

# 经济信息摘编

第 82 期

发展规划部（研究室）编

2022 年 4 月 14 日

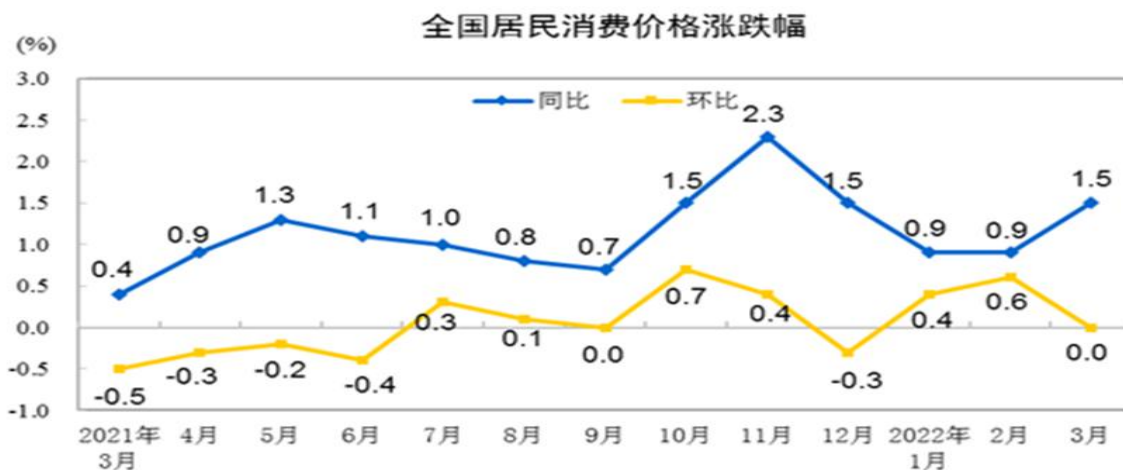
---

## 本期目录

1. 3 月份国内 CPI 环比持平,同比增长 1.5%.....2
2. 3 月份国内 PPI 同比涨幅继续回落.....3
3. 国常会提出用好政府债券扩大有效投资.....4
4. 国务院发话可运用降准政策缓解经济压力.....4
5. 国务院防疫机制要求为运输企业和个人提供金融支持.....5
6. 国内商业银行今年发债规模同比增长超 50%..... 6
7. 超过预期的一季度货币金融数据..... 7
8. 机构认为中美利差倒挂对人民币汇率影响有限.....9

