



程实：中国经济增长韧性可期



意见领袖 | 程实（工银国际首席经济学家）

有效投资有望持续发挥拉动作用，消费恢复将逐步加快，纾困促发展政策部署也将进一步落到实处。



2022 年接近尾声，滞胀格局对于全球经济的负面影响仍在延续，中国经济增长也面临一定下行压力，但随着稳经济一揽子政策落地显效，三季度经济复苏脚步加快。

10 月 26 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，指出“一分部署，九分落实”，要求各部门认真贯彻 4 月以来推出的稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济进一步回稳向上。

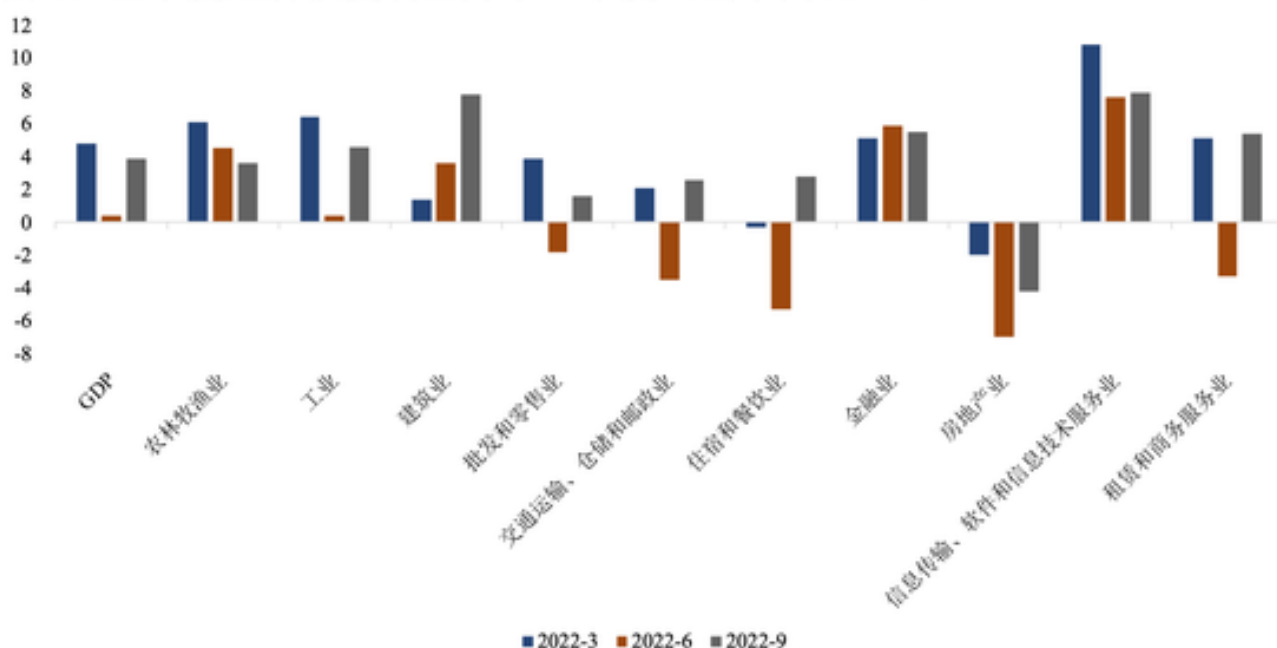
展望未来，依托中国稳增长政策继续靠前发力与精准滴灌，有效投资有望持续发挥拉动作用，消费恢复将逐步加快，纾困促发展政策部署也将进一步落到实处，中国经济增长韧性依旧值得信任与期待。

稳经济一揽子政策落地显效

前三季度中国经济整体呈现恢复向好势态，GDP 同比增长 3%，虽然复苏之路依旧面临浅滩险阻，但三季度经济恢复明显好于二季度，同比增速增加 3.5 个百分点至 3.9%。

从具体产业来看，农业生产保持平稳发展，前三季度农林牧渔业增加值同比增长 4.4%，拉动经济增长 0.3 个百分点。建筑业增加值同比增长 4.8%，拉动经济增长 0.3 个百分点，显示基建发力托底经济持续恢复。工业生产加速发力，工业增加值同比增长 3.7%，拉动经济增长 1.2 个百分点，其中制造业增加值同比增长 3.2%（占 GDP 比重 28.1%），反映实体经济对经济拉动的主导作用正在强化。随着中国经济向高质量发展目标持续迈进，前三季度规模以上高技术产业增加值同比增长 8.5%，增速高于全部规模以上工业增加值 4.6 个百分点。此外，金融业，信息传输、软件和信息技术服务业合计拉动经济增长 0.8 个百分点，反映出核心服务业仍具备较强的增长韧性。

图 1：三季度经济恢复明显好于二季度（当季同比，%）



资料来源：Wind 以及工银国际

有效投资将持续发力

随着重大项目建设加快落地，有效投资规模持续扩大，对经济恢复的积极作用进一步增强。

前三季度，资本形成总额对 GDP 累计贡献率达 26.7%，几乎为去年贡献率（13.7%）的两倍。短期来看，内外需疲弱对于经济下行的压力或将持续，基建投资与制造业投资有望继续作为稳增长抓手，助力扩大固定资产投资，实现拉动经济增长。

