



Committed to Improving
Economic Policy.

Research Note

2022.1.24 (Y-Research RN005)

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

2021 年末中国经济表现亮眼

摘要

国家统计局公布的 2021 年第四季度中国经济增速超出市场预期。近期的增长趋势将取决于新冠肺炎疫情的演变。2022 年第一季度的 GDP 增长在很大程度上取决于与新年庆祝活动相关的支出，因此旅行意愿的增加对经济增长非常有利。此外，越来越有利的政策环境可以为经济提供 2022 年超过 5% 增长所需的动力。

正文

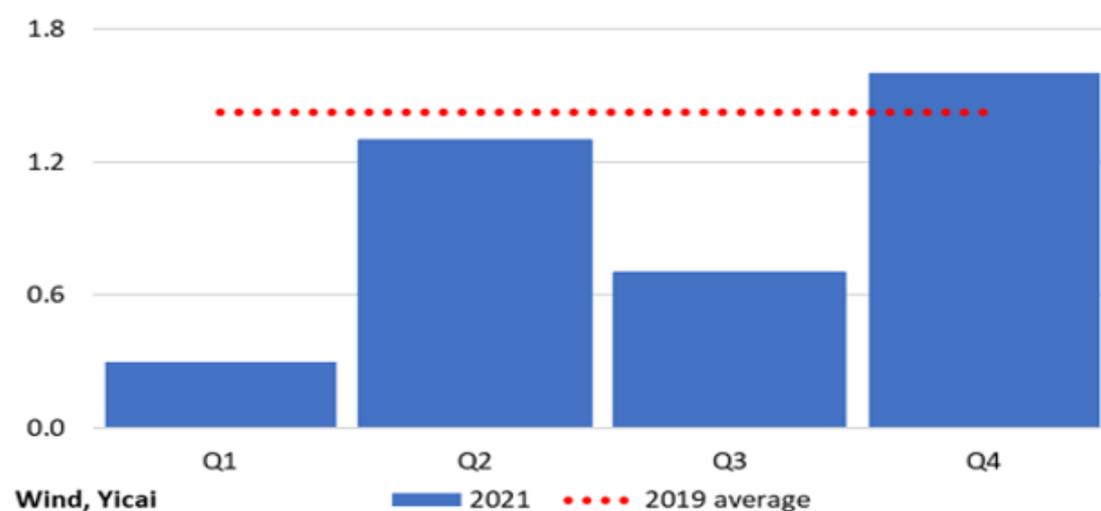
柯马克 (Mark Kruger) / 第一财经研究院高级学术顾问

1月17日，中国国家统计局发布2021年国民经济核算数据。第四季度实际GDP增长4.0%，超过市场预期（3.6%）。

虽然国家统计局发布了很多数据，但我想特别关注一下第四季度国内生产总值（GDP）环比增速。正如英国《金融时报》指出的，“在衡量经济健康方面，季度环比数据比因新冠疫情先跌后升的同比数据更加准确。”

第四季度，实际GDP环比增长1.6%，是一个不错的成绩，为去年季度增速之最，甚至超过了2019年1.4%的平均季度增速（图1）。

图1 实际GDP季度环比增速（%）



美国国民经济核算数据的重点是季度环比数据而非同比数据。另外，美国会将季度增速换算为年率来报告，使其可以与年度数据相比较。按年率计算，中国的1.6%变为6.6%，高于2019年的全年增

