

中国经济金融展望报告

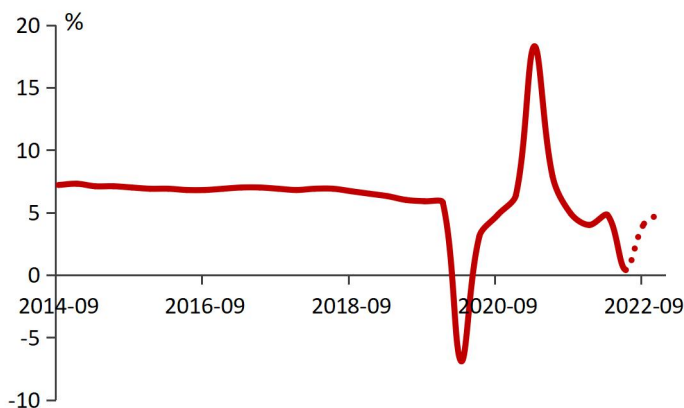
2022 年第 4 季度（总第 52 期）

报告日期：2022 年 9 月 28 日

要点

- 2022 年三季度，国内防疫政策不断优化，稳增长政策持续发力，物价温和可控为宏观政策操作提供了充足空间，出口仍有较强支撑，中国经济延续恢复态势。但受疫情反复、高温干旱、房地产市场收缩等影响，内需恢复相对滞后，中国经济恢复程度不及预期。预计三季度 GDP 增长 3.8% 左右，较二季度回升 3.4 个百分点左右。
- 展望四季度，中国出口或将走弱，国内疫情影响仍持续存在，内需恢复有赖于稳增长政策持续发力以及防疫政策的持续优化。预计四季度 GDP 增长 5% 左右，全年增长 3.5% 左右。
- 稳增长政策的重点在于稳内需、稳预期。平衡好稳增长需要和财政可持续性，持续提高资金使用效率；货币政策保持总量基本稳定、强化结构性政策工具功能，助力困难行业和企业渡过难关；加注重发挥投资的托底作用，改善居民预期和消费意愿；优化供需两端房地产政策，助力房地产市场企稳；提供更加稳定和法治化、可预期的发展环境。

2022 年三季度中国经济“弱复苏”



资料来源：中国银行研究院

中国银行研究院 中国经济金融研究课题组

组长：陈卫东

副组长：周景彤

成员：李佩珈

梁婧

赵廷辰

范若滢

梁斯

叶银丹

刘晨

吴丹

邱亦霖

刘佩忠

王静

联系人：范若滢

电话：010-66592780

邮件：fanruoying@qq.com

经济“弱复苏”，政策需平衡稳增长与可持续性之间的关系

——中国银行中国经济金融展望报告（2022年第4季度）

2022年三季度，国内防疫政策不断优化，稳增长政策持续发力，物价温和可控为宏观政策操作提供了充足空间，出口仍有较强支撑，中国经济延续恢复态势。但受疫情反复、高温干旱、房地产市场收缩等影响，内需恢复相对滞后，中国经济恢复程度不及预期。预计三季度GDP增长3.8%左右，较二季度回升3.4个百分点左右。展望四季度，中国出口或将走弱，国内疫情影响仍持续存在，内需恢复有赖于稳增长政策持续发力以及防疫政策的持续优化。预计四季度GDP增长5%左右，全年增长3.5%左右。下一步，稳增长政策的重点在于稳内需、稳预期。平衡好稳增长需要和财政可持续性，持续提高资金使用效率；货币政策保持总量基本稳定、强化结构性政策工具功能，助力困难行业和企业渡过难关；加注重发挥投资的托底作用，改善居民预期和消费意愿；优化供需两端房地产政策，助力房地产市场企稳；提供更加稳定和法治化、可预期的发展环境。

一、2022年三季度经济形势回顾与四季度展望

（一）2022年三季度经济形势回顾

三季度，全球经济增长动能减弱，世界正遭受高通胀之苦，有些国家甚至发生经济社会危机，国际政经格局依然复杂，全球主要经济体加快收紧货币政策，金融市场动荡显著加剧。但由于海外疫情防控措施放松，全球供应链修复，中国出口增长总体较快。国内防疫政策不断优化，稳增长政策力度持续加大，中国经济延续恢复态势。但受疫情反复、高温干旱、房地产市场收缩等影响，内需恢复相对滞后，中国经济恢复程度不及预期，总体呈现弱复苏态势。预计

