



# 管涛：三季度国内经济复苏的成色



意见领袖 | 管涛

最新经济数据显示，面对复杂严峻的国内外形势和多重超预期因素冲击，中国经济顶住压力持续恢复，三季度经济恢复明显好于二季度，经济总体运行在合理区间。



### 消费重新领衔国内经济复苏

今年二季度，由于受到疫情多点散发的严重冲击，消费拖累当季经济增长 0.8 个百分点，对经济增长贡献率为负。随着二季度后半段以来高效统筹疫情防控和经济社会发展，积极推动一系列促消费政策落地显效，三季度消费市场总体保持恢复增长态势。当季，社会消费品零售总额同比增长 3.5%，二季度下降 4.6%。前三季度，社零累计同比增长 0.7%，较上半年增速高出 1.4 个百分点；社零累计同比实际下降 2.1%，较上半年实际增

速回升 1.3 个百分点（见图 1）。

图 1：社会消费品零售总额月度同比和累计同比名义及实际增速（单位：%）



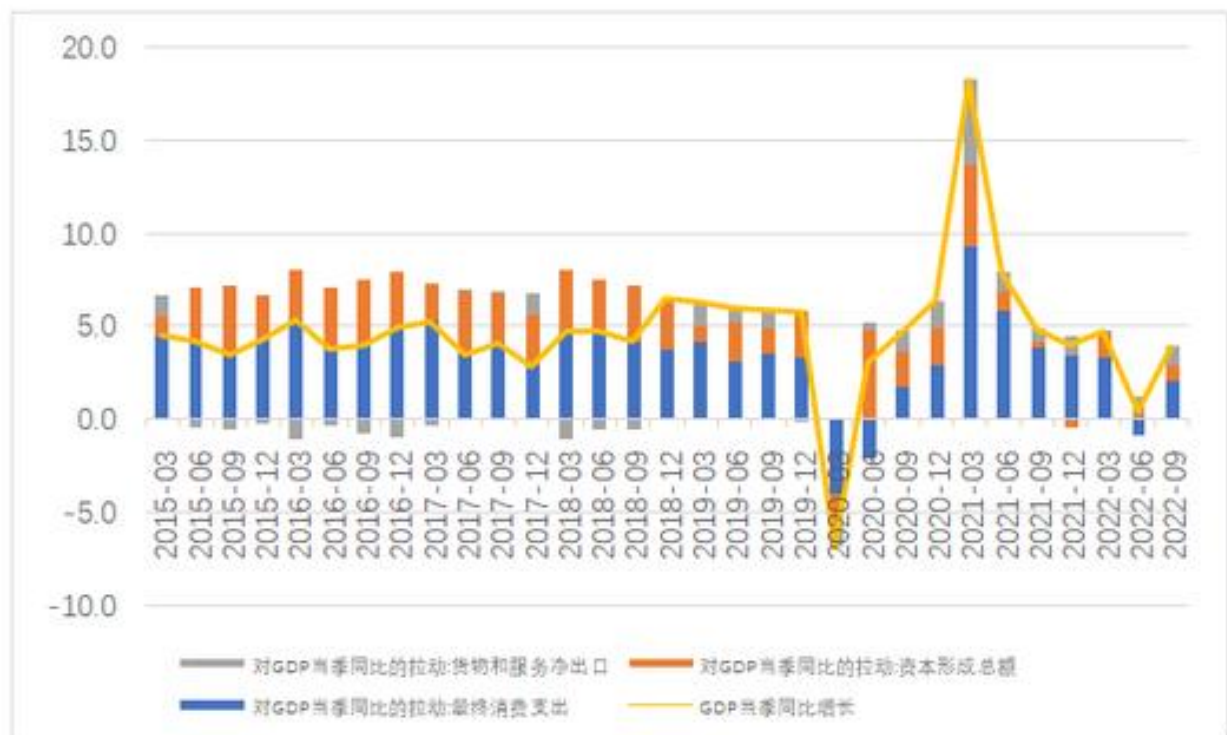
资料来源：国家统计局；WIND；中银证券

三季度，中国经济同比增长 3.9%。从支出法看，消费、投资和净出口对当季经济增长分别拉动 2.0、0.8 和 1.1 个百分点，环比分别上升 2.9、0.5 和 0.1 个百分点（见图 2）。可见，当季三大需求对经济增长拉动作用均进一步增强，只是消费拉动的改善更为明显。



