

IMI 宏观经济 月度分析报告

2023 年第 1 期（总第 69 期）

- 海 外：美 GDP 超预期内需仍疲弱，欧元区衰退预期边际缓和
- 宏 观：国内四季度经济数据超预期，出口跌幅进一步加深
- 机 构：央行、银保监会召开 2023 工作会议
- 市 场：经济复苏预期强化股市表现强劲，债市中长期利率上行

本期推荐：如何实现中国式现代化

中国人民大学国际货币研究所

2023 年 1 月

学术指导 (按姓氏音序排列) :

贲圣林 曹 彤 管清友 瞿 强 涂永红

张之骥 赵锡军

主 编: 宋 科

编 委 (按姓氏音序排列) :

黄 楠 彭俞超 宋 科 孙 超 王 剑

张 斌 张 瑜 朱霜霜

目 录

一、国内外经济金融形势研判.....	- 1 -
(一) 海外宏观.....	- 1 -
1. 全球主要经济体经济走势分析.....	- 1 -
2. 汇率展望：波动为主，或呈现两段论.....	- 11 -
(二) 国内宏观.....	- 12 -
1. 经济：12月防疫放开，四季度经济大幅超预期.....	- 13 -
2. 通胀：CPI温和上行，PPI增速继续回落.....	- 17 -
3. 金融：社融增速降至历史低位，信贷同比走强，M2-M1剪刀差继续走阔.....	- 18 -
(三) 商业银行.....	- 20 -
1. 央行、银保监会分别召开2023年工作会议；银行间外汇市场交易时间延长；银保监会发布《商业银行托管业务监督管理办法（征求意见稿）》；第二批不良贷款转让试点工作开展.....	- 20 -
2. 2022年12月货币金融数据分析.....	- 22 -
(四) 资本市场.....	- 23 -
1. 股市：轻指数，重结构.....	- 23 -
2. 债市：经济复苏预期增强，债市下跌.....	- 25 -
二、宏观经济专题：如何实现中国式现代化	- 28 -
三、主要经济数据.....	- 33 -

图表目录

图 1: 2022Q4 美国 GDP 增速 2.9%(注:单位%).....	- 5 -
图 2: 美国 12 月制造业 PMI 降至 48.4	- 5 -
图 3: 美国 12 月 CPI 同比降至 6.5%(注:单位%).....	- 5 -
图 4: 美国 12 月失业率降至 3.5%(注:单位%).....	- 6 -

图 5: Q3 欧元区实际 GDP 环比折年率 1.2%(注:单位%)	- 8 -
图 6: 欧元区 1 月制造业 PMI 升至 48.8	- 8 -
图 7: 欧元区 11 月失业率持平于 6.5%(注:单位%)	- 8 -
图 8: 欧元区 12 月 HICP 同比降至 9.2%(注:单位%)	- 9 -
图 9: 2022Q3 日本实际 GDP 环比折年率为-0.8%(注:单位%)	- 10 -
图 10: 日本 12 月制造业 PMI 降至 48.9	- 10 -
图 11: 日本 11 月失业率降至 2.4%(注:单位%)	- 11 -
图 12: 12 月日本 CPI 同比升至 4%(注:单位%)	- 11 -

表格目录

表 1: 主要发达经济体宏观经济指标	- 3 -
表 2: 12 月 M2 增量的结构	- 22 -
表 3: 经济数据一览	- 33 -

一、国内外经济金融形势研判

(一) 海外宏观¹

1. 全球主要经济体经济走势分析

美国经济内生需求依然疲弱；通胀关键在薪资；2月料加息放缓至 25bp。经济方面，美国 GDP 超预期，但内生需求仍疲弱。美国 2022Q4 GDP 环比折年率 2.9%，高于彭博一致预期 2.6%，前值上修为 3.2%。但从结构来看内生需求仍增长乏力：反映真实内生需求的分项（私人消费+私人固定投资）对 Q4 环比折年率的拉动仅+0.2%，前值+0.9%。通胀方面，油、房、商已缓，“人”紧是关键。美国通胀要实现稳步的“实质性下降”，关键题眼还是在劳动力市场。从 12 月就业和薪资数据看，劳动力供需紧张问题仍然存在，薪资增速能否持续放缓还需观察。货币政策方面，“放缓步伐+继续紧缩”是联储官员基本共识。欧元区经济形势仍不明朗；通胀虽降但压力仍存；欧央行“鹰声嘹亮”。经济方面，欧元区经济出现一些积极现象，但依然充满挑战。最近欧元区经济出现了一些积极现象。今年冬季偏暖暂缓欧洲经济衰退担忧，彭博显示未来 1 年欧元区陷入衰退的概率由前高 80%降至 67.5%。通胀方面，能源价格下降带动通胀继续走低，但核心通胀压力仍在。欧元区 12 月 HICP 同比降至 9.2%，前值 10.1%；核心 HICP 同比 6.9%，前值 6.6%。货币政策方面，欧央行“鹰声嘹

¹ 撰写人：IMI 研究员张瑜

中国人民大学国际货币研究所(IMI) - 1 - <http://www.imi.org.cn/>

亮”。1月18日，欧洲央行公布12月货币政策会议纪要，纪要显示，欧央行成员认为加息的稳定性和利率维持在限制性区间的时间更为重要，一些成员倾向于加快QT步伐，部分欧央行官员支持12月加息75基点。日本经济缓慢复苏；涨价尚未达峰；央行维持宽松。经济方面，经济缓慢复苏，外需放缓料形成拖累。从景气指数看，制造业PMI降幅放缓，服务业PMI在入境需求和旅游支持措施的支持下继续回升。不过展望全年，料外需放缓将形成拖累。1月，日本政府11个月来首次下调对整体经济的看法，主要是担忧外需放缓损害出口给经济带来压力。**通胀方面**，涨价尚未达峰。日本全国通胀趋势的领先指标东京CPI同比上涨加速，可能指向日本价格增长尚未达到峰值。尽管如此，许多经济学家预计，当政府的刺激措施效果开始显现时，通胀将从2月份开始再次放缓。**货币政策方面**，日央行维持超宽松。1月18日，日本央行公布利率决议，维持超宽松政策不变，未对基准国债收益率目标区间做出调整。

	指标	2021Q3			2021Q4			2022Q1			2022Q2			2022Q3			2022Q4			与上期比较
		7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
美国	实际GDP增速(环比折年率, %)	2.7			7			-1.6			-0.6			3.2			2.9			
	失业率(%)	5.4	5.2	4.8	4.5	4.2	3.9	4.0	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6	3.5	3.7	3.5	3.7	3.6	3.5	↓
	CPI(同比, %)	5.4	5.3	5.4	6.2	6.8	7.0	7.5	7.9	8.5	8.3	8.6	9.1	8.5	8.3	8.2	7.7	7.1	6.5	↓
	货币政策	美联储理事 Waller、费城联储行长 Harker 明确表态支持下次加息 25bp，波士顿联储行长 Collins、																		

