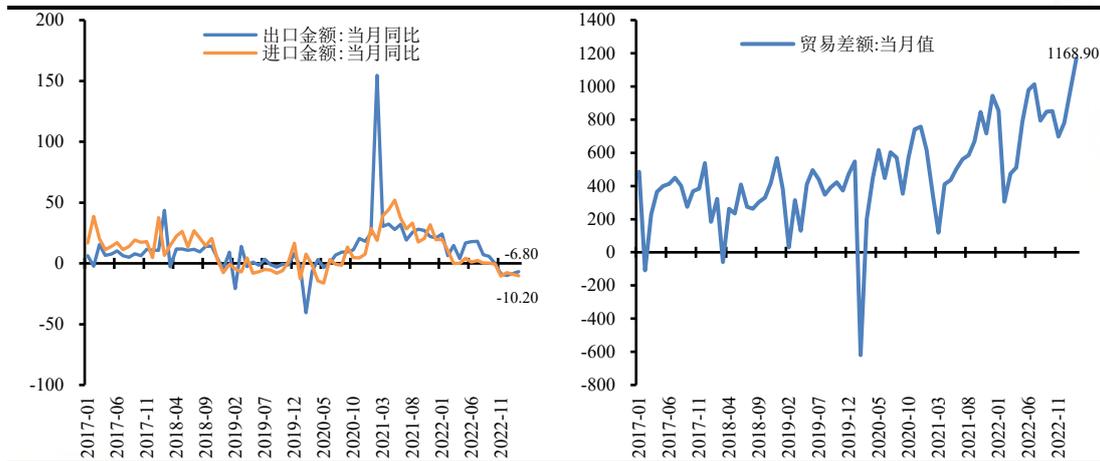


图 13 进出口额增速：当月同比（%）

图 14 中国贸易差额：当月值（亿美元）

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

### 国内疫情快速过峰，出口增速降幅收窄

2023 年 1-2 月，中国出口总额出口 5063.0 亿美元，同比下降 6.8%，较上期回升 3.1 个百分点，出口增速降幅收窄，高于市场预期。这主要是因为国内疫情快速过峰，对出口生产和运输的影响降低，去年 12 月国内疫情高峰导致部分出口企业停工停产，订单积压效应在 1-2 月释放出来；同时，稳外贸政策频繁出台，力保 2023 年度外贸保稳提质，叠加《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）成员国不断扩大，RCEP 带来的贸易红利持续释放，支撑出口增速企稳回升，叠加基数效应对出口增速的压制减轻。从我们的预测结果来看，出口增速高于我们的预期，这主要是由于低估了出口订单积压效应释放和基数效应减轻对出口的影响。

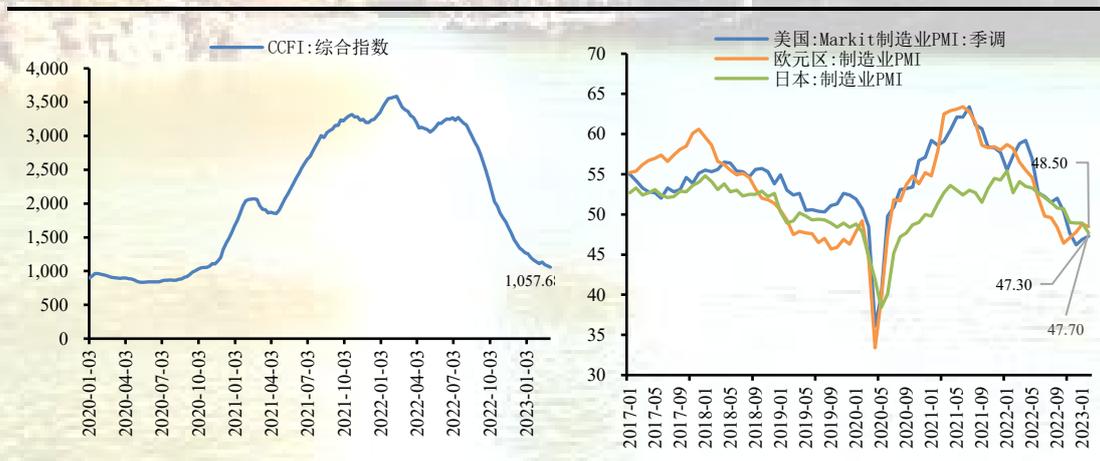




图 15 中国出口集装箱综合运价指数

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

图 16 全球制造业 PMI (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从 1-2 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-12.20%、-21.80%、9.00%和-1.30%,中国对美国出口增速延续回落趋势,对欧盟、日本和东盟国家的出口增速均有所改善,1-2 月中美两国间摩擦加剧,对两国贸易形成不利影响。

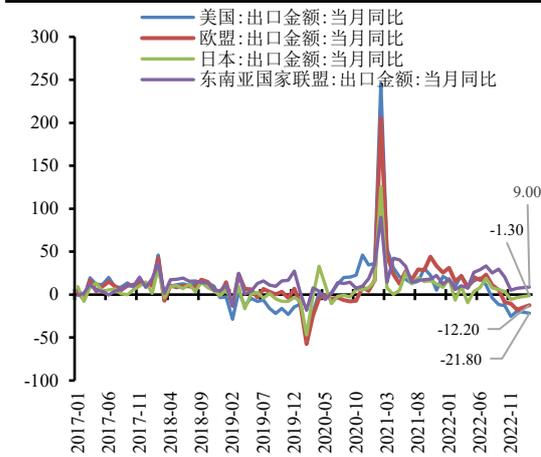


图 17 中国对主要经济体出口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

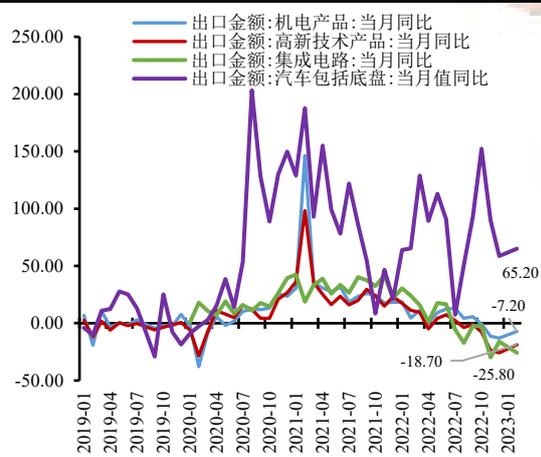


图 18 中国主要出口商品出口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从 1-2 月的出口商品来看,中国出口机电产品 2940.49 亿美元,占中国出口总额的 58.08%,仍在中国出口中占主导地位,同比下降 7.2%,对出口增速形成拖累。其中,出口集成电路 186.28 亿美元,同比下降 25.8%;高新技术产品出口为 1270.96 亿美元,同比下降 18.7%;汽车出口 140.25 亿美元,同比增长 65.2%,产业链优势支撑中国汽车行业出口表现良好。劳动密集型产品对出口增速形成拖累,箱包及类似容器同比增长 3.3%,鞋靴同比下降 11.6%,塑料制品同比下降 9.7%,这可能是由于东南亚国家对中国的出口替代作用增强,从而降低中国劳动密集型产品出口。