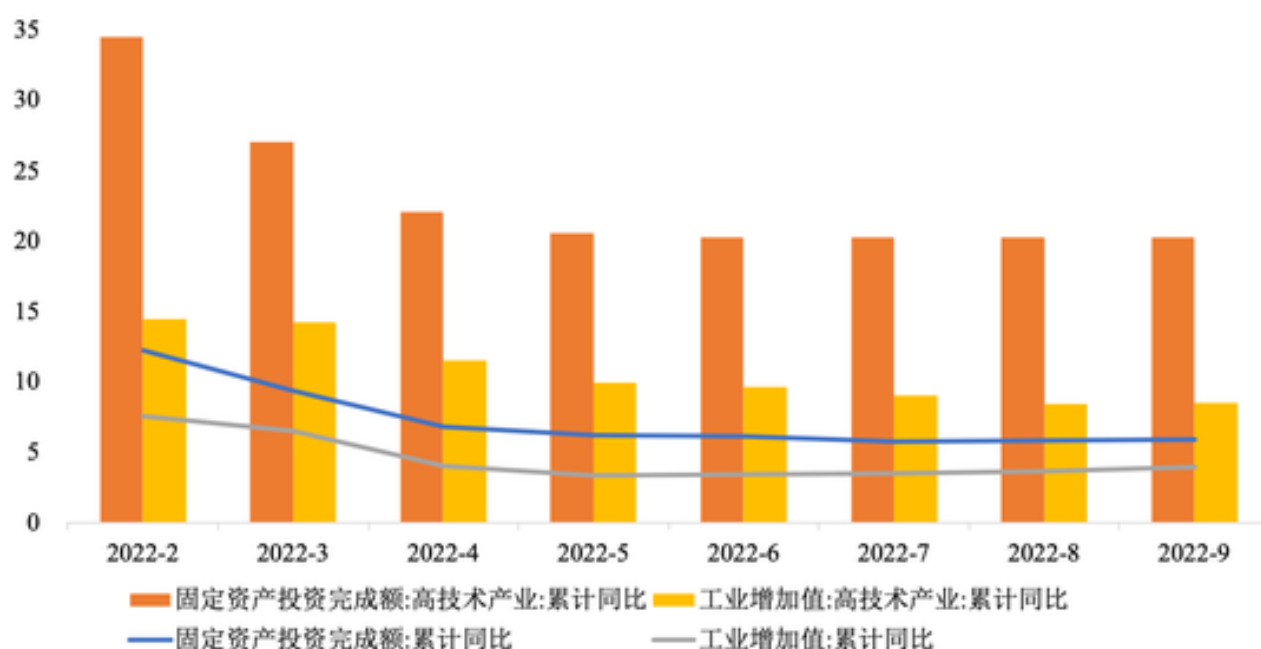
首先，基建增速将持续发力。三季度政策性资本金工具密集投放，预计基建新开工项目总投资规模将大幅回升。今年以来，全国政府和社会资本合作（PPP）新入库项目 430 个、投资额 6935 亿元，其中三季度，PPP 新入库项目 151 个、投资额 2349 亿元。伴随基建实物量形成进入高峰期，

四季度基建同比增速有望突破 10%。

其次，高技术投资增速有望保持在高位。今年前三季度，高技术产业投资同比增长 20.2%，高于全国固定资产投资增速 14.3 个百分点，不仅反映出高技术制造业凭借自身优质且高回报的特性得到了更多资金青睐，也体现了中国不断完善的科技创新体系，为高技术产业发展创造出了优良空间，高技术制造业已成为引领中国产业转型和高质量发展的重要力量，也将继续支持中国经济向高质量发展转型。

此外，三季度商品房销售面积和销售额同比降幅收窄，随着稳预期和供给托举政策同步发力，“保交楼”专项贷款加快落地，都将促进四季度房地产市场平稳发展。

图 2：高技术产业增长持续在高位（%）



资料来源：Wind 以及工银国际

消费恢复将更加充分

最终消费支出一直是拉动中国 GDP 增长的最主要力量，2015~2019 年平均每年贡献 62.7% 的经济增长，今年前三季度最终消费支出对经济增长贡献率为 41.3%，整体拉动 GDP 增长 1.2 个百分点。国常会强调“部署加快释放扩消费政策效应”，在扩投资促消费的政策支持下，增进扩大内需与供给侧结构性改革相结合，促进消费侧恢复更充分。

预计在疫情有效防控下，四季度内需将进一步稳中发力，全年贡献率仍将超过 40%，成为经济增长的主要动力。线下消费场景（住宿餐饮业、批发零售业、旅游业、商贸业等）有望获得更广阔的恢复空间。与此同时，受益于新一代信息科技技术，中国线上消费蓬勃发展，近几年更是在线下消费受阻的情况下快速补位。2021 年中国实物商品网上零售额达到 10.8 万亿元，比 2015 年多逾 2 倍，年均增速超过 20%，旧消费场景恢复与新消费场景增多并驾齐驱。

从内部因素来看，中国 CPI 同比增长温和，年内有望维持在 3% 以内；劳工市场渐进恢复，其中 16~24 岁人口失业率连续 2 个月下行。稳定的物价与就业市场有助于保证居民收入，从而带动消费复苏。

从政策支持来看，一系列支持市场主体、提升居民消费意愿和能力的促消费相关政策（例如扩大汽车消费系列政策、支持新能源汽车购买、开展家电以旧换新等）落地显效，预计四季度基本生活类商品销售和新型消费将继续平稳增长。

此外，2022 年农村消费加速上涨，农村居民消费支出实际增速快于城镇居民。在乡村振兴、农村物流建设以及推进绿色智能家电下乡等政策的共同作用下，农村消费有望继续维持高增长水平，部分补位城镇消费的增速下降，下沉市场或成为消费复苏的新助力。

图 4：线上消费高速增长（%）



资料来源: Wind 以及工银国际

出口韧性仍将维持

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_48112