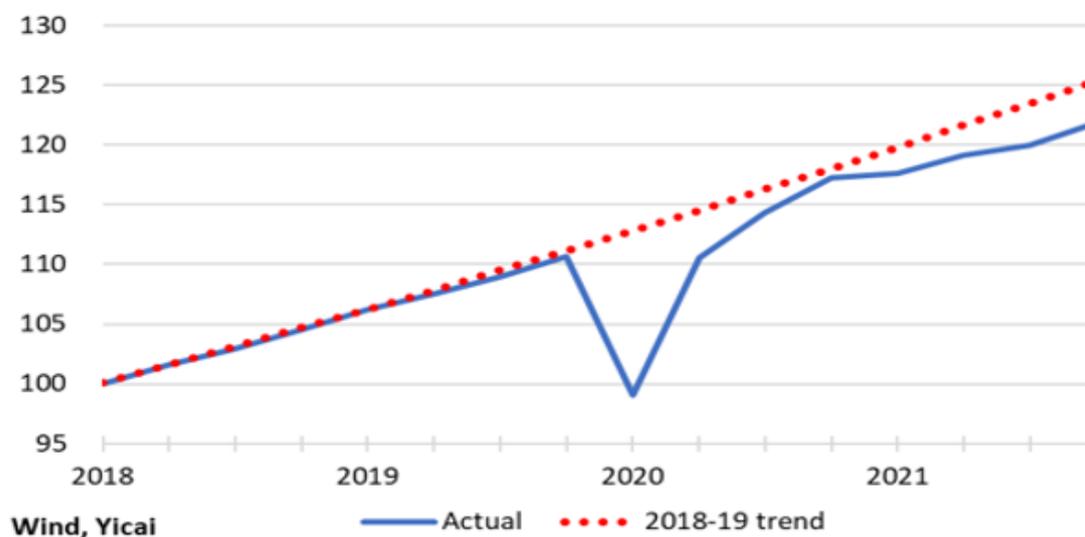
速（6.0%）、2020年和2021年的两年均值（5.2%）以及2022年的预期值（5.0%）。

我们应该如何看待第四季度的快速增长？这是否表明2022年经济增长可能会强于预期？

预测者喜欢说“一个数据点并不代表整体趋势”。事实上，第四季度的强劲势头并不代表2022年会有一个好的开头，可能只是在第三季度的疲软之后“迎头赶上”，第三季度的生产活动受到供给冲击的限制。

经济近期的实际趋势可能会介于2018至2019年的6%（图2中红色虚线）和过去四个季度的4%之间（蓝色实线为2020年第四季度以来增速，与2018-2019年的走势不同）。

图2 GDP指数

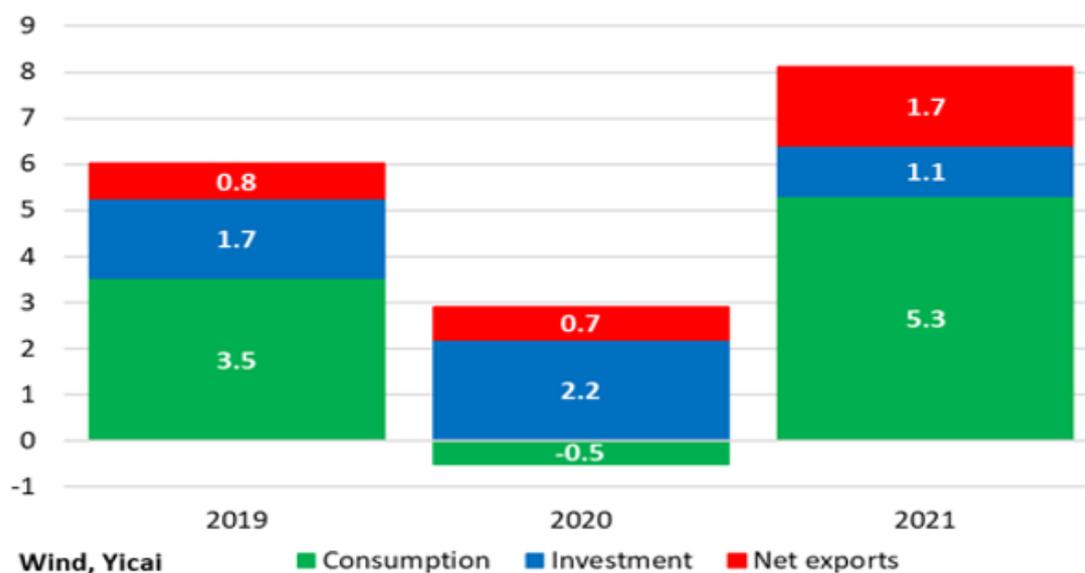


中国政府认为经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。经济的增长趋势将取决于这三种压力的持续时间。让我们来看看国家统计局的其他一些关键数据对这个问题有何启示。

