

(二零二一年年报)

宏观信用观察

经济面临三重压力 内生动能有望加强

主要经济指标

单位：%

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年
GDP	91.93	98.65	101.36	114.37
GDP 增速	6.75	6.00	2.20	8.10 (5.11)
规模以上工业增加值增速	6.20	5.70	2.80	9.60 (6.15)
固定资产投资增速	5.90	5.40	2.90	4.90 (3.90)
社会消费品零售总额增速	8.98	8.00	-3.90	12.50 (3.98)
出口增速	9.87	0.51	3.63	29.90
进口增速	15.83	-2.68	-0.64	30.10
CPI 增速	2.10	2.90	2.50	0.90
PPI 增速	3.50	-0.30	-1.80	8.10
城镇失业率	4.90	5.20	5.20	5.10
全国居民人均可支配收入增速	5.60	5.80	2.10	8.10 (5.06)

注：1. GDP 总额按现价计算，单位为万亿元；2. 出口增速、进口增速均以美元计价；3. 增速均为累计同比增长，GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率；4. 城镇失业率统计中，指标值为期末数。5. 2021 年数据中括号内为两年平均增速。

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

■ 2021 年，在国际环境趋于复杂严峻、全球疫情不断蔓延、大宗商品价格上涨、供应链紧张、楼市调控趋严、我国宏观政策回归常态化等背景下，我国经济上半年持续复苏，三季度经济增长有所放缓，四季度小幅改善。

■ 在外贸高景气度的带动下，工业生产、制造业投资等指标表现较好；但疫情对消费以及服务业特别是餐饮等聚集型服务消费造成较大冲击，房地产投资边际走弱，基建投资则保持地位运行。

■ 2021 年 CPI 温和上涨，输入性因素和供给端偏紧等因素推升 PPI 升至高位后于年底回落，PPI-CPI 剪刀差有所扩大，中下游企业利润承压；社融存量增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量、社会融资规模的增速与名义经济增速基本匹配。

■ 2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力、房地产投资增速也有望企稳回升；而随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，实现更加依赖内生动力的稳定增长。

联合资信宏观研究部



一、 2021 年宏观经济运行情况

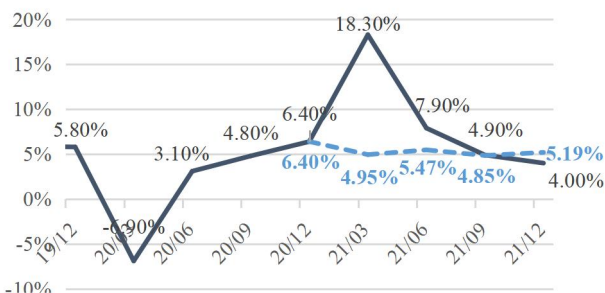
1. 出口对经济拉动作用提升，内生增长动能偏弱

2021 年，在国际环境趋于复杂严峻、全球疫情不断蔓延、大宗商品价格上涨、供应链紧张、我国宏观政策回归常态化等背景下，我国经济上半年持续复苏，三季度经济增长有所放缓，四季度小幅改善。经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均¹增长 5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复；三季度 GDP 增速明显回落，主要受供给端约束和内生动能不足的共同影响；随着保供稳价和助企纾困政策有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快。

三大产业方面，2021 年第一、二产业增加值两年平均增速均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；而第三产业增加值两年平均增速仍未回到疫情前水平，主要是服务业受局部疫情反复影响较大。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

图 1. GDP 当季同比增速



注：图中虚线代表两年平均增速，下同

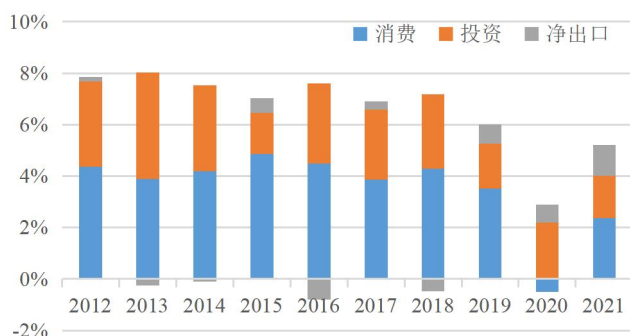
表 1. 三大产业增加值不变价同比增速 (%)

三大产业	2021 年	两年平均	2019 年
第一产业	7.10	5.08	3.10
第二产业	8.20	5.31	4.90
第三产业	8.20	5.00	7.20

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。从两年平均来看，三驾马车中，净出口对经济拉动作用较疫情前有所提升；消费虽然重新成为拉动经济增长的主引擎，但对 GDP 的拉动较疫情前下降 1.17 个百分点，是 GDP 两年平均增速不及 2019 年同期的主要原因；投资对 GDP 拉动作用小幅下降 0.10 个百分点，相对较为稳定。

图 2. 三大需求对 GDP 增长的拉动



注：2021 年数据为两年平均值

表 2. 三大需求对 GDP 累计同比增长的拉动 (%)

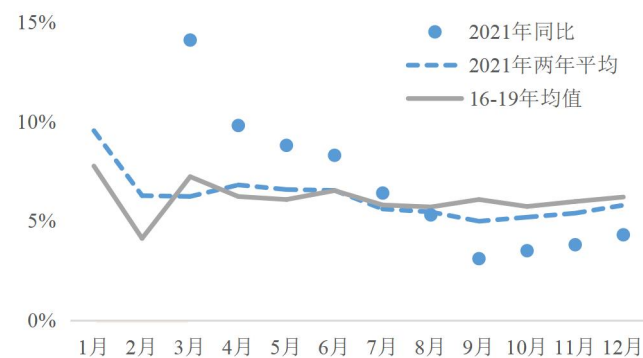
三大需求	2021 年	两年平均	2019 年
消费	5.30	2.35	3.52
投资	1.11	1.63	1.73
净出口	1.69	1.16	0.76

