

中国贸易季刊

国内贸易

中国经济 2021 年四季度增长放缓
2021 年四季度零售疲软

国际贸易

中国 2021 年出口表现强劲
2021 年外商直接投资激增表明对中国长期前景的信心

冯氏集团利丰研究中心

钱慧敏

副总裁

helenchin@fung1937.com

江志宗

高级研究经理

Williamkong@fung1937.com



本期内容:

第一部分: 国内贸易

A. 近期热点	3
B. 政策动态	10

第二部分: 国际贸易

A. 近期热点	11
B. 展望	17

钱慧敏

副总裁

helenchin@fung1937.com

江志宗

高级研究经理

williamkong@fung1937.com

冯氏集团利丰研究中心

香港九龙长沙湾道868号利丰大厦
11楼

电话: (852) 23002470

传真: (852) 26351598

电邮: fbicgroup@fung1937.com

网站: www.fbicgroup.com



第一部分：国内贸易

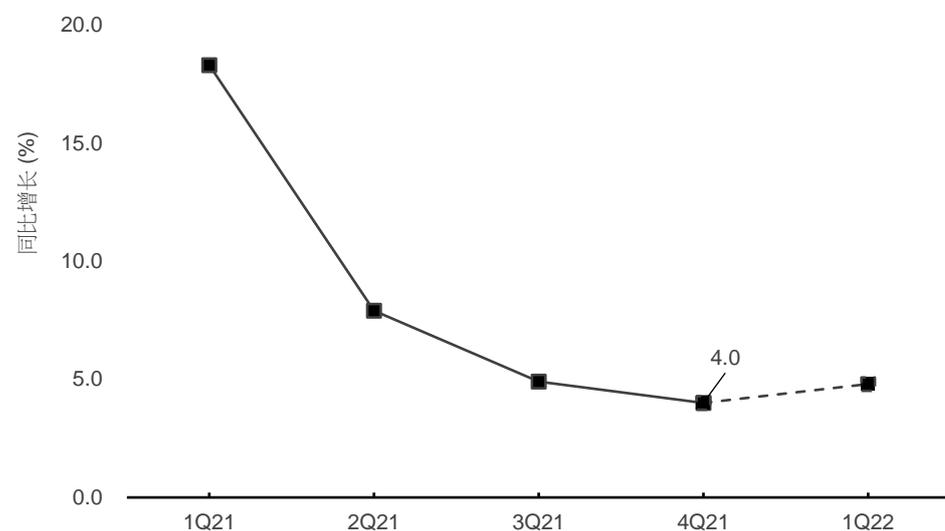
A. 近期动态

1. 中国经济 2021 年四季度增长放缓

由于去年四季度初电力短缺打击工业生产，以及去年 12 月新冠疫情在个别地区爆发，导致消费支出放缓，中国的 GDP 同比实际增长率在 2021 年四季度放缓至 4.0%（见图表 1）。总体而言，2021 年中国名义 GDP 为 114.4 万亿元，同比实际增长 8.1%。