三季度 GDP 增长 3.8%左右，较二季度回升 3.4 个百分点左右。

第一，稳增长政策和较强外需是经济恢复的两大重要支撑。稳增长政策持续加码。8月24日，国务院常务会议部署稳经济一揽子政策的19项接续政策；8月31日，国务院进一步部署加快扩大有效需求，着力稳住宏观经济大盘的8方面细化举措（表1）。财政支持力度加大以及政策性开发性金融工具的使用将推动基建投资加快增长，1-8月基建投资累计增长8.3%，拉动固定资产投资增长约2.31个百分点。助企纾困政策落地显效，推动企业生产经营恢复，增强制造业投资韧性。制造业投资保持较快增长，1-8月制造业投资累计增长10%，拉动固定资产投资增长约4.28个百分点。

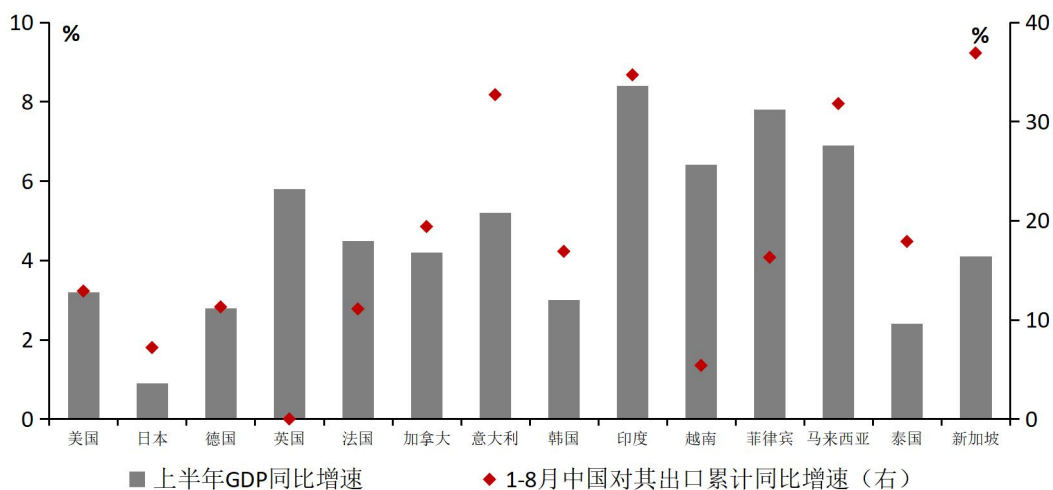
表 1：2022 年三季度部分增长政策一览表

日期	主题	主要内容
7.13	加力稳岗拓岗、扩大消费等	国常会部署继续保市场主体稳就业，实行社保费缓缴、稳岗返还、就业补助打包办理；开展家电以旧换新和家电下乡、支持发展废旧家电回收利用；等等。
7.21	扩大有效需求、平台经济规范健康发展等	国常会部署持续扩大有效需求的政策举措；各地按质量要求加快项目进度；出台支持平台经济规范健康发展的具体措施；要深化“放管服”改革；等等
8.18	加大金融支持实体经济力度、延续新能源汽车免征车购税等	国常会部署推动降低企业融资成本和个人消费信贷成本；加大困难群众基本生活保障力度；支持养老托育服务业纾困的措施；延续实施新能源汽车免征车购税；等等。
8.22	调降政策利率	人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布1年期LPR利率为3.65%，5年期及以上LPR利率为4.3%，分别下调5个BPs和15个BPs。
8.24	稳经济一揽子政策的19项接续政策	国常会部署再增3000亿元以上政策性开发性金融工具额度；依法用好5000多亿元专项债结存限额；允许地方“一城一策”运用信贷等政策；再增100亿元农资补贴；做好抗旱减灾工作；等等。
8.31	政策性开发性金融工具、扩大有效需求、调整房地产政策等	国常会部署扩大政策性开发性金融工具支持领域；根据实际需要扩大规模，满足符合条件成熟项目的资金需求；“一城一策”支持刚性和改善性住房需求；支持制造业设备更新改造；促进汽车等大宗消费；等等。
9.7	支持就业创业、设备更新改造等	国常会部署加力支持就业创业；对部分领域设备更新改造贷款阶段性财政贴息和加大社会服务业信贷支持；阶段性支持企业创新的减税政策；等等。
9.13	缓税补缴延期、设备更新改造贴息、稳外贸外资等	国常会部署进一步延长制造业缓税补缴期限；确定专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备更新改造；部署进一步稳外贸稳外资的举措；等等。
9.13	优化营商环境等	国常会确定深入推进“一件事一次办”改革举措；确定强化交通物流保通保畅和支持相关市场主体纾困的政策；等等。