数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

2. 工业生产稳定恢复，服务业受局部疫情反复影响较大

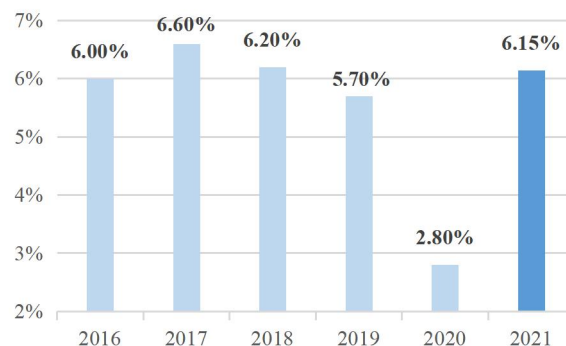
工业生产基本恢复到疫情前水平，上半年表现强势，三季度触底后四季度小幅回升。2021 年全国规模以上工业增加值同比增长 9.60%，两年平均增长 6.15%，基本接近疫情前水平。2021 年上半年工业增加值当月同比增速在基数的影响下呈下行趋势，剔除基数因素后，1—6 月当月两年平均增速除了 3 月外均高于 2016—2019 年同期均值水平，上半年我国工业生产表现较为强势。三季度受国际大宗商品价格不断上涨、能耗双控以及缺芯等供应链紧张问题影响，工业生产同比增速与两年平均增速变化趋势均有所回落。随着能源供应保障有所加强、稳定市场价格等政策措施成效显著、国外疫情反弹，四季度工业生产呈现小幅回升态势，但仍低于 2016—2019 年同期均值水平。

图 3. 工业增加值当月同比增速



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图 4. 2021 年工业增加值增长情况

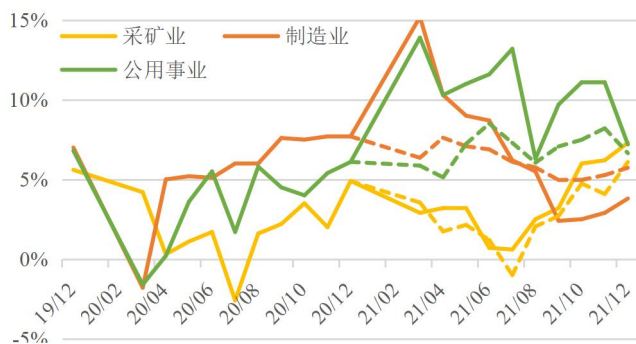


注：2021 年数据为两年平均值

三大门类均实现较快增长。2021 年，采矿业、制造业以及电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比分别增长 5.30%、9.80%、11.40%，两年平均增速分别为 2.87%、6.55%、6.60%。主要行业²方面，医药制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业以及汽车制造业受出口带动 2021 年工业增加值两年平均增速较高，但受芯片、电池等供应链短缺影响，下半年特别是 8 月汽车制造产能扩张承压；而黑色、有色金属冶炼及延压加工业和非金属矿物制品业工业增加值两年平均增速较 2019 年下降较大，主要是限电限产等措施对钢铁、有色和水泥等高耗能行业产能负面影响较大，其中钢铁工业增加值两年平均增速继续下滑，除了供给端的限制外，还受到需求端地产降温的影响。

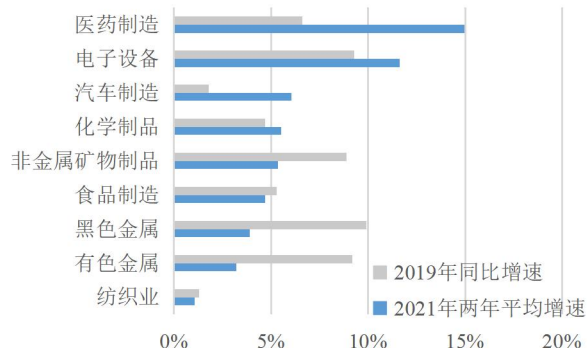
²图中电子设备、化学制品、黑色金属、有色金属全称分别为计算机、通信和其他电子设备制造业、化学原料及化学制品制造业、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业。

图 5. 三大门类工业增加值当月同比增速



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

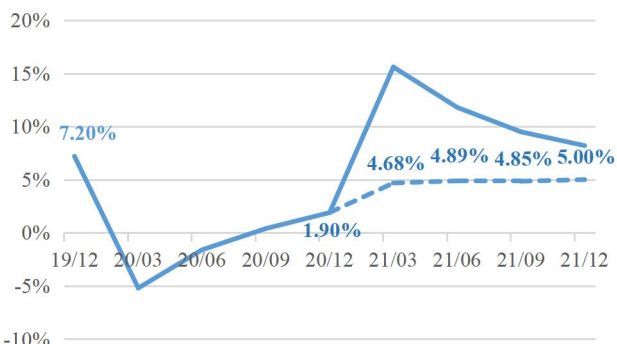
图 6. 各行业工业增加值情况



服务业生产较疫情前水平仍有较大差距。2021 年第三产业增加值同比增长 8.20%，两年平均增长 5.00%，服务业仍有较大的向上修复空间。第三产业主要行业³中仅房地产行业增加值两年平均增速超过疫情前水平，住宿和餐饮业拖累明显，两年平均增速仍处于负值区间。