图 3 显示了过去 3 年消费、投资和净出口对 GDP 增长的贡献。我们希望将 2020 年和 2021 年的结果平均化，以消除新冠肺炎疫情带来的波动。然后我们将这两年的平均值与 2019 年的数值进行比较，这将使我们能评估经济复苏的情况。

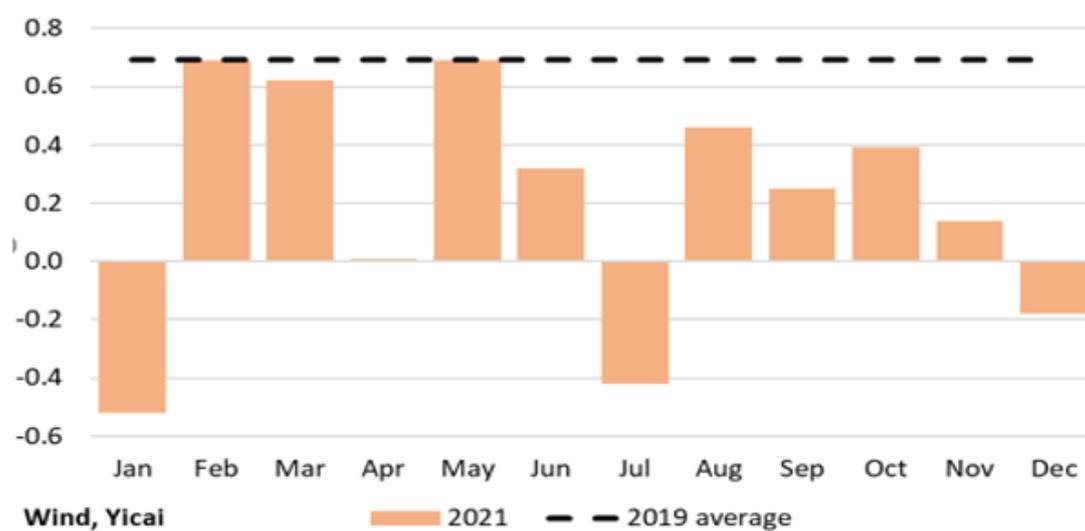
如上所述，2020-2021 年的平均增速大约比 2019 年低了 0.75 个百分点。这一减少完全来自消费，其被更为强劲的净出口部分抵消。而投资的贡献基本上没有变化。

图3 对GDP增长的贡献



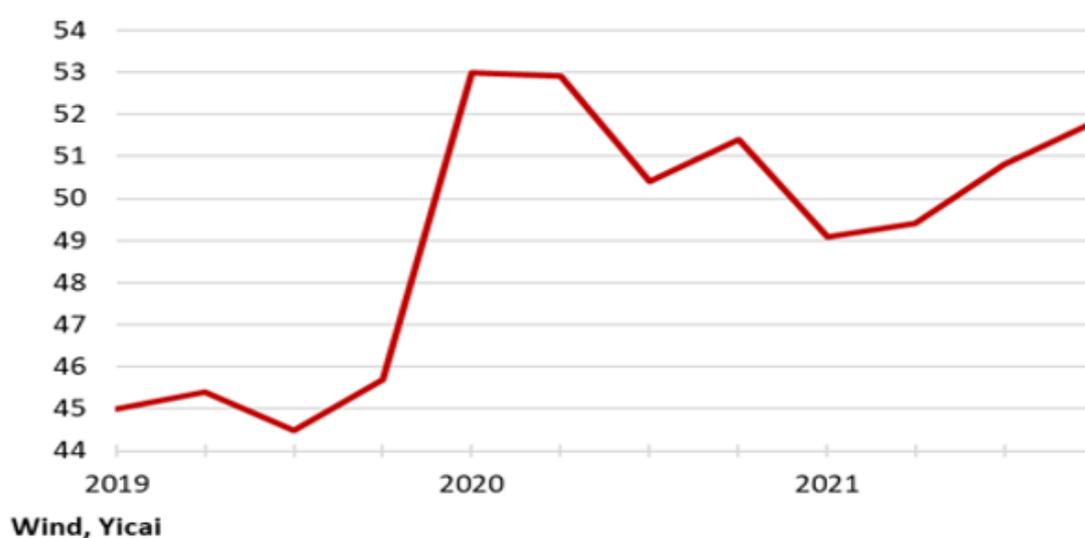
政府提到的需求收缩在消费方面表现的最为明显。正在进行的与新冠病毒的斗争和房地产市场的低迷正在给消费者的支出带来压力。事实上，零售额在 2021 年全年的持续疲软后，于 12 月进一步下滑（图 4）。