	指标	2021Q3			2021Q4			2022Q1			2022Q2			2022Q3			2022Q4			与上期比较
		7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
		达拉斯联储行长 Logan 也表示支持放缓加息步伐。																		
欧元区	实际 GDP 增速(环比折年率, %)	9.3			2.2			2.6			3.4			1.2			-			→
	失业率(%)	7.7	7.5	7.3	7.3	7.1	7.0	6.9	6.9	6.8	6.7	6.7	6.7	6.6	6.7	6.6	6.5	6.5	-	
	CPI(同比, %)	2.2	3.0	3.4	4.1	4.9	5.0	5.1	5.9	7.4	7.4	8.1	8.6	8.9	9.1	9.9	10.6	10.1	9.2	↓
	货币政策	1月18日，欧洲央行公布12月货币政策会议纪要，纪要显示，欧央行成员认为加息的稳定性和利率维持在限制性区间的时间更为重要，一些成员倾向于加快QT步伐，部分欧央行官员支持12月加息75基点。																		
日本	实际 GDP 增速(环比折年率, %)	-1.8			4.9			-1.8			4.5			-0.8			-			↓
	失业率(%)	2.8	2.8	2.8	2.7	2.7	2.5	2.7	2.6	2.6	2.7	2.8	2.7	2.5	2.6	2.7	2.6	2.4	-	
	CPI(同比, %)	-0.3	-0.4	0.2	0.1	0.6	0.8	0.5	0.9	1.2	2.5	2.5	2.4	2.6	3.0	3.0	3.7	3.8	4.0	↑
	货币政策	1月18日，日本央行公布利率决议，维持超宽松政策不变，未对基准国债收益率目标区间做出调整。在当日下午的新闻发布会上，日央行行长黑田东彦还表示必要时会毫不犹豫地加码宽松政策。																		

表 1：主要发达经济体宏观经济指标

(1) 美国经济内生需求依然疲弱；通胀关键在薪资；2月料加息放缓至25bp

经济方面，美国 GDP 超预期，但内生需求仍疲弱。美国 2022Q4 GDP 环比折年率 2.9%，高于彭博一致预期 2.6%，前值上修为 3.2%。尽管四季度 GDP 增速再超预期，但从结构来看内生需求仍增长乏力：

反映真实内生需求的分项（私人消费+私人固定投资）对 Q4 环比折年率的拉动仅+0.2%，前值+0.9%；而四季度 GDP 主要拉动项为库存投资，对 Q4 环比折年率的拉动录得+1.5%，前值-1.2%，另外逆周期需求也有较强拉动但较 Q3 有所减弱，对 Q4 环比折年率的拉动录 1.2%，前值+3.5%。

通胀方面，油、房、商已缓，“人”紧是关键。在汽油和汽车价格转为通缩、食品价格涨幅回落的带动下，12 月美国 CPI 同比和核心 CPI 同比再下台阶。12 月美国 CPI 同比 6.5%，预期 6.5%，前值 7.1%；核心 CPI 同比 5.7%，预期 5.7%，前值 6%。展望今年，美国通胀要实现稳步的“实质性下降”，关键题眼还是在劳动力市场。美国通胀的不确定性在其他核心服务通胀，这需要劳动力市场再平衡和薪资增速明显放缓。从 12 月就业和薪资数据看，劳动力供需紧张问题仍然存在，薪资增速能否持续放缓还需观察。当下职位空缺率/失业率仍然处在 1.9 的历史高位，而且分行业看，多数行业职位空缺率仍处在 2008 年以来均值 1.5 倍标准差以上。

货币政策方面，“放缓步伐+继续紧缩”是联储官员基本共识。2 月放缓加息步伐至 25bp 已是基本共识，美联储理事 Waller、费城联储行长 Harker 明确表态支持下次加息 25bp，波士顿联储行长 Collins、达拉斯联储行长 Logan 也表示支持放缓加息步伐。偏鹰官员更强调仍需继续紧缩，以及后续保持限制性立场。例如，圣路易斯联储行长 Bullard、克利夫兰联储行长 Mester 均强调利率仍需继续升高。



图 1: 2022Q4 美国 GDP 增速 2.9%(注:单位%)

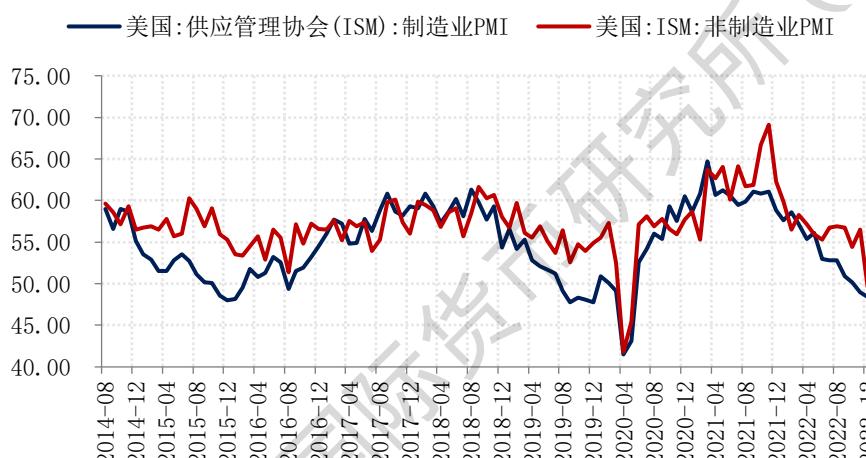


图 2: 美国 12 月制造业 PMI 降至 48.4

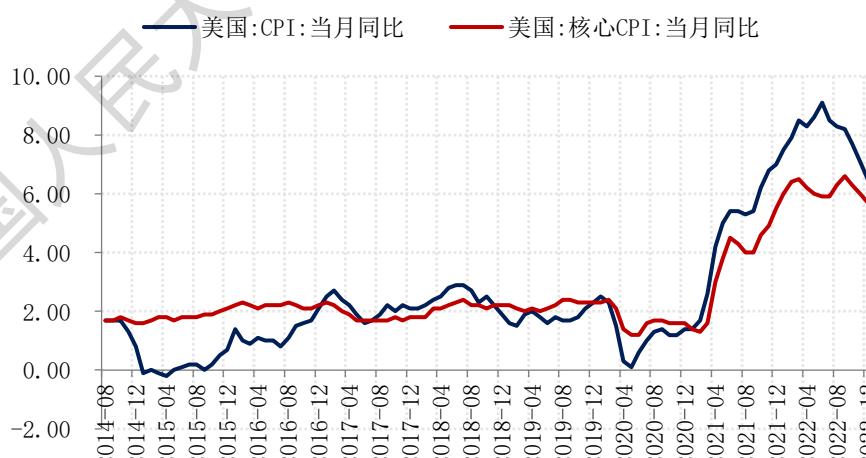


图 3: 美国 12 月 CPI 同比降至 6.5%(注:单位%)



图 4: 美国 12 月失业率降至 3.5%(注:单位%)

(2) 欧元区经济形势仍不明朗；通胀虽降但压力仍存；欧央行“鹰声嘹亮”

欧元区经济出现一些积极现象，但依然充满挑战。最近欧元区经济出现了一些积极现象。首先，今年冬季偏暖暂缓欧洲经济衰退担忧。今年的暖冬带来欧洲天然气库存消耗速率慢于历史同期，库存水平接近历史最高，截至 1 月 25 日，欧盟天然气库存仍有 75%，过去 10 年平均约为 72%。暖冬与高库存一方面推动欧洲气价持续走低，市场对今冬欧洲发生能源配给等危机事件的担忧缓解；另一方面，当下的高库存意味着今年储气压力将减小，下一个冬天的能源危机威胁性可能降低。其次，近期的经济数据也显示欧洲经济边际向好的倾向。欧元区 PMI 连续两月上升，尤其是最新公布的 1 月服务业 PMI 升至 50.7，超过荣枯线，显示欧洲经济的韧性。在此背景下，市场对欧元区衰退预期边际缓和，彭博显示未来 1 年欧元区陷入衰退的概率由前高 80% 降至 67.5%。不过要注意到，当下部分积极现象并不意味着欧洲已经

