



稳增长政策持续发力，供需两端渐企稳修复 ——黄昱程

预测报告

B0011-20221031

	上年值	上年同期值	上期值	2022 年 10 月预测
经济增长				
工业增加值同比(%)	9.6	3.5	6.3	5.0
固定资产投资累计同比(%)	7.3	6.1	5.9	5.7
社会消费品零售额同比(%)	12.5	4.9	2.5	1.0
出口同比(%)	29.9	27.1	5.7	4.7
进口同比(%)	30.1	20.6	0.3	0.2
贸易差额(亿美元)	6764.3	845.21	847.4	856.3
通货膨胀				
CPI 同比(%)	0.9	1.5	2.8	2.5
PPI 同比(%)	8.1	13.5	0.9	-1.3
货币信贷				
新增人民币贷款(亿元)	199462	8262	24700	5250
M2 同比(%)	8.7	8.7	12.1	11.8

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

- 工业端扰动有所反复，稳增长政策仍需发力
- 疫情扰动持续，消费恢复进一步放缓
- 高技术制造业及基建投资维持高位，投资稳定增长
- 海外需求持续收紧，出口下行压力增加
- 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
- 能源价格有所回弹，工业价格继续回落
- 稳经济政策持续发力，信贷规模同比多增
- 货币政策仍显宽松，M2 同比增速高位运行
- 美元指数高位震荡，人民币汇率承压

内容提要

2022 年下半年，国内疫情散发多发，国内经济修复节奏明显放缓，为了应对经济下行压力，国常会强调持续落实好稳经济一揽子政策和接续措施，部署财政金融政策工具支持重大项目建设和设备更新改造，加快释放扩消费政策效应，深入落实制造业增量留抵税额即申即退，支持企业纾困和发展，推动经济进一步回稳向上，助力国内生产需求和消费需求修复。10 月，国内疫情多地散发但总体受控，尽管消费需求修复表现不足，供给端和需求端压力依然存在，但稳增长政策持续加码，助力社会复工复产稳步推进，生产需求逐步恢复，物流人流积极修复对工业生产有所支撑，各项经济指标呈现企稳态势。

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 10 月份工业增加值同比增长 5.0%，较上期下降 1.3 个百分点。

需求端

消费：尽管促汽车消费政策持续释放、各大电商平台及银行推出各类活动提振消费，但由于疫情形势仍然较为复杂严峻，使得服务类消费恢复放缓、失业率有所上升、居民消费预期转弱，本月消费恢复进一步放缓，预计 10 月份社会消费品零售总额同比上升 1.0%，较上期下降 1.5 个百分点。



投资：尽管房地产市场短期可能会继续走弱，但实物工作量加速形成支撑基建投资增速不断加快以及高技术制造业投资维持高增长将会促进投资平稳增长，预计 10 月份固定资产投资累计同比增长 5.7%，较上期下降 0.2 个百分点。

出口：稳外贸政策力度加大，供应链、产业链优势凸显，利于支撑出口增速，但发达经济体加息概率不减，全球需求总量下行压力增大，叠加高基数效应压制出口增速产生，预计 10 月出口同比增速为 4.7%，较上月下降 1 个百分点。

进口：一揽子稳经济政策持续发力，国内经济复苏稳步推进，利于进口增速，但出口需求收紧带来的进口需求回落、汇率下行和价格因素削弱对进口增速产生一定影响，预计 10 月份进口同比增速为 0.2%，较上月下降 0.1 个百分点。

价格方面

CPI：受国际原油回弹、疫情反复、国内消费需求季节性有所回升和部分商品供应偏紧影响，食品价格环比继续上升，非食品相对平稳，预计 10 月 CPI 同比增长 2.5%，较上期下降 0.3 个百分点。

PPI：国际油价受减产预期影响有所回温，带动生产资料价格有所回弹，生活资料受需求端影响相对平稳，工业生产价格同比继续回落，预计 10 月 PPI 同比增长-1.3%，较上期下降 2.2 个百分点。

货币金融方面

人民币贷款：在稳经济政策持续落实的背景下，10 月信贷规模仍会得到支撑，但疫情的不确定性以及楼市需求不足，信贷规模或将继续受到抑制，预计 10 月新增人民币贷款 5250 亿元，同比少增 3012 亿元。

M2：伴随国内持续出台的稳增长政策及减税降费措施，流动性仍将维持宽松，同时叠加人民币汇率承压引致的外汇占款增加，将共同支撑 10 月 M2 同比增速高位运行，预计 10 月末 M2 同比增长 11.8%，较上期下降 0.3 个百分点。

人民币汇率：美联储加息预期较强，同时金融市场避险情绪上升，短期内美元仍将保持高位震荡，压低人民币，但随着国内疫情扰动减轻，国内经济修复节奏逐渐加快，经济基本面对人民币形成支撑，叠加人民银行对外汇市场进行调控，预计 11 月人民币汇率在 7.15-7.30 区间双向波动。