图 2：三大需求对中国季度经济同比增长的拉动作用

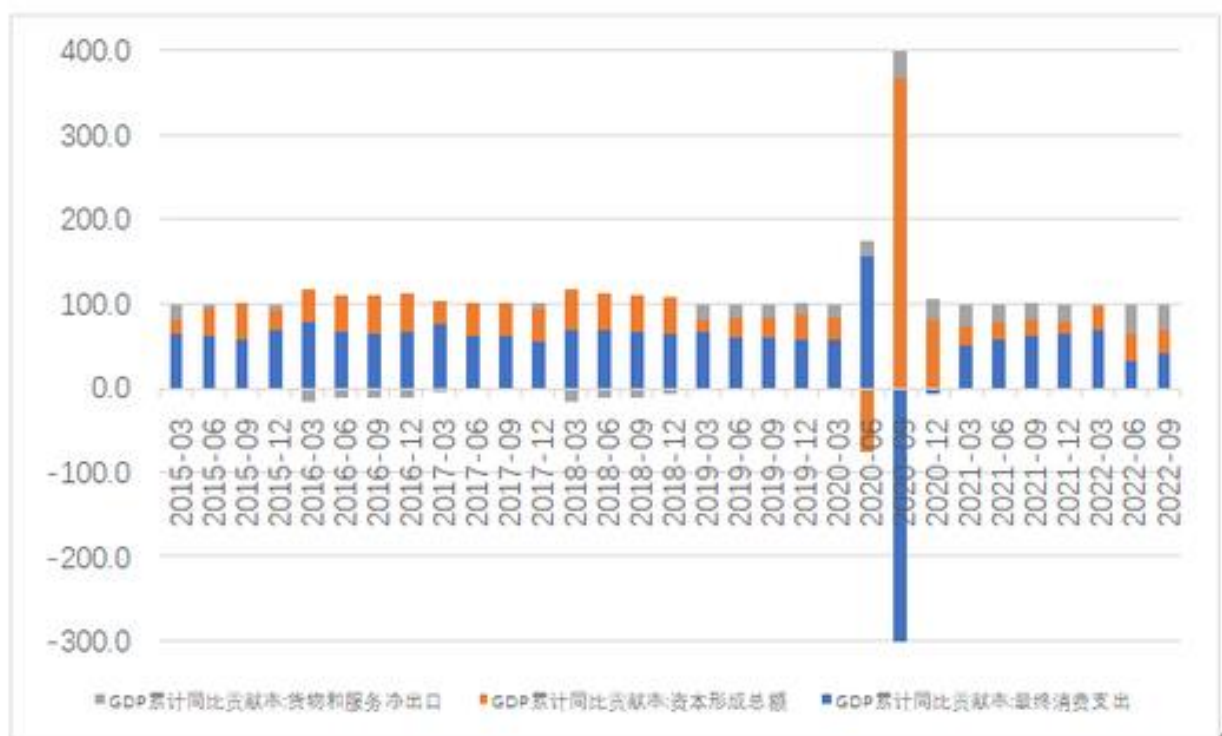
(单位：个百分点；%)



资料来源：国家统计局；WIND；中银证券

前三季度，中国经济累计同比增长 3.0%，较上半年增速提高 0.5 个百分点。由于三季度消费对经济增长的贡献率由负转正，前三季度，消费对中国经济增长贡献率达到 41.3%，较上半年上升了 9.2 个百分点；投资贡献率为 26.7%，下降 5.4 个百分点；净出口贡献率为 32.0%，回落 3.8 个百分点。消费的贡献率重新跃居“三驾马车”之首，外需贡献率退居次位（见图 3）。