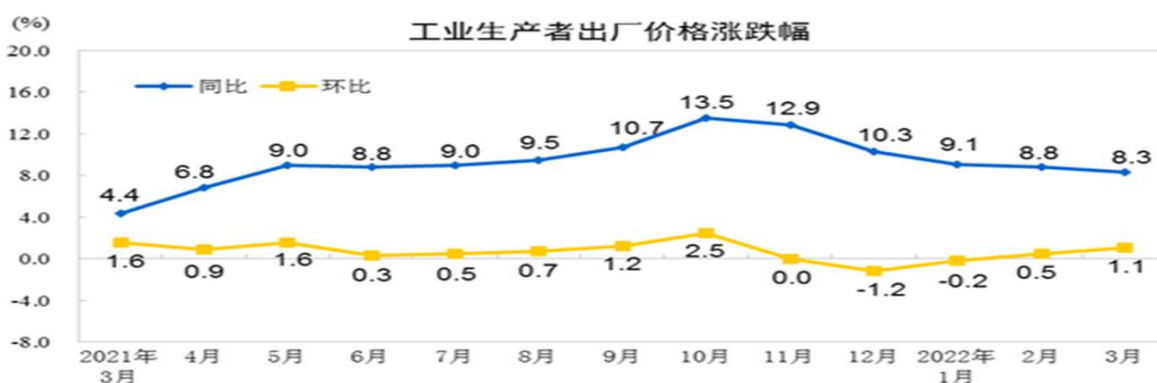
## 1. 【3月份国内CPI环比持平，同比增长1.5%】

国家统计局4月11日发布数据显示，中国3月份CPI同比升高，而未来，中国需谨防食品和工业消费品“猪”“油”共振，过度推高CPI。据统计局数据，中国3月份CPI环比持平，同比增长1.5%，涨幅比上月扩大0.6个百分点。其中，食品价格下降1.5%，降幅比上月收窄2.4个百分点。猪肉价格下降41.4%，降幅收窄1.1个百分点，鲜菜价格转为上涨17.2%。非食品价格是CPI同比上升的主要因素，整体涨幅2.2%，比上月扩大0.1个百分点。其中工业消费品上涨3.5%，尤其是汽油、柴油和液化石油，价格分别上涨24.6%、26.9%和27.1%。对于我国CPI下一步走势，分析指出，在燃油价格居高不下的前提下，应谨防食品价格同时回升，导致“猪”与“油”两者共同作用，使CPI被进一步推高。由于当前猪肉价格受到供应量、季节性消费减少和疫情扩散的共同影响，近期多次已下跌探底，相应CPI计算基数明显下行，加之物流业低迷导致运输成本持续抬升。预计二季度开始食品对CPI的拖累将会开始减轻。同时，燃油市场价格目前仍然坚挺，国际能源市场存在输入性通胀压力，因此工业消费品近期内可能仍是CPI回升主力。此外，随着各地疫情逐渐平稳，服务业消费水平也将有机会出现上涨。因此，针对下一步CPI走势可能出现的“猪”“油”共振，中国应做好充分准备，谨防出现过度通胀。



## 2. 【3 月份国内 PPI 同比涨幅继续回落】

3 月份，受国际大宗商品价格上涨等因素影响，PPI 环比上涨，同比涨幅继续回落。从环比看，PPI 上涨 1.1%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点。其中，生产资料价格上涨 1.4%，涨幅扩大 0.7 个百分点；生活资料价格上涨 0.2%，涨幅扩大 0.1 个百分点。地缘政治等因素推动国际大宗商品价格持续上行，带动国内石油、有色金属等相关行业价格继续上涨。这些行业合计影响 PPI 上涨约 0.77 个百分点，占总涨幅的七成。从同比看，PPI 上涨 8.3%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点，主要是去年同期基数较高。其中，生产资料价格上涨 10.7%，涨幅回落 0.7 个百分点；生活资料价格上涨 0.9%，涨幅与上月相同。调查的 40 个工业行业大类中，价格上涨的有 37 个，比上月增加 1 个。主要行业中，价格涨幅回落的有：有色金属冶炼和压延加工业上涨 18.3%，回落 2.1 个百分点；化学原料和化学制品制造业上涨 15.7%，回落 4.0 个百分点；黑色金属冶炼和压延加工业上涨 9.4%，回落 3.5 个百分点；化学纤维制造业上涨 4.5%，回落 6.9 个百分点。价格涨幅扩大的有：煤炭开采和洗选业上涨 53.9%，扩大 8.5 个百分点；石油和天然气开采业上涨 47.4%，扩大 5.5 个百分点；石油煤炭及其他燃料加工业上涨 32.8%，扩大 2.6 个百分点；电力热力和供应业上涨 8.7%，扩大 0.2 个百分点。据测算，在 3 月份 8.3% 的 PPI 同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 6.8 个百分点，新涨价影响约为 1.5 个百分点。