资料来源：中国银行研究院

出口保持较快增长。三季度出口整体表现仍较强。7、8月份出口（按人民币计价，下同）平均增速为17.9%，比二季度平均增速高5.1个百分点。一是海外需求景气程度较高，主要贸易伙伴上半年经济增速较快（图1）。1-8月份，对东盟、欧盟、日本出口累计同比增速分别为20.2%、19.2%、7.2%，较上半年分别提升4.5、1.2、3.7个百分点；对美国、韩国出口累计同比增速分别为12.9%、16.9%。二是前期订单积压释放的拉动效应延续，尤其是长三角地区“赶工效应”在7月仍在持续，当月出口增速高达23.8%。三是全球供应链继续恢复。全球供应链压力指数（GSCPI）连续4个月回落，8月该指数已较2021年12月的历史高点下跌了60%以上。运价指数基本呈现下降走势。东盟国家工业生产恢复，对中国中间品需求增加，7、8月中国对东盟出口铝及其制品的同比增速均值为62.5%，较一季度均值高出26.7个百分点。四是价格效应支撑作用较强。7月价格效应对出口的贡献度将近60%¹（图2）。根据主要产品²的量价数据进行测算，8月的价格效应进一步增强，数量效应继续走低（图3）。

图1：全球主要经济体GDP同比增速和中国对其出口同比增速



资料来源：中国银行研究院

¹ 根据量价分解公式，总金额同比增速=价格同比增速+数量同比增速+价格数量综合同比增速。其中，价格数量综合同比增速为二次项，在实际分析中通常忽略不计，但由于各类商品在指数构造中的权重不同，可能导致二次项对整体结果产生影响。

² 根据数据可得性，主要商品包括粮食、成品油、中药材及中式成药、肥料、箱包、鞋靴、陶瓷产品、钢材、未锻轧铝及铝材、手机、家用电器、集成电路、汽车、船舶、液晶平板。

图 2：依据 HS 指数的出口量价分解

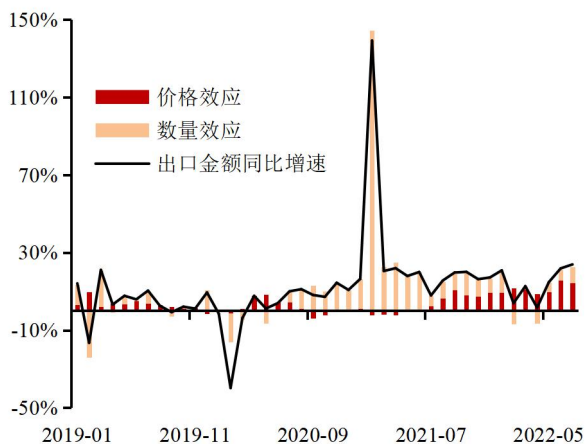
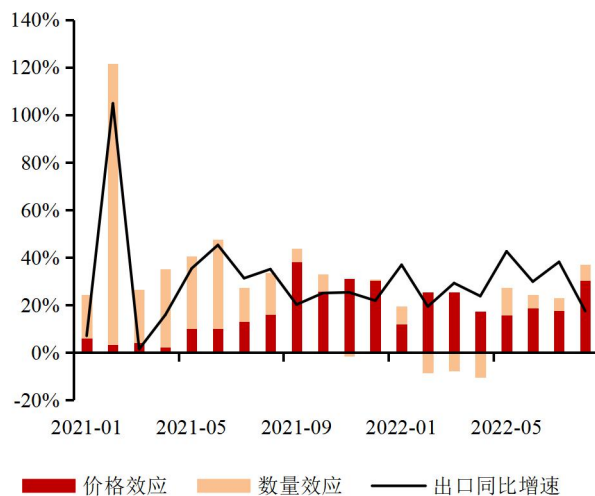