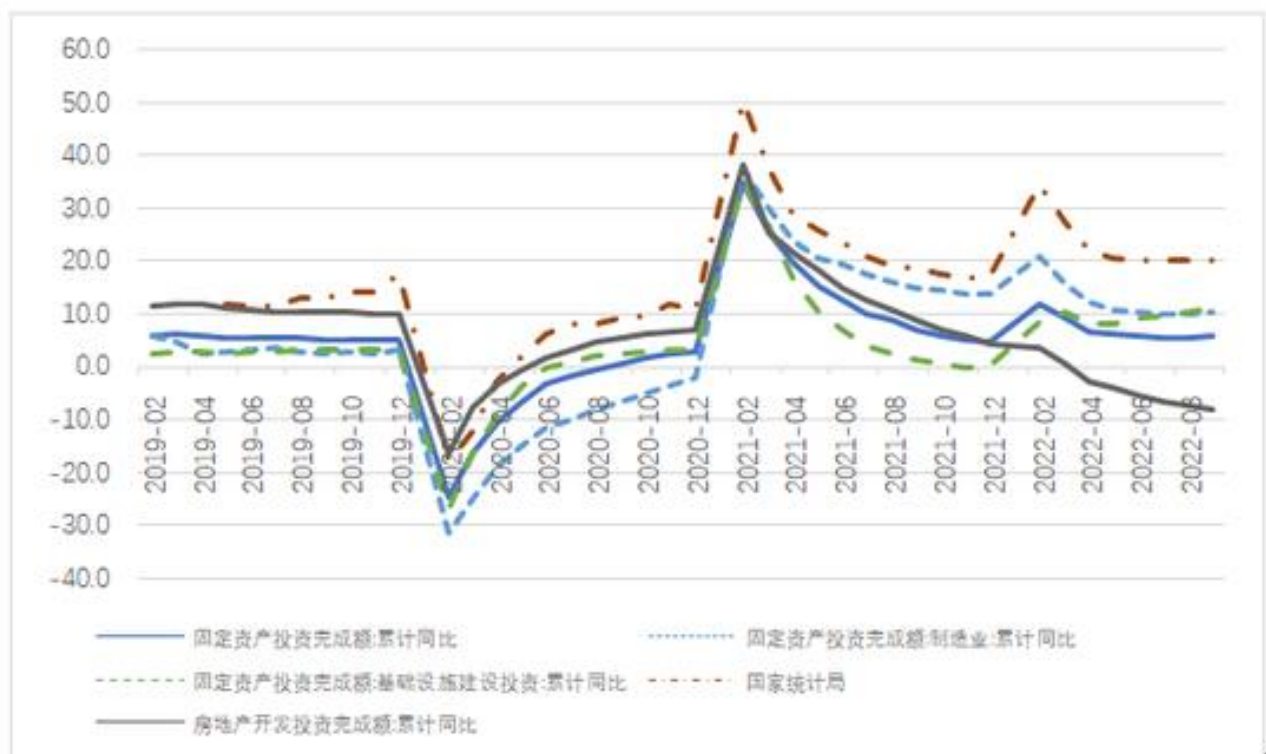
图 3：支出法中国季度经济累计同比增长的构成（单位：%）



资料来源：美国财政部；WIND；中银证券

今年以来，中国积极发挥推进有效投资重要项目协调机制作用，认真用好政策性开发性金融工具和地方专项债，有力推进项目尽快落地实施，加快形成实物工作量，发挥投资关键作用，制造业投资稳中有升，基础设施投资持续发力。前三季度，制造业投资同比增长 10.1%，增速较前两年同期复合平均增速高 6.5 个百分点；基础设施投资同比增长 8.6%，高 9.2 个百分点；全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.9%，高 1.9 个百分点（见图 4）。

图 4：月度固定资产投资完成额累计同比增速（单位：%）



资料来源：国家统计局；WIND；中银证券

前三季度，社零累计同比增速较前两年同期复合平均增速低 3.2 个百分点，且绝对增速也低于固定资产投资 5.2 个百分点。然而，投资却不是当前经济恢复的主要驱动力，主要原因有三：一是固定资产投资与支出法中的资本形成统计口径不同。2017~2021 年，年度资本形成平均仅相当于固定资产投资额的 74%。二是民间投资和房地产开发投资对固定资产投资拖累加大。前三季度，民间投资增长 2.0%，增速较上半年回落 1.5 个百分点；房地产开发投资下降 8.0%，降速加快 2.6 个百分点（见图 4）。三是 PPI 涨幅较高影响投资的实物贡献。前三季度，PPI 累计同比增长 5.9%，高出同期 CPI 增速 3.9 个百分点。

