



【NIFD 季报】中国经济韧性与 周期不同步的政策选择 ——2022Q3 国内宏观经济



今年以来，面对新冠肺炎疫情扰动与国际地缘政治冲动相互叠加的复杂局面，我国高效统筹疫情防控和经济社会发展，经济运行总体平稳，前三季度我国主要经济指标均较上半年有所回升。从拉动经济增长的动力来看：一是消费对经济增长的拉动作用明显减弱，居民基础性消费占比明显提升；二是受制造业投资保持韧性和基建投资增速回升带动，固定资产投资维持较快增长；三是净出口对经济增长的拉动作用较强，但今年以来外贸出口增速已逐步下降、进口增速在二季度快速下降后三季度仍在走低。

综合我国出口、固定资产投资增速变化以及消费增长可能面临的现实情况，我们预计 2022 年第四季度中国 GDP 增速可能在 4.2%左右，全年 GDP 增速可能在 3.3%左右。物价走势方面，预计四季度我国 CPI 同比会较三季度小幅下行，全年涨幅在 2.0%左右；PPI 同比将继续回落，可能由正转负，全年涨幅在 4.3%左右。人民币兑美元汇率在前期贬值幅度较大的情况下，四季度出现双向波动的可能性大幅增加，年末可能围绕在 1 美元兑 7.2 元人民币左右波动。

如果以 2019 年前三季度各行业增加值为基期，来看 2020 年前三季度至 2022 年前三季度的各行业复苏状况，可以发现，受疫情影响以来的 2020~2022 年前三季度制造业增加值年均复合增速为 5.3%，是未受疫情影响的 2019 年前三季度 4.5%增速的 1.18 倍；同期，服务业年均复合增速为 4.0%，仅为 2019 年前三季度 7.3%增速的 54.2%。制造业快速增长对冲服务业收缩的态势非常明显。在新冠肺炎疫情的冲击之下，中国制造

业能够实现较为强劲的增长，主要得益于制造业完整的供应链体系以及有效的疫情防控，国际供需缺口则提供了良好的外部需求环境。目前来看，这种外部需求环境正在发生改变，全球经济增速逐步放缓甚至在 2023 的出现衰退的概率增加，这可能降低因制造业增长形成的中国经济韧性。通过观察中国经济潜在增长路径与实际增长路径间的偏离，可以看出疫情已经对中国经济增长产生了非常大的冲击；外部需求下降和信用收缩可能对中国经济形成新的二次冲击。

当前，中国经济面临的现实状况主要有以下特征：一是经济处在低通胀和稳定增长的复苏周期中，自身经济潜力和活力还有待充分激发；二是必须直面全球化转变和全球经济增速下滑和信用收缩可能带来的二次冲击。尽管全球化转变已经开始，但全球经济间的关联性依然很强，国际经济走势对中国的影响依然重要。在此情况下，中国要保持战略定力，利用有利的宏观周期解决国内问题、应对国际风险，同时利用高水平的对外开放应对逆全球化进程，共同应对全球绿色转型，积极参与国际金融、数据治理等规则制定与合作。

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_49130