走出困境，鉴于乌克兰危机持续产生影响，欧元区经济形势仍不明朗，预计今年仍将充满挑战。

通胀方面，能源价格下降带动通胀继续走低，但核心通胀压力仍在。欧元区 12 月 HICP 同比降至 9.2%，前值 10.1%，其中，能源同比增幅 25.7%，相比 11 月的 34.9% 已走低了 9 个百分点，是通胀走低的主要贡献。虽然整体通胀压力正在缓解，但核心通胀在服务涨价的支撑下仍在上涨。欧元区 12 月核心 HICP 同比 6.9%，前值 6.6%，其中服务价格同比增幅 4.4%，前值 4.2%。往后看，欧元区通胀形势仍具不确定性，现在乐观还为时过早。一方面，能源供给的核心矛盾仍未解决；另一方面，薪资涨幅高企带来服务价格未见下降。

货币政策方面，欧央行“鹰声嘹亮”。首先，12 月会议纪要偏鹰。1 月 18 日，欧洲央行公布 12 月货币政策会议纪要，纪要显示，欧央行成员认为加息的稳定性和利率维持在限制性区间的时间更为重要，一些成员倾向于加快 QT 步伐，部分欧央行官员支持 12 月加息 75 基点。其次，欧央行行长拉加德表态偏鹰。1 月 19 日，在达沃斯论坛上，拉加德称，欧洲央行对欧元区目前的高通胀水平并不满意。“关于通货膨胀，我们的数字太高了，”拉加德说道，“我们将一直坚持下去，直到进入限制性区域并维持足够长的时间，以将通胀率及时恢复至 2%。”



图 5: Q3 欧元区实际 GDP 环比折年率 1.2% (注:单位%)

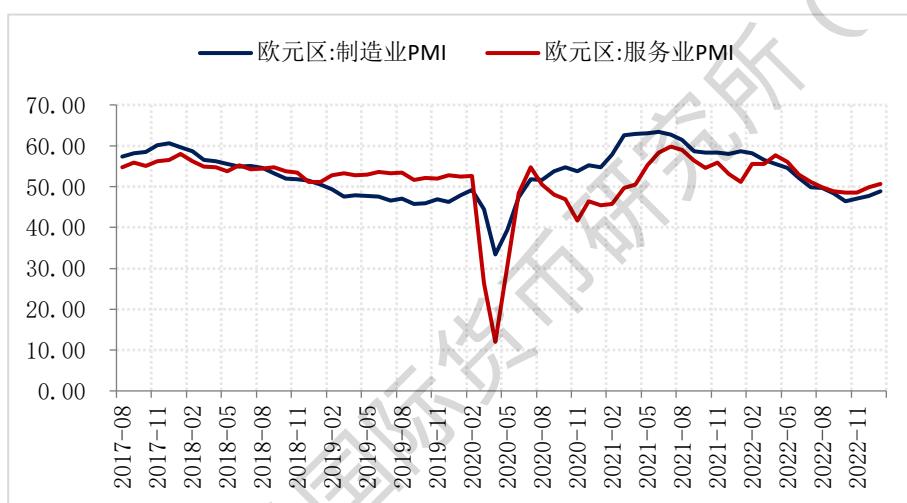


图 6: 欧元区 1 月制造业 PMI 升至 48.8



图 7: 欧元区 11 月失业率持平于 6.5% (注:单位%)

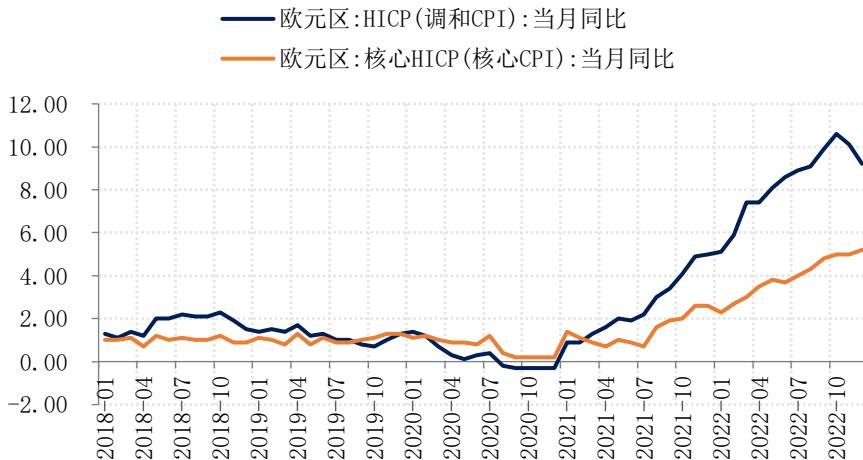


图 8: 欧元区 12 月 HICP 同比降至 9.2%(注:单位%)

(3) 日本经济缓慢复苏；涨价尚未达峰；央行维持宽松

经济方面，经济缓慢复苏，外需放缓料形成拖累。从景气指数看，制造业 PMI 降幅放缓，服务业 PMI 在入境需求和旅游支持措施的支持下继续回升。日本 12 月制造业 PMI 连续第 11 个月下降至 48.9，但降速放缓，12 月环比上月回落 0.1 个点，11 月环比回落 1.7 个点。2023 年 1 月服务业 PMI 连续第 2 个月回升至 52.4，环比去年 12 月上升 1.3 个点，显示服务业复苏势头良好。不过展望全年，料外需放缓将形成拖累。1 月，日本政府 11 个月来首次下调对整体经济的看法，主要是担忧外需放缓损害出口给经济带来压力。

通胀方面，涨价尚未达峰。日本全国通胀趋势的领先指标东京 CPI 同比上涨加速，可能指向日本价格增长尚未达到峰值。1 月，日本东京 CPI 同比 4.4%，上月 3.9%，上上月 3.7%；核心 CPI 同比上涨 4.3%，创下 1981 年以来最高水平，连续第 8 个月高于日本央行的通

通胀目标，上月为 3.9%，上上月 3.6%。尽管如此，许多经济学家预计，当政府的刺激措施效果开始显现时，通胀将从 2 月份开始再次放缓。

货币政策方面，日央行维持超宽松。1 月 18 日，日本央行公布利率决议，维持超宽松政策不变，未对基准国债收益率目标区间做出调整。在当天下午的新闻发布会上，日央行行长黑田东彦还表示必要时会毫不犹豫地加码宽松政策。

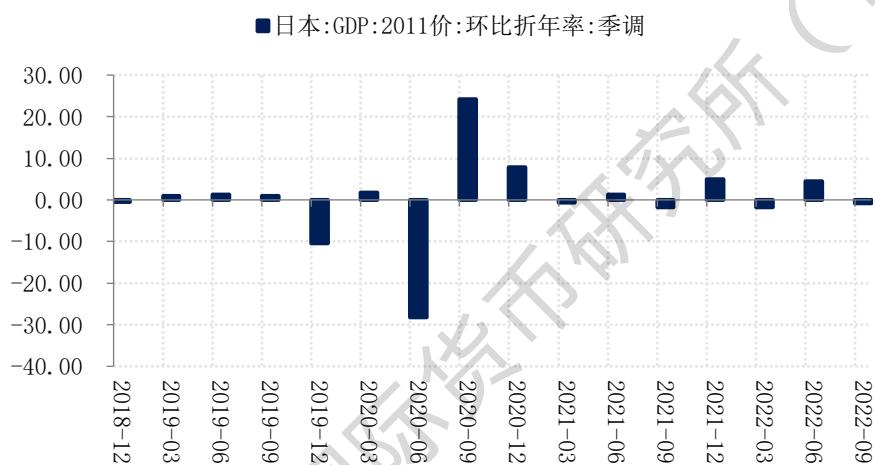


图 9: 2022Q3 日本实际 GDP 环比折年率为 -0.8%(注:单位%)