**国内需求修复不及预期,进口增速延续下跌趋势**

2023 年 1-2 月,中国进口总额 3894.2 亿美元,同比下降 10.2%,较上月下降 2.7 个百分点,低于市场预期。这是要是因为 1-2 月国内需求复苏不及预期,年初多数大宗商品价格小幅回落,削弱价格因素对进口增速的贡献,而出口负增长也使得用于出口生产的原料和中间品的进口需求下降。同时,去年同期进口增速处于高位,高基数效应对 1-2 月进口增速形成压制。此外,从我们的预测结果来看,进口增速低于我们的预期,可能原因在于高估了国内需求复苏进程。

从 1-2 月的进口国别来看,中国对美国、欧盟、日本和东盟进口的同比增速分别为-5.00%、-5.51%、-23.10%和-8.30%。数据显示,中国对美国和欧盟进口的同比增速有所改善,其中对美国进口增速高于对其他国家进口增速,对欧盟进口增速次之,但对其他国家进口增长速度均有延续回落趋势。

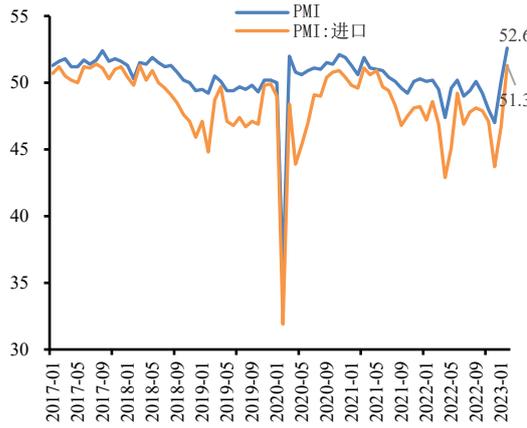


图 19 中国主要 PMI 指数 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

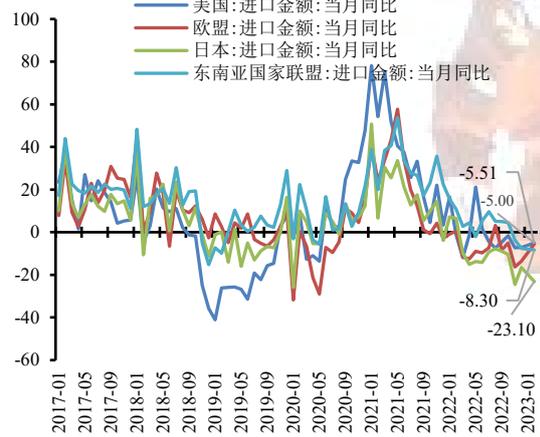


图 20 中国对主要经济体进口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从 1-2 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 7.3%、-1.3%、70.8%、-9.4%和-44.2%; 其中煤及褐煤数量累计增速回升幅度较大, 主要原因在于国内房地产行业利好政策频出, 1-2 月房地产行业延续修复趋势, 地产企稳回升带动煤炭需求增加。农产品方面, 粮食进口同比增速为 7.00%, 较上期回升 17.7 个百分点, 肉类进口同比增速为 21.20%, 较上期回升 42.2 个百分点。

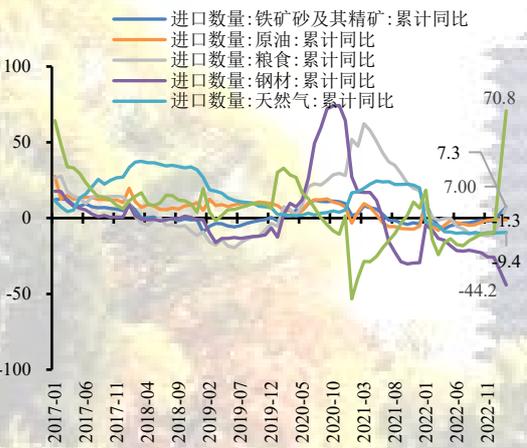


图 21 中国主要商品进口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

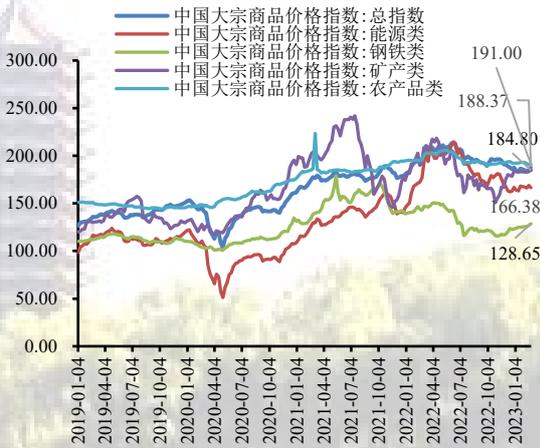


图 22 中国大宗商品价格指数

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

### 价格部分: 食品项价格环比回落, 猪肉鲜菜是主要原因

2023 年 2 月, CPI 同比上涨 1.0%, 较上月下降 1.1 个百分点, 环比下跌 0.5%, 较上月下降 1.3 个百分点。其中去年价格变动的翘尾影响约为 0.7 个百分点, 较上月下降 0.6 个百分点; 新涨价影响约为 0.3 个百分点, 较上月下降 0.5 个百分点。食品价格回落是此次 CPI 回落的主要原因, 具体表现为: 受节后季节性需求回落影响鲜菜价格环比回落较多, 另外猪肉供给持续增加造成猪价持续下跌。此外, 扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%, 较上月下降 0.4 个百分点, 显示需求较低迷, 总体价格平稳增长。我们预测 2 月份 CPI 同比增长 1.8%, 高于实际结果 0.8 个百分点, 误差主要来源是非食品价格的超预期下跌, 未能



预料到节后服务需求的较快收缩以及食品价格的快速回落。

2023年2月，PPI 同比下跌 1.4%，较上月下降 0.6 个百分点，环比不变，较上月上升 0.4 个百分点。其中去年价格变动的翘尾影响为-0.9 个百分点，较上月下降 0.5 个百分点；新涨价影响约为-0.5 个百分点，较上月下降 0.1 个百分点。高基数效应及生产资料价格低迷是造成 PPI 低迷的主要原因，具体表现为：国际油价震荡下行带动上游工业价格持续下行，而中下游工业如食品、衣着工业等需求低迷拖累生活资料价格。我们预测 2 月份 PPI 同比下降 1.3%，低于实际结果 0.1 个百分点，误差主要来源是数据精度问题。