图表 1：中国 GDP 同比实际增长和预测，2021 年一季度至 2022 年一季度

2021 年	21 年一季度	二季度	三季度	四季度	22 年一季度
8.1%	18.3%	7.9%	4.9%	4.0%	4.7%



由于基础设施投资加速复苏，我们预计中国 GDP 的实际增速将在 2022 年一季度恢复至 4.7%。

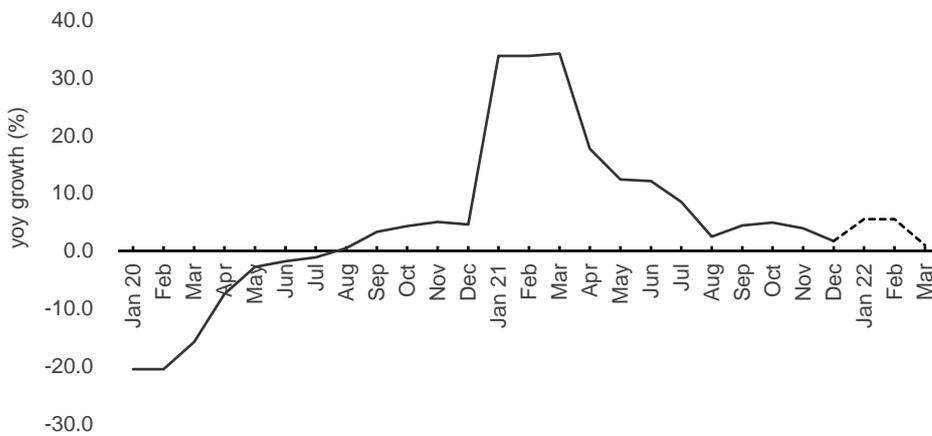
消费和基础设施投资进一步复苏，以及宽松的宏观政策，均有助于缓解经济下行压力，因此，我们预计 2022 年中国经济增长为 5.0%。

2. 2021 年四季度零售疲软

2021 年第四季度中国社会消费品零售总额同比增长 3.5%。由于疫情在个别地区爆发，导致 12 月的消费支出增长低于预期。2021 年，中国社会消费品零售总额达到 44.1 万亿元，同比增长 12.5%（图表 2、3、4）。

图表 2：中国社会消费品零售总额，名义同比增长及预测，2020 年 1 月至 2022 年 3 月

2021	21 年 1-2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
12.5%	33.8%	34.2%	17.7%	12.4%	12.1%	8.5%	2.5%	4.4%	4.9%	3.9%	1.7%



图表 3：中国社会消费品零售总额，名义环比增长，2021 年 7-12 月

环比增长 (%), 季节性调整

	21 年 7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
社会消费品零售总额	-0.42	0.46	0.25	0.39	0.14	-0.18

图表 4：中国社会消费品零售总额，2020 年至 2021 年

名义同比增长 (%)	2020 年	21 年 一季度	21 年 上半年	21 年 一至三季度	2021 年
社会消费品零售总额	-3.9	33.9	23.0	16.4	12.5
- 商品零售	-2.3	30.4	20.6	15.0	11.8
限额以上单位商品零售	-1.0	40.2	24.8	17.0	12.8
实物商品网上零售额	14.8	25.8	18.7	15.2	12.0
- 餐饮收入	-16.6	75.8	48.6	29.8	18.6

我们预测，由于最近在一些省份疫情爆发，2022 年一季度零售额的同比增长将保持在 4.0% 的低位。

得益于餐饮和旅游零售等的进一步复苏，我们预计 2022 年零售额将同比增长 6.5%。

尽管零售总额增长迅速，但 2021 年实物商品网上零售额同比增长放缓至 12.0%，这也是自 2015 年有记录以来的最低水平。究其原因，是由于 2020 年的基数较高以及电商市场的日趋成熟饱和。

图表 5：限额以上单位商品零售，按商品品类，2020 年至 2021 年

名义同比增长 (%)	2020 年	21 年 一季度	21 年 上半年	21 年 一至三季度	2021 年
粮油、食品类	9.9	10.0	10.5	10.3	10.8
饮料类	14.0	35.7	29.2	23.4	20.4
烟酒类	5.4	44.9	32.0	25.8	21.2
服装鞋帽、针纺织品类	-6.6	54.2	33.7	20.6	12.7
化妆品类	9.5	41.4	26.6	17.9	14.0
金银珠宝类	-4.7	93.4	59.9	41.6	29.8
日用品类	7.5	33.2	22.9	16.0	14.4
家用电器和音像器材类	-3.8	41.4	19.3	13.5	10.0
中西药品类	7.8	14.9	11.2	10.5	9.9
文化办公用品类	5.8	31.8	22.9	21.7	18.8
家具类	-7.0	52.3	30.0	20.7	14.5
通讯器材类	12.9	42.4	26.1	17.5	14.6
石油及制品类	-14.5	23.6	21.7	20.3	21.2
汽车类	-1.8	65.6	30.4	15.5	7.6
建筑及装潢材料类	-2.8	48.9	32.9	24.9	20.4