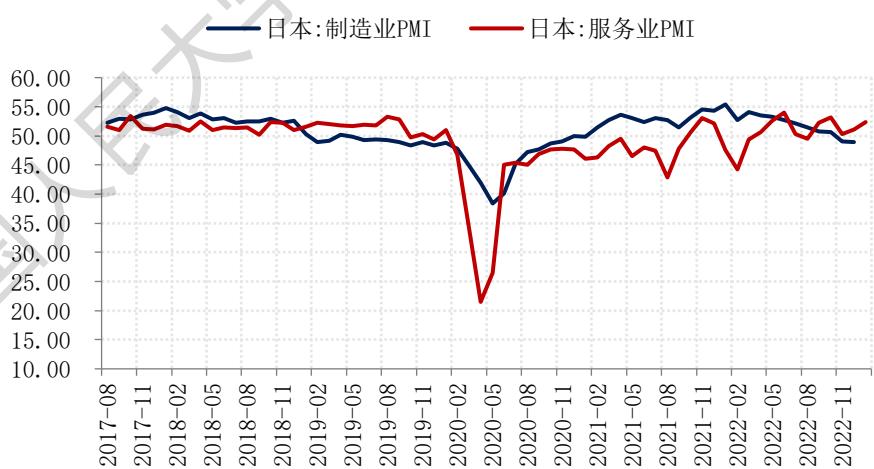


图 10: 日本 12 月制造业 PMI 降至 48.9



图 11: 日本 11 月失业率降至 2.4%(注:单位%)

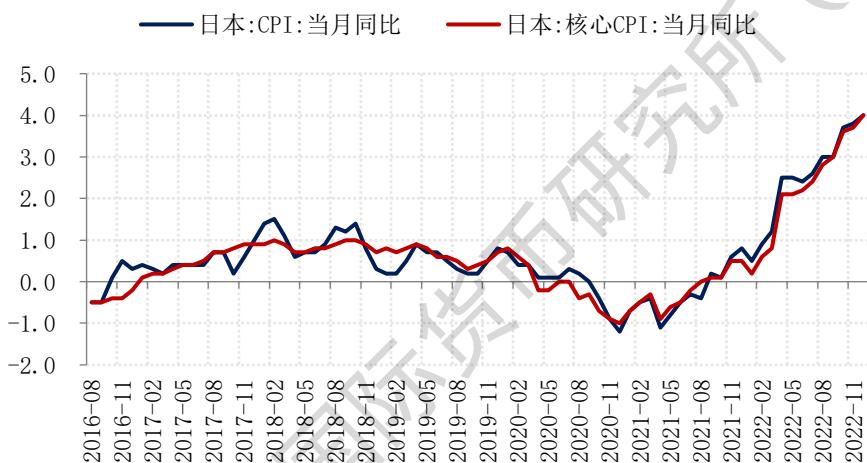


图 12: 12 月日本 CPI 同比升至 4%(注:单位%)

2. 汇率展望：波动为主，或呈现两段论

预计汇率未来波动为主，或呈现两段论。

第一段：年初，汇率或有偏贬值运行的可能性。在这一阶段，由于美联储加息短期难以停止，因此预计年初，中美货币政策背离或依然持续，美元可能进一步走高、息差可能维持偏窄、汇率弹性放大、贬值概率更大。

第二段：二季度开始到下半年，汇率稳定或略升。一则，如美国

需求明确回落、通胀明确回归，届时美元指数的支撑因素将弱化。二则，2023 年在全球经济“比差”中我国更有优势。因而在美元指数压制消退、中国经济在全球相对地位走强的背景下，人民币在这一阶段或有望稳定甚至略升。

（二）国内宏观²

国家统计局公布 2022 年四季度和 12 月经济数据，四季度宏观经济数据大幅超预期。12 月防疫放开，感染人数增多，以及欧美衰退背景下外需下滑，对经济产生扰动，但消费、制造业投资、地产投资三大领域韧性超预期。居民消费需求有所复苏，制造业投资增速小幅上升，地产系指标整体改善，竣工端回暖明显。基建投资、工业增加值增速保持相对平稳，助力 2022 年经济顶住压力平稳收官。

通胀方面，12 月 CPI 温和上行，核心 CPI 回升。食品 CPI 中猪菜对冲，但总体仍略弱于季节性，非食品 CPI 中出行类价格受疫情防控放开影响，短途物流一定程度相对紧张，数据有所复苏。排除食品和能源因素后，核心 CPI 同比自 2022 年 6 月后再次出现上行，反映疫情防控政策调整后，消费恢复动能有所增强。PPI 方面，PPI 同比增速继续回落。受欧美进一步加息抑制高通胀的影响，海外需求减弱，大宗商品价格有望继续出现回落国际，原油价格下行带动国内相关行业价格下降。另一方面，由于去年高基数的影响，后续 PPI 将会出现持续回落。

² 撰写人：IMI 研究员孙超

中国人民大学国际货币研究所(IMI) - 12 - <http://www.imi.org.cn/>

1. 经济：12月防疫放开，四季度经济大幅超预期

（1）四季度经济数据大幅超预期

国家统计局公布 2022 年四季度和 12 月经济数据，四季度 GDP 同比增长 2.9%，全年同比增长 3%。四季度宏观经济数据大幅超预期，但较 2021 年的同比增长 8.1% 有明显下降。12 月防疫放开，感染人数增多，以及欧美衰退背景下外需下滑，对经济产生扰动，但消费、制造业投资、地产投资三大领域韧性超预期。居民消费需求有所复苏，制造业投资增速小幅上升，地产系指标整体改善，竣工端回暖明显。基建投资、工业增加值增速保持相对平稳，助力 2022 年经济顶住压力平稳收官。

（2）工业生产增速持续放缓

12 月工业生产增速持续放缓。12 月工业增加值同比 1.3%，比 11 月降低 0.9 个百分点，12 月季调环比为 0.06%，四季度的月均环比下降 0.02%，全年规模以上工业增加值同比增长 3.6%。

分三大门类看，12 月份，采矿业增加值同比增长 4.9%，制造业增长 0.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 7%。从具体行业上看，增速较高的行业主要是煤炭开采和洗选业增长 3.7%，石油和天然气开采业增长 6.7%，黑色金属矿采选业增长 21%，开采专业及辅助性活动增长 22.1%，其他采矿业增长 47%，酒、饮料和精制茶制造业增长 3.4%，化学原料和化学制品制造业增长 11%，黑色金属冶炼及压延加工业增长 2.8%，有色金属冶炼和压延加工业增长 6.3%，

铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 2%，电气机械和器材制造业增长 10.8%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 1.1%，废弃资源综合利用业增长 30%，电力、热力生产和供应业增长 8.6%，燃气生产和供应业增长 1.3%。

(3) 12 月基建投资保持高增速，房地产投资延续下滑态势，制造业投资增速小幅下降，部分行业维持较高增速

1—12 月份全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.1%，前值为 5.3%。其中基础设施投资（狭义）同比增长 9.4%，房地产开发投资同比下降 10%，制造业投资同比增长 9.1%；1-11 月分别为 8.9%、-9.8% 和 9.3%。12 月基建投资保持高增速，房地产投资延续下滑态势，制造业投资增速小幅下降，部分行业维持较高增速。

基建投资保持高增速。11 月国开行、农发行和进出口银行净新增抵押补充贷款（PSL）3675 亿元，环比增加 2132 亿元，投放规模创 2015 年以来新高，叠加前期加发的 5000 多亿地方专项债限额和政策性开发性金融工具，为基建投资提供较为充足的资金来源。从结构上看，12 月交通运输、仓储和邮电业投资和水利、环境和公共设施管理业投资均保持较高增长，分别增长 9.1% 和 10.3%。

