



稳增长政策持续发力，经济呈现缓步修复态势

——陈丽娜

预测报告

B0011-20221003

	上年值	上年同期值	上期值	2022 年 9 月预测
经济增长				
GDP 当季同比 (%)	8.1	4.9	0.4	3.4
工业增加值同比 (%)	9.6	3.1	4.2	5.2
固定资产投资累计同比 (%)	4.9	7.3	5.8	6.3
社会消费品零售额同比 (%)	12.5	4.4	5.4	1.8
出口同比 (%)	29.9	28.1	7.1	8.5
进口同比 (%)	30.1	17.5	0.3	1.3
贸易差额 (亿美元)	6764.3	667.97	793.9	886.50
通货膨胀				
CPI 同比 (%)	0.9	0.7	2.5	2.9
PPI 同比 (%)	8.1	10.7	2.3	0.8
货币信贷				
新增人民币贷款 (亿元)	199462	16600	12500	17500
M2 同比 (%)	8.7	8.3	12.2	12.1

北京大学国民经济研究中心

宏观经济研究课题组

学术指导：刘伟

组长：苏剑

课题组成员：

陈丽娜

黄昱程

邵宇佳

杨盈竹

联系人：杨盈竹

联系方式：

010-62767607

gmjjyj@pku.edu.cn



扫描二维码或发邮件订阅
第一时间阅读本中心报告



要点

- 稳经济措施效果显现，经济基本面持续修复
- 工业端扰动逐渐衰减，稳增长政策持续发力
- 居民储蓄意愿增强，消费恢复有所放缓
- 基建投资持续发力，投资平稳增长
- 国内疫情扰动减轻，出口维持韧性
- 国内稳增长政策持续发力，进口增速缓慢回稳
- 食品价格继续上升，服务价格保持平稳
- 能源价格有所下跌，工业价格继续回落
- 稳经济政策继续出台，信贷规模同比多增
- 稳增长政策持续出台，M2 同比增速高位运行
- 美元指数持续走强，人民币汇率承压

内容提要

2022 年第三季度以来，疫情扰动再现，国内经济修复节奏明显放缓，为了应对经济下行压力，政府密集出台一揽子稳经济措施，政策效果持续显现，助力国内生产需求和消费需求修复，预计第三季度 GDP 同比增长 3.4%，较上个季度提高 3 个百分点。2022 年 7 月，多项经济指标表现均不及市场预期，国内疫情略有反弹尽管总体受控，但消费需求修复表现不足。8 月国内疫情散点式暴发，多个省份疫情出现反复，疫情防控措施升级，对经济产生一定扰动，叠加 8 月高温天气多发，多地实施限电政策，对国内生产消费造成影响，同时海外需求逐步收缩，出口下行压力增大。8 月以来，各项稳增长政策持续发力，多项经济指标表现超出市场预期。

供给端

工业增加值：稳增长政策有望继续发力提供支撑，尽管全国多地疫情反复等短期因素影响产出增速及企业预期，但随终端需求季节性回暖叠加上游成本端压力减小，工业企业生产激励存在支撑，预计 9 月份工业增加值同比增长 5.2%，较上期上涨 1.0 个百分点。

需求端

消费：尽管各地都在持续推出若干促消费措施，但由于疫情持续使得服务类消费恢复放缓、居民消费预期转弱，本月消费恢复有所放缓，预计 9 月份社会消费品零售总额同比上升



1.8%，较上期下降 3.6 个百分点。

投资：尽管房地产市场可能会继续走弱，但增量财政政策接连落地支撑基建投资增速不断加快以及制造业投资持续增长将会促进投资平稳增长，预计 9 月份固定资产投资累计同比增长 6.3%，较上期提高 0.5 个百分点。

出口：国内疫情扰动减轻，叠加稳外贸政策持续发力，利于支撑出口增速，但欧美国家大力推进加息缩表，由此产生需求抑制效果显现，叠加高基数效应和出口替代效应减弱对出口增速产生压制，预计 9 月出口同比增速为 8.5%，较上期提高 1.4 个百分点。