正文

工业增加值部分：工业端扰动有所反复，稳增长政策仍需发力

预计 2022 年 10 月份工业增加值同比增长 5.0%，较上期回落 1.3 个百分点，三年复合增速 5.1%。10 月从生产端来看，受多地疫情散发封控及订单减少影响，焦化企业开工率有所回落至 70%左右，石油沥青装置开工率回落至 42.1%，受需求端汽车销售放缓影响，全钢、半钢轮胎开工率维持较稳定水平，分别为 48.2%和 56.3%。

从拉升因素看：第一，货币政策方面，10 月央行在公开市场加大投放，表示要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，从实际资金价格和政策工具余额评估，当前资金面整体仍维持在相对宽松的环境下，有利拉升上游工业需求。第二，财政政策方面，积极的财政政策将进一步鼓励基础设施建设投资和房地产投资，国务院常务会议部署持续落实好稳经济一揽子政策和接续措施，努力推动四季度经济好于三季度，保持经济运行在合理区间，预计对工业生产产生支撑作用。

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，但生产供应总体保持稳定。第二，10 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，但当前国内产成品库存去化仍在继续，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 10 月份工业增加值同比增长 5.0%。



图 1 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：疫情扰动持续，消费恢复进一步放缓

预计 10 月份社会消费品零售总额当月同比上升 1.0%，较上期减少 1.5 个百分点。

从拉升因素看：促消费政策措施持续释放。9 月底，财政部、税务总局、工业和信息化部发布《关于延续新能源汽车免征车辆购置税政策的公告》，延长新能源汽车免征购置税期限至 2023 年年底，这是新能源汽车免征购置税第三次延期。据乘联会消息，10 月狭义乘用车零售市场在 191 万辆左右，同比增长 11.4%，其中新能源零售在 55 万辆左右，同比增长 73.5%。此外，近期多家银行及各大电商平台推出消费券、刷卡返现、满减优惠等优惠活动，同时银行还下调消费贷利率，有助于降低消费信贷成本、提振居民消费，支持消费复苏。

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、旅游等服务类消费修复进一步放缓。文旅部数据显示，国庆节假期实现国内旅游收入 2872.1 亿元，同比减少 26.2%，恢复至 2019 年同期的 44.2%。第二，失业率有所上升影响居民收入增长。受疫情影响 9 月城镇调查失业率较上期提高 0.2 个百分点，失业率上升直接导致居民收入下滑，降低了有效消费需求。第三，居民存款进一步提高。根据央行公布的数据显示，9 月居民户新增人民币存款达到 2.39 万亿元，同比增长 15.6%，居民储蓄意愿明显增强，消费意愿降低。

综合而言，尽管促汽车消费政策持续释放、各大电商平台及银行推出各类活动提振消费，但由于疫情形势仍然较为复杂严峻，使得服务类消费恢复放缓、失业率有所上升、居民消费预期转弱，本月消费恢复进一步放缓，预计 10 月份社会消费品零售总额同比上升 1.0%。

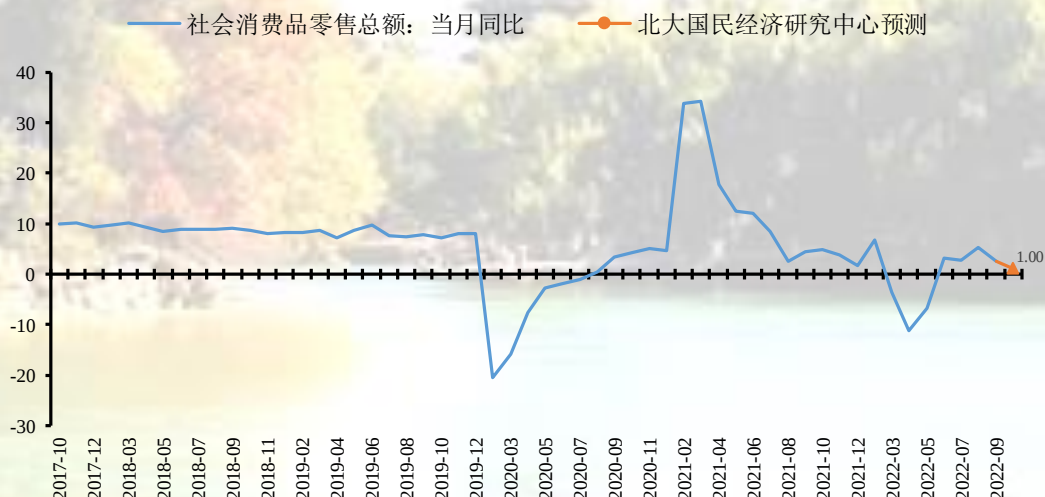


图 2 社会消费品零售总额当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：高技术制造业及基建投资维持高位，投资稳定增长