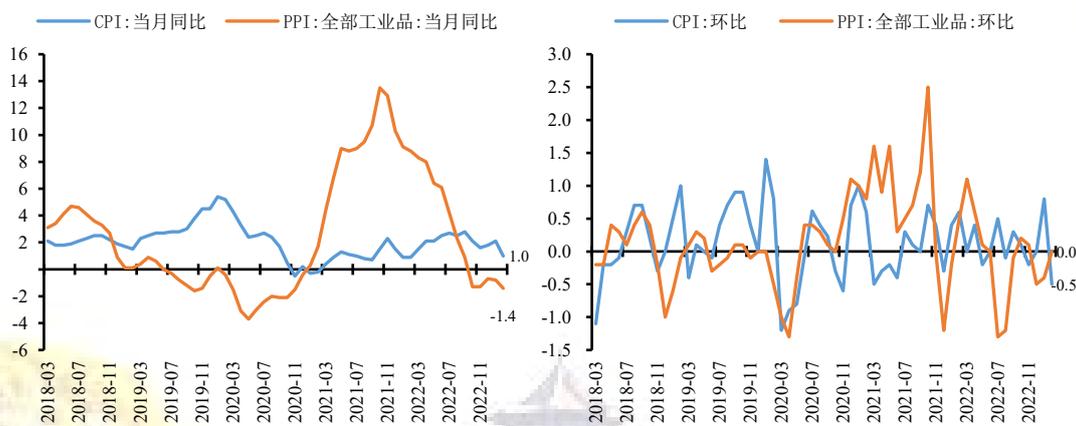


图 23 CPI、PPI 当月同比增速 (%)

图 24 CPI、PPI 环比增速 (%)

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

### 食品项价格环比回落，猪肉鲜菜是主要原因

CPI 关注食品和非食品两个方面，食品价格主要由猪肉、鲜菜和鲜果等驱动，非食品价格由工业消费品和服务价格驱动。2 月份，节后国内消费需求回落，消费市场供应充足，物价总体运行平稳。CPI 同比上涨 1.0%、环比由上月上涨 0.8 % 转为下跌 0.5%，具体而言：食品项价格环比回落显著，其中猪肉、鲜菜价格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下跌，其中服务价格回落是主要原因，能源消费品价格回落显著，但扣除能源外工业消费品价格基本稳定。

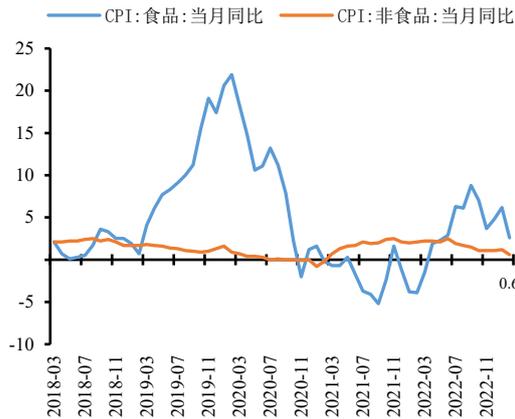


图 25 CPI 食品与非食品当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

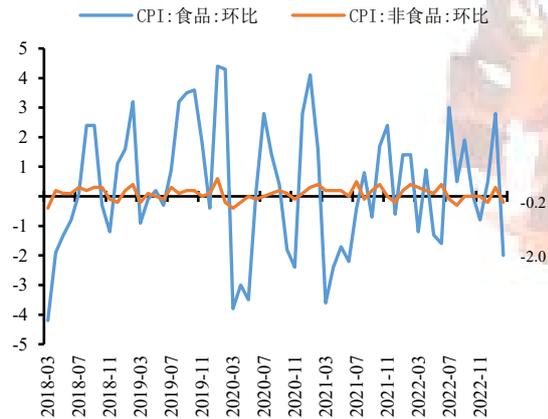


图 26 CPI 食品与非食品环比增速 (%)

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 2.6%, 较上月回落 3.6 个百分点, 影响 CPI 上涨约 0.48 个百分点。受猪肉供给持续稳定增加的影响, 猪肉价格上涨 3.9%, 较上月回落 7.9 个百分点; 受天气转暖后鲜菜上市供给改善影响, 鲜菜价格下跌 3.8%, 较上月下降 10.5 个百分点。

总体而言, 食品项八大类除鲜菜和水产品外价格同比普涨, 其中鲜果同比涨幅最高 (+8.5%), 较上月同比变动分化 (1 正 1 零 6 负), 其中鲜菜同比变动最显著 (-10.5%)。

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	水产品	蛋类	奶类	鲜果
2 月同比	2.7	6.4	-3.8	1.9	-1.5	7.8	1.5	8.5
同比变动	0.0	-0.1	-10.5	-4.7	-6.3	-0.6	0.6	-4.6

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

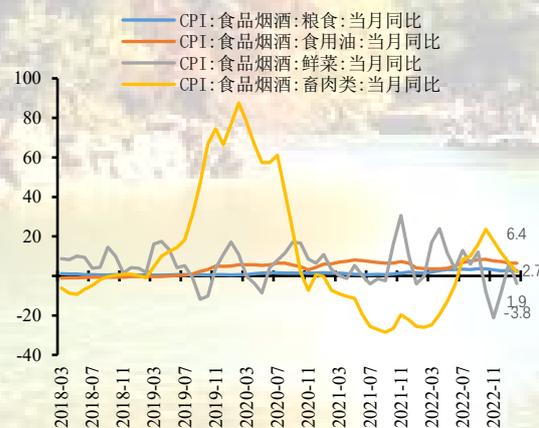


图 27 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



图 28 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, 食品价格下跌 2.0%, 较上月下降 4.8 个百分点, 影响 CPI 下降约 0.38 个百



分点。受养殖户出栏意愿较强和生猪供给持续增加影响，猪肉价格环比下降 11.4%，较上月下降 0.6 个百分点；受天气转暖后供应改善影响，鲜菜环比下跌 4.4%，较上月下降 24.0 个百分点。

总体而言，食品八大类价格环比分化（2 正 6 负），其中畜肉环比幅度最高（-5.9%），较上月环比分化（3 正 5 负），其中鲜菜环比变动最明显（-24.0%）。

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	水产品	蛋类	奶类	鲜果
2 月环比	0.1	-0.1	-4.4	-5.9	-1.5	-3.6	0.3	-1.2
环比变动	0.1	0.6	-24.0	-0.6	-7.0	-1.5	0.9	-10.4

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

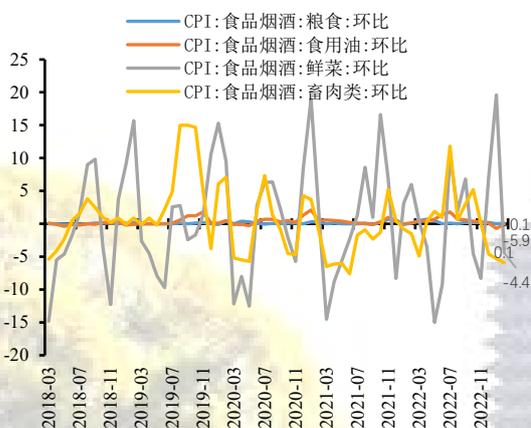


图 29 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格环比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