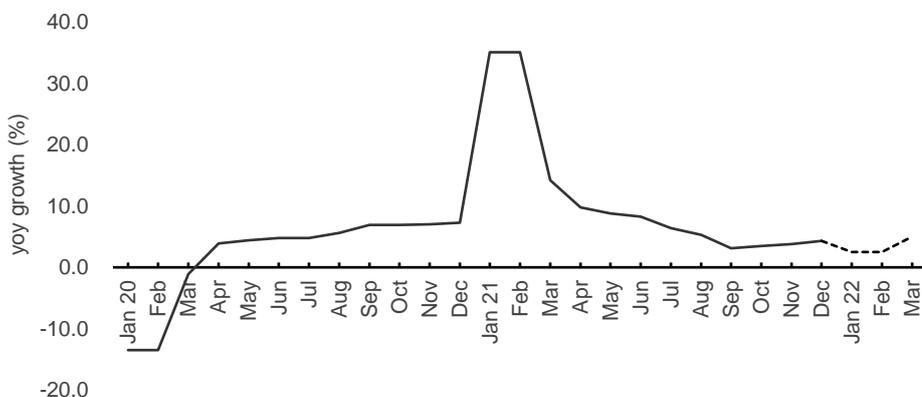
与上一季度相比，2021 年四季度“金银珠宝类”和“服装鞋帽、针纺织品类”等非必需消费品类别的零售额增长明显放缓，而“饮料类”和“粮油、食品类”等基本消费品类别的零售额增长相对平稳。

3. 2021 年 9 月以来工业生产增速逐步回升

由于电力短缺问题有所缓解，2021 年四季度全国规模以上工业增加值同比增长 3.9%，好于预期（见图表 6）。总体而言，2021 年中国工业生产同比增长 9.6%。

图表 6：中国工业生产增长和预测，2020 年 1 月至 2022 年 3 月

2021	21 年 1-2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
9.6%	35.1	14.1	9.8	8.8	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3



Source: National Bureau of Statistics, PRC

我们预计 2022 年一季度中国工业生产同比增长将保持在 3.5%-4.0% 的低位，原因是去年较高的比较基数抵消了基础设施投资增长对工业生产的带动。

4. 2021 年固定资产投资同比增长 4.9%

2021 年全国固定资产投资（不含农户）名义同比增长 4.9%（见图表 7）。总体而言，2021 年全国固定资产投资（不含农户）达 54.5 万亿元。

预计 2022 年一季度基础设施投资将加速，从而抵消房地产市场降温导致的房地产投资放缓。

图表 7：全国固定资产投资（不含农户）增长，2021 年 7-12 月

年初至今同比增长	2021 年 7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
固定资产投资（不含农户）	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9
- 制造业	17.3	15.7	14.8	14.2	13.7	13.5
- 基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）	4.6	2.9	1.5	1.0	0.5	0.4
- 房地产开发	12.7	10.9	8.8	7.2	6.0	4.4

5. M2 增速加快

2021 年四季度广义货币供应量（M2）增长加快。同时期人民币贷款余额增速则逐渐放缓（见图表 8）。

图表 8：广义货币供应量（M2）和人民币贷款余额，2021 年 1-12 月

截至	M2		人民币贷款余额	
	总额 (万亿元)	同比增长	总额 (万亿元)	同比增长
21 年 1 月底	221.3	9.4%	176.3	12.7%
2 月底	223.6	10.1%	177.7	12.9%
3 月底	227.7	9.4%	180.4	12.6%
4 月底	226.2	8.1%	181.9	12.3%
5 月底	227.6	8.3%	183.4	12.2%
6 月底	231.8	8.6%	185.5	12.3%
7 月底	230.2	8.3%	186.6	12.3%
8 月底	231.2	8.2%	187.8	12.1%
9 月底	234.3	8.3%	189.5	11.9%
10 月底	233.6	8.7%	190.3	11.9%
11 月底	235.6	8.5%	191.6	11.7%
12 月底	238.3	9.0%	192.7	11.6%