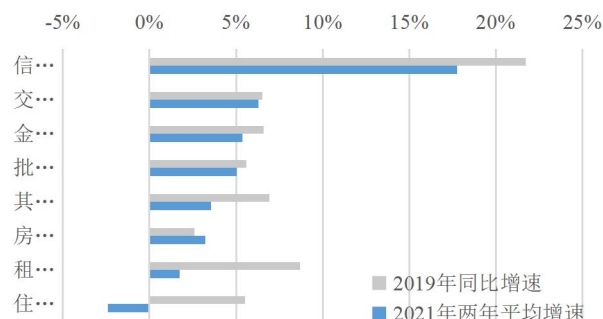
³ 图中信息技术、交通运输全称分别为信息传输、软件和信息技术服务业、交通运输、仓储和邮政业。

图 7. 第三产业增加值累计同比增速



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图 8. 第三产业各行业增加值情况



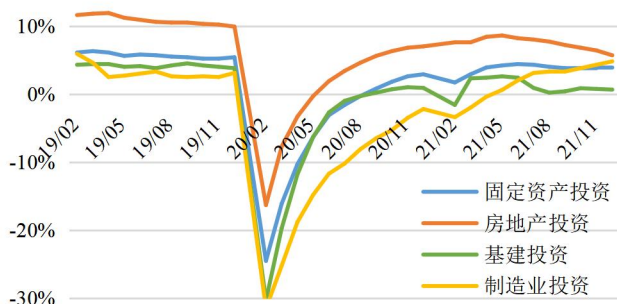
3. 固定资产投资修复缓中趋稳，房地产和基建投资增速延续下行

固定资产投资修复缓中趋稳。2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。**固定资产投资结构进一步优化：**制造业投资继续加速，支撑固定资产投资向上修复；而房地产和基建投资增速延续下行，对固定资产投资的拉动作用进一步下降。

房地产开发投资持续走弱，“三条红线”、“限贷令”以及部分地区出台的限售、限贷政策效果不断显现，地产企业融资端收紧的同时，销售端持续降温影响房地产企业回款进度，资金压力抑制房地产企业的投资。**基建投资保持低位运行**，主要是受到 2021 年专项债推迟发行、财政资金支出节奏较慢的影响，项目审核趋严、隐性债务监管、极端天气等因素一定程度上也阻碍了基建投资发力。**制造业投资持续加速**，制造业企业利润改善、产能利用率处于高位、出口高景气度以及信贷等政策支持⁴是主要的支撑因素。

⁴ 2021 年我国出台了一系列有利于制造业投资的政策，详见报告《宏观政策保持稳健有效，多举措稳定制造业投资——2021 年我国宏观经济政策回顾》

图 9. 固定资产投资累计同比增速



注：2021 年数据为两年平均增速

表 3. 三大领域投资增速情况

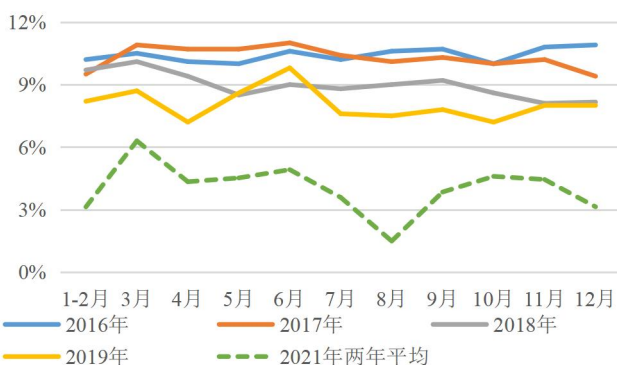
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

4. 消费受疫情冲击较大，餐饮消费规模仍不及疫情前水平

多点散发疫情对消费冲击较大。2021 年我国社会消费品零售总额（以下简称“社零”）44.08 万亿元，同比增速 12.50%，两年平均增速 3.98%，与疫情前水平差距仍然较大。疫情前 2019 年消费的月度增速大概在 7%左右的水平，而 2021 年消费两年平均增速则基本维持在 4%~5%的区间，8 月是全年的低点，仅为 1.50%，消费仍有较大的恢复空间。消费疲弱的短期影响因素主要有疫情多点发生、居民消费与出行活动的减少，而疫情以来一直表现较好的网上实物商品销售两年平均增速在 2021 年下半年连续出现下滑，从 7 月的 16.65%持续下行至 12 月的 13.39%，或反映出消费疲弱不仅是由于短期疫情因素的冲击。

三大领域	2021 年	两年平均 增长	2019 年
房地产	4.40	5.69	9.90
基建	0.40	0.65	3.80
制造业	13.50	4.80	3.10

图 10. 社零当月同比增速情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图 11. 2021 年社零增长情况



注：2021 年数据为两年平均增速

限额以下商品零售和接触性服务仍是消费的主要拖累。2021 年商品零售额同比增长 11.80%，两年平均增长 4.51%，不及疫情前水平（2019 年为 7.90%）。商品零售与疫情前差距主要体现在限额以下的部分：2021 年限额以下商品零售额两年平均增速仅为 3.01%，与疫情前 2019 年的增速水平（11.95%）相差较大。限额以上商品零售额两年平均增速均为正值，汽车销售上半年表现强势，而自二季度以来受芯片供应短缺