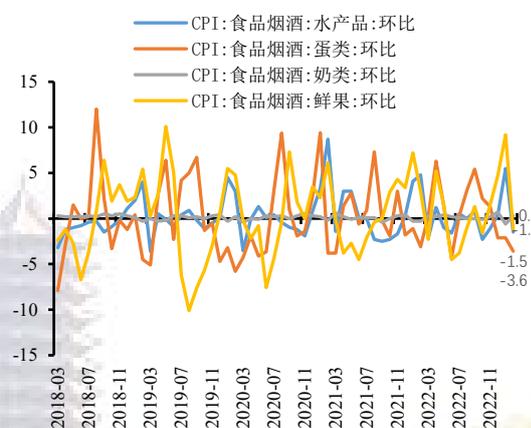


图 30 水产品、蛋、奶、鲜果价格环比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



图 31 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

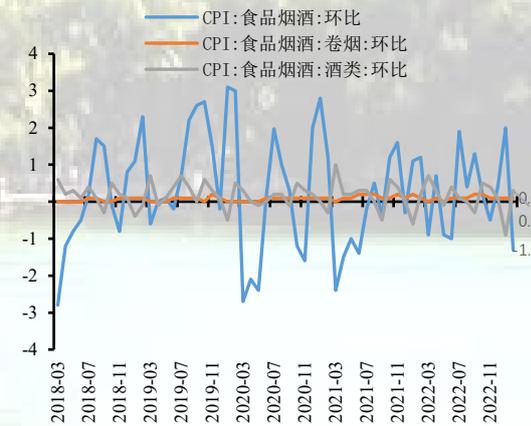


图 32 食品烟酒、烟草、酒类价格环比（%）

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，2 月食品烟酒价格同比上涨 2.1%，环比-1.3%，具体而言，2 月烟草价格同比上涨 1.3%、环比 0.1%，酒类价格同比上涨 1.5%、环比 0.3%。



非食品价格明显回落，教娱其他是主要原因

非食品项中，从同比看，2月非食品价格上涨0.6%，较上月回落0.6个百分点，影响CPI上涨约0.50个百分点。受燃油价格回落带动，工业消费品价格继续回落；受疫情防控政策优化及节后需求回落影响，服务价格上涨0.6%，较上月回落0.4个百分点。

总体而言，非食品项七大类除居住外价格同比普涨，其中其他用品和服务项同比涨幅最高(+2.6%)，较上月同比变动分化(2正1零4负)，其中交通通信项同比变动最明显(-1.9%)。

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
2月同比	0.7	-0.1	1.4	0.1	1.2	1.0	2.6
同比变动	0.2	0.0	-0.2	-1.9	-1.2	0.2	-0.5

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

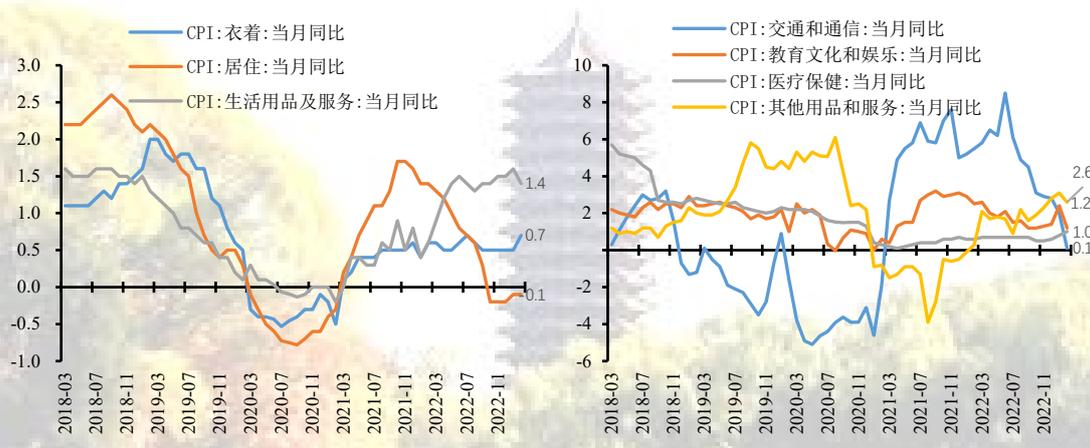


图33 衣着、居住、生活用品及服务同比(%)

图34 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

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从环比看，非食品价格环比下跌0.2%，较上月下降0.5个百分点，影响CPI变动约0.13个百分点。受国际油价下行影响，能源价格下行带动工业消费品价格继续下行；受节后消费需求回落影响，服务价格下跌0.4%，较上月回落1.2个百分点。

总体而言，非食品项七大类价格环比分化(2正、4负、1不变)，其中教育娱乐项环比幅度最高(-0.8%)，较上月环比变动分化(2正、4负、1不变)，其中教育娱乐项环比变动最显著(-2.1%)。



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
2月环比	-0.1	0.1	0.0	-0.5	-0.8	0.2	-0.3
环比变动	0.4	0.1	0.0	-0.7	-2.1	-0.1	-1.4

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

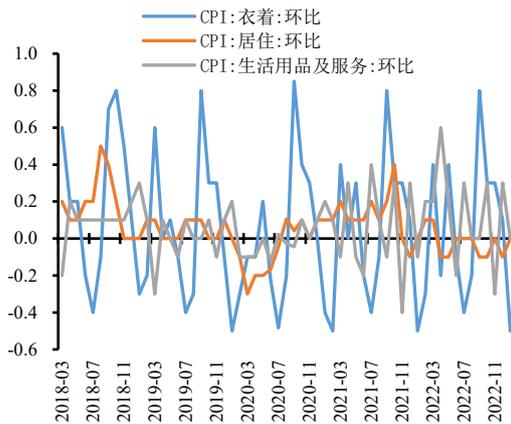


图 35 衣着、居住、生活用品及服务环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

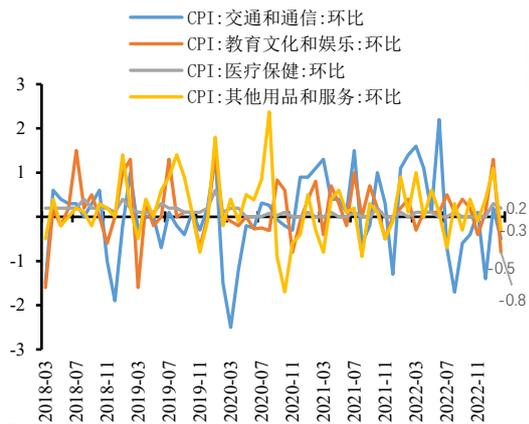


图 36 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

### 生产资料价格有所反弹, 工业出厂价格跌幅扩大

2 月份, 受国际大宗商品价格波动传导和国内需求偏弱等多种因素影响, 工业品价格走势整体下行, 工业品价格环比持续低迷, 同比下行持续, 具体而言: 受工业上游原材料、能源品等价格震荡回落影响, 高基数效应下生产资料价格同比仍低; 受上游工业传导及中下游工业需求回温影响, 生活资料价格同比表现平稳增长。