### 3. 【国常会提出用好政府债券扩大有效投资】

李克强主持召开国务院常务会议，部署用好政府债券扩大有效投资，促进补短板增后劲和经济稳定增长。会议指出，要咬定全年发展目标不放松，把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，稳定经济的政策早出快出，不出不利于稳定市场预期的措施，制定应对可能遇到更大不确定性的预案。会议指出，用好政府性债券扩大有效投资，是带动消费扩大内需、促就业稳增长的重要举措。按照保持宏观杠杆率基本稳定的原则，今年新增地方政府专项债 3.65 万亿元。为加强周期性调节，去年底已依法提前下达 1.46 万亿元。下一步，一要抓紧下达剩余专项债，向偿债能力强、项目多储备足的地区倾斜。二要更好发挥专项债效能。坚持既利当前又惠长远，加大惠民生补短板等投资，支持新基建等增后劲上水平项目建设。坚持资金跟着项目走，加快项目开工和建设，尽快形成实物工作量。会议要求，统筹把握国债、地方债发行，防范债务风险。鼓励境外资金购买国债，落实好税收优惠。金融系统要保障国债有序发行，支持项目融资。会议决定新开工一批条件成熟的水利工程，提高水资源保障和防灾减灾能力。会议指出，水利工程是民生工程、发展工程、安全工程。今年再开工南水北调后续工程等一批已纳入规划、条件成熟的水利项目。全年水利投资可完成约 8000 亿元。从此次国常会透露的信息来看，目前稳增长的形势压力巨大，扩大政府性投资支撑经济增长越来越具有紧迫性。

### 4. 【国务院发话可运用降准政策缓解经济压力】

在外部与内部经济压力之下，中国的宏观政策面临调整。4 月 13 日，国务院常务会议部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生。会议同时决定进一步加大出口退税等政

策支持力度，促进外贸平稳发展。在货币政策方面，国常会指出，针对当前形势变化，鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备率，适时运用降准等货币政策工具，进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户的支持力度，向实体经济合理让利，降低综合融资成本。要指出的是，国常会对于货币政策调整明确发话，这是一种放松货币政策的明确态度，很可能意味着全面降准政策即将落地实施，以缓解目前日益增大的经济下行压力。

## 5. 【国务院防疫机制要求为运输企业和个人提供金融支持】

国务院应对新型冠状病毒感染肺炎疫情联防联控机制发布关于切实做好货运物流保通保畅工作的通知。通知要求，引导金融机构创新符合交通运输业特点的动产质押类贷款产品，盘活车辆等资产，对信用等级较高、承担疫情防控和应急运输任务较多的运输企业、个体工商户加大融资支持力度。各地区要鼓励政府性融资担保机构为符合条件的运输企业提供融资增信支持，依法依约及时履行代偿责任，积极帮助有关企业续保续贷。金融机构要在风险可控、商业可持续前提下，将普惠型小微企业贷款适当向运输企业和个体工商户倾斜，主动跟进并有效满足其融资需求，做好延期还本付息政策到期后相关贷款的接续转换。在综合考虑自身经营状况和客户还款能力基础上，鼓励金融机构降低实际贷款利率，适当减少收费。对遭遇突发性、紧迫性、临时性基本生活困难的货车司机、快递员，要及时采取有效措施，帮助解决问题、渡过难关。另外，国务院应对新型冠状病毒感染肺炎疫情联防联控机制发布关于切实做好货运物流保通保畅工作的通知。各地区和有关部门要迅速启动部省站三级调度、路警联动、区域协调的保通保畅工作机制，加强路网监测调度，及时解决路网阻断堵塞等问题，确保交通主干线畅通。严禁擅自阻断或关闭高速公

路、普通公路、航道船闸。不得擅自关停高速公路服务区、港口码头、铁路车站和航空机场，或擅自停止国际航行船舶船员换班。因出现确诊或密接人员等情况确需关停或停止的，应报经省级联防联控机制（领导小组、指挥部）批准后方可实施；关停航空机场涉及跨省航班或国际航班运行的，应按规定报国务院有关部门或国务院审批。要提前向社会公布关停信息，关停后要积极采取措施尽快恢复。高速公路服务区关停期间，要继续保留加油等基本公共服务功能。