图表 9：人民币贷款多增额，2020 年至 2021 年

Source: People's Bank of China

人民币贷款多增额(单位:万亿元)

2020年	19.64
2021年	19.95
2021年1月	3.58
2月	1.36
3月	2.73
4月	1.47
5月	1.50
6月	2.12
7月	1.08
8月	1.22
9月	1.66
10月	0.83
11月	1.27
12月	1.13

中国人民银行继续采取行动,保持银行体系流动性合理充裕。去年12月15日,央行下调主要商业银行存款准备金率50个基点,释放1.2万亿元长期流动性。

过去两个月,中国人民银行还两次下调基准贷款利率。大多数新贷款和未偿还贷款所依据的1年期贷款市场报价利率在12月从3.85%降至3.8%,并在1月进一步降至3.7%,而作为房贷利率参考的五年期贷款市场报价利率则在1月份从4.7%降至4.65%。

我们认为,由于对债务高企和房地产风险的担忧,中国将会继续避免“大水漫灌”的货币宽松政策。

6. PMI 显示制造业正逐步复苏

中国制造业 PMI 从去年 10 月的 49.2 反弹至 11 月的 50.1，12 月进一步上升至 50.3，之后在今年 1 月回落至 50.1（见图表 10）。近期整体 PMI 一直处于扩张区间，表明中国制造业正稳步复苏。

制造业生产恢复扩张，生产指数自 11 月以来一直保持在 50 的荣枯线水平之上。与此同时，新订单指数在过去几个月一直低于 50 关口，表明整体市场需求持续收缩。

近期工业品价格波动较大：出厂价格指数从去年 10 月份的 61.1 下降到 12 月份的 45.5，但今年 1 月份又回到了扩张区间。产品价格波动的部分原因是由于材料价格的变化：购进价格指数从去年 10 月份的 72.1 暴跌至 12 月份的 48.1，但在今年 1 月份反弹至 56.4。

生产经营活动预期指数从去年 10 月份的 53.6 上升至 12 月份的 54.3，并进一步上升至今年 1 月份的 57.5，表明中国采购经理对各自行业的近期前景更加乐观。

1 月份中国 PMI 降至 50.1，表明制造业增速稳中有降。在新订单减少的情况下，生产活动增长放缓。同时，由于材料价格的上涨，导致工业产品价格上涨。

图表 10：中国制造业 PMI 一览，2022 年 1 月

指数	经季节性调整指数	环比	方向
PMI	50.1	下降为低 ▼	扩张
生产指数	50.9	下降 ▼	扩张
新订单指数	49.3	下降 ▼	收缩
新出口订单指数	48.4	上升 ▲	收缩
积压订单指数	45.8	上升 ▲	收缩
产成品库存指数	48.0	下降 ▼	收缩
原材料库存指数	49.1	下降 ▼	收缩
采购量指数	50.2	下降 ▼	扩张
进口指数	47.2	下降 ▼	收缩
购进价格指数	56.4	上升 ▲	上升
出厂价格指数	50.9	上升 ▲	上升
从业人员指数	48.9	下降 ▼	收缩
供应商配送时间指数	47.6	下降 ▼	放慢
生产经营活动预期指数	57.5	上升 ▲	乐观

7. 非制造业采购经理人指数显示非制造业增长放缓

中国非制造业商务活动指数，即非制造业采购经理人指数（NMI），去年 10 月至 12 月期间在 52.3 至 52.7 的区间内窄幅波动，随后在今年 1 月回落至 51.1（见图表 11）。这表明非制造业增长放缓。

新订单指数持续下降，在过去几个月一直低于关键的 50 关口，表明近期新订单持续减少。

销售价格指数从去年 10 月份的 48.1 上升到 12 月份的 51.0，这表明企业近期提高了服务费。同时，投入品价格指数从去年 12 月份的 49.3 上升到今年 1 月份的 52.1，表明近期投入品价格有所上涨。