图 37 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 38 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，2月PPI下跌1.4%，较上月下降0.6个百分点。受国际大宗商品继续回落影响，生产资料价格下跌2.0%，较上月下降0.6个百分点，其中采掘工业同比回落最为明显；受上游工业部门价格传导及中下游工业需求复苏影响，生活资料价格上涨1.1%，较上月回落0.4个百分点，其中食品、衣着工业价格是主要支撑。生活资料价格仍是PPI同比的主要支撑。

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
2月同比	0.3	-1.3	-2.6	2.6	1.6	0.7	-0.2
同比变动	-1.7	-1.2	-0.3	-0.2	-0.3	-0.5	-0.5

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

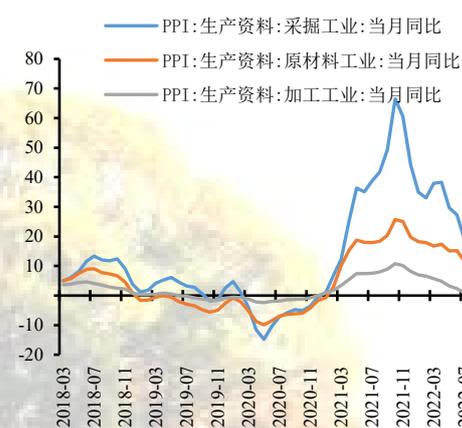


图39 生产资料价格分项同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

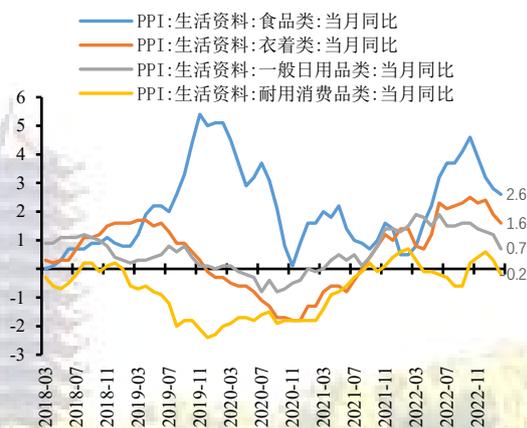


图40 生活资料价格分项同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从环比看，2月PPI环比不变，较上月上升0.4个百分点。受复工复产持续推进、重点产业链供应链逐步畅通稳定和石油及相关行业价格下降影响，生产资料价格上涨0.1%，较上月上升0.6个百分点，其中原材料工业价格回升是主要原因；生活资料价格下降0.3%，较上月不变，其中食品工业价格环比回升最为明显。工业复工复产原材料需求复苏带动生产资料价格回升是支撑此次PPI环比不变的主要原因。

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
2月环比	-0.3	0.7	-0.1	-0.1	-0.3	-0.3	-0.5



环比变动	0.7	1.4	0.3	0.4	0.0	-0.3	-0.3
------	-----	-----	-----	-----	-----	------	------

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

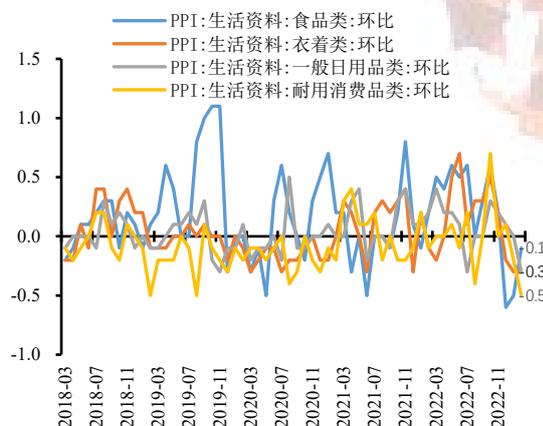
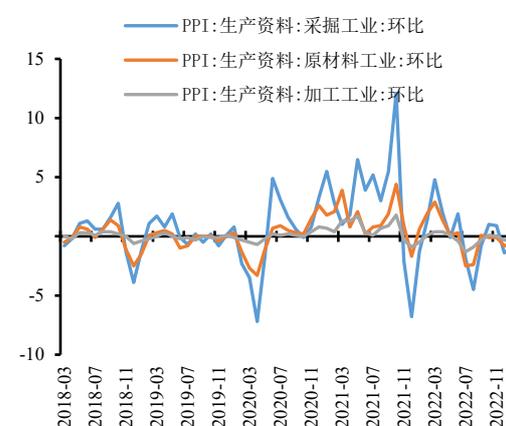


图 41 生产资料价格分项环比增速 (%)

图 42 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

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

**货币金融部分：信贷规模和结构均改善，货币宽松持续高位**

2023 年 2 月社会融资规模 31600 亿元，较去年同期多增 19430 亿元，高于市场预期；新增人民币贷款 18100 亿元，同比多增 5800 亿元。随着稳增长政策的持续落地生效，以及市场预期的显著改善，疫后经济恢复动能增强，信贷需求持续扩张，贷款结构和部门结构均出现改善，预计后续信贷规模仍将稳步提升。

2023 年 2 月末，狭义货币 (M1) 余额 65.79 万亿元，同比增长 5.8%，较上期下降 0.9 个百分点；广义货币 (M2) 余额 275.52 万亿元，同比增长 12.9%，较上期提高 0.3 个百分点，再超市场预期，创自 2016 年 3 月以来的新高。在疫情影响消退，节后国内经济全面恢复的背景下，国内货币政策环境较为宽松，在政策性开发性金融工具配套融资加快投放等政策支持下，信贷规模大幅多增，以及财政前置发力的积极作用，共同支撑 M2 同比增速大幅走高。同时，存款活期化趋势性向好，资金空转现象得到缓解，预计后续随着市场预期完整修复，均将得到进一步改善。