房地产投资延续下滑态势。房企拿地积极性不高。购置土地面积 1-12 月累计同比下降 53.4%，土地成交价款累计同比下降 48.4%，跌幅扩大 0.7%。企业拿地积极性仍不高，先行指标购置土地面积增速仍保持负增长。另外，施工端数据依旧不理想，1-12 月房屋施工面积累计同比下降 7.2%，降幅较 1-11 月扩大 0.7 个百分点，房屋新开工

面积累计同比下降 39.4%，房屋竣工面积累计同比下降 15.0%。且住房销售面积 12 月跌幅扩大，1-12 月商品房销售累计同比下降 24.3%，较 1-11 月份跌幅扩大 1.0%。需求端目前受疫情影响，居民收入预期较弱，购房意愿偏低，12 月销售数据依旧较为疲软。

制造业投资增速小幅下降，部分行业维持较高增速。分行业看，电气机械、有色金属冶炼及压延加工业为主要支撑项，二者分别较前值上升 1.2 个、1.5 个百分点至 42.6%、15.7%；运输设备和食品制造业为主要拖累项，二者分别较前值下降 1.5 个、1.2 个百分点至 1.7%、13.7%。高技术制造业韧性强，其中高技术制造业投资增长 22.2%，高技术服务业投资增长 12.1%，明显高于制造业投资增速。

（4）居民消费需求有所复苏

12 月社会消费品零售总额同比下降 1.8%，较 11 月回升 4.1 个百分点；除汽车以外的消费品零售额下降 2.6%。当月消费修复幅度较大，主要是受益于春节临近、居民买药需求大幅增加、新能源补贴和车辆购置税减半政策在 2022 年年末到期，购车需求集中释放等因素。结构上看，必需品中的食品、饮料、药品零售增长明显，同比增速分别达到 10.5%、5.5%、39.8%，可选品中的汽车、通讯器材零售增长改善，同比增速分别为 4.6%、-4.5%。其中汽车受益于政策刺激和车企的优惠活动力度，汽车零售额同比实现了由负转正，12 月乘用车市场零售达到 217 万辆，同比增长 3%，与 11 月同比下降 9% 形成巨大的反差。往后看，疫情防控放开决定了后续消费将呈现复苏，市场对疫情放开后出现报复性消费存有预期，但报复性消费可能不具有持续

性。

(5) 出口跌幅进一步加深，进口增速小幅回升

以美元计价，12月份，我国进出口总值5341.45亿美元，同比减少8.9%。其中，出口3060.79亿美元，同比减少9.9%，前值-9%；进口2280.66亿美元，同比减少7.5%，前值-10.6%。12月贸易顺差780.13亿美元，同比减少16.3。

从出口国别看，12月我国对主要国家和地区出口增速全部下降，对发达国家出口增速下跌幅度较新兴市场国家更高。本月出口东盟同比增长7.48%，比上月增加2.3个百分点，继续成为为我国第一大贸易伙伴。出口美国同比减少19.51%，比上月高出5.9个百分点，出口欧盟减少17.5%，比上月低6.9个百分点。从主要出口商品来看，汽车和汽车底盘、成品油等出口增速有所上升，其余主要商品出口增速大多下跌。农产品出口增速小幅回落但维持正增长，机电产品拖累依旧，高新技术产品受部分重点城市疫情影响的因素暂未消退。12月农产品、机电产品、高新技术产品出口金额同比分别为3.4%、-12.9%、-25.8%，前值4.6%、-11.4%、-23.9%。而汽车出口金额同比90.7%，前值113.1%，出口数量同比77.4%，前值70.5%。整体上，进口增速小幅回升，可能受基数回落影响。

12月进口同比降幅较11月有所收窄，从绝对进口金额上看，亦有一定程度的边际改善。从结构上看，中间品进口依然维持在低位，而未来在疫情影响减退后，生产端的恢复可能带动中间品进口的回暖。

具体表现在汽车、集成电路上，虽然仍然维持负增长，降幅较上月有

所收窄。大宗商品方面，原油、铜矿砂、未锻造铜进口金额及数量增速均回落，铁矿砂进口回升。

2. 通胀：CPI 温和上行，PPI 增速继续回落

(1) CPI 温和上行，核心 CPI 回升

12 月同比上涨 1.8%，前值 1.6%。核心 CPI 同比上涨 0.7%，涨幅扩大 0.1 个百分点。CPI 同比涨幅扩大主要是食品项同比涨幅较上月扩大 1.1 个百分点，且在防疫政策优化后，出行及娱乐活动逐步恢复，12 月核心 CPI 开始企稳回升。从环比看，CPI 由上月下降 0.2% 转为持平。其中，食品价格上涨 0.5%，扩大 1.3 个百分点，非食品环比下降 0.2%。食品中，猪肉价格明显回落，鲜菜、鲜果价格迎来季节性上涨。12 月猪肉价格环比下降 8.7%，降幅比上月扩大 8.0 个百分点；鲜菜价格同比 -8.0%，较上月上升 13.2 个百分点。非食品中，受国际油价下跌影响，12 月国内汽油和柴油价格环比分别下降 6.1% 和 6.5%，带动交通工具用燃料价格环比降至 -6%，上月为 2%。在防疫政策优化后，出行及娱乐活动逐步恢复，12 月核心 CPI 开始企稳回升。其中，文娱教育、家庭服务等价格环比均明显上涨，租赁房房租价格环比跌幅收窄。往后看，防控政策优化调整之下，消费复苏有望进一步提速，核心 CPI 有望继续上行。但是猪肉和原油价格走势会对 CPI 同比形成拖累。

(2) PPI 增速继续回落

12 月 PPI 同比下降 0.7%，前值 -1.3%，环比下降 0.5%，前值为

0.1%，同比由于基数原因，低于市场预期。从环比看，生产资料价格由持平转为下降 0.6%；生活资料价格由上涨 0.1%转为下降 0.2%。环比转负，主要受前期国际原油价格加快下跌影响，内需主导的黑色、有色、煤炭等工业品价格则普遍上涨。国际油价下跌，主要与外需持续回落背景下，石油减产预期转弱有关，中长期看，油价仍处在弱势区间。从国内情况看，中下游工业品价格小幅回落，指向疫情冲击下，市场需求转弱。黑色、有色等原材料价格小幅上涨，指向建筑业需求逐步企稳。往后看，国际上油价因美欧同步紧缩的货币政策和全球经济的走弱而保持弱势；国内房地产依然在筑底，12月制造业 PMI 数据显示制造业景气度仍然处在相对低位。PPI 增速还将低位徘徊。

3. 金融：社融增速降至历史低位，信贷同比走强，M2-M1 剪刀差继续走阔

12 月新增人民币贷款 14000 亿元，社会融资规模增量 13058 亿元，M2 同比 11.8%，M1 同比 3.7%。12 月社融存量同比 9.6%，比 11 月下降 0.4 个百分点。

（1）社融增速降至历史低位，信贷同比走强

12 月社融数据不及预期，增速降至历史低位，信贷同比走强，企业融资需求回暖。12 月份新增社会融资 1.31 万亿，同比少增 1.06 万亿元。进一步从结构上看，人民币贷款同比多增 4004 亿元，外币贷款同比少增 1016 亿，企业债券同比少增 4876 亿，而政府债券同比少增 8893 亿。而社会融资规模存量为 344.21 万亿元。其中，贷款项同