以及排放标准升级切换期等影响较大，汽车零售额两年平均增速多次落入负值区间。**餐饮收入受疫情冲击较大**，2021 年餐饮收入同比增长 18.60%，两年平均下降 0.55%，餐饮消费规模仍不及疫情前水平。餐饮收入等接触性消费由于对疫情变化更为敏感，整体波动较大且较疫情前水平差距较大，仍有较大的恢复空间。

图 12. 商品零售额累计同比增速

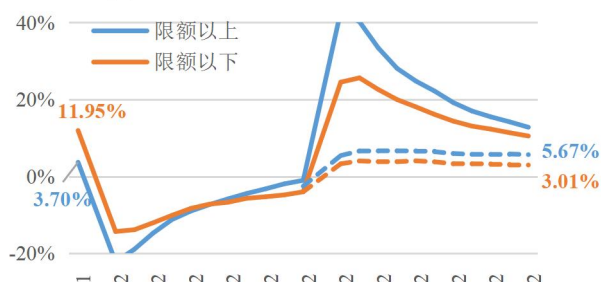


图 13. 餐饮收入当月同比增速

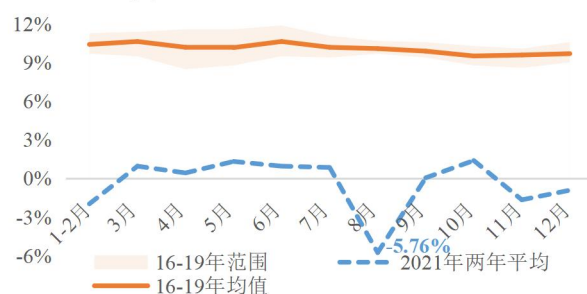
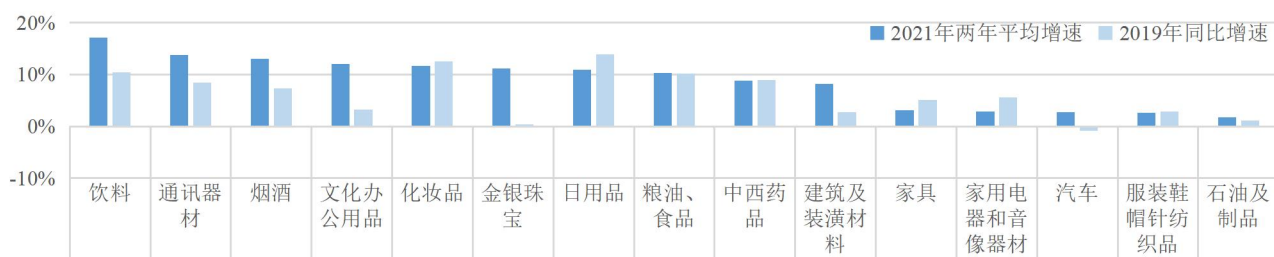


图 14. 限额以上商品零售额增速情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

5. 出口维持高增长，进出口规模创新高

2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，在 2013 年首次达到 4 万亿美元的 8 年后，年内一次性跨过 5 万亿、6 万亿美元两大台阶，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

海外产需缺口、出口替代效应以及低基数等因素支撑我国出口高增长。2021 年主要经济体 PMI 高位运行，全球经济持续恢复，海外需求旺盛但产需依然存在较大缺口，加之东南亚疫情反复导致的出口替代作用，共同支撑我国出口维持高景气度。但海运领域出现的集装箱运力紧张、运价高涨问题对出口产生了一定的负面影响。三季度以来出口价格上涨对出口金额的贡献度上升，集成电路、手机和家用电器等受大宗商品涨价明显的行业，出口均表现出量减价增的特点。从主要出口产品对整体出口同比增速的拉动来看，自动数据处理设备及其零部件、集成电路依然是出口的最大拉动项；纺织纱线、织物及制品由于上年基数较高，对出口造成负向拉动。