进口：一揽子稳经济政策持续发力，国内生产需求逐步修复利于进口增速，但高基数效应、汇率下行和价格因素削弱对进口增速产生一定影响，预计 9 月份进口同比增速为 1.3%，较上期提高 1.0 个百分点。

价格方面

CPI：受节前企业备货需求增加影响，国内消费需求季节性有所回升、部分商品供应偏紧影响，食品价格环比上升，非食品相对平稳，预计 9 月 CPI 同比增长 2.9%，较上期上涨 0.4 个百分点。

PPI：9 月国际油价供需基本面偏松，国内中下游工业成本压力缓解，生产资料价格回落，生活资料相对平稳，工业生产价格同比继续回落，预计 9 月 PPI 同比增长 0.8%，较上期下降 1.5 个百分点。

货币金融方面

人民币贷款：在稳经济政策持续出台的背景下，9 月信贷规模将继续得到支撑，但疫情的不确定性和停贷潮的影响仍在，信贷规模或将继续受到抑制，预计 2022 年 9 月新增人民币贷款 17500 亿元，同比多增 900 亿元。

M2：伴随国内持续出台的稳增长政策及减税降费措施，叠加低基数效应和加息潮引致的人民币汇率承压，将共同支撑 9 月 M2 同比增速高位运行，预计 2022 年 9 月末 M2 同比增长 12.1%，较上期下降 0.1 个百分点。

人民币汇率：美联储持续加息概率增加，同时地缘政治风险使得避险需求上升，美元近期或将继续走强，压低人民币，但随着国内疫情扰动减轻，国内生产和消费持续修复，经济基本面对人民币仍有支撑，叠加季节性的结汇需求，预计 10 月人民币汇率在 7.00-7.30 区间双向波动。



正文

GDP 增速部分：稳经济措施效果显现，经济基本面持续修复

2022 年第三季度以来，疫情扰动再现，国内经济修复节奏明显放缓，为了应对经济下行压力，政府密集出台一揽子稳经济措施，政策效果持续显现，助力国内生产需求和消费需求修复，预计第三季度 GDP 同比增长 3.4%，较上个季度提高 3 个百分点。2022 年 7 月，多项经济指标表现均不及市场预期，国内疫情略有反弹尽管总体受控，但消费需求修复表现不足。8 月国内疫情散点式暴发，多个省份疫情出现反复，疫情防控措施升级，对经济产生一定扰动，叠加 8 月高温天气多发，多地实施限电政策，对国内生产消费造成影响，同时海外需求逐步收缩，出口下行压力增大。8 月以来，各项稳增长政策持续发力，经济基本面持续修复，8 月多项经济指标表现超出市场预期。需求端显示：2022 年 8 月份社会消费品零售总额同比上升 5.4%，较上期回升上升 2.7 个百分点，消费持续修复；8 月固定资产投资累计同比增长 5.8%，基建投资支撑固定资产投资增速稳中有升；8 月份出口增速大幅回落，进口增速保持低位，国内疫情对进出口的影响降低，出口物流运输和国内供应链持续修复，同时叠加国内稳外贸政策持续加码，进出口短期仍有望保持韧性。供给端显示：2022 年 8 月份规模以上工业增加值同比实际增长同比增长 4.2%，较上月增长 0.4%；8 月份和 9 月份制造业 PMI 分别为 49.6%和 50.1%，重新回到扩张区间，制造业景气呈现回升趋势。综合来看，2022 年 8 月份起国内稳增长政策持续发力，多项经济指标呈现回暖趋势，预计第三季度 GDP 同比增长 3.4%，较上月提高 3.0 个百分点。



图 1 GDP 当季同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



工业增加值部分：工业端扰动逐渐衰减，稳增长政策持续发力

预计 2022 年 9 月份工业增加值同比增长 5.2%，较上期上涨 1.0 个百分点，三年复合增速 5.1%。9 月从生产端来看，焦化企业开工率有所反弹至 76%左右，石油沥青装置开工率上行至 43.7%，扭转之前的下行势头。与此同时，全钢、半钢轮胎开工率维持较稳定水平，分别为 56.1%和 61.2%。