业务活动预期指数在过去几个月一直徘徊在 58.0 左右，表明非制造业采购经理人对其各自行业的近期前景保持乐观。

我们预计中国非制造业将继续扩张，未来几个月 NMI 将在 51.0 至 53.0 之间波动。

图表 11：中国非制造业采购经理指数(NMI) 一览，2022 年 1 月

指数	经季节性调整指数	环比	方向
商务活动指数	51.1	下降 ▼	扩张
新订单指数	47.8	下降 ▼	收缩
投入品价格指数	52.1	上升 ▲	上升
销售价格指数	51.0	上升 ▲	上升
业务活动预期指数	57.9	上升 ▲	乐观

第二部分：外贸

A. 近期动态

1. 中国 2021 年出口表现强劲

2021 年，中国出口同比增长 29.9% 至创纪录的 33,640 亿美元，而进口同比增长 30.1% 至 26,875 亿美元。11 月和 12 月的月度出口额也创历史新高（见图表 12、13 和 14）。

随着全球增长放缓，我们预计中国出口增速将在 **2022 年** 一季度放缓至 **10.0%**。

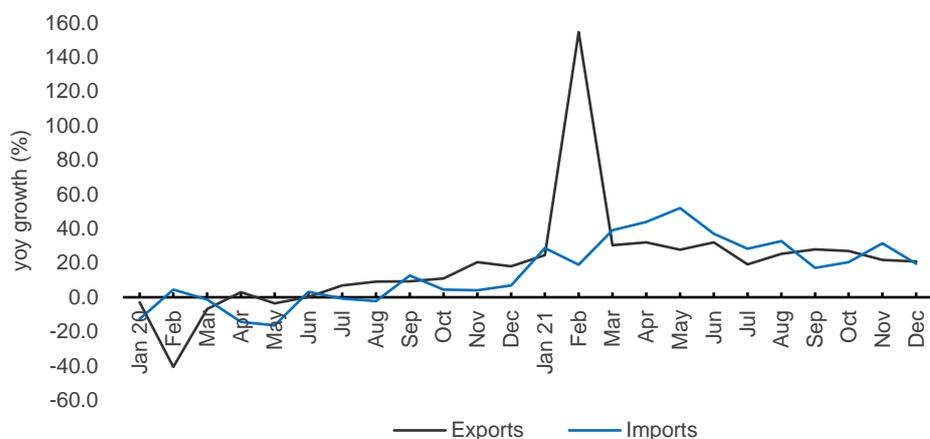
图表 12：中国季度外贸数据，2021 年一季度至 2021 年四季度

	出口		进口		贸易差额
	总额 (十亿美元)	同比增长	总额 (十亿美元)	同比增长	总额 (十亿美元)
2021 年	3,364.0	29.9%	2,687.5	30.1%	676.4
一季度	709.0	48.8%	600.1	28.0%	108.9
二季度	808.2	30.6%	673.1	44.0%	135.1
三季度	881.6	24.2%	699.8	25.6%	181.9
四季度	965.1	23.0%	714.5	23.7%	250.6

图表 13：中国月度外贸数据，2021 年 1-12 月

	出口		进口		贸易差额
	总额 (十亿美元)	同比增长	总额 (十亿美元)	同比增长	总额 (十亿美元)
2021 年 1 月	263.6	24.6%	202.0	28.7%	61.7
2 月	204.6	154.6%	169.3	18.9%	35.4
3 月	240.7	30.4%	228.9	39.1%	11.8
4 月	263.5	32.1%	222.5	44.0%	41.0
5 月	263.6	27.7%	220.1	52.0%	43.6
6 月	281.1	32.1%	230.5	37.1%	50.5
7 月	282.3	19.2%	226.4	28.2%	55.9
8 月	294.0	25.4%	235.7	32.7%	58.7
9 月	305.3	28.0%	238.1	17.2%	67.2
10 月	299.7	26.9%	215.3	20.4%	84.4
11 月	324.9	21.7%	253.2	31.4%	71.7
12 月	340.5	20.9%	246.0	19.5%	94.5