图 15. 世界主要经济体 PMI

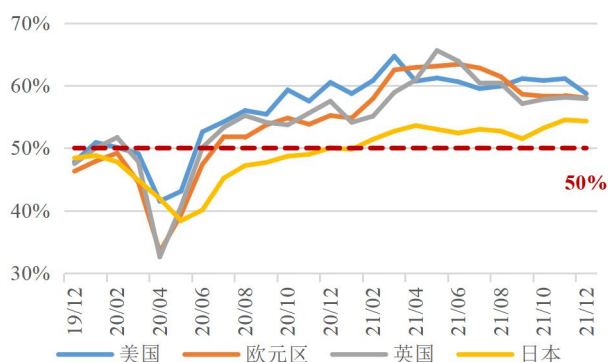


图 16. 东南亚新增确诊病例数量（万人）

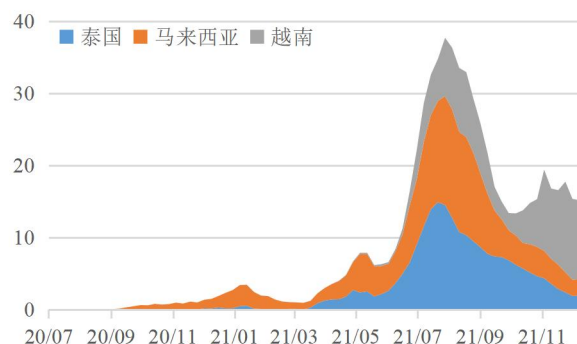
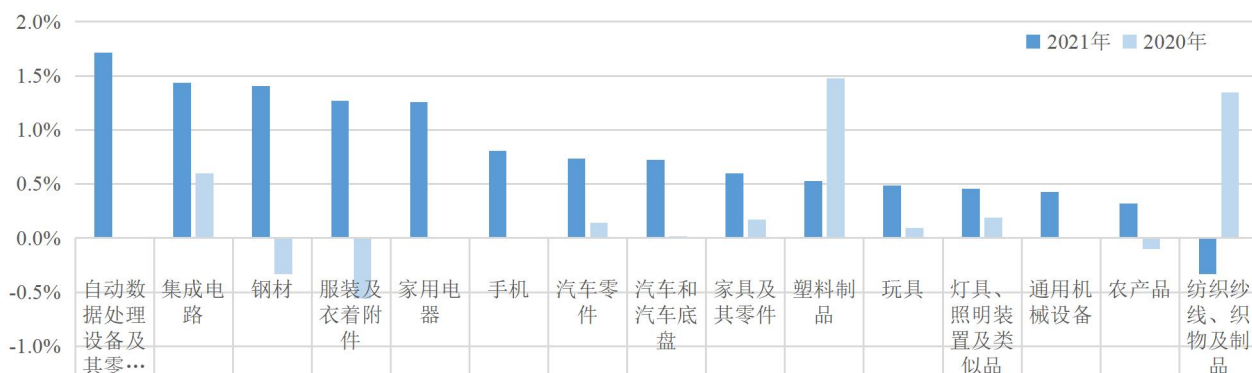


图 17. 主要出口产品对整体出口同比增速的拉动



注：由于口径问题，图中自动数据处理设备及其零部件、家用电器、手机和通用机械设备仅有 2021 年数据
数据来源：海关总署、Wind，联合资信整理

国际大宗商品涨价、人民币升值等多重因素带动进口金额增长。价格因素支撑主要进口商品金额高增长：铁矿砂及其精矿、原油和未锻造的铜及铜材、煤及褐煤、钢材以及汽车和汽车底盘进口金额增长主要由价格大幅增长拉动；仅集成电路的数量增速高于价格增速，表明数量因素对金额增长的贡献大于价格拉动。多数商品呈现量减价扬的特点，国际大宗商品价格的上涨抑制了部分国内需求。此外，2021 年以来人民币汇率三大指数同步提升，人民币升值一定程度上也对扩大进口产生了积极作用。

图 18. 2021 年主要进口商品累计同比增速

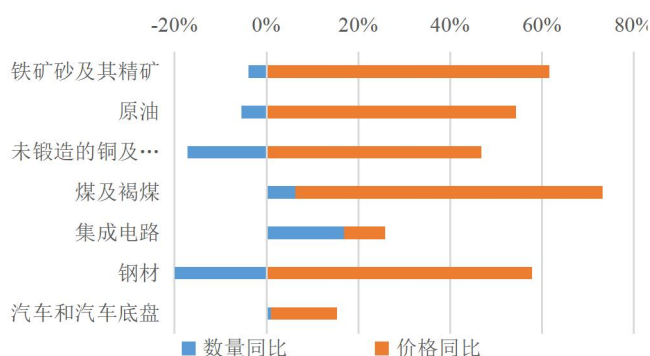


表 4. 2021 年进口商品金额同比增速

商品		累计同比
上游	铁矿砂及其精矿	55.26%
	原油	45.94%
	未锻造的铜及铜材	21.50%
	煤及褐煤	77.38%
中游	集成电路	27.24%
	钢材	11.30%
下游	汽车和汽车底盘	15.44%

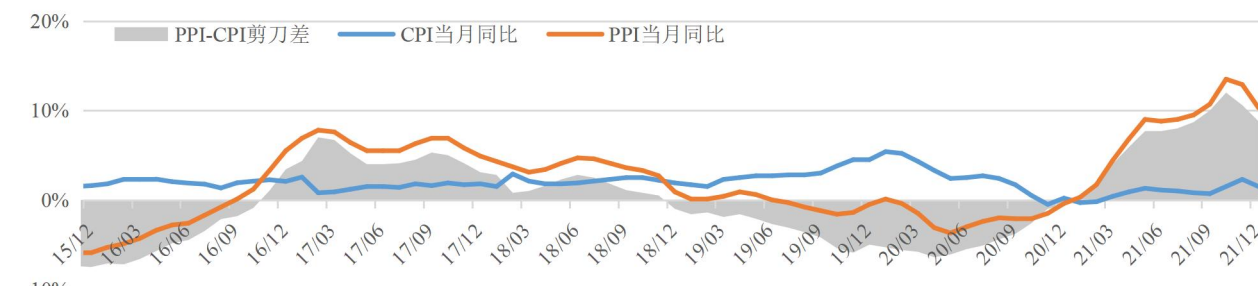
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

6. CPI 温和上涨，PPI 冲高回落

CPI 温和上涨。2021 年 CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势。其中，**非食品价格上涨推动 CPI 波动上行；食品价格下跌减弱了 CPI 上涨的幅度。**2021 年非食品价格上涨 1.40%，其中能源价格带动工业消费品价格上涨，主要受国际大宗商品涨价影响；服务价格随着服务消费的恢复小幅回升。2021 年，食品价格由上年上涨 10.60% 转为下降 1.40%，主要是猪肉价格由涨转降带动。