图4 零售额月度环比增速 (%)



中国人民银行对消费者情绪进行季度调研。该项调研询问消费者的消费和储蓄计划。表示计划增加储蓄的受访者的比例于2020年初新冠肺炎疫情大暴发后急剧上升（图5）。尽管已略有下降，但表示将增加储蓄的受访者的比例仍远高于2019年的水平。当政府谈到预期转弱时，他们可能会考虑到消费者预防性储蓄的增加。

图5 央行调研：表示增加储蓄的受访者比例



尽管中国为防止新冠病毒传播而采取的有力措施对本地供应链

产生了影响，但海外的情况、更糟。中国的生产的相对韧性是 2021 年其出口（以美元计算）增长 30% 背后的一个关键因素。中国向许多国家出售商品，中国在这些市场的销售额增长全面强劲。

中国的贸易伙伴的库存仍然很低。历史表明，低库存水平与强劲的补库存需求相关。这往往会促进从中国的进口。考虑到更大的基数效应，中国的出口不太可能在 2022 年再增长 30%。然而，至少在今年的上半年，补库存的需求应该会支撑强劲的出口。

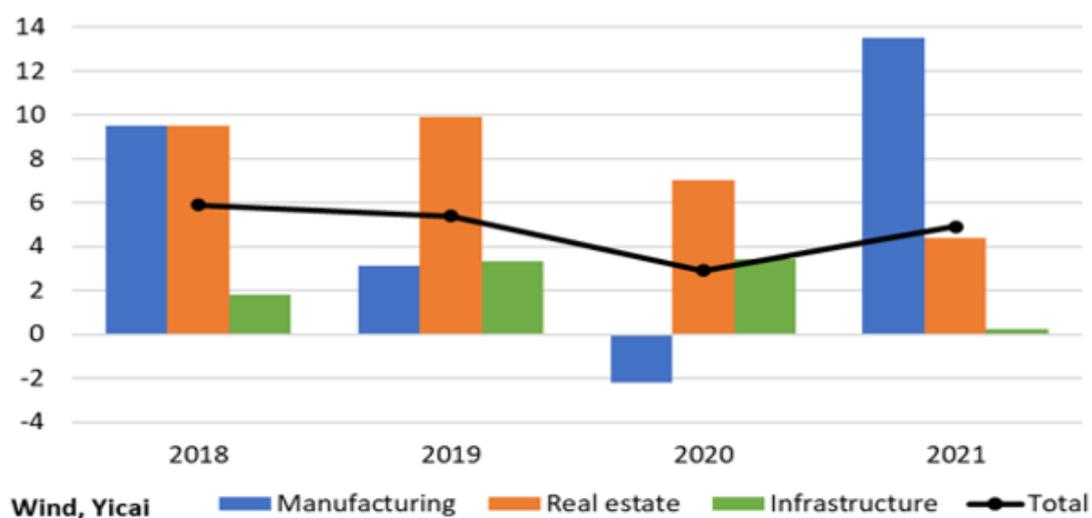
图6 美国从中国进口增速和库销比



2021 年，投资大幅反弹。此外，投资转而重制造业而轻房地产和基础设施（图 7）。制造业企业在 2021 年的盈利能力越来越强，这使他们有动力对自身业务加大投资。2022 年制造业投资增加将有助于提高中国的生产率。