图表 14: 中国进出口增长, 2020 年 1 月至 2021 年 12 月



Source: China Customs

图表 15: 出口, 按品类, 2020 年-2021 年

出口总额同比增长 (%)，美元计	2020 年	2021 年上半年	2021 年前三季度	2021 年
纺织纱线、织物及其制品	29.2	-7.4	-10.7	-5.6
服装及衣着附件	-6.4	40.3	25.3	24.0
鞋靴	-21.2	39.2	35.1	35.3
玩具	7.5	63.8	45.9	37.7
家具及其零件	11.8	56.4	38.7	26.4
灯具、照明装置及其零件	14.3	56.2	42.0	31.2
箱包及类似容器	-24.2	33.0	36.2	35.1
成品油	-33.7	13.4	26.7	26.6
钢材	-15.4	62.1	78.1	80.2
机电产品	5.7	40.2	33.3	28.9

Source: China Customs

图表 16: 进口, 按品类, 2020 年-2021 年

进口总额同比增长 (%)，美元计	2020 年	2021 年上半年	2021 年前三季度	2021 年
大豆	11.8	44.4	39.3	35.4
铁矿砂及其精矿	17.4	85.6	76.0	49.3
原油	-27.3	26.1	33.8	44.3
钢材	17.4	28.0	10.5	11.3
纺织纱线、织物及其制品	-10.2	9.7	14.7	14.4
汽车 (包括底盘)	-4.2	67.9	39.1	15.4
集成电路	14.6	28.3	24.4	23.6
塑料	-1.6	25.4	20.4	16.5

Source: China Customs

由于全球大宗商品价格上涨, 大豆、铁矿砂及其精矿, 以及原油的进口额增加, 带动了 2021 年中国进口总额的激增。但需要注意的是, 这些商品的进口量在当年实际上有所下降。

2. 2021 年东盟仍为中国第一大贸易伙伴

2021 年，东盟仍是中国第一大贸易伙伴，美国仍为中国第一大出口市场（见图表 17、18）。

图表 17，中国贸易伙伴，2021 年

国家/地区	贸易总额	总贸易额	出口总额	进口总额	同比增长 (%)		
	(十亿美元)	占比 (%)	(十亿美元)	(十亿美元)	贸易总额	出口	进口
东盟	878.2	14.5	483.7	394.5	28.1	26.1	30.8
欧盟	828.1	13.7	518.2	309.9	27.5	32.6	19.9
美国	755.6	12.5	576.1	179.5	28.7	27.5	32.7
日本	371.4	6.1	165.8	205.6	17.1	16.3	17.7
巴西	362.4	6.0	148.9	213.5	26.9	32.4	23.3
俄罗斯	164.1	2.7	53.6	110.4	36.2	53.4	29.2
印度	146.9	2.4	67.6	79.3	35.8	33.8	37.5
东盟	125.7	2.1	97.5	28.1	43.3	46.2	34.2

图表 18：中国贸易伙伴，2020 年和 2021 年增长率对比

同比增长 (%)

国家/地区	贸易总额		出口		进口	
	2020 年	2021 年	2020 年	2021 年	2020 年	2021 年
东盟	6.7	28.1	6.7	26.1	6.6	30.8
欧盟	4.9	27.5	6.7	32.6	2.3	19.9
美国	8.3	28.7	7.9	27.5	9.8	32.7
日本	0.8	17.1	-0.4	16.3	1.8	17.7
巴西	0.3	26.9	1.4	32.4	-0.5	23.3
俄罗斯	3.1	36.2	-1.6	53.4	5.2	29.2
印度	-2.9	35.8	1.7	33.8	-6.6	37.5
东盟	-5.6	43.3	-10.8	46.2	16.0	34.2