比增速提升 0.1% 至 10.9%，政府债券同比增速下跌 2% 至 13.4%，企业债券同比增速为 3.6%，较上月下降 2.7%。社融增速降至历史低位的主要原因是政府债券和企业债券的拖累。信贷结构方面，金融机构 6 月新增人民币贷款 1.4 万亿元，同比多增 2700 亿元。其中，居民部门贷款新增 1753 亿，同比少增 1963 亿元；企业部门新增 12637 亿，同比多增 6017 亿元；非银金融机构少增 390 亿，同比少增 1354 亿元。12 月金融数据整体仍然延续了此前的结构，政策推动企业中长期贷款走强，而居民消费以及购房需求的内生增长动力仍然较弱。后续在稳增长政策及房地产市场企稳下，居民端贷款或将逐步改善。

（2）M2-M1 剪刀差继续走阔

M2 增速回落，但仍处高位。12 月 M1 同比增长 3.7%，较上月下降 0.9 个百分点。M1 增速继续走弱，可能由于房地产销售仍然较为低迷，以及疫情冲击对经济的影响。12 月 M2 同比 11.8%，较上月下降 0.6 个百分点，主要是因为基数抬升和基础货币投放速度有所放慢所致。M2-M1 剪刀差由上月 7.8% 走阔至 8.7%，也反映当前经济活力仍然不足，经济恢复或继续放缓。

（三）商业银行³

1. 央行、银保监会分别召开 2023 年工作会议；银行间外汇市场交易时间延长；银保监会发布《商业银行托管业务监督管理办法（征求意见稿）》；第二批不良贷款转让试点工作开展

（1）中国人民银行、中国银保监会分别召开 2023 年工作会议

1月4日，中国人民银行2023年工作会议以视频形式召开。会议要求，精准有力实施好稳健的货币政策；综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕；保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配；多措并举降低市场主体融资成本；保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。1月13日，银保监会2023年工作会议以视频形式召开。会议要求，2023年要以奋发有为的精神状态，齐心协力、真抓实干，推动银行保险监管工作再上新台阶。一是全力支持经济运行整体好转；二是努力促进金融与房地产正常循环；三是加快推动中小银行改革化险；四是统筹推进保险公司回归本源和风险处置；五是积极推动信托等非银机构聚焦主业转型发展；六是有效应对信用风险集中反弹；七是强化金融机构治理体系建设；八是持续提升监管有效性；九是不断扩大高水平对外开放。

（2）银行间外汇市场交易时间延长

12月30日，央行、国家外汇管理局宣布，决定自2023年1月3

³ 撰写人：王剑（IMI研究员），王文姝（北京物资学院经济学院）

中国人民大学国际货币研究所(IMI) - 20 - <http://www.imi.org.cn/>

日起，延长银行间外汇市场交易时间至北京时间次日 3:00，人民币汇率中间价及浮动幅度、做市商报价等市场管理制度适用时间相应延长，覆盖亚洲、欧洲和北美市场更多交易时段。这将有助于拓展境内外汇市场深度和广度，促进在岸和离岸外汇市场协调发展，为全球投资者提供更多便利，进一步提升人民币资产吸引力。

(3) 银保监会发布《商业银行托管业务监督管理办法（征求意见稿）》

12月29日，银保监会发布《商业银行托管业务监督管理办法（征求意见稿）》（以下简称《办法》），向社会公开征求意见。其主要内容包括：一是明确商业银行托管业务的相关概念和基本原则，二是明确商业银行开展托管业务应持续符合的基本要求，三是明确托管业务范围和托管职责，四是提出托管业务管理要求，五是进一步强化持续监管措施、监管处罚、数据报送和自律管理等相关安排。《办法》的出台有助于促进商业银行提升托管服务能力和水平，有效管控业务风险，同时进一步促进资产管理市场和资管业务健康发展。

(4) 第二批不良贷款转让试点工作开展

近日，银保监会办公厅印发《关于开展第二批不良贷款转让试点工作的通知》，不良贷款转让试点进一步扩容。在原试点机构范围基础上，本次将开发银行、进出口银行、农业发展银行以及信托公司、消费金融公司、汽车金融公司、金融租赁公司纳入试点机构范围，并将注册地位于北京、河北、内蒙古、辽宁、黑龙江、上海、江苏、浙

江、河南、广东、甘肃的城市商业银行、农村中小银行机构纳入试点机构范围。试点机构范围的扩大为金融机构风险防范化解提供了新的渠道，丰富了不良资产市场的参与主体，有助于进一步提升不良资产处置效率。

2. 2022 年 12 月货币金融数据分析

2022 年 12 月末，基础货币余额为 36.10 万亿元，全月增加 2.62 万亿元。其中，现金（货币发行）增加 5177 亿元，银行的存款准备金增加 1.92 万亿元，非金融机构存款增加 1819 亿元。全月央行的各项广义再贷款共投放基础货币 1.41 万亿元。财政净支出投放基础货币 1.11 万亿元，其他资产增加投放基础货币 60 亿元。

12 月末的 M2 余额为 266.43 万亿元，同比增速为 11.8%，较上月降低 0.6 个百分点。按不含货基的老口径统计，12 月份 M2 增加 2.29 万亿元。从来源分解，其中对实体的贷款投放（加回核销和 ABS）派生 M2 约 1.56 万亿元；财政净支出等财政因素投放 M2 约 1.2 万亿元；银行自营购买企业债券到期回笼 M2 约 6759 亿元；银行自营资金投向非银和非标等因素派生 M2 约 1003 亿元（该科目主要是轧差项，考虑到其他忽略的派生渠道，因此该项目与实际值也可能存在误差）；外汇占款派生 M2 约 939 亿元。

表 2: 12 月 M2 增量的结构

余额增量结构	来源增量结构
--------	--------

M0	4,966	外占	939
单位活期	-334	债券	-6,759
单位定期	-6,410	贷款(加回核销和 ABS)	15,633
个人	28,870	财政净支出	12,073
非银	-4,203	其他 (非银、非标等)	1,003
合计	22,889	合计	22,889

(四) 资本市场⁴

1. 股市：轻指数，重结构

(1) 基本面更新

整个1月份，疫情对于生产生活的影响边际趋弱，生产继续放缓，消费复苏明显，春节没有出现明显的二次感染，春节期间，客运量回复到2019年同期的50%左右，其中，铁路运输、高速小客车运输恢复已经高于2019年同期水平，但公路运输、航空运输仍低于2019年同期水平物流运输仍低于去年同期水平。地产新房销售环比放缓，电影观影量上行，汽车销售环比低位略下行。通胀方面，12月CPI低于市场预期，主要是需求不足导致，以猪肉为主食品价格对CPI的拖累已经开始转为贡献，生猪存栏数量上行。PPI方面，1月份大宗商品价格波动上行，品种有分化，其中铁矿石、原油、螺纹钢价格波动上行，水泥价格继续回调。在供给不足情况下，预计大宗商品价格仍

