



连平：四季度宏观经济 怎么走？



意见领袖 | 连平

当前，全球通胀高烧难退，美联储强力紧缩带动全球加息潮，对全球经济金融稳定带来较大威胁。美欧等发达经济体经济增长继续走弱，国际金融市场迎来新一轮动荡。四季度，世界经济前景可能更加黯淡。而反观国内增长，经历了第三季度的修复，四季度虽仍有一定压力，但更多积极的因素将会出现，推动经济稳定增长。



随着复工复产的有序推进、供应链和物流运输的持续改善、高温等季节性因素影响的消退以及内需恢复性回升，四季度工业生产将会修复至常态水平。四季度气候整体较为适合工业生产活动的开展，基建项目的开工建设仍会保持较快节奏。在传统消费旺季带动内需整体保持回暖趋势加之我国工业生产具有较强的抗风险能力等因素的共同推动下，工业生产向会继续常态化增长水平修复。但也需警惕疫情反复、出口边际放缓和出现极

端低温等对工业生产造成的拖累。

四季度，随着财政支持更加精准、项目建设优先和审批加快叠加低基数效应，基建投资仍将保持较快增长。制造业投资也将续维持较高增长。综合新基建占比不断提升有力支撑内需逐步回暖、工业企业利润和民企经营状况逐步改善、金融支持持续加码、投资积极性提升等因素考虑，四季度固定资产投资仍将保持较快恢复态势。

四季度，房地产政策将维持相对宽松的基调，房地产市场有望在低位触底企稳。个别重点城市将率先摆脱低迷行情，开发商将加速推盘，并可能在年底对更多二、三线城市产生带动作用，预计全年住房销售面积同比将下降。房价全年可能出现下跌，二手房价格表现类似；全国土地购置费可能同比下降。结合去年基数偏低以及季节性特征，四季度房地产投资可能止跌企稳。

消费仍将平稳恢复，但修复程度仍受疫情影响较大。四季度是传统消费旺季，国庆长假和“双十一”等促消费场景较多，有利于激发消费需求。近期，有关部门纷纷出台促进消费政策和举措，包括助力消费领域企业恢复发展、稳定增加汽车消费、壮大数字消费、扩大服务消费、提升家装家居消费、加快消费提质升级及保障措施等，也会对消费恢复产生积极促进作用。但疫情仍存较大不确定性，会对消费的修复强度产生一定制约。同时，房地产销售何时能够筑底企稳也对消费的修复程度有较大影响。

未来外需走弱将对出口形成较大下行压力，四季度出口增速可能继续

下滑，但也有一些支撑因素。一是政策支持。9月，国常会部署进一步稳外贸稳外资的举措，叠加6月的“33项举措”，为下阶段出口稳增长营造良好条件。二是东盟对我国出口需求的拉动显著。1-8月，我国对东盟的出口平均增长率为19.5%，高于对美国和欧盟的出口平均增速。三是欧洲产业转移至我国。1-7月，我国实际使用外资同比增长17.3%，其中来自德国的投资同比增长了23.5%，德国对中国的上半年直接投资创历史新高。承接来自欧洲的制造业产业外迁，可能有助于我国对欧洲市场的开拓。

四季度CPI-PPI剪刀差将进一步被放大。在欧美坚定推动加息、海外衰退风险加剧压制国际大宗商品价格、国内保供稳价有力有序的背景下，PPI波动的特征将明显减弱。随着猪肉价格上行和核心CPI缓慢推升，四季度CPI将继续小幅上行。在未来半年，CPI高、PPI低的格局可能持续。这一方面有利于物价总体稳定可控，另一方面助推中下游企业生产经营状况好转，对推动经济复苏和经济稳增长具有积极作用。

四季度融资需求恢复可能会小幅加快。一系列稳增长政策及接续政策加快落地推动融资需求逐步恢复。一是政府债券持续发力，今年国债维持平稳发行节奏，仍有一定增量；5000亿元地方政府债券将于10月底发行完成，11月预计会提前下发明年专项债额度，较好弥补政府债券发行空窗期。二是基建等重点项目持续推进，相关配套融资增长仍有动力；制造业恢复生产与投资节奏也将有效支持中长期信贷增长。三是四季度消费恢复节奏加快，房地产政策预计进一步宽松，居民信贷有望加快修复。四季度

企业债券尤其是民营房企债券的发行节奏恢复可能仍有一定难度。

人民币汇率走势面临阶段性贬值压力。四季度，在美联储激进加息、美元指数持续上行、欧洲经济金融风险大增、国内经济修复放缓等一系列因素的影响下，人民币汇率的阶段性贬值压力仍然不小。但国内稳增长政策支持、国际收支的基本平衡、完善的汇率调节工具和充足的民间外汇，人民币汇率不具备趋势性大幅贬值的条件。1-8 月，全球主要货币中，日元贬值约 20%，英镑贬值约 16%，欧元贬值约 14%，均高于人民币的贬值幅度。人民币实际有效汇率和 CFETS 人民币汇率指数仅下降约 1.5%和 1.3%，说明即使在美元指数如此强势之下，人民币汇率依然保持了较好的韧性。贸易顺差较大带动了民间外汇持有量的增加，增强了二级储备的蓄水池功能，有助于减缓汇率波动。在调节人民币过度升贬值的问题上，货币当局具备较充裕的管理工具。人民币对美元汇率四季度在 7.0 上下双向波动可能性较大。2023 年，人民币依然具有强势升值的基础和条件。

四季度积极财政政策将加快一般预算与专项债资金的支出进度，加大对保基本民生、保工资、保运转的财政支出，充分利用政策性开发性金融

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_47184