从拉升因素看：第一，货币政策方面，为维护季末流动性平稳，央行以利率招标方式多次开展逆回购操作，第三季度例会指出，加大稳健货币政策实施力度，用好政策性开发性金融工具，重点发力支持基础设施建设，未来结构性工具仍是主要着力点，有利拉升上游工业需求。第二，财政政策方面，国常会再实施 19 项接续政策，包括增加 3000 亿元以上政策性开发性金融工具额度，后续基建投资有望在货币、财政工具合力支持下加快增长。

从压低因素看：第一，国内疫情仍呈反复态势，同时房地产投资维持偏弱水准，影响工业生产强度，但经济大省较上月有所边际改善，生产供应总体保持稳定。第二，9 月国内疫情略有反弹但总体受控，物流人流积极修复对工业生产有所支撑，但当前国内库存仍在高位，需求未能完全修复情形下企业将以去库为主要倾向。

综合而言，稳增长政策有望继续发力提供支撑，尽管全国多地疫情反复等短期因素影响产出增速及企业预期，但随终端需求季节性回暖叠加上游成本端压力减小，工业企业生产激励存在支撑，预计 9 月份工业增加值同比增长 5.2%。



图 2 工业增加值当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北大国民经济研究中心

消费部分：居民储蓄意愿增强，消费恢复有所放缓

预计 9 月份社会消费品零售总额当月同比上升 1.8%，较上期减少 3.6 个百分点。



从拉升因素看：一揽子稳经济接续实施，加快扩大有效需求，尤其是促进汽车等大宗消费。各地加大力度持续推出促进消费若干措施，比如广东提出开展家电“以旧换新”活动，最高补贴 70%；广州、深圳进一步完善购车资格规定、增加购车指标。据乘联会消息，9 月狭义乘用车零售销量预计在 195.0 万辆左右，同比增长 23.3%，仍然保持在较高的增速上。

从压低因素看：第一，国内疫情仍然呈现多点散发、局部规模性反弹的态势。受疫情影响，餐饮、旅游等服务类消费恢复缓慢。文旅部数据显示，中秋节假期实现国内旅游收入 286.8 亿元，同比下降 22.8%，仅恢复至 2019 年同期的 60.6%。第二，居民消费意愿较弱。根据央行公布的数据显示，2022 年上半年住户存款增加 10.33 万亿元，比去年同期的 7.45 万亿元多增了 2.88 万亿元，创下了历史新高，居民储蓄意愿增强，消费预期转弱。第三，当前消费恢复尚不均衡。受商品房销售持续下滑的影响，家具、建筑及装潢材料类消费仍未出现好转迹象。

综合而言，尽管各地都在持续推出若干促消费措施，但由于疫情持续使得服务类消费恢复放缓、居民消费预期转弱，本月消费恢复有所放缓，预计 9 月份社会消费品零售总额同比上升 1.8%。



图 3 社会消费品零售总额当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：基建投资持续发力，投资平稳增长

预计 9 月份固定资产投资累计同比增长 6.3%，较上期增加 0.5 个百分点。

从拉升因素看：第一，稳增长接续政策支撑制造业投资持续增长。为扩大有效需求，政府进一步延长制造业缓税补缴期限，对制造业中小微企业、个体工商户前期缓缴的所得税等



“五税两费”，9月1日起期限届满后再延迟4个月补缴；对制造业新增增值税留抵税额即申即退，到账平均时间压缩至2个工作日；确定专项再贷款与财政贴息配套支持制造业企业设备更新改造。第二，增量财政政策接连落地，基建投资增速不断加快。9月国务院常务会议提出增加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，优先支持在建项目。

从压低因素看：第一，工业企业利润下滑压低投资信心。1-8月制造业实现利润总额40777.2亿元，下降13.4%，一定程度上会降低制造业投资信心。第二，房地产开发投资回暖还需要持续地政策支撑。从高频数据来看，9月30个大中城市商品房成交套数以及成交面积同比分别下降17%和14%，尽管降幅较8月进一步收窄，但恢复到正增长还需要一定的时间，房地产市场短期可能继续承压。