PPI 冲高回落。2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。**输入性因素和供给端偏紧等因素推升 PPI 升至高位。**国际大宗商品供给端的恢复慢于需求端，叠加流动性宽裕等影响，国际市场原油、有色金属、天然气等价格走高，推升国内油气、有色等相关行业出厂价格，带动 PPI 上涨；下半年煤炭相关行业受供给偏紧叠加需求旺盛影响，价格涨幅相对较高；钢铁相关行业产能置换措施逐步落实，钢材供应相对偏紧，价格走高。而随着保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

图 19. CPI、PPI 增长情况



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

PPI—CPI 剪刀差大幅扩大。2021 年 1—10 月，PPI 与 CPI 剪刀差持续扩大，成本上涨难以转嫁，中下游企业利润承压。随着年底 PPI 涨幅有所回落，PPI—CPI 剪刀差小幅收窄，上游生产价格继续上升动能减弱，价格加快向下游行业传导，中下游企业的成本压力或将得到一定程度的缓解。

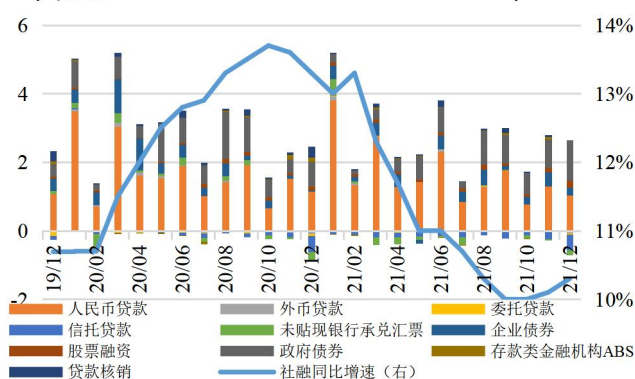
7. 社融存量增速高位回落，M2—M1 剪刀差走阔

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量、社会融资规模的增速与名义经济增速基本匹配。截至 12 月末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，比 2020 年末低 3 个百分点。2021 年新增社融规模 31.35 万亿元，其中人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资同比大幅下降，与 2019 年同期基本持平，企业债券的融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。

2021 年 M2—M1 剪刀差有所扩大。M1 同比增速持续回落，主要是受到房地产销售回落、居民存款转

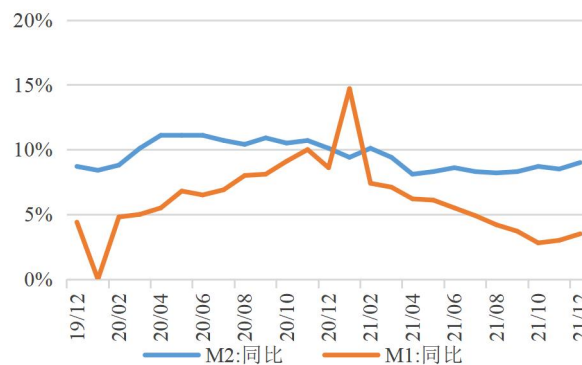
到企业活期存款的规模缩小影响，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年末 M2—M1 剪刀差较上年末扩大 4 个百分点至 5.50%，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

图 20. 社融增量结构和存量增速（万亿，%）



数据来源：中国人民银行、Wind，联合资信整理

图 21. M1、M2 同比增速

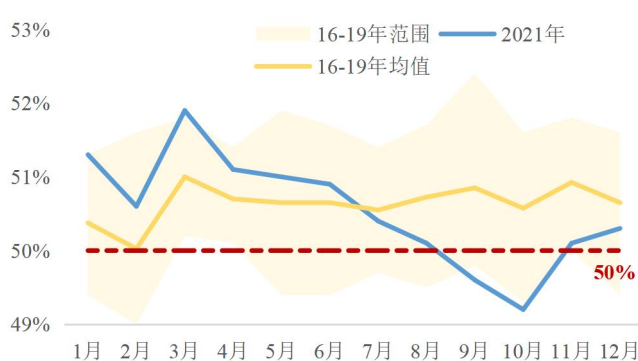


8. 下半年制造业景气度较低，非制造业景气水平总体有所回落

2021 年，我国制造业 PMI 除 9、10 月外均位于荣枯线上，整体呈现出上半年景气度较高、下半年景气度较低的态势。上半年制造业 PMI 波动在 51%左右的水平，高于 2016—2019 年同期的均值，上半年制造业景气度较高；而下半年制造业 PMI 则在荣枯线上下波动，回落至低于 2016—2019 年同期的均值的区间，下半年制造业景气度有所回落。分企业类型来看，小型企业生产经营面临的压力仍然较大，景气水平偏弱。12 月，制造业 PMI 回升 0.20 个百分点至 50.30%，延续小幅回升态势。

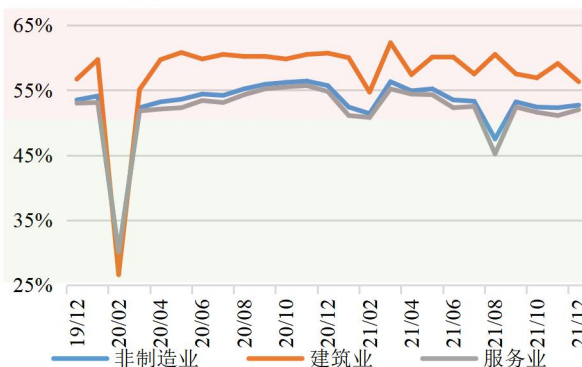
2021 年，我国非制造业商务活动指数除 8 月外均处于荣枯线上，非制造业经营活动整体保持扩张态势。其中，建筑业商务活动指数一直处于较高景气度水平区间；而服务业受疫情反复影响有所波动，8 月是全年低点。12 月，非制造业商务活动指数小幅上升至 52.7%，非制造业景气水平小幅回升。其中，服务业经营活动恢复有所加快；而受寒潮降温天气及“两节”临近等因素影响，建筑业景气度有所回落。