3. 全国主要出口省市 2021 年实现强劲增长

2021 年, 中国出口额排名前六的省市——广东省、江苏省、浙江省、山东省、上海市和福建省——合计占中国出口总额的 74.7%, 低于 2020 年的 75.8% (见图表 19)。山东省、福建省、浙江省全年出口同比增长 30.0% 以上。

图表 19：2021 年出口额排名前六的省市

省份/直辖市	出口额 (十亿美元)	同比增长 (%)	出口总额占比 (%)
广东省	902.3	19.3	26.8
江苏省	505.4	27.2	15.0
浙江省	458.7	30.4	13.6
山东省	285.3	59.0	8.5
上海市	202.5	21.0	6.0
福建省	157.5	42.0	4.7

4. 2021 年外商直接投资激增表明对中国长期前景的信心

2021 年, 中国外商直接投资同比增长 14.9% 至 11,494 亿元人民币 (折合约 1,735 亿美元, 按美元计算同比增长 20.2%) (见图表 20)。

图表 20：中国外商直接投资, 2020-2021 年

	总额 (十亿元)	同比增长
2020 年	1000.0	6.2%
2021 年	1149.4	14.9%
2021 年 1 月	91.6	4.6%
2 月	85.2	81.8%
3 月	125.7	53.7%
4 月	94.6	34.4%
5 月	83.9	22.3%
6 月	126.8	8.4%
7 月	64.4	1.4%
8 月	85.9	1.8%
9 月	101.5	2.5%
10 月	83.6	2.1%
11 月	99.1	0.4%
12 月	107.2	6.5%

尽管新冠疫情反复, 加之中美脱钩之声不断, 但中国利用外商直接投资稳步上升, 表明外国投资者对中国的长期前景充满信心。

中国对外投资活动正呈现新趋势: 高新技术服务行业外商直接投资增长较快, 2021 年同比增长 19.2%。

5. 人民币对美元和欧元保持强势

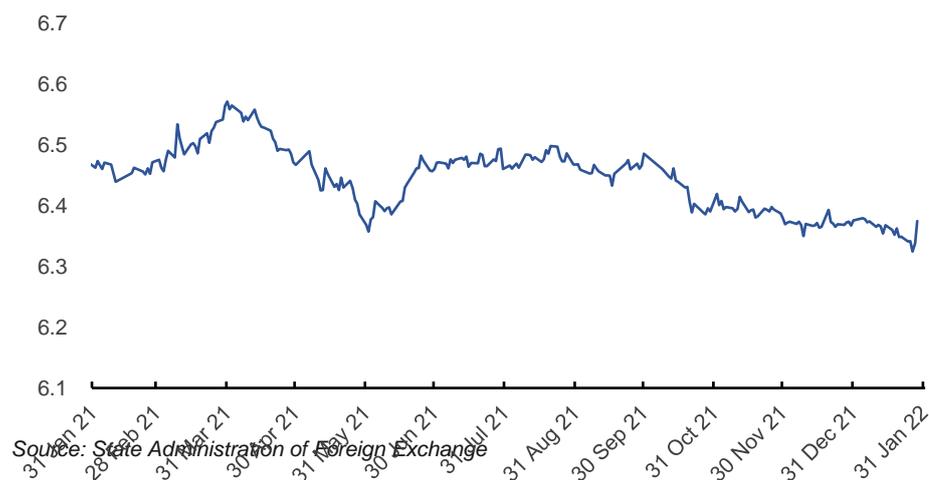
人民币对美元的中间价从去年10月29日的6.3907升至12月31日的6.3757，并于今年1月28日收于6.3746（见图表21）。2021年人民币兑美元升值2.3%，今年截至1月28日累计升0.02%。

与此同时，人民币兑欧元的中间价从去年10月29日的7.4643升至12月31日的7.2197，并在今年1月28日进一步升至7.1030的六年高点（见图表22）。2021年人民币兑欧元升值11.2%，今年截至1月28日累计升1.6%。