综合而言，尽管房地产市场可能会继续走弱，但增量财政政策接连落地支撑基建投资增速不断加快以及制造业投资持续增长将会促进投资平稳增长，预计9月份固定资产投资累计同比增长6.3%。

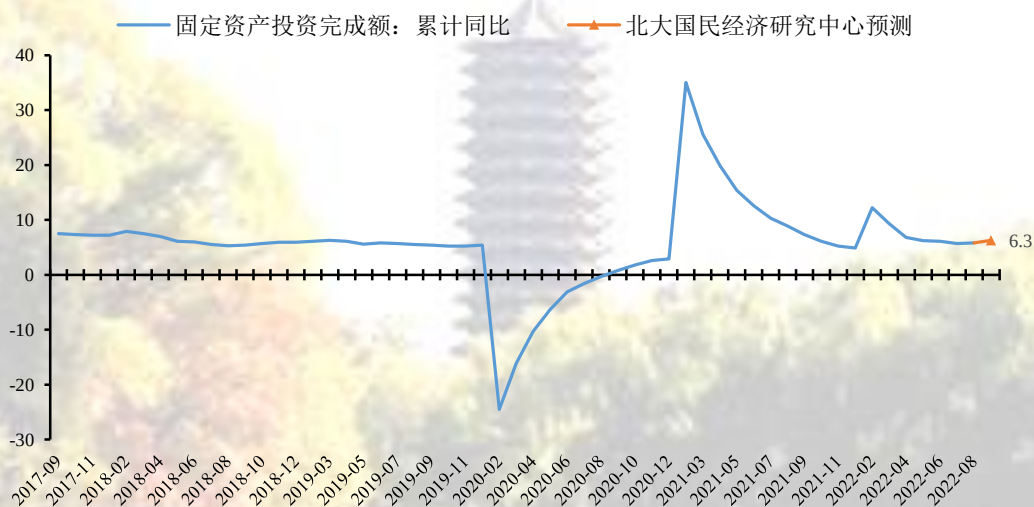


图4 固定资产投资累计同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

出口部分：国内疫情扰动减轻，出口维持韧性

预计9月份出口同比增速为8.5%，较上月提高1.4个百分点。

从拉升因素看：第一，9月份义乌等地疫情扰动减轻，疫情管控措施进一步放松，社会复工复产持续推进，物流运输链和供应链持续修复，利于出口增速。第二，8月份中国多个地区出现电力不足的现象，陆续出台限电政策对出口产生影响，9月份这些因素有所改善。第三，近期人民币汇率持续走弱，利好出口企业承接订单，或将利于支撑出口。第四，新一



轮稳外贸政策措施出台，稳外贸政策作用持续显现，对出口增长起到促进作用。9月27日，商务部印发《支持外贸稳定发展若干政策措施》，增强外贸履约能力，进一步开拓国际市场。五是欧洲能源危机仍未完全解除，欧洲各国能源供给压力犹在，供需缺口仍存在，利好中国出口。

从压低因素看：第一，2021年9月出口基数处于高位，对本期出口增速形成压制下。第二，东南亚国家管控措施放松，复产复工稳步推进，中国出口替代效应减弱。第三，发达经济体大力推进加息缩表进程，海外需求逐渐收紧，同时石油价格下行，缓解了欧美国家工业生产压力，或将利空中国出口增速；美国9月份制造业PMI初值为51.8，高于前值；欧元区9月份制造业PMI分别为48.5，低于前值；日本9月份制造业PMI初值为51，低于前值。

综合而言，国内疫情扰动减轻，叠加稳外贸政策持续发力，利于支撑出口增速，但欧美国家大力推进加息缩表，由此产生需求抑制效果显现，叠加高基数效应和出口替代效应减弱对出口增速产生压制，预计9月出口同比增速为8.5%，较上月提高1.4个百分点。



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_47020