图 22. 制造业 PMI



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图 23. 非制造业商务活动指数

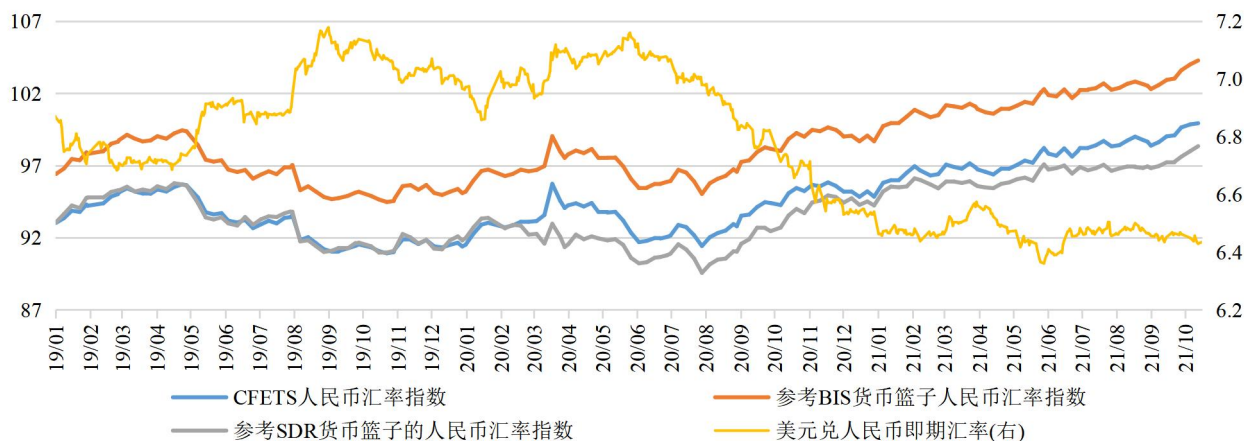


9. 外汇储备规模创 6 年来新高，人民币对美元即期汇率基本稳定

截至 2021 年末，我国外汇储备规模为 3.25 万亿美元，较上年末增加 336 亿美元，创 2016 年以来的新高，2021 年外汇储备不断攀升主要受到出口收入增加及人民币升值的影响。2021 年全球经济持续恢复，海外产需缺口支撑我国外贸维持高景气度，贸易顺差创历史新高。另外人民币对美元汇率升值的影响下，企业换汇活跃，以及国外直接投资持续上升等因素，也对我国外汇储备规模上升发挥了积极作用。

2021 年人民币对美元即期汇率在合理区间保持基本稳定。截至 2021 年 12 月 31 日，人民币对美元即期汇率报 6.3730，较年初升值约 1.41%。从全年走势看，人民币对美元汇率先后经历了“贬值—升值—震荡贬值—升值”四个阶段。第一阶段（年初至 3 月底）受美国经济强势复苏、美元指数走强、中美国债利差收窄等因素影响，人民币对美元即期汇率波动中小幅贬值；第二阶段（4 月初至 5 月底）受中国经济开局良好、跨境资本加速流入、美元指数持续走弱等因素影响，人民币对美元即期汇率持续快速升值；第三阶段（6 月初至 9 月底）受中美经济复苏和货币政策周期错位、美元指数震荡走强、外汇存款准备金率上调等因素影响，人民币对美元即期汇率震荡贬值。第四阶段（10 月初至年底）受中国出口势头强劲、中美经贸关系阶段性缓和、年末企业结汇需求旺盛等因素影响，人民币对美元即期汇率转入升值通道。

图 24. 人民币汇率走势

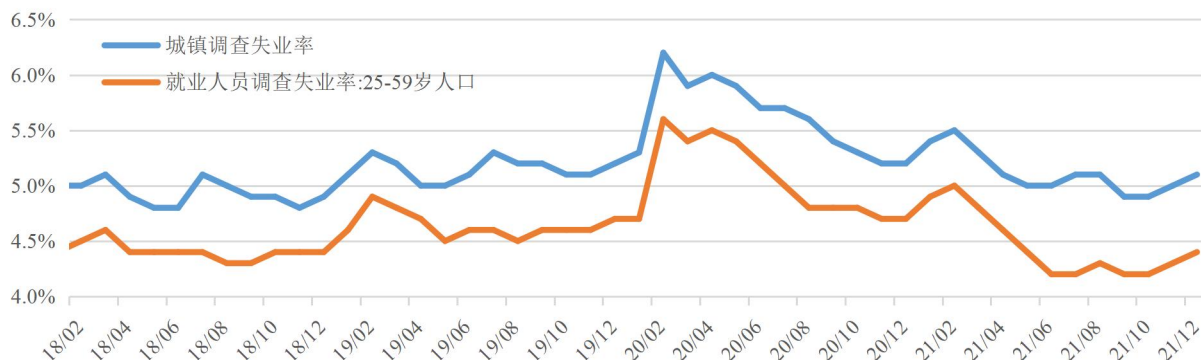


数据来源：外汇管理局、Wind，联合资信整理

10. 就业形势基本稳定，重点群体就业形势总体改善

就业形势总体基本稳定。2021 年城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。从结构看，**重点群体就业情况有所改善。**2021 年下半年，就业主体人群（25—59 岁人口）失业率一直稳定在 4.50% 以下，低于前两年同期水平；2021 年末，全国农民工规模达到 2.93 亿人，较上年末增加 691 万人，恢复至疫情前 2019 年末水平。