预计 10 月份固定资产投资累计同比增长 5.7%，较上期减少 0.2 个百分点。

从拉升因素看：第一，制造业尤其是高技术制造业维持高增长。多部门联合发布关于加大支持科技创新税前扣除力度的公告，高新技术企业在 2022 年 10 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间新购置的设备、器具，允许当年一次性全额在计算应纳税所得额时扣除，并允许在税前实行 100%加计扣除；央行设立设备更新改造专项再贷款，专项支持金融机构以不高于 3.2%的利率向制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等设备更新改造提供贷款；监管部门鼓励银行进一步加大对制造业中长期贷款，其中，在制造业中长期贷款方面，鼓励 21 家全国性银行 8-12 月再新增 1 万亿-1.5 万亿元。第二，实物工作量加速形成，基建投资持续发力。除了 6000 亿元的政策性开发性金融工具额度外，9 月 7 日国务院常务会议还指出，依法盘活地方 2019 年以来结存的 5000 多亿元专项债限额，10 月底前发行完毕，优先支持在建项目，对基建投资产生拉动作用。

从压低因素看：房地产开发投资回暖还需要持续地政策支撑。尽管 9 月底阶段性调整差别化住房信贷政策、人民银行决定下调首套个人住房公积金贷款利率、出售住房 1 年内再购房有退税优惠等房地产利好政策接连出台，但从高频数据来看，截至 10 月 28 日，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 22.5%和 17.0%，降幅较 9 月再次扩大，房地产市场短期可能继续承压。

综合而言，尽管房地产市场短期可能会继续走弱，但实物工作量加速形成支撑基建投资增速不断加快以及高技术制造业投资维持高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 5.7%。



图 3 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：海外需求持续收紧，出口下行压力增加

预计 10 月份出口同比增速为 4.7%，较上月下降 1 个百分点。

从拉升因素看：第一，稳外贸政策力度持续加大，新一轮外贸政策落地，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。10 月 27 日，商务部发言人束珏婷在商务部例行发布会上表示，将努力保持外贸运行在合理区间，实现全年保稳提质目标，继续为国民经济恢复向好作出积极贡献。近日，商务部、国家发展改革委、财政部、海关总署、国家税务总局、市场监管总局、外汇局等 7 部门联合印发《关于加快推进市场采购贸易方式试点工作的函》，新设 8 个市场采购贸易方式试点。第二，凭借能源供给、供应链稳定性和产业链完整性的优势，出口份额仍对中国出口形成一定拉动。第三，人民币汇率持续走弱，将对未来出口起到提振作用。

从压低因素看：第一，2021 年 10 月出口基数处于高位，高基数效应对本期出口增速形成压制。第二，全球通货膨胀高位运行，发达经济体持续加息缩表，经济衰退风险增强，海外总需求进一步收缩，或将对中国出口产生影响；美国 10 月份制造业 PMI 初值为 49.9，跌至荣枯线之下；欧元区 10 月份制造业 PMI 分别为 46.6，创 29 个月以来新低；日本 9 月份制造业 PMI 初值为 50.7，低于前值 0.1。第三，10 月国内局部地区疫情出现反弹，受疫情影响城市数量增加，可能对出口产生不利影响。

综合而言，稳外贸政策力度加大，供应链、产业链优势凸显，利于支撑出口增速，但发达经济体加息概率不减，全球需求总量下行压力增大，叠加高基数效应压制出口增速产生，预计 10 月出口同比增速为 4.7%，较上月下降 1 个百分点。



图 4 出口增速当月同比及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



进口部分：国内稳增长政策持续发力，进口增速缓慢回稳

预计 10 月份进口同比增速为 0.2%，较上月下降 0.1 个百分点。

从拉升因素看：稳经济一揽子政策持续发力、接续政策接连推出，助力中国经济进一步复苏，或将对进口形成支撑。10 月 26 日，国务院办公厅印发第十次全国深化“放管服”改革电视电话会议重点任务分工方案的通知，明确提出三个方面 21 项措施，推动政策措施落地，助力国内经济增长长期潜力释放。

从压低因素看：第一，由出口需求收缩而带来的生产原料和中间品的进口需求逐渐下降，将利空中国进口增速。第二，10 月份人民币汇率持续走弱，不利于进口增速。第三，全球经济下行叠加流动性进一步收紧，大宗商品价格呈现回落态势，价格因素对进口增速的贡献将进一步削弱。

综合而言，一揽子稳经济政策持续发力，国内经济复苏稳步推进，利于进口增速，但出口需求收紧带来的进口需求回落、汇率下行和价格因素削弱对进口增速产生一定影响，预计 10 月份进口同比增速为 0.2%，较上月下降 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_48181