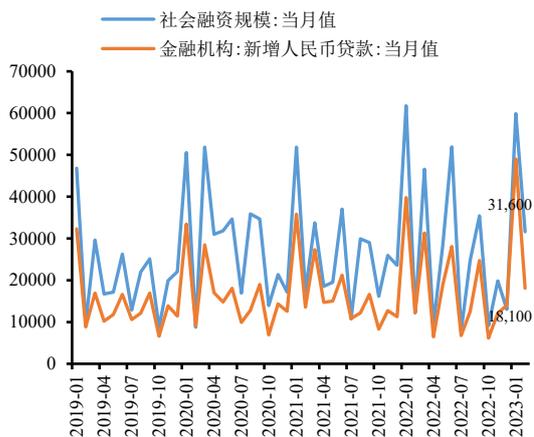


图 43 社会融资规模（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

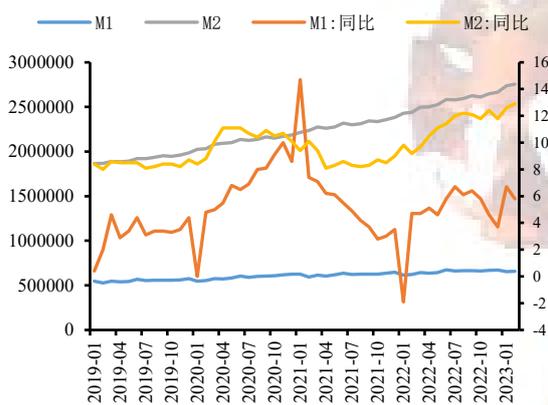


图 44 M1 和 M2（左：亿元；右：%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

### 经济恢复动能增强，新增社融整体改善

2023 年 2 月社会融资规模 31600 亿元，较去年同期多增 19430 亿元，高于市场预期。其中，人民币贷款 18200 亿元，同比多增 9116 亿元，政府债券 8138 亿元，同比多增 5416 亿元，未贴现银行承兑汇票同比少减 4158 亿元，共同支撑本月社融规模大幅多增，并且本月基本没有较大的拖累分项。可见，在一系列稳增长政策的推动下，以及市场预期随疫情防控政策转变得改善，节后经济修复动能增强，全国社会融资规模整体改善。

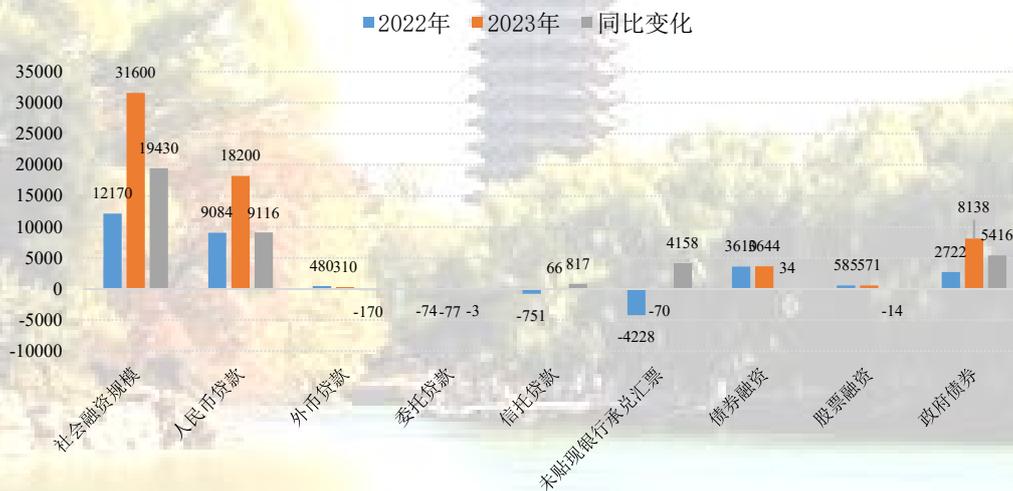


图 45 新增社会融资规模：分项（亿元）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

关于 2 月人民币贷款同比大幅多增，主要是因为 2022 年年底出台了一系列稳增长政策，这些政策对相关领域的信贷支撑力度较大，例如定向支持基建、制造业、绿色等政策性贷款金额，以及金融支持房地产 16 条落地见效，同时继续加大对房地产企业的信贷支持力度，例如提供保交楼专项基金等，加之节后市场预期继续修复，信贷需求得到积极提振。



关于 2 月政府债券同比大幅多增，主要是因为今年继续采取前置发力策略，支撑基建投资等项目，助力经济疫后快速修复，预计 2023 年的 3.8 万亿专项债额度会陆续提前发放。

关于 2 月末贴现银行承兑汇票同比大幅少减，主要是因为今年以来银行大量投放信贷助力经济疫后快速恢复，所以表内融资需求旺盛，表外融资则被相应替代。此外，本月信托贷款也出现了同比多增，可能是受到地产金融政策影响，信托贷款得到一定程度的支撑。

### 信贷规模大幅多增，结构特征显著改善

2023 年 2 月新增人民币贷款 18100 亿元，同比多增 5800 亿元。其中，短期贷款 7003 亿元，同比多增 5803 亿元；票据融资-989 亿元，同比少增 4041 亿元；中长期贷款 11963 亿元，同比多增 7370 亿元。可见，短期贷款和中期贷款均是本月信贷规模同比多增的主要支撑。进一步分部门看，2 月居民户贷款 2081 亿元，同比多增 5450 亿元，企事业单位贷款 16100 亿元，同比多增 3700 亿元，显示 2 月份居民户信贷规模开始出现改善，而企事业单位信贷规模继续恢复，对本月信贷规模构成重要支撑。我们预测 12 月新增人民币贷款 15000 亿元，高于市场预测均值 14346.15 亿元，低于实际信贷规模，主要低估了本月疫情政策转变后居民户的信贷需求。

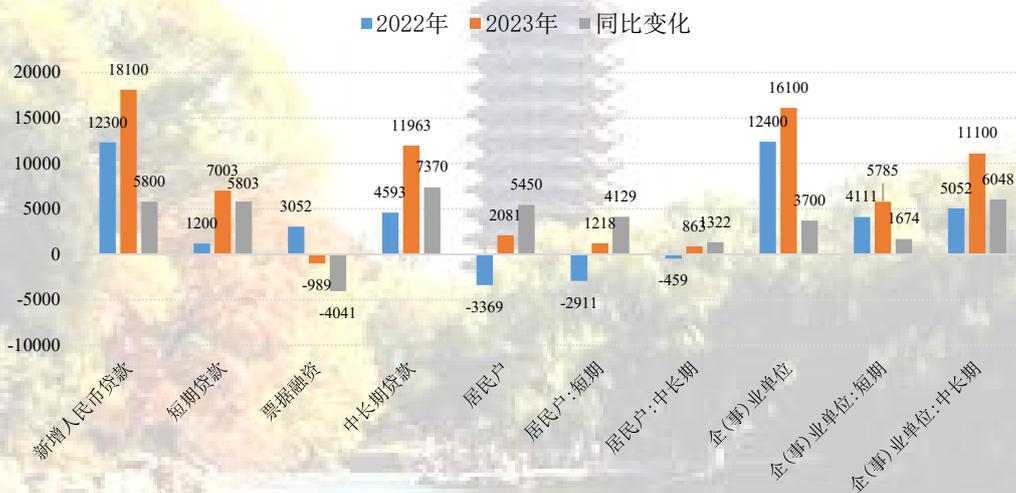


图 46 金融机构：新增人民币贷款：分项（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

居民户贷款方面，2 月居民户短期贷款 1218 亿元，同比多增 4129 亿元，居民户中长期贷款 863 亿元，同比多增 1322 亿元，表明居民户短期贷款和中期贷款均得到有效改善，也是自 2021 年 11 月以来首次实现同比多增。疫后整体经济环境恢复一定程度带动居民户的信贷需求，但仍需关注居民户信贷同比多增的持续性。一方面 2 月出现了一波还贷潮，大量居民户提前还贷或用低成本贷款置换高成本贷款，从而对中长期贷款的回升构成对冲，另