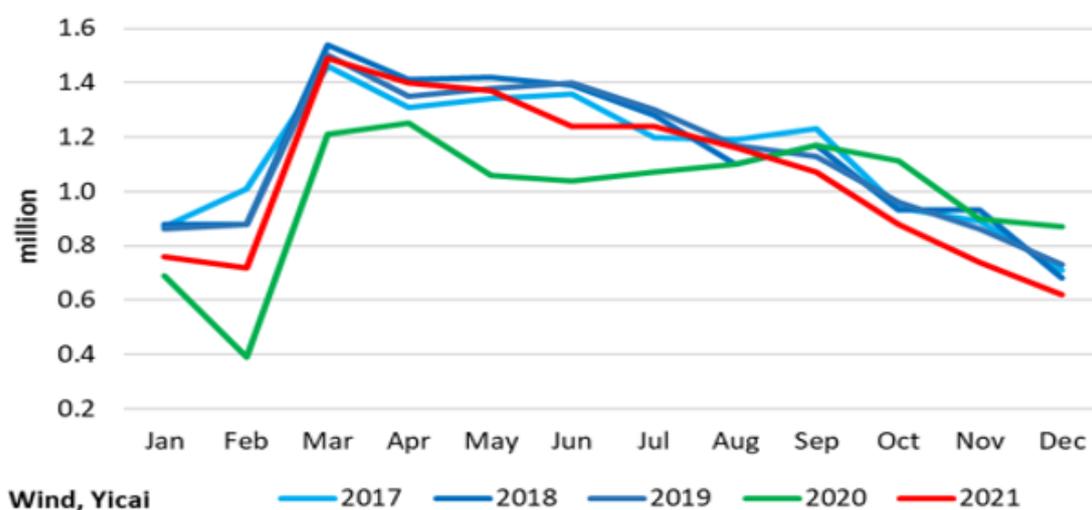
在第三季度，中国遭受了煤炭短缺，导致电力配给不足。另外，芯片短缺，限制了汽车制造。这些瓶颈问题已在很大程度上得到了解决。国内煤矿产量在第四季度大幅提升。同样，乘用车产量在年底稳步增长。

图7 固定资产投资同比增速 (%)



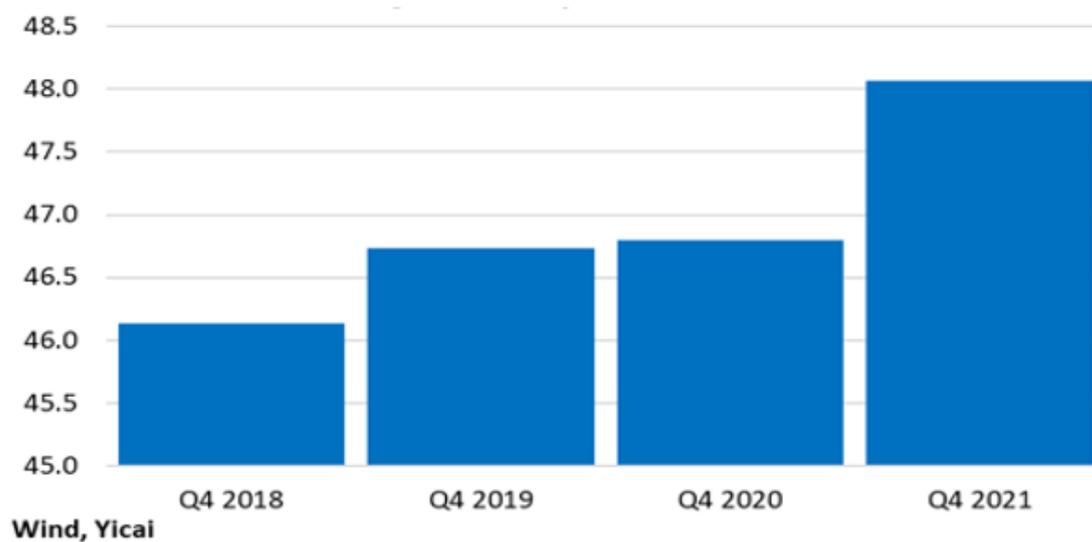
政府关于在城镇劳动力市场创造 1100 万个新岗位的目标已经超额完成。失业率也已恢复到疫情前的水平。然而，仍有迹象显示，经济正面临着劳动力供应问题的压力。自 8 月以来，新创造的就业岗位数量已经低于前几年的水平（图 8）。