⁴ 撰写人：黄楠（IMI研究员）、孙超（IMI研究员）

中国人民大学国际货币研究所(IMI) - 23 - <http://www.imi.org.cn/>

高位震荡。预计 1 月份 PPI -0.5% 左右。房价方面，12 月百城房价环比继续为负，其中一、二、三线城市环比均负增长；百城房价同比增速继续放缓。

经济活动方面，1 月制造业 PMI 上月月跳升 3.1 个百分点至 50.1%，3 个月后重新回到扩张区间。非制造业 PMI 大幅上行至 54.4%。经济回暖后内需快速回升叠加外需企稳，制造业及非制造业消费活动景气度均大幅上行。制造业需求快速回暖，新订单指数从上月的 43.9% 大幅回升至 50.9%。制造业出口初现企稳迹象，1 月新出口订单为 46.1%，对比上月的 44.2%。随着海外经济衰退风险有所缓解，全球贸易低位回升，韩国 1 月前 20 天出口额同比增速录得 -2.7%（上月 -8.8%），显示全球外需低位企稳。生产动能偏弱推动中下游产成品补库，上游原材料库存同样上行。1 月上游原材料库存回升 2.5 个百分点至 49.6%，1 月产成品库存上行 0.6 个百分点至 47.2%，工业生产持续加速抬升下游产成品库存。产成品库存与新订单指数之间的差距有所收窄，反映 1 月制造业动能有所回升。

（2）市场回顾与展望

开年以来，海外超预期经济数据减轻衰退预期，通胀持续缓和叠加部分央行释放加息放缓信号、市场逐步强化货币政策宽松预期，风险偏好持续提升，市场整体继续表现强势。风格方面，小盘表现由于大盘，成长风格由于价值。行业上，有色金属行业领涨市场，高端制造板块相关行业（计算机、汽车、电新、机械）紧随其后；而在现实中已进入右侧复苏期的消费相关行业则表现不佳。国内政策方面，春

春节期间流动性平稳、扩内需政策继续发力，国内经济复苏预期有望持续强化。资金方面，国内公募基金整体仓位创今年来新高，成长赛道配比不断上升；海外随着经济底的探明，北向资金快速回补，1月份北向资金流入创纪录，净买入前三的行业为电力设备、非银金融和食品饮料。

展望后市，短期市场进入指数普涨行情的后半段。内需恢复节奏的博弈成为板块风格切换的主要矛盾。春节假期客流与消费修复上看，消费数据进一步确认国内消费复苏趋势，一定程度上提振市场对经济修复预期。继 22 年 12 月以来，经历了市场经历了一个中级行情的反弹后，市场或有对于股价领先基本面带来调整的担忧。无论是当前普涨行情的尾声，还是未来普涨行情结束后的分化阶段，在基本面空窗期且风偏较好的情形下，我们认为成长风格更可能成为未来一段时间市场超额收益更明显的结构。因此在这个阶段，我们看好新能源车产业链、信创、AIGC 等板块。

2. 债市：经济复苏预期增强，债市下跌

(1) 资金利率有所抬升，长端利率上行

流动性方面，央行 1 月逆回购净投放 4990 亿元，其中投放 35460 亿元，到期 30470 亿元，另 MLF 净投放 790 亿元。在疫情快速过峰、客运和消费超预期复苏、宽信用政策持续释放、专项债发行保持较高节奏等因素影响下，1 月资金利率有所抬升。1 月 DR001、DR007 平均利率分别为 1.32%、1.87%，较 11 月分别上涨 34BP、22BP。

利率债方面，1月长端利率上行，国债活跃券220025由2.82%上行9BP至2.91%，十年国开220220收益率由2.96%上行9BP至3.05%。本月长端利率上行主要受市场持有经济复苏和稳增长政策发力预期等因素影响。

（2）中票收益率短久期下行，中长期期上行，信用利差分化

1月企业债、公司债、中期票据、短期融资券、定向工具共发行864只，发行金额7567.23亿元，月环比上升7.74%。信用债净融资额为802.54亿元，月环比增加6449.42亿元。1月企业债、公司债、中期票据发行量环比减少，短期融资券、定向工具发行量环比增加。收益率方面，1月各等级、各期限中票收益率短久期下行，中长期期上行。AAA中票1年期、3年期、5年期收益率相对去年12月底分别上行1.73BP、7.84BP、3.57BP至2.72%、3.23%、3.53%；AA+中票1年期收益率相对去年12月底下行10.28BP至2.87%，而3年期、5年期收益率相对去年12月底分别上行4.82BP、0.57BP至3.57%、3.92%。从信用利差看，1月信用利差有所分化。分期限看，1年期品种利差收窄，5年期品种利差整体走阔。1月底1年期AAA、AA+中票信用利差相对去年12月末分别压缩2BP、14BP，而5年期AAA、AA+、AA中票信用利差分别扩大-1.1BP、2.6BP、14.7BP。据CFETS数据，1月期限利差走阔，1月末AAA中票5Y-1Y、AA+中票5Y-1Y期限利差相对12月底分布走阔1BP、11BP。整体上看，7月在疫情快速过峰、客运和消费超预期复苏、宽信用政策持续释放、专项债发行保持较高节奏等因素影响下，利率债收益率普遍下行。信用债收益

率短久期下行，中长久期上行，且信用利差出现分化，短久期品种利差收窄，长久期品种利差整体走阔，期限利差走阔。

(3) 市场展望及配置建议

1月PMI数据全面回升至扩张区间，然而节后债市已连续三个交易日收涨，资金价格走高。目前消费、信贷等复苏节奏或超预期，宽财政、宽信用、宽地产政策持续发力，经济能延续复苏节奏，那么2月资金利率进一步抬升的可能性增加，需警惕后续资金面收敛的风险。

当前债市整体稳定，信用债市场逐步修复，但是经济大概率复苏，引发债市新一轮上行，且股市可能快速上涨，引发新一轮理财赎回，甚至固收整体资产赎回。目前政策面和基本面均指向对债市不利，当前仍应继续增配短债，预期短端上行空间较为有限。

二、宏观经济专题⁵： 如何实现中国式现代化

党的二十大报告内容丰富，对未来发展做出了两步走的战略部署，即到 2035 年基本实现现代化国家，到 2050 年把中国建设成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国，以中国式现代化全面推进中华民族的伟大复兴。

（一）如何理解中国式现代化

党的二十大报告对“中国式现代化”的内涵做出了准确的阐释：既有各国现代化的共同特征，更有基于自己国情的中国特色，这就如同我国的市场经济体制，既体现了现代市场经济的一般特征，又具有中国特色的社会主义特征。中国式现代化的内涵包含五个方面的内容：人口规模巨大的现代化；全体人民共同富裕的现代化；物质文明和精神文明相协调的现代化；人与自然和谐共生的现代化；和平发展道路的现代化。从经济意义上来说，一个现代化的国家应该是发达国家，发达国家肯定是高收入国家。因此，中国式现代化必须把经济的可持续增长放在首位。

（二）中国式现代化是经济社会全面发展的现代化

人均 GDP 或 GNI 是衡量一国经济发展水平的重要指标。在国际上，无论是联合国还是世界银行、国际货币基金组织，都倾向于用 GNI（国民总收入）这一指标来衡量一个国家的收入水平。对比发达国家

⁵ 撰写人：中国人民大学中国资本市场研究院院长、财政金融学院教授吴晓求。本文原载于《财贸经济》2022 年第 12 期的《深入学习贯彻党的二十大精神主题文章》。原文链接：<http://cmjj.ajcass.org/Magazine/Show?ID=909>

人均 GNI，我国还存在一定差距。中国式现代化首先必须向高收入国家迈进，一般认为，人均 GNI 应达到 12500 美元。有些国家的人均 GDP 或人均 GNI 指标虽然超过了人均 12500 美元的门槛，但也不被认定为发达国家。发达国家还有其他社会性指标，如环境、教育水平、医疗、人均预期寿命和法制水平等。把相关社会性指标与经济发展指标整合在一起，共同形成了数值为 0~1 的人类发展指数。一般来说，人类发展指数超过 0.75 的国家，可以认为是发达国家。目前，全球共有 36 个国家被认定为发达国家，人类发展指数均超过 0.75，达到 0.8 及以上。在迈向社会主义现代化国家过程中，要把经济可持续增长放在首要位置，同时要向法制建设、文化发展、创新能力、教育程度、医疗水平和生态环境等方面全方位推进。党的二十大报告强调，要通过中国式现代化来完成中华民族的伟大复兴，就是要实现经济社会的全面发展，而不仅仅是某一指标的改善或提高。