一方面人民银行的储户调查问卷显示,2022年四季度,倾向于“更多储蓄”的居民占61.8%,同比提高了10个百分点,倾向于“更多消费”的居民占22.8%,同比下降1.9个百分点,而且实际数据显示2月份居民户存款同比多增10849亿元,表明居民户的储蓄意愿依旧较强。

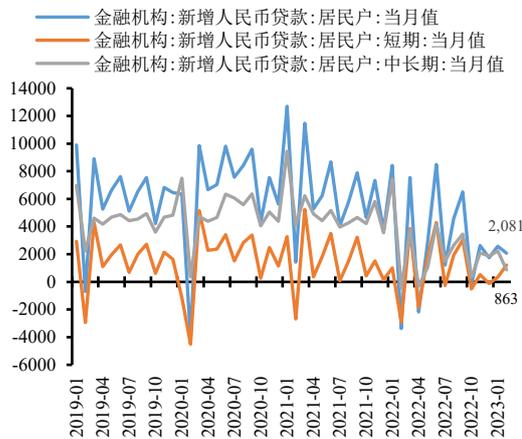


图 47 金融机构：新增人民币贷款：居民户：当月值（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

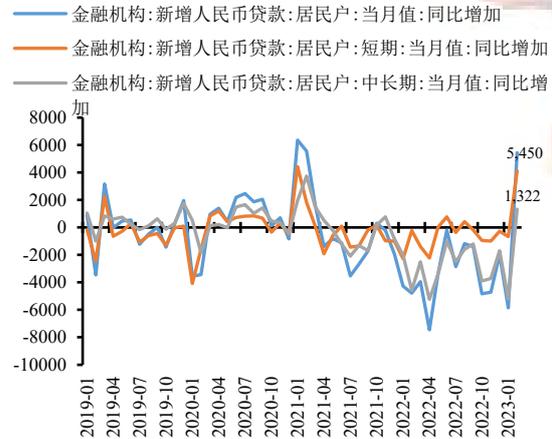


图 48 金融机构：新增人民币贷款：居民户：同比增加（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

企事业单位贷款方面,2月企事业单位短期贷款5785亿元,同比多增1674亿元,企事业单位中长期贷款11100亿元,同比多增6048亿元,表明在稳增长政策的主导下企事业单位的中长期贷款保持较好的恢复,信贷结构持续改善,这一方面主要得益于一揽子稳经济政策陆续落地生效,制造业和基建发挥了重要的作用,包括6000亿元的政策性开发性金融工具、5000多亿元专项债结存限额、2000亿元设备更新改造专项贷款、3000亿元农业农村基建投资、保交楼专项资金、金融支持房地产等各类政策,另一方面在疫情影响消退后企业预期得到显著改善,产需两端景气度得到提升,数据显示2月制造业PMI大幅扩张至52.6%,高于荣枯线,信贷需求回暖。

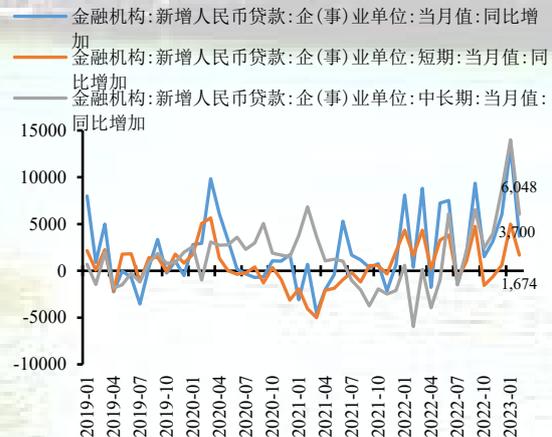
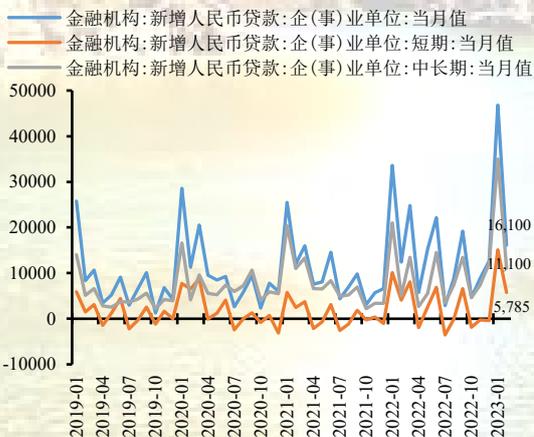




图 49 金融机构：新增人民币贷款：企事业单位：当月值（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

图 50 金融机构：新增人民币贷款：企事业单位：同比增加（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

### 存款活期化趋势性向好，资金空转现象得到缓解

2023 年 2 月末，狭义货币（M1）余额 65.79 万亿元，同比增长 5.8%，较上期下降 0.9 个百分点；广义货币（M2）余额 275.52 万亿元，同比增长 12.9%，较上期提高 0.3 个百分点，再超市场预期，创自 2016 年 3 月以来的新高。可见，在疫情影响消退，节后国内经济正式全面恢复，国内货币政策环境较为宽松，在政策性开发性金融工具配套融资加快投放以及财政前置发力等政策支持下，信贷规模大幅多增，同时较强的信贷派生能力以及财政前置的发力共同支撑 M2 同比增速大幅走高。我们预测 2 月末 M2 同比增长 12.5%，高于市场预期均值 12.3%，低于实际值 0.4 个百分点，主要是低估了 2 月强劲的信贷规模。

从 M2-M1 增速来看，2 月末 M2 与 M1 的同比增速差为 7.1%，增速剪刀差较上期提高 1.2 个百分点。结合 1 月的走势，2 月末剪刀差扩大主要是因为春节假日的影响，通常节前企业会将大量的定期存款转为活期存款，用于节前发放各种薪资、奖金等，导致 1 月 M1 增多，但节后又存在活期存款回流的现象，即大量活期存款转为定期，由此形成今年 1-2 月增速差较大波动的原因，但从整体趋势来看，货币存款活期化在持续提升，企业投资获利在快速恢复。

从社融-M2 增速来看，2 月末社融-M2 的同比增速为-3.0%，较上期减少 0.2 个百分点，增速差有所降低。自 2022 年 4 月以来社融扩张速度持续弱于货币扩张速度，且增速差在持续扩大，预示着资金流动性持续充裕。自今年以来，稳经济政策持续落地生效，信贷需求持续扩张，社融恢复相应得到提升，2 月份两者之差开始缩减，预计未来金融市场资金空转现象将有所缓解。