图8 城镇新增就业岗位



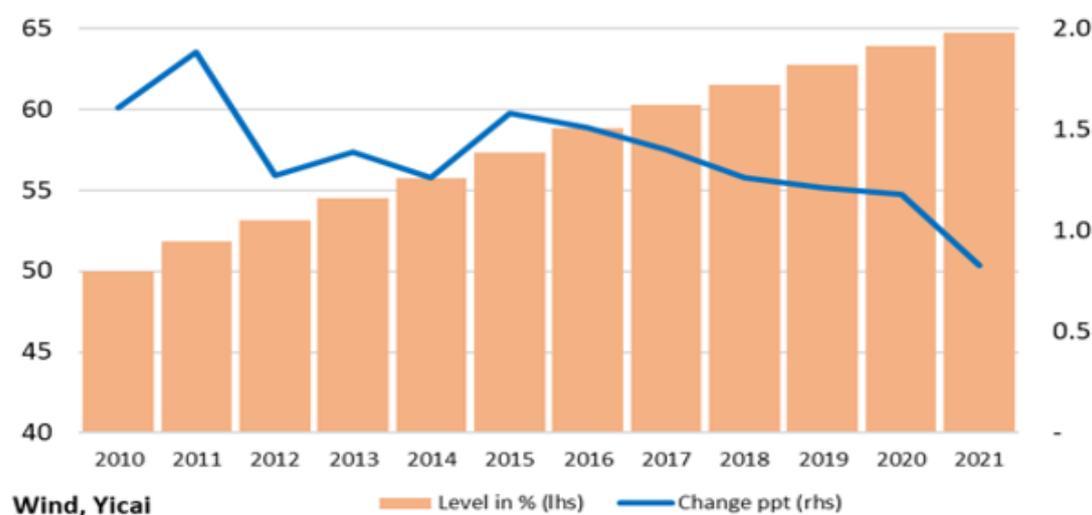
尽管就业增长缓慢，但对劳动力的需求似乎很强劲，因为第四季度的平均工作时间远高于前几年的水平（图 9）。

图9 平均周工作时长



劳动力供应增长缓慢，部分原因似乎与城镇化速度放缓有关（图10）。虽然人们仍在从农村迁移到城市，但他们的迁移速度较慢。政策可以通过扩大社会安全网，并为租房者提供更可预测的环境，来消除一些阻碍迁移的因素。

图10 城镇化



近期的增长趋势将取决于新冠肺炎疫情的演变。尽管1月份出现了新一波感染，但交通运输部进行的调查显示，回家过年的人数可能

是 2021 年的两倍。第一季度的 GDP 增长在很大程度上取决于与新年庆祝活动相关的支出，因此旅行意愿的增加对经济增长非常有利。

增长很可能会从过去四个季度的 4% 大幅加速。即使第四季度的增长都是第三季度疲软的“回报”，第三季度至第四季度的平均季度增长仍将是 4.7%（按年率计算）。

此外，越来越有利的政策环境可以为经济提供 2022 年超过 5% 增长所需的动力。

财政政策似乎拖累了 2021 年的增长。然而，国家统计局局长宁吉喆表示，随着“十四五”规划确定的重点项目启动，政府资助的基础设施支出将加快。

同样，2021 年大部分时间货币政策收紧，但第四季度变得宽松（图 11）。中国人民银行 12 月份下调存款准备金率和贷款市场报价利率，并在国民经济核算数据发布后下调中期借贷便利，争取确保信贷需求继续复苏。

图11 2021年1-12月社会融资总额增速