（三）中国式现代化的经济基础

雄厚的经济基础是实现中国式现代化的重要前提。这样的经济基础应该具有充分的活力和竞争力，经济结构应该是多元化的，产业升级、技术创新能力很强。为此，必须进一步深化社会主义市场经济体制改革，不断扩大开放，不断增强经济增长可持续性。

在经济增长过程中，要努力实现共同富裕的目标，为此，必须处理好财富的创造、分配和积累之间的关系，完善并优化相关制度。一是要保护并优化财富的创造机制，让财富能源源不断地创造出来，让可分配的“蛋糕”越来越大，这是共同富裕的物质基础；二是完善体

现公平的再分配制度，保障低收入阶层的正常生活，不断缩小贫富差距；三是形成有效的财富积累机制，保护人们的财产权，保障经济增长源源不断的资本来源。

为此必须完善法制，让社会有足够的安全感去创造和积累财富。有了有活力的财富创造、公平的财富分配机制和安全的财富保障体系，中国的现代化就有了扎实的经济基础。

（四）中国式现代化的社会基础

中国式现代化的社会基础主要表现在以下几方面：一是现代化建设必须在法治的轨道上进行，党的十八大以来，我国的法治建设取得了巨大的进展，但与中国式现代化的目标相比还有差距；二是改善人与自然的关系，走绿色发展之路；三是促进文化的繁荣和发展；四是大幅度提高教育和医疗卫生水平，提高全民族科学文化素质和健康水平；五是提升国际影响力和国际美誉度，在国际舞台上发挥重要作用。

（五）金融在中国式现代化中的重要作用

党的二十大报告对金融发展提出了要求，即“深化金融体制改革，建设现代中央银行制度，加强和完善现代金融监管，强化金融稳定保障体系，依法将各类金融活动全部纳入监管，守住不发生系统性风险底线”，以及“健全农村金融服务体系”。一方面，金融业对中国式现代化建设具有重要推动作用，另一方面，金融现代化又是中国式现代化的重要标志，两者相辅相成。在多年改革的基础上，中国金融正在朝着现代金融体系的方向演进。

改革开放以来，金融为中国经济社会的发展做出了重要贡献。相

相关数据的变化说明了经济与金融的协调发展。2012 年，中国 GDP 达到 53.86 万亿元，到 2021 年底达到了 114 万亿元，按照 2022 年前三季度的增速，预计全年中国 GDP 将达到 118 万亿元，经济规模 10 年间翻了一番多。在经济大幅增长的基础上，中国金融也发生了很大变化。居民储蓄从 2012 年的 40.5 万亿元增加到 2021 年的 91.5 万亿元，增长速度超过了同期 GDP 的增长速度；2012 年 M2 是 97.4 万亿元，2022 年 9 月到达 262.66 万亿元；2012 年金融总资产 187 万亿元，2022 年 6 月则增加到 407 万亿元；外汇储备的变化相对较小，一直保持在 3 万亿美元的安全线之上；2012 年进出口总额 24.42 万美元，2021 年达到 39.09 万美元，中国经济对外依存度略有下降，表明内需市场正在发挥日益重要的作用；2012 年沪深市场市值 23 万亿元，2022 年 9 月底达到 76 万亿元，沪深市场加上北交所，上市公司数量突破 5000 家。这一系列数据表明，金融与经济协调发展，金融在经济增长中发挥了重要作用。与中国式现代化要求相比，中国金融离现代金融还有较大差距，主要表现在以下方面。第一，市场化程度较低，服务实体经济的效率和能力有待提升。金融必须既要满足融资者对资金的需求，又要满足投资者日益多样化的财富管理需求。金融必须通过改革和创新，更好地为投资者提供收益与风险相匹配的多样化的资产选择和组合，通过结构性改革，实现金融业态的多样性，提高金融效率，完善金融功能。第二，大幅度提高金融科技水平。金融既要服务于大企业也要服务小微企业，信用甄别难的问题亟须解决。要利用金融科技提升金融服务的普惠性，解决小微企业融资过程中的信用甄别问题，

扩大金融的服务面，防范金融风险。第三，着力推动金融的开放，提升金融的国际化水平。重点是推动人民币的自由化和国际化，推动金融体系的对外开放。在货币政策独立性、汇率市场化和资本自由流动三个目标中，做出合理的选择。独立的货币政策和资本自由流动，应是我们的战略选择。从经济意义上讲，一个国家最具竞争力的标志主要体现在货币的国际化上，包括本国货币在国际货币体系中的地位、作用、份额和影响力。我们要坚定地走人民币国际化的道路，让中国金融市场特别是资本市场成为新的国际金融中心。

三、主要经济数据⁶

表 3: 经济数据一览

指标名称	类别	22-Apr	22-May	22-Jun	22-July	22-Aug	22-Sept	22-Oct	22-Nov	22-Dec
CPI	同比	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1	1.6	1.8
PPI	同比	8.0	6.4	6.1	4.2	2.3	0.9	-1.3	-1.3	-0.7
制造业 PMI	指数	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1	49.2	48.0	47
工业增加值	累计增长	4.0	3.3	3.4	3.5	3.6	3.9	4.0	3.8	3.6
工业企业利润总额	累计同比	3.5	1.0	1.0	-1.1	-2.1	-2.3	-3.0	-3.6	-4.0
固定资产投资完成额	累计同比	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8	5.9	5.8	5.3	5.1
社会消费品零售总额	同比	-11.1	-6.7	3.1	2.7	5.4	2.5	-0.5	-5.9	-1.8
进出口总值	当期值同比	2.1	11.1	10.3	11.0	4.1	3.4	-0.4	-9.5	-8.9
M2	同比	10.5	11.1	11.4	12.0	12.2	12.1	11.8	12.4	11.8
社会融资规模	存量(万亿元)	326.47	329.19	334.27	334.90	337.21	340.65	341.42	343.19	344.21
金融机构新增人民币贷款	当月值(亿元)	6454	18884	28063	6790	12541	24738	6152	12136	13983

⁶ 撰写人: IMI 助理研究员张必佳。表中为空部分为暂未公布数据。

免责声明

本文件由中国人民大学国际货币研究所(以下简称“IMI”)制作，仅供派发予特定收件人，不得作为业务招揽或相关商业活动之用。本文件的版权为IMI所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

本文件中的信息均来源于我们认为可靠的公开资料，但 IMI 对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文件中的信息、意见等均仅供收件人参考之用，而不应视为出售要约、订购招揽或向浏览人士提出任何投资建议或服务。该等信息、意见并未考虑到获取任何人的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文件所造成的一切后果，IMI 及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

《IMI 宏观经济月度分析报告》简介

《IMI 宏观研究月报》是中国人民大学国际货币研究所（IMI）推出的系列性月度分析报告。与现有宏观研究报告不同，本报告更加侧重宏观分析的学术性。报告包括宏观分析、专题分析和数据汇览三大板块。其中，宏观分析板块包括海外宏观经济金融形势研判、国内宏观经济金融形势分析、商业银行经营情况和金融市场分析等四个部分。专题分析是本报告的特色，主要针对一些具有重大现实意义的经济金融问题进行深入的理论分析，提高了本报告的学术内涵。本报告由 IMI 研究员倾力打造，由各位资深学术委员倾情指导，是 IMI 的主要学术产品之一。

