



4.5%增长意味更大宽松：三 季度 GDP 跟踪和预估

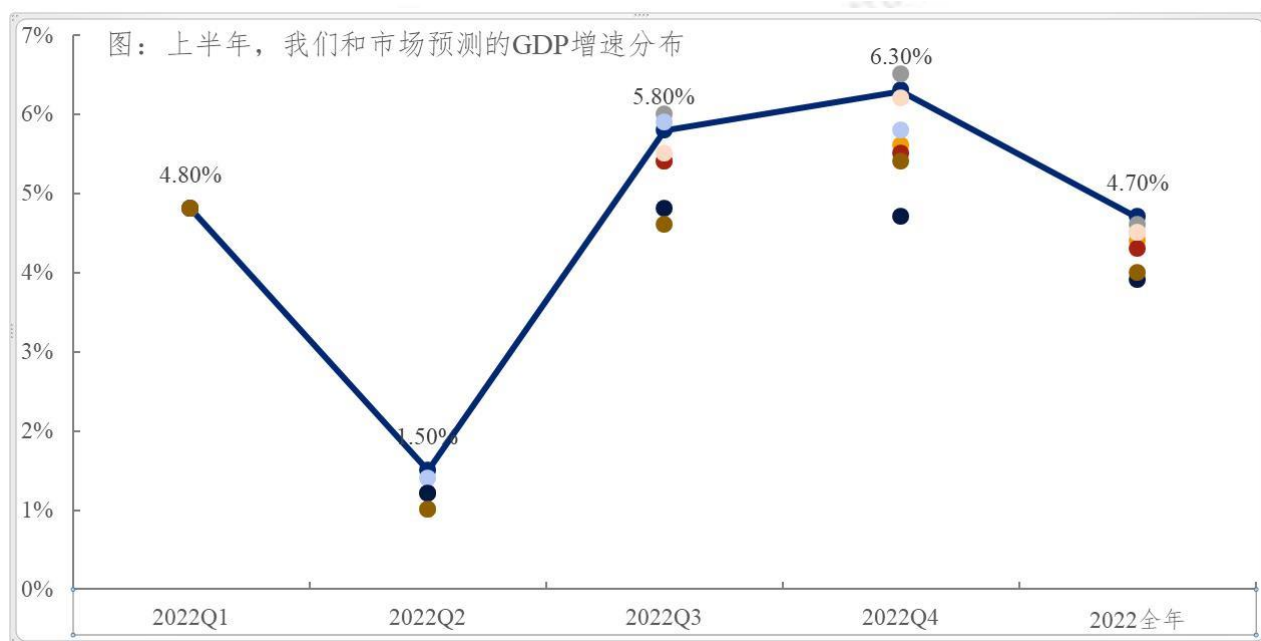
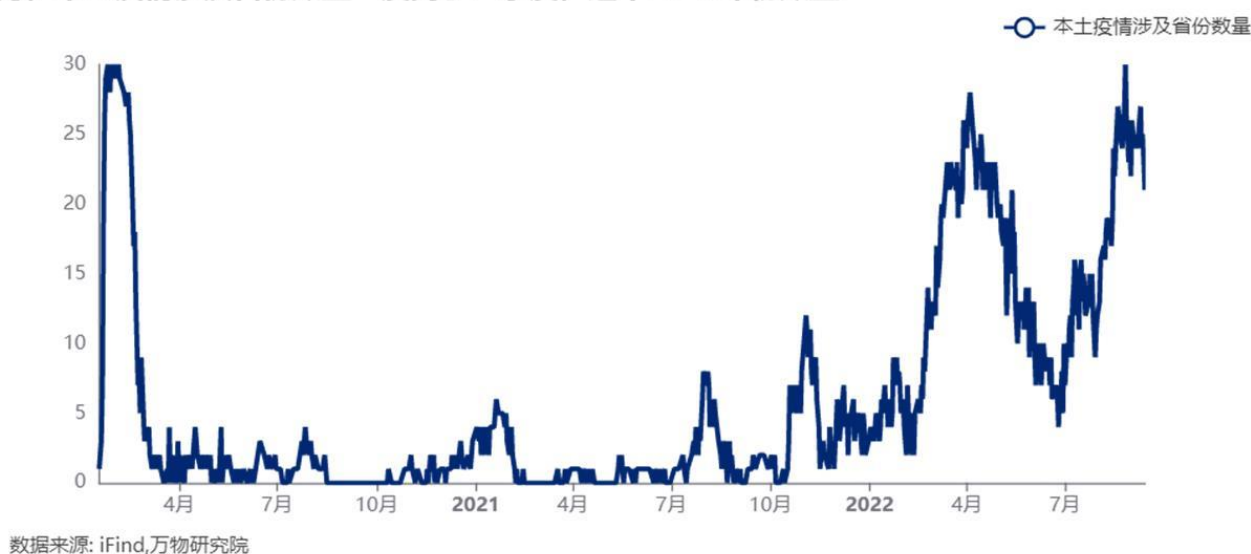


【财新网】疫情超预期扰动，一度 26 个省份涉疫，市场大多下调 Q3 增长预测超 1 个百分点。我们相信周期力量已显现，基建投资、企业融资在走强；政策有望加大宽松，助力 9 月增速高于拟合趋势，因此下调预测值到 4.5%，略高于中等疫情情景水平。