## 6. 【国内商业银行今年发债规模同比增长超 50%】

作为资本补充的重要渠道，今年以来国内商业银行发债步伐进一步加快，债券发行规模出现大幅增长。据 WIND 统计，开年以来，商业银行已发行 74 只债券，规模达 6990.5 亿元，远超去年同期 4571.7 亿元的发行量，较去年同期增长 53%左右。其中，2 月是发行高峰，当月发行规模为 2765 亿元，占比近四成。业内人士表示，银行发债规模的增加一方面受年初市场流动性充裕之下发债成本较低影响，另一方面也与银行资本补充压力大有关，考虑到疫情及风险处置消耗资本金等因素，近来银行资本补充需求较为旺盛，尤其是中小银行。截至 2021 年 12 月，大型商业银行资本充足率为 17.29%，股份制商业银行资本充足率为 13.82%，而城商行和农商行的资本充足率分别为 13.08%和 12.56%，大型银行与中小银行差距较大。这也体现到当前的发债主体特征方面：从规模上看，国有大行尽管贡献了主要力量，但中小银行的发债数量明显更多；从今年债券发行主体来看，据不完全统计，58 家发债银行中，城商行达 19 家，占比超三成；紧随其后的是农商行，有 15 家。中小银行补充资本压力较高，发债需求明显更为旺盛。

## 7. 【超过预期的一季度货币金融数据】

最新公布的 3 月份及一季度的货币金融数据显示出金融领域在 2 月份出现滑坡后再次开始回升，并且无论是广义货币 M2 增速还是社会融资规模增速都超过了市场预期，这对今年一季度经济形势而言，释放出积极的信号。不过，就其内在结构以及后期的趋势而言，在研究人员看来，一方面，金融数据所隐含出的经济结构问题可能继续带来宏观数据和微观感受的差异；另一方面，就趋势而言，今年实现经济增长目标的难度仍很大，仍需要货币政策提供稳定和宽松的金融环境。央行数据显示，3 月末，广义货币（M2）余额 249.77 万亿元，同比增长 9.7%，增速分别比上月末和上年同期高 0.5 个和 0.3 个百分点；狭义货币（M1）余额 64.51 万亿元，同比增长 4.7%，增速与上月末持平，比上年同期低 2.4 个百分点。尽管 M2 增速在 2 月份的基础上有所回升，体现出货币政策跨周期调节具有一定效果。但 M1 增速仍大幅低于去年同期，反映出市场经济活动仍然未能有效恢复，表明经济增长的基础并不牢靠。

3 月份，人民币贷款增加 3.13 万亿元，同比多增 3951 亿元。这实际上是对目前货币政策中要求保持人民币贷款增量具有效果。一季度人民币贷款增加 8.34 万亿元，同比多增 6636 亿元。同样扭转了 2 月份贷款增速下滑的倾向。分部门看，住户贷款增加 1.26 万亿元，其中，短期贷款增加 1943 亿元，中长期贷款增加 1.07 万亿元；企（事）业单位贷款增加 7.08 万亿元，其中，短期贷款增加 2.23 万亿元，中长期贷款增加 3.95 万亿元，票据融资增加 8027 亿元；非银行业金融机构贷款减少 81 亿元。从这一数据可以看出，贷款增量主要是企业贷款增长显著，对于经济增长而言，意味着企业投资贡献更多。而对于住户方面，与 2021 年一季度的情况比较来看，同期（2021 年一季度）住户贷款增加

2.56 万亿元，其中，短期贷款增加 5829 亿元，中长期贷款增加 1.98 万亿元。住户贷款增量有显著下滑，这表明，一方面今年一季度消费增长形势不容乐观，另一方面与中长期贷款相对应的购房需求在下降。

从社融增量来看,3 月份,社会融资规模增量为 4.65 万亿元,比上年同期多 1.28 万亿元。这一变化同样超过市场预期。2022 年一季度社会融资规模增量累计为 12.06 万亿元,比上年同期多 1.77 万亿元。这一方面与去年的基数有关,当时货币政策开始“转弯”,带来社会融资增速的下滑。而今年以来货币政策转向适度宽松,从而带来增量的变化。在一季度中,对实体经济发放的人民币贷款增加 8.34 万亿元,同比多增 4258 亿元;对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 1750 亿元,同比少增 95 亿元;委托贷款增加 460 亿元,同比多增 510 亿元;信托贷款减少 1690 亿元,同比少减 1879 亿元;未贴现的银行承兑汇票增加 791 亿元,同比少增 2454 亿元;企业债券净融资 1.31 万亿元,同比多 4050 亿元;政府债券净融资 1.58 万亿元,同比多 9238 亿元;非金融企业境内股票融资 2982 亿元,同比多 515 亿元。由这些分项数据来看,银行贷款有所增长,企业债券融资也有所明显增长,表明整体信用在货币走向宽松的情况下,有所扩张,开始走向“宽信用”的乐观预期。不过,对社融增量贡献最大的是政府债券融资,增量超过 9000 亿元。这与今年财政政策节奏提前有很大关系,同时也意味着今年与政府相关的投资领域将是推动经济增长的主要动力。