图 25. 城镇调查失业率



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

二、2022 年宏观经济展望⁵

在我国经济增长下行压力加重的背景下，2021 年 12 月中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，政策托底经济的意图明确。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力、房地产投资增速也有望企稳回升；而随着疫情影响弱化及居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，实现更加依赖内生动力的稳定增长。

2022 年固定资产投资有望继续稳定修复。其中，基建投资低位运行态势有望改善。首先，2022 年财政政策会保证财政支出强度，加快支出进度，且目前专项债额度已经提前下达，预计明年发行进度会有所加快，对基建起到支撑作用。其次，由于 2021 年专项债发行进度较慢，9—11 月新增的发行量占到全年近一半，部分募集资金可能要到明年一季度下发，叠加 2021 年同期的低基数影响，预计 2022 年一季度基建投资同比增长有所提速。再次，2021 年项目审核趋严、优质项目储备不足也制约了基建投资，而目前多地已经开始敲定 2022 年重大投资项目清单，可保证项目尽早落地、资金到位提前，支撑基建投资增长。此外，以“先立后破”为原则推进“双碳”目标的实现，需提前加大绿色电力、清洁能源、蓄能储能、智能电网等新基建投资将快速增长。

房地产投资在政策纠偏，满足购房者合理房贷需求，以及房地产开发企业合理开发融资需求的政策导向下，房地产业良性循环加强，投资增速或将企稳回升。实际上，2021 年四季度以来，房地产相关政策已经出现松动迹象，居民中长期贷款持续修复，销售数据也有一定的回暖。由于政策效果显现与资金回笼还需要一定的时间，短期内房地产企业资金仍然较为紧张，房地产投资增速或将继续探底。但中长期来看，

⁵2021 年政策回顾与 2022 年预测详见报告《宏观政策保持稳健有效，多举措稳定制造业投资--2021 年我国宏观经济政策回顾》

在稳增长的主基调下，房地产调控更注重良性循环和满足合理融资需求，政策在纠偏中实现边际宽松，地产投资或将出现边际回升，但不会恢复到此前粗放发展的水平。

制造业投资维持高增长的压力增大。2021 年制造业投资表现较好，是经济运行中的亮点，主要受益于信贷政策支持、产能利用率处于高位、企业效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素。展望 2022 年，一方面，结构性货币政策将继续支持引导制造业投资；另一方面，在双碳目标的背景下，传统制造业行业升级改造的需求上升以及绿色领域相关投资力度加大有望促进制造业投资加速。但在出口景气度下行、价格因素消退、以及高耗能行业资本开支空间有限等因素的影响下，制造业投资继续高增长的压力有所增大。

2022 年消费有望温和复苏。2020 年以来，疫情形势以及相关的防控措施对消费的影响较大。随着我国疫苗接种的大规模实施，以及有效药物研发的推进，疫情对我国居民消费的影响料将逐步弱化，叠加居民收入有望持续修复，就业形势保持稳定，有利于居民消费能力和意愿的提升，带动消费增长。此外，随着共同富裕方案的逐步落实，居民收入分配结构不断改善，中低收入人群消费能力的提升有望促进我国消费不断提质扩容。总体来看，2022 年我国消费温和复苏的方向不变，只是修复的节奏可能会受到疫情的扰动。

2022 年出口对经济的拉动作用或将下降。随着全球经济逐渐度过复苏最快的阶段，外需也将出现边际减弱，且随着全球产能的不断恢复，海外产需缺口对出口的支撑会减弱，但另一方面，如果部分国家产能修复仍然较为缓慢，我国出口仍存在一定的替代效应机会；今年三季度以来，价格对我国出口的支撑作用也有所上升，而出口价格指数已于 9 月出现见顶迹象，2022 年随着大宗商品价格回落，价格因素的支撑也会逐渐减弱。受量价两方面的共同作用，叠加 2021 年出口的高基数影响，出口增速大概率将会有所回落，对经济的拉动作用下降。

免责声明

本报告涉及的内容仅供参考，不构成对某种决策的最终操作建议，更不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。联合资信评估股份有限公司就本报告涉及的内容不对接收方做出任何担保，对于本报告涉及内容导致的任何直接的或者间接的投资盈亏等后果，联合资信评估股份有限公司不承担任何责任。

本报告涉及的内容版权仅为联合资信评估股份有限公司所有。如引用发布，需注明出处为联合资信评估股份有限公司，且不得对本报告涉及的内容进行有悖原意的（包括但不限于）引用、删节和修改。

DISCLAIMER

The content provided in this report is for reference only; therefore it does not constitute any final operational advice for certain decision, and is less able to be served as the basis for investment research decisions, as well as any moral, liable or legal basis or evidence, with or without warranty of any kind, either express or implicit. **China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.** assumes no guarantee for the content in the report, nor bears any liability or responsibility for any investment gains and losses, either directly or indirectly, arising from or in reliance upon the content of the report.

The copyright of the content contained in this report are solely owned and reserved by **China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.** A reference to **China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.** shall be made in any citation, and no citation, abbreviation and modification may be made to the content against the original meaning.