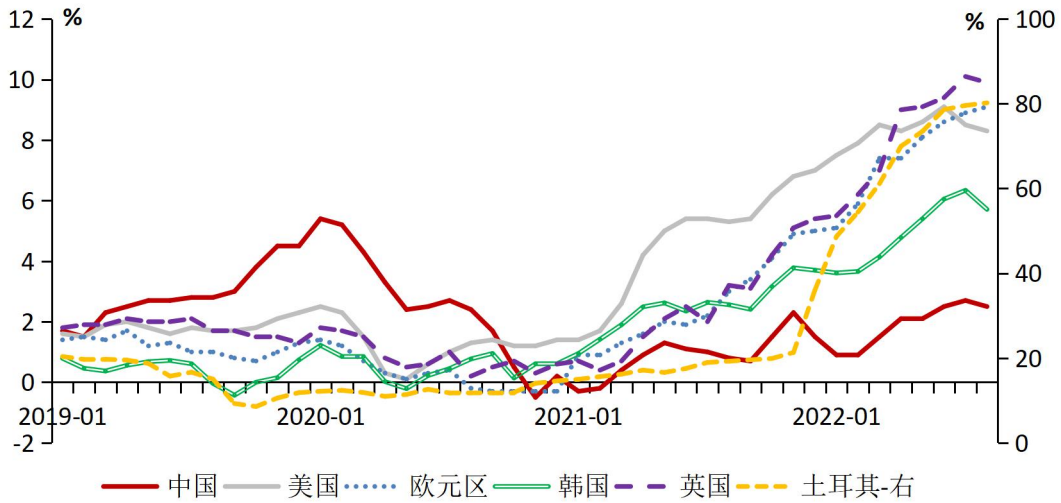
图 3：主要商品出口量价分解



资料来源：Wind，中国银行研究院

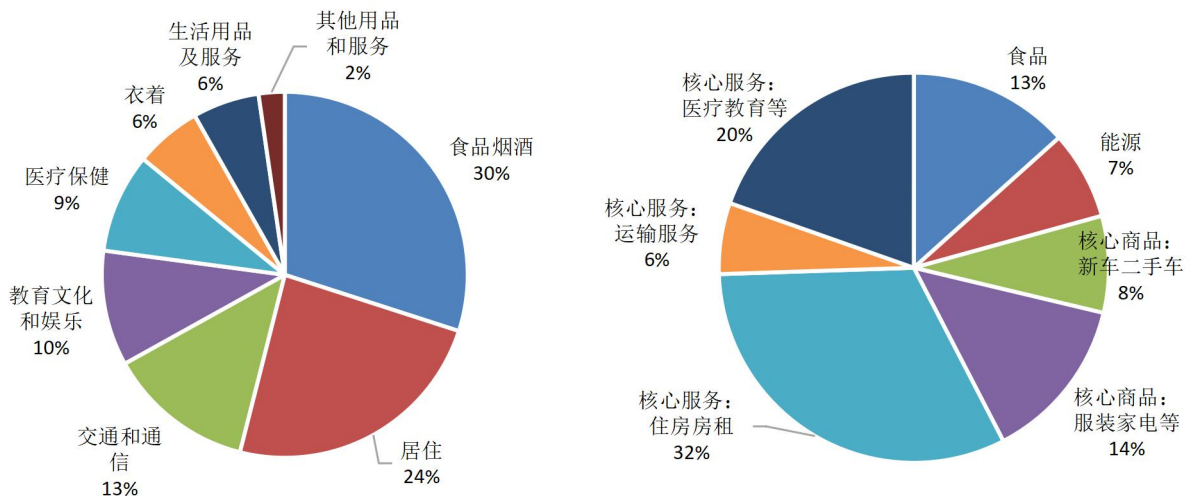
第二，通胀水平总体温和可控。2022 年以来，中国温和的通胀水平与许多其他经济体高通胀之间形成较大反差。8 月份，中国 CPI 同比上涨 2.5%，明显低于美国的 8.3%和欧元区的 9.1%（图 4）。一方面，疫情以来中国财政、货币政策相对克制，并未大水漫灌，扼制了通胀源头。同时中国政府积极采取保供稳价等措施应对国际大宗商品价格大幅上涨带来的输入性通胀压力，及时稳定了能源和食品等重点商品市场。另一方面，在中国 CPI 结构中，食品项目占比较大，能源项目占比较小。中国 CPI 中能源类商品和服务的权重约为 4%，低于美国的 7%（图 5），导致能源等大宗商品价格上涨对中国 CPI 的推动作用不及美国。中国温和可控的物价水平为宏观政策应对经济下行压力留出了较为充足的政策空间。