根据国际清算银行的数据，2021年人民币对其贸易伙伴货币的实际升值幅度4.5%（见图表23）

在美国收紧货币政策之际，中国则开始放宽货币政策。因此我们预计，未来几个月人民币会走软。。

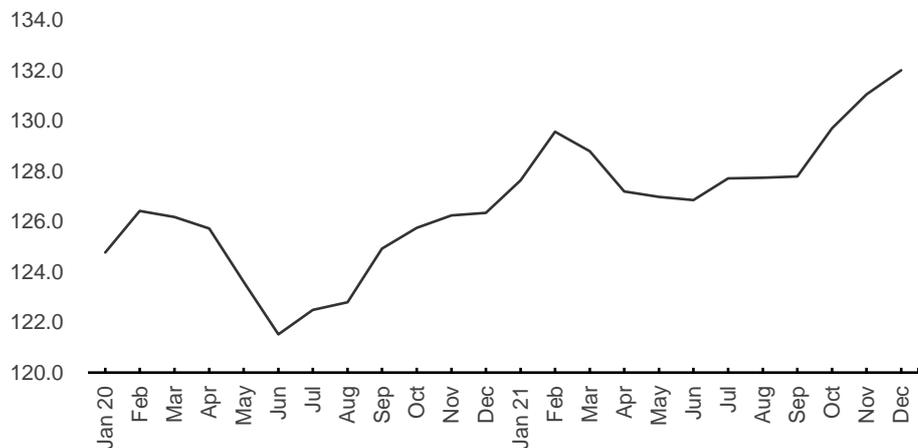
图表 21：美元-人民币每日中间价，2021 年 1 月至 2022 年 1 月



图表 22：欧元-人民币每日中间价，2021 年 1 月至 2022 年 1 月



图表 23：人民币实际有效汇率，2020 年 1 月至 2021 年 12 月



Source: Bank for International Settlements

B. 展望

1. 美国和欧元区经济在 2021 年四季度增长加快

2021 年四季度美国 GDP 同比实际增长 5.5%，全年增长 5.7%（见图表 24）。与此同时，欧元区经济在 2021 年四季度同比增长 4.6%，全年同比增长 5.2%（见图表 25）。

我们预计，由于低基数效应减弱以及最近新冠疫情卷土重来，美国和欧元区经济在今年一季度的增长将放缓。

图表 24：美国 GDP 实际增长，2020 年至 2021 年四季度

	2020	2021	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度
实际 GDP (年化季环比增长 %)			6.3	6.7	2.3	6.9
实际 GDP (同比增长 %)	-3.4	5.7	0.5	12.2	4.9	5.5

图表 25：欧元区实际 GDP 增长，2020 年至 2021 年四季度

	2020	2021	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度
实际 GDP (年化季环比增长 %)			-0.2	2.2	2.3	0.3
实际 GDP (同比增长 %)	-6.5	5.2	-1.1	14.4	3.9	4.6

2. IMF 预计 2022 年世界经济增长放缓

在今年 1 月份发布的《世界经济展望》更新内容中, 国际货币基金组织预测 2022 年全球经济将增长 4.4%, 低于去年 10 月预测的 4.9%。其主要原因是美国和中国的增长预期放缓 (见图表 26)。

新冠变种的出现以及由此产生的限制人员流动措施仍然是 2022 年全球增长的最大风险。

图表 26：国际货币基金组织最新的 GDP 增长预测（2021 年至 2023 年）

同比增长 (%)

	2021 (估算)	2022 (预测)	2023 (预测)
世界经济	5.9	4.4	3.8
发达经济体	5.0	3.9	2.6
- 美国	5.6	4.0	2.6
- 欧元区	5.2	3.9	2.5
- 日本	1.6	3.3	1.8
- 英国	7.2	4.7	2.3
新兴市场及发展中经济体	6.5	4.8	4.7
- 中国	8.1	4.8	5.2
- 印度*	9.0	9.0	7.1
- 巴斯	4.7	0.3	1.6
- 俄罗斯	4.5	2.8	2.1
- 东盟五国	3.1	5.6	6.0