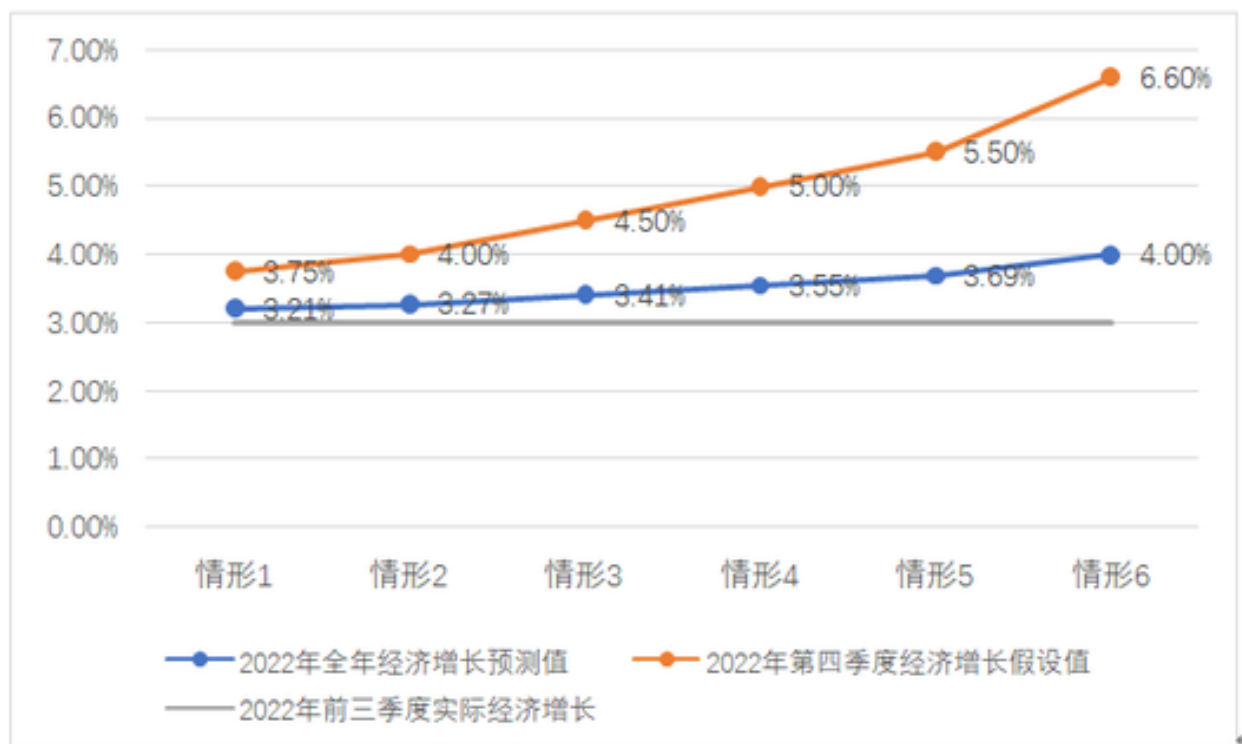


即便如此，扩大有效投资对于当前稳增长的积极意义仍不容低估。前三季度，消费、投资和净出口对经济增长拉动作用分别为 1.2、0.8 和 1.0 个百分点，分别较 2015~2019 年同期拉动作用回落 2.9、1.9 和上升 1.1 个百分点，显示了“三驾马车”对经济增长的协调拉动。

### 明年中国经济前景或好于主要发达经济体

最近，国际货币基金组织（IMF）更新了世界经济展望，预计今年中国经济增长 3.21%，明年增长 4.44%。前三季度，中国经济累计同比增长 3.0%，四季度经济同比增速不低于 3.75%，就可以达成 IMF 的预测值。如果中国经济四季度增长 4%，则全年有望增长 3.27%；如果四季度增长 5%，则全年有望增长 3.55%；如果全年中国经济要增长 4%以上，则四季度同比增速要不低于 6.60%（见图 5）。

图 5：中国 2022 年四季度及全年经济增速的假设情形（单位：%）



数据来源：国家统计局；WIND；中银证券

在新冠疫情持续反弹、美联储激进紧缩、地缘政治冲突升级等超预期冲击继续蔓延的背景下，鉴于去年四季度中国经济同比增长 4.0%，基数较低，全年要实现 3.5% 左右的增长应该是大概率事件，但要实现全年 4% 以上的增长，预计难度会比较大。当然，无论是前述哪一种情形，今年中国实际经济增长均将低于年初政府工作报告设定的目标（见图 5）。

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\\_48014](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48014)