不过,信托、票据等融资继续保持收缩态势,这与房地产市场不景气以及政策限制等因素有很大关系,表明房地产市场仍处于出清和调整之中,这或将继续对经济增长形成拖累。同时,对于往往依赖影子银行融资的中小企业而言,融资条件的改善仍有



困难。如果考虑到 3、4 月份疫情的影响，未来中小企业面临的困难会更多，带给市场直观的感受会与整体宏观数据形成反差。安邦智库的研究人员也提醒，尽管金融数据反映出整体宏观经济具有乐观的形势，但经济结构的变化可能被整体的数据所掩盖，更需要结构性的政策和整体性的政策相配合，避免微观主体的困境拖累整体经济生态出现问题。

整体而言，金融数据的改善体现出宏观政策“宽货币”正在向“宽信用”传导，对一季度的稳增长形势和实现今年经济增长目标是一个好消息。不过，就经济结构而言，一方面，金融数据反映出投资需求对于经济增长的拉动作用明显提升，而消费方面仍会处于较为低迷的状态。另一方面，各地不断出现的疫情，对经济的影响，在一季度并没有充分反映出来，未来中小企业的生存困境可能会进一步加剧，这不仅会带来微观感受与宏观数据的差异错觉，更会向上蔓延，影响到整个经济生态的稳定。就此而言，在货币政策上，仍需要坚持“以我为主”的基调，继续推动进一步宽松，以期待整体经济实现“软着陆”。

一季度货币和社会融资数据有所好转，增速均超过预期，预示着中国经济很强的韧性和较乐观的前景。但同时表现出投资对经济的贡献增强、消费仍然低迷的现状，表明整体经济恢复基础仍不牢固，仍需要持续的货币政策支持，进一步推进“宽信用”落地，为扭转经济持续下行的趋势创造条件。

## 8. 【机构认为中美利差倒挂对人民币汇率影响有限】

京东数字科技首席经济学家沈建光认为，历史上中美利差收窄往往伴随着人民币贬值，但主导人民币汇率的关键是国际收支状况而非中美利差。例如，2015-2016 年，人民币贬值的主要原因是资本外流导致的非储备性质金融账户（直接投资、证券投资和其他投资）出现大额逆差；2018-2019 年，人民币走弱的主因是

中美贸易战推动经常项目顺差收窄。基本面来看，当前资本外流和人民币贬值风险可控，对货币政策影响有限。一方面，一季度中国外贸表现仍然十分强势，疫情和俄乌冲突造成的海外供给冲击和通胀压力决定了全球仍高度依赖中国制造，未来国际收支中经常项目和直接投资仍将保持顺差。另一方面，近期资本外流的核心根源在于全球地缘政治不确定性抬升和中国经济预期转弱，并非中美利差收窄。一季度资本外流主要体现在证券投资账户与净遗漏误差项，数据显示外国投资者在 3 月减持中国债券超 150 亿美元。总体上，一正一反两方面影响下，今年中国国际收支状况仍将维持总体平衡，预计中美利差倒挂之下的资本外流和人民币贬值幅度均有限。此外，得益于资本项管制，中国央行货币政策独立性仍有极强保障。因此，货币政策无疑需要进一步放松。一方面，更加果断地推动降准降息，为提高政策调控的精准性和可控性，可采取“小步多次”的方式，一次降息 5-10 个 BP。另一方面，灵活运用多种结构性政策工具，如调低再贷款、MLF 等工具的利率，激发企业融资需求、降低融资成本。

---

本期发：集团领导，各部门、分（子）公司

---