在常态化防控下，三季度又遭遇疫情超预期扰动，导致经济实际增长比预想更弱。多地依旧保持较严的防控。7 月初，在“3 天一检”的常态化核酸要求下，全国涉及疫情省份有明显下降，清零时间也在缩短。然而，在三季度中期，多地的疫情快速出现恶化，8 月 15 日以来，受疫情影响的省份持续保持在 20 个以上，与 4 月份接近，超过了 5、6 月份。即使，有常态化防控措施和二季度防控经验，成都、海南、深圳等地依旧出现了较多的新增病例，不得不实施“静态管理”。因此，三季度的经济增速测算不能适用于常态化情景，更偏向疫情中等蔓延的情景，Wind 市场一致预期下降至 4.26%，低于上半年预测值 1.3 个百分点左右。

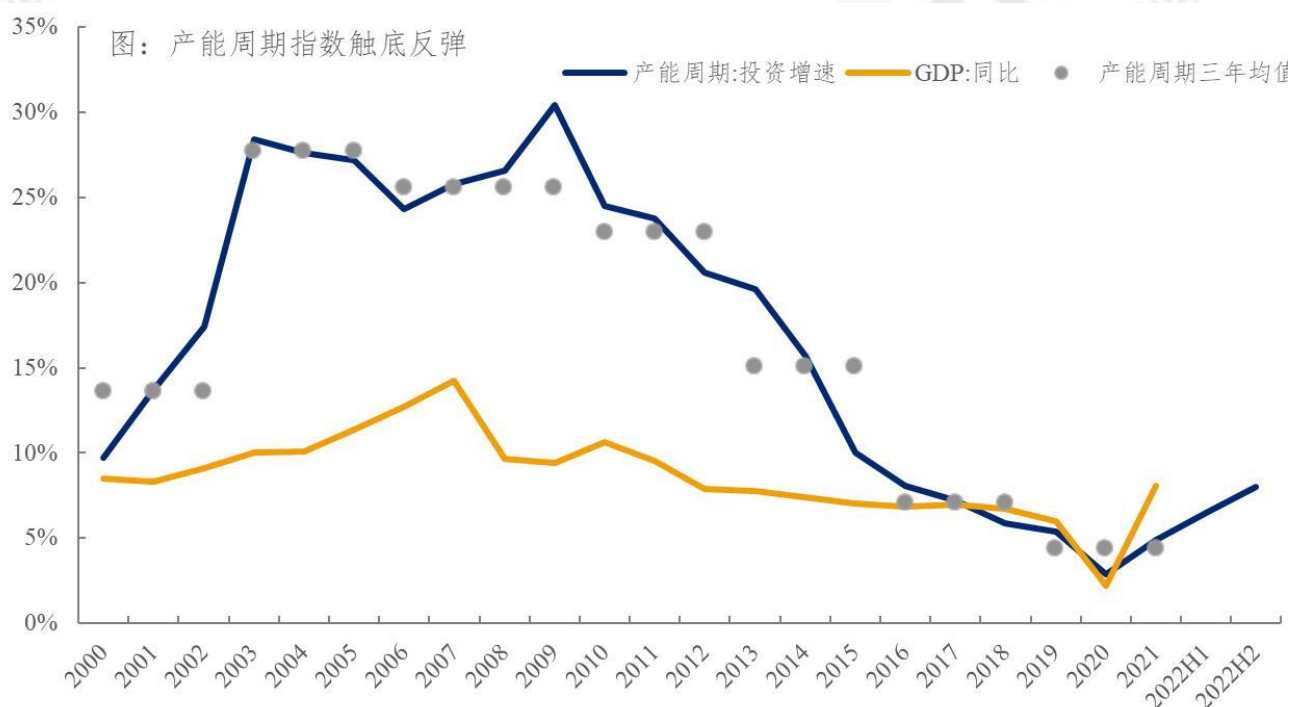
我们预计，三季度的 GDP 增速约为 4.5%。我们假设了无、中等、重度三类疫情情景，分别对应了没有核心城市出现疫情、至少有一个核心城市疫情再次暴发、以及多个核心城市出现疫情下，与之对应，三季度经济增速预测结果依次为 5.5%、4.4%、2.5%。我们曾相信常态化防控能控制疫情，并已经在 5、6 月展现了足够效果，所以选择了 5.5% 的拟合值，处于市场预测区间 4.6%-6% 的偏上位置。目前看，实际经济增速更适用中等疫情情景，我们也将预测增速下调 1 个百分点到 4.5%。

8月，本土疫情涉及省份数量一度高于二季度，追平2020年初数量



周期的力量依然生效，企业和政府的投融资显现了韧性。考虑通胀上升的因素，中国政策利率水平相对稳定的条件下，实际利率已经在大幅下降，甚至已经进入负值区间。这意味着生产和投资活动都在受到实际的利好。长周期看，宏观增长的逻辑往往与产能周期与金融周期相联系。如今，产能与金融周期都在触底回升，截至目前分别从最低点反弹 5.1 个百分点、2.74 个百分点。基建的强势印证了周期的动力。7、8 月，含电力投资口径

的基建投资同比增长 9.58%、10.37%，显著高于 2019-2021 年平均水平。基建增速有望到年底维持在 10%左右的高位。企业融资也率先出现实质性好转。8 月，企业中长期贷款同比大幅增长 2138 亿元，短期和中长期贷款之和大幅高出 2017-2021 年水平约 20%。因此，Q3 经济增速仍有望达到 4.5%，略高于中等疫情情景的拟合值 0.1 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_46285