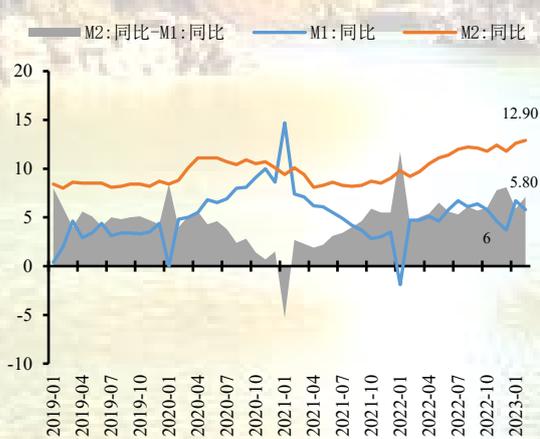


图 51 M1、M2 和 M2-M1 同比增速 (%)

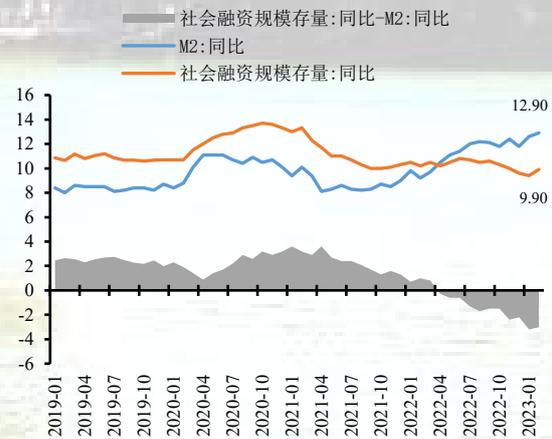


图 52 社融、M2 和社融-M1 同比增速 (%)



### 展望未来：稳经济政策继续发力，经济修复进程持续推进

工业产出方面：货币政策方面，由于1-2月信贷投放规模同比显著多增，预计央行会在总量上继续维持合理适度，且将持续超额续作MLF维持银行间市场流动性，结构性货币政策有望继续发力，聚焦保交楼，将有力支持工业生产恢复；财政政策方面，2023年政府财政扩张力度有所加大，财政赤字率和专项债规模较去年均有所上调，随着减税降费政策继续着力助企纾困，预计将对工业生产产生支撑作用；其它方面，外部需求仍存在一定的不确定性，未来或将继续为工业产出带来扰动，但随着稳经济各项措施显效，市场信心与活力恢复，工业经济或将延续斜率平缓的复苏，预计未来在财政货币政策联合发力的综合作用下，工业增加值同比或将保持稳步回升态势。

消费方面：在新冠疫情基本结束、疫情防控全面放开的大环境下，伴随着各地促消费政策的陆续出台，以旅游、餐饮、文娱为主的服务业消费将进一步恢复，同时在2022年低基数效应，居民对就业、收入及消费意愿的信心增强以及车市开启降价潮等因素的推动下，未来消费增速将进一步提升。

投资方面：在政府强调制造业是立国之本，必须加快建设制造强国，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展的政策环境下，制造业投资尤其是高技术制造业投资将保持稳步高速增长，能源、交通、水利和新型基础设施建设仍是基建投资的重点领域，在财政资金加力支持下，基建投资将继续保持高位，同时叠加民间投资增速回暖、房地产开发投资持续恢复，一季度固定资产投资将实现持续平稳增长。

出口方面：预计上半年出口增速整体放缓趋势不变，全年呈现前低后高的态势。一方面，全球通货膨胀仍处于高位，欧美发达国家持续推进加息缩表政策，长期来看海外需求仍处于收缩阶段，叠加中美摩擦加剧，不利于出口增速；另一方面，外贸保稳提质政策不断出台，叠加RCEP协议持续释放外贸红利，对继续出口形成支撑

进口方面：预计进口增速将企稳回升。一方面，未来随着西方国家对出口限制加强，国内产业升级带来的进口替代效应将削弱进口增速；另一方面，一揽子稳经济政策持续发力，疫情防控政策优化后，疫情超预期快速过峰，助力国内需求稳步复苏，进口增速有望企稳回升。

CPI方面：食品项看，猪肉方面，在生猪供给见顶、疫后需求边际改善以及中央储备政策干预下，预计2023年猪肉价格将会在一季度震荡回落；鲜菜鲜果方面，受季节性因素影响较大，如极端天气带来产量下降和物流仓储成本上升，因此存在一定程度波动性，但预计



全年整体价格平稳增长；非食品项看，非食品价格在 2023 年经济进一步回暖的情形下存在价格上涨的可能性，接触性服务类消费有望进一步恢复，工业消费品则随上游大宗商品价格回落继续回落。总的来说，受猪周期探顶回落、服务需求释放和低基数效应影响，CPI 整体处上行通道，消费品价格方面存在一定压力，服务价格方面则主要取决于需求恢复形势，2023 年自然走势下的 CPI 同比增速中枢较 2022 年将会继续小幅上移，大概率呈现先高后低随后平稳的走势，预计 2023 年全年 CPI 同比增速约为 2.5%。

**PPI 方面：**油价方面，受 OPEC+减产供应政策和地缘政治因素影响较大，但由于 OPEC+多数成员国 2023 年财政计划对石油价格的预设 90 美元/桶左右，叠加全球流动性收紧以及欧美发达国家经济衰退带来需求收缩的风险加大，因此预计 2023 年油价中枢将稳中趋降；有色金属行业方面，随着未来有色金属出口国供给逐步回升，需求依旧保持一定韧劲下，预计有色金属价格中枢震荡向上；黑色金属行业方面，随着房地产行业复苏，建筑施工将会改善，但随着欧美升息及需求收缩，涨价风险并不高；化学原料制造品行业方面，该类商品的价格受原油影响较大，预计走势与原油价格保持一致，稳中趋降；煤炭行业方面，全球煤炭风险犹存，迎峰度夏时节下煤炭价格有阶段性上行压力。总的来说，随着疫情冲击对供应链的影响减弱，全球流动性收紧下欧美发达国家经济面临衰退，全球大宗商品价格整体或将震荡回落，叠加高基数效应，2023 年自然走势下的 PPI 同比增速中枢较 2022 年将会有一定下移，预计 2023 年 PPI 同比增速约为 1.0%。

**货币金融方面：**预计未来信贷规模将稳步提升，信贷结构逐渐完善。2023 年随着新一轮稳增长政策再次落实，大规模专项债也将积极前置发力，而且 2022 年年底出台了一系列稳地产政策，房地产融资环境预计也将大幅改善，整体宏观环境有利于信贷规模扩张。预计未来 M2 同比增速继续维持高位运行。随着节后国内经济恢复的全面启动，偏宽松的货币政策仍将助力宏观经济稳定恢复，加之今年上半年基数较低，未来 M2 同比增速仍将保持高位运行，但会出现逐月缓慢回落的趋势。



## 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。