图 4：全球主要经济体 CPI 同比涨幅对比



资料来源：Wind，中国银行研究院

图 5：中国（左）和美国（右）CPI 结构对比



资料来源：Wind，中国银行研究院

第三，消费需求疲弱是制约经济恢复的关键。三季度，中国经济供给端总体表现好于需求端，尽管局部地区发生高温干旱以及限电等情况，但其对工业生产的扰动总体可控（专栏一）。相反，内需不振是经济恢复不及预期的主因。7、8 月份当月工业企业产销率为 97.2%、97.4%，仍低于 2020、2021 年同期水平，表明国内需求依然低迷。

专栏一：高温干旱天气对经济的影响分析

2022年夏季，中国出现有完整记录以来最高强度的高温天气，部分地区生产生活受到扰动。但整体而言，本次极端天气对经济影响有限可控。

第一，电力供需形势发生较大变化。需求端，城乡居民用电量快速攀升。降温设备和室内电器高频使用，7、8月城乡居民用电量同比增速分别达到26.8%和33.5%，远高于全社会用电量增速（6.3%和10.7%）。**供给端，火电紧急填补水电骤降缺口。**受旱情影响，全国水电产量同比增速由6月的29%骤降至8月的-11%，火电产量同比增速由2021年11月以来的负值提升至8月的14.8%。大量火电厂被重启或加码运转以弥补水电产量缺口。**四川等地区电力出现供需失衡。**8月，四川水电产量同比下降2.2%，较6月下降了33.2个百分点。由于水电占四川全省发电量的85%，水电产量骤降导致该地电力供需失衡。

第二，停产政策阻碍部分地区工业生产。受供电紧张影响，四川、重庆两地要求部分工业企业在8月执行短期停产措施，阻碍了工业部门生产。四川、重庆8月工业增加值同比增速分别下降11%和18.2%，共计拖累全国当月工业增加值同比增速约0.84个百分点。

第三，秋粮生产和鲜菜供应受不利影响。7-8月，中稻正处于产量形成的关键期，晚稻处于需要大量降水孕穗的分蘖期，秋粮产量受高温干旱影响较大。旱情导致部分品种蔬菜供应下降。7月份鲜菜价格同比上涨12.9%，涨幅较6月提升9.2个百分点。

第四，高温旱情对整体经济影响有限可控。一是全国发电量稳定。水电供应短缺现象仅存在于部分地区，且全国煤炭储备充足，火电能及时弥补水电缺口。7、8月全国发电量同比增长4.5%和9.9%，电力供应稳定。二是限电政策对工业生产影响可控。一方面，停产措施仅在工业增加值占全国总量6.3%的川、渝两地，范围可控；另一方面停产政策持续时间较短，后期可赶工弥补产能。三是粮食、蔬菜价格波动有限。本次受旱耕地面积仅占全国耕地总面积的3.5%左右，范围有限。粳米期货价格虽在8月出现震荡，但仍处于历史相对低位。随着蔬菜供应量逐步恢复，8月鲜菜价格同比增速较7月回落6.9个百分点。

第五，需警惕气候变化带来的中长期风险。当前极端高温天气频发，影响范围广阔，平均每十年发生一次150年前五十年一遇的极端高温事件³，北半球的南欧、北美、东亚等多地同时出现高温热浪。野火、干旱等次生灾害威胁工、农业生产活动。高温气候变化是全球变暖和大气环流异常等因素作用的结果，根据世界气象组织分析，其负面影响将至少持续至21世纪60年代。需要关注气候变化给经济社会发展带来的中长期挑战。

消费需求恢复较弱的主要原因有：一是疫情反复导致居民收入增速放缓，消费场景缺失，消费市场恢复缓慢。1-8月，消费同比仅增长0.5%，低于2021

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46554

